ISSUE & PITCH

9 Mar 2026

유지웅 자동차 · 이차전지 I jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

에코프로비엠 (247540)

가정의 변화들이 나타나기 시작

BUY

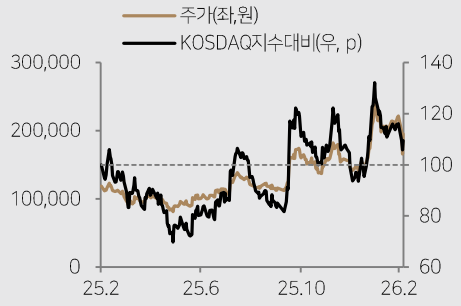
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	270,000	200,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (3/6)	202,500원
예상 주가상승률	33.3%
시가총액	198,097억원
비중(KOSDAQ내)	3.28%
발행주식수	97,826천주
52주 최저가 / 최고가	81,200 - 246,000원
3개월 일평균거래대금	1,769억원
외국인 지분율	14.6%
주요주주지분율(%)	
에코프로 (외 15인)	45.6
권우석 (외 1인)	0.2
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	0.2

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	n/a	633.9	790.6
PBR(배)	6.3	12.0	11.9
EV/EBITDA(배)	161.2	121.0	83.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	2.2	73.7	79.4	38.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(4.7)	31.4	22.2	13.4

Price Trend



Issue

원유 가격 상승, 유럽 정책 발표로 이차전지 업종 전반적인 반사수혜 기대

Pitch

투자의견 BUY를 유지하며 적정주가는 27만원으로 상향. 밸류에이션은 적정 P/B 15배를 적용. 2026년을 기점으로 헝가리 공장 가동에 따른 외형모멘텀이 기대되고 있는 가운데 유럽 정책 발표, 로봇 시장 개화등이 신규 주가 모멘텀을 형성할 것으로 예상. 실적은 2025년을 기점으로 하방 경직성이 확인된 상태로, 유럽 EV수요에 대한 유의미한 프리미엄을 기대

Rationale

- 최근의 유가상승으로 인해 전기차 시장에 대한 수요증가가 가속화되는 가정의 변화가 필요한 시점. 유럽의 경우 특히 2028년 부터는 CO2 배출량 규제에 대한 3년치 적용 유예가 끝나기 때문에, 전통 OEM들은 중소형 세그먼트를 중심으로 EV출시를 2026년부터는 서두르기 시작
- 특히 지난 주 발표된 EU의 산업 가속화법(IAA) 초안에는 배터리의 유럽내 생산이 의무화가 포함되어 있어, 카메이커들 입장에서는 현지화된 양극재 소재에 대한 수요가 급증할 수밖에 없는 구조. IAA에서는 소재를 포함한 배터리의 핵심부품 중 최소 3가지 이상을 유럽내 생산을 요구하고 있고, 2030년에는 5가지로 증가함
- 유럽 IAA는 보조금 타겟을 공공목적 차량 지원을 중심으로 전개 중인데, 유럽지역 특성상 전기차는 Fleet 비중이 50%를 넘어서고 있어 카메이커들 입장에서는 자연스럽게 배터리 밸류체인의 현지화를 요구할 수밖에 없는 구조. 동사는 현재 국내 양극재 소재 업체중 유일하게 유럽 현지화를 확보
- 영업이익은 2026년 하반기부터 개선을 기대하고 있어 모멘텀 자체는 크지 않으나, 유가환경의 급격한 변화와 정책 드라이브 교집합으로 인해 동사의 헝가리 생산거점에 대한 밸류에이션 프리미엄을 기대

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	5,358	6,901	2,767	2,534	3,083	4,848	7,444
영업이익	381	156	(34)	143	109	281	766
EBITDA	445	249	76	180	265	448	948
지배주주순이익	232	(9)	(97)	31	25	129	437
자산총계	3,374	4,362	4,324	4,626	5,140	5,563	5,886
자본총계	1,488	1,599	1,977	1,966	1,991	2,120	2,556
순차입금	597	1,314	1,426	2,010	2,277	2,345	2,496
매출증가율	260.6	28.8	(59.9)	(8.4)	21.7	57.3	53.5
영업이익률	7.1	2.3	(1.2)	5.6	3.5	5.8	10.3
지배순이익률	4.3	(0.1)	(3.5)	1.2	0.8	2.7	5.9
EPS증가율	119.2	적전	적지	흑전	(19.8)	414.7	238.5
ROE	28.5	4.0	(3.8)	5.0	0.4	9.1	26.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 에코프로비엠 Valuation: 적정주가 270,000원으로 상향

구분	단위	2025	2026E	2027E	비고
순자산	(십억원)	1,965.9	1,990.9	2,119.9	
BPS	(원)	16,845	16,980	18,202	
적정 P/B	(배)			15	PBR로 멀티플 변경
적정주가	**(원)**			**270,000**	
현재주가	(원)			202,500	
Upside	(%)			33.3	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 에코프로비엠 실적추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**630**	**780**	**625**	**499.2**	**582**	**682**	**857**	**962**	**2,767**	**2,534**	**3,083**	**4,848**
EV	503	533	298	309	416	445	598	663	1,923	1,643	2,122	3,323
ESS	40	81	165	95	93	123	129	240	427	382	585	1,189
PT	79	120	113	95	52	65	77	58	383	408	252	200
기타	7	45	49	1	20	50	54	1	36	102	124	136
단순 ASP 가정 (백만원/톤)	38	39	31	27	30	32	37	37	40	34	34	41
단순 ASP 가정 (달러/kg)	27	28	22	19	22	23	27	27	29	24	25	30
출하량 가정 (천톤)	17	20	20	18	20	22	23	26	70	75	90	117
매출액 비중												
EV	80	68	48	62	72	65	70	69	69	65	69	69
ESS	6	10	26	19	16	18	15	25	15	15	19	25
PT	13	15	18	19	9	10	9	6	14	16	8	4
기타	1	6	8	0	3	7	6	1	2	6	6	4
매출원가	595	696	533	441	545	621	778	870	2,673	2,265	2,815	4,343
매출원가율(%)	94.4	89.2	85.3	88.4	93.8	91.0	90.8	90.5	96.6	89.4	91.3	89.6
매출총이익	35	84	92	58	36	61	79	91	94	269	268	505
매출총이익률(%)	5.6	10.8	14.7	11.6	6.2	9.0	9.2	9.5	3.4	10.6	8.7	10.4
판관비	33	35	41	17	27	38	46	47	134	126	159	225
판관비율(%)	5.2	4.5	6.6	3.4	4.7	5.6	5.4	4.9	4.9	5.0	5.2	4.6
영업이익	**2**	**49**	**51**	**41**	**9**	**23**	**33**	**44**	**-40**	**143**	**109**	**281**
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.2	1.5	3.4	3.8	4.6	-1.5	5.6	3.5	5.8
세전이익	-14	29	37	29	-16	0	8	21	-93	81	13	209
당기순이익	-10	34	49	11	-16	0	6	16	-41	84	6	161
지배주주순이익	**-14**	**11**	**23**	**11**	**-10**	**-1**	**10**	**25**	**-97**	**31**	**25**	**129**
EPS	-143	117	235	110	-98	-7	102	259	-987	319	256	1,318
YoY (%)												
매출액	-35.1	-3.7	19.8	7.4	-8	-12	37	93	-60	-8	22	57
영업이익	-65.6	1,159.1	흑전	흑전	279	-53	-36	8	-126	-456	-24	158
지배주주순익	적지	적지	흑전	흑전	31	106	56	-135	1,005	-132	-20	415
QoQ (%)												
매출액	35	24	-20	-20	16	17	26	12				
영업이익	흑전	2,030	3	-19	-79	166	40	36				
지배주주순익	적전	적지	흑전	-53	-189	-92	흑전	153				

Source: 에코프로비엠, 다올투자증권

에코프로비엠 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,206.2	1,534.4	1,704.7
현금성자산	513.2	521.9	296.1	229.4	257.0
매출채권	784.9	148.4	373.8	421.5	557.4
재고자산	1,108.8	616.3	444.1	790.3	796.2
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,419.9	3,605.2	3,858.8
투자자산	79.7	133.6	297.8	309.9	322.5
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,089.9	3,251.3	3,482.8
무형자산	14.3	18.8	32.2	44.0	53.5
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,626.1	5,139.7	5,563.4
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,929.3	2,416.8	2,615.6
매입채무	865.4	359.4	310.3	597.6	796.2
유동성이자부채	1,231.9	920.1	1,601.1	1,801.1	1,801.1
비유동부채	631.1	1,049.4	731.0	731.9	827.9
비유동이자부채	595.6	1,028.0	705.4	705.4	800.4
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,660.2	3,148.8	3,443.6
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	915.1	915.1	915.1
이익잉여금	375.3	275.4	290.6	315.6	444.6
자본조정	33.6	472.5	425.0	425.0	425.0
자기주식	(14.9)	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,965.9	1,990.9	2,119.9
투하자본	2,898.0	3,385.2	3,819.9	4,105.2	4,295.0
순차입금	1,314.3	1,426.2	2,010.5	2,277.1	2,344.6
ROA	1.4	(1.3)	1.9	0.1	3.0
ROE	4.0	(3.8)	5.0	0.4	9.1
ROIC	4.5	(0.8)	2.9	1.3	5.1

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,900.9	2,766.8	2,533.8	3,082.5	4,848.2
증가율 (Y-Y,%)	28.8	(59.9)	(8.4)	21.7	57.3
영업이익	156.0	(34.1)	142.8	108.7	280.6
증가율 (Y-Y,%)	(59.0)	적전	흑전	(23.8)	158.1
EBITDA	248.7	75.5	180.3	264.7	448.5
영업외손익	(78.3)	(58.9)	(61.8)	(96.0)	(71.3)
순이자수익	(57.6)	(68.4)	(62.3)	(97.7)	(55.3)
외화관련손익	7.6	0.7	(5.7)	0.0	0.0
지분법손익	(4.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	77.7	(93.0)	80.9	12.7	209.3
당기순이익	54.7	(58.5)	84.2	5.9	161.2
지배기업당기순이익	(8.7)	(96.5)	31.2	25.1	128.9
증가율 (Y-Y,%)	(79.9)	적전	흑전	(92.9)	2,614.2
NOPLAT	109.8	(24.7)	103.5	50.9	216.1
(+) Dep	92.7	109.6	37.6	156.0	167.9
(-) 운전자본투자	23.2	(551.9)	103.0	107.3	(56.1)
(-) Capex	756.2	1,023.8	448.9	308.3	387.9
OpFCF	(576.9)	(386.9)	(410.9)	(208.7)	52.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	100.6	23.0	(22.1)	(23.6)	20.6
영업이익증가율(3Yr)	41.8	n/a	(27.9)	(11.3)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	39.5	(21.9)	(26.0)	2.1	81.1
순이익증가율(3Yr)	5.4	n/a	(32.4)	(52.3)	n/a
영업이익률(%)	2.3	(1.2)	5.6	3.5	5.8
EBITDA마진(%)	3.6	2.7	7.1	8.6	9.3
순이익률(%)	0.8	(2.1)	3.3	0.2	3.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	20.6	670.1	(28.6)	74.7	353.9
당기순이익	54.7	(58.5)	84.2	5.9	161.2
자산상각비	92.7	109.6	37.6	156.0	167.9
운전자본증감	(384.3)	650.1	127.0	(107.3)	56.1
매출채권감소(증가)	83.2	622.6	58.1	(47.7)	(135.9)
재고자산감소(증가)	(441.6)	551.0	60.5	(346.3)	(5.9)
매입채무증가(감소)	(98.0)	(441.6)	(15.9)	287.4	198.6
투자현금	(672.5)	(1,021.8)	(512.5)	(342.0)	(422.1)
단기투자자산감소	29.4	(15.0)	(0.5)	(0.7)	(0.7)
장기투자증권감소	39.1	0.0	(58.1)	(6.4)	(6.6)
설비투자	(756.2)	(1,023.8)	(448.9)	(308.3)	(387.9)
유무형자산감소	(0.3)	(6.7)	(16.4)	(21.0)	(21.0)
재무현금	847.4	323.1	320.1	200.0	95.0
차입금증가	912.6	58.3	372.8	200.0	95.0
자본증가	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	43.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	192.3	(13.5)	(219.5)	(67.3)	26.8
총현금흐름(Gross CF)	463.2	60.5	(137.5)	182.0	297.8
(-) 운전자본증가(감소)	23.2	(551.9)	103.0	107.3	(56.1)
(-) 설비투자	756.2	1,023.8	448.9	308.3	387.9
(+) 자산매각	(0.3)	(6.7)	(16.4)	(21.0)	(21.0)
Free Cash Flow	(593.7)	(311.2)	(522.9)	(267.3)	(68.2)
(-) 기타투자	(39.1)	0.0	58.1	6.4	6.6
잉여현금	(554.5)	(311.2)	(581.0)	(273.6)	(74.8)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(89)	(987)	319	256	1,318
BPS	13,877	17,313	16,845	16,980	18,202
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	633.9	790.6	153.6
PBR	20.8	6.3	12.0	11.9	11.1
EV/ EBITDA	118.5	161.2	121.0	83.4	49.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	60.8	177.6	n/a	108.8	66.5
PSR	4.1	3.9	7.8	6.4	4.1
재무건전성 (%)					
부채비율	172.7	118.7	135.3	158.2	162.4
Net debt/Equity	82.2	72.1	102.3	114.4	110.6
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	1,114.9	860.2	522.8
유동비율	114.6	106.2	62.5	63.5	65.2
이자보상배율	2.7	n/a	2.3	1.1	5.1
이자비용/매출액	1.0	3.1	3.1	3.8	1.8
자산구조					
투하자본(%)	83.0	83.8	86.5	88.4	88.1
현금+투자자산(%)	17.0	16.2	13.5	11.6	11.9
자본구조					
차입금(%)	53.3	49.6	54.0	55.7	55.1
자기자본(%)	46.7	50.4	46.0	44.3	44.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

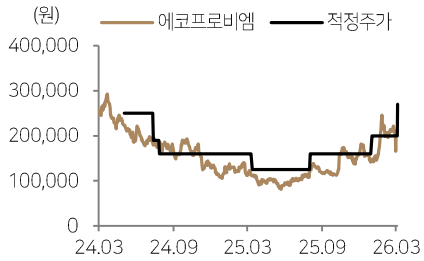
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에코프로비엠 (247540)



일자	2024.07.17	2024.08.01	2025.03.17	2025.08.06	2026.01.05	2026.03.09
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	190,000원	160,000원	125,000원	160,000원	200,000원	270,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.17	190,000원	181,309원	194,000원	-4.6	2.1
2024.08.01	160,000원	146,816원	193,000원	-8.2	20.6
2025.03.17	125,000원	100,542원	124,500원	-19.6	-0.4
2025.08.06	160,000원	142,139원	182,100원	-11.2	13.8
2026.01.05	200,000원	189,473원	246,000원	-5.3	23.0
2026.03.09	270,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 03월 06일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가