에코프로비엠(247540.KQ) 매수(상향)

고밸류 정당성을 확보하는 과정

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(4/29) 212,500원
목표주가(12M, 상향) 240,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	364.2	954.6	232.2
PBR(배)	8.3	12.0	11.5
EV/EBITDA(배)	76.6	111.5	69.1
ROE(%)	2.3	1.3	5.0
DPS(원)	100	100	100

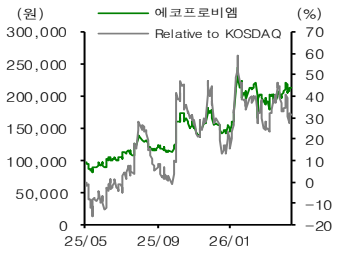
Key Data (기준일: 2026. 4. 29)

KOSPI(pt)	6690.90
KOSDAQ(pt)	1220.26
액면가(원)	500
시가총액(억원)	207,890
발행주식수(천주)	97,830
평균거래량(3M,주)	675,974
평균거래대금(3M, 백만원)	139,768
52주 최고/최저	246,000 / 81,200
52주 일간Beta	1.9
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	13.9
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	-13.6	23.8	107.5
KOSDAQ대비 상대수익률	-1.8	-17.6	-8.6	23.5

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 2026년 2분기 헝가리 1공장 1개 라인(1.8만t) 가동 가정

1Q26 Review: 유럽 EV 제품 판매 회복하며 시장 기대치 상회

- 1분기 매출액은 전 분기 대비 22% 증가한 6,054억원, 영업이익은 50% 감소한 209억을 기록함. 매출액, 영업이익 각각 시장 기대치를 9%, 113% 상회하는 실적을 기록함
- 감가비 재산정으로 인식된 일회성 이익이 소멸되며 전 분기 대비 영업이익은 감소하였지만 삼성SDI-현대기아향 NCA 프로젝트 납품이 시작되며 판매량이 20%로 큰 폭으로 증가한 점이 기대치 상회의 배경으로 판단함
- 제품별로는 EV, 파워툴용 양극재 매출이 각각 전 분기 대비 24%, 20% 증가하여 판매를 견인하였으며, ESS용 제품 매출은 3% 증가에 그쳤음

투자 의견 매수, 목표주가 24만원으로 상향. 다만 밸류에이션 부담은 여전히 잔존

- 목표주가를 24만원으로 기존 대비 26% 상향하며 상승 여력 확보에 따라 투자 의견을 매수로 상향함. 목표 주가 산정 시점을 기존 2027년에서 2028년으로 변경하였으며, 예상 EBITDA 4,819억원에 EV/EBITDA 53배를 적용함
- 다만 추정 기업가치 기준 단기 상승 여력은 13%으로 제한될 전망임. 2028년 컨센서스 기준 P/E는 약 127배로 포스코퓨처엠을 제외한 양극재 업체 평균(48배) 대비 밸류에이션 부담도 여전함. 추후 유럽 판매 증가, 신규 고객 납품에 기반한 뚜렷한 증익 흐름이 확인되거나 현재 준비중인 황화물계 고체 전해질 등 차세대 제품의 성과가 도출되는 과정에서 높은 밸류가 정당화될 수 있을 전망임
- 금번 실적 발표를 통해 유럽 양극재 출하 회복 추세와 헝가리 공장을 활용한 신규 수주 가능성이 높다는 점을 언급함. 핵심 고객 삼성SDI는 기존 BMW, Audi 외 2분기 현대/기아를 시작으로 볼륨 시장 대응에 나설 전망이며, 2028년 납품이 예상되는 Benz향 신규 수주도 확보함. 이에 삼성SDI의 헝가리 가동률 회복 시점에 맞춰 동사 양극재 판매도 긍정적으로 전개될 가능성이 높음. 동사의 2027년 양극재 판매는 올해 대비 47% 증가할 것으로 추정함
- 동사의 헝가리 1공장(CAPA 5.4만t)의 경우 1개 라인 가동이 상반기 중 시작되며 이후 고객 수요에 맞춰 후속 라인 가동도 시작될 전망임. EU는 정책(IAA 및 TCA, CRMA 등)을 통해 현지 생산 기준을 요구하고 있으며, 이에 동사는 헝가리 현지 양극재 공장을 활용하여 기존 국내 배터리 고객에 더해 중국 셀 고객 등 신규 업체 공급선이 추가될 가능성이 열려있다는 점도 긍정적임

- 한편으로는 미국 EV 프로젝트(Ford, VW) 출하와 ESS 실적 기여도는 제한될 전망. 동사는 기존 ESS 시장 대응을 위해 LFP 사업을 추진하였으나, 금번 발표를 통해 경쟁 심화를 이유로 투자 결정을 재검토 중임을 언급함
- 올해 매출액은 전년 대비 18% 증가한 2.9조원, 영업이익은 18% 감소한 1,178억원을 추정하며, 영업이익 시장 기대치(980억원)을 상회할 전망임. 전년의 일회성 이익(ESG 염가 매수 차익 등)이 소멸되며 전년 대비는 감익을 예상함. 북미 SK온-Ford 판매 공백에도 불구하고 견조한 유럽향 양극재 공급으로 판매량은 전년 대비 16% 증가하며 견조한 실적을 시현할 것으로 예상함

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**630**	**780**	**625**	**497**	**605**	**636**	**722**	**1,014**	**2,532**	**2,978**	**4,225**
YoY	-35%	-4%	20%	7%	-4%	-18%	16%	104%	-9%	18%	42%
QoQ	35%	24%	-20%	-20%	22%	5%	13%	40%			
매출총이익	35	84	92	58	51	57	68	98	270	274	448
매출총이익률	6%	11%	15%	12%	8%	9%	9%	10%	11%	9%	11%
판관비	33	35	41	17	30	34	38	55	126	156	220
판관비율	5%	5%	7%	3%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
영업이익	**2**	**49**	**50**	**42**	**21**	**23**	**31**	**43**	**143**	**118**	**228**
YoY	-66%	1159%	흑전	흑전	821%	-52%	-39%	3%	-520%	-18%	94%
QoQ	흑전	2059%	3%	-18%	-50%	12%	31%	39%			
영업이익율	0.4%	6.3%	8.1%	8.4%	3.5%	3.7%	4.3%	4.2%	5.7%	4.0%	5.4%

자료 : 에코프로비엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에코프로비엠 실적 추정치 변경 내역

항목	2026F			2027F			2028F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	2,663	**2,978**	12%	3,810	**4,225**	11%	-	**5,732**	-
영업이익	107	**118**	10%	266	**228**	-14%	-	**364**	-
영업이익률	4%	**4%**		7%	**5%**		-	**6%**	
EBITDA	216	**206**	-5%	391	**334**	-14%	-	**482**	-
지배순이익	40	**22**	-45%	133	**90**	-32%	-	**175**	-

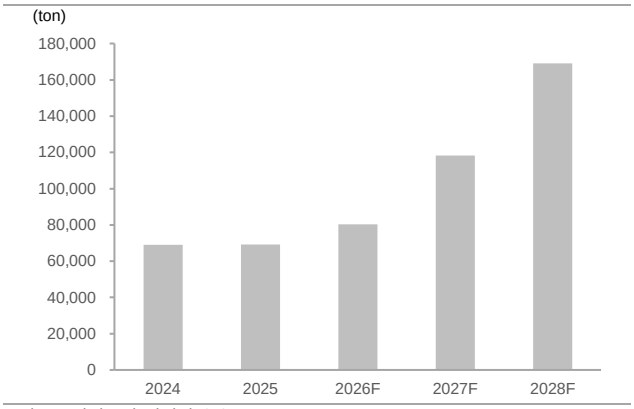
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 에코프로비엠 Valuation table

구분	단위	EBITDA	배수	
2028F EBITDA	(십억원)	482	53X	- 포스코퓨처엠을 제외한 양극재 업체 평균 34배 대비 57% 할증 반영 - peer 기업 최근 1개월 EV/EBITDA 평균 괴리율을 반영하여 할증(기존 가정 유지) - 유럽 정책 수혜 기반 가동률 상승과 신규 수주 기대감이 이어지며, 동사가 준비중인 고체 전해질 및 전고체용 양극재 사업에 기반한 밸류에이션 gap이 유지될 것이라는 가정에 기인
EV	(십억원)	25,727		
(-) 순 차입금	(십억원)	1,928		- 2028년 말 예상 순차입금
적정 시총	**(십억원)**	**23,544**		
주식수	(천 주)	97,801		
적정 주가	(원)	243,347		
목표 주가	**(원)**	**240,000**		- 기존 190,000원 대비 26% 상향
현재 주가(4/29)	(원)	212,500		
상승 여력	(%)	13%		

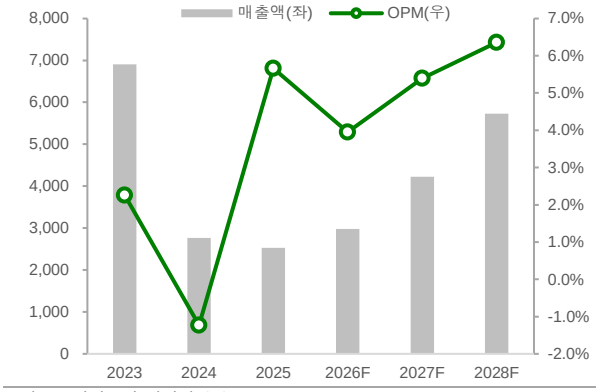
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 에코프로비엠 양극재 출하량 전망



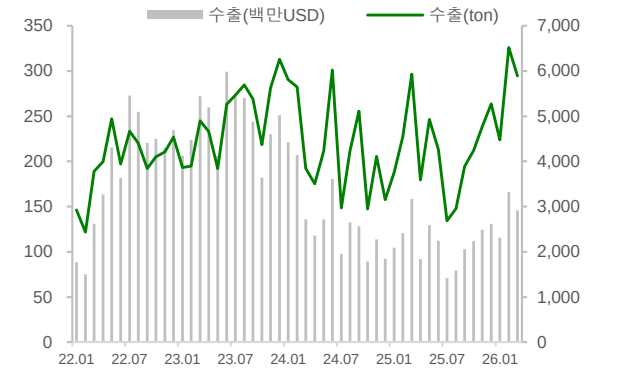
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 에코프로비엠 연간 실적 전망



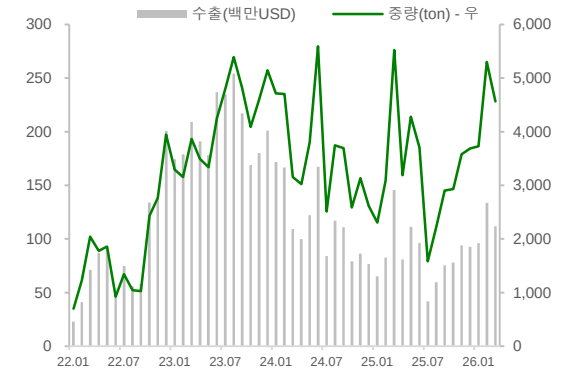
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 포항 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

에코프로비엠(247540.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**27,668**	**25,316**	**29,778**	**42,249**	**57,317**
증가율(%)	-59.9	-8.5	17.6	41.9	35.7
매출원가	**26,720**	**22,618**	**27,036**	**37,765**	**51,255**
원가율(%)	96.6	89.3	90.8	89.4	89.4
매출총이익	**948**	**2,698**	**2,742**	**4,485**	**6,062**
매출총이익률(%)	3.4	10.7	9.2	10.6	10.6
판매비와 관리비 등	**1,290**	**1,265**	**1,564**	**2,205**	**2,418**
판관비율(%)	4.7	5.0	5.3	5.2	4.2
영업이익	**-341**	**1,433**	**1,178**	**2,280**	**3,644**
증가율(%)	적전	흑전	-17.8	93.5	59.8
영업이익률(%)	-1.2	5.7	4.0	5.4	6.4
EBITDA	**755**	**2,142**	**2,057**	**3,344**	**4,819**
EBITDA마진(%)	2.7	8.5	6.9	7.9	8.4
순금융손익	**-626**	**-525**	**-724**	**-649**	**-513**
이자손익	-684	-518	-525	-450	-314
외화관련손익	7	4	-200	-200	-200
기타영업외손익	**37**	**-92**	**-112**	**-60**	**-60**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-930**	**817**	**342**	**1,571**	**3,071**
계속사업손익법인세비용	**-345**	**-99**	**51**	**377**	**737**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-585**	**916**	**290**	**1,194**	**2,334**
증가율(%)	적전	흑전	-68.3	311.7	95.5
순이익률(%)	-2.1	3.6	1.0	2.8	4.1
지배주주지분 당기순이익	-965	394	218	895	1,751
증가율(%)	적지	흑전	-44.7	310.6	95.6
기타포괄이익	**951**	**-33**	**-33**	**-33**	**-33**
총포괄이익	**366**	**883**	**258**	**1,161**	**2,302**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**13,780**	**13,902**	**17,442**	**18,330**	**22,913**
현금및현금성자산	4,992	5,185	6,819	5,001	6,088
매출채권 및 기타채권	1,484	1,605	3,077	4,334	5,852
재고자산	6,163	6,028	5,956	7,042	8,188
비유동자산	**29,457**	**34,918**	**37,607**	**40,611**	**43,006**
유형자산	27,933	31,537	33,696	36,167	38,023
무형자산	188	377	338	303	272
투자자산	222	1,563	2,132	2,701	3,270
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**43,237**	**48,820**	**55,049**	**58,941**	**65,919**
유동부채	**12,972**	**19,221**	**25,289**	**28,118**	**30,893**
단기차입금	7,692	8,633	8,633	8,633	8,633
매입채무및기타채무	3,594	3,702	6,840	9,669	12,443
유동성장기부채	1,428	2,270	2,270	2,270	2,270
비유동부채	**10,494**	**9,439**	**9,439**	**9,439**	**11,439**
사채	5,176	0	0	0	2,000
장기차입금	5,074	9,084	9,084	9,084	9,084
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**23,466**	**28,660**	**34,728**	**37,558**	**42,332**
지배주주지분	**17,120**	**17,288**	**17,375**	**18,140**	**19,760**
자본금	489	489	490	490	490
자본잉여금	9,151	9,170	9,170	9,170	9,170
기타포괄이익누계액	1,107	1,029	996	964	931
이익잉여금	2,754	2,964	3,084	3,882	5,534
비지배주주지분	**2,650**	**2,872**	**2,945**	**3,243**	**3,827**
자본총계	**19,770**	**20,160**	**20,320**	**21,384**	**23,587**
총차입금	**19,481**	**24,546**	**24,546**	**24,546**	**26,546**
순차입금	**12,852**	**17,776**	**17,500**	**19,091**	**19,322**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**6,701**	**2,147**	**5,585**	**2,808**	**3,668**
당기순이익	**-585**	**916**	**290**	**1,194**	**2,334**
현금유출이없는비용및수익	**1,190**	**139**	**1,656**	**2,091**	**2,426**
유형자산감가상각비	1,056	670	841	1,030	1,143
무형자산상각비	41	39	39	35	31
영업활동관련자산부채변동	**6,501**	**1,275**	**4,215**	**350**	**-40**
매출채권의감소(증가)	6,226	-149	-1,472	-1,257	-1,518
재고자산의감소(증가)	5,510	550	73	-1,086	-1,147
매입채무의증가(감소)	-4,416	1,023	3,138	2,829	2,774
투자활동으로인한현금흐름	**-10,218**	**-4,907**	**-3,261**	**-3,936**	**-3,890**
투자자산의 감소(증가)	-43	-1,341	-569	-569	-569
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
CAPEX	-10,238	-4,181	-3,000	-3,500	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	-222	53	-52	-227	-681
재무활동으로인한현금흐름	**3,231**	**3,080**	**-799**	**-799**	**1,201**
장기차입금의증가(감소)	4,047	5,497	0	0	0
사채의증가(감소)	1,525	-620	0	0	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**151**	**-127**	**109**	**109**	**109**
현금의 증가	**-135**	**194**	**1,633**	**-1,818**	**1,088**
기초현금	5,127	4,992	5,185	6,819	5,001
기말현금	4,992	5,185	6,819	5,001	6,088

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-987	403	223	915	1,789
BPS	17,582	17,683	17,767	18,549	20,205
DPS	0	100	100	100	100
Multiples (배)					
PER	na	364.2	954.6	232.2	118.8
PBR	6.3	8.3	12.0	11.5	10.6
EV/EBITDA	162.8	76.6	111.5	69.1	48.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	-44.7%	311.2%	95.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-69.6%	183.7%	-4.0%	62.6%	44.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-3.3%	4.6%	1.4%	5.7%	10.4%
ROE(지배순이익 기준)	-6.3%	2.3%	1.3%	5.0%	9.2%
ROIC	-2.8%	3.7%	2.8%	4.9%	7.4%
WACC	12.9%	13.0%	13.4%	13.4%	13.2%
안전성(%)					
부채비율	118.7%	142.2%	170.9%	175.6%	179.5%
순차입금비율	65.0%	88.2%	86.1%	89.3%	81.9%
이자보상배율	-0.4	2.2	1.6	3.7	6.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에코프로비엠	-	-	-	-	-	-	-	-

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-30	매수	240000		
2026-02-06	중립	190000	6.46	-12.84
2025-11-05	중립	160000	3.23	53.75
2025-08-06	중립	130000	1.9	33.92
2025-04-30	매수	130000		
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75
2024-08-01	매수	220000	-23.37	-12.27