

# 에코프로 에이치엔 (383310)

**박장욱**

jangwook.park@daishin.com

**투자 의견**

**N,R**

**6개월 목표주가**

**N,R**

**현재주가**

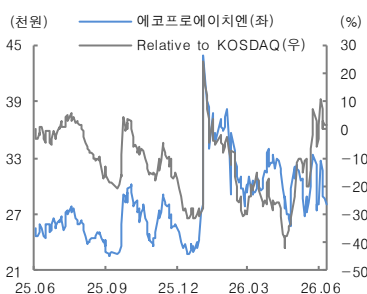
**28,000**

(26.07.06)

화학업종

KOSDAQ	847.07
시가총액	5,873억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	105억원
52주 최고/최저	44,050원 / 22,500원
120일 평균거래대금	125억원
외국인지분율	10.11%
주요주주	에코프로 외 14 인 31.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-4.4	17.2	10.0
상대수익률	15.9	18.2	32.2	0.8



RCS(Regenerative Catalytic System): 대용량 촉매식 온실가스 처리 시스템. 반도체 공정에서 발생하는 PFCs(과불화화합물 계열 온실가스)를 촉매로 분해 및 처리하는 설비를 뜻함

\* 주요 인프라성 장비 업체들 (케이엔솔, 신성이엔지, 에스티아이, 유니셀, GST, 옐오티베콤)

## 반도체 투자 사이클에 올라탄 환경 솔루션

- 촉매기술기반 다양한 친환경 솔루션 사업 영위
- 반도체 부문 투자 지속 가운데, 해외고객사향 레퍼런스 확대 기대
- 주요 사업부문 실적 성장에 따른 실적 및 멀티플 확장 구간 돌입 판단

### 촉매기술기반 친환경 솔루션 사업 영위

동사는 촉매 및 흡착 기술을 기반으로 대기환경 솔루션을 제공하는 사업 영위 중. 25년 매출액 기준 클린룸 케미컬 필터 39%, 미세먼지 저감 솔루션 26%, 온실가스 감축 솔루션 17%, 수처리 솔루션 15%로 구성. 핵심 성장축은 반도체 신규 Fab 투자와 연동되는 온실가스 감축 솔루션과 환경 규제와 연동되는 미세먼지 저감 솔루션 부문. 동사의 온실가스 감축 솔루션은 기존 직접소각식 대비 에너지 비용을 약 85% 절감할 수 있는 RCS\* 방식으로 전 세계에서 처음으로 상용화함. 미세먼지 저감 솔루션은 LNG 복합화력 발전, 시멘트 등을 주요 전방산업으로 미세먼지를 저감하는 촉매식 필터사업을 영위 중. 동사의 사업은 설치식 1회성 매출이 발생한 뒤, 꾸준히 필터 및 소모성 촉매의 교체 매출이 발생하는 누적적으로 쌓이는 비즈니스 구조를 지님

### 대규모 반도체 팹 투자, 동사에게는 기회 요인

삼성전자, SK하이닉스, Micron의 메모리 CAPEX 합산 규모는 25년 73조원에서 28년 127조원으로 증가할 것으로 예상되며, 주요 파운드리 5개사의 CAPEX 역시 같은 기간 104.7조원에서 158.2조원으로 확대될 전망. 동사는 현재 국내 메모리 반도체사향으로 온실가스 감축 솔루션 매출이 발생하고 있으나, 글로벌 친환경 기조와 대규모 반도체 투자가 맞물리면서 국내뿐 아니라 해외 반도체 고객사로의 레퍼런스 확대가 기대됨.

### 반도체 투자 지속되는 가운데, 실적 개선 구간 돌입

26년 매출액 2,057억원(YoY +45.8%), 영업이익 336억원(YoY +186.8%)을 전망. 국내 메모리 반도체 신규 Fab 투자에 따른 온실가스 감축 솔루션 매출 637억원(YoY +158%) 증가하는 가운데, LNG 등 복합화력발전소 투자 증가에 따른 미세먼지 저감 솔루션 599억원(YoY +62.2%)으로 매출 증가에 따른 영업이익 성장 구간 진입. 실적 및 멀티플 확장 구간에 돌입할 것으로 판단함

동사의 26년 예상 PER 21배, PBR 1.9배로 국내 주요 인프라 장비성 업체들 평균 밸류에이션 수준으로 해외 반도체사향 수주 발생시, 업사이드 여력 존재

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,345	1,411	2,057	3,060	3,519
영업이익	242	117	336	627	792
세전순이익	252	152	357	649	813
총당기순이익	215	132	279	506	634
지배지분순이익	215	132	279	506	634
EPS	1,230	631	1,330	2,414	3,026
PER	26.4	38.1	21.2	11.7	9.3
BPS	16,872	14,527	15,656	17,869	20,694
PBR	1.9	1.7	1.8	1.6	1.4
ROE	10.6	4.4	8.8	14.4	15.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

## 다양한 솔루션 사업을 영위 중인 동사

### 소재기반 다양한 솔루션 사업 영위

동사는 다양한 산업 분야에 사용되는 첨단 소재를 바탕으로 다양한 솔루션을 제공하는 사업자이다. 주요 사업부는 온실가스 감축 솔루션, 미세먼지 저감 솔루션, 클린룸 케미컬 필터, 수처리 솔루션, 기타 사업으로 총 5개 사업부로 이루어져 있다. 글로벌 반도체 회사 신규 팹투자 확대에 따른 온실가스 감축 솔루션의 매출 증가가 기대되며, 기타 사업에서 HBM에 사용되는 신규소재, LNG운반선에 사용되는 신규 소재 등 CAPEX 투자에 대한 수혜에 더해 신규 소재 사업의 매출이 더해질 것으로 기대된다.

### 글로벌 반도체 신규팹향으로 매출 성장이 기대되는 온실가스 감축 솔루션

온실가스 감축 솔루션은 반도체 에칭 및 증착 공정 이후 발생하는 PFCs (Perfluorocarbons, 과불화탄소) 등 고온난화가스 배출을 저감하는 설비 사업이다. 동사의 RCS (Regenerative Catalytic System)는 촉매 기반 대용량 처리 기술을 활용해 에너지 소비를 낮추면서도 높은 가스 제거율을 구현하는 것이 특징이다. 국내 메모리 반도체 신규 팹향에 머물던 것에서 나아가 글로벌 반도체사로 고객사 저변이 확대되고 있다.

### LNG 및 시멘트로 매출 성장이 기대되는 미세먼지 저감 솔루션

미세먼지 저감 솔루션은 발전소, 철강, 화학, 시멘트 등 산업 현장에서 발생하는 NOx, VOCs, 악취물질 등을 저감하는 설비 사업이다. 기존에는 철강, 화학 업종 중심으로 사업을 영위했으나, 최근에는 LNG 복합화력 발전소와 시멘트 업종으로 타깃을 확장하고 있다. 특히, LNG 발전소향 매출은 비에이치아이 등 국내 플랜트 밸류체인외의 해외 매출과 함께 성장하고 있다.

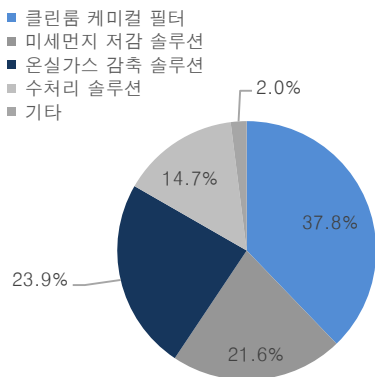
### 반도체 클린룸 및 장비내에서 소모성으로 사용되는 클린룸 필터

클린룸 케미컬 필터는 반도체 클린룸과 공정, 장비 내부에 설치되어 공기 중 분자 오염물질인 AMC (Airborne Molecular Contamination)를 제거하는 제품이다. 초미세 공정에서는 미량의 오염물도 수율 저하로 이어질 수 있기 때문에 필터는 단순 소모품이 아니라 공정 안정성을 유지하는 필수 인프라에 가깝다. 동사는 자체 흡착 소재와 선택적 흡착 기술을 기반으로 고객사별 맞춤형 필터를 공급하고 있으며, 교체 수요가 반복적으로 발생하여, 안정적으로 매출이 발생하고 있다.

### 반도체 소재 및 LNG 추진선용 소재사업을 신규사업으로 추진

신규사업은 다양한 촉매기술 사업들로 이루어져 있다. 대표적으로는 반도체 전공정 패터닝 소재와 HBM 후공정용 디본딩 소재를 개발 중이며, 조선분야에서는 LNG 추진선의 메탄슬립을 줄이는 메탄산화 촉매와 암모니아 개질 기술을 추진하고 있다.

그림 1. 에코프로에이치엔 부문별 매출액 비중



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

그림 2. 동사 온실가스 감축 솔루션



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

### 촉매식 온실가스 감축 솔루션

반도체 공정에서 발생하는 고온산화 가스를 처리하는 동사의 온실가스 감축 솔루션

동사의 온실가스 감축 솔루션은 반도체 공정에서 배출되는 PFCs, NF<sub>3</sub>, SF<sub>6</sub> 등 고온산화 가스를 처리하는 장치다. 기존 처리 방식은 크게 직접소각식과 플라즈마식으로 구분된다. 직접소각식은 고온 화염을 이용해 가스를 열분해하는 방식으로, 분해 효율을 확보하기 위해 1,300~1,400°C 수준의 높은 온도가 필요하다. 이 과정에서 연료와 전력 소모가 크고, 저감장치 자체가 추가적인 CO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub> 배출 부담을 만들 수 있다. 플라즈마 방식 역시 전기 방전을 이용해 분자를 분해하지만, 고전압 기반 장치 특성상 전력 소모와 유지비 부담이 존재한다.

동사 RCS 방식은 기존 방식과 달리 촉매를 이용하는 방식

동사의 RCS는 이와 다른 접근을 취한다. 핵심은 촉매를 활용해 분해 온도를 750도 이하로 낮추고, 여기에 촉열식 열회수 구조를 결합했다는 점이다. 즉, 단순히 ‘촉매로 분해한다’는 사실보다 중요한 것은 배출가스 처리 과정에서 발생한 열을 회수해 다음 유입가스를 예열하는 구조다. 기존 직접소각 방식이 매 처리마다 외부 에너지를 새로 투입해야 하는 구조라면, RCS는 공정 내부에서 열을 재순환시켜 가열 에너지 부담을 낮춘다.

기존 방식 대비 에너지 비용 절감 85%

동사 RCS 방식의 가장 큰 장점은 에너지 비용 절감에 있다. RCS는 촉매식 저온 분해와 촉열식 열회수 구조를 결합해, 약 95%의 열회수가 가능한 것으로 알려져 있다. 이를 통해 직접소각 방식 대비 에너지 비용을 약 85% 절감할 수 있다는 점이 핵심 경쟁력이다.

국내뿐 아니라 글로벌로 고객사 확대될 것으로 기대됨

특히, 동사는 세계 최초로 RCS 방식의 대용량 상용화에 성공했다. 기존 소각 및 플라즈마 방식과 공정 구조가 달라 일부 구형 팸에서는 설치 제약이 존재할 수 있으나, 신규 팸에서는 설계 단계부터 동사 솔루션을 반영하기 용이하다. 이에 따라 국내 고객사 중심이었던 매출처가 향후 글로벌 반도체 고객사로 확대될 것으로 기대된다.

그림 3. 촉매식 RCS 방식과 직접소각식, 저온 플라즈마식과 비교

구분	직접소각식 (Burn box)	저온 플라즈마식	촉매식 RCS (에코프로 HN)
처리 원리	고온 화염으로 직접 연소·열분해	전기 방전 플라즈마로 분자 분해	촉매로 저온 산화분해 + 촉열식 열회수
분해 온도	1,300 ~ 1,400°C	국부 고온 (수백~수천 K)	750°C 이하
에너지 소비	매우 높음 (연료·전기 직접가열)	높음 (고전압 방전)	낮음 (열회수 95%)
에너지 비용 (상대)	100 (기준)	높음	직접소각 대비 약 85% 절감
PFC 제거율	가변 (800°C Burn box는 ~27%)	98% 이상 (NF <sub>3</sub> ·SF <sub>6</sub> 위주)	99% 이상 (공정 조건)
CF <sub>4</sub> (난분해) 대응	1,000°C 이상 필요, 매우 어려움	CF <sub>4</sub> 재생성 이슈로 한계	난분해 → 별도 고온·촉매 보강 필요
2차 오염물	NO <sub>x</sub> ·CO <sub>2</sub> 다량 발생	상대적 소량	NO <sub>x</sub> 거의 미발생, CO <sub>2</sub> 저감
HF 부산물 후처리	산 스크러버 필요	산 스크러버 필요	산 스크러버 필요 (공통)
촉매 · 소모품	해당 없음	전극 등 소모	비금속 내산성 촉매, 장수명·저비용
대용량 처리	가능하나 고에너지	제한적	세계 최초 대용량 상용화 (10 m <sup>3</sup> 급)

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

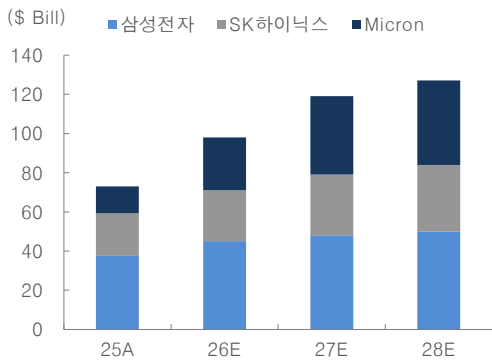
### 글로벌 신규 반도체 투자 증가

글로벌 메모리 및 파운드리 업체 CAPA 및 웨이퍼 출하량 증가 전망

글로벌 반도체 투자는 메모리와 파운드리 양측에서 모두 확대되는 국면으로 진입하고 있다. 삼성전자, SK하이닉스, Micron의 메모리 CAPEX 합산 규모는 25년 73조원에서 28년 127조원으로 증가할 것으로 예상되며, 주요 파운드리 5개사의 CAPEX 역시 같은 기간 104.7조원에서 158.2조원으로 확대될 전망이다. 이에 따라 메모리 3사의 Wafer 출하량은 25년 1,535만장에서 28년 2,115만장으로, 주요 파운드리 업체의 Wafer 출하량은 3,021만장에서 3,675만장으로 증가할 것으로 예상된다.

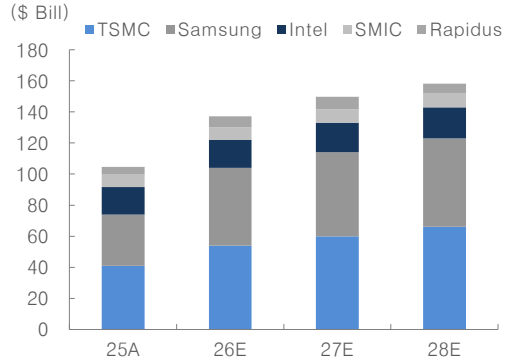
반도체 생산능력 확대는 배출가스 처리 설비 수요 증가로 이어지는 만큼, 동사의 온실가스 감축 솔루션은 글로벌 반도체 CAPEX 사이클의 직접적인 수혜 사업으로 부각될 수 있다.

그림 4. 글로벌 주요 메모리 업체 CAPEX 전망



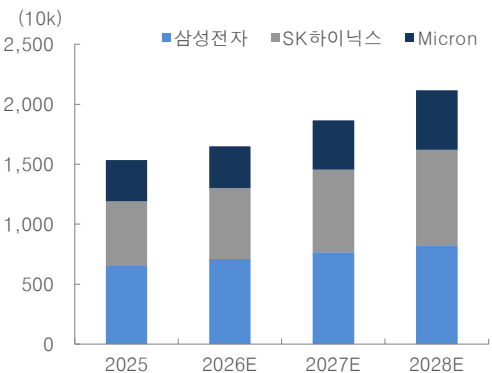
자료: 각 사 IR, Trendforce, 산업자료, 대신증권 Research Center 추정

그림 5. 글로벌 주요 파운드리 CAPEX 전망



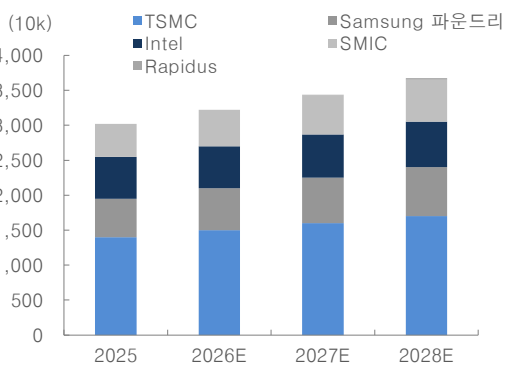
자료: 각 사 IR, Trendforce, 산업자료, 대신증권 Research Center 추정

그림 6. 글로벌 주요 메모리 업체 웨이퍼 출하량 전망



자료: 각 사 IR, Trendforce, 산업자료, 대신증권 Research Center 추정

그림 7. 글로벌 주요 파운드리 웨이퍼 출하량 전망



자료: 각 사 IR, Trendforce, 산업자료, 대신증권 Research Center 추정

## 신규사업 – 반도체 소재

촉매사업 노하우 바탕으로 반도체 소재사업 진출

동사는 기존 촉매사업에서의 경쟁력을 바탕으로 신규 사업에 진출하고 있다. 대표적으로 반도체 소재 사업부문이 있다. 반도체 소재 사업은 크게 두 부분으로 나뉜다. 하나는 반도체 전공정 하드마스크 소재로 사용되는 전공정 소재다. 또 하나는 칩을 쌓아 올리는 단계에 들어가는 후공정 HBM 패키징 디본딩용 PI 소재다.

1. 하드마스크 소재의 원료 (중간체)

동사가 개발하고 있는 전공정 소재는 드라이에칭용 하드마스크 소재의 원료(중간체)다. 동사의 핵심 경쟁력은 ppb(part per billion) 수준의 합성 및 정제 기술로 이를 통해 고객사의 불량률을 낮추는 데 있다.

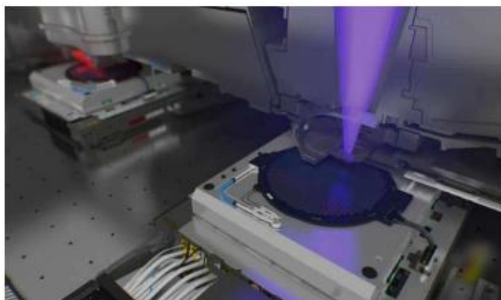
2. HBM 후공정 패키징 디본딩용 PI 소재

또, 한 분야는 HBM 후공정 패키징 소재다. HBM은 3D 적층 과정에서 사용되는 디본딩용 PI소재다. HBM은 웨이퍼를 얇게 갈아내서 적층을 한다. 웨이퍼를 얇게 갈아내려면 웨이퍼가 휘거나 깨지지 않도록 단단한 캐리어 웨이퍼에 임시로 붙여야 한다. 후공정이 끝나면 이 캐리어를 다시 떼어내는데 (디본딩), 이때 얇아진 웨이퍼를 손상 없이 분리하는 것이 수율과 품질을 좌우한다.

동사가 개발한 것은 디본딩에 쓰이는 Glue Cleanable Release Polyimide(PI) 수지다. 기존에는 주로 기계식 본더로 웨이퍼를 분리했다면, 동사는 액체 소재를 이용해 분리하는 방식을 제시한다. 낮은 에너지로 디본딩이 가능하고, 우수한 내화학성을 갖춘 기능성 수지를 합성하는 것이 기술의 핵심이다.

두 기술 모두 현재는 양산 매출이 발생하고 있지 않으나, 신사업으로서 주목할 만하다.

그림 8. 신규사업 – 전공정 소재



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

그림 9. 신규사업 – 후공정 패키징 소재



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

## 신규사업 - LNG 메탄슬립 & 암모니아 개질촉매

### LNG 및 암모니아 운반선향 신규 매출

동사는 신규 사업분야로 LNG 추진선에서 발생하는 메탄 누수를 막는 메탄슬립 촉매, 암모니아 개질에 사용되는 촉매를 조선사향으로 연구개발을 진행 중에 있다. 이들 분야 역시 아직은 초기 연구개발 분야로 현재 매출이 발생하는 부분은 없다.

### LNG 추진선의 메탄슬립 규제 강화

메탄슬립 (methane slip)은 LNG 이중연료 엔진에서 미연소 메탄이 배기와 함께 그대로 빠져나가는 현상을 말한다. 메탄의 온난화지수는 CO2 대비 20 ~ 80배 (기간별 상이) 더 높다. 메탄슬립이 크면 LNG 추진선의 친환경 명제가 당위성을 잃게 된다. 메탄슬립에 대한 규제 역시 강화되고 있다. IMO는 28년 1월부터 5,000GT 이상 국제항해 선박 대상으로 메탄슬립에 대한 규제책을 내놓을 예정이다.

### LNG 추진선용 메탄슬립 해상 실증 진행 중

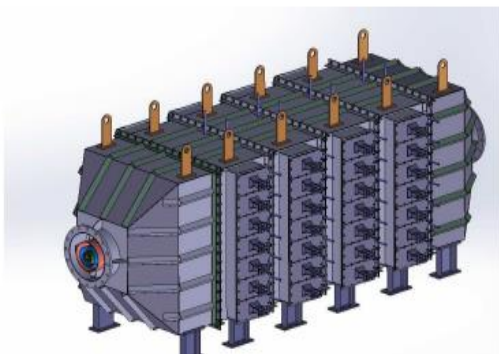
동사는 LNG 추진선에서 빠져나가는 메탄슬립을 엔진 후단에서 촉매로 산화시켜 제거하는 장치를 개발하였다. 메탄슬립은 현재 육상실증을 완료하고, 해상실증을 진행 중이다. 추진선 1척당 가능한 매출은 30 ~ 40억 정도 규모로 추정되며, 양산 매출 발생시, 상당한 규모의 매출이 발생할 것으로 기대된다. 본격적인 매출 발생 시점은 2028년부터 가능할 것으로 예상된다.

### 암모니아 개질 부문 육상 실증 진행 중

동사는 암모니아를 수소로 전환(개질)하는 기술 촉매를 보유하고 있다. 암모니아는 수소의 저장 및 운송 캐리어로 주목받는데, 추진 단계에서는 이를 수소로 풀어내는 역할을 하는 개질기다. M/W 개질 반응기 + 비금속 촉매가 핵심이다. 귀금속을 쓰지 않아 제작비가 싸고, 결과적으로 암모니아 추진선의 연료비 부담을 낮춘다.

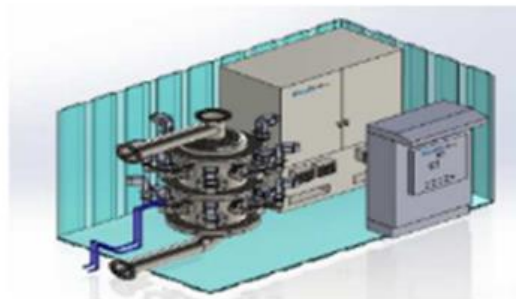
암모니아 개질장비는 암모니아 추진선 또는 수소 캐리어로서 사용된 암모니아를 수소로 전환하는 장비다. 동사는 수소 캐리어로 사용된 암모니아를 마이크로웨이브 개질반응기와 촉매를 통해 수소로 전환하는 기술을 개발 중이다. 동사의 방식은 암모니아의 개질에 사용되는 초고온 환경을 낮추고, 동사에서 개발한 촉매를 통해 수급과 원가 절감을 기대하고 있다. 현재 육상 실증이 진행 중이다.

그림 10. 신규사업 - 메탄슬립



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

그림 11. 신규사업 - 암모니아 개질



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

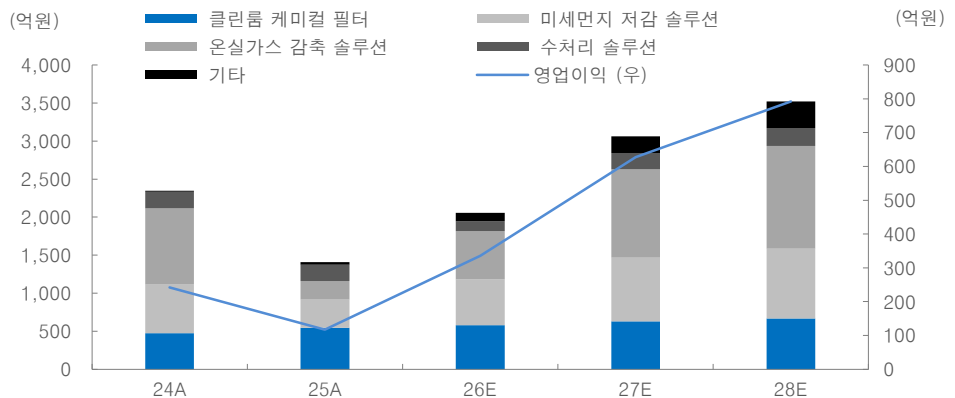
그림 12. 에코프로에이치엔 분기 및 연도별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	24A	25A	26E	27E	28E
<b>매출액</b>	<b>344</b>	<b>390</b>	<b>284</b>	<b>392</b>	<b>347</b>	<b>2,345</b>	<b>1,411</b>	<b>2,057</b>	<b>3,060</b>	<b>3,519</b>
YoY	-33.1%	-16.7%	-49.4%	-51.0%	0.7%	2.4%	-39.8%	45.8%	48.8%	15.0%
클린룸 케미컬 필터	133	154	141	121	118	475	548	581	631	667
미세먼지 저감 솔루션	14	52	53	94	106	641	368	599	836	917
온실가스 감축 솔루션	98	87	66	116	69	1,001	246	637	1,160	1,351
수처리 솔루션	90	83	16	58	51	215	212	128	218	238
기타	9	14	8	4	2	14	36	112	215	346
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>50</b>	<b>242</b>	<b>117</b>	<b>336</b>	<b>627</b>	<b>792</b>
YoY	-	-	-	-	47.1%	-	-51.7%	186.8%	86.6%	26.3%
영업이익률	9.9%	9.4%	8.2%	5.9%	14.5%	10.3%	8.3%	16.3%	20.5%	22.5%
<b>세전 이익</b>	<b>45</b>	<b>41</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>49</b>	<b>252</b>	<b>152</b>	<b>357</b>	<b>649</b>	<b>813</b>
YoY	-	-	-	-	8.9%	-	-39.7%	134.9%	81.8%	25.3%
세전이익률	13.1%	10.6%	11.4%	8.4%	14.3%	10.7%	10.8%	17.4%	21.2%	23.1%
<b>순이익</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>215</b>	<b>132</b>	<b>279</b>	<b>506</b>	<b>634</b>
YoY	-	-	-	-	21.6%	-	-38.6%	111.4%	81.4%	25.3%
순이익률	10.7%	8.7%	8.8%	9.3%	13.0%	9.2%	9.4%	13.6%	16.5%	18.0%

자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

그림 13. 에코프로에이치엔 부문별 실적추이 및 전망



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center 추정

### 반도체 팹투자에 더해질 친환경 매출

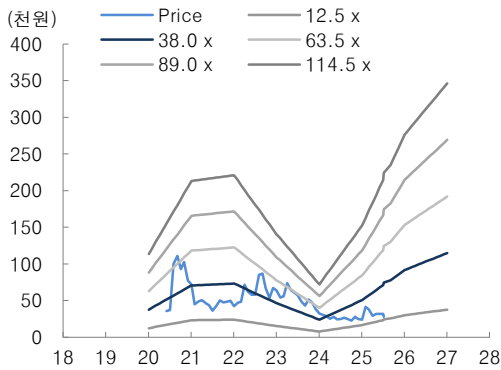
**실적 성장 구간 진입**

26년 매출액 2,057억원(YoY +45.8%), 영업이익 336억원(YoY +186.8%)을 전망한다. 국내 메모리 반도체 신규 Fab 투자에 따른 온실가스 감축 솔루션 매출 637억원(YoY +158%) 증가하는 가운데, LNG 등 복합화력발전소 투자 증가에 따른 미세먼지 저감 솔루션 599억원(YoY +62.2%) 매출 증가에 따른 매출 및 영업이익 성장 구간에 진입한 것으로 판단한다. 실적 및 멀티플 확장 구간에 돌입할 것으로 판단한다.

**해외 반도체 고객사향 매출 발생 가능성 고려시, 부담스럽지 않은 밸류에이션**

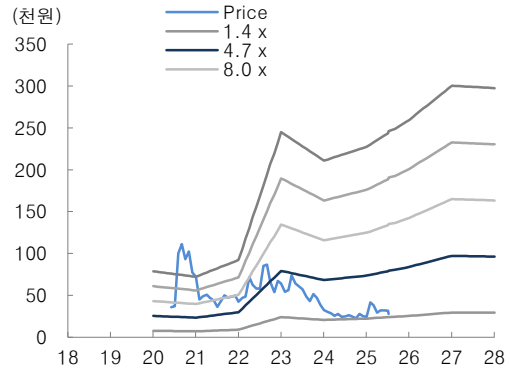
국내 주요 인프라성 장비 업체들 (케이엔솔, 신성이엔지, 에스티아이, 유니셈, GST, 엘오티베쿰)의 평균 PER 20배 ~ 30배, PBR 1배 ~ 3배 (TTM 기준, 컨센서스 부재)을 고려하면, 동사의 26년 예상 PER 21배, PBR 1.9배는 부담스럽지 않은 밸류에이션이며, 해외 고객사향 레퍼런스 발생시, 멀티플 프리미엄도 기대된다.

그림 14. 에코프로에이치엔 PER 밴드



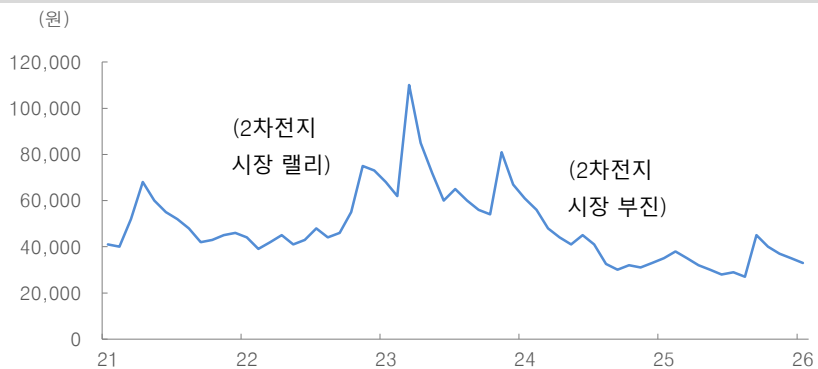
자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

그림 15. 에코프로에이치엔 PBR 밴드



자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

그림 16. 에코프로에이치엔 역사적 주가 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,345	1,411	2,057	3,060	3,519
매출원가	1,794	994	1,383	2,066	2,323
매출총이익	551	417	673	995	1,196
판매비와관리비	308	300	337	367	405
영업이익	242	117	336	627	792
영업이익률	10.3	8.3	16.3	20.5	22.5
EBITDA	305	179	414	720	900
영업외손익	10	35	22	22	22
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	56	25	25	25
외환관련이익	23	10	5	5	5
금융비용	-10	-24	-6	-6	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	14	3	3	3	3
법인세비용차감전순손익	252	152	357	649	813
법인세비용	-36	-20	-79	-143	-179
계속사업순손익	215	132	279	506	634
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	215	132	279	506	634
당기순이익률	9.2	9.4	13.6	16.5	18.0
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	215	132	279	506	634
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-13	9	-7	5	-4
포괄순이익	203	142	272	511	631
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	203	142	272	511	631

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,230	631	1,330	2,414	3,026
PER	26.4	38.1	21.2	11.7	9.3
BPS	16,872	14,527	15,656	17,869	20,694
PBR	1.9	1.7	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	1,734	854	1,972	3,435	4,289
EV/EBITDA	19.3	25.3	11.5	6.6	5.0
SPS	13,354	6,725	9,805	14,589	16,777
PSR	2.4	3.6	2.9	1.9	1.7
CFPS	2,055	1,082	2,214	3,677	4,532
DPS	300	200	200	200	200

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	2.4	-39.8	45.8	48.8	15.0
영업이익 증가율	-42.0	-51.7	186.8	86.8	26.2
순이익 증가율	-35.8	-38.6	110.9	81.5	25.3
수익성					
ROC	15.8	6.1	12.5	19.6	21.5
ROA	7.0	2.5	6.9	11.4	12.9
ROE	10.6	4.4	8.8	14.4	15.7
안정성					
부채비율	57.5	50.6	58.5	54.2	49.7
순차입금비율	-32.1	-17.1	-34.0	-30.3	-32.0
이자보상배율	23.4	6.8	0.0	0.0	0.0

자료: 에코프로에이치엔, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,211	2,802	3,142	3,456	3,931
현금및현금성자산	1,056	1,534	2,495	2,526	2,865
매출채권 및 기타채권	370	213	310	461	535
재고자산	74	190	277	413	475
기타유동자산	1,710	866	60	57	56
비유동자산	1,456	1,787	2,062	2,322	2,567
유형자산	1,331	1,652	1,933	2,199	2,448
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	125	135	128	123	119
자산총계	4,667	4,589	5,204	5,778	6,498
유동부채	1,038	977	1,445	1,637	1,842
매입채무 및 기타채무	425	339	419	543	600
차입금	580	610	640	670	700
유동성채무	0	0	350	350	350
기타유동부채	33	28	36	74	193
비유동부채	665	565	476	393	315
차입금	540	475	410	345	280
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	125	90	66	48	35
부채총계	1,704	1,542	1,920	2,030	2,157
자배지분	2,963	3,047	3,284	3,748	4,341
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	2,148	2,148	2,148	2,148	2,148
이익잉여금	721	799	1,036	1,500	2,093
기타지분변동	-11	-5	-5	-5	-5
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,963	3,047	3,284	3,748	4,341
순차입금	-950	-520	-1,117	-1,137	-1,389

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	582	-49	165	352	580
당기순이익	215	132	279	506	634
비현금항목의 가감	145	95	186	265	316
감가상각비	62	62	78	93	108
외환손익	-9	-3	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	92	36	108	172	209
자산부채의 증감	264	-240	-246	-301	-216
기타현금흐름	-42	-36	-54	-118	-154
투자활동 현금흐름	-1,811	639	-255	-285	-288
투자자산	-687	628	0	0	0
유형자산	-799	-354	-354	-354	-354
기타	-325	365	99	69	65
재무활동 현금흐름	2,059	-112	258	-92	-92
단기차입금	130	30	30	30	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	290	-65	-65	-65	-65
유상증자	1,740	0	0	0	0
현금배당	-91	-63	-42	-42	-42
기타	-9	-15	335	-15	-15
현금의 증감	831	478	961	32	339
기초 현금	225	1,056	1,534	2,495	2,526
기말 현금	1,056	1,534	2,495	2,526	2,865
NOPLAT	207	102	262	489	618
FCF	-530	-191	-15	228	371

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 에코프로에이치엔(383310) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.4%	8.6%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상