

Outperform
(Maintain)

목표주가: 123,000원(하향)

주가(7/31): 103,500원

시가총액: 101,254억원

이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/31)		719.76pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		246,000 원	92,600원
최고/최저가 대비 등락율		-57.9%	11.8%
수익률		절대	상대
	1M	-27.4%	-7.5%
	6M	-55.4%	-28.8%
	1Y	-6.8%	4.2%

Company Data

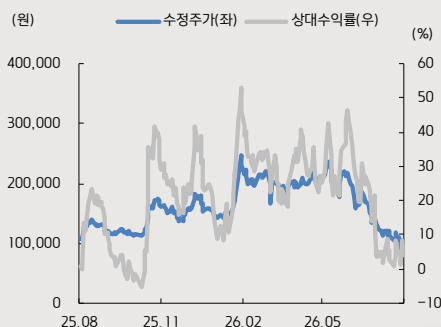
발행주식수	97,830 천주
일평균 거래량(3M)	651천주
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(26E)	0.1%
BPS(26E)	17,619원
주요 주주	에코프로 외 11인 45.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,335.2	3,177.3
영업이익	-34.1	143.3	66.3	172.1
EBITDA	75.5	214.2	136.9	254.3
세전이익	-93.0	81.7	10.1	93.1
순이익	-58.5	91.6	7.9	69.9
지배주주지분순이익	-96.5	39.4	7.4	65.7
EPS(원)	-987	403	76	671
증감률(%YoY)	적지	흑전	-81.2	785.8
PER(배)	-111.4	364.2	1,365.5	154.2
PBR(배)	6.28	8.29	5.87	5.70
EV/EBITDA(배)	164.7	77.3	91.2	51.4
영업이익률(%)	-1.2	5.7	2.8	5.4
ROE(%)	-6.3	2.3	0.4	3.8
순부채비율(%)	72.2	95.2	103.1	128.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

에코프로비엠 (247540)

확인되는 전방 수요 부진, 중장기 접근 필요



2Q26 영업이익 180억원으로, 시장 컨센서스 하회. 헝가리 고정비 상승, ESG 제련소 적자 영향 등으로 수익성 악화. 당사는 당분간 지속될 EV 수요/점유율 하락과 ESS 부문 판매량 회복 시점 지연으로 올해 출하량이 -17%YoY 수준에 그칠 것으로 예상. 본격적인 실적 회복 시점은 고객사 수주분의 매출 시점 및 BNSI 제련소 연결 편입 효과가 기대되는 2027년 하반기 예상. 실적 추정치 변경 반영해 목표 주가는 123,000원으로 하향 조정하며, 투자 의견은 'Outperform'을 유지함.

>>> 2Q26 영업이익 180억원, 시장 컨센서스 하회

2Q26 실적은 매출액 5,767억원(-5%QoQ, -26%YoY), 영업이익 180억원(-14%QoQ, -63%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 243억원)를 하회했다. 메탈 가격 상승 래깅 효과로 ASP가 상승했음에도 불구하고, SK온 북미 출하량 감소 및 삼성SDI의 유럽 점유율 하락 여파로 판매량이 줄어들며 전분기 대비 매출이 감소했다. 또한 미국 ESS 향 출하량도 고객사 이원화 영향으로 전분기 대비 감소했다. 부문별 매출은 EV 3,853억원(+1%QoQ), P/A 1,464억원(+28%QoQ), ESS 453억원(-54%QoQ)을 기록했다. 수익성의 경우 헝가리 공장 가동에 따른 고정비(40~50억원 추정) 증가, 재고자산 평가손실, 인도네시아 ESG 제련소 적자 영향으로 시장 컨센서스를 하회했다.

>>> 3Q26 영업이익 122억원(-76%YoY) 전망

3Q26 실적은 매출액 5,486억원(-5%QoQ, -12%YoY), 영업이익 122억원(-32%QoQ, -76%YoY)을 기록할 전망이다. 3분기에도 미국 EV 수요 둔화(NCM) 및 유럽 주요 고객사의 점유율 하락(NCA) 여파가 지속될 것으로 보이고, ESS 향 판매량 회복도 당분간 더딜 것으로 예상된다. 수익성의 경우 헝가리 공장의 두 번째 라인 가동(9월 예상)에 따른 고정비 상승 영향과 수요 부진에 따른 가동률 하락 여파로 전분기 대비 감익이 예상된다.

>>> 목표주가 123,000원, 투자 의견 'Outperform' 유지

2026년 실적은 매출액 2조 3,352억원(-8%YoY), 영업이익 663억원(-54%YoY)으로 전망한다. 연초 동사는 올해 연간 출하량 가이던스를 +30%YoY 제시한 후 +14%YoY로 한 차례 하향 조정한 바 있으나, 당사는 당분간 지속될 EV 수요/점유율 하락과 ESS 부문 판매량 회복 시점 지연으로 올해 출하량이 -17%YoY 수준에 그칠 것으로 전망한다. 결국 동사의 유의미한 실적 회복 시점은 2027년 하반기부터일 것으로 예상되는데, 주요 고객사인 삼성SDI 수주분의 매출 시점(2028년, Mercedes-Benz/BMW 46파이 추정)에 맞추어 가동률이 본격적으로 상승할 것으로 보이고, 그때쯤 인도네시아 BNSI 니켈 제련소 연결 편입 효과도 기대되기 때문이다(정확한 시점은 유상증자 진행 속도와 맞추어 결정될 예정). 실적 추정치 하향 조정 및 Multiple 변경 반영해 목표주가를 123,000원으로 하향 조정하고, 단기적으로는 주가의 추세적인 상승 여력이 제한될 것으로 예상돼 투자 의견을 'Outperform'으로 유지한다.

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	629.8	779.7	625.1	497.0	605.4	576.7	548.6	604.5
영업이익	2.3	49.0	50.5	41.6	20.9	18.0	12.2	15.1
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.5	3.1	2.2	2.5
세전이익	-14.1	28.6	37.4	29.7	12.4	1.7	-3.1	-1.0
순이익	-10.0	34.3	49.1	18.2	12.2	-0.5	-3.0	-0.8
지배주주순이익	-14.0	11.5	23.0	18.9	3.9	-2.2	-2.8	8.5

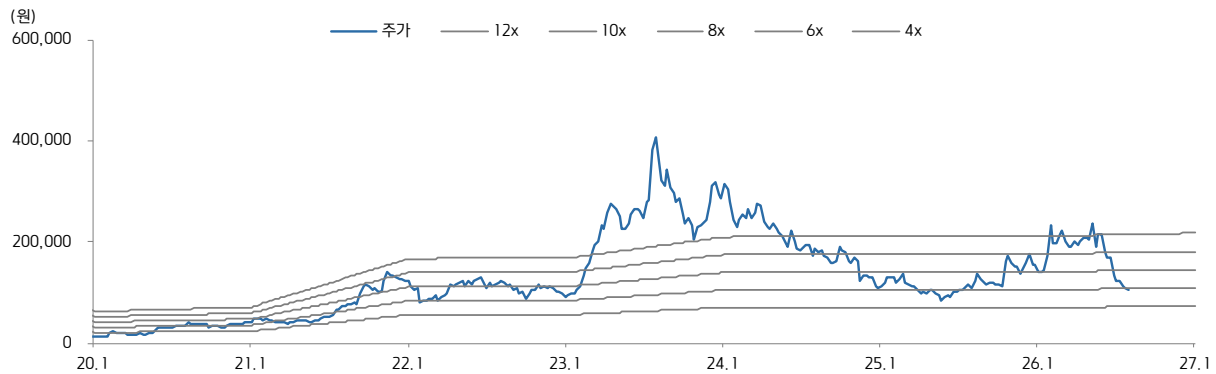
자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 목표주가 123,000원 제시

EPS(원)	2,297 원	28 년 EPS
Target PER(배)	53.4 배	포스코퓨처엠 '28 년 P/E
목표주가(원)	122,659.8 원	

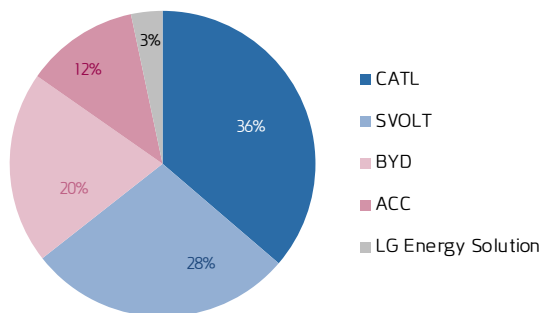
자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



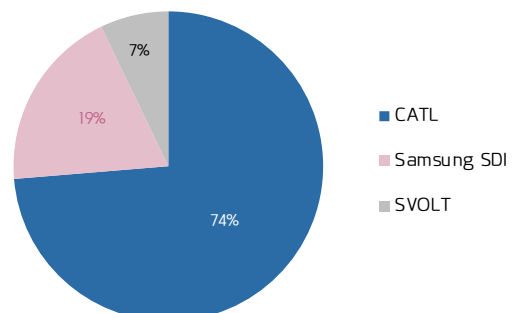
자료: 키움증권 리서치센터

유럽 Stellantis 내 배터리 점유율(2026년 5월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

유럽 BMW 내 배터리 점유율(2026년 5월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,335.2	3,177.3	5,435.6
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,136.8	2,856.0	4,848.9
매출총이익	94.8	269.8	198.4	321.3	586.7
판매비	129.0	126.5	132.2	149.1	242.5
영업이익	-34.1	143.3	66.3	172.1	344.2
EBITDA	75.5	214.2	136.9	254.3	454.8
영업외손익	-58.9	-61.7	-56.2	-79.0	-25.6
이자수익	17.8	14.4	26.4	16.3	15.1
이자비용	86.2	66.2	82.4	87.7	95.8
외환관련이익	83.2	65.7	58.0	52.5	55.2
외환관련손실	82.5	65.3	57.9	55.9	55.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.8	-10.3	-0.3	-4.2	55.8
법인세차감전이익	-93.0	81.7	10.1	93.1	318.6
법인세비용	-34.5	-9.9	2.2	23.3	79.7
계속사업순이익	-58.5	91.6	7.9	69.9	239.0
당기순이익	-58.5	91.6	7.9	69.9	239.0
지배주주순이익	-96.5	39.4	7.4	65.7	224.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-59.9	-8.5	-7.8	36.1	71.1
영업이익 증감율	-121.9	-520.2	-53.7	159.6	100.0
EBITDA 증감율	-69.6	183.7	-36.1	85.8	78.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-140.8	-81.2	787.8	241.9
EPS 증감율	적지	흑전	-81.2	785.8	242.1
매출총이익율(%)	3.4	10.7	8.5	10.1	10.8
영업이익률(%)	-1.2	5.7	2.8	5.4	6.3
EBITDA Margin(%)	2.7	8.5	5.9	8.0	8.4
지배주주순이익률(%)	-3.5	1.6	0.3	2.1	4.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378.0	1,390.2	1,730.6	1,591.3	2,181.5
현금 및 현금성자산	499.2	518.5	964.8	588.4	542.9
단기금융자산	15.7	16.3	16.3	16.3	16.3
매출채권 및 기타채권	148.4	160.5	148.1	201.4	344.6
재고자산	616.3	602.8	509.4	693.1	1,185.6
기타유동자산	98.4	92.1	92.0	92.1	92.1
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,728.0	4,202.7	4,349.0
투자자산	20.3	156.3	213.2	270.1	327.0
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,340.8	3,764.8	3,859.1
무형자산	18.8	37.7	29.9	23.7	18.8
기타비유동자산	113.3	144.1	144.1	144.1	144.1
자산총계	4,323.7	4,882.0	5,458.6	5,794.0	6,530.5
유동부채	1,297.2	1,922.1	1,903.8	1,982.3	2,192.9
매입채무 및 기타채무	359.4	370.2	351.9	430.4	641.0
단기금융부채	913.9	1,544.3	1,544.3	1,544.3	1,544.3
기타유동부채	23.9	7.6	7.6	7.6	7.6
비유동부채	1,049.4	943.9	1,543.9	1,743.9	2,043.9
장기금융부채	1,028.0	909.7	1,509.7	1,709.7	2,009.7
기타비유동부채	21.4	34.2	34.2	34.2	34.2
부채총계	2,346.6	2,866.0	3,447.7	3,726.2	4,236.9
지배지분	1,712.0	1,728.8	1,723.2	1,775.8	1,987.4
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	915.1	917.0	917.0	917.0	917.0
기타자본	27.2	28.9	28.9	28.9	28.9
기타포괄손익누계액	110.7	102.9	99.6	96.4	93.1
이익잉여금	275.4	296.4	294.1	349.9	564.8
비지배지분	265.0	287.2	287.7	291.9	306.2
자본총계	1,977.0	2,016.0	2,010.9	2,067.7	2,293.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670.1	214.7	116.5	-56.2	-125.3
당기순이익	-58.5	91.6	7.9	69.9	239.0
비현금항목의 가감	119.0	13.9	79.0	127.1	221.2
유형자산감가상각비	105.6	67.0	62.9	76.0	105.7
무형자산감가상각비	4.1	3.9	7.8	6.2	4.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.3	-57.0	8.3	44.9	110.6
영업활동자산부채증감	650.1	127.5	87.6	-158.5	-425.1
매출채권및기타채권의감소	622.6	-14.9	12.5	-53.4	-143.2
재고자산의감소	551.0	55.0	93.5	-183.7	-492.6
매입채무및기타채무의증가	-441.6	102.3	-18.3	78.5	210.6
기타	-81.9	-14.9	-0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	-40.5	-18.3	-58.0	-94.7	-160.4
투자활동 현금흐름	-1,021.8	-490.7	-223.0	-473.0	-173.0
유형자산의 취득	-1,023.8	-418.1	-250.0	-500.0	-200.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-20.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.5	-136.0	-56.9	-56.9	-56.9
단기금융자산의감소(증가)	-15.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	83.9	83.9	83.9	83.9
재무활동 현금흐름	323.1	308.0	520.1	120.1	220.1
차입금의 증가(감소)	60.7	438.2	600.0	200.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-60.0	-9.8	-9.8	-9.8
기타	262.4	-70.2	-70.1	-70.1	-70.1
기타현금흐름	15.1	-12.7	32.7	32.7	32.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.5	19.4	446.2	-376.4	-45.5
기초현금 및 현금성자산	512.7	499.2	518.5	964.8	588.4
기말현금 및 현금성자산	499.2	518.5	964.8	588.4	542.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-987	403	76	671	2,297
BPS	17,505	17,676	17,619	18,157	20,321
CFPS	619	1,078	889	2,014	4,706
DPS	0	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	-111.4	364.2	1,365.5	154.2	45.1
PER(최고)	-327.3	469.5	3,430.1		
PER(최저)	-108.0	201.5	1,164.9		
PBR	6.28	8.29	5.87	5.70	5.09
PBR(최고)	18.45	10.69	14.76		
PBR(최저)	6.09	4.59	5.01		
PSR	3.88	5.66	4.33	3.19	1.86
PCFR	177.6	136.0	116.5	51.4	22.0
EV/EBITDA	164.7	77.3	91.2	51.4	29.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	10.7	124.0	14.0	4.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	-1.3	2.0	0.2	1.2	3.9
ROE	-6.3	2.3	0.4	3.8	11.9
ROIC	-2.8	3.7	1.4	3.2	5.6
매출채권회전율	5.9	16.4	15.1	18.2	19.9
재고자산회전율	3.2	4.2	4.2	5.3	5.8
부채비율	118.7	142.2	171.5	180.2	184.7
순차입금비율	72.2	95.2	103.1	128.1	130.6
이자보상배율	-0.4	2.2	0.8	2.0	3.6
총차입금	1,941.9	2,454.0	3,054.0	3,254.0	3,554.0
순차입금	1,427.0	1,919.2	2,073.0	2,649.4	2,994.9
NOPLAT	75.5	214.2	136.9	254.3	454.8
FCF	-355.7	-109.8	-40.0	-447.3	-256.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 '에코프로비엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

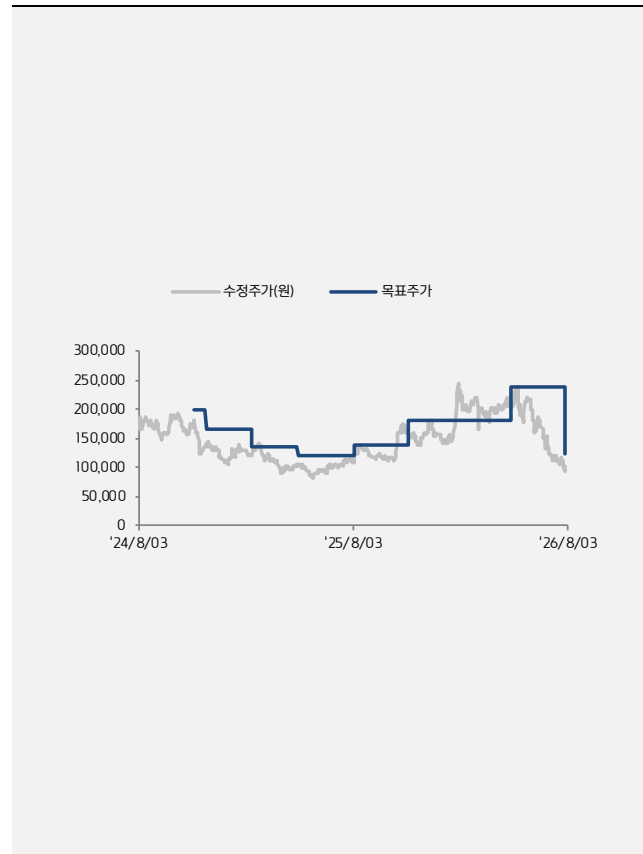
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 (247540)	2024-11-04	Outperform (Maintain)	200,000원	6개월	-27.46	-9.00
	2024-11-25	Outperform (Maintain)	165,000원	6개월	-24.42	-12.48
	2025-02-12	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월	-17.44	4.30
	2025-04-30	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-16.63	3.75
	2025-08-06	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월	-6.30	24.36
	2025-11-05	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월	0.84	36.67
	2026-04-30	Outperform (Maintain)	240,000원	6개월	-31.34	-1.04
	2026-08-03	Outperform (Maintain)	123,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

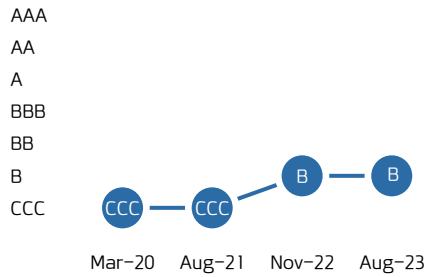
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

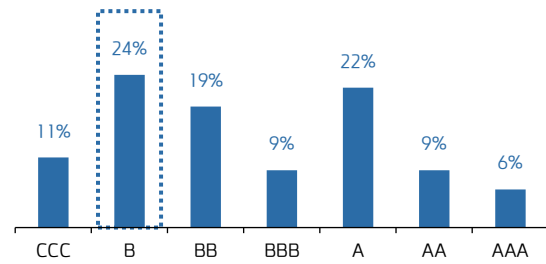
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 54개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.5	5.1		
환경	3.6	5.7	32.0%	▼1.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물		5	13.0%	▼3.3
사회	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
노무관리	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
지배구조	4.6	4.5	44.0%	▲0.5
기업 지배구조	6.3	5.7		▲1.6
기업 활동	3.4	4.5		▼2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구 조	기업 활동	등급	추세				
선그로우 파워 코리아	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	▼				
HAVELLS INDIA LIMITED	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶				
두산에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲				
에코프로비엠	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	B	◀▶				
LS기업	● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶				
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ●	● ●	●	●	●	B	▼				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치