

(247540. KQ)

에코프로비엠

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

과도한 주가 하락, 업황은 바닥 지나고 있어

“ 2분기 예상 하회한 실적

에코프로비엠의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 5,767억원, 180억원으로 당사 기존 추정치(매출액 6,710억원, 영업이익 244억원)을 하회. 미국과 유럽의 합산 고객사 전기차 배터리 판매가 예상보다 부진했고, 미국의 BESS 판매가 삼원계에서 LFP로 이원화되면서 동사의 삼원계 양극재 판매가 상대적으로 부진. BESS용 양극재 매출액은 전년동기 대비 44%, 전기차용은 28% 감소함. 헝가리 공장의 가동 시작으로 인한 고정비 증가도 이익 추정치 대비 하회 원인

“ 헝가리 공장 가동 시작

헝가리 공장은 6월부터 가동이 시작되었고, 현재는 독일 완성차업체향 NCA 양극재 공급이 진행 중인 것으로 파악. 올 연말부터는 국내 완성차업체향 물량 공급이 시작되고, 내년 하반기부터는 독일업체향 NCM 물량 공급이 시작될 것으로 예상. EU에서 논의 중인 IAA(산업가속화법)의 세부 규정이 연내에 확정될 것으로 예상. 역내의 조달 비중이 명시되고 소재와 부품까지 포함될 경우 배터리내 원가비중이 가장 높은 양극재의 현지 조달 압력이 높아질 것

“ 인도네시아 니켈 제련소 지분 확보 성공하면 실적 상향 가능

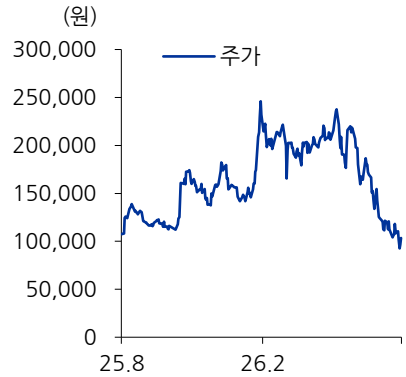
에코프로비엠은 관계사 에코프로와 합작사를 설립해 인도네시아 니켈제련소인 BNSI의 지분 39%를 인수할 계획. 이를 위해 에코프로비엠은 1.2조원의 증가를 추진 중. 증자가 성공해서 지분 인수가 완료되면 BNSI의 실적은 에코프로비엠의 연결 기준으로 계상될 예정(BNSI 지분율 에코프로그룹 39%, 인도네시아 Vale 30%, 중국 GEM 21%). BNSI의 연간 생산량 가이던스는 9만톤 수준. 현재 니켈 판가를 가정하면 연간 매출은 15억달러 수준에 달하고 두 자릿수의 영업이익률 가능할 것으로 판단. 상업 생산은 내년 2분기부터 계획

“ 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 200,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존의 250,000원에서 200,000원으로 하향함. 시장 밸류에이션 하락을 반영한 목표주가 재산정. 목표주가의 적용 PER은 2030년 실적 기준 38.7배(양극재 판매량 가정 21.9만톤, 판가 3만달러/톤, 원달러 환율 1,350원). 헝가리 공장에서의 신규 고객사의 확보, LMR, 소듐 배터리 양극재 확장, 니켈 제련 사업 진출 결과에 따라 추가 성장 여력 충분하다고 판단. 내년부터는 미국의 전기차 시장까지 재성장세로 전환 가능성 높고, 유럽에서는 중국의 수출에 제동이 걸릴 것으로 판단. K 배터리 전체에 긍정적이고, 특히 EU 현지에 진입한 업체들의 수혜 강도가 높을 것

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
200,000 원(하향)
103,500 원(7/31)



시가총액(십억원)	10,125
발행주식수(천주)	97,830
52 주 최고	260,000 원
최저	88,300 원
52 주 일단 Beta	1.08
60 일 평균 거래대금	1,105 억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
에코프로 (외 12 인)	45.5%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-27.4	-55.4	-6.8
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	200,000	250,000	▼
영업이익(26F)	86.2	121.1	▼
영업이익(27F)	144.2	220.9	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	2,531.6	2,542.1	3,208.0
영업이익	143.3	86.2	144.2
세전손익	82.9	36.4	88.2
당기순이익	92.8	29.5	69.6
EPS(원)	402.6	181.5	569.3
증감률(%)	흑전	(54.9)	213.7
PER(배)	257.1	570.3	181.8
ROE(%)	2.3	1.2	4.2
PBR(배)	5.9	7.7	7.4
EV/EBITDA(배)	39.7	51.1	36.6

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	629.8	779.7	625.1	497.0	605.4	576.7	657.0	703.0
yoy(%)	(35.1)	(3.7)	19.8	6.9	(3.9)	(26.0)	5.1	41.4
전동공구	79.4	120.0	110.1	95.2	114.3	146.4	145.0	167.0
EV	502.6	533.2	304.8	308.8	381.5	385.3	412.0	438.0
ESS/기타	47.8	126.5	210.2	93.0	109.6	45.0	100.0	98.0
매출원가	594.6	695.6	533.1	438.5	554.9	524.5	594.6	636.2
매출총이익	35.2	84.1	91.9	58.5	50.4	52.2	62.4	66.8
매출총이익률(%)	5.6	10.8	14.7	11.8	8.3	9.1	9.5	9.5
판관비	32.9	35.1	41.5	16.9	29.5	34.2	42.0	40.0
영업이익	2.3	49.0	50.5	41.6	20.9	18.0	20.4	26.8
yoy(%)	(66.0)	1,159.1	흑자전환	흑자전환	822.6	(63.2)	(59.6)	(35.5)
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.5	3.1	3.1	3.8
영업외손익	(16.4)	(20.4)	(13.1)	(11.9)	(8.5)	(16.3)	(13.0)	(12.0)
세전이익	(14.1)	28.6	37.4	29.7	12.4	1.7	7.4	14.8
법인세	(4.1)	(5.6)	(11.7)	11.5	0.3	2.2	1.5	3.0
법인세율(%)	29.2	(19.7)	(31.2)	38.6	2.1	126.0	20.0	20.0
당기순이익	(10.0)	34.3	49.1	18.2	12.2	(0.5)	5.9	11.8

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 에코프로비엠 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	2,531.6	2,542.1	3,208.0	4,070.0	6,396.0	8,872.0
yoy(%)	260.6	28.8	(59.9)	(8.5)	0.4	26.2	26.9	57.1	38.7
전동공구	1,914.2	883.3	384.6	404.7	572.7	671.0	729.0	823.0	967.0
EV	3,157.3	5,771.6	1,919.1	1,649.4	1,616.8	2,075.0	2,795.0	4,955.0	7,135.0
ESS/기타	286.1	246.0	463.1	477.5	352.6	462.0	546.0	618.0	770.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.0	2,261.8	2,310.2	2,899.8	3,650.9	5,641.3	7,789.6
매출총이익	516.2	293.4	94.8	269.8	231.8	308.2	419.1	754.7	1,082.4
매출총이익률(%)	9.6	4.3	3.4	10.7	9.1	9.6	10.3	11.8	12.2
판관비	135.5	137.4	129.0	126.5	145.7	164.0	179.0	203.0	235.0
영업이익	380.7	156.0	(34.1)	143.3	86.2	144.2	240.1	551.7	847.4
yoy(%)	230.9	(59.0)	적자전환	흑자전환	(39.9)	67.4	66.5	129.8	53.6
영업이익률(%)	7.1	2.3	(1.2)	5.7	3.4	4.5	5.9	8.6	9.6
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(58.9)	(61.7)	(49.8)	(56.0)	(54.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	(93.0)	81.7	36.4	88.2	186.1	502.7	800.4
법인세	49.9	23.0	(34.5)	(9.9)	6.9	18.6	39.3	105.6	168.1
법인세율(%)	15.5	29.6	37.1	(12.2)	19.0	21.1	21.1	21.0	21.0
당기순이익	272.7	54.7	(58.5)	91.6	29.5	69.6	146.8	397.2	632.3

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	4,323.7	4,882.0	5,245.4	5,752.6	6,106.5
유동자산	1,378.0	1,390.2	1,660.0	2,123.8	2,444.6
현금성자산	521.9	536.0	600.2	864.1	1,040.0
매출채권	148.4	160.5	256.0	378.0	455.0
재고자산	616.3	602.8	712.0	789.0	856.0
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,585.4	3,628.7	3,661.9
투자자산	133.6	300.4	312.6	325.3	338.5
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,216.1	3,232.6	3,242.1
기타	18.8	37.7	56.8	70.9	81.3
부채총계	2,346.6	2,866.0	3,649.2	4,100.6	4,337.1
유동부채	1,297.2	1,922.1	2,304.0	2,454.0	2,589.1
매입채무	359.4	370.2	712.0	832.0	967.0
유동성이자부채	920.1	1,544.9	1,584.9	1,614.9	1,614.9
기타	17.7	7.0	7.1	7.1	7.2
비유동부채	1,049.4	943.9	1,345.2	1,646.6	1,748.0
비유동이자부채	1,028.0	909.7	1,309.7	1,609.7	1,709.7
기타	21.4	34.2	35.5	36.9	38.3
자본총계	1,977.0	2,016.0	1,596.3	1,651.9	1,769.4
자배자본	1,712.0	1,728.8	1,309.0	1,364.7	1,482.1
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	915.1	917.0	917.0	917.0	917.0
이익잉여금	275.4	296.4	314.2	369.8	487.3
기타	472.5	466.4	28.9	28.9	28.9
비지배지분	265.0	287.2	287.2	287.2	287.2
자본총계	1,977.0	2,016.0	1,596.3	1,651.9	1,769.4
총차입금	1,948.1	2,454.6	2,894.6	3,224.6	3,324.6
순차입금	1,426.2	1,918.6	2,294.4	2,360.5	2,284.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	670.1	(5.3)	(125.4)	173.9	327.4
당기순이익	(58.5)	91.6	29.5	69.6	146.8
자산상각비	109.6	159.9	156.7	196.7	218.4
기타비현금성손익	9.3	(294.3)	(447.9)	(12.6)	(28.0)
운전자본증감	650.1	0.0	136.3	(79.8)	(9.9)
매출채권감소(증가)	622.6	(14.9)	(95.5)	(122.0)	(77.0)
재고자산감소(증가)	551.0	55.0	(109.2)	(77.0)	(67.0)
매입채무증가(감소)	(441.6)	102.3	341.8	120.0	135.0
기타	(81.9)	(142.4)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
투자현금	(1,021.8)	(421.4)	(251.1)	(240.8)	(252.3)
단기투자자산감소	(15.0)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	(56.9)	(6.3)	(6.5)	(6.8)
설비투자	(1,023.8)	(313.9)	(203.4)	(192.5)	(203.5)
유형자산처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(6.7)	(20.1)	(34.8)	(34.8)	(34.8)
재무현금	323.1	446.1	440.0	330.0	100.0
차입금증가	58.3	435.5	440.0	330.0	100.0
자본증가	0.0	10.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(13.5)	19.4	63.5	263.2	175.1
기초현금	512.7	499.2	518.5	582.0	845.2
기말현금	499.2	518.5	582.0	845.2	1,020.3
Gross Cash flow	60.5	(5.3)	(261.7)	253.8	337.3
Gross Investment	356.7	420.9	114.1	319.9	261.4
Free Cash Flow	(296.2)	(426.3)	(375.8)	(66.1)	75.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,542.1	3,208.0	4,070.0
증가율(%)	(59.9)	(8.5)	0.4	26.2	60.1
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,310.2	2,899.8	3,650.9
매출총이익	94.8	269.8	231.8	308.2	419.1
판매 및 일반관리비	149.2	126.5	145.7	164.0	179.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(34.1)	143.3	86.2	144.2	240.1
증가율(%)	적전	흑전	(39.9)	67.4	178.7
EBITDA	75.5	303.2	242.9	340.9	458.5
증가율(%)	(69.6)	301.4	(19.9)	40.4	88.8
영업외손익	(58.9)	(60.5)	(49.8)	(56.0)	(54.0)
이자수익	17.9	14.5	5.0	6.4	8.1
이자비용	86.2	66.2	64.1	75.0	82.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.5	(8.8)	9.3	12.6	20.6
세전순이익	(93.0)	82.9	36.4	88.2	186.1
증가율(%)	적전	흑전	(56.1)	142.5	411.7
법인세비용	(34.5)	(9.9)	6.9	18.6	39.3
당기순이익	(58.5)	92.8	29.5	69.6	146.8
증가율(%)	적전	흑전	(68.2)	136.3	398.2
지배주주지분	(110.5)	39.4	17.7	55.7	117.4
증가율(%)	적지	흑전	(54.9)	213.7	561.6
비지배지분	52.0	52.2	11.7	13.9	29.4
EPS(원)	(1,130)	403	181	569	1,201
증가율(%)	적지	흑전	(54.9)	213.7	561.6
수정EPS(원)	(1,130)	403	181	569	1,201
증가율(%)	적지	흑전	(54.9)	213.7	561.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,130)	403	181	569	1,201
BPS	17,505	17,676	13,385	13,954	15,155
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	257.1	570.3	181.8	86.2
PBR	5.9	5.9	7.7	7.4	6.8
EV/ EBITDA	152.9	39.7	51.1	36.6	22.1
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	167.3	n/a	n/a	39.9	30.0
수익성(%)					
영업이익율	(1.2)	5.7	3.4	4.5	5.9
EBITDA이익율	2.7	12.0	9.6	10.6	11.3
순이익율	(2.1)	3.7	1.2	2.2	3.6
ROE	(7.2)	2.3	1.2	4.2	8.2
ROIC	(0.8)	2.9	1.9	3.0	4.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	72.1	95.2	143.7	142.9	129.1
유동비율	106.2	72.3	72.1	86.5	94.4
이자보상배율	(0.4)	2.2	1.3	1.9	2.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	5.9	16.4	12.2	10.1	9.8
재고자산회전율	3.2	4.2	3.9	4.3	4.9
매입채무회전율	4.5	6.9	4.7	4.2	4.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

