

에코프로비엠 (247540)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

하반기는 모멘텀 공백기

EV, ESS 모두 부진해 2Q 실적 예상 하회

2Q 실적은 매출 및 OP가 qoq 감소했고, 시장 기대치에도 못 미쳤다. 양극재 ASP는 메탈가 상승으로 +5% qoq 상승했으나, 출하량이 약 10% qoq 감소한 것이 원인이다. 북미 EV 수요가 부진한 가운데, 유럽 OEM의 차종 변경으로 유럽향 출하도 일시적으로 둔화됐기 때문이다. 또한 성장 기대가 높았던 ESS향 매출은 북미 고객사가 물량을 이원화하면서 -44% yoy 감소했다. 매출 감소로 고정비 부담이 확대된 가운데, 헝가리 공장이 6월 가동을 시작하면서 고정비가 반영돼 OP 180억원 (-14% qoq)을 기록했고, NP는 -5억원 적자전환됐다. 지배NP는 공시되지 않았으나, 에코프로이엠 (지분율 60%) 매출과 손익은 2Q에도 견조했던 것으로 추정되기 때문에 지배NP는 적자 폭이 더 확대될 것으로 예상된다.

유상증자와 니켈 제련소 투자로センチ먼트 악화

회사 측은 3Q에도 북미, 유럽향 EV 수요 정체를 예상했다. 2Q 매출 부진 원인이 3Q에도 이어진다는 설명이다. 수익성 측면에서는 ① 헝가리 공장 초기 비용이 온기 반영되고, ② 환율 하락으로 수익성 둔화가 예상돼 2Q보다 손익이 부진할 전망이다. 즉, 실적 모멘텀 공백기이다. 회사 입장에서는 당장의 실적보다 인니 니켈 제련소 투자를 위해 진행 중인 유상증자의 성공적 마무리가 중요한 시점이라고 볼 수 있다. 이번 주 금요일까지 금감원의 추가 정정요구가 없으면 기존 공시한 내용으로 유상증자가 진행된다. 에코프로비엠 주주 입장에서는 비엠은 양극재 투자에만 집중하고, 니켈 제련소는 지주사인 에코프로가 전담하는 구조가 더 깔끔했는데 아쉽게 됐다. 실적 부진, 증자에 따른 희석 및 사업구조가 복잡해지는 점 등을 감안해 목표주가를 10만원으로 하향한다. 여전히 Valuation 부담이 커서 '보유' 의견을 유지한다.

Fig. 1: 에코프로비엠 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,767	2,532	2,477	3,203	3,787
영업이익	-34	143	76	137	169
세전이익	-93	82	28	90	119
순이익[지배]	-97	39	-9	30	42
EPS(원)	-987	403	-90	307	426
증감률(%)	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	38.8
PER(배)	-	364.2	-	331.8	238.5
PBR	6.3	8.3	5.8	5.7	5.6
EV/EBITDA	164.7	77.2	69.9	46.7	39.5
ROE(%)	-6.3	2.3	-0.5	1.7	2.4
배당수익률	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

자료: 에코프로비엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견

보유

[유지]

목표주가(6M) 100,000원

[하향] -1.7%

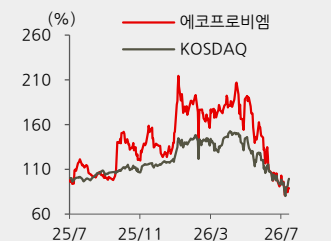
현재주가 101,700원

2026/08/05

주식지표

시가총액	9,949십억원
52주최고가	246,000원
52주최저가	92,600원
상장주식수	9,783만주
자본금/액면가	49십억원/500원
60일평균거래량	63만주
60일평균거래대금	102십억원
외국인지분율	14.8%
자기주식수	0.6만주/0.0%
주요주주및지분율	
에코프로 외	45.5%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 에코프로비엠 2분기 실적

(십억원, %)	2Q26	2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	577	780	(26.0)	605	(4.7)	612	(5.7)	664	(13.1)
영업이익	18	49	(63.2)	21	(14.0)	24	(25.8)	24	(23.9)
세전이익	2	29	(93.9)	12	(85.9)	12	(86.0)	11	(83.6)
순이익	(0)	34	적자 전환	12	적자 전환	10	(104.7)	5	(109.8)
지배 순이익	n/a	11	n/a	4	n/a	3	n/a	8	n/a
영업이익률	3.1	6.3		3.5		4.0		3.6	
세전이익률	0.3	3.7		2.1		2.0		1.6	
순이익률	n/a	1.5		0.6		0.5		1.2	

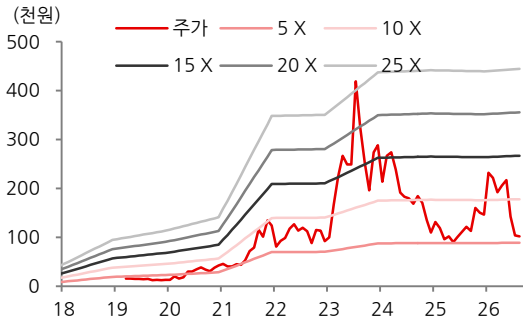
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 에코프로비엠 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	630	780	625	497	605	577	593	701	2,532	2,477	3,203
비엠	196	281	313	128	145	110	100	115	999	495	1,043
이엠	452	509	278	392	464	500	472	539	1,527	1,975	2,154
기타	(18)	(10)	34	(23)	(4)	(33)	21	47	6	6	6
매출 yoy%	(35)	(4)	20	7	(4)	(26)	(5)	41	(9)	(2)	29
비엠	(10)	27	213	(18)	(38)	(62)	(68)	(10)	54	(50)	111
이엠	(40)	(14)	(35)	19	15	10	70	37	(28)	29	9
기타	246	68	(515)	8	(39)	(194)	(37)	(303)	0	0	0
영업이익	2	49	50	42	21	18	13	24	143	76	137
OPM (%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.5	3.1	2.2	3.4	5.7	3.1	4.3
세전이익	(14)	29	37	30	12	2	1	12	82	28	90
순이익	(10)	34	49	18	12	(0)	1	10	92	22	70
지배순이익	(17)	16	23	19	4	(9)	(6)	2	39	(9)	30
양극재											
생산량(톤)	19,478	22,743	19,318	25,015	21,762	21,085	25,005	30,500	85,031	98,352	107,330

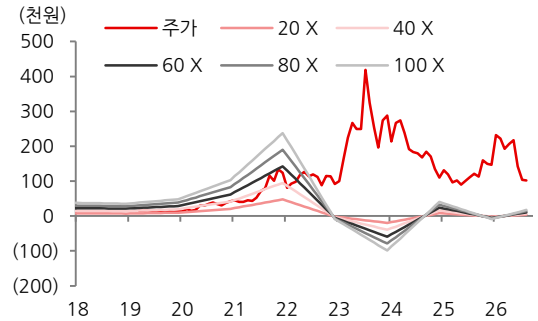
자료: 에코프로비엠, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR 밴드 차트



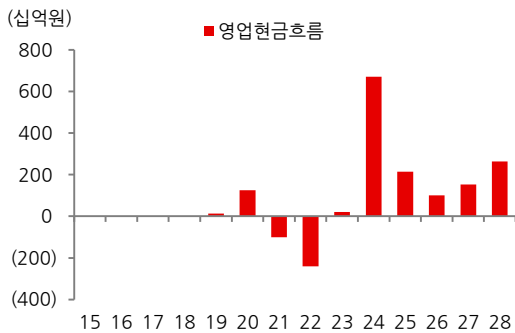
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER 밴드 차트



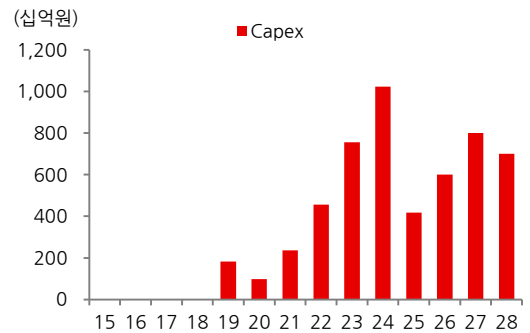
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



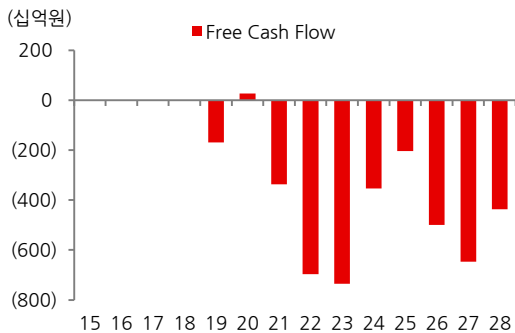
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



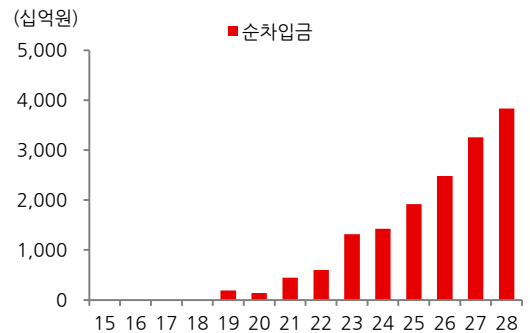
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378	1,390	1,336	1,589	1,885
현금성자산	499	519	379	350	421
매출채권	142	151	248	320	379
재고자산	616	603	595	769	910
비유동자산	2,946	3,492	3,982	4,669	5,210
투자자산	22	156	153	193	225
유형자산	2,793	3,154	3,651	4,300	4,813
무형자산	19	38	34	31	28
자산총계	4,324	4,882	5,318	6,257	7,095
유동부채	1,297	1,922	1,787	2,096	2,283
매입채무	204	236	231	299	353
단기차입금	769	863	863	1,063	1,163
비유동부채	1,049	944	1,493	2,053	2,611
사채및장기차입금	1,025	908	1,458	2,008	2,558
부채총계	2,347	2,866	3,280	4,149	4,894
자배기업지분	1,712	1,729	1,720	1,750	1,791
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	915	917	917	917	917
이익잉여금	275	296	288	318	359
자본총계	1,977	2,016	2,038	2,109	2,201
총차입금	1,948	2,455	2,878	3,628	4,279
순차입금	1,426	1,919	2,482	3,256	3,832

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	670	215	101	153	264
당기순이익	-59	92	22	70	93
비현금비용	247	173	192	271	335
감가상각비	110	71	107	153	190
비현금수익	-128	-160	-13	-11	-11
자산및부채의증감	650	128	-95	-158	-127
매출채권감소	623	-15	-96	-73	-58
재고자산감소	551	55	8	-174	-140
매입채무증가	-442	102	-5	68	54
법인세환급(납부)	-41	-18	-5	-20	-26
투자활동현금흐름	-1,022	-491	-584	-834	-725
유형자산증가	-1,024	-418	-600	-800	-700
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-7	-20	0	0	0
재무활동현금흐름	323	308	343	653	532
차입금증가	121	507	423	751	651
자본의증감	1	2	0	0	0
배당금지급	0	-60	0	0	0
현금의증가	-13	19	-140	-28	71
기말현금	499	519	379	350	421
인여현금흐름(FCF)	-354	-203	-499	-647	-436

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,477	3,203	3,787
매출원가	2,672	2,262	2,250	2,902	3,429
매출총이익	95	270	227	301	357
매출총이익률	3.4	10.7	9.2	9.4	9.4
판매비와관리비	129	126	151	164	188
판매비율	4.7	5.0	6.1	5.1	5.0
영업이익	-34	143	76	137	169
영업이익률	-1.2	5.6	3.1	4.3	4.5
EBITDA	76	214	182	290	359
영업외손익	-59	-62	-48	-47	-50
금융이자손익	-68	-52	-67	-87	-108
외화관련손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	8	-10	19	40	58
세전이익	-93	82	28	90	119
세전이익률	-3.4	3.2	1.1	2.8	3.1
법인세비용	-34	-10	5	20	26
법인세율	36.6	-12.2	17.9	22.2	21.8
계속사업이익	-59	92	22	70	93
당기순이익	-59	92	22	70	93
당기순이익률	-2.1	3.6	0.9	2.2	2.5
지배기업순이익	-97	39	-9	30	42
총포괄손익	37	88	22	70	93

주요투자지표

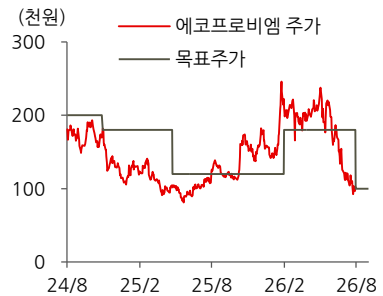
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-987	403	-90	307	426
BPS	17,582	17,683	17,587	17,894	18,320
CFPS	619	1,078	2,060	3,382	4,260
DPS	0	100	0	0	0
PER (배)	-	364.2	-	331.8	238.5
PSR	3.9	5.7	4.0	3.1	2.6
PBR	6.3	8.3	5.8	5.7	5.6
PCR	177.6	136.0	49.4	30.1	23.9
EV/EBITDA	164.7	77.2	69.9	46.7	39.5
배당성향 (%)	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	-59.9	-8.5	-2.2	29.3	18.2
영업이익증가율	0.0	0.0	-47.0	80.5	23.3
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	39.1
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	39.1
부채비율 (%)	118.7	142.2	160.9	196.8	222.3
차입금비율	98.5	121.8	141.2	172.1	194.4
순차입금/자기자본	72.1	95.2	121.8	154.4	174.1
ROA (%)	-1.3	2.0	0.4	1.2	1.4
ROE	-6.3	2.3	-0.5	1.7	2.4
ROIC	-0.7	4.6	1.5	2.3	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/08/05 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
에코프로비엠 (247540)	22/03/02	매수	125,000원	-18.6	-3.1
	22/05/03	매수	175,000원	-31.1	-22.3
	22/08/03	매수	175,000원	-38.5	-26.9
	22/10/12	매수	175,000원	-39.1	-19.7
	23/02/15	매수	175,000원	16.2	67.1
	23/04/11	보유	300,000원	-3.9	54.0
	23/10/16	보유	260,000원	0.4	26.5
	24/04/15	보유	260,000원	-22.3	-5.6
	24/07/31	보유	200,000원	-13.8	-3.5
	24/11/04	보유	180,000원	-32.6	-0.8
	25/04/29	보유	120,000원	-16.6	3.8
	25/08/06	보유	120,000원	24.2	-6.4
	26/02/05	보유	180,000원	-0.5	-48.6
	26/08/05	보유	100,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30 기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.