

에코프로비엠 (247540)

[NDR 후기] 헝가리+니켈 내재화에 주목

2027년 하반기 유럽 중심 성장 재개

동사는 2Q26 매출액은 5,767억원, 영업이익은 180억원으로 전분기 대비 각각 5%, 14% 감소. 북미 EV 부진과 BMW 차종 전환에 따른 유럽 물량 감소가 지속됐지만, 파워 애플리케이션 매출이 전분기 대비 28% 증가하며 흑자 기조 유지. 헝가리 신규 라인 가동에 따른 고정비 증가도 수익성에 부담으로 작용. 3분기 역시 EV 출하 감소가 이어지겠지만 메탈가격 래깅으로 ASP 상승이 예상돼 매출은 전분기 대비 소폭 개선될 예정

본격적인 가동을 회복은 2027년 이후. BMW Neue Klasse형 약 9만톤이 2027년 하반기부터 시작되고, 삼성SDI가 확보한 벤츠 프로젝트형 약 10만톤도 2028년부터 공급될 전망. 여기에 현대·기아차 유럽 볼륨 모델형 약 5만톤을 포함하면 중장기적으로 약 24만톤의 유럽 물량이 확보되어 있음. 이에 따라 2026년 출하량은 기존 9만톤 목표에서 약 7만톤 수준으로 낮아질 가능성이 있지만, 2027년 8~9만톤을 거쳐 BMW·벤츠 물량이 본격 반영되는 2028년부터 10만톤 이상으로 확대될 전망

헝가리 + 니켈 내재화 → 2027년 실적 개선 핵심

동사의 중장기 성장축은 유럽 현지 생산능력 확대와 인도네시아 니켈 업스트림 진출. 헝가리 공장은 연산 5.4만톤으로 6월 첫 가동 시작, 9월 두 번째 라인이 가동될 예정. 동사는 2026년 약 1만톤 → 2028년 약 6만톤 가동을 목표로 함. 유럽 현지 생산기반은 공급망 현지화 요구가 강화될수록 동사 경쟁력 강화될 것. 이에 신규 고객으로 확대하기 위한 협상도 진행 중. 또한 에코프로 그룹은 BNSI를 통해 연간 3.6만톤의 추가 니켈 수급권을 확보할 계획이며, 이를 기존 인도네시아 투자와 합치면 그룹 전체 니켈 수급권은 연 6.5만톤으로 확대. BNSI는 2026년 말 완공 후 2027년 2분기 본격 가동을 목표로 함

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사는 2027년 BNSI 추가 2028년 헝가리 가동률과 BMW·벤츠 물량 확대에 2027년 이후 실적 버리지 본격화되는 구조



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 270,000원 (M)

직전 목표주가 270,000원

현재주가 (8/7) 107,000원

상승여력 152%

시가총액	104,679억원
총발행주식수	97,830,434주
60일 평균 거래대금	974억원
60일 평균 거래량	617,952주
52주 고/저	246,000원 / 92,600원
외인지분율	14.80%
배당수익률	0.07%
주요주주	에코프로 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.0)	(54.6)	(14.3)
상대	(7.4)	(31.8)	(13.5)
절대 (달러환산)	(3.9)	(53.3)	(16.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	577	-26.0	-4.7	664	-13.1
영업이익	18	-63.2	-14.0	24	-23.9
세전계속사업이익	11	-62.9	-14.5	11	-0.3
지배순이익	3	-69.5	-10.5	8	-54.3
영업이익률 (%)	3.1	-3.2 %pt	-0.4 %pt	3.6	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	-0.9 %pt	0	1.2	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,767	2,532	2,397	3,047
영업이익	-34	143	72	109
지배순이익	-97	39	16	18
PER	-202.8	303.2	657.7	568.2
PBR	11.4	6.9	5.6	5.5
EV/EBITDA	281.5	66.0	181.6	28.3
ROE	-6.3	2.3	0.9	1.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

에코프로비엠 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원)	
구분	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	605.4	576.7	608.3	606.5	608.5	646.6	813.1	978.4	2,396.9	3,046.6	3,975
Non-IT	114.3	145.0	155.0	165.0	160.0	165.0	170.0	175.0	579.3	670.0	620
EV	381.5	381.7	405.3	396.5	403.5	436.6	598.1	758.4	1,565.0	2,196.6	3,020
ESS 및 기타	109.6	50.0	48.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	252.6	180.0	335
매출액증가율	(3.9%)	(26.1%)	(2.7%)	22.0%	0.5%	12.1%	33.7%	61.3%	(5.3%)	27.1%	30.5%
Non-IT	44.0%	20.8%	42.2%	73.3%	40.0%	13.8%	9.7%	6.1%	42.0%	15.7%	(7.5%)
EV	(24.1%)	(28.4%)	35.6%	28.4%	5.8%	14.4%	47.6%	91.3%	(4.5%)	40.4%	37.5%
ESS 및 기타	129.3%	(60.6%)	(77.9%)	(51.6%)	(58.9%)	(10.0%)	(6.3%)	-	(47.9%)	(28.7%)	86.1%
영업이익	20.9	18.0	17.0	15.8	16.4	19.4	30.9	42.1	71.8	108.8	159.0
% qoq	(50.1%)	(14.0%)	(5.4%)	(7.4%)	4.2%	18.1%	59.3%	36.2%			
% yoy	810.5%	(63.2%)	(65.9%)	(62.5%)	(21.6%)	7.7%	81.4%	166.8%	(49.8%)	51.6%	46.2%
OPM	3.5%	3.1%	2.8%	2.6%	2.7%	3.0%	3.8%	4.3%	3.0%	3.6%	4.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,397	3,047	3,975
매출원가	2,672	2,262	2,197	2,803	3,737
매출충이익	95	270	200	244	239
판관비	129	126	128	135	80
영업이익	-34	143	72	109	159
EBITDA	76	214	72	467	548
영업외손익	-59	-62	-21	-46	-49
외환관련손익	1	0	27	10	12
이자손익	-68	-52	-46	-57	-60
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	9	-10	-2	2	-2
법인세비용차감전순이익	-93	82	51	63	110
법인세비용	-34	-10	1	6	26
계속사업순이익	-59	92	50	57	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	92	50	57	83
지배지분순이익	-97	39	16	18	27
포괄순이익	37	88	171	95	127
지배지분포괄이익	-1	35	146	81	108

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670	215	360	322	442
당기순이익	-59	92	50	57	83
감가상각비	106	67	0	358	389
외환손익	6	-7	-27	-10	-12
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	650	128	395	-53	10
기타현금흐름	-33	-64	-57	-31	-28
투자활동 현금흐름	-1,022	-491	-616	-510	-583
투자자산	0	-57	-23	-46	-66
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,024	-418	-679	-550	-600
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-15	85	86	83
재무활동 현금흐름	323	308	-59	-57	-51
단기차입금	-299	89	243	56	59
사채 및 장기차입금	420	418	-134	53	58
자본	1	2	6	0	0
현금배당	0	-60	0	-10	-10
기타현금흐름	201	-140	-174	-156	-159
연결범위변동 등 기타	15	-13	102	200	232
현금의 증감	-13	19	-213	-45	40
기초 현금	513	499	519	305	260
기말 현금	499	519	305	260	300
NOPLAT	-34	161	72	109	159
FCF	-354	-203	-318	-228	-158

자료: 유안타증권

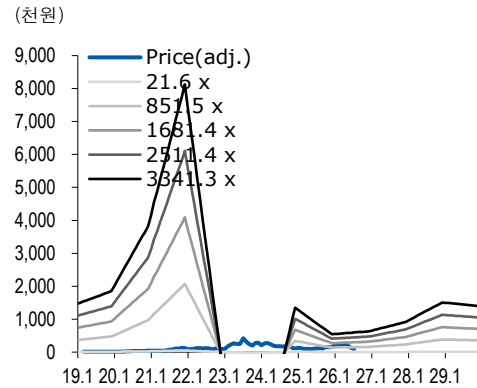
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378	1,390	976	1,068	1,220
현금및현금성자산	499	519	305	260	300
매출채권 및 기타채권	148	161	154	182	226
재고자산	616	603	404	508	568
비유동자산	2,946	3,492	4,269	4,506	4,783
유형자산	2,793	3,154	3,902	4,094	4,305
관계기업 등 지분관련 자산	0	137	168	213	278
기타투자자산	22	19	2	3	4
자산총계	4,324	4,882	5,244	5,574	6,003
유동부채	1,297	1,922	2,095	2,328	2,624
매입채무 및 기타채무	359	370	452	574	749
단기차입금	769	863	1,106	1,161	1,219
유동성장기부채	143	227	74	81	89
비유동부채	1,049	944	971	982	998
장기차입금	507	908	928	928	928
사채	518	0	0	0	0
부채총계	2,347	2,866	3,066	3,310	3,622
지배지분	1,712	1,729	1,854	1,901	1,962
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	915	917	923	923	923
이익잉여금	275	296	297	306	323
비지배지분	265	287	324	363	420
자본총계	1,977	2,016	2,179	2,264	2,381
순차입금	1,426	1,919	2,237	2,385	2,454
총차입금	1,948	2,455	2,564	2,672	2,789

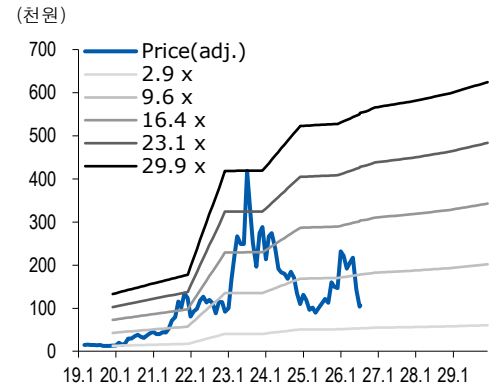
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-987	403	163	188	274
BPS	17,517	17,677	18,957	19,430	20,053
EBITDAPS	772	2,190	733	4,776	5,598
SPS	28,290	25,885	24,501	31,141	40,634
DPS	0	100	100	100	100
PER	-202.8	303.2	657.7	568.2	390.9
PBR	11.4	6.9	5.6	5.5	5.3
EV/EBITDA	281.5	66.0	181.6	28.3	24.4
PSR	7.1	4.7	4.4	3.4	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-59.9	-8.5	-5.3	27.1	30.5
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	-49.9	51.6	46.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-59.6	15.7	45.4
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	8.3	8.0	6.0
영업이익률 (%)	-1.2	5.7	3.0	3.6	4.0
지배순이익률 (%)	-3.5	1.6	0.7	0.6	0.7
EBITDA 마진 (%)	2.7	8.5	3.0	15.3	13.8
ROIC	-0.7	4.6	1.8	2.5	2.9
ROA	-2.2	0.9	0.3	0.3	0.5
ROE	-6.3	2.3	0.9	1.0	1.4
부채비율 (%)	118.7	142.2	140.7	146.2	152.1
순차입금/자기자본 (%)	83.3	111.0	120.6	125.5	125.1
영업이익/금융비용 (배)	-0.4	2.2	1.2	1.7	2.4

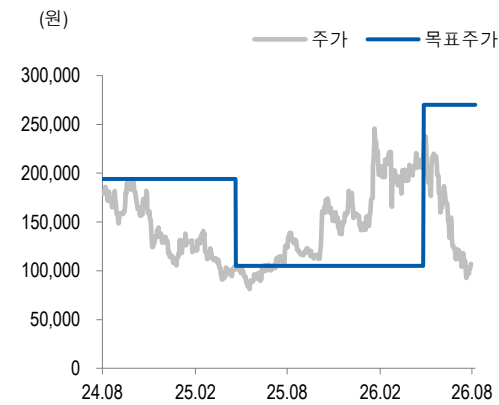
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-10	BUY	270,000	1년		
2026-05-06	BUY	270,000	1년		
2026-04-30	1년 경과 이후		1년	105.24	105.24
2025-04-30	HOLD	105,000	1년	41.26	134.29
2024-08-01	HOLD	194,000	1년	-28.62	-0.52

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.