

매수(유지)

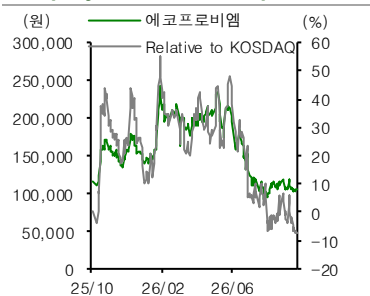
목표주가(12M, 유지)	170,000원
현재주가(9/23)	105,000원
상승여력	62%

Key Data (기준일: 2026. 9. 23)	
KOSPI(pt)	7080.92
KOSDAQ(pt)	844.48
액면가(원)	500
시가총액(억원)	102,722
발행주식수(천주)	107,731
평균거래량(3M, 주)	438,563
평균거래대금(3M, 백만원)	49,675
52주 최고/최저	242,128 / 91,142
52주 일간Beta	1.8
배당수익률(26F, %)	0.1
외국인지분율(%)	15.1
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-29.3	-40.4	-10.1
KOSPI대비상대수익률	-4.1	-25.4	-22.6	-7.2

Company vs KOSDAQ composite



이차전지/철강 담당 박진수

park.jin-soo@shinyoung.com

에코프로비엠(247540.KQ)

유럽에서 채우고, 인니에서 더한다

분석의 기본가정

- EU EV/배터리 공급망 현지화 정책 흐름이 유지된다는 가정

3Q26 Preview: 환율 하락으로 영업이익 시장 기대치 하회 예상

3분기 매출액은 전 분기 대비 1% 증가한 5,810억원, 영업이익은 52% 감소한 87억 원으로 영업이익 시장 기대치를 53% 하회할 전망이다. 미국 Ford(SK온)향 판매 부진과 유럽 BMW(삼성SDI) 판매 위축이 지속되며 양극재 판매량은 전 분기 대비 7% 감소할 전망이다. 다만 상반기 메탈가 상승분이 반영되며 ASP는 8% 증가할 전망이며, 손익 단에서는 환율 하락으로 전 분기 대비 약 100억원의 감익을 예상함

헝가리가 판매 공백을 메우고 BNSI가 이익 체력을 더할 전망

헝가리 거점을 활용한 판매 공백 완화와 니켈 MHP 수직계열화가 동사의 중장기 성장 촉임. 헝가리 공장(5.4만, 3개 라인)은 9월 말 두 번째 라인이 가동될 예정이며, 이후 라인 개조를 통해 생산 능력을 6만으로 확장할 계획임. 삼성SDI를 통해 공급하는 유럽 BMW(46파이), 벤츠, 아우디, 현대/기아 등 다수 고객향으로 총 20만 이상의 대규모 양극재 수주를 선제적으로 확보했음. 헝가리 생산량은 올해 약 1만에서 내년 3만 이상, 2028년 6만으로 늘어나고, 본격적인 전사 가동률 회복이 가능한 시점은 내년 하반기로 예상함. 최근 CATL향 연 2만 규모 수주도 보도되었으며, EU 공급망 현지화 흐름이 지속되고 있어 추가 수주 가능성도 높음. 또한 유증 자금을 통해 모회사와 함께 9만 MHP 생산 가능한 BNSI(내년 2분기 가동) 인니 제련소 지분 투자를 진행 중이며, 추후 동사 연결 법인으로 편입 계획임. 궁극적으로는 연 매출 2.5조 원, 영업이익 약 5천억원이 연결 실적에 반영될 수 있으며, 이는 현 2028년 당사 추정 영업이익 대비 162% 수준이기에 이익 체력이 높아질 수 있음

투자자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

투자자의견 매수, 목표 주가 17만원 유지함(2028년 예상 EBITDA 4,252억원, EV/EBITDA 45배 적용). 주요 공급처의 판매 부진이 이어지고 있어 단기 판매 위축은 불가피하지만 내년 하반기 전후 유럽 고객향 대규모 기수주 물량 납품 본격화와 BNSI 연결 실적 편입이 기대 요인임. 단기적으로는 연내 합의를 목표로 진행중인 산업가속화법안(IAA) 확정 이후 역내 생산 요건이 동사 추가 수주의 촉매가 될 수 있음

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,767	2,532	2,407	3,182	5,044
영업이익(십억원)	-34	143	73	103	308
세전손익(십억원)	-93	82	-10	31	247
지배순이익(십억원)	-97	39	-6	18	141
EPS(원)	-987	403	-63	165	1,305
증감율(%)	적지	흑전	적전	흑전	693.1
ROE(%)	-6.3	2.3	-0.4	1.0	7.9
PER(배)	na	364.2	na	638.1	80.4
PBR(배)	6.2	8.2	6.6	6.6	6.1
EV/EBITDA(배)	162.8	76.6	76.4	59.7	29.8

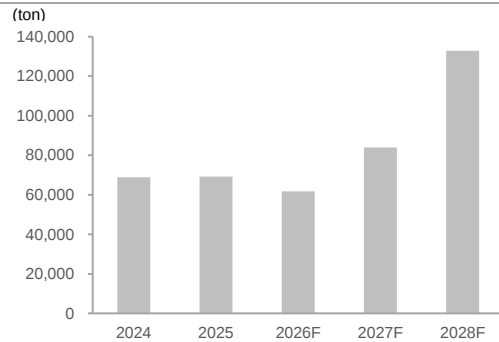
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	630	780	625	497	605	577	581	644	2,532	2,407	3,182
YoY	-35%	-4%	20%	7%	-4%	-26%	-7%	30%	-9%	-5%	32%
QoQ	35%	24%	-20%	-20%	22%	-5%	1%	11%			
매출총이익	35	84	92	58	50	52	39	60	270	202	270
매출총이익률	6%	11%	15%	12%	8%	9%	7%	9%	11%	8%	8%
판관비	33	35	41	17	29	34	30	36	126	130	168
판관비율	5%	5%	7%	3%	5%	6%	5%	6%	5%	5%	5%
영업이익	2	49	50	42	21	18	9	25	143	73	103
YoY	-66%	1159%	흑전	흑전	823%	-63%	-83%	-40%	-520%	-49%	42%
QoQ	흑전	2059%	3%	-18%	-50%	-14%	-52%	188%			
영업이익율	0.4%	6.3%	8.1%	8.4%	3.5%	3.1%	1.5%	3.9%	5.7%	3.0%	3.2%

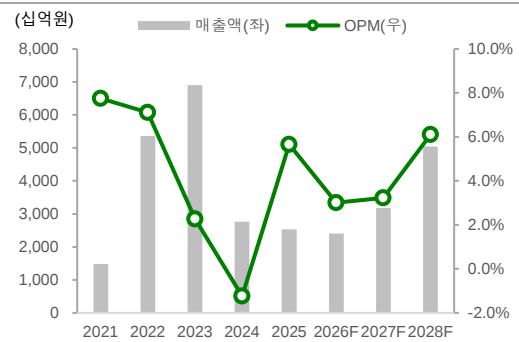
자료 : 에코프로비엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에코프로비엠 양극재 출하량 전망



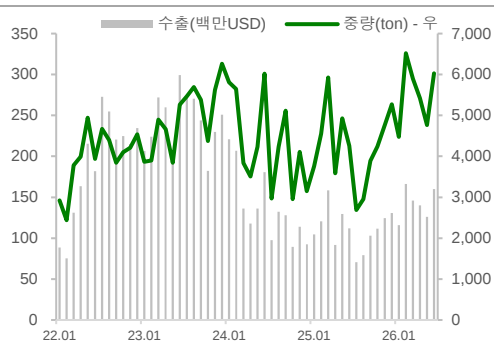
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 에코프로비엠 연간 실적 전망



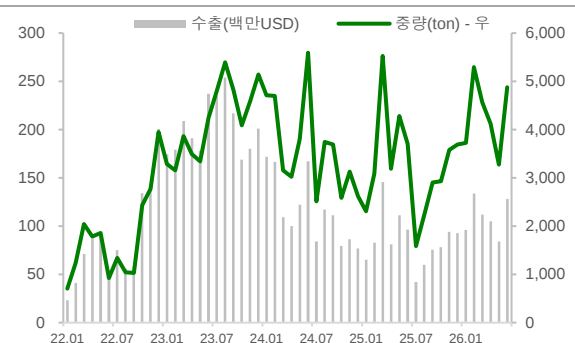
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. 포항 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

에코프로비엠(247540.KQ) 추정 재무제표

Income Statement					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,668	25,316	24,074	31,824	50,441
증가율(%)	-59.9	-8.5	-4.9	32.2	58.5
매출원가	26,720	22,618	22,053	29,120	45,227
원가율(%)	96.6	89.3	91.6	91.5	89.7
매출총이익	948	2,698	2,022	2,704	5,214
매출총이익률(%)	3.4	10.7	8.4	8.5	10.3
판매비와 관리비 등	1,290	1,265	1,296	1,676	2,137
판매비율(%)	4.7	5.0	5.4	5.3	4.2
영업이익	-341	1,433	725	1,028	3,077
증가율(%)	적전	흑전	-49.4	41.8	199.3
영업이익률(%)	-1.2	5.7	3.0	3.2	6.1
EBITDA	755	2,142	1,605	2,092	4,252
EBITDA마진(%)	2.7	8.5	6.7	6.6	8.4
순금융손익	-626	-525	-711	-657	-551
이자손익	-684	-518	-512	-458	-352
외화관련손익	7	4	-200	-200	-200
기타영업외손익	37	-92	-112	-60	-60
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-930	817	-98	311	2,467
계속사업손익법인세비용	-345	-99	-15	75	592
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-585	916	-83	236	1,875
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	694.5
순이익률(%)	-2.1	3.6	-0.3	0.7	3.7
지배주주지분 당기순이익	-965	394	-62	177	1,406
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	694.4
기타포괄이익	951	-33	-33	-33	-33
총포괄이익	366	883	-116	204	1,842

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	13,780	13,902	16,157	15,291	19,997
현금및현금성자산	4,992	5,185	7,245	4,742	4,842
매출채권 및 기타채권	1,484	1,605	2,507	3,291	5,164
재고자산	6,163	6,028	4,815	5,304	7,206
비유동자산	29,457	34,918	37,607	40,611	43,006
유형자산	27,933	31,537	33,696	36,167	38,023
무형자산	188	377	338	303	272
투자자산	222	1,563	2,132	2,701	3,270
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	43,237	48,820	53,764	55,903	63,003
유동부채	12,972	19,221	24,338	26,381	29,746
단기차입금	7,692	8,633	8,633	8,633	8,633
매입채무및기타채무	3,594	3,702	5,889	7,932	11,297
유동성장기부채	1,428	2,270	2,270	2,270	2,270
비유동부채	10,494	9,439	9,439	9,439	11,439
사채	5,176	0	0	0	2,000
장기차입금	5,074	9,084	9,084	9,084	9,084
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	23,466	28,660	33,778	35,820	41,186
지배주주지분	17,120	17,288	17,135	17,172	18,438
자본금	489	489	539	539	539
자본잉여금	9,151	9,170	9,170	9,170	9,170
기타포괄이익누계액	1,107	1,029	996	964	931
이익잉여금	2,754	2,964	2,794	2,864	4,162
비지배주주지분	2,650	2,872	2,852	2,911	3,379
자본총계	19,770	20,160	19,986	20,082	21,817
총차입금	19,481	24,546	24,546	24,546	26,546
순차입금	12,852	17,776	17,074	19,350	20,569

Cashflow Statement					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	6,701	2,147	5,962	2,133	2,690
당기순이익	-585	916	-83	236	1,875
현금유출이없는비용및수익	1,190	139	1,577	1,797	2,318
유형자산감가상각비	1,056	670	841	1,030	1,143
무형자산상각비	41	39	39	35	31
영업활동관련자산부채변동	6,501	1,275	4,965	632	-559
매출채권의감소(증가)	6,226	-149	-902	-785	-1,873
재고자산의감소(증가)	5,510	550	1,213	-489	-1,902
매입채무의증가(감소)	-4,416	1,023	2,187	2,042	3,366
투자활동으로인한현금흐름	-10,218	-4,907	-3,261	-3,936	-3,890
투자자산의 감소(증가)	-43	-1,341	-569	-569	-569
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
CAPEX	-10,238	-4,181	-3,000	-3,500	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	-222	53	-52	-227	-681
재무활동으로인한현금흐름	3,231	3,080	-750	-809	1,191
장기차입금의증가(감소)	4,047	5,497	0	0	0
사채의증가(감소)	1,525	-620	0	0	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	50	0	0
기타현금흐름	151	-127	109	109	109
현금의 증가	-135	194	2,060	-2,503	100
기초현금	5,127	4,992	5,185	7,245	4,742
기말현금	4,992	5,185	7,245	4,742	4,842

Valuation Indicator					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-987	403	-63	165	1,305
BPS	17,582	17,683	15,911	15,945	17,120
DPS	0	100	100	100	100
Multiples (배)					
PER	na	364.2	na	638.1	80.4
PBR	6.2	8.2	6.6	6.6	6.1
EV/EBITDA	162.8	76.6	76.4	59.7	29.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	적전	흑전	693.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-69.6%	183.7%	-25.1%	30.3%	103.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-3.3%	4.6%	-0.4%	1.2%	8.9%
ROE(지배순이익 기준)	-6.3%	2.3%	-0.4%	1.0%	7.9%
ROIC	-2.8%	3.7%	1.7%	2.2%	6.3%
WACC	11.9%	12.0%	11.4%	11.3%	11.0%
안전성(%)					
부채비율	118.7%	142.2%	169.0%	178.4%	188.8%
순차입금비율	65.0%	88.2%	85.4%	96.4%	94.3%
이자보상배율	-0.4	2.2	1.0	1.7	5.8

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				

에코프로비엠	-	-	-	-	-	-	-	-
--------	---	---	---	---	---	---	---	---

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균 주가	최고(저) 주가



2026-09-28	매수	170000		
2026-08-03	매수	170000		
2026-04-30	매수	240000	-33.08	-1.04
2026-02-06	중립	190000	6.46	-12.84
2025-11-05	중립	160000	3.23	53.75
2025-08-06	중립	130000	1.9	33.92
2025-04-30	매수	130000	14.09	89.23
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75