

이차전지

에코프로비엠 247540

헝가리 현지화 수혜

Apr 06 2025

Buy

유지

TP 250,000 원

상향

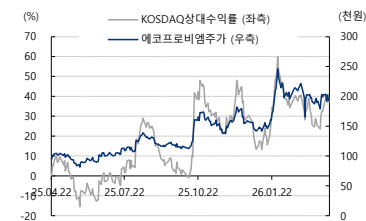
1Q26 Preview 컨센서스 큰 폭 상회

1Q26 매출액 5,649억원 (YoY -10.3%, QoQ +13.7%), 영업이익 102억원(YoY 적지, QoQ 적지, OPM -7.7%)로 컨센서스 매출액 5,446억원, 영업이익 56억원에 상회할 것으로 예상.

Company Data

현재가(04/03)	192,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	246,000 원
52 주 최저가(보통주)	81,200 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	489 억원
시가총액	188,421 억원
발행주식수(보통주)	9,783 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	542 만주
평균거래대금(60 일)	1,060 억원
외국인지분(보통주)	14.05%
주요주주	
에코프로 외 11 인	45.48%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	65.6	111.4
상대주가	3.3	33.0	35.8

약 40억원 규모 재고평가손실 충당금 환입이 주된 이익 기여 요인. 양극재 판매량은 전분기 대비 +10% 증가할 것으로 예상되며, 삼성SDI향 NCA 양극재 판매 확대가 긍정적이며 ASP는 환율 효과와 메탈가격 상승으로 1~2% 호조 보일 전망. 지역별로는 흐름이 엇갈릴 전망. 유럽향 판매는 전방 고객의 재고조정이 마무리되면서 반등할 것으로 추정, 북미향 출하는 포드 등 북미 전기차 판매량이 IRA 종료 영향으로 하락하면서 여전히 부진. SK온향 NCM 양극재 판매는 전 분기 급감에 따른 기저효과로 일부 반등이 예상되나 의미 있는 회복은 제한적.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 상향

올해는 실적 저점 확인과 유럽 현지화라는 구조적 전환의 원년이 될 전망. 주가 측면에서 북미 고객사 물량이 이미 제외되어 있고 유럽 신규차량 확보 및 가동률 상승에 따라 추가 하방 리스크 제한적이라고 판단. 실적 회복은 유럽 헝가리 공장 가동과 역내 생산 의무화 정책 수혜가 핵심임.

중장기 모멘텀은 크게 3가지로 정리됨. 1)헝가리 공장 가동: 5월부터 헝가리 공장 라인이 가동을 개시함. 국내 양극재 업체 중 유일하게 유럽 현지 생산 기반을 확보하게 되며, EU 배터리 역내 조달 의무화 규정(CRMA·TCA) 시행 시 직접 수혜를 받는 구조. 2)CATL과의 협업: CATL은 유럽 내 자체 양극재 공장이 부재하여 동사와의 협업 가능성이 부각되고 있음. 관련 뉴스는 올해 하반기 중 가시화될 것으로 전망됨. 3) 전고체 배터리: SDI와 전고체 배터리 황화물계 고체 전해질 개발이 완료된 상태이며, 전고체 배터리는 가격 민감도가 낮은 B2B 영역인 휴머노이드 로봇에서 먼저 상용화될 가능성이 높음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,767	2,532	3,058	4,447	5,923
YoY(%)	-59.9	-8.5	20.8	45.4	33.2
영업이익(십억원)	-34	143	172	271	366
OP 마진(%)	-1.2	5.6	5.6	6.1	6.2
순이익(십억원)	-59	92	89	141	201
EPS(원)	-987	403	390	620	884
YoY(%)	적지	흑전	-3.1	58.9	42.7
PER(배)	-111.4	364.2	494.0	310.8	217.8
PCR(배)	477.7	269.3	124.4	85.6	67.9
PBR(배)	6.3	8.3	9.0	8.8	8.5
EV/EBITDA(배)	164.6	77.2	88.6	64.7	51.9
ROE(%)	-6.3	2.3	2.2	3.4	4.7



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

[도표 1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	6,298	7,797	6,251	4,970	5,649	6,473	8,789	9,668	25,316	30,579
% YoY	-35%	-4%	20%	7%	-10%	-17%	41%	95%	-9%	21%
% QoQ	35%	24%	-20%	-20%	14%	15%	36%	10%		
Non-IT	794	1,200	1,101	944	1,017	1,165	1,670	1,837	4,039	5,689
EV	5,026	5,332	3,048	3,081	2,768	3,172	4,219	4,641	16,487	14,799
ESS	407	814	1,654	944	1,469	1,683	2,285	2,514	3,819	7,951
영업이익	23	490	505	416	102	375	642	599	1,433	1,718
% OPM	0.4%	6.3%	8.1%	8.4%	1.8%	5.8%	7.3%	6.2%	5.6%	6.1%
% YoY	-66%	1156%	-223%	-533%	348%	-23%	27%	44%	-456%	20%
% QoQ	-124%	2059%	3%	-18%	-76%	269%	71%	-7%		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에코프로비엠 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	비고	영업가치
2 차전지소재	27F EBITDA * 2 차전지 소재 120~21 년 Avg EV/EBITDA 55.5 배	19,536
자산가치	27F 추정치	6,412
순차입금	27F 추정치	1,782
사업가치	영업가치+자산가치-순차입금	24,166
주당 추가	주식수 97,830,434 적용	247,019
Target Price(원)		250,000
전일종가(원)		193,000
UP SIDE		30%

자료: 교보증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	3,058	4,447	5,923
매출원가	2,672	2,262	2,706	3,913	5,272
매출총이익	95	270	352	535	652
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	11.5	12.0	11.0
판매비와관리비	129	126	180	264	285
영업이익	-34	143	172	271	366
영업이익률 (%)	-1.2	5.7	5.6	6.1	6.2
EBITDA	76	214	238	332	423
EBITDA Margin (%)	2.7	8.5	7.8	7.5	7.1
영업외손익	-59	-62	-71	-82	-96
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	113	95	88	90	93
금융비용	-175	-148	-153	-167	-184
기타	4	-9	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	-93	82	101	189	270
법인세비용	-34	-10	12	48	69
계속사업순이익	-59	92	89	141	201
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	92	89	141	201
당기순이익률 (%)	-2.1	3.6	2.9	3.2	3.4
비지배지분순이익	38	52	51	80	115
지배지분순이익	-97	39	38	61	87
지배순이익률 (%)	-3.5	1.6	1.2	1.4	1.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	95	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	37	88	85	138	198
비지배지분포괄이익	37	54	52	84	120
지배지분포괄이익	-1	35	34	54	78

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670	215	-2	-131	-92
당기순이익	-59	92	89	141	201
비현금항목의 가감	119	14	113	159	191
감가상각비	106	67	62	58	54
외환손익	6	-7	7	7	7
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	-46	44	95	130
자산부채의 증감	650	128	-123	-299	-317
기타현금흐름	-40	-18	-81	-132	-168
투자활동 현금흐름	-1,022	-491	-300	-250	-271
투자자산	0	-57	-57	-57	-57
유형자산	-1,024	-418	-251	-201	-221
기타	2	-15	8	7	7
재무활동 현금흐름	323	308	331	444	444
단기차입금	-352	36	36	36	36
사채	152	-62	-62	-62	-62
장기차입금	405	550	550	550	550
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-60	-10	-10	-10
기타	118	-156	-183	-70	-70
현금의 증감	-13	19	422	96	82
기초 현금	513	499	519	941	1,037
기말 현금	499	519	941	1,037	1,118
NOPLAT	-21	161	151	202	273
FCF	-285	-59	-157	-237	-208

자료: 에코프로비엠, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378	1,390	1,969	2,482	3,009
현금및현금성자산	499	519	941	1,037	1,118
매출채권 및 기타채권	148	161	196	285	382
재고자산	616	603	728	1,059	1,410
기타유동자산	114	108	104	101	99
비유동자산	2,946	3,492	3,734	3,930	4,151
유형자산	2,793	3,154	3,342	3,485	3,652
관계기업투자금	0	137	194	251	308
기타금융자산	22	19	19	19	19
기타비유동자산	130	182	178	175	172
자산총계	4,324	4,882	5,703	6,412	7,161
유동부채	1,297	1,922	1,892	2,057	2,231
매입채무 및 기타채무	359	370	419	549	687
차입금	769	863	899	935	971
유동성채무	143	227	114	114	114
기타유동부채	26	462	460	459	459
비유동부채	1,049	944	1,427	1,912	2,398
차입금	507	908	1,458	2,008	2,558
사채	518	0	-62	-124	-186
기타비유동부채	24	36	31	28	26
부채총계	2,347	2,866	3,319	3,969	4,628
지배지분	1,712	1,729	1,757	1,808	1,885
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	915	917	917	917	917
이익잉여금	275	296	325	376	452
기타자본변동	27	29	29	29	29
비지배지분	265	287	292	300	313
자본총계	1,977	2,016	2,384	2,443	2,532
총차입금	1,940	2,452	2,862	3,385	3,909

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

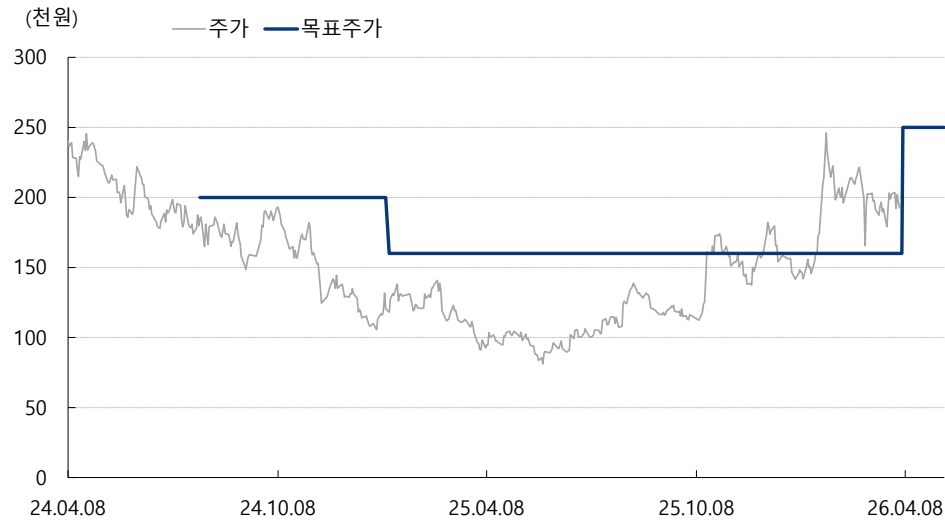
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-987	403	390	620	884
PER	-111.4	364.2	494.0	310.8	217.8
BPS	17,505	17,676	21,382	21,901	22,686
PBR	6.3	8.3	9.0	8.8	8.5
EBITDAPS	772	2,190	2,428	3,395	4,323
EV/EBITDA	164.6	77.2	88.6	64.7	51.9
SPS	28,290	25,885	31,257	45,459	60,545
PSR	3.9	5.7	6.2	4.2	3.2
CFPS	-2,919	-603	-1,604	-2,422	-2,128
DPS	0	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-59.9	-8.5	20.8	45.4	33.2
영업이익 증가율	적전	흑전	19.9	57.7	35.1
순이익 증가율	적전	흑전	-3.1	58.9	42.7
수익성					
ROIC	-0.7	4.6	4.0	4.8	5.9
ROA	-2.2	0.9	0.7	1.0	1.3
ROE	-6.3	2.3	2.2	3.4	4.7
안정성					
부채비율	118.7	142.2	139.3	162.5	182.7
순차입금비율	44.9	50.2	50.2	52.8	54.6
이자보상배율	-0.4	2.2	1.8	2.4	2.8

에코프로비엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.04	매수	170,000							
2022.11.03	매수	170,000							
2022.02.06	매수	170,000							
2023.04.12	매수	280,000	2.93	65.00					
2024.02.20	매수	280,000	(21.22)	4.46					
2024.08.01	매수	200,000	(13.89)	(3.50)					
2024.11.04	매수	200,000	(22.79)	(3.50)					
2025.01.13	매수	160,000	(20.86)	(13.75)					
2025.02.12	매수	160,000	(32.85)	(12.00)					
2025.11.11	매수	160,000	11.88	53.75					
2026.04.06	매수	250,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하