

# 에코프로비엠 (247540)

## 2028년 예상 P/E 86.3배

### 1Q26 시장 기대치 상회하는 양호한 실적 기록

동사의 1Q26 실적은 매출 6,050억원(-4% YoY, +22% QoQ), 영업이익 209억원(+822% YoY, -50% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 5,556억원, 영업이익 98억원)를 상회했다. 영업이익에는 메탈가 상승에 따른 재고자산평가손실 충당금 환입, 감가상각 내용연수 변경 등의 일회성 이익 약 318억원이 반영되었다. 이를 제외하면 본격적인 수익성 회복이라고 보기는 어렵지만, 출하량 증가와 판가 인상 효과가 맞물리며 외형은 전분기 대비 뚜렷한 개선세를 나타냈다. 원재료 가격 상승에 따른 판가 인상 효과를 감안하면 1Q26 출하량은 QoQ 15~20% 증가한 것으로 추정된다. 부문별로는 미국 전기차 시장의 판매 부진에도 불구하고 유럽 전기차향 배터리 수요가 회복되면서 EV향 매출이 QoQ 약 24% 증가했다. 또한 전동공구와 AIDC향 BBU 수요 확대에 힘입어 파워툴링 매출도 QoQ 약 20% 증가했다. 반면 ESS향 매출은 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 약 4% 증가한 것에 그쳤다. 특히 전세계 ESS 시장이 LFP 배터리 중심으로 성장하고 있는 가운데, 동사는 삼원계 중심으로 대응하고 있어 ESS향 매출 확대에는 일정 부분 한계가 존재할 것으로 판단된다.

### 2026년 기점으로 점진적인 실적 회복세 전망

동사는 유럽 배터리 핵심 소재의 역내 조달 요구가 높아지는 흐름에 대응하기 위해 2Q26부터 헝가리 공장을 점진적으로 가동할 예정이다. 헝가리 공장의 연간 캐파는 5.4만t 규모이며, 총 3개 라인 중 5월과 9월에 각각 1개 라인이 가동될 예정이다. 주요 현지 고객사들과 신규 수주 협의를 진행 중이거나 일부 물량을 확보한 것으로 파악되는 만큼, 유럽 공장 가동과 함께 동사의 양극재 출하량은 점진적으로 증가할 전망이다. 신공장 초기 가동 과정에서 라인 안정화 비용과 고정비 부담이 일시적으로 확대될 수 있지만, 국내 생산 물량의 이전, 유럽 현지 고객사 확보, 역내 공급망 구축 필요성 등을 고려하면 중장기적으로는 매출 증가와 가동률 상승에 따른 실적 개선이 가능할 것으로 판단된다. 특히 주력 고객사인 삼성SDI가 최근 BMW, Mercedes-Benz 등 주요 완성차 업체와 신규 공급 계약을 체결하고, 2028년부터 관련 물량 공급이 본격화될 예정이라는 점은 동사의 중장기 성장 가시성을 높이는 요인이다. 이에 따라 동사의 실적은 2026년을 저점으로 점진적인 회복세에 진입할 것으로 예상된다. 이를 반영해 2028년 실적 전망치를 매출 8.0조원(+44% YoY), 영업이익 4,440억원(+65% YoY)으로 상향 조정한다.

### 목표주가 22만원으로 상향하나 Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 22만원으로 상향하나 투자 의견은 Hold를 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 BPS에 지난 5년간 평균 P/B 중하단 수준인 8.5배를 적용해 산출했다. 미국 전기차 세액공제 종료, 유럽 시장 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화 등 EV 배터리 부문을 둘러싼 불확실성은 여전히 존재한다. 다만 업황과 실적 측면에서 추가적인 하방 압력은 제한적일 것으로 판단된다. 이에 따라 동사의 실적은 올해를 저점으로 점진적인 회복세를 나타낼 전망이다. 그럼에도 불구하고 주가의 밸류에이션 부담은 상당히 크다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 86.3배로 전세계 이차전지 업종 내 가장 높은 수준이다. 또한 최근 국내 이차전지 산업의 성장을 견인하고 있는 ESS 시장에서 동사의 경쟁력이 제한적이라는 점도 부담 요인이다. ESS 시장이 LFP 배터리 중심으로 확대되고 있는 반면, 동사는 삼원계 양극재 중심의 제품 포트폴리오를 보유하고 있어 ESS향 수요 증가의 수혜가 제한적일 가능성이 높다. 향후 코스닥 시장의 수급 개선이나 이차전지 업종 전반의 투자심리 회복에 따라 단기적인 주가 상승 가능성은 존재한다. 그러나 현 주가에 이미 중장기 실적 회복 기대가 상당 부분 반영되어 있고, 전세계 동종 업체 대비 밸류에이션 프리미엄도 과도한 수준이라는 점을 고려할 때 개별 종목 차원의 적극적인 접근은 자제할 필요가 있다.

## Company Brief

## Hold (Maintain)

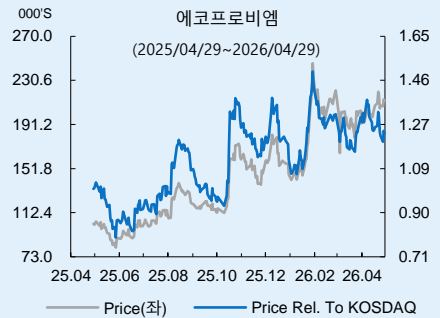
목표주가(12M)	220,000원(상향)
증가(2026.04.29)	212,500원
상승여력	3.5 %

### Stock Indicator

자본금	49십억원
발행주식수	9,783만주
시가총액	20,789십억원
외국인지분율	13.9%
52주 주가	81,200~246,000원
60일평균거래량	666,234주
60일평균거래대금	139.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	-13.6	23.8	107.5
상대수익률	-2.0	-18.4	-11.6	39.5

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,532	3,426	5,577	8,029
영업이익(십억원)	143	130	268	444
순이익(십억원)	39	45	108	242
EPS(원)	403	465	1,104	2,475
BPS(원)	17,676	18,008	18,979	21,321
PER(배)	364.2	457.1	192.5	85.9
PBR(배)	8.3	11.8	11.2	10.0
ROE(%)	2.3	2.6	6.0	12.3
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	76.8	108.1	64.0	41.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

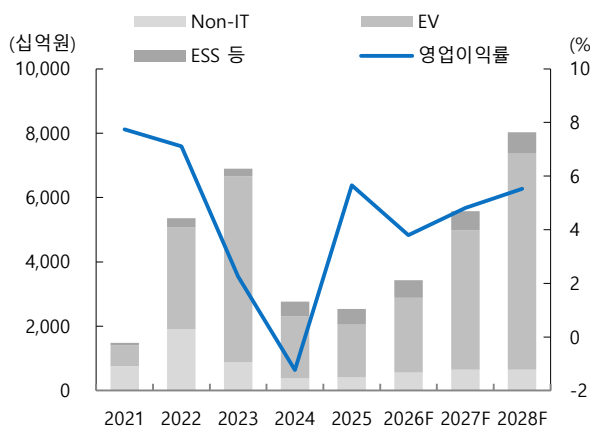
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
출하량 가정(천t)	15	20	17	13	14	15	20	23	65	72	112	158
매출액	630	780	625	497	605	713	978	1,130	2,532	3,426	5,577	8,029
Non-IT	79	120	109	99	116	137	157	151	408	561	646	652
EV	503	533	299	303	380	446	663	839	1,639	2,328	4,338	6,727
ESS 등	47	126	217	94	110	130	157	140	485	538	593	650
YoY	-35%	-4%	20%	7%	-4%	-9%	56%	127%	-9%	35%	63%	44%
QoQ	35%	24%	-20%	-20%	22%	18%	37%	16%				
매출원가	595	696	533	439	555	654	897	1,037	2,262	3,143	5,069	7,279
매출원가율	94%	89%	85%	88%	92%	92%	92%	92%	89%	92%	91%	91%
매출총이익	35	84	92	58	50	59	81	93	270	284	508	750
매출총이익률	6%	11%	15%	12%	8%	8%	8%	8%	11%	8%	9%	9%
판매비 및 관리비	33	35	41	17	29	31	45	48	126	154	240	306
판관비율	5%	5%	7%	3%	5%	4%	5%	4%	5%	4%	4%	4%
영업이익	2	49	50	42	21	28	36	45	143	130	268	444
영업이익률	0%	6%	8%	8%	3%	4%	4%	4%	6%	4%	5%	6%
YoY	-66%	1159%	흑자전환	흑자전환	822%	-43%	-29%	9%	흑자전환	-9%	106%	65%
QoQ	흑자전환	2059%	3%	-18%	-50%	33%	29%	26%				
세전이익	-14	29	37	30	12	7	16	25	82	60	190	366
순이익	-10	34	49	18	12	4	12	22	92	50	157	302
순이익률	-2%	4%	8%	4%	2%	1%	1%	2%	4%	1%	3%	4%
YoY	적자지속	393%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	-88%	-75%	18%	흑자전환	-46%	215%	93%
QoQ	적자지속	흑자전환	43%	-63%	-33%	-67%	205%	77%				

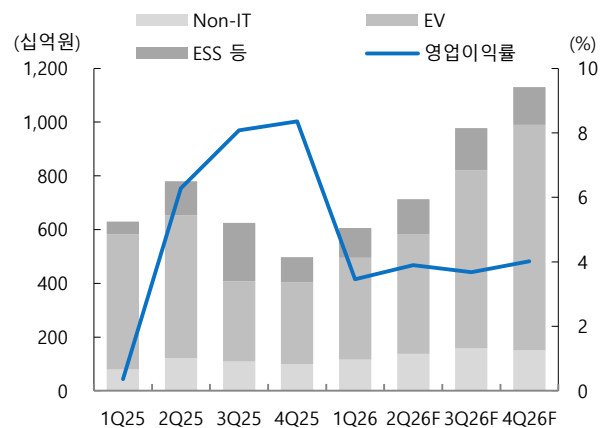
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



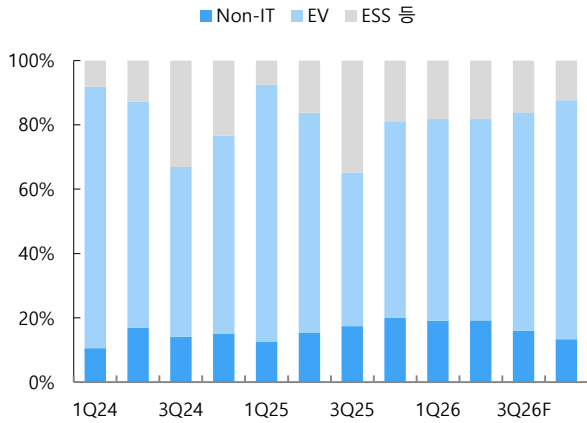
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



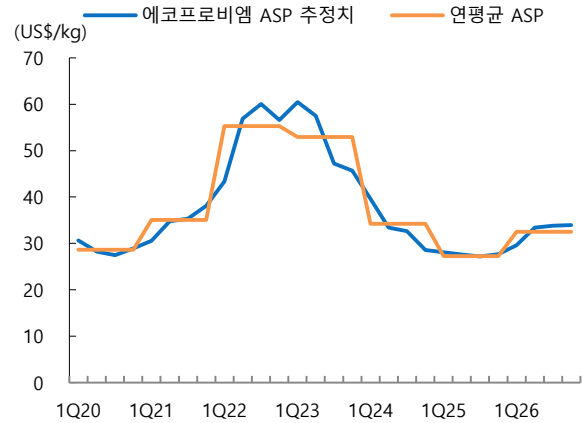
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 분기별 매출 비중 추이 및 전망



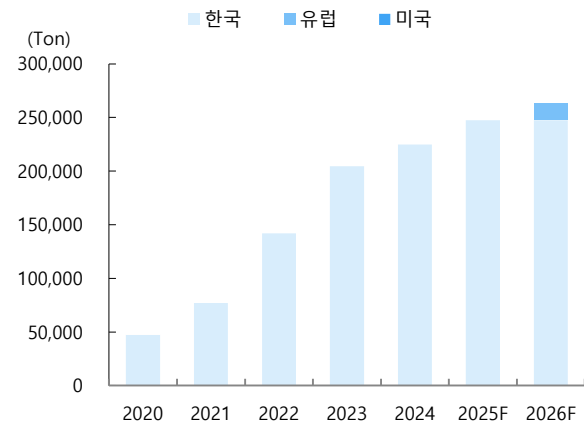
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



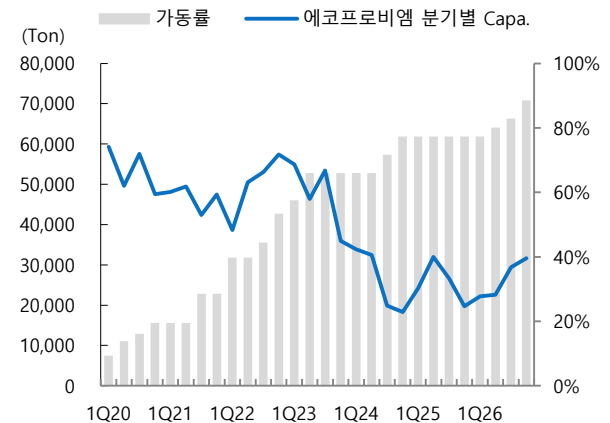
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



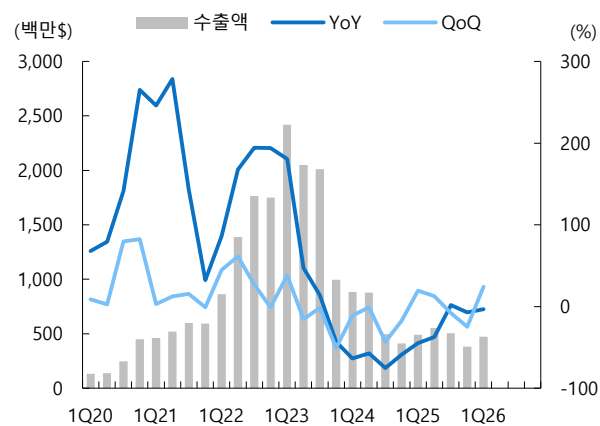
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



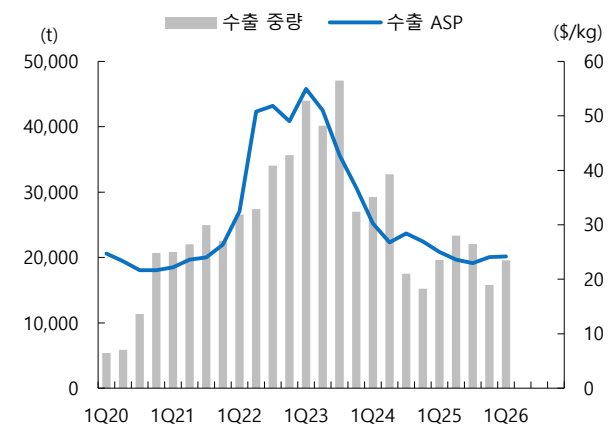
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 분기별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 분기별 추이



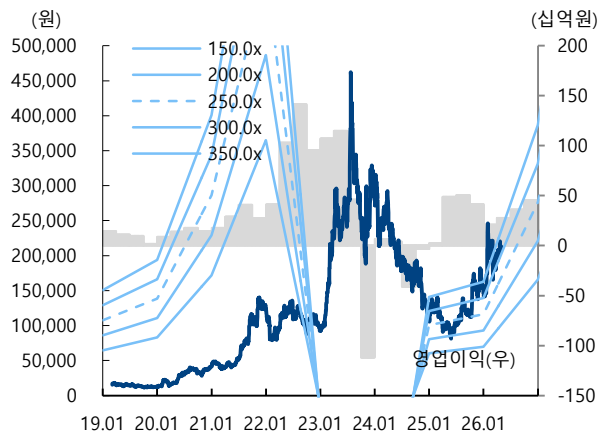
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	2,433	-89	-987	403	465	1,104	2,475	지배주주순이익 기준
BPS (원)	13,941	14,023	17,505	17,676	18,008	22,460	25,418	
고점 P/E (배)	55.9	-1,031	-109	452	529			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	44.2	-2,753	-203	302	417			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	32.4	-5,173	-320	202	305			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	9.7	32.9	18.0	10.3	13.6			최근 5년간 평균: 16.7
평균 P/B (배)	7.7	17.5	11.4	6.9	10.6			최근 5년간 평균: 10.7
저점 P/B (배)	5.7	6.6	6.2	4.6	7.9			최근 5년간 평균: 6.1
ROE	24%	-1%	-6%	2%	3%	6%	12%	
적용 BPS (원) = 28년					25,418			지난 5년간 평균 P/B 배수 하단
Target P/B (배)					8.5			
적정주가 (원)					216,199			
목표주가 (원)					220,000			28년 기준 P/E 88.9배, P/B 8.7배
전일 증가 (원)					213,500			28년 기준 P/E 86.3배, P/B 8.4배
상승 여력					3.0%			

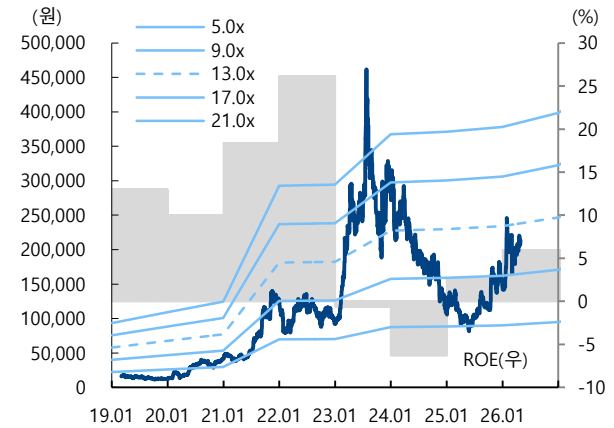
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,390	1,237	1,317	1,601	매출액	2,532	3,426	5,577	8,029
현금 및 현금성자산	519	285	11	43	증가율(%)	-8.5	35.3	62.8	44.0
단기금융자산	16	18	16	18	매출원가	2,262	3,143	5,069	7,279
매출채권	161	180	291	379	매출총이익	270	284	508	750
재고자산	603	671	908	1,080	판매비와관리비	126	154	240	306
비유동자산	3,492	3,744	4,008	4,242	연구개발비	4	6	9	13
유형자산	3,154	3,430	3,693	3,935	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	38	28	22	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,882	4,981	5,326	5,843	영업이익	143	130	268	444
유동부채	1,922	1,985	2,185	2,413	증가율(%)	흑전	-9.2	106.0	65.5
매입채무	370	460	647	882	영업이익률(%)	5.7	3.8	4.8	5.5
단기차입금	1,317	1,317	1,317	1,317	이자수익	14	9	1	2
유동성장기부채	227	199	213	206	이자비용	66	87	76	82
비유동부채	944	944	944	944	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-9	5	1	3
장기차입금	910	910	910	910	세전계속사업이익	82	60	190	366
부채총계	2,866	2,929	3,129	3,357	법인세비용	-10	11	33	64
지배주주지분	1,729	1,761	1,856	2,085	세전계속이익률(%)	3.2	1.8	3.4	4.6
자본금	49	49	49	49	당기순이익	92	50	157	302
자본잉여금	917	917	917	917	순이익률(%)	3.6	1.5	2.8	3.8
이익잉여금	296	332	430	663	지배주주귀속 순이익	39	45	108	242
기타자본항목	29	29	29	29	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	287	292	340	401	총포괄이익	88	47	154	299
자본총계	2,016	2,053	2,197	2,486	지배주주귀속총포괄이익	38	42	106	239

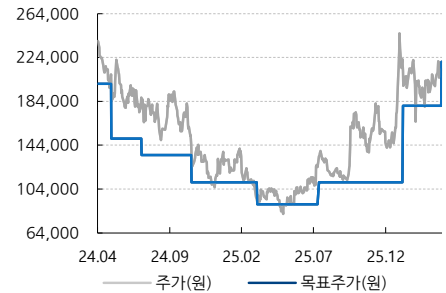
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	215	99	37	355	주당지표 (원)				
당기순이익	92	50	157	302	EPS	403	465	1,104	2,475
유형자산감가상각비	67	79	92	113	BPS	17,676	18,008	18,979	21,321
무형자산상각비	1	3	2	2	CFPS	1,101	1,302	2,069	3,644
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-491	-273	-269	-273	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-418	-355	-355	-355	PER	364.2	457.1	192.5	85.9
무형자산의 처분(취득)	20	-	-	-	PBR	8.3	11.8	11.2	10.0
금융상품의 증감	20	-232	-275	33	PCR	133.1	163.2	102.7	58.3
재무활동 현금흐름	308	-107	-66	-87	EV/EBITDA	76.8	108.1	64.0	41.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-	-	-	ROE	2.3	2.6	6.0	12.3
자본의증감	-105	-	-	-	EBITDA이익률	8.4	6.2	6.5	6.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	142.2	142.7	142.4	135.0
현금및현금성자산의증감	19	-234	-273	32	순부채비율	95.2	103.5	109.9	95.5
기초현금및현금성자산	499	519	285	11	매출채권회전율(x)	16.4	20.1	23.6	24.0
기말현금및현금성자산	519	285	11	43	재고자산회전율(x)	4.2	5.4	7.1	8.1

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

## 에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-28	Sell	150,000	26.9%	
2024-07-31	Sell	135,000	26.8%	
2024-11-14	Sell	110,000	14.5%	
2025-02-12	Hold	110,000	8.1%	28.0%
2025-04-02	Hold	90,000	11.7%	39.9%
2025-08-11	Hold	110,000	36.0%	123.6%
2026-02-05	Hold	180,000	12.2%	23.1%
2026-04-29	Hold	220,000		



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-