

(247540. KQ)

# 에코프로비엠

그린산업/ESG 한병화  
bhh1026@eugenefn.com

## 유럽 전기차향 물량 증가 시그널 긍정적

“ 1분기 컨센서스 부합한 실적: 에코프로비엠의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 6,054억원, 209억원으로 컨센서스(매출액 5,556억원, 영업이익 98억 원)을 소폭 상회. 2월까지 계획 대비 부진했던 전기차향 물량은 3월부터 국내 업체들의 유럽 수출용 전기차에 동사의 NCA 양극재 공급이 시작되면서 회복 기조로 전환된 것으로 파악. 지난 4분기 대비 전기차용 양극재 매출은 24% 증가했고, 데이터센터용 BBU, 전동공구 등 비IT용 양극재는 20%, ESS용은 4% 증가함

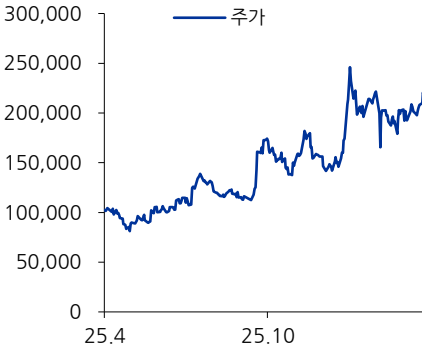
“ 헝가리 공장 3개 라인 생산 계획 예정대로 순항: 헝가리 공장은 3개 라인 중 2, 3라인의 가동이 먼저 시작되는데 NCA 전용. 5월에 독일 전기차향 NCA 양극재 공급이 시작될 예정이고, 올 4분기에는 국내 전기차업체들의 증자가 라인의 유럽 물량에 대한 공급이 동사의 포항 공장에서 헝가리 공장으로 이전 예정. 역내 생산을 강조하는 IAA와 TCA 등 규정 때문에 에코프로비엠의 헝가리 공장이 선호됨을 알 수 있어. 1 라인은 NCM 전용으로 독일 프리미엄 전기차 업체들에 공급 예정. NCM 라인은 2027년말부터 공급 예상. 국내 셀 업체가 체결한 독일 프리미엄 전기차 업체들과의 계약에 따른 양극재 공급량이 5년간 19만톤 이상인 것으로 추산. 이를 감안하면 헝가리 공장의 증설도 고려해야 할 수 있어

“ 전고체, LMR 등 차세대 소재도 양산 직전 단계까지 진전: 에코프로비엠은 전고체 배터리 황화물계 고체 전해질 양산을 위한 40톤의 파일럿 설비를 통해 고객사 검증을 완료했고, 내년 양산 라인으로 전환하기 위한 설계도 마친 상태. 또한 전고체용 양극재 개발도 동시에 진행 중. LMR 배터리용 양극재는 기존의 북미 고객들뿐 아니라 유럽에서의 요청도 있는 상태

“ 투자 의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지: 에코프로비엠에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 250,000원을 유지함. 전기차 판매의 부진에도 불구하고 2024년 소폭 영업적자에 그친 후 턴어라운드를 시작했고, 2027년부터 이익 성장 폭이 재차 커질 전망. 2025~2030년 동사의 영업이익 연평균 성장률은 52%에 달할 것으로 추정. 미국 시장은 국내 공장에서, 유럽 시장은 국내와 유럽 공장에서 대응하는 시스템이 마련되어 있어서 글로벌 양극재 업체들 중 유럽과 미국 시장 접근이 가장 용이한 업체. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

투자의견  
목표주가  
현재주가

BUY(유지)  
250,000 원(유지)  
213,500 원(4/28)



|               |           |
|---------------|-----------|
| 시가총액(십억원)     | 20,887    |
| 발행주식수(천주)     | 97,830    |
| 52 주 최고       | 260,000 원 |
| 최저            | 81,100 원  |
| 52 주 일단 Beta  | 1.09      |
| 60 일 평균 거래대금  | 1,514 억원  |
| 외국인 지분율       | 139%      |
| 배당수익률(26E)    | 0.0%      |
| 주주구성          |           |
| 에코프로 (외 12 인) | 45.5%     |
| 권우석 (외 1 인)   | 0.2%      |

| 주가상승률(%)  | 1M      | 6M      | 12M   |
|-----------|---------|---------|-------|
|           | 54      | 226     | 104.3 |
| (원 십억원)   | 현재      | 직전      | 변동    |
| 투자의견      | BUY     | BUY     | -     |
| 목표주가      | 250,000 | 250,000 | -     |
| 영업이익(25A) | 143.3   | 142.7   | ▲     |
| 영업이익(26F) | 121.1   | 129.6   | ▼     |

| 12월 결산(십억원)  | 2025A   | 2026F   | 2027F   |
|--------------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 2,531.6 | 2,938.4 | 3,666.0 |
| 영업이익         | 143.3   | 121.1   | 220.9   |
| 세전손익         | 82.9    | 68.7    | 164.9   |
| 당기순이익        | 92.8    | 57.1    | 130.5   |
| EPS(원)       | 402.6   | 466.8   | 1,067.6 |
| 증감률(%)       | 흑전      | 159     | 128.7   |
| PER(배)       | 530.4   | 457.4   | 200.0   |
| ROE(%)       | 23      | 30      | 7.5     |
| PBR(배)       | 12.1    | 15.6    | 14.5    |
| EV/EBITDA(배) | 75.2    | 83.4    | 55.6    |

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망

| (십억원)     | 1Q25A  | 2Q25A   | 3Q25A  | 4Q25A  | 1Q26P | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 629.8  | 779.7   | 625.1  | 497.0  | 605.4 | 671.0  | 826.0  | 836.0  |
| yoy(%)    | (35.1) | (3.7)   | 19.8   | 6.9    | (3.9) | (13.9) | 32.1   | 68.2   |
| 전동공구      | 79.4   | 120.0   | 110.1  | 95.2   | 114.3 | 135.0  | 145.0  | 167.0  |
| EV        | 502.6  | 533.2   | 304.8  | 308.8  | 381.5 | 412.0  | 478.0  | 512.0  |
| ESS/기타    | 47.8   | 126.5   | 210.2  | 93.0   | 109.6 | 124.0  | 203.0  | 157.0  |
| 매출원가      | 594.6  | 695.6   | 533.1  | 438.5  | 555.0 | 610.6  | 747.5  | 756.6  |
| 매출총이익     | 35.2   | 84.1    | 91.9   | 58.5   | 50.4  | 60.4   | 78.5   | 79.4   |
| 매출총이익률(%) | 5.6    | 10.8    | 14.7   | 11.8   | 8.3   | 9.0    | 9.5    | 9.5    |
| 판관비       | 32.9   | 35.1    | 41.5   | 16.9   | 29.5  | 36.0   | 42.0   | 40.0   |
| 영업이익      | 2.3    | 49.0    | 50.5   | 41.6   | 20.9  | 24.4   | 36.5   | 39.4   |
| yoy(%)    | (66.0) | 1,159.1 | 흑자전환   | 흑자전환   | 819.4 | (50.2) | (27.8) | (5.1)  |
| 영업이익률(%)  | 0.4    | 6.3     | 8.1    | 8.4    | 3.4   | 3.6    | 4.4    | 4.7    |
| 영업외손익     | (16.4) | (20.4)  | (13.1) | (11.9) | (8.5) | (19.0) | (13.0) | (12.0) |
| 세전이익      | (14.1) | 28.6    | 37.4   | 29.7   | 12.4  | 5.4    | 23.5   | 27.4   |
| 법인세       | (4.1)  | (5.6)   | (11.7) | 11.5   | 0.2   | 1.2    | 4.7    | 5.5    |
| 법인세율(%)   | 29.2   | (19.7)  | (31.2) | 38.6   | 1.6   | 23.0   | 20.0   | 20.0   |
| 당기순이익     | (10.0) | 34.3    | 49.1   | 18.2   | 12.2  | 4.2    | 18.8   | 21.9   |

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 에코프로비엠 연간 실적 전망

| (십억원)     | 2022A   | 2023A   | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F    |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액       | 5,357.6 | 6,900.9 | 2,766.8 | 2,531.6 | 2,938.4 | 3,666.0 | 4,895.0 | 7,532.0 | 11,332.3 |
| yoy(%)    | 260.6   | 28.8    | (59.9)  | (8.5)   | 16.1    | 24.8    | 33.5    | 53.9    | 50.5     |
| 전동공구      | 1,914.2 | 883.3   | 384.6   | 404.7   | 561.3   | 671.0   | 729.0   | 823.0   | 967.0    |
| EV        | 3,157.3 | 5,771.6 | 1,919.1 | 1,649.4 | 1,783.5 | 2,282.0 | 3,354.0 | 5,589.0 | 8,912.3  |
| ESS/기타    | 286.1   | 246.0   | 463.1   | 477.5   | 593.6   | 713.0   | 812.0   | 1,120.0 | 1,453.0  |
| 매출원가      | 4,841.4 | 6,607.5 | 2,672.0 | 2,261.8 | 2,669.8 | 3,281.1 | 4,366.6 | 6,643.2 | 9,949.8  |
| 매출총이익     | 516.2   | 293.4   | 94.8    | 269.8   | 268.6   | 384.9   | 528.4   | 888.8   | 1,382.5  |
| 매출총이익률(%) | 9.6     | 4.3     | 3.4     | 10.7    | 9.1     | 10.5    | 10.8    | 11.8    | 12.2     |
| 판관비       | 135.5   | 137.4   | 129.0   | 126.5   | 147.5   | 164.0   | 179.0   | 203.0   | 235.0    |
| 영업이익      | 380.7   | 156.0   | (34.1)  | 143.3   | 121.1   | 220.9   | 349.4   | 685.8   | 1,147.5  |
| yoy(%)    | 230.9   | (59.0)  | 적자전환    | 흑자전환    | (15.5)  | 82.4    | 58.1    | 96.3    | 67.3     |
| 영업이익률(%)  | 7.1     | 2.3     | (1.2)   | 5.7     | 4.1     | 6.0     | 7.1     | 9.1     | 10.1     |
| 영업외손익     | (58.1)  | (78.3)  | (58.9)  | (61.7)  | (52.5)  | (56.0)  | (54.0)  | (49.0)  | (47.0)   |
| 세전이익      | 322.5   | 77.7    | (93.0)  | 81.7    | 68.7    | 164.9   | 295.4   | 636.8   | 1,100.5  |
| 법인세       | 49.9    | 23.0    | (34.5)  | (9.9)   | 11.6    | 34.4    | 61.7    | 133.7   | 231.1    |
| 법인세율(%)   | 15.5    | 29.6    | 37.1    | (12.2)  | 16.9    | 20.9    | 20.9    | 21.0    | 21.0     |
| 당기순이익     | 272.7   | 54.7    | (58.5)  | 91.6    | 57.1    | 130.5   | 233.7   | 503.1   | 869.4    |

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

## 에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2024A          | 2025A          | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b> | <b>4,323.7</b> | <b>4,882.0</b> | <b>5,273.4</b> | <b>5,829.2</b> | <b>6,252.6</b> |
| 유동자산        | 1,378.0        | 1,390.2        | 1,656.2        | 2,141.3        | 2,490.3        |
| 현금성자산       | 521.9          | 536.0          | 596.4          | 881.6          | 1,085.7        |
| 매출채권        | 148.4          | 160.5          | 256.0          | 378.0          | 455.0          |
| 재고자산        | 616.3          | 602.8          | 712.0          | 789.0          | 856.0          |
| 비유동자산       | 2,945.7        | 3,491.8        | 3,617.1        | 3,687.9        | 3,762.3        |
| 투자자산        | 133.6          | 300.4          | 312.6          | 325.3          | 338.5          |
| 유형자산        | 2,793.3        | 3,153.7        | 3,247.8        | 3,291.8        | 3,342.5        |
| 기타          | 18.8           | 37.7           | 56.8           | 70.9           | 81.3           |
| <b>부채총계</b> | <b>2,346.6</b> | <b>2,866.0</b> | <b>3,649.2</b> | <b>4,100.6</b> | <b>4,337.1</b> |
| 유동부채        | 1,297.2        | 1,922.1        | 2,304.0        | 2,454.0        | 2,589.1        |
| 매입채무        | 359.4          | 370.2          | 712.0          | 832.0          | 967.0          |
| 유동성이자부채     | 920.1          | 1,544.9        | 1,584.9        | 1,614.9        | 1,614.9        |
| 기타          | 17.7           | 7.0            | 7.1            | 7.1            | 7.2            |
| 비유동부채       | 1,049.4        | 943.9          | 1,345.2        | 1,646.6        | 1,748.0        |
| 비유동이자부채     | 1,028.0        | 909.7          | 1,309.7        | 1,609.7        | 1,709.7        |
| 기타          | 21.4           | 34.2           | 35.5           | 36.9           | 38.3           |
| <b>자본총계</b> | <b>1,977.0</b> | <b>2,016.0</b> | <b>1,624.2</b> | <b>1,728.6</b> | <b>1,915.5</b> |
| 자배지분        | 1,712.0        | 1,728.8        | 1,336.9        | 1,441.3        | 1,628.3        |
| 자본금         | 48.9           | 48.9           | 48.9           | 48.9           | 48.9           |
| 자본잉여금       | 915.1          | 917.0          | 917.0          | 917.0          | 917.0          |
| 이익잉여금       | 275.4          | 296.4          | 342.1          | 446.5          | 633.4          |
| 기타          | 472.5          | 466.4          | 28.9           | 28.9           | 28.9           |
| 비지배지분       | 265.0          | 287.2          | 287.2          | 287.2          | 287.2          |
| <b>자본총계</b> | <b>1,977.0</b> | <b>2,016.0</b> | <b>1,624.2</b> | <b>1,728.6</b> | <b>1,915.5</b> |
| 총차입금        | 1,948.1        | 2,454.6        | 2,894.6        | 3,224.6        | 3,324.6        |
| 순차입금        | 1,426.2        | 1,918.6        | 2,298.2        | 2,343.1        | 2,238.9        |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2024A            | 2025A          | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>670.1</b>     | <b>(5.3)</b>   | <b>(97.5)</b>  | <b>222.6</b>   | <b>396.9</b>   |
| 당기순이익                 | (58.5)           | 91.6           | 57.1           | 130.5          | 233.7          |
| 자산상각비                 | 109.6            | 159.9          | 156.7          | 196.7          | 218.4          |
| 기타비현금성손익              | 9.3              | (294.3)        | (447.6)        | (24.8)         | (45.3)         |
| 운전자본증감                | 650.1            | 0.0            | 136.3          | (79.8)         | (9.9)          |
| 매출채권감소(증가)            | 622.6            | (14.9)         | (95.5)         | (122.0)        | (77.0)         |
| 재고자산감소(증가)            | 551.0            | 55.0           | (109.2)        | (77.0)         | (67.0)         |
| 매입채무증가(감소)            | (441.6)          | 102.3          | 341.8          | 120.0          | 135.0          |
| 기타                    | (81.9)           | (142.4)        | (0.8)          | (0.8)          | (0.9)          |
| <b>투자현금</b>           | <b>(1,021.8)</b> | <b>(421.4)</b> | <b>(282.8)</b> | <b>(268.2)</b> | <b>(293.6)</b> |
| 단기투자자산감소              | (15.0)           | (0.4)          | (0.7)          | (0.7)          | (0.8)          |
| 장기투자증권감소              | 0.0              | (56.9)         | (6.3)          | (6.5)          | (6.8)          |
| 설비투자                  | (1,023.8)        | (313.9)        | (235.1)        | (220.0)        | (244.8)        |
| 유형자산처분                | 0.0              | 0.2            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 무형자산처분                | (6.7)            | (20.1)         | (34.8)         | (34.8)         | (34.8)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>323.1</b>     | <b>446.1</b>   | <b>440.0</b>   | <b>330.0</b>   | <b>100.0</b>   |
| 차입금증가                 | 58.3             | 435.5          | 440.0          | 330.0          | 100.0          |
| 자본증가                  | 0.0              | 10.6           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 배당금지급                 | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>현금 증감</b>          | <b>(13.5)</b>    | <b>19.4</b>    | <b>59.7</b>    | <b>284.4</b>   | <b>203.4</b>   |
| 기초현금                  | 512.7            | 499.2          | 518.5          | 578.2          | 862.6          |
| 기말현금                  | 499.2            | 518.5          | 578.2          | 862.6          | 1,066.0        |
| Gross Cash flow       | 60.5             | (5.3)          | (233.8)        | 302.5          | 406.8          |
| Gross Investment      | 356.7            | 420.9          | 145.8          | 347.3          | 302.7          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>(296.2)</b>   | <b>(426.3)</b> | <b>(379.6)</b> | <b>(44.9)</b>  | <b>104.1</b>   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2024A          | 2025A          | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>    | <b>2,766.8</b> | <b>2,531.6</b> | <b>2,938.4</b> | <b>3,666.0</b> | <b>4,895.0</b> |
| 증가율(%)        | (59.9)         | (8.5)          | 16.1           | 24.8           | 66.6           |
| 매출원가          | 2,672.0        | 2,261.8        | 2,669.8        | 3,281.1        | 4,366.6        |
| <b>매출총이익</b>  | <b>94.8</b>    | <b>269.8</b>   | <b>268.6</b>   | <b>384.9</b>   | <b>528.4</b>   |
| 판매 및 일반관리비    | 149.2          | 126.5          | 147.5          | 164.0          | 179.0          |
| 기타영업손익        | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>영업이익</b>   | <b>(34.1)</b>  | <b>143.3</b>   | <b>121.1</b>   | <b>220.9</b>   | <b>349.4</b>   |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전             | (15.5)         | 82.4           | 188.4          |
| <b>EBITDA</b> | <b>75.5</b>    | <b>303.2</b>   | <b>277.9</b>   | <b>417.7</b>   | <b>567.8</b>   |
| 증가율(%)        | (69.6)         | 301.4          | (8.4)          | 50.3           | 104.3          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(58.9)</b>  | <b>(60.5)</b>  | <b>(52.5)</b>  | <b>(56.0)</b>  | <b>(54.0)</b>  |
| 이자수익          | 17.9           | 14.5           | 5.7            | 7.4            | 9.7            |
| 이자비용          | 86.2           | 66.2           | 64.1           | 75.0           | 82.7           |
| 지분법손익         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타영업외손익       | 9.5            | (8.8)          | 5.9            | 11.6           | 19.0           |
| <b>세전순이익</b>  | <b>(93.0)</b>  | <b>82.9</b>    | <b>68.7</b>    | <b>164.9</b>   | <b>295.4</b>   |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전             | (17.1)         | 140.2          | 330.1          |
| 법인세비용         | (34.5)         | (9.9)          | 11.6           | 34.4           | 61.7           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>(58.5)</b>  | <b>92.8</b>    | <b>57.1</b>    | <b>130.5</b>   | <b>233.7</b>   |
| 증가율(%)        | 적전             | 흑전             | (38.5)         | 128.7          | 309.6          |
| 지배주주지분        | (110.5)        | 39.4           | 45.6           | 104.4          | 187.0          |
| 증가율(%)        | 적지             | 흑전             | 15.9           | 128.7          | 309.6          |
| 비지배지분         | 52.0           | 52.2           | 11.4           | 26.1           | 46.7           |
| <b>EPS(원)</b> | <b>(1,130)</b> | <b>403</b>     | <b>467</b>     | <b>1,068</b>   | <b>1,912</b>   |
| 증가율(%)        | 적지             | 흑전             | 15.9           | 128.7          | 309.6          |
| 수정EPS(원)      | (1,130)        | 403            | 467            | 1,068          | 1,912          |
| 증가율(%)        | 적지             | 흑전             | 15.9           | 128.7          | 309.6          |

## 주요투자지표

|                    | 2024A   | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|--------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |        |        |        |        |
| EPS                | (1,130) | 403    | 467    | 1,068  | 1,912  |
| BPS                | 17,505  | 17,676 | 13,670 | 14,737 | 16,649 |
| DPS                | 0       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |         |        |        |        |        |
| PER                | n/a     | 530.4  | 457.4  | 200.0  | 111.7  |
| PBR                | 12.2    | 12.1   | 15.6   | 14.5   | 12.8   |
| EV/ EBITDA         | 295.4   | 75.2   | 83.4   | 55.6   | 36.8   |
| 배당수익율              | n/a     | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| PCR                | 345.1   | n/a    | n/a    | 69.0   | 51.3   |
| <b>수익성(%)</b>      |         |        |        |        |        |
| 영업이익율              | (1.2)   | 5.7    | 4.1    | 6.0    | 7.1    |
| EBITDA이익율          | 2.7     | 12.0   | 9.5    | 11.4   | 11.6   |
| 순이익율               | (2.1)   | 3.7    | 1.9    | 3.6    | 4.8    |
| ROE                | (7.2)   | 2.3    | 3.0    | 7.5    | 12.2   |
| ROIC               | (0.8)   | 2.9    | 2.7    | 4.6    | 7.0    |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |         |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | 72.1    | 95.2   | 141.5  | 135.5  | 116.9  |
| 유동비율               | 106.2   | 72.3   | 71.9   | 87.3   | 96.2   |
| 이자보상배율             | (0.4)   | 2.2    | 1.9    | 2.9    | 4.2    |
| <b>활동성 (회)</b>     |         |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 0.6     | 0.6    | 0.6    | 0.7    | 0.8    |
| 매출채권회전율            | 5.9     | 16.4   | 14.1   | 11.6   | 11.8   |
| 재고자산회전율            | 3.2     | 4.2    | 4.5    | 4.9    | 6.0    |
| 매입채무회전율            | 4.5     | 6.9    | 5.4    | 4.7    | 5.4    |

