



## Outperform (Maintain)

목표주가: 240,000원(상향)

주가(4/29): 212,500원

시가총액: 207,890억원



**이차전지 Analyst 권준수**  
wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (4/29)	1,220.26pt	
52 주 주가동향	최고가 246,000 원	최저가 81,200원
최고/최저가 대비 등락율	-13.6%	161.7%
수익률	절대	상대
	1M 4.9%	-1.8%
	6M 23.8%	-8.6%
	1Y 107.5%	23.5%

### Company Data

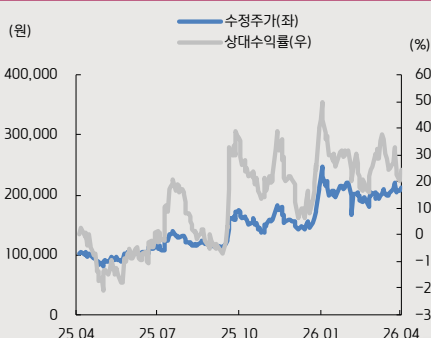
발행주식수	97,830 천주
일평균 거래량(3M)	722천주
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	17,953원
주요 주주	에코프로 외 11인 45.5%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,947.4	3,781.9
영업이익	-34.1	143.3	113.0	218.8
EBITDA	75.5	214.2	183.6	301.0
세전이익	-93.0	81.7	54.6	193.6
순이익	-58.5	91.6	42.6	145.2
지배주주지분순이익	-96.5	39.4	40.1	136.5
EPS(원)	-987	403	410	1,395
증감률(%)YoY	적지	흑전	1.7	240.7
PER(배)	-111.4	364.2	521.2	153.0
PBR(배)	6.28	8.29	11.89	11.11
EV/EBITDA(배)	164.7	77.3	127.1	79.2
영업이익률(%)	-1.2	5.7	3.8	5.8
ROE(%)	-6.3	2.3	2.3	7.5
순부채비율(%)	72.2	95.2	105.3	121.8

자료: 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 실적 Review

# 에코프로비엠 (247540)

## 헝가리 공장 가동에 따른 수혜 기대감 유효



1Q26 영업이익 209억원으로, 시장 컨센서스 상회. 감가상각비 감소 효과, 가동률 개선 등으로 흑자 기조 유지. 2Q26 영업이익 244억원 전망. 유럽 신차 효과에 따른 가동률 개선으로 실적 개선 예상. 최근 유럽 IAA 법안으로 동사의 헝가리 공장의 중요도가 상승할 것으로 보여, 신규 수주 모멘텀도 유효. 밸류에이션 시점을 2028년으로 변경해 목표 주가는 240,000원으로 상향 조정하며, 투자 의견은 'Outperform'을 유지함.

### >>> 1Q26 영업이익 209억원, 시장 컨센서스 상회

1Q26 실적은 매출액 6,054억원(+22%QoQ, -4%YoY), 영업이익 209억원(-50%QoQ, +823%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 98억원)를 상회했다. SK온 북미 출하량이 감소한 것으로 추정되나, 유럽 신차 출시 효과(EV2, Ioniq3) 및 전동공구 등의 P/A 수요 확대에 출하량이 전분기 대비 +20%QoQ 증가한 것으로 보인다. 부문별 매출은 EV 3,815억원(+24%QoQ), 전동공구 1,143억원(+20%QoQ), ESS 979억원(+4%QoQ)을 기록했다. 수익성의 경우 내용연수 조정에 따른 감가상각비 감소 효과, 재고자산 충당금 환입(29억원), 일부 R&D 비용의 자산화(30억원) 인식 및 가동률 개선으로 흑자 기조를 유지했다.

### >>> 2Q26 영업이익 244억원(-50%YoY) 전망

2Q26 실적은 매출액 6,274억원(+4%QoQ, -20%YoY), 영업이익 244억원(+17%QoQ, -50%YoY)을 기록할 전망이다. 미국 EV 보조금 종료 영향으로 북미향 출하량은 여전히 부진할 것으로 보이거나(NCM), 2분기에도 유럽 신차 효과와 Audi 향 판매 증가에 힘입어 주요 고객사에 대한 판매량(NCA) 증가가 예상되며, 그 외 데이터센터 및 신재생에너지와 관련 ESS용 양극재 출하량 확대도 기대된다. 수익성의 경우는 헝가리 공장 가동에 따른 고정비 증가가 예상되나, 인니 지분투자이익 및 가동률 상승 효과로 전분기 대비 영업이익 개선이 예상된다.

### >>> 목표주가 240,000원, 투자 의견 'Outperform' 유지

2026년 실적은 매출액 2조 9,474억원(+16%YoY), 영업이익 1,130억원(-21%YoY)으로 전망한다. 지난 3월 EU가 산업가속화법(IAA) 초안을 발표한 이후 동사 헝가리 공장의 중요도가 중장기적으로 상승할 것으로 기대되며, 주요 고객사인 삼성SDI의 수주 매출 시점(2028년, Mercedes-Benz/BMW 46파이 추정)에 맞추어 가동률이 본격적으로 상승할 것으로 예상한다(2027년 하반기 예상). 금번 실적 발표를 통해 LFP 양극재 투자에 대한 계획은 부재했으나, 중국 배터리사 헝가리 공장으로부터 수주 기대감 유효 및 제품 다변화(LMR, 고전압 미드니켈, 전고체 배터리 소재 등)를 통한 신규 고객사 확보 기회를 재확인했다. 수주 및 실적 본격 개선 시점을 감안하여 밸류에이션 적용 시점을 2028년으로 변경해 목표주가를 240,000원으로 상향 조정하고, 투자 의견은 'Outperform'을 유지한다.

## 에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	629.8	779.7	625.1	497.0	605.4	627.4	778.5	936.1
영업이익	2.3	49.0	50.5	41.6	20.9	24.4	30.4	37.3
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.4	3.9	3.9	4.0
세전이익	-14.1	28.6	37.4	29.7	12.4	7.8	13.8	20.7
순이익	-10.0	34.3	49.1	18.2	12.2	3.9	9.8	16.7
지배주주순이익	-14.0	11.5	23.0	18.9	11.4	3.6	9.2	15.7

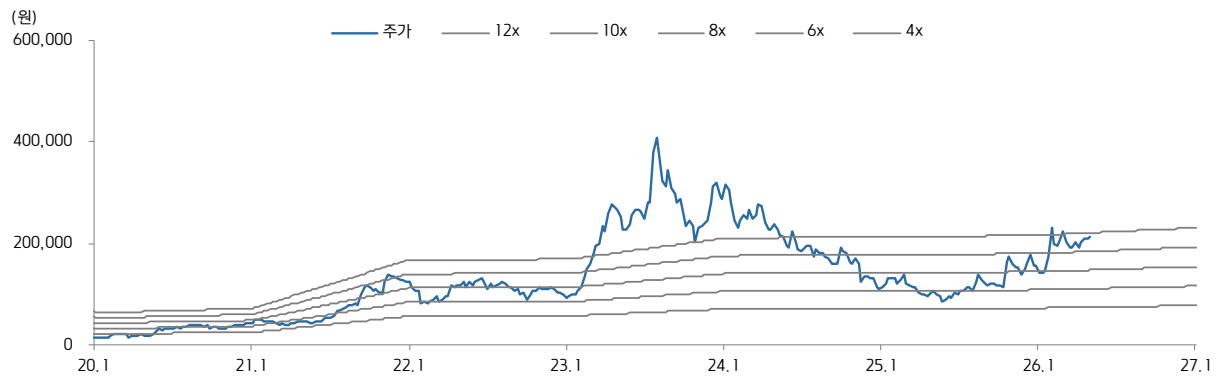
자료: 키움증권 리서치센터

## 에코프로비엠 목표주가 240,000원 제시

EPS(원)	2,437 원	28 년 EPS
Target PER(배)	97 배	포스코퓨처엠 '28 년 P/E
목표주가(원)	236,389 원	

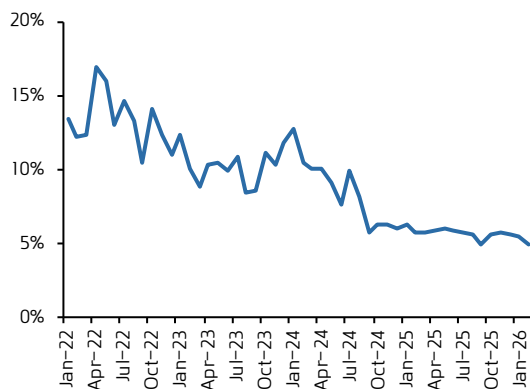
자료: 키움증권 리서치센터

## 에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



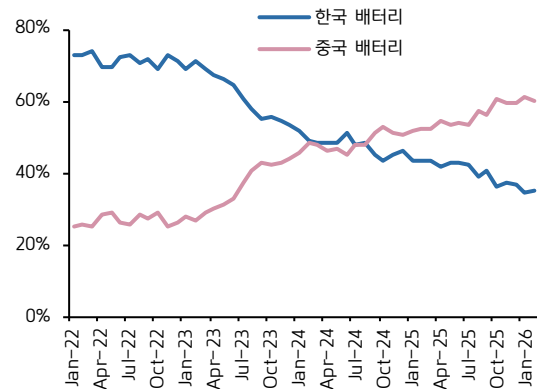
자료: 키움증권 리서치센터

## 유럽 시장 내 삼성SDI(NCA) 점유율 추이



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

## 유럽 전기차 시장 내 배터리 점유율 추이



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,947.4	3,781.9	4,444.8
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,680.6	3,365.2	3,913.2
매출총이익	94.8	269.8	266.8	416.7	531.6
판매비	129.0	126.5	153.9	197.9	230.3
영업이익	-34.1	143.3	113.0	218.8	301.3
EBITDA	75.5	214.2	183.6	301.0	412.0
영업외손익	-58.9	-61.7	-58.3	-25.2	36.7
이자수익	17.8	14.4	24.3	13.5	12.7
이자비용	86.2	66.2	82.4	85.0	85.0
외환관련이익	83.2	65.7	58.0	52.5	55.2
외환관련손실	82.5	65.3	57.9	55.9	55.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.8	-10.3	-0.3	49.7	109.7
법인세차감전이익	-93.0	81.7	54.6	193.6	338.0
법인세비용	-34.5	-9.9	12.0	48.4	84.5
계속사업순이익	-58.5	91.6	42.6	145.2	253.5
당기순이익	-58.5	91.6	42.6	145.2	253.5
지배주주순이익	-96.5	39.4	40.1	136.5	238.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-59.9	-8.5	16.4	28.3	17.5
영업이익 증감율	-121.9	-520.2	-21.1	93.6	37.7
EBITDA 증감율	-69.6	183.7	-14.3	63.9	36.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-140.8	1.8	240.4	74.6
EPS 증감율	적지	흑전	1.7	240.7	74.6
매출총이익율(%)	3.4	10.7	9.1	11.0	12.0
영업이익률(%)	-1.2	5.7	3.8	5.8	6.8
EBITDA Margin(%)	2.7	8.5	6.2	8.0	9.3
지배주주순이익률(%)	-3.5	1.6	1.4	3.6	5.4

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378.0	1,390.2	1,822.4	1,657.7	1,813.7
현금 및 현금성자산	499.2	518.5	884.3	484.6	454.0
단기금융자산	15.7	16.3	16.3	16.3	16.3
매출채권 및 기타채권	148.4	160.5	186.9	239.8	281.8
재고자산	616.3	602.8	642.9	824.9	969.5
기타유동자산	98.4	92.1	92.0	92.1	92.1
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,728.0	4,202.7	4,349.0
투자자산	20.3	156.3	213.2	270.1	327.0
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,340.8	3,764.8	3,859.1
무형자산	18.8	37.7	29.9	23.7	18.8
기타비유동자산	113.3	144.1	144.1	144.1	144.1
자산총계	4,323.7	4,882.0	5,550.4	5,860.4	6,162.7
유동부채	1,297.2	1,922.1	1,960.9	2,038.7	2,100.5
매입채무 및 기타채무	359.4	370.2	409.0	486.8	548.6
단기금융부채	913.9	1,544.3	1,544.3	1,544.3	1,544.3
기타유동부채	23.9	7.6	7.6	7.6	7.6
비유동부채	1,049.4	943.9	1,543.9	1,643.9	1,643.9
장기금융부채	1,028.0	909.7	1,509.7	1,609.7	1,609.7
기타비유동부채	21.4	34.2	34.2	34.2	34.2
부채총계	2,346.6	2,866.0	3,504.8	3,682.6	3,744.5
지배지분	1,712.0	1,728.8	1,755.8	1,879.2	2,104.5
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	915.1	917.0	917.0	917.0	917.0
기타자본	27.2	28.9	28.9	28.9	28.9
기타포괄손익누계액	110.7	102.9	99.6	96.4	93.1
이익잉여금	275.4	296.4	326.7	453.4	681.9
비지배지분	265.0	287.2	289.8	298.5	313.7
자본총계	1,977.0	2,016.0	2,045.6	2,177.7	2,418.2

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670.1	214.7	35.9	20.6	189.6
당기순이익	-58.5	91.6	42.6	145.2	253.5
비현금항목의 가감	119.0	13.9	91.0	152.3	217.7
유형자산감가상각비	105.6	67.0	62.9	76.0	105.7
무형자산감가상각비	4.1	3.9	7.8	6.2	4.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.3	-57.0	20.3	70.1	107.1
영업활동자산부채증감	650.1	127.5	-27.7	-157.1	-124.8
매출채권및기타채권의감소	622.6	-14.9	-26.4	-52.9	-42.0
재고자산의감소	551.0	55.0	-40.1	-182.0	-144.6
매입채무및기타채무의증가	-441.6	102.3	38.8	77.8	61.8
기타	-81.9	-14.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-40.5	-18.3	-70.0	-119.8	-156.8
투자활동 현금흐름	-1,021.8	-490.7	-223.0	-473.0	-173.0
유형자산의 취득	-1,023.8	-418.1	-250.0	-500.0	-200.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.7	-20.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.5	-136.0	-56.9	-56.9	-56.9
단기금융자산의감소(증가)	-15.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	83.9	83.9	83.9	83.9
재무활동 현금흐름	323.1	308.0	520.1	20.1	-79.9
차입금의 증가(감소)	60.7	438.2	600.0	100.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-60.0	-9.8	-9.8	-9.8
기타	262.4	-70.2	-70.1	-70.1	-70.1
기타현금흐름	15.1	-12.7	32.7	32.7	32.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.5	19.4	365.7	-399.7	-30.6
기초현금 및 현금성자산	512.7	499.2	518.5	884.3	484.6
기말현금 및 현금성자산	499.2	518.5	884.3	484.6	454.0

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-987	403	410	1,395	2,437
BPS	17,505	17,676	17,953	19,215	21,518
CFPS	619	1,078	1,366	3,042	4,818
DPS	0	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	-111.4	364.2	521.2	153.0	87.6
PER(최고)	-327.3	469.5	634.8		
PER(최저)	-108.0	201.5	339.8		
PBR	6.28	8.29	11.89	11.11	9.92
PBR(최고)	18.45	10.69	14.48		
PBR(최저)	6.09	4.59	7.75		
PSR	3.88	5.66	7.08	5.52	4.70
PCFR	177.6	136.0	156.3	70.2	44.3
EV/EBITDA	164.7	77.3	127.1	79.2	58.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	10.7	22.9	6.7	3.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.3	2.0	0.8	2.5	4.2
ROE	-6.3	2.3	2.3	7.5	12.0
ROIC	-2.8	3.7	2.3	3.9	5.0
매출채권회전율	5.9	16.4	17.0	17.7	17.0
재고자산회전율	3.2	4.2	4.7	5.2	5.0
부채비율	118.7	142.2	171.3	169.1	154.8
순차입금비율	72.2	95.2	105.3	121.8	111.0
이자보상배율	-0.4	2.2	1.4	2.6	3.5
총차입금	1,941.9	2,454.0	3,054.0	3,154.0	3,154.0
순차입금	1,427.0	1,919.2	2,153.5	2,653.2	2,683.8
NOPLAT	75.5	214.2	183.6	301.0	412.0
FCF	-355.7	-109.8	-118.9	-410.8	11.8

## Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 '에코프로비엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

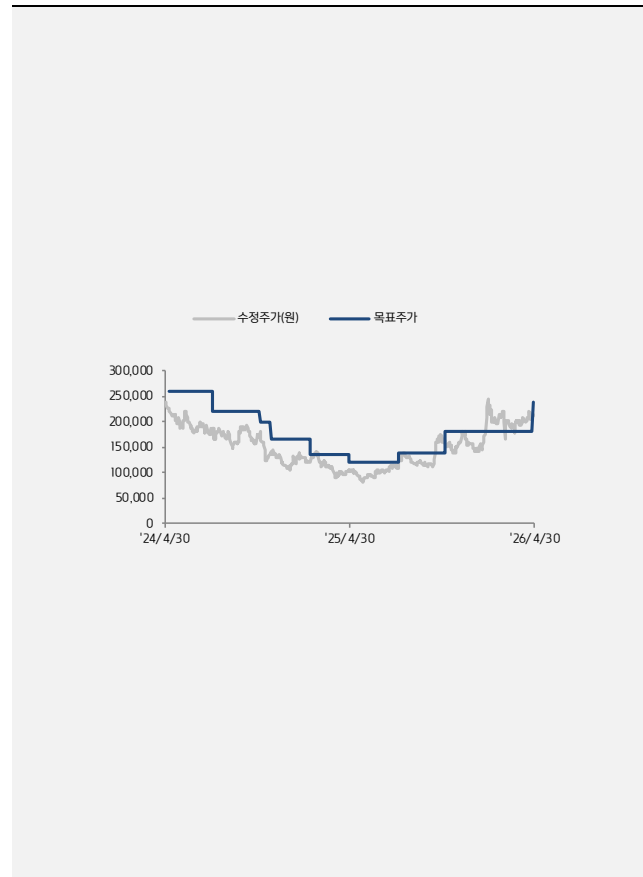
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 (247540)	2024-05-07	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-24.61	-14.23
	2024-08-01	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-21.52	-12.27
	2024-11-04	Outperform (Maintain)	200,000원	6개월	-27.46	-9.00
	2024-11-25	Outperform (Maintain)	165,000원	6개월	-24.42	-12.48
	2025-02-12	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월	-17.44	4.30
	2025-04-30	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-16.63	3.75
	2025-08-06	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월	-6.30	24.36
	2025-11-05	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월	0.84	36.67
	2026-04-30	Outperform (Maintain)	240,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

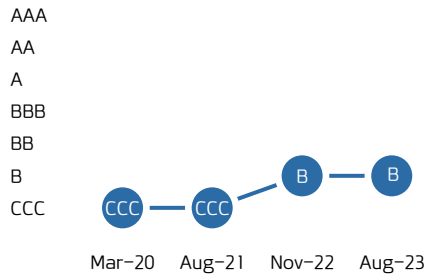
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

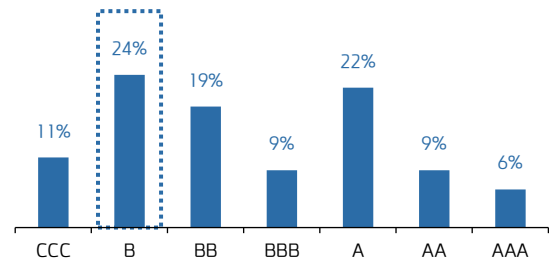
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 54개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.5	5.1		
<b>환경</b>	3.6	5.7	32.0%	▼1.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물		5	13.0%	▼3.3
<b>사회</b>	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
노무관리	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	4.6	4.5	44.0%	▲0.5
기업 지배구조	6.3	5.7		▲1.6
기업 활동	3.4	4.5		▼2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구 조	기업 활동	등급	추세				
선그로우 파워 코리아	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	▼				
HAVELLS INDIA LIMITED	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶				
두산에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲				
에코프로비엠	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	B	◀▶				
LS기업	● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶				
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ●	● ●	●	●	●	B	▼				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치