



# 에코프로비엠 (247540)

헝가리 공장 완판, 머지않았다

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 270,000원

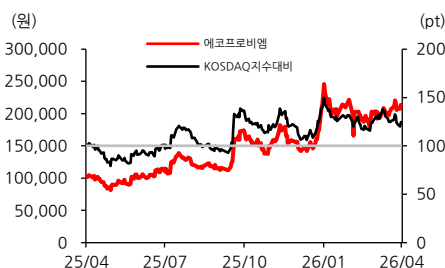
현재 주가(4/29)	212,500원
상승여력	▲27.1%
시가총액	207,890억원
발행주식수	97,830천주
52 주 최고가 / 최저가	246,000 / 81,200원
90 일 일평균 거래대금	1,505.2억원
외국인 지분율	13.9%
주주 구성	
에코프로 (외 12 인)	45.5%
권우석 (외 1 인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	0.2%

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

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,767	2,532	3,247	4,771
영업이익	-34	143	112	261
EBITDA	76	214	201	370
지배주주순이익	-97	39	39	167
EPS	-987	403	394	1,712
순차입금	1,426	1,919	2,427	2,449
PER	-216.4	530.4	541.4	124.7
PBR	12.2	12.1	11.9	10.9
EV/EBITDA	295.4	106.5	116.1	63.0
배당수익률	n/a	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.3	2.3	2.2	9.1

## 주가 추이



에코프로비엠은 1 분기 삼성 SDI 의 가동률 회복에 힘입어 견조한 회복세를 보였습니다. 가장 기대되는 대목은 2 분기 헝가리 공장의 가동입니다. 최근 유럽이 리쇼어링 정책을 강화하고 있는 만큼, 헝가리 거점 은 유럽 현지에서 고객 저변을 넓혀갈 핵심 요충지가 될 것입니다.

## 1분기: 삼성SDI향 견조한 출하로 시장 기대치 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 6,054억 원, 영업이익 209억 원으로 컨센서스(매출액 5,556억 원, 영업이익 98억 원)를 상회했다. 출하량과 판가는 각각 QoQ 18%, 1% 상승한 것으로 추정된다. 특히 삼성SDI의 헝가리 공장(기아 EV2형)과 BBU/탭리스 등 원통형전지 출하가 실적을 견인했다. 다만, 여전히 가동률은 40% 미만이다. 한편, 1분기 약 29억 원의 충당금 환입이 있었으나, 인도네시아 QMB 제련소 산사태로 ESG 관련 이익이 약 20억 원 감소하며 일부 상쇄된 것으로 보인다.

## 2분기: 고대하던 헝가리 공장 가동 시작

동사의 2분기 실적으로 매출액 6,689억 원, 영업이익 201억 원을 전망한다. 출하량과 판가 모두 QoQ 5%씩 상승할 것으로 예상한다. 분기에 이어 삼성SDI를 통한 기아 EV2형 공급 물량이 지속적으로 늘어날 것으로 기대된다. 다만, 지난분기 있었던 일회성 충당금 환입 효과가 사라지고 헝가리 공장 가동 초기 비용이 반영되면서 영업이익의 증익은 다소 제한적일 것이다. 한편, 5월부터는 고대하던 헝가리 공장 양산이 본격화된다. 최종 5.4만 톤 규모의 캐파(전기차 약 50만 대분)를 갖췄으며, 올해 안에만 약 1만 톤 수준의 출하가 가능할 것으로 예상된다.

## 목표주가 27만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

헝가리 공장은 향후 고객사를 대폭 넓히는 전략적 요충지가 될 것이다. 영국의 TCA(2027년), EU의 IAA(2030년)로 현지 양극재 수요가 급증할 전망이다. 가운데, 현재 유럽 내에서 유의미한 생산 능력을 갖춘 업체는 동사(5.4만 톤)와 유미코아(4만 톤)가 유일하다. TCA가 시행되는 2027년에는 현지 양극재 수요가 4만 톤에 달하고, IAA 효과가 본격화되는 2030년에는 33만 톤까지 폭발적으로 늘어나면서 공급이 부족해질 가능성도 높다. 현재 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온뿐 아니라, 유럽 내 입지가 탄탄한 CATL, LG에너지솔루션, 그리고 유럽 신생 배터리 업체들의 고객사 다변화 가능성이 매우 높은 시점이다.

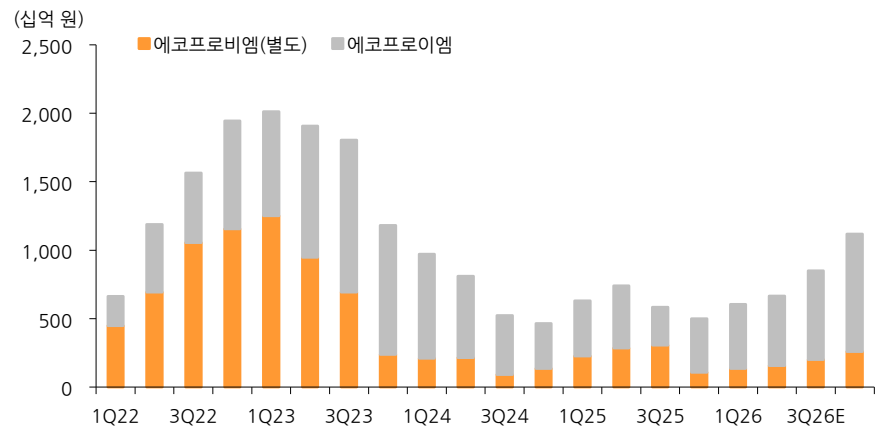
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	629.8	779.7	625.1	497.0	605.4	668.9	851.1	1,121.3	2,766.8	2,531.6	3,246.7	4,770.6
EV	502.6	533.2	298.0	308.8	381.5	321.1	425.6	538.2	1,916.8	1,642.6	1,666.4	2,623.8
P/T	79.4	120.0	113.0	95.2	114.3	127.1	144.7	235.5	383.9	407.6	621.6	715.6
ESS 및 기타	47.8	86.0	172.5	96.0	109.1	220.7	280.9	347.6	466.1	402.2	958.3	1,431.2
영업이익	2.3	49.0	50.5	41.6	20.9	20.1	31.5	39.6	(34.1)	143.3	112.2	260.9
영업이익률	0.4%	6.3%	8.1%	8.4%	3.5%	3.0%	3.7%	3.5%	-1.2%	5.7%	3.5%	5.5%
양극재 출하량(톤)	17,460	22,382	17,719	13,876	16,424	17,249	21,969	28,953	68,991	71,437	84,594	118,075
QoQ/YoY	35.7%	28.2%	-20.8%	-21.7%	18.4%	5.0%	27.4%	31.8%	-35.7%	3.5%	18.4%	39.6%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BM/EM 출하량 추이 및 전망(한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에코프로비엠 밸류에이션

구분		비고
EPS(원)	1,712	2027년 EPS
Target P/E(배)	160	양극재 동종 업체 27E P/E 30% 할인
주당 적정가치(원)	273,862	
목표 주가(원)	<b>270,000</b>	
현재 주가(원)	212,500	
상승 여력(%)	27.1%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,532	3,247	4,771
매출총이익	293	95	270	271	494
영업이익	156	-34	143	112	261
EBITDA	249	76	214	201	370
순이자손익	-58	-68	-52	-61	-64
외화관련손익	8	1	0	0	0
지분법손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	-93	82	61	201
당기순이익	55	-59	92	52	165
지배주주순이익	-9	-97	39	39	167
증가율(%)					
매출액	28.8	-59.9	-8.5	28.2	46.9
영업이익	-59.0	적전	흑전	-21.7	132.5
EBITDA	-44.2	-69.6	183.5	-6.2	84.4
순이익	-79.9	적전	흑전	-43.6	219.3
이익률(%)					
매출총이익률	4.3	3.4	10.7	8.3	10.3
영업이익률	2.3	-1.2	5.7	3.5	5.5
EBITDA 이익률	3.6	2.7	8.5	6.2	7.8
세전이익률	1.1	-3.4	3.2	1.9	4.2
순이익률	0.8	-2.1	3.6	1.6	3.5

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	21	670	215	-158	228
당기순이익	55	-59	92	52	165
자산상각비	93	110	71	89	109
운전자본증감	-384	650	128	-286	-50
매출채권 감소(증가)	83	623	-15	-270	-112
재고자산 감소(증가)	-442	551	55	-73	-46
매입채무 증가(감소)	-98	-442	102	60	112
투자현금흐름	-673	-1,022	-491	-341	-242
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-418	-300	-200
무형자산 감소(증가)	0	-7	-20	-35	-35
투자자산 감소(증가)	29	-15	0	-1	-1
재무현금흐름	847	323	308	-10	290
차입금의 증가(감소)	913	58	436	0	300
자본의 증가(감소)	-44	0	-60	-10	-10
배당금의 지급	-44	0	-60	-10	-10
총현금흐름	463	61	105	128	278
(-)운전자본증감(감소)	23	-552	-2	286	50
(-)설비투자	756	1,024	418	300	200
(+)자산매각	0	-7	-20	-35	-35
Free Cash Flow	-317	-418	-331	-492	-7
(-)기타투자	307	-122	-73	6	6
잉여현금	-623	-296	-257	-498	-13
NOPLAT	110	-25	104	96	214
(+) Dep	93	110	71	89	109
(-)운전자본투자	23	-552	-2	286	50
(-)Capex	756	1,024	418	300	200
OpFCF	-577	-387	-241	-402	73

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,390	1,228	1,668
현금성자산	513	522	536	28	305
매출채권	785	148	161	430	542
재고자산	1,109	616	603	676	722
비유동자산	1,918	2,946	3,492	3,744	3,875
투자자산	80	134	300	306	312
유형자산	1,824	2,793	3,154	3,371	3,470
무형자산	14	19	38	67	93
자산총계	4,362	4,324	4,882	4,972	5,543
유동부채	2,131	1,297	1,922	1,982	2,094
매입채무	865	359	370	430	542
유동성이자부채	1,232	920	1,545	1,545	1,545
비유동부채	631	1,049	944	945	1,247
비유동이자부채	596	1,028	910	910	1,210
부채총계	2,762	2,347	2,866	2,927	3,341
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	917	917	917
이익잉여금	375	275	296	325	483
자본조정	34	473	466	132	132
자기주식	-15	-8	-1	-1	-1
자본총계	1,599	1,977	2,016	2,045	2,202

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-89	-987	403	394	1,712
BPS	14,023	17,505	17,676	17,971	19,582
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	4,736	619	1,078	1,313	2,845
ROA(%)	-0.2	-2.2	0.9	0.8	3.2
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.3	2.2	9.1
ROIC(%)	4.5	-0.8	2.9	2.4	4.9
Multiples(x, %)					
PER	-3,224.7	-216.4	530.4	541.4	124.7
PBR	20.5	12.2	12.1	11.9	10.9
PSR	4.1	7.5	8.2	6.4	4.4
PCR	60.8	345.1	198.0	162.5	75.1
EV/EBITDA	118.5	295.4	106.5	116.1	63.0
배당수익률	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	172.7	118.7	142.2	143.2	151.7
Net debt/Equity	82.2	72.1	95.2	118.7	111.2
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	895.9	1,208.6	661.3
유동비율	114.6	106.2	72.3	62.0	79.6
이자보상배율(배)	2.2	n/a	2.2	1.5	3.4
자산구조(%)					
투하자본	83.0	83.8	81.9	92.8	87.9
현금+투자자산	17.0	16.2	18.1	7.2	12.1
자본구조(%)					
차입금	53.3	49.6	54.9	54.6	55.6
자기자본	46.7	50.4	45.1	45.4	44.4

[ Compliance Notice ]

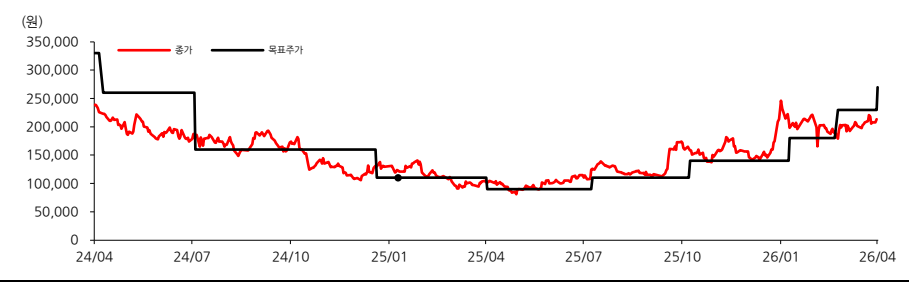
(공표일: 2026년 04월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 에코프로비엠 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.30	2025.06.09	2025.08.06	2025.08.19	2025.11.05	2025.12.02
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	90,000	90,000	110,000	110,000	140,000	140,000
일 시	2025.12.17	2026.01.14	2026.02.06	2026.03.23	2026.04.02	2026.04.30
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	180,000	230,000	230,000	270,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.07	Buy	260,000	-24.90	-14.23
2024.08.01	Hold	160,000	-3.94	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000	3.91	-17.18
2025.04.30	Hold	90,000	11.14	-9.78
2025.08.06	Hold	110,000	20.33	2.09
2025.11.05	Hold	140,000	17.89	-1.86
2026.02.06	Hold	180,000	11.77	-8.00
2026.03.23	Buy	230,000	-11.81	-4.13
2026.04.30	Buy	270,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%