에코프로비엠 (247540)

4Q25 Review

: 일회성 변수 반영되며 영업흑자 기록

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
wooho.rho@meritz.co.kr
RA 황현식
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 6

4Q25 Review: 니켈 제련소 투자이익 및 일회성 이익 반영

동사는 전일 4Q25 매출액 4,992억원(-20% QoQ), 영업이익 410억원(-18% QoQ)의 영업실적을 공시. 각 부문별 매출 현황은 EV 3,088억원(+4% QoQ), ESS 946억원(-43% QoQ), 파워툴 952억원(-16% QoQ). 특이사항은 북미 EV 고객사향 출하량 급감, 반면 유럽 EV 고객사향 출하량 개선. 영업이익은 410억원, 분기 연속 영업흑자 기조 유지 중. 당분기 역시 인니 니켈 제련소 투자이익이 반영. 시장 및 당사 추정치를 상회한 배경은 일회성 요인, 감가상각 내용연수 추정변경(기계 장치 15년 및 건물/구축물 40년으로 변경)에 상각비용 감소 효과 반영(300억원)

혼재된 Q, P 변수

에코프로비엠은 2025년의 출하량 기저효과 영향에 26년 +30% 출하량 증가 전망을 제시. 주요 배경은 (1) 유럽향: 유럽 전기차 보조금 지급 재개와 OEM 고객사들의 신차 출시에 재고확보 가능, (2) ESS: 삼성SDI의 ESS부문 +50% YoY 증가 가이던스에 동사의 출하량 연동, (3) 파워툴: 삼성SDI의 전동공구 판매량 점진적 증가 가능. 특히 동사는 올 상반기 헝가리 생산설비(총 5.4만톤) 중, 1만톤 가동 예정. 양극재 유럽 현지 생산기지 이점으로 한국 및 비한국 셀 메이커들향 파트너쉽 추진 가능

가격 변동 변수에 판단 필요. 펀더멘털 변화 Vs. 공급 및 정책 효과에 단발성 Re-stocking. 주요 광물 가격 변화: 26.1월 말 기준 탄산리튬 17$/kg, 니켈 17$/kg로 최근 3개월간 급등. 지난 3년간 누적된 공급량 감소 노력과 25년 CATL 등 중국 리튬 생산기업들의 생산중단 효과, ESS용 LFP 생산량 증가 영향에 탄산리튬 수요 증대 등. 당사 판단은 25년 10월 이후 가격 급등한 리튬/니켈들에 사재기를 동반한 재고확보 움직임이 추정. 특히 중국 정부의 증치세 폐지(배터리 26년 연말까지) 영향에 핵심 원재료들에 Pull-in Demand 발생했을 점. 26.2월 첫주 기준 탄산리튬, 코발트, 니켈 등 주요 원재료 가격 하락 반전 시현. PFE 정책, ESS라는 수요만으로 추세적 가격 변화를 예상하기 다소 무리있어

26년 에코프로비엠 정체된 영업체력 벗어나기 어려워

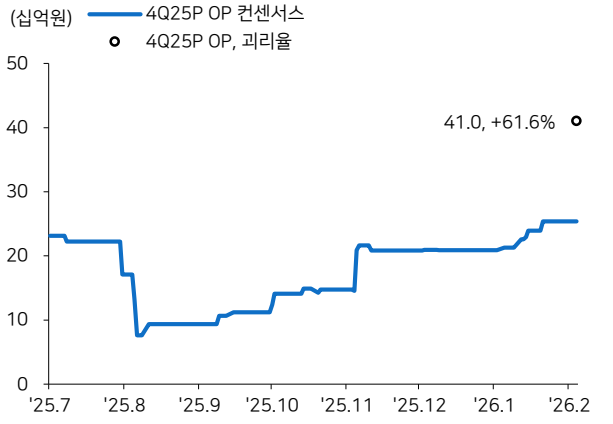
지난 24~25년 출하량 기저효과 영향에 26년 성장 궤도 진입으로 해석 가능. 전방 수요 환경은 여전히 도전적. 특히 유럽 EV 시장 내 중국산 전기차 및 CATL 등 중국계 배터리 제조사들의 점유율 증대 중, LFP가 지배하는 ESS 시장 등. 연중 가동률 최적화 전략 시행이 요구되는 시점. 연초 이후 불거진 휴머노이드 등 Robotics가 견인할 이차전지 수요 Narrative 및 코스닥 시총 상위 기업으로 누린 유동성 효과에 영업체력 대비 현재의 주가는 다소 고평가

표1 4Q25P Review Table

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	**499.2**	464.9	7.4	625.1	-20.1	566.7	-11.9	575.0	-13.2
영업이익	**41.0**	-9.6	흑전	50.5	-18.8	25.4	61.6	36.0	13.8
세전이익	**29.0**	-0.5	흑전	37.4	-22.5	29.7	-2.2	39.5	-26.6
순이익(지배주주)				26.6		27.9		31.2	
영업이익률(%)	**8.2**	-2.1		8.1		4.5		6.3	
세전이익률(%)	**5.8**	-0.1		6.0		5.2		6.9	
순이익률(%)				4.3		4.9		5.4	

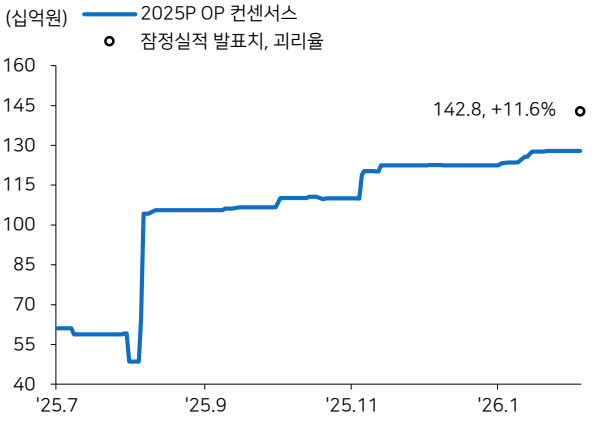
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 +61.6% 상회



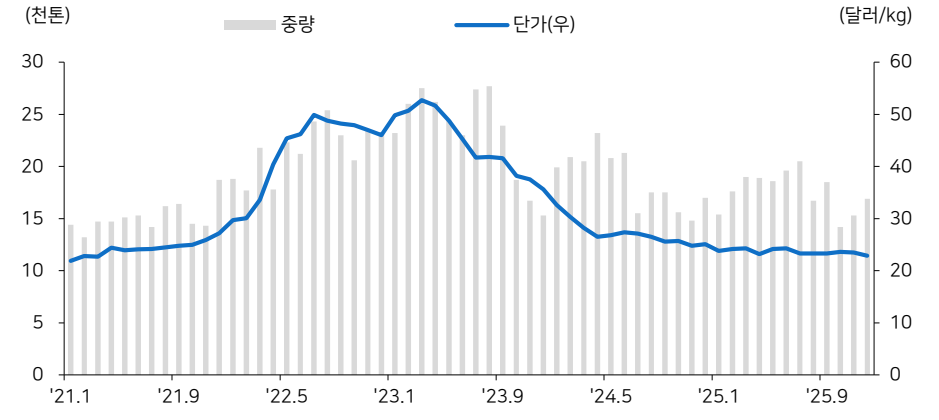
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025P 영업이익, 컨센서스 +11.6% 상회



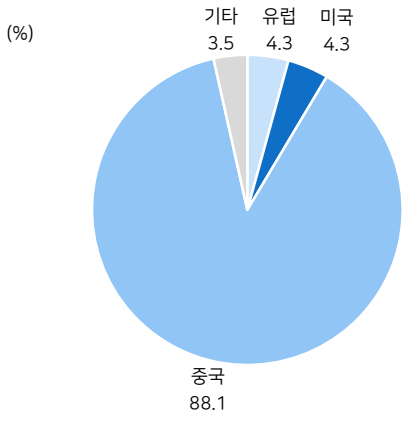
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 양극재 수출 판가 및 중량



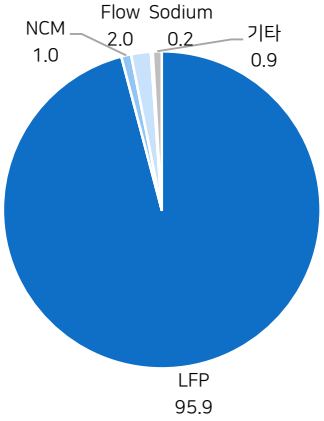
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 지역별 ESS 설치 비중 (2025.12 기준)



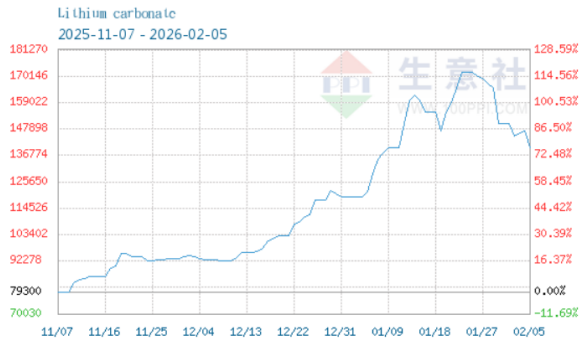
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 ESS 케미스트리별 신규설치 비중 (2025.12 기준)



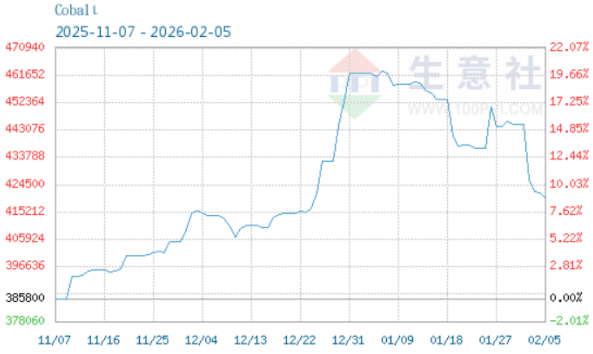
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 탄산리튬 선물가격 추이



자료: SunSirs

그림7 중국 코발트 선물가격 추이



자료: SunSirs

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.