

**Company Update**

Analyst 이현옥  
 02) 6915-5659  
 hwle1125@ibks.com

**Trading Buy (유지)**

목표주가 (상향)	220,000원
현재가 (2/5)	211,500원

KOSDAQ (2/5)	1,108.41pt
시가총액	20,685십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
52주 최고가	246,000원
최저가	81,200원
60일 일평균거래대금	147십억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성			
에코프로 외 14 인	45.59%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	25%	22%	13%
절대기준	45%	70%	71%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	220,000	130,000	▲
EPS(25)	250	-208	▲
EPS(26)	-337	880	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 에코프로비엠 (247540)

## 곧 일어날 시기

### 25년 4분기, 생각보다 잘 막은 분기

에코프로비엠의 4Q25 매출액은 4,992억원(QoQ -20.1%), 영업이익 410억원(QoQ -18.8), OPM +8.2%(QoQ +0.1%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 5,670억원, 영업이익 250억원)를 +61.6% 상회한 실적을 기록했다. 부문별 매출액은 Non-IT 952억원(QoQ -15.8%), xEV 3,088억원(QoQ +3.6%), ESS 946억원(QoQ -42.8%)을 기록했다. EV 부문은 유럽향 물량 회복으로 소폭 증가했으며, P/T부문과 ESS의 역기저 효과로 전체 양극재 출하량은 QoQ -20.8%, 양극재 ASP는 +7% 상승했다. 수익성은 유형자산 내용연수 변경(기계 장치 10년에서 15년, 건물 20년에서 40년) 효과가 440억원 발생하여 영업이익 410억원을 기록했다.

### 26년 1분기, 불확실성 증가

에코프로비엠의 양극재 CAPA는 2025년 19만톤에서 2026년 20.8만톤, 2027년 24.4만톤으로 증가할 예정이며, 양극재 출하량은 2025년 7.1만톤(출하 비중 36.7%), 2026년 8.8만톤(출하 비중 42.5%), 2027년 13.9만톤(출하 비중 57.3%)으로 예상된다. 헝가리 EA1 CAPA 5.4만톤 3개 라인 중 1개 라인(1.8만톤)이 26년 가동될 예정이며, 시장 상황에 따라 추가적으로 1개 라인(1.8만톤) 26년 내 가동 가능할 전망이다. 추후 헝가리 EA2의 가동도 예정되어 있다. 2026년 양극재 출하량 가이드스를 YoY +30%를 제시했으나 현실적인 시장 상황에 따라 YoY +22.9%로 추정했다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 220,000원 상향

에코프로비엠에 대한 투자의견은 Trading Buy 유지, 목표주가는 220,000원으로 상향한다. 25년 2분기와 3분기는 인니 투자 관련 이익 각각 400억원 수준, 25년 4분기는 유형자산 내용연수 변경 효과 440억원 수준이 발생하여 OPM 6.3~8.2%를 기록했으나, 25년부터는 1회성이 전부 제거되어 연간 기준 OPM 1.1%를 달성할 것으로 전망한다. 힘든 시기이지만 바닥을 지나는 구간이라 확신한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	2,534	2,970	4,308
영업이익	156	-34	143	33	220
세전이익	78	-93	86	-21	149
지배주주순이익	-9	-97	24	-33	160
EPS(원)	-89	-987	250	-337	1,633
증가율(%)	-103.7	1,004.9	-125.3	-234.9	-584.3
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.6	1.1	5.1
순이익률(%)	0.8	-2.1	3.0	-0.5	2.6
ROE(%)	-0.6	-6.3	1.3	-1.6	7.7
PER	-3,224.7	-111.4	586.8	-627.4	129.5
PBR	20.5	6.3	7.0	10.3	9.6
EV/EBITDA	119.4	164.7	61.9	131.1	59.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에코프로비엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q25P	4Q24	3Q25	4Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	499	465	625	567	7.4%	-20.1%	-11.9%
영업이익	41	-3.5	51	25	흑전	-18.8%	61.6%
OPM(%)	8.2%	-0.8%	8.1%	4.5%	9.0%p	0.1%p	3.7%p

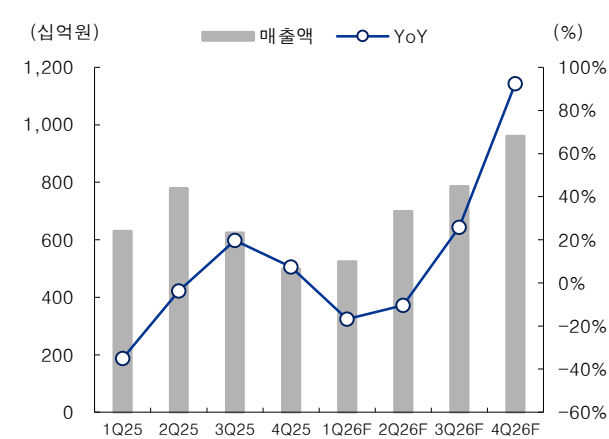
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 2. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위, 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	
매출액	630	780	625	499	524	699	786	961	2,534	2,970	4,308	
QoQ		35.5%	23.8%	-19.8%	-20.1%	5.0%	33.3%	12.5%	22.2%			
YoY		-35.1%	-3.7%	19.8%	7.4%	-16.8%	-10.4%	25.8%	92.5%	-8.4%	17.2%	45.0%
Non-IT	87	165	162	96	95	104	108	112.6	509	420	511	
xEV	503	533	298	309	281	418	496	629.0	1,643	1,825	2,566	
ESS	41	81	165	95	148	177	182	219.4	382	726	1,231	
매출비중												
Non-IT	14%	21%	26%	19%	30%	22%	19%	17%	20%	21%	17%	
xEV	80%	68%	48%	62%	42%	53%	58%	60%	65%	55%	54%	
ESS	6%	10%	26%	19%	28%	25%	23%	23%	15%	24%	29%	
영업이익	2	49	51	41	1	8	10	14	143	33	220	
OPM(%)	0.4%	6.3%	8.1%	8.2%	0.2%	1.1%	1.3%	1.5%	5.6%	1.1%	5.1%	
QoQ		흑전	2030.4%	3.1%	-18.8%	-97.4%	633.3%	33.0%	41.0%			
YoY		-65.6%	1161.1%	흑전	흑전	-54.4%	-84.3%	-79.8%	-64.8%	흑전	-76.6%	558.4%

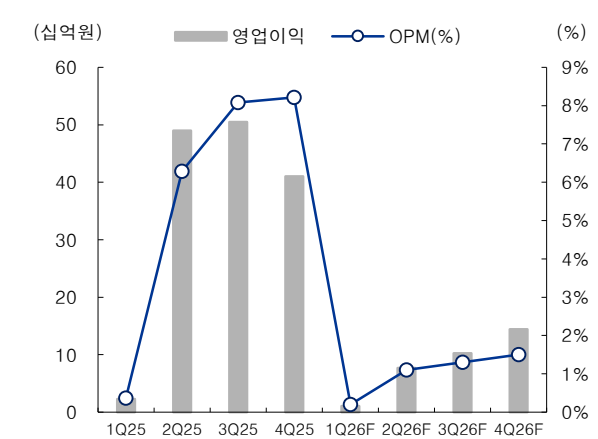
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 1. 에코프로비엠 분기별 매출액 및 YoY 추이



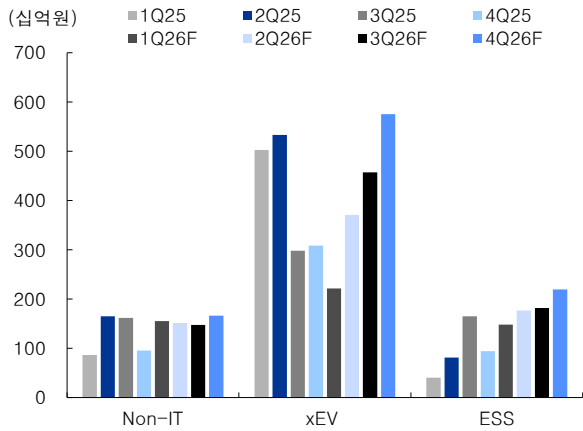
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 영업이익 및 OPM 추이



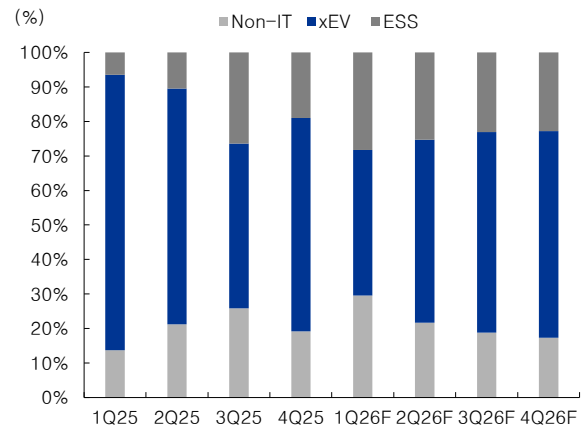
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 3. 에코프로비엠 부문별 매출액 추이



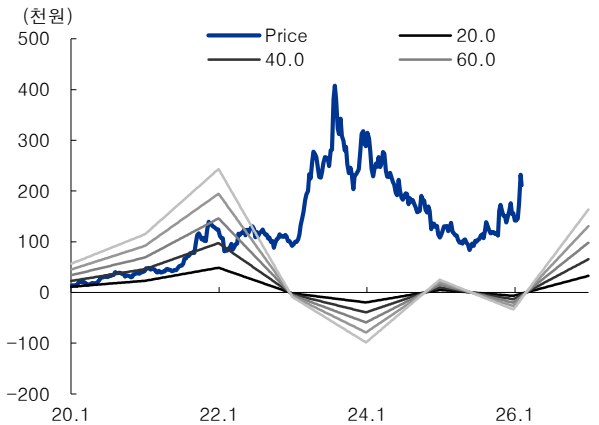
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 4. 에코프로비엠 부문별 매출 비중 추이



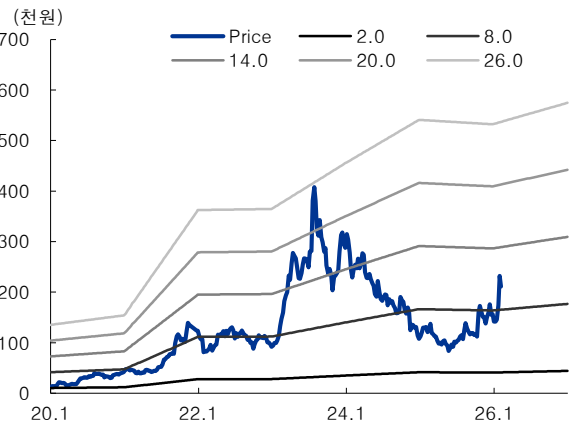
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 5. 에코프로비엠 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 에코프로비엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. 에코프로비엠 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	1,633	2027F 당사 추정치
Target Multiple(배)	135.0	2027F 글로벌 소재 Peer 멀티플 적용
적정주가	220,409	
목표주가	220,000	
현재주가	211,500	2026-2-6 기준
Upside	4.0%	

자료: IBK투자증권

에코프로비엠 (247540)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	2,534	2,970	4,308
증가율(%)	28.8	-59.9	-8.4	17.2	45.0
매출원가	6,607	2,672	2,265	2,681	3,920
매출총이익	293	95	269	289	388
매출총이익률 (%)	4.2	3.4	10.6	9.7	9.0
판매비	137	129	126	255	168
판매비율(%)	2.0	4.7	5.0	8.6	3.9
영업이익	156	-34	143	33	220
증가율(%)	-59.0	-121.9	-518.7	-76.6	558.4
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.6	1.1	5.1
순금융손익	-51	-63	-58	-56	-74
이자손익	-58	-68	-59	-57	-75
기타	7	5	1	1	1
기타영업외손익	-35	4	2	2	3
중속/관계기업손익	7	0	0	0	0
세전이익	78	-93	86	-21	149
법인세	23	-34	10	-5	36
법인세율	29.5	36.6	11.6	23.8	24.2
계속사업이익	55	-59	76	-16	112
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	-59	76	-16	112
증가율(%)	-79.9	-207.0	-230.0	-121.2	-796.5
당기순이익률 (%)	0.8	-2.1	3.0	-0.5	2.6
지배주주당기순이익	-9	-97	24	-33	160
기타포괄이익	14	95	0	0	0
총포괄이익	69	37	76	-16	112
EBITDA	249	76	256	174	387
증가율(%)	-44.2	-69.6	239.0	-32.2	123.0
EBITDA마진율(%)	3.6	2.7	10.1	5.9	9.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-89	-987	250	-337	1,633
BPS	14,023	17,505	20,806	20,469	22,101
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-3,224.7	-111.4	586.8	-627.4	129.5
PBR	20.5	6.3	7.0	10.3	9.6
EV/EBITDA	119.4	164.7	61.9	131.1	59.3
성장성지표(%)					
매출증가율	28.8	-59.9	-8.4	17.2	45.0
EPS증가율	-103.7	1,004.9	-125.3	-234.9	-584.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-0.6	-6.3	1.3	-1.6	7.7
ROA	1.4	-1.3	1.7	-0.3	2.0
ROIC	2.2	-1.9	2.3	-0.4	2.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	172.7	118.7	101.9	131.3	138.3
순차입금 비율(%)	82.0	72.1	51.1	74.5	80.6
이자보상배율(배)	2.2	-0.4	1.8	0.4	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	6.1	12.9	8.5	9.0
재고자산회전율	7.0	3.2	5.6	7.8	8.5
총자산회전율	1.8	0.6	0.6	0.6	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	1,407	1,636	1,713
현금및현금성자산	513	499	743	455	390
유가증권	0	15	16	31	36
매출채권	767	142	250	452	501
재고자산	1,109	616	285	480	530
비유동자산	1,918	2,946	3,341	3,766	4,120
유형자산	1,824	2,793	3,182	3,493	3,806
무형자산	14	19	17	16	15
투자자산	18	22	22	27	28
자산총계	4,362	4,324	4,748	5,402	5,833
유동부채	2,131	1,297	1,195	1,644	1,855
매입채무및기타채무	734	204	219	422	495
단기차입금	1,073	769	639	705	779
유동성장기부채	155	143	143	143	143
비유동부채	631	1,049	1,201	1,422	1,530
사채	403	518	518	518	518
장기차입금	190	507	657	857	957
부채총계	2,762	2,347	2,396	3,067	3,385
지배주주지분	1,371	1,712	2,035	2,002	2,162
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	879	879	879
자본조정등	22	362	362	362	362
기타포괄이익누계액	11	111	111	111	111
이익잉여금	375	275	300	267	427
비지배주주지분	228	265	317	334	286
자본총계	1,599	1,977	2,351	2,335	2,448
비이자부채	938	407	436	841	986
총차입금	1,824	1,940	1,960	2,226	2,399
순차입금	1,311	1,426	1,201	1,740	1,973

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	670	426	-56	257
당기순이익	55	-59	76	-16	112
비현금성 비용 및 수익	408	119	170	195	239
유형자산감가상각비	89	106	112	139	166
무형자산상각비	4	4	1	1	1
운전자본변동	-384	650	240	-177	-19
매출채권등의 감소	83	623	-107	-203	-49
재고자산의 감소	-442	551	331	-195	-50
매입채무등의 증가	-98	-442	15	203	73
기타 영업현금흐름	-58	-40	-60	-58	-75
투자활동 현금흐름	-673	-1,022	-517	-684	-564
유형자산의 증가(CAPEX)	-756	-1,024	-500	-450	-480
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-7	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	39	0	0	-4	-2
기타	44	9	-17	-230	-82
재무활동 현금흐름	847	323	335	452	243
차입금의 증가(감소)	0	405	150	200	100
자본의 증가	0	0	-36	0	0
기타	847	-82	221	252	143
기타 및 조정	-3	16	0	0	-1
현금의 증가	192	-13	244	-288	-65
기초현금	320	513	499	743	455
기말현금	513	499	743	455	390

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

