

에코프로비엠 (247540)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 이차전지/화학 | 2025. 8. 6

어닝 서프라이즈 다시 보기

2분기 실적, 서프라이즈

2분기 매출액 7,797억원(YoY -4%, QoQ +24%), 영업이익 490억원(YoY +1159%, QoQ +2059%) 발표. 매출액은 판매량 28%, 판매단가 4% 하락으로 전기비 24% 증가. 판매량 증가는 1) 주요 고객사 재고 정상화 및 OEM발 신차효과에 따른 EV항(+6%), 데이터센터 및 신재생 에너지 확대에 따른 ESS항(+100%) 및 전동공구 교체 수요 증가 및 소형 배터리 가격 경쟁력 부각에 따른 고객사 생산확대로 소형 전동공구(+51%)에 기인. 환율 및 메탈가 조정으로 ASP는 소폭 하락

영업이익은 판매량 증가에 따른 가동률 개선 요인과 인니 니켈 제련소 투자 관련이익 405억원 주효, '25년 영업이익 컨센서스 486억원을 상회하는 490억원, EBITDA 771억원(YoY +154%, QoQ +157%, 마진 9.9%) 집계

영업이익 구성

2분기 서프라이즈 영업이익의 83%가 인니 투자관련 이익 405억원. 이는 동사가 10% 지분을 취득한 중국 GEM의 인도네시아 니켈 제련소 ESG에서 발생. 동 법인은 10년 확정 장기 계약 물량을 기반으로 추정 니켈가격을 적용한 향후 미래 수익에 대하여 현재가치로 할인하여 인식한 것. 1) 총 약 1400억원으로 추산한 현재가치를 향후 10년간 장기계약 물량 및 추정가격에 근거하여 인식, 2) 이에서 에코프로비엠과 홀딩스가 각각 300억원씩 총 600억원 투자한 금액을 제외한 800억원 중 3) 2분기 약 405억원, 4) 지분 취득 완료되는 3분기 남은 수익을 인식할 예정. 따라서 향후 연간 약 80억원, 분기당 20억원의 수익 창출(확정된 물량에서 추정가격으로 가정)을 2분기에 약 50% 선익식한 것으로 볼 수 있음. 이는 추후 니켈가격(추정치와 확정치 차) 및 제련소 운영 손익 발생에 따라 분기 매출액과 영업이익에 증감될 수 있음. 이외 2분기 100억원 미만의 재고평가환입 발생

유증/메자닌 추진 가능성

향후 자금조달 계획에 대한 질문에서 회사는 6월말 가용 현금 약 5,000억원, 금융기관 차입한도 약 2,000억원, 연간 EBITDA 약 2,000억원으로 유동성 이슈는 없지만, 선제적인 투자자금 및 재무구조 개선을 위해 자금조달 필요성을 면밀히 검토중인 것으로 밝힘. 재무구조가 악화된 이차전지 업계에서 연초 이후 유증, 메자닌(CB, BW 등)을 활용한 자본연계 자금조달이 이어지고 있는 점을 감안하면 동사 역시 자본연계증권 발행을 추진할 가능성 감안할 필요



Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	N/A
현재주가	124,500 원
상승여력	N/A

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/5)	798.6 pt
시가총액	121,763 억원
발행주식수	97,801 천주
52 주 최고가/최저가	193,000 / 81,200 원
90 일 일평균거래대금	536.9 억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(24.12)	0.4%
BPS(24.12)	17,505 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 16.7%
	6개월 -8.5%
	12개월 -4.5%
주주구성	에코프로 외 14인 50.3%
	에코프로비엠우리스주 외 1인 1.3%
	권우석 외 1인 0.2%

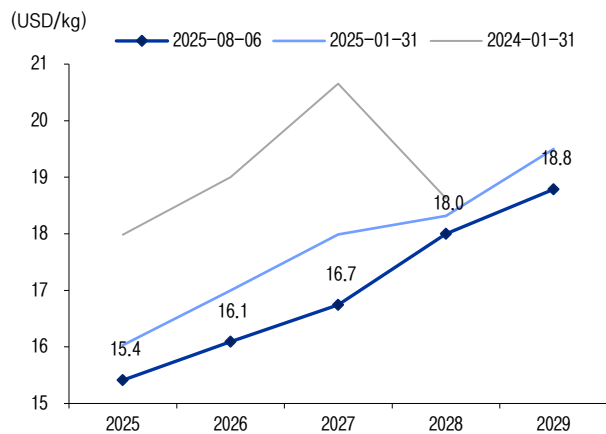
Stock Price



메탈가격 전망

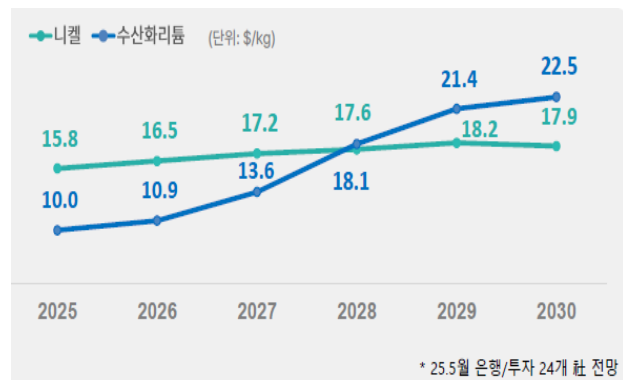
이번 2분기 실적의 어닝 서프라이즈 상당부분을 차지한 인니 니켈 제련소의 향후 10년 확정물량에 대한 수익 선인식은 아래 회사가 사용한 24개 전망치 평균의 니켈가격이 적용되었다. 블룸버그 추정 Consensus와 비교하면 '25~'27년까지는 Bloomberg 컨센 수치가 소폭 낮고, '28~'29년은 소폭 높은 수준으로 나타난다. 또한 시점별 추정치를 확인해본 결과, '24년 연초, '25년 연초 대비 현재 추정치 수준이 전반적으로 하락한 것으로 나타났다. 따라서 최근 2년간 니켈가 전망치는 다소 하향추세였고, 블룸버그 컨센가를 향후 실현가로 가정하면 '26년까지는 선인식한 수익을 차감할 가능성이 있으나, 이후 '28~'29년은 없다. 물론 전망치는 변하기 마련이므로 이번 2분기 및 3분기에 인식할 인니 니켈 제련소 투자 이익에 대한 손익은 상하방이 열려 있다.

그림1 LME Nickel 3M Forecast(시간별 추정치 변화)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠 메탈가 전망



자료: 에코프로비엠

에코프로비엠 (247540)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	305	739	2,274	2,443	1,378
현금 및 현금성자산	59	105	320	513	499
매출채권 및 기타채권	81	267	887	785	148
재고자산	157	339	856	1,109	616
기타유동자산	8	28	210	37	114
비유동자산	494	687	1,100	1,918	2,946
관계기업투자등	0	1	50	16	18
유형자산	436	639	1,004	1,824	2,793
무형자산	13	12	13	14	19
자산총계	799	1,426	3,374	4,362	4,324
유동부채	189	613	1,548	2,131	1,297
매입채무 및 기타채무	106	240	875	865	359
단기금융부채	70	358	633	1,232	920
기타유동부채	14	15	39	34	18
비유동부채	143	217	338	631	1,049
장기금융부채	127	195	315	596	1,028
기타비유동부채	15	21	23	35	21
부채총계	332	830	1,886	2,762	2,347
지배주주지분	444	552	1,363	1,371	1,712
자본금	11	11	49	49	49
자본잉여금	275	293	877	914	915
이익잉여금	136	224	432	375	275
비지배주주지분(연결)	24	44	125	228	265
자본총계	467	596	1,488	1,599	1,977

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	125	-101	-241	21	891
당기순이익(손실)	47	98	273	55	-59
비현금수익비용가감	48	56	184	408	949
유형자산감가상각비	34	41	61	89	240
무형자산상각비	3	3	3	4	7
기타현금수익비용	11	13	119	301	665
영업활동 자산부채변동	30	-267	-686	-384	0
매출채권 감소(증가)	-23	-168	-671	83	623
재고자산 감소(증가)	2	-183	-527	-442	551
매입채무 증가(감소)	44	74	630	-98	-442
기타자산, 부채변동	7	9	-118	72	-732
투자활동 현금흐름	-94	-237	-535	-673	-933
유형자산처분(취득)	-98	-236	-455	-756	-859
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	0	-7
투자자산 감소(증가)	0	-1	-85	69	-15
기타투자활동	5	1	6	15	-51
재무활동 현금흐름	9	384	993	847	28
차입금의 증가(감소)	-12	356	393	913	58
자본의 증가(감소)	2	9	588	-44	-30
배당금의 지급	3	9	21	44	44
기타재무활동	20	18	12	-21	0
현금의 증가	39	45	216	192	-13
기초현금	20	59	105	320	513
기말현금	59	105	320	513	499

자료: 에코프로비엠, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	855	1,486	5,358	6,901	2,767
매출원가	749	1,295	4,841	6,607	2,672
매출총이익	106	190	516	293	95
판매비 및 관리비	51	75	135	137	129
영업이익	55	115	381	156	-34
(EBITDA)	92	158	445	249	213
금융손익	-8	0	-23	-50	-68
이자비용	4	4	22	70	86
관계기업등 투자손익	0	0	0	-4	0
기타영업외손익	0	-1	-36	-24	9
세전계속사업이익	48	114	323	78	-93
계속사업법인세비용	1	17	50	23	-34
계속사업이익	47	98	273	55	-59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	98	273	55	-59
지배주주	47	101	232	-9	-97
총포괄이익	47	98	265	55	-59
매출총이익률 (%)	12	13	10	4	3
영업이익률 (%)	6	8	7	2	-1
EBITDA 마진률 (%)	11	11	8	4	8
당기순이익률 (%)	5.5	6.6	5.1	0.8	-2.1
ROA (%)	n/a	9.1	9.7	-0.2	-2.2
ROE (%)	n/a	20.3	24.3	-0.6	-6.3
ROIC (%)	n/a	11.9	20.9	4.5	-0.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	76.4	114.1	38.7	(3,219.8)	(111.2)
P/B	2.0	5.1	6.6	20.5	6.3
EV/EBITDA	40.5	72.1	21.6	118.5	57.2
P/CF	37.9	74.9	19.7	60.8	12.1
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.5	0.2	0.4
성장성 (%)					
매출액	0.0	73.8	260.6	28.8	-59.9
영업이익	0.0	110.0	230.9	-59.0	적전
세전이익	0.0	140.3	181.9	-75.9	적전
당기순이익	0.0	109.6	178.8	-79.9	적전
EPS	0.0	97.3	119.3	적전	적지
안정성 (%)					
부채비율	71.0	139.2	126.7	172.7	118.7
유동비율	161.3	120.6	146.9	114.6	106.2
순차입금/자기자본(x)	29.5	74.9	40.1	82.2	72.1
영업이익/금융비용(x)	12.9	25.6	17.0	2.2	-0.4
총차입금 (십억원)	197	553	948	1,827	1,948
순차입금 (십억원)	138	447	597	1,314	1,426
주당지표 (원)					
EPS	550	1,085	2,379	-89	-988
BPS	21,088	24,071	13,941	14,023	17,505
CFPS	1,109	1,653	4,668	4,736	9,108
DPS	111	227	450	450	450

에코프로비엠 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

23/08

24/02

24/08

25/02

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.11.08	Buy	330,000	-0.3	-	-
2024.02.08	Hold	230,000		-	-3.4
2024.08.01	Hold	180,000	3.3		-2.4
2024.09.04		커버리지 제외			
2025.08.06	변경	정경희			
2025.08.06	NA	NA			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)