



에코프로비엠 (247540)

삼성SDI는 회복, SKon은 악화

▶Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Hold (유지)

목표주가(상향): 180,000원

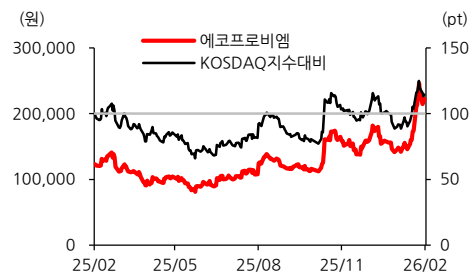
현재 주가(2/5)	211,500원
상승여력	▼ 14.9%
시가총액	206,850억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	246,000 / 81,200원
90 일 일평균 거래대금	1,427.92억원
외국인 지분율	14.2%
주주 구성	
에코프로 (외 15 인)	45.6%
권우석 (외 1 인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	45.1	33.9	69.9	71.1
상대수익률(KOSDAQ)	29.3	11.0	31.1	19.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,767	2,534	2,996	3,952
영업이익	-34	143	60	157
EBITDA	76	173	152	269
지배주주순이익	-97	29	3	109
EPS	-987	293	31	1,116
순차입금	1,426	1,854	2,507	2,638
PER	-111.4	397.2	6,775.8	189.6
PBR	6.3	6.6	12.0	11.2
EV/EBITDA	161.2	76.3	152.4	86.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-6.3	1.7	0.2	6.1

주가 추이



4분기: 내용연수 변경 효과로 컨센서스 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 4,992억 원, 영업이익 410억 원으로 컨센서스(영업이익 254억 원)를 상회했다. 유형자산 내용연수 변경에 따라 1~3분기에 미리 인식했던 초과 감가상각비가 일시에 환입된 영향이다. 이를 제외한 본업 적자 규모는 30억 원 수준으로 파악된다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 21% 하락, 3% 상승한 것으로 추정된다. 높았던 기저로 인해 삼성SDI향 P/T 및 ESS, SKon향 EV용 양극재 판매 하락 영향이 컸던 것으로 보인다. 다만, 삼성SDI의 유럽향 출하는 기저 효과에 힘입어 일부 회복세를 보인 것으로 판단된다.

1분기: 출하 감소 및 일회성 이익 소멸하며 적자 전환

동사의 1분기 실적으로 매출액 4,894억 원, 영업적자 58억 원을 전망한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 3% 하락, Flat 할 것으로 예상된다. 삼성SDI향 물량은 견조하나, SKon의 미국 EV용 재고 조정이 길어지고 있기 때문이다. 전분기에 발생했던 일회성 환입 효과까지 사라지면서 영업이익은 다시 적자로 돌아설 가능성이 높다.

2026년: 두 고객사의 엇갈린 모멘텀

2026년 양극재 출하량은 YoY +11% 증가할 것으로 전망한다. 핵심 고객사인 삼성SDI와 SKon의 2026년 배터리 출하량은 각각 YoY +30~40% 증가, 20% 감소할 것으로 예상된다. 삼성SDI는 ESS 출하 급증과 더불어 전방 재고 정상화에 따른 전동공구 부문의 반등이 기대된다. EV 부문은 BMW와 Audi 내 점유율 하락이 우려되나, 현대기아차의 중저가 라인업 출시에 따른 물량 방어가 가능할 것이다. 반면 SKon은 미국 내 완성차 업체들의 전략 수정 여파로 상반기까지 고전할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 실적도 상저하고 흐름을 보일 것이며, 하반기부터 본격적인 회복 국면에 진입할 것으로 기대한다.

목표주가 18만 원으로 상향, 투자의견 HOLD 유지

동사에 대한 목표주가를 18만 원으로 상향한다. 최근 상향된 동종 업계 밸류에이션을 반영했다. 1분기를 기점으로 동사의 출하량은 바닥을 찍고 반등할 것으로 전망한다. 다만, 회복 주기에 상당 부분 선반영되어 있다는 점은 부담 요소다. 업사이드를 위해서는 CATL 계약, LFP/고체전해질 등 신사업 구체화 등 추정치 상향 조정 모멘텀이 필요하다.

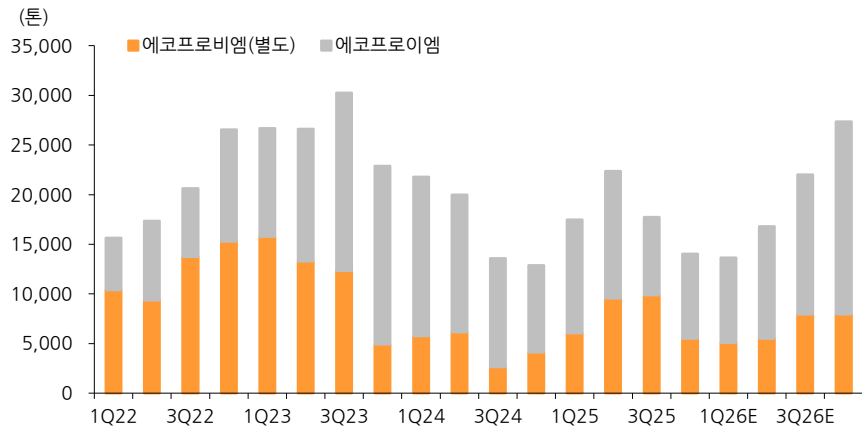
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	629.8	779.7	625.3	499.2	489.4	636.7	829.1	1,040.8	2,766.8	2,534.0	2,996.1	3,951.6
EV	502.6	533.2	304.8	308.8	234.9	305.6	414.6	499.6	1,916.8	1,642.6	1,454.7	2,173.4
P/T	79.4	120.0	110.1	95.2	93.0	121.0	141.0	218.6	383.9	407.6	573.5	592.7
ESS 및 기타	47.8	86.0	168.8	92.7	161.5	210.1	273.6	322.7	466.1	399.1	967.9	1,185.5
영업이익	2.3	49.0	50.7	41.0	(5.8)	6.8	27.1	32.2	(34.1)	142.8	60.4	157.0
영업이익률	0.4%	6.3%	8.1%	8.2%	-1.2%	1.1%	3.3%	3.1%	-1.2%	5.6%	2.0%	4.0%
양극재 출하량(톤)	17,460	22,382	17,719	14,038	13,631	16,800	22,000	27,359	68,991	71,598	79,790	100,725
QoQ/YoY	35.7%	28.2%	-20.8%	-20.8%	-2.9%	23.2%	31.0%	24.4%	-35.7%	3.8%	11.4%	26.2%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BM/EM 출하량 추이 및 전망(한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에코프로비엠 밸류에이션

구분	비고
EPS(원)	1,115
Target P/E(배)	160
주당 적정가치(원)	178,394
목표 주가(원)	180,000
현재 주가(원)	211,500
상승 여력(%)	-14.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,534	2,996	3,952
매출총이익	293	95	285	259	419
영업이익	156	-34	143	60	157
EBITDA	249	76	173	152	269
순이자손익	-58	-68	-53	-52	-39
외화관련손익	8	1	-6	0	0
지분법손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	-93	81	4	140
당기순이익	55	-59	84	2	133
지배주주순이익	-9	-97	29	3	109
증가율(%)					
매출액	28.8	-59.9	-8.4	18.2	31.9
영업이익	-59.0	적전	흑전	-57.7	160.0
EBITDA	-44.2	-69.6	129.4	-12.2	76.9
순이익	-79.9	적전	흑전	-97.1	5,397.0
이익률(%)					
매출총이익률	4.3	3.4	11.3	8.7	10.6
영업이익률	2.3	-1.2	5.6	2.0	4.0
EBITDA 이익률	3.6	2.7	6.8	5.1	6.8
세전이익률	1.1	-3.4	3.2	0.1	3.5
순이익률	0.8	-2.1	3.3	0.1	3.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	21	670	57	-326	96
당기순이익	55	-59	84	2	133
자산상각비	93	110	31	92	112
운전자본증감	-384	650	172	-422	-127
매출채권 감소(증가)	83	623	49	-358	-86
재고자산 감소(증가)	-442	551	40	-448	-141
매입채무 증가(감소)	-98	-442	84	388	104
투자현금흐름	-673	-1,022	-442	-327	-228
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-380	-300	-200
무형자산 감소(증가)	0	-7	-17	-21	-21
투자자산 감소(증가)	29	-15	0	-1	-1
재무현금흐름	847	323	320	300	300
차입금의 증가(감소)	913	58	373	300	300
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0
배당금의 지급	44	0	0	0	0
총현금흐름	463	61	-97	96	222
(-)운전자본증가(감소)	23	-552	58	422	127
(-)설비투자	756	1,024	380	300	200
(+)자산매각	0	-7	-16	-21	-21
Free Cash Flow	-317	-418	-551	-647	-125
(-)기타투자	307	-122	-185	6	6
잉여현금	-623	-296	-366	-653	-131
NOPLAT	110	-25	104	42	149
(+) Dep	93	110	31	92	112
(-)운전자본투자	23	-552	58	422	127
(-)Capex	756	1,024	380	300	200
OpFCF	-577	-387	-304	-588	-65

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,404	1,861	2,261
현금성자산	513	522	452	99	268
매출채권	785	148	383	741	827
재고자산	1,109	616	465	912	1,053
비유동자산	1,918	2,946	3,356	3,591	3,706
투자자산	80	134	296	302	308
유형자산	1,824	2,793	3,028	3,245	3,344
무형자산	14	19	32	44	53
자산총계	4,362	4,324	4,760	5,452	5,967
유동부채	2,131	1,297	2,015	2,404	2,508
매입채무	865	359	410	798	903
유동성이자부채	1,232	920	1,601	1,601	1,601
비유동부채	631	1,049	731	1,032	1,333
비유동이자부채	596	1,028	705	1,005	1,305
부채총계	2,762	2,347	2,746	3,435	3,841
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	915	915	915
이익잉여금	375	275	288	291	400
자본조정	34	473	141	141	141
자기주식	-15	-8	-8	-8	-8
자본총계	1,599	1,977	2,014	2,017	2,126

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-89	-987	293	31	1,116
BPS	14,023	17,505	17,664	17,695	18,810
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	4,736	619	-988	980	2,273
ROA(%)	-0.2	-2.2	0.6	0.1	1.9
ROE(%)	-0.6	-6.3	1.7	0.2	6.1
ROIC(%)	4.5	-0.8	2.9	1.0	3.3
Multiples(x, %)					
PER	-3,224.7	-111.4	397.2	6,775.8	189.6
PBR	20.5	6.3	6.6	12.0	11.2
PSR	4.1	3.9	4.5	6.9	5.2
PCR	60.8	177.6	-117.8	215.7	93.0
EV/EBITDA	118.5	161.2	76.3	152.4	86.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	172.7	118.7	136.4	170.3	180.7
Net debt/Equity	82.2	72.1	92.1	124.3	124.1
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	1,070.0	1,647.0	980.0
유동비율	114.6	106.2	69.6	77.4	90.1
이자보상배율(배)	2.2	n/a	2.1	0.9	2.9
자산구조(%)					
투하자본	83.0	83.8	83.2	91.6	88.9
현금+투자자산	17.0	16.2	16.8	8.4	11.1
자본구조(%)					
차입금	53.3	49.6	53.4	56.4	57.8
자기자본	46.7	50.4	46.6	43.6	42.2

[Compliance Notice]

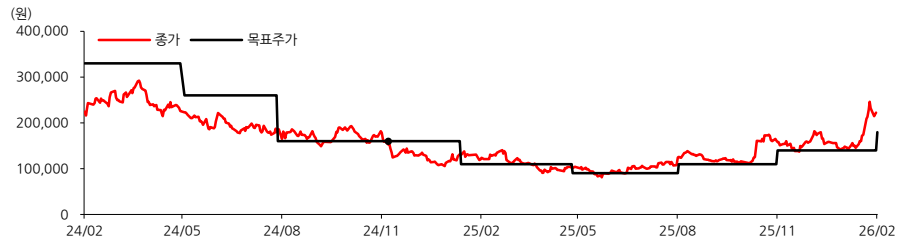
(공표일: 2026년 02월 06일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.08	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	330,000	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000
일 시	2025.02.12	2025.04.30	2025.06.09	2025.08.06	2025.08.19	2025.11.05
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	90,000	90,000	110,000	110,000	140,000
일 시	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14	2026.02.06		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold		
목표가격	140,000	140,000	140,000	180,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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	17.36	-1.86
2026.02.06	Hold	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%