

에코프로비엠(247540)

여전히 높은 밸류에이션 부담

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnssec.com

자율주행 패러다임 전환은 전통 완성차 OEM들에게 도전과 위협 요인

자율주행 시대의 도래는 자동차 산업의 전동화 흐름을 더욱 가속화할 것이다. 특히 자율주행 구현을 위한 필수 조건인 SDV는 내연기관차보다 전기차 플랫폼에서 훨씬 효율적이다. 다만 자율주행 시대가 본격화되면 전통적 완성차 OEM들에게 상당한 도전과 위협으로 작용해 기술력이 부재한 업체들은 도태될 가능성이 높을 것으로 전망된다. 이는 장기 공급 계약을 맺은 배터리 소재 업체들에게도 직접적인 리스크로 작용할 수 있다. 장기적인 관점에서는 안정적인 고객사 포트폴리오 확보 유무에 따라 추가 밸류에이션의 차별화가 나타날 가능성도 존재한다. 장기적인 안목으로 고객사의 미래 생존 가능성을 고려한 선별적 제휴 전략이 무엇보다 중요하다. 다만 2024년 기준 동사의 전기차량 양극재 출하량 내 Tesla, GM, VW, 현대차 등 미래 자동차 기술 패러다임 전환에서도 시장 지배력을 나타낼 것으로 예상되는 고객사 비중은 약 20% 수준으로 낮은 편이다.

2025년 완만한 실적 회복세 전망

2025년 북미, 유럽 전기차 시장의 수요 회복세에도 불구하고 미국 정책 불확실성과 유럽 전기차 배터리 시장 내 중국 업체들과의 경쟁 심화 등의 영향으로 비우호적인 경영 환경이 지속될 전망이다. 그럼에도 불구하고 전방 업체들의 신차 출시 효과와 주력 고객사들의 신규 북미 배터리 셀 공장 가동, 신규 고객사 수주를 통해 양극재 출하량이 전년 대비 약 35% 증가할 것으로 기대된다. 다만 양극재 판가가 메탈가의 안정세를 가정하더라도 10~15% 가량 하락할 것으로 예상되어 매출 증가폭이 다소 제한적일 것으로 전망된다. 영업이익은 가동률 상승과 생산성 향상에 따른 원가 절감, 재고자산평가 충당금 환입 등으로 뚜렷한 손익 개선세가 나타날 것으로 예측된다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 3.2조원(+17% YoY), 950억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

목표주가 90,000원으로 하향, Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가를 90,000원으로 하향하고 Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 북미, 유럽 전기차 배터리 셀 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25.0를 적용해 산출했다. 지난해 실적은 북미, 유럽 전기차 시장의 뚜렷한 수요 부진과 메탈 가격 하락세로 인해 크게 악화되었지만 올해부터 점진적인 회복세가 나타날 것으로 전망된다. 또한 업스트림 밸류체인 수직계열화, 헝가리 신공장 증설, LFP 양극재 개발 등을 통해 중장기 성장 동력을 위한 준비가 이루어지고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 다만 현 주가는 2026, 2027년 예상 실적 기준 각각 P/E 67.0배, 29.0배로 전세계 이차전지 셀, 소재 업종 내 밸류에이션이 가장 높아 당분간 추가 상승 여력이 제한적일 것으로 판단된다.

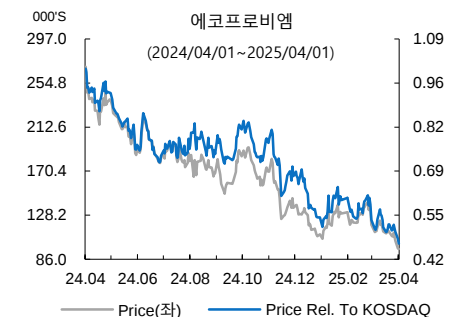
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	90,000원(하향)
종가(2025.04.01)	95,700원
상승여력	-6.0%

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	9,360십억원
외국인지분율	10.1%
52주 주가	95,700~270,500원
60일평균거래량	760,458주
60일평균거래대금	93.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.6	-9.3	-49.7	-63.4
상대수익률	-12.5	-10.0	-40.4	-41.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,767	3,245	5,141	7,572
영업이익(십억원)	-34	95	239	483
순이익(십억원)	-97	32	140	323
EPS(원)	-987	326	1,428	3,300
BPS(원)	17,505	18,803	21,203	25,475
PER(배)		293.4	67.0	29.0
PBR(배)	6.3	5.1	4.5	3.8
ROE(%)	-6.3	1.8	7.1	14.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	167.1	43.6	24.4	15.2

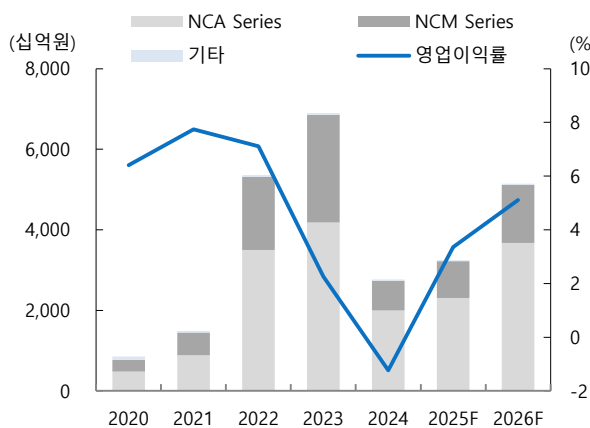
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
출하량 가정(천t)	19	18	12	12	13	16	22	29	61	81	127
매출액	970	810	522	465	539	652	876	1,179	2,767	3,245	5,140
NCA Series	713	594	365	325	379	463	624	839	1,997	2,305	3,672
NCM Series	249	208	150	134	153	181	245	333	742	913	1,439
기타	8	7	7	6	6	7	7	7	28	28	29
YoY	-52%	-58%	-71%	-61%	-45%	-20%	68%	154%	-60%	17%	58%
QoQ	-18%	-17%	-36%	-11%	16%	21%	34%	35%			
매출원가	927	769	526	450	505	610	803	1,084	2,672	3,002	4,705
매출원가율	95%	95%	101%	97%	94%	94%	92%	92%	97%	93%	92%
매출총이익	44	40	-4	15	33	42	73	95	95	243	435
매출총이익률	5%	5%	-1%	3%	6%	6%	8%	8%	3%	7%	8%
판매비 및 관리비	37	36	37	19	28	30	40	50	129	148	196
판매비율	4%	4%	7%	4%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	4%
영업이익	7	4	-41	-3	5	12	33	45	-34	95	239
영업이익률	1%	0%	-8%	-1%	1%	2%	4%	4%	-1%	3%	5%
YoY	-94%	-97%	적자전환	적자지속	-28%	196%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	152%
QoQ	흑자전환	-42%	적자전환	적자지속	흑자전환	139%	190%	35%			
세전이익	-7	-14	-72	-1	-3	-2	20	31	-93	45	189
순이익	-5	7	-50	-11	-5	-5	17	29	-59	36	151
순이익률	-1%	1%	-9%	-2%	-1%	-1%	2%	2%	-2%	1%	3%
YoY	적자전환	-92%	적자전환	적자지속	적자지속	적자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	318%
QoQ	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	69%			

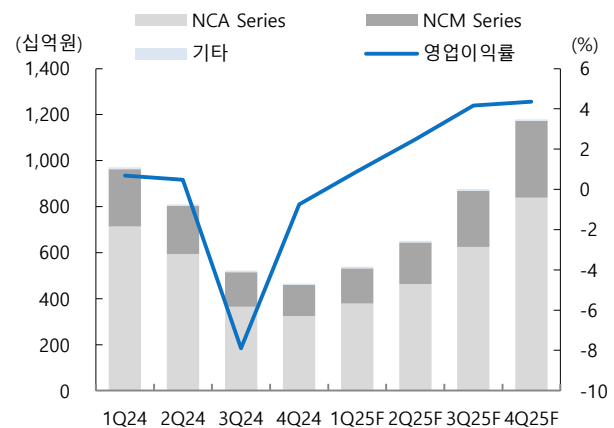
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



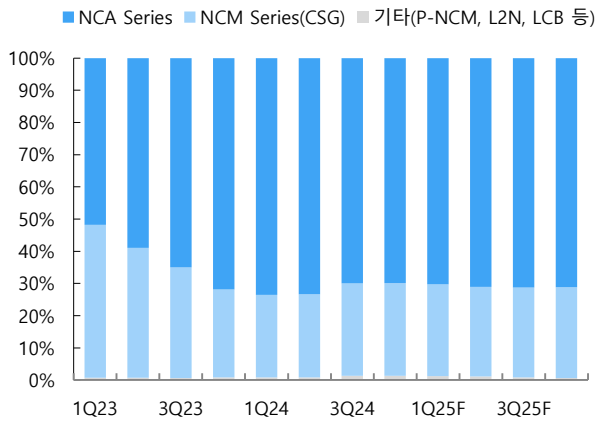
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



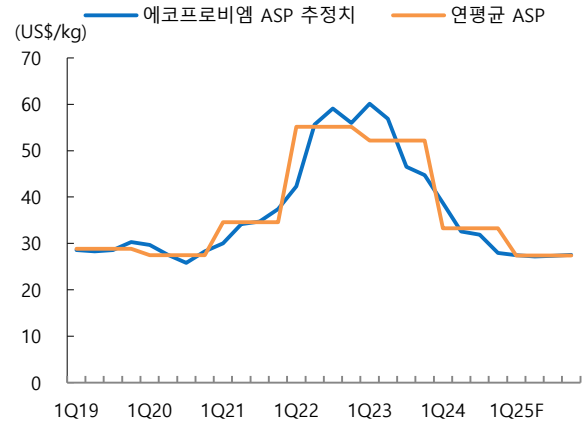
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



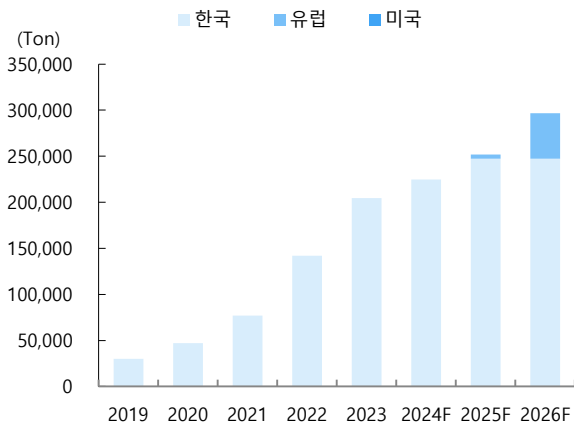
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



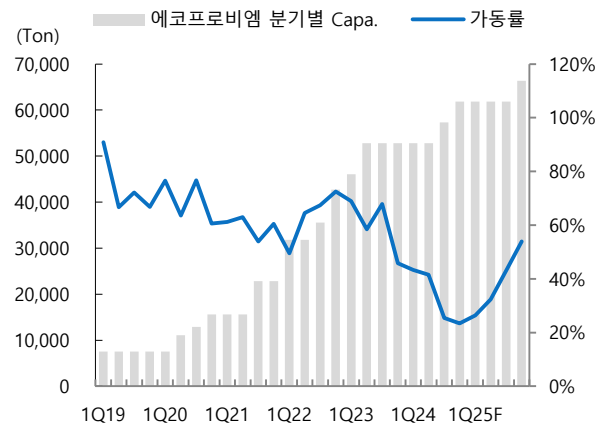
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



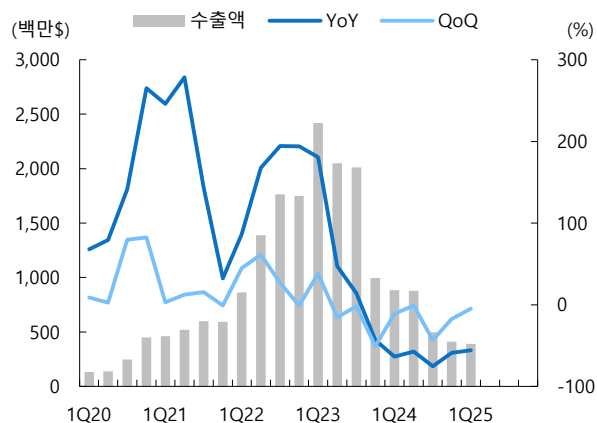
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



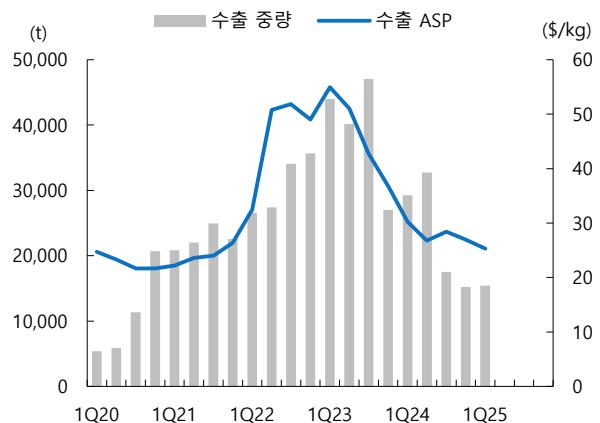
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



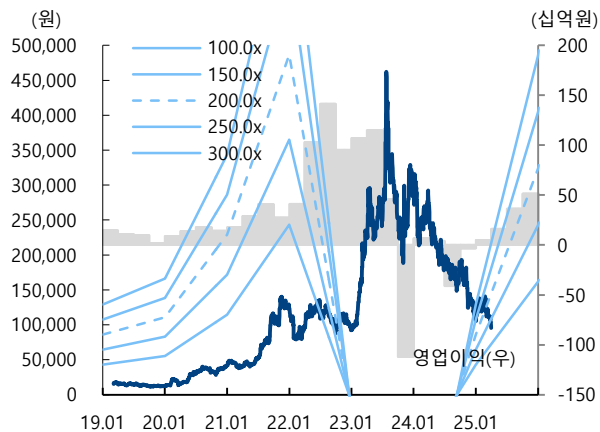
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	4,648	2,433	-89	-987	326	1,428	3,300	지배주주순이익 기준
BPS (원)	24,071	13,941	14,023	17,505	18,803	21,203	28,609	
고점 P/E (배)	122.4	55.9	-1,031	-109	432			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	63.4	44.2	-2,753	-203	372			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	33.0	32.4	-5,173	-320	293			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	23.6	9.7	32.9	18.0	7.5			최근 5년간 평균: 16.7
평균 P/B (배)	12.2	7.7	17.5	11.4	6.4			최근 5년간 평균: 10.1
저점 P/B (배)	6.4	5.7	6.6	6.2	5.1			최근 5년간 평균: 5.4
ROE	20%	24%	-1%	-6%	2%	7%	14%	
적용 EPS (원)					3,300			27~29년 북미/유럽 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E (배)					25.0			
적정주가 (원)					82,507			
목표주가 (원)					90,000			27년 기준 P/E 27.3배, P/B 3.2배
전일 종가 (원)					95,700			27년 기준 P/E 29.0배, P/B 3.4배
상승 여력					-6.0%			

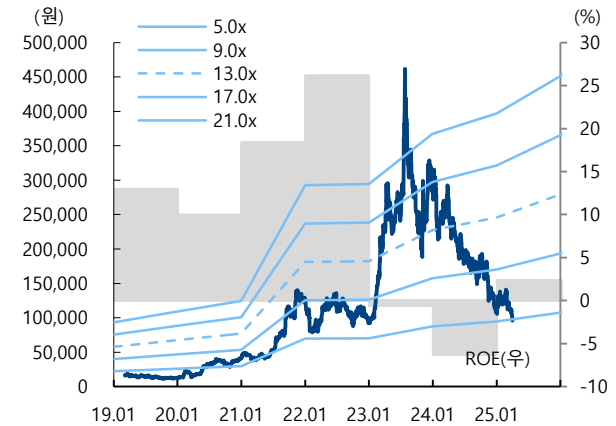
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

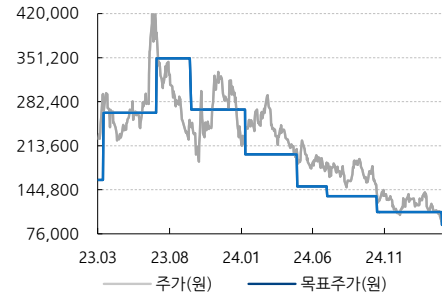
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,378	1,409	1,635	2,145	매출액	2,767	3,245	5,141	7,572
현금 및 현금성자산	499	533	375	532	증가율(%)	-59.9	17.3	58.4	47.3
단기금융자산	16	14	21	19	매출원가	2,672	3,002	4,705	6,812
매출채권	148	244	298	454	매출총이익	95	243	435	761
재고자산	616	529	843	1,052	판매비와관리비	129	148	196	278
비유동자산	2,946	3,102	3,251	3,358	연구개발비	4	3	5	7
유형자산	2,793	2,998	3,145	3,273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	13	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,324	4,512	4,886	5,504	영업이익	-34	95	239	483
유동부채	1,297	1,354	1,482	1,656	증가율(%)	적전	흑전	151.6	102.4
매입채무	359	379	526	691	영업이익률(%)	-1.2	2.9	4.6	6.4
단기차입금	771	771	771	771	이자수익	18	16	13	17
유동성장기부채	143	180	161	171	이자비용	86	82	84	83
비유동부채	1,049	1,049	1,049	1,049	지분법이익(손실)	-	4	2	3
사채	518	518	518	518	기타영업외손익	4	2	8	5
장기차입금	510	510	510	510	세전계속사업이익	-93	45	189	436
부채총계	2,347	2,404	2,532	2,706	법인세비용	-34	9	38	87
지배주주지분	1,712	1,839	2,074	2,492	세전계속이익률(%)	-3.4	1.4	3.7	5.8
자본금	49	49	49	49	당기순이익	-59	36	151	349
자본잉여금	915	915	915	915	순이익률(%)	-2.1	1.1	2.9	4.6
이익잉여금	275	307	447	770	지배주주귀속 순이익	-97	32	140	323
기타자본항목	27	27	27	27	기타포괄이익	95	95	95	95
비지배주주지분	265	269	281	306	총포괄이익	37	131	246	444
자본총계	1,977	2,108	2,354	2,798	지배주주귀속총포괄이익	60	116	228	411

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	670	213	134	388	주당지표 (원)				
당기순이익	-59	36	151	349	EPS	-987	326	1,428	3,300
유형자산감가상각비	106	151	207	227	BPS	17,505	18,803	21,203	25,475
무형자산상각비	1	2	1	1	CFPS	107	1,886	3,560	5,629
지분법관련손실(이익)	-	4	2	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,022	-306	-326	-311	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,024	-355	-355	-355	PER		293.4	67.0	29.0
무형자산의 처분(취득)	7	-	-	-	PBR	6.3	5.1	4.5	3.8
금융상품의 증감	2	33	-151	155	PCR	1,028.4	50.7	26.9	17.0
재무활동 현금흐름	323	300	244	272	EV/EBITDA	167.1	43.6	24.4	15.2
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-6.3	1.8	7.1	14.1
자본의증감	418	-	-	-	EBITDA이익률	2.6	7.6	8.7	9.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	118.7	114.0	107.5	96.7
현금및현금성자산의증감	-13	34	-158	157	순부채비율	72.2	67.9	66.4	50.7
기초현금및현금성자산	513	499	533	375	매출채권회전율(x)	5.9	16.5	18.9	20.1
기말현금및현금성자산	499	533	375	532	재고자산회전율(x)	3.2	5.7	7.5	8.0

자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-12	Hold	265,000	6.0%	74.3%
2023-08-03	Hold	350,000	-15.1%	8.7%
2023-10-16	Hold	270,000	-2.4%	21.9%
2024-02-08	Hold	200,000	21.4%	46.3%
2024-05-28	Sell	150,000	26.9%	
2024-07-31	Sell	135,000	26.8%	
2024-11-14	Sell	110,000	14.5%	
2025-02-12	Hold	110,000	8.1%	28.0%
2025-04-02	Buy	90,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%