

에코프로비엠 (247540)

최근 주가 상승 요인은 업황 회복 아닌 수급

4Q25 감가상각 내용연수 변경 효과 반영으로 영업이익 410억원 기록

동사의 4Q25 실적은 매출 4,990억원(+7% YoY, -20% QoQ), 영업이익 410억원(흑자전환 YoY, -19% QoQ)으로 시장 기대치(매출액 5,667억원, 영업이익 254억원) 대비 매출은 하회했으나 영업이익은 상회했다. 전기차향 양극재는 주요 고객사들의 유럽 전기차향 배터리 수요 회복 지연에도 불구하고 주요 메탈 가격과 원-달러 환율 상승에 따른 판가 인상 효과로 매출이 전분기 대비 약 4% 증가했다. 다만 파워툴과 ESS향 양극재는 성수기를 대비해 고객사들의 선제적 재고 확보가 이루어졌던 전분기 기저효과로 인해 출하량이 크게 감소했다. 영업이익은 여전히 낮은 가동률에도 불구하고 유형자산 내용연수 변경(기계 장치: 10년→15년, 건물: 30년→40년)에 따른 감가상각비 감소 효과(2025년 기준 약 400억원)가 일시에 반영되며 큰 폭의 흑자를 기록했다.

2026년 실적 회복 제한적일 전망

2026년 실적은 매출 2.8조원(+11% YoY), 영업이익 1,170억원(-18% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 매출은 주요 고객사들의 북미, 유럽향 전기차 배터리 수요 둔화에도 불구하고 메탈 가격 상승에 따른 판가 인상 효과로 전년 대비 증가할 것으로 예상된다. 다만 영업이익은 전년도의 인도네시아 니켈 제련소 지분 인수에 따른 투자 이익과 감가상각내용연수 변경에 따른 일회성 효과가 제거되며 전년 대비 역성장할 것으로 추정된다. 한편 메탈 가격 인상에 따른 재고자산평가손실 환입 가능성은 손익 측면에서 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다. 동사는 4Q25 실적 컨퍼런스를 통해 2026년 양극재 출하량이 전년 대비 약 30% 증가할 것으로 제시했다. 그러나 당사는 미국 전기차 구매 세액공제 종료와 유럽 시장 내 중국 업체들과의 점유율 경쟁 심화로 인해 동사의 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온의 북미, 유럽향 전기차 배터리 출하량이 감소할 것으로 판단한다. 또한 삼성SDI가 지난해 10월부터 미국 내 ESS 생산 라인 가동을 본격화함에 따라 단기적으로는 동사의 양극재 수요 증가가 기대된다. 다만 하반기에는 또 다른 양극재 공급업체의 진입 가능성이 존재하며, 해당 생산 라인이 2027년 LFP 라인으로 전환될 계획이라는 점을 감안하여 동사의 증가폭을 보수적으로 반영했다.

목표주가 18만원으로 상향하나 Hold 투자이견 유지

동사에 대한 목표주가를 18만원으로 상향하나 투자이견은 Hold를 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 BPS에 지난 5년간 평균 P/B 배수 하단인 5.9배를 적용해 산출했다. 동사의 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 109배로 전세계 이차전지 셀, 소재 업종 내 밸류에이션이 가장 높은 수준이다. 그럼에도 불구하고 최근 동사 주가는 급등세를 보였다. 이에 대해 당사는 동사 주가 상승의 주된 원인이 이차전지 업황 회복 기대가 아닌, 정부의 코스닥 부양 정책 가능성에 베팅한 코스닥 ETF 수급 유입에 있다고 판단한다. 실제로 지난 1월 20일 이후 약 6조원 규모의 자금이 주요 6개 코스닥150 ETF에 유입되었으며, 레버리지 ETF까지 포함할 경우 그 규모는 더욱 확대된다. 반면 이차전지 관련 19개 ETF의 순설정액은 오히려 감소한 것으로 나타났다. 이는 다수의 시장 참여자들이 이차전지 업황의 구조적 회복보다는 코스닥 지수 상승 가능성에 주목하고 있음을 시사한다. 향후 정부의 코스닥 부양 정책 방향성에 따라 추가적인 수급 유입 가능성은 존재하나 현 주가 수준에서의 밸류에이션 부담을 감안할 때 개별 종목 차원의 접근은 자제할 필요가 있다고 판단한다.

Company Brief

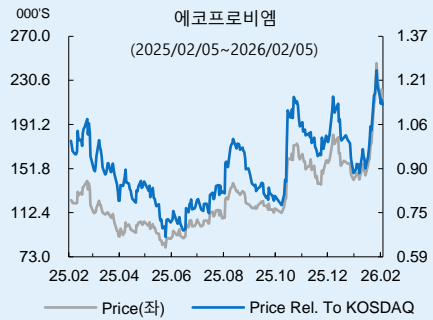
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(상향)
증가(2026.02.05)	211,500원
상승여력	-14.9%

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	20,685십억원
외국인지분율	14.2%
52주 주가	81,200~246,000원
60일평균거래량	794,711주
60일평균거래대금	147.3십억원

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

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,767	2,534	2,812	3,893
영업이익(십억원)	-34	143	117	203
순이익(십억원)	-97	74	48	108
EPS(원)	-987	758	494	1,100
BPS(원)	17,505	19,234	20,701	22,773
PER(배)		279.2	428.0	192.3
PBR(배)	6.3	11.0	10.2	9.3
ROE(%)	-6.3	4.1	2.5	5.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	167.1	96.9	99.3	68.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

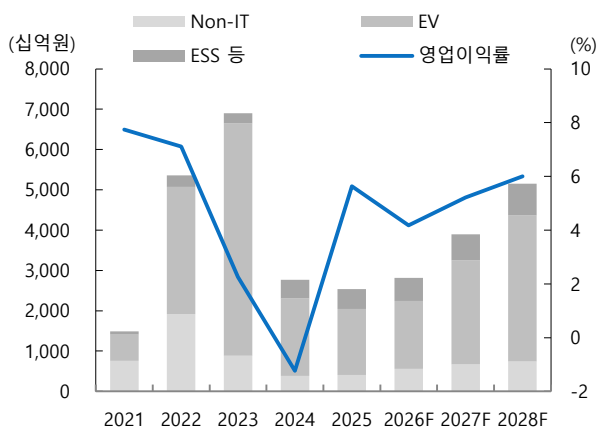
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
출하량 가정(천t)	15	20	17	13	13	16	18	17	60	65	63	85
매출액	630	780	625	499	551	709	784	767	2,767	2,534	2,812	3,893
Non-IT	79	120	109	100	111	141	155	149	385	408	557	670
EV	503	533	299	305	334	417	454	481	1,919	1,640	1,687	2,585
ESS 등	47	126	217	94	105	151	175	137	463	485	568	638
YoY	-35%	-4%	20%	7%	-13%	-9%	26%	54%	-60%	-8%	11%	38%
QoQ	35%	24%	-20%	-20%	10%	29%	11%	-2%				
매출원가	595	696	533	441	492	647	706	696	2,672	2,265	2,541	3,488
매출원가율	94%	89%	85%	88%	89%	91%	90%	91%	97%	89%	90%	90%
매출총이익	35	84	92	58	59	62	78	72	95	269	271	406
매출총이익률	6%	11%	15%	12%	11%	9%	10%	9%	3%	11%	10%	10%
판매비 및 관리비	33	35	41	17	34	36	44	39	129	126	154	202
판관비율	5%	5%	7%	3%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
영업이익	2	49	50	41	25	26	34	33	-34	143	117	203
영업이익률	0%	6%	8%	8%	5%	4%	4%	4%	-1%	6%	4%	5%
YoY	-66%	1159%	흑자전환	흑자전환	993%	-47%	-33%	-20%	적자전환	흑자전환	-18%	73%
QoQ	흑자전환	2059%	3%	-19%	-39%	5%	30%	-3%				
세전이익	-14	29	37	29	14	12	20	18	-93	81	64	142
순이익	-10	34	49	11	12	9	17	15	-59	84	53	117
순이익률	-2%	4%	8%	2%	2%	1%	2%	2%	-2%	3%	2%	3%
YoY	적자지속	393%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	-74%	-66%	42%	적자전환	흑자전환	-37%	121%
QoQ	적자지속	흑자전환	43%	-78%	12%	-28%	89%	-7%				

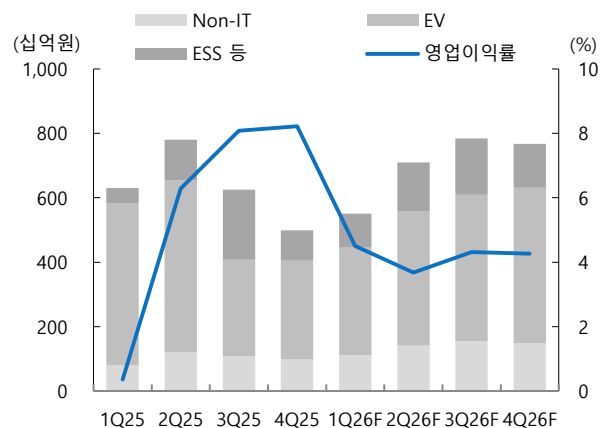
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



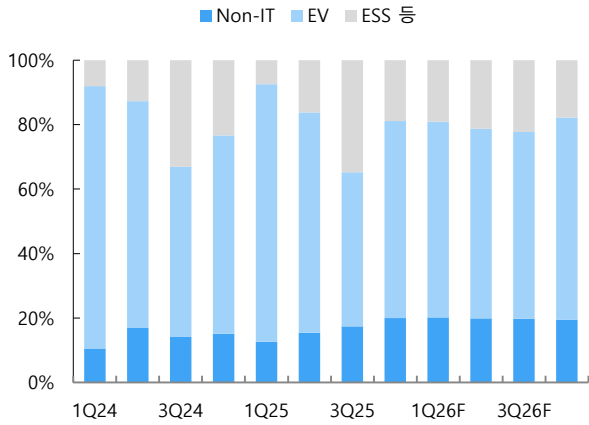
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



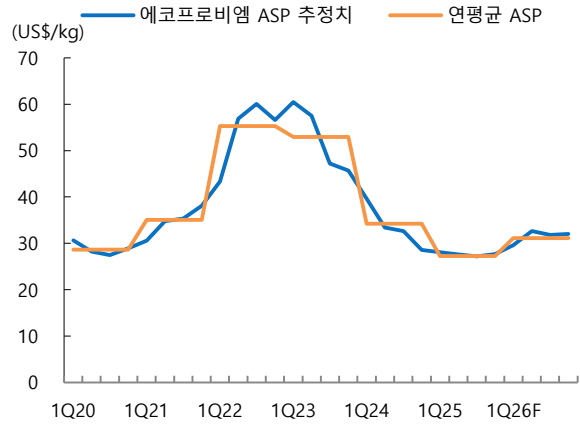
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



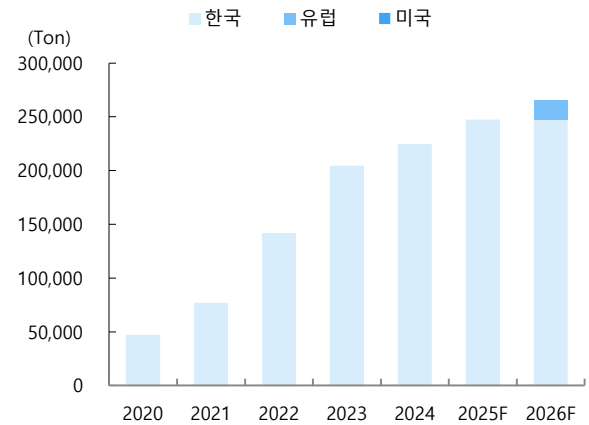
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



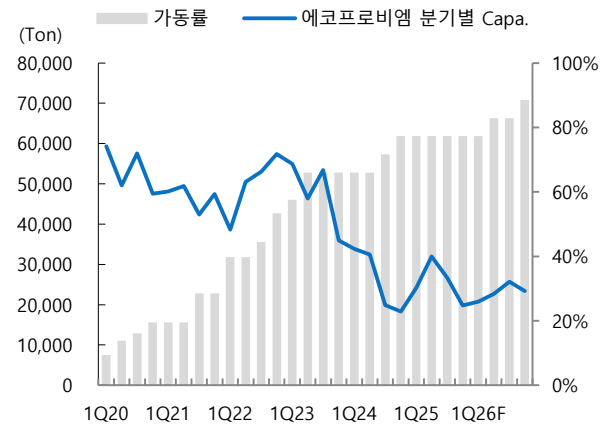
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



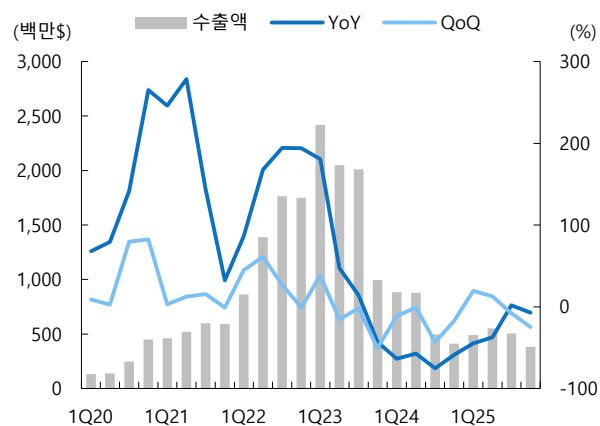
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



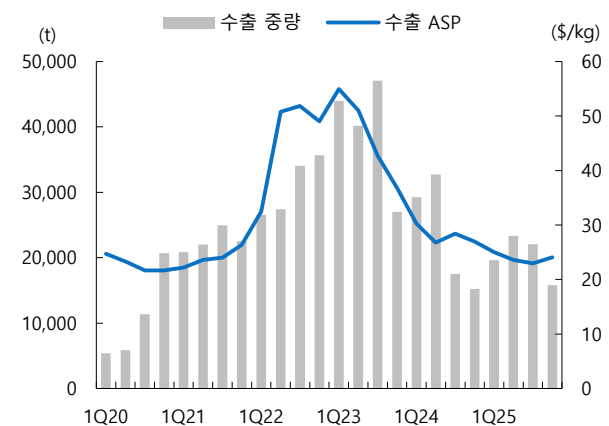
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



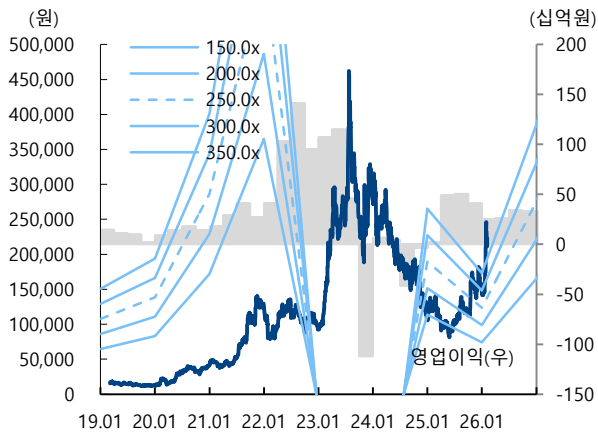
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	2,433	-89	-987	758	494	1,100	1,944	지배주주순이익 기준
BPS (원)	13,941	14,023	17,505	19,234	20,701	25,729	28,822	
고점 P/E (배)	55.9	-1,031	-109	240	498			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	44.2	-2,753	-203	161	352			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	32.4	-5,173	-320	107	287			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	9.7	32.9	18.0	9.5	11.8			최근 5년간 평균: 18.8
평균 P/B (배)	7.7	17.5	11.4	6.3	8.4			최근 5년간 평균: 11.1
저점 P/B (배)	5.7	6.6	6.2	4.2	6.8			최근 5년간 평균: 5.8
ROE	24%	-1%	-6%	4%	2%	5%	8%	
적용 BPS (원) = 28년					28,822			지난 5년간 평균 P/B 배수 하단
Target P/B (배)					5.9			
적정주가 (원)					169,744			
목표주가 (원)					180,000			28년 기준 P/E 92.6배, P/B 6.3배
전일 증가 (원)					211,500			28년 기준 P/E 109배, P/B 7.3배
상승 여력					-14.9%			

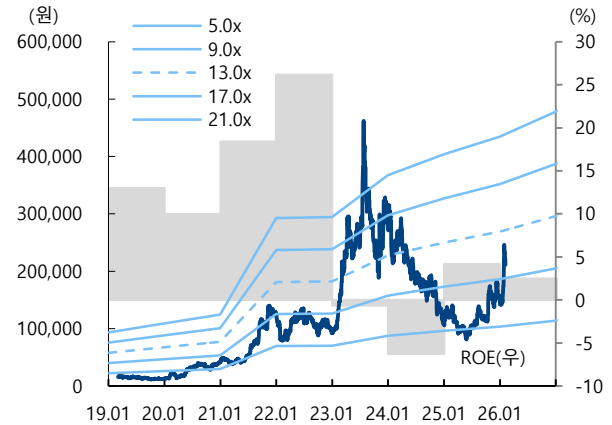
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



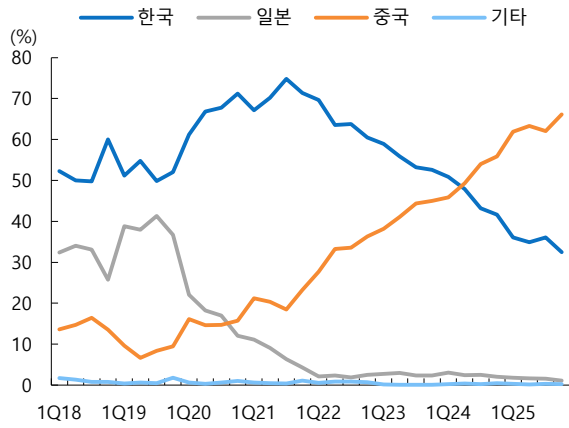
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



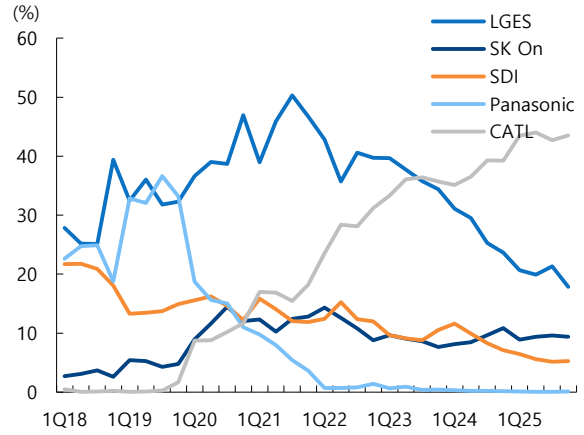
자료: iM증권 리서치본부

그림11. 유럽 전기차 배터리 시장 내 국가별 점유율



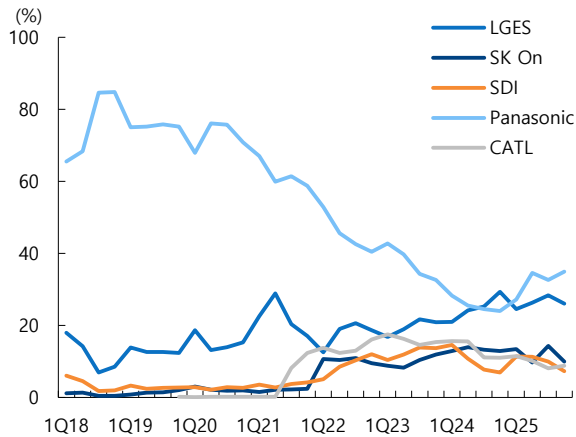
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 배터리 시장 내 주요 업체별 점유율



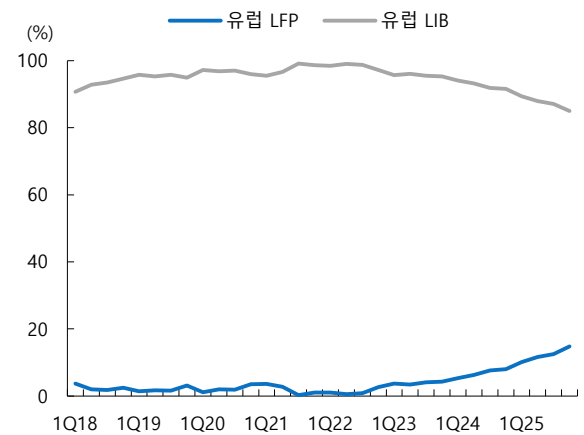
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림13. 북미 전기차 배터리 시장 주요 업체별 점유율



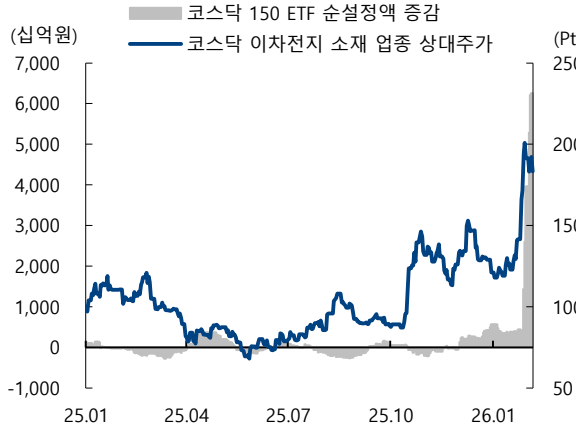
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림14. 유럽 전기차 배터리 시장 내 양극재 종류별 점유율



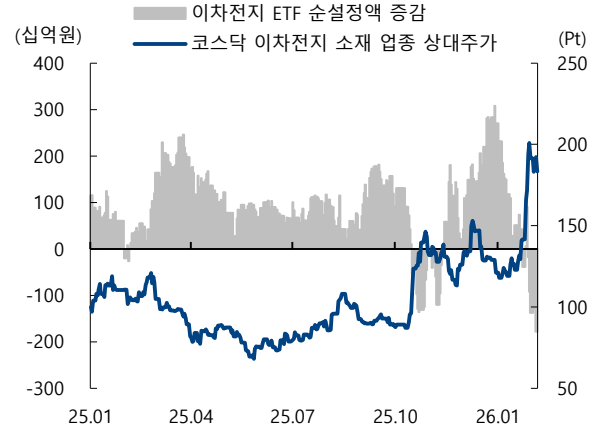
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림15. 주요 6개 코스닥150 ETF 순설정액 증감과 코스닥 이차전지 소재 업종 상대주가



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부
 주: 2025. 01. 01=100

그림16. 주요 19개 이차전지 ETF 순설정액 증감과 코스닥 이차전지 소재 업종 상대주가



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부
 주: 2025. 01. 01=100

K-IFRS 연결 요약 재무제표

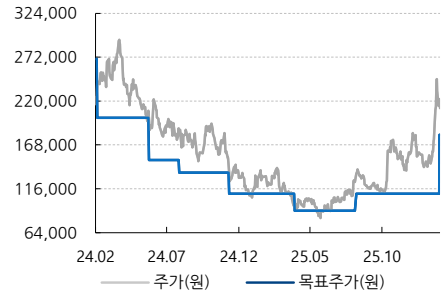
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,378	1,337	1,242	1,316	매출액	2,767	2,534	2,812	3,893
현금 및 현금성자산	499	631	499	435	증가율(%)	-59.9	-8.4	11.0	38.4
단기금융자산	16	14	21	19	매출원가	2,672	2,265	2,541	3,488
매출채권	148	191	163	234	매출총이익	95	269	271	406
재고자산	616	413	461	541	판매비와관리비	129	126	154	202
비유동자산	2,946	3,170	3,423	3,634	연구개발비	4	2	3	4
유형자산	2,793	3,066	3,317	3,549	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	13	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,324	4,507	4,664	4,951	영업이익	-34	143	117	203
유동부채	1,297	1,302	1,311	1,385	증가율(%)	적전	흑전	-17.7	73.0
매입채무	359	327	354	419	영업이익률(%)	-1.2	5.6	4.2	5.2
단기차입금	771	771	771	771	이자수익	18	19	16	14
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	-11	2	-5
장기차입금	510	510	510	510	세전계속사업이익	-93	81	64	142
부채총계	2,347	2,351	2,360	2,434	법인세비용	-34	-3	11	25
자배주주지분	1,712	1,881	2,025	2,227	세전계속이익률(%)	-3.4	3.2	2.3	3.6
자본금	49	49	49	49	당기순이익	-59	84	53	117
자본잉여금	915	915	915	915	순이익률(%)	-2.1	3.3	1.9	3.0
이익잉여금	275	350	398	505	지배주주귀속 순이익	-97	74	48	108
기타자본항목	27	27	27	27	기타포괄이익	95	95	95	95
비지배주주지분	265	275	280	289	총포괄이익	37	179	148	212
자본총계	1,977	2,156	2,304	2,516	지배주주귀속총포괄이익	60	158	135	195

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	670	310	160	167	주당지표(원)				
당기순이익	-59	84	53	117	EPS	-987	758	494	1,100
유형자산감가상각비	106	83	104	122	BPS	17,505	19,234	20,701	22,773
무형자산상각비	1	2	1	1	CFPS	107	1,623	1,570	2,359
지분법관련손실(이익)	-	4	2	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,022	-306	-326	-311	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,024	-355	-355	-355	PER		279.2	428.0	192.3
무형자산의 처분(취득)	7	-	-	-	PBR	6.3	11.0	10.2	9.3
금융상품의 증감	2	130	-125	-66	PCR	1,028.4	130.3	134.7	89.7
재무활동 현금흐름	323	300	244	272	EV/EBITDA	167.1	96.9	99.3	68.0
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-6.3	4.1	2.5	5.1
자본의증감	418	-	-	-	EBITDA이익률	2.6	9.0	7.9	8.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	118.7	109.0	102.4	96.7
현금및현금성자산의증감	-13	131	-132	-64	순부채비율	72.2	61.9	62.5	60.2
기초현금및현금성자산	513	499	631	499	매출채권회전율(x)	5.9	14.9	15.9	19.6
기말현금및현금성자산	499	631	499	435	재고자산회전율(x)	3.2	4.9	6.4	7.8

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	Hold	90,000	11.7%	39.9%
2025-08-11	Hold	110,000	36.0%	123.6%
2026-02-05	Hold	180,000		



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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-