2025.02.12

에코프로비엠(247540)

실적 회복세에도 불구, 주가 상승 여력 제한적

4Q24 매출 부진에도 불구하고 재고자산평가 충당금 환입으로 적자폭 축소

동사의 4Q24 실적은 매출액 4,649억원(-61% YoY, +11% QoQ), 영업이익 -96억원 자지속 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 5,157억원, 영업이익 -129억원) 대비 매출액이 하회했음에도 불구하고 영업이익은 전분기 대비 적자폭이 크게 축소되었다. 4Q24 양극재 출하량은 주력 고객사들의 배터리 셀 수요 부진에도 불구하고 전분기와 유사한 수준을 기록한 것으로 추측된다. ESS향 양극재 수요가 일시적으로 감소했지만 재고 소진 이후 전기차, 파워툴, 마이크로 모빌리티향 판매량이 반등했기 때문인 것으로 분석된다. 그러나 판가가 메탈가 반영으로 인해 5~10% 가량 하락하면서 매출이 부진했다. 반면 원-달러 환율 상승의 긍정적 효과와 재고자산평가 충당금(약 129억원) 환입으로 손익이 크게 개선되었다.

2025년 점진적인 실적 회복세 전망

2025년에도 북미, 유럽 전기차 시장의 불확실성이 장기화되며 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), 830억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 1Q25에도 고객사들의 재고 소진과 신차 출시 효과 등으로 실적 개선 추세가 이어지면서 매출액 5,360억원(-45% YoY, +15% QoQ), 영업이익 15억원(-78% YoY, 흑자전환 QoQ)을 기록하며 흑자전환이 예상된다.

투자의견 Hold로 상향하나 보수적인 의견 유지

동사에 대한 목표주가 110,000원을 유지하고, 주가 하락으로 인한 괴리율 축소로 투자의견은 Hold로 상향한다. 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 가격의 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 69.0배, 31.2배 수준으로 전세계 이차전지 셀, 소재 업종 내 밸류에이션이 가장 높은 업체 중 하나이다(블룸버그 컨센서스 기준 2026년 P/E 104.5배). 1Q25말 전후에 코스피 이전 상장이 확정될 경우 패시브 자금 유입으로 인해 단기적인 주가 상승세가 나타날 수 있지만 중장기적으로는 밸류에이션의 상승 여력이 제한적일 것으로 판단되어 동사에 대한 보수적인 의견을 유지한다.

iM증권

Company Brief

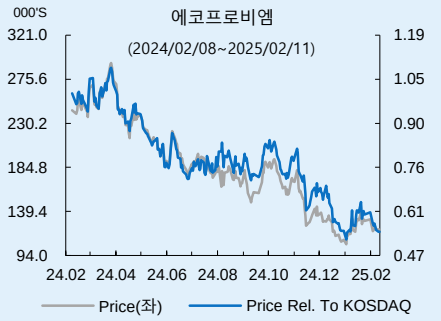
Hold (Upgrade)

목표주가(12M)	110,000원(유지)
종가(2025.02.11)	120,700원
상승여력	-8.9 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	11,805십억원
외국인지분율	11.0%
52주 주가	105,500~292,500원
60일평균거래량	687,266주
60일평균거래대금	88.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	-21.0	-32.6	-50.4
상대수익률	-4.0	-23.8	-30.7	-41.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,901	2,767	3,246	5,871
영업이익(십억원)	156	-40	83	261
순이익(십억원)	-9	-35	36	171
EPS(원)	-89	-362	367	1,748
BPS(원)	14,023	13,807	14,320	16,214
PER(배)			329.3	69.1
PBR(배)	20.5	8.7	8.4	7.4
ROE(%)	-0.6	-2.6	2.6	11.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	119.9	139.2	46.9	25.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

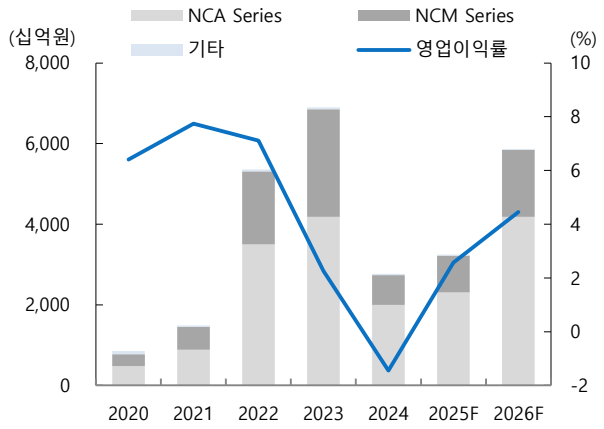
[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

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	145
매출액	970	810	522	465	536	653	876	1,181	2,767	3,246	5,871
NCA Series	713	594	365	325	377	465	624	840	1,997	2,306	4,180
NCM Series	249	208	150	134	153	182	245	333	742	913	1,662
기타	8	7	7	6	6	7	7	7	28	28	29
YoY	-52%	-58%	-71%	-61%	-45%	-19%	68%	154%	-60%	17%	81%
QoQ	-18%	-17%	-36%	-11%	15%	22%	34%	35%			
매출원가	927	769	526	450	504	608	800	1,080	2,673	2,992	5,352
매출원가율	95%	95%	101%	97%	94%	93%	91%	92%	97%	92%	91%
매출총이익	44	40	-4	14	33	46	76	100	94	254	519
매출총이익률	5%	5%	-1%	3%	6%	7%	9%	8%	3%	8%	9%
판매비 및 관리비	37	36	37	24	31	36	46	58	134	170	258
판관비율	4%	4%	7%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
영업이익	7	4	-41	-10	1	10	30	42	-40	83	261
영업이익률	1%	0%	-8%	-2%	0%	2%	3%	4%	-1%	3%	4%
YoY	-94%	-97%	적자전환	적자지속	-78%	155%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	213%
QoQ	흑자전환	-42%	적자전환	적자지속	흑자전환	581%	201%	40%			
세전이익	-7	-14	-72	31	-4	1	21	33	-62	51	231
순이익	-5	7	-50	7	-6	-2	18	30	-41	41	185
순이익률	-1%	1%	-9%	1%	-1%	0%	2%	3%	-1%	1%	3%
YoY	적자전환	-92%	적자전환	흑자전환	적자지속	적자전환	흑자전환	356%	적자전환	흑자전환	355%
QoQ	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	67%			

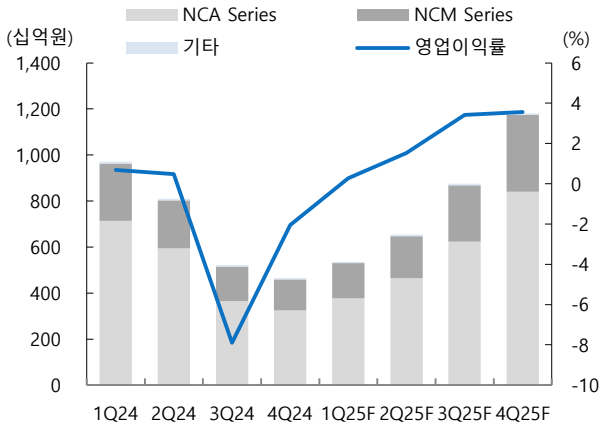
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



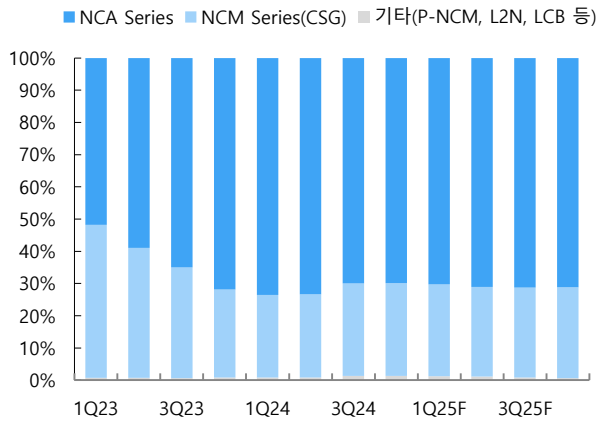
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



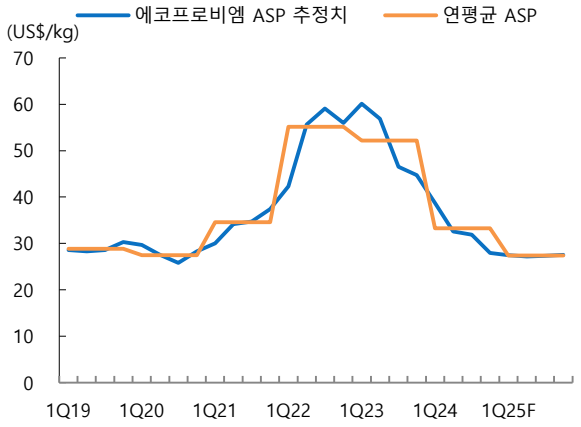
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



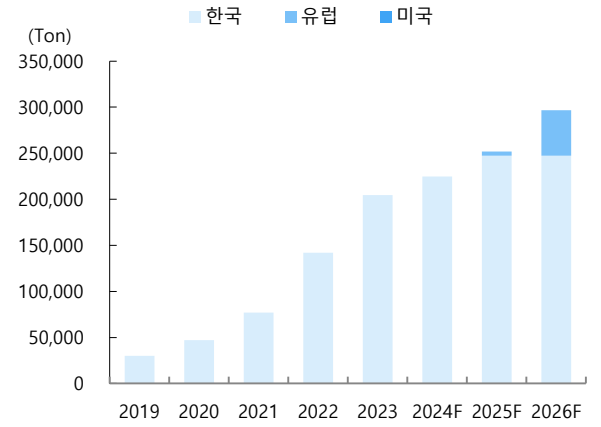
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



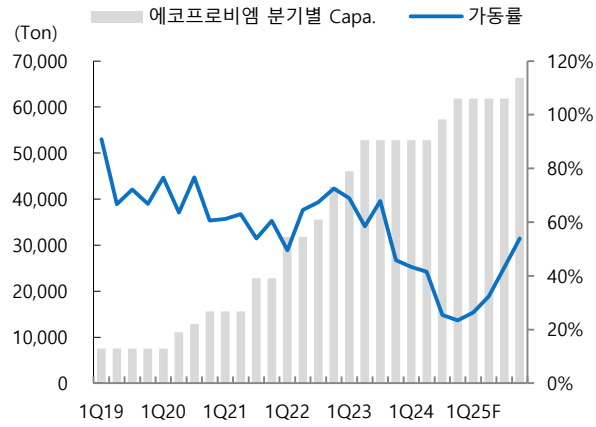
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



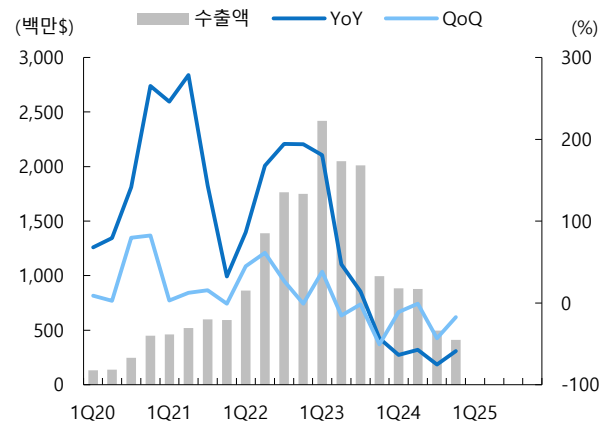
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



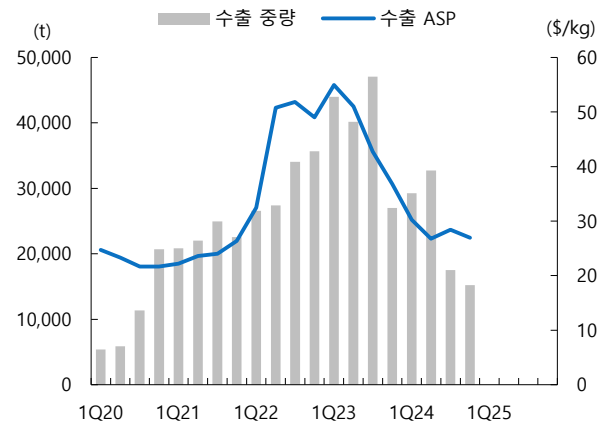
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



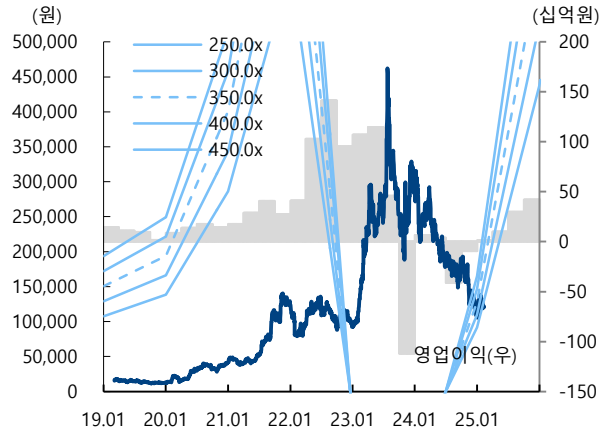
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	4,648	2,433	-89	-362	367	1,748	3,866	지배주주순이익 기준
BPS (원)	24,071	13,941	14,023	13,807	14,320	16,214	30,485	
고점 P/E (배)	122.4	55.9	-1,031	-298	377			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	63.4	44.2	-2,753	-553	339			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	33.0	32.4	-5,173	-871	288			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	23.6	9.7	32.9	22.9	9.6			최근 5년간 평균: 17.8
평균 P/B (배)	12.2	7.7	17.5	14.5	8.7			최근 5년간 평균: 11.0
저점 P/B (배)	6.4	5.7	6.6	7.8	7.4			최근 5년간 평균: 6.0
ROE	20%	24%	-1%	-3%	3%	11%	21%	
적용 EPS (원)					3,866			27~29년 북미/유럽 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E (배)					25.0			
적정주가 (원)					96,655			
목표주가 (원)					110,000			27년 기준 P/E 28.5배, P/B 3.6배
전일 종가 (원)					120,700			27년 기준 P/E 31.2배, P/B 4.0배
상승 여력					-8.9%			

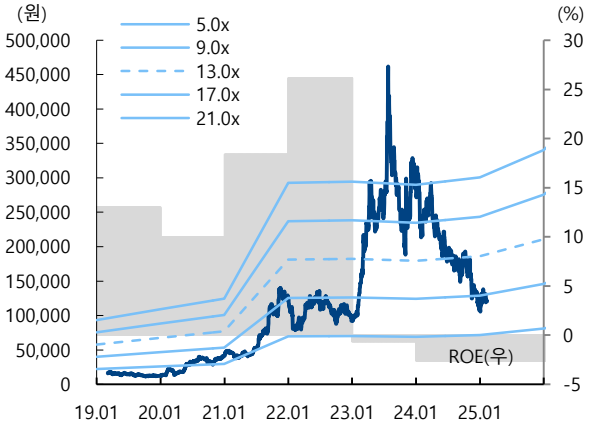
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,443	1,820	1,750	2,154
현금 및 현금성자산	513	1,054	953	842
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	785	348	350	617
재고자산	1,109	377	410	655
비유동자산	1,918	2,106	2,257	2,343
유형자산	1,824	2,050	2,218	2,331
무형자산	14	10	7	5
자산총계	4,362	3,926	4,006	4,497
유동부채	2,131	1,723	1,748	2,039
매입채무	866	432	470	755
단기차입금	1,075	1,075	1,075	1,075
유동성장기부채	155	180	167	174
비유동부채	631	631	631	631
사채	403	403	403	403
장기차입금	193	193	193	193
부채총계	2,762	2,354	2,379	2,670
지배주주지분	1,371	1,350	1,401	1,586
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	914	914	914	914
이익잉여금	375	340	376	547
기타자본항목	22	22	22	22
비지배주주지분	228	222	227	241
자본총계	1,599	1,573	1,628	1,827

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	6,901	2,767	3,246	5,871
증가율(%)	28.8	-59.9	17.3	80.9
매출원가	6,607	2,673	2,992	5,352
매출총이익	293	94	254	519
판매비와관리비	137	134	170	258
연구개발비	5	2	2	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	156	-40	83	261
증가율(%)	-59.0	적전	흑전	213.1
영업이익률(%)	2.3	-1.5	2.6	4.4
이자수익	12	19	20	16
이자비용	70	71	71	71
지분법이익(손실)	7	4	6	5
기타영업외손익	-35	9	-1	4
세전계속사업이익	78	-62	51	231
법인세비용	23	-21	10	46
세전계속이익률(%)	1.1	-2.2	1.6	3.9
당기순이익	55	-41	41	185
순이익률(%)	0.8	-1.5	1.3	3.1
지배주주귀속 순이익	-9	-35	36	171
기타포괄이익	14	14	14	14
총포괄이익	69	-27	55	199
지배주주귀속총포괄이익	-11	-23	48	184

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	21	1,084	494	457
당기순이익	55	-41	41	185
유형자산감가상각비	89	130	186	242
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	7	4	6	5
투자활동 현금흐름	-673	-321	-314	-318
유형자산의 처분(취득)	-756	-355	-355	-355
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	162	542	-101	-112
재무활동 현금흐름	847	2	-35	-17
단기금융부채의증감	1	-	-	-
장기금융부채의증감	1	-	-	-
자본의증감	293	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	192	542	-101	-112
기초현금및현금성자산	320	513	1,054	953
기말현금및현금성자산	513	1,054	953	842

주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	-89	-362	367	1,748
BPS	14,023	13,807	14,320	16,214
CFPS	829	974	2,282	4,231
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			329.3	69.1
PBR	20.5	8.7	8.4	7.4
PCR	347.6	123.9	52.9	28.5
EV/EBITDA	119.9	139.2	46.9	25.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.6	-2.6	2.6	11.4
EBITDA이익률	3.6	3.3	8.3	8.6
부채비율	172.7	149.7	146.1	146.2
순부채비율	82.1	50.6	54.3	54.8
매출채권회전율(x)	8.3	4.9	9.3	12.1
재고자산회전율(x)	7.0	3.7	8.3	11.0

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%