

에코프로비엠 (247540)

| Company Issue Brief | 이차전지 | 2025. 11. 5

3분기 영업이익 쪼개 보기

| Analyst 정경희 | khchung@ls-sec.co.kr

3분기 영업이익 507억원(YoY 흑자전환, QoQ +4%) 발표

동사 3분기 매출액 6,253억원(YoY +20%, QoQ -20%), 영업이익 507억원 (YoY 흑자전환, QoQ +4%) 발표. 전기비 20% 하락한 매출액은 유럽향 고객 재고조정 등으로 전기비 판매량 21% 감소에 기인(ASP 1% 개선). 영업이익 507억원 중 인도네시아 니켈광산 관련 투자이익 418억원 인식, 재고평가손실 환입 약 90억원을 제하면 영업이익 약 1억원 영업손실로 볼 수 있음

참고로 인도네시아 니켈광산 투자이익은 2분기 약 405억원, 3분기 약 418억원 인식. 장기 공급계약에 기반, 향후 확정된 물량 기준으로 니켈가의 점진적 상승을 가정하고 일정 기간 수익을 현재가치로 2분기 및 3분기에 걸쳐 반영한 것. 따라서 향후 니켈 가격이 회사가 가정한 수준 대비 낮게 형성될 경우 손실 처리 구조. 직전 분기 및 이번 3분기에 걸쳐 인식한 니켈광산관련 투자이익 규모를 4분기 이후에도 경상적인 이익으로 발생할 것으로 예상하기 어려움. 니켈가격 전망에서 회사가 2분기에 제시한 가격 전망(당시 전망기구들 전망치 평균) 대비 현재 소폭 하향 조정된 상황임에 따라 현재 하향된 전망치가 향후 실제 시점 가격과 유사하다면 손실 계상 가능성 높아

ESS 매출액 증가 긍정적이나

3분기 실적에서 긍정적 요인은 ESS향 매출액 2분기대비 103%, 전년동기비 3% 증가한 점, 그러나 3분기 기준 전체 매출액에서 EV향 매출액 55%, ESS향 27%로 EV 영향이 커

반면 미국 IRA 30D 일몰, 니켈가 전망치 변화에 따른 손실 계상 가능성, '26년 헝가리 공장 가동 고정비 부담 증가(약 300억원), 최근 GM의 미국 EV 수요 둔화 우려에 따른 EV 및 배터리 공장 구조조정 진행, 기존 CB 조기상환시 차환 발행 가능성 등은 면밀히 파악할 필요

글로벌 Peer대비 PER, PBR, EV/EBITDA 상단 위치

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	161,800 원
상승여력	-
시가총액	158,243 억원
KOSDAQ (11/4)	926.57 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	1,124.92 억원
외국인 지분율	12.9%
절대수익률 (YTD)	47.2%
상대수익률(YTD)	10.6%
배당수익률(24)	0.4 %

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	1,486	5,358	6,901	2,767
영업이익	115	381	156	-34
순이익	98	273	55	-59
ROE (%)	20.3	24.3	-0.6	-6.3
PER (x)	114.1	38.7	(3,219)	(111.2)
PBR (x)	5.1	6.6	20.5	6.3

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 에코프로비엠, LS증권 리처시센터

Stock Price

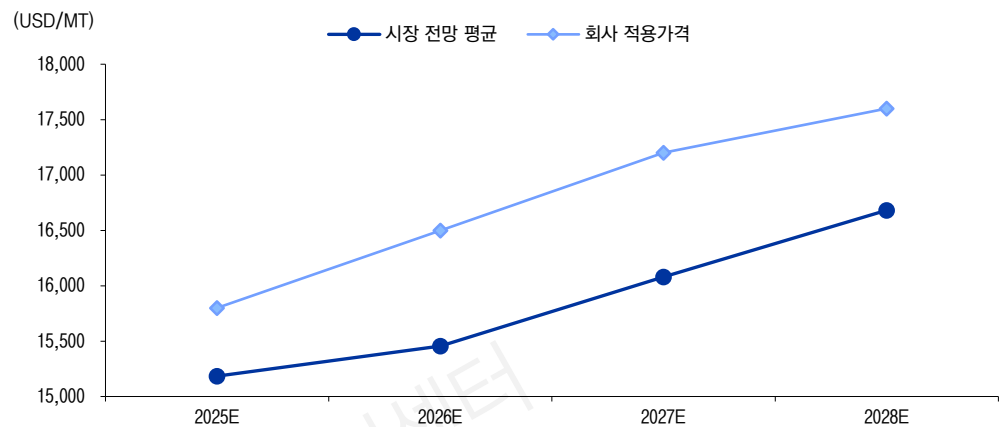


그림1 분기 실적

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024
매출액	9,705	8,095	5,219	4,649	6,298	7,797	6,253	69,009	27,668
EV	7,889	5,691	2,752	2,859	5,030	5,332	3,048	57,716	19,191
PT	1,029	1,373	740	704	794	1,200	1,101	8,833	3,846
ESS	684	1,030	1,612	1,029	402	814	1,654	2,459	4,355
Others	103	1	115	57	72	451	450	1	276
매출총이익	440	402	-44	152	352	841	922	2,934	948
영업이익	67	39	-412	-35	23	490	507	1,560	-341
EBITDA	330	304	-142	242	300	771	790	2,472	734
CAPEX	3,313	3,183	1,695	2,114	1,530	304	910	7,562	10,305
세전이익	-65	-136	-723	-5	-141	286	376	777	-930
당기순이익	-49	69	-495	-110	-100	343	493	547	-585
매출총이익(%)	5%	5%	-1%	3%	6%	11%	15%	4%	3%
영업이익(%)	1%	0%	-8%	-1%	0%	6%	8%	2%	-1%
EBITDA(%)	3%	4%	-3%	5%	5%	10%	13%	4%	3%

자료: LS증권 리서치센터

그림2 니켈가격 전망(현 시장 전망치 vs 기존 회사 가정치)



자료: 회사, Bloomberg Consensus, LS증권 리서치센터

그림3 양극재 Global Peer Valuation Table

업체	국가	현재가	시가총액	EPS(USD)			PER(X)			PBR(X)			EV/EBITDA		
		(USD)	(USD mn)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
양극재															
LG화학	KR	273.9	19,333	-6.47	-1.24	9.52	n/a	n/a	28.9	0.9	0.9	0.9	10.8	9.8	7.4
에코프로비엠	KR	112.7	11,027	-0.72	0.18	0.31	n/a	643.7	370.8	11.4	9.6	9.2	201.6	70.4	57.2
엘앤에프	KR	84.6	3,071	-8.26	-5.90	0.40	n/a	n/a	212.3	5.7	9.1	8.5	n/a	n/a	34.0
Dynanonic	CN	6.3	1,752	-0.67	-0.30	0.11	n/a	n/a	55.0	2.0	2.4	2.3	n/a	72.6	16.0
Hunan Yuneng	CN	9.8	7,453	0.11	0.29	0.45	71.0	34.2	21.6	4.2	3.7	3.2	29.9	14.9	10.7
Huayou Cobalt	CN	8.4	15,940	0.35	0.46	0.55	18.8	18.3	15.4	2.8	2.5	2.2	15.0	11.5	9.5
Ronbay	CN	3.7	2,623	0.06	0.03	0.11	n/a	111.8	34.0	2.1	2.2	2.1	22.5	20.6	14.5
Umicore	BE	19.0	4,673	-6.65	1.41	1.55	30.6	13.6	12.4	1.8	1.9	1.7	7.6	6.9	6.8
평균							44.9	54.8	31.5	2.8	2.7	2.5	22.4	29.9	12.7

자료: LS증권 리서치센터

표1 에코프로비엠 전환사채 발행 내용

발행 규모	4,400 억원
조달 목적	운영자금 1,400 억원 타법인 증권 취득 3,000 억원
이자율	표면이자율 0.0% / 만기이자율 2.0%
납입일	2023.7.24
만기일	2028.7.28 (5년)
전환가액	275,000 원
전환에 따라 발행할 주식	1,600,000 주 (주식 총수 대비 1.64%)
전환청구기간	2024.7.24 ~ 2028.6.24
전환가액 조정에 관한 사항	- 본 사채를 소유한 자가 전환청구를 하기 전에 발행회사가 시가를 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식관련사채를 발행하거나 무상증자, 주식배당, 준비금의 자본전입 등을 하는 경우에는 전환가액을 정해진 산식에 따라 조정하기로 한다. - 발행회사 기명식 보통주식의 주가가 하락할 경우, 본 사채의 발행일로부터 7개월이 경과한 날 및 그로부터 매 6개월마다 전환가액을 조정하되 각 전환가액 조정일 전일을 기산일로 하여 그 기산일로부터 소급한 1개월 가중산술평균주가, 1주일 가중산술평균주가 및 최근일 가중산술평균주가를 산술평균한 가액과 최근일 가중산술평균주가 중 높은 가액이 직전 전환가액보다 낮을 경우 그 낮은 가액을 전환가액으로 한다. 단, 새로운 전환가액은 발행 당시 전환가액의 75% 이상이어야 한다.
시가 하락에 따른 전환가액 조정	- 최저 조정가액: 206,250 원 - 근거: 새로운 전환가액은 발행 당시의 전환가액의 75% 이상으로 한다.
옵션에 관한 사항	조기상환청구권 - 사채권자는 본 사채 발행일로부터 3년이 되는 2026.7.24 이후 매 3개월에 해당하는 날을 조기상환지급일로 하여 자신이 보유한 사채의 전부 또는 일부의 상환을 청구할 수 있다. - 사채권자의 조기상환청구권 행사 시 발행회사는 조기상환을 청구한 전자등록금액에 대하여 사채의 발행일로부터 조기상환시까지 연복리 2.0%로 계산한 금액을 가산하여 지급하여야 한다.
**전환가액 조정 협상 상황	- 주가가 하락하면서 현재 전환가액은 수차례 리픽싱을 거쳐 최저 조정가액에 도달 - 에코프로비엠은 FI와 CB 조건 협상 시도(전환가액을 더 낮추는 대신 보호예수기간 1년 연장) - 최근 주가가 상승 움직임을 보이면서 투자자들의 관망세, 협상 소강 국면

자료: Dart, 언론, LS증권 리서치센터

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			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2025.11.05	변경	정경희									
			2025.11.05	NR	NR									

일시	주가 (원)	목표주가 (원)
2023.11.23	480,000	480,000
2023.11.24	320,000	320,000
2024.05.24	250,000	220,000
2024.11.24	180,000	180,000
2025.11.25	150,000	180,000

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)