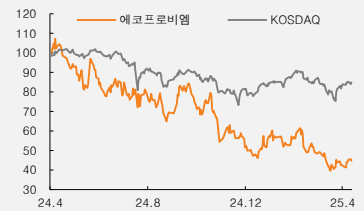


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 135,000원
현재주가(25/4/29)	102,400원
상승여력	31.8%

영업이익(25F,십억원)	74
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	1,075.1
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSDAQ	726.46
시가총액(십억원)	10,015
발행주식수(백만주)	98
유동주식비율(%)	48.3
외국인 보유비중(%)	10.9
베타(12M) 일간수익률	1.66
52주 최저가(원)	91,100
52주 최고가(원)	239,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.1	-41.1	-57.2
상대주가	-5.5	-39.6	-48.7



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

에코프로비엠

실적은 바닥 통과. 추가 고객 확장 필요

목표주가 13.5만원으로 하향 조정

에코프로비엠에 대한 목표주가를 13.5만원으로 하향 조정한다(기존 17.5만원). 전방 수요 부진과 주요 고객의 중장기 CAPA 전략 변화를 반영하여, 27년 예상 EPS를 -22% 하향 조정하였다. 1Q25 예상대비 견조한 매출액 및 영업이익을 기록하였으며, 출하량 및 수익성 측면에서 분기 바닥을 통과하고 있는 것으로 판단한다. 2분기부터 점진적인 가동률 개선 및 수익성 정상화가 진행될 것으로 판단한다.

단, 섹터 내 타 업체 대비 높은 밸류에이션이 정당화되기 위해서 중장기 관점에서 추가 고객사 확보(수주), 제품 포트폴리오(LFP 등) 다각화가 진행되어야 할 것으로 판단한다. 유럽 지역 내 추가 고객확보 가능성에 주목하는데 이는 TCA(유럽 역내 생산 유도 정책)으로 인한 동사 손해가 예상되기 때문이다.

분기 실적으로 인한 추가적인 주가 하락은 제한적이며, 단기적 관점에서 트레이딩, 중장기 관점에서 점진적 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다. 당사는 펀더멘탈과 무관하지만 코스피 이전상장 재신청에 주가 변동성 확대는 유효하다.

1Q25 Review: 분기 매출액 회복 시작

에코프로비엠의 1Q25 매출액은 6,298억원(+35% QoQ), 영업이익은 23억원(흑자 전환 QoQ)을 기록하였다. 당사 매출액 추정치였던 5,261억원을 +20% 상회하였는데, 1) 원/달러 환율 효과 및 2) SKON 향 EV 양극재 출하 개선이 유효했다. 영업이익은 23억원으로 흑자전환에 성공하였으며, 재고평가충당금 환입 307억원이 반영되었다.

2Q25 매출액은 7,008억원(+11% QoQ), 영업이익은 149억원(+547% QoQ)을 기록할 것으로 전망하며, 이 중 재고평가충당금 환입금액은 200억원 수준으로 추정한다. 분기 실적은 바닥을 통과하고 있다고 판단하는데, 이는 1) 1Q25 매출채권의 유의미한 증가(+2,238억원 QoQ), 2) 재고자산 금액 감소(-10% QoQ)로 확인 가능하다. 2Q25부터는 1) 삼성SDI/무라타 등 원통형 배터리 향 출하량 증가, 2) 삼성SDI ESS 향 양극재 출하량 증가가 진행될 것으로 판단한다.

밸류에이션 프리미엄 요인인 1) 그룹 내 수직계열화, 2) 유럽 선행 투자에 따른 신규 고객 확보 가능성 등은 중장기 관점에서 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,901	2,767	3,338	4,548	8,548
영업이익 (십억원)	156	-34	74	214	455
영업이익률 (%)	2.3	-1.2	2.2	4.7	5.3
순이익 (십억원)	-9	-97	9	112	296
EPS (원)	-89	-987	95	1,144	3,026
ROE (%)	-0.6	-6.3	0.5	6.3	14.9
P/E (배)	-	-	1,075.1	89.5	33.8
P/B (배)	20.3	6.3	5.8	5.4	4.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에코프로비엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에코프로비엠 Valuation Table

		비고
27년 예상 EPS (원)	3,026	27년 예상 EPS -22% 하향 조정
Target P/E (x)	45	
목표주가 (원)	135,000	
현재주가 (원)	102,400	
상승여력 (%)	32	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

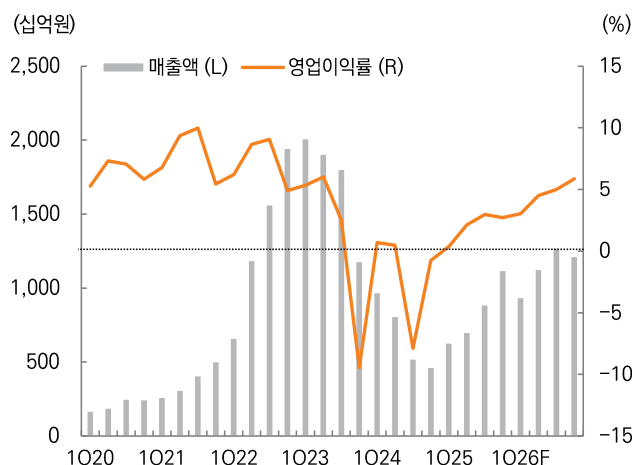
표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	629.8	700.8	887.4	1,120.3	936.9	1,126.5	1,270.4	1,214.2	2,767	3,338	4,548
영업이익	2.3	14.9	26.4	30.5	28.3	50.7	63.4	71.1	-34	74	214
세전이익	-14.2	0.5	9.9	13.2	10.0	32.4	44.3	51.5	-93	9	138
당기순이익	-11.9	0.4	8.9	11.9	8.1	26.2	35.9	41.7	-97	9	112
영업이익률	0.4	2.1	3.0	2.7	3.0	4.5	5.0	5.9	-1	2	5
세전이익률	-2.3	0.1	1.1	1.2	1.1	2.9	3.5	4.2	-3	0	3
순이익률	-1.9	0.1	1.0	1.1	0.9	2.3	2.8	3.4	-3	0	2
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	35.5	11.3	26.6	26.3	-16.4	20.2	12.8	-4.4	-60	21	36
영업이익	흑전	547.0	77.2	15.6	-7.1	78.9	25.1	12.2	적전	흑전	188
세전이익	적지	흑전	2,036.1	32.6	-24.2	224.2	36.8	16.3	적전	흑전	1,368
당기순이익	적지	흑전	2,036.1	32.6	-31.8	224.2	36.8	16.3	적지	흑전	1,101

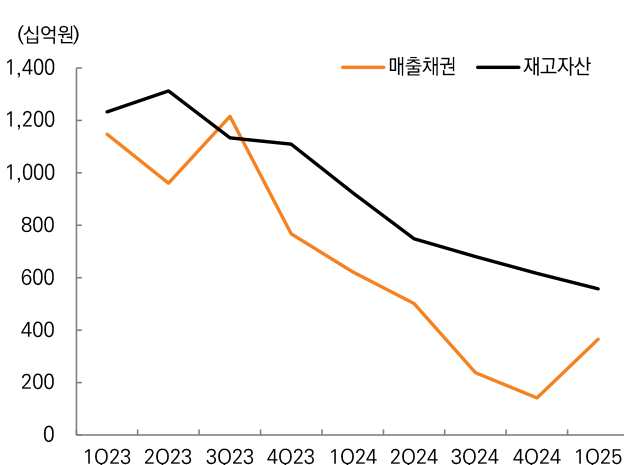
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에코프로비엠 분기 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에코프로비엠 매출채권, 재고자산 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,767	3,338	4,548	8,548
매출원가	2,672	3,135	4,167	7,892
매출총이익	95	203	381	656
판매비와관리비	129	129	168	200
조정영업이익	-34	74	214	455
영업이익	-34	74	214	455
비영업손익	-59	-65	-76	-81
금융손익	-68	-60	-73	-79
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-93	9	138	374
계속사업법인세비용	-34	-4	14	45
계속사업이익	-59	14	124	329
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-59	14	124	329
지배주주	-97	9	112	296
비지배주주	38	4	12	33
총포괄이익	37	14	124	329
지배주주	-1	13	115	306
비지배주주	37	1	9	23
EBITDA	76	202	370	620
FCF	-354	-198	-81	160
EBITDA 마진율 (%)	2.7	6.1	8.1	7.3
영업이익률 (%)	-1.2	2.2	4.7	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.5	0.3	2.5	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,378	1,687	1,849	3,467
현금 및 현금성자산	499	198	223	225
매출채권 및 기타채권	147	354	395	893
재고자산	616	987	1,069	1,985
기타유동자산	116	148	162	364
비유동자산	2,946	3,223	3,468	3,517
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2,793	3,075	3,324	3,361
무형자산	19	9	4	2
자산총계	4,324	4,910	5,317	6,984
유동부채	1,297	1,840	1,918	3,186
매입채무 및 기타채무	315	759	822	1,859
단기금융부채	920	931	933	959
기타유동부채	62	150	163	368
비유동부채	1,049	1,080	1,284	1,355
장기금융부채	1,028	1,028	1,228	1,228
기타비유동부채	21	52	56	127
부채총계	2,347	2,920	3,202	4,540
지배주주지분	1,712	1,722	1,833	2,129
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	915	915	915	915
이익잉여금	275	285	397	692
비지배주주지분	265	269	282	315
자본총계	1,977	1,991	2,115	2,444

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	670	202	319	360
당기순이익	-59	14	124	329
비현금수익비용가감	119	201	259	306
유형자산감가상각비	106	118	152	163
무형자산상각비	4	10	5	2
기타	9	73	102	141
영업활동으로인한자산및부채의변동	650	-17	-51	-230
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	623	-200	-40	-483
재고자산 감소(증가)	551	-370	-83	-915
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-442	288	41	672
법인세납부	-41	4	-14	-45
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,022	-424	-397	-285
유형자산처분(취득)	-1,024	-400	-400	-200
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-24	-38	-5	-89
기타투자활동	33	14	8	4
재무활동으로 인한 현금흐름	323	-68	115	-62
장단기금융부채의 증가(감소)	121	11	202	26
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	201	-79	-87	-88
현금의 증가	-13	-301	26	2
기초현금	513	499	198	223
기말현금	499	198	223	225

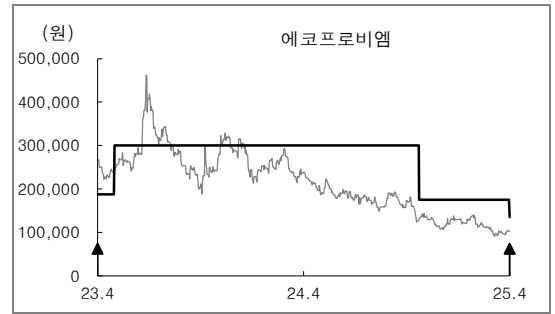
자료: 에코프로비엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	1,075.1	89.5	33.8
P/CF (x)	177.6	46.7	26.1	15.8
P/B (x)	6.3	5.8	5.4	4.7
EV/EBITDA (x)	164.7	59.3	32.9	19.6
EPS (원)	-987	95	1,144	3,026
CFPS (원)	619	2,192	3,924	6,488
BPS (원)	17,582	17,677	18,821	21,847
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-59.9	20.7	36.2	87.9
EBITDA증가율 (%)	-69.6	167.8	82.8	67.7
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	188.4	113.3
EPS증가율 (%)	적지	흑전	1,100.7	164.6
매출채권 회전율 (회)	6.1	13.8	12.5	13.7
재고자산 회전율 (회)	3.2	4.2	4.4	5.6
매입채무 회전율 (회)	5.7	9.0	8.1	9.1
ROA (%)	-1.3	0.3	2.4	5.3
ROE (%)	-6.3	0.5	6.3	14.9
ROIC (%)	-0.7	3.2	5.1	10.0
부채비율 (%)	118.7	146.7	151.4	185.8
유동비율 (%)	106.2	91.7	96.4	108.8
순차입금/자기자본 (%)	72.1	85.7	88.8	74.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.4	0.9	2.5	5.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에코프로비엠 (247540)				
2025.04.30	매수	135,000	-	-
2024.11.20	매수	175,000	-32.26	-17.49
2024.05.30	1년 경과 이후	300,000	-41.05	-26.00
2023.05.30	매수	300,000	-9.97	54.00
2022.07.22	매수	187,500	-21.44	57.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에코프로비엠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.