



에코프로비엠 (247540)

신규 거래선 없으면 가동률 회복 어려워

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold (유지)

목표주가(하향): 90,000원

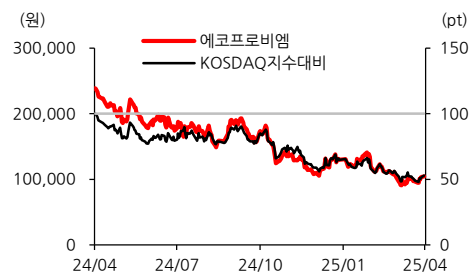
현재 주가(4/29)	102,300원
상승여력	▼ 12.0%
시가총액	100,149억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	239,000 / 91,100원
90 일 일평균 거래대금	749.32억원
외국인 지분율	11.1%
주주 구성	
에코프로 (외 15 인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	1.3%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.1	-21.0	-41.1	-57.2
상대수익률(KOSDAQ)	-5.8	-20.7	-38.7	-40.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,901	2,767	3,174	4,230
영업이익	156	-34	75	229
EBITDA	249	76	195	393
지배주주순이익	-9	-97	14	116
EPS	-89	-987	142	1,191
순차입금	1,314	1,426	1,682	2,009
PER	-3,224.7	-111.4	721.8	86.0
PBR	20.5	6.3	5.8	5.4
EV/EBITDA	118.5	161.2	60.1	30.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-0.6	-6.3	0.8	6.5

주가 추이



에코프로비엠의 1 분기 판매량은 기대치를 상회했으나, 환입을 제외하면 여전히 적자를 벗어나지 못하고 있습니다. 전방 고객사들의 판매 부진과 신규 수주 부재로 인해 연간 양극재 판매량 가이던스(YoY +40%) 달성도 어려울 것으로 판단합니다. 신규 거래선 확보가 절실합니다.

1분기: 환입 제외 시 284억 원 적자

동사의 1분기 실적은 매출액 6,298억 원, 영업이익 23억 원을 기록하며 컨센서스(매출액 5,735억 원, 영업이익 2억 원)를 상회했다. 출하량과 판가는 각각 QoQ +36%, Flat한 것으로 추정된다. SKon과 삼성SDI 향 판매가 증가하며 출하량이 당사 추정치(QoQ +25%)를 상회했다. 그러나, 재고평가충당금 환입 규모(307억 원)가 당사 추정치(150억 원)보다 크게 반영됐으며, 이를 제외하면 284억 원 적자를 기록했다. 저조한 가동률과 높은 리튬 원가 인식에 따른 고정비 부담이 지속되고 있다.

2분기: 더딘 회복세 전망

동사의 2분기 실적으로 매출액 7,310억 원, 영업이익 119억 원을 전망한다. 재고평가충당금 환입 200억 원을 가정했다. 양극재 판매량과 판가는 각각 QoQ +18%, Flat할 것으로 예상된다. 전방 완성차 업체들의 re-stocking 수요로 판매량은 분기별로 증가할 것으로 예상되나, 당초 기대치에는 못 미칠 것으로 예상된다. 1) 유럽 내 중국 배터리 비중이 증가하고 있고, 2) 단기간에 유럽/미국에서의 전기차 판매 촉진 정책을 기대하기 어렵고, 3) 당분간 신차 사이클 부재하기 때문이다.

목표주가 9만 원으로 하향, 투자의견 HOLD 유지

동사의 대한 목표주가를 9만 원으로 하향하며, 투자의견 HOLD를 유지한다. 주요 고객사(삼성SDI, SKon)향 판매 불확실성을 반영하여 2026년 판매량 추정치를 하향했다. 2025~2026년에는 1) 삼성SDI는 STLA와의 JV, 2) SKon은 현대차향 미국 조지아 공장에서의 출하 증가가 기대되지만, 동사는 아직 해당 프로젝트에 납품하지 않는 것으로 추정된다. 한편, 동사의 1Q25 가동률은 40% 수준임에도 신규 공장은 늘어나고 있다. 에코프로비엠의 신규 공장(CAM8)은 완공 후 유휴 상태이며, 2026년에는 헝가리 신규 공장도 들어설 예정이다. 가동률을 높이기 위해 신규 거래선 확보가 시급하다.

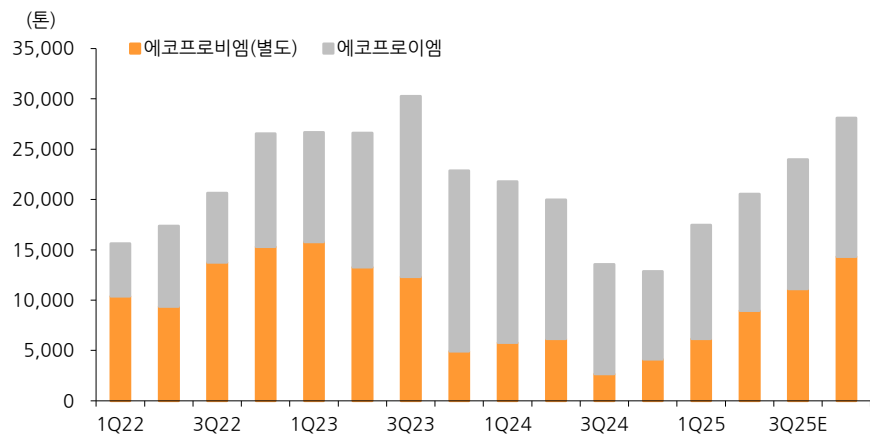
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	731.0	834.5	979.1	6,900.9	2,766.8	3,174.4	4,229.8
EV	788.9	569.1	275.2	283.6	503.8	536.1	588.6	697.8	5,772.1	1,916.8	2,326.3	3,166.9
P/T	102.9	137.3	74.0	69.7	81.9	87.3	70.7	95.5	935.8	383.9	335.4	327.4
ESS 및 기타	78.7	103.1	172.7	111.6	44.1	107.6	175.2	185.8	192.9	466.1	512.7	735.5
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(3.5)	2.3	11.9	21.2	40.1	156.0	(34.1)	75.4	229.5
영업이익률	0.7%	0.5%	-7.9%	-0.7%	0.4%	1.6%	2.5%	4.1%	2.3%	-1.2%	2.4%	5.4%
양극재 출하량(톤)	21,670	20,890	13,560	12,871	17,460	20,549	23,963	28,113	107,261	68,991	90,084	125,950
QoQ/YoY	-6.0%	-3.6%	-35.1%	-5.1%	35.7%	17.7%	16.6%	17.3%	29.7%	-35.7%	30.6%	39.8%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BM/EM 출하량 추이 및 전망(한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에코프로비엠 밸류에이션

구분		비고
EPS(원)	1,190	2026년 EPS
Target P/E(배)	75	양극재 동종 업체 26E P/E
주당 적정가치(원)	89,258	
목표 추가(원)	90,000	
현재 추가(원)	102,300	
상승 여력(%)	-12.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	2,767	3,174	4,230
매출총이익	516	293	95	236	443
영업이익	381	156	-34	75	229
EBITDA	445	249	76	195	393
순이자손익	-19	-58	-68	-67	-68
외화관련손익	-4	8	1	0	0
지분법손익	0	-4	0	0	0
세전계속사업손익	323	78	-93	18	170
당기순이익	273	55	-59	17	144
지배주주순이익	232	-9	-97	14	116
증가율(%)					
매출액	260.6	28.8	-59.9	14.7	33.2
영업이익	230.9	-59.0	적전	흑전	204.4
EBITDA	181.2	-44.2	-69.6	157.5	101.9
순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	771.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	4.3	3.4	7.4	10.5
영업이익률	7.1	2.3	-1.2	2.4	5.4
EBITDA 이익률	8.3	3.6	2.7	6.1	9.3
세전이익률	6.0	1.1	-3.4	0.6	4.0
순이익률	5.1	0.8	-2.1	0.5	3.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-241	21	670	275	205
당기순이익	273	55	-59	17	144
자산상각비	65	93	110	119	163
운전자본증감	-686	-384	650	142	-75
매출채권 감소(증가)	-671	83	623	-264	-130
재고자산 감소(증가)	-527	-442	551	26	-53
매입채무 증가(감소)	630	-98	-442	311	109
투자현금흐름	-535	-673	-1,022	-532	-532
유형자산처분(취득)	-455	-756	-1,024	-500	-500
무형자산 감소(증가)	-1	0	-7	-27	-27
투자자산 감소(증가)	-43	29	-15	-1	-1
재무현금흐름	993	847	323	0	300
차입금의 증가(감소)	393	913	58	0	300
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0
배당금의 지급	21	44	0	0	0
총현금흐름	457	463	61	134	280
(-)운전자본증감(감소)	630	23	-552	-142	75
(-)설비투자	455	756	1,024	500	500
(+)자산매각	0	0	-7	-27	-27
Free Cash Flow	-629	-317	-418	-251	-322
(-)기타투자	92	307	-122	5	5
잉여현금	-721	-623	-296	-256	-326
NOPLAT	322	110	-25	68	195
(+) Dep	65	93	110	119	163
(-)운전자본투자	630	23	-552	-142	75
(-)Capex	455	756	1,024	500	500
OpFCF	-699	-577	-387	-172	-217

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,274	2,443	1,378	1,292	1,450
현금성자산	352	513	522	266	239
매출채권	887	785	148	413	543
재고자산	856	1,109	616	590	643
비유동자산	1,100	1,918	2,946	3,358	3,726
투자자산	83	80	134	138	143
유형자산	1,004	1,824	2,793	3,181	3,529
무형자산	13	14	19	38	54
자산총계	3,374	4,362	4,324	4,650	5,177
유동부채	1,548	2,131	1,297	1,609	1,718
매입채무	875	865	359	670	779
유동성이자부채	633	1,232	920	920	920
비유동부채	338	631	1,049	1,050	1,351
비유동이자부채	315	596	1,028	1,028	1,328
부채총계	1,886	2,762	2,347	2,659	3,069
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	915	915	915
이익잉여금	432	375	275	289	406
자본조정	5	34	473	138	138
자기주식	-15	-15	-8	-8	-8
자본총계	1,488	1,599	1,977	1,991	2,107

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,376	-89	-987	142	1,191
BPS	13,941	14,023	17,505	17,646	18,836
DPS	450	0	0	0	0
CFPS	4,668	4,736	619	1,368	2,867
ROA(%)	9.7	-0.2	-2.2	0.3	2.4
ROE(%)	24.3	-0.6	-6.3	0.8	6.5
ROIC(%)	20.9	4.5	-0.8	1.9	5.0
Multiples(x, %)					
PER	38.8	-3,224.7	-111.4	721.8	86.0
PBR	6.6	20.5	6.3	5.8	5.4
PSR	1.7	4.1	3.9	3.2	2.4
PCR	19.7	60.8	177.6	74.8	35.7
EV/EBITDA	21.6	118.5	161.2	60.1	30.6
배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	126.7	172.7	118.7	133.6	145.7
Net debt/Equity	40.1	82.2	72.1	84.5	95.3
Net debt/EBITDA	133.9	528.4	1,888.0	864.8	511.6
유동비율	146.9	114.6	106.2	80.3	84.4
이자보상배율(배)	17.0	2.2	n/a	0.9	2.7
자산구조(%)					
투하자본	82.4	83.0	83.8	90.0	91.5
현금+투자자산	17.6	17.0	16.2	10.0	8.5
자본구조(%)					
차입금	38.9	53.3	49.6	49.5	51.6
자기자본	61.1	46.7	50.4	50.5	48.4

[Compliance Notice]

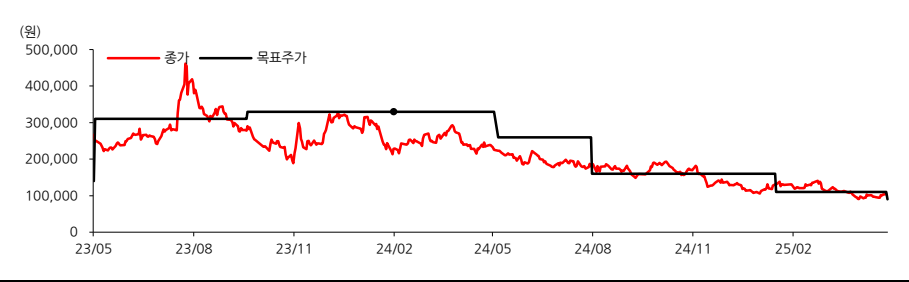
(공표일: 2025년 04월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.03	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02	2023.11.08	2023.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2024.02.08	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	330,000	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000
일 시	2025.02.12	2025.04.30				
투자의견	Hold	Hold				
목표가격	110,000	90,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.03	Buy	310,000	-5.07	49.03
2023.09.20	Buy	330,000	-21.94	-0.30
2024.05.07	Buy	260,000	-24.90	-14.23
2024.08.01	Hold	160,000	-3.94	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000	4.07	-17.18
2025.04.30	Hold	90,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%