

에코프로비엠(247540)

실적 회복세 불구, 밸류에이션 정당화 어렵다

1Q25 양극재 판매량 회복과 재고자산평가 충당금 환입 효과로 흑자전환

동사의 1Q25 실적은 매출액 6,298억원(-35% YoY, +25% QoQ), 영업이익 23억원(-66% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 시장기대치(매출액 5,735억원, 영업이익 -2억원)를 상회했다. 지난해 하반기 주요 배터리 셀 업체들의 소재 재고 소진 이후 재촉적 수요가 발생하면서 전기차, Non-IT(파워툴, e-모빌리티 등)항 판매량이 크게 증가한 것으로 분석된다. 또한 올해 들어 유럽에서 자동차 이산화탄소 배출량 규제가 강화됨에 따라 1Q25 전기차 판매량이 BEV를 중심으로 전년 동기 대비 약 21% 증가했다는 점이 긍정적으로 작용했다. 다만 계절적 최대 비수기 진입 영향으로 ESS항 양극재 판매량은 전분기 대비 절반 가량 감소한 것으로 추정된다. 양극재 판가는 주요 원재료 가격의 점진적인 안정세로 하락폭은 제한적이었다. 영업이익은 판매량 증가에 따른 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화와 재고자산평가 충당금 환입(약 307억원)이 반영되면서 흑자전환했다.

2025년 점진적인 실적 회복세 예상되나 유럽 시장 내 경쟁 심화 우려 지속

동사는 매출에서 북미 고객사들이 차지하는 비중이 크지 않아 미국 상호관세 정책에 따른 영향은 당분간 제한적일 전망이다. 다만 유럽 전기차 시장에서도 우려의 시각은 존재한다. 높은 기술력과 낮은 가격을 앞세운 중국 업체들과 국내 업체들간 경쟁이 심화되고 있기 때문이다. 이로 인해 유럽 전기차 배터리 시장 내에서 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온의 합산 점유율이 2020년 약 26%에서 1Q25 약 17%까지 하락했다. 특히 주요 유럽 완성차 OEM 업체들은 2026년 보급형 신차 모델에 LFP 배터리를 본격적으로 채택할 계획이다. 따라서 유럽 시장 내 국내 배터리 셀 업체들의 점유율 하락세는 지속될 가능성이 높다. 유럽은 배터리 밸류체인의 현지화를 위해 2027년부터 TCA(무역협력협정) 규정에 따라 배터리 셀 기준 역내 가치비율 65% 이상을 충족하지 못하면 전기차에 10% 관세를 부과할 예정이다. 또한 CRMA법 대응을 위해 주요 완성차 OEM들은 2030년까지 원자재 역내 채굴/정제 비중을 높이고, 공급망을 다변화할 필요가 있다. 그러나 대표적인 중국 기업인 CATL, AESC 등의 중국 배터리 셀 업체들과 Ronbay, Hunan Yuneng, Easpring Material 등의 양극재 업체들도 유럽 내 대규모 생산 공장을 구축 중이거나 이미 양산 가동 중이기 때문에 국내 업체들과의 경쟁이 이어질 수 있다. 동사에게는 중국 배터리 산업을 강하게 견제 중인 북미향 매출 비중을 확대하는 전략이 중요한 시점이다.

동사 주가에 대한 보수적인 관점 유지

동사에 대한 목표주가와 Hold 투자 의견을 유지한다. 현 주가는 2026, 2027년 예상 실적 기준 각각 P/E 114배, 40.0배 수준으로 전 세계 이차전지 셀, 소재 업종 내 밸류에이션이 가장 높은 편이다. 올해 실적이 지난해를 바탕으로 점진적인 회복세를 나타낼 것으로 전망된다는 점은 긍정적이지만, 중국, 일본 양극재 업종(2026년 평균 P/E가 12.6배)과 비교할 때 동사 주가에 반영되어 있는 밸류에이션 프리미엄을 설명할 근거를 찾기 어렵다. 일시적인 수급 요인으로 인해 단기적인 주가 상승세가 나타날 수 있겠지만 밸류에이션 상승 여력이 제한적이라는 점에서 추세적인 상승세를 기대하기 쉽지 않을 것으로 판단되어 동사에 대한 보수적인 의견을 유지한다.

Company Brief

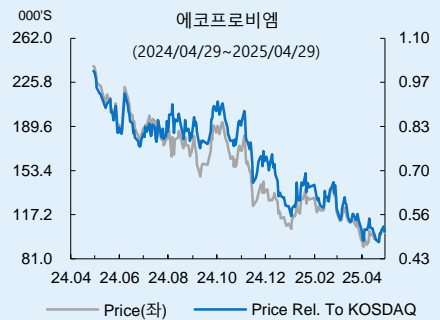
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	90,000원(유지)
증가(2025.04.29)	102,400원
상승여력	-12.1%

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	10,015십억원
외국인지분율	11.1%
52주 주가	91,100~239,000원
60일평균거래량	642,671주
60일평균거래대금	75.1십억원

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

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,767	3,313	5,064	7,087
영업이익(십억원)	-34	58	172	389
순이익(십억원)	-97	5	88	250
EPS(원)	-987	49	901	2,559
BPS(원)	17,505	18,525	20,398	23,930
PER(배)		2,109.8	113.7	40.0
PBR(배)	6.3	5.5	5.0	4.3
ROE(%)	-6.3	0.3	4.6	11.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	167.1	54.7	30.6	18.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

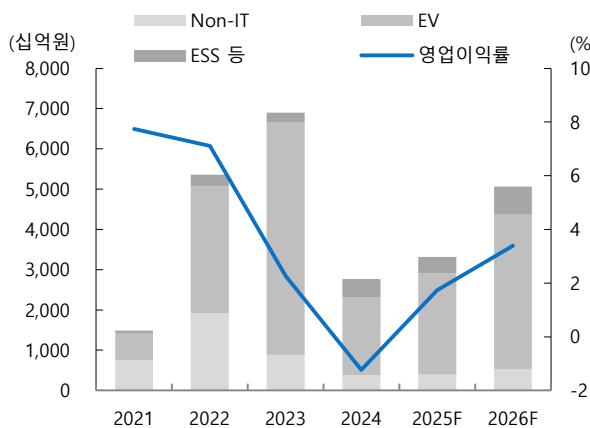
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
출하량 가정(천t)	18	18	12	12	15	19	22	24	60	80	120
매출액	970	810	522	465	630	783	922	978	2,767	3,313	5,064
Non-IT	103	137	74	70	79	94	104	112	385	389	532
EV	789	569	275	286	503	620	682	721	1,919	2,526	3,837
ESS 등	79	103	173	109	47	69	136	146	463	398	696
YoY	-52%	-58%	-71%	-61%	-35%	-3%	77%	110%	-60%	20%	53%
QoQ	-18%	-17%	-36%	-11%	35%	24%	18%	6%			
매출원가	927	769	526	450	595	735	864	913	2,672	3,106	4,701
매출원가율	95%	95%	101%	97%	94%	94%	94%	93%	97%	94%	93%
매출총이익	44	40	-4	15	35	48	58	65	95	206	364
매출총이익률	5%	5%	-1%	3%	6%	6%	6%	7%	3%	6%	7%
판매비 및 관리비	37	36	37	19	33	36	41	40	129	149	192
판매비율	4%	4%	7%	4%	5%	5%	4%	4%	5%	4%	4%
영업이익	7	4	-41	-3	2	12	18	26	-34	58	172
영업이익률	1%	0%	-8%	-1%	0%	2%	2%	3%	-1%	2%	3%
YoY	-94%	-97%	적자전환	적자지속	-66%	207%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	198%
QoQ	흑자전환	-42%	적자전환	적자지속	흑자전환	423%	47%	47%			
세전이익	-7	-14	-72	-1	-14	0	6	14	-93	7	119
순이익	-5	7	-50	-11	-10	-1	4	12	-59	5	96
순이익률	-1%	1%	-9%	-2%	-2%	0%	0%	1%	-2%	0%	2%
YoY	적자전환	-92%	적자전환	적자지속	적자지속	적자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	1672%
QoQ	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	193%			

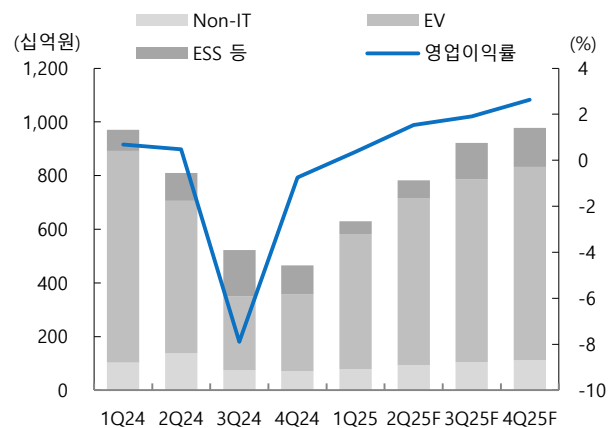
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



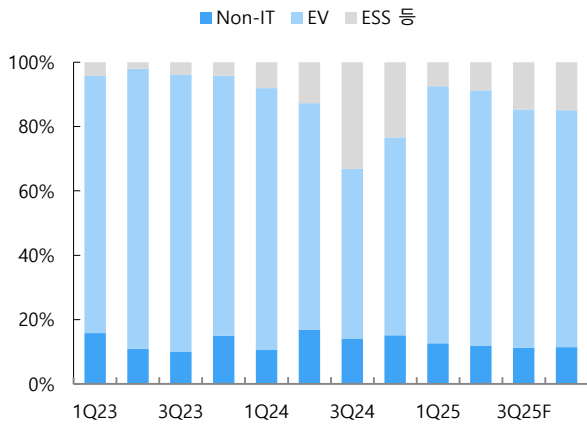
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



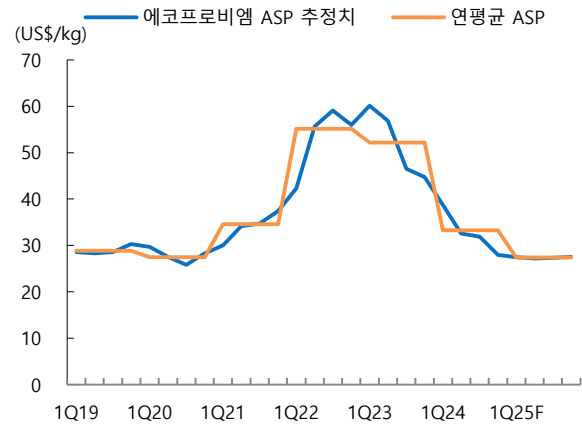
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



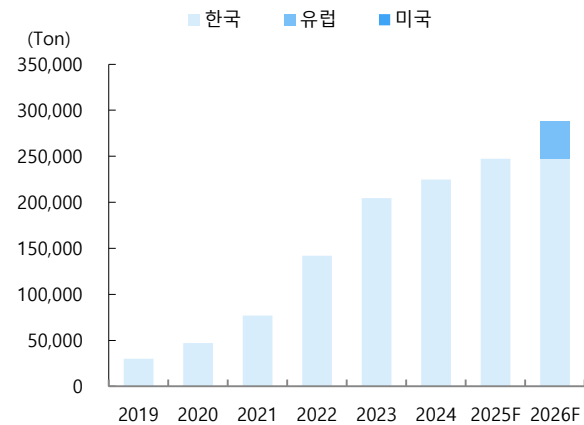
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



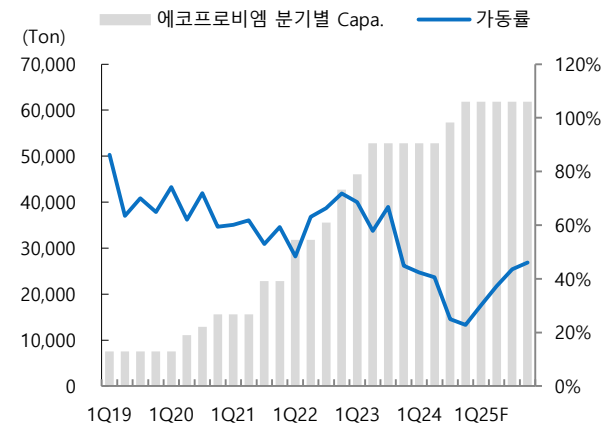
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



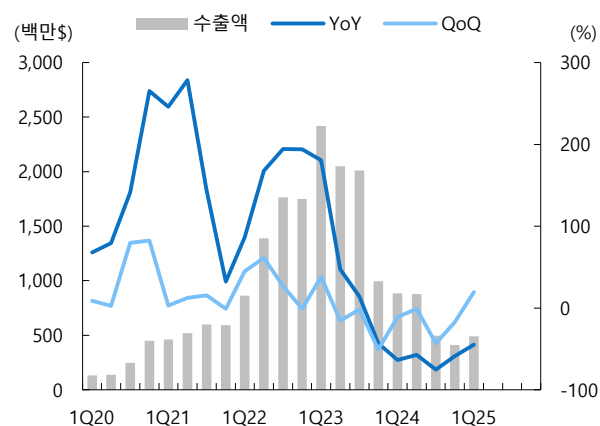
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



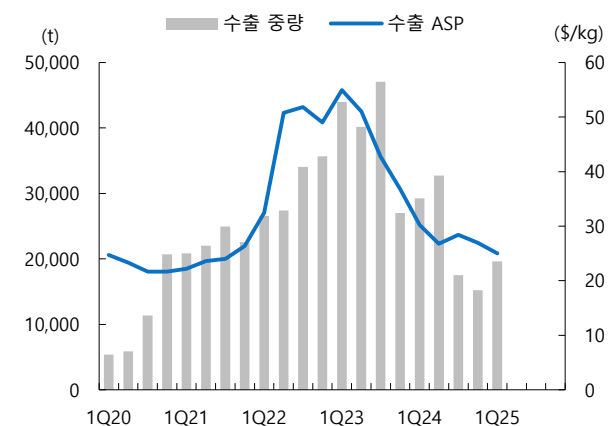
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



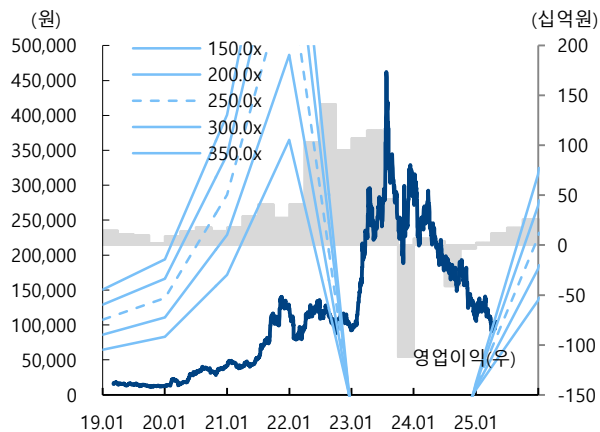
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	4,648	2,433	-89	-987	49	901	2,559	지배주주순이익 기준
BPS (원)	24,071	13,941	14,023	17,505	18,525	20,398	26,936	
고점 P/E (배)	122.4	55.9	-1,031	-109	2,901			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	63.4	44.2	-2,753	-203	2,391			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	33.0	32.4	-5,173	-320	1,877			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	23.6	9.7	32.9	18.0	7.6			최근 5년간 평균: 16.7
평균 P/B (배)	12.2	7.7	17.5	11.4	6.5			최근 5년간 평균: 10.1
저점 P/B (배)	6.4	5.7	6.6	6.2	5.2			최근 5년간 평균: 5.4
ROE	20%	24%	-1%	-6%	0%	5%	12%	
적용 EPS (원)					2,559			27~29년 북미/유럽 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E (배)					25.0			
적정주가 (원)					63,987			
목표주가 (원)					90,000			27년 기준 P/E 35.2배, P/B 3.3배
전일 종가 (원)					102,400			27년 기준 P/E 40.0배, P/B 3.8배
상승 여력					-12.1%			

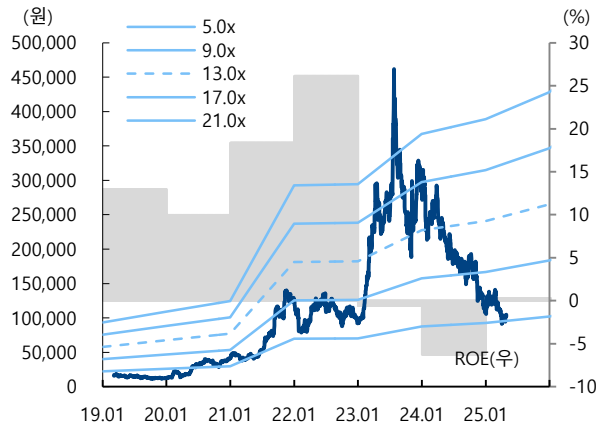
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



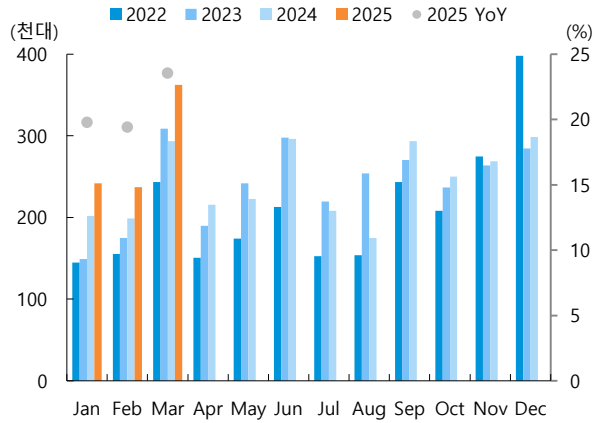
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



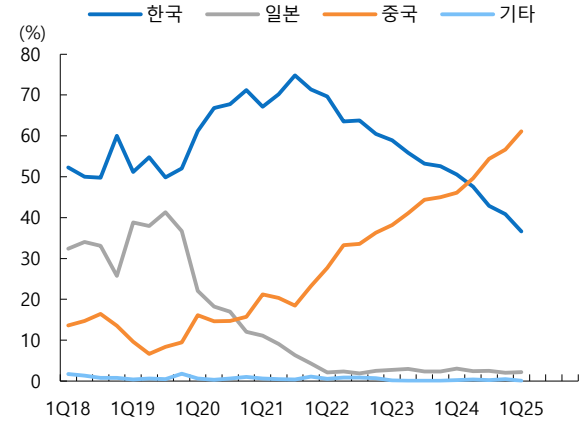
자료: iM증권 리서치본부

그림11. 유럽 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량



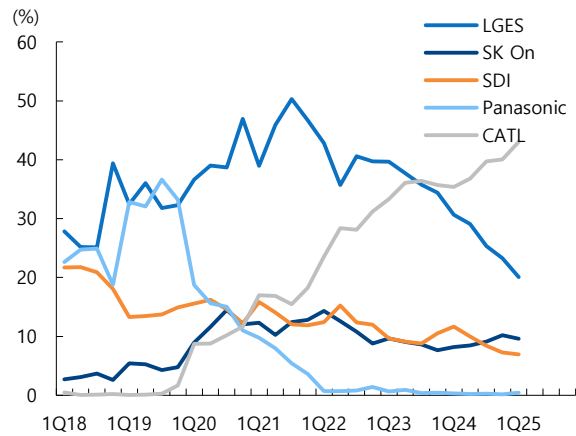
자료: ACEA, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 배터리 시장 내 국가별 점유율



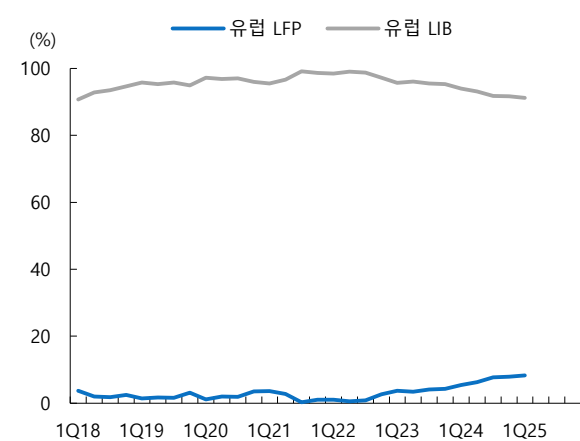
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림13. 유럽 전기차 배터리 시장 내 주요 업체별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림14. 유럽 전기차 배터리 시장 내 양극재 종류별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,378	1,384	1,543	1,946	매출액	2,767	3,313	5,064	7,087
현금 및 현금성자산	499	492	300	429	증가율(%)	-59.9	19.7	52.9	39.9
단기금융자산	16	14	21	19	매출원가	2,672	3,106	4,701	6,463
매출채권	148	250	294	425	매출총이익	95	206	364	624
재고자산	616	540	830	985	판매비와관리비	129	149	192	235
비유동자산	2,946	3,102	3,251	3,358	연구개발비	4	3	5	7
유형자산	2,793	2,998	3,145	3,273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	13	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,324	4,486	4,794	5,304	영업이익	-34	58	172	389
유동부채	1,297	1,359	1,477	1,621	증가율(%)	적전	흑전	197.9	126.8
매입채무	359	384	520	655	영업이익률(%)	-1.2	1.7	3.4	5.5
단기차입금	771	771	771	771	이자수익	18	15	10	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	2	8	5
장기차입금	510	510	510	510	세전계속사업이익	-93	7	119	339
부채총계	2,347	2,409	2,526	2,670	법인세비용	-34	1	24	68
지배주주지분	1,712	1,812	1,995	2,340	세전계속이익률(%)	-3.4	0.2	2.4	4.8
자본금	49	49	49	49	당기순이익	-59	5	96	271
자본잉여금	915	915	915	915	순이익률(%)	-2.1	0.2	1.9	3.8
이익잉여금	275	280	368	619	지배주주귀속 순이익	-97	5	88	250
기타자본항목	27	27	27	27	기타포괄이익	95	95	95	95
비지배주주지분	265	266	273	294	총포괄이익	37	100	191	366
자본총계	1,977	2,077	2,268	2,634	지배주주귀속총포괄이익	60	88	176	338

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	670	171	101	360	주당지표 (원)				
당기순이익	-59	5	96	271	EPS	-987	49	901	2,559
유형자산감가상각비	106	151	207	227	BPS	17,505	18,525	20,398	23,930
무형자산상각비	1	2	1	1	CFPS	107	1,608	3,033	4,888
지분법관련손실(이익)	-	4	2	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,022	-306	-326	-311	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,024	-355	-355	-355	PER		2,109.8	113.7	40.0
무형자산의 처분(취득)	7	-	-	-	PBR	6.3	5.5	5.0	4.3
금융상품의 증감	2	-9	-184	127	PCR	1,028.4	63.7	33.8	20.9
재무활동 현금흐름	323	300	244	272	EV/EBITDA	167.1	54.7	30.6	18.7
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-6.3	0.3	4.6	11.5
자본의증감	418	-	-	-	EBITDA이익률	2.6	6.3	7.5	8.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	118.7	115.9	111.4	101.4
현금및현금성자산의증감	-13	-8	-191	129	순부채비율	72.2	70.9	72.3	57.7
기초현금및현금성자산	513	499	492	300	매출채권회전율(x)	5.9	16.6	18.6	19.7
기말현금및현금성자산	499	492	300	429	재고자산회전율(x)	3.2	5.7	7.4	7.8

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	8.1%	28.0%
2025-04-02	Hold	90,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8	0.7%