



Neutral (유지)

목표주가(12M) 105,000원(하향)
현재주가(4.29) 102,400원

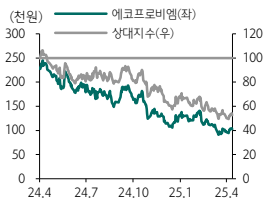
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	726.46
52주 최고/최저(원)	239,000/91,100
시가총액(십억원)	10,014.9
시가총액비중(%)	2.69
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	642.7
60일 평균 거래대금(십억원)	75.1
외국인지분율(%)	11.06
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 14 인	50.33

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,179.2	4,747.8
영업이익(십억원)	77.8	228.7
순이익(십억원)	13.5	125.9
EPS(원)	32	1,005
BPS(원)	14,898	16,089

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,766.8	3,123.1	4,244.8
영업이익	156.0	(34.1)	63.4	135.7
세전이익	77.7	(93.0)	7.3	65.4
순이익	(8.7)	(96.5)	5.9	44.6
EPS	(89)	(987)	60	456
증감율	적전	적지	흑전	660.00
PER	(3,235.96)	(111.35)	1,741.67	229.17
PBR	20.32	6.25	5.92	5.77
EV/EBITDA	119.45	164.68	54.36	17.44
ROE	(0.64)	(6.26)	0.34	2.56
BPS	14,176	17,582	17,642	18,098
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 30일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

흑자 구조 안착

1Q25 Review : 8개 분기만의 QoQ 매출 증가

1분기 실적은 매출 6,298억원(YoY -35%, QoQ +36%), 영업이익 23억원(YoY -66%, QoQ 흑자전환)으로 매출과 이익 모두 하나증권 추정치를 상회했다. 전기차 수요 둔화로 주요 고객사 1분기 배터리 부문 매출 부진했지만(삼성SDI YoY -35%, QoQ -16%, SK on YoY +4%, QoQ +10%), BMW 재고 조정 마무리 및 이에 따른 삼성SDI 2분기 생산 물량 증가 앞두고 에코프로비엠의 양극재 출하량이 선제적으로 증가했다(QoQ +30%). 수익성의 경우, 2023년 말부터 분기 평균 -20%씩 하락하던 수산화리튬 가격이 4분기에 이어 1분기에도 전분기와 유사한 수준 유지되며(kg당 9달러) 재고평가손실이 발생하지 않았고, 2024년 말에 평가손실 반영했던 재고분이 매출화되면서 환입(307억원)이 발생, 흑자 전환했다(OPM 0.4%, +1.1%p). 한편, 재고평가 관련 손익 제외 시 영업이익률은 -4.5%다(재고평가 제외 시 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%, 3Q24 -4.3%, 4Q24 -3.5%, 1Q25 -4.5%). 전체 재고 자산 금액은 QoQ -10% 감소했고, 재고 자산 회전율은 아직 낮은 수준이지만 5개 분기 만에 1을 회복(4Q23 1.05, 1Q24 0.95, 2Q24 0.97, 3Q24 0.73, 4Q24 0.72, 1Q25 1.07)했으며, 재고 일수 역시 100일 미만으로 하락(4Q23 79일, 1Q24 99일, 2Q24 98일, 3Q24 122일, 4Q24 130일, 1Q25 89일) 했다는 점에서 긍정적이다.

2분기 흑자 유지 전망

2분기 실적은 매출 6,884억원(YoY -15%, QoQ +9%), 영업이익 186억원(YoY +378%, QoQ +719%)로 이익 성장세 지속될 전망이다. 삼성SDI의 2분기 전지 부문 매출이 QoQ +10% 이상 증가하는 과정에서 에코프로비엠의 유럽향 양극재 출하가 증가할 것으로 전망되며, SK on 역시 북미 및 유럽 신차 출시 효과로 주문량을 늘릴 것으로 전망한다. 수익성은 가동률 상승에 따른 수익성 개선으로 재고평가손익 제외 시 영업이익률이 BEP까지 개선되는 가운데 잔여 재고평가손실환입이 추가로 발생하며(현재 잔여 누적액 약 500억원 추정) 영업이익률은 QoQ +2.3%p 개선될 전망이다(2.7%).

중기 및 장기 시총 모두 11조원~12조원 적정 판단

2027년 예상 지배순이익 및 최근 2년 24M Fwd P/E 71배 적용해 목표 시총 11조원, 투자 의견 중립을 유지한다. 현재 증설 추이 감안하면 연간 제품 출하량은 2024년 7만톤, 2025년 10만톤에서 2030년 약 35만톤으로 가파른 증가 예상된다. 35만톤 전량 생산 가정한 2030년 예상 지배순이익에 Target P/E 20배 적용 시 약 11.6조원 도출된다는 점에서 상기한 2027년 실적 기준 적정 가치 및 현 시총과 큰 차이가 없어, 중장기 상승 여력은 제한적이라고 판단한다. 다만, 안정적인 재고 관리 및 제품 출하로 인해 분기 흑자구조 안착했다는 점에서 주가 하방 리스크는 제한적이라고 판단한다.

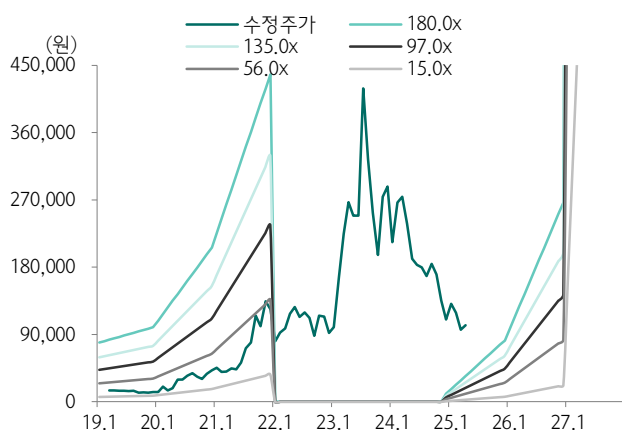
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출	629.8	688.4	813.6	991.2	1,006.6	1,047.3	1,090.0	1,100.9	2,766.8	3,123.1	4,244.8	5,057.3
YoY(%)	(35.1)	(15.0)	55.9	113.2	59.8	52.1	34.0	11.1	(59.9)	12.9	35.9	19.1
QoQ(%)	35.5	9.3	18.2	21.8	1.5	4.0	4.1	1.0				
매출원가	594.6	651.8	767.6	943.2	957.7	981.9	1,019.9	1,028.3	2,672.0	2,957.3	3,987.8	4,684.4
판관비	32.9	18.0	23.7	27.8	28.9	31.2	31.4	29.8	129.0	102.4	121.3	94.1
영업이익	2.3	18.6	22.3	20.3	20.0	34.2	38.7	42.8	(34.1)	63.4	135.7	278.8
YoY(%)	(66.0)	377.8	(154.0)	(686.2)	781.6	83.7	73.6	111.3	적전	흑전	114.0	105.5
QoQ(%)	흑전	719.1	19.8	(9.1)	(1.2)	70.7	13.2	10.7				
영업이익률(%)	0.4	2.7	2.7	2.0	2.0	3.3	3.5	3.9	(1.2)	2.0	3.2	5.5
YoY(%p)	(0.3)	2.2	10.6	2.8	1.6	0.6	0.8	1.8	(3.5)	3.3	1.2	2.3
QoQ(%p)	1.1	2.3	0.0	(0.7)	(0.1)	1.3	0.3	0.3				
지배주주순익	(8.8)	2.4	6.3	6.0	1.4	10.4	14.5	18.2	(96.5)	5.9	44.6	144.8

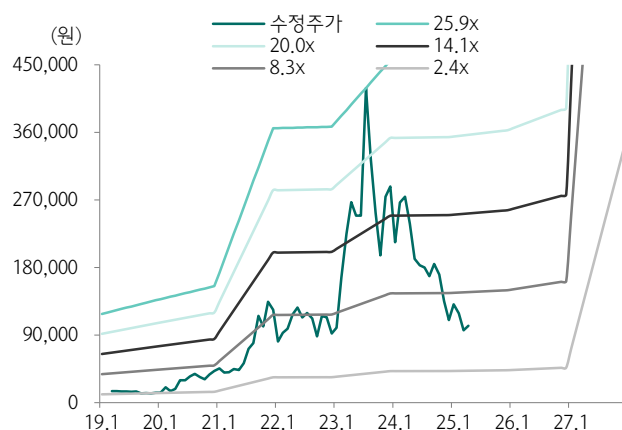
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



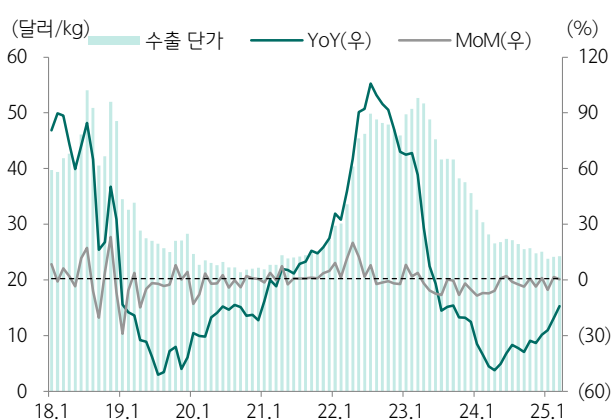
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



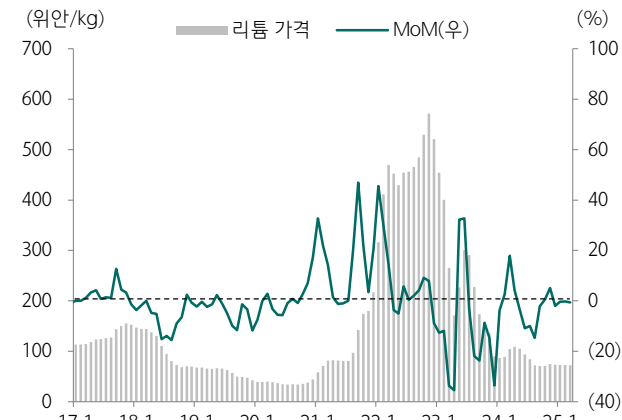
자료: 하나증권

도표 4. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 5. 리튬 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,900.9	2,766.8	3,123.1	4,244.8	5,057.3
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,957.3	3,987.8	4,684.4
매출총이익	293.4	94.8	165.8	257.0	372.9
판매비	137.4	129.0	102.4	121.3	94.1
영업이익	156.0	(34.1)	63.4	135.7	278.8
금융손익	(50.7)	(62.6)	(73.0)	(70.2)	(65.9)
종속/관계기업손익	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(35.1)	3.7	16.9	0.0	0.0
세전이익	77.7	(93.0)	7.3	65.4	212.9
법인세	23.0	(34.5)	0.6	14.8	48.4
계속사업이익	54.7	(58.5)	6.7	50.6	164.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.7	(58.5)	6.7	50.6	164.5
비지배주주지분 순이익	63.4	38.0	0.8	6.1	19.7
지배주주순이익	(8.7)	(96.5)	5.9	44.6	144.8
지배주주지분포괄이익	5.8	(0.7)	6.2	47.0	152.9
NOPAT	109.8	(21.5)	58.4	104.9	215.4
EBITDA	248.7	75.5	220.0	680.7	763.8
성장성(%)					
매출액증가율	28.81	(59.91)	12.88	35.92	19.14
NOPAT증가율	(65.88)	적전	흑전	79.62	105.34
EBITDA증가율	(44.18)	(69.64)	191.39	209.41	12.21
영업이익증가율	(59.02)	적전	흑전	114.04	105.45
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	655.93	224.66
EPS증가율	적전	적지	흑전	660.00	224.56
수익성(%)					
매출총이익률	4.25	3.43	5.31	6.05	7.37
EBITDA이익률	3.60	2.73	7.04	16.04	15.10
영업이익률	2.26	(1.23)	2.03	3.20	5.51
계속사업이익률	0.79	(2.11)	0.21	1.19	3.25

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(89)	(987)	60	456	1,480
BPS	14,176	17,582	17,642	18,098	19,578
CFPS	4,736	619	2,422	6,960	7,810
EBITDAPS	2,543	772	2,249	6,960	7,810
SPS	70,560	28,290	31,933	43,402	51,710
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3,235.96)	(111.35)	1,741.67	229.17	70.61
PBR	20.32	6.25	5.92	5.77	5.34
PCFR	60.81	177.54	43.15	15.01	13.38
EV/EBITDA	119.45	164.68	54.36	17.44	15.17
PSR	4.08	3.88	3.27	2.41	2.02
재무비율(%)					
ROE	(0.64)	(6.26)	0.34	2.56	7.89
ROA	(0.23)	(2.22)	0.13	0.88	2.73
ROIC	4.58	(0.69)	1.66	2.87	5.94
부채비율	172.71	118.70	150.63	151.40	149.21
순부채비율	82.17	72.14	74.22	67.75	48.94
이자보상배율(배)	2.24	(0.40)	0.74	1.56	3.19

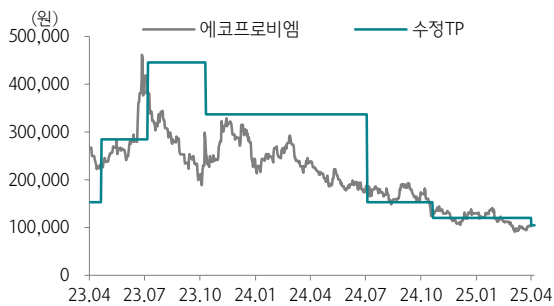
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,686.9	1,893.6	2,441.7	
금융자산	513.2	521.9	684.9	780.8	1,087.0	
현금성자산	512.7	499.2	636.5	726.9	1,021.5	
매출채권	767.0	142.2	156.4	173.7	211.5	
재고자산	1,108.8	616.3	751.9	835.1	1,016.6	
기타유동자산	54.5	97.6	93.7	104.0	126.6	
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,284.9	3,220.8	3,037.9	
투자자산	17.9	22.2	27.0	28.0	30.1	
금융자산	17.9	22.2	27.0	28.0	30.1	
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,138.0	3,077.6	2,894.6	
무형자산	14.3	18.8	8.6	3.9	1.8	
기타비유동자산	61.9	111.4	111.3	111.3	111.4	
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,971.8	5,114.4	5,479.6	
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,714.4	1,801.3	1,991.0	
금융부채	1,231.9	920.1	929.2	931.0	935.2	
매입채무	734.1	204.2	435.3	483.5	588.6	
기타유동부채	165.3	172.9	349.9	386.8	467.2	
비유동부채	631.1	1,049.4	1,273.7	1,278.7	1,289.8	
금융부채	595.6	1,028.0	1,228.0	1,228.0	1,228.0	
기타비유동부채	35.5	21.4	45.7	50.7	61.8	
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,988.1	3,080.1	3,280.8	
지배주주지분	1,371.5	1,712.0	1,717.9	1,762.4	1,907.1	
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9	
자본잉여금	913.6	915.1	915.1	915.1	915.1	
자본조정	22.1	361.9	361.9	361.9	361.9	
기타포괄이익누계액	11.4	110.7	110.7	110.7	110.7	
이익잉여금	375.3	275.4	281.3	325.8	470.6	
비지배주주지분	227.9	265.0	265.8	271.9	291.7	
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,983.7	2,034.3	2,198.8	
순금융부채	1,314.3	1,426.2	1,472.2	1,378.3	1,076.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20.6	670.1	305.8	614.3	602.8
당기순이익	54.7	(58.5)	6.7	50.6	164.5
조정	350.2	78.5	229.6	615.3	550.9
감가상각비	92.7	109.6	156.6	545.1	485.1
외환거래손익	2.2	6.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	251.0	(37.3)	73.0	70.2	65.8
영업활동 자산부채 변동	(384.3)	650.1	69.5	(51.6)	(112.6)
투자활동 현금흐름	(672.5)	(1,021.8)	(508.4)	(469.4)	(292.5)
투자자산감소(증가)	41.0	(4.3)	(4.8)	(1.0)	(2.2)
자본증가(감소)	(756.2)	(1,023.8)	(491.0)	(480.0)	(300.0)
기타	42.7	6.3	(12.6)	11.6	9.7
재무활동 현금흐름	847.4	323.1	123.0	(85.3)	(83.2)
금융부채증가(감소)	879.1	120.6	209.1	1.9	4.1
자본증가(감소)	36.2	1.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.0)	201.0	(86.1)	(87.2)	(87.3)
배당지급	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	192.3	(13.5)	147.1	90.5	294.6
Unlevered CFO	463.2	60.5	236.8	680.7	763.8
Free Cash Flow	(735.5)	(353.6)	(185.2)	134.3	302.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.30	Neutral	105,000		
24.11.18	Neutral	120,000	-1.18%	-24.08%
24.8.1	Neutral	153,000	10.96%	-18.63%
23.11.8	BUY	337,000	-28.92%	-2.37%
23.8.4	BUY	446,000	-37.81%	-22.76%
23.5.19	BUY	285,000	3.71%	62.11%
22.7.14	BUY	153,000	-6.10%	93.46%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 27일