2026/02/05

에코프로비엠 (247540)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

손익 개선보다 전고체 소재 기대감이 중요할 전망

4Q 매출 하회했으나, 감가비 감소로 OP 예상 상회

4Q 연결 매출액 4,992억원, OP 410억원을 기록했다. 매출액은 예상을 하회한 반면 OP는 62% 상회했다. 하지만 OP 개선이 회계 기준 변경에 의한 것이기 때문에 큰 의미를 두기는 어렵다. 유형자산에 대한 내용연수를 기계장치 10년, 건물/구축물 20년에서, 기계장치는 15년, 건물/구축물은 40년으로 연장하면서 감가상각비가 예상보다 400억원 감소한 것이 원인이다. 전방산업별 매출액은 ① EV향 3,088억원 (+4% qoq): 북미 부진했으나 유럽향 매출 증가, ② 파워툴 952억원 (-16%), ③ ESS향 946억원 (-43%)를 기록했다. 어려운 시황 속에서 25.2Q~4Q 꾸준히 OP 400~500억대를 기록한 점은 긍정적이나, 2~3Q는 인니 니켈 제련소 투자수익, 4Q는 내용연수 변경 영향이 대부분이어서 이를 제하고 보면 OP는 BEP 수준으로 이해해야 한다.

2026년은 북미 EV 부진과 손익 기저효과 부담

북미 EV 수요는 구매보조금 폐지, BOSK JV 청산 영향으로 2026년에도 부진할 것으로 예상된다. 다행히 유럽은 일부 국가의 보조금 확대 정책과 OEM 신차효과로 성장이 기대되는데, 때마침 헝가리 공장 (Capa 5.4만톤)이 26.2Q부터 양산 예정이어서 경쟁력이 제고될 전망이다. 다만 국내 가동률이 높지 않은 상태에서 헝가리 공장이 더해지는 것이기 때문에, 효율적인 가동률 정책과 적극적인 신규 고객사 확보가 필요한 상태다. 회계적으로는 2025년 손익에 일회성이익이 1,200억원 이상 반영돼 있기 때문에, yoy 증익은 어려울 전망이다. 기대 요인은 손익보다는 전략 고객사와 협업하고 있는 전고체 소재 (전해질, 양극재) 개발이 양산 단계로 전환되면서 multiple re-rating이 추가 반영되는 것이다. 전고체 기대감을 반영해 목표주가를 18만원으로 상향하지만, 여전히 Valuation 부담이 있어 '보유' 의견을 유지한다.

Fig. 1: 에코프로비엠 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	6,901	2,767	2,534	2,740	3,047
영업이익	156	-34	143	89	102
세전이익	78	-93	81	41	52
순이익[지배]	-9	-97	25	8	24
EPS(원)	-89	-987	255	82	249
증감률(%)	적자전환	적자지속	흑자전환	-67.8	203.7
PER(배)	-	-	574.7	2710.5	895.1
PBR	20.3	6.3	8.2	12.4	12.2
EV/EBITDA	119.4	164.7	56.1	84.8	70.2
ROE(%)	-0.6	-6.3	1.4	0.5	1.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

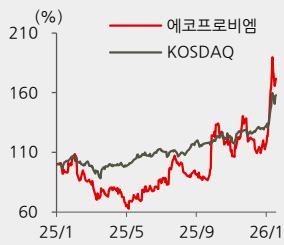
자료: 에코프로비엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	180,000원
[상향]	-14.9%
현재주가	211,500원
2026/02/05	

주식지표

시가총액	20,685십억원
52주최고가	246,000원
52주최저가	81,200원
상장주식수	9,780만주
자본금/액면가	49십억원/500원
60일평균거래량	78만주
60일평균거래대금	145십억원
외국인지분율	14.2%
자기주식수	0.6만주/0.0%
주요주주및지분율	
에코프로 외	45.6%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 에코프로비엠 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	499	465	7.4	625	(20.1)	572	(12.7)	567	(11.9)
영업이익	41	(3)	흑자 전환	50	(18.8)	18	124.1	25	61.6
세전이익	29	(1)	흑자 전환	37	(22.5)	5	446.9	30	(2.2)
순이익	11	(11)	흑자 전환	49	(78.0)	4	154.5	22	(50.6)
지배 순이익	n/a	(17)	n/a	23	n/a	2	n/a	28	n/a
영업이익률	8.2	(0.7)		8.1		3.2		4.5	
세전이익률	5.8	(0.1)		6.0		0.9		5.2	
순이익률	n/a	(3.7)		3.7		0.4		4.9	

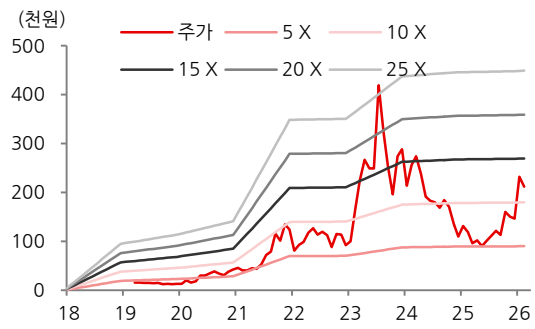
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 에코프로비엠 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**630**	**780**	**625**	**499**	**512**	**633**	**743**	**852**	**2,767**	**2,534**	**2,740**
비엠	196	281	313	254	228	244	281	323	647	1,088	1,037
이엠	452	509	278	306	290	397	472	539	2,114	1,440	1,697
기타	(18)	(10)	34	(60)	(6)	(8)	(9)	(11)	6	6	6
매출 yoy%	**(35)**	**(4)**	**20**	**7**	**(19)**	**(19)**	**19**	**71**	**(60)**	**(8)**	**8**
비엠	(10)	27	213	62	(2)	(16)	(10)	27	(79)	68	(5)
이엠	(40)	(14)	(35)	(7)	(28)	(13)	70	77	(44)	(32)	18
기타	246	68	(515)	180	(8)	(123)	(128)	(82)	0	0	0
영업이익	**2**	**49**	**50**	**41**	**5**	**27**	**26**	**31**	**(34)**	**143**	**89**
OPM (%)	0.4	6.3	8.1	8.2	0.9	4.2	3.5	3.7	(1.2)	5.6	3.2
세전이익	(14)	29	37	29	(7)	15	14	19	(93)	81	41
순이익	(10)	34	49	11	(6)	12	11	15	(59)	84	32
지배순이익	(17)	16	23	5	(9)	5	3	9	(97)	25	8.0
양극재											
생산량(톤)	19,478	22,743	19,318	22,775	17,390	19,510	25,005	30,500	71,129	82,791	92,405

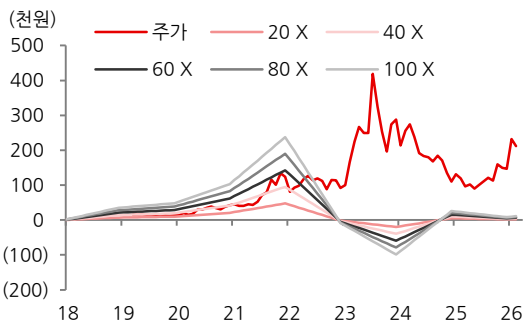
자료: 에코프로비엠, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR 밴드 차트



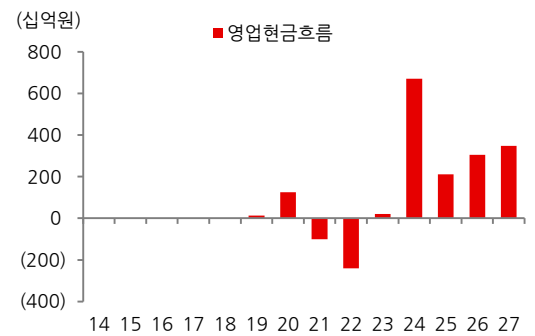
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER 밴드 차트



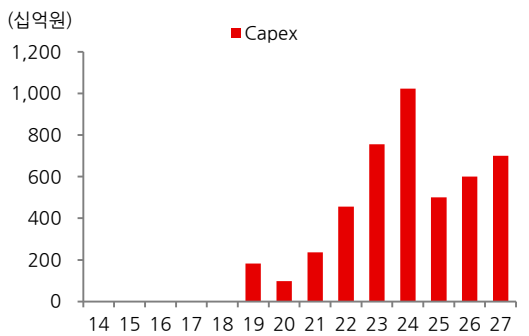
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



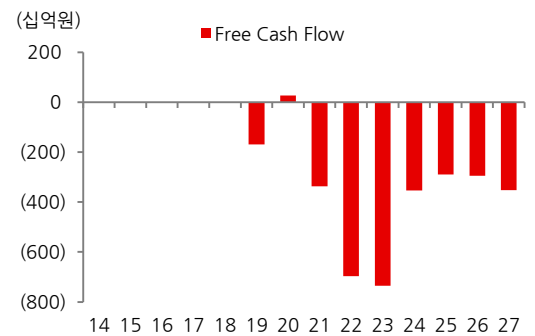
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



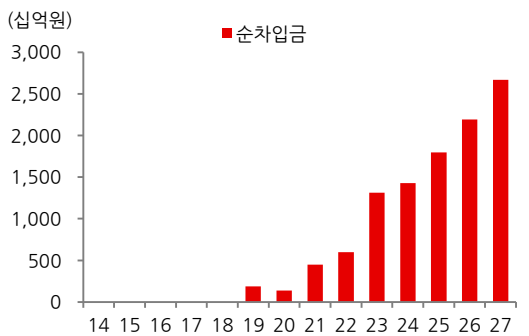
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	1,786	1,996	2,182
현금성자산	513	499	837	989	1,063
매출채권	767	142	253	274	305
재고자산	1,109	616	585	614	683
비유동자산	1,918	2,946	3,295	3,697	4,147
투자자산	18	22	22	22	23
유형자산	1,824	2,793	3,146	3,551	4,002
무형자산	14	19	15	13	10
자산총계	**4,362**	**4,324**	**5,081**	**5,693**	**6,329**
유동부채	2,131	1,297	1,422	1,451	1,493
매입채무	734	204	187	202	225
단기차입금	1,073	769	969	969	969
비유동부채	631	1,049	1,598	2,149	2,702
사채및장기차입금	592	1,025	1,575	2,125	2,675
부채총계	**2,762**	**2,347**	**3,020**	**3,600**	**4,195**
지배기업지분	1,371	1,712	1,737	1,745	1,769
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	915	915	915
이익잉여금	375	275	300	308	333
자본총계	**1,599**	**1,977**	**2,061**	**2,093**	**2,134**
총차입금	1,827	1,948	2,655	3,205	3,756
순차입금	1,314	1,426	1,796	2,193	2,668

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,901**	**2,767**	**2,534**	**2,740**	**3,047**
매출원가	6,607	2,672	2,242	2,495	2,775
매출총이익	293	95	291	245	272
매출총이익률	4.2	3.4	11.5	8.9	8.9
판매비와관리비	137	129	149	156	169
판관비율	2.0	4.7	5.9	5.7	5.5
영업이익	**156**	**-34**	**143**	**89**	**102**
영업이익률	2.3	-1.2	5.6	3.2	3.3
EBITDA	249	76	293	287	353
영업외손익	-78	-59	-62	-47	-50
금융이자손익	-58	-68	-81	-102	-123
외화관련손익	8	1	0	0	0
기타영업외손익	-28	8	19	55	73
세전이익	**78**	**-93**	**81**	**41**	**52**
세전이익률	1.1	-3.4	3.2	1.5	1.7
법인세비용	23	-34	-3	9	11
법인세율	29.5	36.6	-3.7	22.0	21.2
계속사업이익	55	-59	84	32	41
당기순이익	**55**	**-59**	**84**	**32**	**41**
당기순이익률	0.8	-2.1	3.3	1.2	1.3
지배기업순이익	-9	-97	25	8	24
총포괄손익	69	37	84	32	41

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**21**	**670**	**211**	**305**	**348**
당기순이익	55	-59	84	32	41
비현금비용	400	247	253	341	421
감가상각비	93	110	151	198	251
비현금수익	-15	-128	-24	-32	-36
자산및부채의증감	-360	650	-105	-27	-66
매출채권감소	83	623	-111	-21	-31
재고자산감소	-418	551	31	-29	-69
매입채무증가	-98	-442	-17	15	23
법인세환급(납부)	-58	-41	3	-9	-11
투자활동현금흐름	**-673**	**-1,022**	**-474**	**-570**	**-667**
유형자산증가	-756	-1,024	-500	-600	-700
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	**847**	**323**	**601**	**417**	**392**
차입금증가	879	121	706	551	551
자본의증감	36	1	0	0	0
배당금지급	-44	0	0	0	0
현금의증가	192	-13	338	152	73
기말현금	513	499	837	989	1,063
잉여현금흐름(FCF)	-736	-354	-289	-295	-352

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

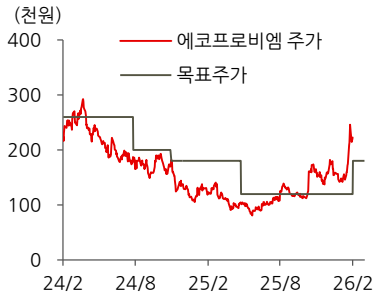
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	-89	-987	255	82	249
BPS	14,176	17,582	17,837	17,919	18,168
CFPS	4,492	619	3,199	3,486	4,352
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	-	-	574.7	2,710.5	895.1
PSR	4.1	3.9	5.7	7.9	7.1
PBR	20.3	6.3	8.2	12.4	12.2
PCR	64.1	177.6	45.8	63.8	51.1
EV/EBITDA	119.4	164.7	56.1	84.8	70.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	28.8	-59.9	-8.4	8.1	11.2
영업이익증가율	-59.0	0.0	0.0	-37.9	15.3
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	-67.8	202.8
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	-67.8	202.8
부채비율 (%)	172.7	118.7	146.5	172.0	196.6
차입금비율	114.3	98.5	128.8	153.1	176.0
순차입금/자기자본	82.2	72.1	87.2	104.8	125.0
ROA (%)	1.4	-1.3	1.8	0.6	0.7
ROE	-0.6	-6.3	1.4	0.5	1.4
ROIC	4.5	-0.7	4.2	1.7	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/02/05 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
에코프로비엠 (247540)	22/03/02	매수	125,000원	-18.6	-3.1
	22/05/03	매수	175,000원	-31.1	-22.3
	22/08/03	매수	175,000원	-38.5	-26.9
	22/10/12	매수	175,000원	-39.1	-19.7
	23/02/15	매수	175,000원	16.2	67.1
	23/04/11	보유	300,000원	-3.9	54.0
	23/10/16	보유	260,000원	0.4	26.5
	24/04/15	보유	260,000원	-22.3	-5.6
	24/07/31	보유	200,000원	-13.8	-3.5
	24/11/04	보유	180,000원	-32.6	-0.8
	25/04/29	보유	120,000원	-16.6	3.8
	25/08/06	보유	120,000원	24.2	-6.4
	26/02/05	보유	180,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.