에코프로비엠(247540.KQ) 중립(유지)

쉽지 않은 2026년과 밸류에이션 부담

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(2/5) 211,500원
목표주가(12M, 상향) 190,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER	—	313.9	518.1
PBR	6.3	7.6	10.8
EV/EBITDA	162.8	70.3	105.2
ROE	-6.3	3.7	2.1
DPS(원)	—	—	—

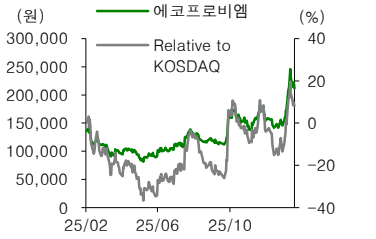
Key Data (기준일: 2026. 2. 5)

KOSPI(pt)	5163.57
KOSDAQ(pt)	1108.41
액면가(원)	500
시가총액(억원)	206,850
발행주식수(천주)	97,801
평균거래량(3M,주)	794,711
평균거래대금(3M, 백만원)	147,299
52주 최고/최저	246,000 / 81,200
52주 일간Beta	2.0
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	14.1
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 14 인	45.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	45.1	33.9	69.9	71.1
KOSDAQ대비 상대수익률	25.3	9.0	22.4	12.8

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 2026년 양극재 판매 가정 약 8만t(기존 대비 -20% 하향)

4Q25 Review: 전 분기에 이어 일회성 이익이 대거 반영되며 영업이익 시장 기대치 큰 폭 상회

- 4분기 매출액 4,992억원(QoQ-20%, 이하 QoQ), 영업이익 410억(-19%, OPM 8.2%)의 실적을 기록. 매출액은 시장 기대치를 -12% 하회하였으나, 영업이익은 +62% 큰 폭으로 상회함
- 이는 유형자산에 대한 내용 연수 변경 및 감가비 재산정에 따른 환입 효과(약 440억원)가 반영된 영향. 일회성 효과를 제외한 본업 영업이익은 전 분기에 이어 적자가 지속된 것으로 추정
- 부문별 매출액은 EV 3,088억원(+4%), ESS 946억원(-43%), PT 952억원(-16%)이며, 4분기 양극재 판매량은 전 분기 대비 -21% 감소한 것으로 추정. EV용 양극재 매출은 삼성SDI의 재고 조정 영향이 전 분기 대비 완화되며 소폭 회복세를 보였으나 ESS 부문은 3분기 북미 물량 출하 효과가 소멸되며 -43% 급감한 것으로 보임

신사업 기대감이 반영되고 있으나 높은 밸류 부담. 목표주가 19만원으로 상향, 투자 의견 중립 유지

- '26년 매출액 2.6조원(yoy+5%), 영업이익 1,070억원(-25%, OPM 4%)을 추정하며, 영업이익 기준 시장 기대치를 -11% 하회할 전망. 전년의 대규모 일회성 이익(ESG 염가 매수 차익 등)이 소멸되며 전년 대비 감익을 예상
- 판매 측면에서는 북미 BlueOval의 운영 구조 변경과 Ford의 F-150 생산 중단으로 북미 판매 공백이 불가피할 전망. 다만 유럽 삼성SDI 물량에 대한 전년의 판매 기저로 EV NCA 판매는 증가할 전망. 2분기 예정된 헝가리 신공장 가동 효과와 ESS 양극재 매출액도 증가하며 전년 대비 전체 판매량은 +12% 증가할 것으로 예상
- 목표주가는 19만원으로 19% 상향하지만, 투자 의견은 중립을 유지. '27년 EBITDA 추정치는 -7% 하향하였으나, 최근 1개월 peer 대비 멀티플 격차가 확대됨에 따라 EV/EBITDA를 49배로 상향 [도표 3]. 휴머노이드 산업 기대감에서 시작된 온기가 동사가 준비중인 고체 전해질 및 전고체용 양극재에 대한 수혜 전망으로 확산되며 동사 주가는 연초 대비 +48% 상승. 고체 전해질 파일럿 플랜트를 가동하며 주요 상위 업체와 협업을 진행 중인 동사의 기업가치가 재평가받고 있는 것으로 분석
- 다만 신사업 기대감에도 불구하고 단기 판매 흐름은 개선되기는 힘든 상황이며, 현 주가 수준에서 상승 여력은 제한적으로 판단. 추후 확정적인 미국 ESS LFP 밸류체인 진입, 북미 EV 프로젝트 판매 공백 해소, 혹은 유럽 역내 생산 물량 수요 증가에 기반한 신규 수주 등이 확인될 경우 업사이드 요인으로 작용할 수 있을 전망

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024F	2025F	2026F
매출액	**630**	**780**	**625**	**499**	**448**	**571**	**748**	**896**	**2,767**	**2,534**	**2,663**
YoY	-35%	-4%	20%	7%	-29%	-27%	20%	80%	-60%	-8%	5%
QoQ	35%	24%	-20%	-20%	-10%	27%	31%	20%			
매출총이익	35	84	92	58	31	49	70	96	95	269	246
매출총이익률	6%	11%	15%	12%	7%	9%	9%	11%	3%	11%	9%
판관비	33	35	41	17	22	30	38	48	129	126	139
판관비율	5%	5%	7%	3%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
영업이익	**2**	**49**	**50**	**41**	**9**	**19**	**32**	**48**	**-34**	**143**	**107**
YoY	-66%	1159%	흑전	흑전	285%	-61%	-37%	16%	-122%	-519%	-25%
QoQ	흑전	2059%	3%	-19%	-79%	117%	67%	51%			
영업이익율	0.4%	6.3%	8.1%	8.2%	1.9%	3.3%	4.2%	5.3%	-1.2%	5.6%	4.0%

자료 : 에코프로비엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에코프로비엠 실적 추정치 변경 내역

항목	2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	3,359	**2,663**	-21%	4,799	**3,810**	-21%
영업이익	142	**107**	-25%	285	**266**	-7%
영업이익률	4%	**4%**		6%	**7%**	
EBITDA	331	**216**	-35%	420	**391**	-7%
지배순이익	66	**45**	-31%	147	**136**	-8%

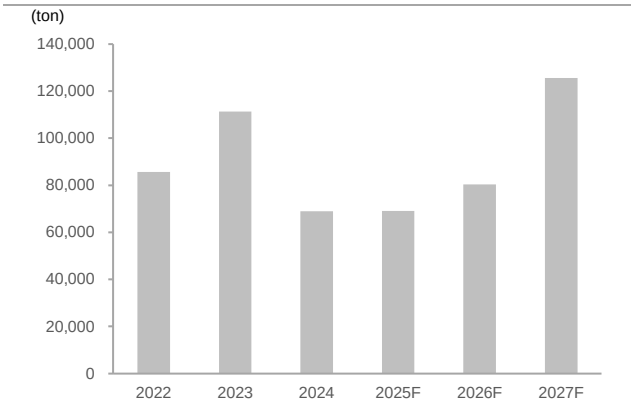
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 에코프로비엠 Valuation table

구분	단위	EBITDA	배수	
27F EBITDA	(십억원)	497	49X	- 포스코퓨처엠의 타겟 EV/EBITDA (38배) 대비 30% 할증 - 포스코퓨처엠과의 최근 1개월 EV/EBITDA 평균 괴리율 반영(기존 가정 유지) - 휴머노이드 산업 기대감과 동사가 준비중인 고체 전해질 및 전고체용 양극재 사업에 기반한 밸류에이션 gap이 유지될 것이라는 가정에 기인
EV	(십억원)	19,441		
(-) 순 차입금	(십억원)	853		- 2027년 말 예상 순차입금
적정 시총	**(십억원)**	**18,589**		
주식수	(천 주)	97,801		
적정 주가	(원)	190,064		
목표 주가	**(원)**	**190,000**		- 기존 16,000원 대비 +19% 상향
현재 주가(2/5)	(원)	211,500		
상승 여력	(%)	-10%		

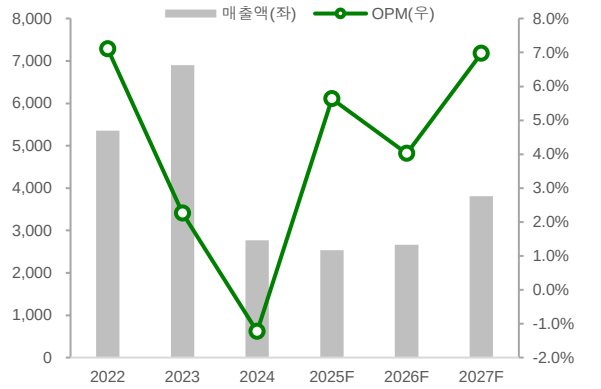
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 에코프로비엠 양극재 출하량 전망



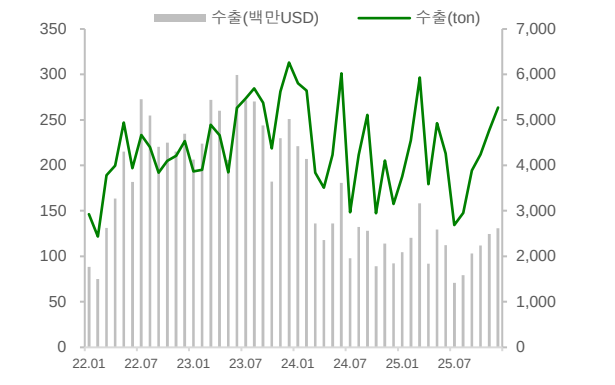
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 에코프로비엠 연간 실적 전망



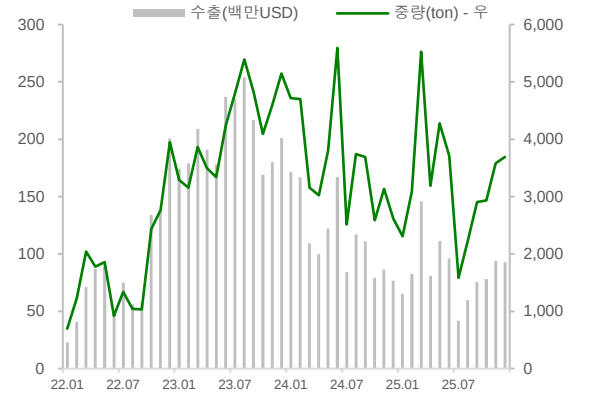
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 포항 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

에코프로비엠(247540.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**69,009**	**27,668**	**25,338**	**26,633**	**38,096**
증가율(%)	28.8	-59.9	-8.4	5.1	43.0
매출원가	**66,075**	**26,720**	**22,645**	**24,175**	**33,472**
원가율(%)	95.7	96.6	89.4	90.8	87.9
매출총이익	**2,934**	**948**	**2,692**	**2,459**	**4,624**
매출총이익률(%)	4.3	3.4	10.6	9.2	12.1
판매비와 관리비 등	**1,374**	**1,290**	**1,265**	**1,388**	**1,967**
판관비율(%)	2.0	4.7	5.0	5.2	5.2
영업이익	**1,560**	**-341**	**1,428**	**1,070**	**2,657**
증가율(%)	-59.0	적전	흑전	-25.1	148.3
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.6	4.0	7.0
EBITDA	**2,487**	**755**	**2,190**	**2,162**	**3,911**
EBITDA마진(%)	3.6	2.7	8.6	8.1	10.3
순금융손익	**-507**	**-626**	**-524**	**-310**	**-240**
이자손익	-577	-684	-425	-111	-41
외화관련손익	76	7	-100	-200	-200
기타영업외손익	**-351**	**37**	**-112**	**-60**	**-60**
종속및관계기업 관련손익	**75**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**777**	**-930**	**791**	**700**	**2,357**
계속사업손익법인세비용	**230**	**-345**	**-32**	**168**	**566**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**547**	**-585**	**824**	**532**	**1,791**
증가율(%)	-79.9	적전	흑전	-35.4	236.7
순이익률(%)	0.8	-2.1	3.3	2.0	4.7
지배주주지분 당기순이익	-87	-965	659	399	1,326
증가율(%)	적전	적지	흑전	-39.5	232.3
기타포괄이익	**143**	**951**	**951**	**951**	**951**
총포괄이익	**690**	**366**	**1,775**	**1,483**	**2,742**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**24,435**	**13,780**	**18,442**	**19,102**	**22,313**
현금및현금성자산	5,127	4,992	11,507	11,950	11,476
매출채권 및 기타채권	7,849	1,484	2,602	2,739	3,892
재고자산	11,088	6,163	2,667	2,316	3,810
비유동자산	**19,183**	**29,457**	**32,194**	**34,102**	**37,847**
유형자산	18,242	27,933	30,711	32,651	36,422
무형자산	143	188	147	115	90
투자자산	179	222	222	222	222
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**43,618**	**43,237**	**50,636**	**53,204**	**60,161**
유동부채	**21,313**	**12,972**	**18,597**	**19,682**	**21,896**
단기차입금	10,729	7,692	7,692	7,692	7,692
매입채무및기타채무	8,654	3,594	6,396	7,481	9,695
유동성장기부채	1,552	1,428	1,428	1,428	1,428
비유동부채	**6,311**	**10,494**	**10,494**	**10,494**	**12,494**
사채	4,029	5,176	5,176	5,176	7,176
장기차입금	1,895	5,074	5,074	5,074	5,074
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**27,624**	**23,466**	**29,091**	**30,176**	**34,391**
지배주주지분	**13,715**	**17,120**	**18,730**	**20,080**	**22,356**
자본금	489	489	489	489	489
자본잉여금	9,136	9,151	9,151	9,151	9,151
기타포괄이익누계액	114	1,107	2,058	3,008	3,959
이익잉여금	3,753	2,754	3,413	3,812	5,138
비지배주주지분	**2,279**	**2,650**	**2,815**	**2,948**	**3,414**
자본총계	**15,994**	**19,770**	**21,545**	**23,028**	**25,770**
총차입금	**18,274**	**19,481**	**19,481**	**19,481**	**21,481**
순차입금	**11,733**	**12,852**	**7,678**	**6,940**	**8,527**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**206**	**6,701**	**9,233**	**2,987**	**2,662**
당기순이익	**547**	**-585**	**824**	**532**	**1,791**
현금유출이없는비용및수익	**4,085**	**1,190**	**1,255**	**1,571**	**2,061**
유형자산감가상각비	885	1,056	722	1,060	1,229
무형자산상각비	42	41	41	32	25
영업활동관련자산부채변동	**-3,843**	**6,501**	**7,546**	**1,163**	**-583**
매출채권의감소(증가)	832	6,226	-1,118	-136	-1,154
재고자산의감소(증가)	-4,416	5,510	3,496	351	-1,494
매입채무의증가(감소)	-980	-4,416	2,802	1,085	2,215
투자활동으로인한현금흐름	**-6,725**	**-10,218**	**-3,350**	**-3,077**	**-5,668**
투자자산의 감소(증가)	410	-43	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-7,562	-10,238	-3,500	-3,000	-5,000
단기금융자산의감소(증가)	308	-222	-68	-296	-887
재무활동으로인한현금흐름	**8,474**	**3,231**	**2,624**	**2,624**	**4,624**
장기차입금의증가(감소)	0	4,047	0	0	0
사채의증가(감소)	3,899	1,525	0	0	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-32**	**151**	**-1,992**	**-2,092**	**-2,092**
현금의 증가	**1,923**	**-135**	**6,515**	**443**	**-474**
기초현금	3,204	5,127	4,992	11,507	11,950
기말현금	5,127	4,992	11,507	11,950	11,476

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-89	-987	674	408	1,355
BPS	14,176	17,582	19,228	20,609	22,936
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	313.9	518.1	156.0
PBR	20.3	6.3	7.6	10.8	9.7
EV/EBITDA	118.9	162.8	70.3	105.2	58.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	-39.4%	232.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-44.2%	-69.6%	190.1%	-1.3%	80.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.5%	-3.3%	4.0%	2.4%	7.3%
ROE(지배순이익 기준)	-0.6%	-6.3%	3.7%	2.1%	6.2%
ROIC	3.9%	-2.8%	4.7%	2.9%	6.5%
WACC	14.6%	13.5%	14.1%	14.3%	14.2%
안전성(%)					
부채비율	172.7%	118.7%	135.0%	131.0%	133.5%
순차입금비율	73.4%	65.0%	35.6%	30.1%	33.1%
이자보상배율	2.2	-0.4	1.8	2.2	6.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에코프로비엠	-	-	-	-	-	-	-	-

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-06	중립	190000		
2025-11-05	중립	160000	3.23	53.75
2025-08-06	중립	130000	1.9	33.92
2025-04-30	매수	130000		
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75
2024-08-01	매수	220000	-23.37	-12.27
2024-02-08	매수	300000	-26	-2.50