COMPANY UPDATE

2026. 2. 6.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

에코프로비엠 (247540)

연간 영업익 역성장은 불가피

- 4분기 실적은 시장 예상치 상회했으나 일회성 요인 제외 시 적자
- 고체 전해질 양산 준비는 긍정적이나 하이니켈 NCM 고객 부진 영향이 부담
- 목표가 180,000원으로 상향하나, 투자의견 HOLD 유지

WHAT'S THE STORY?

4분기 리뷰: 4분기 실적은 매출 4,992억원에 영업익은 410억원을 기록해 시장 컨센서스(영업익 기준 254억원, Fnguide)를 상회함. 이는 유형자산에 대한 내용연수 변경에 따른 감가상각비 일시 환입(약 433억원)및 연구개발비 자산화에 따른 효과(약 140억원 추정)에 따른 것. 이러한 일회성을 제외한 양극재 마진은 적자. 4분기 출하는 북미 최종 고객향 물량이 줄면서 전분기 대비 18%가량 줄어든 14천 톤 규모로 추정됨.

헝가리 공장 가동과 전고체 전해질 양산 준비 기대감: 회사는 연산 54천 톤 규모의 헝가리 양극재 공장을 상반기중 양산 개시해 연말까지 1만 톤 규모로 늘릴 예정으로 유럽 현지 양극재 수요 증가에 대응 예정. 한편, 연 40톤 규모의 황화물계 고체전해질 파일럿라인에서 고객사로부터 품질 인증을 확보한 상황이며, 2027년 전후 고체전해질 양산 기대되는 상황.

하이니켈 NCM 고객사 업황 부진에 따른 부정 영향 극복이 관건: 고객사의 북미 배터리 합작 지분 정리와 Ford의 전기차 전략 변경에 따른 모델 단종 등에 따라 신규 고객 확보 전에는 NCM9가 주력인 SK온향 BM 부문의 가동률 부진은 불가피. 따라서 2026년 실적은 매출 2.2조원에 영업익 834억원으로 일회성이 없다면 전년비 하락 예상.

목표가 180,000원으로 상향, 투자의견 HOLD 유지: 목표가를 39% 상향하는 것은 Target P/B 상승(7.1배 → 9.8배)에 따른 것으로, 해당 배수는 Peer P/B 배수 평균(3배) 대비 최근 2년간의 프리미엄 평균인 229%를 적용한 데 따름. HOLD 의견을 유지하는 이유는 주요 양극재업체 중에서 북미 전기차 정책 변화에 따른 영향이 가장 큰 업체로 이익 모멘텀을 단기에 돌려놓기는 녹록치 않음.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	180,000원	-38.5%
현재주가	211,500원	
시가총액	20.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	97,801,344주 (54.2%)	
52주 최저/최고	81,200원/246,000원	
60일-평균거래대금	1,473.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에코프로비엠 (%)	45.1	69.9	71.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	25.3	22.4	12.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	180,000	130,000	38.5%
2025E EPS	-172	-175	-1.7%
2026E EPS	38	40	-5.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	173,133
추천 점수	3.6

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	499.2	7.4	-20.1	-1.1	-11.9
영업이익	41.0	흑전	-18.8	61.1	61.6
세전이익	28.8	흑전	-23.1	483.0	-3.0
순이익	10.6	흑전	-78.5	-11.7	-44.6
이익률 (%)					
영업이익	8.2				
세전이익	5.8				
순이익	2.1				

자료: 에코프로비엠, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	5,526.5
P/B	6.3	8.5	12.2
EV/EBITDA	164.7	59.4	103.7
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	적지	흑전
ROE (%)	-6.3	-1.0	0.2
주당지표 (원)			
EPS	-987	-172	38
BVPS	17,517	17,334	17,372
DPS	0	0	0

삼성증권

분기 실적

(십억원)	4Q25P	4Q24	3Q25	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	499.2	464.9	625.1	7.4	-20.1
영업이익	41.0	-3.5	50.5	흑전	-18.8
세전계속사업이익	28.8	-0.5	37.4	흑전	-23.1
순이익	10.6	-11.0	49.1	흑전	-78.5
이익률 (%)					
영업이익	8.2	-0.7	8.1		
세전계속사업이익	5.8	-0.1	6.0		
순이익	2.1	-2.4	7.9		

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	2,539.3	2,533.8	-0.2	2,241.7	2,241.7	0.0
영업이익	127.2	142.8	12.2	88.8	83.4	-6.1
세전계속사업이익	56.9	80.7	41.9	8.8	8.3	-5.2
순이익	85.3	83.9	-1.6	7.9	7.5	-5.2

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

		비고
BPS (원)	17,814	2025년~2026년 추정 BPS 가중 평균
Target P/B (x)	9.9	2026E 셀, 소재 Peer P/B (2.3)배 대비 수직 계열화 프리미엄 229%(2024년 1월 2일~ 2026년 2월 5일 프리미엄 평균) 할증
주당 적정 가치 (원)	175,636	
12개월 목표주가 (원)	**180,000**	
현재 주가 (원)	211,500	2026/02/05 종가 기준
상승 여력 (%)	-14.9%	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**970.5**	**809.5**	**521.9**	**464.9**	**629.8**	**779.7**	**625.3**	**499.2**	**381.1**	**479.5**	**620.3**	**760.8**	**2,766.9**	**2,533.8**	**2,241.7**
2차전지 재료	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	779.7	625.3	499.2	381.1	479.5	620.3	760.8	2,766.9	2,533.8	2,241.7
영업이익	**6.7**	**3.9**	**-41.2**	**-3.5**	**2.3**	**49.0**	**50.7**	**41.0**	**1.2**	**17.0**	**29.8**	**35.4**	**-34.1**	**142.8**	**83.4**
영업이익률 (%)	0.7	0.5	-7.9	-0.7	0.4	6.3	8.1	8.2	0.3	3.5	4.8	4.7	-1.2	5.6	3.7

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,901**	**2,767**	**2,534**	**2,242**	**3,068**
매출원가	6,607	2,672	2,272	2,052	2,777
매출총이익	**293**	**95**	**262**	**189**	**292**
(매출총이익률, %)	4.3	3.4	10.3	8.5	9.5
판매 및 일반관리비	137	129	119	106	143
영업이익	**156**	**-34**	**143**	**83**	**148**
(영업이익률, %)	2.3	-1.2	5.6	3.7	4.8
영업외손익	**-78**	**-59**	**-62**	**-75**	**-88**
금융수익	190	113	21	31	38
금융비용	241	175	102	121	136
지분법손익	7	0	8	5	0
기타	-35	4	10	10	10
세전이익	**78**	**-93**	**81**	**8**	**60**
법인세	23	-34	-3	1	6
(법인세율, %)	29.6	37.1	-4.0	10.0	10.0
계속사업이익	55	-59	84	7	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**55**	**-59**	**84**	**7**	**54**
(순이익률, %)	0.8	-2.1	3.3	0.3	1.8
지배주주순이익	-9	-97	-17	4	43
비지배주주순이익	63	38	101	4	11
EBITDA	249	76	278	220	301
(EBITDA 이익률, %)	3.6	2.7	11.0	9.8	9.8
EPS (지배주주)	-89	-987	-172	38	442
EPS (연결기준)	559	-598	858	77	552
수정 EPS (원)*	-89	-987	-172	38	442

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,443**	**1,378**	**2,013**	**2,236**	**2,701**
현금 및 현금등가물	513	499	696	1,071	1,107
매출채권	767	142	416	368	504
재고자산	1,109	616	790	699	957
기타	55	120	110	97	133
비유동자산	**1,918**	**2,946**	**3,161**	**3,174**	**3,322**
투자자산	18	22	22	21	23
유형자산	1,824	2,793	3,012	3,028	3,177
무형자산	14	19	15	13	10
기타	62	111	111	111	111
자산총계	**4,362**	**4,324**	**5,173**	**5,410**	**6,023**
유동부채	**2,131**	**1,297**	**1,465**	**1,496**	**1,784**
매입채무	734	204	430	380	520
단기차입금	1,073	769	869	969	1,069
기타 유동부채	324	324	166	147	195
비유동부채	**631**	**1,049**	**1,648**	**1,845**	**2,117**
사채 및 장기차입금	592	1,025	1,625	1,825	2,090
기타 비유동부채	39	24	23	20	27
부채총계	**2,762**	**2,347**	**3,112**	**3,341**	**3,901**
지배주주지분	**1,371**	**1,712**	**1,695**	**1,699**	**1,742**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	915	915	915
이익잉여금	375	275	259	262	306
기타	34	473	473	473	473
비지배주주지분	**228**	**265**	**366**	**370**	**380**
자본총계	**1,599**	**1,977**	**2,061**	**2,068**	**2,122**
순부채	1,314	1,426	1,788	1,714	2,039

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**21**	**670**	**69**	**313**	**75**
당기순이익	55	-59	84	7	54
현금유출이없는 비용 및 수익	408	119	212	227	257
유형자산 감가상각비	89	106	131	133	151
무형자산 상각비	4	4	3	3	2
기타	316	9	77	91	104
영업활동 자산부채 변동	-384	650	-230	79	-231
투자활동에서의 현금흐름	**-673**	**-1,022**	**-326**	**-116**	**-270**
유형자산 증감	-756	-1,024	-350	-150	-300
장단기금융자산의 증감	30	-24	2	3	-8
기타	54	26	21	31	38
재무활동에서의 현금흐름	**847**	**323**	**455**	**178**	**231**
차입금의 증가(감소)	879	121	556	299	367
자본금의 증가(감소)	36	1	0	0	0
배당금	-44	0	0	0	0
기타	-24	201	-102	-121	-136
현금증감	192	-13	197	375	36
기초현금	320	513	499	696	1,071
기말현금	513	499	696	1,071	1,107
Gross cash flow	**463**	**61**	**296**	**235**	**311**
Free cash flow	**-736**	**-354**	**-281**	**163**	**-225**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	28.8	-59.9	-8.4	-11.5	36.9
영업이익	-59.0	적전	흑전	-41.6	77.7
순이익	-79.9	적전	흑전	-91.1	621.5
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	1,054.4
주당지표					
EPS (지배주주)	-89	-987	-172	38	442
EPS (연결기준)	559	-598	858	77	552
수정 EPS**	-89	-987	-172	38	442
BPS	14,043	17,517	17,334	17,372	17,814
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	5,526.5	478.7
P/B***	20.5	6.3	8.5	12.2	11.9
EV/EBITDA	119.4	164.7	59.4	103.7	76.6
비율					
ROE (%)	-0.6	-6.3	-1.0	0.2	2.5
ROA (%)	1.4	-1.3	1.8	0.1	0.9
ROIC (%)	4.5	-0.7	4.2	2.0	3.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	82.2	72.1	86.7	82.9	96.1
이자보상배율 (배)	2.2	-0.4	1.4	0.7	1.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/19	2/7	5/3	6/20	7/31	2025/2/11	4/22	4/29	6/16	8/5	10/1	11/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	250000	230000	200000	175000	160000	135000	109000	113000	100000	110000	120000	160000
괴리율 (평균)	-8.15	9.11	2.69	5.86	-5.72	-16.65	-5.96	-17.12	4.70	12.17	26.06	-3.01
괴리율 (최대or최소)	-14.60	-6.52	-7.10	-0.57	-34.06	4.30	-4.13	-7.52	14.70	2.73	45.08	-14.13

일 자	2026/1/15	2/6
투자의견	HOLD	HOLD
TP (원)	130000	180000
괴리율 (평균)	51.23	
괴리율 (최대or최소)	12.15	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA