2026.11.06

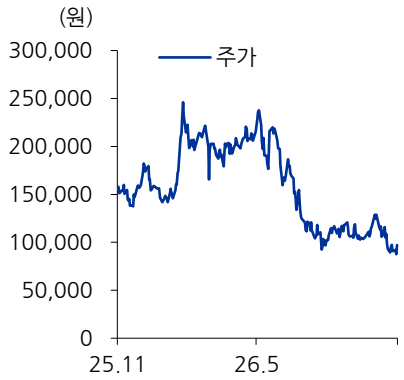
(247540. KQ)

에코프로비엠

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

LFP 양극재 투자 계획 밝혀

투자의견	BUY(유지)
목표주가	180,000 원(하향)
현재주가	89,700 원(11/5)



시가총액(십억원)	9,664
발행주식수(천주)	107,731
52 주 최고	260,000 원
최저	84,300 원
52 주 일단 Beta	0.89
60 일 평균 거래대금	462 억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(26F)	0.0%
주주구성	
에코프로 (외 12 인)	45.5%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-22.5	-58.4	-43.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	200,000	▼
영업이익(26F)	46.7	86.2	▼
영업이익(27F)	114.0	144.2	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	2,531.6	2,250.0	2,599.0
영업이익	143.3	46.7	114.0
세전손익	82.9	(26.2)	58.0
당기순이익	92.8	(3.2)	46.3
EPS(원)	402.6	(101.4)	296.4
증감률(%)	흑전	적전	흑전
PER(배)	222.8	n/a	302.6
ROE(%)	2.3	(0.5)	1.5
PBR(배)	5.1	4.5	4.4
EV/EBITDA(배)	38.2	54.5	35.8

3분기 매출 예상 하회

에코프로비엠의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 5,579억원, 121억원으로 컨센서스(매출액 5,935억원, 영업이익 123억원) 대비 매출 하회. 미국 전기차 시장 부진과 유럽 전기차 모델 변경에 따른 공백으로 전기차 배터리용 양극재 판매가 전년비 16% 감소. 미국의 BESS 판매가 삼원계 중심에서 LFP로 이원화되면서 BESS용 양극재 판매도 전년비 25% 감소. 데이터센터용 BBU, 전동공구용 양극재 매출은 전년비 54% 증가. 헝가리 공장은 6월달에 가동을 시작했으나, 당국의 환경검사로 인해 가동이 일시 중지되었다가 10월말부터 가동 재개. 관련 비용이 3분기와 4분기에 반영

LFP 5만톤 공장 투자 계획

실적발표를 통해 LFP 양극재 5만톤 생산 라인 신설 투자를 밝혀. 현재는 4천톤의 파일럿 라인만 있는 상태. 그동안 동사는 LFP 양극재 시장에 진입하는 것에 대해 적극적이지 못함. 중국업체들 대비 가격 경쟁력 확보도 쉽지 않고, 삼원계 하이니켈 부문의 역량 확보와 유지가 더 중요하다고 판단했기 때문인 것으로 파악됨. 하지만, BESS 시장이 급격히 열리면서 미국 시장의 비중국 LFP 양극재 수요가 크게 증가하자 입장이 바뀐 것으로 보임. 또한 EU도 IAA 도입 시 중국산 LFP 양극재 수입이 제한될 수 있는 것도 투자 이유일 것

내년은 니켈 제련소, 2028년부터 양극재 판매 증가로 실적 성장세 예상

에코프로비엠의 2027년 매출액과 영업이익은 각각 2.6조원, 1,114억원으로 올 해 대비 각각 16%, 144% 증가할 것으로 추정. 내년 실적 성장은 대부분 연결 자회사인 니켈 제련소(BNSI) 실적 계상 때문. 내년에는 9만톤 생산 캐파의 가동률 50%, 영업이익률은 10% 수준으로 가이던스 제공. 동사의 본업의 실적 증가는 2028년부터 본격화될 것으로 예상. 기존 고객사의 신규 전기차 모델용 양극재 생산이 헝가리와 국내 공장에서 시작되기 때문. 또한 헝가리 공장에서 확보된 신규 고객 물량도 2028년부터 생산 예정. 이를 감안하면 연간 양극재 판매량은 2026년 6.9만톤, 2027년 7.1만톤에서 2028년 10.6만톤으로 증가할 것으로 추정

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 180,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 BUY 유지하나 목표주가는 기존의 200,000원에서 180,000원으로 하향함. 전체 상장 주식수 대비 10% 유상증자로 인한 희석을 반영했기 때문. 헝가리 공장을 통해 IAA로 인한 역내 소재 수요 증가의 혜택을 보고, LFP 양극재 생산 라인 신설로 미국 LFP BESS 시장에도 진입하기 때문에 중장기 성장에 대한 기대는 유지. 특히 2028년부터 시작될 양극재 판매 증가는 가시성이 높아서 이를 이용한 투자 전략 권고

유진투자증권

도표 1. **에코프로비엠 분기 실적 전망**

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26P	4Q26F
매출액	**629.8**	**779.7**	**625.1**	**497.0**	**605.4**	**576.7**	**557.9**	**510.0**
yoy(%)	(35.1)	(3.7)	19.8	6.9	(3.9)	(26.0)	(10.7)	2.6
전동공구	79.4	120.0	110.1	95.2	114.3	146.4	169.7	167.0
EV	502.6	533.2	304.8	308.8	381.5	385.3	256.1	245.0
ESS/기타	47.8	126.5	210.2	93.0	109.6	45.0	132.1	98.0
매출원가	594.6	695.6	533.1	438.5	554.9	524.5	514.6	479.4
매출총이익	**35.2**	**84.1**	**91.9**	**58.5**	**50.4**	**52.2**	**43.3**	**30.6**
매출총이익률(%)	5.6	10.8	14.7	11.8	8.3	9.1	7.8	6.0
판관비	32.9	35.1	41.5	16.9	29.5	34.2	31.2	35.0
영업이익	**2.3**	**49.0**	**50.5**	**41.6**	**20.9**	**18.0**	**12.1**	**(4.4)**
yoy(%)	(66.0)	1,159.1	흑자전환	흑자전환	822.6	(63.2)	(76.0)	적자전환
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.5	3.1	2.2	(0.9)
영업외손익	(16.4)	(20.4)	(13.1)	(11.9)	(8.5)	(16.3)	(36.1)	(12.0)
세전이익	**(14.1)**	**28.6**	**37.4**	**29.7**	**12.4**	**1.7**	**(24.0)**	**(16.4)**
법인세	(4.1)	(5.6)	(11.7)	11.5	0.3	2.2	(22.2)	(3.3)
법인세율(%)	29.2	(19.7)	(31.2)	38.6	2.1	126.0	92.5	20.0
당기순이익	**(10.0)**	**34.3**	**49.1**	**18.2**	**12.2**	**(0.5)**	**(1.8)**	**(13.1)**

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. **에코프로비엠 연간 실적 전망**

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**5,357.6**	**6,900.9**	**2,766.8**	**2,531.6**	**2,250.0**	**2,599.0**	**4,854.0**	**7,191.0**	**9,687.0**
yoy(%)	260.6	28.8	(59.9)	(8.5)	(11.1)	15.5	86.8	48.1	34.7
전동공구	1,914.2	883.3	384.6	404.7	597.4	596.0	729.0	823.0	967.0
EV	3,157.3	5,771.6	1,919.1	1,649.4	1,267.9	1,033.0	2,020.0	3,655.0	5,685.0
ESS/기타	286.1	246.0	463.1	477.5	384.7	970.0	2,105.0	2,713.0	3,035.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.0	2,261.8	2,073.4	2,321.0	4,353.9	6,378.4	8,524.6
매출총이익	**516.2**	**293.4**	**94.8**	**269.8**	**176.6**	**278.0**	**500.1**	**812.6**	**1,162.4**
매출총이익률(%)	9.6	4.3	3.4	10.7	7.8	10.7	10.3	11.3	12.0
판관비	135.5	137.4	129.0	126.5	129.9	164.0	179.0	203.0	235.0
영업이익	**380.7**	**156.0**	**(34.1)**	**143.3**	**46.7**	**114.0**	**321.1**	**609.6**	**927.4**
yoy(%)	230.9	(59.0)	적자전환	흑자전환	(67.4)	144.3	181.8	89.8	52.1
영업이익률(%)	7.1	2.3	(1.2)	5.7	2.1	4.4	6.6	8.5	9.6
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(58.9)	(61.7)	(72.9)	(56.0)	(54.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	**322.5**	**77.7**	**(93.0)**	**81.7**	**(26.2)**	**58.0**	**267.1**	**560.6**	**880.4**
법인세	49.9	23.0	(34.5)	(9.9)	(23.0)	11.6	56.4	117.7	184.9
법인세율(%)	15.5	29.6	37.1	(12.2)	87.7	20.1	21.1	21.0	21.0
당기순이익	**272.7**	**54.7**	**(58.5)**	**91.6**	**(3.2)**	**46.3**	**210.7**	**442.9**	**695.5**

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**4,323.7**	**4,882.0**	**6,103.8**	**6,587.1**	**6,981.6**
유동자산	1,378.0	1,390.2	2,541.7	3,018.3	3,340.5
현금성자산	521.9	536.0	1,481.9	1,758.6	1,935.8
매출채권	148.4	160.5	256.0	378.0	455.0
재고자산	616.3	602.8	712.0	789.0	856.0
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,562.1	3,568.8	3,641.1
투자자산	133.6	300.4	312.6	325.3	338.5
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,192.7	3,172.7	3,221.4
기타	18.8	37.7	56.8	70.9	81.3
부채총계	**2,346.6**	**2,866.0**	**3,649.2**	**4,100.6**	**4,337.1**
유동부채	1,297.2	1,922.1	2,304.0	2,454.0	2,589.1
매입채무	359.4	370.2	712.0	832.0	967.0
유동성이자부채	920.1	1,544.9	1,584.9	1,614.9	1,614.9
기타	17.7	7.0	7.1	7.1	7.2
비유동부채	1,049.4	943.9	1,345.2	1,646.6	1,748.0
비유동이자부채	1,028.0	909.7	1,309.7	1,609.7	1,709.7
기타	21.4	34.2	35.5	36.9	38.3
자본총계	**1,977.0**	**2,016.0**	**2,454.6**	**2,486.5**	**2,644.5**
지배지분	1,712.0	1,728.8	2,167.3	2,199.3	2,357.3
자본금	48.9	48.9	53.9	53.9	53.9
자본잉여금	915.1	917.0	1,798.2	1,798.2	1,798.2
이익잉여금	275.4	296.4	286.3	318.3	476.3
기타	472.5	466.4	28.9	28.9	28.9
비지배지분	265.0	287.2	287.2	287.2	287.2
자본총계	**1,977.0**	**2,016.0**	**2,454.6**	**2,486.5**	**2,644.5**
총차입금	1,948.1	2,454.6	2,894.6	3,224.6	3,324.6
순차입금	1,426.2	1,918.6	1,412.7	1,466.0	1,388.8

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,766.8**	**2,531.6**	**2,250.0**	**2,599.0**	**4,854.0**
증가율(%)	(59.9)	(8.5)	(11.1)	15.5	115.7
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,073.4	2,321.0	4,353.9
매출총이익	**94.8**	**269.8**	**176.6**	**278.0**	**500.1**
판매 및 일반관리비	149.2	126.5	129.9	164.0	179.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(34.1)**	**143.3**	**46.7**	**114.0**	**321.1**
증가율(%)	적전	흑전	(67.4)	144.3	588.3
EBITDA	**75.5**	**303.2**	**203.4**	**310.7**	**539.6**
증가율(%)	(69.6)	301.4	(32.9)	52.8	165.3
영업외손익	**(58.9)**	**(60.5)**	**(72.9)**	**(56.0)**	**(54.0)**
이자수익	17.9	14.5	4.6	5.1	9.4
이자비용	86.2	66.2	64.1	75.0	82.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	9.5	(8.8)	(13.4)	13.9	19.3
세전순이익	**(93.0)**	**82.9**	**(26.2)**	**58.0**	**267.1**
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	흑전
법인세비용	(34.5)	(9.9)	(23.0)	11.6	56.4
당기순이익	**(58.5)**	**92.8**	**(3.2)**	**46.3**	**210.7**
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	흑전
지배주주지분	(110.5)	39.4	(10.1)	31.9	158.1
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	흑전
비지배지분	52.0	52.2	6.9	14.4	52.7
EPS(원)	**(1,130)**	**403**	**(101)**	**296**	**1,467**
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	흑전
수정EPS(원)	(1,130)	403	(101)	296	1,467
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	흑전

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**670.1**	**(5.3)**	**(153.2)**	**150.2**	**368.0**
당기순이익	(58.5)	91.6	(3.2)	46.3	210.7
자산상각비	109.6	159.9	156.7	196.7	218.4
기타비현금성손익	9.3	(294.3)	(443.1)	(13.1)	(51.3)
운전자본증감	650.1	0.0	136.3	(79.8)	(9.9)
매출채권감소(증가)	622.6	(14.9)	(95.5)	(122.0)	(77.0)
재고자산감소(증가)	551.0	55.0	(109.2)	(77.0)	(67.0)
매입채무증가(감소)	(441.6)	102.3	341.8	120.0	135.0
기타	(81.9)	(142.4)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
투자현금	**(1,021.8)**	**(421.4)**	**(227.8)**	**(204.2)**	**(291.5)**
단기투자자산감소	(15.0)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	(56.9)	(6.3)	(6.5)	(6.8)
설비투자	(1,023.8)	(313.9)	(180.0)	(155.9)	(242.7)
유형자산처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(6.7)	(20.1)	(34.8)	(34.8)	(34.8)
재무현금	**323.1**	**446.1**	**1,326.1**	**330.0**	**100.0**
차입금증가	58.3	435.5	440.0	330.0	100.0
자본증가	0.0	10.6	886.1	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(13.5)**	**19.4**	**945.2**	**275.9**	**176.5**
기초현금	512.7	499.2	518.5	1,463.7	1,739.7
기말현금	499.2	518.5	1,463.7	1,739.7	1,916.2
Gross Cash flow	60.5	(5.3)	(289.5)	230.0	377.9
Gross Investment	356.7	420.9	90.7	283.3	300.6
Free Cash Flow	**(296.2)**	**(426.3)**	**(380.3)**	**(53.3)**	**77.3**

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,130)	403	(101)	296	1,467
BPS	17,505	17,676	20,123	20,420	21,887
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	222.8	n/a	302.6	61.1
PBR	5.1	5.1	4.5	4.4	4.1
EV/ EBITDA	146.8	38.2	54.5	35.8	17.9
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	145.0	n/a	n/a	42.0	25.6
수익성(%)					
영업이익율	(1.2)	5.7	2.1	4.4	6.6
EBITDA이익율	2.7	12.0	9.0	12.0	11.1
순이익율	(2.1)	3.7	(0.1)	1.8	4.3
ROE	(7.2)	2.3	(0.5)	1.5	6.9
ROIC	(0.8)	2.9	0.9	2.4	6.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	72.1	95.2	57.6	59.0	52.5
유동비율	106.2	72.3	110.3	123.0	129.0
이자보상배율	(0.4)	2.2	0.7	1.5	3.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.4	0.4	0.7
매출채권회전율	5.9	16.4	10.8	8.2	11.7
재고자산회전율	3.2	4.2	3.4	3.5	5.9
매입채무회전율	4.5	6.9	4.2	3.4	5.4

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-01-20	Buy	200,000	1년	-42.2	-28.5
2025-04-30	Buy	180,000	1년	-25.2	38.9
2025-08-06	Buy	180,000	1년	-15.6	38.9
2025-11-05	Buy	180,000	1년	-6.8	38.9
2025-11-24	Buy	180,000	1년	-4.5	38.9
2026-02-06	Buy	250,000	1년	-26.7	-3.5
2026-04-29	Buy	250,000	1년	-34.4	-3.5
2026-05-17	Buy	250,000	1년	-38.6	-10.6
2026-08-03	Buy	200,000	1년	-45.0	-34.5
2026-11-06	Buy	180,000	1년		

에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

