



# Outperform (Maintain)

목표주가: 180,000원(상향)

주가(11/4): 161,800원

시가총액: 158,243억원



**이차전지 Analyst 권준수**  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/4)	926.57pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	182,000 원	81,200원	
최고/최저가 대비 등락율	-11.1%	99.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	39.1%	28.3%
	6M	54.8%	20.6%
	1Y	-11.1%	-27.6%

## Company Data

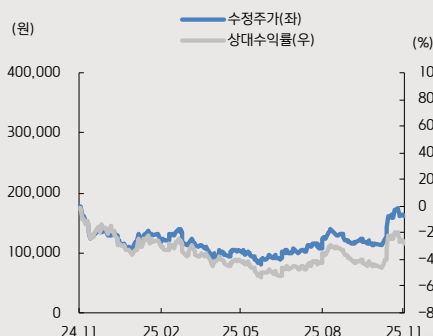
발행주식수	97,801	전주
일평균 거래량(3M)	794	전주
외국인 지분율	13.0%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	19,050원	
주요 주주	에코프로 외 14인	45.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,592.3	3,319.8
영업이익	156.0	-34.1	132.7	127.6
EBITDA	248.7	75.5	232.7	248.4
세전이익	77.7	-93.0	129.7	140.7
순이익	54.7	-58.5	110.3	109.7
지배주주지분순이익	-8.7	-96.5	56.0	103.1
EPS(원)	-89	-987	573	1,054
증감률(%YoY)	적전	적지	흑전	84.1
PER(배)	-3,224.7	-111.4	287.9	156.4
PBR(배)	20.54	6.28	8.66	7.82
EV/EBITDA(배)	119.4	164.7	76.6	71.3
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.1	3.8
ROE(%)	-0.6	-6.3	3.1	5.3
순부채비율(%)	82.1	72.2	63.4	52.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

# 에코프로비엠 (247540)

## 본업 적자 지속, 부족한 단기 모멘텀



3Q25 영업이익 507억원으로, 시장 컨센서스 상회. 인니 투자 관련 이익, 재고자산 충당금 환입 등으로 영업이익 확대. 4Q25 영업이익 307억원 전망. 단기적으로 흑자 기조는 유지될 것으로 보이나, 본업은 여전히 적자 지속. Multiple 변경 반영하여 목표주가는 180,000원으로 상향 조정하나, 단기 실적 및 모멘텀이 부족한 점을 감안해 투자 의견은 'Outperform'을 유지함.

### >>> 3Q25 영업이익 507억원, 시장 컨센서스 상회

3Q25 실적은 매출액 6,253억원(-20%QoQ, +20%YoY), 영업이익 507억원(+4%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 440억원)를 상회했다. SK은 북미/유럽 향 출하량 증가로 NCM 판매는 증가했으나, 주요 고객사(NCA)의 재고조정 여파로 판매량은 전분기비 급감했다(-22%QoQ). 부문별 매출은 EV 3,048억원(-43%QoQ), 전동공구 1,101억원(-8%QoQ), ESS 1,654억원(+103%QoQ)을 기록했다. 수익성의 경우 인니 투자이익(418억원), 재고자산 충당금 환입(90억원) 및 일부 R&D 비용의 자산화(30억원) 인식으로 영업이익을 기록했다. 다만, 일회성 요인 제외 시 본업은 여전히 적자를 기록 중인 것으로 보인다.

### >>> 4Q25 영업이익 307억원(흑자전환 YoY) 전망

4Q25 실적은 매출액 5,574억원(-11%QoQ, +20%YoY), 영업이익 307억원(-39%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 주요 고객사의 Restocking 효과가 일부 예상되나, 미국 전기차 보조금 종료로 NCM 판매량의 감소가 예상된다. ESS 사업부의 경우도 3분기 선제적인 출하 영향으로 4분기는 판매량이 전분기비 감소할 것으로 보인다. 한편, 4분기도 인니 지분투자이익 및 재고자산 충당금 환입 등의 일회성 이익(410억원 추정)으로 영업이익 흑자기조는 유지될 것으로 전망한다.

### >>> 목표주가 180,000원 상향, 투자의견 'Outperform' 유지

2025년 실적은 매출액 2조 5,923억원(-6%YoY), 영업이익 1,327억원(흑자전환 YoY)으로 전망한다. 동사는 지난 1분기에 이어 흑자 기조가 당분간 유지될 것으로 보이나, 여전히 본업에서는 적자가 불가피할 것으로 보인다. 특히 주요 고객사의 유럽 시장 내 점유율 하락이 지속될 것으로 보이며, 미국 판매 감소도 4분기부터 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 최근 이차전지 산업은 ESS 시장을 중심으로 기대감이 형성되고 있으나, 동사는 여전히 ESS용 NCA 제품을 출하하고 있는 만큼 현 시점에서 북미향 추가 수주 확장은 제한적일 것으로 보인다. 다만, 현재 LFP 양극재 샘플 테스트를 진행하고 있는 만큼, 구체적인 투자 규모나 고객사 확보 시 ESS 부문 실적 추정치의 유의미한 상향 조정이 가능할 것으로 판단한다. 목표주가는 Multiple 변경을 반영해 180,000원으로 상향 조정하나, 단기 실적 및 모멘텀이 부족한 점을 감안해 투자의견은 'Outperform'을 유지한다.

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	779.7	625.3	557.4
영업이익	6.7	3.9	-41.2	-3.5	2.3	49.0	50.7	30.7
영업이익률(%)	0.7	0.5	-7.9	-0.7	0.4	6.3	8.1	5.5
세전이익	-6.5	-13.6	-72.3	-0.5	-14.1	28.6	37.6	77.5
순이익	-4.9	6.9	-49.5	-11.0	-10.0	34.3	49.3	36.7
지배주주순이익	-17.7	-3.8	-57.7	-17.3	-14.0	11.5	25.0	33.5

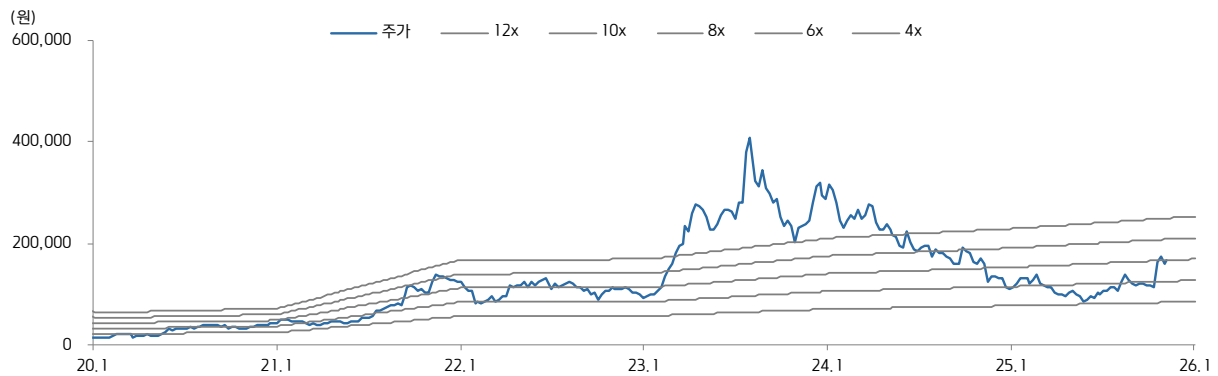
자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 목표주가 180,000원 제시

EPS(원)	1,947 원	27년 EPS
Target PER(배)	92.4 배	포스코퓨처엠 27년 P/E
목표주가(원)	179,903 원	

자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠, 헝가리 공장 투자 및 LFP 기술 개발 진행 중

### 헝가리 공장 가동 본격화

- 국내 업체 中 유럽 內 대규모 양극재 공장 최초 확보
- 연산 5만 4천톤 생산 Capa.
- 유럽을 포함, Global 시장공략 가속화



### LFP 4세대 제품 양산화 기술 확보

- 국내 최초로 양산급 4세대 제품 생산 기술 확보
- 추가 가공비 상승 없이 3세대 → 4세대 전환 가능
- 완전 탈중국형 무전구체 3세대 제품 개발 완료



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	6,900.9	2,766.8	2,592.3	3,319.8	4,894.7
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,312.2	3,008.7	4,372.2
매출총이익	293.4	94.8	280.1	311.1	522.5
판관비	137.4	129.0	147.5	183.4	255.0
<b>영업이익</b>	156.0	-34.1	132.7	127.6	267.4
<b>EBITDA</b>	248.7	75.5	232.7	248.4	387.4
영업외손익	-78.3	-58.9	-2.9	13.0	2.7
이자수익	11.9	17.8	22.7	27.5	19.3
이자비용	69.7	86.2	49.0	49.0	51.4
외환관련이익	175.5	83.2	117.1	93.0	105.0
외환관련손실	168.0	82.5	108.7	85.3	97.0
종속 및 관계기업손익	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-35.5	8.8	15.0	26.8	26.8
<b>법인세차감전이익</b>	77.7	-93.0	129.7	140.7	270.2
법인세비용	23.0	-34.5	19.5	30.9	67.5
계속사업순이익	54.7	-58.5	110.3	109.7	202.6
<b>당기순이익</b>	54.7	-58.5	110.3	109.7	202.6
<b>지배주주순이익</b>	-8.7	-96.5	56.0	103.1	190.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	28.8	-59.9	-6.3	28.1	47.4
영업이익 증감율	-59.0	-121.9	-489.1	-3.8	109.6
EBITDA 증감율	-44.2	-69.6	208.2	6.7	56.0
지배주주순이익 증감율	-103.7	1,009.2	-158.0	84.1	84.8
EPS 증감율	적전	적지	흑전	84.1	84.7
매출총이익율(%)	4.3	3.4	10.8	9.4	10.7
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.1	3.8	5.5
EBITDA Margin(%)	3.6	2.7	9.0	7.5	7.9
지배주주순이익률(%)	-0.1	-3.5	2.2	3.1	3.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	2,443.5	1,378.0	1,420.5	1,679.7	1,813.6
현금 및 현금성자산	512.7	499.2	641.8	780.9	542.5
단기금융자산	0.2	15.7	15.7	15.7	15.7
매출채권 및 기타채권	784.9	148.4	216.8	277.7	409.4
재고자산	1,108.8	616.3	447.8	507.1	747.7
기타유동자산	36.9	98.4	98.4	98.3	98.3
<b>비유동자산</b>	1,918.3	2,945.7	3,195.6	3,194.9	3,574.9
투자자산	17.9	20.3	20.3	20.3	20.3
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,048.6	3,051.7	3,434.5
무형자산	14.3	18.8	13.4	9.6	6.9
기타비유동자산	61.9	113.3	113.3	113.3	113.2
<b>자산총계</b>	4,361.8	4,323.7	4,616.1	4,874.6	5,388.5
<b>유동부채</b>	2,131.3	1,297.2	1,284.3	1,338.0	1,454.2
매입채무 및 기타채무	865.4	359.4	346.5	400.2	516.4
단기금융부채	1,229.8	913.9	913.9	913.9	913.9
기타유동부채	36.1	23.9	23.9	23.9	23.9
<b>비유동부채</b>	631.1	1,049.4	1,149.4	1,149.4	1,249.4
장기금융부채	595.6	1,028.0	1,128.0	1,128.0	1,228.0
기타비유동부채	35.5	21.4	21.4	21.4	21.4
<b>부채총계</b>	2,762.4	2,346.6	2,433.8	2,487.4	2,703.7
<b>지배지분</b>	1,371.5	1,712.0	1,863.1	2,061.3	2,346.8
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	915.1	915.1	915.1
기타자본	22.1	27.2	27.2	27.2	27.2
기타포괄손익누계액	11.4	110.7	205.8	300.8	395.9
이익잉여금	375.3	275.4	331.4	434.6	625.0
비지배지분	227.9	265.0	319.3	325.9	338.0
<b>자본총계</b>	1,599.4	1,977.0	2,182.4	2,387.2	2,684.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	20.6	670.1	300.7	167.2	69.8
당기순이익	54.7	-58.5	110.3	109.7	202.6
비현금항목의 가감	408.5	119.0	148.9	176.3	222.8
유형자산감가상각비	88.5	105.6	94.7	116.9	117.2
무형자산감가상각비	4.2	4.1	5.3	3.8	2.7
지분법평가손익	-19.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	335.1	9.3	48.9	55.6	102.9
영업활동자산부채증감	-384.3	650.1	87.2	-66.4	-256.1
매출채권및기타채권의감소	83.2	622.6	-68.4	-60.9	-131.7
재고자산의감소	-441.6	551.0	168.5	-59.3	-240.6
매입채무및기타채무의증가	-98.0	-441.6	-12.9	53.7	116.2
기타	72.1	-81.9	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-58.3	-40.5	-45.7	-52.4	-99.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-672.5	-1,021.8	-323.4	-93.4	-473.4
유형자산의 취득	-756.2	-1,023.8	-350.0	-120.0	-500.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-6.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	41.0	-2.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	30.3	-15.5	0.0	0.0	0.0
기타	12.7	26.7	26.6	26.6	26.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	847.4	323.1	27.0	-73.0	27.0
차입금의 증가(감소)	914.1	60.7	100.0	0.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-43.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-22.8	262.4	-73.0	-73.0	-73.0
기타현금흐름	-3.2	15.1	138.2	138.2	138.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	192.3	-13.5	142.6	139.1	-238.3
기초현금 및 현금성자산	320.4	512.7	499.2	641.8	780.9
기말현금 및 현금성자산	512.7	499.2	641.8	780.9	542.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-89	-987	573	1,054	1,947
BPS	14,023	17,505	19,050	21,076	23,996
CFPS	4,736	619	2,650	2,925	4,350
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-3,224.7	-111.4	287.9	156.4	84.7
PER(최고)	-6,538.9	-327.3	314.3		
PER(최저)	-1,008.8	-108.0	141.6		
PBR	20.54	6.28	8.66	7.82	6.87
PBR(최고)	41.65	18.45	9.45		
PBR(최저)	6.43	6.09	4.26		
PSR	4.08	3.88	6.22	4.86	3.29
PCFR	60.8	177.6	62.2	56.4	37.9
EV/EBITDA	119.4	164.7	76.6	71.3	46.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.4	-1.3	2.5	2.3	3.9
ROE	-0.6	-6.3	3.1	5.3	8.6
ROIC	3.9	-2.8	3.3	2.8	5.2
매출채권회전율	8.3	5.9	14.2	13.4	14.2
재고자산회전율	7.0	3.2	4.9	7.0	7.8
부채비율	172.7	118.7	111.5	104.2	100.7
순차입금비율	82.1	72.2	63.4	52.2	59.0
이자보상배율	2.2	-0.4	2.7	2.6	5.2
<b>총차입금</b>	1,825.4	1,941.9	2,041.9	2,041.9	2,141.9
순차입금	1,312.5	1,427.0	1,384.4	1,245.3	1,583.7
NOPLAT	248.7	75.5	232.7	248.4	387.4
FCF	-953.0	-355.7	-50.0	33.9	-435.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 현재 '에코프로비엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

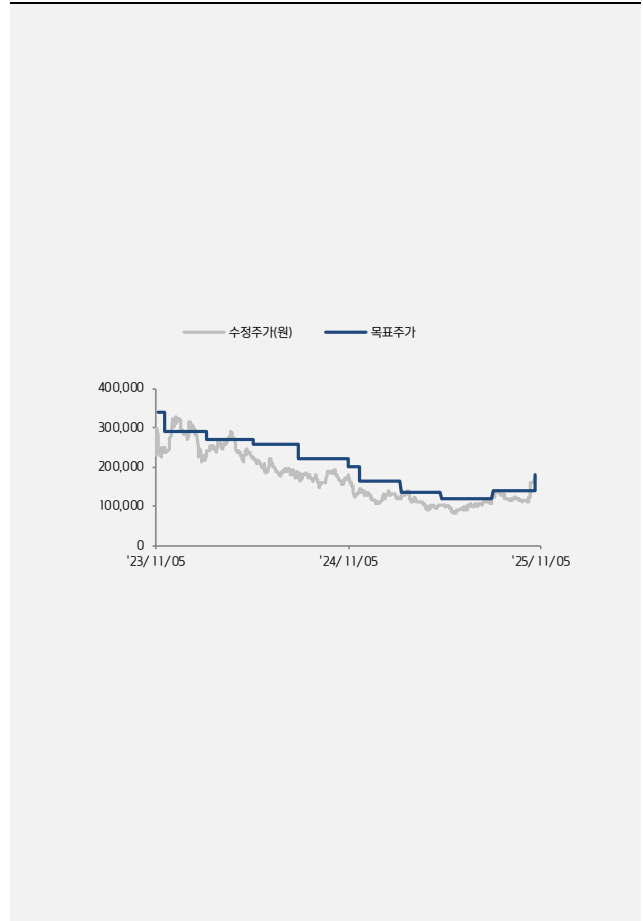
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 (247540)	2023-11-08	Outperform (Maintain)	340,000원	6개월	-29.04	-24.85
	2023-11-21	Outperform (Maintain)	290,000원	6개월	-3.85	13.45
	2024-02-08	Outperform (Maintain)	270,000원	6개월	-7.70	8.33
	2024-05-07	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-24.61	-14.23
	2024-08-01	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-21.52	-12.27
	2024-11-04	Outperform (Maintain)	200,000원	6개월	-27.46	-9.00
	2024-11-25	Outperform (Maintain)	165,000원	6개월	-24.42	-12.48
	2025-02-12	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월	-17.44	4.30
	2025-04-30	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-16.63	3.75
	2025-08-06	Outperform (Maintain)	140,000원	6개월	-12.90	-0.86
	2025-11-05	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

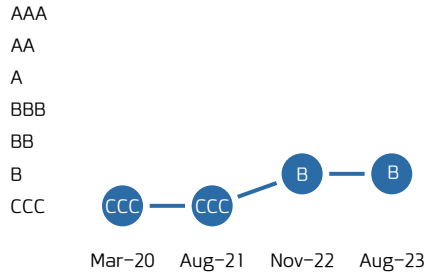
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

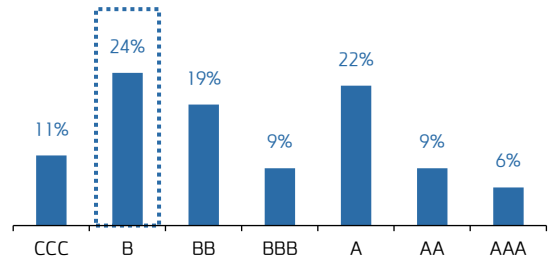
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 54개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.5	5.1		
<b>환경</b>	3.6	5.7	32.0%	▼1.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물		5	13.0%	▼3.3
<b>사회</b>	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
노무관리	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	4.6	4.5	44.0%	▲0.5
기업 지배구조	6.3	5.7		▲1.6
기업 활동	3.4	4.5		▼2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
선그로우 파워 코리아	●●●●	●●●●	●●	●●●	●	A	▼
HAVELLS INDIA LIMITED	●	●●●	●●●	●●●	●●●●	A	◀▶
두산에너빌리티	●●●	●●●	●●●	●	●●	BB	▲
에코프로비엠	●●	●	●●●●	●●●	●●	B	◀▶
LS기업	●●	●●	●●●●	●	●	B	◀▶
EVE Energy Co., Ltd.	●●●●	●●	●	●	●	B	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치