

이차전지 Analyst 권준수 wkdud1222@kiwoom.com

에코프로머티(450080)

NDR 후기: 그린에코니켈 연결 편입 효과에 주목

◎ 8 개 분기 만에 흑자전환, 실적 턴어라운드 기대

》 4Q25 연결 실적은 매출액 1,152억원(+82%QoQ, +31%YoY), 영업이익 33억원(흑자전환 QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 8개 분기 만에 흑자전환 달성. Restocking 움직임에 힘입어 Captive 향 판매량이 크게 증가했으며, 삼성SDI 북미 SPE 공장 향 판매 확대로 매출이 전분기 대비 큰 폭으로 증가. 손익의 경우 가동률 개선 및 재고자산 평가환입 등 일회성(160억원 추정)으로 흑자 전환 달성. 한편, 에코프로 그룹사 차원에서의 내용연수 조정(기계장치 10년 〉 15년, 건물 20년 〉 40년)으로 인해 2026년부터 분기 30~40억원의 감가상각비 감소 효과 기대

》 동사는 4분기 흑자전환 이후 2026년부터는 분기별(QoQ) 실적 개선이 가능할 것으로 예상. 특히 신규 고객사 확보, 메탈 가격 상승 및 제품 믹스 개선(산화전구체 비중 확대)에 힘입어, P와 Q가 모두 상승하는 구간에 진입했다고 판단. 올해 연간으로는 큰 폭의 판매량 증가(+88%YoY)가 예상되는데, Captive 수요 둔화에도 불구하고 신규 고객사 확보가 판매량 증가를 견인할 할 것으로 판단되기 때문(전구체 외판 비중 '25년 35% → '26년 70% 예상). 특히 올해 일본 P사와 북미 OEM 직납 시작이 예상되며, 그 외 북미 SPE 공장 ESS(NCA) 향 출하도 시작돼 가동률 개선 구간에 진입했다고 판단. 연간으로는 전구체 사업에서도 손익분기점(BEP)를 상회할 것으로 전망

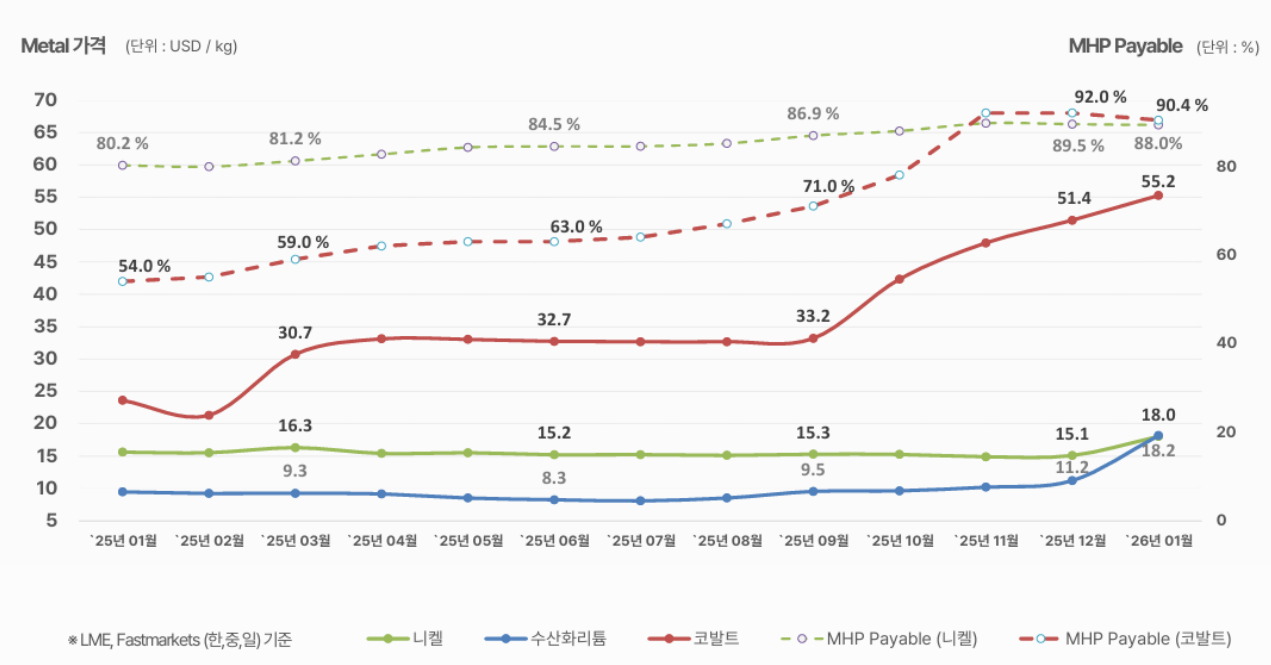
》 동사를 주목해야 하는 이유는, **1월부로 인도네시아 니켈 제련소인 그린에코니켈 실적의 연결 편입이 확정됐기 때문**. **해당 제련소는 연간 매출액 4,000억원/영업이익 1,000억원(1,380원/달러, 니켈 $16/kg 가정)이 예상되는 법인이며, 환율 및 메탈 가격 상승 시 추가 실적 개선이 가능한 상황**. 지난 9월 그린에코니켈 인수 후 동사는 4분기 연결 편입을 시도를 했으나, 회계 감사 절차 지연 등을 이유로 1Q26에 연결 편입이 확정됨. 그린에코니켈 제련소는 연간 약 2만 톤의 니켈을 생산할 수 있으며, 이중 약 1만 톤을 에코프로 그룹이 off-take 물량으로 확보. 해당 제련소의 경우, 1) 원가는 동일한 가운데 MHP Payable 상승을 통한 제련소 이익 확대가 기대되며, 2) off-take 계약을 통해 시장 최저가 대비 2~3% 추가 할인된 가격에 조달함에 따라 수익성 제고가 가능한 구조. 2026년 연결 실적은 매출액 1.1조원(+190%YoY), 영업이익 1,120억원(흑자전환 YoY) 전망

◎ 인도네시아 니켈 제련소 인수 효과 본격화 예상

》 전구체 본업의 가동률 개선에 따른 실적 회복과 니켈 제련소 수혜가 동시에 예상되는 점이 동사에 주목하는 이유. 최근 메탈 가격 상승이 나타나는 가운데, 동사의 니켈 제련소 사업이 과소평가 되어 있다고 판단. 특히 제련소는 고수익성의 사업인 만큼 향후 그린에코니켈 재평가에 따른 주가 상승 모멘텀 예상. 중장기적으로는 스칸듐 등 희토류 사업으로의 확대도 검토 중인 만큼, 향후 종합소재사로 전환 계획에도 주목할 필요. 동사를 이차전지 소재 관심주로 제시

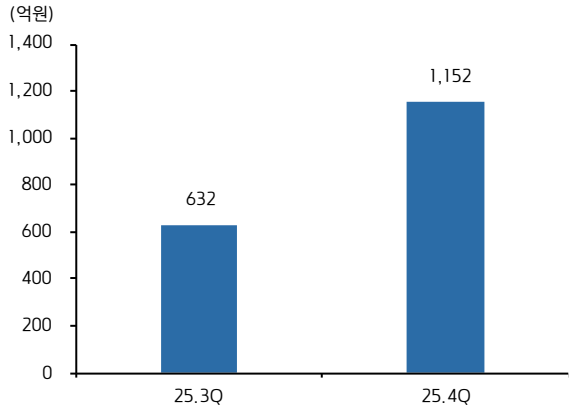
2026. 2. 12

주요 메탈 가격 동향



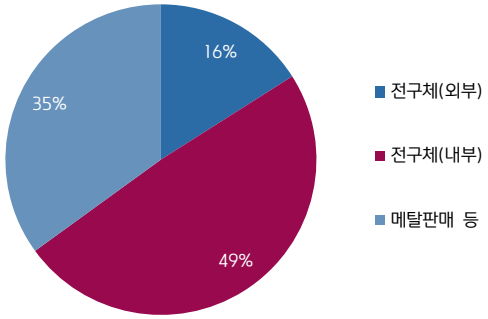
자료: 에코프로, 키움증권 리서치센터

분기 매출액 실적



자료: 에코프로머티, 키움증권 리서치센터

4Q25 부문별 매출



자료: 에코프로머티, 키움증권 리서치센터

2026. 2. 12

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.