DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

에코프로비엠 247540

약속된 흑전, 연중기조 유지

1Q25P: 고객사 Restocking 수요로 컨센서스 상회

1Q25P 매출액 6,298억원(+35.5% QoQ, -35.1 YoY, 영업이익 23억원(흑전 QoQ, -66% YoY)로 컨센서스 영업적자 2억원을 상회했다. 주요 고객사의 EV향 Restocking 영향으로 판매량 증가하며 가동률이 상승한 영향이다. 전동공구향도 교체 수요 및 가격 메리트 부각으로 고객사 생산 확대한 점도 기여했다. 환율 및 메탈가 보합세로 ASP 안정화되며 Q 레버리지 효과가 발생하며 흑전에 기여했다. 한편, 재고자산평가충당금 307억원 환입이 발생했다.

관세 영향은 제한적, 유럽 수혜는 가시적

2Q25F 매출액 6,458억원(+2.5% QoQ, -20.2% YoY), 영업이익 62억원(+162% QoQ, +59.5% YoY)을 전망한다. 양극재는 미국 관세에서 현재 자동차 부품에 포함되지 않아 상호관세 대상이다. 4/8 발효된 상호관세(중국 제외)는 7/9까지 유예되며 10%만 적용 받는 상황이다. 다만 당사의 유럽 중심 지역 익스포저 고려 시 영향은 제한적이다. 한편, 유럽에서는 BEV 판매가 반등하며 주요 차종인 폭스바겐 그룹의 ID 시리즈와 ENYAQ 등의 판매호조가 지속 중이다. BMW의 점진적인 재고조정 해소도 기대되는 만큼 판매량 상승을 기대한다. 1Q25에 이어 포드, 아우디 등 신차 효과도 지속될 전망이다.

적극적인 역내 생산 대응과 LFP 신사업 추진

헝가리 공장(5.4만톤, 1Q26 가동)은 영국-EU 간 TCA 원산지 규정을 충족해 수주 경쟁력을 제고할 전망이다. 27년부터 관세 면제를 위해 셀 기준 65% 이상 역내 생산이 필요하다. 양극재는 배터리 내 원가 비중 감안 시 100% EU 생산이 강제된다. 영국 BEV 시장 규모가 유럽 내 20%(2위)를 차지하는 만큼 시장 저변 확대로 연결될 전망이다. 한편 고전압 미드니켈 원가 확보가 지연되면서 LFP 양극재가 부각되고 있다. 하반기 5,000톤(현 3,000톤)까지 증량 예정으로 이미 국내 최대 규모라인이다. 향후 고객사 수주를 기대한다. 투자의견 '매수', 목표주가 14만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	3,248	4,277	5,722
영업이익	156	-34	97	189	304
영업이익률(%)	2.3	-1.2	3.0	4.4	5.3
세전이익	78	-93	37	140	262
지배주주지분순이익	-9	-97	3	13	31
EPS(원)	-89	-988	26	133	315
증감률(%)	적전	적지	흑전	404.1	136.7
ROE(%)	-0.6	-6.3	0.2	1.0	2.4
PER (배)	-3,224.7	-111.2	3,954.0	784.3	331.4
PBR (배)	20.5	6.3	8.0	7.9	7.7
EV/EBITDA (배)	118.5	161.2	63.4	39.8	27.3

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.04.30

매수(유지)

목표주가(유지)	140,000원
현재주가(04/29)	102,400원
상승여력	36.7%

Stock Data

KOSDAQ	726.5pt
시가총액(보통주)	10,015십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	642천주
60일 평균거래대금	75,180백만원
외국인 지분율	11.1%
52주 최고가	246,000원
52주 최저가	87,000원
주요주주	
에코프로(외 15인)	50.3%
에코프로비엠우리사주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.1	-5.8
3M	-21.0	-20.7
6M	-41.1	-38.7

주가차트

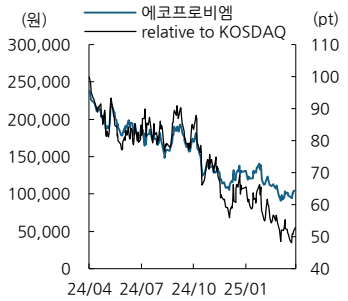


표1 에코프로비엠 1Q25P 실적 Review

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	**630**	**465**	**970**	**35.5**	**(35.1)**	**574**	**9.8**	**565**	**11.5**
EV	503	288	789	74.5	(36.2)			406	
PT	79	70	103	13.9	(22.8)			70	
ESS/기타	47	107	79	(55.6)	(39.7)			88	
영업이익	**2**	**(3)**	**7**	**흑전**	**(65.6)**	**(0)**	**흑전**	**1**	**92.2**
OPM	0.4	(0.7)	0.7	1.1	(0.3)			0.2	
당기순이익	**(12)**	**(11)**	**(5)**	**적지**	**적지**	**(15)**	**적지**	**(5)**	**적지**
NPM	(1.9)	(2.4)	(0.5)	0.5	(1.4)			(0.9)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,124	4,251	3,248	4,277	4.0	0.6
영업이익	90	161	97	189	7.6	17.2
OPM	2.9	3.8	3.0	4.4	0.1	0.6
당기순이익	48	99	35	98	(28.7)	(0.7)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025	2026F	증감률
매출액	**970**	**809**	**522**	**465**	**630**	**646**	**904**	**1,068**	**2,767**	**3,248**	**4,277**	**17.4**
EV	789	569	275	288	503	475	703	876	1,921	2,557	3,375	33.1
PT	103	137	74	70	79	79	78	80	384	317	447	(17.4)
ESS/기타	79	103	173	107	47	92	123	113	461	374	456	(18.9)
영업이익	**7**	**4**	**(41)**	**(3)**	**2**	**6**	**32**	**57**	**(34)**	**97**	**189**	**흑전**
OPM	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	1.0	3.5	5.3	(1.2)	3.0	4.4	4.2
지배순이익	**(5)**	**7**	**(50)**	**(11)**	**(12)**	**(3)**	**11**	**38**	**(59)**	**35**	**98**	**흑전**
NPM	(0.5)	0.9	(9.5)	(2.4)	(1.9)	(0.5)	1.3	3.6	(2.1)	1.1	2.3	3.2
YoY												
매출액	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(35.1)	(20.2)	73.3	129.8	(59.9)	17.4	31.7	-
영업이익	(93.8)	(96.6)	적전	적지	(65.6)	59.5	흑전	흑전	적전	흑전	94.8	-
OPM	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	1.0	3.5	5.3	(1.2)	3.0	4.4	-
당기순이익	적전	(91.6)	적전	적지	적지	적전	흑전	흑전	적전	흑전	183.7	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	1,056	1,130	1,498
현금 및 현금성자산	513	499	178	185	341
매출채권 및 기타채권	785	148	118	130	119
재고자산	1,109	616	642	692	910
기타	37	114	119	124	129
비유동자산	1,918	2,946	3,494	3,720	3,858
관계기업투자등	16	18	19	19	20
유형자산	1,824	2,793	3,334	3,552	3,677
무형자산	14	19	21	24	31
자산총계	4,362	4,324	4,550	4,850	5,356
유동부채	2,131	1,297	1,870	2,063	2,438
매입채무 및 기타채무	865	359	855	966	1,251
단기금융부채	1,232	920	996	1,078	1,167
기타유동부채	34	18	18	19	20
비유동부채	631	1,049	1,135	1,228	1,328
장기금융부채	596	1,028	1,113	1,204	1,304
기타비유동부채	35	21	22	23	24
부채총계	2,762	2,347	3,005	3,291	3,766
지배주주지분	1,371	1,712	1,281	1,294	1,324
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	915	915	915
이익잉여금	375	275	278	291	322
비지배주주지분(연결)	228	265	265	265	265
자본총계	1,599	1,977	1,546	1,559	1,590

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	3,248	4,277	5,722
매출원가	6,607	2,672	2,989	3,854	5,096
매출총이익	293	95	259	423	626
판매비 및 관리비	137	129	162	234	322
영업이익	156	-34	97	189	304
(EBITDA)	249	76	191	309	451
금융손익	-50	-68	-51	-42	-39
이자비용	70	86	62	58	54
관계기업등 투자손익	-4	0	0	0	0
기타영업외손익	-24	9	-9	-7	-3
세전계속사업이익	78	-93	37	140	262
계속사업법인세비용	23	-34	2	42	96
계속사업이익	55	-59	35	98	167
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	-59	35	98	167
지배주주	-9	-97	3	13	31
총포괄이익	73	-59	35	98	167
매출총이익률 (%)	4.3	3.4	8.0	9.9	10.9
영업이익률 (%)	2.3	-1.2	3.0	4.4	5.3
EBITDA마진률 (%)	3.6	2.7	5.9	7.2	7.9
당기순이익률 (%)	0.8	-2.1	1.1	2.3	2.9
ROA (%)	-0.2	-2.2	0.1	0.3	0.6
ROE (%)	-0.6	-6.3	0.2	1.0	2.4
ROIC (%)	4.5	-0.8	2.7	3.8	5.3

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	670	161	178	251
당기순이익(손실)	55	-59	35	98	167
비현금수익비용가감	408	119	-372	34	9
유형자산감가상각비	89	106	91	117	144
무형자산상각비	4	4	3	3	3
기타현금수익비용	316	9	-476	-99	-153
영업활동 자산부채변동	-384	650	498	46	75
매출채권 감소(증가)	83	623	30	-11	11
재고자산 감소(증가)	-442	551	-25	-51	-218
매입채무 증가(감소)	-98	-442	496	111	285
기타자산, 부채변동	72	-82	-3	-3	-3
투자활동 현금	-673	-1,022	-643	-345	-283
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-632	-335	-269
무형자산 감소(증가)	0	-7	-5	-5	-10
투자자산 감소(증가)	69	-15	-1	0	1
기타투자활동	15	24	-5	-5	-5
재무활동 현금	847	323	161	174	188
차입금의 증가(감소)	913	58	161	174	188
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0
배당금의 지급	44	0	0	0	0
기타재무활동	-21	265	0	0	0
현금의 증가	192	-13	-322	7	156
기초현금	320	513	499	178	185
기말현금	513	499	178	185	341
NOPLAT	110	-25	92	133	193
FCF	-594	-311	-482	-167	-32

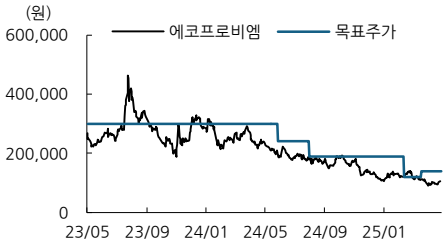
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	-3,224.7	-111.2	3,954.0	784.3	331.4
P/B	20.5	6.3	8.0	7.9	7.7
P/S	4.1	3.9	3.1	2.4	1.8
EV/EBITDA	118.5	161.2	63.4	39.8	27.3
P/CF	60.8	177.6	n/a	77.4	58.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	28.8	-59.9	17.4	31.7	33.8
영업이익	-59.0	적전	흑전	94.6	60.8
세전이익	-75.9	적전	흑전	282.0	87.9
당기순이익	-79.9	적전	흑전	181.8	70.2
EPS	적전	적지	흑전	404.1	136.7
안정성 (%)					
부채비율	172.7	118.7	194.4	211.1	236.9
유동비율	114.6	106.2	56.5	54.8	61.4
순차입금/자기자본(x)	82.2	72.1	123.4	133.0	132.4
영업이익/금융비용(x)	2.2	-0.4	1.6	3.2	5.7
총차입금 (십억원)	1,827	1,948	2,109	2,282	2,471
순차입금 (십억원)	1,314	1,426	1,907	2,073	2,104
주당지표(원)					
EPS	-89	-988	26	133	315
BPS	14,023	17,505	13,095	13,228	13,543
SPS	70,560	28,290	33,212	43,735	58,508
CFPS	4,736	619	-3,447	1,351	1,797
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-03	매수	300,000	-10.5	54.0
2023-06-15	매수	300,000	-9.6	54.0
2024-05-28	담당자변경			
2024-05-28	매수	240,000	-20.7	-7.5
2024-08-01	유지	190,000	-20.8	1.6
2024-11-04	매수	190,000	-31.3	-4.2
2025-02-12	유지	120,000	3.4	-7.7
2025-03-19	매수	140,000	-27.9	-19.4
2025-04-30	매수	140,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.