매수(유지)

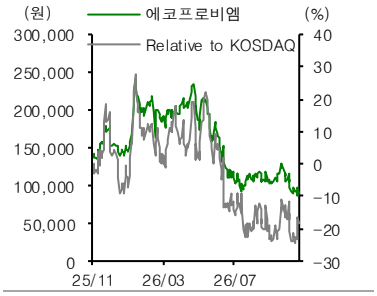
목표주가(12M, 유지)	170,000원
현재주가(11/5)	89,700원
상승여력	90%

Key Data	(기준일: 2026. 11. 5)
KOSPI(pt)	5383.80
KOSDAQ(pt)	678.41
액면가(원)	500
시가총액(억원)	96,635
발행주식수(천주)	107,731
평균거래량(3M,주)	416,692
평균거래대금(3M, 백만원)	45,056
52주 최고/최저	242,128 / 87,600
52주 일간Beta	1.8
배당수익률(26F,%)	0.1
외국인지분율(%)	14.0
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.5	-10.4	-57.7	-42.3
KOSDAQ대비상대수익률	2.1	5.6	-24.3	-23.3

Company vs KOSDAQ composite



이차전지/철강 담당 박진수
park.jin-soo@shinyoung.com

에코프로비엠(247540.KQ)

기대감은 내년으로

분석의 기본가정

- EU EV/배터리 공급망 현지화 정책 흐름이 유지된다는 가정

3Q26 Review: 헝가리 가동 중단과 환율 하락으로 전 분기 대비 감익

3분기 매출액은 전 분기 대비 3% 감소한 5,579억원, 영업이익은 33% 감소한 120억원으로 영업이익 기준 시장 기대치에 부합함. 9월 말 헝가리 공장 일시 가동 중단 영향과 유럽 BMW(삼성SDI), 미국 Ford(SK온)향 판매 위축이 지속되며 양극재 판매량은 전 분기 대비 9% 감소한 것으로 추정함. 품목별로는 EV 양극재 매출액이 전분기 대비 34% 감소한 반면 파워어플리케이션, ESS향 판매는 각각 16%, 173% 증가하며 EV 판매 부진을 일부 상쇄한 모습임. 10월 말 헝가리 공장 가동은 정상화되었으나 재가동 과정에서의 일회성 비용이 이어졌으며, 판매 감소, 환율 하락, 재고평가 손실 등의 영향이 중첩되며 영업이익은 전 분기 대비 약 100억원 수준 감소함. 헝가리 제반 비용은 4분기에도 이어질 전망이며, 주요 공급선 판매 부진도 지속될 것으로 예상하기에 4분기 영업이익은 80% 감소한 24억원을 추정함(컨센서스 180억원)

시선은 2027년으로 이동할 수밖에

헝가리 공장(5.4만t)을 통해 삼성SDI로 공급하는 유럽 BMW, 벤츠, 아우디, 현대/기아 등 다수 고객향으로 총 24만t 규모의 양극재 수주를 선제적으로 확보함. 공급망 현지화 규정에 힘입어 현재 글로벌 OEM 및 비중국 셀 기업과의 조단위 신규 수주 계약도 앞두고 있는 것으로 추정함. 내년 하반기~2028년을 기점으로 동사 양극재 판매 및 가동률은 정상화될 전망이며, 2027년 양극재 판매량은 올해 대비 20% 증가할 전망임. 전반적인 판매 흐름은 올해를 저점으로 회복 사이클에 진입할 전망임

투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지

단기에는 유럽 고객 프로젝트 차종 변경(BMW)과 북미 판매 부진(Ford)이 이어지고 있어 동사 판매 또한 위축이 불가피한 환경임. 다만 내년 하반기 대규모 수주 물량 납품 본격화와 비슷한 시기로 예상되는 BNSI 인니 제련소의 동사 연결 실적 편입이 기대 요인으로 작용할 수 있음. 금번 실적 발표를 통해 언급한 LFP 신설 투자의 후속 일정이 구체화될 경우 LFP 추가 수주 기대감도 더해질 수 있음. 투자의견 매수, 목표주가 17만원 유지함(2028년 예상 EBITDA 4,164억원, EV/EBITDA 45배 적용)

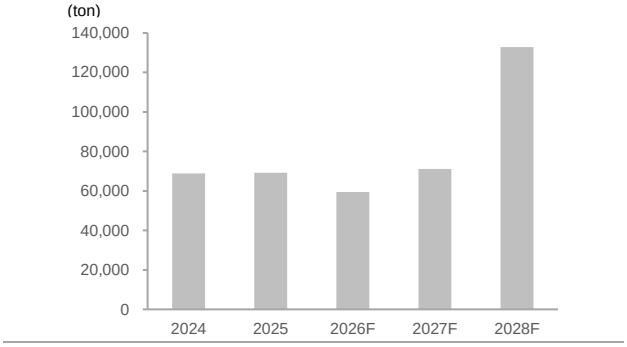
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,767	2,532	2,280	2,559	4,940
영업이익(십억원)	-34	143	53	90	299
세전손익(십억원)	-93	82	-29	20	239
지배순이익(십억원)	-97	39	-18	12	136
EPS(원)	-987	403	-185	107	1,266
증감율(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,081.7
ROE(%)	-6.3	2.3	-1.1	0.7	7.7
PER(배)	-	364.2	-	837.3	70.9
PBR(배)	6.2	8.2	6.6	6.7	6.2
EV/EBITDA(배)	162.8	76.6	86.8	63.5	30.5

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망 (단위 :십억원)

구 분	2025				2026				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26P	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**630**	**780**	**625**	**497**	**605**	**577**	**558**	**540**	**2,532**	**2,280**	**2,559**
(yoy)	-35%	-4%	20%	7%	-4%	-26%	-11%	9%	-9%	-10%	12%
(qoq)	35%	24%	-20%	-20%	22%	-5%	-3%	-3%			
매출총이익	35	84	92	58	50	52	43	32	270	178	225
매출총이익률	6%	11%	15%	12%	8%	9%	8%	6%	11%	8%	9%
판관비	33	35	41	17	29	34	31	30	126	125	136
판관비율	5%	5%	7%	3%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	5%
영업이익	**2**	**49**	**50**	**42**	**21**	**18**	**12**	**2**	**143**	**53**	**90**
(yoy)	-66%	1159%	흑전	흑전	823%	-63%	-76%	-94%	-520%	-63%	68%
(qoq)	흑전	2059%	3%	-18%	-50%	-14%	-33%	-80%			
영업이익율	0.4%	6.3%	8.1%	8.4%	3.5%	3.1%	2.2%	0.4%	5.7%	2.3%	3.5%

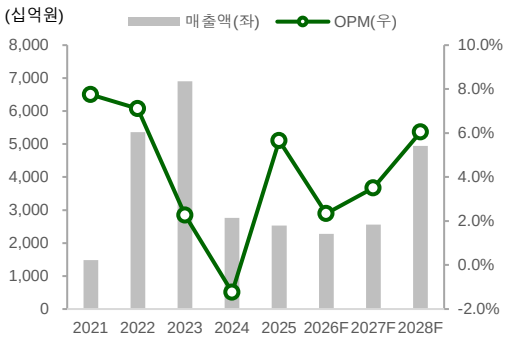
자료 : 에코프로비엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에코프로비엠 양극재 출하량 전망



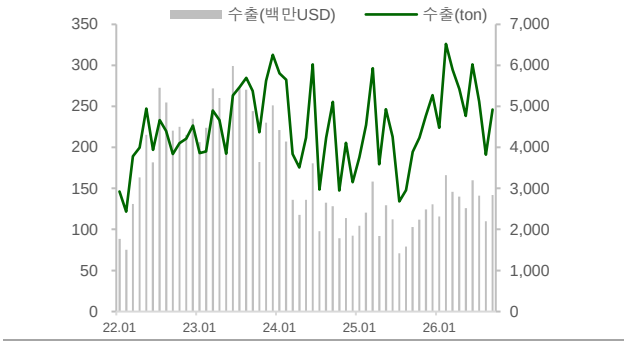
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 에코프로비엠 연간 실적 전망



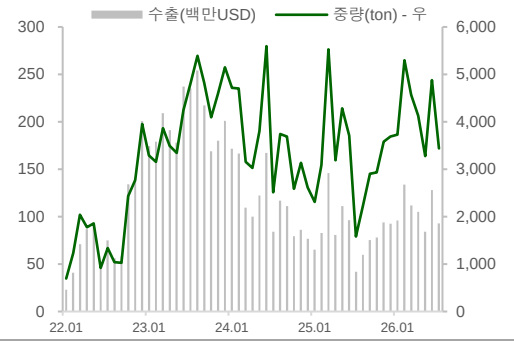
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 국내 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. 포항 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

에코프로비엠(247540.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**27,668**	**25,316**	**22,798**	**25,588**	**49,397**
증가율(%)	-59.9	-8.5	-9.9	12.2	93.0
매출원가	**26,720**	**22,618**	**21,017**	**23,333**	**44,313**
원가율(%)	96.6	89.3	92.2	91.2	89.7
매출총이익	**948**	**2,698**	**1,782**	**2,255**	**5,084**
매출총이익률(%)	3.4	10.7	7.8	8.8	10.3
판매비와 관리비 등	**1,290**	**1,265**	**1,248**	**1,357**	**2,094**
판관비율(%)	4.7	5.0	5.5	5.3	4.2
영업이익	**-341**	**1,433**	**533**	**898**	**2,990**
증가율(%)	적전	흑전	-62.8	68.5	233.0
영업이익률(%)	-1.2	5.7	2.3	3.5	6.1
EBITDA	**755**	**2,142**	**1,413**	**1,962**	**4,164**
EBITDA마진(%)	2.7	8.5	6.2	7.7	8.4
순금융손익	**-626**	**-525**	**-711**	**-635**	**-537**
이자손익	-684	-518	-512	-436	-338
외화관련손익	7	4	-200	-200	-200
기타영업외손익	**37**	**-92**	**-112**	**-60**	**-60**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-930**	**817**	**-290**	**202**	**2,393**
계속사업손익법인세비용	**-345**	**-99**	**-43**	**49**	**574**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-585**	**916**	**-246**	**154**	**1,818**
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	1,080.5
순이익률(%)	-2.1	3.6	-1.1	0.6	3.7
지배주주지분 당기순이익	-965	394	-185	115	1,364
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,086.1
기타포괄이익	**951**	**-33**	**-33**	**-33**	**-33**
총포괄이익	**366**	**883**	**-279**	**121**	**1,786**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**13,780**	**13,902**	**17,781**	**16,006**	**21,521**
현금및현금성자산	4,992	5,185	9,252	7,120	6,619
매출채권 및 기타채권	1,484	1,605	2,379	2,668	5,060
재고자산	6,163	6,028	4,560	4,265	7,057
비유동자산	**29,457**	**34,918**	**37,607**	**40,611**	**43,006**
유형자산	27,933	31,537	33,696	36,167	38,023
무형자산	188	377	338	303	272
투자자산	222	1,563	2,132	2,701	3,270
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**43,237**	**48,820**	**55,388**	**56,617**	**64,527**
유동부채	**12,972**	**19,221**	**26,126**	**27,341**	**31,573**
단기차입금	7,692	8,633	8,633	8,633	8,633
매입채무및기타채무	3,594	3,702	5,677	6,892	11,123
유동성장기부채	1,428	2,270	4,270	4,270	4,270
비유동부채	**10,494**	**9,439**	**9,439**	**9,439**	**11,439**
사채	5,176	0	0	0	2,000
장기차입금	5,074	9,084	9,084	9,084	9,084
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**23,466**	**28,660**	**35,565**	**36,781**	**43,012**
지배주주지분	**17,120**	**17,288**	**17,012**	**16,987**	**18,211**
자본금	489	489	539	539	539
자본잉여금	9,151	9,170	9,170	9,170	9,170
기타포괄이익누계액	1,107	1,029	996	964	931
이익잉여금	2,754	2,964	2,672	2,679	3,935
비지배주주지분	**2,650**	**2,872**	**2,811**	**2,849**	**3,304**
자본총계	**19,770**	**20,160**	**19,823**	**19,837**	**21,515**
총차입금	**19,481**	**24,546**	**26,546**	**26,546**	**28,546**
순차입금	**12,852**	**17,776**	**17,067**	**18,972**	**20,791**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**6,701**	**2,147**	**5,969**	**2,504**	**2,090**
당기순이익	**-585**	**916**	**-246**	**154**	**1,818**
현금유출이없는비용및수익	**1,190**	**139**	**1,548**	**1,749**	**2,287**
유형자산감가상각비	1,056	670	841	1,030	1,143
무형자산상각비	41	39	39	35	31
영업활동관련자산부채변동	**6,501**	**1,275**	**5,135**	**1,086**	**-1,103**
매출채권의감소(증가)	6,226	-149	-774	-289	-2,392
재고자산의감소(증가)	5,510	550	1,469	295	-2,792
매입채무의증가(감소)	-4,416	1,023	1,975	1,216	4,231
투자활동으로인한현금흐름	**-10,218**	**-4,907**	**-3,261**	**-3,936**	**-3,890**
투자자산의 감소(증가)	-43	-1,341	-569	-569	-569
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
CAPEX	-10,238	-4,181	-3,000	-3,500	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	-222	53	-52	-227	-681
재무활동으로인한현금흐름	**3,231**	**3,080**	**1,250**	**-809**	**1,191**
장기차입금의증가(감소)	4,047	5,497	0	0	0
사채의증가(감소)	1,525	-620	0	0	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	50	0	0
기타현금흐름	**151**	**-127**	**109**	**109**	**109**
현금의 증가	**-135**	**194**	**4,067**	**-2,132**	**-501**
기초현금	5,127	4,992	5,185	9,252	7,120
기말현금	4,992	5,185	9,252	7,120	6,619

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-987	403	-185	107	1,266
BPS	17,582	17,683	15,797	15,774	16,910
DPS	0	100	100	100	100
Multiples (배)					
PER	na	364.2	na	837.3	70.9
PBR	6.2	8.2	6.6	6.7	6.2
EV/EBITDA	162.8	76.6	86.8	63.5	30.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	적전	흑전	1081.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-69.6%	183.7%	-34.0%	38.9%	112.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-3.3%	4.6%	-1.2%	0.8%	8.8%
ROE(지배순이익 기준)	-6.3%	2.3%	-1.1%	0.7%	7.7%
ROIC	-2.8%	3.7%	1.3%	2.0%	6.2%
WACC	11.9%	12.0%	11.3%	11.1%	10.9%
안전성(%)					
부채비율	118.7%	142.2%	179.4%	185.4%	199.9%
순차입금비율	65.0%	88.2%	86.1%	95.6%	96.6%
이자보상배율	-0.4	2.2	0.7	1.4	5.2

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다..

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260930)	매수 : 91.95%	중립 : 8.05%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에코프로비엠	-	-	-	-	-	-	-	-

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-11-06	매수	170000		
2026-08-03	매수	170000		
2026-04-30	매수	240000	-33.08	-1.04
2026-02-06	중립	190000	6.46	-12.84
2025-11-05	중립	160000	3.23	53.75
2025-08-06	중립	130000	1.9	33.92
2025-04-30	매수	130000	14.09	89.23
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75