

2025. 10. 21



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 170,000 원**현재주가 (10.21)** 159,800 원**상승여력** 6.4%

KOSDAQ 872.50pt

시가총액 156,287억원

발행주식수 9,780만주

유동주식비율 48.27%

외국인비중 12.71%

52주 최고/최저가 182,000원/81,200원

평균거래대금 834.4억원

주요주주(%)

에코프로 외 14 인 50.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.5	68.4	-3.1
상대주가	33.1	38.1	-15.6

주가그래프**에코프로비엠 247540****3Q25 Preview: 개선된 심리**

- ✓ 3Q25 Preview: 전분기와 동일한 인니 니켈 제련소 투자이익 반영에 영업흑자 유지
- ✓ 미국 IRA 보조금 폐지에 EV 수요 급감 우려 여전. 단, 당분기는 선방했을 점 추정
- ✓ 최근 미-중 갈등, 미국 배터리 공급망 프리미엄은 섹터 주가 반등으로 선반영
- ✓ 현실론: 2026년 시장 컨센서스와의 괴리: EV부문 수요 둔화 우려를 반영 중
- ✓ EV 수요 둔화 우려 여전, 투자의견 Hold/적정주가 17만원 기준의견 유지

3Q25E Preview: 인니 니켈 제련소 투자이익 반영에 영업이익 흑자 유지

당분기 동사의 영업실적 매출액 7,286억원/영업이익 447억원으로 3개 분기 연속 흑자기조를 추정한다. 전분기와 동일하게 인니 니켈 제련소 투자수익 381억원 반영(2Q25 450억원)에 힘입은 영업흑자이다. 더불어 주요 광물 가격들의 하향 안정화 및 전방 고객사 SK On향 견고한 물량 덕분으로 추정된다.

センチメント 개선(미-중 공급망 갈등) Vs. 현실적 우려(EV 수요)의 공존 구간

25.10월 미-중 희토류 공급 갈등으로 촉발된 그간 중국 의존도가 높았던 주요 산업별 공급망에 한국산으로 대체 가능성에 관심이 집중된 점이다. 국내 이차전지 산업, ESS Application이 명확한 수혜로 풀이된다. 25.10월 이후 동사를 비롯한 국내 이차전지 섹터 주요 기업별 주가는 가파른 반등을 시현했다(10월 이후 동사 주가 +42% MTD 상승). ESS라는 불황을 타개할 돌파구가 마련되었으나, 영업실적에 절대규모를 담당하는 EV수요 개선 가시성은 여전히 낙관하기 어렵다. 미국 보조금 폐지 이후 수요 둔화 우려 및 유럽 중국산 LFP 지배력 등에 연간 영업실적 추정치 상향 조정이 다소 어려운 점이다.

4Q25~2026년 EV 수요 감소 현실화 가능성에 무게, 투자의견 Hold 유지

올 연말~내년 상반기 영업실적 추정치 하향 조정 가능성이다. 최근センチメント 개선에 따른 주가 상승, 그럼에도 유의미한 Q 증가 개연성이 적어진 점이다. 투자의견 Hold, 적정주가 17만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	6,900.9	156.0	-8.7	-89	-103.7	14,023	-3,225.1	20.5	119.4	-0.6	172.7
2024	2,766.8	-34.1	-96.5	-987	1,004.9	17,505	-111.4	6.3	164.7	-6.3	118.7
2025E	2,713.2	100.0	25.5	261	-126.4	14,356	612.3	11.1	55.0	1.6	215.0
2026E	3,316.7	90.2	51.5	527	101.8	14,883	303.4	10.7	42.7	3.6	324.1
2027E	3,931.8	170.7	116.7	1,193	126.5	16,075	134.0	9.9	11.9	7.7	416.6

표1 에코프로비엠 3Q25 Preview 테이블

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	728.6	521.94	39.6	779.7	-6.6	770.6	-5.4
영업이익	44.7	-41.2	흑전	49.0	-8.9	44.4	0.7
세전이익	42.7	-72.3	흑전	28.6	49.2	29.3	45.9
순이익(지배주주)	26.6	-57.7	흑전	11.5	132.4	14.8	80.3
영업이익률(%)	6.1	-7.9		6.3		5.8	
세전이익률(%)	5.9	-13.9		3.7		3.8	
순이익률(%)	3.7	-11.0		1.5		1.9	

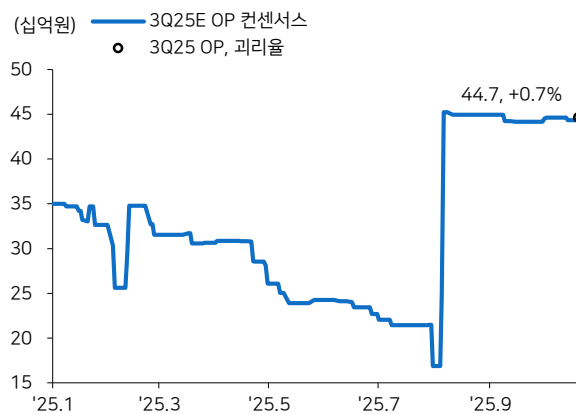
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,713.1	2,766.8	-1.9	3,507.9	-22.7	2,972.3	-8.7
영업이익	100.0	-40.3	흑전	95.8	4.3	110.6	-9.7
세전이익	58.9	-92.2	흑전	53.0	11.1	50.6	16.5
순이익(지배주주)	25.5	-72.4	흑전	-23.6	흑전	27.8	-8.0
영업이익률(%)	3.7	-1.5		2.7		3.7	
세전이익률(%)	2.2	-3.3		1.5		1.7	
순이익률(%)	0.9	-2.6		-0.7		0.9	

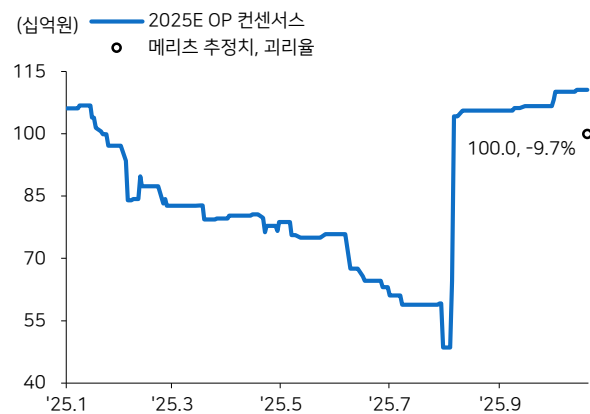
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -9.7% 하회 전망



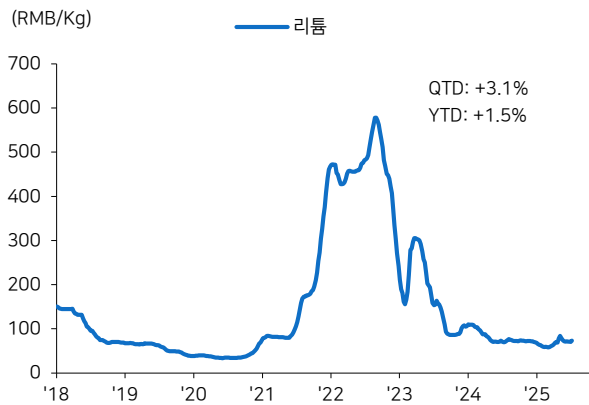
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	779.7	728.6	575.0	2,766.8	2,713.1	3,316.7
영업이익	6.7	3.9	-41.2	-9.6	2.3	49.0	44.7	4.0	-40.3	100.0	90.2
%OP	0.7%	0.5%	-7.9%	-2.1%	0.4%	6.3%	6.1%	0.7%	-1.5%	3.7%	2.7%
세전이익	-6.5	-13.6	-72.3	0.2	-14.1	28.6	42.7	1.7	-92.2	58.9	68.9
순이익(지배주주)	-17.7	-3.8	-57.7	6.8	-14.0	11.5	26.6	1.4	-72.4	25.5	50.6
%YoY											
매출액	-51.7	-57.5	-71.1	-60.6	-35.1	-3.7	39.6	23.7	-59.9	-1.9	22.2
영업이익	-93.8	-96.6	적전	적자축소	-66.0	1,159.1	흑전	흑전	적전	흑전	-9.7
세전이익	적전	적전	적전	흑전	적자확대	흑전	흑전	728.4	적전	흑전	17.0
순이익(지배)	적전	적전	적전	흑전	적자축소	흑전	흑전	-79.4	적자확대	흑전	98.0
%QoQ											
매출액	-17.8	-16.6	-35.5	-10.9	35.5	23.8	-6.6	-21.1			
영업이익	흑전	-41.8	적전	적자축소	흑전	2,058.7	-8.9	-91.0			
세전이익	적자축소	적자확대	적자확대	흑전	적전	흑전	49.2	-96.1			
순이익(지배)	적자축소	적자축소	적자확대	흑전	적전	흑전	132.4	-94.7			

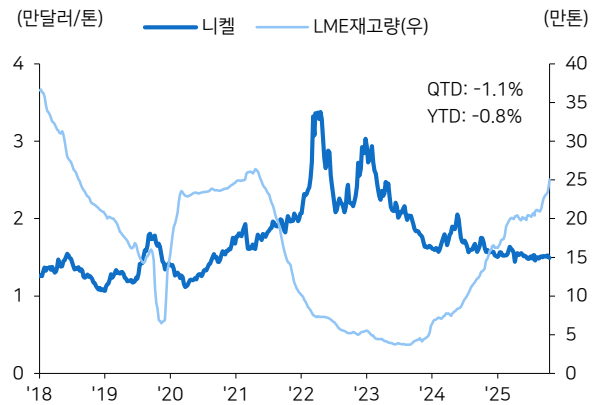
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

그림3 리튬 가격 추이



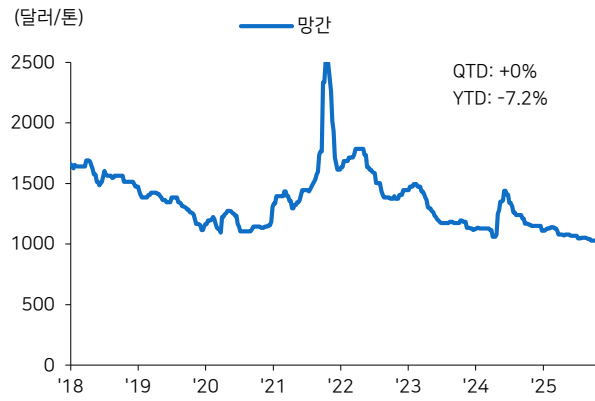
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 니켈 가격 및 재고량 추이



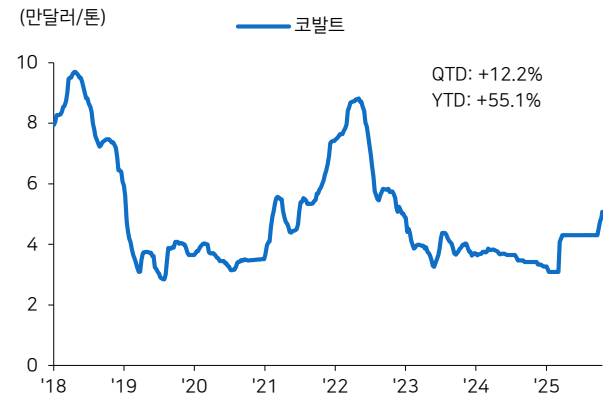
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 망간 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 코발트 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,900.9	2,766.8	2,713.2	3,316.7	3,931.8
매출액증가율(%)	28.8	-59.9	-1.9	22.2	18.5
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,391.2	3,035.4	3,541.3
매출총이익	293.4	94.9	322.0	281.4	390.6
판매관리비	137.4	129.0	133.2	162.0	191.8
영업이익	156.0	-34.1	100.0	90.2	170.7
영업이익률(%)	2.3	-1.2	7.0	3.6	5.1
금융손익	-50.7	-62.6	-64.0	-88.2	-98.0
종속/관계기업손익	7.5	0.0	26.0	66.9	84.0
기타영업외손익	-35.1	3.7	-3.0	1.3	0.0
세전계속사업이익	77.7	-93.0	58.9	70.3	156.8
법인세비용	23.0	-34.5	-2.3	12.4	27.4
당기순이익	54.7	-58.5	61.2	57.9	129.4
지배주주지분 순이익	-8.7	-96.5	25.5	51.5	116.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	20.6	670.1	322.6	1,024.1	2,152.2
당기순이익(손실)	54.7	-58.5	61.2	57.9	129.4
유형자산상각비	88.5	105.6	228.6	359.2	1,462.6
무형자산상각비	4.2	4.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-384.3	650.1	209.6	-114.6	-290.6
투자활동 현금흐름	-672.5	-1,021.8	-634.1	-1,325.5	-1,364.8
유형자산의증가(CAPEX)	-756.2	-1,023.8	-638.5	-1,400.0	-1,520.0
투자자산의감소(증가)	41.0	-4.3	-15.2	28.6	57.6
재무활동 현금흐름	847.4	323.1	1,397.5	1,866.2	1,805.1
차입금의 증감	879.2	120.6	1,412.5	2,000.3	2,000.7
자본의 증가	36.2	1.5	-37.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	192.3	-13.5	712.0	892.4	1,755.7
기초현금	320.4	512.7	499.2	1,218.2	2,110.6
기말현금	512.7	499.2	1,218.2	2,110.6	3,866.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,443.5	1,378.0	2,149.9	3,233.1	5,472.6
현금및현금성자산	512.7	499.2	1,218.2	2,110.6	3,866.3
매출채권	767.0	142.2	368.4	445.8	642.1
재고자산	1,108.8	616.3	448.1	542.2	781.0
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,304.7	4,355.9	4,439.7
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,063.8	4,104.6	4,162.0
무형자산	14.3	18.8	24.2	24.2	24.2
투자자산	17.9	22.2	66.3	76.7	103.1
자산총계	4,361.8	4,323.7	5,454.7	7,589.0	9,912.3
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,987.0	3,097.9	4,317.7
매입채무	734.1	204.2	247.9	300.0	432.1
단기차입금	1,072.9	769.2	1,123.1	1,603.1	2,083.1
유동성장기부채	155.2	142.8	526.6	1,086.6	1,646.6
비유동부채	631.1	1,049.4	1,736.3	2,701.8	3,676.0
사채	402.9	517.6	679.2	1,119.2	1,559.2
장기차입금	189.5	507.4	1,027.4	1,547.4	2,067.4
부채총계	2,762.4	2,346.6	3,723.3	5,799.7	7,993.7
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	877.5	877.5	877.5
기타포괄이익누계액	11.4	110.7	-214.3	-214.3	-214.3
이익잉여금	375.3	275.4	290.2	341.7	458.4
비지배주주지분	227.9	265.1	327.4	333.8	346.5
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,731.4	1,789.3	1,918.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	70,560	28,290	27,741	33,913	40,202
EPS(지배주주)	-89	-987	261	527	1,193
CFPS	4,736	619	1,410	11,769	25,257
EBITDAPS	2,543	772	3,359	4,595	16,701
BPS	14,023	17,505	14,356	14,883	16,075
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-3,225.1	-111.4	612.3	303.4	134.0
PCR	60.8	177.7	113.4	13.6	6.3
PSR	4.1	3.9	5.8	4.7	4.0
PBR	20.5	6.3	11.1	10.7	9.9
EBITDA(십억원)	248.7	75.5	328.5	449.4	1,633.4
EV/EBITDA	119.4	164.7	55.0	42.7	11.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.6	-6.3	1.6	3.6	7.7
EBITDA 이익률	3.6	2.7	12.1	13.6	41.5
부채비율	172.7	118.7	215.0	324.1	416.6
금융비용부담률	1.0	3.1	2.9	4.0	5.0
이자보상배율(x)	2.2	-0.4	1.3	0.7	0.9
매출채권회전율(x)	8.4	6.1	10.6	8.1	7.2
재고자산회전율(x)	7.0	3.2	5.1	6.7	5.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

에코프로비엠 (247540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.09.27	기업브리프	Hold	360,000	노우호	-35.1	-16.9	
2023.11.08	기업브리프	Hold	290,000	노우호	-9.7	13.4	
2024.05.07	기업브리프	Hold	260,000	노우호	-24.9	-14.2	
2024.08.01	기업브리프	Hold	230,000	노우호	-25.0	-16.1	
2024.11.04	기업브리프	Hold	200,000	노우호	-34.7	-9.0	
2025.02.26	산업분석	Hold	170,000	노우호	-	-	