

KOSDAQ | 소재

에코프로 (086520)

2차전지 소재 글로벌 밸류체인을 가진 지주회사

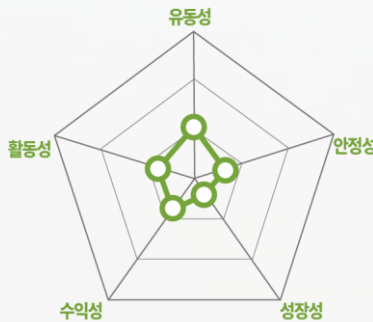
체크포인트

- 2007년 코스닥 시장에 상장된 지주사로 2차전지 소재 부문에 특화. 주요 종속기업으로는 전지재료 사업부문의 에코프로비엠(양극재), 에코프로머티리얼즈(전구체), 에코프로이노베이션(리튬 가공), 에코프로씨엔지(리사이클), 에코프로에이피(특수가스) 등이 있으며, 환경사업 부문의 에코프로에이치엔(HN) 등을 보유
- 투자포인트: 1)[에코프로비엠] 소재가격 안정에 따른 수익성 회복 및 헝가리공장 가동효과 기대, 2)[에코프로머티리얼즈] 포항 영일만 증설투자 및 인니 니켈 제련소 투자효과 기대
- 2025년 추정BPS대비 PBR 4.3배로 코스닥평균 2.7배 대비 높은 밸류에이션 형성, 높은 주가 밸류에이션은 1)2차전지 소재산업의 폭발적인 성장 기대감에 대한 프리미엄, 2)에코프로그룹의 독보적인 배터리 소재 분야 기술력과 시장 지위, 3)원료부터 양극재에 이르기까지 강력한 수직 계열화 시너지, 4)2차전지 이외 업종으로 포트폴리오를 다각화하는 사업지주회사로의 전환 기대감 등이 주가에 반영되고 있는 것으로 판단

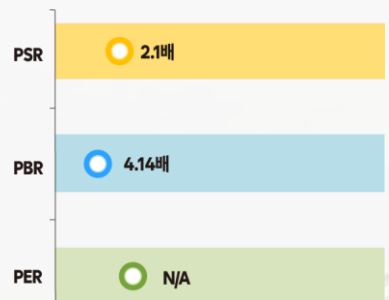
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

소재

[BM] 소재가격 안정에 따른 수익성 회복 및 헝가리공장 가동효과 기대

에코프로비엠은 1Q25부터 소재가격 안정 및 판매량 증가로 실적 턴어라운드 성공, 2025년 에코프로비엠의 양극재 공급량은 최소 30% 증가 예상, 1Q26 헝가리공장 가동으로 EU 배터리 소재 시장 선점 기대, EU의 배터리 현지화 니즈 및 핵심원자재법(CRMA)에 충족, 고객사 다변화 기대

[MAT] 포항 영일만 증설투자 및 인니 니켈 제련소 투자효과 기대

에코프로머터리얼즈의 전구체 생산능력은 기존 연산 5만 톤에서 2026년 11.6만 톤, 2030년 25.5만 톤으로 확대, 2025년 하반기 인니 니켈 제련소 PT. Geen Nickel 자회사 편입으로 안정적 원료 확보 및 수익성 개선 본격화 기대

2025년 매출액 3조 9,287억 원, 영업이익 698억 원 전망

전반적으로 배터리 소재가격이 저점에서 안정되면서 2024년 경험했던 대규모 재고자산평가충당금 이슈가 해소될 전망이며, 양극재, 전구체 등 주력 자회사들의 판매량 증가가 외형 증가를 견인할 전망, 전사적으로는 2025년 하반기 인도네시아 니켈 제련사업 신규 편입, 2026년 헝가리 공장 신규 가동에 따른 EU 배터리 소재시장 진출이 중장기 성장요인

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	15,042	56,397	72,602	31,279	39,287
YoY(%)	76.8	274.9	28.7	-56.9	25.6
영업이익(억원)	860	6,132	2,982	-2,930	698
OP 마진(%)	5.7	10.9	4.1	-9.4	1.8
지배주주순이익(억원)	2,403	361	510	-2,060	-82
EPS(원)	2,157	278	377	-1,517	-60
YoY(%)	956.6	-87.1	35.5	적전	적지
PER(배)	10.4	72.7	336.8	N/A	N/A
PSR(배)	1.7	0.5	2.4	2.4	1.7
EV/EBITDA(배)	28.0	6.8	43.8	N/A	29.1
PBR(배)	2.5	2.0	10.3	4.8	4.3
ROE(%)	32.7	2.9	3.4	-12.6	-0.5
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.0	0.2	0.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/21)	49,600원
52주 최고가	98,397원
52주 최저가	38,350원
KOSDAQ (7/21)	821.69p
자본금	133억원
시가총액	67,345억원
액면가	100원
발행주식수	136백만주
일평균 거래량 (60일)	83만주
일평균 거래액 (60일)	376억원
외국인지분율	20.75%
주요주주	이동채 외 14 인
	25.58%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	-17.0	-49.6
상대주가	8.0	-26.6	-49.2

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶글로벌 세그먼트는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정된 기업

기업 개요

■ 회사 개요

에코프로는 에코프로비엠, 에코프로머티, 에코프로에이치엔 등의 계열사를 보유하고 있는 에코프로 그룹의 지주회사

에코프로는 1998년 10월 설립되어 양극재, 전구체 등 2차전지 핵심 소재를 생산하는 전자재료 사업부와 대기오염 물질 제거를 통해 대기 환경을 개선하는 환경사업 부문을 영위하는 에코프로그룹의 지주회사이다. 당사는 2016년 5월 2차전지용 하이 니켈 양극재 제조사업을 물적분할하여 자회사인 에코프로비엠을 설립하였으며, 2021년 5월에는 환경 사업부를 인적분할하며 에코프로에이치엔을 설립하고, 2021년 11월에 지주회사의 체제를 구축하였다. 당사는 2007년 7월 코스닥 시장에 상장하였으며, 2025년 6월 글로벌 세그먼트 종목으로 편입되었다.

당사는 지주회사로서 자회사를 통한 투자사업과 무역사업을 영위하고 있으며, 2024년 기준 별도 기준 매출액은 1,150억 원으로 투자사업이 57%, 무역사업이 43%를 차지하였다. 투자사업으로는 자회사 배당수익이 150억 원, Shared SVC 수익, 브랜드 사용수익(CI) 및 임대수익 등이 508억 원을 차지하였다.

2024년 연결기준 매출액은 에코프로(지주회사) 3.7%, 에코프로비엠(양극재) 88.5%, 에코프로머티리얼즈(전구체) 9.6%, 에코프로에이치엔(환경사업) 7.5%, 에코프로이노베이션(리튬사업) 4.1%, 에코프로씨엔지(리사이클링) 2.6%, 에코프로에이피(특수가스) 0.7%, 기타사업 0.6%, 연결조정 -17.2% 등 배터리 원료부터 전구체-양극재-재활용에 이르는 배터리 소재에 특화된 수직계열화 체제를 구축하고 있다.

2025년 1분기 기준 최대주주는 이동채 상임고문으로, 지분율은 18.84%이다. 이동채 상임고문은 1977년 영남대학교 경영학과를 졸업한 뒤, 1990년부터 1998년까지 회계사로 활동하였으며, 1998년 10월 에코프로그룹의 모태가 되는 코리아제오를 창업하였다. 최대주주 및 특수관계인 지분율은 총 25.55%이다. 자기주식수는 139만 3,071주로, 자사주 지분율은 1.03%이다.

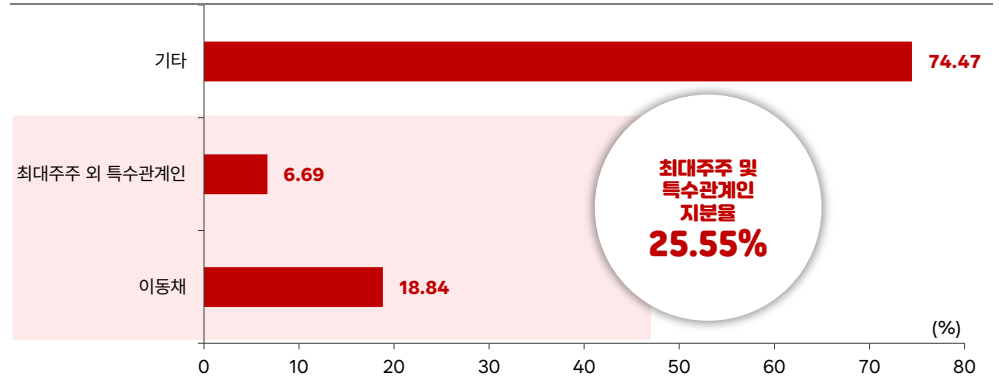
당사는 2024년 4월 주식 액면분할을 실시하여 보통주 1주당 액면금액을 기존 500원에서 100원으로 변경하였으며, 이에 따라 발행주식수는 기존 26,627,668주에서 133,138,340주로 증가하였다.

에코프로 연혁

1998~2019	2020~2021	2022~
1998.10 에코프로 설립	2020.02 에코프로이엠 설립(에코프로비엠, 상성SDI 합작법인)	2022.03 에코프로지이엠, 에코프로머티리얼즈로 사명 변경
2005.07 에노코이노베이션 설립	2020.03 에코프로씨엔지 설립	2022.04 컴플라이언스 위원회 신설
2007.07 에코프로 코스닥시장 상장	2020.07 에코프로파트너스 설립	2022.06 에코프로 준법지원인 선임
2010.12 에코프로, 2010 대한민국 기술대상 수상 -대용량 촉매시 온실가스 저감기술	2020.07 에코프로&에코프로비엠, 코스닥 라이징 스타기업 선정	2022.10 미국 어센드 엘리먼트와 배터리 리사이클링 MOU 체결
2016.05 에코프로비엠 설립 (에코프로 전자재료사업 물적분할)	2020.11 중국 티엔지社 등 6개 기업과 이산화질소(N ₂ O) 감축사업 계약 체결	2023.02 에코프로 그룹 책임관물 보고서 공개
2017.04 에코프로지이엠 설립	2021.04 종속회사(에코프로지스텍스) 법인 설립	2023.03 SK에코플랜트, 테크스와 유럽 지역 배터리 재활용 사업 협력 MOU 체결
2018.07 MMVOC 저감시스템 세계 첫 상용화	2021.05 에코프로에이치엔 설립(에코프로 환경사업부 인적분할)	2023.10 경상북도, 기아, 현대글로벌비스社 등과 전기차 배터리 재활용 MOU 체결
2019.03 에코프로 중국 상해법인 상해에어환경 과학유한공사 설립	2021.05 인적분할로 인한 감사 후 변경상장 완료(감사 주권 변경상장)	2024.02 Criba Solutions社와 북미 내 리튬이온 배터리 재활용 MOU 체결
2019.11 에코프로에이피 설립	2021.11 지주회사 전환 (지주회사 전환 심사 결과 통지일: 2022.02.11)	2024.04 주식분할 (보통주 1주당 액면금액 500원을 100원으로 분할)
		2025.06 글로벌 세그먼트 종목으로 선정

자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(1Q25)



자료: 에코프로, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 종속회사 및 계열사

**에코프로는 지주회사로서
전자재료 및 환경사업 부문 영위**

에코프로는 에코프로 그룹의 지주회사로, 지주회사는 다른 회사의 주식을 소유하여 실질 지배력을 행사하고, 이를 통한 수익 창출을 목적으로 사업을 영위하는 회사이다. 동사는 별도 매출 기준으로 국내외 투자를 통해 얻은 지배력에서 발생하는 배당수익, 업무대행 과정에서 발생하는 Shared SVC 수익 창출을 목적으로 하는 투자사업과 해외 투자과정에서 확보한 주요 광물의 조달 및 판매를 통해 수익을 창출하는 무역사업을 영위하고 있다. 동사의 연결 매출에는 지주회사 부문 외에도 종속기업에서 영위하는 전자재료 사업부문과 환경 사업부문이 있으며, 전자재료 사업부문 회사로는 에코프로비엠(양극재), 에코프로머티리얼즈(전구체), 에코프로이노베이션(리튬가공), 에코프로에이피(특수가스), 에코프로씨엔지(리사이클링)가 있고, 환경 사업부문에 해당하는 회사는 에코프로에이치엔이 있다.

전자재료 사업부문

(1) 에코프로비엠(지분율 45.58%, 보유지분가치 5조 551억 원)

에코프로비엠은 2016년 에코프로의 2차전자소재 사업부의 물적분할로 설립된 2차전지 양극재 국내 1위기업으로, 2019년 3월 코스닥에 신규 상장하였다. 에코프로비엠은 이차전지의 핵심소재인 양극재를 전문적으로 생산하고 있으며, 주요 제품은 하이 니켈 기반의 NCA(Nickel Cobalt Aluminum)와 NCM(Nickel Cobalt Manganese) 양극재이다. 2024년 기준 에코프로비엠의 매출액은 2조 7,668억 원으로, 전기차 시장의 캐즘에 따른 판매량 감소와 배터리 소재 가격 하락 등의 영향으로 전년대비 59.9% 감소하였다. 에코프로의 연결 매출 실적에서 에코프로비엠이 차지하는 비중이 88.5%로 가장 크며, 사업부문별 매출비중은 양극재 및 전구체가 99.8%, 기타부문(임대수익 및 스크랩)은 0.2%이다. 주요 고객사는 삼성SDI와 SK온이다.

(2) 에코프로머티리얼즈(지분율 43.82% 보유지분가치 1조 6,640억 원)

에코프로머티리얼즈는 2017년 4월 설립된 하이 니켈계 전구체 합성기술 특화기업으로, 2023년 11월 유가증권시장에 상장하였다. 에코프로머티리얼즈는 CPM(Cathode Precursor Material) 공정을 통해 생산되는 이차전지용 양극재 전구체와 RMP(Raw Material Precipitate) 공정을 통해 생산되는 황산메탈을 제조하고 있다. 2024년 기준 에코프로머티리얼즈의 매출액은 2,998억 원이며, 전기차 캐즘 영향과 NCM 금속가격 하락으로 전년대비 68.5% 급감하였다. 사업부문별 매출 비중은 전구체 매출비중이 85.6%, 상품 매출 비중이 14.4%이다.

(3) 에코프로이노베이션(지분율 83.88%, 기말기준 장부가액 50억 원)

에코프로이노베이션은 2005년 7월 설립된 리튬화합물 제조 전문기업으로, 2012년 필터 프레임 사업, 2016년 리튬화합물 사업, 2020년 폐 수산화리튬 가공사업을 개시하였다. 에코프로이노베이션은 2021년 9월 리튬전환공정(LHM)을, 2024년 6월 LHM2를 준공하였으며, 현재 에코프로비엠 등에서 사용되는 초고순도 탄산리튬과 수산화리튬을 분쇄하고, 건조 및 가공하여 전극 첨가제인 리튬니켈 산화물을 공급하고 있다.

2024년 기준 에코프로이노베이션의 매출액은 1,285억 원이다. 리튬가격이 강세였던 2022, 2023년 매출액은 각각 4,236억 원, 4,394억 원이었으나, 리튬광산 공급과잉과 전기차 수요 둔화 영향으로 리튬 가격이 하락하면서 2024년 매출액은 전년대비 70.8%로 급감하였다. 주요 고객사는 삼성SDI이다.

(4) 에코프로에이피(지분율 90.41%, 기말기준 장부가액 456억 원)

에코프로에이피는 하이 니켈계 양극재 및 전구체 생산에 필요한 고순도 산소와 질소를 안정적으로 공급하기 위해 2019년 11월 설립되었다. 2021년 11월부터 양산하기 시작하였으며, 현재 에코프로 그룹사(에코프로비엠, 에코프로이엠)에 산소 및 질소를 공급하고, 고순도 아르곤을 생산하여 판매하고 있다. 2024년 기준 에코프로에이피의 매출액은 215억 원으로, 전년대비 30.6% 감소하였다.

(5) 에코프로씨엔지(지분율 46.73%, 기말기준 장부가액 656억 원)

에코프로씨엔지는 2020년 3월 설립된 배터리 리사이클링 전문기업이다. 에코프로씨엔지는 리튬이온전지 양극활물질의 핵심 원료인 리튬, 니켈, 코발트 등 유기금속을 폐배터리 및 배터리 스크랩에서 추출 및 회수하여, 리튬화합물과 전구체 원료인 니켈/코발트/망간 복합염을 제조하고 있다. 생산능력은 월 1,000톤으로 연간 12,000톤이다.

2024년 기준 에코프로씨엔지의 매출액은 798억 원으로, 전년대비 22.5% 감소하였다.

환경 사업부문**에코프로에이치엔(지분율 31.09%, 보유지분가치 1,738억 원)**

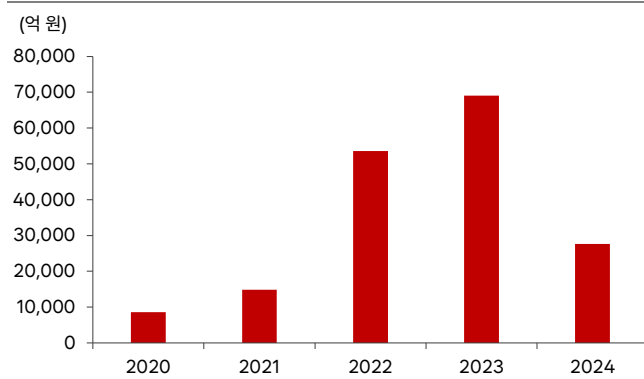
에코프로에이치엔은 2021년 5월 에코프로의 환경사업부문이 분할하여 설립된 친환경 Total Solution 기업으로, 2021년 5월 코스닥 시장에 상장한 상장사이다. 주요 사업으로 1)반도체/디스플레이 산업용 클린룸 케미컬 필터, 2)미세먼지 저감 솔루션, 3)온실가스 감축 솔루션, 4)수처리 솔루션 사업 등을 영위하고 있다.

2024년 기준 에코프로에이치엔의 매출액은 2,345억 원으로, 전년대비 2.4% 증가하여 주요 연결 자회사 중 유일하게 매출액이 증가하였다. 사업부문별 매출 비중은 클린룸 케미컬 필터 20.3%, 미세먼지 저감 솔루션 9.2%, 온실가스 감축 솔루션 27.3%, 수처리 솔루션 42.7%. 기타 0.6% 등이다.

기타

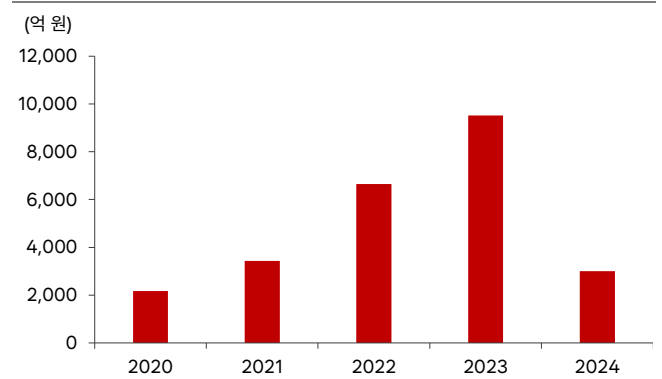
에코프로의 기타 사업으로는 에코프로파트너스, 에코로지스틱스, 포항SV그린테크 1호VC 등이 있다. 2024년 기타부문 매출액은 201억 원을 기록하였다.

에코프로비엠 매출액 추이



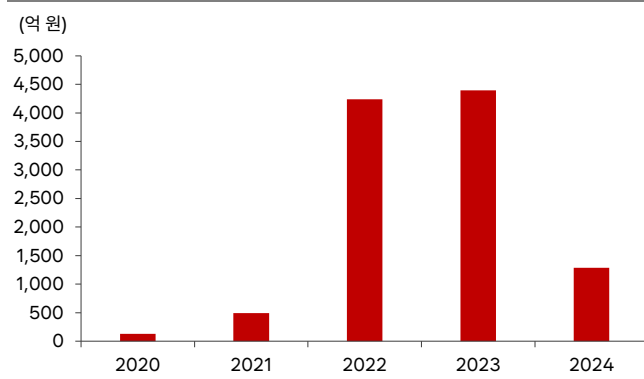
자료: 에코프로비엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로머티리얼즈 매출액 추이



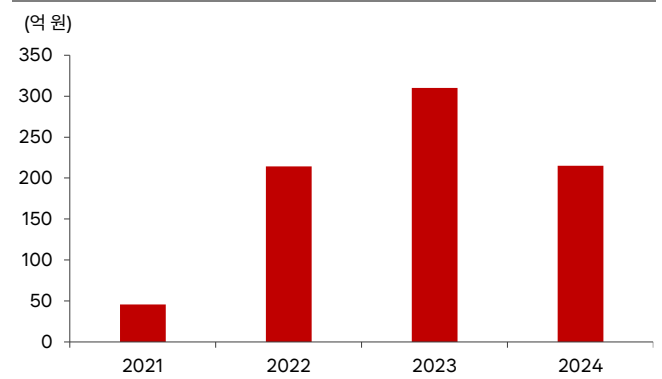
자료: 에코프로머티리얼즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로이노베이션 매출액 추이



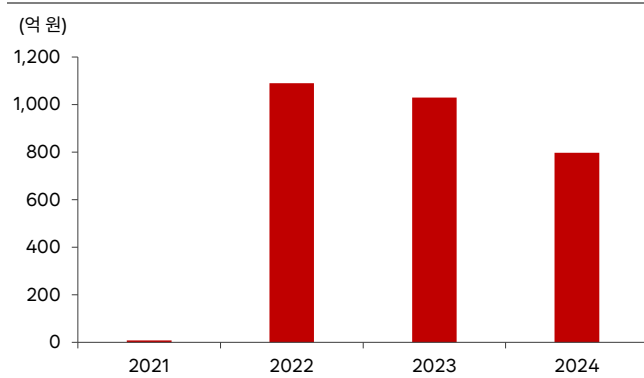
자료: 에코프로이노베이션, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로에이피 매출액 추이



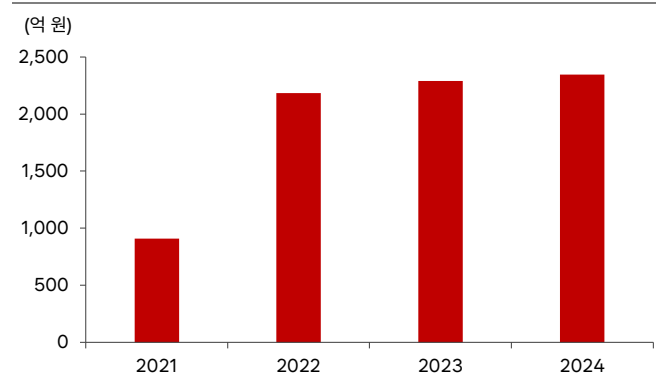
자료: 에코프로에이피, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로씨엔지 매출액 추이



자료: 에코프로씨엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로에이치엔 매출액 추이



자료: 에코프로에이치엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로 그룹 계열사



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 전기차(EV) 및 배터리시장 동향

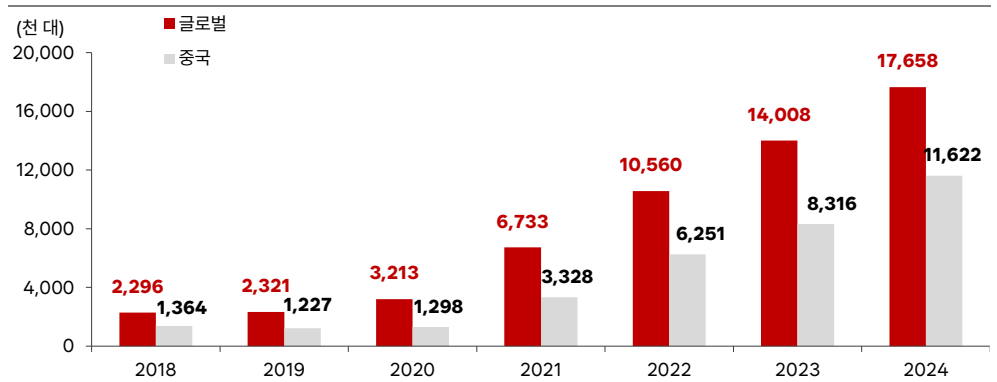
2024년 글로벌 EV 인도량은 1,766만 대로 YoY 26.1% 증가했으나, 성장률은 최근 3년 연속 둔화

SNE리서치에 따르면 2024년 글로벌 전기차 판매량은 1,766만 대로 전년대비 26.1% 증가했으나, 성장률은 3년 연속 둔화되었다. 연간 성장률을 보면 2021년 109.6%로 최대성장률을 기록한 이래 2022년 56.8%, 2023년 32.7%, 2024년 26.1%로 하락하였다.

중국과 Ex-China 지역을 구분해 보면 2024년 중국의 전기차 인도량은 1,162만 대로 전년대비 39.8% 성장했으며, 연도별 성장률을 보더라도 2021년 156.4%, 2022년 87.8%, 2023년 33.0%, 2024년 39.8%로 글로벌 성장률보다 높았다. 2024년 중국의 글로벌 전기차 판매량 비중은 65.8%로 전년대비 6.4%p나 높아졌다. 2024년 전세계 전기차 판매량 증가대수는 365만 대를 기록했는데 그중 중국에서 증가한 판매대수가 331만 대로 90%를 상회하였다.

반면 중국을 제외한 Ex-China 지역의 전기차 판매량을 보면 2024년 604만 대로 전년대비 6.0% 성장에 그쳤으며, 증가분은 35만 대로 이는 글로벌 증가분의 10% 수준에 불과하다.

글로벌 전기차 인도량 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

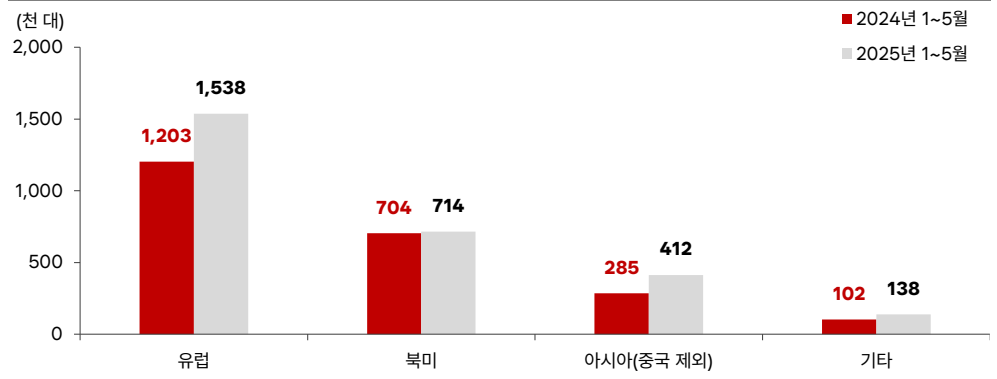
2025년 1~5월 글로벌 EV 인도량은 752만 대로 YoY 32.3% 성장, 중국이 증가분의 72% 차지

2025년 5월 누적 글로벌 전기차 판매량은 752만 대로 전년동기대비 32.3% 성장했으며, 지역별로 보면 중국은 472만 대로 전년동기대비 39.2%를 기록하였으며, 동기간 Ex-China 지역 판매량은 280만 대로 전년동기대비 22.2% 증가하였다. 판매비중을 보면 중국은 62.7%로 전년동기대비 3.1%p 상승했으며, Ex-China 지역 판매비중은 37.3%로 전년동기대비 3.1%p 하락하였다. 2025년 5월 누적 전년대비 전기차 판매증가분은 184만 대로 지역별로 보면 중국에서 133만 대 증가하여 증가분의 72%를 차지했으며, Ex-China 지역 증가분은 51만 대로 전체 판매 증가분의 28%를 기록하였다.

중국을 제외한 Ex-China지역의 2025년 5월 누적 대륙별 전기차 판매량을 보면 최대 판매지역인 유럽은 154만 대로 전년동기대비 27.8% 증가했으며, 시장 점유율은 54.9%를 차지하였다. 북미 판매량은 71.4만 대로 전년동기대비 1.4% 증가에 그쳤으며, 시장 점유율은 25.5%로 전년동기대비 5.2%p 대폭 하락하였다. 아시아(중국 제외) 판매량은 41.2만 대로 전년동기대비 44.6% 증가하여 시장 점유율은 14.7%로 전년동기대비 2.3%p 상승하였다. 기타 지역 판매량은 13.8만 대로 전년동기대비 35.3% 증가하며 시장 점유율은 4.9%로 전년동기대비 0.5%p 상승하였다.

북미 시장에서는 GM, 포드, 현대차 그룹 등 주요 제조사들이 IRA 세제혜택을 기반으로 현지 생산 확대에 나서고 있으나, 트럼프 정부의 감세정책과 환경 규제 완화 기조로 전기차 보조금 혜택 축소가 논의되면서 전기차 수요가 부진하다.

2025년 5월 누적 전기차 중국 제외 시장 인도량 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 TOP 10 전기차 업체 중 중국업체는 5개사로 글로벌 판매량의 44.1% 차지, 중국 BYD는 글로벌 판매점유율 21.1%로 1위로 부상, 테슬라는 BYD, Geely에 밀려 글로벌 3위업체로 두계단 하락

업체별로 보면 글로벌 Top 10 업체 중에 중국업체는 5개사로 2025년 5월 누적 판매량이 332만 대로 글로벌 판매량 (752만 대)의 44.1%를 차지하였으며, 전년동기대비 성장률은 43.9%로 글로벌 성장률을 대폭 상회하였다.

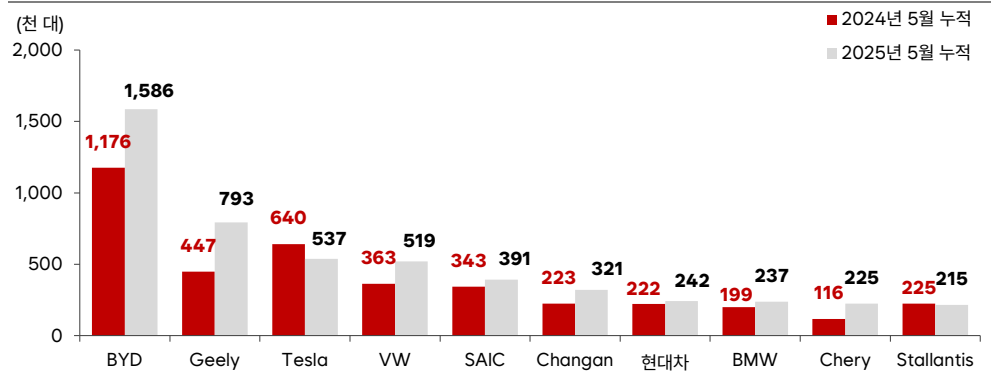
중국 BYD는 글로벌 1위로 159만 대를 판매하여 전년동기대비 34.9% 성장하였으며, 글로벌 판매 점유율은 21.1%로 전년동기대비 0.4%p 상승하였다. 글로벌 전기차 5대가 생산되면 1대는 BYD산인 셈이다.

BYD에 이어 중국 지리차(Geely)는 79.3만 대를 판매하여 전년동기대비 무려 77.4%나 급증하였으며, 글로벌 판매 점유율은 전년동기 7.9%에서 10.5%로 2.6%p 상승하였다.

과거 전기차 1위 브랜드인 테슬라는 중국 브랜드에 밀려 글로벌 3위권으로 추락했다. 테슬라 판매량은 53.7만 대로 전년동기대비 16.1% 급감하여 주요 10개 전기차 브랜드 중 최대 감소폭을 기록하였다. 주력 모델인 Model Y와 Model 3의 판매 감소가 전체 실적 부진을 야기했다. 특히 Model Y의 감소량이 22.8%로 실적 둔화에 영향을 주었으며, 특히 유럽시장에서 감소율이 34.3%로 높았으며, 북미 지역에서는 -13.8%, 중국에서는 7.8% 감소하여 대부분의 지역에서 실적부진을 피하지 못했다. 고가 플래그십 세그먼트 모델인 Model S와 X의 글로벌 판매량은 전년동기대비 각각 66.1%, 43.4% 급감하여 고가 제품군에서는 확실히 경쟁력이 저하되고 있다.

현대차그룹은 전체 판매량 7위로 24.2만 대를 판매하여 전년동기대비 9.0% 증가한 데 그쳤으며, 판매 점유율은 3.2%로 전년동기대비 0.7%p 하락하였다. 순수전기차(BEV) 부문에서 아이오닉 5와 EV3가 실적을 견인했으나, EV6, EV9, 코나 일렉트릭 등 전기차 모델은 판매 둔화세를 보였다. 현대차그룹은 북미시장에서 GM과 테슬라에 이어 3위를 기록했으며, 북미 시장에서는 판매량이 전년동기대비 23.3% 감소했음에도 불구하고 포드, 스텔란티스, 토요타, 폭스바겐 등 주요 경쟁사대비 시장지배력을 유지하고 있다.

2025년 5월 누적 전기차 업체별 인도량 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 EV 배터리 적재량은 2017~2024 CAGR 47.5% 기록, 중국 M/S는 2024년 59.3%로 글로벌 성장세 주도

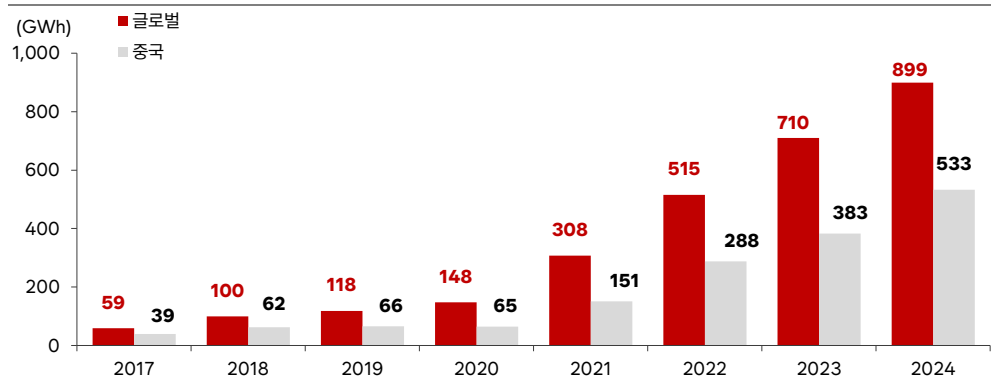
SNE리서치에 따르면 글로벌 EV 배터리 적재량은 2017년 59GWh에서 2024년 899GWh로 연평균 47.5%로 고성장세를 기록했으며, 지역별로 보면 중국이 2017년 39GWh에서 2024년 533GWh로 연평균 45.3% 증가했으며, 중국 이외 지역 적재량은 2017년 20GWh에서 2024년 366GWh로 연평균 51.5% 성장하였다.

하지만 2020년 이후 최근 4개년간의 성장률을 비교해 보면 중국은 CAGR 69.2%를 기록하여 동기간 44.9% CAGR을 기록한 중국 이외 지역 성장률을 크게 상회하여 전세계 배터리시장 성장세를 주도하였다.

글로벌 EV 배터리시장에서 중국 M/S는 2024년 59.3%로 전년대비 5.4%p 상승하였다.

2025년 5월 누적 글로벌 EV 배터리 적재량은 401GWh로 전년동기대비 38.5% 성장했으며, 지역별로 보면 중국은 동기간 232GWh로 전년동기대비 48.9%, 중국 이외 지역은 169GWh로 전년동기대비 26.1% 성장하여 중국이 중국 이외 지역보다 22.8%p 높은 성장률을 기록하며 글로벌 EV 배터리시장의 성장세를 견인하였다.

글로벌 EV 배터리 적재량 추이: 2017~2024 CAGR 47.6% 기록



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 배터리 3사 비중은 17.4%로 전년대비 4.5%p 하락

업체별로 보면 글로벌 Top 10 EV 배터리기업 중 중국업체는 CATL, BYD, CALB, Gotion, EVE, SVOLT 등 6개사가 포함되어 있으며, 이들 6개사의 2025년 5월 누적 적재량은 275GWh로 전년동기대비 47.8%나 성장하여 글로벌 시장 성장률을 크게 상회하였다. CATL는 글로벌 EV 배터리시장 1위업체로 동기간 적재량이 153GWh로 전년동기대비 40.8% 증가하였으며, 글로벌 시장 점유율은 38.1%로 압도적인 비중을 유지하고 있다.

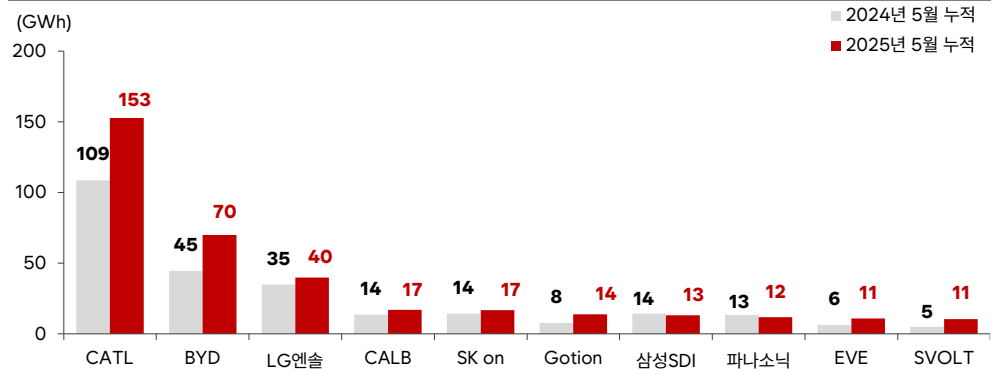
CATL에 이어 글로벌 2위업체는 BYD로 동기간 배터리 적재량은 70GWh로 전년동기대비 57.3% 급증하였으며, 시

장점유율은 17.4%로 전년동기대비 2.0%p 높아졌다. CATL과 BYD 2개사의 글로벌 시장점유율은 절반을 상회하는 55.5%로 전년동기대비 2.6%p 높아졌다.

이에 비해 국내 배터리 3사(LG에너지솔루션, SK on, 삼성SDI) 합산 적재량은 69.8GWh로 전년동기대비 10.1% 증가에 그쳐 글로벌 성장률을 크게 하회했으며, 3사 합산 시장점유율은 17.4%로 전년동기대비 4.5%p나 대폭 하락하였다. LG에너지솔루션의 적재량은 39.9GWh로 전년동기대비 14.3% 증가하였으나, 글로벌 시장점유율은 9.9%로 전년동기대비 2.1%p 하락하였다. 동기간 SK on의 적재량은 16.8GWh로 전년동기대비 18.1% 증가하였으며, 시장점유율은 4.2%로 전년동기대비 0.7%p 하락하여 글로벌 5위를 유지하였다. 동기간 삼성SDI의 배터리 적재량은 13.1GWh로 전년동기대비 8.8% 감소하여 국내 업체 중에서는 유일한 감소세를 나타냈으며, 글로벌 시장점유율은 3.3%로 전년동기대비 1.6%p 하락하며 글로벌 7위를 기록하였다. 삼성SDI는 BMW, 아우디, 리비안 위주로 배터리를 공급하는데, BMW i4, i5의 판매 호조에 리비안이 스탠다드 트림에 중국산 LFP를 채택한데다, 아우디의 경우 Q8 e-Tron의 판매 감소 영향이 겹친 것으로 보인다.

글로벌 10대 배터리 기업 중 유일한 일본업체인 파나소닉은 동기간 11.7GWh로 전년동기대비 12.7% 감소하여, 업체 중 최대폭으로 감소했으며, 시장점유율은 2.9%로 전년동기대비 1.7%p 하락하였다. 파나소닉의 부진은 테슬라의 주력 협력사인 만큼 테슬라의 판매 부진이 영향을 끼친 것으로 판단된다.

2025년 5월 누적 업체별 EV 배터리 적재량 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 배터리 소재시장 동향

양극재는 EV 배터리 원가의 40% 이상을 차지하는 배터리 4대 요소

양극재는 전기차 배터리 원가비중의 40% 이상을 차지하는 핵심 소재로 음극재, 분리막, 전해질과 함께 배터리의 4대 요소이다. 양극재의 최종 적용처는 80% 이상이 전기차로 사용되며, 전동공구(Power tool), 에너지저장장치(ESS)로도 수요가 증가세이다. 양극재 산업은 2차전지 공급망에서 후방산업으로 전방산업인 전기차, 모바일기기, ESS 등 전방산업의 업황에 따라 수요가 변동한다. 양극재의 종류는 소재에 따라 NCM, NCA, LFP, LCO, LMO 등 5종 소재가 있다. 국내 배터리기업들은 그동안 대부분 NCM, NCA 등 삼원계 양극재를 생산해왔으나, 지난해부터 중국의 LFP 배터리가 시장을 잠식하면서 삼원계 배터리비중은 LFP에 떠밀려 점차 줄어들고 있는 상황이다. 양극재는 리튬과 금속소재를 조합하는 비율에 따라 배터리의 성능과 특성이 달라지는데, 니켈(N)은 주로 에너지밀도, 코발트(Co)와 망간(Mn)은 안정

성, 알루미늄(AI)은 배터리의 출력에 영향을 미친다.

전세계적으로 가장 많이 쓰이는 양극재는 NCM, NCA, LFP 등이며 소재별 특징은 다음과 같다.

NCM(니켈코발트망간)

중국을 제외한 대부분의 배터리업체들이 양산하고 있는 삼원계 양극재이다. 니켈 함량에 따라 NCM333은 Low Nickel, NCM523/622은 Mid Nickel, NCM811/9½½은 High Nickel 양극재로 나뉜다. 초기 NCM333 배터리는 완충 시 주행거리가 190km에 불과했으나, 니켈 함량 60%인 NCM622부터 주행거리가 400km로 늘었으며, 최근 출시되는 고성능 전기차는 니켈 함량이 80% 이상 NCM811로 주행거리가 450km 이상이다. NCM9½½의 경우 에너지밀도가 최대 300Wh/kg으로 완충 시 주행거리가 550km로 NCM811 대비 20% 이상 개선된다.

NCA(니켈코발트알루미늄)

NCA 양극재는 니켈 함량이 80% 이상이라는 점에서 NCM과 유사하나, 알루미늄이 망간을 대체해 에너지 밀도 뿐만 아니라 에너지출력을 개선한 제품으로 전동공구(Power tools)뿐만 아니라 최근에는 고성능을 요구하는 전기차(Audi, BMW 등)에도 적용이 빠르게 확대되고 있다.

LFP(리튬인산철)

에너지밀도가 낮아 주행거리가 짧다는 단점이 있으나, 철 소재를 사용해 원가가 대폭 절감되는데다, 폭발/화재로부터 안정성이 NCM에 비해 상대적으로 높아 중국 내수시장을 중심으로 전기차, ESS 등에 채택률이 NCM을 상회하고 있다. 그동안 중국업체들이 LFP 시장을 거의 지배해왔으나, 2026년부터 국내업체들도 LFP 양산에 나설 전망이다

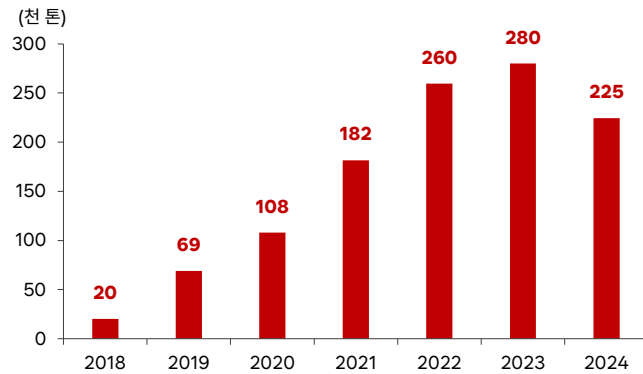
국내 양극재 업체로는 에코프로비엠, LG화학, 엘엔에프, 포스코퓨처엠, 코스모신소재 등 5개사

국내 2차전지 양극재기업은 에코프로비엠, LG화학, 엘엔에프, 포스코퓨처엠, 코스모신소재 등 5개업체가 대표적이다. 국내 업체들은 대부분 하이니켈 삼원계 양극재를 주로 양산하고 있으며, 2023년까지는 글로벌 Top 5에 에코프로비엠(1위), 엘엔에프(4위), LG화학(5위) 등 3개사가 포진되어 있었으나, 2024년 들어 중국업체들의 공격적인 시장 침투로 글로벌 NCM 양극재 시장 Top 5에는 LG화학(5위)만 이름을 올렸으며, 에코프로(6위), 엘엔에프(12위) 등은 순위에서 밀렸다. 포스코퓨처엠은 2023년 글로벌 13위(5.4만 톤)에서 2024년 8위(6.6만 톤)로 5계단 순위가 상승하였다.

양극재 수출량은 2023년 역대 최대치를 경신했으나, 2023년 하반기부터 EV시장 둔화 및 소재가격 하락으로 2024년 수출량은 전년대비 19.6% 감소

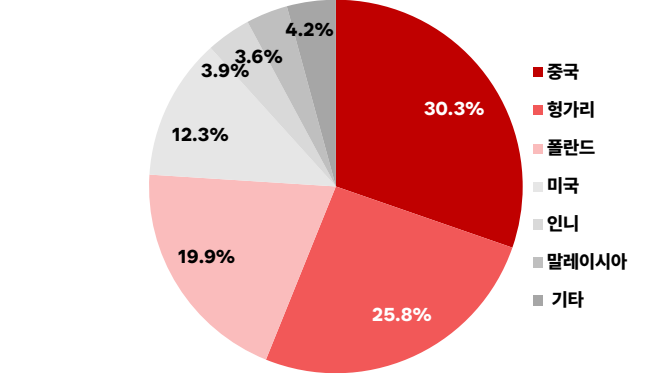
국내 양극재 수출량(HS코드 2841.90)은 2018년 2만 톤에 불과했으나, 2023년 역대 최대치인 28만 톤으로 증가해 5개년간 연평균 69.5%로 고성장세를 보였으나, 2023년 하반기부터 전기차 수요 둔화 영향으로 수출이 감소해 2024년 수출량은 22.5만 톤으로 전년대비 19.6% 감소하였다. 전기차 캐즘과 리튬, 니켈, 코발트, 망간 등 배터리 소재가격 하락으로 양극재 수출단가(ASP)는 2023년 평균 \$45,298에서 2024년 평균 \$27,374로 39.7% 급락하였으며, 이에 따라 2024년 양극재 수출액은 61.5억 달러로 전년(126.8억 달러)대비 51.6% 급감하며 거의 절반 수준으로 줄었다. 2024년 양극재 수출국별 비중을 보면 중국 30.3%(68.1만 톤), 헝가리 25.8%(57.9만 톤), 폴란드 19.9%(44.7만 톤), 미국 12.3%(27.6만 톤), 인도네시아 3.9%(8.7만 톤), 말레이시아 3.6%(8.1만 톤), 기타 4.2%(9.5만 톤)을 기록하여 대부분 국내 배터리 3사의 해외 생산기지가 소재한 지역으로 수출되었다.

국내 양극재 수출량 추이



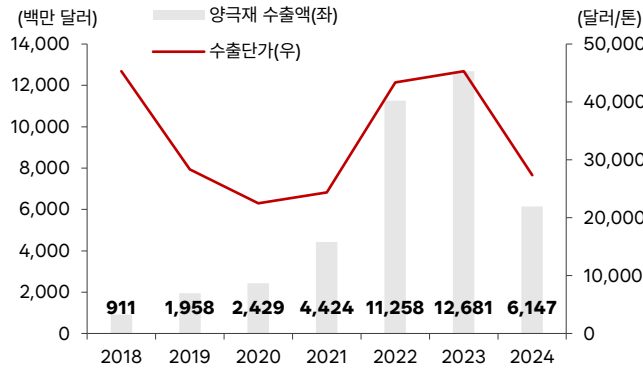
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 양극재 수출지역 비중(2024년)



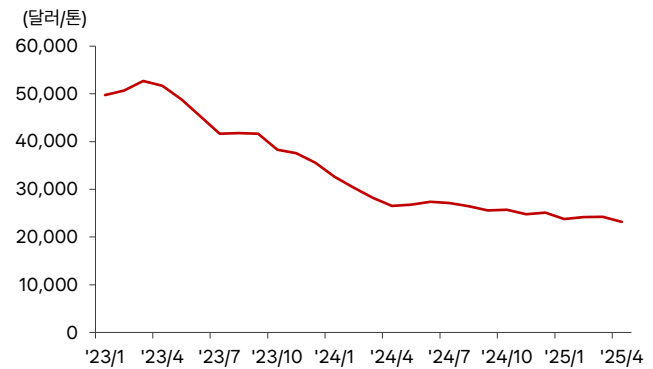
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 양극재 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 양극재 월별 수출단가 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

LFP 부상으로 삼원계 NCM 비중은 점차 축소

SNE리서치에 따르면 2024년 글로벌 양극재 출하량은 367만 톤으로 소재별로 보면 LFP 양극재 출하량은 2024년 236만 톤으로 전년대비 50.3% 급증한 반면, 국내업체들이 주력으로 생산하는 삼원계 NCM 양극재 출하량은 131만 톤을 기록하여 2024년 LFP 양극재 비중은 64%로 전년대비 11%p 상승한 반면, 삼원계 NCM 양극재 비중은 35.6%로 11%p 축소되었다. 중국산 LFP 배터리 수요 증가로 2024년 글로벌 기업들의 M/S 순위도 크게 변동하였으며, 이는 K-배터리 소재기업들의 순위가 크게 하락하는 결과로 이어졌다.

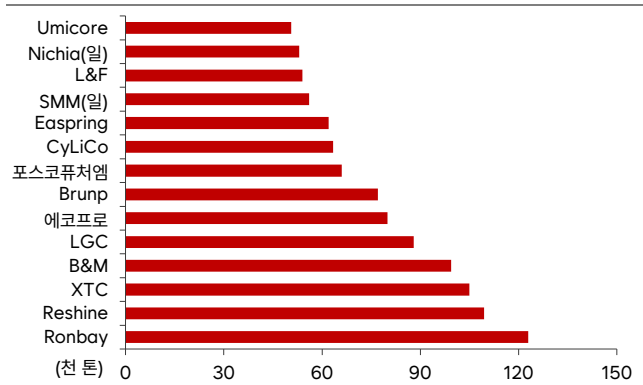
2023년 글로벌 2위기업인 Ronbay, 8위기업이었던 Reshine, 6위기업이었던 XTC, 3위기업이었던 B&M 등 중국기업들이 2024년에는 글로벌 순위 1~4위권으로 부상했으며, 2022~2023년 글로벌 양극재 1위 기업이었던 에코프로비엠은 2024년 6위(시장점유율 2.2%)로 순위가 5계단 하락하였다. 엘앤에프는 2023년 글로벌 4위에서 2024년에는 12위(시장점유율 1.5%)로 8계단이나 하락하였다. LG화학은 전년에 이어 2024년에도 글로벌 5위(시장점유율 2.4%)를 유지하였으며, 포스코퓨처엠은 2023년 글로벌 13위권에서 2024년 8위(시장점유율 1.8%)로 5계단 상승하였다.

SNE리서치의 통계를 요약해 보면 국내 양극재 4사(LG화학, 에코프로BM, 엘앤에프, 포스코퓨처엠) 합산 양극재 출하량은 28.8만 톤으로 전년(33.4만 톤)대비 13.8% 감소한 수준이다. 2024년 국내 양극재 4사의 합산 시장점유율(M/S)은 삼원계 NCM 양극재 시장에서는 22.0%를 차지했으나, LFP 양극재를 포함한 전체 양극재 시장 점유율은 7.8%를 기록하여 전년대비 3.6%p 하락하였다.

2024년 국내외 양극재 시장은 삼원계 NCM(니켈, 코발트, 망간) 금속가격 및 리튬가격 하락 영향으로 매출액과 수익성 동반 악화를 면치 못했으며, 전기차 판매 둔화 영향으로 양극재 신규투자 및 증설투자 등도 지연되었다.

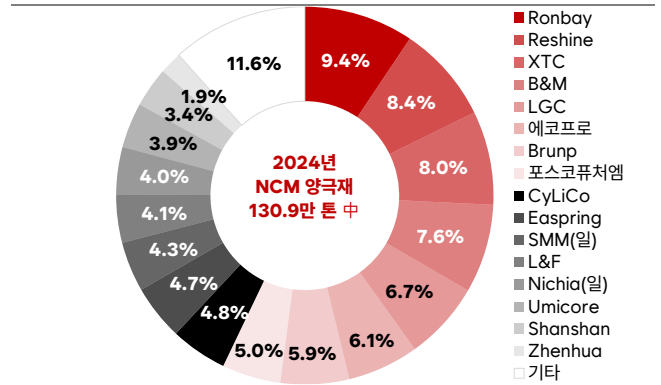
반면 중국업체들은 배터리 안정성과 원가경쟁력으로 LFP 생산능력을 지속적으로 확대하고 있다. LFP 배터리는 하이니켈 NCM 배터리에 비해 에너지 밀도가 낮고, 주행거리가 길지 않지만, 원가가 저렴한데다 최근 기술개발로 성능이 개선되고 있어 글로벌 자동차 메이커들이 전기차 캐즘 및 전기차 보조금 축소로 전기차 가격인하를 추구하면서 LFP 채택이 전세계적으로 확대되고 있다. 국내 배터리3사들도 2026년부터 본격적으로 LFP 배터리 양산에 나설 전망이다.

2024년 삼원계 양극재 출하량 순위



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 삼원계 양극재 M/S



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**전구체는 양극재 원가의 70%,
배터리 원가의 30%를 차지하는
핵심 소재**

배터리는 양극(+)과 음극(-)의 산화와 환원반응으로 화학에너지를 전기에너지로 변환시키는 장치이며, 리튬이온배터리(LIB)는 리튬이온에서 분리된 전자가 양극에서 음극으로 이동하며 충전되고, 반대로 음극에서 양극으로 전자가 이동할 때는 방전되는 원리로 작동한다. 배터리는 기본적으로 양극, 음극, 분리막 등 3개 층으로 구성되어 있으며, 이들이 전해질에 둘러 쌓여 있는 구조이기 때문에 양극재, 음극재, 분리막, 전해질이 배터리의 4대 구성요소라 할 수 있으며, 4대 구성요소가 배터리 전체 원가의 90% 이상이다.

전구체(Precursor)는 4대 구성요소 중 양극재의 핵심 원재료이다. 양극재는 전체 배터리 원가의 약 40%를 차지하고 있으며, 이중 전구체는 양극재 원가의 약 70%를 차지하여 전체 배터리 원가비중의 약 30%를 차지한다.

전구체는 니켈, 코발트, 망간 등을 새로운 화학조성으로 합성한 기초물질로서 이를 리튬과 결합하면 양극재를 생산할 수 있다. 전구체는 배터리 4대 구성요소 중 가장 중요한 소재인 양극재의 주원료로서 전구체의 품질이 2차전지의 성능을 결정한다고 볼 수 있으며, 고용량, 고출력 배터리 생산을 위해 최근 전구체 트렌드로 하이 니켈-소입경-단결정의 중요성이 커지고 있다. 최근 전기차 기업들이 1회 충전 시 주행거리가 700km 이상 긴 차량 생산에 나서면서 과거에는 니켈함량 30% 수준에 불과하던 니켈비중은 60%(미드니켈 NCM622)로 한단계 높아졌다가 최근에는 니켈비중이 80~90%로 높은 하이 니켈 NCM(NCM811, NCM9 $\frac{1}{2}$)으로 비중이 확대되고 있다.

**전구체의 국산화율은 10%
미만으로 소재 국산화 니즈 확산**

전구체는 배터리 소재 중에서 가장 국산화율이 낮은 편이다. 양극재, 음극재, 분리막, 전해질에 대해서는 대부분 국내 업체들이 내재화하고 있지만, 전구체의 경우는 내재화에 대한 니즈가 크지 않았다. 이는 전구체의 생산기술력보다는 해외광산으로부터 원료를 안정적으로 조달해야 하는데다, 인건비, 가격 등을 고려할 때 수익성이 높지 않아 대부분 수입에 의존해왔다. 하지만 2019년 이후 일본 수출규제를 겪으면서 국내업체들이 소재에 대한 내재화 필요성이 커졌고, 국

내 수입산의 90% 이상이 중국산인 만큼 중국 전기차시장이 전구체를 흡수하거나, 수출규제를 기할 경우 수급에 문제가 발생할 수 있으며, 또한 최근에는 미국이 對중국 무역규제를 강화하고 있는데다 IRA內 FEOC(해외우려집단) 지정 문제를 회피하기 위해서는 배터리 소재에서 중국산을 회피해야 하는 만큼 국내 업체들의 전구체 내재화 니즈는 더욱 커지고 있는 상황이다. IRA는 2025년부터 전구체를 포함한 배터리 핵심광물에 해외우려기관(FEOC) 규정을 적용하고 있으며, FEOC에 중국기업이 포함되어 중국산 전구체에 대해서는 IRA 세액공제 혜택이 제한된다.

전구체는 중국산 비중이 80% 이상, 글로벌 시장 주요업체로는 CNGR, GEM, 화유코발트, Brunp, Ronbay 등이며, 국내업체로는 에코프로머티리얼즈, 에코앤드림 등

글로벌 경쟁사로는 CNGR, GEM, BRUNP, 화유코발트, RONBAY 등 중국업체들이 Top 10 기업 중 7개사나 포진되어 있으며, 중국기업들의 전세계 M/S는 80% 이상으로 추정된다. 중국 이외 한국 에코프로머티리얼즈, 에코앤드림, 일본의 스미토모, 유럽의 Umicore, BASF 등 소수 업체가 글로벌 주요 플레이어에 속해 있다. 국내에서는 에코프로머티리얼즈, 포스코퓨처엠, 엘엔에프, 코스모신소재, LLBS(LS-엘엔에프합작회사), 에코앤드림, 한국전구체주식회사 등이 전구체 설비투자를 진행 중이다. 현재 전구체를 생산중인 업체는 에코프로머티리얼즈와 에코앤드림 정도이다. 에코프로, 포스코퓨처엠, 엘엔에프, 코스모신소재 등 국내 메이저 양극재업체들이 IRA 적격 전구체를 자체적으로 생산하기 위한 수직계열화에 나서고 있다.

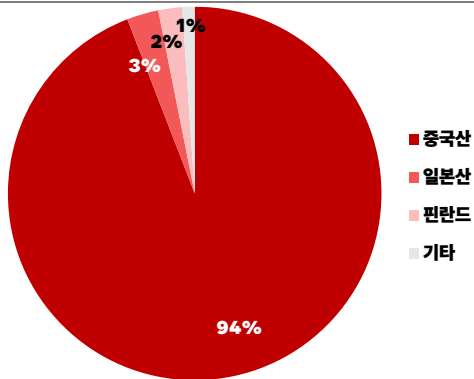
2024년 국내 전구체 수입액은 26.3억 달러로 36.3% 감소, 전기차 시장 캐즘에 따른 양극재 수요 감소 및 소재 가격 하락 영향

2024년 국내 전구체 수입액은 26.3억 달러로 전년대비 36.3% 감소하였다. 전기차 시장의 캐즘에 따른 양극재 수요 감소로 전구체 수입량은 196만 톤으로 전년대비 22.7% 감소하였으며, 삼원계 NCM 금속가격 약세로 전구체 수입단가는 톤당 평균 \$13,393으로 전년(\$16,255)대비 17.6% 하락한 영향이다. 전체 수입 중 중국산 수입량은 18.5만 톤, 수입액은 24.8억 달러로 중국산 수입비중은 94.1%로 절대적인 비중을 차지하였다. 전구체 무역적자는 2022~2023년 2개년간 평균 40억 달러(56조 원)에 달했으나, 2024년 무역적자는 수요침체에 따른 수입량, 수입가격 동반 약세 영향으로 25.9억 달러(36조 원)로 줄었다. 2024년 전구체 국가별 수입비중을 보면 중국산 94%, 일본산 3%, 핀란드산 2%, 기타 1%를 차지하여 최근 3개년간 중국산 전구체 수입비중이 평균 95%에 육박하였다.

글로벌 양극재용 전구체 수요는 2032년까지 연평균 12% 성장 전망

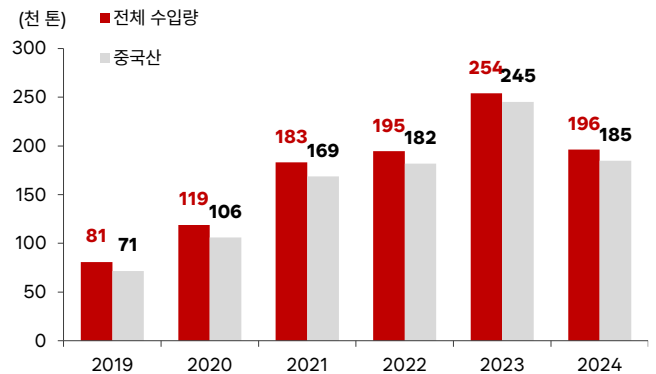
SNE리서치가 지난 3월 발간한 '양극재용 전구체 기술동향 및 시장전망 리포트'에 따르면 글로벌 EV-ESS-소형 셀의 양극재용 전구체 수요가 2024년 320만 톤에서 2032년 777만 톤까지 2.4배 늘어 CAGR 12%로 전망된다. 배터리 시장의 성장이 전구체 수요 성장을 견인할 전망이며, 특히 EV용 수요가 가장 크고, 뒤를 이어 ESS, 소형 셀용 전구체 수요가 차지할 전망이다. EV용 전구체 수요는 2024년 231만 톤에서 2032년 610만 톤으로 CAGR 13%로 전망되며, EV향 전구체 비중은 2024년 72.2%에서 2032년 78.5%로 높아질 전망이다. ESS용 전구체 수요는 2024년 64.2만 톤에서 2032년 137만 톤으로 2.1배 늘어날 전망이다. 특히 ESS에서는 LFP 수요가 56만 톤에서 125만 톤으로 늘어 전체 ESS 수요의 90%를 차지할 전망이다. 전구체 시장에서 LFP가 차지하는 비중은 2024년 약 57%에서 2032년 63%로 확대될 전망이며, 반면 삼원계 NCM 전구체 비중은 2024년 32%에서 2032년 27%로 축소될 전망이다.

국내 전구체 국가별 수입비중(2024)



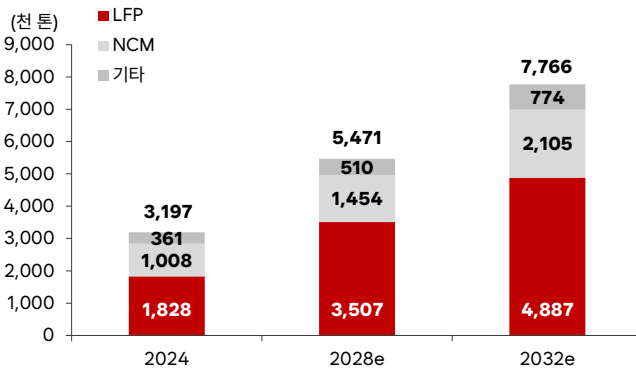
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 전구체 수입량 추이



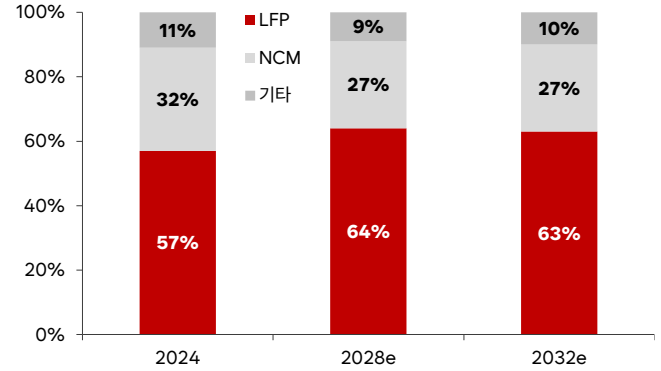
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 양극재용 전구체 수요 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 양극재용 전구체 수요 비중



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

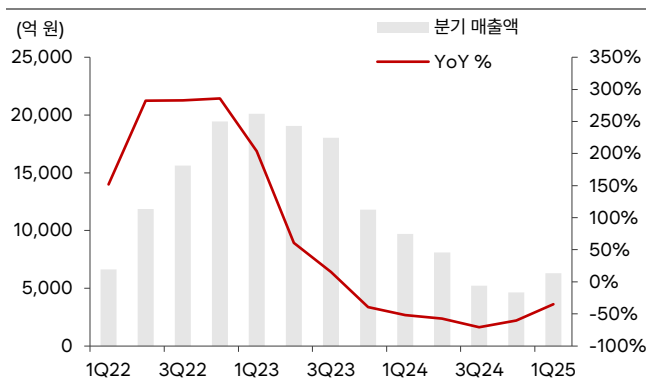
[에코프로비엠] 소재가격 안정에 따른 수익성 회복 및 헝가리공장 가동효과 기대

**에코프로비엠은 1Q25부터
소재가격 안정 및 판매량 증가로
실적 턴어라운드 성공**

동사는 양극재, 전구체, 폐배터리 리사이클링업체 등 EV 배터리 소재업체들을 자회사로 두고 있다. 최근 실적을 보면 2023년 이후 이어진 전기차시장 수요 둔화에 배터리 소재가격 하락까지 겹쳐 동사는 2023년 4분기에 연결 기준 적자로 전환된 이래 2024년 4분기까지 5개 분기 연속 영업적자 기조가 이어졌다. 2025년 1분기 들어 배터리 소재가격 안정화 및 유럽, 북미에서 양극재 판매량이 증가하면서 주력 자회사인 에코프로비엠은 실적 턴어라운드에 성공하였다. 에코프로비엠은 2024년 연결 매출의 88.5%, 자회사 보유 지분가치 중 73.8%를 차지하는 주력 계열사이다.

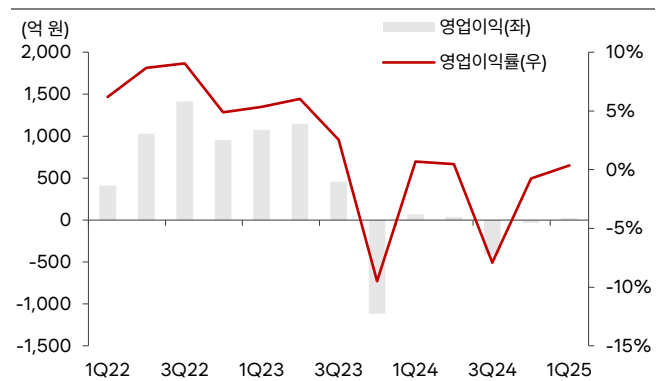
양극재 업체인 에코프로비엠은 소재 취득가격보다 양극재 가격이 하락할 경우 저가법을 적용해 재고자산을 평가한다. 따라서 가격 하락 국면에서 소재업체들은 보유 재고에 대한 재고평가손실이 불가피했다. 에코프로비엠은 2023년 하반기 이후 양극재 판매가격이 추세적으로 하락하는 국면에서 2023년에만 1,653억 원의 재고평가손실을 매출원가에 반영하였으며, 기말 재고자산은 2021년말 3,394억 원에서 전기차 배터리 수요 증가 영향으로 2022년말 8,564억 원, 2023년말 1조 1,088억 원까지 급증했으나, 이후 판매량 감소와 메탈가격 하락으로 2024년말 재고자산은 6,163억 원, 2025년 1분기말 5,571억 원으로 감소하였다. 동기간 동사의 매출액을 보면 2021년 1.5조 원 수준에서 2022년 5.4조 원, 2023년 6.9조 원까지 가파르게 증가한 후 2024년 2.8조 원 수준으로 감소하였다. 에코프로비엠은 2023년 4분기 대규모 재고평가손실 반영으로 1,119억 원의 영업손실을 기록하며 적자로 전환하였다. 양극재 판매 감소로 매출액이 전년동기대비 39.3%나 급감한데다, 메탈가격 하락에 따른 재고평가손실이 매출원가에 반영되었기 때문이다.

에코프로비엠 분기별 매출액 추이



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코프로비엠 분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

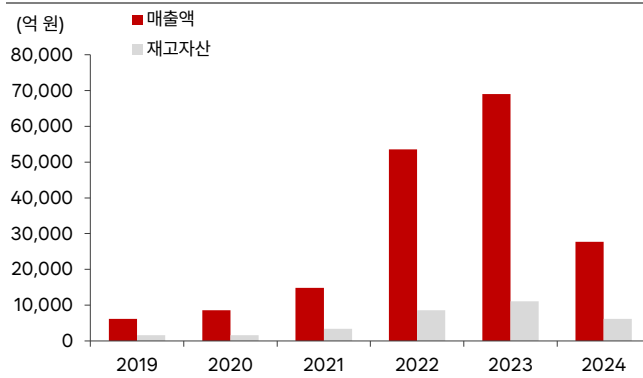
**2025년 에코프로비엠의 양극재
공급량은 최소 30% 증가 예상**

2024년 이후 소재가격의 안정화는 재고평가충당금의 환입으로 이어졌다. 에코프로비엠은 2024년에만 856억 원의 재고평가충당금이 환입 되었으며, 2025년 1분기에는 307억 원의 재고평가충당금이 환입되면서 흑자전환에 성공하였다. 유럽 및 북미 수요 호조로 판매량(Q)이 늘어난 가운데, 메탈가격이 안정되면서 재고평가도 우호적인 상황이다.

에코프로비엠의 매출액과 수익성은 2024년 4분기를 저점으로 2025년 1분기부터 실적 정상화 시기에 진입한 것으로 판단된다. 메탈가격이 고점대비로는 크게 낮아진 상황이긴 하나, 하락 추세가 멈추고 안정 국면에 진입했다는 것 만으

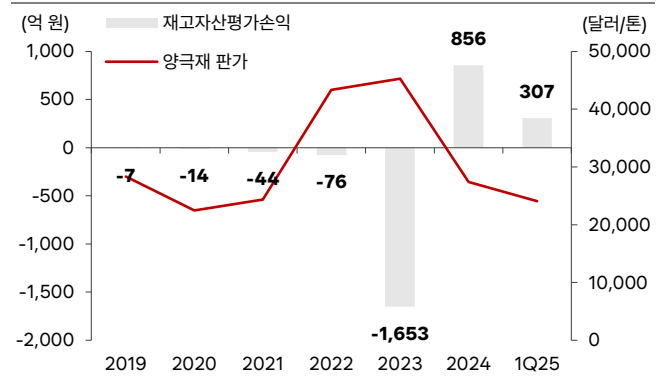
로도 수익성에는 긍정적이다. 물량면에서는 2025년 2분기 SK온의 북미 새공장 가동, 북미와 유럽의 신차 출시 효과로 물량이 증가할 전망이다. 에코프로비엠은 당초 2025년 가이드언스로 지난 해 대비 40%의 판매량 증가를 전망했으나, 보수적으로 보더라도 30% 정도 증가해 양극재 판매량은 연간 9만 톤 대 중반에 달할 전망이다.

에코프로비엠 매출액 & 재고자산 추이



자료: 에코프로비엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

에코프로비엠 재고자산평가손익 & 양극재 평가



자료: 에코프로비엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

헝가리공장 가동으로 유럽시장 선점효과 기대

에코프로비엠은 유럽 2차전지 시장 선점을 위해 연산 5.4만 톤 규모의 3개라인 헝가리 신공장을 구축 중으로 2025년 말까지 완공 후 2026년 1분기 1개 라인부터 상업생산을 목표로 하고 있다. 유럽시장은 동사의 최대 수출시장으로 2024년 기준 전체 수출액의 50%를 헝가리로 수출하였다. 현재 헝가리에는 에코프로비엠의 최대 고객사인 삼성 SDI(괴드)와 SK온(이반차, 코마름)이 배터리공장을 가동하고 있다. 헝가리 신공장은 당초 2025년말 상업생산을 목표로 했으나, 현재 소방시설 점검 등 건축물 사용 승인 절차가 진행 중으로 고객사 승인과 상업생산 시기가 다소 늦춰졌다. 연산 5.4만 톤은 100% 가동 시 현재 양극재 수출가격을 적용하면 매출 규모가 1.9조 원에 달하는 규모이다.

EU시장의 배터리 현지화 니즈 및 핵심원자재법(CRMA)에 충족, 현지 고객사 다변화 기대

헝가리 공장 양산은 유럽내 배터리 소재 현지화로 EU-영국간 무역협력협정(TCA) 뿐만 아니라 脫중국 원자재 확보를 위한 EU 핵심 원자재법(CRMA) 등 현지화 규제에도 대응이 가능할 전망이다. 유럽내 생산설비를 확보한 유일한 국내 양극재업체로 유럽에 진출한 국내 고객사뿐만 아니라 중국 배터리업체로도 고객사 다변화가 기대된다.

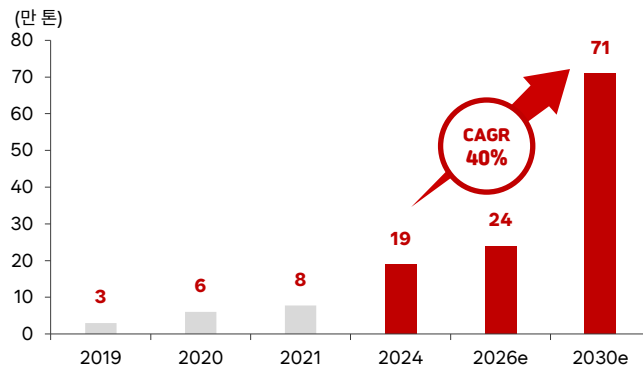
TCA(Trade and Cooperation Agreement)는 배터리 셀 기준 역내가치비율(Regional Value Content)을 65% 이상으로 역내산을 유도하고, 기준을 未충족 시에는 차량가의 10%를 관세로 부과하게 된다. TCA법은 2027년부터 발효될 예정으로 2027년부터는 EU산 양극재 사용이 필수적으로 불가피할 전망이다.

CRMA(Critical Raw Materials Act)는 일명 '핵심원자재법'으로 유럽판 IRA(인플레이션 감축법)이다. CRMA는 2030년까지 제3국에서 생산된 전략적 원자재 의존도를 역내 전체 소비량의 65% 미만으로 제한하겠다는 목표이다. 결국 CRMA 대응을 위해서는 2030년까지 유럽 역내에서 원자재 공급망을 다변화해야 하는 것이다. EU는 2030년까지 역내 전략원자재의 채굴역량을 EU 연간 소비량의 10%, 역내 가공역량은 최소 40%, 재활용 역량은 최소 15% 이상으로 확대하여 모든 가공단계에서 특정국가(중국)에 대한 원자재 수입의존도가 EU 연간 소비의 65%를 넘지 않도록 공급망을 다변화하자는 것이다.

2030년 에코프로비엠 중장기 목표는 양극재 71만톤, 매출액은 25조 원 목표(OPM 10%)

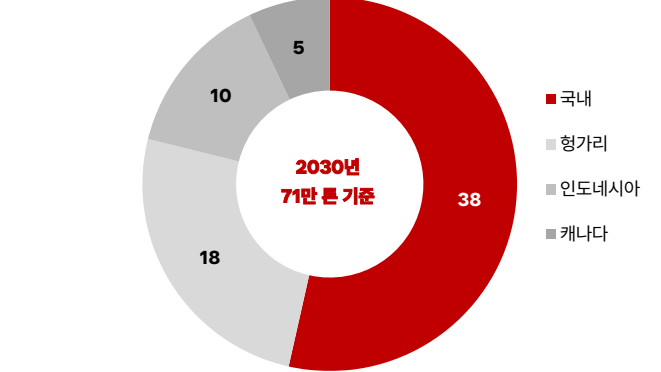
에코프로그룹은 2030년까지 중장기목표로 양극재 생산능력을 기존 연산 19만 톤에서 2030년까지 71만 톤으로, 생산 판매량은 61만 톤으로 확대할 계획이다. Vision 2030 매출액 목표는 25조 원(영업이익률 10%)을 목표로 설정하였으며, 이는 지난해 매출액대비로는 연평균(CAGR) 40% 성장하는 수치이다. 지역별로는 국내 생산 38만 톤(BM 25만 톤, EM 13만 톤), 헝가리 18만 톤, 인도네시아 10만 톤, 캐나다 5만 톤으로 유럽지역(헝가리) 생산비중이 전체의 1/4을 차지할 전망이다.

에코프로비엠 양극재 생산능력 전망: 2024-2030 CAGR 40%



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코프로비엠 2030년 생산기지별 생산능력 전망



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

[에코프로머티리얼즈] 포항 영일만 증설투자 및 인니 니켈 제련소 투자효과 기대

에코프로머티리얼즈의 전구체 생산능력은 기존 연산 5만 톤에서 2026년 11.6만 톤, 2023년 25.5만 톤으로 확대

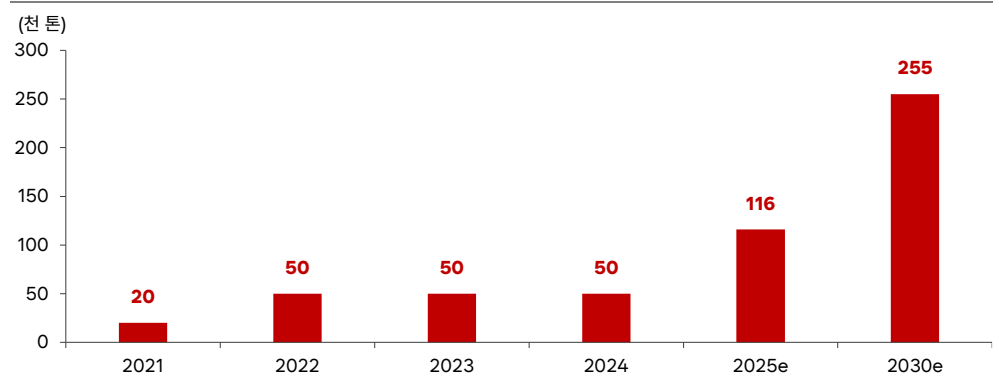
국내 최대 규모 전구체 자회사인 에코프로머티리얼즈는 포항 영일만산업단지 전구체 증설투자자 하반기 인도네시아 니켈 제련사업 투자가 기대되고 있다.

에코프로머티리얼즈는 그동안 그룹내 양극재기업인 에코프로비엠을 주력 수요처로 양극재용 전구체를 공급해왔으나, 미국 IRA를 계기로 외부판매 수요가 증가할 것으로 전망하여 현재 포항 영일만산업단지에 연산 6.6만 톤 규모의 전구체 및 황산메탈 설비투자를 진행 중이다. 2026년 9월까지 설비투자가 완료되면 에코프로머티리얼즈의 전구체 생산능력은 기존 연산 5만 톤에서 11.6만 톤으로 2배 이상 증가하게 된다. 현재 전구체 시세를 적용하면 완전가동 시 매출액 규모는 2.3조 원에 달할 전망이다.

에코프로머티리얼즈는 지난 6월 공시를 통해 고객사 수요 일부 이연으로 인해 설비투자액을 기존 9,573억 원에서 7,553억 원으로 줄이고, 투자 완료시기는 기존 2025년 8월말에서 1년 이상 늦춰 2026년 9월말로 변경하였으나, 에코프로그룹의 중장기 목표에 따라 성장세는 지속될 전망이다. 특히 IRA의 對중국 규제가 강화됨에 따라 중국의 양극재 및 전구체 기업을 제외하면 Ex-China 지역에서는 최대 규모 생산능력을 갖춰 배터리 소재 및 셀 제조사, 완성차업체 등으로부터 수주 기회가 확대될 것으로 기대된다.

에코프로그룹은 2030년까지 양극재 생산능력을 71만 톤, 매출액은 25조 원 달성을 목표로 전세계 양극재 M/S의 20%를 확보하여 글로벌 1위 배터리 소재기업으로 부상하겠다는 목표이다. 이에 따라 전구체 기업인 에코프로머티리얼즈는 2030년까지 전구체 판매량을 25.5만 톤으로 확대하여 외부판매 비중을 70% 이상으로 확대하고 고객사 수도 7개사 이상으로 확대하겠다는 계획이다. 이에 따르면 2025~2030년 매출액 CAGR은 31%를 기록할 전망이다.

에코프로머티리얼즈 전구체 생산능력 추이 및 전망



자료: 에코프로머티리얼즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2025년 하반기 인니 니켈제련소
PT. Geen Nickel 자회사
편입으로 안정적 원료 확보 및
수익성 개선 본격화 기대**

에코프로머티리얼즈는 인도네시아 니켈 제련소인 PT. Green Eco Nickel의 지분 28% 취득 및 운영자금을 확보하기 위해 제3자 배정 유상증자를 통해 3,890억 원의 투자금을 확보하였다. 자금조달은 상환전환우선주(RCPS) 방식으로 조달되었으며, 이에 따라 투자자들은 자금 상황을 요구할 수 있는 풋옵션이 배제되어 회계상 전액 자본으로 인식되는 만큼 회사로서는 재무안정성도 확보하였다.

인도네시아 제련사업 투자는 세계 최대 니켈산지인 현지에서 광물부터 전구체-양극재로 이어지는 배터리 소재 밸류체인 수직 계열화를 통해 원료를 안정적으로 조달하고 원가를 획기적으로 개선시키겠다는 에코프로그룹의 전략적인 판단이다. 지주사인 동사(에코프로)가 확보한 지분 9%를 포함하면 그룹사 전체로는 총 38%의 지분을 확보하였다.

지분 거래 상대방은 동사와 10년 이상 전구체와 리사이클링 등 분야에서 전략적인 협력관계를 유지하고 있는 중국 GEM(GEM Hongkong International Co. Ltd)이다.

PT. Green Eco Nickel은 연간 2만 톤의 니켈 생산능력을 보유하고 있으며, 동사는 50%에 해당하는 1만 톤의 물량을 조달할 계획이다. GEN(Green Eco Nickel)이 생산하는 제품은 양극재 필수 광물인 니켈의 중간 소재인 MHP(Mixed Hydroxide Precipitate)이다. MHP는 배터리 핵심원료인 황산니켈 제조시 사용되는 니켈 중간재로, 광산 제련 MHP 대비 불순물 함유량이 적은 고품질 원료로 해외 의존도가 높은 소재이다.

GEN은 2025년 6월 중 MHP 제련소를 가동하고, 하반기에는 중국 GEM사와 합작투자로 양극재 공장도 착공할 계획이다. 1단계로 양극재 생산규모는 전기차 100만 대를 생산할 수 있는 5만 톤이며, 2030년까지 10만 톤, 장기적으로 20만 톤까지 확장할 계획이다. 이는 에코프로그룹이 발표한 2030년 연산 71만 톤(국내 38만 톤, 헝가리 18만 톤, 인도네시아 10만 톤, 캐나다 5만 톤)에 포함되어 있는 물량이다.

연산 2만톤의 니켈 MHP 제련소를 풀가동시 현 니켈 시세를 적용하면 연간 매출규모는 3,000억 원대 이상으로 추정되며, 투자리대 이상의 안정적인 수익성을 창출할 것으로 기대된다.

PT. Green Eco Nickel은 인도네시아 정부의 승인절차를 거쳐 3분기 중 연결자회사로 편입될 전망이며, 2026년부터는 실적이 온기로 100% 반영될 전망이다.

실적 추이 및 전망

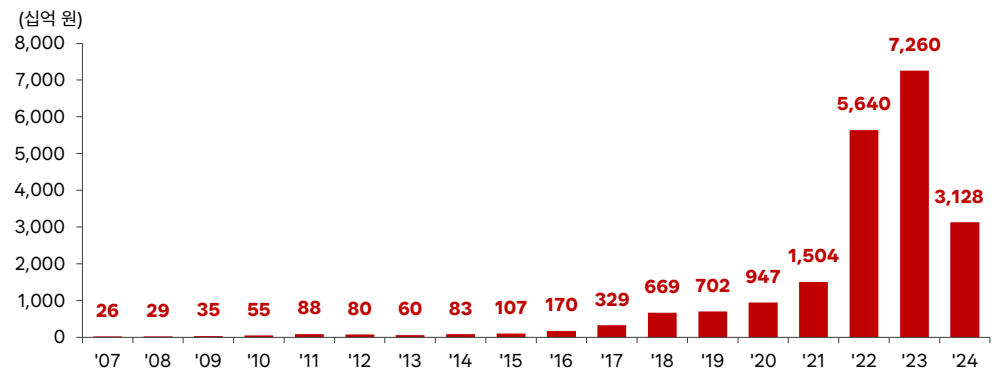
2024년 실적 분석

전기차 수요 둔화와 배터리 소재가격 하락으로 2024년 매출액은 2013년 이후 첫 역성장, 영업이익은 2007년 상장 이후 첫 적자 시현

전기차시장에서 말하는 캐즘(Chasm)은 혁신기술이 초기시장에서 대중화 시장으로 확산되는 과정에서 겪는 일시적 수요 정체 현상을 의미한다. 지난 수년간 고성장세를 기록했던 전기차 시장이 캐즘을 겪고 있는 상황에서 배터리 소재업종에 특화된 동사도 장기 고성장세가 지속되다 2024년 캐즘을 피하기 어려웠다.

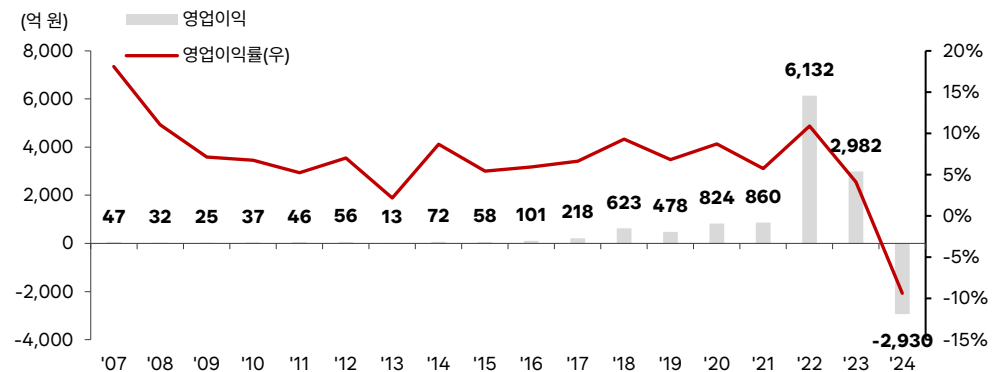
2024년 연결 매출액은 3조 1,279억 원으로 전년대비 56.9% 감소했으며, 영업이익은 -2,930억 원으로 적자전환하였다. 매출액은 2013년 이후 2023년까지 10개년 연속 성장 이후 11년 만에 역성장한 것이며, 영업이익은 2007년 상장 이후 첫 적자이다. 지난 10년간 동사의 연결 기준 매출액을 보면 2013년 596억 원에서 2023년 7조 2,602억 원까지 10년 연속 한번도 역성장한 적 없이 매년 높은 성장률을 기록했으며, 10개년 연평균 매출액성장률(CAGR)이 무려 61.7%에 달했다. 10년 이상 고성장했으나, 지난 해 급격하게 악화된 실적은 캐즘에 빠졌다는 말이 가장 잘 어울리는 표현일 것이다. 동사는 배터리 소재업종에 특화된 지주사라는 점이 전기차 수요 둔화와 소재가격 하락 국면에서는 다양한 산업에 속한 자회사를 보유한 타 지주사들대비 실적 변동성이 확대된 요인이라 판단된다.

에코프로 장기 매출액 추이



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코프로 장기 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2016년 분할 상장 이후
매출액이 처음으로 역성장 기록,
영업이익도 상장 이후 처음으로
적자 시현**

에코프로BM

2024년 연결 매출액은 2조 7,668억 원으로 전년대비 59.9% 감소하며, 2016년 분할 상장 이후 처음으로 매출액이 역성장하였다. 외형 감소에 따른 고정비 부담과 소재가격 하락에 따른 재고평가손실 등으로 영업이익은 -341억 원으로 2016년 상장 이후 처음으로 적자를 기록하였다.

에코프로비엠은 양극재 국내 1위기업으로 전기차, 전동공구, ESS 등 수요산업의 성장으로 매출액이 2016년 상장 당시 998억 원에서 2023년 6.9조 원까지 7개년간 연평균 83.1%의 높은 성장률을 기록하였으나, 2024년에는 전기차 시장의 캐즘에 따른 판매량 감소와 리튬, 니켈, 코발트, 망간 등 배터리 소재가격 하락 영향을 피하기 어려웠다.

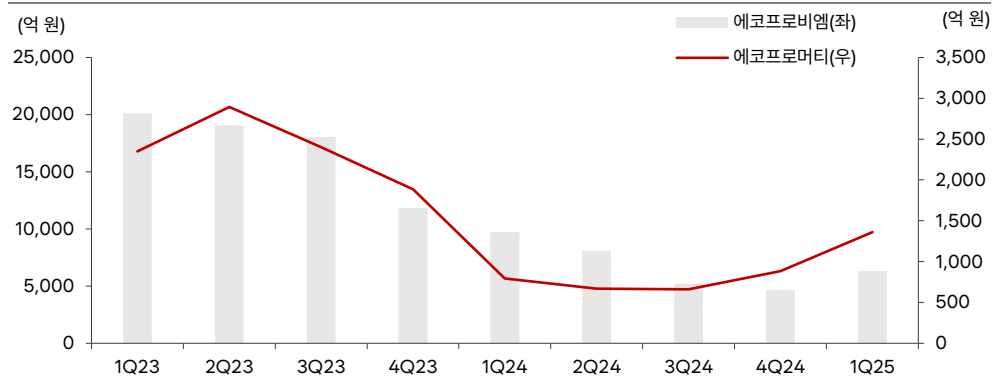
또한 동사의 주력 시장인 유럽의 전기차 및 배터리 수요 감소, 중국산 LFP 배터리의 시장 잠식, 주요 배터리 셀 제조사의 재고조정 등의 악재도 실적악화를 야기했다.

주력 고객사인 삼성SDI 매출액은 2.2조 원으로 전년대비 46.9% 감소하였으며, SK온으로의 매출액은 4,655억 원으로 전년대비 81.8%나 급감한 것으로 추정된다.

지역별로는 국내 매출액은 6,462억 원으로 전년대비 28.9% 감소하였으며, 최대 판매지역인 유럽지역(헝가리) 매출액은 1조 3,586억 원으로 전년대비 55.6% 감소하여 전체 매출 감소분(4.1조 원)의 41.1%를 유럽지역이 차지하였다.

이 밖에 중국향 매출액은 4,255억 원으로 전년대비 57.4% 감소하였으며, 말레이시아 매출액은 1,844억 원으로 전년대비 39.7% 감소하였다. 특히 북미 매출액은 663억 원으로 전년대비 95.4% 급감하며 주요 지역 중 매출 감소폭이 가장 컸다. 일본향 매출액은 403억 원으로 전년대비 33.7% 감소하여 대부분의 지역에서 매출이 감소하였다.

에코프로BM & 에코프로머티리얼즈 매출액 추이



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코프로머티리얼즈

**양극재 수요 감소와 NCM
금속가격 하락 영향으로 전구체
자회사인 에코프로머티리얼즈도
2024년 영업적자 기록**

2024년 매출액은 2,998억 원으로 전년대비 68.5% 급감하였다. 전기차 캐즘과 NCM 금속가격 하락 영향이 크다. 포항캠퍼스의 연간 5만 톤의 생산능력과 전구체 판매단가를 감안하면 실제 생산판매량은 1.5만 톤 미만으로 가동률이 30% 내외 수준에 그친 것으로 추정된다.

2024년 영업이익은 -647억 원으로 전년대비 적자전환하였다. 관세청 수출통계로 분석한 2024년 전구체 수출단가는 톤당 \$13,393로 전년(\$16,255)대비 17.9% 하락한 것으로 추정되며, 전구체 판매량은 2023년 4만 톤 수준에서 2024년 15,000톤 내외로 62.2% 급감한 것으로 추정된다.

영업이익 부진에는 최근 이어진 설비투자 확대에 따른 감가상각비용 증가도 한몫 했다. 에코프로머티리얼즈의 연간

CAPEX 규모는 2022년 1,407억 원, 2023년 1,297억 원, 2024년 3,336억 원으로 최근 3개년간 6,000억 원을 상회했으며, 이에 따라 감가상각비용은 2022년 205억 원에서 2023년 322억 원, 2024년 429억 원으로 증가하였다.

에코프로HN

2024년 매출액은 전년대비 소폭 증가하여 주요 자회사 중 유일한 매출증가세 시현, 외주가공비 급증으로 영업이익은 전년대비 42.0% 감소

에코프로에이치엔은 2021년 5월 에코프로의 환경사업 부문이 인적분할되어 설립된 자회사이다. 주요 사업으로 1)반도체/디스플레이 산업용 클린룸 케미컬 필터, 2)미세먼지 저감 솔루션, 3)온실가스 감축 솔루션, 4)수처리 솔루션 사업 등을 영위하고 있다. 2024년 사업부문별 매출비중은 클린룸 케미컬 필터 20%, 미세먼지 저감 솔루션 9%, 온실가스 감축 솔루션 27%, 수처리 솔루션 43%를 차지하였다. 그룹사항 Captive 매출비중은 45%를 차지한 것으로 추정되며, 주요 고객사는 전구체 그룹사인 에코프로머티리얼즈로 주로 수처리 솔루션 부문에서 매출이 발생한다.

2024년 매출액은 2,345억 원으로 전년대비 2.4% 증가하여 주요 연결 자회사 중 유일하게 매출액이 증가하였다.

이는 타 계열사들이 대부분 전구체(에코프로머티리얼즈), 양극재(BM), 폐배터리 재활용(CnG), 리튬 가공(이노베이션) 등 2차전지 배터리 소재 부문 계열사인 만큼 판매량 감소와 소재가격 하락 영향을 피하기 어려웠으나, 에코프로에이치엔은 2차전지 업종 뿐만 아니라 반도체, 디스플레이, 석유화학, 자동차, 제약, 바이오 등 다양한 수요산업으로 매출이 다변화되었기 때문이다.

2024년 영업이익은 242억 원으로 전년대비 42.0% 감소하였으며, 영업이익률은 10.3%로 전년대비 7.9%p 하락하였다. 영업이익이 감소하긴 했으나, 에코프로에이치엔은 지주사 별도 영업이익을 제외하면 주요 자회사 중 거의 유일하게 영업이익을 창출한 자회사이다. 매출이 소폭 증가했음에도 불구하고 영업이익이 부진했던 이유는 외주가공비가 2023년 800억 원에서 2024년 1,113억 원으로 313억 원 증가한 영향이 크다.

에코프로이노베이션

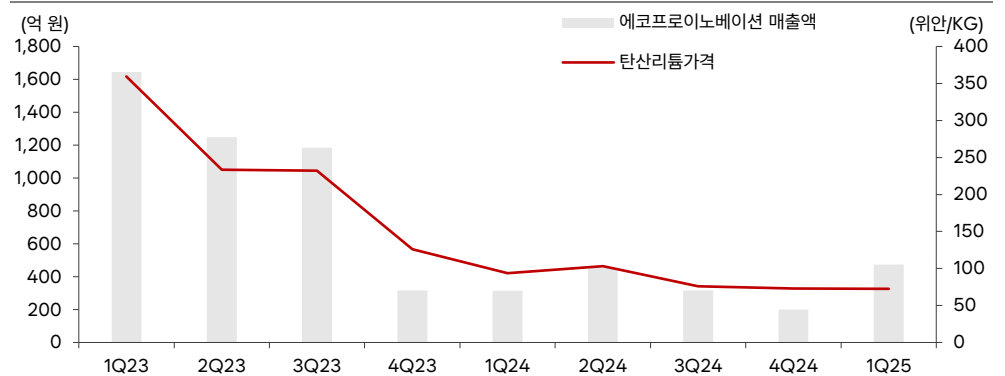
리튬가격 급락으로 매출액은 전년대비 70.8% 급감, 영업이익은 -1,549억 원으로 대규모 적자 전환

에코프로이노베이션은 리튬 가공업체로 원재료인 탄산리튬을 가공하여 수산화리튬을 생산한다. 연간 수산화리튬 생산 능력은 26,000톤이며, 주력 고객사는 삼성SDI이다.

2024년 매출액은 1,284억 원으로 전년대비 70.8%나 급감하였는데 이는 리튬가격 하락 영향이 크다. 중국산 탄산리튬가격은 2022년 11월 KG당 평균 580위안까지 급등했으나, 이후 리튬광산 공급과잉과 전기차 수요 둔화 영향으로 지속적으로 하락해 현재는 고점의 1/10 수준인 KG당 60위안 수준까지 하락하였다. 에코프로이노베이션의 매출액은 리튬가격이 강세를 보였던 2022~2023년 평균 4,200~4,300억 원대 매출액을 기록했다.

2024년 영업이익은 -1,549억 원으로 대규모 적자를 기록하였다. 리튬가격이 추세적으로 하락하면서 원자재가격보다 제품가격이 저가로 판매되면서 적자규모가 매출액을 상회하는 매우 이례적인 실적 쇼크를 기록하였다. 2024년 매출원가는 2,631억 원으로 매출액(1,284억)을 두배 이상 상회하였는데, 쉽게 해석하자면 사들인 탄산리튬 원재료는 제품가격보다 두배 이상 비쌌고, 이를 가공하여 판매한 수산화리튬가격은 지속적으로 하락한 것이다.

에코프로이노베이션 매출액 & 리튬가격



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코프로씨엔지

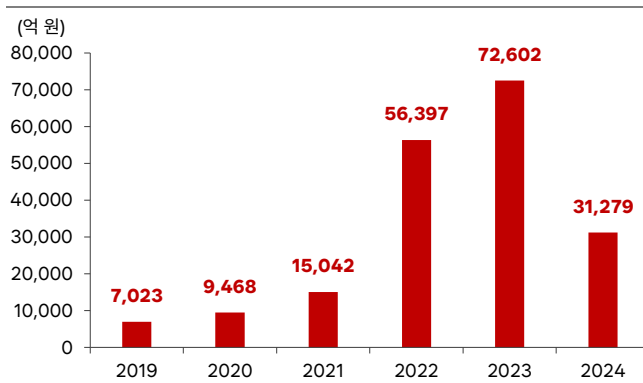
셀 제조사 공정 스크랩 감소 및 리튬가격 약세 영향으로 연말 재고평가손실충당금을 반영하여 896억 원 대규모 영업적자 기록

에코프로씨엔지는 에코프로그룹의 2차전지 리사이클업체로 2020년 3월 설립되었다. 본사는 경북 포항 영일만산업단지에 소재하며, 주요사업은 2차전지 제조업체에서 공정 중 발생한 불량품과 공정 스크랩을 매입하여 최종제품으로 황산리튬 용액(Lithium Sulfate Solution)이나 금속 제련품(Refined metal composites)을 생산한다. 생산능력은 월 1,000톤으로 연간 12,000톤이다.

에코프로씨엔지는 에코프로가 차별화한 이차전지 밸류체인인 'Closed Loop Eco System'의 시작인 배터리 재활용 사업을 담당하는 중요한 그룹사 밸류체인이다.

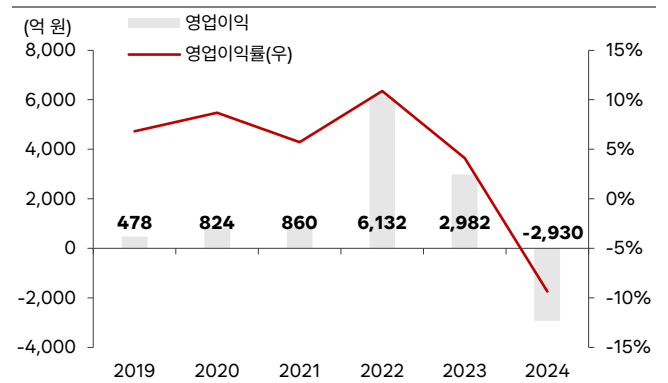
2024년 매출액은 798억 원으로 전년대비 22.5% 감소하였으며, 영업이익은 -896억 원으로 대규모 적자를 시현했다. 2차전지 셀 제조사들의 가동률 하락에 따른 공정 스크랩 발생량 감소, 국제 리튬 시세 하락 영향으로 연말에 재고평가 손실충당금으로 일시에 383억 원을 원가에 반영한 영향이 컸다.

연결 매출액 추이



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 에코프로, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 실적 전망

**1Q25 연결 매출액 8,068억 원,
영업이익 14억 원 기록,
매출액은 최근 2개 분기 연속 증가,
영업이익은 6개 분기만에 흑자전환**

2025년 1분기 연결 매출액은 8,068억 원으로 전년동기대비 20.9% 감소하였으나, 직전(4Q24)분기대비로는 64.9% 증가하였으며, 2024년 3분기를 저점으로 2개 분기 연속으로 증가한 수치이다.

1분기 연결 기준 영업이익은 14억 원으로 2023년 4분기 적자전환 이후 6개 분기만에 흑자로 전환하였다. 주요 OEM 신차 출시 및 재고 확보로 배터리 소재사업이 호조를 보인 가운데 우호적 환율 및 재고자산평가이익이 영업이익 흑자 전환에 기여하였다. 소재가격이 하락하면서 2024년 4분기에는 668억 원의 재고자산평가손실이 발생했으나, 2025년 1분기에는 소재가격 안정으로 783억 원의 재고자산평가손실 총당금이 환입되었다. 1분기 자회사별 재고자산손실 총당금 환입액을 보면 BM 307억 원, INNO 280억 원, CNG 164억 원, MAT 31억 원 순이다.

소재가격 안정과 판매물량 증가로 에코프로비엠(양극재), 에코프로머티리얼즈(전구체), 에코프로이노베이션(리튬가공), 에코프로씨엔지(리사이클링) 등 배터리 소재기업 대부분이 전분기대비 매출이 대폭 회복하는 모습을 보였다.

연결 자회사 중 최대 매출비중을 차지하는 BM의 1분기 매출액은 6,298억 원으로 직전분기(4,649억 원)대비 35.5% 증가하였는데, 이는 주요 고객사 재고소진에 따른 EV(전기차), PT(전동공구) 양극재 판매량이 직전분기대비 36% 증가에 기인한다. BM의 1분기 영업이익은 23억 원으로 직전분기대비 흑자전환에 성공하였으며, 이는 판매량 증가와 제품 Mix 개선, 재고평가충당금 환입(307억 원) 등에 기인한다.

전구체기업인 에코프로머티리얼즈의 1분기 매출액은 1,361억 원으로 전년동기대비 71.8%, 직전분기대비로는 54.5% 증가하였으며, 이는 내·외부고객 동반 증가로 판매량이 직전분기대비 98%나 증가한 데 기인한다. 매출증가에도 불구하고, 영업이익은 -148억 원으로 적자기조가 지속되었다. 배터리 소재 광물가격이 낮은 수준을 유지하고 있는데다, 신규 고객 대응 일회성 비용 반영으로 수익성은 여전히 부진하였다.

환경사업을 영위하는 에코프로에이치엔의 1분기 매출액은 344억 원으로 전년동기대비 33.2%, 직전분기대비 57.0% 각각 감소하며 주요 자회사 중 직전분기대비 유일하게 매출액이 감소하였다. 1분기 영업이익은 34억 원으로 흑자기조가 이어지며 자회사 중에서는 가장 견조한 수익성을 기록하였다. 1분기 영업이익률은 10%로 전년동기대비로는 4.2%p 하락하였다.

에코프로이노베이션의 1분기 매출액은 474억 원으로 전년동기대비 50.5%, 직전분기대비 138.2% 증가하였다. 리튬 사업은 외부 판매처 다변화를 진행 중이며, 1분기 중 신규 고객사가 1개사 확보되었으며, 하반기 중에도 2개사를 추가로 확보할 계획이다.

리사이클사업을 영위하는 에코프로씨엔지의 1분기 매출액은 252억 원으로 전년동기대비 82.6%, 직전분기대비 15.1% 증가하였다. 높은 가동률과 회수율로 3월 중 최대 생산실적을 달성하였다.

**2025년 매출액 3조 9,287억 원,
영업이익 698억 원 전망**

2025년 연간 매출액은 3조 9,287억 원으로 전년대비 25.6% 증가하고, 영업이익은 698억 원으로 흑자전환이 예상된다. 전반적으로 배터리 소재가격이 저점에서 안정되면서 2024년 경험했던 대규모 재고자산평가충당금 이슈가 해소될 전망이며, 양극재, 전구체 등 주력 자회사들의 판매량 증가가 외형 증가를 견인할 전망이다.

BM의 연간 매출액은 3조 1,500억 원으로 전년대비 13.8% 증가하고, 영업이익은 318억 원으로 전년대비 흑자전환할 전망이다. 연간 양극재 평균 판매단가는 전년대비 10% 정도 하락하는 수준이나, 양극재 판매량이 9만 톤대로 전년대비 30% 이상 증가할 것으로 예상된다.

NCM 제품은 Ford, Nissan 신모델 출시와 함께 SK온으로 북미로 출하가 증가할 전망이며, NCA 제품은 유럽시장 회복(BMW, Audi)으로 출하량이 증가할 전망이다. BM의 연간 실적은 2분기부터 SK온의 북미 新공장 가동 및 북미/유럽 신차 출시에 따른 NCM 양극재 물량 증가 여부가 중요한 관전포인트이다.

에코프로머티리얼즈의 2025년 매출액은 5,658억 원으로 전년대비 88.7% 증가할 전망이나, 영업이익은 -350억 원으로 적자규모 축소에 그칠 전망이다. 1분기 실적을 보면 전구체 외부판매 비중이 54%로 내부판매 비중을 상회했으며, 연내 다수의 신규 고객사를 추가로 확보해 매출을 다각화할 것으로 기대된다. 특히 3분기 인도네시아 니켈제련소인 PT Green Eco Nickel(지분 28% 확보)이 자회사로 편입될 것으로 예상되어 하반기부터는 실적이 대폭 개선될 것으로 기대된다.

에코프로에이치엔의 매출액은 2,224억 원으로 전년대비 5.1% 감소하고, 영업이익은 180억 원으로 전년대비 256% 감소할 전망이다. 2024년 그룹사내 수처리부문 매출 증가에 따른 역기저효과와 수주잔고 감소로 상반기 실적이 부진할 것으로 예상되는 가운데 하반기 수주 증가 여부가 실적에 관건이다.

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2022	2023	2024	2025e
매출액	56,397	72,602	31,279	39,287
지주회사	1,361	2,600	1,150	1,950
BM	53,576	69,009	27,668	31,500
MAT	6,652	9,525	2,998	5,658
HN	2,205	2,289	2,345	2,224
INNO	4,236	4,394	1,285	2,080
CNG	1,090	1,029	798	980
AP	214	310	215	210
기타/연결조정	-12,938	-16,555	-5,181	-5,315
영업이익	6,132	2,982	-2,930	698
영업이익률	10.9	4.1	-9.4	1.8
지배주주순이익	361	510	-2,060	-82
매출증가율	274.9	28.7	-56.9	25.6
영업이익증가율	613.4	-51.4	적전	흑전
순이익증가율	-87.1	35.5	적전	적지

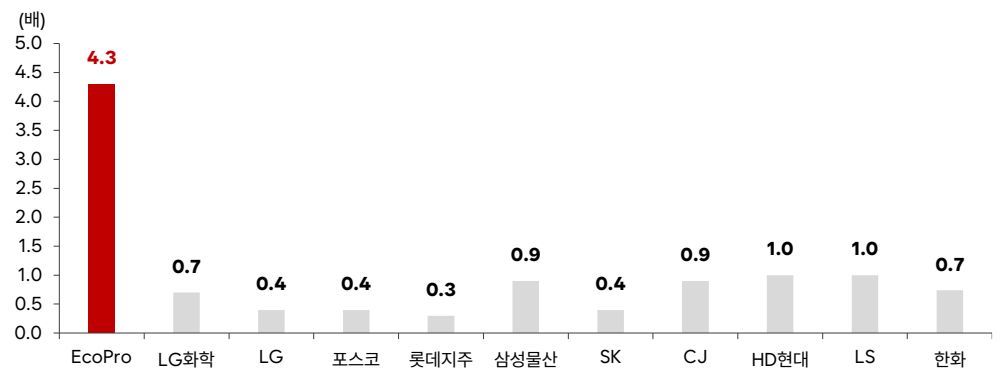
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

주가 밸류에이션은
PBR 4.3배로 코스닥 평균 PBR 2.7배대비 높은 수준,
2차전지 업종에 대한 시장 우려로 주가수익률은 타 지주사대비 부진

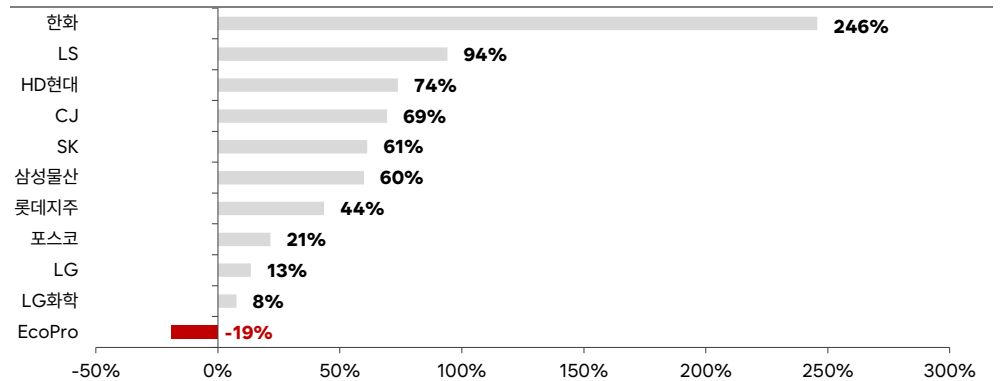
동사의 現주가는 2025년 추정 BPS대비 PBR 4.3배로 2023~2024 평균 PBR 8~10배 수준에 비해서는 대폭 하락한 수준이나, 코스닥 평균 PBR 2.7배에 비해서는 높은 수준이다. 지주사들은 지난해부터 추진되고 있는 기업 밸류업 정책과 이재명정부 들어 화두가 되고 있는 상법 개정으로 기업가치 개선 기대감이 반영되면서 강세를 시현했다. 반면 동사의 주가는 연초대비 18.9% 하락하여 동기간 33% 상승한 코스피대비 51.9%p 수익률을 하회했으며, 연초대비 평균 70% 정도 급등한 주요 지주사 대비로도 수익률을 크게 하회하였다. 코스피시장 지주사들의 연초대비 주가수익률은 한화 +246%, LS +94%, HD현대 +74%, CJ +69%, SK +61%, 삼성물산 +60%, 롯데지주 +44% 등 방산, 조선, 음식료 업종 자회사를 보유한 그룹사 위주로 급등하였고, 대부분 코스피 수익률을 크게 상회하였다. 이에 비해 2차전지 업종에 대한 시장 우려(캐즘, IRA 보조금 혜택 폐지, LFP 시장 잠식 우려 등)로 동사는 지주사 중에서는 거의 유일하게 주가가 하락하였다.

주요 지주사 2025년 컨센서스 PBR 비교



자료: FrnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 지주사 연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년부터 주가는 NAV 대비
할인에서 할증구간으로 진입,
현재 NAV대비 할인율은 -80%로
시장가치가 NAV보다 높은 상황**

동사는 일반 지주사와 다르게 코스닥 상장 지주사인데다, 2차전지 소재업종에 집중된 사업회사를 다수 보유한 지주사로서 일반 지주사대비 밸류에이션이 높게 형성된 것으로 보인다.

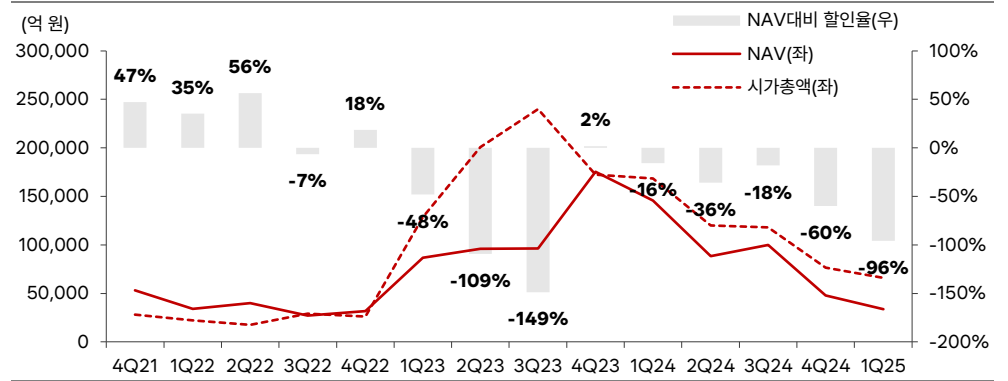
지주회사는 지배 자회사로부터 얻는 배당수익과 브랜드 사용수익, 임대수익 등이 주주익원인 투자사업을 영위하며, 지주사의 보편적인 밸류에이션 평가방법은 상장 자회사에 대한 지분가치에 비상장 자회사에 대한 장부가치를 더해 순차입금을 제하는 NAV(Net Asset Value, 순자산가치) 방식을 활용한다. 통상 상장 지주사들은 다수의 자회사가 상장되어 있는 경우에 중복상장(Double Counting) 문제로 NAV 대비 30~50%의 할인이 적용되어왔다. 동사의 NAV대비 할인율을 보면 2023년 이전까지는 20~50%를 기록하였으나, 2023년부터는 NAV 대비 할증구간으로 전환되었다. 자회사들의 보유지분 가치에 순차입금을 뺀 가치에다 30~50%까지 할인이 적용되어 온 지주사로서는 매우 이례적인 경우라 할 수 있다.

동사가 지주회사임에도 불구하고 이러한 높은 수준의 할증을 받아온 이유로는 1)2차전지 소재산업의 폭발적인 성장 기대감에 대한 프리미엄, 2)에코프로그룹의 독보적인 배터리 소재 분야 기술력과 시장지위, 3)원료부터 양극재에 이르기까지 강력한 수직계열화 시너지, 4)2차전지 업종을 넘어 안정적 수익 기반 구축을 위해 타 업종으로 포트폴리오를 다각화해 사업지주회사로 전환 시도 등이 주가에 기대감으로 반영되고 있기 때문이다. 사업지주회사는 지주사로서 자회사의 주식을 보유함과 동시에 직접 생산, 판매활동에 참여해 사업을 경영하는 겸업형태의 지주회사이다.

에코프로는 사업다각화 일환으로 인도네시아 현지 니켈 제련 프로젝트인 PT. QMB New Energy Materials에 2023년 7월 지분 9%를 확보한데 이어, 2024년 4월 PT. Green Eco Nickel, 2024년 7월 PT Meiming New Energy Materials에 대해서도 각각 9% 지분을 확보하였다. 2024년 동사의 지주회사 매출액을 보면 무역사업 부문 매출액이 처음으로 추가되었으며, 매출액은 492억 원으로 지주사 별도 매출의 42.8%를 차지하였다.

NAV 할인율 공식은 NAV-시장가치(시가총액)를 NAV로 나누고 100을 곱하면 구해지는데, 통상 양수값(+)이 나오고 NAV 할인율이 높을수록 주가는 저평가를 의미한다. 반대로 할인율이 양수가 아닌 음수(-)가 나오면 이는 시장가치가 NAV 보다 높다는 뜻으로 자산이 순자산가치대비 고평가되어 있다는 의미이다. 동사의 NAV 할인율은 2023년 1분기부터 지속적으로 마이너스(-)를 보여왔으며, 이 시기는 특히 상장 자회사(에코프로BM, 에코프로머티리얼즈)의 주가가 역대 최고점을 기록하던 시기와 겹친다. 당시 전기차 캐즘(단기 수요둔화)이 본격화되기 이전으로 에코프로가 글로벌 양극재 1위기업으로 성장 기대감이 컸고, 2022년 하반기부터 바이든 정부의 IRA 정책으로 EV 및 2차전지 수요 증가에 대한 동사의 수혜가 부각되던 시기이다. 당시 상장 자회사 주가의 오버슈팅으로 동사의 주가도 NAV를 넘는 수준까지 동반 강세를 보인 것이다. 또한 리튬 가공업체인 에코프로이노베이션의 IPO 기대감도 주가 강세에 영향을 준 것으로 보인다.

NAV 대비 시가총액 할인율 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation

(단위: 억 원, %, 배)

		에코프로	LG 화학	LG	POSCO 홀딩스	롯데지주	삼성물산	SK	CJ	HD현대	LS	한화
시가총액		67,345	202,600	125,958	264,651	31,945	296,099	154,068	47,063	108,379	57,477	69,712
자산총계	2022	53,458	679,738	296,337	984,068	221,754	589,815	1,945,059	482,404	655,709	172,574	1,969,769
	2023	75,570	774,667	302,531	1,009,454	231,604	661,270	2,069,703	472,038	679,828	182,460	2,097,381
	2024	81,383	938,578	316,393	1,034,042	226,603	619,904	2,149,778	474,970	738,667	205,279	2,520,370
	2025E	90,120	975,503	332,925	1,050,740	228,447	644,526	2,200,765	483,648	767,273	220,874	2,594,086
자본총계(지배)	2022	13,078	314,506	254,524	525,121	71,152	266,807	215,955	51,827	74,852	43,198	108,132
	2023	16,703	321,926	261,289	541,808	68,491	342,381	207,267	55,139	73,276	47,337	107,910
	2024	16,054	332,842	270,834	553,942	62,450	310,687	251,146	54,590	86,753	45,919	107,141
	2025E	15,840	346,768	282,101	561,722	64,330	330,202	268,556	57,631	92,853	50,594	113,913
매출액	2022	56,397	509,833	71,860	847,502	141,119	431,617	1,320,794	409,249	608,497	174,913	508,867
	2023	72,602	552,498	74,453	771,272	151,598	418,957	1,287,985	413,527	613,313	244,807	531,348
	2024	31,279	489,161	71,755	726,881	157,570	421,032	1,246,904	436,467	677,656	275,447	556,468
	2025E	39,287	471,784	83,029	716,413	162,544	413,130	1,224,719	453,769	696,665	299,658	697,962
영업이익	2022	6,132	29,794	19,414	48,501	4,898	25,285	81,613	21,542	33,870	5,601	23,696
	2023	2,982	18,523	15,890	35,314	4,937	28,702	41,369	20,391	20,316	9,017	24,119
	2024	-2,930	-5,632	9,668	21,736	3,405	29,834	20,629	25,475	29,832	10,877	24,161
	2025E	698	18,314	17,611	26,618	3,825	30,910	36,168	27,988	50,845	11,963	42,116
영업이익률	2022	10.9	5.8	27.0	5.7	3.5	5.9	6.2	5.3	5.6	3.2	4.7
	2023	4.1	3.4	21.3	4.6	3.3	6.9	3.2	4.9	3.3	3.7	4.5
	2024	-9.4	-1.2	13.5	3.0	2.2	7.1	1.7	5.8	4.4	4.0	4.3
	2025E	1.8	3.9	21.2	3.7	2.4	7.5	3.0	6.2	7.3	4.0	6.0
당기순이익(지배)	2022	361	18,454	19,796	31,441	1,708	20,441	10,987	2,021	14,086	7,933	11,744
	2023	510	13,378	12,612	16,981	-154	22,183	-7,768	1,948	2,645	4,360	3,805
	2024	-2,060	-6,909	5,747	10,949	-10,188	22,303	-12,927	1,005	5,090	2,373	7,730
	2025E	-82	1,801	13,635	13,735	90	23,116	18,591	2,918	8,262	3,938	8,370
PER	2022	72.7	25.5	6.3	7.6	19.1	10.5	12.9	14.8	3.2	2.8	2.1
	2023	336.8	29.2	10.9	24.9	N/A	11.0	-17.0	17.3	18.9	6.9	6.6
	2024	N/A	N/A	20.1	19.4	N/A	9.4	N/A	35.2	12.3	12.8	3.4
	2025E	N/A	124.7	9.4	19.4	35.7	13.0	8.4	19.7	13.1	14.6	10.5
PBR	2022	2.0	1.5	0.5	0.4	0.3	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2
	2023	10.3	1.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.2
	2024	4.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3	0.6	0.7	0.6	0.2
	2025E	4.3	0.7	0.4	0.4	0.3	0.9	0.4	0.9	1.0	1.0	0.7
ROE(지배)	2022	2.9	7.0	8.5	6.1	2.4	7.2	5.1	3.9	20.4	20.2	14.4
	2023	3.4	4.2	4.9	3.2	-0.2	7.3	-3.7	3.6	3.6	9.6	3.5
	2024	-12.6	-2.1	2.2	2.0	-15.6	6.8	-5.6	1.8	6.4	5.1	7.2
	2025E	-0.5	0.5	4.9	2.5	0.1	7.2	7.2	5.2	9.2	8.2	7.6
현금배당수익률	2022	0.5	1.7	3.8	4.3	4.9	2.0	2.7	3.0	8.1	2.2	2.9
	2023	0.0	0.7	3.6	2.0	5.6	2.0	2.8	3.2	5.9	1.7	2.9
	2024	0.2	0.4	4.3	3.9	5.5	2.3	5.3	3.0	4.6	1.8	3.0
	2025E	0.2	0.4	3.9	3.1	4.3	1.5	3.4	1.9	2.7	0.9	0.9

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준, 7월 21일 기준

리스크 요인

1 NAV대비 할증 구간의 추가

**배터리 소재 자회사들의 성장과
사업형 지주사 전환 기대감이
주가에 선반영**

일반적으로 지주사들은 NAV대비 할인을 받지만, 동사의 경우 2023년 이후 NAV대비 마이너스 할인을, 즉 할증 거래 되고 있다는 점은 향후 주가의 리스크 요인이다. 이는 매우 이례적인 경우로 지주사들은 연결 상장 자회사들에 대한 지분가치와 비상장 자회사의 장부가치에 순차입금을 제하고, 적정 할인율을 부과하여 밸류에이션을 평가하는 만큼 이론적으로는 지주사의 가치는 NAV를 상회하는 경우가 드물다. 더욱이 모기업인 지주사가 상장사일 경우 자회사가 상장하게 되면 중복상장(Double Counting)의 문제가 발생하는 만큼 적정 수준의 가치 할인이 불가피하기 때문이다.

앞서 밸류에이션 부분에서 설명한 바와 같이 동사의 주가 프리미엄에는 동사가 非중국 배터리 소재 부문 글로벌 최대 밸류체인으로서의 중장기 성장 기대감과 동사의 사업지주사로서의 전환 기대감이 반영되어 있는 만큼 향후 종속 자회사 실적 개선 여부 및 자체 무역사업의 성장 여부가 밸류에이션 부담 완화에 중요할 전망이다. 특히 동사가 지분을 투자한 QMB, Meiming, Green Eco Nickel 등 인니 니켈 제련투자 성과가 본격화되고 있다는 점에 주목해야 한다. 2024년 지주회사 실적으로 무역사업 매출액은 492억 원이 신규로 기여하였으며, 2025년 1분기에만 333억 원을 기록하여 이미 1개분기 만에 전년 수준의 67.7%를 달성하였다. 무역사업의 성장세가 본격화되고 있는 것이다. 2025년 3분기부터는 PT Green Eco Nickel 제련사업이 연결 실적에 반영될 전망이다.

2 2차전지 양극재 소재가격 약세

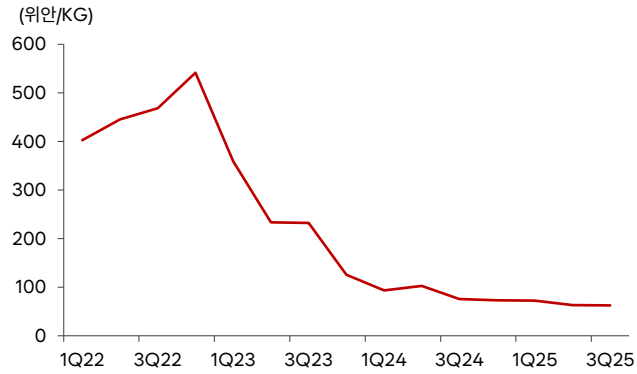
**광물 공급능력 확대와 전기차 시장
캐즘으로 배터리 소재가격 약세**

동사는 2차전지 소재업종에 특화된 지주회사로서 니켈, 코발트, 망간, 리튬 등 배터리 소재가격에 따라 매출액과 수익성이 지대한 영향을 받는다. 코로나시기를 거치면서 배터리 소재가격은 글로벌 공급망 우려에 러우전쟁까지 겹치는데다, 글로벌 탄소배출 규제와 전기차 수요 급증으로 가격이 강세를 보였으나, 2023년 하반기부터는 전기차시장의 캐즘과 각국의 전기차 보조금 혜택 축소, 트럼프 2기정부의 IRA 수정법안에 따른 정책 불확실성 등으로 최근 저점대비 일부 반등세를 보이고 있는 코발트를 제외하면 리튬, 니켈, 망간 등 대부분의 배터리 광물가격이 약세를 면치 못하고 있다.

니켈가격은 2021년 이후 1)EV 고성장, 2)코로나 팬데믹과 러우전쟁에 따른 공급망 차질 등으로 가파르게 상승하여 2022년 3월 톤당 \$48,000대까지 폭등하였으나, 2023년 이후에는 중국 및 인니의 생산능력 확대에 따른 공급 증가와 전기차 캐즘(Chasm)이 겹쳐 최근까지 약세 기조가 이어지고 있다. 톤당 연평균가격은 2022년 \$25,672, 2023년 \$21,470, 2024년 \$16,825로 매년 하락세를 보여왔으며, 올해 들어서도 \$15,000대로 약세기조가 지속되고 있다.

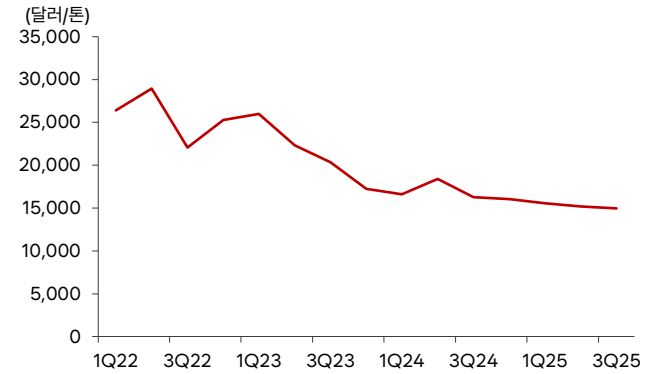
리튬가격(중국 탄산리튬 기준)은 2022년 11월 Kg당 580위안에서 최근에는 60위안까지 2년반 동안 거의 90%나 급락하였다. 그나마 다행인 점은 2년여간 지속적인 하락 추세를 보인 광물가격이 현재는 안정되어 더 이상 가격하락에 따른 재고평가손실 우려는 크지 않다는 점이다.

탄산리튬 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

니켈 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 전기차 세액공제 조기 폐지

미국 전기차 보조금 혜택 종료시한 2025년 9월말로 조기 폐지 확정

미국은 지난 7월 4일 트럼프 2기정부의 핵심공약을 담은 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)가 공식적으로 발효되었다. OBBBA에서 주목해야 하는 내용은 바이든 정부에서 추진해 온 전기차 세액공제 혜택이 조기에 종료된다는 점이다. IRA에서는 전기차 신차 구매 및 렌트에 대해 최대 \$7,500의 세액공제를 부여해왔으나, 세액공제 폐지시한이 기존 2032년말에서 올해 9월말로 7년이나 앞당겨져 전기차의 가격 경쟁력 약화 및 수요 감소가 우려된다. 첨단제조생산세액공제(AMPC)의 경우에는 기존 IRA와 동일하게 2032년까지 적용되고 2033년부터 단계적으로 축소하게 되어 국내 배터리 제조사에는 긍정적이지만, 그마저도 전기차시장 수요 자체가 줄어들 경우 간접적인 영향은 불가피하다. 미국의 전기차 보조금 혜택 폐지는 그동안 북미 투자를 추진해 온 국내 완성차 및 배터리 셀 제조사 및 소재 기업 등 전반의 투자 지연, 전략 수정, 투자 백지화 등 사업 불확실성을 확대하는 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	15,042	56,397	72,602	31,279	39,287
증가율(%)	76.8	274.9	28.7	-56.9	25.6
매출원가	12,724	48,447	67,561	32,052	36,340
매출원가율(%)	84.6	85.9	93.1	102.5	92.5
매출총이익	2,318	7,951	5,041	-774	2,947
매출이익률(%)	15.4	14.1	6.9	-2.5	7.5
판매관리비	1,458	1,818	2,060	2,157	2,249
판매비율(%)	9.7	3.2	2.8	6.9	5.7
EBITDA	1,485	7,334	4,626	-932	4,139
EBITDA 이익률(%)	9.9	13.0	6.4	-3.0	10.5
증가율(%)	29.7	393.8	-36.9	적전	흑전
영업이익	860	6,132	2,982	-2,930	698
영업이익률(%)	5.7	10.9	4.1	-9.4	1.8
증가율(%)	35.1	613.4	-51.4	적전	흑전
영업외손익	-2,575	-3,066	-1,540	-936	-999
금융수익	231	2,245	2,518	1,890	555
금융비용	715	2,975	3,762	2,849	1,806
기타영업외손익	-2,092	-2,336	-295	23	251
중속/관계기업관련손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-1,715	3,066	1,442	-3,867	-302
증가율(%)	525.9	-15.7	-53.0	적전	적지
법인세비용	852	860	89	-913	-150
계속사업이익	-2,568	2,206	1,353	-2,954	-152
중단사업이익	5,353	0	0	0	0
당기순이익	2,786	2,206	1,353	-2,954	-152
당기순이익률(%)	18.5	3.9	1.9	-9.4	-0.4
증가율(%)	405.5	-20.8	-38.7	적전	적지
지배주주지분 손이익	2,403	361	510	-2,060	-82

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-1,448	-5,186	809	4,888	2,515
당기순이익	2,786	2,206	1,353	-2,954	-152
유형자산 상각비	626	1,202	1,644	1,998	3,441
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	15	55	47	0	0
운전자본의감소(증가)	-487	-10,678	-5,315	5,772	-1,977
기타	-4,388	2,029	3,080	72	1,203
투자활동으로인한현금흐름	-4,043	-4,449	-14,679	-16,263	-10,971
투자자산의 감소(증가)	483	2,337	-394	-1,174	-1,707
유형자산의 감소	0	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,404	-6,756	-10,775	-15,817	-9,500
기타	-122	-32	-3,511	728	236
재무활동으로인한현금흐름	7,043	10,298	21,513	9,595	6,779
차입금의 증가(감소)	4,357	6,441	6,218	2,330	7,844
사채의증가(감소)	2,317	0	4,899	2,895	450
자본의 증가	100	0	0	20	-0
배당금	-110	-249	-426	-63	-132
기타	379	4,106	10,822	4,413	-1,383
기타현금흐름	1	-18	-47	163	687
현금의증가(감소)	1,554	646	7,596	-1,617	-990
기초현금	1,365	2,918	3,564	11,160	9,543
기말현금	2,918	3,564	11,160	9,543	8,553

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	16,197	31,626	39,770	26,543	27,514
현금성자산	2,918	3,564	11,160	9,543	8,553
단기투자자산	252	961	3,161	1,361	1,429
매출채권	2,855	9,522	8,131	2,482	4,467
재고자산	4,674	12,704	15,975	11,309	10,744
기타유동자산	5,497	4,875	1,343	1,849	2,323
비유동자산	17,808	21,832	35,799	54,839	62,605
유형자산	10,863	16,295	27,068	41,862	47,921
무형자산	6,223	4,205	4,146	4,095	4,095
투자자산	292	746	2,385	5,774	7,481
기타비유동자산	430	586	2,200	3,108	3,108
자산총계	34,004	53,458	75,570	81,383	90,120
유동부채	9,674	20,827	27,436	21,845	25,877
단기차입금	4,044	7,557	15,929	12,899	17,899
매입채무	1,119	7,056	6,693	2,565	2,308
기타유동부채	4,511	6,214	4,814	6,381	5,670
비유동부채	7,362	7,413	13,273	21,153	26,142
사채	0	0	4,029	4,268	4,718
장기차입금	5,152	5,641	8,068	15,755	20,042
기타비유동부채	2,210	1,772	1,176	1,130	1,382
부채총계	17,035	28,240	40,708	42,998	52,019
지배주주지분	11,440	13,078	16,703	16,054	15,840
자본금	120	126	133	133	136
자본잉여금	7,322	7,991	8,305	3,326	3,326
자본조정 등	243	738	3,664	3,463	3,463
기타포괄이익누계액	110	-26	23	600	600
이익잉여금	3,644	4,249	4,578	7,484	7,268
자본총계	16,969	25,218	34,861	38,385	38,101

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	10.4	72.7	336.8	N/A	N/A
P/B(배)	2.5	2.0	10.3	4.8	4.3
P/S(배)	1.7	0.5	2.4	2.4	1.7
EV/EBITDA(배)	28.0	6.8	43.8	N/A	29.1
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.0	0.2	0.2
EPS(원)	2,157	278	377	-1,517	-60
BPS(원)	8,917	9,868	12,302	11,824	11,667
SPS(원)	13,503	43,490	53,642	23,037	28,935
DPS(원)	80	95	0	100	100
수익성(%)					
ROE	32.7	2.9	3.4	-12.6	-0.5
ROA	11.9	5.0	2.1	-3.8	-0.2
ROIC	14.8	13.8	1.4	-6.4	0.8
안정성(%)					
유동비율	167.4	151.9	145.0	121.5	106.3
부채비율	100.4	112.0	116.8	112.0	136.5
순차입금비율	46.2	46.8	34.4	56.0	80.5
이자보상배율	5.7	12.5	2.5	-2.4	0.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	1.3	1.1	0.4	0.5
매출채권회전율	7.8	9.1	8.2	5.9	11.3
재고자산회전율	4.3	6.5	5.1	2.3	3.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에코프로	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.07.23	에코프로-2차전지 소재 글로벌 밸류체인을 가진 지주회사

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.