KOSDAQ GLOBAL
코스닥글로벌상장법인
코스닥 글로벌 세그먼트

KOSDAQ | 전자와 전기제품

에코프로비엠 (247540)

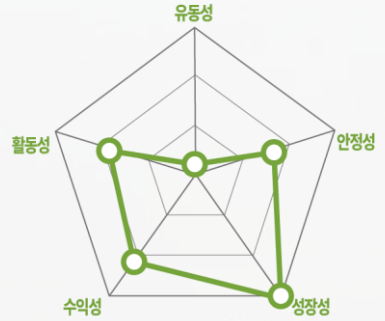
수익성 정상화를 넘어 외형 확장 국면 진입

체크포인트

- 투자포인트: 1)인니 니켈 제련투자는 초격차 원가경쟁력 확보를 위한 성장 투자, 2)헝가리공장의 본격적 상업생산 돌입으로 유럽시장 선점효과 기대, 3)주요 소재가격 반등에 따른 실적 개선 기대
- 2026년 매출액 3조 982억 원으로 전년대비 22.4% 증가, 영업이익은 1,091억 원으로 전년대비 23.9% 감소할 전망. 외형 증가에도 불구, 헝가리 공장 본격 상업 가동에 따른 초기 고정비 증가로 수익성은 전년대비 하락 전망
- 2026년 추정 BPS대비 PBR 6.2배 수준 형성, 6월말 대규모 유상증자(1.2조 원) 발표 이후 주식가치 희석 우려로 주가는 약 30% 하락, 유상증자 금액 중 64%인 7,650억 원은 인니 BNSI 니켈 제련사업에 투자되어 수직계열화에 따른 원가절감 효과와 더불어 외형 및 이익 고성장 본격화 기대. 동사의 2030년 중장기계획에 따라 니켈제련 사업 매출액 2.5조 원, 영업이익 5,300억 원을 반영하여 전사 이익의 절반이상을 차지할 전망

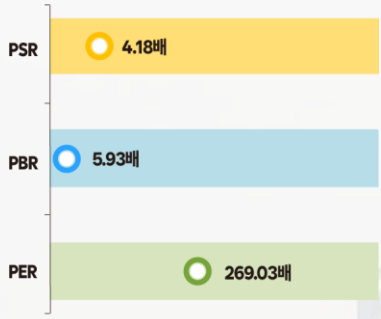
주가 및 주요이벤트

재무지표

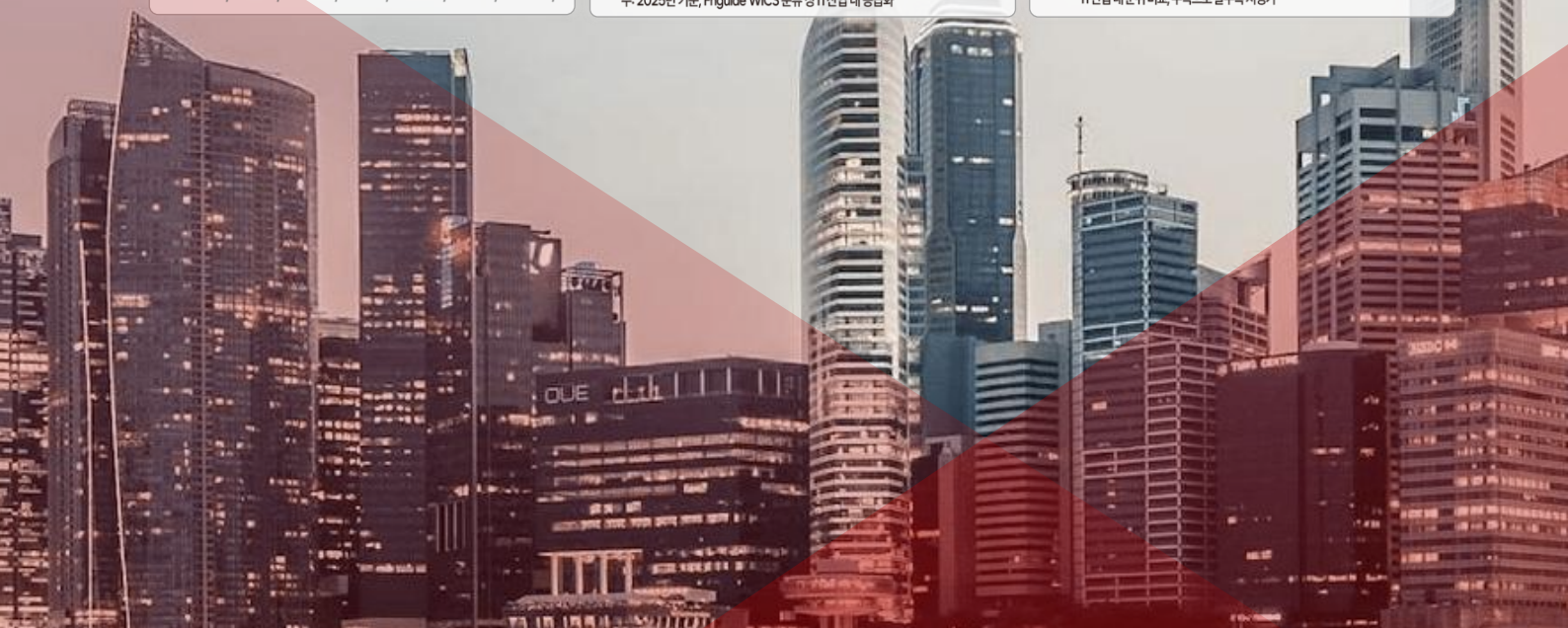


주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



에코프로비엠 (247540)

KOSDAQ
전자와 전기제품

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 홍소현 hongsh@kirs.or.kr

인니 니켈 제련투자는 초격차 원가경쟁력 확보를 위한 성장 투자

동사는 지난 6월 30일 1.2조 원 규모 유상증자를 발표했으며, 이후 주가는 주주가치 희석 우려로 30% 하락, 총 유상증자 금액 중 7,650억원(64%)은 인니 BNSI 니켈 제련사업에 투입되는 성장 투자로 사업성과 성장성, 수익성을 고려 시 긍정적이라는 평가, BNSI는 연간 9만 톤의 니켈 MHP 생산능력을 보유, 에코프로그룹은 지분율 39%를 확보하고, 약 3.5만 톤의 니켈 오프테이크(Offtake) 물량을 확보한다는 계획, 2030년 동사의 중장기계획에 따르면 니켈제련사업 매출액은 2.5조 원, 영업이익은 5,300억 원으로 전사매출비중의 21.7%, 이익기여비중의 52% 전망

헝가리공장의 본격적 상업생산 돌입으로 유럽시장 선점효과 기대

연산 54,000톤 규모 헝가리 공장 2026년 6월 본격 가동하며 유럽 시장 선점 기대, 연간 양극재 생산능력은 기존 19만 톤에서 24.4만 톤으로 확대, 2026년 생산량은 1만 톤을 시작으로, 2027년 3만 톤, 2028년 5만 톤까지 확대할 계획

주요 소재가격 반등에 따른 실적 개선 기대

양극재의 원료인 리튬, 니켈, 코발트 가격 강세로 실적 개선 지속, 최근 니켈가격은 1)인니정부의 채굴 쿼터제 삭감, 2)중동 분쟁과 중국 수출 통제에 따른 황산가격 급등 영향으로 톤당 17,000달러 수준 강세를 기록 중이며, 코발트는 최대 수출국인 콩고의 2026~2027 수출쿼터제 도입으로 수출량이 기존대비 40% 미만으로 예상되는 등 강력한 수출통제에 따른 공급부족 우려로 급등. 리튬가격 반등은 2차전지 시장에서 ESS 및 AI 데이터센터발 신규 수요 증가와 한계 광산 감산 및 정책적 규제에 따른 공급제한이 동시에 작용한 결과

Forecast earnings & Valuation

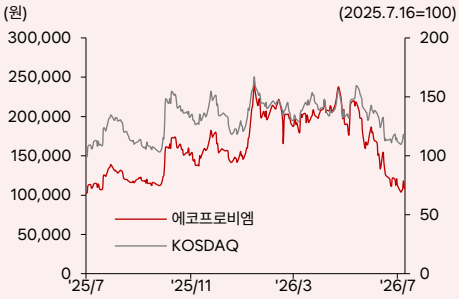
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	53,576	69,009	27,668	25,316	30,982
YoY(%)	260.6	28.8	-59.9	-8.5	22.4
영업이익(억원)	3,807	1,560	-341	1,433	1,091
OP 마진(%)	7.1	2.3	-1.2	5.7	3.5
지배주주순이익(억원)	2,323	-87	-965	394	359
EPS(원)	2,433	-89	-987	403	367
YoY(%)	112.5	적전	적지	흑전	-8.8
PER(배)	37.9	N/A	N/A	364.2	301.0
PSR(배)	1.6	4.1	3.9	5.7	3.5
EV/EBITDA(배)	21.8	119.4	164.7	77.2	63.3
PBR(배)	6.6	20.5	6.3	8.3	6.2
ROE(%)	24.3	-0.6	-6.3	2.3	2.1
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/27)		110,500원
52주 최고가		246,000원
52주 최저가		104,100원
KOSDAQ (7/27)		764.86p
자본금		489억원
시가총액		108,103억원
액면가		500원
발행주식수		98백만주
일평균 거래량 (60일)		66만주
일평균 거래액 (60일)		1,148억원
외국인지분율		14.86%
주요주주	에코프로 외 11 인	45.23%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.4	-48.2	-3.6
상대주가	-8.0	-26.7	1.7

▶**참고** 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군 내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶**'글로벌 세그먼트'**는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업

기업 개요

1 회사 연혁

에코프로 2차전지소재 사업부의 물적분할로 설립된 이차전지 양극재 전문기업

에코프로비엠은 2016년 5월 1일 에코프로의 2차전지소재 사업부가 물적분할되어 설립된 이차전지 양극재 전문 기업이다. 2019년 3월 코스닥에 신규상장 되었으며, 코스닥 라이징스타에 선정되었다. 2022년 11월에는 코스닥 글로벌 세그먼트 종목으로 선정되며 기술력과 시장성을 입증하였다.

동사의 모회사인 에코프로는 1998년 설립된 친환경 소재 기업이다. 2004년 정부 주도의 '초고용량 이차전지용 양극소재 개발' 컨소시엄에 참여하였으며, 이를 계기로 2006년 제일모직과 공동으로 양극재 원재료인 전구체 사업을 시작하였고, 제일모직으로부터 NCA 양극활물질 기술을 이전받으며 사업 기반을 마련하였다. 에코프로는 2008년 국내 최초로 High-Nickel계 NCA 양극소재를 상용화하였다. 그 해 제 1공장을 준공하였으며, 2009년 제 2공장, 2015년 제3공장을 준공하였다. 에코프로는 2008년 삼성SDI, 2009년 LG화학, 2013년 SONY 등 국내외 주요 배터리 업체에 제품을 공급하며 기술력을 축적해왔다.

2016년 에코프로의 2차전지소재 사업부가 물적분할하며 동사가 설립되었고, 동사는 2016년 니켈 함량을 80% 이상으로 높여 높은 에너지 밀도와 안정성을 보유한 EV용 NCM811 양극활물질 양산에 성공하였다. 2017년에는 양극활물질 제4공장, 2018년 제4-2공장, 2019년 제5공장을 완공하였다. 2021년에는 니켈 함량이 90% 이상인 NCM9½½ 제품 양산에 돌입하면서 북미 시장에서 본격적인 성장을 이뤄냈다. 동사와 삼성SDI가 합작하여 설립한 에코프로이엠이 2021년 제6공장(연산 약 3.6만 톤), 2022년 제7공장(연산 약 5.4만 톤)을 준공하면서 생산 기반을 더욱 강화하였다.

현재 동사의 주요 사업장으로는 오창캠퍼스와 포항캠퍼스가 있으며, 본사를 포함한 CAM1~4는 오창캠퍼스에, CAM5~8은 포항 캠퍼스에 위치하고 있다. 오창캠퍼스에서는 Non-IT 분야 등 다품종 소량 생산에 특화되어 있으며, 2025년 말 기준 연간 생산능력은 약 3만 톤이다. 반면, 포항캠퍼스에서는 주요 고객사 대응 및 이차전지용 양극재 생산에 집중하고 있으며, 2025년 말 기준 연간 생산능력은 약 16만 톤이다.

2025년 11월에는 헝가리 캠퍼스(5.4만 톤)를 완공하면서 전체 생산능력은 약 24만 톤으로 확대되었다. 2027년부터 EU산 양극재 사용이 강화됨에 따라 향후에도 EU시장의 안정적인 공급망 구축을 마련하겠다는 전략이다. 이를 통해 2027년부터 헝가리 캠퍼스는 총 3개의 라인이 각각 1.8만 톤 생산이 가능하며 2026년 6월부터 하나의 라인이 가동을 시작했다.

에코프로비엠 연혁

2016~2019	2020~2021	2022~
2016.05 에코프로비엠 창립	**2020.01** 전기차 배터리용 하이니켈계 NCM 중장기 공급계약 체결	**2022.01** 종속회사 ECOPROBM HUNGARY Zrt. 헝가리 법인 설립
2017.04 양극소재 4공장 준공, 본사 이전	**2020.02** 주식회사 에코프로이엠 JV 설립	**2022.04** 황화물계 전고체 배터리 개발을 위한 MOU 체결
2019.03 코스닥 시장 상장	**2020.02** 하이니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급계약 체결 (SK이노베이션)	**2022.10** 양극소재 포항 CAM7 공장 (주식회사 에코프로이엠) 준공 (연산 약 54,000톤)
2019.07 2019 코스닥 라이징 스타 선정	**2020.07 에코프로 및 에코프로비엠, 코스닥 라이징 스타 선정**	**2022.11 코스닥 글로벌 세그먼트 기업 선정**
2019.10 양극소재 5공장 준공(포항)	**2020.09** EcoPro BM America, INC. 미국 법인 설립	**2023.02** EcoCam Canada Inc. 설립
	2021.09 하이니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급계약 체결 (SK이노베이션)	**2023.12** 하이니켈계 NCA 양극소재 중장기 공급계약 체결 (삼성SDI)
	2021.10 양극소재 포항 CAM6 공장 (주식회사 에코프로이엠) 준공 (연산 약 36,000톤)	**2024.05** 주식회사 에코프로글로벌 흡수합병
		2024.08 양극재 8공장 준공
		2025.11 에코프로비엠 헝가리 캠퍼스 완공
		2026.06 1.2조원 규모 유상증자 발표 헝가리 공장 상업 가동 착수

자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업영역

하이니켈 NCA, NCM 양극재 제조 , 1Q26기준 각 매출비중 양극재 99.7%, 기타 0.3%

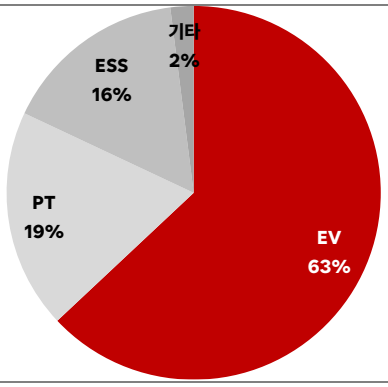
동사는 이차전지의 핵심 소재인 양극재를 전문적으로 제조하고 있으며, 주요 제품은 하이니켈 기반의 NCA(Nickel Cobalt Aluminum)와 NCM(Nickel Cobalt Manganese) 양극재이다. NCA 양극재는 니켈 함량이 80% 이상인 제품으로, 높은 에너지 밀도와 우수한 출력 성능이 특징이다. 동사는 EV용 NCM811 양극활물질도 개발하여 제품 포트폴리오를 확대하였으며, NCM811 역시 니켈 함량이 80% 이상으로 높은 에너지밀도와 안정성을 동시에 구현한 제품이다. 또한, 동사는 시장의 다양한 요구에 대응하기 위해 미드니켈(Mid-Nickel), LFP, Sodium 전지소재도 개발하고 있다.

동사는 NCA와 NCM 양극재를 모두 생산할 수 있는 제조 역량을 갖추고 있으며, 각형, 원통형, 파우치형 등 다양한 배터리 타입에 적용 가능한 기술력을 확보하고 있다. 동사의 양극재 제품은 전기자동차(EV), 에너지 저장장치(ESS), 전동공구(Power Tool) 등 다양한 어플리케이션에 적용되고 있으며, 전방 시장의 확대에 따라 제품 수요도 지속적으로 증가하고 있다. 주요 고객사는 삼성SDI, SK온 등 글로벌 이차전지 셀 제조업체들이다.

2026년 1분기 기준 사업부별 매출비중은 양극재가 99.7%로 대부분을 차지하며, 임대수익 및 스크랩 등 기타부문은 0.3%이다. 지역별 매출비중을 살펴보면 헝가리가 59.7%로 가장 크고, 이어 중국 17.6%, 국내 8.8%, 말레이시아 8.4%, 미국 3.9% 일본 1.5%, 기타 0.1% 순이다.

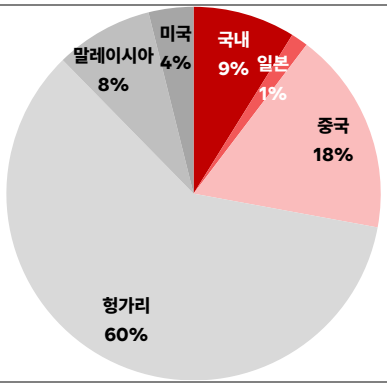
주요 원재료로는 니켈과 전구체가 있으며 2026년 1분기 기준 매출원가는 5,549억 원으로 전체 매출원가의 83.3%를 차지한다. 동사는 원가 절감 등의 목표를 가지고 2026년 6월 30일 1.2조 원 규모의 유상증자를 공시, 그 중 7,650억 원을 니켈 제련소인 BNSI에 투자하며 니켈 제련소 사업으로의 확장 계획을 발표했다. 현재 공시된 주식 발행일은 2026년 10월 12일이다. 유상증자를 통해 에코프로그룹은 지분 39%(지주 19%, 에코프로비엠 20%) 확보를 계획하고 있으며 이 경우 연결 대상 종속기업으로 실적이 반영될 예정이다.

기종별 매출 비중(1Q26)



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출 비중(1Q26)



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 종속회사

1Q25말 기준 에코프로이엠을 포함한 총 6개의 비상장 종속회사 보유

에코프로비엠은 2026년 1분기 말 기준으로 총 7개의 비상장 종속회사를 연결대상으로 보유하고 있다. 이 중 에코프로이엠은 에코프로비엠(60%)과 삼성SDI(40%)가 공동 출자한 합작 법인으로, 포항 영일만 산업단지에서 하이니켈(NCA) 기반의 EV, PT용 양극재를 생산하고 있으며, 생산된 전량은 삼성SDI에 공급하고 있다. PT ECOPRO ESG INVESTMENT(지분율 51%)는 인도네시아에서 광물 및 배터리 소재 관련 투자를 수행하기 위해 2025년 신설되었다. 이후 3Q25 PT ESG NEW ENERGY MATERIAL의 지분 10%를 인수하면서 중간 투자법인 역할을 수행하고 있다.

그 외 나머지 5개 종속회사는 모두 에코프로비엠이 지분 100%를 보유한 자회사로, 캐나다 소재의 EcoCAM Canada Inc., EcoPro CAM Canada, L.P., EcoPro CAM Canada General Partner Inc.와 미국 소재의 EcoPro BM America, INC., 헝가리 소재의 EcoPro BM Hungary Zrt.가 있다.

종속회사 현황 (단위: 억 원, %)

회사명	설립일	소재지	주요사업	자산총계	지배지분율
㈜에코프로이엠	2020년 02월 17일	한국	이차전지 소재 등	12,114	60.0
EcoCAM Canada Inc.	2023년 02월 02일	미국	이차전지소재 제조 및 판매	3,979	100
EcoPro BM America, INC.	2020년 09월 30일	헝가리	이차전지 소재 등	3.9	100
EcoPro BM Hungary Zrt.	2022년 01월 26일	캐나다	이차전지 소재 등	17,561	100
EcoPro CAM Canada, L.P.	2023년 02월 02일	캐나다	이차전지소재 제조 및 판매	4,099	100
EcoPro CAM Canada General Partner Inc.	2023년 02월 02일	캐나다	이차전지소재 제조 및 판매	2.0	100
PT. ECOPRO ESG INVESTMENT	2025년 04월 15일	인도네시아	투자업	1,386	51

자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

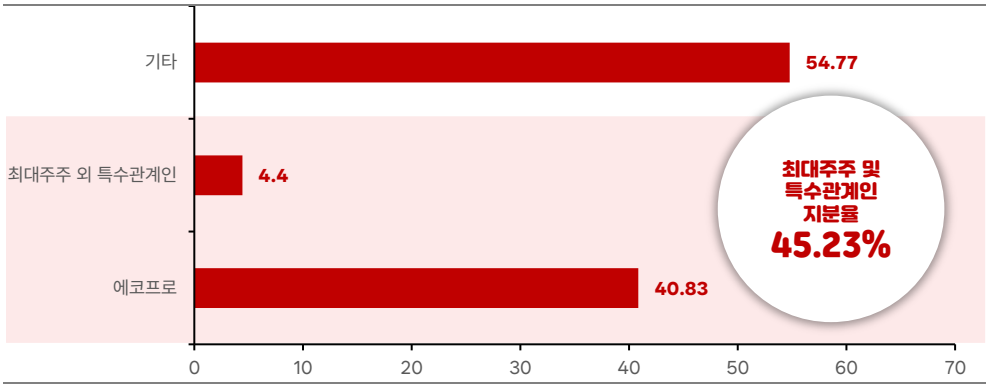
4. 주주현황

최대주주는 에코프로로, 1Q26말 기준 지분율은 40.83 %

최대주주는 에코프로로, 1Q26말 기준 지분율은 40.83%이다. 에코프로는 이차전지용 핵심소재의 개발 및 생산을 주요 사업으로 하는 전지재료 사업부문과 대기오염물질 제거를 통한 대기환경 개선사업을 영위하는 환경 사업부문을 두 축으로 하는 에코프로 그룹의 지주회사이다. 에코프로는 2016년 전지재료사업부와 2021년 환경사업부를 분할하며 2021년 11월 지주회사 체제를 구축하였다. 2026년 1분기 기준 매출액은 8,183억 원을 기록하였으며, 영업이익은 564억 원으로 2025년 1분기 흑전에 이어 YoY +39.3% 증가했다.

최대주주와 특수관계인 지분율의 합은 45.23%이다.

주주현황(1Q26)



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 글로벌 전기차(EV) 시장 동향

2차전지 양극재는 배터리 제조원가의 40%를 차지하는 핵심 소재로, 양극재 수요는 전방 EV 시장 및 완성차 OEM의 전동화 전략에 동행

리튬이온배터리(LIB)는 양극재(Cathode), 음극재(Anode), 전해액(Electrolyte), 분리막(Separator)의 4대 핵심 소재로 구성된다. 이 가운데 양극재는 배터리의 용량과 출력, 작동 전압을 결정짓는 가장 결정적인 소재로, 배터리 셀 제조원가의 약 40% 내외를 차지하며 4대 소재 중 가장 높은 비중과 시장 규모를 형성하고 있다. 양극재는 배터리 패키징의 에너지 밀도, 안전성, 그리고 완성차의 가격 경쟁력을 좌우한다. 니켈(Ni), 코발트(Co), 망간(Mn), 알루미늄(Al) 등을 조합한 삼원계(NCM/NCA 등) 양극재는 고에너지 밀도를 바탕으로 고성능·장거리 주행 전기차 시장을 중점적으로 공략해 왔다. 반면 리튬·인산·철을 기반으로 하는 LFP 양극재는 에너지 밀도가 상대적으로 낮으나 높은 가격 경쟁력과 화학적 안정성을 강점으로 보급형 전기차 및 에너지저장장치(ESS) 시장을 빠르게 점유하고 있다. 양극재 산업은 전방 산업인 글로벌 전기차(EV) 시장 및 완성차 업체(OEM)들의 전동화 전략과 직접적으로 동행한다.

2026년 들어 중국과 북미시장의 동반 침체로 전기차 시장 캐즘현상 심화 국면

글로벌 전기차(EV, PHEV, HEV 포함) 시장은 고성장기를 지나 시장 성숙과 맞물린 수요 성장세 둔화 현상, 일명 '캐즘(Chasm)' 구간을 통과하고 있다. SNE리서치에 따르면, 2025년 글로벌 전기차(EV) 인도량은 2,150만 대로 전년대비 21.7% 증가했으나, 이는 2017년부터 지난 해까지 이어진 8개년간의 연평균성장률 40%를 크게 하회하는 수치이다. 특히 최근 5개년간의 연도별 성장률을 보면 2021년 109.5%에서 2022년 56.9%, 2023년 32.7%, 2024년 26.1%, 2025년 21.7%로 매년 성장률이 둔화되며 확실한 캐즘 구간을 보여주고 있다.

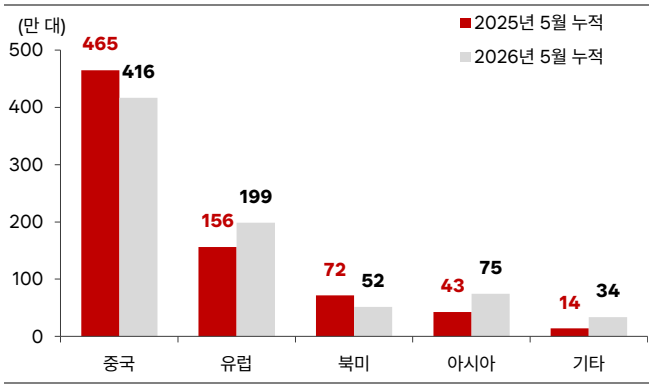
특히, 2026년 들어서는 캐즘 현상이 더욱 심화되는 양상이다. 2026년 5월 누적 글로벌 전기차 인도량은 775만 대로 전년동기(749만 대)대비 불과 3.5% 성장에 그쳤다. 주목할 점은 그동안 북미, 유럽의 성장 둔화에도 강세를 보여왔던 중국시장의 침체이다. 2026년 5월 누적 중국의 전기차 인도량은 416만 대로 전년동기(465만 대)대비 10.4% 감소하며 글로벌 전체 EV 시장 저성장을 주도하였다. 중국의 전기차 시장 점유율도 62.0%에서 53.7%까지 하락하였다.
중국 최대 전기차업체인 BYD의 인도량은 116만 대로 전년동기대비 21.5%나 급감하였으며, 글로벌 2위 기업인 지리차(Geely)는 78만 대로 전년동기대비 3.8% 감소했다.

반면, 동기간 중국을 제외한 지역(Ex-China)의 전기차 인도량은 359만 대로 전년동기대비 26.3% 증가하며 그동안 성장을 주도해온 중국과 상반되는 양상을 보였다. Ex-China 지역을 세분화해보면, 북미지역은 52만 대로 전년동기대비 27.7% 급감하며 글로벌 주요 지역 중 최대 감소폭을 기록했다. 북미지역 시장점유율은 9.5%에서 6.7%까지 하락하였다. 북미지역의 전기차 수요 감소는 트럼프2기 정부에서 2025년 9월말 이후 시행한 전기차 신차 구매 보조금 혜택(7,000달러) 폐지 영향이 크다.
Ex-China 지역에서는 북미지역을 제외하고 유럽, 아시아(중국 제외), 기타 지역(중동, 아프리카 등)에서 수요 성장을 주도했다. 동기간 유럽지역 전기차 인도량은 199만 대로 전년동기대비 27.5% 증가하며 글로벌 점유율이 20.8%에서 25.7%까지 상승하였다. 유럽지역의 수요 증가는 주요 완성차업체들의 전동화 전략과 신차 출시 효과에 기인한다.
아시아 지역 인도량은 75만 대로 전년동기대비 무려 74.9%나 급증하며 주요 지역 중 가장 높은 성장세를 기록하며 글로벌 EV 시장의 성장거점으로 부상하였다. 중국 제외 아시아 지역의 시장점유율은 5.7%에서 9.6%까지 상승하였

다. 기타 지역은 34만 대로 전년동기(14만 대)대비 140.4%나 급증하였다.

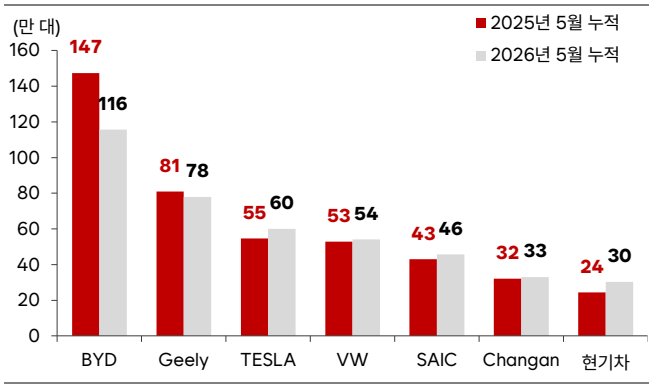
SNE리서치 전망에 따르면, 2026년 글로벌 EV 인도량은 2,455만 대로 전년대비 14.2% 증가하며 최근 수년간 이어진 성장률 둔화 국면이 이어질 전망이다. 2035년 글로벌 EV 인도량은 6,403만 대로 2025년 이후 10개년 CAGR은 11.5%로 성장률이 둔화될 전망이다. 2026년 EV 시장을 지역별로 보면 북미지역은 153만 대로 전년대비 11.6% 감소해 주요 지역 중 유일하게 역성장이 전망되는 반면, 중국은 1,583만 대로 전년대비 +14.6%, 유럽지역은 513만 대로 전년대비 +20.4%, 아시아/기타 지역은 206만 대로 전년대비 +21.9% 증가하며 성장을 견인할 것으로 전망된다.

2026년 지역별 전기차 판매 추이



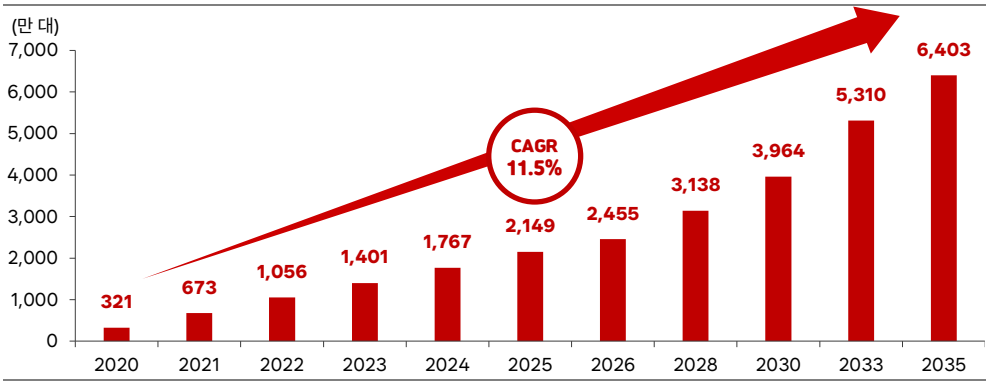
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 EV 업체별 판매 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차 판매 전망: 2025~2035 CAGR 11.5%



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 글로벌 2차전지 시장 동향

글로벌 전기차량 배터리 시장은 2017년 이후 지난 해까지 8개년간 연평균 45.5% 성장, 2025년 성장률은 31.7% 기록

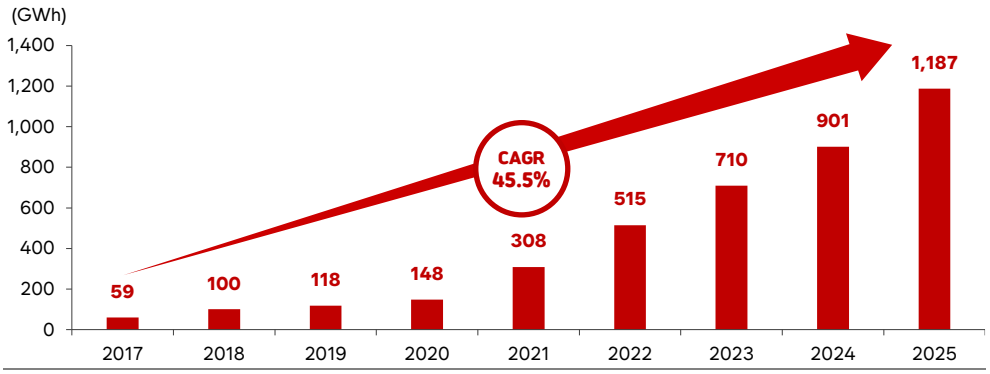
2025년 연간 글로벌 전기차向 배터리 적재량은 약 1,187GWh를 기록하며 전년대비 31.7% 성장률을 기록하였다. 전기차 시장이 본격적으로 성장하기 시작한 2017년 이후 지난 해까지 8개년(2017~2025) 연평균성장률(CAGR)은 45.5%로 고성장세를 기록했으나, 2023년 이후로는 전기차 캐즘으로 인해 20~30%대로 성장률이 낮아졌다.

배터리 셀 제조사간 점유율 구도를 보면, 중국계 기업들의 시장지배력이 더욱 확대되는 양상이 뚜렷하다. 세계 1위 업체인 중국 CATL은 465GWh로 전년대비 35.7% 증가하여 시장점유율이 38.0%에서 39.1%까지 높아졌

으며, 2위 업체인 BYD는 195GWh를 출하하여 전년대비 27.7% 증가했으며, 시장점유율은 16.9%에서 16.4%로 소폭 하락하였다. 세계 4위권인 CALB는 63GWh로 전년대비 52.4% 급증했으며, 5위권 Gotion은 54GWh로 전년대비 82.6%나 급증하여 중국 메이저 기업 중 가장 가파른 성장세를 기록하였다. 그 밖에 EVE +67.4%, SVOLT +63.8% 등 중국업체들의 고성장세가 글로벌 배터리 시장 수요 성장을 견인하였다.

반면, 국내 배터리 3사 합산 배터리 적재량은 2024년 169GWh에서 2025년 182GWh로 8.1% 성장에 그친 것으로 나타났으며, 이에 따라 시장점유율은 전년 18.7%에서 2025년 15.3%로 3.4%p 하락하였다.
2025년 국내 배터리 3사의 배터리 부문 합산 매출액은 43.9조 원으로 전년(48.5조 원)대비 9.4% 감소하였다. 업체별로는 LG에너지솔루션의 2025년 매출액은 23.7조 원으로 전년대비 -7.6%, 삼성SDI는 13.3조 원으로 전년(16.6조 원)대비 -20.0% 감소한 반면, SK온의 배터리사업 매출액은 7.0조 원으로 전년(6.3조 원)대비 11.4% 증가하였다.
특히, 삼성SDI는 주력 시장인 유럽 EV 시장의 침체 영향으로 국내 배터리 3사 중 실적 둔화폭이 가장 컸으며, 외형 감소뿐 아니라 영업이익이 -1.7조 원에 달하며 대규모 적자로 전환하였다.

글로벌 EV용 배터리 적재량 추이: 2017~2025 CAGR 45.5% 기록



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 5월 누적 글로벌 전기차 배터리 시장 성장률은 16.3%로 성장세 둔화

2026년 들어서는 글로벌 전기차 시장의 캐즘 악화 영향으로 배터리 시장도 수요 성장률이 하락한 모습을 보이고 있다. SNE리서치에 따르면, 2026년 5월 누적 글로벌 EV향 배터리 사용량은 469.2GWh로 전년동기대비 16.3% 성장하는데 그쳤다. 이는 지난 8개년(2017~2025)간의 연평균성장률 45.5%대비 크게 하회하는 수준이다.
배터리 셀 제조사별로 보면 CATL은 188.4GWh를 기록하며 시장점유율이 40.2% 전년대비 1.8%p 상승해 독보적인 1위를 유지하였고, BYD는 67.6GWh로 점유율 14.4%를 기록하는 등 중국 2개사의 합산 점유율이 54.6%에 달했다. 상위 10개사 내 중국계 7개사의 합산 점유율은 72.6%로 전년 동기 대비 2.1%p 상승하였다. 반면, 국내 배터리 3사(LG에너지솔루션, SK On, 삼성SDI) 합산 점유율은 북미 시장의 전기차 수요 둔화와 주요 완성차 고객사들의 가동률 조정으로 인해 하락세를 보였다. LG에너지솔루션은 동기간 41.0GWh를 공급해 시장점유율 8.7%로 3위를 유지했으나 점유율은 중국업체들의 성장세에 밀리며 전년 동기(9.5%) 대비 하락한 수준이다. SK On은 전년동기대비 5.8% 감소한 15.8GWh를 공급하며 시장점유율이 3.4%로 전년 동기 대비 0.8%p 하락하였다. SK On 배터리는 현대차그룹, 포드, 폭스바겐, 벤츠 등 주요 완성차에 적용되고 있으나, 북미와 유럽 등 주요 고객사의 전기차 판매 둔화, 일부 모델의 생산 조정 영향이 사용량 감소에 영향을 준 것으로 보인다.
이러한 셀 제조사의 점유율 변화는 국내 셀 3사를 주요 고객사로 두고 있는 국내 양극재 업체들의 출하량 및 가동률에

직접적인 영향을 미치고 있다.

국내 LIB 수출액은 2025년 42.9억 달러로 YoY -20.9%, 1H26에는 소재가격 반등과 판매 증가로 전년동기대비 +15.4% 증가

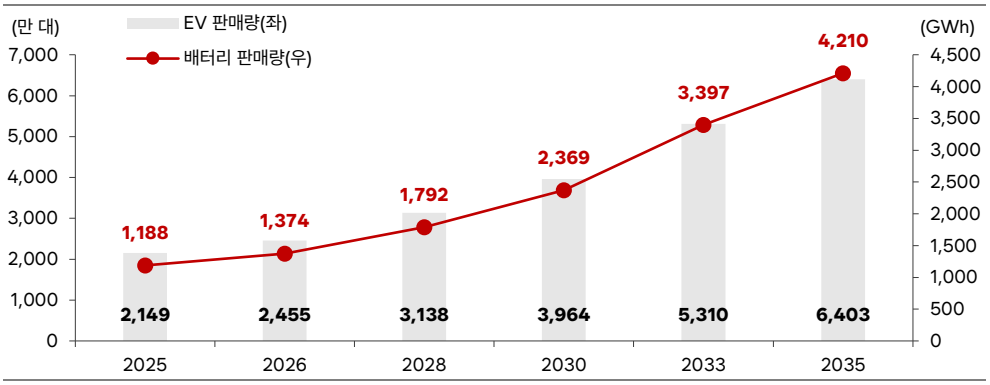
국내 관세청 수출입 통계에 따르면, 리튬이온 배터리(LIB) 수출량은 2024년 19.7만 톤에서 2025년 16.6만 톤으로 15.5% 감소한 가운데, 배터리 소재금속 가격 하락 영향으로 평균 수출단가(ASP)가 톤당 25,762달러로 전년대비 6.4% 하락한 영향으로 LIB 수출액은 42.9억 달러로 전년대비 20.9%나 급감하였다.

2026년 상반기 수출액은 23.9억 달러로 전년동기대비 15.4% 증가하였는데, 이는 국내 배터리 3사의 수출량이 8.7만 톤으로 전년동기대비 12.3% 증가한데다, 리튬, 니켈, 코발트 등 배터리 소재가격이 반등한 영향이다.

EV용 배터리 수요는 향후 10년간 CAGR 13.5% 성장 예상

SNE리서치 전망에 따르면, 글로벌 EV용 배터리 시장은 2025년 1,188GWh에서 2035년 4,210GWh로 향후 10개년간 연평균 13.5% 성장할 전망이다. 2026년 배터리 사용량은 1,374GWh로 전년대비 15.7% 증가할 전망이나, 이는 전년 성장률(31.7%)의 절반 수준에 불과한 수치이다.

글로벌 EV 및 EV용 배터리 수요 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2차전지 양극재 시장 동향

삼원계 양극재 수요 둔화 vs. LFP 양극재의 가파른 수요 증가세, 보급형 가성비 EV 모델 확대 전략 및 AI 데이터센터 수요 급증으로 LFP 기반 ESS 수요 성장

양극재 시장은 지난 수년간 에너지 밀도 중심의 프리미엄 경쟁에서 원가 절감과 안전성, 공급 안정성을 중시하는 방향으로 빠르게 이동하였다. 이에 따라 삼원계 양극재의 성장률은 둔화된 반면, LFP 양극재의 적재량과 점유율은 가파르게 상승하였다. 2024년 글로벌 삼원계 양극재 적재량은 91.9만 톤(+11.8% YoY)에 그쳤으나, LFP는 104.6만 톤(+52.3% YoY)을 기록하며 점유율 53%로 절반을 넘어섰다. 2025년에는 전체 EV용 양극재 출하량 265.4만 톤 중 LFP 양극재 출하량이 164.6만 톤으로 약 62%의 점유율을 차지하며 시장의 확실한 주류로 안착하였다. 2026년 1~5월 LFP 적재량은 66.2만 톤(+26.6% YoY)으로 시장 성장을 견인한 반면, 삼원계는 39.4만 톤(+6.5% YoY) 증가에 그쳤다.

이 같은 LFP 강세의 배경에는 완성차 업체들의 엔트리 및 보급형 EV 모델 확대 전략과 함께, AI 기술 확대로 인한 데이터센터 전력 수요 급증으로 대규모 전력 관리가 필수적인 LFP 기반 ESS 수요가 폭발적으로 늘어난 점이 작용하고 있다. LFP 시장은 중국 기업들이 완전한 독점 구조를 형성하고 있다. 2025년 출하량 기준 상위 10개 업체가 모두 중국계 기업으로 채워졌다. 중국계 기업들은 원재료 조달부터 전구체, 양극재 합성, 셀 제조로 이어지는 수직계열화 공급망

을 바탕으로 지배적인 가격 경쟁력을 확보하고 있다.

삼원계 양극재 시장 역시 중국 업체들의 공격적인 증설과 미드니켈 제품 침투로 경쟁이 심화되고 있다. 2025년 삼원계 출하량 순위에서는 글로벌 1위로 부상한 중국 Reshine에 이어 XTC, B&M, Ronbay, Brunp 등 글로벌 TOP5 기업 모두가 중국업체이다. 국내 삼원계 양극재 기업들은 고성능 제품 기술력을 앞세워 상위권을 유지하고 있으나 물량 성장세는 제한적인 모습이다. 2025년 연간 삼원계 출하량 기준 엘앤에프(7.3만 톤, 6위), 에코프로비엠(6.8만 톤, 7위), 포스코퓨처엠(5.1만 톤, 10위), LG화학(4.7만 톤, 11위) 등이 글로벌 Top 10 안팎을 차지하고 있다.

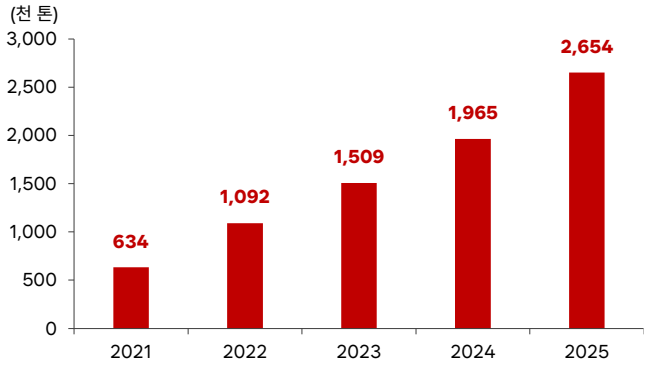
소재별 패러다임 변화는 배터리 밸류체인 전반에 걸쳐 유기적인 파급효과를 일으키고 있다. 완성차 업체의 원가 절감 압박이 LFP 채택으로 이어지면서, 중국 소재 업체들의 규모의 경제와 공급망 독점 구조가 더욱 강화되었다. 이는 삼원계 양극재 시장의 상대적 위축을 초래하여 삼원계 소재를 프리미엄 및 고출력 특수 영역에 국한시키는 결과를 낳았다. 결과적으로 단일 하이 니켈 중심 전략에 의존해 온 국내 양극재 기업들은 제품 믹스 다변화(LFP/LMFP, Mid-Ni, 단결정)와 탈중국 공급망 구축으로 시장에 대응하고 있다.

국내 양극재 수출액은 2023년 고점 126.8억 달러에서 2025년 50억 달러로 감소, 물량(Q) 및 소재가격(P) 동반 하락 영향

국내 양극재 수출 통계는 국내 양극재 산업의 수익성과 가동 상황을 직접적으로 반영하고 있다. 국내 양극재 수출량은 2018년 2만 톤에서 2023년 역대 최대치인 28만 톤으로 증가하며 5개년간 연평균 69.5%의 고성장을 기록하였다. 그러나 2023년 하반기부터 시작된 전기차 수요 둔화와 리튬, 니켈 등 핵심 광물 가격 하락 영향으로 2024년 수출량은 22.5만 톤으로 전년 대비 19.6% 감소하였으며, 2025년에는 21.1만 톤으로 5.9% 추가 감소세를 보였다.
2023년 역대 최고치를 기록했던 양극재 수출액(126.8억 달러)은 2024년 61.5억 달러로 51.6% 급감하며 절반 이하로 줄었다. 물량 감소(-19.6%) 대비 금액 감소(-51.6%) 폭이 현저히 컸던 이유는 양극재 판가가 리튬, 니켈, 코발트 등 핵심 광물 가격과 연동되기 때문이다. 특히, 2023년 이후 리튬 및 니켈가격이 급락함에 따라 양극재 수출 단가(ASP)가 2023년 평균 45,298달러에서 2024년에는 27,374달러로 39.7%나 급락하며 수출액 감소에 주로 영향을 끼쳤다.

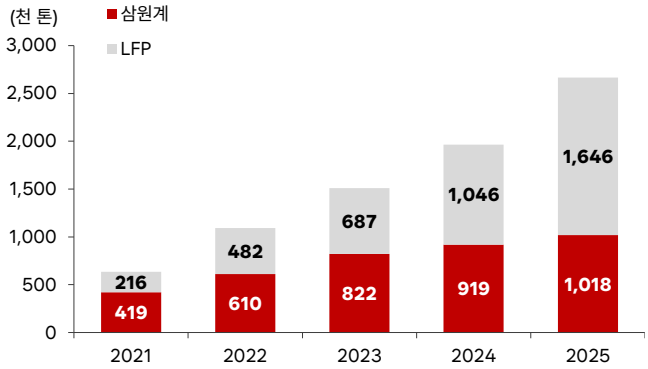
글로벌 2차전지 양극재 산업은 EV시장의 단기 수요 정체 국면(Chasm), 소재 믹스의 LFP 중심 재편, 주요국의 통상 규제 강화라는 삼중고 및 구조적 전환기를 맞이하고 있다. 향후 양극재 시장은 LFP가 보급형 EV 및 ESS 시장의 70% 이상을 점유하며 주류로 자리 잡은 가운데, 삼원계(NCM, NCA) 양극재는 고성능 프리미엄 EV, 휴머노이드 로봇, UAM, 드론 등 고출력·고밀도를 요구하는 신규 모빌리티 영역으로 특화·세분화될 전망이다. 아울러 2024~2025년 지속되었던 리튬 및 핵심 광물 가격의 하락세가 일단락되고 반등 및 안정화 국면으로 전환함에 따라 양극재 업체들의 재고평가손실 부담이 경감되고 영업이익률이 점진적으로 회복될 것으로 기대된다.

글로벌 EV용 배터리 양극재 적재량 추이



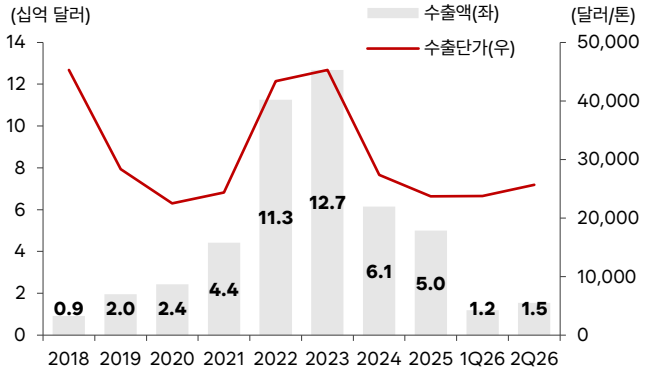
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 EV용 배터리 양극재 소재별 적재량 추이



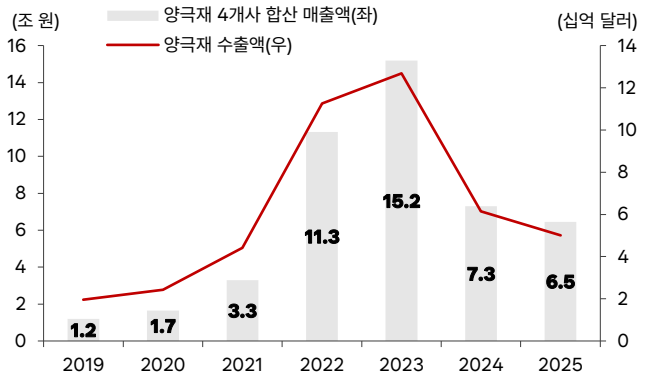
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 2차전지 양극재 수출액 및 수출단가 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 양극재 4개사 합산 매출액 & 양극재 수출액 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 국내 양극재 4개사는 에코프로비엠, 엘앤에프, 포스코퓨처엠, 코스모신소재 포함

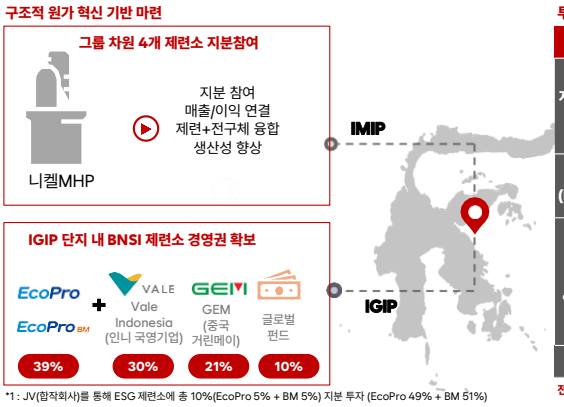
투자포인트

1 인니 니켈 제련투자는 초격차 원가경쟁력 확보를 위한 성장 투자

1.2조 원 유상증자 발표 이후 주가는 30% 조정

에코프로그룹이 발표한 1.2조 원 규모의 대규모 유상증자는 단기적인 주주가치 희석 우려와 이차전지 섹터의 심리적 약세가 맞물리며 일시적인 시장 충격을 야기하였다. 2026년 6월 30일 공시 직후 주가는 공시 이전 주당 15만 원대에서 10.8만 원까지 약 30%에 육박하는 하락폭을 기록했으며, 시가총액은 공시 이전 15조 원에서 현재 10.5조원으로 약 4.5조 원이 급감하며 유상증자에 따른 주가 희석 우려가 과도하게 반영되고 있다. 여기에 2026년 7월 14일 금융감독원이 유상증자 증권신고서에 대한 정정신고서 제출을 요구하며 일정에 제동이 걸리자 시장의 불확실성은 한층 고조된 것으로 보인다. 그러나 이러한 단기적 변동성은 동사의 본질적 가치 훼손이 아닌 제도적 보완 과정에 불과하다. 동사는 즉각적으로 2026년 7월 24일 금감원의 정정제출 요구에 따라 증권신고서를 정정하여 再공시하며 유상증자의 명확한 배경과 투자 자금 사용 목적, 핵심투자 위험 등을 상세히 설명하며 적극적인 정면 돌파에 나섰다.

인니 제련소 투자 내용



*1 : JV(합작회사)를 통해 ESG 제련소에 총 10%(EcoPro 5% + BM 5%) 지분 투자 (EcoPro 49% + BM 51%)

투자 및 니켈 Offtake 확보

		QMB	GEN	Meiming	ESG*1	BNSI
지분율 (%)	지주사	9%	10%	9%	4.9%	39%
	BM	-	-	-	5.1%	
	머티	-	28%	-	-	-
투자 (Mil$)	Equity	27	48	13	40	1,000
	Loans	86	224	86	-	
물량 (톤/연간)	Capa (Ni)	65,000	20,000	25,000	40,000	90,000
	Off-take (Ni)	9,300	10,000	5,000	4,000	35,100
가동시기		'23/1Q	'25/1Q	'24/4Q	'24/4Q	'27/2Q

전체 투자금 18.45억 달러 中 Ecopro BM 지분투자 및 주주대여금으로 5.1억 달러 투입

자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

1.2조 원 유상증자의 64%는 인니 BNSI 니켈제련사업에 투자

하이니켈 양극재 제조원가의 50% 이상은 핵심 원재료인 니켈이 차지하고 있으며, 니켈을 포함한 원광 비율은 전체 배터리 제조 비용의 약 35%에 육박한다. 따라서 니켈의 원활한 조달과 가격 통제력 확보는 양극재 메이커의 생존을 결정하는 핵심 요인이다.

과거 1단계 인도네시아 IMIP 제련소 투자가 지주사 에코프로 중심의 재원 조달로 이뤄진 것과 달리, 이번 2단계 인터내셔널 그린 산업단지(IGIP) 내 'BNSI 제련소' 건설 투자는 양극재 본업을 영위하는 에코프로비엠이 7,650억 원의 유상증자 자금을 투입하여 직접 주도한다. 이는 원가 경쟁력과 대규모 글로벌 신규 수주 경쟁력을 온전히 에코프로비엠의 연결 실적과 영업 활동으로 내재화하겠다는 강력한 경영진의 의지가 반영된 결과이다.

총 유상증자 규모는 1.2조 원으로 자금사용 목적을 보면 인니 제련투자에 7,650억 원, 헝가리 공장 증설투자에 1,500억 원, 시설투자에 1,500억 원, 기타 운영자금으로 1,350억 원이 소요될 계획이다.

2030년 중장기 재무목표에 니켈 제련 부문 매출액은 2.5조 원, 영업이익은 5,300억 원으로 전망, 영업이익률은 21.2%

인도네시아 술라웨시 지역에 건설 중인 BNSI 제련소는 연간 9만 톤에 달하는 니켈 MHP(수산화혼합물)를 생산할 수 있는 초대형 제련 설비이다. 향후 BNSI의 지분구조는 에코프로그룹이 39%, 인니 국영기업인 Vale Indonesia 30%, 중국 GEM 21%, 기타 글로벌 펀드가 10%를 차지할 전망이다. 기존 1기 인니 제련투자(QMB, GEN, Meiming, ESG)에 따라 동사는 약 2.8만 톤의 니켈 Offtake 물량을 확보했으며, BNSI(연산 9만 톤)로부터 지분율에 해당하는 약 3.5만 톤의 니켈 물량을 추가로 확보하게 되면 인니 5개 제련소를 통해 약 6.3만 톤의 물량 조달이 가능하다. BNSI 제련소의 가동예정시기는 2027년 2분기이다.

이 같은 생산 능력이 온전히 가동될 경우 기대되는 재무적 가치는 막대할 전망이다. 2026년 7월 기준 런던금속거래소(LME) 니켈 현물 가격인 톤당 약 17,205달러를 기준으로 산출할 때, 9만 톤에 해당하는 니켈의 총 시장 가치는 연간 약 15.5억 달러에 육박한다. 이를 최근 환율 수준인 1,463원/달러로 환산하면 연간 매출 규모는 약 2.3조 원에 달한다. 물론, 니켈소재의 반제품인 MHP의 실제 거래 단가는 지불률(Payable)을 감안하여 LME 니켈가격 대비 일정 비율의 할인율이 적용되지만, 실제로 동사가 제시한 2030년 중장기 재무 목표에 따르면, 2030년 전체 매출액 전망(11.5조 원)에서 니켈 MHP 부문에서만 매출액 2.5조 원을 차지해 전체 매출의 21.7%를 차지할 것으로 전망하고 있다. 특히 주목할 부문은 니켈 제련 부문의 수익성이다. 2030년 니켈 부문 영업이익은 5,300억 원으로 전사 영업이익(1.02조 원)의 약 52%에 달해 절반 이상을 차지할 전망이다. 니켈 제련부문의 영업이익률은 21.2%로 전망되어 양극재 사업부문 영업이익률(5.4%)를 4배 가까이 상회할 전망이다.

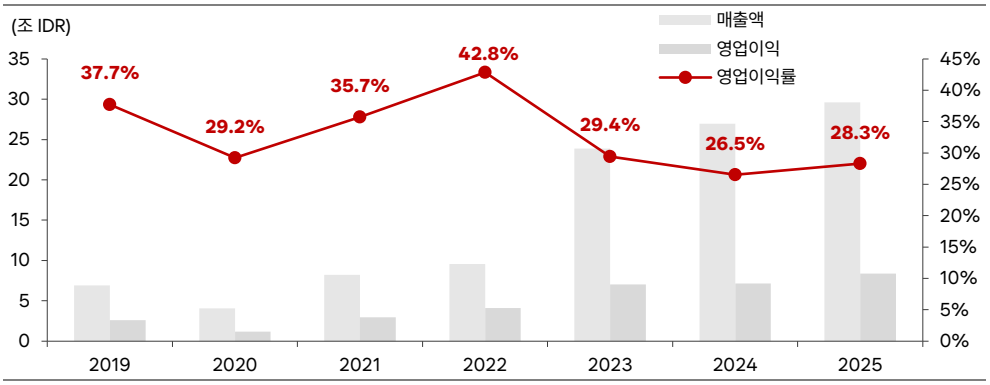
인니 현지 HPAL 제련업체인 하리타 니켈의 영업이익률은 최근 30%에 육박

이러한 니켈 제련 부문의 높은 수익성은 대표적인 인니 HPAL 제련업체로 상장기업(NCKL.JK)인 하리타 니켈(Harita Nickel, PT Trimegah Bangun Persada)의 실적 추이를 통해 객관적으로 검증된다. 하리타 니켈은 2022년 니켈가격 급등 영향으로 영업이익률이 역대 최고치인 42.8%를 기록했으며, 글로벌 광물 가격 하락세가 지속되며 비우호적인 매크로 환경이 연출되었던 2023년 이후 국면에서도 고압산침출(HPAL) 공정의 탁월한 원가 효율성을 바탕으로 2023년 영업이익률 29.4%, 2024년 26.5%, 2025년 28.3%를 기록하며 매우 높은 수익성을 유지하고 있다.

하리타 니켈의 마진 구조를 동사의 BNSI 니켈 제련투자 효과에 대입해보면, 동사가 설정한 2030년 MHP 부문 영업이익률 목표치 21.2%(매출 2.5조 원 대비 영업이익 5,300억 원)는 니켈가격의 장기 상승 가능성을 감안할 때 보수적인 시나리오 하에서도 충분히 달성 가능한 수치임을 시사한다.
반면, 양극재 본업의 2030년 영업이익률 목표는 5.4%(매출 9.0조 원 대비 영업이익 4,900억 원)에 불과하다. 결국 동사는 이번 유상증자를 통한 니켈 제련소 직접 투자를 단행함으로써, 수익성이 낮은 단순 양극재 임가공 마진 구조에서 탈피하여 20%를 상회하는 고부가가치 Upstream 마진을 온전히 연결 실적으로 흡수하는 비즈니스 모델의 질적 전환을 이루게 되는 것이다.

특히, 인도네시아 정부가 자국 내 니켈 자원 무기화를 위해 신규 제련소 인허가를 강력히 제한하는 추세 속에서, 동사의 BNSI 대주주 지위 확보는 대체 불가능한 자원 주권의 획득을 의미한다. BNSI 제련소에서 정련되는 니켈 MHP는 해외우려기관(FEOC) 가이드라인 기준을 명확히 회피하는 '비금지외국기관(Non-PFE)' 원료로 인정받아 북미 IRA 및 유럽 CRMA 대응에 최적화된 필수 광물로 시장에서 평가될 것으로 기대된다.

인니 하리타 니켈 제련업체 실적 추이



자료: 하리타니켈, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 헝가리공장의 본격적 상업생산 돌입으로 유럽시장 선점효과 기대

연산 54,000톤 규모 헝가리 공장 2026년 6월 본격 가동하며 유럽 시장 선점 기대, 연간 양극재 생산능력은 기존 19만 톤에서 24.4만 톤으로 확대

유럽 전기차(EV) 시장은 최근 규제 가이드라인이 구체화되면서 공급망 현지화 압박이 거세지고 있다. 2027년부터 시행되는 유럽연합-영국 무역협정(TCA)은 배터리 핵심 원자재의 역내 조달 비율 65% 미충족 시 차량 가격의 10%에 달하는 고율 관세를 부과할 예정이다. 또한 핵심원자재법(CRMA)은 특정국에 대한 원자재 의존도를 65% 이하로 제안하며, 산업가속화법(IAA)은 양극재를 포함한 5대 핵심 배터리 부품의 유럽 역내 생산을 의무화하고 있다. 이와 같은 통상 환경 하에서 동사의 헝가리 데브레첸 공장은 유럽 내 비중국 공급망 요건을 충족하는 최적의 솔루션으로 부상하였다. 동사는 2026년 6월 유럽 완성차 업체로 공급되는 하이니켈 NCA(니켈·코발트·알루미늄) 제품의 첫 출하식을 기점으로 본격적인 상업 생산에 돌입하였다. 이는 국내 양극재 제조기업 중 유일하게 유럽 현지에서 대규모 양산 체제를 성공적으로 가동한 독보적인 성과이다. 헝가리 공장의 가동으로 동사의 연간 양극재 생산능력은 기존 19만 톤에서 24.4만 톤으로 28.4% 확대되었다.

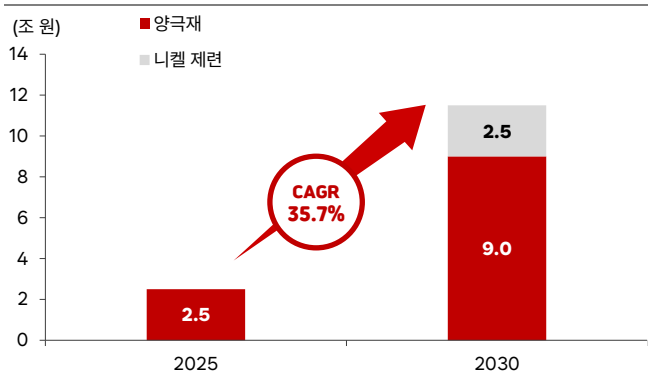
헝가리 데브레첸 공장은 단순히 단일 양극재 공장에 그치지 않고, 에코프로 그룹사 간 강력한 수직계열화 시너지를 도모할 수 있는 약 44만㎡ 규모의 클러스터로 구축되었다. 양극재 생산을 담당하는 에코프로비엠 외에도 리튬 가공의 에코프로이노베이션, 산소와 질소를 적기 공급하는 에코프로에이피가 동시 입주하여 생산 효율성과 원가 절감을 극대화한다. 헝가리 공장은 총 3개라인으로 라인당 18,000톤씩 총 54,000톤의 연간 생산능력을 보유하고 있다. 연도별 생산량은 가동 첫해인 2026년 1만 톤을 시작으로 2027년 3만 톤, 2028년 5만 톤으로 가동률을 확대할 계획이다.

헝가리공장의 추정 매출액은 54,000톤 풀가동 시 최근 양극재 수출가격(27,000달러/톤)을 감안하면 약 2.1조 원에 달하는 규모이다. 동사의 양극재 판매목표를 보면 2025년 7만 톤 수준에서 2028년 10.8만 톤, 2030년 23.4만 톤으로 향후 5년간 연평균 27.3% 성장할 전망이다.

향후 헝가리 1공장의 가동 안정화 시점에 맞추어 2공장 건설이 추진될 경우 생산 능력은 연간 11.8만 톤으로 현재 대비 2배 이상 확대되어 유럽 시장 내 지배력은 한층 공고해질 것으로 전망된다. 2공장 구축 이후 풀가동에 따른 매출 효과는 약 4.6조 원에 달할 전망이다.

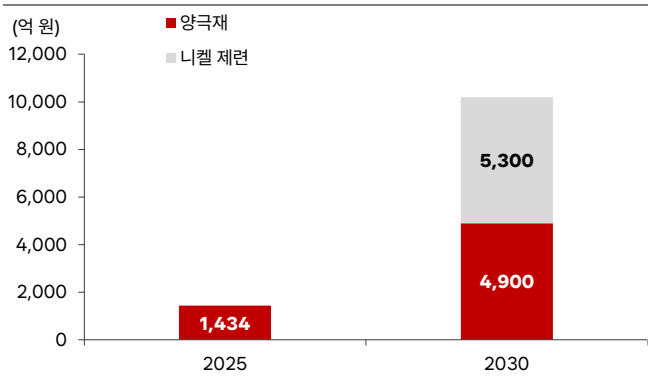
헝가리 공장 투자는 동사가 글로벌 탑티어 배터리 소재기업으로 삼원계 양극재 글로벌 M/S 1위를 달성하고, 향후 연간 매출규모 10조 원, 영업이익 규모 1조 원 이상을 달성하는데 있어 핵심적인 역할을 담당할 것으로 기대된다.

2030년 중장기 매출 목표: 향후 5개년 CAGR 35.7%



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2030년 중장기 영업이익 목표: 영업이익 1조 원 규모 달성



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 소재가격 반등에 따른 실적 개선 기대

리튬가격 반등은 2차전지 시장에서 ESS 및 AI 데이터센터발 신규 수요 증가와 한계 광산 감산 및 정책적 규제에 따른 공급제한이 동시에 작용한 결과

이차전지 업종 전반의 가치 하락을 주도했던 리튬과 니켈의 메탈 가격 하락이 2026년을 기점으로 반등하며, 동사의 실적 개선을 견인할 전망이다. 우선 하이니켈 양극재의 핵심 소재인 리튬가격은 2022년말 고점을 형성한 후 2025년 2~3분기 중 고점대비 1/8 수준으로 급락한 후 2025년 4분기부터 본격적인 가격 회복 국면에 진입하였다. 실제로 탄산리튬가격은 2022년 4분기 평균 킬로그램당 69.5달러로 역사적 고점을 형성한 이후 2023년부터 하락세가 시작되어 2025년 2분기에는 킬로그램당 8.7달러까지 급락하였다. 이후 2025년 4분기에는 평균 10.8달러, 2026년 1분기 평균 17.7달러, 2분기 들어서는 평균 21.3달러까지 상승한 상황이다. 리튬가격의 반등은 2차전지 시장에서 ESS 및 AI 데이터센터發 신규 수요 증가와 한계 광산 감산 및 정책적 규제에 따른 공급제한이 동시에 작용한 결과이다.

우선 글로벌 신재생에너지 인프라 확장 및 중국의 전력망 개혁정책에 맞물려 글로벌 ESS 배터리 수요가 2025년에만 70% 이상 급격히 성장했으며, AI 확산에 따른 데이터센터 전력소비량 급증으로 안정적인 전력공급을 위한 대규모 리튬이온배터리(LIB)의 ESS 설치가 크게 늘어났다. 또한 최근 들어 글로벌 탑티어 배터리기업들이 수요가 침체된 EV시장에서 ESS용 배터리로 생산설비를 전환하면서 수급이 타이트해진 것도 리튬가격 강세의 영향이다.

니켈가격 강세는 1)인니정부의 채굴 쿼터제 삭감, 2)중동 분쟁과 중국 수출 통제에 따른 황산가격 급등 영향

양극재 소재 중 또 다른 핵심 광물인 니켈 가격도 강세를 보이고 있다. 2026년 1월 런던금속거래소(LME)의 니켈 선물 가격은 글로벌 시장의 예상을 뛰어넘으며 톤당 18,900달러를 돌파, 19개월 만의 최고치 수준을 기록하였다. 이후 완만한 조정을 거치면서도 2026년 7월 현재 톤당 17,310달러 선을 유지하고 있는데, 이는 2025년 평균 15,162달러 수준을 14% 상회하는 수치이다. 니켈 가격 상승의 주된 요인은 전 세계 니켈 공급의 3분의 2를 차지하는 인도네시아 정부가 채굴 쿼터를 전년 대비 약 34% 대폭 삭감하는 자원 무기화 및 공급 감축 카드를 꺼내 들었기 때문이다. 아울러 미국(이스라엘)과 이란의 전쟁으로 인해 중동 지역의 군사적 긴장이 고조되면서 고압산침출(HPAL) 제련 공정의 핵심 투입재인 황산 공급망이 마비되고 원료 가격이 폭등하면서 니켈의 전반적인 한계 생산 원가가 급상승한 점도 주요 원인으로 꼽힌다. 이에 더해 글로벌 최대 황산 생산국인 중국정부가 2026년 5월부터 자국 내 비료 생산 및 식량 안보를 우선하기 위해 황산 수출을 중단하기로 하면서 '황(Sulfur)플레이션(Inflation)' 우려가 확산되고 있는 점도 니켈가격 강세의 주요 원인이다.

특히 황산은 원유 및 천연가스 정제 과정에서 나오는 유황(Sulfur)을 주원료로 제조되는데, 중동 걸프지역은 글로벌 유황 해상물동량의 약 45%를 차지하고 있다. 최근 미국(이스라엘)-이란간 중동전쟁으로 호르무즈 해협 물류가 마비되면

서 유황가격이 폭등했다. 시기별로 보면 전쟁이 발발하기 이전 2026년 1월 황산가격은 톤당 500달러 수준이었으나, 전쟁 직후 2026년 4월에는 단기적으로 60% 이상 급등하며 톤당 800달러 이상을 돌파했으며, 이는 과거 평균(150달러/톤)대비 5배 이상이다.

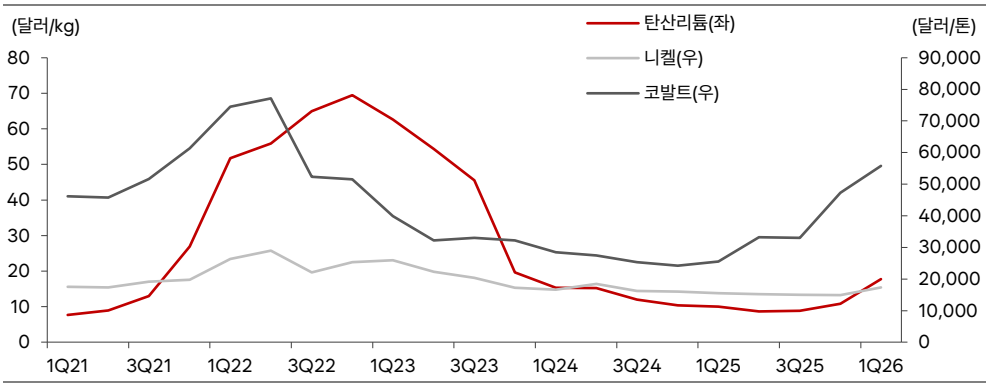
니켈 중간재(MHP) 생산에 황산이 중요한 이유는 대표적으로 인도네시아의 HPAL(고압산침출) 공정은 니켈을 녹이는데 엄청난 양의 황산을 소비하기 때문이다. 통상 니켈 1톤을 생산하는데 필요한 황산 제조용 유황량은 대략 12톤(1:12)이 필수적으로 투입된다. 이에 따라 유황/황산가격이 예를 들어 톤당 100달러 상승할 때마다 니켈 1톤당 생산원가는 1,200달러 상승하게 된다. 요약하면, 중동전쟁으로 황산가격이 기존 톤당 500달러 수준에서 최근 800~1,000달러 수준까지 상승했으며, 이는 니켈 톤당 황산 투입량(12배)을 감안하면 니켈 가동원가가 3,600달러~6,000달러 상승한 것으로 추정되며, 이는 니켈가격의 강세를 견인하는 주요 요인으로 작용하고 있다.

코발트는 콩고의 수출통제로 급등, 2026~2027 수출쿼터제 도입으로 수출량은 기존대비 40% 미만 통제

삼원계 양극재의 주요 원료인 코발트(Co)가격은 러우전쟁이 발발했던 2022년 2분기 평균 77,078달러로 급등한 이후 2022년 하반기부터 하향 안정화되기 시작해 2024년 4분기에는 평균 24,272달러까지 하락했으나, 2025년 이후로는 2026년 2분기까지 6개분기 연속 가격 강세가 가팔라지고 있다. 2026년 2분기 평균가격은 톤당 55,854달러 수준으로 이는 2024년 4분기 저점 대비로는 두 배 이상 급등한 수준이다. 코발트가격의 강세는 글로벌 공급의 70~80%를 과점하고 있는 콩고민주공화국(DRC)의 수출통제 영향이 주효했다. DRC 정부는 만성적 공급과잉으로 코발트 가격이 폭락하자, 2025년 2월부터 코발트 원료 수출을 일시 전면중단했으며, 이에 따라 글로벌 코발트 정련소로 유입되는 물량이 크게 감소했다. 이에 더해 2025년 4분기에는 수출쿼터제까지 도입해 2026~2027년 코발트 연간 수출량을 약 96,600톤 수준으로 제한하는 쿼터제를 도입했다. 이는 2024년 DRC 수출물량(약 24~25만 톤)의 40% 미만 수준으로 급감한 수치이다. DRC의 수출통제에 따라 글로벌 코발트 정련을 주도하던 중국 정련업체들의 원자재 재고가 빠르게 고갈되면서 가동률이 크게 하락했으며, 결과적으로 글로벌 코발트 수급은 2024년 공급과잉에서 2025~2026년에 걸쳐 연간 수만 톤 규모의 구조적인 공급부족(Deficit)으로 반전되었다.

이러한 메탈가격 강세는 동사의 양극재 판매단가(ASP) 상승을 견인하고 있으며, 과거 광물 가격 급락기에 선제적으로 설정했던 대규모 재고자산 평가손실 충당금이 환입되는 등 실적에 긍정적 영향을 미치고 있다. 또한 니켈 가격의 강세 기조는 동사가 투자하는 인도네시아 니켈제련소(BNSI)의 투자 가치를 동반 상승시키는 구조적 수혜를 유발하고 있다.

2차전지 양극재 주요 소재가격 추이



자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 한국IR협의회 기업리서치센터

메탈가 상승은 마진 스프레드 개선 및 재고자산평가 손익에 긍정적 요인

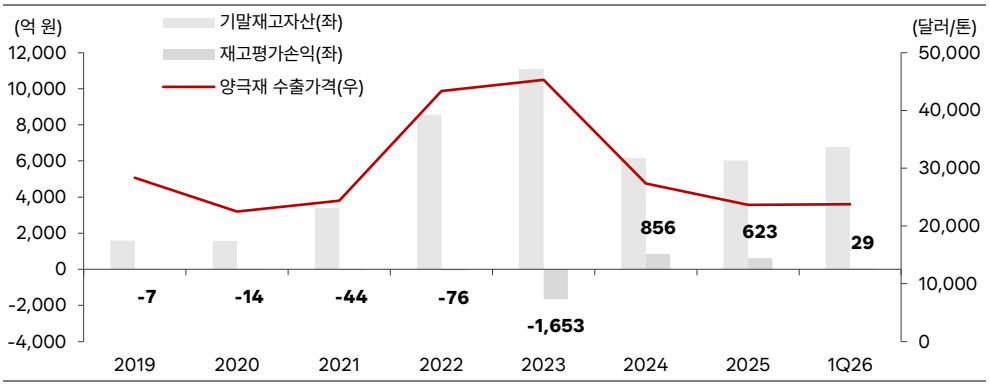
메탈가격 반등에 따른 양극재 판가 상승 흐름은 동사 실적에 두 가지 긍정적 효과로 나타날 전망이다.

첫째는 원소재와 제품간 마진 스프레드 개선이다. 동사는 메탈가격 하락기에 도입한 상대적으로 저렴한 원재료를 바탕으로 양극재를 생산하는 반면, 완성품 양극재의 판매 단가(ASP)는 현 시점의 상승된 광물 시세와 1~2분기 환율 변동 효과를 후행 반영하여 산정되기 때문에 가격 상승시기에는 구조적으로 마진 스프레드가 개선된다.

둘째는 재고자산 평가손실 충당금의 환입이다. 광물 가격의 급격한 변동으로 대규모 충당금을 설정했던 과거 분기와 달리, 2026년 1분기 기준 29억 원의 평가충당금 환입이 발생하며 흑자 기조 유지에 일부 기여하였다. 연도별로 보면 메탈가격 하락세가 가팔랐던 2023년 동사는 재고평가손실로 1,653억 원을 반영하였으나, 2024년에는 재고평가손실 환입금이 856억원 손익계산서 상에 반영된데 이어 2025년에도 623억 원 추가로 반영되었다.

시차 래깅에 따라 메탈 가격의 상승 효과가 본격적으로 반영되는 2026년 하반기에도 재고자산평가 부분은 우호적으로 작용할 것으로 기대된다. 여기에 2025년부터 단행된 감가상각 구조 변경(기계 내용연수 10년→15년, 건물 20년→40년 변경)에 따라 연간 감가상각비가 기존 대비 약 400억 원 이상 감소하는 효과가 2026년에도 이어지고 있다. 고정비 감소 효과와 메탈가격 상승에 따른 가동률 회복은 동사의 수익성 개선요인이다.

에코프로비엠 기말재고자산 & 재고평가손익 & 양극재 수출가격 추이



자료: 에코프로비엠, 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2025년 실적 분석

2025년 EV용 양극재 판매량 감소와 판가 하락에 따른 외형 감소 불구, 원가율 하락으로 영업이익은 흑자전환

2025년 연간 매출액 2조 5,316억 원(YoY -8.5%), 영업이익 1,433억 원(YoY 흑자전환, OPM 5.7%)을 기록하였다. 전방 전기차 수요 둔화 지속 및 주요 OEM의 재고 조정 여파로 전체 양극재 판매량은 70,000톤 내외로 추정되며, 관세청 수출통계를 참고하면 양극재 평균 수출단가는 전년 톤당 27,374달러에서 2025년 평균 23,677달러로 13.5% 하락했으나, 환율 상승 감안 시 원화기준 평균 수출단가는 톤당 3,315만 원으로 11.2% 하락한 것으로 추정된다.

외형 감소에도 불구하고 영업이익은 전년 적자에서 흑자로 턴어라운드에 성공하였다. 2024년 96.6%에 달했던 매출원가율이 2025년에는 89.3%로 7.3%p 하락하였으며, 이에 따라 매출총이익은 전년 대비 184.6% 급증한 2,698억 원(GPM 10.7%)을 기록하였다. 이는 2023년부터 2024년까지 이어진 고가 재고자산 소진이 완료되고 메탈 가격(리튬·니켈 등) 변동성이 안정되면서 동시에 원가와 제품 판가간 마진 스프레드가 확대되었기 때문이다.
사업보고서 상 비용의 성격적 분류 항목을 참조하면, 2025년 영업비용(매출원가 및 판관비 합계)은 총 2조 3,883억 원으로 전년대비 4,127억 원(YoY -14.7%) 감소하였다. 동기간 매출 감소폭은 8.5%로 매출액 감소보다 영업비용 감소폭이 훨씬 가파르게 나타남에 따라 매출원가율이 하락했다. 특히 감가상각비가 전년 1,096억 원에서 2025년 709억 원으로 387억 원 감소한 점도 실적 개선에 기여하였다. 이는 생산설비에 대한 회사측의 내용연수 변경에 기인한다.
판매비와관리비는 전년(1,290억 원) 대비 소폭 줄어든 1,265억 원을 기록하여 판관비율 5.0% 수준을 유지하였으며, 이에따라 영업이익은 전년도 적자(-341억 원)에서 벗어나 1,433억 원으로 대규모 흑자전환을 달성했다. EBITDA 역시 전년(755억 원) 대비 183.5% 증가한 2,142억 원을 기록하며 현금 창출 능력을 회복하였다.

고객사별로 보면, SK온向 매출이 7,692억 원으로 65.2% 급증하며 매출 비중이 30.4%까지 상승된 반면, 유럽의 EV 수요 부진으로 삼성SDI向 매출은 1조 5,682억 원(비중 61.9%)으로 29.5%나 감소하였다. 일본 무라타를 포함한 기타 고객 매출은 1,942억 원(비중 7.7%)으로 154.9% 급증하여 고객 포트폴리오가 다변화되었다. 세부 적용처별로 EV용 양극재 매출이 1조 6,426억 원(비중 66.0%)으로 전년대비 14.4% 감소한 가운데, 전동공구(PT)용 매출액은 4,076억 원(16.0%)으로 전년대비 6.0% 증가했으며, ESS용 매출액은 3,820억 원(15.0%)으로 전년대비 10.3% 감소하였다.

2 2026년 실적 전망

1Q26 전년동기대비 외형 감소 불구, 원가율 하락으로 영업이익은 증가

2026년 1분기 매출액은 6,054억 원(YoY -3.9%), 영업이익 209억 원(YoY +822.6%)을 기록하여 영업이익률은 3.5%로 전년동기대비 3.1%p 상승하였다. 적용처별 매출비중은 EV용 63.0%, PT용 18.9%, ESS용 16.2%를 기록하였다. EV용 매출비중은 전년동기 79.8%에서 63.0%로 16.8%p 하락한 가운데, PT용과 ESS용은 각각 전년동기대비 6.3%p 및 9.5%p 상승하며 EV 부문의 외형 감소를 상쇄하는데 기여하였다.
고객사별로는 삼성SDI 4,779억 원(YoY +15.2%), SK온 952억 원(YoY -43.5%), 기타(무라타 등) 322억 원(YoY -30.5%)를 기록하여, SK온과 기타업체 매출은 감소한 반면, 삼성SDI향 매출액은 7분기 최대치로 증가하였다.
외형 감소에도 불구하고, 영업이익 증가는 매출원가율이 91.7%로 전년동기대비 2.7%p 하락한데다, 판관비율도 4.9%로 전년동기대비 0.3%p 하락한 영향이다. 전년 설비자산에 대한 내용연수 조정으로 1분기 중 감가상각비는

176억 원으로 전년동기(277억 원)대비 101억 원 감소하며 영업이익 증가에 기여하였다. 당기순이익은 122억 원으로 전년동기(-100억 원)대비 흑자전환했으며, 지배주주순이익은 30억 원으로 전년동기(-140억 원)대비 흑자전환하였다.

2026년 매출액 3조 원대 회복, 영업이익은 헝가리공장 가동에 따른 고정비 증가로 감익 예상

2026년 연간 실적은 매출액 3조 982억 원(YoY +22.4%), 영업이익 1,091억 원(YoY -23.9%, OPM 3.5%)을 달성하며 외형 성장이 본격화될 전망이다. 2026년 외형 성장의 핵심 동력은 양극재 출하량의 증가와 주요 고객사인 삼성SDI향 물량의 가파른 회복이다. 연간 양극재 판매량은 전년 대비 1만 톤 이상 증가하여 8만 톤을 상회할 전망이며, 평균판매단가(ASP) 역시 리튬, 니켈, 코발트 등 메탈 가격 반등 및 환율 상승 영향으로 외형 증가에 기여할 전망이다.

주요 고객사인 삼성SDI向 매출액이 2025년 1조 5,682억 원에서 2026년 2조 4,166억 원으로 전년 대비 54.1% 대폭 증가하며 전체 매출 비중이 78.0%로 다시 상향될 전망이다. 적용처별로는 EV용 매출이 2조 1,688억 원으로 전년 대비 32.0% 증가하여 외형 성장을 이끄는 가운데, 전동공구(PT)용 매출은 4,647억 원(YoY +14.0%), ESS용 매출은 4,647억 원(YoY +21.6%)을 기록하며 전 부문에서 고른 매출 증가세가 나타날 것으로 기대된다.

생산 인프라 측면에서는 2025년 말 완공된 유럽 헝가리 신공장(연산 5.4만 톤 CAPA)의 본격적인 양산 가동이 2026년 6월 개시됨에 따라 2026년 하반기부터 헝가리공장 가동효과가 본격화될 전망이다. 헝가리공장은 2026년 약 1만 톤 생산을 시작으로 2027년 2~3만 톤, 2028년부터 5만 톤 이상 생산량이 증가할 것으로 기대된다.

다만, 헝가리 공장의 초기 가동에 따른 감가상각비 증가와 판관비 상승(1,417억 원, YoY +12.0%) 영향으로 매출원가율은 91.9%로 상향 조정되어 연간 영업이익은 전년대비 23.9% 감소한 1,091억 원을 기록할 전망이다. 영업비용 증가 영향으로 영업이익률은 전년대비 2.2%p 하락한 3.5%를 기록할 전망이다.

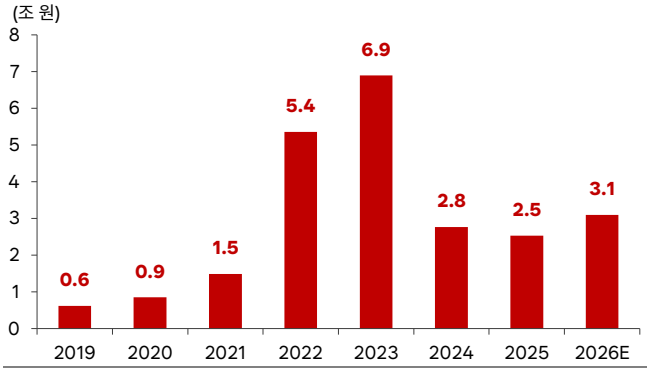
2026년은 단기적인 수익성 개선보다는 연간 매출 3조 원대 회복 및 유럽 현지 생산 인프라 구축을 통한 중장기 글로벌 시장 지배력 강화에 주목해야 하는 시점이다. 헝가리 신공장의 수율 안정화가 가속화되고 메탈 가격 안정세가 유지될 경우, 2026년 하반기로 갈수록 고정비 부담이 완화되면서 추가적인 이익 모멘텀을 확보할 수 있을 전망이다.

실적 전망 (단위: 억 원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	53,576	69,009	27,668	25,316	30,982
EV 용	31,573	57,720	19,191	16,426	21,688
PT 용	19,142	8,837	3,847	4,076	4,647
ESS 용	2,861	2,453	4,261	3,820	4,647
매출비중					
EV 용	58.9	83.6	69.4	64.9	70.0
PT 용	35.7	12.8	13.9	16.1	15.0
ESS 용	5.3	3.6	15.4	15.1	15.0
고객사별 매출					
삼성 SDI	29,320	41,927	22,252	15,682	24,166
SK 온	17,840	25,645	4,655	7,692	4,647
기타(무라타 등)	6,416	1,436	762	1,942	2,169
고객사별 매출비중					
삼성 SDI	54.7	60.8	80.4	61.9	78.0
SK 온	33.3	37.2	16.8	30.4	15.0
기타(무라타 등)	12.0	2.1	2.8	7.7	7.0
영업이익	3,807	1,560	-341	1,433	1,091
영업이익률	7.1	2.3	-1.2	5.7	3.5
지배주주순이익	2,323	-87	-965	394	359
순이익률	4.3	-0.1	-3.5	1.6	1.2
매출증가율	261	28.8	-59.9	-8.5	22.4
영업이익증가율	231	-59.0	적전	흑전	-23.9

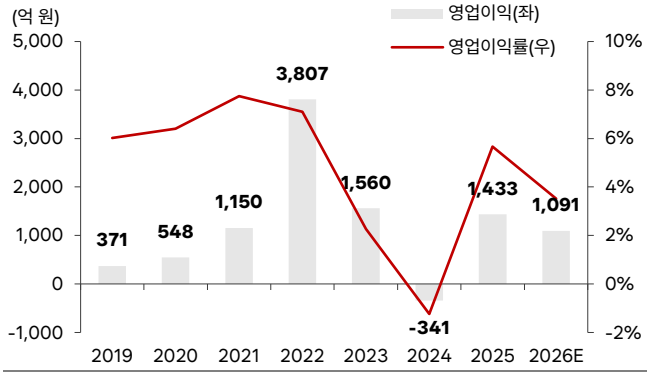
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액 추이



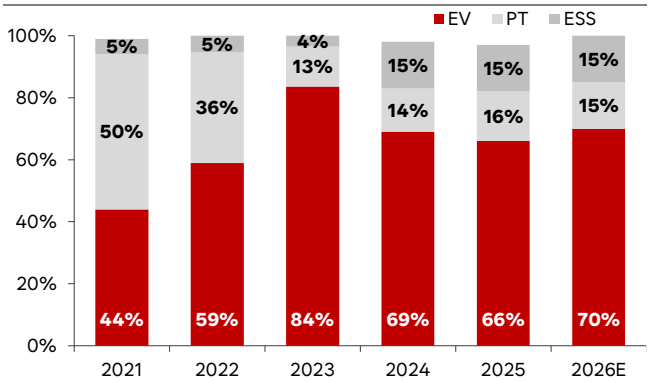
자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익 & 영업이익률 추이



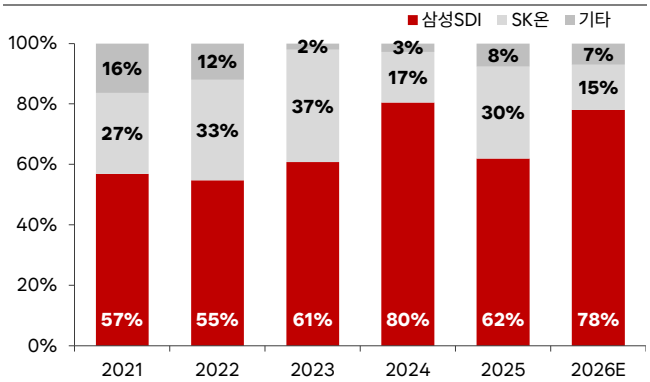
자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

적용처별 매출비중 추이



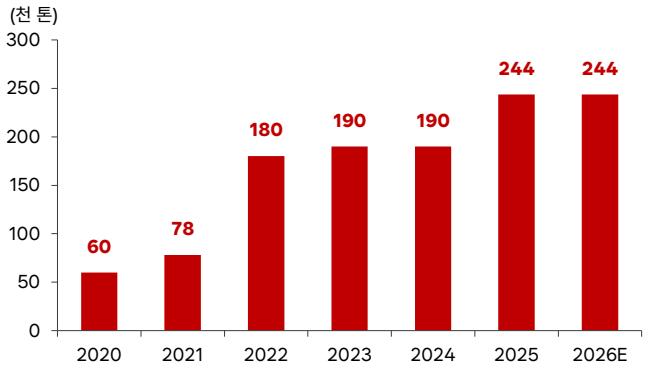
자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사별 매출비중 추이



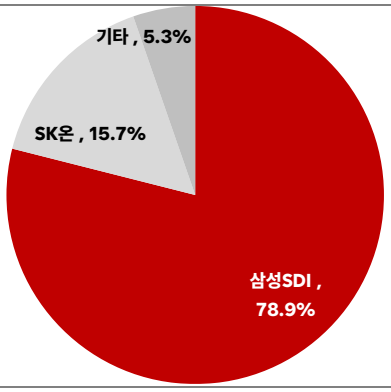
자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

양극재 생산능력 추이



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

1Q26 고객사별 매출비중



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2026년 추정실적대비 PBR 6.2배, 업황 침체와 최근 발표한 대규모 유상증자 우려로 주가는 단기 약세

글로벌 전기차(EV) 수요의 일시적 둔화 현상과 핵심 배터리 소재 메탈 가격의 변동성 확대는 동사의 주가가 지난 고점 대비 크게 하락하는 주요 원인으로 작용하였다. 당사 추정치 기준 2026년 예상 PBR은 6.2배로 전망되어, 이는 2025년 PBR 8.3배 대비 낮아지는 추세를 보이고 있으나, 단기 이익 체력(ROE) 대비로는 멀티플 상단에 위치해 있다.
동사의 ROE는 2024년 -6.3%에서 2025년 순이익이 흑자로 전환하며 ROE 2.3%를 기록했으며, 2026년 ROE는 2.1%로 전망되어 낮은 ROE를 감안하면 멀티플 부담이 상존한다.

동사의 국내시장 PEER업체로는 2차전지 양극재사업을 영위하는 엘앤에프, 포스코퓨처엠, LG화학, 코스모신소재 등 4개사와 비교할 수 있다. 다만, LG화학은 2차전지 양극재가 속한 첨단소재 사업부문 외에도 석유화학, 생명과학, LG에너지솔루션 등 다양한 사업을 영위하고 있어 비교대상에서는 제외하였다. 따라서 엘앤에프, 포스코퓨처엠, 코스모신소재 등 2차전지 소재를 주력으로 생산하는 3개사와 밸류에이션을 비교해보았다. FnGuide의 컨센서스에 따르면 이들 3개사의 2026년 추정 PBR은 평균 3.3배로 동사에 비해 절반 수준에 불과한 수준이며, 업체별로는 엘엔에프 4.6배(ROE -3.4%), 포스코퓨처엠 3.1배(ROE 0.6%), 코스모신소재 2.2배(ROE 0.8%) 수준이다. 이들 3개사 모두 동사처럼 전년대비 PBR 수준이 낮아진 상황이다.
동사의 주가는 연초대비 26.1% 하락하여 동기간 코스닥지수 수익률(-22.0%)를 소폭 하회했으며, 경쟁사들을 보더라도 엘앤에프 -14.0%, 포스코퓨처엠 -24.3%, 코스모신소재 -19.4%, LG화학 -22.2% 등 대부분의 경쟁사 주가도 동사와 유사한 주가하락을 경험했다. 특히, 동사의 주가는 지난 6월 30일 유상증자(1.2조 원 규모) 발표 이후 단기 주가 희석 우려로 30% 정도 급락했으며, 유상증자 발표 이전까지는 연초대비 보합 수준을 유지하고 있었다.

연도별 실적 추이를 보면, 2023년 6.9조 원에 달했던 매출액은 2025년 2.5조 원 수준으로 감소했으며, 2026년에는 리튬, 니켈, 코발트 등 양극재 메탈가격 반등과 동사의 주력시장인 유럽 및 아시아 위주의 양극재 수요 회복과 헝가리 공장 본격 양산 효과로 매출액이 3.0조 원대로 성장할 전망이다. 연도별 영업이익을 보면 2023년 영업이익은 1,560억 원(OPM 2.3%)에 달했으나, 2024년에는 영업적자(-341억 원)로 전환했으며, 2025년에는 1,433억 원으로 흑자전환에 성공하였다. 2026년 영업이익은 1,091억 원으로 전망된다. 2026년에는 메탈가격 상승과 판매량 증가에 힘입어 매출액이 전년 대비 22.4% 증가한 3조 982억 원을 기록할 전망이나, 영업이익은 헝가리공장 본격 가동에 따른 고정비 부담과 업계 경쟁 심화, 제품 믹스 변화 영향으로 전년대비 23.9% 감소한 1,091억 원을 기록할 것으로 추정된다.

한편, 대규모 CAPEX 투자 지속으로 재무적 부담은 점차 가중되는 양상이다. ROE는 2024년 -6.3%에서 2025년 2.3%, 2026년 2.1%로 적자에서 턴어라운드에 성공했으나, 과거 고성장기(2019~2022) 대비 ROE는 낮은 수준이다. 순차입금비율은 2024년 72.1%에서 2026년 106.3%까지 상승하고 부채비율은 2024년 118.7%에서 2026년 158.9%로 상향 전망됨에 따라, 투자를 병행하기 위한 외부 자금 조달의 필요성이 크게 확대되었다.

유상증자 자금 중 64%인 7,650억 원은 인니 니켈제련 성장투자에 투입

최근 시장의 주목을 받고 있는 1.2조 원 규모의 유상증자는 이러한 재무 구조적 수요와 미래 성장동력 확보가 맞물린 결과이다. 대규모 유상증자 발표는 단기적으로 발행주식수 증가에 따른 주당순이익(EPS) 희석 우려를 야기하며 주가 변동성을 확대시키는 요인으로 작용하고 있다. 그러나 조달 자금 1.2조 원 중 7,650억 원 이상이 인도네시아 니켈 제련

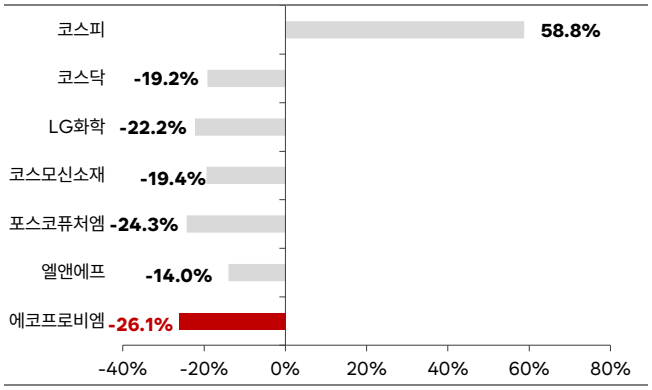
프로젝트 지분 확보 등 원재료 내재화에 투입된다는 점에 주목할 필요가 있다. 양극재 원가의 절반 이상을 차지하는 니켈 공급망을 제련 단계부터 직접 확보하는 전략은 원가 절감 체계를 한층 강화할 뿐만 아니라, 미국 해외우려기관(FEOC) 및 인플레이션감축법(IRA) 등 규제 환경 변화에 대한 대응력을 극대화하는 계기가 될 것이다.
또한, 니켈 MHP를 생산하는 인도네시아 현지기업의 수익성을 보면, 영업이익률 기준 25~30%에 달해 니켈시장의 공급부족과 맞물려 향후 니켈가격의 강세가 지속될 가능성이 높은 점도 투자의 긍정적 요인이다.

동사는 2030년 중장기 계획을 발표하면서 2030년 니켈 제련 부문 매출액을 2.5조 원, 영업이익은 5,300억 원으로 영업이익률을 21.2%로 추정하고 있다. 2030년 니켈 제련사업의 매출비중은 전체 11.5조 원 중 21.7%로 추정되지만, 영업이익 기여비중은 전체 영업이익 1.02조 원의 51.9%에 달해 수익기여비중이 절반을 상회할 전망이라는 점에 주목할 필요가 있다. 니켈 투자는 원료 수직계열화를 통한 원가경쟁력 확보뿐만 아니라 그동안 양극재 위주의 제한된 성장판을 열어줄 수 있는 성장 투자이며, 특히 인도네시아가 니켈 수출의 70% 이상을 차지한다는 점에서도 비중국 공급망 밸류체인 확보측면에서도 긍정적으로 평가할 수 있는 안전투자라 판단된다.

메탈가격 반등, 헝가리공장 본격 가동, 인니 니켈제련사업 진출에 따른 외형 및 이익성장 기대감은 주가의 높은 멀티플을 정당화해주는 핵심 모멘텀

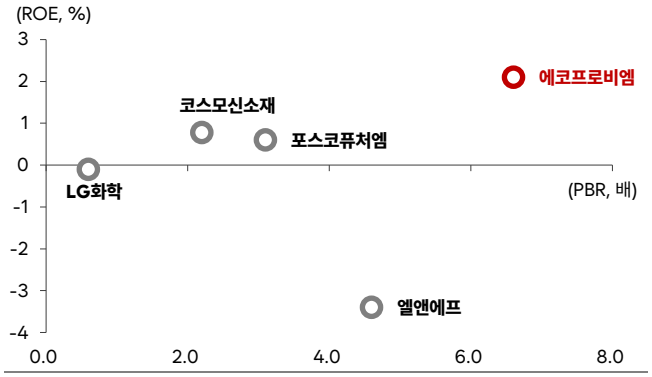
결론적으로 동사의 주가는 전방 EV 시장의 수요 둔화와 대규모 유상증자에 따른 단기 수급 부담이라는 공존하는 리스크를 안고 있다. 그러나 2025년 흑자 전환을 시작으로 2026년 Q(물량)와 P(가격)의 동반 회복으로 외형 성장이 재개되는 가운데, 인도네시아 니켈 제련 투자를 통한 밸류체인 수직계열화가 본격화되면 외형 성장뿐만 아니라, 독보적인 원가 경쟁력으로 수익성 개선이 기대된다. 따라서 유상증자로 인한 단기 주가 부담은 불가피하나, 중장기적 관점에서는 원재료 내재화를 통한 구조적 수주 경쟁력 강화와 더불어 향후 외형 및 이익 성장세가 동사의 높은 멀티플을 정당화해주는 핵심 모멘텀으로 작용할 전망이다.

연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 양극재기업 ROE-PBR 비교



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation

(단위: 억원/배/%)

		에코프로비엠	엘앤에프	포스코퓨처엠	LG 화학	코스모신소재	LG 에너지솔루션	삼성 SDI
시가총액		105,950	33,320	125,948	182,834	11,592	771,030	344,906
자산총계	2024	43,237	27,998	79,325	938,578	7,845	603,068	405,973
	2025	48,820	31,341	91,439	1,010,617	7,211	671,480	422,553
	2026E	53,667	34,940	99,841	1,062,005	8,975	708,500	458,056
자본총계(지배)	2024	17,120	7,136	29,703	332,842	4,955	211,162	197,664
	2025	17,288	6,731	40,676	328,456	4,968	202,156	214,429
	2026E	20,729	6,974	40,151	327,895	5,235	205,889	227,245
매출액	2024	27,668	19,075	36,999	486,998	5,697	256,196	165,923
	2025	25,316	21,549	29,387	459,322	4,563	236,718	132,667
	2026E	30,982	35,096	34,146	547,014	6,011	306,192	156,744
영업이익	2024	-341	-5,587	7	-6,051	250	-9,046	2,735
	2025	1,433	-1,569	204	-4,659	24	-3,007	-19,975
	2026E	1,091	2,492	997	15,564	157	11,338	509
영업이익률	2024	-1.4	-24.2	0.6	2.2	4.3	2.5	3.6
	2025	4.9	-10.0	2.5	3.0	0.8	6.0	-13.2
	2026E	3.5	7.1	2.9	2.9	2.6	3.7	0.3
당기순이익(지배)	2024	-965	-3,779	-2,123	-6,909	177	-10,187	5,993
	2025	394	-5,336	323	-18,195	-5	-10,728	-6,495
	2026E	359	-234	245	-336	40	-3,751	3,709
PER	2024	N/A	N/A	N/A	N/A	94.9	N/A	29.2
	2025	364.2	N/A	485.0	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	295.0	N/A	514.7	N/A	288.4	N/A	94.9
PBR	2024	6.3	3.8	3.7	0.6	3.4	3.9	0.8
	2025	8.3	5.5	4.1	0.8	2.8	4.3	1.0
	2026E	6.0	4.6	3.1	0.6	2.2	3.7	1.5
ROE(지배)	2024	-6.3	-41.5	-7.8	1.2	3.6	1.2	2.8
	2025	2.3	-76.4	0.9	-2.1	-0.1	0.3	-2.6
	2026E	2.1	-3.4	0.6	0.4	0.8	0.4	2.0

자료: Quantiwise, 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준, 7월 27일 기준

리스크 요인

1 2차전지 밸류체인 내 중국 M/S 확대

글로벌 EV, 2차전지, 배터리 소재시장에서 중국비중 확대는 위협요인, 국내 배터리3사 M/S는 2024년 18.7%에서 2025년 15.3%로 하락

중국은 2022년 이후 글로벌 EV 시장 점유율의 절반 이상을 차지하는 전세계 최대 EV 시장으로 성장하였다. SNE리서치에 따르면 2025년 중국의 EV 판매량은 1,381만 대로 전세계 판매량(2,149만 대)의 64%를 차지하였다. 전기차 배터리 부문에서는 이러한 구조적 격차가 더욱 심화되고 있다. 2025년 글로벌 EV용 배터리 사용량 1,187GWh 중에 중국 M/S 비중은 70%를 상회하는 것으로 나타났다. 반면 국내 배터리 3사 합산 M/S는 2024년 18.7%에서 2025년 15.3%까지 하락하였다. 성장률에서도 격차가 큰데, 글로벌 TOP10 내 중국 6개사 합산 배터리 사용량은 2024년 602GWh에서 2025년 836GWh로 38.9% 급증한 반면, 국내 배터리 3사 합산 배터리 사용량은 2024년 169GWh에서 2025년 182GWh로 8.1% 증가에 그쳐 중국산대비 성장률을 크게 밑돌았다.
중국 배터리 및 소재업체들의 경쟁력은 더 이상 중국 내수시장에 국한되지 않고, 동사의 주력시장인 유럽 및 아시아 등 비중국 권역에서도 빠르게 확대되고 있다. SNE리서치에 따르면, 중국을 제외한 글로벌 EV 배터리 시장에서 중국계 업체들의 시장점유율은 2020년 8.2%에 불과했으나, 2023년 33.6%, 2025년 49.8%로 상승하였으며, 2026년 들어서는 과반을 상회하는 수준으로 확대되었다.

이처럼 중국업체들이 시장을 확대하면서 국내 배터리 3사의 점유율이 하락하고 있으며, 양극재 시장에서도 중국의 영향력이 확대되고 있다. 과거에는 저가 보급형 시장에 국한되었던 중국의 위협은 이제는 고성능 하이니켈 삼원계 영역으로까지 확대되고 있으며, 동사를 비롯한 국내 양극재 업체들의 시장 지위에도 부정적인 영향을 끼치고 있다.

2 양극재 시장 내 중국산 LFP 소재 비중 확대 위협

LFP 양극재 비중은 2021년 34%에서 2025년 62%로 상승

동사가 생산하는 삼원계 양극재(NCA, NCM)의 핵심원료인 리튬과, 니켈, 코발트 등은 글로벌 매장량이 극히 제한적이고 지정학적 리스크가 커서 공급안정성 측면에서 구조적으로 취약하다. 반면, LFP(리튬인산철) 양극재는 에너지밀도는 삼원계 양극재 대비 약 20% 정도 낮다는 단점이 있으나, 고가의 코발트와 니켈 대신 상대적으로 가격이 저렴한 철과 인산을 사용하여 원가경쟁력이 우수하며, 이에 따라 중저가 전기차 및 ESS 시장에서 채택률이 빠르게 확대되고 있다. LFP 양극재 비중은 2021년 기준 34%에 불과했으나, 2025년 기준으로는 62%까지 비중이 확대되었으며, 이는 결과적으로 동기간 삼원계 양극재 비중이 66%에서 38%까지 하락하는 결과를 초래했다.

최근 5년간(2021~2025)의 수요성장률을 보더라도 삼원계 양극재 시장 수요가 41.8만 톤에서 101만 톤으로 연평균(CAGR) 24.5% 성장한 가운데, LFP 양극재 수요는 2021년 21.6만 톤에서 2025년 165만 톤으로 연평균 66.2%로 가파른 성장세를 기록하였다. 특히 LFP 양극재 시장은 원재료 조달부터 전구체, 양극재 합성, 셀 제조에 이르는 공급망을 갖춘 중국업체들이 밸류체인의 규모의 경제와 원가경쟁력을 확보하며 글로벌 시장을 장악하고 있다.
따라서 LFP 배터리 수요가 예상보다 빠르게 확산하거나, 이에 따라 삼원계 배터리 시장 환경이 악화된다면 동사의 수익성에는 부정적 요인이라 할 수 있다.

3 LFP에 이어 차세대 게임체인저, 나트륨이온배터리의 시장 진입 위협

LFP에 이어 나트륨이온배터리도 본격 양산단계 진입하며, 삼원계 양극재 시장 위협

나트륨이온배터리가 양산 단계에 돌입하면서 LFP에 이어 차세대 2차전지 시장의 게임 체인저로 부상하고 있다.

세계 최대 배터리기업인 중국 CATL은 지난 2월 발표회에서 나트륨이온배터리를 탑재한 중국 2위 완성차업체인 장안자동차의 세계 최초 양산 승용차를 공개했다. CATL은 2025년 4월 이미 나트륨이온배터리 '나신'을 공개했으며, 주요 특징은 에너지밀도 175KWh로 CATL의 3세대 CTP(셀투팩) 기술을 적용하면 주행거리가 400km 이상 구현이 가능하며, 향후에는 주행거리가 500~600km까지도 가능하다고 밝혔다.

CATL은 지난 4월에는 중국의 전력장비 제조업체인 하이퍼스트롱테크놀로지社와 세계 최대 규모의 나트륨이온배터리 공급계약(3년간 60GWh)을 체결한데 이어, 7월 들어 네덜란드 에너지기업 알펜(Alfen)과는 유럽에 총 5GWh 규모 나트륨이온배터리 에너지저장장치(ESS)를 공급하는 계약을 체결하며 ESS 시장 공략에도 나서고 있다.

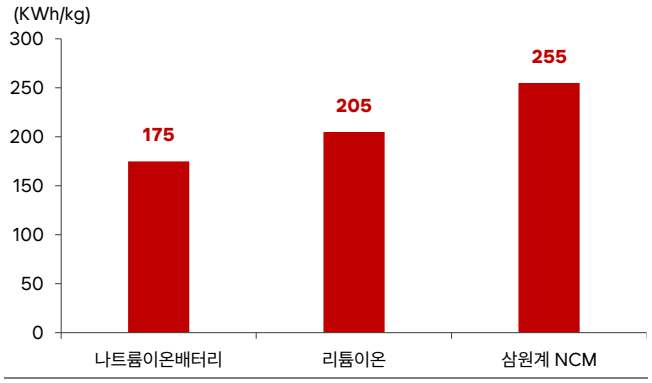
나트륨이온배터리는 미국 MIT가 발행하는 MIT 테크놀로지 리뷰는 매년 인류의 문제를 해결할 10대 혁신기술로 올해 나트륨이온배터리를 첫번째로 선정하였다. 나트륨이온배터리가 주목받는 이유는 소금을 이용하는 만큼 압도적인 자원 매장량과 가격 경쟁력 때문이다. 현재까지 배터리시장의 주류는 리튬이온배터리였으나, 리튬은 공급이 제한적인데다 가격 변동성이 커서 공급망 위험이 컸다. 그러나 소금의 주성분인 나트륨은 지구상 어디에서도 쉽게 구할 수 있다.

IEA는 나트륨이온배터리가 영하 40도 이하의 극저온에서도 배터리 용량의 90%를 유지할 수 있으며, 70도 이상의 고온에서도 작동할 수 있다고 밝혔다. 에너지밀도는 단위 중량당 최대 175KWh/kg로 리튬이온배터리의 205KWh/kg, 삼원계 NCM의 에너지밀도인 255KWh/kg보다 낮지만, LFP와는 격차가 그리 크지 않다. 에너지밀도만 보면, 나트륨이온 배터리의 경쟁자는 LFP일 가능성이 크다. LFP 배터리와 성능면에서는 비슷하지만, 가격은 훨씬 싸고, 추위에도 내성이 강하다는 장점이 크기 때문이다.

IEA는 나트륨이온배터리 생산능력이 대부분 중국에 집중되어 있으며, 2030년경 생산능력의 95% 이상을 중국이 차지할 것으로 예상하고 있다. MIT 리뷰는 나트륨이온배터리 전기차가 기존 전기차대비 에너지밀도가 낮아 주행거리가 짧지만, 중단거리를 운행하는 중저가 전기차와 에너지저장장치(ESS)용으로는 경쟁력이 크다고 보았다.

동사는 현재 하이니켈 NCA, NCM 삼원계 시장 내에서 견고한 시장 지위를 유지하고 있으나, LFP에 이어 나트륨이온배터리 등 새로운 소재를 채택한 배터리의 발전 속도에 따라 동사의 사업성에도 영향을 미칠 가능성이 있다.

나트륨이온배터리 에너지밀도 비교



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

CATL이 출시한 나트륨이온배터리

자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 주요 고객사 매출 편중 위험

1Q26 기준 주요 고객사 2개사 매출비중은 94.7%

동사의 2026년 1분기 기준 주요 매출처에 대한 매출비중은 94.7%이며, 특히 삼성SDI와 SK온에 납품비중이 크다.

삼성SDI 매출비중은 2024년 80.4%에 달했으나, 2025년에는 61.9%로 하락했으며, 2026년 1분기에는 78.9%를 차지했으며, 2026년 연간으로는 78%를 차지할 것으로 전망된다.

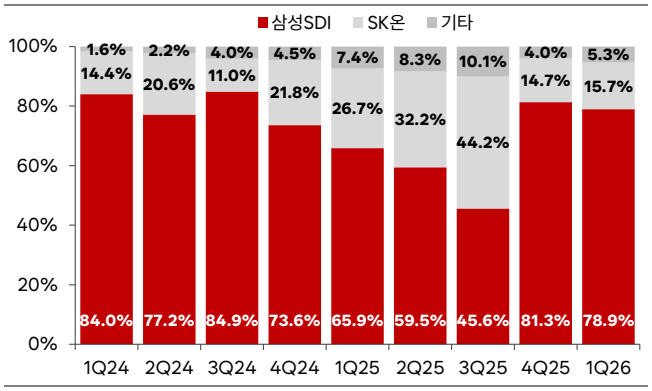
SK온 매출비중은 2025년 30.4%를 차지했으며, 2026년 1분기 기준으로는 15.7%를 차지하였다.

동사와 삼성SDI와의 공급계약은 2028년까지 체결되어 있으며, 시장 상황에 따라 물량 변동을 있겠지만, 안정적인 공급이 지속되고 있다. 최근 삼성SDI의 유럽 OEM 신규 수주 등 사업 확장과 연계하여 동사의 유럽내 양극재 공급물량도 점진적으로 회복될 전망이다. SK온과의 공급계약은 2026년 만기가 도래할 예정이나, 동 계약에 기반한 기존 차종의 양산, 판매가 지속되고 있어 2027년 이후 물량에 대한 연장 계약을 협의 중인 것으로 알려졌다. 전기차 산업의 특성상 이미 양산 중인 차종에 적용된 소재는 완성차 단종 시까지 공급이 지속되는 것이 일반적이므로 동사의 계약 연장 가능성은 높을 것으로 판단된다. 그러나, 연장 계약의 체결 여부, 물량 및 가격 조건 등이 확정되지 않은 상황이며, 협상 결과에 따라 기존 가격 또는 물량의 변동 가능성을 배제할 수 없다.

주요 고객사 2개사의 매출 편중이 90%를 상회하는 만큼 향후 전방산업의 트렌드 변동이나, 양사의 실적 악화, 구매정책 변경 등으로 거래관계가 위축될 경우 동사의 매출 및 수익성에도 영향이 클 수밖에 없다.

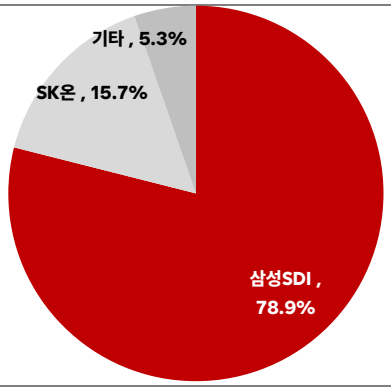
고도의 안정성과 신뢰성을 요구하는 양극재 산업의 특성상 거래처가 단기간에 급격하게 변동될 가능성은 낮지만, 주요 매출처에 변동이 발생할 경우 동사의 사업 안정성에도 부정적인 영향을 초래할 수 있다.

에코프로비엠 고객사별 매출비중 추이



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 1분기 기준 고객사 매출비중



자료: 에코프로비엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	53,576	69,009	27,668	25,316	30,982
증가율(%)	260.6	28.8	-59.9	-8.5	22.4
매출원가	48,414	66,075	26,720	22,618	28,474
매출원가율(%)	90.4	95.7	96.6	89.3	91.9
매출총이익	5,162	2,934	948	2,698	2,508
매출이익률(%)	9.6	4.3	3.4	10.7	8.1
판매관리비	1,355	1,374	1,290	1,265	1,417
판관비율(%)	2.5	2.0	4.7	5.0	4.6
EBITDA	4,455	2,487	755	2,142	2,132
EBITDA 이익률(%)	8.3	3.6	2.7	8.5	6.9
증가율(%)	181.2	-44.2	-69.6	183.5	-0.5
영업이익	3,807	1,560	-341	1,433	1,091
영업이익률(%)	7.1	2.3	-1.2	5.7	3.5
증가율(%)	230.9	-59.0	적전	흑전	-23.9
영업외손익	-581	-858	-589	-617	-392
금융수익	1,893	1,899	1,128	951	725
금융비용	2,141	2,406	1,754	1,476	1,292
기타영업외손익	-333	-351	37	-92	175
종속/관계기업관련손익	-0	75	0	0	0
세전계속사업이익	3,225	777	-930	817	699
증가율(%)	181.9	-75.9	적전	흑전	-14.4
법인세비용	499	230	-345	-99	33
계속사업이익	2,727	547	-585	916	666
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,727	547	-585	916	666
당기순이익률(%)	5.1	0.8	-2.1	3.6	2.2
증가율(%)	178.8	-79.9	적전	흑전	-27.2
지배주주지분 순이익	2,323	-87	-965	394	359

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	22,743	24,435	13,780	13,902	15,879
현금성자산	3,204	5,127	4,992	5,185	4,604
단기투자자산	314	5	227	175	214
매출채권	8,774	7,670	1,422	1,515	3,030
재고자산	8,564	11,088	6,163	6,028	6,933
기타유동자산	1,888	545	975	999	1,099
비유동자산	10,999	19,183	29,457	34,918	37,789
유형자산	10,035	18,242	27,933	31,537	34,175
무형자산	134	143	188	377	299
투자자산	514	179	222	1,563	1,874
기타비유동자산	316	619	1,114	1,441	1,441
자산총계	33,742	43,618	43,237	48,820	53,667
유동부채	15,479	21,313	12,972	19,221	23,223
단기차입금	3,778	10,729	7,692	8,633	11,133
매입채무	7,361	7,341	2,042	2,361	3,542
기타유동부채	4,340	3,243	3,238	8,227	8,548
비유동부채	3,381	6,311	10,494	9,439	9,716
사채	0	4,029	5,176	0	0
장기차입금	3,133	1,895	5,074	9,084	9,284
기타비유동부채	248	387	244	355	432
부채총계	18,860	27,624	23,466	28,660	32,939
지배주주지분	13,634	13,715	17,120	17,288	17,549
자본금	489	489	489	489	489
자본잉여금	8,775	9,136	9,151	9,170	9,170
자본조정 등	122	221	272	289	289
기타포괄이익누계액	-74	114	1,107	1,029	1,029
이익잉여금	4,322	3,753	2,754	2,964	3,226
자본총계	14,882	15,994	19,770	20,160	20,729

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-2,413	206	6,701	2,147	1,380
당기순이익	2,727	547	-585	916	666
유형자산 상각비	615	885	1,056	670	963
무형자산 상각비	33	42	41	39	78
외환손익	24	22	62	0	0
운전자본의감소(증가)	-6,862	-3,843	6,501	1,275	-946
기타	1,050	2,553	-374	-753	619
투자활동으로인한현금흐름	-5,347	-6,725	-10,218	-4,907	-3,817
투자자산의 감소(증가)	-560	385	0	-573	-311
유형자산의 감소	1	0	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,553	-7,562	-10,238	-4,181	-3,600
기타	-235	452	20	-155	94
재무활동으로인한현금흐름	9,932	8,474	3,231	3,080	1,854
차입금의 증가(감소)	3,942	5,242	-918	5,002	2,706
사채의증가(감소)	0	3,899	1,525	-620	0
자본의 증가	6,246	0	0	0	0
배당금	-210	-439	0	-600	-98
기타	-46	-228	2,624	-702	-754
기타현금흐름	-15	-32	151	-127	0
현금의증가(감소)	2,157	1,923	-135	194	-582
기초현금	1,046	3,204	5,127	4,992	5,185
기말현금	3,204	5,127	4,992	5,185	4,604

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	37.9	N/A	N/A	364.2	301.0
P/B(배)	6.6	20.5	6.3	8.3	6.2
P/S(배)	1.6	4.1	3.9	5.7	3.5
EV/EBITDA(배)	21.8	119.4	164.7	77.2	63.3
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1
EPS(원)	2,433	-89	-987	403	367
BPS(원)	13,941	14,023	17,505	17,676	17,938
SPS(원)	56,104	70,560	28,290	25,885	31,670
DPS(원)	450	0	0	100	100
수익성(%)					
ROE	24.3	-0.6	-6.3	2.3	2.1
ROA	11.4	1.4	-1.3	2.0	1.3
ROIC	21.4	3.9	-2.8	4.2	2.8
안정성(%)					
유동비율	146.9	114.6	106.2	72.3	68.4
부채비율	126.7	172.7	118.7	142.2	158.9
순차입금비율	40.1	82.2	72.1	95.2	114.3
이자보상배율	17.0	2.2	-0.4	2.2	1.4
활동성(%)					
총자산회전율	2.2	1.8	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	9.5	8.4	6.1	17.2	13.6
재고자산회전율	9.0	7.0	3.2	4.2	4.8

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
에코프로비엠	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.07.29	에코프로비엠 - 수익성 정상화를 넘어 외형 확장 국면 진입
2025.06.24	에코프로비엠 - LIB 소재가격(P) 안정, 물량(Q) 증가로 턴어라운드

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 증빙자료로 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.