

ESG/그린산업

2026년 희망의 K배터리 밸류체인

2026
연간전망

[Overweight]

2025.11.24



01/	고성장하는 BESS 시장, K배터리의 희망	05
02/	유럽, 전기차 시장 성장 모드 유지	21
03/	미국, 전기차 시장 정체 불가피	33
04/	배터리 관련 산업 P 상승기	39
05/	전기차/배터리 소재/부품 관련주	45

2026년 희망의 K배터리 밸류체인

2년 전 K배터리 버블은 현실 파악 부족에 기인했다. 중국 배터리의 약진을 업계와 투자자들 모두 외면하며 대응이 미진했었다. 하지만, 이제 K배터리는 고통스러운 업황 하락과 경쟁력 약화를 해결하기 위한 전략을 수립한 것으로 평가된다. LFP, LMR, 고전압용 미드 니켈 배터리 등 중국과 대항할 무기를 확보하고 있고, 전고체 배터리에 대한 개발도 활발해서 로봇, eVtol 등으로 영역을 확장할 것으로 판단된다.

중국 배터리에 대한 주요 국가들의 장벽 설치에 K배터리에게 활로를 더해주고 있다. 중국을 제외하고 가장 큰 미국의 ESS 시장은 내년부터 중국산 배터리 장착 사업자들에게 보조금 지급 제한을 적용한다. 수입 관세와 더해져서 미국의 BESS 시장은 중국 대신 K배터리를 선택하기 시작했다. EU도 중국 배터리업체들의 역내 투자에 대해 기술 이전, 일정 수준의 역내 자원과 인력 이용 등의 제한을 두는 것을 논의하고 있다. 중국산 전기차와 배터리의 침투율 증가 속도가 너무 빨라서 견제할 수 밖에 없는 상황이다.

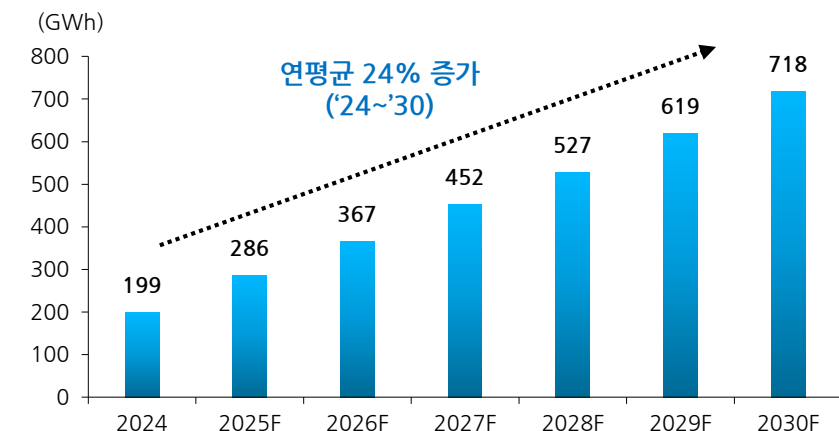
배터리 전방 주력 시장인 전기차 부문의 2026년 전망은 미국 4%, 유럽 21% 성장으로 판단된다. 미국은 구매 보조금 폐지로 인한 정체기를 겪을 것으로 예상되는 데에 비해 유럽은 올해의 분위기를 유지할 것으로 예상된다. 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 등에서 지원 정책을 지속하기 때문이다. 전기차 대비 ESS 시장의 성장은 월등히 강할 것으로 추정된다. 2026년 미국의 ESS 설치량은 64GWh로 올해 대비 25% 증가할 것으로 예상된다. 재생에너지 수요 증가는 간헐성을 극복하기 위해 BESS의 동반 성장을 요구하고 있다. 트럼프정부에서 BESS에 대한 보조금 지급을 2032년 유지했기 때문에 미국 시장은 성장 가시성이 매우 높다. 배터리 필요량으로 보면 BESS는 전기차 대비 약 34% 수준까지 커지는 것이다. K배터리 전반에 대해 긍정적인 시작을 유지한다.

Executive Summary

by 한병화

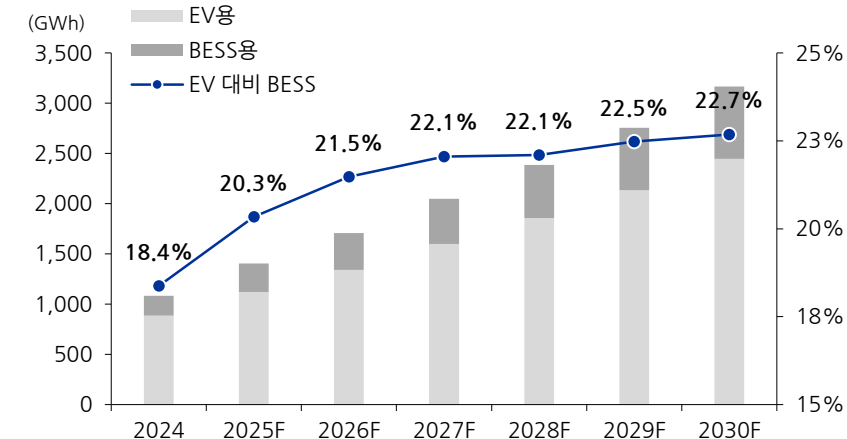
KEY Chart

배터리 시장의 다크 호스 BESS 고성장 본격화



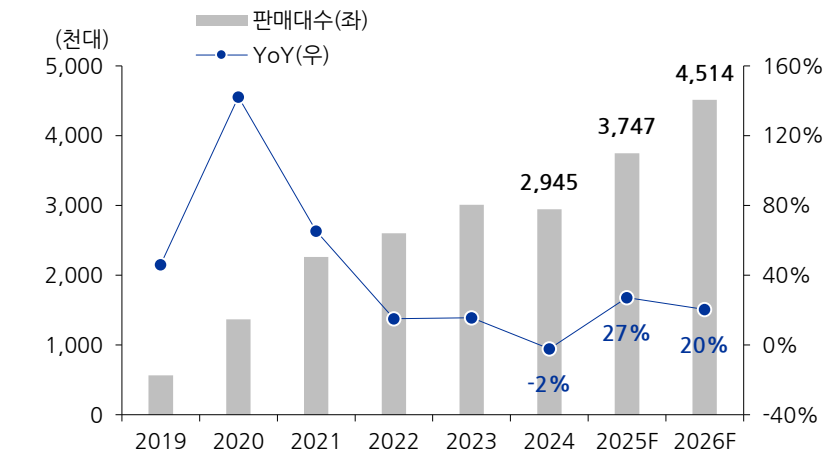
자료 : 유진투자증권

BESS가 차지하는 비중 지속 상승 예상



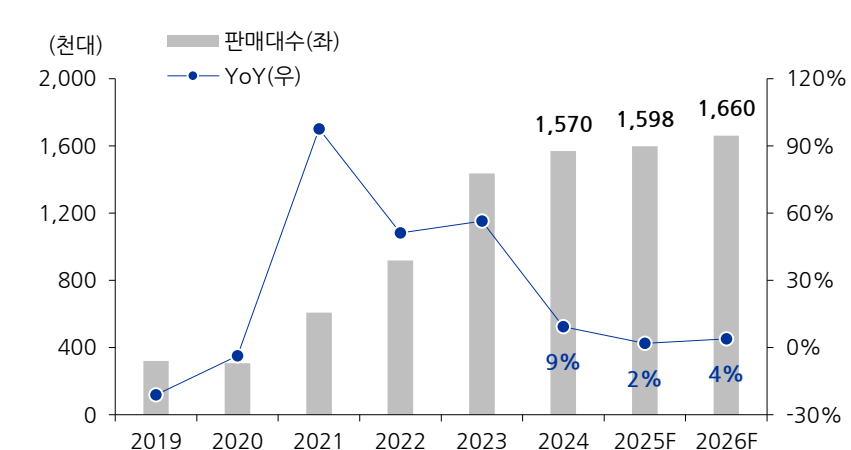
자료 : 유진투자증권

유럽 전기차 시장 내년에도 성장 가도



자료: 유진투자증권

미국 전기차 시장은 정체 예상



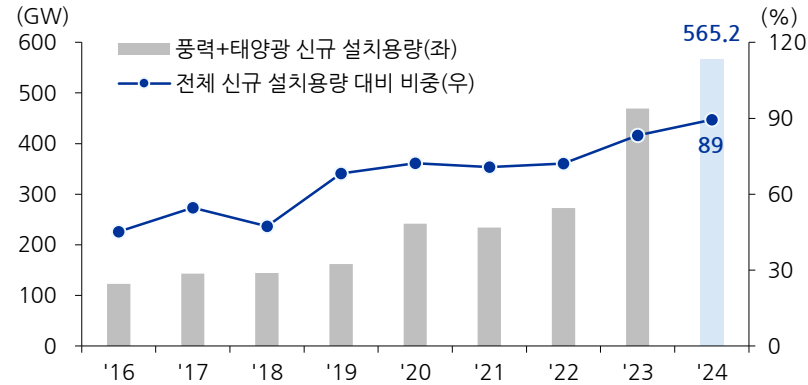
자료: 유진투자증권

01

고성장하는 BESS 시장, K배터리의 희망

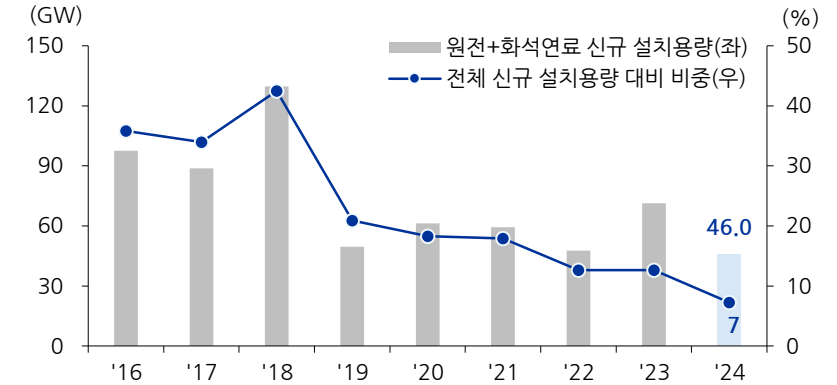
글로벌 신규 발전 시장 장악한 재생에너지, BESS는 필수 아이템

글로벌 풍력, 태양광 신규 발전 설치용량 비중과 추이



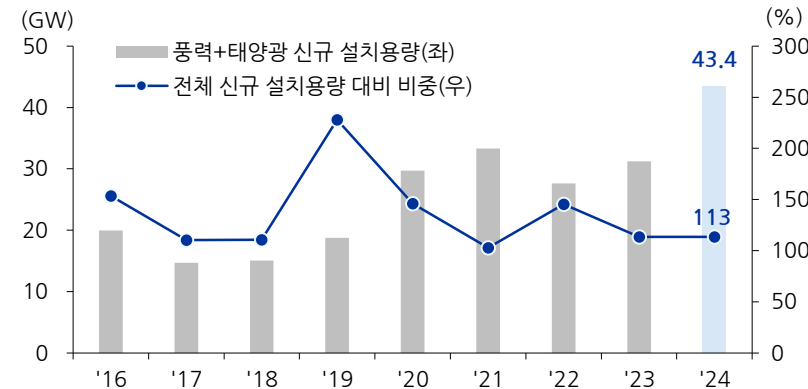
자료 : IRENA, 유진투자증권

글로벌 원전, 화석연료 신규 발전 설치용량 비중과 추이



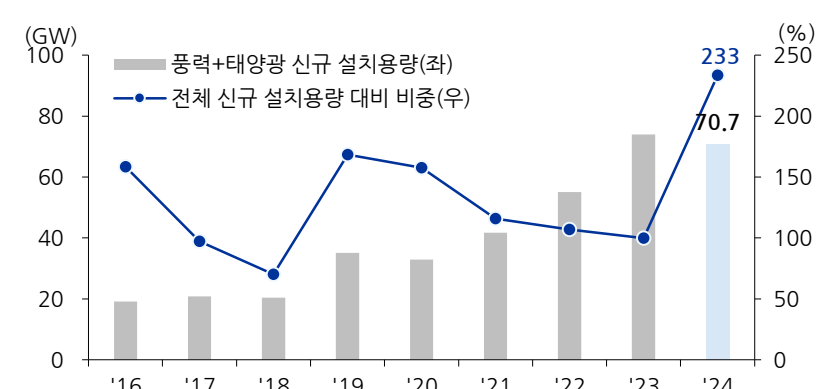
자료 : IRENA, 유진투자증권

미국의 풍력, 태양광 신규 발전 설치용량 비중과 추이



자료 : IRENA, 유진투자증권

유럽의 풍력, 태양광 신규 발전 설치용량 비중과 추이



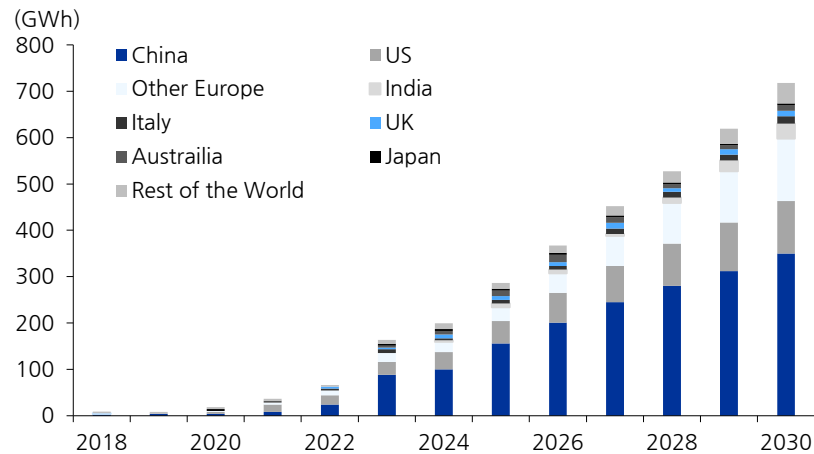
자료 : IRENA, 유진투자증권

급증하는 글로벌 BESS 수요

2025~2030년 글로벌 시장 연평균 24% 성장 예상

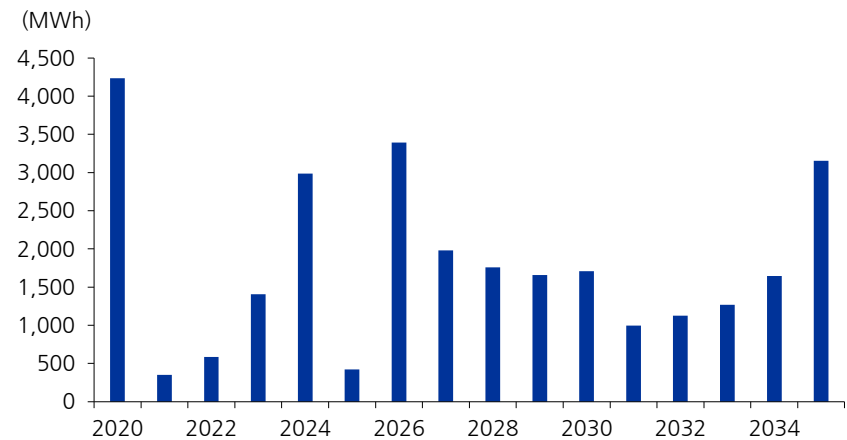
- 신규 발전 설비가 재생에너지 중심으로 재편되면서 간헐성을 극복하고 전력망 안정을 위한 BESS 수요 급증
- 신규 BESS 설치량 2024년 199GWh에서 2030년 718GWh로 증가 예상
- 국내 BESS 시장의 성장세도 최근 540MW/3,240MWh 규모의 대규모 입찰이 진행되는 등 본격 성장 예상. 재생에너지 중심 정책도 긍정적

글로벌 국가별 BESS 신규 설치용량 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

한국의 BESS 신규 설치용량 전망(11차 전력수급기본계획)



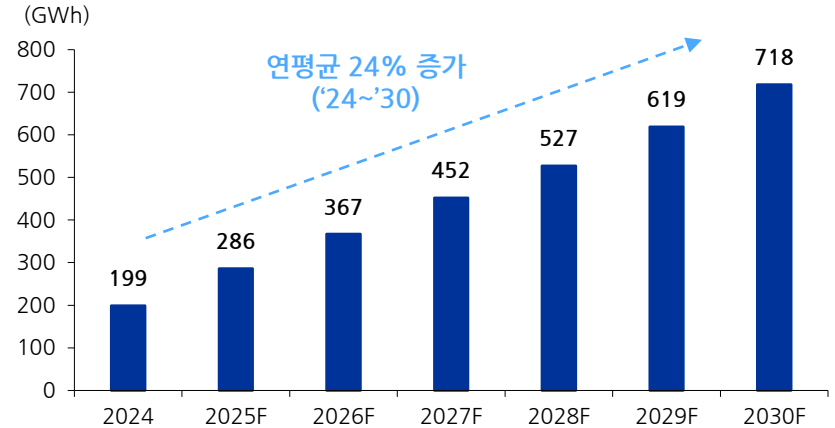
자료: Bloomberg, 유진투자증권

BESS 시장, 2024년 199GWh에서 2030년 718GWh로 성장 예상

재생에너지, AI 확산으로 2024~2030년 연평균 24% 성장 예상

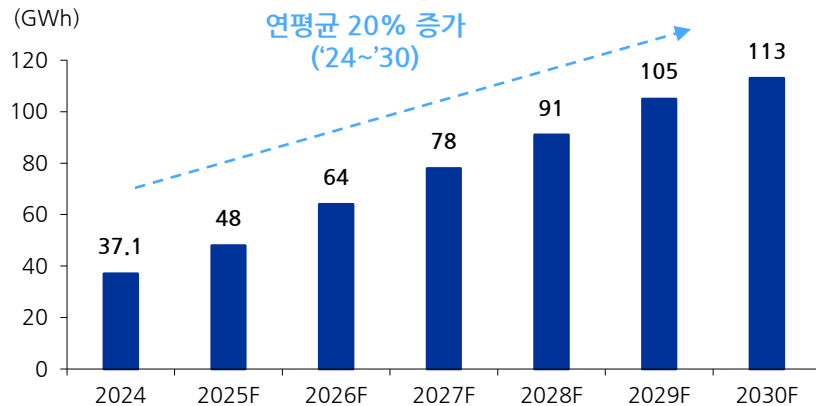
- 글로벌 신규 전력원에서 재생에너지 비중 압도적. 간헐성 극복하고 전력망 안정성 유지하기 위해 BESS 필수품으로 자리 잡아
- AI 데이터센터 확산에 따른 재생에너지 수요 증가도 원인
- 미국은 투자세액공제를 통해 BESS 시장 확산 지원

글로벌 연도별 BESS 설치용량 추이



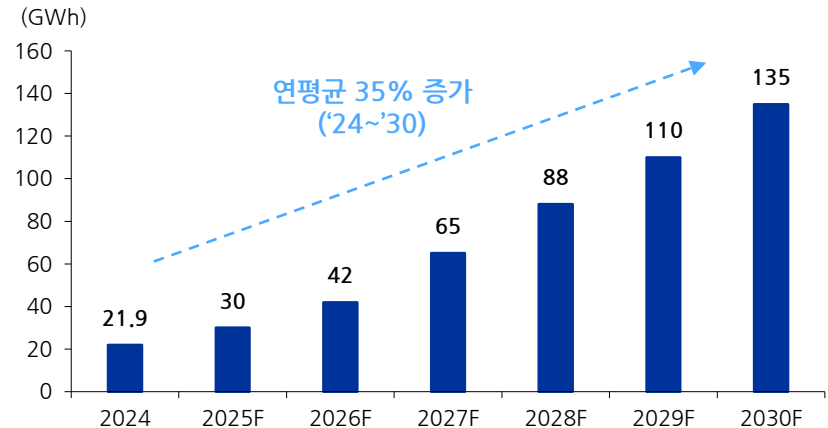
자료: 유진투자증권

미국 연도별 BESS 설치용량 추이



자료: 유진투자증권

유럽 연도별 BESS 설치용량 추이



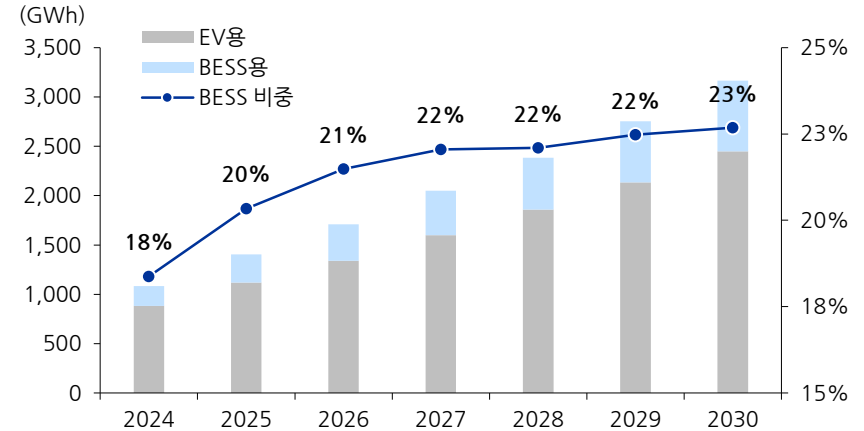
자료: 유진투자증권

BESS 시장 확대로 배터리 수요 측 다변화

BESS용 배터리 비중 10% 이하에서 2030년 23%로 확대 예상

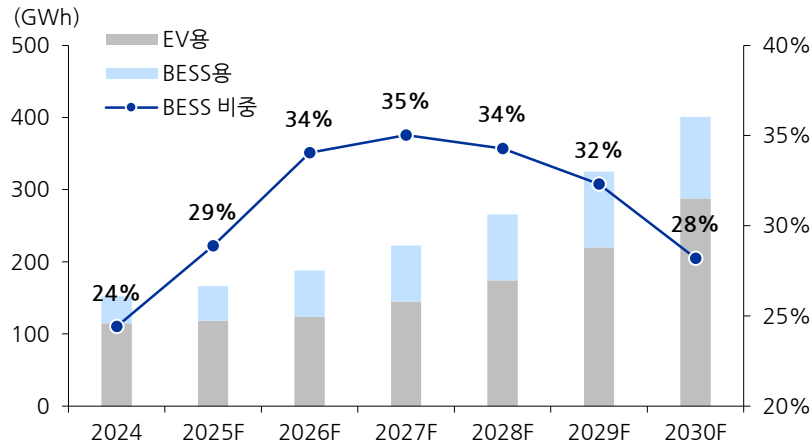
- 미국은 전기차 시장 정체로 BESS 비중 2027년 35%까지 상승할 것
- 유럽은 재생에너지 과잉 생산 조절 수단으로 가장 높은 BESS 비중 확대
- 배터리 사업자들에게 전기차만큼이나 중요한 시장인 된 BESS

글로벌 EV 및 ESS 배터리 용량 추이



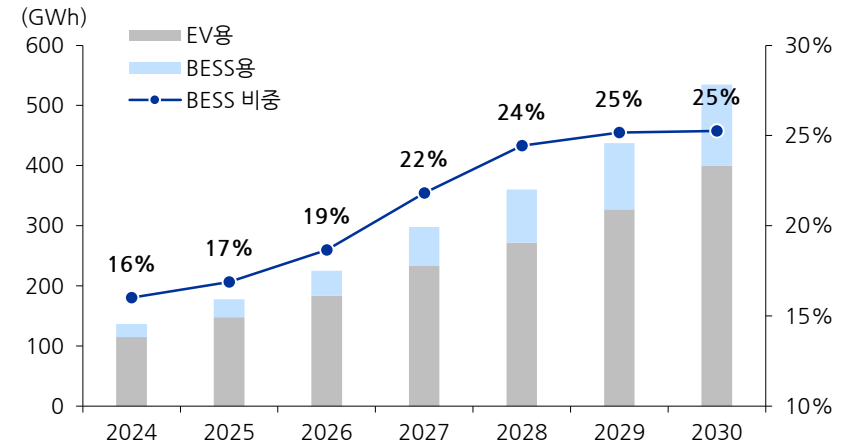
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국의 EV 및 ESS 배터리 용량 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

유럽의 EV 및 ESS 배터리 용량 추이



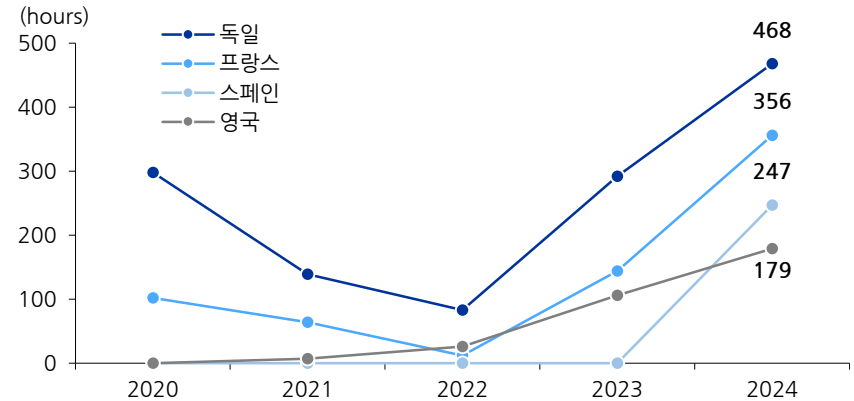
자료: Bloomberg, 유진투자증권

전기요금 상승, 마이너스 전기요금 모두 BESS 시장 확대 원인

전기 부족과 과잉의 해법은 BESS

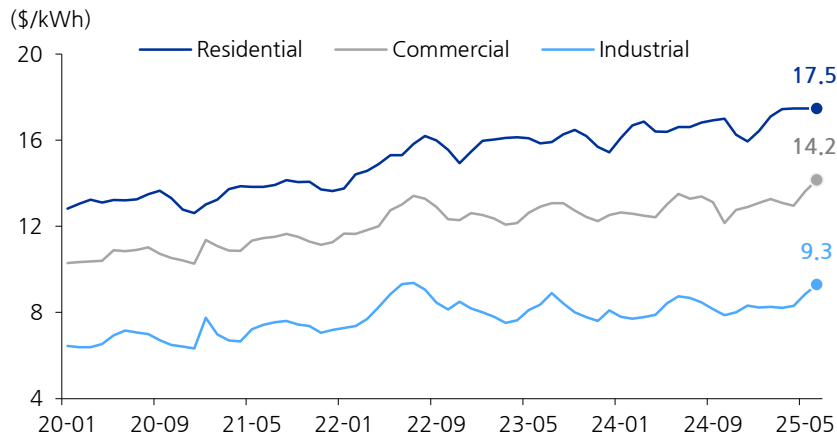
- 미국 데이터센터발 전력 부족으로 평균 전기요금 상승세
- 유럽은 재생에너지 설치 급증으로 마이너스 요금 속출
- BESS 설치 확대가 전력 부족과 과잉 문제 해결하는 해법

유럽, 재생에너지 급증으로 마이너스 전기 가격 빈도 급상승



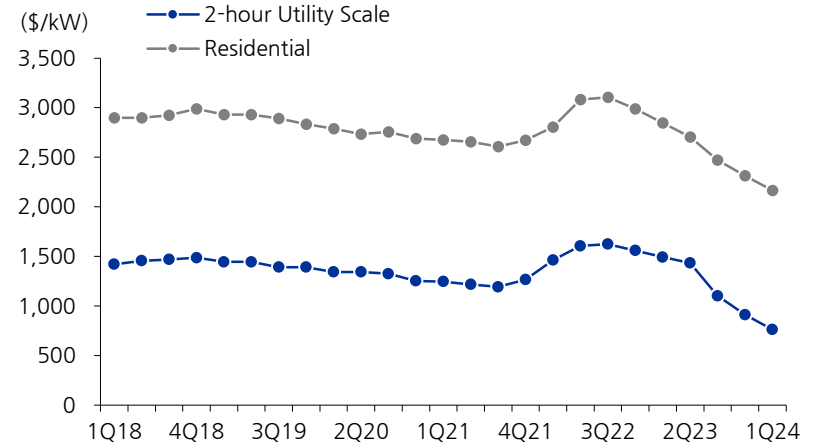
자료: Epex Spot, Nordpool, Omnie, 유진투자증권

미국 평균 전기요금 상승 추세 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

BESS 가격 추이



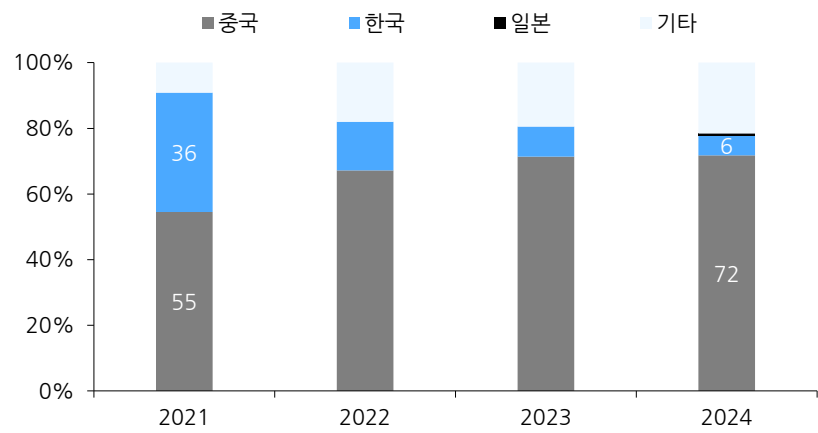
자료: SEIA, 유진투자증권

BEES 시장도 중국이 장악하고 있으나

중국 중심으로 흘러가는 BEES 시장

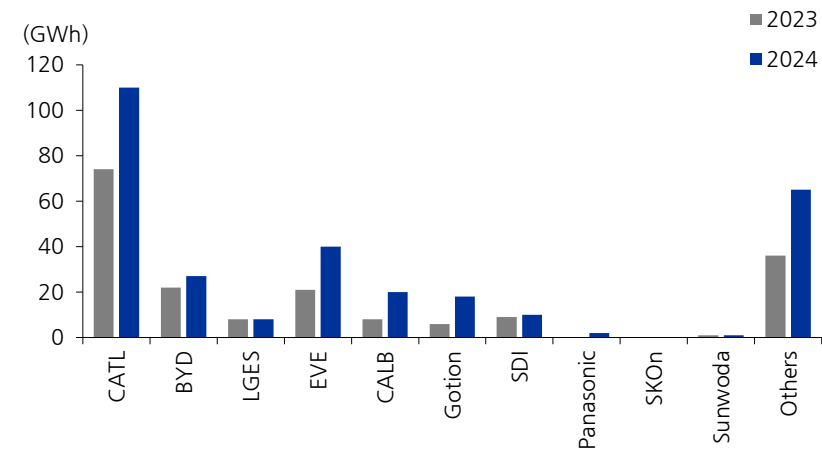
- 대규모 설비투자 및 LFP 배터리 대량 생산으로 중국 업체들은 가격경쟁력을 확보하면서 ESS 시장을 주도
- BEES용 배터리셀 시장에서의 중국 점유율은 2021년 약 55%에서 2024년 72%로 크게 상승한 반면 K배터리의 경우 동기간 36%에서 6%로 크게 감소

BEES 시장 국기별 점유율 추이



자료: SNE, 유진투자증권

'23, '24년 글로벌 업체별 BEES 출하 실적



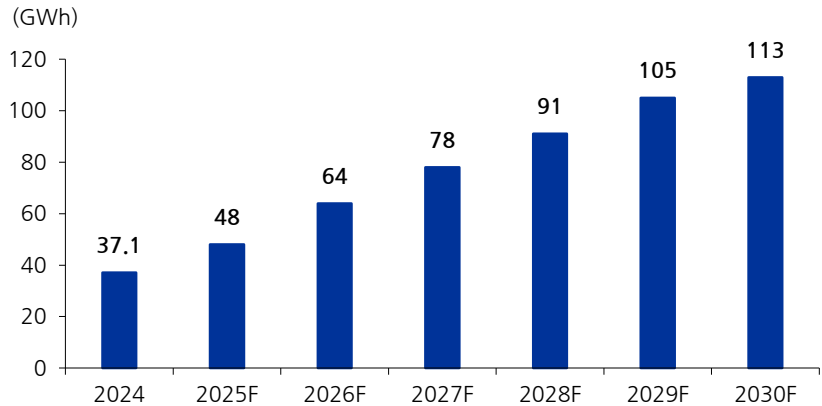
자료: SNE, 유진투자증권

미국 BESS 시장에서는 내년부터 K배터리 약진 시작

보조금 지급 규정 강화로 중국업체들 밀려날 것

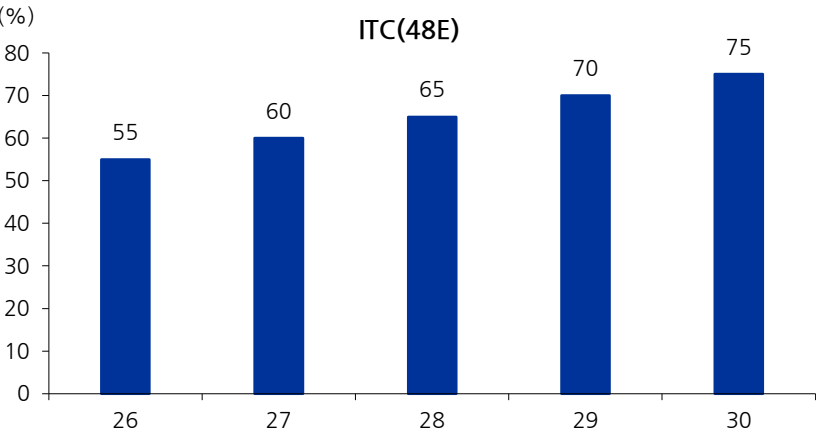
- 미국 BESS 시장은 2025~2030년 연평균 19% 성장 예상
- 태양광 설치량 급증, 배터리 원가 하락, 정책 육성의 결과
- 24시간 전력 수요하는 데이터 센터가 재생에너지+ESS 확산의 주원인
- 내년부터 비중국산 비중 55% 이상이어야 투자세액 공제 수령 가능

미국의 연도별 BESS 신규 설치용량 예상



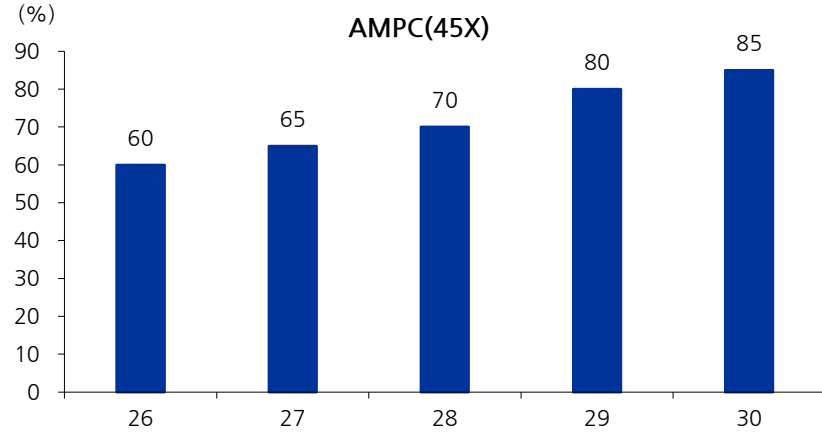
자료: Bloomberg, 유진투자증권

BESS 보조금 수령 위한 연도별 비중국산 원가 비중(PFE)



자료: 유진투자증권

배터리 생산 보조금 받기 위한 비중국산 원가 비중



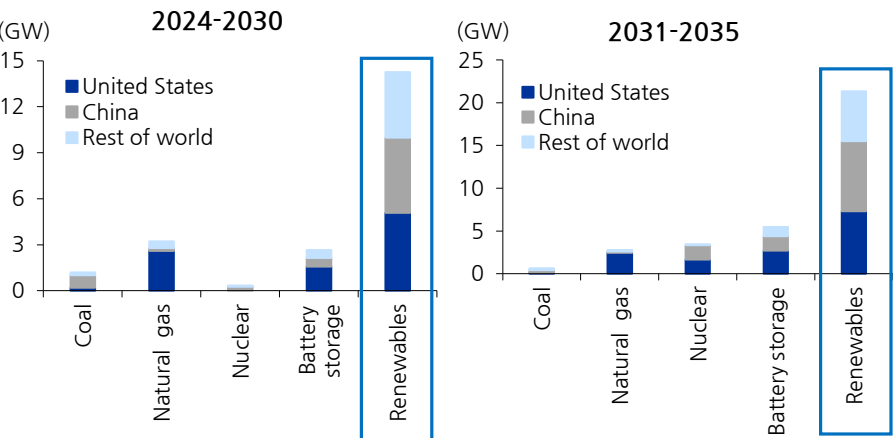
자료: 유진투자증권

데이터센터 증가에 따른 BESS 수요 확대

데이터센터 재생에너지 우선 수요. BESS가 필수 항목

- IEA, 2024~2035년 글로벌 데이터센터 전력소비 증가로 320GW 이상의 추가 발전용량이 설치될 전망. **재생에너지 65%, BESS 14%, 가스발전 11%, 원전 6%, 석탄 4%** 순
- 대형 하이퍼스케일(Google, AWS, Microsoft, Meta 등) 및 콜로케이션 사업자(Digital Realty, Equinix, QTS 등)는 탄소중립과 청정에너지 100% 목표 설정
- 재생에너지+배터리 선 확보 후 부족할 시 천연가스, 원전 순으로

에너지원별 데이터센터용 연평균 신규 발전 용량



자료: IEA, 유진투자증권

주요 데이터센터 사업자별 탄소 배출 감축 및 청정 에너지 목표

Data center	Estimated data center capacity (MW)	Net zero emissions target year	Corporate clean, green or renewable electricity target	Current share(%)
Meta	9,780	2030	100% renewable since 2020	100
Google	8,960	2030	100% renewable since 2017	100
Amazon	7,660	2040	100% renewable since 2023	100
Microsoft	6,970	2030	100% renewable by 2025	100
Digital Realty	2,740			66
Equinix	1,850	2030	100% renewable by 2030	96
Tencent	1,760	2030	100% green by 2030	12
Alibaba Cloud	1,660	2030	100% clean by 2030**	56
Aligned	1,290	2040	100% renewable since 2020	100
Huawei	1,260	2040		>50
Apple	1,240	2020	100% renewable since 2018	100
Vantage	1,180	2030		58
CyrusOne	1,120	2030	100% carbon-free energy by 2030	62
NTT Data	1,110	2035	100% renewable by 2030	49
QTS Data Centers	1,060			65
Baidu	980	2030		5
GDS	980	2030	100% renewable by 2030	36
Chindata	900	2060	100% renewable by 2040**	7
Switch	660	2021	100% renewable since 2016	100
Princeton Digital	620	2030	100% green by 2030	14

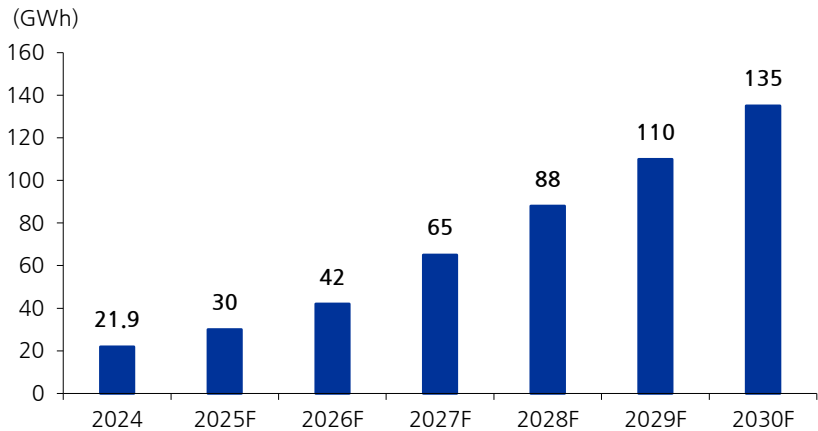
자료: IEA, 유진투자증권

유럽, 2030년까지 성장 속도 가장 강해

재생에너지 비율 높아지면서 BESS 시장 후행 성장

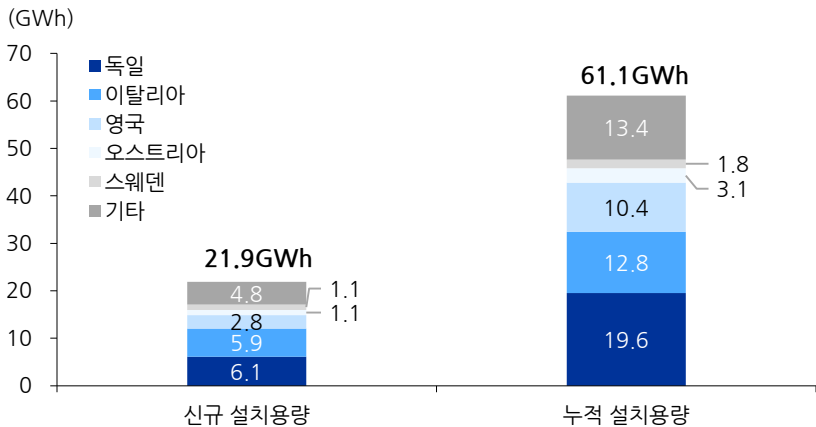
- 2025~2030년 연평균 35% 성장 예상
- 기존에는 가정용 소규모 BESS 위주로 성장했으나, 최근에는 유틸리티용 시장이 급격히 팽창하고 있는 상태
- 재생에너지 비중 50% 이상인 국가 많아서 Curtailment시 저장했다가 재판매하면 수익성 높아져

유럽 연도별 BESS 신규 설치용량 예상



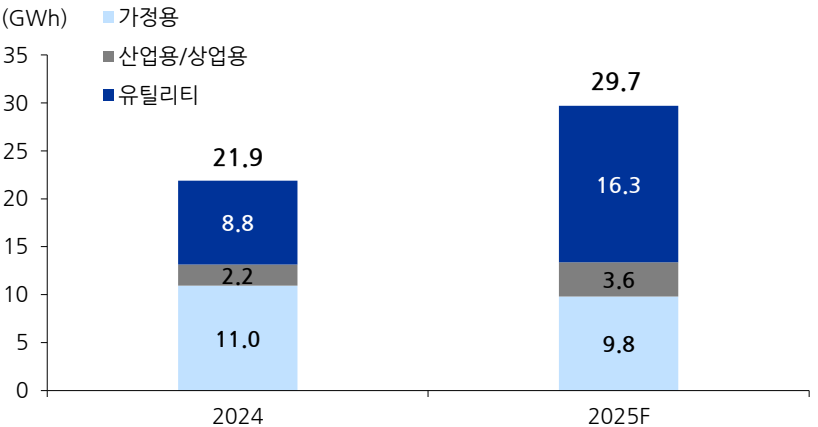
자료: Bloomberg, 유진투자증권

유럽 내 국가별 BESS 설치용량(2024년 기준)



자료: Solar Power Europe, 유진투자증권

유럽의 용도별 신규 BESS 설치 용량



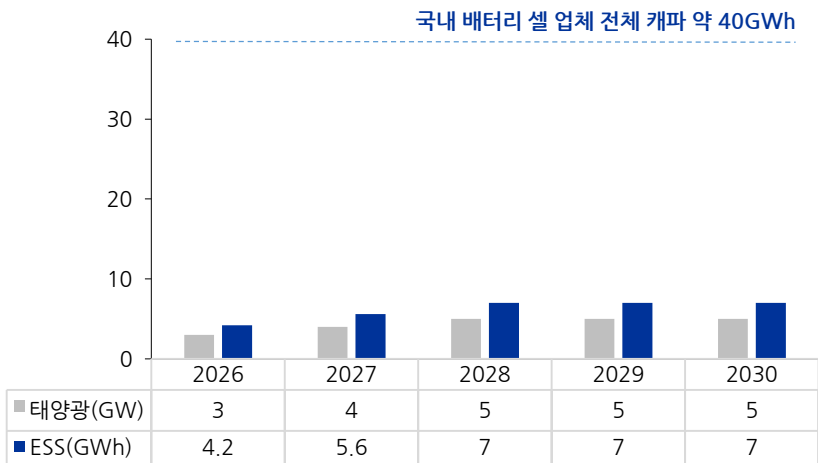
자료: Solar Power Europe, 유진투자증권

국내 BESS 연간 설치량 4GWh 이상 증가해야

대형 태양광에는 2시간 이상 최대 6시간까지 충방전하는 BESS 필요

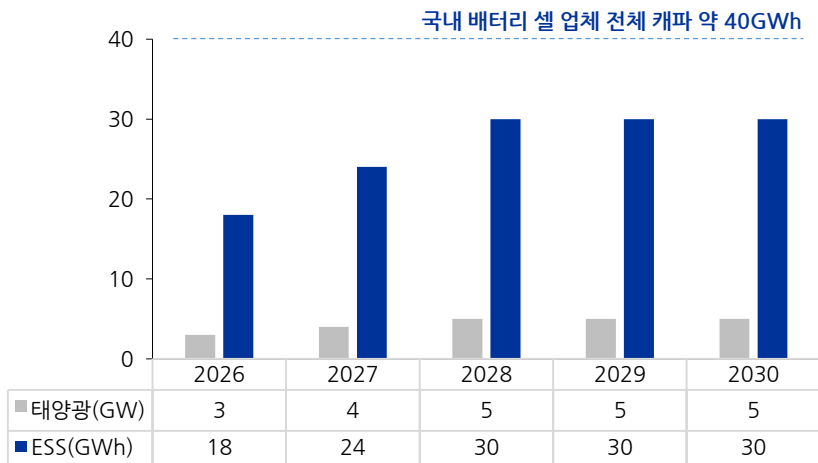
- 2시간 충전용으로 계산하면 2026~2030년 연간 4.2GWh에서 7GWh의 BESS 필요
- 6시간 충전용이면 연간 18~30GWh의 BESS 필요
- 국내 배터리 셀 공장 규모 40GWh 수준. BESS로 국내 공장 가동률 11~75% 확보할 수 있어

2시간 충전용 기준 태양광 발전 연계 BESS 필요 용량



자료: 유진투자증권

6시간 충전용 기준 태양광 발전 연계 BESS 필요 용량



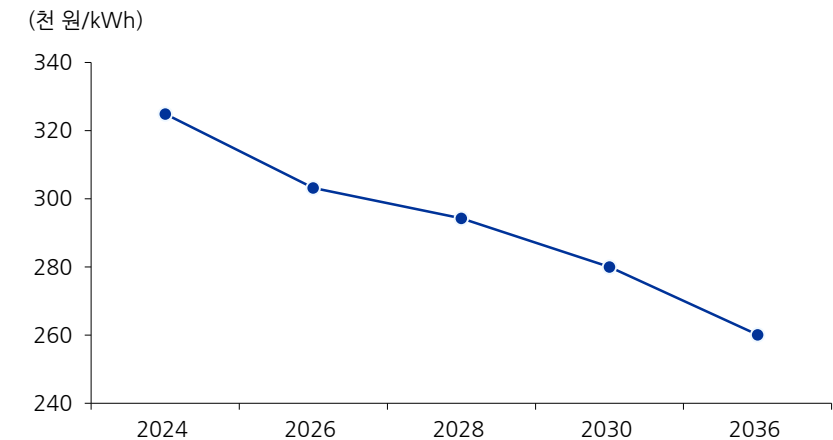
자료: 유진투자증권

규모의 경제 확보할 시 국내 BESS 비용도 빠르게 하락할 것

기존 삼원계 배터리 기준 설비 비용 하락 2024~2036년 20%

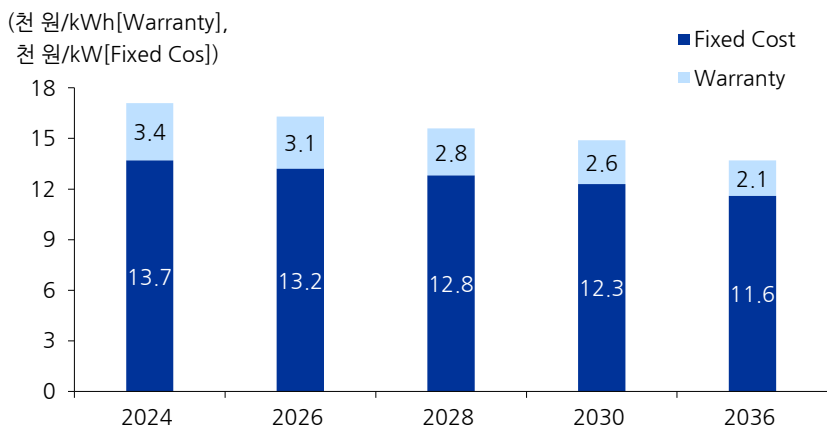
- LFP 배터리 도입 확대되면 하락 폭 더 커질 것
- LMR(리튬망간) 배터리는 LFP 보다도 단가 낮아서 이에 대한 BESS 시장도 열어야
- 중국업체들 실질적으로 배제한 입찰 제도 설계 유지 필수. 기존 산업경제기여도 점수 이외에 안보 이슈 중요

국내 ESS 설비비용 전망



자료: 에너지경제연구원
*삼원계 배터리 기준(10MW/4hour 용량) 기준

국내 ESS 연간 운영비용



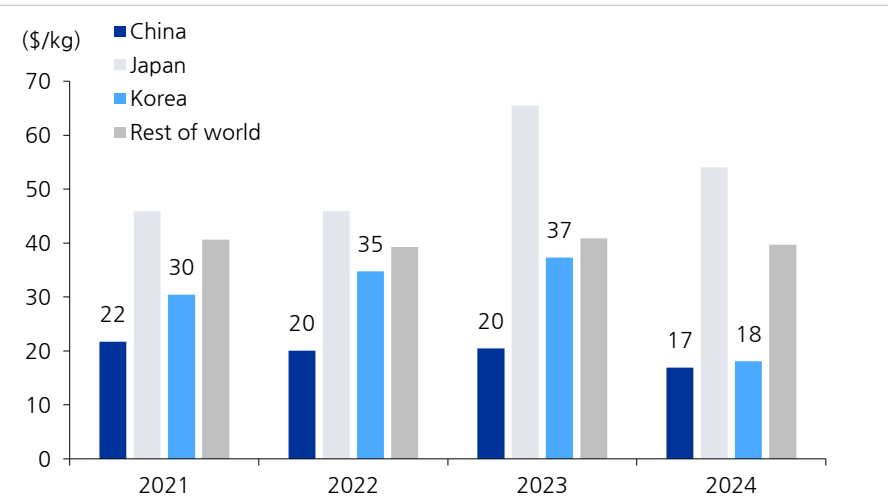
자료: 에너지경제연구원
*LIB(10MW/4hour 용량) 기준

국내 배터리 업체들 BESS 시장 탈환 위해 LFP 생산 본격화

국내 3사 모두 LFP 진출

- 가격 경쟁력을 확보한 중국 업체들이 ESS 시장을 선점. 한국 업체들도 미국 시장에서 가격인하로 대응하다가 올 해부터 LFP 배터리 생산 시작
- LFP 배터리 가격은 기존의 한국업체들이 사용해온 삼원계 배터리 대비 30% 이상 낮고, 화재 위험도 작아
- LG에너지솔루션과 삼성SDI는 BESS용 LFP 배터리 공급 계약을 체결하는 등 가시적인 성과를 보이고 있으며, SK온 역시 LFP 시장 진입 확정. 보조금 제한 장벽있는 미국에서는 BESS 시장 지배 중국에서 대한민국업체들로 전환될 것

미국향 BESS 배터리 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 배터리셀 업체의 ESS용 LFP 배터리 동향

업체	제조 위치	고객사	예상 공급시기	상세
LGES	미국 미시간주	델타전자	2025년	ESS용 LFP 배터리 4GWh 공급
	폴란드 브로츠와프	르노	2025년	5년간 39GWh 규모의 파우치형 LFP 배터리 공급
		폴란드 전력청	2026년	약 1GWh 규모의 ESS 배터리 공급
	미국 애리조나주	GM	2027년	삼성SDI와 함께 GM용 LFP 배터리 미국 내 생산 준비중
삼성SDI	울산(예상)	Tesvolt	2026년	ESS용 SBB 1.0 공급 계약 체결. 내년 2분기부터 성능 강화한 SBB 1.5 납품 예정
	미국 인디애나주 (뉴칼라일)	GM	2027년	GM용 LFP 배터리 미국 내 생산 준비중
	미국 인디애나주 (코코모)	스텔란티스	-	합작법인 StarPlus Energy 설립. LFP 배터리 전용 라인 설비 추가 검토
	미국 미시간주 (예상)	NextEra Energy	-	ESS용 SBB 6.3GWh 공급

자료: 유진투자증권

국내 BESS 관련 기업 최근 동향

BESS 관련 기업의 주요 사업 동향

업체	ESS 관련 주요 사업 분야	사업 및 계약 현황
LG에너지솔루션	• 전력망용, 상업용, 주택용 ESS 등의 다양한 ESS 솔루션 제공	• 제주에서 85MWh 규모의 ESS 운영 및 34개 발전소 통합 운영 • '24.12월) 미국 엑셀시오 에너지 캐피탈에 7.5GWh 규모 ESS 배터리 공급 계약 체결 • 한화큐셀(4.8GWh), 테라젠(최대 8GWh)등 북미 주요 기업들과 대규모 ESS 공급 계약 체결 • 2025년 국내 공공 ESS 시장 진출을 위한 540MW 중앙계약시장 입찰 참여 계획
삼성SDI	• 전력망용, 상업용, 주택용 ESS 등의 다양한 ESS 솔루션 제공	• '24.3월) 넥스트에라에너지와 약 4,370억원 규모의 ESS용 배터리 공급 계약 체결 • '25.6월) 독일 상업용 ESS 제조업체 테스볼트와 ESS용 배터리 공급 계약 체결 • 2025년 국내 공공 ESS 시장 진출을 위한 540MW 중앙계약시장 입찰 참여 계획
SK온	• 전력망용, 상업용, 주택용 ESS 등의 다양한 ESS 솔루션 제공	• 2025년 국내 공공 ESS 시장 진출을 위한 540MW 중앙계약시장 입찰 참여 계획 • ESS전용 셀 및 양산 라인은 아직 갖추지 않았으나 기존 라인 활용 및 개발 추진 중
서진시스템	• ESS용 알루미늄 다이캐스팅 기반 케이스 제조 및 PCB 등 조립 턴키 납품 • 배터리 모듈 및 랙 시스템 등 ESS 핵심 부품 생산	• '24.12월) 에이스엔지니어링과 910억원 규모의 ESS 공급 계약 체결 • '25.4월) 글로벌 ESS 기업과 907억원 규모의 공급 계약 체결 • 미국 텍사스에 ESS 공장 설립 계획
한중엔시에스	• ESS용 수냉식 냉각 시스템 및 냉난방 공조(HVAC) 핵심 부품 제조	• 삼성SDI SBB에 수냉식 냉각 시스템 공급 • '25.4월) 미국 법인 설립하여 '26년 하반기 북미 생산 거점에서 ESS 부품 양산 시작 예정
신성에스티	• ESS용 배터리 부품 제조 및 공급	• LG에너지솔루션과 북미 ESS 공급 계약 체결 • 2025년 미국 켄터키주에 400억원 규모 LFP ESS 컨테이너 현지 생산시설 구축 계획

자료: 유진투자증권

LMR 배터리 상용화되면 K배터리의 BESS 시장 확대 더 빨라질 것

LMR 배터리, 중국의 LFP 대항마 자격 충분

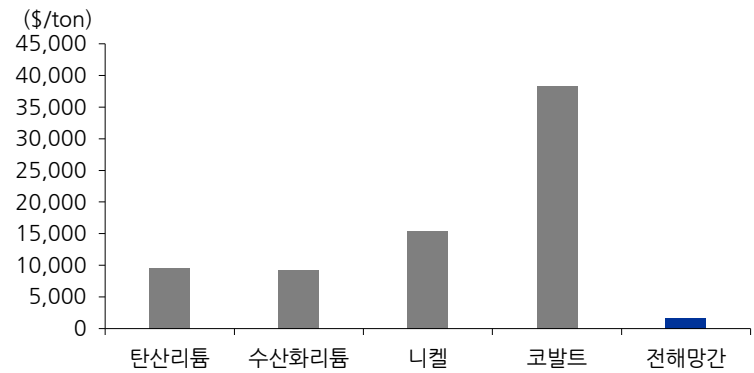
- LMR(리튬망간리치) 배터리는 중국 배터리 업체들의 주력 제품인 LFP 배터리와 가격경쟁이 가능하면서도 더 높은 성능을 보여 차세대 배터리로 급부상
- LG에너지솔루션과 GM이 공동개발한 LMR 배터리는 2028년부터 GM의 전기차 모델에 탑재될 계획
- LMR 밸류체인 완성되면 K배터리의 BESS 시장이 미국에서 유럽, 이머징으로 확대될 것

LFP vs LMR 비교

	LFP	LMR
소재	리튬(Li), 철(Fe), 인(P), 산소(O)	리튬(Li), 망간(Mn), (소량의 니켈(Ni), 코발트(Co) 포함 가능)
최대 주행거리	300~400km	644km(LG-GM 목표)
kg 당 에너지밀도	약 160 Wh/kg	약 213 Wh/kg
kWh 당 가격 ('24 기준)	약 115\$/kWh	LFP와 유사하거나 저렴할 것으로 예상
충방전 사이클	약 2,500~8,000 사이클 이상	약 1,000회 이상 목표
재활용성	저가 금속 위주, 리튬 함량 낮아 재활용 수익성 낮음	리튬, 망간 함량 높아 재활용 수익성이 LFP 보다 우수
+	• 열폭주 온도가 높아 화재 위험 낮음 • 긴 배터리 교체 주기 • 상대적으로 저렴한 생산단가	• 망간 비중이 높아 NCM 대비 열적 안정 • 기존 NCM 생산 설비 활용 가능
-	• 에너지 밀도가 낮아 주행거리가 짧음 • 낮은 온도에서의 성능 저하 뚜렷	• 대규모 양산 및 적용사례 부족 • 망간 함량 증가에 따른 기술적 과제 해결 필요

자료: 유진투자증권

배터리 주요 소재 가격 비교



자료: KOMIS, SMM, 유진투자증권
*2025년 1월부터 6월까지의 평균가격

국내 배터리 셀 및 소재 업체의 LMR 개발 현황

'中 LFP 대체' LG엔솔-GM, 차세대 보급형 LMR 양산



LG에너지솔루션과 GM 합작법인인 엘디엠솔루션의 미국 오하이오주 소재 공장. 4세대 LG에너지솔루션의 LMR 배터리를 생산하는 공장이다. LG에너지솔루션은 미국 GM과 합작법인인 엘디엠솔루션을 통해 차세대 LMR 배터리를 오는 2028년부터 양산한다. LMR은 가격 경쟁력이 높은 배터리로, 중국이 주도하는 리튬인산철(LFP) 기반 보급형 배터리 시장 판도를 바꿀 수 있다.

포스코퓨처엠, LMR 양극제로 엔트리스탠드 EV 시장 이끈다

2025/05/07

1 글로벌 완성차 업체와 공동 개발하여 지난 해 하반기 생산 성공, 올해 안에 양산 기술 확보에 대규모 수주 추진
1 LFP가 중심인 엔트리스탠드 EV 시장의 경쟁력을 높일 것-GM·르노 등 LMR 배터리 적용 차량에 공여
1 LFP 대비 33% 높은 에너지밀도로 주행거리 50%, 사용 후 리사이클링 가치도 높아 시장 확보에 기대할 것
1 기존 NCM 양극재 생산 설비 단계 내 시공 가능

포스코퓨처엠이 엔트리스탠드 EV 시장의 경쟁력 강화를 위해 LMR(리튬망간리치) 양극재 개발을 완료하고 양산을 준비하고 있다.

최근 글로벌 완성차 업체와 공동 개발하여 LMR 배터리를 장착한 전기차를 출시하겠다고 공식화했으며, 또다시 2020년 이전 LMR 배터리의 상용화 계획을 밝힌 2대 LMR 배터리로, 파울링 생산 공이라고 밝혔다.

업체	개발 현황
LG 에너지 솔루션	- LGES-GM 공동개발하여 2028년부터 GM의 '쉐보레 실버라도', '에스 켈레이드 IQ'에 탑재 예정 1회 충전 시 400마일(약640km) 이상의 주행거리 확보할 것으로 기대
포스코 퓨처엠	'23년부터 글로벌 완성차 업체 및 배터리사와 상용화 기술 개발 2024년 파일럿 생산 성공, 올해 안으로 대형 수주 추진 계획

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

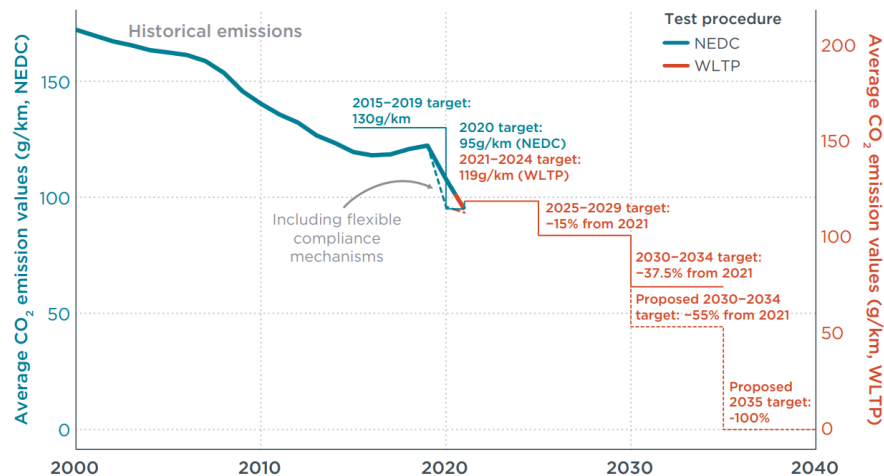
02

유럽, 전기차 시장 성장 모드 유지

2026년 유럽 전기차 판매 20% 증가 예상

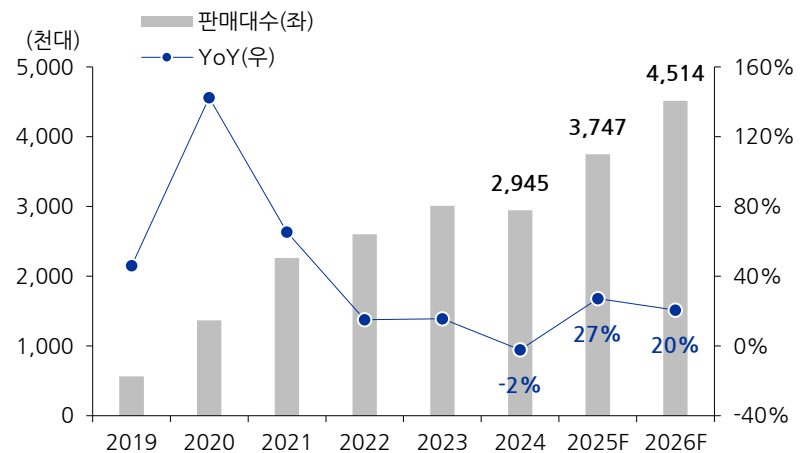
- 2020, 2021년 전기차 판매 성장률 142%, 65% 기록 후 2022년, 2023년 15%, 18%로 둔화
- 2024년 집계 이후 첫 역성장했으나, 2025년에는 27%로 재성장세 전환하고 2026년에도 20% 증가세 유지 전망
- CO2 규제 강화에 따른 신규 모델 출시와 정책 지원 확대 분위기 전환이 업황 반전의 원인

EU, CO2 배출 규제 2025년부터 15% 강화



자료: EU, 유진투자증권

유럽 연간 전기차 판매 성장률은 2025년부터 재성장 모드로



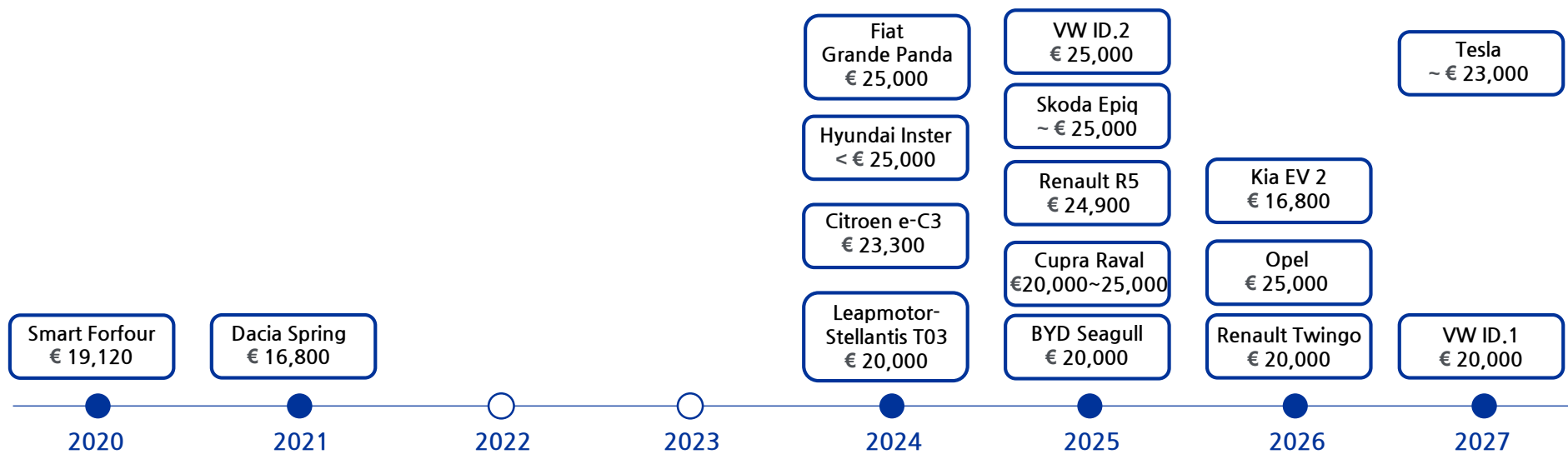
자료: EV-Sales, 유진투자증권

완성차 업체들, 저가 모델 출시 크게 늘리는 중

유럽은 전기차 판매 가격과 보조금에 민감한 시장

- 2024년 상반기까지 25,000원 유로 이하의 모델이 2개에 불과했으나, 그 이후 큰 폭으로 출시 증가
- 프랑스, 이탈리아 등 주요 국가들에서 저가 모델용 지원 정책 도입하고 있어서 수요 빠르게 확대되는 국면

유럽에서 판매되는 (판매 예정인) 25,000 유로 이하의 BEV 모델



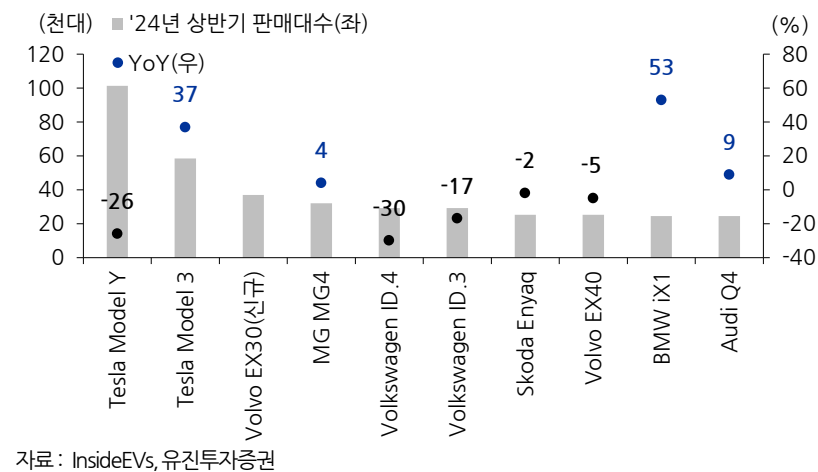
자료 : T&E, 유진투자증권

유럽 판매는 보조금 민감도 높아, 2024년 사례에서 확인

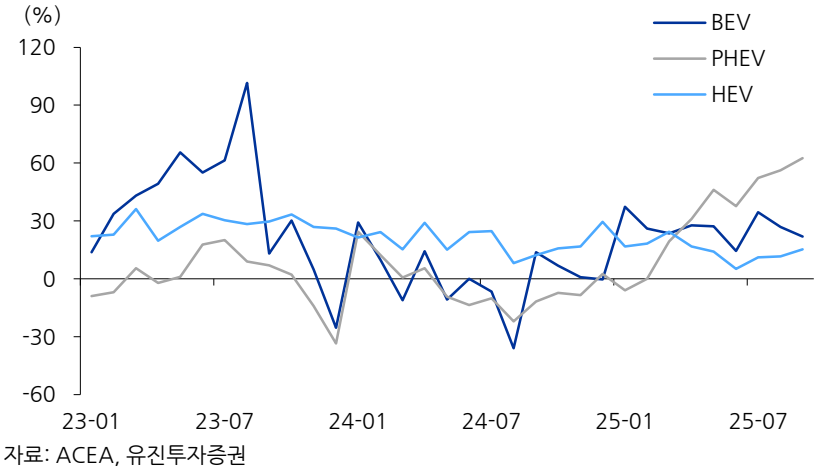
독일 보조금 중단 한 후, 독일의 폭스바겐 브랜드들 역성장 폭 커져

- 폭스바겐 주력 모델인 ID.4, ID.3의 유럽 판매 부진 두드러져
- 2024년까지 판매 1위였던 테슬라 모델 Y의 역성장도 독일 보조금 중단 영향이 절대적
- 유럽 소비자들 보조금 축소되자 전기차에서 일반 하이브리드로 선호 전환

2024년 상반기 유럽 전기차 판매 상위 10개 모델과 증감률



보조금 축소되자 유럽 BEV 판매 성장률 급감한 바 있어



최대 시장 독일, 정부 지원 재개로 시장 극적 반전

독일 시장은 정부 지원 민감도 절대적, 2024년 -18%에서 2025년 49%, 2026년 30% 판매 성장 예상

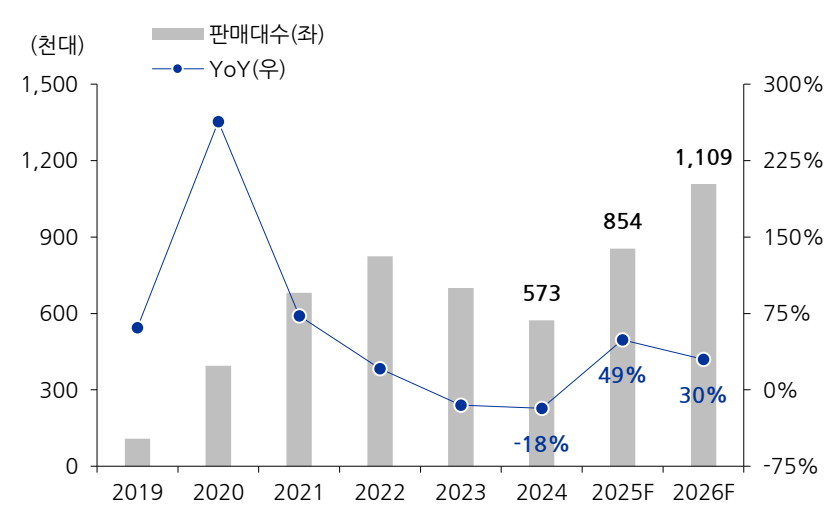
- 2022년부터 전기차 보조금 축소, 23년 12월에 예고 없이 보조금 폐지한 것이 2024년 역성장 이유
- 올 해 기업 구매 시 가속 감가상각 도입했고, 2026년에는 구매 보조금 재도입 가능성 높아

24년 말까지 예정되었던 보조금 23년에 중단, 올해 가속상각 도입

Incentive	To 31 December 2023	To 31 December 2024	2025년 특별 감가상각(Sonderabschreibung) 도입
BEVs up to €40,000 net list price (€45,000 from 1 January 2024)	€6,750 (net, €4,500 government + €2,250 carmaker)	€4,500 (net, €3,000 government + €1,500 carmaker)	특별 감가상각 2025-2027년 신규 전기차 구매시 첫 해에 감가상각 옵션 제공 적용 대상 - 법인이 신규 구매하는 순수 전기차(BEV)를 대상으로 하며, 하이브리드 차량은 제외 주요 혜택 - 차량 구매 비용의 75%를 취득한 첫해에 비용으로 처리 - 차량 가격 상한도 7만 5천 유로에서 10만 유로로 상향 조정
BEVs up to €65,000 net list price	€4,500 (net, €3,000 government + €1,500 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	
PHEVs up to €40,000 net list price	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	
PHEVs up to €65,000 net list price	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	

자료: German federal Ministry for economic affairs and climate action, 유진투자증권
* 정부 보조금은 23년 9월부터 개인 구매자만 수령 가능

독일, 2025년부터 정부 지원 재개로 판매 성장세 예상



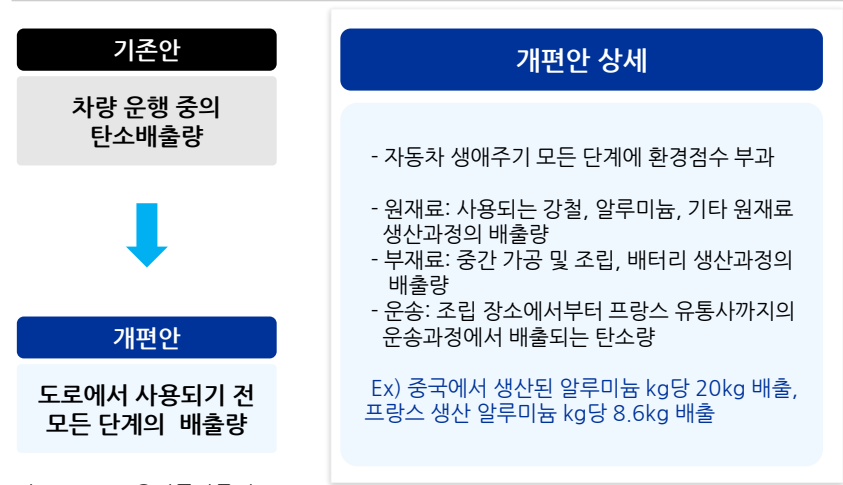
자료: EV-Sales, 유진투자증권

프랑스, 사회적 리스 프로그램 재도입으로 내년 성장세 전환

2년 연속 성장 정체 예상되나, 2026년에는 14% 성장 예상

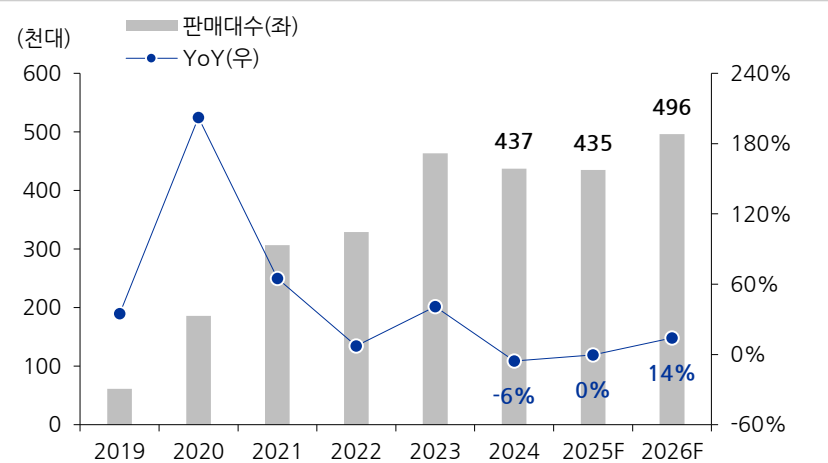
- 2024년 보조금 기준 변경하면서 대상 축소로 전기차 시장 둔화된 여파 지속
- 사회적 리스 프로그램 재도입 2025년 4분기에 시작되어 그 효과 2026년까지 있을 것
- 프랑스 시장 주사업자들인 스텔란티스와 르노의 저가 신규 모델 출시가 확대되고 있어 긍정적

프랑스 전기차 구매 보조금 기준 개편하면서 2024년 판매 둔화



자료: Kotra, 유진투자증권

프랑스 연도별 전기차 판매 전망치



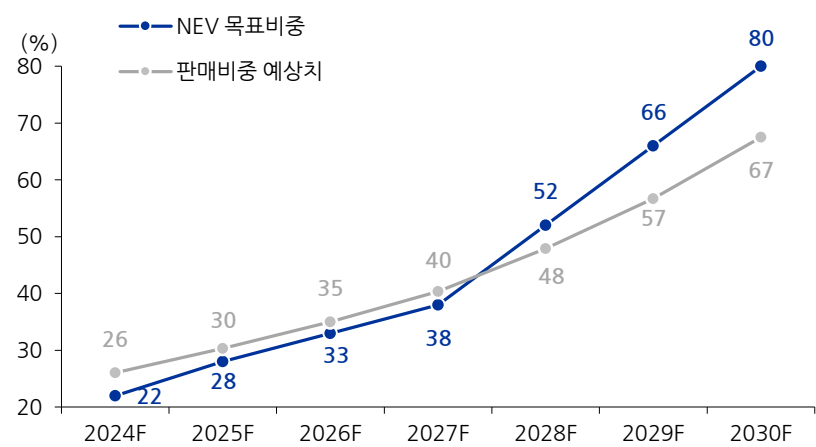
자료: EV-Sales, 유진투자증권

영국, 가장 안정적인 전기차 시장

클린카 의무 판매 비율(ZEV) 제도 시행으로 흔들림 없는 성장 진행 중

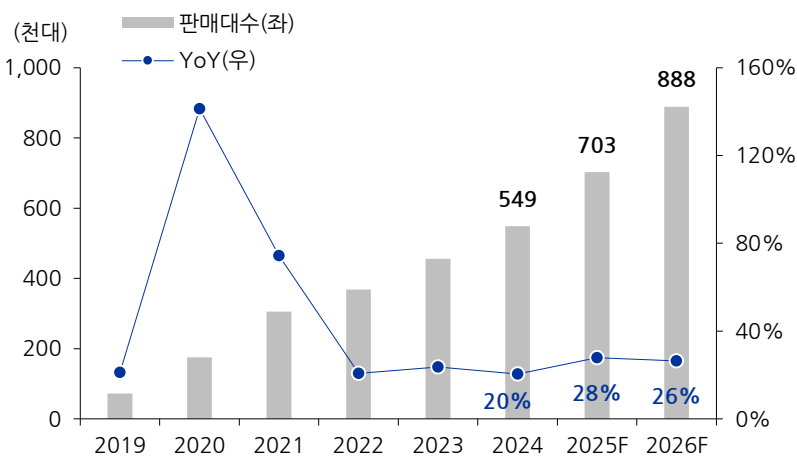
- 유럽 시장 전체가 부진했던 2024년에도 20% 성장. 2026년에도 26% 판매 성장 예상
- 클린카 의무 판매(ZEV) 비율은 2024년 22%, 2027년 38%, 2030년 80%
- 구매 보조금까지 재도입된 상태여서 성장 가시성 높아

영국의 ZEV 연도별 목표 비중과 실제 판매 예상 비중



자료: EU, EV-Sales, 유진투자증권

영국, 연도별 전기차 판매 전망치



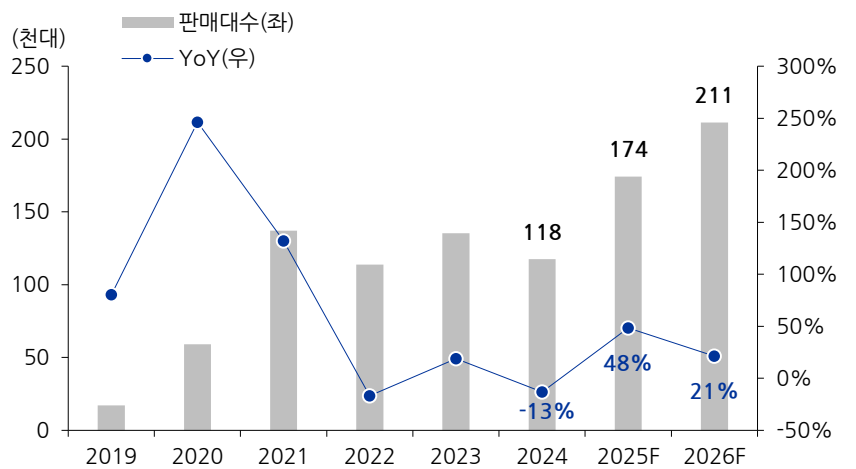
자료: EV-Sales, 유진투자증권

이탈리아, 보조금 재도입 효과 커

세제 혜택과 지역별 인센티브를 통한 전기차 보조금 지원

- 2019년부터 자동차 구매를 위한 에코보너스(Ecobonus) 시행하다가 종료된 후 2024년 전기차 시장 역성장 했으나
- 올해 6억유로의 예산으로 내연기관차에서 전기차로 전환하는 개인과 소기업에게 대당 최대 11,000유로의 보조금 지원 재개
- 2025년 48%, 2026년 21% 전기차 시장 성장 전망
- 지방정부별 자율 보조금과 세제 혜택 및 인프라 지원도 확대

이탈리아 연도별 전기차 판매 전망치



자료: EV-Sales, 유진투자증권

이탈리아 전기차 관련 세제 혜택 현황

[세제 혜택]

등록세	- 신차 등록 시, 지방세인 IPT 만 납부 - 다수 지방에서는 전기차에 대해 IPT 전액 면제 or 대폭 감면
차량 통행세 (Bollo)	- 전기차는 최초 등록 후 5년간 보유세 전액 면제 5년 이후부터는 표준 세율의 25%만 납부(75% 감면) - 롬바르디아와 피에몬테 지역에서는 5년 이후에도 보유세 영구 면제 - 발레 다오스타: 면제 기간 5년에서 8년으로 연장
법인 대상 세제	- 혼합(업무+개인)용 회사 차량은 차량 가격 중 최대 € 18,076까지 40% VAT 공제와 20% 비용 공제 가능 - 직원이 개인적으로 사용하는 회사 제공 EV/PHEV에 대한 세제 혜택 (과세 대상 금액) EV: 차량 가격의 10% PHEV: 차량 가격의 20% (내연기관차는 50%)
VAT	- 전기차 구매 시 표준 부가가치세 22% 적용 - 법인의 경우 혼합용도 차량은 VAT 40% 공제, 업무용 사용차는 100% 공제 가능

자료: European Commission, 유진투자증권

2025년 10월, 이탈리아의 새로운 전기차 보조금 프로그램 발표

항목	세부 내용
보조금 대상	개인 및 소기업
보조금 지원 조건	- 구형 내연기관차 (가솔린/디젤 모델) 폐차 - 개인: ISEE ≤ € 30,000 시 최대 € 11,000, ISEE 30,000 ~ 40,000 시 최대 € 9,000 - 소기업: 전기 경량 상용차 (카테고리 N1-N2) 구매 시 최대 € 20,000
기타 지역 지원	- 롬바르디아 지역: 개인 최대 € 4,000, 소기업 최대 € 8,000 (폐차 시) - 남티롤 일부 지역: 약 € 4,000 상당의 보조금 제공 (지역 보조금 및 유틸리티 결합)
기간	프로그램 개시: 2025년 10월 22일 보조금 예산 소진: 24시간 이내
보조금 규모	- 전체 예산: € 6억 (약 39,000대의 내연기관차 교체 목표) - 보조금 발행량: 55,680개의 EV 바우처 발급
정책 배경	- EU 회복 기금에서 미사용 자금을 활용하여 EV 보조금으로 전환 - EU의 "European Green Deal" 및 "AFIR" 규정과 연계하여 청정 이동 수단 수요 촉진 - 이탈리아 경제 회복 및 교통 배출 감소 목표

자료: EU, 유진투자증권

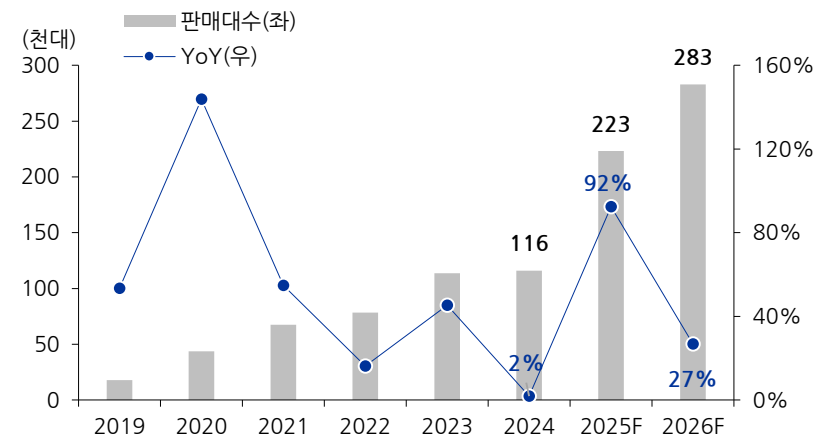
*ISEE(Indicatore della Situazione Economica Equivalente)는 이탈리아에서 개인의 경제적 상황을 평가하기 위한 지표

스페인 전기차 시장도 급성장세

2025년 말까지 전기차 구매 보조금 지원 사업(MOVES III) 재연장되며 판매 급성장

- 2021년 4월 승인된 MOVES III가 올해말까지 연장되어 4억 유로 추가 배정되면서 2025년 전기차 판매 증가율 92%에 달해
- 소비자가 전기차 구매 시 최대 7천 유로(상업용 차량은 최대 9천 유로)의 보조금 지원을 받을 수 있으며, 직접 보조금과 함께 개인 소득세(IRPF) 15% 공제 혜택(최대 3천 유로) 도입
- 2026년 보조금 재연장 유력. 27% 성장 예상

스페인 연도별 전기차 판매 전망치



자료: EV-Sales, 유진투자증권

스페인의 전기차 구매 보조금 및 세제 혜택

구분	내용
구매 보조금 (MOVES III)	• 신형 BEV 구매 시 최대 € 7,000 지원(차량 가격 € 45,000 미만, 상업용 차량은 최대 € 9,000 PHEV는 최대 € 5,000 지원) • 2025년 1월 1일부터 구매에 소급 적용
등록세	• BEV는 CO2 배출 기반 등록세 완전 면제
소유세	• 지방별 연간 차량세(IVTM) 최대 75% 감면 • 마드리드, 바르셀로나, 발렌시아 등 대도시에서 큰 폭 감면 시행
법인세	• BEV 가격 € 40,000 이하 차량 BIK 혜택 30% 감면 • 전기차 관련 경비 전액 비용처리 가능
부가세	• 업무용 전기차에 대해 법인 VAT 100% 공제 가능 • 개인은 VAT 감면 없음
기타 금융	• 개인 구매자는 연간 소득세(IRPF)에서 15% 공제. 최대 € 3,000까지 공제 가능 • 카스티야이레온 등 일부 지역은 최대 € 4,000까지 가능
충전 인프라	• 개인: 설치 비용의 최대 70% 지원 (소도시는 80%) 최대 € 5,000 • 기업: 최대 € 2.5백만 지원 • 추가 IRPF 세금 공제 15% (최대 € 3,000)

자료: European Commission, 유진투자증권

<2025 MOVES III> 주요 내용

MOVES III	
법령	2025년 전기 이동성 인센티브 프로그램(MOVES III) 운영에 관한 규정.
기간	2025.1.1~2025.12.31
예산	€ 4억(약 6,500억원)
지원 대상 차량 및 보조금 금액	• 완전 전기차(BEV), 수소차(FCEV), 90km 이상 전기 주행 PHEV: 최대 € 7,000 • 30~90km 전기 주행 PHEV: 최대 € 5,000 • 상업용 차량(BEV/FCEV/PHEV): 최대 € 9,000 • 전기 오토바이, 삼륜차, 경량 전기차도 일부 보조금 적용
중고 전기차 지원	최대 12개월 이내 사용된 중고 전기차도 지원 대상 포함('23.06 개정)
구매 제한 확대	1인당 보조금 적용 차량 한도 기준 50대에서 250대로 상향(상업용 및 공공 차량의 전기차 전환 목적)
세제 혜택	개인 구매자 대상 소득세 15% 공제. 최대 공제 가능액 € 20,000

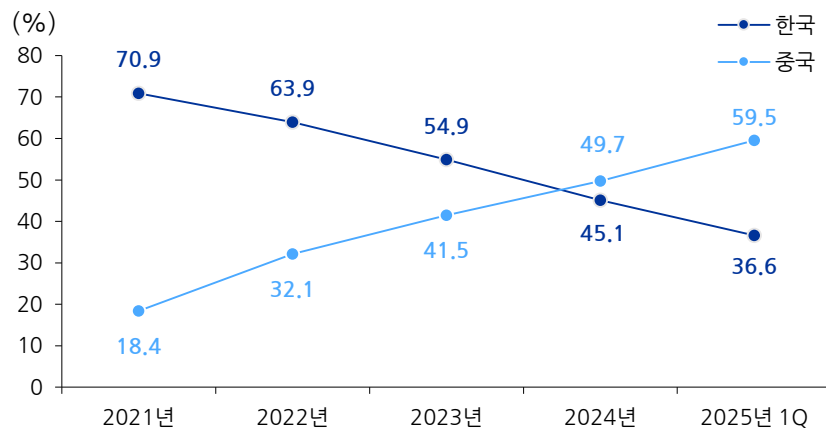
자료: BOE, 유진투자증권

중국 전기차/배터리의 약진은 유럽의 장벽 높이는 효과 있을 것

중국 전기차/배터리업체들 유럽 시장 점유율 확대 뚜렷, 유럽의 정책 변화에 주목

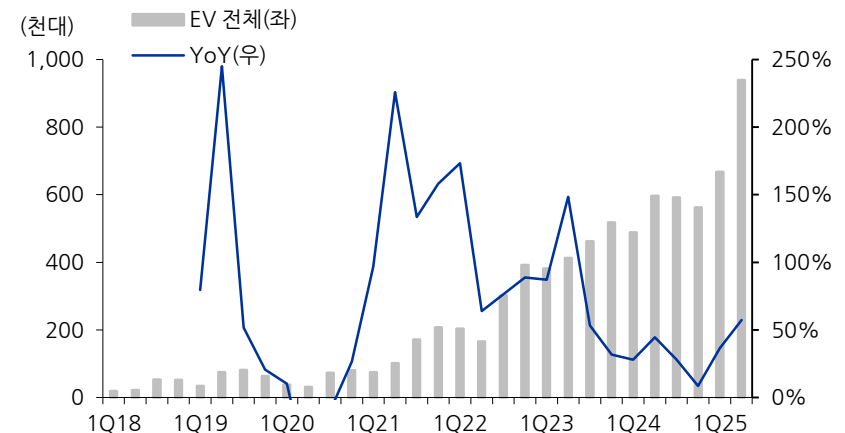
- 2021년 중국의 유럽 배터리 시장 점유율 18.4%에서 2025년 1분기 59.5%로 확대
- CATL, EVE Energy, SVOLT, AESC 등 중국 업체들 2026년부터 유럽 생산량 본격화
- BYD, Geely 등 전기차 업체들도 유럽 진입 사실상 확정, PHEV 위주 수출도 급증세
- 유럽 중국의 전기차/배터리 수출은 물론 역내 생산설비 구축에 대해서도 장벽 계속 높여갈 것

유럽 전기차 배터리 시장 내 중국 업체들 점유율 가파르게 상승 중



자료:SNE, 유진투자증권

중국 전기차 수출 추이



자료:GACC, 유진투자증권

2026년 이후 유럽 출시 예정 전기차와 배터리 공급사

2026-7년 유럽 출시 예정 전기차 모델 및 예상 배터리 공급사(외부로 공개가 확인된 모델만 집계)

예상 출시 연도	OEM	Brand	모델명	예상 배터리 공급사
2026	Geely Holding Group	Polestar	Polestar 6	SK On
	Geely Holding Group	Volvo	EX60	CATL, LGES
	Honda	Honda	0 Saloon	LGES
	Honda	Honda	0 SUV	L-H Battery Co.(LGES, HONDA합작)
	Hyundai	Genesis	GV90	삼성SDI
	Mercedes-benz group	Mercedes-Benz	GLC EV	CATL, LGES
	Mercedes-benz group	Mercedes-Benz	C-Class EV	CATL, LGES
	Renault Group	Renault	Twingo-E-tech electric	LGES, CATL
	Stellantis	Alfa Romeo	E-Giulia	CATL, LGES, 삼성SDI
	Stellantis	Alfa Romeo	E-Stelvio	CATL, LGES, 삼성SDI
	Tata	Jaguar	GT	Agratas Energy Storage Solutions
	Toyota	Lexus	Next-Generation BEV	도요타배터리, PPES
	Toyota	Toyota	bZ4X Touring	PPES, CATL
	VW group	SEAT	Cupra Raval	PowerCo
	VW group	VW	ID.2X	PowerCo
	VW group	Skoda	Mid-size Crossover EV	Skoda/vw 그룹
	VW group	Skoda	Epiq	CATL
2027	Geely Holding Group	Volvo	EX40	CATL, LGES
	Hyundai	Hyundai	Ioniq 3	CATL
	Mercedes-benz group	Mercedes-Benz	E-Class EV	PowerCo
	Stellantis	DS	DS 3 E-Tense	CATL
	Stellantis	Jeep	Renegade EV	CATL, LGES, 삼성SDI
	VW group	Porsche	Cayenne 4-Gen	V4Smart
	VW group	VW	ID.EVERY1	PowerCo
	VW group	Audi	A8 e-tron	CATL
	VW group	VW	ID.3 X	CATL
	VW group	Audi	Q2 e-tron	LGES, CATL

자료: 언론종합, 유진투자증권. 확인된 모델만 집계

03

미국, 전기차 시장 정체 불가피

미국, 2026년 전기차 판매 성장률 4% 예상

트럼프정부의 반전기차 정책이 시장 정체의 원인

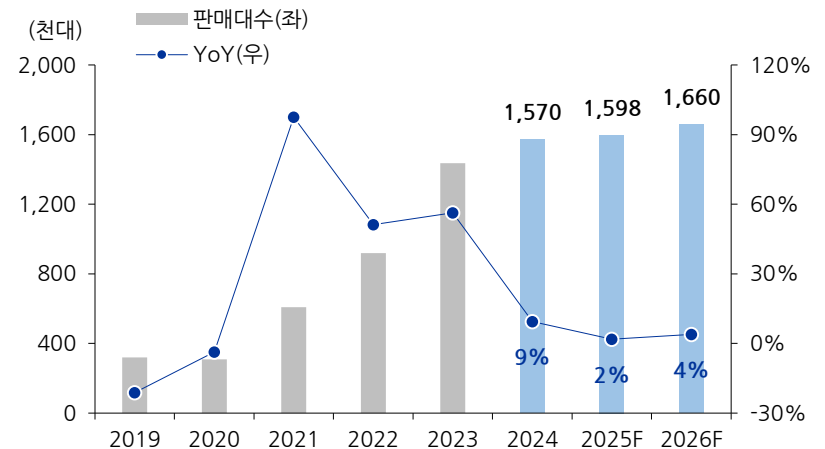
- 구매 보조금 폐지로 인한 수요 감소를 저가 모델 출시로 완화하겠다는 것이 완성차업체들의 전략
- 테슬라, GM, 포드, 현대/기아, 리비안 등 2026년 중저가 모델 출시 본격화
- 캘리포니아 등 민주당이 장악한 주들의 보조금 유지와 재도입 움직임이 확산되면 시장 안정에 영향미칠 것

폐지된 IRA 전기차 구매 보조금

세액공제	비중	내용
최대 \$7,500/대	50%	■ 배터리 광물: 미국 또는 미국과 FTA를 체결한 국가, 북미에서 재활용 ■ '25년부터 우려외국집단에서 조달한 광물을 포함할 경우 보조금 배제 ■ '24년 이전 40%, 매년 10%씩 상승, '26년 이후 80% 이상
	50%	■ 부품(양극재, 음극재, 전해액, 분리막) 북미 제조 비율 50% 이상 ■ '24년부터 우려외국집단에서 조달한 부품을 포함할 경우 보조금 배제 ■ '24년 이전 50%, '24~'25년 60%, '28년 이후 100%
	전제 조건	1) 전기차 제조 전기차 최종 생산이 북미 지역에서 이루어져야 함(법안 발효 이후 즉시 적용) 2) 보조금 대상 전기차 가격 상한 벤, SUV, 픽업트럭은 8만달러, 세단 등 기타 5.5만달러 이하 3) 보조금 대상 구매자 소득 조건 부부합산 30만달러, 가장 22.5만달러, 개인소득 15만달러 이하
	기타	■ 핵심 광물: 리튬, 니켈, 망간, 코발트, 알루미늄, 흑연 등 50종 광물 ■ 구성 부품: 양극전극, 음극전극, 고체금속전극, 분리막, 액체전해질, 고체전해질, 셀, 모듈 ■ 구성 물질: 양극재, 음극재, 음극박, 호일, 고체전극용금속, 바인더, 전해질, 전해염, 첨가제

자료:IRA(2022), 유진투자증권

2026년에도 미국 전기차 시장은 정체 예상



자료: EV-Sales, 유진투자증권

최대 시장 캘리포니아, 자체 보조금 축소 후 확대 논의 중

저소득층 대상 전기차 구입 지원 프로그램 DCAP 시행

구분	내용
프로그램명	DCAP(Driving Clean Assistance Program)
목적	저소득층 소비자의 전기차 구입 지원
자격	- 캘리포니아 거주자 - 가구 소득이 연방 빈곤선(FPL)의 300% 이하(4인 가구 기준 93,600불) - CARB 차량 구매 지원 프로그램 미참여자
추가 지원	- 저금리 대출: 최대 8%의 연이율로 차량 구입을 위한 저금리 대출 지원 - 이동성 옵션: 대중교통 이용권이나 전기자전거 지원 - 충전요금 지원: 가정용 EV 충전기 설치 및 충전 요금 최대 2,000달러 지원

자료: California Gov, 유진투자증권

DCAP 보조금 지급 기준

구분	폐차할 차량이 있는 경우		폐차할 차량이 없는 경우
DAC 여부	X	O	-
차량 구매 보조 + 충전 인센티브	최대 10,000달러 + 2,000달러 충전 인센티브	최대 12,000달러 + 2,000달러 충전 인센티브	최대 7,500달러 + 2,000달러 충전 인센티브
이동성 옵션	7,500달러	7,500달러	-

자료: California Gov, 유진투자증권

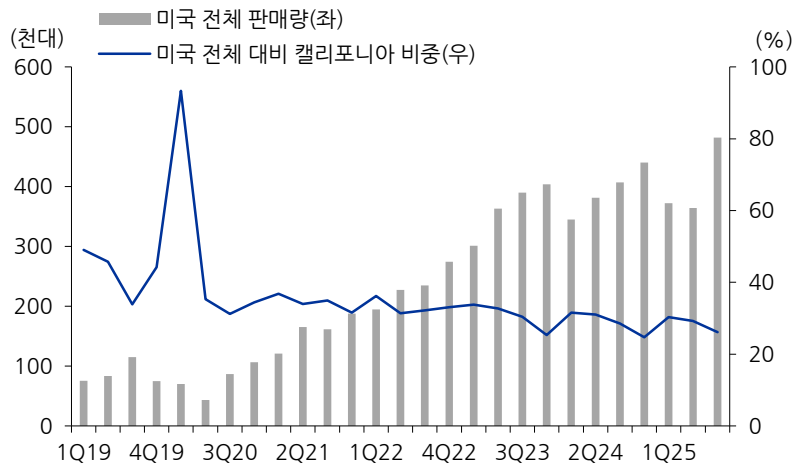
주) DAC는 Disadvantaged Community의 약어로, 환경적/경제적 요소 등을 고려하여 DAC 지위 부여

캘리포니아의 기존 클린카 관련 지원 제도는 일시 중단

제도명	CVRP(Clean Vehicle Rebate Project)
선정기관	CARB(California Air Resources Board)
주요내용	IRA와 별개로 전기차 대당 \$2,500~\$7,500 지원
세부내용	2010년부터 시행, 현재까지 12억 달러 지원 - BEV 구매 시 최대 \$7,500 - PHEV 구매 시 최대 \$7,000 - FCEV 구매 시 최대 \$7,500 - 지급대상 연 소득기준 \$135,000 → \$43,740으로 대폭 축소 (2024년 초 적용 예정)

자료: CARB, 유진투자증권

캘리포니아의 미국 내 전기차 판매 비중



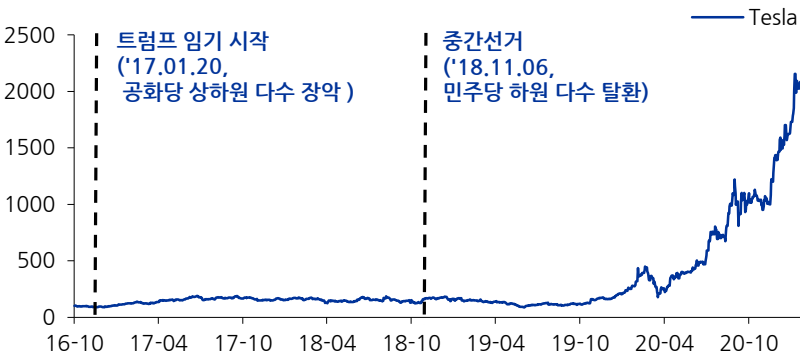
자료: CNCDA, 유진투자증권

내년 중간선거 결과가 미국 전기차 시장에 미치는 영향 커

중간 선거에서 민주당 이기면 전기차 정책 변화 시동

- 완성차 업체들의 전기차 전략도 중간 선거 결과에 따라 변할 것
- 공화당 다수당 유지하면 미국 전기차 시장의 정체기 길어질 확률 높아

트럼프 1기 중간 선거 전후의 테슬라 주가



자료: 언론 종합, 유진투자증권

역대 미 선거 결과, 2002년 제외하고 중간 선거에서 모두 여당 패배

대통령	선거년도	하원		상원		비고
		민주당 의석수	공화당 의석수	민주당 의석수	공화당 의석수	
조지 H.W. 부시	1992	258	176	57	43	빌 클린턴 당선
빌 클린턴	1994	204	230	48	52	조지 W. 부시 당선
	1996	207	226	45	55	
	1998	211	223	45	55	
	2000	212	221	50	50	
조지 W. 부시	2002	205	229	48	51	9·11 테러 사건 발생 (2001.09.11)
	2004	201	233	44	55	버락 오바마 당선
	2006	233	202	49	49	
	2008	257	178	57	41	
버락 오바마	2010	193	242	51	47	도널드 트럼프 당선
	2012	201	234	53	45	
	2014	188	247	44	54	
	2016	194	241	46	52	
드널드 트럼프	2018	235	199	45	53	조 바이든 당선
	2020	222	213	48	50	
조 바이든	2022	213	222	49	49	도널드 트럼프 당선
	2024	215	220	47	53	

자료: US Gov, 유진투자증권

2026년 이후 미국 출시 예정 전기차와 배터리 공급업체

2026-7년 유럽 출시 예정 전기차 모델 및 예상 배터리 공급사(외부로 공개가 확인된 모델만 집계)

예상 출시 연도	OEM	Brand	모델명	예상 배터리 공급사
2026	BMW	BMW	BMW iM3	AESC
	BMW	BMW	BMW iX3	AESC
	Ford	Ford	Project T3	SK On
	GM	Chevrolet	Corvette SUV	LGES
	GM	Cadillac	Vistiq	Utium Cells LLC(LGES, SK온 합작 투자사)
	Honda	Honda	Honda 0 SUV	LGES
	Hyundai	Genesis	GV90	삼성SDI
	Hyundai	Ioniq	Ioniq 6N	SK On
	Hyundai	Ioniq	Ioniq 9	LGES
	Jaguar	Jaguar	I-Type	CATL or LGES
	Jaguar	Jaguar	Jaguar Luxury SUV	CATL or LGES
	Nissan	Nissan	Nissan Leaf	CATL
	Rivian	Rivian	R2	LGES
	Rivian	Rivian	Recon	CATL or LGES
	Sony Honda Mobility	Afeela	Afeela 1	LGES
	Subaru	Sabararu	TrailSeeker	Panasonic
	Tesla	Tesla	Model S Plaid (Facelift)	Panasonic
	Tesla	Tesla	CyberCab	Tesla
	Toyota	Toyota	C-HR BEV	LGES
	Toyota	Lexus	Lexus ES EV	lexus 전용 배터리 공장 준비 중
2027	BMW	BMW	BMW i3	AESC
	GM	Chevrolet	Chevrolet Silverado EV	Ultium Cells LLC
	Karma Automotive	Karma	Theory 1	CATL
	Kia	Kia	Kia EV8	LGES
	Renault Group	Renault	5 Turbo 3E	LGES or CATL
	Rivian	Rivian	Rivian R3	LGES
	Rivian	Rivian	Rivian R3	LGES
	Rivian	Rivian	Rivian R3X SUV	LGES
	Stellantis	Jeep	Jeep Renegade EV	CATL
	Toyota	Lexus	Lexus Flagship SUV	Primearth EV energy
	Toyota	Lexus	Lexus BEV Coupe	Primearth EV energy
	Volkswagen	Volkswagen	ID. EVERY1	LGES
	Volkswagen	VW GTI	ID. GTI	LGES

자료: 언론종합, 유진투자증권. 확인된 모델만 집계

04

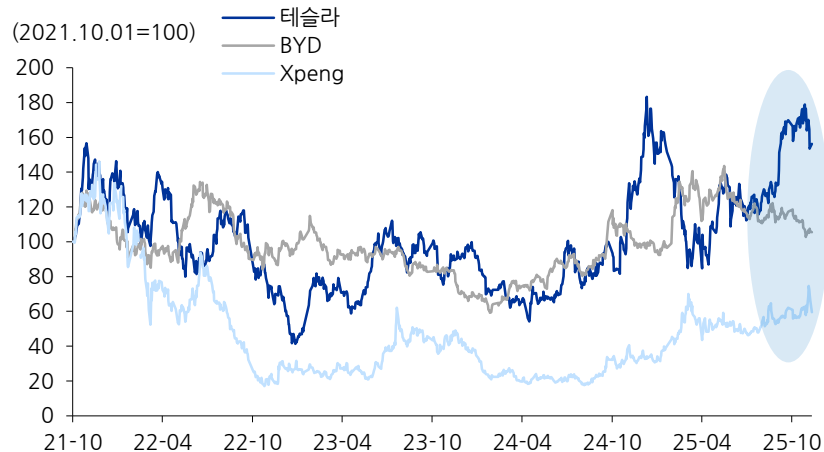
배터리 관련 산업 P 상승기

글로벌 전기차 밸류체인 주가 상승세로 반전

2025년 시장 재성장세 전환 선반영

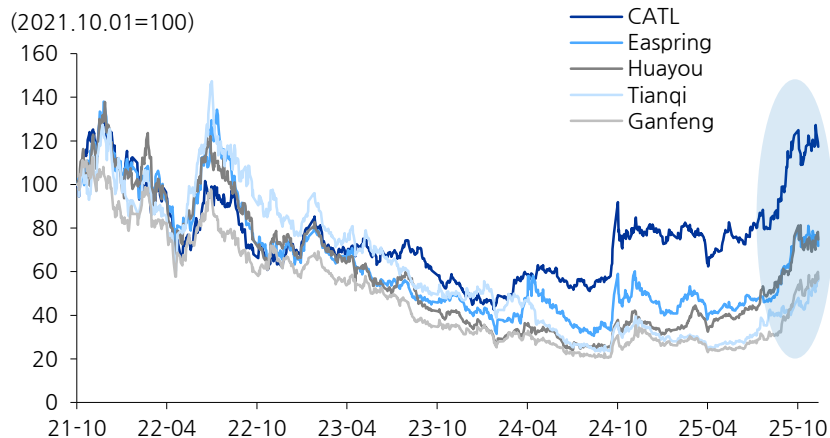
- 테슬라, BYD의 주가 강세 동반
- 한국, 중국, 유럽 배터리 소재업체들까지 주가 상승세 전환
- 2024년 상반기 K배터리 주가만 상승하던 상황과 달리 글로벌 트렌드

글로벌 전기차 업체들 주가 강세



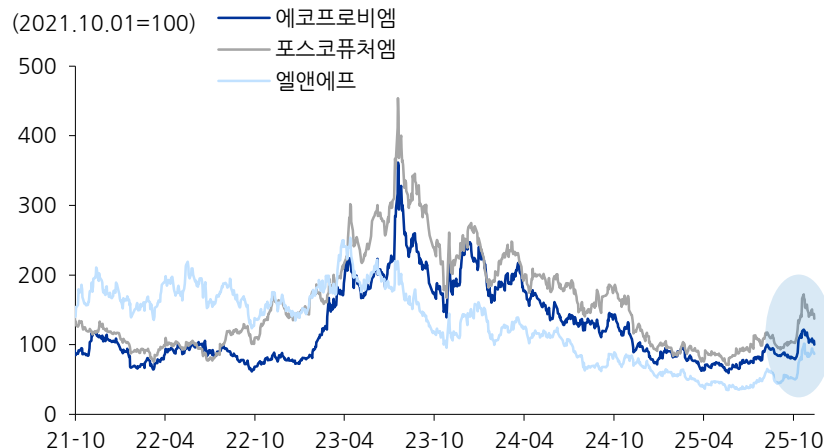
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2025/11/17 종가 기준

중국 배터리 업체들 주가 반등 시작



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2025/11/17 종가 기준

K배터리 관련주들도 주가 상승 반전



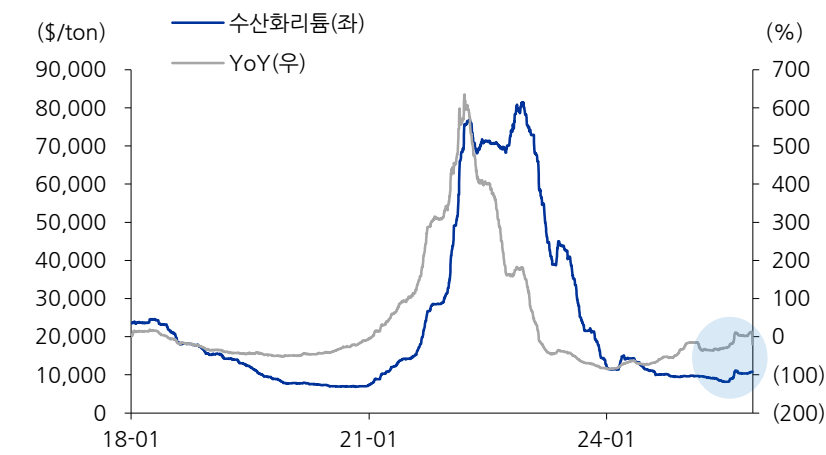
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2025/11/17 종가 기준

리튬가격 하락세도 진정 국면으로 진입

리튬 현/선물가격 하락세 진정

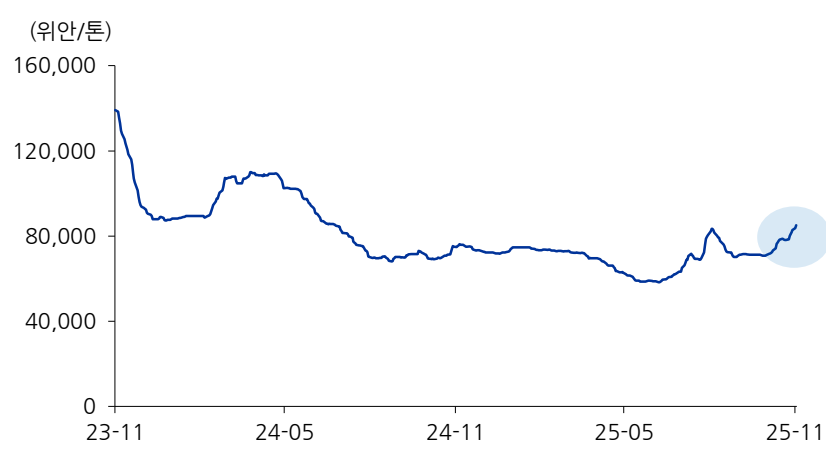
- 수산화 리튬 현물가격 고점 8.1만달러/톤에서 0.8만달러선을 저점으로 반등
- 중국 전기차, BESS 판매 호조로 탄산 리튬선물가격도 7만위안선에서 바닥 탈출해 10만원 위안 근처까지 상승
- 중국 정부의 정책 기조 공급과잉 유발에서 균형으로 전환. 리튬뿐 아니라 배터리 밸류체인 전반에 가격 상승 기조 예상

수산화 리튬 현물가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국, 탄산 리튬 선물가격 추이



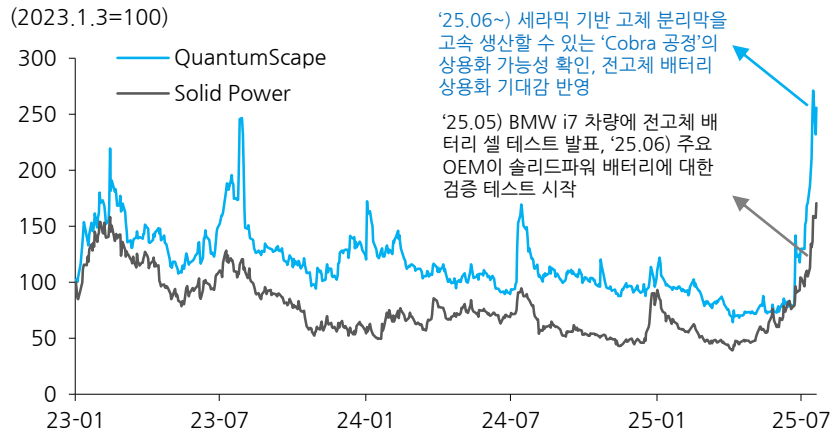
자료: 광저우선물거래소, 유진투자증권

휴머노이드 · UAM과 함께 가는 전고체 배터리

휴머노이드 및 UAM 시장 개화와 함께 전고체 수혜 기대

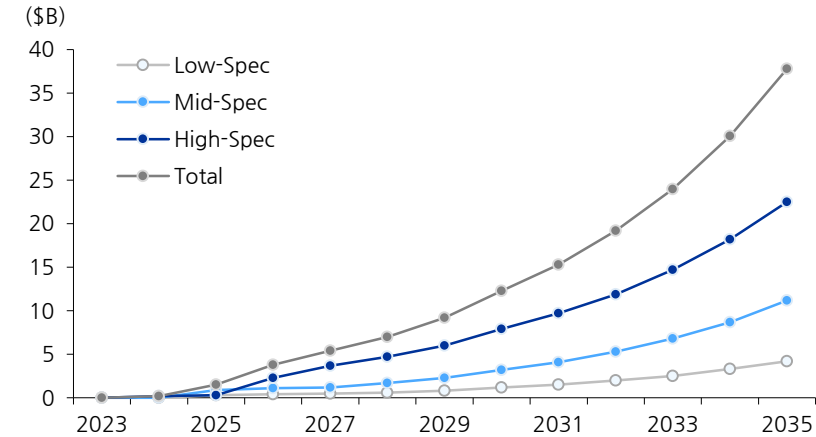
- 쿼텀스케이프와 솔리드 파워는 최근 전고체 관련 기대감으로 각각 연초 대비 261%, 96% 상승
- 전고체 배터리의 높은 에너지 밀도와 고출력, 안정성 등의 측면을 고려하면 휴머노이드 및 UAM 시장 성장에 있어서 전고체 배터리는 필수적
- K배터리의 고밀도 배터리에 대한 지속 투자가 결실 맺을 것

퀀텀스케이프, 솔리드파워 주가 추이



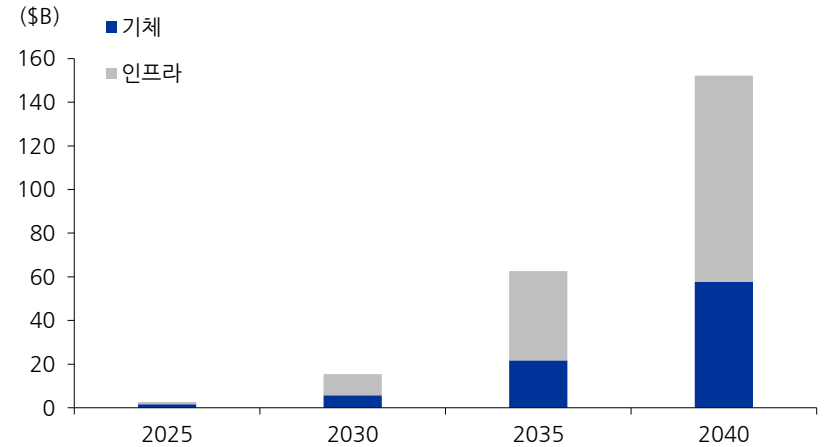
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 휴머노이드 시장 규모 전망



자료: Deloitte, 유진투자증권

글로벌 UAM 시장 규모 전망



자료: Airportal, 유진투자증권

국가별 전기차 판매량 예측치

국가별 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,808	1,840	1,910	2,206	2,631	3,278	4,215
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,598	1,660	1,919	2,290	2,860	3,705
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	1.8	3.9	15.6	19.3	24.9	29.5
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	9.8	10.0	11.3	13.2	16.2	20.6
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	242	249	287	341	417	510
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,558	14,622	17,177	19,623	22,099	24,047	25,656
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	14,125	16,576	18,897	21,229	23,000	24,384
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	26.6	17.4	14.0	12.3	8.3	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	44.2	50.4	55.8	60.9	64.0	65.9
일본 전기차 판매량	59	89	60	54	62	76	93	114	139
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	(10.0)	13.3	23.8	22.6	22.4	21.8
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.1	1.2	1.5	1.8	2.2	2.6
기타 아시아 총합	501	628	683	886	1,079	1,300	1,552	1,864	2,264
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,747	4,514	5,572	6,318	7,376	8,747
YoY(%)	15.1	15.6	(2.1)	27.2	20.5	23.4	13.4	16.7	18.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	28.7	33.9	41.1	45.7	52.3	60.8
기타국가 전기차 판매량	213	562	1,313	1,680	2,100	2,583	3,100	3,658	4,280
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	17,623	21,889	25,702	29,984	34,148	38,358	42,897
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	24.2	17.4	16.7	13.9	12.3	11.8
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	23.6	27.0	30.8	34.4	37.9	41.6

자료:EV-Sales, 유진투자증권

05

전기차/배터리 소재/부품 관련주

전기차/배터리 관련주 분석 대상

전기차/배터리 관련주 목표주가 수정 내역

종목코드	종목명	시가총액(십억원)	투자의견	목표주가(원)
A247540	에코프로비엠	13,516.1	BUY	180,000
A020150	롯데에너지머티리얼즈	2,157.5	BUY	40,000
A093370	후성	862.3	BUY	12,000
A336370	솔루스첨단소재	617.9	BUY	25,000
A089980	상아프론테크	255.0	BUY	30,000
A243840	신흥에스이씨	199.3	BUY	10,000

자료: 유진투자증권
주) 시가총액은 2025/11/21 종가 기준

에코프로비엠

(247540)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
180,000원
(유지)

추가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-11.3	39.8	-18.7
절대기준(%)	-9.4	64.4	11.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	180,000	180,000	-
영업이익(25)	130.8	130.8	-
영업이익(26)	172.0	172.0	-

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(25.11.21)	138,200
시가총액(십억원)	13,516
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	180,000원
최저가	81,100원
52주 일간 Beta	1.87
60일 일평균거래대금	1,005억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성(%)	
에코프로(외 15인)	45.6
권우석(외 1인)	0.2
에코프로비엠우리사주(외 1인)	0.2



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,612.8	3,402.0	5,280
영업이익	(34.1)	130.8	172.0	254
세전손익	(93.0)	66.0	123.0	203
당기순이익	(58.5)	84.7	98.4	162
EPS(원)	(1,129.9)	361.1	804.9	1,328
증감률(%)	적지	흑전	122.9	65.0
PER(배)	n/a	382.8	171.7	104.1
ROE(%)	(7.2)	2.3	5.9	9.0
PBR(배)	7.9	10.4	9.8	8.9
EV/EBITDA(배)	197.8	60.7	47.5	30.2

자료: 유진투자증권

헝가리 공장 완공과 중저가 라인업 확대

Investment Point

- 동사는 하이니켈 양극재 글로벌 1위라는 명성이 있지만, 글로벌 시장은 중저가 배터리 위주로 성장. 이에 대응하기 위해 1) 고전압 미드니켈, 2) LMR, 3) LFP용 양극재 개발 완료 및 샘플테스트 등 고객사 협의 중
- 오창에 4천톤의 LFP 양극재 라인 보유, 3세대 무전구체, 4세대용 제품 개발 완료한 상태. 미드니켈 LMR 양극재도 국내와 북미 고객 중심으로 각각 '27년, '28년부터 양산 시작 예상
- 11월에 헝가리 양극재 공산 완공, 내년 2분기부터 순차적으로 가동 예정. 동사의 헝가리 공장에 대한 현지 수요 확대해주는 역할을 할 것

최근 실적 및 이슈

- 에코프로비엠의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 6,253억원(+19.8% yoy), 507억원(흑자전환 yoy)을 기록. 컨센서스(매출: 7,517억원, 영업이익: 440억원) 대비 매출 하회, 영업이익 상회
- 매출이 예상보다 부진한 원인은 고객사의 유럽향 전기차용 양극재 재고 조정이 있었기 때문. 반면 전동공구와 ESS용 양극재 매출은 전년대비 21% 증가
- 영업이익은 인도네시아 투자법인의 투자 관련 이익 418억원 계상되면서 흑자기조 유지
- 인도네시아 니켈 관련 투자법인은 중국 관련 지분율 25%로 미국의 PFE 예외 규정(중국 관련 지분율 40% 이하)을 충족하여 동사의 미국향 사업에 이상 없을 것

에코프로비엠 연간 실적 전망

에코프로비엠 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	2,612.8	3,402.0	5,280.0	8,507.0	13,307.0	17,453.0
yoy(%)	260.6	28.8	(59.9)	(5.6)	30.2	55.2	61.1	56.4	31.2
Non-IT	1,914.2	883.3	384.6	424.5	432.0	551.0	631.0	699.0	751.0
EV	3,157.3	5,771.6	1,919.1	1,590.6	2,185.0	3,591.0	6,405.0	10,838.0	14,290.0
ESS/기타	286.1	246.0	463.1	597.7	785.0	1,138.0	1,471.0	1,770.0	2,412.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.0	2,331.9	3,072.0	4,847.0	7,826.4	12,255.7	16,056.8
매출총이익	516.2	293.4	94.8	280.9	330.0	433.0	680.6	1,051.3	1,396.2
매출총이익률(%)	9.6	4.3	3.4	10.8	9.7	8.2	8.0	7.9	8.0
판매비	135.5	137.4	129.0	150.1	158.0	179.0	208.0	251.0	275.0
영업이익	380.7	156.0	(34.1)	130.8	172.0	254.0	472.6	800.3	1,121.2
yoy(%)	230.9	(59.0)	적자전환	흑자전환	31.5	47.7	86.1	69.3	40.1
영업이익률(%)	7.1	2.3	(1.2)	5.0	5.1	4.8	5.6	6.0	6.4
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(58.9)	(64.8)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	(93.0)	66.0	123.0	203.0	419.6	751.3	1,074.2
법인세	49.9	23.0	(34.5)	(18.7)	24.6	40.6	83.9	150.3	214.8
법인세율(%)	15.5	29.6	37.1	(28.3)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
당기순이익	272.7	54.7	(58.5)	84.7	98.4	162.4	335.6	601.0	859.4
지배주주 순이익	232.3	(8.7)	(96.5)	37.3	78.7	129.9	268.5	480.8	687.5
목표주가기준 PER				471.9	223.6	135.5	65.6	36.6	25.6

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

에코프로비엠 분기 실적 전망

에코프로비엠 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	779.7	625.3	578.0
yoy(%)	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(35.1)	(3.7)	19.8	24.3
Non-IT	102.9	137.3	74.0	70.4	79.4	120.0	110.1	115.0
EV	788.9	569.1	275.2	285.9	502.6	533.2	304.8	250.0
ESS/기타	78.7	103.1	172.7	108.6	47.8	126.5	210.4	213.0
매출원가	926.5	769.3	526.4	449.8	594.6	695.6	533.1	508.6
매출총이익	44.0	40.2	(4.4)	15.2	35.2	84.1	92.2	69.4
매출총이익률(%)	4.5	5.0	(0.9)	3.3	5.6	10.8	14.7	12.0
판관비	37.3	36.3	36.8	18.6	32.9	35.1	41.5	40.5
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(3.5)	2.3	49.0	50.7	28.9
yoy(%)	(93.8)	(96.6)	적자전환	적자유지	(66.0)	1,159.1	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	6.3	8.1	5.0
영업외손익	(13.2)	(17.5)	(31.1)	2.9	(16.4)	(20.4)	(13.1)	(15.0)
세전이익	(6.5)	(13.6)	(72.3)	(0.5)	(14.1)	28.6	37.6	13.9
법인세	(1.6)	(20.6)	(22.7)	10.4	(4.1)	(5.6)	(11.7)	2.8
법인세율(%)	24.1	151.0	31.5	(1,933.7)	29.2	(19.7)	(31.1)	20.0
당기순이익	(4.9)	6.9	(49.5)	(11.0)	(10.0)	34.3	49.3	11.1

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표					
(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,563.3	5,217.1	5,798.1
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,344.8	1,849.1	2,274.0
현금성자산	513.2	521.9	506.6	810.9	935.9
매출채권	784.9	148.4	257.0	378.0	512.0
재고자산	1,108.8	616.3	489.0	567.0	732.0
투자자산	79.7	133.6	139.0	144.6	150.5
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,043.5	3,174.6	3,315.4
기타	14.3	18.8	36.0	48.7	58.1
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,996.3	3,571.3	4,022.4
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,546.0	1,720.2	1,870.4
매입채무	865.4	359.4	578.0	712.0	832.0
유동성이자부채	1,231.9	920.1	950.1	990.1	1,020.1
기타	34.0	17.7	17.9	18.1	18.3
비유동부채	631.1	1,049.4	1,450.3	1,851.2	2,152.1
비유동이자부채	595.6	1,028.0	1,428.0	1,828.0	2,128.0
기타	35.5	21.4	22.3	23.1	24.1
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,567.0	1,645.7	1,775.6
자본지분	1,371.5	1,712.0	1,302.0	1,380.7	1,510.6
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	915.1	915.1	915.1
이익잉여금	375.3	275.4	310.7	389.4	519.3
기타	33.6	472.5	27.2	27.2	27.2
비자본지분	227.9	265.0	265.0	265.0	265.0
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,567.0	1,645.7	1,775.6
총차입금	1,827.4	1,948.1	2,378.1	2,818.1	3,148.1
순차입금	1,314.3	1,426.2	1,871.5	2,007.1	2,212.2

현금흐름표					
(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	20.6	670.1	(50.0)	168.8	144.3
당기순이익	54.7	(58.5)	84.7	98.4	162.4
자산상각비	92.7	109.6	122.5	154.9	193.2
기타비현금성손익	315.8	9.3	(493.8)	(18.8)	(31.6)
운전자본증감	(384.3)	650.1	236.6	(65.7)	(179.8)
매출채권감소(증가)	83.2	622.6	(108.6)	(121.0)	(134.0)
재고자산감소(증가)	(441.6)	551.0	127.3	(78.0)	(165.0)
매입채무증가(감소)	(98.0)	(441.6)	218.6	134.0	120.0
기타	72.0	(81.9)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
투자현금	(672.5)	(1,021.8)	(396.2)	(305.4)	(350.3)
단기투자자산감소	29.4	(15.0)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	39.1	0.0	(0.7)	(0.8)	(0.8)
설비투자	(756.2)	(1,023.8)	(363.2)	(272.2)	(316.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(6.7)	(26.6)	(26.6)	(26.6)
재무현금	847.4	323.1	430.0	440.0	330.0
차입금증가	912.6	58.3	430.0	440.0	330.0
자본증가	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	43.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	192.3	(13.5)	(16.2)	303.4	124.0
기초현금	320.4	512.7	499.2	483.0	786.3
기말현금	512.7	499.2	483.0	786.3	910.3
Gross Cash flow	463.2	60.5	(286.6)	234.5	324.1
Gross Investment	1,086.2	356.7	158.7	370.2	529.1
Free Cash Flow	(623.1)	(296.2)	(445.3)	(135.7)	(205.0)

자료: 유진투자증권

손익계산서					
(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,612.8	3,402.0	5,280.0
증가율(%)	28.8	(59.9)	(5.6)	30.2	55.2
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,331.9	3,072.0	4,847.0
매출총이익	293.4	94.8	280.9	330.0	433.0
판매 및 일반관리비	137.4	149.2	150.1	158.0	179.0
영업이익	156.0	(34.1)	130.8	172.0	254.0
증가율(%)	(59.0)	적전	흑전	31.5	47.7
EBITDA	248.7	75.5	253.4	326.9	447.2
증가율(%)	(44.2)	(69.6)	235.4	29.0	36.8
영업외손익	(78.3)	(58.9)	(64.8)	(49.0)	(51.0)
이자수익	12.0	17.9	5.3	6.7	10.4
이자비용	69.7	86.2	81.2	98.7	116.0
지분법손익	(4.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.4)	9.5	11.1	43.0	54.6
세전순이익	77.7	(93.0)	66.0	123.0	203.0
증가율(%)	(75.9)	적전	흑전	86.3	65.0
법인세비용	23.0	(34.5)	(18.7)	24.6	40.6
당기순이익	54.7	(58.5)	84.7	98.4	162.4
증가율(%)	(79.9)	적전	흑전	16.2	65.0
지배주주지분	(8.7)	(110.5)	35.3	78.7	129.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	122.9	65.0
비지배지분	63.4	52.0	49.4	19.7	32.5
EPS(원)	(89)	(1,130)	361	805	1,328
증가율(%)	적전	적지	흑전	122.9	65.0
수정EPS(원)	(89)	(1,130)	361	805	1,328
증가율(%)	적전	적지	흑전	122.9	65.0

주요투자지표					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(89)	(1,130)	361	805	1,328
BPS	14,023	17,505	13,313	14,117	15,446
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	382.8	171.7	104.1
PBR	20.5	7.9	10.4	9.8	8.9
EV/EBITDA	118.5	197.8	60.7	47.5	35.2
배당수익률	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	60.8	223.4	n/a	57.6	41.7
수익성(%)					
영업이익률	2.3	(1.2)	5.0	5.1	4.8
EBITDA이익률	3.6	2.7	9.7	9.6	8.5
순이익률	0.8	(2.1)	3.2	2.9	3.1
ROE	(0.6)	(7.2)	2.3	5.9	9.0
ROIC	4.5	(0.8)	2.8	3.9	5.3
안정성(배, %)					
순차입금자기자본	82.2	72.1	119.4	122.0	124.6
유동비율	114.6	106.2	87.0	107.5	121.6
이자보상배율	2.2	(0.4)	1.6	1.7	2.2
활동성(회)					
총자산회전율	1.8	0.6	0.6	0.7	1.0
매출채권회전율	8.3	5.9	12.9	10.7	11.9
재고자산회전율	7.0	3.2	4.7	6.4	8.1
매입채무회전율	7.9	4.5	5.6	5.3	6.8

롯데에너지 머티리얼즈

(020150)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
40,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	52.7	58.2	-2.2
절대기준(%)	53.4	105.0	53.2
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	40,000	40,000	-
영업이익(25)	-119.7	-119.7	-
영업이익(26)	1.6	1.6	-

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(25.11.21)	41,200
시가총액(십억원)	2,157
발행주식수	52,365천주
52주 최고가	43,450원
최저가	19,460원
52주 일간 Beta	1.13
60일 일평균거래대금	112억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성(%)	
롯데케미칼 (외 1인)	47.0
스틱스페셜... (외 1인)	11.9



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	902.3	663.4	806.8	1,169.9
영업이익	(64.4)	(142.8)	(26.2)	42.3
세전손익	(16.3)	(198.8)	(40.0)	27.5
당기순이익	28.6	(149.3)	(34.0)	23.4
EPS(원)	528	(2,799)	(585)	424
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전
PER(배)	78.0	-	-	97.2
ROE(%)	1.8	(11.3)	(2.5)	1.9
PBR(배)	1.4	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	83.6	-	29.2	14.9

자료: 유진투자증권

국내 캐파를 AI 회로박으로 전환

Investment Point

- 3분기 매출, 영업이익 1,437억원, -343억원으로 컨센서스(매출 1,691억원, 영업이익 -343억원) 대비 매출은 하회
- 유럽, 북미 전기차 고객사 재고조정 지속되며 전지박 매출 부진
- 2026년에도 전기차용 전지박은 부진 예상되나 북미향 ESS 수요증가, AI향 회로박 수요 증가로 매출 22% 증가 예상
- 국내 익산 공장은 현재 총 2만톤의 캐파 중 회로박 부문이 3000톤 수준이나 2028년까지 전량 AI 회로박 라인으로 전환
- AI 회로박 가공비는 전기차용 전지박 대비 2배 이상 높고, 수요자들이 중국 공급업체들을 배제하고 있어서 안정적
- 회사는 증설이 완료되는 2028년부터는 AI 회로박 영업이익이 전기차용 전지박 영업이익을 상회할 것으로 가이던스
- AI용 회로박은 동사 포함 일본, 대만 4개 업체가 과점 중. 동사는 내년 부터 증설을 통해 빅테크들의 수요 증가를 누리며 고성장 할 것으로 판단

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	729.4	809.0	902.3	663.4	806.8	1,169.9
yoy(%)	5.9	10.9	11.5	(26.5)	21.6	45.0
동박	668.2	629.3	697.4	487.3	615.8	971.9
자회사	61.2	179.7	204.9	176.1	191.0	198.0
매출원가	599.8	739.6	890.8	725.3	745.2	1,036.3
매출총이익	129.6	69.4	11.5	(62.0)	61.6	133.6
판관비	44.8	57.6	75.9	80.8	87.8	91.3
영업이익	84.8	11.8	(64.4)	(142.8)	(26.2)	42.3
yoy(%)	21.2	(86.1)	(645.9)	121.6	(81.6)	(261.3)
영업외손익	(24.2)	(49.2)	48.3	(56.0)	(13.8)	(14.8)
법인세비용차감전순이익	60.5	(37.4)	(16.1)	(198.8)	(40.0)	27.5
법인세비용	11.5	7.7	(44.9)	(49.6)	(6.0)	4.1
법인세율(%)	19.1	(20.7)	278.4	24.9	15.0	15.0
당기순이익	49.0	(45.1)	28.8	(149.4)	(34.0)	23.4
지배주주당기순이익	43.8	(32.5)	6.3	(144.1)	(30.6)	22.2
목표주가 기준 PER(배)			292.8	(12.8)	(60.2)	83.1

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	143.7	156.7
yoy(%)	47.7	32.6	(2.9)	(18.8)	(34.6)	(22.0)	(32.0)	(15.9)
동박	193.1	200.0	156.9	147.4	117.7	157.2	98.7	113.7
자회사	48.6	62.7	54.5	39.0	40.3	47.8	45.0	43.0
매출원가	219.5	240.8	223.7	206.8	181.4	217.2	159.9	166.8
매출총이익	22.2	21.9	(12.2)	(20.4)	(23.5)	(12.2)	(16.2)	(10.1)
판관비	17.9	18.9	19.5	19.6	22.6	18.9	18.1	21.3
영업이익	4.3	3.0	(31.7)	(40.1)	(46.0)	(31.1)	(34.3)	(31.4)
yoy(%)	(29.3)	99.6	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	흑자전환
영업외손익	6.2	10.2	30.3	1.6	(18.8)	(33.5)	0.3	(4.0)
법인세비용차감전순이익	10.6	13.2	(1.4)	(38.5)	(64.9)	(64.6)	(34.0)	(35.4)
법인세비용	11.1	5.2	(8.0)	(53.3)	(19.0)	(13.3)	(9.5)	(7.8)
법인세율(%)	105.2	39.4	555.8	138.4	29.3	20.5	27.9	22.0
당기순이익	(0.6)	8.0	6.5	14.8	(45.8)	(51.5)	(24.5)	(27.6)
지배주주당기순이익	(1.1)	5.4	4.5	(2.4)	(46.7)	(48.2)	(25.4)	(23.7)

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,392.2	2,282.0	2,208.6	2,259.6	2,338.6
유동자산	1,262.0	1,031.5	946.4	987.1	1,038.2
현금성자산	572.4	495.5	387.6	332.1	305.0
매출채권	211.5	182.2	203.0	256.0	289.0
재고자산	345.0	333.2	335.0	378.0	423.0
비유동자산	1,130.2	1,250.6	1,262.3	1,272.5	1,300.4
투자자산	117.6	93.2	97.0	100.9	105.0
유형자산	1,000.4	1,127.9	1,133.5	1,137.6	1,159.4
기타	12.2	29.5	31.8	34.0	36.0
부채총계	426.4	380.1	415.8	502.6	564.7
유동부채	332.8	117.6	117.7	168.7	224.7
매입채무	113.6	75.9	75.9	106.7	162.5
유동성이자부채	208.7	25.7	25.7	45.7	45.7
기타	10.4	16.0	16.2	16.3	16.5
비유동부채	93.6	262.4	298.1	333.9	340.0
비유동이자부채	23.3	123.8	153.8	183.8	183.8
기타	70.3	138.6	144.2	150.1	156.2
자본총계	1,965.8	1,902.0	1,792.9	1,757.0	1,774.0
지배지분	1,433.5	1,333.6	1,224.5	1,188.7	1,205.6
자본금	23.1	23.1	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	1,137.7	929.2	1,105.0	1,105.0	1,105.0
이익잉여금	243.4	237.5	93.3	57.5	74.4
기타	29.3	143.9	0.0	0.0	0.0
비지배지분	532.3	568.3	568.3	568.3	568.3
자본총계	1,965.8	1,902.0	1,792.9	1,757.0	1,774.0
충차입금	232.0	149.5	179.5	229.5	229.5
순차입금	(340.4)	(346.0)	(208.1)	(102.6)	(75.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(89.8)	87.0	(209.1)	6.5	103.7
당기순이익	(45.1)	28.8	(149.3)	(34.0)	23.4
자산상각비	77.0	86.1	96.1	96.5	97.6
기타비현금성손익	71.8	(179.1)	(133.1)	9.3	4.9
운전자본증감	(172.8)	28.8	(22.8)	(65.3)	(22.2)
매출채권감소(증가)	(86.3)	49.3	(20.8)	(53.0)	(33.0)
재고자산감소(증가)	(83.5)	25.5	(1.8)	(43.0)	(45.0)
매입채무증가(감소)	16.6	(41.9)	(0.1)	30.8	55.8
기타	(19.7)	(4.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	472.2	96.7	(110.9)	(110.0)	(129.0)
단기투자자산감소	635.8	124.9	(3.1)	(3.2)	(3.4)
장기투자증권감소	41.3	0.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)
설비투자	(218.9)	(96.1)	(99.5)	(98.3)	(117.0)
유형자산처분	33.3	9.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.6)	(14.4)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
재무현금	(29.4)	(344.8)	209.0	44.8	(5.2)
차입금증가	(15.6)	(93.9)	30.0	50.0	0.0
자본증가	(13.8)	(9.2)	179.0	(5.2)	(5.2)
배당금지급	13.8	9.2	0.0	5.2	5.2
현금 증감	351.4	(133.4)	(111.1)	(58.7)	(30.5)
기초현금	200.6	552.0	418.6	307.6	248.8
기말현금	552.0	418.6	307.6	248.8	218.3
Gross Cash flow	103.7	62.3	(186.4)	71.7	125.9
Gross Investment	336.4	(0.6)	130.5	172.0	147.8
Free Cash Flow	(232.8)	62.9	(316.9)	(100.2)	(21.9)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	809.0	902.3	663.4	806.8	1,169.9
증가율(%)	10.9	11.5	(26.5)	21.6	45.0
매출원가	739.6	890.8	725.3	745.2	1,036.3
매출총이익	69.4	11.5	(62.0)	61.6	133.6
판매 및 일반관리비	57.6	75.9	80.8	87.8	91.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	11.8	(64.4)	(142.8)	(26.2)	42.3
증가율(%)	(86.1)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	88.8	21.7	(46.7)	70.3	139.9
증가율(%)	(35.4)	(75.6)	적전	흑전	99.2
영업외손익	(49.2)	48.1	(56.0)	(13.8)	(14.8)
이자수익	7.1	20.6	8.6	9.9	14.2
이자비용	12.7	13.2	11.1	13.4	16.6
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(44.1)	40.7	(53.6)	(10.2)	(12.4)
세전순이익	(37.4)	(16.3)	(198.8)	(40.0)	27.5
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	7.7	(44.9)	(49.6)	(6.0)	4.1
당기순이익	(45.1)	28.6	(149.3)	(34.0)	23.4
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배주주지분	(32.5)	24.3	(144.1)	(30.6)	22.2
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
비지배지분	(12.6)	4.5	(5.2)	(3.4)	1.2
EPS(원)	(706)	528	(2,799)	(585)	424
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
수정EPS(원)	(706)	528	(2,799)	(585)	424
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(706)	528	(2,799)	(585)	424
BPS	31,088	28,922	23,384	22,700	23,024
DPS	200	0	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	78.0	n/a	n/a	97.2
PBR	1.4	1.4	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	18.0	83.6	n/a	29.2	14.9
배당수익률	0.5	n/a	0.2	0.2	0.2
PCR	18.7	30.5	n/a	30.1	17.1
수익성(%)					
영업이익률	1.5	(7.1)	(21.5)	(3.3)	3.6
EBITDA이익률	11.0	2.4	(7.0)	8.7	12.0
순이익률	(5.6)	3.2	(22.5)	(4.2)	2.0
ROE	(2.2)	1.8	(11.3)	(2.5)	1.9
ROIC	0.5	(3.0)	(6.7)	(1.2)	2.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(17.3)	(18.2)	(11.6)	(5.8)	(4.3)
유동비율	379.2	876.8	803.8	585.2	462.1
이자보상배율	0.9	(4.9)	(12.9)	(2.0)	2.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	4.2	4.6	3.4	3.5	4.3
재고자산회전율	2.5	2.7	2.0	2.3	2.9
매입채무회전율	7.1	9.5	8.7	8.8	8.7

솔루스첨단소재 (336370)

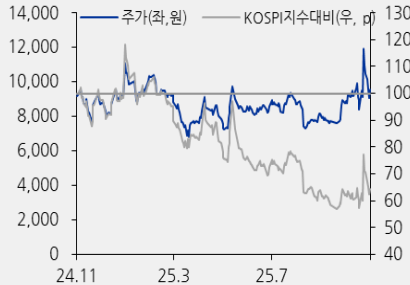
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
16,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.4	-30.5	-59.6
절대기준(%)	-0.7	16.2	-4.2
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	16,000	16,000	-
영업이익(25)	-69.7	-69.7	-
영업이익(26)	-18.8	-18.8	-

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(25.11.21)	8,800	투자의견	BUY
시가총액(십억원)	618	목표주가(12M)	16,000원
발행주식수	70,217천주		
52주 최고가	11,890원		
최저가	6,750원		
52주 일간 Beta	1.52		
60일 일평균거래대금	44억원		
외국인 지분율	4.0%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성(%)			
스카이라이프... (외 3인)	53.3		
국민연금공단 (외 1인)	5.1		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	570.9	593.6	419.0	608.0
영업이익	(54.4)	(69.7)	(18.8)	33.9
세전손익	(37.4)	(132.4)	(28.3)	30.7
당기순이익	(42.7)	(130.8)	(22.1)	24.1
EPS(원)	66.1	(994.1)	(251.8)	274.1
증감률(%)	(97.5)	적전	적지	흑전
PER(배)	133.1	-	-	32.1
ROE(%)	0.7	(10.8)	(2.9)	3.2
PBR(배)	1.2	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	31.2	59.7	17.2	10.1

자료: 유진투자증권

고객사 확대 긍정적

Investment Point

- 3분기 매출, 영업손익은 각 1,451억원, -212억원으로 전년대비 매출 8% 증가했으나 영업적자 확대
- 유럽 고객사와 미국 고객사의 재고조정 여파로 전지박 매출 전년비 34% 역성장
- AI 가속기용 수요 증가로 동박 매출은 55% 증가. 다만 동박 사업부는 전지박 사업 투자 위해 연내 매각 예정.
- 기존 고객 4개에서 연내 4개의 신규 고객 추가 확정되었고, 내년 말까지 고객사수 10개사 예정
- ESS용 전지박 물량은 유럽의 K배터리사에게 공급 시작했고, 미국에서도 K배터리, 현지 최대업체에게도 공급 예정
- 4680 원통형 배터리용 신규 아이템 공급 위한 테스트 진행 중. 내년 하반기 매출 발생 예상
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.6만 유지. 단기 실적 부진하나 유럽과 북미 전지박 생산을 선점한 효과 나타날 것

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	429.4	570.9	593.6	419.0	608.0
yoy(%)	(6.9)	33.0	4.0	(29.4)	45.1
OLED	111.2	126.3	128.6	141.0	152.0
동박	163.6	196.3	282.8	0.0	0.0
전지박	154.6	248.3	182.2	278.0	456.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	412.2	530.7	555.1	329.2	457.8
매출총이익	17.2	40.2	38.5	89.8	150.3
매출총이익률(%)	4.0	7.0	6.5	21.4	24.7
판관비	90.4	94.6	108.2	108.6	116.4
판관비율(%)	21.1	16.6	18.2	25.9	19.1
영업이익	(73.2)	(54.4)	(69.7)	(18.8)	33.9
yoy(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환
영업이익률(%)	(17.0)	(9.5)	(11.7)	(4.5)	5.6
영업외손익	261.6	17.0	(62.7)	(9.5)	(3.2)
세전이익	188.4	(37.4)	(132.4)	(28.3)	30.7
법인세	62.5	5.3	(1.5)	(6.2)	6.6
법인세율(%)	33.2	(14.1)	1.2	22.0	21.5
계속영업손익	125.9	(42.7)	(130.8)	(22.1)	24.1
중단영업손익	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.8	(42.7)	(130.8)	(22.1)	24.1
지배주주순이익	187.5	4.6	(69.8)	(17.7)	19.2
목표주가 기준 PER(지배주주순이익기준)	6.0	242.1	-16.1	-63.5	58.4

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	121.3	149.3	134.7	165.6	157.6	143.9	145.1	147.0
yoy(%)	7.6	47.6	21.1	58.8	29.9	(3.6)	7.7	(11.3)
OLED	31.3	32.3	30.4	32.3	29.7	31.8	32.1	35.0
동박	43.7	50.2	49.3	53.1	68.1	66.1	76.6	72.0
전지박	46.3	66.8	55.0	80.2	59.8	46.0	36.4	40.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	110.8	137.9	128.6	153.4	146.0	133.1	137.8	138.2
매출총이익	10.5	11.4	6.1	12.2	11.6	10.8	7.3	8.8
매출총이익률(%)	8.7	7.6	4.5	7.4	7.4	7.5	5.0	6.0
판관비	24.5	21.9	24.7	23.5	26.9	25.8	28.5	27.0
판관비율(%)	20.2	14.7	18.3	14.2	17.1	17.9	19.6	18.4
영업이익	(14.0)	(10.5)	(18.6)	(11.3)	(15.3)	(15.0)	(21.2)	(18.2)
yoy(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(11.5)	(7.0)	(13.8)	(6.8)	(9.7)	(10.4)	(14.6)	(12.4)
영업외손익	6.7	2.4	(23.7)	31.6	(14.0)	(48.0)	3.3	(4.0)
세전이익	(7.3)	(8.1)	(42.3)	20.3	(29.3)	(63.0)	(17.9)	(22.2)
법인세	1.7	1.8	(6.0)	7.7	2.7	(10.7)	11.2	(4.7)
법인세율(%)	(23.9)	(22.2)	14.2	38.1	(9.2)	17.0	(62.6)	21.4
계속영업손익	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.6	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(17.4)
중단영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.0)	(9.9)	(36.3)	12.6	(32.0)	(52.3)	(29.1)	(17.4)
지배주주순이익	1.7	0.3	(21.7)	24.4	(15.7)	(41.0)	(10.1)	(3.0)

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,706.7	1,801.1	1,858.7	1,899.2	1,933.6
유동자산	564.3	605.3	573.3	620.7	648.0
현금성자산	274.9	265.1	169.3	169.7	131.0
매출채권	68.3	110.7	135.0	158.0	187.0
재고자산	192.6	201.0	234.0	252.0	289.0
비유동자산	1,142.4	1,195.8	1,285.4	1,278.4	1,285.6
투자자산	100.9	10.0	10.4	7.3	10.6
유형자산	1,025.3	1,174.6	1,267.3	1,265.8	1,271.3
기타	16.2	11.2	7.7	5.3	3.7
부채총계	648.5	795.8	924.2	983.2	1,000.3
유동부채	568.0	615.2	633.5	682.5	699.5
매입채무	93.5	130.7	137.0	156.0	173.0
유동성이자부채	392.8	402.8	414.8	444.8	444.8
기타	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8
비유동부채	80.5	180.6	290.6	300.7	300.8
비유동이자부채	74.2	174.2	284.2	294.2	294.2
기타	6.3	6.4	6.4	6.5	6.5
자본총계	1,058.2	1,005.3	934.5	915.9	933.3
지배지분	732.8	679.9	609.2	590.6	607.9
자본금	4.5	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.6	523.6	523.6	523.6	523.6
이익잉여금	172.4	167.9	97.2	78.6	96.0
기타	32.3	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비지배지분	325.4	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	1,058.2	1,005.3	934.5	915.9	933.3
총차입금	467.0	577.0	699.0	739.0	739.0
순차입금	192.1	311.9	529.7	569.3	608.0

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	17.5	203.8	71.3	55.1	54.3
당기순이익	126.8	(42.7)	(130.8)	(22.1)	24.1
자산상각비	64.7	84.2	88.9	87.7	87.3
기타비현금성손익	(198.1)	175.8	170.7	17.5	(8.1)
운전자본증감	33.5	(13.6)	(57.5)	(28.0)	(49.0)
매출채권감소(증가)	26.0	(42.4)	(24.3)	(23.0)	(29.0)
재고자산감소(증가)	(27.3)	(8.4)	(33.0)	(18.0)	(37.0)
매입채무증가(감소)	(13.4)	37.2	6.3	19.0	17.0
기타	48.2	0.0	(6.5)	(6.0)	0.0
투자현금	(71.1)	(228.5)	(178.1)	(83.8)	(91.2)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(244.6)	(228.4)	(178.1)	(83.8)	(91.2)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	15.6	14.9	11.1	29.1	(1.9)
차입금증가	20.1	10.0	12.0	30.0	0.0
자본증가	(4.6)	4.9	(0.9)	(0.9)	(1.9)
배당금지급	4.6	4.6	0.9	0.9	1.9
현금 증감	(33.7)	(9.8)	(95.7)	0.4	(38.7)
기초현금	162.8	129.1	119.2	23.5	23.9
기말현금	129.1	119.2	23.5	23.9	(14.9)
Gross Cash flow	(6.6)	217.3	128.8	83.1	103.3
Gross Investment	37.6	242.1	235.6	111.8	140.2
Free Cash Flow	(44.2)	(24.7)	(106.8)	(28.7)	(36.9)

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	429.4	570.9	593.6	419.0	608.0
증가율(%)	2.7	33.0	4.0	(29.4)	45.1
매출원가	412.2	530.7	555.1	329.2	457.8
매출총이익	17.2	40.2	38.5	89.8	150.3
판매 및 일반관리비	90.4	94.6	108.2	108.6	116.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(73.2)	(54.4)	(69.7)	(18.8)	33.9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	회전
EBITDA	(8.5)	29.8	19.2	68.9	121.2
증가율(%)	적지	회전	(35.5)	258.4	76.0
영업외손익	261.6	17.0	(62.7)	(9.5)	(3.2)
이자수익	8.3	4.2	4.4	3.1	4.5
이자비용	24.6	18.9	23.2	30.5	31.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	278.0	31.7	(43.9)	18.0	23.3
세전순이익	188.4	(37.4)	(132.4)	(28.3)	30.7
증가율(%)	회전	적전	적지	적지	회전
법인세비용	62.5	5.3	(1.5)	(6.2)	6.6
당기순이익	126.8	(42.7)	(130.8)	(22.1)	24.1
증가율(%)	회전	적전	적지	적지	회전
지배주주지분	187.5	4.6	(69.8)	(17.7)	19.2
증가율(%)	회전	(97.5)	적전	적지	회전
비지배지분	(60.7)	(47.3)	(61.0)	(4.4)	4.8
EPS(원)	2,670	66	(994)	(252)	274
증가율(%)	회전	(97.5)	적전	적지	회전
수정EPS(원)	2,670	63	(997)	(258)	268
증가율(%)	회전	(97.6)	적전	적지	회전

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,670	66	(994)	(252)	274
BPS	16,122	7,479	6,701	6,496	6,688
DPS	50	10	10	20	20
밸류에이션(배, %)					
PER	5.0	133.1	-	-	32.1
PBR	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	n/a	31.2	59.7	17.2	10.1
배당수익률	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	n/a	3.7	6.2	9.6	7.7
수익성(%)					
영업이익률	(17.0)	(9.5)	(11.7)	(4.5)	5.6
EBITDA이익률	(2.0)	5.2	3.2	16.4	19.9
순이익률	29.5	(7.5)	(22.0)	(5.3)	4.0
ROE	29.3	0.7	(10.8)	(2.9)	3.2
ROIC	(4.0)	(3.1)	(3.6)	(0.9)	1.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	18.2	31.0	56.7	62.2	65.1
유동비율	99.3	98.4	90.5	90.9	92.6
이자보상배율	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(0.6)	1.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
매출채권회전율	5.2	6.4	4.8	2.9	3.5
재고자산회전율	2.4	2.9	2.7	1.7	2.2
매입채무회전율	4.4	5.1	4.4	2.9	3.7

후성 (093370)

투자의견
BUY
(유지)

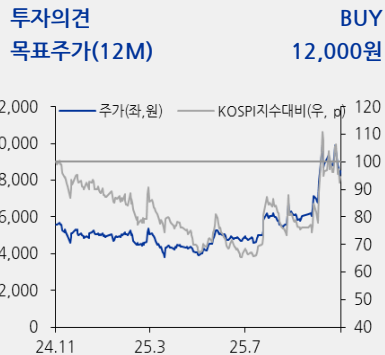
목표주가
12,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	16.8	51.3	-11.0
절대기준(%)	17.5	98.0	44.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	12,000	12,000	-
영업이익(25)	25.7	25.7	-
영업이익(26)	41.7	41.7	-

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(25.11.14)	8,040
시가총액(십억원)	862
발행주식수	107,255천주
52주 최고가	10,410원
최저가	3,800원
52주 일간 Beta	1.47
60일 일평균거래대금	186억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성(%)	
김용민(외 12인)	46.0



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	437.8	474.9	579.5	686.6
영업이익	(9.6)	25.7	41.7	64.8
세전손익	(115.0)	0.2	29.3	52.9
당기순이익	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9
EPS(원)	27	(107)	183	359
증감률(%)	흑전	적전	흑전	96.2
PER(배)	296.8	n/a	44.0	22.4
ROE(%)	0.9	(3.6)	6.2	11.1
PBR(배)	2.6	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	33.0	17.8	14.2	10.9

자료: 유진투자증권

LiPF6 가격 급등세 지속

Investment Point

- 중국 상위 업체들의 공급 물량 가격 통제 여파로 LiPF6 스팟 가격은 지난 2달 간 126% 상승
- LiPF6 공급 가격은 2달 전만 하더라도 중국 스팟 가격 대비 월등히 높았으나 현재는 더 낮아진 상황
- 이러한 추세가 유지된다면, 중국산을 사용하던 전해액업체들이 후성에게 LiPF6를 공급받을 가능성 높아져
- 동사는 내년부터 미국업체에게 연간 1천톤 수준의 계약을 맺은 상태여서 LiPF6 가격까지 상승하면 수익성 개선 빨라질 것

최근 실적 및 이슈

- 후성의 3분기 매출액, 영업이익은 각 1,210억원, 58억원으로 매출액은 전년 대비 13% 증가했고, 영업이익은 흑자전환 기조 유지
- 중국과 국내의 LiPF6 사업 적자는 지속되고 있으나, 냉매, 국내 반도체 가스, 자회사 한텍의 실적 호조가 이를 상쇄하기 때문
- LiPF6 가격 강세의 강도가 어느 정도 유지될 지에 따라 동사의 실적 개선 폭이 정해질 것

후성 연간 실적 전망

후성 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	610.6	523.2	437.8	474.9	579.5	686.6
yoy(%)	60.1	(14.3)	(16.3)	8.5	22.0	18.5
냉매/불소화합물	610.6	344.6	281.9	305.8	383.5	463.6
한텍	0.0	178.6	155.9	169.1	196.0	223.0
매출원가	444.6	508.1	382.9	381.9	464.3	542.3
매출총이익	166.0	15.1	54.9	93.0	115.2	144.3
판관비	60.6	61.2	64.5	67.3	73.5	79.5
영업이익	105.4	(46.1)	(9.6)	25.7	41.7	64.8
yoy(%)	81.2	적자전환	적자지속	흑자전환	62.5	55.5
영업이익률(%)	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	7.2	9.4
영업외손익	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(25.5)	(12.4)
세전이익	133.4	(88.9)	(115.0)	0.2	29.3	52.9
법인세비용	21.0	(4.5)	(31.6)	2.8	4.4	9.0
법인세율(%)	15.7	5.0	27.5	1,464.0	15.0	17.0
당기순이익	112.4	(84.4)	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9

자료: 후성, 유진투자증권

후성 분기 실적 전망

후성 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	108.6	111.9	106.9	110.4	107.1	124.2	121.0	122.6
yoy(%)	(29.1)	(20.1)	(13.7)	4.1	(1.3)	11.0	13.2	11.0
냉매/불소화합물	68.4	72.5	71.2	69.7	73.4	74.9	79.9	77.6
한텍	40.1	39.4	35.7	40.7	33.7	49.3	41.1	45.0
매출원가	102.0	92.7	91.7	96.5	90.9	94.8	97.8	98.5
매출총이익	6.6	19.2	15.2	13.9	16.3	29.4	23.2	24.1
판관비	16.0	14.9	17.0	16.5	16.4	14.7	17.4	18.9
영업이익	(9.4)	4.2	(1.8)	(2.6)	(0.1)	14.8	5.8	5.2
yoy(%)	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	248.0	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	(8.7)	3.8	(1.7)	(2.4)	(0.1)	11.9	4.8	4.2
영업외손익	0.8	(0.0)	(7.7)	(98.5)	(1.3)	(30.4)	9.7	(3.5)
세전이익	(8.6)	4.2	(9.5)	(101.1)	(1.4)	(15.7)	15.6	1.7
법인세비용	0.5	(6.8)	(5.9)	(19.4)	0.6	2.4	1.2	(1.3)
법인세율(%)	(6.3)	(160.3)	62.5	19.2	(41.8)	(15.2)	7.4	(80.0)
당기순이익	(9.1)	11.0	(3.5)	(81.7)	(1.9)	(18.1)	14.4	3.0

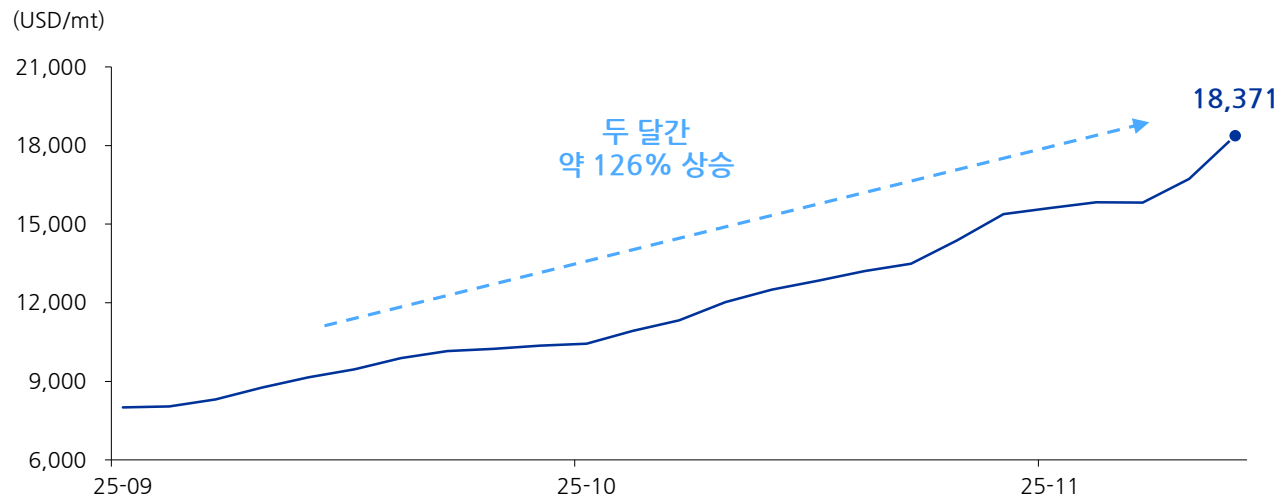
자료: 후성, 유진투자증권

LiPF6 가격 강세로 인한 후성 수혜 예상

LiPF6 가격 강세 유지

- 중국 상위업체들의 공급 물량과 가격 통제 여파로 LiPF6 스팟 가격은 지난 두 달간 126% 상승
- 후성의 LiPF6 공급 가격은 2달 전만 하더라도 중국 스팟 가격 대비 월등히 높았으나, 현재는 더 낮아진 상태
- 이 추세가 일정 범위 내에서 유지된다면, 중국산을 사용하던 전해액업체들이 후성에게 LiPF6를 공급받을 가능성 높아져
- 내년부터 미국업체에 연간 1천톤 수준의 공급 계약을 맺은 상황이기에 LiPF6 가격까지 상승하면 수익성 개선 빨라질 것

LiPF6 가격 급등



자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	853.4	826.3	830.1	898.7	947.5
유동자산	255.5	292.8	293.7	368.2	415.7
현금성자산	49.6	111.7	99.2	156.2	183.3
매출채권	84.1	72.4	81.0	90.0	101.0
재고자산	66.3	63.6	68.0	76.0	85.0
비유동자산	597.9	533.5	536.3	530.5	531.8
투자자산	129.2	140.6	146.3	152.2	158.4
유형자산	465.0	389.5	386.8	375.3	370.6
기타	3.7	3.5	3.2	3.0	2.8
부채총계	521.9	493.5	515.7	564.8	575.2
유동부채	335.3	335.4	357.2	375.8	385.7
매입채무	74.6	58.6	60.1	78.6	88.2
유동성이자부채	242.6	255.4	275.4	275.4	275.4
기타	18.1	21.5	21.7	21.9	22.1
비유동부채	186.6	158.1	158.5	189.0	189.4
비유동이자부채	169.6	147.7	147.7	177.7	177.7
기타	17.0	10.4	10.8	11.3	11.7
자본총계	331.5	332.7	314.3	333.9	372.4
지배지분	312.5	326.5	308.1	327.7	366.2
자본금	47.2	53.6	53.6	53.6	53.6
자본잉여금	76.2	151.7	151.7	151.7	151.7
이익잉여금	183.4	114.3	102.8	122.4	160.9
기타	5.7	7.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	19.0	6.2	6.2	6.2	6.2
자본총계	331.5	332.7	314.3	333.9	372.4
총차입금	412.2	403.1	423.1	453.1	453.1
순차입금	362.6	291.4	323.8	296.8	269.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(5.8)	75.6	18.5	70.2	76.4
당기순이익	(84.4)	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9
자산상각비	52.0	44.6	40.9	40.1	39.3
기타비현금성손익	59.9	56.3	(8.2)	3.9	3.8
운전자본감소	(10.6)	33.5	(11.6)	1.2	(10.5)
매출채권감소(증가)	12.0	17.1	(8.6)	(9.0)	(11.0)
재고자산감소(증가)	33.1	10.2	(4.4)	(8.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	(22.4)	(3.0)	1.6	18.4	9.7
기타	(33.3)	9.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)
투자현금	(107.6)	(110.4)	(53.2)	(45.5)	(51.8)
단기투자자산감소	(5.5)	(34.7)	(2.3)	(2.4)	(2.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(7.7)	(9.3)	(9.3)
설비투자	(105.1)	(80.5)	(38.0)	(28.4)	(34.3)
유형자산처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	0.9	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	61.1	60.6	20.0	30.0	0.0
차입금증가	57.9	(21.3)	20.0	30.0	0.0
자본증가	(0.7)	82.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(51.2)	27.1	(14.7)	54.6	24.6
기초현금	79.0	27.8	54.9	40.2	94.8
기말현금	27.8	54.9	40.2	94.8	119.4
Gross Cash flow	27.4	42.0	30.1	69.0	87.0
Gross Investment	112.7	42.1	62.6	42.0	59.9
Free Cash Flow	(85.3)	(0.1)	(32.4)	27.0	27.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	523.2	437.8	474.9	579.5	686.6
증가율(%)	(14.3)	(16.3)	8.5	22.0	18.5
매출원가	508.1	382.9	381.9	464.3	542.3
매출총이익	15.1	54.9	93.0	115.2	144.3
판매 및 일반관리비	61.2	64.8	67.3	73.5	79.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(46.1)	(9.6)	25.7	41.7	64.8
증가율(%)	적전	적지	흑전	62.5	55.5
EBITDA	5.9	35.0	66.6	81.8	104.1
증가율(%)	(96.2)	497.7	90.4	22.9	27.2
영업외손익	(42.8)	(105.4)	(25.5)	(12.4)	(11.9)
이자수익	1.7	3.0	0.9	1.1	1.3
이자비용	18.4	18.6	10.3	11.1	11.8
지분법손익	0.0	0.0	(7.2)	(8.8)	(8.8)
기타영업손익	(26.0)	(89.8)	(8.9)	6.4	7.3
세전순이익	(88.9)	(115.0)	0.2	29.3	52.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	15,309.3	80.6
법인세비용	(4.5)	(31.6)	2.8	4.4	9.0
당기순이익	(84.4)	(83.4)	(2.6)	24.9	43.9
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	76.3
지배주주지분	(53.9)	2.9	(11.5)	19.6	38.5
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2
비지배지분	(30.5)	(86.3)	8.9	5.3	5.5
EPS(원)	(554)	27	(107)	183	359
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2
수정EPS(원)	(554)	27	(107)	183	359
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	96.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(554)	27	(107)	183	359
BPS	3,312	3,044	2,873	3,056	3,414
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	296.8	n/a	44.0	22.4
PBR	3.5	2.6	2.8	2.6	2.4
EV/ EBITDA	255.1	33.0	17.8	14.2	10.9
배당수익률	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	41.5	20.5	28.6	12.5	9.9
수익성(%)					
영업이익률	(8.8)	(2.2)	5.4	7.2	9.4
EBITDA이익률	1.1	8.0	14.0	14.1	15.2
순이익률	(16.1)	(19.0)	(0.5)	4.3	6.4
ROE	(15.9)	0.9	(3.6)	6.2	11.1
ROIC	(5.1)	(1.1)	(56.6)	5.7	8.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	109.4	87.6	103.0	88.9	72.4
유동비율	76.2	87.3	82.2	98.0	107.8
이자보상배율	(2.5)	(0.5)	2.5	3.8	5.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	5.6	6.2	6.8	7.2
재고자산회전율	5.9	6.7	7.2	8.0	8.5
매입채무회전율	5.9	6.6	8.0	8.4	8.2

상아프론테크

(089980)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
30,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-7.9	-19.4	-39.9
절대기준(%)	-8.9	0.0	-12.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	30,000	30,000	-
영업이익(25)	7.0	7.0	-
영업이익(26)	12.7	12.7	-

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(25.11.21) **15,950**

시가총액(십억원) **255**

발행주식수 15,989천주

52주 최고가 20,600원

최저가 13,540원

52주 일간 Beta 1.10

60일 일평균거래대금 11억원

외국인 지분율 4.4%

배당수익률(2025F) 1.3%

주주구성(%)

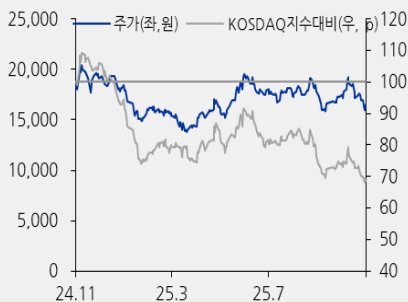
이상원 (외 24인) 42.3

자사주 (외 1인) 3.3

자사주 (외 1인) 2.5

투자의견 **BUY**

목표주가(12M) **30,000원**



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	171.8	184.0	207.8	259.0
영업이익	5.8	7.0	12.7	18.1
세전손익	6.8	3.5	10.0	15.1
당기순이익	6.2	2.7	8.3	12.4
EPS(원)	385	270	517	775
증감률(%)	(48.6)	(30.1)	91.7	49.9
PER(배)	41.4	59.2	30.9	20.6
ROE(%)	3.1	2.2	4.2	6.0
PBR(배)	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	16.3	15.7	12.3	10.6

자료: 유진투자증권

미국 ESS용 캡아세이 매출 시작

Investment Point

- 3분기 매출 499억원, 영업이익 21억원으로 기존 추정치 상회. 전년 대비 매출 2024년 1분기 이후 첫 성장세 시현
- 9월부터 시작된 미국향 ESS 배터리 캡아세이 매출로 미국법인의 손실 축소되기 시작한 것으로 추정
- 고객사의 국내, 미국, 유럽의 ESS 확대전략에 따라 동반 성장 가능할 것
- 반도체 패키징용 ETFE 필름, 수전해용 멤브레인, 위성통신용 특수 소재 수요는 여전히 견조
- 엔비디아가 네트워크 인프라 구축하기 위해 노키아와 6G 통신망 구축 발표. 확산되면 동사의 CCL용 저유전 복합필름(멤피스) 사업도 주목도 높아질 것
- 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지. ESS 매출 시작으로 이익 개선 국면 진입하고, 글로벌 업체를 고객으로 보유하고 있는 소재업체라는 프리미엄 받을 만

상아프론테크 연간 실적 전망

상아프론테크 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	181.2	183.6	171.8	184.0	207.8	259.0	394.3	485.1	565.8
YoY(%)	1.5	1.3	(6.5)	7.1	12.9	24.6	52.2	23.0	16.6
부품사업	80.0	89.8	76.5	77.0	91.0	120.0	228.5	290.3	336.8
소재사업	62.2	60.4	68.4	73.8	80.1	96.7	120.0	147.0	176.3
장비사업	22.0	18.1	12.8	14.5	16.7	19.5	20.7	20.8	22.5
기타	16.9	15.3	14.0	18.8	20.0	22.8	25.2	27.0	30.1
매출원가	140.9	147.4	139.2	149.9	166.2	209.8	325.3	399.3	463.9
매출총이익	40.3	36.2	32.6	34.1	41.6	49.2	69.0	85.9	101.8
매출총이익률(%)	22.2	19.7	19.0	18.5	20.0	19.0	17.5	17.7	18.0
판관비	27.4	27.2	26.7	27.1	28.9	31.1	35.8	37.0	39.3
영업이익	12.9	9.0	5.8	7.0	12.7	18.1	33.2	48.9	62.5
YoY(%)	7.8	(30.6)	(34.7)	20.2	80.9	42.4	83.3	47.2	28.0
영업이익률(%)	7.1	4.9	3.4	3.8	6.1	7.0	8.4	10.1	11.1
영업외손익	(4.1)	8.0	1.0	(1.9)	(2.7)	(3.0)	(1.0)	(1.2)	(0.5)
세전이익	8.9	17.0	6.8	5.1	10.0	15.1	32.2	47.7	62.0
법인세비용	1.4	5.0	0.6	0.8	1.8	2.7	6.1	9.5	12.4
당기순이익	7.4	12.0	6.2	4.3	8.3	12.4	26.1	38.1	49.6
목표주가 기준 PER				111.3	58.0	38.7	18.4	12.6	9.7

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

상아프론테크 분기 실적 전망

상아프론테크 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	43.8	45.0	42.4	40.6	40.7	44.8	49.9	48.6
YoY(%)	(6.6)	(8.3)	(7.6)	(2.8)	(7.0)	(0.4)	17.6	19.8
부품사업	20.6	19.8	18.9	17.2	17.4	20.1	24.3	22.2
소재사업	16.7	18.6	16.7	16.5	16.8	17.3	19.5	18.5
장비사업	2.7	2.7	3.6	3.7	3.1	3.4	2.4	3.0
기타	3.8	3.8	3.2	3.2	3.4	3.9	3.7	4.9
매출원가	35.5	35.6	34.5	33.6	32.8	36.5	41.0	39.6
매출총이익	8.3	9.4	7.9	6.9	7.9	8.3	9.0	9.0
매출총이익률(%)	19.0	20.9	18.7	17.1	19.3	18.6	18.0	18.5
판관비	6.3	7.3	6.6	6.6	6.8	6.7	6.8	6.7
영업이익	2.0	2.1	1.3	0.4	1.1	1.6	2.1	2.3
YoY(%)	(27.3)	(31.5)	(39.0)	(58.0)	(46.5)	(25.7)	60.0	491.3
영업이익률(%)	4.6	4.7	3.1	0.9	2.7	3.5	4.3	4.6
영업외손익	(0.3)	(5.8)	(2.4)	9.5	(0.8)	0.5	(0.6)	(1.0)
세전이익	1.7	(3.7)	(1.0)	9.8	0.3	2.0	1.5	1.3
법인세비용	0.4	(1.4)	0.4	1.2	0.0	(0.3)	0.4	0.6
당기순이익	1.3	(2.3)	(1.4)	8.6	0.3	2.3	1.1	0.6

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	349.0	362.2	363.4	358.5	371.6
유동자산	158.5	154.2	145.5	136.7	143.9
현금성자산	56.9	56.3	35.7	5.9	(8.1)
매출채권	45.0	32.7	38.0	45.0	55.0
재고자산	53.2	57.5	64.0	78.0	89.0
비유동자산	190.5	208.1	217.9	221.8	227.7
투자자산	10.8	6.9	6.6	6.9	7.2
유형자산	178.9	200.4	210.6	214.2	219.9
기타	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
부채총계	155.9	161.2	168.1	158.1	162.0
유동부채	93.0	154.2	161.7	161.6	165.4
매입채무	27.9	25.3	25.8	28.6	34.3
유동성이자부채	62.9	122.0	129.0	126.0	124.0
기타	2.2	6.9	7.0	7.1	7.1
비유동부채	62.9	7.0	6.3	(3.6)	(3.5)
비유동이자부채	54.5	0.7	3.7	(6.3)	(6.3)
기타	8.5	6.3	2.6	2.8	2.9
자본총계	193.0	201.0	195.4	200.4	209.6
지배지분	193.0	201.0	195.4	200.4	209.6
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	116.2	119.1	120.1	125.2	134.4
기타	(2.9)	2.3	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	193.0	201.0	195.4	200.4	209.6
총차입금	117.4	122.7	132.7	119.7	117.7
순차입금	60.5	66.4	96.9	113.8	125.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	28.7	21.6	3.0	7.5	14.9
당기순이익	12.0	6.2	4.3	8.3	12.4
자산상각비	13.6	13.8	15.4	17.3	17.7
기타비현금성손익	(3.8)	(2.6)	(15.8)	0.1	0.1
운전자분증감	6.2	2.0	(2.1)	(18.2)	(15.3)
매출채권감소(증가)	12.8	20.2	(4.9)	(7.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	(4.3)	(7.8)	(10.4)	(14.0)	(11.0)
매입채무증가(감소)	0.6	(7.1)	6.9	2.8	5.7
기타	(2.9)	(3.3)	6.3	(0.0)	(0.0)
투자현금	(30.6)	(15.1)	(23.2)	(22.4)	(25.0)
단기투자자산감소	0.0	0.0	3.2	(1.4)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.8)	(28.5)	(27.1)	(20.8)	(23.3)
유형자산처분	0.9	0.2	0.5	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
재무현금	2.2	(7.4)	2.7	(16.2)	(5.2)
차입금증가	9.2	(0.8)	5.9	(13.0)	(2.0)
자본증가	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2
현금 증감	0.2	0.4	(17.4)	(31.2)	(15.4)
기초현금	19.3	19.5	19.9	2.5	(28.7)
기말현금	19.5	19.9	2.5	(28.7)	(44.1)
Gross Cash flow	21.8	21.7	5.2	25.6	30.2
Gross Investment	24.5	13.1	28.5	39.3	38.9
Free Cash Flow	(2.6)	8.5	(23.3)	(13.6)	(8.8)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	183.6	171.8	184.0	207.8	259.0
증가율(%)	1.3	(6.5)	7.1	12.9	24.6
매출원가	147.4	139.2	149.9	166.2	209.8
매출총이익	36.2	32.6	34.1	41.6	49.2
판매 및 일반관리비	27.2	27.3	27.1	28.9	31.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.0	5.8	7.0	12.7	18.1
증가율(%)	(30.6)	(34.7)	20.2	80.9	42.4
EBITDA	22.5	19.7	22.5	30.0	35.8
증가율(%)	(11.8)	(12.7)	14.2	33.4	19.4
영업외손익	8.0	1.0	(3.6)	(2.7)	(3.0)
이자수익	2.4	2.1	2.1	2.8	3.5
이자비용	7.4	7.2	6.9	5.2	4.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	13.1	6.1	1.3	(0.3)	(1.7)
세전순이익	17.0	6.8	3.5	10.0	15.1
증가율(%)	92.1	(59.9)	(49.0)	188.8	50.8
법인세비용	5.0	0.6	0.8	1.8	2.7
당기순이익	12.0	6.2	2.7	8.3	12.4
증가율(%)	61.5	(48.6)	(56.7)	209.6	49.9
지배주주지분	12.0	6.2	4.3	8.3	12.4
증가율(%)	61.5	(48.6)	(30.1)	91.7	49.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	750	385	270	517	775
증가율(%)	61.5	(48.6)	(30.1)	91.7	49.9
수정EPS(원)	750	385	270	517	775
증가율(%)	61.5	(48.6)	(30.1)	91.7	49.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	750	385	270	517	775
BPS	12,072	12,573	12,219	12,536	13,110
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	29.7	41.4	59.2	30.9	20.6
PBR	1.8	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/ EBITDA	18.5	16.3	15.7	12.3	10.6
배당수익률	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3
PCR	16.3	11.8	49.2	9.9	8.4
수익성(%)					
영업이익율	4.9	3.4	3.8	6.1	7.0
EBITDA이익율	12.3	11.5	12.2	14.4	13.8
순이익율	6.5	3.6	1.5	4.0	4.8
ROE	6.3	3.1	2.2	4.2	6.0
ROIC	2.5	2.0	1.9	3.5	4.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	31.3	33.0	49.6	56.8	60.0
유동비율	170.4	100.0	89.9	84.6	87.0
이자보상배율	1.2	0.8	1.0	2.4	3.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	3.8	4.4	5.2	5.0	5.2
재고자산회전율	3.5	3.1	3.0	2.9	3.1
매입채무회전율	6.9	6.5	7.2	7.6	8.2

신흥에스이씨 (243840)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
10,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.3	11.2	-35.6
절대기준(%)	-2.3	30.6	-8.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	10,000	10,000	-
영업이익(25)	0.9	0.9	-
영업이익(26)	24.4	24.4	-

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(25.11.19)	5,170
시가총액(십억원)	199
발행주식수	38,558천주
52주 최고가	6,480원
최저가	3,755원
52주 일간 Beta	1.04
60일 일평균거래대금	44억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(2025F)	1.7%
주주구성(%)	
최화봉(외 14인)	57.1
배영환(외 1인)	0.3
신흥에스이씨우리스주(외 1인)	0.2



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	432.8	412.0	509.7	617.0
영업이익	13.2	0.9	24.4	36.4
세전손익	22.5	(11.1)	15.1	27.6
당기순이익	22.0	(16.8)	13.2	24.3
EPS(원)	564	(431)	339	624
증감률(%)	(29.0)	적전	흑전	83.8
PER(배)	9.2	n/a	15.2	8.3
ROE(%)	6.3	(4.9)	4.0	7.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	7.7	9.8	7.0	5.9

자료: 유진투자증권

미국 ESS용 시장 확대 수혜주

Investment Point

- 3분기 매출액, 영업이익 각각 1,002억원, 27억원으로 전년비 9%, 102% 성장. 구조조정 효과 때문
- 데이터센터용 백업 배터리(BBU) 사용 증가로 원통형 CID 매출액이 전년대비 44% 증가
- 지난 2년간 인력만 최대치 대비 25% 감축. 생산라인 수율 최적화, 소모품 비율 절감 등으로 체질 개선
- 2026년 매출 5,097억원 영업이익 244억원으로 턴어라운드 시동. 미국 스타플러스 공장의 전기차와 ESS 라인 본격 가동에 따른 동사 미국 법인의 흑자전환이 실적 개선의 주원인. 데이터센터용 BBU에 수요되는 원통형 CID 매출은 지난 2분기부터 증가하기 시작. 내년에도 물량 증가 25% 이상 예상
- 미국 ESS항 각형 캡아세이는 초기에는 삼원계용으로 출하되지만, 개발 중인 LFP용은 내년 4분기부터 양산 예상
- 2026년 실적기준 PBR 0.7배. 국내 배터리 배터리 소재/부품업체들 중 PBR 1배 이하는 찾기 어려워. 글로벌 ESS 시장 확대로 각형 배터리 부품 수요 증가 감안하면 밸류에이션 지나치게 낮아. 목표주가 1만원 유지

신흥에스이씨 연간 실적 전망

신흥에스이씨 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	477.8	539.9	432.8	412.0	509.7	617.0	702.7
YoY(%)	30.5	13.0	(19.8)	(4.8)	23.7	21.0	13.9
소형 원형 N-CID	107.6	125.1	88.1	73.4	92.0	114.0	134.0
중대형 각형 Cap Ass'y	316.0	369.3	299.2	306.0	370.0	455.0	520.0
중대형 각형 CAN	29.4	31.1	27.6	9.5	19.3	20.5	21.2
전지 Pack Module	6.7	6.5	0.8	2.5	2.5	2.5	2.5
중대형각형 LVS Ass'y	3.3	1.2	1.8	1.2	2.4	2.4	2.4
소형원형 NS Ass'y	11.7	5.5	14.1	17.7	19.7	18.8	18.8
기타	3.2	1.2	1.1	1.6	3.8	3.8	3.8
매출원가	407.4	453.2	381.7	374.9	446.9	540.4	614.4
매출총이익	70.5	86.6	51.1	37.1	62.8	76.6	88.3
매출총이익률(%)	14.7	16.0	11.8	9.0	12.3	12.4	12.6
판관비	39.4	43.0	37.9	36.2	38.4	40.2	41.6
판관비율(%)	8.3	8.0	8.8	8.8	7.5	6.5	5.9
영업이익	31.0	43.7	13.2	0.9	24.4	36.4	46.7
YoY(%)	(0.2)	40.7	(69.8)	(93.1)	2,598.0	49.4	28.3
영업이익률(%)	6.5	8.1	3.0	0.2	4.8	5.9	6.6
영업외손익	(7.2)	(8.1)	9.3	(12.0)	(9.3)	(8.8)	(11.6)
세전이익	23.9	35.5	22.5	(11.1)	12.2	21.4	26.6
법인세비용	4.3	4.6	0.5	5.7	1.9	3.3	4.2
법인세율(%)	17.9	12.9	2.3	(50.8)	15.3	15.6	15.8
당기순이익	19.6	30.9	22.0	(16.8)	10.3	18.0	22.4
지배주주순이익	19.6	30.9	22.0	(16.8)	10.3	18.0	22.4

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

신흥에스이씨 분기 실적 전망

신흥에스이씨 분기 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F
매출액	147.9	114.1	91.9	78.9	103.5	102.7	100.2	105.6
YoY(%)	22.0	(11.2)	(40.6)	(41.8)	(30.0)	(10.0)	9.0	33.8
소형 원형 N-CID	31.7	29.8	14.9	11.7	11.0	18.9	21.5	22.0
중대형 각형 Cap Ass'y	101.3	71.4	68.0	58.6	83.5	76.0	71.5	75.0
중대형 각형 CAN	12.3	6.9	5.0	3.4	3.1	2.8	1.1	2.5
전지 Pack Module	0.1	0.3	0.1	0.3	0.5	0.7	0.8	0.5
중대형각형 LVS Ass'y	0.5	1.0	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
소형원형 NS Ass'y	2.0	3.8	3.7	4.5	4.1	3.9	4.7	5.0
기타	0.0	0.8	0.2	0.1	1.0	0.1	0.2	0.3
매출원가	126.9	96.7	81.2	77.0	98.3	92.0	89.5	95.1
매출총이익	21.0	17.4	10.8	2.0	5.2	10.7	10.7	10.5
매출총이익률(%)	14.2	15.2	11.7	2.5	5.0	10.5	10.7	9.9
판관비	10.8	11.2	9.4	6.5	9.5	8.6	8.0	10.1
판관비율(%)	7.3	9.9	10.2	8.2	9.2	8.4	8.0	9.6
영업이익	10.2	6.1	1.3	(4.6)	(4.3)	2.1	2.7	0.4
YoY(%)	50.8	(36.9)	(90.4)	적전	적전	(65.2)	101.9	(107.8)
영업이익률(%)	6.9	5.4	1.5	(5.8)	(4.1)	2.1	2.7	0.3
영업외손익	0.4	2.6	(5.9)	12.2	2.3	(13.8)	3.2	(3.8)
세전이익	10.6	8.8	(4.5)	7.6	(2.0)	(11.6)	5.9	(3.4)
법인세비용	3.2	1.0	(2.0)	(1.6)	2.9	0.5	2.6	(0.3)
법인세율(%)	30.7	10.9	45.2	(21.6)	(147.3)	(4.5)	43.8	10.0
당기순이익	7.3	7.8	(2.5)	9.3	(4.8)	(12.2)	3.3	(3.1)
지배주주순이익	7.3	7.8	(2.5)	9.3	(4.8)	(12.2)	3.3	(3.1)

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	840.2	875.7	912.4	934.9	994.6
유동자산	254.0	208.3	247.6	292.0	376.2
현금성자산	109.9	115.6	125.0	141.2	206.4
매출채권	98.5	35.2	45.0	57.0	68.0
재고자산	42.9	52.8	73.0	89.0	97.0
비유동자산	586.2	667.4	664.8	642.9	618.4
투자자산	10.1	14.7	15.3	15.9	16.6
유형자산	575.0	650.2	646.4	623.5	598.1
기타	1.1	2.5	3.0	3.4	3.8
부채총계	502.4	517.3	586.4	599.7	639.3
유동부채	305.0	289.1	307.8	320.9	330.2
매입채무	80.7	39.1	37.8	50.7	59.8
유동성이자부채	212.2	236.8	256.8	256.8	256.8
기타	12.1	13.1	13.3	13.4	13.5
비유동부채	197.4	228.3	278.5	278.8	309.1
비유동이자부채	188.1	221.5	271.5	271.5	301.5
기타	9.3	6.7	7.0	7.3	7.6
자본총계	337.9	358.4	326.0	335.1	355.3
지배지분	337.9	358.4	326.0	335.1	355.3
자본금	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8
자본잉여금	165.7	165.7	165.7	165.7	165.7
이익잉여금	144.7	161.2	140.5	149.6	169.8
기타	4.6	8.7	(3.0)	(3.0)	(3.0)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	337.9	358.4	326.0	335.1	355.3
총차입금	400.2	458.4	528.4	528.4	558.4
순차입금	290.3	342.7	403.4	387.1	352.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	56.1	67.0	1.5	57.8	71.9
당기순이익	30.9	22.0	(16.8)	13.2	24.3
자산상각비	44.9	57.4	60.9	59.3	57.1
기타비현금성손익	17.2	(62.7)	(11.4)	0.3	0.3
운전자본증감	(19.1)	11.0	(31.2)	(15.0)	(9.8)
매출채권감소(증가)	(4.5)	76.9	(9.8)	(12.0)	(11.0)
재고자산감소(증가)	9.7	(7.6)	(20.2)	(16.0)	(8.0)
매입채무증가(감소)	(6.8)	(21.1)	(1.4)	12.9	9.1
기타	(17.6)	(37.2)	0.1	0.1	0.1
투자현금	(157.0)	(88.3)	(58.4)	(37.6)	(32.8)
단기투자자산감소	(0.0)	(2.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	8.4	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(168.3)	(87.6)	(56.5)	(35.7)	(30.8)
유형자산처분	2.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(1.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	126.0	16.1	66.1	(4.1)	25.9
차입금증가	128.9	23.1	70.0	0.0	30.0
자본증가	(3.0)	(6.9)	(3.9)	(4.1)	(4.1)
배당금지급	3.0	3.9	3.9	4.1	4.1
현금 증감	26.0	2.6	9.2	16.1	65.0
기초현금	84.0	109.9	112.6	121.8	137.9
기말현금	109.9	112.6	121.8	137.9	202.9
Gross Cash flow	93.1	77.4	32.7	72.8	81.7
Gross Investment	176.2	74.4	89.5	52.4	42.4
Free Cash Flow	(83.1)	2.9	(56.7)	20.4	39.2

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	539.9	432.8	412.0	509.7	617.0
증가율(%)	13.0	(19.8)	(4.8)	23.7	21.0
매출원가	453.2	381.7	374.9	446.9	540.4
매출총이익	86.6	51.1	37.1	62.8	76.6
판매 및 일반관리비	43.0	43.3	36.2	38.4	40.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	43.7	13.2	0.9	24.4	36.4
증가율(%)	40.7	(69.8)	(93.1)	2,598.0	49.4
EBITDA	88.6	70.6	61.8	83.7	93.5
증가율(%)	31.5	(20.3)	(12.4)	35.3	11.8
영업외손익	(8.1)	9.3	(12.0)	(9.3)	(8.8)
이자수익	2.6	1.2	2.1	2.6	3.2
이자비용	15.2	18.4	13.1	14.8	14.9
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	4.2	26.4	(1.1)	2.9	2.9
세전순이익	35.5	22.5	(11.1)	15.1	27.6
증가율(%)	48.8	(36.7)	적전	흑전	83.2
법인세비용	4.6	0.5	5.7	1.9	3.3
당기순이익	30.9	22.0	(16.8)	13.2	24.3
증가율(%)	57.8	(29.0)	적전	흑전	83.8
지배주주지분	30.9	22.0	(16.8)	13.2	24.3
증가율(%)	57.8	(29.0)	적전	흑전	83.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	795	564	(431)	339	624
증가율(%)	57.4	(29.0)	적전	흑전	83.8
수정EPS(원)	795	549	(446)	324	608
증가율(%)	57.4	(30.9)	적전	흑전	87.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	795	564	(431)	339	624
BPS	7,407	7,858	7,148	7,347	7,789
DPS	86	90	90	90	90
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	9.2	n/a	15.2	8.3
PBR	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	7.4	7.7	9.8	7.0	5.9
배당수익률	0.9	1.7	1.7	1.7	1.7
PCR	4.6	3.0	7.2	3.2	2.9
주익성(%)					
영업이익율	8.1	3.0	0.2	4.8	5.9
EBITDA이익율	16.4	16.3	15.0	16.4	15.2
순이익율	5.7	5.1	(4.1)	2.6	3.9
ROE	9.6	6.3	(4.9)	4.0	7.0
ROIC	6.8	1.9	0.1	2.9	4.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	85.9	95.6	123.7	115.5	99.1
유동비율	83.3	72.1	80.4	91.0	113.9
이자보상배율	2.9	0.7	0.1	1.6	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.6	6.5	10.3	10.0	9.9
재고자산회전율	11.2	9.0	6.5	6.3	6.6
매입채무회전율	7.1	7.2	10.7	11.5	11.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%
(2025.09.30기준)		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	
2023-11-27	Reduce	200,000	1년	26.3	-7.1	
2023-12-04	Reduce	200,000	1년	25.8	-7.1	
2024-01-22	Reduce	200,000	1년	17.7	-7.1	
2024-02-08	Reduce	200,000	1년	18.1	-7.1	
2024-05-07	Reduce	200,000	1년	3.0	-7.1	
2024-06-17	Reduce	150,000	1년	19.0	-0.9	
2024-07-31	Reduce	150,000	1년	15.2	-0.9	
2024-10-04	Hold	200,000	1년	-35.7	-3.5	
2024-11-04	Hold	200,000	1년	-39.4	-10.8	
2025-01-20	Buy	200,000	1년	-43.1	-29.6	
2025-04-30	Buy	180,000	1년	-34.0	-3.3	
2025-08-06	Buy	180,000	1년	-24.5	-3.3	
2025-11-05	Buy	180,000	1년	-15.6	-11.1	
2025-11-24	Buy	180,000	1년			

(원)

에코프로비엠
목표주가

23-11 24-05 24-11 25-05 25-11

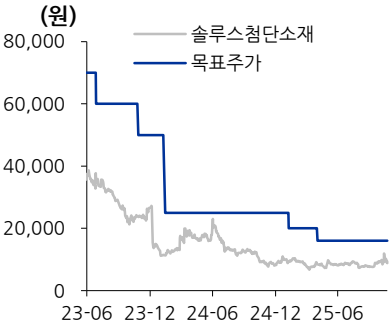
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가 대비	
2023-11-27	Buy	60,000	1년	-35.0	-24.5	
2024-02-05	Buy	50,000	1년	-15.8	2.0	
2024-05-13	Buy	60,000	1년	-27.8	-4.5	
2024-08-07	Buy	60,000	1년	-35.6	-28.0	
2024-10-04	Buy	60,000	1년	-35.4	-29.1	
2024-11-04	Buy	50,000	1년	-49.3	-28.5	
2025-02-07	Buy	40,000	1년	-38.0	-23.8	
2025-05-12	Buy	35,000	1년	-31.1	-8.6	
2025-08-07	Buy	35,000	1년	-27.7	-8.6	
2025-11-11	Buy	40,000	1년	-6.4	0.5	
2025-11-24	Buy	40,000	1년			

(원)

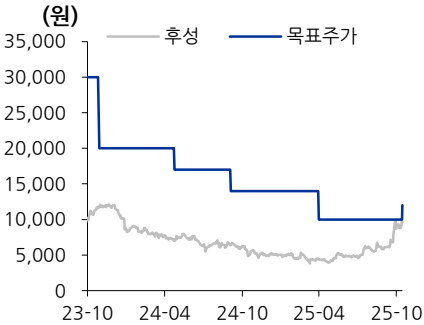
Legend: 롯데에너지머티리얼즈 (Grey line), 목표주가 (Blue line)

Date	Target Price (₩)	Stock Price (₩)
2023-11-27	60,000	~45,000
2024-02-05	50,000	~35,000
2024-05-13	60,000	~40,000
2024-08-07	60,000	~35,000
2024-10-04	60,000	~30,000
2024-11-04	50,000	~25,000
2025-02-07	40,000	~20,000
2025-05-12	35,000	~20,000
2025-08-07	35,000	~20,000
2025-11-11	40,000	~25,000
2025-11-24	40,000	~30,000

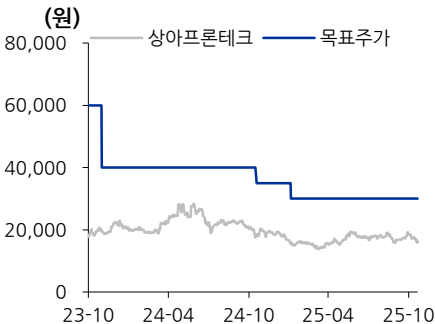
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						솔루스첨단소재(336370.KQ) 추가 및 목표주가 추이					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비				
				평균	최고(최저)						
2023-11-27	Buy	50,000	1년	-49.1	-38.5						
2024-02-13	Buy	25,000	1년	-45.5	-7.8						
2024-04-25	Buy	25,000	1년	-46.8	-7.8						
2024-07-25	Buy	25,000	1년	-55.3	-35.7						
2024-10-04	Buy	25,000	1년	-59.6	-46.4						
2025-02-07	Buy	20,000	1년	-56.2	-48.0						
2025-05-02	Buy	16,000	1년	-46.9	-25.7						
2025-07-24	Buy	16,000	1년	-46.2	-25.7						
2025-10-29	Buy	16,000	1년	-39.6	-25.7						
2025-11-24	Buy	16,000	1년								



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						후성(093370KS) 추가 및 목표주가 추이					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비				
				평균	최고(최저)						
2023-11-27	Buy	20,000	1년	-53.4	-39.6						
2024-05-23	Buy	17,000	1년	-59.6	-53.1						
2024-10-04	Buy	14,000	1년	-63.4	-52.0						
2025-04-30	Buy	10,000	1년	-42.9	-0.1						
2025-08-18	Buy	10,000	1년	-30.8	-0.1						
2025-10-27	Buy	10,000	1년	-7.5	-0.1						
2025-11-17	Buy	12,000	1년	-29.7	-28.0						
2025-11-24	Buy	12,000	1년								



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						상아프론테크(089980, KQ) 추가 및 목표주가 추이					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비				
				평균	최고(최저)						
2023-11-30	Buy	40,000	1년	-44.9	-28.9						
2024-05-31	Buy	40,000	1년	-42.7	-28.9						
2024-06-03	Buy	40,000	1년	-42.8	-28.9						
2024-08-16	Buy	40,000	1년	-45.8	-42.1						
2024-08-29	Buy	40,000	1년	-46.1	-42.3						
2024-10-04	Buy	40,000	1년	-47.7	-42.5						
2024-11-18	Buy	35,000	1년	-48.5	-41.7						
2025-02-24	Buy	30,000	1년	-43.7	-35.0						
2025-08-29	Buy	30,000	1년	-41.6	-35.8						
2025-11-14	Buy	30,000	1년	-45.1	-43.4						
2025-11-24	Buy	30,000	1년								



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						신흥에스이씨(243840 KQ) 추가 및 목표주가 추이					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비				
				평균	최고(최저)						
2023-11-27	Buy	70,000	1년	-31.4	-9.7						
2024-03-04	Buy	70,000	1년	-27.2	-9.7						
2024-07-08	Buy	14,000	1년	-55.4	-33.1						
2024-07-08	Buy	14,000	1년	-55.4	-33.1						
2024-10-04	Buy	14,000	1년	-61.1	-35.6						
2025-04-30	Buy	10,000	1년	-54.5	-39.1						
2025-08-12	Buy	10,000	1년	-49.7	-39.1						
2025-11-20	Buy	10,000	1년	-	-						
2025-11-24	Buy	10,000	1년								

