

2025 상반기 산업전망

2차전지 (Neutral)

반등 모멘텀 부재

분석종목

LG에너지솔루션 | 삼성SDI | 포스코퓨처엠 | 엘앤에프 | 에코프로비엠



2차전지/에너지/화학 이용욱

yw.lee@hanwha.com

3772-7635



목차

04	I. 상반기 리뷰	견조한 EV 판매에도 웃을 수 없는 이차전지
09	II. 하반기 전망	정책 및 신차 기대감 부재
20	III. 투자전략	반등 모멘텀 부재
25	IV. 기업분석	
		LG에너지솔루션, 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 엘앤에프, 에코프로비엠

Summary

❖ [2025년 상반기 리뷰] 견조한 EV 판매에도 웃을 수 없는 이차전지

- 1H25 배터리/양극재 업체 가동률은 40% 수준까지 하락(vs. 2021~2022년 가동률 60~70%)
- 1Q25 유럽과 미국의 전기차 판매량은 견조했으나, 1) 유럽에서는 중국 배터리 탑재 비중 확대되며 한국 배터리 탑재량은 오히려 YoY 감소했고, 2) 미국은 트럼프 취임 이후 정책 불확실성 확대되며 1Q25 풀인효과가 컸을 것으로 추정

❖ [2025년 하반기 전망] 정책 및 신차 기대감 부재

- 1) 유럽은 CO2 배출 규제 완화하며 2025년 기대감은 약화됐으나, 2026~2027년 더 높은 판매량을 기대. 다만, 유럽 내에서 한국 배터리 업체들이 점유율 유지할 수 있을지가 관건
- 2) 미국의 IRA 수정 법안 현실화되면 미국 시장에 대한 눈높이 하향 조정은 불가피. 다만, 미국의 탈중국 기조 유지되며 미국 내 한국 배터리/소재 업체의 점유율은 공고할 것. 한편, 미국에서는 4~5월부터 외국산 자동차 및 자동차 부품에 대한 관세 부과하기 시작. 4~5월 ICE 판매는 견조했으나, EV 판매량 증가율은 역성장으로 전환
- 3) 하반기 신규 전기차 기대감 부족: 1) 유럽은 중국 배터리 탑재한 전기차가 많으며, 2) 미국은 기대할만한 저가 전기차 부족

❖ [투자전략] 반등 모멘텀 부재

- 이차전지 업종에 대해 중립(Neutral) 의견 제시
- 절대적인 실적의 바닥 구간은 지나고 있으나, 중장기 실적 전망치는 여전히 하향 조정 중. 국내 배터리 업종 주가 조정도 이어졌으나, 실적 추정치 하향에 따라 밸류에이션 부담도 여전. 다만, 미국 시장의 성장 잠재력과 미국의 탈중국 기조를 감안하면 중국 업체 대비 밸류에이션 프리미엄은 유효하며, 향후 큰 폭의 주가 조정은 제한적이라 판단
- 중장기적으로 EV용 2차전지 업종별 시장가치는 배터리 250~350조 원, 양극재 30~40조 원으로 추정. 현재 기업별 시가총액 고려하면 ESS/로봇 및 LFP/NiB 등 기타 배터리/양극재 시장 확대되지 않은 이상 큰 폭의 업사이드 여력도 제한적이라 판단



I

상반기 리뷰

견조한 EV 판매에도 웃을 수 없는
이차전지



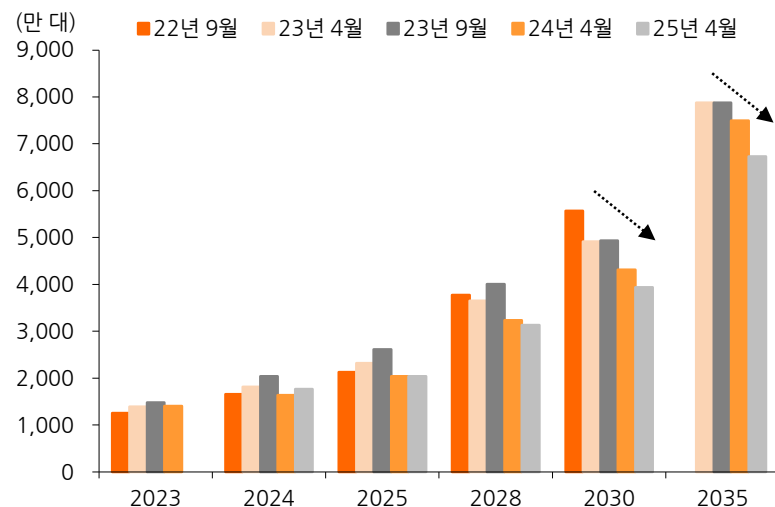
상반기 리뷰: 전기차 시장 전망치는 아직 하향 조정되는 중

[한화리서치센터]

❖ 전기차 판매량 전망치는 여전히 하향 조정되는 중

- 2030년 전기차(BEV PHEV) 판매량 전망치: 4,916만 대(23년) → 4,312만 대(24년) → 3,940만 대(25년)
- 이차전지 업종 주가지수는 2023년 고점에서 67% 하락

전기차 판매량 전망치는 여전히 하향 조정되는 중



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

이차전지 업종 주가 하락세 지속



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

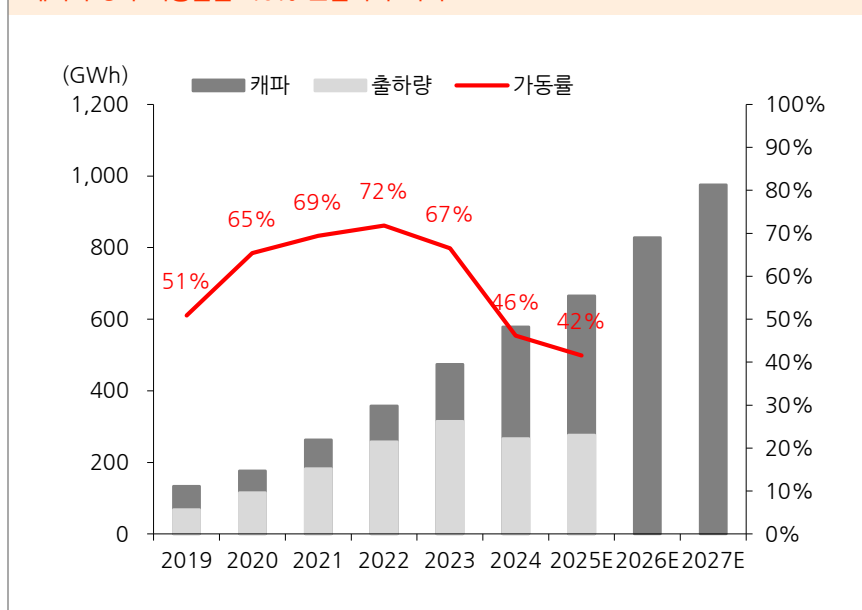


상반기 리뷰: 과도한 증설과 전기차 캐즘으로 가동률은 40%까지 하락

[한화리서치센터]

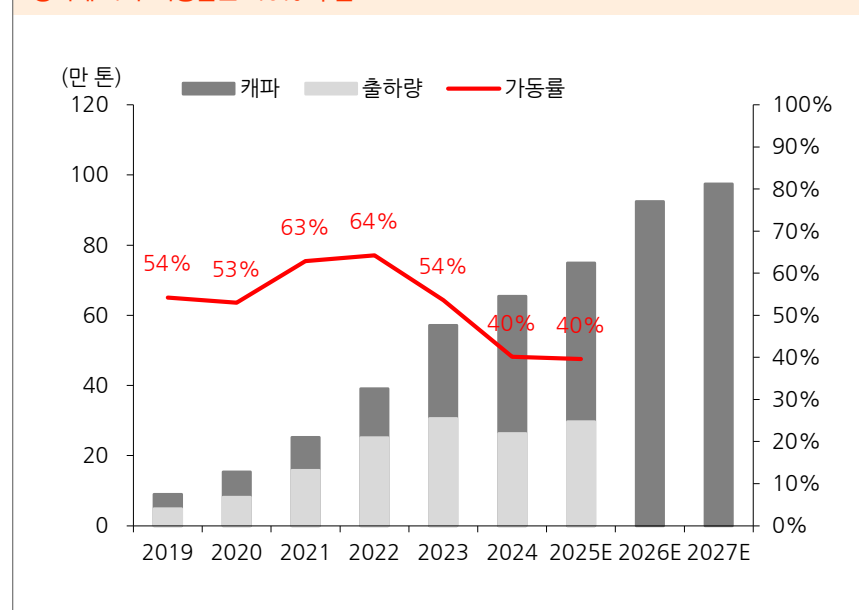
- ❖ 이차전지 업종 평균 가동률 40%대 수준까지 하락
 - 국내 배터리 3사의 가동률은 2025년 들어 42%까지 하락
 - 국내 양극재 4사의 가동률도 2024년부터 40%에서 정체
- ❖ 저조한 가동률에도 증설 투자는 지속되는 중
 - 착공 시작한 프로젝트로 인해 증설을 멈출 수 없는 상황
 - 현금흐름이 악화되는 가운데 수요 회복이 없다면 고정비 부담은 가중될 전망

배터리 3사 가동률은 40% 초반까지 하락



자료: 한화투자증권 리서치센터

양극재 4사 가동률도 40% 수준



자료: 한화투자증권 리서치센터

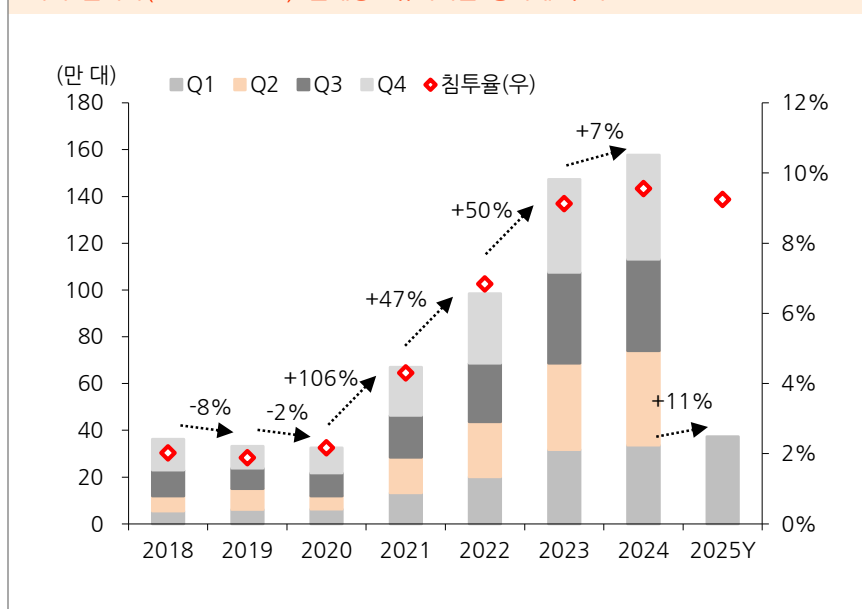


상반기 리뷰: 1Q25 유럽/미국 판매량은 견조

[한화리서치센터]

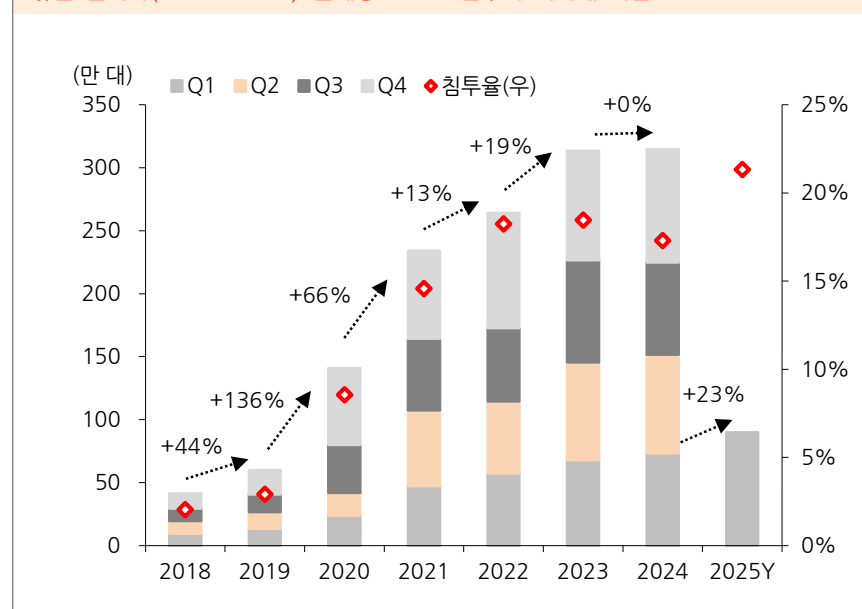
- ❖ 미국 전기차 판매량: 미적지근한 수준
 - 2024년 전기차 판매량은 YoY +7%로 저조
 - 2025년 1분기는 YoY +11%로 회복했으나, 2분기부터 관세/정책 등에 따른 불확실성 확대
- ❖ 유럽 전기차 판매량: 2024년 부진을 딛고 2025년 회복 중
 - 2024년 전기차 판매량은 YoY Flat 수준으로 부진
 - 2025년 1분기는 CO2 배출 규제 효과에 힘입어 YoY +23%로 큰 폭 회복

미국 전기차(BEV+PHEV) 판매량: 유의미한 증가세 부족



자료: Marklines, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매량: 2025년부터 회복세 시현



자료: Marklines, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

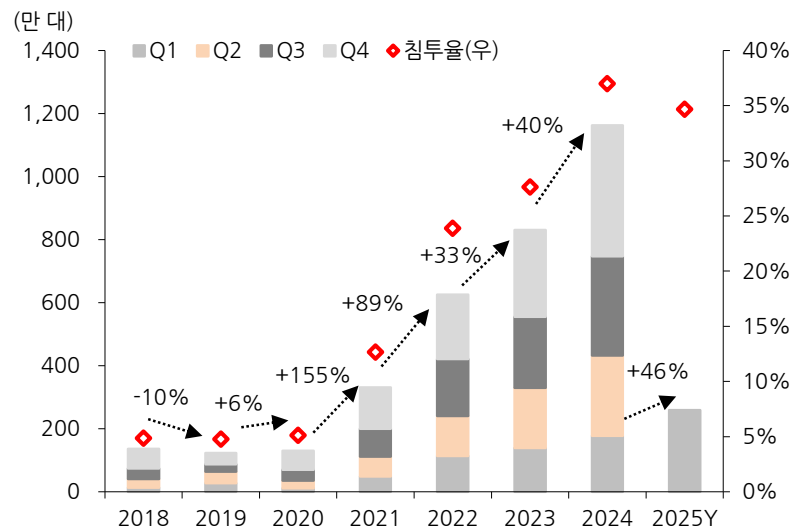


상반기 리뷰: 중국은 2025년에도 고성장 지속

[한화리서치센터]

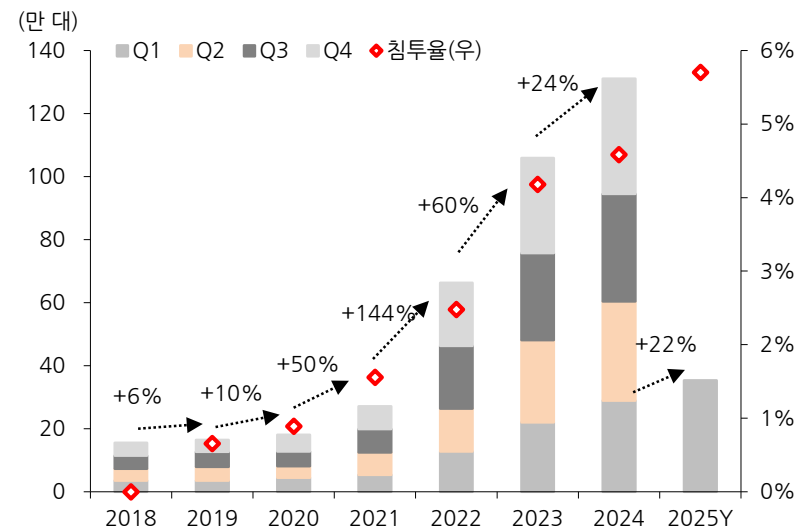
- ❖ 중국 전기차 판매량: 고성장 지속 중
 - 2022년부터 이어진 보조금 축소에도 전기차 판매량은 증가세 지속
- ❖ RoW 전기차 판매량: 증가세 지속되고 있으나, 미미한 수준(중국의 1/10 수준)

중국 전기차(BEV+PHEV) 판매량: 고성장 지속 중



자료: Marklines, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

RoW 전기차(BEV+PHEV) 판매량: 증가세 지속되나, 미미한 규모



자료: Marklines, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



II

하반기 전망
정책 및 신차 기대감 부재



하반기 전망: 유럽 CO2 규제 완화는 조삼모사, 2026~2027년 기대감 상승 [한화리서치센터]

- ❖ 유럽은 지난 3월 Action Plan 발표하며 CO2 배출 규제 완화: 2025~2027년 3년 평균하여 CO2 배출 규제 적용 → 조삼모사 효과
 - 당초 규제 맞추기 위해서는 유럽의 2025년 전기차(BEV+PHEV) 판매 비중은 28%(vs. 2024년 17%)까지 상승 필요
 - 1Q25 유럽의 전기차 판매 비중은 21% 수준
 - 규제 맞추기 위해서는 유럽의 전기차 판매량은 **2027년까지 CAGR +27%** 증가 필요
 - > ex) 유럽 전기차 침투율: 21%(25년) → 27%(26년) → 36%(27년) 확대
- ❖ 규제 충족하기 어려운 OEM은 1) 벌금 납부, 2) Credit 구입, 3) Pooling 전략, 4) ICE 판매 축소 등의 선택지 존재

당초 유럽의 CO2 규제 맞추기 위해서는 전기차 판매 비중 28%까지 증대 필요

“2025년 유럽 탄소규제 강화”

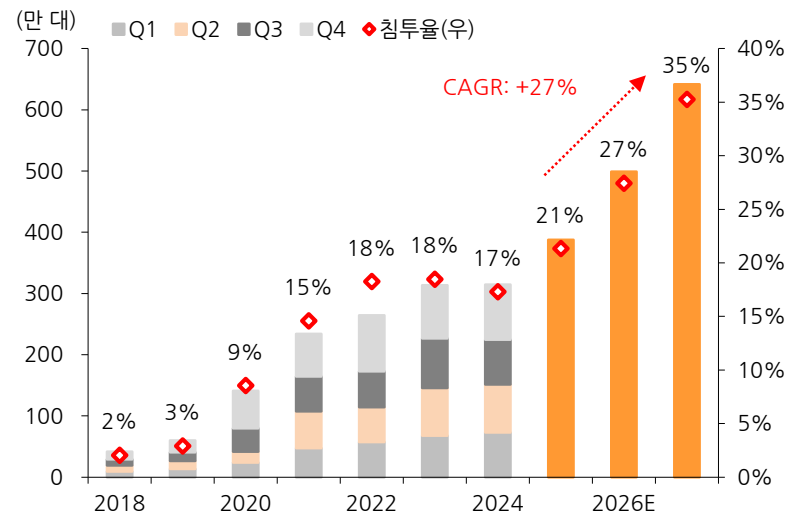
벌금

초과된 CO2 g수 x 연간 차량 판매 대수 x 95유로

	ICE+HEV	BEV+PHEV
평균 CO2 배출량(g/km)	119	27.5
판매 비중	72%	28%
가중평균 CO2 배출량		93.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

완화된 규정 충족을 위해서도 EV 판매 25~27년 CAGR +29% 증가 필요



자료: Marklines, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

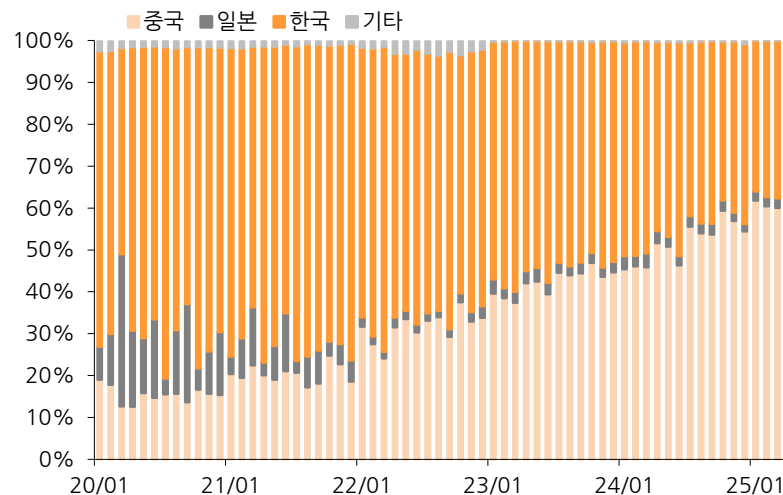


하반기 전망: 그러나, 한국 배터리 점유율 유지될지가 관건

[한화리서치센터]

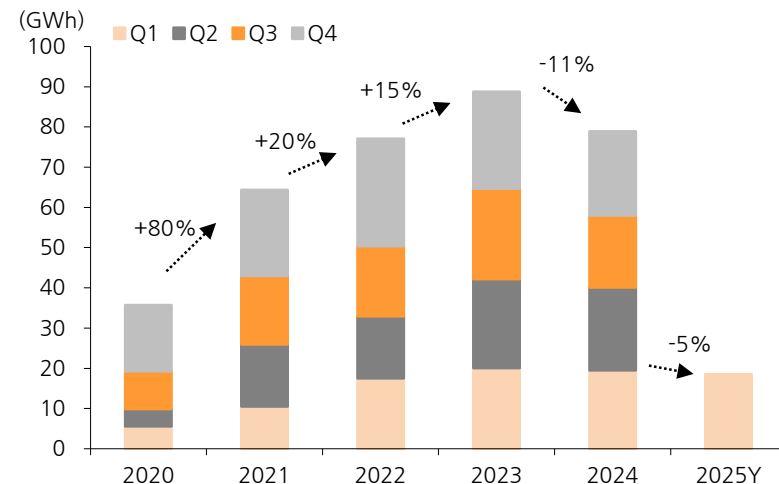
- ❖ 문제는 유럽 내 점유율: 유럽 EV 판매 회복에도 한국 배터리 탑재량은 오히려 하락
 - 유럽 내 중국 배터리 점유율 확대: 20%(21년) → 32%(22년) → 42%(23년) → 52%(24년) → 61%(25년)
 - 유럽 내 한국 배터리 3사의 탑재량은 2025년 1분기 YoY 5% 하락

유럽 내 중국 배터리 비중 대폭 확대



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

유럽 내 한국 배터리 3사 탑재량은 2025년 오히려 yoy -5% 하락



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터





하반기 전망: 2025년 유럽에 출시될 신차 대다수는 중국 배터리 탑재

[한화리서치센터]

- ❖ 저가 전기차 확대되며, 중국 배터리 비중 높아지는 중
 - Tesla 비중 낮아지며, 저가 전기차 비중 증가
 - 저가 전기차는 CATL 중심으로 중국 배터리 탑재 비중 높아
- ❖ 2025년에도 다수의 저가 신차 출시될 예정이나, 저가 전기차 대부분은 중국 배터리 탑재할 것으로 예상

유럽 주요 BEV 모델별 판매 비중 추이(2025년 Top10 기준)							
	20	21	22	23	24	25Y	배터리
Model Y	0%	2%	8%	12%	10%	5%	LGES
Model 3	11%	11%	6%	5%	5%	3%	LGES
EV3	-	-	-	-	0%	3%	LGES
ENYAQ	0%	3%	3%	4%	4%	3%	CATL/LGES/SK
ID.7	-	-	-	-	1%	3%	CATL/SKon
ID.4	1%	4%	4%	3%	3%	3%	CATL/LGES
ID.3	7%	5%	3%	3%	3%	3%	CATL
R5	-	-	-	-	1%	3%	AESC
Q4 e-tron	0%	2%	3%	3%	3%	3%	CATL
iX1	-	-	0%	2%	2%	2%	CATL
기타	81%	72%	73%	68%	68%	69%	
Total(만 대)	78	129	163	217	216	82	

자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

2025년 유럽 기대되는 신규 전기차					
OEM	모델	출시시기	용량	가격	배터리(추정)
Opel	Frontera	25년 초	44kWh	€22k~	SVOLT
Skoda	Elroq EV	25년 초	63/82kWh	€33k~	CATL/LGES/SKon
Ford	Puma Gen-E	25년 초	43kWh	€37k	SKon
Renault	R4	25년 Mid	40/52kWh	€35k	AESC
Mazda	6e	25년 Mid	69/80kWh	€43k	CATL/Panasonic
현대차	Ioniq 9	25년 Mid	110kWh	€60~70k	SKon
Cupra	Raval	25년 말	38/56kWh	€24k~	Power CO.
기아차	EV5	25년 말	64/88kWh	€35k~	CATL
기아차	EV4	25년 말	58/85kWh	€37k~	LGES
JEEP	Compass	25년 말	74kWh	€50k~	CATL/ACC
Benz	CLA EV	25년 말	85kWh	€52~58k	Farasis, CATL
Jeep	Recon	25년 말	100kWh	€55~72k	CATL/SDI/LGES
Audi	A4 e-tron	25년 말	100kWh	€60k	CATL/LGES/SDI
BMW	iX3	25년 말	74kWh	€70k	CATL
현대차	GV60 Magma	25년 말	84kWh	€120k	LGES
Audi	RS6 e-tron	25년 말	100kWh	€219k	CATL/LGES/SDI

자료: 언론보도, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

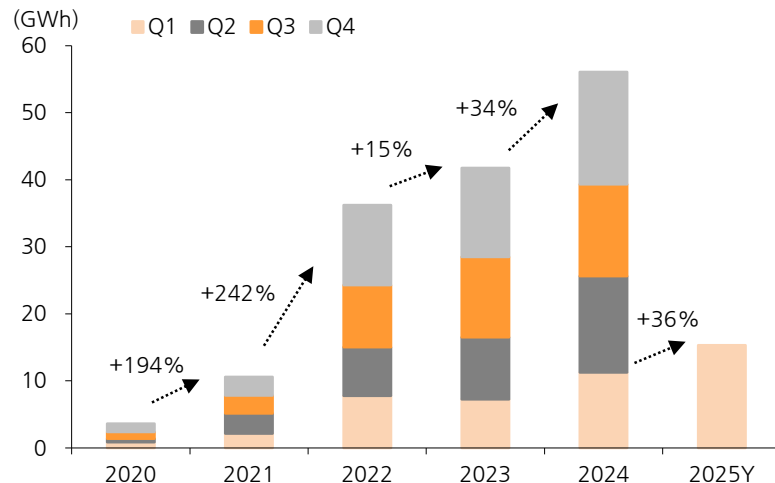


하반기 전망: 1Q25 미국에서는 선방했으나, 하반기 불확실성 확대

[한화리서치센터]

- ❖ 미국 내 한국 배터리 3사의 탑재량은 견조
 - 1Q25 LGES, SKOn의 AMPC 규모도 기대치 상회
 - 그러나, 이는 규제/IRA 변동성 확대되기 전 풀인 효과 영향도 존재확대
- ❖ 2025년 1분기 실적 발표에서 미국 주요 완성차 업체들은 2025년 가이던스 하향 또는 철회: 관세 영향
 - GM은 EBIT 가이던스 하향했으며, Ford와 Stellantis는 가이던스 일시 철회

미국 내 한국 배터리 3사 탑재량은 견조: 1Q25에도 yoy +36% 상승



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

반면, 미국 OEM 3사 관세 불확실성으로 2025년 가이던스 하향 또는 철회

		4Q24 실적발표 기준	1Q25 실적발표 기준
GM	EBIT	\$13.7-15.7B	\$11.0-12.0B
	EPS	\$11-12	\$8.2-10.1
	Auto FCF	\$11-13B	\$7.5-10.0B
	CAPEX	\$10-11B	\$10-11B
Stellantis	Revenue Growth	Positive	
	AOI Margin	Mid-Single Digits	가이던스 철회
	Industrial FCF	Positive	
Ford	EBIT	\$7-8.5B	
	FCF	\$3.5-4.5B	
	CAPEX	\$8-9B	
	Model e EBIT	\$(5.5)-(5.0)B	가이던스 철회

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



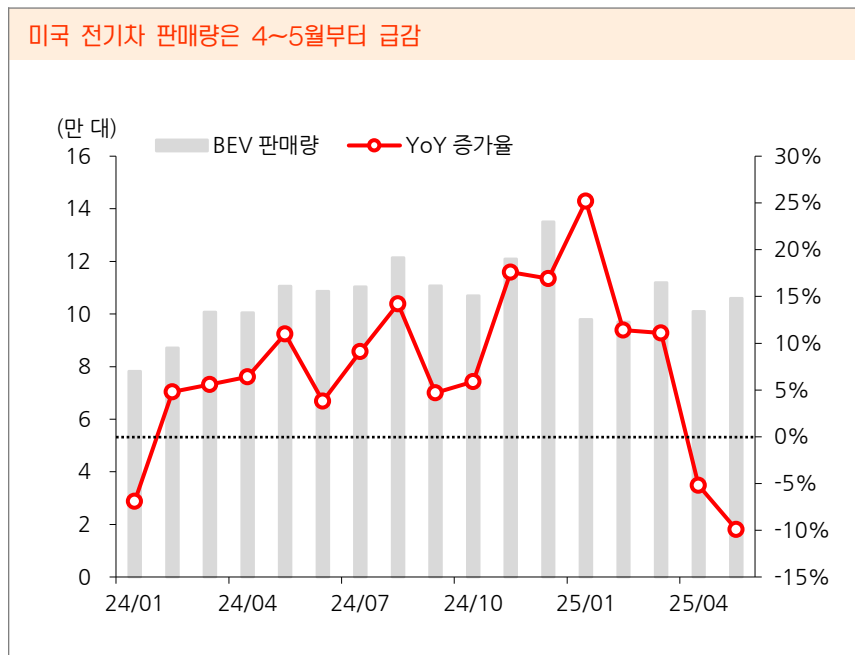
하반기 전망: 트럼프 리스크 현실화되는 중

[한화리서치센터]

- ❖ 5월 22일 공화당의 IRA 변경 법안 하원 통과. 미국 EV 판매 Downside Risk 확대
 - 1) 7,500달러 EV 보조금 2025년 말 종료(단, 전기차 누적 20만 대 미만 판매 업체는 2026년까지 세제 혜택 가능)
 - 2) AMPC 수령 기간은 기존 2032년 말에서 2031년 말 종료로 1년 축소
 공화당은 7월 초까지 IRA 변경 법안의 상원 통과를 목표 확대
- ❖ 4~5월 외국산 자동차와 부품에 대한 관세 적용 시작
 - 4월부터 외국산 전기차와 5월에는 자동차 부품에 대한 관세 적용 시작
 - 관세 영향에도 불구하고 4월~5월 ICE 판매는 YoY 증가했으나, BEV 판매량 성장률은 급감

공화당의 IRA 법안 내 청정에너지 세제 혜택 폐지 또는 축소 내용	
법안	변경 내용
전기차 구매(30D)	2025년 이후 폐지, 2026년 신규 라인 한정 유지
AMPC(45X)	폭력 2027년 이후, 기타 2031년 이후 폐지
중고 전기차(25E)	2025년 이후 폐지
상업용 전기차(45W)	2025년 이후 폐지
충전 인프라(30C)	2025년 이후 폐지
주택 에너지 효율(25C/25D/45L)	2025년 이후 폐지
청정 전기 생산(45Y, PTC)	2028년 이후 단계적 축소, 2032년 이전 종료
청정 전기 투자(48E, ITC)	2028년 이후 단계적 축소, 2032년 이전 종료
원자력 생산(45U)	2028년 이후 단계적 축소, 2032년 이전 종료
수소 생산(45V)	2025년 이후 폐지
청정 연료 생산(45K)	2031년까지 연장, 일부 제한 및 자격 확대
히트펌프 등(섹션 48)	2030년 이후 단계적 축소, 2032년 이전 종료
전기차 구매(30D)	2025년 이후 폐지, 2026년 신규라인 한정 유지

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



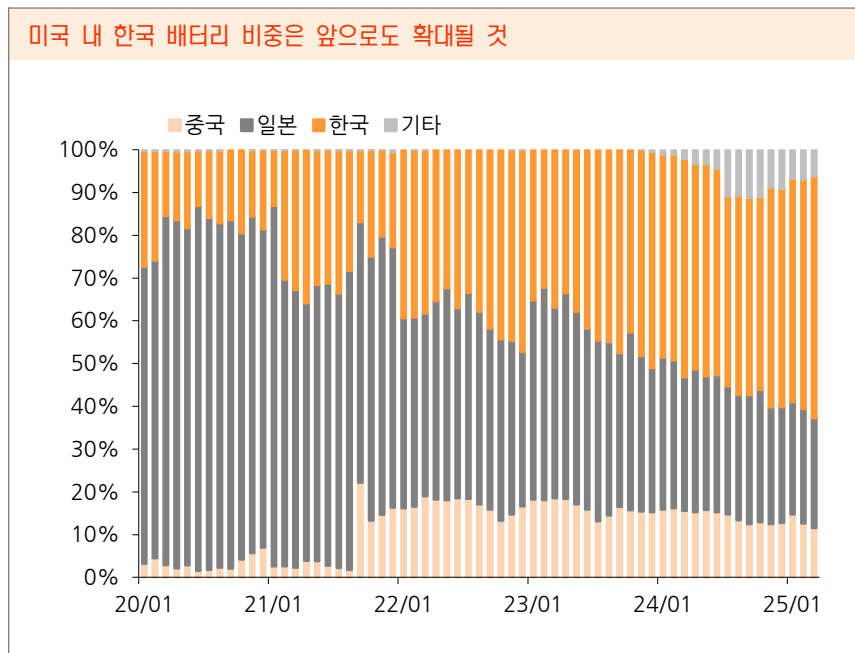
하반기 전망: 그나마 미국의 탈중국 기조는 다행

[한화리서치센터]

- ❖ 그럼에도 미국의 탈중국 전략은 지속될 것이라는 점이 위안
 - IRA 변경 법안: 전기차 세액공제(30D)에만 적용되던 FEOC 제한이 AMPC(45X), PTC(45Y), ITC(48E) 등까지 확대 적용
 > 수정안 최종 확정 시, FEOC 규제가 시작되는 2년 전까지 탈 FEOC 전략 구축 필요
 - 해외 적대국 배터리 디커플링 법(H.R.1166) 통과(2027년 10월 적용): 미국 국토안보부(DHS) 자금 들어간 경우 중국 배터리 사용 금지
 - 대중국 관세: 전기차(102.5%), EV용 배터리(73.4%), ESS(30.9% - 상호관세 90일 유예 반영)
- ❖ 미국 내 한국 배터리 점유율 확대
 - 26%(21년) → 40%(22년) → 42%(23년) → 48%(24년) → 54%(25년)

IRA 수정 법안 내 AMPC 관련 주요 내용: 중국 제한과 탈중국 유도	
- 법 시행일 이후 시작되는 과세연도부터 "특정 외국기업(specified foreign entity)"으로 분류되는 납세자는 세액공제 허용 X	▶ 중국 기업이 미국 진출 시에도 세액공제 혜택 제한
- 법 시행일 이후 2년이 지난 과세연도부터 "외국 영향력 기업(foreign-influenced entity)"이거나, "적격 부품 범주(eligible component category)"와 관련하여 "금지 외국기업(prohibited foreign entity)"에 "적용 가능한 지급(applicable payment)"을 한 납세자는 세액공제 허용 X	▶ 중국 기업의 미국 우회 진출 제한
- 법 시행일 이후 2년이 지난 과세연도부터 생산된 적격 부품 중 1) "금지 외국기업"으로부터의 "원자재 지원(material assistance)"을 포함하거나, 2) "금지 외국기업"과 체결한 라이선스 계약(가치 100만 달러 초과)에 의해 생산된 경우에도 세액공제가 허용 X	▶ 미국 내 기업들의 원소재/부품/기술협력 탈중국화 유도
- 양도성(Transferability)은 2027년 이후 판매된 부품에 대해 폐지	▶ AMPC를 통한 현금 유동화 불리

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



하반기 전망: 기대할만한 미국 내 신차 모멘텀 부족이 아쉬움

[한화리서치센터]

- ❖ 미국도 신차 출시됨에 따라 Tesla 비중은 낮아지는 중
 - 특히, GM/Honda 등을 기반으로 LGES 아웃퍼폼 지속
- ❖ 단, 미국은 상대적으로 저가 라인업 부족
 - 미국에서 출시되는 전기차는 대부분 5~6만 달러부터 시작
 - 정책/가격적인 측면에서 2025년 미국의 유의미한 EV 판매량 증가 기대하기 어려운 이유
 - 그렇기에 상대적으로 저가 모델인 Tesla Model2와 현대차 EV4에 대한 기대감 유효

미국 주요 BEV 모델별 판매 비중 추이(2025년 Top10 기준)							
	20	21	22	23	24	25Y	배터리
Model Y	26%	39%	31%	33%	29%	23%	Pana/LGES
Model 3	44%	30%	26%	18%	13%	12%	Pana/LGES
Equinox	-	-	-	0%	2%	4%	LGES
Mach-E	0%	5%	5%	3%	4%	4%	LGES
IONIQ 5	0%	0%	3%	3%	3%	3%	SKon
Prologue	-	-	-	0%	3%	3%	LGES
CYBERTRUCK	-	-	-	0%	3%	3%	Tesla
i4	-	0%	1%	2%	2%	3%	SDI
F-150 Lightning	0%	0%	2%	2%	3%	2%	SKon
Blazer	-	-	-	0%	2%	2%	LGES
기타	29%	25%	32%	39%	36%	41%	
Total(만 대)	26	58	80	119	127	38	

자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

2025년 미국 기대되는 신규 전기차					
OEM	모델	출시시기	용량	가격	배터리(추정)
Cadillac	OPTIQ	25년 초	100kWh	\$55k~	LGES
Dodge	Charger Daytona	25년 초	100kWh	\$62k~	SDI
Jeep	Wagoneer S	25년 초	100kWh	\$67~72k	SDI
Audi	Q6 e-tron	25년 초	100kWh	\$64~78k	SDI
Lucid	Gravity	25년 초	120kWh	\$80~97k	Panasonic
Cadillac	Escalade IQ	25년 초	200kWh	\$130k	LGES
Tesla	Model 2	25년 Mid	50kWh	\$30k~	CATL
기아차	EV4	25년 말	58/85kWh	\$30~40k	SKon
Jeep	Recon	25년 말	100kWh	\$60k~	LGES
BMW	iX3	25년 말	74kWh	\$60~70k	CATL/SDI/LGES
현대차	Ioniq 9	25년 말	110kWh	\$60~70k	SKon
Cadillac	Vistiq	25년 말	102kWh	\$79~	LGES

자료: 언론보도, 각 사, 한화투자증권 리서치센터



하반기 전망: 높아진 중국 전기차/배터리 경쟁력

[한화리서치센터]

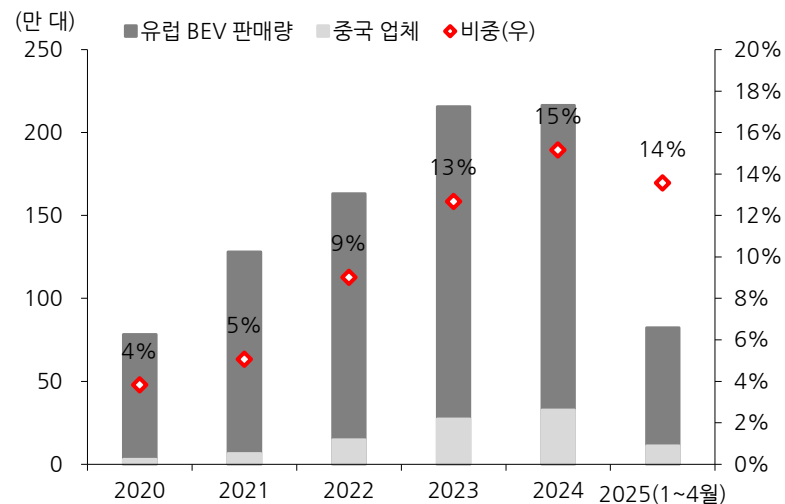
❖ 해외로 확장하는 중국 전기차

- 유럽에서 중국 전기차 비중 15%까지 상승
- 저렴한 모델 뿐 아니라 Sealion 07 등 고가 모델 판매량도 증가

❖ 중국 업체들의 배터리 기술력도 빠르게 발전 중

- 1) CATL Shenxing 배터리: LFP 기반 초고속 충전(5분 충전 520km 주행), 최대 800km 주행 - 올해 67종 이상 모델에 적용 계획
 - 2) BYD 슈퍼 e-플랫폼 3.0: LFP 기반 초고속 충전(5분 충전 400km 주행)
- Porsche Macan, Audi Q6/A6 e-Tron 등 고가 모델도 CATL의 NCM 배터리 탑재

유럽 내 중국 전기차 비중



자료: Marklines, SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

고가의 전기차에도 CATL의 NCM 배터리 탑재되기 시작

Porsche Macan Electric
Powered by CATL



자료: CATL, 한화투자증권 리서치센터



하반기 전망: K-배터리도 LMR/LFP로 가격 경쟁력 확보 노력

[한화리서치센터]

- ❖ LFP 배터리: 미국 시장을 겨냥
 - LFP 배터리는 중국과의 가격 차 좁히기 어려워. 1) 인건비, 2) 전력비, 3) CAPEX, 4) 정부 지원 등
 - 단, 미국의 탈중국 전략으로 미국 저가 전기차 및 ESS용 LFP 공략
 - LGES 2Q25부터 미국에서 LFP ESS 양산. 단 양극재는 중국 업체로부터 조달 예상
- ❖ LMR(리튬 망간 리치) 배터리: NCM보다 저렴하고, LFP보다 에너지 밀도 높아 보급형 EV 라인업 겨냥
 - GM x LGES x 포스코퓨처엠 2028년 LMR 각형 배터리셀 상용화 공식 발표
 - 포드 2027~2028년 픽업트럭 용 LMR 배터리 상용화 계획

국내 업체들의 LFP 배터리/양극재 준비 현황	
기업	LFP 배터리/양극재 개발 현황
LGES	- 2Q25 미국에서 LFP ESS 양산 시작 - 르노와 39GWh EV용 LFP 기반 파우치 CTP 배터리 공급 계약 - 중국 양극재 업체 상주리원과 16만 톤 양극재 수주 - 폴란드/남경 등 일부 라인 LFP 전환 예상
삼성SDI	- 2026년 ESS용, 2027년 EV용 LFP 배터리 양산 계획 - 24년 9월 울산에 마더라인 설치
SKon	- 26년 LFP ESS 양산 계획
포스코퓨처엠	- 현재까지 뚜렷한 양산 계획 부재
에코프로비엠	- 1H25 3,000톤 LFP 파일럿 라인, 2H25 5,000톤까지 확장 - 26~27년 양산 목표 - 전기차/현대제철 등과 협력하여 LFP 양극재 개발
엘앤에프	- 국내 연 5만 톤 규모의 캐파 증설 계획 - 2H27 미국 내 LFP 양극재 양산 목표 - CNGR 모로코 공장서 LFP 전구체 소싱 전망
LG화학	- 27년 양산 계획. 청주 파일럿 라인 구축 - 원가 경쟁력 위해 독자적인 Chemistry 개발 우선순위로 추진

자료: 언론보도, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

GM x LGES x 포스코퓨처엠의 LMR 전략

美GM-LG엔솔, 차세대 LMR 배터리셀 발표...2028년 양산

▶ 저렴한 망간 비율 높은 양극재 사용...LFP 방식보다 에너지밀도 33% ↑
 ▶ 전기트럭대형SUV에 적용 예정...LG엔솔 “수십년간 기술투자 결실”

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



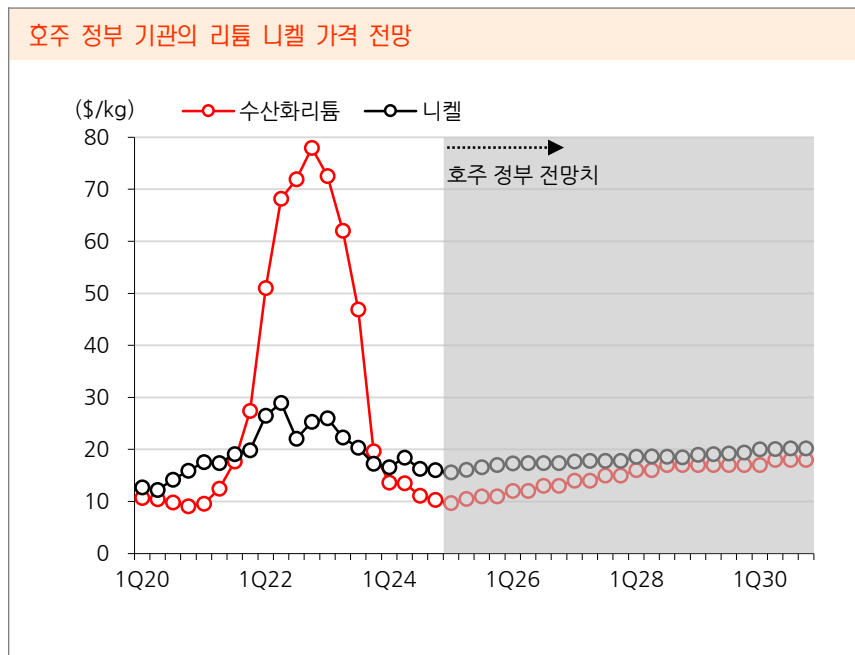
하반기 전망: 메탈 가격은 완만한 상승세 전망

[한화리서치센터]

- ❖ 리튬 가격: 공급 과잉에 따른 하락세 지속
 - 공급 과잉으로 인해 4월부터 리튬 가격 재차 하락하며 6월 \$8.7/kg로 역사적 저점 기록
 - 글로벌 리튬 업체들은 공격적인 비용 절감 노력 중
- ❖ 리튬 수급: 단기적으로도 공급 과잉 지속 전망
 - 1) 주요 전망 기관들은 2030년 경에나 리튬 수급 균형 회복을 전망
 - 2) 리튬 가격도 단기적으로 유의미한 회복세는 어렵지만, 장기적으로는 완만한 회복세 전망

1Q25 실적발표 당시 글로벌 리튬 업체들의 전망		
	리튬 수급	리튬 가격
Albemarle	2025년 글로벌 리튬 수요 YoY +15~40% 전망	현재 리튬 가격 저가 시나리오에 해당 비용 절감과 생산성 개선으로 극복
SQM	2025년 글로벌 리튬 수요 YoY +17% 전망 2026년까지 생산능력 확대 계획	단기적으로 가격 추가 조정 이후, 2026년 중 상승 전망
Rio Tinto	2040년까지 리튬 수요 CAGR +10% 증가 전망 Arcadium 인수 등 신규 사업 확장	단기적으로 리튬 가격 하락 & 마진 압박 2026년까지 실적 압박, 장기적으로 가격 회복 및 시장 공급 부족 예상
Tianqi Lithium	수요 견고하나 시장 공급 과잉 지속 2025년에도 생산능력 지속 확대 계획	Price Protection 비중 확대로 수익성 방어
Ganfeng Lithium	리튬 공급 확대 지속	단기 하락세 지속, 생산 비용 절감 노력

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



자료: 호주 OCE, 한화투자증권 리서치센터



III

투자전략



투자전략 반등에 대한 모멘텀 부족

[한화리서치센터]

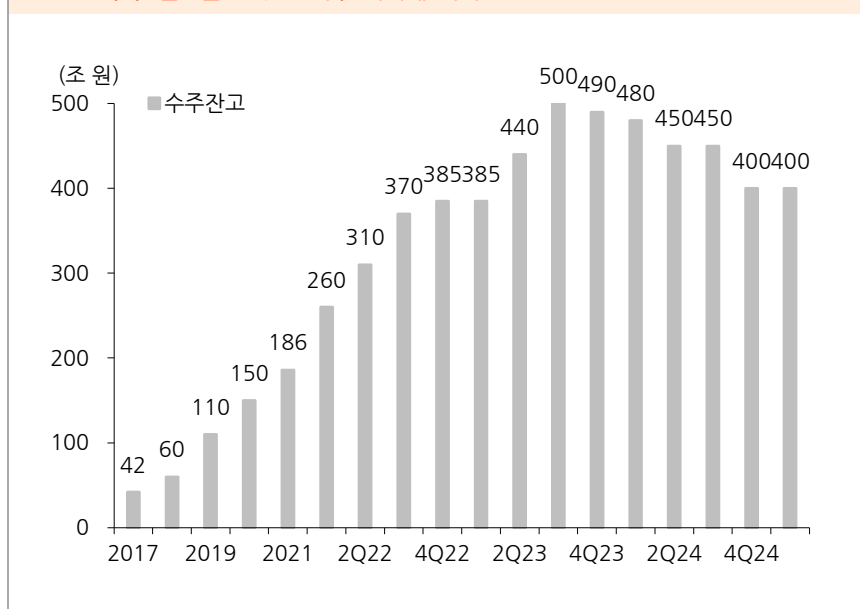
❖ 반등하지 못하는 수주잔고

- 글로벌 완성차 업체는 1) 둔화된 수요와 2) 유럽/미국의 정책적 모멘텀 약화로 과거와 같은 대규모 수주에 조심
- 유럽에서는 한국 배터리를 탑재한 신차 부족하고, 미국에서는 전기차 판매 둔화 우려

❖ 국내 2차전지 업체들의 실적 전망치는 추가 하향 조정 예상

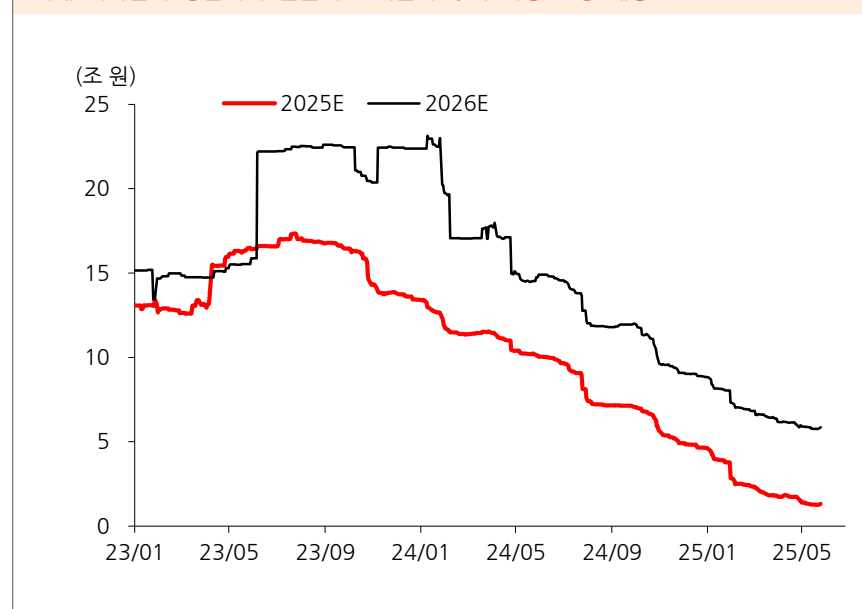
- 국내 이차전지 업종의 2025년 합산 영업이익 컨센서스는 1.3조 원(vs. 24년 초 13조 원)까지 하락

LGES 수주 잔고는 3Q23 이후 하락세 지속



자료: LGES, 한화투자증권 리서치센터

국내 이차전지 영업이익 컨센서스 여전히 추가 하향 조정 예상



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



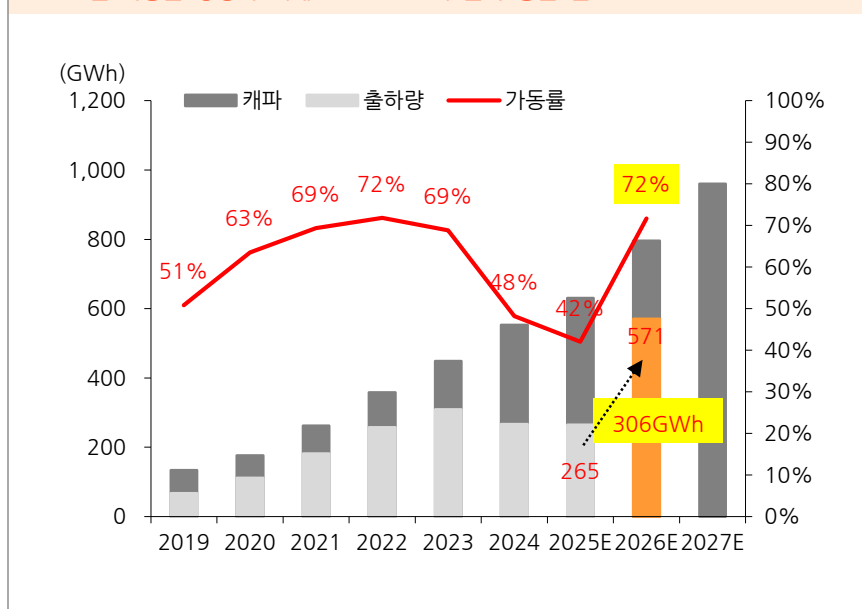
투자전략 가동을 정상화까지는 시간 필요

[한화리서치센터]

❖ 2026년에도 가동을 정상화는 어려울 것으로 전망

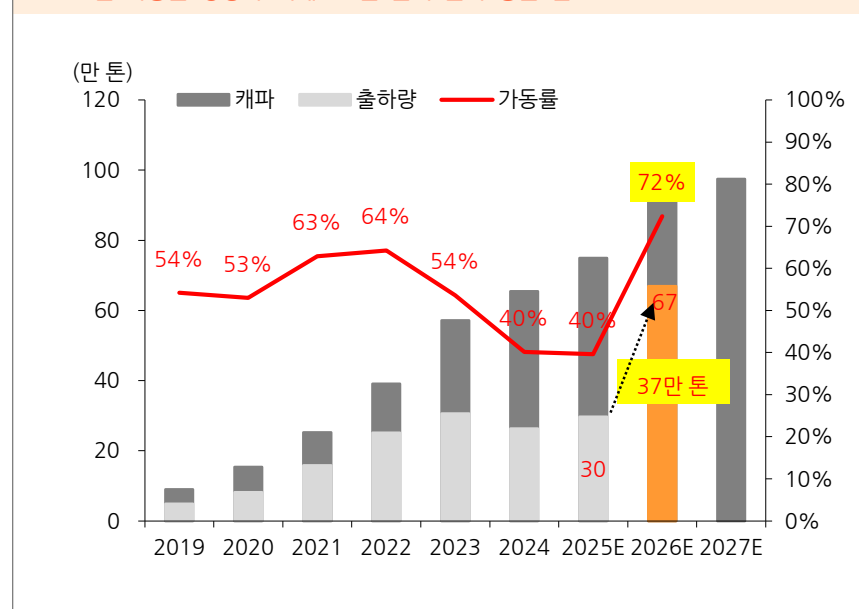
- 2026년 말 국내 배터리 3사 및 양극재 4사의 캐파는 각각 800GWh, 93만 톤으로 예상 (2025년 이들의 출하량은 각각 270GWh, 30만 톤으로 전망)
- 가동을 80%(연말 캐파 기준 72%) 회복을 위해 2026년에는 배터리 570GWh, 양극재 67만 톤 출하 필요
- 2026년에는 2025년 대비 BEV 판매 250~350만 대 증분 필요(2024년 BEV 판매량: 미국 127만 대, 유럽 216만 대)

2026년 가동을 정상화 위해 306GWh의 출하 증분 필요



주: 2026년 평균 가동률 80%(연말 캐파 기준 72%) 가정
자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

2026년 가동을 정상화 위해 37만 톤의 출하 증분 필요



주: 2026년 평균 가동률 80%(연말 캐파 기준 72%) 가정
자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터



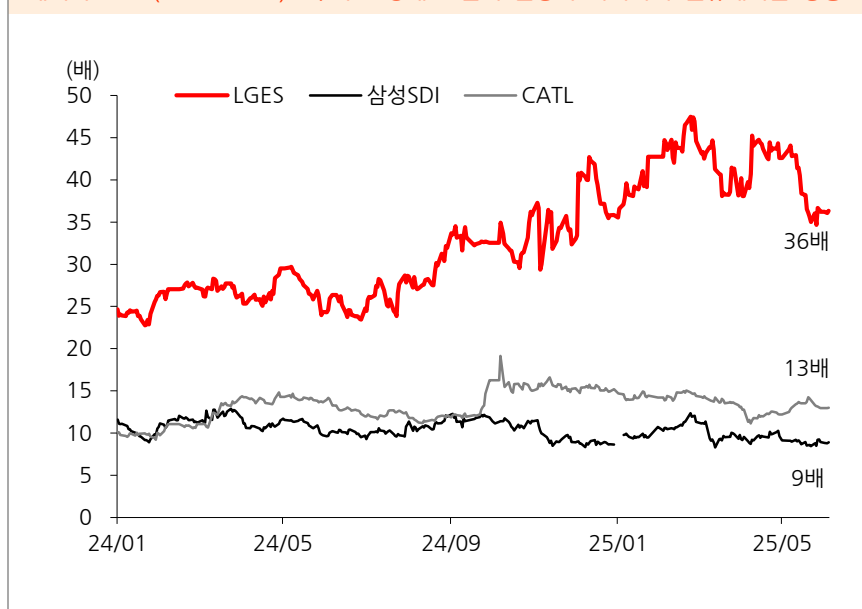
투자전략 밸류에이션 부담은 여전

[한화리서치센터]

❖ 여전히 높은 밸류에이션은 부담

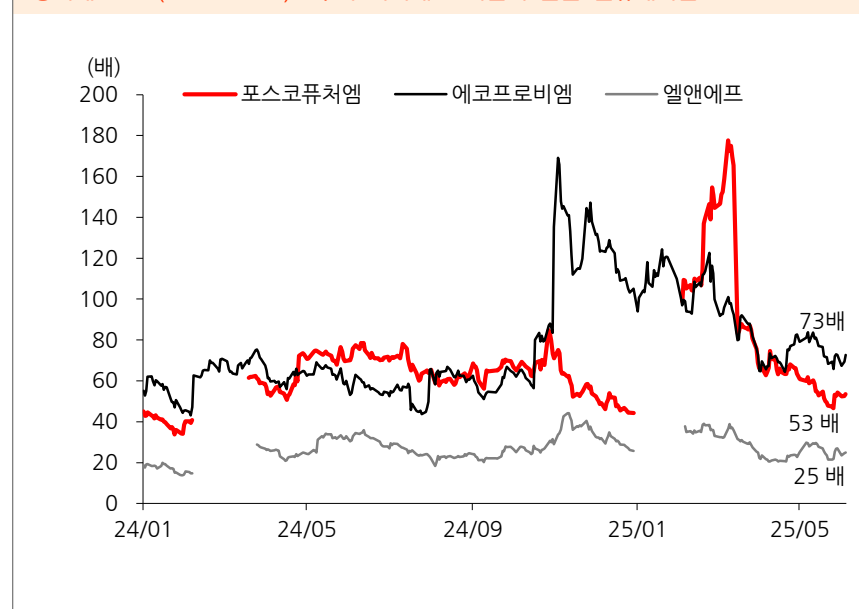
- 수익성이 개선될 것이라는 낙관적인 기대가 반영된 24m Fwd PER도 여전히 높은 수준
- 국내 배터리 업체는 주가 조정에도 이를 상회하는 실적 추정치 하향 조정으로 밸류에이션은 오히려 상승
- 단, 미국 전기차 시장의 성장 잠재력과 미국 안에서 한국 2차전지의 높은 M/S를 고려하면 중국 대비 밸류에이션 프리미엄은 유효

배터리 PER(24m Fwd): 주가 조정에도 실적 전망치 하락하며 밸류에이션 상승



자료: Bloomberg, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

양극재 PER(24m Fwd): 주가 하락에도 여전히 높은 밸류에이션



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



투자전략 신규 시장 확대되지 않는 이상 중장기 상승 여력 제한적

[한화리서치센터]

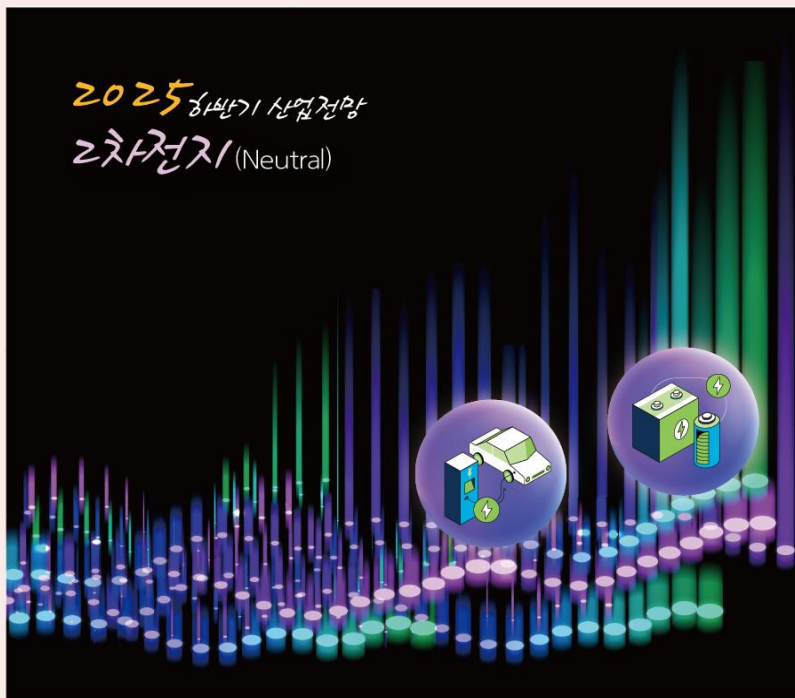
- ❖ 중장기 EV용 2차전지 업종별 시장가치 분석: 배터리 250~350조 원, 양극재 30~40조 원
 - 배터리 시가총액(2025.06.05 기준): LG에너지솔루션 68조 원, 삼성SDI 14조 원, CATL 216조 원
 - 양극재 시가총액(2025.06.05 기준): 예코프로비엠 9.4조 원, 포스코퓨처엠 9.2조 원, 엘앤에프 2.1조 원
 - EV용 배터리만으로 중장기 상승 여력은 제한적이나, ESS/로봇 및 LFP/NiB 등 기타 배터리/양극재 시장 확대에 따른 업사이드 존재
- ❖ 주요 가정:
 - 1) 자동차 판매량: 9,700만 대(2030년), 9,200만 대(2050년),
 - 2) 전기차 침투율: 44%(2030년), 89%(2050년)
 - 3) 전기차 1대당 평균 배터리 탑재량: 72kWh(2030년), 89kWh(2050년)
 ▶ 배터리 수요: 3,074GWh(2030년), 7,298GWh(2050년) ▶ 양극재 수요: 124만 톤(2030년), 227만 톤(2050년)

EV용 배터리 TAM 시장가치 분석				
		25E	30E	50E
배터리 ASP	\$/kWh	110	87	80
배터리 매출	조 원	170	309	765
배터리 평균 이익률	%	4.0%	7.0%	8.0%
배터리 영업이익	조 원	6.8	21.6	61.2
NOPLAT(20%)	조 원	5.4	17.3	49.0
Multiple	배	25.0	15.0	8.0
배터리 시장가치	조 원	136	259	392
OEM JV 비중	%	10%	15%	20%
순수 배터리 시장가치	조 원	129	240	353

자료: 한화투자증권 리서치센터

EV용 삼원계 양극재 TAM 시장가치 분석				
		25E	30E	50E
양극재 내 삼원계 M/S	%	50%	35%	25%
삼원계 소요량	kg/kWh	1.4	1.3	1.2
삼원계 ASP	\$/kg	30	28	28
양극재 매출	조 원	33	45	84
양극재 평균 이익률	%	4.0%	6.0%	7.0%
양극재 영업이익	조 원	1.3	2.7	5.9
NOPLAT(20%)	조 원	1.0	2.2	4.7
Multiple	배	25.0	15.0	8.0
양극재 시장가치	조 원	26	33	37

자료: 한화투자증권 리서치센터



IV

기업분석

LG에너지솔루션 | 삼성SDI |
포스코퓨처엠 | 엘앤에프 | 에코프로비엠



LG에너지솔루션 (373220) 상대적으로 선방 중

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 390,000원

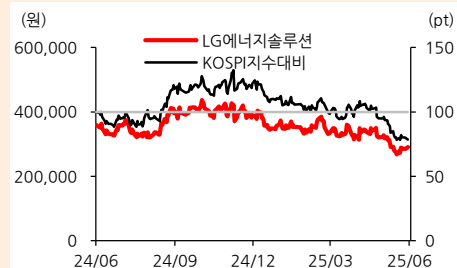
Stock Data

현재 주가(6/5)	291,000원
상승여력	▲ 34.0%
시가총액	680,940억원
발행주식수	234,000천주
52주 최고가 / 최저가	493,500/321,000원
90일 일평균 거래대금	854.51억원
외국인 지분율	4.0%

주주 구성

LG화학 (외 1인)	81.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
LG에너지솔루션우리사주	0.6%

Stock Price



저가 EV와 ESS로 돌파구 확보

- 동사의 2분기 실적은 매출액 5.5조 원, 영업이익 3,052억 원(AMPC 제외 1,359억 원 적자)으로 전망
- 중대형전지 출하량은 QoQ 14% 감소 예상. 유럽 내 중국 배터리 업체의 입지 확대에 따라 동사의 폴란드 가동률이 하락할 것으로 보이며, 미국 역시 정책 불확실성으로 AMPC 상승 여력이 제한적. 반면, 소형전지는 테슬라 모델 Y Juniper 출시 효과로 출하량이 증가할 것으로 기대되며, ESS 부문도 미시간에서 LFP ESS 양산이 시작되며 출하량 늘어날 전망
- 한국 배터리 산업에 중요한 유럽과 미국 시장 모두 어려운 상황. 유럽은 중국 배터리 업체 M/S 확대되고 있으며, 미국은 정책 불확실성 확대. 신차 모멘텀도 부족. 다만, 동사는 현기차의 저가 EV(캐스퍼, EV3, EV4 등) 라인업을 기반으로 중국 업체와 경쟁 예상. ESS 부문 역시 미국의 탈중국 기조 하에 선제적인 LFP ESS 양산을 시작으로 미국 ESS 시장 내 M/S 확대 기대

목표주가 39만 원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 목표주가를 39만 원으로 하향 조정하나, 투자 의견 BUY 유지. 미국 정책 불확실성으로 미국 출하량과 AMPC 주 정치 하향 조정. 국내 2차전지 산업은 1) 과도한 캐파 증설 2) 낮아진 가동률, 3) 중국 경쟁사의 공격적인 성장, 4) 부족한 신차 모멘텀 등으로 어려운 시기에 직면. 그러나 동사는 1) 저가 EV 라인업 확보 및 2) 선제적인 LFP ESS 양산으로 국내 경쟁사 대비 앞서나가는 중. 전방 시장 회복되면 M/S 확대하며 성장할 것으로 판단

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,620	24,269	31,780
영업이익	1,214	1,486	-905	1,942	4,601
EBITDA	3,056	3,773	2,141	5,533	8,600
지배주주순이익	767	1,237	-1,019	296	2,599
EPS	3,279	5,287	-4,354	1,264	11,107
순차입금	2,167	5,870	12,493	16,961	18,089
PER	132.8	80.9	-79.9	230.2	26.2
PBR	5.4	5.0	3.9	3.2	2.8
EV/EBITDA	34.1	28.1	43.9	16.8	10.0
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	5.7	6.4	-4.9	1.4	11.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG에너지솔루션 (373220) 상대적으로 선방 중

[한화리서치센터]

LG에너지솔루션 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,489	5,956	6,559	33,746	25,620	24,269	31,780
자동차전지	3,800	4,005	4,574	4,193	4,160	3,371	3,684	4,160	21,879	16,572	15,375	18,876
ESS	184	308	688	658	445	434	531	611	2,270	1,838	2,021	3,883
소형전지	2,145	1,849	1,616	1,600	1,660	1,684	1,741	1,788	9,596	7,210	6,874	9,021
영업이익	157	195	448	-226	375	305	517	744	2,163	575	1,942	4,601
영업이익(AMPC 제외)	-32	-253	-18	-603	-83	-136	19	146	1,486	-905	-53	1,559
AMPC	189	448	466	377	458	441	498	598	677	1,480	1,995	3,042
자동차전지	-38	-280	-91	-545	-83	-236	-111	0	666	-955	-430	755
ESS	-55	-102	0	-26	-80	0	16	24	20	-183	-40	191
소형전지	62	130	74	-31	80	100	114	122	801	234	416	614
영업이익률	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	5.6%	8.7%	11.3%	6.4%	2.2%	8.0%	14.5%
영업이익률(AMPC 제외)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	-2.5%	0.3%	2.2%	4.4%	-3.5%	-0.2%	4.9%
자동차전지	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-13.0%	-2.0%	-7.0%	-3.0%	0.0%	3.0%	-5.8%	-2.8%	4.0%
ESS	-30.0%	-33.0%	0.0%	-4.0%	-18.0%	0.0%	3.0%	4.0%	0.9%	-10.0%	-2.0%	4.9%
소형전지	2.9%	7.0%	4.6%	-2.0%	4.8%	5.9%	6.5%	6.8%	8.3%	3.2%	6.1%	6.8%
EBITDA	816	931	1,241	634	1,231	1,207	1,433	1,662	4,450	3,621	5,533	8,600
EBITDA(AMPC 제외)	627	482	775	256	773	766	935	1,064	3,773	2,141	3,539	5,558
EBITDAM	13.3%	15.1%	18.0%	9.8%	19.6%	22.0%	24.1%	25.3%	13.2%	14.1%	22.8%	27.1%
EBITDAM(AMPC 제외)	10.2%	7.8%	11.3%	4.0%	12.3%	14.0%	15.7%	16.2%	11.2%	8.4%	14.6%	17.5%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

LG에너지솔루션의 EV/EBITDA 밸류에이션				
	2024	2025E	2026E	비고
EBITDA	3,621	5,533	8,600	
Multiple			13	CATL 차기년도 EV/EBITDA 30% 할증
Value			108,447	
순차입금			17,525	25~26년 평균 예상 순차입금
목표 시가총액			90,922	
보통 주식수(천 주)			234	
적정 주가			388,557	
목표 주가			390,000	



LG에너지솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,599	33,745	25,620	24,269	31,780
매출총이익	4,291	4,943	3,406	4,920	9,101
영업이익	1,214	1,486	-905	1,942	4,601
EBITDA	3,056	3,773	2,141	5,533	8,600
순이자손익	39	-138	-341	-480	-565
외화관련손익	1,295	1,091	714	164	0
지분법손익	-37	-47	45	-29	-37
세전계속사업손익	995	2,043	349	1,595	4,075
당기순이익	780	1,638	339	1,521	3,858
지배주주순이익	767	1,237	-1,019	296	2,599
증가율(%)					
매출액	43.4	31.8	-24.1	-5.3	30.9
영업이익	57.9	22.5	적전	흑전	210.1
EBITDA	37.7	23.5	-43.3	137.0	69.4
순이익	-16.1	110.0	-79.3	349.3	153.6
이익률(%)					
매출총이익률	16.8	14.6	13.3	20.3	28.6
영업이익률	4.7	4.4	-3.5	6.1	14.5
EBITDA이익률	11.9	11.2	8.4	20.9	27.1
세전이익률	3.9	6.1	1.4	6.6	12.8
순이익률	3.0	4.9	1.3	6.3	12.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	18,804	17,208	15,327	15,444	17,736
현금성자산	5,947	5,139	3,899	3,901	3,773
매출채권	5,234	5,679	5,548	6,023	7,059
재고자산	6,996	5,396	4,552	4,313	5,647
비유동자산	19,495	28,229	44,979	48,839	51,693
투자자산	3,522	3,698	5,345	5,572	5,765
유형자산	15,331	23,655	38,350	41,714	44,236
무형자산	642	876	1,285	1,553	1,691
자산총계	38,299	45,437	60,307	64,283	69,429
유동부채	11,445	10,937	12,055	11,506	12,909
매입채무	7,225	6,911	8,361	6,756	8,094
유동성이자부채	2,871	3,219	2,491	3,147	3,147
비유동부채	6,261	10,126	17,285	21,267	22,411
비유동이자부채	5,243	7,790	13,901	17,715	18,715
부채총계	17,706	21,064	29,340	32,774	35,321
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,155	2,364	1,397	1,682	4,281
자본조정	296	555	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,594	24,374	30,967	31,509	34,108





LG에너지솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-580	4,444	5,112	3,780	5,761
당기순이익	780	1,638	339	1,521	3,858
자산상각비	1,843	2,287	3,046	3,592	3,999
운전자본증감	-4,021	-277	691	-263	-1,017
매출채권 감소(증가)	-2,130	-165	664	-157	-1,036
채고자산 감소(증가)	-3,139	1,934	984	362	-1,335
매입채무 증가(감소)	1,841	-927	-924	-318	1,338
투자현금흐름	-6,259	-9,719	-12,065	-7,877	-6,895
유형자산처분(취득)	-6,200	-9,821	-12,324	-7,406	-6,521
무형자산 감소(증가)	-79	-101	-111	-139	-139
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-6
재무현금흐름	11,415	4,355	5,382	3,950	1,000
차입금의 증가(감소)	920	2,486	2,101	4,045	1,000
자본의 증가(감소)	10,096	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3,545	5,245	5,323	4,190	6,778
(-)운전자본증가(감소)	3,302	68	-2,486	1,319	1,017
(-)설비투자	6,210	9,923	12,399	7,424	6,521
(+)자산매각	-69	1	-36	-121	-139
Free Cash Flow	-6,036	-4,745	-4,626	-4,673	-898
(-)기타투자	700	6	1,425	-728	230
잉여현금	-6,736	-4,751	-6,051	-3,945	-1,128
NOPLAT	951	1,191	-878	1,415	4,357
(+) Dep	1,843	2,287	3,046	3,592	3,999
(-)운전자본투자	3,302	68	-2,486	1,319	1,017
(-)Capex	6,210	9,923	12,399	7,424	6,521
OpFCF	-6,718	-6,513	-7,745	-3,736	817

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,279	5,287	-4,354	1,264	11,107
BPS	80,052	86,328	90,240	91,458	102,565
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	15,148	22,414	22,748	17,908	28,967
ROA(%)	2.5	3.0	-1.9	0.5	3.9
ROE(%)	5.7	6.4	-4.9	1.4	11.4
ROIC(%)	5.3	4.6	-2.4	3.1	8.8
Multiples(x,%)					
PER	132.8	80.9	-79.9	230.2	26.2
PBR	5.4	5.0	3.9	3.2	2.8
PSR	4.0	3.0	3.2	2.8	2.1
PCR	28.7	19.1	15.3	16.2	10.0
EV/EBITDA	34.1	28.1	43.9	16.8	10.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.0	86.4	94.7	104.0	103.6
Net debt/Equity	10.5	24.1	40.3	53.8	53.0
Net debt/EBITDA	70.9	155.6	583.5	334.2	210.3
유동비율	164.3	157.3	127.1	134.2	137.4
이자보상배율(배)	10.7	4.7	n/a	2.1	6.0
자산구조(%)					
투하자본	70.1	77.1	82.2	83.4	84.3
현금+투자자산	29.9	22.9	17.8	16.6	15.7
자본구조(%)					
차입금	28.3	31.1	34.6	39.8	39.1
자기자본	71.7	68.9	65.4	60.2	60.9



삼성SDI (006400) 저점이지만, 반등 모멘텀도 부족

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 250,000원

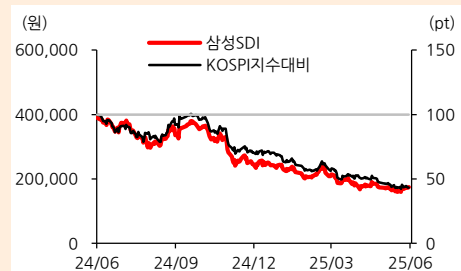
Stock Data

현재 주가(6/5) 174,300원
 상승여력 ▲ 43.4%
 시가총액 140,106억원
 발행주식수 80,382천주
 52주 최고가 / 최저가 390,634/160,200원
 90일 일평균 거래대금 928.02억원
 외국인 지분율 29.8%

주주 구성

삼성전자 (외 5인) 20.0%
 국민연금공단 (외 1인) 6.8%
 자사주 (외 1인) 4.1%

Stock Price



기대할만한 요소 부족

- 동사의 2분기 실적은 매출액 3.6조 원, 영업적자 1,448억 원(AMPC 제외 2,322억 원 적자)으로 전망
- EV용 각형 배터리 출하는 기저효과로 QoQ 8% 증가 예상되나, 시장 기대치에는 못 미치는 상황. BMW는 재고소진과 중국 배터리가 탑재된 중저가 EV 판매 비중이 높아진 상황. Stellantis 신차(Wagoneer S, Charger Daytona) 판매도 기대치에 못 미침. 반면, ESS와 P/T향 소형전지는 QoQ 출하량 증가 전망. 유럽에서 저가 전기차를 기반으로 중국 배터리 업체의 약진이 두드러지고, 미국에서는 Stellantis 신차 수요 부진으로 기대되는 추가 모멘텀 부족

목표주가 25만 원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 목표주가를 25만 원으로 하향 조정하나, 투자 의견 BUY 유지. 유럽 내 중국 업체 비중 확대와 미국 정책 불확실성 영향으로 2026년 출하량 및 AMPC 추정치 하향 조정. 동사의 12M Fwd P/E는 20배 수준으로 CATL 16배와 비슷한 수준 유지 중. 미국 JV(STLA/GM)를 통한 성장성 감안할 때 추가적인 추가 조정은 제한적. 그러나, 가시적인 추가 고객사 확보하지 못하면 미국 시장에 대한 막연한 기대감만으로 주가 반등도 제한적이라 판단. BMW 신규 플랫폼(Neue Klasse)향 46파이 및 가동률을 채워줄 신규 고객사 확보가 중요

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,124	21,437	16,592	15,211	18,874
영업이익	1,808	1,545	273	-193	1,372
EBITDA	3,271	3,273	2,148	1,920	3,609
지배주주순이익	1,952	2,009	599	237	1,410
EPS	27,745	28,557	8,503	3,206	18,233
순차입금	2,039	3,665	9,679	10,948	11,638
PER	21.3	16.5	29.1	54.4	9.6
PBR	2.5	1.8	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.2	11.2	12.5	12.7	8.1
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.4	0.6	0.6
ROE	12.5	11.5	3.1	1.1	6.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI (006400) 저점이지만, 반등 모멘텀도 부족

[한화리서치센터]

삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,584	3,906	4,544	22,707	16,592	15,211	18,874
에너지솔루션	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	3,344	3,624	4,341	20,405	15,691	14,289	17,888
중대형	2,969	2,459	2,662	2,780	2,176	2,316	2,640	3,285	13,012	10,871	10,418	12,949
EV	2,543	1,917	1,983	1,889	1,550	1,609	1,813	2,361	10,702	8,332	7,333	9,104
ESS	426	542	679	891	626	707	828	924	2,310	2,539	3,085	3,845
소형	1,613	1,414	1,010	784	805	1,027	984	1,055	7,392	4,820	3,871	4,939
전자재료	234	213	264	190	196	240	282	204	2,302	901	921	986
영업이익	249	241	130	(257)	(434)	(145)	183	203	1,633	363	(193)	1,372
에너지솔루션	214	208	64	(268)	(452)	(173)	147	181	1,342	218	(298)	1,260
AMPC	47	8	10	25	109	87	84	90		90	370	614
전자재료	35	33	66	12	18	28	36	22	291	146	105	113
영업이익률	5.2%	5.9%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-4.0%	4.7%	4.5%	7.2%	2.2%	-1.3%	7.3%
에너지솔루션	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-5.2%	4.0%	4.2%	6.6%	1.4%	-2.1%	7.0%
AMPC	1.0%	0.2%	0.3%	0.7%	3.7%	2.6%	2.3%	2.1%		0.6%	2.6%	3.4%
전자재료	14.8%	15.4%	25.2%	6.1%	9.3%	11.6%	12.8%	10.9%	12.6%	16.2%	11.4%	11.4%
EBITDA	709	707	594	229	73	365	731	752	3,361	2,238	1,920	3,609
EBITDA 마진율	14.7%	17.3%	15.1%	6.1%	2.3%	10.2%	18.7%	16.6%	14.8%	13.5%	12.6%	19.1%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

삼성SDI의 SOTP 밸류에이션				
	26E EBITDA	배수	적정가치(십억 원)	비고
영업가치			27,005	
에너지솔루션	3,397	8	26,155	LGES 26E EV/EBITDA 30% 할인
전자재료	213	4	850	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치			4,363	
삼성디스플레이 등			3,692	장부가액 30% 할인
상장사 가치			670	상장사 지분 30% 할인
우선주 시가총액			168	우선주 시가총액
순차입금			11,293	2025~2026년 평균
적정 시가총액			19,907	
발행주식총수			80,586	2025.06.13 유상증자 신주 상장 고려
주당Value			247,033	
목표주가			250,000	
현재주가			174,300	
상승여력			43.4%	



삼성SDI 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,124	21,437	16,592	15,211	18,874
매출총이익	4,221	3,782	3,094	2,778	5,195
영업이익	1,808	1,545	273	-193	1,372
EBITDA	3,271	3,273	2,148	1,920	3,609
순이자손익	-34	-177	-266	-263	-290
외화관련손익	-42	12	-40	2	0
지분법손익	1,040	1,017	801	811	812
세전계속사업손익	2,652	2,382	527	386	1,952
당기순이익	2,039	2,066	576	445	1,601
지배주주순이익	1,952	2,009	599	237	1,410
증가율(%)					
매출액	48.5	6.5	-22.6	-8.3	24.1
영업이익	69.4	-14.5	-82.3	적전	흑전
EBITDA	41.0	0.1	-34.4	-7.6	60.7
순이익	63.1	1.3	-72.1	-22.7	260.0
이익률(%)					
매출총이익률	21.0	17.6	18.6	18.3	27.5
영업이익률	9.0	7.2	1.6	-1.3	7.3
EBITDA이익률	16.3	15.3	12.9	13.1	16.9
세전이익률	13.2	11.1	3.2	2.5	10.3
순이익률	10.1	9.6	3.5	2.9	8.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,652	9,187	10,334	10,704	11,332
현금성자산	3,182	2,134	2,061	887	497
매출채권	2,719	3,145	3,310	4,482	5,252
재고자산	3,205	3,297	2,879	3,237	3,399
비유동자산	20,606	24,852	30,263	33,211	35,889
투자자산	10,825	12,100	11,889	12,072	12,104
유형자산	8,965	11,893	17,707	20,428	23,044
무형자산	815	859	668	712	740
자산총계	30,258	34,039	40,597	43,916	47,221
유동부채	8,007	8,519	10,856	11,164	12,723
매입채무	4,258	4,513	3,367	4,482	5,994
유동성이자부채	2,879	2,894	6,550	5,513	5,513
비유동부채	5,033	5,613	8,174	9,159	9,571
비유동이자부채	2,341	2,905	5,190	6,322	6,622
부채총계	13,040	14,132	19,030	20,322	22,294
자본금	357	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	6,671	6,671
이익잉여금	10,468	12,336	12,780	12,949	14,282
자본조정	659	817	1,628	1,628	1,628
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	17,218	19,907	21,567	23,593	24,926





삼성SDI 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,641	2,104	-138	1,087	3,071
당기순이익	2,039	2,066	576	335	1,601
자산상각비	1,463	1,728	1,875	2,178	1,818
운전자본증감	-501	-938	-2,622	-507	542
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-272	-1,144	-771
채고자산 감소(증가)	-678	-134	252	-380	-162
매입채무 증가(감소)	851	-120	-1,278	1,148	1,512
투자현금흐름	-2,946	-4,105	-4,920	-4,131	-3,688
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-6,263	-4,664	-4,345
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-85	-113	-118
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-5
재무현금흐름	629	903	5,544	1,767	223
차입금의 증가(감소)	507	345	5,365	-77	300
자본의 증가(감소)	-69	-72	-70	1,661	-77
배당금의 지급	69	72	70	67	77
총현금흐름	3,455	3,564	2,972	1,663	2,528
(-)운전자본증가(감소)	337	87	2,539	199	-542
(-)설비투자	2,809	4,048	6,271	4,670	4,345
(+)자산매각	17	-1	-77	-108	-118
Free Cash Flow	326	-572	-5,915	-3,313	-1,392
(-)기타투자	317	907	-1,345	-342	-779
잉여현금	8	-1,479	-4,570	-2,972	-613
NOPLAT	1,390	1,284	270	-140	1,125
(+) Dep	1,463	1,728	1,875	2,178	1,818
(-)운전자본투자	337	87	2,539	199	-542
(-)Capex	2,809	4,048	6,271	4,670	4,345
OpFCF	-293	-1,123	-6,665	-2,830	-860

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	27,745	28,557	8,503	3,206	18,233
BPS	234,231	263,011	280,843	263,538	279,754
DPS	1,007	978	978	980	980
CFPS	48,040	49,553	41,326	21,181	30,759
ROA(%)	7.0	6.2	1.6	0.6	3.1
ROE(%)	12.5	11.5	3.1	1.1	6.3
ROIC(%)	16.3	12.0	1.7	-0.6	4.6
Multiples(x,%)					
PER	21.3	16.5	29.1	54.4	9.6
PBR	2.5	1.8	0.9	0.7	0.6
PSR	2.1	1.6	1.1	0.9	0.8
PCR	12.3	9.5	6.0	8.2	5.7
EV/EBITDA	13.2	11.2	12.5	12.7	8.1
배당수익률	0.2	0.2	0.4	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	75.7	71.0	88.2	86.1	89.4
Net debt/Equity	11.8	18.4	44.9	46.4	46.7
Net debt/EBITDA	62.3	112.0	450.5	551.5	364.9
유동비율	120.5	107.8	95.2	95.9	89.1
이자보상배율(배)	20.1	5.6	0.8	n/a	4.0
자산구조(%)					
투하자본	39.4	46.3	59.1	64.2	66.7
현금+투자자산	60.6	53.7	40.9	35.8	33.3
자본구조(%)					
차입금	23.3	22.6	35.2	33.4	32.7
자기자본	76.7	77.4	64.8	66.6	67.3





포스코퓨처엠 (003670) 최선의 전략에도 전방 부진 여파 불가피

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 140,000원

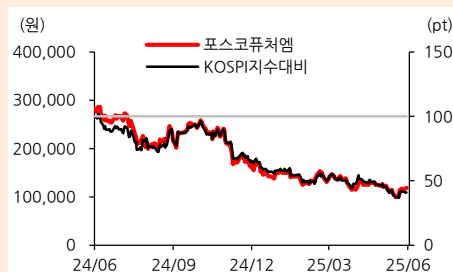
Stock Data

현재 주가(6/5)	119,000원
상승여력	▲ 17.6%
시가총액	92,181억원
발행주식수	77,463천주
52주 최고가 / 최저가	286,000/100,100원
90일 일평균 거래대금	427.63억원
외국인 지분율	10.1%

주주 구성

포스코홀딩스 (외 5인)	62.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.6%
자사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



최선의 전략 이행 중이나, 어쩔 수 없는 시장 리스크

- 동사의 2분기 실적은 매출액 7,591억 원, 영업이익 70억 원으로 전망
- 2분기 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 7% 하락, 1% 상승 전망. 예상보다 미국 Stellantis 신차 판매가 부진해 삼성SDI x STLA JV향 NCA 출하가 더딘 것으로 추정. 2분기부터 전구체 신공장 가동에 따른 초기 비용 발생으로 양극재 부문 수익 성도 감소할 전망
- 동사는 1) LGES x GM향 N86, 2) LGES x 현지차의 저가 전기차향 N87, 3) 삼성SDI x STLA향 NCA 등 지난 3년 사이 고객사 다각화에 성공. 그룹사를 통한 통합 밸류체인 효과가 두드러졌고, 미국의 탈중국 기조도 이어지는 중. 향후 고객사 확장 모멘텀의 기반이 될 것으로 기대. 그러나, 전반적인 시장 수요 부진으로 가동을 회복에는 시간이 더 필요할 전망

목표주가 14만 원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지

- 동사에 대한 목표주가를 14만 원으로 하향 조정하나, 투자 의견 BUY 유지. 지난 5월 13일 1.1조 원의 유상증자 반영. 유상증자를 통해 그동안 자금조달에 대한 불확실성이 해소된 점은 긍정적. 다만, 가동률이 40% 수준으로 저조한 상황에서도 지속적인 캐파 증설은 우려 요인. 다만, 동사는 1) 리튬/전구체/음극재 등 미국 IRA 법안 내 적격 소재를 확보하고 있으며, 2) LGES x 현지차의 저가 EV향으로도 납품하고 있어 어려운 환경 속 경쟁사 대비 아웃퍼폼하는 성과를 기대

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,700	3,510	4,688
영업이익	166	36	1	88	310
EBITDA	258	173	185	304	582
지배주주순이익	118	29	-212	30	257
EPS	1,527	371	-2,741	371	2,892
순차입금	1,177	2,716	2,989	3,283	3,570
PER	117.9	968.2	-51.8	320.7	41.1
PBR	5.6	11.8	3.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	58.6	176.0	75.7	41.2	22.0
배당수익률(%)	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
ROE	4.9	1.2	-8.0	0.9	6.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



포스코퓨처엠 (003670) 최선의 전략에도 전방 부진 여파 불가피

[한화리서치센터]

포스코퓨처엠 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	845.4	759.1	893.0	1,012.1	4,759.9	3,699.9	3,509.5	4,687.9
양극재	732.5	543.4	559.5	354.7	494.4	417.7	549.7	638.4	3,367.9	2,203.3	2,100.2	3,053.9
음극재	49.3	50.3	24.6	30.1	39.1	41.5	44.4	48.5	221.7	154.3	173.5	357.6
철강 사업부	356.8	322.2	339.8	341.4	339.8	299.9	298.9	325.1	1,398.1	1,360.1	1,263.7	1,276.4
매출 비중(%)												
양극재	64%	59%	61%	49%	58%	55%	62%	63%	71%	60%	60%	65%
음극재	4%	5%	3%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	8%
철강 사업부	31%	35%	37%	47%	40%	40%	33%	32%	29%	37%	36%	27%
영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	7.0	26.3	37.4	35.9	0.7	87.8	310.3
영업이익률(%)	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	2.0%	0.9%	2.9%	3.7%	0.8%	0.0%	2.5%	6.6%
양극재 출하량	17,706	14,650	14,925	9,601	13,334	12,350	16,725	19,450	53,942	56,883	61,859	90,500
QoQ/YoY(%)	21.9%	-17.3%	1.9%	-35.7%	38.9%	-7.4%	35.4%	16.3%	58.4%	5.5%	8.7%	46.3%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

포스코퓨처엠 SOTP 밸류에이션				
	26E NOPLAT (십억 원)	PER (배)	적정가치 (십억 원)	비고
2차전지 소재	180	80	14,467	양극재 동종 업체 26E P/E 에 30% 할증
철강/피엠씨텍 등	105	11	1,192	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	285	55	15,659	
순차입금(십억 원)			3,426	2025~2026년 평균
적정 시가총액(십억 원)			12,233	
주식 수(천 주)			88,946	2025.08.08 유상증자 신주 상장 고려
적정 주가(원)			137,537	
목표 주가(원)			140,000	
현재 주가(원)			119,000	
상승 여력			17.6%	



포스코퓨처엠 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,700	3,510	4,688
매출총이익	335	257	236	312	496
영업이익	166	36	1	88	310
EBITDA	258	173	185	304	582
순이자손익	8	-34	-49	-37	-37
외화관련손익	-13	2	-42	-4	0
지분법손익	21	-31	-95	-56	0
세전계속사업손익	134	-16	-432	58	283
당기순이익	122	4	-231	30	222
지배주주순이익	118	29	-212	30	257
증가율(%)					
매출액	66.0	44.2	-22.3	-5.1	33.6
영업이익	36.3	-78.4	-98.0	12,071.6	253.5
EBITDA	27.3	-32.8	6.6	64.3	91.6
순이익	-8.8	-96.4	적전	흑전	631.6
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	5.4	6.4	8.9	10.6
영업이익률	5.0	0.8	0.0	2.5	6.6
EBITDA이익률	7.8	3.6	5.0	8.7	12.4
세전이익률	4.1	-0.3	-11.7	1.6	6.0
순이익률	3.7	0.1	-6.3	0.9	4.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,038	2,412	2,113	2,284	2,284
현금성자산	317	414	668	464	178
매출채권	292	770	473	616	741
재고자산	870	917	768	887	1,037
비유동자산	2,600	3,923	5,820	6,901	7,167
투자자산	471	522	615	608	625
유형자산	2,098	3,359	5,160	6,239	6,481
무형자산	31	41	45	54	61
자산총계	4,637	6,335	7,932	9,185	9,451
유동부채	966	1,396	1,570	1,661	1,669
매입채무	455	572	920	883	889
유동성이자부채	483	816	644	739	739
비유동부채	1,021	2,327	3,042	3,044	3,045
비유동이자부채	1,010	2,314	3,013	3,009	3,009
부채총계	1,987	3,723	4,612	4,705	4,714
자본금	39	39	39	44	44
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	2,554	2,554
이익잉여금	1,003	998	761	782	1,040
자본조정	-26	-144	711	115	115
자기주식	-7	-6	-4	0	0
자본총계	2,651	2,611	3,321	4,480	4,737





포스코퓨처엠 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-61	-445	671	-178	251
당기순이익	122	4	-231	30	222
자산상각비	92	138	184	216	272
운전자본증감	-365	-616	473	-444	-279
매출채권 감소(증가)	-31	-481	303	-134	-124
채고자산 감소(증가)	-403	-138	167	-113	-150
매입채무 증가(감소)	81	0	40	-64	6
투자현금흐름	-55	-1,031	-1,810	-1,235	-539
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-2,034	-1,292	-500
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-16	-21	-21
투자자산 감소(증가)	724	347	217	57	-1
재무현금흐름	336	1,592	1,375	1,203	0
차입금의 증가(감소)	337	1,506	721	78	0
자본의 증가(감소)	-33	-24	-22	1,098	0
배당금의 지급	23	24	22	0	0
총현금흐름	299	277	233	276	530
(-)운전자본증가(감소)	-380	179	-899	379	279
(-)설비투자	659	1,352	2,042	1,295	500
(+)자산매각	-7	-12	-9	-18	-21
Free Cash Flow	14	-1,267	-919	-1,415	-270
(-)기타투자	859	451	403	44	17
잉여현금	-845	-1,718	-1,322	-1,459	-286
NOPLAT	151	26	1	46	243
(+) Dep	92	138	184	216	272
(-)운전자본투자	-380	179	-899	379	279
(-)Capex	659	1,352	2,042	1,295	500
OpFCF	-35	-1,368	-958	-1,411	-264

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,527	371	-2,741	371	2,892
BPS	31,899	30,340	38,344	46,044	48,936
DPS	300	250	0	0	0
CFPS	3,859	3,574	3,010	3,368	5,960
ROA(%)	2.8	0.5	-3.0	0.4	2.8
ROE(%)	4.9	1.2	-8.0	0.9	6.1
ROIC(%)	4.4	0.6	0.0	0.7	3.1
Multiples(x,%)					
PER	117.9	968.2	-51.8	320.7	41.1
PBR	5.6	11.8	3.7	2.6	2.4
PSR	4.2	5.8	3.0	2.8	2.3
PCR	46.6	100.4	47.2	35.3	20.0
EV/EBITDA	58.6	176.0	75.7	41.2	22.0
배당수익률	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	75.0	142.6	138.9	105.0	99.5
Net debt/Equity	44.4	104.0	90.0	73.3	75.4
Net debt/EBITDA	455.9	1,565.6	1,617.0	1,080.8	613.3
유동비율	211.0	172.7	134.6	137.5	136.8
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.0	1.7	5.9
자산구조(%)					
투하자본	81.8	84.3	82.6	87.6	91.0
현금+투자자산	18.2	15.7	17.4	12.4	9.0
자본구조(%)					
차입금	36.0	54.5	52.4	45.5	44.2
자기자본	64.0	45.5	47.6	54.5	55.8



엘앤에프 (066970) 단기 모멘텀 유효

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 90,000원

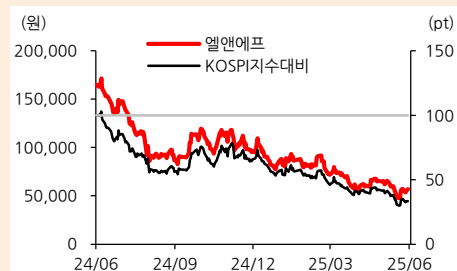
Stock Data

현재 주가(6/5)	56,800원
상승여력	▲ 58.5%
시가총액	20,628억원
발행주식수	36,316천주
52주 최고가 / 최저가	171,600/47,800원
90일 일평균 거래대금	208.87억원
외국인 지분율	16.8%

주주 구성

새로닉스 (외 17인)	23.7%
자사주 (외 1인)	7.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

Stock Price



단기 Tesla, 중장기 LFP 개발 기대감 유효

- 동사의 2분기 실적은 매출액 5,906억 원, 영업적자 544억 원으로 전망
- 2분기 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 64% 상승, Flat할 것으로 전망. Tesla Model Y Juniper향으로 2분기부터 NCMA95 출하 큰 폭 증가. 단, 2분기까지는 고가 리튬 매입에 따른 재고평가손실 약 300억 원 인식될 전망
- 3분기에도 NCMA95 출하는 지속적으로 증가할 것으로 보이고, 대규모 재고평가손실도 사라지며 수익성은 BEP 도달 전망. 중장기 LFP 양극재 양산 기대감도 유효. 미국의 탈중국 기조가 이어지는 가운데, 저가 EV를 위한 LFP, LMR 배터리 수요가 증가 중. 국내 5만 톤의 LFP 양극재 캐파를 확보할 것으로 예상되며, 2027년에는 미국 현지 양산 목표 중

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 9만 원 유지

- 동사는 지난 3Q24부터 LGES/SKon향 출하 급감하며 가동률이 30% 수준까지 하락. 그러나 2Q25부터 Tesla향 출하 급증하며 하반기에는 가동률 50% 수준까지 회복 전망. 여전히 낮은 수준이지만, 재고평가손실 영향 사라지며 흑자전환이 기대되어 단기 실적 회복 모멘텀 유효. 다만, 2025년 말 17만 톤까지 캐파가 확대된 상황에서 2026년 추가적 가동률 회복이 관건. 동사는 2026년에는 SKon 및 46파이 물량 확대될 것으로 기대되기에, 고객사들의 수요 회복이 중요

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,887	4,644	1,907	2,508	3,235
영업이익	266	-222	-559	-163	150
EBITDA	297	-176	-495	-70	257
지배주주순이익	270	-194	-378	-154	81
EPS	7,495	-5,361	-10,412	-4,581	2,401
순차입금	856	1,775	1,570	1,798	1,762
PER	23.1	-38.1	-7.8	-12.4	23.7
PBR	4.9	6.7	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	23.9	-52.2	-9.1	-55.4	14.9
배당수익률(%)	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	28.3	-16.4	-41.7	-24.2	13.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



엘앤에프 (066970) 단기 모멘텀 유효

[한화리서치센터]

(단위 : 십억 원, %, 톤)

엘앤에프 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	635.7	554.8	351.6	365.4	364.8	590.6	775.4	776.8	4,644.1	1,907.5	2,507.5	3,234.5
영업이익	(203.8)	(84.2)	(72.4)	(198.2)	(140.3)	(54.4)	(1.3)	32.8	(222.3)	(558.7)	(163.2)	150.4
영업이익률	-32.1%	-15.2%	-20.6%	-54.3%	-38.4%	-9.2%	-0.2%	4.2%	-4.8%	-29.3%	-6.5%	4.7%
양극재 출하량	14,753	15,185	9,337	9,703	9,975	16,375	21,500	22,000	77,795	48,978	69,850	95,000
QoQ/YoY(%)	25%	3%	-39%	4%	3%	64%	31%	2%	6%	-37%	43%	36%

자료: 엘앤에프, 한화투자증권 리서치센터



엘앤에프 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,887	4,644	1,907	2,508	3,235
매출총이익	351	-140	-463	-24	329
영업이익	266	-222	-559	-163	150
EBITDA	297	-176	-495	-70	257
순이자손익	-17	-70	-101	-90	-130
외화관련손익	24	7	-11	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	341	-296	-520	-201	101
당기순이익	271	-195	-381	-154	81
지배주주순이익	270	-194	-378	-154	81
증가율(%)					
매출액	300.4	19.5	-58.9	31.5	29.0
영업이익	501.8	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	359.6	적전	적지	적지	흑전
순이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	9.0	-3.0	-24.3	-1.0	10.2
영업이익률	6.9	-4.8	-29.3	-6.5	4.7
EBITDA이익률	7.7	-3.8	-26.0	-2.8	7.9
세전이익률	8.8	-6.4	-27.2	-8.0	3.1
순이익률	7.0	-4.2	-20.0	-6.1	2.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,303	1,969	1,090	1,267	1,449
현금성자산	122	259	286	214	250
매출채권	801	426	214	414	439
재고자산	1,228	1,163	575	596	714
비유동자산	721	1,382	1,710	1,715	1,672
투자자산	4	250	433	475	487
유형자산	710	1,120	1,260	1,224	1,167
무형자산	8	12	17	17	18
자산총계	3,024	3,351	2,800	2,983	3,120
유동부채	1,288	1,747	1,552	1,927	1,984
매입채무	644	201	212	383	439
유동성이자부채	535	1,543	1,336	1,532	1,532
비유동부채	451	494	524	487	487
비유동이자부채	443	491	519	480	480
부채총계	1,739	2,241	2,076	2,414	2,471
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	665	704	702	224	224
이익잉여금	572	358	-23	301	382
자본조정	25	17	16	14	14
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	1,285	1,110	723	569	650





(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-864	-375	281	-60	99
당기순이익	271	-195	-381	-154	81
자산상각비	31	46	63	94	106
운전자본증감	-1,199	-24	776	-34	-88
매출채권 감소(증가)	-572	370	209	-198	-25
재고자산 감소(증가)	-967	64	589	-96	-118
매입채무 증가(감소)	428	-448	-88	289	56
투자현금흐름	-82	-561	-240	-66	-63
유형자산처분(취득)	-287	-482	-208	-56	-50
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	207	-14	16	0	0
재무현금흐름	795	1,050	-20	56	0
차입금의 증가(감소)	552	1,053	103	58	0
자본의 증가(감소)	248	7	2	1	0
배당금의 지급	0	17	0	0	0
총현금흐름	350	-180	-457	-11	187
(-)운전자본증가(감소)	1,074	78	-918	70	88
(-)설비투자	287	482	208	56	50
(+)자산매각	-1	-4	-2	-1	-1
Free Cash Flow	-1,013	-744	250	-138	48
(-)기타투자	126	7	188	-27	12
잉여현금	-1,138	-751	62	-111	36
NOPLAT	212	-161	-405	-118	120
(+) Dep	31	46	63	94	106
(-)운전자본투자	1,074	78	-918	70	88
(-)Capex	287	482	208	56	50
OpFCF	-1,118	-675	368	-151	88

주: IFRS 연결 기준

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,495	-5,361	-10,412	-4,581	2,401
BPS	35,530	30,268	19,660	15,353	17,574
DPS	500	0	0	0	0
CFPS	9,724	-4,968	-12,598	-305	5,160
ROA(%)	11.9	-6.1	-12.3	-5.3	2.6
ROE(%)	28.3	-16.4	-41.7	-24.2	13.5
ROIC(%)	14.4	-6.6	-16.7	-5.5	5.5
Multiples(x,%)					
PER	23.1	-38.1	-7.8	-12.4	23.7
PBR	4.9	6.7	4.1	3.7	3.2
PSR	1.6	1.6	1.5	0.8	0.6
PCR	17.8	-41.1	-6.4	-186.2	11.0
EV/EBITDA	23.9	-52.2	-9.1	-55.4	14.9
배당수익률	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	135.3	201.9	287.1	424.1	380.3
Net debt/Equity	66.6	159.9	217.0	316.0	271.2
Net debt/EBITDA	287.7	-1,009.8	-316.9	-2,582.7	686.1
유동비율	178.8	112.7	70.2	65.8	73.0
이자보상배율(배)	12.5	n/a	n/a	n/a	1.1
자산구조(%)					
투자자본	94.4	84.4	74.6	76.0	75.2
현금+투자자산	5.6	15.6	25.4	24.0	24.8
자본구조(%)					
차입금	43.2	64.7	72.0	78.0	75.6
자기자본	56.8	35.3	28.0	22.0	24.4





에코프로비엠 (247540) 고객사 성과가 중요

[한화리서치센터]

Hold (유지)

목표주가(유지): 90,000원

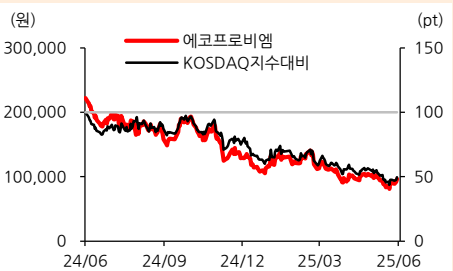
Stock Data

현재 주가(6/5)	96,200원
상승여력	▼ 6.4%
시가총액	94,085억원
발행주식수	97,801천주
52주 최고가 / 최저가	222,000/81,200원
90일 일평균 거래대금	482.05억원
외국인 지분율	11.5%

주주 구성

에코프로 (외 15인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	1.3%
권우석 (외 1인)	0.2%

Stock Price



점진적인 개선세 예상되나, 고객사의 신차 성과가 중요

- 동사의 2분기 실적은 매출액 7,390억 원, 영업이익 140억 원으로 전망
- 2분기 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 19% 증가, Flat할 것으로 전망. 출하량 증가는 주로 SKon향 기저효과 영향. ESS와 P/T향 출하도 점진적인 개선되는 중. 반면, 삼성SDI의 BMW향 판매 부진에 따른 NCA 출하는 제한적. 한편, 2분기에도 재고평가충당금 환입 약 200억 원 발생하며 흑자 기조 유지할 것으로 전망
- 3분기에도 점진적인 출하 개선세 예상. 재고평가충당금 환입을 제외해도 흑자 기조 유지 가능할 것으로 전망. 그러나, 고객사 신차 라인업은 제한적. 현대차향 SKon 및 Adui/BMW향 삼성SDI의 성과가 중요할 것으로 전망

투자의견 HOLD, 목표주가 9만 원 유지

- 동사는 지난 3Q24부터 삼성SDI/SKon향 출하 급감하며 가동률이 30% 밑으로 하락. 1H25 출하량 회복되며 가동률도 40% 수준까지 증가했고, 하반기에는 50%까지 회복할 것으로 예상. 하지만, 2026년 헝가리/CAM8 등의 가동 시작되면 가동률은 다시 40% 대로 하락할 우려 존재. 과거 공격적인 캐파 증설 여파. 가동률 회복을 위해서는 고객사향 신규 프로젝트 진입이 필수적이지만, 아직 가시적인 신규 거래선 확보는 부족한 것으로 판단

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	2,767	3,131	4,230
영업이익	381	156	-34	71	239
EBITDA	445	249	76	156	387
지배주주순이익	232	-9	-97	3	122
EPS	2,376	-89	-987	33	1,253
순차입금	447	1,314	1,426	1,640	1,975
PER	38.8	-3,224.7	-111.4	2,915.8	76.8
PBR	6.6	20.5	6.3	5.5	5.1
EV/EBITDA	21.2	118.5	161.2	71.0	29.4
배당수익률(%)	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	20.3	-0.6	-6.3	0.2	6.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



에코프로비엠 (247540) 고객사 성과가 중요

[한화리서치센터]

에코프로비엠 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	739.0	810.7	951.1	6,900.9	2,766.8	3,130.6	4,229.7
EV	788.9	569.1	275.2	283.6	503.8	556.2	571.8	677.8	5,772.1	1,916.8	2,309.6	3,166.9
P/T	102.9	137.3	74.0	69.7	81.9	86.8	96.2	92.8	935.8	383.9	357.6	327.4
ESS 및 기타	78.7	103.1	172.7	111.6	44.1	96.0	142.7	180.5	192.9	466.1	463.3	735.5
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(3.5)	2.3	14.0	18.6	36.5	156.0	(34.1)	71.4	239.5
영업이익률(%)	0.7%	0.5%	-7.9%	-0.7%	0.4%	1.9%	2.3%	3.8%	2.3%	-1.2%	2.3%	5.7%
양극재 출하량	21,670	20,890	13,560	12,871	17,460	20,775	23,963	28,113	107,261	68,991	90,310	125,950
QoQ/YoY(%)	-6.0%	-3.6%	-35.1%	-5.1%	35.7%	19.0%	15.3%	17.3%	29.7%	-35.7%	30.9%	39.5%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터



에코프로비엠 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	2,767	3,131	4,230
매출총이익	516	293	95	229	453
영업이익	381	156	-34	71	239
EBITDA	445	249	76	156	387
순이자손익	-19	-58	-68	-61	-65
외화관련손익	-4	8	1	-2	0
지분법손익	0	-4	0	0	0
세전계속사업손익	323	78	-93	12	179
당기순이익	273	55	-59	11	152
지배주주순이익	232	-9	-97	3	122
증가율(%)					
매출액	260.6	28.8	-59.9	13.1	35.1
영업이익	230.9	-59.0	적전	흑전	235.6
EBITDA	386.1	-44.2	-69.6	106.0	148.9
순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	1,226.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	4.3	3.4	7.3	10.7
영업이익률	7.1	2.3	-1.2	2.3	5.7
EBITDA이익률	8.3	3.6	2.7	5.0	9.2
세전이익률	6.0	1.1	-3.4	0.4	4.2
순이익률	5.1	0.8	-2.1	0.4	3.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,274	2,443	1,378	1,636	1,807
현금성자산	352	513	522	650	616
매출채권	887	785	148	391	535
재고자산	856	1,109	616	573	634
비유동자산	1,100	1,918	2,946	3,319	3,684
투자자산	36	83	134	144	149
유형자산	1,004	1,824	2,793	3,152	3,510
무형자산	13	14	19	23	26
자산총계	3,374	4,362	4,324	4,955	5,491
유동부채	1,548	2,131	1,297	1,687	1,800
매입채무	875	865	359	641	754
유동성이자부채	633	1,232	920	1,028	1,028
비유동부채	338	631	1,049	1,288	1,589
비유동이자부채	315	596	1,028	1,262	1,562
부채총계	1,886	2,762	2,347	2,975	3,389
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	915	877	877
이익잉여금	432	375	275	273	396
자본조정	5	34	473	511	511
자기주식	-15	-15	-8	0	0
자본총계	1,488	1,599	1,977	1,980	2,102





에코프로비엠 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-241	21	670	322	179
당기순이익	273	55	-59	7	152
자산상각비	65	93	110	84	148
운전자본증감	-686	-384	650	304	-92
매출채권 감소(증가)	-671	83	623	-22	-144
재고자산 감소(증가)	-527	-442	551	-16	-60
매입채무 증가(감소)	630	-98	-442	278	113
투자현금흐름	-535	-673	-1,022	-510	-514
유형자산처분(취득)	-236	-756	-1,024	-498	-500
무형자산 감소(증가)	-1	0	-7	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-43	29	-15	-1	-1
재무현금흐름	993	847	323	313	300
차입금의 증가(감소)	356	913	58	343	300
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0
배당금의 지급	21	44	0	0	0
총현금흐름	457	463	61	21	271
(-)운전자본증가(감소)	251	630	-552	-152	92
(-)설비투자	455	756	1,024	498	500
(+)자산매각	0	0	-7	-8	-8
Free Cash Flow	-251	-923	-418	-334	-329
(-)기타투자	99	-300	-122	-149	5
잉여현금	-350	-623	-296	-185	-334
NOPLAT	322	110	-25	68	204
(+) Dep	65	93	110	84	148
(-)운전자본투자	251	23	-552	-152	92
(-)Capex	455	756	1,024	498	500
OpFCF	-320	-577	-387	-194	-241

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,376	-89	-987	33	1,253
BPS	13,941	14,023	17,505	17,491	18,742
DPS	450	0	0	0	0
CFPS	4,668	4,736	619	212	2,773
ROA(%)	9.7	-0.2	-2.2	0.1	2.3
ROE(%)	20.3	-0.6	-6.3	0.2	6.9
ROIC(%)	11.9	20.9	4.5	1.9	5.3
Multiples(x,%)					
PER	38.8	-3,224.7	-111.4	2,915.8	76.8
PBR	6.6	20.5	6.3	5.5	5.1
PSR	1.7	4.1	3.9	3.0	2.2
PCR	19.7	60.8	177.6	454.4	34.7
EV/EBITDA	21.2	118.5	161.2	71.0	29.4
배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	126.7	172.7	118.7	150.3	161.2
Net debt/Equity	30.0	82.2	72.1	82.9	93.9
Net debt/EBITDA	100.3	528.4	1,888.0	1,054.2	509.9
유동비율	146.9	114.6	106.2	97.0	100.4
이자보상배율(배)	17.0	2.2	n/a	0.9	2.9
자산구조(%)					
투하자본	72.9	77.3	83.8	81.9	84.1
현금+투자자산	27.1	22.7	16.2	18.1	15.9
자본구조(%)					
차입금	38.9	53.3	49.6	53.6	55.2
자기자본	61.1	46.7	50.4	46.4	44.8

Compliance Notices

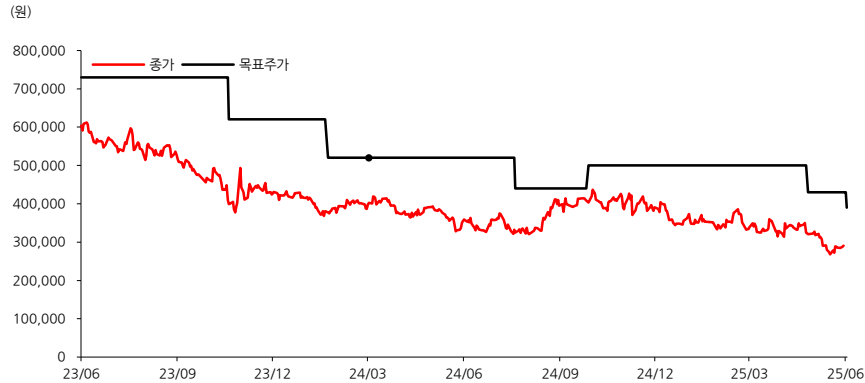
Compliance Notice

(공표일: 2025년 06월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용육)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

LG에너지솔루션 (373220)



투자의견 변동내역

일 시	2023.06.23	2023.07.10	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.12	2023.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	730,000	730,000	730,000	730,000	730,000	620,000
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2024.01.10	2024.01.29	2024.04.08	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	620,000	620,000	620,000	520,000	520,000	520,000
일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	500,000	500,000	430,000	430,000	390,000	

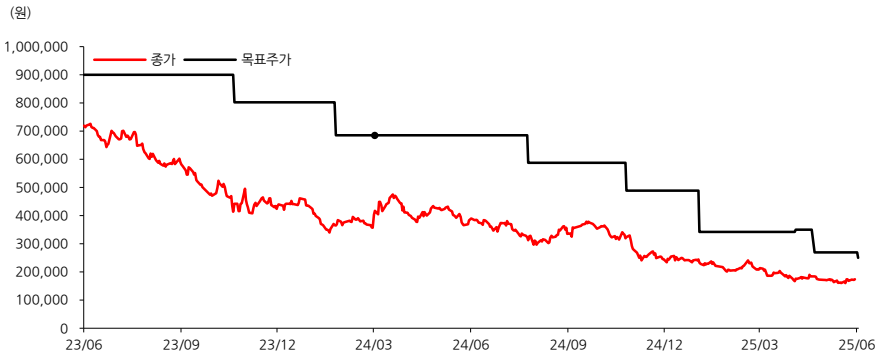
목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG에너지솔루션)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.26	Buy	620,000	-32.45	-20.40
2024.01.29	Buy	520,000	-28.10	-19.33
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000	-31.27	-23.84
2025.06.09	Buy	390,000		

Compliance Notices

삼성SDI (006400)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.06.30	2023.07.28	2023.09.20	2023.10.27	2023.11.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		920,000	920,000	920,000	820,000	820,000
일 시	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.10	2024.01.26	2024.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000	700,000
일 시	2024.02.29	2024.03.06	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.06.04	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	600,000	600,000
일 시	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	600,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.31	2025.04.28	2025.06.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	500,000	350,000	350,000	270,000	250,000	

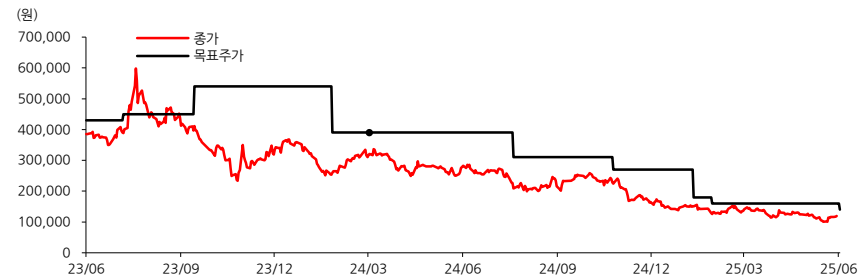
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성SDI)

★괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.27	Buy	802,807	-47.06	-38.29
2024.01.31	Buy	685,323	-42.82	-30.57
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000	-36.82	-31.78
2025.06.09	Buy	250,000		

Compliance Notices

포스코퓨처엠 (003670)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.07.13	2023.08.30	2023.09.20	2023.10.25	2023.11.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		450,000	450,000	540,000	540,000	540,000
일 시	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01	2024.04.19	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	540,000	390,000	390,000	390,000
일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	310,000	310,000	270,000	270,000
일 시	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25	2025.05.14	2025.06.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	180,000	160,000	160,000	160,000	140,000	

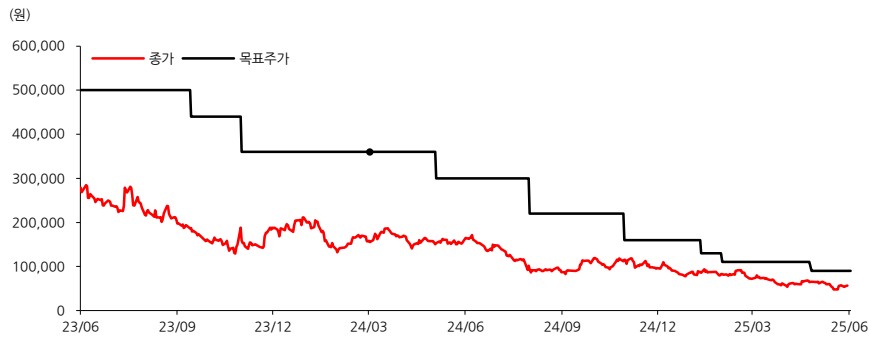
목표주가 변동 내역별 괴리율 (포스코퓨처엠)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.13	Buy	450,000	0.20	32.89
2023.09.20	Buy	540,000	-41.60	-23.89
2024.02.01	Buy	390,000	-28.12	-13.85
2024.07.25	Buy	310,000	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	270,000	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	180,000	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	160,000	-20.14	-4.38
2025.06.09	Buy	140,000		

Compliance Notices

엘앤에프 (066970)



투자의견 변동내역

일 시	2023.07.24	2023.08.04	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02	2023.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	440,000	440,000	360,000
일 시	2023.11.14	2024.01.17	2024.01.26	2024.02.29	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	300,000	300,000
일 시	2024.06.04	2024.06.05	2024.08.07	2024.10.25	2024.11.05	2025.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	220,000	220,000	160,000	130,000
일 시	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	110,000	110,000	110,000	110,000	90,000
일 시	2025.05.30	2025.06.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	90,000	90,000				

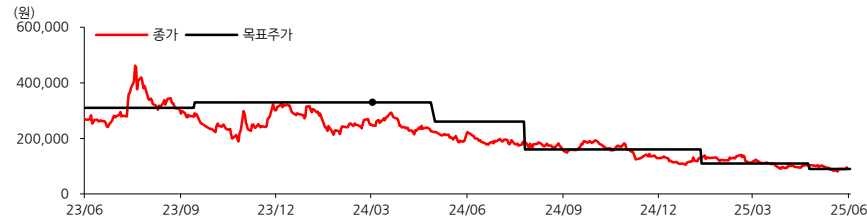
목표주가 변동 내역별 괴리율 (엘앤에프)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.20	Buy	440,000	-64.05	-57.34
2023.11.07	Buy	360,000	-53.35	-41.25
2024.05.10	Buy	300,000	-52.69	-42.80
2024.08.07	Buy	220,000	-54.84	-45.73
2024.11.05	Buy	160,000	-39.02	-26.13
2025.01.17	Buy	130,000	-33.68	-28.23
2025.02.06	Buy	110,000	-35.04	-16.64
2025.05.02	Buy	90,000		

Compliance Notices

에코프로비엠 (247540)



투자의견 변동내역

일 시	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02	2023.11.08	2023.11.14	2024.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.30	2025.06.09				
투자의견	Hold	Hold				
목표가격	90,000	90,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (에코프로비엠)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.20	Buy	330,000	-21.94	-0.30
2024.05.07	Buy	260,000	-24.90	-14.23
2024.08.01	Hold	160,000	-3.94	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000	3.91	-17.18
2025.04.30	Hold	90,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
권병재	책임연구위원	EMP 전략	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구위원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구위원	은행/보험 RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	연구위원	중국/신흥국 주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	책임연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	책임연구위원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박제인	연구위원	해외/중국/신흥국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com



이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 향 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	연 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거 제 브 랜 치	055) 730-0400
울 산 W M 센 터	052) 265-0505		

인천/경기

분 당 지 점	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234