



Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 02월 03일

포스코퓨처엠(003670)

Neutral | TP 198,000원 | CP 226,500원

에코프로비엠(247540)

BUY | TP 187,000원 | CP 219,000원

엘앤에프(066970)

Not Rated | CP 118,500원



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 4일 | 산업분석_Industry

2차전지

메탈가 상승과 양극재 기업 실적 전망

양극재 판가 소폭 회복 전망

메탈 가격의 변동은 양극재 판가에 직접적인 영향을 미친다. 양극재(NCM 622 기준) 제조원가에서 리튬·니켈·코발트가 차지하는 비중은 각각 24%, 35%, 28%로 원가의 대부분을 차지하는데, 이러한 메탈 가격의 변동이 시차를 두고 양극재 판가에 반영되는 구조이기 때문이다. 실제, 2022년 리튬·니켈·코발트 가격이 각각 전년 대비 +313%, +39%, +25% 상승하는 과정에서 양극재 연평균 단가 역시 전년 대비 +78% 상승하였다. 반면 2024년에는 리튬·니켈·코발트 가격이 각각 전년 대비 -64%, -22%, -23% 하락하는 과정에서 리튬 원가 비중은 최고 60% 수준에서 30%로 축소됐고, 양극재 평균 단가 역시 kg당 27달러로 전년 대비 -40% 하락했다. 최근 주요 메탈 가격이 6개월(25.08~26.01)간 크게 상승(2026년 1월 기준 리튬·니켈·코발트 평균 가격 2025년 8월 대비 각각 +78%, +20%, +69% 상승)함에 따라, 2분기 중 양극재 판가가 상승할 가능성이 높다고 판단한다. 현재 kg당 24달러 수준인 양극재 판가는 +17% 상승해 kg당 28달러 수준까지 상승할 것으로 전망된다. 이에 따라 하반기부터는 양극재 기업들의 P 상승에 따른 실적 회복을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

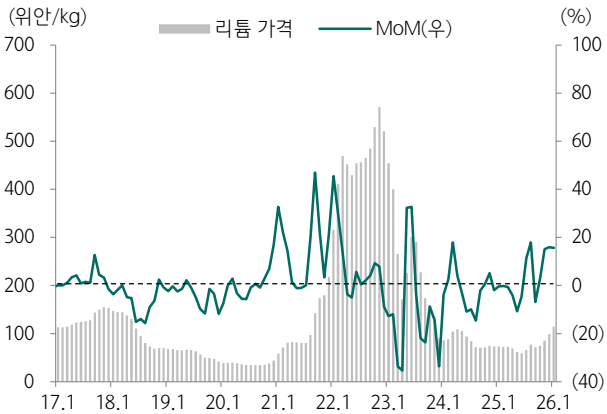
재고자산평가손실 기대

메탈 가격의 변동은 재고자산평가손실(환입)에도 영향을 미친다. 2023년 리튬 연평균 가격이 전년 대비 -48% 하락하는 과정에서 2023년 말 기준 기업별 재고평가손실 누적액은 포스코퓨처엠 약 770억원, 에코프로비엠 1,650억원, 엘앤에프 2,380억원까지 확대된 바 있다. 최근에는 메탈 가격이 지속 상승함에 따라 환입 효과를 기대할 수 있는 상황이다. 다만, 이미 2025년 하반기 메탈가격 상승 국면에서 환입을 상당 부분 인식함에 따라 향후 예상되는 환입 여력은 기업별로 차이가 있다. 포스코퓨처엠의 재고자산평가충당금 잔액은 2024년 790억원에서 2025년 3분기 240억원으로 감소해, 현재 남아 있는 환입 여력은 200억원대로 추정된다. 에코프로비엠 재고자산평가충당금 잔액은 2024년 870원에서 2025년 3분기 250억원으로 감소해, 현재 남아 있는 환입 여력은 200억원대로 추정된다. 반면, 엘앤에프의 재고자산평가충당금 잔액은 2024년 약 3,680억원에서 2025년 3분기 말 약 3,930억원으로 오히려 증가했다. 메탈 재고 관리 및 광물 수직 계열화 역량이 상대적으로 부족하다는 방증일 수 있겠으나, 반대로 현 시점에서는 남아있는 환입 여력이 매우 커, 메탈 가격 상승 국면에서 2026년 한해 동안 인식할 수 있는 환입 규모가 클 것으로 판단한다.

과도한 기대감 자제하되 실적 시즌에는 환입 효과 큰 기업 집중

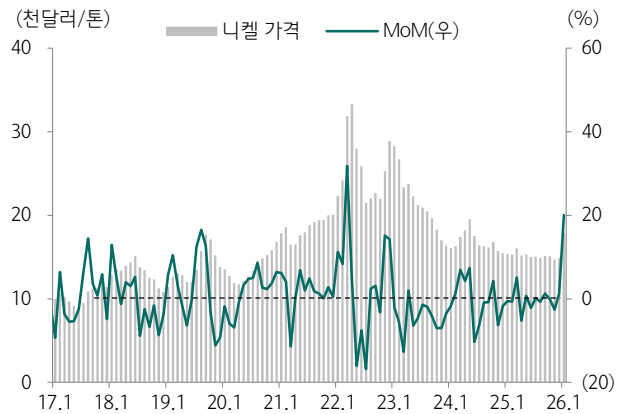
메탈가 상승에 따른 판가 상승 및 재고평가손실환입에 따라 올해 양극재 기업들의 실적 회복이 기대된다. 특히, 재고자산평가손실 누적이 아직 많이 남아있는 엘앤에프의 실적 개선 강도가 강할 것으로 판단한다. 대형주들의 밸류에이션 부담이 일부 해소된 상황에서 섹터 전반적인 하락 리스크 제한적인 가운데, 실적 시즌마다 재고평가손실 환입 규모를 고려한 선별 접근을 권고한다.

도표 1. 리튬 가격 차이



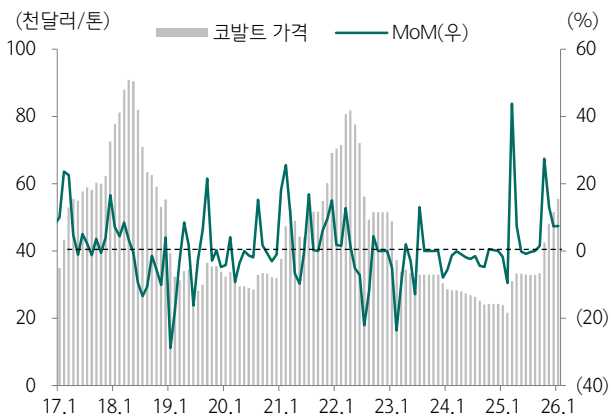
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 2. 니켈 가격 차이



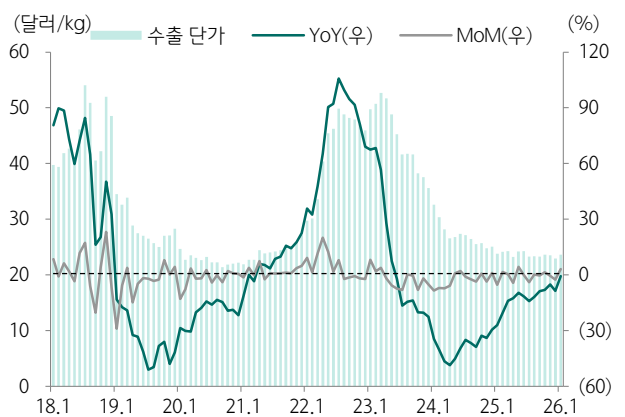
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 3. 코발트 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

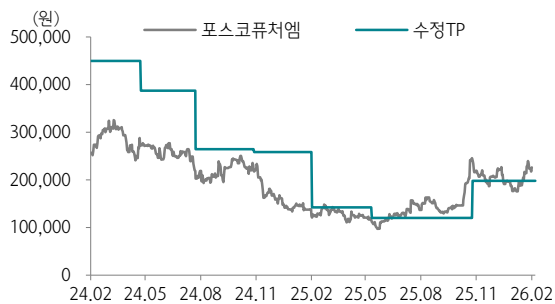
도표 4. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

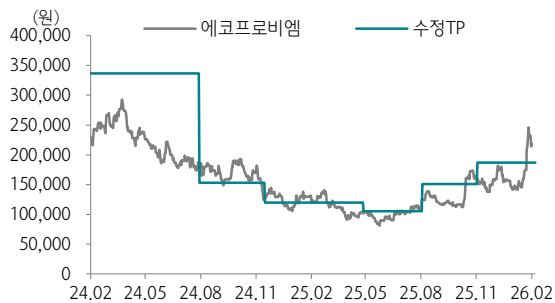
포스코퓨처엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.28	Neutral	198,000		
25.5.14	Neutral	120,195	16.78%	104.25%
25.2.4	Neutral	142,489	-10.21%	4.08%
24.10.31	BUY	258,807	-37.29%	-9.74%
24.7.26	BUY	264,623	-16.85%	-5.31%
24.4.26	BUY	387,726	-33.76%	-28.50%
24.2.1	BUY	449,762	-36.17%	-27.59%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

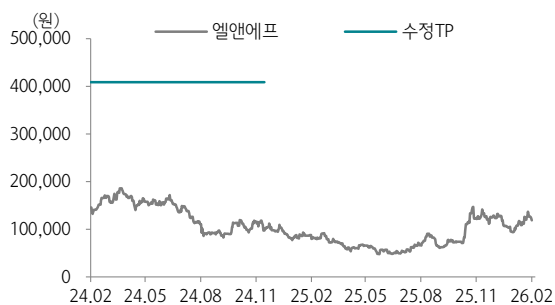
에코프로비엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	187,000		
25.8.6	BUY	151,000	-12.27%	15.30%
25.4.30	Neutral	105,000	-4.76%	18.57%
24.11.18	Neutral	120,000	-1.18%	-24.08%
24.8.1	Neutral	153,000	10.96%	-18.63%
23.11.8	BUY	337,000	-28.92%	-2.37%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엘앤에프



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.18	Not Rated	-		
24.5.19	1년 경과	-	-	-
23.5.19	BUY	409,000	-53.38%	-30.32%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 01일