유진투자증권

OCT 2024

희망의 2025년:
정책 리스크 완화



전기차/배터리 소재부품 한병화 02)368-6171_ bhh1026@eugenfn.com

CONTENTS

01/ 유럽, 재성장 모드로 06

02/ 미국, 대선 정책 리스크 완화 20

03/ K배터리 재성장 국면 진입 30

04/ 중국발 리스크 여전하나 강도 낮아져 35

05/ 전기차/배터리 소재/부품 관련주 41

최악을 지나 희망을 본다

Executive Summary

by 한병화

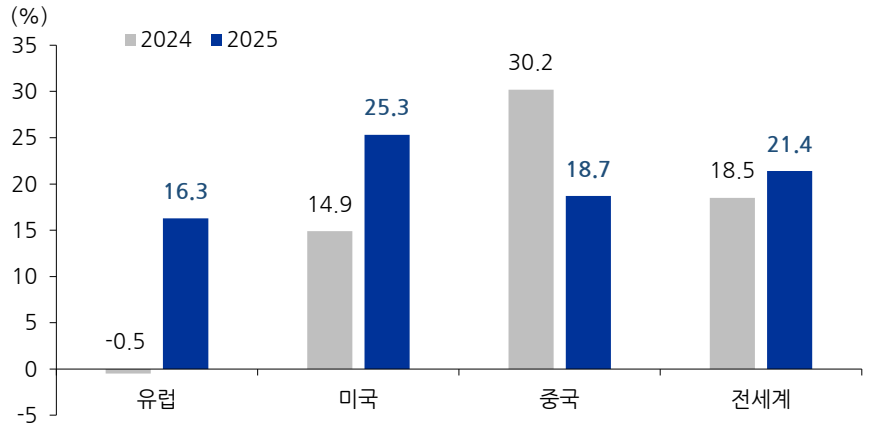
고성장을 어어 오던 전기차 시장은 올해 들어 성장세가 급격히 둔화되었다. 미국과 유럽 합산 판매는 2023년 28%에서 2024년에는 4% 성장에 그칠 것으로 예상된다. 특히 유럽은 집계가 시작된 이후 첫 역성장이 예상된다. 미국도 2023년 56%에서 2024년에는 15%로 성장 둔화가 예상된다. 유럽은 정책 지원의 축소, 미국은 압도적인 1위 업체인 테슬라의 판매 감소가 업황 둔화의 주원인이다. 2025년에는 성장 추세가 재확대 될 것으로 예상된다. 유럽의 CO2 규제 강화에 따른 신규 모델 출시 확대와 정책 지원 재개 움직임, 미국의 비테슬라 전기차 모델들의 판매 확대가 기대되기 때문이다.

유럽은 2022년부터 성장 둔화가 시작되었다. 최대 시장인 독일의 보조금이 축소되면서이다. 2023년 12월에는 보조금을 중단했고, 이 흐름은 대부분의 유럽 국가들에게도 적용되었다. 대규모로 투자한 업체들은 폭스바겐을 비롯해 전기차발 위기를 호소하고 있다. 이에 독일 정부는 세액공제를 도입한 데 이어 집권 다수당은 보조금 부활을 제안한 상태이다. CO2 규제 강화에 따른 부담만 지우기에는 업체들의 어려움이 심각한 상태이다. 우경화가 우려되던 EU에서 신임집행부 구성이 친전기차 인사들로 구성된 것이 정책 안도감을 주고 있다. 2025년 유럽의 전기차 판매는 올해 대비 16% 성장할 것으로 추정된다.

미국의 2025년 전기차 판매는 올해 대비 25% 증가할 것으로 판단된다. 특히, 올해 양호한 성장을 보이고 있는 GM, 포드, 현대차그룹, 혼다 등의 판매 성장이 내년에도 지속될 것으로 판단된다. 미 대선에서 트럼프가 당선되어서 연비규제를 무력화시켜도, 공화당 의원들의 반대로 IRA 보조금은 유지될 것으로 예상한다. 정책 리스크의 완화로 업황이 개선되면 K배터리 업체들 전반의 주가에 긍정적일 것이다. 업황 턴어라운드 초기에는 시가총액 상위업체들이 주목 받고, 실적 재성장세가 확인되는 시점부터는 밸류에이션 매력도가 높은 종목들이 각광 받을 것이다.

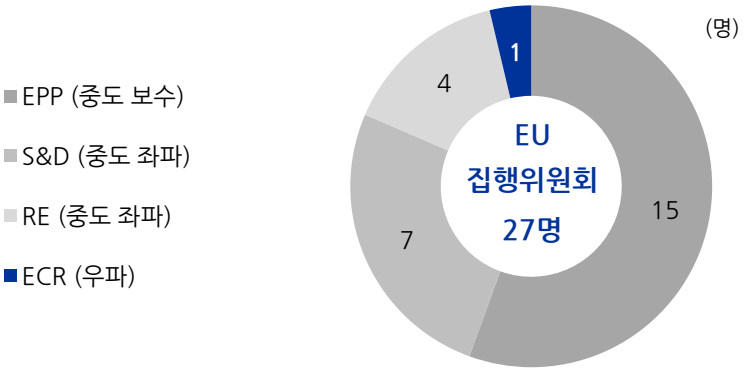
KEY Chart

2024년, 2025년 지역별 전기차 판매 성장률(YoY,%)



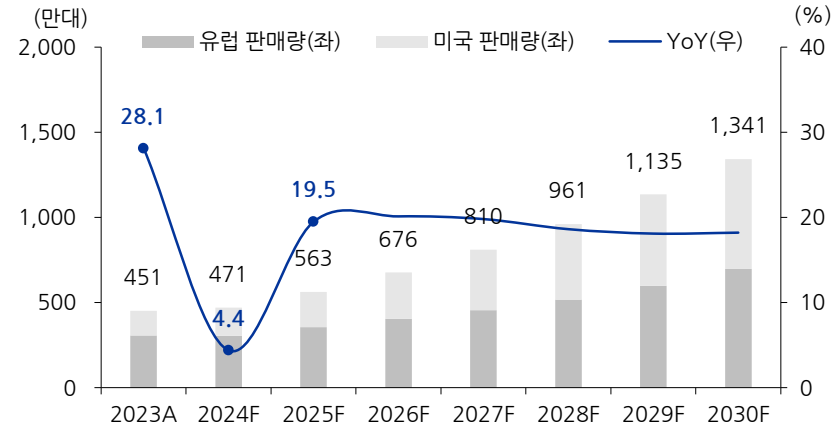
자료 : 유진투자증권

EU 신임 집행위 구성, 전기차에 부정적인 강성 우파 1명에 불과



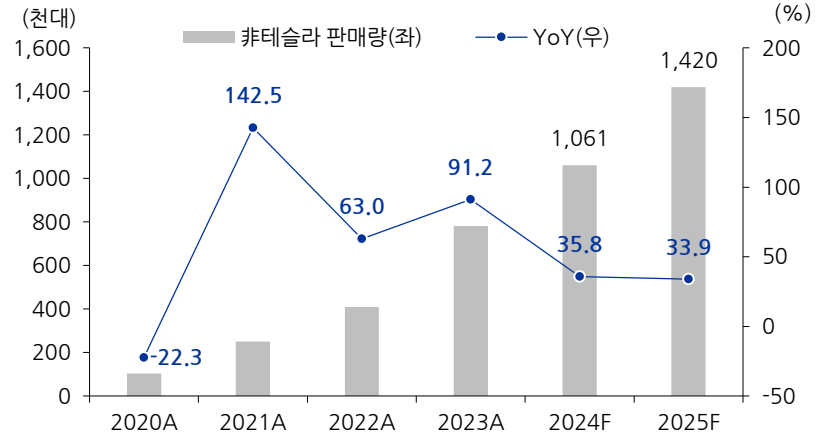
자료 : 유진투자증권

유럽, 미국 합산 전기차 시장 내년부터 재성장세 점화



자료: 유진투자증권

미국 비테슬라 전기차 판매 증가는 2025년에도 견조



자료:유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

01

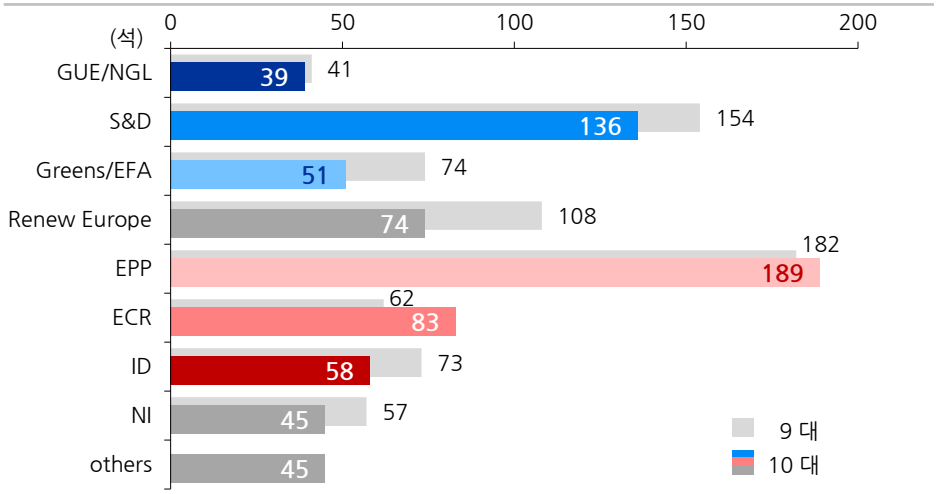
유럽, 재성장 모드로

유럽, 의회 우경화로 우려했으나 최악의 상황 발생 가능성 낮아져

9대와 달리 우파의 입김 강해진 10대

- 우파들 전기차보다는 내연기관차에 관대
- 다수당인 EPP(중도 우파)가 2035년 내연기관차 판매금지 조정 주장하고 있으나
- 정책 결정 총괄 집행위는 친전기차 인사들로 선임된 상태

9대, 10대 유럽의회 정당별 의석 수



자료: EU, 유진투자증권
주) 푸른계열은 진보 성향, 붉은계열은 보수 성향, 채도가 진할수록 극단적 성향

폰데어라이엔, 유럽집행위원장 연임 성공

EU Parliament confirms Ursula von der Leyen in top position

The European Parliament gave its approval for Ursula von der Leyen to preside over the European Commission for another term. Her next steps in office will also be influenced by the party factions that supported her.



폰데어라이엔 주요 추진 정책
1. 2040년까지 탄소감축 90% 입법화
2. 재생에너지, 에너지 효율, 전력인프라 산업 육성
3. 수소 네트워크 구축
4. 취임 100일 내 Clean Industrial Deal 공개 등

자료: 언론종합, 유진투자증권

신임 집행부 전기차 정책에 우호적 인물로 구성

집행위원장 연임에 이어 그린 정책 이어갈 인물들 배치

- 부위원장 Rodriguez(Clean, Just and Competitive Transition), Jorgensen 위원(Energy and Housing) 모두 진보인 S&D 소속
- 다수당인 EPP가 2035년 내연기관차 판매 금지 수정 요구하고 있으나, 현집행부 분위기로는 일부 예외 인정 정도에 그칠 듯
- 2030년까지 CO2 배출 규제도 큰 틀은 유지하고 벌과금 일정 기간 유예 정도 등의 부분 수정만 예상

EU집행위원회

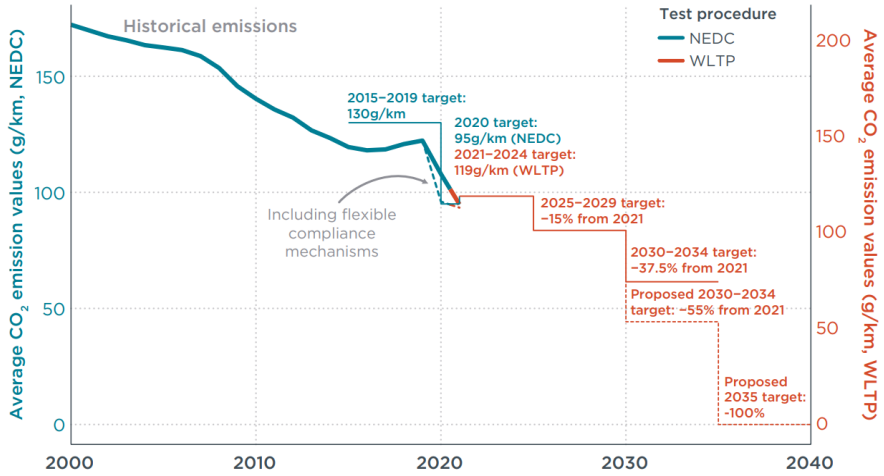
담당	성명	국적	소속 정당	담당	성명	국적	소속 정당
President	Ursula von der Leyen	독일	EPP	Prosperity and Industrial Strategy	Stéphane Séjourné	프랑스	RE
Clean, Just and Competitive Transition	**Teresa Ribera Rodríguez**	스페인	S&D	Foreign Affairs and Security Policy	Kaja Kallas	에스토니아	RE
Tech Sovereignty, Security and Democracy	Henna Virkkunen	핀란드	EPP	People, Skills and Preparedness	Roxana Mînzatu	루마니아	S&D
Cohesion and Reforms	Raffaele Fitto	이탈리아	ECR	Financial Services and the Savings and Investments Union	Maria Luís Albuquerque	포르투갈	S&D
Trade and Economic Security	Maroš Šefčovič	슬로바키아	S&D	Preparedness and Crisis Management Equality	Hadja Lahbib	벨기에	RE
Economy and Productivity	Valdis Dombrovskis	라트비아	EPP	Internal Affairs and Migration	Magnus Brunner	오스트리아	EPP
Mediterranean	Dubravka Šuica	크로아티아	EPP	Environment, Water Resilience and a Competitive Circular Economy	Jessika Roswall	스웨덴	EPP
Health and Animal Welfare	Olivér Várhelyi	헝가리	EPP	Budget, Anti-Fraud and Public Administration	Piotr Serafin	폴란드	RE
Climate, Net Zero and Clean Growth	Wopke Hoekstra	네덜란드	EPP	**Energy and Housing**	Dan Jørgensen	덴마크	S&D
Defence and Space	Andrius Kubilius	리투아니아	EPP	Startups, Research and Innovation	Ekaterina Zaharieva	불가리아	EPP
Enlargement	Marta Kos	슬로베니아	EPP	Democracy, Justice and the Rule of Law	Michael McGrath	아일랜드	S&D
International Partnerships	Jozef Síkela	체코	EPP	Sustainable Transport and Tourism	Apostolos Tzitzikostas	그리스	EPP
Fisheries and Oceans	Costas Kadis	키프로스	EPP	Agriculture and Food	Christophe Hansen	룩셈부르크	EPP
Intergenerational Fairness, Youth, Culture and Sport	Glenn Micallef	몰타	S&D				

자료: 유진투자증권
주) 집행위원장 및 부집행위원장은 굵은 글씨로 표시

2025년 유럽 전기차 판매 16% 증가 예상

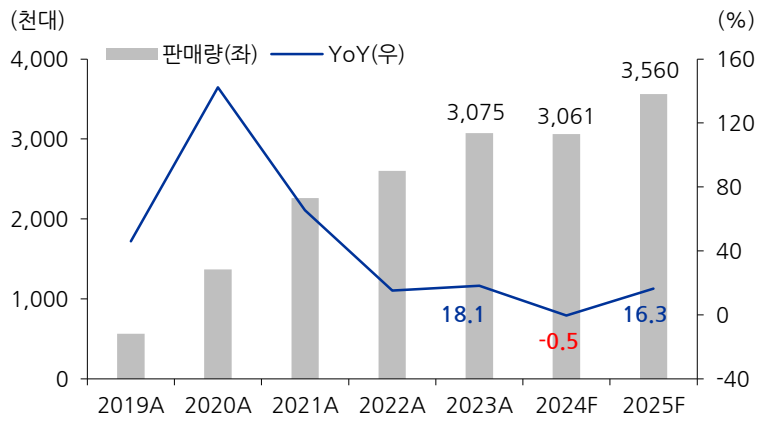
- 2020, 2021년 전기차 판매 성장률 142%, 65% 기록 후 2022년, 2023년 15%, 18%로 둔화
- 2024년 집계 이후 첫 역성장 예상되나, 2025년에는 16%로 재성장세 예상
- **CO2 규제 강화에 따른 신규 모델 출시와 정책 지원 확대 분위기 전환이 업황 반전의 원인**

EU, CO2 배출 규제 2025년부터 15% 강화



자료: EU, 유진투자증권

유럽 연간 전기차 판매 성장률은 2025년부터 재성장 모드로



자료:EV-Sales, 유진투자증권

CO2 규제 준수하려면 BEV 판매 비중 급증해야

전기차 지지 씽크 탱크 T&E, 2025년 BEV+PHEV 판매 비중 33% 가능 vs 2024년 상반기 21%

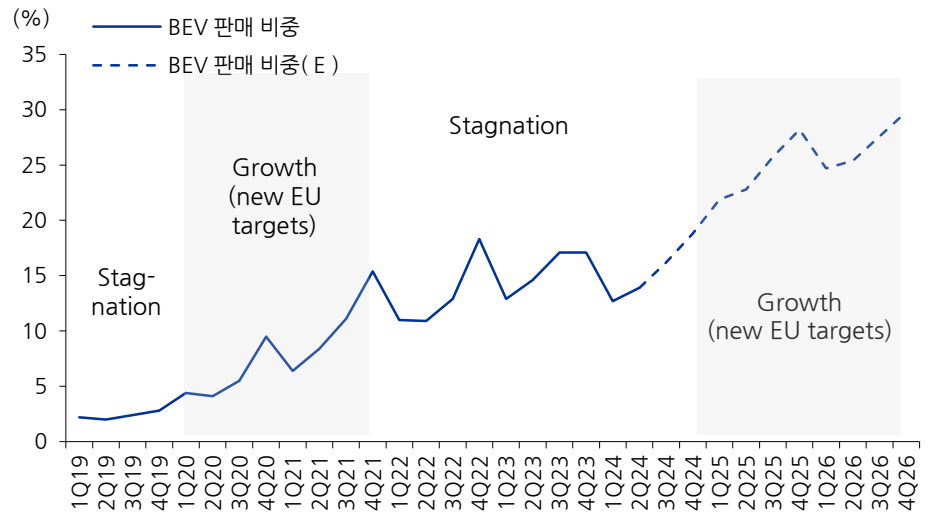
- T&E는 전기차 시장 확대를 공격적으로 예측하는 기관
- 신규 모델 확대와 CO2 규제 감안하면 이론적으로 가능하나, 소비자들을 설득하려면 주요 국가들의 보조금 도입 확산되어야
- **당사의 2025년 유럽 시장 전기차 판매 비중 추정치는 26%로 보수적. 보조금 도입 확정되면 추정치 상향될 것**

유럽 2025년 주력 전기차 모델

Pool	New BEV models	Growth of existing BEV models
BMW	Mini Aceman	BMW iX1, iX3, i5 / Mini Cooper / Countryman
Ford	Ford Puma / Capri	Ford Explorer
Hyundai	**Hyundai Inster** / new IONIQ EV	Hyundai IONIQ 5
KIA	Kia EV3, EV4, EV5	Kia EV7
Mercedes-Benz	Mercdes-Benz CLA, GLC / Smart #5	Smart #3 / Fortwo / Mercdes-Benz G-Class
Renault pool	**Renault R5**, R4 / new Nissan Leaf	**Dacia Spring** / Renault Megane Scenic
Stellantis	**New Fiat Panda** / **Leapmotor T03** / Opel Frontera / Alfa Romeo Stelvio	**Citroën e-C3** / Fiat 600 Alfa Romeo Junior Elettrica / Peugeot e-3008
Toyota pool	Toyota bZ2X, bZ3X / Suzuki eVX	Toyota bZ4X
Volkswagen	**Cupra Raval** / SKoda Elroq / Audi A6 e-tron /	VW ID.3, ID.4, ID.7 / Skoda Enyaq /
	Porsche Boxter / Cayenne	Cupra Tavascan / Porsche Macan

자료 : T&E, 유진투자증권
주) 저가 모델은 파란색으로 표시

유럽 BEV 판매 비중 추이



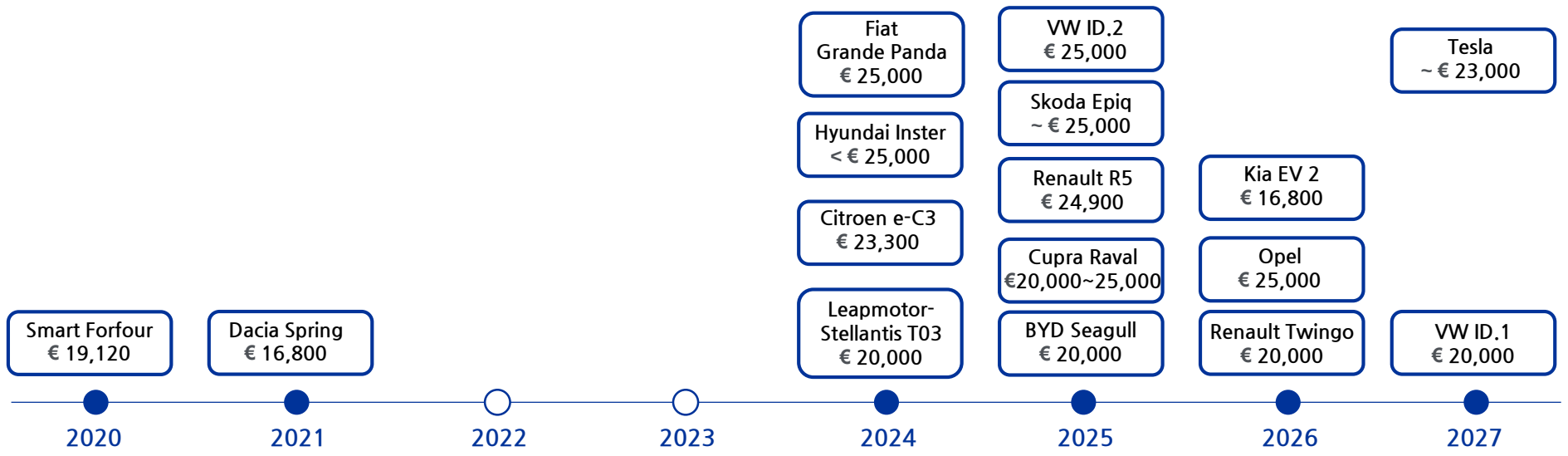
자료: T&E, 유진투자증권

완성차 업체들, 저가 모델 출시 크게 늘리는 중

유럽은 전기차 판매 가격과 보조금에 민감한 시장

- 2024년 상반기까지 25,000원 유로 이하의 모델이 2개에 불과했으나, 올 4분기부터 본격 도입
- 2025년에는 11개 모델로 확대
- 저가 전기차 배터리 시장 선점 경쟁이 K배터리와 중국업체들간에 치열할 것

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



자료 : T&E, 유진투자증권

신규 전기차 모델을 차지하기 위한 배터리 경쟁 활발

2025년 신규 모델 출시 26개에 달해, 중국과 K배터리 경쟁 치열

- 중국 배터리 업체들 가격 무기로 저가 모델향에 채택 늘어
- K배터리는 현재 중고가 모델 위주에서 LFP 채택하면서 저가 모델라인 확보 시작

2025년 유럽 주력 판매 모델의 배터리 셀 공급 업체 예상

배터리 셀	OEM	모델명	배터리 셀	OEM	모델명
LG에너지솔루션	KIA	**EV3**	CATL	BMW	iX1
	KIA	**EV4**		BMW	iX3
	Mercedes-Benz	Fortwo		Mercedes-Benz	G-class
	Renault	**R4**		Toyota	bZ4X
	Renault	**R5**		Renault	**R4**
	Renault	Megane		Renault	**R5**
	Renault	Scenic		Volkswagen	ID.7(CATL-FAW 합작사)
	Volkswagen	ID.3		Volkswagen	Porsche macan
	Volkswagen	ID.4	SK온	Hyundai	IONIQ 5
	Volkswagen	Skoda Enyag		KIA	EV7
	Volkswagen	Cupra Tavascan		Ford	Ford Puma
BYD	KIA	**EV5**	SVOLT	BMW	**Aceman**
	Mercedes-Benz	**CLA**		Stellantis	Citroen e-C3
	Mercedes-Benz	**GLC**	ACC	Stellantis	Peugeot e-3008
	Toyota	**bZ2X**	삼성SDI	BMW	i5
	Toyota	**bZ3X**	Envision AESC	Renault	**new Nissan Leaf**
	Toyota	**Suzuki eVX**	Panasonic	Toyota	bZ4X

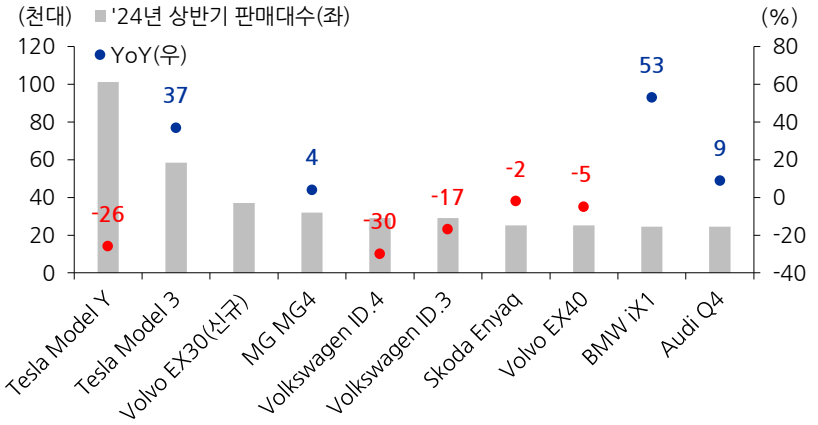
자료: 유진투자증권
주) 굵은 글씨는 출시 예정 모델

2024년 유럽 판매 감소의 가장 큰 요인은 보조금 축소

보조금 중단 한 독일의 폭스바겐 브랜드들 역성장 폭 커

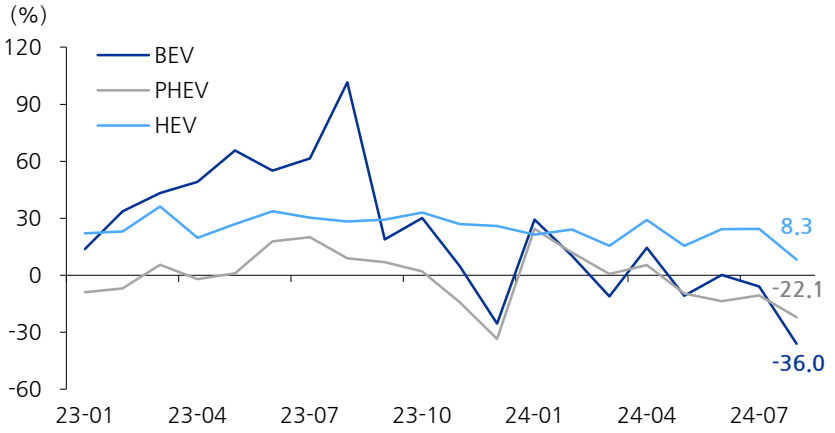
- 폭스바겐 주력 모델인 ID.4, ID.3의 유럽 판매 부진 두드러져
- 판매 1위인 테슬라 모델 Y의 역성장도 독일 보조금 중단 영향이 절대적
- 소비자들 보조금 축소되자 전기차에서 일반 하이브리드로 선호 전환

2024년 상반기 유럽 전기차 판매 상위 10개 모델과 증감률



자료 : InsideEVs, 유진투자증권

유럽 BEV 판매 성장 부진하고 하이브리드는 견조



자료: ACEA, 유진투자증권

최대 시장 독일, 내년부터 정부 지원 재개

독일 시장은 정부 지원 민감도 절대적, 2025년부터 재성장세로

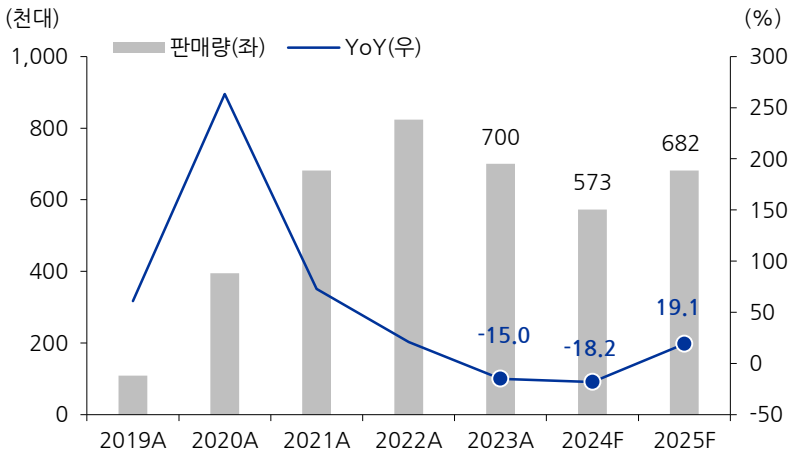
- 2022년부터 전기차 보조금 축소, 23년 12월에 예고 없이 보조금 폐지한 후 올해 판매 급감
- 폭스바겐 등 자국업체들 전기차발 손실로 대규모 해고 예고한 후 정부 스탠스 반전
- 기업 구매 시 세액공제 확정했고, 폐차 후 구매 시 보조금 도입 가능성 높아

2024년 말까지 예정되었던 보조금 지난 연말 중단한 상태

Incentive	To 31 December 2022	To 31 December 2023	To 31 December 2024
BEVs up to €40,000 net list price (€45,000 from 1 January 2024)	€9,000 (net, €6,000 government + €3,000 carmaker)	€6,750 (net, €4,500 government + €2,250 carmaker)	€4,500 (net, €3,000 government + €1,500 carmaker)
BEVs up to €65,000 net list price	€7,500 (net, €5,000 government + €2,500 carmaker)	€4,500 (net, €3,000 government + €1,500 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)
PHEVs up to €40,000 net list price	€6,750 (net, €4,500 government + €2,250 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)
PHEVs up to €65,000 net list price	€5,625 (net, €3,750 government + €1,875 carmaker)	€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, 보조금 개편안으로 낮아진 성장률 CO2규제로 높아질 것

2024년 전기차 판매 성장률 2% vs 2025년 19% 예상

- 2024년 보조금 기준 변경하면서 대상 축소로 전기차 시장 둔화
- 시장 1위 업체인 스텔란티스 CO2 규제 준수 위한 저가 모델 출시 본격화로 성장 모멘텀
- 스텔란티스는 유럽 완성차업체들 중 유일하게 연비규제 축소를 반대하고 있어

프랑스 전기차 구매 보조금 기준 개편하면서 2024년 판매 둔화

기존안

차량 운행 중의 탄소배출량

개편안

도로에서 사용되기 전 모든 단계의 배출량

개편안 상세

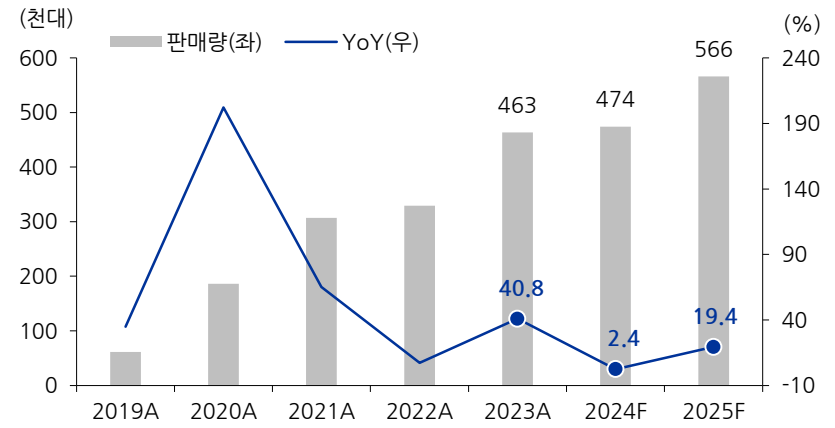
- 자동차 생애주기 모든 단계에 환경점수 부과

- 원재료: 사용되는 강철, 알루미늄, 기타 원재료 생산과정의 배출량
- 부재료: 중간 가공 및 조립, 배터리 생산과정의 배출량
- 운송: 조립 장소에서부터 프랑스 유통사까지의 운송과정에서 배출되는 탄소량

Ex) 중국에서 생산된 알루미늄 kg당 20kg 배출, 프랑스 생산 알루미늄 kg당 8.6kg 배출

자료: Kotra, 유진투자증권

프랑스 연도별 전기차 판매 전망치



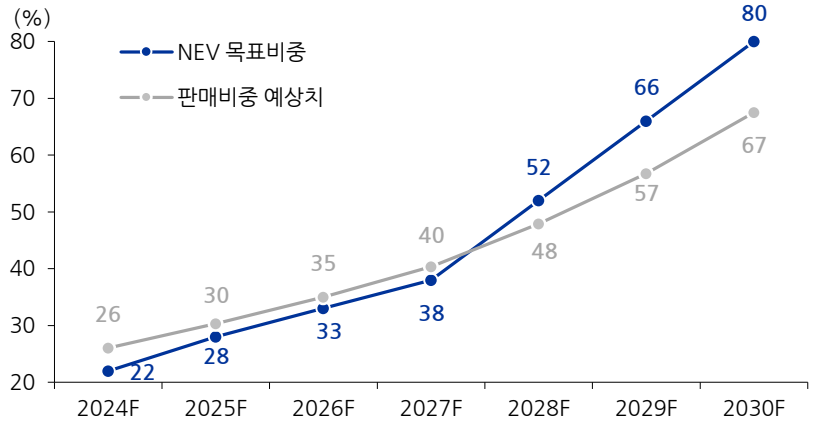
자료: EV-Sales, 유진투자증권

영국, 노동당 집권으로 전기차 확대 안정적

클린카 의무 판매 비율(ZEV) 제도 유지. 2025년 성장률 19% 예상

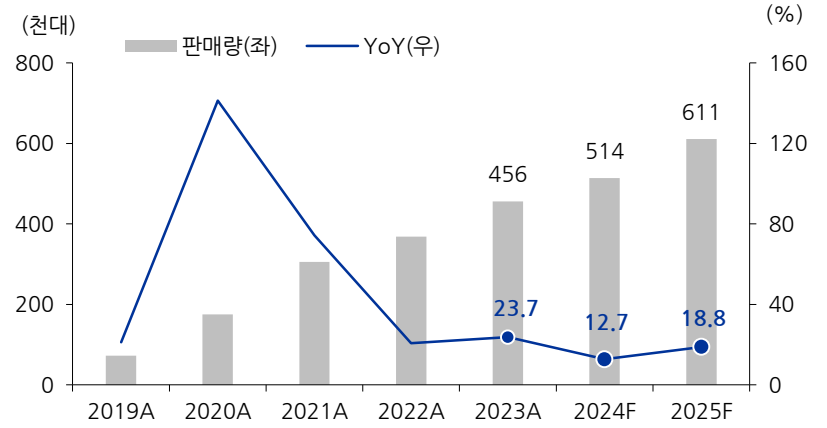
- 전 정권 보수당이 내연기관차 신차 판매 금지 시점을 2030년에서 2035년으로 연기했으나 노동당이 집권하면서 ZEV는 유지
- 클린카 의무 판매(ZEV) 비율은 2024년 22%, 2027년 38%, 2030년 80%로 유지
- 판매 속도 낮을 시에는 보조금 재도입 가능성 높아

영국의 ZEV 연도별 목표 비중과 실제 판매 예상 비중



자료 : EU, EV-Sales, 유진투자증권

영국, 연도별 전기차 판매 전망치



자료: EV-Sales, 유진투자증권

2025년 유럽 출시 예정 전기차

Renault R4



자료: 언론종합, 유진투자증권

KIA EV4



자료: 언론종합, 유진투자증권

Mercedes-Benz GLC



자료: 언론종합, 유진투자증권

BMW MINI Aceman



자료: 언론종합, 유진투자증권

Toyota bZ2X



자료: 언론종합, 유진투자증권

new Nissan leaf



자료: 언론종합, 유진투자증권

2025년 유럽 출시 예정 전기차

Toyota Suzuki eVX



자료: 언론종합, 유진투자증권

KIA EV3



자료: 언론종합, 유진투자증권

Renault R5



자료: 언론종합, 유진투자증권

KIA EV5



자료: 언론종합, 유진투자증권

Toyota bZ3X



자료: 언론종합, 유진투자증권

Mercedes-benz CLA



자료: 언론종합, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

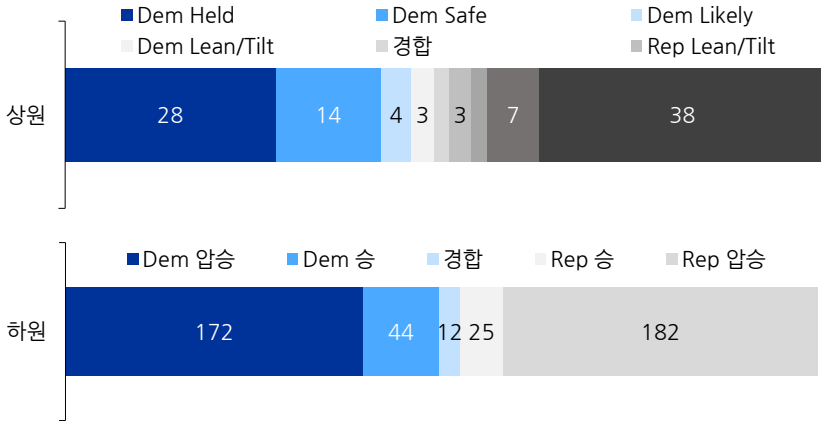
미국, 대선 정책 리스크 완화

미국 대선 결과 상관없이 IRA 전체 폐기 어려워

공화당 하원 의원 18명과 의장도 IRA 폐기 반대 성명

- 트럼프 당선되고 상하원까지 장악하면 IRA 폐기를 위한 구도는 완성되나
- 공화당 하원의원들과 의장까지 일부 조정은 가능하나 IRA 자체 없애는데 반대 공식화
- 하원은 2년마다 선거가 있기 때문에 지역 유권자의 표심이 중요. IRA로 투자가 집중된 전기차/배터리 산업 지역구 의원들이 방파제 역할

미국 상/하원 의석 수 시뮬레이션, 하원 민주당 승리 가능성 높아져



자료: Race to W/H, 유진투자증권
주1) 상원 구분 기준, Safe: 95%+, Likely: 85~95%, Lean/Tilt: 65~85%
주2) 하원 구분 기준, 압승: 지지율 차이 10%이상, 승: 지지율 차이 10%이하
주3) 2024/10/03 기준

공화당 하원 의원 18명, IRA 폐지에 반대



18 House Republicans ask Johnson not to target IRA clean energy tax credits

BY ZACK BUDRYK - 08/07/24 11:04 AM ET

Jason Goode

More than a dozen House Republicans wrote to Speaker Mike Johnson (R-La.) on Tuesday asking him not to axe clean energy tax credits in the Inflation Reduction Act (IRA) if the GOP maintains or expands its House majority next year.

In the letter, first shared with Politico's E&E News, members led by Rep. Andrew Garbarino (R-N.Y.) criticized the IRA as a whole but wrote that repealing the credits could undermine the growth in the energy sector spurred by its tax provisions. They noted that a number of companies have already broken ground on investments they made assuming the credits would remain in place, and that eliminating them could lead to a "worst-case scenario" in which billions of dollars have already been spent for financial benefits that no longer exist.

In addition to Garbarino, the letter was signed by GOP Reps. David Valadao (Calif.), Lori Chavez-DeRemer (Ore.), Marc Molinaro (N.Y.), Erin Houchin (Ind.), Anthony D'Esposito (N.Y.), Mike Lawler (N.Y.), Nick LaLota (N.Y.), Young Kim (Calif.), Jen Kiggans (Va.), John Curtis (Utah), Don Bacon (Neb.), Tom Kean Jr. (N.J.), Dave Joyce (Ohio), Mariannette Miller-Meeks (Iowa), Juan Ciscomani (Ariz.), Mark Amodei (Nev.) and Buddy Carter (Ga.).

자료: 언론 종합, 유진투자증권

IRA로 투자된 프로젝트들 중 전기차/배터리 비중 압도적

집계된 금액 중 전기차/배터리 부문이 83% 차지

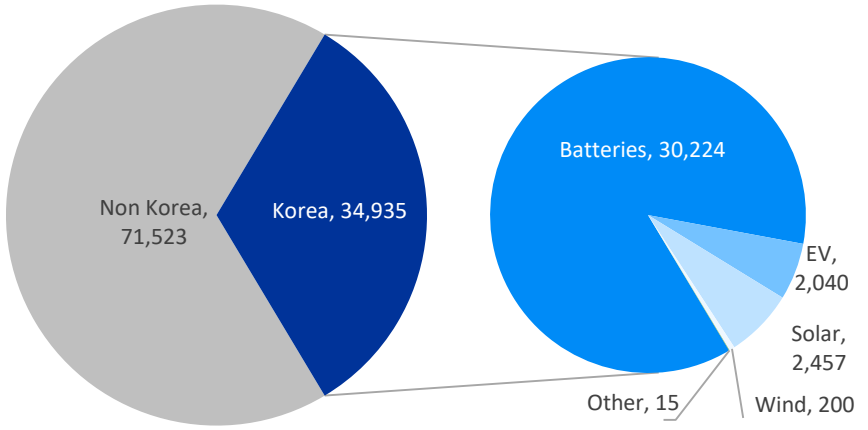
- 투자 지역도 스윙스테이트와 공화당 우세 지역에 몰려 있어
- 특히 한국 업체들의 투자가 집중

총 프로젝트 투자금액 중 전기차/배터리부문이 83% 차지

	금액(백만달러)	프로젝트 수(개)
Batteries	76,104.8	60
Electric Vehicles	15,795.5	43
Solar	13,059.9	39
Wind	1,565.0	13
Other	3,732.0	4
Total	110,257.2	159

자료: 보도자료 , 유진투자증권

IRA이후 발표된 총 프로젝트 중 한국 기업 프로젝트 비중 32%(투자금액 기준)



자료: 보도자료, 유진투자증권
주) 푸른 색 은 한국 기업들의 부문별 투자금액

미국, 2025년 전기차 판매 성장률 25% 예상

2024년 성장률 둔화의 가장 큰 원인은 테슬라

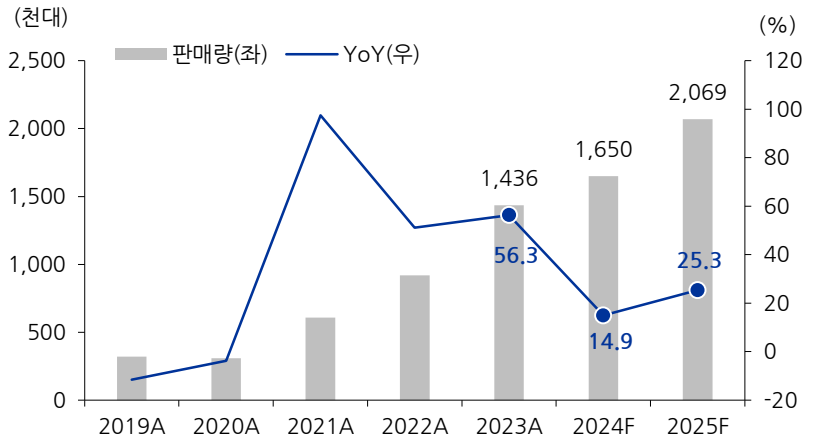
- 2024년 테슬라 판매 전년비 10% 감소로 미국 전기차 시장 성장률 15%로 둔화 예상
- GM, 포드, 현대차 그룹, 혼다 등 비테슬라 업체들의 2024년 성장률은 36%로 견조할 것으로 판단
- 2025년 미국 전기차 시장 가장 큰 변수는 트럼프 리스크. 당선 시 연비규제 무력화해도 IRA 보조금 철폐는 어려울 것

IRA 전기차 구매 보조금은 대선 결과와 상관없이 유지 예상

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

2025년 전기차 판매 성장속도 다시 확대 예상



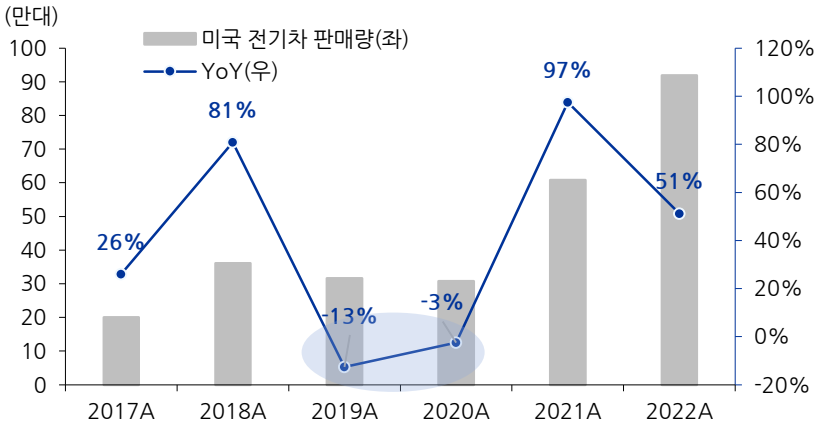
자료 : EV-Sales, 유진투자증권

트럼프 리스크 상존하나 IRA는 폐지 어려워

연비규제 폐지 예상되나, 보조금 제도 있으면 트럼프 1기와 같은 역성장은 없을 것

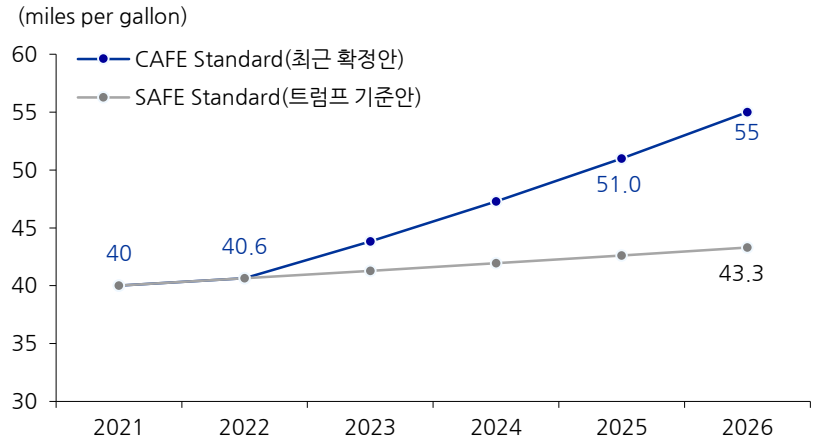
- 트럼프 1기 때 연비규제 무력화와 브랜드별 20만대 제한 보조금 규정으로 전기차 시장 2년간 역성장 했으나
- IRA의 전기차 구매 보조금과 AMPC 유지 가능성 높아 업체들의 전기차 판매 유인 요인 유지

연비규제 무력화와 보조금 제한으로 2019, 2020년 전기차 역성장



자료:EV-Sales, 유진투자증권

바이든과 트럼프정부의 확연히 다른 연비 규제



자료:White house, 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	-

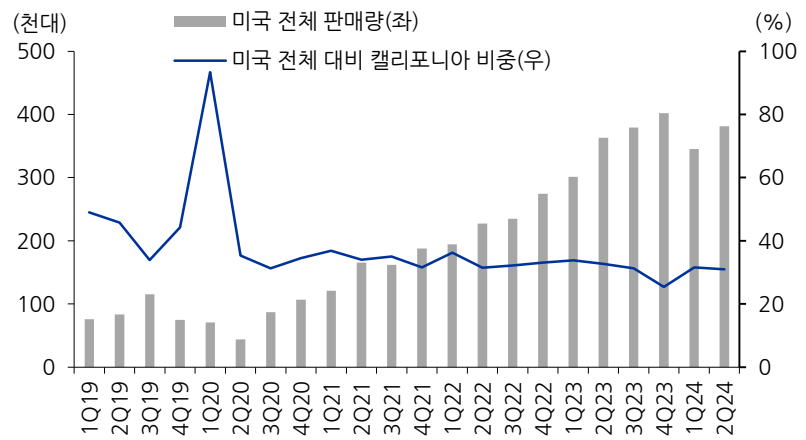
자료: California Gov, 유진투자증권
주) DAC는 Disadvantaged Community의 약어로, 환경적/경제적 요소 등을 고려하여 DAC 지위 부여

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	- 2010년 부터 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



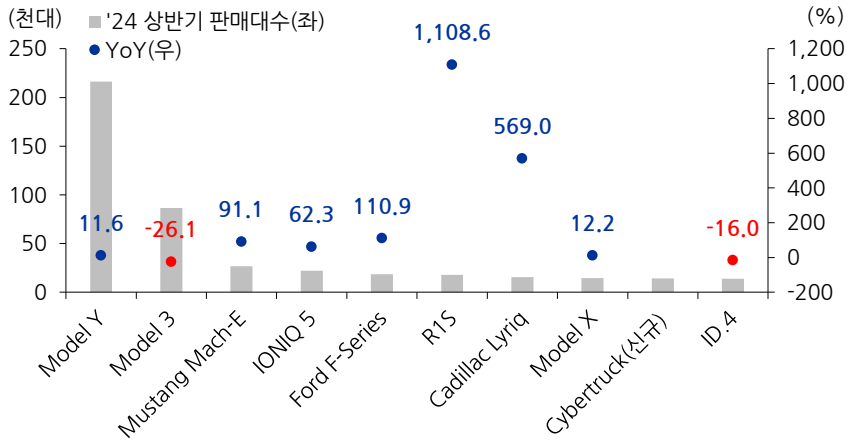
자료: Veloz, 유진투자증권

미국, 비테슬라 판매 확대는 지속될 것

2024년 테슬라 판매 비중 36%로 낮아질 것으로 예상, 비테슬라 브랜드들 판매 고성장 지속

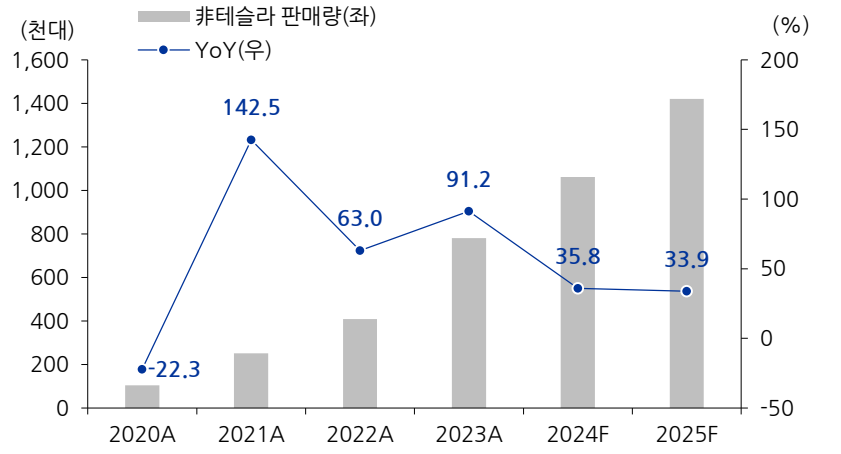
- K배터리와 합작사들인 GM,포드, 스텔란티스 등 비테슬라 비중 상승
- 비테슬라 판매 성장률 2024년 36%, 2025년 34% 예상

2024년 상반기 미국 전기차 판매 상위 10개 모델



자료: Marklines, 유진투자증권

미국시장에서의 비테슬라 브랜드 판매 성장률 강세 지속



자료: 유진투자증권

2025년 미국 출시 예정 전기차

Cadillac Vistiq



자료: 언론종합, 유진투자증권

Lincoln Star



자료: 언론종합, 유진투자증권

IONIQ 5 N



자료: 언론종합, 유진투자증권

Fiat 500e



자료: 언론종합, 유진투자증권

IONIQ 6 N



자료: 언론종합, 유진투자증권

Jeep Wagoneer S



자료: 언론종합, 유진투자증권

2025년 미국 출시 예정 전기차

Chevrolet Corvette EV



자료: 언론종합, 유진투자증권

Alfa Romeo Stelvio



자료: 언론종합, 유진투자증권

Ram 1500 REV



자료: 언론종합, 유진투자증권

Hyundai IONIQ 7



자료: 언론종합, 유진투자증권

Volvo EX90



자료: 언론종합, 유진투자증권

Acura Performance EV



자료: 언론종합, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

03

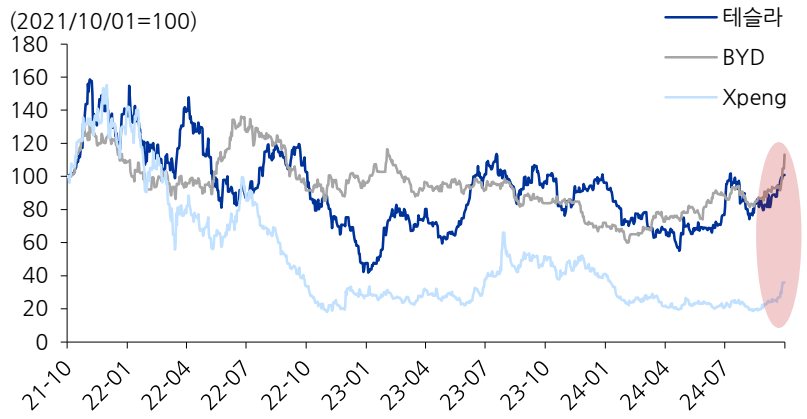
K배터리 재성장 국면 진입

글로벌 전기차 밸류체인 주가 상승세로 반전

2025년 시장 재성장세 전환 선반영

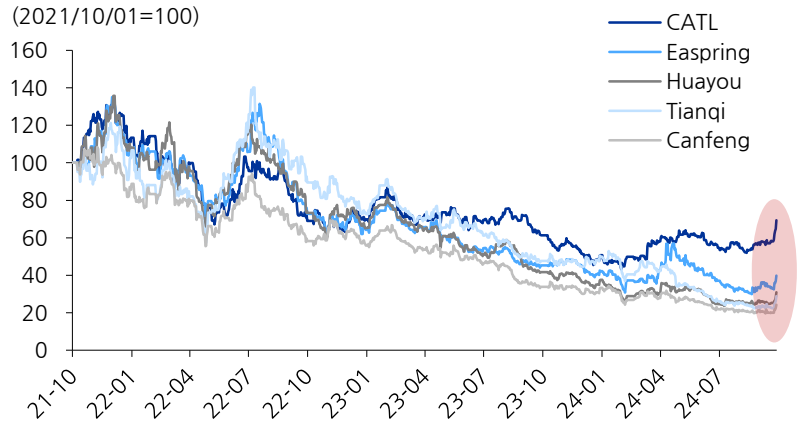
- 테슬라, BYD의 주가 강세 동반
- 한국, 중국, 유럽 배터리 소재업체들까지 주가 상승세 전환
- 2024년 상반기 K배터리 주가만 상승하던 상황과 달리 글로벌 트렌드

글로벌 전기차 업체들 주가 강세



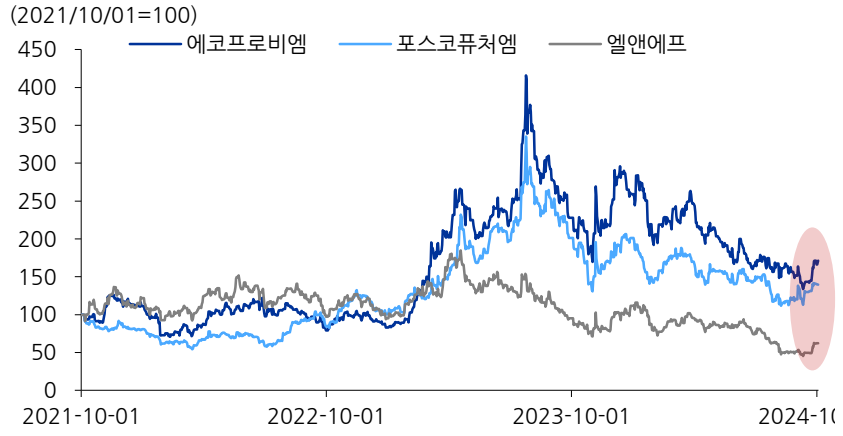
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2024/10/02종가 기준

중국 배터리 업체들 주가 반등 시작



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2024/10/02 종가 기준

K배터리 관련주들도 주가 상승 반전



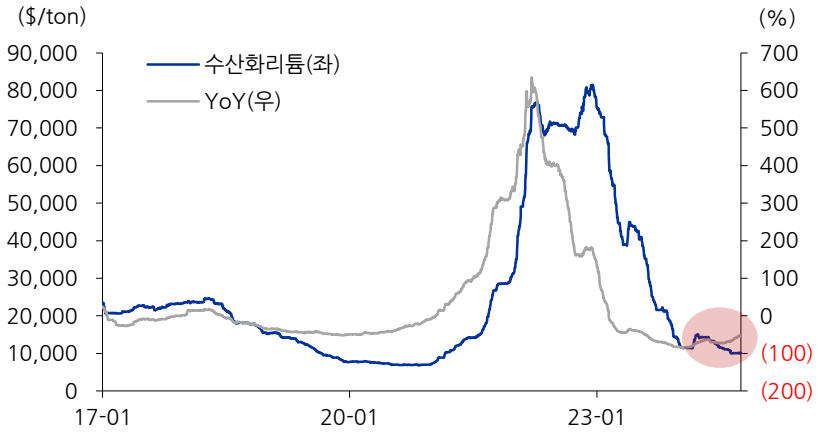
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2024/10/02 종가 기준

리튬가격 하락세도 진정 국면으로 진입

리튬 현/선물가격 하락세 진정

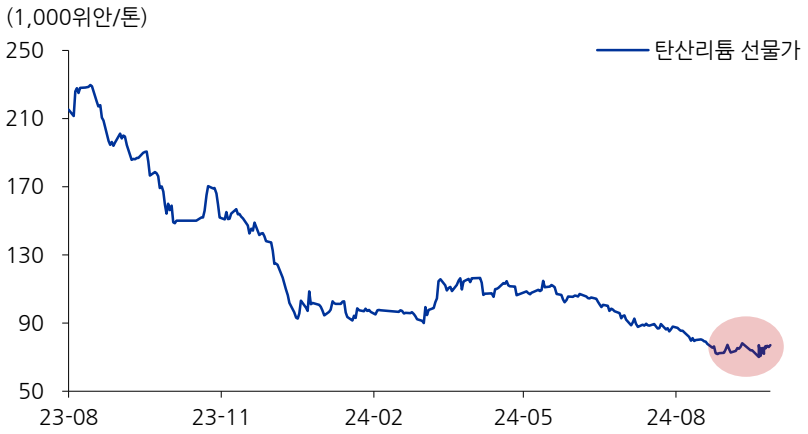
- 수산화 리튬 현물가격 고점 8.1만달러/톤에서 1만달러선에서 반등 모색
- 중국 전기차 판매 호조로 탄산 리튬선물가격도 7만위안선에서 바닥 탈출 예상
- 중국 이구환신 2025년에도 유지하면 글로벌 리튬가격 동반 상승 가능. 유럽과 미국향 리튬 가격은 전기차 판매 성장세 확대로 상대적 강세 예상

수산화 리튬 현물가 추이



자료:Bloomberg, 유진투자증권

중국, 탄산 리튬 선물가격 추이(최근원물 기준)



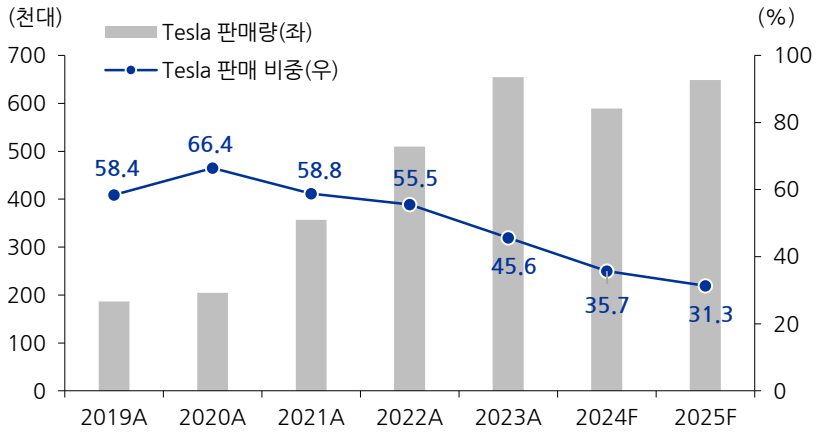
자료: 광저우선물거래소, 유진투자증권

미국, 비테슬라 비중 확대는 K배터리에 긍정적

테슬라 판매 비중 20%대까지 낮아질 것

- K배터리 주고객인 GM,포드, 스텔란티스 등 비테슬라 비중 상승
- 비테슬라 판매 성장률 2024년 36%, 2025년 34%, 2030년 20% 예상

테슬라 판매 비중 감소



자료: 유진투자증권

2024,2025년 미국 비테슬라 주요 전기차 모델 리스트

OEM	출시(예정)년도	모델명
Ford	2024	E-Transit/Tourneo Courier
	2024	Puma Gen-E
	2025	Lincoln Corsair E
	2025	Ranger PHEV
GM	2024	Chevrolet Equinox EV
	2024	Chevrolet Silverado EV
	2024	Cadillac Celestiq
	2024	Escalade IQ/IQL
	2024	Cadillac Escalade iQ
	2024	Sierra EV
	2024	Cadillac Optiq
	2025	Cadillac Vistiq
	2025	Chevrolet Corvette EV/SUV
	2025	Chevrolet Bolt EV
	2025	Chevy Equinox EV LT
Honda	2024	Prologue
	2025	Acura Performance EV
HYUNDAI	2025	IONIQ 5N
	2025	IONIQ 6N
	2025	IONIQ 7
	2025	IONIQ 9
KIA	2024	EV6
	2024	EV9
	2024	Niro EV
Stellantis	2025	Ram 1500 REV
	2025	Alfa Romeo Stelvio EV
	2025	Alfa Romeo Giulia
	2025	Jeep Wagoneer S
	2025	Jeep Recon EV
	2025	Fiat 500e

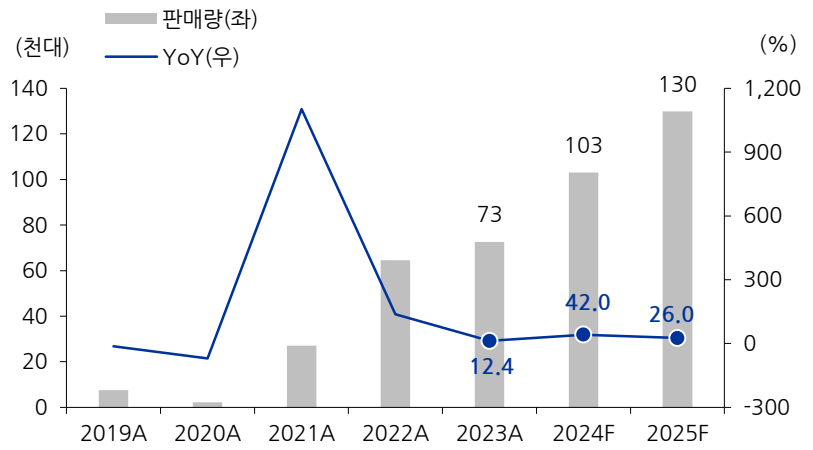
자료: 언론종합, 유진투자증권

K배터리 주요 고객사 전기차 판매 전망

GM, 포드, 스텔란티스 미국 판매 성장세 지속 예상

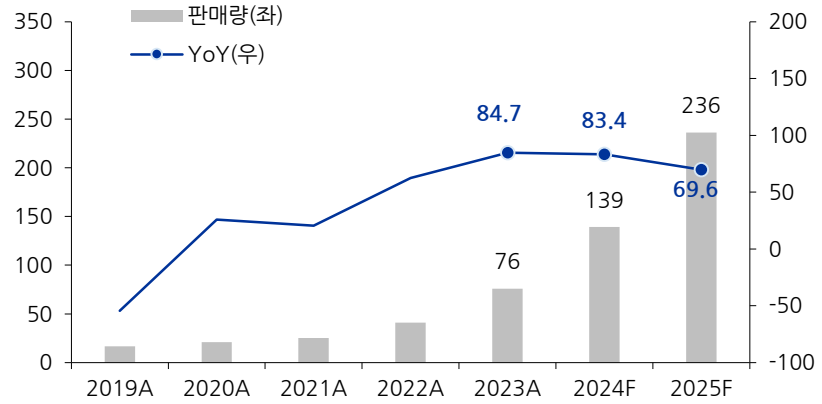
- 현대차그룹의 조지아 전용 공장 생산 본격화도 긍정적
- 캐나다도 중국 무역장벽 세워 K배터리에 유리
- GM 올 연말이면 10개 모델 라인업 확보해 성장 강해
- 스텔란티스는 기존 PHEV 위주 판매에서 BEV 판매 시작

포드 미국 전기차 판매 전망



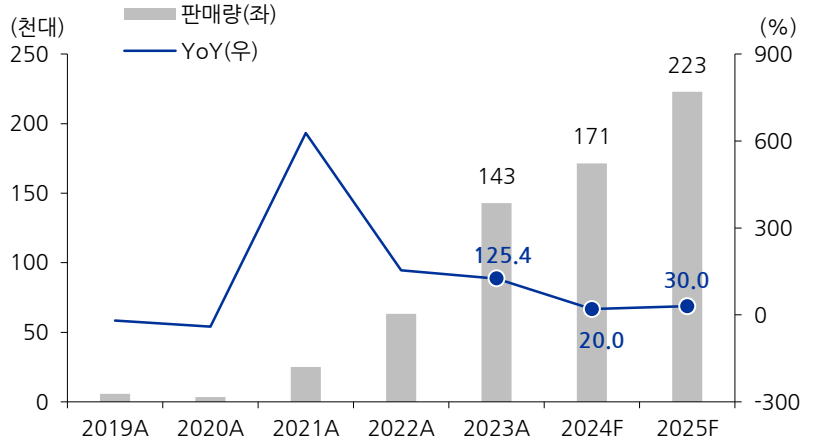
자료: 각 사 자료, 유진투자증권

GM 미국 전기차 판매 전망



자료: 각 사 자료, 유진투자증권

스텔란티스 미국 전기차 판매 전망



자료: 각 사 자료, 유진투자증권

04

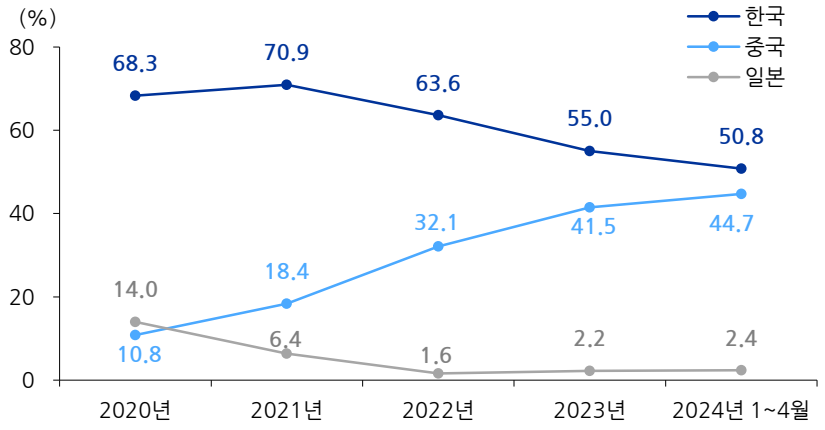
중국발 리스크는 여전하나 강도 낮아져

중국 전기차/배터리의 약진은 K배터리 밸류에이션 하락 요인

중국 배터리업체들 유럽 시장 점유율 확대 뚜렷

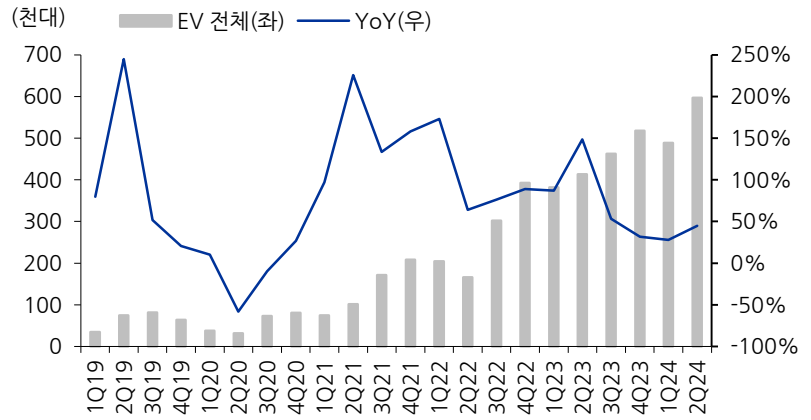
- 2022년 중국의 유럽 배터리 시장 점유율 32.1%에서 2024년 상반기 44.7%로 확대
- CATL, EVE Energy, SVOLT, AESC 등 중국 업체들 2025년부터 유럽 생산량 본격화
- BYD, Geely 등 전기차 업체들도 유럽 진입 사실상 확정

유럽 전기차 배터리 시장 내 중국 업체들 점유율 가파르게 상승 중



자료:SNE, 유진투자증권

중국 전기차 수출 추이



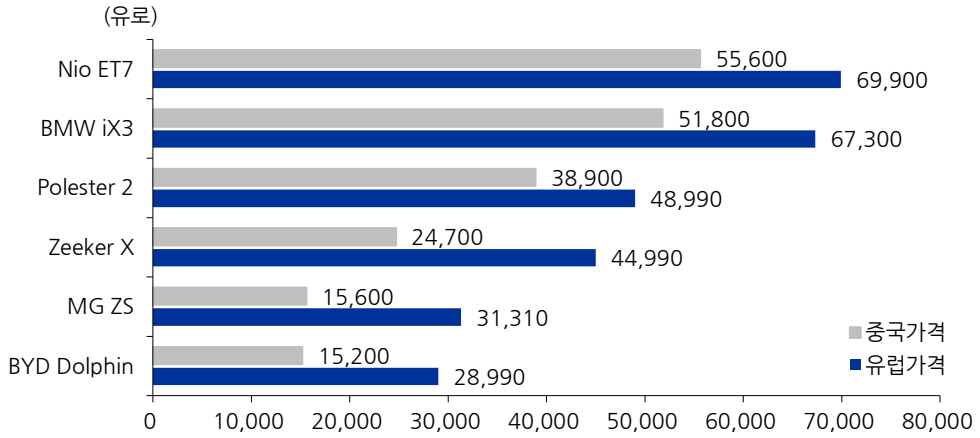
자료:GACC, 유진투자증권

중국 전기차, 유럽에서 비싸게 판매하는 전략

중국산 동일차종 유럽가격> 중국 가격

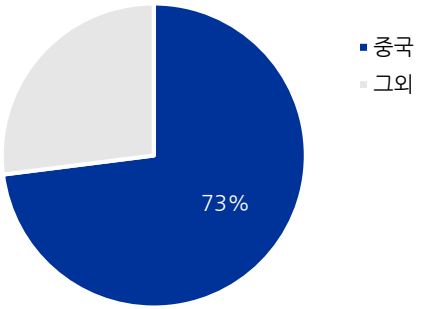
- 중국내 대량생산, 높은 밸류 체인 장악도 기반
- 양극재, 음극재, 셀 뿐만 아니라 코발트 니켈 망간등의 주요 원재료 채광부터 정제까지 자체 해결
- 중국 내에서 낮은 가격에 팔고, 선진국 수출 가격은 높게
- 덤핑 이슈 차단하기 위한 전략

중국과 유럽 내 동일 차종 판매 가격 비교



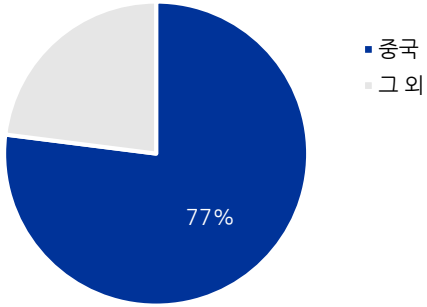
자료: Bloomberg, 유진투자증권

전세계 코발트의 73%, 중국에서 정제



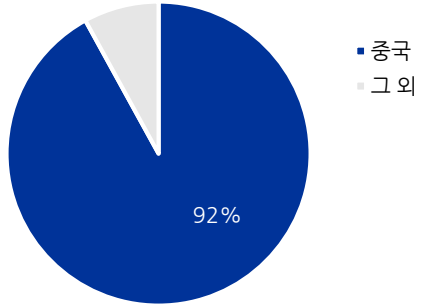
자료: CRU, NYT, 유진투자증권

전세계 양극재의 77% 중국에서 생산



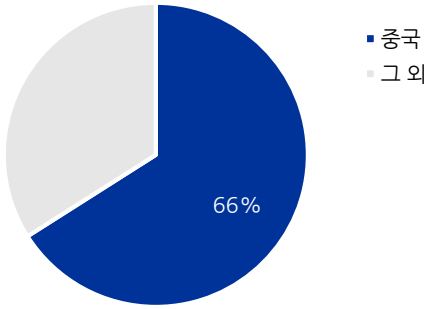
자료: CRU, NYT, 유진투자증권

전세계 음극재의 92% 중국에서 생산



자료: CRU, NYT, 유진투자증권

전세계 배터리 셀의 66% 중국에서 생산



자료: CRU, NYT, 유진투자증권

중국 배터리 관련 기업들, 해외 진출 진행 중

중국 배터리 밸류체인 내 기업들, 해외 진출 활발히 진행중

기업명	제품	진출국가	프로젝트개요
CATL	셀	독일	2022/04, 독일 뤼팅겐주에 위치한 첫 해외 공장에서 셀 생산 허가 취득
		헝가리	2022/08, 헝가리 동부 도시 데브라첸에 배터리 공장 설립 선언, 생산능력 100GWh 및 투자금 73.4억유로 예상
		미국	2023/02/13, Ford, CATL기술 활용해 디트로이트에 35억달러 규모 배터리 공장 설립 후 미시간주 생산 전기차에 필요한 LFP배터리 생산 선언
Envision AESC	셀	미국	2022/10, 미국 사우스캐롤라이나주에 탄소제로배터리공장을 신규설립 후 BMW에 제품공급하겠다고 선언(30GWh규모, 2026년 가동예정)
		스페인	2022/06, 스페인 나바모랄 데 라 마타 지역에 공장 설립하겠다고 발표(20GWh 규모)
Gotion HighTech	셀	미국	2022/10, 미국 자회사 Gotion이 Big Rapids에 배터리 소재 공장 설립 발표
		독일	2022/06, 유럽 괴팅겐 공장 가동 시작, (20GWh 규모)
		슬로바키아	2023/11, 2026년 양산 목표로 2024년에 건설 시작예정, 20GWh로 시작해 40GWh까지 생산능력 확장(슬로바키아 셀 업체 InoBat의 지분 25%보유)
SVOLT	셀	독일	2022/09, 독일 브란덴부르크 라우흐하머 지역에 유럽시장 겨냥한 두번째 해외공장 설립(셀 생산에 특화)
EVE Energy	셀	헝가리	2022/04, 헝가리 데브라첸 정부의 자회사와 MOU체결, 45헥타르 토지구매 후 헝가리에 구동용 배터리 제조공장 설립
		미국	2023/09, 21GWh 규모의 LFP 공장 설립, 미국 다임러 트럭과 합작
Easpring	양극재	폴란드	2021/11, Finnish Minerals Group와 계약 체결, 총 10만톤 규모 공장 설립. 1차 생산규모 5만톤, 총투자금액 39억위안, 24년부터 가동 예정(Easpring 지분 70%)
Ronbay	양극재	한국	2020, 전액 출자 자회사 JAESE Energy에 11.93억위안 추가 투자. 한국에서 총 7만톤 규모 사업 수행예정. 1차 2만톤 규모로 생산중. 2025년에 2차 완료
xtc	양극재	프랑스	2023/05, 덩케르크에 프랑스 기업 Orano와 JV 설립. 투자금액 15억유로
Hunan Changyuan Lico	양극재	프랑스	2023/03, 프랑스 정유업체 Axens Group과 JV설립, 유럽시장에 공급할 전기차용 배터리에 필요한 전구체와 양극재 공급예정.
Huayou Cobalt	양극재	헝가리	2023/06, Acs에 14억 유로 투자해 연간 100,000톤 생산능력 규모 공장 건설
BTR	음극재	인도네시아	2022/06, Steller 기업과 계약 체결, 인도네시아에서 8만톤 규모 음극재 사업 수행. 총 투자금 4.8억달러
SEMCOPR	분리막	호주	2022/06, 자회사 SEMCORP Manufacturing이 시드니에서 분리막 공장 설립 시작. 예상 생산규모는 10~12억m^2, 총 투자금액 9.16억 달러. 2023년 가동예정
		헝가리	2020/11, 데브라첸에서 연간 생산규모 4억m^2의 분리막 생산라인 구축 계획. 2021년 9월 착공 총 투자금액 1.83억 유로.
SENIOR	분리막	스웨덴	2021/03, 스웨덴에 20억위안 투자해 분리막 생산라인 구축, 2021/11, 1억달러 추가투자. 1차사업투자금액 1.3억위안. 필름 분리막 생산라인 4개 포함 9,000만m^2 생산규모. 2차 사업 습식 2개라인 및 필름 2개라인으로 확대 예정. 주로 유럽고객에 공급
CAPCHEM	전해액	네덜란드	2021/08, 총 투자규모 15억위안, 생산규모 10만톤의 전해액생산라인 구축 발표. 1차사업 2025년 하반기부터 가동, 5만톤 전해액 공급 목표
		폴란드	2018/03, 4만톤 규모의 전해액 공장 설립 발표. 1차 투자금액 2억위안, 생산규모 2만톤. 2차투자금액 1.6억위안, 생산규모 2만톤. 시험생산 준비중
TINCI	전해액	체코	2020/08, 체코 자회사에서 2.75억위안 투자 전해액 생산라인 구축 발표. 예상규모 10만톤, 1기 생산규모 3만톤.
GUOTAI-HUARONG	전해액	폴란드	2021/12, 지주 자회사 RTXC및 GUOTAI-HUARONG가 폴란드 PRUSICE에서 26만톤 규모의 전해액 공장 설립 발표. 총투자금 11.46억위안. 완공까지 2년 소요될 전망. 2022/08, 1차 4만톤 규모 공장 양산 돌입
Kedali	프레임	스웨덴	2020/10, 1차사업 발표, 총 투자금 5,000만 유로, 2022년 가동 예정
		헝가리	2020/11, 삼성SDI 현지 배터리공장과 함께 공장설립계획 발표. 총투자금 3,000만 유로. 2022년 가동 시작
		독일	2020/03, 총 투자금 6,000만 유로, 2021년 초 준공 시작 예정인 사업계획 발표

자료: TheBell China Confernece, 언론종합, 유진투자증권

유럽과 미국의 중국 전기차/배터리에 대한 견제 본격화

북미는 중국산 전기차/배터리 수입 차단 정책, EU는 중국 전기차 수입 장벽

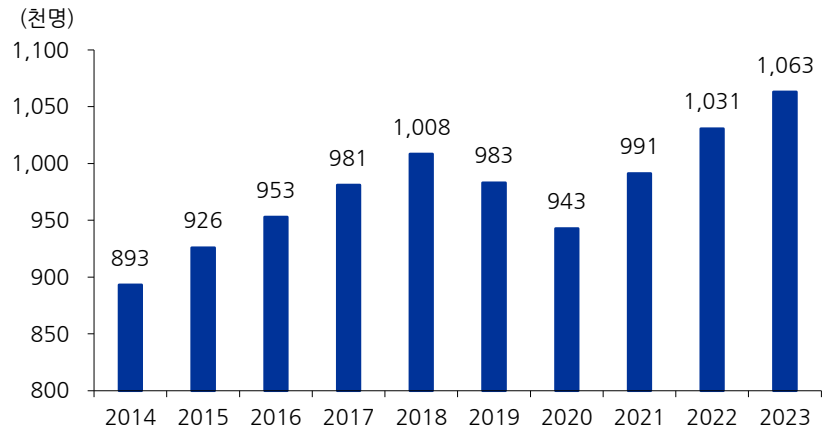
- 미국과 캐나다는 전기차는 물론 중국산 배터리까지 관세장벽 확정. EU는 중국산 전기차에 대한 고관세 도입 가능성 높아
- 미국과 유럽 모두 역내 제조업 중 자동차 고용 비중이 가장 커서, 중국산 전기차 수입 차단은 필수적일 것
- K배터리에게 미국은 안전한 시장, 유럽에서는 중국과 경쟁 구도 유지될 것

유럽 자동차 산업 고용자 수 추이

(천명)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Manufacturing direct	2,325	2,441	2,574	2,558	2,487	2,435
Manufacturing indirect	671	686	626	726	664	665
Automobile use	3,795	3,896	3,973	4,045	3,995	4,022
Transport	4,726	4,858	5,076	5,175	5,011	4,990
Construction	607	663	695	693	768	769

자료: ACEA, 유진투자증권

미국 자동차 제조 고용자 수 추이



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 유진투자증권

국가별 전기차 판매량 예측치

국가별 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,888	2,360	3,082	3,985	4,981	6,019	7,238
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,650	2,069	2,721	3,544	4,442	5,360	6,435
YoY(%)	51.2	56.3	14.9	25.3	31.5	30.3	25.3	20.7	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.9	12.2	15.6	19.9	24.5	28.9	34.1
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	11,027	13,121	15,304	17,587	19,909	21,873	23,599
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,538	12,505	14,522	16,588	18,631	20,219	21,433
YoY(%)	83.7	36.6	30.2	18.7	16.1	14.2	12.3	8.5	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	34.0	39.2	44.2	49.0	53.4	56.3	57.9
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	733	880	1,053	1,252	1,485	1,777	2,153
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,061	3,560	4,040	4,556	5,165	5,986	6,977
YoY(%)	15.1	18.1	(0.5)	16.3	13.5	12.8	13.4	15.9	16.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.5	25.7	28.6	31.6	35.1	39.9	45.6
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
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	16,599	19,839	23,423	27,354	31,528	35,615	39,847
YoY(%)	55.0	35.7	21.3	19.5	18.1	16.8	15.3	13.0	11.9
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.5	21.4	24.6	28.1	31.8	35.2	38.6

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	기존 목표주가(원)	수정 목표주가(원)
A247540	에코프로비엠	18,592.0	HOLD	150,000	200,000
A020150	롯데에너지머티리얼즈	1,872.1	BUY	60,000	60,000
A014820	동원시스템즈	1,304.6	BUY	50,000	60,000
A001530	DI동일	915.3	BUY	40,000	45,000
A336370	솔루스첨단소재	863.7	BUY	25,000	25,000
A093370	후성	685.4	BUY	17,000	14,000
A278280	천보	631.0	BUY	100,000	90,000
A089980	상아프론테크	354.2	BUY	40,000	40,000
A243840	신흥에스이씨	351.4	BUY	14,000	14,000

자료: 유진투자증권
주) 시가총액은 2024/10/02 종가 기준

에코프로비엠

(247540)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	5.5	-12.8	-15.5
절대기준(%)	4.6	-27.3	-24.9

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	REDUCE	▲
목표주가(원)	200,000	150,000	▲
영업이익(24)	31.6	68.2	▼
영업이익(25)	243.0	283.5	▼

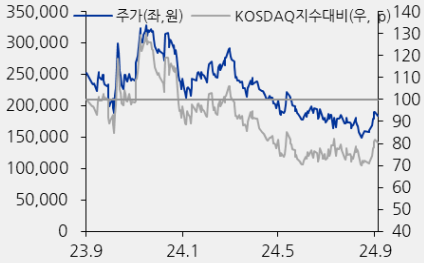
투자의견 **HOLD** (상향)

목표주가 **200,000원** (상향)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	190,100(원)
시가총액(십억원)	18,592
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	354,000원
최저가	148,700원
52주 일간 Beta	1.23
60일 일평균거래대금	1,176억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성(%)	
에코프로(외 13인)	50.3
우리사주(외 1인)	1.3
권우석(외 1인)	0.2

투자의견	HOLD(상향)
목표주가(12M)	▲200,000원



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,900.9	3,382.0	5,699.5	8,057.0
영업이익	156.0	31.6	243.0	392.3
세전손익	77.7	(23.1)	195.0	343.3
당기순이익	54.7	(0.4)	156.0	274.6
EPS(원)	(89.3)	(236.1)	1,036.7	1,825.2
증감률(%)	적전	적지	흑전	76.1
PER(배)	-	-	183.4	104.2
ROE(%)	(0.6)	(1.7)	7.3	11.7
PBR(배)	20.5	13.9	12.9	11.5
EV/EBITDA(배)	118.5	117.9	52.3	38.2

자료: 유진투자증권

2025년 실적 턴어라운드 불구 고평가 여전

Investment Point

- **2025년 턴어라운드 :** 에코프로비엠의 2025년 매출과 영업이익은 각각 5.7조원, 2,403억원으로 매출 69%, 영업이익은 668% 증가 예상. 판매량 44%, 판가 22% 증가 가정한 것
- **유럽, 미국 전기차 판매 확대가 실적 개선 원인:** 올해 0.5% 역성장 예상되는 유럽의 전기차 시장은 내년에 16% 증가세로 전환되고, 미국도 15%에서 25%로 성장률 확대 전망. 특히 동사의 주고객 배터리 셀업체와 전기차 주력 모델들의 2025년 미국 시장 판매 확대가 기대되는 상황

최근 실적 및 이슈

- **이익 재성장세 시작되겠지만 너무 높은 밸류에이션:** 큰 폭의 턴어라운드를 감안해도 동사의 2025, 2026년 실적기준 PER은 183.4배, 104.2배로 해외업체들 평균인 22.8배, 24.8배 대비 높게 형성된 상태. 업황 턴어라운드 초기에 시총 상위주인 동사의 주가 반등 강할 수 있으나 중장기 투자매력은 높지 않아
- **전방 시장 업황 개선 감안해 투자의견 상향하나 상승여력 제한적 :** 업황이 개선되고 있고, 대표소재업체라는 점 감안해서 투자의견을 Reduce에서 Hold로 상향. 다만 절대 시총과 밸류에이션이 해외 비교업체들 대비 지나치게 높은 상태. 주가 상승 여력 제한적으로 판단

에코프로비엠 연간 실적 전망

에코프로비엠 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**5,357.6**	**6,900.9**	**3,382.0**	**5,699.5**	**8,057.0**	**11,257.0**	**14,734.0**	**18,039.0**	**20,355.0**
yoy(%)	*260.6*	*28.8*	*(51.0)*	*68.5*	*41.4*	*39.7*	*30.9*	*22.4*	*12.8*
Non-IT	1,914.2	883.3	547.2	781.5	1,032.0	1,267.0	1,510.0	1,732.0	2,053.0
EV	3,157.3	5,771.6	2,402.0	4,327.0	6,028.0	8,811.0	11,804.0	14,605.0	16,271.0
ESS/기타	286.1	246.0	432.8	591.0	997.0	1,179.0	1,420.0	1,702.0	2,031.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,202.2	5,265.7	7,452.7	10,424.0	13,629.0	16,684.3	18,826.3
매출총이익	**516.2**	**293.4**	**179.8**	**433.8**	**604.3**	**833.0**	**1,105.1**	**1,354.7**	**1,528.7**
매출총이익률(%)	*9.6*	*4.3*	*5.3*	*7.6*	*7.5*	*7.4*	*7.5*	*7.5*	*7.5*
판관비	135.5	137.4	148.2	190.8	212.0	245.7	295.0	362.0	412.0
영업이익	**380.7**	**156.0**	**31.6**	**243.0**	**392.3**	**587.3**	**810.0**	**992.7**	**1,116.7**
yoy(%)	*230.9*	*(59.0)*	*(79.7)*	*668.2*	*61.4*	*49.7*	*37.9*	*22.6*	*12.5*
영업이익률(%)	*7.1*	*2.3*	*0.9*	*4.3*	*4.9*	*5.2*	*5.5*	*5.5*	*5.5*
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(54.7)	(48.0)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	**322.5**	**77.7**	**(23.1)**	**195.0**	**343.3**	**536.3**	**757.0**	**943.7**	**1,069.7**
법인세	49.9	23.0	(22.7)	39.0	68.7	112.6	159.0	207.6	235.3
법인세율(%)	*15.5*	*29.6*	*98.2*	*20.0*	*20.0*	*21.0*	*21.0*	*22.0*	*22.0*
당기순이익	**272.7**	**54.7**	**(0.4)**	**156.0**	**274.6**	**423.7**	**598.1**	**736.1**	**834.3**
지배주주 순이익	**232.3**	**(8.7)**	**(23.1)**	**101.4**	**178.5**	**275.4**	**388.7**	**478.5**	**542.3**
목표주가기준 PER(지배주주 기준)				**192.9**	**109.6**	**71.0**	**50.3**	**40.9**	**36.1**

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

에코프로비엠 분기 실적 전망

에코프로비엠 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**2,011.0**	**1,906.2**	**1,803.3**	**1,180.4**	**970.5**	**809.5**	**738.0**	**864.0**
yoy(%)	*203.6*	*60.6*	*15.4*	*(39.3)*	*(51.7)*	*(57.5)*	*(59.1)*	*(26.8)*
Non-IT	317.6	209.0	179.5	177.2	102.9	137.3	143.0	164.0
EV	1,606.1	1,658.3	1,554.5	952.7	788.9	569.1	484.0	560.0
ESS/기타	87.3	38.9	69.3	50.5	78.7	103.1	111.0	140.0
매출원가	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,269.9	926.5	769.3	701.1	805.2
매출총이익	**141.8**	**156.1**	**85.0**	**(89.5)**	**44.0**	**40.2**	**36.9**	**58.8**
매출총이익률(%)	7.1	8.2	4.7	(7.6)	4.5	5.0	5.0	6.8
판관비	34.4	41.4	39.1	22.4	37.3	36.3	35.7	38.9
영업이익	**107.3**	**114.7**	**45.9**	**(111.9)**	**6.7**	**3.9**	**1.2**	**19.9**
yoy(%)	*161.4*	*11.5*	*(67.6)*	*적자전환*	*(93.8)*	*(96.6)*	*(97.4)*	*흑자전환*
영업이익률(%)	*5.3*	*6.0*	*2.5*	*(9.5)*	*0.7*	*0.5*	*0.2*	*2.3*
영업외손익	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(37.9)	(13.2)	(17.5)	(9.0)	(15.0)
세전이익	**97.5**	**105.5**	**24.5**	**(149.8)**	**(6.5)**	**(13.6)**	**(7.8)**	**4.9**
법인세	17.1	23.0	3.3	(20.4)	(1.6)	(20.6)	(1.4)	0.9
법인세율(%)	*17.6*	*21.8*	*13.5*	*13.6*	*24.1*	*151.0*	*18.0*	*18.0*
당기순이익	**80.4**	**82.5**	**21.2**	**(129.4)**	**(4.9)**	**6.9**	**(6.4)**	**4.0**

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

국내외 주요 양극재 업체들 Valuation(국내 + 글로벌)

		에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	코스모신소재	Sumitomo	UMICORE
국가		SOUTH KOREA	SOUTH KOREA	SOUTH KOREA	SOUTH KOREA	JAPAN	BELGIUM
2024-10-02		144.0	188.6	86.1	94.5	31.8	12.8
시가총액(백만달러)		14,083.9	14,611.4	3,123.5	3,071.1	9,260.0	3,156.2
PER(배)							
	FY23A	-	967.7	-	171.1	8.6	15.6
	FY24F	-	219.4	-	115.5	14.2	10.9
	FY25F	183.4	95.8	43.4	39.0	11.2	10.2
	FY26F	104.2	64.0	22.5	27.0	10.6	9.5
PBR(배)							
	FY23A	20.5	11.8	6.2	10.0	0.9	1.6
	FY24F	13.9	7.8	4.8	7.8	0.7	1.0
	FY25F	12.9	7.2	4.4	6.5	0.7	1.0
	FY26F	11.5	6.6	3.8	5.3	0.6	1.0
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY23A	6,900.9	3,644.8	3,556.2	482.1	10,525.7	19,755.1
	FY24F	3,382.0	3,319.7	1,948.6	655.2	11,110.0	4,075.4
	FY25F	5,699.5	4,920.3	3,182.5	1,597.9	11,459.6	4,158.0
	FY26F	8,057.0	6,440.4	4,388.3	2,341.8	11,822.3	4,277.6
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY23A	156.0	27.5	-170.2	24.8	1,285.7	638.8
	FY24F	31.6	85.4	-235.3	29.3	625.4	516.8
	FY25F	243.0	236.0	123.5	87.2	728.2	527.4
	FY26F	392.3	355.6	234.8	146.2	781.9	562.4
영업이익률(%)							
	FY23A	2.3	0.8	-4.8	5.1	12.2	3.2
	FY24F	0.9	2.6	-12.1	4.5	5.6	12.7
	FY25F	4.3	4.8	3.9	5.5	6.4	12.7
	FY26F	4.9	5.5	5.4	6.2	6.6	13.1
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY23A	54.7	22.0	-148.8	20.7	1,187.8	416.5
	FY24F	-0.4	65.7	-195.7	26.2	624.5	277.4
	FY25F	156.0	151.0	54.7	77.0	791.1	303.4
	FY26F	274.6	229.4	138.0	111.2	838.2	324.0
EV/EBITDA(배)							
	FY23A	118.5	175.3	-	99.0	7.6	6.9
	FY24F	117.9	63.0	-	69.2	13.0	5.5
	FY25F	52.3	32.8	21.8	29.0	12.0	5.4
	FY26F	38.2	24.2	13.4	20.0	11.6	5.1
ROE(%)							
	FY23A	-0.6	1.2	-16.4	7.4	10.4	10.7
	FY24F	-1.7	3.7	-25.6	7.4	5.0	8.0
	FY25F	7.3	7.7	7.8	17.6	5.4	10.2
	FY26F	11.7	10.9	18.1	21.2	5.9	11.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내외 주요 양극재 업체들 Valuation(중국)

		화유 코발트	Ronbay	이스프링	다이나노닉	Cy Lico	ZEC
국가		CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA
2024-10-02		4.2	4.1	6.2	5.7	0.8	1.7
시가총액(백만달러)		7,135.9	1,995.8	3,126.2	1,590.8	1,627.2	849.6
PER(배)							
	FY23A	16.1	31.3	10.1	-	-	89.1
	FY24F	15.2	47.7	30.4	-	82.2	-
	FY25F	12.9	22.8	23.2	44.1	34.8	-
	FY26F	11.1	17.2	17.8	19.7	26.9	85.5
PBR(배)							
	FY23A	1.6	2.2	1.5	2.4	1.9	2.3
	FY24F	1.4	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3
	FY25F	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.2
	FY26F	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY23A	9,363.2	3,199.6	2,136.2	2,396.8	1,515.1	971.0
	FY24F	9,981.1	2,364.4	1,244.9	1,430.9	1,127.1	637.7
	FY25F	11,257.2	2,809.1	1,676.5	1,741.3	1,435.7	848.7
	FY26F	12,473.0	3,400.7	1,958.4	2,173.6	1,684.3	1,167.7
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY23A	767.7	134.5	294.5	(274.2)	(22.3)	25.7
	FY24F	776.4	57.0	106.4	(107.8)	21.7	(9.3)
	FY25F	909.0	114.7	146.9	47.9	50.4	13.6
	FY26F	1,046.4	160.2	190.2	117.4	65.6	30.3
영업이익률(%)							
	FY23A	8.2	4.2	13.8	(11.4)	(1.5)	2.6
	FY24F	7.8	2.4	8.5	(7.5)	1.9	(1.5)
	FY25F	8.1	4.1	8.8	2.8	3.5	1.6
	FY26F	8.4	4.7	9.7	5.4	3.9	2.6
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY23A	473.2	82.0	271.7	(231.1)	(17.6)	14.5
	FY24F	467.2	37.2	101.3	(93.7)	19.6	(19.9)
	FY25F	551.9	92.9	133.8	23.2	47.0	(5.1)
	FY26F	647.4	115.6	174.5	79.7	59.6	12.0
EV/EBITDA(배)							
	FY23A	13.5	19.5	6.2	-	145.6	29.8
	FY24F	10.6	19.2	15.1	387.2	24.3	56.3
	FY25F	9.2	13.2	11.1	15.5	18.1	28.3
	FY26F	8.1	10.4	8.6	11.0	15.2	20.4
ROE(%)							
	FY23A	11.1	7.4	15.7	(20.5)	(1.6)	2.6
	FY24F	8.9	4.1	5.2	(8.8)	1.4	1.4
	FY25F	9.9	7.2	6.6	3.0	4.1	5.4
	FY26F	10.7	9.1	8.1	6.3	5.2	7.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,374.2	4,361.8	5,185.4	5,867.7	6,784.1
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,771.1	3,373.9	4,202.6
현금성자산	351.7	513.2	659.1	781.6	854.8
매출채권	887.3	784.9	1,050.0	1,343.0	1,834.0
재고자산	856.4	1,108.8	1,025.0	1,212.0	1,476.0
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,414.4	2,493.7	2,581.5
투자자산	82.9	79.7	83.0	86.4	89.9
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,319.9	2,398.0	2,483.8
기타	13.4	14.3	11.5	9.4	7.8
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,620.6	4,201.4	4,939.3
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,388.1	2,567.4	2,953.8
매입채무	875.5	865.6	1,072.0	1,221.0	1,567.0
유동성이자부채	633.0	1,231.9	1,281.9	1,311.9	1,351.9
기타	39.5	33.9	34.2	34.5	34.9
비유동부채	338.1	631.1	1,232.5	1,634.0	1,985.5
비유동이자부채	315.3	595.6	1,195.6	1,595.6	1,945.6
기타	22.7	35.5	36.9	38.4	40.0
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,564.9	1,666.3	1,844.8
지배지분	1,363.4	1,371.5	1,337.0	1,438.3	1,616.8
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
이익잉여금	432.2	375.3	352.2	453.6	632.1
기타	4.8	33.6	22.1	22.1	22.1
비지배지분	124.8	227.9	227.9	227.9	227.9
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,564.9	1,666.3	1,844.8
총차입금	948.3	1,827.4	2,477.4	2,907.4	3,297.4
순차입금	596.6	1,314.3	1,818.4	2,125.9	2,442.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(241.3)	20.6	133.4	(75.1)	(70.4)
당기순이익	272.7	54.7	(0.4)	156.0	274.6
자산상각비	64.8	92.7	141.4	153.1	158.6
기타비현금성손익	119.1	291.9	(32.7)	(53.1)	(94.6)
운전자본증감	(686.2)	(360.4)	25.1	(331.0)	(409.0)
매출채권감소(증가)	(670.7)	83.2	(265.1)	(293.0)	(491.0)
재고자산감소(증가)	(527.1)	(417.7)	83.8	(187.0)	(264.0)
매입채무증가(감소)	629.5	(98.0)	206.4	149.0	346.0
기타	(117.9)	72.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(534.7)	(672.5)	(637.5)	(232.5)	(246.3)
단기투자자산감소	(43.4)	29.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(42.1)	39.1	(0.6)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(455.3)	(756.2)	(633.2)	(228.0)	(241.7)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	993.2	847.4	650.0	430.0	390.0
차입금증가	393.2	912.6	650.0	430.0	390.0
자본증가	587.6	(43.9)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	21.0	43.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	215.7	192.3	145.9	122.5	73.3
기초현금	104.6	320.4	512.7	658.5	781.0
기말현금	320.4	512.7	658.5	781.0	854.3
Gross Cash flow	456.6	439.3	108.3	255.9	338.6
Gross Investment	1,177.6	1,062.4	612.4	563.5	655.3
Free Cash Flow	(721.0)	(623.1)	(504.1)	(307.5)	(316.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,382.0	5,699.5	8,057.0
증가율(%)	260.6	28.8	(51.0)	68.5	41.4
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,202.2	5,265.7	7,452.7
매출총이익	516.2	293.4	179.8	433.8	604.3
판매 및 일반관리비	135.5	137.4	148.2	190.8	212.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	380.7	156.0	31.6	243.0	392.3
증가율(%)	230.9	(59.0)	(79.7)	668.2	61.4
EBITDA	445.5	248.7	173.1	396.1	550.8
증가율(%)	181.2	(44.2)	(30.4)	128.9	39.1
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(54.7)	(48.0)	(49.0)
이자수익	3.4	12.0	6.1	10.9	16.3
이자비용	22.4	69.7	87.1	101.2	118.2
지분법손익	(0.0)	(4.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	(39.1)	(16.4)	26.3	42.4	52.9
세전순이익	322.5	77.7	(23.1)	195.0	343.3
증가율(%)	181.9	(75.9)	적전	흑전	76.1
법인세비용	49.9	23.0	(22.7)	39.0	68.7
당기순이익	272.7	54.7	(0.4)	156.0	274.6
증가율(%)	178.8	(79.9)	적전	흑전	76.1
지배주주지분	232.3	(8.7)	(23.1)	101.4	178.5
증가율(%)	130.4	적전	적지	흑전	76.1
비지배지분	40.3	63.4	22.7	54.6	96.1
EPS(원)	2,376	(89)	(236)	1,037	1,825
증가율(%)	119.2	적전	적지	흑전	76.1
수정EPS(원)	2,376	(89)	(236)	1,037	1,825
증가율(%)	119.2	적전	적지	흑전	76.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,376	(89)	(236)	1,037	1,825
BPS	13,941	14,023	13,670	14,707	16,532
DPS	450	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	38.8	n/a	n/a	183.4	104.2
PBR	6.6	20.5	13.9	12.9	11.5
EV/EBITDA	21.6	118.5	117.9	52.3	38.2
배당수익율	0.5	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	19.7	64.1	171.6	72.6	54.9
수익성(%)					
영업이익율	7.1	2.3	0.9	4.3	4.9
EBITDA이익율	8.3	3.6	5.1	6.9	6.8
순이익율	5.1	0.8	(0.0)	2.7	3.4
ROE	24.3	(0.6)	(1.7)	7.3	11.7
ROIC	20.9	4.5	0.7	5.4	7.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	40.1	82.2	116.2	127.6	132.4
유동비율	146.9	114.6	116.0	131.4	142.3
이자보상배율	17.0	2.2	0.4	2.4	3.3
활동성 (회)					
총자산회전율	2.2	1.8	0.7	1.0	1.3
매출채권회전율	9.3	8.3	3.7	4.8	5.1
재고자산회전율	9.0	7.0	3.2	5.1	6.0
매입채무회전율	9.6	7.9	3.5	5.0	5.8

자료: 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈

(020150)

투자의견	목표주가
BUY	**60,000원**
(유지)	(유지)

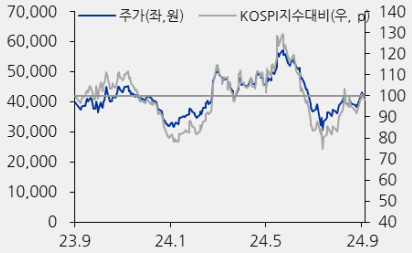
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	4.6	-6.6	-1.9
절대기준(%)	0.1	-13.5	2.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	60,000	60,000	-
영업이익(24)	9.0	18.2	▼
영업이익(25)	35.6	35.6	-

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	**40,600원**
시가총액(십억원)	1,872
발행주식수	46,111천주
52주 최고가	59,200원
최저가	30,500원
52주 일간 Beta	1.72
60일 일평균거래대금	114억원
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(2024F)	0.5%
주주구성(%)	
롯데케미칼 (외 22인)	53.4
국민연금공단 (외 1인)	5.9

투자의견	**BUY(유지)**
목표주가(12M)	**60,000원**



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	729.4	809.0	1,006.3	1,191.3	1,409.2
영업이익	84.8	11.8	9.0	35.6	58.7
세전손익	60.5	(37.4)	19.5	22.6	44.9
당기순이익	49.0	(45.1)	4.1	17.6	35.0
EPS(원)	950	(706)	34	329	683
증감률(%)	(30.2)	적전	흑전	872.7	107.7
PER(배)	54.6	-	1,201.4	123.5	59.5
ROE(%)	3.6	(2.2)	0.1	1.1	2.2
PBR(배)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	17.7	18.0	17.2	13.6	11.8

자료: 유진투자증권

내년 미국 물량 확대 기대

Investment Point

- **2025년 본격적인 이익 개선 시작:** 롯데에너지머티리얼즈는 올해 경쟁업체들과 차별적으로 배터리용 동박 물량 증가를 시현하고 있지만, 영업이익은 감소할 것으로 예상. 하지만, 2025년에는 매출액, 영업이익이 각각 18%, 295% 증가할 것으로 추정
- **기대되는 미국:** 주력 고객인 삼성SDI가 유럽에서 상대적으로 부진하지만, 미국에서 스텔란티스향 공장 가동을 올 4분기 시작 예정. 또한 GM향 얼티엄 셀 공장에도 물량을 공급 중인데, 이를 사용하는 GM과 혼다의 전기차 판매가 견조하게 증가 중

최근 실적 및 이슈

- **3분기 비롯 하반기 실적은 기존 예상 대비 부진:** 3분기 동사의 매출액은 동박 물량 감소로 전년비 10% 증가에 그치고 영업손익은 적자전환 예상. 4분기에는 물량 회복이 예상되나, 본격적으로 업황이 개선되는 효과는 2025년부터 시작 될 것
- **목표주가 유지:** 글로벌 전기차 업황 턴어라운드가 예상되는 국면인 것을 감안하면 올 하반기 배터리 소재/부품관련주들의 실적 부진에 지나치게 민감해할 필요 없어. 원가 경쟁력이 중국과 유사한 말레이시아 공장에서 미국과 유럽으로 공급하는 동사의 현 사업 구조가 지속 가능성 있다고 판단. 글로벌 캐파 10만 톤까지 성장하는 것은 충분히 가능하다고 판단되고 이 기준 하에서는 중장기 투자매력 있어. 투자의견 BUY, 목표주가 6만원 유지

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**729.4**	**809.0**	**1,006.3**	**1,191.3**	**1,409.2**
yoy(%)	*5.9*	*10.9*	*24.4*	*18.4*	*18.3*
동박	668.2	629.3	806.9	1,009.3	1,218.2
자회사	61.2	179.7	199.3	182.0	191.0
매출원가	599.8	739.6	925.7	1,080.7	1,272.2
매출총이익	**129.6**	**69.4**	**80.6**	**110.7**	**137.0**
판관비	44.8	57.6	71.6	75.1	78.3
영업이익	**84.8**	**11.8**	**9.0**	**35.6**	**58.7**
yoy(%)	*21.2*	*(86.1)*	*(23.7)*	*295.2*	*64.8*
영업외손익	(24.2)	(49.2)	10.4	(13.0)	(13.8)
법인세비용차감전순이익	60.5	(37.4)	19.5	22.6	44.9
법인세비용	11.5	7.7	15.4	5.0	9.9
법인세율(%)	*19.1*	*(20.7)*	*79.0*	*22.0*	*22.0*
당기순이익	**49.0**	**(45.1)**	**4.1**	**17.6**	**35.0**
지배주주당기순이익	43.8	(32.5)	1.6	15.2	31.5
목표주가 기준 PER			1,775.4	182.5	87.9

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**163.6**	**198.2**	**217.7**	**229.5**	**241.7**	**262.7**	**239.5**	**262.3**
yoy(%)	*(18.2)*	*5.2*	*28.3*	*34.1*	*47.7*	*32.6*	*10.0*	*14.3*
동박	112.9	150.3	171.5	170.6	193.1	200.0	194.5	219.3
자회사	50.7	47.9	46.2	59.0	48.6	62.7	45.0	43.0
매출원가	145.8	181.4	199.1	213.2	219.5	240.8	223.6	241.8
매출총이익	**17.8**	**16.8**	**18.5**	**16.3**	**22.2**	**21.9**	**15.9**	**20.6**
판관비	11.7	15.2	15.5	15.2	17.9	18.9	17.3	17.5
영업이익	**6.1**	**1.5**	**3.0**	**1.1**	**4.3**	**3.0**	**(1.4)**	**3.1**
yoy(%)	*(71.7)*	*(94.0)*	*(86.7)*	*(92.5)*	*(29.3)*	*99.6*	*적자전환*	*169.6*
영업외손익	(40.7)	(16.3)	9.1	(1.4)	6.2	10.2	(3.0)	(3.0)
법인세비용차감전순이익	(34.6)	(14.7)	12.2	(0.2)	10.6	13.2	(4.4)	0.1
법인세비용	8.4	(7.2)	5.2	1.3	11.1	5.2	(1.0)	0.0
법인세율(%)	*(24.2)*	*48.7*	*42.6*	*(553.6)*	*105.2*	*39.4*	*22.0*	*22.0*
당기순이익	**(42.9)**	**(7.6)**	**7.0**	**(1.6)**	**(0.6)**	**8.0**	**(3.4)**	**0.0**
지배주주당기순이익	(30.5)	(3.3)	3.3	(2.1)	(1.1)	5.4	(2.7)	0.0

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,430.3	2,392.2	2,478.7	2,614.2	2,787.5
유동자산	1,436.3	1,262.0	1,174.3	1,217.9	1,293.3
현금성자산	227.0	572.4	453.9	438.1	435.1
매출채권	177.2	211.5	251.0	275.0	293.0
재고자산	305.1	345.0	335.0	369.0	428.0
비유동자산	993.9	1,130.2	1,304.3	1,396.3	1,494.3
투자자산	109.4	117.6	122.4	127.4	132.6
유형자산	874.0	1,000.4	1,160.7	1,239.3	1,324.3
기타	10.5	12.2	21.2	29.6	37.4
부채총계	440.2	426.4	549.8	679.4	835.1
유동부채	176.5	332.8	353.4	380.0	432.6
매입채무	115.4	113.6	134.1	160.6	193.1
유동성이자부채	44.4	208.7	208.7	208.7	228.7
기타	16.8	10.4	10.5	10.6	10.7
비유동부채	263.6	93.6	196.5	299.4	402.5
비유동이자부채	216.3	23.3	123.3	223.3	323.3
기타	47.3	70.3	73.2	76.2	79.3
자본총계	1,990.1	1,965.8	1,928.8	1,934.8	1,952.4
지배지분	1,459.9	1,433.5	1,396.5	1,402.4	1,420.1
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	1,140.3	1,137.7	1,137.7	1,137.7	1,137.7
이익잉여금	293.7	243.4	235.8	241.7	259.3
기타	2.8	29.3	0.0	0.0	0.0
비지배지분	530.2	532.3	532.3	532.3	532.3
자본총계	1,990.1	1,965.8	1,928.8	1,934.8	1,952.4
총차입금	260.7	232.0	332.0	432.0	552.0
순차입금	33.7	(340.4)	(121.9)	(6.1)	116.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	28.9	(89.8)	57.3	87.4	98.7
당기순이익	49.0	(45.1)	4.1	17.6	35.0
자산상각비	52.7	77.0	92.5	102.0	109.9
기타비현금성손익	55.5	71.8	(29.0)	0.5	(0.4)
운전자본증감	(113.2)	(172.8)	(10.3)	(32.7)	(45.7)
매출채권감소(증가)	24.2	(86.3)	(39.5)	(24.0)	(18.0)
재고자산감소(증가)	(169.7)	(83.5)	10.0	(34.0)	(59.0)
매입채무증가(감소)	46.6	16.6	20.5	26.5	32.5
기타	(14.3)	(19.7)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
투자현금	(685.2)	472.2	(267.4)	(194.8)	(208.8)
단기투자자산감소	(393.7)	635.8	(0.8)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	2.6	41.3	(1.0)	(1.0)	(1.1)
설비투자	(287.8)	(218.9)	(251.6)	(178.7)	(192.5)
유형자산처분	0.1	33.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(3.6)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
재무현금	611.8	(29.4)	90.8	90.8	106.2
차입금증가	22.1	(15.6)	100.0	100.0	120.0
자본증가	(13.8)	(13.8)	(9.2)	(9.2)	(13.8)
배당금지급	13.8	13.8	9.2	9.2	13.8
현금 증감	(34.0)	351.4	(119.3)	(16.6)	(3.9)
기초현금	234.6	200.6	552.0	432.7	416.0
기말현금	200.6	552.0	432.7	416.0	412.1
Gross Cash flow	157.2	103.7	67.6	120.1	144.5
Gross Investment	404.7	336.4	276.9	226.6	253.6
Free Cash Flow	(247.5)	(232.8)	(209.3)	(106.5)	(109.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	729.4	809.0	1,006.3	1,191.3	1,409.2
증가율(%)	5.9	10.9	24.4	18.4	18.3
매출원가	599.8	739.6	925.7	1,080.7	1,272.2
매출총이익	129.6	69.4	80.6	110.7	137.0
판매 및 일반관리비	44.8	57.6	71.6	75.1	78.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	84.8	11.8	9.0	35.6	58.7
증가율(%)	21.2	(86.1)	(23.7)	295.2	64.8
EBITDA	137.4	88.8	101.5	137.6	168.6
증가율(%)	21.8	(35.4)	14.3	35.6	22.5
영업외손익	(24.2)	(49.2)	10.4	(13.0)	(13.8)
이자수익	2.1	7.1	11.1	14.8	17.5
이자비용	14.5	12.7	9.8	13.8	17.9
지분법손익	0.9	0.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	(12.7)	(44.1)	9.1	(14.1)	(13.5)
세전순이익	60.5	(37.4)	19.5	22.6	44.9
증가율(%)	(22.6)	적전	흑전	16.2	98.5
법인세비용	11.5	7.7	15.4	5.0	9.9
당기순이익	49.0	(45.1)	4.1	17.6	35.0
증가율(%)	(22.5)	적전	흑전	331.3	98.5
지배주주지분	43.8	(32.5)	1.6	15.2	31.5
증가율(%)	(30.2)	적전	흑전	872.7	107.7
비지배지분	5.2	(12.6)	2.5	2.5	3.5
EPS(원)	950	(706)	34	329	683
증가율(%)	(30.2)	적전	흑전	872.7	107.7
수정EPS(원)	950	(706)	34	329	683
증가율(%)	(30.2)	적전	흑전	872.7	107.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	950	(706)	34	329	683
BPS	31,661	31,088	30,286	30,414	30,797
DPS	300	200	200	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	54.6	n/a	1,201.4	123.5	59.5
PBR	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	17.7	18.0	17.2	13.6	11.8
배당수익율	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7
PCR	15.2	18.7	27.7	15.6	13.0
수익성(%)					
영업이익율	11.6	1.5	0.9	3.0	4.2
EBITDA이익율	18.8	11.0	10.1	11.5	12.0
순이익율	6.7	(5.6)	0.4	1.5	2.5
ROE	3.6	(2.2)	0.1	1.1	2.2
ROIC	4.4	0.5	0.1	1.5	2.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	1.7	(17.3)	(6.3)	(0.3)	6.0
유동비율	813.6	379.2	332.3	320.5	299.0
이자보상배율	5.9	0.9	0.9	2.6	3.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	4.2	4.2	4.4	4.5	5.0
재고자산회전율	3.3	2.5	3.0	3.4	3.5
매입채무회전율	6.4	7.1	8.1	8.1	8.0

자료: 유진투자증권

동원시스템즈

(014820)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	9.2	13.0	46.1
절대기준(%)	4.8	6.0	50.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	60,000	50,000	▲
영업이익(24)	96.6	93.5	▲
영업이익(25)	104.0	107.3	▼

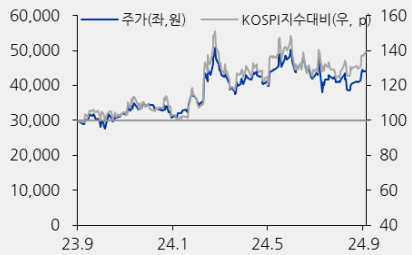
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
60,000원
(상향)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	45,000원
시가총액(십억원)	1,305
발행주식수	28,991천주
52주 최고가	52,200원
최저가	27,600원
52주 일간 Beta	1.07
60일 일평균거래대금	18억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(2024F)	1.3%
주주구성(%)	
동원산업(외 5인)	83.4%

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	▲60,000원



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,351.5	1,457.0	1,538.0
영업이익	91.8	80.9	96.6	104.0	113.3
세전손익	78.7	69.6	86.6	92.5	103.3
당기순이익	72.3	64.4	71.6	72.5	80.6
EPS(원)	2,495	2,214	2,464	2,498	2,775
증감률(%)	82.7	(11.2)	11.3	1.4	11.1
PER(배)	16.3	15.6	18.3	18.0	16.2
ROE(%)	10.4	8.6	9.0	8.6	8.9
PBR(배)	1.6	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	9.4	8.7	9.4	8.8	8.2

자료: 유진투자증권

본업 실적 개선으로 배터리 투자 여력 확보

Investment Point

- **2분기 턴어라운드 하반기에도 유지 예상:** 본업인 음식료 패키징 사업의 이익률이 높아지면서 2022년 3분기부터 이어온 이익 역성장을 지난 2분기에 전환시켜. 하반기에도 동일한 흐름이고 2025년에는 매출액, 영업이익이 8% 성장할 것으로 예상. 배터리 부문의 흑자전환이 조기에 달성되면 내년 이익 성장 폭은 예상보다 커질 수 있어
- **배터리 사업은 업황 부진 불구 예정대로 진행:** 업황 부진으로 올해 약 700억 원 이상으로 예상했던 매출액이 500억 원 수준으로 낮아질 것으로 판단. 적자 시현에도 불구하고 여유 있는 재무 구조를 가지고 있고, 본업의 턴어라운드로 신사업인 배터리 사업에 대한 투자는 지속할 예정

최근 실적 및 이슈

- **2025년 배터리 사업 기대감 커져, 목표주가 상향:** 동사의 원통형 배터리 공장은 2170 캐파 연간 3억개, 4680 7천만 개 수준으로 완공된 상태. 4680은 고객사가 올 4분기부터 양산에 돌입할 예정이어서 상용 매출 시작될 것. 알루미늄 박은 최종 수요처인 미국 전기차업체의 내년 판매 증가를 기대. 셀 파우치는 국내 고객사와 퀄 진행 중이고 내년 4분기 양산 예정. 본업 턴어라운드 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존의 5만원에서 6만원으로 상향. 기존 사업이 연간 약 1천억원의 영업이익이 창출되는 것이 가시화된 상태. 배터리 사업 흑자전환 시점이 되면 이익 성장세 빨라질 것

동원시스템즈 연간 실적 전망

동원시스템즈 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,437.0**	**1,276.7**	**1,351.5**	**1,457.0**	**1,538.0**
yoy(%)	*14.9*	*(11.2)*	*5.9*	*7.8*	*5.6*
연포장/PET/유리병	685.8	649.3	681.8	728.0	745.0
제관(CAN)	447.6	425.4	460.7	455.0	478.0
알미늄	159.9	94.9	95.0	135.0	161.0
수지	55.2	43.7	40.4	44.0	44.0
인쇄	36.4	28.6	33.6	39.0	35.0
배터리 부품/기타	52.1	34.7	40.0	56.0	75.0
매출원가	1,274.2	1,123.8	1,178.4	1,274.3	1,342.7
매출총이익	**162.8**	**152.8**	**173.1**	**182.7**	**195.3**
매출총이익률(%)	*11.3*	*12.0*	*12.8*	*12.5*	*12.7*
판관비	71.0	72.0	76.4	78.7	82.0
판관비율(%)	*4.9*	*5.6*	*5.7*	*5.4*	*5.3*
영업이익	**91.8**	**80.9**	**96.6**	**104.0**	**113.3**
yoy(%)	*2.0*	*(12.0)*	*19.5*	*7.6*	*8.9*
영업이익률(%)	*6.4*	*6.3*	*7.2*	*7.1*	*7.4*
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(10.1)	(11.5)	(10.0)
세전이익	**78.7**	**69.6**	**86.6**	**92.5**	**103.3**
법인세	6.4	5.2	15.0	20.0	22.7
법인세율(%)	*8.1*	*7.5*	*17.4*	*21.6*	*22.0*
당기순이익	**72.3**	**64.4**	**71.6**	**72.5**	**80.6**
목표주가기준 PER		**27.0**	**24.3**	**24.0**	**21.6**

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

동원시스템즈 분기 실적 전망

동원시스템즈 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**327.4**	**334.8**	**315.2**	**299.3**	**309.1**	**344.4**	**350.0**	**348.0**
yoy(%)	*(0.7)*	*(11.5)*	*(19.6)*	*(11.2)*	*(5.6)*	*2.9*	*11.1*	*16.3*
연포장/PET/유리병	165.8	171.6	158.0	153.9	156.4	170.4	178.0	177.0
제관(CAN)	103.5	116.8	105.9	99.2	104.0	125.6	120.0	111.0
알미늄	30.2	19.4	23.5	21.9	24.2	22.8	23.0	25.0
수지	11.5	12.5	9.9	9.8	8.9	8.6	11.0	12.0
인쇄	7.0	6.8	7.7	7.2	7.4	7.2	9.0	10.0
배터리 부품/기타	9.4	7.9	10.2	7.2	8.2	9.8	9.0	13.0
매출원가	292.6	291.6	274.4	265.2	274.7	295.1	301.4	307.3
매출총이익	**34.7**	**43.3**	**40.8**	**34.0**	**34.4**	**49.3**	**48.7**	**40.7**
매출총이익률(%)	*10.6*	*12.9*	*12.9*	*11.4*	*11.1*	*14.3*	*13.9*	*11.7*
판관비	17.1	17.6	17.4	19.8	18.4	18.9	19.2	19.9
판관비율(%)	*5.2*	*5.3*	*5.5*	*6.6*	*5.9*	*5.5*	*5.5*	*5.7*
영업이익	**17.6**	**25.6**	**23.4**	**14.2**	**16.1**	**30.3**	**29.5**	**20.8**
yoy(%)	*(7.0)*	*(13.2)*	*(6.6)*	*(22.4)*	*(9.0)*	*18.3*	*26.1*	*46.2*
영업이익률(%)	*5.4*	*7.7*	*7.4*	*4.8*	*5.2*	*8.8*	*8.4*	*6.0*
영업외손익	(1.1)	(3.8)	(2.5)	(3.9)	(1.6)	(1.5)	(2.0)	(5.0)
세전이익	**16.5**	**21.9**	**20.8**	**10.3**	**14.5**	**28.8**	**27.5**	**15.8**
법인세	3.6	3.9	(0.2)	(2.1)	(1.0)	6.5	6.0	3.5
법인세율(%)	*21.8*	*17.9*	*(1.0)*	*(20.4)*	*(7.1)*	*22.7*	*22.0*	*22.0*
당기순이익	**12.9**	**17.9**	**21.0**	**12.4**	**15.5**	**22.3**	**21.4**	**12.3**

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

동원시스템즈(014820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,451.7	1,535.9	1,661.9	1,724.6	1,819.4
유동자산	550.2	557.8	630.5	622.6	645.7
현금성자산	75.0	125.2	130.1	72.2	93.2
매출채권	245.1	244.3	280.1	308.3	309.5
재고자산	226.9	183.4	215.4	237.0	237.9
비유동자산	901.4	978.1	1,031.4	1,102.0	1,173.7
투자자산	103.6	109.6	114.3	118.9	123.7
유형자산	630.0	706.6	760.2	831.9	904.4
기타	167.8	161.9	156.9	151.2	145.6
부채총계	722.0	761.8	841.8	849.6	881.5
유동부채	420.9	558.9	595.8	602.9	604.1
매입채무	188.0	226.6	269.7	296.8	297.9
유동성이자부채	217.9	328.2	322.0	302.0	302.0
기타	15.0	4.1	4.1	4.2	4.2
비유동부채	301.2	202.9	246.0	246.7	277.4
비유동이자부채	278.7	182.8	229.4	229.4	259.4
기타	22.5	20.1	16.6	17.3	18.0
자본총계	729.6	774.1	820.1	875.0	937.9
지배지분	728.1	772.4	818.4	873.2	936.1
자본금	146.3	146.3	146.3	146.3	146.3
자본잉여금	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5
이익잉여금	334.0	380.7	434.3	489.2	552.1
기타	160.3	158.0	150.3	150.3	150.3
비지배지분	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
자본총계	729.6	774.1	820.1	875.0	937.9
총차입금	496.6	511.0	551.3	531.3	561.3
순차입금	421.7	385.8	421.3	459.1	468.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	214.7	214.5	112.3	142.5	180.4
당기순이익	72.3	64.4	71.6	72.5	80.6
자산상각비	78.6	79.1	87.0	96.1	104.2
기타비현금성손익	30.4	22.5	(21.2)	(11.3)	(11.3)
운전자본증감	50.5	66.5	(34.1)	(22.7)	(1.0)
매출채권감소(증가)	(1.5)	(7.5)	(35.1)	(28.2)	(1.2)
재고자산감소(증가)	(5.8)	44.7	(30.7)	(21.7)	(0.9)
매입채무증가(감소)	(25.5)	39.7	25.3	27.1	1.2
기타	83.3	(10.3)	6.5	(0.0)	(0.0)
투자현금	(128.8)	(161.0)	(130.3)	(164.2)	(173.5)
단기투자자산감소	(33.7)	(24.1)	11.3	(1.5)	(1.6)
장기투자증권감소	0.0	(5.7)	0.7	0.8	0.7
설비투자	(97.7)	(142.0)	(143.7)	(162.0)	(171.0)
유형자산처분	2.2	0.1	1.7	0.0	0.0
무형자산처분	(1.9)	(1.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(108.4)	(26.6)	32.5	(37.6)	12.4
차입금증가	(75.6)	13.1	37.9	(20.0)	30.0
자본증가	(17.6)	(17.6)	(17.6)	(17.6)	(17.6)
배당금지급	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6
현금 증감	(23.2)	27.1	15.4	(59.3)	19.4
기초현금	74.0	50.8	77.9	93.3	34.0
기말현금	50.8	77.9	93.3	34.0	53.3
Gross Cash flow	181.4	165.9	147.1	165.2	181.4
Gross Investment	44.6	70.4	175.7	185.5	172.9
Free Cash Flow	136.8	95.6	(28.5)	(20.2)	8.5

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,351.5	1,457.0	1,538.0
증가율(%)	14.9	(11.2)	5.9	7.8	5.6
매출원가	1,274.2	1,123.8	1,178.4	1,274.3	1,342.7
매출총이익	162.8	152.8	173.1	182.7	195.3
판매 및 일반관리비	71.0	72.0	76.4	78.7	82.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	91.8	80.9	96.6	104.0	113.3
증가율(%)	2.0	(12.0)	19.5	7.6	8.9
EBITDA	170.5	159.9	183.7	200.1	217.5
증가율(%)	7.3	(6.2)	14.8	8.9	8.7
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(10.1)	(11.5)	(10.0)
이자수익	2.7	6.1	7.4	8.6	9.2
이자비용	15.4	22.6	18.1	17.6	17.1
지분법손익	2.3	4.4	3.9	3.9	3.9
기타영업손익	(2.8)	0.8	(3.3)	(6.5)	(6.0)
세전순이익	78.7	69.6	86.6	92.5	103.3
증가율(%)	20.6	(11.6)	24.5	6.9	11.7
법인세비용	6.4	5.2	15.0	20.0	22.7
당기순이익	72.3	64.4	71.6	72.5	80.6
증가율(%)	50.3	(11.0)	11.2	1.4	11.1
지배주주지분	72.3	64.2	71.4	72.4	80.5
증가율(%)	81.4	(11.2)	11.3	1.4	11.1
비지배지분	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS(원)	2,495	2,214	2,464	2,498	2,775
증가율(%)	82.7	(11.2)	11.3	1.4	11.1
수정EPS(원)	2,495	2,214	2,458	2,492	2,769
증가율(%)	82.7	(11.2)	11.0	1.4	11.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,495	2,214	2,464	2,498	2,775
BPS	24,886	26,401	27,973	29,848	31,998
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배,%)					
PER	16.3	15.6	18.3	18.0	16.2
PBR	1.6	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.4	8.7	9.4	8.8	8.2
배당수익율	1.5	1.7	1.3	1.3	1.3
PCR	6.5	6.1	8.9	8.0	7.3
수익성(%)					
영업이익율	6.4	6.3	7.2	7.1	7.4
EBITDA이익율	11.9	12.5	13.6	13.7	14.1
순이익율	5.0	5.0	5.3	5.0	5.2
ROE	10.4	8.6	9.0	8.6	8.9
ROIC	8.0	6.9	7.1	6.7	6.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	57.8	49.8	51.4	52.5	49.9
유동비율	130.7	99.8	105.8	103.3	106.9
이자보상배율	6.0	3.6	5.4	5.9	6.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	5.9	5.2	5.2	5.0	5.0
재고자산회전율	6.4	6.2	6.8	6.4	6.5
매입채무회전율	7.2	6.2	5.4	5.1	5.2

자료: 유진투자증권

DI동일

(001530)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	21.5	39.7	30.1
절대기준(%)	17.1	32.7	34.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	45,000	40,000	▲
영업이익(24)	14.9	14.9	-
영업이익(25)	18.6	18.6	-

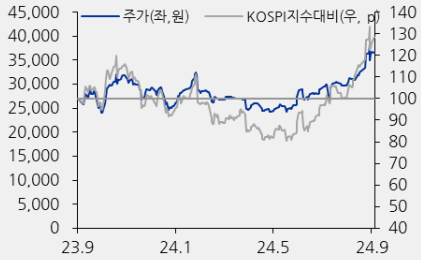
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
45,000원
(상향)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	36,300원
시가총액(십억원)	915
발행주식수	25,216천주
52주 최고가	38,750원
최저가	23,450원
52주 일간 Beta	0.70
60일 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률(2024F)	0.7%
주주구성(%)	
자사주(외 1인)	21.8
정현재단(외 10인)	19.0
자사주신탁(외 1인)	1.4

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	▲ 45,000원



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	829.9	682.9	679.2	723.6	842.4
영업이익	44.8	6.3	14.9	18.6	29.6
세전손익	45.4	8.5	19.9	24.8	36.3
당기순이익	57.5	6.0	16.6	19.3	28.3
EPS(원)	2,028	128	624	728	1,066
증감률(%)	28	(94)	386	17	47
PER(배)	7.3	228.0	58.2	49.9	34.0
ROE(%)	9.4	0.5	2.7	3.1	4.4
PBR(배)	0.6	1.2	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	9.0	32.5	30.7	27.4	22.4

자료: 유진투자증권

내년 배터리 업황 개선을 기다리며

Investment Point

- **내년은 배터리 부문도 개선 기대:** 올해 DI동일의 이익 개선은 기존 사업인 섬유소재 부문 흑자전환으로 발생. 고가 면화 원재료 소진이 완료되면서 이 추세는 유지 예상. 2025년 매출액과 영업이익은 각각 7,236억 원, 186억 원으로 올해 대비 7%, 25% 증가 예상. 전기차 업황 개선으로 인한 알루미늄박 매출 증가가 기대되기 때문
- **1위 업체 지위 굳힐 증설 진행 중:** 연결자회사인 동일알루미늄은 현재 5개의 알루미늄박 생산라인을 8개로 확대하는 공사를 진행 중. 내년 3분기에 완공예정이고 이르면 4분기에 상용 매출 가능. 업황 회복에 증설 효과 더해지면 2026년부터 이익 성장 속도 빨라질 것

최근 실적 및 이슈

- **기업 가치 상승 위해 자사주 추가 소각 가능성 높아:** 소액주주들과 소송전을 하고 있는 상태이고, DI동일도 과거와 달리 기업가치 상승에 관심을 기울이는 분위기. 따라서 남아 있는 584만주의 자사주에 대해서 단계적으로 소각이 지속될 것으로 판단
- **목표주가 상향:** 2025년 배터리 업황 턴어라운드와 알루미늄박 증설 효과, 자사주 소각 등 기업 가치 상향 이벤트 반영해서 목표주가를 기존의 4만원에서 4.5만원으로 상향. 목표주가 기준 PBR은 1.9배 수준. 서울과 인천에 보유한 대규모 부동산 가치까지 고려하면 충분히 저평가된 것으로 판단

DI동일 연간 실적 전망

DI동일 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**913.7**	**682.9**	**679.2**	**723.6**	**842.4**
yoy(%)	*12.4*	*(25.3)*	*(0.5)*	*6.5*	*16.4*
섬유소재	415.7	355.1	351.0	358.4	368.9
의류부문	8.9	0.0	0.0	0.0	0.0
알루미늄	298.8	233.0	229.0	254.2	357.2
알루미늄박	246.4	201.3	177.8	206.0	309.0
열교환기+기타	52.4	31.6	51.2	48.2	48.2
환경플랜트	79.2	69.0	68.2	77.7	82.5
기타	111.1	25.9	31.0	33.3	33.8
매출원가	807.2	620.5	604.3	640.7	745.9
매출총이익	**106.5**	**62.3**	**75.0**	**82.9**	**96.5**
매출총이익률(%)	*11.7*	*9.1*	*11.0*	*11.5*	*11.5*
판관비	61.7	56.0	60.0	64.3	66.9
판관비율(%)	6.8	8.2	8.8	8.9	7.9
영업이익	**44.8**	**6.3**	**14.9**	**18.6**	**29.6**
yoy(%)	*(7.9)*	*(85.9)*	*136.6*	*24.5*	*59.3*
영업이익률(%)	*4.9*	*0.9*	*2.2*	*2.6*	*3.5*
영업외손익	0.7	2.2	5.0	6.2	6.7
세전이익	**45.4**	**8.5**	**19.9**	**24.8**	**36.3**
법인세	(12.1)	2.5	3.2	5.4	8.0
법인세율(%)	*(26.6)*	*29.6*	*16.2*	*22.0*	*22.0*
당기순이익	**57.5**	**6.0**	**16.6**	**19.3**	**28.3**
지배주주 순익	53.8	3.2	15.7	18.4	26.9
목표주가기준PER(지배주주순이익기준)			**72.2**	**61.8**	**42.2**

자료: DI동일, 유진투자증권

DI동일 분기 실적 전망

DI동일 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**207.5**	**189.7**	**184.4**	**101.2**	**166.2**	**170.7**	**168.8**	**173.5**
yoy(%)	*(13.9)*	*(21.6)*	*(17.2)*	*(51.3)*	*(19.9)*	*(10.0)*	*(8.5)*	*71.5*
섬유소재	89.9	88.9	87.3	89.0	85.2	88.5	88.3	89.0
의류부문	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
알루미늄	96.2	78.1	73.2	(14.5)	54.7	62.4	54.0	58.0
알루미늄박	54.9	53.8	50.0	42.7	41.8	47.0	43.0	46.0
열교환기+기타	41.3	24.3	23.2	(57.1)	12.9	15.3	11.0	12.0
환경플랜트	16.5	16.3	17.7	18.5	18.2	12.4	18.5	19.0
기타	5.0	6.5	6.2	8.2	8.1	7.4	8.0	7.5
매출원가	192.8	174.6	168.6	84.6	147.5	152.8	150.6	153.4
매출총이익	**14.7**	**15.2**	**15.9**	**16.6**	**18.7**	**17.9**	**18.2**	**20.1**
매출총이익률(%)	*7.1*	*8.0*	*8.6*	*16.4*	*11.3*	*10.5*	*10.8*	*11.6*
판관비	12.8	13.1	12.8	17.4	14.2	14.2	14.5	17.1
판관비율(%)	*6.1*	*6.9*	*6.9*	*17.2*	*8.6*	*8.3*	*8.6*	*9.9*
영업이익	**2.0**	**2.0**	**3.1**	**(0.8)**	**4.5**	**3.7**	**3.7**	**3.0**
yoy(%)	*(88.7)*	*(88.0)*	*(71.6)*	*적자지속*	*126.1*	*78.7*	*21.7*	*흑자전환*
영업이익률(%)	*1.0*	*1.1*	*1.7*	*(0.8)*	*2.7*	*2.1*	*2.2*	*1.7*
영업외손익	0.8	3.2	(1.5)	(1.0)	0.8	2.0	1.0	1.1
세전이익	**2.8**	**5.3**	**1.6**	**(1.8)**	**5.3**	**5.7**	**4.7**	**4.1**
법인세	1.0	1.9	1.4	(0.4)	1.4	(0.2)	1.0	0.9
법인세율(%)	*37.5*	*35.4*	*88.3*	*22.0*	*27.0*	*(2.7)*	*22.0*	*22.0*
당기순이익	**1.7**	**3.4**	**0.2**	**(1.4)**	**3.9**	**5.8**	**3.7**	**3.2**
지배주주 순익	1.2	2.7	(0.4)	(0.2)	3.6	5.5	3.5	3.1

자료: DI동일, 유진투자증권

DI동일(001530.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	997.9	975.7	1,054.6	1,124.9	1,190.1
유동자산	335.2	308.0	353.7	396.8	437.0
현금성자산	61.5	65.3	86.1	104.8	93.2
매출채권	113.9	101.8	114.0	125.4	149.7
재고자산	137.8	115.2	127.7	140.4	167.7
비유동자산	662.7	667.7	700.9	728.1	753.1
투자자산	363.1	368.9	378.7	394.1	410.1
유형자산	296.5	295.9	319.5	331.4	340.5
기타	3.1	2.9	2.7	2.6	2.5
부채총계	378.7	370.1	445.4	503.8	548.6
유동부채	269.8	290.9	316.8	322.4	334.4
매입채무	53.6	51.1	56.1	61.7	73.7
유동성이자부채	208.1	235.8	256.6	256.6	256.6
기타	8.1	4.1	4.1	4.1	4.2
비유동부채	108.9	79.2	128.6	181.4	214.2
비유동이자부채	34.3	9.9	57.0	107.0	137.0
기타	74.6	69.3	71.6	74.4	77.2
자본총계	619.2	605.5	609.2	621.1	641.4
지배지분	598.5	586.1	589.9	601.8	622.1
자본금	12.8	13.0	13.0	13.0	13.0
자본잉여금	(0.5)	1.0	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	611.2	603.0	613.7	625.6	645.9
기타	(25.0)	(30.9)	(37.8)	(37.8)	(37.8)
비지배지분	20.7	19.5	19.3	19.3	19.3
자본총계	619.2	605.5	609.2	621.1	641.4
총차입금	242.4	245.7	313.5	363.5	393.5
순차입금	180.9	180.4	227.5	258.8	300.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	39.0	38.4	11.4	14.6	2.7
당기순이익	57.5	6.0	16.6	19.3	28.3
자산상각비	18.4	21.5	22.3	24.2	24.8
기타비현금성손익	(19.7)	(0.0)	(34.0)	(34.2)	(34.6)
운전자본증감	(13.9)	22.1	(13.5)	(18.7)	(39.8)
매출채권감소(증가)	(3.0)	9.4	(6.2)	(11.4)	(24.3)
재고자산감소(증가)	(1.3)	21.3	(11.5)	(12.7)	(27.2)
매입채무증가(감소)	(9.5)	(2.3)	5.9	5.6	12.0
기타	(0.1)	(6.4)	(1.7)	(0.2)	(0.2)
투자현금	(38.5)	(23.2)	(42.5)	(40.0)	(38.4)
단기투자자산감소	(5.4)	(1.7)	4.2	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	(0.3)	0.0	7.3	9.6	9.5
설비투자	(33.1)	(45.7)	(45.0)	(35.9)	(33.7)
유형자산처분	1.1	2.3	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(7.3)	(12.8)	54.2	43.5	23.4
차입금증가	(34.8)	(9.2)	64.3	50.0	30.0
자본증가	(4.9)	(13.4)	(10.0)	(6.5)	(6.6)
배당금지급	4.0	5.0	4.8	6.5	6.6
현금 증감	(7.0)	2.5	23.3	18.1	(12.2)
기초현금	52.2	45.2	47.6	70.9	89.0
기말현금	45.2	47.6	70.9	89.0	76.8
Gross Cash flow	56.2	27.5	28.2	33.3	42.5
Gross Investment	47.1	(0.6)	60.2	58.1	77.6
Free Cash Flow	9.1	28.0	(32.0)	(24.8)	(35.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	829.9	682.9	679.2	723.6	842.4
증가율(%)	2.1	(17.7)	(0.5)	6.5	16.4
매출원가	723.4	620.5	604.3	640.7	745.9
매출총이익	106.5	62.3	75.0	82.9	96.5
판매 및 일반관리비	61.7	56.0	60.0	64.3	66.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	44.8	6.3	14.9	18.6	29.6
증가율(%)	(7.9)	(85.9)	136.6	24.5	59.3
EBITDA	63.2	27.8	37.2	42.8	54.4
증가율(%)	(8.1)	(56.0)	34.0	14.9	27.1
영업외손익	0.7	2.2	5.0	6.2	6.7
이자수익	1.5	2.0	1.9	2.0	2.3
이자비용	7.8	11.2	11.3	13.5	15.5
지분법손익	12.3	10.1	11.6	12.0	12.0
기타영업손익	(5.3)	1.3	2.7	5.7	7.9
세전순이익	45.4	8.5	19.9	24.8	36.3
증가율(%)	(26.6)	(81.3)	133.5	24.7	46.5
법인세비용	(12.1)	2.5	3.2	5.4	8.0
당기순이익	57.5	6.0	16.6	19.3	28.3
증가율(%)	24.1	(89.6)	177.6	16.1	46.5
지배주주지분	53.8	3.2	15.7	18.4	26.9
증가율(%)	28.2	(94.0)	386.0	16.7	46.5
비지배지분	3.7	2.8	0.9	1.0	1.4
EPS(원)	2,028	128	624	728	1,066
증가율(%)	28.2	(93.7)	386.0	16.7	46.5
수정EPS(원)	2,028	128	624	728	1,066
증가율(%)	28.2	(93.7)	386.0	16.7	46.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,028	128	624	728	1,066
BPS	23,406	23,691	23,396	23,866	24,673
DPS	253	258	260	260	260
밸류에이션(배,%)					
PER	7.3	228.0	58.2	49.9	34.0
PBR	0.6	1.2	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	9.0	32.5	30.7	27.4	22.4
배당수익율	1.7	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	7.0	26.9	32.5	27.5	21.5
수익성(%)					
영업이익율	5.4	0.9	2.2	2.6	3.5
EBITDA이익율	7.6	4.1	5.5	5.9	6.5
순이익율	6.9	0.9	2.5	2.7	3.4
ROE	9.4	0.5	2.7	3.1	4.4
ROIC	4.5	0.6	1.7	1.8	2.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	29.2	29.8	37.3	41.7	46.8
유동비율	124.2	105.9	111.7	123.1	130.7
이자보상배율	5.7	0.6	1.3	1.4	1.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.1	6.3	6.3	6.0	6.1
재고자산회전율	5.9	5.4	5.6	5.4	5.5
매입채무회전율	14.4	13.0	12.7	12.3	12.4

자료: 유진투자증권

솔루스첨단소재

(336370)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.1	-21.6	-19.5
절대기준(%)	-7.5	-28.5	-15.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	25,000	25,000	-
영업이익(24)	-42.7	-35.7	▼
영업이익(25)	13.7	20.8	▼

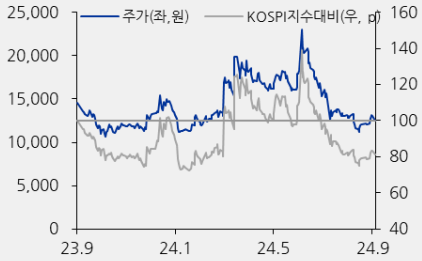
투자의견 **BUY** (유지)

목표주가 **25,000원** (유지)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	12,300원
시가총액(십억원)	864
발행주식수	70,217천주
52주 최고가	28,900원
최저가	11,010원
52주 일간 Beta	0.69
60일 일평균거래대금	105억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(2024F)	0.4%
주주구성(%)	
스카이레이크롱텀스트래직인 베스트먼트(외 3인)	53.3
국민연금공단 (외 1인)	5.1

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	25,000원



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	418.3	429.4	561.6	714.0	880.5
영업이익	(49.7)	(73.2)	(42.7)	13.7	32.4
세전손익	(40.8)	188.4	(42.6)	0.7	21.4
당기순이익	(47.2)	126.8	(39.2)	0.5	16.7
EPS(원)	(161.6)	2,670.4	30.8	106.1	190.2
증감률(%)	적전	흑전	(98.8)	244.3	79.3
PER(배)	n/a	5.0	399.3	116.0	64.7
ROE(%)	(2.7)	29.3	0.3	1.1	2.0
PBR(배)	1.3	0.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	28.4	13.0	11.4

자료: 유진투자증권

유럽 공장 부진하지만, 미국 기대는 여전

Investment Point

- **하반기 적자 여전하나 내년에는 회복 예상:** 2분기까지 큰 폭으로 매출액이 증가하면서 하반기 마진 개선을 예상했으나, 유럽 판매가 예상보다 부진하고 미국 고객사의 재고조정으로 3분기 적자 폭 확대 예상. 하지만, 내년에는 유럽 수요 확대와 미국 고객사의 주력 모델 판매 증가에 따라 흑자전환 예상. 2025년 매출액은 7,140억 원으로 올해 대비 27% 증가하고 영업이익은 137억 원으로 흑자전환 예상
- **북미 공장에 대한 기대 유효:** 동사는 1.8만톤의 전지박 공장 신설을 캐나다 퀘벡에 진행 중. 완공은 내년이고 상업 매출은 2026년부터 시작될 것. 퀘벡의 전기료가 낮고 최종고객사들의 전기차 공장이 들어설 예정이어서 북미 시장 선점에 의미 커. 유럽은 중국업체들과 경쟁하는 구도이지만, 북미지역은 무역장벽 때문에 중국업체들의 진입이 어려운 상태

최근 실적 및 이슈

- **OLED와 동박사업 가치 고려하면 절대 가치 저평가 :** 적자를 시현하고 있는 전지박 사업을 제외한 OLED 소재와 동박사업의 가치는 안정적. OLED 사업은 중국 고객사 확보와 비발광 소재로 제품도 다양화 하고 있고, 동박 사업은 AI 가속기향 글로벌 주요 고객사들을 확보한 상태. 이 가치 제외 시 전기차 소재인 전지박 사업의 가치는 투자금액에도 미달하는 상태. 글로벌 전기차 시장의 중장기 성장 기조를 감안하면 투자 매력있는 가격대. 투자의견 25,000원 유지

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**461.2**	**429.4**	**561.6**	**714.0**	**880.5**
yoy(%)	21.3	(6.9)	30.8	27.1	23.3
OLED	125.1	111.2	122.6	135.0	145.0
동박	180.5	163.6	196.9	221.0	263.0
전지박	112.7	154.6	242.1	358.0	472.5
바이오	42.9	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	415.8	412.2	508.1	597.2	726.5
매출총이익	**45.4**	**17.2**	**53.5**	**116.8**	**154.0**
매출총이익률(%)	9.8	4.0	9.5	16.4	17.5
판관비	90.6	90.4	96.2	103.1	121.6
판관비율(%)	19.6	21.1	17.1	14.4	13.8
영업이익	**(45.2)**	**(73.2)**	**(42.7)**	**13.7**	**32.4**
yoy(%)	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	136.9
영업이익률(%)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
영업외손익	8.5	261.6	0.1	(13.0)	(11.0)
세전이익	**(36.7)**	**188.4**	**(42.6)**	**0.7**	**21.4**
법인세	7.1	62.5	(2.4)	0.1	4.7
법인세율(%)	(19.4)	33.2	5.7	18.9	21.9
계속영업손익	**(43.8)**	**125.9**	**(40.1)**	**0.5**	**16.7**
중단영업손익	0.5	0.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(43.3)**	**126.8**	**(40.1)**	**0.5**	**16.7**
지배주주순이익	(11.3)	187.5	2.2	7.4	13.4
목표주가 기준 PER(지배주주순이익기준)		**9.4**	**811.6**	**235.7**	**131.5**

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**112.8**	**101.2**	**111.2**	**104.3**	**121.3**	**149.3**	**138.0**	**153.0**
yoy(%)	*(8.8)*	*(17.7)*	*5.3*	*(4.4)*	*7.6*	*47.6*	*24.1*	*46.7*
OLED	27.4	27.6	27.3	29.0	31.3	32.3	29.0	30.0
동박	45.2	36.9	43.0	38.5	43.7	50.2	51.0	52.0
전지박	40.2	36.7	40.9	36.8	46.3	66.8	58.0	71.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	108.1	104.8	108.9	90.5	110.8	137.9	126.3	133.1
매출총이익	**4.7**	**(3.6)**	**2.3**	**13.8**	**10.5**	**11.4**	**11.7**	**19.9**
매출총이익률(%)	*4.1*	*(3.5)*	*2.1*	*13.2*	*8.7*	*7.6*	*8.5*	*13.0*
판관비	23.7	20.3	22.7	23.8	24.5	21.9	23.5	26.3
판관비율(%)	*21.0*	*20.0*	*20.4*	*22.8*	*20.2*	*14.7*	*17.0*	*17.2*
영업이익	**(19.0)**	**(23.8)**	**(20.4)**	**(10.0)**	**(14.0)**	**(10.5)**	**(11.8)**	**(6.4)**
yoy(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	*(16.9)*	*(23.6)*	*(18.3)*	*(9.6)*	*(11.5)*	*(7.0)*	*(8.5)*	*(4.2)*
영업외손익	(4.0)	(6.3)	315.7	(43.8)	6.7	2.4	(5.0)	(4.0)
세전이익	**(23.0)**	**(30.2)**	**295.3**	**(53.7)**	**(7.3)**	**(8.1)**	**(16.8)**	**(10.4)**
법인세	(1.6)	(4.3)	79.2	(10.8)	1.7	1.8	(3.7)	(2.3)
법인세율(%)	*7.0*	*14.2*	*26.8*	*20.1*	*(23.9)*	*(22.2)*	*22.0*	*22.0*
계속영업손익	**(21.4)**	**(25.9)**	**216.1**	**(42.9)**	**(9.0)**	**(9.9)**	**(13.1)**	**(8.1)**
중단영업손익	(0.0)	0.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(21.4)**	**(25.0)**	**216.1**	**(42.8)**	**(9.0)**	**(9.9)**	**(13.1)**	**(8.1)**
지배주주순이익	(11.0)	(13.2)	227.3	(15.6)	1.7	0.3	(1.0)	1.2

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,461.0	1,706.7	1,796.5	1,929.9	1,997.7
유동자산	508.0	564.3	604.2	611.6	595.9
현금성자산	163.9	274.9	265.8	207.6	144.9
매출채권	98.2	68.3	108.9	135.0	158.0
재고자산	172.3	192.6	201.0	234.0	252.0
비유동자산	953.1	1,142.4	1,192.3	1,318.3	1,401.9
투자자산	67.1	100.9	10.0	12.7	15.7
유형자산	865.3	1,025.3	1,171.1	1,297.8	1,380.9
기타	20.7	16.2	11.2	7.7	5.3
부채총계	542.9	648.5	793.7	924.2	983.2
유동부채	422.1	568.0	613.1	633.5	682.5
매입채무	103.1	93.5	128.5	137.0	156.0
유동성이자부채	301.6	392.8	402.8	414.8	444.8
기타	17.4	81.8	81.8	81.8	81.8
비유동부채	120.8	80.5	180.6	290.6	300.7
비유동이자부채	118.2	74.2	174.2	284.2	294.2
기타	2.6	6.3	6.4	6.4	6.5
자본총계	918.1	1,058.2	1,002.8	1,005.7	1,014.5
지배지분	545.4	732.8	677.4	680.3	689.1
자본금	4.5	4.5	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.5	523.6	523.6	523.6	523.6
이익잉여금	(10.5)	172.4	165.5	168.4	177.2
기타	27.9	32.3	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비지배지분	372.7	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	918.1	1,058.2	1,002.8	1,005.7	1,014.5
총차입금	419.7	467.0	577.0	699.0	739.0
순차입금	255.9	192.1	311.2	491.4	594.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(100.4)	17.5	205.6	148.6	87.9
당기순이익	(47.2)	126.8	(39.2)	0.5	16.7
자산상각비	47.8	64.7	84.0	91.0	95.5
기타비현금성손익	5.4	(198.1)	174.8	114.3	3.8
운전자본증감	(95.8)	33.5	(13.9)	(57.1)	(28.0)
매출채권감소(증가)	(10.4)	26.0	(40.6)	(26.1)	(23.0)
재고자산감소(증가)	(37.2)	(27.3)	(8.4)	(33.0)	(18.0)
매입채무증가(감소)	(23.7)	(13.4)	35.1	8.5	19.0
기타	(24.5)	48.2	0.0	(6.5)	(6.0)
투자현금	(346.3)	(71.1)	(224.7)	(214.2)	(176.1)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(339.6)	(244.6)	(224.6)	(214.2)	(176.1)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.7)	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
재무현금	457.2	15.6	10.0	7.5	25.5
차입금증가	40.2	20.1	10.0	12.0	30.0
자본증가	234.5	(4.6)	(0.0)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	4.0	4.6	4.6	4.5	4.5
현금 증감	23.2	(33.7)	(9.1)	(58.2)	(62.7)
기초현금	139.6	162.8	129.1	119.9	61.8
기말현금	162.8	129.1	119.9	61.8	(1.0)
Gross Cash flow	6.0	(6.6)	219.5	205.7	115.9
Gross Investment	442.1	37.6	238.6	271.4	204.1
Free Cash Flow	(436.1)	(44.2)	(19.1)	(65.6)	(88.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	418.3	429.4	561.6	714.0	880.5
증가율(%)	10.0	2.7	30.8	27.1	23.3
매출원가	386.0	412.2	508.1	597.2	726.5
매출총이익	32.3	17.2	53.5	116.8	154.0
판매 및 일반관리비	81.9	90.4	96.2	103.1	121.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(49.7)	(73.2)	(42.7)	13.7	32.4
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	136.9
EBITDA	(1.9)	(8.5)	41.3	104.6	127.8
증가율(%)	적전	적지	흑전	153.2	22.2
영업외손익	8.8	261.6	0.1	(13.0)	(11.0)
이자수익	2.4	8.3	4.1	5.2	6.5
이자비용	8.7	24.6	18.9	23.2	30.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	15.1	278.0	14.9	5.0	13.1
세전순이익	(40.8)	188.4	(42.6)	0.7	21.4
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	3,136.3
법인세비용	6.9	62.5	(2.4)	0.1	4.7
당기순이익	(47.2)	126.8	(39.2)	0.5	16.7
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	3,016.6
지배주주지분	(11.3)	187.5	2.2	7.4	13.4
증가율(%)	적전	흑전	(98.8)	244.3	79.3
비지배지분	(35.9)	(60.7)	(41.4)	(6.9)	3.3
EPS(원)	(162)	2,670	31	106	190
증가율(%)	적전	흑전	(98.8)	244.3	79.3
수정EPS(원)	(162)	2,670	16	91	175
증가율(%)	적전	흑전	(99.4)	468.2	92.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(162)	2,670	31	106	190
BPS	11,999	16,122	7,452	7,484	7,581
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	5.0	399.3	116.0	64.7
PBR	1.3	0.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	n/a	n/a	28.4	13.0	11.4
배당수익율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	227.8	n/a	5.1	5.4	9.6
수익성(%)					
영업이익율	(11.9)	(17.0)	(7.6)	1.9	3.7
EBITDA이익율	(0.5)	(2.0)	7.4	14.7	14.5
순이익율	(11.3)	29.5	(7.0)	0.1	1.9
ROE	(2.7)	29.3	0.3	1.1	2.0
ROIC	(3.7)	(4.0)	(2.4)	0.8	1.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	27.9	18.2	31.0	48.9	58.6
유동비율	120.3	99.3	98.5	96.5	87.3
이자보상배율	(5.7)	(3.0)	(2.3)	0.6	1.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	4.6	5.2	6.3	5.9	6.0
재고자산회전율	2.7	2.4	2.9	3.3	3.6
매입채무회전율	4.1	4.4	5.1	5.4	6.0

자료: 유진투자증권

후성

(093370)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.8	-13.6	-40.0
절대기준(%)	-9.2	-20.5	-36.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	14,000	17,000	▼
영업이익(24)	-5.6	-6.7	▲
영업이익(25)	21.7	41.1	▼

투자의견 **BUY** (유지)

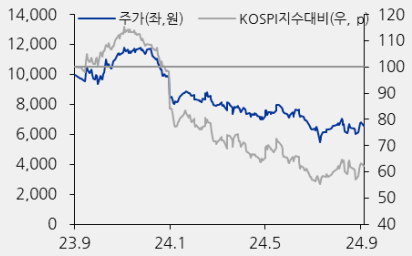
목표주가 **14,000원** (하향)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	6,390원
시가총액(십억원)	685
발행주식수	107,255천주
52주 최고가	12,240원
최저가	5,200원
52주 일간 Beta	0.84
60일 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성(%)	
김용민(외 14인)	46.0

투자의견 BUY(유지)

목표주가(12M) ▼14,000원



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	610.6	523.2	468.8	567.0	669.8
영업이익	105.4	(46.1)	(5.6)	21.7	51.4
세전손익	133.4	(88.9)	(10.7)	10.3	39.0
당기순이익	112.4	(84.4)	(3.1)	8.3	31.2
EPS(원)	997	(554)	28	69	261
증감률(%)	322.1	적전	흑전	146.5	276.6
PER(배)	10.5	n/a	226.8	92.0	24.4
ROE(%)	31.6	(15.9)	0.8	1.9	6.8
PBR(배)	2.7	3.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	8.1	255.1	22.4	13.7	9.5

자료: 유진투자증권

냉매, 반도체 가스로 턴어라운드 시작

Investment Point

- **7분기 만에 흑전 성공, 2025년은 연간 흑자 예상:** 2022년 4분기부터 시작된 영업적자가 지난 2분기에 흑자로 전환. 배터리용 전해액 첨가제 사업 적자폭은 줄었지만 지속되고 있어. 냉매와 반도체 특수가스 사업의 이익 개선으로 인한 턴어라운드. 내년에도 배터리 소재는 규모는 줄어들지만 적자 유지 예상되나, 냉매와 반도체 가스의 실적 개선세로 영업이익 흑자전환 추정
- **2026년에는 배터리 소재까지 흑자전환 예상:** 미국의 FEOC 적용 예외가 만료되기 때문에 한국에서 전해액 첨가제인 LiPF6를 공급받으려는 수요가 내년 하반기부터 확인될 것. 동사는 이에 대비해 2천 톤의 증설을 진행 중이고 내년부터 상용 매출 시작. 최근 국내에 신규 업체들 진입이 있으나, 후발 주자들이 진입하기에는 많은 시간이 필요

최근 실적 및 이슈

- **비배터리 부문 견조함 감안하면 저평가 판단:** 냉매가스는 글로벌 환경 이슈로 해외의 생산공장들이 줄어들고 있는 상태여서 가격 상승세가 진행 중이고, 반도체 특수가스는 기존의 WF6와 C4F6이외의 신규 아이템을 개발하고 있는 상태. 2025년 하반기에는 윤곽이 드러날 것으로 판단. 비배터리 부문의 선전을 감안하면 현재 동사의 시가총액은 저평가 영역으로 판단. 배터리 소재가 흑자로 돌아서는 시점인 내년 하반기를 겨냥한 저점 매수 권고. 투자의견 BUY 유지하고 목표주가는 기존의 17,000원에서 14,000원으로 하향. 괴리율 확대로 인한 조정

후성 연간 실적 전망

후성 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**610.6**	**523.2**	**468.8**	**567.0**	**669.8**
yoy(%)	*60.1*	*(14.3)*	*(10.4)*	*21.0*	*18.1*
냉매	89.1	79.0	74.0	82.2	82.7
불소화합물	521.5	265.6	240.2	334.8	363.7
기타		178.6	154.5	150.0	223.5
매출원가	444.6	508.1	409.6	472.2	537.5
매출총이익	**166.0**	**15.1**	**59.2**	**94.8**	**132.3**
판관비	60.6	61.2	64.8	73.1	80.9
영업이익	**105.4**	**(46.1)**	**(5.6)**	**21.7**	**51.4**
yoy(%)	*81.2*	*적자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*136.2*
영업이익률(%)	*17.3*	*(8.8)*	*(1.2)*	*3.8*	*7.7*
영업외손익	(19.0)	28.1	(42.8)	(5.1)	(11.4)
세전이익	**133.4**	**(88.9)**	**(10.7)**	**10.3**	**39.0**
법인세비용	21.0	(4.5)	(7.5)	2.1	7.8
법인세율(%)	*15.7*	*5.0*	*70.5*	*20.0*	*20.0*
당기순이익	**112.4**	**(84.4)**	**(3.1)**	**8.3**	**31.2**
지배주주순이익	**97.0**	**(53.9)**	**2.9**	**7.4**	**28.0**
목표주가기준PER(지배주주순이익기준)			**454.6**	**177.4**	**47.1**

자료: 후성, 유진투자증권

후성 분기 실적 전망

후성 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**153.2**	**140.0**	**123.9**	**106.1**	**108.6**	**111.9**	**119.3**	**128.9**
yoy(%)	*(3.4)*	*(6.4)*	*(19.2)*	*(28.9)*	*(29.1)*	*(20.1)*	*(3.7)*	*21.6*
냉매	20.0	24.0	24.7	10.3	11.2	22.6	25.4	14.8
불소화합물	93.2	65.0	59.2	48.1	57.3	49.9	63.9	69.1
기타	40.0	51.0	40.0	47.6	40.1	39.4	30.0	45.0
매출원가	157.3	126.2	115.8	108.8	102.0	92.7	101.0	113.8
매출총이익	**(4.0)**	**13.8**	**8.0**	**(2.8)**	**6.6**	**19.2**	**18.3**	**15.1**
판관비	13.4	16.8	14.6	16.3	16.0	14.9	16.7	17.1
영업이익	**(17.4)**	**(3.0)**	**(6.6)**	**(19.1)**	**(9.4)**	**4.2**	**1.6**	**(2.0)**
yoy(%)	*적자전환*	*적자전환*	*적자전환*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*흑자전환*	*적자지속*
영업이익률(%)	*(11.4)*	*(2.2)*	*(5.3)*	*(18.0)*	*(8.7)*	*3.8*	*1.3*	*(1.6)*
영업외손익	1.5	(4.9)	(2.9)	(36.5)	0.8	(0.0)	(2.9)	(3.0)
세전이익	**(15.9)**	**(7.9)**	**(9.5)**	**(55.6)**	**(8.6)**	**4.2**	**(1.3)**	**(5.0)**
법인세비용	(2.8)	(0.9)	(0.7)	(0.0)	0.5	(6.8)	(0.3)	(1.0)
법인세율(%)	*17.4*	*11.9*	*7.9*	*0.0*	*(6.3)*	*20.0*	*20.0*	*20.0*
당기순이익	**(13.1)**	**(6.9)**	**(8.7)**	**(55.6)**	**(9.1)**	**11.0**	**(1.0)**	**(4.0)**

자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	933.8	853.4	975.9	1,024.3	1,100.1
유동자산	345.2	255.5	352.7	401.0	480.7
현금성자산	116.9	49.6	125.7	154.4	215.6
매출채권	75.5	84.1	93.0	101.0	115.0
재고자산	110.0	66.3	78.0	89.0	93.0
비유동자산	588.6	597.9	623.2	623.4	619.3
투자자산	39.8	129.2	134.5	139.9	145.6
유형자산	545.3	465.0	485.3	480.2	470.6
기타	3.5	3.7	3.5	3.3	3.1
부채총계	518.5	521.9	564.7	605.6	653.3
유동부채	381.2	335.3	347.4	387.6	404.6
매입채무	101.6	74.6	86.5	106.5	123.3
유동성이자부채	244.5	242.6	242.6	262.6	262.6
기타	35.0	18.1	18.3	18.5	18.6
비유동부채	137.3	186.6	217.3	218.0	248.8
비유동이자부채	122.1	169.6	199.6	199.6	229.6
기타	15.1	17.0	17.7	18.5	19.2
자본총계	415.3	331.5	411.2	418.7	446.7
지배지분	366.3	312.5	392.3	399.7	427.8
자본금	47.2	47.2	53.6	53.6	53.6
자본잉여금	76.1	76.2	152.3	152.3	152.3
이익잉여금	239.5	183.4	186.3	193.8	221.8
기타	3.5	5.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	49.0	19.0	19.0	19.0	19.0
자본총계	415.3	331.5	411.2	418.7	446.7
총차입금	366.6	412.2	442.2	462.2	492.2
순차입금	249.7	362.6	316.5	307.8	276.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	94.3	(5.8)	47.1	66.8	86.0
당기순이익	112.4	(84.4)	(3.1)	8.3	31.2
자산상각비	49.9	52.0	50.3	50.8	50.0
기타비현금성손익	0.4	59.9	9.0	7.1	6.4
운전자본증감	(52.5)	(10.6)	(9.1)	0.6	(1.6)
매출채권감소(증가)	(14.5)	12.0	(8.9)	(8.0)	(14.0)
재고자산감소(증가)	(48.4)	33.1	(11.7)	(11.0)	(4.0)
매입채무증가(감소)	13.6	(22.4)	11.9	20.0	16.8
기타	(3.2)	(33.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(109.9)	(107.6)	(84.5)	(59.0)	(55.7)
단기투자자산감소	(17.6)	(5.5)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(8.9)	(8.1)	(9.7)
설비투자	(117.6)	(105.1)	(70.3)	(45.4)	(40.2)
유형자산처분	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	56.2	61.1	112.6	20.0	30.0
차입금증가	57.6	57.9	30.0	20.0	30.0
자본증가	(1.4)	(0.7)	82.6	0.0	0.0
배당금지급	1.4	1.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	39.6	(51.2)	75.2	27.7	60.3
기초현금	39.4	79.0	27.8	103.0	130.7
기말현금	79.0	27.8	103.0	130.7	191.0
Gross Cash flow	162.8	27.4	56.2	66.1	87.6
Gross Investment	144.8	112.7	92.7	57.5	56.3
Free Cash Flow	18.0	(85.3)	(36.5)	8.7	31.2

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	610.6	523.2	468.8	567.0	669.8
증가율(%)	60.1	(14.3)	(10.4)	21.0	18.1
매출원가	444.6	508.1	409.6	472.2	537.5
매출총이익	166.0	15.1	59.2	94.8	132.3
판매 및 일반관리비	60.6	61.2	64.8	73.1	80.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	105.4	(46.1)	(5.6)	21.7	51.4
증가율(%)	81.2	적전	적지	흑전	136.2
EBITDA	155.3	5.9	44.7	72.5	101.3
증가율(%)	51.8	(96.2)	664.3	62.1	39.7
영업외손익	28.1	(42.8)	(5.1)	(11.4)	(12.4)
이자수익	1.2	1.7	0.8	1.1	1.3
이자비용	13.2	18.4	13.3	14.2	14.9
지분법손익	(14.3)	0.0	(8.0)	(7.2)	(8.8)
기타영업손익	54.4	(26.0)	15.4	8.9	10.0
세전순이익	133.4	(88.9)	(10.7)	10.3	39.0
증가율(%)	241.1	적전	적지	흑전	276.6
법인세비용	21.0	(4.5)	(7.5)	2.1	7.8
당기순이익	112.4	(84.4)	(3.1)	8.3	31.2
증가율(%)	259.5	적전	적지	흑전	276.6
지배주주지분	97.0	(53.9)	2.9	7.4	28.0
증가율(%)	330.1	적전	흑전	156.3	276.6
비지배지분	15.4	(30.5)	(6.0)	0.8	3.1
EPS(원)	997	(554)	28	69	261
증가율(%)	322.1	적전	흑전	146.5	276.6
수정EPS(원)	997	(554)	28	69	261
증가율(%)	322.1	적전	흑전	146.5	276.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	997	(554)	28	69	261
BPS	3,882	3,312	3,657	3,727	3,988
DPS	19	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	10.5	n/a	226.8	92.0	24.4
PBR	2.7	3.5	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.1	255.1	22.4	13.7	9.5
배당수익율	0.2	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.2	41.5	11.7	10.4	7.8
수익성(%)					
영업이익율	17.3	(8.8)	(1.2)	3.8	7.7
EBITDA이익율	25.4	1.1	9.5	12.8	15.1
순이익율	18.4	(16.1)	(0.7)	1.5	4.7
ROE	31.6	(15.9)	0.8	1.9	6.8
ROIC	16.3	(5.1)	(0.6)	2.5	5.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	60.1	109.4	77.0	73.5	61.9
유동비율	90.6	76.2	101.5	103.5	118.8
이자보상배율	8.0	(2.5)	(0.4)	1.5	3.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	10.2	6.6	5.3	5.8	6.2
재고자산회전율	7.1	5.9	6.5	6.8	7.4
매입채무회전율	8.1	5.9	5.8	5.9	5.8

자료: 유진투자증권

천보

(278280)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	4.7	-11.4	-42.4
절대기준(%)	3.8	-25.9	-51.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	90,000	100,000	▼
영업이익(24)	-24.7	-28.5	▲
영업이익(25)	12.3	14.9	▼

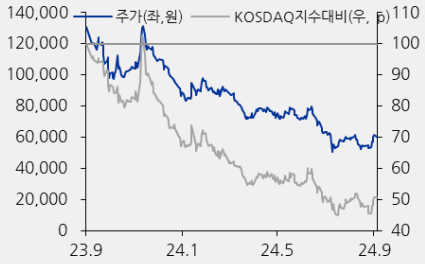
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
90,000원
(하향)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	63,100원
시가총액(십억원)	631
발행주식수	10,000천주
52주 최고가	137,900원
최저가	49,000원
52주 일간 Beta	1.47
60일 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성(%)	
이상율(외 12인)	55.4
자사주(외 1인)	0.7

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) ▼ 90,000원



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	328.9	182.7	155.8	243.3	346.3
영업이익	56.5	(8.0)	(24.7)	12.3	28.4
세전손익	36.1	(42.4)	(59.9)	3.1	22.2
당기순이익	42.8	(45.5)	(51.9)	2.6	18.9
EPS(원)	3,736	(4,175)	(4,836)	264	1,884
증감률(%)	(14.6)	적전	적지	흑전	614.3
PER(배)	58.4	n/a	n/a	239.2	33.5
ROE(%)	11.9	(13.1)	(17.7)	1.1	7.2
PBR(배)	6.4	3.7	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	30.5	127.6	428.1	32.0	23.3

자료: 유진투자증권

중국 고객 확보로 상대적으로 유리

Investment Point

- **2025년 실적 개선 본격화:** 동사의 2025년 매출액은 56% 증가하고 영업이익은 123억 원으로 흑자전환 할 것으로 예상. 올 4분기에 F전해질 2,500톤, VC, FEC 각 1천 톤, D-2 1,200톤이 신규로 증설 완료되고 내년 1분기부터 매출 확대 예상되기 때문
- **중국 고객 확보한 것이 장점:** 동사는 배터리 소재 매출 중 최대 아이템인 F전해질의 주요 고객으로 중국 전해액 최상위업체들을 확보하고 있어. 이들의 비중이 30%를 상회하는 것으로 추정. 특히 중국 전해액 업체들의 유럽 공장에 직접 공급하고 있는 것은 국내 다른 소재업체들과 차별화되는 점

최근 실적 및 이슈

- **2026년부터는 미국 시장 확대 폭 커질 것 :** 2025년 말로 FEOC 규정의 예외 적용이 만료. 전해액, 전해질의 미국 공급에서 중국업체들 배제될 것. 이는 동사의 신규 공장 증설 라인의 가동률 확대에 직결
- **자금조달 성공한 것으로 판단:** 공장 증설을 위해 2022년 발행한 전환사채와 신주인수권부사채 3천억 원의 차환 발행을 추진 중. 업황 부진으로 자금 조달처를 찾지 못하다가 최근에 마련한 것으로 알려져. 그동안 자금조달 리스크가 있었으나 확정 시 해소국면으로 진입할 것. 괴리율이 커서 목표주가는 기존 10만원에서 9만원으로 하향하나, 업황 턴어라운드와 증설 모멘텀 고려해서 투자의견 BUY 유지

천보 연간 실적 전망

천보 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**328.9**	**182.7**	**155.8**	**243.3**	**346.3**
YoY(%)	*21.1*	*(44.4)*	*(14.7)*	*56.2*	*42.3*
전자소재	73.2	46.0	49.6	58.7	67.7
2차전지 소재	230.6	115.1	86.2	159.0	252.0
기타	25.0	21.6	20.0	25.6	26.6
매출원가	263.9	183.1	170.4	218.9	304.1
매출총이익	**64.9**	**(0.4)**	**(14.6)**	**24.4**	**42.2**
매출총이익률(%)	*19.7*	*(0.2)*	*(9.4)*	*10.0*	*12.2*
판관비	8.5	7.7	10.1	12.1	13.8
영업이익	**56.5**	**(8.0)**	**(24.7)**	**12.3**	**28.4**
YoY(%)	*11.5*	*적자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*130.8*
영업이익률(%)	*17.2*	*(4.4)*	*(15.9)*	*5.1*	*8.2*
영업외손익	(20.4)	(34.3)	(35.2)	(9.2)	(6.2)
세전이익	**36.1**	**(42.4)**	**(59.9)**	**3.1**	**22.2**
법인세	(6.8)	3.1	(8.1)	0.5	3.3
법인세율(%)	(18.7)	(7.3)	13.5	15.0	15.0
당기순이익	**42.8**	**(45.5)**	**(51.9)**	**2.6**	**18.9**
지배주주순이익	**37.4**	**(41.8)**	**(48.4)**	**2.6**	**18.8**
목표주가 기준 PER(지배주주기준)			-	**341.2**	**47.8**

자료: 천보, 유진투자증권

천보 분기 실적 전망

천보 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**47.0**	**47.3**	**49.4**	**39.0**	**39.7**	**35.9**	**36.6**	**43.5**
YoY(%)	*(50.2)*	*(28.1)*	*(41.7)*	*(53.6)*	*(15.4)*	*(24.0)*	*(25.9)*	*11.4*
전자소재	12.3	11.5	10.0	12.2	12.2	12.5	12.0	13.0
2차전지 소재	27.2	30.9	33.9	23.2	22.2	19.0	20.0	25.0
기타	7.5	4.9	5.5	3.7	5.4	4.5	4.6	5.5
매출원가	43.2	44.6	46.4	48.8	65.2	32.2	32.9	40.0
매출총이익	**3.8**	**2.7**	**2.9**	**(9.8)**	**(25.5)**	**3.7**	**3.7**	**3.5**
매출총이익률(%)	*8.0*	*5.7*	*5.9*	*(25.0)*	*(64.0)*	*10.3*	*10.0*	*8.0*
판관비	1.6	1.7	2.1	2.3	2.2	2.3	2.6	3.0
영업이익	**2.1**	**1.0**	**0.8**	**(12.1)**	**(27.6)**	**1.4**	**1.1**	**0.5**
YoY(%)	*(88.1)*	*(91.5)*	*(94.5)*	*적자전환*	*적자전환*	*36.6*	*25.2*	*흑자전환*
영업이익률(%)	*4.6*	*2.2*	*1.7*	*(30.9)*	*(69.5)*	*3.9*	*2.9*	*1.1*
영업외손익	3.4	(30.9)	(6.5)	(0.4)	(3.9)	(26.3)	(2.0)	(3.0)
세전이익	**5.5**	**(29.8)**	**(5.7)**	**(12.4)**	**(31.6)**	**(24.9)**	**(0.9)**	**(2.5)**
법인세	1.3	3.0	(0.5)	(0.7)	(5.0)	(2.6)	(0.1)	(0.4)
법인세율(%)	*0.2*	*(0.1)*	*0.1*	*0.1*	*0.2*	*0.1*	*0.2*	*0.2*
당기순이익	**4.2**	**(32.8)**	**(5.2)**	**(11.7)**	**(26.6)**	**(22.3)**	**(0.8)**	**(2.1)**
지배주주순이익	**4.2**	**(30.9)**	**(5.1)**	**(10.0)**	**(23.6)**	**(21.8)**	**(0.8)**	**(2.1)**

자료: 천보, 유진투자증권

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	818.7	933.7	893.4	959.5	1,091.7
유동자산	439.4	281.9	158.6	180.1	273.0
현금성자산	266.0	171.9	36.7	28.1	82.9
매출채권	60.8	27.0	35.0	51.0	75.0
재고자산	86.1	69.3	73.0	87.0	101.0
비유동자산	379.2	651.8	734.8	779.4	818.7
투자자산	36.5	38.5	40.1	41.7	43.4
유형자산	341.6	612.3	693.7	736.7	774.3
기타	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	423.8	583.2	590.2	653.7	767.1
유동부채	148.4	233.4	240.5	253.9	267.3
매입채무	36.9	13.7	20.7	34.2	47.5
유동성이자부채	110.4	219.1	219.1	219.1	219.1
기타	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동부채	275.4	349.8	349.8	399.8	499.8
비유동이자부채	274.5	348.2	348.2	398.2	498.2
기타	0.9	1.6	1.6	1.6	1.7
자본총계	394.8	350.5	303.1	305.8	324.6
지배지분	343.1	296.6	249.2	251.8	270.6
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	124.5	124.6	124.6	124.6	124.6
이익잉여금	218.6	172.0	123.6	126.2	145.1
기타	(5.0)	(5.0)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
비지배지분	51.8	54.0	54.0	54.0	54.0
자본총계	394.8	350.5	303.1	305.8	324.6
총차입금	384.9	567.3	567.3	617.3	717.3
순차입금	118.9	395.5	530.6	589.2	634.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	65.6	57.2	(24.9)	15.6	25.3
당기순이익	42.8	(45.5)	(51.9)	2.6	18.9
자산상각비	19.0	19.8	27.7	30.1	31.7
기타비현금성손익	19.7	34.8	3.1	(1.4)	(1.4)
운전자본증감	(6.4)	50.4	(4.8)	(16.7)	(24.8)
매출채권감소(증가)	5.8	51.1	(8.0)	(16.0)	(24.0)
재고자산감소(증가)	(24.2)	11.2	(3.7)	(14.0)	(14.0)
매입채무증가(감소)	(1.7)	(28.0)	7.1	13.4	13.3
기타	13.7	16.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(374.2)	(219.7)	(114.7)	(78.9)	(75.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(4.5)	(4.7)	(4.9)
장기투자증권감소	(2.0)	5.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(198.0)	(306.6)	(109.0)	(73.0)	(69.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	341.6	158.9	0.0	50.0	100.0
차입금증가	304.9	(8.6)	0.0	50.0	100.0
자본증가	(3.0)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	3.0	5.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	29.4	(3.9)	(139.6)	(13.3)	49.9
기초현금	35.3	64.8	60.8	(78.8)	(92.1)
기말현금	64.8	60.8	(78.8)	(92.1)	(42.2)
Gross Cash flow	81.6	9.1	(20.1)	32.2	50.1
Gross Investment	380.6	169.3	115.0	90.9	95.3
Free Cash Flow	(299.0)	(160.1)	(135.1)	(58.6)	(45.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	328.9	182.7	155.8	243.3	346.3
증가율(%)	21.1	(44.4)	(14.7)	56.2	42.3
매출원가	263.9	183.1	170.4	218.9	304.1
매출총이익	64.9	(0.4)	(14.6)	24.4	42.2
판매 및 일반관리비	8.5	7.7	10.1	12.1	13.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	56.5	(8.0)	(24.7)	12.3	28.4
증가율(%)	11.5	적전	적지	흑전	130.8
EBITDA	75.5	11.7	3.0	42.4	60.1
증가율(%)	13.1	(84.5)	(74.2)	1,300.2	41.9
영업외손익	(20.4)	(34.3)	(35.2)	(9.2)	(6.2)
이자수익	6.8	5.4	3.1	5.3	7.7
이자비용	10.9	17.0	18.6	18.8	20.6
지분법손익	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
기타영업손익	(17.0)	(23.6)	(20.2)	3.8	6.2
세전순이익	36.1	(42.4)	(59.9)	3.1	22.2
증가율(%)	(34.3)	적전	적지	흑전	614.3
법인세비용	(6.8)	3.1	(8.1)	0.5	3.3
당기순이익	42.8	(45.5)	(51.9)	2.6	18.9
증가율(%)	(10.8)	적전	적지	흑전	614.3
지배주주지분	37.4	(41.8)	(48.4)	2.6	18.8
증가율(%)	(14.6)	적전	적지	흑전	614.3
비지배지분	5.5	(3.7)	(3.5)	0.0	0.0
EPS(원)	3,736	(4,175)	(4,836)	264	1,884
증가율(%)	(14.6)	적전	적지	흑전	614.3
수정EPS(원)	3,736	(4,175)	(4,836)	264	1,884
증가율(%)	(14.6)	적전	적지	흑전	614.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,736	(4,175)	(4,836)	264	1,884
BPS	34,308	29,657	24,917	25,181	27,065
DPS	500	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	58.4	n/a	n/a	239.2	33.5
PBR	6.4	3.7	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA	30.5	127.6	428.1	32.0	23.3
배당수익율	0.2	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	26.8	120.9	n/a	19.6	12.6
수익성(%)					
영업이익율	17.2	(4.4)	(15.9)	5.1	8.2
EBITDA이익율	23.0	6.4	1.9	17.4	17.4
순이익율	13.0	(24.9)	(33.3)	1.1	5.5
ROE	11.9	(13.1)	(17.7)	1.1	7.2
ROIC	10.1	(0.9)	(2.3)	1.2	2.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	30.1	112.8	175.0	192.7	195.5
유동비율	296.1	120.8	66.0	70.9	102.2
이자보상배율	5.2	(0.5)	(1.3)	0.7	1.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	5.5	4.2	5.0	5.7	5.5
재고자산회전율	4.4	2.4	2.2	3.0	3.7
매입채무회전율	12.9	7.2	9.1	8.9	8.5

자료: 유진투자증권

상아프론테크

(089980)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.2	25.3	18.8
절대기준(%)	-4.1	10.8	9.4

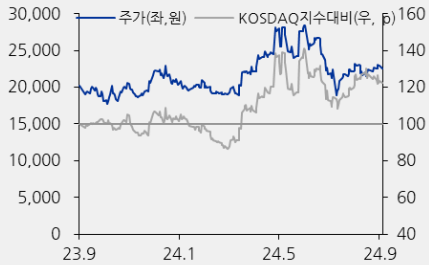
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	40,000	40,000	-
영업이익(24)	8.9	9.4	▼
영업이익(25)	13.5	13.5	-

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
40,000원
(유지)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	22,150원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	354	목표주가(12M)	40,000원
발행주식수	15,989천주		
52주 최고가	29,350원		
최저가	17,700원		
52주 일간 Beta	0.63		
60일 일평균거래대금	13억원		
외국인 지분율	2.3%		
배당수익률(2024F)	0.9%		
주주구성(%)			
이상원 (외 23인)	42.3		
자사주 (외 1인)	3.3		
자사주 (외 1인)	2.5		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	183.6	181.9	222.1	282.5
영업이익	9.0	8.9	13.5	19.5
세전손익	17.0	5.8	9.0	15.3
당기순이익	12.0	5.4	7.3	12.3
EPS(원)	750	336	454	770
증감률(%)	61.5	(55.2)	34.9	69.6
PER(배)	29.7	65.8	48.8	28.8
ROE(%)	6.3	2.8	3.7	6.1
PBR(배)	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	18.5	18.3	15.2	12.4

자료: 유진투자증권

미국 배터리 시장에 진입

Investment Point

- **미국에 공장 건설 완료:** 동사는 각형과 원통형 배터리의 폭발 방지 부품을 제조하고 있고, 국내, 유럽, 중국, 말레이시아에 공장을 운영 중. 최근에 미국 공장을 신설한 상태. 고객사가 미국 시장 확장 전략을 펼치고 있기 때문에 수혜가 예상. 그동안 부품 위주로 생산하다가 최근에는 모듈 단위로 생산의 범위가 확대되고 있는 상황
- **소재 사업 견조해서 배터리 부진 상쇄하는 중:** 동사의 배터리 매출 비중은 약 20~25% 수준이나, 미국 공장 건설로 향후에는 비중이 40~50% 수준까지 상승 예상. 올 하반기는 동사의 배터리 부문도 업황 부진으로 실적이 악화될 것으로 판단됨. 하지만, 특수소재 사업의 성장으로 전체 이익은 2분기 수준을 유지할 것으로 추정

최근 실적 및 이슈

- **특수소재와 배터리의 2개 성장 축 확보 불구 저평가:** 특수소재인 멤브레인은 수소연료전지와 수전해 장치의 핵심 소재로 사용되고, 장주기 에너지장치에도 분리막으로 사용됨. 또한 ETFE 필름은 반도체 패키징용으로 사용되다가 최근에는 인공 위성 통신사업용 소재로 적용된 상태. 상아프론테크의 특수소재 사업은 글로벌 전체로도 경쟁업체가 1~2개 정도인 프리미엄 비즈니스. 전기차 배터리 사업은 매출 성장을 견인하고, 특수소재 사업은 중장기 이익률을 상승시키는 역할을 할 것. 고객사가 모두 글로벌 업체들이고, 이들에게 공급할 수 있는 경쟁업체가 제한적인 상황. 비밀유지 이슈로 동사는 투자자들에게 성과를 적극적으로 소통하기가 어려운 상태. 이로 인해 저평가되고 있지만, 현재까지 이룬 성과만으로도 글로벌 소재업체로 성장한 것으로 평가할 수 있어. 목표주가 4만원 유지

상아프론테크 연간 실적 전망

신흥에스이씨 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**181.2**	**183.6**	**181.9**	**222.1**	**282.5**	**368.3**	**432.2**	**529.0**	**606.1**
YoY(%)	*1.5*	*1.3*	*(0.9)*	*22.1*	*27.2*	*30.4*	*17.3*	*22.4*	*14.6*
부품사업	80.0	89.8	71.1	95.2	144.9	214.4	252.8	322.7	364.7
소재사업	62.2	60.4	73.1	87.1	94.6	108.2	130.0	155.0	183.6
장비사업	22.0	18.1	22.5	23.0	24.3	24.4	24.6	24.0	26.0
기타	16.9	15.3	15.2	16.8	18.7	21.3	24.8	27.3	31.7
매출원가	140.9	147.4	144.4	176.1	226.6	294.6	340.6	414.8	472.7
매출총이익	**40.3**	**36.2**	**37.5**	**46.0**	**55.9**	**73.7**	**91.6**	**114.3**	**133.3**
매출총이익률(%)	*22.2*	*19.7*	*20.6*	*20.7*	*19.8*	*20.0*	*21.2*	*21.6*	*22.0*
판관비	27.4	27.2	29.0	32.5	36.4	39.6	45.0	49.1	52.0
영업이익	**12.9**	**9.0**	**8.9**	**13.5**	**19.5**	**34.1**	**46.6**	**65.2**	**81.3**
YoY(%)	*7.8*	*(30.6)*	*(0.2)*	*51.2*	*44.4*	*74.4*	*36.9*	*39.8*	*24.8*
영업이익률(%)	*7.1*	*4.9*	*4.9*	*6.1*	*6.9*	*9.2*	*10.8*	*12.3*	*13.4*
영업외손익	(4.1)	8.0	(3.1)	(4.5)	(4.2)	(3.0)	1.3	3.0	3.8
세전이익	**8.9**	**17.0**	**5.8**	**9.0**	**15.3**	**31.1**	**47.9**	**68.2**	**85.1**
법인세비용	1.4	5.0	0.4	1.8	3.0	6.8	10.5	15.0	18.7
당기순이익	**7.4**	**12.0**	**5.4**	**7.3**	**12.3**	**24.2**	**37.4**	**53.2**	**66.4**
목표주가기준 PER			**118.9**	**88.1**	**51.9**	**26.4**	**17.1**	**12.0**	**9.6**

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	349.0	374.5	375.0	392.4
유동자산	158.5	173.2	166.8	171.8
현금성자산	56.9	52.4	37.4	22.4
매출채권	45.0	58.0	62.0	68.0
재고자산	53.2	59.5	64.0	78.0
비유동자산	190.5	201.3	208.3	220.6
투자자산	10.8	11.3	11.7	12.2
유형자산	178.9	189.3	195.9	207.8
기타	0.8	0.7	0.7	0.7
부채총계	155.9	180.7	177.2	185.5
유동부채	93.0	97.6	98.8	116.9
매입채무	27.9	32.4	38.7	59.7
유동성이자부채	62.9	62.9	57.9	54.9
기타	2.2	2.2	2.2	2.2
비유동부채	62.9	83.2	78.4	68.6
비유동이자부채	54.5	74.5	69.5	59.5
기타	8.5	8.7	8.9	9.1
자본총계	193.0	193.8	197.8	206.9
지배지분	193.0	193.8	197.8	206.9
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	116.2	118.5	122.6	131.7
기타	(2.9)	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	193.0	193.8	197.8	206.9
총차입금	117.4	137.4	127.4	114.4
순차입금	60.5	85.1	90.0	92.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	28.7	4.4	20.9	30.0
당기순이익	12.0	5.4	7.3	12.3
자산상각비	13.6	15.1	15.7	16.4
기타비현금성손익	(3.8)	(1.3)	0.2	0.2
운전자본증감	6.2	(14.7)	(2.2)	1.0
매출채권감소(증가)	12.8	(13.0)	(4.0)	(6.0)
재고자산감소(증가)	(4.3)	(6.3)	(4.5)	(14.0)
매입채무증가(감소)	0.6	4.6	6.2	21.0
기타	(2.9)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	(30.6)	(27.4)	(24.3)	(30.4)
단기투자자산감소	0.0	(1.5)	(1.6)	(1.6)
장기투자증권감소	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.8)	(25.4)	(22.2)	(28.3)
유형자산처분	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	2.2	16.9	(13.2)	(16.2)
차입금증가	9.2	20.0	(10.0)	(13.0)
자본증가	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.1	3.2	3.2
현금 증감	0.2	(6.1)	(16.5)	(16.6)
기초현금	19.3	19.5	13.4	(3.1)
기말현금	19.5	13.4	(3.1)	(19.7)
Gross Cash flow	21.8	19.1	23.2	28.9
Gross Investment	24.5	40.6	24.9	27.7
Free Cash Flow	(2.6)	(21.5)	(1.8)	1.2

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	183.6	181.9	222.1	282.5
증가율(%)	1.3	(0.9)	22.1	27.2
매출원가	147.4	144.4	176.1	226.6
매출총이익	36.2	37.5	46.0	55.9
판매 및 일반관리비	27.2	28.6	32.5	36.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.0	8.9	13.5	19.5
증가율(%)	(30.6)	(0.2)	51.2	44.4
EBITDA	22.5	24.0	29.2	35.9
증가율(%)	(11.8)	6.6	21.6	23.0
영업외손익	8.0	(3.1)	(4.5)	(4.2)
이자수익	2.4	2.2	3.0	3.6
이자비용	7.4	5.2	5.4	5.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	13.1	(0.1)	(2.0)	(2.8)
세전순이익	17.0	5.8	9.0	15.3
증가율(%)	92.1	(65.8)	55.3	69.9
법인세비용	5.0	0.4	1.8	3.0
당기순이익	12.0	5.4	7.3	12.3
증가율(%)	61.5	(55.2)	34.9	69.6
지배주주지분	12.0	5.4	7.3	12.3
증가율(%)	61.5	(55.2)	34.9	69.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	750	336	454	770
증가율(%)	61.5	(55.2)	34.9	69.6
수정EPS(원)	750	336	454	770
증가율(%)	61.5	(55.2)	34.9	69.6

주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)				
EPS	750	336	454	770
BPS	12,072	12,118	12,372	12,942
DPS	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)				
PER	29.7	65.8	48.8	28.8
PBR	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	18.5	18.3	15.2	12.4
배당수익율	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	16.3	18.5	15.3	12.2
수익성(%)				
영업이익율	4.9	4.9	6.1	6.9
EBITDA이익율	12.3	13.2	13.2	12.7
순이익율	6.5	3.0	3.3	4.4
ROE	6.3	2.8	3.7	6.1
ROIC	2.5	3.1	3.8	5.3
안정성 (배,%)				
순차입금/자기자본	31.3	43.9	45.5	44.4
유동비율	170.4	177.5	168.7	147.0
이자보상배율	1.2	1.7	2.5	3.9
활동성 (회)				
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	3.8	3.5	3.7	4.3
재고자산회전율	3.5	3.2	3.6	4.0
매입채무회전율	6.9	6.0	6.3	5.7

자료: 유진투자증권

신흥에스이씨

(243840)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	4.0	-10.9	12.5
절대기준(%)	3.1	-25.4	3.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	14,000	14,000	-
영업이익(24)	25.2	56.0	▼
영업이익(25)	36.6	75.6	▼

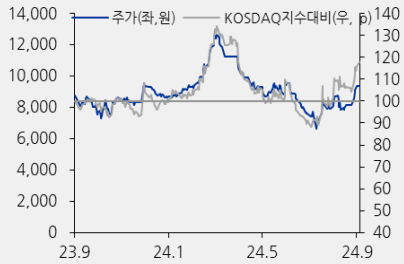
투자의견 **BUY** (유지)

목표주가 **14,000원** (유지)

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

현재주가(24.10.02)	9,030원
시가총액(십억원)	351
발행주식수	38,919천주
52주 최고가	65,300원
최저가	6,380원
52주 일간 Beta	1.37
60일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2024F)	1.0%
주주구성(%)	
최화봉(외 13인)	53.4
자사주신탁(외 1인)	0.8
배영환(외 1인)	0.3

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	14,000원



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	477.8	539.9	469.5	589.8	746.0
영업이익	31.0	43.7	25.2	36.6	49.9
세전손익	23.9	35.5	22.6	29.8	40.9
당기순이익	19.6	30.9	17.9	24.1	32.8
EPS(원)	505	795	460	620	842
증감률(%)	(26.5)	57.4	(42.1)	34.5	35.8
PER(배)	16.4	11.8	19.6	14.6	10.7
ROE(%)	6.6	9.6	5.2	6.7	8.6
PBR(배)	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.4	7.4	9.2	8.0	7.4

자료: 유진투자증권

2025년부터 미국 시장 기대 높아

Investment Point

- **올 하반기 부진하나 내년부터 턴어라운드 시작:** 주력 시장인 유럽 전기차 업황 부진으로 동사의 실적은 지난 2분기부터 역성장세 진입. 하반기에도 같은 추세 이어질 것. 하지만 4분기말부터 시작될 미국향 물량 증가로 2025년부터는 턴어라운드가 시작될 것. 2025년 매출액과 영업이익은 각각 5,898억원, 366억원으로 올해 대비 22%, 26% 증가할 것으로 예상
- **고객사의 미국 확장 전략에 따른 수혜:** 단일 고객사인 삼성SDI가 보수적인 전략에서 전환해서 미국의 스텔란티스, GM과 배터리 JV 를 확정. 동사도 중장기 성장 스토리를 지속할 수 있어. 올 12월부터 스텔란티스향 일부 매출이 시작되고, GM은 2026년 4분기부터 시작될 것으로 판단

최근 실적 및 이슈

- **단기 실적 부진 불구 저평가 매력은 여전:** 올해 부진한 실적에도 불구하고 동사는 여타 배터리 소재업체들처럼 적자를 시현하지 않는 구조. 실적 정상화가 시작되는 2025년 기준으로는 PER 15배 수준에 불과. 단일 고객사라는 점 때문에 밸류에이션 디스카운트 불가피하나, 글로벌 전기차 시장 중장기 성장률을 하회하는 밸류에이션 적용은 과도하다는 판단. 중국으로부터의 경쟁에서 상대적으로 자유로운 미국 전기차 배터리 부품 시장에 직접 진입한 것에 대한 가치 인정 받을 것. 투자의견 BUY, 목표주가 14,000원 유지

신흥에스이씨 연간 실적 전망

신흥에스이씨 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**477.8**	**539.9**	**469.5**	**589.8**	**746.0**
YoY(%)	*30.5*	*13.0*	*(13.0)*	*25.6*	*26.5*
소형 원형 N-CID	107.6	125.1	104.5	137.0	163.0
중대형 각형 Cap Ass'y	316.0	369.3	304.6	374.0	496.0
중대형 각형 CAN	29.4	31.1	34.2	37.6	40.0
전지 Pack Module	6.7	6.5	5.9	10.5	13.0
중대형각형 LVS Ass'y	3.3	1.2	4.5	6.1	7.0
소형원형 NS Ass'y	11.7	5.5	12.9	16.5	19.0
기타	3.2	1.2	2.8	8.1	8.0
매출원가	407.4	453.2	400.9	504.9	641.6
매출총이익	**70.5**	**86.6**	**68.5**	**84.9**	**104.4**
매출총이익률(%)	***14.7***	***16.0***	***14.6***	***14.4***	***14.0***
판매비와관리비	39.4	43.0	43.3	48.3	54.5
판관비율(%)	*8.3*	*8.0*	*9.2*	*8.2*	*7.3*
영업이익	**31.0**	**43.7**	**25.2**	**36.6**	**49.9**
YoY(%)	*(0.2)*	*40.7*	*(42.2)*	*45.0*	*36.6*
영업이익률(%)	*6.5*	*8.1*	*5.4*	*6.2*	*6.7*
영업외손익	(7.2)	(8.1)	(2.6)	(6.7)	(9.0)
세전이익	**23.9**	**35.5**	**22.6**	**29.8**	**40.9**
법인세비용	4.3	4.6	4.7	5.7	8.2
법인세율(%)	*17.9*	*12.9*	*20.7*	*19.2*	*20.0*
당기순이익	**19.6**	**30.9**	**17.9**	**24.1**	**32.8**
지배주주순이익	**19.6**	**30.9**	**17.9**	**24.1**	**32.8**
목표주가기준 PER			**30.4**	**22.6**	**16.6**

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

신흥에스이씨 분기 실적 전망

신흥에스이씨 분기 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	**121.2**	**128.5**	**154.6**	**135.5**	**147.9**	**114.1**	**99.5**	**108.0**
YoY(%)	*9.6*	*11.7*	*22.7*	*7.4*	*22.0*	*(11.2)*	*(35.7)*	*(20.3)*
소형 원형 N-CID	26.2	31.8	35.8	31.3	31.7	29.8	20.0	23.0
중대형 각형 Cap Ass'y	84.9	87.8	106.8	89.7	101.3	71.4	65.0	67.0
중대형 각형 CAN	7.2	5.7	7.0	11.2	12.3	6.9	7.0	8.0
전지 Pack Module	1.6	1.6	2.1	1.2	0.1	0.3	2.5	3.0
중대형각형 LVS Ass'y	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	1.0	1.0	2.0
소형원형 NS Ass'y	0.3	1.3	2.4	1.4	2.0	3.8	3.0	4.0
기타	0.5	0.1	0.3	0.3	0.0	0.8	1.0	1.0
매출원가	105.7	108.0	129.4	110.2	126.9	96.7	85.6	91.8
매출총이익	**15.5**	**20.5**	**25.3**	**25.3**	**21.0**	**17.4**	**13.9**	**16.2**
매출총이익률(%)	***12.8***	***16.0***	***16.3***	***18.7***	***14.2***	***15.2***	***14.0***	***15.0***
판매비와관리비	8.7	10.8	11.3	12.2	10.8	11.2	10.3	11.0
판관비율(%)	*7.2*	*8.4*	*7.3*	*9.0*	*7.3*	*9.9*	*10.4*	*10.2*
영업이익	**6.8**	**9.7**	**14.0**	**13.1**	**10.2**	**6.1**	**3.6**	**5.2**
YoY(%)	*25.1*	*13.6*	*74.9*	*45.7*	*50.8*	*(36.9)*	*(74.1)*	*(60.4)*
영업이익률(%)	5.6	7.6	9.1	9.7	6.9	5.4	3.6	4.8
영업외손익	7.1	(6.3)	(1.9)	(7.1)	0.4	2.6	(1.4)	(4.2)
세전이익	**13.9**	**3.5**	**12.1**	**6.1**	**10.6**	**8.8**	**2.2**	**1.0**
법인세비용	1.8	1.0	1.5	0.3	3.2	1.0	0.3	0.2
법인세율(%)	*12.8*	*27.8*	*12.6*	*5.3*	*30.7*	*10.9*	*13.0*	*18.0*
당기순이익	**12.1**	**2.5**	**10.6**	**5.7**	**7.3**	**7.8**	**1.9**	**0.8**

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	656.3	840.2	928.1	1,039.7	1,076.6
유동자산	235.9	254.0	287.5	370.4	373.2
현금성자산	84.0	109.9	124.8	168.7	104.5
매출채권	95.4	98.5	101.0	126.0	165.0
재고자산	53.5	42.9	59.0	73.0	101.0
비유동자산	420.4	586.2	640.6	669.3	703.4
투자자산	9.2	10.1	9.0	9.4	9.8
유형자산	410.3	575.0	630.6	659.1	692.9
기타	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7
부채총계	348.5	502.4	580.9	672.3	680.6
유동부채	249.7	305.0	309.0	349.9	357.8
매입채무	72.2	80.7	39.2	60.0	67.7
유동성이자부채	165.2	212.2	257.6	277.6	277.6
기타	12.4	12.1	12.2	12.3	12.4
비유동부채	98.7	197.4	271.9	322.4	322.8
비유동이자부채	94.7	188.1	260.8	310.8	310.8
기타	4.1	9.3	11.1	11.5	12.0
자본총계	307.8	337.9	347.2	367.4	396.1
지배지분	307.8	337.9	347.2	367.4	396.1
자본금	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8
자본잉여금	165.0	165.7	165.7	165.7	165.7
이익잉여금	117.2	144.7	158.7	178.9	207.5
기타	2.9	4.7	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	307.8	337.9	347.2	367.4	396.1
총차입금	259.9	400.2	518.4	588.4	588.4
순차입금	175.9	290.3	393.6	419.8	484.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	50.3	56.1	41.9	66.6	37.3
당기순이익	19.6	30.9	17.9	24.1	32.8
자산상각비	36.3	44.9	55.8	60.2	63.3
기타비현금성손익	16.9	17.2	(7.4)	0.4	0.5
운전자본증감	(12.2)	(19.1)	(31.8)	(18.1)	(59.2)
매출채권감소(증가)	(22.8)	(4.5)	(6.1)	(25.0)	(39.0)
재고자산감소(증가)	(3.8)	9.7	(23.4)	(14.0)	(28.0)
매입채무증가(감소)	(6.7)	(6.8)	8.1	20.8	7.7
기타	21.1	(17.6)	(10.3)	0.1	0.1
투자현금	(74.8)	(157.0)	(95.1)	(89.1)	(97.7)
단기투자자산감소	64.7	(0.0)	(1.2)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	8.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(140.0)	(168.3)	(93.6)	(88.5)	(97.0)
유형자산처분	0.3	2.9	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	75.4	126.0	59.6	66.1	(4.1)
차입금증가	78.3	128.9	59.6	70.0	0.0
자본증가	(3.0)	(3.0)	(3.9)	(3.9)	(4.1)
배당금지급	3.0	3.0	3.9	3.9	4.1
현금 증감	49.7	26.0	8.6	43.6	(64.5)
기초현금	34.3	84.0	109.9	118.5	162.1
기말현금	84.0	109.9	118.5	162.1	97.7
Gross Cash flow	72.8	93.1	78.4	84.7	96.5
Gross Investment	151.7	176.2	125.7	107.0	156.6
Free Cash Flow	(78.9)	(83.1)	(47.3)	(22.2)	(60.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	477.8	539.9	469.5	589.8	746.0
증가율(%)	30.5	13.0	(13.0)	25.6	26.5
매출원가	407.4	453.2	400.9	504.9	641.6
매출총이익	70.5	86.6	68.5	84.9	104.4
판매 및 일반관리비	39.4	43.0	43.3	48.3	54.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	31.0	43.7	25.2	36.6	49.9
증가율(%)	(0.2)	40.7	(42.2)	45.0	36.6
EBITDA	67.4	88.6	81.0	96.8	113.3
증가율(%)	17.0	31.5	(8.5)	19.4	17.1
영업외손익	(7.2)	(8.1)	(2.6)	(6.7)	(9.0)
이자수익	0.4	2.6	1.8	3.0	4.0
이자비용	5.4	15.2	13.8	14.8	16.5
지분법손익	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.1)	4.2	9.3	5.0	3.5
세전순이익	23.9	35.5	22.6	29.8	40.9
증가율(%)	(23.0)	48.8	(36.4)	32.1	37.2
법인세비용	4.3	4.6	4.7	5.7	8.2
당기순이익	19.6	30.9	17.9	24.1	32.8
증가율(%)	(26.5)	57.8	(42.1)	34.5	35.8
지배주주지분	19.6	30.9	17.9	24.1	32.8
증가율(%)	(26.5)	57.8	(42.1)	34.5	35.8
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	505	795	460	620	842
증가율(%)	(26.5)	57.4	(42.1)	34.5	35.8
수정EPS(원)	505	795	446	604	826
증가율(%)	(26.5)	57.4	(43.9)	35.5	36.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	505	795	460	620	842
BPS	6,764	7,407	7,612	8,055	8,683
DPS	66	86	90	90	90
밸류에이션(배,%)					
PER	16.4	11.8	19.6	14.6	10.7
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	7.4	9.2	8.0	7.4
배당수익율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
PCR	5.2	4.6	5.3	4.9	4.3
수익성(%)					
영업이익율	6.5	8.1	5.4	6.2	6.7
EBITDA이익율	14.1	16.4	17.3	16.4	15.2
순이익율	4.1	5.7	3.8	4.1	4.4
ROE	6.6	9.6	5.2	6.7	8.6
ROIC	6.0	6.8	2.9	3.9	4.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	57.1	85.9	113.4	114.3	122.2
유동비율	94.5	83.3	93.0	105.8	104.3
이자보상배율	5.8	2.9	1.8	2.5	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	5.8	5.6	4.7	5.2	5.1
재고자산회전율	9.3	11.2	9.2	8.9	8.6
매입채무회전율	7.6	7.1	7.8	11.9	11.7

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

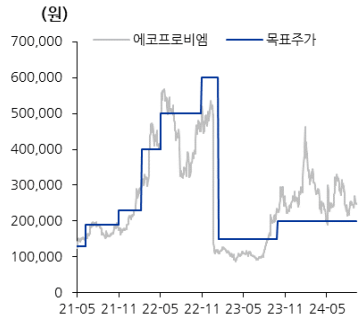
(2024.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2022-10-18	Buy	150,000	1년	-13.9	56.7
2022-11-03	Buy	150,000	1년	-12.2	56.7
2022-11-28	Buy	150,000	1년	-9.2	56.7
2023-01-02	Buy	150,000	1년	0	56.7
2023-01-30	Buy	150,000	1년	14.9	56.7
2023-02-06	Buy	150,000	1년	20.6	56.7
2023-02-20	Buy	150,000	1년	31.9	56.7
2023-03-27	Buy	150,000	1년	52.3	49.3
2023-03-30	Hold	200,000	1년	32.7	-7.1
2023-04-03	Hold	200,000	1년	32.9	-7.1
2023-05-03	Reduce	200,000	1년	32.8	-7.1
2023-05-30	Reduce	200,000	1년	33.8	-7.1
2023-08-04	Reduce	200,000	1년	29.6	-7.1
2023-09-25	Reduce	200,000	1년	24.5	-7.1
2023-10-16	Reduce	200,000	1년	24.8	-7.1
2023-11-08	Reduce	200,000	1년	25.8	-7.1
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	-7.1
2024-06-17	Reduce	150,000	1년	19	-0.9
2024-07-31	Reduce	150,000	1년	15.2	-0.9
2024-10-04	Hold	200,000	1년		

에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 한병화

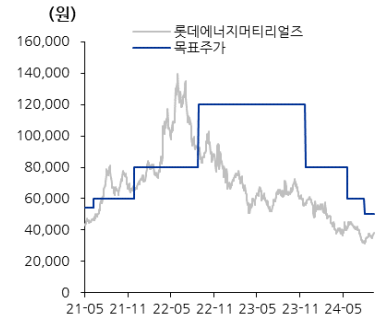


과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2022-10-18	Buy	120,000	1년	-48.6	-39.7
2022-11-28	Buy	120,000	1년	-48.5	-39.7
2023-01-02	Buy	120,000	1년	-47.6	-39.7
2023-01-30	Buy	120,000	1년	-46.7	-39.7
2023-02-20	Buy	120,000	1년	-46.8	-39.7
2023-03-27	Buy	120,000	1년	-47.1	-39.7
2023-04-03	Buy	120,000	1년	-47.5	-39.7
2023-05-30	Buy	80,000	1년	-39.4	-23.4
2023-08-09	Buy	80,000	1년	-45.4	-28.1
2023-11-27	Buy	60,000	1년	-35	-24.5
2024-02-05	Buy	50,000	1년	-15.8	2.0
2024-05-13	Buy	60,000	1년	-26.2	-4.5
2024-08-07	Buy	60,000	1년	-35.7	-28.0
2024-10-04	Buy	60,000			

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이

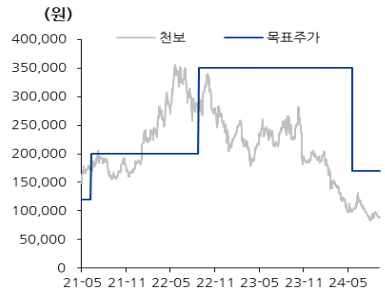
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Buy	350,000	1년	-34.2	-19.6
2022-11-28	Buy	350,000	1년	-34.2	-19.6
2023-01-02	Buy	350,000	1년	-34.6	-19.6
2023-01-30	Buy	350,000	1년	-34	-19.6
2023-02-20	Buy	350,000	1년	-35.1	-19.6
2023-03-27	Buy	350,000	1년	-37.2	-19.6
2023-04-03	Buy	350,000	1년	-38.3	-19.6
2023-05-30	Buy	300,000	1년	-49	-31.5
2023-11-27	Buy	170,000	1년	-45.8	-22.6
2024-05-23	Buy	100,000	1년	-34.5	-20.0
2024-05-23	Buy	100,000	1년	-34.5	-20.0
2024-10-04	Buy	90,000	1년		

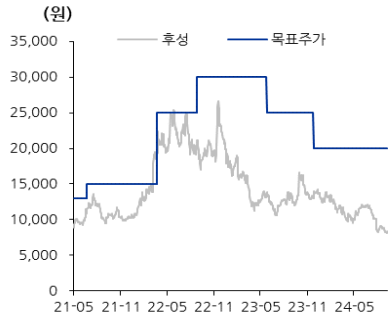
천보(278280.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Buy	30,000	1년	-57	-53.2
2022-11-28	Buy	25,000	1년	-47.7	-33.5
2023-01-02	Buy	25,000	1년	-46.8	-33.5
2023-01-30	Buy	25,000	1년	-45.4	-33.5
2023-02-20	Buy	25,000	1년	-44.7	-33.5
2023-03-27	Buy	25,000	1년	-42.7	-33.5
2023-04-03	Buy	25,000	1년	-43.4	-34.9
2023-05-30	Buy	20,000	1년	-46.9	-29.1
2023-08-14	Buy	20,000	1년	-50.4	-39.6
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		

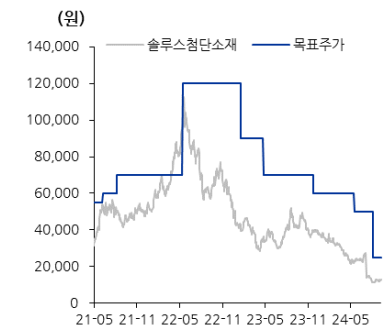
후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Buy	90,000	1년	-61.6	-59.7
2022-10-31	Buy	70,000	1년	-43.8	-25.4
2022-11-28	Buy	70,000	1년	-43.2	-25.4
2023-01-02	Buy	70,000	1년	-41.1	-25.4
2023-01-30	Buy	70,000	1년	-38.9	-25.4
2023-02-10	Buy	70,000	1년	-38.6	-25.4
2023-02-10	Buy	70,000	1년	-38.6	-25.4
2023-02-20	Buy	70,000	1년	-38.6	-25.4
2023-03-27	Buy	70,000	1년	-39.8	-29.4
2023-04-03	Buy	70,000	1년	-40.6	-29.4
2023-04-26	Buy	70,000	1년	-44.9	-41.6
2023-05-30	Buy	60,000	1년	-47.6	-33.3
2023-07-27	Buy	60,000	1년	-52.5	-40.3
2023-11-27	Buy	50,000	1년	-49.1	-38.5
2024-02-13	Buy	25,000	1년	-38.1	-7.8
2024-04-25	Buy	25,000	1년	-36.9	-7.8
2024-07-25	Buy	25,000	1년	-47.4	-35.7
2024-10-04	Buy	25,000	1년		

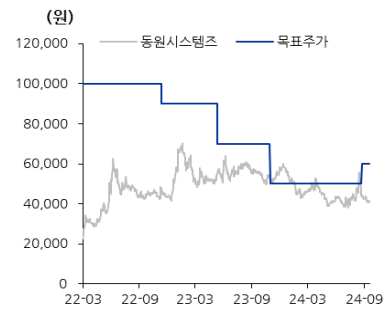
솔루스첨단소재(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Buy	100,000	1년	-53.2	-49.3
2022-11-28	Buy	90,000	1년	-52.1	-38.1
2023-01-02	Buy	90,000	1년	-52.8	-38.1
2023-01-30	Buy	90,000	1년	-52.4	-38.1
2023-02-20	Buy	90,000	1년	-52.3	-38.1
2023-04-03	Buy	90,000	1년	-50.7	-38.1
2023-05-30	Buy	70,000	1년	-50.3	-39.9
2023-11-27	Buy	50,000	1년	-19.6	1.4
2024-03-14	Buy	50,000	1년	-13.5	1.4
2024-08-06	Buy	50,000	1년	-16.5	-10.0
2024-10-04	Buy	60,000	1년		

동원시스템즈(014820.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Buy	450,000	1년	-96.5	-96.1
2022-11-28	Buy	35,000	1년	-42.6	-22.1
2023-01-02	Buy	35,000	1년	-41	-23.3
2023-01-30	Buy	35,000	1년	-37.6	-23.3
2023-02-20	Buy	35,000	1년	-35.5	-23.3
2023-03-10	Buy	35,000	1년	-34.4	-23.3
2023-03-27	Buy	35,000	1년	-36.1	-24.6
2023-04-03	Buy	35,000	1년	-37.3	-25.6
2023-05-30	Buy	30,000	1년	-17.9	8.8
2023-11-27	Buy	40,000	1년	-28.2	-1.8
2024-05-23	Buy	40,000	1년	-27.5	-3.6
2024-08-21	Buy	40,000	1년	-18	-3.6
2024-10-04	Buy	45,000	1년		

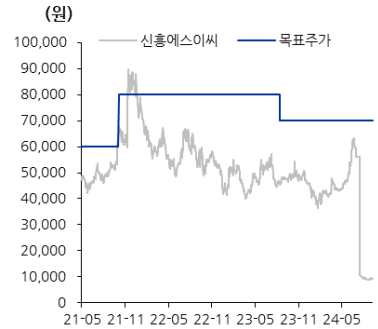
DI동일(001530.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-18	Buy	80,000	1년	-39.4	-28.6
2022-11-28	Buy	80,000	1년	-40	-28.6
2023-01-02	Buy	80,000	1년	-39.5	-28.6
2023-01-30	Buy	80,000	1년	-37.9	-28.6
2023-02-20	Buy	80,000	1년	-37.4	-28.6
2023-03-06	Buy	80,000	1년	-37	-28.6
2023-03-27	Buy	80,000	1년	-37.8	-28.6
2023-04-03	Buy	80,000	1년	-38.2	-28.6
2023-05-30	Buy	70,000	1년	-32.9	-9.7
2023-08-17	Buy	70,000	1년	-33.4	-9.7
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	-42.2	-33.1
2024-10-04	Buy	14,000	1년		

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2022-10-11	Buy	100,000	1년	-73.6	-70.6
2022-10-20	Buy	100,000	1년	-73.1	-70.6
2022-11-10	Buy	100,000	1년	-71.5	-70.6
2022-11-28	Buy	60,000	1년	-54.6	-41.8
2022-12-13	Buy	60,000	1년	-54.7	-41.8
2022-12-20	Buy	60,000	1년	-54.8	-41.8
2023-01-09	Buy	60,000	1년	-54.8	-41.8
2023-01-12	Buy	60,000	1년	-54.9	-41.8
2023-01-19	Buy	60,000	1년	-55	-41.8
2023-01-25	Buy	60,000	1년	-55.1	-41.8
2023-02-03	Buy	60,000	1년	-55.4	-41.8
2023-05-30	Buy	60,000	1년	-60.5	-48.1
2023-11-30	Buy	40,000	1년	-44.6	-28.9
2024-05-31	Buy	40,000	1년	-40.9	-28.9
2024-06-03	Buy	40,000	1년	-41	-28.9
2024-08-16	Buy	40,000	1년	-44	-42.1
2024-08-29	Buy	40,000	1년	-43.9	-42.3
2024-10-02	Buy	40,000	1년		

상아프론테크(089980.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

