2 H 2 6
OUTLOOK

OVERWEIGHT

2026.05.17

유진투자증권

ESG/그린산업 한병화
6171 / bhh1026@

ESG/그린산업

화려한 배터리 테마주 장세 시작

TABLE OF **CONTENTS**

01 BESS, K배터리에게 성장 엔진 제공 07

02 LFP, 소디움, 전고체로 변신하는 플랫폼이 기회 제공 21

03 전기차 배터리, 미국 부진하나 유럽 견조하고 내년부터 성장 재개 39

04 휴머노이드, UAM 등 배터리 전반 산업 확산도 기대 53

05 K배터리 소재/부품 업체들 다양한 테마주 플레이 가능해져 57

06 전기차/배터리 소재/부품 관련주 61

SUMMARY

2026년 국내 배터리 관련주들의 전반적인 실적이 드라마틱하게 개선되지는 않는다. 미국의 전기차 시장 부진을 BESS로 상쇄하는 정도이기 때문이다. 하지만 2027년부터는 미국 전기차 시장도 신규 모델 출시효과로 성장세로 전환되고 BESS 시장은 증설 효과가 온전히 반영되면서 K배터리 업체들의 본격적인 이익개선이 시작될 것으로 판단된다. 유럽 시장도 2027년은 CO2 배출 벌금 정산연도이기 때문에 전기차 판매가 가속화될 것으로 예상된다. 또한 상대적으로 작았던 유럽 BESS 시장도 독일과 같은 국가들이 보조금을 지급하면서 고성장이 본격화될 것으로 보인다. 이익 개선이 내년부터 기조적으로 시작된다면 올 해 K배터리 관련주들은 미래 성장 요인들을 앞당겨서 반영하는 다양한 테마장세가 펼쳐질 수 있다고 판단된다.

배터리 시장의 가장 큰 화두는 BESS 수요의 확대이다. 글로벌 BESS 시장의 2025~2030년 연평균 성장률은 23%로 전기차 대비 월등히 높을 것으로 예상된다. 실제 사상 최고 주가를 경신하고 있는 선두 주자인CATL의 경우도 BESS 성장이 전체 실적 드라이브를 견인하고 있다. K배터리의 경우도 BESS로 인해 혜택을 보는 업체들의 실적 개선이 빠르고 시작되고 있다.

차세대 배터리 플랫폼에 대한 테마도 형성되고 있다. LFP 배터리의 뒤를 이을 소디움, LMR 배터리 시장이 개화되는 것에 대한 변화에 앞서서 투자하는 업체들과 소재 수요의 변화에 혜택을 보는 업체들을 주목해야 한다. 하이엔드 플랫폼인 전고체 배터리는 내년부터 상용화 초기 단계에 진입할 예정이어서 주요 수요처가 될 수 있는 휴머노이드, UAM 등 전방 시장의 움직임을 동시에 확인하는 것이 필요할 것이다. 글로벌 배터리 시장에 전방 산업이 확산되고 있고, 새로운 기술 시장이 열리는 것은 중국업체들에게 일방적으로 밀려왔던 K배터리에게는 긍정적인 흐름이다.

KEY Chart (1)

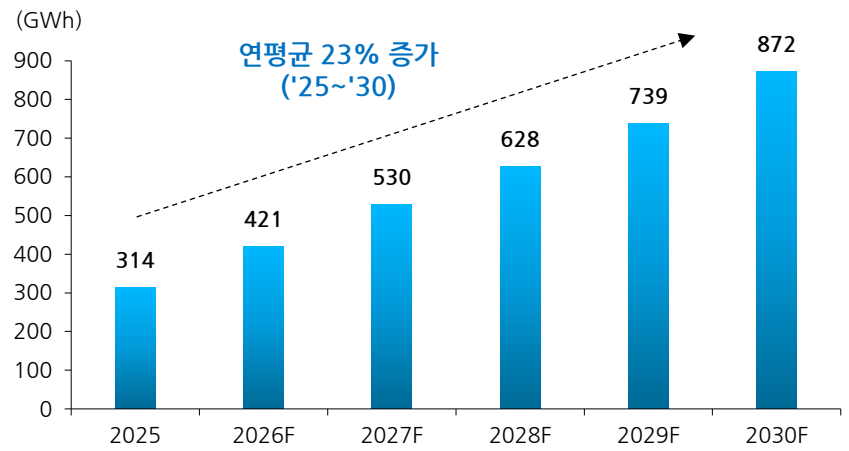
배터리 소재/부품 관련 테마주

구분	테마 분류	핵심 키워드	관련주	시장크기 (GWh 25년/30년)
수요	BESS	각형	신흥에스이씨, 상신이디피, 상아프론테크	314GWh/872GWh
	휴머노이드	삼원계, 전고체	배터리 셀 업체들	0.07GWh/1GWh
	UAM	삼원계, 전고체	배터리 셀 업체들	3GWh/86GWh
소재 플랫폼	LFP	양극재	엘앤에프, 포스코퓨처엠	
	전고체	고체 전해질 소재	이수스페셜티, 레이크 머티리얼즈, 롯데에너지머티리얼즈, 에코프로비엠	
	소디움	층상산화물, 알루미늄박	에코프로비엠,DI동일, 삼아알미늄	
현지화	미, 유럽 공장 독자 가동	현지 고객 선점	에코프로비엠, 솔루스첨단소재	

자료: 유진투자증권

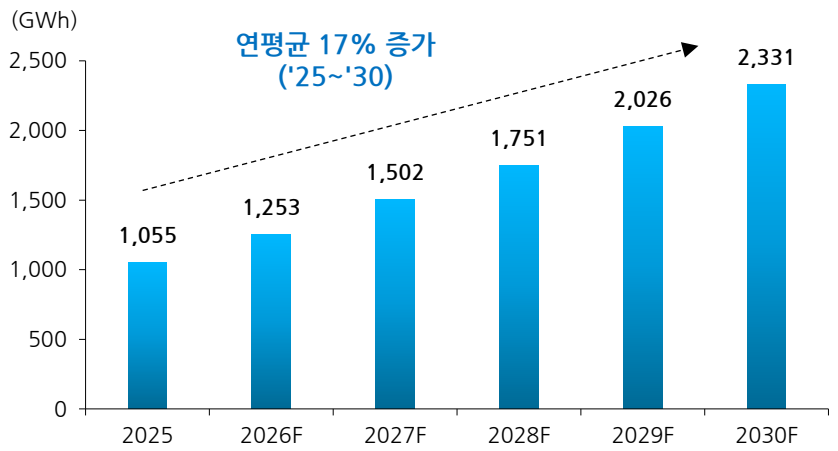
KEY Chart (2)

BESS 2030년까지 연평균 23% 성장 예상



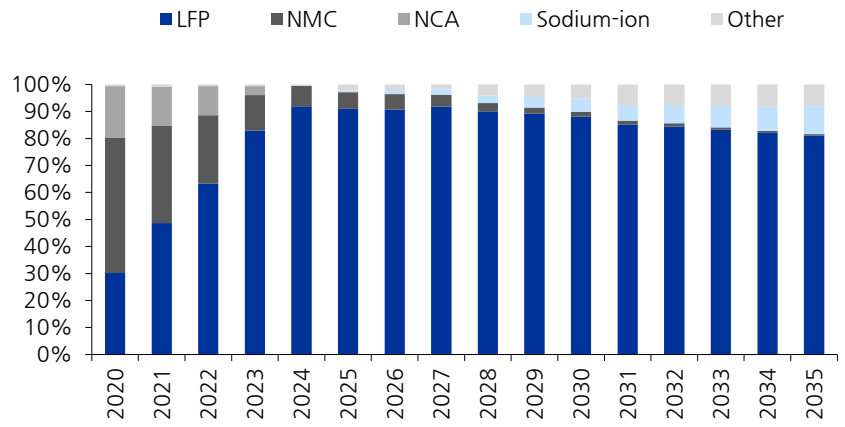
자료: 유진투자증권

EV 배터리는 연평균 17% 성장 추정



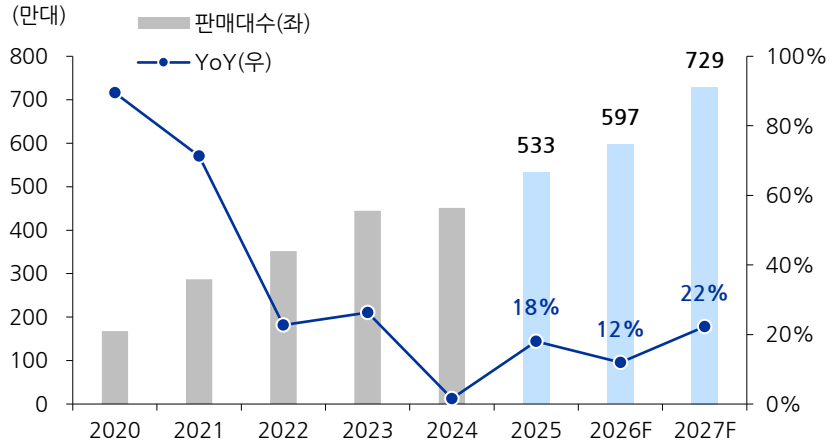
자료: 유진투자증권

BESS 시장은 LFP가 점령, 소디움이 차세대 유력



자료: 유진투자증권

미국, 유럽 합산 전기차 판매는 2027년 증가 폭 커질 것



자료: 유진투자증권

01

BESS, K배터리에게 성장엔진 제공

유진투자증권 리서치 리포트 무단 재배포 및 복제 금지

깊어지는 재생에너지 대세, 전력 시스템 전체가 변하는 중

2025년 태양광, 풍력 신규 설치량 669GW 순증

- 중국이 요금 체계 개편 전 확정하려는 수요 증가로 풍력, 태양광 설치가 급증했고, 유럽과 미국도 견조한 성장
- 특이하게 지난 해에는 화석연료 발전 순증분이 100GW 수준으로 커졌으나 이는 중국이 3년간 지연시켜온 석탄발전 허가를 한꺼번에 승인했기 때문
- **2026년 글로벌 재생에너지 설치량의 성장 폭은 낮아질 것. 중국의 정책 이슈가 없기 때문. 하지만, 유럽과 미국의 설치량 증가 폭은 더 커질 것**

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제금지

글로벌 발전원별 신규 발전용량

(GW)	Wind energy	Solar energy	Marine energy	Hydropower	Geothermal energy	Bioenergy	Pumped storage	Nuclear	Fossil fuels	Other non-renewable energy	Total
2010	31.0	17.8	0.0	33.7	0.2	4.3	-0.2	1.7	145.2	3.1	236.7
2011	39.2	31.2	0.0	28.0	0.1	6.2	3.2	4.7	123.0	-0.8	234.8
2012	47.0	30.0	0.0	33.3	0.5	4.0	2.3	-7.5	117.6	0.8	228.0
2013	32.7	37.0	0.3	47.3	0.3	6.8	2.1	-2.0	110.1	1.4	235.8
2014	49.7	39.6	0.0	32.4	0.5	4.6	1.7	7.9	101.6	0.7	238.7
2015	66.9	48.2	0.0	32.0	0.6	5.6	2.4	5.5	99.9	0.0	261.1
2016	51.0	71.9	0.0	36.9	0.3	8.4	5.1	8.8	88.8	1.1	272.4
2017	47.7	95.1	0.0	18.5	0.6	5.8	2.8	-0.3	89.1	1.9	261.2
2018	48.4	96.0	0.0	19.0	0.4	7.1	0.5	5.3	124.5	4.2	305.4
2019	59.3	102.4	0.0	16.2	0.7	5.9	0.2	-2.7	52.2	2.6	237.0
2020	110.8	131.0	0.0	20.1	0.3	8.0	1.7	-5.3	66.6	1.5	334.6
2021	90.6	143.2	0.0	22.4	0.3	6.5	4.8	2.6	56.8	3.6	330.7
2022	78.8	193.7	0.0	24.3	0.2	5.8	9.4	-2.3	50.0	18.1	378.1
2023	116.4	353.0	0.0	11.3	0.4	3.0	5.3	0.2	71.2	3.6	564.3
2024	114.5	457.7	0.0	15.0	0.4	4.6	0.5	2.8	43.2	0.7	632.4
2025	158.7	510.3	-	-	-	-	-	-1.0	100.0	-	-
2026F	165.4	500.5						2.0	60.0		

자료: IRENA, 유진투자증권

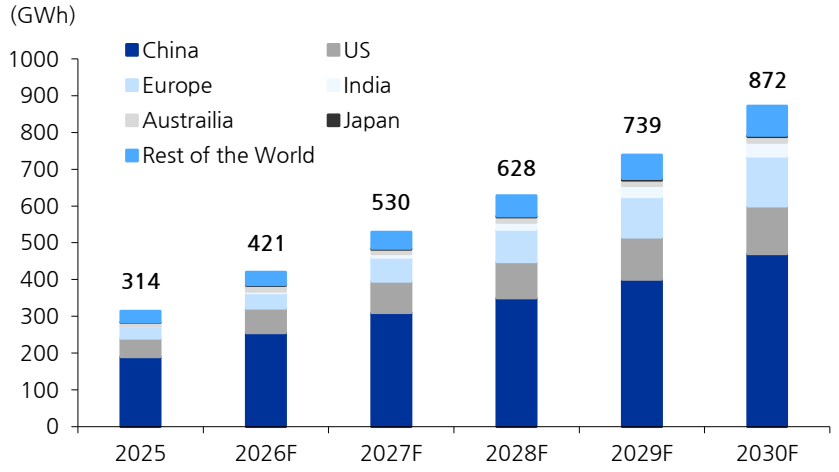
급증하는 글로벌 BESS 수요

2025~2030년 글로벌 시장 연평균 23% 성장 예상

- 태양광 신규 발전 설비 급증하면서 전력망 안정을 위한 BESS 수요 급증
- 신규 BESS 설치량 2025년 314GWh로 전년비 70% 급증했고, 2026년에도 34% 증가 예상
- 중국이 신규 설치량의 약 60% 차지하면서 시장 성장을 주도하고 있고, 미국이 OBBBA 보조금 지속으로 2번째 규모 시장으로 자리잡아. 재생에너지 비중이 높은 유럽이 지난해부터 속도를 높이는 중
- 대한민국의 BESS 시장도 주목할 대상. 기후에너지환경부의 태양광 중심의 확대 정책으로 기존의 설치 목표 대비 월등히 커질 것으로 판단

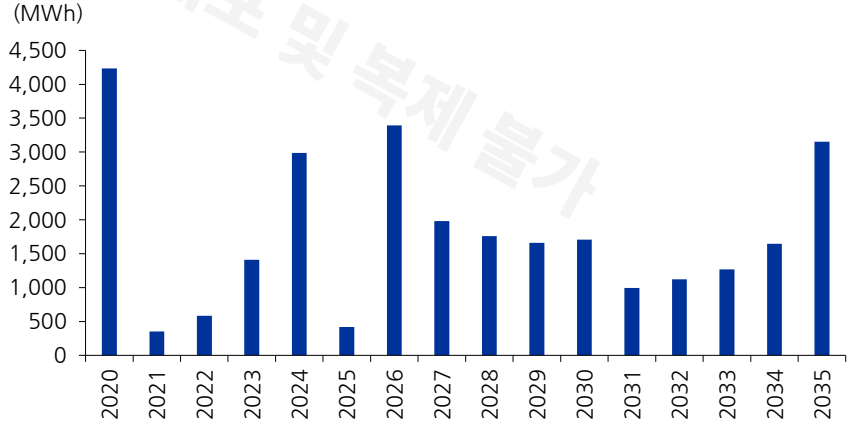
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제 불가

글로벌 지역별 BESS 신규 설치용량 전망



자료: 유진투자증권

한국의 BESS 신규 설치용량 전망(11차 전력수급기본계획)



자료: 유진투자증권

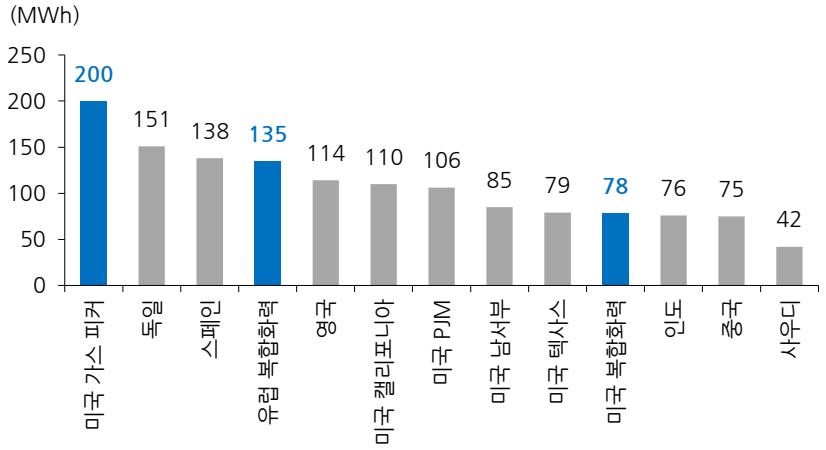
태양광+BESS 발전 원가가 가스발전 보다 낮아지는 추세 뚜렷

가스 단독 발전보다는 이미 더 낮고, 복합화력과 유사한 수준으로 경쟁력 높아져

- 가스 터빈만 사용되는 피커 발전은 태양광+BESS 조합에 대부분의 지역에서 가격 경쟁력 상실
- 스팀을 추가 발전하는 가스 복합화력과도 많은 지역에서 유사한 수준으로 경쟁력 높아져
- 가스 복합화력 발전은 건설에만 5년 이상 걸리는 반면 태양광+BESS 조합은 2년내에 완공가능하기 때문에 수요 급증하고 있어

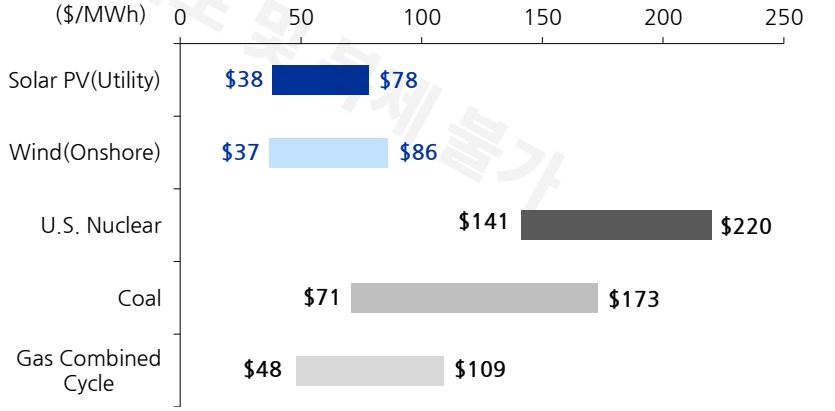
유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 및 복제 불가

BESS+태양광 VS 가스발전 LCOE



자료: BNEF, 유진투자증권

주요 에너지 발전원별 LCOE



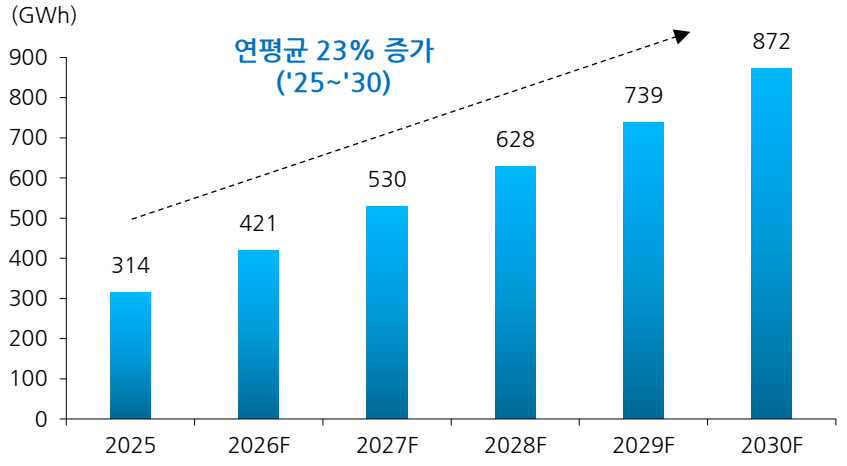
자료: Lazard, 유진투자증권

BESS 시장, 2025년 314GWh에서 2030년 872GWh로 성장 예상

재생에너지, AI 확산으로 2025~2030년 연평균 23% 성장 예상

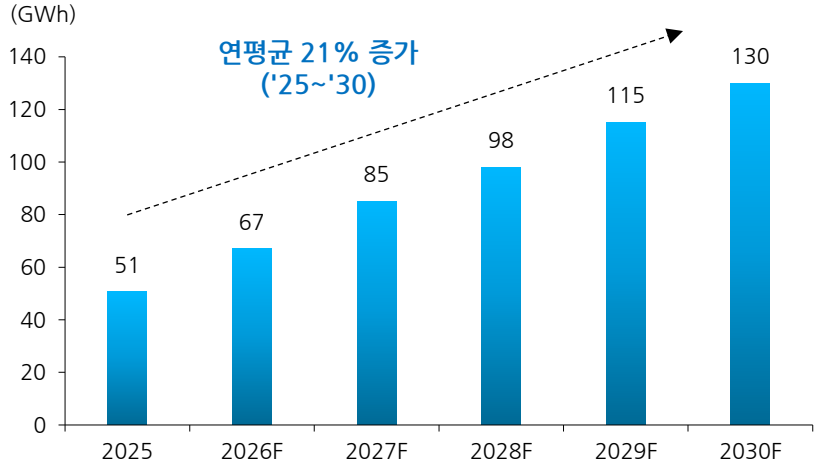
- 글로벌 신규 전력원에서 재생에너지 비중 압도적. 간헐성 극복하고 전력망 안정성 유지하기 위해 BESS 필수품으로 자리 잡아
- AI 데이터센터 확산에 따른 재생에너지 수요 증가도 원인
- 미국은 투자세액공제를 통해 BESS 시장 확산 지원, 독일도 주별 인센티브, 전기요금 할인, 망 이용료 면제 등을 통해 수요 확대

글로벌 연도별 BESS 설치용량 추이



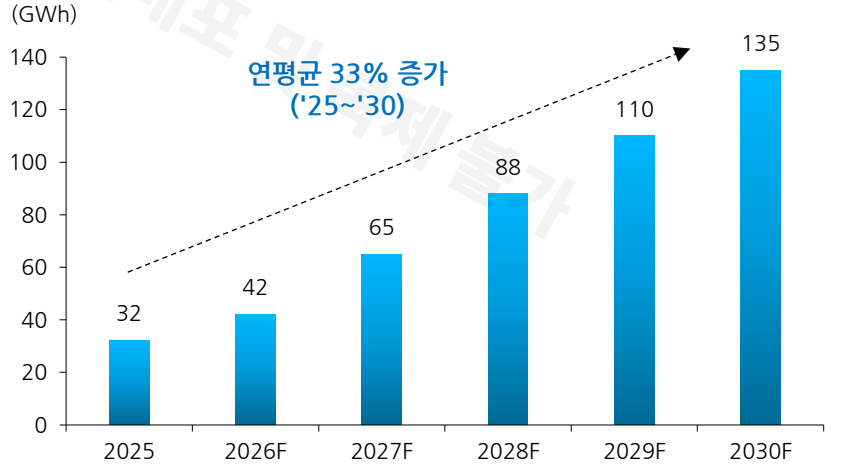
자료: 유진투자증권

미국 연도별 BESS 설치용량 추이



자료: 유진투자증권

유럽 연도별 BESS 설치용량 추이



자료: 유진투자증권

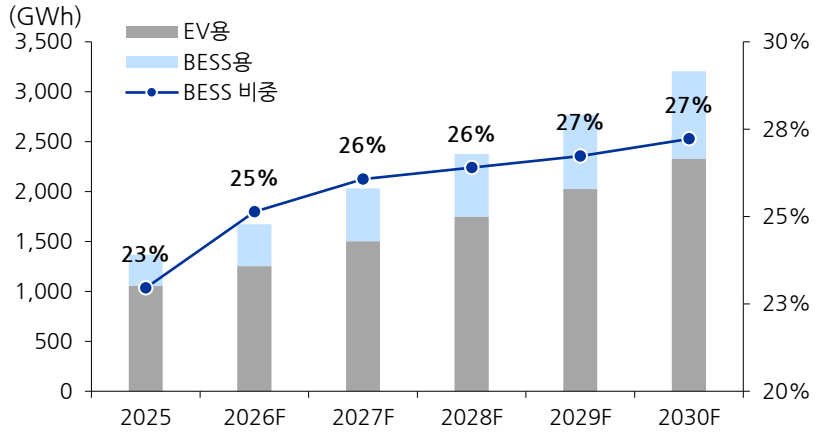
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

BESS 비중 2025년 23%, 올 해에는 25% 예상

BESS용 배터리 비중 10% 이하에서 2030년 27%로 확대 예상

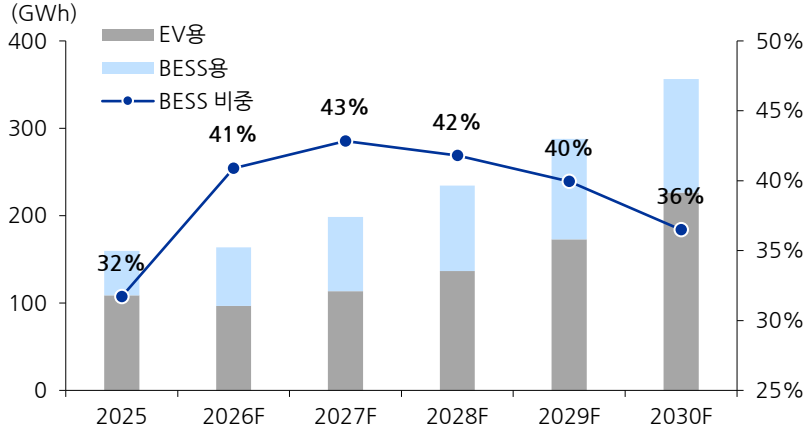
- 2025~2030년 글로벌 전기차 배터리 연평균 성장률 17% vs BESS 23%
- BESS 비중 2024년 17%에서 2025년 23%로 급상승한 뒤 지속 상승 예상
- 미국 시장은 BESS 비중 2025년 32%로 추정. 올 해 41%까지 급상승 예상. 전기차 수요 성장 폭 커지는 2028년은 되어야 비중 낮아질 것

글로벌 EV 및 ESS 배터리 용량 비중 추이



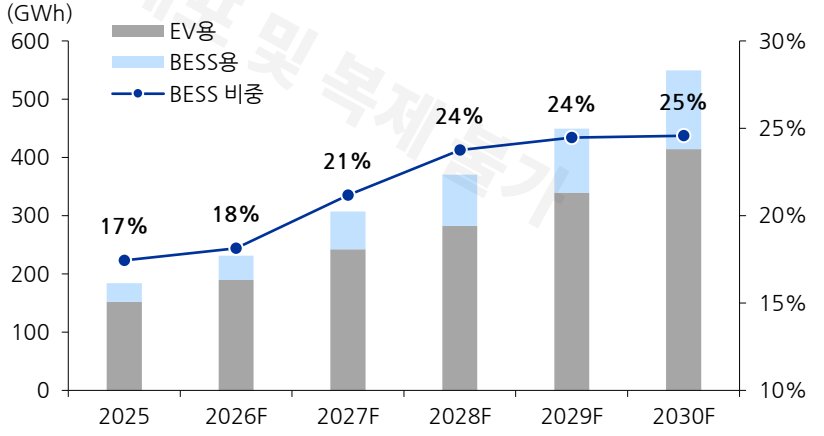
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국의 EV 및 ESS 배터리 용량 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

유럽의 EV 및 ESS 배터리 용량 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

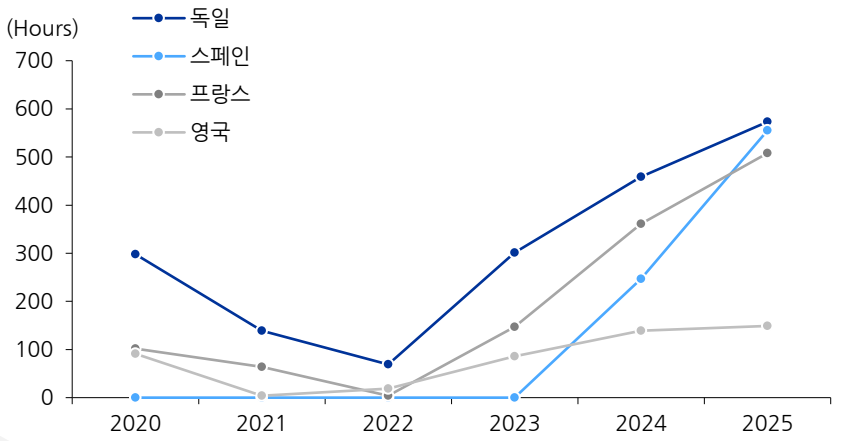
유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 및 복제 금지

전기요금 상승, 마이너스 전기요금 모두 BESS 시장 확대 원인

전기 부족과 과잉의 해법은 BESS

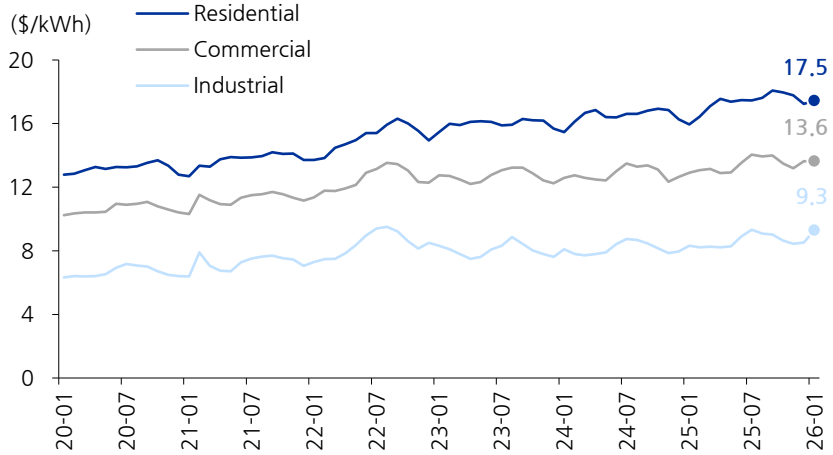
- 미국 데이터센터발 전력 부족으로 평균 전기요금 상승세
- 유럽은 재생에너지 설치 급증으로 마이너스 요금 속출
- BESS 설치 확대가 전력 부족과 과잉 문제 해결하는 해법

유럽, 재생에너지 급증으로 마이너스 전기 가격 빈도 급상승



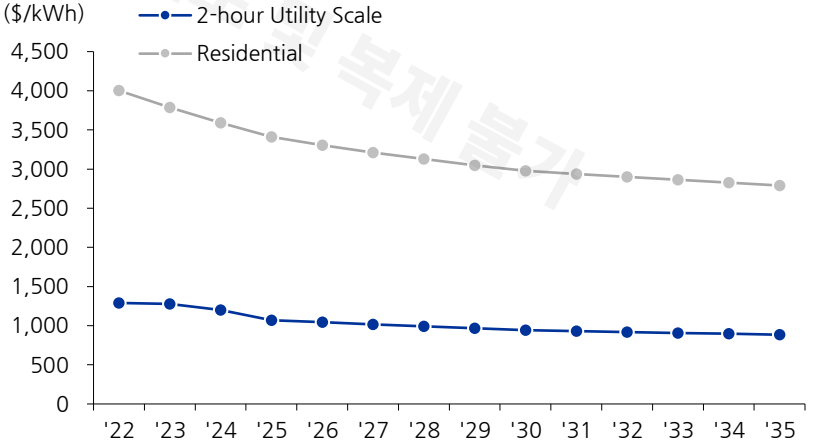
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 평균 전기요금 상승 추세 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

BESS 가격 추이



자료: NREL, 유진투자증권

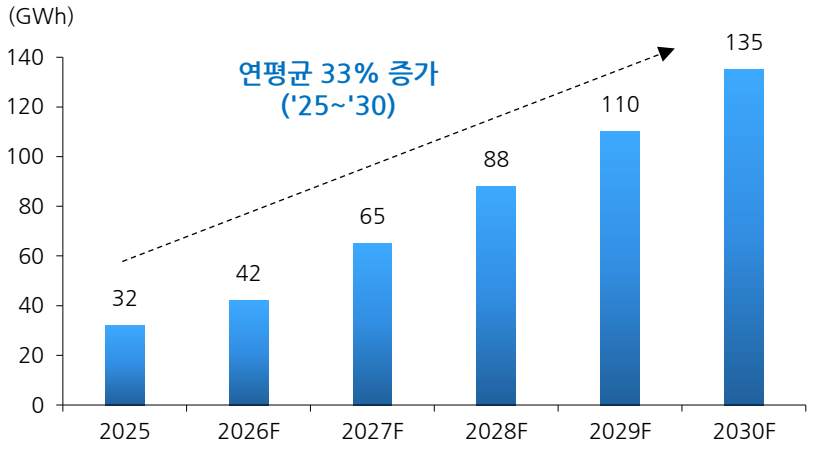
유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 불가

유럽, 독일 보조금 도입 예정으로 성장 속도 빨라질 것

버려지는 재생에너지 급증하면서 BESS 필요성 확대

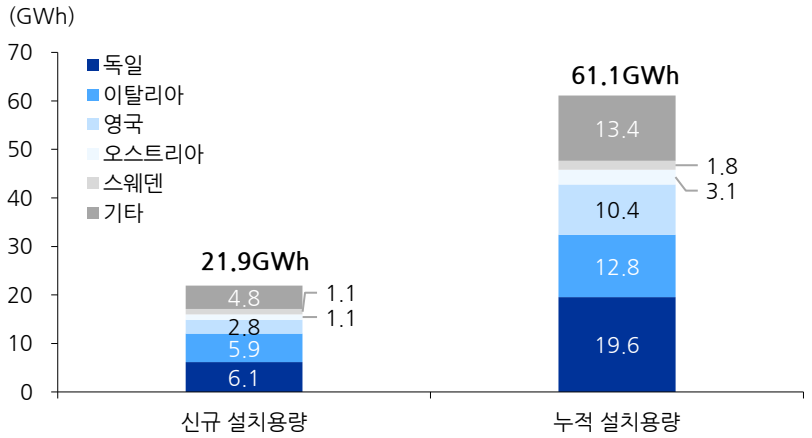
- 2025~2030년 BESS 연평균 33% 성장 예상
- 기존에는 가정용 소규모 BESS 위주로 성장했으나, 최근에는 유틸리티용 시장이 급격히 팽창하고 있는 상태
- 최대 시장 독일, 태양광과 연계된 BESS 설치 시 인센티브 지급 논의 중. 원가보상제도(CfD) 도입 가능성도 높아. 확정 시 유럽 전체의 표준으로 작용하면서 시장 규모 큰 폭 성장 예상

유럽 연도별 BESS 신규 설치용량 예상



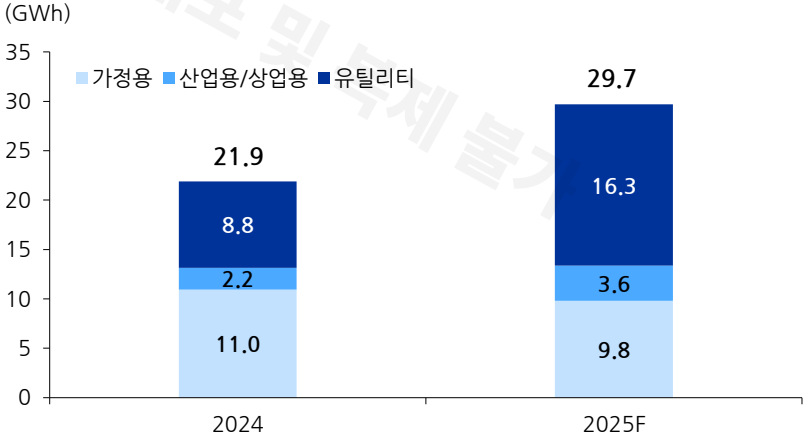
자료: 유진투자증권

유럽 내 국가별 BESS 설치용량(2024년 기준)



자료: Solar Power Europe, 유진투자증권

유럽의 용도별 신규 BESS 설치 용량



자료: Solar Power Europe, 유진투자증권

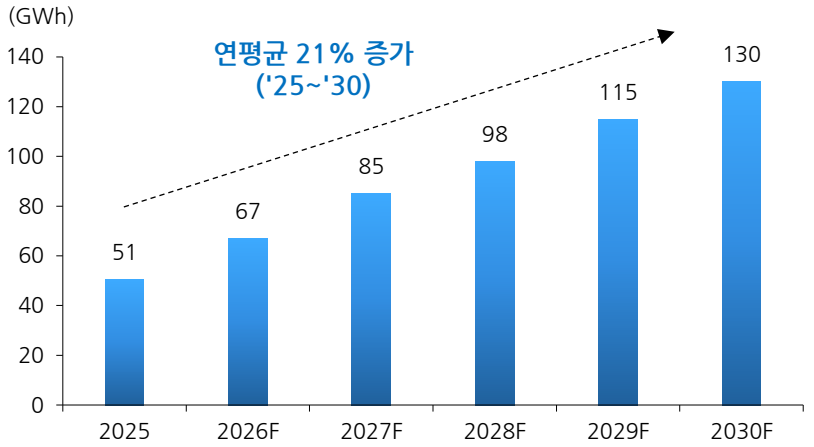
유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 및 복제 불가

미국 BESS 시장, 올 해부터 K배터리 성장 본격화

보조금 지급 규정 강화로 중국업체들 사실상 퇴출 시작

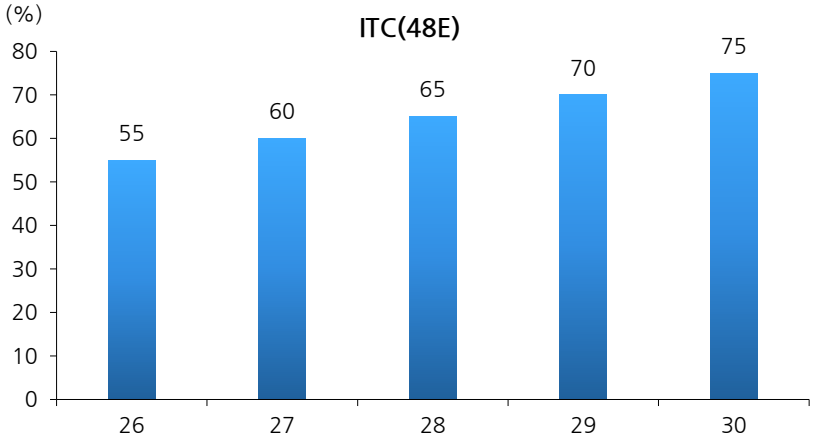
- 미국 BESS 시장은 2025~2030년 연평균 21% 성장 예상
- 발전원가 가장 싼 태양광의 수요가 급증하는 가운데, AI데이터센터 확대를 위한 전력 수요까지 가세하면서 망 안정을 위한 BESS 필수로 자리잡아
- 내년부터 비중국산 비중 55% 이상이어야 BESS 투자세액 공제 수령 가능하고 배터리 업체들의 생산보조금도 비중국산 원가 비중 적용되기 때문에 중국 업체들의 미국 시장 접근 어려워져

미국의 연도별 BESS 신규 설치용량 예상



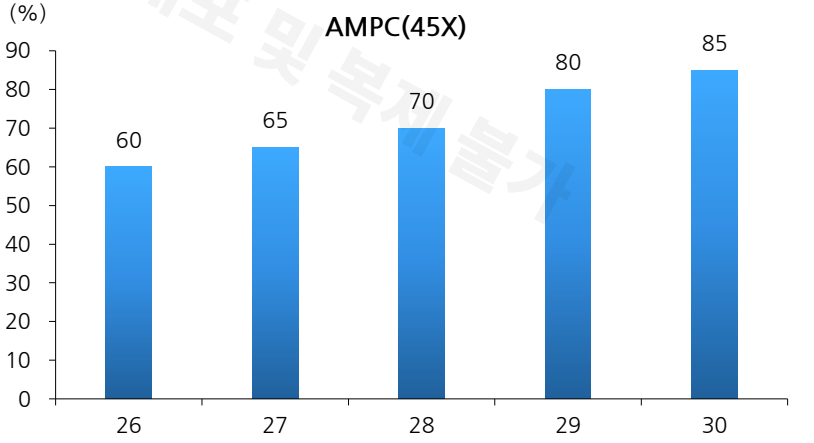
자료: 유진투자증권

BESS 보조금 수령 위한 연도별 비중국산 원가 비중(PFE)



자료: 유진투자증권

배터리 생산 보조금 받기 위한 비중국산 원가 비중



자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 및 복제 금지

미국 BESS 사업, 중국 LFP 수입에서 미국산 K배터리로 전환

미국 내 제조된 K배터리 사용해야 적정 이익 발생

- 지난 해까지 대부분 중국산 LFP 배터리 사용해서 BESS 설치했으나
- 올 해부터 관세, 보조금 효과 합치면 중국산 LFP 수입한 BESS는 적정 이익 나오지 않아
- K배터리가 미국 BESS 시장의 대부분을 장악할 것으로 판단

배터리 셀·시스템 비용 구조

	중국 LFP 수입	미국산 LFP	미국산 NCA
셀 원가 (관세 전)	~$55/kWh	~$75/kWh	~$95/kWh
관세 (Section 301+122)	+$21/kWh (~38%)	-	-
45X 세액공제 (제조사)	-	−$35/kWh	−$35/kWh
셀 실질 조달 원가	~$76/kWh	~$40/kWh	~$60/kWh
BOS·EPC·소프트 비용	~$120/kWh	~$120/kWh	~$120/kWh
총 시스템 CAPEX	~$196/kWh	~$160/kWh	~$180/kWh
	~$78M 총액	~$64M 총액	~$72M 총액

자료: McKinsey, 유진투자증권

세액공제 적용 후 사업자 실질 비용(OBBBA 기준)

	중국 LFP 수입	미국산 LFP	미국산 NCA
총 CAPEX	$78M	$64M	$72M
ITC 기본 30%	$0 (FEOC 불충족)	−$19.2M	−$21.6M
ITC 국내산 보너스 15%	$0	−$9.6M	−$10.8M
세후 실질 CAPEX	$78M	$35.2M	$39.6M
$/kWh (세후)	$195/kWh	$88/kWh	$99/kWh

자료: McKinsey, 유진투자증권

수익성 요약(ERCOT/PJM급 시장)

	중국 LFP 수입	미국산 LFP	미국산 NCA
연간 매출 추정 (멀티스택)	$8-14M/yr	$8-14M/yr	$8-14M/yr
연간 O&M	~$2M/yr	~$2M/yr	~$2M/yr
추정 IRR (15년 기준)	−2 ~ 4%	12 ~ 18%	8 ~ 14%
	투자 어려운 수준	시장 경쟁력 확보	조건부 수익성
LCOS 추정	~$160/MWh	~$75/MWh	~$95/MWh

자료: McKinsey, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 및 복제 금지

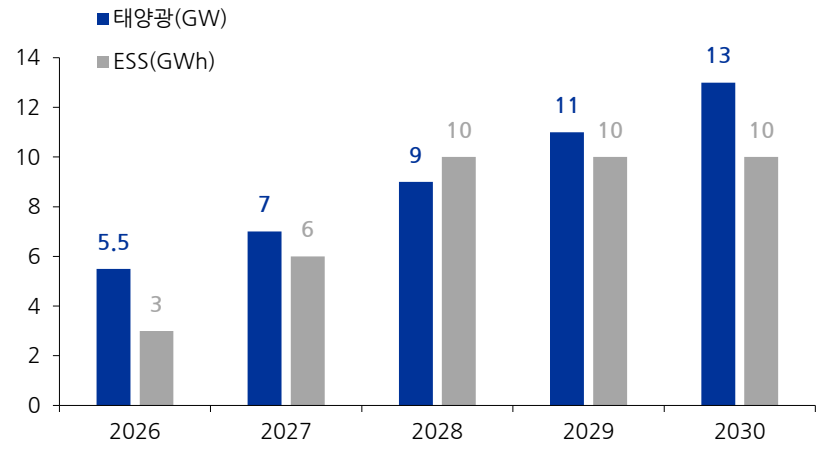
국내 BESS+EV용 배터리 수요, 연간 48GWh까지 증가 전망

태양광 설치량 연간 10GW 이상 목표 달성하려면 대규모 BESS 필수

- 기후부의 2030년 재생에너지 100GW 목표 중 태양광 87GW가 태양광
- 대규모 송전망 건설은 빨라야 2030년 이후 완공 예상. 따라서 잉여 전력을 버리지 않고 저장하면서 망을 안정화 시키는 BESS 필요
- 국내 연간 태양광 설치 목표가 10GW 이상인 것을 감안하고 이를 2시간 저장한다면 20GWh의 BESS 설치 필요하나, 예산 제약 감안하면 10GWh 시장 전망이 현실적
- 국내의 BESS와 전기차용 배터리 연간 수요량은 2026년 19GWh에서 2030년 48GWh로 급증 예상. 중국산의 수입을 효과적으로 막는다면 국내에도 배터리 생산능력 증설 팔요할 것

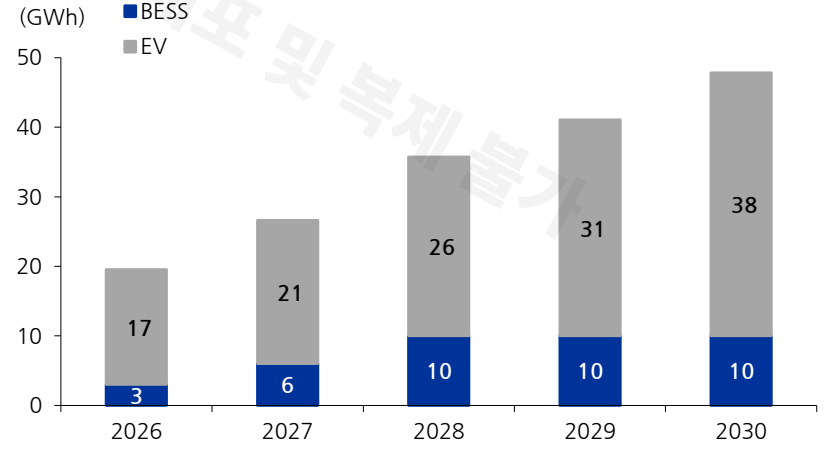
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제 불가

국내 태양광과 BESS 설치 전망



자료: 유진투자증권

국내 BESS와 전기차용 배터리 수요 전망



자료: 유진투자증권

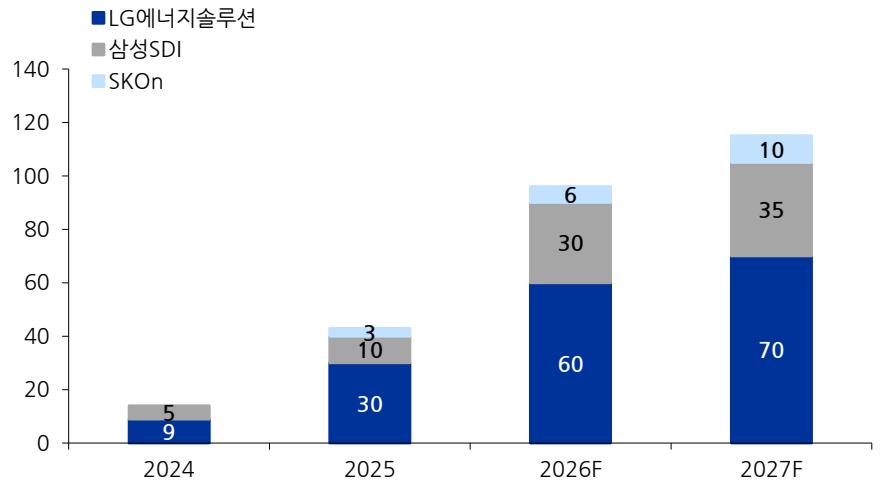
국내 배터리 업체들 BESS 시장 탈환 위해 생산능력 확대

국내 3사 모두 LFP BESS 생산 진출

- 가격 경쟁력을 확보한 중국 업체들이 ESS 시장을 선점. 한국 업체들도 미국 시장에서 가격인하로 대응하다가 올 해부터 LFP 배터리 생산 시작
- 국내 셀 3사의 BESS 생산능력은 2024년 14GWh에서 2026년말 96GWh로 대폭 증가. 대부분 미국 생산 라인 전환 물량
- LG에너지솔루션과 삼성SDI는 BESS용 LFP 배터리 공급 계약을 체결하는 등 가시적인 성과를 보이고 있으며, SK온 역시 LFP 시장 진입 확정. 에너지 인프라이기 때문에 보안 이슈로 미국의 BESS 시장에서 중국업체들의 입지는 좁아질 수 밖에 없어

유진투자증권 리서치 리포트 배포용 복사본

국내 배터리업체들의 BESS 생산 능력



자료: 각 사 자료, 유진투자증권

국내 배터리셀 업체의 ESS용 LFP 배터리 동향

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

자료: 유진투자증권

국내 BESS 관련 기업 최근 동향

BESS 관련 기업의 주요 사업 동향

업체	ESS 관련 주요 사업 분야	사업 및 계약 현황
LG에너지솔루션	▪ 전력망·상업·주택용 ESS 등 다양한 ESS 솔루션 제공 ▪ LFP 기반 SI 턴키 솔루션 강화	▪ '25.3월) 델타 일렉트로닉스와 2025~2030년 4GWh 규모 주택용 ESS 배터리 공급 파트너십 체결 ▪ '25.7월) 테슬라(추정) 미국 기업과 5조 9,442억원 규모 ESS용 LFP 배터리 공급 계약 체결 ▪ 2025년 말 기준 ESS 누적 수주 140GWh 이상, 2026년 신규 수주 목표 90GWh 이상 ▪ '26.2월) 한화큐셀과 5GWh 규모 ESS 배터리 공급 계약 체결 (2028~2030년 납품) ▪ 자회사 LG ES Vertech, 2026년 북미 BESS 50GWh 납품 목표
삼성SDI	▪ 전력망·상업·주택용 ESS 등 다양한 ESS 솔루션 제공 ▪ SBB 1.7(NCA)·SBB 2.0(LFP) 투트랙 전략	▪ '25.12월) 미국 에너지 인프라 업체와 2조원 이상 ESS용 LFP 배터리(SBB 2.0) 공급 다년 계약 체결 ▪ '26.3월) 미국 에너지기업에 1.5조원 규모 ESS용 각형 배터리 공급 계약 체결 ▪ '26.4월) 엘앤에프와 LFP 양극재 중장기 공급 계약 체결 (탈중국 공급망 구축) ▪ 국내 공공 ESS 2차 입찰(540MW) 참여, 1차에서 물량의 76% 수주한 바 있음 ▪ 2026년부터 미국 인디애나주(SPE 공장)에서 ESS용 NCA·LFP 배터리 현지 생산 개시
SK온	▪ 전력망·상업·주택용 ESS 등 다양한 ESS 솔루션 제공 ▪ 파우치형 LFP 배터리 기반 컨테이너형 ESS 공급	▪ '25.9월) 미국 플랫아이언 에너지 개발사와 1GWh ESS 공급 계약 체결, 6.2GWh 추가 프로젝트 우선협상권 확보 (최대 7.2GWh·2조원 규모) ▪ 매사추세츠 '태프트 프로젝트' 착공, 2026년 말 가동 예정 ▪ 2026년 북미 ESS 20GWh 이상 수주 목표 설정 ▪ 서산 2공장 EV 라인 3GWh ESS 라인으로 전환 (2026년 하반기 구축, 2027년 초 양산) ▪ 미국 조지아 공장 일부 ESS 라인 전환으로 현지 생산 체계 구축 중
서진시스템	▪ ESS용 알루미늄 다이캐스팅 케이스·PCB 등 조립 턴키 납품 ▪ 배터리 모듈 및 랙 시스템 등 ESS 핵심 부품 생산	▪ '26.3월) 약 2,701억원 규모 ESS 장비 공급 대형 계약 수주 ▪ '26.4월) 에이스엔지니어링과 약 1,206억원 규모 ESS 장비 공급 계약 체결 ▪ 2026년 1~4월 누적 수주액 약 3,908억원 (전년 동기 대비 +331%) ▪ 플루언스에너지 단독 공급사 지위 유지, 2026년부터 ESS 본격 성장 궤도 진입 ▪ 2025년 4분기 실적 턴어라운드 성공 (매출 3,109억원, 영업이익 235억원)
한중엔시에스	▪ ESS 수냉식 냉각 시스템 및 냉난방 공조(HVAC) 핵심 부품 제조 ▪ 국내 유일 수냉식 ESS 냉각 시스템 양산 업체	▪ 삼성SDI SBB 1.5/1.7향 수냉식 냉각 시스템 공급 중, SBB 2.0 향 공급도 준비 ▪ '25.4월) 미국 법인 설립, 인디애나주 1만 6,000평 부지에 ESS 부품 양산 라인 구축 중 ▪ '25.12월) LG에너지솔루션을 신규 고객사로 추가 확보 ▪ 북미 공장 2026년 하반기 가동 목표, 본격 실적 개선은 2026년 하반기부터 예상 ▪ 내연기관 사업 2026년 1분기 완전 철수, ESS 중심 사업 구조로 전환 완료
신성에스티	▪ ESS용 배터리 부품(버스바·모듈 케이스·쿨링 플레이트 등) 제조 및 공급 ▪ ESS 컨테이너 완제품 사업 확대 중	▪ 국내 주요 배터리 S사로부터 북미향 2조 4,000억원 규모 ESS 컨테이너 대량 수주, 수주잔고 7조 2,000억원 돌파 ▪ LG에너지솔루션과 북미 ESS 공급 계약 유지 ▪ 미국 켄터키주 공장 2026년 상반기 설비 셋업, 2026년 말 공장 건설 완료 후 2027년 본격 양산 예정

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

02

LFP, 소디움, 전고체로 변신하는 플랫폼이 기회 제공

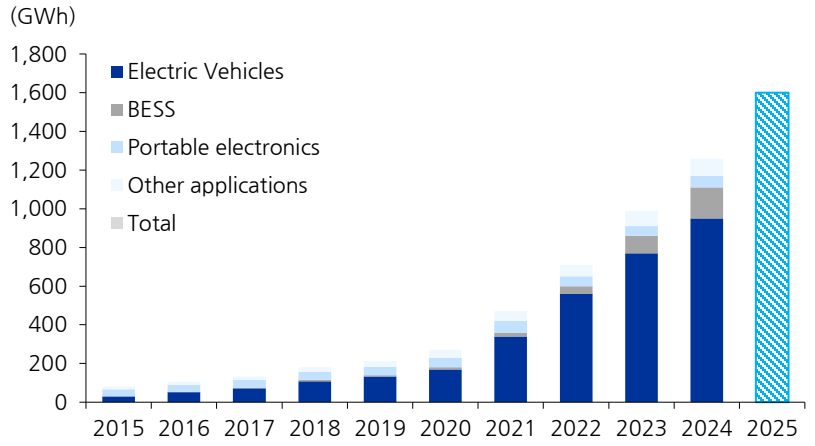
유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 금지 복제 불가

배터리의 가격이 하락하면서 전방산업이 확산되고

중국 주도의 공급 확대가 다양한 산업의 적용으로 나타나

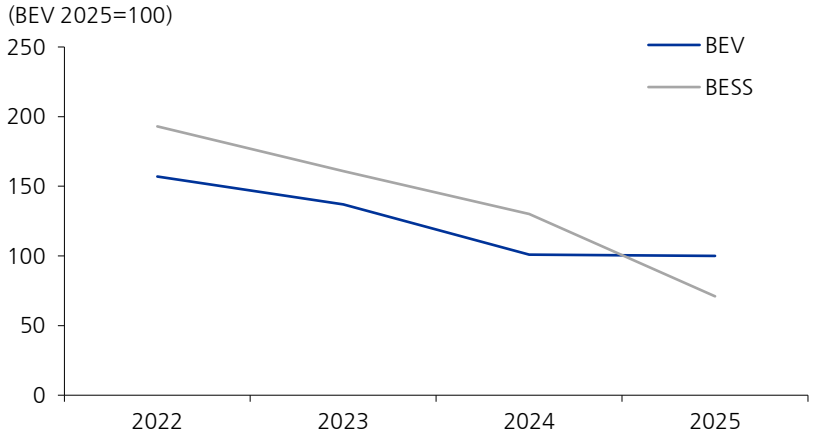
- 2025년 전세계 리튬 이온 배터리 보급량은 2020년 대비 6배 증가한 것으로 추정
- 이러한 성장은 가격 하락에 기인. 2025년에는 평균 배터리 가격이 8% 하락한 것으로 추정되며, 특히 BESS 가격 하락폭이 가장 컸으며, 2025년 전세계 평균 가격은 2020년 수준의 1/3까지 떨어질 것으로 전망
- 지역별로는, 2025년 중국의 배터리 팩 가격이 미국보다 30%, 유럽보다 35% 낮을 것으로 예상

리튬이온 배터리의 적용 분야별 보급 현황



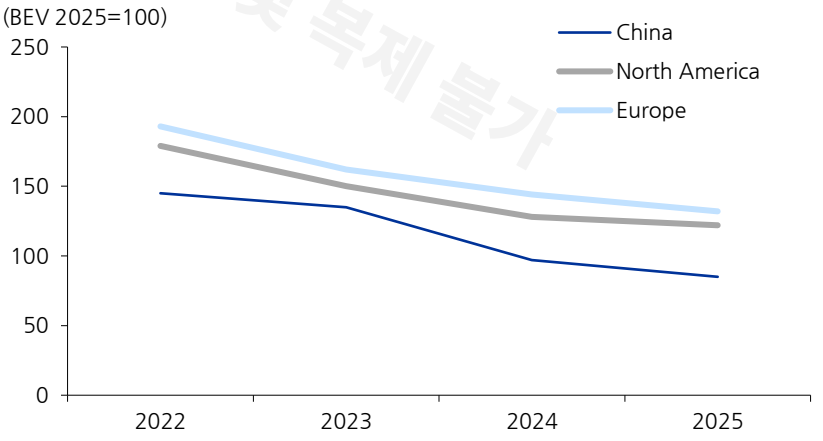
자료: IEA, 유진투자증권

용도별 리튬이온 배터리 팩의 와트시당 평균 가격 지수



자료: IEA, 유진투자증권

지역별 리튬이온 배터리 팩의 와트시당 평균 가격 지수



자료: IEA, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

전방 산업별 배터리 요구 스펙의 다양화

수요처별 핵심 요구 스펙 다양해지고 있는 흐름

- eVTOL과 휴머노이드 로봇은 가벼운 무게와 폭발적 출력을 위한 초고밀도가 상용화의 절대 조건인 반면, ESS와 보급형 EV는 부피나 무게보단 극단적인 저원가와 초장수명을 최우선으로 요구
- 단일 배터리 화학 구조가 모든 전방시장을 지배하는 구조는 기술적, 경제적으로 불가능해졌으며, 타겟 전방 시장에 맞춰 다양한 유형의 배터리 채택

각 전방시장의 배터리 요구 조건별 중요도

시장	가격 ($/kWh)	에너지밀도 (Wh/kg)	수명 (cycle)	충전속도
보급형 EV	★★★★★ (~<$100)	★★★ (~150-170)	★★★★	★★★★
프리미엄 EV	★★ (~$100-130)	★★★★★ (>200)	★★★★	★★★★★
ESS	★★★★★ (~$70-80)	★	★★★★★ (6000+)	★★
휴머노이드	★★	★★★★★ (>250)	★★★	★★★★
eVTOL	★	★★★★★+ (>250~300+)	★★★★★	★★★★★

자료: 유진투자증권

전방 시장별 상용화를 위해 필요한 배터리 스펙 기준

전방시장	상용화를 위한 배터리 요구 조건
보급형 EV	▪ 보급형 EV는 밀도보다 충분한 주행거리와 빠른 원가 절감이 더 중요 ▪ 팩 기준 에너지밀도 대략 **140-170 Wh/kg 이상**, 수명 **150,000 km 수준 충족 필요**
프리미엄 EV	▪ 보급형 EV와는 달리, 절대적인 단가보다는 **같은 차체 안에서 더 긴 주행거리와 더 높은 성능**을 보이는 것이 중요 ▪ 프리미엄 EV의 상용화를 위한 에너지밀도는 **팩 기준 200~260 Wh/kg 이상**
BESS	▪ 자동차와 다르게 무게와 부피가 1차 의사결정 요소 X ▪ 설치 Capex, 교체주기, 사이클 수명, 화재 리스크 및 냉각 설비 비용이 보다 중요 ▪ 따라서 **높은 밀도보다는 낮은 단가와 긴 수명이 중요** ▪ 팩 가격은 $70~80/kWh, **수천~만회 급 사이클의 기준 충족 필요**
휴머노이드	▪ 대부분의 휴머노이드가 2~4시간의 런타임, 배터리 2kWh 이하 수준 ▪ 5~8시간 이상을 넘기려면 더 높은 에너지 밀도의 배터리 필요 ▪ **Figure는 2.3 kWh로 5시간, Unitree H1은 0.864 kWh** 교체형 배터리 사용 ▪ 휴머노이드는 배터리 용량이 작아 배터리 단가보다 에너지 밀도와 안전성 등의 성능 요건을 충족하는게 더 중요
eVTOL	▪ 현재 Joby의 공개 수치는 셀 288 Wh/kg, 팩 235 Wh/kg 수준 ▪ 대형 순수 전기항공이 되려면 **500~1000 Wh/kg 팩 수준 필요**

자료: 유진투자증권

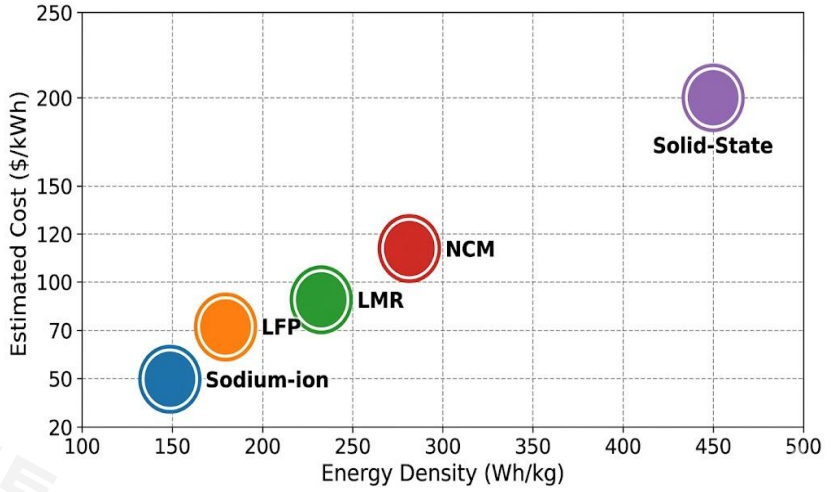
산업 리서치 리포트 제공

주요 배터리 유형별 비교

배터리 화학 조성별로 핵심 소재 변화

- 고에너지 밀도(전고체/하이니켈)와 구조적 저원가(소듐이온/LFP)로 시장 지향점이 뚜렷하게 분리
- 흑연에서 하드카본으로, 액체에서 고체 전해질로의 전환 등 화학 구조에 따른 소재 밸류체인의 진화 가속화

배터리 화학 조성별 예상 에너지 밀도와 단가 비교



자료: 유진투자증권
*전고체 배터리는 초기 상용화 기준

주요 배터리 구성 성분 비교

주요 배터리	양극재 : 용량과 전압 결정	음극재 : 충전 속도와 수명 결정	전해질: 이온의 이동 통로	분리막 : 양극/음극 물리적 융합 방지
NCM 등 삼원계	니켈, 코발트, 망간 (니켈 비중을 80~90% 이상으로 높여 에너지 밀도 극대화)	흑연 + 실리콘 (최근 충전 속도를 높이기 위해 실리콘 첨가량 확대 중)	액체 전해질 (리튬염 + 유기 용매)	폴리올레핀계 (미세 기공이 있는 얇은 플라스틱 필름)
LFP	철, 인산 (코발트, 니켈이 없어 저렴하고 올리빈 구조로 열에 매우 강함)	흑연 (Graphite)	액체 전해질	폴리올레핀계
LMR	망간 극대화, 리튬 과잉 (비싼 코발트를 빼고 저렴한 망간을 주력으로 사용)	흑연(Graphite) + 실리콘	액체 전해질	폴리올레핀계
전고체	하이니켈 양극재 적용 가능 (NCM 등 기존 고용량 양극재를 그대로 사용하여 성능 극대화)	무음극(Anode-less) 또는 리튬메탈/실리콘 (음극 부피를 극단적으로 줄여 밀도 향상)	고체 전해질 (황화물계 등)	없음(고체 전해질 층 자체가 분리막 역할을 동시에 수행)
소듐 이온	나트륨 전이금속 산화물 등 (리튬 대신 바닷물에 흔한 나트륨 활용)	하드 카본 (나트륨 이온은 리튬보다 커서 기존 흑연 구조에 들어가지 못해 하드카본 필수)	액체 전해질 (나트륨염 기반)	폴리올레핀계 또는 유리섬유

자료: 유진투자증권

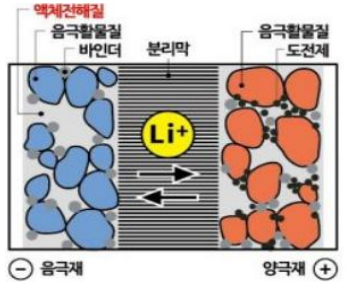
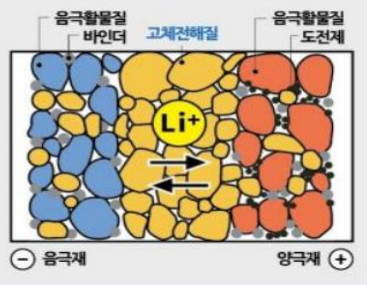
유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 금지

현실로 다가오는 전고체 배터리

액체에서 고체로의 패러다임 전환

- 발화 리스크를 지닌 가연성 액체 전해질과 분리막을 불연성 고체 전해질로 대체하여 화재 가능성 차단. 팩 내 냉각/안전 장치를 제거해 공간을 확보하여 궁극의 음극재인 리튬 메탈을 적용하여 기존 리튬 배터리의 한계 스펙을 뛰어넘는 400Wh/kg 이상의 초고에너지밀도 구현
- 현재 삼성SDI, 토요타 등의 글로벌 탑티어 진영은 황화물계를 차세대 메인 스트림으로 채택하여 상용화 밸류체인 집중 구축
- 긍정적인 시나리오상으로는 2030년 시장 규모 242GWh로 성장 전망

기존의 리튬이온배터리와 전고체 배터리 비교

구분	리튬이온배터리	전고체 리튬이온배터리
양극재	고체(리튬, 니켈, 망간, 코발트 등)	좌동
음극재	고체(흑연, 실리콘 등)	고체(리튬금속 등)
전해질	액체(용매+리튬염+첨가제)	고체(황화물, 산화물, 폴리머)
분리막	고체 필름	불필요
구조		

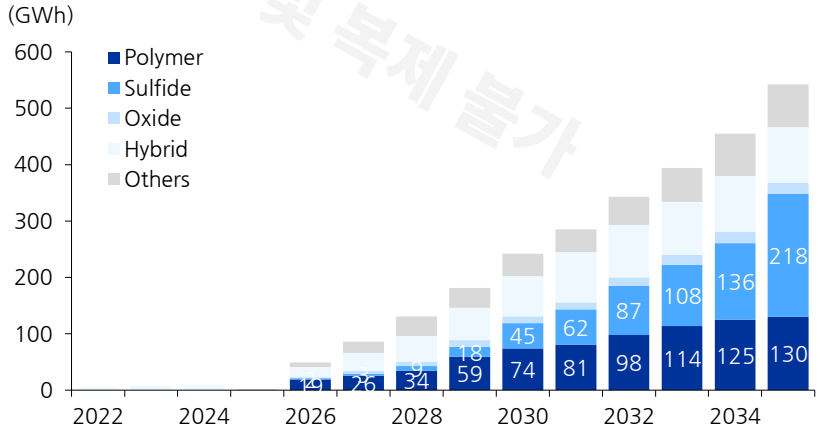
자료: 유진투자증권

전고체 배터리 황화물계, 산화물계, 폴리머계 비교

구분	황화물계 (Sulfide-based)	산화물계 (Oxide-based)	폴리머계 (Polymer-based)
핵심 소재	황 화합물	세라믹	고분자 + 리튬염
이온 전도도	매우 높음	보통 (상온에서 다소 낮음)	낮음 (상온 구동 어려움, 고온 필요)
기계적 물성	유연 (전극 계면 형성 유리, 롤투롤 양산 공정 적용 가능)	단단하고 부러지기 쉬움 (전극과 맞닿는 계면 저항이 큼)	매우 유연 (다양한 형태 변형 용이)
안정성	수분과 반응 시 황화수소 (H_2S) 독성 가스 발생 위험	열적/화학적 안정성 매우 우수	무기계(황화물/산화물) 대비 열안정성 상대적 취약
공정 난이도	높음 (수분제어를 위한 초건조 환경/Dry Room 필수)	높음 (1,000℃ 이상 고온 소결 공정 필요)	낮음 (기존 리튬이온 공정 인프라 활용 가능)
주요 플레이어	토요타, 삼성SDI, 솔리드파워 등	퀀텀스케이프, 프롤로지움 등	블루솔루션즈, LG에너지솔루션 등

자료: 유진투자증권

고체전해질 타입별 전고체전지 전망



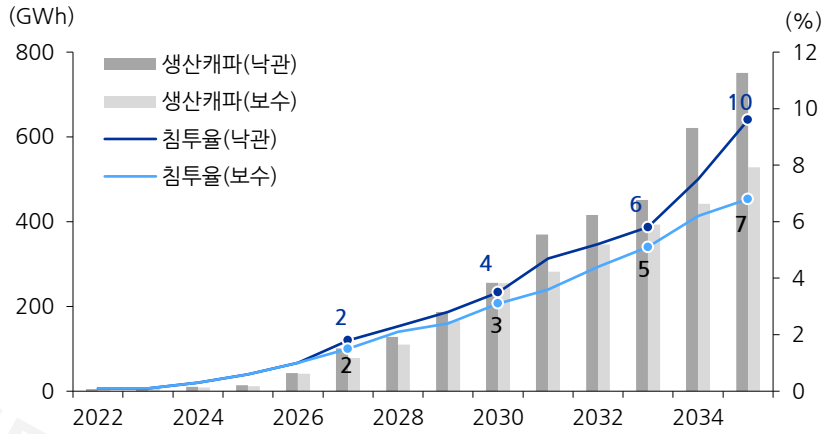
자료: SNE, 유진투자증권

2035년 전고체 배터리 침투율 10% 전망

관건은 가격 인하

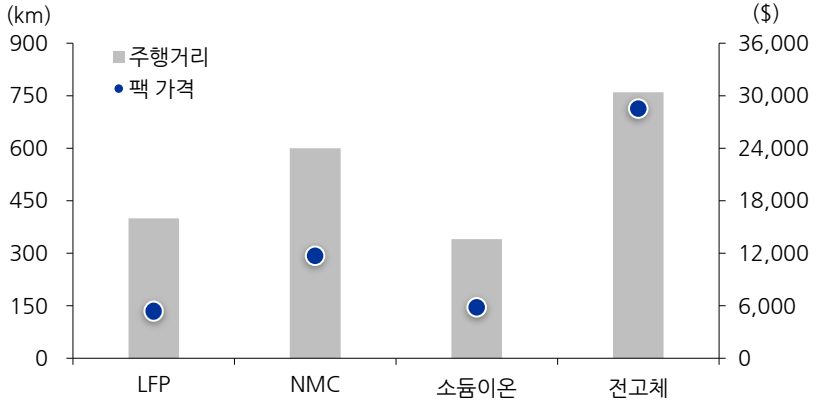
- 전체 배터리 캐파에서 전고체 배터리 침투율은 2030년 3%에서 2035년 10%(낙관적 전망 기준)까지 증가할 전망
- 동일한 크기의 전기차 기준으로 봤을 때, NMC 대비 전고체 배터리의 1회 주행거리는 760km로 기존 약 1.5배 증가, 팩 가격은 28,500달러로 약 2.4배 증가
- 휴머노이드 로봇의 경우, 전고체 배터리를 적용할 경우 로봇 가격은 약 14~17% 상승하며, 배터리가 차지하는 원가 비중도 20~24%로 높아질 것
- 전고체 배터리의 상용화를 위해선 가격 하락이 필수적

전고체 배터리 시나리오별 생산캐파 및 침투율 전망



자료: SNE, 유진투자증권

배터리 유형별 전기차 배터리 팩의 주행 거리 및 가격



자료: IEA, 유진투자증권

휴머노이드 로봇 배터리 종류별 가격 영향 비교

구분	LFP	NCM	전고체
팩 가격	$211	$307	$1,003~1,180
로봇 가격 내 비중	4.2%	6.1%	20~23.6%
로봇 가격 변동률	NCM 대비 ▼1.9%	기준	NCM 대비 ▲14~17%

자료: 포스코그룹, 유진투자증권
주) 로봇 가격 5,000달러, 배터리팩 2.4kWh 기준 가정

유진투자증권 리포트 재배포 및 복제 불가

글로벌 완성차 업체의 전고체 EV 출시 로드맵

2027년부터 전고체 배터리 탑재 EV가 본격적으로 상용화 될 것

- 토요타와 닛산이 자체 개발 팩으로 각각 2027년, 2028년에 플래그십 EV 양산을 시작하며, 현대차/기아, BYD, 르노 등은 기술의 안정성과 원가 타당성이 교차하는 2030년을 전고체 배터리의 본격적인 대량 양산 기점으로 잡고 스케일업에 집중

주요 OEM 업체들의 전고체 배터리 탑재 전기차 상용화 타임라인

프로토타입 / 파일럿 상용화 목표

연도	한국	일본	중국	미국	유럽
2030	HYUNDAI, KIA		BYD		Mercedes-Benz, RENAULT
2028		HONDA, NISSAN			BMW
2027		TOYOTA	BYD		
2026		NISSAN	GAC GROUP	gm	STELLANTIS
2025		HONDA	MG, JAC MOTORS, DFM		BMW, RENAULT, VW
2024			NIO, IM MOTORS		
2023			NIO	gm	
2022		TOYOTA	DFM		

자료: knowmade, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

전고체 배터리 업체와 OEM 업체 간의 파트너십 및 협력 현황

주요 OEM 업체들 중심으로 전고체 관련 공급사들과 양산 준비 진행

주요 전고체 공급사	주요 OEM	현재 단계	비고
QuantumScape	Volkswagen	파일럿/양산 준비	▪ 폭스바겐의 배터리 자회사 PowerCo가 퀀텀스케이프의 기술을 라이선싱하여 직접 대량 양산하는 계약 체결 ▪ 파워코는 연간 40GWh(전기차 약 50만대 분량, 향후 80GWh까지 확대 옵션)규모의 전고체 배터리 생산 권한을 가짐
Solid Power	BMW	차량 테스트 단계	▪ Solid Power가 BMW에 전고체 기술 및 황화물 전해질 제공 ▪ BMW i7 테스트카에 전고체 셀 적용 테스트
	Ford Motor Company	파일럿	▪ 차세대 황화물계 전고체 배터리 셀 상용화를 위한 JDA 체결 ▪ 포드의 기존 배터리 생산 설비와 호환되는 A-샘플 셀의 기술 라이선스 확보 및 검증 목표
Factorial Energy	Stellantis	데모 차량 준비	▪ 스텔란티스는 2021년 팩토리얼에 7,500만 달러 전략적 투자 후 팩토리얼의 고유 전고체 배터리 기술(FEST) 상용화를 위한 공동개발협약 체결 ▪ 2026년 스텔란티스의 '닷지 차저 데이토나(Dodge Charger Daytona)' 전기차에 전고체 배터리를 직접 탑재해 실제 도로에서 주행 검증을 진행하는 구체적인 로드맵 확정
	Mercedes-Benz	검증 단계	▪ 2024년 9월 기존 전고체 기술보다 진보된 전고체 배터리 시스템(Solstice) 공동 개발 발표 ▪ 2030년 이전까지 벤츠 차세대 전기차 모델에 탑재하는 것을 목표
Toyota	자체개발 (파나소닉+이데미츠코산)	파일럿	▪ 10분만에 고속 충전이 가능하고 주행거리 1,000km 이상을 달성하는 전고체 배터리 탑재 전기차를 2027~2028년에 상용화, 이후 2030년부터 본격 양산체제 진입할 계획 ▪ 황화물계 고체전해질 대량 양산을 위해 2023년 10월 이데미츠 코산과 대규모 공동개발 및 양산 파트너십 체결 ▪ 소재-이데미츠 코산, 설계-도요타, 조립-PPES(파나소닉과의 합작법인)의 내재화 구조
Nissan Motor	자체 개발	파일럿	▪ 자체 기술로 2028년 전고체 배터리 탑재 전기차 출시 계획, 요코하마에 대규모 파일럿 생산라인 구축중 ▪ 2028년까지 배터리 팩 단가를 $75/kWh로 낮추고, 궁극적으로 $65/kWh까지 떨어뜨리는 것을 목표
Honda	자체 개발	파일럿	▪ 약 430억엔을 투자해 도치기현에 대규모 전고체 배터리 실증 라인 구축, 양산을 위한 제조 공정 검증 중 ▪ 2027~2028년경 전고체 탑재 EV 출시 목표
WeLion New Energy	NIO	실제 차량 적용	▪ 니오의 150kWh 대용량 배터리 팩(주행거리 1,000km 타겟)에 들어가는 반고체 배터리를 위라이온으로부터 전량 공급받는 파트너십 체결
QingTao Energy	SAIC Motor	초기 양산	▪ 2023년 8월 총 10억 위안(칭타오 51%, SAIC 49%) 규모의 합작법인(SAIC QingTao New Energy Technology) 출범, 전고체 배터리의 R&D~대량 생산 공동 추진 계약 체결 ▪ 기존에 성공한 반고체(IM Motors L6 탑재) 단계를 넘어, 2026년부터 범용 전고체 배터리 대량 생산 라인 가동하여 2027년에 전고체 탑재 신차 출시 타임라인 확정
Samsung SDI	BMW	파일럿	▪ BMW, 솔리드파워와 차세대 전고체 배터리(ASSB) 검증 프로젝트 체결

자료: 언론종합, 유진투자증권

중국, 민관 합동 투자를 통한 전고체 상용화 가속

반고체 상용화 선점, 전고체 양산을 위한 개발 본격화

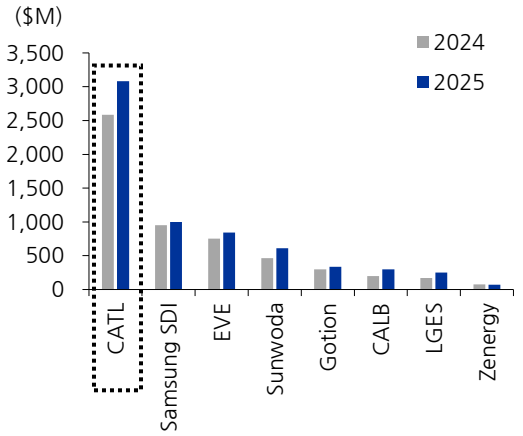
- 정부 주도의 차세대 배터리 이니셔티브를 통해 2027년 전고체 상용화를 목표로 투자 및 개발 가속화
- 현재 반고체(Semi-Solid, 액체 함량 약 5~10%) 배터리가 이미 양산되어 프리미엄 전기차에 탑재되는 단계에 진입
- CATL, WeLion 등 주요 플레이어들은 에너지 밀도 350~550Wh/kg 달성을 위해 소재 및 공정 혁신 병행

반고체 vs 전고체 배터리 비교

	기존 LiB	반고체	전고체
팩 기준 가격 ($/kWh)	128~140	~280	520~
에너지밀도 (Wh/kg)	150~260	360~500	450~
안전성	低	中	高

자료: 유진투자증권

배터리 업체별 R&D비용



자료: 각 사, 유진투자증권

중국 전고체 배터리 개발 로드맵

2022
- WeLion 반고체 배터리 최초 양산(360Wh/kg)
- Talent New Energy 반고체 생산라인 가동(0.2GWh)

2023
- QingTao 1GWh 파일럿라인 가동

2024
- CASIP공식출범(CATL·BYD·CALB·SVOLT·EVE+완성차업체등)
- 중국 정부 전고체 R&D 8.3억 달러 지원
- Gotion '진시' 전고체 배터리 발표(350Wh/kg)
- GAC Aion Hype '26년 전고체 탑재 계획 발표
- QingTao 반고체 배터리 SAIC/IM 계열 차량에 양산 탑재

2025
- Gotion 0.2GWh 파일럿라인 완공 및 가동
- EVE, 전고체 1.0/2.0 로드맵 공개
- QingTao/SAIC MG4 반고체 배터리 차량 공개
- BYD '27년 황화물계 전고체 배터리 차량 적용 계획 제시

2026
- GAC/GBT GWh급 생산·차량 탑재 목표
- EVE 전고체 '26년 공정 돌파 및 1.0 상용화 목표
- 중국 첫 전고체 배터리 표준 7월 발표 예정
- Gotion 2GWh 전고체 양산라인 설계 완료 목표

2027
- CATL 전고체 소량 생산 목표
- BYD 황화물계 전고체 파일럿 생산 및 실증차 적용

2030
- 전고체 배터리 대규모 양산 본격화
- 중국 전고체 배터리 시장 200억 위안 규모 전망

자료: 유진투자증권

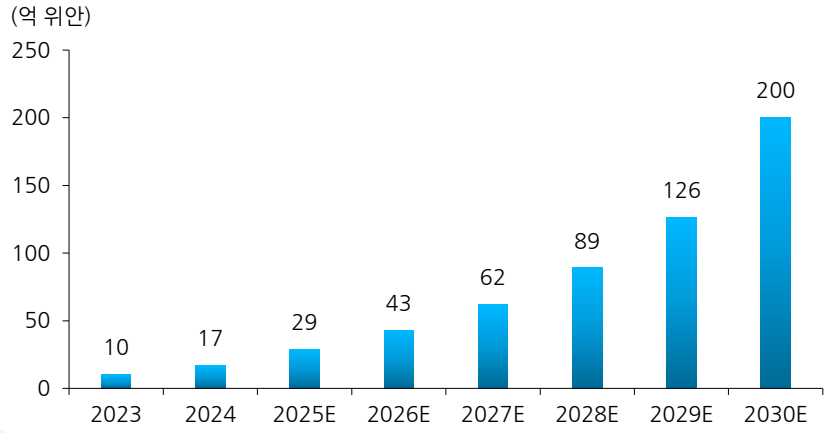
유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 무단복제 금지

중국 전고체 배터리 시장 전망

전고체 배터리도 중국의 생산캐파가 가장 클 것

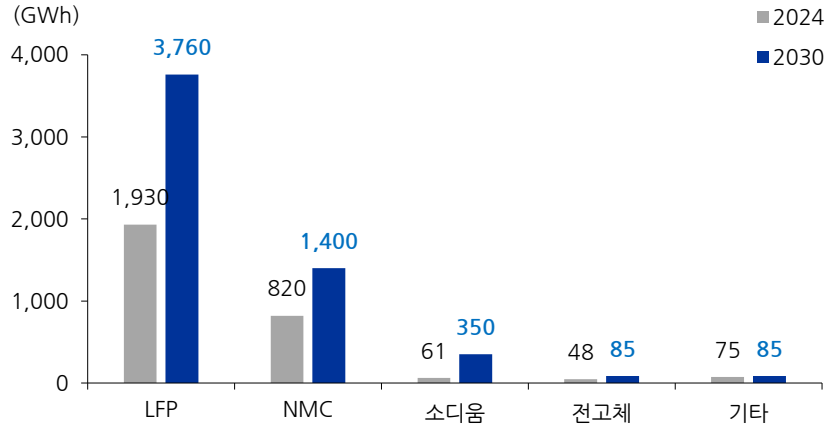
- 중국의 전고체 배터리(반고체 포함) 시장은 2026년 약 43억 위안에서 2030년 약 200억 위안 규모로 확대될 것
- 기존의 삼원계 배터리, LFP 배터리에 이어 전고체 배터리도 가장 높은 시장 점유율을 유지할 것으로 전망

중국 전고체 배터리 시장 규모 전망



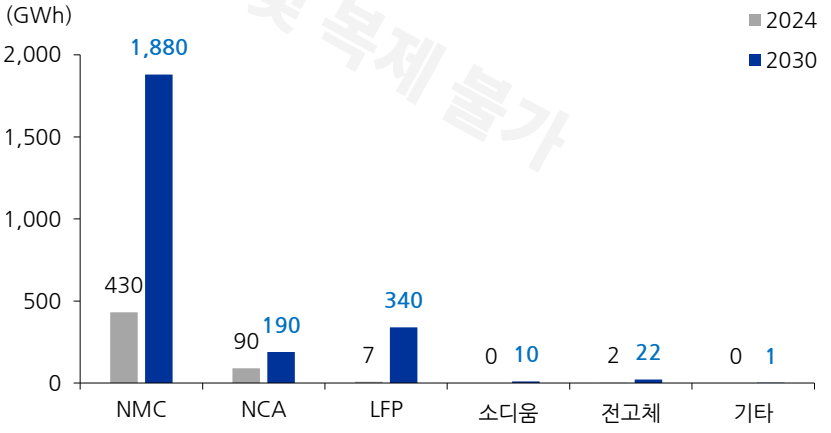
자료: 화경산업연구원, 유진투자증권

중국의 배터리 화학조성별 생산캐파 전망



자료: IEA, 유진투자증권

중국 제외 글로벌 배터리 화학조성별 생산캐파 전망



자료: IEA, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

일본 차세대 배터리 투자 가속화

2030년 차세대 배터리 150GWh 생산 능력 확보 목표

- 2024년 기준 일본 내 배터리 생산능력은 약 85GWh였으며, 파나소닉의 국내 공장 고도화 및 토요타-이데미츠 코산의 전략적 제휴를 기점으로 2025년 이후 120GWh를 상회하는 가파른 램프업 구간에 진입할 것
- 2030년 목표치인 150GWh은, 기존 LIB의 고도화와 더불어 일본이 독보적 특허 경쟁력을 보유한 전고체 배터리의 상용화 대응을 위한 제조 기반을 자국에 우선적으로 안착시키고자 하는 목표를 반영

유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 및 배포 금지

일본 내 차세대 배터리 생산능력 추이

구분	생산 능력 (GWh/년)	비고 및 주요 내용
2022년 이전	20	공공 예산 투입 전 민간 보유 생산능력
2022년	40	일본 정부의 '축전지 산업 전략' 발표 및 예산 투입 본격화 시점
2024년	85	파나소닉, GS유아사, 토요타 등 주요 기업의 국내 투자 확대 및 증설분 반영
2025년 이후	120	현재 건설 중이거나 승인된 프로젝트(혼다-GS유아사, 닛산 등)의 가동 예상치
2030년 목표	150	일본 경제산업성(METI)이 설정한 국내 생산능력 전략적 목표치

자료: 경제산업성, 유진투자증권

일본의 전고체 배터리 관련 주요 업체의 목표 생산 캐파

기업	공장 위치	목표 생산 캐파(CAPA) 및 로드맵
토요타& 이데미츠 코산	치바현	• 연간 수백 톤 규모 (고체 전해질) • **2026년 2월 대규모 파일럿 플랜트 착공** • **2027년 말 완공 및 2027~2028년 전기차 상용화 목표**
미쓰이 금속	사이타마현	• **수십 톤 규모 (현재 샘플 출하 단계)** • 이데미츠 코산과 함께 일본 내 황화물계 전해질의 양대 산맥으로 공급 체인 준비 중
닛산	요코하마	• **연간 100MWh 규모 (2029년 기준)** • 2024년 파일럿 생산 라인 설치 완료 • **2028년 실제 전기차 탑재 및 대량 양산 목표**
혼다	도치기	• 데모 라인 규모(약 27,400m^2) • **2020년대 후반 양산 적용 목표**

자료: IEA, 유진투자증권

일본은 완성차 업체들이 양산 및 상용화를 리드하는 상황

소재-셀-완성차로 이어지는 All-Japan 목표

- 토요타-파나소닉, 혼다-GS유아사 등 주요 OEM과 전통적인 배터리 강자들의 공동 개발이 견고하게 이어지고 있는 상황
- 특히 토요타의 경우, 황화물계 고체 전해질을 이데미츠 코산을 통해 공급받아, 이데미츠 코산은 2027년 완공 목표로 대규모 고체 전해질 파일럿 공장을 자국내 건설 중. 전고체 특화 고내구성 양극재는 일본의 스미토모 금속 광산에서 공급할 예정

중국의 배터리 화학조성별 생산캐파 전망

자료: 유진투자증권

일본 전고체 배터리 밸류체인 내 주요 기업의 양산 및 상용화 시기

밸류체인 분류	핵심 기업	핵심 기술 및 포지셔닝	양산/상용화 타임라인
완성차 (OEM)	Toyota	황화물계 전고체 배터리 탑재 EV 개발 (특허 세계 1위)	2027~2028년 상용화 개시
	Honda	독자 전고체 생산 라인 구축 및 전용 플랫폼 개발	2025년 초 파일럿, 2020년대 후반 양산
	Nissan	황화물계 적층 기술 및 냉각 시스템 최적화	2024년 파일럿, 2028년 전고체 EV 출시
셀 (Cell)	Panasonic	하이엔드 전고체 및 토요타와의 JV(PPES) 협력	2020년대 후반 (토요타 일정과 연동)
	GS Yuasa	혼다와 협력하여 고에너지 밀도 전고체 셀 개발	2027~2030년 단계적 양산
고체 전해질	Idemitsu Kosan	황화물계 고체 전해질 대량 생산 및 정제 기술	2027년 수백 톤 규모 양산 가동
	Mitsui Kinzoku	'A-SOLiD' 브랜드의 황화물계 전해질 양산화	2025~2027년 본격 공급 개시
음극재	Mitsubishi Chemical	리튬메탈 음극 및 전고체용 특수 탄소 소재	2026~2027년 상용화 대응
	Sumitomo Chemical	차세대 음극재 및 전고체 계면 제어 기술	2027년 전후 양산 체제 구축
양극재	Sumitomo Metal Mining	고전압 전고체용 양극재 및 전해질 코팅 기술	2027~2028년 (토요타 공급망 핵심)
제조 장비	Hirano Tecseed	전고체 전용 고정밀 건식 코팅 및 슬롯다이 장비	현재 수주 중 (파일럿 라인 주력 공급)
	Toray Engineering	전고체 적층 및 조립 자동화 설비	현재 파일럿 라인 위주 공급 중
기타 (부품/소재)	Fujimori Kogyo	전고체용 고기능성 외장재 및 절연 필름	2027년 양산 목표
	TDK / Murata	MLCC 공정 응용 초소형 전고체 배터리	상용화 완료 (소형 가전/웨어러블)

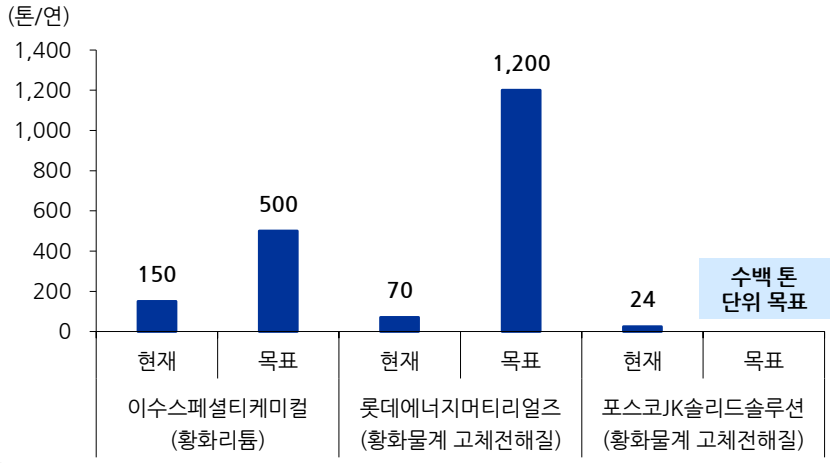
자료: 언론종합, 유진투자증권

국내는 2027년에 전고체 양산 원년

삼성SDI 선두로 2027년 양산 시작될 것

- 삼성SDI는 전고체 전용 파일럿 라인(S-Line) 구축 후 글로벌 OEM에 샘플 공급 중
- LG에너지솔루션은 기술 장벽이 상대적으로 낮은 고분자계 전고체 상용화 후 황화물계 전고체는 2030년 양산 목표
- 핵심 원료인 황화수소(Li2S)의 규모의 경제와 수율 안정화가 국내 고체 전해질 기업의 과제

황화물계 전고체 밸류체인 주요 기업 생산캐파 현황 및 목표



자료: 각 사, 유진투자증권

국내 전고체 배터리 밸류체인

밸류체인	세부 분야	주요 기업	핵심 기술 및 현황
셀 메이커	완성 셀 제조	삼성SDI	황화물계 전고체 배터리 선두. 2027년 양산 목표로 파일럿 라인(S-Line) 가동 중
		LG에너지솔루션	고분자계(2026년) 및 황화물계(2030년) 투트랙 전략 추진
		SK온	황화물계/고분자계 개발 중. 미국 솔리드파워 등과의 기술 협력 중심
핵심 소재	황화리튬 (Li2S)	이수스페셜티케미컬	황화물계 고체 전해질의 핵심 원료인 Li2S 단가 절감 및 대량 생산 체제 구축 선도
		레이크머티리얼즈	자회사 레이크테크놀로지를 통해 황화리튬 대량 생산 공정 및 전고체 생산 설비 구축
	고체 전해질	에코프로비엠	황화물계 고체 전해질 개발 및 파일럿 라인 구축. 하이니켈 양극재와의 시너지 확보
		포스코JK솔리드솔루션	포스코홀딩스와 정관의 합작사. 고체 전해질 연산 규모 확대 중
		씨아이에스 (CIS)	자회사 씨아이솔리드를 통해 고체 전해질 양산 기술 보유
		롯데에너지머티리얼즈	황화물계 고체 전해질 파일럿 플랜트 구축 및 실증 진행 중
		미코	산화물계 고체전해질 및 전고체 배터리용 하프셀 개발
	음극재	대주전자재료	실리콘 음극재. 전고체 배터리는 무음극 또는 실리콘 음극재 채택 가능성이 높아 핵심 수혜 예상
		한솔케미칼	실리콘 음극재 및 고체 전해질 바인더 등 소재 다변화 연구 진행
		동화기업	전해액 노하우를 바탕으로 전고체 배터리용 핵심 소재 연구
장비	극판 및 프레스	씨아이에스 (CIS)	고체 전해질의 높은 밀도를 구현하기 위한 초고압 롤프레스(Roll Press) 장비 특화
		피엔티	롤투롤(Roll-to-Roll) 기반 극판 공정 장비 설계. 전고체 맞춤형 장비 납품 이력
	조립 및 화성	하나기술	전고체 배터리 조립/화성 공정 장비 턴키(Turn-key) 수주 역량 보유
	CIP (등방압가압)	일진전기	전고체 배터리 덴드라이트 방지 및 밀도 향상을 위한 WIP(Warm Isostatic Press) 장비 관련 기술 보유

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 금지

국내외 전고체 밸류체인

국내외 전고체 밸류체인별 주요 기업

고체전해질 소재

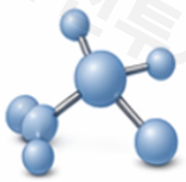
황화리튬

- 이수스페셜티케미컬
- 레이크머티리얼즈
- 정석케미칼
- 앨버말
- 간펑리튬

특수원료

- 이수화학(황화수소)
- 웰크론한텍(결정화 설비)

전해질



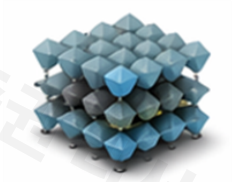
황화물계

- 에코프로비엠
- 롯데에너지머티리얼즈
- 씨아이에스
- 포스코JK
- 솔리비스
- 이데미츠코산

고분자/기타

- 한농화성
- 테이팩스(점착소재)
- 에어레인
- 미쓰비시화학

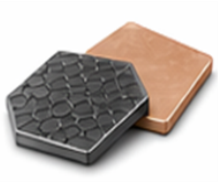
양극소재



하이니켈 단결정

- 에코프로비엠
- 포스코퓨처엠
- 엘앤에프
- 유미코아
- 니치아

음극소재



리튬메탈/무음극

- 포스코홀딩스
- SKC
- 엘티씨
- 아바코
- SES(솔리드에너지)
- 소일렉트

실리콘 음극/바인더

- 대주전자재료
- SKC
- 나노신소재 (CNT도전재)
- 쿠레하(바인더)

장비

건식전극/고압프레스

- 씨아이에스
- 피엔티
- 한화모멘텀
- 나래나노텍(코팅)

WIP 조립/검사

- 하나기술
- 일신오토클레이브
- 필에너지
- 미래컴퍼니

셀

황화물계

- 삼성SDI
- LG에너지솔루션
- SK온
- 도요타
- 현대차
- 파나소닉
- 솔리드파워

산화물/고분자계

- LG에너지솔루션
- 퀀텀스케이프
- 팩토리얼
- 블루솔루션
- CATL
- 위라이온
- 간펑리튬

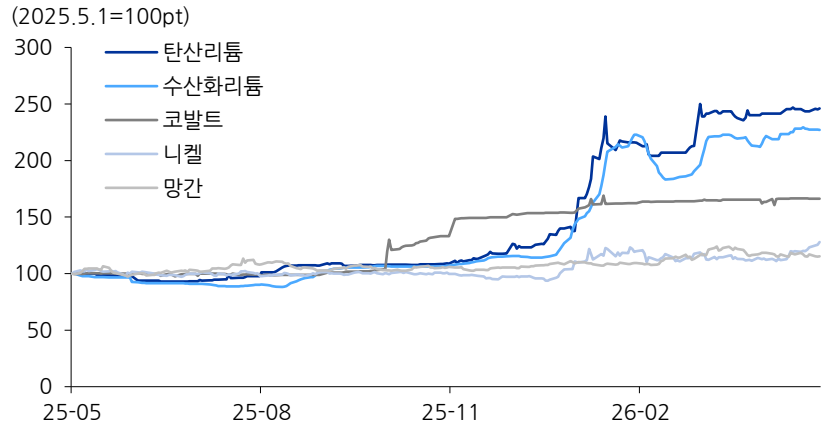
자료: 유진투자증권

공급망 안정화 및 원가 절감을 위한 소듐이온·LMR 채택 확대

탄산리튬, 코발트 가격 1년전 대비 각각 2.5배, 1.7배 증가

- 탄산리튬 및 수산화리튬, 코발트 등 기존 리튬이온 배터리에 포함되는 주요 광물의 가격 급등 리스크가 이어지는 상황
- LMR과 소듐이온 배터리의 핵심 광물은 각각 망간과 소듐으로, 가격 변동성이 거의 없고 공급의 안정성이 높아 장기적이고 안정적인 원가 가시성을 제공할 수 있어

배터리 소재 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

배터리 유형별 주요 구성성분 원가 추정

($/kWh)	세부 항목 (원재료/부품)	NCM 955	LFP	LMR	소듐이온	비고
양극재	리튬	12.5	11	12	0	리튬 스팟가격 $15/kg 기준
	니켈	24.5	0	11	0	니켈 스팟가격 $16/kg 기준
	코발트/망간/철/기타	2	2	5	4	LMR/소듐은 망간/철 비중 높음
	양극 가공비/이윤	11	12	7	11	공정비 및 마진
음극재	흑연/하드카본	6	6	6	6	하드카본 초기 양산 가격으로 반영
	실리콘 첨가제/기타	6	4	4	4	NCM은 하이엔드 첨가제 비중 높음
집전체	구리박 (음극 동박)	10	10	10	0	소듐은 구리 미사용
	알루미늄박 (양극)	2	2	2	2	알루미늄 포일은 모든 배터리 양극 쪽에 공통으로 사용
	알루미늄박 (음극)	0	0	0	2	소듐이온은 알루비늄박 음극에도 사용 가능
전해질	리튬염/나트륨염	5	5	5	2	리튬염(LiPF6) 대비 나트륨염(NaPF6) 원가 낮음. 소듐이온에 사용
	용매 및 첨가제	3	3	3	3	전해액 구성 유기용매 비용
기타	분리막 (PE/PP)	7	7	7	7	막 두께 및 코팅 사양별 평균치
	바인더/도전재/기타	4	4	4	4	CNT 도전재 및 PVDF 바인더 등
	조립/화성/공정비	12	9	11	14	생산 라인 가동비 및 감가상각. 소듐이온은 공장가동률이 낮아 초기 비용 높게 책정
셀 총 원가		105	75	87	59	

자료: ANL, SMM, BNEF, 유진투자증권

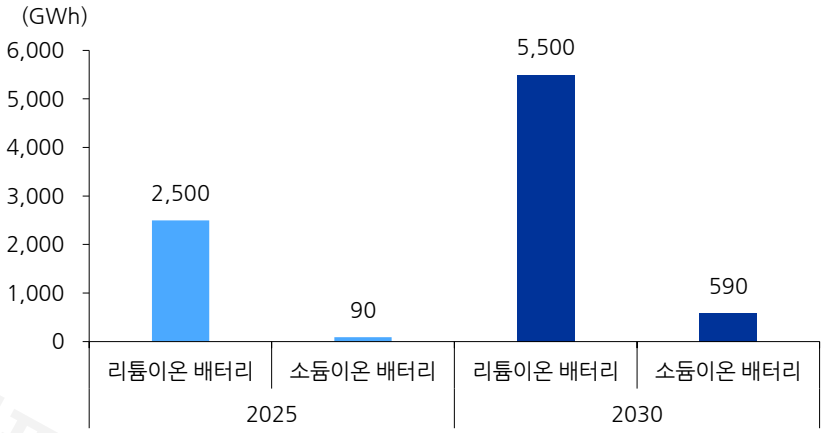
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

소듐이온 캐파 증설 가속화 및 주요 전방 산업 수요 확대 예상

높은 가격 경쟁력 기반 보급형 EV, 고정형 ESS 수요 확대

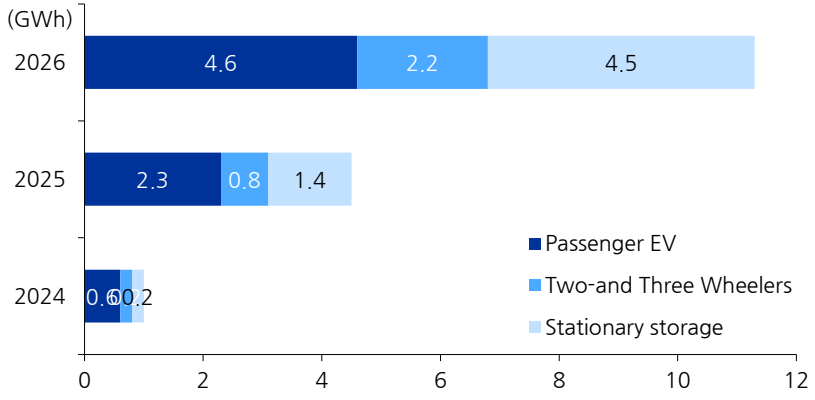
- 글로벌 소듐이온 배터리 생산능력은 2025년 90GWh에서 2030년 590GWh로 약 6.5배 급증할 전망
- 기존 리튬이온 배터리 대비 에너지 밀도는 낮으나, 리튬이 필요하지 않아 원가 변동성이 낮으며, 가격 경쟁력이 매우 높아
- 무게/부피 제약이 적고 화재 안정성이 최우선으로 요구되는 고정형 에너지저장장치가 소듐이온의 핵심 수요처로 급부상

리튬이온 배터리 와 소듐이온 배터리 생산능력 전망



자료: IEA,WoodMackenzie, IDTechEx, 유진투자증권

용도별 소듐 이온 배터리 수요 전망



자료: BNEF, 유진투자증권

소듐이온 배터리와 기존 리튬이온 배터리(LFP, NCM) 비교

	소듐이온	리튬이온 - LFP	리튬이온 - NCM
에너지 밀도 (셀)	100 ~ 160 Wh/kg	140 ~ 190 Wh/kg	200 ~ 300 Wh/kg
팩 가격 ($/kWh)	$40 ~ $80 (양산 시)	$70 ~ $95 (현재)	$110 ~ $140 (현재)
주요 양극 성분	소듐, 철, 망간	리튬, 철, 인산	리튬, 니켈, 코발트, 망간
음극 소재	하드 카본	흑연	흑연
음극 집전체	알루미늄 박	구리 박	구리 박
작동 전압 (V)	2.8 ~ 3.5 V	3.2 ~ 3.4 V	3.6 ~ 3.8 V
저온 유지율	90% 이상 (-20℃)	60 ~ 70% (-20℃)	80 ~ 85% (-20℃)
수명 (Cycles)	2,000 ~ 4,000회	3,000 ~ 6,000회	1,500 ~ 2,500회

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 금지

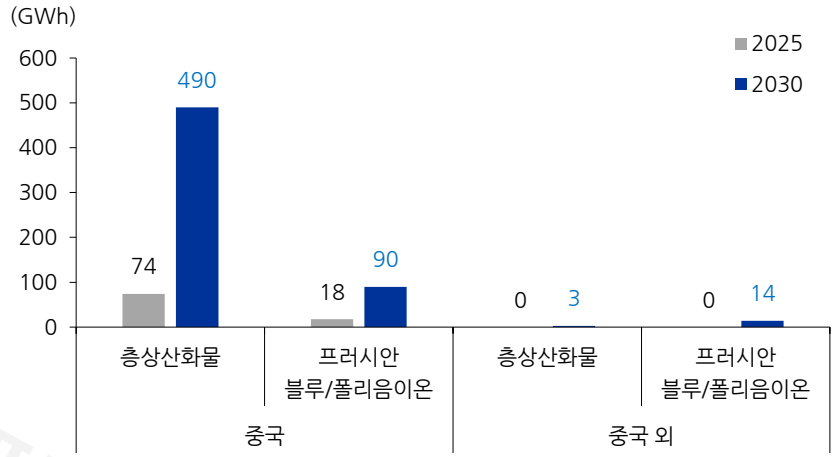
소듐이온 배터리, 중국이 선도

소듐이온 배터리 주요 양극 소재별 특징 비교

구분	층상 산화물 (Layered Oxides)	프러시안 블루/화이트 & 폴리음이온
광물 집약도 분류	기존 LIB와 유사 (Similar Intensity)	기존 LIB 대비 낮음 (Lower Intensity)
주요 사용 광물	니켈, 코발트, 망간 등 전이금속	철, 망간, 질소, 탄, 인 등 범용 광물
에너지 밀도	상대적 높음 (약 140 ~ 160 Wh/kg 이상)	상대적 낮음 (약 100 ~ 120 Wh/kg 수준)
제조 공정 호환성	기존 하이니켈 양산 설비 매우 유사	제조 공정 상이
핵심 장점	• NCM 설비 호환 기반 조기양산 유리 • 소듐계 중 최고 에너지 밀도 구현	• Ni/Co 완전 배제, 극한의 원가 절감 • 초장수명 및 초급속 충전 특화
리스크 및 한계	• 핵심 광물(Ni/Co) 가격 변동성 노출	• 낮은 밀도로 공간 제약 불리 • 고난도 수분 제어 및 초기 수율 난제
주요 타겟 시장	보급형 전기차(EV), 대형 상용차	대규모 산업용 ESS, 데이터센터 UPS, 마이크로 모빌리티
주도 기업 및 지역	중국 (CATL, 하이나 배터리 등)	미국, 유럽 Mana Battery, Altris AB, Tiamat

자료: 유진투자증권

중국 및 중국 외 글로벌 소듐이온 배터리 양극 소재별 생산 캐파 전망



자료: IEA, 유진투자증권

소듐이온 배터리 개발 현황

기업명	주력 화학 조성	에너지 밀도 (Wh/kg)	양산시 팩 단가 ($/kWh)	상용화 현황 및 타겟 시장
CATL	층상 산화물	175 (200 목표)	$40 ~ $50	• Naxtra 브랜드 • 60GWh ESS 수주 및 26년 말 승용차 탑재
HiNa Battery	층상 산화물	140 ~ 160	$45 ~ $55	• 세계 최초 소듐 배터리 양산차 탑재 • A00급 초소형 전기차 및 이륜차, 소형 ESS 시장 선점
BYD	층상 산화물 / 폴리음이온	120 ~ 150	$40 이하	• 모빌리티용(층상)과 ESS용(폴리음이온) 투트랙
Altris	프러시안 화이트	160	$50 내외	• 중국산 광물 없이 유럽 내 밸류체인만으로 LFP 수준의 단가 구현 목표.
Natron Energy	프러시안 블루	70 ~ 90	-	• 5만 회 이상의 수명/초급속 충전 강점
삼성SDI	층상 산화물 / 폴리음이온	150↑ 목표	-	• 2026년 공식 양산 검토 중
에코프로비엠	층상 산화물	-	-	• 기존 하이니켈 소성로 활용해 즉각 양산 스위칭 가능

자료: 유진투자증권

중국의 대규모 고정형 소듐이온 배터리 전력망 연결 사례

중국 광시좡족 지역에 위치한 중국 남방전력망의 10MWh 나트륨 이온 배터리. | 이미지: 중국 남방전력망 에너지 저장 시설

중국 국영 발전 기업인 다탕 그룹은 6월 30일 후베이성 첸장(Qianjiang)에 50MW/100MWh 규모의 나트륨 이온 배터리 에너지 저장 시스템을 설치하고 전력망에 연결했다고 밝혔다. 이로써 해당 시스템은 세계 최대 규모의 가동 중인 나트륨 이온 배터리 에너지 저장 시스템이 되었다.

본 프로젝트는 42개의 배터리 에너지 저장 컨테이너와 21세트의 승압 변환기로 구성된 다탕 후베이 나트륨 이온 신에너지 저장 발전소의 1단계 사업입니다. 중국 하이나 배터리 기술(HiNa Battery Technology)에서 공급하는 185암페어시 대용량 나트륨 이온 배터리를 사용하며, 110kV 변전소를 갖추고 있습니다.

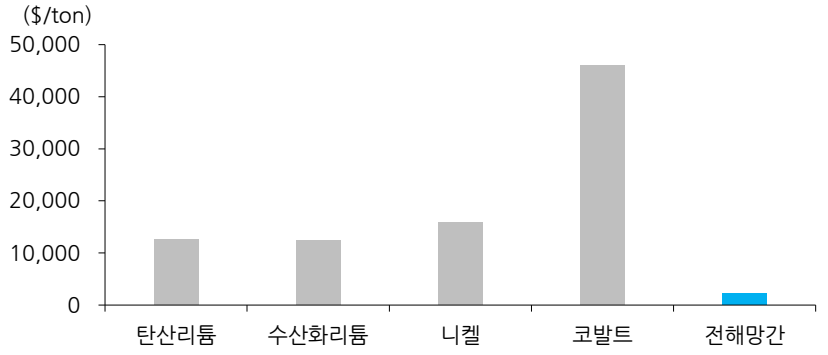
자료: 언론종합, 유진투자증권

LMR 배터리 상용화되면 K배터리의 BESS 시장 확대 더 빨라질 것

LMR 배터리, 중국의 LFP 대항마 자격 충분

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

배터리 주요 소재 가격 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권
*직전 12개월 평균가

LFP vs LMR 비교

	LFP	LMR
소재	리튬(Li), 철(Fe), 인(P), 산소(O)	리튬(Li), 망간(Mn), (소량의 니켈(Ni), 코발트(Co) 포함 가능)
최대 주행거리	300~400km	644km(LG-GM 목표)
kg 당 에너지밀도	약 160 Wh/kg	약 213 Wh/kg
kWh 당 가격	약 $70~95	LFP와 유사하거나 저렴할 것으로 예상
충방전 사이클	약 3,500~6,000 사이클 이상	약 1,000회 이상 목표
재활용성	저가 금속 위주, 리튬 함량 낮아 재활용 수익성 낮음	리튬, 망간 함량 높아 재활용 수익성이 LFP 보다 우수
+	• 열폭주 온도가 높아 화재 위험 낮음 • 긴 배터리 교체 주기 • 상대적으로 저렴한 생산단가	• 망간 비중이 높아 NCM 대비 열적 안정 • 기존 NCM 생산 설비 활용 가능
-	• 에너지 밀도가 낮아 주행거리가 짧음 • 낮은 온도에서의 성능 저하 뚜렷	• 대규모 양산 및 적용사례 부족 • 망간 함량 증가에 따른 기술적 과제 해결 필요

자료: 유진투자증권

국내 배터리 셀 및 소재 업체의 LMR 개발 현황

'中 LFP 대체' LG엔솔-GM, 차세대 보급형 LMR 양산

포스코퓨처엠, LMR 양극재로 엔트라·스탠다드 EV 시장 이끈다

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

자료: 유진투자증권

03

전기차 배터리, 미국 부진하나
유럽 견조하고 내년부터 성장 재개

유진투자증권 리서치 전용 제배포 금지 및 무단 복제 금지

미국, 2026년 역성장 불가피하나 2027년부터 재성장 예상

구매 보조금 여파 올 해까지 역성장, 내년부터 신차 출시 효과로 성장세 반전 예상

- 2026년 미국 전기차 판매 -12% 예상. 2025년에 이어 2년 연속 역성장 기록하는 것
- 올 하반기부터 리비안, 슬레이트, 루시드, 테슬라 사이버 캡, 볼트, 토요타 H-CR 등 신모델 출시로 2027년부터 성장세 전환 예상
- 캘리포니아, 뉴욕 등 민주당 주들의 보조금 도입과 고유가에 따른 소비자들의 전기차 선택 전환도 긍정적 변수로 작용

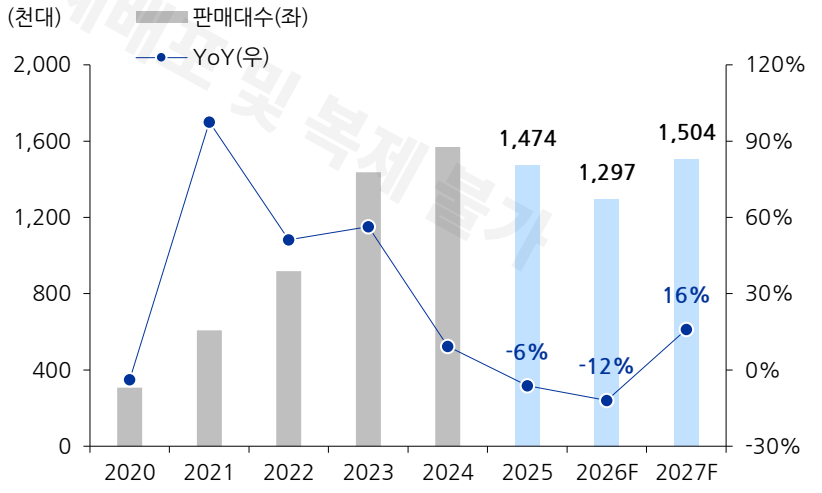
유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 복제 불가

폐지된 IRA 전기차 구매 보조금

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

자료:IRA(2022), 유진투자증권

2026년에도 미국 전기차 시장은 정체 예상



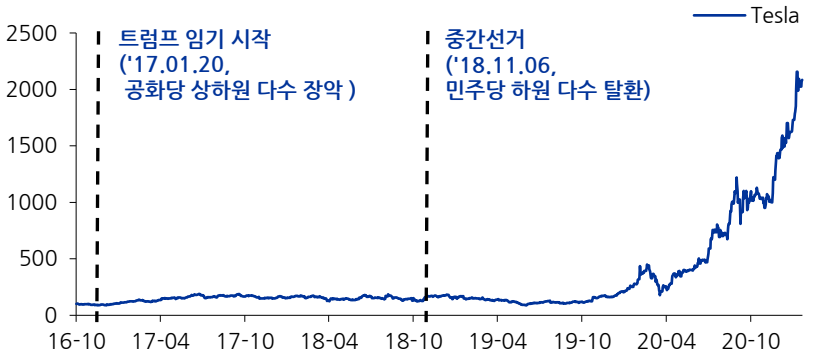
자료 : EV-Sales, 유진투자증권

중간선거 결과가 가장 큰 변수 될 것

중간 선거에서 민주당이 하원 차지하면 전기차 정책 변화 예상

- 하원이 예산안 좌우하기 때문에 공화당과 타협안 도출 가능. 공화당과 트럼프가 전기차와 배터리에 대해서는 상대적으로 반대 강도 낮아
- 상원까지 민주당 장악하면 미 정국과 정책은 차기 대선으로 관심 이동. 트럼프 1기 때의 중간 선거 이후 전기차/ 배터리 관련주 주가 대 시세 분출한 사례

트럼프 1기 중간 선거 전후의 테슬라 주가



자료: 언론 종합, 유진투자증권

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

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

자료: US Gov, 유진투자증권

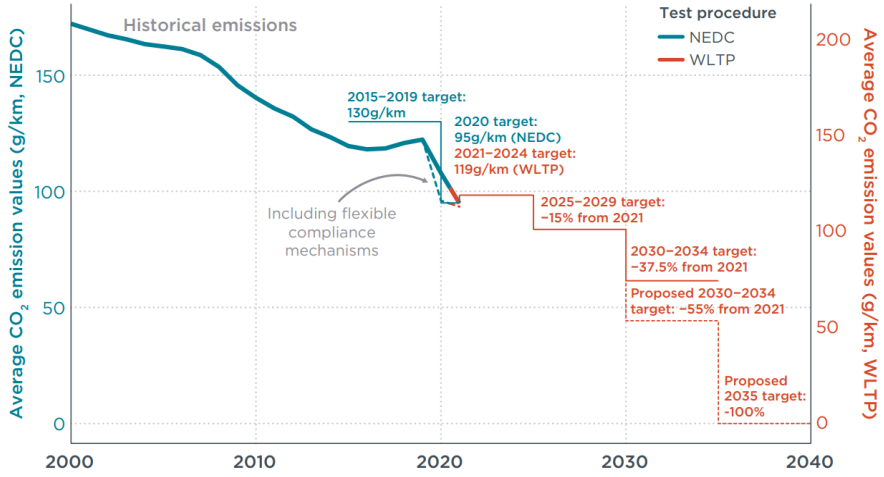
유진투자증권 리서치 리포트 제공 및 복제 금지

유럽 전기차 판매는 규제와 지원 효과로 전성기 재현

- 2024년 사상 처음으로 전기차 판매 역성장 기록한 후 2025년 31% 재성장세 시현. 2026년에도 21% 판매 성장 예상
- 2027년에는 3년 평균 CO2 규제 벌과금 지불하는 시점으로 완성차업체들 판매 총력전 예상
- **독일, 영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아 등 주요 자동차 판매 국가들 전기차 보조금 재도입 효과로 판매 성장세 뚜렷**
- **최근 중동 위기 여파로 인한 유가 급등도 소비자들의 전기차 선호도 높여**

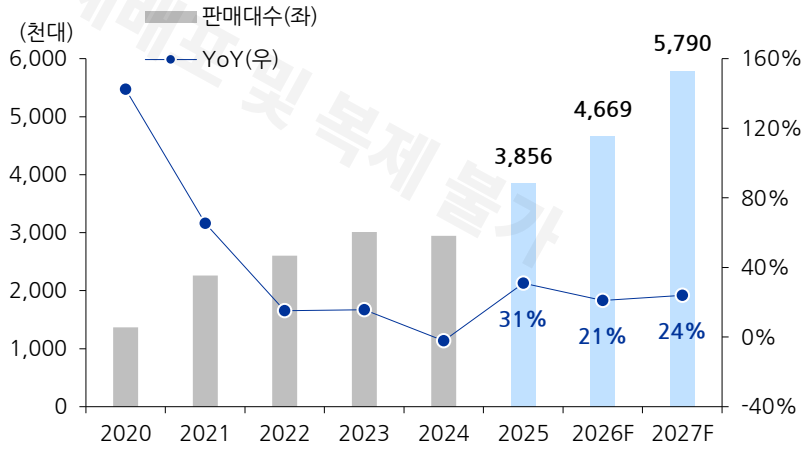
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

EU, CO2 배출 규제 2025년부터 15% 강화



자료: EU, 유진투자증권

유럽 연간 전기차 판매 성장률은 2025년부터 재성장 모드로



자료:EV-Sales, 유진투자증권

EU, IAA로 중국에 대한 직접 견제 추가 확대

EU 산업 가속화 법안(IAA) 핵심 조항

EU 산업 가속화 법안(IAA) 내용 상세		
법안 목표 및 대상	제조업 비중 확대	EU GDP 대비 제조업 비중을 2024년 14.3% → 2035년까지 20% 달성 목표
	고용 목표	전략 산업 내 15만 개의 신규 고숙련 일자리 창출 및 자동차 산업 60만 개 일자리 손실 방지
	법안 검토	발효 3년 후 첫 평가 수행, 5년 후 공식 검토 조항(Review Clause) 적용
전략적 섹터 및 적용 범위	에너지 집약 산업	철강, 시멘트, 알루미늄, 화학 등
	넷제로(Net-Zero) 기술	배터리, 태양광, 풍력, 열펌프, 전력망, 수소, 원자력 등
	모빌리티	전기차(EV) 및 주요 전자 제어 시스템
'Made in EU' 및 공공 조달 요건	부품 현지화 비율	전기차(EV) 보조금 수혜 및 공공 조달 혜택을 위해 부품 및 소재의 최소 70%를 EU 내에서 생산해야 함
	저탄소 기준	탄소 국경 조정 제도(CBAM) 및 EU 배출권 거래제(ETS) 데이터를 재활용하여 제품별 '온실가스 배출 강도(GHG Intensity)' 라벨링 적용
	입찰 우선순위	공공 입찰(EU 경제의 14% 규모) 시 'Union Origin(유럽산)' 및 'Low-carbon(저탄소)' 요건 충족 여부를 낙찰 기준의 핵심 요소로 산입
외국인 직접 투자(FDI) 규제 조건	규제 대상	**분야:** 배터리, EV, 태양광, 핵심 원자재 **기준:** 해당 품목의 글로벌 생산 능력 40% 이상을 점유한 국가의 기업 **규모:** 1억 유로 이상의 투자 프로젝트
	4대 법적 이행 조건	**1) 현지 고용:** 전체 인력의 최소 50% 이상을 EU 노동자로 채용 **2) 지분 구조:** 외국인 지분은 최대 49%로 제한 (EU 측이 과반 지분 및 의사결정권 보유) **3) 기술 관리:** EU 내로의 기술 이전 및 실질적인 연구개발(R&D) 활동 수행 **4) 공급망 귀속:** 유럽 내 가치 사슬(Value-chain)과의 물리적·경제적 통합 증명
인허가 및 행정 절차 간소화	단일 창구	'유럽 비즈니스 월렛'을 통한 원스톱 디지털 인허가 시스템 구축
	산업 가속화 구역 (IAA Areas)	구역 내 프로젝트는 개별 인허가 대신 '구역 전체 인허가(Area-wide permit)' 활용 가능 중간 단계 절차에서 무응답 시 승인된 것으로 간주하는 '묵시적 승인(Tacit approval)' 적용 환경 영향 평가 절차의 통합 및 간소화
	법정 기한	인허가 검토 및 최종 결정에 대한 엄격한 마감 기한 설정으로 행정 예측 가능성 제고
	행정 비용	법안 시행으로 인한 기업의 연간 행정 비용은 EU 전체 기준 최대 892만 유로 증가할 것으로 추산(모니터링 및 보고 비용)
통상 및 FTA 관련 규정	상호주의 원칙	FTA 체결국(한국 등)에 대해서는 '메이드 인 EU' 인정 범위를 확대하거나 공공 조달 시장 접근권을 보장하는 예외/우대 조항 명시
	FDI 심사 완화	특정 안보 리스크가 없는 FTA 체결국 기업에 대해서는 FDI 조건의 일부 완화 가능성 포함

자료: European Commission, 유진투자증권

무단 전재 및 재배포 금지

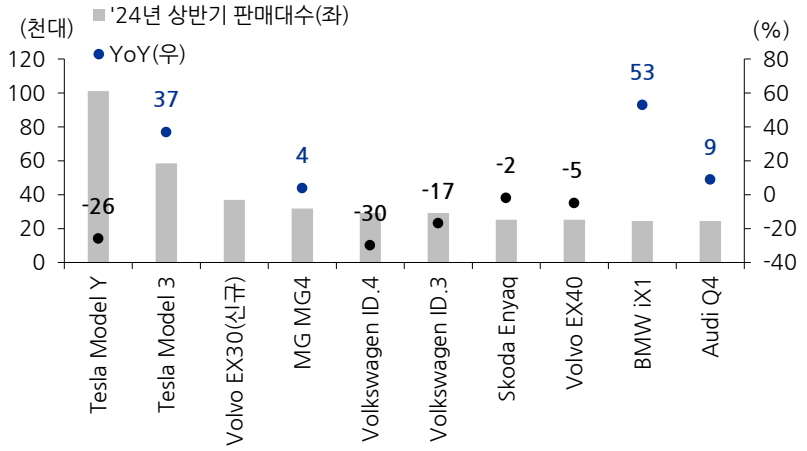
유럽 판매는 보조금 민감도 높아, 2024년 사례에서 확인

독일 보조금 중단 한 후, 독일의 폭스바겐 브랜드들 역성장 폭 커져

- 폭스바겐 주력 모델인 ID.4, ID.3의 유럽 판매 부진 두드러져
- 2024년까지 판매 1위였던 테슬라 모델 Y의 역성장도 독일 보조금 중단 영향이 절대적
- 유럽 소비자들 보조금 축소되자 전기차에서 일반 하이브리드로 선호 전환
- **최근 독일, 영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아 등 자동차 판매 상위국가들 대부분 보조금 제도 도입에 주목**

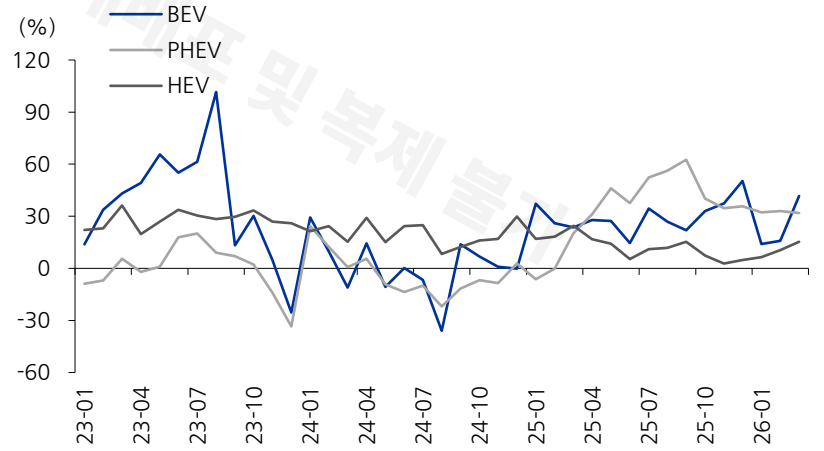
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제 불가

2024년 상반기 유럽 전기차 판매 상위 10개 모델과 증감률



자료 : InsideEVs, 유진투자증권

보조금 축소되자 유럽 BEV 판매 성장률 급감한 바 있어



자료: ACEA, 유진투자증권

최대 시장 독일, 정부 지원 재개로 재성장세 전환

독일 판매 2년 연속 역성장에서 2025년 50% 성장 전환, 2026년에도 30% 판매 성장 예상

- 2022년부터 전기차 보조금 축소, 23년 12월에 예고 없이 보조금 폐지한 것이 2023년, 2024년 역성장 이유
- 지난 해 기업 구매 시 가속 감가상각 도입했고, 2026년에는 구매 보조금 도입해서 일반 소비자들의 구매 촉진
- **보조금은 PHEV, BEV에 대해 1,500~6,000유로를 소득 수준과 자녀 수에 따라 제공. 26년 1월 1일부터 소급 적용**

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 복제 불가

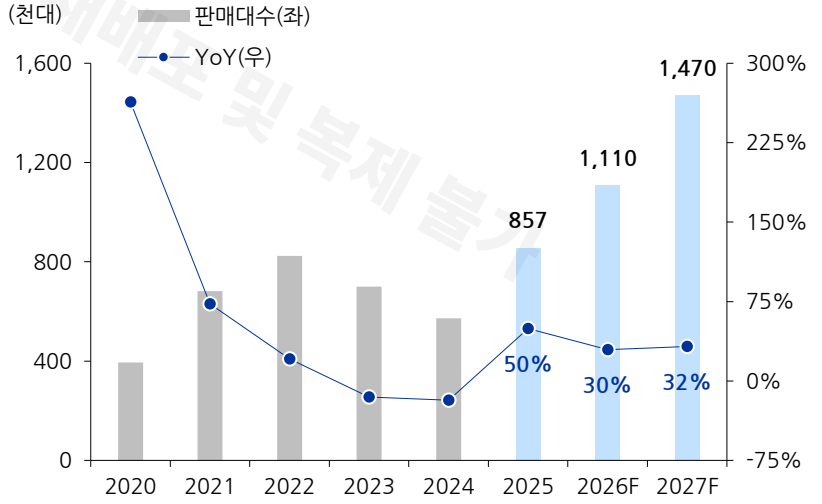
24년 말까지 예정되었던 보조금 23년에 중단, 지난 해 가속상각 도입

Incentive	To 31 December 2023	To 31 December 2024
BEVs up to €40,000 net list price (€45,000 from 1 January 2024)	€6,750 (net, €4,500 government + € 2,250 carmaker)	€4,500 (net, €3,000 government + € 1,500 carmaker)
BEVs up to €65,000 net list price	€4,500 (net, €3,000 government + € 1,500 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)
PHEVs up to €40,000 net list price	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)
PHEVs up to €65,000 net list price	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)	€0 (net, €0 government + €0 carmaker)

2025년 특별 감가상각(Sonderabschreibung) 도입	
특별 감가상각	• 2025-2027년 신규 전기차 구매시 첫 해에 감가상각 옵션 제공
적용 대상	• 법인이 신규 구매하는 순수 전기차(BEV)를 대상으로 하며, 하이브리드 차량은 제외
주요 혜택	• 차량 구매 비용의 75%를 취득한 첫해에 비용으로 처리 • 차량 가격 상한도 7만 5천 유로에서 10만 유로로 상향 조정

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

프랑스도 다양한 인센티브 재도입으로 성장세로 전환

2년 연속 역성장했으나, 2026년에는 17% 성장 예상

- 2024년 보조금 기준 변경하면서 대상 축소로 전기차 시장 2년간 역성장
- 프랑스의 전기차 구매 보조금은 가구 소득에 따라 3,000~5,700유로의 보조금 수령 가능하나 탄소배출량 기준이 있어 역내 모델만 해당
- 사회적 리스 프로그램 재도입 2025년 4분기에 시작되어 그 효과 2026년까지 발생. 월 100유로에 전기차 리스 가능
- 프랑스 시장 주사업자들인 스텔란티스와 르노의 저가 신규 모델 출시가 확대되고 있어 긍정적

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

프랑스의 전기차 관련 인센티브

기존안

차량 운행 중의 탄소배출량

개편안

도로에서 사용되기 전 모든 단계의 배출량

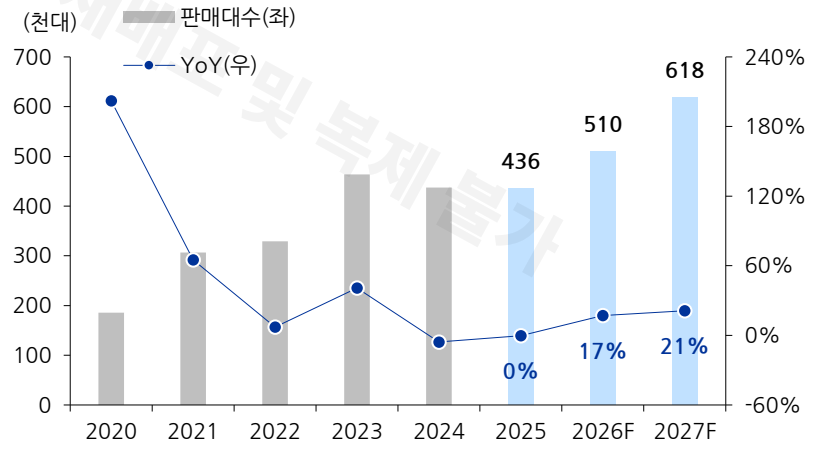
개편안 상세

- 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

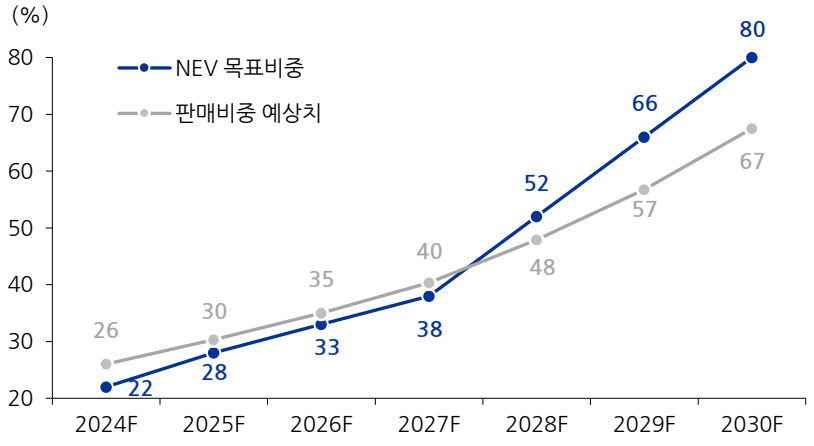
영국, 의무 비율에 구매 보조금까지 도입

클린카 의무 판매 비율(ZEV)이라는 규제에 보조금까지 도입해 유럽에서 가장 안정적인 시장

- 유럽 시장 전체가 부진했던 2024년에도 20% 성장. 2026년에도 25% 판매 성장 예상
- 클린카 의무 판매(ZEV) 비율은 2024년 22%, 2027년 38%, 2030년 80%
- **구매 보조금 재도입된 상태. 친환경 제조 기준에 따라 생산된 37,000파운드 이하의 차에 한 해 3,750파운드 지급**

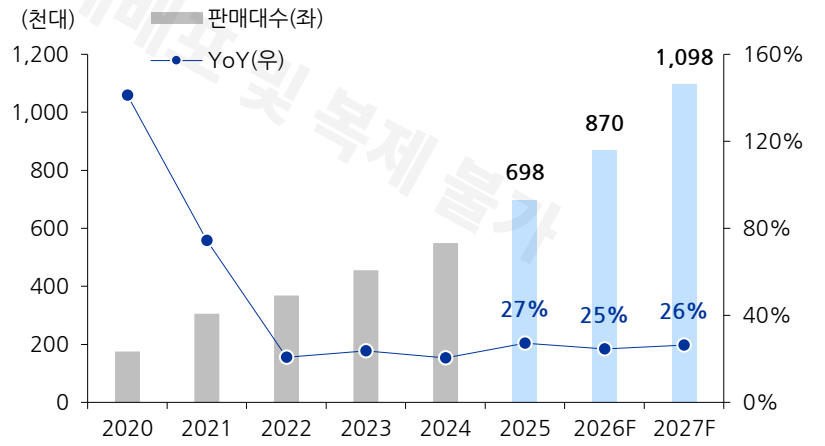
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제 금지

영국의 ZEV 연도별 목표 비중과 실제 판매 예상 비중



자료 : EU, EV-Sales, 유진투자증권

영국, 연도별 전기차 판매 전망치



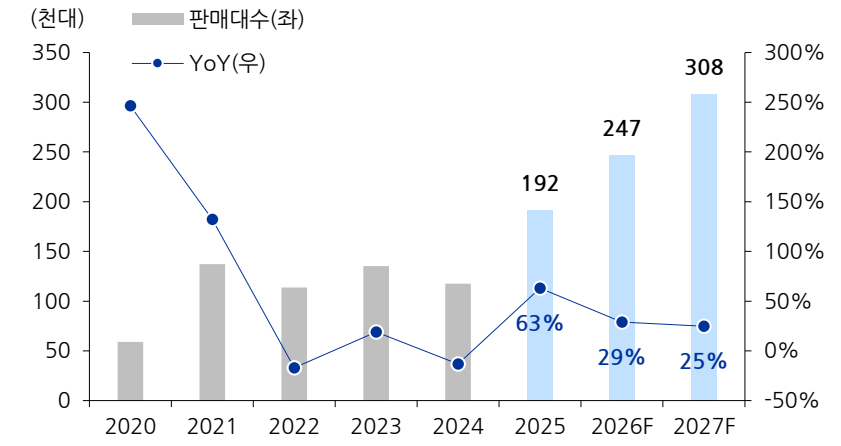
자료: EV-Sales, 유진투자증권

이탈리아, 보조금 상반기까지 지급으로 판매 급증세

세제 혜택과 지역별 인센티브를 통한 전기차 보조금 지원

- 2019년부터 자동차 구매를 위한 에코보너스(Ecobonus) 시행하다가 종료된 후 2024년 전기차 시장 역성장 했으나
- 올해 6억유로의 예산으로 내연기관차에서 전기차로 전환하는 개인과 소기업에게 대당 최대 11,000유로의 보조금 지원 재개
- 2025년 63% 증가, 2026년에도 29% 성장 전망
- 올 6월 데드라인 이후 보조금 연장 여부가 중요

이탈리아 연도별 전기차 판매 전망치



자료 : EV-Sales, 유진투자증권

이탈리아 전기차 관련 세제 혜택 현황

[세제 혜택]

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

자료 : European Commission, 유진투자증권

2025년 10월, 이탈리아의 새로운 전기차 보조금 프로그램 발표

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

자료 : EU, 유진투자증권
*ISEE(Indicatore della Situazione Economica Equivalente)는 이탈리아에서 개인의 경제적 상황을 평가하기 위한 지표

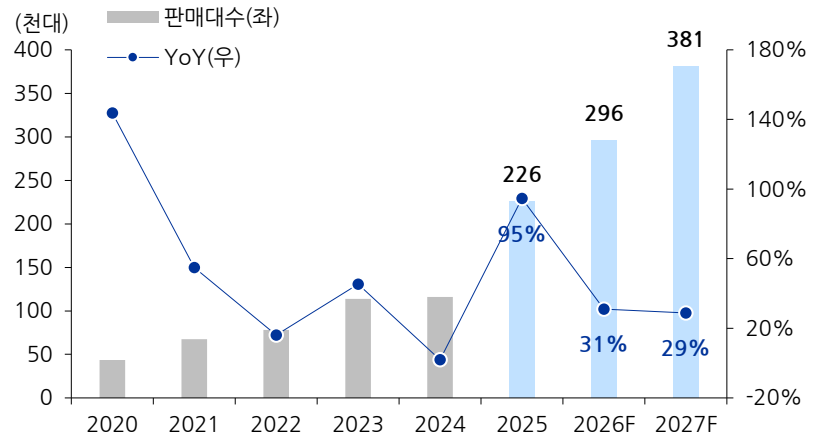
유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 및 배포 금지

스페인 전기차 시장 성장 폭 최상위권

2025년 95% 성장. 올 해도 31% 판매 증가 예상

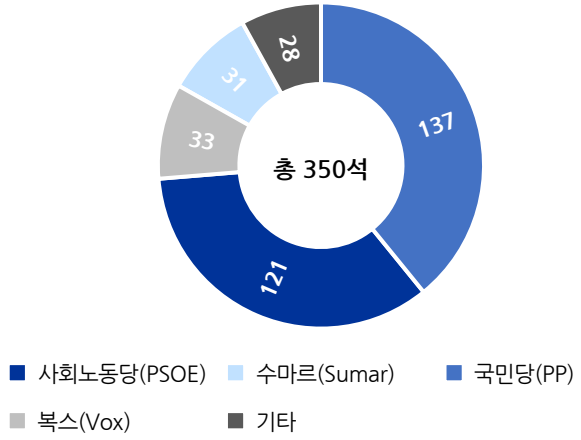
- 2021년 4월 승인된 MOVES Ⅲ가 지난 해 말 종료되고 Plan Auto+ 도입. 구매 현장에서 즉시 할인받는 방식으로 전환
- 소비자가 전기차 구매 시 최대 7천 유로(노후 차량 폐차 시)의 보조금 지원을 받을 수 있으며, 직접 보조금과 함께 개인 소득세(IRPF) 15% 공제 혜택(최대 3천 유로) 도입
- 집권 여당인 사회노동당은 진보 성향으로 전기차 육성에 적극적

스페인 연도별 전기차 판매 전망치



자료 : EV-Sales, 유진투자증권

스페인 연정 구성, 중도 좌파인 사회노동당이 연정 중심



자료 : 유진투자증권

스페인의 전기차 구매 보조금 및 세제 혜택

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

자료: European Commission, 유진투자증권

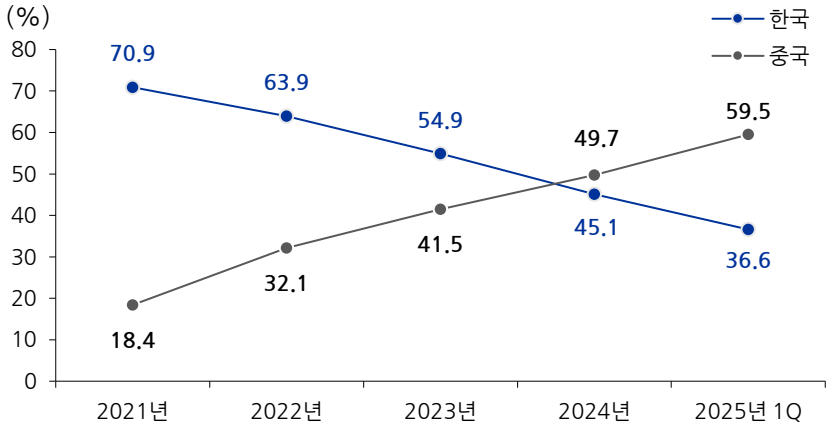
중국 전기차/배터리의 약진은 유럽의 장벽 높이는 효과 있을 것

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

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

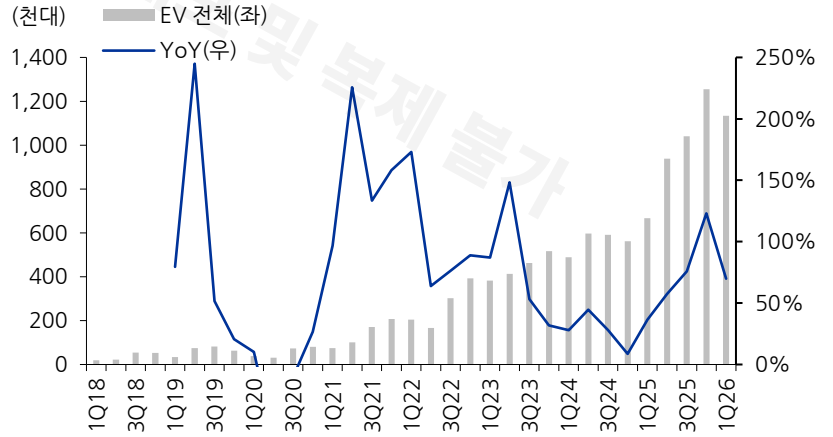
유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 및 재배포 금지

유럽 전기차 배터리 시장 내 중국 업체들 점유율 가파르게 상승 중



자료:SNE, 유진투자증권

중국 전기차 수출 추이



자료:GACC, 유진투자증권

2026년 이후 유럽 출시 예정 전기차와 배터리 공급사

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

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

자료: 언론종합, 유진투자증권. 확인된 모델만 집계

유진투자증권 리포트 배포 및 복제 금지

미국 2026년 신규 출시 예정 전기차

미국 신규 출시 예정 자동차

모델	예상 배터리 공급 업체	비고
Acura RSX	LGES	Honda 합작사(L-H Battery)
BMW Ix3	AESC	
Chevrolet Bolt	CATL&LGES	
Ferrari Elettrica	SK On	파우치 122kwh NCM
Genesis GV60 Magma	SK On&LGES	
Gensesis GV90 EV	SDI	각형 113.2kwh
Hyundai Ioniq 6N	SK On&LGES	
Jaguar Type 00	Agratas	
Jeep Grand Wagoneer EREV	LGES&SDI	
Jeep Recon	SDI	각형 100.5kwh
Kia EV3	LGES	파우치 58.3/81.4kwh
Land Rover Range Rover EV	Agratas	각형 117kwh
Lexus ES	LGES	
Lucid Earth	Panasonic	
Mercedes-AMG EV	LGES	
Mercedes-Benz CLA	LGES	
Mercedes-Benz GLC	LGES	
Mercedes-Benz Van	LGES/SK On	
Mistubishi Lancer EV	Unknown	
Polestar 5	SK On	112kwh NCM
Porsche Cayenne	LGES	113 kwh NCMA
Ram 1500 REV	LGES	NextStar Energy
Rivian R2	LGES	4695원통형 NCMA
Slate Truck	SK On	하이니켈 NCM
Subaru Trailseeker	Panasonic	2170원통형 74.7kwh
Subaru Uncharted	Panasonic	
Toyota bz Woodland	LGES&PPES	
Toyota C-HR	LGES&PPES	
Volvo EX60	SK On&AESC	

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치리포트 재배포 및 불법 복제 금지

04

휴머노이드, UAM 등
배터리 전반 산업 확산도 기대

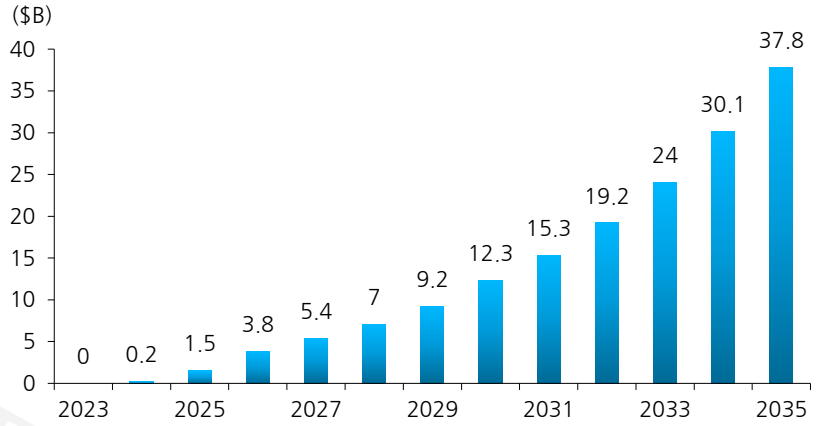
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

휴머노이드 시장 전고체 배터리에게 의미 커

2030년 이후부터 본격 성장. 전고체 배터리 시장 주요 축

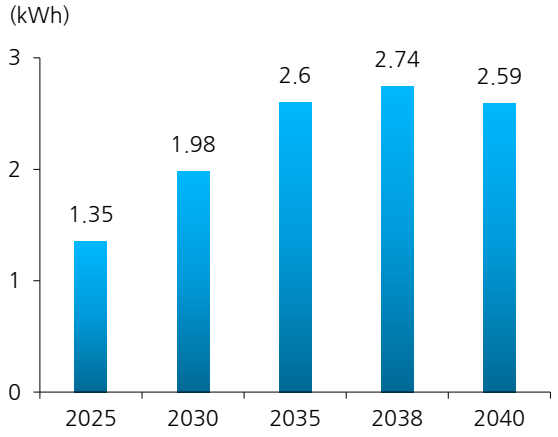
- 휴머노이드 대당 2KWh 수준의 배터리 5~8시간 동안 사용
- 삼원계 배터리는 전체 규모의 비해 휴머노이드향 미미하나 전고체 배터리는 주요 시장. 2040년 76GWh의 휴머노이드향 전고체 배터리 수요

휴머노이드 시장 규모



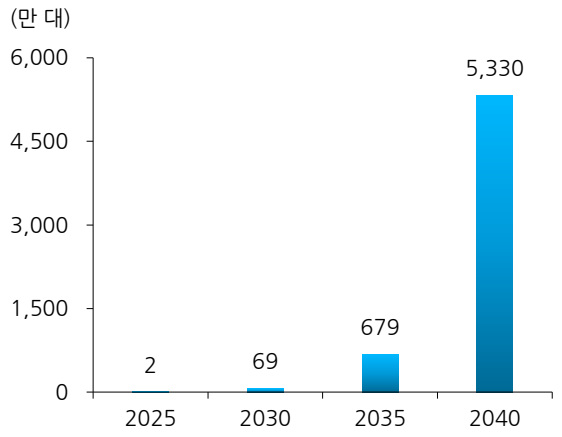
자료: Trendforce, 유진투자증권

휴머노이드 로봇 1대당 평균 배터리 탑재 용량 전망



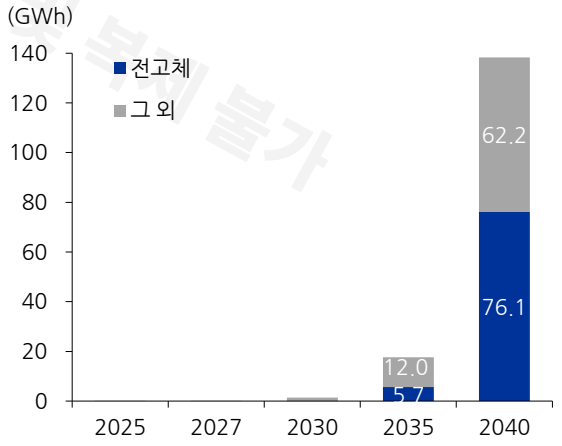
자료: SNE, 유진투자증권

글로벌 휴머노이드 로봇 보급 누적 대수 전망



자료: SNE, 유진투자증권

휴머노이드 로봇 배터리 탑재량 전망



자료: SNE, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제반포 및 복제 불가

UAM/eVTOL 시장, 전고체 배터리 수요의 새로운 축

2030년 이후 본격 성장, 전고체 배터리 핵심 수요처로 부상

- UAM 배터리 시장, 2025년 3GWh에서 2035년 302GWh로 100배 급성장 전망
- 고출력 및 경량화 요구로 액체계 대비 에너지밀도 높은 전고체 배터리가 주력 채택 기대
- Joby, Archer 등 글로벌 주요 eVTOL 기업들의 상용화 가속으로 배터리 수요 조기 현실화 가능

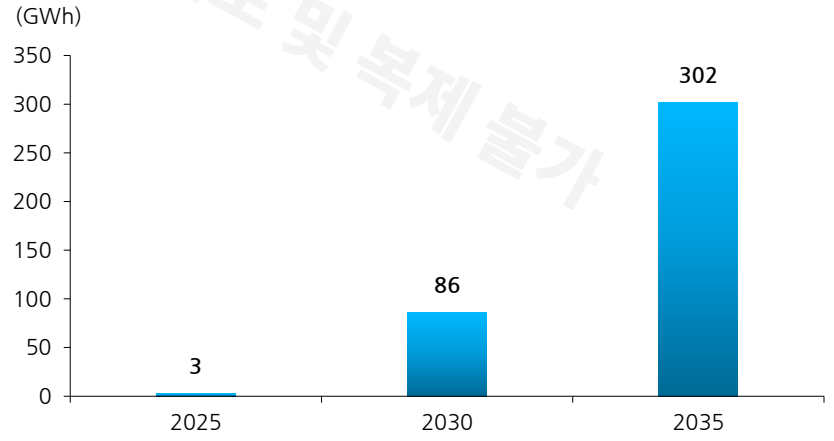
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

해외 기업별 UAM/eVTOL 개발 현황

Joby Aviation	▪ FAA 인증 4단계 진행. 2026년 상용 운행 목표 ▪ 두바이 RTA 독점 계약. 도쿄 JAL 협업
Archer Aviation	▪ FAA 인증 15% 수준. UAE 런칭 준비. Stellantis 파트너십
EHang	▪ 세계 최초 CAAC 인증 취득. 자율 비행 2인승 운영 중
Beta Technologies	▪ 고정익 Evtol 개발. 군과 민간 수요 동시에 접근
Wisk Aero	▪ 보잉계열로 완전 자율 UAM 개발 중

자료: 보도자료, 유진투자증권

UAM/Evtol/드론 등 저궤도 비행체용 배터리 시장 전망



자료: 보도자료, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

05

배터리 관련 산업 P 상승기

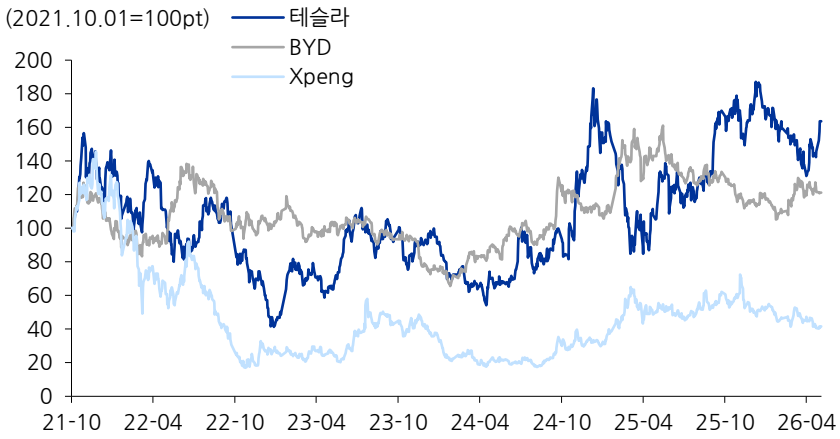
하이투자증권 리서치 본부 무단배포 및 복제 금지

글로벌 전기차/배터리 밸류체인 주가 상승세로 반전

2025년 시장 재성장세 전환 선반영

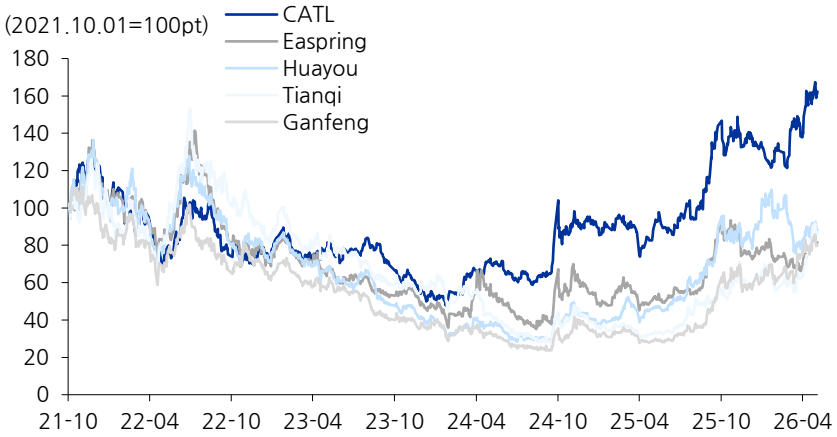
- 테슬라, BYD의 주가 강세 동반
- 한국, 중국, 유럽 배터리 소재업체들까지 주가 상승세 전환
- 2024년 상반기 K배터리 주가만 상승하던 상황과 달리 글로벌 트렌드

글로벌 전기차 업체들 주가 강세



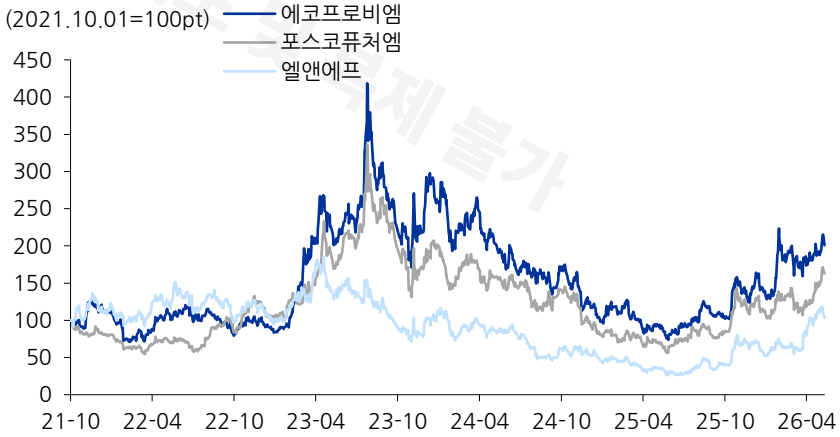
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2026/05/11 종가 기준

중국 배터리 업체들 주가 반등 시작



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2026/05/11 종가 기준

K배터리 핵심 소재주들도 주가 상승 반전



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2026/05/11 종가 기준

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

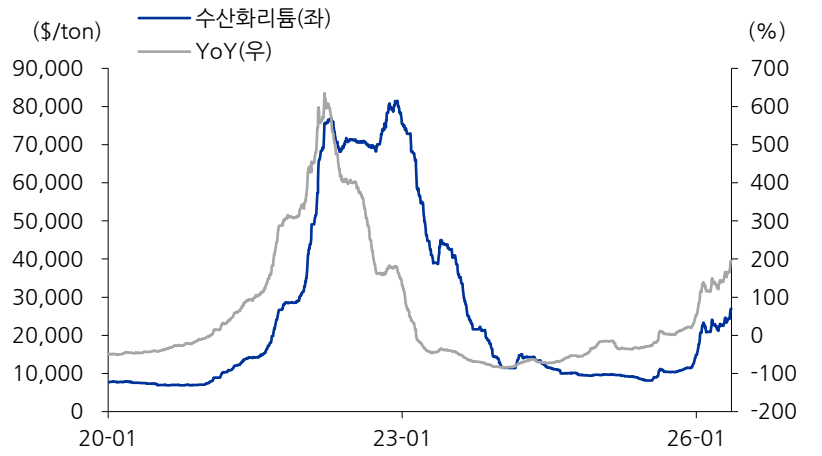
리튬 가격, 전기차에 BESS 수요 확대로 상승 반전

리튬 가격 상승 추세 전환 모습 뚜렷

- 수산화 리튬 현물가격 고점 8.1만달러/톤에서 0.8만달러선을 저점으로 반등해서 현재 만달러 수준
- 유럽 전기차 판매, 중국 전기차 수출, 글로벌 BESS 판매 호조로 탄산 리튬 가격도 달러 수준으로 상승
- 중국 정부의 그린산업 정책 기조도 공급과잉 유발에서 균형으로 전환. 리튬뿐 아니라 배터리 밸류체인 전반에 가격 강세 연출

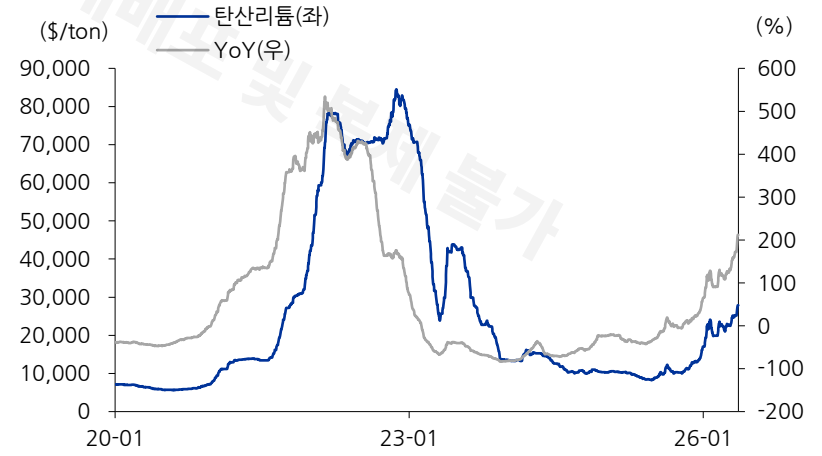
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제 불가

수산화 리튬 가격 추이



자료:Bloomberg, 유진투자증권

탄산 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

국가별 전기차 판매량 예측치

국가별 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,841	1,651	1,494	1,727	2,055	2,571	3,307
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,474	1,297	1,504	1,792	2,248	2,912
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	-6.1	-12.0	16.0	19.1	25.4	29.5
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	9.0	7.8	8.9	10.4	12.7	16.2
캐나다 전기차 판매량	124	185	271	177	197	223	263	323	396
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,271	8,574	11,644	13,529	15,873	18,271	20,726	22,915	24,879
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	12,842	14,997	17,187	19,383	21,255	22,816
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	15.1	16.8	14.6	12.8	9.7	7.3
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	40.2	45.6	50.7	55.6	59.2	61.6
일본 전기차 판매량	96	141	110	115	139	167	201	242	292
YoY(%)	119.5	46.6	-22.2	4.7	20.8	20.4	20.4	20.4	20.5
일본 전기차 판매 비중(%)	2.1	3.0	2.3	2.3	2.8	3.3	3.9	4.6	5.4
기타 아시아 총합	251	338	379	572	738	917	1142	1418	1771
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,856	4,669	5,790	6,561	7,656	9,071
YoY(%)	15.1	15.6	-2.1	30.9	21.1	24.0	13.3	16.7	18.5
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	29.0	34.5	41.9	46.6	53.3	61.9
기타국가 전기차 판매량	175	485	1,193	1,577	1,971	2,424	2,909	3,433	4,016
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	-1.1	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	17,623	20,612	24,007	28,213	32,251	36,575	41,273
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	17.0	16.5	17.5	14.3	13.4	12.8
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	22.3	25.2	29.0	32.5	36.2	40.0

자료: 유진투자증권

06

전기차/배터리 소재/부품 관련주

- ✓ 에코프로비엠(247540.KQ)
- ✓ 롯데에너지머티리얼즈(020150.KS)
- ✓ 후성(093370.KS)
- ✓ 솔루스첨단소재(336370.KS)
- ✓ DI동일(001530.KS)
- ✓ 상아프론테크(089980.KQ)
- ✓ 신흥에스이씨(243840.KQ)
- ✓ 상신이디피(091580.KQ)
- ✓ 이수스페셜티케미컬(457190.KS)

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 무단 복제 금지

배터리 테마주 분석 대상

배터리 소재/부품 관련주 커버리지 내역

종목코드	종목명	시가총액(십억원)	투자의견	목표주가(원)
247540.KQ	에코프로비엠	18,637	BUY	250,000
020150.KS	롯데에너지머티리얼즈	3,205	BUY	80,000(상향)
093370.KS	후성	1,268	BUY	20,000
336370.KS	솔루스첨단소재	780	BUY	16,000
001530.KS	DI동일	585	BUY	40,000
089980.KQ	상아프론테크	365	BUY	30,000
243840.KQ	신흥에스이씨	320	BUY	13,000(상향)
091580.KQ	상신이디피	307	BUY	35,000(신규)
457190.KS	이수스페셜티케미컬	-	NR	NR

자료: 유진투자증권
주) 시가총액은 2026/05/15 종가 기준

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

(247540. KQ)

에코프로비엠

유럽 전기차향 물량 증가 시그널 긍정적

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리포트 전용 자료 외 무단 배포 금지

현재주가(5/15)	190,500원
시가총액(십억원)	18,637
발행주식수(천주)	97,830
52주 최고가(원)	260,000
최저가(원)	81,100
52주 일간 Beta	1.09
60일 일평균거래대금(억원)	1,287
외국인 지분율(%)	13.8
배당수익률(2026F)(%)	0.0
주주구성(%)	
에코프로 (외 15인)	45.5
권우석 (외 1인)	0.2

투자의견	BUY(유지)
목표주가	250,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-5.9	26.5	96.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	250,000	250,000	-
영업이익(25)	143.3	142.7	▲
영업이익(26)	121.2	129.6	▼

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,938.4	3,666.0	4,895.0
영업이익	(34.1)	143.3	121.2	220.9	349.4
세전손익	(93.0)	82.9	68.7	164.9	295.4
당기순이익	(58.5)	92.8	57.0	130.5	233.7
EPS(원)	(1,129.9)	402.6	406.9	1,067.6	1,911.6
증감률(%)	적지	흑전	1.1	162.4	369.8
PER(배)	n/a	473.2	468.2	178.4	99.7
ROE(%)	(7.2)	2.3	2.6	7.5	12.2
PBR(배)	10.9	10.8	14.0	13.0	11.5
EV/EBITDA(배)	265.6	67.8	75.3	50.2	32.8

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **1분기 컨센서스 부합한 실적:** 에코프로비엠의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 6,054억원, 209억원으로 컨센서스 소폭 상회. 2월까지 계획 대비 부진했던 전기차향 물량은 3월부터 국내 업체들의 유럽 수출용 전기차에 동사의 NCA 양극재 공급이 시작되면서 회복 기조로 전환된 것으로 파악
- **헝가리 공장 3개 라인 생산 계획 예정대로 순항:** 헝가리 공장은 3개 라인 중 2, 3라인의 가동이 먼저 시작되는데 NCA 전용. 5월에 독일 전기차향 NCA 양극재 공급이 시작될 예정이고, 올 4분기에는 국내 전기차업체들의 중저가 라인의 유럽 물량에 대한 공급이 포항 공장에서 헝가리 공장으로 이전 예정. 역내 생산을 강조하는 IAA와 TCA 등 규정 때문에 에코프로비엠의 헝가리 공장이 선호됨을 알 수 있어. 1 라인은 NCM 전용으로 독일 프리미엄 전기차 업체들에 공급 예정. NCM 라인은 2027년말부터 공급 예상
- **전고체, LMR 등 차세대 소재도 양산 직전 단계까지 진전:** 에코프로비엠은 전고체 배터리 황화물계 고체 전해질 양산을 위한 40톤의 파일럿 설비를 통해 고객사 검증을 완료했고, 내년 양산 라인으로 전환하기 위한 설계도 마친 상태. 또한 전고체용 양극재 개발도 동시에 진행 중. LMR 배터리용 양극재는 기존의 북미 고객들뿐 아니라 유럽에서의 요청도 있는 상태
- **투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지:** 에코프로비엠에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원을 유지함. 전기차 판매의 부진에도 불구하고 2024년 소폭 영업적자에 그친 후 턴어라운드를 시작했고, 2027년부터 이익 성장 폭이 재차 커질 전망. 2025~2030년 동사의 영업이익 연평균 성장률은 52%에 달할 것으로 추정. 글로벌 양극재 업체들 중 유럽과 미국 시장 접근이 가장 용이한 업체

에코프로비엠 분기 실적 전망

에코프로비엠 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**629.8**	**779.7**	**625.1**	**497.0**	**605.4**	**671.0**	**826.0**	**836.0**
yoy(%)	(35.1)	(3.7)	19.8	6.9	(3.9)	(13.9)	32.1	68.2
전동공구	79.4	120.0	110.1	95.2	114.3	135.0	145.0	167.0
EV	502.6	533.2	304.8	308.8	381.5	412.0	478.0	512.0
ESS/기타	47.8	126.5	210.2	93.0	109.6	124.0	203.0	157.0
매출원가	594.6	695.6	533.1	438.5	554.9	610.6	747.5	756.6
매출총이익	**35.2**	**84.1**	**91.9**	**58.5**	**50.4**	**60.4**	**78.5**	**79.4**
매출총이익률(%)	5.6	10.8	14.7	11.8	8.3	9.0	9.5	9.5
판관비	32.9	35.1	41.5	16.9	29.5	36.0	42.0	40.0
영업이익	**2.3**	**49.0**	**50.5**	**41.6**	**20.9**	**24.4**	**36.5**	**39.4**
yoy(%)	(66.0)	1,159.1	흑자전환	흑자전환	822.6	(50.2)	(27.8)	(5.1)
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.5	3.6	4.4	4.7
영업외손익	(16.4)	(20.4)	(13.1)	(11.9)	(8.5)	(19.0)	(13.0)	(12.0)
세전이익	**(14.1)**	**28.6**	**37.4**	**29.7**	**12.4**	**5.4**	**23.5**	**27.4**
법인세	(4.1)	(5.6)	(11.7)	11.5	0.3	1.2	4.7	5.5
법인세율(%)	29.2	(19.7)	(31.2)	38.6	2.1	23.0	20.0	20.0
당기순이익	**(10.0)**	**34.3**	**49.1**	**18.2**	**12.2**	**4.2**	**18.8**	**21.9**

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제공 및 복제 금지

에코프로비엠 연간 실적 전망

에코프로비엠 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**5,357.6**	**6,900.9**	**2,766.8**	**2,531.6**	**2,938.4**	**3,666.0**	**4,895.0**	**7,532.0**	**11,332.3**
yoy(%)	260.6	28.8	(59.9)	(8.5)	16.1	24.8	33.5	53.9	50.5
전동공구	1,914.2	883.3	384.6	404.7	561.3	671.0	729.0	823.0	967.0
EV	3,157.3	5,771.6	1,919.1	1,649.4	1,783.5	2,282.0	3,354.0	5,589.0	8,912.3
ESS/기타	286.1	246.0	463.1	477.5	593.6	713.0	812.0	1,120.0	1,453.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.0	2,261.8	2,669.7	3,281.1	4,366.6	6,643.2	9,949.8
매출총이익	**516.2**	**293.4**	**94.8**	**269.8**	**268.7**	**384.9**	**528.4**	**888.8**	**1,382.5**
매출총이익률(%)	9.6	4.3	3.4	10.7	9.1	10.5	10.8	11.8	12.2
판관비	135.5	137.4	129.0	126.5	147.5	164.0	179.0	203.0	235.0
영업이익	**380.7**	**156.0**	**(34.1)**	**143.3**	**121.2**	**220.9**	**349.4**	**685.8**	**1,147.5**
yoy(%)	230.9	(59.0)	적자전환	흑자전환	(15.4)	82.3	58.1	96.3	67.3
영업이익률(%)	7.1	2.3	(1.2)	5.7	4.1	6.0	7.1	9.1	10.1
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(58.9)	(61.7)	(52.5)	(56.0)	(54.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	**322.5**	**77.7**	**(93.0)**	**81.7**	**68.7**	**164.9**	**295.4**	**636.8**	**1,100.5**
법인세	49.9	23.0	(34.5)	(9.9)	11.7	34.4	61.7	133.7	231.1
법인세율(%)	15.5	29.6	37.1	(12.2)	17.0	20.9	20.9	21.0	21.0
당기순이익	**272.7**	**54.7**	**(58.5)**	**91.6**	**57.0**	**130.5**	**233.7**	**503.1**	**869.4**

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 센터 보고서 배포 및 무단 복제 금지

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**4,323.7**	**4,882.0**	**5,267.5**	**5,823.3**	**6,246.8**
유동자산	1,378.0	1,390.2	1,650.4	2,135.4	2,484.5
현금성자산	521.9	536.0	590.6	875.7	1,079.8
매출채권	148.4	160.5	256.0	378.0	455.0
재고자산	616.3	602.8	712.0	789.0	856.0
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,617.1	3,687.9	3,762.3
투자자산	133.6	300.4	312.6	325.3	338.5
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,247.8	3,291.8	3,342.5
기타	18.8	37.7	56.8	70.9	81.3
부채총계	**2,346.6**	**2,866.0**	**3,649.2**	**4,100.6**	**4,337.1**
유동부채	1,297.2	1,922.1	2,304.0	2,454.0	2,589.1
매입채무	359.4	370.2	712.0	832.0	967.0
유동성이자부채	920.1	1,544.9	1,584.9	1,614.9	1,614.9
기타	17.7	7.0	7.1	7.1	7.2
비유동부채	1,049.4	943.9	1,345.2	1,646.6	1,748.0
비유동이자부채	1,028.0	909.7	1,309.7	1,609.7	1,709.7
기타	21.4	34.2	35.5	36.9	38.3
자본총계	**1,977.0**	**2,016.0**	**1,618.3**	**1,722.7**	**1,909.7**
지배지분	1,712.0	1,728.8	1,331.1	1,435.5	1,622.4
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	915.1	917.0	917.0	917.0	917.0
이익잉여금	275.4	296.4	336.2	440.6	627.6
기타	472.5	466.4	28.9	28.9	28.9
비지배지분	265.0	287.2	287.2	287.2	287.2
자본총계	**1,977.0**	**2,016.0**	**1,618.3**	**1,722.7**	**1,909.7**
총차입금	1,948.1	2,454.6	2,894.6	3,224.6	3,324.6
순차입금	1,426.2	1,918.6	2,304.1	2,348.9	2,244.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**670.1**	**(5.3)**	**(103.4)**	**222.6**	**396.9**
당기순이익	(58.5)	91.6	57.0	130.5	233.7
자산상각비	109.6	159.9	156.7	196.7	218.4
기타비현금성손익	9.3	(294.3)	(453.4)	(24.8)	(45.3)
운전자본증감	650.1	0.0	136.3	(79.8)	(9.9)
매출채권감소(증가)	622.6	(14.9)	(95.5)	(122.0)	(77.0)
재고자산감소(증가)	551.0	55.0	(109.2)	(77.0)	(67.0)
매입채무증가(감소)	(441.6)	102.3	341.8	120.0	135.0
기타	(81.9)	(142.4)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
투자현금	**(1,021.8)**	**(421.4)**	**(282.8)**	**(268.2)**	**(293.6)**
단기투자자산감소	(15.0)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	(56.9)	(6.3)	(6.5)	(6.8)
설비투자	(1,023.8)	(313.9)	(235.1)	(220.0)	(244.8)
유형자산처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(6.7)	(20.1)	(34.8)	(34.8)	(34.8)
재무현금	**323.1**	**446.1**	**440.0**	**330.0**	**100.0**
차입금증가	58.3	435.5	440.0	330.0	100.0
자본증가	0.0	10.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(13.5)**	**19.4**	**53.8**	**284.4**	**203.4**
기초현금	512.7	499.2	518.5	572.4	856.8
기말현금	499.2	518.5	572.4	856.8	1,060.1
Gross Cash flow	60.5	(5.3)	(239.7)	302.5	406.8
Gross Investment	356.7	420.9	145.8	347.3	302.7
Free Cash Flow	**(296.2)**	**(426.3)**	**(385.5)**	**(44.9)**	**104.1**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,766.8**	**2,531.6**	**2,938.4**	**3,666.0**	**4,895.0**
증가율(%)	(59.9)	(8.5)	16.1	24.8	66.6
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,669.7	3,281.1	4,366.6
매출총이익	**94.8**	**269.8**	**268.7**	**384.9**	**528.4**
판매 및 일반관리비	149.2	126.5	147.5	164.0	179.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(34.1)**	**143.3**	**121.2**	**220.9**	**349.4**
증가율(%)	적전	흑전	(15.4)	82.3	188.2
EBITDA	**75.5**	**303.2**	**278.0**	**417.7**	**567.8**
증가율(%)	(69.6)	301.4	(8.3)	50.3	104.3
영업외손익	**(58.9)**	**(60.5)**	**(52.5)**	**(56.0)**	**(54.0)**
이자수익	17.9	14.5	5.7	7.4	9.7
이자비용	86.2	66.2	64.1	75.0	82.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	9.5	(8.8)	5.9	11.6	19.0
세전순이익	**(93.0)**	**82.9**	**68.7**	**164.9**	**295.4**
증가율(%)	적전	흑전	(17.1)	140.1	330.0
법인세비용	(34.5)	(9.9)	11.7	34.4	61.7
당기순이익	**(58.5)**	**92.8**	**57.0**	**130.5**	**233.7**
증가율(%)	적전	흑전	(38.5)	128.9	309.9
지배주주지분	(110.5)	39.4	39.8	104.4	187.0
증가율(%)	적지	흑전	1.1	162.4	369.8
비지배지분	52.0	52.2	17.2	26.1	46.7
EPS(원)	**(1,130)**	**403**	**407**	**1,068**	**1,912**
증가율(%)	적지	흑전	1.1	162.4	369.8
수정EPS(원)	(1,130)	403	407	1,068	1,912
증가율(%)	적지	흑전	1.1	162.4	369.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,130)	403	407	1,068	1,912
BPS	17,505	17,676	13,610	14,678	16,589
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	473.2	468.2	178.4	99.7
PBR	10.9	10.8	14.0	13.0	11.5
EV/EBITDA	265.6	67.8	75.3	50.2	32.8
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	307.9	n/a	n/a	61.6	45.8
수익성(%)					
영업이익율	(1.2)	5.7	4.1	6.0	7.1
EBITDA이익율	2.7	12.0	9.5	11.4	11.6
순이익율	(2.1)	3.7	1.9	3.6	4.8
ROE	(7.2)	2.3	2.6	7.5	12.2
ROIC	(0.8)	2.9	2.7	4.6	7.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	72.1	95.2	142.4	136.3	117.5
유동비율	106.2	72.3	71.6	87.0	96.0
이자보상배율	(0.4)	2.2	1.9	2.9	4.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	5.9	16.4	14.1	11.6	11.8
재고자산회전율	3.2	4.2	4.5	4.9	6.0
매입채무회전율	4.5	6.9	5.4	4.7	5.4

유진투자증권 무단전재 및 재배포 금지

(020150. KS)

롯데에너지머티리얼즈

AI 회로박 증설 지속으로 성장 모멘텀 확대

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리포트 무단복제 금지

현재주가(5/15)	61,200원
시가총액(십억원)	3,205
발행주식수(천주)	52,365
52주 최고가(원)	83,100
최저가(원)	19,460
52주 일간 Beta	0.60
60일 일평균거래대금(억원)	210
외국인 지분율(%)	8.9
배당수익률(2026F)(%)	0.0
주주구성(%)	
롯데케미칼 (외 14인)	47.0
스틱스페셜시츄에이션윈 (외 1인)	11.9

투자의견	BUY(유지)
목표주가	80,000원(상향)

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	32.5	65.6	178.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	80,000	65,000	▲
영업이익(25)	-145.2	-145.2	-
영업이익(26)	-38.4	-46.8	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	902.3	677.5	900.6	1,341.3	1,791.1
영업이익	(64.4)	(145.2)	(38.4)	42.4	102.1
세전손익	(16.3)	(198.2)	(32.2)	27.6	86.1
당기순이익	28.6	(170.2)	(32.8)	23.5	71.5
EPS(원)	528	(2,916)	(636)	425	1,297
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	204.8
PER(배)	115.9	n/a	n/a	143.9	47.2
ROE(%)	1.8	(10.2)	(2.3)	1.7	5.1
PBR(배)	2.1	1.9	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	132.0	n/a	61.9	24.7	16.9

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **분기 영업적자 폭 대폭 축소:** 롯데에너지머티리얼즈의 1분기 매출액과 영업적자는 각각 1,598억원, -50억원으로 전년대비(1,580억원, -460억원) 영업적자 대폭 축소. 매출액 증가의 대부분은 회로박 부문의 수요 증가 때문으로 판단. 3월부터 데이터센터향 HVLP 회로박 매출 시작되었고, 전기차용 전지박 부진 불구 BESS용 매출 증가로 매출은 전년비 성장세 전환. 원가 절감 노력, 구리가격 상승 레깅효과로 인한 재고자산 평가손 환입 등이 발생하면서 예상대비 적자 폭 크게 축소
- **데이터센터용 회로박 생산캐파 대폭 확대:** 동사가 현재 고객사에게 공급하고 있는 회로박은 데이터센터 광통신 모듈향. 3분기부터는 고사양인 HVLP3,4용 회로박 공급 예정. 지난 해 회로박 판매량이 약 2,500톤 수준이었는데 향후 가이던스는 2026년 5천톤, 2027년 1만톤 수준으로 크게 증가. 회로박은 공급업체의 숫자가 5개에 불과해 과점 상태인데 비해 글로벌 수요는 2025~2030년 연평균 26%로 고성장이 예상되기 때문에 가공마진이 전기차 배터리용 동박에 비해 현저히 높은 상태. 따라서 가이던스 수준으로 회로박 판매가 이루어지면 동사의 이익 턴어라운드는 동박업체들 중 가장 빠른 속도로 진행될 것
- **목표주가 80,000원으로 상향:** 동사에 대해 목표주가를 기존의 65,000원에서 80,000원으로 상향. 글로벌 증시에서 AI 모멘텀이 강화되고 있는 점을 감안했기 때문임. AI 회로박 증설로 기존 전지박 부문의 적자를 만회하면서 내년부터 전사 영업이익이 흑자전환할 것으로 판단. 당분간 동사의 주가 향방은 배터리가 아니라 AI 모멘텀에 따라 좌우될 수밖에 없는 상황. 목표주가 기준 PBR은 2026년 실적기준 BPS 대비 3.3배 수준. 과거 동사의 PBR밴드는 성장초기 6.8배 수준까지 상승한 바 있어

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**158.0**	**204.9**	**143.7**	**170.9**	**159.8**	**209.0**	**266.6**	**265.1**
YoY(%)	(34.6)	(22.0)	(32.0)	(8.3)	1.2	2.0	85.5	55.1
동박	117.7	157.2	105.6	131.9	118.8	166.0	219.6	220.1
자회사	40.3	47.8	38.1	39.0	41.0	43.0	47.0	45.0
매출원가	181.4	217.2	159.9	185.8	145.6	205.4	255.2	247.8
매출총이익	**(23.5)**	**(12.2)**	**(16.2)**	**(14.9)**	**14.3**	**3.7**	**11.4**	**17.3**
매출총이익률(%)	(14.9)	(6.0)	(11.2)	(8.7)	8.9	1.8	4.3	6.5
판관비	22.6	18.9	18.1	18.9	19.2	21.6	22.2	22.0
영업이익	**(46.0)**	**(31.1)**	**(34.3)**	**(33.8)**	**(5.0)**	**(17.9)**	**(10.8)**	**(4.7)**
YoY(%)	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(19.8)	(3.1)	(8.6)	(4.1)	(1.8)
영업외손익	(18.8)	(33.5)	0.3	2.2	15.9	(2.5)	(3.0)	(4.3)
세전이익	**(64.9)**	**(64.6)**	**(34.0)**	**(31.6)**	**10.9**	**(20.4)**	**(13.8)**	**(9.0)**
법인세비용	(19.0)	(13.3)	(9.5)	13.8	7.1	(3.1)	(2.1)	(1.3)
법인세율(%)	29.3	20.5	27.9	(43.5)	64.7	15.0	15.0	15.0
당기순이익	**(45.8)**	**(51.4)**	**(24.5)**	**(45.4)**	**3.9**	**(17.4)**	**(11.7)**	**(7.6)**
지배주주당기순이익	(46.7)	(48.2)	(25.4)	(37.2)	1.6	(16.5)	(11.1)	(7.2)

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외 무단 복제 금지

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**688.9**	**729.4**	**809.0**	**902.3**	**677.5**	**900.6**	**1,341.3**	**1,791.1**
YoY(%)	28.3	5.9	10.9	11.5	(24.9)	32.9	48.9	33.5
동박	553.5	668.2	629.3	678.0	512.4	724.6	1,167.3	1,612.1
자회사	135.4	61.2	179.7	224.3	165.2	176.0	174.0	179.0
매출원가	576.2	599.8	739.6	890.8	744.3	853.9	1,207.6	1,592.4
매출총이익	**112.7**	**129.6**	**69.4**	**11.5**	**(66.8)**	**46.7**	**133.7**	**198.7**
매출총이익률(%)	16.4	17.8	8.6	1.3	(9.9)	5.2	10.0	11.1
판관비	42.7	44.8	57.6	75.9	78.4	85.0	91.3	96.6
영업이익	**69.9**	**84.8**	**11.8**	**(64.4)**	**(145.2)**	**(38.4)**	**42.4**	**102.1**
YoY(%)	37.5	21.2	(86.1)	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	140.9
영업이익률(%)	10.2	11.6	1.5	(7.1)	(21.4)	(4.3)	3.2	5.7
영업외손익	8.3	(24.2)	(49.2)	48.3	(49.9)	6.1	(14.8)	(16.0)
세전이익	**78.2**	**60.5**	**(37.4)**	**(16.1)**	**(195.1)**	**(32.2)**	**27.6**	**86.1**
법인세비용	15.1	11.5	7.7	(44.9)	(28.0)	0.6	4.1	14.6
법인세율(%)	19.3	19.1	(20.7)	278.4	14.3	(1.9)	15.0	17.0
당기순이익	**63.2**	**49.0**	**(45.1)**	**28.8**	**(167.2)**	**(32.8)**	**23.5**	**71.5**
지배주주당기순이익	62.8	43.8	(32.5)	6.3	(157.5)	(33.3)	22.3	67.9

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외 및 재배포 금지

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**2,282.0**	**2,208.7**	**1,919.2**	**1,991.2**	**2,118.8**
유동자산	1,031.5	958.9	660.5	707.5	811.1
현금성자산	495.5	516.6	128.4	106.1	121.5
매출채권	182.2	122.5	189.0	212.0	256.0
재고자산	333.2	298.8	322.0	368.0	412.0
비유동자산	1,250.6	1,249.8	1,258.6	1,283.7	1,307.7
투자자산	93.2	131.1	136.5	142.0	147.8
유형자산	1,127.9	1,081.0	1,081.8	1,098.8	1,114.6
기타	29.5	37.7	40.4	43.0	45.4
부채총계	**380.1**	**415.2**	**507.3**	**557.0**	**616.7**
유동부채	117.6	202.3	258.7	302.5	356.1
매입채무	75.9	67.3	103.6	147.4	200.9
유동성이자부채	25.7	124.8	144.8	144.8	144.8
기타	16.0	10.2	10.3	10.4	10.5
비유동부채	262.4	212.9	248.6	254.5	260.6
비유동이자부채	123.8	73.7	103.7	103.7	103.7
기타	138.6	139.2	144.9	150.8	156.9
자본총계	**1,902.0**	**1,793.5**	**1,411.9**	**1,434.2**	**1,502.1**
지배지분	1,333.6	1,656.0	1,274.4	1,296.7	1,364.6
자본금	23.1	26.2	26.2	26.2	26.2
자본잉여금	929.2	1,197.8	1,197.8	1,197.8	1,197.8
이익잉여금	237.5	83.7	50.4	72.7	140.6
기타	143.9	348.3	0.0	0.0	0.0
비지배지분	568.3	137.5	137.5	137.5	137.5
자본총계	**1,902.0**	**1,793.5**	**1,411.9**	**1,434.2**	**1,502.1**
총차입금	149.5	198.5	248.5	248.5	248.5
순차입금	(346.0)	(318.1)	120.1	142.4	127.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**87.0**	**(205.4)**	**(337.4)**	**96.1**	**134.1**
당기순이익	28.8	(167.2)	(32.8)	23.5	71.5
자산상각비	86.1	93.3	92.0	93.2	94.7
기타비현금성손익	(179.1)	(135.5)	(343.1)	4.7	2.5
운전자본증감	28.8	0.0	(53.5)	(25.3)	(34.6)
매출채권감소(증가)	49.3	58.0	(66.5)	(23.0)	(44.0)
재고자산감소(증가)	25.5	41.3	(23.2)	(46.0)	(44.0)
매입채무증가(감소)	(41.9)	(4.1)	36.3	43.8	53.5
기타	(4.0)	(95.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	**96.7**	**(427.8)**	**(117.6)**	**(135.7)**	**(136.8)**
단기투자자산감소	124.9	(308.8)	(16.7)	(17.4)	(18.1)
장기투자증권감소	0.0	2.3	(0.8)	(0.8)	(0.9)
설비투자	(96.1)	(74.1)	(90.1)	(107.3)	(107.5)
유형자산처분	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(14.4)	(10.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
재무현금	**(344.8)**	**319.6**	**50.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(93.9)	47.8	50.0	0.0	0.0
자본증가	(9.2)	271.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(133.4)**	**(313.6)**	**(405.0)**	**(39.7)**	**(2.7)**
기초현금	552.0	418.6	105.1	(299.9)	(339.6)
기말현금	418.6	105.1	(299.9)	(339.6)	(342.3)
Gross Cash flow	62.3	(205.4)	(283.9)	121.4	168.8
Gross Investment	(0.6)	119.0	154.4	143.7	153.3
Free Cash Flow	**62.9**	**(324.4)**	**(438.3)**	**(22.3)**	**15.4**

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**902.3**	**677.5**	**900.6**	**1,341.3**	**1,791.1**
증가율(%)	11.5	(24.9)	32.9	48.9	33.5
매출원가	890.8	744.3	853.9	1,207.6	1,592.4
매출총이익	**11.5**	**(66.8)**	**46.7**	**133.7**	**198.7**
판매 및 일반관리비	75.9	78.4	85.0	91.3	96.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(64.4)**	**(145.2)**	**(38.4)**	**42.4**	**102.1**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	140.9
EBITDA	**21.7**	**(52.0)**	**53.7**	**135.6**	**196.9**
증가율(%)	(75.6)	적전	흑전	152.7	45.1
영업외손익	**48.1**	**(52.9)**	**6.1**	**(14.8)**	**(16.0)**
이자수익	20.6	11.6	10.9	16.4	21.9
이자비용	13.2	7.3	9.7	11.8	11.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	40.7	(57.2)	5.0	(19.4)	(26.1)
세전순이익	**(16.3)**	**(198.2)**	**(32.2)**	**27.6**	**86.1**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	212.1
법인세비용	(44.9)	(28.0)	0.6	4.1	14.6
당기순이익	**28.6**	**(170.2)**	**(32.8)**	**23.5**	**71.5**
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	204.8
지배주주지분	24.3	(152.7)	(33.3)	22.3	67.9
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	204.8
비지배지분	4.5	(14.5)	0.4	1.2	3.6
EPS(원)	**528**	**(2,916)**	**(636)**	**425**	**1,297**
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	204.8
수정EPS(원)	528	(2,916)	(636)	425	1,297
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	204.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	528	(2,916)	(636)	425	1,297
BPS	28,922	31,623	24,337	24,762	26,059
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	115.9	n/a	n/a	143.9	47.2
PBR	2.1	1.9	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA	132.0	n/a	61.9	24.7	16.9
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	45.3	n/a	n/a	26.4	19.0
수익성(%)					
영업이익율	(7.1)	(21.4)	(4.3)	3.2	5.7
EBITDA이익율	2.4	(7.7)	6.0	10.1	11.0
순이익율	3.2	(25.1)	(3.6)	1.7	4.0
ROE	1.8	(10.2)	(2.3)	1.7	5.1
ROIC	(3.0)	(7.0)	(1.9)	2.3	5.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(18.2)	(17.7)	8.5	9.9	8.5
유동비율	876.8	474.1	255.4	233.9	227.8
이자보상배율	(4.9)	(19.9)	(3.9)	3.6	8.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.4	0.7	0.9
매출채권회전율	4.6	4.4	5.8	6.7	7.7
재고자산회전율	2.7	2.1	2.9	3.9	4.6
매입채무회전율	9.5	9.5	10.5	10.7	10.3

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 복제금지

(093370. KS)

후성

반도체, 배터리 부문 호조로 이익 급증 예상

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리서치 리포트 무단 복제 및 배포 금지

현재주가(5/15)	11,820원
시가총액(십억원)	1,268
발행주식수(천주)	107,255
52주 최고가(원)	15,420
최저가(원)	3,875
52주 일간 Beta	0.67
60일 일평균거래대금(억원)	360
외국인 지분율(%)	6.4
배당수익률(2026F)(%)	0.0
주주구성(%)	
김용민 (외 12인)	46.0
자사주 (외 1인)	0.0

투자의견	BUY(유지)
목표주가	20,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	11.5	23.5	177.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	20,000	20,000	-
영업이익(25)	25.3	25.3	-
영업이익(26)	52.7	52.8	▼

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	437.8	471.6	592.8	650.9	765.7
영업이익	(9.6)	25.3	52.7	70.2	93.2
세전손익	(115.0)	19.8	38.6	58.3	82.3
당기순이익	(83.4)	7.6	28.3	49.5	70.0
EPS(원)	27	(107)	206	416	587
증감률(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3
PER(배)	436.3	n/a	57.5	28.4	20.1
ROE(%)	0.9	(3.5)	6.4	12.0	14.8
PBR(배)	3.9	3.8	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA(배)	44.6	15.6	15.7	13.1	10.6

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **1분기 전년 대비 이익 급증:** 후성의 1분기 연결 매출, 영업이익은 각각 1,415억원, 93억원으로 기존 추정치 (1,238억원, 97억)대비 매출액은 상회하고, 영업이익은 부합. 국내 반도체 가스 부문의 판가 인상 효과로 매출 증가 폭이 예상보다 컸던 것으로 판단. 국내 배터리 소재 부문의 적자 폭도 감소한 것으로 추산. 다만 중국의 반도체 가스와 배터리 소재 생산법인의 적자는 이번 분기까지 지속. 영업외 손실과 당기 순이익은 각각 -102억원, -72억원을 기록했는데, 이는 자회사 한텍의 지분을 대상으로 동사가 발행한 교환사채 관련 평가 손익과 일부 행사에 따른 세금으로 펀더멘탈과 관련 없어. 후성의 국내 법인으로 구성된 별도 실적은 매출액, 영업이익이 전년동기 대비 33%, 103% 급증하며 강한 턴어라운드 확인
- **2분기 더 좋아져:** 2분기 연결 기준 매출액, 영업이익은 1,480억원, 153억원으로 전년대비 19%, 3% 증가할 것으로 예상. 전년 2분기에 연결 자회사인 한텍이 일회성 이익으로 영업이익이 182억원을 기록한 것을 감안하면 실제 후성의 한텍 제외 연결 영업손익은 -34억원으로 적자였음. 2분기에 이익 증가 폭이 커지는 이유는 1) 국내 LiPF6 공장이 현재 1천톤 라인 가동에서 2천톤 수준으로 상승하고 2) 중국 WF6 반도체 가스 생산법인이 판가 인상과 물량 증가로 흑자전환 할 가능성이 높기 때문
- **반도체와 배터리 업황 개선이 동시에 작용:** 동사는 이익 개선 싸이클이 3~4년을 주기로 반복되는 경향이 있는데, 초기 국면에는 주가와 밸류에이션 상승이 선행해서 발생. 과거와 달리 냉매 사업과 연결 자회사인 한텍이 안정적인 이익을 달성하고 있고, AI발 수요 증가에 따른 반도체 특수 가스의 성장 모멘텀 확대와 미국향 비중 국산 LiPF6 수요 증가에 따른 가동률 상승이 지속될 것으로 판단. 현재 진행 중인 2천톤 LiPF6 공장 라인 생산 방식 개조와 신규 반도체 가스 투자 등이 완료되면 향후 후성의 실적 성장 폭은 더 커질 것

후성 분기 실적 전망

후성 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**107.1**	**124.2**	**121.0**	**119.3**	**141.4**	**148.0**	**150.6**	**152.7**
YoY(%)	(1.3)	11.0	13.2	8.0	32.0	19.2	24.5	28.0
반도체가스/냉매/배터리 전해질	73.4	74.9	79.9	71.4	94.1	105.0	100.6	93.7
한텍	33.7	49.3	41.1	47.8	47.4	43.0	50.0	59.0
매출원가	90.9	94.8	97.8	100.4	116.5	115.3	117.2	119.7
매출총이익	**16.3**	**29.4**	**23.2**	**18.9**	**24.9**	**32.8**	**33.4**	**33.0**
판관비	16.4	14.7	17.4	14.0	15.7	17.5	18.7	19.5
영업이익	**(0.1)**	**14.8**	**5.8**	**4.8**	**9.3**	**15.3**	**14.7**	**13.5**
YoY(%)	적자지속	248.0	흑자전환	흑자전환	흑자전환	3.4	151.7	177.7
영업이익률(%)	(0.1)	11.9	4.8	4.1	6.5	10.3	9.8	8.8
영업외손익	(1.3)	(30.4)	9.7	15.9	(10.2)	3.0	(3.4)	(3.5)
세전이익	**(1.4)**	**(15.7)**	**15.6**	**20.7**	**(0.9)**	**18.3**	**11.3**	**10.0**
법인세비용	0.6	2.4	1.2	8.1	6.3	1.8	1.1	1.0
법인세율(%)	(41.8)	(15.2)	7.4	39.1	(703.4)	10.0	10.0	10.0
당기순이익	**(1.9)**	**(18.1)**	**14.4**	**12.6**	**(7.2)**	**16.4**	**10.2**	**9.0**
지배주주순이익	(0.1)	(19.6)	13.5	11.5	(10.0)	14.8	9.1	8.1
목표주가기준PER	(26258.0)	(109.4)	158.4	187.2	(215.3)	145.0	234.6	265.6

자료: 후성, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 무단 전재 및 재배포 금지

후성 연간 실적 전망

후성 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**381.3**	**610.6**	**523.2**	**437.8**	**471.6**	**592.8**	**650.9**	**765.7**
YoY(%)	45.7	60.1	(14.3)	(16.3)	7.7	25.7	9.8	17.6
반도체가스/냉매/배터리 전해질	381.3	610.6	344.6	281.9	299.7	393.4	427.9	538.7
한텍	0.0	0.0	178.6	155.9	171.9	199.4	223.0	227.0
매출원가	275.6	444.6	508.1	382.9	383.8	468.7	501.2	591.2
매출총이익	**105.6**	**166.0**	**15.1**	**54.9**	**87.8**	**124.1**	**149.7**	**174.5**
판관비	47.5	60.6	61.2	64.5	62.5	71.4	79.5	81.3
영업이익	**58.1**	**105.4**	**(46.1)**	**(9.6)**	**25.3**	**52.7**	**70.2**	**93.2**
YoY(%)	1,971.4	81.2	적자전환	적자지속	흑자전환	107.8	33.3	32.8
영업이익률(%)	15.2	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4	8.9	10.8	12.2
영업외손익	1.6	(19.0)	28.1	(42.8)	(105.4)	(6.1)	(14.1)	(11.9)
세전이익	**39.1**	**133.4**	**(88.9)**	**(115.0)**	**19.2**	**38.6**	**58.3**	**82.3**
법인세비용	7.8	21.0	(4.5)	(31.6)	12.2	10.3	8.7	12.3
법인세율(%)	20.0	15.7	5.0	27.5	63.5	26.6	15.0	15.0
당기순이익	**31.3**	**112.4**	**(84.4)**	**(83.4)**	**7.0**	**28.3**	**49.5**	**70.0**
지배주주순이익	22.6	97.0	(53.9)	(69.4)	5.3	22.1	44.6	63.0
목표주가기준PER	95.1	22.1	(39.8)	(30.9)	403.8	97.3	48.1	34.1

자료: 후성, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외한 무단 복제 금지

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**826.3**	**843.8**	**884.2**	**938.0**	**1,012.0**
유동자산	292.8	273.2	321.1	377.7	448.0
현금성자산	111.7	88.8	126.4	162.8	207.4
매출채권	72.4	81.0	90.0	101.0	118.3
재고자산	63.6	75.0	76.0	85.0	93.0
비유동자산	533.5	570.6	563.2	560.3	564.0
투자자산	140.6	151.5	157.7	164.1	170.8
유형자산	389.5	415.8	402.4	393.3	390.6
기타	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
부채총계	**493.5**	**438.1**	**479.4**	**488.6**	**499.5**
유동부채	335.4	283.6	294.3	302.9	313.2
매입채무	58.6	60.8	71.1	79.5	89.5
유동성이자부채	255.4	197.0	197.0	197.0	197.0
기타	21.5	25.8	26.1	26.4	26.6
비유동부채	158.1	154.5	185.1	185.7	186.4
비유동이자부채	147.7	139.8	169.8	169.8	169.8
기타	10.4	14.7	15.3	15.9	16.6
자본총계	**332.7**	**389.4**	**404.9**	**449.4**	**512.4**
지배지분	326.5	334.4	349.9	394.5	457.5
자본금	53.6	53.6	53.6	53.6	53.6
자본잉여금	151.7	155.0	155.0	155.0	155.0
이익잉여금	114.3	119.2	141.3	185.9	248.8
기타	7.0	6.5	0.0	0.0	0.0
비지배지분	6.2	55.0	55.0	55.0	55.0
자본총계	**332.7**	**389.4**	**404.9**	**449.4**	**512.4**
총차입금	403.1	336.8	366.8	366.8	366.8
순차입금	291.4	248.0	240.4	204.0	159.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**75.6**	**66.8**	**52.1**	**84.1**	**98.4**
당기순이익	(83.4)	7.0	28.3	49.5	70.0
자산상각비	44.6	71.6	43.1	41.8	41.3
기타비현금성손익	56.3	(25.9)	(19.7)	4.4	2.4
운전자본증감	33.5	0.0	0.3	(11.7)	(15.3)
매출채권감소(증가)	17.1	8.6	(9.0)	(11.0)	(17.3)
재고자산감소(증가)	10.2	(7.5)	(1.0)	(9.0)	(8.0)
매입채무증가(감소)	(3.0)	(1.5)	10.4	8.3	10.0
기타	9.3	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(110.4)**	**(1.6)**	**(45.3)**	**(48.7)**	**(54.7)**
단기투자자산감소	(34.7)	35.8	(0.9)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	(2.0)	(9.8)	(9.9)	(9.9)
설비투자	(80.5)	(38.3)	(29.5)	(32.5)	(38.3)
유형자산처분	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.9	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**60.6**	**(52.4)**	**30.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(21.3)	(55.7)	30.0	0.0	0.0
자본증가	82.6	3.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**27.1**	**12.8**	**36.7**	**35.5**	**43.7**
기초현금	27.8	54.9	67.7	104.4	139.9
기말현금	54.9	67.7	104.4	139.9	183.6
Gross Cash flow	42.0	66.8	51.8	95.8	113.7
Gross Investment	42.1	37.3	44.2	59.5	69.1
Free Cash Flow	**(0.1)**	**29.5**	**7.6**	**36.4**	**44.6**

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**437.8**	**471.6**	**592.8**	**650.9**	**765.7**
증가율(%)	(16.3)	7.7	25.7	9.8	17.6
매출원가	382.9	383.8	468.7	501.2	591.2
매출총이익	**54.9**	**87.8**	**124.1**	**149.7**	**174.5**
판매 및 일반관리비	64.8	67.3	71.4	79.5	81.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(9.6)**	**25.3**	**52.7**	**70.2**	**93.2**
증가율(%)	적지	흑전	107.8	33.3	32.8
EBITDA	**35.0**	**97.0**	**95.8**	**112.0**	**134.5**
증가율(%)	497.7	177.2	(1.2)	16.9	20.1
영업외손익	**(105.4)**	**(5.5)**	**(14.1)**	**(11.9)**	**(10.9)**
이자수익	3.0	3.4	1.1	1.3	1.5
이자비용	18.6	15.7	6.5	7.0	7.0
지분법손익	0.0	(0.0)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
기타영업손익	(89.8)	6.7	0.0	2.5	3.4
세전순이익	**(115.0)**	**19.8**	**38.6**	**58.3**	**82.3**
증가율(%)	적지	흑전	94.9	50.9	41.3
법인세비용	(31.6)	12.2	10.3	8.7	12.3
당기순이익	**(83.4)**	**7.6**	**28.3**	**49.5**	**70.0**
증가율(%)	적지	흑전	272.7	74.9	41.3
지배주주지분	2.9	(11.5)	22.1	44.6	63.0
증가율(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3
비지배지분	(86.3)	18.5	6.3	5.0	7.0
EPS(원)	**27**	**(107)**	**206**	**416**	**587**
증가율(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3
수정EPS(원)	27	(107)	206	416	587
증가율(%)	흑전	적전	흑전	102.2	41.3

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27	(107)	206	416	587
BPS	3,044	3,118	3,262	3,678	4,265
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	436.3	n/a	57.5	28.4	20.1
PBR	3.9	3.8	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	44.6	15.6	15.7	13.1	10.6
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	30.2	19.0	24.5	13.2	11.1
수익성(%)					
영업이익율	(2.2)	5.4	8.9	10.8	12.2
EBITDA이익율	8.0	20.6	16.2	17.2	17.6
순이익율	(19.0)	1.6	4.8	7.6	9.1
ROE	0.9	(3.5)	6.4	12.0	14.8
ROIC	(1.1)	1.6	6.2	9.6	12.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	87.6	63.7	59.4	45.4	31.1
유동비율	87.3	96.3	109.1	124.7	143.0
이자보상배율	(0.5)	1.6	8.2	10.1	13.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	5.6	6.1	6.9	6.8	7.0
재고자산회전율	6.7	6.8	7.9	8.1	8.6
매입채무회전율	6.6	7.9	9.0	8.6	9.1

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제공 자료 무단 전재 및 재배포 금지

(336370. KS)

솔루스첨단소재

배터리 전지박 판매 성장 추세 전환

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리포트 무단 배포 금지

현재주가(5/15)	11,110원
시가총액(십억원)	780
발행주식수(천주)	70,217
52주 최고가(원)	16,900
최저가(원)	6,880
52주 일간 Beta	0.84
60일 일평균거래대금(억원)	96
외국인 지분율(%)	3.9
배당수익률(2026F)(%)	0.0
주주구성(%)	
스카이레이크롱텀 스트래티직인베스트먼트	53.3

투자의견	BUY(유지)
목표주가	16,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	24.6	15.2	39.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	16,000	16,000	-
영업이익(25)	-73.3	-71.6	▼
영업이익(26)	-58.5	-44.2	▼

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	570.9	616.1	625.6	678.0	830.0
영업이익	(54.4)	(73.3)	(58.5)	27.7	73.0
세전손익	(37.4)	(138.2)	20.9	10.7	57.0
당기순이익	(42.7)	(138.0)	14.2	8.5	45.6
EPS(원)	66.1	(952.2)	307.7	97.3	584.9
증감률(%)	(97.5)	적전	흑전	(68.4)	500.8
PER(배)	168.1	n/a	36.1	114.1	19.0
ROE(%)	0.7	(10.4)	3.5	1.1	6.2
PBR(배)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	36.6	82.2	42.1	11.9	8.5

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **분기 전지박 매출 전년비 증가세로 전환:** 솔루스첨단소재의 1분기 매출, 영업이익은 각각 1,926억원, -220억원으로 전년대비(1,576억원, -153억원) 매출액은 22% 증가했으나 영업적자는 유지. 배터리 전지박 매출은 610억원으로 전년 598억원 대비 증가하며 1년만에 성장세 전환. 2분기에도 고객사들의 전지박 주문이 크게 늘어난 것으로 파악됨. 글로벌 OEM업체향 판매가 4월부터 큰 폭으로 늘어나고 있어. 이 업체향 물량은 지난 해 특정 전기차 판매 부진으로 전지박 공급이 예상보다 현저히 낮아졌으나, 올 해에는 신규 수요처와 BESS에 공급이 시작되면서 물량이 큰 폭으로 증가. 2분기 매출, 영업이익은 각각 1,310억원, -170억원으로 예상. 매출액이 1분기 대비 낮아지는 이유는 동박 사업의 매각 때문
- **유럽, 미국에 현지 공장 동시에 갖춘 유일한 업체:** EU의 IAA 법안으로 배터리 핵심 부품에 대해 역내와 FTA 국가 생산 위주의 정책이 도입되면서 중국 전지박 업체들의 수출 위주의 전략이 동력을 상실하고 있어. 또한 캐나다, 미국, 멕시코의 USMCA 연장 논의가 확정되면 동사와 같이 캐나다에 공장을 가진 업체는 절대적으로 유리해질 것으로 판단. 블록화 되어가는 산업 구조 상 선점한 업체들에게 유리한 구조로 진행되고 있어
- **글로벌 최대 업체들 대부분을 전지박 고객사로 확보:** 동사도 다른 소재업체들과 마찬가지로 국내 셀업체들에 절대적으로 의존하는 구조였으나, 올 해부터는 고객 다변화에 성공. 글로벌 업체향 물량이 로봇, 자율주행차, ESS향으로 대폭 증가하고 있고, 일본과 중국 셀 업체들에 대한 공급도 시작됨. 현 추세가 유지되면 물량 기준으로는 내년 상반기에는 헝가리 공장이 풀캐파 수준까지 올라갈 것으로 판단됨. 이 경우 일부 물량이 캐나다 공장으로 이전될 수도 있어. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 16,000원을 유지함

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**157.6**	**143.9**	**145.1**	**169.5**	**192.6**	**131.0**	**143.0**	**159.0**
YoY(%)	29.9	(3.6)	7.7	2.3	22.2	(9.0)	(1.4)	(6.2)
OLED	29.7	31.8	32.1	32.2	27.1	32.0	33.0	34.0
동박	68.1	66.1	76.6	95.7	104.5	0.0	0.0	0.0
전지박	59.8	46.0	36.4	41.6	61.0	99.0	110.0	125.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	146.0	133.1	137.8	160.2	184.2	120.5	127.3	135.2
매출총이익	**11.6**	**10.8**	**7.3**	**9.3**	**8.4**	**10.5**	**15.7**	**23.9**
매출총이익률(%)	7.4	7.5	5.0	5.5	4.4	8.0	11.0	15.0
판관비	26.9	25.8	28.5	31.1	30.4	27.5	29.0	30.0
영업이익	**(15.3)**	**(15.0)**	**(21.2)**	**(21.8)**	**(22.0)**	**(17.0)**	**(13.3)**	**(6.2)**
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자축소	흑자전환
영업이익률(%)	(9.7)	(10.4)	(14.6)	(12.9)	(11.5)	(13.0)	(9.3)	(3.9)
영업외손익	(14.0)	(48.0)	3.3	(6.2)	20.8	61.0	0.5	(3.0)
세전이익	**(29.3)**	**(63.0)**	**(17.9)**	**(28.0)**	**(1.2)**	**44.0**	**(12.8)**	**(9.2)**
법인세비용	2.7	(10.7)	11.2	(3.4)	1.7	9.7	(2.8)	(1.9)
당기순이익	**(32.0)**	**(52.3)**	**(29.1)**	**(24.6)**	**(2.9)**	**34.3**	**(10.0)**	**(7.2)**

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제반 무단 복제 금지

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**380.3**	**461.2**	**429.4**	**570.9**	**616.1**	**625.6**	**678.0**	**830.0**
YoY(%)	31.1	21.3	(6.9)	33.0	7.9	1.5	8.4	22.4
OLED	95.8	125.1	111.2	126.3	125.8	126.1	152.0	161.0
동박	203.6	180.5	163.6	196.3	306.5	104.5	0.0	0.0
전지박	37.8	112.7	154.6	248.3	183.8	395.0	526.0	669.0
바이오	43.1	42.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	302.8	415.8	412.2	530.7	577.1	567.1	533.9	633.5
매출총이익	**77.5**	**45.4**	**17.2**	**40.2**	**39.0**	**58.4**	**144.1**	**196.5**
매출총이익률(%)	20.4	9.8	4.0	7.0	6.3	9.3	21.3	23.7
판관비	72.5	90.6	90.4	94.6	112.3	116.9	116.4	123.5
영업이익	**5.0**	**(45.2)**	**(73.2)**	**(54.4)**	**(73.3)**	**(58.5)**	**27.7**	**73.0**
YoY(%)	(83.5)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	1.6
영업이익률(%)	0.0	(9.8)	(17.0)	(9.5)	(11.9)	(9.3)	4.1	8.8
영업외손익	(1.4)	8.5	261.6	17.0	(64.9)	79.3	(17.0)	(16.0)
세전이익	**3.6**	**(36.7)**	**188.4**	**(37.4)**	**(138.2)**	**20.9**	**10.7**	**57.0**
법인세비용	0.9	7.1	62.5	5.3	(0.2)	6.6	2.1	11.4
당기순이익	**0.2**	**(43.3)**	**126.8**	**(42.7)**	**(138.0)**	**14.2**	**8.5**	**45.6**

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제반규 복제 불가

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,801.1**	**1,861.7**	**1,941.4**	**1,964.1**	**2,022.1**
유동자산	605.3	569.5	614.7	625.6	649.0
현금성자산	265.1	165.5	163.7	108.6	106.0
매출채권	110.7	135.0	158.0	187.0	201.0
재고자산	201.0	234.0	252.0	289.0	301.0
비유동자산	1,195.8	1,292.1	1,326.7	1,338.5	1,373.1
투자자산	10.0	10.8	11.0	11.9	14.5
유형자산	1,174.6	1,273.6	1,310.4	1,323.0	1,356.1
기타	11.2	7.7	5.3	3.7	2.5
부채총계	**795.8**	**924.2**	**983.2**	**1,000.3**	**1,018.4**
유동부채	615.2	633.5	682.5	699.5	717.5
매입채무	130.7	137.0	156.0	173.0	191.0
유동성이자부채	402.8	414.8	444.8	444.8	444.8
기타	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8
비유동부채	180.6	290.6	300.7	300.8	300.8
비유동이자부채	174.2	284.2	294.2	294.2	294.2
기타	6.4	6.4	6.5	6.5	6.6
자본총계	**1,005.3**	**937.5**	**958.1**	**963.8**	**1,003.7**
지배지분	679.9	612.1	632.8	638.5	678.4
자본금	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	523.6	523.6	523.6	523.6	523.6
이익잉여금	167.9	100.2	120.8	126.5	166.4
기타	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
비지배지분	325.4	325.4	325.4	325.4	325.4
자본총계	**1,005.3**	**937.5**	**958.1**	**963.8**	**1,003.7**
총차입금	577.0	699.0	739.0	739.0	739.0
순차입금	311.9	533.4	575.3	630.3	633.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**203.8**	**82.9**	**94.2**	**47.8**	**123.0**
당기순이익	(42.7)	(138.0)	14.2	8.5	45.6
자산상각비	84.2	89.3	90.7	90.8	92.5
기타비현금성손익	175.8	189.0	17.3	(2.6)	(7.2)
운전자본증감	(13.6)	(57.5)	(28.0)	(49.0)	(8.0)
매출채권감소(증가)	(42.4)	(24.3)	(23.0)	(29.0)	(14.0)
재고자산감소(증가)	(8.4)	(33.0)	(18.0)	(37.0)	(12.0)
매입채무증가(감소)	37.2	6.3	19.0	17.0	18.0
기타	0.0	(6.5)	(6.0)	0.0	0.0
투자현금	**(228.5)**	**(184.8)**	**(125.1)**	**(101.7)**	**(124.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(228.4)	(184.8)	(125.1)	(101.7)	(124.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**14.9**	**2.4**	**29.1**	**(1.2)**	**(1.2)**
차입금증가	10.0	12.0	30.0	0.0	0.0
자본증가	4.9	(9.6)	(0.9)	(1.2)	(1.2)
배당금지급	4.6	0.9	0.9	1.2	1.2
현금 증감	**(9.8)**	**(99.5)**	**(1.8)**	**(55.1)**	**(2.7)**
기초현금	129.1	119.2	19.7	17.9	(37.2)
기말현금	119.2	19.7	17.9	(37.2)	(39.9)
Gross Cash flow	217.3	140.4	122.2	96.8	131.0
Gross Investment	242.1	242.3	153.1	150.7	132.5
Free Cash Flow	**(24.7)**	**(101.9)**	**(30.9)**	**(53.9)**	**(1.5)**

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**570.9**	**616.1**	**625.6**	**678.0**	**830.0**
증가율(%)	33.0	7.9	1.5	8.4	22.4
매출원가	530.7	577.1	567.1	533.9	633.5
매출총이익	**40.2**	**39.0**	**58.4**	**144.1**	**196.5**
판매 및 일반관리비	94.6	112.3	116.9	116.4	123.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(54.4)**	**(73.3)**	**(58.5)**	**27.7**	**73.0**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	163.9
EBITDA	**29.8**	**16.0**	**32.2**	**118.5**	**165.6**
증가율(%)	흑전	(46.4)	101.6	267.7	39.7
영업외손익	**17.0**	**(64.9)**	**79.3**	**(17.0)**	**(16.0)**
이자수익	4.2	4.5	4.6	5.0	6.1
이자비용	18.9	23.2	30.5	31.0	31.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	31.7	(46.2)	105.3	9.0	8.9
세전순이익	**(37.4)**	**(138.2)**	**20.9**	**10.7**	**57.0**
증가율(%)	적전	적지	흑전	(48.8)	434.1
법인세비용	5.3	(0.2)	6.6	2.1	11.4
당기순이익	**(42.7)**	**(138.0)**	**14.2**	**8.5**	**45.6**
증가율(%)	적전	적지	흑전	(39.9)	434.1
지배주주지분	4.6	(66.9)	21.6	6.8	41.1
증가율(%)	(97.5)	적전	흑전	(68.4)	500.8
비지배지분	(47.3)	(71.1)	(7.4)	1.7	4.6
EPS(원)	**66**	**(952)**	**308**	**97**	**585**
증가율(%)	(97.5)	적전	흑전	(68.4)	500.8
수정EPS(원)	63	(955)	301	91	582
증가율(%)	(97.6)	적전	흑전	(69.8)	540.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	66	(952)	308	97	585
BPS	7,479	6,733	6,961	7,023	7,462
DPS	10	10	10	10	10
밸류에이션(배,%)					
PER	168.1	n/a	36.1	114.1	19.0
PBR	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	36.6	82.2	42.1	11.9	8.5
배당수익율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	4.6	7.2	8.3	10.4	7.7
수익성(%)					
영업이익율	(9.5)	(11.9)	(9.3)	4.1	8.8
EBITDA이익율	5.2	2.6	5.2	17.5	19.9
순이익율	(7.5)	(22.4)	2.3	1.3	5.5
ROE	0.7	(10.4)	3.5	1.1	6.2
ROIC	(3.1)	(3.8)	(2.7)	1.4	3.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	31.0	56.9	60.0	65.4	63.1
유동비율	98.4	89.9	90.1	89.4	90.4
이자보상배율	(2.9)	(3.2)	(1.9)	0.9	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	6.4	5.0	4.3	3.9	4.3
재고자산회전율	2.9	2.8	2.6	2.5	2.8
매입채무회전율	5.1	4.6	4.3	4.1	4.6

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제배포 및 무단복제 금지

(001530. KS)

DI동일

미국 ESS향 알루미늄박 매출 증가 본격화

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리포트 이미지 참조

현재주가(5/15)	28,250원
시가총액(십억원)	585
발행주식수(천주)	20,716
52주 최고가(원)	44,050원
최저가(원)	15,730원
52주 일간 Beta	0.63
60일 일평균거래대금(억원)	28억원
외국인 지분율(%)	4.5%
배당수익률(2026F)(%)	0.8%
주주구성(%)	
정현재단 (외 11인)	25.5
동양주택개발 (외 2인)	9.3

투자의견	BUY(유지)
목표주가	40,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	24.7	72.2	-17.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	40,000	40,000	-
영업이익(25)	-1.5	-1.5	-
영업이익(26)	12.3	12.0	▲

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	651.7	601.4	701.4	779.3	906.9
영업이익	7.8	(1.5)	12.3	20.9	34.0
세전손익	5.8	(6.6)	17.5	25.3	38.2
당기순이익	2.5	(10.0)	13.7	19.7	29.8
EPS(원)	325.8	(461.7)	691.2	999.1	1,508.7
증감률(%)	179.9	적전	흑전	44.6	51.0
PER(배)	86.7	n/a	40.9	28.3	18.7
ROE(%)	1.3	(1.8)	2.6	3.7	5.3
PBR(배)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	29.3	49.1	23.9	19.7	15.7

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **1분기 실적 당사 기존 추정치 부합:** DI동일의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,698억원, 7억원으로 당사의 기존 추정치 (1,694억원, 6억원)에 부합. 알루미늄박 매출액은 597억원으로 전년 동기 532억원 대비 12%, 지난 4분기 422억원 대비해서는 41%나 증가. 국내 최대 고객의 미국향 LFP 배터리 BESS용 코팅 알루미늄박 매출이 큰 폭으로 증가하고 있는 것이 매출 성장의 주요인. 또 다른 매출 증가는 반도체 생산 라인용 환경설비 부문의 실적 개선 때문. 1분기 환경 플랜트 매출액은 99억원으로 전년 58억원 대비 71% 증가했고, 영업적자 폭은 -16억원에서 -2억원으로 축소됨
- **알루미늄박 가동률 지속 상승 중:** 동사의 올 1분기 알루미늄박 공장 가동률은 전년동기 58%, 지난 4분기 66%에 비해 크게 개선된 72%를 기록. 사실상 풀가동 되었던 2020~2022년에는 알루미늄박 영업이익률이 10% 수준에 육박. 따라서 향후 이익률 상승은 알루미늄박 공장 가동률에 좌우될 것. 또한 LFP, 소디움 등에 필요한 코팅 알루미늄박의 수율을 얼마나 빨리 개선하느냐가 중요. 현재 동사는 알루미늄박을 제조한 뒤 중국업체에게 보내 코팅을 한 뒤 고객에게 공급하는 구조. 자체 코팅 라인을 건설하고 있고 연 내에 부분적으로 가동 시작할 예정이어서 점진적으로 수율 상승 기대
- **2분기부터 영업이익 증가 폭 커질 것, 저평가 폭 확대:** 동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,744억원, 34억원으로 전년대비 12%, 939% 증가할 것으로 예상. 알루미늄박 매출액이 630억원으로 전년동기 513억원 대비 23% 증가하고 환경플랜트도 120억원으로 전년동기 47억원 대비 158% 증가할 것으로 추정. 알루미늄박의 외부 코팅으로 인해 낮아진 수율을 얼마나 빨리 개선시킬지가 동사 실적 가시성의 핵심. DI동일은 국내 배터리 알루미늄박 점유율 1위업체이나 경쟁업체 대비 낮은 평가를 받고 있는 상태. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

DI동일 분기 실적 전망

DI동일 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**162.5**	**155.3**	**145.8**	**137.7**	**169.8**	**174.2**	**183.1**	**174.3**
YoY(%)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.3	0.3
섬유소재	86.9	81.4	74.7	82.3	79.7	83.0	80.0	80.0
알루미늄	53.2	51.3	45.2	42.2	59.7	63.0	65.0	65.0
열교환기	8.5	9.1	13.3	3.2	12.4	8.0	13.0	6.0
환경플랜트	5.8	4.7	3.6	10.5	9.9	12.0	14.0	15.0
기타	8.0	8.9	8.9	(0.6)	8.0	8.0	9.5	8.3
매출원가	145.8	139.7	130.2	126.2	153.1	155.1	162.4	153.7
매출총이익	**16.7**	**15.2**	**15.9**	**16.6**	**18.7**	**17.9**	**14.2**	**15.8**
매출총이익률(%)	10.3	9.8	10.9	12.0	11.0	10.3	7.7	9.1
판관비	15.2	15.3	15.9	14.7	16.0	15.8	16.3	16.7
영업이익	**1.6**	**0.3**	**(0.3)**	**(3.2)**	**0.7**	**3.4**	**4.4**	**3.9**
YoY(%)	(65.4)	(91.1)	적자전환	적자지속	(56.9)	932.8	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	1.0	0.2	(0.2)	(2.3)	0.4	1.9	2.4	2.2
영업외손익	(1.6)	(5.2)	(0.6)	2.4	2.9	(0.7)	2.0	1.0
세전이익	**0.0**	**(4.9)**	**(0.9)**	**(0.8)**	**3.5**	**2.7**	**6.4**	**4.9**
법인세비용	1.5	1.0	(1.2)	2.2	0.7	0.6	1.4	1.1
당기순이익	**(1.5)**	**(5.9)**	**0.3**	**(3.0)**	**2.8**	**2.1**	**5.0**	**3.8**

자료: DI동일, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제공 및 무단 복제 금지

DI동일 연간 실적 전망

DI동일 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**813.1**	**913.7**	**682.9**	**651.7**	**601.4**	**701.4**	**779.3**	**906.9**
YoY(%)	19.6	12.4	(25.3)	(4.6)	(7.7)	16.6	11.1	16.4
섬유소재	408.1	415.7	355.1	344.5	325.3	322.7	330.0	343.0
알루미늄	191.0	246.4	201.3	191.0	192.0	252.7	311.0	420.0
열교환기	93.3	52.4	31.6	40.1	34.2	39.4	45.3	46.0
환경플랜트	73.7	79.2	69.0	50.3	24.6	50.9	57.0	61.0
기타	27.3	111.1	25.9	25.8	25.3	33.8	36.0	36.9
매출원가	701.5	807.2	620.5	585.2	541.9	624.3	691.5	803.1
매출총이익	**111.6**	**106.5**	**62.3**	**66.6**	**59.5**	**77.1**	**87.8**	**103.8**
매출총이익률(%)	13.7	11.7	9.1	10.2	9.9	11.0	11.3	11.4
판관비	63.0	61.7	56.0	58.8	61.0	64.8	66.9	69.8
영업이익	**48.6**	**44.8**	**6.3**	**7.8**	**(1.5)**	**12.3**	**20.9**	**34.0**
YoY(%)	84.3	(7.9)	(85.9)	23.9	적자전환	흑자전환	69.8	62.7
영업이익률(%)	6.0	4.9	0.9	1.2	(0.3)	1.8	2.7	3.7
영업외손익	13.3	0.7	2.2	(2.0)	(5.0)	5.2	4.4	4.2
세전이익	**61.9**	**45.4**	**8.5**	**5.8**	**(6.5)**	**17.5**	**25.3**	**38.2**
법인세비용	15.6	(12.1)	2.5	3.3	3.4	3.8	5.6	8.4
당기순이익	**46.3**	**57.5**	**6.0**	**2.5**	**(10.0)**	**13.7**	**19.7**	**29.8**

자료: DI동일, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외 무단 복제 금지

DI동일(001530.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,013.7**	**1,024.8**	**1,081.7**	**1,112.3**	**1,181.9**
유동자산	321.1	293.7	311.4	324.5	371.5
현금성자산	88.7	54.3	43.2	25.2	40.0
매출채권	96.1	97.1	121.0	135.0	151.0
재고자산	118.8	123.4	128.0	145.0	161.0
비유동자산	692.6	731.0	770.3	787.8	810.4
투자자산	375.1	374.2	386.7	399.6	413.2
유형자산	314.5	352.6	378.2	381.5	389.6
기타	3.0	4.3	5.5	6.6	7.7
부채총계	**449.4**	**504.3**	**551.1**	**566.0**	**609.7**
유동부채	337.7	396.3	410.3	422.3	433.0
매입채무	50.2	47.8	61.7	73.6	84.3
유동성이자부채	282.4	341.7	341.7	341.7	341.7
기타	5.1	6.8	6.9	7.0	7.0
비유동부채	111.7	108.0	140.8	143.7	176.7
비유동이자부채	40.1	35.5	65.5	65.5	95.5
기타	71.6	72.5	75.2	78.1	81.1
자본총계	**564.3**	**520.5**	**530.6**	**546.4**	**572.2**
지배지분	560.7	518.4	528.5	544.3	570.1
자본금	13.3	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	(13.4)	(12.3)	(12.3)	(12.3)	(12.3)
이익잉여금	574.8	516.7	528.3	544.1	569.9
기타	(14.0)	0.3	(1.3)	(1.3)	(1.3)
비지배지분	3.7	2.1	2.1	2.1	2.1
자본총계	**564.3**	**520.5**	**530.6**	**546.4**	**572.2**
총차입금	322.5	377.2	407.2	407.2	437.2
순차입금	233.9	322.9	364.0	382.0	397.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**38.6**	**(69.0)**	**19.6**	**22.5**	**30.1**
당기순이익	2.5	(10.0)	13.7	19.7	29.8
자산상각비	20.1	20.0	27.4	28.2	28.7
기타비현금성손익	(23.9)	(99.2)	(22.8)	(24.4)	(27.0)
운전자본증감	22.0	0.0	(14.7)	(19.2)	(21.5)
매출채권감소(증가)	17.4	4.8	(23.9)	(14.0)	(16.0)
재고자산감소(증가)	(1.0)	(5.9)	(4.6)	(17.0)	(16.0)
매입채무증가(감소)	(5.4)	4.0	13.9	11.9	10.7
기타	11.1	(2.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	**(53.3)**	**(16.4)**	**(59.2)**	**(37.2)**	**(41.9)**
단기투자자산감소	(22.2)	27.2	(0.6)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	8.0	9.1	10.0
설비투자	(32.4)	(46.6)	(52.6)	(31.2)	(36.3)
유형자산처분	1.2	3.7	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(1.0)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
재무현금	**12.4**	**79.7**	**28.0**	**(3.9)**	**26.1**
차입금증가	(38.3)	47.0	30.0	0.0	30.0
자본증가	(15.4)	32.7	(2.0)	(3.9)	(3.9)
배당금지급	4.8	5.0	2.0	3.9	3.9
현금 증감	**(1.2)**	**(5.7)**	**(11.6)**	**(18.6)**	**14.2**
기초현금	47.6	46.4	40.7	29.1	10.5
기말현금	46.4	40.7	29.1	10.5	24.7
Gross Cash flow	21.6	(69.0)	34.3	41.7	51.5
Gross Investment	9.1	43.6	73.3	55.8	62.8
Free Cash Flow	**12.5**	**(112.6)**	**(39.1)**	**(14.1)**	**(11.3)**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**651.7**	**601.4**	**701.4**	**779.3**	**906.9**
증가율(%)	(4.6)	(7.7)	16.6	11.1	16.4
매출원가	585.2	541.9	624.3	691.5	803.1
매출총이익	**66.6**	**59.5**	**77.1**	**87.8**	**103.8**
판매 및 일반관리비	59.3	63.4	64.8	66.9	69.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**7.8**	**(1.5)**	**12.3**	**20.9**	**34.0**
증가율(%)	23.9	적전	흑전	69.8	62.7
EBITDA	**27.9**	**18.5**	**39.7**	**49.1**	**62.7**
증가율(%)	0.6	(33.8)	114.6	23.7	27.8
영업외손익	**(2.0)**	**(5.0)**	**5.2**	**4.4**	**4.2**
이자수익	1.5	1.5	1.9	2.1	2.5
이자비용	10.7	12.2	12.7	13.6	14.5
지분법손익	11.3	8.4	8.0	9.1	10.0
기타영업손익	(4.2)	(2.7)	8.0	6.8	6.2
세전순이익	**5.8**	**(6.6)**	**17.5**	**25.3**	**38.2**
증가율(%)	(32.2)	적전	흑전	44.7	51.0
법인세비용	3.3	3.4	3.8	5.6	8.4
당기순이익	**2.5**	**(10.0)**	**13.7**	**19.7**	**29.8**
증가율(%)	(58.3)	적전	흑전	44.4	51.0
지배주주지분	7.7	(9.6)	13.6	19.7	29.8
증가율(%)	137.9	적전	흑전	44.6	51.0
비지배지분	(5.2)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**326**	**(462)**	**691**	**999**	**1,509**
증가율(%)	179.9	적전	흑전	44.6	51.0
수정EPS(원)	326	(462)	691	999	1,509
증가율(%)	179.9	적전	흑전	44.6	51.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	326	(462)	691	999	1,509
BPS	26,158	26,275	26,789	27,588	28,897
DPS	230	100	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	86.7	n/a	40.9	28.3	18.7
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	29.3	49.1	23.9	19.7	15.7
배당수익율	0.8	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	30.9	n/a	16.3	13.4	10.8
수익성(%)					
영업이익율	1.2	(0.3)	1.8	2.7	3.7
EBITDA이익율	4.3	3.1	5.7	6.3	6.9
순이익율	0.4	(1.7)	1.9	2.5	3.3
ROE	1.3	(1.8)	2.6	3.7	5.3
ROIC	0.5	(0.1)	1.2	1.9	3.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	41.4	62.0	68.6	69.9	69.4
유동비율	95.1	74.1	75.9	76.9	85.8
이자보상배율	0.7	(0.1)	1.0	1.5	2.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	6.6	6.2	6.4	6.1	6.3
재고자산회전율	5.6	5.0	5.6	5.7	5.9
매입채무회전율	12.9	12.3	12.8	11.5	11.5

유진투자증권 리서치센터 제공본 무단복제금지

(089980. KQ)

상아프론테크

글로벌 위성 사업자용 소재사업 호조로 이익 증가

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 금지

현재주가(5/15)	22,800원
시가총액(십억원)	365
발행주식수(천주)	15,989
52주 최고가(원)	30,050
최저가(원)	14,680
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금(억원)	61
외국인 지분율(%)	3.7
배당수익률(2026F)(%)	0.9
주주구성(%)	
이상원 (외 24인)	42.3
자사주 (외 1인)	3.3

투자의견	BUY(유지)
목표주가	30,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.6	34.5	37.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	30,000	30,000	-
영업이익(25)	6.7	6.7	-
영업이익(26)	11.0	11.0	-

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	171.8	196.0	230.6	299.0	394.3
영업이익	5.8	6.7	11.0	18.8	26.9
세전손익	6.8	4.0	9.2	16.8	25.9
당기순이익	6.2	5.1	7.6	13.8	21.0
EPS(원)	385	422	474	863	1,312
증감률(%)	(48.6)	9.6	12.1	82.3	52.0
PER(배)	59.2	54.0	48.1	26.4	17.4
ROE(%)	3.1	3.3	3.7	6.7	9.5
PBR(배)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	21.9	21.6	16.8	13.4	11.0

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **1분기 무난한 실적:** 상아프론테크의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 485억원, 12억원으로 전년비 19%, 8% 증가. 배터리용 캡아세이 모듈과 부품, 의료기기 매출이 증가하면서 부품사업 매출액이 전년비 39% 증가한 것이 매출 증가의 주요인. 매출에 비해 이익 증가 폭이 낮았던 이유는 배터리 캡아세이 제조를 지난 4분기부터 시작하면서 관련된 비용이 추가되었고, 미국으로 반제품을 신속하게 보내기 위한 운송 관련 비용도 발생했기 때문으로 추정
- **2분기부터 이익 증가 폭 커질 것으로 판단:** 2분기 동사의 매출액과 영업이익은 각각 561억원 29억원으로 전년비 25%, 85% 증가할 것으로 추정. 고객사의 라인 개조로 2월부터 일시 중단되었던 미국향 캡아세이 매출이 5월부터 재개될 것으로 예상. 캡아세이 제조에 필요한 프레스 부품도 외부에서 구매하다가 현재는 내재화를 완성한 상태. 또한 글로벌 최대 우주항공 기업으로 공급되고 있는 위성 송수신기용 ETFE 필름과 중국업체들에게 납품하고 있는 수전해용 멤브레인의 물량 증가도 지속되고 있는 것으로 파악
- **우주항공, 배터리, 수소, 반도체 등 성장 산업의 핵심 사업자:** 동사는 불소수지를 기반으로 하는 특수 소재/부품 시장의 글로벌 강자. 개별 시장이 작은 대신 오랜기간 지속 성장을 할 수 있는 사업 구조. 현재 동사가 글로벌 과점 사업자인 영역은 1) 우주항공 송수신기용 ETFE필름 2) 반도체 패키징용 ETFE 필름 3) PEM 수소연료전지와 수전해용 멤브레인 4) 바나듐 플로우 배터리용 멤브레인 등. 이 사업은 대부분 미국과 일본의 글로벌 업체들이 독점해왔는데, 동사가 신규 진입하면서 과점 시장으로 전환된 상태. 지난 4분기 신규로 진입한 배터리 캡아세이는 외형 성장을 견인할 사업으로 현재 1개 라인에서 올 연말 2개, 내년 4개로 확대될 것으로 예상. 글로벌 BESS 수요가 급증하면서 각형 배터리 모듈인 캡아세이에 대한 공급이 타이트한 상황으로 판단되기 때문에 외형 성장 가시성 높아

상아프론테크 분기 실적 전망

상아프론테크 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**40.7**	**44.8**	**49.9**	**60.6**	**48.5**	**56.1**	**61.9**	**64.1**
YoY(%)	(7.0)	(0.4)	17.6	49.4	19.2	25.3	24.0	5.8
부품사업	17.4	20.1	24.3	37.2	24.2	27.8	31.4	33.9
소재사업	16.8	17.3	19.5	17.6	17.9	19.5	20.8	20.4
장비사업	3.1	3.4	2.4	2.3	2.6	4.3	4.2	5.1
기타	3.4	3.9	3.7	3.5	3.7	4.5	5.5	4.7
매출원가	32.8	36.5	41.0	51.0	40.0	45.9	51.1	52.8
매출총이익	**7.9**	**8.3**	**9.0**	**9.6**	**8.5**	**10.2**	**10.8**	**11.3**
매출총이익률(%)	19.3	18.6	18.0	15.8	17.6	18.2	17.4	17.7
판관비	6.8	6.7	6.8	7.7	7.4	7.3	7.2	8.0
영업이익	**1.1**	**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**2.9**	**3.6**	**3.3**
YoY(%)	(46.5)	(25.7)	60.0	407.4	7.7	85.0	67.9	73.3
영업이익률(%)	2.7	3.5	4.3	3.2	2.4	5.2	5.8	5.2
영업외손익	(0.8)	0.5	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(1.5)	1.0	(1.0)
세전이익	**0.3**	**2.0**	**1.5**	**1.8**	**0.8**	**1.4**	**4.6**	**2.3**
법인세비용	0.0	(0.3)	0.4	(1.3)	0.1	0.3	0.9	0.4
당기순이익	**0.3**	**2.3**	**1.1**	**3.1**	**0.7**	**1.2**	**3.7**	**2.0**

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

상아프론테크 연간 실적 전망

상아프론테크 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**181.2**	**183.6**	**171.8**	**196.0**	**230.6**	**299.0**	**394.3**	**472.1**	**545.8**
YoY(%)	1.5	1.3	(6.5)	14.1	17.7	29.7	31.9	19.7	15.6
부품사업	80.0	89.8	76.5	99.1	116.0	160.0	228.5	277.3	316.8
소재사업	62.2	60.4	68.4	71.2	78.6	96.7	120.0	147.0	176.3
장비사업	22.0	18.1	12.8	11.1	16.5	19.5	20.7	20.8	22.5
기타	16.9	15.3	14.0	14.5	19.5	22.8	25.2	27.0	30.1
매출원가	140.9	147.4	139.2	161.3	189.7	248.2	331.6	394.2	453.0
매출총이익	**40.3**	**36.2**	**32.6**	**34.7**	**40.9**	**50.8**	**62.7**	**77.9**	**92.8**
매출총이익률(%)	22.2	19.7	19.0	17.7	17.7	17.0	15.9	16.5	17.0
판관비	27.4	27.2	26.7	28.0	29.9	32.0	35.8	38.0	40.8
영업이익	**12.9**	**9.0**	**5.8**	**6.7**	**11.0**	**18.8**	**26.9**	**39.9**	**52.0**
YoY(%)	7.8	(30.6)	(34.7)	14.7	63.8	71.3	42.8	48.4	30.3
영업이익률(%)	7.1	4.9	3.4	3.4	4.8	6.3	6.8	8.5	9.5
영업외손익	(4.1)	8.0	1.0	(1.1)	(2.0)	(2.0)	(1.0)	(1.2)	(0.5)
세전이익	**8.9**	**17.0**	**6.8**	**5.6**	**9.2**	**16.8**	**25.9**	**38.7**	**51.5**
법인세비용	1.4	5.0	0.6	(1.1)	1.6	3.0	4.9	7.7	10.3
당기순이익	**7.4**	**12.0**	**6.2**	**6.8**	**7.6**	**13.8**	**21.0**	**31.0**	**41.2**

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 센터 배포 및 무단 복제 금지

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**362.2**	**380.1**	**398.1**	**421.5**	**449.9**
유동자산	154.2	157.0	169.5	184.2	196.4
현금성자산	56.3	46.2	41.0	34.6	20.9
매출채권	32.7	47.2	45.0	55.0	68.8
재고자산	57.5	58.1	78.0	89.0	101.0
비유동자산	208.1	223.1	228.5	237.2	253.5
투자자산	6.9	5.2	5.4	5.7	5.9
유형자산	200.4	217.1	222.3	230.8	246.8
기타	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	**161.2**	**176.7**	**196.0**	**208.8**	**219.4**
유동부채	154.2	161.6	160.7	163.4	173.9
매입채무	25.3	26.2	28.3	33.0	43.5
유동성이자부채	122.0	134.4	131.4	129.4	129.4
기타	6.9	1.0	1.1	1.1	1.1
비유동부채	7.0	15.2	35.3	45.4	45.5
비유동이자부채	0.7	10.1	30.1	40.1	40.1
기타	6.3	5.1	5.2	5.3	5.4
자본총계	**201.0**	**203.3**	**202.1**	**212.7**	**230.5**
지배지분	201.0	203.3	202.1	212.7	230.5
자본금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본잉여금	71.7	71.7	71.7	71.7	71.7
이익잉여금	119.1	122.5	126.9	137.5	155.2
기타	2.3	1.2	(4.4)	(4.4)	(4.4)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**201.0**	**203.3**	**202.1**	**212.7**	**230.5**
총차입금	122.7	144.4	161.4	169.4	169.4
순차입금	66.4	98.2	120.5	134.8	148.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**21.6**	**9.8**	**4.3**	**16.0**	**25.3**
당기순이익	6.2	6.8	7.6	13.8	21.0
자산상각비	13.8	14.7	17.8	18.5	19.6
기타비현금성손익	(2.6)	(13.5)	(5.5)	0.1	0.1
운전자본증감	2.0	0.0	(15.6)	(16.3)	(15.3)
매출채권감소(증가)	20.2	(17.7)	2.2	(10.0)	(13.8)
재고자산감소(증가)	(7.8)	(2.5)	(19.9)	(11.0)	(12.0)
매입채무증가(감소)	(7.1)	4.0	2.1	4.7	10.5
기타	(3.3)	16.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(15.1)**	**(22.7)**	**(24.6)**	**(28.5)**	**(37.2)**
단기투자자산감소	0.0	1.4	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.5)	(26.4)	(23.1)	(26.9)	(35.5)
유형자산처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**(7.4)**	**7.9**	**13.8**	**4.8**	**(3.2)**
차입금증가	(0.8)	11.1	17.0	8.0	0.0
자본증가	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
배당금지급	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
현금 증감	**0.4**	**(5.0)**	**(6.5)**	**(7.7)**	**(15.0)**
기초현금	19.5	19.9	14.9	8.3	0.7
기말현금	19.9	14.9	8.3	0.7	(14.4)
Gross Cash flow	21.7	9.8	19.9	32.4	40.6
Gross Investment	13.1	24.0	39.0	43.5	51.1
Free Cash Flow	**8.5**	**(14.2)**	**(19.0)**	**(11.2)**	**(10.5)**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**171.8**	**196.0**	**230.6**	**299.0**	**394.3**
증가율(%)	(6.5)	14.1	17.7	29.7	31.9
매출원가	139.2	161.3	189.7	248.2	331.6
매출총이익	**32.6**	**34.7**	**40.9**	**50.8**	**62.7**
판매 및 일반관리비	27.3	28.0	29.9	32.0	35.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**5.8**	**6.7**	**11.0**	**18.8**	**26.9**
증가율(%)	(34.7)	14.7	63.8	71.3	42.8
EBITDA	**19.7**	**21.4**	**28.8**	**37.3**	**46.4**
증가율(%)	(12.7)	8.8	34.7	29.4	24.5
영업외손익	**1.0**	**(2.7)**	**(1.8)**	**(2.0)**	**(1.0)**
이자수익	2.1	1.4	3.1	4.0	5.2
이자비용	7.2	5.9	5.9	6.5	6.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	6.1	1.8	0.9	0.5	0.6
세전순이익	**6.8**	**4.0**	**9.2**	**16.8**	**25.9**
증가율(%)	(59.9)	(41.2)	129.1	83.6	53.8
법인세비용	0.6	(1.1)	1.6	3.0	4.9
당기순이익	**6.2**	**5.1**	**7.6**	**13.8**	**21.0**
증가율(%)	(48.6)	(16.5)	47.1	82.3	52.0
지배주주지분	6.2	6.8	7.6	13.8	21.0
증가율(%)	(48.6)	9.6	12.1	82.3	52.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**385**	**422**	**474**	**863**	**1,312**
증가율(%)	(48.6)	9.6	12.1	82.3	52.0
수정EPS(원)	385	422	474	863	1,312
증가율(%)	(48.6)	9.6	12.1	82.3	52.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	385	422	474	863	1,312
BPS	12,573	12,716	12,641	13,304	14,416
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	59.2	54.0	48.1	26.4	17.4
PBR	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	21.9	21.6	16.8	13.4	11.0
배당수익율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
PCR	16.8	37.1	18.3	11.3	9.0
수익성(%)					
영업이익율	3.4	3.4	4.8	6.3	6.8
EBITDA이익율	11.5	10.9	12.5	12.5	11.8
순이익율	3.6	2.6	3.3	4.6	5.3
ROE	3.1	3.3	3.7	6.7	9.5
ROIC	2.0	1.7	2.9	4.6	6.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.0	48.3	59.6	63.4	64.4
유동비율	100.0	97.2	105.5	112.8	112.9
이자보상배율	0.8	1.1	1.9	2.9	4.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
매출채권회전율	4.4	4.9	5.0	6.0	6.4
재고자산회전율	3.1	3.4	3.4	3.6	4.2
매입채무회전율	6.5	7.6	8.5	9.8	10.3

유진투자증권 리포트 재배포 및 무단전재 금지

(243840. KQ)

신흥에스이씨

미국 BESS와 데이터센터용 BBU로 턴어라운드

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리서치 리포트

현재주가(5/15)	8,300원
시가총액(십억원)	320
발행주식수(천주)	38,558
52주 최고가(원)	12,290
최저가(원)	3,755
52주 일간 Beta	0.45
60일 일평균거래대금(억원)	62
외국인 지분율(%)	7.3
배당수익률(2026F)(%)	1.1
주주구성(%)	
최화봉 (외 14인)	57.1
배영환 (외 1인)	0.3

투자의견	BUY(유지)
목표주가	13,000원(상향)

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	3.5	52.9	98.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	13,000	10,000	▲
영업이익(25)	5.9	5.9	-
영업이익(26)	22.2	23.3	▼

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	432.8	408.2	520.1	617.0	702.7
영업이익	13.2	5.9	22.0	36.4	46.7
세전손익	22.5	4.4	24.5	29.3	37.1
당기순이익	22.0	(5.8)	20.5	24.6	31.1
EPS(원)	564	(151)	532	639	807
증감률(%)	(29.0)	적전	흑전	20.0	26.3
PER(배)	14.7	n/a	15.6	13.0	10.3
ROE(%)	6.3	(1.6)	5.8	6.8	8.0
PBR(배)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	9.4	9.3	8.6	7.2	6.3

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **1분기 전년 동기 대비 매출 20% 증가, 영업흑자전환:** 신흥에스이씨의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,237억원, 16억원으로 전년대비 매출은 20% 증가하고, 영업손익은 흑자전환. 데이터센터 BBU 수요증가로 원통형 CID 매출이 전년 동기 대비 130% 증가한 것이 매출 증가의 주요인. 미국 공장의 EV향 캡아세이 매출 발생으로 캡아세이 전체 매출액도 전년비 6% 증가. 다만, 영업이익률은 지난 4분기 5% 대비 낮은 1% 수준으로 낮아져. 주요인은 구모델 재고에 대한 일회성 충당금 설정 때문. 따라서 2분기부터는 영업이익률이 정상화될 것으로 판단
- **해외 공장 모두 상황 개선 중:** 동사의 미국 각형 캡아세이 생산라인은 NCA BESS향 1개, EV향 1개가 가동 중. 올 4분기에 LFP BESS향 라인 1개 추가되고 내년에도 같은 용도로 1라인 더 추가 예정. 미국 법인 2025년 매출액은 254억원, 순손실은 140억원에 달했으나, 2026년 매출액은 700억원 수준으로 증가하고 손익은 흑자전환할 것으로 추정. 소형 원형 CID를 공급하는 말레이시아 공장은 데이터센터용 BBU 공급이 증가하면서 작년 하반기부터 개선되기 시작. 올 해 말레이시아 공장 매출액은 약 500억원 수준으로 지난해 292억원 대비 큰 폭 증가 예상. 주력 공장인 헝가리 관련 매출은 2025년 2,042억원에서 올 해에는 2,300억원 이상으로 회복 예상. 고객사의 국내와 유럽 전기차용 신규 모델 배터리 공급 때문
- **목표주가 상향:** 동사에 대해 목표주가를 기존의 1만원에서 1.3만원으로 상향. 고객사가 국내 셀 업체 한 곳이고, 파우치형 배터리가 늘어나면 성장에 한계가 있을 것이라는 우려 때문에 낮은 밸류에이션을 받아와. 하지만, 오히려 BESS 시장이 각형 타입으로 고성장하고 있고, 데이터 센터용 BBU와 46파이 원통형 배터리 시장이 열리면서 우려는 강점으로 작용하고 있어. 목표주가 PBR은 2026년 실적 기준 1.7배 수준. 동사의 과거 PBR 밴드 상단은 3.8배 수준

신흥에스이씨 분기 실적 전망

신흥에스이씨 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**103.5**	**102.7**	**100.2**	**101.9**	**123.7**	**122.9**	**127.7**	**145.8**
YoY(%)	(30.0)	(10.0)	9.0	29.0	19.5	19.7	27.5	43.1
소형 원형 N-CID	11.0	18.9	21.5	22.0	25.3	24.0	25.0	27.0
중대형 각형 Cap Ass'y	83.5	76.0	71.5	71.9	88.5	88.0	90.0	105.0
중대형 각형 CAN	3.1	2.8	1.1	1.1	3.0	4.5	5.3	6.0
전지 Pack Module	0.5	0.7	0.8	0.5	0.5	0.7	0.8	0.5
중대형각형 LVS Ass'y	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	1.0
소형원형 NS Ass'y	4.1	3.9	4.7	4.8	4.9	4.5	4.9	5.3
기타	1.0	0.1	0.2	1.2	1.1	0.7	1.1	1.0
매출원가	98.3	92.0	89.5	88.2	111.6	108.6	112.0	126.1
매출총이익	**5.2**	**10.7**	**10.7**	**13.6**	**12.1**	**14.3**	**15.7**	**19.7**
매출총이익률(%)	5.0	10.5	10.7	13.4	9.7	11.6	12.3	13.5
판매비와관리비	9.5	8.6	8.0	8.3	10.5	9.2	9.5	10.5
영업이익	**(4.3)**	**2.1**	**2.7**	**5.4**	**1.6**	**5.1**	**6.2**	**9.2**
YoY(%)	적자전환	(65.2)	101.9	흑자전환	흑자전환	136.3	129.6	70.7
영업외손익	2.3	(13.8)	3.2	6.7	8.7	(2.4)	(0.1)	(3.8)
세전이익	**(2.0)**	**(11.6)**	**5.9**	**12.1**	**10.3**	**2.7**	**6.1**	**5.4**
법인세비용	2.9	0.5	2.6	4.2	1.8	0.4	0.9	0.8
당기순이익	**(4.8)**	**(12.2)**	**3.3**	**7.9**	**8.5**	**2.3**	**5.2**	**4.6**

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

유진투자증권 리서치리포트 제한적 및 무단 배포 금지

신흥에스이씨 연간 실적 전망

신흥에스이씨 연간 실적 전망

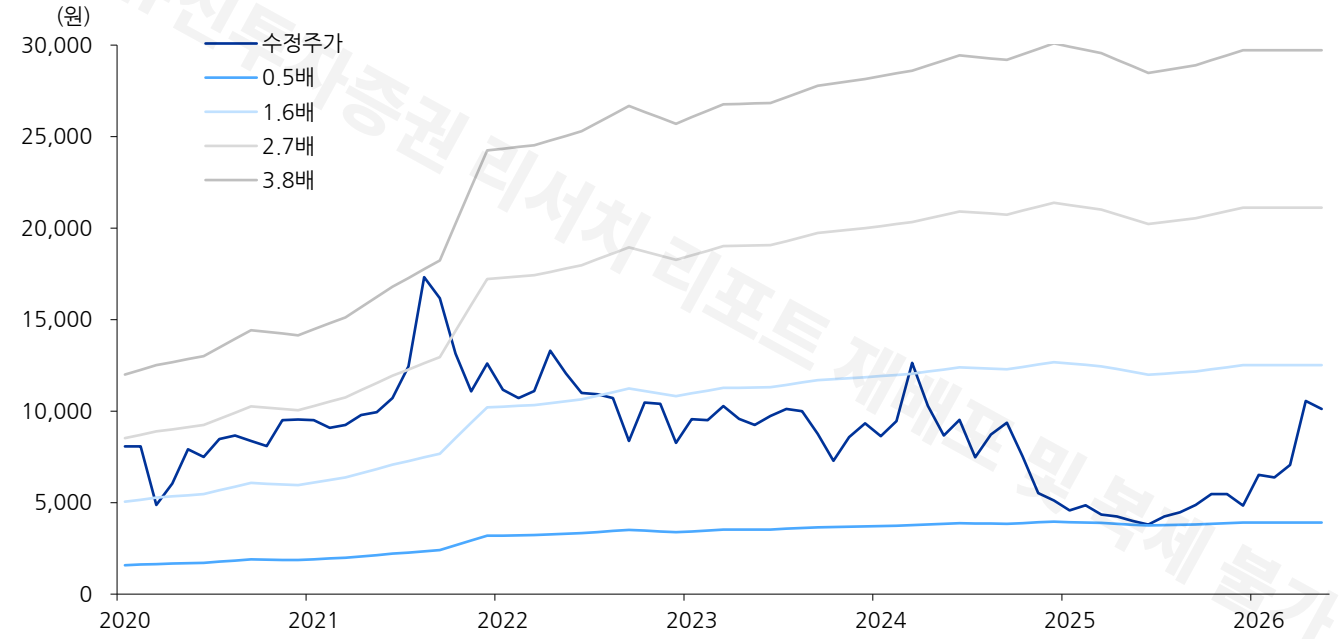
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**366.3**	**477.8**	**539.9**	**432.8**	**408.2**	**520.1**	**617.0**	**702.7**
YoY(%)	30.8	30.5	13.0	(19.8)	(5.7)	27.4	18.6	13.9
소형 원형 N-CID	83.2	107.6	125.1	88.1	73.4	101.3	114.0	134.0
중대형 각형 Cap Ass'y	223.9	316.0	369.3	299.2	302.9	371.5	455.0	520.0
중대형 각형 CAN	26.5	29.4	31.1	27.6	8.2	18.8	20.5	21.2
전지 Pack Module	14.5	6.7	6.5	0.8	2.5	2.5	2.5	2.5
중대형각형 LVS Ass'y	5.0	3.3	1.2	1.8	1.2	2.4	2.4	2.4
소형원형 NS Ass'y	3.1	11.7	5.5	14.1	17.5	19.6	18.8	18.8
기타	10.1	3.2	1.2	1.1	2.5	3.9	3.8	3.8
매출원가	301.8	407.4	453.2	381.7	368.0	458.4	540.4	614.4
매출총이익	**64.4**	**70.5**	**86.6**	**51.1**	**40.3**	**61.7**	**76.6**	**88.3**
매출총이익률(%)	17.6	14.7	16.0	11.8	9.9	11.9	12.4	12.6
판매비와관리비	33.3	39.4	43.0	37.9	34.3	39.7	40.2	41.6
영업이익	**31.1**	**31.0**	**43.7**	**13.2**	**5.9**	**22.0**	**36.4**	**46.7**
YoY(%)	16.6	(0.2)	40.7	(69.8)	(55.0)	271.8	65.2	28.3
영업외손익	(0.1)	(7.2)	(8.1)	9.3	(1.5)	2.4	(7.1)	(9.6)
세전이익	**31.0**	**23.9**	**35.5**	**22.5**	**4.4**	**24.5**	**29.3**	**37.1**
법인세비용	4.3	4.3	4.6	0.5	10.2	4.0	4.7	6.0
당기순이익	**26.7**	**19.6**	**30.9**	**22.0**	**(5.8)**	**20.5**	**24.6**	**31.1**

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

유진투자증권 리서치리포트 제공 및 무단 복제 금지

신흥에스이씨 PBR 밴드

신흥에스이씨 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제반 무단 복제 금지

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**875.7**	**875.9**	**884.9**	**942.7**	**978.5**
유동자산	208.3	214.6	235.6	301.8	338.6
현금성자산	115.6	116.9	85.7	132.9	155.6
매출채권	35.2	40.7	57.0	68.0	78.0
재고자산	52.8	53.1	89.0	97.0	101.0
비유동자산	667.4	661.4	649.4	641.0	639.9
투자자산	14.7	15.0	15.6	16.2	16.9
유형자산	650.2	644.1	631.9	623.2	621.8
기타	2.5	2.3	1.9	1.5	1.3
부채총계	**517.3**	**522.0**	**530.6**	**567.8**	**576.5**
유동부채	289.1	310.2	318.5	325.5	333.9
매입채무	39.1	38.4	46.5	53.4	61.7
유동성이자부채	236.8	258.5	258.5	258.5	258.5
기타	13.1	13.4	13.5	13.6	13.8
비유동부채	228.3	211.8	212.1	242.3	242.6
비유동이자부채	221.5	205.3	205.3	235.3	235.3
기타	6.7	6.5	6.7	7.0	7.3
자본총계	**358.4**	**353.9**	**354.4**	**374.9**	**401.9**
지배지분	358.4	353.9	354.4	374.9	401.9
자본금	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8
자본잉여금	165.7	165.7	165.7	165.7	165.7
이익잉여금	161.2	149.4	165.8	186.4	213.4
기타	8.7	16.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**358.4**	**353.9**	**354.4**	**374.9**	**401.9**
총차입금	458.4	463.8	463.8	493.8	493.8
순차입금	342.7	346.9	378.1	360.9	338.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**67.0**	**56.4**	**20.3**	**71.2**	**83.7**
당기순이익	22.0	(5.8)	20.5	24.6	31.1
자산상각비	57.4	65.7	59.4	58.4	57.9
기타비현금성손익	(62.7)	(59.2)	(15.7)	0.3	0.3
운전자본증감	11.0	0.0	(43.9)	(12.0)	(5.6)
매출채권감소(증가)	76.9	1.9	(16.3)	(11.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	(7.6)	3.4	(35.9)	(8.0)	(4.0)
매입채무증가(감소)	(21.1)	(8.9)	8.1	6.9	8.3
기타	(37.2)	3.7	0.1	0.1	0.1
투자현금	**(88.3)**	**(50.4)**	**(47.8)**	**(50.4)**	**(57.2)**
단기투자자산감소	(2.9)	(4.9)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(87.6)	(51.0)	(46.8)	(49.4)	(56.2)
유형자산처분	0.1	5.9	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.3)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**16.1**	**(9.8)**	**(4.1)**	**25.9**	**(4.1)**
차입금증가	23.1	(11.9)	0.0	30.0	0.0
자본증가	(6.9)	2.1	(4.1)	(4.1)	(4.1)
배당금지급	3.9	3.9	4.1	4.1	4.1
현금 증감	**2.6**	**(3.9)**	**(31.5)**	**46.8**	**22.4**
기초현금	109.9	112.6	108.7	77.2	124.0
기말현금	112.6	108.7	77.2	124.0	146.4
Gross Cash flow	77.4	56.4	64.2	83.3	89.3
Gross Investment	74.4	45.5	91.3	62.0	62.5
Free Cash Flow	**2.9**	**10.9**	**(27.1)**	**21.2**	**26.8**

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**432.8**	**408.2**	**520.1**	**617.0**	**702.7**
증가율(%)	(19.8)	(5.7)	27.4	18.6	13.9
매출원가	381.7	368.0	458.4	540.4	614.4
매출총이익	**51.1**	**40.3**	**61.7**	**76.6**	**88.3**
판매 및 일반관리비	43.3	34.1	39.7	40.2	41.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**13.2**	**5.9**	**22.0**	**36.4**	**46.7**
증가율(%)	(69.8)	(55.0)	271.8	65.2	28.3
EBITDA	**70.6**	**71.7**	**81.5**	**94.8**	**104.6**
증가율(%)	(20.3)	1.5	13.7	16.4	10.4
영업외손익	**9.3**	**(1.5)**	**2.4**	**(7.1)**	**(9.6)**
이자수익	1.2	1.4	2.7	3.3	3.7
이자비용	18.4	20.4	19.0	19.1	20.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	26.4	17.5	18.7	8.8	6.9
세전순이익	**22.5**	**4.4**	**24.5**	**29.3**	**37.1**
증가율(%)	(36.7)	(80.3)	453.1	19.8	26.6
법인세비용	0.5	10.2	4.0	4.7	6.0
당기순이익	**22.0**	**(5.8)**	**20.5**	**24.6**	**31.1**
증가율(%)	(29.0)	적전	흑전	20.0	26.3
지배주주지분	22.0	(5.8)	20.5	24.6	31.1
증가율(%)	(29.0)	적전	흑전	20.0	26.3
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	**564**	**(151)**	**532**	**639**	**807**
증가율(%)	(29.0)	적전	흑전	20.0	26.3
수정EPS(원)	549	(166)	516	623	791
증가율(%)	(30.9)	적전	흑전	20.6	27.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	564	(151)	532	639	807
BPS	7,858	7,821	7,831	8,285	8,882
DPS	90	90	90	90	90
밸류에이션(배,%)					
PER	14.7	n/a	15.6	13.0	10.3
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.4	9.3	8.6	7.2	6.3
배당수익율	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	4.9	6.7	5.8	4.5	4.2
수익성(%)					
영업이익율	3.0	1.5	4.2	5.9	6.6
EBITDA이익율	16.3	17.6	15.7	15.4	14.9
순이익율	5.1	(1.4)	3.9	4.0	4.4
ROE	6.3	(1.6)	5.8	6.8	8.0
ROIC	1.9	(1.1)	2.6	4.2	5.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	95.6	98.0	106.7	96.3	84.1
유동비율	72.1	69.2	74.0	92.7	101.4
이자보상배율	0.7	0.3	1.2	1.9	2.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.5	10.7	10.6	9.9	9.6
재고자산회전율	9.0	7.7	7.3	6.6	7.1
매입채무회전율	7.2	10.5	12.2	12.3	12.2

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제공 무단전재 및 재배포 금지

(091580. KQ)

상신이디피

BESS향 수요 확대로 각형 제조업체 몸 값 높아져

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

유진투자증권 리서치 리포트 제공

현재주가(5/15)	23,050원
시가총액(십억원)	307
발행주식수(천주)	13,328
52주 최고가(원)	31,550
최저가(원)	6,850
52주 일간 Beta	0.32
60일 일평균거래대금(억원)	105
외국인 지분율(%)	7.0
배당수익률(2026F)(%)	0.5
주주구성(%)	
김민철 (외 6인)	28.7
김영란 (외 1인)	0.3

투자의견	BUY(신규)
목표주가	35,000원

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	6.5	60.9	204.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가(원)	35,000	-	-
영업이익(25)	8.7	-	-
영업이익(26)	23.8	-	-

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	245.1	250.1	320.2	392.0	458.0
영업이익	(6.5)	8.7	23.8	34.7	44.5
세전손익	(1.8)	3.3	22.8	31.0	40.6
당기순이익	0.6	0.9	17.3	24.8	32.5
EPS(원)	48	151	1,295	1,863	2,436
증감률(%)	(97.5)	217.0	758.0	43.8	30.8
PER(배)	484.0	152.7	17.8	12.4	9.5
ROE(%)	0.4	1.3	10.3	13.3	15.1
PBR(배)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	36.1	13.6	8.4	6.6	5.4

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **미국 각형 캔 매출 증가로 실적 턴어라운드:** 상신이디피는 국내 셀 업체향 원형, 각형 캔을 공급하고 있어. 고객사의 미국 BESS 공급이 작년 4분기부터 본격화되면서 실적 개선 추세 진입. 미국 BESS용 각형 캔 매출은 2025년 244억원에서 올 해 800억원 수준으로 급증 예상. 현재 6개의 생산라인을 보유하고 있고, 7월 2개 라인, 연말 2개 라인 증설될 예정. 2026년 매출, 영업이익은 각각 3,202억원, 238억원으로 전년비 28%, 176% 증가할 것으로 예상
- **국내 각형 밸류체인 업체들 숫자 제한적이어서 고객사 확대 가능성 높아:** 국내 배터리 셀업체들 중 각형 배터리는 삼성 SDI가 전문적으로 생산하면서 관련 밸류체인을 육성해 옴. BESS가 대부분 각형 플랫폼으로 제조되기 때문에, 다른 셀 업체들도 BESS 제조를 위해서는 각형 부품/모듈업체들을 확보해야 하는 상황. 상신이디피도 국내와 해외에서 고객사를 확대할 개연성이 높아짐
- **만년 저평가에서 밸류에이션 리레이팅 구간 진입 판단, 투자의견 BUY 제시:** 상신이디피는 배터리 부품업체들 중 상대적으로 저평가 상태가 오랜 기간 유지. 고객사가 하나이고 캔 사업이 상대적으로 난이도가 낮다는 인식 때문. 하지만 캔은 배터리를 개발하는 단계에서 완성차는 물론 셀 업체들과 협업을 해야 하고, 딥 드로잉 금형 등 난이도가 높은 기반 기술도 필요. 특히 BESS와 46파이 배터리의 수요 증가로 각형, 원통형 캔의 대형화에 따른 기술 구현 난이도가 지속 상승하고 있어. 국내외 고객사들까지 추가될 가능성이 높은 것을 감안하면 동사에 적용되는 밸류에이션은 과거 대비 높은 수준에서 유지될 것으로 판단. 상신이디피에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원을 제시. 목표주가는 2026년 실적기준 BPS 13,187원 대비 2.7배 수준. 동사의 과거 PBR 밴드 고점은 2.8배

상신이디피 분기 실적 전망

상신이디피 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**58.3**	**61.3**	**62.8**	**70.6**	**72.2**	**77.0**	**80.0**	**91.0**
YoY(%)	(22.1)	(14.5)	15.6	46.2	23.8	25.7	27.5	28.9
원형 캔	13.3	22.0	21.7	23.3	25.9	23.0	26.0	30.0
중대형 캔	37.1	32.6	31.0	40.3	40.2	43.0	47.0	52.0
기타	5.8	3.8	3.9	4.9	6.6	7.0	4.0	6.0
상품	2.2	2.9	3.3	2.0	(0.5)	4.0	3.0	3.0
연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	54.6	53.2	51.1	57.1	59.2	64.7	66.4	74.2
매출총이익	**3.8**	**8.0**	**11.6**	**13.5**	**13.0**	**12.3**	**13.6**	**16.8**
매출총이익률(%)	6.4	13.1	18.5	19.1	18.0	16.0	17.0	18.5
판매비와관리비	7.7	7.2	6.4	7.7	8.1	7.6	8.0	8.2
판관비율(%)	13.1	11.7	10.3	11.0	11.3	9.9	10.0	9.0
영업이익	**(3.9)**	**0.9**	**5.2**	**5.8**	**4.9**	**4.7**	**5.6**	**8.6**
YoY(%)	적자전환	(43.3)	흑자전환	흑자전환	흑자전환	430.3	8.3	49.9
영업이익률(%)	(6.7)	1.5	8.2	8.2	6.8	6.1	7.0	9.5
영업외손익	(0.3)	(6.3)	1.5	1.1	1.2	0.3	(0.5)	(2.0)
세전이익	**(4.2)**	**(5.5)**	**6.6**	**6.8**	**6.0**	**5.0**	**5.1**	**6.6**
법인세비용	(1.3)	(1.9)	1.1	(0.0)	2.2	1.0	1.0	1.3
법인세율(%)	30.0	35.6	16.3	(0.4)	36.1	20.0	20.0	20.0
당기순이익	**(2.9)**	**(3.5)**	**3.7**	**4.8**	**3.9**	**4.0**	**4.1**	**5.3**

자료: 상신이디피, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외용 및 재배포 금지

상신이디피 연간 실적 전망

상신이디피 연간 실적 전망

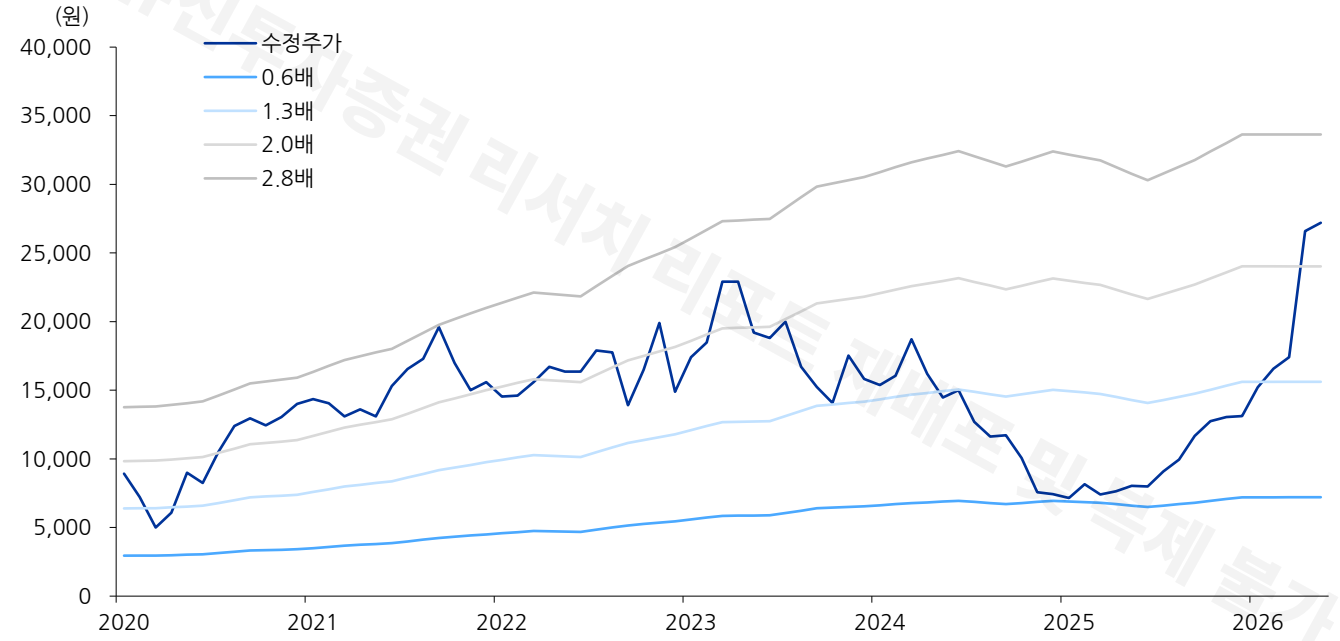
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**197.5**	**290.8**	**301.6**	**245.1**	**250.1**	**320.2**	**392.0**	**458.0**
YoY(%)	30.2	47.2	3.7	(18.7)	2.0	28.0	22.4	16.8
원형 캔	94.2	134.1	135.0	96.2	80.3	104.9	124.0	142.0
중대형 캔	71.2	119.2	135.5	123.6	141.0	182.2	225.0	274.0
기타	40.0	32.3	26.4	21.9	18.4	23.6	28.0	27.0
상품	38.1	5.2	4.8	10.2	10.4	9.5	15.0	15.0
연결조정	(46.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	159.6	234.7	244.8	219.8	213.3	264.4	323.7	377.8
매출총이익	**38.0**	**56.1**	**56.9**	**25.3**	**36.8**	**55.8**	**68.3**	**80.2**
매출총이익률(%)	19.2	19.3	18.9	10.3	14.7	17.4	17.4	17.5
판매비와관리비	18.3	23.3	26.7	31.8	28.1	31.9	33.6	35.7
판관비율(%)	9.3	8.0	8.8	13.0	11.2	10.0	8.6	7.8
영업이익	**19.7**	**32.8**	**30.2**	**(6.5)**	**8.7**	**23.8**	**34.7**	**44.5**
YoY(%)	0.9	66.7	(7.8)	적자전환	흑자전환	175.6	45.7	28.1
영업이익률(%)	9.9	11.3	10.0	(2.7)	3.5	7.4	8.9	9.7
영업외손익	3.3	(2.6)	(0.5)	4.7	(4.3)	(1.0)	(3.7)	(3.9)
세전이익	**23.0**	**30.1**	**29.7**	**(1.8)**	**4.4**	**22.8**	**31.0**	**40.6**
법인세비용	5.4	5.6	3.5	(3.5)	(2.0)	5.5	6.2	8.1
법인세율(%)	23.7	18.7	11.7	193.4	(46.1)	24.3	20.0	20.0
당기순이익	**17.5**	**24.5**	**26.2**	**0.6**	**2.0**	**17.3**	**24.8**	**32.5**

자료: 상신이디피, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제외 무단 복제 금지

상신이디피 PBR 밴드

상신이디피 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 외부 무단 복제 금지

상신이디피(091580.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**317.9**	**335.8**	**372.3**	**424.2**	**472.2**
유동자산	123.1	115.3	145.3	189.0	228.9
현금성자산	64.4	52.1	63.7	90.7	117.0
매출채권	19.6	27.2	33.6	41.4	47.7
재고자산	30.9	26.5	38.3	47.2	54.3
비유동자산	194.8	220.5	227.0	235.2	243.3
투자자산	9.3	15.4	16.0	16.6	17.3
유형자산	184.1	203.9	209.2	216.4	223.4
기타	1.4	1.2	1.7	2.2	2.6
부채총계	**163.7**	**175.7**	**196.5**	**225.3**	**242.4**
유동부채	136.1	141.5	152.3	161.1	168.2
매입채무	35.0	27.1	37.9	46.7	53.8
유동성이자부채	100.5	113.9	113.9	113.9	113.9
기타	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	27.6	34.2	44.2	64.2	74.2
비유동이자부채	27.4	33.8	43.8	63.8	73.8
기타	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**154.2**	**160.1**	**175.8**	**199.0**	**229.9**
지배지분	154.2	160.1	175.8	199.0	229.9
자본금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	38.4	38.4	38.4	38.4	38.4
이익잉여금	99.5	98.6	114.3	137.5	168.4
기타	9.4	16.2	16.2	16.2	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**154.2**	**160.1**	**175.8**	**199.0**	**229.9**
총차입금	127.9	147.8	157.8	177.8	187.8
순차입금	63.4	95.7	94.1	87.1	70.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**(2.3)**	**14.6**	**33.5**	**41.5**	**51.5**
당기순이익	0.6	2.0	17.3	24.8	32.5
자산상각비	16.8	21.0	23.8	24.6	25.5
기타비현금성손익	(17.3)	(12.7)	0.0	0.0	0.0
운전자본증감	(8.4)	0.0	(7.6)	(7.9)	(6.4)
매출채권감소(증가)	23.9	(6.3)	(6.5)	(7.8)	(6.3)
재고자산감소(증가)	(3.0)	5.2	(11.8)	(8.8)	(7.2)
매입채무증가(감소)	(22.7)	(4.1)	10.8	8.8	7.1
기타	(6.6)	5.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	**(39.6)**	**(43.1)**	**(30.4)**	**(33.0)**	**(33.7)**
단기투자자산감소	(0.3)	1.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(43.7)	(39.1)	(28.8)	(31.4)	(32.1)
유형자산처분	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
재무현금	**18.3**	**16.4**	**8.4**	**18.4**	**8.4**
차입금증가	22.4	9.7	10.0	20.0	10.0
자본증가	(4.1)	6.6	(1.6)	(1.6)	(1.6)
배당금지급	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
현금 증감	**(20.3)**	**(12.1)**	**11.5**	**26.9**	**26.2**
기초현금	82.1	61.8	49.7	61.2	88.1
기말현금	61.8	49.7	61.2	88.1	114.4
Gross Cash flow	12.7	14.6	41.0	49.4	58.0
Gross Investment	47.6	44.5	37.8	40.8	40.0
Free Cash Flow	**(34.9)**	**(29.9)**	**3.2**	**8.6**	**17.9**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**245.1**	**250.1**	**320.2**	**392.0**	**458.0**
증가율(%)	(18.7)	2.0	28.0	22.4	16.8
매출원가	219.8	213.3	264.4	323.7	377.8
매출총이익	**25.3**	**36.8**	**55.8**	**68.3**	**80.2**
판매 및 일반관리비	31.8	28.1	31.9	33.6	35.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(6.5)**	**8.7**	**23.8**	**34.7**	**44.5**
증가율(%)	적전	흑전	175.4	45.7	28.1
EBITDA	**10.3**	**29.6**	**47.6**	**59.3**	**70.0**
증가율(%)	(76.6)	188.5	60.8	24.6	17.9
영업외손익	**4.7**	**(5.4)**	**(1.0)**	**(3.7)**	**(3.9)**
이자수익	0.6	0.2	0.9	1.2	1.4
이자비용	5.1	5.5	5.2	5.6	6.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	9.2	0.0	3.2	0.8	1.0
세전순이익	**(1.8)**	**3.3**	**22.8**	**31.0**	**40.6**
증가율(%)	적전	흑전	592.0	36.2	30.8
법인세비용	(3.5)	(2.0)	5.5	6.2	8.1
당기순이익	**0.6**	**0.9**	**17.3**	**24.8**	**32.5**
증가율(%)	(97.6)	47.2	1,733.1	43.8	30.8
지배주주지분	0.6	2.0	17.3	24.8	32.5
증가율(%)	(97.6)	214.6	758.0	43.8	30.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**48**	**151**	**1,295**	**1,863**	**2,436**
증가율(%)	(97.5)	217.0	758.0	43.8	30.8
수정EPS(원)	48	151	1,295	1,863	2,436
증가율(%)	(97.5)	217.0	758.0	43.8	30.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	48	151	1,295	1,863	2,436
BPS	11,483	12,012	13,187	14,929	17,246
DPS	120	120	120	120	120
밸류에이션(배,%)					
PER	484.0	152.7	17.8	12.4	9.5
PBR	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	36.1	13.6	8.4	6.6	5.4
배당수익율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	24.3	21.0	7.5	6.2	5.3
수익성(%)					
영업이익율	(2.7)	3.5	7.4	8.9	9.7
EBITDA이익율	4.2	11.8	14.9	15.1	15.3
순이익율	0.3	0.4	5.4	6.3	7.1
ROE	0.4	1.3	10.3	13.3	15.1
ROIC	(2.5)	2.7	6.9	10.0	12.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	41.1	59.8	53.5	43.8	30.8
유동비율	90.5	81.5	95.4	117.3	136.1
이자보상배율	(1.3)	1.6	4.6	6.2	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	8.4	10.7	10.5	10.5	10.3
재고자산회전율	8.7	8.7	9.9	9.2	9.0
매입채무회전율	6.6	8.1	9.8	9.3	9.1

유진투자증권 리서치센터 제공 목적 자료

(457190. KS)

이수스페셜티케미컬

기대에서 증명으로 나아갈 차례

그린산업/ESG 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

현재주가(5/15)	101,600원
시가총액(십억원)	3,070
발행주식수(천주)	30,219
52주 최고가(원)	131,800
최저가(원)	37,950
52주 일간 Beta	0.75
60일 일평균거래대금(억원)	453
외국인 지분율(%)	5.5
배당수익률(2026F)(%)	0.0
주주구성(%)	
이수 (외 8인)	34.2%
김성민 (외 1인)	0.0

투자의견	NR
목표주가	NR

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-3.1	95.8	149.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	NR	-	-
영업이익(25)	1.6	-	-
영업이익(26)	-0.9	-	-

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	117.5	332.1	411.5	436.0	440.4
영업이익	(6.1)	14.2	1.6	(0.9)	(1.7)
세전손익	(9.3)	7.4	(4.1)	(11.1)	(11.6)
당기순이익	(6.2)	10.5	0.8	2.1	2.2
EPS(원)	(222)	348	25	69	72
증감률(%)	적지	흑전	적지	170.0	4.9
PER(배)	n/a	90.4	2,323.9	1,582.0	1,508.7
ROE(%)	n/a	9.7	n/a	1.6	1.6
PBR(배)	1.9	7.8	13.5	24.4	24.0
EV/EBITDA(배)	n/a	43.6	140.8	n/a	n/a

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **정밀화학 캐시카우를 기반으로 한 안정적 펀더멘탈:** 동사는 이수화학에서 인적분할된 후, 기존 본업인 정밀화학 산업에서 탄탄한 기초체력보유. 핵심 제품인 분자량 조절제(TDM, NOM, NDM)는 글로벌 Top 3 공급사로서 과점 시장 내 공급자 우위를 점하고 있는 상황. '26년 1월에는 중국 CNPC와 대규모 계약(230억원)을 통해 본업에서 견고한 캐시카우 역할 입증
- **전고체 배터리의 심장, 황화리튬(Li2S) 상용화 궤도 진입:** 현재 시장이 동사 기업가치의 핵심으로 바라보는 것은 단연 황화리튬 밸류체인. '21년 40톤 규모의 데모 플랜트 가동에 이어, '26년 내 울산 온산에 150톤 규모(약 852억원 투자)의 마더 플랜트가 준공 및 가동될 예정. 전고체 배터리 본격 개화에 맞춰 향후 연산 최대 500톤까지 증설을 목표
- **세계 최초 연속식 공법 기반 원가 혁신:** 현재 레이크머티리얼즈, 에코프로이노베이션 등 여러 경쟁사가 황화리튬 시장에 진입해 파일럿 생산에 나서고 있는 상황. 동사의 연속식 공법은 원료를 끊임없이 투입해 결과물을 지속 추출할 수 있어 단발성 배치 생산 대비 단위당 CAPEX와 OPEX의 혁신적인 절감 가능. 현재 kg당 700달러 수준인 황화리튬 가격을 전방 수요 확장의 임계점인 100달러 이하로 끌어낼 수 있는 키 팩터를 보유
- **체크포인트 및 투자 관점:** 당장 '26년 기준 동사의 황화리튬 판매량은 10~20톤 내외로 추산되며, 투자 대비 대규모 수익 창출까지는 물리적인 시차 존재. 표준화된 시장 가격이 부재한 상황에서 향후 결정될 평균 판매 단가와 양산 수율의 안정화 속도가 실질적은 현금 창출 능력을 결정지을 것. 동사의 기업가치는 마더플랜트 완공 이후 고객사와의 확정된 공급 계약 및 실질 매출 기여도가 확인될 때 재평가될 것

이수스페셜티케미컬 연간 실적 전망

이수스페셜티케미컬 연간 실적 전망

(십억원)	2023	2024	2025
매출액	117.5	332.1	411.5
% YoY		183%	24%
정밀화학 제품 (TDM, IPA, Solvent 등)	117.3	228.6	238.2
정밀화학 상품 (Base Oil, Parasol, MEK 등)	0.0	91.7	161.7
기타 (임대매출 등)	0.2	11.8	11.6
매출총이익	**8.0**	**46.9**	**38.5**
% 매출총이익률	7%	14%	9%
영업이익	-6.1	14.2	1.6
% 영업이익률	-5%	4%	0%
% YoY		흑전	-89%
법인세차감전이익	**-9.3**	**7.4**	**-4.1**
당기순이익	-6.2	10.5	0.8

자료: 이수스페셜티케미컬, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 불가

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

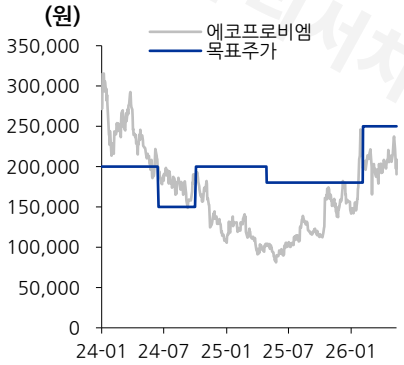
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-06-17	Reduce	150,000	1년	19.0	-0.9
2024-07-31	Reduce	150,000	1년	15.2	-0.9
2024-10-04	Hold	200,000	1년	-35.7	-3.5
2024-11-04	Hold	200,000	1년	-39.4	-10.8
2025-01-20	Buy	200,000	1년	-43.1	-29.6
2025-04-30	Buy	180,000	1년	-26.4	36.7
2025-08-06	Buy	180,000	1년	-16.9	36.7
2025-11-05	Buy	180,000	1년	-8.2	36.7
2025-11-24	Buy	180,000	1년	-6.0	36.7
2026-02-06	Buy	250,000	1년	-18.3	-5.0
2026-04-29	Buy	250,000	1년	-14.1	-5.0

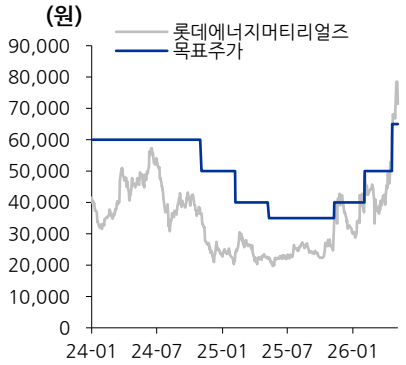
에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-08-07	Buy	60,000	1년	-35.6	-28.0
2024-10-04	Buy	60,000	1년	-35.4	-29.1
2024-11-04	Buy	50,000	1년	-49.3	-28.5
2025-02-07	Buy	40,000	1년	-38.0	-23.8
2025-05-12	Buy	35,000	1년	-31.1	-8.6
2025-08-07	Buy	35,000	1년	-27.7	-8.6
2025-11-11	Buy	40,000	1년	-9.5	7.0
2025-11-24	Buy	40,000	1년	-10.4	-28.1
2026-02-04	Buy	50,000	1년	-14.2	13.4
2026-04-22	Buy	65,000	1년	7.3	20.8

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

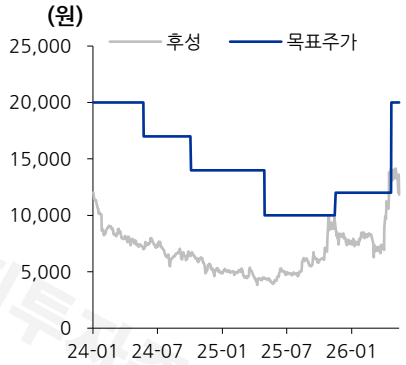


유진투자증권 리서치 리포트 제외 및 복제 불가

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-05-23	Buy	17,000	1년	-59.6	-53.1
2024-10-04	Buy	14,000	1년	-63.4	-52.0
2025-04-30	Buy	10,000	1년	-42.9	-0.1
2025-08-18	Buy	10,000	1년	-30.8	-0.1
2025-10-27	Buy	10,000	1년	-7.5	-0.1
2025-11-17	Buy	12,000	1년	-31.6	17.5
2025-11-24	Buy	12,000	1년	-31.6	17.5
2026-04-23	Buy	20,000	1년	-33.6	-29.4

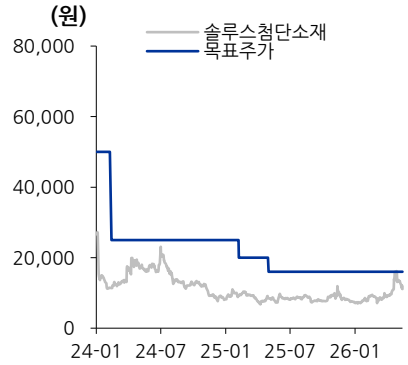
후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-07-25	Buy	25,000	1년	-55.3	-35.7
2024-10-04	Buy	25,000	1년	-59.6	-46.4
2025-02-07	Buy	20,000	1년	-56.2	-48.0
2025-05-02	Buy	16,000	1년	-45.9	0.9
2025-07-24	Buy	16,000	1년	-44.3	0.9
2025-10-29	Buy	16,000	1년	-42.5	0.9
2025-11-24	Buy	16,000	1년	-42.8	0.9
2026-02-06	Buy	16,000	1년	-36.1	0.9
2026-04-21	Buy	16,000	1년	-15.2	0.9

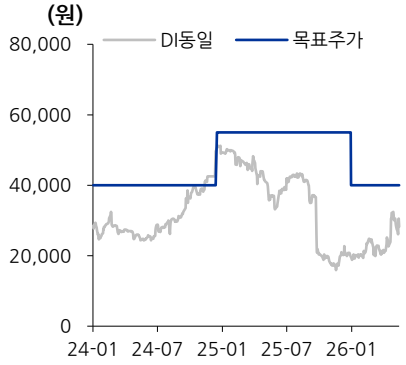
솔루스첨단소재(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-05-23	Buy	40,000	1년	-17.1	24.0
2024-08-21	Buy	40,000	1년	-5.4	24.0
2024-10-04	Buy	40,000	1년	1.4	24.0
2024-12-16	Buy	55,000	1년	-30.0	-4.6
2025-06-27	Buy	55,000	1년	-45.9	-21.2
2025-12-30	Buy	40,000	1년	-42.4	-19.0
2026-02-19	Buy	40,000	1년	-38.9	-19.0
2026-04-27	Buy	40,000	1년	-27.1	-19.0

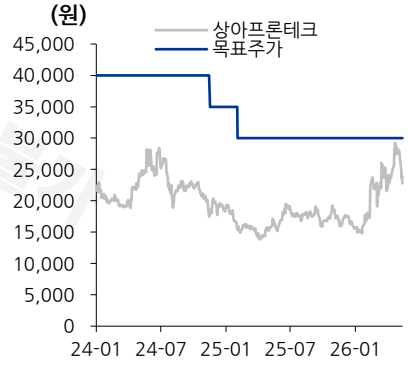
DI동일(001530.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-05-31	Buy	40,000	1년	-42.7	-28.9
2024-06-03	Buy	40,000	1년	-42.8	-28.9
2024-08-16	Buy	40,000	1년	-45.8	-42.1
2024-08-29	Buy	40,000	1년	-46.1	-42.3
2024-10-04	Buy	40,000	1년	-47.7	-42.5
2024-11-18	Buy	35,000	1년	-48.5	-41.7
2025-02-24	Buy	30,000	1년	-43.6	-20.8
2025-08-29	Buy	30,000	1년	-34.9	-2.5
2025-11-14	Buy	30,000	1년	-32.2	-2.5
2025-11-24	Buy	30,000	1년	-31.5	-2.5
2026-03-17	Buy	30,000	1년	-16.2	-2.5

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

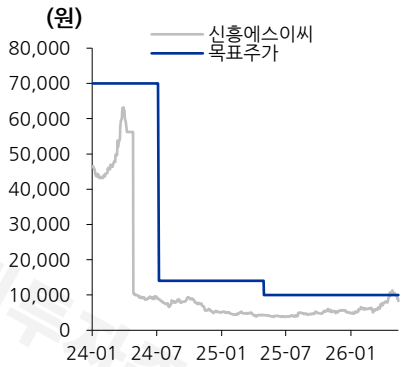


유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 및 복제 금지

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-07-08	Buy	14,000	1년	-55.4	-33.1
2024-10-04	Buy	14,000	1년	-61.1	-35.6
2025-04-30	Buy	10,000	1년	-46.2	13.0
2025-08-12	Buy	10,000	1년	-39.3	13.0
2025-11-20	Buy	10,000	1년	-33.5	13.0
2025-11-24	Buy	10,000	1년	-33.2	13.0
2026-02-26	Buy	10,000	1년	-20.4	13.0

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
2026-05-18	Buy	35,000	1년		

상신이디피(091580.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가