『위 이미지는 AI가 생성한 이미지입니다.』

2차전지산업
희망은 없을까?

미국 정책이 비우호적으로 변화함에 따라 미국 전기차 수요 둔화가 장기화될 조짐을 보이고 있습니다. 유럽 전기차 시장은 규제 강화로 성장 중이나 국내 업체들은 점유율이 하락하며 성장을 온전히 누리지 못하고 있습니다. 이런 상황을 고려하면 하반기 추가적인 눈높이 조정은 불가피합니다. 진퇴양난의 상황 속 유일한 희망은 테슬라 로보택시 보급 확대입니다. 마일당 1달러 미만의 요금이면 연 1조달러 이상의 무인택시 시장이 개화됩니다. 2025년 미국 2개주에서 수만대를 시작으로, 2026년 수십만~수백만대의 로보택시 배치가 계획되어 있습니다. 이 과정에서 2차전지 산업에의 낙수효과를 기대할 수 있습니다. 테슬라 밸류체인의 수혜가 예상됩니다.

주민우 (2차전지)
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com

C/O/N/T/E/N/T/S

I. Summary 3

II. 아직 끝나지 않은 겨울 5

III. 희망은 없을까? 10

IV. 2Q25 Preview: 고객 상황에 따라 실적 차별화 15

[기업분석]

LG에너지솔루션 (Buy, TP 380,000원) 18

삼성SDI (Buy, TP 220,000원) 24

포스코퓨처엠 (Buy, TP 160,000원) 31

에코프로비엠 (Buy, TP 134,000원) 38

SK아이이테크놀로지 (Buy, TP 35,000원) 44

롯데에너지머티리얼즈 (Buy, TP 29,000원) 50

대주전자재료 (Buy, TP 98,000원) 56

I. Summary

희망은 없을까?

보조금 폐지와 관세 여파에 따른 미국 판매 부진 장기화 예상

비우호적인 정책 변화 탓에 미국 전기차(BEV/PHEV) 수요 둔화가 장기화될 조짐이 보인다. 4Q25부터 구매세액공제 폐지 가능성이 높은 바 판매 역성장이 예상되기 때문이다. 생산세액공제(AMPC) 역시 수요에 비례해 둔화될 전망이나 역성장을 예상하지는 않는다. ESS와 미국 외 전기차 수출용 생산으로 일정부분 상쇄가 가능할 전망이기 때문이다. 7월 이후 본격화될 관세 역시 전기차 수요 둔화 요인이다. 한국 대상 25% 관세 및 고객에 모두 전가를 가정하면 전기차 원가는 약 5% 내외 상승이 불가피하다.

규제 강화로 유럽 시장은 성장중이나 국내 업체들의 점유율은 하락 추세

유럽은 2025년 CO2 배출 허용량 감소로 2027년까지 매년 20% 내외씩 꾸준한 판매 성장이 기대된다. 다만 국내 업체들의 점유율이 변수다. 유럽 내 국내 배터리 3사 합산 점유율은 44%로 하락 추세에 있다. 유럽 OEM들이 값싼 중국산 배터리(NCM, LFP) 채용을 늘리고 있고, 중국산 전기차의 침투도 늘어나고 있기 때문이다. 당사는 국내 3사의 점유율이 30%대까지 하락할 것으로 예상한다.

공급 부담으로 리튬 가격도 하락세 지속

리튬 가격은 심리적 지지선인 9달러/Kg을 하회하는 8달러/Kg에 거래되고 있다. 공급 증가 때문이다. 최근 SQM은 2025년 리튬 공급과잉률 전망을 기존 104%(수요 140만톤, 공급 146만톤)에서 111%(수요 140만톤, 공급 155만톤)로 상향했는데 중국, 아프리카 중심의 공급 증가를 이유로 들었다. 당사는 최악의 경우 역사적 최저점이자 Tier1 업체들의 생산원가인 5~6달러/kg까지의 하락도 가능하다고 본다.

2차전지 산업의 희망은 테슬라 로보택시 보급 확대의 낙수효과

전방 수요 둔화와 중국과의 치열해지는 경쟁 속 국내 2차전지 산업의 희망은 테슬라 로보택시 보급 확대에 있다. 미국 내 도심 승용차 이동 거리 수요는 연 2조마일인데 현재는 이 중 상당 부분을 자가용이 충족시키고 있고 승차공유 서비스(우버 등)가 차지하는 비중은 미미하다. 자가용의 1마일당 이동 가격이 1달러 내외로 우버(2달러/마일)보다 저렴하기 때문이다. 승차공유 서비스의 가격을 1달러 밑으로 떨어뜨릴 수 있다면 2조마일의 시장을 가져올 수 있게 되는데 이는 완전자율주행을 기반으로 인건비를 제거할 수 있는 무인택시를 통해 실현 가능하다.

테슬라는 2024년 로보택시 공개 행사에서 마일당 0.4달러의 가격을 목표로 하고 있음을 밝힌 바 있다. 이게 현실화된다면 소비자 입장에서 자가용을 타는 것보다 더 저렴한 가격으로 이동이 가능해지므로 가파른 보급 확대를 기대할 수 있다. 2차전지산업 역시 낙수효과를 기대할 수 있다. 테슬라는 2025년 2개주(텍사스, 캘리포니아)에서의 서비스 론칭 이후 2026년 미국 전역에 수십만~수백만대 로보택시 보급 계획을 가지고 있어 테슬라 밸류체인(LG에너지솔루션, SKIET, 롯데에너지머티, 대주전자재료)의 수혜가 예상된다.

2차전지 업종 투자의견/투자지표 (단위: 원, 배, %)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
LG에너지솔루션	373220.KS	Buy(유지)	380,000(하향)	297,000	132.4	40.9	3.0	2.7	2.4	7.0
삼성SDI	006400.KS	Buy(유지)	220,000(하향)	172,800	N/A	28.0	0.7	0.7	-2.4	2.4
포스코퓨처엠	003670.KS	Buy(유지)	160,000(상향)	126,400	247.3	79.2	2.7	2.6	1.3	3.4
에코프로비엠	247540.KQ	Buy(유지)	134,000(하향)	100,600	N/A	143.8	5.8	5.5	-1.4	3.9
SK아이이테크놀로지	361610.KS	Buy(유지)	35,000(상향)	26,900	N/A	252.5	0.9	0.9	-5.6	0.3
롯데에너지머티리얼즈	020150.KS	Buy(유지)	29,000(유지)	21,900	N/A	N/A	0.7	0.7	-5.4	-0.8
대주전자재료	078600.KQ	Buy(유지)	98,000(하향)	71,600	47.1	33.4	4.1	3.6	10.5	13.0

주: 6월 30일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

II. 아직 끝나지 않은 겨울

구매세액공제 폐지 여파로 2026년 미국 전기차 판매 -7% y-y 역성장 예상

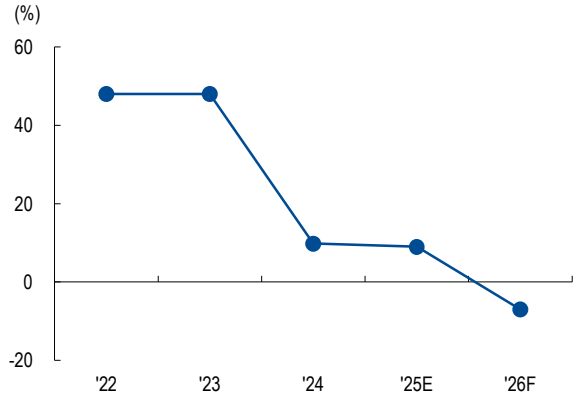
미국을 중심으로 전기차(BEV/PHEV) 수요 둔화가 장기화될 조짐이 보인다. 정책이 비우호적으로 바뀌고 있기 때문이다. 미국은 IRA를 통해 소비자 대상 구매세액공제 혜택을 제공하고 있음에도 2024년부터 수요 둔화가 나타나기 시작했고, 최근 OBBB를 통해 4Q25부터 세액공제 폐지 가능성이 높아져 2026년에는 판매 역성장이 예상된다. 유럽 국가들의 사례를 통해 알 수 있듯 보조금 폐지 혹은 축소 이후 판매 둔화가 나타나지 않은 사례는 없었다. 당사는 2026년 미국 전기차 판매 -7% y-y 역성장을 예상한다.

생산세액공제(AMPC)는 일몰시점이 기존 2033년(2030년부터 단계적 축소)으로 유지될 전망이다. 하지만 생산량은 수요 둔화에 비례해 위축될 것이므로 부정적 영향은 불가피하다. 따라서 AMPC는 기존 전망치 대비 눈높이 하향조정은 불가피 하나 전년대비 역성장을 예상하지는 않는다. ESS향 생산과 미국 외 수출용 생산분으로 일정부분 상쇄가 가능할 전망이기 때문이다. 생산세액공제는 일몰시점보다 비우려집단(non PFE)으로부터의 조달 비중이 중요해졌다. 이전에는 미국 내 생산만 하면 혜택을 받을 수 있었지만 이제는 비우려집단 조달 비중을 맞춰야 세액공제 혜택을 볼 수 있다. 부품(셀/모듈 포함)은 2026년 60%, 2027년 65%, 2028년 70%, 2029년 80%, 2029년 이후 85%가 요구되고, 핵심광물은 2026~2029년 0%, 2030년 25%, 2031년 30%, 2032년 40%가 요구된다. 일정부분 우려집단으로부터의 조달을 허용한다는 점에서 국내 업체들에겐 아쉬운 내용이다. 한편 우려집단(PFE)의 정의는 바이든 정부때보다 더 광범위한 중국기업들을 포함하며 대중국 견제는 계속될 것으로 보인다.

관세부과도 수요 둔화 요인

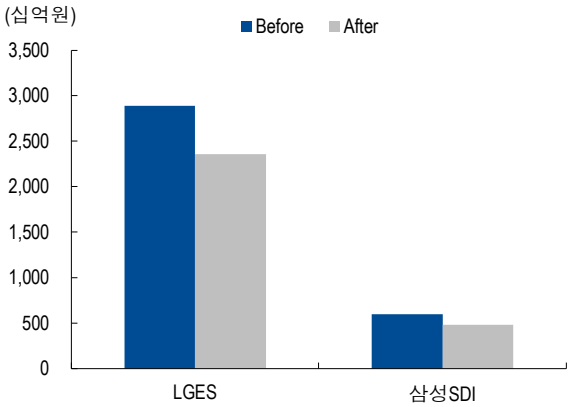
관세부과도 전방 수요 둔화에 영향을 줄 것으로 보인다. 아직 보편관세율 10%외에 상호관세율이 확정되지 않은 상태지만 7월이후 관세 영향이 본격화될 수 있다. 배터리 셀~팩 제조는 현지 진출이 상당부분 이뤄진 만큼 영향이 제한적이나 소재 수입에 따른 관세 영향은 불가피해 보인다. 한국 대상 25% 관세를 가정할 경우 배터리 가격은 약 15% 상승이 예상되고, 전기차에 모두 전가될 경우 전기차 원가는 약 5%내외 상승이 불가피하다.

그림1. 미국 전기차(BEV/PHEV) 판매 성장률 전망



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 국내 배터리 업체 2026년 AMPC 금액 하향 조정



자료: LG에너지솔루션, 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 미국 관세부과에 따른 배터리 가격 시나리오 분석 (단위: 달러, %)

관세율 가정	0%	10%	15%	20%	25%
모듈 기준 가격 상승률		+6.0%	+9.0%	+12.0%	+15.0%
배터리 모듈	120.0	127.2	130.8	134.4	138.0
배터리 셀	100.0	107.2	110.8	114.4	118.0
양극재	37.5	41.3	43.1	45.0	46.9
음극재	5.0	5.5	5.8	6.0	6.3
분리막	7.2	7.9	8.3	8.6	9.0
전해액	5.5	6.1	6.3	6.6	6.9
동박	8.4	9.2	9.7	10.1	10.5
기타재료	8.4	9.2	9.7	10.1	10.5

주: 배터리 셀 제조원가율 90%, 제조원가 내 재료비 비중 80% 가정
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 지역별 전기차 판매 전망

(xEV, 만대, %)	2023	2024	2025E	2026F	2027F
미국	145	159	167	155	163
y-y	*48.0%*	*9.8%*	5.0%	-7.0%	5.0%
침투율	*9.3%*	*9.9%*	10.4%	9.7%	10.2%
유럽	325	327	392	451	519
y-y	*20.0%*	*0.6%*	20.0%	15.0%	15.0%
침투율	*26.3%*	*26.2%*	31.4%	36.1%	41.5%
중국	775	1043	1,304	1,473	1,576
y-y	*36.8%*	*34.6%*	25.0%	13.0%	7.0%
침투율	*35.7%*	*45.6%*	55.8%	63.1%	67.5%
기타	177	250	313	391	469
y-y	*65.0%*	*41.0%*	25.0%	25.0%	20.0%
침투율	*4.7%*	*6.3%*	7.9%	9.9%	11.9%
글로벌	1422	1779	2,175	2,470	2,727
y-y	*35.0%*	*25.1%*	22.3%	13.6%	10.4%
침투율	*16.2%*	*19.5%*	23.9%	27.4%	30.3%
중국 외 글로벌	647	736	872	997	1,151
y-y	*33.0%*	*13.7%*	18.5%	14.4%	15.4%

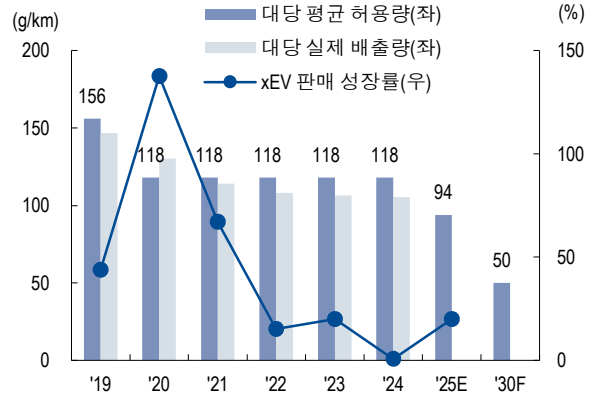
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부 전망

유럽 시장은 커지고 있으나 국내 업체들의 점유율은 하락 추세

유럽은 2025년부터 CO2 배출 허용량 감소로 견조한 전기차 판매를 기록하고 있다. OEM들의 요구로 벌금 부과 시점만 2027년으로 2년 유예했으나 벌금을 피하기 위해서는 2027년까지 매년 20% 내외씩 전기차 판매량을 늘려나가야 하므로 유럽의 전기차 판매 강세 추이는 당분간 지속될 것으로 본다. 다만 국내 업체들의 점유율이 변수다.

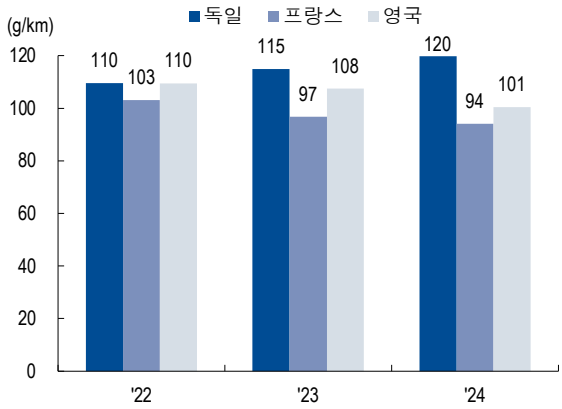
유럽 전기차 시장 내 중국 배터리 업체들의 점유율이 꾸준히 올라가고 있다. 중국 점유율은 2025년 5월 기준 52%(LFP 16%+NCM 36%)에 이르렀다. 반면 국내 배터리 3사의 합산 점유율은 하락추세에 있고 44%를 기록하고 있다. 유럽 전기차 시장은 성장하고 있지만 국내 업체들의 유럽 실적이 지지부진한 이유다. 중국 업체들의 점유율 추이에서 주목할 점은 LFP보다 NCM에서 높은 점유율을 기록하고 있다는 점이다. 중국산 NCM기반 배터리 셀은 평균 77달러/KWh로 국내업체들의 평균 가격인 95달러/KWh 대비 약 20% 저렴하다. LFP 셀은 중국산이 47달러/KWh로 국내업체들의 평균 73달러/KWh 대비 약 35% 저렴하다. 향후 유럽 내 LFP 도입이 늘어나면 중국 점유율은 추가 확대가 가능하다. 추가로 현재 유럽이 과잉 보조금 지급을 문제 삼아 중국산 전기차에 대해 +27~47%의 추가 관세를 부과 중인 양국간 무역분쟁이 잘 해결된다면 중국산 배터리 점유율 상승에 속도가 붙을 수 있다. 양측은 최저가격 보장을 조건으로 서로 협상 중에 있는데 최근 이 협상이 최종 단계에 이르렀다는 언론 보도가 있었다.

그림3. 유럽 CO2 배출 허용량 vs xEV 판매 성장률



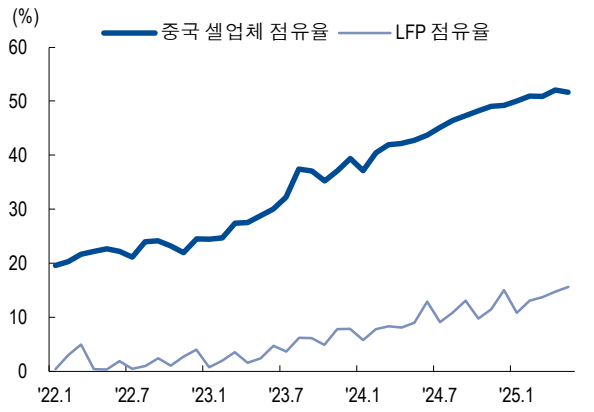
자료: EEA, EV-Volumes, NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 독일, 프랑스, 영국 CO2 배출량 추이



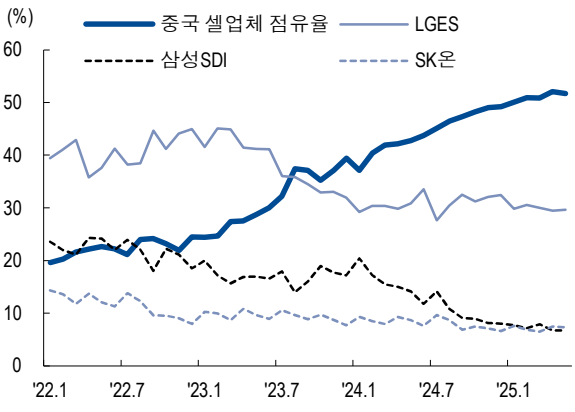
자료: GOV.UK, KBA, EEA, NH투자증권 리서치본부

그림5. 유럽 내 중국 셀업체, LFP 점유율 추이



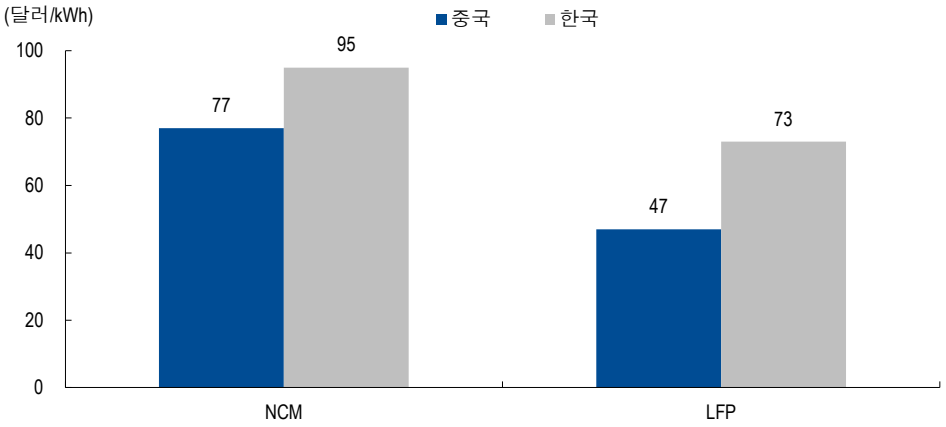
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림6. 유럽 내 중국, 한국 셀업체 점유율 추이



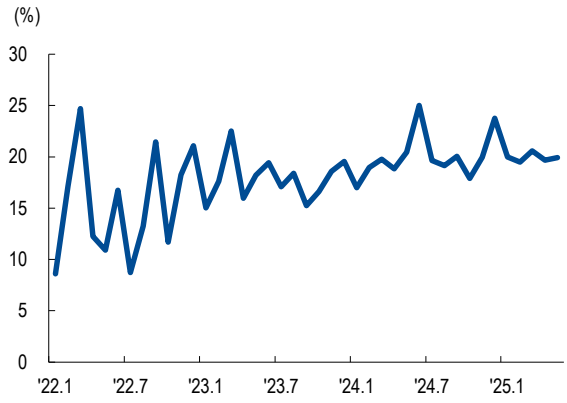
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림7.중국 배터리 가격 비교 (셀 기준)



주: 중국 가격은 중국 내 평균 가격이며 CATL과 같은 Tier1의 판가는 이보다 높을 것으로 추정
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림8. 유럽 내 중국산 전기차 판매 비중 추이



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

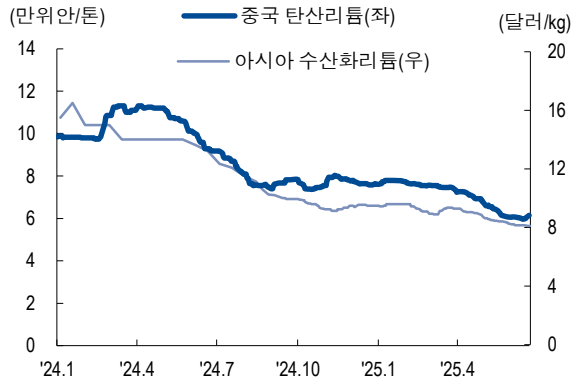
그림9. 유럽과 중국 전기차 관세 협상 추진중

자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

공급 요인에 의한 리튬 가격 하락 지속

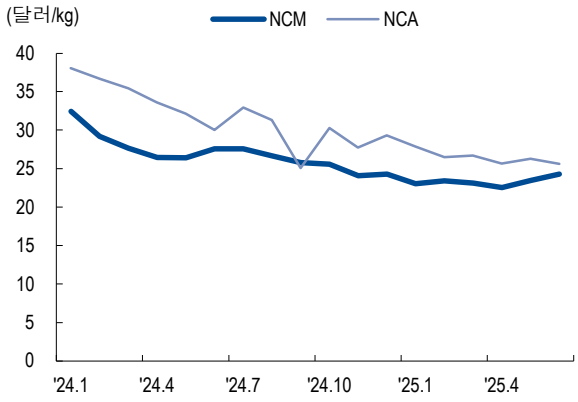
리튬 가격이 심리적 지지선이었던 9달러/kg을 하회하고 8달러/kg에 거래되고 있다. 수요에 의한 변화보다는 공급에 의한 요인이 더 큰 것으로 보인다. 최근 SQM은 2025년 리튬 공급과잉률 전망을 기존 104%(수요 140만톤, 공급 146만톤)에서 111%(수요 140만톤, 공급 155만톤)로 상향했는데 중국, 아프리카 중심의 공급 증가를 이유로 들었다. 실제 중국 탄산리튬 가동률 추이를 보면 연초 이후 가동률이 상승하고 있음을 알 수 있다. 당사는 2026년 미국 중심의 수요 부진이 본격화되는 과정에서 리튬 가격은 최악의 경우 역사적 최저점(5~6달러) 부근까지 하락할 가능성도 열어놔야 한다고 본다. 5~6달러/kg은 SQM을 비롯한 Tier1 업체들의 생산원가 이기도해 극단적인 공급 축소가 발생할 수 있는 가격이기도 하다.

그림10. 리튬 가격 추이



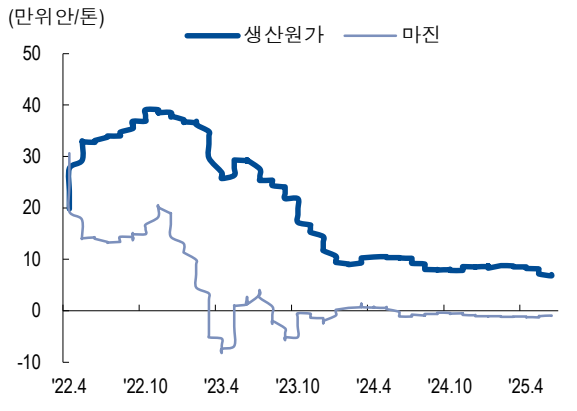
자료: ICC, SMM, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림11. 국내 양극재 수출 가격 추이



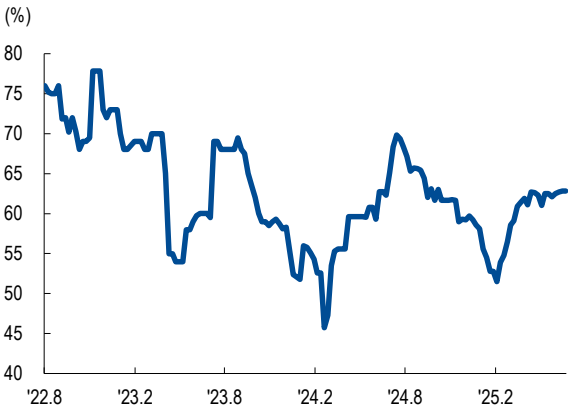
자료: Trass, NH투자증권 리서치본부

그림12. 중국 탄산리튬 평균 생산원가 및 마진



자료: Mysteel, NH투자증권 리서치본부

그림13. 중국 탄산리튬 평균 가동률



자료: Mysteel, NH투자증권 리서치본부

Ⅲ. 희망은 없을까?

미국은 정책보다 기술혁신을 통한 자체 수요 창출 기대

2차전지 업황 회복을 위해서는 미국 전기차 수요 회복과 유럽 시장 내 점유율 회복이 필요하다. **미국 전기차 수요는 비우호적인 정책(IRA, 관세) 여파로 트럼프 정권에서는 정책에 의한 수요 회복을 기대하긴 어렵다. 다만 로보택시, 자율주행과 같은 파괴적 기술혁신을 통한 자체 수요창출은 가능할 전망이다.** 예를들어 테슬라의 로보택시 사업이 올해 텍사스와 캘리포니아 내에서 검증을 마치고 규제완화와 함께 사이버캡이 내년이후 50개주 전역으로 확장되기 시작하면 전기차 수요는 회복될 수 있다. 더 나아가 해당 기술이 라이센스 계약을 통해 경쟁 OEM사들로 확산된다면 폭발적인 수요를 맞이할 수 있다.

승차공유 서비스 가격을 마일당 1달러 미만으로 낮추면 1조달러 이상의 시장이 열림. 이 과정에서 2차전지 수혜

Obi research의 조사에 따르면 승차공유(무인+유인) 서비스를 이용하는 승객들이 중요하게 생각하는 Top3는 가격, 신속성, 안전성으로 나타났다. 미국 내 이동 수단별로 마일당 비용을 살펴보면 웨이모(무인) 2.5~5.5달러, 우버 2달러 내외, 자가용 1달러 내외, 버스 0.3달러 내외로 추정된다. 이 비용을 약 0.5달러로 낮추게 되면 소유 기반의 자가용 시장을 무너뜨리며 미국 승차공유 시장의 TAM(Total Addressable Market)은 1조달러 이상이 된다. 연방 고속도로국에 따르면 2023년 기준 미국 도심 내 승용차(LDV) 총 이동거리는 2조마일이었고, 마일당 0.5달러의 요금을 받게 되면 1조달러의 시장이 가능하다는 계산이다. 여기서 핵심은 자가용 운영비용인 마일당 1달러 밑으로 가격을 떨어뜨려 시장을 넓혀 나가는 것이다.

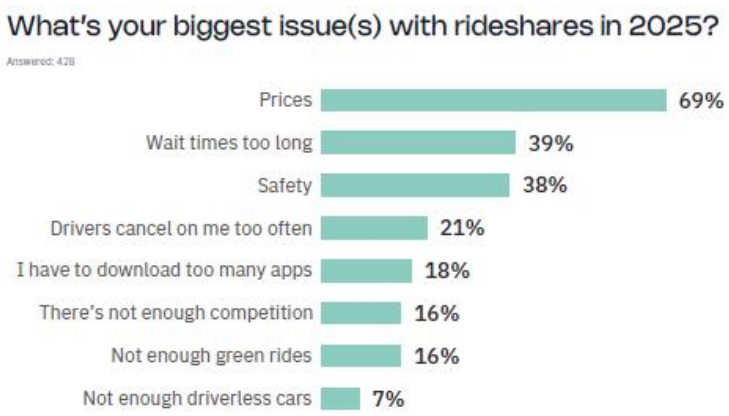
테슬라는 2024년 We, robot 행사에서 로보택시의 가격을 궁극적으로 마일당 0.4달러까지 낮출 계획을 밝힌 바 있다. 당장은 텍사스 오스틴 시내 정해진 구역(가로 최대 9마일, 세로최대 3마일)에서 4.2달러의 고정요금을 받는 것으로 서비스를 시작했으나 서비스 대수와 범위가 확대되면서 요금체계에 변화가 있을 것으로 보인다. 해당 구역에서 가로 최대 길이인 9마일을 이동한다고 하면 요금은 마일당 0.46달러(4.2마일/9마일)다. 마일당 1달러 미만의 요금이 현실화되면 미국 전역에 테슬라 무인택시 보급이 확대되고, 2차전지에 대한 수요 역시 큰 성장을 기대할 수 있다.

가격 외에 넘어야 할 또다른 허들이 안전성이다. 안전성은 결국 데이터 확보를 통한 훈련량과 대체로 비례한다고 볼 수 있는데 1Q25 기준 테슬라의 누적주행거리는 36억마일로 경쟁사인 웨이모의 0.7억마일(실주행기준) 대비 50배 수준이다. 테슬라가 매분기 발표하는 안전보고서를 봐도 이미 FSD는 인간보다 안전한 수단이다. 미국 운전자는 평균 70만마일당 1회 사고가 발생하지만 테슬라 Autopilot 사용 운전자는 평균 744만마일당 1회 사고가 발생하고 있다.

테슬라 서플라이체인 낙수효과 기대

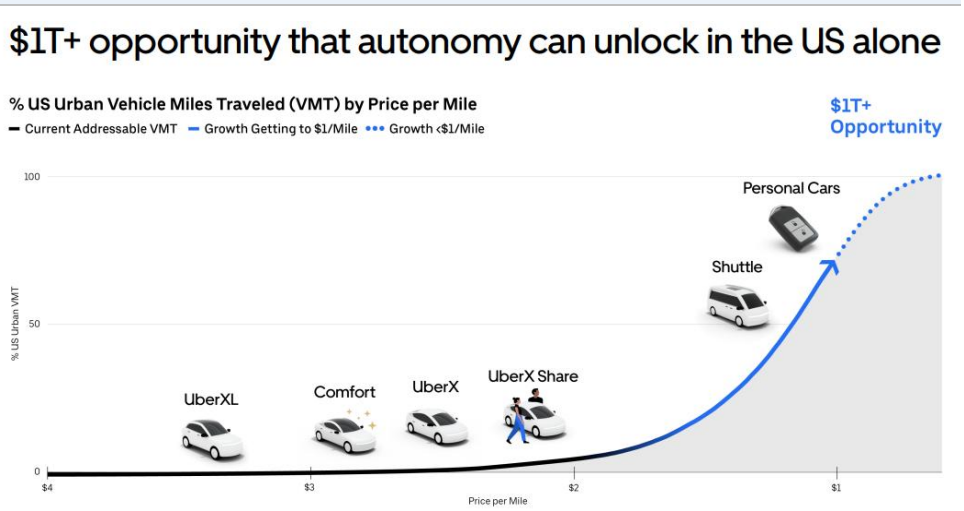
테슬라의 로보택시 보급이 확대된다면 단기적으로는 테슬라 서플라이체인(LG에너지솔루션, SKIET, 롯데에너지머티, 대주전자재료)의 수혜를 기대할 수 있지만 중장기 관점에서는 테슬라의 FSD 라이센스 계약을 통해 경쟁 OEM들에게도 보급될 것으로 보여 2차전지 업종 전반의 수혜로 확대될 것으로 예상한다.

그림14.승차공유 서비스 이용 시 중요하게 생각하는 점



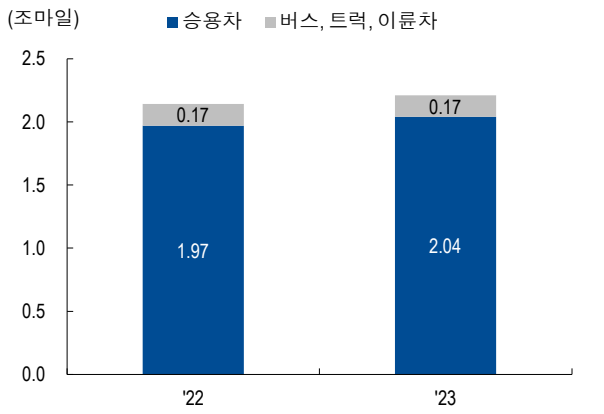
자료: Obi research, NH투자증권 리서치본부

그림15. 미국 마일당 요금에 따른 승차공유 서비스 이용률 및 TAM
(요금이 마일당 1달러 이하로 떨어지면 TAM 1조달러 이상)



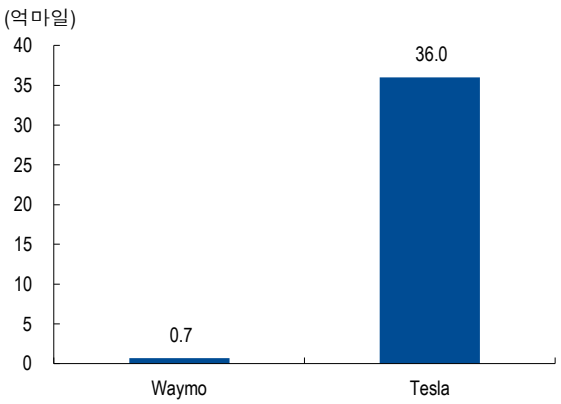
주: 세로축 이용률의 개념은 미국 도심기준 승용차(LDV) VMT(vehicle miles travled) 약 2조마일 대비 승차공유 서비스 운행 비중
자료: UBER, NH투자증권 리서치본부

그림16. 미국 운송수단별 도심 운행거리



자료: Federal highway administration, NH투자증권 리서치본부

그림17. 1Q25기준 자율주행 누적 실주행거리



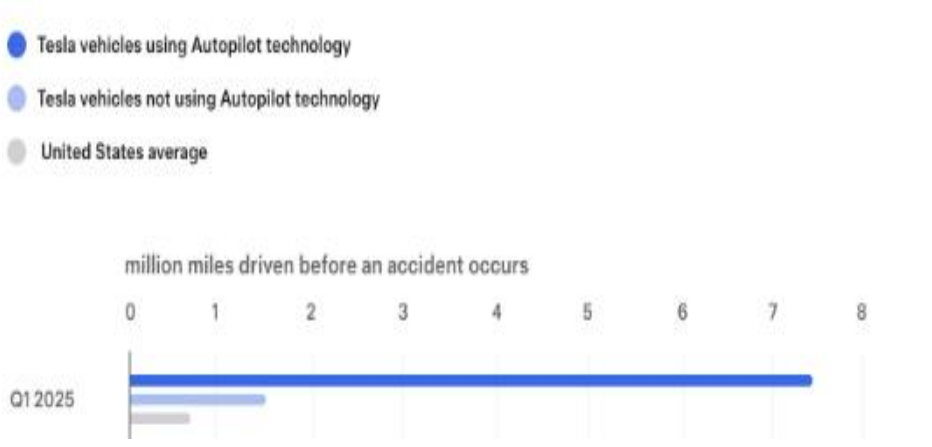
자료: Tesla, Waymo, NH투자증권 리서치본부

표3. 미국 1마일당 이동 요금 비교

	1마일당 요금
웨이모(무인)	2.5~5.5달러
우버(유인)	2달러 내외
자가용(유인)	1달러 내외
버스(유인)	0.3달러 내외
테슬라 로보택시(무인)	**2.0~0.4달러(추정)**
테슬라 로보밴(무인)	**2.0~0.1달러(추정)**

자료: ChatGPT, NH투자증권 리서치본부

그림18. 이미 인간운전자를 넘어선 자율주행



자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

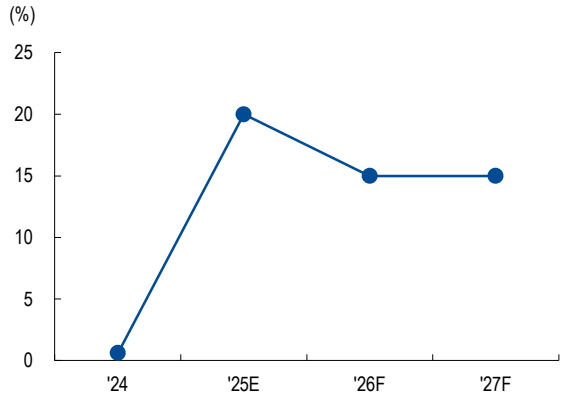
유럽 CO2 규제 대응위해 중저가 차량 출시 확대

유럽은 규제와 정책표준 미비로 미국에 비해 무인택시 도입에 시간이 소요될 것으로 보인다. 오히려 유럽은 미국과 달리 2027년까지 정책 발 수요 회복이 예상된다. 2025년부터 강화된 CO2 규제에 대한 벌금이 2027년부터 부과되므로 꾸준한 전기차 판매 확대가 요구되기 때문이다. 판매 확대를 위해 전기차 라인업이 다양해지고 특히 2만달러대 저가 모델의 출시가 본격화될 것으로 기대한다. 폭스바겐의 ID.2(2026년), ID.1(2027년), 르노의 R5(2025년), Twingo(2026년) 등이 대표적이다.

그 과정에서 국내 업체들의 점유율 하락 불가피. 이를 막기위해서는 중저가(LFP, LMR) 제품 대응 필요

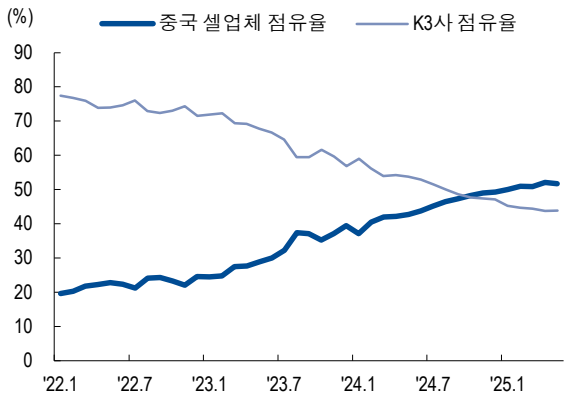
이 과정에서 국내 업체들의 유럽 내 점유율은 추가하락이 불가피하다. 2만달러 대 차량들 대부분 중국산 LFP 탑재가 유력하기 때문이다. 하이니켈 판매가 주력인 국내 업체들의 유럽 내 유효 타겟 시장은 C세그먼트 일부, D세그먼트 일부, E세그먼트, F세그먼트다. 이중 LFP와 경쟁하는 영역(C,D세그먼트)에서는 점유율 경쟁을 위한 LMR(리튬망간리치)같은 소재 상용화가 필요하다. NCM, LMR, LFP 기반의 배터리 가격과 에너지밀도를 NCM 100을 기준으로 상대 비교하면 각각 가격은 100/86/64, 에너지밀도는 100/77/62로 예상돼 LMR이 중가시장 대응에 적합한 스펙을 갖추고 있음을 알 수 있다. LMR을 통해 C,D세그먼트에서 LFP와 경쟁할 수 있다면 중장기적으로 유럽 내 30~40%의 점유율은 수호 가능하다. 국내 양극재 업체들 대부분 2026~2027년부터 LMR 양산을 시작할 것으로 보여 해당시기 이후 점유율 하락이 멈출 것으로 기대한다.

그림19. 유럽 전기차 판매 성장률 전망



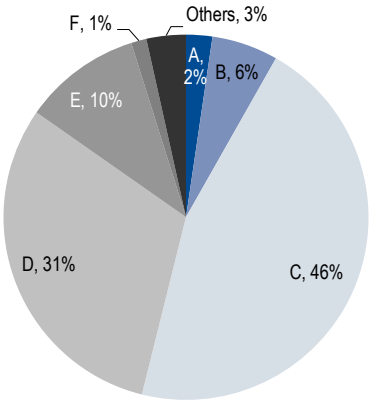
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부 전망

그림20. 유럽 내 한국 vs 중국 배터리 업체 점유율 추이



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림21. 유럽 세그먼트별 판매 비중(2024년 기준)



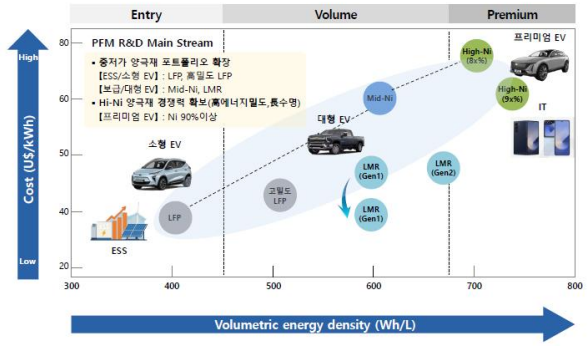
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림22. 각 소재별 상대점수 비교

NCM (Mid-Ni)	100	100	100	100
LFP	139	65	116	101
LMR	135	95	112	101

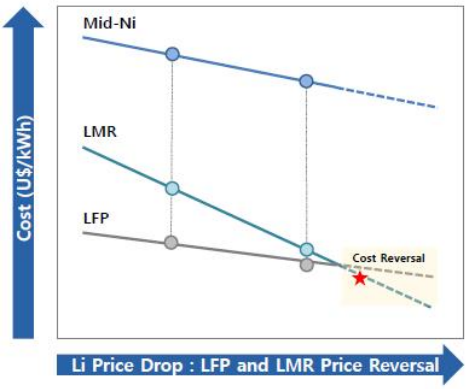
자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

그림23. 향후 자동차 세그먼트별 배터리 시장 차별화



자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

그림24. 리튬가격 하락할수록 LFP대비 LMR 유리해져



자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

IV. 2Q25 preview: 고객 상황에 따라 실적 차별화

전방 상황에 따라 실적 차별화

2Q25 실적은 고객 상황에 따라 차별화되는 양상이다. GM, Ford, 현대차의 미국 내 견조한 생산/판매로 LG에너지솔루션과 SK온의 실적 역시 견조할 것으로 보인다. 관련 소재 업체중에는 에코프로비엠, SKIET, 대주전자재료의 실적이 컨센서스에 부합하는 양호한 실적이 기대된다. 반면 스텔란티스의 부진한 생산/판매 영향으로 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 롯데에너지머티는 컨센서스를 하회하는 아쉬운 실적이 예상된다.

표4. 2차전지 업종 2분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
LG에너지솔루션										
매출액	6,162	6,878	6,451	6,265	5,514	-11	-12	5,407	5,873	5,626
영업이익	195	448	-226	375	307	57	-18	241	297	313
영업이익률	*3.2*	*6.5*	*-3.5*	*6.0*	*5.6*			*4.5*	*5.0*	*5.6*
(지배)순이익	-472	133	-680	-146	219	흑전	흑전	158	36	222
삼성SDI										
매출액	4,086	3,936	3,755	3,177	3,354	-17.9	5.6	3,617	3,554	3,730
영업이익	241	130	-257	-434	-246	적전	적지	-22	-110	-100
영업이익률	*5.9*	*3.3*	*-6.8*	*-13.7*	*-7.3*			*-0.6*	*-3.1*	*-2.7*
(지배)순이익	323	230	-227	-221	-134	적전	적지	36	-6	-49
포스코퓨처엠										
매출액	915.5	922.8	723.3	845.3	784.6	-14.3	-7.2	885.9	886.2	912.7
영업이익	2.7	1.4	-41.3	17.2	-3.1	적전	적전	12.1	14.6	-0.1
영업이익률	*0.3*	*0.1*	*-5.7*	*2.0*	*-0.4*			*1.4*	*1.6*	*0.0*
(지배)순이익	-8.7	2.5	-266	49.1	-9.9	적지	적전	4.9	11.0	-13.3
에코프로비엠										
매출액	810	522	465	630	782	-3	24	763	723	850
영업이익	3.9	-41.2	-3.5	2.3	11.7	202	417	15.3	14.0	17.0
영업이익률	*0.5*	*-7.9*	*-0.7*	*0.4*	*1.5*			*2.0*	*1.9*	*2.0*
(지배)순이익	-3.8	-57.7	-17.3	-14.0	-3.6	적지	적지	0.6	-0.6	-5.8
SK아이이테크놀로지										
매출액	61.7	50.8	59.3	58.2	85.8	39.1	47.4	85.9	85.0	85.5
영업이익	-58.7	-73.0	-91.9	-69.6	-42.9	적지	적지	-42.9	-44.7	-34.2
영업이익률	*-95.1*	*-144*	*-155*	*-120*	*-50.0*			*-50.0*	*-52.6*	*-40.0*
(지배)순이익	-48.0	-36.1	-100.1	-21.7	-41.8	적지	적지	-35.4	-37.2	-34.8
롯데에너지머티리얼즈										
매출액	263	211	186	158	192	-27	21	205	215	212
영업이익	3	-32	-40	-46	-30	적전	적지	-24	-18	-29
영업이익률	*1.2*	*-15.0*	*-21.5*	*-29.1*	*-15.7*			*-11.8*	*-8.4*	*-13.8*
(지배)순이익	5	4	-2	-47	-13	적전	적지	-9	-13	4
대주전자재료										
매출액	58.3	55.8	59.0	54.0	61.8	6.1	14.4	62.0	60.7	69.7
영업이익	8.3	8.1	7.9	4.8	7.2	-13.6	49.8	7.2	7.9	10.7
영업이익률	*14.2*	*14.6*	*13.4*	*8.8*	*11.6*			*11.5*	*13.1*	*15.3*
(지배)순이익	6.6	4.6	20.1	6.7	5.4	-17.8	-20.0	5.3	5.3	5.1

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림25. LG에너지솔루션 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

그림26. 삼성SDI 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

그림27. 포스코퓨처엠 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

그림28. 에코프로비엠 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: 에코프로비엠, NH투자증권 리서치본부

그림29. 엘앤에프 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: 엘앤에프, NH투자증권 리서치본부

그림30. SK아이이테크놀로지 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: SK아이이테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

그림31. 롯데에너지머티리얼즈 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: 롯데에너지머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부

그림32. 대주전자재료 대차잔고 및 공매도 잔고 추이

자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부

LG에너지솔루션 (373220.KS)

무인택시에 거는 기대

트럼프 정권하에서 정책에 의한 전기차 수요 회복은 기대하기 어려움. 자체수요를 창출할 수 있는 테슬라 로보택시 보급 확대 기대. 시장 개화 시 국내 배터리 업체 중 가장 큰 낙수효과 누릴 수 있음

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 20페이지 참조

정책 여건은 비우호적이나 상존하는 무인택시라는 기대 요인

투자의견 Buy, 목표주가 38만원으로 7% 하향. 미국 전기차 구매세액공제 폐지 가능성이 높아진 바 2026년 미국 판매 둔화를 감안해 실적 전망치 하향

미국 전기차 수요는 비우호적인 정책(IRA, 관세) 여파로 트럼프 정권하에서는 정책에 의한 회복을 기대하기 어려움. 유럽은 규제 강화로 전기차 판매 증가 중이나 동사 점유율 하락이 단기간 이어질 것으로 보여 2026년 매출액은 23조원(+3% y-y), 영업이익 2.6조원(AMPC 2.3조원 가정)예상(vs 컨센서스 32조원/3.6조원). 다만 미국 내 ESS 시장 성장과 무인택시 보급 확대가 시작되는 점은 기회요인. 특히 테슬라 로보택시(무인택시) 사업의 성공이 중요. 테슬라 로보택시 보급이 확대되면 국내 셀 업체 중 가장 큰 낙수효과 누릴 수 있음. 저렴한 가격(오스틴 내 4.2달러)과 안전성(누적 주행거리 36억마일) 감안 시 테슬라 로보택시의 빠른 보급 확대가 기대돼 어려운 환경에도 불구하고 투자의견 Buy 유지

2Q25 Preview: GM과 ESS 라인 가동효과 덕에 컨센서스 부합 예상

2Q25 매출액 5.5조원(-11% y-y, -12% q-q), 영업이익 3,075억원(OPM 5.6%)으로 컨센서스(5.8조원/2,970억원)에 대체로 부합 전망. AMPC는 4,720억원(+5% y-y, +3% q-q), AMPC 제외 영업이익 -1,650억원(OPM -3.0%) 추정. 유럽 고객 내 점유율 하락 및 소재 변경 여파로 유럽향 판매가 둔화됐으나 GM향 판매가 견조하고 미시건 신규 ESS 라인 가동 효과로 영업이익은 시장 눈높이에 부합할 전망

LG에너지솔루션 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	6,162	6,878	6,451	6,265	5,514	-11	-12	5,407	5,873	5,626
영업이익	195	448	-226	375	307	57	-18	241	297	313
영업이익률	*3.2*	*6.5*	*-3.5*	*6.0*	*5.6*			*4.5*	*5.0*	*5.6*
세전이익	539	805	73	822	624	16	-24	564	382	634
(지배)순이익	-472	133	-680	-146	219	흑전	흑전	158	36	222

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**380,000원 (하향)**
현재가 (25/06/30)	**297,000원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	69,498.0십억원
발행주식수(보통주)	234.0백만주
52주 최고가('24/10/08)	436,500원
최저가('25/05/23)	268,000원
평균거래대금(60일)	80,766백만원
배당수익률(2025E)	0.00%
외국인지분율	4.1%
주요주주	
LG화학 외 1 인	81.8%
국민연금공단	6.1%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-16.6	-14.7	-9.0
상대수익률 (%p)	-30.5	-33.3	-17.1

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	25,620	22,505	23,083	28,152
증감률	*-24.1*	*-12.2*	*2.6*	*22.0*
영업이익	575	1,371	2,585	5,195
증감률	*-73.4*	*138.2*	*88.6*	*101.0*
영업이익률	*2.2*	*6.1*	*11.2*	*18.5*
(지배지분)순이익	-1,019	525	1,699	2,637
EPS	-4,354	2,243	7,259	11,267
증감률	*적전*	*흑전*	*223.6*	*55.2*
PER	N/A	132.4	40.9	26.4
PBR	3.9	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	28.3	18.9	14.2	8.9
ROE	-4.9	2.4	7.0	9.3
부채비율	94.7	94.4	85.7	78.3
순차입금	11,233	16,568	18,125	12,831

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG에너지솔루션은 ㈜LG화학의 전지사업부문을 물적분할하여 설립되었으며 EV(Electric Vehicle), ESS(에너지 저장 장치), IT기기, 전동공구, LEV(Light Electric Vehicle) 등에 적용되는 전지 관련 제품의 연구, 개발, 제조, 판매 업체. 2024년 글로벌 배터리 시장 점유율은 10.8%로 CATL 37.9%, BYD 17.2%에 이어 3위. 신사업으로 배터리 Recycle/Reuse 사업, 배터리의 전체 생애주기를 관리해 새로운 부가가치를 창출해내는 BaaS(Battery-as-a-Service) 사업을 추진할 계획

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기차 판매 증가로 인한 EV용 배터리 출하 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- LFP, 고전압 미드니켈 배터리 등 포트폴리오 확대

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 리콜 비용 발생 및 전기차 성장세 둔화
- 고객사의 배터리 가격 인하 요구로 인한 마진 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
CATL	17.2	14.2	3.7	3.1	21.6	22.1
Panasonic	11.3	11.4	0.9	0.7	7.9	6.4
BYD	18.6	15.2	4.2	3.4	22.4	22.4
삼성 SDI	34.1	10.9	0.6	0.6	1.9	5.5
SK 이노베이션	N/A	20.8	0.7	0.6	-1.2	3.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	80.9	N/A	132.4	40.9	26.4
PBR	5.0	3.9	3.0	2.7	2.3
PSR	3.0	3.2	3.1	3.0	2.5
ROE	6.4	-4.9	2.4	7.0	9.3
ROIC	8.3	0.3	3.7	6.2	12.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

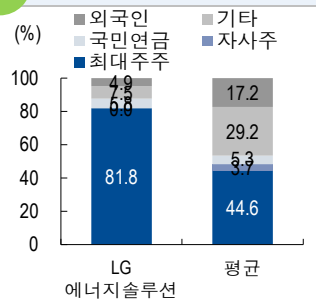
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	-	-	**1,461**	**17,852**	**25,599**	**33,745**	**25,620**
영업이익	-	-	-	-	-475	768	1,214	2,163	575
영업이익률(%)	-	-	-	-	*-32.5*	*4.3*	*4.7*	*6.4*	*2.2*
세전이익	-	-	-	-	-605	777	995	2,043	349
순이익	-	-	-	-	**-452**	**930**	**780**	**1,638**	**339**
지배지분순이익	-	-	-	-	**-456**	**793**	**767**	**1,237**	**-1,019**
EBITDA	-	-	-	-	-360	2,220	1,214	3,773	3,621
CAPEX	-	-	-	-	260	3463	6210	9923	12399
Free Cash Flow	-	-	-	-	135	-2,484	-6,790	-5,479	-7,287
EPS(원)	-	-	-	-	N/A	3,963	3,305	5,287	-4,354
BPS(원)	-	-	-	-	N/A	39,831	80,695	86,328	90,240
DPS(원)	-	-	-	-	N/A	0	0	0	0
순차입금	-	-	-	-	4,026	5,607	2,084	5,701	11,233
ROE(%)	-	-	-	-	10.7	10.7	5.7	6.4	-4.9
ROIC(%)	-	-	-	-	2.1	2.1	6.1	5.4	0.3
배당성향(%)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	53.2	64.1	10.1	23.4	36.3

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

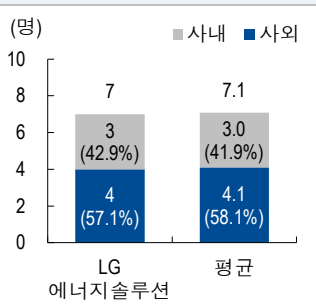
ESG Index & Event

G

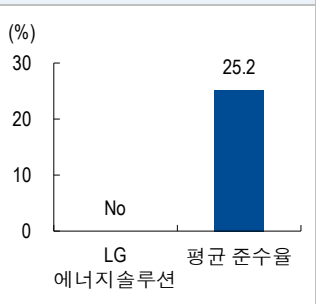
주주 구성



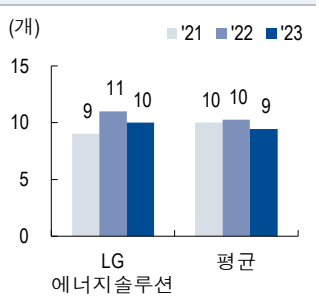
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



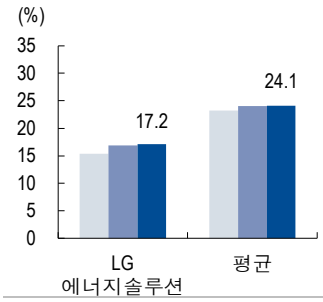
기업지배구조 핵심지표 준수



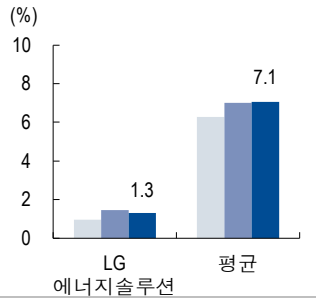
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LG에너지솔루션, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

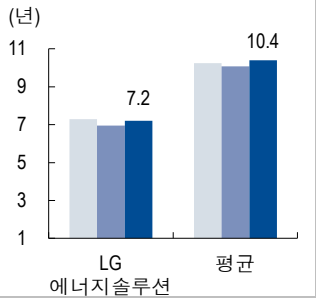
여성 임직원 비율



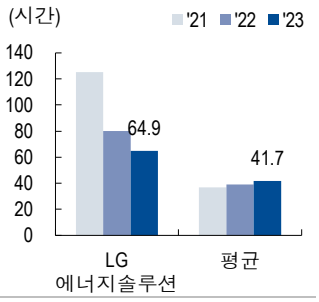
계약직 비율



근속연수



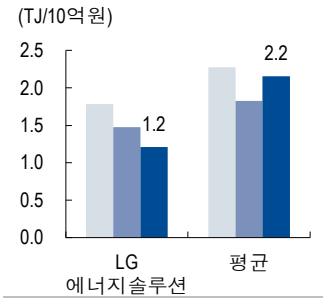
인당 교육시간



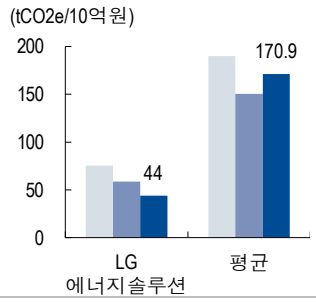
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

E

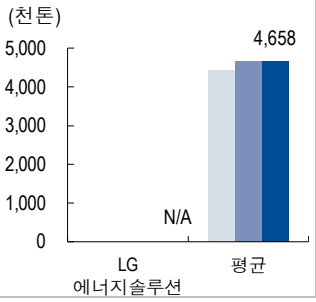
에너지 사용량



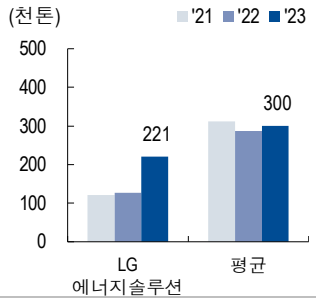
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.4	- 배터리 업계 최초로 RE100, EV100 동시 가입
	2021.8	- 2050년 탄소중립 달성을 위한 온실가스 예상 배출량 산정 및 탄소중립 계획 수립
S	2020.12	- 지자체 및 NGO와의 파트너십을 통해 청주 북부환승센터에 410kw급 태양광 발전시설 설치
G	2021.6	- ESG 이슈에 대응하기 위해 ESG 경영전략 체계를 구축하고, ESG 위원회 구성
	2022.1	- 코스피 신규 상장

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부

표1. LG에너지솔루션 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	25,620	22,505	23,083	28,152
	- 수정 전		25,750	29,141	35,985
	- 변동률		-12.6	-20.8	-21.8
영업이익	- 수정 후	575	1,371	2,585	5,195
	- 수정 전		1,550	3,711	6,937
	- 변동률		-11.6	-30.3	-25.1
영업이익률(수정 후)		*2.2*	6.1	11.2	18.5
EBITDA		3,621	4,546	6,182	9,285
(지배지분)순이익		-1,019	525	1,699	2,637
EPS	- 수정 후	-4,354	2,243	7,259	11,267
	- 수정 전		3,102	7,230	11,863
	- 변동률		-27.7	0.4	-5.0
PER		N/A	132.4	40.9	26.4
PBR		3.9	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA		28.3	18.9	14.2	8.9
ROE		-4.9	2.4	7.0	9.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LG에너지솔루션 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**6,129**	**6,162**	**6,878**	**6,451**	**6,265**	**5,514**	**5,626**	**5,100**	**25,620**	**22,505**	**23,083**
(%, q-q)	-23.4%	0.5%	11.6%	-6.2%	-2.9%	-12.0%	2.0%	-9.4%			
(%, y-y)	-29.9%	-29.8%	-16.4%	-19.4%	2.2%	-10.5%	-18.2%	-20.9%	-24.1%	-12.2%	2.6%
영업이익	**157**	**195**	**448**	**-226**	**375**	**307**	**313**	**376**	**575**	**1,371**	**2,585**
(%, q-q)	-53.5%	24.2%	129.5%	적전	흑전	-17.9%	1.8%	20.0%			
(%, y-y)	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	138.2%	57.4%	-30.2%	흑전	-73.4%	138.2%	88.6%
본 영업이익	-32	-252	-18	-603	-83	-165	-169	-102	-905	-519	229
AMPC	189	448	466	377	458	472	482	478	1,480	1,889	2,357
AMPC 반영 전 영업이익률 (%)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	-3.0%	-3.0%	-2.0%	-3.5%	-2.3%	1.0%
AMPC 반영 후 영업이익률 (%)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	5.6%	5.6%	7.4%	2.2%	6.1%	11.2%
세전이익	412	539	805	73	822	624	634	643	349	2,723	3,930
지배주주순이익	0	-472	133	-680	-146	219	222	230	-1,019	525	1,699

자료: LG에너지솔루션, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. AMPC 반영 금액 추정 (단위: 십억원, GWh)

	2024	2025E	2026F	2027F
미국 Capa (GWh)	95	152	182	258
미국 판매량 (GWh)	31	38	47	81
AMPC 유입금액 (십억원)	**1,480**	**1,889**	**2,357**	**3,979**

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG에너지솔루션 지역별 EV 배터리 증설 계획 (단위: GWh)

지역	2023	2024	2025E	2026F	2027F
전체 생산능력	**235**	**295**	**402**	**432**	**508**
파우치	**175**	**230**	**332**	**362**	**402**
한국 오창	15	15	15	15	15
중국 난징	30	30	30	30	30
폴란드 브로츠와프	80	80	80	80	80
미국 미시간(팩+ESS)	5	5	22	22	22
미국 오하이오 (GM 1공장)	45	45	45	45	45
미국 테네시 (GM 2공장)		45	45	45	45
미국 미시간 (도요타+ESS)					40
미국 조지아 (현대차JV)				30	30
미국 오하이오 (Honda)			40	40	40
캐나다 (Stellantis)			45	45	45
인도네시아		10	10	10	10
기타					
원통형	**60**	**65**	**70**	**70**	**106**
한국 오창	10	15	20	20	20
중국 난징	50	50	50	50	50
미국 애리조나					36

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. LG에너지솔루션 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EBITDA	6,182	2026년 추정 EBITDA
목표배수 (배)	17.6	다운사이클 발생 국면(2024~2Q25) 하단 평균 15% 할인
기업가치	108,491	
순차입금	18,125	2026년 추정 순차입금
주주가치	90,365	
주식수(백만주)	234	
주당 가치	386,176	
목표주가	380,000	
현재주가	297,000	
상승여력	27.9%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**25,620**	**22,505**	**23,083**	**28,152**
증감률 (%)	-24.1	-12.2	2.6	22.0
매출원가	**22,214**	**20,012**	**20,131**	**23,614**
매출총이익	**3,406**	**2,493**	**2,952**	**4,538**
Gross 마진 (%)	13.3	11.1	12.8	16.1
판매비와 일반관리비	4,311	3,012	2,724	3,322
영업이익	**575**	**1,371**	**2,585**	**5,195**
증감률 (%)	-73.4	138.2	88.6	101.0
OP 마진 (%)	2.2	6.1	11.2	18.5
EBITDA	**3,621**	**4,546**	**6,182**	**9,285**
영업외손익	**-227**	**1,352**	**1,345**	**1,305**
금융수익(비용)	-212	-378	-486	-527
기타영업외손익	35	1,730	1,832	1,832
종속, 관계기업관련손익	-49	-1	0	0
세전계속사업이익	**349**	**2,723**	**3,930**	**6,499**
법인세비용	**10**	**613**	**983**	**1,625**
계속사업이익	339	2,110	2,948	4,875
당기순이익	**339**	**1,652**	**2,948**	**4,875**
증감률 (%)	-79.3	387.8	78.5	65.4
Net 마진 (%)	1.3	7.3	12.8	17.3
지배주주지분 순이익	-1,019	525	1,699	2,637
비지배주주지분 순이익	1,357	1,127	1,249	2,238
기타포괄이익	2,879	0	0	0
총포괄이익	3,217	1,652	2,948	4,875

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	N/A	132.4	40.9	26.4
PBR(X)	3.9	3.0	2.7	2.3
PCR(X)	15.3	11.7	8.6	6.2
PSR(X)	3.2	3.1	3.0	2.5
EV/EBITDA(X)	28.3	18.9	14.2	8.9
EV/EBIT(X)	178.2	62.8	33.9	15.8
EPS(W)	-4,354	2,243	7,259	11,267
BPS(W)	90,240	97,837	110,434	131,266
SPS(W)	109,485	96,176	98,647	120,306
자기자본이익률(ROE, %)	-4.9	2.4	7.0	9.3
총자산이익률(ROA, %)	0.6	2.7	4.5	7.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	0.3	3.7	6.2	12.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	36.3	50.2	50.4	31.4
총부채/자기자본(%)	94.7	94.4	85.7	78.3
이자발생부채	15,392	20,823	18,984	18,560
유동비율(%)	127.1	134.4	122.1	169.4
총발행주식수(mn)	234	234	234	234
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	348,000	297,000	297,000	297,000
시가총액(십억원)	81,432	69,498	69,498	69,498

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	3,899	3,865	468	5,339
매출채권	4,944	3,589	4,815	5,710
유동자산	**15,327**	**13,286**	**12,179**	**19,534**
유형자산	38,350	45,430	47,962	46,000
투자자산	1,272	1,351	1,447	1,544
비유동자산	**44,979**	**50,861**	**54,590**	**53,261**
자산총계	**60,307**	**64,147**	**66,769**	**72,795**
단기성부채	2,491	4,280	2,864	2,865
매입채무	2,705	2,550	3,232	3,941
유동부채	**12,055**	**9,889**	**9,973**	**11,534**
장기성부채	12,901	16,543	16,119	15,696
장기충당부채	779	684	702	856
비유동부채	**17,285**	**21,256**	**20,847**	**20,437**
부채총계	**29,340**	**31,145**	**30,820**	**31,971**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	2,666	5,614	10,488
비지배주주지분	9,850	10,108	10,108	10,108
자본총계	**30,967**	**33,002**	**35,949**	**40,824**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**5,112**	**4,542**	**7,366**	**10,157**
당기순이익	339	1,652	2,948	4,875
+ 유/무형자산상각비	3,046	3,176	3,597	4,090
+ 종속, 관계기업관련손익	-94	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	5,323	5,937	8,079	11,182
- 운전자본의증가(감소)	691	-1,190	-646	-830
투자활동 현금흐름	**-12,065**	**-9,814**	**-6,197**	**-2,197**
+ 유형자산 감소	75	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-12,399	-9,500	-6,000	-2,000
+ 투자자산의매각(취득)	-696	-78	-97	-97
Free Cash Flow	-7,287	-4,958	1,366	8,157
Net Cash Flow	-6,954	-5,272	1,169	7,961
재무활동현금흐름	**5,382**	**5,159**	**-1,839**	**-424**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	5,382	5,159	-1,839	-424
현금의증가	-1,170	-34	-3,397	4,871
기말현금 및 현금성자산	3,899	3,865	468	5,339
기말 순부채(순현금)	11,233	16,568	18,125	12,831

삼성SDI (006400.KS)

하반기에도 적자 지속

자동차 전지 주력 고객사인 BMW와 스텔란티스향 판매가 모두 부진해 실적 회복 시점 지연되고 있음. BMW 신규수주 지연과 북미 정책 변경으로 단기 실적 모멘텀은 제한적일 전망

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 26페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**220,000원 (하향)**
현재가 (25/06/30)	**172,800원**

업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	13,925.2십억원
발행주식수(보통주)	80.6백만주
52주 최고가('24/07/11)	381,333원
최저가('25/05/23)	160,200원
평균거래대금(60일)	78,752백만원
배당수익률(2025E)	0.00%
외국인지분율	27.8%
주요주주	
삼성전자 외 5 인	20.5%
국민연금공단	7.9%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-20.8	-47.1	-58.4
상대수익률 (%p)	-26.1	-47.4	-56.5

	2024	**2025E**	**2026F**	**2027F**
매출액	16,592	14,167	15,430	18,775
증감률	*-22.6*	*-14.6*	*8.9*	*21.7*
영업이익	363	-816	723	1,802
증감률	*-76.5*	*적전*	*흑전*	*149.3*
영업이익률	*2.2*	*-5.8*	*4.7*	*9.6*
(지배지분)순이익	599	-492	509	1,244
EPS	8,457	-5,965	6,171	15,080
증감률	*-70.2*	*적전*	*흑전*	*144.4*
PER	28.7	N/A	28.0	11.5
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	12.8	20.5	8.9	6.1
ROE	3.1	-2.4	2.4	5.6
부채비율	88.2	80.0	89.3	96.4
순차입금	9,517	9,287	12,188	12,488

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

하반기에도 실적 모멘텀 제한적

투자의견 Buy 유지하고, 목표주가는 220,000원으로 15% 하향. 미국 전기차 구매세액공제 폐지 가능성이 높아져 2026년 미국 판매 둔화를 감안해 실적 전망치를 하향

스텔란티스향 판매 부진이 실적을 발목 잡고 있음. 스텔란티스 차량 경쟁력 부재에 정책 환경까지 비우호적으로 변해감에 따라 스텔란티스 북미 공장 가동률은 단기에 개선되기 어려워 보임. ESS를 비롯한 다른 응용처로의 활용을 고민해야 하는 시점. 낮은 가동률 지속으로 하반기에도 적자 기조 이어질 것으로 보여 단기 실적 모멘텀은 부재. 유럽향 주요 고객인 BMW는 4Q25 Neue Klasse 신규 플랫폼 기반의 첫 모델(iX3) 양산에 돌입할 계획. 신규 플랫폼 수주가 지연되고 있어 주력 고객사 내 동사 점유율 하락은 당분간 지속될 전망. 2027년 GM향 신규 프로젝트 양산 전까지는 유의미한 실적 개선 어려워 보임

2Q25 Preview: BMW와 스텔란티스향 모두 부진

2Q25 매출액은 3.4조원(-18% y-y, +6% q-q), 영업이익은 -2,460억원(OPM -7.3%)으로 컨센서스(3.6조원/-1,110억원) 하회 예상. AMPC는 571억원(+623% y-y, -48% q-q), AMPC를 제외한 영업이익은 -2,821억원(OPM -8.3%) 전망. 자동차전지 주요 고객사인 BMW와 스텔란티스향 판매가 기대에 미치지 못했고, 관세 부담 영향으로 ESS 수익성도 부진한 것이 주요 원인

삼성SDI 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	4,086	3,936	3,755	3,177	3,354	-17.9	5.6	3,617	3,554	3,730
영업이익	241	130	-257	-434	-246	적전	적지	-22	-110	-100
영업이익률	*5.9*	*3.3*	*-6.8*	*-13.7*	*-7.3*			*-0.6*	*-3.1*	*-2.7*
세전이익	335	267	-347	-357	-185	적전	적지	-50	2	-68
(지배)순이익	323	230	-227	-221	-134	적전	적지	36	-6	-49

자료: 삼성SDI, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성SDI는 배터리(2차전지) 사업, 전자재료 사업 등을 영위. 삼성SDI의 밸류에이션과 주가 움직임은 전기차/ESS용 배터리 사업 성과와 밀접하게 연결. 전기차용 배터리 사업은 유럽(헝가리), 중국, 한국 등에서 진행 중. 주요 고객사는 BMW, 폭스바겐 그룹 등으로 파악. 유럽 사업 노출도가 높아 유럽 전기차 시장의 성장에 따른 수혜 기대. 전기차/E-Mobility/Cordless관련 사업이 동사의 구조적 성장을 견인할 것으로 판단. 또한 ESS용 배터리 시장 선두주자로 파악되는 바 ESS 성장 수혜를 예상

Share price drivers/Earnings Momentum

- 신규 전기차 출시에 따른 전기차용 배터리 출하량 증가
- 신재생에너지 정책 강화에 따른 ESS 수요 확대
- Cordless 기기 수요 개선에 따른 소형전지 실적 증가
- 삼성디스플레이 실적 개선에 따른 지분법이익 증가

Downside Risk

- 전기차 화재/폭발에 따른 배터리 리콜 비용 발생
- 신재생에너지 수요 감소에 따른 ESS 실적 부진
- 삼성디스플레이 실적 부진으로 인한 지분법이익 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
CATL	17.2	14.2	3.7	3.1	21.6	22.1
Panasonic	11.3	11.4	0.9	0.7	7.9	6.4
BYD	18.6	15.2	4.2	3.4	22.4	22.4
LG 에너지솔루션	18.6	14.5	1.4	N/A	7.6	N/A
SK 이노베이션	N/A	20.8	0.7	0.6	-1.2	3.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	16.3	28.7	N/A	28.0	11.5
PBR	1.8	0.9	0.7	0.7	0.6
PSR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.7
ROE	11.5	3.1	-2.4	2.4	5.6
ROIC	13.8	1.7	-13.2	3.1	9.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

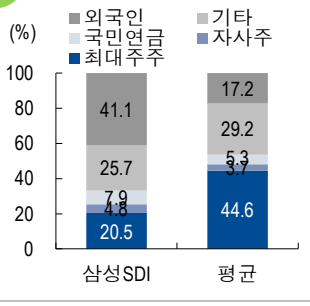
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**5,201**	**6,347**	**9,158**	**10,097**	**11,295**	**13,553**	**20,124**	**22,708**	**16,592**
영업이익	-926	117	715	462	671	1,068	1,808	1,633	363
영업이익률(%)	*-17.8*	*1.8*	*7.8*	*4.6*	*5.9*	*7.9*	*9.0*	*7.2*	*2.2*
세전이익	-821	824	1,036	565	803	1,663	2,652	2,486	527
순이익	**211**	**643**	**745**	**402**	**631**	**1,250**	**2,039**	**2,066**	**576**
지배지분순이익	**219**	**657**	**701**	**357**	**575**	**1,170**	**1,952**	**2,009**	**599**
EBITDA	-471	577	1,297	1,318	1,755	2,320	3,271	3,361	2,238
CAPEX	833	991	2,146	1,898	1,728	2255	2809	4048	6271
Free Cash Flow	-2,142	-1,242	-1,886	-975	221	-79	-168	-1,945	-6,409
EPS(원)	3,168	9,536	10,175	5,163	8,336	16,990	28,366	29,197	8,693
BPS(원)	155,925	163,708	173,549	179,234	188,725	208,920	234,231	263,011	280,843
DPS(원)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,030	1,000	1,000
순차입금	-995	100	1,586	2,264	2,191	2,109	1,966	3,584	9,517
ROE(%)	2.0	6.0	6.1	2.9	4.5	8.5	12.5	11.5	3.1
ROIC(%)	-21.5	6.3	13.4	5.5	8.7	13.4	19.0	14.5	1.7
배당성향(%)	30.2	10.0	9.3	18.4	11.4	5.6	3.5	3.3	10.9
배당수익률(%)	0.9	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4
순차입금 비율(%)	-9.1	0.9	13.0	17.9	16.4	13.9	11.4	18.0	44.1

자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

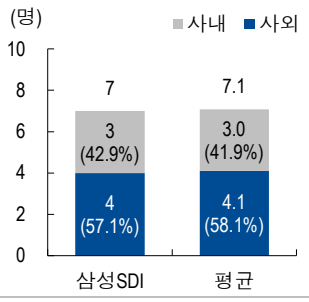
ESG Index & Event

G

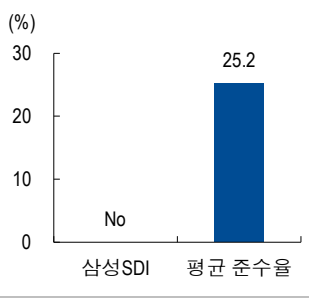
주주 구성



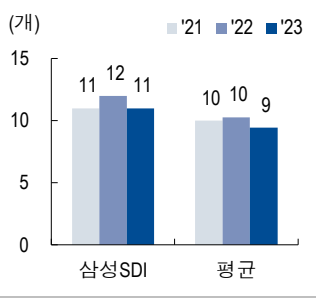
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



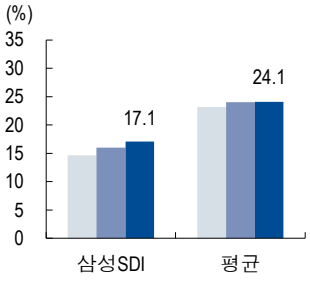
기업지배구조 핵심지표 준수



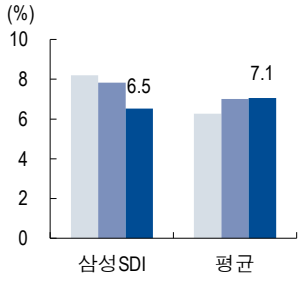
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 삼성SDI, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

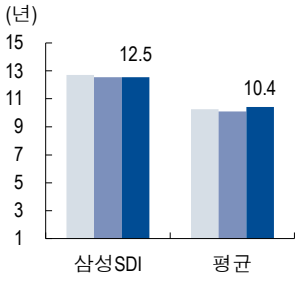
여성 임직원 비율



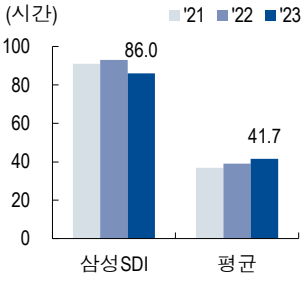
계약직 비율



근속연수



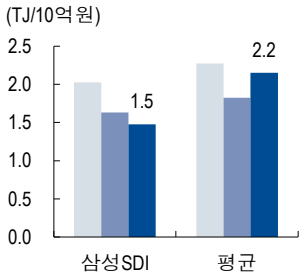
인당 교육시간



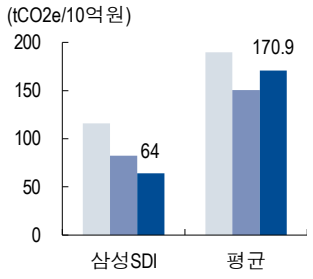
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

E

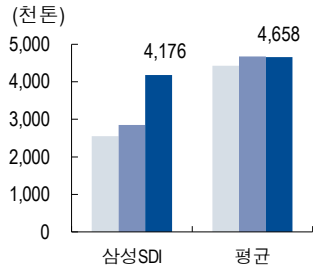
에너지 사용량



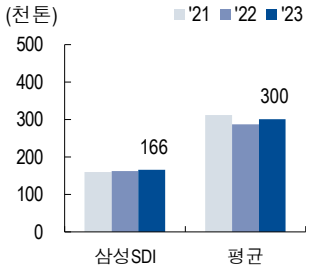
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.9	- 삼성SDI 구미공장에서 폐수가 유출되어 환경당국이 방제 작업 진행
	2020.9	- 유출 사고가 발생한 지점의 오·폐수 관을 모두 교체하고 맨홀·콘크리트 설치 공사 진행
S	2019.10	- 2천억원 규모 ESS 안전성 강화대책 발표
	2020. 8	- 배터리를 공급하고 있는 BMW, Ford사의 PHEV가 리콜됨. 배터리에서 기인한 화재 위험성이 원인으로 꼽힘
G	2016.2	- 삼성물산·제일모직 합병으로 인해 삼성SDI가 보유하게 된 삼성물산 지분 500만주 매각
	2018.4	- 삼성SDI가 보유한 삼성물산 지분 잔량 2.1% 처분으로 삼성그룹 순환출자 일부 해소

자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부

표1. 삼성SDI 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	16,592	14,167	15,430	18,775
	- 수정 전		15,470	17,507	21,425
	- 변동률		-8.4	-11.9	-12.4
영업이익	- 수정 후	363	-816	723	1,802
	- 수정 전		111	1,411	2,292
	- 변동률		적전	-48.8	-21.4
영업이익률(수정 후)		*2.2*	*-5.8*	*4.7*	*9.6*
EBITDA		2,238	1,141	2,940	4,359
(지배지분)순이익		599	-492	509	1,244
EPS	- 수정 후	8,693	-5,965	6,171	15,080
	- 수정 전		2,997	12,416	19,323
	- 변동률		적전	-50.3	-22.0
PER		28.7	N/A	28.0	11.5
PBR		0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		12.8	20.5	8.9	6.1
ROE		3.1	-2.4	2.4	5.6

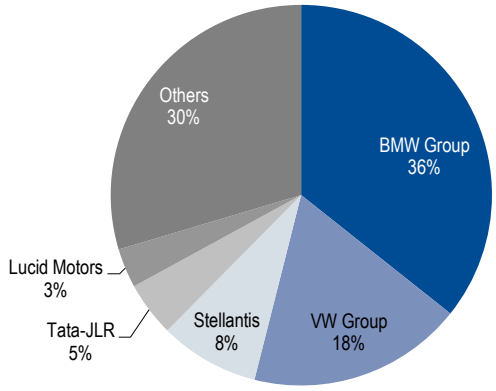
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 삼성SDI 사업부별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**4,816**	**4,086**	**3,936**	**3,755**	**3,177**	**3,354**	**3,730**	**3,907**	**16,592**	**14,167**	**15,430**
(%, q-q)	-13.5%	-15.2%	-3.7%	-4.6%	-15.4%	5.6%	11.2%	4.7%			
(%, y-y)	-10.1%	-30.0%	-33.8%	-32.5%	-34.0%	-17.9%	-5.2%	4.1%	-26.9%	-14.6%	8.9%
2차전지	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	3,118	3,470	3,635	15,691	13,203	14,418
소형전지	1,576	1,425	1,015	812	747	950	998	1,001	4,828	3,695	3,777
중대형전지	3,006	2,448	2,657	2,753	2,234	2,168	2,472	2,634	10,863	9,508	10,641
전자재료	234	213	264	190	196	236	260	272	901	964	1,012
영업이익	**249**	**241**	**130**	**-257**	**-434**	**-246**	**-100**	**-36**	**363**	**-816**	**723**
(%, q-q)	-15.6%	-3.3%	-46.1%	적전	적지	적지	적지	적지			
(%, y-y)	-33.6%	-46.5%	-69.4%	적전	적전	적전	적전	적지	-76.5%	적전	흑전
2차전지	215	208	64	-268	-452	-275	-139	-77	218	-942	574
소형전지	79	128	-36	-162	-246	-57	-20	-20	9	-343	23
중대형전지	97	49	89	-89	-228	-258	-167	-99	146	-752	68
AMPC	47	8	10	25	109	40	48	43	90	241	483
전자재료	35	33	66	12	18	28	39	41	146	126	149
영업이익률	**5.2%**	**5.9%**	**3.3%**	**-6.8%**	**-13.7%**	**-7.3%**	**-2.7%**	**-0.9%**	**2.2%**	**-5.8%**	**4.7%**
2차전지	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-8.8%	-4.0%	-2.1%	1.4%	-7.1%	4.0%
소형전지	5.0%	9.0%	-3.5%	-20.0%	-33.0%	-6.0%	-2.0%	-2.0%	0.2%	-9.3%	0.6%
중대형전지	3.2%	2.0%	3.3%	-3.2%	-10.2%	-11.9%	-6.8%	-3.8%	1.3%	-7.9%	0.6%
전자재료	14.8%	15.4%	25.2%	6.1%	9.3%	12.0%	15.0%	15.0%	16.2%	13.1%	14.8%
세전이익	273	335	267	-347	-357	-185	-68	-123	527	-733	708
지배주주순이익	273	323	230	-227	-221	-134	-49	-89	599	-492	509

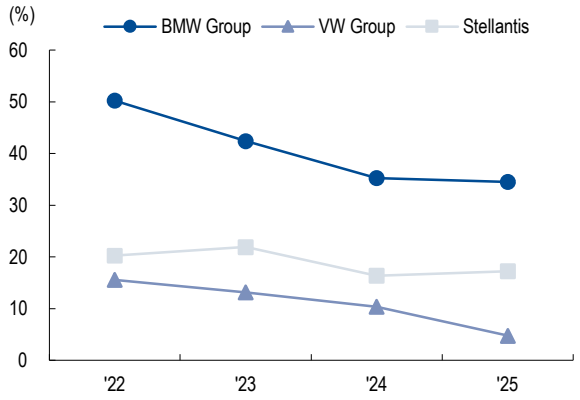
자료: 삼성SDI, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 삼성SDI 고객 비중(2024년 용량 기준)



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 고객사 내 Wallet share 추이



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

표3. AMPC 반영 금액 추정 (단위: 십억원, GWh)

	2024	2025E	2026F	2027F
미국 Capa (GWh)	33	33	33	70
미국 판매량 (GWh)	0.2	4.0	8.3	17.9
AMPC 유입금액 (십억원)	89.7	240.6	482.6	895.1

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 삼성SDI 전지 CAPA 전망 (단위: GWh)

	2024	2025E	2026F	2027F
원통형	38.0	38.0	38.0	48.0
중대형 각형	98.5	98.5	106.7	144.7
합산	136.5	136.5	144.7	192.7

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표5. 삼성SDI EBITDA 추정 (단위: 십억원)

		2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
영업이익	소형전지	809.6	553.2	9.2	-343.4	22.8	99.9
	중대형전지	444.2	785.3	235.9	-511.3	550.7	1,546.8
	전자재료	554.2	248.1	145.6	126.4	149.4	155.4
감가상각비	소형전지	563.2	663.9	710.9	712.6	796.0	927.3
	중대형전지	753.3	896.2	980.2	1,055.8	1,220.7	1,414.5
	전자재료	91.5	99.6	104.1	106.9	117.4	131.1
EBITDA	소형전지	1,372.8	1,217.1	720.1	369.2	818.9	1,027.2
	중대형전지	1,197.5	1,681.5	1,216.1	544.5	1,771.4	2,961.3
	전자재료	645.7	347.7	249.7	233.3	266.8	286.5

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표6. 삼성SDI 목표주가 산출

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	시가총액	장부가치	지분율	비고
영업가치(A)	**28,244**						
소형전지	8,254	819	10.1				2026년 EBITDA x LGES 멀티플 10% 할인
중대형전지	17,856	1,771	10.1				2026년 EBITDA x LGES 멀티플 10% 할인
전자재료	2,134	267	8.0				2026년 EBITDA x 덕산네오룩스 멀티플
비영업가치(B)	**1,744**						
상장업체	616						
에스원	199			2,587		11.0%	시가총액에 지분율 적용후 40% 할인
호텔신라	1			2,025		0.1%	시가총액에 지분율 적용후 40% 할인
삼성엔지니어링	373			4,557		11.7%	시가총액에 지분율 적용후 40% 할인
삼성중공업	42			15,012		0.4%	시가총액에 지분율 적용후 40% 할인
비상장업체	1,128				1,611		
삼성디스플레이	1,050				1,500		장부금액 40% 할인
기타	78				111		장부금액 40% 할인
순차입금(C)	12,188						2026년 추정 순차입금
우선주 시총(D)	169						
적정시총(A+B-C-D)	17,631						
보통주 주식수 (백만주)	83						
주당가치	213,687						
목표주가	**220,000**						
현재주가	172,800						
업사이드(%)	27.3%						

주: 소형전지와 중대형전지에서 경쟁사 멀티플 대비 할인 적용한 이유는 경쟁사 대비 수주경쟁력, 실적 모멘텀이 미진한 부분 반영
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**16,592**	**14,167**	**15,430**	**18,775**
증감률 (%)	-22.6	-14.6	8.9	21.7
매출원가	**13,499**	**12,912**	**12,559**	**14,702**
매출총이익	**3,094**	**1,256**	**2,872**	**4,073**
Gross 마진 (%)	18.6	8.9	18.6	21.7
판매비와 일반관리비	2,820	2,312	2,631	3,166
영업이익	**363**	**-816**	**723**	**1,802**
증감률 (%)	-76.5	적전	흑전	149.3
OP 마진 (%)	2.2	-5.8	4.7	9.6
EBITDA	**2,238**	**1,141**	**2,940**	**4,359**
영업외손익	**164**	**377**	**-22**	**-118**
금융수익(비용)	-474	-486	-617	-679
기타영업외손익	-163	192	-15	-63
종속, 관계기업관련손익	801	671	610	624
세전계속사업이익	**527**	**-733**	**708**	**1,739**
법인세비용	**7**	**733**	**-176**	**-176**
계속사업이익	520	1,648	-557	-557
당기순이익	**576**	**-502**	**538**	**1,322**
증감률 (%)	-72.1	적전	흑전	145.6
Net 마진 (%)	3.5	-3.5	3.5	7.0
지배주주지분 순이익	599	-492	509	1,244
비지배주주지분 순이익	-24	-9	29	78
기타포괄이익	905	0	0	0
총포괄이익	1,480	-502	538	1,322

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	28.7	N/A	28.0	11.5
PBR(X)	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR(X)	5.8	8.3	4.1	2.9
PSR(X)	1.0	0.9	0.9	0.7
EV/EBITDA(X)	12.8	20.5	8.9	6.1
EV/EBIT(X)	78.6	N/A	36.3	14.7
EPS(W)	8,457	-5,965	6,171	15,080
BPS(W)	273,371	251,917	258,328	274,075
SPS(W)	234,724	185,456	191,480	232,985
자기자본이익률(ROE, %)	3.1	-2.4	2.4	5.6
총자산이익률(ROA, %)	1.5	-1.2	1.2	2.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	1.7	-13.2	3.1	9.0
배당수익률(%)	0.4	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	10.9	-15.3	14.8	6.0
총현금배당금(십억원)	67	77	77	77
보통주 주당배당금(W)	973	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	44.1	40.2	51.6	50.1
총부채/자기자본(%)	88.2	80.0	89.3	96.4
이자발생부채	11,740	10,918	12,901	14,197
유동비율(%)	95.2	101.6	77.3	88.5
총발행주식수(mn)	72	84	84	84
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	242,311	172,800	172,800	172,800
시가총액(십억원)	17,255	14,090	14,090	14,090

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	1,885	1,181	270	1,270
매출채권	2,729	2,112	1,635	1,265
유동자산	**10,334**	**8,246**	**6,741**	**9,164**
유형자산	17,707	20,447	24,313	24,840
투자자산	11,187	11,047	11,657	12,282
비유동자산	**30,263**	**33,301**	**37,956**	**39,801**
자산총계	**40,597**	**41,547**	**44,696**	**48,965**
단기성부채	6,550	3,596	3,579	3,574
매입채무	906	1,451	1,665	2,183
유동부채	**10,856**	**8,115**	**8,722**	**10,360**
장기성부채	5,190	7,322	9,322	10,622
장기충당부채	552	427	331	256
비유동부채	**8,174**	**10,354**	**12,359**	**13,667**
부채총계	**19,030**	**18,470**	**21,081**	**24,028**
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,598	6,598	6,598
이익잉여금	12,780	12,133	12,671	13,993
비지배주주지분	1,801	1,929	1,929	1,929
자본총계	**21,567**	**23,078**	**23,616**	**24,938**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**-138**	**3,377**	**4,802**	**5,085**
당기순이익	576	-502	538	1,322
+ 유/무형자산상각비	1,875	1,957	2,217	2,557
+ 종속, 관계기업관련손익	-801	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-24	81	160	160
Gross Cash Flow	2,972	1,594	3,398	4,843
- 운전자본의증가(감소)	-2,622	1,210	1,083	-159
투자활동 현금흐름	**-4,920**	**-4,885**	**-6,091**	**-3,096**
+ 유형자산 감소	8	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-6,271	-4,891	-6,095	-3,100
+ 투자자산의매각(취득)	1,411	140	-610	-624
Free Cash Flow	-6,409	-1,513	-1,293	1,985
Net Cash Flow	-5,057	-1,507	-1,289	1,989
재무활동현금흐름	**5,544**	**-1,020**	**1,839**	**1,150**
자기자본 증가	0	1,655	0	0
부채증감	5,544	-2,675	1,839	1,150
현금의증가	361	-704	-911	1,000
기말현금 및 현금성자산	1,885	1,181	270	1,270
기말 순부채(순현금)	9,517	9,287	12,188	12,488

포스코퓨처엠 (003670.KS)

단기 실적 모멘텀 제한적

경쟁사 대비 미국 비중(얼티엄, 스타플러스)이 높아 비우호적인 미국 정책 변화에 따른 영향을 상대적으로 더 받을 전망. 낮은 전구체 수율은 단기 실적에 부담 요인. 단기 실적 모멘텀은 제한적인 상황

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 33페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**160,000원 (상향)**
현재가 (25/06/30)	**126,400원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	9,791.4십억원
발행주식수(보통주)	88.9백만주
52주 최고가('24/07/12)	264,623원
최저가('25/05/23)	97,028원
평균거래대금(60일)	41,213백만원
배당수익률(2025E)	0.20%
외국인지분율	10.0%
주요주주	
포스코홀딩스 외 4 인	60.9%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	1.5	-8.2	-49.6
상대수익률 (%p)	-15.5	-28.3	-54.1

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	3,700	3,518	3,886	4,761
증감률	*-22.3*	*-4.9*	*10.5*	*22.5*
영업이익	1	16	132	230
증감률	*-98.0*	*2152.1*	*714.0*	*74.2*
영업이익률	*0.0*	*0.5*	*3.4*	*4.8*
(지배지분)순이익	-212	45	142	225
EPS	-2,655	511	1,596	2,531
증감률	*적전*	*흑전*	*212.3*	*58.6*
PER	N/A	247.3	79.2	49.9
PBR	3.7	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	77.1	61.4	39.4	28.0
ROE	-8.0	1.3	3.4	5.1
부채비율	138.9	113.6	134.4	140.5
순차입금	2,896	2,655	2,763	2,474

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

미국 판매 부진과 낮은 전구체 양산 수율이 단기 우려 요인

투자의견 Buy 유지하고, 목표주가는 160,000원으로 10% 상향. 미국 전기차 구매세액공제 폐지가능성이 높아져 2026년 미국 판매 둔화를 감안해 실적 전망치를 하향. 2026년 양극재 판매량 추정치 9% 하향(7.5만톤 → 6.8만톤). 다만 할인율(WACC) 산출 시점을 기존 2025년에서 2026년으로 변경하며 할인율을 낮췄고(6.2% → 5.8%), 유상증자 영향으로 순차입금이 감소한 부분을 반영해 목표주가는 소폭 상향

경쟁사 대비 미국 비중(얼티엄, 스타플러스)이 높아 비우호적인 미국 정책 변화에 대한 영향 역시 경쟁사 대비 크게 받을 것으로 보임. 또한 전구체 양산 수율 안정화에 시간이 필요해 보여 하반기 실적 모멘텀 역시 제한적이라 판단

2Q25 Preview: 양극재 판매 둔화와 비용 발생으로 부진

2Q25 매출액 7,846억원(-14% y-y, -7% q-q), 영업이익 -31억원(OPM -0.4%)으로 컨센서스(8,862억원/146억원) 하회 예상. 기초소재는 유가 상승 영향으로 수익성 개선에 따른 호실적 기대되나, 에너지소재(양극재+음극재)의 부진이 주요 원인. 양극재 판매량은 -10% q-q, 판가는 -1% 추정. 판매량 부진은 스타플러스향 판매 둔화가 주요 원인. 양극재 수익성도 적자 전환하며 전분기 대비 크게 둔화될 것으로 보이는데 이는 광양 전구체 공장 신규 가동에 따른 비용에 기인. 낮은 수율에 따른 재작업 비용 발생으로 추정됨. 음극재는 전분기 대비 판매가 소폭 개선될 것으로 보이나 여전히 낮은 가동률로 적자 지속

포스코퓨처엠 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	915.5	922.8	723.3	845.3	784.6	-14.3	-7.2	885.9	886.2	912.7
영업이익	2.7	1.4	-41.3	17.2	-3.1	적전	적전	12.1	14.6	-0.1
영업이익률	*0.3*	*0.1*	*-5.7*	*2.0*	*-0.4*			*1.4*	*1.6*	*0.0*
세전이익	-7.1	-26.0	-430	60.8	-13.6	적지	적전	4.9	6.9	-18.4
(지배)순이익	-8.7	2.5	-266	49.1	-9.9	적지	적전	4.9	11.0	-13.3

자료: 포스코퓨처엠, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

포스코퓨처엠은 내화물 및 축로를 생산·판매하는 기업으로 1963년 설립된 포스코의 전문 계열사. 2024년 매출액은 연결 기준 3조6,999억원(-22.3% y-y)이며, 사업 부문은 내화물제조 및 로재정비, 2차전지 소재, 침상/피치코크스제조 등으로 구성. 현재 2차전지 음극재와 양극재 공장 증설을 진행 중이며 생산능력은 2025년까지 양극재 22.5만톤, 음극재 9.2만톤으로 확대할 계획. 2차전지 배터리 수요 확대에 따른 매출액 및 이익의 고성장 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- EV산업의 폭발적인 성장과 2차전지 소재 수요 급증
- 적극적인 투자를 통한 국내외 생산 능력 확대
- 2차전지 소재 사업의 가파른 이익 증가

Downside Risk

- 소재 금속의 가격 하락으로 인한 제품 가격 하락
- 계획 대비 생산능력 확충 지연
- 경쟁 심화로 인한 수익성 훼손

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
BYD	18.6	15.2	4.2	3.4	22.4	22.4
Ningbo ShanShan	47.0	39.7	N/A	N/A	N/A	N/A
Shanghai Putailai	18.0	14.5	2.0	1.8	10.9	12.1
Umicore	11.9	11.0	1.4	1.4	12.2	12.5
에코프로비엠	N/A	151.4	6.0	5.7	-0.8	3.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	968.7	N/A	247.3	79.2	49.9
PBR	11.8	3.7	2.7	2.6	2.5
PSR	5.8	3.0	3.0	2.9	2.4
ROE	1.2	-8.0	1.3	3.4	5.1
ROIC	-1.7	-6.3	0.6	2.6	4.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

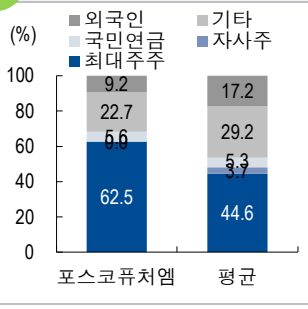
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,118**	**1,197**	**1,384**	**1,484**	**1,566**	**1,990**	**3,302**	**4,760**	**3,700**
영업이익	85	104	106	90	60	122	166	36	1
영업이익률(%)	*7.6*	*8.7*	*7.7*	*6.1*	*3.8*	*6.1*	*5.0*	*0.8*	*0.0*
세전이익	65	126	177	113	35	146	134	-16	-432
순이익	**45**	**104**	**133**	**101**	**30**	**134**	**122**	**4**	**-231**
지배지분순이익	**44**	**104**	**132**	**101**	**30**	**134**	**118**	**29**	**-212**
EBITDA	100	118	123	134	125	203	258	173	185
CAPEX	23	59	101	309	243	552	659	1352	2042
Free Cash Flow	62	-4	-16	-246	-204	-449	-720	-1,797	-1,371
EPS(원)	703	1,666	2,126	1,589	461	1,763	1,527	371	-2,741
BPS(원)	9,048	10,366	12,057	15,540	15,589	30,845	31,899	30,340	38,344
DPS(원)	285	333	380	380	285	300	300	250	0
순차입금	-176	-159	-117	368	597	916	1,075	2,484	2,896
ROE(%)	8.0	17.2	19.0	11.6	3.0	7.9	4.9	1.2	-8.0
ROIC(%)	18.2	26.3	25.0	10.4	4.3	5.3	5.2	-1.7	-6.3
배당성향(%)	40.6	20.0	17.9	24.1	61.9	17.3	19.6	67.4	0.0
배당수익률(%)	2.5	0.9	0.6	0.8	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
순차입금 비율(%)	-31.0	-24.3	-15.5	36.6	58.3	37.6	40.5	95.1	87.2

자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

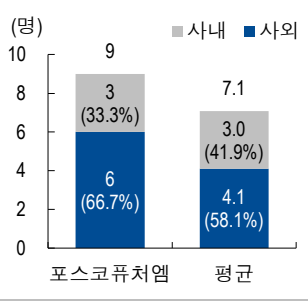
ESG Index & Event

G

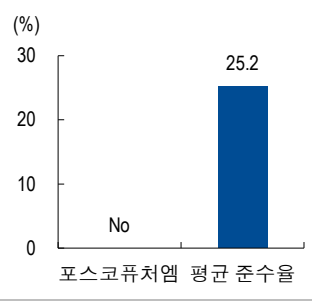
주주 구성



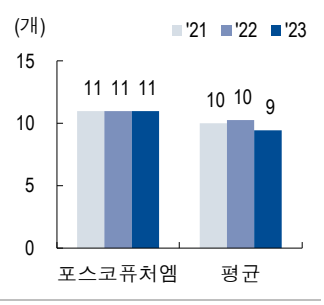
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



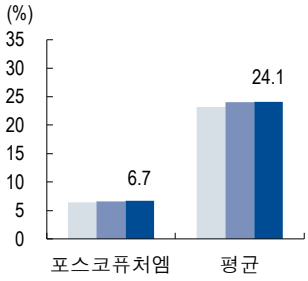
기업지배구조 핵심지표 준수



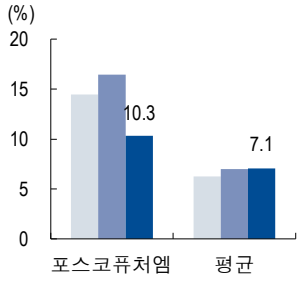
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 포스코퓨처엠, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

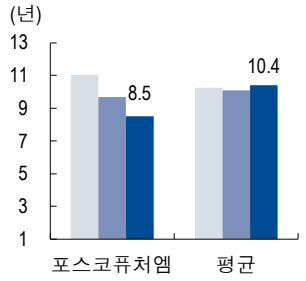
여성 임직원 비율



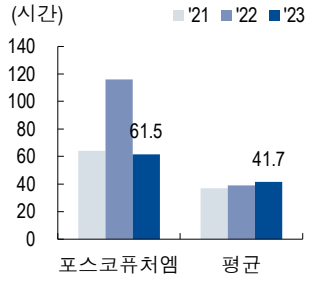
계약직 비율



근속연수



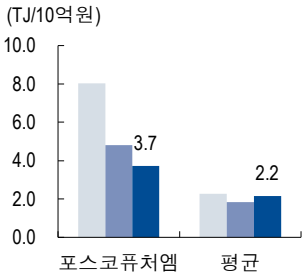
인당 교육시간



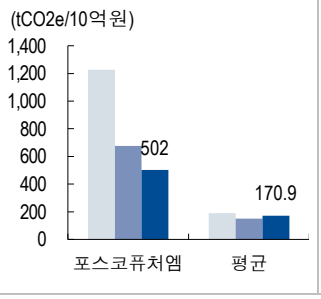
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

E

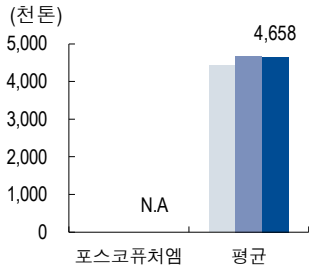
에너지 사용량



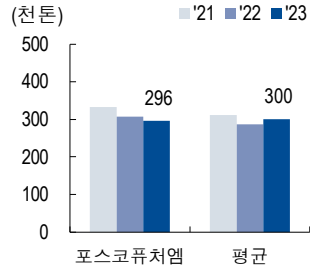
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.6	- 포스코퓨처엠, 폐배터리 재활용 사업 검토 보도
	2020.2	- OCI와 과산화수소 생산 합작 법인 설립 계약
S	2020.3	- 금품청산, 임금지급, 임산부의 보호, 취업규칙의 작성·신고, 근로자파견사업의 허가, 산업안전보건법의 적용에 관한 특례 사항 등 항목 위반으로 고용노동부로부터 경고 처분
	2021.4	- 포항공대와 지역경제 발전을 위한 공동협력, 공동프로젝트 수행, 교육 프로그램 지원 등을 위한 MOU 체결
G	2019.5	- 휘닉스소재, 대구지방법원 포항지원에 포스코 ESM 주식매수가액 산정 결정에 대한 소송 제기
	2021.3	- 사외이사 수 2명에서 3명으로 확대

자료: 포스코퓨처엠, NH투자증권 리서치본부

표1. 포스코퓨처엠 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	3,700	3,518	3,886	4,761
	- 수정 전		3,793	4,336	5,167
	- 변동률		-7.2	-10.4	-7.8
영업이익	- 수정 후	0.7	16.2	132.2	230.3
	- 수정 전		83.5	165.8	258.4
	- 변동률		-80.6	-20.2	-10.9
영업이익률(수정 후)		*0.0*	*0.5*	*3.4*	*4.8*
EBITDA		184.9	209.0	328.6	451.5
(지배지분)순이익		-212.3	45.5	141.9	225.1
EPS	- 수정 후	-2,741	511	1,596	2,531
	- 수정 전		1,195	1,543	2,351
	- 변동률		-57.2	3.4	7.7
PER		N/A	247.3	79.2	49.9
PBR		3.7	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA		77.1	61.4	39.4	28.0
ROE		-8.0	1.3	3.4	5.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 포스코퓨처엠 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**1,138**	**915**	**923**	**723**	**845**	**784.6**	**913**	**976**	**3,700**	**3,518**	**3,886**
(%, q-q)	-0.6%	-19.6%	0.8%	-21.6%	16.9%	-7.2%	16.3%	6.9%			
(%, y-y)	0.3%	-23.3%	-28.2%	-36.9%	-25.7%	-14.3%	-1.1%	34.9%	-22.3%	-4.9%	10.5%
내화물 연결	141	129	119	119	121	119	118	124	507	482	511
라임, 화성 연결	215	193	221	223	219	213	217	213	853	862	884
에너지소재	782	594	584	382	506	453	578	639	2,342	2,175	2,493
양극재	732	543	559	352	466	409	528	590	2,187	1,994	2,134
천연 음극재	49	50	25	30	39	44	49	49	154	182	206
인조 음극재	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	106
실리콘 첨가제	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	46
연결조정	0	0	1	0	0	0	0	0	2	1	1
영업이익	**38**	**3**	**1**	**-41**	**17**	**-3**	**0**	**2**	**1**	**16**	**132**
(%, q-q)	흑전	-92.8%	-50.0%	적전	흑전	적전	적지	흑전			
(%, y-y)	87.1%	-94.7%	-96.3%	적지	-54.7%	적전	적전	흑전	-98.0%	2125%	714.0%
영업이익률	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	2.0%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.0%	0.5%	3.4%
세전이익	31	-7	-26	-430	61	-14	-18	19	-432	48	161
지배주주순이익	60	-9	2	-266	49	-10	-13	20	-212	45	142

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 포스코퓨처엠 DCF 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, %)

	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**3,518**	**3,886**	**4,761**	**5,898**	**7,637**	**9,427**
y-y	-4.9%	10.5%	22.5%	23.9%	29.5%	23.4%
영업이익	**16**	**132**	**230**	**302**	**426**	**542**
영업이익률	0.5%	3.4%	4.8%	5.1%	5.6%	5.7%
당기순이익	**39**	**129**	**215**	**280**	**383**	**476**
세율	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
NOPLAT[영업이익x(1-t)]	**13**	**106**	**184**	**242**	**341**	**433**
-감가상각비	193	196	221	193	243	243
-Capex	1,100	500	300	300	200	200
-운전자본 변동	241	90	131	128	129	233
FCFF	-653	-107	237	262	513	710
가중평균자본비용(WACC)		5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
NPV of FCFF		1,349				
NPV of TV		14,892				
EV		16,241				
순차입금		2,763				
주주가치		13,478				
주식수(백만주)		89				
주당주가		151,535				
목표주가		**160,000**				
현재주가		126,400				
상승여력 (%)		26.6%				

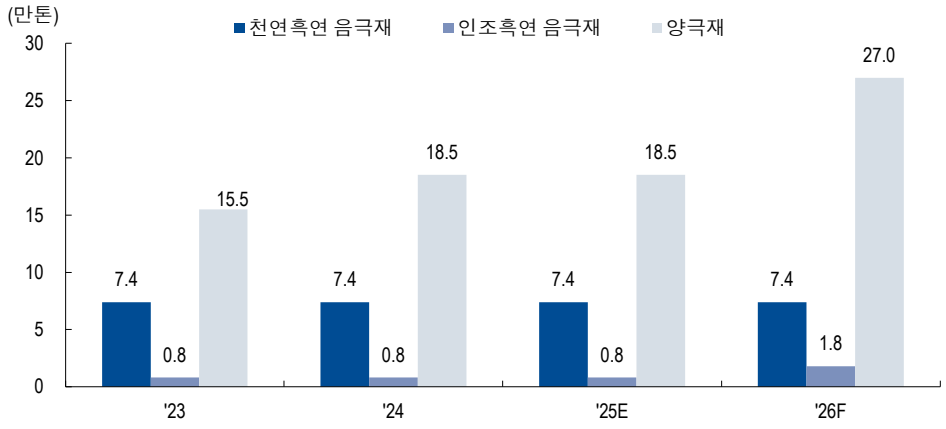
주: 자기자본비용 10.7%(무위험수익률 2.3%, 베타 1.62, 시장 위험프리미엄 5.2%), 타인자본비용 2.7%, 가중평균자본비용 5.8%, 영구성장률 1.0% 가정
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. WACC, 영구성장률 가정에 따른 시가총액 시나리오 분석 (단위: 십억원)

구분		가중평균자본비용(WACC)		
		5.3%	5.8%	6.3%
영구성장률	0.5%	13,405	12,010	10,855
	1.0%	15,205	13,478	12,077
	1.5%	17,477	15,287	13,552
	2.0%	20,436	17,570	15,370

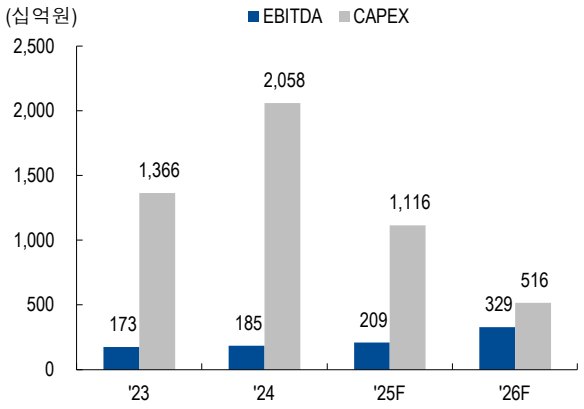
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 포스코퓨처엠 2차전지 소재 증설 계획



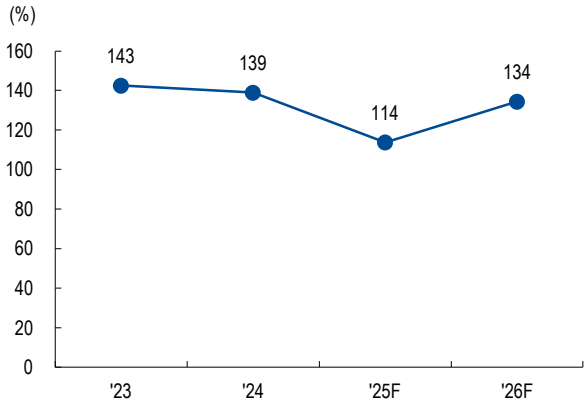
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. EBITDA vs Capex 비교



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 부채비율



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**3,700**	**3,518**	**3,886**	**4,761**
증감률 (%)	-22.3	-4.9	10.5	22.5
매출원가	**3,464**	**3,288**	**3,509**	**4,235**
매출총이익	**236**	**230**	**377**	**526**
Gross 마진 (%)	6.4	6.5	9.7	11.0
판매비와 일반관리비	235	214	245	296
영업이익	**1**	**16**	**132**	**230**
증감률 (%)	-98.0	2,152.1	714.0	74.2
OP 마진 (%)	0.0	0.5	3.4	4.8
EBITDA	**185**	**209**	**329**	**452**
영업외손익	**-433**	**32**	**29**	**39**
금융수익(비용)	-13	-53	-52	-43
기타영업외손익	-324	78	73	73
종속, 관계기업관련손익	-95	7	9	9
세전계속사업이익	**-432**	**48**	**161**	**269**
법인세비용	**-201**	**9**	**32**	**54**
계속사업이익	-231	39	129	215
당기순이익	**-231**	**39**	**129**	**215**
증감률 (%)	적전	흑전	233.4	66.8
Net 마진 (%)	-6.3	1.1	3.3	4.5
지배주주지분 순이익	-212	45	142	225
비지배주주지분 순이익	-19	-7	-13	-10
기타포괄이익	162	0	0	0
총포괄이익	-69	39	129	215

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	N/A	247.3	79.2	49.9
PBR(X)	3.7	2.7	2.6	2.5
PCR(X)	47.2	30.2	24.1	19.1
PSR(X)	3.0	3.0	2.9	2.4
EV/EBITDA(X)	77.1	61.4	39.4	28.0
EV/EBIT(X)	19,762.4	789.9	97.9	54.9
EPS(W)	-2,655	511	1,596	2,531
BPS(W)	37,149	46,912	48,113	50,283
SPS(W)	46,274	42,046	43,694	53,529
자기자본이익률(ROE, %)	-8.0	1.3	3.4	5.1
총자산이익률(ROA, %)	-3.2	0.4	1.2	1.9
투하자본이익률 (ROIC, %)	-6.3	0.6	2.6	4.6
배당수익률(%)	0.0	0.1	0.1	0.2
배당성향(%)	0.0	48.9	15.7	9.9
총현금배당금(십억원)	0	22	22	22
보통주 주당배당금(W)	0	250	250	250
순부채(현금)/자기자본(%)	87.2	58.3	59.2	50.9
총부채/자기자본(%)	138.9	113.6	134.4	140.5
이자발생부채	3,657	4,256	5,224	5,222
유동비율(%)	134.6	173.0	179.4	158.0
총발행주식수(mn)	80	89	89	89
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	137,740	126,400	126,400	126,400
시가총액(십억원)	11,008	9,791	9,791	9,791

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	644	1,488	2,351	2,639
매출채권	469	365	284	220
유동자산	**2,113**	**2,834**	**3,641**	**4,076**
유형자산	5,160	6,331	6,646	6,735
투자자산	200	192	201	210
비유동자산	**5,820**	**6,901**	**7,292**	**7,607**
자산총계	**7,932**	**9,734**	**10,934**	**11,683**
단기성부채	644	747	1,016	1,013
매입채무	299	378	398	623
유동부채	**1,570**	**1,638**	**2,029**	**2,579**
장기성부채	3,013	3,509	4,209	4,209
장기충당부채	14	11	9	7
비유동부채	**3,042**	**3,539**	**4,240**	**4,246**
부채총계	**4,612**	**5,177**	**6,270**	**6,826**
자본금	39	44	44	44
자본잉여금	1,459	2,561	2,561	2,561
이익잉여금	761	768	875	1,068
비지배주주지분	350	385	385	385
자본총계	**3,321**	**4,557**	**4,664**	**4,857**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**671**	**910**	**896**	**1,320**
당기순이익	-231	39	129	215
+ 유/무형자산상각비	184	193	196	221
+ 종속, 관계기업관련손익	95	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-8	26	34	34
Gross Cash Flow	233	351	466	589
- 운전자본의증가(감소)	473	232	156	331
투자활동 현금흐름	**-1,810**	**-747**	**-217**	**-17**
+ 유형자산 감소	7	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,042	-1,100	-500	-300
+ 투자자산의매각(취득)	5	8	-9	-9
Free Cash Flow	-1,371	-190	396	1,020
Net Cash Flow	-1,140	163	680	1,304
재무활동현금흐름	**1,375**	**742**	**1,145**	**173**
자기자본 증가	2	1,107	0	0
부채증감	1,373	-364	1,145	173
현금의증가	255	843	863	288
기말현금 및 현금성자산	644	1,488	2,351	2,639
기말 순부채(순현금)	2,896	2,655	2,763	2,474

에코프로비엠 (247540.KQ)

단기 실적은 견조하나

경쟁사 대비 미국 노출도 낮아 2026년 미국 수요 둔화 영향은 상대적으로 덜 받겠으나 주력 매출처인 삼성SDI의 유럽내 점유율 하락으로 지지부진할 것으로 보임

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 40페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**134,000원 (하향)**
현재가 (25/06/30)	**100,600원**
업종	**일반전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	9,838.8십억원
발행주식수(보통주)	97.8백만주
52주 최고가('24/07/08)	198,600원
최저가('25/05/27)	81,200원
평균거래대금(60일)	44,215백만원
배당수익률(2025E)	0.00%
외국인지분율	12.0%
주요주주	
에코프로 외 13 인	50.3%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-2.8	-8.5	-45.0
상대수익률 (%p)	-13.7	-20.6	-40.9

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	2,767	3,065	3,845	6,093
증감률	*-59.9*	*10.8*	*25.4*	*58.5*
영업이익	-34	39	129	293
증감률	*적전*	*흑전*	*229.4*	*128.1*
영업이익률	*-1.2*	*1.3*	*3.3*	*4.8*
(지배지분)순이익	-97	-24	68	163
EPS	-987	-241	699	1,670
증감률	*적지*	*적지*	*흑전*	*138.8*
PER	N/A	N/A	143.8	60.2
PBR	6.3	5.8	5.5	5.0
EV/EBITDA	164.5	75.7	47.5	29.3
ROE	-6.3	-1.4	3.9	8.7
부채비율	118.7	163.4	197.5	236.5
순차입금	1,415	1,636	2,508	3,298

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

단기 실적은 견조하나 하반기와 내년에 대한 불확실성 증대

투자의견 Buy, 목표주가 134,000원으로 4% 하향. 미국 전기차 구매세액공제 폐지 가능성이 높아져 2026년 미국 판매 둔화를 감안해 실적 전망치를 하향했고 할인율(WACC) 산출 시점을 기존 2025년에서 2026년으로 변경하며 할인율은 낮아짐(6.3% → 5.3%). 2026년 양극재 판매량은 5% 하향(12.4만톤 → 11.8만톤)

경쟁사 대비 미국 노출도가 낮아 2026년 미국 수요 둔화 영향은 상대적으로 덜 받을 수 있겠으나 SK온향 노출도가 존재해 피할순 없음. 또한 실적 기여도가 큰 삼성SDI 유럽향(BMW, Audi 등) 판매 부진도 우려 요인. 주력 OEM 내 삼성SDI의 점유율 하락이 지속되고 있어 동사 실적은 2025년뿐만 아니라 2026년에도 지지부진한 흐름이 예상됨

2Q25 Preview: 고무적인 판매량 회복

2Q25 매출액 7,824억원(-3% y-y, +24% q-q), 영업이익 117억원(OPM +1.5%)으로 컨센서스(7,228억원/140억원)에 대체로 부합 예상. SK온 중심의 판매 개선 효과로 판매량 +30% q-q, 판가(달러기준) -1% q-q 변동 추정. SK온향 판매 개선 배경은 1) 7월 BOSK1 공장 가동을 앞둔 재고 축적, 2) Ford Puma 유럽 출시 효과, 3) VW ID.4 생산 회복. 다만 헝가리와 캐나다 공장 관련 비용 반영으로 수익성 개선은 미미할 전망. 그래도 흑자기조는 유지

에코프로비엠 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	810	522	465	630	782	-3	24	763	723	850
영업이익	3.9	-41.2	-3.5	2.3	11.7	202	417	15.3	14.0	17.0
영업이익률	*0.5*	*-7.9*	*-0.7*	*0.4*	*1.5*			*2.0*	*1.9*	*2.0*
세전이익	-13.6	-72.3	-0.5	-14.1	-5.1	-62	-64	0.8	2.0	-8.5
(지배)순이익	-3.8	-57.7	-17.3	-14.0	-3.6	-6	-74	0.6	-0.6	-5.8

자료: 에코프로비엠, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

에코프로비엠은 2016년 5월 양극재 사업 전문화를 위해 ㈜에코프로에서 물적분할로 설립됨. 2019년 3월 코스닥에 상장. 주력 생산 소재는 하이니켈 양극재. 주요 고객사는 삼성SDI, SK이노베이션 등임. 특히 삼성SDI와 합작법인 '에코프로이엠'을 설립. 합작 설비(CAM6)는 한국 포항에 소재했고, 생산능력 총 3만톤/년 규모로 구축. 본격 양산은 2021년 4분기 조기 가동 시작. 동사는 글로벌 대표 2차전지 업체와 하이니켈 양극재 사업 노출도가 높아 2차전지 산업 성장에 따른 수혜 가능

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 고객사의 2차전지 생산량 증가
- 양극재 사업 관련 고객사 증가
- NCMX(사원계), 하이망간 양극재 사업 확대

Downside Risk

- 주 고객사들의 2차전지 사업 부진
- 고객사 내 시장 점유율 하락
- 하이니켈 양극재 적용 2차전지 화재/폭발

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
포스코케미칼	484.5	115.0	3.2	3.0	0.7	2.6
엘앤에프	N/A	54.7	2.9	2.7	-24.6	5.0
Umicore	11.9	11.0	1.4	1.4	12.2	12.5
Ningbo ShanShan	47.0	39.7	N/A	N/A	N/A	N/A
Beijing Easpring	32.0	24.6	1.6	1.5	5.0	6.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	N/A	N/A	143.8	60.2
PBR	20.5	6.3	5.8	5.5	5.0
PSR	4.1	3.9	3.2	2.6	1.6
ROE	-0.6	-6.3	-1.4	3.9	8.7
ROIC	5.1	-4.8	1.2	5.4	9.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

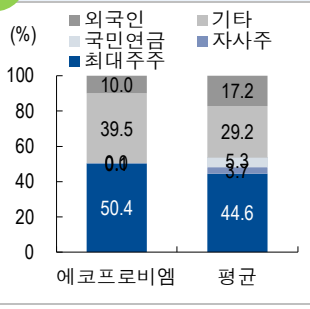
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	-	**616**	**855**	**1,486**	**5,358**	**6,901**	**2,767**
영업이익	-	-	-	37	55	115	381	156	-34
영업이익률(%)	-	-	-	*6.0*	*6.4*	*7.7*	*7.1*	*2.3*	*-1.2*
세전이익	-	-	-	28	48	114	323	78	-93
순이익	-	-	-	**34**	**47**	**98**	**273**	**55**	**-59**
지배지분순이익	-	-	-	**34**	**47**	**101**	**232**	**-9**	**-97**
EBITDA	-	-	-	66	92	158	445	249	76
CAPEX	-	-	-	182	98	236	455	756	1024
Free Cash Flow	-	-	-	-169	27	-337	-697	-736	-354
EPS(원)	-	-	-	430	554	1,145	2,433	-89	-987
BPS(원)	-	-	-	4,437	5,195	5,930	13,941	14,023	17,505
DPS(원)	-	-	-	37	111	227	450	0	0
순차입금	-	-	-	184	134	444	593	1,307	1,415
ROE(%)	-	-	-	9.3	11.5	20.3	24.3	-0.6	-6.3
ROIC(%)	-	-	-	N/A	6.2	15.6	25.3	5.1	-4.8
배당성향(%)	-	-	-	8.9	20.1	20.8	18.9	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	0.3	0.3	0.2	0.5	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	49.8	28.7	74.5	39.9	81.7	71.6

자료: 에코프로비엠, NH투자증권 리서치본부

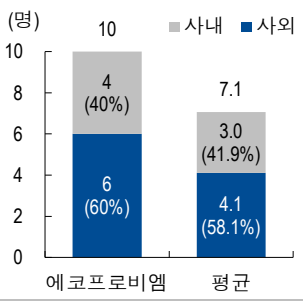
ESG Index & Event

G

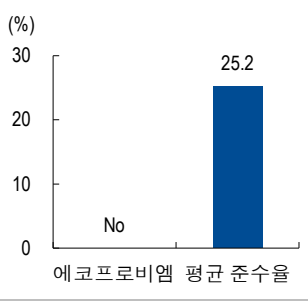
주주 구성



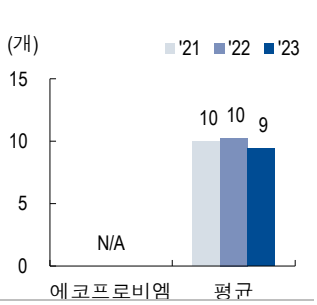
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



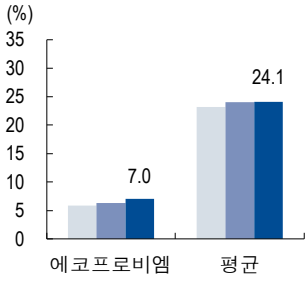
기업지배구조 핵심지표 준수



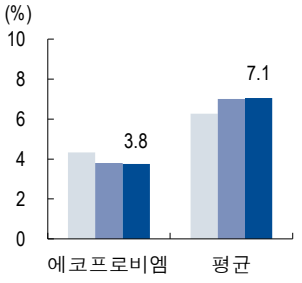
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 에코프로비엠, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

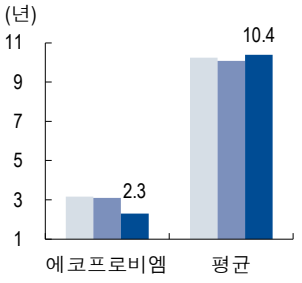
여성 임직원 비율



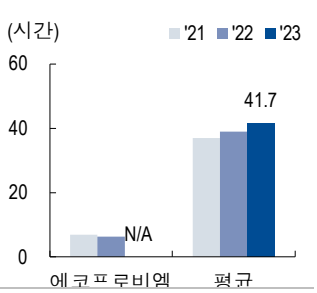
계약직 비율



근속연수



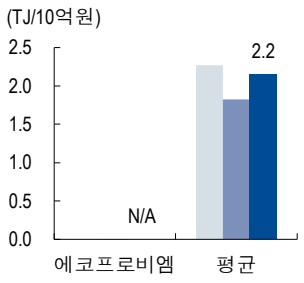
인당 교육시간



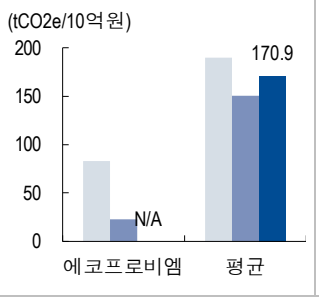
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 에코프로비엠, NH투자증권 리서치본부

E

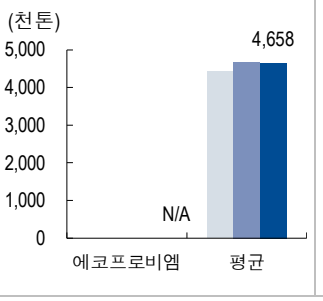
에너지 사용량



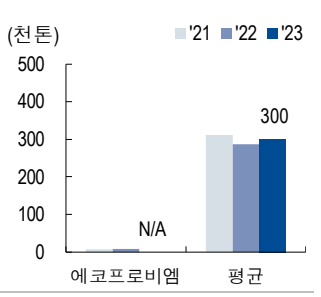
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 에코프로비엠, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2018.9	- 동종업계 폐기물 감량 2년 연속 1위를 기록하며 환경부가 주관하는 '자원순환 선도기업'으로 선정됨
	2020.9	- 2차전지 리사이클링 계열사인 에코프로 씨엔지의 BRP(Battery Recycle Plant) 공장을 착공
S	2019.7	- NCA 양극재를 주력 제품으로 세계 시장 점유율 2위를 달성하며, '2019 코스닥 라이징 스타'에 선정됨
G	2016.5	- 전지소재사업 전문화를 위해 모기업인 에코프로로부터 물적분할
	2019.3	- 코스닥 시장 상장

자료: 에코프로비엠, NH투자증권 리서치본부

표1. 에코프로비엠 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	2,767	3,065	3,845	6,093
	- 수정 전		3,311	4,462	7,216
	- 변동률		-7.4	-13.8	-15.6
영업이익	- 수정 후	-34	39	129	293
	- 수정 전		75	194	347
	- 변동률		-48.0	-33.7	-15.6
영업이익률(수정 후)		-1.2	1.3	3.3	4.8
EBITDA		76	152	260	448
(지배지분)순이익		-97	-24	68	163
EPS	- 수정 후	-987	-241	699	1,670
	- 수정 전		131	1,156	2,015
	- 변동률		적전	-39.5	-17.1
PER		N/A	N/A	143.8	60.2
PBR		6.3	5.8	5.5	5.0
EV/EBITDA		164.5	75.7	47.5	29.3
ROE		-6.3	-1.4	3.9	8.7

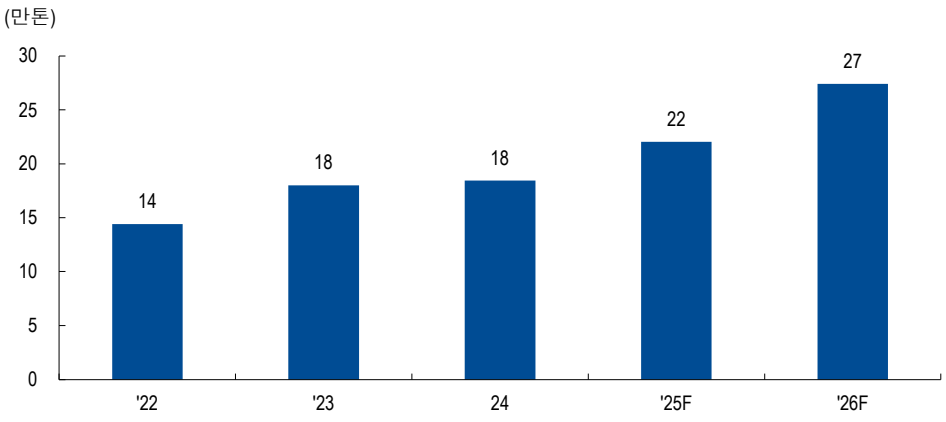
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 에코프로비엠 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**970**	**810**	**522**	**465**	**630**	**782**	**850**	**802**	**2,767**	**3,065**	**3,845**
(%, q-q)	-17.8%	-16.6%	-35.5%	-10.9%	35.5%	24.2%	8.7%	-5.6%			
(%, y-y)	-51.7%	-57.5%	-71.1%	-60.6%	-35.1%	-3.4%	62.9%	72.6%	-59.9%	10.8%	25.4%
영업이익	**7**	**4**	**-41**	**-3**	**2**	**12**	**17**	**8**	**-34**	**39**	**129**
(%, q-q)	흑전	-41.8%	적전	적지	흑전	417.0%	44.9%	-52.8%			
(%, y-y)	-93.8%	-96.6%	적전	적지	-66.0%	201.7%	흑전	흑전	적전	흑전	229.4%
영업이익률	*0.7%*	*0.5%*	*-7.9%*	*-0.7%*	*0.4%*	*1.5%*	*2.0%*	*1.0%*	*-1.2%*	*1.3%*	*3.3%*
세전이익	-7	-14	-72	-1	-14	-5	-8	0	-93	-28	100
지배주주순이익	-18	-4	-58	-17	-14	-4	-6	0	-97	-24	68

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 에코프로비엠 연말기준 양극재 생산능력 전망



자료: 에코프로비엠, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 에코프로비엠 DCF 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, %)

	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	**3,065**	**3,845**	**6,093**	**9,947**	**12,720**	**14,528**
y-y	10.8%	25.4%	58.5%	63.3%	27.9%	14.2%
영업이익	**39**	**129**	**293**	**477**	**609**	**694**
OPM	1.3%	3.3%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
당기순이익	**(22)**	**84**	**198**	**333**	**430**	**509**
세율	22.6%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
NOPLAT[영업이익x(1-t)]	**30**	**108**	**246**	**401**	**511**	**583**
-감가상각비	113	131	155	194	230	245
-Capex	500	1,000	1,000	1,000	300	200
-운전자본 변동	256	-84	-163	-113	-74	93
FCFF	-102	-845	-761	-518	367	722
가중평균자본비용(WACC)		5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
NPV of FCFF		-1,134				
NPV of TV		16,763				
EV		15,629				
순차입금		2,508				
주주가치		13,121				
주식수(백만주)		98				
주당주가		134,160				
목표주가		**134,000**				
현재주가		100,600				
상승여력 (%)		33.2%				

주: 자기자본비용 10.7%(무위험수익률 2.3%, 베타 1.62, 시장 위험프리미엄 5.2%), 타인자본비용 3.1%, 가중평균자본비용 5.3%, 영구성장률 1.0% 가정
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. WACC, 영구성장률 가정에 따른 시가총액 시나리오 분석 (단위: 십억원)

구분		가중평균자본비용(WACC)		
		4.8%	5.3%	5.8%
영구성장률	0.5%	13,038	11,318	9,919
	1.0%	15,299	13,121	11,392
	1.5%	18,236	15,393	13,204
	2.0%	22,203	18,343	15,487

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**2,767**	**3,065**	**3,845**	**6,093**
증감률 (%)	-59.9	10.8	25.4	58.5
매출원가	**2,672**	**2,899**	**3,533**	**5,517**
매출총이익	**95**	**166**	**311**	**576**
Gross 마진 (%)	3.4	5.4	8.1	9.5
판매비와 일반관리비	129	127	183	283
영업이익	**-34**	**39**	**129**	**293**
증감률 (%)	적전	흑전	229.4	128.1
OP 마진 (%)	-1.2	1.3	3.3	4.8
EBITDA	**76**	**152**	**260**	**448**
영업외손익	**-59**	**-67**	**-29**	**-58**
금융수익(비용)	-63	-74	-36	-65
기타영업외손익	4	7	7	7
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-93**	**-28**	**100**	**235**
법인세비용	**-34**	**-10**	**37**	**87**
계속사업이익	-59	-18	63	148
당기순이익	**-59**	**-22**	**84**	**198**
증감률 (%)	적전	적지	흑전	135.2
Net 마진 (%)	-2.1	-0.7	2.2	3.2
지배주주지분 순이익	-97	-24	68	163
비지배주주지분 순이익	38	2	2	16
기타포괄이익	95	0	0	0
총포괄이익	37	-22	84	198

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	N/A	N/A	143.8	60.2
PBR(X)	6.3	5.8	5.5	5.0
PCR(X)	177.6	62.2	36.5	21.5
PSR(X)	3.9	3.2	2.6	1.6
EV/EBITDA(X)	164.5	75.7	47.5	29.3
EV/EBIT(X)	N/A	294.0	96.0	44.8
EPS(W)	-987	-241	699	1,670
BPS(W)	17,505	17,313	18,172	20,193
SPS(W)	28,290	31,339	39,312	62,296
자기자본이익률(ROE, %)	-6.3	-1.4	3.9	8.7
총자산이익률(ROA, %)	-1.3	-0.5	1.5	2.9
투하자본이익률 (ROIC, %)	-4.8	1.2	5.4	9.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	71.6	83.4	122.6	147.0
총부채/자기자본(%)	118.7	163.4	197.5	236.5
이자발생부채	1,948	2,521	3,100	3,799
유동비율(%)	106.2	96.9	84.5	78.6
총발행주식수(mn)	98	98	98	98
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	109,900	100,600	100,600	100,600
시가총액(십억원)	10,748	9,839	9,839	9,839

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	499	879	587	497
매출채권	142	57	23	9
유동자산	**1,378**	**1,885**	**1,830**	**2,315**
유형자산	2,793	3,163	4,037	4,887
투자자산	22	5	5	5
비유동자산	**2,946**	**3,285**	**4,258**	**5,236**
자산총계	**4,324**	**5,170**	**6,087**	**7,551**
단기성부채	920	1,285	1,263	1,503
매입채무	204	450	545	854
유동부채	**1,297**	**1,945**	**2,164**	**2,946**
장기성부채	1,028	1,237	1,837	2,297
장기충당부채	18	7	3	1
비유동부채	**1,049**	**1,262**	**1,877**	**2,361**
부채총계	**2,347**	**3,207**	**4,041**	**5,307**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	915	877	877	877
이익잉여금	275	244	328	526
비지배주주지분	265	269	269	269
자본총계	**1,977**	**1,962**	**2,046**	**2,244**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**670**	**-199**	**-594**	**-1,090**
당기순이익	-59	-22	84	198
+ 유/무형자산상각비	110	113	131	155
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	6	4	-40	-40
Gross Cash Flow	61	158	269	457
- 운전자본의증가(감소)	650	256	-84	-163
투자활동 현금흐름	**-1,022**	**-504**	**-1,004**	**-1,004**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-1,024	-507	-1,007	-1,007
+ 투자자산의매각(취득)	-4	17	0	0
Free Cash Flow	-354	-705	-1,601	-2,096
Net Cash Flow	-352	-703	-1,598	-2,094
재무활동현금흐름	**323**	**-810**	**-807**	**-687**
자기자본 증가	1	-38	0	0
부채증감	322	-772	-807	-687
현금의증가	-13	379	-291	-90
기말현금 및 현금성자산	499	879	587	497
기말 순부채(순현금)	1,415	1,636	2,508	3,298

SK아이이테크놀로지 (361610.KS)

반가운 캡티브 고객의 회복 소식

캡티브 고객의 판매 개선 영향으로 단기 실적 회복 전망. 하지만 하반기 신규 프로젝트 지연 가능성도 존재해 실적 불확실성은 여전

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

캡티브 고객의 회복

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 21% 상향. 실적 전망치 변경보다는 2차전지 평균 멀티플 상승(16.2→18.0)에 주로 기인. 동사는 캡티브 고객(SK온) 향 판매 부진으로 오랜시간 실적 부진을 겪어왔으나 올해에는 캡티브 고객향 판매 개선이 예상됨. 특히 캡티브 고객의 북미 프로젝트 개선이 기대됨.

현대기아차향은 견조한 판매와 신규 공장 가동 효과가 있고, 포드향은 BOSK1 가동이 7월부터 이뤄질 계획. 하반기 기대 요인이었던 북미 OEM 2곳을 대상으로 하는 신규 프로젝트는 정책 불확실성과 부진한 수요 환경으로 2026년으로 순연될 가능성이 높아 보이나 BOSK 가동이 부정적인 영향을 일정부분 상쇄할 전망

2Q25 Preview: 큰폭의 판매량 개선 그러나 낮은 가동률로 적자지속

2Q25 매출액 858억원(+39% y-y, +47% q-q), 영업이익 -429억원(OPM -50%)으로 컨센서스(850억원/-450억원에 대체로 부합할 전망. 분리막 판매량이 +70% q-q, 판가는 -10% q-q로 추정되는데 캡티브 고객사의 북미 고객사향 판매가 견조한 것으로 보이고, 7월부터 가동에 들어가는 BOSK1 공장의 재고 축적도 판매 개선에 기여. 그럼에도 아직 가동률이 50% 내외로 낮아 적자는 지속

SK아이이테크놀로지 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	61.7	50.8	59.3	58.2	85.8	39.1	47.4	85.9	85.0	85.5
영업이익	-58.7	-73.0	-91.9	-69.6	-42.9	적지	적지	-42.9	-44.7	-34.2
영업이익률	*-95.1*	*-144*	*-155*	*-120*	*-50.0*			*-50.0*	*-52.6*	*-40.0*
세전이익	-62.5	-59.7	-119	-46.9	-52.2	적지	적지	-44.3	-44.3	-43.5
(지배)순이익	-48.0	-36.1	-100	-21.7	-41.8	적지	적지	-35.4	-37.2	-34.8

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 46페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**35,000원 (상향)**
현재가 (25/06/30)	**26,900원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	1,917.9십억원
발행주식수(보통주)	71.3백만주
52주 최고가('24/07/01)	45,150원
최저가('25/04/09)	19,400원
평균거래대금(60일)	3,675백만원
배당수익률(2025E)	0.00%
외국인지분율	6.7%
주요주주	
SK이노베이션 외 5 인	61.2%
국민연금공단	5.1%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	14.5	19.3	-39.0
상대수익률 (%p)	-4.7	-6.8	-44.4

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	218	312	464	675
증감률	*-66.4*	*43.2*	*48.6*	*45.5*
영업이익	-291	-171	0	66
증감률	*적전*	*적지*	*흑전*	*7329.9*
영업이익률	*-133.6*	*-55.0*	*0.0*	*9.8*
(지배지분)순이익	-247	-125	8	62
EPS	-3,459	-1,759	107	868
증감률	*적전*	*적지*	*흑전*	*715.2*
PER	N/A	N/A	252.5	31.0
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	15.4	10.2
ROE	-10.4	-5.6	0.3	2.8
부채비율	78.5	80.1	75.9	68.9
순차입금	1,386	1,345	1,252	1,149

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

SK이노베이션의 소재사업부문을 물적분할하여 설립, 배터리 소재 등의 생산 및 판매를 주요 사업으로 영위. 주요 제품인 분리막 외에도 Flexible 디스플레이용 핵심 소재인 플렉서블 커버 윈도우(Flexible Cover Window) 사업을 영위. 현재 분리막 설비는 국내, 중국, 폴란드 지역에 증설 중. '24년 기준 국내 5.2억m^2, 중국 6.7억m^2, 폴란드 6.7억m^2의 분리막 생산 능력 보유 중이며 2025년까지 총 생산 설비 규모는 27.1억㎡ 수준으로 증가할 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 고객사의 2차전지 생산량 증가
- 분리막 사업 관련 고객사 증가

Downside Risk

- 주 고객사들의 2차전지 사업 부진
- 신규 경쟁사 진입으로 시장 점유율 하락

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
창신신소재	62.9	29.1	1.1	1.1	1.8	3.7
Toray Industry	20.8	15.7	0.9	0.8	4.5	5.4
Asahi Kasei	10.7	10.8	0.8	0.7	7.4	6.7
Sumitomo Chem	15.3	13.2	0.7	0.6	4.1	4.6
더블유씨피	N/A	14.5	0.3	0.3	-6.7	1.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	68.5	N/A	N/A	252.5	31.0
PBR	2.3	0.7	0.9	0.9	0.8
PSR	8.7	7.4	6.1	4.1	2.8
ROE	3.6	-10.4	-5.6	0.3	2.8
ROIC	1.4	-19.5	-11.4	-0.1	4.7

자료: NH투자증권 리서치본부13.1

Historical Key financials

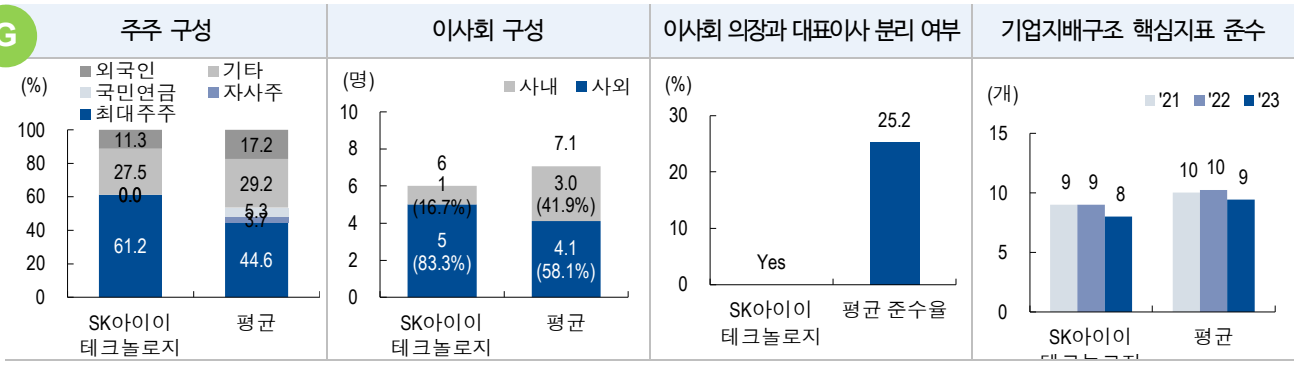
(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	-	**263**	**469**	**604**	**586**	**648**	**218**
영업이익	-	-	-	81	125	89	-52	50	-291
영업이익률(%)	-	-	-	*30.6*	*26.7*	*14.8*	*-8.9*	*7.7*	*-133.6*
세전이익	-	-	-	77	129	112	-35	117	-313
순이익	-	-	-	**64**	**88**	**95**	**-30**	**82**	**-247**
지배지분순이익	-	-	-	**64**	**88**	**95**	**-30**	**82**	**-247**
EBITDA	-	-	-	125	197	207	104	205	-135
CAPEX	-	-	-	65	573	601	755	499	314
Free Cash Flow	-	-	-	24	-457	-492	-734	-374	-401
EPS(원)	-	-	-	2,818	1,521	1,393	-416	1,152	-3,459
BPS(원)	-	-	-	13,139	19,258	31,084	30,501	33,825	32,604
DPS(원)	-	-	-	0	0	0	0	0	0
순차입금	-	-	-	257	150	-216	474	860	1,386
ROE(%)	-	-	-	16.2	11.0	5.6	-1.4	3.6	-10.4
ROIC(%)	-	-	-	N/A	12.2	6.5	-3.0	1.4	-19.5
배당성향(%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	-	-	-	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-	-	-	65.2	12.4	-9.8	21.8	35.7	59.6

자료: SK아이이테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

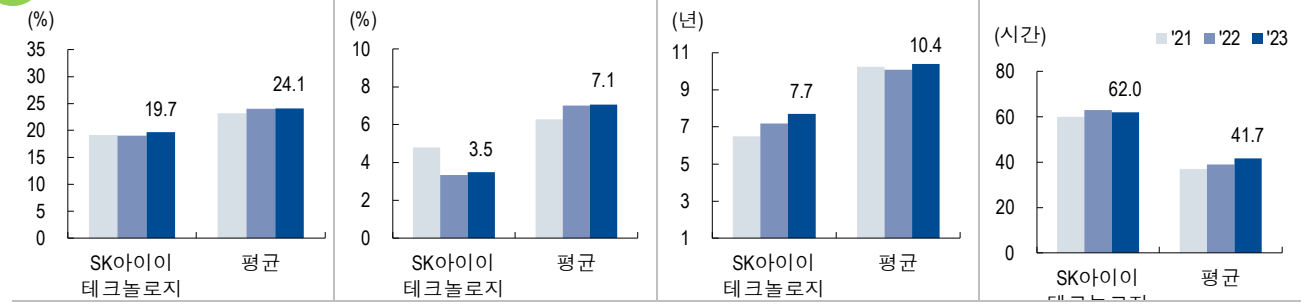
ESG Index & Event

G



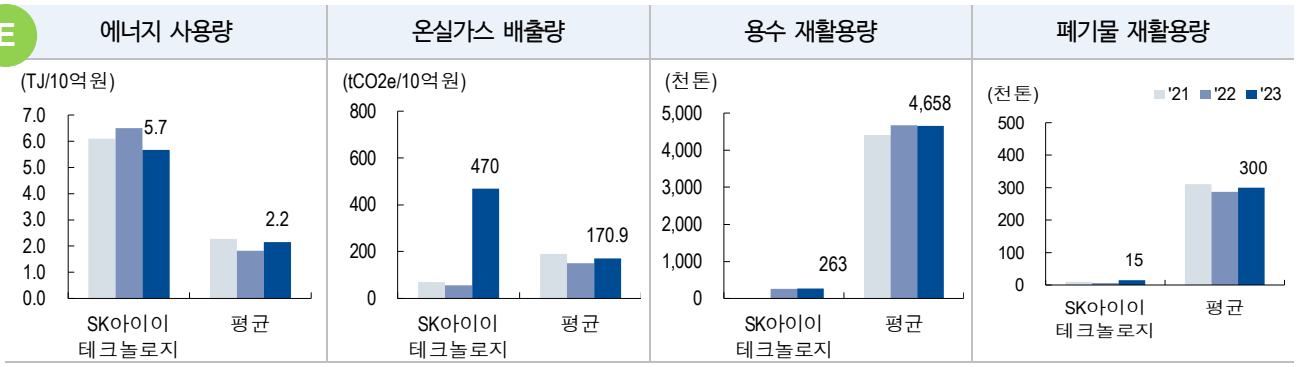
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: SK아이이테크놀로지, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: SK아이이테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: SK아이이테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2020.11	- SK그룹 7개사와 함께 RE100 가입 선언
	2021.2	- 한국전력의 녹색 프리미엄 최종 낙찰, 국내 최초로 100% 친환경 전력으로 공장 가동
S	2020.11	- SK이노베이션이 육성 중인 친환경 사회적기업 '라잇루트', 배터리 분리막 업사이클링을 통해 고기능성 원단 개발
G	2021.5	- 코스피 시장 상장

자료: SK아이이테크놀로지, NH투자증권 리서치본부

표1. SK아이이테크놀로지 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	218.0	312.1	463.9	675.1
	- 수정 전		324.0	477.2	675.1
	- 변동률		-3.7	-2.8	0.0
영업이익	- 수정 후	-291.0	-171.5	-0.1	66.1
	- 수정 전		-175.4	-0.1	66.1
	- 변동률		2.2	2.8	0.0
영업이익률(수정 후)		-133.5	-55.0	0.0	9.8
EBITDA		-134.6	-11.4	205.6	301.5
(지배지분)순이익		-246.6	-125.4	7.6	61.9
EPS	- 수정 후	-3,459	-1,759	107	868
	- 수정 전		-2,029	93	861
	- 변동률		13.3	14.5	0.9
PER		N/A	N/A	252.5	31.0
PBR		0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA		N/A	N/A	15.4	10.2
ROE		-10.4	-5.6	0.3	2.8

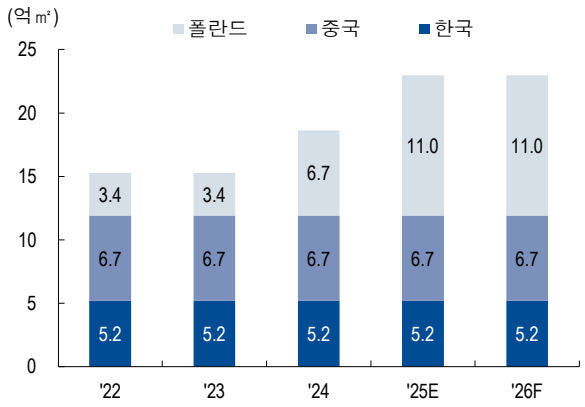
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. SK아이이테크놀로지 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**46.2**	**61.7**	**50.8**	**59.3**	**58.2**	**85.8**	**85.5**	**82.5**	**218.0**	**312.1**	**463.9**
(%, q-q)	-73.2%	33.5%	-17.7%	16.8%	-1.8%	47.4%	-0.4%	-3.5%			
(%, y-y)	-67.7%	-59.4%	-72.2%	-65.6%	26.0%	39.1%	68.4%	39.1%	-66.4%	43.2%	48.6%
분리막	46.2	61.7	50.8	59.3	58.2	85.8	85.5	82.5	218.0	312.1	463.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**-67.4**	**-58.7**	**-73.0**	**-91.9**	**-69.6**	**-42.9**	**-34.2**	**-24.8**	**-291.0**	**-171.5**	**-0.1**
(%, q-q)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
(%, y-y)	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
영업이익률	-146%	-95%	-144%	-155%	-120%	-50.0%	-40.0%	-30.0%	-134%	-55.0%	0.0%
세전이익	-72.5	-62.5	-59.7	-118.6	-46.9	-52.2	-43.5	-34.0	-313.3	-176.6	8.9
지배주주순이익	-62.5	-48.0	-36.1	-100.1	-21.7	-41.8	-34.8	-27.2	-246.6	-125.4	7.6

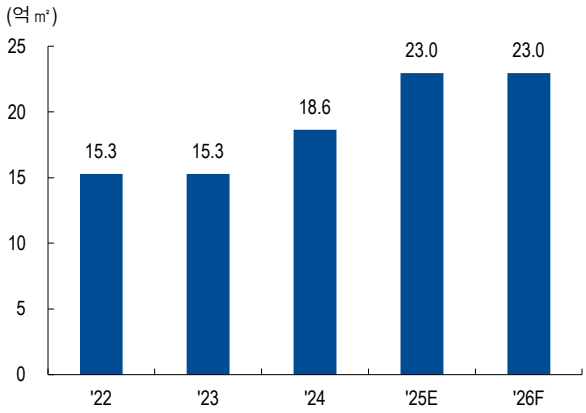
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. SK아이이테크놀로지 지역별 분리막 생산능력



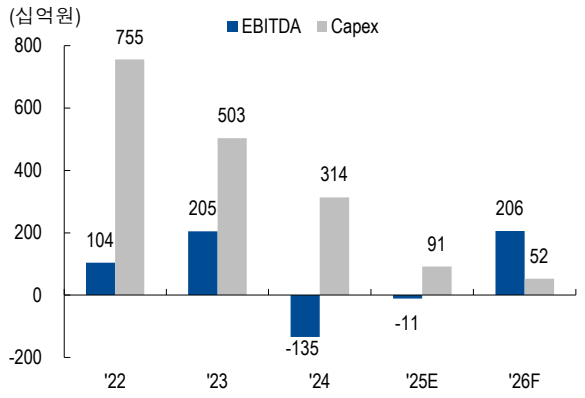
주: 북미 지역 Capa는 아직 확정되지 않아 미반영
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. SK아이이테크놀로지 분리막 생산능력



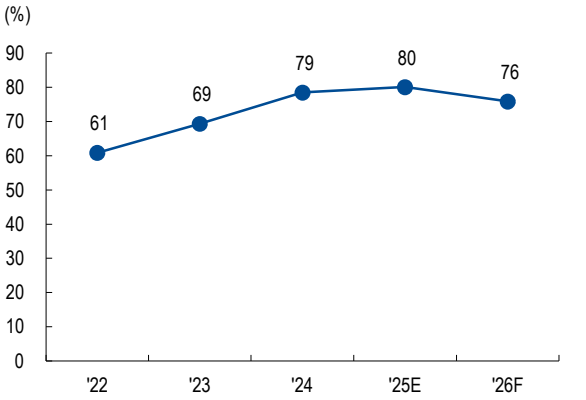
주: 북미 지역 Capa는 아직 확정되지 않아 미반영
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. EBITDA vs Capex



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 부채비율



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SK아이이테크놀로지 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EBITDA	206	2026년 추정 EBITDA
목표배수 (배)	18.0	2026년 2차전지 평균 멀티플
기업가치	3,702	
순차입금	1,252	2026년 추정 순차입금
주주가치	2,450	
주식수(백만주)	71.3	
주당 가치	34,364	
목표 주가	**35,000**	
현재주가	26,900	
상승여력	30.1%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**218**	**312**	**464**	**675**
증감률 (%)	-66.4	43.2	48.6	45.5
매출원가	**380**	**187**	**278**	**405**
매출총이익	**-162**	**125**	**186**	**270**
Gross 마진 (%)	-74.3	40.0	40.0	40.0
판매비와 일반관리비	129	296	186	204
영업이익	**-291**	**-171**	**0**	**66**
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전
OP 마진 (%)	-133.6	-55.0	0.0	9.8
EBITDA	**-135**	**-11**	**206**	**301**
영업외손익	**-22**	**-5**	**9**	**11**
금융수익(비용)	-23	-6	8	11
기타영업외손익	1	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-313**	**-177**	**9**	**77**
법인세비용	**-69**	**-39**	**2**	**17**
계속사업이익	-244	-138	8	62
당기순이익	**-247**	**-125**	**8**	**62**
증감률 (%)	적전	적지	흑전	715.2
Net 마진 (%)	-113.2	-40.2	1.6	9.2
지배주주지분 순이익	-247	-125	8	62
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	162	0	0	0
총포괄이익	-85	-125	8	62

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	N/A	N/A	252.5	31.0
PBR(X)	0.7	0.9	0.9	0.8
PCR(X)	-16.8	-86.3	16.1	11.7
PSR(X)	7.4	6.1	4.1	2.8
EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	15.4	10.2
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	46.4
EPS(W)	-3,459	-1,759	107	868
BPS(W)	32,604	30,780	31,140	32,008
SPS(W)	3,056	4,377	6,506	9,469
자기자본이익률(ROE, %)	-10.4	-5.6	0.3	2.8
총자산이익률(ROA, %)	-6.0	-3.1	0.2	1.6
투하자본이익률 (ROIC, %)	-19.5	-11.4	-0.1	4.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	59.6	61.3	56.4	50.4
총부채/자기자본(%)	78.5	80.1	75.9	68.9
이자발생부채	1,711	1,619	1,469	1,267
유동비율(%)	59.3	46.8	58.1	75.2
총발행주식수(mn)	71	71	71	71
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	22,550	26,900	26,900	26,900
시가총액(십억원)	1,608	1,918	1,918	1,918

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	276	218	162	62
매출채권	45	15	5	2
유동자산	**550**	**566**	**662**	**779**
유형자산	3,407	3,344	3,194	3,015
투자자산	4	19	19	19
비유동자산	**3,600**	**3,386**	**3,243**	**3,076**
자산총계	**4,150**	**3,952**	**3,905**	**3,855**
단기성부채	822	1,073	926	733
매입채무	4	11	16	24
유동부채	**928**	**1,210**	**1,139**	**1,036**
장기성부채	889	547	544	534
장기충당부채	1	0	0	0
비유동부채	**898**	**548**	**546**	**537**
부채총계	**1,826**	**1,758**	**1,685**	**1,573**
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	1,898	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	50	-76	-68	-6
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**2,325**	**2,195**	**2,220**	**2,282**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**-87**	**-24**	**171**	**294**
당기순이익	-247	-125	8	62
+ 유/무형자산상각비	156	147	132	118
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	36	-9	-24	-32
Gross Cash Flow	-95	-22	119	163
- 운전자본의증가(감소)	45	-66	-114	-165
투자활동 현금흐름	**-333**	**-130**	**-91**	**-92**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-314	-91	-52	-53
+ 투자자산의매각(취득)	8	-14	0	0
Free Cash Flow	-401	-115	119	241
Net Cash Flow	-420	-154	80	202
재무활동현금흐름	**148**	**-246**	**-296**	**-349**
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	147	-246	-296	-349
현금의증가	-262	-58	-56	-100
기말현금 및 현금성자산	276	218	162	62
기말 순부채(순현금)	1,386	1,345	1,252	1,149

롯데에너지머티리얼즈 (020150.KS)

예상보다 더딘 회복

재고조정이 마무리된 점은 긍정적이나 북미 수요 불확실성 여파로 가동률 회복은 예상보다 더딜 것으로 예상돼 당분간 적자 기조 이어질 전망

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 52페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**29,000원 (유지)**
현재가 (25/06/30)	**21,900원**

업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	1,146.8십억원
발행주식수(보통주)	52.4백만주
52주 최고가('24/07/01)	54,100원
최저가('25/05/23)	19,730원
평균거래대금(60일)	2,102백만원
배당수익률(2025E)	0.00%
외국인지분율	7.6%
주요주주	
롯데케미칼 외 22 인	47.0%
스틱스페셜시츄에이션원 유한회사	11.9%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-8.9	-7.2	-58.5
상대수익률 (%p)	-24.2	-27.5	-62.2

	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	902	786	986	1,286
증감률	*11.5*	*-12.9*	*25.4*	*30.5*
영업이익	-64	-127	-24	44
증감률	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*
영업이익률	*-7.1*	*-16.1*	*-2.5*	*3.4*
(지배지분)순이익	6	-72	-10	27
EPS	137	-1,373	-192	522
증감률	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
PER	172.8	N/A	N/A	42.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	59.4	N/A	20.0	8.7
ROE	0.5	-5.4	-0.8	1.8
부채비율	20.0	26.1	42.3	68.3
순차입금	-370	-318	-109	106

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

재고조정은 완료, 이제 가동률 회복만 남음

투자의견 Buy 유지하고, 목표주가는 29,000원 유지. EBITDA 적용 시점을 기존 2025~2026년 평균에서 2026년으로 변경했고 2차전지 주가 상승에 따른 멀티플 상향했으나 실적전망치 하향으로 목표주가는 변동 없음.

미국 정책(IRA, 관세)이 비우호적인 방향으로 변화가 예상돼 주력 고객의 북미 공장(얼티엄셀, 스타플러스) 가동률에 불확실성이 커지고 있음. 이를 반영해 2026년 동박 판매량 전망치를 기존 5.1만톤에서 4.2만톤으로 하향. 과잉재고를 정리하기 위한 재고조정 노력은 마무리된 것으로 보이나 아직 가동률 회복이라는 과제가 남아있음. 비우호적인 전방 상황 감안 시 예상보다 더딘 회복이 예상돼 당분간 고정비 부담에 의한 적자 기조는 이어질 전망

2Q25 Preview: 소폭 회복되고 있으나 고정비 부담은 여전

2Q25 매출액 1,917억원(-27% y-y, +21% q-q), 영업이익 -301억원(OPM -16%)으로 컨센서스(2,148억원/-181억원) 하회 예상. 적극적인 재고조정에 힘입어 4월부터 재고는 적정재고(1.5개월) 수준으로 돌아왔으나 전방 고객사의 판매 부진으로 동박 판매량이 7,000톤(-30% y-y, +28% q-q)에 그칠 전망. 가동률은 60~70%로 추정돼 아직 고정비 부담에 의한 적자는 지속될 것으로 보임

롯데에너지머티리얼즈 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	263	211	186	158	192	-27	21	205	215	212
영업이익	3	-32	-40	-46	-30	적전	적지	-24	-18	-29
영업이익률	*1.2*	*-15.0*	*-21.5*	*-29.1*	*-15.7*			*-11.8*	*-8.4*	*-13.8*
세전이익	13	-1	-39	-65	-18	적전	적지	-13	-19	5
(지배)순이익	5	4	-2	-47	-13	적전	적지	-9	-13	4

자료: 롯데에너지머티리얼즈, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

롯데에너지머티리얼즈는 PCB용/2차전지용 동박(전지박) 등을 생산하는 업체. 동사는 전지박 중심으로 사업을 강화 중. 동사의 전지박 고객사는 삼성SDI, LG화학, CATL 등으로 다변화되어 있고, 생산시설은 한국(익산), 말레이시아, 유럽(헝가리)으로 확대 중. 동사의 전지박 생산능력(Design Capacity 기준)은 2024년 8.0만톤/년

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 고객사의 2차전지 생산량 증가
- 전지박 사업 관련 고객사 증가
- 초극박 사업 확대

Downside Risk

- 주요 고객사의 2차전지 사업 부진
- 전지박 고객사 내 점유율 하락
- 전지박 시장 내 경쟁 업체 진입

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Mitsui Mining	3.8	12.9	0.7	0.9	21.2	6.6
Furukawa	10.4	13.9	1.0	1.3	10.0	9.7
Umicore	11.9	11.0	1.4	1.4	12.2	12.5
SKC	N/A	N/A	3.9	4.3	-27.3	-11.8
Ningbo ShanShan	47.0	39.7	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	N/A	172.8	N/A	N/A	42.0
PBR	1.4	0.8	0.7	0.7	0.7
PSR	2.4	1.2	1.4	1.2	0.9
ROE	-2.2	0.5	-5.4	-0.8	1.8
ROIC	1.1	4.3	-9.4	-1.4	2.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

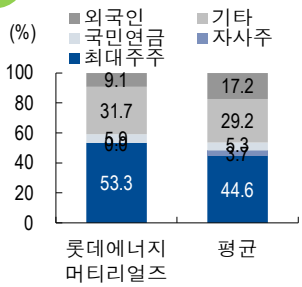
(단위: 십억원, %)

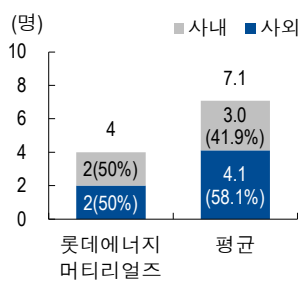
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**399**	**454**	**502**	**550**	**537**	**689**	**729**	**809**	**902**
영업이익	29	50	49	47	51	70	85	12	-64
영업이익률(%)	*7.3*	*10.9*	*9.7*	*8.5*	*9.5*	*10.2*	11.6	1.5	*-7.1*
세전이익	20	42	54	55	45	78	61	-37	-16
순이익	**41**	**42**	**41**	**47**	**43**	**63**	**49**	**-45**	**29**
지배지분순이익	**39**	**42**	**41**	**47**	**43**	**63**	**44**	**-33**	**6**
EBITDA	52	73	73	82	85	113	137	89	22
CAPEX	31	18	119	132	117	209	288	219	96
Free Cash Flow	42	44	-33	-84	-67	-179	-259	-309	-9
EPS(원)	971	1,000	897	1,016	927	1,361	950	-706	137
BPS(원)	7,071	12,573	11,472	12,390	13,255	21,440	31,661	31,088	28,922
DPS(원)	48	650	0	50	200	300	300	200	0
순차입금	-17	-238	-56	-280	-101	-82	-11	-370	-370
ROE(%)	15.1	10.3	7.8	8.5	7.2	7.8	3.6	-2.2	0.5
ROIC(%)	10.8	22.9	12.8	8.2	10.2	8.2	4.4	1.1	4.3
배당성향(%)	5.0	70.9	0.0	4.9	21.6	22.0	31.6	-28.3	0.0
배당수익률(%)	0.4	1.7	0.0	0.1	0.4	0.2	0.6	0.5	0.0
순차입금 비율(%)	-5.7	-45.0	-10.5	-34.4	-11.9	-6.0	-0.6	-18.8	-19.5

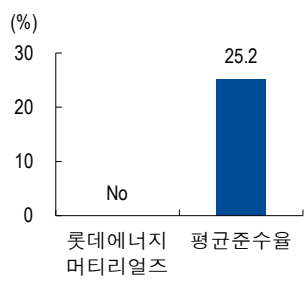
자료: 롯데에너지머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부

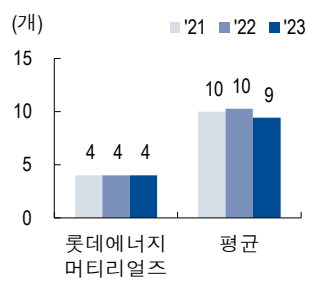
ESG Index & Event

G



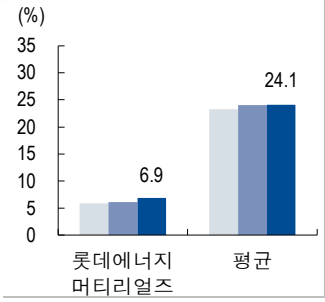


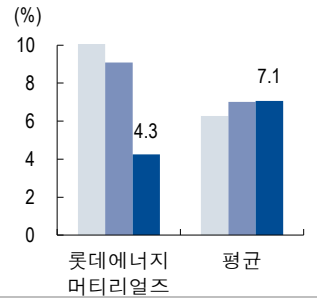


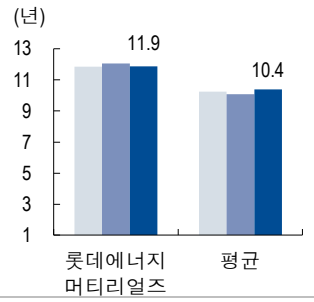


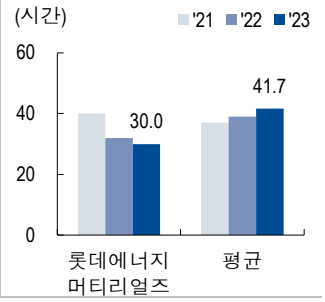
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



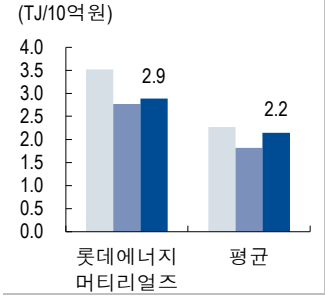


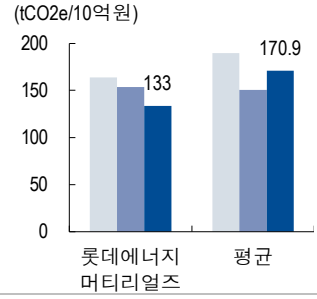


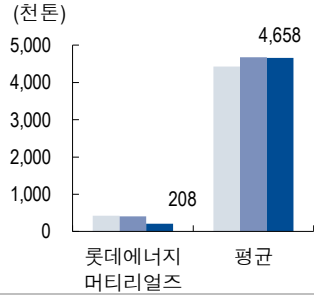


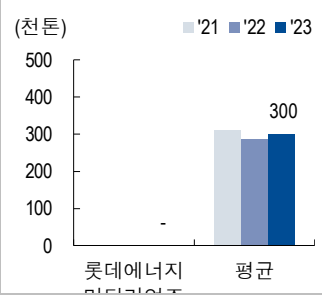
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 롯데에너지머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부

E









주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 롯데에너지머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	1996.3	- ISO 9001·ISO 14001 품질·환경 인증마크 획득
S	2016.8	- 일진그룹 지분승계 과정에서 대주주와 계열사간의 주식거래, 일감몰아주기 이슈 발생
	2021.1	- 일본 미쯔이가 독점하던 1.5㎛ 반도체용 초극박(UTC)를 세계에서 두 번째로 인증 및 양산에 성공
G	2019.11	- 스틱인베스트먼트를 통해 말레이시아 자회사에 투자 유치, 지배구조 개선을 위해 투자금 사용

자료: 롯데에너지머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부

표1. 롯데에너지머티리얼즈 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	902.3	786.1	985.7	1,286.0
	- 수정 전		846.4	1,034.9	1,300.2
	- 변동률		-7.1	-4.8	-1.1
영업이익	- 수정 후	-64.4	-126.8	-24.5	44.2
	- 수정 전		-71.9	13.4	47.9
	- 변동률		-76.3	적전	-7.8
영업이익률(수정 후)		*-7.1*	*-16.1*	*-2.5*	*3.4*
EBITDA		21.7	-33.7	80.4	159.5
(지배지분)순이익		6.3	-71.9	-10.1	27.3
EPS	- 수정 후	137	-1,373	-192	522
	- 수정 전		-641	748	969
	- 변동률		-114.1	적전	-46.2
PER		172.8	N/A	N/A	42.0
PBR		0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA		59.4	N/A	20.0	8.7
ROE		0.5	-5.4	-0.8	1.8

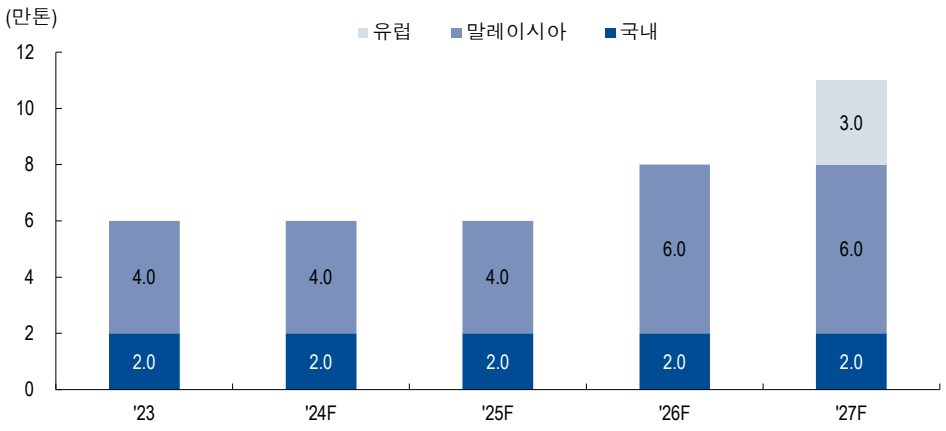
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 롯데에너지머티리얼즈 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**241.7**	**262.7**	**211.5**	**186.4**	**158.0**	**191.7**	**212.3**	**224.1**	**902.3**	**786.1**	**985.7**
(%, q-q)	5.3%	8.7%	-19.5%	-11.8%	-15.2%	21.3%	10.8%	5.5%			
(%, y-y)	47.7%	32.6%	-2.9%	-18.8%	-34.6%	-27.0%	0.4%	20.2%	11.5%	-12.9%	25.4%
일렉포일	198.0	206.2	164.0	130.0	118.5	138.0	164.4	169.4	698.2	590.3	788.0
기타	43.7	56.5	47.5	56.4	39.5	53.7	47.9	54.7	204.1	195.8	197.8
영업이익	**4.3**	**3.0**	**-31.7**	**-40.1**	**-46.0**	**-30.1**	**-29.3**	**-21.4**	**-64.4**	**-126.8**	**-24.5**
(%, q-q)	283.2%	-30.0%	적전	적지	적지	적지	적지	적지			
(%, y-y)	-29.2%	99.3%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적전	적지	적지
영업이익률	*1.8%*	*1.2%*	*-15.0%*	*-21.5%*	*-29.1%*	*-15.7%*	*-13.8%*	*-9.6%*	*-7.1%*	*-16.1%*	*-2.5%*
세전이익	10.6	13.3	-1.4	-38.5	-64.9	-17.8	5.0	-22.1	-16.1	-99.8	-14.0
지배주주순이익	-1.1	5.4	4.5	-2.4	-46.7	-12.8	3.6	-15.9	6.3	-71.9	-10.1

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 롯데에너지머티리얼즈 지역별 동박 Capa 계획



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 롯데에너지머티리얼즈 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
EV (십억원)									
High	1,700	2,651	1,774	2,496	6,372	6,068	2,918	2,272	1,406
Low	238	1,409	1,163	940	2,355	2,347	1,269	598	936
Average	910	1,898	1,505	2,022	3,788	3,584	2,059	1,450	1,183
EBITDA (십억원)	73.1	67.1	66.8	71.3	112.8	137.4	88.8	21.7	-33.7
EV/EBITDA (배)									
High	23.3	39.5	26.6	35.0	56.5	44.2	32.9	104.8	-41.7
Low	3.3	21.0	17.4	13.2	20.9	17.1	14.3	27.6	-27.7
Average	12.5	28.3	22.5	28.4	33.6	26.1	23.2	66.9	-35.1

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 롯데에너지머티리얼즈 목표주가 산출 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		비고
EBITDA	80	2026년 EBITDA 추정치
목표배수 (배)	18.0	2026년 2차전지 평균 멀티플
기업가치	1,448	
순차입금	-109	2026년 말 추정 순차입금
주주가치	1,557	
주식수(백만주)	52	
주당 가치	29,724	
목표 주가	**29,000**	
현재주가	21,900	
상승여력	32.4%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**902**	**786**	**986**	**1,286**
증감률 (%)	11.5	-12.9	25.4	30.5
매출원가	**891**	**860**	**956**	**1,169**
매출총이익	**11**	**-74**	**30**	**117**
Gross 마진 (%)	1.3	-9.5	3.0	9.1
판매비와 일반관리비	76	53	54	72
영업이익	**-64**	**-127**	**-24**	**44**
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전
OP 마진 (%)	-7.1	-16.1	-2.5	3.4
EBITDA	**22**	**-34**	**80**	**159**
영업외손익	**48**	**27**	**10**	**-6**
금융수익(비용)	45	33	17	0
기타영업외손익	3	-6	-7	-7
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-16**	**-100**	**-14**	**38**
법인세비용	**-45**	**-17**	**-3**	**8**
계속사업이익	29	-83	-11	30
당기순이익	**29**	**-83**	**-11**	**30**
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전
Net 마진 (%)	3.2	-10.5	-1.1	2.4
지배주주지분 순이익	6	-72	-10	27
비지배주주지분 순이익	22	-11	-1	3
기타포괄이익	158	0	0	0
총포괄이익	187	-83	-11	30

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	172.8	N/A	N/A	42.0
PBR(X)	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR(X)	17.5	-27.4	15.8	7.6
PSR(X)	1.2	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA(X)	59.4	N/A	20.0	8.7
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	31.3
EPS(W)	137	-1,373	-192	522
BPS(W)	28,922	33,103	32,890	33,469
SPS(W)	19,567	15,292	18,824	24,558
자기자본이익률(ROE, %)	0.5	-5.4	-0.8	1.8
총자산이익률(ROA, %)	1.2	-3.6	-0.4	1.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	4.3	-9.4	-1.4	2.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-19.5	-17.1	-5.9	5.6
총부채/자기자본(%)	20.0	26.1	42.3	68.3
이자발생부채	150	185	452	853
유동비율(%)	876.8	473.1	439.8	379.7
총발행주식수(mn)	46	52	52	52
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	23,600	21,900	21,900	21,900
시가총액(십억원)	1,088	1,147	1,147	1,147

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	419	308	365	551
매출채권	176	194	237	358
유동자산	**1,031**	**1,032**	**1,135**	**1,475**
유형자산	1,128	1,210	1,356	1,492
투자자산	24	17	28	39
비유동자산	**1,251**	**1,319**	**1,503**	**1,696**
자산총계	**2,282**	**2,352**	**2,638**	**3,171**
단기성부채	26	62	79	130
매입채무	16	30	31	45
유동부채	**118**	**218**	**258**	**389**
장기성부채	124	123	373	723
장기충당부채	34	37	42	47
비유동부채	**262**	**269**	**526**	**899**
부채총계	**380**	**487**	**784**	**1,287**
자본금	23	26	26	26
자본잉여금	929	1,349	1,349	1,349
이익잉여금	237	163	163	152
비지배주주지분	568	532	568	131
자본총계	**1,902**	**1,865**	**1,854**	**1,884**

Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**87**	**2**	**20**	**-10**
당기순이익	29	-83	-11	30
+ 유/무형자산상각비	86	93	105	115
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-48	-17	-12	-12
Gross Cash Flow	62	-41	72	152
- 운전자본의증가(감소)	29	43	-22	-85
투자활동 현금흐름	**97**	**-575**	**-628**	**-628**
+ 유형자산 감소	9	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-96	-125	-266	-267
+ 투자자산의매각(취득)	72	6	-11	-11
Free Cash Flow	-9	-123	-246	-277
Net Cash Flow	184	-572	-607	-639
재무활동현금흐름	**-345**	**34**	**266**	**400**
자기자본 증가	-209	423	0	0
부채증감	-136	-389	266	400
현금의증가	-133	-110	56	186
기말현금 및 현금성자산	419	308	365	551
기말 순부채(순현금)	-370	-318	-109	106

대주전자재료 (078600.KQ)

고무적인 소식

미국 정책 변화에 따른 단기 수요 부진은 불가피하나 테슬라 공급망 진입을 통해 중장기 성장 초석을 다지는 중

Analyst 주민우
02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com
Jr. Analyst 양정현
02)768-7714, yjh5481@nhqv.com

※ESG Index/Event는 58페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**98,000원 (하향)**
현재가 (25/06/30)	**71,600원**
업종	**IT부품**
KOSPI / KOSDAQ	3071.7 / 781.5
시가총액(보통주)	1,108.4십억원
발행주식수(보통주)	15.5백만주
52주 최고가('24/07/01)	152,000원
최저가('25/06/16)	66,400원
평균거래대금(60일)	8,858백만원
배당수익률(2025E)	0.14%
외국인지분율	17.9%
주요주주	
임중규 외 11인	27.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-16.7	-4.3	-49.9
상대수익률 (%p)	-26.1	-16.9	-46.2

	2024	2025E	2026F	2026F
매출액	219	266	309	365
증감률	*18.6*	*21.1*	*16.5*	*17.9*
영업이익	29	35	52	60
증감률	*372.8*	*19.4*	*49.5*	*14.2*
영업이익률	*13.4*	*13.2*	*16.9*	*16.4*
(지배지분)순이익	37	26	36	42
EPS	2,382	1,519	2,142	2,502
증감률	*5204.7*	*-36.2*	*41.0*	*16.8*
PER	31.4	47.1	33.4	28.6
PBR	5.1	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	33.6	25.9	18.5	15.9
ROE	19.3	10.5	13.0	13.4
부채비율	170.6	130.7	126.2	139.0
순차입금	215	161	141	117

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

고무적인 소식

투자의견 Buy 유지하고, 목표주가 98,000원으로 8% 하향. 미국 전기차 구매세액공제 폐지가능성 높아져 2026년 미국 판매 둔화 감안해 실적 전망치를 하향

한편 Panasonic 북미 공장향 SiOx가 7월부터 본격 출하될 전망으로 테슬라 공급망에 처음 진입할 예정. 이번에 공급하는 SiOx는 Gen4~5로 초기효율 85%에 용량 1,800mAh/g 미만. 2027년에는 Gen6 제품(초기효율 85% 이상, 용량 2,100mAh/g) 공급을 추진하고 있으며 이는 테슬라 사이버캡(로보택시 전용 모델)에 탑재 추정. 테슬라는 자체 생산 배터리에도 7.5%이상의 고함량 실리콘음극재(Sila Nano 공급 추정) 첨가를 준비하고 있어 배터리 벤더사들에게도 실리콘음극재 탑재를 요구하고 있는 것으로 보임. 당장 2025년 Panasonic향 Gen4~5 매출은 100억원대로 추정되나 Gen6는 2,000억원 내외(60~70만대)의 규모가 될 전망. 구체적인 가격과 수량이 확정되면 실적추정치에 반영할 계획

2Q25 Preview: 전망치에 부합 예상

2Q25 매출액은 618억원(+6% y-y, +14% q-q), 영업이익 72억원(OPM 11.6%)으로 컨센서스(607억원/79억원)에 대체로 부합 예상. 고마진 사업부인 형광체 부문이 BYD 재고조정 여파로 일시 둔화되나 도전재료와 SiOX의 실적 회복이 상쇄할 전망. SiOx는 포르쉐향이 여전히 부진한 가운데 견조한 현대/기아향 판매로 매출액 155억원(-11% y-y, +78% q-q)을 기록하며 흑자전환 예상

대주전자재료 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	58.3	55.8	59.0	54.0	61.8	6.1	14.4	62.0	60.7	69.7
영업이익	8.3	8.1	7.9	4.8	7.2	-13.6	49.8	7.2	7.9	10.7
영업이익률	*14.2*	*14.6*	*13.4*	*8.8*	*11.6*			*11.5*	*13.1*	*15.3*
세전이익	8.4	5.3	26.3	6.4	6.7	-20.0	5.1	6.7	6.7	6.4
(지배)순이익	6.6	4.6	20.1	6.7	5.4	-17.8	-20.0	5.3	5.3	5.1

자료: 대주전자재료, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

대주전자재료는 1981년 설립되었으며, 2004년 코스닥 상장. 2022년 기준 제품별 매출 비중은 도전재료 58.2%, 형광체 10.3%, 고분자재료 15.1%, 나노재료 15.3%, 기타 1.2%. 국내 고객사향 MLCC 첨가제와 외부전극 재료에 이어 2차전지용 실리콘산화물 음극재 첨가물 양산을 통해 매출 확대를 추진 중이며 고객 기반 확대를 위해 국내외 업체들과 제품 테스트 진행 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 고객사의 2차전지 생산량 증가
- 실리콘 음극재 사용 증가

Downside Risk

- 주요 고객사의 2차전지 사업 부진
- 경쟁업체들의 실리콘 음극재 시장 진입

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Shin-Etsu Chem.	15.7	16.5	1.8	2.0	12.0	11.9
포스코퓨처엠	484.5	115.0	3.2	3.0	0.7	2.6
한솔케미칼	13.6	12.1	1.8	1.6	12.9	12.9
Osaka Titanium	10.0	24.7	1.7	1.3	17.4	5.1
Noritake	7.8	8.3	0.7	0.7	8.7	7.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	1,924.3	31.4	47.1	33.4	28.6
PBR	8.6	5.1	4.1	3.6	3.2
PSR	7.2	5.3	4.2	3.6	3.0
ROE	0.5	19.3	10.5	13.0	13.4
ROIC	-4.5	13.2	8.6	10.6	11.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

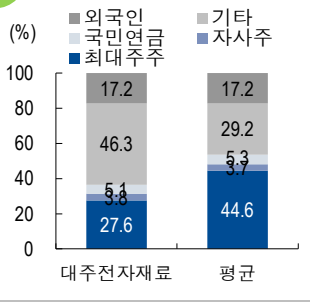
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**68**	**93**	**103**	**116**	**155**	**199**	**174**	**185**	**219**
영업이익	4	3	4	3	9	18	12	6	29
영업이익률(%)	*5.9*	*3.2*	*3.6*	*2.3*	*5.8*	*8.9*	*6.9*	*3.4*	*13.4*
세전이익	1	-8	1	-1	6	17	1	0	47
순이익	**1**	**-8**	**0**	**-1**	**5**	**23**	**1**	**1**	**36**
지배지분순이익	**1**	**-8**	**0**	**-1**	**5**	**23**	**1**	**1**	**37**
EBITDA	8	8	8	7	14	23	19	15	41
CAPEX	4	6	13	15	12	25	32	105	101
Free Cash Flow	0	-5	-10	-22	-2	-18	-10	-100	-77
EPS(원)	60	-579	25	-62	339	1,482	65	45	2,382
BPS(원)	4,831	3,844	5,651	5,538	5,728	8,388	7,679	10,021	14,657
DPS(원)	0	0	0	0	50	100	100	0	100
순차입금	56	56	47	70	72	90	115	182	215
ROE(%)	1.3	-14.5	0.6	-1.1	6.1	21.2	0.8	0.5	19.3
ROIC(%)	2.6	2.6	7.6	2.0	5.0	11.7	2.6	-4.5	13.2
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	14.6	6.5	147.8	0.0	4.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
순차입금 비율(%)	96.2	103.1	56.0	84.6	82.2	68.3	95.3	116.3	93.2

자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부

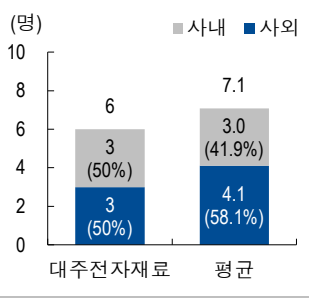
ESG Index & Event

G

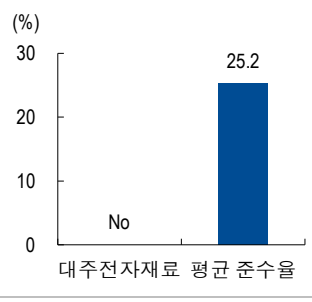
주주 구성



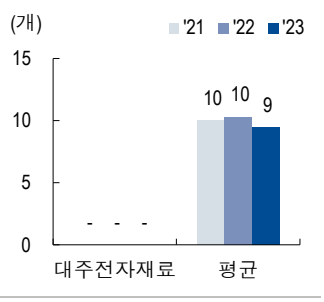
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



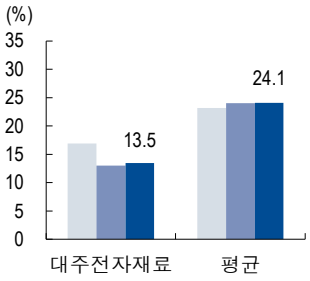
기업지배구조 핵심지표 준수



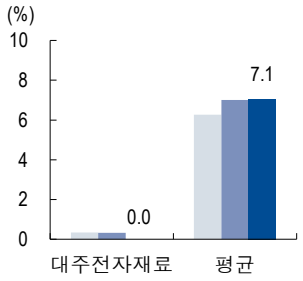
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 대주전자재료, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

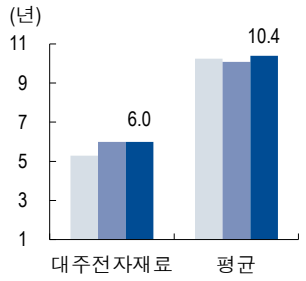
여성 임직원 비율



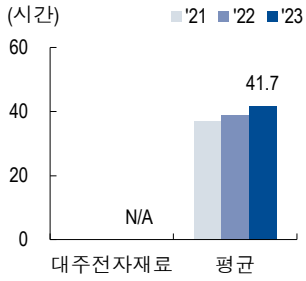
계약직 비율



근속연수



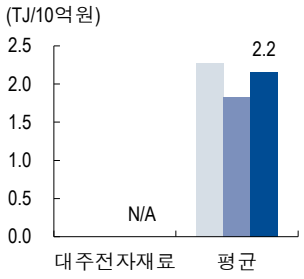
인당 교육시간



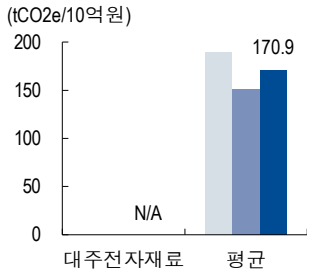
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부

E

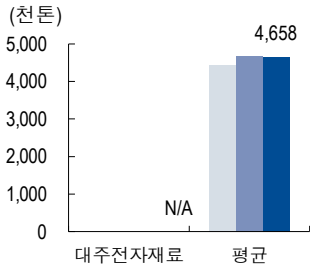
에너지 사용량



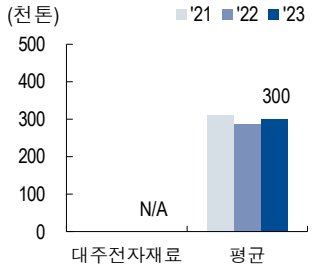
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2018.10	- 태양전지 도전 Paste 기술 녹색 기술 인증
	2019.10	- ISO 14001(환경경영시스템) 인증
S	N/A	- N/A
G	2004.12	- 코스닥 상장
	2021.11	- 주가 안정 및 주주가치 제고를 위해 24억원 규모의 자기주식취득 신탁계약 체결

자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부

표1. 대주전자재료 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	219.3	265.6	309.3	364.6
	- 수정 전		268.1	312.0	364.6
	- 변동률		-0.9	-0.9	0.0
영업이익	- 수정 후	29.4	35.0	52.4	59.8
	- 수정 전		35.3	52.8	59.8
	- 변동률		-0.7	-0.7	0.0
영업이익률(수정 후)		13.4	13.2	16.9	16.4
EBITDA		32.0	49.0	67.7	77.3
(지배지분)순이익		36.9	25.6	36.1	42.2
EPS	- 수정 후	2,382	1,519	2,142	2,502
	- 수정 전		1,645	2,174	2,497
	- 변동률		-7.7	-1.5	0.2
PER		31.4	47.1	33.4	28.6
PBR		5.1	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA		33.6	25.9	18.5	15.9
ROE		19.3	10.5	13.0	13.4

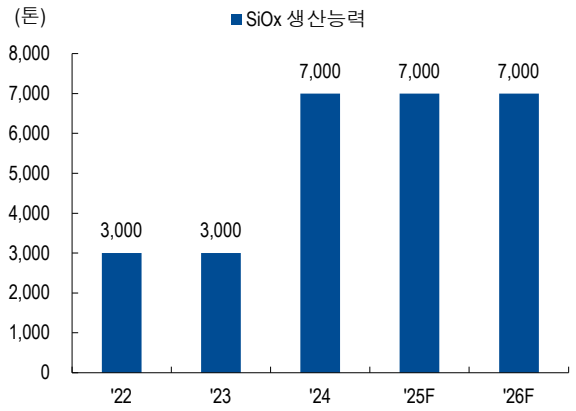
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 대주전자재료 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026F
매출액	**46.3**	**58.3**	**55.8**	**59.0**	**54.0**	**61.8**	**69.7**	**80.0**	**219.3**	**265.6**	**309.3**
(%, q-q)	-11.2%	25.8%	-4.3%	5.8%	-8.4%	14.4%	12.8%	14.7%			
(%, y-y)	23.5%	27.4%	3.6%	13.1%	16.7%	6.1%	25.0%	35.6%	15.9%	21.1%	16.5%
형광체	9.5	8.9	9.5	10.4	13.4	11.0	13.4	14.6	38.2	52.4	60.1
도전재료	21.5	26.1	27.8	28.8	23.8	26.5	28.2	32.0	104.1	110.4	115.9
고분자재료	5.3	5.9	5.7	8.4	7.9	8.1	8.3	8.1	25.3	32.4	34.0
나노재료	8.7	17.4	12.0	11.0	8.7	15.5	19.2	24.0	49.1	67.5	96.2
기타	1.4	0.0	0.8	0.4	0.3	0.7	0.7	1.2	2.5	2.9	3.0
영업이익	**5.0**	**8.3**	**8.1**	**7.9**	**4.8**	**7.2**	**10.7**	**12.4**	**29.4**	**35.0**	**52.4**
(%, q-q)	84.6%	65.1%	-1.8%	-2.9%	-39.5%	49.8%	49.0%	16.6%			
(%, y-y)	2853%	355.5%	442.7%	190.5%	-4.8%	-13.6%	31.1%	57.5%	372.7%	19.4%	49.5%
영업이익률	10.8%	14.2%	14.6%	13.4%	8.8%	11.6%	15.3%	15.6%	13.4%	13.2%	16.9%
세전이익	6.6	8.4	5.3	26.3	6.4	6.7	6.4	10.4	46.6	30.0	45.1
지배주주순이익	**5.7**	**6.6**	**4.6**	**20.1**	**6.7**	**5.4**	**5.1**	**8.4**	**36.9**	**25.6**	**36.1**

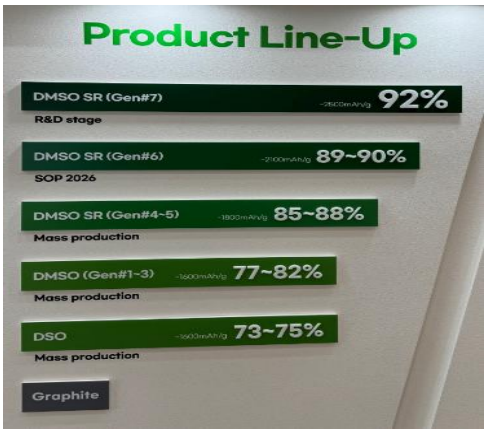
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. SiOx 생산능력 전망



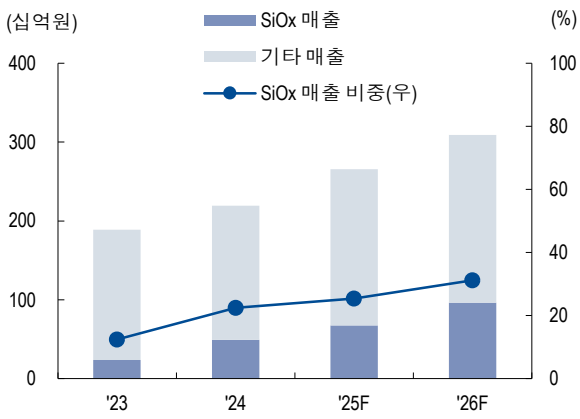
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 대주전자재료 SiOx 기술 로드맵



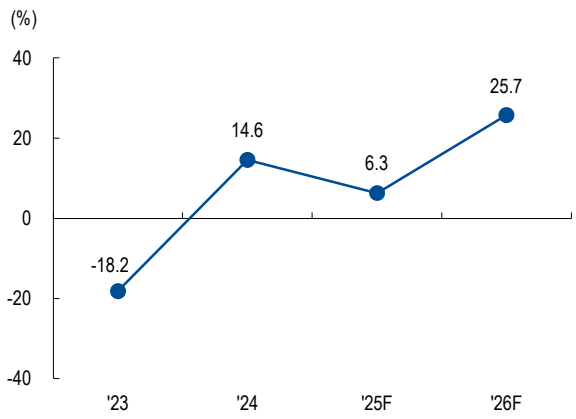
자료: 대주전자재료, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. SiOx 매출 비중



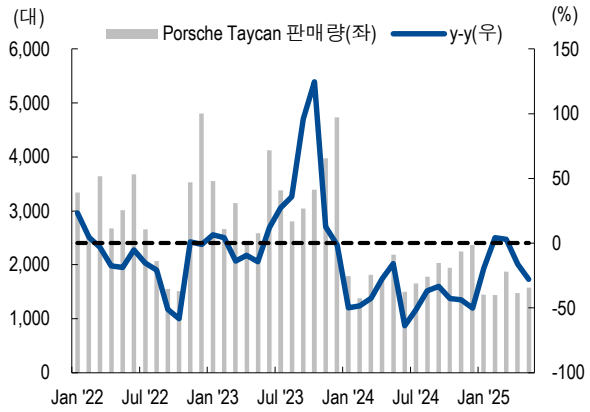
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. SiOx 영업이익 비중



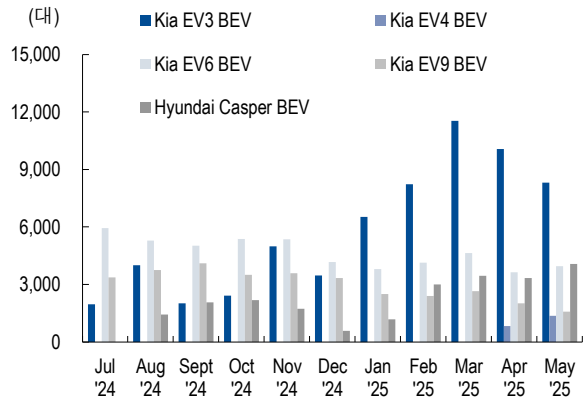
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림5. 포르쉐 Taycan 판매량 추이



자료: EV volumes, NH투자증권 리서치본부

그림6. EV3, EV4, EV6, EV9, 캐스퍼EV 판매량 추이



자료: EV volumes, NH투자증권 리서치본부

표3. 대주전자재료 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
EV (십억원)						
High	858	2,046	1,665	2,146	2,589	1,972
Low	204	643	1,004	1,163	1,182	1,188
Average	557	1,114	1,369	1,521	1,654	1,529
EBITDA (십억원)	13.9	23.1	19.2	15.2	41.0	49.0
EV/EBITDA (배)						
High	61.7	88.6	86.6	141.0	63.2	40.2
Low	14.7	27.9	52.2	76.4	28.9	24.3
Average	40.0	48.3	71.2	99.9	40.4	31.2

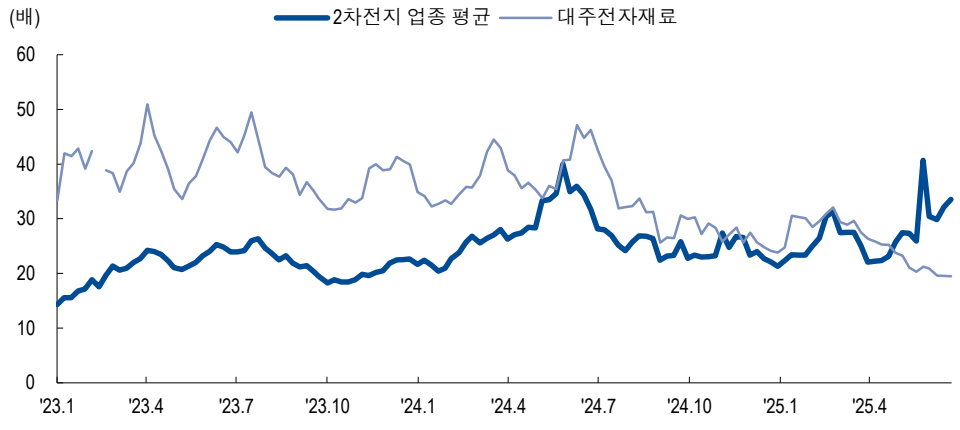
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 대주전자재료 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배, 원, %)

		비고
EBITDA	67.7	2026년 추정 EBITDA
목표배수 (배)	27.0	2026년 국내 2차전지 평균(18배)에 50% 프리미엄 부여 1) 독보적 양산 능력과 레퍼런스, 2) 최근 3년간 2차전지 평균 멀티플 대비 +50% 프리미엄 감안
기업가치	1,827	
순차입금	141	2026년 추정 순차입금
주주가치	1,686	
주식수(백만주)	16.9	5,7,8회차 CB 전환가능주식수 138만주 반영
주당 가치	99,989	
목표 주가	**98,000**	
현재주가	71,600	
상승여력	36.9%	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림7. 12개월 선행 EV/EBITDA 비교



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**219**	**266**	**309**	**365**
증감률 (%)	18.6	21.1	16.5	17.9
매출원가	**157**	**180**	**200**	**221**
매출총이익	**62**	**85**	**109**	**143**
Gross 마진 (%)	28.3	32.1	35.2	39.3
판매비와 일반관리비	33	50	57	83
영업이익	**29**	**35**	**52**	**60**
증감률 (%)	372.8	19.4	49.5	14.2
OP 마진 (%)	13.4	13.2	16.9	16.4
EBITDA	**41**	**49**	**68**	**77**
영업외손익	**17**	**-5**	**-7**	**-7**
금융수익(비용)	18	-5	-7	-7
기타영업외손익	-1	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**47**	**30**	**45**	**53**
법인세비용	**10**	**4**	**9**	**11**
계속사업이익	36	26	36	42
당기순이익	**36**	**26**	**36**	**42**
증감률 (%)	5,694.1	-29.6	40.9	16.8
Net 마진 (%)	16.6	9.7	11.7	11.6
지배주주지분 순이익	37	26	36	42
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	38	0	0	0
총포괄이익	74	26	36	42

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	31.4	47.1	33.4	28.6
PBR(X)	5.1	4.1	3.6	3.2
PCR(X)	23.1	23.8	17.3	15.0
PSR(X)	5.3	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA(X)	33.6	25.9	18.5	15.9
EV/EBIT(X)	46.9	36.2	23.9	20.5
EPS(W)	2,382	1,519	2,142	2,502
BPS(W)	14,657	17,399	19,709	22,424
SPS(W)	14,167	17,155	19,978	23,551
자기자본이익률(ROE, %)	19.3	10.5	13.0	13.4
총자산이익률(ROA, %)	7.0	4.2	5.6	5.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	13.2	8.6	10.6	11.1
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향(%)	4.1	5.8	4.1	3.6
총현금배당금(십억원)	1	1	1	1
보통주 주당배당금(W)	100	100	100	100
순부채(현금)/자기자본(%)	93.2	60.8	47.3	34.6
총부채/자기자본(%)	170.6	130.7	126.2	139.0
이자발생부채	308	312	341	429
유동비율(%)	55.5	44.5	51.8	71.7
총발행주식수(mn)	15	17	17	17
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	74,800	71,600	71,600	71,600
시가총액(십억원)	1,158	1,108	1,108	1,108

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	82	14	39	125
매출채권	48	57	67	80
유동자산	**175**	**118**	**148**	**249**
유형자산	440	486	521	554
투자자산	6	4	5	5
비유동자산	**448**	**492**	**528**	**563**
자산총계	**623**	**609**	**676**	**811**
단기성부채	256	260	277	333
매입채무	11	12	13	15
유동부채	**315**	**264**	**285**	**347**
장기성부채	52	52	64	96
장기충당부채	4	4	5	6
비유동부채	**77**	**81**	**92**	**125**
부채총계	**393**	**345**	**377**	**472**
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	69	92	127	167
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	**230**	**264**	**299**	**339**

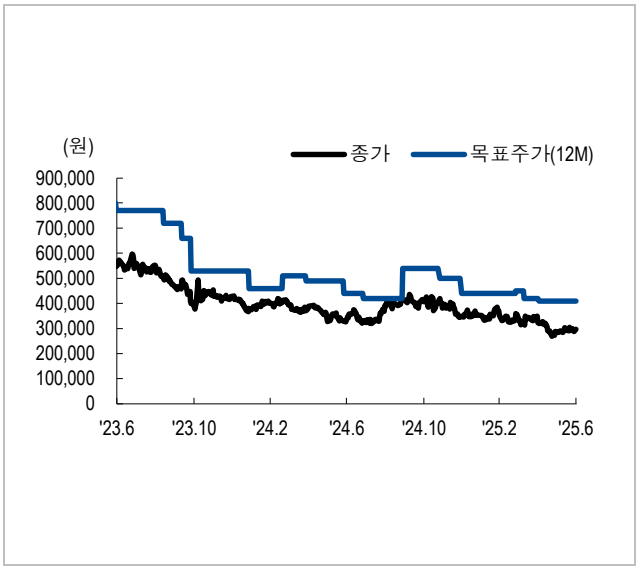
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**24**	**-1**	**71**	**81**
당기순이익	36	26	36	42
+ 유/무형자산상각비	12	14	15	17
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-3	-4	-3	-3
Gross Cash Flow	50	46	64	74
- 운전자본의증가(감소)	-19	-35	21	14
투자활동 현금흐름	**-103**	**-67**	**-59**	**-59**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-101	-66	-51	-51
+ 투자자산의매각(취득)	-1	3	-1	-1
Free Cash Flow	-77	-67	20	30
Net Cash Flow	-80	-68	12	21
재무활동현금흐름	**119**	**-17**	**5**	**60**
자기자본 증가	10	1	0	0
부채증감	109	-17	5	60
현금의증가	41	-68	26	86
기말현금 및 현금성자산	82	14	39	125
기말 순부채(순현금)	215	161	141	117

투자의견 및 목표주가 변경내역

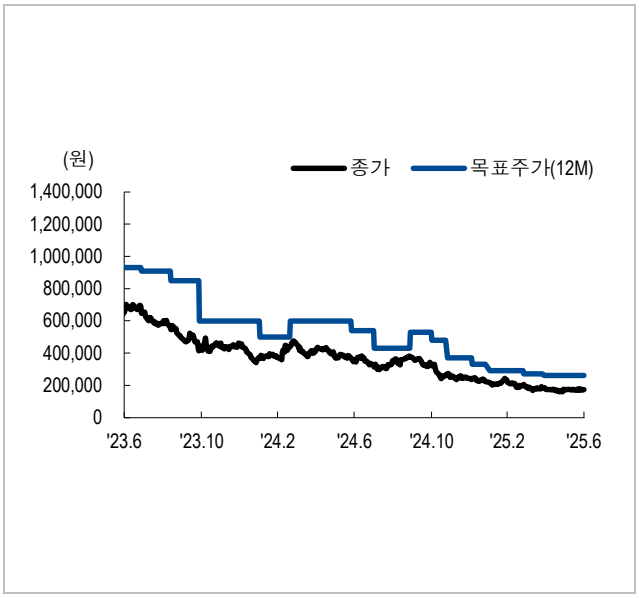
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	380,000원(12개월)		
2025.05.02	Buy	410,000원(12개월)	-28.0%	-
2025.04.08	Buy	420,000원(12개월)	-19.5%	-16.7%
2025.03.26	Buy	450,000원(12개월)	-25.2%	-20.0%
2024.12.30	Buy	440,000원(12개월)	-20.5%	-12.4%
2024.11.25	Buy	500,000원(12개월)	-23.3%	-16.1%
2024.09.27	Buy	540,000원(12개월)	-24.8%	-19.2%
2024.07.26	Buy	420,000원(12개월)	-12.8%	-1.4%
2024.06.25	Buy	440,000원(12개월)	-21.5%	-14.8%
2024.04.26	Buy	490,000원(12개월)	-26.4%	-19.8%
2024.03.20	Buy	510,000원(12개월)	-24.2%	-18.7%
2024.01.26	Buy	460,000원(12개월)	-13.8%	-8.8%
2023.10.26	Buy	530,000원(12개월)	-21.0%	-6.9%
2023.10.12	Buy	660,000원(12개월)	-30.2%	-25.2%
2023.09.12	Buy	720,000원(12개월)	-32.5%	-28.6%
2023.06.28	Buy	770,000원(12개월)	-29.1%	-22.5%

LG에너지솔루션 (373220.KS)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	220,000원(12개월)		
2025.04.28	Buy	260,000원(12개월)	-34.2%	-29.2%
2025.03.26	Buy	270,000원(12개월)	-32.3%	-24.4%
2025.03.26		유상증자로 인한 조정		
2025.01.31	Buy	290,000원(12개월)	-26.3%	-14.8%
2025.01.03	Buy	330,000원(12개월)	-27.9%	-24.4%
2024.11.25	Buy	370,000원(12개월)	-30.9%	-24.7%
2024.10.31	Buy	480,000원(12개월)	-41.1%	-29.7%
2024.09.27	Buy	530,000원(12개월)	-33.9%	-27.5%
2024.07.31	Buy	430,000원(12개월)	-20.3%	-9.9%
2024.06.25	Buy	540,000원(12개월)	-33.3%	-27.9%
2024.03.20	Buy	600,000원(12개월)	-30.5%	-30.9%
2024.01.31	Buy	500,000원(12개월)	-20.4%	-8.1%
2023.10.27	Buy	600,000원(12개월)	-27.6%	-15.7%
2023.09.12	Buy	850,000원(12개월)	-39.3%	-31.3%
2023.07.27	Buy	910,000원(12개월)	-32.4%	-26.4%
2023.05.17	Buy	930,000원(12개월)	-24.4%	-20.2%

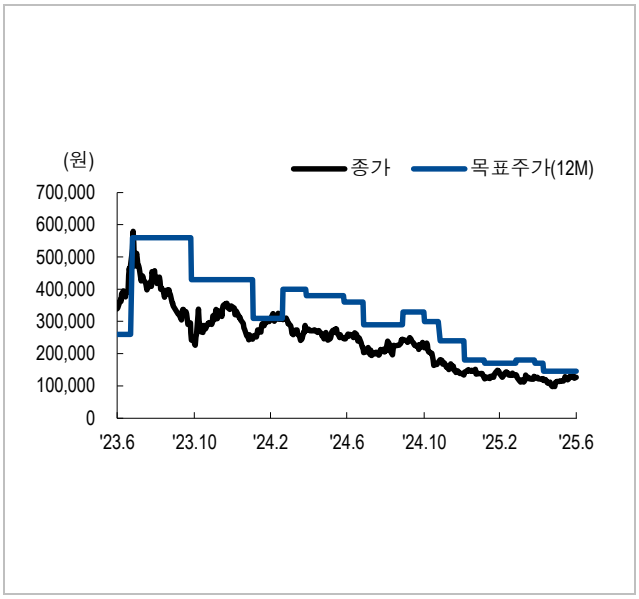
삼성SDI (006400.KS)



투자의견 및 목표주가 변경내역

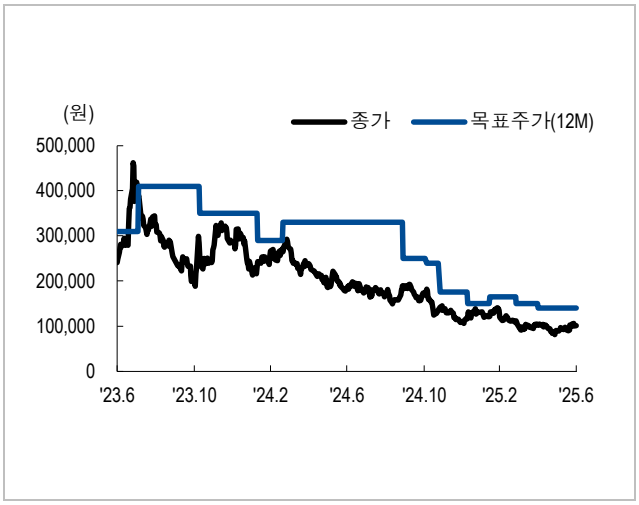
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	160,000원(12개월)		
2025.04.25	Buy	170,000원(12개월)	-19.4%	-10.3%
2025.03.26	Buy	180,000원(12개월)	-30.5%	-23.6%
2025.02.04	Buy	170,000원(12개월)	-19.0%	-10.0%
2025.01.03	Buy	180,000원(12개월)	-18.0%	-13.4%
2024.11.25	Buy	240,000원(12개월)	-32.5%	-22.1%
2024.10.31	Buy	300,000원(12개월)	-33.3%	-19.7%
2024.09.27	Buy	330,000원(12개월)	-27.4%	-21.7%
2024.07.26	Buy	290,000원(12개월)	-24.1%	-12.8%
2024.06.25	Buy	360,000원(12개월)	-28.9%	-24.2%
2024.04.26	Buy	380,000원(12개월)	-28.7%	-24.7%
2024.03.20	Buy	400,000원(12개월)	-28.6%	-19.9%
2024.02.01	Buy	310,000원(12개월)	-2.2%	8.4%
2023.10.25	Buy	430,000원(12개월)	-28.6%	-14.4%
2023.09.12	Buy	560,000원(12개월)	-36.2%	-26.6%
2023.07.25	Hold	560,000원(12개월)	-32.4%	6.8%
2023.01.30	Buy	260,000원(12개월)	21.9%	108.5%

포스코퓨처엠 (003670.KS)



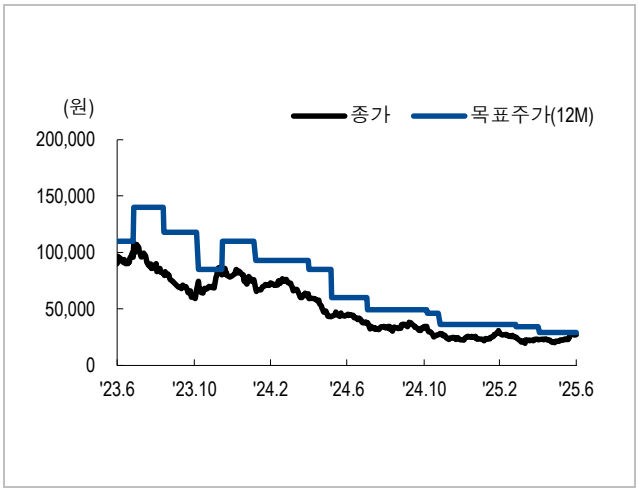
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	134,000원(12개월)		
2025.04.30	Buy	140,000원(12개월)	-32.2%	-24.6%
2025.03.26	Buy	150,000원(12개월)	-34.0%	-25.7%
2025.02.12	Buy	165,000원(12개월)	-26.2%	-14.7%
2025.01.08	Buy	150,000원(12개월)	-16.1%	-8.0%
2024.11.25	Buy	176,000원(12개월)	-28.9%	-18.0%
2024.11.04	Buy	240,000원(12개월)	-38.7%	-24.2%
2024.09.27	Buy	250,000원(12개월)	-30.4%	-22.8%
2024.03.20	Buy	330,000원(12개월)	-39.0%	-11.4%
2024.02.08	Buy	290,000원(12개월)	-12.9%	-6.9%
2023.11.08	Buy	350,000원(12개월)	-22.3%	-6.0%
2023.09.12	Buy	410,000원(12개월)	-39.7%	-27.1%
2023.08.04	Hold	410,000원(12개월)	-20.6%	-4.9%
2023.03.30	Buy	310,000원(12개월)	-10.3%	49.0%

에코프로비엠 (247540.KQ)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	35,000원(12개월)		
2025.05.02	Buy	29,000원(12개월)	-20.3%	-2.6%
2025.03.26	Buy	34,000원(12개월)	-35.0%	-26.9%
2024.11.25	Buy	36,000원(12개월)	-30.1%	-15.1%
2024.11.05	Buy	46,000원(12개월)	-39.2%	-31.0%
2024.08.01	Buy	49,000원(12개월)	-31.1%	-22.2%
2024.06.05	Buy	60,000원(12개월)	-29.0%	-21.7%
2024.04.30	Buy	85,000원(12개월)	-38.8 %	-30.1%
2024.02.05	Buy	93,000원(12개월)	-25.4%	-17.4%
2023.12.14	Buy	110,000원(12개월)	-27.8%	-21.6%
2023.11.06	Buy	85,000원(12개월)	-14.5%	2.4%
2023.09.12	Buy	118,000원(12개월)	-40.3%	-29.7%
2023.07.26	Buy	140,000원(12개월)	-33.6%	-22.4%
2023.05.17	Buy	110,000원(12개월)	-15.5%	-1.3%

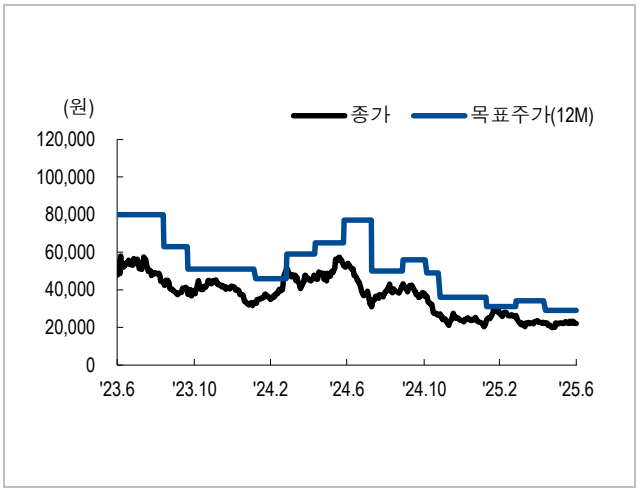
SK아이이테크놀로지 (361610.KS)



투자의견 및 목표주가 변경내역

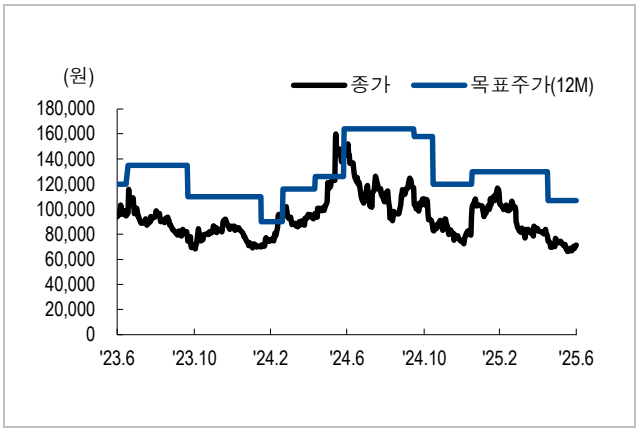
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.05.12	Buy	29,000원(12개월)		
2025.03.26	Buy	34,000원(12개월)	-33.9%	-22.6%
2025.02.07	Buy	31,000원(12개월)	-13.0%	-1.6%
2024.11.25	Buy	36,000원(12개월)	-33.4%	-23.9%
2024.11.04	Buy	49,000원(12개월)	-37.9%	-25.4%
2024.09.27	Buy	56,000원(12개월)	-30.1%	-22.9%
2024.08.08	Buy	50,000원(12개월)	-23.4%	-14.0%
2024.06.25	Buy	77,000원(12개월)	-10.6%	-29.7%
2024.05.10	Buy	65,000원(12개월)	-22.3%	-11.8%
2024.03.26	Buy	59,000원(12개월)	-21.7%	-13.6%
2024.02.05	Buy	46,000원(12개월)	-17.5%	10.2%
2023.10.20	Buy	51,000원(12개월)	-22.0%	-11.2%
2023.09.12	Buy	63,000원(12개월)	-34.7%	-28.3%
2023.05.17	Buy	80,000원(12개월)	-32.7%	-23.4%

롯데에너지머티리얼즈 (020150.KS)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.01	Buy	98,000원(12개월)		
2025.05.16	Buy	107,000원(12개월)	-33.7%	-28.2%
2025.01.15	Buy	130,000원(12개월)	-27.1%	-10.0%
2024.11.14	Buy	120,000원(12개월)	-31.0%	-20.8%
2024.10.15	Buy	158,000원(12개월)	-36.2%	-31.5%
2024.06.25	Buy	164,000원(12개월)	-28.8%	-7.3%
2024.05.10	Buy	126,000원(12개월)	-4.3%	27.0%
2024.03.20	Buy	116,000원(12개월)	-20.5%	-12.1%
2024.02.14	Buy	90,000원(12개월)	-11.7%	6.6%
2023.10.20	Buy	110,000원(12개월)	-27.9%	-16.2%
2023.07.17	Buy	135,000원(12개월)	-31.9%	-14.2%
2023.05.17	Buy	120,000원(12개월)	-19.1%	-8.6%

대주전자재료 (078600.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.3%	12.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "동 자료상에 언급된 기업들"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "삼성SDI"을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 "삼성SDI, 포스코퓨처엠"의 유상증자 주간사임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.