

KOSDAQ | 소재

# 에코앤드림 (101360)

## 총매사업에서 전구체사업으로 담보된 성장성

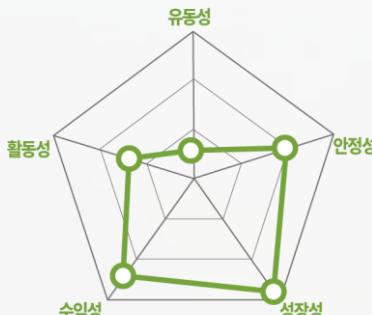
### 체크포인트

- 2004년 이앤디솔루션으로 설립, 기존 총매 위주 사업에서 2008년부터 신사업으로 전구체 사업 진출, 2025년 2월 새만금 신규 전구체 공장 가동으로 연산 3.5만 톤 규모 전구체 독자생산라인 확보. 1Q25 매출비중은 전구체 66.7%, 총매소재 28.4%, 기타 4.9% 차지
- 투자포인트: 1) 친환경 총매소재 사업의 안정적인 성장성과 높은 수익성, 2) Umicore와의 전구체 장기공급계약으로 담보된 성장성, 3) 국내 경쟁업체들의 중국기업 합작투자 무산으로 독보이는 독자 생산라인
- 새만금 전구체공장 본격 가동으로 연간 매출액은 2024년 1,049억 원에서 2025년 3,521억원, 2026년 6,775억 원으로 고성장세 전망, Umicore와의 5년 장기공급계약 체결로 담보된 성장성에 주목, 2025년부터 미국 IRA의 FEOC(해외우려집단) 규제가 강화되면서 동사와 같이 중국 자본이나 원료에 의존하지 않는 전구체 독자생산라인을 보유한 기업의 중요성이 부각될 전망

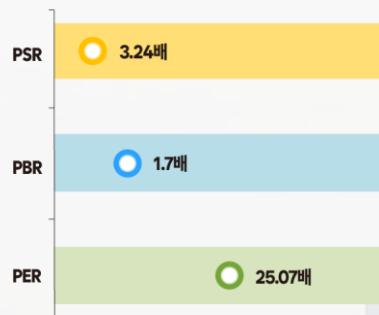
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 에코앤드림 (101360)

KOSDAQ

소재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

## 친환경 촉매소재 사업의 안정적인 성장성과 높은 수익성

촉매사업은 안정적인 성장성뿐만 아니라 고수익성도 담보, 2024년 매출총이익률 28.4%, 이익기여비중은 87.5% 기록

## Umicore와의 전구체 장기공급계약으로 담보된 성장성

유럽내 최대 양극재업체인 Umicore社와 하이니켈 양극재용 전구체 5년 장기공급계약 체결, 2024년 공급 개시, 2028년까지 최소 12만 톤에서 최대 17만 톤까지 공급 예상, 5년간 총 공급액 규모는 2.4조 원~3.4조 원 추정

## 국내 경쟁업체들의 중국기업 합작투자 무산으로 독보이는 독자 생산라인

트럼프 2기정부 대중 규제 강화, 2차전지 원료가격 하락에 따른 전구체 수익성 하락, 미국 IRA의 FEOC 지정 우려로 중국기업과의 전구체 합작투자가 철회되거나 유예되고 있어 이는 독자생산설비를 확보하고 있는 동사에게는 기회요인이다 수혜로 이어질 전망

### Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	605	515	1,049	3,521	6,775
YoY(%)	-21.8	-15.0	103.9	235.7	92.4
영업이익(억원)	23	-30	5	24	152
OP 마진(%)	3.7	-5.8	0.5	0.7	2.2
자본주주순이익(억원)	1	-102	135	-39	82
EPS(원)	5	-725	855	-220	462
YoY(%)	-99.3	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	3,560.3	N/A	256	N/A	49.1
PSR(배)	4.1	4.8	3.3	1.1	0.6
EV/EBITDA(배)	65.1	N/A	117.2	200	131
PBR(배)	3.2	2.5	1.8	1.9	1.8
ROE(%)	0.1	-11.3	8.4	-1.8	3.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (5/19)	22,700원
52주 최고가	49,830원
52주 최저가	21,800원
KOSDAQ (5/19)	713.75p
자본금	89억원
시가총액	4,037억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	60억원
외국인지분율	0.82%
주요주주	김민용 외 7인
	15.31%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.0	-19.2	-16.7
상대주가	-13.5	-22.3	-0.2

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율' 유동성지표는 '유동비율'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 1 회사 연혁

**기존 촉매 위주 사업에서**

**2008년부터 전구체 사업 진출,**

**2025년 2월 새만금 신규 전구체**

**공장을 가동하여 연산 3.5만 톤**

**규모 전구체 생산능력 확보**

에코앤드림은 환경소재 분야의 원천기술을 활용하여 이차전지 소재와 촉매 소재 사업을 영위하는 기업이다. 동사는 2004년 이엔디솔루션으로 설립되었으며, 2007년 이엔드디(E&D), 2022년 에코앤드림(Eco & Dream)으로 사명을 변경하였다. 2013년 7월 한국거래소 코넥스시장에 상장된 이래 2020년 7월 코스닥 시장으로 이전상장되었다.

동사는 창립전인 2000년부터 4년동안 디젤 매연 저감장치인 DOC와 DOF를 개발하였으며, 2004년 회사를 설립한 이후 자동차 배기가스 저감장치 분야에서 독자적인 기술력을 바탕으로 환경 규제 대응 솔루션을 개발해왔다. 2005년 기업부설연구소를 설립하고, 연간 3만 대 생산 규모의 인천 가좌동 공장을 완공하였으며, 2007년에는 인천 석남동으로 생산공장을 확장 이전해 연간 10만 대 생산능력을 갖추는 등 생산 기반을 강화하였다.

이후 산업자원부 및 국내 주요 자동차 업체들과의 공동과제 수행을 통해 제품군을 다변화하였으며, 소형·중형·대형에 이르는 다양한 디젤 매연저감장치와 PM-NOx 동시저감장치, 삼원촉매장치 등에 대해 환경부 인증을 순차적으로 획득하였다. 2015년 이후에는 복합소형(SX), 대형(LX), 저온활성 SCR 등 차별화된 기술을 기반으로 제품 경쟁력을 높였으며, 농기계·건설기계용 배출가스 규제 대응을 위한 장비 라인업도 확대하였다. 2017년 동사는 건설 및 농기계(Off-Road) 디젤엔진용 아산화질소(N<sub>2</sub>O) 생성 억제를 위한 배기 후 처리 장치용 촉매 기술로 신기술인증(NET)을 획득하였으며, 2021년에는 유럽의 5단계 배기가스 규제(EU Stage-V) 인증을 획득하며 글로벌 시장 대응 기반도 강화하였다.

동사는 자동차 배기가스 정화용 촉매 및 시스템을 주 사업으로 영위해오다 2008년부터 신사업으로 전구체를 개발하며 이차전지 소재 사업에 진출하였다. 이는 기존 촉매 합성 기술과 연구·제조 설비가 전구체 합성 공정과의 기술적 유사성이 높아 신사업으로 이차전지 소재 사업이 자연스럽게 선택되었다. 동사는 2012년 1,000톤 규모의 전구체 양산 설비를 구축하였고, 2014년부터는 NCM622 전구체와 소입경 미드니켈 전구체 등을 본격 양산하면서 사업 영역을 확대하였다. 2016년에는 LG화학에 전기차(EV)용 NCM622 전구체를 공급하며 주요 고객 기반을 확보하였다.

동사는 글로벌 배터리 양극재 소재 기업인 벨기에 유미코아(Umicore)와 2021년 업무협약을 체결한 데 이어, 2022년 공동개발계약(JDA)을 맺고 전략적 협력을 강화하였다. 그 해, 연간 5천 톤 생산능력을 갖춘 청주 전구체 공장을 준공하였으며, 2024년 1월 Umicore와 5개년 전구체 장기 공급계약을 체결하고 본격 양산을 시작하였다.

2025년 2월에는 연산 3만 톤 규모의 새만금 전구체공장을 완공하면서 청주공장(5,000톤)을 더해 연간 총 3만 5천 톤의 생산능력을 확보하였으며, 향후 지속적인 설비 확장을 통해 2030년에는 연간 10.4만 톤 규모로 생산능력을 확대할 계획이다.

### 에코앤드림 연혁

2000~2010	2011~2019	2020~
2000~2003 디젤 매연 저감장치(DOCDPF) 개발	2011.12 이차전지 전구체 양산공장 준공	2020.01 재활용시드를 사용한 니켈-코발트-망간 복합전구체의 제조방법 특허취득
2004.09 이엔디솔루션 창립	2013.07 코넥스 시장상장	2020.07 한국거래소 코스닥시장 상장
2005.08 인천시 서구 기좌동 생산공장 완공 (생산능력 30,000대/년)	2014.01 니켈-코발트-망간 복합전구체 제조 방법 특허출원	2020.11 고분도 니켈-코발트-망간 복합전구체의 제조 방법 특허취득
2006.12 산업자원부, 두산인프라코어 주관 LPG 엔진 개발 과제 선정	2016.08 우수환경에우수출자원사업자 선정 '자동차 배기기 소재감축 및 촉매장치'	2021.09 업무협약(MOU) 체결(유미코아)
2007.10 중국에인정 현지사무소 개설	2019.11 서울특별시 환경상 녹색기술부아 우수상	2021.10 촉매 생산설비 확장 이전(창공장)
2008.07 부설연구소 확장(가산디지털단지)		2022.06 청주공장 전구체 공장 준공식
2008.07 2차전지 소재 연구개발 개시		2022.12 상호 변경(엔드디 → 에코앤드림)
2009.09 소형 매연저감장치(EnSel-SPF) 환경부 인증획득		2025.01 새민금 산업단지 전구체 공장 준공(전북 군산시)

자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 사업 영역

### 1Q25 사업부문별 매출비중은

**이차전지소재 66.7%,**

**촉매소재 28.4%,**

**기타 4.9% 기록**

동사는 사업 영역은 이차전지 소재와 촉매 소재, 기타 부문으로 이루어져 있으며, 2025년 1분기 기준 매출 비중은 이차전지 66.7%, 촉매 28.4%, 기타 4.9%이다.

### 이차전지 소재부문

동사는 이차전지 소재로 하이니켈 양극재용 전구체를 제조하고 있다. 전구체는 어떤 물질대사나 화학반응에서 최종적으로 얻을 수 있는 특정 물질의 전단계로, 양극재의 성능을 결정하는 핵심소재이다. 동사의 주요 제품은 전기차용 하이니켈 계열의 니켈, 코발트, 망간을 합성한 NCM 전구체이다. 동사는 자체 특허를 기반으로 하는 전구체 합성 핵심기술을 보유하고 있으며, 소입경부터 대입경까지 고객사 맞춤형 전구체 제조가 가능하다.

### 촉매 소재부문

촉매사업은 글로벌 온실가스 감축 및 탄소중립 등 환경정책과 관련한 사업이다. 자동차 매연은 대기오염 물질 발생의 주원인으로 주요 선진국들은 가장 엄격한 Euro-6(On-Road, 도로용 차량), Tier-4 Final(Off-Road, 비도로용 차량)의 배기ガス 규제를 적용하고 있다. 특히 Euro-6가 적용된 차량의 경우에는 더욱 강화된 PM(미세먼지)과 NOx(질소산화물) 규제를 충족시키기 위해 DPF 및 SCR 기술을 적용하고 있다. 개도국의 경우에는 Euro-3, Euro-4 수준의 배기ガ스 규제를 적용하고 있으나, 개도국의 경제성장에 따라 규제를 더욱 강화될 전망이다.

촉매시스템 부문은 정부의 5등급 노후 경유차 배출가스 저감사업의 수혜로 2021년까지 기존 동사의 최대 매출비중을 차지한 사업부문이었으나, 이후 매년 5등급 노후 경유차 수요가 줄어들면서 매출이 감소세를 보여왔다. 반면 촉매소재 부문은 On Road용 자동차 촉매수요 뿐만 아니라 Off-Road 농기계 및 건설기계용 디젤 촉매 수요가 증가하고 있는데다 냉난방용, 발전용, 가전제품(공기청정기)용, LNG 선박용 엔진 등 산업용 촉매 수요가 증가하면서 매출이 점진적인 증가세를 보이고 있다.

## 전구체 정의



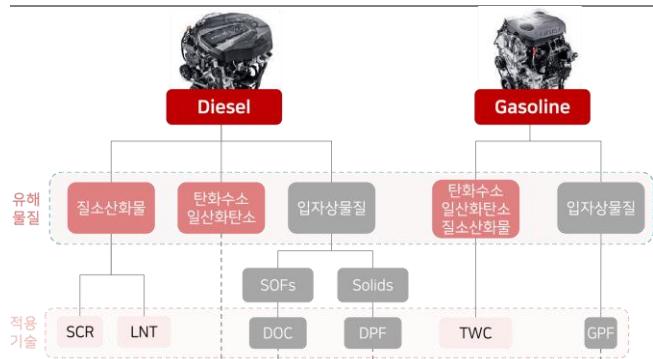
자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 전구체 밸류체인 잠재고객



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 배출가스처리용 촉매 기술



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 배기ガ스 후처리장치 DPF



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 종속기업 및 주주 구성

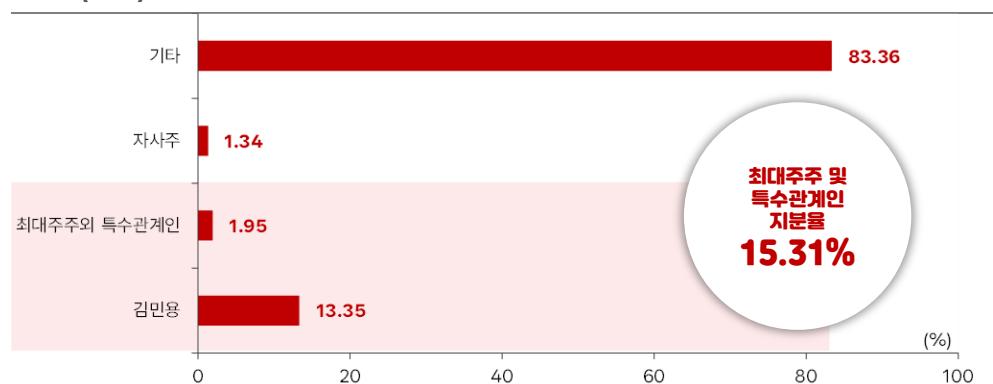
최대주주는 김민용 대표이사로

1Q25말 기준 지분율 13.35% 보유

최대주주는 김민용 대표이사로, 1Q25말 기준 지분율은 13.35% 보유하고 있다. 김민용 대표이사는 연세대학교 화학공학과 학사와 석사를 졸업하고, 현대오일뱅크 연구소에서 근무하다가 에코앤드림을 설립하였다. 최대주주 및 특수관계인 지분율은 15.31%이며, 자사주로는 1.34% 보유하고 있다.

종속회사로는 기련이엔씨(지분율 80.0%)가 있다. 기련이엔씨는 2009년 6월 설립되었으며, 대기오염물질 저감설비 엔지니어링을 주 사업으로 영위하고 있다. 2024년 기준 매출액은 38억 원, 당기순이익은 3억 원을 기록하였다.

주주현황(1Q25)



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 산업 현황

### ■ 전구체는 2차전지 양극재 원가의 70%를 차지하는 핵심 원재료

**전구체는 양극재 원가의 70%,  
배터리 원가의 30% 차지,  
고용량·고출력 배터리 수요 증가로  
하이니켈·소입경·단결정 전구체로  
시장 확대**

배터리는 양극(+)과 음극(-)의 산화와 환원반응으로 화학에너지를 전기에너지로 변환시키는 장치이며, 리튬이온배터리(LIB)는 리튬이온에서 분리된 전자가 양극에서 음극으로 이동하며 충전되고, 반대로 음극에서 양극으로 전자가 이동할 때는 방전되는 원리로 작동한다. 배터리는 기본적으로 양극, 음극, 분리막 등 3개 층으로 구성되어 있으며, 이들이 전해질에 둘러 쌓여 있는 구조이기 때문에 양극재, 음극재, 분리막, 전해질이 배터리의 4대 구성요소라 할 수 있으며, 4대 구성요소가 배터리 전체 원가의 90% 이상이다.

전구체(Precursor)는 4대 구성요소 중에서 양극재의 핵심 원재료이다. 양극재는 전체 배터리 원가의 약 40%를 차지하고 있으며, 이중 전구체는 양극재 원가의 약 70%를 차지하여 전체 배터리 원가비중의 약 30%를 차지한다.

전구체는 니켈, 코발트, 망간 등을 새로운 화학조성으로 합성한 기초물질로서 이를 리튬과 결합하면 양극재를 생산할 수 있다. 전구체는 배터리 4대 구성요소 중 가장 중요한 소재인 양극재의 주원료로서 전구체의 품질이 2차전지의 성능을 결정한다고 볼 수 있으며, 고용량, 고출력 배터리 생산을 위해 최근 전구체 트렌드로 하이니켈·소입경·단결정의 중요성이 커지고 있다. 최근 전기차 기업들이 1회 충전 시 주행거리가 700km 이상 긴 차량 생산에 나서면서 과거에는 니켈함량 30% 수준에 불과하던 니켈비중은 60%(미드니켈 NCM622)로 한단계 높아졌다가 최근에는 니켈비중이 80~90%로 높은 하이니켈 NCM(NCM811, NCM9½)으로 비중이 확대되고 있다. 또한 전구체 입자의 크기도 대입경보다는  $5\mu\text{m}$ (마이크로미터) 이하 소입경으로 작아지고 있다. 소입경은 입자의 크기가 작아 입자간 접촉면적이 늘어나 반응이 많이 일어나고 높은 에너지 저장능력을 가지나 대입경에 비해 가격이 비싸다. 대입경은 통상  $10\sim20\mu\text{m}$  크기로 가격이 저렴하다는 장점이 있어 업체들은 대입경과 소입경을 혼합하여 사용하고 있다.

고용량, 고출력 배터리 수요가 늘어나면서 결정의 질도 기존 단결정에서 단결정(Single Particle)으로 전환되고 있다. 단결정은 내부 기공이 많아 배터리 생산공정 중 프레스공정에서 입자가 깨져 에너지 밀도를 떨어뜨리는 반면 단결정은 내부 기공이 적고, 열안정성이 높아 충·방전 시 크랙 현상이 없어 안정적이며 배터리 수명 연장에도 도움이 된다.

**전구체의 국산화율은 10% 미만으로  
중국 수입산이 95% 내외 차지**

전구체는 배터리 소재 중에서 가장 국산화율이 낮은 편이다. 양극재, 음극재, 분리막, 전해질에 대해서는 대부분 국내 업체들이 내재화하고 있지만, 전구체의 경우는 내재화에 대한 니즈가 크지 않았다. 이는 전구체의 생산기술의 확보문제라기 보다는 해외광산으로부터 니켈, 코발트, 망간 등 금속을 안정적으로 조달해야 하는데다, 인건비, 가격 등을 고려할 때 수익성이 높지 않아 대부분 수입에 의존해왔다. 하지만 2019년 이후 일본 수출규제를 겪으면서 국내업체들이 소재에 대한 내재화 필요성이 커졌고, 국내 수입산의 90% 이상이 중국산인 만큼 중국 전기차시장이 전구체를 흡수하거나, 수출규제를 가할 경우 수급에 문제가 발생할 수 있으며, 또한 최근에는 미국이 **对중국 무역규제를 강화하고 있는**데다 IRA 내 FEOC(해외우려집단) 지정문제를 회피하기 위해서는 배터리 소재에서 중국산을 회피해야 하는 만큼 국내 업체들의 전구체 내재화 니즈는 더욱 커지고 있는 상황이다. IRA는 2025년부터 전구체를 포함한 배터리 핵심광물에 해외우려기관(FEOC) 규정을 적용하고 있으며, FEOC에 중국기업이 포함되어 중국산 전구체에 대해서는 IRA 세액공제 혜택이 제한된다.

## ▣ 국내 전구체 시장 경쟁사 현황

### 글로벌 전구체시장은 중국기업들이

### 80% 이상 장악

글로벌 경쟁사로는 CNGR, GEM, BRUNP, 화유코발트, RONBAY 등 중국업체들이 Top 10 기업 중 7개사나 포진되어 있으며, 중국기업들의 전세계 M/S는 80% 이상으로 추정된다. 중국 이외 한국 에코프로머티리얼즈, 에코앤드림, 일본의 스미토모, 유럽의 Umicore, BASF 등 소수 업체가 글로벌 주요 플레이어에 속해 있다. 국내에서는 에코프로머티리얼즈, 포스코퓨처엠, 엘엔에프, 코스모신소재, LLBS(LS-엘엔에프합작회사), 에코앤드림, 한국전구체주식회사 등이 전구체 설비투자를 진행 중이다. 현재 전구체를 생산중인 업체는 에코프로머티리얼즈와 에코앤드림 정도이다. 에코프로, 포스코퓨처엠, 엘엔에프, 코스모신소재 등 국내 메이저 양극재업체들이 IRA 적격 전구체를 자체적으로 생산하기 위한 수직계열화에 나서고 있다. 현재 국내에서 전구체 생산설비를 확장하거나, 신규진출하는 업체를 살펴보면 다음과 같다.

### 에코프로머티리얼즈

#### 국내 1위 전구체기업은 에코프로그룹

#### 에코프로머티리얼즈로 현 생산능력은

#### 연산 5만 톤이며, 올해 하반기 증설

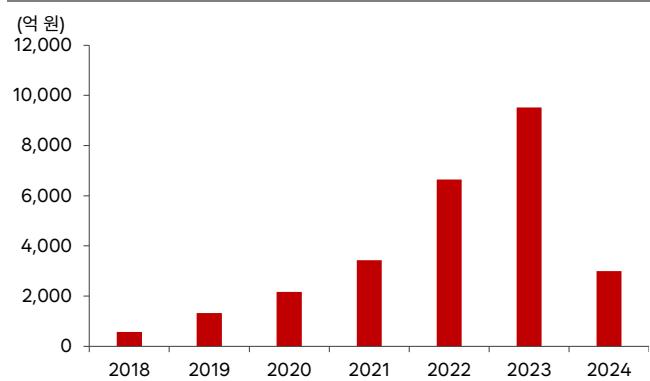
#### 이후 11.6만 톤, 2030년까지 25.5만

#### 톤으로 현재대비 5배 이상 증설 계획

에코프로 계열 국내 최대 전구체기업인 에코프로머티리얼즈는 오는 2030년까지 전구체 생산능력을 25.5만 톤까지 확보하겠다고 발표하였으며, 이는 IPO 당시 2027년까지 21만 톤을 확보하겠다는 기준 계획대비 확대된 규모로 현재 생산능력(5만 톤)대비로는 5배나 늘어나는 수준이다. 에코프로 그룹 내 에코프로머티리얼즈는 그동안 양극재 전문 계열사인 에코프로비엠에 생산량 대부분을 공급해왔으나, IRA를 계기로 외부판매 수요가 가파르게 증가할 것으로 전망하여 신규시설투자를 결정하였다. 에코프로머티리얼즈는 현재 포항 영일만산업단지에 연산 6.6만 톤 규모 전구체 및 황산메탈 제련시설투자(투자규모 9,573억 원)를 진행 중이며, 올해 하반기에 투자가 완료되면 전구체 생산능력이 연산 11.6만 톤으로 기존대비 두배 이상 증가할 전망이다. 2024년 매출액은 2,998억 원으로 전년대비 68.5% 급감하였다. 전기차 캐즘과 NCM 금속, 리튬 등 메탈가격 하락 영향이 크다. 포항캠퍼스의 연간 5만 톤의 생산능력과 전구체 판매 단가를 감안하면 실제 생산판매량은 1.5만 톤 미만으로 가동률이 30% 내외 수준에 그친 것으로 추정된다.

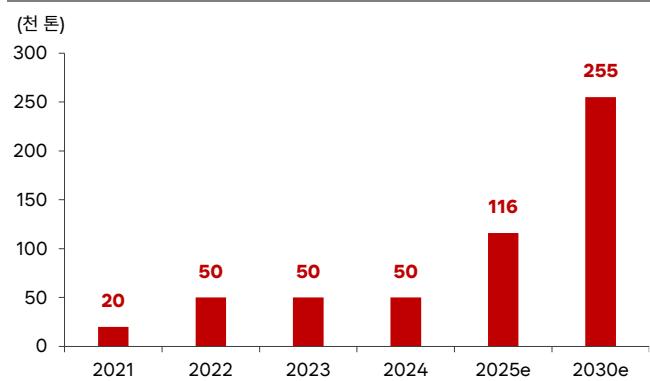
에코프로그룹은 2030년까지 양극재 생산능력을 71만 톤, 매출액은 25조 원 달성을 목표로 하여 전세계 NCM 양극재 M/S의 20%로 글로벌 No. 1 이차전지 소재기업으로 부상한다는 계획이다. 이에 따라 전구체 전문기업인 에코프로머티리얼즈는 2030년까지 전구체 판매량을 25.5만 톤으로 확대하여 외부판매비중을 70% 이상으로 늘리고 고객사 수는 7개사 이상으로 확대하겠다는 계획이다. 2025-2030 매출액 CAGR은 31% 이상을 기록할 전망이다.

### 에코프로머티리얼즈 매출액 추이



자료: 에코프로머티리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 에코프로머티리얼즈 전구체 생산능력 확장 계획



자료: 에코프로머티리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 포스코퓨처엠

#### 국내 유일 양극재, 음극재 동시 생산

#### 기업으로 2025년 1분기 광양에 신규

#### 전구체공장 완공하여 2분기부터 본격

#### 양산체제 돌입, 연간 생산능력은 기존

#### 1만 톤에서 5.5만 톤으로 확대

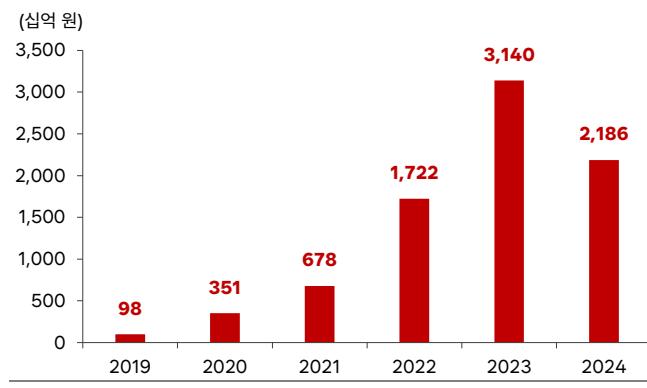
국내에서 유일하게 양극재와 음극재를 동시에 생산하는 포스코 계열 2차전지 소재업체로 2018년 그룹내에서 2차전지 핵심소재 중 음극재사업을 영위하는 포스코케미칼과 양극재사업을 영위하는 (주)포스코ESM의 합병을 통해 현재의 사업구조를 구축하였다. 2024년 매출액 3.7조 원 중 2차전지 소재 매출액은 2조 3,399억 원으로 전체의 63%를 차지했으며, 2차전지 소재 매출액 중 양극재는 2.2조 원으로 93.5%, 음극재는 1,543억 원으로 6.5%를 차지하였다.

포스코퓨처엠은 포항(양극재), 광양(양극재), 세종(음극재) 등 국내와 중국, 북미 등에서 양극재, 음극재 생산시설 건설을 추진해 2026년까지 양극재 39.5만 톤, 음극재 11.3만 톤 생산체제를 갖출 계획이다. 중장기 목표에 따라 2030년까지는 양극재 100만 톤, 음극재 37만 톤 생산체제를 구축하겠다는 계획이다. 포스코퓨처엠은 광양에 연산 4.5만 톤 규모의 신규 전구체공장을 완공해 2025년 1분기 시운전에 착수하였으며, 2분기부터 본격적인 양산체제에 돌입하면 생산능력이 기존 1만 톤에서 5.5만 톤으로 늘어날 전망이다. 포스코퓨처엠은 지난 5월 13일 발표한 1.1조 원 규모의 유상증자 계획안에 따르면 운영자금 2,884억 원을 광양 전구체 공장의 원료 구매대금으로 활용할 예정이다.

포스코퓨처엠은 중국 화유코발트와 2027년 가동을 목표로 추진 중인 1.2조 원 규모 포항 전구체 협작공장에 대해서는 전기차 캐즘에 따른 사업성 하락과 미국 IRA의 FEOC(해외우려집단) 지정 우려로 투자가 철회되었다.

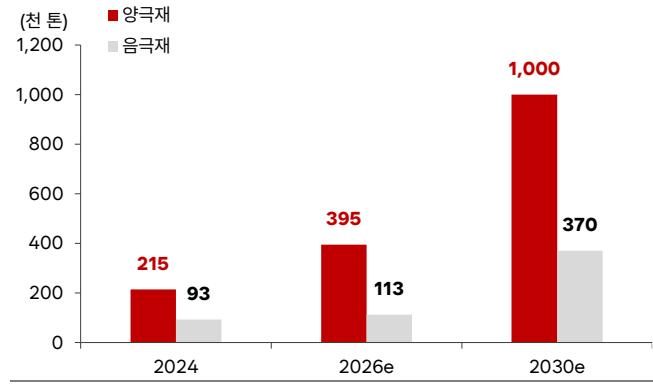
글로벌 1위 CNGR과 진행 중인 전구체 협작투자(C&P신소재)건은 2026년 1월로 1년간 주식 취득시기를 연기하였다.

### 포스코퓨처엠 양극재 매출액 추이



자료: 포스코퓨처엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 포스코퓨처엠 2차전지 소재 생산능력 전망



자료: 포스코퓨처엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 에코앤드림

#### 2025년 2월 전구체 생산능력

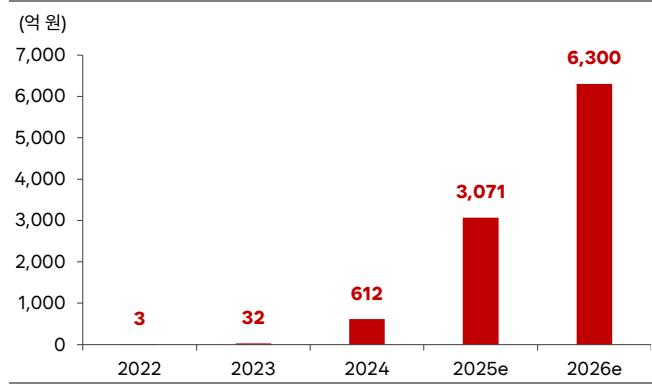
국내 전구체업체들이 대부분 에코프로, 포스코, LG화학 등 대기업 계열사인 상황에서 에코앤드림은 중소기업으로서는 거의 유일하게 독자적인 기술로 전구체 시장에서 투자를 확대하고 있다.

#### 연산 3.5만 톤으로 확대,

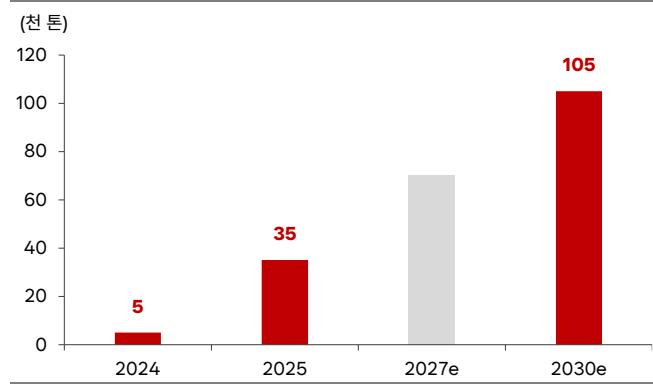
벨기에 Umicore와 5년 장기공급계약 체결

에코앤드림은 2024년 1월 글로벌 주요 배터리 소재기업이자 유럽내 최대 양극재업체인 벨기에 유미코어(Umicore)와 2028년까지 5년간 하이니켈 배터리용 전구체 공급계약을 체결하면서 주력 고객사를 확보하였다. 이에 기준 청주공장(전구체 생산능력 5,000톤)에 이어 새만금 4.5만 평 부지에 총 2,200억 원을 투자해 2025년 2월 연산 3만 톤의 전구체공장을 완공하였으며, 상반기 중에 시운전을 거쳐 하반기부터 본격적인 양산에 돌입할 계획이다. 생산량 대부분은 2024년부터 공급해온 Umicore에 공급될 전망이다. 에코앤드림은 2차전지 시장의 성장여부에 따라 생산능력을 현재 연산 3.5만 톤에서 2030년까지 연산 10.5만톤까지 확대하겠다는 계획이다. 현재 에코앤드림의 시장내 밸류체인은 에코앤드림(전구체)-Umicore(양극재)-SK온(배터리)-현대차그룹(전기차)으로 추정된다.

### 에코앤드림 전구체 매출액 추이 및 전망



### 에코앤드림 전구체 생산능력 전망



### 한국전구체주식회사(KPC)

#### 고려아연과 LG화학의 합작기업으로

#### 연산 2만톤 생산체제 구축

고려아연과 LG화학도 합작투자로 전구체사업에 진출하였다. 양사는 2022년 8월 2,000억 원을 투자해 합작법인인 한국전구체주식회사(KPC, Korea Precursor Company)를 설립하였으며, 2024년 3월 고려아연이 소재한 울산광역시 울주군 온산산업단지에 연산 2만 톤 규모의 전구체공장을 완공하며 본격적인 양산체제에 돌입하였다. 합작법인의 지분율은 고려아연 51%, LG화학 49%이다. 한국전구체주식회사는 업계 최단기간인 시험가동 2주 만에 시제품 생산에 성공하였으며, 시운전 과정에의 공정능력을 획기적으로 높인 자체공법을 전세계 최초로 적용하였다. 한국전구체는 시제품을 고객사에 공급해 품질 테스트를 완료하고 올해 상반기 중 양산에 착수해 생산능력을 점진적으로 늘려 하반기 중에는 최대 생산체제를 가동하겠다는 계획이다.

### 한국전구체 리싸이클 & 전구체 생산공정

<b>페배터리 Scrap</b> 페배터리, 양극재 Scrap을 수집, 분쇄하여 블랙샌드, 블랙파우더 형태로 제조합니다.	<b>NCM 회수</b> Scrap을 통해 만들어진 원료에 함유되어 있는 니켈, 코발트, 망간(NCM)을 일련의 공정을 거쳐 회수합니다.	<b>2차원료 투입</b> 회수한 NCM(2차원료)을 수용액형태로 원료탱크에 저장하여 전구체 합성을 유도하여, 합성된 전구체와 반응여액을 분리하고 전구체를 추출합니다.	<b>반응/여과 공정</b> 공침 반응을 통해 전구체 합성을 유도하여, 합성된 전구체와 반응여액을 분리하고 전구체를 추출합니다.	<b>건조/혼합 공정</b> 여과한 전구체내 수분을 건조하여 제거한 뒤 추출된 전구체를 일정하게 혼합합니다.	<b>분급·탈철 공정</b> 규격에 부합하는 전구체를 선별한 뒤 전자식탈철기를 거쳐 자성 이물질을 제거하여 순도높은 전구체를 완성합니다.

자료: 한국전구체, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 코스모신소재

#### 코스모그룹 2차전지 소재기업으로

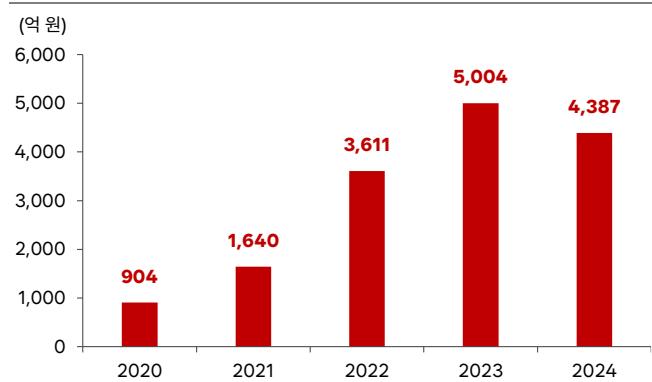
#### 양극활물질 사업 확대, 2024년말

#### 양극활물질 생산능력 10만 톤으로

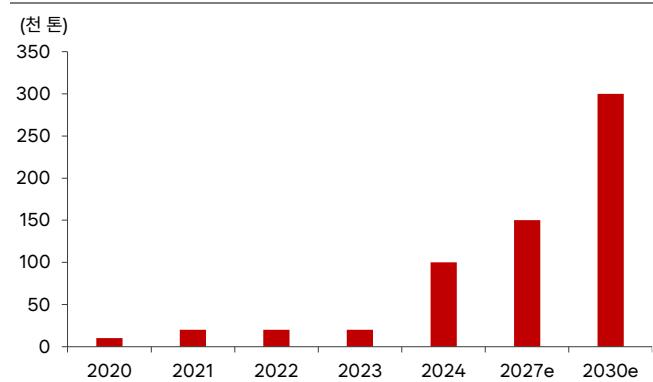
#### 5배 확대

1967년 설립된 첨단소재기업으로 2010년 코스모(COSMO)그룹에 편입되어 코스모화학(주)이 지분을 2719%를 보유 한 모기업이다. 2024년 매출비중을 보면 전체 연결 매출액 5,697억 원 중 양극활물질 4,387억 원(77.0%), 기능성필름 1,143억 원(20.1%), 프린터용 토너 167억 원(2.9%)로 2차전지 양극활물질이 주력제품이다. 코스모신소재는 2007년 소형 IT기기에 사용되는 LCO 양극활물질 생산을 시작으로 2차전지시장에 진입했으며, 이후 전기차, ESS 등에 적용되는 고밀도, 고출력 양극활물질로 사업을 확대해왔다.

양극활물질 생산능력은 기존 2만 톤에서 2024년 12월 연산 80,000톤의 NCM라인이 추가되어 총 생산능력이 기존 대비 5배인 10만 톤으로 확대되었다.

**코스모신소재 양극활물질 매출액 추이**

자료: 코스모신소재, 한국IR협의회 기업리서치센터

**코스모신소재 양극재 생산능력 전망**

자료: 코스모신소재, 한국IR협의회 기업리서치센터

**씨앤피(C&P)신소재테크놀로지****중국 CNGR-포스코퓨처엠,****전구체기업 C&P신소재 설립,****2026년까지 전구체 생산능력****11만 톤 확보 계획**

씨앤피신소재테크놀로지는 한중합작기업으로 글로벌 1위 전구체기업인 중국 CNGR의 지분을 80%, 포스코퓨처엠의 지분을 20%로 설립되었으며, 최근에는 CNGR의 한국법인인격인 (주)피노가 CNGR의 지분 29%를 인수해 2대 주주 지위를 확보하였다. 씨앤피신소재테크놀로지는 2024년 5월 포함 영일만 4산업단지에 연산 11만 톤 규모의 전구체공장 건설에 착공하였으며, 2026년까지 공장건설을 완료할 전망이다. 전구체 판로로는 포스코퓨처엠의 양극재 소재로 5만 톤, 기타 외부판매로는 6만 톤이 예상된다.

**엘에스엘엔에프배터리솔루션(LLBS)****LS-엘엔에프 합작 전구체기업인****LLBS는 2026년부터 연산 2만 톤****공장 본격 가동, 2027년 4만 톤,****2029년 12만 톤으로 생산능력****확대**

엘엔에프(55%)-LS(45%) 합작 전구체 기업으로 2025년 3월 새만금 전구체공장이 준공되어 4월까지 장비 및 기계 설비가 설치되고, 2025년 5월 시운전에 착수하였으며, 2026년 1분기에 실질적인 본격 양산에 돌입할 전망이다. 생산능력은 2026년 연산 2만 톤에서 2027년 연산 4만 톤, 2029년 연산 12만 톤으로 확대될 계획이다. 톤당 2,000만 원 내외 전구체 판매단가를 가정하면 2026년 생산능력 기준 추정매출액은 4,000억 원, 2027년 8,000억 원, 2029년 2.4조 원으로 증가할 전망이다.

**전기차시장 캐즘으로****2024년 국내 양극재 수출액은****61.5억 달러로 전년대비 51.5%****급감, 무역수지는 49.9억 달러 기록**

2024년 국내 양극재 수출액은 61.5억 달러로 전년대비 51.5% 급감하였다. 전기차시장의 캐즘에 따른 수요 침체로 수출량은 22.5만 톤으로 전년대비 19.8% 감소하였으며, 양극재의 주요 소재인 리튬과 니켈, 코발트, 망간 등 NCM 삼원계 금속가격이 2023년 이후 대부분 약세를 보이면서 양극재 수출단가가 톤당 \$27,374로 전년(\$45,298)대비 39.6% 급락하면서 물량(Q)과 가격(P) 모두에서 수출액 감소요인으로 작용했기 때문이다. 2024년 국내 양극재 무역수지는 49.9억 달러 흑자를 기록하였으며, 이는 2023년 100억 달러의 무역흑자에 비해 절반으로 감소한 수준이다. 국내 양극재 수출국별 비중을 보면 중국 30.3%, 헝가리 25.8%, 폴란드 19.9%, 미국 12.3%, 인도네시아 3.9%, 기타 4.2%를 차지하여 주로 국내 배터리기업과 양극재업체들의 해외 생산기지로 판매된 것으로 보인다.

**2024년 전구체 수입액은 26.3억**

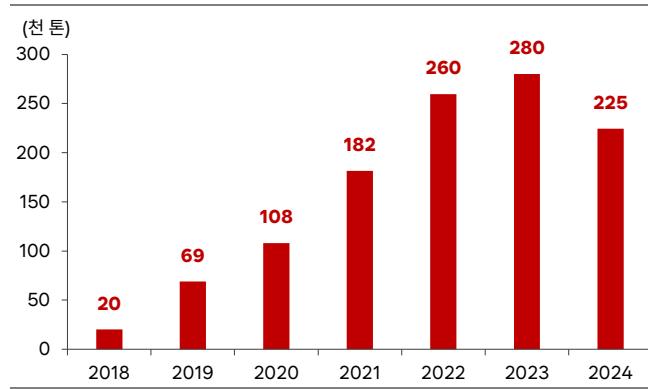
달러로 전년대비 36.3% 감소,

중국산 수입비중은 94.1% 차지,

전구체 무역수지는 25.9억 달러 기록

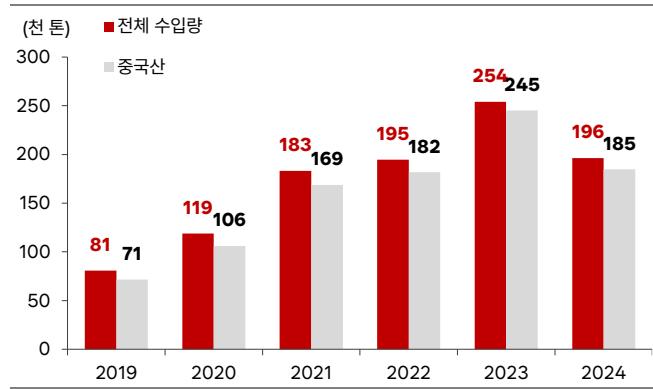
2024년 국내 전구체 수입액은 26.3억 달러로 전년대비 36.3% 감소하였다. 전기차 시장의 캐즘에 따른 양극재 수요 감소로 전구체 수입량은 19.6만 톤으로 전년대비 22.7% 감소하였으며, 삼원계 NCM 금속가격 약세로 전구체 수입단가는 톤당 평균 \$13,393으로 전년(\$16,255)대비 17.6% 하락한 영향이다. 전체 수입 중 중국산 수입량은 18.5만 톤, 수입액은 24.8억 달러로 중국산 수입비중은 94.1%로 절대적인 비중을 차지하였다. 전구체 무역적자는 2022~2023년 2개년간 평균 40억 달러(5.6조 원)에 달했으나, 2024년 무역적자는 수요침체에 따른 수입량, 수입가격 동반 약세 영향으로 25.9억 달러(3.6조 원)로 줄었다. 2024년 전구체 국가별 수입비중을 보면 중국산 94%, 일본산 3%, 핀란드산 2%, 기타국 1%를 차지하여 최근 3개년간 중국산 전구체 수입비중이 평균 95%에 육박하였다.

국내 양극재 수출량



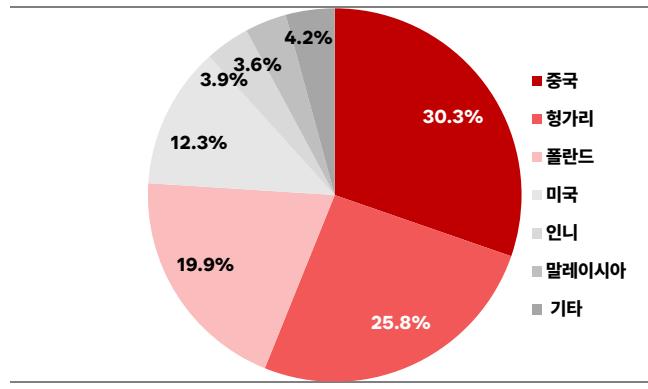
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 전구체 수입량 추이



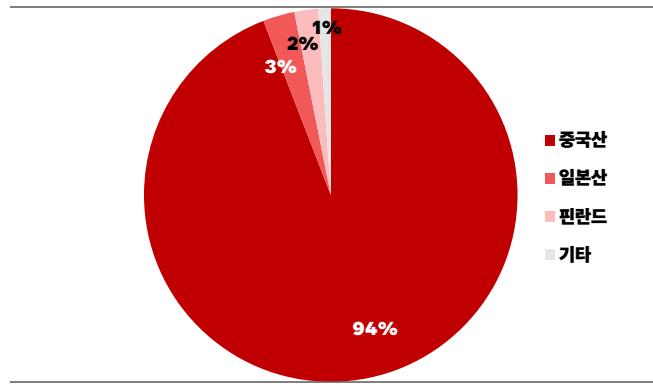
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 양극재 국가별 수출비중(2024)



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 전구체 국가별 수입비중(2024)



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 글로벌 2차전지 양극재 및 전구체 시장 전망

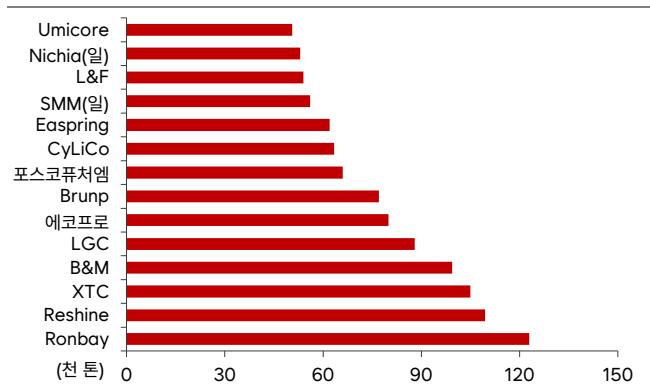
**2024년 글로벌 양극재 시장은  
중국기업들의 LFP 양극재가 시장  
수요 견인,  
전기차 캐즘과 가격경쟁력 열위로  
NCM 비중은 하락**

지난 5월 SNE리서치에 따르면 2024년 글로벌 양극재 출하량은 367만 톤으로 전년대비 16% 증가했으나, 소재별로 보면 LFP 양극재 출하량은 2024년 235.7만 톤으로 전년대비 50.3%나 급증했으나, 삼원계 NCM 양극재 출하량은 2024년 130.9만 톤으로 55.4% 급감한 것으로 나타났다. 2024년 LFP 양극재 비중은 64%, NCM 양극재 비중은 36%를 차지하였다. 중국산 LFP 배터리 수요 증가로 2024년 글로벌 기업들의 M/S 순위도 크게 변동하였으며, K-배터리 소재기업들의 순위가 크게 하락하는 결과로 이어졌다. 2023년 양극재 1위기업이었던 에코프로는 2024년 6위로 순위가 5계단 하락하였으며, 엘엔에프는 2023년 글로벌 4위에서 2024년에는 12위로 8계단이나 하락하였다.

2024년 국내외 양극재 시장은 삼원계 NCM(니켈, 코발트, 망간) 금속 및 리튬가격 하락 영향으로 매출액과 수익성 동반 악화를 경험하였으며, 전기차 판매 둔화 영향으로 양극재 신규투자 및 증설투자 등도 지연되었다.

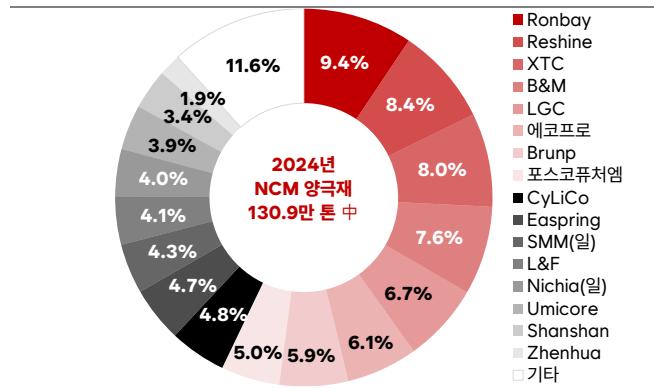
반면 중국업체들은 배터리 안정성과 원가경쟁력으로 LFP 생산능력을 지속적으로 확대하고 있다. LFP 배터리는 하이닉셀 NCM 배터리에 비해 에너지 밀도가 낮고, 주행거리가 길지 않지만, 원가가 저렴한데다 최근 기술개발로 성능이 개선되고 있어 글로벌 완성차업체들이 전기차 캐즘 및 전기차 보조금 축소로 전기차 가격인하를 추구하면서 LFP 채택이 전세계적으로 확대되고 있다. 국내 배터리3사들도 2026년부터 본격적으로 LFP 배터리 양산에 나설 전망이다.

2024년 삼원계 NCM 양극재 업체별 순위



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 삼원계 양극재 M/S



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

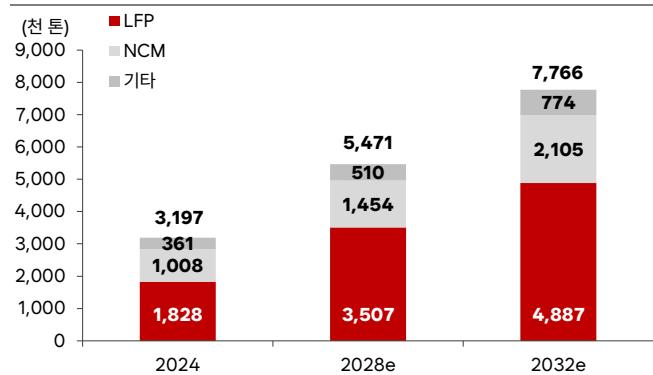
### 글로벌 양극재용 전구체 수요는

**2032년까지 777만 톤으로 8년간**

**2.4배 늘어 CAGR 12% 전망**

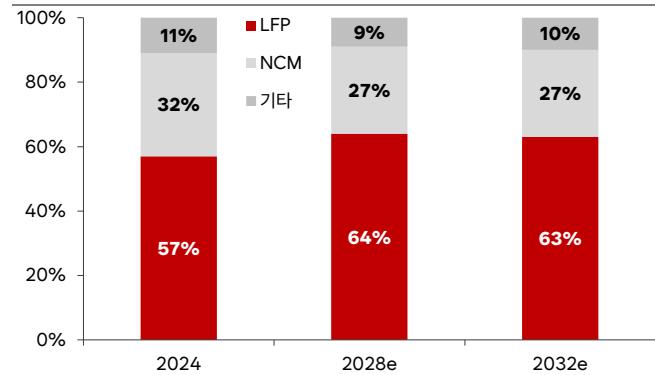
SNE리서치가 지난 3월 발간한 ‘양극재용 전구체 기술동향 및 시장전망 리포트’에 따르면 글로벌 EV-ESS-소형 셀의 양극재용 전구체 수요가 2024년 320만 톤에서 2032년 777만 톤까지 2.4배 늘어 CAGR 12%로 전망된다. 배터리 시장의 성장이 전구체 수요 성장을 견인할 전망이며, 특히 EV용 수요가 가장 크고, 뒤를 이어 ESS, 소형 셀용 전구체 수요가 차지할 전망이다. EV용 전구체 수요는 2024년 231만 톤에서 2032년 610만 톤으로 CAGR 13%로 전망되며, EV형 전구체 비중은 2024년 72.2%에서 2032년 78.5%로 높아질 전망이다. ESS용 전구체 수요는 2024년 64.2만 톤에서 2032년 137만 톤으로 2.1배 늘어날 전망이다. 특히 ESS에서는 LFP 수요가 56만 톤에서 125만 톤으로 늘며 전체 ESS 수요의 90%를 차지할 전망이다. 전구체 시장에서 LFP가 차지하는 비중은 2024년 약 57%에서 2032년 63%로 확대될 전망이며, 반면 삼원계 NCM 전구체 비중은 2024년 32%에서 2032년 27%로 축소될 전망이다.

## 글로벌 양극재용 전구체 수요 전망



자료:SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 양극재용 전구체 수요 비중



자료:SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 친환경 촉매소재 사업의 안정적인 성장성과 높은 수익성

**촉매사업은 안정적인 성장성 뿐만**

**아니라 독보적인 고수익성 담보,**

**2024년 매출총이익률 28.4%,**

**이익기여비중은 87.5% 기록**

동사는 사업영역으로 환경소재 분야 원천기술을 활용하여 촉매소재 및 2차전지 소재(전구체) 사업을 주요사업으로 영위하고 있다.

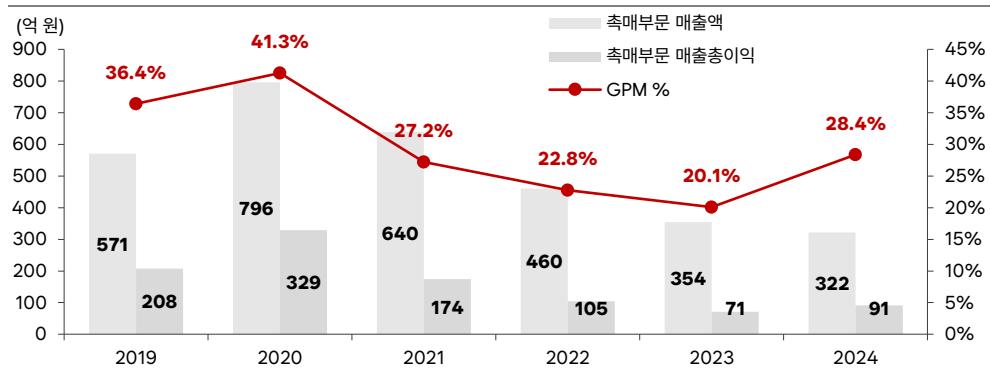
촉매사업은 글로벌 온실가스 감축 및 탄소중립 등 환경정책과 긴밀하게 연결되는 시장구조이다. 자동차 매연은 대기오염 물질 발생의 주원인으로 주요 선진국들은 가장 엄격한 Euro-6(On-Road, 도로용 차량), Tier-4 Final(Off-Road, 비도로용 차량)의 배기ガ스 규제를 적용하고 있다. 특히 Euro-6가 적용된 차량의 경우에는 더욱 강화된 PM(미세먼지)과 NOx(질소산화물) 규제를 충족시키기 위해 DPF 및 SCR 기술을 적용하고 있다. 개도국의 경우에는 Euro-3, Euro-4 수준의 배기ガ스 규제를 적용하고 있으나, 개도국의 경제성장에 따라 규제를 더욱 강화될 전망이다.

촉매시스템 부문은 정부의 5등급 노후 경유차 배출가스 저감사업의 수혜로 2021년까지 기존 동사의 최대 매출비중을 차지한 사업부문이었으나, 이후 매년 5등급 노후 경유차 수요가 줄어들면서 매출이 감소세를 보여왔다. 반면 촉매소재 부문은 On Road용 자동차 촉매수요 뿐만 아니라 Off Road 농기계 및 건설기계용 디젤 촉매 수요가 증가하고 있는데다 냉난방용, 발전용, 가전제품(공기청정기)용, LNG 선박용 엔진 등 산업용 촉매 수요가 증가하면서 매출이 점진적인 증가세를 보이고 있다. 촉매시스템 매출액은 2020년 최대치로 536억 원에 달했으나, 2021년 336억 원, 2022년 156억 원, 2023년 75억 원으로 감소한 가운데 촉매 소재 매출액은 2022년부터 촉매시스템 매출액 감소분을 상쇄하며 촉매사업 부문에서 새로운 Cash Cow로 부상하였다.

특히 촉매부문은 동사의 수익성면에서 독보적으로 사실상 그동안 동사의 이익을 대부분 하드캐리하였다.

촉매사업부문 매출비중은 2022년 이전에는 80%를 상회하였으나, 2023년 68.8%, 2024년에는 2차전지 소재(전구체) 매출 확대로 30.7%까지 하락했으나, 매출총이익률을 보면 2023년 71억 원에서 2024년 91억 원으로 이익이 증가하였으며, 촉매부문 매출총이익률을 보면 2023년 20.1%에서 2024년 28.4%까지 전년대비 이익률이 8.3%p 높아졌다. 2024년 전체 매출총이익(104억 원) 중 촉매부문 매출총이익은 91억 원으로 이익기여비중이 87.5%에 달했다.

촉매부문 매출액 & 매출총이익률 추이



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Umicore와의 전구체 장기공급계약으로 담보된 성장성

**유럽내 최대 양극재업체인**

**Umicore社와 하이니켈 양극재용**

**전구체 5년 장기공급계약 체결,**

**2024년 공급 개시, 2028년까지**

**최소 12만 톤에서 최대 17만 톤까지**

**공급 예상, 5년간 총 공급액 규모는**

**2.4조원~3.4조 원 추정**

동사는 2024년부터 2차전지 전구체 부문 매출액이 기존 캐시카우인 촉매부문을 상회하면서 본격적인 고성장 국면에 진입하였다. 동사는 2024년 1월 글로벌 최대 도시광산업체이자, 유럽 내 최대 양극재기업인 Umicore과 하이니켈 NCM 전구체에 대한 5개년 장기공급계약을 체결하여 2024년부터 매출이 본격화되었다.

그동안 동사와 Umicore와의 공급계약은 고객사 요청에 따라 비밀유지계약(NDA)으로 계약상대방이 공개되지 않았으나, 일부 계약이 이행완료됨에 따라 지난 4월 계약상대방이 Umicore社로 알려졌다. Umicore의 회사 홈페이지에서도 지난 3월 27일 회사측에서 Newsroom을 통해 '*Umicore announces pCAM EV battery supply agreements with CNGR and Eco & Dream*'이란 제목으로 계약사실을 공개하였다.

Umicore에서 발표한 내용에 따르면 Umicore는 전기차 배터리의 양극재용 전구체에 대해 글로벌 최대 전구체기업인 중국 CNGR 및 에코앤드림과 각각 공급계약을 체결했으며, 양사에서 조달된 전구체는 북미지역과 아시아의 Umicore의 고객사로 납품될 전망이다. Umicore는 양극재 뿐만 아니라 핀란드에 연산 2만 톤 규모의 전구체 공장을 보유하고 있으나, 양극재 생산능력 확대에 따라 전구체 공급처 다변화에 나선 것이다. Umicore는 전구체 공급사인 CNGR과 에코앤드림이 고품질 생산, 가장 현대적인, 저탄소 제조공정을 보유한 환경적으로 높은 스탠다드를 구축하고 있다고 평가하였다.

중국 CNGR의 경우에는 CNGR-AL MADA 합자기업인 COBCO사에서 최근에 모로코에 첫 전구체 공장을 시운전하였으며, 첫 공급은 2026년부터 시작될 계획이다.

Umicore는 에코앤드림과는 2024년부터 실제 전구체 공급이 시작되었다. 에코앤드림은 기존 청주공장(연산 5천 톤)에 이어 2025년 2월 연산 3만 톤의 새만금공장이 완공되어 하반기부터 본격적으로 양산에 돌입할 계획이다. 동사는 Umicore가 전구체 조달처 다변화에 나선 이후 현재로선 유일하게 지난 해부터 실제 물량을 공급 중인 업체이다.

동사의 청주공장 전구체 생산능력은 기존에는 1천 톤이었으나, 2022년 6월말 5천 톤으로 생산능력이 5배나 확대되었다. 동사의 전구체 생산능력은 사실상 동사의 최대 고객사인 Umicore의 요청에 의한 것으로, 청주공장 증설에 이어 새만금공장 신규투자로 이어졌다.

동사는 국내 전구체시장에서 고객사 맞춤형(Tailor Made) 전구체 제조가 가능한 거의 유일한 전구체 전문기업이다. 동사는 Batch System에 특화된 기술을 보유하여 균일한 크기의 입도 분포를 제어할 수 있는 전구체 제조기술을 확보하고 있으며,  $10\text{ }\mu\text{m}$  이상 대입경뿐만 아니라  $5\text{ }\mu\text{m}$  미만 소입경 전구체 입도 제어에도 특화된 기술을 확보하고 있다.

동사는 2차전지 전구체 분야에서는 2008년 이후 17년 이상의 기술개발 업력을 보유하고 있으며, 전구체 기술개발의 배경을 보면 동사가 독보적인 촉매기술 기반과 2차전지가 첨단소재 합성기술 기반으로 유사성이 높다는 데서 비롯되었다. 촉매소재의 경우 로듐, 팔라듐, 백금 등 이종 귀금속 소재를 합성하여 얇게 코팅하는 기술이며, 2차전지 전구체 기술은 NCM, 즉 니켈, 코발트, 망간 등을 하나의 첨단소재로 합성하는 기술로 촉매부문과 기술 유사성이 매우 크다.

동사의 촉매와 2차전지라는 사업모델은 최대 고객사인 Umicore의 사업모델과도 매우 높은 유사성을 가지고 있다.

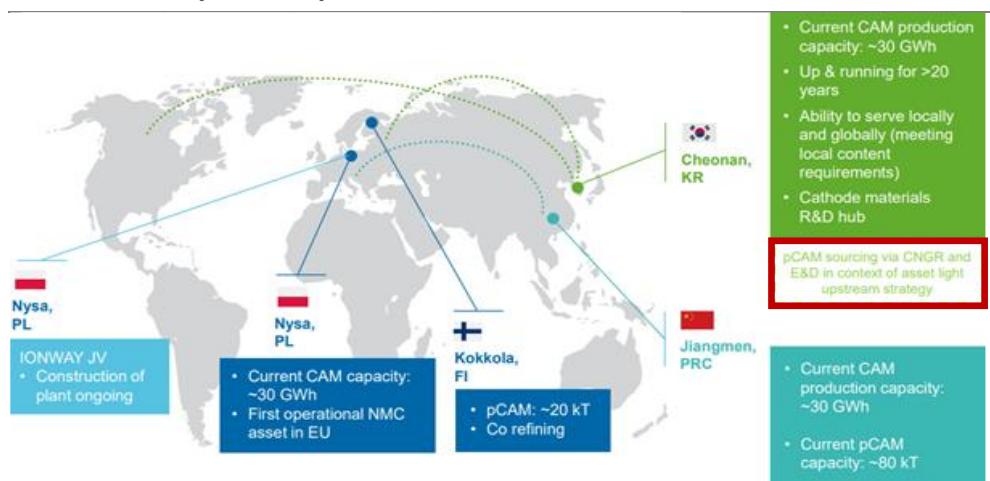
Umicore의 2024년 매출구성을 보면 배터리 소재부문은 매출비중이 전체의 11.0%에 불과한 반면, 주력사업은 촉매 사업(Catalysis)으로 매출비중이 47.7%로 거의 절반에 달한다. 그 밖에 Recycling 25.9%, Special Materials 15.3%를 차지하고 있다. 결국 Umicore와 동사는 다양한 異種금속 합성기술, 물질의 입도 제어 기술, 물성 제어 및 형상 제어기술에 특화되어 있다는 점에서 유사성이 매우 높은 사업모델을 보유하고 있는 것이다.

**2025년 3월 2028 Roadmap 공개,** Umicore는 2025년 3월 27일 런던에서 Capital Markets Day 2025를 통해 2028년 로드맵(Roadmap)을 발표하였다. 로드맵에 의하면 Umicore의 전사 매출액은 2024년 3.9억 유로에서 2028년 43억 유로로 4개년간 CAGR 5.3%로 성장할 것으로 전망되는데, 부문별로 보면 배터리 소재(양극재) 부문 매출액은 2024년 3.9억 유로에서 2028년 11억 유로로 4년간 2.8배 성장해 CAGR이 29.9%에 달할 전망이다. 배터리부문은 2024년에는 마이너스 EBITDA를 기록했으나, 2026년 EBITDA 기준 흑자전환, 2027년 영업이익(EBIT) 기준 흑자전환 및 Free Cash Flow를 예상하고 있다. 배터리 소재 부문 CAPEX는 2028년까지 3.8억 유로를 투자할 계획이다.

**양극재 매출액은 2024년 3.9억 유로에서 2028년 11억 유로로 2.8배 성장하여 CAGR 29.9%로 주요 사업군 중 최대 성장을 전망**

Umicore의 Mid-Term 양극재 생산능력은 2025년 기준 32GW에서 2026년 72GW, 2027년 104GW, 2028년 133GW로 연평균 CAGR 60.8%로 전망된다.

#### Umicore 2차전지 소재(양극재, 전구체) 생산라인



자료: Umicore, 한국IR협의회 기업리서치센터

**전구체 밸류체인은  
에코앤드림-Umicore(양극재)-  
SK온(배터리)-현대차(EV)로 추정,  
전구체 생산능력은 2025년 3.5만  
톤에서 2030년 10.5만 톤까지 향후  
5년간 3배로 확대할 계획**

동사는 2024년부터 2028년까지 Umicore와 하이니켈 NCM 전구체 장기공급계약에 따라 2,200억 원을 투자하여 2025년 2월 연산 3만 톤 규모의 새만금 전구체공장 투자를 완료하였다. 이로써 동사는 기존 청주공장의 5천 톤 규모 전구체 생산능력이 6배나 증가하였다. 동사가 2024년 1월 Umicore와 체결한 5년 장기 전구체공급계약은 국내 최초 이자 최대규모 전구체 장기공급계약이다. 현재는 글로벌 주요 양극재 시장에서 중국업체들이 부상하고 있지만, 기존에는 Umicore가 글로벌 최대 양극재업체였으며, 현재까지도 유럽지역에서는 최대 업체이다.

동사의 전구체 밸류체인은 현재 Umicore(양극재)-SK온(배터리)-현대차그룹(EV)으로 추정되나, 수요시장 확대에 따라 Umicore 이외에도 국내외 글로벌 양극재 제조사를 통해 국내외 배터리사로 공급처가 다변화될 수 있다.

동사의 새만금 공장부지는 총 148,400 m<sup>2</sup>(4.5만 평)로 현재는 청주공장(CAMP1)에 이어 새만금 CAMP2가 양산을 준비 중이며, 향후에는 새만금 잔여부지에 CAMP3를 증설하고, Closed Loop(완전한 순환체계)을 실현할 전망이다.

동사의 전구체 생산능력은 2025년 3.5만 톤에서 2027년에는 7만 톤, 2030년에는 최종적으로 10.5만 톤으로 향후 5년간 3배로 확장될 전망이다. 전구체 판매가격을 톤당 2천만 원으로 감안하면 가동률 100% 기준 매출가능금액은 2025년 7천억 원에서 2030년에는 2.1조 원에 달한다.

## 국내 경쟁업체들의 중국기업 합작투자 무산으로 독자 생산라인

**트럼프 2기정부 대중 규제 강화,  
2차전지 원료가격 하락에 따른  
전구체 수익성 하락, 미국 IRA의  
FEOC 지정 우려로 중국기업과의  
전구체 합작투자 철회 수순**

국내 배터리 소재기업들은 그동안 중국산 수입비중이 95%에 달하는 하이니켈 전구체 생산을 내재화하기 위해 중국기업과 JV를 체결해 사업을 추진해왔다. 신규로 전구체사업에 진출하는 국내기업 입장에서는 중국업체를 통해 전구체 기술력과 원료 공급망 확보할 수 있으며, 중국업체들 입장에서는 대중 무역규제를 피할 수 있는데다 글로벌 고객사로 배터리 3사가 포진해 있는 한국시장 진출이라는 니즈가 서로 맞아 떨어졌을 것이다.

하지만 최근 들어 트럼프 2기 정부의 대중 무역규제 장기화에 따른 불확실성 지속, 2차전지 원료가격 하락에 따른 수익성 악화 가능성, 미국 IRA의 FEOC(해외우려집단) 지정 가능성 등으로 중국기업과의 합작투자가 무산되거나 유예되면서 동사처럼 전구체 제조기술과 독자 생산라인을 구축한 업체에 대한 중요성이 더욱 커지고 있다.

에코프로는 전구체 자회사인 에코프로머티리얼즈와 배터리기업인 SK온, 중국내 전구체 2위기업인 거린메이(GEM)와 지난 2023년 3자 합작기업인 'GEM코리아뉴에너지머티리얼즈'를 설립하고, 2차전지 클러스터인 새만금국가산단에 전구체공장을 착공할 예정이었으나, 전기차 캐즘 장기화와 미국 인플레이션 감축법(IRA)에 따른 해외우려기업집단(FEOC) 지정에 대한 우려로 사업이 결국 무산되었다.

LG화학과 중국 전구체기업인 화유코발트도 2023년 합작투자를 발표하고, 2028년까지 새만금에 신규로 연산 10만 톤 규모의 전구체 합작공장을 건설하기로 했지만, 관련한 투자계획이 잠정 보류된 것으로 알려졌다.

포스코퓨처엠은 중국 화유코발트와 포항에 1.2조 원 규모 전구체 합작공장을 추진했으나, 사실상 IRA 규제가 강화됨에 따라 사업성 하락으로 철회되었고, 글로벌 최대 전구체기업인 중국 CNGR과 설립한 '씨앤피(C&P)신소재'에 대해서는 주식취득시기를 2026년 1월로 1개년 연기하였다. 씨앤피신소재 지분율은 당초 CNGR 80%, 포스코퓨처엠 20%였으나, CNGR의 한국법인격인 (주)피노가 CNGR로부터 29%의 지분을 확보하면서 CNGR의 지분율은 51%로 낮아졌다.

**중국과의 전구체 합작투자 철회는  
자체 기술력과 독자생산라인을 갖춘  
동시에는 기회요인**

결국 국내 양극재기업들의 중국기업과의 전구체 합작투자 무산은 트럼프 정권의 대중 규제 강화와 FEOC 지정 가능성 이 가장 크게 영향을 주고 있는 것으로 판단된다. 중국업체와의 전구체 합작투자 무산은 국내시장에서 독자기술과 자본으로 독자생산라인을 구축하고 있는 업체에는 기회요인으로 장기 수혜로 이어질 전망이다.

동사는 2008년부터 기존 촉매부문에서 확보하고 있는 소재 합성 원천기술을 활용해 전구체 개발에 나서 청주와 새만금에 연산 3.5만톤 규모 전구체 독자생산라인을 구축하였으며, 전구체 분야에서만 14개의 자체 특허를 확보하고 있다. 동사의 전구체 기술의 핵심은 국내에서 유일하게 소입경부터 대입경까지 다양한 입도 분포의 전구체 생산이 가능하다는 것이며, 전구체 형상 및 물성제어 기술을 확보하고 있다는 점이다.

동사의 전구체 공급망을 보면 Umicore-SK온-현대차그룹으로 이어지는 미국의 FEOC 규제에 완벽하게 대응할 수 있는 전구체 시장의 핵심 벤처체인이다. FEOC(Foreign Entity of Concern)는 IRA(인플레이션 감축법)에서 정의된 규제로 중국이나 러시아 등 해외우려집단에서 공급되는 핵심 원자재와 부품 사용을 제한하고 있으며, 이에 따라 글로벌 기업들은 중국산 원자재 의존도를 줄이고, 미국에 우호적인 국가로부터 원료나 부품을 조달해야 한다.

동사가 Umicore와 체결한 5년간의 하이니켈 전구체 장기공급계약은 국내 최초, 최대규모의 전구체 장기공급계약으로 동사가 중소기업임에도 불구하고 대기업과의 경쟁에서 시장을 선점하고 있음을 입증한다.


**실적 추이 및 전망**

## 1 2024년 실적 분석

**Umicore로의 5개년 하이니켈**

**전구체 장기공급계약 개시로**

**역대 최대 매출액 경신,**

**2024년 매출액은 1,049억**

**원으로 전년대비 103.9% 증가,**

**영업이익은 5억 원으로 흑자전환**

2024년 연결 기준 매출액은 1,049억 원으로 전년동기대비 103.9% 급증하며 역대 최대치 매출액을 경신하였으며, 영업이익은 5억 원으로 전년대비 흑자전환하였다. 기존 캐시카우인 촉매 부문 매출액은 322억 원으로 전년대비 9.1% 감소하였으나, 2차전지 소재(전구체) 매출액이 612억 원으로 전년(32억 원)대비 19배 급증하면서 외형 증가를 견인하였다. 기타부문 매출액은 115억 원으로 전년대비 10.8% 감소하였다. 2024년 매출비중을 보면 2차전지 소재(전구체) 비중이 2023년 6.2%에서 2024년 58.4%로 큰 폭으로 성장하며 최대 사업부문으로 부상하였고, 기존 캐시카우인 촉매부문 매출비중은 30.7%로 전년대비 38.1%p 하락하였다. 기타부문 매출비중은 10.9%로 전년대비 14.0%p 하락하였다.

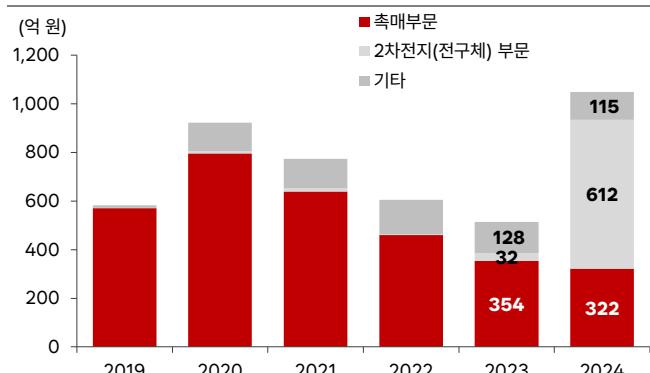
촉매 부문에서 외형 감소는 5등급 노후 경유차 등록대수 감소로 지난 해부터 촉매시스템(매연저감장치) 매출이 발생하지 않은 영향이 커다. 반면 촉매부문에서 촉매소재 매출액은 322억 원으로 전년대비 15.2% 증가하여 촉매시스템 매출 감소를 일부 상쇄하였다. 촉매소재 매출액 증가는 내연기관, 특히 최근에는 농기계, 건설기계, 산업용 공장 등에서 환경규제를 충족하기 위해 수요가 꾸준히 증가한 영향이다.

2차전지 소재(전구체) 부문은 Umicore로 하이니켈 양극재용 전구체 납품이 시작되면서 고성장의 초입 국면에 진입하였다. 동사는 2024년 1월 벨기에 소재 글로벌 메이저 양극재 기업인 Umicore와 2024년부터 2028년까지 5년간 전기차용 하이니켈 NCM 전구체 장기공급계약을 체결하였다. Umicore와의 전구체 장기공급계약은 국내 최초이자, 최대 규모의 장기계약이다. Umicore는 그룹의 전구체 밸류체인으로 글로벌 최대 전구체기업인 중국 CNGR과 에코앤드림을 선택했다. CNGR의 본격적인 공급이 2026년 개시될 것으로 예상되는 가운데 동사는 CNGR보다 2년여 앞서 지난 해부터 실제 공급이 시작되어 Umicore의 전구체 파트너로서의 입지를 공고히 하였다.

매출액 급증에도 불구하고 영업이익은 흑자전환하기는 했지만 영업이익률이 0.5%로 낮은 수익성을 기록하였다.

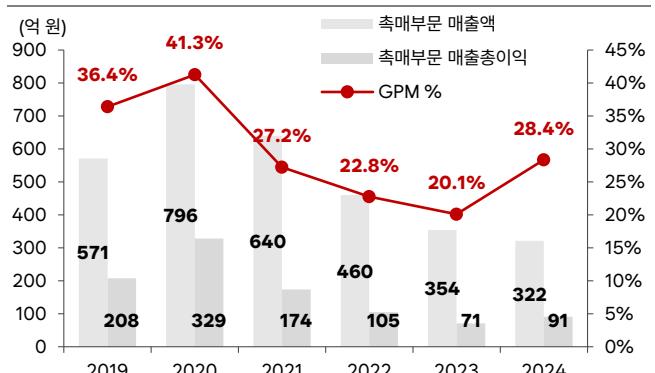
사업부문별 매출총이익을 보면 기존 캐시카우였던 촉매부문은 91억 원으로 전년대비 28.4% 증가했으며, 매출총이익률은 28.4%를 기록하여 실적개선에 크게 기여하였다. 2차전지 소재(전구체) 부문 매출총이익은 2억 원으로 매출총이익률 0.3%를 기록하며 낮은 수익성을 기록했지만, 대부분의 2차전지 소재업체들이 리튬, 니켈 등 소재가격 하락 및 전기차 캐즘으로 수익성이 악화되며 적자기조를 보이고 있다는 점을 감안하면 선방한 수준으로 평가할 수 있다.

에코앤드림 매출액 추이



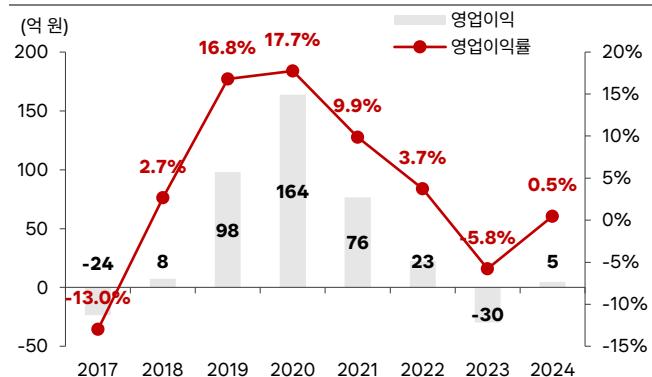
자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

촉매부문의 높은 수익성



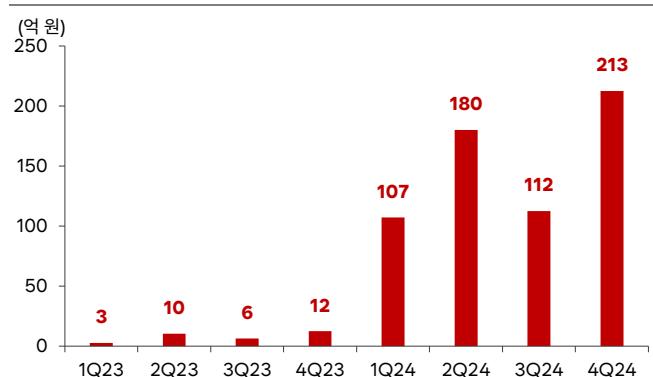
자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코앤드림 영업이익 &amp; 영업이익률 추이



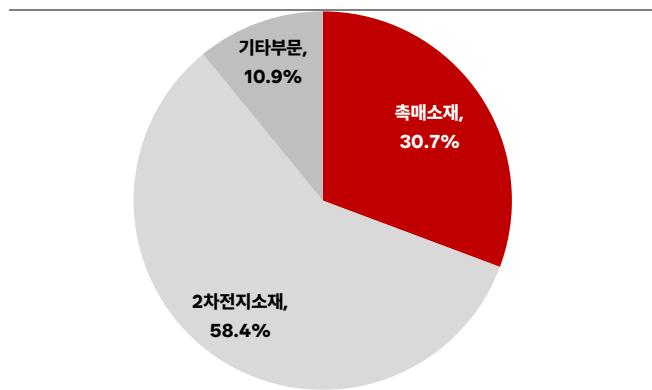
자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

에코앤드림 분기별 전구체 매출액 추이



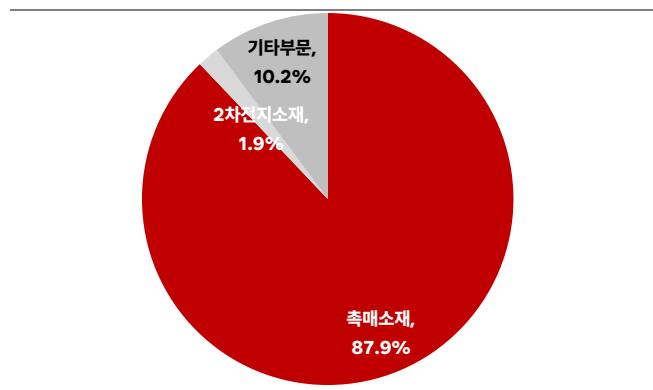
자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 부문별 매출비중



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 부문별 이익여비중



자료: 에코앤드림, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 2025년 실적 전망

### 2025년 하반기 새만금 전구체공장

본격 가동으로 매출액은 3,521억

원으로 전년대비 3배 이상 증가하며

퀀텀점프 예상,

영업이익은 24억 원으로 매출

급증에도 불구하고 CAPEX에 따른

비용증가로 수익성은 저조할 전망

2025년 실적은 2025년 2월 완공된 연산 3만톤 규모의 새만금 전구체공장(CAMP2)이 하반기부터 본격 가동되면서 매출액은 3,521억 원으로 전년대비 235.7% 퀀텀점프가 예상되고, 영업이익은 24억 원으로 전년(5억 원)대비 절대금액은 증가하겠지만 영업이익률은 0.7%로 외형증가폭에 비해서는 저수익 기조가 이어질 전망이다.

새만금 전구체공장의 하반기 본격가동으로 2,200억 원 투자비에 대한 감가상각비용(10년 상각)이 발생하는데다, 직원수가 2023년말 100명에서 2024년말 164명으로 증가한 만큼 급여비용도 증가할 전망이다. 2025년까지는 2차전지소재(전구체) 부문에서 판매량이 15,000톤으로 추정하여 가동률이 40%대로 전망되는 만큼 수익성면에서는 고정비 부담 확대와 판매관리비용 증가로 적자기조가 연내 이어질 것으로 전망한다.

부문별 매출액을 보면 2차전지소재(전구체)는 3,071억 원으로 전년대비 401.5% 급증할 전망이며, 총매소재 매출액은 330억 원으로 전년대비 2.5%, 기타부문 매출액은 120억 원으로 전년대비 4.8% 증가할 전망이다. 2024년에 이어 2025년에도 새만금 전구체공장 신규가동으로 2차전지 소재부문이 외형성장세를 견인할 전망이나, 수익성 측면에서는 여전히 2차전지 소재가격 약세 및 고정비용 증가로 실적 터어라운드를 기대하기에는 시간이 필요할 전망이다.

2026년에는 새만금 전구체공장의 가동률 상승과 매출 온기 반영으로 매출액이 6,775억 원으로 92.4% 증가하고, 영업이익은 152억 원(영업이익률 2.2%)으로 증가할 것으로 전망된다. 이는 전구체공장 생산능력 3.5만 톤 중 가동률 90%인 31,500톤의 판매량과 톤당 2,000만 원의 판매단가를 감안한 추정이다.

#### 1Q25 매출액 301억 원,

영업이익 4억 원 달성,

#### 2차전지소재 매출비중은

**66.8%**,

#### 2차전지 소재 매출 전량은

Umicore에 공급

2025년 1분기 매출액은 301억 원으로 전년동기대비 57.5% 증가하였으며, 영업이익은 4억 원으로 전년동기대비 흑자 전환하였다. 영업이익률은 1.3%로 전년동기(-3.3%)대비 4.6%p 상승하였다. 2024년부터 주력 제품으로 부상한 2차전지소재(전구체) 부문 매출액은 201억 원으로 전년동기대비 87.0% 증가하였으며, 촉매소재 매출액은 85억 원으로 전년동기대비 21.0% 증가하였다. 기타부문 매출액은 15억 원으로 전년동기대비 13.1% 증가하였다. 연산 3만톤 규모의 새만금 전구체공장이 2월에 완공되어 시운전에 돌입했으나, 1분기 매출에는 반영되지 않았다.

1분기 내수 매출액은 97억 원으로 전년동기대비 22.9% 증가하였으며, 해외 수출 매출액은 204억 원으로 전년동기대비 82.1% 증가하였다. 해외 매출액은 2차전지 소재부문 매출액 규모와 유사하며, 이는 Umicore로 납품되는 전구체 매출로 추정된다. 사업보고서 상 주요 고객사 매출액을 보면 Umicore로 추정되는 A 고객사로 201억 원이 판매되어 전구체 매출의 100%가 Umicore로 판매된 것으로 추정된다.

1분기 매출총이익은 29억 원으로 부문별로 보면 촉매소재 22.6억 원, 2차전지소재(전구체) 6.6억 원, 기타 -0.2억 원으로 이익기여비중은 촉매 78%, 2차전지소재 23%, 기타 -1%를 차지하였다. 부문별 매출총이익률은 촉매소재 22.5%, 2차전지소재 3.3%를 기록하여, 촉매소재 부문에서는 견조한 수익성이 이어졌고, 2차전지소재 부문에서도 청주 전구체 공장의 가동률이 80% 이상 유지되면서 매출총이익 기준 BEP 이상 수익성을 달성하고 있다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 전기차시장의 캐즘과 리튬 및 NCM 계열 금속가격 하락으로 대부분 2차전지 소재업체들이 영업적자를 면치 못하고 있기 때문이다. 국내 1위 전구체 동종기업인 에코프로머티리얼즈의 1분기 실적을 보면 매출액은 1,361억 원으로 전년동기대비 71.8% 증가하였으나, 영업이익은 -148억 원으로 영업적자 기조가 이어졌다.

#### 실적 전망

(단위: 억 원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	605	515	1,049	<b>3,521</b>	<b>6,775</b>
2차전지소재	3	32	612	<b>3,071</b>	<b>6,300</b>
촉매소재	460	354	322	<b>330</b>	<b>350</b>
기타	141	128	115	<b>120</b>	<b>125</b>
<hr/>					
매출비중					
2차전지소재	0.6	6.2	58.4	<b>87.2</b>	<b>93.0</b>
촉매소재	76.1	68.8	30.7	<b>9.4</b>	<b>5.2</b>
기타	23.3	24.9	10.9	<b>3.4</b>	<b>1.8</b>
<hr/>					
영업이익	23	-30	5	<b>24</b>	<b>152</b>
영업이익률	3.7	-5.8	0.5	<b>0.7</b>	<b>2.2</b>
지배주주순이익	1	-102	135	<b>-39</b>	<b>82</b>
매출액증가율	-21.8	-15.0	103.9	<b>235.7</b>	<b>92.4</b>
영업이익증가율	-70.5	적전	흑전	<b>394.6</b>	<b>528.8</b>
순이익증가율	-99.3	적전	흑전	<b>적전</b>	<b>흑전</b>

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

**현주가는 2025F PBR 1.8배로****코스닥 평균 및 양극재 및  
전구체업체대비 저평가 국면**

현주가는 2025년 추정 BPS대비 PBR 1.8배로 코스닥평균(2.2배)대비 저평가되어 있다.

동사는 기존 촉매사업에서 2차전지 양극재의 핵심원료인 전구체로 사업영역을 확대하여 전구체 매출비중이 2025년 87.2%, 2026년 93.0%에 달할 것으로 전망되어 Peer 그룹으로는 국내 양극재 및 전구체업체와 밸류에이션 비교가 가능하다. 국내에서 순수 전구체기업은 에코프로머티리얼즈와 동사 정도이고, 대부분 전구체 투자를 진행하고 있는 기업들은 에코프로, 엘엔에프, 포스코퓨처엠, 코스모신소재 등 양극재기업이면서 전구체를 내재화하려는 기업들이다. 양극재는 전체 배터리 원가의 40%이며, 전구체는 양극재의 핵심원재료로 양극재 원가의 70%인만큼 전기차 및 2차 전지 시장의 업황에 매출 및 수익성이 연동된다.

국내 시장에서 양극재 및 전구체기업 5개사(에코프로비엠, 에코프로머티, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, 엘엔에프)의 2025년 기준 평균 PBR은 3.8배로 동사의 PBR 1.8배는 절반 수준에 불과하다. 대부분 PEER들이 전기차 캐즘과 2차 전지 소재가격 하락 영향으로 대부분이 수익성을 창출하지 못하고 순적자를 기록하여 PER 기준 비교는 불가하다. 특히 비교대상 PEER 중 전구체 매출비중이 100%이고 전구체 설비를 실제 가동하고 있는 에코프로머티리얼즈와 동사의 밸류에이션 비교가 가장 유의미하다고 판단된다.

에코프로머티리얼즈의 현 시가총액은 3조 281억 원이며, 매출액은 2024년 2,998억 원에서 2025년 FnGuide 컨센서스 기준 9,003억 원으로 증가할 것으로 전망된다. 에코프로머티리얼즈는 포항공장에서 연산 5만 톤의 전구체 생산 설비를 보유하고 있다.

동사와 비교해보면 동사는 2025년 2월 연산 3만톤 규모 새만금 전구체공장 완공으로 전구체 생산능력이 기존 5,000 톤에서 35,000톤으로 확대되어 에코프로머티리얼즈(3조 281억 원)의 70% 수준이나, 시가총액은 3,815억 원으로 에코프로머티리얼즈의 12.6%에 불과하다. 에코프로머티리얼즈의 생산능력대비 시가총액과 비례한다면 동사의 시가총액은 2조 원대를 상회해야 할 것이다. 동사는 한때 글로벌 최대 양극재기업이었고 현재에도 유럽내 최대 양극재업체인 Umicore의 전구체 핵심 파트너사로서 2024년 5년 장기공급계약을 체결하였으며, 2024년부터 매출 실적에 반영되면서 향후 수년간 매출성장률이 가파를 것으로 보인다. 전구체 매출액은 2024년 612억 원에서 2025년 3,071억 원, 2026년 6,300억 원으로 향후 2년간 연평균 매출성장률이 220.8%에 달할 전망이다. Umicore와의 5년간 장기공급 계약으로 매출 성장이 담보되어 있는 상황이다. 2026년 추정 매출액(6,775억 원)은 2026년 에코프로머티리얼즈의 추정매출액(1.36조 원)의 50% 수준이라는 점을 감안해도 동사의 시가총액은 경쟁사인 에코프로머티리얼즈에 비해 현저히 저평가되어 있다는 것을 확인할 수 있다.

특히 동사는 Umicore의 전구체 핵심 파트너업체로 Umicore의 2028년 로드맵에 따라 배터리소재(양극재) 부문 매출액이 2024년 3.9억 유로에서 2028년 11억 유로로 연평균 29.9% 성장세가 예상되는 만큼 동사도 이와 보조를 맞춰 2030년까지 전구체 생산능력을 10.5만 톤까지, 현재보다 3배나 늘어날 것으로 보인다.

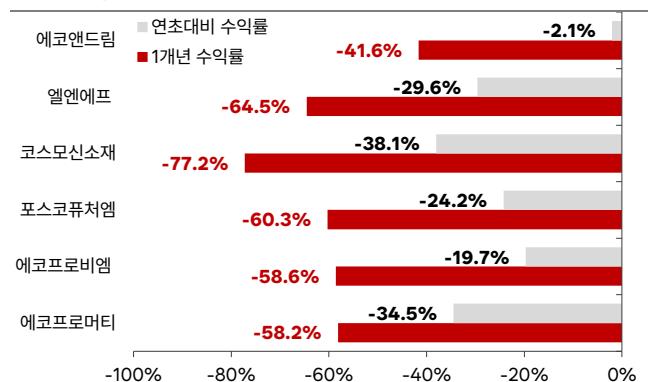
동사는 기존 주력사업인 촉매사업에서 확보한 원료합성 핵심기술을 활용하여 2008년부터 전구체 개발에 나서 17년 간의 전구체 개발 업력을 확보하고 있으며, 특히 10 $\mu\text{m}$  이상 대입경에서 5 $\mu\text{m}$  미만 소입경까지 입도를 자유자재로 조절할 수 있는 입도제어 기술력을 확보하고 있으며, 전구체 형상 및 물성제어 기술도 확보하여 전구체 독자개발 기술력을

확보하고 있는 유일한 중소기업이다. Umicore사가 전구체 핵심 파트너로 글로벌 1위기업인 중국 CNGR과 동사를 선택했다는 사실만으로도 동사의 전구체 기술력이 입증되었다고 볼 수 있다.

또한 최근 국내 양극재기업들이 중국기업(CNGR, GEM, 화유코발트 등)과의 합작투자를 진행하여 전구체 내재화를 추진해왔으나, 미국의 IRA 규제로 2025년부터 FEOC(해외우려집단) 규제가 추가되면서 중국산 원료나 부품이 포함한 제품은 미국 IRA가 제공하는 세제혜택에서 제한되어 동사와 같은 독자생산기술을 확보하고 있는 업체들의 수혜로 이어질 전망이다. 동사의 전구체 밸류체인은 Umicore(양극재)-SK온(배터리)-현대차(EV)로 이어져 미국의 FEOC 규제로부터 완벽하게 자유로운 공급망을 확보하고 있다.

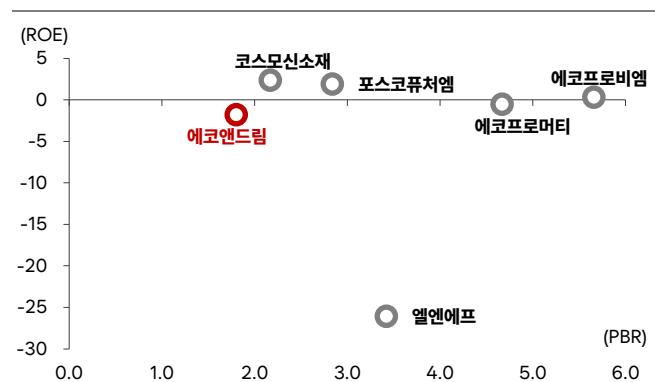
하반기부터 새만금 전구체 신규공장이 본격 가동하고 매출에 반영되기 시작하면 글로벌 전구체 Pure Player로서 재평가되면서 경쟁사대비 주가 디스카운트도 대폭 축소될 것으로 판단한다.

국내 양극재/전구체 업종 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PEER그룹 2025년 ROE-PBR 비교



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Peer Valuation

(단위: 억 원, %, 배)

	에코앤드림	에코프로비엠	포스코퓨처엠	에코프로모터	엘엔에프	코스모신소재
시가총액	<b>3,815</b>	86,359	83,428	30,281	20,737	10,338
자산총계	2022 <b>1,394</b>	33,742	46,375	6,349	30,239	4,513
	2023 <b>1,542</b>	43,618	63,346	11,042	33,514	6,727
	2024 <b>4,058</b>	43,237	79,325	12,902	27,998	7,845
	2025E <b>4,025</b>	50,587	93,412	15,440	29,866	8,761
자본총계(지배)	2022 <b>793</b>	13,634	24,710	3,143	12,797	2,512
	2023 <b>1,006</b>	13,715	23,502	7,991	10,972	4,788
	2024 <b>2,214</b>	17,120	29,703	7,376	7,136	4,955
	2025E <b>2,175</b>	16,190	31,364	7,270	5,888	5,076
매출액	2022 <b>605</b>	53,576	33,019	6,652	38,873	4,856
	2023 <b>515</b>	69,009	47,599	9,525	46,441	6,296
	2024 <b>1,049</b>	27,668	36,999	2,998	19,075	5,697
	2025E <b>3,521</b>	32,484	38,124	9,003	23,687	5,619
영업이익	2022 <b>23</b>	3,807	1,659	390	2,663	325
	2023 <b>-30</b>	1,560	359	88	-2,223	323
	2024 <b>5</b>	-341	7	-647	-5,587	250
	2025E <b>24</b>	750	819	75	-1,598	162
영업이익률	2022 <b>3.7</b>	7.1	5.0	5.9	6.9	6.7
	2023 <b>-5.8</b>	2.3	0.8	0.9	-4.8	5.1
	2024 <b>0.5</b>	-1.2	0.0	-21.6	-29.3	4.4
	2025E <b>0.7</b>	2.3	2.2	0.8	-6.8	2.9
당기순이익(지배)	2022 <b>1</b>	2323	1183	156	2700	277
	2023 <b>-102</b>	-87	287	50	-1943	270
	2024 <b>135</b>	-965	-2123	-427	-3779	176
	2025E <b>-39</b>	53	566	-42	-1,679	118
PER	2022 <b>3560.3</b>	37.9	117.9	N/A	23.1	57.1
	2023 <b>N/A</b>	N/A	968.2	2210.5	N/A	170.8
	2024 <b>25.6</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	94.9
	2025E <b>N/A</b>	1629.4	147.4	N/A	N/A	88
PBR	2022 <b>3.2</b>	6.6	5.6	0.0	4.5	6.4
	2023 <b>2.5</b>	20.5	11.8	16.3	6.2	10.0
	2024 <b>1.7</b>	6.3	3.7	6.2	3.8	3.4
	2025E <b>1.8</b>	5.3	2.7	4.5	3.3	2.0
ROE(지배)	2022 <b>0.1</b>	24.3	4.9	6.8	28.3	12.1
	2023 <b>-11.4</b>	-0.6	1.2	0.9	-16.4	7.4
	2024 <b>8.4</b>	-6.3	-8.0	-5.6	-41.7	3.6
	2025E <b>-1.8</b>	0.3	1.9	-0.6	-26	2.4
현금배당수익률	2022 <b>0.0</b>	0.5	0.2	N/A	0.3	0.0
	2023 <b>0.0</b>	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
	2024 <b>0.0</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2025E <b>0.0</b>	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준



## 리스크 요인

### ■ 전기차시장 캐즘 장기화에 따른 원료 및 제품가격 동반 약세

#### 자원국의 생산능력 확대 및 전기차

#### 캐즘에 따른 수요둔화로 전구체

#### 소재 및 제품가격 동반 약세 지속

전기차시장의 캐즘에 따른 수요둔화 및 글로벌 자원국의 생산능력 확대에 따른 NCM 전구체 소재가격 약세는 전구체 제품가격 동반 약세로 이어져 매출액을 감소시키는 요인이다. 동사는 니켈함량이 80% 이상으로 높은 하이니켈 NCM 전구체를 주로 생산하여 니켈가격 등락이 소재가격 및 제품가격에 가장 중요한 영향을 미친다. 통상 하이니켈 NCM811 전구체는 니켈 80%, 코발트 10%, 망간 10%를 포함하고 있다.

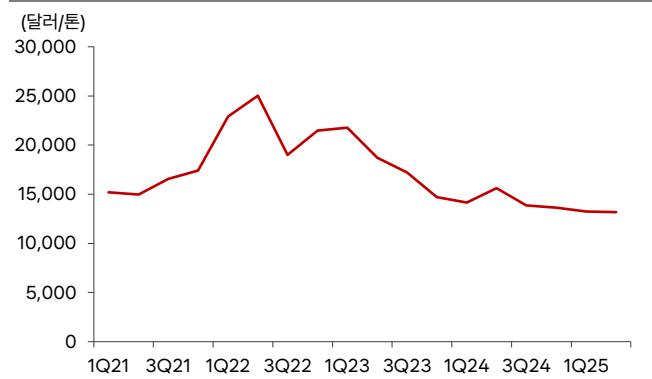
니켈가격은 2021년 이후 1)전기차시장의 가파른 성장, 2)코로나 팬데믹과 러우전쟁에 따른 글로벌 공급망 차질 등으로 가파르게 상승하여 러우전쟁 발발 초기인 2022년 3월에는 톤당 \$48,000대까지 폭등하였으나, 2023년 이후에는 중국 및 인도네시아의 정련/제련 생산능력 확대에 따른 공급 증가와 전기차 캐즘 영향까지 겹쳐 최근까지 약세 기조가 이어지고 있다. 연평균가격은 2022년 톤당 \$25,672, 2023년 \$21,470, 2024년 \$16,825로 매년 하락세를 보여왔으며, 올해 들어서도 평균 \$15,000대로 약세기조가 지속되고 있다.

코발트가격은 2022년 파운드당 평균 \$31.3에서 2023년 \$17.8, 2024년 \$16.3로 하락하였으며, 올해 1분기에도 평균 \$15.3로 약세를 보였으나, 2분기들어 코발트의 주요 생산국인 콩고민주공화국에서 공급과잉문제 해결을 위해 4개월간 코발트 수출금지조치를 실시하면서 가격이 단기 반등해 4월이후 파운드당 \$19.5를 형성하고 있다. 코발트 가격의 반등에도 불구하고 하이니켈 NCM 전구체의 소재별 함유량을 감안 시 전구체 제품가격 변동에는 미미한 영향이다.

페로망간(FeMn)가격은 2022년 톤당 평균 \$1,563에 달했으나, 2023년 평균 \$1,265, 2024년 평균 \$1,200로 하락했으며, 2025년 들어서는 평균 \$1,100선으로 추가로 하락한 상황이다.

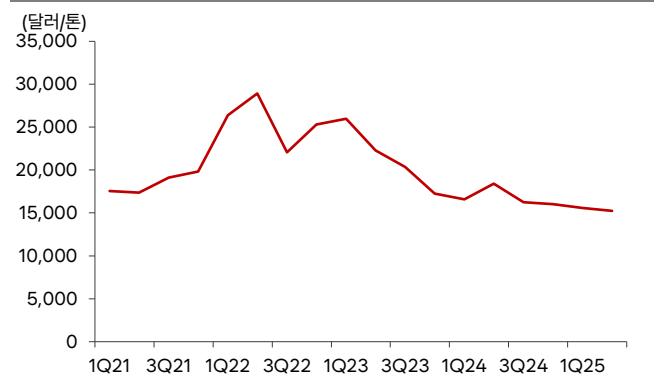
NCM811 전구체의 소재별 함유량을 감안하여 전구체가격을 추정해보면 2023년 평균 톤당 \$18,000대(2,400만 원)에서 2024년에는 평균 톤당 \$14,300으로 원화 기준 2,000만 원으로 하락했으며, 올해 들어서는 평균 \$13,000대로 원화 기준으로는 1,900만 원선으로 하락한 것으로 추산된다.

NCM811 전구체 가격 추정

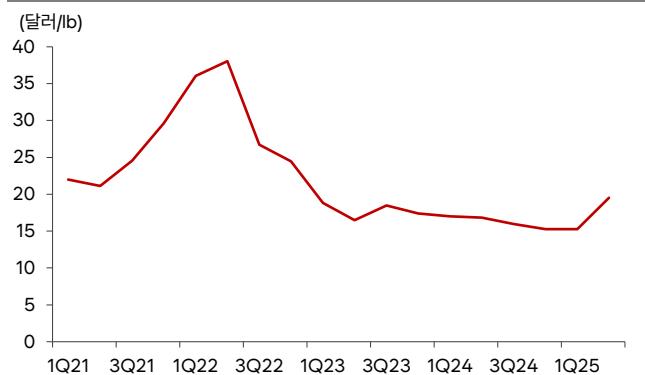


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

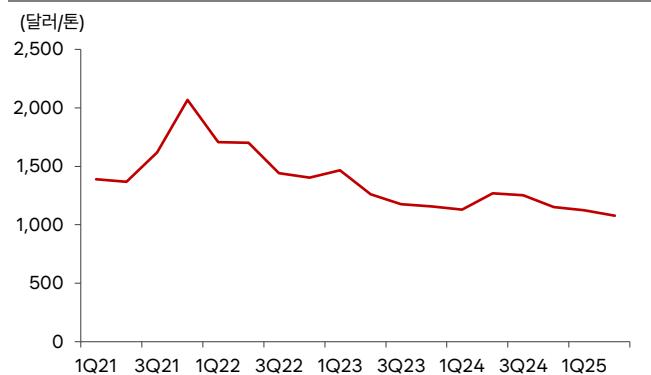
LME 니켈 가격 추이



자료: KOMIS, 한국IR협의회 기업리서치센터

**코발트 가격 추이**

자료: KOMIS, 한국IR협의회 기업리서치센터

**페로망간 가격 추이**

자료: KOMIS, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ② 중국 경쟁업체들의 국내시장 진출 러쉬

**대중국 관세 압박과 미국 IRA의****FEOC 회피를 위한 중국기업들의****국내시장 진출 확대는 우려요인**

중국 메이저 전구체업체들의 국내시장 진출 확대는 시장잠식 및 가격 경쟁 측면에서 우려요인이다.

CNGR, GEM, 화유코발트 등 중국업체들은 미국 IRA의 FEOC(해외우려집단) 지정 회피 및 **對중국 고율관세** 문제 해결을 위해 국내 양극재기업과 합작투자를 통해 우회로 마련에 주력하고 있다. 한국은 미국의 FTA국가인 동시에 고객사인 배터리3社가 포진되어 있는 만큼 우회 생산지로 적격인 것이다.

세계 1위 전구체업체인 CNGR은 자회사 Zoomwe HK Energy Technology社를 통해 2024년 6월 국내 코스닥기업인 스카이문테크놀로지를 인수한 이후 (주)피노로 사명을 변경, 기존 통신장비사업 위주에서 2차전지 전구체로 주력사업을 전환하고 있다. 이는 트럼프 2기정부 들어 심화되고 있는 **對중국 경제 기조와 IRA에 따른 FEOC 지정문제**를 회피해 북미지역 수출에 장애요인을 해소하겠다는 것이 목표이다. (주)피노는 현재 국내 자체 생산라인을 갖추지 않고, 인도네시아 등에서 **低함량 니켈**을 조달하여 중국 CNGR 전구체공장에서 외주가공한 후 국내시장에서는 판매만 담당하는 구조이나, 최근 포스코퓨처엠과 합작법인(JV)을 통해 생산 내재화를 진행 중이다.

CNGR은 포스코퓨처엠과 합작투자로 씨앤피(C&P)신소재테크놀로지(주)를 설립하고, 경북 포항시에 연산 11만톤 규모 NCM 전구체공장 건설을 추진 중이다. 당초 합작기업의 지분구조는 CNGR 80%, 포스코퓨처엠 20%였으나, CNGR의 한국 법인격인 (주)피노가 CNGR로부터 지분 29%를 인수해 현재 지분구조는 CNGR 51%, (주)피노 29%, 포스코퓨처엠 20%로 추정된다. 결국 CNGR-피노간 지분 양도는 같은 그룹 내 지분변동으로, 외적으로는 피노라는 한국 상장기업을 통해 중국기업인 CNGR이 지분율을 낮춰 북미시장 진출의 장애요인을 해결하고자 하는 것으로 보인다.

LG화학도 새만금에 중국 화유코발트와 합작공장을 설립하겠다고 2023년 발표하고, 2028년까지 연산 10만톤 규모의 전구체 생산을 목표로 했으나, 현재 투자는 잠정 보류된 상황이다. 국내 최대 NCM/NCA 전구체업체인 에코프로머티리얼즈는 SK온-GEM(거린메이, 중국 2위 전구체기업)과 합작법인 'GEM코리아뉴에너지머티리얼즈'를 설립하여 새만금국가산단에 공장 설립을 추진하였으나, 전기차 시장 캐즘과 IRA의 FEOC 규제 이슈로 계획이 무산된 바 있다.

**對중국 관세 압박과 IRA의 FEOC 규제이슈는 자체기술을 활용해 전구체 생산에 성공한 동사에게는 기회요인이나, 중국 기업들의 국내 양극재기업과의 합작투자를 통한 국내 시장 진출은 동사에게는 장기적으로 우려요인이다.**

## 포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	605	515	1,049	3,521	6,775
증가율(%)	-21.8	-15.0	103.9	235.7	92.4
매출원가	504	462	945	3,257	6,369
매출원가율(%)	83.3	89.7	90.1	92.5	94.0
매출총이익	102	52	104	264	407
매출이익률(%)	16.8	10.2	9.9	7.5	6.0
판매관리비	79	82	99	240	255
판관비율(%)	13.1	15.9	9.4	6.8	3.8
EBITDA	42	-6	45	272	400
EBITDA 이익률(%)	6.9	-1.1	4.3	7.7	5.9
증가율(%)	-53.8	적전	흑전	500.1	47.3
영업이익	23	-30	5	24	152
영업이익률(%)	3.7	-5.8	0.5	0.7	2.2
증가율(%)	-70.5	적전	흑전	394.6	528.8
영업외손익	-26	-93	1	-63	-61
금융수익	22	12	14	5	5
금융비용	50	104	21	65	61
기타영업외손익	2	-1	8	-3	-5
총속/관계기업관련손익	-6	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-10	-123	6	-39	90
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
법인세비용	-11	-22	-129	0	8
계속사업이익	1	-102	135	-39	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-102	135	-39	82
당기순이익률(%)	0.2	-19.7	12.9	-1.1	1.2
증가율(%)	-99.1	적전	흑전	적전	흑전
자배주주지분 순이익	1	-102	135	-39	82

## 재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	696	555	788	795	743
현금성자산	219	131	57	65	0
단기투자자산	136	99	130	130	142
매출채권	57	69	210	210	210
재고자산	252	234	329	329	329
기타유동자산	31	22	62	62	62
비유동자산	699	987	3,270	3,230	3,241
유형자산	575	889	3,054	3,008	3,011
무형자산	22	20	17	15	14
투자자산	67	21	13	20	30
기타비유동자산	35	57	186	187	186
자산총계	1,394	1,542	4,058	4,025	3,984
유동부채	314	176	869	851	696
단기차입금	3	33	540	506	329
매입채무	13	33	59	59	59
기타유동부채	298	110	270	286	308
비유동부채	285	357	972	996	1,028
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	274	344	958	958	958
기타비유동부채	11	13	14	38	70
부채총계	599	534	1,841	1,848	1,724
지배주주지분	793	1,006	2,214	2,175	2,257
자본금	53	57	89	89	89
자본잉여금	563	878	1,922	1,922	1,922
자본조정 등	-3	-3	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	2	0	0	0	0
이익잉여금	178	74	206	167	249
자본총계	795	1,009	2,216	2,177	2,260

## 현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2	40	-219	243	376
당기순이익	1	-102	135	-39	82
유형자산 상각비	17	21	38	246	247
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
외환손익	1	1	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-40	43	-233	33	44
기타	20	74	-163	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-185	-245	-2,097	-209	-273
투자자산의 감소(증가)	-50	-43	94	-8	-10
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-228	-327	-2,187	-200	-250
기타	89	125	-4	-1	-13
재무활동으로인한현금흐름	177	117	2,242	-27	-167
차입금의 증가(감소)	179	118	1,184	-27	-167
사채의증가(감소)	0	0	-3	0	0
자본의 증가	0	0	1,071	0	0
배당금	-0	0	-0	0	0
기타	-2	-1	-10	0	0
기타현금흐름	-1	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	-7	-89	-74	8	-64
기초현금	226	219	131	57	65
기말현금	219	131	57	65	0

## 주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	3,560.3	N/A	25.6	N/A	49.1
P/B(배)	3.2	2.5	1.8	1.9	1.8
P/S(배)	4.1	4.8	3.3	1.1	0.6
EV/EBITDA(배)	65.1	N/A	117.2	20.0	13.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	5	-725	855	-220	462
BPS(원)	5,968	7,039	12,449	12,229	12,691
SPS(원)	4,637	3,655	6,625	19,798	38,092
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	0.1	-11.3	8.4	-1.8	3.7
ROA	0.1	-6.9	4.8	-1.0	2.1
ROIC	-1.9	-4.7	-0.7	0.7	4.1
안정성(%)					
유동비율	221.7	315.0	90.6	93.4	106.8
부채비율	75.4	52.9	83.1	84.9	76.3
순차입금비율	19.4	17.8	63.6	64.3	53.7
이자보상배율	0.8	-2.8	6.8	0.4	2.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.9	1.7
매출채권회전율	11.9	8.1	7.5	16.7	32.2
재고자산회전율	2.4	2.1	3.7	10.7	20.6

### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

#### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에코앤드림	X	X	X

### 발간 History

발간일	제목
2025.05.22	에코앤드림-촉매사업에서 전구체사업으로 담보된 성장성
2022.08.03	이엔드디-환경촉매에서 2차전지 전구체로 성장성 부각

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.