Update 2025. 12. 16

**Bloomberg 평균목표주가**
**CNY 26.05**
현재주가: 27.30(상승여력 -4.6%)

| Buy | Hold | Sell |
|---|---|---|
| 68.8% | 18.8% | 12.5% |

| | |
|---|---|
| 최고목표주가 | CNY 32.50 |
| 최저목표주가 | CNY 13.00 |

* Bloomberg 기준

# Ningbo Ronbay New Energy (688005 CH)

## 신제품 기반 실적 정상화와 리레이팅 기대

### 2025년 부진한 실적 지속, 내년부터 회복 구간 진입 예상

Ronbay는 글로벌 삼원계 양극재 1위 기업으로 CATL을 비롯한 중국 주요 셀업체의 하이니켈 양극재 주요 벤더. 10월 누적 글로벌 삼원계 양극재 적재량은 11.4만t(yoy+50%)을 기록. 다만 올해는 CAPA 대비 부진한 판매와 전구체 등 신사업 관련 비용 증가, 업그레이드 제품 출시 전 판매 위축으로 3Q25 누적 매출액은 yoy-20% 감소, 영업이익은 적자 전환하며 부진한 실적 흐름이 지속됨. H-V 미드니켈(Ni 60%)은 주요 고객 인증이 완료되었으며, 차세대 8, 9 시리즈 하이니켈은 글로벌 OEM 롱레인지 모델에 탑재되는 것으로 추정. 모두 내년부터 본격 양산되며 '26년 기점 점진적인 판매 회복을 예상. LMFP 또한 그간 낮은 가동률로 적자 지속되었으나, 3분기 매출액은 yoy+103% 증가하며 BEP 수준까지 회복한 것으로 추정

### 나트륨 배터리용 양극재 선도 업체 기반 구축. 글로벌 1위 셀 업체와의 협업 가시화

동사는 나트륨이온 배터리용 양극재 영역에서 폴리아니온 계열과 층상산화물 계열 모두 양산 가능한 포트폴리오를 보유하고 있으며, 이는 경쟁사 대비 차별화 요인. 11월 CATL의 나트륨 배터리 양극재 1차 벤더로 선정되었고, 4년간 CATL 연간 조달 물량의 최소 60%를 공급할 수 있는 구조를 확보한 것으로 추정. 올해 6천t 파일럿 라인을 시작으로 '26년에는 5만t의 생산 능력을 확보할 계획이며 이후 5만~10만t 전용 라인 증설을 추진 중(2030년 글로벌 100만t CAPA 목표). CATL은 4월 2세대 나트륨이온 배터리(Naxtra, 175Wh/kg)를 공개하였으며, 12월 EV 승용차용 제품 출시 계획을 밝힘. 나트륨 배터리는 -40~60℃의 넓은 작동 온도 범위와 안전성, 저원가 구조를 바탕으로 ESS 시장 침투를 가속화할 가능성이 높음

### 하이니켈 시장에서의 견고한 지위와 차세대 제품 포트폴리오를 바탕으로 성장축 확보

'26년부터는 하이니켈 업그레이드 제품 양산, 해외 가동률 정상화, 나트륨이온/LMFP 등 신제품 납품에 힘입어 실적 개선 본격화 전망. Bloomberg 컨센서스 기준 '27년 예상 P/E는 29배로 단기 밸류에이션 부담은 존재하나, 동사의 차세대 신제품 포트폴리오를 감안하면 중장기 성장성은 유효. 특히 나트륨 배터리 양극재 양산 가시성 확보는 추후 밸류에이션 리레이팅 트리거로 작용할 가능성이 높음. 한편, 동사의 한국 자회사(재세능원)를 통해 미국으로 납품되는 공급선의 경우 PFE 저촉 여부 등 잠재적인 공급망 리스크에 대한 모니터링이 필요

| 결산기(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 3Q24 | 3Q25 |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(bil CNY) | 22.66 | 15.09 | 14.66 | 4.44 | 2.74 |
| 영업이익(bil CNY) | 0.95 | 0.55 | 0.08 | 0.17 | -0.15 |
| 영업이익률 | 4.2 | 3.6 | 0.5 | 3.83 | -5.47 |
| 순이익(bil CNY) | 0.58 | 0.30 | 0.06 | 0.11 | -0.14 |
| EPS(CNY) | 0.85 | 0.42 | 0.19 | 0.15 | -0.19 |
| ROE | 7.28 | 3.74 | 0.91 | 1.05 | 0.00 |
| PER | 31.34 | 50.42 | 147.57 | 170.92 | - |

주: GAAP / Non-GAAP / 자료 : Bloomberg 컨센서스 기준

### At a glance (기준일: 2025. 12. 15)

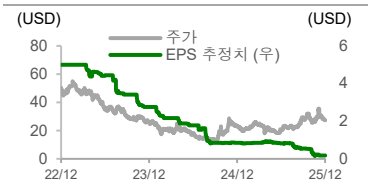
| | |
|---|---|
| 시가총액(bil CNY) | 20 |
| 시가총액(억원) | 40,761 |
| Shares | 715 (백만주) |
| 52주 최고/최저(CNY) | 38.78 / 17.34 |
| 평균거래대금(90일,CNY) | 1.1 (십억달러) |
| PER(25F, 배) | 147.6 |
| 배당수익률(25F, %) | 0.5 |
| 국가 | CH |
| 상장거래소 | Shanghai |
| 산업 | Chemicals |
| 주요주주(%) | |
| 1. SH RONBAY NEW ENERGY | 26.9 |
| 2. BJ RONBAY NEW ENER I | 2.9 |
| 3. BJ RONBAY NEW ENERGY | 1.8 |

주: PER은 시장 컨센서스 기준

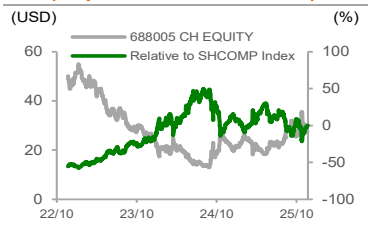
### Share Performance

| 주가상승률(%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -7.5 | 36.5 | 17.5 |
| 상대주가 | -4.5 | 19.2 | 3.1 |

### 주가 vs EPS 추정치

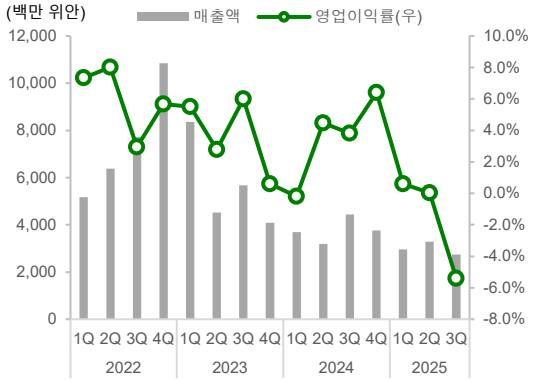



### Company vs SHCOMP Index composite



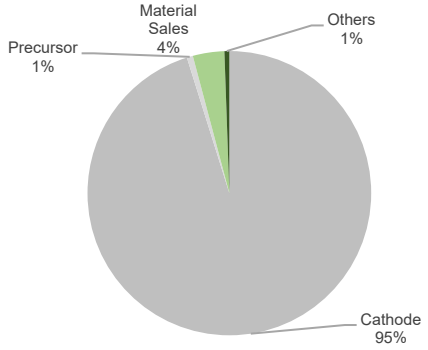

**이차전지 담당 박진수**
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

### 도표 1. Ronbay 분기 실적 추이



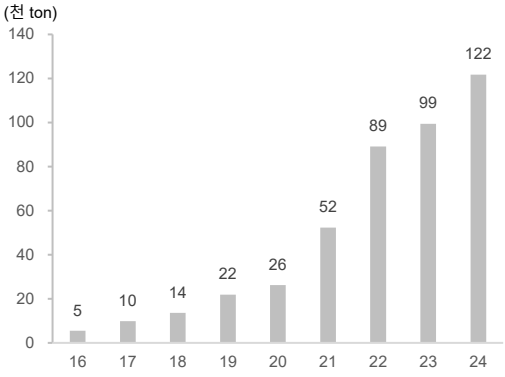

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

### 도표 2. Ronbay 매출 구성(2024)



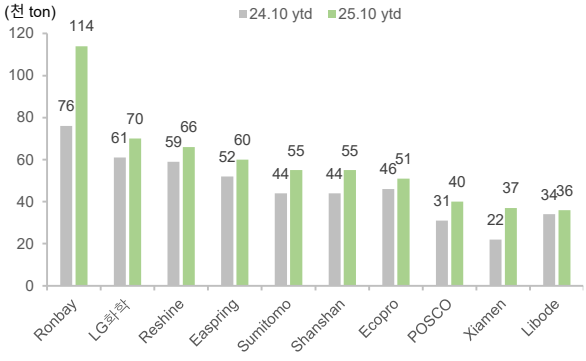

자료 : Ronbay, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

### 도표 3. Ronbay 연간 양극재 판매 추이



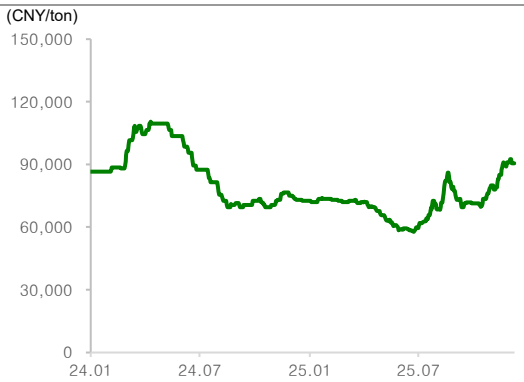

자료 : Ronbay, 신영증권 리서치센터

### 도표 4. 양극재 기업별 글로벌 EV용 삼원계 양극재 적재량 순위



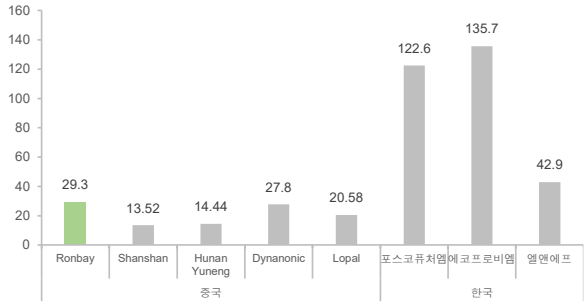

자료 : SNE, 신영증권 리서치센터

### 도표 5. 탄산리튬 현물 가격 추이




자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

### 도표 6. 주요 양극재 업체 27F P/E 비교(12/15)




자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

**도표 7. Ningbo Ronbay 실적 추이**

(단위 : 백만 위안, %)

| 구분 | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24A | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,692 | 3,196 | 4,436 | 3,764 | 2,964 | 3,285 | 2,737 | 15,088 | 14,662 | 19,340 | 22,756 |
| 매출총이익 | 190 | 346 | 495 | 480 | 242 | 294 | 119 | 1,511 | 1,211 | 1,943 | 2,361 |
| 매출총이익률 | 5.2% | 10.8% | 11.2% | 12.7% | 8.2% | 8.9% | 4.3% | 10.0% | 8.3% | 10.0% | 10.4% |
| 판매관리비 | 227 | 233 | 334 | 274 | 234 | 315 | 277 | 1,067 | 1,135 | 1,171 | 1,453 |
| 판관비율 | 6.1% | 7.3% | 7.5% | 7.3% | 7.9% | 9.6% | 10.1% | 7.1% | 7.7% | 6.1% | 6.4% |
| 영업이익 | -7 | 143 | 169 | 241 | 18 | 1 | -148 | 546 | 76 | 772 | 909 |
| 영업이익률 | -0.2% | 4.5% | 3.8% | 6.4% | 0.6% | 0.0% | -5.4% | 3.6% | 0.5% | 4.0% | 4.0% |
| 세전이익 | -32 | 96 | 150 | 216 | 5 | -27 | -145 | 430 | 105 | 649 | 884 |
| 지배순이익 | -37 | 48 | 106 | 180 | -15 | -53 | -135 | 296 | 65 | 459 | 643 |
| NIM | -1.0% | 1.5% | 2.4% | 4.8% | -0.5% | -1.6% | -4.9% | 2.0% | 0.4% | 2.4% | 2.8% |
| (yoy) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -55.9% | -29.4% | -21.9% | -7.8% | -19.7% | 2.8% | -38.3% | -33.4% | -2.8% | 31.9% | 17.7% |
| 매출총이익 | -73.9% | 20.0% | -17.7% | 47.6% | 27.0% | -15.2% | -75.9% | -22.3% | -19.9% | 60.5% | 21.5% |
| 판매관리비 | -19.7% | 20.7% | 2.6% | -20.1% | 3.5% | 35.3% | -17.0% | -6.6% | 6.3% | 3.2% | 24.0% |
| 영업이익 | 적전 | 13.6% | -50.2% | 874.2% | 흑전 | -99.1% | 적전 | -42.6% | -86.1% | 915.7% | 17.8% |
| 지배순이익 | 적전 | -30.5% | -55.2% | 흑전 | 적지 | 적전 | 적전 | -49.1% | -78.2% | 610.6% | 40.3% |

자료 : Ronbay, Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / 25년~27년은 Bloomberg 컨센서스 기준

## Compliance Notice

■ **투자등급**

**종목**

**매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우

**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업**

**비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

**중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.