

2025년 11월 24일 | 키움증권 리서치센터  
산업분석 | 이차전지

# 펀더멘털 부진 속 모멘텀 장세

이차전지 Analyst 권준수 wkud1222@kiwoom.com



# Contents

**Part I . Summary** ..... p. 03

**Part II . 이차전지 시장 동향:** ..... p. 05  
유럽 시장 점유율 하락, 미국 전기차 판매 부진, ESS 모멘텀

**Part III . 2026년 전망:** ..... p. 24  
주가는 상고하저로, 상반기까지 모멘텀 장세 지속 전망

**Part IV . 투자 전략 및 Top Picks** ..... p. 57

**Part V . 기업분석** ..... p. 59

- LG에너지솔루션(373220)
- 삼성SDI(006400)
- 엘앤에프(066970)
- 롯데에너지머티리얼즈(020150)



# Part I. Summary



## Summary\_이차전지

### >>> 바닥을 지나는 구간이나, 기대와 현실 간 괴리

- 연초 미국 도널드 트럼프 대통령 취임 이후 정책 불확실성이 확대되었으나, 7월 OBBBA 입법화 후 IRA 법안에 대한 불확실성은 해소. 국내 업체들은 여전히 부진한 실적을 기록하고 있으며, 현 구간은 실적과 주가 간 괴리 발생. 전기차 매출은 하락세가 지속된 반면, AI 데이터센터 수요 급증, 신재생에너지 확장으로 ESS 매출이 상향되며 실적 부진에도 주가는 상승
- 내년에도 유럽 시장 내 배터리 경쟁은 심화될 것으로 예상되며, 당분간은 국내 업체들의 점유율 하락이 불가피하다고 판단. 미국도 최근 GM, Ford, Stellantis를 중심으로 한 주요 완성차 업체들이 연이어 전동화 전략 속도조절을 발표 중이며, 전기차 보조금 종료로 인한 수요 둔화와 기업평균연비규제제도(CAFE) 폐지, 캘리포니아의 전기차 의무화 법안 폐지 등 일련의 규제 완화 조치로 완성차 업체들은 단기적으로 고수익성의 내연기관·하이브리드 차량 비중 확대 전략을 채택. 그 결과 전방 고객사들의 EV 공장 인력 감원 및 가동 중단, 신차 출시 일정 지연, 투자 축소가 나타나고 있어 국내 업체들의 실적 회복 시점은 지연될 것으로 예상. 전방 완성차 업체들의 신차 출시 일정과 EV 사업부 수익성 달성 진도를 감안 시 업황 회복 시점은 2027년으로 전망

### >>> 이차전지 섹터 투자의견은 1H26 비중확대(Overweight) → 2H26 중립(Neutral), 주가는 상고하저 전망

- 이차전지 산업 수요 현황 및 전방 업체들의 전략을 감안 시 업황은 여전히 부진한 국면이 지속될 것으로 보이는 가운데, 2026년 상반기까지는 시장의 관심이 'Narrative(모멘텀)'에 초점을 맞출 것으로 보이지만, 하반기에는 'Numbers(실적)'로 시장 관심이 옮겨질 것으로 전망. 특히 상반기는 이차전지 연례 행사인 인터배터리와 전력 수요 및 탈중국 움직임으로 인한 중장기 ESS/EV 수주가 집중될 것으로 예상됨에 따라 모멘텀 장세 지속 기대. 불확실성은 이미 노출된 상태이므로 상반기 시장에서는 실적보다는 단기 모멘텀(ESS, 전고체, 리튬 가격 추이, AI 관련주)에 초점을 둘 것으로 보이나, 하반기에는 EV 속도 둔화가 예상보다 장기화되며 연간 실적 추정치 하향 조정과 함께 ESS 수익성 우려도 제기될 가능성 상존. 2027년 실적의 본격 회복 시점은 하반기로 예상되나, 6개월 주가 선행성 관점에서 2027년 상반기부터 섹터 전체의 추세적인 반등 기대. 2026년 상반기 모멘텀 지속 기대 요인은, 1) 실적 발표 시(4Q25) 연간 ESS CAPA 및 미국 ESS 시장규모(TAM) 상향 조정 가능성, 2) 리튬 가격 반등 논리, 3) 수주 모멘텀(ESS, 46파이, 중저가 제품, 소재) 예상

### >>> 투자 전략: 상반기에 모멘텀 장세 지속 전망, 섹터 상승 예상

- 올해 이차전지 기업들의 실적이 부진했던 만큼, 큰 틀에서는 미중 갈등 속 반사수혜 기대감과 AI 관련주(ESS, AI 가속기용 동박 등)가 주가를 견인. 내년 상반기에도 모멘텀 장세가 지속될 것으로 보이며, 2026년 상반기 섹터 Basket 투자 → 하반기 개별 기업 Trading 접근 전략을 제시. 2026년에 주목해야 될 분야로는 AI 관련 소재, ESS, 전고체, 46파이, 건식 공정이 있으나, 그중에서도 ESS 노출도가 높은 업체와 전고체 관련 기업들에 주목. ESS 매출 노출도와 AMPC 수취 등을 감안 시 배터리 업체를 소재 업체보다 선호

### >>> Top-picks: LG에너지솔루션, 삼성SDI 관심주: 엘앤에프, 롯데에너지머티리얼즈

## Part II. 이차전지 시장 동향:

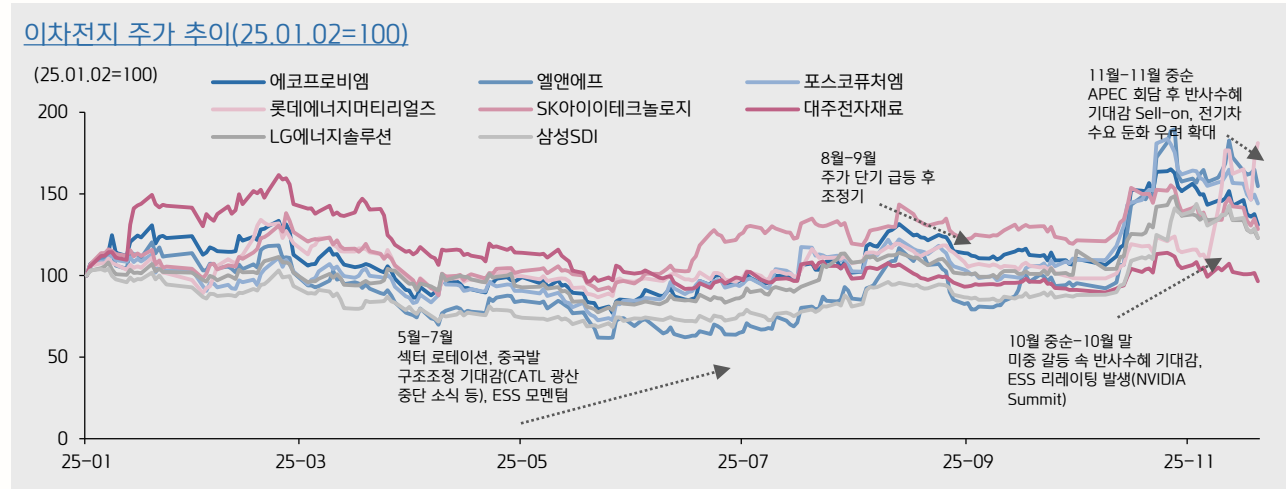
유럽 시장 점유율 하락, 미국 전기차 판매 부진,  
ESS 모멘텀



## II. 2025년 이차전지 섹터 주가 점검

### ◎ 2025년 이차전지 섹터 주도 분야는 ESS

- 올해 이차전지 주가는 상반기 부진한 시작을 뒤로하고 5~7월 주가가 1차 상승기를 보였는데, 당시 주가 상승 배경은 1) 섹터 로테이션(상반기 타 섹터 대비 부진한 주가 흐름), 2) 중국발 공급과잉에 따른 구조조정 기대감(CATL 리튬 공장 중단 소식 등), 3) ESS 모멘텀이 배경. 이후 8~9월 주가 조정기를 거친 후 10월 중순부터 주가는 다시 반등하는 모습을 보였으며, 당시 주가 상승 배경은 미중 갈등 속, 중국 정부의 이차전지 품목 수출제한 확대와 ESS 리레이팅 기대감(NVIDIA OCP Summit 발표 영향). 올해 주가 상승 배경으로는 중국 견제에 따른 반사수혜와 AI 관련주(ESS, AI 가속기용 소재) 모멘텀



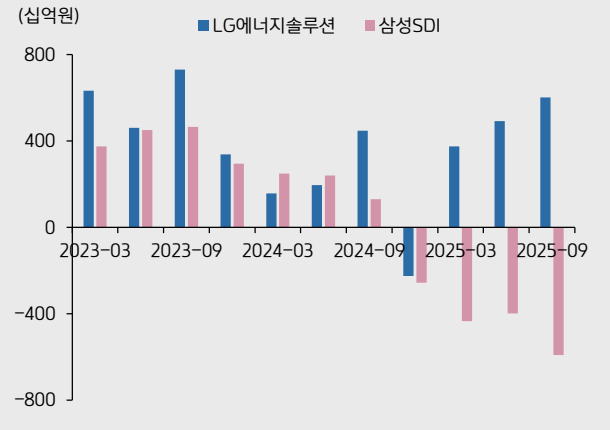
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향

◎ 유럽 시장 점유율 하락, 미국 전기차 판매 둔화로 실적 부진

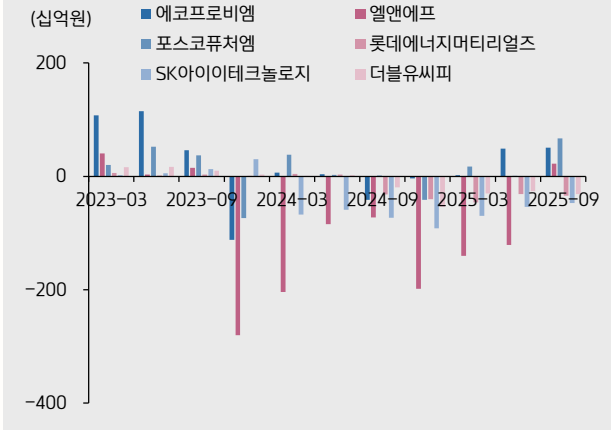
- 국내 주요 배터리 셀 업체의 매출 비중 중 약 60%를 차지하고 있는 중대형 전지(EV) 실적은 당분간 부진한 흐름을 이어갈 전망. 유럽 시장의 경우 전기차 판매는 견조한 흐름을 보이고 있으나 국내 셀3사의 점유율(9월 기준 40%)이 하락하고 있는 한편, 미국 시장의 경우 4분기부터 보조금(\$7,500) 종료로 전기차 판매가 급감할 것으로 전망되며, OEM들도 전동화 전략 속도조절을 발표
- 유럽 시장의 경우 현재 중저가 모델을 중심으로 판매가 증가하고 있어 중국산 배터리 수요는 증가. 또한, 유럽 시장은 미국과 달리 중국 제품을 배제하는 규제 장벽이 존재하지 않아 국내 업체들의 점유율 방어에 당분간 쉽지 않을 것으로 예상. LG에너지솔루션의 경우 올해 4분기부터 르노향 LFP, 폭스바겐향 고전압 미드니켈을 출하함에 따라 내년부터는 점진적인 점유율 방어 가능할 전망. 다만, 양극재는 중국산을 사용하는 것으로 보여 낙수효과는 제한적
- 국내 업체들의 근본적인 문제는 그동안 공격적인 CAPA 증설로 인해 현재 가동률이 대체로 40~50% 이하의 낮은 수준을 보이는 점. 이에 고정비 상승에 따른 수익성 악화 구간 지속. 그 외 높은 재고 문제와 관련된 일회성 비용도 발생하고 있으며, 관세 등 수익성 악화 요인도 상존. 전방 고객사들이 정책 불확실성으로 신규 배터리 구매를 미루고 있어 배터리 업체들도 재고 최적화 전략을 채택. 실적 변수로는 환율 효과, 리튬 가격(충당금 환입 가능성), 일회성 보상금 등 존재

국내 배터리 업체들 영업이익 추이(1Q23-3Q25)



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터  
 주: AMPC 포함된 영업이익 기준

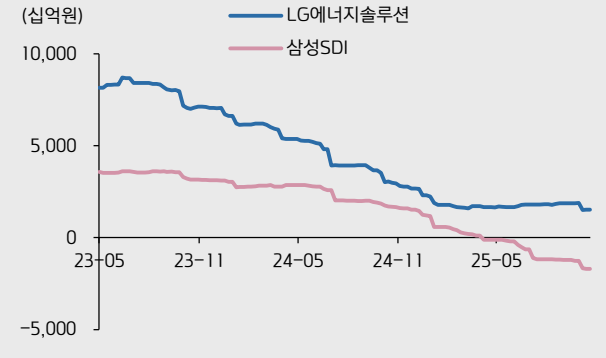
국내 주요 소재 업체들 영업이익 추이(1Q23-3Q25)



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

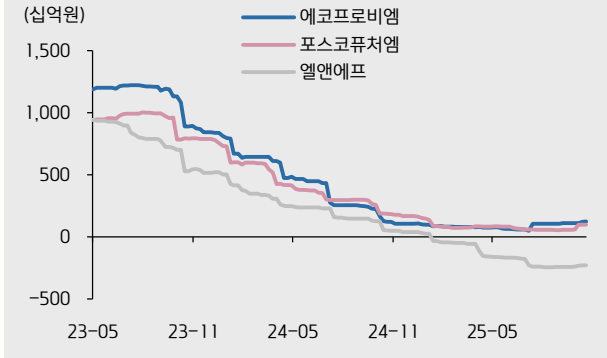
II. 이차전지 시장 동향

배터리 업체들 컨센서스 변화 추이(2025년F)



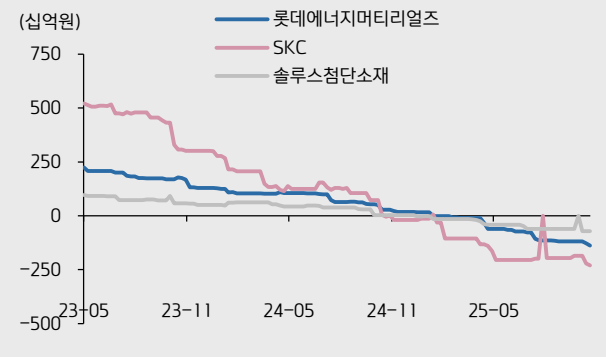
자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

양극재 업체들 컨센서스 변화 추이(2025년F)



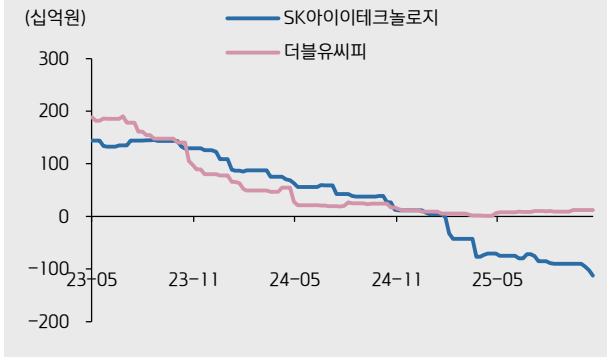
자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

동박 업체들 컨센서스 변화 추이(2025년F)



자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

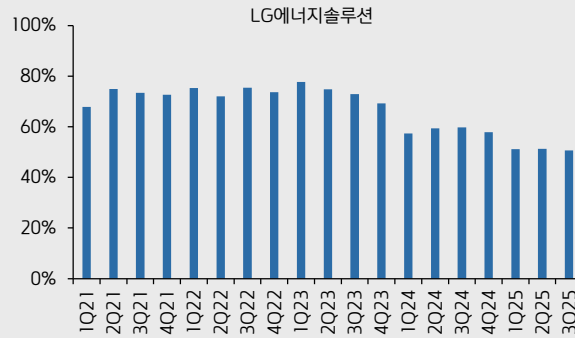
분리막 업체들 컨센서스 변화 추이(2025년F)



자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

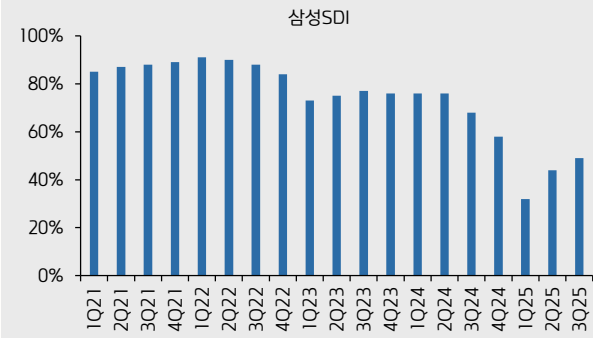
II. 이차전지 시장 동향

LG에너지솔루션 평균 가동률 추이, 낮은 가동률 유지



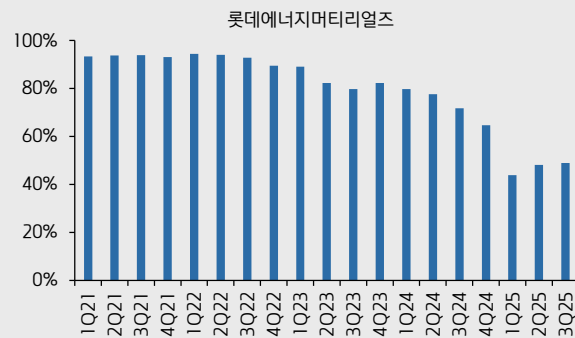
자료: DART, 키움증권 리서치센터  
주: EV용 배터리, ESS용 배터리, 소형 배터리 등 포함. 글로벌 공장 기준

삼성SDI 가동률 추이, 낮은 가동률 유지



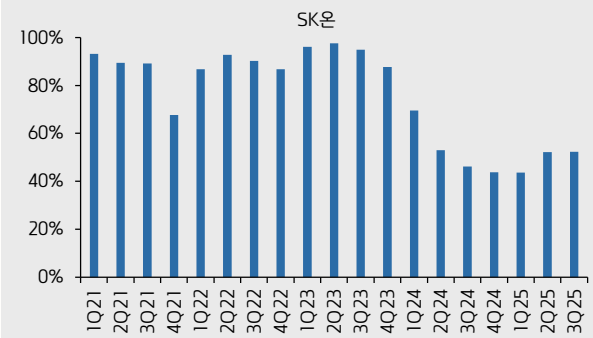
자료: DART, 키움증권 리서치센터  
주: 소형전지 기준

롯데에너지머티리얼즈 가동률 추이, 낮은 가동률 유지



자료: DART, 키움증권 리서치센터  
주: 익산공장/말레이시아 공장 포함

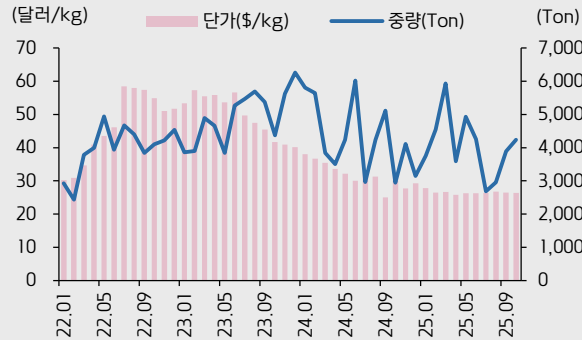
SK온 가동률 추이, 낮은 가동률 유지



자료: DART(SK이노베이션), 키움증권 리서치센터  
주: 본사 및 연결대상 법인 기준으로 산출

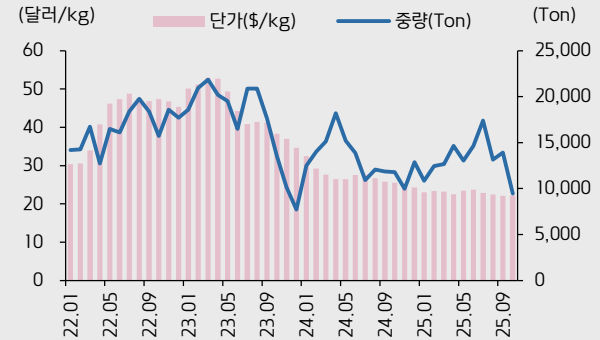
II. 이차전지 시장 동향

NCA 양극재 수출입 데이터



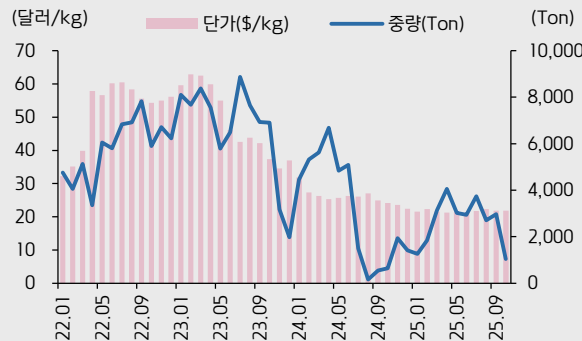
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

NCM 양극재 수출입 데이터



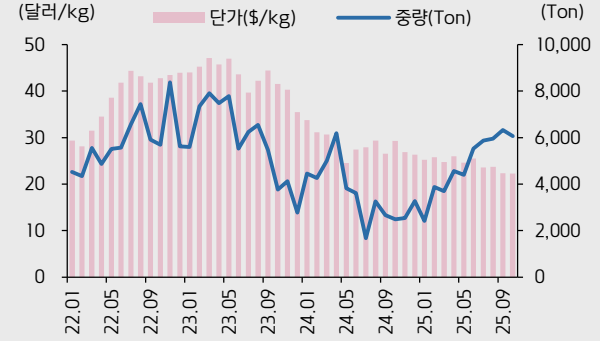
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

양극재 수출입 데이터(충북 청주)



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

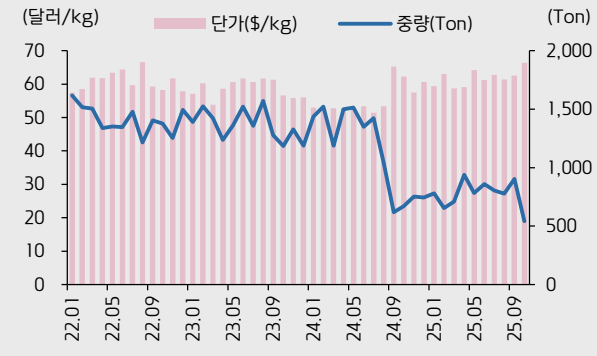
NCM 양극재 수출입 데이터(대구 달서구)



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

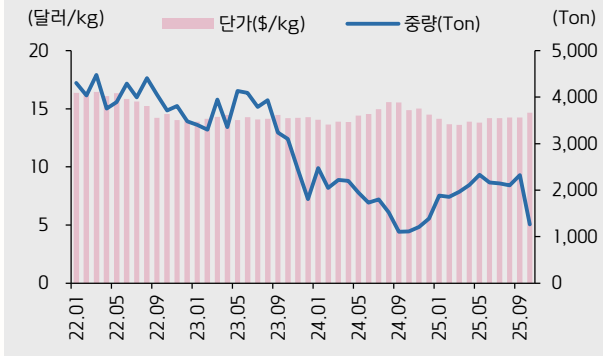
II. 이차전지 시장 동향

분리막 수출입 데이터



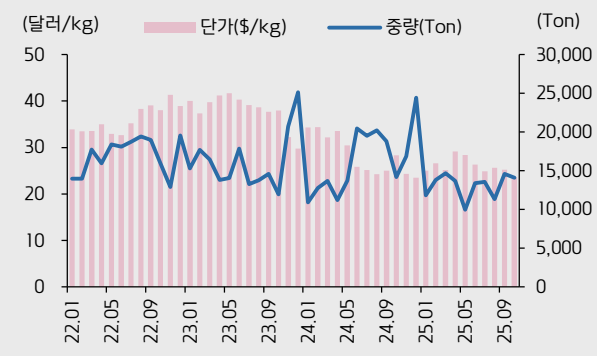
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

동박 수출입 데이터



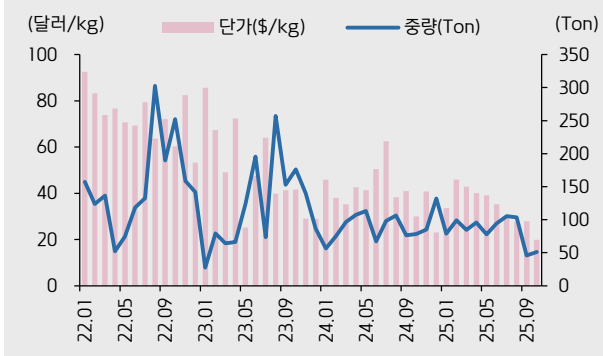
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

이차전지(리튬 축전지) 수출입 데이터



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

LiPO2F2 전해질 수출입 데이터



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(주요 ESS 수주 정리)

LG에너지솔루션 ESS 주요 수주 정리

회사	계약일	거래 상대방	규모	비고
LG에너지솔루션	2024-05-16	한화큐셀(미국법인)	약 1조원	<ul style="list-style-type: none"> <li>총 4.8GWh 규모로 1조원 넘을 것으로 추정</li> <li>계약기간은 2026년 10월까지로, 종료 후 정확한 금액 공개 예정</li> </ul>
	2024-11-14	Terra-Gen	약 2조원	<ul style="list-style-type: none"> <li>Terra-Gen과 최대 8GWh 규모의 계약 체결</li> <li>공급기간은 2026년부터 2029년까지</li> <li>2조원 규모로 추산</li> <li>공급되는 제품은 전량 북미 현지에서 생산 예정</li> </ul>
	2024-12-20	Excelerate Energy Capital	약 2조원	<ul style="list-style-type: none"> <li>계약 규모는 7.5GWh</li> <li>2026년 공급 시작 예정</li> <li>약 2조원 안팎으로 추산</li> <li>고용량 리튬·인산·철(LFP) 롱셀 'JF2셀' 기반 컨테이너 제품인 'JF2 AC LINK'를 공급. 이 제품은 에너지 밀도가 높고 수냉식 시스템을 적용해 성능과 안전성을 강화했으며 모듈러 디자인으로 유연적인 설계가 가능</li> <li>전력제어장치(PCS)와 에너지관리시스템(EMS), 클라우드 기반 실시간 모니터링</li> <li>소프트웨어 '에어로스'도 제공할 예정</li> <li>글로벌 사모펀드 운용사 액셀시오 에너지 캐피탈. ESS는 2026년부터 북미에서 생산돼 판매될 예정. 액셀시오 에너지 캐피탈은 2017년 설립된 신재생 에너지 인프라 투자 전문 기업으로, 북미 전역에서 다양한 투자 포트폴리오 보유 중</li> </ul>
	2025-03-25	폴란드 국영전력공사 (Polska Grupa Energetyczna, PGE)	비공개	<ul style="list-style-type: none"> <li>폴란드 국영전력공사인 PGE가 추진하는 대규모 ESS 프로젝트 사업 파트너로 선정</li> <li>약 1GWh 규모 ESS 시설 건설을 추진</li> <li>2026년부터 공급할 예정</li> <li>컨테이너형 ESS 배터리 시스템, 설계·조달·시공(EPC) 서비스 등을 종합 제공할 예정</li> </ul>
	2025-03-25	Delta Electronics	1조원	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 시장에 주택용 ESS 공급할 예정</li> <li>올해 10월부터 2030년까지 약 5년간 4GWh 규모의 주택용 ESS 배터리를 공급</li> <li>Delta의 주택용 ESS에는 LG에너지솔루션의 주택용 JF2 배터리 셀이 활용될 예정</li> <li>-JF1에 비해 에너지밀도를 20% 이상 높인 고용량 LFP 배터리</li> <li>배터리는 미국 미시간 홀랜드 공장에서 생산</li> </ul>
	2025-07-31	미공개(북미 고객사)	5.9조원	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESS용 LFP 배터리 공급계약을 체결(27.08.01~30.07.31).</li> <li>공급 기간은 3년으로 발표되어 있으나, 추후 고객과의 협의에 따라 전체 계약기간을 7년까지 연장할 수 있음. 금번 수주는 배터리 셀 단위로 공급하는 것으로 추정되며, 공급 물량은 43GWh로 추정(ASP \$100/kWh 가정). 폼팩터의 경우 각형으로 추정</li> </ul>

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(주요 ESS 수주 정리)

삼성SDI ESS 주요 수주 정리

회사	계약일	거래 상대방	규모	비고
삼성SDI	2Q 24	Fluence Energy	비공개	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 세계 1위 ESS 기업인 Fluence에 지난해 2분기부터 배터리 공급</li> <li>• 계약기간, 공급 규모, 배터리 종류는 영업기밀                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 공급규모는 삼성SDI 연간 매출의 10% 미만</li> </ul> </li> <li>• Fluence가 미국에 설치한 ESS 40%가 데이터센터에 연결되어 있음</li> </ul>
	2025-03-13	NextEra Energy	4,374억	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 다수의 프로젝트로 나누어 진행될 예정</li> <li>• 총용량 6.3GWh 규모 배터리를 공급하기로 했음                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 총 공급 규모는 지난해 북미 전체 ESS 용량(55GWh)의 11% 수준</li> </ul> </li> <li>• 공급하는 주력 제품은 삼성 배터리 박스(SBB)'                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- SBB는 규격화된 20피트 컨테이너를 이용해 배터리를 포함한 안전, 공조 장치를 통합한 완제품으로 전력망에 연결만 하면 바로 ESS 사용 가능해 운송과 설치가 편리</li> <li>- 삼성SDI가 최근 내세우는 SBB1.5는 기존 SBB1.0보다 용량 37% 향상</li> </ul> </li> </ul>
	2025-06-11	Tesvolt	비공개	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 최근 'SBB' 공급 계약 체결했다고 2025-06-11에 밝힘. Tesvolt는 독일의 상업용 ESS 전문 제조 업체로서, 유럽 시장 공략을 본격화할 계획</li> <li>• 'SBB 1.0' 우선 납품하고, 내년 2분기부터는 'SBB 1.5' 공급할 예정</li> <li>• 이번 계약 외 추가 공급도 논의 중</li> <li>• 지난 2017년부터 삼성 SDI로부터 ESS 배터리를 조달해왔는데 SBB 배터리 조달받는 것은 최초</li> </ul>
	2025-07-24	한국 정부 (중앙계약시장)	비공개	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 총 540MW 규모로 진행된 2025년 1차 중앙계약시장 ESS 입찰에서 삼성SDI가 전체 8개 사업지 중 6곳의 배터리 공급사로 선정. 진도(48MW), 고흥(96MW), 무안(80MW), 영광(80MW), 안좌(96MW), 홍농(29MW) 6개 사업지. 확보한 물량은 465MW로, 전체 입찰 물량의 약 80%에 달하는 규모. 삼성SDI는 NCA 삼원계 배터리로 입찰에 참여</li> <li>• 중앙계약시장 ESS 사업은 재생에너지 발전 비율이 높은 호남과 제주, 강원 경북 일부 지역의 전력 계통 안정화를 위해 대규모 ESS를 도입하는 것이 골자. 총 사업비는 최소 1.5조원에 달함</li> </ul>

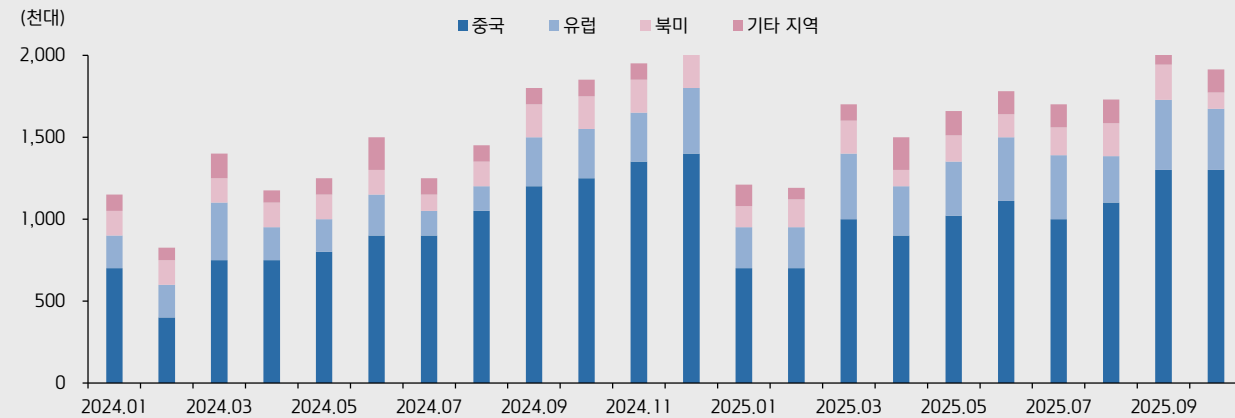
자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

◎ 25년 1-10월 전기차 판매량은 양호

- Rho Motion: 10월 글로벌 EV 판매량은 190만대(+23%YoY)를 기록. 유럽에서는 독일(+53%YoY), 프랑스(+40%YoY), 영국(+24%YoY) 시장이 수요 증가를 견인. 반면, 미국 시장은 세액공제(\$7,500) 종료의 영향으로 전년 대비 41% 감소
- 10월 기준 글로벌 190만대(+23%YoY), 중국 130만대(+6%YoY), 유럽 37.3만대(+36%YoY), 북미 10만대(-41%YoY), 기타 국가 14.1만대(+37%YoY)
- 2025년 1-10월 기준 EV 판매량은 글로벌 1,650만대(+23%YoY), 중국 1,030만대(+22%YoY), 유럽 340만대(+32%YoY), 북미 160만대(+4%YoY), 기타 국가 130만대(+48%YoY)
- 10월 유럽 시장의 경우 BEV +32%YoY, PHEV +47%YoY를 기록. YTD 기준으로 독일은 +45%YoY, 영국은 +31%YoY, 프랑스는 -2%YoY. 한편, 북미 시장의 경우 8~9월에 사상 최대 전기차 판매 기록을 경신한 후 9월 30일 전기차 보조금 종료 여파로 10월부터 판매량 급감. 전월 대비 감소폭은 각각 Ford는 60% 감소, 현대는 77% 감소, 기아는 77% 감소, 혼다는 83% 감소, Subaru는 97% 감소

Rho Motion: 10월 글로벌 EV 판매량은 190만대(+23%YoY)를 기록



자료: Rho Motion, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

글로벌 배터리 업체별 출하량 기준 고객사 Top 5(글로벌)

		2025년1월		2025년2월		2025년3월		2025년4월		2025년5월		2025년6월		2025년7월		2025년8월								
		출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)	출하량 (MWh)	비중(%)							
CATL	Geely Auto Group	2,488	12.2%	Geely Auto Group	1,883	9.6%	Tesla Inc.	3,975	13.7%	Geely Auto Group	3,075	12.4%	Geely Auto Group	3,531	12.5%	Geely Auto Group	3,438	11.4%	Geely Auto Group	3,475	12.9%	Geely Auto Group	3,845	13.2%
	VW Group	1,921	9.4%	Li Auto (CHI Automobile)	1,616	8.3%	VW Group	3,336	11.5%	VW Group	2,940	11.8%	VW Group	3,138	11.1%	Tesla Inc.	3,296	11.0%	VW Group	2,691	10.0%	VW Group	3,114	10.7%
	Tesla Inc.	1,734	8.5%	GAC	1,507	7.7%	Geely Auto Group	3,085	10.6%	Changan Automobile Group	2,040	8.2%	Changan Automobile Group	2,731	9.7%	Changan Automobile Group	3,122	10.4%	Changan Automobile Group	2,255	8.4%	Tesla Inc.	2,679	9.2%
	Changan Automobile Group	1,608	7.9%	BMW Group	1,477	7.6%	Changan Automobile Group	2,439	8.4%	NIO Inc.	1,754	7.1%	Tesla Inc.	2,186	7.74%	VW Group	2,923	9.7%	Tesla Inc.	1,947	7.2%	Changan Automobile Group	2,540	8.7%
	BMW Group	1,560	7.6%	VW Group	1,363	7.0%	BMW Group	2,154	7.4%	BMW Group	1,743	7.0%	Seres Group	1,814	6.4%	Seres Group	2,111	7.0%	Seres Group	1,913	7.1%	Seres Group	1,929	6.6%
<b>전체</b>		<b>20,463</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>19,546</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>29,078</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>24,850</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>28,252</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>30,069</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>26,988</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>29,947</b>	<b>100.0%</b>
LGES	VW Group	2,853	35.5%	VW Group	2,812	35.0%	VW Group	4,055	32.0%	VW Group	3,582	37.0%	Tesla Inc.	4,133	31.0%	VW Group	3,664	30.6%	Tesla Inc.	3,387	30.4%	Tesla Inc.	3,387	30.4%
	GM	1,466	18.2%	GM	1,377	17.1%	Tesla Inc.	2,949	23.3%	GM	2,144	22.2%	Tesla Inc.	2,293	20.3%	VW Group	3,680	27.6%	GM	2,775	23.2%	GM	2,587	26.8%
	Tesla Inc.	1,118	13.9%	Tesla Inc.	1,231	15.3%	GM	2,087	16.5%	Hyundai Motor	1,159	12.0%	GM	2,276	20.2%	GM	2,304	17.3%	Tesla Inc.	2,293	19.2%	VW Group	1,615	14.5%
	Hyundai Motor	692	8.6%	Hyundai Motor	923	11.5%	Hyundai Motor	1,252	9.9%	Tesla Inc.	970	10.0%	Hyundai Motor	1,121	9.9%	Hyundai Motor	1,070	8.0%	Hyundai Motor	1,178	9.9%	Hyundai Motor	965	8.9%
	Honda Motor	474	5.9%	Honda Motor	409	5.1%	R-N-M Alliance	606	4.8%	Geely-Volvo Car Group	446	4.6%	Geely-Volvo Car Group	435	3.9%	Geely-Volvo Car Group	534	4.0%	Honda Motor	610	5.1%	Honda Motor	857	7.7%
<b>전체</b>		<b>8,049</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>8,046</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>12,667</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>9,675</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>11,294</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>13,330</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>11,962</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>11,129</b>	<b>100.0%</b>
SKN	Hyundai Motor	1,174	45.6%	Hyundai Motor	1,340	50.3%	Hyundai Motor	1,751	50.9%	Hyundai Motor	1,470	54.4%	Hyundai Motor	1,487	52.9%	Hyundai Motor	1,506	50.5%	Hyundai Motor	2,003	52.6%	Hyundai Motor	2,247	48.2%
	VW Group	738	28.6%	Ford	559	21.0%	Ford	776	22.6%	VW Group	448	16.6%	VW Group	484	17.2%	VW Group	549	18.4%	VW Group	785	20.6%	VW Group	1,321	28.4%
	Ford	380	14.8%	VW Group	512	19.2%	VW Group	529	15.4%	Ford	422	15.6%	Ford	463	16.5%	Ford	536	18.0%	Ford	594	15.6%	Ford	615	13.2%
	Mercedes-Benz Group	284	11.0%	Mercedes-Benz Group	250	9.4%	Mercedes-Benz Group	358	10.4%	Mercedes-Benz Group	351	13.0%	Mercedes-Benz Group	362	12.9%	Mercedes-Benz Group	378	12.7%	Mercedes-Benz Group	414	10.9%	Mercedes-Benz Group	330	7.1%
	Other	1	0.04%	Other	1	0.04%	BAIC	24	0.7%	BAIC	12	0.4%	BAIC	16	0.6%	BAIC	10	0.4%	BAIC	11	0.3%	BAIC	147	3.2%
<b>전체</b>		<b>2,577</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,662</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>3,441</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,704</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,814</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,980</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>3,808</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>4,661</b>	<b>100.0%</b>
삼성SDI	BMW Group	893	45.5%	BMW Group	922	41.8%	BMW Group	1,320	45.0%	BMW Group	1,104	43.3%	BMW Group	1,078	42.5%	BMW Group	1,105	43.0%	BMW Group	933	39.3%	BMW Group	845	36.8%
	VW Group	340	17.3%	Stellantis	396	17.9%	Stellantis	491	16.7%	Stellantis	495	19.4%	Stellantis	439	17.3%	VW Group	442	17.2%	Stellantis	394	16.6%	Stellantis	460	20.0%
	Stellantis	179	9.1%	VW Group	316	14.3%	VW Group	388	13.2%	VW Group	324	12.7%	VW Group	383	15.1%	Stellantis	372	14.5%	VW Group	345	14.6%	VW Group	352	15.3%
	Rivian Automotive	169	8.6%	Rivian Automotive	213	9.6%	Tata-JLR	191	6.5%	Rivian Automotive	232	9.1%	Rivian Automotive	226	8.9%	Rivian Automotive	247	9.6%	Rivian Automotive	246	10.4%	Rivian Automotive	250	10.9%
	Tata-JLR	110	5.6%	Lucid Motors	105	4.8%	Rivian Automotive	170	5.8%	Tata-JLR	134	5.2%	Lucid Motors	131	5.2%	Lucid Motors	125	4.8%	Lucid Motors	143	6.0%	Lucid Motors	133	5.8%
<b>전체</b>		<b>1,965</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,208</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,986</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,550</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,537</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,573</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,371</b>	<b>100.0%</b>	<b>전체</b>	<b>2,299</b>	<b>100.0%</b>

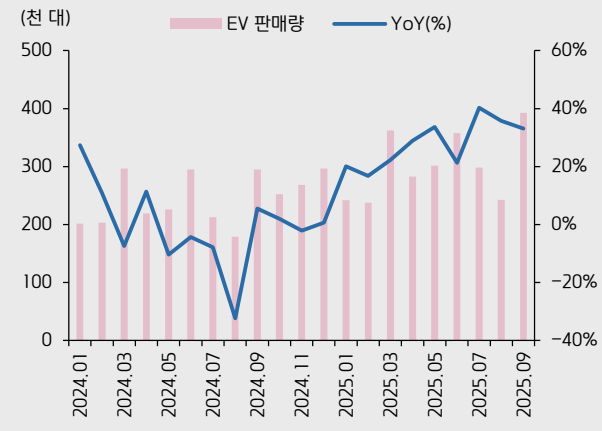
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

◎ 유럽 시장은 중저가 모델이 판매 견인, 국내 업체들의 점유율은 하락 추세

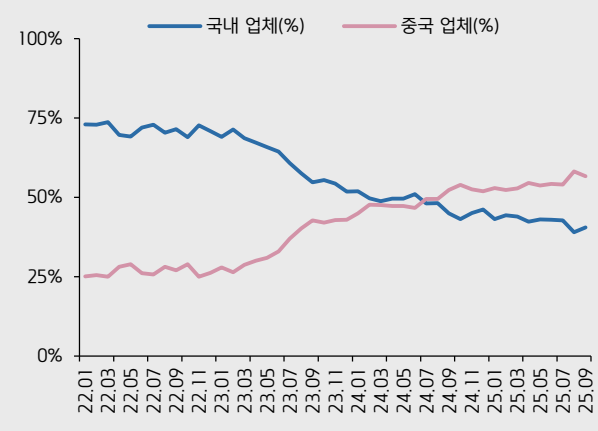
- EU의 9월 전체 자동차 판매 대수는 888,672대(+10%YoY)로 상승. 주요 자동차 시장 중 스페인(+16%YoY), 독일(+13%YoY) 시장이 두 자릿수로 증가한 반면, 프랑스(+1%YoY) 시장은 소폭 증가에 그침. 9월 EU 순수 전기차(BEV) 신차 등록 대수는 167,586대(+20%YoY)로 증가. 스페인(+60%YoY), 독일(+32%YoY), 이탈리아(+12%YoY), 프랑스(+11%YoY) 시장이 성장을 주도. BEV 침투율은 18.9%를 기록. PHEV 판매량도 91,148대(+65%YoY)로 증가(침투율 10.3%). 이탈리아(+160%YoY), 스페인(+155%YoY)과 독일(+85%YoY) 시장이 성장을 견인
- 1-9월 EU의 전체 자동차 판매 대수는 8,057,335대로 전년 동기 대비 0.9% 증가. 한편 1-9월 BEV 침투율은 16.1%로, 당초 기대치에 못미치는 수준. 1-9월 BEV 판매량은 1,300,188대(+24%YoY)를 기록했으며, 주요 시장인 스페인(+90%YoY), 독일(+38%YoY), 이탈리아(+27%YoY), 벨기에(+12%YoY) 시장 모두 큰 폭으로 증가. HEV 침투율의 경우 34.7%로 고성장세를 지속했으며, 1-9월 EU 파워트레인 중 가장 높은 점유율을 차지
- **유럽 시장 내 전기차 판매 상승에도 불구하고, 국내 업체들의 점유율은 하락세. 과거 60~70%에서 최근 39%까지 하락**

유럽 전기차 판매 데이터(24.01-25.09)



자료: ACEA, 키움증권 리서치센터

국내 배터리 업체들의 유럽 점유율 추이: 70%대 → 30%후반



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 출하량(MWh) 기준

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

8월 유럽-28 지역 BEV 브랜드 Top 15

(대, %)	브랜드	8월	YoY(%)
1	Volkswagen	16,523	+45%
2	Tesla	14,753	-23%
3	BMW	13,018	+7%
4	Skoda	11,536	+86%
5	Audi	9,744	+54%
6	Hyundai	8,739	+90%
7	Mercedes	8,429	+7%
8	Renault	7,799	+88%
9	BYD	7,109	+114%
10	Kia	6,717	+51%
11	Ford	6,663	+130%
12	Volvo	5,366	-45%
13	Cupra	5,223	+57%
14	Mini	4,819	+43%
15	Peugeot	4,239	-11%

자료: Jato Dynamics, 키움증권 리서치센터

8월 유럽-28 지역 BEV 모델 Top 15

(대, %)	모델	8월	YoY
1	Tesla Model Y	8,330	-37%
2	Skoda Elroq	6,450	New
3	Tesla Model 3	6,382	+15%
4	BMW iX1	5,260	+42%
5	Volkswagen ID.3	5,253	+52%
6	Volkswagen ID.4	4,963	+22%
7	Kia EV3	4,519	New
8	Skoda Enyaq	4,410	-18%
9	Renault 5	4,175	New
10	Volkswagen ID.7	3,981	+42%
11	Ford Explorer	3,379	+88%
12	Hyundai Inster	3,371	New
13	BMW i4	3,022	-13%
14	Audi Q6 e-tron	2,952	+209%
15	Hyundai Kona	2,931	+24%

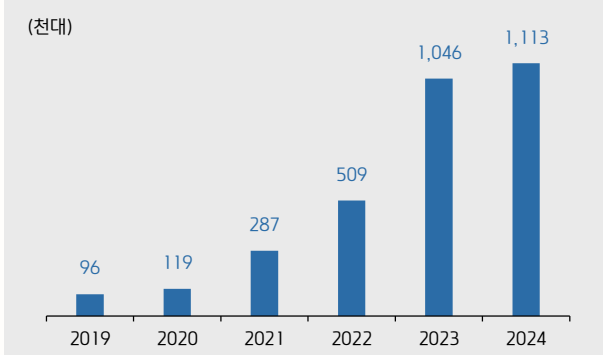
자료: Jato Dynamics, 키움증권 리서치센터

유럽 내 판매 중인 전기차 가격/배터리 용량 정리

그룹	브랜드/모델	가격(€)	배터리 용량(kWh)
VW	Skoda Elroq	€ 33,900/€ 37,900/	52kWh/60kWh/
		€ 43,900	
VW	ID.3	€ 36,900/€ 39,995/	52kWh/77kWh/
		€ 50,795	
VW	ID.7	€ 56,995	77kWh
Renault	Renault 5	€ 32,900	52kWh
VW	Skoda Enyaq	€ 44,400/€ 50,400/	55kWh/62kWh/
		€ 58,600	
VW	Cupra Born	€ 43,740/€ 47,250/	58kWh/77kWh/
		€ 52,770	
Stellantis	Citroen C3	€ 23,300	44kWh

자료: EV Database, 키움증권 리서치센터

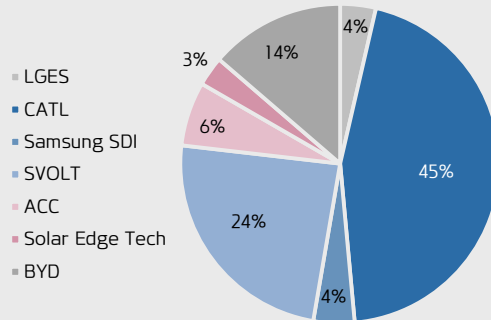
유럽 향 중국 자동차 수출 추이



자료: Jato Dynamics, 키움증권 리서치센터  
 주: 2024년 기준 Top 3는 MG(12%), BYD(7%), Chery(5%)

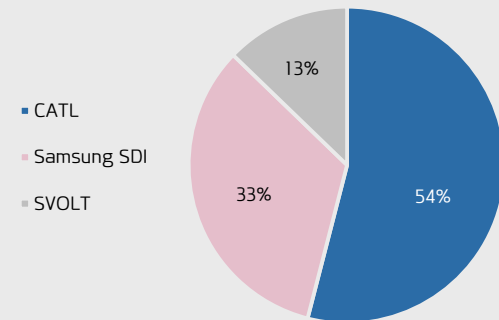
II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

유럽 Stellantis 내 배터리 점유율(2025년 9월)



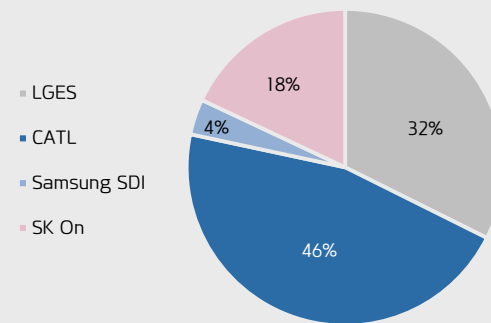
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

유럽 BMW 내 배터리 점유율(2025년 9월)



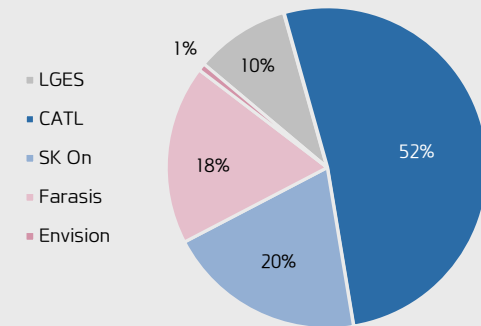
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

유럽 Volkswagen 내 배터리 점유율(2025년 9월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

유럽 Mercedes-Benz 내 배터리 점유율(2025년 9월)



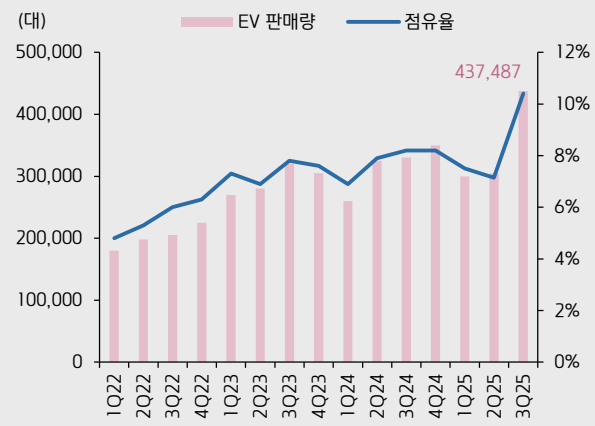
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

◎ 미국 30D 보조금(\$7,500) 종료로 전기차 판매 둔화 본격화

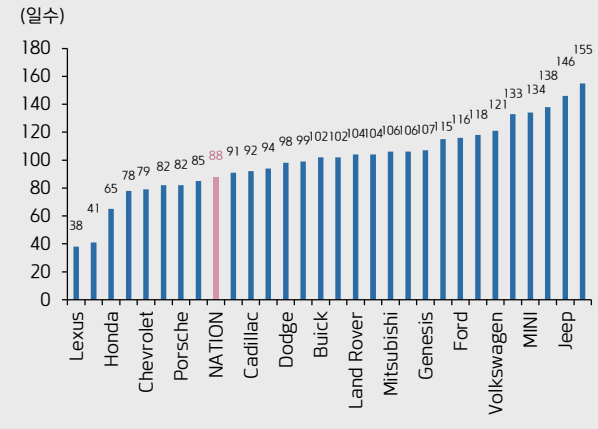
- Kelley Blue Book에 따르면, 전기차 보조금 종료 영향으로 10월 미국 전기차 판매는 74,835대로 전월 동기 대비 49% 급감. 전년 동기 대비로는 30% 감소. 10월 EV 신차 ATP(평균 가격)은 전월 동기 대비 1.6% 상승한 \$59,125를 기록. 전년 동기 대비로는 2.3% 상승
- 10월 재고 공급일수 감안 시, 일부 브랜드는 공급과잉 국면에 진입. Cadillac의 공급일수는 전월비 15% 증가했으며, 만약 판매량이 증가하지 못할 경우 공급과잉 단계에 진입할 것으로 예상됨. Jeep의 경우 전월 대비 공급일수가 24%, 재고는 13% 증가(Cherokee, Compass, Wrangler 등)
- 3Q25 기준 미국 내 등록된 EV 모델은 대략 90개에 달하며, 그중 9개만이 1만대 이상의 판매량을 기록. Tesla Model Y(114,000대+)와 Model 3(53,000대+)는 여전히 견조한 흐름을 보이고 있으며, Chevy Equinox가 약 25,000대로 3위
- Cox Automotive: 2025년 4분기~2026년 초까지는 EV 판매량이 급감할 것으로 전망

미국 분기별 EV 판매량 추이: 3Q25 사상 최고치 경신



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

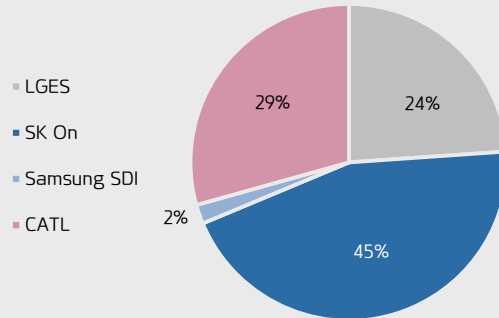
미국 10월 브랜드별 재고 공급일수



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

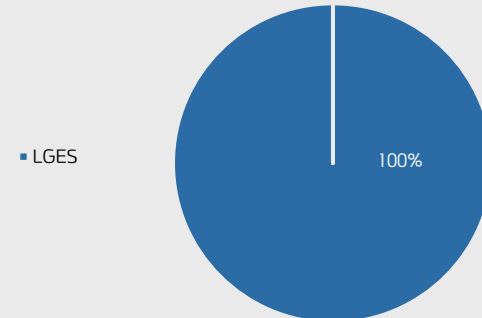
II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

미국 Ford 내 배터리 점유율(2025년 9월)



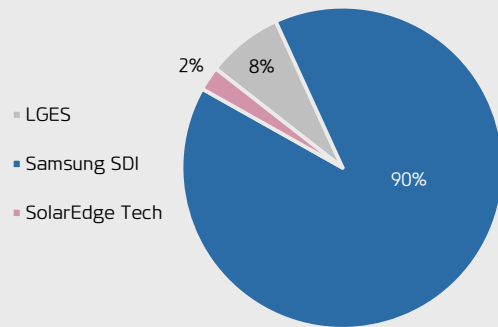
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

미국 GM 내 배터리 점유율(2025년 9월)



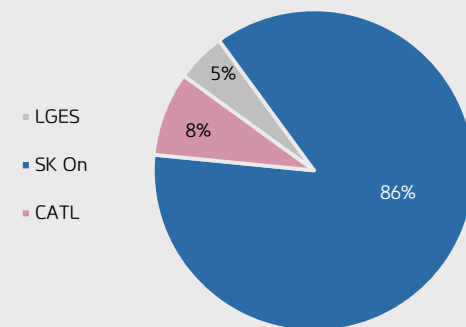
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

미국 Stellantis 내 배터리 점유율(2025년 9월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

미국 Hyundai 내 배터리 점유율(2025년 9월)



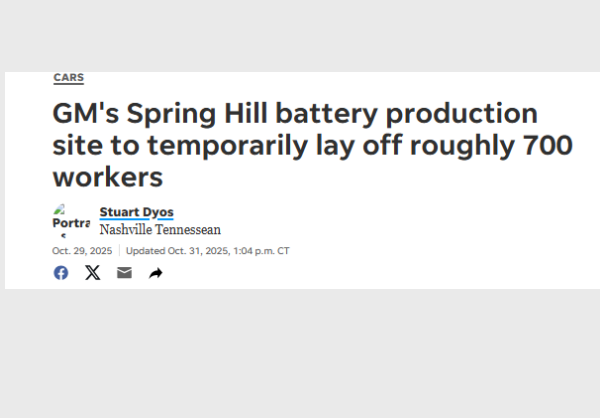
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
주: 그룹 기준

## II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

### ◎ 미국 완성차 업체들의 본격적인 전동화 속도 조절 발표

- 연초 미국 트럼프 대통령 취임 이후, 전기차 및 관세 정책 불확실성 확대. 7월 4일 'The One Big, Beautiful, Bill Act(OBBBA)' 법안이 미국에서 입법화됨에 따라 그동안 지속된 정책 노이즈에 대한 불확실성 상당 부분 해소. 시장이 예상했던 최악의 시나리오(AMPC 45X 조기 일몰)는 피함에 따라, 기대치에는 어느정도 부합했다는 평가. 다만, 전기차 보조금(\$7,500) 종료 영향은 이차전지 산업 성장에 타격 불가피
- 최근 GM, Ford, Stellantis 등 주요 완성차 업체들은 3Q25 실적발표를 시작으로 전동화 전략 후퇴 본격화. GM의 경우 투자감액과 생산조정으로 약 16억 달러 규모의 EV 충당금 설정, Ultium Cells 인력 감원, EV 공장 가동 중단 등 EV 전략을 본격적으로 수정 중. 이는 전기차 보조금 종료, 기업평균연비규제(CAFE) 폐지로 인해 고수익성의 내연기관 및 하이브리드의 비중을 단기적으로 확대하기 위한 조치. Ford도 F-150 라이트닝 EV 단종을 검토하는 등 전략 수정 공식화
- 한편, 미국의 완성차 업체들은 EV 수익성이 확보될 것으로 예상되는 2027~2028년을 목표로 EV 신차 출시를 준비 중. 중저가 EV 플랫폼을 출시할 계획이며, 이를 위해 LMR, LFP 등 중저가 케미스트리를 개발 중

#### GM, Ultium Cells 인력 감축 발표



자료: THE TENNESSEAN, 키움증권 리서치센터

#### GM, 캐나다 퀘벡 양극재 공장 프로젝트 중단 발표



자료: Finimize, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

주요 완성차 업체들 EV 속도조절 발표, 국내 업체들의 실적 타격도 불가피

GM	테네시 주 스프링 힐 공장	(2025.09.04) <ul style="list-style-type: none"> <li>10월, 11월에 각각 1주일 씩 공장 가동 중단할 예정</li> <li>12월 한 달 동안 전기차 SUV 모델인 Cadillac Lyriq, Cadillac Vistiq 생산 중단</li> <li>2026년 첫 5개월 동안 두 개 근무조 중 한 개를 일시적으로 감원해 해당 차량들의 생산을 크게 축소할 계획</li> <li>9월 시작 예정이었던 Honda의 Acura ZDX 생산 계획 전면 결수</li> </ul>
	캔자스주 페어팩스 공장	(2025.09.04) <ul style="list-style-type: none"> <li>두 번째 근무조 투입을 무기한 연기할 계획</li> <li>900명 무기한 해고</li> <li>올해 말 Chevy Bolt EV 생산 시작 계획은 유지</li> </ul>
	미시간주 디트로이트-헨트레이크 공장(Factory Zero)	(2025.09.01) <ul style="list-style-type: none"> <li>9/2-10/6 기간 동안 GMC Hummer EV, Cadillac Escalade IQ의 생산은 1교대, 2교대 모두 중단</li> <li>4월에는 임시 인력 감축의 일환으로 200명 해고, 이는 GMC Hummer EV (Pickup&amp;SUV), GMC Sierra EV, Chevrolet Silverado EV, Cadillac Escalade IQ의 판매량 감소에 기인</li> </ul> (2025. 10. 10) <ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 말까지 GMC Hummer EV, Cadillac Escalade IQ 생산 중단 예정. 4월에 발표한 임시 해고는 2025년 말까지 연장</li> </ul>
	미시간주 오리온 공장	(2025.07.16) <ul style="list-style-type: none"> <li>2026년부터 Chevy Silverado EV와 GMC Sierra EV를 생산할 계획이었지만, 오리온 공장에서 전지차를 생산하지 않을 것이라고 발표</li> <li>2027년 초부터 Escalade SUV(ICE 버전), Chevrolet Silverado, GMC Sierra 경량 픽업트럭을 생산할 예정</li> </ul>
	온타리오주 CAMI 공장	(2025.04.12) <ul style="list-style-type: none"> <li>Brightdrop EV 밴 생산은 2025년 10월까지 일시 중단</li> <li>4월 14일부터 약 1,200명 임시 해고, 노동자들은 5월에 일부 한정된 생산을 위해 복귀할 예정</li> <li>중단 기간 동안 2026년형 Brightdrop 밴 생산을 준비할 계획</li> <li>생산 재개 시 해당 공장은 1교대 체제로 운영되며, 약 500명의 직원이 무기한 해고될 예정</li> </ul> (2025.09.09) <ul style="list-style-type: none"> <li>11월 중순까지 공장은 닫을 예정. 생산 재개 시 약 650명의 직원이 해고될 예정</li> </ul>
	미시간주 랜싱 그랜드 리버 조립공장	(2025. 10. 08) <ul style="list-style-type: none"> <li>바이든 행정부 시절 당시 랜싱 그랜드 리버 공장을 전기차 공장으로 전환하는 데 사용될 예정인 5억 달러의 지원금을 확보했는데, 트럼프 정부는 이를 재검토 중</li> </ul>
	GM EV 총당금 설정	(2025. 10. 15) <ul style="list-style-type: none"> <li>GM 연방 보조금 종료로 인한 전기차 수요 둔화를 반영해 3분기 non-GAAP 실적에 16억 달러 규모의 총당금을 반영할 예정. EV 생산능력 조정에 따른 12억 달러의 비현금 손상차손과 계약 해지 수수료 및 상업적 합의금 4억 달러로 구성됨. 당분간 Chevrolet, GMC, Cadillac 전기차 생산은 유지되지만, 총당금 추가 발생 가능성은 존재</li> </ul>
	캐나다 퀘벡주 얼티엄 CAM	(2025. 10. 17) <ul style="list-style-type: none"> <li>포스퓨처엠펜 건설 중이던 얼티엄 CAM의 2단계 공사 중단함</li> <li>양사는 2022년 6억 캐나다달러 규모의 공장 건설을 시작해, 1년 뒤 전구체 소재 공장까지 투자 계획 발표. 투자 규모 10억 달러 이상으로 확대한다고 발표했었음</li> <li>이로 인해 광산업체인 Vale SA가 추진하던 니켈 황산염 프로젝트도 취소</li> </ul>
	캐나다 온타리오주 잉거솔 공장	(2025. 10. 22) <ul style="list-style-type: none"> <li>Brightdrop 전기 배송 밴 생산 전면 중단</li> <li>해당 공장은 올해 5월 일시적으로 가동 중단했다가 한 개 교대조 체제로 재가동될 예정이었지만 폐쇄로 결정됨</li> <li>이런 조치로 1000명 이상의 근로자들이 영향 받을 예정</li> </ul>
미시간주 디트로이트 전기차 공장, 오하이오주 얼티엄 배터리 셀 공장	(2025. 10. 30) <ul style="list-style-type: none"> <li>총 1,750명의 직원 감원</li> <li>디트로이트 전기차 공장에서 1,200명, 오하이오 얼티엄 배터리 셀 공장에서 550명</li> <li>테네시주 얼티엄 공장에서는 임시로 700명 감축</li> </ul>	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(EV 시장)

주요 완성차 업체들 EV 속도조절 발표, 국내 업체들의 실적 타격도 불가피

Stellantis	미시간주 스텔링 조립 공장	(2025.05.18) • Ram 브랜드의 첫 번째 전기차 픽업트럭 Ram 1500 REV의 생산이 2027년 여름으로 연기됨 (2025.09.12) • Ram 1500 REV 출시 계획 취소됨
	캐나다 온타리오주 윈저 조립 공장	(2025.05.23) • 2026 Dodge Charger R/T 생산 중단 • Dodge Charger Daytona EV 출시를 2025년 상반기에서 2026년형으로 연기 (2025.08.15) • 일시적으로 100명 해고 (2025.09.10) • 2026년 초 3교대 재개할 계획
	캐나다 온타리오주 브램턴 공장	(2025.10.18) • 2월에 Jeep Compass 생산 관련 모든 작업을 중단함 • 원래 계획했던 Compass 생산을 일리노이주 공장으로 이전
Ford	테네시주 블루오블 시티 조립 공장	(2025.08.08) • F-150 Lightning의 후속 모델의 출시 일정이 2027년에서 2028년으로 연기 -프로토타입 생산은 2027년에 시작할 예정 • 여러 차종에 적용될 새로운 저가형 전기차 플랫폼을 개발 중. 이 플랫폼을 기반으로 새로운 소형 픽업트럭이 2028년에 출시될 예정
	캐나다 오키와 조립 공장	(2025.08.08) • 차세대 E-Transit 출시는 2026년에서 2028년으로 연기
	미시간주 Rouge Complex	(2025.10.11) • 전기 F-150 픽업트럭인 F-150 Lightning 생산을 잠정 중단하고, 가솔린과 하이브리드 F 시리즈 트럭 생산에 집중할 예정 -이는 알루미늄 공급업체 Novelis의 공장 화재로 주요 부품 수급이 차질을 빚은 데 따른 것 (2025.11.07) • F-150 Lightning 모델 생산 중단 검토 중
	F-150 Lightning EV 단종 검토	(2025.11.7) • Ford는 F-150 Lightning EV 생산 중단을 검토 중이며, 대신 가솔린 및 하이브리드 모델 생산에 집중하겠다고 밝혔. 지난달 Ford는 공급업체의 공장 화재로 인해 미시간 주 디어번 공장의 F-150 Lightning 전기 픽업 생산을 일시적으로 중단한 바 있음

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## Part III. 2026년 전망:

주가는 상고하저로,  
상반기까지 모멘텀 장세 지속 전망

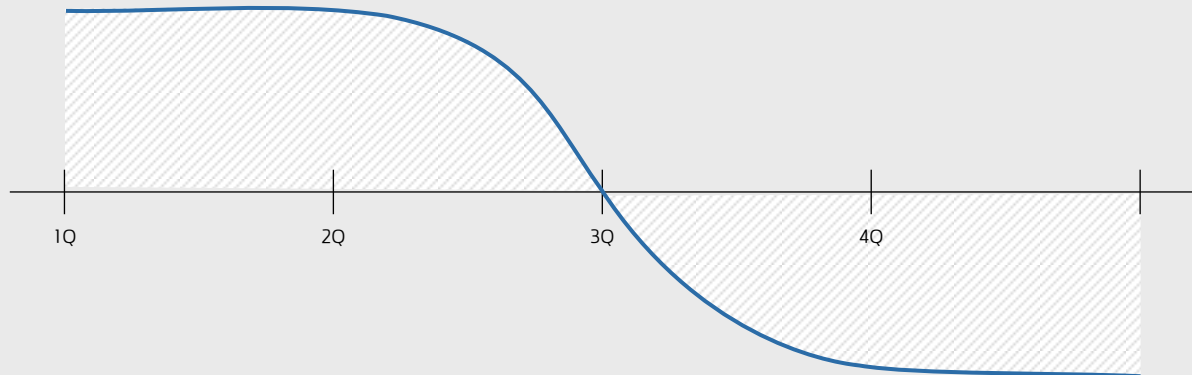


### Ⅲ. 2026년 주가는 '상고하저' 전망

◎ 2026년 섹터 의견 상반기 'Overweight' → 하반기 'Neutral', 이차전지 업종 주가는 상고하저 예상

- 당사는 2026년에 대한 섹터 의견을 상반기 비중확대(Overweight) → 하반기 중립(Neutral)으로 제시. 실적은 여전히 부진한 국면을 지나고 있으며, 중장기 관점에서는 바닥을 지나고 있으나 아직 분기 저점은 아니라고 판단. 미국 전기차 시장은 보조금 종료 영향으로 인한 완성차 업체들의 전동화 전략 후퇴로 판매량 회복 시점이 2027~2028년으로 지연 예상. 유럽 시장의 경우도 중국 업체들과의 경쟁 심화로 국내 배터리 업체들의 점유율 회복이 당분간 어려울 전망
- 내년 이차전지 업종의 주가 추이는 상고하저 형태를 띠 것으로 보이는데, 상반기 전망의 근거는, 1) 당분간 지속될 ESS 내러티브(복미 수요 및 CAPA 상향 조정), 2) 리튬 가격 반등 환경, 3) 이차전지 소재의 탈중국 움직임으로 인한 수주 모멘텀이 지속될 것으로 예상되기 때문. 반면, 하반기는 1) 여전히 높은 2026년 시장 컨센서스 속 실적 부진 장기화 가능성, 2) ESS Ramp-up 지연 또는 수익성 우려 제기 가능성, 3) 미국 중간선거로 인한 미중 갈등 완화, 4) 자금 조달 및 밸류에이션 부담 등이 주가 조정 발미로 작용할 수 있다고 판단. 특히 내년 하반기에도 추가적인 실적 추정치(컨센서스) 하향 조정 필요성 대두가 예상됨에 따라 섹터의 추세적인 반등 시점은 2027년으로 전망
- 2026년 상반기에도 모멘텀 장세 지속될 것으로 보이며, 연간으로는 ESS 노출도가 높거나 전고체 관련 업체에 주목할 필요

2026년 예상 시나리오 타임라인(주가 추이 전망): 상반기 'Overweight' → 하반기 'Neutral'



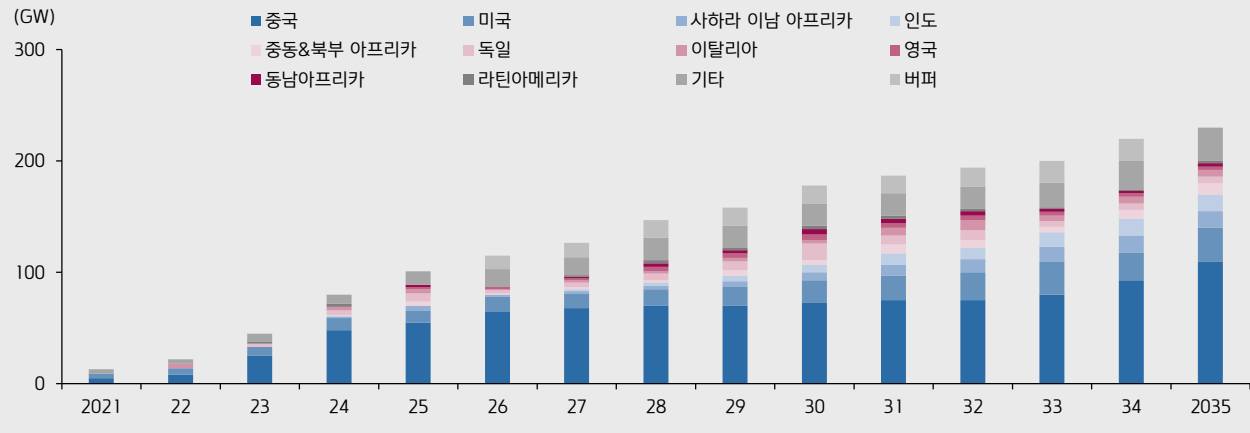
자료: 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

◎ 당분간 지속될 ESS 내러티브, 중장기 성장성 재차 확인

- BNEF: 2025년 글로벌 ESS 설치량은 92GW(247GWh)로 전년 대비 23% 증가 전망. 그중 중국이 50% 이상을 차지할 것으로 전망되며, 미국이 14% 정도로 추정(GW 기준). 2035년까지 누적 설치량은 2TW(7.3TWh)에 달할 것으로 전망되며, 2025년 대비 8배 증가하는 수준(CAGR +23%). 애플리케이션으로는 유틸리티급 프로젝트가 수요를 주도할 것으로 전망
- 올해 이차전지 업종 주가 반등의 중심에는 ESS가 있었으며, 향후 ESS의 중요도는 더욱 상승할 전망. 당사는 그동안 ESS 산업자료(BESS: 성장 사이클 초입기 24/09/11, BESS: 상승 궤도 진입 25/09/09)를 통해 ESS 시장 성장성, 국내 업체들의 반사수혜 기대감에 대해 강조해온 바 있으며, 최근에는 ESS 성장성의 리레이팅 요소까지 추가로 발생

BNEF 글로벌 ESS 시장 전망: 2035년까지 CAGR +23%



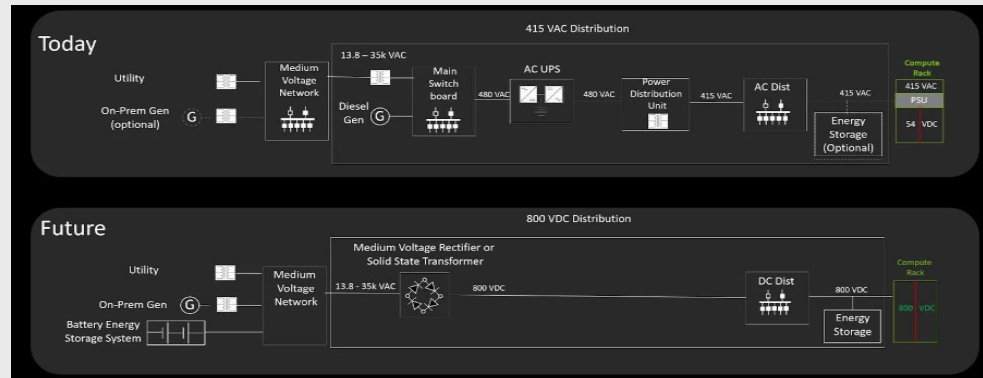
자료: BNEF, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

◎ 당분간 지속될 ESS 내러티브, AI 데이터센터 내 필수적인 역할까지 기대

- 지난 10월 13일 NVIDIA는 OCP(Open Compute Project) Summit을 통해 새로운 AI데이터센터 전력 구조 변화에 대해 발표했으며(400VAC에서 800VDC로 변경 - 고전압, 교류를 직류로 변경), 이와 관련 향후 AI 서버의 전력 밀도가 급증함에 따라 ESS가 직접 데이터센터의 전력 부하를 조절하는 역할을 수행할 전망. 즉, 데이터센터 내 ESS가 단순 백업 장치에서 AI 데이터센터 작동에 필수적인 역할을 하게 될 전망(ESS의 역할이 백업 전원에서 능동 컴포넌트로 지위 격상)
- 2027년부터 NVIDIA는 AI 데이터센터에서 전력 아키텍처를 400VAC 기반에서 800VDC 기반으로 전환해 데이터센터 면적과 구리 사용량을 절감하고, 발전원 상관없이 ESS 설치를 통해 부하 변동성을 낮추고 과잉투자를 줄일 계획

NVIDIA 800VDC 전력 아키텍처



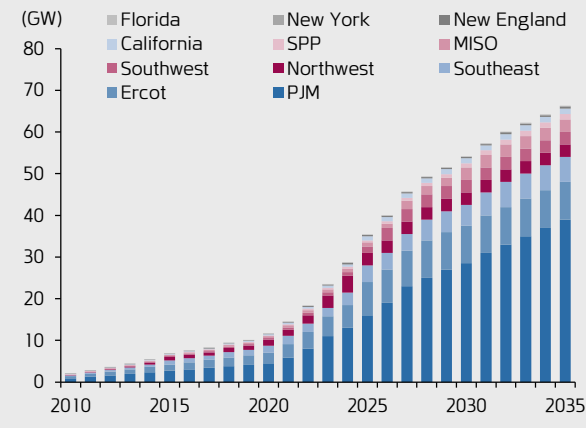
자료: NVIDIA, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

◎ AI 및 데이터센터 성장이 ESS의 구조적 성장을 견인할 것으로 전망

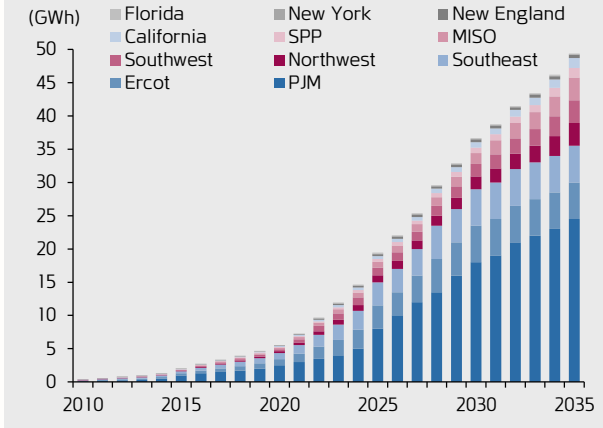
- BloombergNEF(BNEF): AI로 인한 데이터센터 확장으로 전력 수요가 급증하고 있어, 데이터센터는 2035년까지 미국 전체 전력 수요의 8.6%를 차지할 것으로 전망(현재 3.5% 수준). 즉, 미국 데이터센터 전력 수요는 2024년 35GW에서 2035년 78GW로 2배 이상 급증 예상. 실제 전력 소모량은 이보다도 더 가파르게 증가할 것으로 예상되며, 2024년 16GWh에서 2035년 49GWh로 시간당 평균 전력 수요는 3배 이상 증가 전망. 한편, 글로벌 데이터센터 관련 전력 수요는 2035년 1,200TWh에서 2050년 3,700TWh로 성장할 전망
- 특히, 주목할 점은 여러 지역에서 전력망이 과부하 상태에 놓여있으며, 해결되지 않을 경우 데이터센터 프로젝트의 약 20%가 지연될 것으로 추정. 선진국에서는 새로운 송전선 건설에 4~8년이 소요될 수 있으며, 변압기 및 케이블 등 핵심 전력망 부품의 대기 시간은 지난 3년 동안 두 배로 증가. 발전 장비 수요도 크게 증가. 따라서 전력 및 전력망 가용성이 높은 지역에 새로운 데이터센터를 배치하고, 현장 발전 및 저장 장치(ESS)를 더욱 유연하게 운영하는 방식 등이 옵션으로 부상

미국 데이터센터 전력 수요 전망(GW)



자료: BNEF, 키움증권 리서치센터

미국 데이터센터 전력 수요 전망(GWh)



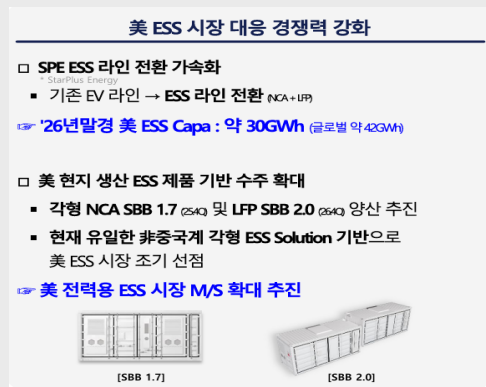
자료: BNEF, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

◎ 국내 업체들의 ESS 수주 모멘텀 지속 예상, ESS CAPA 상향 조정 본격화

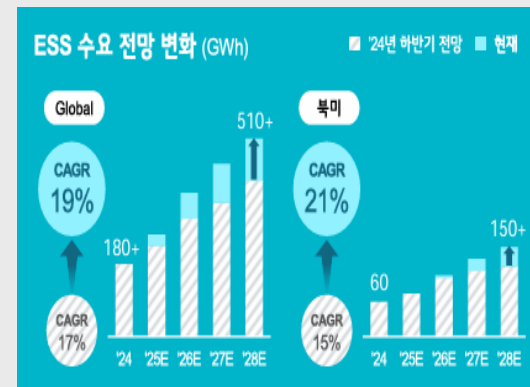
- ESS의 경우 여전히 미국 시장을 중심으로 수요가 크게 증가하는 중. 국내 배터리 셀사들에 대한 수주 문의가 증가하고 있으며, 2026년에도 추가 수주 예상. 2026년 착공 프로젝트부터 PFE(금지외국단체) 규정이 적용됨에 따라 반사수혜 확대 기대
- 국내 주요 배터리 업체들은 이에 발맞춰 미국 ESS CAPA 상향 조정을 발표했으며, 특히 전기차 업황이 부진한 만큼 EV → ESS 라인 전환을 가속화 중. 일반적으로 라인 전환 시 6개월~1년 정도가 소요되는 것으로 보이며, CapEx 절감 효과도 큰 것으로 보임(동일 폼팩터 라인 기준 그린필드 투자 금액 대비 10% 이하로 추정)
- 2026년 초에 진행될 실적 발표(4Q25) 시 북미 ESS CAPA 추가 상향 조정 여부와 전체 시장(TAM)/수주잔고 변화 추이도 눈여겨볼 필요 있으며, 국내 업체 중에서는 LG에너지솔루션에 대한 기대가 특히 높은 상황. LG에너지솔루션은 현재 Stellantis JV(캐나다), Honda JV, Hyundai JV 등 약 115GWh(디자인 CAPA 기준)의 CAPA를 북미에 보유하고 있으며, Ultium Cells Lansing 공장까지 감안 시 약 165GWh 보유 중. 미국 ESS 수요 증가 시 이 중 일부 라인을 추가로 전환 가능할 것으로 예상

삼성SDI, 미국 ESS CAPA 2026년 말 기준 30GWh로 상향 조정(글로벌 약 42GWh)



자료: 삼성SDI, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션, 북미 ESS 수요 전망치 2028년 기준 150GWh로 상향 조정



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

국내 배터리 3사 북미 CAPA 계획: LGES는 미시간 공장에서, SDI는 Stellantis JV 라인 전환 통해 ESS 배터리 생산 예정

	지역	구분	Capa.(GWh)	예상 시점
LGES	미시간	단독	21.5	미시간 가동 중단 및 증설 진행 중. 25년~26년 40GWh로 확대 현재 ESS CAPA 16.5GWh/EV CAPA 5GWh 추정
	미국 애리조나	단독	36	26년 양산 목표(EV용 46파이 36GWh)
	오하이오	GM JV1	45	22년 하반기 양산 시작
	테네시	GM JV2	50	24년 상반기 양산 시작. 현재 20GWh 가동 중인것으로 추정. 나머지는 GM 향 LFP·LMR 예상. 27년 하반기 예정
	미시간	GM JV3(단독)	50	26년 예상. 단독 공장으로 진행 (전략적으로 가동 시점 변경 가능성 존재)
	캐나다 온타리오	Stellantis JV	45	모듈은 24년 하반기, 배터리 셀은 25년 하반기 양산 예정 (26년 가동으로 지연 예상)
	미국 오하이오	Honda JV	40	25년 이후 양산(26년 가동으로 지연 예상)
	미국 조지아	Hyundai JV	30	26년 1분기 양산 예정(26년 말로 지연 예상)
<b>LGES Total</b>			317.5	
SKOn	조지아1	단독	9.8	22년 양산 시작
	조지아2	단독	11.7	23년 양산 시작
	테네시	Ford JV1	45	26년 양산 예정
	켄터키	Ford JV2	37	3Q25 양산 예정(3Q25 1개 라인, 4분기 추가 1~2개 라인 가동될 것으로 예상)
	켄터키	Ford JV3	45	26년~27년 예상(지연)
	미국 조지아	Hyundai JV	35	26년 가동 예정. 향후 8개 라인에서 4개 라인으로 축소 가능성 존재 (초기 20GWh 미만 추정)
<b>SKOn Total</b>			184	
SDI	코코모	Stellantis JV	33	25년 가동 > 24년 말로 초기 가동(8GWh 라인 4개로 구성. 그중 한 개 라인 저용 가동 중. 4Q25에 한 개 라인 NCA ESS 용으로 전환 예정)
	코코모	Stellantis JV	34	27년 가동 예정(투자 철회 가능성 존재)
	미시간	GM JV	27	27년 가동 예정(향후 36GWh로 확대 예상)
<b>SDI Total</b>			94	

자료: 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

◎ 국내 업체들의 ESS 수주 모멘텀 지속 예상, ESS 배터리 공급과잉 우려는 아직 시기상조

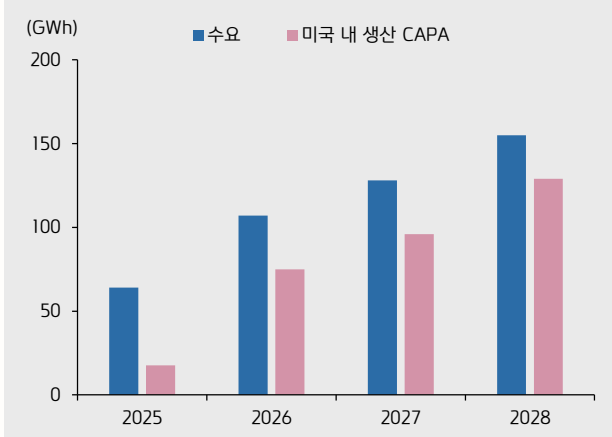
- ESS의 경우 대체로 단독 공장 또는 비가동 공장(JV 공장 활용)의 라인 전환을 통해 CAPA를 확보할 계획으로, 기존 EV용 라인 대비 AMPC 수취 비중이 더 클 것으로 예상. 단독 공장의 경우 100% 수취 예정이며, 합작법인(JV)의 경우도 대체로 더 높은 비중(70~80% 추정)을 수취할 것으로 보임. 이는 지배주주순이의 상향 요인으로 작용할 전망이다
- 또한 ESS용 배터리 평가(시스템 기준 \$150~\$200/kWh, SI 포함 시 \$250/kWh 추정)는 EV용 배터리 가격(\$100불 초반/kWh 추정) 대비 높게 형성되어 있어 **ESS 비중이 올라갈 시 Blended ASP도 상승할 전망**
- 한편, 시장 일각에서는 미국 ESS 배터리 공급과잉 우려도 제기됨. 다만, 아직 공급과잉은 시기상조라고 판단되며, 중국산 배제 움직임 감안 시 오히려 Shortage 예상. 현 시점에서 ESS 배터리 수급 균형은 2030년 이후에나 맞춰질 전망
- Tesla 메가팩 공장은 캘리포니아 Lathrop(40GWh)과 중국 상하이(40GWh)에서 가동 중에 있으며, 내년 하반기부터 미국 텍사스주 공장(50GWh) 메가팩3를 생산할 계획. 한편, 자체 ESS용 LFP 배터리 공장은 2025년 6월 완공. 초기 CAPA는 연간 10GWh 규모로 생산할 예정이며, 해당 공장은 CATL로부터 제조 장비를 공급 받은 것으로 파악됨

AMPC 영업이익 기여도 단순 시뮬레이션

27~28년 판매 가정	40GWh
팩/배터리 셀 비중	25GWh/15GWh
ASP 팩/배터리 셀	\$200/kWh, \$100/kWh
매출액	8,970십억원
OP(5% 가정 시)	448.5십억원
AMPC(팩/셀 합산)	2,277십억원
AMPC 포함 OP	2,725.5십억원
AMPC 포함 OPM	30%

자료: 키움증권 리서치센터  
 주: 환율 1,380원/달러 가정, AMPC 쉐어 미반영

미국 ESS 배터리 수급 전망(2025년~2028년)



자료: BNEF, 키움증권 리서치센터  
 주: 디자인 CAPA 기준, LG에너지솔루션 Stellantis JV(캐나다) CAPA도 포함

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

BESS 최신 원가 비율 참고표: 배터리 셀 충족이 Domestic Content의 중요한 요건

APC	MPC	그리드 스케일 BESS	분산형 BESS
배터리 팩/모듈	셀	52.0	26.9
	패키징	5.6	13.4
	생산	8.0 <sup>13</sup>	2.9 <sup>13</sup>
인버터/컨버터	인쇄 회로 기판 어셈블리	1.4	5.4
	인버터 열관리 시스템	0.4	-
	전기 부품	0.5	-
	케이스&프레임	0.4	1.0
	생산	1.9 <sup>13</sup>	4.3 <sup>13</sup>
배터리 컨테이너/하우징	케이스	14.8	22.8
	배터리 관리 시스템	7.4	10.1
	배터리 컨테이너/하우징 열관리 시스템	5.6	10.1
	생산	2.0 <sup>13</sup>	3.1 <sup>13</sup>
기초용 철근/강철 보강재	-	철근/강철 제품	-
합계		100	100

자료: IRS, 키움증권 리서치센터

주: 2025년 1월 16일 기준/분산형 BESS란 배터리 셀과 배터리 모듈을 사용하여 전기를 생산하는 ESS를 말하며, 용량이 1MWh 이하

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(ESS 내러티브)

미국의 대중국 ESS 배터리 관세율

	기본	301조	펜타닐	상호	최종
현재	3.40%	7.50%	10%*	10%	30.90%
2026년 이후	3.40%	25.00%	10%*	10%	48.40%

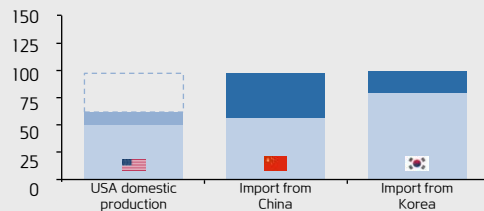
자료: Kotra, 키움증권 리서치센터

주: 미국의 대중국 상호관세 34% 중 10%는 유지, 24%는 90일간 유예. 펜타닐 관세 10%로 인하

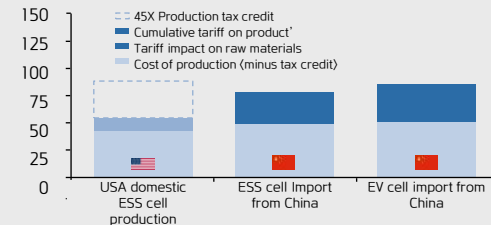
미국의 대중국 관세와 AMPC 세액공제로 미국 생산 배터리가 가격 경쟁력 확보할 것으로 전망

Trump's policies boost domestic producers' cost-competitiveness

US battery cell cost, 2026, \$ per kWh  
NCM 811 EV battery cell



LFP Battery cell



자료: CRU Battery Value Chain Service, 키움증권 리서치센터

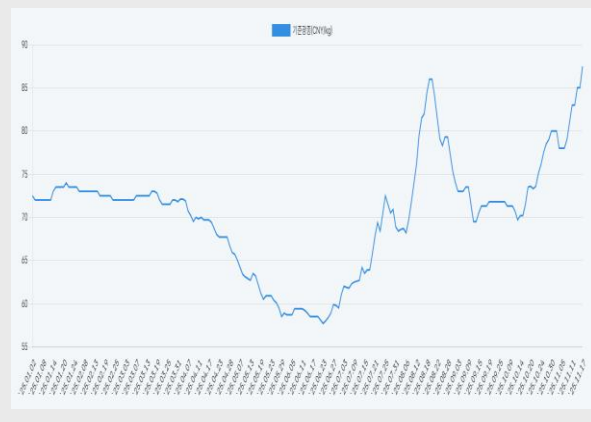
주: 추후 관세율은 변화 가능성 존재

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(리튬 가격 반등)

◎ 리튬 가격 반등,センチメント 및 실적 개선 기대감 상승

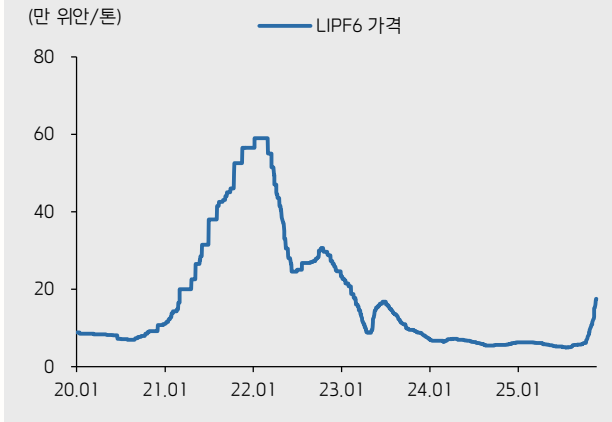
- 탄산 리튬 가격은 지난 6월 23일 57.7위안/kg(\$8.03/kg) 저점을 형성 후 단기 반등하는 모습. 이에 중국 이차전지 소재 가격도 상승하는 모습을 보이고 있으며, 특히 LiPF6 가격이 급등함. 지난 6~8월 리튬 가격은 중국의 구조조정 기대감과 CATL의 Jianxiawo 광산 폐쇄 소식으로 올랐으나, 최근 상승은 수요 요인(NEV/ESS)까지 더해진 것으로 파악(기존 공급 주도 → 공급&수요 주도). 11월 17일 강봉리튬 회장이 2026년 탄산리튬 수요가 전년 대비 30%를 넘어서고 심지어 40%까지 늘어난다면 가격이 톤당 15만~20만 위안 수준을 돌파할 수 있다고 언급하면서 상승폭을 확대한 바 있음
- 단기적으로는 NEV와 ESS 수요 급증이 중국 배터리/소재 산업의 가동률 상승을 초래하면서 리튬 가격도 선물 가격을 중심으로 상승폭 확대. 수요 측면에서는 크게, 신에너지자동차 구매세 면제 정책 종료에 따른 pull in 수요, 4분기 중국 ESS 전력망 연결 호조, 유럽 신에너지 차량 판매량 가속화, 미국 AI 인프라의 ESS 수요 촉진 영향으로 추정
- 특히 중국 내 반내권(反內卷) 정책 구체화로, 중국 정부는 저가 경쟁을 지양하는 정책을 강하게 추진. 과잉 생산, 출혈 경쟁, 수익성 악화 등을 제한할 것이라는 기대감으로センチメント 개선

탄산 리튬 가격: 6월 23일 저점 후 단기 반등



자료: KOMIS, 키움증권 리서치센터

LiPF6 가격 추이, 리튬 가격 상승으로 반등



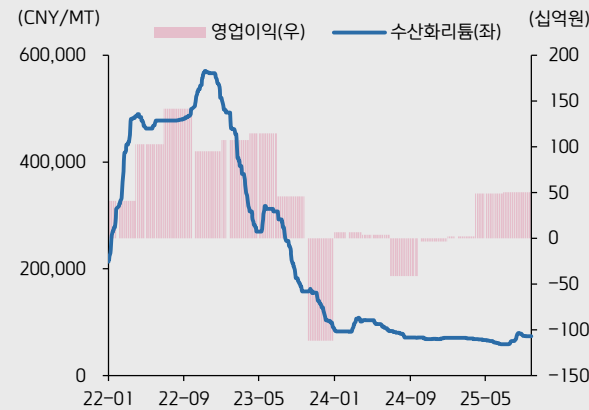
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

### III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(리튬 가격 반등)

#### ◎ 리튬 가격 반등,センチメント 및 실적 개선 기대감 상승

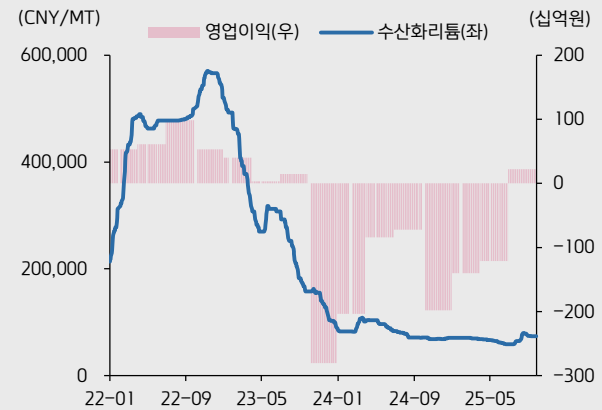
- LiPF6 가격 상승의 경우 공급업체들이 추가 상승을 기대하며 물량을 조정하는 한편, 중소 고객 대상 현금 결제 및 선결제 요구가 확산되는 것으로 보여, 수요 급증과 공급 축소가 동시에 나타나는 것으로 추정. 저가 국면이 장기화됨에 따라 중소 LiPF6 업체가 대량 퇴출된 것으로 보이며, 공급 불안에 대응하기 위해 배터리 업체들의 장기 전해액 계약이 증가한 것으로 보임
- 리튬 가격 상승 시 ASP 상승 효과와 재고평가 충당금 환입으로 수익 개선될 전망. 다만, 메탈 가격의 ASP 반영은 래깅이 존재하며, 배터리 셀의 경우 소형전지 3개월/중대형 전지 6개월, F 전해질 1~2개월(LiPF6 연동), 양극재 2~3개월로 추정. 다만, 재고 수준에 따라 일부 차이가 발생됨
- 리튬 가격 상승세는 당분간 이어질 것으로 전망되며, 이는 주가 하방을 막아주는 요인으로 작용할 전망. 래깅 감안 시 최근 상승분은 올해 4분기~내년 상반기 실적에 기여할 전망(ASP 상승, 재고평가 충당금 환입 등)

리튬 가격과 에코프로비엠 영업이익의 상관관계



자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수산화리튬 기준

리튬 가격과 엘앤에프 영업이익의 상관관계



자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수산화리튬 기준

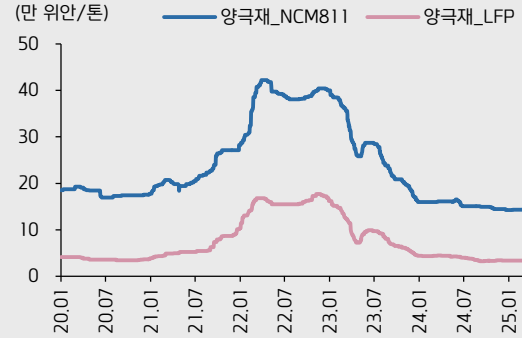
Ⅲ. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(리튬 가격 반등)

중국 NCM 전구체 가격 추이



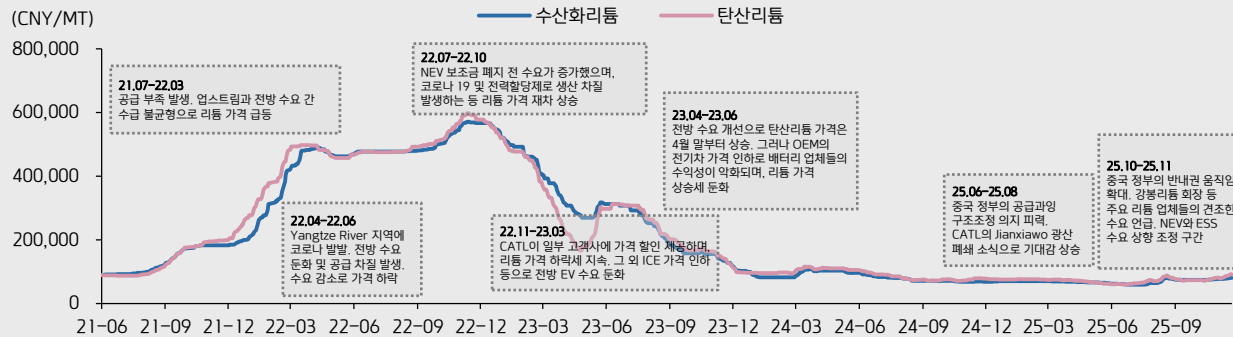
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 NCM/LFP 가격 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

리튬 가격 추이(수산화리튬, 탄산리튬): 수산화리튬 가격은 과거 2022년 피크 가격 대비 약 86% 하락한 상황



자료: Bloomberg, SMM, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(리튬 가격 반등)

중국 반내권 정책과 NEV/ESS 수요 회복으로 중국 소재 전반의 긍정적 흐름 감지

25/11/19	중국증권일보: 전해액 첨가제 시장이 전반적으로 회복세를 보이며, VC/FEC 가격 상승. 업스트림 전해액 첨가제 기업은 거의 풀가동 상태. 회복 원인은 ESS 배터리 수요 급증과 거시 정책 및 산업 수급 변화 등 복합 요인
25/11/14	전해액 첨가제인 VC와 FEC는 현재 공급이 한정돼 있으며, 제조업체들의 재고가 모두 소진된 상태. 이에 배터리 업체들은 VC와 FEC의 시장 잔여분을 구하기 위해 나선 상태. VC와 FEC는 불소 화학 제품에 속하며 공급량을 늘리기 위해서는 상당한 시간이 소요됨
25/11/12	중국 내 배터리용 동박 1위 업체가 향후 몇 년 동안 동박 산업이 호황을 누릴 것이라는 관측 제시. 뉘더구펀의 CEO는 현재 리튬 배터리용 동박 산업은 주문 폭증 상태에 진입했다고 평
25/11/11	중국 LFP 배터리 주문 밀려들어, 풀캐파 가동 중. LFP 산업이 뚜렷하게 회복되고 있으며, 자동차용 배터리 시장에서의 점유율이 80% 이상으로 안정적이며, ESS 수요도 높은 것으로 보임. 상하이증권보에 따르면, LFP 배터리는 2년여 넘는 가격 조정기를 거쳤으며, 올해 9월부터 전환점을 맞아 가격이 상승 중. LFP 배터리 소재 기업의 한 CEO는 LFP 배터리의 호황은 내년까지 지속될 것으로 예상됨. 3분기 이후 LFP 배터리 출하량이 전 분기 대비 두 자릿수 성장을 지속 중. 주문은 내년 상반기까지 이어져 있고, 생산 설비는 풀가동 중
25/11/7	CATL이 중단됐던 리튬 광산의 재가동을 위한 절차에서 진전을 보이고 있음. 해당 광산은 글로벌 공급에 큰 비중을 차지하고 있는 만큼, 가동이 재개될 경우 리튬 공급 확대에 따른 가격 하락 가능성 커질 수 있을 것이라고 전망. 중국 당국이 내권적 경쟁의 관리·단속을 이어온 만큼 이번 조치를 계기로 리튬 과잉공급이 완화될 전망
25/11/02	CATL이 자사 주력 리튬 광산인 Jianxiawo Mine의 채굴 라이선스 만료로 8월부터 가동이 중단되었고, 아직 재가동에 대한 공식 발표가 없는 상태. CATL은 내부 광산 가동이 정상화되기 전까지 외부 공급처로부터 리튬 광석을 구매하기로 결정
25/10/25	최근 탄산리튬 선물 가격이 다시 8만 위안/톤을 돌파하면서 리튬 산업의 반등 기대감 확대. 일각에서는 이번 반등이 단기적인 재고 회복 및 공급 조정에 따른 것으로 분석. 현재 배터리 업체의 수요가 뚜렷하게 개선되지는 않았으나, 전기차 및 ESS 분야의 중장기 수요 전망은 긍정적. 업계는 2026년 이후 신규 광산 프로젝트의 공급 증가가 본격화되기 전까지 단기 반등은 있겠으나 본격적 전환점으로 보긴 이르다는 시각이 우세함
25/09/18	CATL, 2026년 생산 가이드스를 1,300GWh로 30% 상향 조정
25/08/12	주요 분림막 제조업체 책임자 비공개 심포지엄 개최. 과잉경쟁 방지와 질서있는 발전 촉진. 창신신소재 등 8개 기업 책임자는 생산량, 판매량, 생산 계획 논의. 8개 기업은 가격 자율 규제, 합리적인 생산능력 운용, 생산능력 확장 중단, 밸류체인 협력 강화, 공공 감독관리 강화 등 여러 분야 합의 도출

자료: Wind, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(탈중국 움직임)

◎ 2026년 상반기 전기차(EV)에서도 지속될 수주 기대감

- 최근 미중 갈등 속 반사수혜 기대감이 이차전지 섹터 주가를 견인. 내년에도 ESS 시장 외 EV용 배터리에서의 탈중국 움직임이 가속화 될 전망. 일례로, 최근 북미에 공장을 보유한 일본 배터리 업체가 국내 소재 업체들에게 문의를 확대하고 있으며 양극재의 경우 단순 케미스트리 변화(NCA→NCMA) 이유 외에도 공급망에서 중국산을 배제하려는 움직임으로 인해 국내 업체들에게 기회가 확대되고 있음. 실리콘 음극재도 국내 업체가 기존 중국산을 대체 중
- Tesla는 올해 초부터 미국 공장에 부품을 공급하는 주요 협력업체에 중국산 부품의 배제를 요구하기 시작했으며, 향후 1~2년 안에 모든 부품 공급선을 중국 외 지역으로 전환하는 것이 목표. 또한, GM도 협력업체들에게 2027년까지 공급망 전반에서 북미 생산 차량에서 사용되는 원자재와 부품에서 중국산을 배제하라는 지침을 발표. 45X AMPC의 경우 PFE(금지외국단체) 허용 기준이 2026년 40%에서 2027년 35%로 줄어드는 만큼 2027년부터는 탈중국 움직임 집중될 전망. 다만, 인도네시아, 말레이시아 등 중국 본토 외 지역에서의 중국 업체 공장에 대해서는 여전히 적격 여부에 대한 불확실성이 존재. 최근 이러한 탈중국 기대감이 양극재 외 음극재(흑연/실리콘)에서도 강하게 발생 중인 것으로 파악. 바인딩 계약 발표 시 추가적인 주가 업사이드 가능성 존재

45X·48E 보조금 PFE 면제 조항

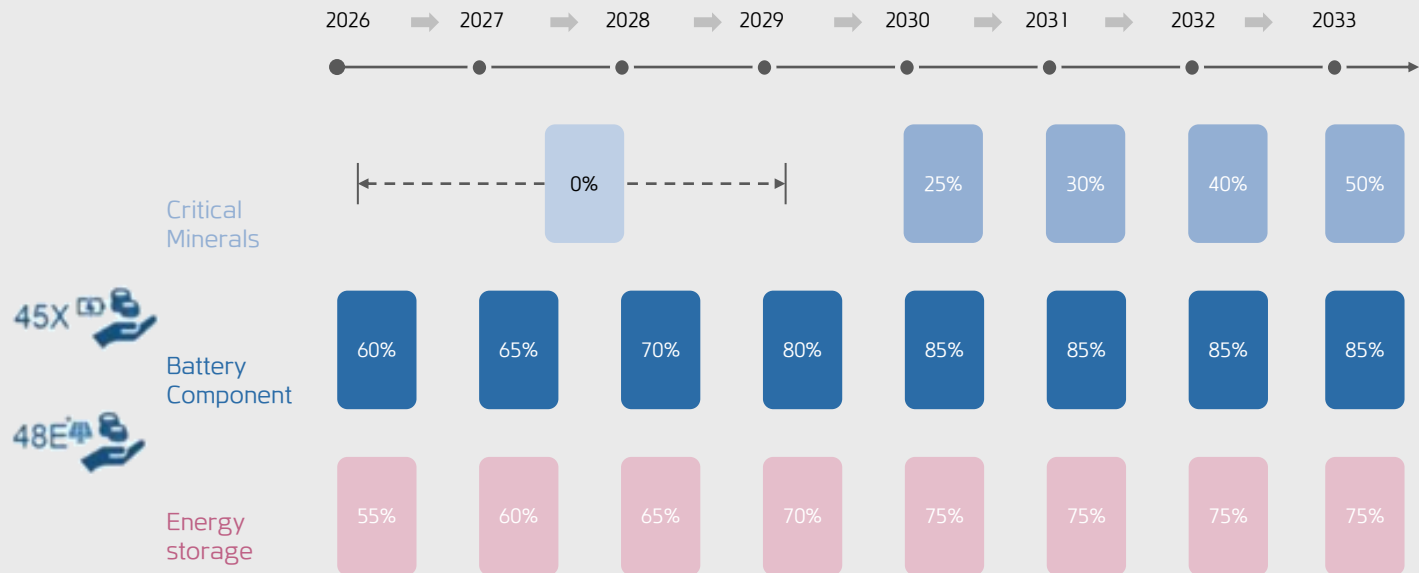
면제 조항	45X(AMPC)	48E(ITC)
라이선스 계약	2025년 7월 4일 이전에 체결된 라이선스 계약은 해당 날짜 이후에 수정되지 않는 한 PFE 규정으로부터 제외	
물질적 지원	2025년 6월 16일 이전에 체결된 바인딩 계약에 따라 조달된 원재료는 MACR 계산에서 제외. 다만, 이러한 원재료는 2027년 1월 1일 이전에 가동되거나 판매되는 제품에 포함되어야 함	2025년 6월 15일 이전에 체결된 바인딩 계약에 따라 조달된 원재료는 MACR 계산에서 제외. 이러한 원재료는 2030년 1월 1일 이전에 가동되거나 판매되는 제품에 포함되어야 함
착공 시점	N/A	2025년 12월 31일 이전에 착공된 프로젝트는 MACR 계산에서 제외

자료: KOMIS, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(탈중국 움직임)

세액공제별 실질적 지원 비용 비율(MACR) 기준

MACR ratio threshold for critical minerals, battery components and energy storage



DATA: Congress.gov, CRU Battery value China Service

자료: US Congress, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(전고체)

◎ 2026년 전고체 전지에 주목

- 전고체 전지 시장의 개화 및 대량 양산 시점은 2030년 이후로 예상하나, 내년부터 기대감이 본격화 될 것으로 전망. 전기차용 보다는 로봇, UAM, 드론, 고고도 플랫폼 무선국(HAPS), IT용 등 여타 애플리케이션에서 우선적으로 적용될 전망. 주목하는 이유는, 1) 삼성SDI가 2027년 하반기 양산 타임라인을 유지하고 있어 내년에는 관련 Supply Chain 투자가 구체화될 것으로 보이며, 2) 내년에는 휴머노이드 생산의 원년으로 하드웨어의 경우 전고체 전지에 대한 기대감이 커질 것으로 보이기 때문. 지난 11월 16일 삼성그룹은 국내에서 대규모 투자를 발표했는데, 그중 삼성SDI의 전고체 배터리 공장(울산 사업장 검토)도 포함됨. 최근 삼성SDI는 BMW, 솔리드파워와 전고체 배터리 개발 및 실증을 위한 3자 업무협약도 체결
- 실제로, 삼성SDI는 현대차그룹과 로봇용 배터리 업무협약을 맺고, CATL은 Unitree와 협력을 진행하며, Panasonic도 2027년 로봇용 전고체 전지 샘플을 출시할 계획이라고 밝힘
- 특히 2026년 상반기 중 이차전지 산업 연례 행사인 인터배터리가 2026년 3월 11일~3월 13일 기간 동안 개최될 예정. 매년 차세대 전지로 전고체 전지의 기술 동향에 대한 발표가 상당 부분을 차지한 만큼, 내년 상반기에도 관련 모멘텀 기대

Panasonic, 2027년까지 차세대 전고체 전지 개발 목표

Panasonic to Debut Next-Gen Solid State Batteries for Robots

By Yuki Furukawa  
September 18, 2025 at 1:20 PM GMT+9  
Updated on September 18, 2025 at 6:40 PM GMT+9

Save Translate

Takeaways by Bloomberg AI

Panasonic Holdings Corp. will debut a sample batch of its new solid-state batteries during the fiscal year ending March 2027 as it seeks to crack the next-generation batteries market for robots and other systems.

Panasonic's push is part of a broader industry effort for the mass production of power sources more efficient and safer than conventional lithium-ion batteries. Solid-state batteries carry the potential to last longer and endure greater temperatures with a lower risk of leakage or combustion, owing to the absence of liquid electrolytes.

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Xpeng, 차세대 IRON에 전고체 배터리 탑재 예정

China's humanoid robot powered by solid-state battery to greet shoppers in 2026

Powered by three Turing AI chips and 62 active joints, IRON walks, talks, and performs daily tasks with human-like precision.

By Sujita Sinha

AI and Robotics Nov 07, 2025 05:09 AM EST GET YOUR NEWS FROM INTERESTING ENGINEERING



자료: Interesting Engineering, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(전고체)

◎ 애플리케이션의 확대, 증가하는 휴머노이드 로봇 기대감 속 떠오르는 전고체 배터리

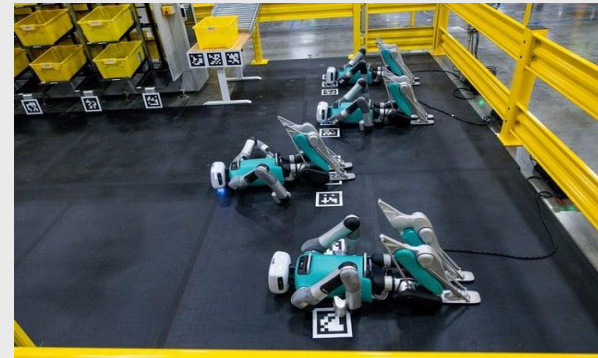
- AI, 각종 센서와 카메라, 구동모터, 무선통신, GPS 등을 작동시키기 위해 휴머노이드의 배터리 용량이 커져야되며, 휴머노이드의 성능이 좋아질수록 전력 소모량은 이에 비례해 증가 예상. 가령, Boston Dynamics의 휴머노이드 모델인 Atlas의 배터리 용량은 3.7kWh이며, 단순히 걷는 정도면 4시간 이상 구동 가능하나, AI 기반 복잡한 작업이나 무거운 짐을 드는 작업에 투입 시 1시간 이하로만 작동 가능한 것으로 추정
- 최근 4680 배터리 등 차세대 제품을 탑재하고 있으며, 고에너지밀도의 전고체 전지 기대감도 확대
- 현재 Nio 공장에서 사용되는 UBTech 휴머노이드(Walker S)는 LFP 배터리를 탑재하는 것으로 보이며, 충전 시간은 2시간/사용 가능 시간은 2시간 정도로 추정
- CATL은 지난 6월 휴머노이드 로봇 회사 Galbot에 투자하며 로봇 포트폴리오를 확대. EVE Energy도 최근 휴머노이드 및 플라잉카에 적용 가능한 전고체 배터리 생산 계획을 발표했으며, 내년 12월까지 100MWh의 생산 능력을 갖출 계획

UBTech 휴머노이드, Nio 생산공장에 배치:  
충전 시간 2시간/사용 시간 2시간 추정



자료: Auto Tech, 키움증권 리서치센터

아마존 로봇(Digit) 충전하는 모습:  
배터리 작동 시간 1.5~3시간에 불과



자료: Amazon, 키움증권 리서치센터

주: Agility Robotics 기업의 Digit 로봇. 단순 작업 3시간/고난이도 작업 1.5시간 작동 추정

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(전고체)

◎ 전고체 배터리 공급망 확장에 따른 상용화 시점 기대감 증가

- 전고체 전지의 양산을 위해서는 기술적 제약을 극복하는 것도 중요하지만, 결국 셀 생산 능력과 동시에 공급망 구축이 동반되는 것이 필요(전고체 전해질, 황화리튬 등). 이러한 관점에서 과거 Lab Scale에 머무르던 전고체 전지의 기술 개발이 최근 B 샘플까지 도달함에 따라, 관련 소재/장비 업체들도 늘어나고 있는 상황. 만약 규모의 경제 달성 시 전고체 전지 가격도 리튬이온 전지 처럼 중장기적으로는 우하향세 예상
- 특히 국내 배터리 3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온) 모두 전고체 상용화 시점을 구체화함에 따라, 관련 소재/장비 업체들도 생태계 구축에 속도전 중. 일례로, 삼성SDI의 경우 2027년을 전고체 양산 목표 시점으로 밝혔으며, 전고체 배터리 공급망 구축 과정에서 중국 의존도를 낮추기 위해 한국 업체들 위주로 공급망을 구축하고 있다고 밝힘. 롯데에너지머티리얼즈, 솔리드아이오닉스(삼양사 투자), 이수스페셜티케미컬 등이 전고체 배터리 소재 생산시설 조기 확보를 가속화. **아직은 샘플 스펙이 계속 바뀌고 있으나(스펙 확정 안된 상황), 실제 2027년 양산 목표 시 2026년에는 관련 투자가 진행될 것으로 예상**

롯데에너지머티리얼즈 전고체배터리용 고체전해질 개발 지속

전고체배터리용 고체전해질

황화물계 고체전해질      할라이드계 고체전해질      고체전해질 운영상 공장(연산)

기술력 : 세계 최대 규모 Pilot 및 독자적 조성기술 보유

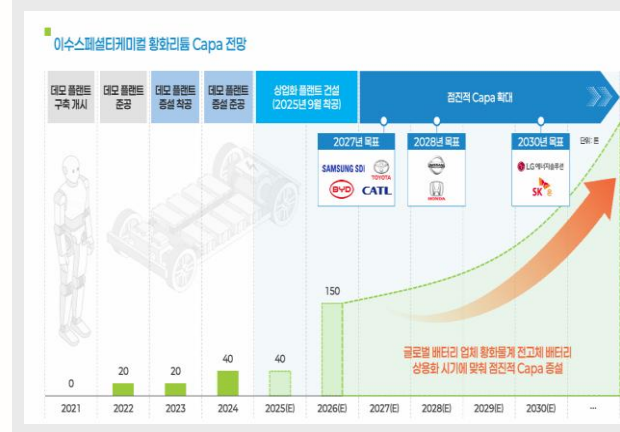
- ✓ 세계 최대 고체전해질 Pilot(연산 70톤) 및 독자적 조성 기술 보유
- ✓ 건식/습식 합성 등 다양한 공정기술력으로 안정적 대량생산 우위

상업화 : 다수 고객사 및 북미 선도 업체와의 전략적 협업

- ✓ 국내/해외 다수 고객사 제품 평가, 고객사 위탁 생산 진행 및 글로벌 Top-Tier 전고체배터리 선도 기업과 전략적 협업 체결

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 키움증권 리서치센터

이수스페셜티케미컬, CAPA 증설 계획



자료: 이수스페셜티케미컬, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(전고체)

황화리튬(Li<sub>2</sub>S) 업체 동향

업체	타임라인	비고
레이크머티리얼즈	2024년 초 황화리튬 연산 120톤 규모 생산라인 완공 후 샘플 제공 중. 2025년 내 대량생산공법 등 개선해서 2, 3차 증설 예정	자회사레이크테크놀로지를 통해 황화리튬 사업 확대
이수스페셜티케미컬	황화리튬 연산 40톤 규모의 파일럿 라인 구축	롯데에너지머티리얼즈, 동화일렉트로라이트 등과 고체전해질 개발 협력을 위한 MOU 체결. 미국 KBR과 공동으로 연속식 공법을 개발. 지난 8월 5일 신규 시설 투자 결정(852억원). 연산 500톤 규모의 기반설비와 초기 연산 150톤 규모의 생산설비를 구축하는 투자(투자기간 25.08.05~26.06.30 예정)
장석케미칼(비상장)	황화리튬 기준 현재 24톤/년, 27년까지 500톤/년, 30년까지 1,000톤/년으로 확장할 계획	2024년 10월 포스코기술투자서 100억원 추가 투자 유치
솔리드아이오닉스(삼양사 투자사)	25년 하반기부터 월 600kg 규모의 황화리튬 생산라인을 가동 시작해 향후 연간 1,000톤까지 증산할 계획. 고체전해질의 경우 소립자 기준 24톤 확보 후 27년 1,200톤 계획	삼양사가 2대 주주인 기업. 27년까지 울산에 연산 1,200톤 규모의 황화물계 고체전해질 준공할 계획. 삼성SDI와 황화물계 전해질 공동특허도 보유 중
Idemitsu Kosan	2027년까지 황화리튬 1,000톤 목표로 증설 계획	동시에 황화물계 고체전해질도 수 백톤/년 규모로 증설 진행 중(27년 예상). 동사는 Toyota와 협력 중이며, 원재료부터 수직계열화 추진
포스코홀딩스	자사 미래기술연구원에 황화리튬 생산 테스트 설비 갖추고 샘플 생산. 파일럿 플랜트 구축한 것으로 추정	황화리튬 생산 후 포스코JK솔리드솔루션에 공급 예정. 또한 포스코홀딩스는 대만 전고체 기업인 ProLogium에 대한 지분도 2.1% 확보
에코프로이노베이션	황화리튬 파일럿 라인 2026년에 구축할 예정	캐나다 하이드록웨이브와 리튬메탈 기술도 공동 개발 중

자료: 각사 IR, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(전고체)

황화물계 고체전해질 업체 동향

업체	타임라인	비고
롯데에너지머티리얼즈	전북 익산 2공장의 파일럿 라인에서 연간 70톤 규모 고체전해질 생산 가능. 고객사 대상 최종 승인 확정되면 2026년 1,200톤 증설을 시작으로 2027년 본격 양산할 계획	이수스페셜티케미컬과 황화물계 고체전해질의 원재료인 황화리튬을 공급받는 MOU 체결. 그 외 전고체용 음극 집전체인 니켈도금박도 개발 완료
에코프로비엠	양산라인은 26년 3월 완공 목표로, 연간 300톤 규모의 생산능력을 확보할 예정	2021년부터 Argyrodite 황화물계 전고체 전해질을 개발해왔으며, 2022년에 파일럿 라인 구축해 그동안 고객사에 샘플 공급 *지난 22년 이수화학과 황화리튬 개발 및 상용화 관련 MOU 체결. 정석케미칼과도 협력 중인 것으로 추정
포스코K솔리드솔루션	연산 24톤 규모의 황화물계 고체전해질 생산능력 확보. 생산량은 앞으로 수천 톤급으로 늘릴 계획	27년 240톤 규모 고체전해질 2단계 공장을 준공 후, 29년 7,200톤 규모 3단계 공장 준공 계획. 동사는 소재사인 (주) 정관과 합작한 JV
SK아이이테크놀로지	기술 개발 중으로 추정	신사업으로 황화물계 고체전해질 개발 추진. 두 트랙으로 진행할 것으로 예상: 1) 황화리튬은 자체 기술 개발 예상되며, 2) 황화물계 고체전해질은 외부 기술 지분투자 예상
동화일렉트로라이트(동화기업 자회사)	기술 개발 중으로 추정	2024년 10월 이수스페셜티케미컬과 전고체 배터리 핵심 소재인 고체전해질 개발 관련 MOU 체결. 동화일렉트로라이트가 황화물계 고체전해질을, 이수스페셜티케미컬이 황화리튬을 담당하여 소재 국산화 추진
솔리비스(비상장)	연산 약 40톤 규모 황화물계 고체전해질 플랜트 건설 중	전고체전지 국책과제 및 연구실을 운영한 한양대학교 신소재공학부에서 파생된 기업

자료: 각사 IR, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 주가는 '상고하저' 전망(전고체)

전고체 종류별 주요 개발사 정리

고체전해질	전지업체-자동차OEM	기술 동향 및 대응 현황	도입 시점
황화물계	SDI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• P/P line 건설 및 시생산</li> <li>• 전고체 전지 개발 완료</li> </ul>	2023 2027
	LGES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전고체 전지 개발완료 및 양산</li> </ul>	2030
	SK ON	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전고체 전지 상업화</li> </ul>	2029
	PPES-Toyota	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전고체 전지 개발완료</li> <li>• Toyota EV 적용</li> </ul>	2025 2027-8
	Solid Power	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 차량용 prototype 적용</li> <li>• 100Ah Li 금속 셀 개발완료</li> <li>• BMW, Ford EV에 적용</li> </ul>	Before 2025 2028 Before 2030
산화물계(고분자와 하이브리드계)	CATL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전고체 전지 개발완료</li> </ul>	2025
	LGES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 산화물-고분자계 상업화</li> </ul>	2029
	SK ON	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 산화물-고분자계 시제품 생산</li> <li>• 산화물-고분자계 상업화</li> </ul>	2026 2028
	ProLogium	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1~2 GWh 생산 CAPA</li> <li>• 2.5kWh Gogoro scooter용</li> <li>• Benz, VinFast EV 적용</li> </ul>	2022 2022 2023
	QuantumScape	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1GWh 생산 CAPA</li> <li>• VW EV prototype에 적용</li> <li>• 20 GWh 생산 CAPA</li> </ul>	2024 2025 2026
	WeLion-NIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NIO용 150kWh 전지 대량생산 시작</li> <li>• 20 GWh 생산 CAPA</li> </ul>	2024.4 2022
	Qingtao Energy	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1GWh 생산 CAPA</li> <li>• 10GWh optional 생산 CAPA</li> </ul>	2020 2022
	고분자계	Bollere-Benz	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Citi Taxi용으로 이미 생산</li> <li>• E-Citaro Bus(44.1kWh LMP)</li> </ul>
Factorial Energy		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Benz에 B샘플 공급</li> <li>• 현대차용 40Ah 전지개발</li> <li>• LG화학과 전고체 배터리 소재 개발에 대한 양해각서(MOU) 체결</li> </ul>	2024.6 2023 2024.4
SES AI		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 상하이 Giga 1GWh 생산</li> <li>• 현대/기아차와 B샘플 개발 계약 체결</li> </ul>	2022 2024.4
Ionic Materials (2024.6 파산)		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 리튬 금속 배터리 생산 시설의 전환 및 현장 승인 테스트 완료(충주)</li> </ul>	2024.8
Hydro Quebec		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nissan-Renault-Mitsubishi 자동차용 prototype</li> <li>• 현대에서 EV용 적용 계획</li> </ul>	2025 2030+
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전고체 전지 개발완료</li> </ul>

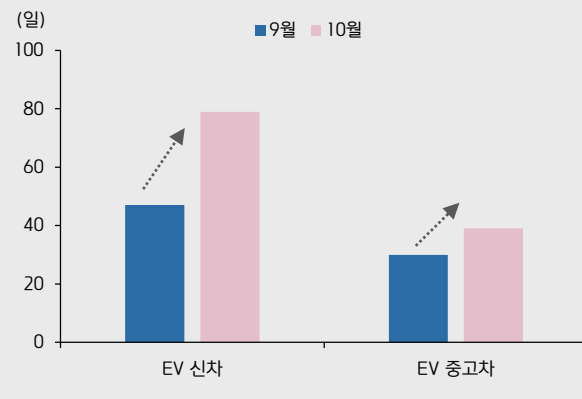
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

### III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

◎ 미국 전기차 수요 둔화, 유럽 점유율 회복 시점 장기화 가능성

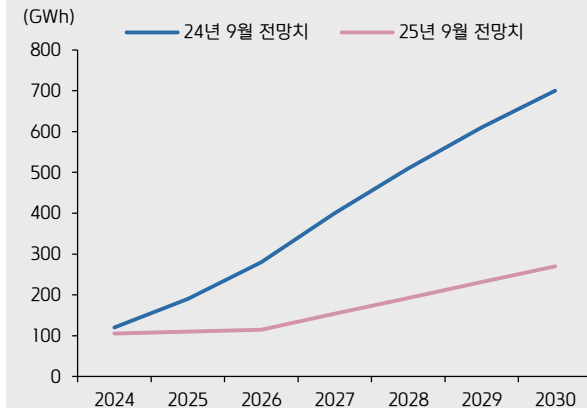
- 2026년 상반기는 미국 전기차 수요 둔화 가능성 등 이미 시장의 약재가 반영된 반면, 내년 하반기에 대해서는 대체로 회복세를 예상. 그러나 시장 기대와 달리, **전기차 Chasm 구간이 하반기 장기화되며 추가적인 2026년 실적 컨센서스 하향 조정 가능성이 상존하므로, 이는 주가 변동성을 키울 전망이다.** 특히 최근 주요 완성차 업체들의 JV 공장 가동 중단 및 생산량 감축 가능성이 제기되고 있는데, 삼성SDI-Stellantis JV 외 GM-LGES JV, Ford-SK온 JV도 불확실성 큰 상황. 북미 신규 공장의 가동 시점 지연과 달리, 이미 가동되고 있는 공장의 대대적인 가동을 하락은 국내 배터리 셀/소재/부품 업체까지 연쇄적인 타격 가능. **이미 S&P Global에서도 EV 세액공제 종료로 반영해 2030년 북미 배터리 수요량을 기존 전망 대비 56% 축소**
- 현재 주요 완성차 업체들의 EV 재고가 높게 형성되어 있는 것으로 추정. 일례로, GM의 경우 올해 3Q25 기준 미국 전기차 인도량(소매 판매) 144,668대(+105%YoY)인 반면 LG에너지솔루션의 AMPC 실적이 26.5GWh에 달함. 그중 GM 향을 약 23.85GWh로 가정 시 전기차 기준 약 20만대(대당 평균 탑재량 118kWh 가정)에 달하는 것으로 보여, GM 3분기 누적 재고가 상당히 쌓여 있는 것으로 추정됨. 따라서, 재고조정 과정이 필요하며 주요 완성차 업체들이 당분간 재고 최소화 전략 추진 예상

미국 10월 EV 재고 일수는 전월 대비 64% 급증: GMC 91일, Cadillac 89일, Ford 71일



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

S&P Global: 북미 배터리 수요 전망치 하향 조정



자료: S&P Global, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

지역별 연간 EV 판매량 전망(2022-2026E)

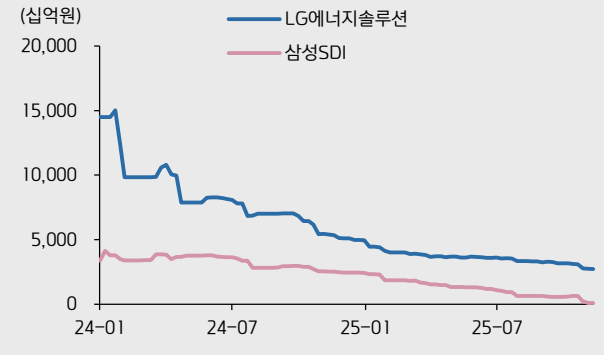
(백 만대)	2022	2023	2024	2025E	2026E
글로벌	10.6	14.2	17.8	21.9	24.3
YoY(%)	55	34	25	23	11
중국	6.2	8.4	11.5	14.3	15.5
YoY(%)	82	36	37	24	8
유럽	2.7	3.2	3.1	3.8	4.7
YoY(%)	15	17	-2	23	24
미국	1.1	1.5	1.6	1.5	1.3
YoY(%)	68	29	9	-6	-13

자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터  
 주: 글로벌 합산은 기타 국가 포함

III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

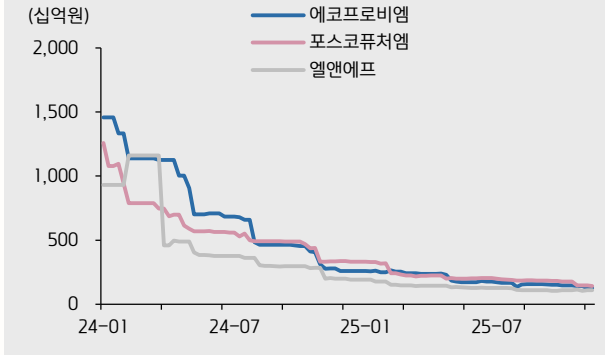
◎ 2026년 실적 추정치(컨센서스) 추가 하향 조정 필요

배터리 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



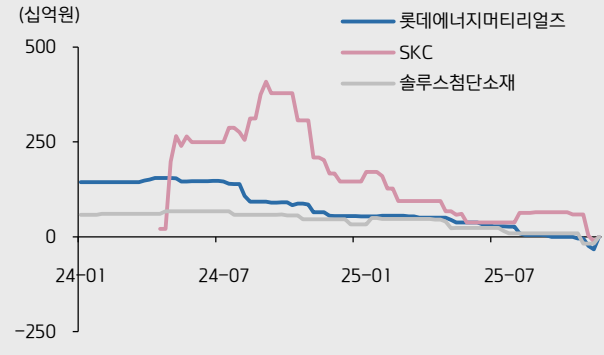
자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

양극재 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



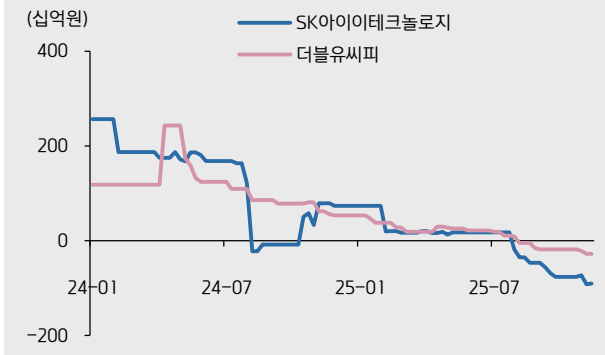
자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

동박 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

분리막 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



자료: QuantiWise Consensus, 키움증권 리서치센터

### III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

#### ◎ ESS 증장기 성장 속, 2026년 하반기 단기 우려 제기 가능성

- ESS 관련 리스크를 점검해본다면 크게, 1) ESS 수익성 우려(AMPC 제외한 수익성, LFP 양극재, 동박 등), 2) 태양광·풍력 ITC/PTC 보조금 착공 요건(종료 이후 일시적 수요 성장을 하락 여부), 3) ESS 프로젝트의 일시적 축소 또는 지연(ESS, 데이터센터 등) 리스크가 부각될 가능성 존재. 관련하여 조지아 공장 구금 사태, 관세 변수 등 대외변수로 인한 미국 공장의 Ramp-up 속도가 당초 예상보다 지연될 가능성도 존재. 특히 시장에서 가장 우려하는 부분은 EV 실적 하락폭을 ESS 실적 증가가 다 상쇄할 수 있을지 여부이며 이에 대한 당사의 의견은 단기적으로는 전부 만회하기는 힘들 것으로 보이나, 반대로 ESS 노출도가 큰 기업들은 하락폭을 상당 부분 상쇄하여 전사 실적 하락폭이 적을 것으로 예상. 또한, 국내 셀 업체들이 처음으로 LFP 배터리(삼성SDI, SK온)와 각형 배터리(LG에너지솔루션)를 생산하는 만큼 Ramp-up 속도 지연 가능성도 존재
- 최근 AI 투자의 경우 높아지는 기대감 속 Oracle, OpenAI 등으로 인해 AI 클라우드 수익성에 대한 의문 제기되며 주가 변동성 확대. 막대한 투자가 주요 기업들의 수익성에 대한 부담으로 작용. ESS의 경우 내년 상반기까지 내리티브가 강하게 발생할 것으로 보이는 가운데, 본격적으로 Ramp-up이 시작되는 하반기에 관련 업체들의 실적이 시장 기대에 못 미칠 경우에 단기적으로 수익성에 대한 우려가 제기될 가능성이 존재하며 이는 일시적인 주가 조정의 빌미로 작용할 것으로 전망

#### 주요 배터리 업체, 시장 조사 기관 복미 ESS 수요 전망치: 기관 전망치별 상당한 괴리 존재

(GWh)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2030F
LG에너지솔루션	60	75(E)	100(E)	130(E)	155	N/A
삼성SDI	N/A	80	N/A	N/A	N/A	130
Wood Mackenzie	36	53	53	43	58	N/A
BloombergNEF	38	42	51	51	58	71
SNE Research	78	59	76	85	96	121

자료: BNEF, SNE Research, Wood Mackenzie, 각사(실적발표), 키움증권 리서치센터

주: LGES/삼성SDI는 수주잔고 및 고객 수요 전망치 반영(10월 기준), BNEF 7월 기준, Wood Mackenzie 9월 기준, SNE 9월 기준/ LGES, SNER 전망치는 복미 ESS 수요 기준

### III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

◎ 태양광·풍력 설치를 주도하고 있는 보조금 정책, 7월 4일까지 착공 필요

- ESS는 통상 연계형/독립형 구조인데, 신재생 연계형의 경우 전방 시장인 태양광과 풍력 시장에 대한 세제혜택 지급 요건에 주목할 필요. 태양광·풍력 시장의 경우 착공 요건이 ITC 또는 PTC를 받으려면 2026년 7월 4일 이전 착공 또는 2027년 말까지 발전 설비 완공 및 전력 생산 개시 필요. 따라서, 내년 7월 4일 이전까지 설치 수요 급증 후 하반기부터 일시적으로 설치량이 감소할 수 있으며, 이는 ESS 수요도 일시적으로 하락하는 현상을 초래할 수 있다고 판단. 이후 ESS 설치량이 재차 우상향을 그리겠지만, 일시적인 설치량 감소가 수요 우려로 작용할 가능성 존재. 또한, 최근 미국 시장에서는 PFE(금지외국단체) 규제 적용을 피하기 위해 올해까지 착공을 하려는 움직임이 크게 증가하고 있는 것으로 파악
- 이처럼 2026년 하반기 수요의 일시적 감소를 감안해 Wood Mackenzie 등 일부 주요 시장 조사기관은 2026년 태양광 설치량을 역성장으로 추정하기도 함

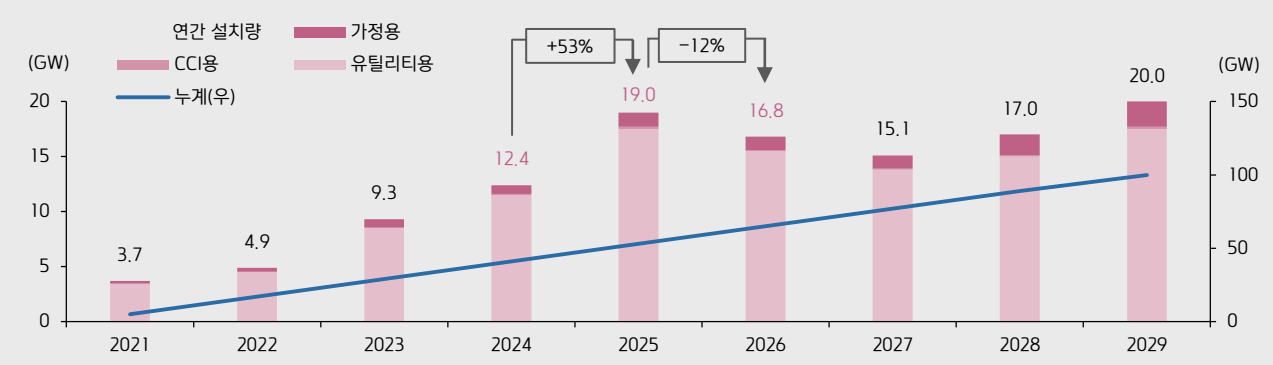
청정에너지 세액공제 주요 규정

구분	주요 규정	적용 시점/마감	비고
착공 요건(태양광·풍력)	ITC/PTC 받으려면 2026년 7월 4일 이전 착공	2026년 7월 4일 마감	2025년 9월 2일 이후 착공은 Physical Work Test만 인정 (5% Safe Harbor 불가, 단 1.5MW 이하 소규모 Solar 예외)
가동 요건(태양광·풍력)	2027년 12월 31일까지 가동 (placed-in-service)	2027년 12월 31일 마감	착공 후 4년 이내 가동 시 연속성 요건 충족
ESS(단독형 포함)	IRA 이후 ITC-PTC 가능, Notice 2025-42 적용대상 아님	-	기본적으로 동일한 보조금 구조 적용
Domestic Content Bonus	일정 비율 이상 미국산 부품·원자재 사용 시 +10%	현재 시행 중, 연도별 기 준 상황	태양광·풍력·ESS 모두 해당
FEOC/PFE 규제 (태양광·ESS 공통)	금지외국단체(Prohibited Foreign Entity) 소유권·실질 영향 시 세액공제 불가	2026년 1월 1일 이후 착공 프로젝트부터 적용	세부 기준: Threshold Percentage Test(일명 MACR) → 조달 비율 충족 필요
주거용 태양광 (Section 25D)	세액공제 30% 적용	2025년 12월 31일 종료	OBBBA로 조기 종료 확정

자료: IRS, 키움증권 리서치센터

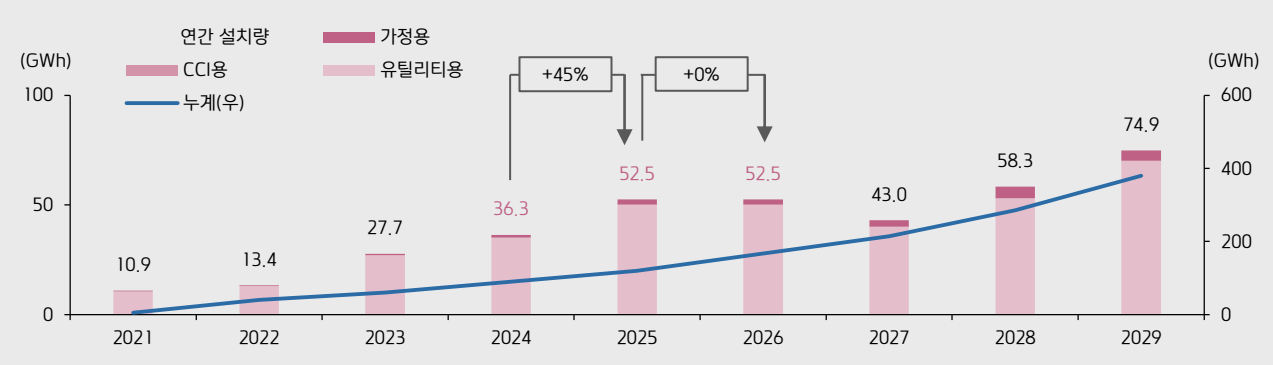
III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

Wood Mackenzie 미국 연간 BESS 설치량 전망(GW)



자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터  
주: 2025년 9월 기준

Wood Mackenzie 미국 연간 BESS 설치량 전망(GWh)



자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터  
주: 2025년 9월 기준

III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

◎ 2026년 하반기 미중 갈등 완화 가능성, 반사수혜 논리 약화 예상

- 이차전지 섹터의 경우 최근 미중 갈등 속 반사수혜 기대감이 커지며 수혜 업체들 위주로 주가 반등세 확인. 지난 10월 9일 중국 상무부와 해관총서는 공동으로 리튬이온 배터리와 양극재, 인조 흑연 음극재 관련 품목에 대한 수출 통제 결정을 발표함. 관련 품목으로는 중량 에너지 밀도가 300Wh/kg 이상인 충방전용 리튬이온 배터리, 충방전용 리튬이온 배터리 제조용 장비, 고성능 LFP 양극재, 삼원계 양극재 전구체 등 포함. 이는 당초 11월 8일부터 시행될 예정이었으나, APEC 회담을 통해 1년 유예하기로 결정했으며 이에 11월 초 이차전지 주가 단기 sell-on 발생
- 최근 협상에도 불구하고 내년 상반기에도 미중 갈등은 지속될 것으로 보이며, 이차전지 품목에 대한 수출 통제 노이즈가 재발될 가능성 상존. 다만, 미국의 중간 선거 일정을 감안 시, 내년 하반기에는 미국 행정부가 중국과의 갈등 수위를 조정할 것으로 예상돼 '반사수혜 모멘텀' 은 상반기에 조금 더 집중될 가능성이 높다고 판단. 또한, 하반기 중국과의 협상 모습을 보여주기 위해 펜타닐 관세 등 관세 완화 모습을 연출할 수 있으며 이는 중국산, 미국산 배터리 가격 갭 축소를 초래할 전망
- 다만, 중장기적으로는 서플라이 체인의 미국 온쇼어링과 탈중국 움직임이 지속될 전망. 2027년 AMPC 수취 관련 PFE 허용 범위가 35%로 강화됨에 따라 양극재, 음극재 등 비중이 높은 소재가 우선적으로 대체될 것으로 예상

중국 Tier1 셀 제조사들의 마진 우위

중국
미국행 펜타닐 원료 유입 차단 조치 시행 (특정 화학물질 북미 수출 중단 등)
핵심 광물: 희토류, 갈륨, 흑연 등에 대한 기존 및 신규 수출 통제 사실상 폐지
보복 조치 중단(2025년 3월 4일 이후 발표된 모든 보복 관세 중단함. '신뢰할 수 없는 기업 명단' 등재 등 모든 비관세 보복 조치 중단 등 포함)
미국산 제품 구매(미국산 대두 대규모 구매)
Nexperia 중국 공장 생산 재개 보장

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

수출 제품의 마진이 중국 시장 대비 높은 상황

미국
관세 인하: 펜타닐 관련 중국산 수입품 관세율 10%p 인하(25.11.10 발효)
관세 면제: 특정 섹션 301 관세 면제 마로 시점 2026.11.10까지 연장
수출 통제 유예: 최종 사용자 통제 확대 규정 시행 1년간 중단
301조 조사 관련: 해양/물류/조선 301조 조사 대응 조치 1년간 중단

III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

◎ 이차전지 업체들의 자금 조달 및 재무 건전성 악화는 부담 요인, 추가 신용등급 하향 가능성도 존재

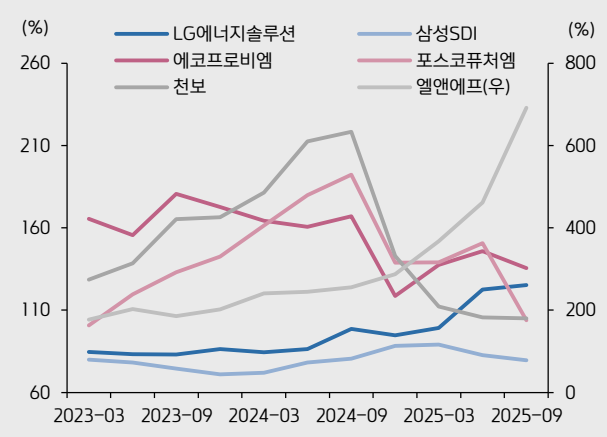
- 이차전지 주요 기업들의 자금 조달 계획은 2025년 대부분 발표되었으나, 추후 차환발행 및 추가 투자로 인해 일부는 추가 자금 조달 필요성 발생. 최근 연이은 대규모 투자 가운데, 부진한 수익성(지속되는 적자)으로 재무 건전성 악화
- 11월 18일 무디스는 LG화학 신용등급을 'Baa1'에서 'Baa2'로 강등. 지난해 12월 A3에서 Baa1로 내린 지 1년도 안 돼 재차 낮은 상황. LG에너지솔루션 역시 'Baa2'로 하락. 여타 업체들도 신용등급 하향 가능성 상존
- CapEx 부담을 절감하기 위해 주요 업체들은 신규 투자를 축소하고 있으며, 그 대신 라인 전환 등 CAPA 최적화를 추진
- LFP 배터리/소재, 46파이, 전고체 등 신규 투자 당분간 지속 예정. 기존에 발표된 합작법인에 대한 투자도 진행 필요
- 재무 건전성 악화가 새로운 내용은 아니나 상반기에 'Narratives' 중심에서 하반기 'Numbers'로 넘어가는 단계 속, 하반기 재무 건전성 악화는 주가 하방을 키우는 요인으로 작용할 전망
- 부진한 실적 대비 최근 가파른 주가 상승으로 글로벌 Peer(중국, 일본) 대비 밸류에이션 부담도 큰 상황

이차전지 주요 기업 CapEx/기말 현금/부채 비율

	2026년 CapEx	기말 현금 (25년 3분기 말)	부채 비율 (25년 3분기 말)
LG에너지솔루션	7조원	5.32조원	125%
삼성SDI	4.5조원	2.15조원	80%
포스코퓨처엠	1.2조원	4,219억원	104%
엘앤에프	1,600억원	3,157억원	692%
에코프로비엠	1,200억원	3,047억원	136%
대주전자재료	300~400억원	882억원	162%
롯데에너지머티리얼즈	947억원	3,357억원	24%
SK아이이테크놀로지	400억원	4,833억원	67%

자료: 각사, 키움증권 리서치센터  
주: 2026년 CapEx 가변적

이차전지 주요 기업 기업들의 부채비율 추이



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

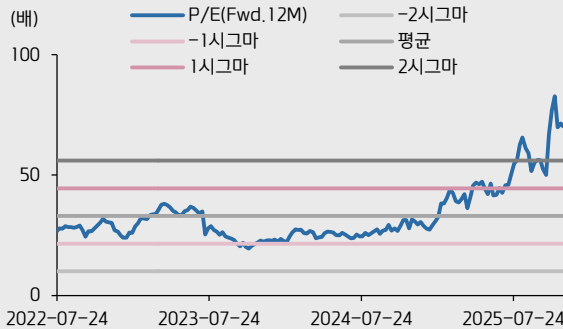
글로벌 이차전지 Supply Chain Valuation Table (백만달러, 달러, 배)

		P/E			P/B			EV/EBITDA			SALES			OP			NI			EBITDA		
		25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
배터리 셀	LG에너지솔루션	N/A	116.6	44.3	4.8	4.5	4.0	24.4	17.9	13.0	15,966.3	18,926.3	24,012.1	1,109.3	2,115.2	3,715.1	-168.4	583.3	1,538.2	3,497.2	4,824.1	6,552.7
	삼성SDI	N/A	64.3	17.5	1.1	1.1	1.0	60.5	13.4	8.7	8,927.6	10,687.2	13,585.5	-1,103.1	198.2	1,117.5	-423.8	253.6	889.9	392.7	1,835.7	2,913.0
	SK이노베이션	N/A	335.5	31.9	0.8	0.7	0.7	18.9	12.9	10.9	55,024.7	54,770.9	57,688.9	257.7	1,245.5	2,051.6	-855.1	20.6	400.7	2,471.9	3,693.9	4,391.1
	CATL	24.2	19.3	15.9	5.4	4.6	3.9	15.0	11.5	9.2	59,492.7	73,843.5	87,805.0	11,155.4	14,218.8	17,114.5	9,722.7	12,194.3	14,808.7	14,125.1	17,634.4	21,139.0
	BYD	22.1	16.4	13.4	3.5	3.0	2.6	7.3	5.5	4.3	118,348.3	137,197.8	154,560.5	5,386.4	7,622.3	9,286.6	5,183.5	7,281.0	8,855.4	14,271.7	18,024.2	21,101.1
	Gotion High-Tech	26.8	29.5	22.1	2.4	2.2	2.0	16.7	14.4	12.5	6,260.9	7,748.4	9,229.0	401.1	406.3	537.7	357.3	324.4	432.7	870.9	1,033.8	1,201.0
	EVE Energy	31.5	19.4	15.2	3.6	3.2	2.7	19.8	13.0	10.3	9,303.0	12,547.8	15,432.1	737.7	1,226.4	1,551.4	647.8	1,057.5	1,332.5	1,180.8	1,763.0	2,152.3
	Panasonic	13.6	9.1	7.4	0.8	0.8	0.7	6.8	4.9	3.8	50,430.6	52,405.8	54,527.6	2,186.2	3,645.2	4,311.4	1,832.7	2,859.8	3,440.3	4,839.9	6,545.9	7,202.1
	예코프로비엔	497.7	346.0	107.6	8.2	7.9	7.3	61.9	51.6	32.0	1,893.0	2,404.5	3,516.4	77.6	88.5	179.5	17.6	26.7	85.9	171.3	209.5	345.8
양극재	엘앤에프	N/A	166.7	38.9	9.1	8.4	7.0	N/A	34.7	22.5	1,518.5	2,043.2	2,592.3	-156.8	66.8	134.1	-205.3	10.6	68.8	-99.3	130.5	204.1
	포스코퓨치얼	377.1	243.4	102.3	4.6	4.5	4.3	65.9	46.6	34.0	2,225.5	2,717.5	3,598.4	59.5	96.0	184.7	25.8	45.2	102.5	215.1	313.8	439.4
	Easpring Material	39.4	29.5	21.9	2.2	2.1	1.9	21.4	15.5	11.4	1,543.7	2,077.8	2,651.6	118.8	172.1	232.7	110.7	151.4	200.7	172.3	247.3	332.4
	Ningbo Ronbay Technology	166.2	40.9	32.9	2.6	2.5	2.5	23.5	16.5	12.5	2,065.7	2,724.8	3,206.2	10.7	108.7	128.1	9.1	64.6	90.6	158.5	228.5	274.1
	Sumitomo Metal Mining	16.6	12.4	13.3	0.7	0.7	0.6	14.8	14.9	15.6	10,675.5	11,047.2	10,827.1	447.0	486.8	539.6	514.8	665.3	617.5	886.7	929.8	900.5
음극재	Umicore SA	12.0	10.9	10.1	1.7	1.5	1.4	6.3	6.2	5.8	4,131.8	7,931.1	9,442.9	638.5	649.8	686.7	336.4	366.5	402.9	957.8	992.3	1,042.6
	대주전자재료	54.9	41.6	31.6	4.5	4.1	3.5	32.7	22.3	19.1	173.7	207.7	242.3	15.7	26.3	31.6	13.9	18.2	23.7	26.4	38.1	43.8
	Ningbo ShanShan	26.6	17.7	12.2	1.2	1.1	1.1	16.7	14.7	12.4	2,968.4	3,258.5	3,620.1	149.2	186.6	245.6	128.3	207.6	286.8	339.3	397.0	480.1
	Putailai	23.7	18.5	14.9	2.8	2.5	2.2	13.9	11.1	9.1	2,207.0	2,726.0	3,158.5	424.8	533.4	656.5	335.1	427.8	532.4	596.7	733.3	869.4
	Tokai Carbon	15.2	11.0	8.5	0.7	0.7	0.6	N/A	N/A	N/A	2,117.8	2,266.4	2,445.6	177.9	229.6	278.7	96.5	124.0	162.5	366.6	444.1	520.8
	Showa Denko	33.5	14.4	12.0	1.5	1.4	1.3	10.7	8.1	3.3	8,810.5	9,133.4	8,811.1	334.5	719.6	846.2	198.4	472.5	571.9	1,072.3	1,384.5	3,240.1
분리막	Mitsubishi Chem	9.3	11.6	9.4	0.7	0.6	0.6	7.0	5.6	5.1	23,419.8	24,098.6	25,026.6	1,167.6	1,695.8	1,909.9	799.0	638.4	786.6	2,940.2	3,510.3	3,742.1
	SK아이이테크놀로지	N/A	N/A	83.9	0.9	1.0	0.9	N/A	34.2	15.9	213.9	301.9	414.5	-137.2	-47.2	17.3	-83.6	-36.8	17.1	-36.2	71.9	151.0
	W-Scope	N/A	N/A	495.7	0.3	0.3	0.3	N/A	37.7	10.9	81.1	161.6	228.3	-78.3	-14.7	11.7	-87.4	-23.7	0.3	-37.8	26.5	89.9
	Asahi Kasei	12.9	10.8	9.7	0.9	0.9	0.8	6.4	5.8	5.3	19,888.9	20,696.3	21,561.0	1,451.6	1,624.0	1,787.9	880.8	1,048.4	1,161.9	2,560.7	2,795.2	2,999.7
	Toray	18.1	14.5	12.7	0.9	0.8	0.8	8.7	7.8	7.1	16,812.6	17,472.4	18,296.5	903.5	1,059.1	1,183.1	548.3	675.5	771.4	1,794.7	1,989.9	2,129.4
	SEM CORP(Yunnan Energy)	314.7	52.0	31.6	2.2	2.1	1.9	28.0	17.7	14.2	1,806.6	2,252.7	2,655.3	58.4	195.1	316.9	25.5	146.6	242.0	353.5	562.7	692.2
전해액	Sherzhen Senior Technology	61.5	33.7	23.5	2.0	1.9	1.8	23.3	16.1	12.6	581.1	753.6	910.0	48.3	113.6	169.3	33.7	85.9	121.1	176.6	275.4	358.8
	Capchem	32.3	23.6	19.2	3.6	3.2	2.8	20.2	15.6	13.1	1,393.7	1,758.2	2,079.3	187.4	255.2	311.5	160.5	219.0	264.0	264.0	347.1	416.4
	Central Glass	15.1	11.6	9.3	0.7	0.7	0.6	N/A	N/A	N/A	909.0	961.0	1,014.8	47.2	63.0	77.4	34.8	45.3	56.5	104.1	134.8	157.9
	전반	N/A	N/A	54.0	1.5	1.5	1.5	30.7	24.1	15.1	93.4	122.4	170.9	5.4	6.0	20.2	-4.2	-2.3	6.8	21.8	28.7	46.3
동박	후성	N/A	43.9	22.4	2.8	2.6	2.4	17.8	14.1	10.8	326.4	398.3	471.9	17.7	28.7	44.5	-1.8	17.1	30.2	45.8	56.2	71.5
	롯데에너지머티리얼즈	N/A	N/A	65.2	1.4	1.4	1.4	N/A	31.7	16.7	488.0	604.6	783.2	-90.8	-13.7	35.0	-79.9	-11.6	23.4	-27.1	53.7	105.2
	솔루스첨단소재	N/A	105.4	49.4	1.2	1.2	1.2	169.9	19.3	13.1	414.5	430.1	533.6	-46.9	4.5	28.6	-51.4	-0.5	12.3	6.9	60.9	92.3
CNT도전재	SKC	N/A	N/A	N/A	3.2	3.6	3.7	N/A	42.1	25.2	1,336.6	1,568.5	1,759.6	-157.4	-15.4	74.6	-164.0	-98.2	-24.2	-18.2	132.1	223.8
	나노신소재	98.7	47.2	24.1	2.6	2.5	2.3	33.3	18.9	12.0	80.5	114.9	153.2	4.4	13.5	25.5	4.6	9.5	18.8	12.6	22.6	35.6

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치센터  
주: 2025/11/21 증가 기준

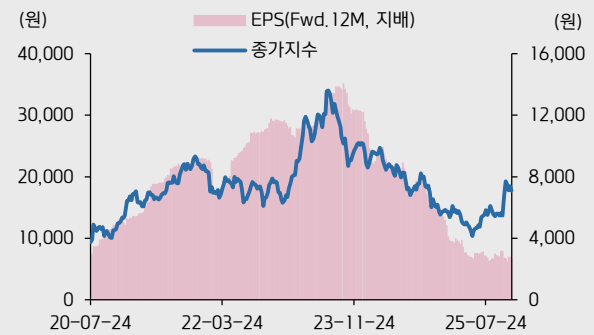
III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

WISE 2차전지 테마 지수 Fwd. 12M P/E 추이



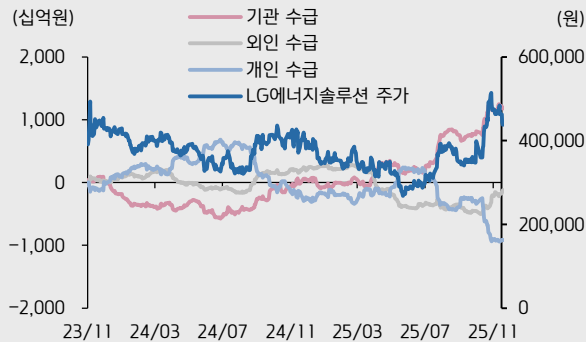
자료: Quantiwise Consensus, 키움증권 리서치센터  
주: 5년 평균 기준

WISE 2차전지 테마 지수 Fwd. 12M EPS, 주가 추이



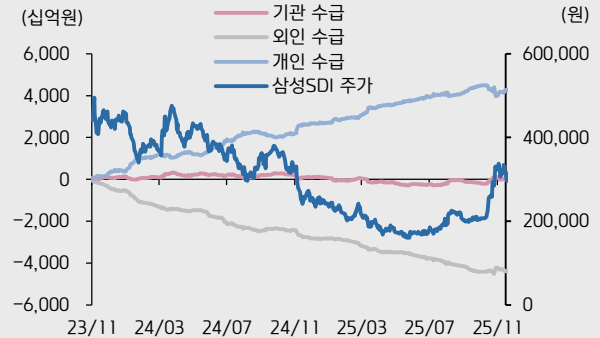
자료: Quantiwise Consensus, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

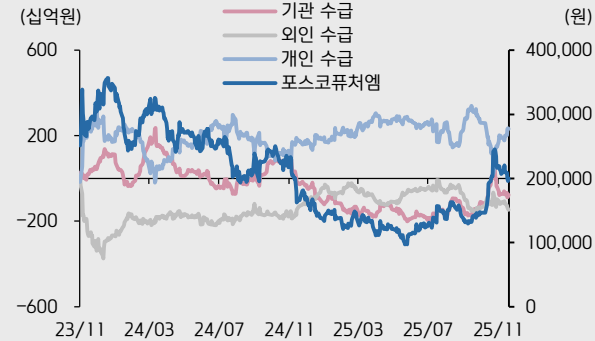
삼성SDI 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

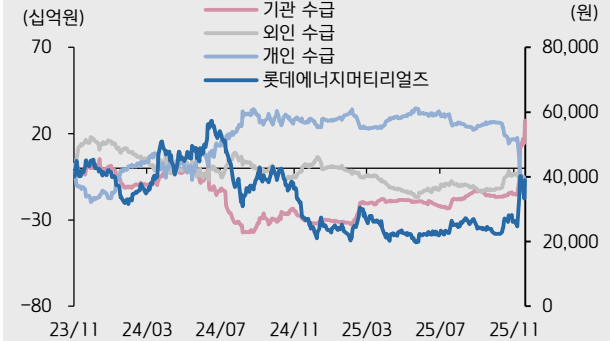
III. 2026년 하반기 주가 변동성 확대 예상

포스코퓨처엠 수급 분석(외인/기관/개인)



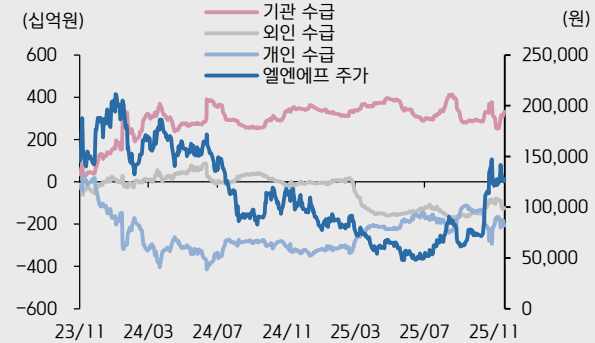
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

롯데에너지머티리얼즈 수급 분석(외인/기관/개인)



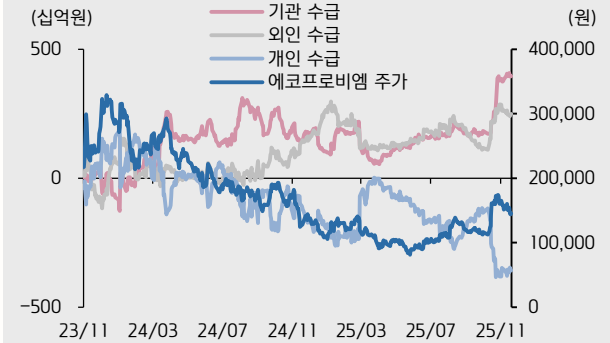
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

엘앤에프 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

에코프로비엠 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터  
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

## Part IV. 투자 전략 및 Top Picks



## IV. 투자 전략 및 Top Picks

- ◎ 2026년 ESS 노출도가 높은 업체와 전고체 관련 기업들에 주목
  - 2026년 이차전지 섹터의 주가는 상반기 Narratives(모멘텀) 시장에서 하반기 Numbers(실적) 시장으로 넘어갈 전망이다. 따라서, **섹터 투자의견을 1H26 '비중확대(Overweight)' → 2H26 '중립(Neutral)'으로 제시**
  - 이차전지 업종 실적은 여전히 부진한 국면을 지나고 있으며, 아직 분기 저점은 아니라고 판단. 유럽 전기차 시장의 경우 국내 업체들의 점유율이 하락하고 있으며, 미국 시장의 경우 전기차 보조금 종료로 판매량 급감 예상. 업황의 회복 시점은 2027~2028년으로 지연 예상. 다만, 최근 이차전지 섹터가 AI 관련 섹터로 분류됨에 따라 실적 부진에도 불구하고 모멘텀 장세가 연출되고 있으며, 특히 그 중심에는 ESS의 높은 성장 기대감이 존재
  - **2026년에는 ESS와 전고체 관련 업체들에 주목해야 된다고 판단.** 특히 상반기에 모멘텀이 집중될 것으로 보이며, 하반기부터 시장은 '숫자(실적)'에 집중할 것으로 예상. 한편 최근 ESS 시장 성장성, 전체 시장(TAM), 중장기 수익성에 대한 시장의 기대치가 지속 상향 조정되고 있어, 단기적인 수익성 우려 제기 등에 유의할 필요
  - 올해 이차전지 섹터 주가의 경우 실적 및 업황 부진에도 불구하고 섹터 로테이션 접근, AI관련 모멘텀과 ESS/미중 반사수혜 종목 투자 전략을 기반으로 주가가 오른 만큼, 내년 상반기 섹터 주가가 상승할 경우 하반기에는 밸류에이션 부담 및 실적 부진 속 투자 유인이 낮아질 것이라고 판단. 따라서 **2026년 상반기 섹터 Basket 투자 유효 → 하반기 개별 기업 Trading 접근 전략을 제시**
  - Top Picks: LG에너지솔루션, 삼성SDI 제시
  - 관심주: 엘앤에프, 롯데에너지머티리얼즈 제시

## Part V. 기업분석

- LG에너지솔루션(373220)
- 삼성SDI(006400)
- 엘앤에프(066970)
- 롯데에너지머티리얼즈(020150)



LG에너지솔루션(373220): 북미 ESS 선점 효과 기대

이차전지 Analyst 권준수 wkudul222@kiwoom.com

목표주가: 590,000원  
 주가(11/24): 412,000원

KOSPI (11/24)	3,846.06pt		
시가총액	96조 4,080억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	514,000원	268,000원	
최고/최저가대비	-19.8%	53.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-16.3%	-14.2%
	6M	53.7%	3.6%
	1Y	2.9%	-33.7%
발행주식수	234,000천주		
일평균 거래량(3M)	345천주		
외국인 지분율	4.7%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
BPS(2025E)	103,314원		
주요 주주	LG화학	79.4%	



◎ 4Q25 영업이익 -1,549억원(적자지속 YoY) 전망

- 4Q25 실적은 매출액 5.8조원(+2%QoQ, -10%YoY), 영업이익 -1,549억원(적자전환 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망. 중대형 전지 부문의 경우, 미국 전기차 보조금 종료에 따른 주요 고객사의 재구조조정 여파 및 인도네시아 JV 판매량 감소 영향으로 큰 폭의 매출 감소(-21%QoQ)가 예상되나, 소형 전지는 주요 고객사의 유럽/중국 향 판매 확대로 전분기비 매출 증가가 기대되며, ESS 부문도 전분기비 두 배 넘는 매출 증가가 예상돼, EV 매출 하락을 상쇄시킬 것으로 전망
- 수익성의 경우 믹스 악화(북미/인니 JV 비중 축소), 가동률 하락, 북미 ESS 초기 가동 비용 발생 및 AMPC 감소 등으로 전분기비 악화될 것으로 예상

◎ 미국 ESS 시장 선점 효과로 수익성 차별화 기대

- 동사는 미국 시장에 대한 선제적 투자로 선점효과를 누릴 것으로 예상. 특히 북미에 유향 CAPA가 많아(약 165GWh) ESS 시장 수요 상향 시 라인전환을 통한 대응이 가능할 것으로 보이며, 이미 미국 현지에서 ESS용 LFP 배터리를 생산하고 있어 경쟁사 대비 높은 수익성을 확보(디자인 마진 기준). 최근 ESS 수주잔고도 2분기 말 50GWh에서 3분기 말 120GWh로 큰 폭 확대됨에 따라, 차분기 실적발표를 통해 북미 ESS CAPA도 상향 조정될 것으로 보이는(기존 30GWh 이상) 등 ESS 관련 모멘텀 유향

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 590,000원 유지

- 동사는 중대형 전지 부문의 미국향 노출도가 높아(GM) 단기 실적 변동성은 불가피하다고 판단. 다만, 이를 소형전지(Tesla)와 ESS 사업 성장을 통해 일부 만회할 것으로 예상되며, 유럽 시장에서도 4분기부터 중저가 제품(LFP, 고전압 미드니켈) 출하가 예상돼 내년부터는 점진적인 점유율 방어가 가능할 것으로 판단. 모멘텀과 실적 측면에서 동사를 이차전지 업종 Top Pick으로 유지하며, 주가 조정 시 매수 전략 유향

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745.5	25,619.6	23,345.3	28,280.7	37,680.6
영업이익	2,163.2	575.4	1,313.4	3,116.6	6,563.1
EBITDA	4,450.1	3,621.2	5,601.4	8,498.4	12,318.2
세전이익	2,043.5	348.9	849.2	3,067.0	6,600.3
순이익	1,638.0	338.6	721.9	2,606.9	5,610.3
지배주주지분순이익	1,237.2	-1,018.7	180.5	1,042.8	2,524.6
EPS(원)	5,287	-4,354	771	4,456	10,789
증감률(% YoY)	60.0	적전	흑전	477.8	142.1
PER(배)	80.9	-79.9	551.7	95.5	39.4
PBR(배)	4.95	3.86	4.12	3.54	2.97
EV/EBITDA(배)	29.2	48.5	30.6	19.2	16.3
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.6	11.0	17.4
ROE(%)	6.4	-4.9	0.8	4.0	8.2
순차입금비율(%)	24.1	40.3	32.3	21.8	4.7

자료: 키움증권 리서치

LG에너지솔루션(373220): 북미 ESS 선점 효과 기대

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265.0	5,565	5,700	5,815	33,745	25,620	23,345
%YoY	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	-10%	-17%	-10%	32%	-24%	-9%
증대형	3,770.6	3,918.1	4,539.3	4,193.3	4,134.9	3,534.0	3,442.7	2,708.1	22,015.2	16,421.3	13,819.7
소형	2,127.6	1,861.1	1,650.7	1,632.2	1,654.0	1,614.0	1,687.2	1,967.0	9,523.7	7,271.5	6,922.1
ESS	230.5	382.6	687.8	625.8	476.1	417.4	570.0	1,140.0	2,206.6	1,926.7	2,603.5
영업이익 (AMPC 제외)	-31.6	-252.5	-17.7	-602.8	-83.0	1.4	235.8	-486.9	1,486.4	-904.6	-332.7
%YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	22%	적자전환	적자지속
영업이익률	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.3%	-1.3%	0.0%	4.1%	-8.4%	4%	-4%	-1%
증대형	15.1	-195.9	-101.6	-545.1	-82.7	-70.7	106.7	-541.6	713.1	-827.6	-588.3
Opm	0%	-5%	-2%	-13%	-2%	-2%	3%	-20%	3%	-5%	-4%
소형	45.5	65.1	82.5	-32.6	92.8	72.0	100.0	157.4	754.2	160.6	422.2
Opm	2%	4%	5%	-2%	6%	4%	6%	8%	8%	2%	6%
ESS	-92.2	-121.7	1.4	-25.0	-93.1	0.1	29.1	-102.6	19.1	-237.5	-166.6
Opm	-40%	-32%	0%	-4%	-20%	0%	5%	-9%	1%	-12%	-6%
AMPC	188.9	447.8	466.0	377.3	457.7	490.8	365.5	332.0	677	1,480	1,646
%QoQ	-24%	137%	4%	-19%	21%	7%	-26%	-9%			
%YoY										119%	11%
합계	157.2	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	601.3	-154.9	2,163.2	575.4	1,313.4
%YoY	-75%	-58%	-39%	적자전환	138%	152%	34%	적자지속	78%	-73%	128%

자료: 키움증권 리서치센터  
합계: 영업이익 + AMPC

LG에너지솔루션(373220): 북미 ESS 선점 효과 기대

LG에너지솔루션 AMPC Tax Credit 추정치

(단위: GWh)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>미국 배터리 공장 CAPA (단위: GWh)</b>				
<b>단독</b>				
미시간(단독, 100%)	5	22	22	35
미국 애리조나(단독, 100%)			36	36
<b>JV</b>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	45	45	45	45
미국 테네시(GM JV2, 50%)	50	50	50	50
미국 미시간(GM JV3, 50%)-단독 공장			20	20
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			40	40
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)			30	30
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>117</b>	<b>243</b>	<b>256</b>
<b>판매량 (단위: GWh)</b>				
<b>단독</b>				
미시간(단독, 100%)		5.3	13.0	23.1
미국 애리조나(단독, 100%)				9.36
<b>JV</b>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	21.6	19.4	18.0	22.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)	9.3	8.9	4.4	13
미국 미시간(GM JV3, 50%)- 단독 공장				12
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			7.2	16
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)			2.4	6
<b>Total</b>	<b>30.9</b>	<b>33.5</b>	<b>45.0</b>	<b>102.0</b>
<b>연결기준 (단위: 백만달러)</b>				
<b>셀 공급 기준</b>				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	756.0	677.3	630.0	787.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)	325.8	309.8	154.0	455
미국 미시간(GM JV3, 50%)- 단독 공장				420
미시간(단독, 100%)		184.8	454.3	808.5
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)			84.0	210
<b>모듈 공급 기준</b>				
미국 애리조나(단독, 100%)				421.2
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			324.0	720
<b>Total</b>	<b>1,081.8</b>	<b>1,171.8</b>	<b>1,646.3</b>	<b>3,822.2</b>
<b>연결기준 (단위: 십억원)</b>				
<b>Total</b>	<b>1,479.9</b>	<b>1,646.0</b>	<b>2,223</b>	<b>5,160</b>

자료: 키움증권 리서치센터

주: 미시간 공장은 셀/모듈 혼재되어 있어 보수적으로 \$35/kWh 적용. 미시간 단독 공장의 경우 증설로 인해 24년 가동 중단.

LG에너지솔루션(373220) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	33,745.5	25,619.6	23,345.3	28,280.7	37,680.6	
매출원가	28,802.4	22,213.6	19,322.5	22,109.6	29,267.3	
매출총이익	4,943.0	3,406.0	4,022.8	6,171.2	8,413.4	
판매비	3,456.7	4,310.6	4,355.5	5,277.1	7,010.2	
영업이익	2,163.2	575.4	1,313.4	3,116.6	6,563.1	
EBITDA	4,450.1	3,621.2	5,601.4	8,498.4	12,318.2	
영업외손익	-119.8	-226.5	-464.1	-49.6	37.2	
이자수익	177.8	222.8	183.1	264.3	482.3	
이자비용	315.8	564.2	571.1	571.1	571.1	
외환관련이익	1,862.9	1,130.1	1,130.1	1,163.9	1,178.9	
외환관련손실	1,459.2	1,152.1	1,236.5	1,061.2	1,207.3	
총속 및 관계기업손익	-32.5	-49.1	-49.1	-49.1	-49.1	
기타	-353.0	186.0	79.4	203.6	203.5	
법인세차감전이익	2,045.5	348.9	849.2	3,067.0	6,600.3	
법인세비용	405.5	10.3	127.4	460.0	990.1	
계속사업순손익	1,638.0	338.6	721.9	2,606.9	5,610.3	
당기순이익	1,638.0	338.6	721.9	2,606.9	5,610.3	
지배주주순이익	1,237.2	-1,018.7	180.5	1,042.8	2,524.6	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	31.8	-24.1	-8.9	21.1	33.2	
영업이익 증감률	78.2	-73.4	128.3	137.3	110.6	
EBITDA 증감률	45.6	-18.6	54.7	51.7	44.9	
지배주주순이익의 증감률	61.3	-182.3	-117.7	477.7	142.1	
EPS 증감률	60.0	적전	육전	477.8	142.1	
매출총이익률(%)	14.6	13.3	17.2	21.8	22.3	
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.6	11.0	17.4	
EBITDA Margin(%)	13.2	14.1	24.0	30.1	32.7	
지배주주순이익률(%)	3.7	-4.0	0.8	3.7	6.7	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	4,444.2	5,111.7	8,648.2	7,681.8	10,436.1	
당기순이익	0.0	0.0	721.9	2,606.9	5,610.3	
비영업활동의 가감	3,607.0	4,984.4	5,734.2	7,079.4	7,764.7	
유형자산감가상각비	2,150.2	2,856.0	4,009.8	5,163.9	5,584.3	
무형자산감가상각비	136.7	189.7	278.2	218.0	170.8	
지분법평가손익	-14.6	-114.8	-49.1	-49.1	-49.1	
기타	1,334.7	2,053.5	1,495.3	1,746.6	2,058.7	
영업활동자산부채증감	-277.0	691.4	2,358.5	-1,586.8	-2,209.1	
매출채권및기타채권의감소	-164.9	663.8	543.8	-1,057.8	-2,014.7	
재고자산의감소	1,934.3	984.2	1,052.6	-1,525.5	-1,670.3	
매입채무및기타채무의증가	-926.5	-923.9	1,099.5	1,419.5	2,006.4	
기타	-1,119.9	-32.7	-337.4	-423.0	-530.5	
기타현금흐름	1,114.2	-564.1	-166.4	-417.7	-729.8	
투자활동 현금흐름	-9,719.3	-12,065.4	-8,916.3	-6,866.4	-5,466.4	
유형자산의 취득	-9,223.1	-12,399.0	-9,050.0	-7,000.0	-5,600.0	
유형자산의 처분	102.2	74.5	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-100.8	-110.7	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	66.0	-336.2	-7.7	-7.7	-7.7	
단기금융자산의감소(증가)	-5.0	4.9	0.1	0.0	0.0	
기타	141.4	701.1	141.3	141.3	141.3	
채무활동 현금흐름	4,354.7	5,381.5	1,411.0	1,211.0	1,211.0	
차입금의 증가(감소)	2,486.1	2,101.0	200.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	1,868.6	3,280.5	1,211.0	1,211.0	1,211.0	
기타현금흐름	51.3	402.2	398.2	387.9	295.7	
현금 및 현금성자산의 순증가	-869.2	-1,170.1	1,541.1	2,414.4	6,475.5	
기초현금 및 현금성자산	5,938.0	5,068.8	3,898.7	5,439.9	7,854.3	
기말현금 및 현금성자산	5,068.8	3,898.7	5,439.9	7,854.3	14,330.7	

자료: 키움증권 리서치



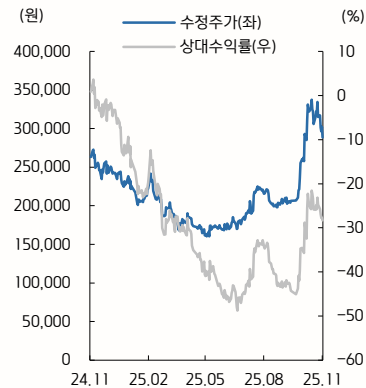
재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유형자산	17,208.4	15,327.4	15,609.4	21,030.2	31,722.1	
현금 및 현금성자산	5,068.8	3,898.7	5,439.9	7,854.3	14,330.7	
단기금융자산	5.0	0.1	0.0	0.0	0.0	
매출채권 및 기타채권	5,678.7	5,547.6	5,003.7	6,061.6	8,076.3	
재고자산	5,396.3	4,552.4	3,499.8	5,025.2	6,695.5	
기타유동자산	1,059.6	1,328.6	1,666.0	2,089.1	2,619.6	
비유동자산	28,228.7	44,979.4	49,597.4	51,081.9	50,885.4	
투자자산	583.9	871.0	829.5	788.1	746.6	
유형자산	23,654.7	38,349.6	43,389.8	45,225.9	45,241.6	
무형자산	876.0	1,284.6	1,006.3	788.4	617.6	
기타비유동자산	3,114.1	4,474.2	4,371.8	4,279.5	4,279.6	
자산총계	45,437.1	60,306.8	65,206.8	72,112.0	82,607.4	
유동부채	10,937.2	12,054.9	13,154.4	14,573.9	16,580.3	
매입채무 및 기타채무	6,910.9	8,361.1	9,460.6	10,880.1	12,886.5	
단기금융부채	3,215.2	2,490.2	2,490.2	2,490.2	2,490.2	
기타유동부채	811.1	1,203.6	1,203.6	1,203.6	1,203.6	
비유동부채	10,126.5	17,285.3	17,485.3	17,485.3	17,485.3	
장기금융부채	7,720.8	13,900.5	14,100.5	14,100.5	14,100.5	
기타비유동부채	2,405.7	3,384.8	3,384.8	3,384.8	3,384.8	
부채총계	21,063.6	29,340.2	30,639.7	32,059.2	34,065.6	
자본지분	20,200.6	21,116.2	24,175.4	28,096.9	33,500.3	
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0	
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄손익누계액	554.5	2,437.4	5,316.1	8,194.9	11,073.6	
이익잉여금	2,364.5	1,397.2	1,577.7	2,620.4	5,145.1	
비지배지분	4,172.9	9,850.3	10,391.7	11,955.8	15,041.5	
부채총계	24,373.5	30,966.5	34,567.1	40,052.8	48,541.8	

투자지표		(단위: 원, 백.%)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	5,287	-4,354	771	4,456	10,789	
BPS	86,328	90,240	103,314	120,072	143,164	
CFPS	22,414	22,748	27,590	41,395	57,158	
DPS	0	0	0	0	0	
주당배수(배)						
PER	80.9	-79.9	551.7	95.5	39.4	
PER(최고)	117.3	-102.0	683.3			
PER(최저)	71.0	-71.4	344.9			
PBR	4.95	3.86	4.12	3.54	2.97	
PBR(최고)	7.18	4.92	5.10			
PBR(최저)	4.35	3.45	2.57			
PSR	2.96	3.18	4.26	3.52	2.64	
PCFR	19.1	15.3	15.4	10.3	7.4	
EV/EBITDA	29.2	48.5	30.6	19.2	16.3	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	3.9	0.6	1.2	3.8	7.3	
ROE	6.4	-4.9	0.8	4.0	8.2	
ROIC	6.0	0.1	2.5	5.7	11.3	
매출채권회전율	6.2	4.6	4.4	5.1	5.3	
재고자산회전율	5.4	5.2	5.8	6.6	6.4	
부채비율	86.4	94.7	88.6	80.0	70.2	
순차입금비용	24.1	40.3	32.3	21.8	4.7	
이자보상배율(현금)	6.9	1.0	2.3	5.5	11.5	
총자입금	10,936.0	16,390.8	16,590.8	16,590.8	16,590.8	
순차입금	5,862.2	12,491.9	11,150.9	8,736.5	2,260.0	
NOPLAT	4,450.1	3,621.2	5,601.4	8,498.4	12,318.2	
FCF	-6,394.6	-8,644.0	-1,287.1	-555.8	3,524.6	

삼성SDI(006400): 국내 전고체 배터리 선도 기업

목표주가: 370,000원  
 주가(11/24): 281,000원

KOSPI (11/24)	3,846.06pt		
시가총액	22조 6,445억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	337,500원	160,200원	
최고/최저가대비	-16.7%	75.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-4.1%	-1.7%
	6M	75.4%	18.2%
	1Y	8.5%	-30.0%
발행주식수	80,586천주		
일평균 거래량(3M)	702천주		
외국인 지분율	24.6%		
배당수익률(2025E)	0.5%		
BPS(2025E)	257,743원		
주요 주주	삼성전자 외 4인	20.3%	



◎ 4Q25 영업이익 -2,737억원(적자지속 YoY)

- 매출액 3.5조원(+14%QoQ, -7%YoY), 영업이익 -2,737억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망
- 중대형 전지의 경우 유럽 고객사 중심의 점유율 하락으로 판매량 회복이 제한적일 것으로 예상되나, 3분기에서 이었던 보상금이 반영되며 적자폭은 축소될 전망. 수익성의 경우 보상금 및 AMPC(609억원 추정) 효과 확대에도 불구하고 낮은 가동률로 인해 적자가 지속될 것으로 전망

◎ 중대형 전지 실적 개선은 제한적, 2026년 미국 ESS 매출 본격화

- 당사는 현재 LFP 등 저가 배터리 제품 생산이 없어 유럽 시장 내 점유율 회복은 당분간 어려울 것으로 판단. 다만, 미국향 노출도가 적어 보조금 종료에 따른 실적 타격은 크지 않을 것으로 전망. 중대형 전지 실적 부진은 지속될 것으로 보이나, 현재 최악의 구간을 지나가고 있다고 판단됨에 따라 주가 하방은 제한적으로 보임. 미국 ESS 사업은 올 4분기 NCA(7GWh)부터, 26년 4분기 LFP(12GWh), 26년 말~27년 초 LFP(10GWh)까지 현재 총 3개 라인을 ESS용으로 대응할 계획(약 30GWh). 당사는 이미 각형 전지 생산 경험 및 노하우가 축적된 바, 향후 미국 ESS 사업 확장에 경쟁우위가 있을 것으로 판단되며, 내년에도 ESS 신규 수주 확보 기대감이 주가를 견인할 전망

◎ 투자 의견 BUY로 상향, 목표주가 370,000원 유지

- 2026년에는 전고체 분야가 시장의 주목을 받을 것으로 예상되는 만큼, 당사의 전고체 투자 타임라인과 고객 및 협력사 확보 여부가 주요 주가 상승 변수로 작용할 전망. 실제, 당사는 최근 다수의 고객사들과 다양한 분야(EV, HAPS, 휴머노이드, UAM 등)에서 논의를 진행하고 있으며, 최근 BMW-Solid Power와의 업무협약 체결도 추진. 실적 최악 구간 통과 + 주요 모멘텀(ESS, 전고체, 46파이) 감안, 당사를 Top Pick으로 제시

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,436.8	16,592.2	12,895.2	14,702.9	20,585.1
영업이익	1,545.5	363.3	-1,696.9	-261.5	1,775.0
EBITDA	3,273.5	2,238.2	684.3	2,540.4	4,953.9
세전이익	2,381.8	527.3	-1,290.4	135.8	2,121.6
순이익	2,066.0	575.5	-620.3	103.4	1,614.5
지배주주지분순이익	2,009.2	599.3	-533.4	97.3	1,519.2
EPS(원)	27,788	8,288	-6,730	1,156	18,059
증감률(% YoY)	2.9	-70.2	적전	흑전	1,462.1
PER(배)	16.6	29.2	-42.9	249.6	16.0
PBR(배)	1.80	0.89	1.12	1.08	0.98
EV/EBITDA(배)	11.6	13.4	48.8	13.6	7.1
영업이익률(%)	7.2	2.2	-13.2	-1.8	8.6
ROE(%)	11.5	3.1	-2.6	0.4	6.4
순차입금비율(%)	18.4	44.9	34.9	37.9	36.9

자료: 키움증권 리서치

## 삼성SDI(006400): 국내 전고체 배터리 선도 기업

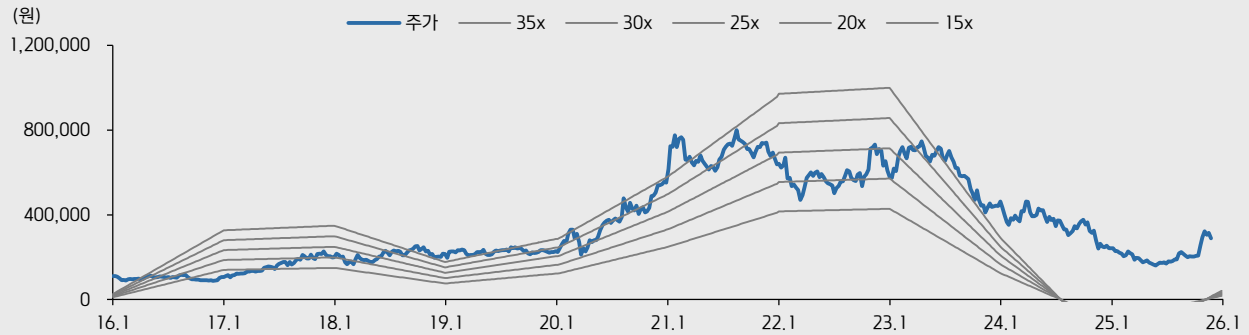
삼성SDI 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025F
매출액	5,130.9	4,450.1	3,935.6	3,754.5	3,176.8	3,179.4	3,051.8	3,487.1	17,271.1	12,895.2
소형전지	1,557.8	1,433.0	1,064.9	891.1	775.0	947.6	1,001.1	1,067.4	4,946.8	3,791.1
중대형전지	3,023.9	2,439.9	2,607.1	2,673.4	2,205.9	2,013.6	1,818.9	2,172.0	10,744.3	8,210.4
전자재료	549.1	577.2	263.6	190.0	195.9	218.2	231.8	247.8	1,580.0	893.7
영업이익 (AMPC 포함)	267.4	280.2	129.9	-256.7	-434.1	-397.8	-591.3	-273.7	420.8	-1,696.9
소형전지	79.7	103.8	-30.8	-188.3	-233.7	-77.3	-46.9	-42.0	-35.6	-399.9
중대형전지	134.8	104.2	94.3	-80.0	-218.8	-353.5	-583.2	-279.2	253.4	-1,434.7
전자재료	52.9	72.2	66.4	11.6	18.3	33.0	38.8	47.5	203.1	137.6
AMPC	46.7	7.9	10.3	24.9	109.4	66.4	19.5	60.9	90	256.2
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-13%	-19%	-8%	2%	-13%
소형전지	5%	7%	-3%	-21%	-30%	-8%	-5%	-4%	-1%	-11%
중대형전지	4%	4%	4%	-3%	-10%	-18%	-32%	-13%	2%	-17%
전자재료	10%	13%	25%	6%	9%	15%	17%	19%	13%	15%

자료: 키움증권 리서치센터

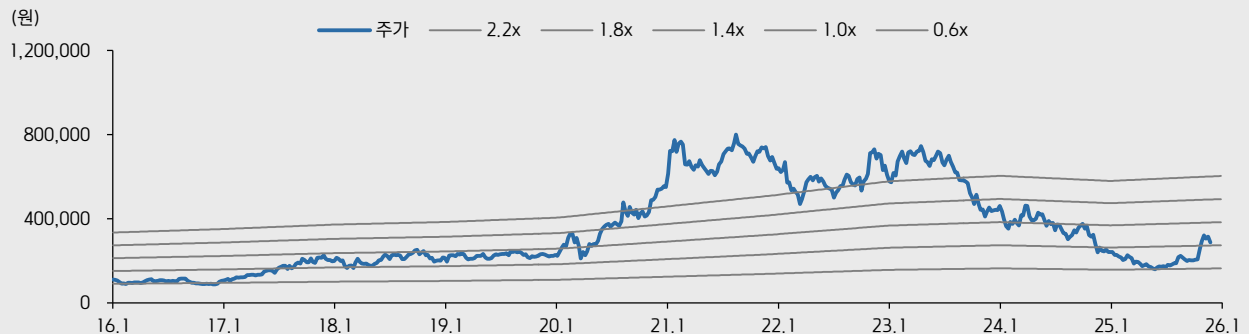
삼성SDI(006400): 국내 전고체 배터리 선도 기업

삼성SDI 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI(006400) 재무제표

표준손익계산서		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	21,436.8	16,592.2	12,895.2	14,702.9	20,585.1	
매출원가	17,654.6	13,498.7	12,348.2	12,440.1	15,347.3	
매출총이익	3,782.2	3,093.6	547.0	2,262.9	5,237.8	
판매비	2,236.7	2,820.1	2,243.9	2,524.4	3,462.8	
영업이익	1,545.5	363.3	-1,696.9	-261.5	1,775.0	
EBITDA	3,273.5	2,238.2	684.3	2,540.4	4,953.9	
영업외손익	836.3	164.0	406.5	397.3	346.6	
이자수익	79.8	55.0	100.6	73.2	69.5	
이자비용	273.5	335.6	341.4	341.4	355.7	
외환관련이익	846.3	1,073.3	691.2	656.7	623.8	
외환관련손실	834.4	1,112.9	776.2	776.2	776.2	
중속 및 관계기업손익	1,017.2	801.2	716.2	752.0	752.0	
기타	0.9	-317.0	16.1	33.0	33.2	
법인세차감전이익	2,381.8	527.3	-1,290.4	135.8	2,121.6	
법인세비용	403.1	6.9	-387.1	32.5	507.1	
계속사업순손익	1,978.7	520.5	-903.3	103.4	1,614.5	
당기순이익	2,066.0	575.5	-620.3	103.4	1,614.5	
지배주주순이익	2,009.2	599.3	-533.4	97.3	1,519.2	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	6.5	-22.6	-22.3	14.0	40.0	
영업이익 증감률	-14.5	-76.5	-567.1	-84.6	-778.8	
EBITDA 증감률	0.1	-31.6	-69.4	271.2	95.0	
지배주주순이익의 증감률	2.9	-70.2	-189.0	-118.2	1,461.4	
EPS 증감률	2.9	-70.2	적전	흑전	1,462.1	
매출총이익율(%)	17.6	18.6	4.2	15.4	25.4	
영업이익률(%)	7.2	2.2	-13.2	-1.8	8.6	
EBITDA Margin(%)	15.3	13.5	5.3	17.3	24.1	
지배주주순이익률(%)	9.4	3.6	-4.1	0.7	7.4	

현금흐름표		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	2,103.5	-137.6	2,335.9	1,701.2	2,326.5	
당기순이익	2,066.0	575.5	-620.3	103.4	1,614.5	
비현금항목의 가감	1,497.9	2,396.7	1,518.7	2,350.6	3,220.1	
유형자산감가상각비	1,659.7	1,795.3	2,289.8	2,740.5	3,137.6	
무형자산감가상각비	68.3	79.6	91.5	61.5	41.3	
지분법평가손익	-1,017.2	-801.2	-716.2	-752.0	-752.0	
기타	787.1	1,323.0	-146.4	300.6	793.2	
영업활동자산부채증감	-938.4	-2,622.2	1,276.9	-466.3	-1,729.2	
매출채권및기타채권의감소	-484.1	-271.5	763.3	-357.0	-1,161.6	
재고자산의감소	-134.1	252.0	667.4	-280.7	-956.1	
매입채무및기타채무의증가	-119.6	-1,277.9	-153.7	171.1	387.6	
기타	-200.6	-1,324.8	-0.1	0.3	0.9	
기타현금흐름	-522.0	-487.6	160.6	-286.5	-778.9	
투자활동 현금흐름	-4,104.8	-4,919.7	-3,297.9	-3,516.4	-3,742.2	
유형자산의 취득	-4,048.2	-6,271.3	-4,280.0	-4,494.0	-4,718.7	
유형자산의 처분	11.7	8.2	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취	-12.5	-85.3	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-183.9	1,007.8	983.8	982.9	982.0	
단기금융자산의감소(증가)	-63.2	426.6	-1.8	-5.3	-5.5	
기타	191.3	-5.7	0.0	0.0	0.0	
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	1,788.0	-109.7	382.6	
차입금의 증가(감소)	381.0	5,401.4	200.0	0.0	500.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,654.9	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-71.6	-69.7	-66.9	-109.7	-117.4	
기타	593.3	212.7	0.0	0.0	0.0	
기타현금흐름	8.9	-126.5	883.3	890.7	890.7	
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,089.8	360.6	1,709.3	-1,034.2	-142.4	
기초현금 및 현금성자산	2,614.3	1,524.5	1,885.1	3,594.4	2,560.2	
기말현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	3,594.4	2,560.2	2,417.8	

자료: 키움증권 리서치



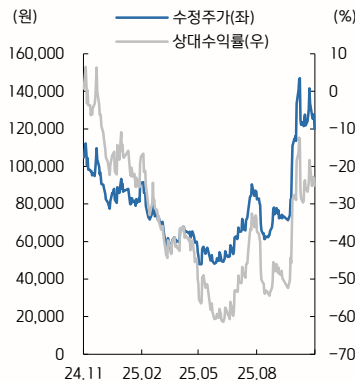
재무상태표		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
12월 결산, IFRS 연결	9,187.0	10,334.3	10,635.6	10,265.5	12,267.5	
현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	3,594.4	2,560.2	2,417.8	
단기금융자산	602.2	175.7	177.4	182.8	188.2	
매출채권 및 기타채권	3,145.3	3,309.7	2,546.5	2,903.5	4,065.0	
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,212.1	2,492.8	3,448.9	
기타유동자산	617.6	2,084.4	2,105.2	2,126.2	2,147.6	
비유동자산	24,851.8	30,263.0	31,894.1	33,355.3	34,665.0	
투자자산	11,394.1	11,187.5	10,919.9	10,688.9	10,458.9	
유형자산	11,893.3	17,706.5	19,696.8	21,450.3	23,031.4	
무형자산	858.9	668.0	576.5	515.0	473.7	
기타비유동자산	705.5	701.0	700.9	701.1	701.0	
자산총계	34,038.9	40,597.3	42,529.7	43,620.7	46,932.5	
유동부채	8,518.9	10,855.7	10,730.1	10,930.3	11,347.8	
매입채무 및 기타채무	4,512.8	3,366.9	3,213.2	3,384.3	3,771.9	
단기금융부채	2,894.3	6,549.7	6,549.7	6,549.7	6,549.7	
기타유동부채	1,111.8	939.1	967.2	996.3	1,026.2	
비유동부채	5,612.7	8,174.4	8,402.4	8,402.4	8,902.4	
장기금융부채	2,904.5	5,189.9	5,389.9	5,389.9	5,889.9	
기타비유동부채	2,708.2	2,984.5	3,012.5	3,012.5	3,012.5	
부채총계	14,131.6	19,030.1	19,132.6	19,332.7	20,250.2	
자본지분	18,511.4	19,766.4	21,683.1	22,567.9	24,867.0	
자본금	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8	
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	6,597.8	6,597.8	6,597.8	
기타자본	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1	
기타보통주이익누계액	1,162.2	1,972.9	2,877.8	3,782.8	4,687.7	
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,136.8	12,116.7	13,510.8	
비지배지분	1,395.9	1,800.8	1,714.0	1,720.1	1,815.4	
자본총계	19,907.2	21,567.2	23,397.2	24,288.0	26,682.4	

투자지표		(단위 :원, 백.%)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
주당자산(원)						
EPS	27,788	8,288	-6,730	1,156	18,059	
BPS	256,014	273,371	257,743	268,260	295,588	
CFPS	49,289	41,106	11,333	29,170	57,468	
DPS	1,000	1,000	1,400	1,500	1,600	
주당배수(배)						
PER	16.6	29.2	-42.9	249.6	16.0	
PER(최고)	28.2	58.4	-52.7			
PER(최저)	14.7	27.8	-23.4			
PBR	1.80	0.89	1.12	1.08	0.98	
PBR(최고)	3.06	1.77	1.38			
PBR(최저)	1.59	0.84	0.61			
PSR	1.56	1.06	1.77	1.65	1.18	
PCFR	9.4	5.9	25.5	9.9	5.0	
EV/EBITDA	11.6	13.4	48.8	13.6	7.1	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.2	11.4	-17.4	112.1	7.7	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	
ROA	6.4	1.5	-1.5	0.2	3.6	
ROE	11.5	3.1	-2.6	0.4	6.4	
ROIC	10.9	1.3	-5.2	-0.8	5.0	
매출채권회전율	7.3	5.1	4.4	5.4	5.9	
재고자산회전율	6.6	5.4	5.1	6.3	6.9	
부채비율	71.0	88.2	81.8	79.6	75.9	
순차입금비율	18.4	44.9	34.9	37.9	36.9	
이자보상배율(현금)	5.6	1.1	-5.0	-0.8	5.0	
총차입금	5,798.9	11,739.6	11,939.6	11,939.6	12,439.6	
순차입금	3,672.2	9,678.9	8,167.8	9,196.7	9,833.6	
NOPLAT	3,273.5	2,238.2	684.3	2,540.4	4,953.9	
FCF	-1,847.0	-6,862.8	-1,809.7	-2,357.4	-1,918.2	

엘앤에프(066970): 4분기도 흑자 기초 유지

목표주가: 177,000원  
 주가(11/24): 111,500원

KOSPI (11/24)	3,846.06pt		
시가총액	4조 3,994억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	147,000원	47,800원	
최고/최저가대비	-24.1%	133.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-16.5%	-14.5%
	6M	104.6%	39.7%
	1Y	8.1%	-30.2%
발행주식수	39,456천주		
일평균 거래량(3M)	741천주		
외국인 지분율	14.8%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
BPS(2025E)	16,578원		
주요 주주	새로닉스 외 17 인 22.1%		



◎ 4Q25 영업이익 101억원(흑자전환 YoY) 전망

- 매출액 6,561억원(+1%QoQ, +80%YoY), 영업이익 101억원(-54%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록할 전망
- 고객사 케미스트리 변화에 따른 재고 조정 영향 지속으로 NCM523 제품의 출하량은 전분기비 감소가 예상되나, 하이니켈 양극재 출하량은 4분기에도 유럽·중국 시장을 중심으로 견조한 흐름이 지속될 것으로 보임. 수익성의 경우 판매량 증가에 따른 추가적인 가동률 상승으로 환입 효과를 제외해도 흑자 기초를 유지할 것으로 전망

◎ 미국 노출도 낮아 EV 보조금 종료 영향 제한적

- 동사의 주요 고객사인 Tesla(매출 비중 약 75% 추정) 향 하이니켈 판매가 대부분 유럽과 중국 지역으로 출하됨에 따라 경쟁사들 대비 미국 전기차 수요 둔화에 따른 여파가 제한적일 것이라고 판단. 특히 동사는 당분간 하이니켈 NCMA 95 제품을 계속 단독 공급할 것으로 보여, 고객사의 판매량 확대가 실적 개선으로 이어질 전망. 참고로, NCMA 90 제품도 과거 약 3년간 단독 공급 지위를 유지해온 바 있음

◎ 이차전지 섹터 관심주로 제시

- 현 시점을 그동안 주가를 디스카운트해왔던 요인들이 해소되는 시점이라고 판단. 따라서 2025년 하반기 Top Pick 제시에 이어, 2026년에도 관심주로 제시. 투자 포인트는, 1) 실적 턴어라운드(본업) 구간 진입, 2) ESS 수주 및 달중국 소재 반사수혜 기대감 확대임. 특히 동사는 대규모 LFP 양극재 투자를 국내에서 유일하게 구체화했으며(6만톤), 향후 MACR(실질지원비용비율) 기준이 강화됨에 따라 추가 수주 기회도 늘어날 것으로 전망. 단기 오버행 이슈는 있으나, 실적 개선 및 수주 모멘텀을 통해 이를 소화할 것으로 기대하며 주가 조정 시 매수 전략 유효

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644.1	1,907.5	2,193.3	3,070.8	3,980.0
영업이익	-222.3	-558.7	-229.2	98.3	196.8
EBITDA	-175.8	-495.3	-138.7	193.3	296.9
세전이익	-295.7	-519.5	-431.4	82.6	134.0
순이익	-194.9	-380.7	-311.8	65.7	105.3
지배주주지분순이익	-194.3	-377.9	-309.5	65.2	104.5
EPS(원)	-5,372	-10,416	-8,528	1,542	2,470
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	60.2
PER(배)	-38.0	-7.8	-14.1	77.7	48.5
PBR(배)	6.74	4.12	7.23	6.64	5.86
EV/EBITDA(배)	-51.0	-9.0	-44.5	32.7	21.4
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-10.5	3.2	4.9
ROE(%)	-16.4	-41.7	-43.8	8.9	12.8
순차입금비율(%)	140.0	207.8	203.1	204.3	184.0

자료: 키움증권 리서치

엘앤에프(066970): 4분기도 흑자 기초 유지

엘앤에프 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	635.7	554.8	351.6	365.3	364.8	520.1	652.3	656.1
영업이익	-203.8	-84.2	-72.4	-198.2	-140.3	-121.2	22.1	10.1
영업이익률(%)	-32.1	-15.2	-20.6	-54.3	-38.4	-23.3	3.4	1.5
세전이익	-148.7	-99.6	-123.4	-147.8	-145.4	-145.2	-101.5	-39.2
순이익	-111.7	-74.4	-77.0	-117.7	-111.2	-112.6	-118.3	30.3
지배주주순이익	-111.5	-73.8	-76.1	-116.5	-110.9	-111.9	-118.2	31.5

자료: 키움증권 리서치센터

Tesla 분기별 판매 데이터(1Q22~3Q25)

(대)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
기타 생산량 (Model S/X 등)	14,218	16,411	19,935	20,613	71,177	19,437	19,489	13,688	18,212	70,826	20,995	24,255	26,128	22,727	94,105	17,161	13,409	11,624
Model 3/Y 생산량	291,189	242,169	345,988	419,088	1,298,434	421,371	460,211	416,800	476,777	1,775,159	412,376	386,576	443,668	436,718	1,679,338	345,454	396,835	435,826
전체 생산량	305,407	258,580	365,923	439,701	1,369,611	440,808	479,700	430,488	494,989	1,845,985	433,371	410,831	469,796	459,445	1,773,443	362,615	410,244	447,450
기타 인도량 (Model S/X 등)	14,724	16,162	18,672	17,147	66,705	10,695	19,225	15,985	22,969	68,874	17,027	21,551	22,915	23,640	85,133	12,881	10,394	15,933
Model 3/Y 인도량	295,324	238,533	325,158	388,131	1,247,146	412,180	446,915	419,074	461,538	1,739,707	369,783	422,405	439,975	471,930	1,704,093	323,800	373,728	481,166
전체 인도량	310,048	254,695	343,830	405,278	1,313,851	422,875	466,140	435,059	484,507	1,808,581	386,810	443,956	462,890	495,570	1,789,226	336,681	384,122	497,099

자료: Tesla IR, 키움증권 리서치센터

엘앤에프(066970) 재무제표

표준손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	4,644.1	1,907.5	2,193.3	3,070.8	3,980.0	
매출원가	4,783.7	2,371.0	2,336.3	2,851.9	3,627.6	
매출총이익	-139.6	-463.5	-143.0	218.9	352.3	
판매비	82.7	95.2	86.2	120.6	155.6	
영업이익	-222.3	-558.7	-229.2	98.3	196.8	
EBITDA	-175.8	-495.3	-138.7	193.3	296.9	
영업외손익	-73.4	39.2	-202.2	-15.7	-62.8	
이자수익	8.9	5.8	7.4	5.6	4.9	
이자비용	78.9	106.4	107.0	110.0	110.0	
외환관련이익	174.6	100.9	126.2	126.2	126.2	
외환관련손실	167.5	112.2	112.2	100.5	84.1	
충속 및 관계기업손익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
기타	-10.3	151.3	-116.4	63.2	0.4	
법인세차감전이익	-295.7	-519.5	-431.4	82.6	134.0	
법인세비용	-100.8	-138.8	-119.5	16.9	28.7	
계속사업순이익	-194.9	-380.7	-311.8	65.7	105.3	
당기순이익	-194.9	-380.7	-311.8	65.7	105.3	
지배주주순이익	-194.3	-377.9	-309.5	65.2	104.5	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	19.5	-58.9	15.0	40.0	29.6	
영업이익 증감률	-183.5	151.3	-59.0	-142.9	100.2	
EBITDA 증감률	-159.1	181.7	-72.0	-239.4	53.6	
지배주주순이익의 증감률	-172.0	94.5	-18.1	-121.1	60.3	
EPS 증감률	적전	적지	적지	복전	60.2	
매출총이익률(%)	-3.0	-24.3	-6.5	7.1	8.9	
영업이익률(%)	-4.8	-29.3	-10.5	3.2	4.9	
EBITDA Margin(%)	-3.8	-26.0	-6.3	6.3	7.5	
지배주주순이익률(%)	-4.2	-19.8	-14.1	2.1	2.6	

현금흐름표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	-374.6	280.5	-64.0	46.3	-44.9	
당기순이익	-194.9	-380.7	-311.8	65.7	105.3	
비영업항목의 가감	14.9	-76.5	-68.5	77.2	94.8	
유형자산감가상각비	44.2	60.5	86.4	91.9	97.8	
무형자산감가상각비	2.3	2.9	4.1	3.1	2.4	
지분법평가손익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
기타	-31.4	-139.7	-158.8	-17.6	-5.2	
영업활동자산부채증감	-24.2	775.7	286.1	14.3	-121.5	
매출채권및기타채권의감소	369.5	209.2	99.5	-46.0	-47.7	
재고자산의감소	64.0	588.8	45.5	-27.4	-164.8	
매입채무및기타채무의증가	-447.6	-87.9	141.1	87.8	90.9	
기타	-10.1	65.6	0.0	-0.1	0.1	
기타현금흐름	-170.4	-38.0	30.2	-110.9	-123.5	
투자활동 현금흐름	-561.3	-239.9	-290.3	-300.3	-104.3	
유형자산의 취득	-482.0	-207.9	-150.0	-160.0	-64.0	
유형자산의 처분	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-4.3	-2.2	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-127.4	-54.4	-149.0	-149.0	-49.0	
단기금융자산의감소(증가)	21.8	15.8	0.0	0.0	0.0	
기타	30.2	8.7	8.7	8.7	8.7	
재무활동 현금흐름	1,050.1	-20.2	370.0	110.0	60.0	
차입금의 증가(감소)	1,052.6	103.1	10.0	50.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	7.8	0.0	300.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-17.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-61.8	-123.3	60.0	60.0	60.0	
기타현금흐름	6.9	17.8	57.4	57.4	57.4	
현금 및 현금성자산의 순증가	121.1	38.3	73.0	-86.7	-31.8	
기초현금 및 현금성자산	120.2	241.3	279.5	352.6	265.9	
기말현금 및 현금성자산	241.3	279.5	352.6	265.9	234.1	

자료: 키움증권 리서치



재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,969.5	1,089.8	1,017.9	1,004.7	1,185.3	
현금 및 현금성자산	241.3	279.5	352.6	265.9	234.1	
단기금융자산	18.5	2.7	2.7	2.7	2.7	
매출채권 및 기타채권	426.2	214.4	115.0	161.0	208.6	
재고자산	1,163.4	574.6	529.1	556.5	721.2	
기타유동자산	120.1	18.6	18.5	18.6	18.7	
비유동자산	1,382.0	1,710.0	1,918.3	2,132.2	2,144.9	
투자자산	129.9	184.1	333.0	481.8	530.7	
유형자산	1,119.8	1,259.7	1,323.3	1,391.5	1,357.7	
무형자산	12.1	17.1	13.0	9.9	7.5	
기타비유동자산	120.2	249.1	249.0	249.0	249.0	
자산총계	3,351.4	2,799.8	2,936.2	3,136.8	3,330.1	
유동부채	1,747.3	1,552.2	1,693.3	1,781.0	1,871.9	
매입채무 및 기타채무	201.2	212.3	353.4	441.1	532.1	
단기금융부채	1,322.3	1,265.7	1,265.7	1,265.7	1,265.7	
기타유동부채	223.8	74.2	74.2	74.2	74.1	
비유동부채	494.1	524.3	534.3	584.3	584.3	
장기금융부채	491.4	519.2	529.2	579.2	579.2	
기타비유동부채	2.7	5.1	5.1	5.1	5.1	
차입총계	2,241.5	2,076.5	2,227.6	2,365.3	2,456.2	
차별지분	1,097.2	713.6	701.2	763.6	865.2	
자본금	18.1	18.1	21.1	21.1	21.1	
자본잉여금	703.9	701.9	998.9	998.9	998.9	
기타자본	-6.2	-7.2	-7.2	-7.2	-7.2	
기타포괄손익누계액	23.5	23.5	20.6	17.7	14.9	
이익잉여금	357.9	-22.7	-332.2	-267.0	-162.5	
비지배지분	12.8	9.7	7.5	7.9	8.7	
차입총계	1,110.0	723.3	708.7	771.5	873.9	

투자지표		(단위 : 원, 백. %)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	-5,372	-10,416	-8,528	1,542	2,470	
BPS	30,268	19,660	16,578	18,053	20,455	
CFPS	-4,978	-12,602	-10,478	3,378	4,730	
DPS	0	0	0	0	0	
주당배수(배)						
PER	-38.0	-7.8	-14.1	77.7	48.5	
PER(최고)	-65.1	-20.8	-17.5			
PER(최저)	-23.8	-7.8	-5.5			
PBR	6.74	4.12	7.23	6.64	5.86	
PBR(최고)	11.55	11.04	8.99			
PBR(최저)	4.23	4.12	2.84			
PSR	1.59	1.54	1.98	1.65	1.27	
PCFR	-41.0	-6.4	-11.4	35.5	25.3	
EV/EBITDA	-51.0	-9.0	-44.5	32.7	21.4	
주요비율(%)						
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	-6.1	-12.4	-10.9	2.2	3.3	
ROE	-16.4	-41.7	-43.8	8.9	12.8	
ROIC	-12.0	-25.8	-9.8	4.9	9.3	
매출채권회전율	7.6	6.0	13.3	22.3	21.5	
재고자산회전율	3.9	2.2	4.0	5.7	6.2	
부채비율	201.9	287.1	314.3	306.6	281.1	
순차입금비율	140.0	207.8	203.1	204.3	184.0	
이자보상배율(현금)	-2.8	-5.3	-2.1	0.9	1.8	
순차입금	1,813.7	1,784.9	1,794.9	1,844.9	1,844.9	
순이자율	1,554.0	1,502.7	1,439.7	1,576.3	1,608.1	
NOPLAT	-175.8	-495.3	-138.7	193.3	296.9	
FCF	-730.6	85.2	60.9	27.6	69.3	

롯데에너지머티리얼즈(020150): 신사업 모멘텀 본격화

목표주가: 50,000원(상향)  
 주가(11/24): 41,000원

KOSPI (11/24)	3,846.06pt	
시가총액	2조 1,470억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	41,200원	19,730원
최고/최저가대비	-0.5%	107.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	45.9%
	6M	107.8%
	1Y	52.4%
발행주식수	52,365천주	
일평균 거래량(3M)	328천주	
외국인 지분율	7.5%	
배당수익률(2025E)	0.0%	
BPS(2025E)	28,945원	
주요 주주	롯데케미칼 외 18인	47.0%



◎ 4Q25 영업이익 -311억원(적자지속 YoY) 전망

- 4Q25 실적은 매출액 1,765억원(+23%QoQ, -5%YoY), 영업이익 -311억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망. 전략 고객사의 EV 시장 재조정 여파가 4분기에도 지속될 것으로 예상되나, 주요 고객사인 삼성SDI의 ESS 향 판매 증가가 예상되고, 그 외 중국 및 국내(북미) 신규 업체향 출하량 확대가 기대됨에 따라 매출은 전분기비 증가할 것으로 전망. 다만, 손익의 경우 여전히 낮은 가동률 및 일회성 요인 발생 등으로 적자가 지속될 전망

◎ 시용 회로박 증장기 반사수혜 기대

- 동사는 11월 초 주요 고객사로부터 현재 CAPA를 초과하는 규모의 HVLP3급 주문을 받은 것으로 파악되며, 이를 대응하기 위해 상대적으로 수익성이 낮은 국내 익산 공장의 대부분 라인을 2028년까지 전지박에서 회로박으로 전환할 계획(범용 회로박 포함 17,000톤 추정). 특히 시용 회로박은 기존 전지박 대비 T값(가공비)이 3배 이상 높은 것으로 추정됨에 따라 본격 양산 시 실적 개선에 기여할 전망. 또한 주요 고객사를 대상으로 HVLP4급 쿨 테스트를 진행하고 있는 것으로 파악되는데, 통과 시 내년 하반기 N사향 신규 제품에 추가 물량도 공급할 것으로 예상. AI 가속기용 회로박 Shortage와 더불어 경쟁사의 사업부 매각에 따른 반사수혜 기대

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원으로 상향

- 동사는 황화물계 고체전해질 파일럿 공장(70톤/년)을 기 확보했으며, 전고체용 니켈 도금박 개발도 완료. 주목할 점은 현재 동사의 주요 고객사가 삼성SDI(매출 비중 약 60% 추정)인 만큼, 고객사의 전고체 관련 투자 및 2027년 하반기 양산 추진에 따른 수혜 강도가 높을 것으로 판단. 상기 투자 관련 공급사에도 스펙 및 예상 물량 등이 내년에 구체화될 것으로 예상되는 바, 원·소재단에서의 투자 모멘텀도 2026년에 발생할 것으로 예상. 실제 동사는 고체전해질에 대한 공급 계약 확정 시 1,200톤/년 규모의 설비를 증설해 27년부터 양산에 돌입할 계획이며, 현재 여타 고객사들과도 활발히 샘플 테스트를 진행 중인 것으로 파악. Multiple 변경을 반영해 목표주가를 50,000원으로 상향 조정하고, 투자의견 'BUY'를 유지하며 섹터 관심주로 제시

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	809.0	902.3	683.1	808.5	1,119.6
영업이익	11.8	-64.4	-142.5	-28.3	65.6
EBITDA	88.8	21.7	-46.4	68.4	183.4
세전이익	-37.4	-16.1	-218.6	-12.1	85.8
순이익	-45.1	28.8	-174.8	-9.7	68.6
지배주주지분순이익	-32.5	6.3	-157.4	-6.8	48.0
EPS(원)	-706	137	-3,413	-147	1,042
증감률(% YoY)	적전	흑전	적전	흑전	흑전
PER(배)	-59.6	172.8	-12.1	-281.0	39.5
PBR(배)	1.35	0.82	1.42	1.28	1.12
EV/EBITDA(배)	22.8	60.5	-49.5	34.8	12.8
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-20.9	-3.5	5.9
ROE(%)	-2.2	0.5	-11.8	-0.5	3.0
순차입금비율(%)	-22.6	-18.2	-21.6	-16.1	-16.9

자료: 키움증권 리서치

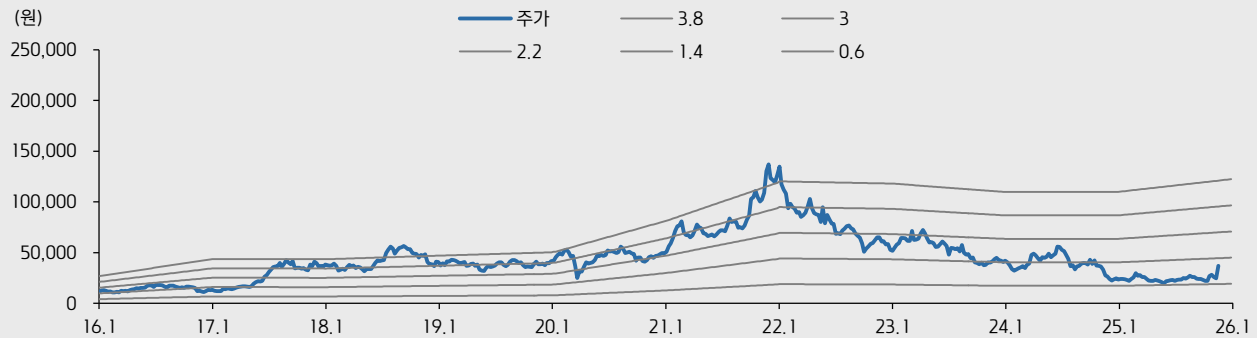
롯데에너지머티리얼즈(020150): 신사업 모멘텀 본격화

롯데에너지머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	143.7	176.5
영업이익	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-31.1	-34.3	-31.1
영업이익률(%)	1.8	1.2	-15.0	-21.5	-29.1	-15.2	-23.9	-17.6
세전이익	10.6	13.2	-1.4	-38.5	-64.9	-64.6	-34.0	-55.0
순이익	-0.6	8.0	6.5	14.8	-54.8	-51.4	-24.5	-44.1
지배주주순이익	-1.1	5.4	4.5	-2.4	-46.7	-48.2	-25.4	-37.0

자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd. P/B Ratio(배)



자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈(020150) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	809.0	902.3	683.1	808.5	1,119.6	
매출원가	739.6	890.8	747.5	751.6	936.0	
매출총이익	69.4	11.5	-64.4	56.9	183.6	
판매비	57.6	75.9	78.1	85.2	118.0	
영업이익	11.8	-64.4	-142.5	-28.3	65.6	
EBITDA	88.8	21.7	-46.4	68.4	183.4	
영업외손익	-49.2	48.3	-76.0	16.2	20.2	
이자수익	6.8	20.6	25.2	23.9	26.2	
이자비용	12.7	13.2	13.4	16.8	16.5	
외환관련이익	41.4	84.9	42.9	47.6	53.8	
외환관련손실	50.8	35.7	118.0	55.1	62.8	
총속 및 관계기업손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-34.3	-8.3	-12.7	16.6	19.5	
법인세차감전이익	-37.4	-16.1	-218.6	-12.1	85.8	
법인세비용	7.7	-44.9	-43.7	-2.4	17.2	
계속사업순이익	-45.1	28.8	-174.8	-9.7	68.6	
당기순이익	-45.1	28.8	-174.8	-9.7	68.6	
지배주주순이익	-32.5	6.3	-157.4	-6.8	48.0	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	10.9	11.5	-24.3	18.4	38.5	
영업이익 증감률	-86.1	-645.8	121.3	-80.1	-331.8	
EBITDA 증감률	-35.4	-75.6	-313.8	-247.4	168.1	
지배주주순이익의 증감률	-174.2	-119.4	-2,598.4	-95.7	-805.9	
EPS 증감률	적전	육전	적전	적지	육전	
매출총이익률(%)	8.6	1.3	-9.4	7.0	16.4	
영업이익률(%)	1.5	-7.1	-20.9	-3.5	5.9	
EBITDA Margin(%)	11.0	2.4	-6.8	8.5	16.4	
지배주주순이익률(%)	-4.0	0.7	-23.0	-0.8	4.3	
<b>현금흐름표</b> (단위 : 십억원)						
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	-89.8	87.0	127.8	71.8	65.4	
당기순이익	-45.1	28.8	-174.8	-9.7	68.6	
비현금항목의 가감	148.8	33.5	164.8	148.5	194.4	
유형자산감가상각비	76.1	85.2	93.9	94.7	115.9	
무형자산감가상각비	0.8	0.9	2.2	2.0	1.9	
자본법평가손익	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	72.3	-52.6	68.7	51.8	76.6	
영업활동자산부채증감	-172.8	28.8	82.3	-76.6	-190.1	
매출채권및기타채권의감소	-86.3	49.3	44.2	-25.3	-62.8	
재고자산의감소	-83.5	25.5	41.8	-53.5	-132.7	
매입채무및기타채무의증가	16.6	-41.9	-3.8	2.2	5.4	
기타	-19.6	-4.1	0.1	0.0	0.0	
기타현금흐름	-20.7	-4.1	55.5	9.6	-7.5	
투자활동 현금흐름	472.2	96.7	-22.5	-172.5	-22.5	
유형자산의 취득	-218.9	-96.1	-100.0	-250.0	-100.0	
유형자산의 처분	33.3	9.2	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손실회복	-3.6	-14.4	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-4.0	72.3	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	606.0	48.1	0.0	0.0	0.0	
기타	59.4	77.6	77.5	77.5	77.5	
재무활동 현금흐름	-29.4	-344.8	35.0	35.0	-15.0	
차입금의 증가(감소)	-4.7	-84.6	50.0	50.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-13.8	-9.2	0.0	0.0	0.0	
기타	-10.9	-251.0	-15.0	-15.0	-15.0	
기타현금흐름	-1.7	27.8	-28.4	34.6	26.8	
현금 및 현금성자산의 순증가	351.4	-133.4	111.9	-31.1	54.7	
기초현금 및 현금성자산	200.6	552.0	418.6	530.5	499.4	
기말현금 및 현금성자산	552.0	418.6	530.5	499.4	554.2	

자료: 키움증권 리서치



재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	1,262.0	1,031.5	1,057.3	1,104.9	1,355.2	
현금 및 현금성자산	552.0	418.6	530.5	499.4	554.1	
단기금융자산	125.0	76.9	76.9	76.9	76.9	
매출채권 및 기타채권	211.5	182.2	137.9	163.2	226.1	
재고자산	345.0	333.2	291.3	344.8	477.5	
기타유동자산	28.5	20.6	20.7	20.6	20.6	
비유동자산	1,130.2	1,250.6	1,254.5	1,407.7	1,389.9	
투자자산	95.9	23.6	23.6	23.6	23.6	
유형자산	1,000.4	1,127.9	1,134.0	1,289.3	1,273.3	
무형자산	12.2	29.5	27.3	25.3	23.4	
기타비유동자산	21.7	69.6	69.6	69.5	69.6	
자산총계	2,392.2	2,282.0	2,311.8	2,512.6	2,745.1	
유동부채	332.8	117.6	113.8	116.0	121.4	
매입채무 및 기타채무	113.6	75.9	72.1	74.3	79.7	
단기금융부채	208.7	25.7	25.7	25.7	25.7	
기타유동부채	10.5	16.0	16.0	16.0	16.0	
비유동부채	93.6	262.4	312.4	362.4	362.4	
장기금융부채	23.3	123.8	173.8	223.8	223.8	
기타비유동부채	70.3	138.6	138.6	138.6	138.6	
부채총계	426.4	380.1	426.3	478.4	483.8	
자본지분	1,433.5	1,333.6	1,334.7	1,486.3	1,692.7	
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1	
지분잉여금	1,137.7	929.2	929.2	929.2	929.2	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄손익누계액	29.3	143.9	302.3	460.7	619.1	
이익잉여금	243.4	237.5	80.1	73.3	121.4	
비자본지분	532.3	568.3	550.8	547.9	568.5	
차분총계	1,965.8	1,902.0	1,885.5	2,034.3	2,261.3	
<b>투자지표</b> (단위 : 원 배, %)						
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	-706	137	-3,413	-147	1,042	
BPS	31,088	28,922	28,945	32,233	36,710	
CFPS	2,248	1,352	-218	3,011	5,703	
DPS	200	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	-59.6	172.8	-12.1	-281.0	39.5	
PER(최고)	-106.3	433.4	-12.7			
PER(최저)	-51.9	153.0	-5.7			
PBR	1.35	0.82	1.42	1.28	1.12	
PBR(최고)	2.41	2.05	1.50			
PBR(최저)	1.18	0.72	0.67			
PSR	2.40	1.21	2.78	2.35	1.70	
PCFR	18.7	17.5	-189.3	13.7	7.2	
EV/EBITDA	22.8	60.5	-49.5	34.8	12.8	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주 현금)	-20.4	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	-1.9	1.2	-7.6	-0.4	2.6	
ROE	-2.2	0.5	-11.8	-0.5	3.0	
ROI	1.0	3.5	-7.3	-1.4	2.8	
매출채권회전율	4.2	4.6	4.3	5.4	5.8	
재고자산회전율	2.5	2.7	2.2	2.5	2.7	
부채비율	21.7	20.0	22.6	23.5	21.4	
순차입금비용	-22.6	-18.2	-21.6	-16.1	-16.9	
이자보상배율(현금)	0.9	-4.9	-10.6	-1.7	4.0	
총자입금	232.0	149.5	199.5	249.5	249.5	
순이자금	-445.0	-346.0	-407.9	-326.8	-381.5	
NOPLAT	88.8	21.7	-46.4	68.4	183.4	
FCF	-271.4	67.2	-35.7	-252.5	-119.8	

# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

### ◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 24일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > "포드" 종목은 11월 24일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 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.

### ◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

### ◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

### ◎ 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

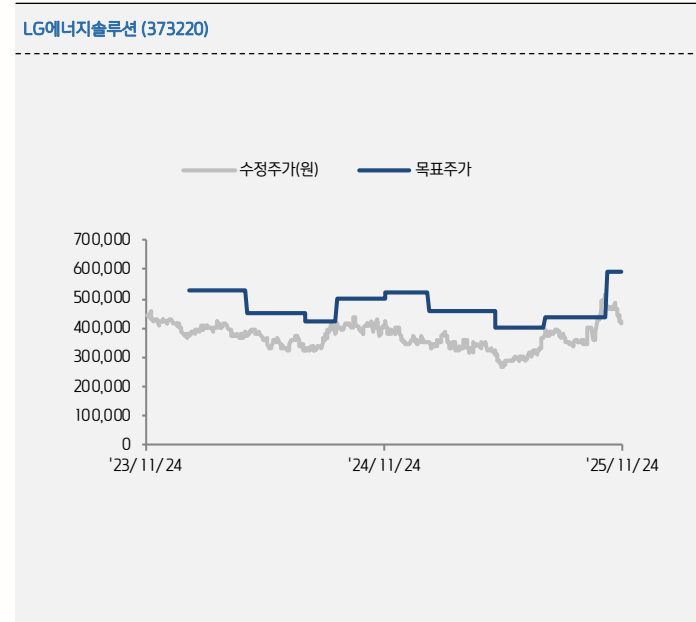
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG에너지솔루션 (373220)	2024-01-29	Buy(Maintain)	530,000원	6개월	-25.28	-22.64
	2024-03-12	Buy(Maintain)	530,000원	6개월	-25.94	-20.85
	2024-04-26	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-16.59	-12.67
	2024-05-31	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-20.69	-12.67
	2024-07-26	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-15.71	-1.90
	2024-09-11	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-19.08	-17.10
	2024-10-07	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-18.89	-12.70
	2024-10-29	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-19.11	-12.70
	2024-11-25	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-29.25	-19.33
	2025-01-31	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-24.10	-16.20
	2025-03-18	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-26.02	-16.20
	2025-05-14	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-26.86	-21.63
	2025-05-22	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-24.45	-8.00
	2025-07-28	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-15.31	-10.45
	2025-09-09	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-12.75	16.82
	2025-10-31	Buy(Maintain)	590,000원	6개월	-22.03	-17.88
	2025-11-24	Buy(Maintain)	590,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

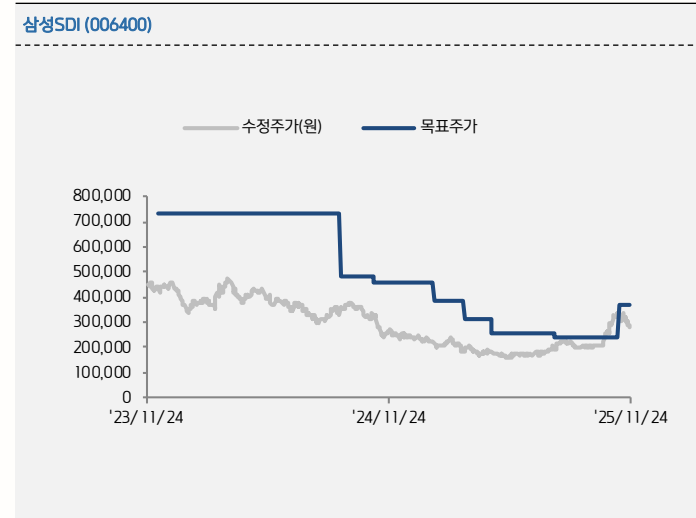


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성SDI *담당자 변경 (006400)	2023-12-12	BUY(Maintain)	735,000원	6개월	-47.49	-35.26
	2024-09-11	BUY(Reinitate)	480,200원	6개월	-26.68	-21.00
	2024-10-31	BUY(Maintain)	460,600원	6개월	-39.91	-28.26
	2024-11-25	BUY(Maintain)	460,600원	6개월	-45.50	-28.26
	2025-01-31	BUY(Maintain)	382,200원	6개월	-44.54	-36.73
	2025-03-18	BUY(Maintain)	313,600원	6개월	-40.85	-34.91
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-34.00	-29.15
	2025-05-22	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-32.67	-20.77
	2025-08-01	Outperform (Downgrade)	240,000원	6개월	-11.77	-6.25
	2025-09-09	Outperform (Maintain)	240,000원	6개월	-5.47	40.63
	2025-11-06	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-16.51	-9.59
	2025-11-24	BUY(Upgrade)	370,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

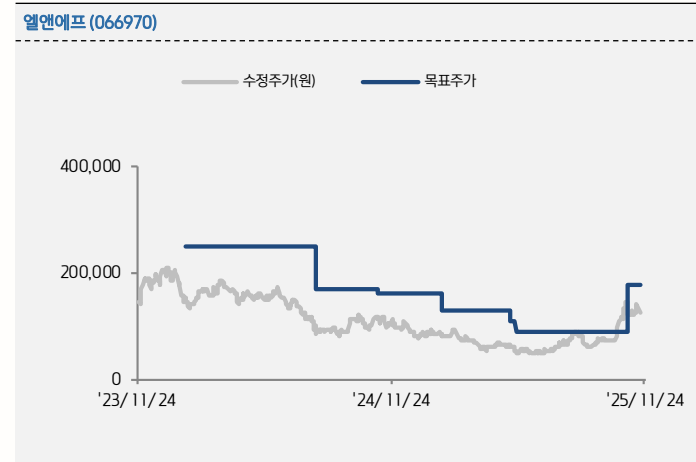


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
엘앤에프 (066970)	2024-02-02	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-35.70	-25.48
	2024-05-10	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-38.60	-25.48
	2024-08-07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-41.64	-29.76
	2024-11-04	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.53	-26.13
	2024-11-25	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-40.99	-26.13
	2025-02-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-45.60	-29.46
	2025-05-14	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-45.94	-42.36
	2025-05-22	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.16	-20.00
	2025-07-31	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.00	0.56
	2025-09-09	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-22.40	63.33
	2025-10-30	Buy(Maintain)	177,000원	6개월	-28.93	-20.00
	2025-11-24	Buy(Maintain)	177,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 \* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데에너지 머티리얼즈 (020150)	2024-01-18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-45.29	-43.50
	2024-02-07	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-41.98	-36.67
	2024-03-12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-34.58	-15.00
	2024-04-23	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.89	-15.00
	2024-05-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-31.16	-15.00
	2024-05-30	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-26.51	-4.50
	2024-08-08	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-37.96	-15.29
	2025-02-07	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-33.97	-25.61
	2025-03-18	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-41.95	-25.61
	2025-08-07	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-30.25	-11.11
	2025-11-11	Buy(Maintain)	39,000원	6개월	-2.42	5.64
	2025-11-24	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

