



배터리 기술 평준화 시대, 서방권의 정책이 버팀목

| C o n t e n t s |

I. 핵심 요약.....	03
II. 배터리 기술 평준화 시대, 서방권의 정책이 버팀목.....	04
1. 배터리, 무의미해진 기술 격차.....	04
2. 부인할 수 없는 중국의 압도적 원가 경쟁력.....	08
3. 디스플레이의 기시감, 그러나 배터리는 ‘국가 전략 자산’이다.....	10
4. 유럽 TCA/IAA: 탈중국 기조가 열어준 한국의 반등 기회.....	13
5. 미국 시장의 재편: EV의 일시 후퇴와 ESS의 부상.....	24
6. 투자전략.....	27
III. 기업분석.....	29
1. LG에너지솔루션 (373220).....	30
2. 삼성SDI (006400).....	33
3. 에코프로비엠 (247540).....	36
4. 엘앤에프 (066970).....	39
5. 포스코퓨처엠 (003670).....	42

I. 핵심요약

기술이 '최소한의 기준'을 충족하면 시장은 가격 경쟁 체제로 진입한다. 중국 배터리는 비약적인 발전을 통해 한국과의 기술 격차를 사실상 해소했으며, 원가 측면에서는 압도적 우위를 점하고 있다. 저렴한 인건비와 전력비, 투자비에 정부의 전폭적인 보조금까지 등에 업은 CATL은 국내 3사 대비 30~50% 낮은 가격을 유지하면서도 15% 이상의 견조한 수익성을 기록하고 있다. 이러한 흐름은 과거 중국의 '치킨게임'으로 장악 당했던 LCD 시장의 잔혹사를 연상시키며 국내 배터리 업종에 대한 우려를 심화시키고 있다.

그러나 배터리는 전방 시장이 '자동차'라는 점에서 디스플레이와는 본질적으로 다르다. TV나 모바일 중심의 디스플레이 산업은 서구권의 탈중국 니즈가 상대적으로 낮았으나, 자동차는 GDP와 일자리에서 차지하는 비중이 막대해 서구권이 결코 포기할 수 없는 핵심 전략 산업이다. 이에 더해 배터리는 에너지 안보의 핵심인 BESS의 전략 자산으로서 국가 차원의 관리와 보호가 필수적인 품목이기 때문이다.

유럽 정책: 영국의 TCA(무역협정) 요건 강화와 EU의 IAA(산업가속화법) 발표는 중국 산에 대한 차별적 보조금 및 세제 혜택을 구체화하는 신호탄이다. 특히, IAA의 탈중국에 관한 세부 내용이 강력하게 구체화되면, 2025년 40%대에 머물던 국내 배터리 3사의 가동률은 2028년 60~80%까지 회복될 것으로 기대된다. 2030년부터는 양극재 등 핵심 소재 업체들의 현지 점유율 확대도 가시화될 전망이다.

미국 정책: 트럼프 2기 집권 이후 미국의 전기차 산업은 후퇴했지만, BESS 시장은 가파르게 성장하고 있으며 중국 제재까지 강화됐다. 국내 업체들은 유류 EV 라인을 ESS로 신속히 전환하며 가동률 제고 전략을 추진 중이다.

이차전지 업종에 대해 '중립(Neutral)' 의견을 유지하나, 향후 1년간 IAA 협상 과정에서 규제가 강화될 경우 투자의견을 상향 조정할 방침이다. 그동안 이차전지 업종은 수요 부진과 과잉 투자에 따른 후유증으로 인고의 시간을 보냈으나, 2025년 하반기 미국 BESS 시장의 개화와 유럽의 정책 수혜(TCA·IAA)로 인해 회복의 가시성은 높아졌다. 향후 미국 정권 상황에 따른 EV 시장의 회복 탄력성만 더해진다면 본격적인 반등 국면이 전개될 것이다. 영업이익 컨센서스 역시 하락을 멈추고 반등의 시기가 다가오고 있다. 현지 투자를 통해 미국 ESS 및 유럽 정책 효과를 향유할 배터리 셀 업체, LFP 양극재 양산을 앞둔 엘앤에프, 그리고 유럽 공장을 기반으로 고객사 확장 모멘텀이 큰 에코프로비엠에 대한 관심이 필요하다.

II. 배터리 기술 평준화 시대, 서방권의 정책이 버팀목

1. 배터리, 무의미해진 기술 격차

중국 배터리 기술력은 한국을 추월하기 시작

지난 10년간 한국 배터리 기업들은 일본을 추월해 왔으나, 최근에는 중국 기업들의 기술력이 한국을 매섭게 뒤쫓으며 이미 기술 격차는 무의미해졌다.

일반적으로 배터리 기술력은 1) 에너지 밀도, 2) 안정성, 3) 수명, 4) 충전 속도, 5) 원가 경쟁력이라는 다섯 가지 지표로 평가된다. 상용화가 충분히 진행된 LFP와 NCM 배터리의 경우 안정성과 수명은 이미 상향 평준화된 상태다. 구매 결정 단계에서는 밀도(주행거리)와 충전 속도, 그리고 가격이 중요한 변수로 작용한다.

국내 기업들의 삼원계 배터리 밀도는 지난 몇 년간 비약적으로 발전했다. 하이니켈 기술을 통해 NCM111에서 NCMA(니켈 90% 이상) 체제로 진화했으며, 에너지 밀도 또한 초기 100~130Wh/kg 수준에서 최근 250~300Wh/kg까지 끌어올렸다. 이에 맞서는 CATL 등 중국 업체들의 삼원계 기술 역시 비약적으로 성장했다. 2017~2019년 전기차가 본격적으로 개화하기 전 CATL의 배터리를 탑재한 MG ZS EV의 경우 LGES, 삼성 SDI, Panasonic 배터리를 탑재한 전기차와 비교하면 전비(km/kWh)가 확실히 떨어지는 모습을 보였으나, 최근 출시되는 전기차의 경우 큰 차이가 없으며 오히려 충전속도에서는 더 우수한 모습을 보여준다. 2020년 이전까지는 중국의 하이니켈 배터리는 간헐적인 화재 사고로 인해 안정성 논란이 있었으나, 최근에는 이 문제 또한 상당 부분 해결한 것으로 평가받는다.

특히 CATL의 LFP 배터리는 2020년을 기점으로 전환점을 맞이했다. LFP 소재의 화학적 밀도 한계를 극복하기 위해 물리적 공간 효율을 극대화하는 CTP(Cell-to-Pack) 기술을 적용한 것이다. 또한 기술 고도화를 통해 2025년 기준 LFP 배터리팩(Shenxing Pro)의 밀도를 210Wh/kg까지 확보했다고 발표했다. 현재 중국 기업들은 밀도 경쟁을 넘어 충전 속도 개선에 집중하고 있으며, Qilin 배터리와 Shenxing 배터리 등은 4C에서 최대 12C에 달하는 초급속 충전이 가능하다고 공개했다.

일각에서는 중국 업체들이 발표한 데이터의 신뢰성에 의문을 제기하기도 한다. 그러나 실제 사용자 후기는 상당히 긍정적이다. 일례로 베스트셀러 모델인 BYD Sealion 7의 경우, 배터리 잔량 10%에서 80%까지의 충전 시간이 약 25분 내외로 측정되어 공식 발표치와 큰 차이가 없음이 확인됐다. 또한 BYD Sealion 7, 샤오미 SU7 등 최신 모델의 실주행 거리 역시 공인 수치(500~600km)보다는 다소 낮은 460~570km 수준이지만, 이는 실제 주행 환경을 고려할 때 충분히 납득 가능한 오차 범위 내다.





[표1] 2017~2019 한국/중국 배터리 탑재 EV 스펙

모델명	MG ZS EV	VW e-up!(2 세대)	IONIQ(페이스리프트)	Tesla Model 3 SR+	BMW i3
사진					
출시연도	2018	2017	2019	2019	2018
세그먼트	B-SUV	A-segment	Sedan	Sedan	B-SUV
배터리 공급사	CATL	LGES	LGES	Panasonic	삼성 SDI
NCM/LFP	NCM	NCM	NCM622	NCA	NCM 622
용량(kWh)	42.5	32.3	38.3	49.0	37.9
주행거리 (WLTP)	262km	258km	311km	409km	308km
충전속도 (10~80%)	약 40~45 분	약 45~50 분	약 54~57 분	약 25~30 분	약 35~40 분
가격	\$26,720~30,000	\$26,000~31,000	\$33,000~38,000	\$38,000~40,000	\$45,000~52,000

주: RWD, 19인치 휠, 배터리 가용 용량 기준

자료: 각 사, EV Database, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2024~2025 한국/중국 배터리 탑재 EV 스펙

모델명	Zeekr 7X	BYD Sealion 07	Audi Q6 e-tron Performance	Renault Scenic E-Tech	Tesla Model Y LR
사진					
출시연도	2024	2024	2024	2024	2025
세그먼트	D-SUV	D-SUV	E-SUV	C-SUV	D-SUV
배터리 공급사	CATL(Qilin)	BYD	삼성 SDI	LGES	LGES
NCM/LFP	NCM	LFP	NCM811	NCM	NCM
용량(kWh)	96.0	82.5	94.9	87.0	75.0
주행거리 (WLTP)	615km	482km	625km	625km	586km
충전속도 (10~80%)	16 분	32 분	22 분	40 분	27 분
가격	\$57,000~73,000	\$35,000~45,000	\$65,000~72,000	\$50,000~54,000	\$46,000~61,000

주: RWD, 19인치 휠, 배터리 가용 용량 기준

자료: 각 사, EV Database, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BYD Sealion 충전속도: 10~80%까지 24 분

Charging

Fast and Efficient

Stay on the go with rapid DC charging up to 230 kW, the BYD SEALION 7 (Excellence AWD version) **charges from 10% to 80% in just 24 minutes**. Perfect for those with busy schedules, this feature ensures you spend less time waiting and more time living life to the fullest.



자료: BYD, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] BYD Sealion 실제 충전 후기: 공식 발표와 유사



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CATL Qilin 배터리



자료: CATL, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CATL Shenxing Pro 배터리

THE SHENXING PRO SUPER-FAST CHARGING BATTERY

From Fast to Fastest, **Charging Just Got Quicker**

A LFP Battery with
12C Peak Charging Rate,
Delivering **410km WLTP Range in 20min**,
Even under Extremely Cold

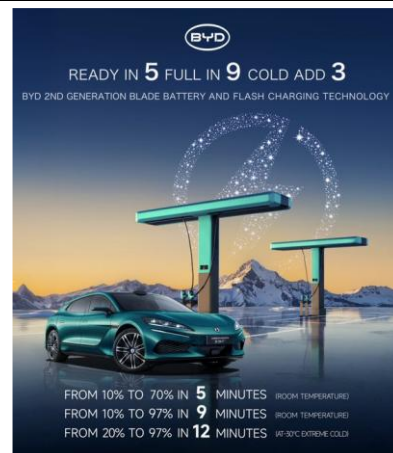
자료: CATL, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] BYD Flash charging 배터리



자료: BYD, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] BYD 2 세대 Blade 배터리



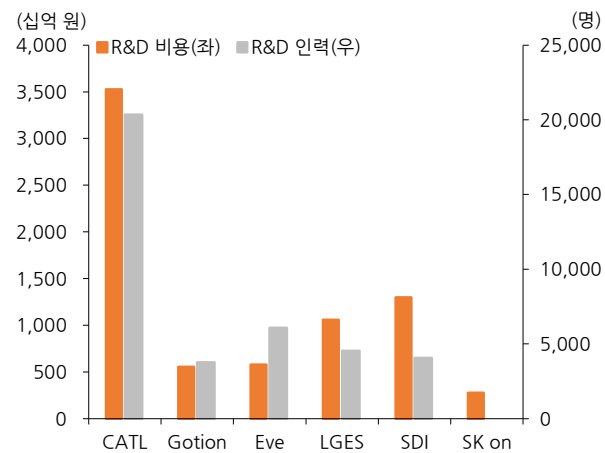
자료: BYD, 한화투자증권 리서치센터

중국의 압도적인 R&D 비용과 업무 강도

중국 배터리 업계의 비약적인 기술 발전은 엄청난 비용과 인력 투입에 기인한다. 2024년 CATL이 투입한 R&D 비용은 1,861억 위안(약 3.5조 원)으로, 국내 3사(삼성SDI, LG엔솔, SK온)의 합산 투자액인 2.6조 원을 단일 기업이 상회하고 있다. 이는 민간의 공격적 투자와 정부의 전폭적인 지원이 결합된 결과다.

인력 인프라 역시 위협적이다. CATL 한 곳의 R&D 인력만 2만 명 이상으로 국내 기업 대비 7배 수준이며, 투입되는 노동의 밀도 또한 차원이 다르다. 특히 2024년 CATL이 시행한 '896 정책(08-21시 근무, 주 6일 근무)' 과 '100일 분투'로 불리는 극한의 근무 강도는, 비인도적이라는 비판 속에서도 압도적인 기술 격차를 만들어내는 중국식 '물량 공세'의 핵심 동력이 되고 있다.

[그림7] 한국 vs 중국 배터리 업체 R&D 비용과 인력 비교



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] CATL의 '896 근무제'와 100일 분투



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2. 부인할 수 없는 중국의 압도적 원가 경쟁력

중국의 원가 경쟁력:
인건비, 전력비,
투자 효율성과 정부 지원

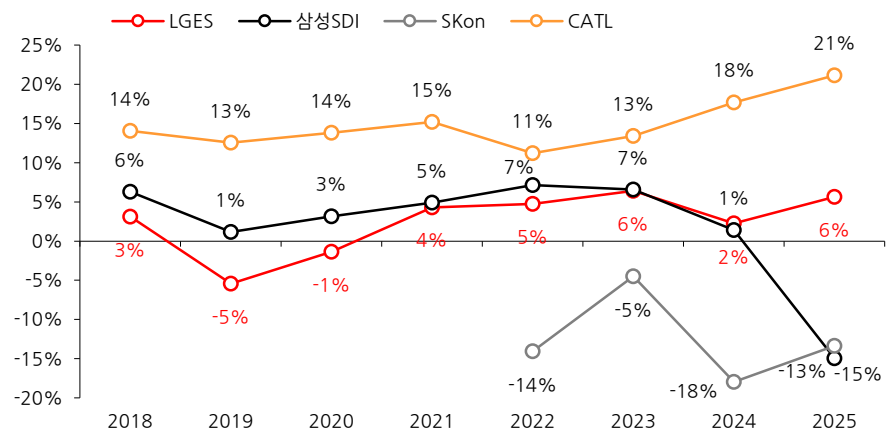
현재 이차전지 시장의 원가 경쟁력은 중국이 압도하고 있다. 중국 내수용 NCM 배터리 가격은 \$70~80/kWh, LFP 배터리는 \$50~60/kWh 수준으로, 유럽 및 미국에서 한국 업체들이 생산하는 NCM 배터리 가격(약 \$90~120/kWh)보다 30~50% 저렴하다. 이러한 가격차에도 불구하고 CATL의 2025년 영업이익률은 21%로, 국내 3사 대비 월등히 높다. 국내 업체의 저조한 가동률도 원인이겠으나, 근본적으로는 중국 업체들의 우월한 비용 구조 때문이다. 중국은 인건비, 전력비, 감가상각비 등 모든 면에서 압도적이다.

1. 인건비와 전력비의 구조적 차이: 국내 배터리 3사의 1인당 인건비는 약 10,260만 원으로 중국 업체 대비 약 2.6배 수준이다. 전력비도 핵심 변수다. 중국의 산업용 전력비는 일반적으로 120~130원/kWh 수준이며, 쓰촨성 등 서부 지역은 80~90원/kWh로 유럽(200~350원/kWh) 대비 월등히 저렴하다. 반면 한국은 160~170원/kWh 수준이며, 미국은 에너지 수출국으로 저렴한 편(100~120원/kWh)이다.

2. Capa 규모 대비 압도적인 감가상각 효율: 설비 투자 효율성에서도 큰 차이가 나타난다. 2025년 말 기준 CATL의 Capa는 772GWh에 달하며 연간 감가상각비는 약 4.5조 원 수준인 반면, LGES는 약 350~400GWh의 Capa를 운영하면서도 감가상각비는 약 4조 원으로 CATL과 유사한 수준이다. 단위 Capa당 투입되는 감가상각비가 CATL이 월등히 낮으며, 이는 셀 가격 경쟁력으로 고스란히 이어진다.

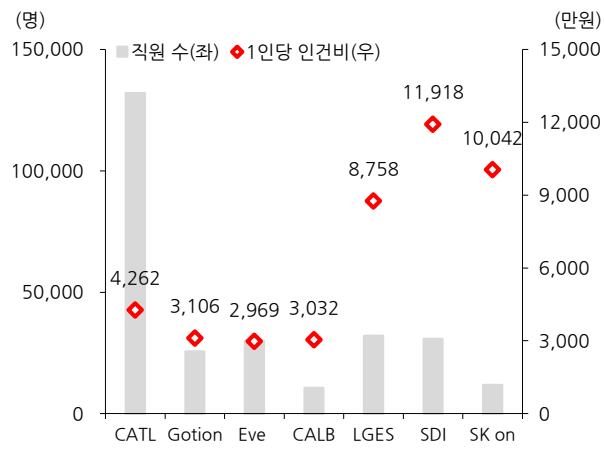
3. 정부 보조금과 자본 비용의 격차: 중국 정부의 지원은 직접 보조금을 넘어 금융 전반에 걸쳐 있다. 공식 기록에 따르면 CATL은 2020년부터 2025년까지 누적 약 5.4조 원(290억 위안) 이상의 정부 보조금을 수령한 것으로 추정된다. 여기에 국영은행을 통한 초저금리 대출은 자본 비용을 획기적으로 낮춘다. 정부가 R&D 비용을 분담하고 대출이자 부담을 덜어주기에, CATL은 공격적인 단가 인하에도 안정적인 마진 확보가 가능하다.

[그림9] 국내 배터리 3사 vs CATL 영업이익률 비교



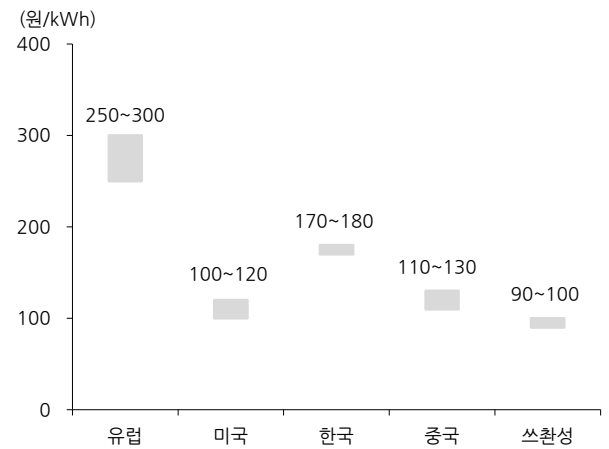
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 한국 vs 중국 업체별 인력/인건비 차이



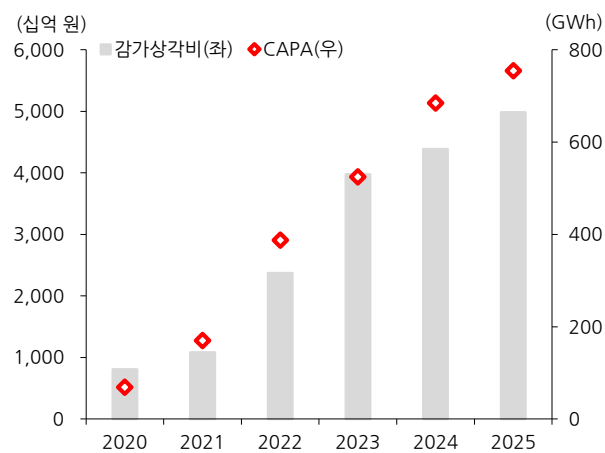
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 산업용 전기료 비교



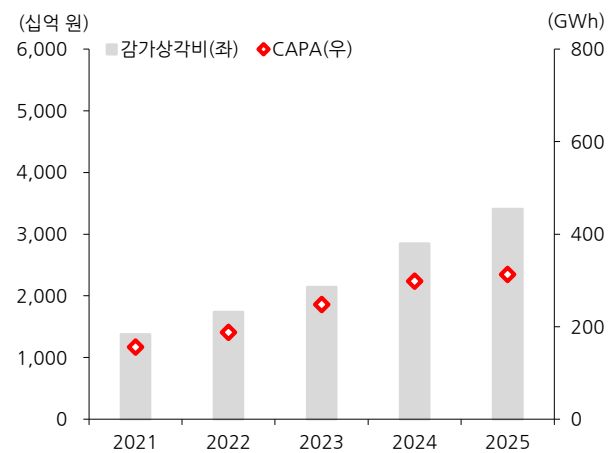
자료: Eurostat, EIA, KEPCO, 북경대학교, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] CATL CAPA 및 감가상각비 추이



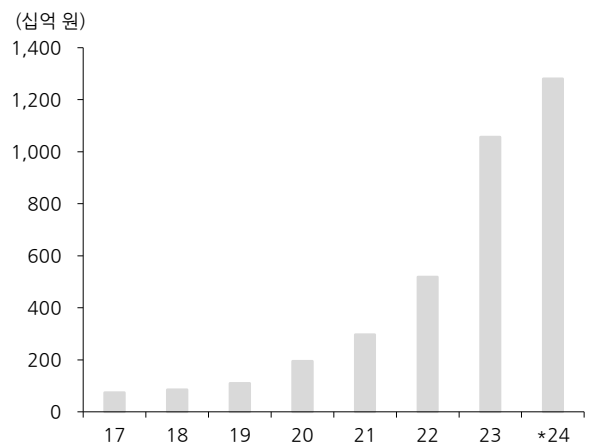
자료: CATL, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] LGES CAPA 및 감가상각비 추이



자료: LGES, 한화투자증권 리서치센터

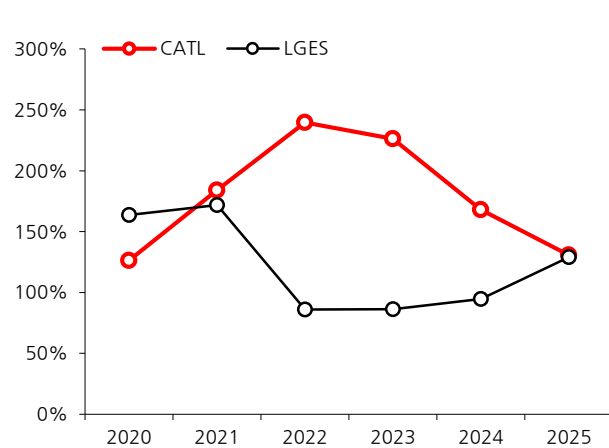
[그림14] CATL 연도별 정부보조금 수취액



주: 2024년 값은 3Q24까지 발표된 값 연율화 기준

자료: CATL, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] LGES와 CATL의 부채비율 추이



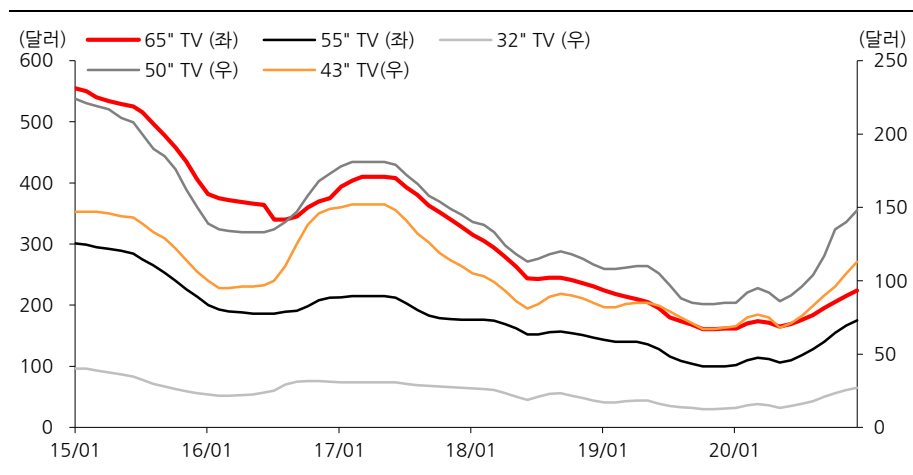
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

3. 디스플레이의 기사감, 그러나 배터리는 '국가 전략 자산'이다

‘최소한의 기술 수준만
확보된 이후로는
가격 경쟁의 싸움

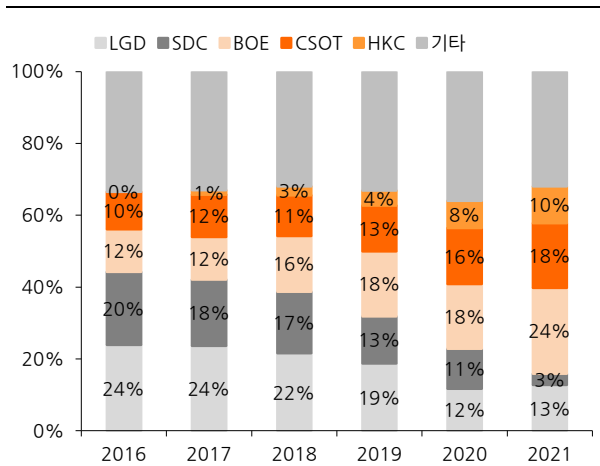
2차전지 산업을 흔하듯 디스플레이 산업과 비교하곤 한다. 중국 업체들의 치킨게임에 밀려 시장 주도권을 빼앗긴 과거가 떠오르기 때문일 것이다. 디스플레이 산업은 중국이 사용자들이 즐기기에 충분한 기술력을 확보한 순간부터 압도적인 원가 경쟁력을 앞세워 시장을 장악했다. 2015~2020년 사이 TV용 LCD 패널 가격이 급락하는 동안 국내 주요 2사의 점유율 또한 하락세를 면치 못했다. 한국 기업들은 OLED/QLED로 전환하며 하이엔드 시장을 구축했으나, 여전히 글로벌 TV 시장의 약 95%는 LCD가 차지하고 있다. OLED의 압도적인 명암비보다 LCD의 '가성비'가 대중 소비자에게는 더 매력적이기 때문이다. OLED 패널 가격은 LCD(약 \$120/m²) 대비 3배 이상 비싼 것으로 알려졌다. 대중 소비자에게 최고 수준의 기술보다 '최소한의 기준만 충족된다면' 가격이 가장 중요한 선택지다.

[그림16] LCD 패널 가격 추이(2015~2020년)



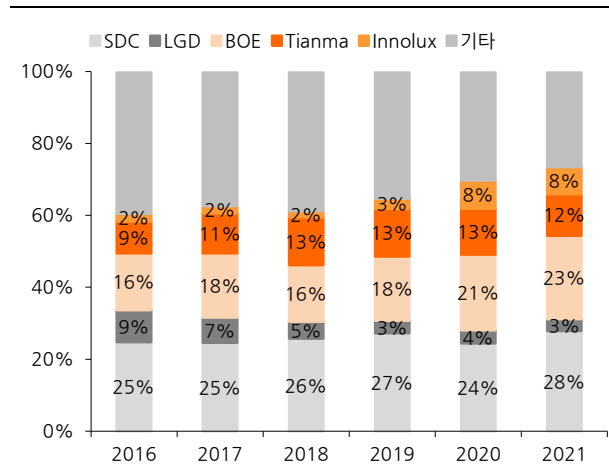
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] TV용 디스플레이 시장 내 업체별 점유율 추이



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 모바일용 디스플레이 시장 내 업체별 점유율 추이

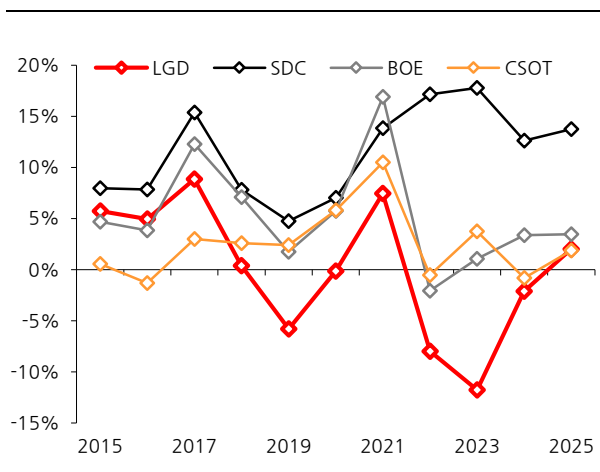


자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

치킨 게임의 결과와 국내 업체들의 구조조정

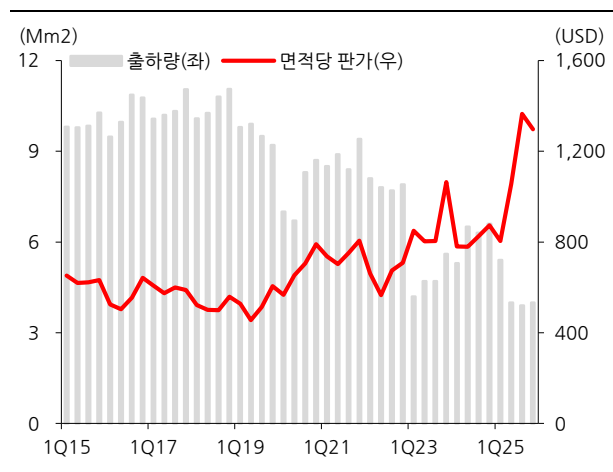
2015년 이후 BOE, CSOT 등 중국 업체들이 LCD 시장을 장악하며 국내 업체들의 가동률은 급락했고 실적은 악화되기 시작했다. 이후 대대적인 구조조정이 단행됐으며, LG 디스플레이는 2025년 광저우 LCD 공장을 중국 디스플레이 업체인 CSOT(TCL 자회사)에 매각하며 OLED 중심으로 체질을 개선했다. 한편, 중국 LCD 업체들은 가혹한 치킨 게임을 끝낸 후 과점 체제를 형성하며 2023년 이후 수익성을 점차 회복하는 단계에 진입했다. 삼성디스플레이는 삼성전자라는 든든한 캡티브 고객을 보유한 상태에서, 발 빠르게 LCD를 축소(2020년 중국 LCD 공장 CSOT에 매각, 2022년 한국에서도 LCD 생산 중단)하고 중소형 OLED 및 QLED에 집중하여 LCD 가격 하락에도 흔들리지 않는 견조한 수익성을 유지할 수 있었다.

[그림19] 디스플레이 업체별 영업이익률 추이



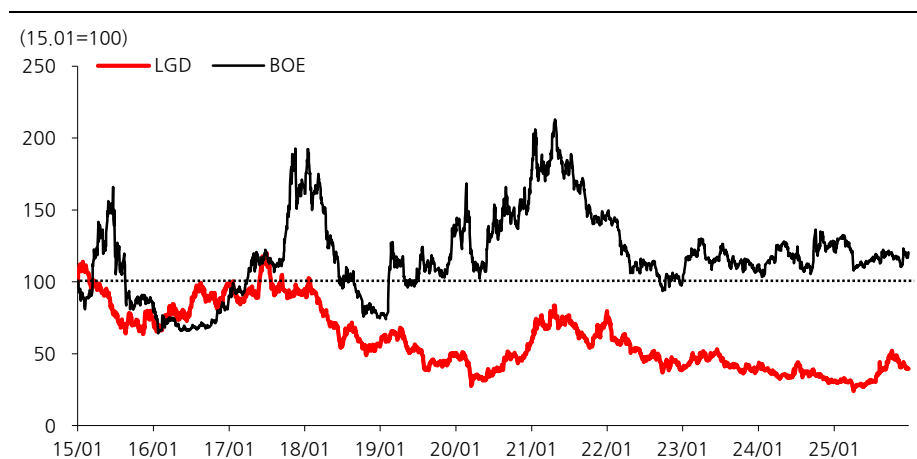
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] LG 디스플레이 패널 출하량 및 평가 추이



자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] LG 디스플레이와 BOE의 주가 추이



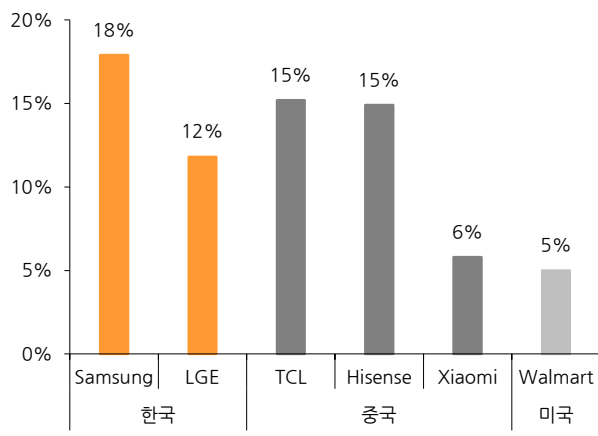
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

디스플레이와 달리 배터리
시장에서는 유럽/미국의
자동차 산업 보호
정책이 희망

국내 이차전지 시장도 2020년 중국이 CTP를 적용한 LFP 배터리를 통해 '충분한 기술력'을 입증한 시점부터 점유율과 가동률이 하락하는 고통스러운 시기를 지나고 있다. 그러나 이차전지는 전방 산업이 '자동차'라는 점에서 디스플레이 산업과는 다른 양상으로 전개될 것으로 판단한다. TV와 IT 시장은 유럽/미국 브랜드 영향력이 상대적으로 낮은 반면, 글로벌 자동차 시장 내 미국과 유럽 업체의 점유율은 약 30~40%에 달한다. 해외 조립 공장에 의존하는 애플과는 달리 자동차는 대부분 현지 공장을 기반으로 각 지역 경제에서 차지하는 위상도 절대적이다. 유럽에서는 자동차 산업이 직간접적으로 GDP에서 기여하는 비중은 7%, 관련 노동인구 비중 9%로 추정되며, 미국은 GDP의 3%, 노동인구의 7%로 추정된다. 배터리는 전기차 원가의 20% 이상을 차지하는 핵심 부품이며, 특히 배터리는 EV를 넘어 ESS 등 전력 안보와 직결되는 전략 물자라는 점에서 과도한 중국 의존도는 부담일 것이다.

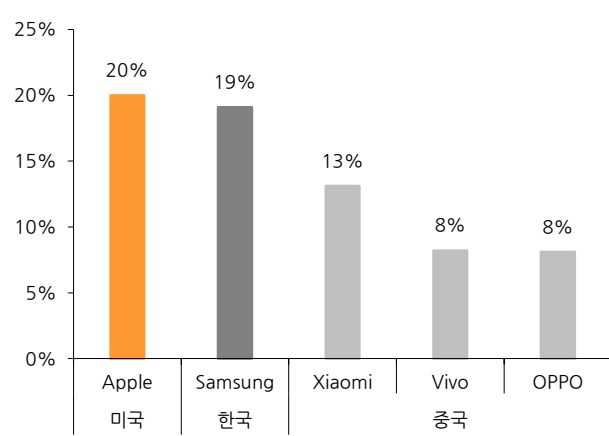
국내 이차전지 업종은 좁혀진 기술 격차와 열위한 원가 경쟁력 탓에 과거 LCD 사례처럼 저조한 실적을 기록하고 있다. 하지만 디스플레이와 달리, 미국과 유럽의 자동차 산업 보호 의지라는 강력한 정책적 방어막이 존재한다.

[그림22] 2025년 TV 시장 주요 브랜드별 점유율



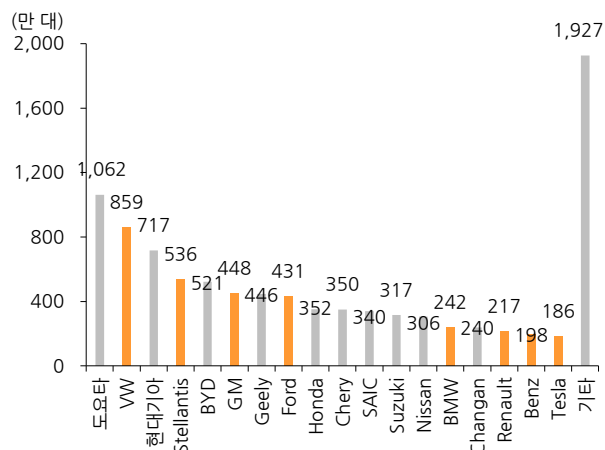
자료: Trendforce, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 2025년 스마트폰 시장 주요 브랜드별 점유율



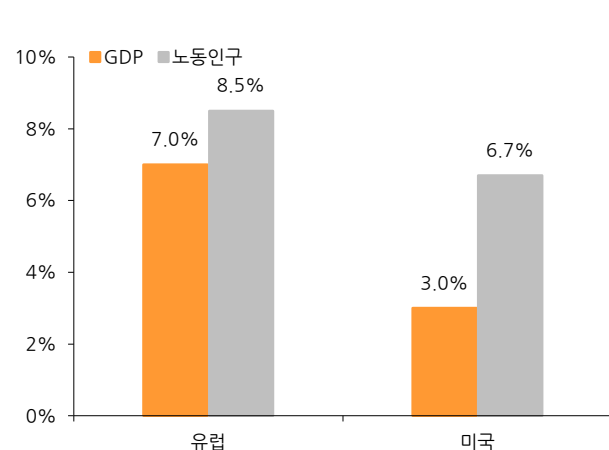
자료: IDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 2025년 자동차 판매량: 유럽/미국 비중 30~40%



자료: Marklines, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 유럽과 미국 GDP/ 노동인구 내 자동차 산업 비중



자료: European Commission, Auto Innovators, 한화투자증권 리서치센터

4. 유럽 TCA/IAA: 탈중국 기조가 열어준 한국의 점유율 반등 기회

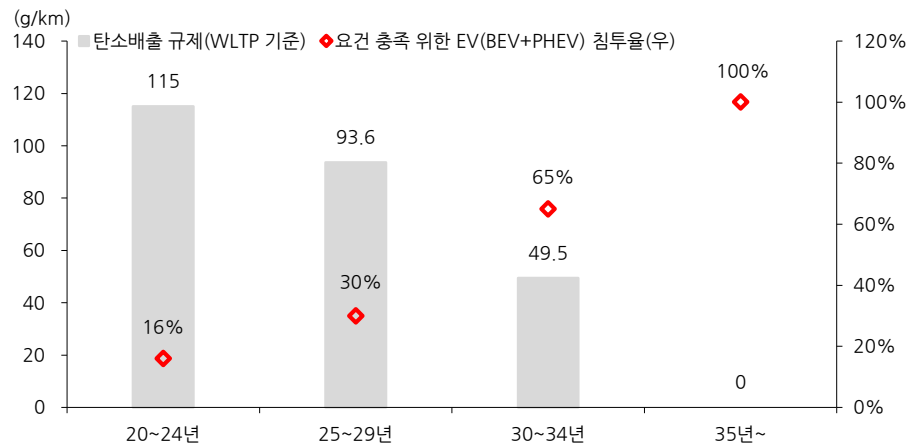
유럽 EV 시장의 확대와 한국
업체들의 초기 선점, 그러나
보호 장벽의 부재

유럽 전기차 시장은 2020년을 기점으로 본격적으로 개화했다. 각국 정부의 EV 보조금 확대와 CO2 배출 규제 강화라는 '당근과 채찍'이 동시에 작용했기 때문이다. 선제적으로 배터리 캐파를 확보했던 한국 배터리 3사가 낙수효과를 누렸던 시기다. 그러나 당시 유럽의 정책은 '보급 확대'에만 치중했을 뿐, 밸류체인 전반에 대한 가이드라인은 부재했다. 유럽 완성차 업체들은 규제 준수를 위해 EV 비중을 급격히 늘려야 했으나, 수익성을 확보할 수 있는 공급망 구축은 개별 기업의 몫이었다.

유럽 OEM들은 저렴한 중국
배터리로
밸류체인 재편

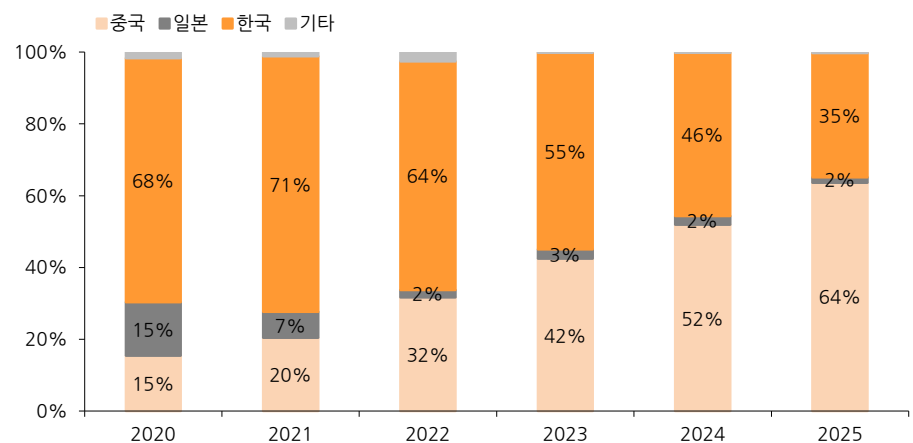
유럽 OEM들은 원가 경쟁력을 확보하기 위해 저렴한 중국산 배터리를 채택하기 시작했다. 중국 배터리 기업들은 강력한 내수 시장을 바탕으로 창출한 이익을 기술 개발과 공격적인 Capa 증설에 재투입하며 질적·양적 성장을 동시에 이뤄냈다. 그 결과, 2020년 유럽 내 70%에 달했던 한국 배터리의 점유율은 2025년 35%까지 하락했다. 같은 기간 중국 배터리 점유율은 10%대에서 60% 이상 가파르게 확대됐다.

[그림26] 탄소배출 규제 및 요구되는 최소 xEV(BEV+PHEV) 침투율



주1: 20~24년 NEDC 기준 95g/km=WLTP 기준 115g/km, 주2: 2035년 이후 목표치는 탄소 감축 목표 90%로 완화 추진 중
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 유럽 전기차 시장 내 국가별 배터리 점유율 추이



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

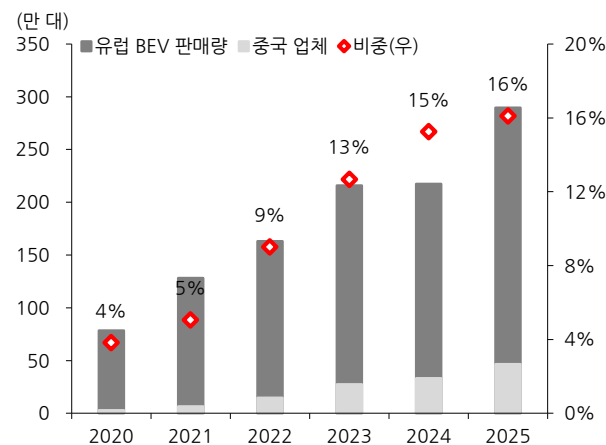
중국 EV의 기술 역전과 유럽 시장 침투 가속화

중국의 위협은 배터리를 넘어 완성차로 확대되었다. 내연기관차 시대에는 따라잡을 수 없던 기술 격차가 전기차 시대에 들어서 BYD, MG 등을 필두로 중국 전기차의 가격과 성능이 유럽 OEM을 압도하기 시작했다. 2020년 당시 유럽의 원산지 차별 없는 보조금 혜택을 입고 중국 브랜드의 유럽 EV 시장 점유율은 2020년 4%에서 2025년 약 16%까지 급증했다. 중국 주요 전기차는 유럽 경쟁 모델 대비 2,000~5,000유로 저렴하게 판매되며, 소형 전기차일수록 가격차는 더 크다.

유럽의 탈중국 니즈 증가: 관세 장벽, TCA, IAA

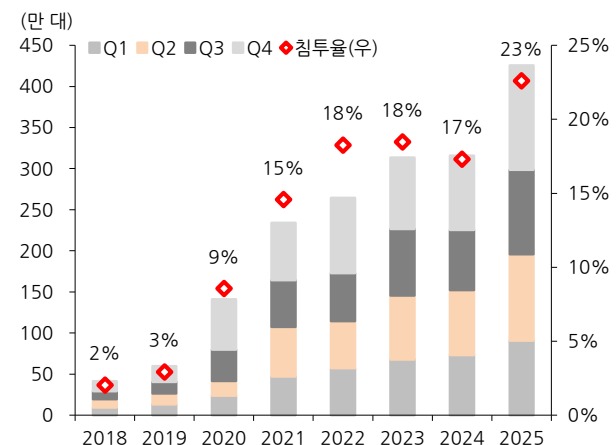
이에 대응해 EU는 2024년 10월 중국 전기차에 상계관세 부과했고(현재는 전기차 모델별 최저 가격 설정하는 방식으로 합의), 2027년부터는 영국-EU TCA(Trade and Cooperation Agreement)가 적용되며, EU는 2026년 3월 4일 산업가속화법(IAA: Industry Acceleration Act)을 발표했다. 본 제안서는 향후 의회와 이사회의 협상을 거쳐 약 1년 뒤 발효(2027년 상반기 예상)될 것으로 보이며, 2027년부터 한국 배터리 업종은 TCA와 IAA 정책 수혜가 기대된다.

[그림28] 유럽 BEV 시장 내 중국 전기차 비중 지속 증가



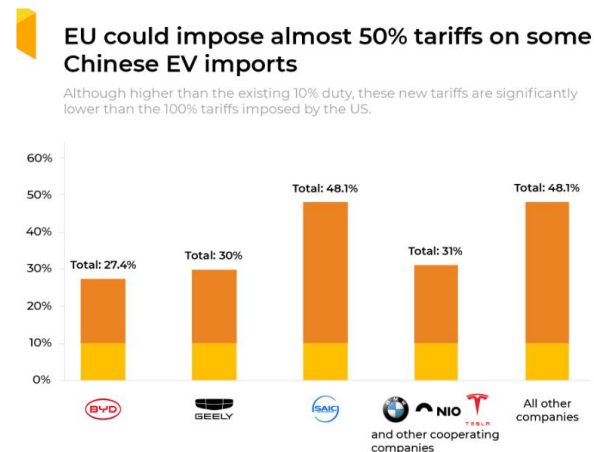
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 유럽 자동차 시장 내 BEV 침투율 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 2024년 EU는 중국 전기차에 관세 부과



자료: Benchmark, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 2026년 모델별 '최저 가격' 설정으로 관세 면제

Commission issues Guidance Document on submission of price undertaking offers for battery electric vehicles from China

Today, the European Commission issued a Guidance Document on the submission of price undertaking offers in the context of the anti-subsidy duties in place on battery electric vehicles (BEVs) from China.

NEWS ARTICLE
12 January 2025 — Brussels — Directorate-General for Trade and Economic Security — 1 min read

The [Guidance Document](#) provides Chinese exporters of BEVs to the EU with general guidance on the submission of price undertaking offers. It covers various aspects to be addressed in a possible undertaking offer, including the minimum import price, sales channels, cross-compensation, and future investments in the EU.

Each price undertaking offer is subject to the same legal criteria and the European Commission will conduct each assessment in an objective and fair manner, following the principle of non-discrimination and in accordance with WTO rules.

자료: EU, 한화투자증권 리서치센터

TCA와 IAA: 한국 배터리
점유율 회복 가시성 증가

유럽에서 한국 배터리가 점유율을 회복하기 위해서는 유럽의 중국산 EV 수입 억제와 유럽 OEM의 중국 배터리 채택이 줄어들어야 한다. TCA와 IAA는 차별적인 관세와 혜택을 통해 이를 현실화할 것으로 기대된다. TCA는 원산지 규정을 맞추지 못한 전기차에 10%의 관세를 부과하고, IAA는 1) 혜택 차별화(Made in EU)와 2) 외국인 투자 제한을 통해 한국 배터리 업종에 유리한 장벽을 구축한다.

TCA 긍정적이나,
영국-EU 거래에만
적용된다는 한계점도 존재

TCA는 EU와 영국 간 교역에서 자유무역 체계를 유지하기 위한 정책으로 해당 제품이 EU 또는 영국에서 충분히 생산됐는지를 검증하는 원산지 규정(Rules of Origin)을 통해 제3국(특히 중국) 우회 수출을 방지한다. TCA 기준을 충족하지 못한 전기차는 10%의 관세가 부과된다. 2027년부터 강화된 기준(완성차 가치의 55%, 배터리 가치의 65~70%가 역내산)이 적용되며, 이에 따라 현지 진출한 배터리/양극재 및 주요 소재/부품 업종에 손해가 기대된다. 다만, TCA 관세는 EU와 영국간 거래로 서로에게 수출입 되는 전기차에만 적용된다는 한계가 존재한다. 영국에 판매되는 전기차 중 EU로부터 수입되는 비중은 약 70%(EU 내 영국산 수입 전기차 비중은 미미)로 추정된다. 2027년부터 영국에서는 중국 배터리를 탑재한 EU산 전기차보다 1) 중국 직수입 전기차, 2) EU산 배터리/양극재가 탑재된 전기차에 대한 선호도가 높아질 전망이다.

2027년부터 영국 내 유럽산
배터리/양극재
수요 증가

2025년 영국에서는 50만 대의 BEV가 판매됐고, 배터리 탑재량은 37GWh를 기록했다. 2027년 전기차 판매량 65만 대, 배터리 탑재량 48GWh, 중국 수입차 비중을 30%로 가정하면 유럽산 배터리/양극재 수요는 각각 30~35GWh, 4~5만 톤이다.

[표3] TCA 주요 내용

구분	내용	
협정명	EU-UK 무역협력협정 (Trade and Cooperation Agreement)	
목적	EU→영국 간 무관세 무쿼터 자유교역 유지 + 제3국(중국 등) 우회 수출 방지	
차량 전체 함량	현행 기준(~2026년) EU·영국산 40% 이상	강화 기준(2027~2032년) EU·영국산 55% 이상
배터리 셀 함량	EU·영국산 30% 이상	EU·영국산 65% 이상
배터리 팩 함량	EU·영국산 30% 이상	EU·영국산 70% 이상
관세	기준 충족 시 0%	기준 미충족 시 10%
€40,000 차량 기준	추가 비용 없음	€ 4,000
관세 납부 주체	해당 없음	수입국 수입업자 → 소비자 전가

자료: 한화투자증권 리서치센터

TCA보다 영향력이 큰 IAA: IAA의 'Made in EU' 요건을 충족한 전기차 및 BESS는 EU에서 1) 공공조달 납품, 2) BESS 사업 입찰(경매), 3) 공공지원(국가별 EV 보조금과 세제 혜택)을 받을 수 있다. 'Made in EU' 충족에 따른 혜택 차별화 전기차가 요건을 충족하려면 [표4]의 내용을 충족해야 한다.

중국 기업의 유럽 직접 투자 제한 중국은 유럽 현지 진출로 규제를 벗어날 수도 있으나, IAA는 특정 국가가 글로벌 제조 역량의 40% 이상을 점유한 전략 분야(EV, 배터리, 소재, 태양광, 풍력 등)에 대해서도 엄격한 투자 제한을 걸었다. 중국 투자자가 유럽 내 전략 분야에 1억 유로 이상의 투자를 진행할 경우, 최소 유럽 기업과 JV(지분을 49% 이하) 형태로 진행해야 할 것으로 예상되며, 과거 CATL이나 BYD의 '100% 자회사 형태의 직접 진출'이 사실상 불가능 해짐을 의미한다. 가동 중인 공장은 소급 적용을 피했으나, 향후 신규 진출 및 증설 시 중국 기업의 비용 부담과 운영 리스크는 대폭 상승할 수밖에 없다.

[표4] IAA 주요 내용

IAA 주요 내용	
목표	EU GDP 내 제조업 비중 2024년 14.3% → 2035년 20% 수준으로 확대
목적	1. Non-EU 공급자에 대한 의존도를 낮추어 유럽 제조업 경쟁력 회복 2. 저탄소 기술 제품 지원을 통한 탈탄소 전환
전략산업	1. 에너지 집약: 시멘트, 철강, 알루미늄, 석유화학, 제지 등 2. 모빌리티: 자동차, 트레일러 3. 넷제로 기술: 배터리, 풍력, 태양광, 원전, 수소, CCS 등
주요 내용	1. 'Made in EU' 및 저탄소 요건 적용 Made in EU는 EU 27개국 및 FTA 체결국, GPA(정부조달협정) 당사국 생산 제품 포함. 저탄소 요건의 정확한 세부사항은 향후 입법 과정에서 결정 예정. 요건 충족한 기술 제품은 인허가 간소화 및 공공조달(광용차, 공공버스 등)/사업 입찰 가산점/공공지원(보조금, 세제혜택)자격 획득 · FTA 체결 주요 국가(총 70여 개국): 한국, 일본, 캐나다, 영국, 칠레, 뉴질랜드, 베트남, 터키, 인도, 호주, 브라질, 아르헨티나 등 · GPA 주요 당사국(총 21개국): 한국, 일본, 홍콩, 대만, 싱가포르, 미국, 캐나다, 노르웨이, 이스라엘 등 2. 외국인 직접 투자 및 글로벌 40% 의존도 요건 글로벌 제조 역량의 40% 이상을 차지하는 제3국(중국)이 유럽 내 전략 분야에 1억 유로 이상 투자 시, 다음 6개 조항 중 5번을 포함하여 최소 4개 충족 요구: 1) 지분/의결권 49% 이하, 2) 유럽 기업과 JV 설립(지분 49% 이하), 3) IP 및 기술이전, 4) 총수익의 1% 이상 현지 R&D 투자, 5) 현지 고용 50% 보장, 6) 부품 30% 이상 현지 공급망 조달 3. 투자심사 완화 허가 프로세스 디지털화, 모든 인허가 신청을 단일 디지털 플랫폼으로 통합. 인허가 검토 및 결정에 엄격한 마감 기한 설정하고, 당국이 기한 내에 응답하지 않을 경우 중간 단계 승인 간주하는 '묵시적 승인'제도 제안 4. 산업 가속화 구역 지정 전략적 제조업 클러스터 조성을 장려하기 위해 산업 가속화 구역 지정 가능. 클러스터는 프로젝트 프로파일링, 기술-인력 개발 지원 수취 가능

자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 자동차/BESS Made in EU 조건 세부사항

자동차 (적용대상: BEV+OVE+HEV+FCV)	
발효 6개월 후	발효 3년 후
EU 역내 차량 조립	최동
부품 총액의 70%(공장 인도 기준) EU 원산지	최동
배터리 셀 포함 최소 3개 핵심 부품 EU 원산지	배터리 셀/BMS/ 양극재 포함 최소 5개 핵심 부품 EU 원산지
	전동 파워트레인 및 주요 전자 시스템 총액 기준 50% 이상 EU 원산지
기타 주요 내용	
1) 소형 전기차(높이 4.2m 이하)의 'Made in EU' 충족 조건: EU 역내 차량 조립 + '부품 총액 70%' 또는 '배터리 셀 포함 3개 핵심 부품' 조항 중 하나 충족 필요	
2) 85% Rule: 제조사가 이전 연도 조립한 'Made in EU' 충족 차량이 전체 등록 차량 85% 이상이면 모든 차량은 12개월 동안 EU 원산지 요건 충족한 것으로 간주	
BESS	
발효 1년 후	발효 3년 후
EU 역내 배터리스истем 조립 + BMS(1MWh 초과 시) 유럽산	EU 역내 배터리스истем 조립 + 배터리 셀/BMS + 추가 핵심 부품 1개 유럽산
기타 주요 내용	
1) 경매: 재생에너지 입찰에 BESS가 포함될 경우, Made in EU 요건이 평가기준에 포함. 회원국별로 연간 경매 물량의 최소 40% 또는 최소 연 8GW에 적용	
2) 가계·기업 대상 지원제도: 당국은 Made in EU 요건을 충족한 제품에 대해 지원금을 지급하거나 추가 인센티브를 부여하는 방식 중 하나를 택할 수 있다.	

자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

유럽의 소형전기차 혜택도 탈중국 요인 강화

유럽 내 소형 전기차(전장 4.2m 이하)의 전략적 가치도 높아질 전망이다. 2025년 12월 발표된 EU의 'Automotive Package'는 소형 전기차 판매에 1.3배 가중치(소형 전기차 1대 판매는 1.3대 판매한 것으로 간주)를 부여하여 소형전기차 판매를 통해 OEM들의 CO2 배출 규제 달성을 지원한다. 이 혜택도 IAA가 규정한 현지화 요건(EU 내 최종 조립 + 부품 or 배터리 유럽산 조달)을 충족해야 한다. 규제 혜택을 누리기 위한 소형차 판매 확대가 탈중국 배터리 수요 증가로 이어질 것으로 기대한다.

단, 소형전기차용 저가 배터리 라인업 확보 필요

2025년 기준 유럽 BEV 판매량(289만 대) 중 소형 BEV 비중은 16%(46만 대) 수준이며, 이 중 한국 배터리가 탑재된 전기차는 5~6만 대(점유율 12%)에 불과하고 대부분은 중국 업체(SVOLT, AESC, CATL 등)가 시장을 주도하고 있다. 향후 IAA 발효 시, CO2 규제 대응을 위한 유럽산 기준을 충족한 소형전기차 비중 확대로 OEM의 탈중국 수요가 가속화될 전망이다. 다만, 한국 기업의 실질적 수혜를 위해서는 소형전기차용 저가 배터리 라인업 확보가 필요하다. 현재의 비싼 현지 배터리를 채택하는 것보다 1) 1.3배 가중치를 포기하고 중국산 LFP 배터리를 채택하거나, 2) 부품(배터리 제외) 현지조달 요건을 충족하는 것이 용이할 수 있기 때문이다. 이에 LG에너지솔루션과 삼성SDI는 각각 2026년, 2028년에 고전압 미드니켈 및 LFP 배터리 양산을 목표로 보급형 시장 대응력을 강화하고 있다.

• 주요 소형전기차 목록:

Renault R5/R4(AESC), Citroen e-C3(SVOLT), Dacia Spring-Electric(Sunwoda),
현대차 Casper EV(LGES), Peugeot e-208(CATL), BYD Seagull(BYD), Fiat 500 electric(삼성SDI), 현대기아차 EV2/Ioniq3(삼성SDI)

[그림32] 소형 전기차의 1.3배 가중치를 부여한 Super-Credit

New flexibilities in the form of credits to meet the targets

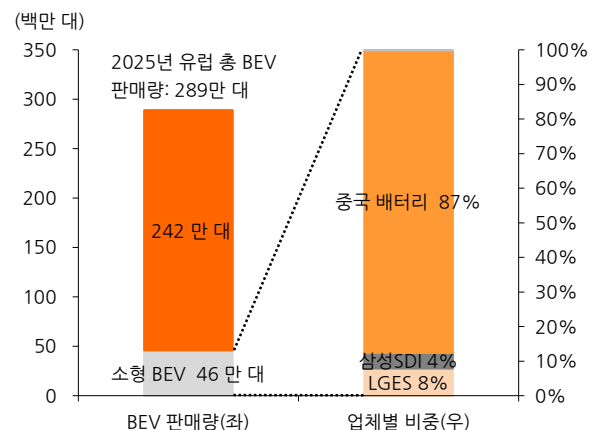
Three new types of credits are proposed:

1. Until 2034 super credits for small zero-emission cars "made in the EU"
2. From 2035 sustainable renewable fuel credits
3. From 2035 low-carbon steel "made in the EU" credits.

The **super credits** for small zero-emission cars aim at incentivising the development of a mass market for small affordable electric cars made in the EU. Manufacturing one small electric vehicle will **count for 1.3 vehicles**. The term "small zero-emission car" is to be defined in the proposed amendment to the Type Approval Regulation as part of the automotive omnibus.

자료: EU 이사회, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 2025년 유럽 내 소형전기차 및 배터리 업체별 비중



주: 유럽 기준으로 영국/노르웨이 등 비EU 국가 포함됨

자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

IAA 요건 충족에 따른 혜택

IAA의 탈중국 효과가 극대화하려면 향후 공공지원에 대한 세부 조항이 더욱 구체화되어야 한다. 현재 EU 내 전기차 구매 혜택은 1) 구매 보조금, 2) 법인차 세율 우대(BIK), 3) 취득등록세, 4) 보유세 감면으로 나뉜다. 현시점에서는 IAA 요건 미충족 시 '구매 보조금' 지원은 끊길 가능성이 크지만, 실질적인 관건은 CO2 배출량에 연동되는 BIK, 취득등록세, 보유세 세제 혜택의 적용 여부다.

IAA 요건 충족 시 혜택은 중국의 전기차/배터리 가격 메리트를 넘어설 수 있어,

그러나, '구매 보조금'뿐 아니라 세제 혜택 등도 포함돼야..

IAA가 실효성을 거두려면 혜택 규모가 중국산 전기차/배터리의 압도적인 가격 경쟁력을 상쇄할 수 있어야 한다. 미국의 IRA는 그 차이가 전기차 한대당 1만 달러를 초과(보조금 7,500달러 + AMPC 약 3,000달러)했기에 파급력이 엄청났다. 반면 중국산 전기차는 유럽산 대비 2,000~5,000유로, 배터리 가격(중국 LFP vs 유럽산 NCM)은 최대 3,000유로 저렴하다. 만약 차별적 혜택이 '구매 보조금'에만 국한되면 그 효과는 제한적일 수밖에 없다. 보조금은 EU 27개국 중 10여 개국에서만 시행 중이며, 규모 또한 3,000~5,000유로 수준에 불과하기 때문이다. 그러나 EU의 세제혜택까지 포함될 경우, 혜택 규모는 최대 12,000유로(4만 유로 전기차, 5년 보유 기준)를 넘어서게 된다. 특히 유럽 전기차 판매량의 60% 이상을 차지하는 법인차 대상 BIK 혜택이 핵심이다. 주요 20개국 이상에서 시행 중인 BIK 우대 세율을 적용받지 못할 경우, 약 5,000유로 상당의 추가 혜택이 사라지게 된다. 결국 IAA의 성패는 'Made in EU' 미충족 시 세제 혜택 자격까지 박탈한다는 내용을 얼마나 구체화하느냐에 달려 있다. 이는 기존의 "탄소를 줄이면 세금을 깎아준다"는 논리에서, "유럽 산업에 기여하며 탄소를 줄이는 차량에만 혜택을 집중한다"가 현실화되어야 한다.

[표6] EU 주요국들의 전기차 구매 시 보조금/세제혜택 규모(40,000 유로 전기차 기준)

국가	구매 보조금 (1 회)	취등록세 절감액 (1 회)	보유세 혜택(5년 합계)	BIK 우대 세율(5년 합계)	총 합계
독일	€ 3,000	€ 400	€ 400	€ 6,300	€ 10,100
프랑스	€ 3,500	€ 800	€ 0	€ 3,150	€ 7,450
네덜란드	€ 0	€ 9,000	€ 1,200	€ 2,625	€ 12,825
덴마크	€ 0	€ 30,000	€ 1,500	€ 5,000	€ 36,500
벨기에	€ 0	€ 2,500	€ 1,000	€ 4,200	€ 7,700
스페인	€ 4,500	€ 1,200	€ 800	€ 4,200	€ 10,700
스웨덴	€ 0	€ 0	€ 4,500	€ 3,500	€ 8,000
이탈리아	€ 6,000	€ 1,500	€ 1,000	€ 14,000	€ 22,500

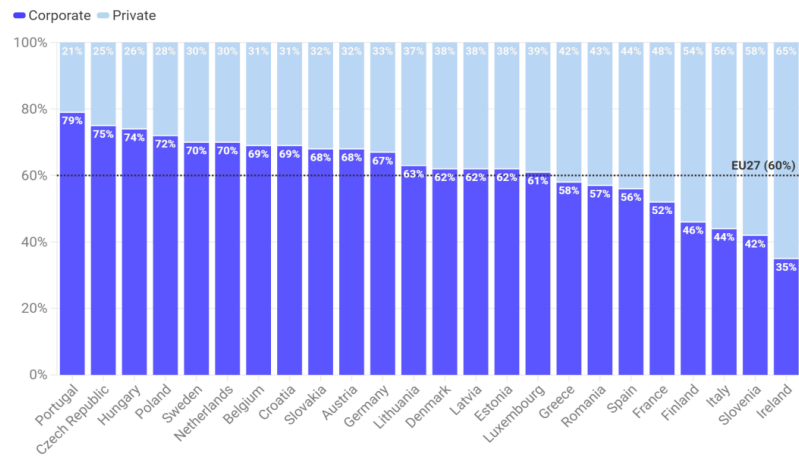
자료: European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 유럽 ICE 대비 EV 보조금/세제혜택 규모

모델	주요 스펙	경쟁 모델	가격차
Dolphin Surf	€ 22,990 / 38kWh / 340km	Renault 5 E-Tech, Citroën ë-C3, Hyundai Inster	유사
MG4 EV	€ 28,990 / 51kWh / 350km	VW ID.3 Pro, Ford Puma Gen-E	평균 € 4,340 저렴
Leapmotor T03	€ 18,900 / 37.3kWh / 265km	Fiat Grande Panda Electric, Citroën ë-C3	평균 € 5,000 저렴
BYD Atto 2	€ 31,990 / 45kWh / 345km	Skoda Elroq 50, Hyundai Inster LR, Peugeot e-2008, Jeep Avenger	평균 € 800 비쌈
MG ZS EV	€ 29,990 / 51kWh / 400km	Peugeot e-2008, Hyundai Kona Standard, VW ID.4 Pure	평균 € 5,000 저렴
BYD Atto 3	€ 36,000 / 60.5kWh / 420km	Renault Scenic, Kia EV3 SR	유사
BYD Sealion 07	€ 47,990 / 82.5kWh / 567km	Skoda Enyaq 85, VW ID.5 Pro, Hyundai Ioniq 5 SR, Kia EV6 SR	평균 € 500 저렴
Leapmotor C10	€ 36,000 / 69.9kWh / 420km	Renault Scenic, Kia EV3 SR	유사

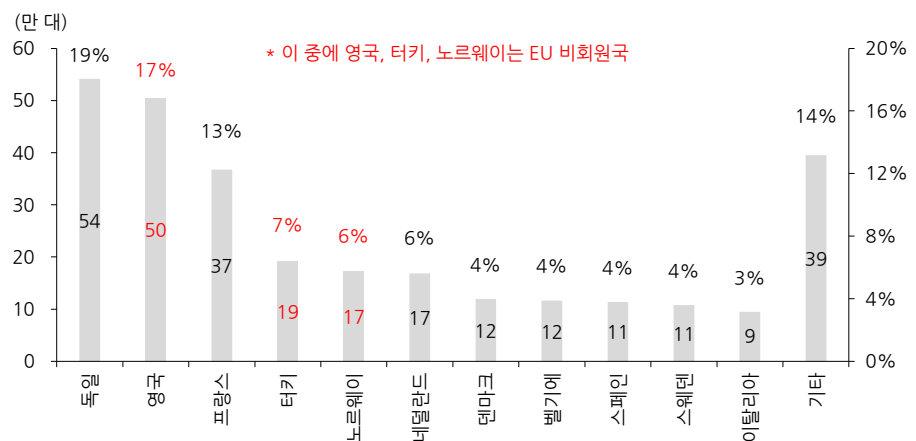
자료: EV Database, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] EU는 전기차 판매 내 법인차 비중이 60%로 높아



자료: T&E, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 2025년 유럽 국가별 BEV 판매량과 비중



자료: SNE리서치, 한화투자증권 리서치센터

2028년 한국 배터리 가동률
회복 가시성 증가:
60~80%까지 회복 가능
(vs. 2025년 40%)

TCA와 IAA 정책 효과가 본격화되는 2028년에는 'Made in EU' EV 배터리 수요는 240GWh에 달할 것으로 추정한다. 1) 2028년 전기차(BEV+PHEV) 판매량 2025년 620만 대(침투율 33%), 2) 영국 내 현지 배터리 수요 70%, 3) IAA 85% Rule 적용, 4) 영국을 제외한 비EU 회원국의 현지 배터리 수요 30%를 가정했다.

2028년 역내 배터리 생산능력(Capa)은 476GWh로 예상되나, 수율을 고려한 실질 공급량은 400GWh, 유럽 신생 업체들의 양산 지연까지 감안하면 290GWh 수준에 그칠 전망이다. 이에 따라 현지 업체들의 가동률은 60~80%까지 상승할 수 있다. 2025년 국내 배터리 3사의 유럽 공장 가동률이 평균 40% 수준이었음을 감안할 때, 2년 내 유의미한 반등을 기대할 수 있다. 그러나 이 논리가 현실화되려면, 1) IAA의 차별적 혜택이 강력히 구체화됨과 동시에 2) 역내 배터리 업체들(특히, 중국) 대비 원가 경쟁력이 확보돼야 한다. 여전히 중국 업체들은 자국산 소재를 활용해 원가 우위를 점할 것으로 보이나, 인건비·전력비·투자비 등 현지 운영 조건은 국내 업체와 대동소이하다. 반면 국내 업체들은 기존 설비의 감가상각 부담이 점차 완화되는 구간에 진입함에 따라, 이를 기반으로 가격 경쟁력을 갖춘 저가형 배터리 개발 및 시장 대응력을 강화하길 기대해본다.

2030년부터 'Made In EU'
양극재 수요도 크게 확대

소재 업계에는 더 큰 수혜가 예상된다. 2025년 기준 유럽 내 한국 배터리 점유율은 35%까지 하락했으며, 소재 점유율은 중국산 비중 확대로 인해 20~25% 수준에 불과한 것으로 추정된다. 그러나 2027년 영국(TCA)과 2030년 EU(IAA)에서 'Made in EU' 요건이 강화됨에 따라, 대부분 중국에 공장이 위치한 LFP 양극재 비중은 점차 낮아질 수밖에 없다. 이에 따라 역내 요건을 충족하는 NCM 양극재 수요는 2027~2029년 연간 4만 톤에서, CO2 배출 규제와 IAA 적용 요건이 한층 강화될 2030년에는 연간 30만 톤 이상으로 확대될 전망이다. FTA 체결국에서 생산된 제품도 인정하는 'Made In EU' 요건으로 한국 양극재 공장의 가동률 반등이 가능하며, 특히 IAA 취지에 부합하는 유럽 현지에 양극재 공장의 선호도는 더욱 높아질 것이다. 에코프로비엠은 헝가리에 2026년 5.4만 톤의 양극재 공장을 보유하고, 향후 10.8만 톤까지 확대할 계획이다. 에코프로비엠의 전방 고객사는 빠르게 다변화될 여지가 높다.

· 양극재 소요량 1.4kg/kWh, 현지 공장의 NCM 양극재 사용 비중 70% 가정

[표8] 유럽 현지 배터리 수급 추정: 2027~2028년 TCA/IAA 적용되며 현지 배터리 공장 가동률 60~80%까지 확대 가능

수요 (단위: 만 대, GWh, 만 톤)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
자동차 판매량	1,819	1,824	1,847	1,889	1,889	1,889	1,889	1,889	1,889	1,889
EV 판매량	315	426	517	604	623	642	944	976	1,007	1,039
침투율	17%	23%	28%	32%	33%	34%	50%	52%	53%	55%
EV 배터리 수요	174	236	287	337	349	361	534	570	603	646
EU EV 판매량		297	360	421	434	448	658	680	702	724
EU EV 배터리 수요		158	192	226	234	242	357	381	404	432
영국 EV 판매량		74	90	105	108	111	164	169	175	180
영국 EV 배터리 수요		43	52	61	63	66	97	103	109	117
기타 비EU EV 판매량		55	67	78	81	83	122	126	130	135
기타 비EU EV 배터리 수요		35	43	50	52	54	80	85	90	97
현지 EV 배터리 수요					239	247	365	390	412	442
현지 EV 배터리 비중					68%	68%	68%	68%	68%	68%
EU	2028년부터 IAA 적용				179	185	273	292	309	331
영국	2027년부터 TCA 적용				44	46	68	72	77	82
기타 비EU 회원국		11	13	15	16	16	24	26	27	29
현지 EV용 NCM 양극재 수요	2027년부터 TCA, 2030년부터 IAA				4	4	33	36	38	40

공급 (단위: GWh)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
총 Capa	186	225	297	374	476	551	561	561	561	561
실질 공급량(85% 적용)	158	191	252	318	404	468	477	477	477	477
한국	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
LGES	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
삼성SDI	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
SKon	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
중국	8	24	60	88	170	245	255	255	255	255
CATL	8	14	34	54	104	139	139	139	139	139
Gotion	-	-	-	-	20	40	40	40	40	40
EVE Energy	-	-	-	8	20	30	30	30	30	30
AESC	-	10	26	26	26	36	46	46	46	46
유럽	8	31	67	116	136	136	136	136	136	136
ACC	8	13	26	40	40	40	40	40	40	40
PowerCo	-	10	25	60	80	80	80	80	80	80
Verkor	-	8	16	16	16	16	16	16	16	16
Lyten(구 Northvolt)	-									

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표9] 중국 전기차/배터리 업체들의 유럽 진출 현황

분류	기업	지역	목표 Capa	양산 시기	비고
EV	BYD	헝가리 세게드	30 만 대	2Q26	시험생산 2026년 1Q
		터키 (EU 外)	15 만 대	2026년 말	
	Leapmotor	스페인 사라고사	4 만 대(초기)	3Q26	CATL X STLA JV LFP 배터리 사용
	Chery	스페인 바르셀로나	15 만 대	2026년	EV Motors JV
	Xpeng	오스트리아 그라츠	소규모	1Q26	자체 공장이 아닌 위탁생산 목적
배터리 셀	CATL	독일 튀링겐	14GWh	2023년	VW 그룹향 납품
		헝가리 데브레첸	100GWh	2026년 초	1단계 Capa(40GWh)부터 순차 가동
		스페인 사라고사	50GWh	2028년	STLA JV, LFP 양산
	Eve Energy	헝가리 데브레첸	28GWh	2027년	BMW Neue Klasse 전용 46-Series
양극재	Easpring	핀란드 코트카	6만 톤	2027년	NCM 양극재
분리막	Semcorp	헝가리 데브레첸	12억㎡	2024년	코팅 생산라인 가동
리사이클링	CNGR	독일 비터펠트	2,8만 톤(스크랩)	2026년	Revomet JV

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 한국 전기차/배터리 업체들의 유럽 진출 현황

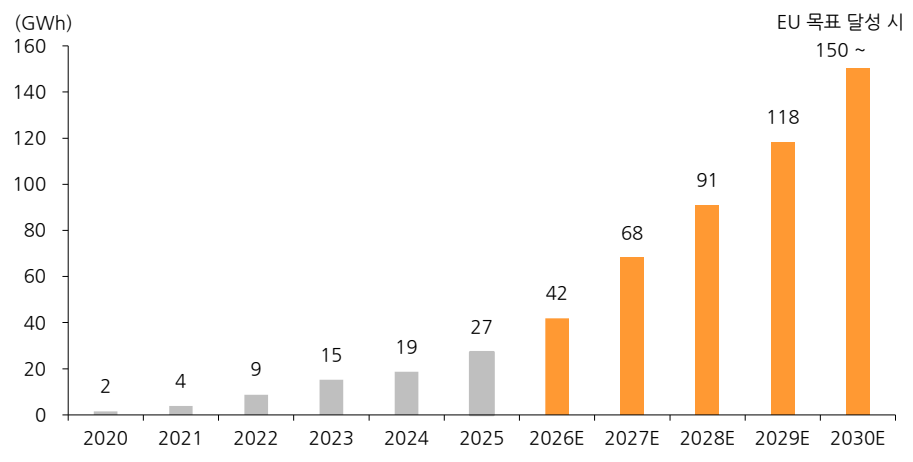
분류	기업	지역	목표 Capa	양산 시기	비고
EV	현대기아차	체코 노소비체	35만 대	2008년	2020년부터 EV 양산
		터키(EU 外)	24.5만 대	1997년	2026년부터 EV 생산 개시 계획
		슬로바키아 질리나	35만 대	2006년	2025년 EV 생산 개시, 2027년 EV Capa 18만대 목표
배터리 셀	LG 에너지솔루션	폴란드 브로츠와프	80GWh	2018년	2025년 LFP ESS(4GWh), 2026년 LFP EV(6GWh) 전환
	삼성 SDI	헝가리 괴드	45GWh	2018년	
	SK on	헝가리 코마롬	17.8GWh	2020년	
		헝가리 이반차	30GWh	2024년	
양극재	에코프로비엠	헝가리 데브레첸	10.8만 톤	2026년	초기 생산 연 5.4만 톤
분리막	SK 아이티테크놀로지	폴란드 실롱크스	15.4억㎡	2021년	2026년 Ph1(3.4억㎡)만 가동 중
	더블유씨피	헝가리 니레지하저	12.4억㎡	2028년	가동률 하락으로 헝가리 공장 가동 지연
동박	솔루스첨단소재	헝가리 터터바너	10만 톤	2020년	2026년 Ph1~2(3.8만 톤)만 가동 중
	롯데에너지머티리얼즈	스페인 카탈루냐	3만 톤	2027년	2025년 6월 착공, 2027년 준공 계획
	SKC	폴란드 스탈로바볼라	5.7만 톤	2025년	2025년 말 준공됐으나, 가동은 X
전해액	엔켐	폴란드 브로츠와프	10.5만 톤	2018년	
		헝가리 코마롬	10.5만 톤	2021년	
리사이클링	성일하이텍	헝가리 시게트센트	7천 톤	2019년	제 1 리사이클링파크
		헝가리 바토니테레네	5만 톤	2021년	제 2 리사이클링파크, 유럽 최대 거점
		폴란드 브제크 돌니	7천 톤	2022년	포스코홀딩스(건설비용 지원)과 협업

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

BESS: 2030년부터
LFP 현지화의 새로운 기회

BESS 시장 역시 IAA에 따른 판도 변화가 예상된다. 유럽 내 BESS 사업이 '장기 계약 경매' 방식 비중이 확대됨에 따라 'Made in EU' 요건은 수주의 필수 전제 조건이 될 것으로 보인다. 발효 후 3년까지는 배터리 셀을 중국으로부터 수입해도 시스템과 BMS만 'Made in EU' 요건을 충족하면 혜택을 받을 수 있으나, 발효 3년 후(2030년 예상)부터는 배터리셀까지 'Made in EU' 가 의무화된다. SolarPower Europe는 2030년 유럽 LFP BESS 설치량이 100GWh를 상회할 것으로 전망하며, 이미 현지 LFP ESS 라인 전환을 완료한 LGES에게도 새로운 기회가 열릴 것으로 기대된다.

[그림36] 유럽의 BESS 설치량 전망: 2030년부터 한국 배터리 기회 요인 증가



자료: SolarPower Europe, 한화투자증권 리서치센터

IAA 세부사항 조정
리스크는 여전히 존재

단, IAA는 향후 유럽의회 및 이사회와의 협상 과정에서 조항이 완화될 가능성이 있어 모니터링이 필요하다. 당초 2025년 발표 예정이었던 본 법안은 회원국 간 이견으로 일정이 지연된 바 있다. 이는 폭스바겐, 벤츠 등 중국 의존도가 높은 주요 유럽 OEM들이 성급한 대중국 제재에 따른 역풍과 공급망 공백을 우려했기 때문이다.

중국의 반응:
강한 비판 표명했으나, 아직
실질적인 대응은 자제

현재 중국은 과거 전기차 관세 인상 당시 즉각 보복했던 것과 달리, 수위 높은 비판을 쏟아내면서도 실질적인 대응은 자제하는 모습을 보이고 있다. 중국 정부는 IAA의 강제 기술이전, 로컬 콘텐츠 요건, 제3국 지분 제한 등을 '체계적 차별'로 규정하며 강력히 반발하고 있다. 법안이 원안대로 시행되어 현실화될 경우, 중국의 보복 수위가 급격히 높아질 리스크는 여전히 상존한다.

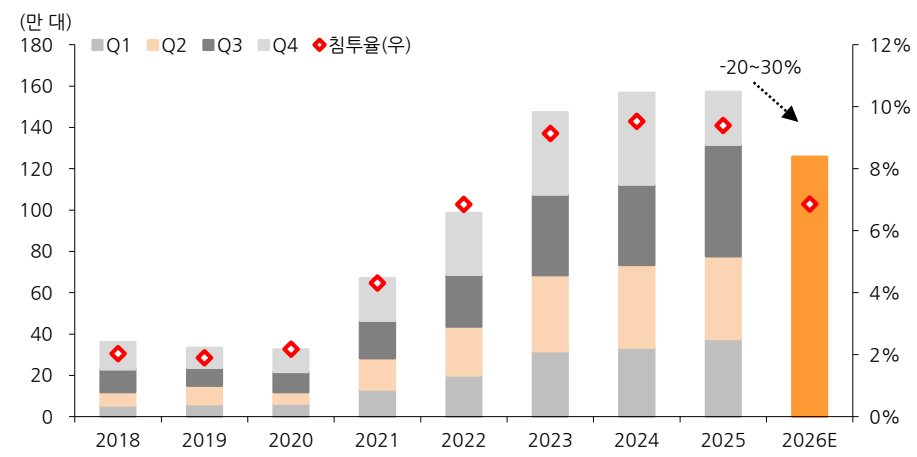
5. 미국 시장의 재편: EV의 일시 후퇴와 ESS의 부상

미국의 배터리 공급망 전략은 트럼프 행정부 출범 이후 전기차와 ESS 분야에서 서로 상반된 양상을 보이고 있다. 바이든 정부가 EV에 집중했던 것과 달리, 현재는 ESS 영역에서 탈중국이 진행 중이다.

EV 부문: 보조금 폐지와
정책적 후퇴

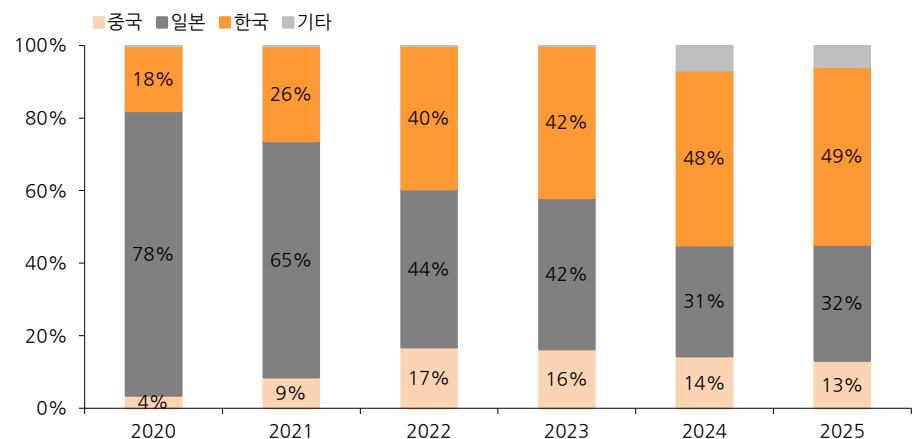
바이든 정부의 EV 배터리 탈중국 전략이 보조금과 AMPC의 강력한 유인책에 기반했지만, 트럼프 행정부는 2025년 10월 EV 보조금을 폐지하며 이제 AMPC만이 남아있다. 이러한 규제 완화의 여파로 주요 기관들은 2026년 미국 전기차 판매는 YoY 20~30% 감소할 것으로 전망하며, GM Chevy Bolt와 같이 중국산 LFP 배터리를 탑재한 저가형 EV 모델도 출시될 예정이다. 차별적 혜택이 사라진 상황에서 국산 제품의 유일한 대응책은 관세 인상이지만, 최근 미 정부는 대중국 음극재 상계관세 부과를 철회하는 등 유화적인 태도를 보이고 있다. 이는 3월 말 예정된 트럼프-시진핑 정상회담을 앞둔 분위기 조성용으로 추정되나, 트럼프 행정부 특유의 예측 불가능성으로 시장 리스크는 가중됐다.

[그림37] 미국의 전기차(BEV+PHEV) 판매량 추이 및 전망



자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 미국 시장 국가별 배터리 점유율 추이



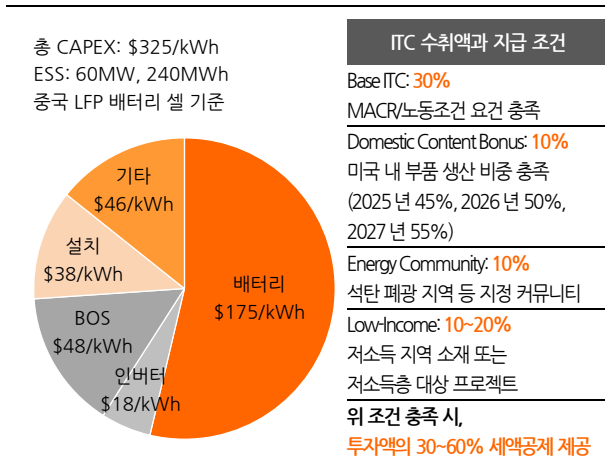
자료: SNE Research, 한화투자증권 리서치센터

ESS 부문: ITC를 통한 강력한 탈중국 장벽 구축

EV와 달리 ESS 시장은 2025년 7월 OBBB 법안 시행 이후 탈중국 기조가 강력해졌다. 프로젝트 수익성의 핵심인 ITC(투자세액공제) 수취 요건이 대폭 강화되었기 때문이다. 과거 미국 ESS 시장은 중국산 배터리를 사용해도 ITC 수취가 가능해 중국 점유율이 85%를 상회했다. 그러나 2026년부터 ITC 혜택을 받으려면 ESS 내 중국산 배터리셀 원가 비중을 45% 미만으로 유지해야 한다. 미 정부가 ESS 원가 내 배터리 셀 비중을 52%로 규정함에 따라, 사실상 중국산 셀 사용 시 ITC 수취는 원천 봉쇄된 셈이다. 30~50%에 달하는 ITC 지원 없이는 프로젝트 경제성 확보가 불가능하기에, 2025년 하반기부터 ITC 수취 적격 셀에 대한 수요가 폭증하고 있다.

한국 배터리 기업들은 수요가 위축된 EV용 Capa를 ESS용으로 빠르게 전환하며 기회를 선점하고 있다. 미국의 ESS 설치량은 2025년 45GWh에서 2028년 120GWh를 상회할 것으로 전망되며, 2026년 말 기준 미국 내 ITC 수취가 가능한 ESS 생산 능력은 약 100GWh 규모에 달할 것으로 보인다. 다만, SK온으로부터 분리된 포드 쉐넬 공장(86GWh)이 변수다. 포드는 해당 공장을 CATL의 기술 지원을 받는 LFP ESS 전용 라인으로 전환할 계획이나, 중국 자본 및 기술 개입 정도에 따른 ITC 및 AMPC 수취 적격 여부를 두고 논란이 지속되고 있다.

[그림39] 미국 BESS CAPEX와 ITC 지급 규모 및 조건



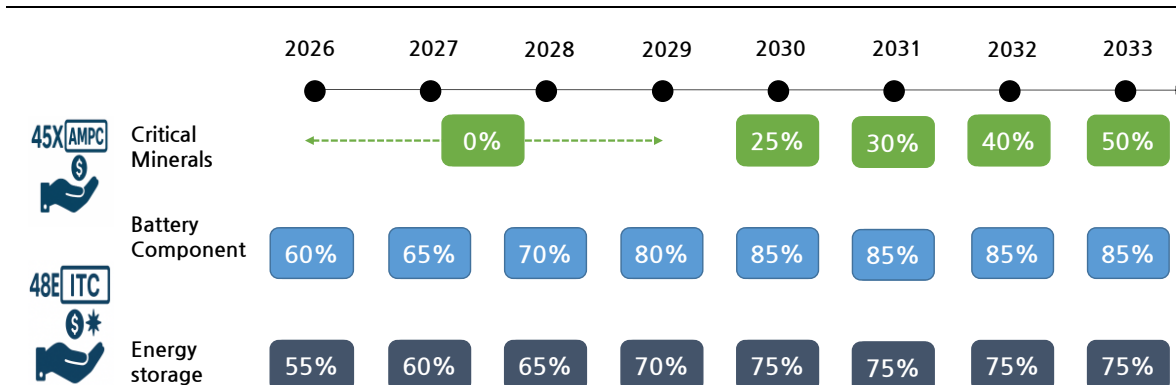
자료: NREL, US Congress, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 미정부가 제시한 BESS 부품 원가 비중

APC	MPC	Grid-scale BESS	Distributed BESS
Battery Pack/Module	Cells	52.0	26.9
	Packaging	5.6	13.4
	Production	8.0 ¹³	2.9 ¹³
Inverter/Converter	Printed Circuit Board Assemblies	1.4	5.4
	Thermal Management System for Inverter	0.4	-
	Electrical Parts	0.5	-
	Enclosure & Skids	0.4	1.0
	Production	1.9 ¹³	4.3 ¹³
	Enclosure	14.8	22.8
Battery Container/Housing	Battery Management System	7.4	10.1
	Thermal Management System for Battery Container/Housing	5.6	10.1
	Production	2.0 ¹³	3.1 ¹³
	Steel or iron reinforcing products in foundation	-	-
Total	-	100	100

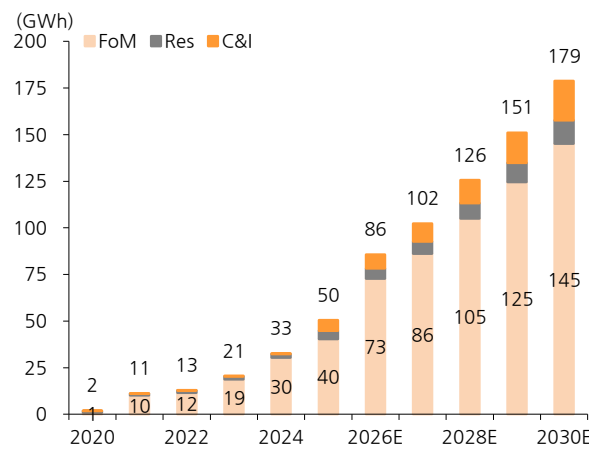
자료: IRS, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] AMPC와 ITC의 MACR 충족 요건



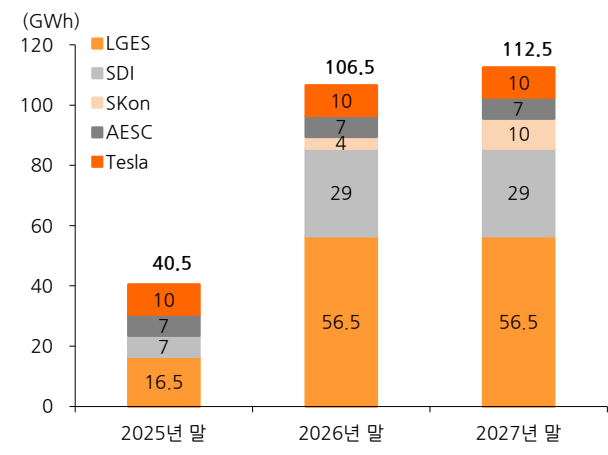
자료: US Congress, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 미국의 BESS 설치량 전망



자료: EIA, SPE, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] ITC 수취 적격 가능한 Capa 현황 및 계획

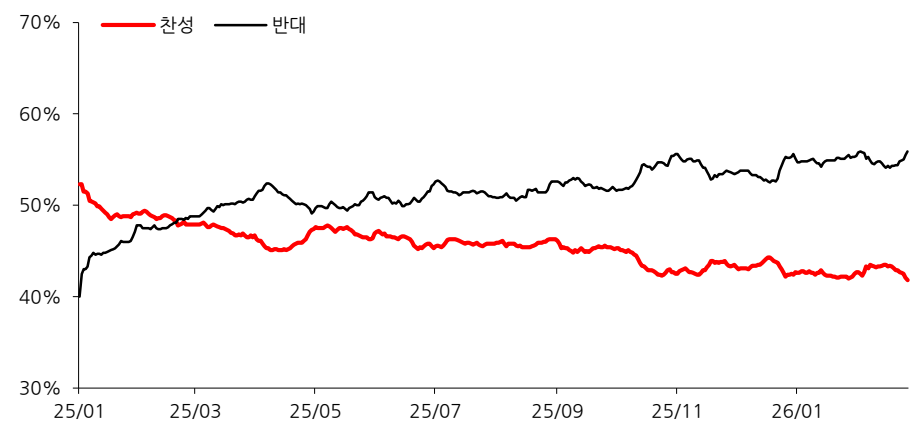


자료: 한화투자증권 리서치센터

2026년 중간선거:
정책 회귀의 갈림길

EV 배터리 부문의 희비는 전기차에 대한 스탠스가 정반대인 미국 정권에 따라 크게 갈릴 것으로 보인다. 현재 미국 내에서는 민주당 지지율이 반등하며 2026년 11월 3일 중간선거가 중요해졌다. 만약 민주당이 의회 과반을 탈환할 경우, 트럼프 임기 초반에 후퇴했던 EV 지원책 및 재생에너지 보조금이 복원될 가능성이 있다. 선거 결과에 따라 한국 배터리 기업들의 EV/ESS 캐파 배분 전략이 다시 한번 수정될 수 있으므로, 하반기 정치 지형 변화를 주시해야 한다.

[그림44] 미국 트럼프 정권에 대한 선호도 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

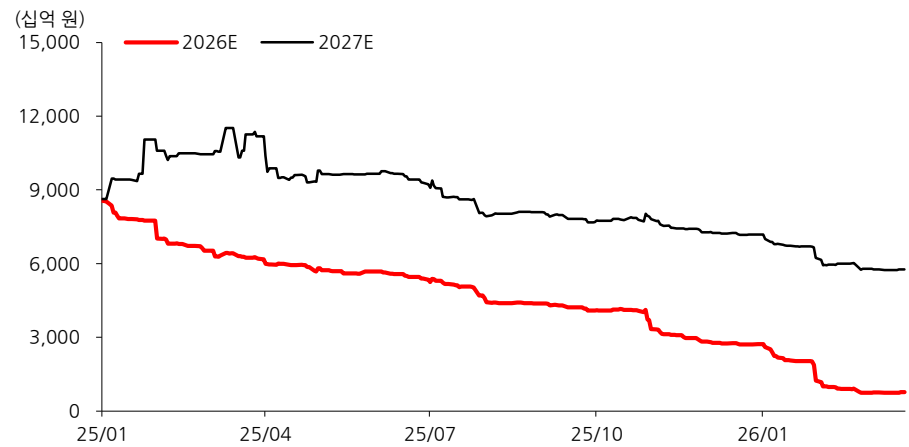
6. 투자전략

이차전지 업종의 반등 가능성이 점차 가시화되고 있다. 그동안 국내 이차전지 업계는 미국 전기차 시장의 가파른 성장을 기대하며 공격적인 설비 투자를 단행했으나, 업황 둔화와 정책 변동이라는 역풍을 맞으며 고전해 왔다. 이 틈을 타 중국 업체들은 견고한 내수 시장을 발판 삼아 기술력과 원가 경쟁력을 확보했으며, 유럽 시장 내 한국 배터리의 점유율을 빠르게 대체했다.

그러나 2025년 하반기를 기점으로 산업 전반의 분위기가 반전되고 있다. 우선 수익성의 주요 변수인 리튬 가격이 2025년 \$8/kg 저점을 통과해 2026년 \$20/kg 내외까지 반등한 후 안정화 단계에 진입했다. 또한, 2025년 7월 발표된 미국의 OBBB 법안은 전기차 수요는 위축시켰으나, ESS 분야의 탈중국 기조를 한층 강화하는 계기가 되었다. 이에 국내 업체들은 유류 EV 배터리 생산 라인을 ESS로 전환하며 가동률 제고 전략을 구사하고 있다. 유럽 시장 역시 2026년 3월 발표된 IAA에 힘입어 2027년 말부터 점진적인 점유율 회복이 기대되는 상황이다.

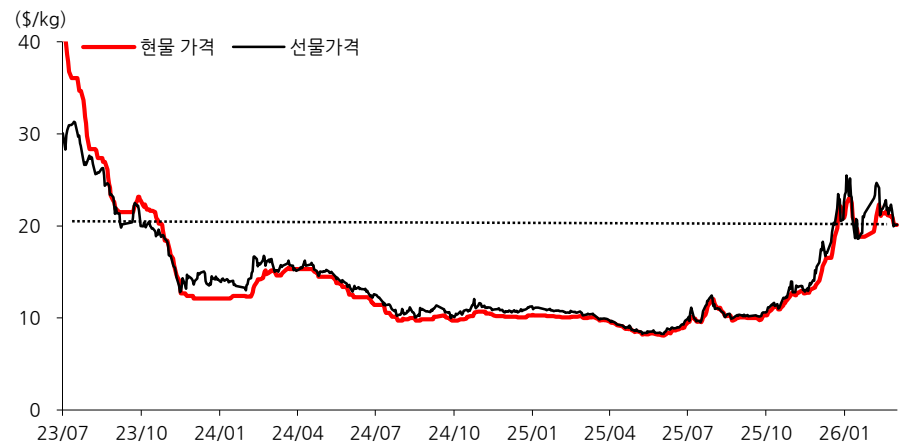
단기적으로는 현지 생산 거점을 확보한 국내 배터리 3사가 미국 ESS 수요와 유럽 IAA 효과를 바탕으로 가동률 회복을 견인할 전망이다. 양극재단에서는 엘앤에프가 2026년 하반기 LFP 양산 모멘텀을 확보하며 긍정적인 흐름을 보이고 있으며, 에코프로비엠은 양극재 업체 중 유일하게 유럽 현지 진출을 통해 고객사 다변화가 기대된다. 특히 IAA 내 양극재 현지 조달 요건이 강화되는 2030년을 기점으로 국내 양극재 기업들의 유럽 내 지배력은 더욱 공고해질 것으로 판단된다. 다만, 유럽 IAA의 실제 집행 과정과 세부 가이드라인의 이행 여부에 대해서는 지속적인 관찰이 필요하다.

[그림45] 국내 이차전지 업종 영업이익 컨센서스 추이



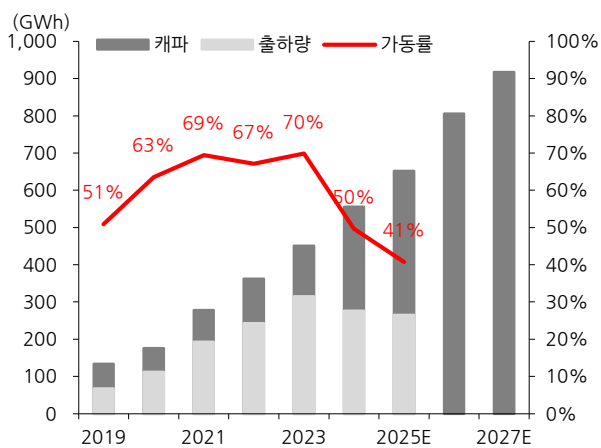
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 리튬 가격 추이: \$20/kg에서 안정 전망



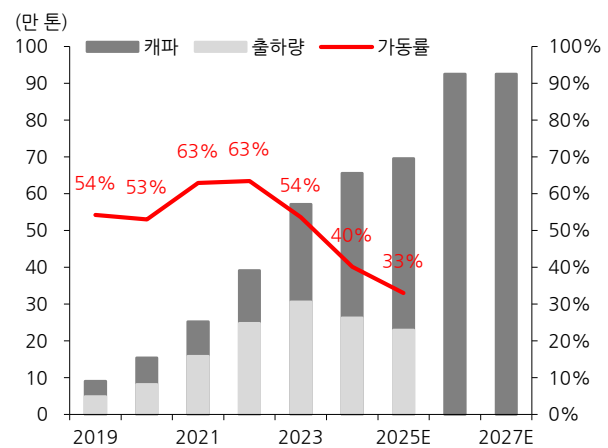
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 배터리 3사 가동률 및 출하량 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 양극재 4사 가동률 및 출하량 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터



III.

기업분석

1. LG에너지솔루션 (373220)
2. 삼성SDI (006400)
3. 에코프로비엠 (247540)
4. 엘앤에프 (066970)
5. 포스코퓨처엠 (003670)

LG에너지솔루션 (373220)

미국 ESS와 유럽 IAA로 회복 가시성 증가



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

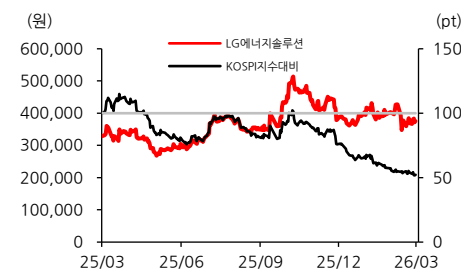
현재 주가(3/20)	375,500원
상승여력	▲ 33.2%
시가총액	878,670억원
발행주식수	234,000천주
52 주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
90 일 일평균 거래대금	1,552.85억원
외국인 지분율	4.8%
주주 구성	
LG 화학 (외 1 인)	79.4%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
LG 에너지솔루션우리사주	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.5	-0.9	7.4	12.3
상대수익률(KOSPI)	-6.0	-44.7	-60.4	-107.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,620	23,672	27,583	37,098
영업이익	575	1,346	1,035	4,715
EBITDA	3,621	5,037	5,207	9,209
지배주주순이익	-1,019	-1,073	645	3,202
EPS	-4,354	-4,585	2,758	13,682
순차입금	12,493	21,096	25,136	24,714
PER	-86.3	-81.9	136.1	27.4
PBR	4.2	4.3	4.2	3.7
EV/EBITDA	46.9	32.1	17.7	12.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	6.4	-4.9	10.7	7.1

주가 추이



1분기: 테슬라향 수요와 ESS의 견조한 흐름

1분기 실적은 매출액 5.9조 원, 영업적자 1,383억 원(AMPC 제외 시 3,041억 원 적자)으로 전망한다. 자동차전지는 얼터엄셀즈 가동 중단 여파로 매출이 전분기 대비 23% 하락할 것으로 보이나, 소형전지는 예상보다 견조하다. 특히 중국 내 테슬라 모델 Y LR의 수요가 안정적이고, 4월 증치세 환급 폐지를 앞둔 선수요 효과도 긍정적이다. ESS 부문 또한 5월 미시간 랜싱 공장 가동에 힘입어 출하량이 전분기 대비 30% 이상 증가하며 실적을 뒷받침할 전망이다.

미국 ESS와 유럽 IAA: 가동률 회복 가시성 확보

그동안 미국 EV 시장의 부진과 가동률 저하로 고전했으나, 미국 ESS 시장에서 급성장하는 수요와 탈중국 정책이 새로운 돌파구가 되고 있다. 동사는 유후 EV 라인을 ESS로 신속히 전환하며 EV의 공백을 메우고 있으며, 2026년 말까지 미국에서 60GWh 규모의 ESS Capa를 확보할 전망이다. 해당 Capa는 이미 확보된 ESS 수주잔고를 통해 높은 수준의 가동률이 예상된다.

유럽 역시 변화의 바람이 불고 있다. EU는 지난 3월 4일 산업가속화법(IAA)을 발표했으며, 탈중국에 대한 세부내용이 강력하게 구체화될 경우, 동사의 유럽 공장 가동률은 2025년 40%대에서 2028년 60~80% 수준까지 회복될 수 있다. 특히, 동사는 2026년부터 고전압 미드니켈 및 LFP 배터리 등 저가 배터리 라인업 양산을 시작해 유럽 시장 점유율 확대를 위한 발판을 마련할 계획이다.

투자의견 BUY, 목표주가 50만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 지난 1년간 EV 시장 둔화로 업종 전반의 실적 추정치가 하향 조정되었으나, 2025년 하반기부터 미국의 ESS 시장이 새로운 성장 모멘텀으로 등장했고, 금번 발표된 EU의 IAA로 유럽 전기차 시장에서의 회복 기대감이 커졌다. 미국 ESS 시장의 성장이 확고한 가운데, 향후 유럽 IAA의 세부 지침과 하반기 미국 중간선거 결과에 따른 정책 방향이 향후 주가의 핵심 관전 포인트가 될 것이다.

[표11] LG 에너지솔루션의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	5,935	6,164	7,286	8,196	25,620	23,672	27,853	37,098
자동차전지	4,160	3,634	3,448	2,887	2,212	2,242	2,926	3,147	16,572	14,129	10,527	13,939
ESS	445	401	598	1,320	1,768	2,144	2,515	3,149	1,838	2,764	9,727	15,254
소형전지	1,660	1,530	1,653	1,935	1,955	1,778	1,845	1,900	7,210	6,778	7,599	7,905
영업이익	375	492	601	-122	-138	8	413	760	575	1,346	1,035	4,715
영업이익(AMPC 제외)	-83	1	236	-455	-304	-196	-13	186	-905	-301	-356	1,636
AMPC	458	491	366	333	166	204	426	574	1,480	1,647	1,390	3,079
자동차전지	-83	-73	103	-491	-464	-381	-234	-94	-955	-543	-1,218	348
ESS	-80	0	30	-106	18	64	101	157	-183	-156	332	763
소형전지	80	74	102	142	143	121	120	123	234	398	531	525
영업이익률	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-2.3%	0.1%	5.7%	9.3%	2.2%	5.7%	3.7%	12.7%
영업이익률(AMPC 제외)	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.4%	-5.1%	-3.2%	-0.2%	2.3%	-3.5%	-1.3%	-1.3%	4.4%
자동차전지	-2.0%	-2.0%	3.0%	-17.0%	-21.0%	-17.0%	-8.0%	-3.0%	-5.8%	-3.8%	-11.6%	2.5%
ESS	-18.0%	0.0%	5.0%	-8.0%	1.0%	3.0%	4.0%	5.0%	-10.0%	-5.6%	3.4%	5.0%
소형전지	4.8%	4.8%	6.2%	7.3%	7.3%	6.8%	6.5%	6.5%	3.2%	5.9%	7.0%	6.6%
EBITDA	1,231	1,375	1,519	913	891	1,046	1,458	1,820	3,621	5,037	5,207	9,209
EBITDA(AMPC 제외)	773	884	1,153	580	725	842	1,032	1,246	2,141	3,391	3,817	6,129
EBITDAM	19.6%	24.7%	26.6%	14.9%	15.0%	17.0%	20.0%	22.2%	14.1%	21.3%	18.7%	24.8%
EBITDAM(AMPC 제외)	12.3%	15.9%	20.2%	9.4%	12.2%	13.7%	14.2%	15.2%	8.4%	14.3%	13.7%	16.5%

자료: LG에너지솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	33,745	25,620	23,672	27,853	37,098
매출총이익	4,943	3,406	4,232	5,180	10,279
영업이익	1,486	575	1,346	1,035	4,715
EBITDA	3,621	5,037	5,207	9,209	3,621
순이자손익	-138	-341	-600	-589	-708
외화관련손익	1,091	714	458	0	0
지분법손익	-47	55	-13	-5	-19
세전계속사업손익	2,043	349	414	732	4,211
당기순이익	1,638	339	81	847	4,007
지배주주순이익	1,237	-1,019	-1,073	645	3,202
증가율(%)					
매출액	31.8	-24.1	-7.6	16.5	34.5
영업이익	22.5	적전	적지	흑전	111.6
EBITDA	23.5	-43.3	58.4	88.8	43.9
순이익	110.0	-79.3	-76.1	948.0	373.2
이익률(%)					
매출총이익률	14.6	13.3	17.9	18.8	27.7
영업이익률	4.4	-3.5	-1.3	8.1	12.7
EBITDA 이익률	11.2	8.4	14.3	23.2	24.8
세전이익률	6.1	1.4	1.7	2.7	11.4
순이익률	4.9	1.3	0.3	3.1	10.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	4,444	5,112	4,432	1,870	5,080
당기순이익	1,638	339	81	847	4,007
자산상각비	2,287	3,046	3,691	4,172	4,493
운전자본증감	-277	691	-365	-3,066	-2,751
매출채권 감소(증가)	-165	664	1,080	-2,074	-2,691
재고자산 감소(증가)	1,934	984	333	-1,039	-1,859
매입채무 증가(감소)	-927	-924	-579	189	1,946
투자현금흐름	-9,719	-12,065	-10,881	-5,912	-4,660
유형자산처분(취득)	-9,821	-12,324	-10,758	-5,474	-4,198
무형자산 감소(증가)	-101	-111	-164	-212	-212
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
재무현금흐름	4,355	5,382	6,286	800	500
차입금의 증가(감소)	2,486	2,101	7,224	800	500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5,245	5,323	5,604	4,936	7,832
(-)운전자본증가(감소)	68	-2,486	2,624	3,066	2,751
(-)설비투자	9,923	12,399	10,834	5,474	4,198
(+)자산매각	1	-36	-89	-212	-212
Free Cash Flow	-4,745	-4,626	-7,942	-3,815	670
(-)기타투자	6	1,425	-2,300	225	248
잉여현금	-4,751	-6,051	-5,642	-4,040	422
NOPLAT	1,191	-878	-59	1,616	4,487
(+) Dep	2,287	3,046	3,691	4,172	4,493
(-)운전자본투자	68	-2,486	2,624	3,066	2,751
(-)Capex	9,923	12,399	10,834	5,474	4,198
OpFCF	-6,513	-7,745	-9,825	-2,752	2,030

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	18,412	18,501	24,199
현금성자산	5,139	3,899	3,826	586	1,509
매출채권	5,679	5,548	4,899	6,974	9,664
재고자산	5,396	4,552	4,350	5,389	7,248
비유동자산	28,229	44,979	48,736	50,469	50,615
투자자산	3,698	5,345	6,349	6,570	6,799
유형자산	23,655	38,350	40,795	42,096	41,801
무형자산	876	1,285	1,592	1,803	2,015
자산총계	45,437	60,307	67,148	68,970	74,814
유동부채	10,937	12,055	16,785	17,049	19,073
매입채무	6,911	8,361	8,254	8,443	10,389
유동성이자부채	3,219	2,491	6,689	6,689	6,689
비유동부채	10,126	17,285	21,041	21,954	22,572
비유동이자부채	7,790	13,901	18,234	19,034	19,534
부채총계	21,064	29,340	37,826	39,003	41,645
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	332	978	4,179
자본조정	555	2,437	2,602	2,602	2,602
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	24,374	30,967	29,322	29,967	33,169

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,287	-4,354	-4,585	2,758	13,682
BPS	86,328	90,240	86,391	89,149	102,832
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	22,414	22,748	23,951	21,095	33,468
ROA(%)	3.0	-1.9	-1.7	0.9	4.5
ROE(%)	6.4	-4.9	-5.2	3.1	14.3
ROIC(%)	4.6	-2.4	-0.1	3.1	8.1
Multiples(x, %)					
PER	80.9	-86.3	-81.9	136.1	27.4
PBR	5.0	4.2	4.3	4.2	3.7
PSR	3.0	3.4	3.7	3.2	2.4
PCR	19.1	16.5	15.7	17.8	11.2
EV/EBITDA	28.1	46.9	32.1	17.7	12.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	86.4	94.7	129.0	130.2	125.6
Net debt/Equity	24.1	40.3	71.9	83.9	74.5
Net debt/EBITDA	155.6	583.5	622.2	392.7	268.4
유동비율	157.3	127.1	109.7	108.5	126.9
이자보상배율(배)	4.7	n/a	n/a	2.8	5.1
자산구조(%)					
투하자본	77.1	82.2	82.9	88.3	87.3
현금+투자자산	22.9	17.8	17.1	11.7	12.7
자본구조(%)					
차입금	31.1	34.6	45.9	46.2	44.2
자기자본	68.9	65.4	54.1	53.8	55.8

삼성SDI (006400)

EV 공백 메우는 ESS, IAA 수혜로 더해지는 기대감



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 520,000원

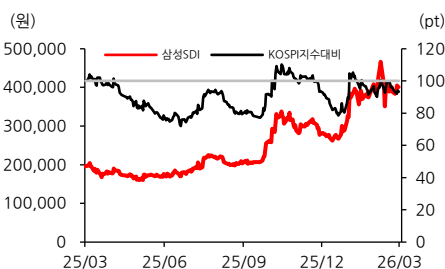
현재 주가(3/20)	400,500원
상승여력	▲ 29.8%
시가총액	322,745억원
발행주식수	80,586천주
52 주 최고가 / 최저가	466,000 / 160,200원
90 일 일평균 거래대금	3,707.억원
외국인 지분율	24.2%
주주 구성	
삼성전자 (외 5 인)	20.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.4	43.3	97.3	102.0
상대수익률(KOSPI)	0.1	-0.5	29.5	-17.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	16,592	13,267	15,165	19,396
영업이익	363	(1,722)	(232)	1,426
EBITDA	2,238	381	2,080	3,783
지배주주순이익	599	-649	57	1,206
EPS	8,503	-8,059	734	15,615
순차입금	9,679	9,061	10,224	9,058
PER	47.1	-49.7	546.0	25.6
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.7	16.9	37.5	10.8
배당수익률	0.2	n/a	n/a	n/a
ROE	3.1	-3.2	0.3	5.5

주가 추이



1분기: 기저효과에 따른 하락

1분기 실적은 매출액 3.4조 원, 영업적자 3,227억 원(AMPC 제외 시 4,045억 원 적자)으로 전망한다. 각형 EV 부문은 지난 분기 보상금 수령에 따른 기저효과로 매출이 QoQ 25% 하락하겠으나, 유럽향 출하량은 반등세를 지속하고 있다. 특히 상반기 기아 EV2, 하반기 현대차 아이오닉3 출시 효과로 분기별 출하량 회복이 예상된다. 지난해 12월 유럽이 발표한 소형 전기차 혜택(Super-Credit) 역시 해당 모델들에 대한 기대감을 높이는 요소다. ESS 부문은 STLA JV의 NCA 라인이 안정적으로 가동 중이며, LFP ESS 양산이 시작되는 2026년 4분기부터 본격적인 외형 성장이 재개될 전망이다. 향후 스텔란티스 측 보상금 수령 여부에 따라 연간 실적 추정치가 추가 상향될 가능성도 열려 있다.

미국 ESS와 유럽 IAA를 통한 회복 가시성 확보

동사는 그동안 주요 고객사(BMW, 리비안 등)들의 이탈과 STLA의 EV 전략 후퇴로 어려운 시기를 보냈다. 그러나, 2025년 하반기부터 미국 ESS 시장에서 탈중국 기조가 강화됐으며, 동사는 STLA JV의 유럽 EV 라인을 ESS로 빠르게 전환(2026년 말 미국 ESS Capa 29GWh)하여 EV 수요 공백을 메울 예정이다.

유럽에서도 지난 3월 4일 발표된 산업가속화법(IAA)에 따른 긍정적 변화가 기대된다. 향후 탈중국 관련 세부 지침이 강력하게 구체화될 경우, 2025년 40% 수준인 유럽 공장 가동률은 2028년 60% 이상으로 회복될 가능성이 높다. 다만 IAA가 소형 전기차 지원에 집중하고 있는 만큼, 동사도 고전압 미드니컬 및 LFP 등 보급형 배터리 라인업의 조기 확보가 향후 점유율 회복의 관건이 될 것이다.

목표주가 52만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

목표주가를 52만 원으로 상향하며 투자의견 BUY를 유지한다. 지난 1년간의 실적 부진을 뒤로하고 미국 ESS 시장이 강력한 성장 모멘텀으로 부상했으며, 유럽 IAA 발표로 전기차 시장에서의 반등 기대감도 커졌다. 아울러 삼성디스플레이 지분 매각 추진에 따른 자산 가치 재평가 역시 주가에 긍정적인 동력으로 작용할 것으로 판단한다.

[표12] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,462	3,678	3,765	4,260	16,592	13,267	15,165	19,396
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,622	3,248	3,439	3,510	4,000	15,691	12,384	14,196	18,359
중대형	2,176	1,925	1,763	2,572	2,170	2,388	2,437	2,905	10,871	8,435	9,900	14,010
EV	1,550	1,273	1,072	1,594	1,193	1,344	1,464	1,464	8,332	5,489	5,464	6,145
ESS	626	651	691	978	977	1,044	973	1,441	2,539	2,946	4,436	7,865
소형	805	1,036	1,058	1,050	1,078	1,050	1,073	1,095	4,820	3,949	4,296	4,349
전자재료	196	218	232	237	214	240	255	259	901	883	969	1,037
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(323)	(92)	19	163	363	(1,722)	(232)	1,426
에너지솔루션	(562)	(497)	(650)	(418)	(438)	(262)	(175)	(122)	128	(2,127)	(997)	(221)
AMPC	109	66	20	80	82	127	147	245	90	275	601	1,472
전자재료	18	33	39	39	34	43	47	40	146	129	164	176
영업이익률	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-9.3%	-2.5%	0.5%	3.8%	2.2%	-13.0%	-1.5%	7.4%
에너지솔루션	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-11.5%	-13.5%	-7.6%	-5.0%	-3.1%	0.8%	-17.2%	-7.0%	-1.2%
AMPC	3.7%	2.2%	0.7%	2.2%	2.5%	3.7%	4.2%	6.1%	0.6%	2.2%	4.2%	8.0%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	15.8%	18.0%	18.3%	15.4%	16.2%	14.7%	16.9%	17.0%
EBITDA	73	111	(77)	273	(323)	(92)	19	163	2,238	381	2,080	3,783
EBITDA 마진율	2.3%	3.5%	-2.5%	7.1%	-9.3%	-2.5%	0.5%	3.8%	13.5%	2.9%	13.7%	19.5%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	27E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치			39,196	
에너지솔루션	3,507	11	37,879	LGES/CATL 27E EV/EBITDA 20% 할인
전자재료	264	5	1,318	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치			12,053	
삼성디스플레이 등			11,383	장부가액 30% 할인
상장사 가치			670	상장사 지분 30% 할인
우선주 시가총액			354	우선주 시가총액
순차입금			9,058	2027년 기준
적정 시가총액			41,837	
발행주식수(천 주)			80,586	
주당 Value			519,168	
목표주가			520,000	
현재주가			400,500	
상승여력			29.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,165	19,396
매출총이익	3,782	3,094	1,462	4,157	7,040
영업이익	1,545	363	(1,722)	(232)	1,426
EBITDA	3,273	2,238	381	2,080	3,783
순이자손익	-177	-266	-243	-274	-274
외화관련손익	12	-40	-9	0	0
지분법손익	1,017	801	838	851	858
세전계속사업손익	2,382	527	-1,364	262	1,928
당기순이익	2,066	576	-585	228	1,638
지배주주순이익	2,009	599	-649	57	1,206
증가율(%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	14.3	27.9
영업이익	-14.5	-82.3	32.8	적전	흑전
EBITDA	0.1	-34.4	14.8	-53.7	238.6
순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	619.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.6	18.6	11.0	27.4	36.3
영업이익률	7.2	1.6	2.7	-8.3	7.4
EBITDA 이익률	15.3	12.9	18.6	7.5	19.9
세전이익률	11.1	3.2	-10.3	1.7	9.9
순이익률	9.6	3.5	-4.4	1.5	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,104	-138	792	703	3,073
당기순이익	2,066	576	-585	228	1,638
자산상각비	1,728	1,875	2,103	2,402	2,442
운전자본증감	-938	-2,622	-142	-1,029	153
매출채권 감소(증가)	-484	-272	646	-1,806	-874
재고자산 감소(증가)	-134	252	-47	-98	-548
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	187	889	1,590
투자현금흐름	-4,105	-4,920	-1,999	-1,876	-1,915
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,048	-2,626	-2,671
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-56	-52	-52
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-8	-9
재무현금흐름	903	5,544	865	500	1,000
차입금의 증가(감소)	345	5,365	-964	500	1,000
자본의 증가(감소)	-72	-70	1,585	0	0
배당금의 지급	-72	-70	-70	0	0
총현금흐름	3,564	2,972	1,325	1,733	2,920
(-)운전자본증감(감소)	87	2,539	-1,590	1,029	-153
(-)설비투자	4,048	6,271	3,067	2,626	2,671
(+)자산매각	-1	-77	-37	-52	-52
Free Cash Flow	-572	-5,915	-190	-1,974	350
(-)기타투자	907	-1,345	627	-811	-816
잉여현금	-1,479	-4,570	-816	-1,164	1,166
NOPLAT	1,284	270	263	-1,096	1,212
(+) Dep	1,728	1,875	2,103	2,402	2,442
(-)운전자본투자	87	2,539	-1,590	1,029	-153
(-)Capex	4,048	6,271	3,067	2,626	2,671
OpFCF	-1,123	-6,665	889	-2,349	1,136

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	8,740	10,037	13,684
현금성자산	2,134	2,061	2,011	1,347	3,513
매출채권	3,145	3,310	2,395	4,201	5,075
재고자산	3,297	2,879	2,936	3,034	3,582
비유동자산	24,852	30,263	33,515	33,831	34,154
투자자산	12,100	11,889	13,691	13,731	13,772
유형자산	11,893	17,707	19,241	19,555	19,869
무형자산	859	668	584	545	512
자산총계	34,039	40,597	42,255	43,868	47,838
유동부채	8,519	10,856	9,795	10,726	12,361
매입채무	4,513	3,367	3,312	4,201	5,792
유동성이자부채	2,894	6,550	5,444	5,444	5,444
비유동부채	5,613	8,174	8,890	9,515	10,644
비유동이자부채	2,905	5,190	5,628	6,128	7,128
부채총계	14,132	19,030	18,685	20,241	23,005
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,089	12,145	13,352
자본조정	817	1,628	2,349	2,349	2,349
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	19,907	21,567	23,570	23,627	24,833

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,557	8,503	-8,059	734	15,615
BPS	263,011	280,843	260,851	261,541	276,216
DPS	978	978	0	0	0
CFPS	49,553	41,326	16,119	21,080	35,517
ROA(%)	6.2	1.6	-1.6	0.1	2.6
ROE(%)	11.5	3.1	-3.2	0.3	5.5
ROIC(%)	12.0	1.7	1.3	-5.3	5.7
Multiples(x, %)					
PER	16.5	47.1	-49.7	546.0	25.6
PBR	1.8	1.4	1.5	1.5	1.4
PSR	1.6	1.7	2.5	2.2	1.7
PCR	9.5	9.7	24.8	19.0	11.3
EV/EBITDA	11.2	19.7	16.9	37.5	10.8
배당수익률	0.2	0.2	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	85.7	92.6
Net debt/Equity	18.4	44.9	38.4	43.3	36.5
Net debt/EBITDA	112.0	450.5	367.4	895.0	234.2
유동비율	107.8	95.2	89.2	93.6	110.7
이자보상배율(배)	5.6	0.8	1.2	n/a	4.4
자산구조(%)					
투하자본	46.3	59.1	55.9	58.4	55.1
현금+투자자산	53.7	40.9	44.1	41.6	44.9
자본구조(%)					
차입금	22.6	35.2	32.0	32.9	33.6
자기자본	77.4	64.8	68.0	67.1	66.4

에코프로비엠 (247540)

유럽 현지 공장 프리미엄 기대



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (상향)

목표주가(상향): 230,000원

현재 주가(3/20)	191,900원
상승여력	▲ 19.9%
시가총액	187,737억원
발행주식수	97,830천주
52 주 최고가 / 최저가	246,000 / 81,200원
90 일 일평균 거래대금	1,707.2억원
외국인 지분율	13.9%

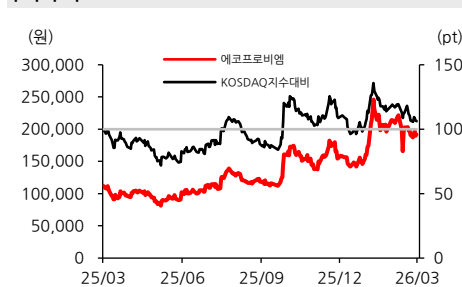
주주 구성	
에코프로 (외 15 인)	45.6%
권우석 (외 1 인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.3	23.8	61.5	70.0
상대수익률(KOSPI)	-11.0	-3.1	27.0	9.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,767	2,534	3,108	4,448
영업이익	-34	143	88	247
EBITDA	76	173	179	359
지배주주순이익	-97	39	21	142
EPS	-987	403	211	1,455
순차입금	1,426	1,844	2,489	2,672
PER	-194.5	476.3	911.0	131.9
PBR	11.0	10.8	10.7	9.9
EV/EBITDA	267.4	119.0	118.5	59.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-6.3	2.3	1.2	7.8

주가 추이



1분기: 삼성SDI향 물량 기반의 실적 회복 기대

동사의 1분기 실적으로 매출액 5,559억 원, 영업이익 105억 원을 전망한다. 충당금 환입 30억 원을 가정했다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 10% 증가, 1% 하락할 것으로 보인다. 작년 4분기부터 본격화된 삼성SDI향 NCA 양극재 판매 확대가 긍정적이다. 삼성SDI향으로는 유럽에서 상반기 기아 EV2, 하반기 현대차 아이오닉3 등 주요 신차 출시를 앞두고 출하량 회복세가 기대된다. 헝가리 공장은 5월부터 양산에 돌입할 예정이다. 지난 분기 급감했던 SK온향 NCM 양극재 판매 역시 1분기에는 기저효과에 힘입어 일부 반등할 것으로 예상된다.

유럽 정책(TCA/IAA) 수혜로 헝가리 공장 가치 부각

유럽의 TCA(2027년)와 산업가속화법(IAA, 2030년) 시행에 따라 탈중국 양극재에 대한 수요가 가파르게 증가할 전망이다. 탈중국 양극재 수요는 TCA가 적용되는 2027년 최대 4만 톤, IAA가 본격화되는 2030년에는 최대 33만 톤 규모까지 확대될 수 있다. IAA 체제하에서는 FTA 체결국에 대한 규제 완화로 한국 양극재 공장도 수혜 대상에 포함되나, 현지 제조 산업 육성이라는 법안 취지를 고려할 때 헝가리 생산 거점을 확보한 에코프로비엠의 수혜가 가장 클 것으로 판단한다. 이러한 현지 생산 능력을 바탕으로 삼성SDI, SK온 등 기존 고객사는 물론 CATL, LG에너지솔루션 및 유럽 신생 배터리 업체들로의 고객사 다변화 가능성도 한층 높아졌다.

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 23만 원 제시

동사에 대한 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가 23만 원을 제시한다. 지난 2년간 과감한 증설에도 불구하고 주력 고객사의 수요 부진으로 가동률이 하락하며 힘든 시기를 보냈으나, 이제는 상황이 반전되고 있다. 과거 부담으로 작용했던 헝가리 공장과 CAM8 준공은 유럽 정책 변화와 맞물려 독보적인 성장 모멘텀으로 탈바꿈할 수 있다. 여전히 밸류에이션 부담은 존재하고 정책의 시행까지는 시간이 남아있으나, 회복 가시성이 확보되었다는 점과 현지에 진출한 유일한 양극재 업체라는 희소성을 고려할 때 밸류에이션 프리미엄 부여는 타당하다고 판단한다. 단, 프리미엄의 근거가 IAA의 탈중국 규제가 강력하다는 전제 조건에 기반하므로 향후 세부 지침의 변화를 면밀히 주시해야 한다.

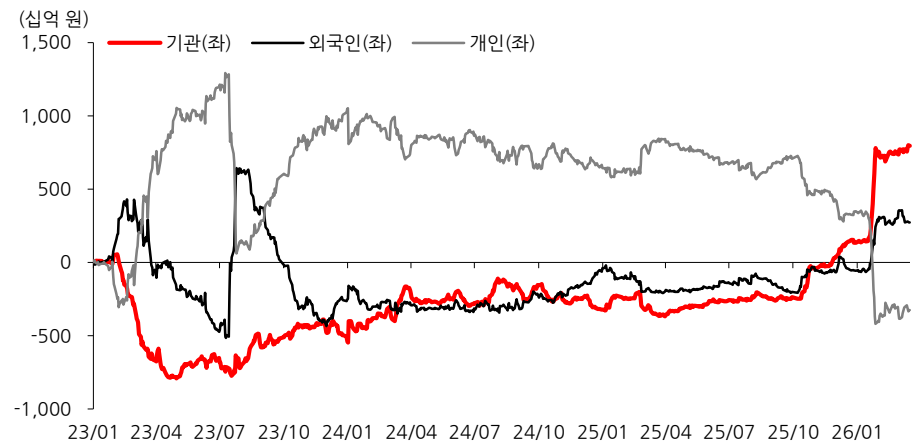
[표14] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	629.8	779.7	625.3	499.2	555.9	658.1	840.9	1,052.8	2,766.8	2,534.0	3,107.7	4,447.5
EV	502.6	533.2	298.0	308.8	266.8	315.9	420.4	505.4	1,916.8	1,642.6	1,508.5	2,446.1
P/T	79.4	120.0	113.0	95.2	105.6	125.0	142.9	221.1	383.9	407.6	594.7	667.1
ESS 및 기타	47.8	86.0	172.7	98.2	183.4	217.2	277.5	326.4	466.1	404.6	1,004.5	1,334.3
영업이익	2.3	49.0	50.5	41.0	10.5	12.6	28.9	35.7	(34.1)	142.8	87.6	246.9
영업이익률	0.4%	6.3%	8.1%	8.2%	1.9%	1.9%	3.4%	3.4%	-1.2%	5.6%	2.8%	5.6%
양극재 출하량(톤)	17,460	22,382	17,719	13,876	15,318	17,313	22,150	27,509	68,991	71,437	82,289	112,675
QoQ/YoY	35.7%	28.2%	-20.8%	-21.7%	10.4%	13.0%	27.9%	24.2%	-35.7%	3.5%	15.2%	36.9%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 에코프로비엠 수급 추이



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표15] 에코프로비엠 밸류에이션

구분	비고
EPS(원)	1,454 2027년 EPS
Target P/E(배)	160 양극재 동종 업체 27E P/E 30% 할인
주당 적정가치(원)	232,682
목표 주가(원)	230,000
현재 주가(원)	191,900
상승 여력(%)	21.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,534	3,108	4,448
매출총이익	293	95	285	294	542
영업이익	156	-34	143	88	247
EBITDA	249	76	173	179	359
순이자손익	-58	-68	-53	-52	-53
외화관련손익	8	1	-6	0	0
지분법손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	-93	82	32	192
당기순이익	55	-59	92	26	172
지배주주순이익	-9	-97	39	21	142
증가율(%)					
매출액	28.8	-59.9	-8.4	22.7	43.1
영업이익	-59.0	적전	흑전	-38.6	181.7
EBITDA	-44.2	-69.6	129.4	3.6	100.1
순이익	-79.9	적전	흑전	-71.8	566.6
이익률(%)					
매출총이익률	4.3	3.4	11.3	9.5	12.2
영업이익률	2.3	-1.2	5.6	2.8	5.6
EBITDA 이익률	3.6	2.7	6.8	5.8	8.1
세전이익률	1.1	-3.4	3.2	1.0	4.3
순이익률	0.8	-2.1	3.6	0.8	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	21	670	68	-318	43
당기순이익	55	-59	92	26	172
자산상각비	93	110	31	92	112
운전자본증감	-384	650	172	-432	-212
매출채권 감소(증가)	83	623	49	-367	-158
재고자산 감소(증가)	-442	551	40	-458	-233
매입채무 증가(감소)	-98	-442	84	397	183
투자현금흐름	-673	-1,022	-442	-327	-228
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-380	-300	-200
무형자산 감소(증가)	0	-7	-17	-21	-21
투자자산 감소(증가)	29	-15	0	-1	-1
재무현금흐름	847	323	320	300	300
차입금의 증가(감소)	913	58	373	300	300
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	0	0	0	0
총현금흐름	463	61	-86	113	255
(-)운전자본증감(감소)	23	-552	58	432	212
(-)설비투자	756	1,024	380	300	200
(+)자산매각	0	-7	-16	-21	-21
Free Cash Flow	-317	-418	-541	-639	-178
(-)기타투자	307	-122	-185	6	6
잉여현금	-623	-296	-356	-645	-184
NOPLAT	110	-25	104	72	222
(+) Dep	93	110	31	92	112
(-)운전자본투자	23	-552	58	432	212
(-)Capex	756	1,024	380	300	200
OpFCF	-577	-387	-304	-568	-78

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,414	1,899	2,410
현금성자산	513	522	463	118	234
매출채권	785	148	383	750	908
재고자산	1,109	616	465	923	1,156
비유동자산	1,918	2,946	3,356	3,591	3,706
투자자산	80	134	296	302	308
유형자산	1,824	2,793	3,028	3,245	3,344
무형자산	14	19	32	44	53
자산총계	4,362	4,324	4,771	5,490	6,116
유동부채	2,131	1,297	2,015	2,413	2,596
매입채무	865	359	410	808	991
유동성이자부채	1,232	920	1,601	1,601	1,601
비유동부채	631	1,049	731	1,032	1,333
비유동이자부채	596	1,028	705	1,005	1,305
부채총계	2,762	2,347	2,746	3,445	3,929
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	915	915	915
이익잉여금	375	275	299	319	462
자본조정	34	473	141	141	141
자기주식	-15	-8	-8	-8	-8
자본총계	1,599	1,977	2,025	2,045	2,187

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-89	-987	403	211	1,455
BPS	14,023	17,505	17,774	17,984	19,439
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	4,736	619	-878	1,160	2,612
ROA(%)	-0.2	-2.2	0.9	0.4	2.5
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.3	1.2	7.8
ROIC(%)	4.5	-0.8	2.9	1.8	4.9
Multiples(x, %)					
PER	-2,148.7	-194.5	476.3	911.0	131.9
PBR	13.7	11.0	10.8	10.7	9.9
PSR	2.7	6.8	7.4	6.0	4.2
PCR	40.5	310.2	-218.7	165.5	73.5
EV/EBITDA	80.8	267.4	119.0	118.5	59.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	172.7	118.7	135.6	168.4	179.6
Net debt/Equity	82.2	72.1	91.1	121.7	122.2
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	1,063.8	1,386.5	744.1
유동비율	114.6	106.2	70.2	78.7	92.8
이자보상배율(배)	2.2	n/a	2.1	1.3	3.6
자산구조(%)					
투하자본	83.0	83.8	83.0	91.3	89.7
현금+투자자산	17.0	16.2	17.0	8.7	10.3
자본구조(%)					
차입금	53.3	49.6	53.3	56.0	57.1
자기자본	46.7	50.4	46.7	44.0	42.9

엘앤에프 (066970)

커져가는 LFP 양극재 모멘텀



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

현재 주가(3/20)	112,100원
상승여력	▲ 60.6%
시가총액	45,201억원
발행주식수	40,322천주
52 주 최고가 / 최저가	147,000 / 47,800원
90 일 일평균 거래대금	638.51억원
외국인 지분율	19.0%

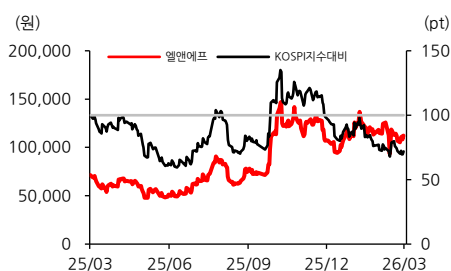
주주 구성	
새로닉스 (외 19 인)	25.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	3.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	4.8	50.5	53.1
상대수익률(KOSPI)	-1.8	-39.0	-17.3	-66.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,907	2,155	2,721	3,830
영업이익	-559	-157	115	171
EBITDA	-495	-72	195	287
지배주주순이익	-378	-534	-30	39
EPS	-10,412	-13,259	-774	1,004
순차입금	1,570	1,655	1,851	1,838
PER	-10.8	-8.5	-144.8	111.7
PBR	5.7	6.7	7.0	6.6
EV/EBITDA	-12.3	-86.3	32.7	22.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-41.7	-77.0	-4.5	5.8

주가 추이



1분기: 테슬라향 견조한 수요와 충당금 환입 효과

동사의 1분기 실적으로 매출액 6,782억 원, 영업이익 612억 원을 전망한다. 리튬 가격 상승에 따른 충당금 환입액 500억 원을 가정했다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 8%, 1%씩 증가할 것으로 보인다. 특히 LGES를 통한 테슬라향 판매가 예상보다 견조하다. 중국 내 테슬라 모델 Y LR 수요가 안정적인 가운데, 4월 중국의 증치세 환급 폐지를 앞둔 선수요 효과가 긍정적으로 작용하고 있다. SK온의 유럽향 미드니켈 판매 역시 지난해 3분기부터 시작된 반등 흐름을 이어가고 있다.

LFP 양극재 기반의 중장기 모멘텀 가속화

동사는 올해 3분기 양산을 목표로 LFP 양극재 라인 가동을 준비 중이다. 현재 미국의 ESS 수요가 강력하고, 삼성SDI와 SK온 등 주요 고객사들이 가동을 제고를 위해 유후 EV 라인을 ESS로 전환하고 있어 LFP 양극재에 대한 니즈가 매우 높다. 고객사 확장 가능성도 열려 있다. 유럽 내 탈중국 양극재 수요가 강화되는 가운데, 2027년 TCA 및 2030년 IAA(산업가속화법) 도입 및 소형 전기차에 대한 혜택(Super-Credit)에 따라 저가 전기차용 LFP 배터리 시장에서의 수혜가 기대된다. 성공적인 양산 시 ESS를 넘어 EV용까지 고객 다변화가 가능할 전망이다. 더불어 2027년에는 46-시리즈 및 SK온 북미향 신규 납품이 예정되어 있어 안정적인 외형 성장이 지속될 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 18만 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 18만 원을 유지한다. 동사는 타 양극재 기업들의 가동률이 20~30% 수준에 머무는 것과 달리, 북미 전기차향 노출도가 없고 LGES와 테슬라향의 견조한 수요를 바탕으로 독보적인 50% 내외의 가동률을 유지하고 있다. 하반기 성공적으로 LFP 양극재 양산이 시작되면, 단기적으로 미국 ESS 시장 선점과 중장기적으로 유럽의 정책적 수혜(TCA-IAA)에 힘입어 고객사 확장이 기대된다. 2027년 신규 고객사향 공급 모멘텀까지 고려할 때, 업종 내 차별화된 반등세를 이어갈 것으로 판단한다.

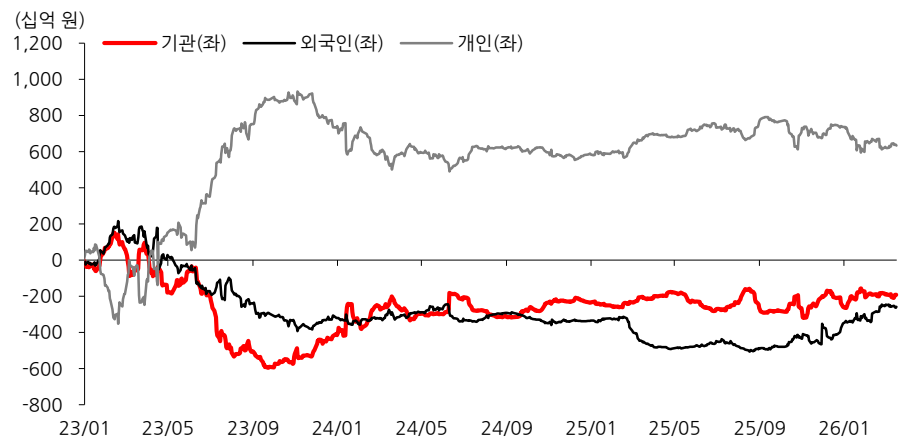
[표16] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	364.8	520.1	652.3	617.8	678.2	670.6	669.9	702.0	1,907.5	2,154.9	2,720.6	3,829.8
삼원계	364.8	520.1	652.3	617.8	678.2	670.6	662.2	679.0	1,907.5	2,154.9	2,687.6	3,584.6
LFP							7.7	23.0			30.7	245.3
영업이익	(140.3)	(121.2)	22.1	82.5	61.2	38.4	6.0	9.4	(558.7)	(156.8)	115.0	170.9
영업이익률	-38.4%	-23.3%	3.4%	13.3%	9.0%	5.7%	0.9%	1.3%	-29.3%	-7.3%	4.2%	4.5%
양극재 출하량(톤)	9,975	15,475	21,500	20,500	22,225	21,000	20,500	22,500	48,978	67,450	86,225	135,000
QoQ/YoY	3%	55%	39%	-5%	8%	-6%	-2%	10%	-37%	38%	28%	57%
삼원계	9,975	15,475	21,500	20,500	22,225	21,000	19,750	20,250	48,978	67,450	83,225	111,000
LFP							750	2,250			3,000	24,000

자료: 엘앤에프, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 엘앤에프 수급 추이



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,644	1,907	2,155	2,721	3,830
매출총이익	-140	-463	-71	210	305
영업이익	-222	-559	-157	115	171
EBITDA	-176	-495	-72	195	287
순이자손익	-70	-101	-116	-129	-110
외화관련손익	7	-11	8	0	0
지분법손익	0	0	-4	-3	0
세전계속사업손익	-296	-520	-568	-35	43
당기순이익	-195	-381	-535	-30	39
지배주주순이익	-194	-378	-534	-30	39
증가율(%)					
매출액	19.5	-58.9	13.0	26.2	40.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	48.6
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	47.5
순이익	적전	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	-3.0	-24.3	-3.3	7.7	8.0
영업이익률	-4.8	-29.3	-7.3	4.2	4.5
EBITDA 이익률	-3.8	-26.0	-3.3	7.2	7.5
세전이익률	-6.4	-27.2	-26.3	-1.3	1.1
순이익률	-4.2	-20.0	-24.8	-1.1	1.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-375	281	-29	-6	147
당기순이익	-195	-381	-535	-30	39
자산상각비	46	63	85	80	117
운전자본증감	-24	776	209	-59	-9
매출채권 감소(증가)	370	209	-124	-18	-76
재고자산 감소(증가)	64	589	73	18	-73
매입채무 증가(감소)	-448	-88	279	-59	141
투자현금흐름	-561	-240	-138	-189	-135
유형자산처분(취득)	-482	-208	-137	-172	-120
무형자산 감소(증가)	-4	-2	-2	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-14	16	-14	0	0
재무현금흐름	1,050	-20	273	0	100
차입금의 증가(감소)	1,053	93	152	0	100
자본의 증가(감소)	7	2	128	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0	0
총현금흐름	-180	-457	-166	54	155
(-)운전자본증감(감소)	78	-918	-36	59	9
(-)설비투자	482	208	137	172	120
(+)자산매각	-4	-2	-2	-4	-4
Free Cash Flow	-744	250	-269	-182	23
(-)기타투자	7	188	-189	13	11
잉여현금	-751	62	-80	-195	12
NOPLAT	-161	-405	-114	83	154
(+) Dep	46	63	85	80	117
(-)운전자본투자	78	-918	-36	59	9
(-)Capex	482	208	137	172	120
OpFCF	-675	368	-130	-68	142

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,969	1,090	1,347	1,152	1,415
현금성자산	259	286	385	190	302
매출채권	426	214	339	357	433
재고자산	1,163	575	595	577	650
비유동자산	1,382	1,710	1,787	1,894	1,911
투자자산	250	433	447	457	468
유형자산	1,120	1,260	1,326	1,418	1,421
무형자산	12	17	15	18	22
자산총계	3,351	2,800	3,134	3,046	3,326
유동부채	1,747	1,552	2,060	2,002	2,143
매입채무	201	212	405	346	487
유동성이자부채	1,543	1,336	1,652	1,652	1,652
비유동부채	494	524	397	397	497
비유동이자부채	491	519	389	389	489
부채총계	2,241	2,076	2,457	2,399	2,640
자본금	18	18	20	20	20
자본잉여금	704	702	693	693	693
이익잉여금	358	-23	-76	-106	-67
자본조정	17	16	36	36	36
자기주식	-7	-7	-5	-5	-5
자본총계	1,110	723	677	647	686

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,361	-10,412	-13,259	-774	1,004
BPS	30,268	19,660	16,727	15,986	16,947
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-4,968	-12,598	-4,115	1,331	3,864
ROA(%)	-6.1	-12.3	-18.0	-1.0	1.2
ROE(%)	-16.4	-41.7	-77.0	-4.5	5.8
ROIC(%)	-6.6	-16.7	-5.4	3.8	6.6
Multiples(x, %)					
PER	-38.1	-10.8	-8.5	-144.8	111.7
PBR	6.7	5.7	6.7	7.0	6.6
PSR	1.6	2.1	2.1	1.7	1.2
PCR	-41.1	-8.9	-27.2	84.2	29.0
EV/EBITDA	-52.2	-12.3	-86.3	32.7	22.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	201.9	287.1	363.1	370.8	385.1
Net debt/Equity	159.9	217.0	244.6	286.0	268.1
Net debt/EBITDA	-1,009.8	-316.9	-2,313.6	949.3	639.5
유동비율	112.7	70.2	65.4	57.6	66.0
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	0.9	1.5
자산구조(%)					
투하자본	84.4	74.6	72.0	78.0	75.1
현금+투자자산	15.6	25.4	28.0	22.0	24.9
자본구조(%)					
차입금	64.7	72.0	75.1	75.9	75.7
자기자본	35.3	28.0	24.9	24.1	24.3

포스코퓨처엠 (003670)

하반기부터 점진적인 반등



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold (유지)

목표주가(유지): 220,000원

현재 주가(3/20)	199,200원
상승여력	▲ 10.4%
시가총액	177,181억원
발행주식수	88,946천주
52 주 최고가 / 최저가	247,000 / 97,028원
90 일 일평균 거래대금	1,064.81억원
외국인 지분율	8.7%

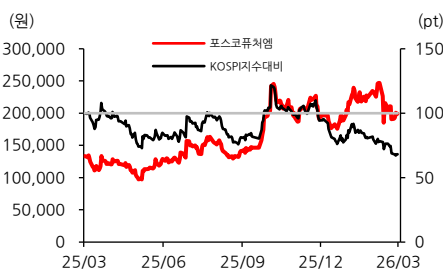
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 7 인)	60.9%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.5	4.2	41.0	43.2
상대수익률(KOSPI)	-14.0	-39.6	-26.8	-76.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,700	2,939	2,874	4,090
영업이익	1	20	74	195
EBITDA	185	223	323	451
지배주주순이익	-212	32	6	120
EPS	-2,655	363	66	1,346
순차입금	2,989	3,211	3,697	3,885
PER	-75.0	549.2	2,999.7	148.0
PBR	5.2	4.4	4.4	4.3
EV/EBITDA	112.0	93.7	66.3	47.9
배당수익률	n/a	0.1	0.1	0.1
ROE	-8.0	0.9	0.1	2.9

주가 추이



1분기: 엘티엄셀즈의 공백을 기초소재가 방어

동사의 1분기 실적으로 매출액 6,255억 원, 영업이익 157억 원을 전망한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 23%, 5%씩 증가할 것으로 보이나, 이는 전분기 부진에 따른 기저효과일 뿐 가동률은 여전히 20% 미만의 저조한 수준에 머물러 있다. 특히 상반기 엘티엄셀즈 가동 중단 여파로 양극재 부문은 적자가 불가피할 전망이다. 반면, 유가 상승에 따른 화성 제품 가격 강세로 기초소재 부문에서 200억 원 이상의 영업이익이 기대되며 전사 수익성을 뒷받침할 것으로 예상된다.

하반기 점진적 반등 기대하나, 여전한 불확실성

동사는 그룹사의 탈중국 밸류체인을 강점으로 2022년 IRA 정책 수혜를 입으며 미국 시장 내 선두권으로 도약했다. 그러나 트럼프 정권 출범 이후 미국 EV 시장이 위축되면서 출하량은 2년 연속 하락세를 보이고 있으며, 과거의 급격한 증설은 현재 실적에 큰 부담으로 작용하고 있다. 단기적으로는 미국 고객사의 수요 회복이 관건이다. 지난해 4분기부터 이어진 재고 조정이 2분기 중 마무리되면 점진적인 회복이 기대되나, 현 정권의 비우호적인 전기차 정책으로 인해 회복 속도에 대한 불확실성은 여전히 크다. 다만, 최근 유럽의 산업가속화법(IAA) 발표로 탈중국 공급망에 대한 니즈가 다시 커지고 있다는 점은 긍정적이다. 미국 시장에서 입증했던 그룹사의 탈중국 밸류체인 경쟁력이 유럽 시장에서도 재차 발휘되기를 기대한다.

투자의견 HOLD, 목표주가 22만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 과거 미국향 고객사 다변화에 따라 부여받았던 프리미엄은 북미 EV 시장 둔화와 함께 현재 역으로 부담이 되고 있다. 실적 반등을 위해 엘티엄셀즈 가동 회복이 시급하지만, 현재로서는 가시성이 낮다. 아울러 상반기 기대를 모았던 미국의 대중국 음극재 AD/CVD 관세 조사가 최근 철회된 점도 아쉽다. 이는 마중 정상회담을 앞둔(중동 이슈로 5월로 연기) 유화책 혹은 현지의 탈중국 음극재 수급난 때문으로 풀이된다. 연이은 음극재 수주 소식에도 불구하고, 관세 철회 영향으로 당초 기대했던 공격적인 가격 인상은 당분간 어려울 것으로 판단한다.

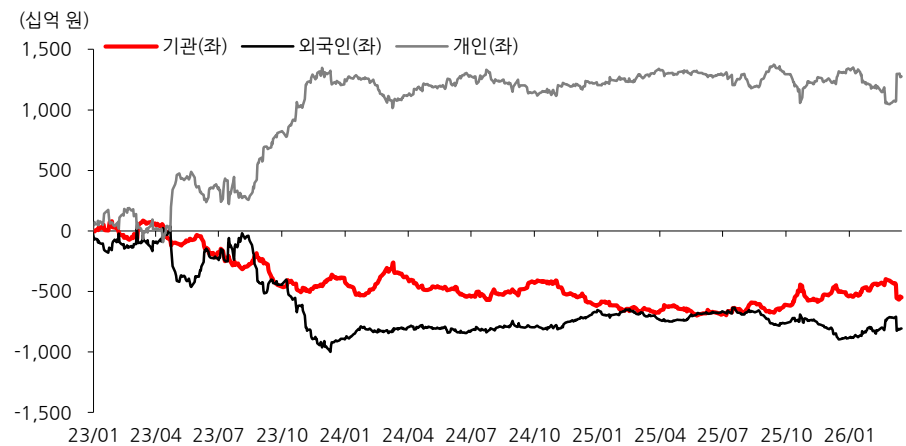
[표17] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
연결 매출액	845.4	660.9	874.8	557.6	625.5	670.5	744.0	834.1	3,699.9	2,951.6	2,874.2	4,090.5
양극재	466.7	276.8	511.0	207.4	245.7	279.0	346.8	435.1	2,203.3	1,461.9	1,306.7	2,327.5
음극재	39.1	42.3	25.4	21.7	27.0	29.8	39.8	45.5	154.3	128.5	142.2	375.5
철강 사업부	339.8	345.5	341.4	337.9	343.4	352.2	347.9	344.0	1,360.1	1,352.7	1,387.5	1,387.5
매출비중(%)												
양극재	55%	42%	58%	37%	39%	42%	47%	52%	60%	50%	45%	57%
음극재	5%	6%	3%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	5%	9%
철강 사업부	40%	52%	39%	61%	55%	53%	47%	41%	37%	46%	48%	34%
연결 영업이익	17.2	0.8	66.7	-51.8	15.7	17.4	14.2	26.9	0.7	33.5	74.1	195.0
영업이익률(%)	2.0%	0.1%	7.6%	-9.3%	2.5%	2.6%	1.9%	3.2%	0.0%	1.1%	2.6%	4.8%
양극재 출하량(톤)	13,334	8,600	16,054	6,100	7,525	8,500	10,488	13,125	56,883	44,089	39,638	70,200
QoQ/YoY(%)	38.9%	-35.5%	86.7%	-62.0%	23.4%	13.0%	23.4%	25.1%	5.5%	-22.5%	-10.1%	77.1%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 포스코퓨처엠 수급 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	2,939	2,874	4,090
매출총이익	257	236	256	289	387
영업이익	36	1	20	74	195
EBITDA	173	185	223	323	451
순이자손익	-34	-49	-41	-35	-35
외화관련손익	2	-42	-23	0	0
지분법손익	-31	-95	-8	-25	-25
세전계속사업손익	-16	-432	-10	44	165
당기순이익	4	-231	37	23	128
지배주주순이익	29	-212	32	6	120
증가율(%)					
매출액	44.2	-22.3	-20.6	-2.2	42.3
영업이익	-78.4	-98.0	2,727.5	263.6	163.0
EBITDA	-32.8	6.6	20.8	44.7	39.6
순이익	-96.4	적전	흑전	-37.6	460.7
이익률(%)					
매출총이익률	5.4	6.4	8.7	10.1	9.5
영업이익률	0.8	0.0	0.7	2.6	4.8
EBITDA 이익률	3.6	5.0	7.6	11.2	11.0
세전이익률	-0.3	-11.7	-0.3	1.5	4.0
순이익률	0.1	-6.3	1.2	0.8	3.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-445	671	-34	389	188
당기순이익	4	-231	37	23	128
자산상각비	138	184	203	249	256
운전자본증감	-616	473	-292	107	-214
매출채권 감소(증가)	-481	303	86	-427	177
재고자산 감소(증가)	-138	167	-105	110	-179
매입채무 증가(감소)	0	40	-165	432	-266
투자현금흐름	-1,031	-1,810	-1,727	-870	-372
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,495	-800	-300
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-10	-8	-8
투자자산 감소(증가)	347	217	-333	-17	-18
재무현금흐름	1,592	1,375	1,430	428	-22
차입금의 증가(감소)	1,506	721	266	450	0
자본의 증가(감소)	-24	-22	1,100	-22	-22
배당금의 지급	-24	-22	-1	-22	-22
총현금흐름	277	233	301	282	403
(-)운전자본증감(감소)	179	-899	278	-107	214
(-)설비투자	1,352	2,042	1,499	800	300
(+)자산매각	-12	-9	-7	-8	-8
Free Cash Flow	-1,267	-919	-1,484	-419	-119
(-)기타투자	451	403	-98	45	46
잉여현금	-1,718	-1,322	-1,385	-464	-165
NOPLAT	26	1	15	38	151
(+) Dep	138	184	203	249	256
(-)운전자본투자	179	-899	278	-107	214
(-)Capex	1,352	2,042	1,499	800	300
OpFCF	-1,368	-958	-1,560	-406	-107

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,170	2,459	2,220
현금성자산	414	668	743	707	519
매출채권	770	473	400	827	650
재고자산	917	768	841	731	911
비유동자산	3,923	5,820	6,974	7,553	7,625
투자자산	522	615	678	698	719
유형자산	3,359	5,160	6,253	6,814	6,867
무형자산	41	45	43	41	39
자산총계	6,335	7,932	9,144	10,011	9,845
유동부채	1,396	1,570	1,658	2,091	1,825
매입채무	572	920	615	1,047	781
유동성이자부채	816	644	1,028	1,028	1,028
비유동부채	2,327	3,042	2,973	3,425	3,427
비유동이자부채	2,314	3,013	2,926	3,376	3,376
부채총계	3,723	4,612	4,632	5,516	5,252
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	771	755	852
자본조정	-144	711	696	97	97
자기주식	-6	-4	0	0	0
자본총계	2,611	3,321	4,512	4,496	4,593

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	359	-2,655	363	66	1,346
BPS	30,340	38,344	45,731	45,547	46,643
DPS	242	0	250	250	250
CFPS	3,463	2,916	3,380	3,168	4,528
ROA(%)	0.5	-3.0	0.4	0.1	1.2
ROE(%)	1.2	-8.0	0.9	0.1	2.9
ROIC(%)	0.6	0.0	0.2	0.5	1.9
Multiples(x, %)					
PER	968.7	-75.0	549.2	2,999.7	148.0
PBR	11.5	5.2	4.4	4.4	4.3
PSR	5.8	4.3	6.0	6.2	4.3
PCR	100.5	68.3	58.9	62.9	44.0
EV/EBITDA	176.0	112.0	93.7	66.3	47.9
배당수익률	0.1	n/a	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	142.6	138.9	102.7	122.7	114.3
Net debt/Equity	104.0	90.0	71.2	82.2	84.6
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,437.7	1,143.7	861.0
유동비율	172.7	134.6	130.9	117.6	121.6
이자보상배율(배)	0.7	0.0	0.3	1.2	3.3
자산구조(%)					
투하자본	84.3	82.6	84.1	85.1	87.0
현금+투자자산	15.7	17.4	15.9	14.9	13.0
자본구조(%)					
차입금	54.5	52.4	46.7	49.5	48.9
자기자본	45.5	47.6	53.3	50.5	51.1

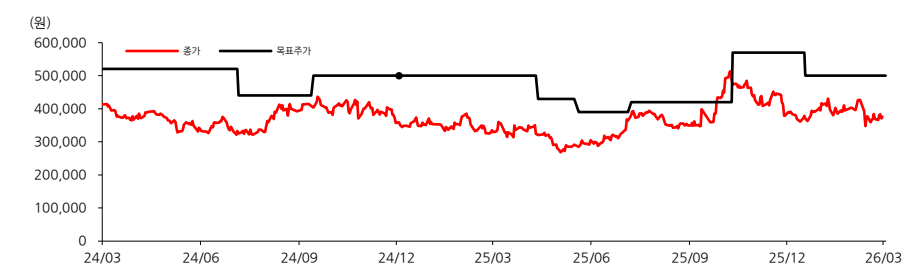
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 03월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG에너지솔루션 주가와 목표주가 추이]



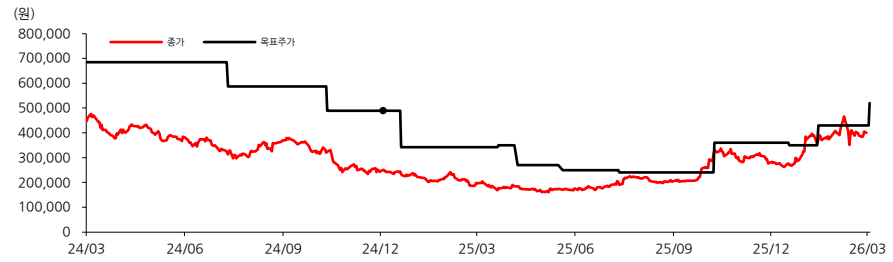
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.08	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000	440,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.10	2024.10.29	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	440,000	440,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27	2025.01.10	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	430,000	430,000
일 시	2025.06.09	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.25	2025.07.28	2025.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	390,000	390,000	420,000	420,000
일 시	2025.10.14	2025.10.31	2025.11.18	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	420,000	570,000	570,000	570,000	570,000	500,000
일 시	2026.01.12	2026.01.30	2026.02.03	2026.03.03	2026.03.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.25	Buy	440,000	-16.25	-5.80
2024.10.04	Buy	500,000	-26.56	-12.70
2025.05.02	Buy	430,000	-31.27	-23.84
2025.06.09	Buy	390,000	-20.69	-5.64
2025.07.28	Buy	420,000	-8.58	22.38
2025.10.31	Buy	570,000	-24.95	-15.00
2026.01.07	Buy	500,000		

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



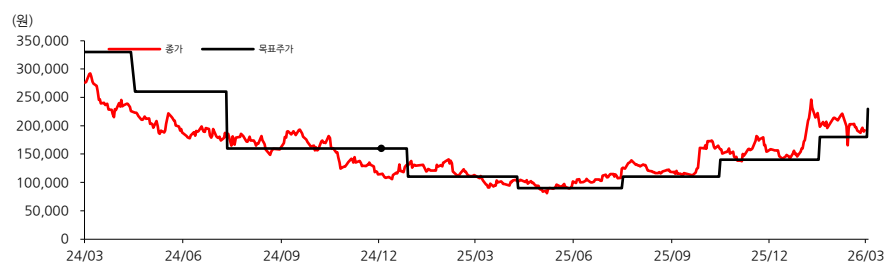
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.01.09	2025.01.31	2025.04.28	2025.06.09	2025.08.01	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	270,000	250,000	240,000	240,000
일 시	2025.09.05	2025.10.29	2025.11.18	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	360,000	360,000	360,000	360,000	350,000
일 시	2026.01.19	2026.02.03	2026.03.03	2026.03.23		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	350,000	430,000	430,000	520,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000	-36.82	-31.78
2025.06.09	Buy	250,000	-28.52	-17.60
2025.08.01	Buy	240,000	-8.72	30.00
2025.10.29	Buy	360,000	-16.17	-6.25
2026.01.07	Buy	350,000	-5.57	13.29
2026.02.03	Buy	430,000	-7.65	8.37
2026.03.23	Buy	520,000		

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



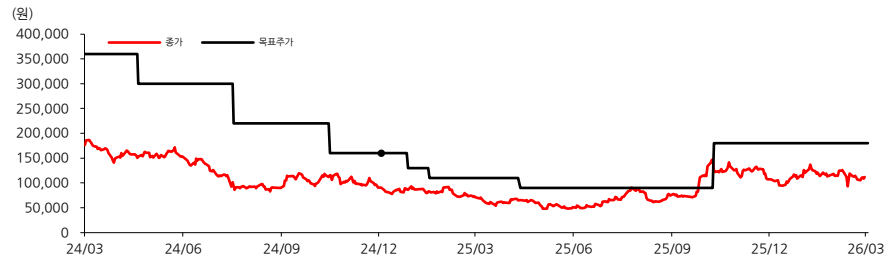
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.30	2025.06.09	2025.08.06	2025.08.19	2025.11.05	2025.12.02
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	90,000	90,000	110,000	110,000	140,000	140,000
일 시	2025.12.17	2026.01.14	2026.02.06	2026.03.23		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy		
목표가격	140,000	140,000	180,000	230,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.07	Buy	260,000	-24.90	-14.23
2024.08.01	Hold	160,000	-3.94	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000	3.91	-17.18
2025.04.30	Hold	90,000	11.14	-9.78
2025.08.06	Hold	110,000	20.33	2.09
2025.11.05	Hold	140,000	17.89	-1.86
2026.02.06	Hold	180,000	11.77	-8.00
2026.03.23	Buy	230,000		

[엘앤에프 주가와 목표주가 추이]



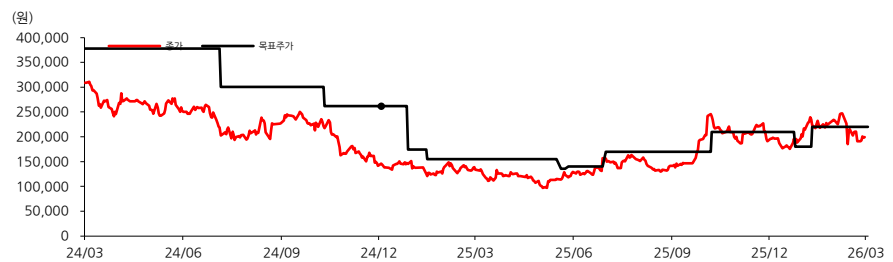
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05	2024.08.07	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	220,000	220,000
일 시	2024.11.05	2025.01.17	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	130,000	130,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.25	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.09	2025.07.31	2025.08.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.17	2025.10.30	2025.10.31	2025.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2025.11.28	2025.12.02	2025.12.17	2025.12.26	2026.01.14	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.02.06	2026.02.27	2026.03.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	180,000	180,000	180,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.10	Buy	300,000	-52.69	-42.80
2024.08.07	Buy	220,000	-54.84	-45.73
2024.11.05	Buy	160,000	-39.02	-26.13
2025.01.17	Buy	130,000	-33.68	-28.23
2025.02.06	Buy	110,000	-35.04	-16.64
2025.05.02	Buy	90,000	-23.22	63.33
2025.10.30	Buy	180,000		

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		390,000	390,000	390,000	390,000	310,000
일 시	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	270,000	270,000	180,000	160,000	160,000
일 시	2025.05.14	2025.06.09	2025.07.21	2025.08.19	2025.10.28	2025.12.02
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	160,000	140,000	170,000	170,000	210,000	210,000
일 시	2025.12.17	2026.01.14	2026.01.30	2026.03.23		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold		
목표가격	210,000	180,000	220,000	220,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.25	Buy	300,488	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	261,715	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	174,477	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	155,090	-20.13	-4.37
2025.06.09	Buy	135,704	-5.93	15.62
2025.07.21	Hold	170,000	-9.44	44.41
2025.10.28	Hold	210,000	-2.58	-16.24
2026.01.14	Hold	180,000	17.51	4.50
2026.01.30	Hold	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%