

2차전지 봄이 오나 봄

[IT] 최보영 연구위원



Contents

교보증권 2차전지

1

2025년 업황 정리: 부진한 EV 판매량 반영

... 3pg

2

2026년 2차전지 YTD: 1분기 주가 수익률 상위: 2차전지

... 10pg

3

2차전지 시장 이슈: 유가 상승 + 친환경에너지 부각

... 21pg

4

2차전지 시장 전망: 2차전지 봄이 오나 봄

... 25pg

5

기업분석: Top Pick 엘앤에프

... 37pg

[1] 2025년 2차전지 업황 정리

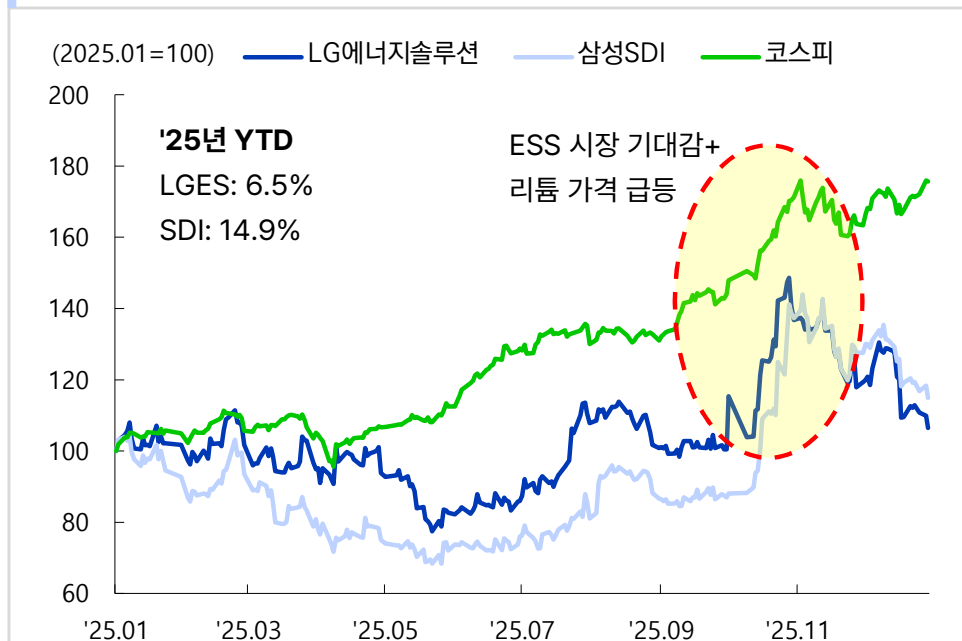
: 부진한 EV 판매량 반영

[1] 2025년 2차전지 업황 정리

1) 2025년: 2차전지 업종 힘든 한 해

- ① 2025년 YTD 수익률 코스피 대비 Underperform. 10~11월 원자재 가격 반등으로 주가 상승했으나 EV 수요 둔화 우려 재부각
- ② P: 리튬 가격 급락 후 하반기 반등. 광산 생산 중단 및 공급 조절 영향으로 리튬 가격 반등하며 업황 회복 기대
- ③ Q: 미국 전기차 세액공제 종료 등 **EV 성장률 둔화가 업황 부담 요인**으로 작용. 한편 ESS 시장 빠르게 성장하며 수요 구조 변화
- ④ C: 글로벌 배터리 수요 대비 약 900GWh 공급 과잉 발생. 가동률 하락으로 밸류체인 수익성 부담 확대

2025년 YTD 수익률 ESS 시장 기대감으로 반등 후 하락



출처: 교보증권 리서치센터

소재사도 셀사와 유사한 수익률 흐름



[1] 2025년 2차전지 업황 정리

2) P, 원자재 : 2025년 니켈, 리튬 공급 이슈로 가격 상승

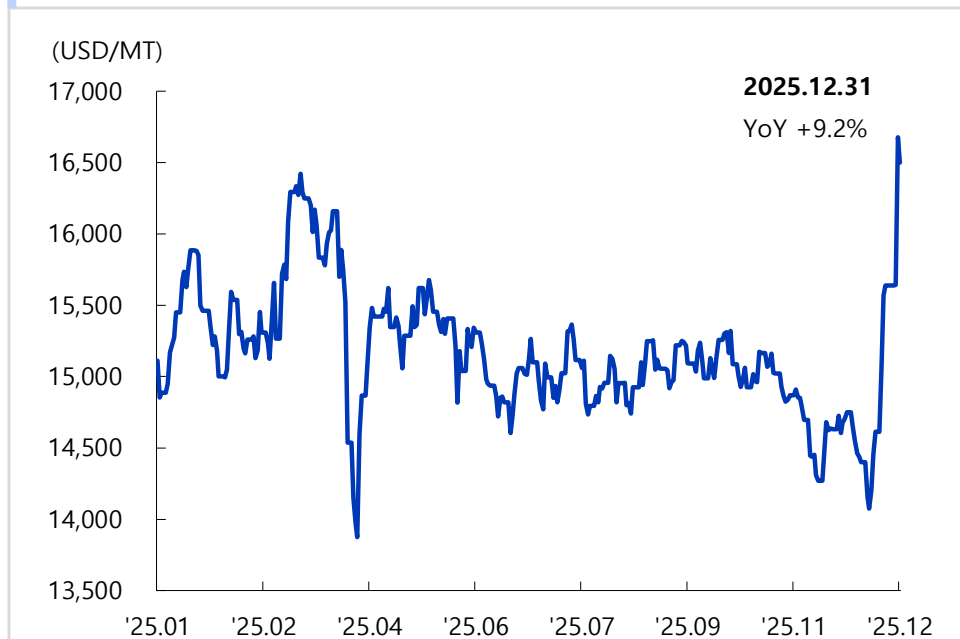
① 니켈: 인도네시아 광산 허가 축소 가능성, 원재료 공급 차질 우려로 단기 공급 제약 반영하며 가격 상승

: 이후 실제 생산 감소 폭이 제한적일 수 있다는 언급과 공급 과잉 전망 반영되며 가격 조정

② 리튬: 중국 광산 가동 중단(CATL 젠샤위 광산), 짐바브웨 리튬 수출 제한, **ESS 수요 확대 기대가 반영되며 가격 상승**

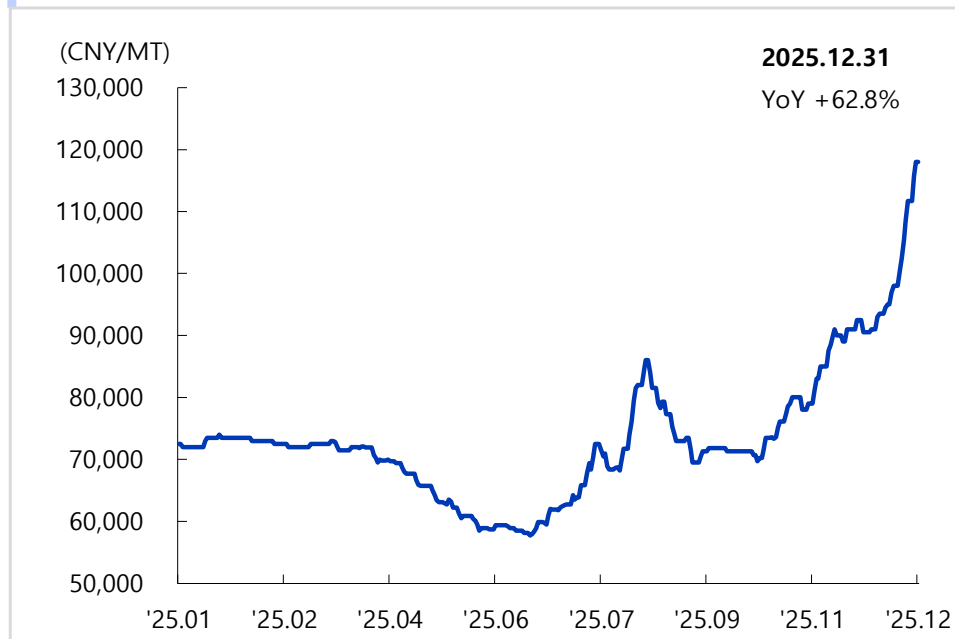
: 중국 배터리 수출에 대한 VAT 환급 폐지 언급으로 강한 수요 발생. 다만 3월 발표된 BYD 2월 EV 판매량 급감으로 가격 하락

2025년 인도네시아 광산 허가 축소로 니켈 가격 상승



출처: 교보증권 리서치센터, Bloomberg

2025년 리튬 수출 제한으로 가격 상승



[1] 2025년 2차전지 업황 정리

2) P, 원자재 : 2025년 망간 재고 증가, 코발트 공급 제한으로 가격 차별화

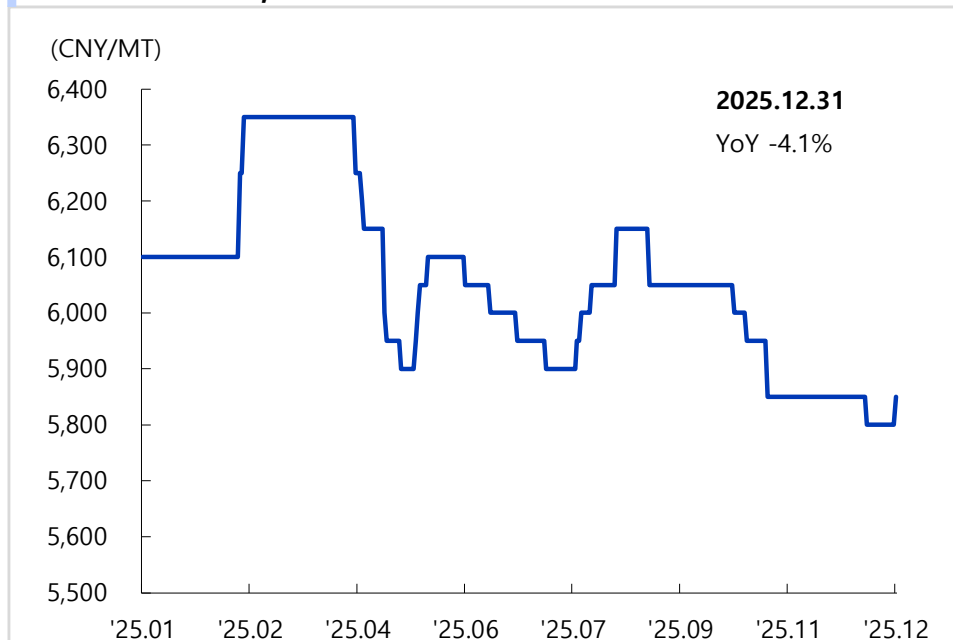
① 망간: 글로벌 망간 수요 90% 이상이 철강 합금용. 철강 경기 둔화와 공급 증가를 반영해 가격 하락

: 중국 철강 생산 둔화와 남아공, 호주 망간 생산 정상화로 재고 증가. 한편 망간 함량 60% 이상 높은 LMR 배터리 부각

② 코발트: 광산 70% 콩고, 정련 75% 중국에 집중되어 지정학적 리스크 및 광산 정책 소식에 가격 매우 민감

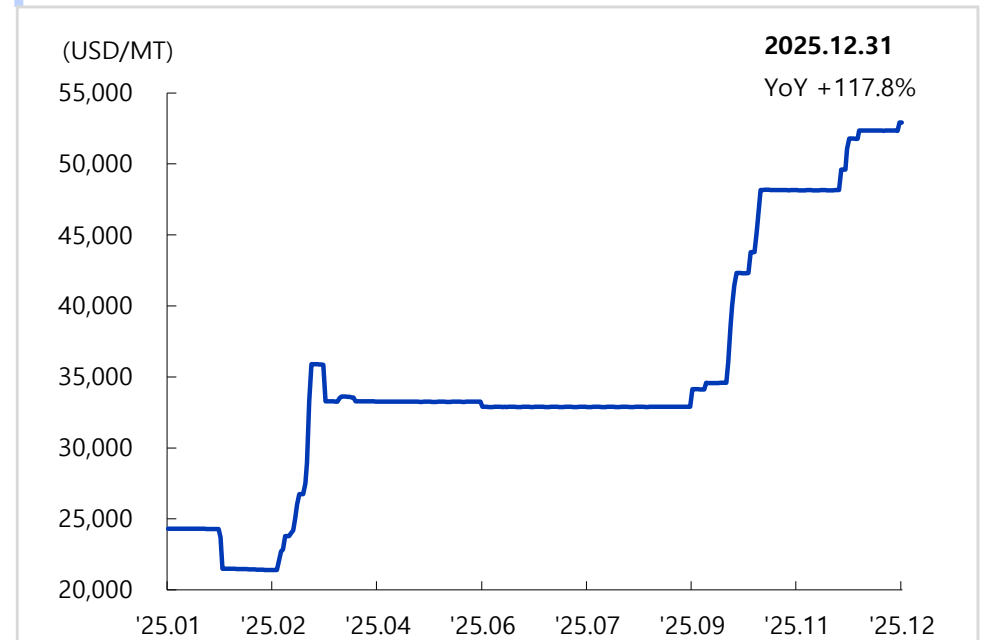
: 2025년 2월 콩고 정부 코발트 수출 4개월간 전면 금지 → 10월 수출 쿼터제 도입 → **2026년 수출 허용량 96,600톤/년 제한**

2025년 수요 둔화, 공급 증가로 망간 가격 하락



출처: 교보증권 리서치센터, Bloomberg

2025년 코발트 수출 제한으로 가격 상승



[1] 2025년 2차전지 업황 정리

3) Q, 전기차 판매량: 글로벌 BEV+PHEV 판매량 성장률 하향 안정화

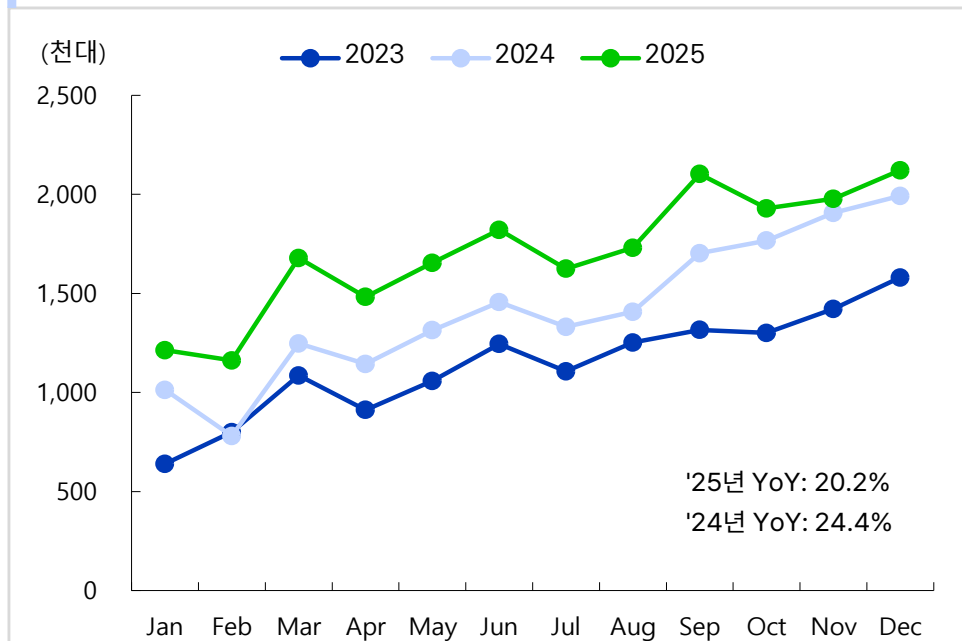
① 2025년 글로벌 BEV+PHEV 판매량은 2,051만대, YoY +20%로 전년 대비 성장률 소폭 감소

: 계절적 패턴이 유지되는 가운데 상반기 대비 하반기 판매 확대가 뚜렷. 분기 말 중심으로 판매량이 증가하는 흐름

② 여전히 중국 시장이 글로벌 전기차 절대 판매량 증가를 주도. 판매량 1,289만대, YoY +18%, 전체 판매량의 63% 비중

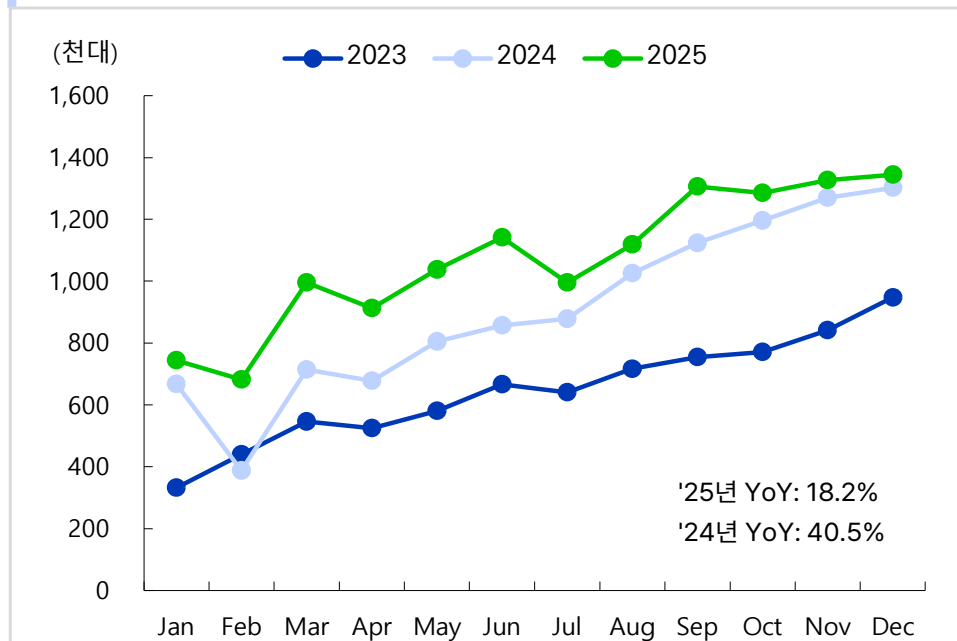
: 다만 2026~2030년 산업 정책에서 EV를 보조금 의존 시장에서 경쟁 시장 구조로 전환 유도

2023년 이후 글로벌 BEV+PHEV 판매량 추이



출처: 교보증권 리서치센터

2023년 이후 중국 BEV+PHEV 판매량 추이



[1] 2025년 2차전지 업황 정리

3) Q, 전기차 판매량: 미국 부정적, 유럽 긍정적 판매량

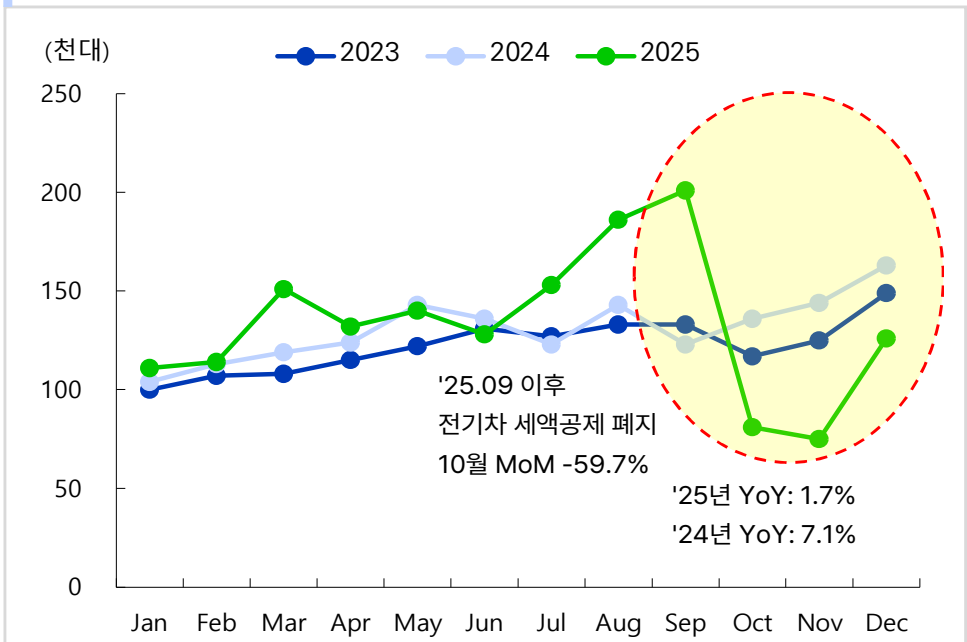
① 미국 전기차 판매량은 상반기 완만한 증가 이후 하반기 변동성 확대. 판매량 160만대, YoY +2%

: 2025년 10월부터 전기차 세액공제 종료로 9월 판매량 급증, 이후 판매량 급감

② 반면 유럽 전기차 시장은 하반기 반등 흐름 지속. 판매량 423만대, YoY +44%

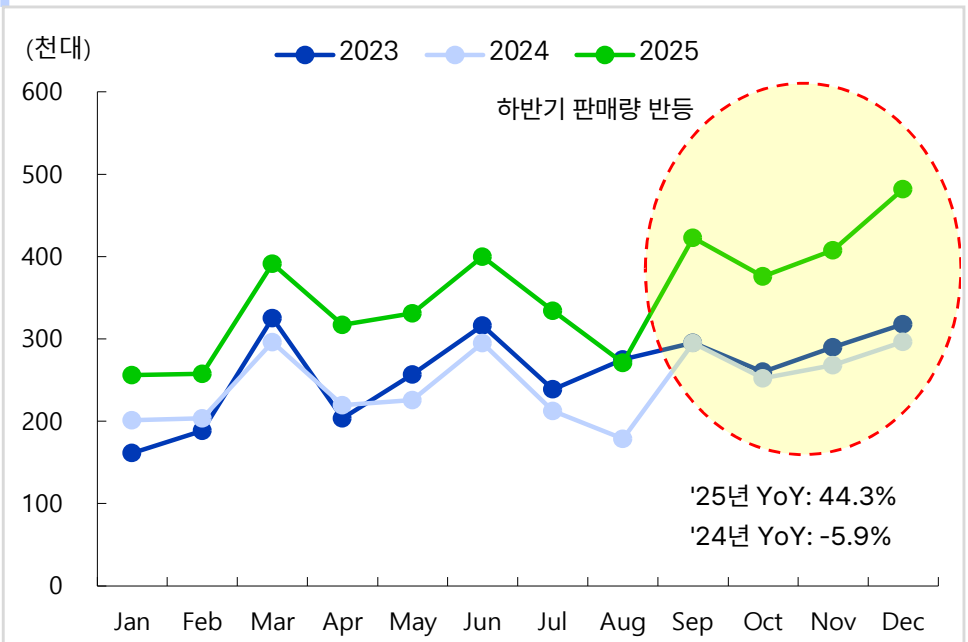
: EU 탄소배출 규제 강화와 완성차 업체들의 중저가 전기차 판매 확대 전략이 맞물리며 하반기 판매량 회복

2023년 이후 미국 BEV+PHEV 판매량 추이



출처: 교보증권 리서치센터

2023년 이후 유럽 BEV+PHEV 판매량 추이



[1] 2025년 2차전지 업황 정리

4) C: 낮은 가동률 + EV 라인 ESS로 전환

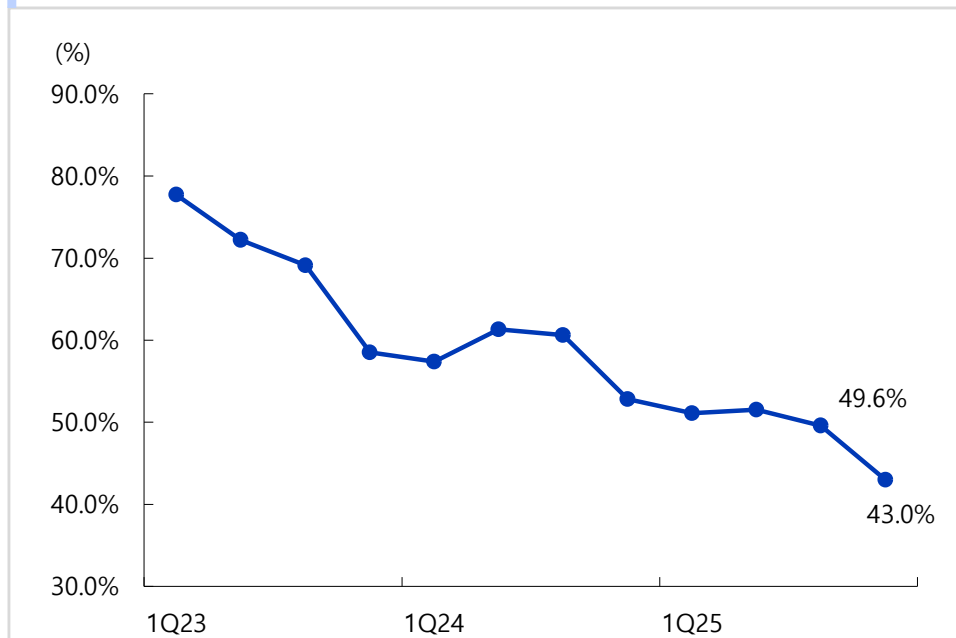
① 중국 LFP 기반 저가 배터리 확산과 EV 판매 성장률 둔화로 국내 업체 가동률 하락

: 완성차 업체 재고 조정이 진행되며 국내 셀사 가동률 하락 및 생산 믹스 조정 불가피

② LG에너지솔루션: 미시간 홀랜드 공장 EV 라인 일부 ESS 라인 전환. 렌싱 공장 및 일부 EV 라인 ESS로 전환

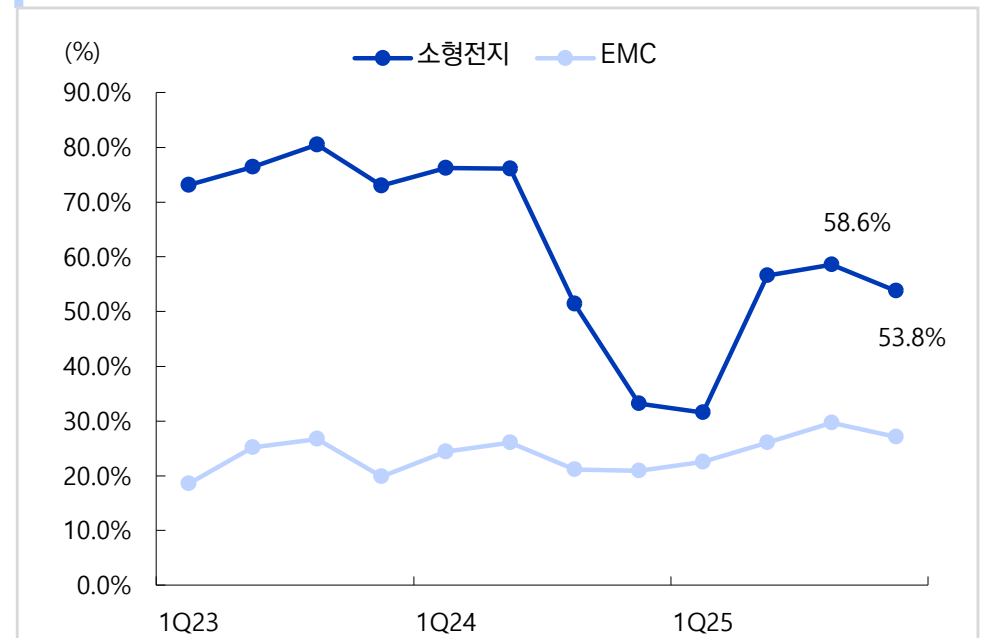
③ 삼성SDI: 인디애나주 스텔란티스 JV 공장 EV 라인 일부 ESS LFP 생산으로 전환

LG에너지솔루션 가동률 추이



출처: 교보증권 리서치센터

삼성SDI 가동률 추이



[2] 2026년 2차전지 YTD

: 1분기 주가 수익률 상위: 2차전지

[2] 2026년 2차전지 YTD

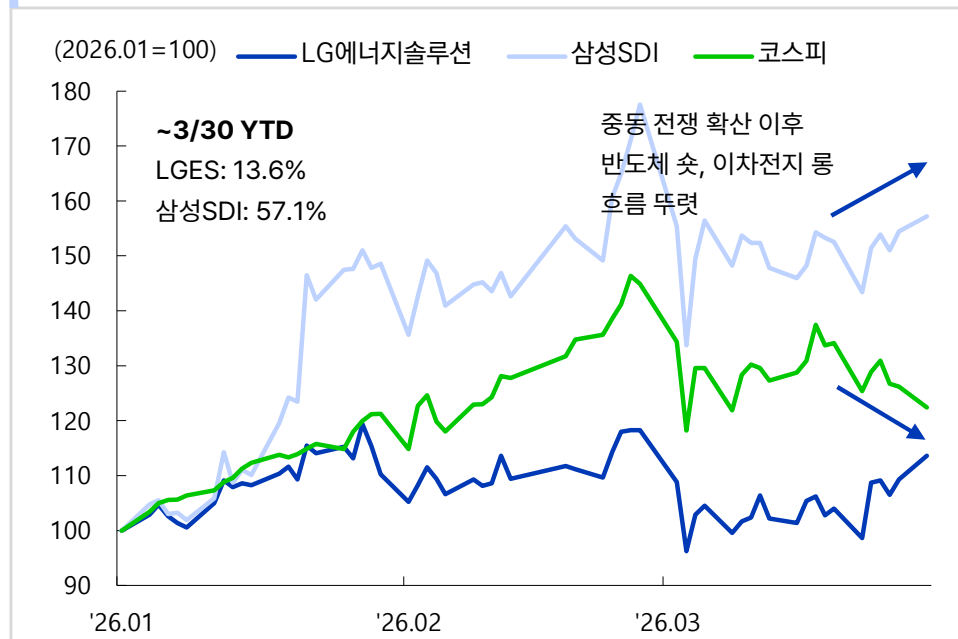
1) 주가 수익률: 2026년 ESS로 2차전지 주가 방어

① 2026년 배터리 셀사 및 소재사 YTD 수익률 대체로 코스피 대비 Outperform

: 2026년 BEV 소매 판매는 YoY +10%로 둔화 예상하나 ESS 실적 기여도가 이를 상쇄할 전망

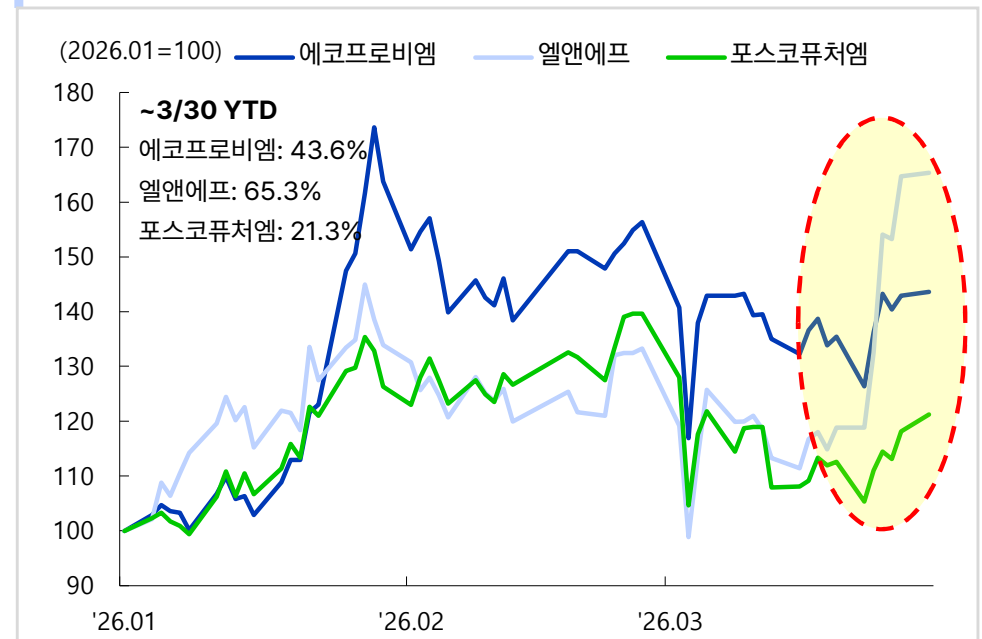
② 2026년 ESS 매출 비중('25년 → '26년): 수주잔고 확대에 따라 하반기로 갈수록 실적 기여도 클 전망

셀사 2026년 YTD 수익률은 삼성SDI가 우세



출처: 교보증권 리서치센터

배터리 소재사 수익률은 엘앤에프가 우세



[2] 2026년 2차전지 YTD

1) 주가 수익률: 선방 중인 2차전지 YTD 수익률

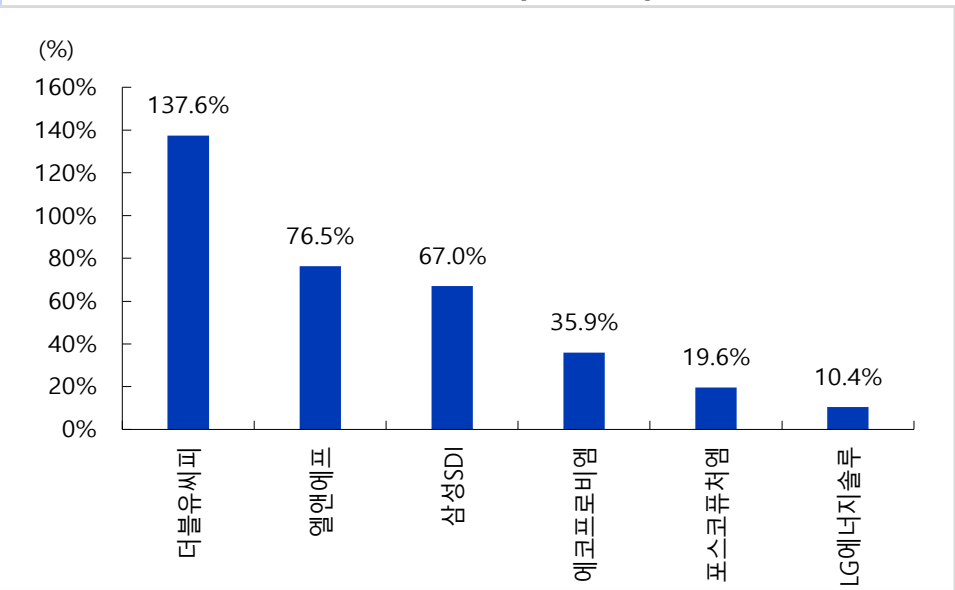
① 업종별 수익률에서도 2차전지는 주요 업종 대비 상위권에 위치

-중동 전쟁에 따른 유가 상승과 친환경 에너지 부각. 연계된 ESS 수요 확대 등 에너지 전환 업종 전반에 자금 유입이 나타나는 흐름으로 해석

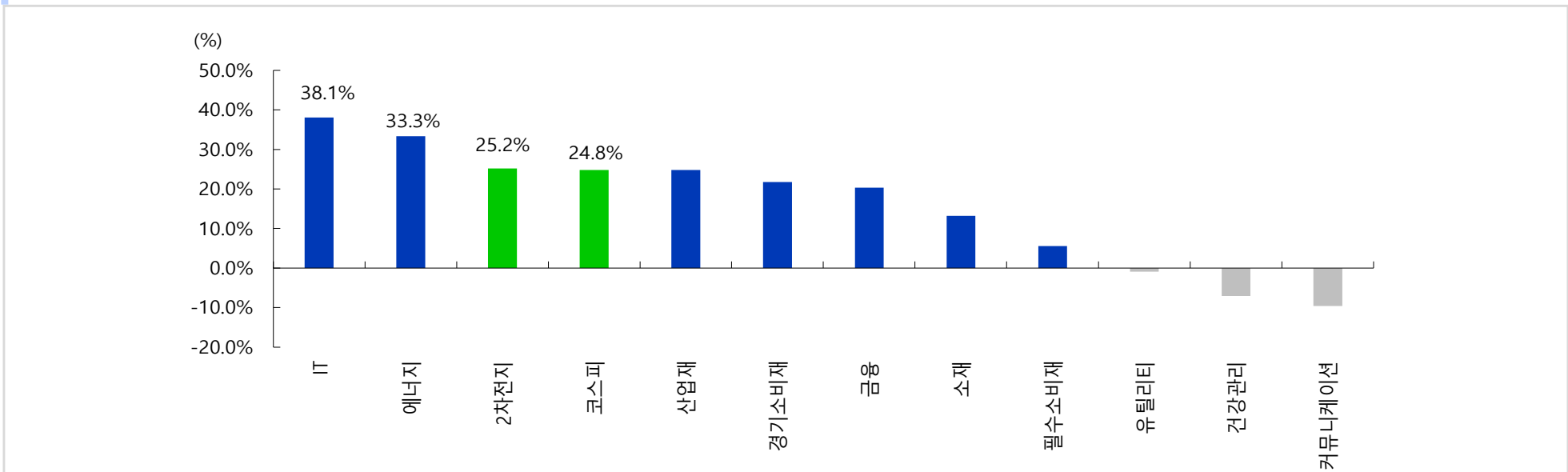
② 삼성SDI 밸류체인 기업 중심의 주가 상승 두드러짐

-이는 전기차수요 둔화에도 불구하고 ESS 중심의 신규 수요 기대가 반영된 결과, 삼성SDI 2026년 3월 미국 에너지 기업으로부터 1.5조원 ESS 각형 배터리 공급 계약 공시 등

교보증권 2차전지 커버리지 YTD 수익률(4/3 기준)



2026년 업종별 수익률: 2차전지 업종 YTD 수익률 선방 중



출처: 교보증권 리서치센터 / 주: WISE 2차전지 테마 지수

[2] 2026년 2차전지 YTD

2) 전기차 판매량: 부진한 1~3월 EV+PHEV 판매량

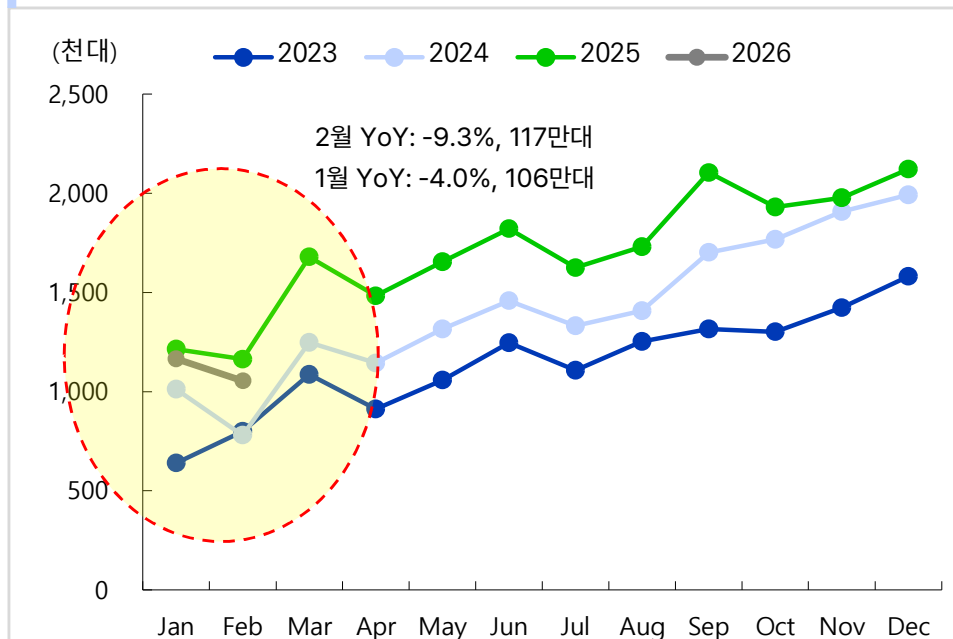
① 2026년 글로벌 BEV+PHEV 판매는 연초 부진한 흐름. 중국, 미국 중심 수요 둔화 영향으로 초기 판매 모멘텀 약화

② 중국: 2026년 춘절 연휴 영향으로 자동차 생산, 판매 활동 일시적으로 위축. 동시에 보조금 정책 공백이 발생하며 단기 수요 조정

: **1~3월(잠정) 누적 중국 NEV 판매량 184만대, YoY -24% 기록.** BYD 1~3월 NEV 판매: 70만대, YoY -30%

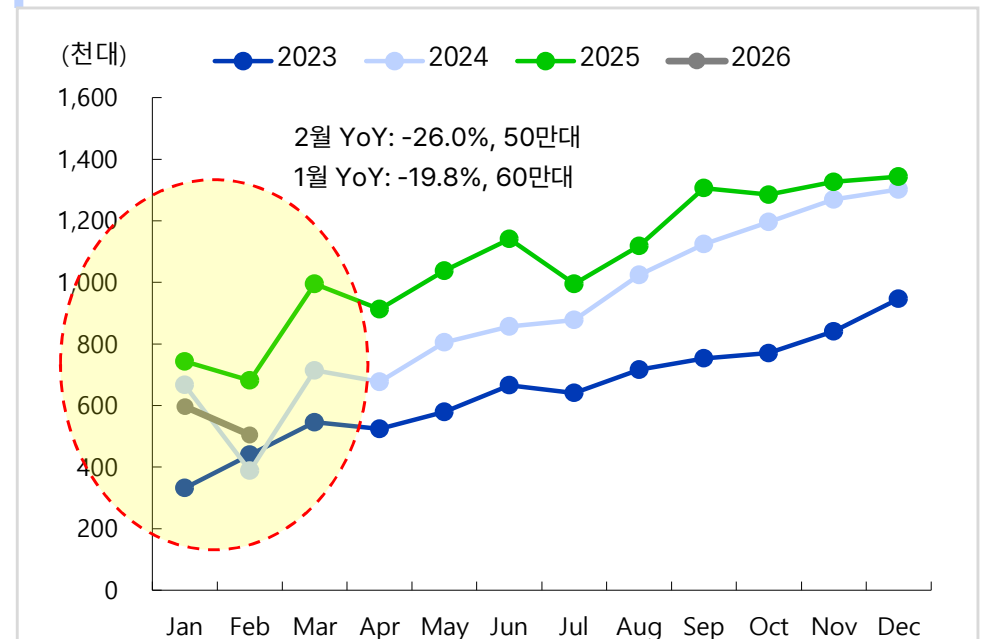
: Geely 1~3월 NEV 판매 YoY +9%, 수출 YoY +120%. 중국 내 경쟁 심화 대응해 해외 판매 비중 확대

2026년 글로벌 BEV+PHEV 낮은 판매량



출처: 교보증권 리서치센터

2026년 중국 BEV+PHEV YoY -20%대



[2] 2026년 2차전지 YTD

2) 전기차 판매량: 유럽, 유일한 판매량 YoY 성장

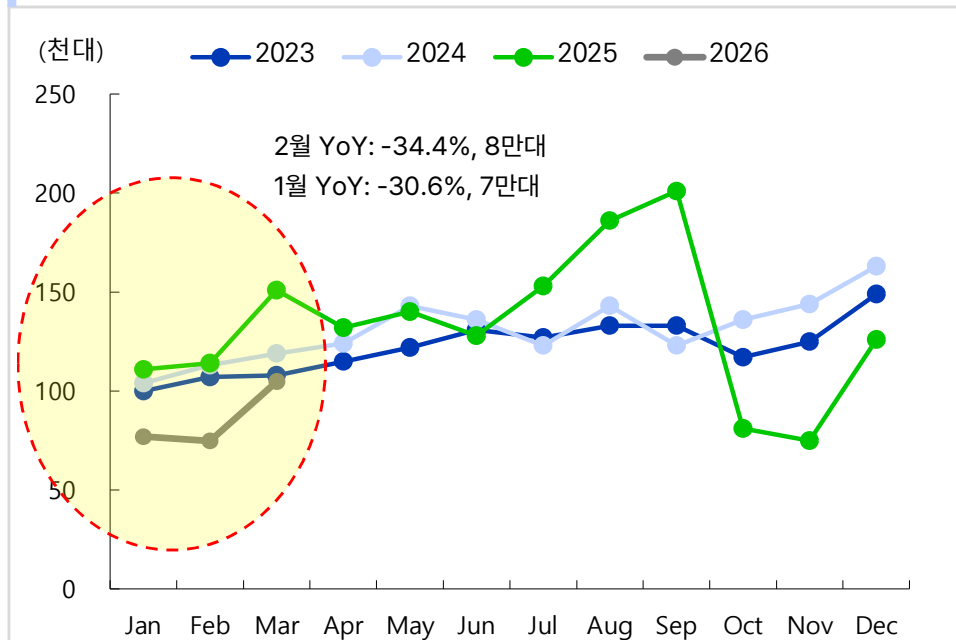
① 미국 보조금 종료에 따른 실질 구매가 상승 및 일부 OEM의 EV 투자 속도 조절 영향으로 초기 수요 둔화

: 미국 EV 시장에서 50% 내외 점유율 차지하는 테슬라 판매량 가이드스, 컨센서스 하회. 1분기 판매량 36만대, YoY +6%

② 유럽 시장은 정책 기반 수요 유지. 일부 국가 보조금 축소에도 불구하고 **규제 기반 수요가 EV 판매를 지지**

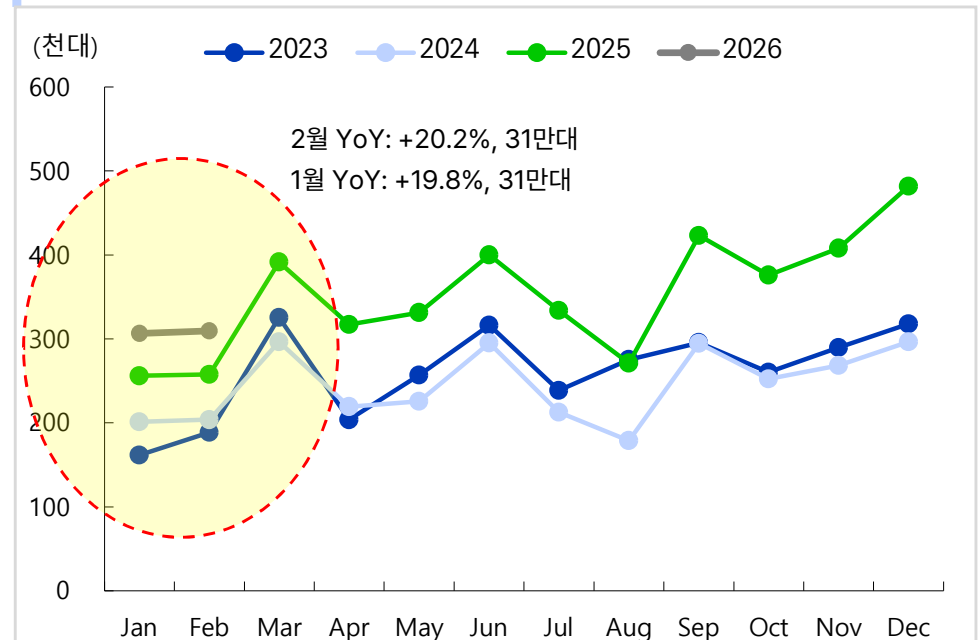
: BMW, 폭스바겐, 스텔란티스 등 유럽 OEM의 신규 EV 모델 출시가 판매 증가 요인

2026년 미국 BEV+PHEV YoY 큰폭 하락



출처: 교보증권 리서치센터

2026년 유럽 BEV+PHEV YoY 유일한 성장



[2] 2026년 2차전지 YTD

3) 원자재 가격: 2026년 1~3월 원자재 가격 등락 반복

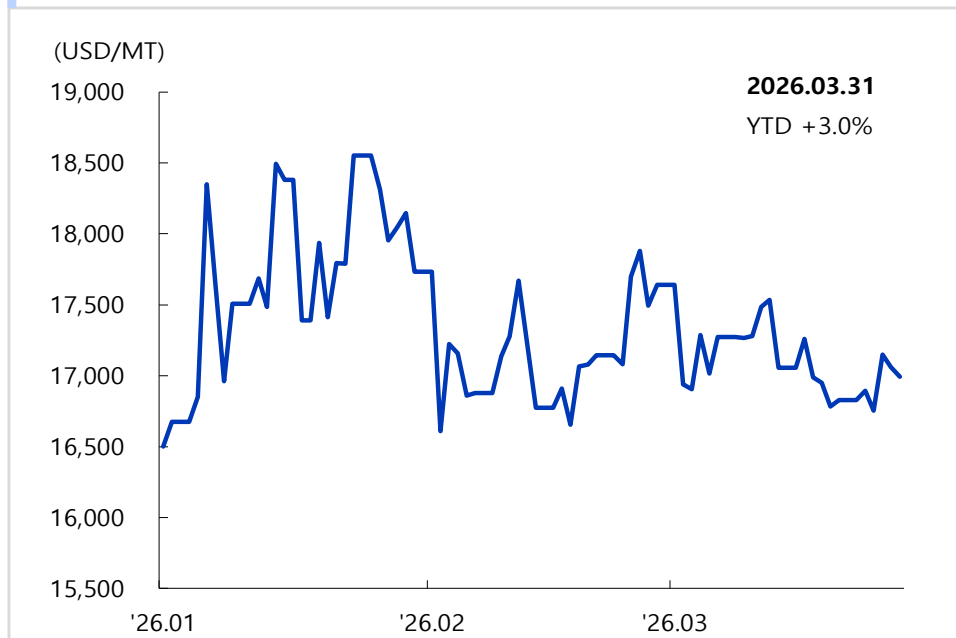
① 니켈 가격은 공급 증가 영향으로 제한적 변동성 지속. 인도네시아 중심의 니켈 공급 확대 영향으로 가격 박스권 흐름

② 리튬 가격은 3월 이후 재반등 흐름 확인. 공급 조정 및 선물 시장 매수 유입으로 탄산리튬 가격 상승

: 2025년 하반기 배터리 및 소재 업체들의 재고 조정 이후 2026년 초 일부 업체들이 재고 확보에 나서며 단기 수요 발생

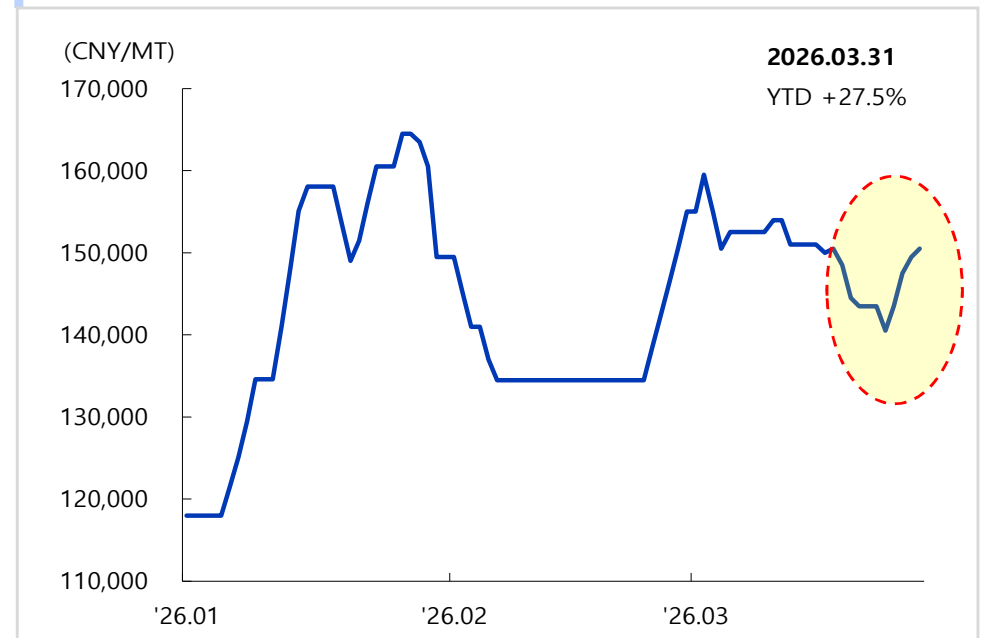
③ 망간, 코발트 가격은 각 YTD +1.7%, +5.6%로 강보합세

니켈 가격 등락 반복



출처: 교보증권 리서치센터

리튬 가격 3월 이후 재반등

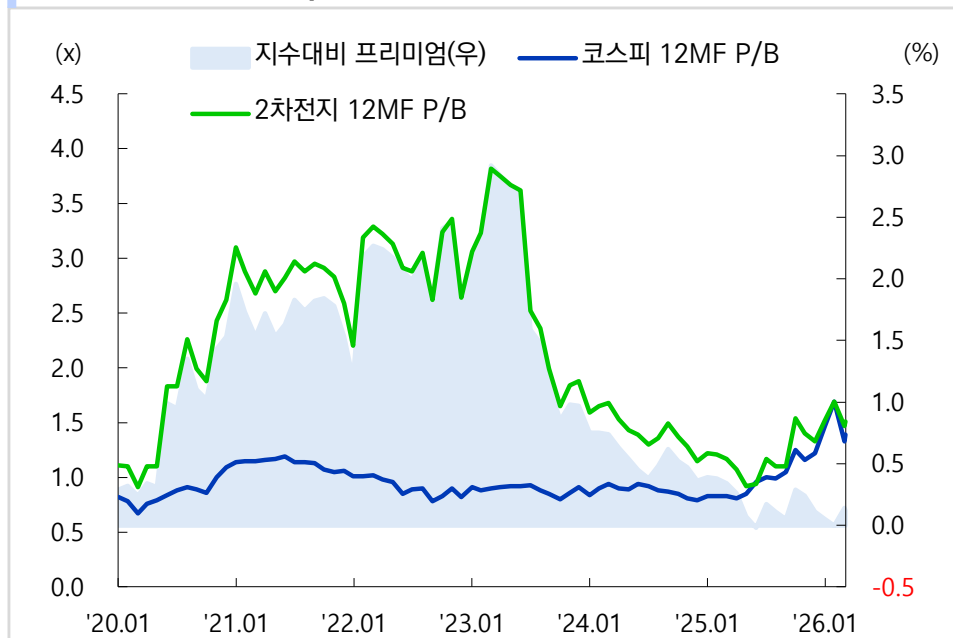


[2] 2026년 2차전지 YTD

4) 밸류에이션 점검

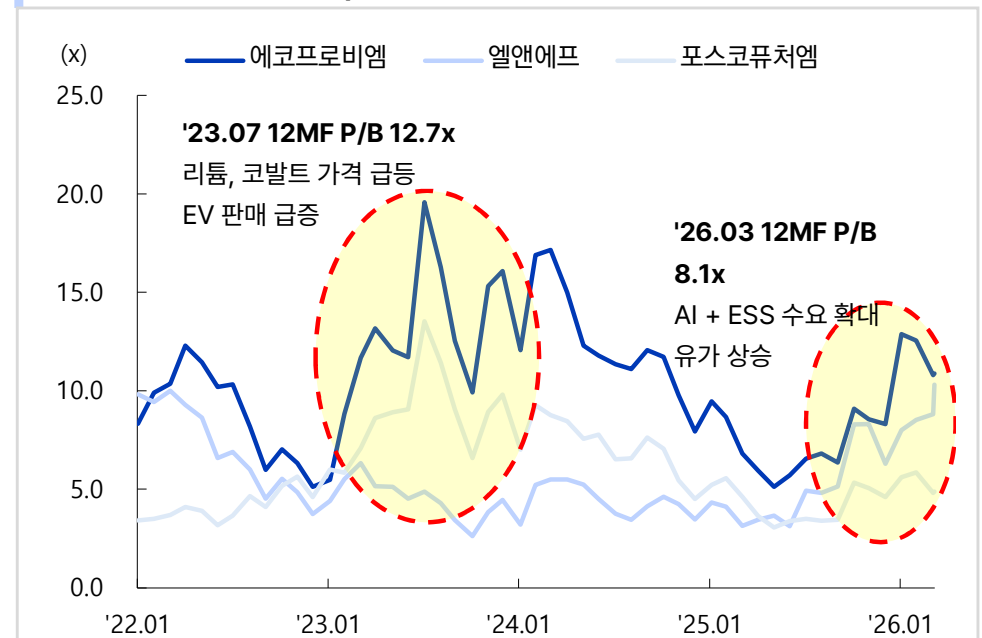
- ① 2차전지 업종 12MF P/B는 2021~2023년 EV 판매 급증과 리튬, 코발트 가격 상승을 반영하며 높은 프리미엄을 형성
- ② 이후 전기차 수요 성장률 둔화와 금리 상승에 따른 밸류에이션 디레이팅 영향으로 현재 코스피와 유사한 수준까지 낮아진 상황
- ③ 최근 AI 데이터센터 전력 수요 확대와 ESS 시장 성장 기대가 반영되며 **소재 기업 중심으로 P/B가 다시 상승**하는 흐름 나타남
- ④ 특히 엘앤에프는 삼성SDI와 비중국계 최초 LFP 공급 계약 체결을 공시하며 주가 강세. 북미 ESS 확대 기대가 반영

2차전지 업종 12MF P/B는 코스피와 유사한 수준까지 하락



출처: 교보증권 리서치센터 / 주: WISE 2차전지 테마 지수

2차전지 소재사 12MF P/B 상승 중



[2] 2026년 2차전지 YTD

4) 밸류에이션 점검: 배터리셀사 12MF P/B는 평균 소폭 하회하는 수준

① 셀사 12MF P/B는 2022~2026년 평균 대비 소폭 하회하는 수준으로 **EV 수요 둔화 우려가 선반영된 구간으로 판단**

② 특히 AI 데이터센터 전력 수요와 신재생에너지 확대 영향으로 ESS 시장이 빠르게 성장하며 배터리 기업의 신규 수요처로 부상

③ LGES ESS: '26년 말까지 ESS capa 60GWh 이상 확대, '26년 신규수주 90GWh 이상, 향후 ESS 매출 비중 40% 확대 제시

④ SDI ESS: '26년 말까지 북미 ESS capa 30GWh 이상 확대(스타플러스에너지 등), 4Q26 SBB 2.0(각형 LFP) 양산 시작 제시

LG에너지솔루션 12MF P/B는 평균 소폭 하회하는 수준



출처: 교보증권 리서치센터

삼성SDI 12MF P/B는 평균 소폭 하회하는 수준

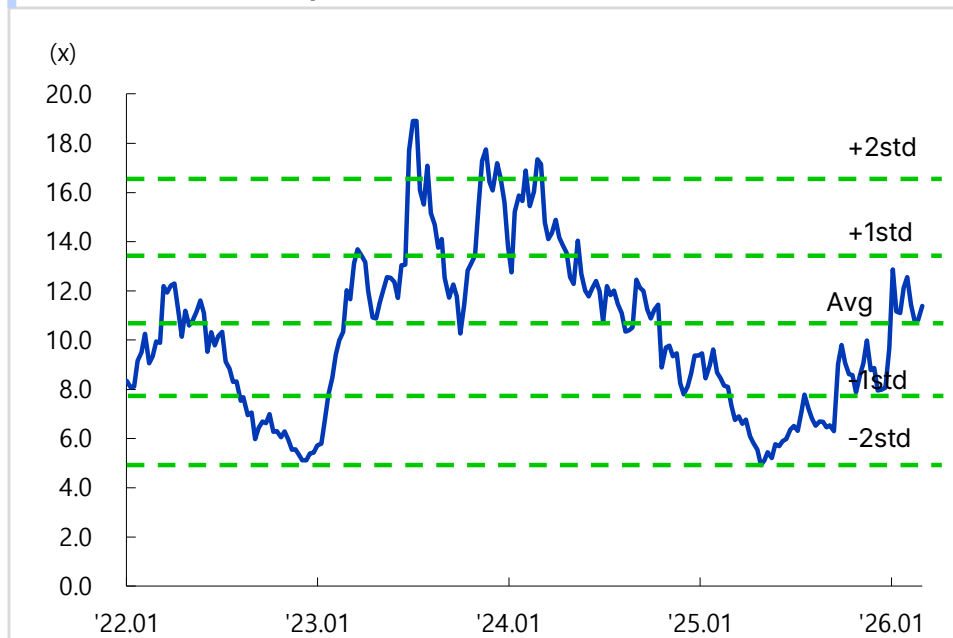


[2] 2026년 2차전지 YTD

4) 밸류에이션 점검: 소재사 12MF P/B는 ESS 노출도 따라 차별화

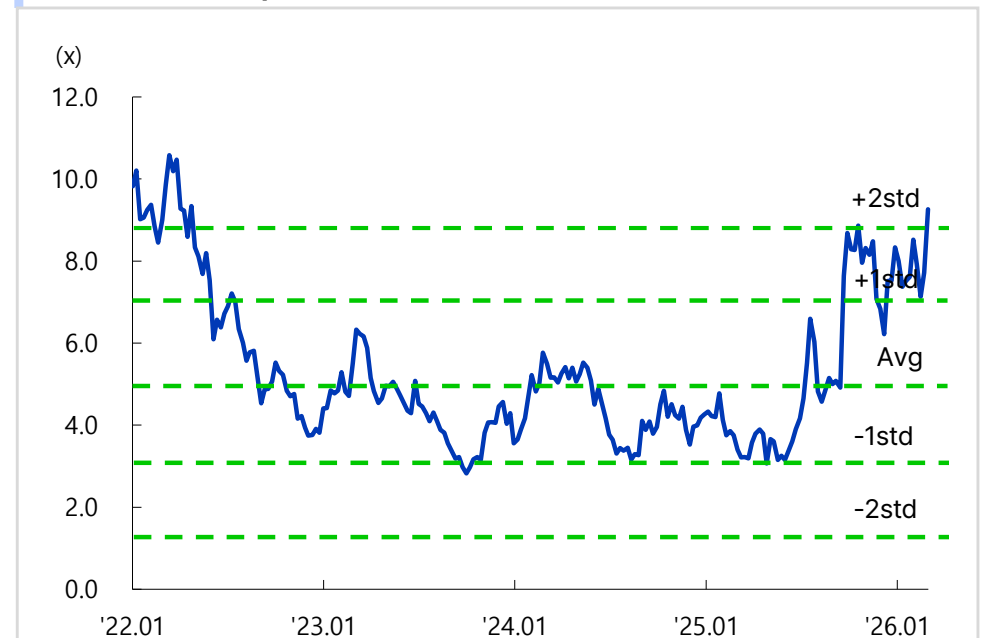
- ① ESS 기여가 확대되며 소재 기업 간 실적 기대치 차별화. LFP ESS 수요 증가가 관련주 밸류에이션 상승 요인으로 작용
- ② 에코프로비엠: 인터배터리 2026에서 ESS LFP 양극재 라인업 공개. 2027년 상용화 목표로 전고체 소재 개발 로드맵 공개
- ③ 엘앤에프: 삼성SDI와 비중국계 최초 LFP 양극재 공급 계약 체결. 탈중국 소재 공급망을 구축함과 동시에 북미 ESS 시장에서 경쟁 우위
: 12MF P/B 기준 +2std 상단 돌파. 단기 급등에 대한 조정 후 재상승 기대

에코프로비엠 12MF P/B는 평균 수준



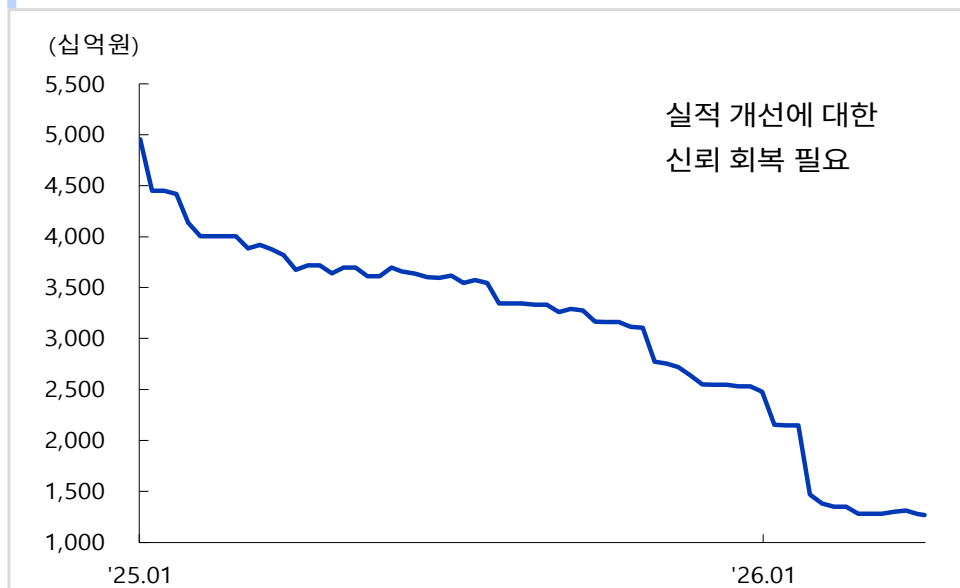
출처: 교보증권 리서치센터

엘앤에프 12MF P/B는 +2std 상회하는 수준

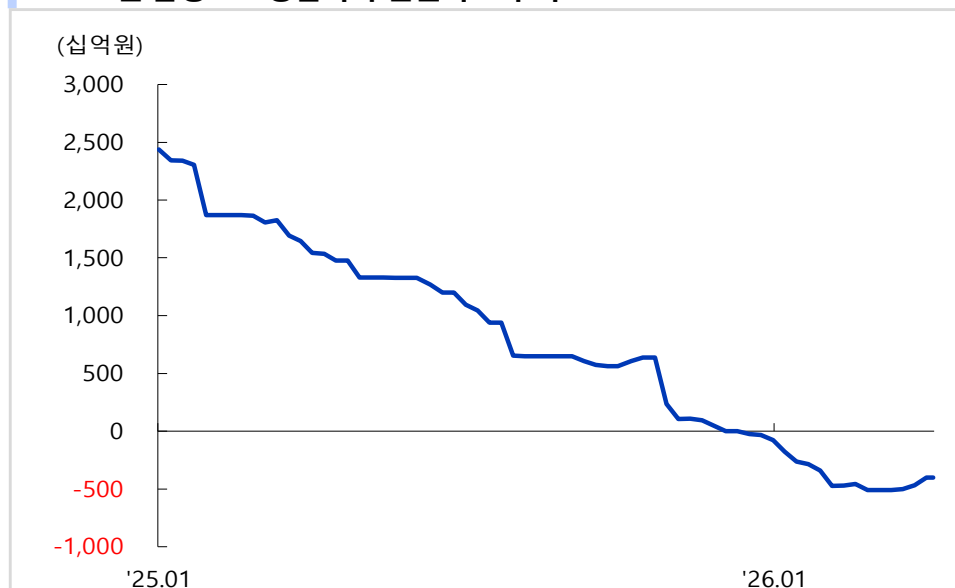


[2] 2026년 2차전지 YTD

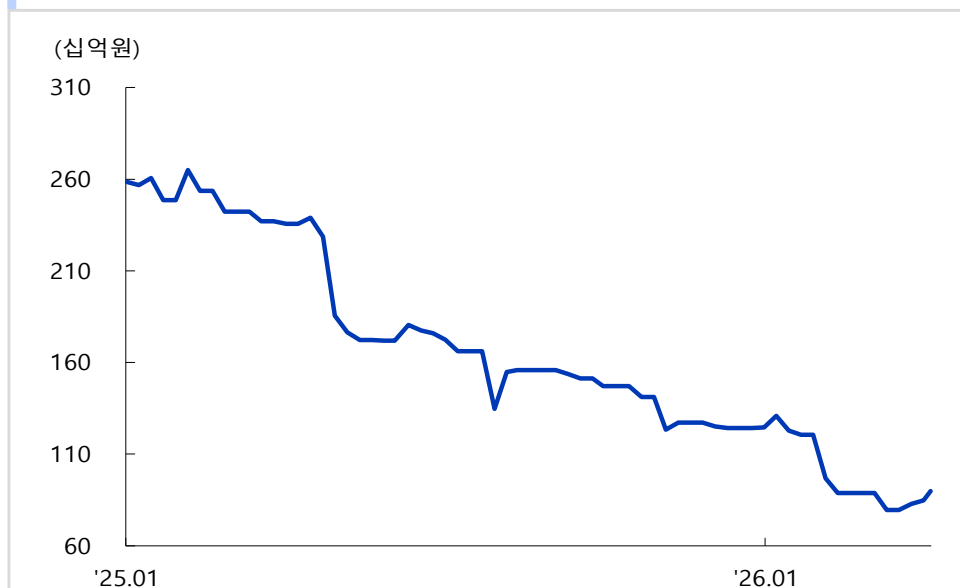
2026년 LG에너지솔루션 영업이익 컨센서스 추이



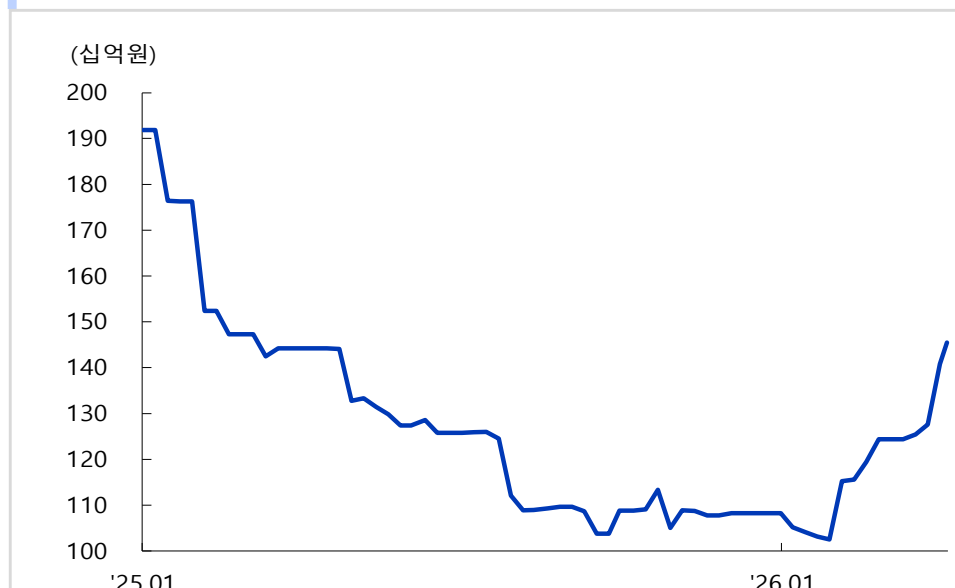
2026년 삼성SDI 영업이익 컨센서스 추이



2026년 에코프로비엠 영업이익 컨센서스 추이

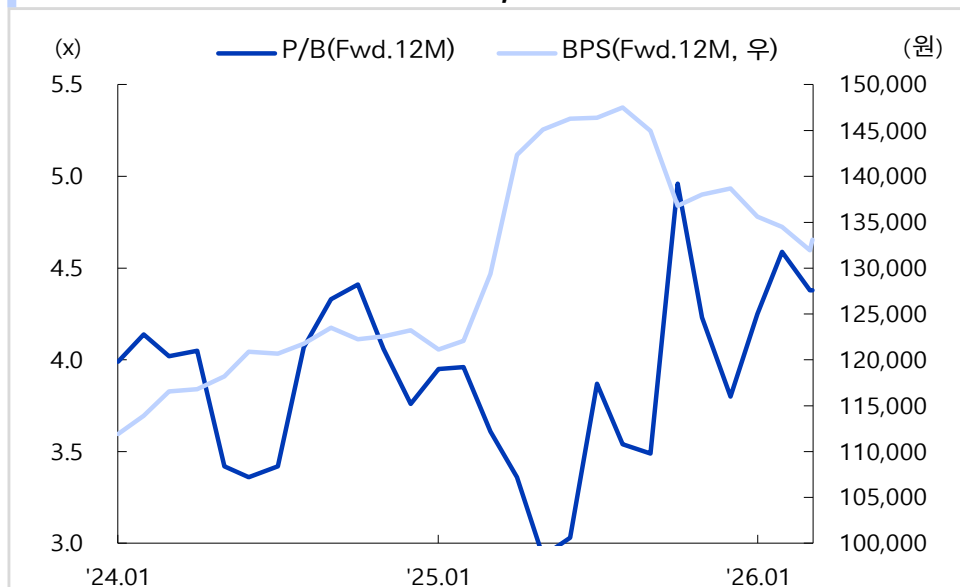


2026년 엘앤에프 영업이익 컨센서스 추이

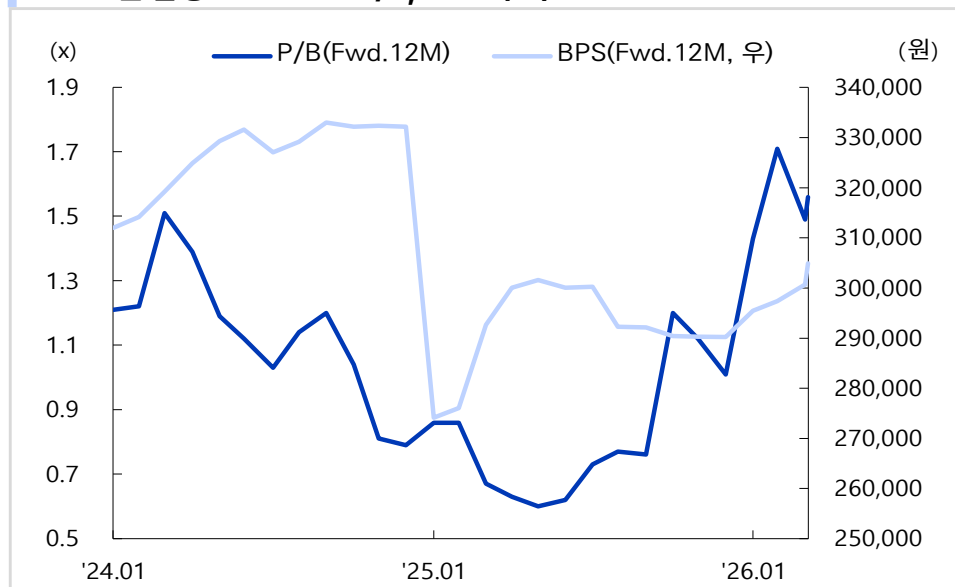


[2] 2026년 2차전지 YTD

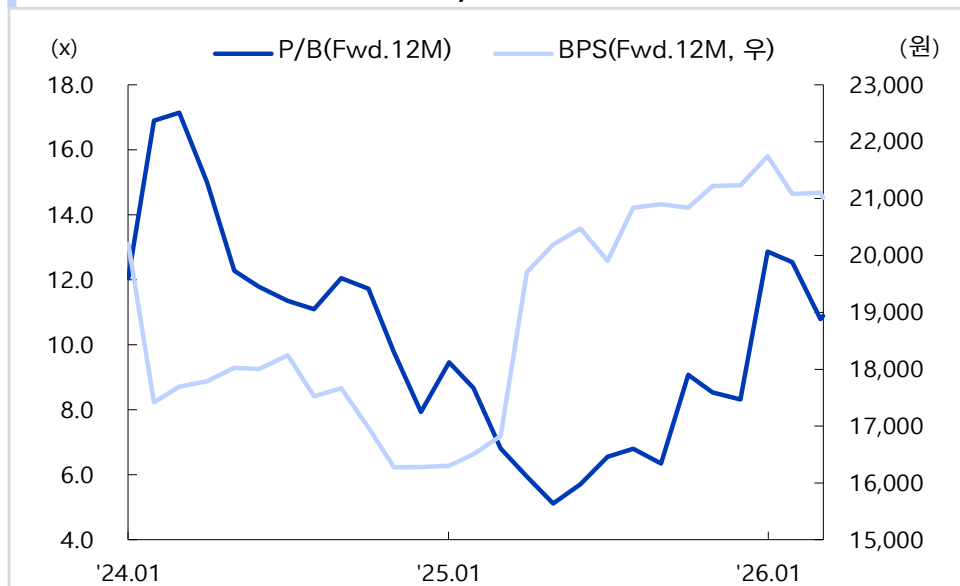
2026년 LG에너지솔루션 12MF P/B, BPS 추이



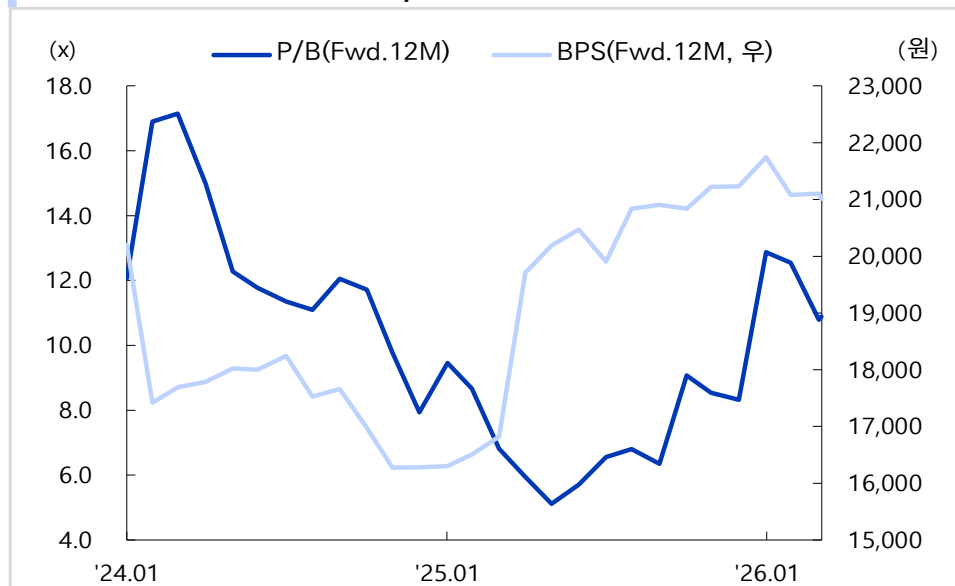
2026년 삼성SDI 12MF P/B, BPS 추이



2026년 에코프로비엠 12MF P/B, BPS 추이



2026년 엘앤에프 12MF P/B, BPS 추이



[3] 2차전지 시장 이슈

: 유가 상승 + 친환경에너지 부각

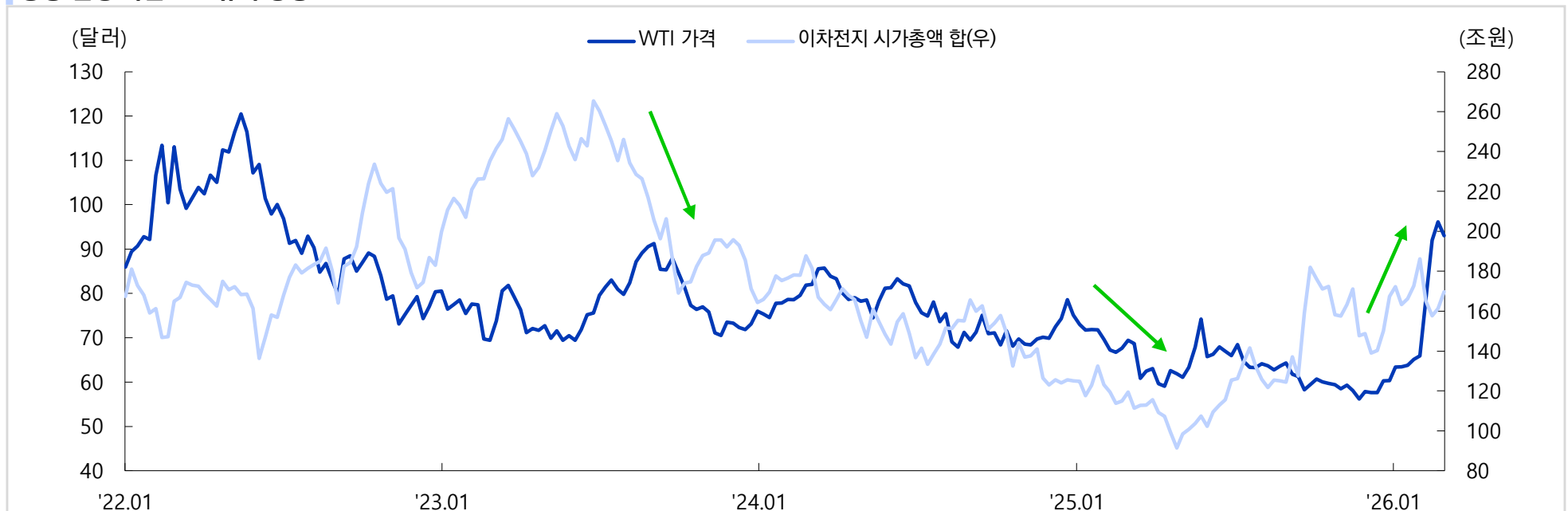
[3] 2차전지 시장 이슈: 중동 전쟁, 유가 상승

1) 강한 유가 가격 추세에서 유의미한 동행성

- ① 2차전지 업종 주가 방향성은 대체로 유가보다는 수요(전기차, ESS 등), 공급(원자재 가격 등) 산업 요인에 더 크게 영향 받는 구조
- ② 다만 유가가 특정 방향성을 가진 추세적 상승 또는 하락 구간에서는 단기적으로 동행성이 나타나는 경향 존재
- ③ 최근 유가는 이란-이스라엘 갈등과 호르무즈 해협 봉쇄 가능성 등 공급 불확실성으로 상승 압력이 확대되는 상황

: 유가 상승이 추세로 이어질 경우 에너지 전환 기대가 재차 부각될 수 있으며, 이는 수요 확대와 투자심리에 긍정적으로 작용할 가능성

중동 전쟁 확산으로 유가 상승



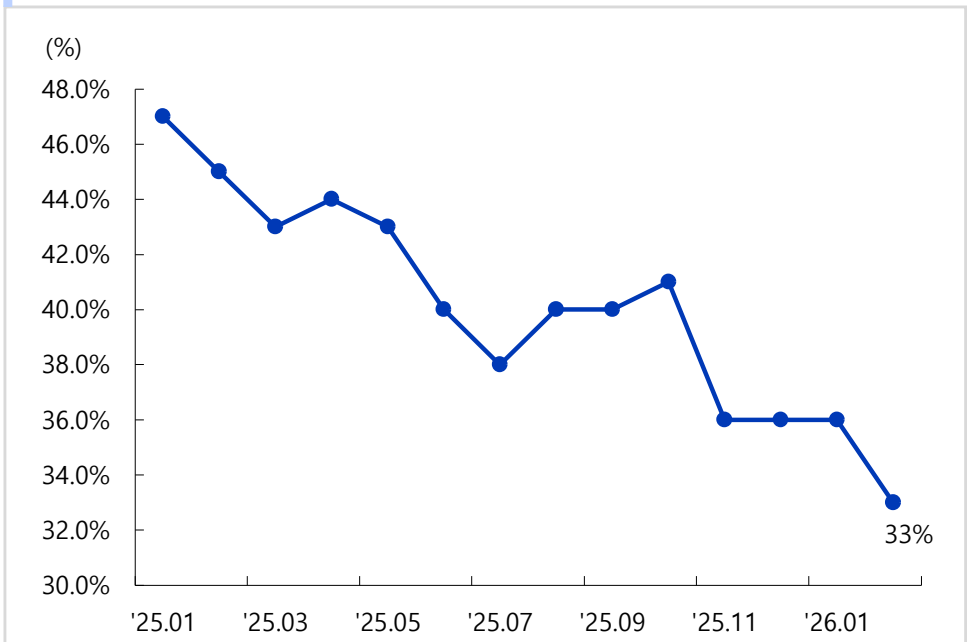
출처: 교보증권 리서치센터 / 주: LG에너지솔루션+삼성SDI+에코프로비엠+엘앤에프 합

[3] 2차전지 시장 이슈: 트럼프 지지율 하락

2) 트럼프 지지율 반등 없는 하락

- ① 트럼프 2기 출범 이후 국정 수행 지지율은 2025년 47% 수준에서 최근 33%까지 하락하며 하향 추세
- ② 역사적으로 중간선거는 대통령 소속 정당이 의석을 잃는 경향. 낮은 지지율에서는 해당 패턴 심화
- ③ 현재 상원 의석 구도는 공화당 53: 민주당 47석으로 공화당 우위. **중간선거 컨센서스는 공화당 49석: 민주당 51석 구도로 박빙**
: 해당 컨센서스 하에서 ESS, 태양광 보조금 삭감 저지, AI 데이터센터 전력 수요 급증으로 ESS 필수 논리 확대 = 국내 셀사 수혜

트럼프 2기 국정 수행 지지율은 우하향



출처: 교보증권 리서치센터 / 주: 중간선거 컨센서스: 270twin

트럼프 2기 중간 선거 일정

일정	2026-11-03(화)
상원	35석(6년 임기)
하원	435석(2년 임기)
주지사	36개 주+ 3개 준주

[3] 2차전지 시장 이슈: 풍력, 태양광 모멘텀

3) 풍력, 태양광 모멘텀

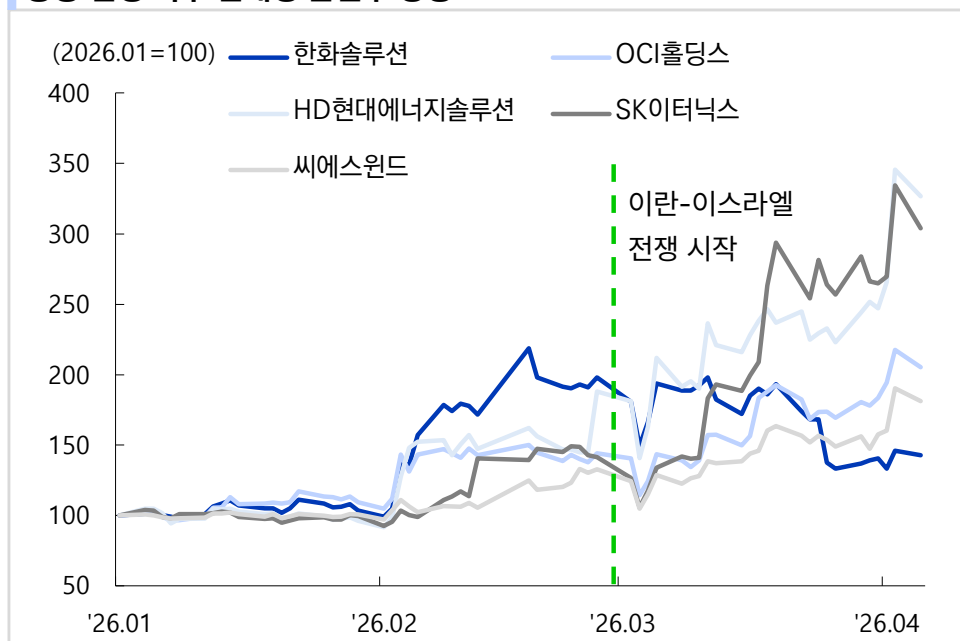
① AI 인프라 확대와 전력화 동시에 진행되며 전력 수요 구조적으로 증가 + 반복되는 지정학적 리스크로 에너지 안보 중요성 높아짐

: 지정학 리스크로 불확실성이 확대되며 각국의 에너지 안보 중요성이 재차 부각. 화석연료 의존도를 낮추기 위한 정책 방향 강화

② 유가 상승 국면에서는 화석연료 발전 비용 부담이 확대되며 태양광, 풍력 등 재생에너지의 상대적 경제성이 부각

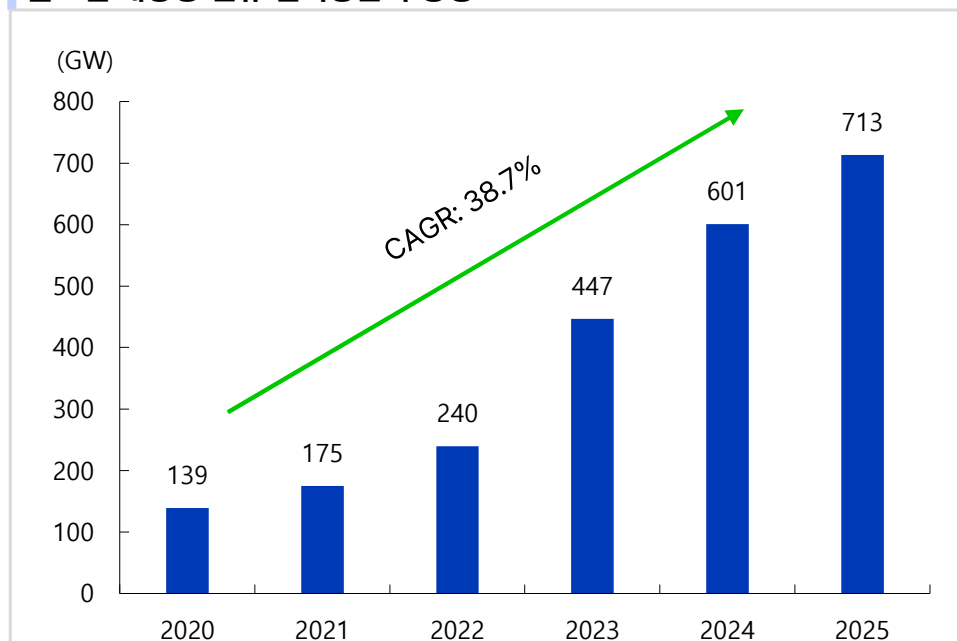
: 전력 믹스 내 재생에너지 비중 확대 기대가 투자심리 개선 및 기업 주가 상승 요인으로 작용 = Grid-ESS 필요성 증가

중동 전쟁 이후 신재생 관련주 상승



출처: 교보증권 리서치센터

글로벌 태양광 신규 설치량은 우상향



[4] 2차전지 시장 전망

: BEV 부진 + ESS 성장

[4] 2차전지 시장 전망: 화석연료 퇴출

1) 재생에너지 부상 : 화석연료는 점진적 퇴출

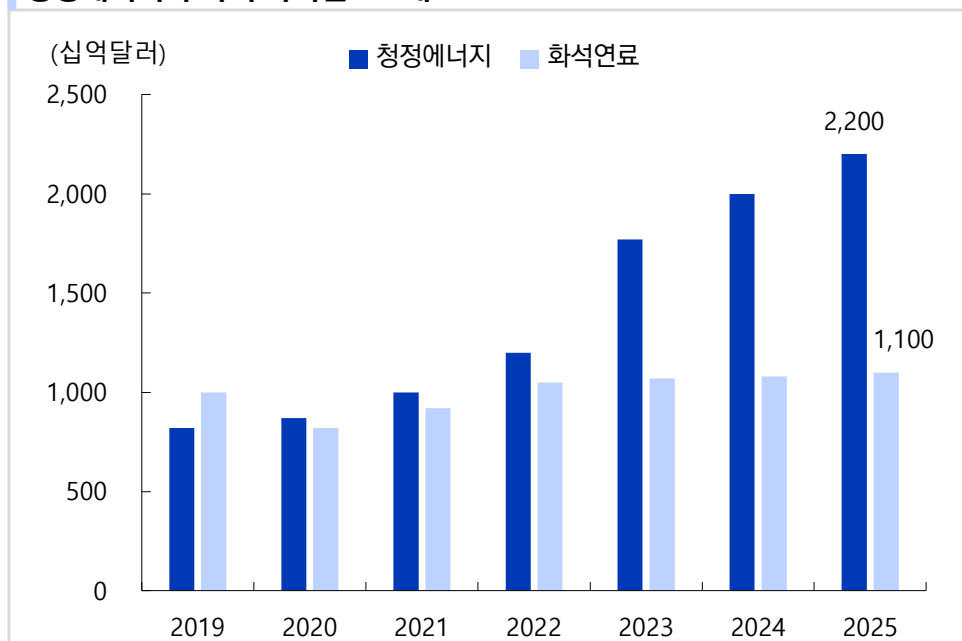
① IEA 전망에 따르면 2025년 글로벌 에너지 투자액은 3.3조 달러로 추정. 청정에너지 2.2조 달러로 화석연료 투자의 약 2배 수준

② 글로벌 재생에너지 발전량은 2024년 9,900TWh에서 2030년 16,200TWh(+60%)로 증가 전망

: 2026년 재생에너지가 석탄을 제치고 세계 최대 전력 공급원으로 부상

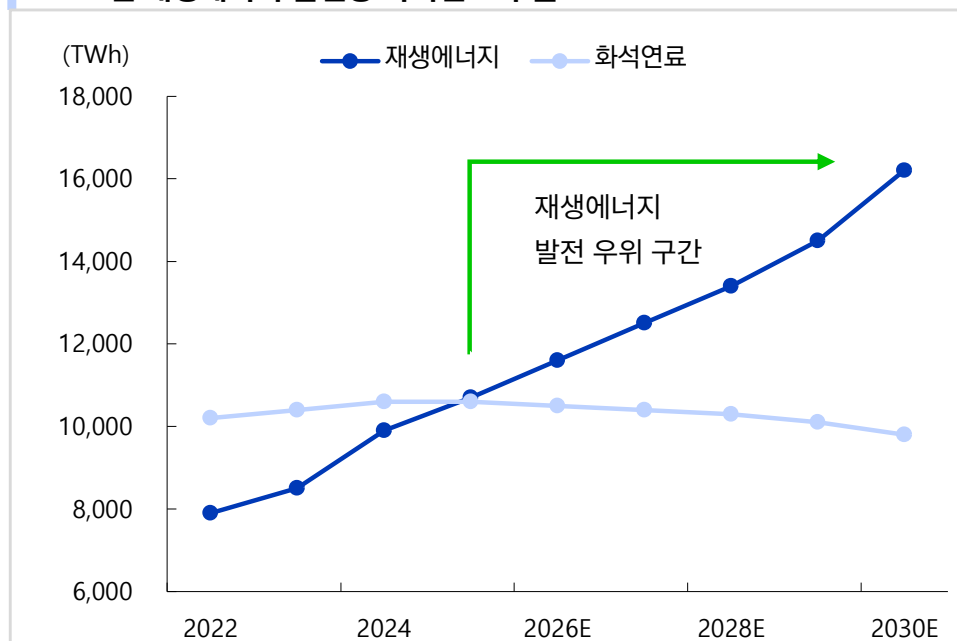
③ 2026년 4월 콜롬비아에서 첫 화석연료 퇴출 국제회의 개최 예정. 캐나다, 호주 등 46개국 참여 예정. 미국, 사우디 등 주요 산유국 불참

청정에너지 투자액 화석연료 2배



출처: 교보증권 리서치센터, IEA

2026년 재생에너지 발전량 화석연료 추월

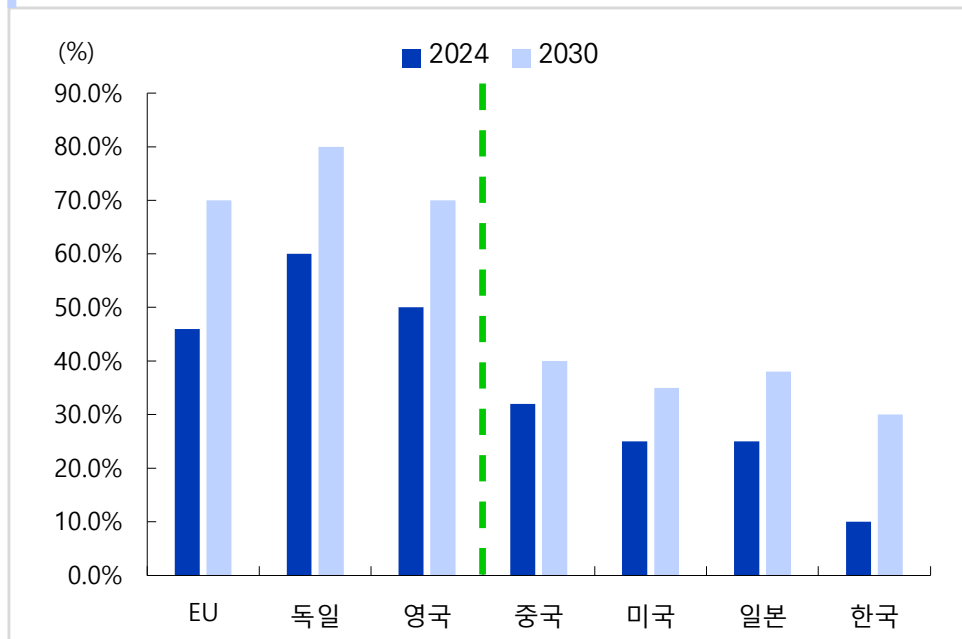


[4] 2차전지 시장 전망: 화석연료 퇴출

1) 재생에너지 부상 : EU 친환경 정책 모멘텀 1등

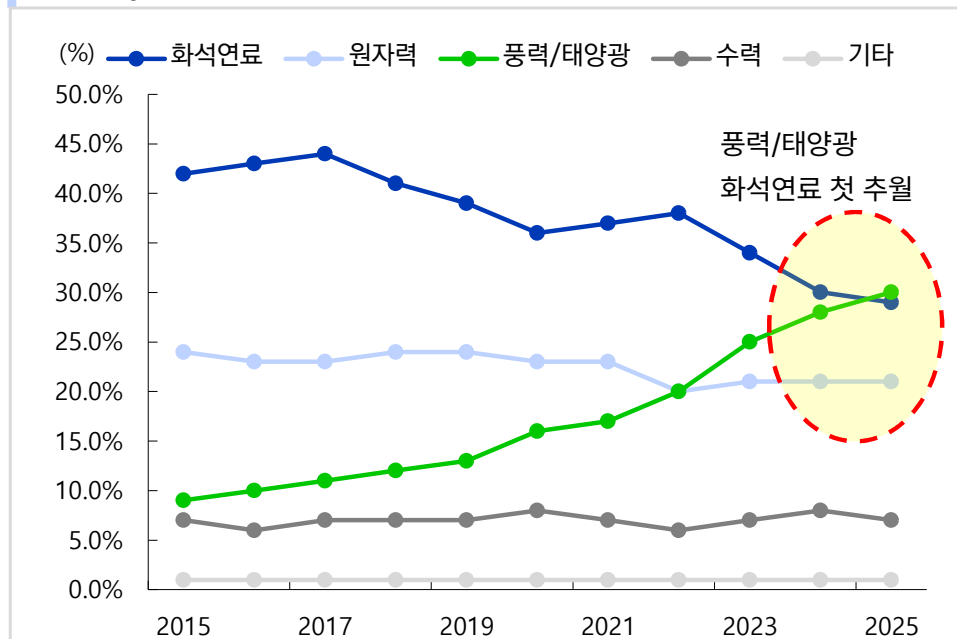
- ① 중국(혼재): 2025년 청정 전력이 모든 신규 수요를 충당하며 화력 발전 감소. 다만 전력 수요 대응 위해 신규 석탄 발전소 승인
- ② 미국(약함): 해상 풍력 임대 중단 등 연방 정책은 후퇴했으나 캘리포니아 포함한 일부 주 단위와 민간 투자는 지속. 단기 정책 모멘텀 약화
- ③ 유럽(강함): **법적 구속력이 핵심 차별점**. EU 에너지 전략은 화석연료 사용의 단계적 폐지와 가스 역할 축소를 명시적 목표로 규정
: 2025년 EU 풍력/태양광(30%) 발전량이 화석연료(29%)를 첫 추월. 다만 간헐성 문제로 LNG 가스발전 브릿지로 병행

높은 수준의 재생에너지 전환 비중 목표치



출처: 교보증권 리서치센터, IEA

EU 풍력/태양광 발전량 화석연료 첫 추월



[4] 2차전지 시장 전망: ESS 전망

1) 재생에너지 부상 : 북미 CSP CapEx 상승은 국내 배터리사에 기회

① 데이터센터 ESS 수요는 1) 그리드 연계 ESS(FTM), 2) 데이터센터 UPS 배터리 전환 수요로(BTM) 구분

② 북미 데이터센터 BTM ESS 수요는 전환율 상승과 피크 저감 채택 증가로 2025년 7.2GWh → **2028년 32.5GWh로 증가 전망**

③ 미국은 PFE, 45X 등 공급망 규제 영향으로 중국 배제 및 배터리 공급망 현지화 필요성 확대

: 이에 따라 선제적으로 북미 생산 기반 확보한 국내 셀사 및 소재 밸류체인 수혜

북미 데이터센터향 BTM ESS 수요 추정

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
북미 데이터센터 (GW)	19.0	22.0	26.0	31.0	36.0	43.4	52.7	63.4	75.4
신규 데이터센터 (GW)	1.0	3.0	4.0	5.0	5.0	7.4	9.3	10.7	12.0
JLL 추정 (GW)							8.0	9.0	10.0
McKinsey 추정 (GW)							9.0	11.0	13.0
451 Research 추정 (GW)							11.0	12.0	13.0
신규 UPS 수요량 (GW)	1.2	3.5	4.6	5.8	5.8	8.5	10.7	12.3	13.8
ESS 전환율 (%)	10%	15%	20%	25%	30%	35%	45%	55%	65%
평균 방전 주기 (hr)	1.0	1.0	1.3	1.5	1.5	2.3	2.5	3.0	3.5
피크 저감 채택률 (%)	2%	3%	4%	5%	7%	10%	13%	16%	19%
북미 데이터센터 ESS 수요 (GWh)	0.1	0.6	1.3	2.3	2.8	7.2	12.7	21.1	32.5

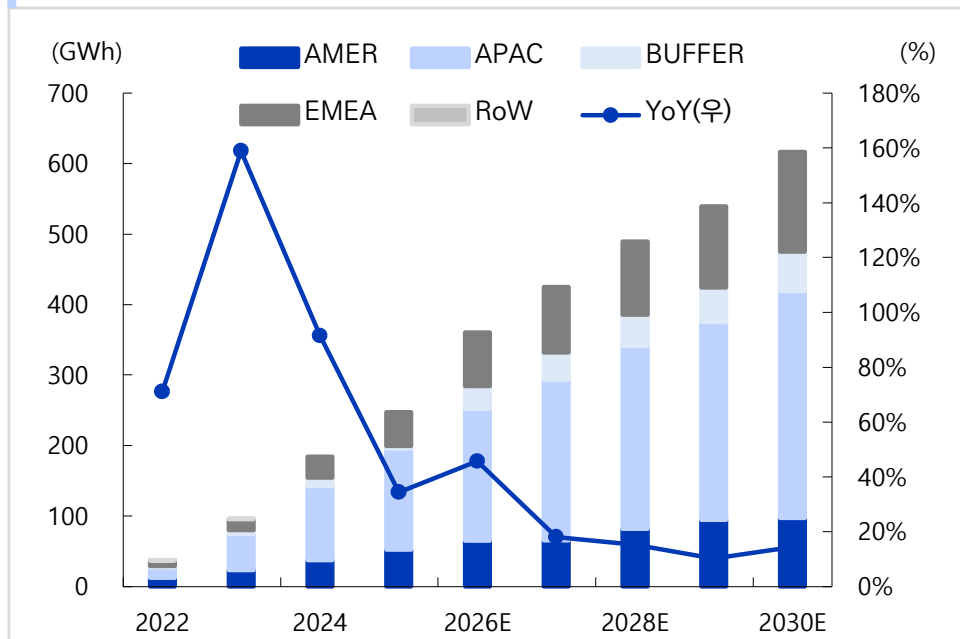
출처: 교보증권 리서치센터

[4] 2차전지 시장 전망: ESS 전망

1) 재생에너지 부상 : ESS 수요 증가의 강한 개연성

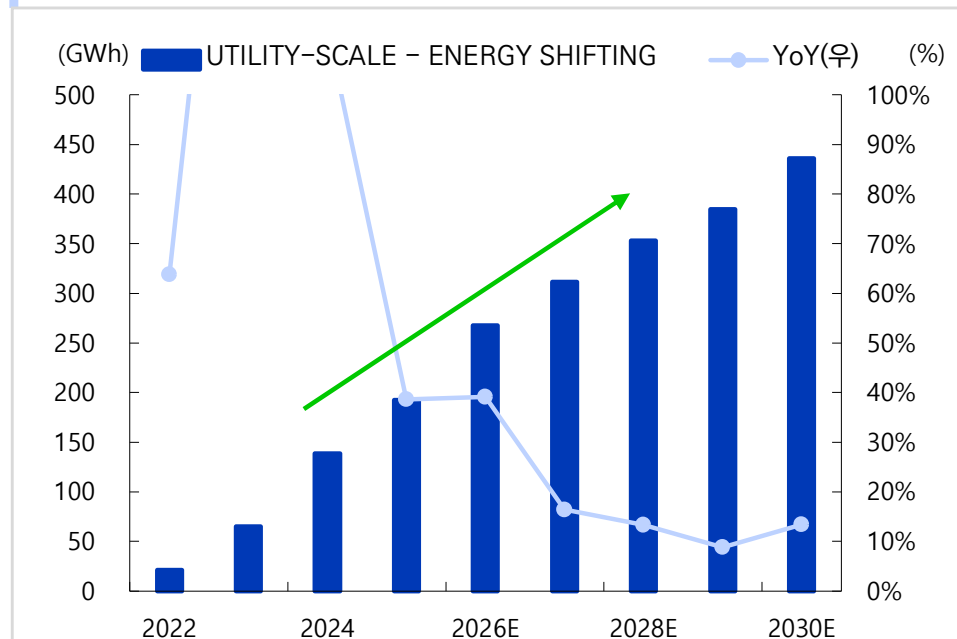
- ① 재생에너지 확대에 따른 전력 변동성 증가와 전력망 안정화 필요성이 대두되며 Grid-scale ESS 수요가 빠르게 확대되는 흐름
- ② 글로벌 ESS 수요는 지역별로 북미와 APAC 중심 성장 지속 북미는 Utility-scale 중심으로 ESS 설치가 빠르게 증가
- ③ 전쟁 확산 조짐과 유가 상승은 에너지 안보 및 탈화석연료 전환을 가속화하는 요인. 충돌 강도 완화 이후에도 높은 유가 수준 유지 전망
: 신재생에너지 발전 확대와 함께 간헐성 보완을 위한 Grid-ESS 필요성이 높아지며 **ESS 시장 성장에 강한 개연성 제공**

지역별 ESS 수요 예측



출처: 교보증권 리서치센터, Bloomberg

ESS 수요 대부분은 신재생 연계 Grid에서 창출

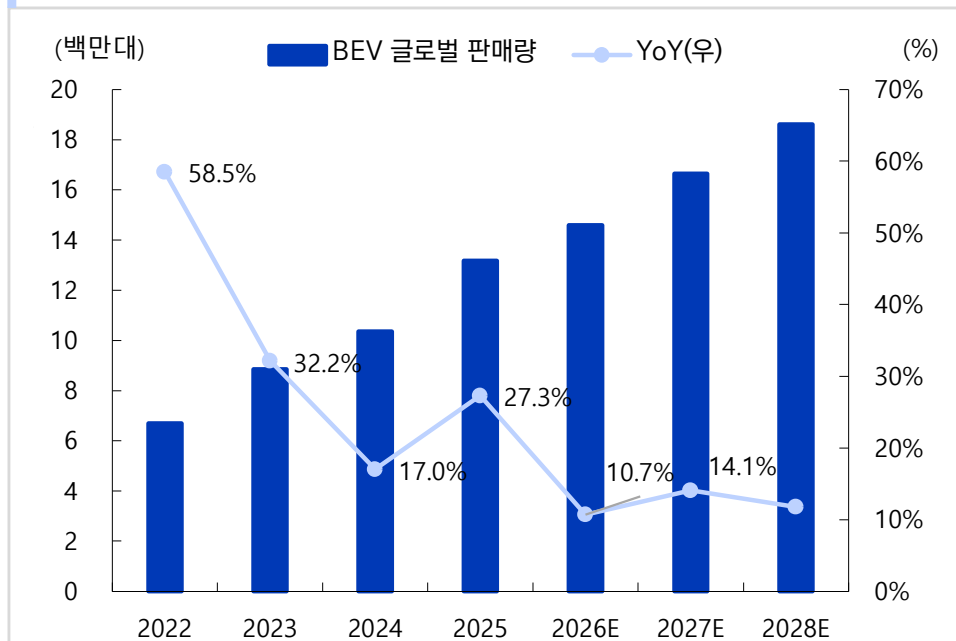


[4] 2차전지 시장 전망: EV 전망

2) 2026년 글로벌 BEV 성장률 둔화

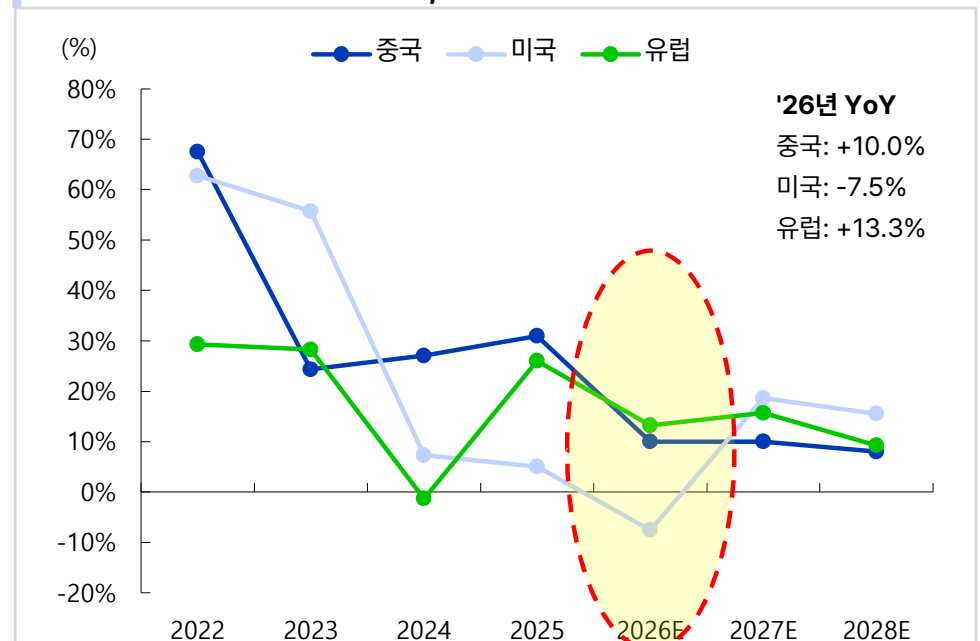
- ① **2026년 BEV 글로벌 판매량 1,459만대(YoY +10.7%) 전망.** 고성장 이후 성장률 둔화 국면 지속
- ② 중국: 보조금 축소 이후 시장 성숙 단계 진입. BYD 등 로컬 OEM 중심 가격 경쟁 심화로 판매 증가율은 둔화
- ③ 미국: 2025년 9월 이후 전기차 세액 공제 종료되며 단기 판매 모멘텀 제한. 픽업, SUV 중심 시장 구조로 BEV 전환 속도 저조
- ④ 유럽: CO₂ 배출 규제 및 OEM 벌금 체계가 유지되며 완성차 업체의 BEV 판매 목표 유지. 글로벌 대비 상대적으로 높은 성장 전망

2026년 BEV 글로벌 판매량 YoY +10% 전망



출처: 교보증권 리서치센터

2026년 BEV 판매량 유럽 선방, 미국 부진



[4] 2차전지 시장 전망: EV 전망

- ① 중국: 높은 전동화 침투율(PHEV 포함 60%)과 기저 효과로 성장률 둔화. 다만 절대 판매량 기준 글로벌 BEV 판매량 절반 이상 차지
- ② 미국: 2026년 1월 BEV+PHEV 판매량 YoY -30%. 전기차 세액공제 종료 여파로 판매량 부진 지속. 중저가 EV 신차 출시 필요
- ③ 유럽: **2026년 1월 BEV+PHEV 판매량 YoY +20%**. 주요 지역 중 가장 높은 성장률 유지하며 중소형, 중저가 전동화 수요 견조

2026년 BEV 판매량 유럽 약진, 미국 역성장 전망

(천대)		2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ICE	China	17,477	14,403	13,54	11,623	10,383	8,126	6,957	5,850
ICE	US	13,438	11,988	12,791	12,586	12,504	12,424	12,058	11,659
ICE	Europe	8,529	7,653	8,548	8,462	7,667	6,944	5,941	4,892
ICE	Japan	2,187	1,883	1,983	1,581	1,489	1,324	1,084	861
ICE	RoW	19,906	20,035	21,526	22,231	22,025	22,065	21,845	21,178
BEV	China	2,369	3,969	4,936	6,273	8,218	9,040	9,944	10,739
BEV	US	459	748	1,165	1,250	1,313	1,215	1,442	1,666
BEV	Europe	1,218	1,575	2,019	1,993	2,512	2,846	3,291	3,596
BEV	Japan	22	59	89	60	72	82	98	113
BEV	RoW	153	341	634	773	1,059	1,403	1,865	2,488
HEV	China	696	863	903	1,002	1,012	1,063	1,148	1,240
HEV	US	799	766	1,175	1,609	1,695	1,894	2,095	2,292
HEV	Europe	800	977	1,253	1,521	1,719	2,073	2,491	2,986
HEV	Japan	1,441	1,468	1,869	2,040	2,262	2,371	2,636	2,842
HEV	RoW	230	339	572	763	842	1,211	1,747	2,532
PHEV	China	541	1,279	2,325	4,475	4,811	5,340	5,874	6,285
PHEV	US	176	183	294	314	344	402	421	438
PHEV	Europe	1,047	1,014	991	952	1,256	1,555	1,919	2,361
PHEV	Japan	23	38	52	43	43	45	48	50
PHEV	RoW	20	29	35	66	150	271	490	892

[4] 2차전지 시장 전망: EV 전망

ICE 점유율 둔화, BEV+HEV+PHEV 점유율 상승 추세 지속

(천대, %)		2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total	Total	71,791	69,756	76,819	79,754	81,607	81,926	83,629	85,196
Total	ICE	61,537	55,962	58,392	56,484	54,068	50,883	47,886	44,439
Total	BEV	4,221	6,691	8,843	10,349	13,175	14,586	16,640	18,602
Total	HEV	3,967	4,413	5,771	6,934	7,530	8,612	10,118	11,892
Total	PHEV	1,807	2,544	3,696	5,850	6,604	7,613	8,751	10,026
Total	Others	259	145	116	137	230	233	235	237
YoY	Total	3.3%	-2.8%	10.1%	3.8%	2.3%	0.4%	2.1%	1.9%
YoY	ICE	-2.5%	-9.1%	4.3%	-3.3%	-4.3%	-5.9%	-5.9%	-7.2%
YoY	BEV	105.4%	58.5%	32.2%	17.0%	27.3%	10.7%	14.1%	11.8%
YoY	HEV	25.4%	11.2%	30.8%	20.2%	8.6%	14.4%	17.5%	17.5%
YoY	PHEV	92.9%	40.8%	45.3%	58.3%	12.9%	15.3%	15.0%	14.6%
YoY	Others	18.7%	-43.8%	-20.5%	18.1%	68.2%	1.2%	0.9%	0.9%
파워트레인별 점유율		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
% Total	ICE	85.7%	80.2%	76.0%	70.8%	66.3%	62.1%	57.3%	52.2%
% Total	BEV	5.9%	9.6%	11.5%	13.0%	16.1%	17.8%	19.9%	21.8%
% Total	HEV	5.5%	6.3%	7.5%	8.7%	9.2%	10.5%	12.1%	14.0%
% Total	PHEV	2.5%	3.6%	4.8%	7.3%	8.1%	9.3%	10.5%	11.8%
% Total	Others	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
YoY ICE	China	-3.9%	-17.6%	-6.0%	-14.2%	-10.7%	-21.7%	-14.4%	-15.9%
YoY ICE	US	-1.5%	-10.8%	6.7%	-1.6%	-0.7%	-0.6%	-2.9%	-3.3%
YoY ICE	Europe	-13.3%	-10.3%	11.7%	-1.0%	-9.4%	-9.4%	-14.4%	-17.7%
YoY ICE	Japan	-10.1%	-13.9%	5.3%	-20.2%	-5.9%	-11.1%	-18.1%	-20.6%
YoY ICE	RoW	4.6%	0.6%	7.4%	3.3%	-0.9%	0.2%	-1.0%	-3.1%
YoY BEV	China	157.5%	67.5%	24.4%	27.1%	31.0%	10.0%	10.0%	8.0%
YoY BEV	US	92.6%	62.8%	55.7%	7.3%	5.1%	-7.5%	18.6%	15.6%
YoY BEV	Europe	64.2%	29.3%	28.2%	-1.3%	26.1%	13.3%	15.7%	9.2%
YoY BEV	Japan	48.5%	171.1%	50.5%	-32.5%	20.5%	13.9%	19.5%	15.3%
YoY BEV	RoW	9.5%	122.1%	86.0%	21.9%	37.0%	32.4%	32.9%	33.4%

[4] 2차전지 시장 전망: EV 전망

3) 정책 초점은 친환경, 현지 공급망 확보

① 미국 EV 보조금은 정책 변화로 영향력 축소. EV 수요 인센티브 약화되며 정책 초점은 배터리 공급망 및 제조 인센티브 중심 이동

: IRA-PFE/FEOC 규제 기반 중국 배터리 공급망 참여 제한 강화. 미국 배터리 산업은 셀·소재 중심 **탈중국 공급망 재편 구조 지속**

② 유럽 2025~2027 fleet CO₂ 평균 규제 적용으로 단기 부담 완화. 다만 장기 감축 목표 유지로 EV 판매 확대 유도

: CRMA 기반 배터리 원자재 역내 공급망 구축 추진. 2026년 3월 IAA 시행으로 EV, 배터리 중심 제조 현지 의무화 정책 강화

미국 IRA 주요 내용

법안	핵심 내용	시사점
IRA-PFE	중국 등 우려했던 기업 배터리 공급망 참여 제한. 미국 보조금, 정부 지원 사업에서 배제	'24~'25년 공급망 규제 강화 이후 미국 배터리 공급망 탈중국 구조 지속
IRA-45x	미국 내 배터리 생산 세액공제. 셀 \$35/kWh, 모듈 \$10/kWh, 양극재·핵심광물 생산 비용의 10% 세액공제 제공	대부분 적격 부품은 '30년 75% → '31년 50% → '32년 25% → '33년 종료, 핵심광물은 예외

출처: 교보증권 리서치센터

유럽 CRMA, IAA 주요 내용

법안	핵심 내용	향후 시점
CRMA	전략 원자재 공급망 목표 설정. EU 수요 기준 채굴 10%, 가공 40%, 재활용 25%를 역내 확보. 단일 제3국 의존도 65% 이하	'30년 공급망 목표 달성 추진, 전략 프로젝트 허가 간소화 및 투자 확대
IAA	공공조달 활용해 EU 생산 제품 우선 구매. EV 부품 70% EU 생산 요구. 배터리 핵심 부품 EU 생산 규정	'30년 EV 탑재 5개 핵심 부품 EU 생산. '35년까지 제조업/GDP 비중 20% 확대 목표

[4] 2차전지 시장 전망: 원자재 전망

4) 원자재: 니켈 초과 공급, 리튬 수급 균형 예상

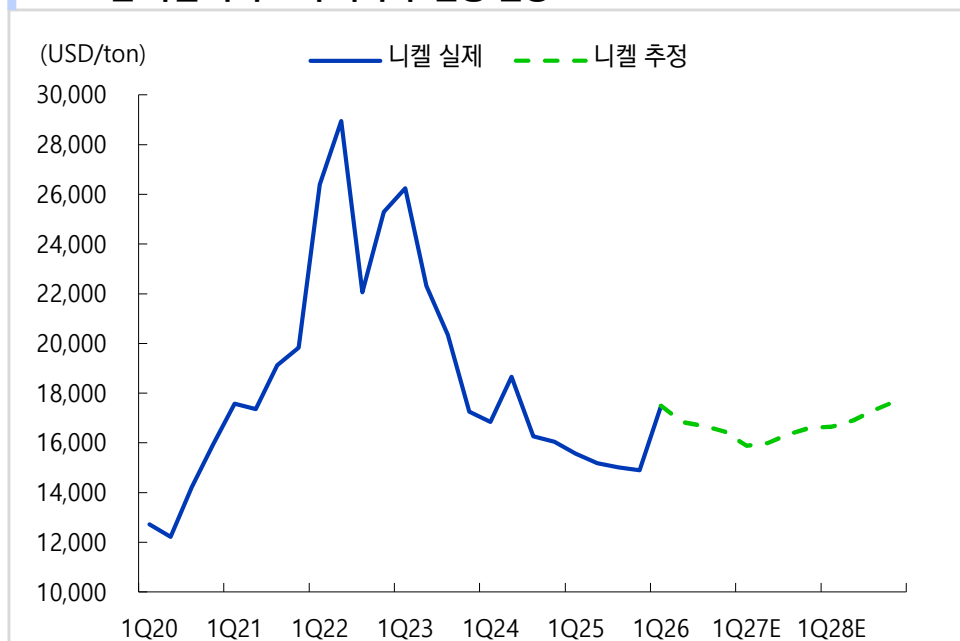
① 니켈: 글로벌 니켈 생산 60% 차지하는 인도네시아 광산 생산 쿼터 축소에 가격 반등. 2026년 가격 전망치는 \$17,000/t 수준으로 상향

: 그럼에도 인도네시아 NPI, HPAL 증설로 글로벌 니켈 수급은 초과 공급 전망. 가격은 반등 이후 완만한 상승 혹은 박스권 예상

② 리튬: ESS 수요 확대가 리튬 수요 증가의 핵심. ESS 리튬 수요는 2025년 YoY +71%, 2026년 YoY +55% 성장 전망

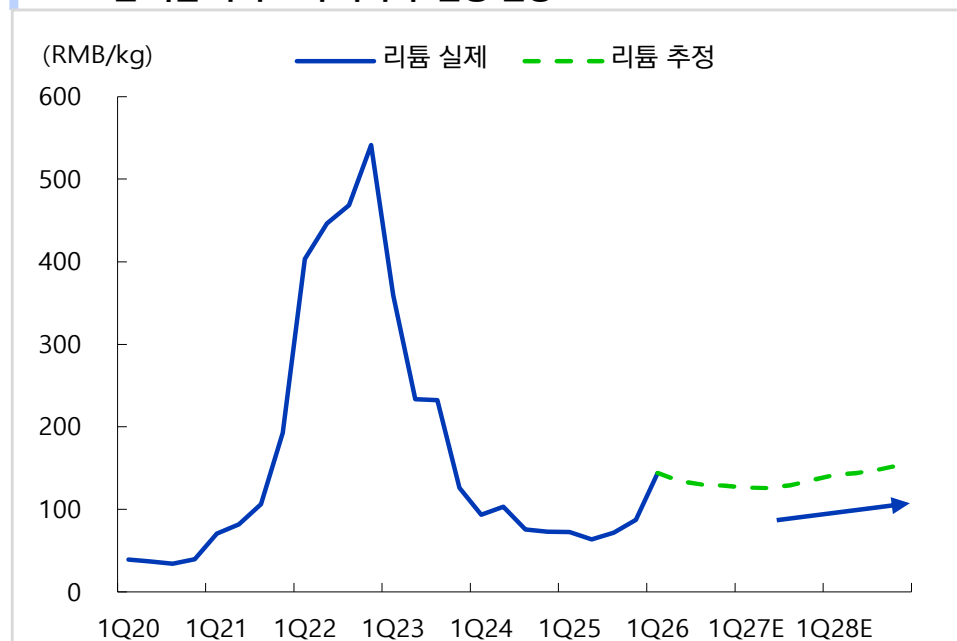
: 2023년 가격 급락 이후 광산 투자 축소 및 재고 감소로 수급 균형 단계. 가격은 생산 원가 수준으로 완만한 상승 흐름 예상

2026년 니켈 가격 소폭 하락 후 반등 전망



출처: 교보증권 리서치센터, 한국자원정보서비스

2026년 리튬 가격 소폭 하락 후 반등 전망



[4] 2차전지 시장 전망: 원자재 전망

4) 원자재: 망간 수급 균형, 코발트 중장기 수요 증가 제한 예상

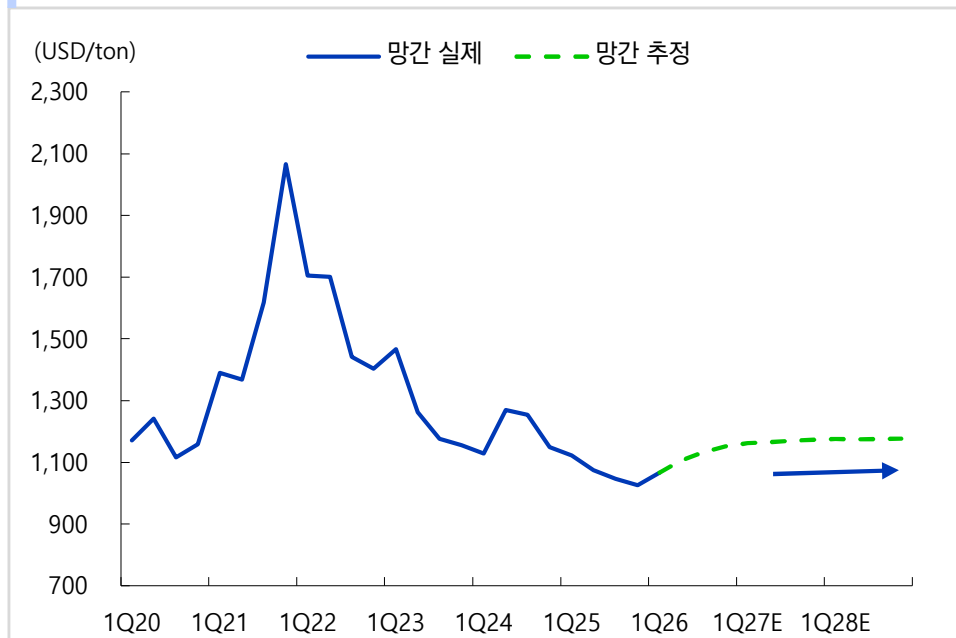
① 망간: NCM 배터리에서 망간 비중이 높은 하이망간 양극재(LMFP, HLM) 적용 확대 기대 영향으로 가격 반등

: 가봉, 남아공 중심의 글로벌 망간 공급이 비교적 안정적인 구조. 신규 광산 공급과 재고 정상화 영향

② 코발트: 글로벌 코발트 생산의 70%를 차지하는 콩고 지역 공급 불확실성과 주요 광산 생산 조정 영향으로 단기 가격 급등

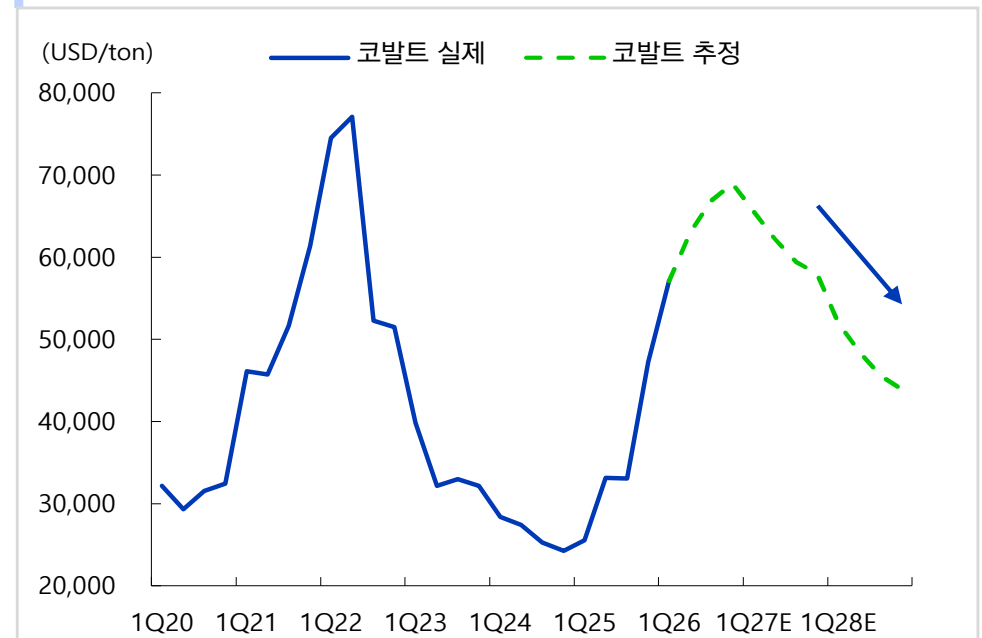
: 배터리 케미컬 변화로 고니켈, 저코발트 양극재 비중 확대, LFP 배터리 확산 영향으로 **중장기 수요 증가 제한. 가격 하락 전망**

2026년 망간 가격 소폭 상승세 전망



출처: 교보증권 리서치센터, 한국자원정보서비스

2026년 코발트 가격 반등 후 하락 전망



[4] 2차전지 시장 전망: 원자재 전망

원자재 공급망 이슈로 가격 상승 후 정상화 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
니켈 (USD/ton)	15,571	15,171	15,015	14,892	17,486	16,833	16,668	16,457	15,879	15,990	16,351	16,601
리튬 (RMB/kg)	73	63	71	87	144	134	130	129	126	126	129	136
망간 (USD/ton)	1,123	1,075	1,046	1,027	1,067	1,106	1,133	1,152	1,162	1,166	1,170	1,173
코발트(USD/ton)	25,550	33,187	33,068	47,284	57,094	63,085	66,895	68,979	65,575	62,249	59,460	57,967
QoQ 니켈	-2.9%	-2.6%	-1.0%	-0.8%	17.4%	-3.7%	-1.0%	-1.3%	-3.5%	0.7%	2.3%	1.5%
QoQ 리튬	-0.5%	-12.5%	12.6%	22.1%	64.8%	-6.6%	-3.0%	-1.1%	-1.8%	-0.6%	2.8%	4.8%
QoQ 망간	-2.3%	-4.3%	-2.6%	-1.9%	3.9%	3.6%	2.5%	1.7%	0.8%	0.3%	0.4%	0.3%
QoQ 코발트	5.3%	29.9%	-0.4%	43.0%	20.7%	10.5%	6.0%	3.1%	-4.9%	-5.1%	-4.5%	-2.5%

[5] 2차전지 기업 분석

: 1Q26 Preview. Top-Pick 엘앤에프

기업명	종목코드	투자의견	목표주가
LG에너지솔루션	373220	BUY	570,000원
삼성SDI	006400	BUY	580,000원
에코프로비엠	247540	BUY	250,000원
포스코퓨처엠	003670	BUY	280,000원
엘앤에프	066970	BUY	280,000원

LG에너지솔루션 (373220) 1Q26 잠정실적

Buy

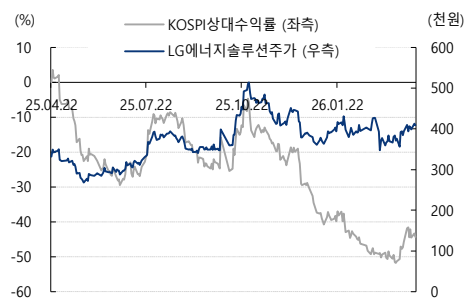
TP 570,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(04/07)	408,500 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	514,000 원
52주 최저가(보통주)	268,000 원
KOSPI (04/07)	5,494.78p
KOSDAQ (04/07)	1,036.73p
자본금	1,170 억원
시가총액	955,890 억원
발행주식수(보통주)	23,400 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	36.8 만주
평균거래대금(60일)	1,434 억원
외국인지분(보통주)	5.07%
주요주주	
LG화학	79.38%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	2.4	26.5
상대주가	10.0	-33.9	-46.4

▶ 1Q26 잠정실적: 매출액 상회, 영업이익 하회

- 1Q26 잠정실적 발표 매출액 65,550억(예상치 : 58,975억), 영업이익 -2,078억(예상치 : -1,405억)
- IRA AMPC 세액 공제 금액 포함한 수치 * AMPC 제외 시 1Q26 잠정 영업이익은 -3,975억원(OPM -6.1%)
- 1) 자동차전지:** 업황 부진이 지속되는 구간. 북미 중심으로 수요 회복이 지연, 고객사 가동률도 낮은 수준 유지
- 2) 소형전지:** 안정적인 흐름 유지. 일부 지역에서 견조한 수요가 이어지고 있고, 제품 믹스도 개선되며 전사 실적 방어
- 3) ESS:** 구조적 성장 시작되는 구간. 다만 초기 비용 부담이 존재해 수익성은 점진적으로 개선되는 흐름으로 이해하는 것이 적절

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 570,000원 유지

- 최근 주가는 모회사 지분 매각 관련 오버행 우려와 시장 변동성 영향으로 수급 부담이 이어지는 흐름
- 실적 측면에서는 EV 부진이 이어지는 가운데 소형전지가 방어하고 ESS가 성장 초입에 진입하는 구조
- 향후 모멘텀은 1) ESS의 매출 및 이익 기여 확대와 수익성 안착 여부에 달려 있으며,**
- 중장기적으로 2) 전고체·건식전극·나트륨전지 등 차세대 기술과 3) 로봇 등 신규 응용처 현실화되는지가 투자 포인트로 작용할 전망**

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,672	27,354	34,427
YoY(%)	31.8	-24.1	-7.6	15.6	25.9
영업이익(십억원)	2,163	575	-301	1,401	2,658
OP마진(%)	6.4	2.2	-1.3	5.1	7.7
순이익(십억원)	1,638	339	706	2,094	2,861
EPS(원)	5,287	-4,354	-9,083	-26,918	-36,783
YoY(%)	60.0	적전	적지	적지	적지
PER(배)	80.9	-79.9	-40.6	-14.7	-10.7
PCR(배)	20.7	20.5	70.8	-44.3	-24.3
PBR(배)	5.0	3.9	4.5	7.3	22.6
EV/EBITDA(배)	24.7	28.7	45.9	31.5	26.2
ROE(%)	6.4	-4.9	-10.6	-39.8	-102.6

포괄손익계산서						단위: 십억원
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	33,745	25,620	23,672	27,354	34,427	
매출원가	28,802	22,214	19,440	23,060	29,022	
매출총이익	4,943	3,406	4,232	4,295	5,405	
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	17.9	15.7	15.7	
판매비와관리비	3,457	4,311	4,533	3,884	4,889	
영업이익	2,163	575	-301	1,398	2,658	
영업이익률 (%)	6.4	2.2	-1.3	5.1	7.7	
EBITDA	4,450	3,621	2,315	3,649	4,596	
EBITDA Margin (%)	13.2	14.1	9.8	13.3	13.3	
영업외손익	-120	-227	1,029	759	289	
관계기업손익	-32	-49	49	49	49	
금융수익	985	1,048	1,112	919	527	
금융비용	-857	-1,261	-837	-914	-991	
기타	-215	35	704	704	704	
법인세비용차감전순손익	2,043	349	728	2,157	2,948	
법인세비용	405	10	21	63	87	
계속사업순손익	1,638	339	706	2,094	2,861	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,638	339	706	2,094	2,861	
당기순이익률 (%)	4.9	1.3	3.0	7.7	8.3	
비지배지분순이익	401	1,357	2,832	8,392	11,468	
지배지분순이익	1,237	-1,019	-2,125	-6,299	-8,607	
지배순이익률 (%)	3.7	-4.0	-9.0	-23.0	-25.0	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	273	2,879	2,879	2,879	2,879	
포괄순이익	1,911	3,217	3,585	4,972	5,740	
비지배지분포괄이익	443	2,302	2,565	3,557	4,106	
지배지분포괄이익	1,468	915	1,020	1,415	1,633	

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	4,803	4,333	3,888	
당기순이익	0	0	706	2,094	2,861	
비현금항목의 가감	3,607	4,984	3,752	3,700	3,879	
감가상각비	2,150	2,856	2,455	2,111	1,814	
외환손익	66	-9	-714	-714	-714	
지분법평가손익	0	0	-49	-49	-49	
기타	1,391	2,138	2,060	2,352	2,827	
자산부채의 증감	-277	691	484	-1,009	-1,907	
기타현금흐름	1,114	-564	-139	-451	-944	
투자활동 현금흐름	-9,719	-12,065	366	366	366	
투자자산	-62	-8	-8	-8	-8	
유형자산	-9,923	-12,399	0	0	0	
기타	266	341	373	373	373	
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	10,276	5,382	5,382	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
장기차입금	2,486	2,101	2,101	2,101	2,101	
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타	1,869	3,281	8,175	3,281	3,281	
현금의 증감	-869	-1,170	8,570	-3,441	-7,006	
기초 현금	5,938	5,069	3,899	12,469	9,028	
기말 현금	5,069	3,899	12,469	9,028	2,021	
NOPLAT	1,734	558	-292	1,357	2,580	
FCF	-6,179	-8,103	2,808	2,599	2,610	

재무상태표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	17,208	15,327	23,234	21,222	16,908	
현금및현금성자산	5,069	3,899	12,469	9,028	2,021	
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	5,230	6,005	7,440	
재고자산	5,396	4,552	4,206	4,861	6,117	
기타유동자산	1,065	1,329	1,329	1,329	1,329	
비유동자산	28,229	44,979	42,420	40,137	38,268	
유형자산	23,655	38,350	35,894	33,784	31,970	
관계기업투자금	224	62	119	176	233	
기타금융자산	425	1,210	1,210	1,210	1,210	
기타비유동자산	3,926	5,357	5,197	4,967	4,856	
자산총계	45,437	60,307	65,654	61,359	55,176	
유동부채	10,937	12,055	16,743	17,132	17,879	
매입채무 및 기타채무	6,911	8,361	8,155	8,544	9,291	
차입금	1,576	1,291	1,291	1,291	1,291	
유동성채무	1,635	1,199	6,094	6,094	6,094	
기타유동부채	815	1,204	1,203	1,202	1,202	
비유동부채	10,126	17,285	21,062	25,614	31,307	
차입금	4,512	4,866	6,967	9,068	11,169	
사채	3,116	7,776	7,776	7,776	7,776	
기타비유동부채	2,498	4,644	6,319	8,771	12,363	
부채총계	21,064	29,340	37,805	42,746	49,186	
지배지분	20,201	21,116	18,991	12,692	4,085	
자본금	117	117	117	117	117	
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	
이익잉여금	2,364	1,397	-728	-7,027	-15,634	
기타자본변동	0	0	0	0	0	
비지배지분	4,173	9,850	8,859	5,921	1,905	
자본총계	24,374	30,967	27,850	18,613	5,990	
총차입금	11,001	16,391	23,545	25,900	28,411	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	5,287	-4,354	-9,083	-26,918	-36,783	
PER	80.9	-79.9	-40.6	-14.7	-10.7	
BPS	86,328	90,240	81,157	54,239	17,456	
PBR	5.0	3.9	4.5	7.3	22.6	
EBITDAPS	19,018	15,475	9,893	15,595	19,639	
EV/EBITDA	24.7	28.7	45.9	31.5	26.2	
SPS	144,211	109,485	101,161	116,898	147,124	
PSR	3.0	3.2	3.6	3.4	2.7	
CFPS	-26,407	-34,630	11,998	11,109	11,154	
DPS	0	0	0	0	0	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
성장성						
매출액 증가율	31.8	-24.1	-7.6	15.6	25.9	
영업이익 증가율	78.2	-73.4	적진	흑진	90.1	
순이익 증가율	110.0	-79.3	108.6	196.4	36.7	
수익성						
ROIC	7.1	1.6	-0.7	3.6	6.9	
ROA	3.0	-1.9	-3.4	-9.9	-14.8	
ROE	6.4	-4.9	-10.6	-39.8	-102.6	
안정성						
부채비율	86.4	94.7	135.7	229.7	821.1	
순차입금비율	24.2	27.2	35.9	42.2	51.5	
이자보상배율	6.9	1.0	-0.4	1.6	2.7	

삼성SDI (006400) 1Q26 Preview

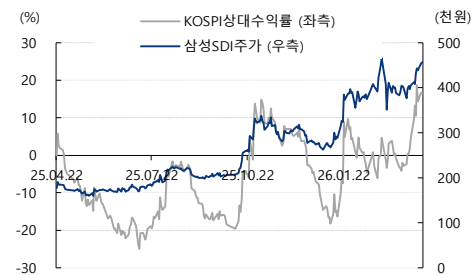
Buy
TP 580,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(04/07)	456,500 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	466,000 원
52주 최저가(보통주)	160,200 원
KOSPI (04/07)	5,494.78p
KOSDAQ (04/07)	1,036.73p
자본금	3,567 억원
시가총액	371,481 억원
발행주식수(보통주)	8,059 만주
발행주식수(우선주)	162 만주
평균거래량(60일)	66.4 만주
평균거래대금(60일)	2,777 억원
외국인지분(보통주)	25.01%
주요주주	
삼성전자 외 5인	20.31%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.2	121.1	158.9
상대주가	13.0	42.8	9.7

▶ 1Q26 Preview: 컨센서스 소폭 상회, ESS 전환

- 1Q26 매출액 3조 4,943억원 (YoY -10%, QoQ -9.4%), 영업이익 -2,686억원(YoY 적지, QoQ 적지, OPM -7.7%) 예상
- 컨센서스 매출액 3.4조원, 영업이익 -2,809억원 소폭 상회할 것으로 예상
- 1) 소형전지:** 전동공구 중심 수요가 회복되는 흐름. 글로벌 인프라 투자 확대와 건설·리모델링 수요 회복. 2~4분기 출하 증가가 기대
- 2) 중대형전지:** 유럽 OEM 중심으로 수요 부진이 지속되는 상황임. 헝가리 공장 라인 축소 및 전환 등 구조조정 진행 중
- 3) ESS:** 일부 EV 라인이 ESS로 전환되며 생산 구조 변화 진행. 프로젝트 단위 수주 중심으로 확보되는 특징
- 셀 외 구성요소가 포함되는 구조로 단가가 높아 자동차 대비 수익성 기반이 상대적으로 안정적인 사업부로 자리잡는 모습

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 580,000원 유지

- 최근 주가는 EV 업황 부진이 이어지는 가운데 삼성디스플레이 지분매각으로 인한 재무구조 개선 및 투자, ESS 전환 기대와
- 전고체/로봇 관련 기대감이 반영되며 상대적으로 국내 2차전지 대형주 내에서 상대적으로 강한 주가 흐름
- 실적은 1분기가 연중 저점으로 예상되나 작년 4분기 적자 폭이 전분기 대비 줄어들며 바닥 통과 신호는 일부 확인
- 향후 투자포인트는 **1) ESS 가동률 상승과 LFP 밸류체인 강화,**
- 2) 소형전지는 AI 데이터센터용 전력 인프라 투자로 인한 전방 수요 회복과 고출력 특성이 요구되는 휴머노이드형 고객사 확대**

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12월산(십억원)					
매출액 (십억원)	21,437	16,592	13,266	14,500	17,545
YoY(%)	6.5	-22.6	-20.0	9.3	21.0
영업이익(십억원)	1,545	363	-1,998	519	1,517
OP마진(%)	7.2	2.2	-15.1	3.6	8.6
순이익(십억원)	2,066	576	-687	368	893
EPS(원)	29,197	8,693	-8,900	4,738	11,515
YoY(%)	2.9	-70.2	적전	흑전	143.0
PER(배)	16.2	28.5	-30.3	85.6	35.2
PCR(배)	9.5	5.8	36.5	7.2	5.4
PBR(배)	1.8	0.9	1.2	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	11.6	12.8	-511.2	19.9	14.5
ROE(%)	11.5	3.1	-3.7	2.0	4.7

삼성SDI (006400) 1Q26 Preview

삼성SDI 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,494	3,547	3,582	3,877	13,267	14,500
% YoY	-34.0%	-22.2%	-22.5%	2.8%	10.0%	11.6%	17.4%	0.5%	-20.0%	9.3%
% QoQ	-15.4%	0.1%	-4.0%	26.4%	-9.4%	1.5%	1.0%	8.2%		
에너지	2,981	2,961	2,820	3,622	3,291	3,318	3,350	3,638	12,384	13,597
소형전지	770	1,001	1,051	1,123	1,027	1,038	1,058	1,048	3,944	4,171
중대형(EV)	1,589	1,309	1,128	1,630	1,385	1,341	1,342	1,262	5,655	5,331
중대형(ESS)	623	652	641	869	878	939	949	1,328	2,785	4,095
전자재료	196	218	232	237	204	229	232	239	882	904
영업이익	-543	-464	-611	-379	-269	-60	228	619	-1,998	519
OPM	-17.1%	-14.6%	-20.0%	-9.8%	-7.7%	-1.7%	6.4%	16.0%	-15.1%	3.6%
% YoY	-368.5%	-299.2%	-610.8%	34.6%	-50.6%	-87.1%	-137.3%	-263.4%	-830.5%	-934.9%
% QoQ	93.0%	-14.6%	31.6%	-38.0%	-29.1%	-77.6%	-479.7%	171.5%		
전지	-452	-431	-630	-339	-295	-92	189	579	-1,852	380
소형전지	-161	-22	42	-113	-92	-56	11	31	-255	-106
중대형(EV)	-334	-467	-711	-299	-308	-158	36	348	-1,811	-82
중대형(ESS)	42	59	38	74	105	122	142	199	214	569
전자재료	18	33	39	39	26	32	39	41	129	139
부분별OPM										
% 소형전지	-20.9%	-2.2%	4.0%	-10.1%	-9.0%	-5.4%	1.0%	3.0%	-6.5%	-2.6%
% 중대형(EV)	-21.0%	-35.7%	-63.0%	-18.4%	-22.2%	-11.8%	2.7%	27.6%	-32.0%	-1.5%
% 중대형(ESS)	6.8%	9.0%	6.0%	8.5%	12.0%	13.0%	15.0%	15.0%	7.7%	13.9%
% 전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	13.0%	14.0%	17.0%	17.0%	14.7%	15.3%

포괄손익계산서						단위: 십억원
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	21,437	16,592	13,266	14,500	17,545	
매출원가	17,655	13,499	11,805	12,346	15,153	
매출총이익	3,782	3,094	1,461	2,154	2,393	
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	11.0	14.9	13.6	
판매비와관리비	2,237	2,820	3,459	1,635	876	
영업이익	1,545	363	-1,998	519	1,517	
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-15.1	3.6	8.6	
EBITDA	3,273	2,238	-68	2,507	3,559	
EBITDA Margin (%)	15.3	13.5	-0.5	17.3	20.3	
영업외손익	836	164	218	437	802	
관계기업손익	1,017	801	838	1,151	1,557	
금융수익	958	1,129	916	1,023	1,316	
금융비용	-1,157	-1,603	-1,459	-1,682	-2,034	
기타	18	-163	-77	-54	-38	
법인세비용차감전순손익	2,382	527	-1,780	956	2,318	
법인세비용	403	7	-1,095	588	1,426	
계속사업순손익	1,979	520	-687	368	893	
중단사업순손익	87	55	0	0	0	
당기순이익	2,066	576	-687	368	893	
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-5.2	2.5	5.1	
비지배자분순이익	57	-24	28	-15	-37	
지배자분순이익	2,009	599	-716	383	929	
지배순이익률 (%)	9.4	3.6	-5.4	2.6	5.3	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	66	905	1,210	1,210	1,210	
포괄순이익	2,132	1,480	523	1,578	2,102	
비지배자분포괄이익	37	158	56	169	225	
지배자분포괄이익	2,095	1,322	467	1,409	1,877	
주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨						

현금흐름표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	2,104	-138	1,059	569	227	
당기순이익	2,066	576	-687	368	893	
비현금항목의 가감	1,498	2,397	1,362	2,907	3,451	
감가상각비	1,660	1,795	1,874	1,944	2,007	
외환손익	27	-24	61	61	61	
지분법평가손익	-1,017	-801	-838	-1,151	-1,557	
기타	828	1,426	265	2,053	2,940	
자산부채의 증감	-938	-2,622	-382	-1,674	-2,188	
기타현금흐름	-522	-488	766	-1,033	-1,928	
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-3,658	-3,996	-1,242	
투자자산	-41	1,014	1,014	1,014	1,014	
유형자산	-4,048	-6,271	-5,213	-5,462	-2,682	
기타	-16	338	541	452	427	
재무활동 현금흐름	903	5,544	5,081	7,923	12,381	
단기차입금	59	2,075	1,618	2,104	2,735	
사채	-220	0	0	0	0	
장기차입금	542	3,327	3,393	5,666	9,462	
자본의 증가(감소)	0	0	59	0	0	
현금배당	-72	-70	-67	-79	-79	
기타	593	213	78	232	263	
현금의 증감	-1,090	361	3,136	3,939	10,783	
기초 현금	2,614	1,524	2,138	5,274	9,213	
기말 현금	1,524	1,885	5,274	9,213	19,996	
NOPLAT	1,284	359	-769	200	584	
FCF	-1,975	-6,660	-4,435	-4,948	-2,244	

재무상태표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	9,187	10,334	10,990	15,453	27,443	
현금및현금성자산	1,524	1,885	5,274	9,213	19,996	
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	2,565	2,796	3,344	
재고자산	3,297	2,879	2,302	2,516	3,045	
기타유동자산	1,220	2,260	848	927	1,058	
비유동자산	24,852	30,263	33,574	37,388	38,774	
유형자산	11,893	17,707	21,046	24,564	25,239	
관계기업투자금	9,996	10,187	10,214	10,554	11,301	
기타금융자산	1,398	1,001	1,001	1,001	1,001	
기타비유동자산	1,564	1,369	1,313	1,269	1,233	
자산총계	34,039	40,597	44,564	52,840	66,217	
유동부채	8,519	10,856	12,205	14,448	17,389	
매입채무 및 기타채무	4,513	3,367	3,185	3,253	3,419	
차입금	2,298	5,394	7,012	9,115	11,850	
유동성채무	571	1,121	986	1,006	1,056	
기타유동부채	1,138	975	1,022	1,074	1,064	
비유동부채	5,613	8,174	11,581	17,282	26,790	
차입금	2,850	5,064	8,456	14,122	23,584	
사채	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	2,763	3,111	3,124	3,160	3,206	
부채총계	14,132	19,030	23,786	31,730	44,179	
지배자분	18,511	19,766	19,043	19,347	20,198	
자본금	357	357	416	416	416	
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002	
이익잉여금	12,336	12,780	11,997	12,302	13,153	
기타자본변동	-345	-345	-345	-345	-345	
비지배자분	1,396	1,801	1,735	1,763	1,840	
자본총계	19,907	21,567	20,778	21,110	22,038	
총차입금	5,773	11,704	16,590	24,408	36,693	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	29,197	8,693	-8,900	4,738	11,515	
PER	16.2	28.5	-30.3	85.6	35.2	
BPS	263,011	280,843	231,656	235,361	245,709	
PBR	1.8	0.9	1.2	1.7	1.7	
EBITDAPS	46,510	31,800	-832	30,500	43,294	
EV/EBITDA	11.6	12.8	-511.2	19.9	14.5	
SPS	303,258	234,724	164,626	179,936	217,722	
PSR	1.6	1.1	1.6	2.3	1.9	
CFPS	-28,058	-94,627	-53,947	-60,194	-27,295	
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
성장성						
매출액 증가율	6.5	-22.6	-20.0	9.3	21.0	
영업이익 증가율	-14.5	-76.5	적전	흑전	192.2	
순이익 증가율	1.3	-72.1	적전	흑전	142.5	
수익성						
ROIC	10.2	2.0	-3.4	0.8	2.1	
ROA	6.2	1.6	-1.7	0.8	1.6	
ROE	11.5	3.1	-3.7	2.0	4.7	
안정성						
부채비율	71.0	88.2	114.5	150.3	200.5	
순차입금비율	17.0	28.8	37.2	46.2	55.4	
이자보상배율	5.6	1.1	-4.2	0.7	1.4	

에코프로비엠 (247540) 1Q26 Preview

Buy

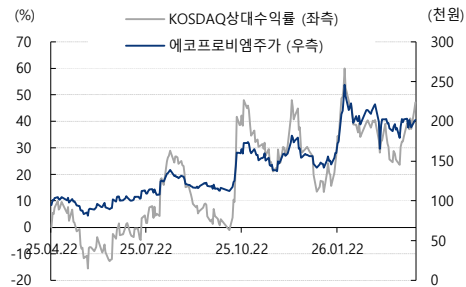
TP 250,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(04/07)	201,500 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	246,000 원
52주 최저가(보통주)	81,200 원
KOSPI (04/07)	5,494.78p
KOSDAQ (04/07)	1,036.73p
자본금	489 억원
시가총액	197,128 억원
발행주식수(보통주)	9,783 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	52.0 만주
평균거래대금(60일)	1,017 억원
외국인지분(보통주)	14.20%
주요주주	
에코프로 외 11인	45.48%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	73.3	117.6
상대주가	10.8	42.8	36.7

▶ 1Q26 Preview: 컨센서스 큰 폭 상회, 헝가리 현지화 수혜

- 1Q26 매출액 5,649억원 (YoY -10.3%, QoQ +13.7%), 영업이익 102억원(YoY +348%, QoQ -76%, OPM 1.8%) 예상
- 컨센서스 매출액 5,446억원, 영업이익 56억원에 상회할 것으로 예상. 약 40억원 재고평가손실 충당금 환입이 주된 요인
- 양극재 판매량은 전분기 대비 +10% 증가할 것으로 예상. 삼성SDI향 NCA 양극재 판매 확대가 긍정적
- ASP는 환율 효과와 메탈가격 상승으로 1~2% 호조 보일 전망
- 유럽향 판매는 전방 고객의 재고조정이 마무리되면서 반등할 것으로 추정
- 북미향 출하는 포드 등 북미 전기차 판매량이 IRA 종료 영향으로 하락하면서 여전히 부진

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 250,000원 유지

- 올해는 실적 저점 확인과 유럽 현지화라는 구조적 전환의 원년이 될 전망
- 북미 고객사 물량이 이미 제외되어 있고 유럽 신규차량 확보 및 가동률 상승에 따라 추가 하방 리스크 제한적이라고 판단
- **1) 헝가리 공장 가동:** 5월부터 헝가리 공장 라인이 가동 개시. 국내 양극재 업체 중 유일하게 유럽 현지 생산 기반을 확보
- **2) CATL과의 협업:** CATL은 유럽 내 자체 양극재 공장이 부재하여 동사와의 협업 가능성 부각
- **3) 전고체 배터리:** SDI와 전고체 배터리 황화물계 고체 전해질 개발이 완료된 상태

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12월산(십억원)					
매출액 (십억원)	2,767	2,532	3,058	4,447	5,923
YoY(%)	-59.9	-8.5	20.8	45.4	33.2
영업이익(십억원)	-34	143	172	271	366
OP마진(%)	-1.2	5.6	5.6	6.1	6.2
순이익(십억원)	-59	92	89	141	201
EPS(원)	-987	403	390	620	884
YoY(%)	적지	흑전	-3.1	58.9	42.7
PER(배)	-111.4	364.2	494.0	310.8	217.8
PCR(배)	477.7	269.3	124.4	85.6	67.9
PBR(배)	6.3	8.3	9.0	8.8	8.5
EV/EBITDA(배)	164.6	77.2	88.6	64.7	51.9
ROE(%)	-6.3	2.3	2.2	3.4	4.7

에코프로비엠 (247540) 1Q26 Preview

에코프로비엠 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	6,298	7,797	6,251	4,970	5,649	6,473	8,789	9,668	25,316	30,579
% YoY	-35%	-4%	20%	7%	-10%	-17%	41%	95%	-9%	21%
% QoQ	35%	24%	-20%	-20%	14%	15%	36%	10%		
Non-IT	794	1,200	1,101	944	1,017	1,165	1,670	1,837	4,039	5,689
EV	5,026	5,332	3,048	3,081	2,768	3,172	4,219	4,641	16,487	14,799
ESS	407	814	1,654	944	1,469	1,683	2,285	2,514	3,819	7,951
영업이익	23	490	505	416	102	375	642	599	1,433	1,718
% OPM	0.4%	6.3%	8.1%	8.4%	1.8%	5.8%	7.3%	6.2%	5.6%	6.1%
% YoY	-66%	1156%	-223%	-533%	348%	-23%	27%	44%	-456%	20%
% QoQ	-124%	2059%	3%	-18%	-76%	269%	71%	-7%		

포괄손익계산서						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	2,767	2,532	3,058	4,447	5,923	
매출원가	2,672	2,262	2,706	3,913	5,272	
매출총이익	95	270	352	535	652	
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	11.5	12.0	11.0	
판매비와관리비	129	126	180	264	285	
영업이익	-34	143	172	271	366	
영업이익률 (%)	-1.2	5.7	5.6	6.1	6.2	
EBITDA	76	214	238	332	423	
EBITDA Margin (%)	2.7	8.5	7.8	7.5	7.1	
영업외손익	-59	-62	-71	-82	-96	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	113	95	88	90	93	
금융비용	-175	-148	-153	-167	-184	
기타	4	-9	-5	-5	-5	
법인세비용차감전순손익	-93	82	101	189	270	
법인세비용	-34	-10	12	48	69	
계속사업순손익	-59	92	89	141	201	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-59	92	89	141	201	
당기순이익률 (%)	-2.1	3.6	2.9	3.2	3.4	
비지배자분순이익	38	52	51	80	115	
지배자분순이익	-97	39	38	61	87	
지배순이익률 (%)	-3.5	1.6	1.2	1.4	1.5	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	95	-3	-3	-3	-3	
포괄순이익	37	88	85	138	198	
비지배자분포괄이익	37	54	52	84	120	
지배자분포괄이익	-1	35	34	54	78	

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	670	215	-2	-131	-92	
당기순이익	-59	92	89	141	201	
비현금항목의 가감	119	14	113	159	191	
감가상각비	106	67	62	58	54	
외환손익	6	-7	7	7	7	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	7	-46	44	95	130	
자산부채의 증감	650	128	-123	-299	-317	
기타현금흐름	-40	-18	-81	-132	-168	
투자활동 현금흐름	-1,022	-491	-300	-250	-271	
투자자산	0	-57	-57	-57	-57	
유형자산	-1,024	-418	-251	-201	-221	
기타	2	-15	8	7	7	
재무활동 현금흐름	323	308	331	444	444	
단기차입금	-352	36	36	36	36	
사채	152	-62	-62	-62	-62	
장기차입금	405	550	550	550	550	
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	
현금배당	0	-60	-10	-10	-10	
기타	118	-156	-183	-70	-70	
현금의 증감	-13	19	422	96	82	
기초 현금	513	499	519	941	1,037	
기말 현금	499	519	941	1,037	1,118	
NOPLAT	-21	161	151	202	273	
FCF	-285	-59	-157	-237	-208	

재무상태표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,378	1,390	1,969	2,482	3,009	
현금및현금성자산	499	519	941	1,037	1,118	
매출채권 및 기타채권	148	161	196	285	382	
재고자산	616	603	728	1,059	1,410	
기타유동자산	114	108	104	101	99	
비유동자산	2,946	3,492	3,734	3,930	4,151	
유형자산	2,793	3,154	3,342	3,485	3,652	
관계기업투자금	0	137	194	251	308	
기타금융자산	22	19	19	19	19	
기타비유동자산	130	182	178	175	172	
자산총계	4,324	4,882	5,703	6,412	7,161	
유동부채	1,297	1,922	1,892	2,057	2,231	
매입채무 및 기타채무	359	370	419	549	687	
차입금	769	863	899	935	971	
유동성채무	143	227	114	114	114	
기타유동부채	26	462	460	459	459	
비유동부채	1,049	944	1,427	1,912	2,398	
차입금	507	908	1,458	2,008	2,558	
사채	518	0	-62	-124	-186	
기타비유동부채	24	36	31	28	26	
부채총계	2,347	2,866	3,319	3,969	4,628	
지배지분	1,712	1,729	1,757	1,808	1,885	
자본금	49	49	49	49	49	
자본잉여금	915	917	917	917	917	
이익잉여금	275	296	325	376	452	
기타자본변동	27	29	29	29	29	
비지배지분	265	287	292	300	313	
자본총계	1,977	2,016	2,384	2,443	2,532	
총차입금	1,940	2,452	2,862	3,385	3,909	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	-987	403	390	620	884	
PER	-111.4	364.2	494.0	310.8	217.8	
BPS	17,505	17,676	21,382	21,901	22,686	
PBR	6.3	8.3	9.0	8.8	8.5	
EBITDAPS	772	2,190	2,428	3,395	4,323	
EV/EBITDA	164.6	77.2	88.6	64.7	51.9	
SPS	28,290	25,885	31,257	45,459	60,545	
PSR	3.9	5.7	6.2	4.2	3.2	
CFPS	-2,919	-603	-1,604	-2,422	-2,128	
DPS	0	100	100	100	100	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
성장성						
매출액 증가율	-59.9	-8.5	20.8	45.4	33.2	
영업이익 증가율	적전	흑전	19.9	57.7	35.1	
순이익 증가율	적전	흑전	-3.1	58.9	42.7	
수익성						
ROIC	-0.7	4.6	4.0	4.8	5.9	
ROA	-2.2	0.9	0.7	1.0	1.3	
ROE	-6.3	2.3	2.2	3.4	4.7	
안정성						
부채비율	118.7	142.2	139.3	162.5	182.7	
순차입금비율	44.9	50.2	50.2	52.8	54.6	
이자보상배율	-0.4	2.2	1.8	2.4	2.8	

포스코퓨처엠 (003670) 1Q26 Preview

Buy

TP 280,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(04/07)	209,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	247,000 원
52주 최저가(보통주)	97,028 원
KOSPI (04/07)	5,494.78p
KOSDAQ (04/07)	1,036.73p
자본금	445 억원
시가총액	185,898 억원
발행주식수(보통주)	8,895 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	43.9 만주
평균거래대금(60일)	891 억원
외국인지분(보통주)	9.08%
주요주주	
포스코홀딩스 외 6 인	60.92%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	42.7	87.3
상대주가	-1.4	-7.9	-20.6

▶ 1Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망, 그럼에도 불구하고 견조한 음극재 수주

- 매출액 6,254억원(YoY -26.0%, QoQ+12.2%), 영업이익 46억원(YoY-73.4%, QoQ 흑전, OPM +0.7%) 예상
- 컨센서스 매출액 6,080억원, 영업이익 71억원에 소폭 하회할 전망
- 1) 양극재는 GM 얼티엄셀 가동 중단으로 N86 출하는 부진. 삼성SDI NCA향 ESS 및 BBU 판매가 양호하게 진행
- 2) 음극재는 전방 재고 조정 종료 후 천연 흑연 판매량이 소폭 회복되고 있으나 낮은 가동률에 따른 고정비 부담은 여전함
- 3) 기초소재는 안정적인 실적을 유지하고 있으며, 특히 화성품이 유가 연동 효과로 호조를 보이면서 전사 실적 방어에 기여

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 280,000원 유지

- **음극재 사업은 미국 AD/CVD 관세 불발에도 불구하고 수주 모멘텀이 견조함**
- '26년 3월 미국 ITC가 중국산 흑연 음극재에 대한 반덤핑·상계관세 부과를 2대 1로 최종 부결
- 중국산 대비 가격 경쟁력 확보라는 우호적 관세 환경은 실현되지 못한 상황
- 다만 이와 별개로 동사는 '25년 10월 글로벌 자동차사로부터 천연음극재 6,710억원,
- '26년 3월 같은 고객사로부터 인조음극재 1조원 수주를 연이어 확보하며 실질적 물량 lock-in에 성공
- 양극재는 삼성SDI향 ESS용 NCA 및 현대기아향 N87 판매 극대화를 통해 하방 방어할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	3,700	2,939	2,867	3,815	4,213
YoY(%)	-22.3	-20.6	-2.5	33.1	10.4
영업이익(십억원)	1	33	55	133	200
OP마진(%)	0.0	1.1	1.9	3.5	4.7
순이익(십억원)	-231	37	35	88	179
EPS(원)	-2,741	386	350	876	1,780
YoY(%)	적전	흑전	-9.3	150.3	103.2
PER(배)	-51.8	485.0	604.5	241.5	118.8
PCR(배)	45.1	52.8	51.0	38.2	31.4
PBR(배)	3.7	4.1	4.0	4.0	3.9
EV/EBITDA(배)	77.0	85.9	92.2	75.8	65.8
ROE(%)	-8.0	0.9	0.8	1.9	3.8

포스코퓨처엠 (003670) 1Q26 Preview

포스코퓨처엠 부문별 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
연결매출액	845	661	875	558	625	624	779	838	2,939	2,867
% YoY	-25.7%	-27.8%	-5.3%	-22.9%	-26.0%	-5.5%	-11.0%	50.3%	-20.6%	-2.5%
% QoQ	17%	-22%	32%	-36%	12%	0%	25%	8%		
기초소재부문	340	346	341	338	347	350	354	350	1,371	1,378
내화물	120	134	130	122	119	121	122	120	522	519
라임/화성	225	227	232	232	227	230	232	230	849	859
에너지소재부문	506	315	536	229	249	274	425	488	3,116	2,746
양극재	467	273	511	207	221	245	385	455	2,918	2,576
음극재	39	42	25	22	28	29	40	33	197	170
연결영업이익	17	1	67	-52	5	8	17	25	33	55
% OPM	2.0%	0.1%	7.6%	-9.3%	0.7%	1.3%	2.2%	3.0%	1.1%	1.9%
% YoY	-54.6%	-71.8%	4664.3%	25.4%	-73.4%	985.8%	-74.2%	흑전	4269%	67%
% QoQ	-142%	-96%	8529%	-178%	-109%	83%	105%	45%		

포괄손익계산서						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	3,700	2,939	2,867	3,815	4,213	
매출원가	3,464	2,682	2,571	3,422	3,742	
매출총이익	236	256	295	393	471	
매출총이익률 (%)	6.4	8.7	10.3	10.3	11.2	
판매비와관리비	235	236	240	260	271	
영업이익	1	33	55	133	200	
영업이익률 (%)	0.0	1.1	1.9	3.5	4.7	
EBITDA	185	236	241	303	357	
EBITDA Margin (%)	5.0	8.0	8.4	8.0	8.5	
영업외손익	-433	-43	-65	-15	39	
관계기업손익	-95	-8	-1	-3	-3	
금융수익	222	94	86	132	193	
금융비용	-235	-158	-131	-140	-149	
기타	-324	30	-19	-5	-2	
법인세비용차감전순손익	-432	-10	-10	118	239	
법인세비용	-201	-46	-45	29	60	
계속사업순손익	-231	37	35	88	179	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-231	37	35	88	179	
당기순이익률 (%)	-6.3	1.2	1.2	2.3	4.3	
비지배자분순이익	-19	4	4	10	21	
지배자분순이익	-212	32	31	78	158	
지배순이익률 (%)	-5.7	1.1	1.1	2.0	3.8	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	162	-14	-14	-14	-14	
포괄순이익	-69	23	21	74	165	
비지배자분포괄이익	16	3	3	11	25	
지배자분포괄이익	-85	19	18	63	141	

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	671	-34	301	-31	247	
당기순이익	-231	37	35	88	179	
비현금항목의 가감	465	264	338	415	440	
감가상각비	174	193	178	165	152	
외환손익	0	0	11	11	11	
지분법평가손익	95	8	1	3	3	
기타	195	63	148	237	274	
자산부채의 증감	473	-292	-82	-455	-254	
기타현금흐름	-35	-42	10	-80	-119	
투자활동 현금흐름	-1,810	-1,727	-533	-597	-536	
투자자산	204	71	-2	-2	-2	
유형자산	-2,042	-1,499	-600	-660	-594	
기타	27	-298	69	65	60	
재무활동 현금흐름	1,375	1,430	237	608	608	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채	-102	-300	0	0	0	
장기차입금	842	588	588	588	588	
자본의 증가(감소)	0	1,103	0	0	0	
현금배당	-22	-1	-22	-22	-22	
기타	657	41	-328	43	43	
현금의 증감	255	-324	402	-265	21	
기초 현금	390	644	320	722	457	
기말 현금	644	320	722	457	478	
NOPLAT	0	-121	-204	99	150	
FCF	-1,384	-1,710	-700	-844	-540	

재무상태표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,113	2,170	2,575	2,794	3,138	
현금및현금성자산	644	320	722	457	478	
매출채권 및 기타채권	473	400	405	571	729	
재고자산	768	841	821	1,092	1,206	
기타유동자산	228	609	627	674	725	
비유동자산	5,820	6,974	7,398	7,898	8,345	
유형자산	5,160	6,253	6,674	7,168	7,610	
관계기업투자금	185	175	186	197	207	
기타금융자산	14	28	28	28	28	
기타비유동자산	460	518	511	505	500	
자산총계	7,932	9,144	9,974	10,691	11,482	
유동부채	1,570	1,658	1,286	1,340	1,364	
매입채무 및 기타채무	920	615	611	663	684	
차입금	185	127	127	127	127	
유동성채무	441	881	510	510	510	
기타유동부채	24	34	37	39	42	
비유동부채	3,042	2,973	3,567	4,168	4,784	
차입금	1,231	1,860	2,448	3,035	3,623	
사채	1,707	999	999	999	999	
기타비유동부채	104	115	120	134	163	
부채총계	4,612	4,632	4,852	5,508	6,148	
지배자분	2,970	4,068	4,076	4,132	4,268	
자본금	39	44	44	44	44	
자본잉여금	1,459	2,556	2,556	2,556	2,556	
이익잉여금	761	771	780	835	971	
기타자본변동	-4	0	0	0	0	
비지배자분	350	445	445	452	466	
자본총계	3,321	4,512	5,121	5,183	5,334	
총차입금	3,639	3,934	4,144	4,725	5,307	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	-2,741	386	350	876	1,780	
PER	-51.8	485.0	604.5	241.5	118.8	
BPS	38,344	45,731	52,569	53,195	54,725	
PBR	3.7	4.1	4.0	4.0	3.9	
EBITDAPS	2,386	2,817	2,706	3,411	4,017	
EV/EBITDA	77.0	85.9	92.2	75.8	65.8	
SPS	46,274	35,119	32,229	42,890	47,366	
PSR	3.1	5.3	6.6	4.9	4.5	
CFPS	-17,871	-20,431	-7,872	-9,490	-6,074	
DPS	0	250	250	250	250	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
성장성						
매출액 증가율	-22.3	-20.6	-2.5	33.1	10.4	
영업이익 증가율	-98.0	4,451.5	67.8	140.7	50.8	
순이익 증가율	적전	흑전	-3.5	150.3	103.2	
수익성						
ROIC	0.0	-1.9	-2.8	1.3	1.7	
ROA	-3.0	0.4	0.3	0.8	1.4	
ROE	-8.0	0.9	0.8	1.9	3.8	
안정성						
부채비율	138.9	102.7	94.8	106.3	115.3	
순차입금비율	45.9	43.0	41.5	44.2	46.2	
이자보상배율	0.0	0.5	0.9	1.8	2.4	

엘앤에프 (066970) 1Q26 Preview

Buy

TP 280,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(04/07)	185,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	185,000 원
52주 최저가(보통주)	47,800 원
KOSPI (04/07)	5,494.78p
KOSDAQ (04/07)	1,036.73p
자본금	201 억원
시가총액	74,601 억원
발행주식수(보통주)	4,033 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	106.1 만주
평균거래대금(60일)	1,572 억원
외국인지분(보통주)	19.30%
주요주주	
새로닉스 외 18 인	25.36%



▶ 1Q26 Preview: 컨센서스 상회 전망, LFP의 유일한 대안

- 1Q26 매출액 6,734억원(YoY+9%, QoQ, +85%), 영업이익 808억원(YoY+9%, QoQ, +85%, OPM 12%) 예상
- 영업이익 기준 컨센서스 542억원을 대폭 상회하는 실적이 예상. 하이니켈 출하 호조와 탄산리튬 가격 상승에 따른 재고평가 환입
- 출하량은 가이던스 QoQ +7%를 상회하는 +9% 수준. 판가는 전체적으로 +1% 상승

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 280,000원 유지

- 주가는 2025년 하반기 47,000원 저점 이후 테슬라 판매 회복과 LFP 양극재 수주 모멘텀에 힘입어 52주 신고가를 경신 중
- **LFP 사업은 국내 업체들이 삼원계에만 집중하던 시기에 선제적으로 착수한 것이 차별화 포인트**
- ESS에서 중국산 배제가 본격화된 가운데, 북미 셀 업체들이 LFP 전환을 시작했고, 동사는 생산 경험을 바탕으로 빠르게 대응에 성공
- 관련 생산캐파는 작년 8월 착공, 올해 5월 완공 후 초기 생산-테스트를 거쳐 3Q26말 SOP 예정이며 초기 3만톤으로 시작
- 2분기에도 실적 개선 흐름은 이어질 전망. 테슬라 YL 모델이 중국에서 성공적으로 판매된 데 이어 유럽으로 출시 지역 확대
- 하이니켈 단독 공급 체제가 유지되는 가운데 대응 차종과 지역이 동시에 늘어나고 있음

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	1,907	2,155	2,891	3,865	4,614
YoY(%)	-58.9	13.0	34.2	33.7	19.4
영업이익(십억원)	-559	-157	186	242	351
OP마진(%)	-29.3	-7.3	6.4	6.3	7.6
순이익(십억원)	-381	-535	31	58	127
EPS(원)	-10,416	-14,393	770	1,437	3,149
YoY(%)	적지	적지	흑전	86.7	119.1
PER(배)	-7.8	-6.6	216.2	115.8	52.8
PCR(배)	-6.5	-21.5	14.2	12.7	10.5
PBR(배)	4.1	5.7	9.5	8.8	7.5
EV/EBITDA(배)	-9.0	-72.8	31.4	27.4	21.0
ROE(%)	-41.7	-77.0	4.5	7.9	15.4

엘앤에프 (066970) 1Q26 Preview

엘앤에프 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	3,648	5,201	6,523	6,178	6,736	6,736	7,680	7,763	21,549	28,915
% YoY	-43%	-6%	86%	69%	85%	30%	18%	26%	13%	34%
% QoQ	0%	43%	25%	-5%	9%	0%	14%	1%		
영업이익	-1,403	-1,212	221	825	808	216	338	349	-1,569	1,711
% OPM	-38.4%	-23.3%	3.4%	13.3%	12.0%	3.2%	4.4%	4.5%	-7.3%	5.9%
% YoY	-31%	44%	-131%	-142%	-158%	-118%	53%	-58%	-72%	-209%
% QoQ	-29%	-14%	-118%	273%	-2%	-73%	57%	3%		

포괄손익계산서						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	1,907	2,155	2,891	3,865	4,614	
매출원가	2,371	2,226	2,613	3,488	4,107	
매출총이익	-463	-71	278	377	508	
매출총이익률 (%)	-24.3	-3.3	9.6	9.8	11.0	
판매비와관리비	95	86	92	135	157	
영업이익	-559	-157	186	242	351	
영업이익률 (%)	-29.3	-7.3	6.4	6.3	7.6	
EBITDA	-495	-72	264	313	416	
EBITDA Margin (%)	-26.0	-3.3	9.1	8.1	9.0	
영업외손익	39	-411	-153	-164	-180	
관계기업손익	0	-4	7	9	8	
금융수익	258	47	32	33	32	
금융비용	-244	-430	-172	-189	-206	
기타	25	-23	-20	-16	-14	
법인세비용차감전순손익	-520	-568	33	78	171	
법인세비용	-139	-33	2	20	44	
계속사업순손익	-381	-535	31	58	127	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-381	-535	31	58	127	
당기순이익률 (%)	-20.0	-24.8	1.1	1.5	2.8	
비지배자분순이익	-3	-1	0	0	0	
지배자분순이익	-378	-534	31	58	127	
지배순이익률 (%)	-19.8	-24.8	1.1	1.5	2.8	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	-3	22	0	0	0	
포괄순이익	-384	-512	31	58	127	
비지배자분포괄이익	-3	-1	0	0	0	
지배자분포괄이익	-381	-511	31	58	127	

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	281	-29	80	35	164	
당기순이익	-381	-535	31	58	127	
비현금항목의 가감	-77	369	443	471	510	
감가상각비	60	82	75	69	64	
외환손익	26	-8	-5	-3	0	
지분법평가손익	0	4	-7	-9	-8	
기타	-163	291	379	414	454	
자산부채의 증감	776	209	-222	-287	-225	
기타현금흐름	-38	-73	-172	-207	-248	
투자활동 현금흐름	-240	-138	-136	-152	-169	
투자자산	-49	-14	0	0	0	
유형자산	-208	-137	-151	-166	-183	
기타	17	14	15	14	14	
재무활동 현금흐름	-20	273	206	187	187	
단기차입금	91	-27	-27	-27	-27	
사채	0	197	197	197	197	
장기차입금	89	30	30	30	30	
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타	-200	71	7	-12	-12	
현금의 증감	38	103	6	-73	41	
기초 현금	241	280	383	389	316	
기말 현금	280	383	389	316	357	
NOPLAT	-409	-148	175	180	261	
FCF	222	9	-120	-202	-81	

재무상태표						단위: 십억원
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,090	1,347	1,657	1,995	2,353	
현금및현금성자산	280	383	389	316	357	
매출채권 및 기타채권	214	339	442	585	696	
재고자산	575	595	798	1,067	1,274	
기타유동자산	21	29	28	27	27	
비유동자산	1,710	1,787	1,865	1,965	2,087	
유형자산	1,260	1,326	1,401	1,498	1,617	
관계기업투자금	136	132	137	142	146	
기타금융자산	48	65	65	65	65	
기타비유동자산	266	265	262	260	258	
자산총계	2,800	3,134	3,522	3,960	4,440	
유동부채	1,552	2,060	2,191	2,341	2,460	
매입채무 및 기타채무	212	405	516	663	776	
차입금	813	781	754	726	699	
유동성채무	64	182	201	201	201	
기타유동부채	463	693	721	751	785	
비유동부채	524	397	623	852	1,086	
차입금	502	379	409	439	469	
사채	0	0	197	393	590	
기타비유동부채	22	18	17	20	27	
부채총계	2,076	2,457	2,814	3,193	3,546	
지배지분	714	673	704	762	889	
자본금	18	20	20	20	20	
자본잉여금	702	693	693	693	693	
이익잉여금	-23	-76	-45	13	140	
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7	
비지배지분	10	4	4	4	5	
자본총계	723	677	708	766	894	
총차입금	1,785	1,762	1,976	2,172	2,370	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	-10,416	-14,393	770	1,437	3,149	
PER	-7.8	-6.6	216.2	115.8	52.8	
BPS	19,660	16,727	17,462	18,899	22,048	
PBR	4.1	5.7	9.5	8.8	7.5	
EBITDAPS	-13,651	-1,930	6,544	7,767	10,318	
EV/EBITDA	-9.0	-72.8	31.4	27.4	21.0	
SPS	52,570	58,131	71,704	95,854	114,428	
PSR	1.5	1.6	2.3	1.7	1.5	
CFPS	6,111	249	-2,973	-5,009	-2,021	
DPS	0	0	0	0	0	

주요 투자지표						단위: 원, 배, %
12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
성장성						
매출액 증가율	-58.9	13.0	34.2	33.7	19.4	
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	30.0	45.0	
순이익 증가율	적지	적지	흑전	86.7	119.1	
수익성						
ROIC	-18.2	-7.9	8.7	7.7	9.7	
ROA	-12.3	-18.0	0.9	1.5	3.0	
ROE	-41.7	-77.0	4.5	7.9	15.4	
안정성						
부채비율	287.1	363.1	397.4	416.7	396.6	
순차입금비율	63.7	56.2	56.1	54.9	53.4	
이자보상배율	-5.3	-1.3	1.1	1.3	1.7	

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하