

2차전지

2차전지, 숏티지 롱전략

- 2차전지 업종 투자의견 Overweight, Top Picks 삼성SDI/엘앤에프 제시
- 숏티지 롱전략: ESS 성장에 따른 LFP 양극재 숏티지 수혜주에 주목
- 2H26 이후, 1) EV 수요 반등, 2) 차세대 배터리 양산 모멘텀 지속될 것

2차전지: 숏티지에 투자하라

2차전지 섹터 투자의견 Overweight, Top Picks 삼성SDI, 엘앤에프 제시

삼성SDI(BUY, TP 92만원): 1) 엘앤에프 LFP 양극재 물량 선제 확보, 2) 북미 ESS 캐파 확장과 본격 가동에 따른 추가 수주 지속 예상

엘앤에프(BUY, TP 31만원): 선제적인 비중국 LFP 양극재 Capa 확보, 북미 ESS 사업자/셀업체에 있어서 편안한 조달처. 이에 따른 북미 수주 수혜 예상

AI데이터센터발 ESS 성장 → LFP 양극재 수요 숏티지 유발할 것

미국 ESS 산업은 2025년 51GWh → 2030년 148GWh로 CAGR +20% 성장할 것으로 전망. 데이터센터발 글로벌 전력수요는 2024년 420TWh에서 2030년 940TWh로 급증할 것으로 예상되는 바, 이는 AI 데이터센터와 연계된 BESS 수요 성장을 동반할 것이기 때문

미국의 비중국 공급망 정책 가속화로 ESS/LFP 배터리의 수급 숏티지 유발될 것으로 예상. 가격/안전성 이슈로 ESS용 배터리의 90% 이상이 LFP 배터리 적용하는데, 글로벌 LFP 양극재 시장은 사실상 중국이 독점 중(MS 80% ↑). 북미 ESS LFP 양극재 수요는 2025년 12만톤 → 2030년 30만톤 예상되는 반면, 비중국 양극재 조달 능력은 제한적(상주리원 5만톤, 엘앤에프 3만톤/2H26, 포스코퓨처엠 5만톤/2027년). 중국 업체와 실질 지분관계 감안하면 비중국 LFP 배터리 조달 리스크 더 커질 수 있음

2025년 FEOC 규정 강화로 약 40GWh의 셀생산 계획이 무산. 미국 OBBBA 법안에 따른 FEOC(외국 우려기업) 규정 강화로 미국 ESS 시장 내 비중국 LFP 배터리 공급 부족 가시화되고 있는 것으로 판단

국내 배터리 셀3사는 170GWh의 북미 ESS 수주잔고를 확보한 것으로 추정되는 바, 북미 ESS 배터리 숏티지에 따른 2차전지 업종의 수혜 가시성 높음

2H26 이후 포인트: ① 유럽IAA, ② EV 수요 반등, ③ 차세대배터리

2H26 유럽 IAA 최종 가이드라인 발표에 따라 유럽의 비중국 밸류체인 배제 기조 강화될 경우, 한국 업체들의 수혜 강도는 더 커질 것으로 예상. 유럽 IAA 법안은 FTA/관세동맹 상대국을 Union Origin으로 간주하기에, 중국 업체 대비 한국 업체의 상대적 우위 높아질 것이기 때문

고유가 장기화/수요 기저에 따른 EV 수요 반등으로 실적 하방 부담은 지속 축소될 것. 여기에 2027년 전고체배터리(삼성SDI)/나트륨배터리(LGES) 양산 시점 가시화되며 차세대 배터리에 대한 시장 관심 또한 지속될 것으로 예상

김귀연
박서영 RA

gwiyeon.kim@daishin.com
seoyoung.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 신규

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|----------|---------------|----------|
| LG에너지솔루션 | Buy | 650,000원 |
| 삼성SDI(★) | Buy | 920,000원 |
| 에코프로비엠 | Buy | 240,000원 |
| 엘앤에프(★) | Buy | 310,000원 |
| 포스코퓨처엠 | Marketperform | 240,000원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 22.8 | 24.4 | 19.0 | 91.2 |
| 상대수익률 | -1.8 | -1.5 | -26.3 | -25.9 |



Contents

| | |
|-----------------------------|----|
| Executive Summary | 4 |
| I. 회복의 초입 | 5 |
| II. 전방의 성장 → 숏티지 수혜주에 주목 | 13 |
| 1. ESS 성장: 물량과 듀레이션의 동반 성장 | 13 |
| 2. 정책발 숏티지 수혜 가시화 | 23 |
| III. 투자전략: 숏티지 롱전략 | 36 |
| IV. 기업분석 | |
| LG에너지솔루션(BUY, 65만원) | 44 |
| 삼성SDI(BUY, 92만원) _Top Picks | 50 |
| 에코프로비엠(BUY, 24만원) | 56 |
| 엘앤에프(BUY, 31만원) _Top Picks | 60 |
| 포스코퓨처엠(Marketperform, 24만원) | 64 |
| Appendix: 용어정리 | 68 |

Executive Summary

한국 2차전지 섹터에 대한 투자 의견 Overweight(비중확대) 제시하고, [Top Picks로 삼성 SDI\(BUY, TP 92만원\) 와 엘앤에프\(BUY, TP 31만원\)를 제시](#)한다.

2차전지 섹터는 2H26 이후 지속된 전기차 캐즘과 고금리 환경의 이중고를 벗어나 회복 국면의 초입이다. EV 본업은 이란 전쟁에 따른 고유가 지속으로 저점반등 가능성이 높아지고 있다. 추가적인 하방 우려는 제한적이다.

엘앤에프는 선제적인 비중국 LFP 양극재 Capa 확보 통해 북미 ESS 사업자 및 배터리셀 업체에게 편만한 선택지가 되어 줄 것이다. 특히, 2H26 한국 Capa 확보 → 북미 투자 전략 가시화되며 쇼티지 수혜/실적 성장 모멘텀 재차 강화될 것이다. **삼성SDI**는 1) 엘앤에프의 LFP 양극재 Capa 선제 확보, 2) 북미 ESS 캐파 확장 본격화에 따른 수주 수혜 예상됨에 따라 투자 매력 높다는 판단이다.

2차전지 섹터의 상승 트리거는 단연, 미국 AI 데이터센터발 ESS 시장 성장이다. 당사는 해당 사이클에 있어 **쇼티지(Shortage) 수혜주에 투자하는 ‘쇼티지 통전략’을 제시**한다. 제조업에 있어 수급 쇼티지 수혜는 절대적이다. 특히, ESS 수요 증가에 따른 ‘비중국 LFP 양극재 쇼티지’를 예상하며, 이에 따른 수혜주 투자 전략 추천한다.

데이터센터발 글로벌 전력수요는 2024년 420TWh에서 2030년 940TWh로 급증할 전망이다. 동시에 AI 데이터센터와 연계된 BESS 수요 성장 견인할 것이다. 당사는 미국 BESS 시장이 2025년 51GWh에서 2030년 148GWh로 연평균 20% 성장할 것으로 전망한다. 여기에 미국의 비중국 공급망 정책으로 ESS/LFP 배터리 수급 쇼티지가 유발되고, 한국 업체의 수혜 확대를 예상한다. 미국 OBBBA 법안에 따른 FEOC(외국 우려키업) 규정 강화로 미국 ESS 시장 내 비중국 LFP 배터리 공급 부족이 가시화 되고있다. 2025년 FEOC 규정 강화로 약 40GWh의 셀생산 계획이 무산됐다. 반면, 국내 셀3사는 200GWh 규모의 북미 ESS 수주잔고를 확보한 것으로 추정되는바, 수혜 지속될 것으로 예상한다.

2H26 이후 주목해야할 투자 포인트로는 ① 유럽IAA, ② EV 수요 반등, ③ 차세대배터리 **제시**한다. 2H26 유럽 IAA 최종 가이드라인 발표에 따른 정책 모멘텀에 관심 지속해야 할 필요 있겠다. 유럽 IAA에 따른 유럽내 비중국 밸류체인 배제 기조 강화될 경우, 유럽(헝가리) 현지 양극재 Capa 보유한 에코프로비엠에 대한 관심 높일 필요 있겠다. 포스코퓨처엠 또한 비중국 음극재에 대한 정책 기조 강화에 따른 수혜 가능성 존재한다. 다만, 양사 모두 현재 가시화된 실적 대비 밸류 부담 존재하기에 중장기적 접근 추천한다.

2027년 고유가 장기화/수요 기저에 따른 EV 수요 반등으로 실적 부담은 지속 축소될 것이다. 여기에 전고체배터리/나트륨배터리 투자 성과 가시화되며 차세대 배터리에 대한 시장 관심 재차 확대 될 것으로 예상한다. 이에, 제품의 양산 시점 가시화에 따라 전고체 배터리-삼성SDI, 나트륨배터리-LG에너지솔루션 밸류체인 투자전략 유효할 것이다.

1. 회복의 초입

2차전지 섹터는 회복의 초입에 서있다. 2023년 이후 EV 캐즘과 고금리 환경이 맞물린 수익성 최악 국면을 지나왔고, 현재는 회복 국면의 초입이라 판단한다. 1) 2024~25년 EV 프로젝트 중단과 구조조정으로 추가적인 하방 부담이 낮아졌고, 2) 이란전쟁에 따른 고유가 장기화로 EV 수요 반등 가능성 높아졌기 때문이다.

더 안좋기도 힘든 본업

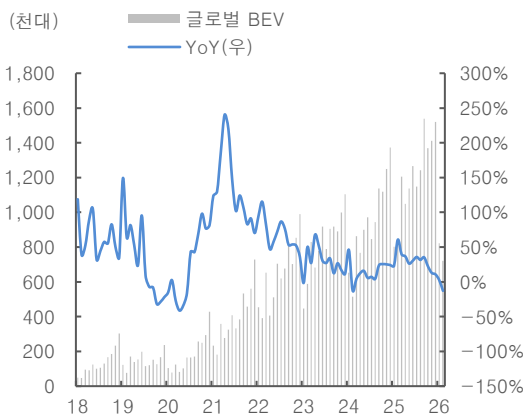
전기차 수요: 지역/업체별 차별화 양상 속, 바닥을 지나는 중

글로벌 친환경차 업황은 더 나빠지기 어려운 최악 국면을 통과한 모습이다. 판매 점유율 가장 높은 중국(2025년 글로벌 비중 61%)이 기저 부담으로 성장세 둔화된 반면, 중국 외 전기차 판매는 2024년을 저점으로 회복세 보이고 있다.

특히, 유럽이 반등을 주도하고 있다. 2025년 유럽 BEV 판매는 289만대로 YoY +20% 성장했으며, 2026.02월 누적 41만대로 YoY +15% 증가세를 보였다. EU 탄소배출 과징금 회피를 위한 완성차 업체의 물량 확대가 수요를 견인하고 있는 것으로 판단된다. 다만, 중국 완성차 OEM 점유율이 확대되고 있어 해당 수혜를 국내 2차전지 업종이 온전히 누리는 상황은 아니다.

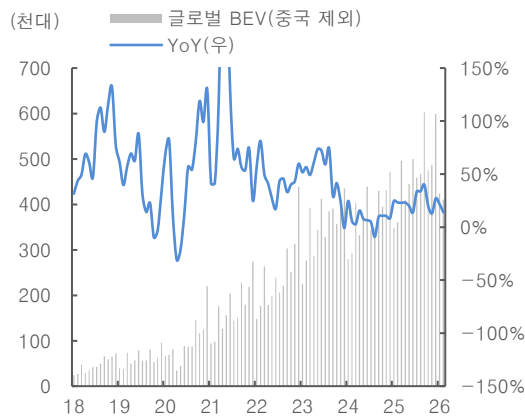
미국은 2025.09월 IRA 전기차 구매 보조금 폐지에 따라 최악을 지나고 있다. 폐지 직전 선수요 효과 감안하면 2026년 연중 부진은 불가피할 것이다. 다만, 1) 완성차 OEM들이 1H26 전기차 가동률을 극단적으로 줄이고 있고(배터리 JV 섰다운 등), 2) 캘리포니아 등 일부 주의 친환경차 보조금이 재개될 가능성 높고, 3) 이란 전쟁으로 유가 레벨 높아짐에 따라 현 수준에서 추가적인 업황 악화 가능성은 낮다는 판단이다.

그림 1. 글로벌 친환경차 판매



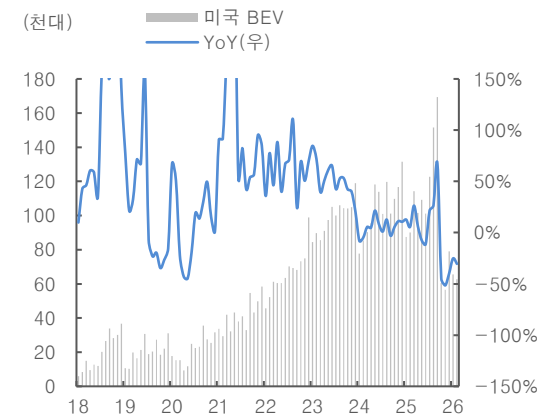
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 친환경차 판매(중국 제외)



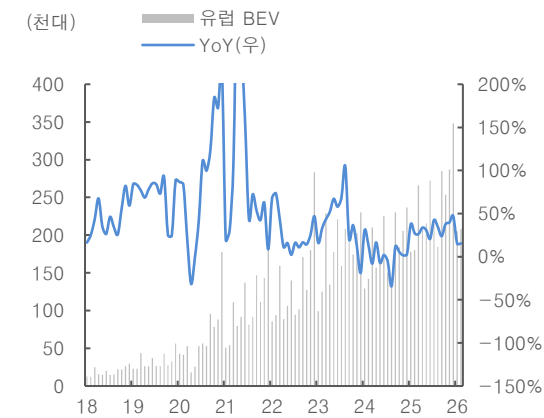
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 BEV 판매



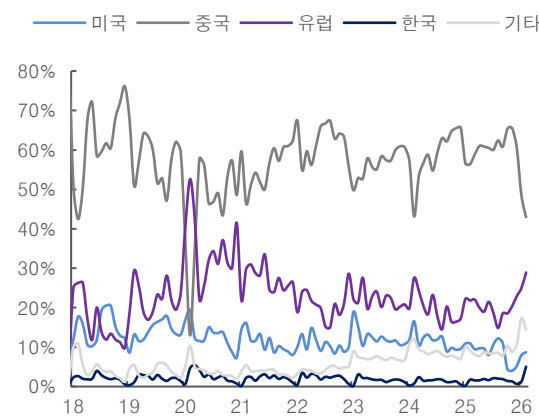
자료: SNE 리서치, 대신증권 Research Center

그림 4. 유럽 BEV 판매



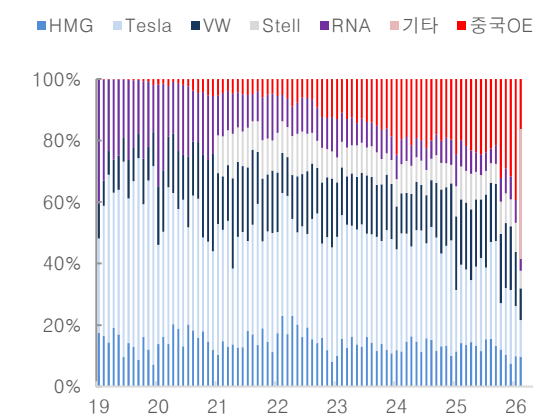
자료: SNE 리서치, 대신증권 Research Center

그림 5. 글로벌 국가별 BEV 판매 점유율



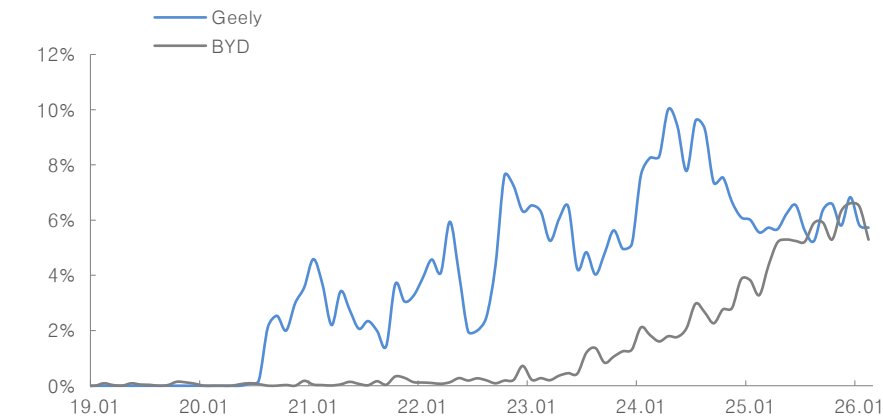
자료: SNE 리서치, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 외 지역 업체별 BEV 점유율



자료: SNE 리서치, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국 주요 완성차 OEM의 유럽 BEV 점유율



자료: SNE 리서치, 대신증권 Research Center

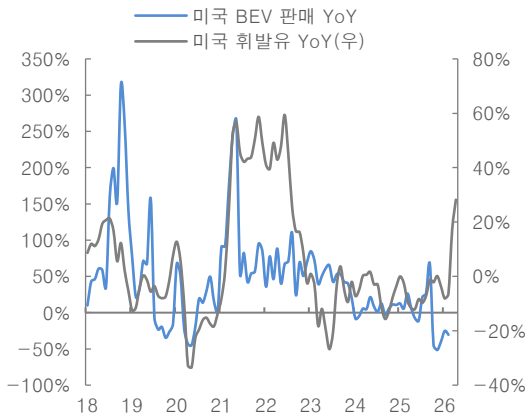
고유가 장기화에 따른 EV 수요 반등 가능성

미국/유럽 YTD 차량 유류비 101만원/24만원 상승

이란 전쟁 여파로 미국/유럽 휘발유가가 YTD +43%/+14% 상승했다(4월 3주차 기준). 현재 휘발유 가격이 유지된다면, 연간 차량 한대당 휘발유 소비 비용은 미국 +101만원/유럽 24만원 상승 예상한다. 연초 이후 미국/유럽의 전기차 충전요금은 크게 변동 없던 것으로 파악되는바, BEV 대비 ICE 연료비 차이는 연간 미국 209 → 310만원, 유럽 126 → 150만원으로 확대될 것으로 추정된다. 이에, 고유가 상황 장기화된다면, 내연기관 → 친환경차의 수요 자극 또한 지속될 것이다.

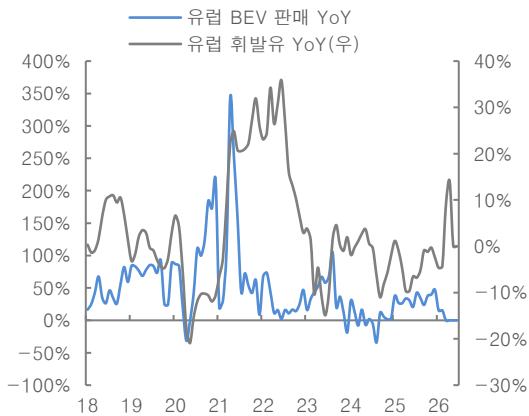
특히, 미국은 1) 휘발유가 변동성이 크고, 2) 평균 주행거리가 길어(하루 평균 60km 추정) 유가 변동에 따른 휘발유가 비용 민감도가 더 클 수 밖에 없다. 2018년부터 전기차-유가 YoY 변동 추이를 보더라도 동행하는 흐름이다. 이를 반증하듯 최근 미국 달러샵에 친환경차(BEV/HEV) 문의가 증가하는 모습 보이고 있다. 2021년부터 본격화된 인플레이/카플레이션으로 신차 비용 부담도 지속되고 있었기에, 고유가의 고착화는 점진적으로 EV 수요 증가를 이끌게될 가능성 높다는 판단이다.

그림 8. 미국 BEV 판매-휘발유가 YoY



자료: EIA, SNE 리서치, 대신증권 Research Center

그림 9. 유럽 BEV 판매-휘발유가 YoY



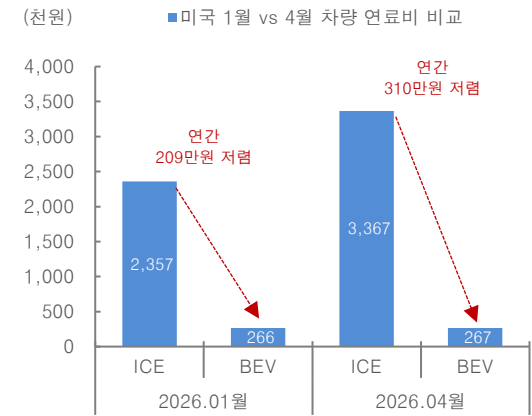
자료: European Commission, 대신증권 Research Center

표 1. 미국/유럽 YTD 연간 유류비 상승분 추정

| | 단위 | 미국 | 유럽 |
|--------------------------|------|----------|----------|
| 연간 주행거리 | km | 21,806.6 | 11,000.0 |
| 연비 | km/L | 10.5 | 17.5 |
| 2026.01 월 1 주차 기준 | | | |
| 휘발유가 | \$/L | 0.8 | 1.9 |
| 연간 유류비 | \$ | 1,604.9 | 1,180.3 |
| 연간 유류비 | 천원 | 2,357.1 | 1,733.5 |
| 2026.04 월 3 주차 기준 | | | |
| 휘발유가 | \$/L | 1.1 | 2.1 |
| 연간 유류비 | \$ | 2,292.5 | 1,344.2 |
| 연간 유류비 | 천원 | 3,366.8 | 1,974.2 |
| YTD 연간 예상 유류비 상승분 | 천원 | 1,009.7 | 240.7 |

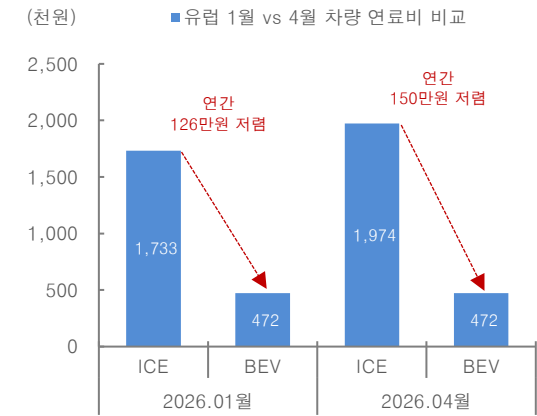
자료: EIA, European Commission, 대신증권 Research Center

그림 10.미국 ICE vs BEV 차량 연간 연료비 비교



주1: 연간 주행거리 2.2만km, 연비 ICE 12km/ℓ, BEV 21km/kWh 가정
주2: 원달러 환율 1,467원 동일 가정
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 11.유럽 ICE vs BEV 차량 연간 연료비 비교



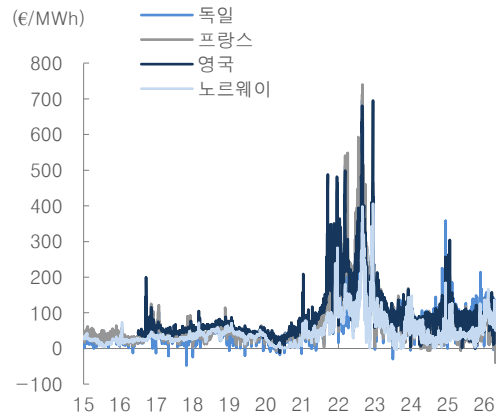
주: 연간 주행거리 1.1만km, 연비 ICE 12km/ℓ, BEV 21km/kWh 가정
주2: 원유로 환율 1,718원 동일 가정
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표 2.미국/유럽 전기차 충전비용 추정

| 구분 | 미국(\$/kWh) | 유럽(€/kWh) | 비고 |
|--------------|------------|-----------|-------------------------------------|
| 충전요금 | 가정 충전 | 0.25 | 0.17 |
| | 공공 AC (완속) | 0.30 | 0.23 |
| | 공공 DC 급속 | 0.48 | 0.48 |
| | 초급속 충전 | 0.65 | 0.49 |
| | 평균 | 0.39 | 0.31 |
| | 평균(원/kWh) | 661.6 | 450.9 |
| | | | 가정용 40%/나머지 20%씩 가중 |
| | | | 환율 달러 1,469원, 유로 1,718원 가정 |
| | | | 전비 5km/kWh 가정 |
| EV 10km 당 비용 | 901.7 | 1,323.2 | |
| 연간 충전비용 추정 | 1,966.4 | 1,455.5 | 연간 주행거리 유럽 1.1 만 km, 미국 2.2 만 km 가정 |

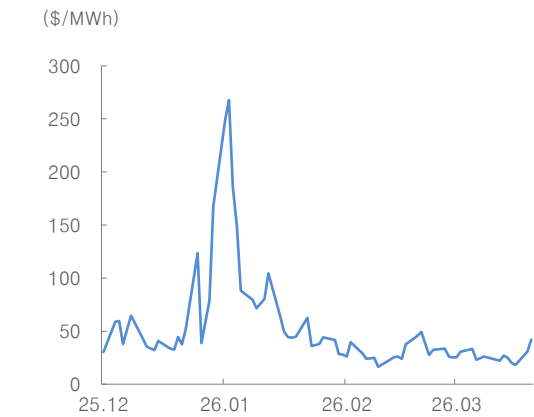
자료: Eleport, 대신증권 Research Center

그림 12.유럽 도매 전력가



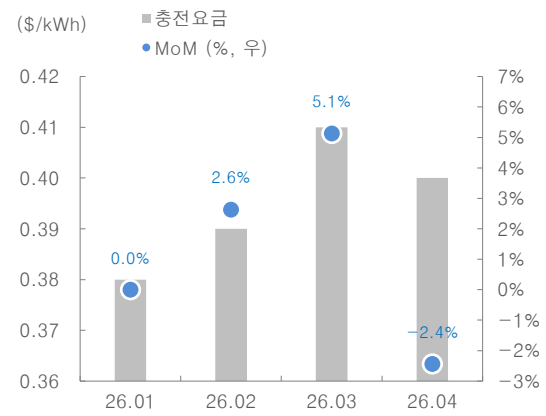
자료: EMBER, 대신증권 Research Center

그림 13.미국 도매 전력가



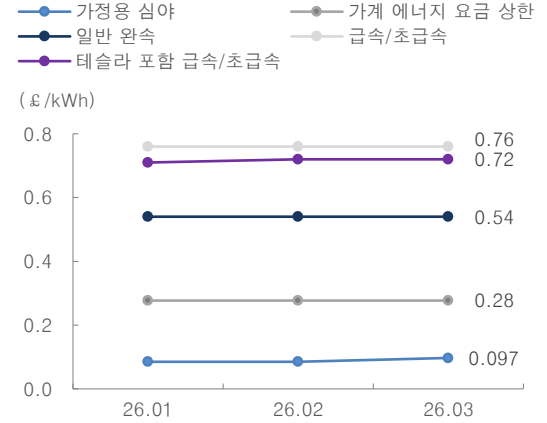
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 14.미국 충전요금 추이: 1 월대비 크게 변화 없음



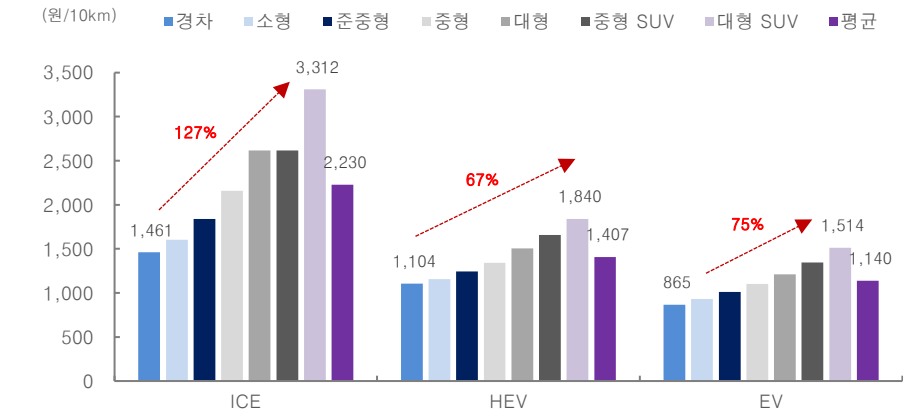
참고: 모든 상업용/공용 충전레벨 1, 레벨 2 및 레벨 3/DC 급속 충전에 대한 전국 및 주별 일일 평균 kWh당 비용
자료: AAA, 대신증권 Research Center

그림 15.영국 충전요금 추이: 1 월대비 크게 변화 없음



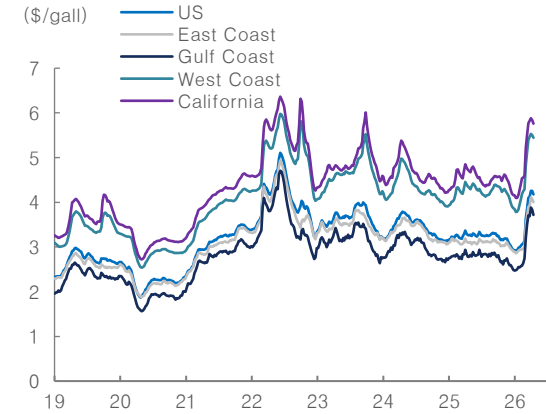
참고: 영국 내 공용 충전기의 75% 이상, 월간 250만 건 이상의 실제 충전 세션을 기반으로 한 가중 평균값
자료: ZAPMAP, 대신증권 Research Center

그림 16.차급에 따른 연료비 차이: ICE → HEV → BEV 순으로 에너지 비용 민감도 둔화



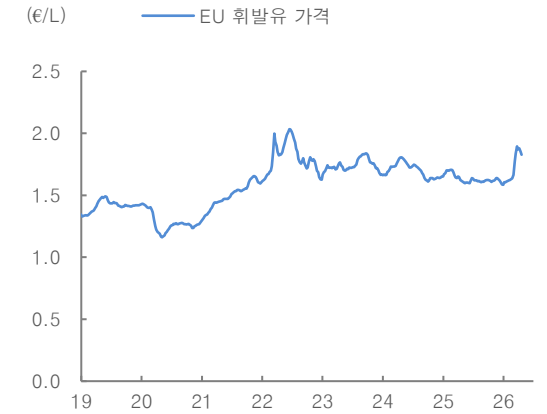
주: 휘발유가 2026.02월 2주차 22개국 평균, EV 충전요금은 유럽(€0.4/kWh)/미국(\$0.3/kWh) 평균. 환율 달러 1,452원, 유로 1,709원 가정
자료: 오피넷, 산업자료, 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 17.미국 휘발유 가격



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 18.유럽 휘발유 가격



자료: European Commission, 대신증권 Research Center

그림 19.미국 에너지가격 상승 → 친환경차 딜러 문의 증가



자료: Automotive News, 대신증권 Research Center

표 3.글로벌 주요 OEM 전기차 판매 가이드نس

| OEM | 단기 가이드نس (2026~2027) | 중장기 가이드نس (2030) | 주요 실적/참고 |
|--------|--|--|---|
| HMG | 현대/기아 합산 전체 '26년 판매 751만 대 BEV 단독 수처 가이드نس는 미제시 | 현대: 전동화(BEV+HEV+EREV) 330만 대 기아: BEV 100만 대 (26.04 재하향) | '25년 현대차 BEV +17% 성장. '27년부터 EREV 도입(항속 600+ miles) |
| Toyota | '26년 BEV 약 80만 대 (기존 150만 대에서 하향 공식화) | 연간 BEV 350만 대 유지 (이 중 170만 대를 BEV Factory 전용 플랫폼으로 공급) | 1Q26 유럽 BEV 판매 +85% 급증(C-HR+/Urban Cruiser 신차 효과). '27년 전 고체 배터리 렉서스 우선 탑재 확정 |
| GM | 단기 절대 판매 목표 공식 철회 | '30년 이후 북미 100% 전동화 목표 (시점 유동적). '28년 LMR 배터리 도입으로 팩 원가 30~40% 절감 | 1Q26 미국 BEV 판매 전분기 대비 급감 (-42%). Synergy Cell JV(삼성 SDI) 2027년 양산 개시 |
| Ford | 미제시 | '26~'27년 BEV 부문 흑전 목표 (연초 가이드نس 기준) | F-150 Lightning 생산 종료 \$30,000 Universal EV 픽업 2027년 루이빌 공장 출시 목표로 개발 중 |
| Tesla | 미제시 | 장기 목표 수처 미공시 (연간 2,000만대 목표 폐기 후 공식 수처 미발표). Cybercab/Model 2 양산에 집중 | 1Q26: 생산 40.8만 대 vs 인도 35.8만 대, 재고 27일치로 확대. AI/에너지 사업 매출 비중 확대 중 |
| BMW | '26년 BEV 비중 20% 내외 예상 (공식 수처 미제시, "소폭 증가" 가이드نس) | 글로벌 판매 비중 50% 이상 ('절대 대수 기준 약 120~130만대 수준 예상) | iX3(Neue Klasse 1호) 1Q26 유럽 출시, 유럽 신규 BEV 주문 +40% 급증. '27년 부터 물량 본격화 전망 |
| VW | '26년 그룹 전체 신모델 20종 이상 출시 | VW 브랜드: 유럽 BEV 비중 80% ('30년) VW 그룹: 글로벌 BEV 비중 50% ('30년) | SSP 플랫폼 '30년+로 재연기. ID.2all(€25,000 이하) '26년 말 출시, ID.1(€20,000 이하) '27년 예정 |

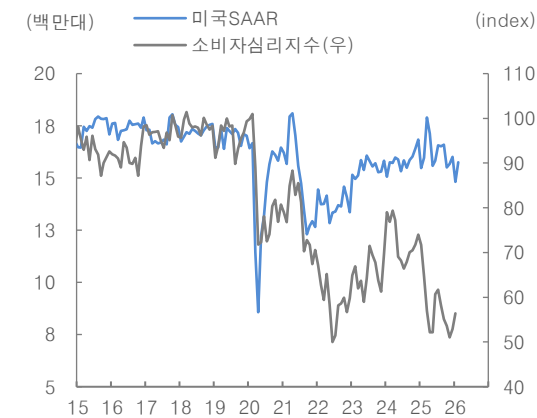
자료: 대신증권 Research Center

그림 20.미국 신차가격 지속 상승세



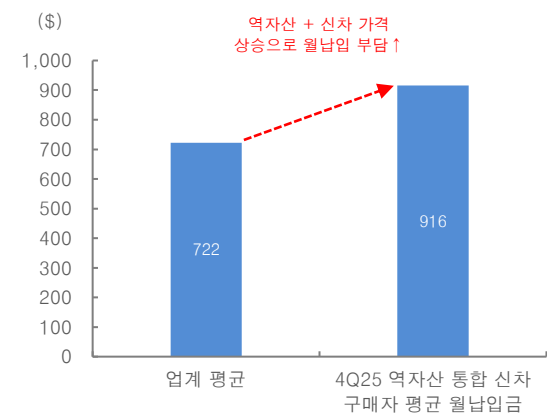
자료: Cox Automotive, 대신증권 Research Center

그림 21.미국 소비 심리 개선 제한



자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 22.차량 할부 월 납입금액도 상승 압박 지속



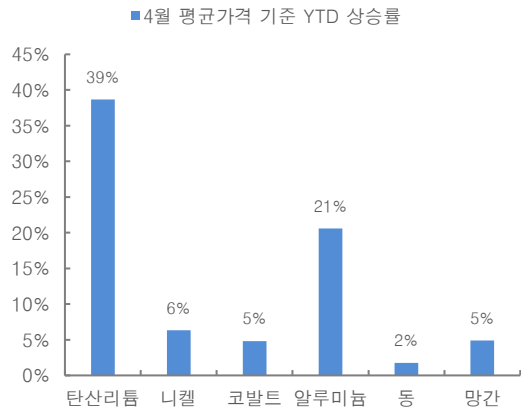
자료: Edmunds, 대신증권 Research Center

EV 수요 자극에 원재료 가격 상승이 더해진다면

2025년 연말 이후, 1) 글로벌 ESS 성장과, 2) 광산 업체의 보수적인 투자 정책, 3) 이란 전쟁 영향으로 배터리 주요 원료의 상승세 이어지고있다. 특히, 2026.04월 평균 가격 기준, 탄산리튬 가격은 2026년 연초 대비 +39% 급등했다. 1) 1~2개분기 래깅으로 셀업체 판가 반영, 2) 2026년 ESS발 배터리 수요 증가세 감안 시, 원재료가의 상승은 2차전지 업체들의 매출 상승 요소로 작용 예상한다.

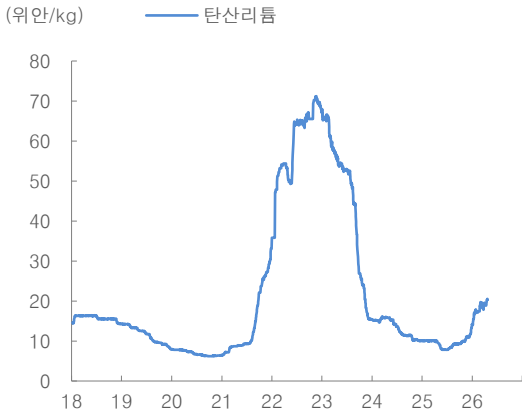
4Q25 이후 주요 메탈가 상승 본격화됐기에 2H26부터 판가 인상 효과 본격화될 것으로 전망한다. 이에, 메탈가에 연동한 EV 판가, 고정가/파생상품 통한 ESS 배터리 판가 구조 감안 시, 2H26 실적 개선 가시성은 높다. 2차전지 업종의 실적 하방을 지지해주는 요인이다. 특히, 원자재 가격 연동 강도가 강한 소재 → 셀업체로의 재고 평가이익/매출 증가 효과 견인할 것으로 예상한다.

그림 23.배터리 원재료 YTD 상승률



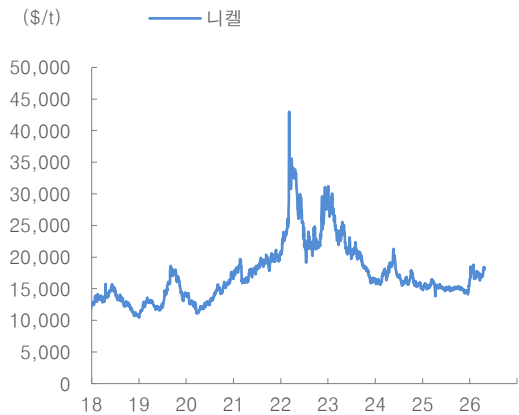
자료: KOMIS, 대신증권 Research Center

그림 24.탄산리튬 가격



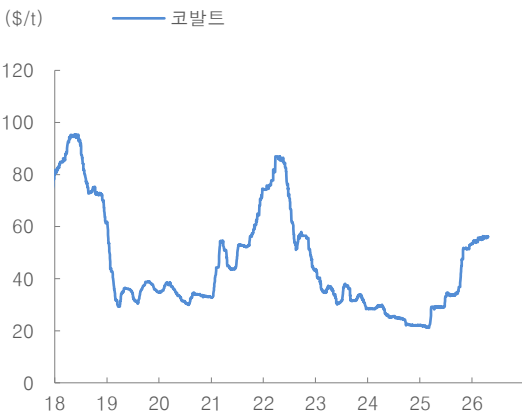
자료: KOMIS, 대신증권 Research Center

그림 25.니켈 가격



자료: KOMIS, 대신증권 Research Center

그림 26.코발트 가격



자료: KOMIS, 대신증권 Research Center

II. 전방의 성장 → 숏티지 수혜주

2차전지 섹터의 상승 스토리는 포인트는 1) 전방 산업의 재편, 2) 미국/유럽/중국 정책에 따른 숏티지/반사수혜다. 기존 전방인 EV 산업이 하방 경직성을 확보해 나가는 동시에 1) ESS 성장에 따른 Q/P 수혜, 2) 미국/유럽의 비중국 밸류체인 강화와 중국 수출규제에 따른 물량 숏티지/반사 수혜 가능성에 주목한다.

ESS 성장: 물량과 듀레이션의 동반 성장

재생에너지 → AI 데이터센터 확장에 따른 ESS 성장 지속

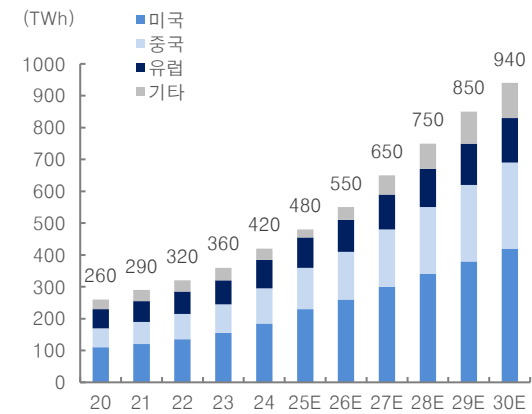
IEA에 따르면, 데이터센터(DC)발 글로벌 전력수요는 2024년 420 → 2030년 940TWh로 +520TWh 급증할 것으로 전망된다. 이는 2025~30년 연평균 66GW의 DC 용량이 추가되는 규모이며, 이 중 미국 비중은 45%(30GW)에 달할 것으로 추정된다. ESS 성장 모멘텀이 재생에너지의 Duck Curve 해결 → DC 수혜로 확장될 수 밖에 없는 이유다.

특히, AI 데이터센터 중심 시장 성장으로 DC와 연계한 BESS 성장은 재차 가속화될 것이다. 가속 서버(AI서버) 확대에 전력 수요 증가함에 따라 데이터센터 단위당 전력 소비 규모 확대 → 자체 전력 시스템 필요성 확대 → ESS 적용률이 높아질 수 밖에 없기 때문이다. AI에 최적화된 서버랙은 기존 일반 DC랙(5~15kW) 대비 8~20배의 전력을 필요로 할 것으로 추정된다. 미국 내 데이터센터 프로젝트 진행중인 업체들의 중장기 캐파 계획도 기존 MW → GW 규모로 확대 계획중이다. 필요 전력을 충당하기 위해 다수의 업체들이 재생에너지 활용을 계획하고 있기에, AI 데이터센터 → 전력(재생에너지) → BESS 수요 증가 순환이 지속될 것으로 예상된다.

ESS내 2차전지 활용 범위의 확장

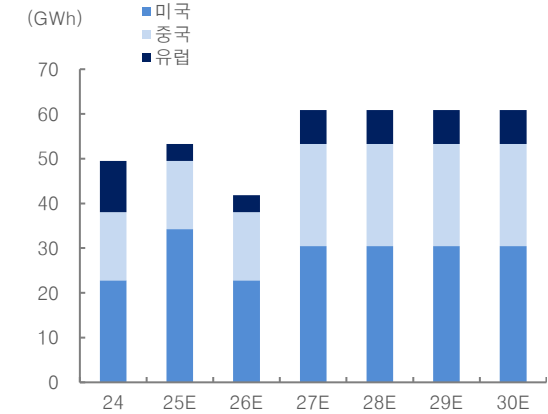
기존 ESS내 LiB 배터리 역할은 UPS(비상 전력 장치)에 포커스돼 있었다. 과거 납축전지 기반의 UPS를 LiB 기반 UPS로 교체함에 따른 수요 대응이었다. 하지만, AI 데이터센터의 단위당 용량/전력 소비 증가로 자가 전력 시스템을 포함한 데이터센터가 늘어나면서 BESS → 전력 품질 자산으로서 ESS 내 배터리 역할이 확장될 것으로 전망한다. 기존 단순 전원 장치 대응 → BESS → 장주기 ESS(나트륨이온 배터리/프리미엄용 전고체전지 장주기 ESS)로 영역이 확장되는 것이다.

그림 27.데이터센터(DC)발 전력수요 전망



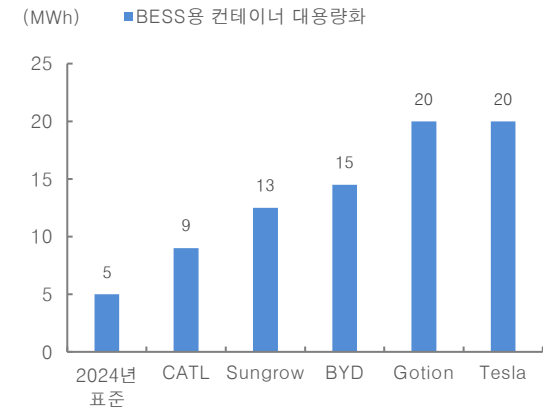
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 28.전력수요에 기반한 DC 설치 용량 추정



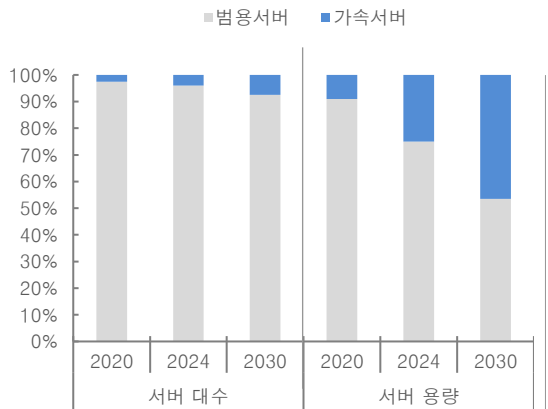
자료: 대신증권 Research Center

그림 29.BESS용 컨테이너 단위용량 대용량화



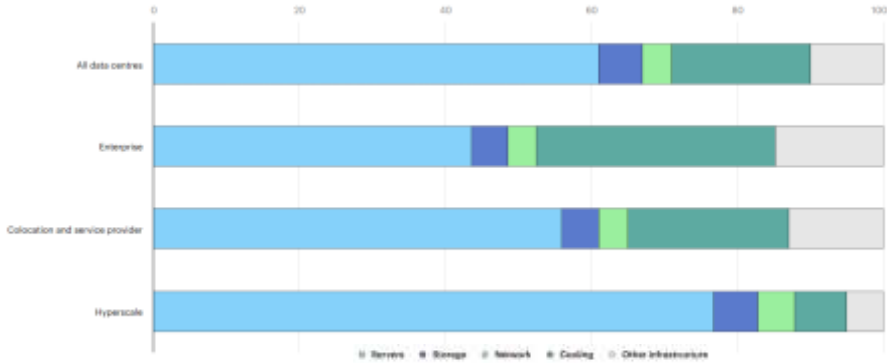
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 30.DC 내 가속서버 확대에 따른 전력 소비 증가



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 31.데이터센터 유형별 전력 소비 비율



자료: IEA, 대신증권 Research Center

표 4. 미국 데이터센터 관련 주요 프로젝트: 중장기 용량 확대 및 재생에너지 활용 계획

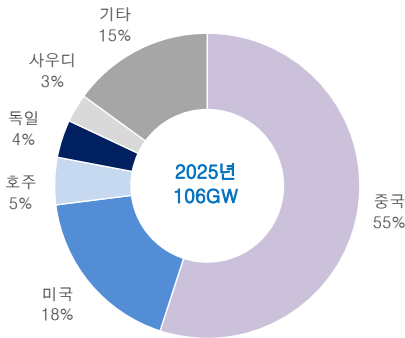
| 사업자 | 프로젝트 | 위치 | 초기 용량 | 확장 계획 | 장기 타겟 | 전력 구조 | 진행상황 |
|---------------|-------------------|--------------|-----------|-----------|-------|-----------------|---------------|
| Meta | Prometheus | Ohio | 300~500MW | 1GW | 1.4GW | Grid+RE | 건설 진행 중 |
| xAI | Colossus | Tennessee | 150~250MW | 1GW | 2GW | Gas+Grid+BESS | 운영 + 확장 중 |
| Microsoft | Fairwater | Wisconsin | 200~300MW | 500~700MW | 1GW | Grid+일부 RE | 초기 개발 단계 |
| OpenAI/Oracle | StargatePhase1 | Texas | 200~300MW | 500MW | 1GW | Gas+Cloud Infra | 초기 인프라 구축 단계 |
| OpenAI/Oracle | StargateWisconsin | Wisconsin | 200~300MW | 500MW | 1GW | RE+Grid | 개발 발표/초기 단계 |
| AWS | ProjectRainier | 미공개 | 200~300MW | 500MW | 1GW | Grid+자체칩 | 계획/설계 단계 |
| Meta | Missouri 캠퍼스 | Missouri | 200~300MW | 400MW | 0.5GW | Grid | 가동 완료 |
| Vantage | StargateTexas | Texas | 300MW | 700MW | 1.4GW | Grid+RE | 개발 단계 |
| Meta | Hyperion | Louisiana | 500MW | 1~2GW | 2~5GW | Gas+RE | 토지 확보 + 초기 공사 |
| Amazon | Louisiana | Louisiana | 300MW | 500MW | 1GW | Grid | 계획 단계 |
| Google | Oklahoma | Oklahoma | 300MW | 500MW | 1GW | Grid+RE | 건설 준비 단계 |
| Amazon | Mississippi | Mississippi | 300MW | 500MW | 1GW | Grid | 계획 단계 |
| Microsoft | Pennsylvania | Pennsylvania | 300MW | 500MW | 1GW | Grid | 계획 단계 |
| OpenAI/Oracle | Stargate 확장 | 다수 | — | 수 GW | 5GW+ | Gas+RE | 개념/투자 단계 |
| Google | Texas | Texas | 300MW | 500MW | 1GW | Grid+RE | 개발 단계 |
| Anthropic | Fluidstack | 미정 | 100~200MW | 300MW | 500MW | Grid | 초기 계획 단계 |
| GalaxyDigital | Helios | Texas | 300MW | 1GW | 1.7GW | Grid(AI 전환) | 기존 infra 전환 중 |
| AVAIODigital | LeoCampus | Arkansas | 200~300MW | 500MW | 760MW | Grid | 단계별 개발 중 |
| Hu8 | RiverBend | Louisiana | 100~200MW | 245MW | 300MW | Grid | 초기 개발 단계 |
| AWS | Sunbury | Ohio | 300MW | 500MW | 1GW | Grid | 장기 개발(2030+) |
| Compass | Meridian | Mississippi | 200MW | 320MW | 500MW | Grid | 장기 계획 |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

ESS 수요를 이끌 미국

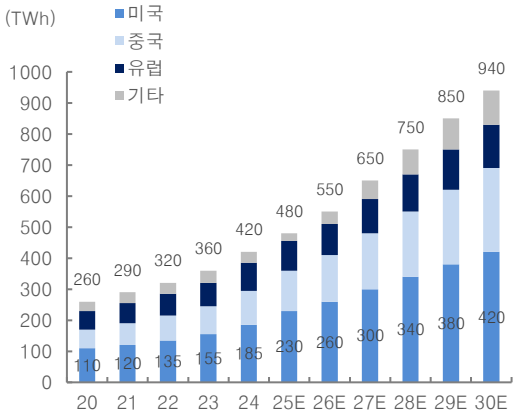
2025년 글로벌 ESS 신규 설치(106GW) 중 미국 비중은 18%로 중국에 이어 2위다. 미국의 ESS 수요는 AI 데이터센터 확장과 함께 성장 지속할 것으로 예상된다. 2026~30년 미국의 데이터센터발 전력 수요는 +190TWh 증가할 것으로 예상된다. 25년 연간 수요 230TWh 대비 +82% 증가다. EIA도 2050년 미국 전체 전력 수요가 2024년 4,207 → 2050년 6,470TWh로 +2,263TWh증가할 것으로 전망하는데, DC발 전력 수요 증가를 726TWh로 가정하고 있다. IEA 전망치 대비 다소 보수적이나, AI DC 성장을 가정하지 않은 전망치 대비 차이가 373TWh로 DC 성장이 전력 → ESS/재생에너지 수요를 이끌 것이라는 방향성에는 차이가 없다.

그림 32. 2025년 ESS 설치 국가별 비중



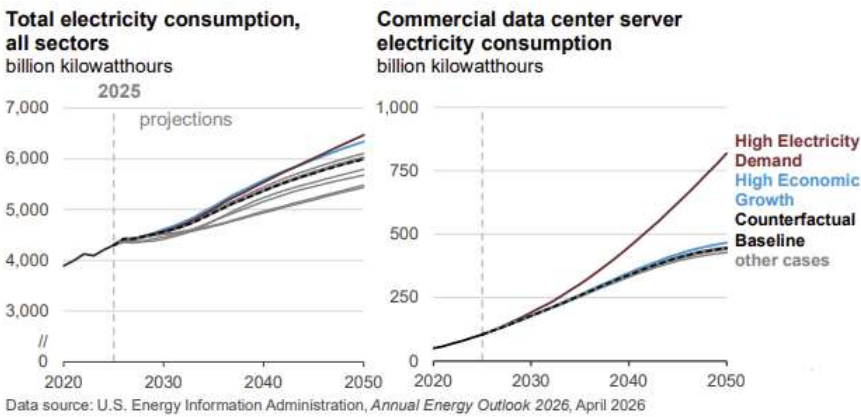
자료: Wood Mackenzie, 대신증권 Research Center

그림 33. 데이터센터(DC)발 전력수요 전망



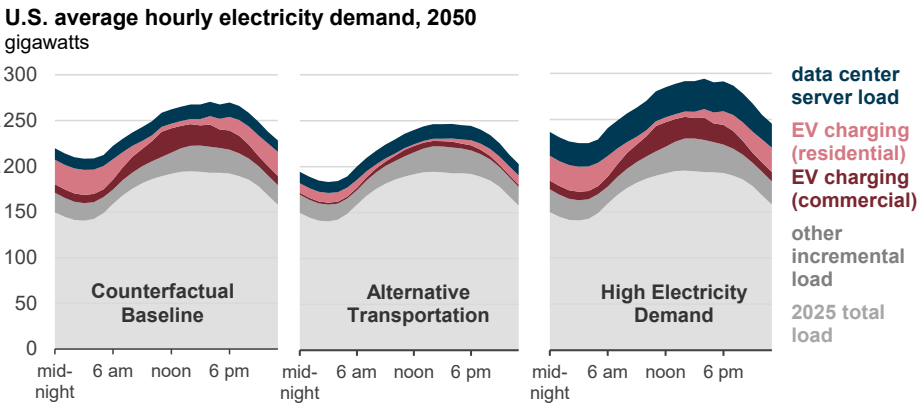
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 34. 미국 전력 소비: 데이터센터 성장에 따른 전력 수요 증가 전망



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 35. 2050년 미국 시간대별 전력수요: DC 24시간 평탄한 부하 → ESS 수요 증가

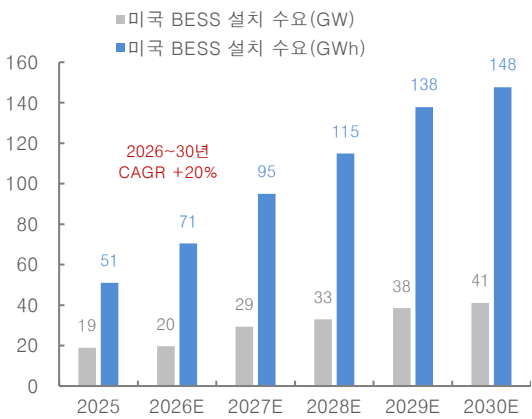


자료: IEA, 대신증권 Research Center

2026~30년 BESS 설치 수요 567GWh 추정

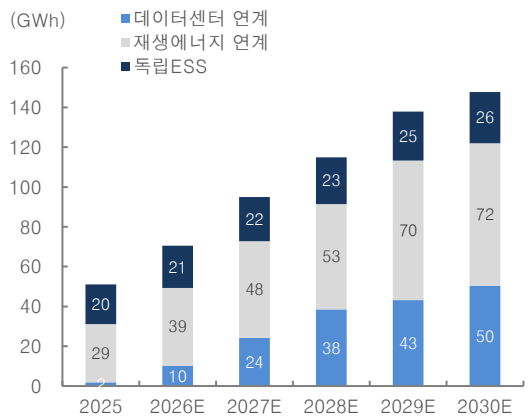
당사는 미국 ESS 수요가 2025년 51 → 2030년 148GWh로 2026~30년 연평균 20% 성장할 것으로 추정한다. 성장의 동인은 단연 데이터센터다. 미국 DC BESS 설치 용량은 2025년 1.8 → 2030년 50.4GWh로 CAGR +49% 성장을 전망한다. 동기간 재생에너지 BESS +16%/독립BESS +5% 성장률을 크게 상회하는 수치다. 이에, 미국 전체 BESS 설치 수요 중 DC 연계한 ESS 비중은 2025년 3% → 2030년 34%로 확대 예상한다.

그림 36.미국 BESS 설치 수요 추정



자료: 대신증권 Research Center

그림 37.연계 산업별 미국 BESS 설치 전망



자료: IEA, 대신증권 Research Center

표 5. 미국 BESS 시장 전망

| | 단위 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|---------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 미국 BESS 설치 수요 | GWh | 51.0 | 70.5 | 95.0 | 114.8 | 137.8 | 147.7 |
| YoY | | 39.8% | 38.3% | 34.7% | 20.9% | 20.0% | 7.2% |
| 미국 BESS 설치 수요 | GW | 18.9 | 19.7 | 29.3 | 33.0 | 38.4 | 41.1 |
| YoY | | 52.2% | 4.0% | 48.9% | 12.5% | 16.6% | 6.8% |
| 듀레이션 | 시간 | 2.7 | 3.6 | 3.2 | 3.5 | 3.6 | 3.6 |
| 데이터센터 연계 | GWh | 1.8 | 10.2 | 24.2 | 38.5 | 43.2 | 50.4 |
| - 비중 | | 3% | 15% | 25% | 34% | 31% | 34% |
| 설치용량 | GW | 11.3 | 13.0 | 17.0 | 15.0 | 12.0 | 12.0 |
| BESS 적용률 | GW | 3.5% | 15.0% | 25.0% | 45.0% | 60.0% | 70.0% |
| D/C 전력망 연결 용량 | GW | 17.0 | 19.5 | 25.5 | 22.5 | 18.0 | 18.0 |
| 듀레이션 | 시간 | 3.0 | 3.5 | 3.8 | 3.8 | 4.0 | 4.0 |
| 재생에너지 연계 | GWh | 29.4 | 39.0 | 48.5 | 53.0 | 70.0 | 71.5 |
| - 비중 | | 58% | 55% | 51% | 46% | 51% | 48% |
| 설치용량 | GW | 54.2 | 51.1 | 54.5 | 51.4 | 53.2 | 53.3 |
| BESS 적용률 | | 18.3% | 25.8% | 25.7% | 26.2% | 33.5% | 34.0% |
| 듀레이션 | GW | 3.0 | 3.0 | 3.5 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 독립 ESS | GWh | 19.8 | 21.2 | 22.3 | 23.4 | 24.6 | 25.8 |
| - 비중 | | 39% | 30% | 23% | 20% | 18% | 17% |
| 설치용량 | GW | 7.9 | 8.5 | 8.9 | 9.4 | 9.8 | 10.3 |
| 듀레이션 | 시간 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |

자료: 대신증권 Research Center

듀레이션 상승으로 강화될 구조적 성장세

2026년 BESS의 GW기준 성장률은 2026년 +4%로 둔화 전망하나, GWh기준 성장률은 2026년에도 +38%의 견조세 유지될 것으로 예상된다. 1) FEOC 면제를 받은 프로젝트들(2025년말 착공 기준 충족)의 2025년말~2026년초 집중 설치 기저, 2) OBBBA 상제 가이던스 발표 지연에 신규 프로젝트 의사결정 연기로 2026년 GW 성장 둔화를 예상한다. 하지만, ESS 듀레이션이 2024년 2.7시간에서 2026년 3.5시간으로 빠르게 늘어나는 구조적 변화를 반영함에 따라 셀업체의 매출 기준이되는 GWh 성장률은 고성장 이어갈 것으로 예상된다. 배터리 설치 대수보다 배터리에 저장되는 에너지 총량이 더 빠르게 늘어나는 구조다.

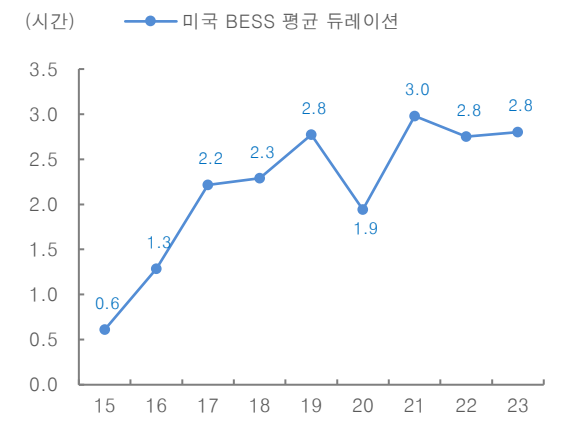
2026년 TB4 스프레드 급등 → 듀레이션의 상승으로 연결

Modo Energy의 CAISO 시장 전망에 따르면 TB4 스프레드는 2025년 160\$/MWh에서 2026년 250\$/MWh 이상으로 급등한 후, 2030년까지 240~270\$/MWh의 높은 수준 유지될 것이다. TB4 스프레드는 하루 중 가장 비싼 4시간과 가장 저렴한 4시간의 전력 가격 차이로, 캘리포니아 BESS 수익성 벤치마크다. 캘리포니아에 TB4 스프레드 상승은 3.5GW의 AI DC 설치로 24시간 일정한 전력부하가 추가되는 영향이다. 피크 수요 시간대가 넓어지며 스프레드가 확대되는 것이다.

TB4 스프레드 상승은 배터리 업체의 듀레이션 상승으로 이어질 것이다. TB4 스프레드 상승으로 경제성있는 차익거래 구간 길어지기 때문이다. 스프레드 상승은 ESS의 사이클 확대로 이어질 수 있다. 예를 들어, 새벽 2시에 충전해 오전 피크에 방전하고, 낮에 태양광 잉여전력으로 재충전해 저녁 피크에 다시 방전하는 하루 2사이클 운영이 가능해지는 것이다. 이 경우 각 사이클당 4~6시간 방전이 최적 전략이 되며, 실효 듀레이션은 현재 2.5~3.0시간에서 4.0~6.0시간으로 상승할 수 있다.

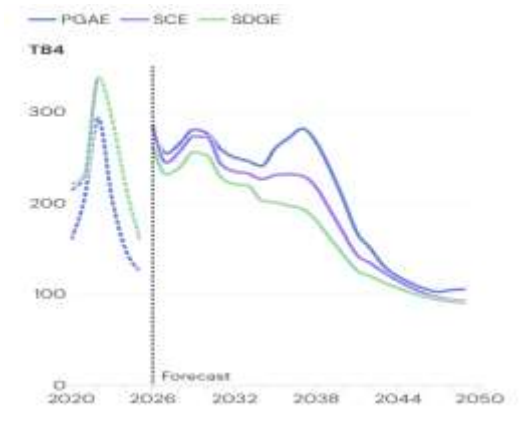
EIA 데이터 보더라도 미국 ESS 듀레이션은 2015년 0.6 → 2023년 2.8시간까지 확대됐다. AI DC 확대로 새벽시간 데이터 부하 증가 → 배터리 충전비용 상승 → 저녁 전력 수요 피크 고점 가격 상승하며 스프레드 확대될 가능성 높다. 특히, 캘리포니아 CPUC가 2026.03월 청정에너지 조달 평가 기준을 총 설비 용량(MW)에서 실제 공급 가능 인정 용량(NQC)으로 강화한 정책 변화까지 더해지면서, 듀레이션 상승 압력은 시장 가격과 정책 양 방향에서 동시에 작동하고 있다. 2035년 이후에는 배터리/재생E의 가스발전 대체율 증가하며 스프레드 안정화 예상하나, 2026~30년까지는 듀레이션의 상승 유인이 강할 것으로 예상된다. 시장 가격 변수가 정책 보조금과 별개로 듀레이션을 끌어올림에 따라 미국 BESS 시장의 GWh 성장은 예상보다 강하게 나타날 가능성이 높다고 판단한다.

그림 38.미국 BESS 평균 듀레이션



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 39.DC 내 가속서버 확대에 따른 전력 소비 증가



자료: Modo Energy, 대신증권 Research Center

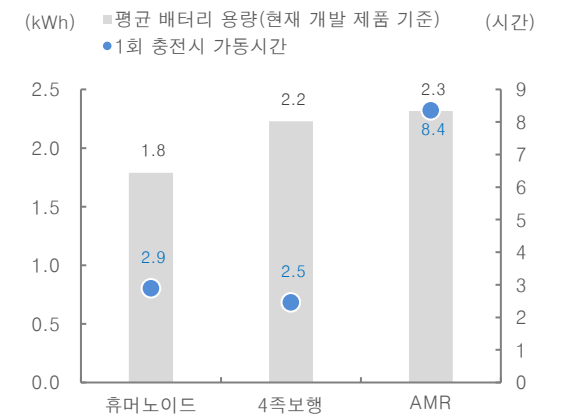
배터리 전방의 확장: 차세대 배터리 개발의 촉매

배터리의 전방이 BEV → ESS → 휴머노이드 로봇/UAM 등으로 확장되는 점은 2차전지 섹터에 있어 긍정적이다. 다만, 1) 로봇에 탑재되는 배터리 용량 한계, 2) UAM 개화 시점을 감안 시, 단기 실적보다는 차세대 배터리 개발의 촉매로서 관심 가질 필요 있겠다.

휴머노이드 로봇과 UAM은 배터리 탑재 공간/무게 제약이 커 에너지 밀도를 극대화한 전고체전지와 맞물려 개발될 가능성이 높다. 특히, 휴머노이드 로봇은 대당 평균 배터리 탑재 용량이 1.8kWh, 1회 충전시 가동 시간이 2.9시간에 불과하다. 상용화 위해서는 배터리 밀도 개선이 필수적이다.

Trend Force는 2025년 연간 0.1GWh 규모였던 휴머노이드 배터리 시장이 2030년 15GWh → 2035년 100GWh로 성장할 것이라 전망했다. 이 중 전고체 전지 비중은 67% → 74%까지 확대된다는 전망이다. 대당 배터리 탑재량은 적으나, 1) 전고체 전지 탑재할 경우, LiB 대비 가격이 3~5배는 비쌀 것으로 예상되고, 2) 초기 양산에 따른 신규 수요 발생 측면에서 물량 대비 매출 효과는 더 클 것으로 예상된다.

그림 40.로봇 내 배터리 탑재 용량



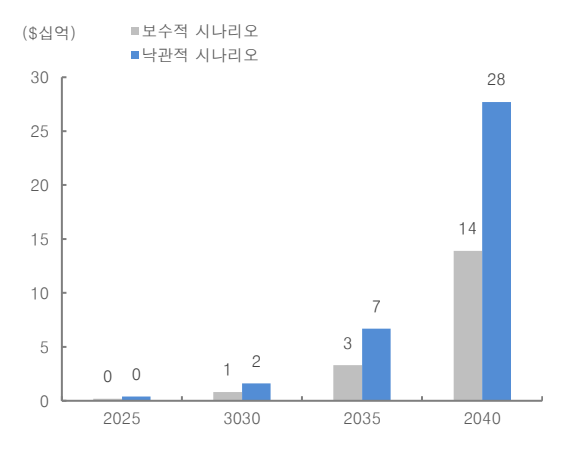
자료: 대신증권 Research Center

그림 41.DC 내 가속서버 확대에 따른 전력 소비 증가

| 구분 | LB | 전고체 배터리 |
|----------|--------------|----------------|
| 에너지 밀도 | 200~270Wh/kg | 300~500+ Wh/kg |
| 안전성 | 열폭주 위험 존재 | 불연성, 열폭주 제한 |
| 충전 속도 | 보통 | 초고속 충전 가능 |
| 사이클 수명 | 500~2,000 회 | 3,000 회 이상 |
| 작동 온도 범위 | 제한적 | 광범위 |

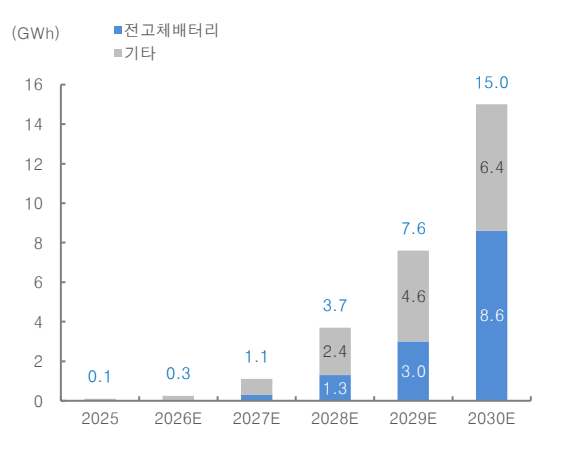
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 42.글로벌 휴머노이드 배터리 시장 전망



자료: MarketsandMarkets, 대신증권 Research Center

그림 43.휴머노이드 로봇 배터리 수요 전망



자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

표 6.전고체 배터리 업체별 타임라인

| 업체명 | 2027 년 | 2028 년 | 2029 년 |
|---------|--------------------------|---------------------|----------------------|
| LGES | 황화물계 파일럿 | 흑연계 실차 테스트 | 흑연계 EV 초기 상용화 |
| | 건식전극 공정 검증 병행 | 공정 안정화 단계 | 무음극계(로봇/UAM)은 2030 년 |
| 삼성 SDI | 황화물계 양산 개시 | 라인 최적화 + 수율 안정화 | EV 점유율 선점 |
| | 하반기 로봇/휴머노이드 우선 공급 | BMW 등 프리미엄 EV 공급 확대 | 하이엔드 전기차 시장 진입 |
| 에코프로 BM | 소재 양산 전환 | 공급량 증설 | 밸류체인 규모화 |
| | 전해질 + 양극재 삼성 SDI 向 공급 | 300 톤 규모 증산 계획 | 전고체 소재 규모의 경제 추진 |
| 엘앤에프 | 협업 진행 중 | 파일럿 가동 가능성 | 공급 확대 추진 |
| | 일정 미확정 / 라인 배정 전 | 고객사 논의 진전 시 | 시장 성장에 연동 |
| 포스코퓨처엠 | 양극재 개발 완료 | EV 주행 테스트 | 대량 생산 준비 |
| | 파일럿 공급 → 양산 공정 전환 | 휴머노이드/드론용 상용화 | 2030 년 상용화 로드맵 연계 |
| CATL | 소규모 생산 개시 | Demo Fleet 확대 | 공정 최적화 |
| | 기술성숙도 7~8 단계 / 500Wh/kg | 60Ah 셀 기반 설계 구체화 | 대량 양산은 2030 년 목표 |

자료: 대신증권 Research Center

표 7. 휴머노이드/4 족보행/AMR 로봇 주요 제품 및 탑재 배터리 예상 스펙

| 종류 | 제품 | 제조사 | HQ | 배터리 종류 | 배터리 용량 |
|-------|-----------------|--------------------------|------|-----------|--------|
| 휴머노이드 | Atlas | Boston Dynamics | 미국 | LiB | 3.0 |
| | Apollo | Apptronik | 미국 | LiB | 2.6 |
| | Optimus | Tesla | 미국 | LiB | 2.3 |
| | Digit | Agility Robotics | 미국 | LiB | 0.8 |
| | Figure 02 | Figure AI | 미국 | LiB | 2.3 |
| | Neo | 1X Technologies | 노르웨이 | LiB | 2.5 |
| | Walker X | UBTECH Robotics | 중국 | LiB | 0.5 |
| | Unitree H1 | Hangzhou Yushu Tech | 중국 | LiB | 0.9 |
| | Ameca | Engineered Arts | 영국 | LiB | 1.3 |
| 4 족보행 | Spot | Boston Dynamics | 미국 | LiB | 0.6 |
| | Vision 60 | Ghost Robotics | 미국 | LiB | 0.9 |
| | Unitree Go1 | Unitree Robotics | 중국 | LiB | 0.8 |
| | Unitree B1 | Unitree Robotics | 중국 | LiB | 1.2 |
| | CyberDog 2 | Xiaomi | 중국 | LiB | 0.6 |
| | ANYmal | ANYbotics | 스위스 | LiB | 9.3 |
| AMR | TUG T4 | Aethon | 미국 | LiB | 3.0 |
| | Matthews AMR | Matthews Automation | 미국 | LiB | 0.5 |
| | Connor UVC | Robotlab | 미국 | LiB | 0.7 |
| | Swift | IAM Robotics | 미국 | LiB | 2.5 |
| | LD/HD Series | OMRON Corp. | 일본 | LFP | 2.0 |
| | HOSP1 | Panasonic | 일본 | Lead-acid | 2.5 |
| | Toru | Magazino (Jungheinrich) | 독일 | LiB | 1.5 |
| | KMP 1500 | Kuka | 독일 | LiB | 5.0 |
| | Cunda | Largo Robotics | 중국 | LFP | 1.4 |
| | GR-1500 UPS | Kaze Robotics | 중국 | LFP | 2.9 |
| | NEXT | Weston Robot | 중국 | LFP | 0.7 |
| | Composite Robot | Quicktron | 중국 | LFP | 1.7 |
| | Zeus | Slurtec | 중국 | LFP | 1.4 |
| | iAGV Pro-T300S | Nanjing Robotics | 중국 | LFP | 1.9 |
| | Caster | Iquotiant Robotics | 중국 | LFP | 1.0 |
| | BunnyPro | Reinovo | 중국 | LFP | 0.7 |
| | Aris-K2 | Youibot | 중국 | LFP | 1.5 |
| | M100R | Geek+ | 중국 | LFP | 2.1 |
| | AMB-UR5 | Seer | 중국 | LFP | 2.5 |
| | MIR250 | Mobile Industrial Robots | 덴마크 | LiB | 2.5 |
| | RA660 Navi XL | CleanFix | 스위스 | LiB | 2.9 |
| | RB-Vulcano Base | Robotnik | 스페인 | LFP | 9.6 |
| | OTTO 1500 | OTTO Motors | 캐나다 | LFP | 4.8 |
| | Jackal | Clearpath Robotics | 캐나다 | LiB | 0.3 |

자료: 산업자료, 언론종합, 각 사, 대신증권 Research Center

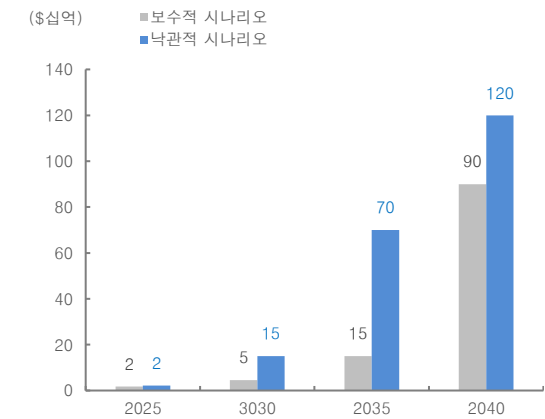
UAM(eVTOL)도 배터리 기술에 대한 의존도가 높다. eVTOL는 이착륙/상승 구간에서 매우 높은 출력을 요구하며, 항속 거리 확보 위한 에너지 밀도 개선이 필수적이다. 현재 UAM 배터리는 1) 팩 기준 에너지밀도 300Wh/kg, 2) 5~10C 수준의 고출력 성능, 3) 열 확산 완전 차단 등 스펙을 요구한다. 이는 기존 LiB 성능 범위를 상당 부분 초과하는 영역이다. 배터리의 성능개선은 항속 거리/운항 횟수 증가에 따른 수익성에 직결되기에 배터리 성능 개선에 따라 UAM 사업 개화기는 달라질 수 있을 것이다.

그림 44.UAM: 제품별로 60~300kWh 배터리 탑재

| | eVTOL | eSTOL | eCTOL |
|--------|-----------|---------------------|-------------|
| 이착륙 방식 | 수직 이착륙 | 짧은 활주로 (수십~수백 m) | 일반 활주로 |
| 가체 중량 | 1~2t | 1.5~2.5t | 1.5~3t |
| 배터리 용량 | 60~150kWh | 100~200kWh | 200~300 kWh |
| 항속거리 | 50~250 km | 150~400 km | 300~800 km |
| 탑승 인원 | 2~6 명 | 4~8 명 | 4~9 명 |

자료: SNER리서치, 대신증권 Research Center

그림 45.UAM/eVTOL 용 배터리 시장 전망



자료: SNER리서치, 대신증권 Research Center

표 8.UAM(eVTOL)용 배터리 주요 요구조건

| 항목 | 요구 스펙 |
|--------------------|--|
| 팩 에너지밀도 | 300~400 Wh/kg 이상(vs 현재 180~200 Wh/kg) |
| C rate (충방전 속도) | 순항(Cruise): ~1C 이착륙(Hover): ~5C Peak: 약 10~15C (60~120 초 구간) |
| 충전 성능 | 고속충전 5~10 분 |
| 사이클 수명 | 목표: ≥2,000 회 (고속충전/Hi-C rate duty) |
| 열관리/온도 | 고속충전 시 셀 가열(~60℃) 활용해 적정 고온 유지 → 석출 억제, 가동 시 과열 억제 |
| 안전/열폭주 | 모듈 간 열 확산 완전 차단. 격납/배기/환기 설계, 중복 보호 설계 필수적 |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

정책발 쏷티지 수해 가시화

FEOC 규정과 LFP 배터리 쏷티지: 한국 업체들의 수해 가능성

미국 정부는 2022년 IRA 제정 당시 FEOC(외국 우려 기업) 규정을 도입하고, 2025.07월 OBBBA 법안을 통해 규제 범위를 확대했다. 골자는 중국/이란/러시아/북한 등과 연계된 FEOC 기업이 생산하는 배터리 부품 및 핵심 광물이 탑재된 전기차를 배제하는 것이다. OBBBA 법안은 기존 30D 전기차 세액공제에만 적용됐던 IRA-FEOC 규정을 6개의 추가 청정에너지 세액공제로 확대 적용하고, FEOC 정의도 PFE(금지 외국 기업)이라는 더 광범위한 범위(지정 외국 기업 + 외국 영향 기업)로 강화했다.

OBBBA 법안의 PFE 구조는 세가지 체계로 작동한다. 1) 물질 지원 규정으로 프로젝트가 금지 외국 기업으로부터 너무 많은 장비를 사용하지 못하도록 하고, 2026년부터 MACR(Material Assistance Cost Ratio) 공식으로 측정한다. 2) 중국 정부가 50% 이상 소유한 기업은 세액공제를 청구하거나 판매할 수 없다. 3) 계약/라이선스 규정으로 중국 기업에게 실질적 통제권을 부여하는 계약이나 기술 라이선스를 가진 기업도 배제된다. MACR 기준이 강화될수록, 비중국산 부품 조달 필요성이 높아지는 구조다.

2026년부터 착공되는 ESS 프로젝트부터는 MACR 55% 기준이 적용되어 중국산 부품을 45% 미만으로 사용해야 최소 6% ~ 최대 50%의 투자세액 공제가 가능하다. 세액공제는 프로젝트 진행 후에 정산 받는 구조다. 때문에 ESS 사업자들 입장에서 투자 이후 리스크를 줄이기 위해 비중국 제품에 대한 수요/매력도가 더 높아질 수 밖에 없다.

표 9. ESS 투자세액공제: MACR 충족 시, 세액공제를 조건에 따라 공제

| 구분 | 내용 | |
|-------|---|--------|
| 제도명 | Section 48E – Clean Electricity Investment Tax Credit | |
| 성격 | 투자세액공제 (ITC) | |
| 적용 대상 | 태양광, 풍력, 원자력, ESS (Standalone 포함) | |
| 기준 | 설비 투자금(CAPEX) | |
| 적용 시점 | 프로젝트 착공 기준 | |
| 핵심 조건 | MACR (비중국 비율), 노동 요건 | |
| 세액공제율 | 기본 공제 | 6% |
| | 노동요건 충족 시(임금/견습 노동자 고용비율) | 30% |
| | Domestic Content 보너스(미국산 부품 비중 충족) | 10% |
| | Energy Community 보너스(특정 지역내 투자) | 10% |
| | 최대 공제율 | 최대 50% |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표 10. 48E ESS MACR 최소 비율

| 연도 | ESS MACR(비중국 최소 비중) | 의미 |
|---|---------------------|---------------------------|
| * MACR = (총 직접 재료비 - PFE 직접 재료비)/(총 직접 재료비)×100 | | |
| 2025년까지 착공 | 면제 | 착공 요건 충족 시 MACR 테스트 전면 면제 |
| 2026년 | 55% | |
| 2027년 | 60% | |
| 2028년 | 65% | |
| 2029년 | 70% | |
| 2030년 | 75% | |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

미국 ESS 프로젝트의 MACR 비중 32% 추정: 비중국산 부품 조달 니즈 ↑

최근 미국 ESS 프로젝트의 비용 구조와 중국산 비율을 감안한 MACR은 32% 수준으로, 2026년 MACR 기준 55%에 23%pt 미달한다. 미국 중~대형급 표준 ESS 규모인 200MW/800MWh 프로젝트 가정 시, MACR/노동조건 충족에 따른 세액공제액 규모는 1,130억원 수준이다. MACR 규정 미충족 시, 프로젝트 개발사가 잃게되는 금액이다. DC/EC 보너스까지 충족한다고 가정하면 총 1,890억원의 세제혜택을 잃게되는 셈이다. 이에, 미국 내 ESS 개발사업자들은 비중국산 부품 니즈와 프로젝트별 세액공제 금액을 감안한 추가 비용 지불 가능성이 올라갈 수 있는 부분이다.

표 11. 미국 ESS 프로젝트 내 중국산 조달 비중 추정

| | 비용 비중 | 중국산 비율 | 전체 프로젝트 내 중국산 |
|----------------|-------|--------|---------------|
| 배터리 셀(LFP) | 55% | 90% | 50% |
| 전력 변환 시스템(PCS) | 15% | 60% | 9% |
| 열관리 시스템 | 8% | 50% | 4% |
| 구조물/컨테이너 | 10% | 30% | 3% |
| BMS/소프트웨어 | 5% | 30% | 2% |
| 기타(배선/설치) | 7% | 20% | 1% |
| 전체 프로젝트 기준 중국산 | | | 68% |
| 2026년 MACR 55% | | | 55% |
| MACR 기준 미달률 | | | 23%pt |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

표 12. ESS 프로젝트 Capex/ITC 세액공제 규모: 약 1,100 억 추정

| 구분 | 용량 | 단위 | 비고 |
|--------------------|-----|--------|---------------------------------|
| ESS 용량(MW) | 200 | MW | *200MW/800MWh(듀레이션 4시간) 프로젝트 기준 |
| ESS 용량(MWh) | 800 | MWh | |
| 단위 Capex 가정 | 325 | \$/kWh | |
| 단위 Capex 가정 | 471 | 천원/kWh | |
| 전체 Capex | 260 | 백만달러 | |
| 전체 Capex | 377 | 십억원 | *환율 1,450원 가정 |
| MACR/노동조건 충족 시 공제액 | 78 | 십억원 | *DC/EC는 고려 안함 |
| MACR/노동조건 충족 시 공제액 | 113 | 십억원 | |

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

미국 내 ESS/LFP 배터리 숏티지 가시화

MACR은 ESS 프로젝트 전체 단위 기준으로 ESS 개발업체에 적용되는 세액공제 혜택이기 때문에 셀/부품 업체들에게 직접 영향은 제한적이다. 하지만, 1) 부품 단가/계약 통해 간접적으로 비용을 쉼어하고, 2) 프로젝트 업체 입장에서 부품 조달 업체에게 비중국/PFE-Free 부품 조달 요구 높아지며 비중국 밸류체인 수요 증가는 필연적이다. 2026~27년 연간 70.5→95.0→114.8GWh의 ESS 수요가 예상되는 상황에서, 2027~28년 가며 비중국/PFE-Free 셀 공급 부족 가능성은 확대될 가능성이 높다.

2025년 이후, 1) ESS 중국 밸류체인 연계 프로젝트 차질, 2) 자금 조달 이슈, 3) LFP 경쟁력 확보 어려움 등을 이유로 미국 내 약 40GWh의 셀 생산 프로젝트가 취소/무기한 연기된 것으로 파악된다. FREYR(10.2GWh), KORE Power(9.6GWh), iM3NY(0.8GWh) 3건의 프로젝트는 공식 취소됐으며, ABF/Gotion/Microvast/Kontrolmatik 프로젝트 및 AESC 추가 증설은 무기한 연기되며 사업 진행이 요원하다. FEOC 규정 적용에 따른 공급망 불확실성과 비용 상승, 금융 조달 어려움이 복합적으로 작용한 결과라 판단한다. 미국 OBBBA 법안에 따른 FEOC(외국 우려기업) 규정 강화로 미국 ESS 시장 내 비중국 LFP 배터리 공급 부족은 시간이 갈수록 더 가시화 될 것으로 예상한다.

표 13. 미국 ESS 셀 생산 프로젝트 취소/투자지연: 약 40GWh (단위: GWh/년)

| 업체 | 국적 | 공장 | 2028년 계획용량 | 현재 상황 | 사유 |
|--------------|------|------|---------------|--------|----------------------------------|
| FREYR | 노르웨이 | 조지아 | 102 | 취소 | LFP 경쟁력 확보 실패 |
| KORE | 미국 | 애리조나 | 96 | 취소 | 중국 위탁생산 구조로 비중국 공급망 구축 어려움 |
| iM3NY | 미국 | 뉴욕 | 08 | 취소 | LFP 기술력/자금 부족 |
| ABF | 미국 | 텍사스 | 72 | 취소 | 중국(KAN Battery)와 파트너십 구조로 진행 어려움 |
| Gotion | 중국 | 일리노이 | 40 | 일시중단 | PFE/SFE 명시 → 45X · 48E 자격 박탈 |
| Microvast | 중국 | 중부 | 40 | 무기한 연기 | 중국 생산/조달 기반 구조로 사업 진행 어려움 |
| Kontrolmatik | 터키 | 동부 | 30 | 투자지연 | 비중국 LFP 소재 조달 실패 |
| AESC | 중국 | 테네시 | - | 증설 미진 | 모회사(Envision) SFE 지정 |
| 합산 | | | 38.8 | GWh/년 | |

주: SFE(특정 외국 기업): 우려국가(중국/러시아/북한/이란 등)에 본사/지배구조가 있는 기업. PFE(금지 외국기업): 우려국가의 실질적인 지배/통제 받거나, 우려국가 기업 공급 의존도가 높은 기업 분류

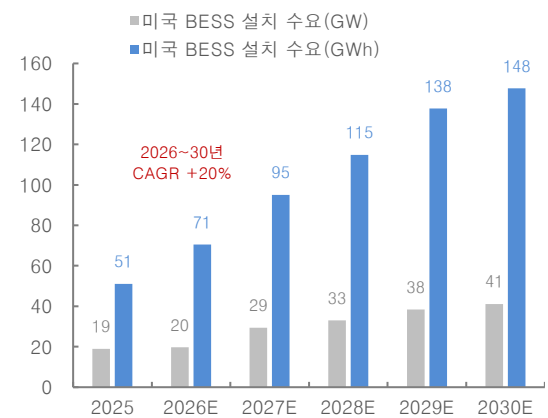
자료: Energy Storage News, 대산증권 Research Center

한국 업체 중심으로 재편되는 미국 ESS 배터리 시장: 쏫티지 수혜 본격화

미국 ESS 시장의 FEOC 대응 셀 공급은 한국 업체 중심으로 재편되고 있다. 2026년말까지 LGES과 삼성SDI는 각각 연간 50GWh/30GWh의 ESS 생산능력을 확보할 계획이다. SK온 또한 조지아 공장(연 22GWh) EV라인 일부를 LFP용으로 전환하여 Flatiron향 수주(7.2GWh)를 대응할 계획이다. 미국 내 주요 경쟁사인 Panasonic의 증설은 여전히 EV 원통형으로 진행되고 있어 한국 업체들이 쏫티지 수혜 가능성이 가시화되고 있다. 특히, 신생 셀업체들의 ESS 프로젝트 대응 어려워지면서 관련한 수주 논의가 한국 업체들에게 집중될 가능성 높다.

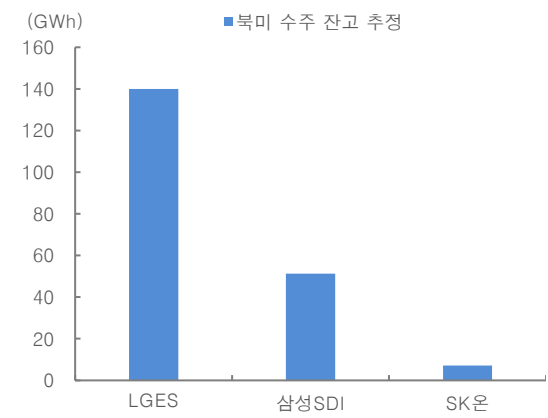
당사는 현재 국내 배터리 셀3사의 북미 ESS 배터리셀 수주잔고를 200GWh 규모로 추정한다. 계약에 따라 2년 이상 단위로 납품되는 구조기 때문에 2030년까지 연간 약 50GWh의 수요가 확보돼있는 셈이다. 1) 미국 FEOC 규제, 2) 국내 셀업체의 증설/본격가동 시점 고려 시, 북미 ESS 배터리 시장 내 한국 업체의 쏫티지 수혜가 예상되는 부분이다.

그림 46.미국 BESS 설치 수요 추정



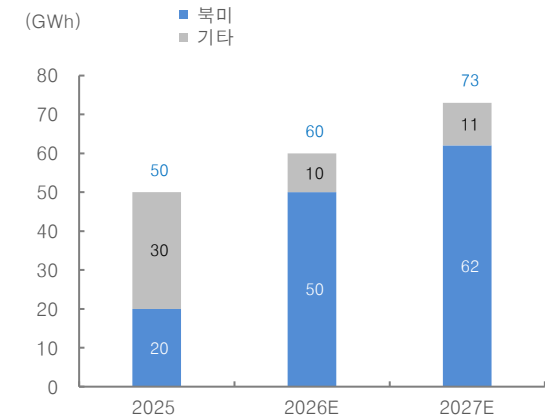
자료: 대신증권 Research Center

그림 47.국내 셀 3사의 북미 ESS 수주 잔고 추정



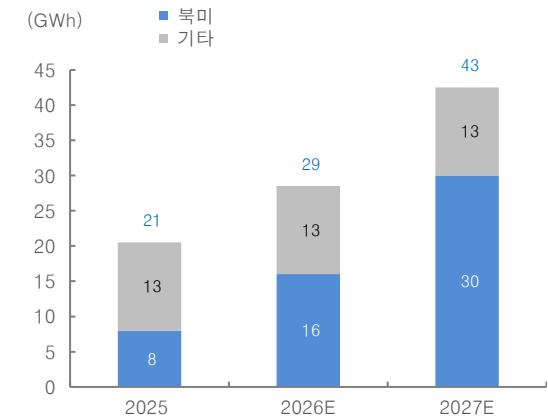
자료: 대신증권 Research Center

그림 48.LGES 미국 ESS 개파 추정



자료: LGES, 대신증권 Research Center

그림 49.삼성SDI 미국 ESS 개파 추정



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

표 14. FEOC 관련 주요 이해관계자 입장

| 주요 주체 | 핵심 발언 및 대응 동향 |
|--|--|
| 주요 배터리 업체 | |
| LGES | <ul style="list-style-type: none">- 의견서(2026.03.30 제출): 상위 단계 검증은 실질적으로 불가능. Tier-1 수준으로 범위 제한해야함- 대응: Tesla와 ESS LFP 셀 43억 달러 공급 계약 체결/ GM Ultium Cells 공장서 ESS 병행 생산 / 인도네시아 양극재 조달로 Non-PFE 업스트림 확대 |
| 삼성 SDI | <ul style="list-style-type: none">- 의견서(2026.03.30 제출): 팩터별 비용 구조 달라 단일 MACR 기준 부적절. EV 전용 세이프하버 신설 필요- 대응: 미국 에너지 기업에 ESS 10억달러 계약 체결/EV 인력 ESS 재배치 / 인터배터리 2026에서 FEOC 컴플라이언트 각형 셀 독점적 지위 강조 |
| SK 온 | <ul style="list-style-type: none">- 의견서(2026.03.30 제출): 1% 미만 소재 De-minimis 제외, NCM/LFP 화학계별 별도 기준 도입 필요. 원재료 단계 추적은 계약상 불가능- 대응: 엘앤에프와 LFP 양극재 북미 공급 MOU/Flatiron Energy와 7.2GWh ESS 공급 MOU 체결/ CEO 직속 ESS 전담 부서 신설 |
| 포스코퓨처엠 | <ul style="list-style-type: none">- Non-PFE 양극재 출하 확대 사업 전략 명시- 천연흑연 6,710억원(2025.10) · 인조흑연 1조원(2026.03) 장기 공급 계약- Non-PFE 원자재 조달 목표: 2026년 40%→2032년 85%+ |
| CATL | <ul style="list-style-type: none">- OBBBA에서 SFE(금지 배터리 사업자)로 명시 지정- Robin Zeng (WSJ): "미국은 우리 기술 없이 EV를 만들기 어렵고 비용도 너무 높다."- 핵심대응: 지분 27.9%→23.5%로 축소해 IRA 기준 FEOC 25% 임계 하회- Ford/GM 등 라이선스 모델로 기술/장비 제공, 소유권은 미국 기업 보유 구조로 FEOC 우회 |
| 미국 완성차 OEM | |
| Ford | <ul style="list-style-type: none">- CATL과 라이선스 계약으로 미시간 BlueOval에서 LFP 셀 생산- Ford 소유/고용 유지, CATL은 기술/장비만 제공해 FEOC 회피- "CATL 없었으면 LFP 자체 개발에 10년 걸렸을 것." (임원 Lisa Drake) |
| GM | <ul style="list-style-type: none">- CATL LFP 셀 60% 관세 감수하며 중국 직수입 (2027 Bolt)- 자국 배터리 공장 2곳 유희 상태임에도 원가 이유로 수입 지속- CATL과 북미 LFP 라이선스 공장 협의 병행 진행 |
| Alliance for Automotive Innovation (Tesla/Stellantis 포함) | <ul style="list-style-type: none">- 흑연 등 추적 불가 미량 소재(배터리 원자재 가치 2% 미만)에 FEOC 적용 2026년 말 까지 유예 요구/관철- "공급망 현실을 인식한 실용적 균형이나, 추적 의무화는 공급망 붕괴 초래" (회장 John Bozzella) |

자료: WSJ, Energy Storage News, CRU Group, 대신증권 Research Center

양극재 숏티지 가능성 농후

SNE리서치에 따르면, 현재 글로벌 ESS 시장의 90% 이상이 LFP 배터리를 기반으로 구축된 것으로 추정된다. 특히, ESS 점유율 1위 국가인 중국이 ESS에 LFP 배터리를 사실상 100% 적용함에 따라 ESS 시장 내 LFP 비중은 압도적일 수 밖에 없다.

ESS는 외부에 설치하는 시설로 전기차 만큼 높은 에너지 밀도를 요구하지 않고, 안전성과 가격이 더 중요하다. ESS에 LFP 배터리가 더 빠르게 적용될 수 밖에 없는 이유다. LFP배터리는 kWh당 비용이 NCM 대비 30~50% 낮고, 사이클 수명이 2~3배 이상 길고, 열폭주 안정성이 높아 대규모 ESS 시스템에 적합하기 때문이다.

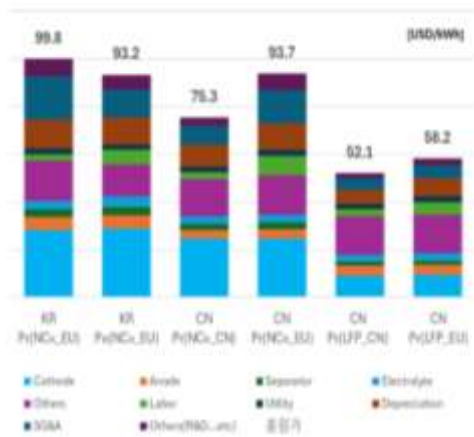
NCM/NCMA(하이/미드니켈) → LFP로의 전환은 양극재의 교체를 동반한다. 하이니켈계 핵심 원료인 니켈/코발트/망간이 철/인산으로 대체되며 전구체 공정이 사라지는 흐름으로 이어진다. LFP 양극재 시장은 사실상 중국 업체들이 독점하고 있는 시장으로, 미국 FEOC 규제 하에서 ESS/LFP배터리 수요 증가에 따른 수급 타이트해질 가능성 높다.

표 15. 배터리 양극재에 따른 특성: ESS – LFP 배터리 유리한 구조

| 항목 | LFP | 하이니켈 NCM/NCMA | 미드니켈 NCM |
|---------------|-------------|------------------|-------------|
| 에너지 밀도(Wh/kg) | 150~200 | 250~300 | 200~250 |
| 사이클 수명(회) | 3,000~6,000 | 1,500~2,000 | 2,000~3,000 |
| 열 안정성(안전성) | 우수 | 보통 | 양호 |
| 셀 원가(\$/kWh) | 55~75 | 90~120 | 75~100 |

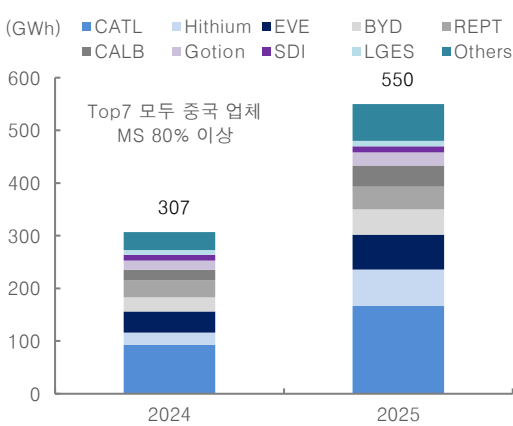
자료: 대신증권 Research Center

그림 50.한국/중국업체의 지역별 셀 원가 Breakdown



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 51.ESS 용 LiB 출하: Top7 모두 중국업체



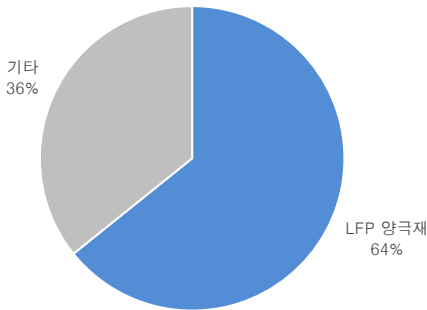
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

표 16. NCM vs LFP 양극재 변화: 양극재 외 주요 소재 조달은 유사

| 원재료 | NCM | LFP |
|-----|---------------|---------|
| 니켈 | 40% | - |
| 코발트 | 5% | - |
| 망간 | 5% | - |
| 철 | - | 33% |
| 인산 | - | 20% |
| 리튬 | 19%(수산화리튬 주력) | 탄산리튬 선호 |

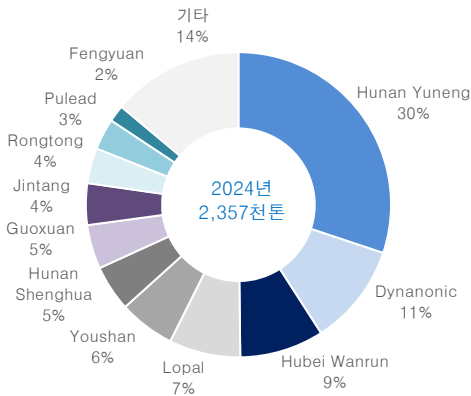
자료: 대신증권 Research Center

그림 52.글로벌 양극재 시장 내 LFP 양극재 비중



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 53.LFP 양극재 시장: 중국 업체들이 사실상 독점



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

미국 ESS 시장 성장에 따른 LFP 양극재 수요 대비 공급 제한적

북미 ESS 수요 전망에 따른 LFP 배터리 양극재 수요는 2025년 12만톤 → 2030년 30만톤을 전망한다. 아직 개발중인 SIBs 배터리가 양산개발 완료되고, 2028년 투입되기 시작한다는 가정이다.

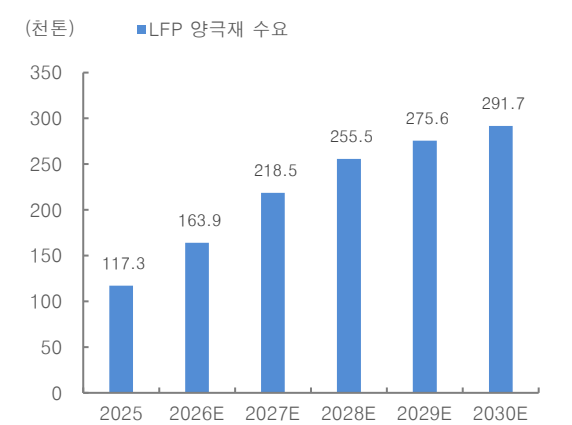
현재 미국 LFP 배터리 관련해 가시적인 비중국 양극재 조달 능력은 상주리원(연간 5만톤), 엘앤에프(연간 3만톤/2H26), 포스코퓨처엠(연간 5만톤/2027년)으로 양극재 수요 대비 타이트하다. 이마저도 1) 2H26 엘앤에프를 시작으로 2027년 이후 들어오는 물량이고, 2) 상주리원/포스코퓨처엠/LG화학이 검토중인 모로코 캐파는 중국 업체와의 지분관계 없었이어 FEOC에서 100% 자유롭지 않다. 엘앤에프/포스코퓨처엠의 신규 캐파 대응 가시적이나, 포스코퓨처엠은 FEOC 규제 리스크를 안고있는 것이다. 캐나다의 First Phosphate는 인산염 광산을 갖고있어 LFP 공급망 후보로 거론되고 있으나, 상업 생산 검증 전 단계라는 점에서 당장 셀 공급 기여도는 제한적이다.

표 17. 미국 내 LFP 양극재 대응 현황

| 업체 | 생산 | 공급 계획 | 주요고객 | FEOC 리스크 | 비고 |
|--------|-----|--------------------------------------|--------|----------|--|
| 상주리원 | 인니 | 2024~28년 누적 26만톤 | LGES | △ | LGES 지분 20% 투자, FEOC put option 포함 |
| 엘앤에프 | 한국 | 2H26 3 → 27년 6만톤/년 미국 현지 Capa 검토중 | 삼성 SDI | X | SK 온 LFP 양극재 MOU 체결(25.7) 미국 Mira Chem과 미국 공장 파트너십 체결 |
| 포스코퓨처엠 | 한국 | 2027년 연간 5만톤/년 | | ▲ | 중국 CNGR JM(지분 51%)/피노 JV 활용 |
| LG 화학 | 모로코 | 검토 중(계획 연기) | | △ | 중국 화유 JM(지분 50% 추정) |

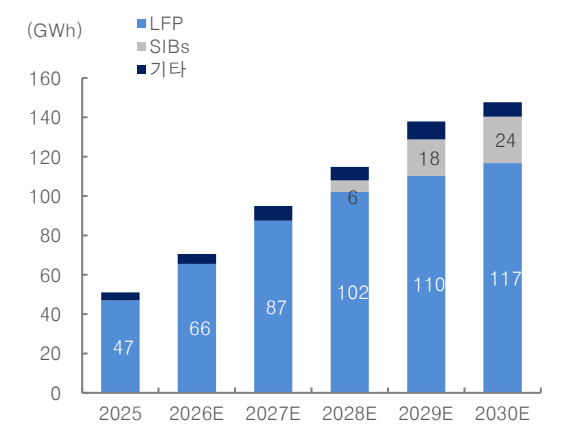
자료: 각 사, 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 54.ESS LFP 배터리향 양극재 수요 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 55.북미 ESS 향 배터리 Mix 전망



자료: 대신증권 Research Center

중장기 대체제 제품 개발도 가속화 될 것: 나트륨이온 배터리

LFP 기반의 타이트한 ESS 시장 상황이 지속된다면, 대체재로서 나트륨이온 배터리(SIBs)의 개발 또한 재차 가속화될 것이다. 2025년 SIBs의 수요량은 3.6GWh로 추정되나, AI용 전력 공급과 재생에너지 사업의 확대 등으로 ESS 시장 규모가 증가하면서 SIBs의 수요 전망도 꾸준히 확대될 것으로 전망된다. 2030년 기점으로 LFP 대비 SIBs의 가격경쟁력 확대되며 가파른 성장 보일 것으로 전망된다. 이를 통해, ESS 배터리 시장 내 SIBs 점유율은 2030년 16% → 2035년 35%로 확대될 수 있다.

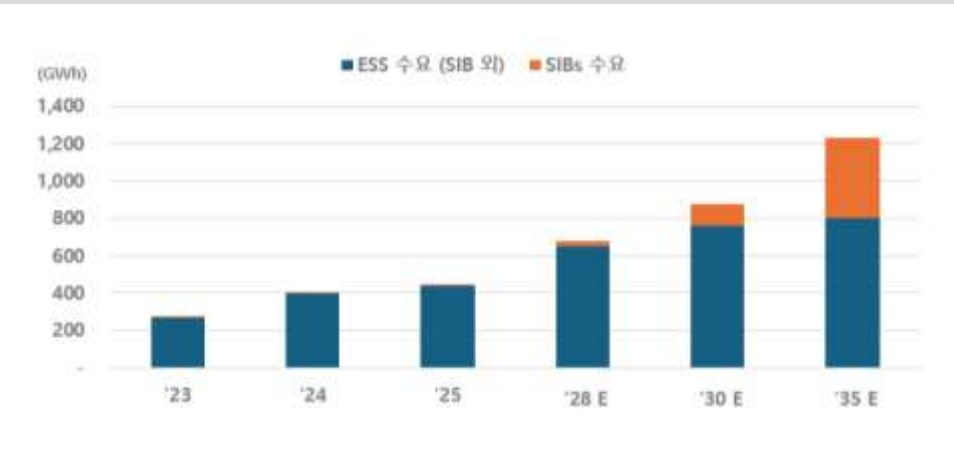
다만, 현재 나트륨 이온 배터리 공급망과 제조 역량 또한 중국 기업 중심으로 형성되어 있어 단기간 내 중국 의존도 축소에는 한계가 있다. SIBs 가격이 LFP 대비 경쟁력을 갖는데까지 시간차 존재하기에, ESS 시장 확대에 따른 중장기 대체제 수혜로서 지속 주목할 필요 있다고 판단한다.

표 18. 나트륨 배터리 업체별 개발 타임라인

| 업체명 | 2027 년 | 2028 년 | 2029 년 |
|---------|---|----------------------------------|---------------------------------|
| LGES | 1 세대 양산 목표 납축전지 대체 / UPS / 12,24V 전장 | 2 세대 개발 착수 건식전극 공정 적용 / 원가 개선 | 2 세대 공정 안정화 ESS/보급형 EV 진입 타진 |
| 삼성 SDI | R&D 단계 유지 공식 로드맵 없음 | | |
| 에코프로 BM | 양극재 개발 진행 고객사 일정 연동 공급 준비 | 공급량 조정 수요 확대에 따라 유연 대응 | 포트폴리오 병행 전고체 + 나트륨 동시 운영 |
| 엘앤에프 | 개발 초기 단계 포트폴리오 포함 / 일정 미확정 | | |
| 포스코퓨처엠 | 그룹 차원 연구 중 공식 SIB 로드맵 없음 | | |
| CATL | 2 세대 양산 체계 완성 이미 2025 년 말 Naxtra 양산 개시 | 적용 차급 확대 중형차 이상 / BESS 점유율 강화 | 글로벌 본격 확산 AB 배터리 시스템 최적화 |

자료: 대신증권 Research Center

그림 56.ESS LFP 배터리 대체재로서 나트륨이온배터리 확대 전망

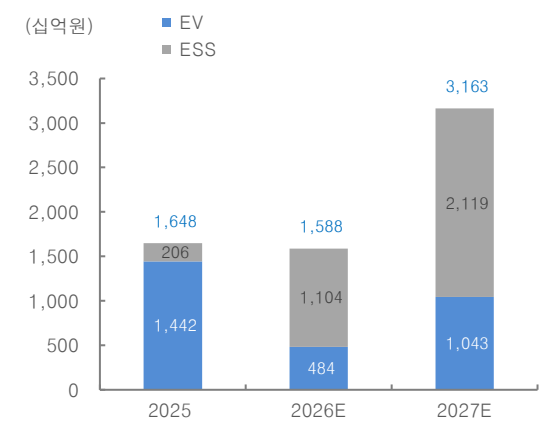


자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

숏티지 수혜에 얹어지는 AMPC 보조금 효과

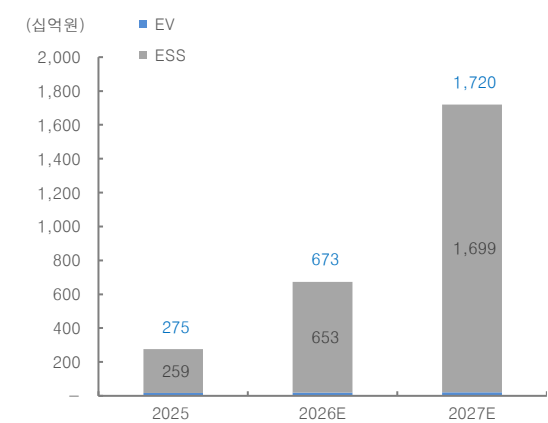
2025.09월 IRA EV 구매 보조금은 폐지됐지만, AMPC(첨단제조생산세액공제)에 따른 배터리 셀 kWh당 \$35달러/모듈 기준 \$10달러 보조금은 여전히 유효하다. 이에, 미국 ESS 확대에 따른 국내 배터리업체의 수혜는 숏티지 효과에 더해 1) 물량 증가에 따른 가동률 개선과 2) AMPC 보조금 확대에 따른 삼중 수혜 가능하다. 2026년 LGES/삼성SDI의 미국 ESS캐파의 급증과 가동률 개선 맞물리며 AMPC 보조금 수취 가시성은 매우 높다. 2026~27년 LGES과 삼성SDI의 ESS AMPC 보조금은 각각 3.4조원/2.4조원에 달할 것으로 추정한다. 이에 따라, ESS 생산/판매 본격화로 국내 셀업체들의 이익 턴어라운드 가시화될 것이다.

그림 57.LG 에너지솔루션 AMPC 수취 보조금 추정



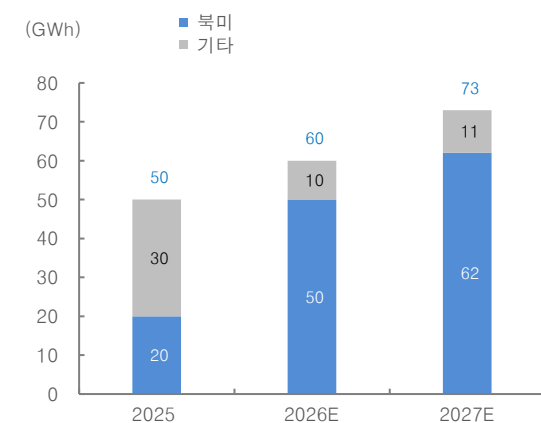
자료: LGES, 대신증권 Research Center

그림 58.삼성SDI AMPC 수취 보조금 추정



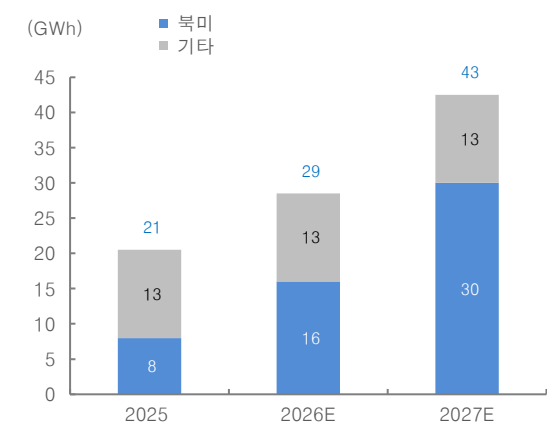
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 59.LGES 미국 ESS 캐파 추정



자료: LGES, 대신증권 Research Center

그림 60.삼성SDI 미국 ESS 캐파 추정



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

중국도 부추기는 비중국 밸류체인 강화 기조

미중 무역 분쟁과 주요국의 중국 밸류체인 배제 지속됨에 따라, 중국은 기술 수출 금지 및 제한 목록을 개정해 배터리 공급망을 전략 무기화 하고있다. 제한 규제 기술로 지정된 기술은 해외 이전 시 정부 심사를 받고, 기술 수출 허가증을 획득해야 한다(심사 기간 30일, 허가증 유효기간은 3년). 허가제로서 품목이 관리됨에 따라 중국과 갈등 발생 시, 관련 부품들이 전략 자산으로 활용될 가능성 높다.

2025.07월 중국은 LFP 및 LMFP 양극재 제조기술을 포함한 배터리 핵심 기술을 제한 규제 기술로 지정했다. 특히 양극재 중 배터리용 리튬인산철(LFP)과 리튬망간인산철(LMFP), 인산염 제조 기술 등을 통제 목록에 포함시켰다. 리튬회석에서 탄산리튬을 생산하는 기술, 염수에서 리튬을 추출하는 기술 등도 대상이다. LFP 셀이 중국 외 지역에서 제조되더라도 양극재와 전구체 생산에는 중국 기업과 기술이 연계될 가능성 높아 글로벌 LFP 배터리 공급망에 부담 요소로 작용할 가능성이 높다.

추가로, 2026년 4월 배터리 제품 수출 증치세 환급률이 9%에서 6%로 하향됐다. 2027년부터는 완전히 폐지된다. 이는 글로벌(특히 유럽) 경쟁환경에 있어서 긍정적이다. 기존 중국 배터리 업체들은 현지 자가 경쟁 국면에서 제품이 안팔리면 해외로 수출해 추가 세금 환급받으며 손실 일부를 상쇄한 구조였다. 하지만, 중국 정부가 수출 보조금 효과를 단계적으로 제거해 출혈 수출 경쟁을 억제함으로써 중국발 공급량 증가세가 제한될 여지가 높다. 중국발 유럽 경쟁 환경 상단이 제한되는 효과를 기대해 볼 수 있겠단 판단이다.

표 19. 중국 배터리 밸류체인 관련 기술 수출 금지/제한 리스트

| 구분 | 품목 | 발표일 | 예정 시행일 | 현재 상태 |
|---------|--------------------------------|-----------|-----------|-------|
| 배터리 완제품 | 밀도 300Wh/kg 이상 리튬이온 배터리(반/전고체) | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | LIBS 제조 장비(적층기/전해액주입기 등) | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | LFP 제조 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| | LMFP 제조 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| 양극재 | 인산염계 양극재 원료 제조 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| | 나트륨이온 배터리 양극재 관련 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| | 고성능 LFP 양극재 제품 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | NCM(삼원계) 양극재 전구체 제품 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | 부리튬 망간계(LRMO) 양극재 제품 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | 양극재 제조 장비 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | 인조 흑연 음극재 제품 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | 인조+천연 흑연 혼합 음극재 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| 음극재 | 흑연화 · 코팅 · 개질 · 조립 공정 장비 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |
| | 스포듀민-탄산리튬 · 수산화리튬 생산 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| | 염수 리튬 추출 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| 리튬 원료 | 리튬 함유 정제액 · 금속 리튬 합금 제조 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| | 갈륨 추출 기술 (강화) | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| 기타 광물 | 화귀금속 제련 · 기능성 소재 제조 기술 | 2025.7.15 | 2025.7.15 | 시행중 |
| | 희토류 분리 · 정제 장비 | 2025.10.9 | 2025.11.8 | 유예 |

자료: 대신증권 Research Center

유럽의 단기 정책 부담은 제한적이나, 대비는 필요한 시장

유럽의 배터리/전기차 관련 정책은 크게 1) 차량 탄소배출 규제와 2) EU IAA 통한 유럽 리쇼어링으로 볼 수 있다. 유럽 완성차 업체들의 전동화 지연, 실적 부진으로 CO2 배출 규제는 완화(CO2 배출상한선 기준 3년 평균)된 반면, 유럽 리쇼어링 기조는 강화되고 있다. 특히, 2026.03월 IAA법안(유럽판 IRA) 통해 EU 내 최종 조립/부품의 EU산 비중 기준을 제시했다. 유럽 경기 개선을 명분으로 저가에 대량 유입되고 있는 중국산 차량을 저지하는 정책이다. 이에 따라, 유럽도 비중국 밸류체인 구축 중요성이 높아지고 있다.

IAA 법안(유럽판 IRA)로 가중된 비중국 밸류체인 강화 중요성

유럽은 2024.10월 중국산 전기차에 대한 추가 관세(20.8%) 부과와 IAA 법안(입법 초안) 통한 유럽 리쇼어링 및 비중국 밸류체인 강화를 노력중인 것으로 판단된다. 2026.03월 발표된 IAA 법안은 공공조달/기업차량 등 중심으로 유럽 역내 생산/부품의 역내 원산지 비중 강화를 내세우고 있다. IAA 법안은 기본적으로 FTA/관세동맹 상대국(한국/일본 등)을 Union Origin으로 간주하기 때문에, 실질로는 중국 밸류체인 영향이 가장 클 수밖에 없다.

결국 유럽도 미국 OBBBA 법안 대비 강도는 약하나 법안 통과 시, 중국 업체의 무차별적인 시장진입이 억제될 수 있다는 점에서 국내 2차전지 업종엔 긍정적이다. 법안 미국/유럽 주요 시장을 대응하는데 있어서 중국 밸류체인의 배제 능력이 업체의 프리미엄 포인트가 될 가능성이 높다. 입법 초안단계로 당장 기대감을 반영하긴 어려우나, 2026년말 로가며 법안 내용 가시화될수록 유럽 현지 생산 및 비중국 밸류체인을 확보한 업체들의 매력도가 더욱 높아질 것으로 예상된다.

표 20. IAA 분야별 유럽산 상세요건 타임라인

| | 1 단계 (시행~3년) | 2 단계 (시행 후 3년 ~) | 비고 및 완화 규정 |
|------|----------------------------------|---|--|
| 완성차 | - EU 역내 조립 - 비배터리 부품 70% 이상 | - 1 단계 요건 유지+ - e-PT 부품 50% - 주요 전자 시스템 50% | - 85% 룰: 전년도 EU 등록 차량의 85% 이상이 요건 충족 시 전체 준수 간주 - 슈퍼 크레딧: 소형 무공해 차량은 별도 기준 적용 |
| 배터리 | - 셀 포함 주요 부품 3개 이상 | - 셀, 양극활물질, BMS 포함 5개 이상 | - 완성차 업체 납품 시 양극재 현지 생산 역량이 핵심 조건이 됨 |
| BESS | - 유럽산 제품 - 1MWh 초과시 BMS 포함 필수 | - 1 단계 요건 유지+ - 배터리셀, BMS 및 추가 주요 부품 1개 포함 필수 | - 종전 유출안 대비 양극활물질 요건이 삭제되는 등 현지 가치사슬 구축 부담이 완화 |

자료: European Commission, KIEP, 대신증권 Research Center

표 21. 유럽 IAA 진행 상황

| 시기 | 내용 |
|--------------|-----------------------------------|
| 2026.03.04 | EU 집행위원회(EC)의 공식 입법안 발표 |
| 2H26 ~ 2027년 | 유럽의회 및 이사회 간의 수정안 협상(Trilogue) 진행 |
| 2027년 | 최종 법안 채택 및 발효 예상 |
| 시행 즉시 | FDI 통제 및 인허가 간소화 절차 적용 |

자료: EU Commission, GMF, 대신증권 Research Center

표 22. IAA 관련 주요 이해관계자 입장

| 주요 주체 | 핵심 발언 및 대응 동향 |
|--|---|
| 유럽 완성차 (OEM) | |
| ACEA (유럽자동차협회) | <ul style="list-style-type: none">- 'Made in Europe' 요건만으로는 경쟁력 격차를 해소할 수 없으며, 지속가능성 요건이 업계 경쟁력에 부정적 영향을 줄 수 있음- 에너지 비용/관료주의/규제 등 제조 환경 개선이 선행되어야 함 |
| VDA (독일자동차산업협회) | <ul style="list-style-type: none">- "현재 형태의 IAA는 독일/유럽 산업의 경쟁력을 크게 강화하지 못할 것이며, 산업 정책 효과도 극히 제한적" (빌러 회장 직접 발언)- 국제 무역/개방 시장/규제 완화 대신 추가 요건과 규제에 집중하는 방향 자체가 잘못됐다고 비판- FDI 조항의 JV 의무화가 제3국 투자자를 저해하고 무역 보복을 초래할 수 있다 경고- 소형 EV에만 적용되는 슈퍼크레딧을 모든 유럽 생산 EV로 확대해야 함 |
| 메르세데스-벤츠 (올라 칼레니우스 CEO) | <ul style="list-style-type: none">- 중국 시장 의존도 때문에 'Made in Europe' 전략을 지지하지 않으며, IAA가 초래할 무역 갈등을 가장 우려- 그린 스틸 의무화 등 오프셋 요건은 현재 시장 상황에서 비현실적이라는 입장 |
| VW/스텔란티스 (올리버 블룸 CEO, 안토니오 필로사 CEO) | <ul style="list-style-type: none">- 두 CEO 공동 서한: 유럽산 BEV에 대한 별도 CO₂ 보너스(슈퍼크레딧) 도입을 요구- 유럽 내 생산 경쟁력 강화의 유일한 현실적 경로라고 주장 |
| 유럽 부품사 | |
| CLEPA (유럽자동차부품협회) | <ul style="list-style-type: none">- 70% 현지 부품 기준 유지 + 핵심 기술 부품 50% 별도 기준 적용 고수- 영국/EFTA를 유럽산 범주에 포함, 제3국 우회 생산 방지 메커니즘 도입- FDI 심사 기준 1억 유로 → 3,000만 유로 하향 (중소 부품사 투자 포괄)- 현행 면제 조항(25~30% 초과 시)을 35% 상향해 중국산 차량의 잦은 면제를 방지- 배터리/EV 밸류체인 FDI 심사 기준을 현행 1억 유로에서 3,000만 유로로 낮춰 중소 부품사 투자도 포괄- 현재 IAA가 커버하는 차량 비중은 2~30%에 불과하다며, BEV 슈퍼크레딧 모든 유럽산 BEV로 확대 + PHEV 포함 요구 |
| 글로벌 2차전지 업체 | |
| 삼성 SDI | <ul style="list-style-type: none">- "현재는 중국 업체들과 가격 경쟁이 쉽지 않지만, IAA 등 규제 영향을 받기 시작하면 상황이 달라질 수 있음. 2~3년 후에는 경쟁 환경이 달라질 가능성이 있음" (김현욱 상무) |
| CATL | <ul style="list-style-type: none">- "유럽은 잘못된 설계, 공정, 장비 때문에 좋은 배터리를 만들지 못함. 기술공유와 원-원 정신으로 IAA 규제에 맞서 현지 제조 및 기술 라이선스 수출을 확대할 것" (로빈 정 회장) |
| 노스볼트 | <ul style="list-style-type: none">- IAA의 투자 유도 방향은 환영하지만, 중국 공급망 의존도를 실제로 제거하는데 필요한 투자 규모와 시스템 변화에 대해 EU가 더욱 현실적이어야 한다고 제언 |
| 기타 | |
| 닛산 | <ul style="list-style-type: none">- 영국 선덜랜드 공장이 'Made in EU' 규정에서 영국이 제외될 경우 공장 폐쇄까지 검토할 수 있다고 영국 정부에 경고 |
| 중국 정부 | |
| 상무부 | <ul style="list-style-type: none">- 2026년 4월 24일 중국 상무부, IAA에 대한 공식 우려 표명- IAA가 수정 없이 채택될 경우 대응 조치(보복 관세 등) 가능성을 공개적으로 경고- 최혜국 원칙이 규칙 기반 무역 시스템의 근간이며, IAA는 이에 위배된다는 입장 |

자료: ACEA, VDA, CLEPA, AutomotiveNews, KIEP, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자전략: 숏티지 롱전략

2 차전지 숏티지에 투자하라

북미 AI데이터센터발 ESS 수요 증가 → LFP 양극재 수요 숏티지 수혜주 투자

국내 2차전지 투자전략 포인트로 ‘숏티지(Shortage) 롱전략’을 제시한다. 제조업에 있어 수급 숏티지 수혜는 절대적이다. 2H26 북미 ESS 수요 증가에 따른 LFP 양극재 수요 숏티지를 예상하며, 이에 따른 수혜주 투자 전략을 제시한다.

Top Picks는 엘엔에프와, 삼성SDI다. 엘엔에프는 선제적인 비중국 LFP 양극재 Capa 확보 통해 북미 ESS 사업자/셀업체에 있어서 편만한 선택지가 되어 줄 것이다. 2H26 한국 Capa 확보 => 북미 투자 전략 가시화되며 쇼티지 수혜/실적 성장 모멘텀 재차 강화될 것으로 예상된다. 삼성SDI는 1) 엘엔에프의 LFP 양극재 Capa 선제 확보, 2) 북미 ESS 캐파 확장과 생산 본격화에 따른 수주 수혜 예상됨에 따라 투자 매력 높다는 판단이다.

2H26 이후 포인트: ① 유럽IAA, ② BEV 수요 반등, ③ 차세대배터리

2H26 유럽 IAA 최종 가이드라인 발표에 따른 정책 모멘텀에 관심 지속해야한다. 유럽 IAA에 따른 유럽내 비중국 밸류체인 배제 기조 강화될 경우, 유럽(헝가리) 현지 양극재 Capa 보유한 에코프로비엠에 대한 관심 높일 필요 있겠다. 포스코퓨처엠 또한 비중국 음극재에 대한 정책 기조 강화에 따른 수혜 가능성 존재한다. 이에, 정책 환경 변화에 따른 대응 필요할 것이다.

2027년 고유가 장기화/수요 기저효과에 따른 EV 수요 반등으로 실적에 대한 부담은 지속 축소될 것이다. 여기에 전고체배터리/나트륨배터리 투자 성과 가시화되며 차세대 배터리에 대한 시장 관심 재차확대 될 것으로 예상된다. 이에, 각 제품의 양산 시점 가시화에 따라 전고체배터리-삼성SDI, 나트륨배터리-LG에너지솔루션 밸류체인에 대한 투자전략 유효할 것이라 판단한다.

표 23. 대신증권 2 차전지 Universe 실적 전망 및 투자의견

| 종목 | LG에너지솔루션 | | 삼성 SDI ★ | | 에코프로비엠 | | 엘엔에프 ★ | | 포스코퓨처엠 | |
|--------------|----------|--------|----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------------|-------|
| 투자의견 | BUY | | BUY | | BUY | | BUY | | Marketperform | |
| 목표주가(원) | 650,000 | | 920,000 | | 240,000 | | 310,000 | | 240,000 | |
| 목표시총(십억원) | 152,782 | | 74,107 | | 23,147 | | 12,525 | | 21,412 | |
| Upside | 41.2% | | 32.4% | | 14.0% | | 59.0% | | -4.8% | |
| 4/30 일 종가(원) | 460,500 | | 695,000 | | 207,500 | | 195,100 | | 252,000 | |
| | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| 매출액(십억원) | 28,766 | 40,383 | 16,037 | 23,474 | 3,022 | 4,222 | 3,802 | 4,056 | 3,390 | 4,210 |
| 영업이익(십억원) | 1,410 | 4,610 | 360 | 2,834 | 102 | 243 | 262 | 230 | 80 | 147 |
| OPM(%) | 4.9 | 11.4 | 2.2 | 12.1 | 3.4 | 5.8 | 6.9 | 5.7 | 2.4 | 3.5 |
| EBITDA(십억원) | 5,786 | 9,428 | 1,835 | 4,527 | 190 | 359 | 347 | 319 | 289 | 398 |
| EBITA 마진(%) | 20.1 | 23.3 | 11.4 | 19.3 | 6.3 | 8.5 | 9.1 | 7.9 | 8.5 | 9.5 |
| 순이익(십억원) | 517 | 2,587 | 1,835 | 4,527 | 190 | 359 | 347 | 319 | 289 | 398 |
| ROE(%) | 2.5 | 11.7 | 11.4 | 19.3 | 6.3 | 8.5 | 9.1 | 7.9 | 8.5 | 9.5 |
| PBR(배) | 5.2 | 4.6 | 364.0 | 2,175.0 | 25.0 | 129.0 | 124.0 | 90.0 | 33.0 | 76.0 |
| PER(배) | 208.3 | 41.7 | 1.7 | 9.5 | 1.4 | 7.1 | 16.9 | 10.6 | 0.8 | 1.8 |

자료: 대신증권 Research Center

그림 61.LG에너지솔루션 주가 추이 분석



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 62.삼성SDI 주가 추이 분석



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 63.에코프로 BM 주가 추이 분석



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 64.엘앤에프 주가 추이 분석



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 65.포스코퓨처엠 주가 추이 분석



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 24. 글로벌 배터리 업체 Peer Group

(십억달러)

| | | LGES | 삼성 SDI | SK 이노 | CATL | BYD | Panasonic | Gotion | 합/평균 |
|-----------|-------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| 시가총액 | | 73,632.9 | 38,447.6 | 16,866.4 | 293,547.6 | 130,100.7 | 51,987.1 | 9,760.1 | 614,342.5 |
| 수익률 | 1M | 17.1 | 72.1 | 35.8 | 10.3 | -3.1 | 19.8 | 2.9 | |
| | 3M | 15.8 | 83.3 | 32.3 | 26.6 | 4.9 | 58.2 | -3.3 | |
| | 6M | -2.2 | 117.0 | 13.3 | 13.9 | 1.9 | 86.2 | -19.3 | |
| | 1Y | 42.7 | 298.9 | 55.5 | 92.0 | -16.1 | 103.2 | 78.4 | |
| 매출액 | 2024 | 18,789.1 | 12,168.6 | 54,468.5 | 50,282.0 | 107,936.2 | 58,844.1 | 4,915.8 | 307,404.2 |
| | 2025 | 16,659.9 | 9,337.0 | 56,511.5 | 58,975.1 | 111,903.9 | 55,526.7 | 6,273.4 | 315,187.5 |
| | 2026E | 18,938.8 | 10,506.3 | 57,061.0 | 88,513.9 | 135,174.5 | 48,527.2 | 8,684.3 | 367,405.8 |
| | 2027E | 23,660.4 | 13,121.7 | 57,107.5 | 106,023.0 | 151,996.5 | 48,963.1 | 10,567.8 | 411,440.0 |
| 영업이익 | 2024 | 2,497.9 | 2,268.8 | 2,943.4 | 12,291.4 | 20,981.0 | 17,275.3 | 885.0 | 59,142.8 |
| | 2025 | 2,978.5 | 1,028.8 | 3,026.2 | 15,494.4 | 19,856.8 | 17,256.5 | 1,014.7 | 60,655.9 |
| | 2026E | 3,598.7 | 2,146.7 | 4,284.1 | 22,417.0 | 24,905.9 | 15,190.5 | 1,535.3 | 74,078.3 |
| | 2027E | 5,283.1 | 3,351.6 | 4,600.0 | 27,346.5 | 28,818.5 | 15,875.8 | 1,891.8 | 87,167.4 |
| EBITDA | 2024 | 422.0 | 266.4 | 260.9 | 8,400.4 | 6,926.5 | 2,499.9 | 289.7 | 19,065.8 |
| | 2025 | 947.4 | -1,212.2 | 315.8 | 10,456.3 | 5,050.7 | 3,119.6 | 206.1 | 18,883.8 |
| | 2026E | 987.0 | -32.7 | 1,617.2 | 16,331.1 | 6,814.6 | 1,864.1 | 412.1 | 27,993.4 |
| | 2027E | 2,590.5 | 926.4 | 1,772.3 | 20,213.8 | 8,680.4 | 3,581.8 | 557.8 | 38,323.0 |
| 당기순익 | 2024 | -690.4 | 570.3 | -1,358.7 | 6,819.9 | 5,632.7 | 3,095.6 | 152.0 | 14,221.5 |
| | 2025 | -211.6 | -512.8 | 892.6 | 9,268.8 | 4,268.0 | 2,719.8 | 120.8 | 16,545.6 |
| | 2026E | 175.1 | 178.0 | 244.6 | 14,029.7 | 6,028.4 | 1,540.5 | 336.7 | 22,533.0 |
| | 2027E | 1,291.4 | 980.8 | 528.2 | 17,140.5 | 7,594.7 | 2,803.2 | 462.6 | 30,801.4 |
| PER | 2024 | - | 30.4 | - | 23.0 | 54.3 | 7.6 | 31.4 | 29.4 |
| | 2025 | - | 30.4 | - | 23.0 | 54.3 | 7.6 | 31.4 | 29.4 |
| | 2026E | 449.2 | 207.8 | 48.4 | 20.9 | 19.6 | 31.4 | 28.9 | 115.2 |
| | 2027E | 64.0 | 40.8 | 25.1 | 17.0 | 15.6 | 17.2 | 21.2 | 28.7 |
| PBR | 2024 | 3.9 | 0.8 | 0.7 | 4.7 | 4.3 | 0.7 | 1.5 | 2.4 |
| | 2025 | 4.3 | 1.0 | 0.8 | 5.0 | 3.4 | 0.9 | 2.4 | 2.5 |
| | 2026E | 5.3 | 2.5 | 1.1 | 4.9 | 2.9 | 1.6 | 2.2 | 2.9 |
| | 2027E | 4.9 | 2.4 | 1.0 | 4.1 | 2.5 | 1.5 | 2.0 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 2024 | 28.4 | 12.0 | 22.2 | 13.2 | 19.9 | 5.3 | 17.7 | 17.0 |
| | 2025 | 22.7 | 81.6 | 15.3 | 15.5 | 7.2 | 5.7 | 25.0 | 24.7 |
| | 2026E | 23.9 | 29.7 | 12.4 | 12.8 | 7.3 | 13.4 | 13.7 | 16.2 |
| | 2027E | 16.4 | 17.7 | 10.9 | 10.3 | 6.0 | 9.2 | 11.4 | 11.7 |
| ROE | 2024 | -4.6 | 4.0 | -7.8 | 22.1 | 26.2 | 11.0 | 4.3 | 7.9 |
| | 2025 | -1.5 | -3.5 | 5.6 | 22.8 | 15.3 | 9.0 | 3.2 | 7.3 |
| | 2026E | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 25.1 | 15.2 | 5.2 | 7.3 | 8.2 |
| | 2027E | 7.4 | 6.2 | 2.9 | 26.1 | 16.6 | 9.0 | 9.1 | 11.1 |
| 배당성향 | 2024 | - | 8.6 | - | 51.7 | 29.8 | 18.3 | 16.3 | - |
| | 2025 | - | - | - | 54.2 | 10.7 | 27.0 | 20.9 | 83.0 |
| | 2026E | - | 30.3 | 68.0 | 48.4 | 22.4 | 37.8 | 12.9 | 41.5 |
| | 2027E | - | 5.5 | 38.0 | 46.3 | 22.0 | 29.6 | 13.0 | 16.8 |

주1: 2026/04/30일 종가
주2: 기업별 평균/합산값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 25. 글로벌 양극재 업종 Peer Group (십억달러)

| | | 포스코퓨처엠 | 에코프로비엠 | 알앤에프 | 코스모신소재 | Easpring | Ronbay | Umicore | Sumitomo | 합/평균 |
|-----------|-------|----------|----------|---------|---------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 시가총액 | | 15,324.3 | 13,763.2 | 5,473.1 | 1,336.4 | 5,056.4 | 3,645.4 | 4,968.9 | 17,663.1 | 67,230.7 |
| 수익률 | 1M | 24.9 | 8.2 | 38.5 | 15.2 | 23.5 | 22.9 | 6.2 | -0.6 | |
| | 3M | 15.9 | -11.1 | 60.0 | 17.2 | 10.9 | 13.6 | -14.5 | 3.1 | |
| | 6M | 16.4 | 27.7 | 62.1 | 6.7 | -8.3 | 24.6 | 3.9 | 90.1 | |
| | 1Y | 103.2 | 104.0 | 207.9 | 50.4 | 68.4 | 78.0 | 114.8 | 212.6 | |
| 매출액 | 2024 | 2,713.5 | 2,029.2 | 1,398.9 | 417.8 | 1,054.6 | 2,095.6 | 16,068.4 | 10,460.1 | 36,238.2 |
| | 2025 | 2,068.2 | 1,781.7 | 1,516.6 | 321.1 | 1,444.0 | 1,707.5 | 21,900.7 | 10,781.2 | 41,521.0 |
| | 2026E | 2,190.8 | 2,075.1 | 1,876.8 | 360.1 | 2,389.7 | 2,787.2 | 4,285.7 | 11,935.1 | 27,900.5 |
| | 2027E | 2,924.9 | 2,812.3 | 2,384.7 | 498.3 | 2,945.6 | 3,602.2 | 4,391.7 | 11,911.7 | 31,471.3 |
| 영업이익 | 2024 | 173.0 | 69.6 | -339.9 | 37.4 | 130.5 | 209.9 | - | 1,119.2 | 1,399.7 |
| | 2025 | 180.3 | 189.9 | -50.1 | 19.1 | 183.9 | 126.5 | - | 1,590.2 | 2,239.7 |
| | 2026E | 208.4 | 181.7 | 169.0 | - | 333.5 | 259.7 | 1,851.9 | 1,730.6 | 4,734.8 |
| | 2027E | 310.6 | 276.2 | 206.9 | - | 417.0 | 343.0 | 1,838.4 | 1,727.2 | 5,119.3 |
| EBITDA | 2024 | 0.5 | -25.0 | -409.7 | 18.3 | 52.2 | 79.3 | -389.3 | 639.9 | -33.6 |
| | 2025 | 23.1 | 100.9 | -110.4 | 1.7 | 85.2 | -4.1 | 1,139.5 | 953.6 | 2,189.4 |
| | 2026E | 61.2 | 81.0 | 88.0 | 9.7 | 178.3 | 90.1 | 729.4 | 962.7 | 2,200.5 |
| | 2027E | 115.7 | 150.5 | 119.9 | 23.0 | 234.0 | 113.5 | 760.0 | 976.3 | 2,492.7 |
| 당기순익 | 2024 | 54.2 | -70.4 | -312.7 | 14.1 | 60.4 | 44.6 | -869.0 | 604.3 | -474.5 |
| | 2025 | 5.8 | 28.7 | -369.3 | -0.5 | 80.4 | -22.0 | 434.6 | 862.8 | 1,020.6 |
| | 2026E | 32.3 | 31.0 | 16.9 | 4.0 | 156.7 | 65.6 | 406.0 | 1,134.1 | 1,846.5 |
| | 2027E | 67.1 | 70.8 | 55.5 | 20.3 | 200.8 | 82.5 | 439.6 | 1,188.7 | 2,125.2 |
| PER | 2024 | - | - | - | 94.8 | 43.2 | 50.4 | - | 54.1 | 60.6 |
| | 2025 | - | - | - | 94.8 | 43.2 | 50.4 | - | 18.9 | 51.8 |
| | 2026E | 493.0 | 423.7 | 264.8 | - | 32.6 | 50.5 | 11.8 | 14.3 | 184.4 |
| | 2027E | 207.3 | 192.1 | 83.2 | - | 25.4 | 43.9 | 10.7 | 13.6 | 82.3 |
| PBR | 2024 | 3.7 | 6.3 | 3.8 | 3.4 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 0.5 | 2.7 |
| | 2025 | 4.1 | 8.3 | 5.4 | 2.8 | 2.1 | 3.1 | 1.9 | 1.4 | 3.7 |
| | 2026E | 5.5 | 11.9 | 13.8 | - | 2.2 | 2.9 | 1.7 | 1.3 | 5.6 |
| | 2027E | 5.4 | 11.2 | 11.3 | - | 2.1 | 2.8 | 1.5 | 1.2 | 5.1 |
| EV/EBITDA | 2024 | 77.1 | 164.6 | - | 47.3 | 19.8 | 17.1 | - | 9.2 | 55.9 |
| | 2025 | 86.0 | 77.2 | - | 89.2 | 26.7 | 46.1 | 4.4 | 16.6 | 49.4 |
| | 2026E | 73.1 | 87.9 | 43.8 | - | 17.6 | 20.8 | 6.4 | 16.2 | 38.0 |
| | 2027E | 55.8 | 53.9 | 35.7 | - | 13.2 | 13.5 | 5.9 | 18.1 | 28.0 |
| ROE | 2024 | 2.7 | -6.2 | -47.1 | 4.0 | 3.3 | 3.7 | -28.7 | 5.1 | -7.9 |
| | 2025 | -0.6 | 2.4 | -75.7 | -0.1 | 4.1 | -1.9 | 18.4 | 7.2 | -5.8 |
| | 2026E | 1.0 | 2.5 | 5.6 | - | 6.9 | 3.4 | 13.1 | 9.0 | 5.9 |
| | 2027E | 2.6 | 6.0 | 16.6 | - | 8.3 | 6.1 | 13.1 | 8.5 | 8.8 |
| 배당성향 | 2024 | - | - | - | - | 23.3 | 81.3 | - | 31.1 | - |
| | 2025 | 529.6 | 24.0 | - | - | 26.7 | - | 31.3 | 37.1 | -36.6 |
| | 2026E | 49.7 | 15.9 | - | - | 25.6 | 22.8 | 35.1 | 34.8 | 31.8 |
| | 2027E | 21.0 | 11.6 | - | - | 24.1 | 29.3 | 32.6 | 34.1 | 25.1 |

주1: 2026/04/30일 종가
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 26. 글로벌 음극재 업종 Peer Group

(십억달러)

| | | 포스코퓨처엠 | 대주전자재료 | 나노신소재 | 히타치 | 미쓰이금속 | 도카이카본 | 니폰 카본 | 합/평균 |
|-----------|-------|----------|---------|-------|-----------|----------|---------|-------|-----------|
| 시가총액 | | 15,324.3 | 1,672.7 | 689.6 | 138,575.3 | 15,021.5 | 1,641.9 | 359.3 | 173,284.6 |
| 수익률 | 1M | 24.9 | 25.7 | 35.3 | 1.3 | 33.6 | 14.8 | 3.6 | |
| | 3M | 15.9 | 109.1 | 19.8 | -10.0 | 102.5 | 7.4 | 3.6 | |
| | 6M | 16.4 | 110.0 | 26.3 | -9.3 | 161.8 | 12.5 | 12.3 | |
| | 1Y | 103.2 | 92.2 | 54.4 | 31.8 | 974.4 | 28.0 | 19.9 | |
| 매출액 | 2024 | 2,713.5 | 160.8 | 64.4 | 64,226.3 | 4,676.4 | 2,160.2 | 252.4 | 74,254.0 |
| | 2025 | 2,068.2 | 179.2 | 78.6 | 65,708.4 | 4,611.8 | 2,137.9 | 247.6 | 75,031.7 |
| | 2026E | 2,190.8 | 221.8 | 100.8 | 70,599.5 | 4,827.2 | 2,278.7 | 257.0 | 80,475.9 |
| | 2027E | 2,924.9 | 264.8 | 145.0 | 75,933.5 | 5,165.4 | 2,380.4 | 266.4 | 87,080.4 |
| 영업이익 | 2024 | 173.0 | 45.5 | 24.3 | 18,518.4 | 986.3 | 533.4 | 68.6 | 20,349.5 |
| | 2025 | 180.3 | 38.9 | 26.8 | 19,246.6 | 1,210.8 | 518.7 | - | 21,222.1 |
| | 2026E | 208.4 | 56.1 | 33.5 | 20,875.6 | 1,148.7 | 560.9 | - | 22,883.2 |
| | 2027E | 310.6 | 71.2 | 46.5 | 22,647.2 | 1,290.0 | 608.0 | - | 24,973.4 |
| EBITDA | 2024 | 0.5 | 21.5 | 2.2 | 6,122.2 | 490.7 | 172.9 | 32.2 | 6,842.2 |
| | 2025 | 23.1 | 14.6 | 3.3 | 7,333.3 | 655.7 | 173.5 | 27.0 | 8,230.4 |
| | 2026E | 61.2 | 25.1 | 8.6 | 8,489.4 | 646.6 | 222.1 | 34.5 | 9,487.5 |
| | 2027E | 115.7 | 32.2 | 19.1 | 9,682.9 | 772.6 | 255.4 | 36.8 | 10,914.6 |
| 당기순익 | 2024 | 54.2 | 27.7 | -1.5 | 4,401.3 | 397.8 | 114.2 | 19.9 | 5,013.5 |
| | 2025 | 5.8 | 15.1 | 1.1 | 5,011.3 | 413.6 | 82.2 | 15.7 | 5,544.8 |
| | 2026E | 32.3 | 18.9 | 5.6 | 5,735.1 | 463.3 | 124.7 | 21.3 | 6,401.2 |
| | 2027E | 67.1 | 24.6 | 12.9 | 6,519.3 | 555.1 | 148.7 | 22.8 | 7,350.6 |
| PER | 2024 | - | 30.2 | - | 25.8 | 3.8 | 10.3 | 10.1 | 16.1 |
| | 2025 | - | 30.2 | - | 27.1 | 36.1 | 18.7 | 20.1 | 26.4 |
| | 2026E | 493.0 | 90.4 | 121.6 | 23.3 | 31.7 | 12.3 | 14.8 | 112.4 |
| | 2027E | 207.3 | 64.2 | 53.1 | 20.1 | 26.5 | 10.3 | 13.9 | 56.5 |
| PBR | 2024 | 3.7 | 4.9 | 2.9 | 2.7 | 0.7 | 0.6 | 0.9 | 2.4 |
| | 2025 | 4.1 | 3.8 | 2.4 | 3.6 | 6.0 | 0.8 | - | 3.5 |
| | 2026E | 5.5 | 8.9 | 4.0 | 3.3 | 5.2 | 0.7 | - | 4.6 |
| | 2027E | 5.4 | 7.9 | 3.8 | 3.1 | 4.5 | 0.7 | - | 4.2 |
| EV/EBITDA | 2024 | 77.1 | 32.7 | 54.5 | 11.8 | 3.6 | 6.2 | 6.4 | 27.5 |
| | 2025 | 86.0 | 32.3 | 31.1 | 13.7 | 17.7 | - | - | 36.2 |
| | 2026E | 73.1 | 50.3 | 40.4 | 12.2 | 18.2 | - | - | 38.8 |
| | 2027E | 55.8 | 40.7 | 23.6 | 11.1 | 15.8 | - | - | 29.4 |
| ROE | 2024 | 2.7 | 19.7 | -0.8 | 11.6 | 19.9 | 5.6 | 5.6 | 9.2 |
| | 2025 | -0.6 | 8.9 | 0.6 | 13.5 | 19.8 | 3.7 | - | 7.7 |
| | 2026E | 1.0 | 10.7 | 3.3 | 14.3 | 18.5 | 6.3 | - | 9.0 |
| | 2027E | 2.6 | 12.4 | 7.3 | 15.7 | 18.4 | 7.1 | - | 10.6 |
| 배당성향 | 2024 | - | 4.0 | - | 29.4 | 15.6 | 37.5 | 74.5 | 25.0 |
| | 2025 | 529.6 | 7.1 | 193.5 | 27.8 | 20.6 | 49.6 | 84.3 | 33.0 |
| | 2026E | 49.7 | 5.7 | 36.8 | 27.6 | 20.0 | 33.9 | 62.0 | 27.4 |
| | 2027E | 21.0 | 4.1 | 16.1 | 27.1 | 19.0 | 30.0 | 58.5 | 23.5 |

주1: 2026/04/30일 종가
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업분석

LG에너지
솔루션
(373220)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 신규

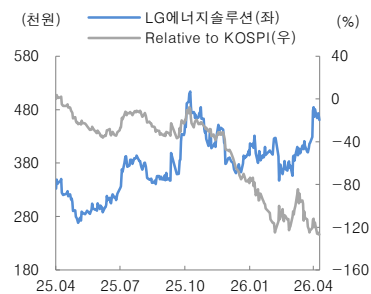
6개월 목표주가 650,000
신규

현재주가 460,500
(26.04.30)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

| | |
|-------------|-----------------------------|
| KOSPI | 6,598.87 |
| 시가총액 | 107,757십억원 |
| 시가총액비중 | 1.98% |
| 자본금(보통주) | 117십억원 |
| 52주 최고/최저 | 514,000원 / 268,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,660억원 |
| 외국인지분율 | 5.08% |
| 주요주주 | LG화학 79.38% 국민연금공단 6.13% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 12.3 | 15.7 | -5.3 | 41.9 |
| 상대수익률 | -10.2 | -8.4 | -41.4 | -45.0 |



Initiation

꽤 차 있는 수주 창고

- 2026년말 북미 ESS 수주 잔고 140GWh로 2029년까지 수주 Full
- AI DC발 구조적 성장의 수혜를 선제적으로 누리게 될 것
- ESS 사업 본격화로 2Q 연결OP 흑전 → 2027년까지 QoQ 개선

투자 의견 매수, 목표주가 650,000원 커버리지 개선

TP 65만원은 2027년 EBITDA 9.4조원에 목표배수 16.2배(캐즘 본격화된 2023~26년 12MF EV/EBITDA 평균) 적용해 산출. 타겟 기업가치 153조원. 2026년 북미 ESS Capa 캐파 확장 → 매출 본격화에 따른 레버리지 효과 확대 지속될 것. ESS 북미 수주잔고와 램프업 시기 감안 시, 2029년까지 북미 ESS 수주 창고는 꽤 차 있는 상태. AI 데이터센터발 ESS의 구조적 성장 수혜에 대한 수혜 가시성 높음

2Q 연결 OP 흑전 → 2027년까지 QoQ 실적 개선 지속

연결 영업이익 2Q26 1,656억(AMPC 2,967억) → 3Q26 5,678억(AMPC 4,614억)원으로 실적 턴어라운드 구간 진입. 26년 북미 ESS발 실적 개선 → 2027년 EV 기저 효과로 QoQ 실적 개선 지속될 것으로 전망

4Q25 이후 리튬/니켈 등 주요 메탈가 상승 본격화됐기에 2H26부터 판가 인상 효과 본격화될 것으로 전망. 메탈가에 연동한 EV 판가, 고정가/파생상품 통한 ESS 판가 구조 감안 시, 2H26 실적 개선 가시성 매우 높다는 판단

북미 ESS 가동률 2026년 54% → 2027년 92%(출하량 기준 32 → 57GWh)로 예상함에 따라 전사 실적을 견인할 것으로 추정. ESS의 경우 1) 시스템 단위 사업으로 kWh당 매출 규모가 EV 셀단위 매출 대비 2배 가량 높고, 2) kWh당 \$45의 AMPC 보조금 수취로 이익 레버리지 효과 클 수 밖에 없기 때문

북미 ESS 수주 창고는 최소 2029년까지 Full

2026년 미국 ESS Capa 20 → 50GWh로 확대 계획. 램프업 속도 감안 시, 실제 출하량은 2026년 31 → 2028년 40GWh로 점진적으로 개선될 것. 2025년말 북미 ESS 수주잔고 140GWh라는 점 고려하면 동사의 북미 ESS 수주 창고는 사실상 2029년까지 꽤 차 있는 셈. AI DC발 ESS 수요 확장에 따라 추가적인 캐파 확장 및 이익 전망치 상향 가능성도 배제할 수 없음. 북미 ESS 배터리 시장의 초기 선점효과 지속될 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 25,620 | 23,672 | 28,766 | 40,383 | 56,765 |
| 영업이익 | 575 | 1,346 | 1,410 | 4,610 | 8,331 |
| 세전순이익 | 349 | 414 | 1,691 | 4,831 | 8,539 |
| 총당기순이익 | 339 | 81 | 1,293 | 3,696 | 6,533 |
| 지배지분순이익 | -1,019 | -1,073 | 517 | 2,587 | 4,573 |
| EPS | -4,354 | -4,585 | 2,211 | 11,055 | 19,542 |
| PER | -79.9 | -80.4 | 208.3 | 41.7 | 23.6 |
| BPS | 90,240 | 86,391 | 88,713 | 99,881 | 119,536 |
| PBR | 3.9 | 4.3 | 5.2 | 4.6 | 3.9 |
| ROE | -4.9 | -5.2 | 2.5 | 11.7 | 17.8 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

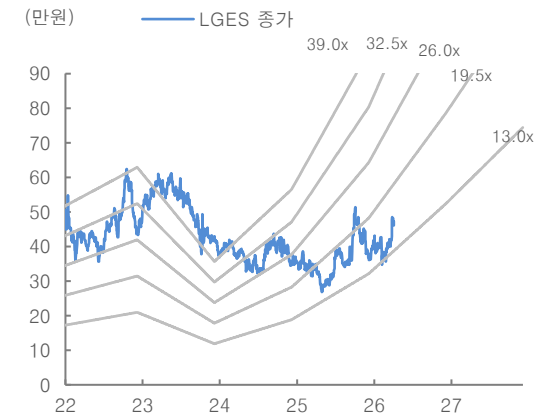
표 27. LG 에너지솔루션 목표주가 산출

(단위: 원, 십억원)

| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------|-------------|-------------------------------------|--------|---------|
| EPS | -4,585 | 2,211 | 11,055 | 19,542 |
| BPS | 86,391 | 88,713 | 99,881 | 119,536 |
| EBITDA | 3,391 | 5,786 | 9,428 | 13,403 |
| 목표 배수 | 16.2 배 | 2022년 상장 이후, 캐즘 본격화된 2023년 이후 평균 밸류 | | |
| 목표 주가 | 650,000 원 | | | |
| 현재 주가 | 460,500 원 | 2026/04/30일 증가 기준 | | |
| 목표 시총 | 152,782 십억원 | | | |
| 현재 시총 | 107,757 십억원 | | | |
| 상승 여력 | 41.8 % | | | |

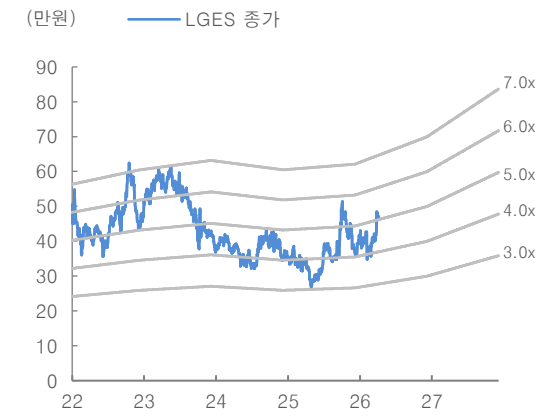
자료: 대신증권 Research Center

그림 66.LGES 12MF EV/EBITDA Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 67.LGES 12MF PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

표 28. LG 에너지솔루션 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 6,722.7 | 6,056.2 | 6,065.4 | 6,474.3 | 6,555.0 | 5,988.0 | 7,514.2 | 8,708.4 | 25,318.6 | 28,765.6 | 40,382.8 |
| YoY | 9.7% | -1.7% | -11.8% | 0.4% | -2.5% | -1.1% | 23.9% | 34.5% | -1.2% | 13.6% | 40.4% |
| QoQ | 4.2% | -9.9% | 0.2% | 6.7% | 1.2% | -8.6% | 25.5% | 15.9% | | | |
| 대형(자동차) | 4,590.8 | 4,107.4 | 3,802.9 | 3,083.3 | 2,772.8 | 2,022.7 | 2,236.9 | 2,347.2 | 15,584.5 | 9,379.5 | 12,888.4 |
| YoY | 28.7% | 9.6% | -3.3% | -25.0% | -39.6% | -50.8% | -41.2% | -23.9% | 1.5% | -39.8% | 37.4% |
| QoQ | 11.7% | -10.5% | -7.4% | -18.9% | -10.1% | -27.1% | 10.6% | 4.9% | | | |
| 대형(ESS) | 476.9 | 416.9 | 627.8 | 1,471.6 | 1,724.0 | 1,779.2 | 2,812.9 | 3,787.9 | 2,993.1 | 10,104.0 | 17,587.8 |
| YoY | 135.8% | 8.5% | -18.3% | 98.2% | 261.5% | 326.8% | 348.0% | 157.4% | 42.7% | 237.6% | 74.1% |
| QoQ | -35.8% | -12.6% | 50.6% | 134.4% | 17.2% | 3.2% | 58.1% | 34.7% | | | |
| 소형 | 1,655.0 | 1,531.9 | 1,634.7 | 1,919.4 | 2,058.3 | 2,186.1 | 2,464.5 | 2,573.3 | 6,741.0 | 9,282.1 | 9,906.6 |
| YoY | -29.8% | -24.6% | -24.9% | 20.2% | 24.4% | 42.7% | 50.8% | 34.1% | -17.4% | 37.7% | 6.7% |
| QoQ | 3.6% | -7.4% | 6.7% | 17.4% | 7.2% | 6.2% | 12.7% | 4.4% | | | |
| AMPC | 458.0 | 491.0 | 366.0 | 333.0 | 189.8 | 296.7 | 461.4 | 640.4 | 1,648.0 | 1,588.3 | 3,162.7 |
| 영업이익 | 374.7 | 492.2 | 601.3 | -122.0 | -207.8 | 165.6 | 567.8 | 884.6 | 1,346.1 | 1,410.2 | 4,609.6 |
| OPM | 5.6% | 8.1% | 9.9% | -1.9% | -3.2% | 2.8% | 7.6% | 10.2% | 5.3% | 4.9% | 11.4% |
| YoY | 138.1% | 152.0% | 34.1% | 적지 | 적전 | -66.4% | -5.6% | 흑전 | 133.9% | 4.8% | 226.9% |
| QoQ | 흑전 | 31.4% | 22.2% | 적전 | 적지 | 흑전 | 242.9% | 55.8% | | | |
| 대형(자동차) | -122.9 | -65.8 | 79.3 | -485.2 | -329.6 | -182.0 | -111.8 | -46.9 | -594.7 | -670.4 | 139.4 |
| OPM | -2.7% | -1.6% | 2.1% | -15.7% | -11.9% | -9.0% | -5.0% | -2.0% | -3.8% | -7.1% | 1.1% |
| 대형(ESS) | -95.2 | 0.0 | 40.0 | -98.2 | -200.0 | -89.0 | 50.6 | 113.6 | -153.4 | -124.7 | 663.6 |
| OPM | -20.0% | 0.0% | 6.4% | -6.7% | -11.6% | -5.0% | 1.8% | 3.0% | -5.1% | -1.2% | 3.8% |
| 소형 | 134.8 | 67.0 | 116.0 | 128.4 | 132.0 | 139.9 | 167.6 | 177.6 | 446.2 | 617.1 | 643.9 |
| OPM | 8.1% | 4.4% | 7.1% | 6.7% | 6.4% | 6.4% | 6.8% | 6.9% | 6.6% | 6.6% | 6.5% |
| AMPC | 458.0 | 491.0 | 366.0 | 333.0 | 189.8 | 296.7 | 461.4 | 640.4 | 1,648.0 | 1,588.3 | 3,162.7 |
| 당기순이익 | 226.6 | 90.6 | 536.1 | -772.5 | -944.0 | 364.2 | 671.9 | 1,201.5 | 80.8 | 1,293.6 | 3,695.5 |
| 지배순이익 | -145.7 | -297.5 | 247.2 | -876.8 | -1,076.2 | 327.8 | 537.5 | 728.5 | -1,072.8 | 517.6 | 2,586.9 |
| NPM | -2.2% | -4.9% | 4.1% | -13.5% | -16.4% | 5.5% | 7.2% | 8.4% | -4.2% | 1.8% | 6.4% |
| YoY | 적지 | 적지 | 85.6% | 적지 | 적지 | 흑전 | 117.5% | 흑전 | 적지 | 흑전 | 399.8% |
| QoQ | 적지 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 64.0% | 35.5% | | | |

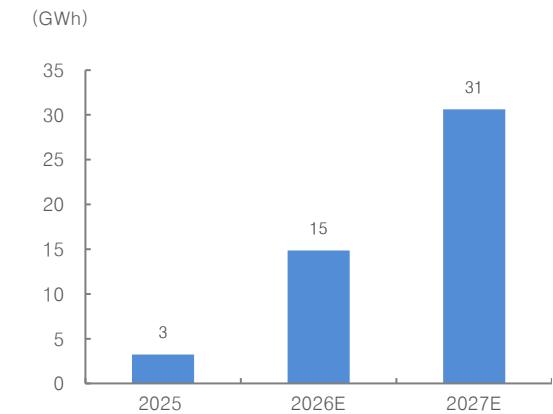
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

표 29. LG 에너지솔루션 AMPC 수량액 추정

| | 단위 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 환율 | \$/원 | 1,422 | 1,466 | 1,430 | 1,430 | 1,430 |
| 배터리 셀 | \$/kWh | 35 | 35 | 35 | 35 | 26 |
| – 원화 기준 | 원/kWh | 49,783 | 51,324 | 50,050 | 50,050 | 37,609 |
| 배터리 모듈 | \$/kWh | 10 | 10 | 10 | 10 | 8 |
| – 원화 기준 | 원/kWh | 64,007 | 65,988 | 64,350 | 64,350 | 48,334 |
| AMPC 적용 물량 | GWh | 31.7 | 23.0 | 48.6 | 97.4 | 134.1 |
| – EV | GWh | 28.5 | 8.2 | 18.0 | 57.4 | 86.9 |
| – ESS 향 | GWh | 3.2 | 14.9 | 30.6 | 40.0 | 47.3 |
| AMPC 수량액(연결) | 십억원 | 1,648 | 1,588 | 3,163 | 5,774 | 6,022 |
| – EV | 십억원 | 1,442 | 484 | 1,043 | 3,171 | 3,681 |
| – ESS 향 | 십억원 | 206 | 1,104 | 2,119 | 2,603 | 2,341 |
| AMPC 수량액(지배) | 십억원 | 688 | 810 | 1,738 | 3,127 | 3,073 |
| 지배 비중 | | 59.5% | 84.1% | 88.4% | 84.0% | 81.1% |
| – EV | 십억원 | 566 | 327 | 598 | 1,589 | 1,618 |
| – ESS 향 | 십억원 | 123 | 482 | 1,140 | 1,538 | 1,454 |

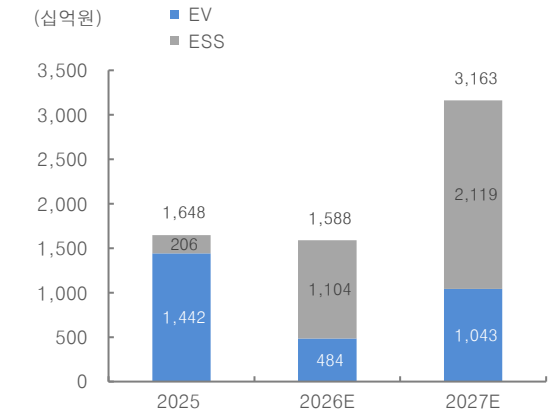
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 68.LGES ESS 출하량 전망



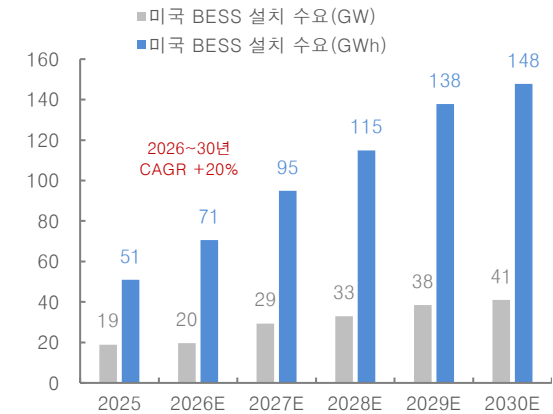
자료: 대신증권 Research Center

그림 69.LGES 연간 AMPC 수량액 추정



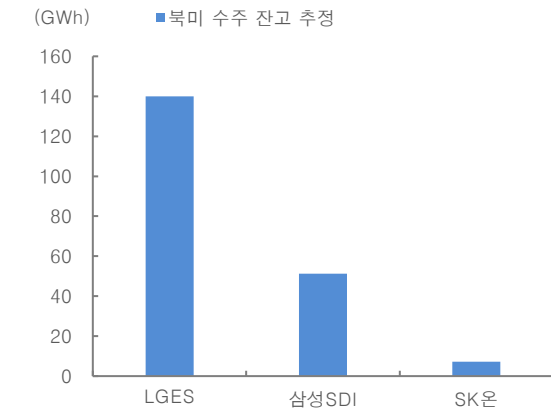
자료: LGES, 대신증권 Research Center

그림 70.미국 BESS 설치 수요 추정



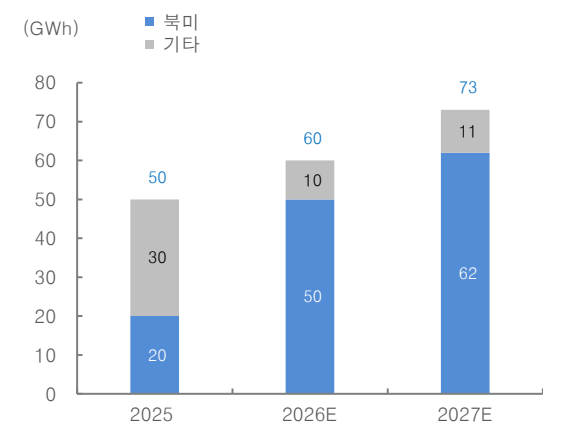
자료: 대신증권 Research Center

그림 71.국내 셀 3사의 북미 ESS 수주 잔고 추정



자료: 대신증권 Research Center

그림 72.LGES 미국 ESS 캐파 추정



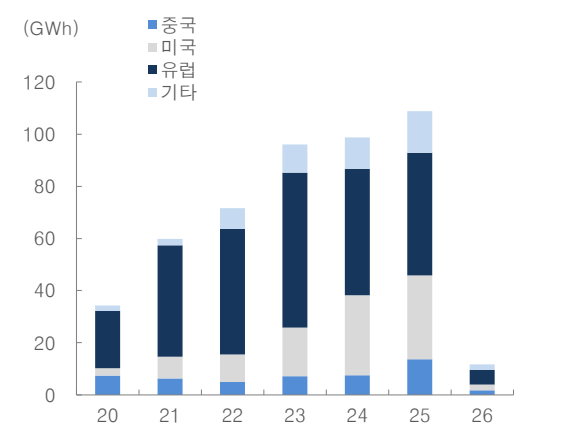
자료: LGES, 대신증권 Research Center

그림 73.LGES 미국 ESS 생산거점



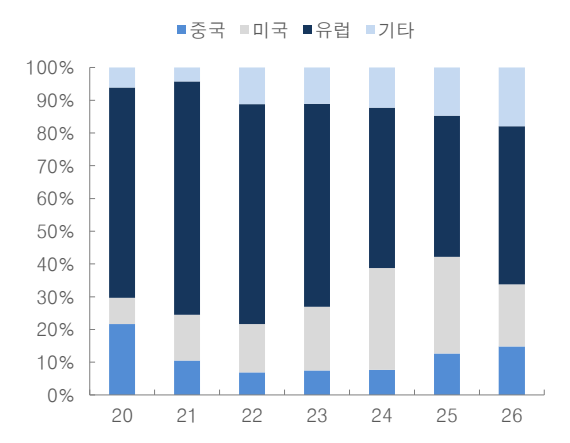
자료: LGES, 대신증권 Research Center

그림 74.LGES 국가별 EV 배터리 출하



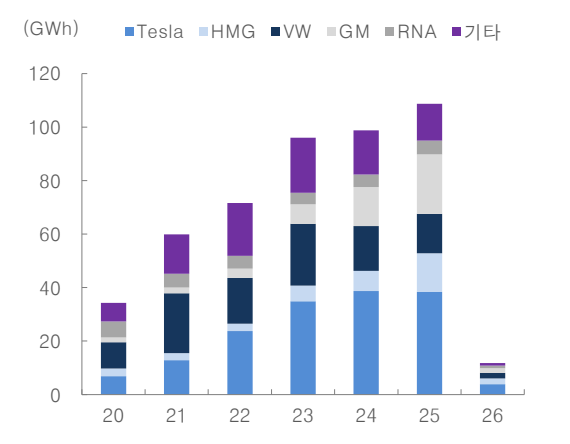
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 75.LGES 국가별 EV 배터리 출하 비중



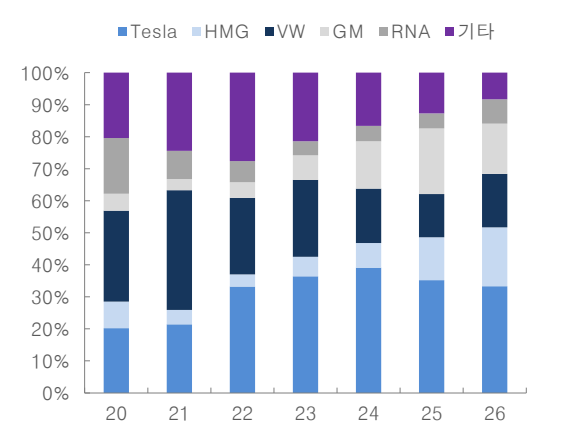
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 76.LGES 업체별 EV 배터리 출하



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 77.LGES 업체별 EV 배터리 출하 비중



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 25,620 | 23,672 | 28,766 | 40,383 | 56,765 |
| 매출원가 | 22,214 | 19,440 | 23,533 | 30,486 | 39,564 |
| 매출총이익 | 3,406 | 4,232 | 5,233 | 9,897 | 17,201 |
| 판매비와관리비 | 4,311 | 4,533 | 3,823 | 5,288 | 8,870 |
| 영업이익 | 575 | 1,346 | 1,410 | 4,610 | 8,331 |
| 영업이익률 | 2.2 | 5.7 | 4.9 | 11.4 | 14.7 |
| EBITDA | 2,141 | 3,391 | 5,786 | 9,428 | 13,403 |
| 영업외손익 | -227 | -932 | 280 | 221 | 208 |
| 관계기업손익 | -49 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 금융수익 | 1,048 | 1,018 | 1,096 | 1,095 | 1,076 |
| 외환관련이익 | 714 | 458 | 458 | 458 | 458 |
| 금융비용 | -1,261 | -1,104 | -1,070 | -1,129 | -1,122 |
| 외환관련손실 | 681 | 258 | 258 | 258 | 258 |
| 기타 | 35 | -844 | 257 | 257 | 257 |
| 법인세비용차감전순손익 | 349 | 414 | 1,691 | 4,831 | 8,539 |
| 법인세비용 | 10 | 333 | 397 | 1,135 | 2,007 |
| 계속사업순손익 | 339 | 81 | 1,293 | 3,696 | 6,533 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 339 | 81 | 1,293 | 3,696 | 6,533 |
| 당기순이익률 | 1.3 | 0.3 | 4.5 | 9.2 | 11.5 |
| 비배지분순이익 | 1,357 | 1,154 | 776 | 1,109 | 1,960 |
| 지배지분순이익 | -1,019 | -1,073 | 517 | 2,587 | 4,573 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 288 | -7 | 4 | 4 | 4 |
| 포괄순이익 | 3,217 | 10 | 1,329 | 3,731 | 6,569 |
| 비배지분포괄이익 | 2,302 | 911 | 797 | 1,119 | 1,971 |
| 지배지분포괄이익 | 915 | -901 | 532 | 2,612 | 4,598 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|--------------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| EPS | -4,354 | -4,585 | 2,211 | 11,055 | 19,542 |
| PER | NA | NA | 208.3 | 41.7 | 23.6 |
| BPS | 90,240 | 86,391 | 88,713 | 99,881 | 119,536 |
| PBR | 3.9 | 4.3 | 5.2 | 4.6 | 3.9 |
| EBITDAPS | 9,150 | 14,490 | 24,725 | 40,291 | 57,279 |
| EV/EBITDA | 48.5 | 34.3 | 24.1 | 15.0 | 10.6 |
| SPS | 109,485 | 101,161 | 122,930 | 172,576 | 242,585 |
| PSR | 3.2 | 3.6 | 3.7 | 2.7 | 1.9 |
| CFPS | 22,748 | 23,951 | 34,310 | 49,887 | 66,887 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 재무비율 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|----------|--------------|-------|---------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | -24.1 | -7.6 | 21.5 | 40.4 | 40.6 |
| 영업이익 증가율 | -73.4 | 134.0 | 4.8 | 226.9 | 80.7 |
| 순이익 증가율 | -79.3 | -76.1 | 1,500.6 | 185.7 | 76.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | 1.4 | 0.5 | 2.0 | 6.2 | 10.4 |
| ROA | 1.1 | 2.1 | 2.1 | 6.4 | 10.6 |
| ROE | -4.9 | -5.2 | 2.5 | 11.7 | 17.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 94.7 | 129.0 | 129.1 | 119.5 | 103.8 |
| 순차입금비율 | 40.3 | 71.9 | 74.9 | 67.8 | 53.8 |
| 이자보상배율 | 1.0 | 1.6 | 1.8 | 5.5 | 10.0 |

자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 15,327 | 18,412 | 18,465 | 22,522 | 29,272 |
| 현금및현금성자산 | 3,899 | 3,779 | 2,876 | 2,983 | 4,184 |
| 매출채권 및 기타채권 | 5,548 | 4,899 | 5,197 | 7,061 | 9,688 |
| 재고자산 | 4,552 | 4,350 | 5,034 | 7,067 | 9,934 |
| 기타유동자산 | 1,329 | 5,383 | 5,358 | 5,411 | 5,466 |
| 비유동자산 | 44,979 | 48,736 | 50,521 | 51,898 | 53,398 |
| 유형자산 | 38,350 | 40,795 | 42,811 | 44,402 | 46,102 |
| 관계기업투자금 | 62 | 78 | 103 | 129 | 155 |
| 기타비유동자산 | 6,567 | 7,863 | 7,606 | 7,367 | 7,141 |
| 자산총계 | 60,307 | 67,148 | 68,986 | 74,420 | 82,669 |
| 유동부채 | 12,055 | 16,785 | 17,307 | 18,423 | 19,972 |
| 매입채무 및 기타채무 | 8,361 | 8,254 | 8,717 | 9,774 | 11,264 |
| 차입금 | 1,291 | 2,681 | 2,681 | 2,681 | 2,681 |
| 유동성채무 | 1,199 | 4,006 | 4,046 | 4,086 | 4,127 |
| 기타유동부채 | 1,204 | 1,845 | 1,863 | 1,882 | 1,901 |
| 비유동부채 | 17,285 | 21,041 | 21,569 | 22,097 | 22,126 |
| 차입금 | 12,641 | 15,513 | 16,013 | 16,513 | 16,513 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 4,644 | 5,528 | 5,556 | 5,584 | 5,613 |
| 부채총계 | 29,340 | 37,826 | 38,876 | 40,520 | 42,098 |
| 자배지분 | 21,116 | 20,216 | 20,759 | 23,372 | 27,971 |
| 자본금 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 자본잉여금 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 | 17,165 |
| 이익잉여금 | 1,397 | 332 | 860 | 3,436 | 8,009 |
| 기타자본변동 | 2,437 | 2,602 | 2,628 | 2,654 | 2,681 |
| 비배지분 | 9,850 | 9,106 | 9,351 | 10,528 | 12,600 |
| 자본총계 | 30,967 | 29,322 | 30,110 | 33,900 | 40,571 |
| 순차입금 | 12,493 | 21,096 | 22,539 | 22,972 | 21,812 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|---------|--------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 5,112 | 4,432 | 5,430 | 5,951 | 7,879 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 1,293 | 3,696 | 6,533 |
| 비현금항목의 가감 | 4,984 | 5,524 | 6,735 | 7,978 | 9,119 |
| 감가상각비 | 3,046 | 3,691 | 4,375 | 4,818 | 5,072 |
| 외환손익 | -9 | -24 | -166 | -166 | -166 |
| 지분법평가손익 | 49 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 | 1,899 | 1,855 | 2,524 | 3,324 | 4,211 |
| 자산부채의 증감 | 691 | -365 | -1,711 | -4,035 | -5,198 |
| 기타현금흐름 | -564 | -726 | -888 | -1,687 | -2,575 |
| 투자활동 현금흐름 | -12,065 | -10,881 | -6,073 | -6,108 | -6,485 |
| 투자자산 | -412 | -34 | -32 | -32 | -32 |
| 유형자산 | -12,324 | -10,758 | -6,117 | -6,151 | -6,528 |
| 기타 | 671 | -88 | 75 | 75 | 75 |
| 재무활동 현금흐름 | 5,382 | 6,286 | -398 | -397 | -897 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 2,101 | 7,224 | 500 | 500 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3,281 | -938 | -898 | -897 | -897 |
| 현금의 증감 | -1,170 | -119 | -903 | 106 | 1,201 |
| 기초 현금 | 5,069 | 3,899 | 3,779 | 2,876 | 2,983 |
| 기말 현금 | 3,899 | 3,779 | 2,876 | 2,983 | 4,184 |
| NOPLAT | 558 | 263 | 1,079 | 3,526 | 6,373 |
| FCF | -8,905 | -7,044 | -663 | 2,194 | 4,918 |

삼성SDI
(006400)

김귀연 gwilyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

920,000

목표주가

신규

현재주가

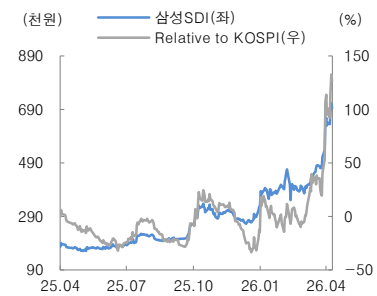
695,000

(26.04.30)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 6,598.87 |
| 시가총액 | 56,580십억원 |
| 시가총액비중 | 1.04% |
| 자본금(보통주) | 408십억원 |
| 52주 최고/최저 | 712,000원 / 160,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 3,397억원 |
| 외국인지분율 | 25.65% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 5 인 20.31% 국민연금공단 6.87% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 68.5 | 78.2 | 113.5 | 294.9 |
| 상대수익률 | 34.7 | 41.1 | 32.2 | 53.0 |



Initiation

안정성에 성장성까지!

- 2026년 북미 ESS Capa 확장 및 출하 본격화
- 비중국 LFP 양극재 선제 확보함으로써 추가 수주 영업력 높아질 것
- 전고체 양산도 경쟁사 대비 빠른 시점(27년) 타겟. 기술 우위 부각 예상

투자의견 매수, 목표주가 920,000원 커버리지 개시

목표주가 92만원/기업가치 74조원은 SOTP 방식으로 산출. 영업가치 82조원(대형전지 61조, 소형전지 19조, 전자재료 3조원), 비영업가치 2조원(SDC 8,480억), 순차입금 7.4조원 반영. 국내 2차전지 업종 12MF EV/EBITDA 밸류 평균에 동사의 1) 26년 북미 ESS 캐파 확장에 따른 Q 효과 본격화(2030년까지 풀캐파 대응 예상), 2) LFP 양극재 선제 확보, 3) ESS AMPC 보조금 레버리지 효과 감안해 프리미엄 부여(대형전지 20%/소형전지 10%). 업종 내 Top Picks로 제시

유럽 EV 기저 부담 제한 + 북미 ESS 성장성 반영 본격화

1) 프리미엄 OEM 중심 고객 포트폴리오, 2) 북미 ESS 물량 대응 본격화되며 상대적으로 안정적인 EV 본업에 ESS 성장성 더해질 것

2026년 북미 ESS Capa 8 → 29GWh로 확대하며 미국 매출 성장 본격화 될 것으로 전망. 특히, 동사는 엘앤에프와 1.6조원 규모의 장기 공급계약(2027~2029년, 추가 연장 옵션 포함) 맺음. 비중국 LFP 물량을 선제 확보함으로써 미국 영업에 있어서 우위 가져갈 것으로 예상. 수익성에 있어서도 AMPC 보조금 수령에 따른 이익 레버리지 효과 예상. 동사의 AMPC 수령액은 25년 2,750억 → 26년 6,730억 → 27년 1.7조원 추정

북미 ESS 가동률 2026년 30% → 2027년 80%(출하량 기준 10 → 26GWh)로 예상함에 따라 전사 실적을 견인할 것으로 추정. ESS의 경우 1) 시스템 단위 사업으로 kWh당 매출 규모가 EV 셀단위 매출 대비 2배 가량 높고, 2) kWh당 \$45의 AMPC 보조금 수취로 이익 레버리지 효과 클 수 밖에 없기 때문
유럽 내 중국 전기차 점유율 우려 지속되고 있으나, 동사는 유럽 프리미엄 OE(BMW/VW 등) 중심 포트폴리오 구성으로 YoY 기저 부담 크지 않음. 기존 북미 Exposure 크지 않았기에, 미국 IRA 보조금 폐지에 따른 EV 실적 부담 제한적

차세대 배터리 기술 대응도 긍정적. 2027년 전고체전지 양산 계획 중이며, 이는 경쟁사 대비 2년가량 빠른 속도

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 16,592 | 13,267 | 16,037 | 23,474 | 28,150 |
| 영업이익 | 363 | -1,722 | 360 | 2,834 | 3,591 |
| 세전순이익 | 527 | -1,364 | 679 | 3,159 | 3,914 |
| 총당기순이익 | 576 | -585 | 520 | 2,417 | 2,994 |
| 지배지분순이익 | 599 | -649 | 364 | 2,175 | 2,695 |
| EPS | 8,288 | -8,325 | 4,424 | 26,461 | 32,779 |
| PER | 29.2 | -32.4 | 157.1 | 26.3 | 21.2 |
| BPS | 273,371 | 274,873 | 265,603 | 292,395 | 325,508 |
| PBR | 0.9 | 1.0 | 2.6 | 2.4 | 2.1 |
| ROE | 3.1 | -3.2 | 1.7 | 9.5 | 10.6 |

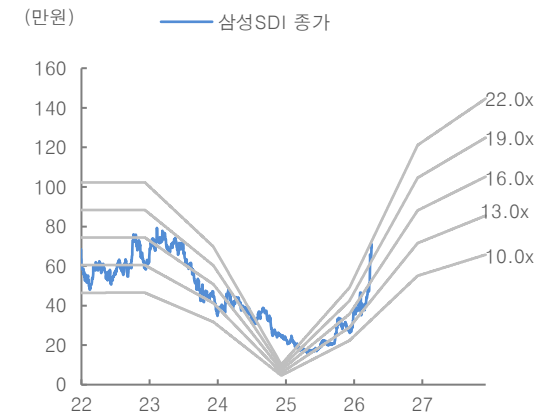
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

표 30. 삼성 SDI 목표주가 산출

| 구분 | 가치 | 단위 | 비고 |
|-----------|---------|-----|---|
| 영업가치 | 81,941 | 십억원 | |
| 대형전지 | 60,618 | 십억원 | 2027년 EBITDA x 국내 2차전지 업종 12MF 밸류 평균 x 20% 할증 |
| 소형전지 | 18,518 | 십억원 | 2027년 EBITDA x 국내 2차전지 업종 12MF 밸류 평균 x 10% 할증 |
| 전자재료 | 2,804 | 십억원 | 2027년 EBITDA x 국내 피어3사 12MF 밸류 평균 |
| 비영업가치 | 1,916 | 십억원 | |
| 상장사 지분가치 | 1,016 | 십억원 | 보유 지분가치 40% 할인 |
| - 에스원 | 216 | 십억원 | |
| - 호텔신라 | 2 | 십억원 | |
| - 삼성E&A | 731 | 십억원 | |
| - 삼성중공업 | 68 | 십억원 | |
| 비상장사 | 899 | 십억원 | 2026년말 장부가액 기준, 보유 지분가치 50% 할인 |
| - 삼성디스플레이 | 848 | 십억원 | |
| - 기타 | 51 | 십억원 | |
| 순차입금 | 9,749 | 십억원 | 2026년 말 예상 기준 |
| 우선주 시총 | 573 | 십억원 | 2026.04.30일 종가 기준 |
| 목표 시총 | 74,107 | 십억원 | |
| 보통주 주식수 | 81 | 백만주 | |
| 주당 적정가치 | 919,611 | 원 | |
| 목표 주가 | 920,000 | 원 | |
| 현재 주가 | 695,000 | 원 | 2026.04.30일 종가 기준 |
| 상승여력 | 32.4 | % | |

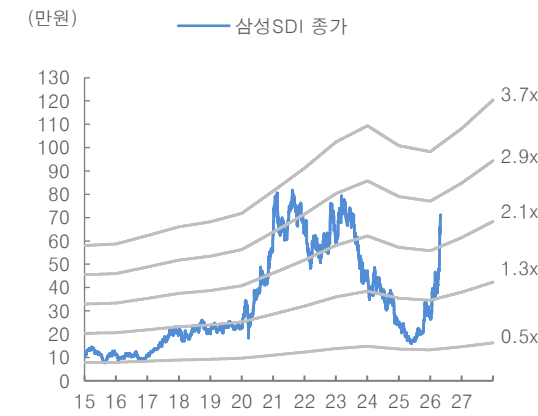
자료: 대신증권 Research Center

그림 78.삼성 SDI 12MF EV/EBITDA Band



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

그림 79.삼성 SDI 12MF PBR Band



자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

표 31. 삼성 SDI 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 3,176.8 | 3,179.4 | 3,051.8 | 3,858.7 | 3,576.4 | 3,666.3 | 3,749.3 | 5,044.8 | 13,266.7 | 16,036.8 | 23,473.9 |
| YoY | -34.0% | -22.2% | -22.5% | 2.8% | 12.6% | 15.3% | 22.9% | 30.7% | -20.0% | 20.9% | 46.4% |
| QoQ | -15.4% | 0.1% | -4.0% | 26.4% | -7.3% | 2.5% | 2.3% | 34.6% | | | |
| 전지 | 2,980.9 | 2,961.2 | 2,820.0 | 3,622.0 | 3,354.4 | 3,436.1 | 3,505.4 | 4,801.0 | 12,384.1 | 15,096.9 | 22,505.9 |
| YoY | -34.9% | -23.5% | -23.2% | 1.6% | 12.5% | 16.0% | 24.3% | 32.6% | -21.1% | 21.9% | 49.1% |
| QoQ | -16.4% | -0.7% | -4.8% | 28.4% | -7.4% | 2.4% | 2.0% | 37.0% | | | |
| - EV | 1,627.4 | 1,294.5 | 1,138.4 | 1,634.2 | 1,409.1 | 1,186.1 | 1,117.6 | 2,097.7 | 5,694.5 | 5,810.5 | 8,192.3 |
| - ESS | 553.2 | 628.3 | 600.5 | 778.3 | 858.3 | 1,055.7 | 1,225.7 | 1,469.7 | 2,560.3 | 4,609.4 | 9,282.7 |
| - 소형 | 800.3 | 1,038.5 | 1,081.1 | 1,209.5 | 1,087.0 | 1,194.2 | 1,162.2 | 1,233.7 | 4,129.3 | 4,677.0 | 5,030.8 |
| 전자재료 | 195.9 | 218.2 | 231.8 | 236.7 | 222.0 | 230.2 | 243.9 | 243.8 | 882.6 | 939.9 | 968.0 |
| YoY | -16.4% | 2.4% | -12.0% | 24.5% | 13.3% | 5.5% | 5.2% | 3.0% | 6.7% | 5.9% | 4.1% |
| QoQ | 3.1% | 11.4% | 6.2% | 2.1% | -6.2% | 3.7% | 5.9% | 0.0% | | | |
| 영업이익 | -434.1 | -397.8 | -591.3 | -299.2 | -155.6 | -126.4 | 53.0 | 313.8 | -1,722.4 | 84.9 | 2,558.4 |
| OPM | -13.7% | -12.5% | -19.4% | -7.8% | -4.4% | -3.4% | 1.4% | 6.2% | -13.0% | 0.5% | 10.9% |
| YoY | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | -574.1% | -104.9% | 2914.7% |
| QoQ | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 491.7% | | | |
| 전지 | -452.4 | -430.8 | -630.1 | -338.5 | -176.6 | -160.5 | 16.7 | 278.0 | -1,851.8 | -42.4 | 2,413.6 |
| - EV | -389.7 | -459.2 | -522.9 | -297.3 | -166.8 | -239.6 | -187.5 | -10.5 | -1,669.0 | -604.4 | 18.9 |
| OPM | -23.9% | -35.5% | -45.9% | -18.2% | -11.8% | -20.2% | -16.8% | -0.5% | -29.3% | -10.4% | 0.2% |
| - ESS | -37.1 | -13.5 | -60.2 | -61.0 | -51.3 | 15.8 | 27.0 | 41.2 | -171.9 | 32.6 | 347.4 |
| OPM | -6.7% | -2.1% | -10.0% | -7.8% | -6.0% | 1.5% | 2.2% | 2.8% | -6.7% | 0.7% | 3.7% |
| - 소형 | -135.0 | -24.5 | -66.5 | -60.0 | -39.0 | -74.0 | -23.2 | -7.4 | -286.0 | -143.7 | 327.0 |
| OPM | -16.9% | -2.4% | -6.2% | -5.0% | -3.6% | -6.2% | -2.0% | -0.6% | -6.9% | -3.1% | 6.5% |
| AMPC | 109.4 | 66.4 | 19.5 | 79.8 | 80.5 | 137.3 | 200.5 | 254.7 | 275.1 | 673.1 | 1,720.3 |
| 전자재료 | 18.3 | 33.0 | 38.8 | 39.3 | 21.0 | 34.1 | 36.3 | 35.8 | 129.4 | 127.2 | 144.7 |
| OPM | 9.3% | 15.1% | 16.7% | 16.6% | 9.5% | 14.8% | 14.9% | 14.7% | 14.7% | 13.5% | 15.0% |
| 당기순이익 | -216.0 | -166.7 | 5.7 | -207.9 | 56.1 | 26.4 | 164.6 | 272.4 | -584.9 | 519.5 | 2,416.9 |
| 지배순이익 | -220.6 | -152.5 | 47.9 | -324.3 | -28.1 | 13.5 | 97.4 | 280.8 | -649.5 | 363.7 | 2,175.2 |
| NPM | -6.9% | -4.8% | 1.6% | -8.4% | -0.8% | 0.4% | 2.6% | 5.6% | -4.9% | 2.3% | 9.3% |
| YoY | 적전 | 적전 | -79.2% | 적지 | 적지 | 흑전 | 103.5% | 흑전 | 적전 | 흑전 | 498.1% |
| QoQ | 적지 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 620.7% | 188.3% | | | |

자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

표 32. 삼성 SDI AMPC 수량액 추정

| | 단위 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|--------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 환율 | \$/원 | 1,422 | 1,466 | 1,430 | 1,430 | 1,430 |
| 배터리 셀 | \$/kWh | 35 | 35 | 35 | 35 | 26 |
| – 원화 기준 | 원/kWh | 49,783 | 51,324 | 50,050 | 50,050 | 37,609 |
| 배터리 모듈 | \$/kWh | 10 | 10 | 10 | 10 | 8 |
| – 원화 기준 | 원/kWh | 64,007 | 65,988 | 64,350 | 64,350 | 48,334 |
| AMPC 적용 물량 | GWh | 5.4 | 11.3 | 27.9 | 31.5 | 33.8 |
| – EV | GWh | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.8 | 2.4 |
| – ESS 향 | GWh | 4.2 | 9.9 | 26.4 | 29.7 | 31.4 |
| AMPC 수량액(연결) | 십억원 | 275.1 | 673.1 | 1,720.3 | 1,936.9 | 1,541.0 |
| – EV | 십억원 | 16.4 | 19.8 | 21.5 | 25.7 | 25.7 |
| – ESS 향 | 십억원 | 258.7 | 653.3 | 1,698.8 | 1,911.2 | 1,515.3 |
| AMPC 수량액(지배) | 십억원 | 108.4 | 240.7 | 620.9 | 699.6 | 558.4 |
| 지배 비중 | | 53.9% | 52.4% | 51.6% | 51.7% | 51.8% |
| – EV | 십억원 | 12.0 | 13.5 | 15.0 | 18.0 | 18.0 |
| – ESS 향 | 십억원 | 96.4 | 227.2 | 605.9 | 681.6 | 540.4 |

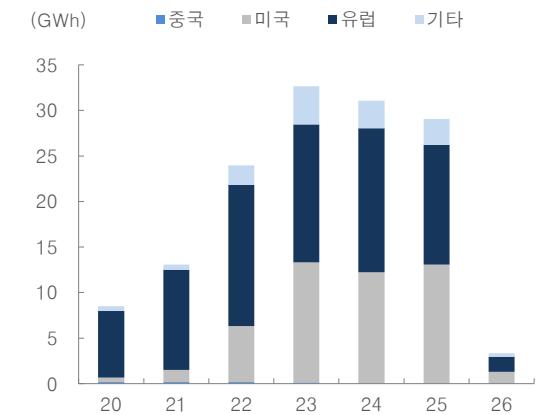
자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

표 33. 전고체 배터리 업체별 타임라인

| 업체명 | 2027 년 | 2028 년 | 2029 년 |
|---------|--------------------------------------|--|---------------------------------------|
| LGES | 황화물계 파일렛 건식전극 공정 검증 병행 | 흑연계 실차 테스트 공정 안정화 단계 | 흑연계 EV 초기 상용화 무음극계(로봇/UAM)은 2030 년 |
| 삼성 SDI | 황화물계 양산 개시 하반기 로봇/휴머노이드 우선 공급 | 라인 최적화 + 수출 안정화 BMW 등 프리미엄 EV 공급 확대 | EV 점유율 선점 하이엔드 전기차 시장 진입 |
| 에코프로 BM | 소재 양산 전환 전해질 + 양극재 삼성 SDI 향 공급 | 공급량 증설 300 톤 규모 증산 계획 | 밸류체인 규모화 전고체 소재 규모의 경제 추진 |
| 엘앤에프 | 협업 진행 중 일정 미확정 / 라인 배정 전 | 파일렛 가동 가능성 고객사 논의 진전 시 | 공급 확대 추진 시장 성장에 연동 |
| 포스코퓨처엠 | 양극재 개발 완료 파일렛 공급 → 양산 공정 전환 | EV 주행 테스트 휴머노이드/드론용 상용화 | 대량 생산 준비 2030 년 상용화 로드맵 연계 |
| CATL | 소규모 생산 개시 기술성숙도 7~8 단계 / 500Wh/kg | Demo Fleet 확대 60Ah 셀 기반 설계 구체화 | 공정 최적화 대량 양산은 2030 년 목표 |

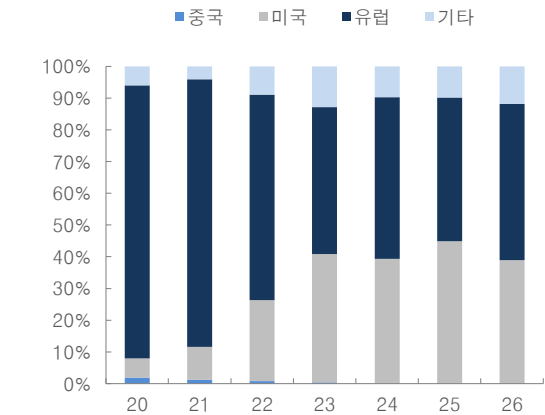
자료: 대신증권 Research Center

그림 80.삼성 SDI 국가별 EV 배터리 출하



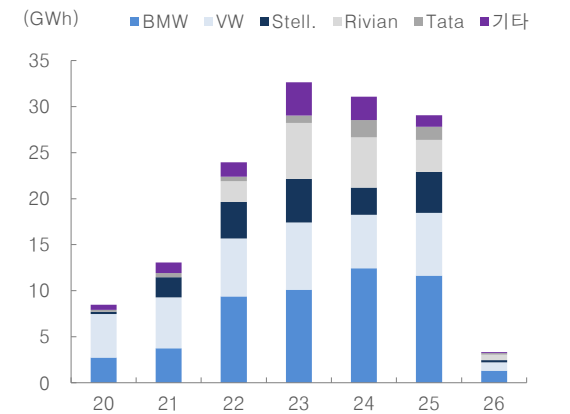
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 81.삼성 SDI 국가별 EV 배터리 출하 비중



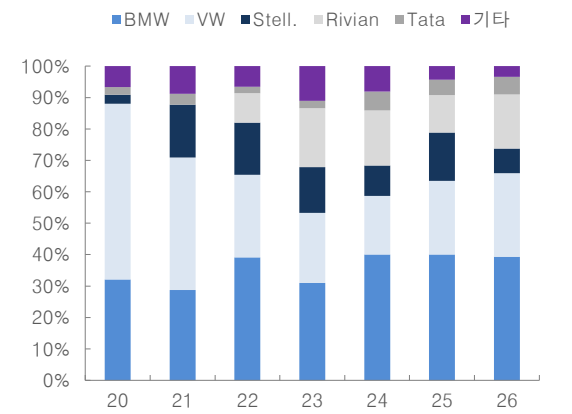
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 82.삼성 SDI 업체별 EV 배터리 출하



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 83.삼성 SDI 업체별 EV 배터리 출하 비중



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 16,592 | 13,267 | 16,037 | 23,474 | 28,150 |
| 매출원가 | 13,499 | 11,805 | 12,759 | 17,180 | 19,442 |
| 매출총이익 | 3,094 | 1,462 | 3,278 | 6,294 | 8,708 |
| 판매비와관리비 | 2,820 | 3,459 | 3,193 | 3,735 | 5,392 |
| 영업이익 | 363 | -1,722 | 360 | 2,834 | 3,591 |
| 영업이익률 | 2.2 | -13.0 | 2.2 | 12.1 | 12.8 |
| EBITDA | 2,148 | 105 | 1,835 | 4,527 | 5,407 |
| 영업외손익 | 164 | 358 | 319 | 326 | 323 |
| 관계기업손익 | 801 | 838 | 838 | 838 | 838 |
| 금융수익 | 1,129 | 762 | 642 | 649 | 647 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -1,603 | -1,054 | -974 | -974 | -975 |
| 외환관련손실 | 1,113 | 716 | 619 | 619 | 619 |
| 기타 | -163 | -188 | -188 | -188 | -188 |
| 법인세비용차감전순이익 | 527 | -1,364 | 679 | 3,159 | 3,914 |
| 법인세비용 | 7 | -489 | 160 | 742 | 920 |
| 계속사업순이익 | 520 | -875 | 520 | 2,417 | 2,994 |
| 중단사업순이익 | 55 | 290 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 576 | -585 | 520 | 2,417 | 2,994 |
| 당기순이익률 | 3.5 | -4.4 | 3.2 | 10.3 | 10.6 |
| 비배지분순이익 | -24 | 65 | 156 | 242 | 299 |
| 지배지분순이익 | 599 | -649 | 364 | 2,175 | 2,695 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 90 | 76 | 77 | 77 | 78 |
| 포괄순이익 | 1,480 | 174 | 1,286 | 3,191 | 3,776 |
| 비배지분포괄이익 | 158 | 77 | 386 | 319 | 378 |
| 지배지분포괄이익 | 1,322 | 97 | 900 | 2,872 | 3,398 |

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 8,288 | -8,325 | 4,424 | 26,461 | 32,779 |
| PER | 29.2 | NA | 157.1 | 26.3 | 21.2 |
| BPS | 273,371 | 274,873 | 265,603 | 292,395 | 325,508 |
| PBR | 0.9 | 1.0 | 2.6 | 2.4 | 2.1 |
| EBITDAPS | 29,711 | 1,352 | 22,327 | 55,065 | 65,777 |
| EV/EBITDA | 13.4 | 314.4 | 37.3 | 15.4 | 12.8 |
| SPS | 229,472 | 170,064 | 195,086 | 285,559 | 342,441 |
| PSR | 1.1 | 1.6 | 3.6 | 2.4 | 2.0 |
| CFPS | 41,106 | 16,985 | 23,220 | 55,956 | 66,667 |
| DPS | 973 | 0 | 0 | 0 | 0 |

재무비율

(단위: 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | -22.6 | -20.0 | 20.9 | 46.4 | 19.9 |
| 영업이익 증가율 | -76.5 | -574.1 | -120.9 | 687.1 | 26.7 |
| 순이익 증가율 | -72.1 | -201.6 | -188.8 | 365.2 | 23.9 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | 1.8 | -4.7 | 1.1 | 8.4 | 9.9 |
| ROA | 1.0 | -4.2 | 0.8 | 6.3 | 7.4 |
| ROE | 3.1 | -3.2 | 1.7 | 9.5 | 10.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 88.2 | 79.3 | 81.1 | 76.2 | 69.9 |
| 순차입금비율 | 44.9 | 38.4 | 40.6 | 40.2 | 33.1 |
| 이자보상배율 | 1.1 | -5.5 | 1.1 | 8.6 | 10.9 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 10,334 | 8,740 | 8,566 | 10,151 | 12,093 |
| 현금및현금성자산 | 1,885 | 1,804 | 1,629 | 772 | 1,659 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,310 | 2,395 | 2,785 | 3,893 | 4,479 |
| 채고자산 | 2,879 | 2,936 | 3,127 | 4,460 | 4,926 |
| 기타유동자산 | 2,260 | 1,605 | 1,024 | 1,027 | 1,029 |
| 비유동자산 | 30,263 | 33,515 | 34,901 | 36,396 | 37,883 |
| 유형자산 | 17,707 | 19,241 | 19,909 | 20,693 | 21,468 |
| 관계기업투자금 | 10,187 | 11,427 | 12,205 | 12,983 | 13,761 |
| 기타비유동자산 | 2,370 | 2,848 | 2,787 | 2,721 | 2,655 |
| 자산총계 | 40,597 | 42,255 | 43,467 | 46,547 | 49,976 |
| 유동부채 | 10,856 | 9,795 | 10,044 | 10,670 | 11,074 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,367 | 3,312 | 3,535 | 4,136 | 4,513 |
| 차입금 | 5,394 | 3,915 | 3,915 | 3,915 | 3,915 |
| 유동성채무 | 1,121 | 1,476 | 1,491 | 1,506 | 1,521 |
| 기타유동부채 | 975 | 1,082 | 1,103 | 1,114 | 1,126 |
| 비유동부채 | 8,174 | 8,890 | 9,423 | 9,456 | 9,489 |
| 차입금 | 5,064 | 5,493 | 5,993 | 5,993 | 5,993 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 3,111 | 3,397 | 3,430 | 3,463 | 3,496 |
| 부채총계 | 19,030 | 18,685 | 19,467 | 20,126 | 20,563 |
| 자배지분 | 19,766 | 21,443 | 21,833 | 24,036 | 26,758 |
| 자본금 | 357 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| 자본잉여금 | 5,002 | 6,589 | 6,589 | 6,589 | 6,589 |
| 이익잉여금 | 12,780 | 12,069 | 12,452 | 14,628 | 17,322 |
| 기타자본변동 | 1,628 | 2,349 | 2,376 | 2,403 | 2,431 |
| 비배지분 | 1,801 | 2,127 | 2,166 | 2,384 | 2,655 |
| 자본총계 | 21,567 | 23,570 | 23,999 | 26,420 | 29,412 |
| 순차입금 | 9,679 | 9,061 | 9,749 | 10,620 | 9,746 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | -138 | 792 | 1,101 | 1,734 | 3,599 |
| 당기순이익 | 576 | -585 | 520 | 2,417 | 2,994 |
| 비현금항목의 가감 | 2,397 | 1,910 | 1,389 | 2,183 | 2,486 |
| 감가상각비 | 1,875 | 2,103 | 1,750 | 1,968 | 2,092 |
| 외환손익 | -24 | -66 | 24 | 24 | 24 |
| 지분법평가손익 | -801 | -838 | -838 | -838 | -838 |
| 기타 | 1,347 | 712 | 453 | 1,029 | 1,209 |
| 자산부채의 증감 | -2,622 | -142 | -355 | -1,837 | -673 |
| 기타현금흐름 | -488 | -390 | -453 | -1,029 | -1,209 |
| 투자활동 현금흐름 | -4,920 | -1,999 | -2,089 | -2,417 | -2,532 |
| 투자자산 | 1,014 | 60 | -779 | -779 | -779 |
| 유형자산 | -6,263 | -3,048 | -2,372 | -2,699 | -2,815 |
| 기타 | 330 | 999 | 1,043 | 1,043 | 1,043 |
| 재무활동 현금흐름 | 5,544 | 865 | 719 | 219 | 220 |
| 단기차입금 | 2,075 | -2,867 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 3,327 | 1,951 | 500 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 1,646 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -70 | -70 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 213 | 205 | 219 | 219 | 220 |
| 현금의 증감 | 361 | -334 | -175 | -857 | 887 |
| 기초 현금 | 1,524 | 2,138 | 1,804 | 1,629 | 772 |
| 기말 현금 | 1,885 | 1,804 | 1,629 | 772 | 1,659 |
| NOPLAT | 359 | -1,105 | 275 | 2,168 | 2,747 |
| FCF | -4,123 | -2,125 | -346 | 1,436 | 2,023 |

자료: 삼성 SDI, 대신증권 Research Center

에코프로
비엠
(247540)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

240,000

신규

현재주가

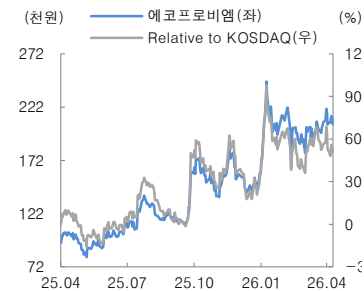
(26.04.30)

206,000

2차전지/IT에너지 및 부품업종

| | |
|-------------|--------------------|
| KOSDAQ | 1,192.35 |
| 시가총액 | 20,153십억원 |
| 시가총액비중 | 2.99% |
| 자본금(보통주) | 49십억원 |
| 52주 최고/최저 | 246,000원 / 81,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,331억원 |
| 외국인지분율 | 13.93% |
| 주요주주 | |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|------|-------|
| 절대수익률 | 1.2 | -11.2 | 26.7 | 103.0 |
| 상대수익률 | -6.0 | -14.4 | -5.3 | 22.1 |



Initiation

모멘텀 가시화가 관건

- 하이니켈 사업구조로 EV 캐즘 영향 컸으나, 2027년 이후 개선 전망
- 1) 미국 양극재 대응 전략, 2) 유럽 IAA 적용 강화 여부에 주목
- 27년 미드니켈 생산 본격화, 완성차OE EV 전략 확대에 따른 펀더 개선

투자 의견 BUY, 목표주가 240,000원 커버리지 개시

TP 24만원/기업가치 23조원은 2028년 EBITDA 5,120억원에 목표배수 44 배(2022년 이후 평균 밸류에이션) 적용. EV 캐즘 이후 실적 악화 불가피 했으나, 2H26 1) 유럽 IAA 수혜 강도, 2) EV 수요 반등, 3) 2Q26 헝가리 공장 가동 효과로 실적 저점 통과해 나갈 것. 유럽 IAA/북미 PFE 충족하는 양극재 조달에 따른 모멘텀 주목할 필요

하이니켈 중심 → 제품 믹스 다변화 기대

동사의 하이니켈 중심 사업구조는 2022년 이후 캐즘 본격화/저가EV/ESS 확대로 부담 불가피 했음. 하지만, 2H26 이후, 1) EV 수요 반등, 2) 포항공장 통한 미드니켈 대응 감안 시, 중장기 실적 개선 가능할 것으로 예상

주가의 핵심 트리거는 1) 북미 양극재 공급 공급망 진입 여부, 2) 유럽 EV 성장에 따른 헝가리 증설 효과라 판단. 2H26 이후 비중국 양극재 업체로서 북미 물량 가시화, 2Q26 헝가리 공장(국내 양극재 업체 중 유일한 유럽 공장) 가동에 따른 IAA 수혜 효과 기대해 볼만

유럽 중심 물량 효과 본격화

25.5월 헝가리 공장 1개 라인 가동 → 9월 추가 1개라인 가동 계획. 이를 통해 2026년 1만톤 → 2027년 3만톤 생산 대응 가능할 것. 유럽 IAA 규제 강도에 따라 현지 양극재 조달 필요성 높아질 것으로 예상되는 바, 2027년 가동효과 온기 반영되며 이익 기여 또한 본격화될 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,767 | 2,532 | 3,022 | 4,222 | 5,432 |
| 영업이익 | -34 | 143 | 102 | 243 | 390 |
| 세전순이익 | -93 | 82 | 29 | 154 | 287 |
| 총당기순이익 | -59 | 92 | 25 | 131 | 235 |
| 지배지분순이익 | -97 | 39 | 25 | 129 | 231 |
| EPS | -987 | 403 | 254 | 1,314 | 2,358 |
| PER | -111.4 | 364.2 | 811.6 | 156.7 | 87.4 |
| BPS | 17,505 | 17,676 | 17,836 | 19,061 | 21,330 |
| PBR | 6.3 | 8.3 | 11.5 | 10.8 | 9.7 |
| ROE | -6.3 | 2.3 | 1.4 | 7.1 | 11.7 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

표 34. 에코프로비엠 목표주가 산출

| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------|------------|---------------------------|--------|--------|
| EPS | 403 | 254 | 1,314 | 2,358 |
| BPS | 17,676 | 17,836 | 19,061 | 21,330 |
| EBITDA | 214 | 190 | 359 | 530 |
| 목표 배수 | 43.7 배 | EV 캐즘 본격화된 2022년 이후 평균 밸류 | | |
| 목표 주가 | 240,000 원 | | | |
| 현재 주가 | 207,500 원 | | | |
| 목표 시총 | 23,147 십억원 | | | |
| 현재 시총 | 20,300 십억원 | | | |
| 상승 여력 | 14.0 % | | | |

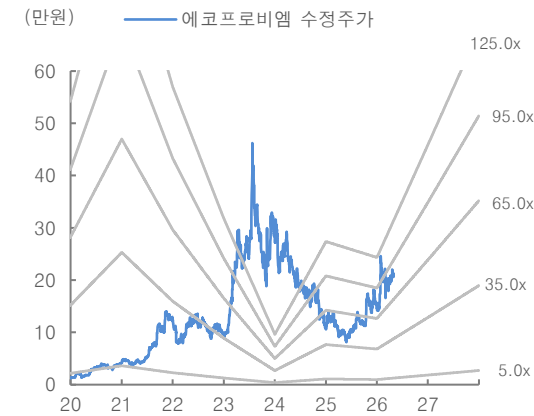
자료: 대신증권 Research Center

표 35. 에코프로비엠 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 629.8 | 779.7 | 625.1 | 497.0 | 605.4 | 606.7 | 715.9 | 965.4 | 2,531.6 | 2,893.3 | 4,221.7 |
| YoY | -35.1% | -3.7% | 19.8% | 6.9% | -3.9% | -22.2% | 14.5% | 94.2% | -8.5% | 14.3% | 45.9% |
| QoQ | 35.5% | 23.8% | -19.8% | -20.5% | 21.8% | 0.2% | 18.0% | 34.9% | | | |
| EV | 502.6 | 533.2 | 298.0 | 308.8 | 381.5 | 370.1 | 436.7 | 588.9 | 1,642.6 | 1,777.2 | 2,575.2 |
| 매출비중% | 79.8% | 68.4% | 47.7% | 62.1% | 63.0% | 61.0% | 61.0% | 61.0% | 64.9% | 61.4% | 61.0% |
| YoY | -36.3% | -6.3% | 8.3% | 8.0% | -24.1% | -30.6% | 46.5% | 90.7% | -14.4% | 8.2% | 44.9% |
| QoQ | 75.8% | 6.1% | -44.1% | 3.6% | 23.5% | -3.0% | 18.0% | 34.9% | | | |
| ESS | 40.7 | 81.4 | 165.3 | 94.6 | 97.9 | 98.1 | 157.5 | 212.4 | 382.0 | 565.9 | 928.8 |
| 매출비중% | 6.5% | 10.4% | 26.4% | 19.0% | 16.2% | 16.2% | 22.0% | 22.0% | 15.1% | 19.6% | 22.0% |
| YoY | -40.5% | -13.0% | 2.5% | -8.1% | 140.5% | 20.5% | -4.7% | 124.5% | -10.3% | 48.1% | 64.1% |
| QoQ | -60.4% | 100.0% | 103.1% | -42.8% | 3.5% | 0.2% | 60.5% | 34.9% | | | |
| 기타 | 86.5 | 165.1 | 161.8 | 93.6 | 126.0 | 138.5 | 121.7 | 164.1 | 507.0 | 550.3 | 717.7 |
| 매출비중% | 13.7% | 21.2% | 25.9% | 18.8% | 20.8% | 22.8% | 17.0% | 17.0% | 20.0% | 19.0% | 17.0% |
| YoY | -23.6% | 12.5% | 89.1% | 23.0% | 45.6% | -16.1% | -24.8% | 75.3% | 20.2% | 8.5% | 30.4% |
| QoQ | 13.6% | 90.9% | -2.0% | -42.1% | 34.6% | 9.9% | -12.1% | 34.9% | | | |
| 영업이익 | 2.3 | 49.0 | 50.5 | 41.6 | 20.9 | 19.0 | 22.4 | 35.7 | 143.3 | 98.1 | 242.7 |
| OPM | 0.4% | 6.3% | 8.1% | 8.4% | 3.5% | 3.1% | 3.1% | 3.7% | 5.7% | 3.4% | 5.7% |
| YoY | -66.0% | 1159.6% | 흑전 | 흑전 | 822.6% | -61.2% | -55.6% | -14.0% | -520.0% | -31.5% | 147.4% |
| QoQ | 흑전 | 2058.6% | 3.0% | -17.7% | -49.6% | -9.2% | 18.0% | 59.2% | | | |
| 당기순이익 | -10.0 | 34.3 | 49.1 | 18.2 | 12.2 | 2.8 | 0.8 | 9.0 | 91.6 | 24.8 | 131.2 |
| 지배순이익 | -14.0 | 11.5 | 23.0 | 18.9 | 12.4 | 2.9 | 0.8 | 8.7 | 39.4 | 24.8 | 128.6 |
| NPM | -2.2% | 1.5% | 3.7% | 3.8% | 2.1% | 0.5% | 0.1% | 0.9% | 1.6% | 0.9% | 3.0% |
| YoY | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | -74.6% | -96.5% | -54.2% | 흑전 | -37.0% | 418.1% |
| QoQ | 적지 | 흑전 | 100.3% | -17.6% | -34.3% | -76.6% | -72.0% | 965.6% | | | |

자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

그림 84.에코프로비엠 12MF EV/EBITDA Band



자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

그림 85.에코프로비엠 12MF PBR Band



자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

표 36. IAA 분야별 유럽산 상세요건 타임라인

| | 1 단계 (시행~3년) | 2 단계 (시행 후 3년 ~) | 비고 및 완화 규정 |
|------|----------------------------------|---|--|
| 완성차 | - EU 역내 조립 - 비배터리 부품 70% 이상 | - 1 단계 요건 유지+ - e-PT 부품 50% - 주요 전자 시스템 50% | - 85% 룰: 전년도 EU 등록 차량의 85% 이상이 요건 충족 시 전체 준수 간주 - 슈퍼 크레딧: 소형 무공해 차량은 별도 기준 적용 |
| 배터리 | - 셀 포함 주요 부품 3개 이상 | - 셀, 양극활물질, BMS 포함 5개 이상 | - 완성차 업체 납품 시 양극재 현지 생산 역량이 핵심 조건이 됨 |
| BESS | - 유럽산 제품 - 1MWh 초과시 BMS 포함 필수 | - 1 단계 요건 유지+ - 배터리셀, BMS 및 추가 주요 부품 1개 포함 필수 | - 종전 유출안 대비 양극활물질 요건이 삭제되는 등 현지 가치사슬 구축 부담이 완화 |

자료: European Commission, KIEP, 대신증권 Research Center

표 37. 유럽 IAA 진행 상황

| 시기 | 내용 |
|---------------|-----------------------------------|
| 2026.03.04 | EU 집행위원회(EC)의 공식 입법안 발표 |
| 2426 ~ 2027 년 | 유럽의회 및 이사회 간의 수정안 협상(Trilogue) 진행 |
| 2027 년 | 최종 법안 채택 및 발효 예상 |
| 시행 즉시 | FDI 통제 및 인허가 간소화 절차 적용 |

자료: EU Commission, GMF, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,767 | 2,532 | 3,022 | 4,222 | 5,432 |
| 매출원가 | 2,672 | 2,262 | 2,802 | 3,809 | 4,820 |
| 매출총이익 | 95 | 270 | 220 | 412 | 612 |
| 판매비와관리비 | 129 | 126 | 117 | 169 | 222 |
| 영업이익 | -34 | 143 | 102 | 243 | 390 |
| 영업이익률 | -1.2 | 5.7 | 3.4 | 5.7 | 7.2 |
| EBITDA | 76 | 214 | 190 | 359 | 530 |
| 영업외손익 | -59 | -62 | -73 | -88 | -103 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 113 | 95 | 78 | 77 | 78 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -175 | -148 | -150 | -165 | -180 |
| 외환관련손실 | 82 | 65 | 54 | 54 | 54 |
| 기타 | 4 | -9 | -1 | -1 | -1 |
| 법인세비용차감전순이익 | -93 | 82 | 29 | 154 | 287 |
| 법인세비용 | -34 | -10 | 4 | 23 | 52 |
| 계속사업순이익 | -59 | 92 | 25 | 131 | 235 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -59 | 92 | 25 | 131 | 235 |
| 당기순이익률 | -2.1 | 3.6 | 0.8 | 3.1 | 4.3 |
| 비지배지분순이익 | 38 | 52 | 0 | 3 | 5 |
| 지배지분순이익 | -97 | 39 | 25 | 129 | 231 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 37 | 88 | 22 | 128 | 232 |
| 비지배지분포괄이익 | 37 | 54 | 0 | 3 | 5 |
| 지배지분포괄이익 | -1 | 35 | 22 | 125 | 227 |

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | -987 | 403 | 254 | 1,314 | 2,358 |
| PER | NA | 364.2 | 811.6 | 156.7 | 87.4 |
| BPS | 17,505 | 17,676 | 17,836 | 19,061 | 21,330 |
| PBR | 6.3 | 8.3 | 11.5 | 10.8 | 9.7 |
| EBITDAPS | 772 | 2,190 | 1,947 | 3,671 | 5,417 |
| EV/EBITDA | 164.7 | 77.2 | 119.9 | 64.6 | 44.1 |
| SPS | 28,290 | 25,885 | 30,888 | 43,153 | 55,521 |
| PSR | 3.9 | 5.7 | 6.7 | 4.8 | 3.7 |
| CFPS | 619 | 1,078 | 1,513 | 3,238 | 4,983 |
| DPS | 0 | 100 | 100 | 100 | 100 |

재무비율

(단위: 원 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | -59.9 | -8.5 | 19.4 | 39.7 | 28.7 |
| 영업이익 증가율 | -121.9 | -520.1 | -28.7 | 137.7 | 60.6 |
| 순이익 증가율 | -207.0 | -256.5 | -72.9 | 428.3 | 79.4 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | -0.7 | 4.4 | 2.2 | 4.6 | 6.6 |
| ROA | -0.8 | 3.1 | 2.0 | 4.2 | 5.9 |
| ROE | -6.3 | 2.3 | 1.4 | 7.1 | 11.7 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 118.7 | 142.2 | 163.3 | 182.1 | 188.9 |
| 순차입금비율 | 72.1 | 95.2 | 118.0 | 126.8 | 117.0 |
| 이자보상배율 | -0.4 | 2.2 | 1.3 | 2.6 | 3.6 |

자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,378 | 1,390 | 1,394 | 1,787 | 2,361 |
| 현금및현금성자산 | 499 | 519 | 446 | 614 | 1,047 |
| 매출채권 및 기타채권 | 148 | 161 | 175 | 220 | 281 |
| 재고자산 | 616 | 603 | 665 | 844 | 923 |
| 기타유동자산 | 114 | 108 | 109 | 109 | 109 |
| 비유동자산 | 2,946 | 3,492 | 3,963 | 4,346 | 4,668 |
| 유형자산 | 2,793 | 3,154 | 3,574 | 3,907 | 4,182 |
| 관계기업투자금 | 0 | 137 | 194 | 251 | 308 |
| 기타비유동자산 | 152 | 201 | 195 | 187 | 178 |
| 자산총계 | 4,324 | 4,882 | 5,358 | 6,133 | 7,029 |
| 유동부채 | 1,297 | 1,922 | 1,891 | 2,039 | 2,187 |
| 매입채무 및 기타채무 | 359 | 370 | 416 | 528 | 641 |
| 차입금 | 769 | 863 | 899 | 935 | 971 |
| 유동성채무 | 143 | 227 | 114 | 114 | 114 |
| 기타유동부채 | 26 | 462 | 462 | 462 | 462 |
| 비유동부채 | 1,049 | 944 | 1,432 | 1,920 | 2,408 |
| 차입금 | 598 | 908 | 1,396 | 1,884 | 2,372 |
| 전환증권 | 427 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 24 | 36 | 36 | 36 | 37 |
| 부채총계 | 2,347 | 2,866 | 3,323 | 3,959 | 4,596 |
| 지배지분 | 1,712 | 1,729 | 1,745 | 1,865 | 2,087 |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 915 | 917 | 917 | 917 | 917 |
| 이익잉여금 | 275 | 296 | 311 | 430 | 651 |
| 기타자본변동 | 473 | 466 | 467 | 468 | 470 |
| 비지배지분 | 265 | 287 | 290 | 310 | 347 |
| 자본총계 | 1,977 | 2,016 | 2,035 | 2,175 | 2,433 |
| 순차입금 | 1,426 | 1,919 | 2,402 | 2,757 | 2,847 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 670 | 215 | 49 | 102 | 315 |
| 당기순이익 | -59 | 92 | 25 | 131 | 235 |
| 비현금항목의 가감 | 119 | 14 | 123 | 186 | 252 |
| 감가상각비 | 110 | 71 | 88 | 116 | 140 |
| 외환손익 | 6 | -7 | 7 | 7 | 7 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | -50 | 28 | 62 | 105 |
| 자산부채의 증감 | 650 | 128 | -31 | -113 | -27 |
| 기타현금흐름 | -40 | -18 | -68 | -103 | -145 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,022 | -491 | -549 | -488 | -452 |
| 투자자산 | 1 | -64 | -57 | -57 | -57 |
| 유형자산 | -1,024 | -418 | -503 | -442 | -406 |
| 기타 | 1 | -9 | 11 | 11 | 11 |
| 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 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -60 | -10 | -10 | -10 |
| 기타 | 118 | -156 | -183 | -70 | -70 |
| 현금의 증감 | -13 | 19 | -73 | 168 | 433 |
| 기초 현금 | 513 | 499 | 519 | 446 | 614 |
| 기말 현금 | 499 | 519 | 446 | 614 | 1,047 |
| NORLAT | -21 | 161 | 87 | 206 | 320 |
| FCF | -942 | -207 | -328 | -119 | 54 |

엘앤에프

(066970)

김귀연 gwilyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 신규

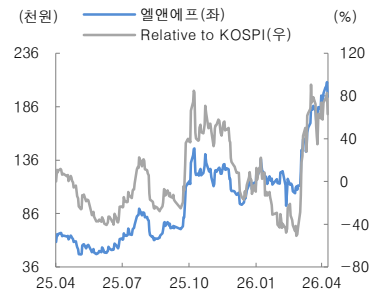
6개월 목표주가 310,000
신규

현재주가 195,100
(26.04.30)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

| | |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI | 6,598.87 |
| 시가총액 | 7,875십억원 |
| 시가총액비중 | 0.14% |
| 자본금(보통주) | 20십억원 |
| 52주 최고/최저 | 209,000원 / 47,800원 |
| 120일 평균거래대금 | 981억원 |
| 외국인지분율 | 19.68% |
| 주요주주 | 새로닉스 외 18 인 25.33% 국민연금공단 8.53% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 25.1 | 54.5 | 56.5 | 201.1 |
| 상대수익률 | 0.1 | 22.3 | -3.1 | 16.6 |



Initiation

퓨어한 수혜주

- 2H26 비중국 LFP 양극재 캐파 확보 → 미국 현지 증설 계획 중
- 비중국 LFP 물량 선제확보로 북미 ESS 성장 수혜 온전히 받을 것
- 북미 ESS 배터리셀 생산 본격화됨에 따라 동사 양극재 수요 증가 예상

투자의견 매수, 목표주가 310,000원 커버리지 개시

TP 31만원/기업가치 13조원은 2027년 EBITDA 3,185억원에 목표배수 39 배 적용하여 산출. 목표배수는 BEV 캐즘 본격화됐던 2022년 이후 평균 밸류에이션에 LFP 양극재 쏠티지 수혜 감안해 10% 프리미엄 부여. 경쟁 사의 2027년 EV/EBITDA가 65배/68배라는 점 감안하면 충분히 받을만한 밸류라 판단. 기확보된 비중국 LFP 양극재 생산능력 바탕으로 ESS 배터 리 성장에 따른 수혜 예상. 북미 LFP 성장과 쏠티지 수혜 예상됨에 따라 업종 내 투자 매력 지속될 것으로 전망되는 바, 업종 Top Picks 제시

쏠티지 수혜주로서 누리게 될 해자

동사는 삼성SDI와 1.6조원 규모의 LFP 양극재 계약 체결하고, 대구에 LFP 양극재 생산 공장 건설 중. 해당 공장은 3Q25 착공 이후, 1H26 준공 → 2H26 연간 3만톤 Capa 양산 계획. 이후 2단계 증설 통해 추가 3만톤 Capa 확보할 계획. 이후 고객 수주에 따라 추가 증설 가능성 열려있고, 이를 통해 중장기 ESS 매출비중 20%까지 확대 예상. 비중국 LFP 양극재 캐파 선제적으로 확보함에 따라 동사의 영업력 또한 강화될 것으로 예상

추가로, 동사는 북미 현지 LFP 캐파 증설 또한 계획 중. 2025.03월 미국 Mitra Chem(LFP 스타트업) JV 통해 북미 LFP 양극재 Capa 확보 계획 중. 초기 LFP 양극재 물량 한국에서 대응 → 북미 현지 물량 확대하며 북미 LFP 양극재 쏠티지에 따른 물량 수혜 가시성 매우 높다는 판단. OBBBA-FEOC 규제에서 자유로워 고객사로 하역금 매력도 높을 수밖에 없기 때문 2026년 국내 셀3사의 북미 ESS 배터리셀 캐파 확장 및 생산 본격화됨에 따라 동사의 FEOC-Free 양극재에 대한 추가 수주 지속될 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,907 | 2,155 | 3,802 | 4,056 | 5,769 |
| 영업이익 | -559 | -157 | 262 | 230 | 381 |
| 세전순이익 | -520 | -568 | 138 | 115 | 270 |
| 총당기순이익 | -381 | -535 | 124 | 90 | 210 |
| 지배지분순이익 | -378 | -534 | 124 | 90 | 210 |
| EPS | -10,416 | -14,393 | 3,076 | 2,220 | 5,209 |
| PER | -7.8 | -6.6 | 63.4 | 87.9 | 37.5 |
| BPS | 19,667 | 18,157 | 19,782 | 22,009 | 27,229 |
| PBR | 4.1 | 5.2 | 9.9 | 8.9 | 7.2 |
| ROE | -41.7 | -77.0 | 16.9 | 10.6 | 21.2 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

표 38. 엘앤에프 목표주가 산출

| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------|------------|--|--------|--------|
| EPS | -14,393 | 3,076 | 2,220 | 5,209 |
| BPS | 16,727 | 19,778 | 22,009 | 27,229 |
| EBITDA | -72 | 347 | 319 | 472 |
| 목표 배수 | 39.3 배 | 2022년 이후 평균 밸류에 숏티지 수혜 감안해 10% 프리미엄 부여 | | |
| 목표 주가 | 310,000 원 | | | |
| 현재 주가 | 195,100 원 | 2026/04/30일 종가 기준 | | |
| 목표 시총 | 12,525 십억원 | | | |
| 현재 시총 | 7,875 십억원 | | | |
| 상승 여력 | 59.0 % | | | |

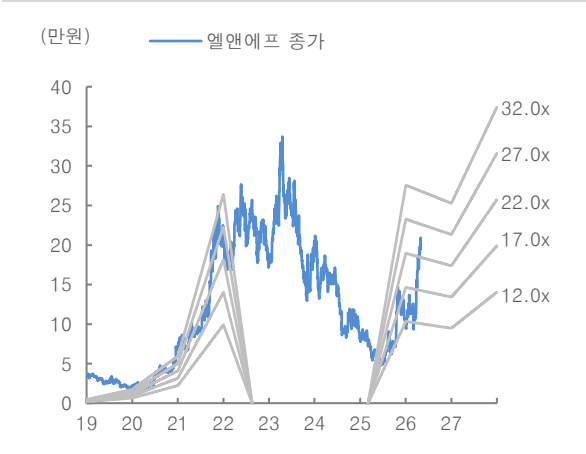
자료: 대신증권 Research Center

표 39. 엘앤에프 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 364.8 | 520.1 | 652.3 | 617.8 | 739.6 | 1,033.4 | 1,025.7 | 1,003.1 | 2,155.0 | 3,801.9 | 4,056.2 |
| YoY | -42.6% | -6.3% | 85.5% | 69.1% | 102.8% | 98.7% | 57.2% | 62.4% | 13.0% | 76.4% | 6.7% |
| QoQ | -0.2% | 42.6% | 25.4% | -5.3% | 19.7% | 39.7% | -0.7% | -2.2% | | | |
| 영업이익 | -140.3 | -121.2 | 22.1 | 82.5 | 117.3 | 52.7 | 49.2 | 43.1 | -156.9 | 262.3 | 229.5 |
| OPM | -38.4% | -23.3% | 3.4% | 13.3% | 15.9% | 5.1% | 4.8% | 4.3% | -7.3% | 6.9% | 5.7% |
| YoY | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 122.6% | -47.7% | -71.9% | -267.3% | -12.5% |
| QoQ | 적지 | 적지 | 흑전 | 272.8% | 42.2% | -55.1% | -6.6% | -12.4% | | | |
| 당기순이익 | -111.2 | -112.6 | -118.3 | -192.6 | -65.3 | 65.4 | 62.1 | 42.4 | -534.7 | 104.6 | 89.6 |
| 지배순이익 | -110.9 | -111.9 | -118.2 | -192.5 | -65.4 | 65.4 | 62.1 | 42.3 | -533.5 | 104.4 | 89.5 |
| NPM | -30.4% | -21.5% | -18.1% | -31.2% | -8.8% | 6.3% | 6.1% | 4.2% | -24.8% | 2.7% | 2.2% |
| YoY | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적지 | 흑전 | -14.3% |
| QoQ | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | -5.0% | -31.8% | | | |

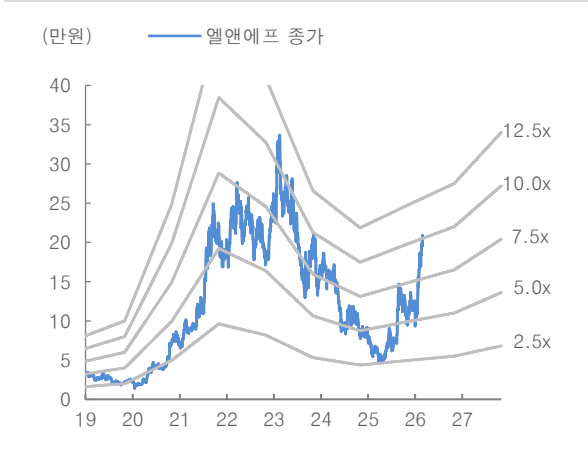
자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

그림 86.엘앤에프 12MF EV/EBITDA Band



자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

그림 87.엘앤에프 12MF PBR Band



자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

표 40. 2026 년 말 기준, 엘앤에프 교환사채/전환사채 보유 내역

| | | 전환사채 | 교환사채 |
|---------------|-----|------------|------------|
| 액면금액 | 십억원 | 100 | 545 |
| 발행일 | | 2025-01-10 | 2023-04-26 |
| 만기일 | | 2030-01-10 | 2030-04-26 |
| 표면금리 | | 0% | 3% |
| 만기수익률 | | 2% | 3% |
| 전환권 행사 기한 | | 2029-12-30 | 2030-04-16 |
| 전환가액 | | 103,974 | 438,100 |
| 전환가능/교환대상 주식수 | 천주 | 962 | 1,150 |
| 유통주식 수 대비 % | | 2.5% | 3.0% |

자료: 대신증권 Research Center

표 41. 미국 내 LFP 양극재 대응 현황

| 업체 | 생산 | 공급 계획 | 주요고객 | FEOC 리스크 | 비고 |
|--------|-----|--|--------|----------|--|
| 상주리원 | 인니 | 2024~28년 누적 26 만톤 | LGES | △ | LGES 지분 20% 투자, FEOC put option 포함 |
| 엘앤에프 | 한국 | 24~26 3 → 27년 6 만톤/년 미국 현지 Capa 검토중 | 삼성 SDI | X | SK 온 LFP 양극재 MOU 체결(25.7) 미국 Mitra Chem 과 미국 공장 파트너십 체결 |
| 포스코퓨처엠 | 한국 | 2027년 연간 5 만톤/년 | | ▲ | 중국 CNGR JV(지분 51%)/피노 JV 활용 |
| LG 화학 | 모로코 | 검토 중(계획 연기) | | △ | 중국 화유 JV(지분 50% 추정) |

자료: 각 사, 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 88.ESS LFP 배터리향 양극재 수요 전망

그림 89.북미 ESS 향 배터리 Mix 전망



자료: 대신증권 Research Center

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,907 | 2,155 | 3,802 | 4,056 | 5,769 |
| 매출원가 | 2,371 | 2,226 | 3,438 | 3,727 | 5,261 |
| 매출총이익 | -463 | -71 | 364 | 329 | 508 |
| 판매비와관리비 | 95 | 86 | 102 | 100 | 127 |
| 영업이익 | -559 | -157 | 262 | 230 | 381 |
| 영업이익률 | -29.3 | -7.3 | 6.9 | 5.7 | 6.6 |
| EBITDA | -495 | -72 | 347 | 319 | 472 |
| 영업외손익 | 39 | -411 | -124 | -115 | -111 |
| 관계기업손익 | 0 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 258 | 47 | 28 | 27 | 28 |
| 외환관련이익 | 60 | 50 | 41 | 41 | 41 |
| 금융비용 | -244 | -430 | -163 | -152 | -150 |
| 외환관련손실 | 76 | 16 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 25 | -23 | 11 | 11 | 11 |
| 법인세비용차감전순손익 | -520 | -568 | 138 | 115 | 270 |
| 법인세비용 | -139 | -33 | 14 | 25 | 59 |
| 계속사업순손익 | -381 | -535 | 124 | 90 | 210 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -381 | -535 | 124 | 90 | 210 |
| 당기순이익률 | -20.0 | -24.8 | 3.3 | 2.2 | 3.6 |
| 비배지분순이익 | -3 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분순이익 | -378 | -534 | 124 | 90 | 210 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 포괄순이익 | -384 | -512 | 147 | 112 | 233 |
| 비배지분포괄이익 | -3 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | -381 | -511 | 147 | 112 | 233 |

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|---------|---------|--------|---------|---------|
| EPS | -10,416 | -14,393 | 3,076 | 2,220 | 5,209 |
| PER | NA | NA | 63.4 | 87.9 | 37.5 |
| BPS | 19,667 | 18,157 | 19,782 | 22,009 | 27,229 |
| PBR | 4.1 | 5.2 | 9.9 | 8.9 | 7.2 |
| EBITDAPS | -13,651 | -1,930 | 8,614 | 7,999 | 11,709 |
| EV/EBITDA | -9.1 | -76.7 | 27.7 | 29.8 | 19.6 |
| SPS | 52,570 | 58,131 | 94,299 | 100,587 | 143,053 |
| PSR | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 1.9 | 1.4 |
| CFPS | -12,602 | -4,467 | 13,063 | 12,425 | 16,310 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

재무비율

(단위: 원 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | -58.9 | 13.0 | 76.4 | 6.7 | 42.2 |
| 영업이익 증가율 | 151.3 | -71.9 | -267.3 | -12.5 | 65.9 |
| 순이익 증가율 | 95.3 | 40.4 | -123.2 | -27.8 | 134.6 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | -17.6 | -7.5 | 11.4 | 8.3 | 14.0 |
| ROA | -18.2 | -5.3 | 8.1 | 6.8 | 10.3 |
| ROE | -41.7 | -77.0 | 16.9 | 10.6 | 21.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 287.1 | 363.1 | 315.4 | 288.3 | 256.9 |
| 순차입금비율 | 217.0 | 244.4 | 218.8 | 182.3 | 123.8 |
| 이자보상배율 | -5.3 | -1.3 | 2.6 | 2.4 | 4.0 |

자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,080 | 1,347 | 1,444 | 1,541 | 1,992 |
| 현금및현금성자산 | 280 | 383 | 106 | 239 | 505 |
| 매출채권 및 기타채권 | 214 | 339 | 433 | 462 | 592 |
| 재고자산 | 575 | 585 | 874 | 811 | 865 |
| 기타유동자산 | 21 | 29 | 29 | 30 | 30 |
| 비유동자산 | 1,710 | 1,787 | 1,888 | 1,924 | 1,949 |
| 유형자산 | 1,260 | 1,326 | 1,428 | 1,468 | 1,494 |
| 관계기업투자금 | 136 | 132 | 133 | 133 | 133 |
| 기타비유동자산 | 314 | 329 | 327 | 324 | 321 |
| 자산총계 | 2,800 | 3,134 | 3,331 | 3,465 | 3,941 |
| 유동부채 | 1,552 | 2,060 | 2,102 | 2,116 | 2,350 |
| 매입채무 및 기타채무 | 212 | 405 | 653 | 692 | 950 |
| 차입금 | 813 | 781 | 754 | 726 | 699 |
| 유동성채무 | 64 | 182 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 463 | 693 | 696 | 698 | 701 |
| 비유동부채 | 524 | 397 | 427 | 457 | 487 |
| 차입금 | 502 | 379 | 409 | 439 | 469 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 22 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 부채총계 | 2,076 | 2,457 | 2,529 | 2,573 | 2,837 |
| 자배지분 | 714 | 673 | 798 | 888 | 1,098 |
| 자본금 | 18 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 자본잉여금 | 702 | 693 | 693 | 693 | 693 |
| 이익잉여금 | -23 | -76 | 48 | 138 | 348 |
| 기타자본변동 | 16 | 36 | 37 | 37 | 37 |
| 비자배지분 | 10 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| 자본총계 | 723 | 677 | 802 | 892 | 1,104 |
| 순차입금 | 1,570 | 1,654 | 1,754 | 1,627 | 1,366 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 281 | -29 | 468 | 507 | 629 |
| 당기순이익 | -381 | -535 | 124 | 90 | 210 |
| 비현금항목의 가감 | -77 | 369 | 403 | 411 | 447 |
| 감가상각비 | 63 | 85 | 85 | 89 | 91 |
| 외환손익 | 26 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -166 | 288 | 318 | 323 | 356 |
| 자산부채의 증감 | 776 | 209 | 55 | 124 | 123 |
| 기타현금흐름 | -38 | -73 | -113 | -118 | -152 |
| 투자활동 현금흐름 | -240 | -138 | -169 | -110 | -100 |
| 투자자산 | -49 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -208 | -137 | -185 | -126 | -115 |
| 기타 | 17 | 14 | 16 | 16 | 16 |
| 재무활동 현금흐름 | -20 | 273 | -89 | 93 | 93 |
| 단기차입금 | 91 | -27 | -27 | -27 | -27 |
| 사채 | 0 | 197 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 89 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 유상증자 | 3 | -100 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -203 | 174 | -91 | 90 | 90 |
| 현금의 증감 | 38 | 103 | -277 | 133 | 266 |
| 기초 현금 | 241 | 280 | 383 | 106 | 239 |
| 기말 현금 | 280 | 383 | 106 | 239 | 505 |
| NOPLAT | -409 | -148 | 236 | 179 | 297 |
| FCF | -556 | -202 | 136 | 142 | 273 |

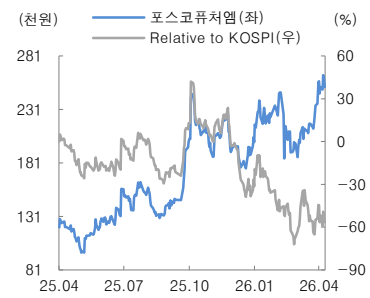
포스코
퓨처엠
(003670)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com
박서영 RA seoyoung.park@daishin.com

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 신규
6개월 **240,000**
목표주가 **신규**
현재주가 **252,000**
(26,04,30)
2차전지/IT에너지 및 부품업종

| | |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSPI | 6,598.87 |
| 시가총액 | 22,414십억원 |
| 시가총액비중 | 0.41% |
| 자본금(보통주) | 44십억원 |
| 52주 최고/최저 | 263,000원 / 97,028원 |
| 120일 평균거래대금 | 924억원 |
| 외국인지분율 | 9.20% |
| 주요주주 | 포스코홀딩스 외 6 인 60.92% 국민연금공단 5.04% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 17.5 | 12.8 | 14.5 | 108.1 |
| 상대수익률 | -6.0 | -10.7 | -29.1 | -19.4 |



Initiation

정책 모멘텀이 필요해

- 실적 대비 밸류 매력 제한적이나, 2H26 모멘텀 발현 여부에 주목
- 1) 얼티엄셀즈의 재가동 가시화, 2) 미국/유럽 비중국 체인 강화 여부
- 해당 모멘텀 현실화될 경우, 2027년 실적턴어라운드 시점 가속화 예상

투자의견 Marketperform, 적정주가 240,000원 커버리지 개시

적정주가 24만원/기업가치 22조원은 2028년 EBITDA 5,433억원 대비 39 배 수준으로, 가시적인 실적 대비 밸류 매력 제한적이라 판단. 다만, 2H26 1) GM 얼티엄셀즈 재가동 가시화, 2) 미국 FEOC/유럽 IAA 규제 강화 여부에 따라 주가 변동성 예상. 비중국 밸류체인 업체로서 1) 양극재/음극재 캐파 보유하고 있고, 2) 그룹사 차원의 수직계열화 돼있다는 점 긍정적. 2026.06월 라인전환 통한 LFP 양극재 시제품 출하 계획 중이며, 2027년 말 중국 CNGR과의 JV 통해 연간 5만톤 규모의 LFP 양극재 확보 계획

가동률 부담 지속되는 가운데, 정책 모멘텀이 뒷받침된다면...

원재료-양/음극재 밸류체인 내재화로 업종 내 양호한 수익성 시현. 1H26 GM 얼티엄셀즈 전방 수요 부진에 따른 공장 셧다운으로 단기 실적 개선 제한. 1Q26 신규 수요 기반(스팟 계약)으로 양극재 매출 부진 일부 상쇄한 점은 긍정적. 얼티엄셀즈가 대형EV 중심 배터리 생산 고려하면, 북미 EV 판매 반동을 후행하여 고객사 공장 가동률 또한 개선 예상

미국 FEOC/유럽 IAA 법안에 따른 주요국의 중국 음극재 배제 정책 강화 된다면, 동사의 쉷티지 수혜 강도 올라갈 수 있을 것. 글로벌 업종내 중국 음극재 의존도 압도적(94%)이라 국가별 속도 조절 불가피할 것으로 예상. 특히, 최근 완성차/배터리 업체들이 각국 정부에 중국산 음극재 조달 완화 요구하고 있어 단기 정책 수혜 기대감 제한된 상황

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 3,700 | 2,939 | 3,390 | 4,210 | 5,498 |
| 영업이익 | 1 | 33 | 80 | 147 | 260 |
| 세전순이익 | -432 | -10 | 43 | 103 | 209 |
| 총당기순이익 | -231 | 37 | 37 | 82 | 160 |
| 지배지분순이익 | -212 | 32 | 33 | 76 | 147 |
| EPS | -2,655 | 386 | 373 | 851 | 1,651 |
| PER | -51.9 | 485.0 | 675.9 | 296.1 | 152.6 |
| BPS | 37,149 | 48,609 | 45,864 | 46,476 | 47,889 |
| PBR | 3.7 | 3.8 | 5.5 | 5.4 | 5.3 |
| ROE | -8.0 | 0.9 | 0.8 | 1.8 | 3.5 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

표 42. 포스코퓨처엠 목표주가 산출 (단위: 원, 십억원)

| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------|------------|---------------------------|--------|--------|
| EPS | 386 | 373 | 851 | 1,651 |
| BPS | 45,731 | 45,864 | 46,476 | 47,889 |
| EBITDA | 223 | 289 | 398 | 543 |
| 목표 배수 | 39.4 배 | EV 캐즘 본격화된 2022년 이후 평균 밸류 | | |
| 적정 주가 | 240,000 원 | | | |
| 현재 주가 | 252,000 원 | 2026/04/30일 기준 증가 | | |
| 적정 시총 | 21,412 십억원 | | | |
| 현재 시총 | 22,414 십억원 | | | |
| 과리율 | -4.5% % | | | |

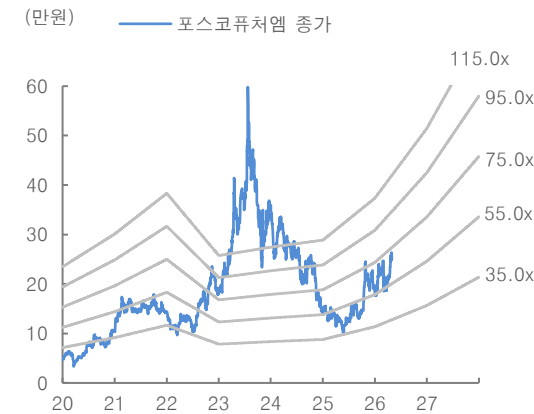
자료: 대신증권 Research Center

표 43. 포스코퓨처엠 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 845.4 | 660.9 | 874.8 | 557.6 | 757.5 | 860.2 | 876.9 | 895.2 | 2,938.7 | 3,389.8 | 4,210.5 |
| YoY | -25.7% | -27.8% | -5.2% | -22.9% | -10.4% | 30.2% | 0.2% | 60.6% | -20.6% | 15.3% | 24.2% |
| QoQ | 16.9% | -21.8% | 32.4% | -36.3% | 35.9% | 13.6% | 1.9% | 2.1% | | | |
| 에너지소재 | 505.6 | 315.5 | 533.4 | 219.6 | 433.6 | 494.0 | 513.2 | 536.0 | 1,574.1 | 1,976.8 | 2,751.8 |
| 매출비중 | 59.8% | 47.7% | 61.0% | 39.4% | 57.2% | 57.4% | 58.5% | 59.9% | 53.6% | 58.3% | 65.4% |
| YoY | -35.3% | -46.8% | -8.5% | -42.5% | -14.2% | 56.6% | -3.8% | 144.0% | -32.7% | 25.6% | 39.2% |
| QoQ | 32.4% | -37.6% | 69.1% | -58.8% | 97.4% | 13.9% | 3.9% | 4.4% | | | |
| - 양극재 | 466.7 | 276.8 | 511.0 | 207.4 | 481.8 | 467.6 | 477.9 | 502.0 | 1,461.9 | 1,929.3 | 2,606.2 |
| 매출비중 | 55.2% | 41.9% | 58.4% | 37.2% | 63.6% | 54.4% | 54.5% | 56.1% | 49.7% | 56.9% | 61.9% |
| YoY | -36.3% | -49.1% | -8.7% | -41.1% | 3.2% | 68.9% | -6.5% | 142.1% | -33.2% | 32.0% | 35.1% |
| QoQ | 32.6% | -40.7% | 84.6% | -59.4% | 132.3% | -3.0% | 2.2% | 5.0% | | | |
| - 음극재 | 39.1 | 42.3 | 25.4 | 21.7 | 14.9 | 32.4 | 41.0 | 40.1 | 128.5 | 128.4 | 175.3 |
| 매출비중 | 4.6% | 6.4% | 2.9% | 3.9% | 2.0% | 3.8% | 4.7% | 4.5% | 4.4% | 3.8% | 4.2% |
| YoY | -20.6% | -16.0% | 3.3% | -27.9% | -61.9% | -23.5% | 61.9% | 84.5% | -16.7% | -0.1% | 36.5% |
| QoQ | 30.0% | 8.0% | -40.0% | -14.4% | -31.2% | 116.7% | 26.9% | -2.4% | | | |
| 기초소재 | 339.8 | 345.5 | 341.4 | 337.9 | 323.9 | 366.2 | 363.6 | 359.2 | 1,364.6 | 1,412.9 | 1,458.6 |
| 매출비중 | 40.2% | 52.3% | 39.0% | 60.6% | 42.8% | 42.6% | 41.5% | 40.1% | 46.4% | 41.7% | 34.6% |
| YoY | -4.8% | 7.2% | 0.5% | -1.0% | -4.7% | 6.0% | 6.5% | 6.3% | 0.3% | 3.5% | 3.2% |
| QoQ | -0.5% | 1.7% | -1.2% | -1.0% | -4.2% | 13.1% | -0.7% | -1.2% | | | |
| 영업이익 | 17.2 | 0.8 | 54.5 | -52.0 | 17.7 | 19.5 | 20.0 | 22.6 | 20.4 | 79.8 | 146.9 |
| OPM | 2.0% | 0.1% | 6.2% | -9.3% | 2.3% | 2.3% | 2.3% | 2.5% | 0.7% | 2.4% | 3.5% |
| YoY | -54.7% | -71.9% | 3876.6% | 적지 | 3.2% | 2430.6% | -63.3% | 흑전 | 2693.2% | 291.3% | 84.2% |
| QoQ | 흑전 | -95.5% | 6975.3% | 적전 | 흑전 | 10.1% | 2.5% | 13.3% | | | |
| 에너지소재 | 2.4 | -25.6 | 47.4 | -61.1 | -1.1 | -4.0 | -3.1 | 1.1 | -36.9 | -7.0 | 60.9 |
| OPM | 0.5% | -8.1% | 8.9% | -27.8% | -0.2% | -0.8% | -0.6% | 0.2% | -2.3% | -0.4% | 2.2% |
| 기초소재 | 14.8 | 26.3 | 19.2 | 9.3 | 18.8 | 23.4 | 23.1 | 21.6 | 69.7 | 86.8 | 86.0 |
| OPM | 4.4% | 7.6% | 5.6% | 2.8% | 5.8% | 6.4% | 6.3% | 6.0% | 5.1% | 6.1% | 5.9% |
| 당기순이익 | 48.9 | -35.6 | 46.5 | -23.3 | 6.3 | 8.9 | 9.3 | 12.3 | 36.5 | 36.8 | 82.3 |
| 지배순이익 | 49.1 | -35.6 | 42.3 | -23.5 | 2.7 | 8.5 | 8.9 | 13.2 | 32.3 | 33.2 | 75.7 |
| NPM | 5.8% | -5.4% | 4.8% | -4.2% | 0.4% | 1.0% | 1.0% | 1.5% | 1.1% | 1.0% | 1.8% |
| YoY | -18.5% | 적지 | 1604.4% | 적지 | -94.6% | 흑전 | -79.0% | 흑전 | 흑전 | 2.7% | 128.4% |
| QoQ | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 218.1% | 4.9% | 48.3% | | | |

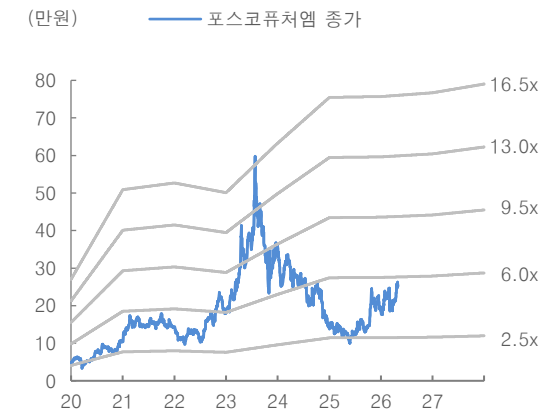
자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

그림 90.포스코퓨처엠 12MF EV/EBITDA Band



자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

그림 91.포스코퓨처엠 12MF PBR Band



자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

그림 92.포스코퓨처엠 에너지소재(배터리) 사업 전략



자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 3,700 | 2,939 | 3,390 | 4,210 | 5,498 |
| 매출원가 | 3,464 | 2,682 | 3,076 | 3,786 | 4,825 |
| 매출총이익 | 236 | 256 | 313 | 425 | 673 |
| 판매비와관리비 | 235 | 236 | 234 | 278 | 412 |
| 영업이익 | 1 | 33 | 80 | 147 | 260 |
| 영업이익률 | 0.0 | 1.1 | 2.4 | 3.5 | 4.7 |
| EBITDA | 185 | 223 | 289 | 398 | 543 |
| 영업외손익 | -433 | -43 | -36 | -44 | -52 |
| 관계기업손익 | -95 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 금융수익 | 222 | 94 | 75 | 76 | 76 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -235 | -158 | -133 | -141 | -149 |
| 외환관련손실 | 163 | 92 | 61 | 61 | 61 |
| 기타 | -324 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 법인세비용차감전순이익 | -432 | -10 | 43 | 103 | 209 |
| 법인세비용 | -201 | -46 | 7 | 21 | 49 |
| 계속사업순이익 | -231 | 37 | 37 | 82 | 160 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -231 | 37 | 37 | 82 | 160 |
| 당기순이익률 | -6.3 | 1.2 | 1.1 | 2.0 | 2.9 |
| 비배지분순이익 | -19 | 4 | 4 | 7 | 13 |
| 지배지분순이익 | -212 | 32 | 33 | 76 | 147 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 16 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 포괄순이익 | -69 | 23 | 23 | 68 | 145 |
| 비배지분포괄이익 | 16 | 3 | 2 | 5 | 12 |
| 지배지분포괄이익 | -85 | 19 | 21 | 63 | 134 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|--------------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| EPS | -2,655 | 386 | 373 | 851 | 1,651 |
| PER | NA | 485.0 | 675.9 | 296.1 | 152.6 |
| BPS | 37,149 | 48,609 | 45,864 | 46,476 | 47,889 |
| PBR | 3.7 | 3.8 | 5.5 | 5.4 | 5.3 |
| EBITDAPS | 2,312 | 2,669 | 3,249 | 4,476 | 6,108 |
| EV/EBITDA | 77.1 | 90.7 | 92.2 | 67.8 | 50.3 |
| SPS | 46,274 | 35,119 | 38,110 | 47,337 | 61,808 |
| PSR | 3.0 | 5.3 | 6.6 | 5.3 | 4.1 |
| CFPS | 2,916 | 3,593 | 3,587 | 4,814 | 6,446 |
| DPS | 0 | 250 | 250 | 250 | 250 |

| 재무비율 | (단위: 원 배, %) | | | | |
|----------|--------------|---------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | -22.3 | -20.6 | 15.3 | 24.2 | 30.6 |
| 영업이익 증가율 | -98.0 | 4,451.5 | 143.0 | 84.2 | 77.2 |
| 순이익 증가율 | -5,315.9 | -115.8 | 0.9 | 123.3 | 94.0 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | 0.0 | -1.8 | 0.9 | 1.4 | 2.2 |
| ROA | 0.0 | 0.4 | 0.8 | 1.5 | 2.4 |
| ROE | -8.0 | 0.9 | 0.8 | 1.8 | 3.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 138.9 | 102.7 | 114.2 | 124.8 | 133.5 |
| 순차입금비율 | 87.3 | 70.6 | 83.6 | 89.8 | 94.6 |
| 이자보상배율 | 0.0 | 0.5 | 1.2 | 2.0 | 3.2 |

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|--------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 2,113 | 2,170 | 2,251 | 2,493 | 2,817 |
| 현금및현금성자산 | 644 | 320 | 232 | 404 | 561 |
| 매출채권 및 기타채권 | 473 | 400 | 460 | 570 | 559 |
| 재고자산 | 768 | 841 | 970 | 926 | 1,100 |
| 기타유동자산 | 228 | 609 | 589 | 593 | 598 |
| 비유동자산 | 5,820 | 6,974 | 7,442 | 7,817 | 8,215 |
| 유형자산 | 5,160 | 6,253 | 6,887 | 7,277 | 7,690 |
| 관계기업투자금 | 185 | 175 | 170 | 164 | 158 |
| 기타비유동자산 | 475 | 546 | 385 | 376 | 367 |
| 자산총계 | 7,932 | 9,144 | 9,693 | 10,310 | 11,032 |
| 유동부채 | 1,570 | 1,658 | 1,694 | 1,750 | 1,832 |
| 매입채무 및 기타채무 | 920 | 615 | 640 | 684 | 754 |
| 차입금 | 185 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 유동성채무 | 441 | 881 | 890 | 899 | 908 |
| 기타유동부채 | 24 | 34 | 37 | 39 | 42 |
| 비유동부채 | 3,042 | 2,973 | 3,474 | 3,974 | 4,475 |
| 차입금 | 2,938 | 2,858 | 3,358 | 3,858 | 4,358 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 104 | 115 | 116 | 116 | 116 |
| 부채총계 | 4,612 | 4,632 | 5,168 | 5,724 | 6,307 |
| 자배지분 | 2,970 | 4,068 | 4,079 | 4,134 | 4,260 |
| 자본금 | 39 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 자본잉여금 | 1,459 | 2,556 | 2,556 | 2,556 | 2,556 |
| 이익잉여금 | 761 | 771 | 782 | 835 | 960 |
| 기타자본변동 | 711 | 696 | 697 | 698 | 699 |
| 비자배지분 | 350 | 445 | 446 | 452 | 465 |
| 자본총계 | 3,321 | 4,512 | 4,525 | 4,586 | 4,725 |
| 순차입금 | 2,899 | 3,188 | 3,783 | 4,117 | 4,468 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 671 | -34 | -8 | 223 | 260 |
| 당기순이익 | -231 | 37 | 37 | 82 | 160 |
| 비현금항목의 가감 | 465 | 264 | 282 | 346 | 414 |
| 감가상각비 | 184 | 203 | 209 | 251 | 283 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 11 | 11 | 11 |
| 지분법평가손익 | 95 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타 | 185 | 53 | 54 | 76 | 112 |
| 자산부채의 증감 | 473 | -292 | -273 | -129 | -201 |
| 기타현금흐름 | -35 | -42 | -54 | -76 | -112 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,810 | -1,727 | -707 | -504 | -559 |
| 투자자산 | 202 | 59 | 6 | 6 | 6 |
| 유형자산 | -2,034 | -1,495 | -835 | -632 | -687 |
| 기타 | 22 | -290 | 122 | 122 | 122 |
| 재무활동 현금흐름 | 1,375 | 1,430 | 529 | 529 | 529 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | -102 | -300 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 842 | 588 | 500 | 500 | 500 |
| 유상증자 | 0 | 1,103 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -22 | -1 | -22 | -22 | -22 |
| 기타 | 657 | 41 | 51 | 51 | 52 |
| 현금의 증감 | 255 | -324 | -88 | 173 | 157 |
| 기초 현금 | 390 | 644 | 320 | 232 | 404 |
| 기말 현금 | 644 | 320 | 232 | 404 | 561 |
| NOPLAT | 0 | -121 | 68 | 118 | 199 |
| FCF | -1,874 | -1,428 | -558 | -263 | -205 |

자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

Appendix – Glossary

| 용어 | 설명 |
|------------|--|
| ESS | 전력을 저장했다가 필요 시 공급하는 에너지 저장 시스템으로, 전력망 안정화 및 재생에너지 변동성 대응에 활용 |
| BESS | 배터리를 기반으로 한 ESS로, 현재 ESS 시장의 주류 기술 |
| ESS UPS | 정전 시 즉각적으로 전력을 공급하는 무정전 전원 시스템 |
| Duck Curve | 태양광 확대에 따라 낮 과잉/저녁 급증 형태로 나타나는 전력 수요 곡선 |
| 듀레이션 | ESS가 정격 출력으로 전력을 공급할 수 있는 시간, 에너지(GWh) ÷ 출력(GW) |
| 데이터센터 | 데이터 저장/처리/전송을 수행하는 서버 및 네트워크 인프라 시설 |
| AI 데이터센터 | GPU 등 AI 가속기를 활용한 고성능 연산 중심의 데이터센터 |
| LIB 배터리 | 리튬 이온 이동을 통해 충방전하는 2차전지로 EV/ESS의 핵심 기술 |
| NCM | 니켈/코발트/망간/기반의 삼원계 양극재로 높은 에너지 밀도를 제공 |
| NCMA | NCM에 알루미늄을 추가한 양극재로 열 안정성과 수명이 개선된 형태 |
| LFP | 리튬인산철 기반 양극재로 안전성과 수명이 우수하고 가격이 낮음 |
| 전고체배터리 | 액체 전해질 대신 고체 전해질을 사용하는 차세대 배터리 기술 |
| 나트륨배터리 | 리튬 대신 나트륨을 사용하는 배터리로 저가 ESS 중심 대안 기술 |
| 양극재 | 배터리에서 에너지를 저장/방출하는 핵심 소재로 성능과 원가를 결정 |
| 음극재 | 리튬 이온을 저장하는 소재로 배터리 충방전 과정에 관여 |
| 분리막 | 양극과 음극의 접촉을 방지하면서 이온 이동을 가능하게 하는 소재 |
| 전해질 | 이온 이동을 가능하게 하는 매개체로 배터리 내부에서 전류 흐름을 지원 |
| OBDD 법안 | 미국 내 배터리 및 에너지 산업 육성을 위한 정책 패키지 |
| FEOC 규정 | 특정 국가 연관 기업을 공급망에서 배제하기 위한 규정 |
| PFE | 직접적으로 거래가 제한되는 금지 대상 외국 기업 범주 |
| MACR | 우려국 원재료 사용 여부에 따라 보조금 적용을 제한하는 기준 |
| AMPC | 미국 내 배터리 생산에 대해 제공되는 세액공제 제도 (IRA 45X) |
| IAA 규정 | 유럽 내 자동차 및 배터리의 환경/재활용 기준을 규정하는 체계 |
| ICE | 내연기관을 사용하는 차량 |
| BEV | 배터리만으로 구동되는 전기차 |
| HEV | 내연기관과 전기모터를 함께 사용하는 하이브리드 차량 |
| UAM | 도심 내 항공 이동을 위한 미래 모빌리티 개념 |
| AMR | 자율주행 기술을 기반으로 이동하는 물류 · 산업용 로봇 |
| eVTOL | 수직 이착륙이 가능한 전기 항공기 |
| eSTOL | 짧은 활주로에서 이착륙 가능한 전기 항공기 |
| eCTOL | 일반 활주로를 사용하는 전기 항공기 |

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

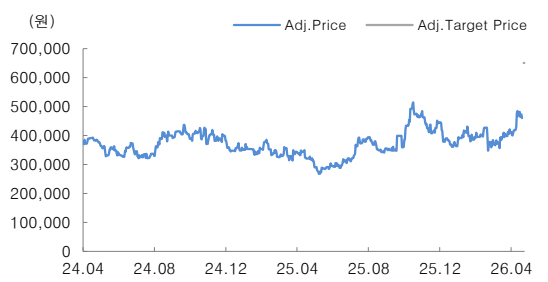
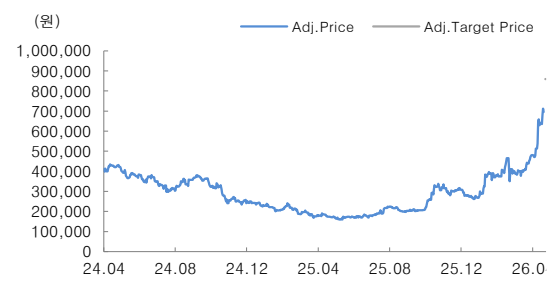
| 산업 투자의견 | 기업 투자의견 |
|--|--|
| Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 | Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 |
| Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 | Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 |
| Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 | Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상 |

[투자의견 비율공시]

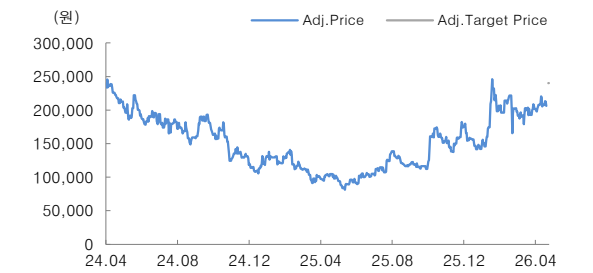
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 91.0% | 9.0% | 0.0% |

(기준일자: 20260430)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

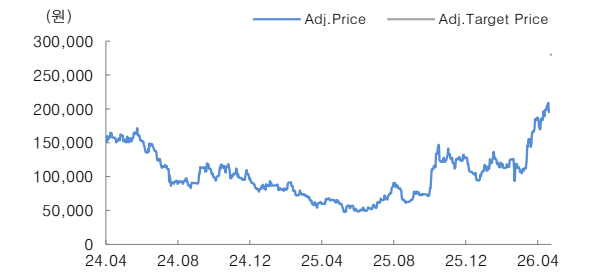
| LG에너지솔루션(373220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용 | 삼성SD(006400) 투자의견 및 목표주가 변경 내용 |
|---|--|
|  |  |
| 제시일자 260506 투자의견 Buy 목표주가 650,000 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) | 제시일자 260506 투자의견 Buy 목표주가 920,000 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) |
| 제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) | 제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) |
| 제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) | 제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) |
| 제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) | 제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%) |

에코프로비엠(247540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



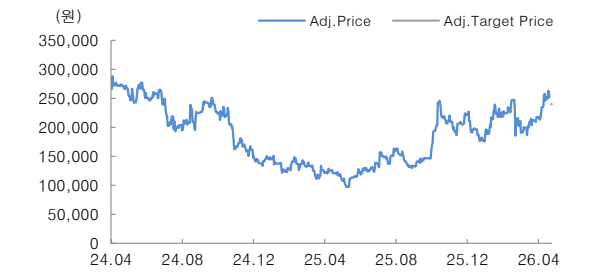
| | |
|--------------|----------|
| 제시일자 | 26.05.06 |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 240,000 |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |

엘앤에프(066970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | |
|--------------|----------|
| 제시일자 | 26.05.06 |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 310,000 |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |

포스코퓨처엠(003670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | |
|--------------|---------------|
| 제시일자 | 26.05.06 |
| 투자의견 | Marketperform |
| 목표주가 | 240,000 |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과리율(평균.%) | |
| 과리율(최대/최소.%) | |