



## Overweight

### Top Picks 및 관심종목

\*CP 2026년 06월 09일

LG에너지솔루션(373220)

BUY | TP 530,000원 | CP 388,500원

삼성SDI(006400)

BUY | TP 857,000원 | CP 503,000원



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com  
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 6월 10일 | 산업분석\_Industry

## 2차전지

### 배터리 Valuation의 본질

#### 배터리 섹터의 高-Multiple

배터리 섹터 투자 판단 시 가장 깊이 고민해야 할 지점은 배터리 산업이 그동안 부여받아온 高-Multiple 근거에 대한 해석이다. 高-Multiple의 근거가 배터리의 Specialty 지위에 있는 것인지, 장기 Q 성장에 대한 프리미엄에 있는 것인지에 따라 향후 De-rating의 전개 과정이 달라질 수 있기 때문이다.

#### 배터리는 Specialty인가?

투자의 영역에서 Specialty란 깊은 해자를 구축하여 장기간 고수익성이 유지되는 재화를 뜻한다. 진입 장벽을 바탕으로 공급자 우위 구도가 유지되며 높은 수익성을 확보하는 속성을 갖는다. 즉, “고수익성의 안정적 유지”를 Specialty 범주 포함의 판단 기준으로 볼 수 있는데, 배터리는 해당 기준에 부합하지 않는다. 고정비 비중이 낮고 변동비 비중이 높은 원가 구조 특성상, 구조적으로 고마진을 확보하기 어렵고, 원재료 가격에 따라 수익성의 변동폭도 크기 때문이다. 중요한 것은 주가가 이를 반영했느냐 여부다. 2022년 초 LG에너지솔루션 상장 당시부터 시장은 배터리 산업의 원가 구조 및 저 수익성 한계를 충분히 인지해왔다. 시장이 기대한 배터리 산업의 정상 마진은 늘 5% ~ 10% 수준이었다. 즉 배터리가 non-Specialty 라는 점은 새로운 사실이 아니며, 배터리 섹터의 高-Multiple 역시 애초에 Specialty 논리에 기초해오지 않았다. 따라서 수익성 리스크를 근거로 현 시점에서 배터리 산업의 De-rating을 우려할 필요는 없다고 판단한다.

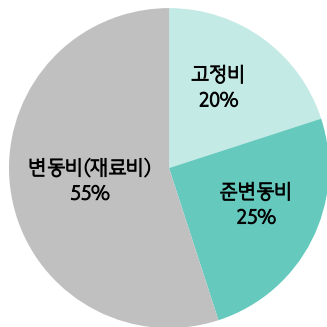
#### 핵심은 Q 성장

배터리 섹터의 高-Multiple은 Specialty 논리가 아니라 Q 성장 논리에 기초한다. 특히 최근에는 ESS 시장의 성장 동력이 친환경 에너지 전환에서 에너지 부족(Energy Shortage)과 에너지 안보(Energy Security)로 이동하며 Q 성장의 근거가 더욱 탄탄해졌다. 2026년 3월, 미국 정부와 하이퍼스케일러 간의 납세자 보호 서약 이후 빠르게 증가하는 On-site 발전용 ESS 수요는 Q 증가 논리의 축이 이동하고 있음을 나타내는 대표적 사례다. 배터리의 지위 변화도 중요하다. 배터리는 단순 부품으로서의 역할을 넘어 전력망, 데이터센터, 재생에너지 시스템을 구성하는 핵심 에너지 인프라로서의 지위를 획득해가고 있다. 미국과 유럽이 배터리, 인버터 등 에너지 관련 핵심 부품의 탈중국 공급망 정책을 노골적으로 추진하는 상황에서 Q 증가 논리는 더욱 공고해지고 있다. 그동안 배터리 산업의 高-Multiple 논리는 가파른 Q 성장 논리에 기초해왔고 최근에는 이러한 논리가 더욱 공고해지고 있다는 점에서 De-rating이 전개될 만한 시점에 와있다고 보기 어렵다.

#### 결론: 高-Multiple 근거 여전히 유효

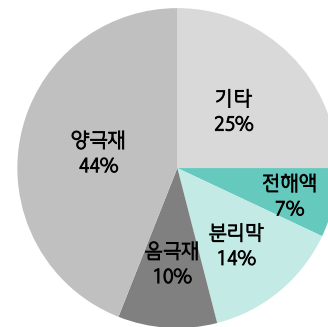
배터리 섹터 주가는 2025년 하반기부터 가파르게 반등하며 1년 가까이 상승세 지속됐으나, 지난 5월 이후 하락 전환했다. 이번 하락은 미국 공장의 ESS 출하 증가 과정에서 초기 램프업 관련 비용이 증가하며 수익성이 악화된 것에 기인한다. 마진이 박한 산업이므로 수익성 변동에 주가가 민감하게 반응하는 것은 어쩔 수 없겠으나, 해당 이슈는 단기적인 원인(후공정 팩 조립 지연)에 기인한 것이므로 수익성 회복은 정해진 수순이라고 판단한다. 수익성 회복이 OPM 10% 이상을 의미하는 것이 아니므로(AMPC 제외 기준) 업의 한계를 지적할 수 있겠으나, 애초에 현재의 高-Multiple이 수익성에 기초하고 있지 않으므로 해당 지적은 주가와 상관성이 낮은 영역에서의 논의라는 한계가 있다. 에너지 부족 및 에너지 안보, 에너지 공급망 탈중국 논리가 공고하다면 그동안 통용되어왔던 Valuation 방식을 바꿀 필요가 없다. LG에너지솔루션의 시가 총액 90조원 도달은 늘 매수 기회였음을 상기할 필요가 있다. 셀 메이커 중심의 매수를 권고한다.

도표 1. 리튬이온 배터리 총원가 기준 개념별 비중



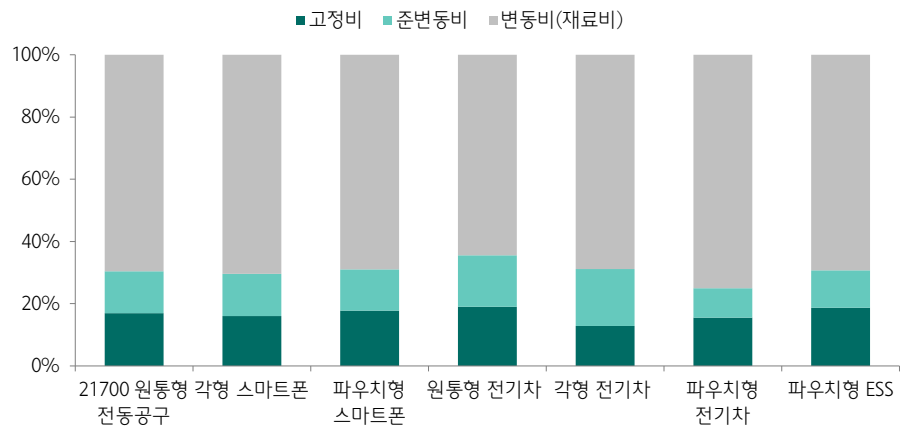
자료: 하나증권

도표 2. 리튬이온 배터리 재료비 기준 원가 비중



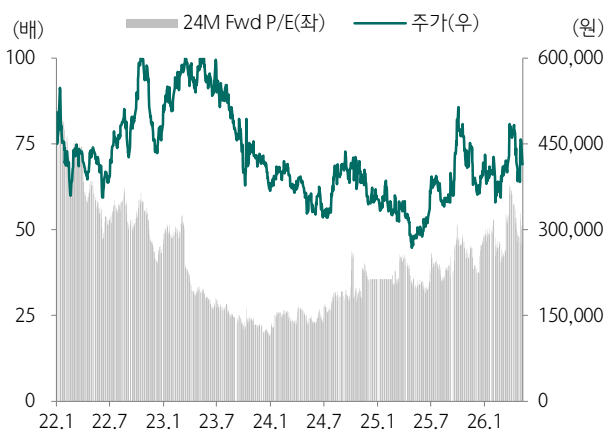
자료: 하나증권

도표 3. 배터리 타입별 원가 비중



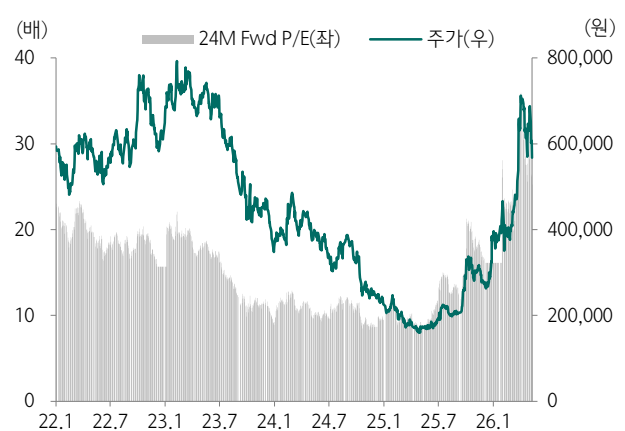
자료: 하나증권

도표 4. LG에너지솔루션 24M Fwd P/E 및 주가 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 5. 삼성SDI 24M Fwd P/E 및 주가 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 6. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
EV (대형)	매출	4,041	3,645	3,477	2,810	2,754	2,644	2,670	2,703	13,973	10,770	11,355	11,893
	영업이익	(141)	(66)	80	(435)	(328)	(66)	(59)	0	(562)	(452)	(136)	133
	OPM	-3.5%	-1.8%	2.3%	-15.5%	-11.9%	-2.5%	-2.2%	0.0%	-4.0%	-4.2%	-1.2%	1.1%
	AMPC	458	444	297	157	2	2	19	28	1,356	50	923	1,153
EV (소형)	매출	1,277	1,210	1,201	1,581	1,644	1,729	1,747	1,744	5,269	6,863	7,271	7,755
	영업이익	65	50	87	118	120	128	129	65	320	441	498	609
	OPM	5.1%	4.1%	7.3%	7.5%	7.3%	7.4%	7.4%	3.7%	6.1%	6.4%	6.9%	7.9%
ESS	매출	191	287	627	1,301	1,735	2,466	2,755	2,548	2,406	9,225	10,194	12,884
	영업이익	(29)	0	40	(81)	(200)	(126)	(55)	58	(69)	(323)	500	670
	OPM	-15.0%	0.1%	6.3%	-6.2%	-11.5%	-5.1%	-2.0%	2.3%	-2.9%	-3.5%	4.9%	5.2%
	AMPC	-	47	68	176	188	263	277	279	290	1,008	1,296	1,748
Battery Others	매출	756	423	395	450	423	444	466	489	2,024	1,822	1,804	1,768
	영업이익	22	17	29	(57)	10	1	11	(17)	10	5	4	27
	OPM	2.9%	3.9%	7.4%	-12.8%	2.5%	0.2%	2.3%	-3.4%	0.5%	0.3%	0.2%	1.5%
AMPC		458	491	366	333	190	265	295	307	1,647	1,057	2,219	2,902
Total	매출	6,265	5,565	5,700	6,142	6,555	7,283	7,638	7,484	23,672	28,681	30,624	34,299
	영업이익	375	492	601	(122)	(208)	202	321	414	1,346	728	3,084	4,340
	OPM	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	2.8%	4.2%	5.5%	5.7%	2.5%	10.1%	12.7%
	영업이익 (AMPC 제외)	(83)	1	236	(455)	(398)	(63)	26	106	(301)	(329)	865	1,439
	OPM (AMPC 제외)	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.4%	-6.1%	-0.9%	0.3%	1.4%	-1.3%	-1.1%	2.8%	4.2%
	지배순이익	(146)	(297)	247	(877)	(850)	91	181	249	(1,073)	(329)	2,055	3,090

자료: LG에너지솔루션, 하나증권

도표 7. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

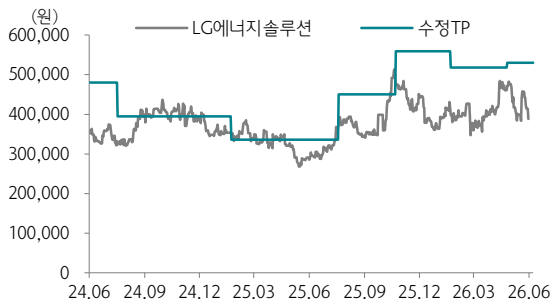
(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
EV	매출	1,565	1,337	1,090	1,628	1,415	1,276	1,403	1,518	5,620	5,611	5,931	6,510
	영업이익	(391)	(435)	(556)	(243)	(173)	(140)	(151)	(153)	(1,625)	(617)	(445)	36
	OPM(AMPC 제외)	-25.0%	-32.6%	-51.0%	-15.0%	-12.2%	-11.0%	-10.8%	-10.1%	-28.9%	-11.0%	-7.5%	0.6%
	AMPC	109	66	20	-	40	46	1	(2)	195	85	141	204
	OPM(AMPC 포함)	-18.0%	-27.6%	-49.2%	-14.9%	-9.4%	-7.4%	-10.7%	-10.2%	-25.4%	-9.5%	-5.1%	3.7%
ESS	매출	665	673	667	931	845	932	979	1,718	2,935	4,475	6,586	7,155
	영업이익	45	15	(35)	(72)	19	21	4	4	(47)	49	278	394
	OPM(AMPC 제외)	6.8%	2.2%	-5.2%	-7.8%	2.3%	2.3%	0.4%	0.3%	-1.6%	1.1%	4.2%	5.5%
	AMPC	-	-	-	80	40	70	135	299	80	544	1,265	1,457
	OPM(AMPC 포함)	6.8%	2.2%	-5.2%	0.8%	7.1%	9.8%	14.2%	17.6%	1.1%	13.3%	23.4%	25.9%
Battery Others	매출	751	952	1,063	1,063	1,095	1,159	1,171	1,209	3,829	4,633	5,143	5,256
	영업이익	(216)	(77)	(59)	(103)	(104)	(89)	(83)	(39)	(455)	(315)	(170)	79
	OPM	-28.8%	-8.1%	-5.6%	-9.7%	-9.5%	-7.7%	-7.1%	-3.2%	-11.9%	-6.8%	-3.3%	1.5%
Non-Battery	매출	196	218	232	237	222	234	252	274	883	982	1,056	1,149
	영업이익	18	33	39	39	21	27	42	59	130	148	177	196
	OPM	9.3%	15.1%	16.8%	16.6%	9.5%	11.5%	16.6%	21.4%	14.7%	15.1%	16.8%	17.1%
Total	매출	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,602	3,805	4,718	13,267	15,701	18,715	20,069
	영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	(65)	(53)	168	(1,722)	(106)	1,246	2,367
	OPM	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-4.4%	-1.8%	-1.4%	3.6%	-13.0%	-0.7%	6.7%	11.8%
	지배주주순익	(221)	(153)	48	(324)	(28)	34	93	255	(650)	353	1,298	2,092

자료: 삼성SDI, 하나증권

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

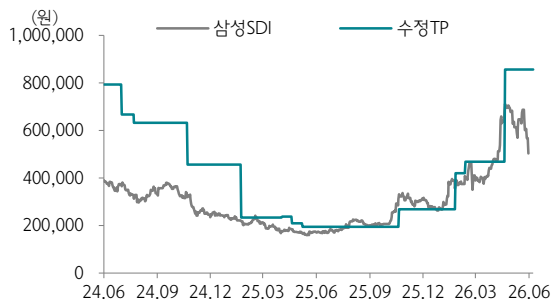
## LG에너지솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	530,000		
26.1.30	BUY	518,000	-21.84%	-6.47%
25.10.31	BUY	559,000	-25.16%	-13.33%
25.7.28	BUY	450,000	-14.66%	14.22%
25.1.31	Neutral	336,000	-3.53%	-20.24%
24.10.29	Neutral	395,000	-3.37%	-12.78%
24.7.26	BUY	395,000	-3.77%	10.51%
24.4.26	BUY	480,000	-26.10%	-18.13%

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	857,000		
26.2.20	BUY	469,000	-2.76%	44.99%
26.2.3	BUY	420,000	-8.65%	-2.86%
25.10.29	Neutral	268,000	15.57%	-2.05%
25.5.16	Neutral	195,000	1.79%	60.00%
25.4.28	Neutral	210,000	-17.31%	-12.57%
25.1.31	Neutral	233,010	-14.72%	3.78%
24.10.31	BUY	457,208	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	632,455	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	667,701	-48.31%	-42.89%

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 2026년 6월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 06월 07일