

# Hidden Trigger

Y U A N T A

Vol 1.

유럽 2차전지 정책과  
공급망 구도

이안나 2차전지/신에너지  
02 3770 5599  
anna.lee@yuantakorea.com

배종성 Research Assistant  
02 3770 3643  
jongsung.bae@yuantakorea.com





## Hidden Trigger

Y U A N T A

### 유럽 2차전지 정책과 공급망 구도

EU의 2차전지 정책은 2026년을 기점으로 수요 창출, 자금 지원, 진입 장벽, 무역 방어·산업주권 보호의 4대 축이 동시에 작동하는 국면에 진입합니다. 시장 파이가 확대되는 동시에 그 파이가 EEA 역내 생산자에게 재분배되는 구조이므로, 정책 효과는 단순 수요 증가가 아니라 국적별·생산거점별 차별화로 귀결됩니다. 단기적으로는 2026년 5~6월 발효가 확정된 대형차 CO<sub>2</sub> 유연화와 4분기 정치적 합의가 유력한 IAA(Industrial Accelerator Act)가 섹터 주가 모멘텀의 핵심 트리거로 작용할 전망이다.

공급망 측면에서 EEA 내 한국계 셀 캐파는 약 167~173GWh로 비중국 진영의 최대 축을 형성하나, 중국계는 양산·건설 합산 기준 227~247GWh로 이미 한국을 초과하는 규모를 확보하였습니다. 다만 한국은 양극재·분리막·전해액 등에 이르는 다층적 EEA 소재 생태계를 이미 보유하고 있어, IAA의 Cell·CAM·BMS Union origin 조항이 원안 강도로 통과되는 시나리오 하에서는 한국 셀메이커와 동반 진출한 소재사로의 수혜가 큰 것으로 기대됩니다. 거시 측면에서도 유로존 성장 둔화가 EU 산업 보호 강도를 높이는 방향으로 작용할 가능성이 높아, 정책 가속·현지화 우위 강화 시나리오를 기본 전제로 투자전략 및 Top Pick을 제시합니다.

이에 한국 2차전지 수혜주를 EEA 생산 캐파와 정책 노출도 기준으로 셀(직접 수혜), 양극재 중심 소재(2차 수혜), 리사이클링(골든타임 수혜)의 3개 그룹으로 구분하고, 그룹별 Top Pick으로 LG에너지솔루션·삼성SDI(셀), 에코프로비엠(소재), 성일하이텍(리사이클링)을 제시합니다.



Hidden Trigger  
Y U A N T A

<b>EU 2차전지 관련 정책의 4대 축 구조</b>	<b>05</b>
4대 축 통합 작동 구조	05
<b>4대축 별 정책</b>	<b>06</b>
수요창출, 자금지원, 진입장벽, 무역 방어·산업주권 보호 정책	06
<b>거시 변수와 정책</b>	<b>15</b>
정책의 강도를 결정하는 3가지 시나리오	15
<b>회원국별 이행 편차</b>	<b>17</b>
핵심 10개 권역의 정책 성향과 한국 기업 관점	17
<b>유럽 내 2차전지 공급망 현황</b>	<b>19</b>
1) 국적별 EEA 셀 구도 (한국 vs 중국)	19
2) 국적별 EEA 소재 밸류체인 현황	25
<b>투자전략 및 Top Pick</b>	<b>30</b>
투자전략 및 Top Pick	30

## EU 2 차전기 관련 정책의 4 대 축 구조

### 1. 4대 축 통합 작동 구조

EU의 2차전기 관련 정책은 크게 4가지 축으로 작동한다. 첫 번째 축은 EV 의무 판매 비중처럼 법으로 직접 수요를 만들어내는 수요 창출 정책이다. 두 번째 축은 보조금과 저금리 융자처럼 기업의 자본조달 부담을 낮춰주는 자금 지원 정책다. 세 번째 축은 탄소발자국 한도와 재활용 함량 의무처럼 EU 시장 진입 자격을 결정하는 진입장벽 정책다. 네 번째 축은 관세와 외국인 투자 제한처럼 경쟁자의 진입을 차단하는 보호 정책다.

이 4가지 정책이 동시에 작동하면서 시장 파이가 커지는 동시에 그 파이가 지역별로 재분배되고, 저탄소 제품에는 가격 프리미엄이 붙으며, 데이터 추적이 가능한 제품에는 또 다른 프리미엄이 형성된다. 즉 시장 자체가 커지는 흐름과 그 시장을 누가 차지하는지가 동시에 결정되는 구조다.

즉, 정책이 만들어내는 수요 가운데 어느 정도가 EEA(European Economic Area) 역내 생산자, 한-EU FTA 보유국 등 동맹국 생산자, EU 내부 생산자에게 돌아가는지를 분석해야 제대로된 투자판단이 가능하다.

**그림 1** EU 2 차전기 관련 정책 4 대축 별 정책 구분

#### 수요 창출 정책

CCV 법안, 승용차·밴 CO<sub>2</sub> 재개정안,  
대형차 CO<sub>2</sub>, European Grids Package(ESS)

#### 자금 지원 정책

Battery Booster (셀 최대 15 억€ 무이자대출),  
Innovation Fund, IPCEI 배터리 (총 61 억€),  
CISAF (~2030.12), RRF, MFF 2028-2034

#### 진입 장벽 정책

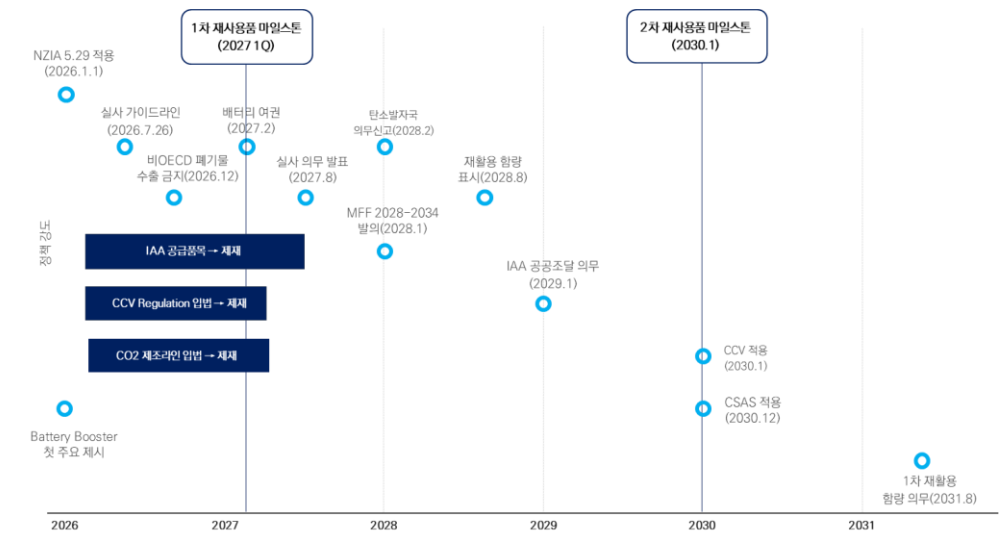
EU 배터리 규정, CRMA(원산지 다변화),  
NZIA §28, IAA Made in  
EU(cell·CAM·BMS), ELV Regulation

#### 무역 방어· 산업주권 보호 정책

중국산 BEV 상계관세, 외국보조금규정(FSR),  
IAA FDI 조건성, 폐기물 운송규정(수출 제한)

## 2. 4대축 별 정책

[그림 2] EU 2 차전자 정책 입법/시행 타임라인 (2026-2031)



자료: 유안타증권 리서치센터

### (1) 수요 창출 정책

수요 창출 정책은 법으로 EV·BESS의 의무 판매·보급량을 강제해 수요 확대를 유도한다.

#### 1) Clean Corporate Vehicles Regulation (CCV) 법안: 가장 직접적인 EV 수요 확대 기대

Clean Corporate Vehicles 규정은 2025년 12월 16일에 제출됐다. 원안상 핵심 적용 시점은 2030년 1월 1일이며 대기업 기업차량을 대상으로 하며 중소기업은 제외된다. 원안 기준 회원국은 대기업이 신규 등록하는 승용차·밴 중 일정 비율을 무공해·저공해차로 맞추어야 한다. 또한 회원국이 적용 2년 전부터 기업 차량에 대한 재정지원을 할 경우, 무공해·저공해차가 아닌 차량에는 지원할 수 없으며 지원 대상 차량은 Made in EU 요건을 충족해야 한다는 조항을 포함한다.

CCV 법안은 평균적으로 승용 기업차량은 2030년 기준 무공해·저공해차 합산 목표가 48~90%, 최소 ZEV 목표가 31~58% 수준이다. 2035년에는 합산 67~95%, ZEV 56~95% 수준으로 확대된다. 밴은 2030년

합산 28~52%, ZEV 25~47% 수준에서 출발해 2035년에는 합산 67~95%, ZEV 56~95% 수준까지 확대 되는 구조다. 다만, 목표는 회원국별로 다르며 리스·세제·감가상각·회사차 과세제도 등도 회원국별로 적용 조건이 다르다. 따라서 독일, 이탈리아, 체코, 폴란드처럼 자동차 산업과 기업차량 세제 이해관계가 큰 국가는 목표 강도 조정, 유예, 하이브리드 인정, 세제 단계적 적용을 요구할 가능성이 높다.

정책으로 인한 수요 효과는 다음과 같다. 2025년 EU 승용 신차 시장 약 1,080만 대 중 60%가 기업차량이면 약 650만 대, 이 중 2030년에 45%가 BEV 또는 ZEV로 전환된다고 단순 가정하면 기업차량 BEV만 약 290만대 수준이다. 여기에 배터리 평균 55kWh를 적용하면 약 160GWh의 승용 기업차량용 배터리 수요가 된다. 이는 2025년 EU 전체 BEV 승용차 등록 188만 대에서 발생한 약 100GWh 내외 수요보다 큰 규모다.

이 법안 통과는 거의 확실하지만, 회원국 이행 편차가 매우 크다. 다만, 시간 제약은 명확하다. 2030년 1월 1일 적용을 맞추려면 늦어도 2027년 말까지 채택돼야 회원국이 2년 준비 기간을 확보할 수 있다. 따라서 빠르면 2026년 말~2027년 1분기, 지연되도 2027년 중~후반에 법안이 통과되어야 한다.

이 정책으로 인한 한국 기업의 손해는 EEA 생산 여부, 한-EU FTA 동등성, OEM 모델별 원산지, 중국계 유럽 공장 가동률에 의해 결정된다.

#### **표 1** CCV 정책 스케줄

시점	주요 이벤트
2026년 1~3월	Council 작업반 검토, ENVI · TRAN 공동위 절차 결정(2.11)
2026년 2~3분기	의회 보고관 임명, 보고서 초안 발표
2026년 3분기	Council 일반접근 도출 시도
2026년 4분기	3자 협상(Trilogue) 개시
2027년 말 (deadline)	회원국 2년 준비 기간 확보 위한 채택 마지노선
2030년 1월 1일	적용 개시

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2) 승용차·밴 CO<sub>2</sub> 규정 재개정안: 규제 완화를 통한 저가 EV 수요 확대 기대

이 안건은 2025년 12월 16일에 발의된 기존 승용차·밴 CO<sub>2</sub> 기준을 재조정하고자 하는 개정안이다.

핵심은 규제의 유연성 확대다. 원안은 2030년 밴 CO<sub>2</sub> 기준 목표를 기존 50% 감축에서 40% 감축으로 낮추고, 2030~2032년에는 다년간 준수, बैं킹·차입 등 유연성을 부여한다. 2035년 이후에는 승용차·밴의 100% 감축 목표를 90% 감축으로 조정하고, 나머지 최대 10%는 EU산 저탄소 철강, 지속가능 연료, e-fuels·biofuels 관련 크레딧으로 보완할 수 있도록 하는 구조다. 동시에 EU에서 생산된 소형 전기차에는 2035년 전까지 슈퍼크레딧을 부여하는 내용도 추가되었다. 예산은 기존 그대로이며 단지 규제 비용 완화 정책으로 보면 된다. OEM사 입장에서는 벌금 부담을 줄이고, 투자 전환 속도를 조절하며, 소형 EV·저탄소 소재·연료 크레딧을 통해 이행 선택지를 넓히는 효과가 있다.

이 정책은 EV 수요 증가 속도가 둔화될 수 있지만 EU산 소형 EV 슈퍼크레딧 신설로 저가 EV 수요에는 긍정적이다. 한국 2차전지 기업 중 유럽 플랜트의 LFP나 Mid-Ni로의 라인 전환이 이루어진 경우 가동률 개선이 기대되는 정책이다.

**[표2] 승용차·밴 CO<sub>2</sub> 규정 정책 스케줄**

시점	주요 이벤트
2026년 2월 25일	Council 환경 작업반(WPE) 회의
2026년 2월 26일~3월 9일	회원국 서면 의견 수렴
2026년 4월 29~30일	EESC 605차 본회의 의견서 채택
2026년 2~3분기	의회 ENVI 보고서 채택, Council 일반접근 도출
2026년 4분기	3자 협상 본격화, 정치적 합의 가능성
2027년	최종 채택 및 발효 예상

자료: 유안타증권 리서치센터



### 3) 대형차 CO<sub>2</sub> 크레딧 계산 유연화: 유럽 대형차량 배터리 수요 증가 기대

집행위는 2025년 12월 16일 대형차 CO<sub>2</sub> 규정을 개정해 2025~2029년 보고기간의 배출 크레딧 계산 방식을 조정하는 제안을 제출했다.

이는 2025~2029년 동안 제조사가 목표보다 낮은 배출을 달성하면 더 많은 배출 크레딧을 축적할 수 있게 하는 구조다. 집행위는 이 제안이 2030년 이후 목표 자체를 낮추는 것이 아니라, 2030년 전후 이행 부담을 조정하면서 조기 무공해 대형차 배치를 유도하려는 것이라고 설명했다. 적용 대상은 주로 16톤 초과 대형 트럭과 일부 7.5톤 초과 버스이며, 도시버스는 제외된다.

이는 단기적으로 조기 전기트럭 판매를 늘려 크레딧을 쌓는 유인은 생기지만, 제조사가 2030년 이후 사용할 크레딧을 확보하면 이후 전환 압력이 완화될 수 있다.

**[표3] 대형차 CO<sub>2</sub> 정책 스케줄**

시점	주요 이벤트
2025년 12월 16일	집행위 개정안 제출
2026년 04월 29일	개정안 채택 완료
2026년 5~6월	관보 게재 · 발효
2026년 하반기	회원국 이행 가이드라인 마련, 제조사 크레딧 적립 본격화

자료: 유안타증권 리서치센터

### 4) European Grids Package: BESS 수요 확대 기대

European Grids Package는 2025년 12월 10일 발의됐고 집행위 고위 관계자가 2026년 말 또는 2027년 초 합의를 전망했다. 이 패키지는 TEN-E Regulation 개정안과, Renewable Energy Directive·Electricity Market Design·Gas Directive를 개정해 허가절차를 빠르게 하는 제안을 포함한다. CEF-E (Connecting Europe Facility – Energy: 범유럽 에너지 인프라 (TEN-E) 구축 및 재생에너지 연계에 특화된 에너지 부문 기금) 예산이 58.4억 유로에서 299.1억 유로로 5배 늘어나며, 이 자금은 MFF (Multiannual Financial Framework: EU의 7년 단위 장기 예산 계획)와 연동되어 2028년 1월부터 집행된다.

집행위는 이 패키지가 전력망, 재생에너지, 저장장치, 충전소 프로젝트의 허가절차를 빠르게 하는 것을 목표로 한다고 설명한다. 이는 BESS와 고출력 EV 충전소의 병목인 계통접속과 인허가 문제를 해결하고자 하는 정책이다.

이 정책으로 전력망 병목이 줄어들면 Utility-scale BESS, 태양광·풍력 연계 ESS, 고출력 충전소 피크저감용 배터리 수요 증가를 기대할 수 있다.

**[표4] European Grids Package 정책 스케줄**

시점	주요 이벤트
2025년 12월 10일	집행위 패키지 발표
2026년 01월 26일	독일 · 덴마크 Bornholm Energy Island 합의(Energy Highways 첫 사례)
2026년 1분기	EU 기관 공동선언에서 2026년 우선 입법 파일 지정
2026년 02월 27일	ENTSO-E 공식 입장서 발표
2026년 03월 11일	집행위 · ACER 공동 이해관계자 워크숍
2026년 04월 22일	집행위, 여름까지 협상 종료 공식 요청
2026년 6~7월	정치적 합의 목표 시점(낙관 시나리오)
2026년 4분기~2027년 1분기	현실적 합의 시점
2028년 1월	CEF-E 확대 예산(299.1억 유로) 본격 집행 개시

자료: 유안타증권 리서치센터

#### **[수요 창출 정책] 2차전지 섹터 추가 모멘텀: 대형차 CO<sub>2</sub> 유연화, European Grids Package**

4가지 수요 창출 정책 중 대형차 CO<sub>2</sub> 유연화는 2026년 5~6월 발효 확정으로 유럽 정책 단기 추가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 또한 Grids Package는 2026년 6~7월 또는 4분기 합의 가능성으로 유럽 BESS 수요 확대에 대한 기대감이 있다 반면 CCV와 승용차·밴 CO<sub>2</sub> 재개정안은 2026년 내 3자 협상 단계까지 진입하나 실제 발효는 2027년으로 예상되며, 회원국별 이행 편차가 크게 발생할 것으로 보여 법안 통과까지 장기화될 가능성이 높다.

## (2) 자금 지원 정책

자금 지원 정책은 보조금·저금리 융자·공공금융을 통해 기업의 자본조달 부담을 낮춰주는 정책이다. 한국 기업이 EEA 안에서 합작이나 신규 투자를 추진할 때는 손해가 가능하나, 대체로 유럽 본사 셀메이커의 ramp-up을 우선 지원하도록 설계되어 있다.

### 1) Battery Booster: 유럽 셀 제조사를 직접 겨냥한 미집행 지원안

Battery Booster는 2025년 12월 16일 채택된 비입법안이다. 총 예산 18억 유로 중 15억 유로는 유럽 기업의 배터리 셀 생산자를 위한 무이자 대출로 유럽 셀 제조사를 직접 겨냥한 미집행 지원안이다.

첫 공모 시점은 2026년 3월 15일 의견수렴 마감 이후 EU 부서 간 협상이 늦어져, 2026년 2~3분기 첫 공모, 2026년 말~2027년 초 첫 보조금 계약 체결이 현실적이다. 한국 셀 기업쪽의 손해는 제한적이며 유럽 셀 제조사인 ACC·Verkor·PowerCo 등의 ramp-up에 유리한 정책이다.

### 2) Innovation Fund · IPCEI · CISAF · MFF 2028-2034

Innovation Fund는 ETS 수익으로 청정기술 혁신 프로젝트를 지원하는 정책이다. IPCEI 배터리는 누적 약 61억 유로 규모로 회원국 간 공동 R&D·산업화 프로젝트에 자금을 지원한다. CISAF는 2025년 6월 25일 채택되어 2030년 12월 31일까지 운영되는 한시적 프레임워크로, 회원국이 청정기술·배터리 제조에 보조금을 지급할 때 EU 차원의 승인 절차를 빠르게 통과시키는 길을 열어준다.

가장 큰 자금 흐름은 차기 EU 예산인 MFF 2028-2034다. 이는 2028년 1월 1일부터 가동되며 European Competitiveness Fund가 그 안에서 청정기술·배터리·핵심원자재를 통합 지원하는 형태다. CEF-AFIF는 충전·연료보급 인프라에, Social Climate Fund는 저소득층 전동화 보조에 자금을 배분한다.

한국 기업 관점에서는 유럽 본사 셀메이커·프로젝트의 자본조달 비용을 낮춰주는 효과가 대부분이기 때문에 손해는 제한적이다. 한국 셀메이커가 EEA 안에서 유럽 OEM과 합작 형태로 프로젝트를 진행하면 수혜를 볼 수 있으나, 단독 한국 자본 프로젝트는 우선순위에서 밀린다.

### (3) 진입 장벽 정책

진입장벽 정책은 진입 요건을 충족하지 못할 경우 EU 역내 시장 접근 자체가 원천 차단되는 비관세 장벽이다.

#### 1) EU 배터리 규정 후속안: 핵심 세부기준은 계속 확정 중

기본 법안은 2024년 2월 18일부터 이미 시행 중이며, 모든 배터리 범주에 적용되고 EU 생산품과 수입품 모두에 적용된다. 현재 후속 의무가 단계별로 강해지는 구조이기 때문에 주목해야할 정책이다.

다만, 위임법·시행법 일정이 늦어지면 실제 의무시점이 6~18개월 뒤로 밀릴 수 있다. 예를 들어 EV 배터리 최대 탄소발자국 임계값은 ‘2028년 2월 18일 또는 위임법 발효 후 18개월 중 늦은 날’부터 적용되므로, 위임법이 2026년 말 발효되면 적용 시점은 2028년 5~6월이 될 수 있다.

정책이 지연되도 OEM사의 ESG·공급망 실사 요구는 공급 계약에 미리 반영된다. 즉 EU 법정 시점이 늦어져도 OEM이 공급사에 요구하는 시점은 늦어지지 않는다는 것이다. 이에 관련 기준을 맞추기 위한 움직임은 2026년부터 본격화될 수 밖에 없다.

#### [표5] EU 배터리 규정 후속 위임법 시행 및 한국 기업 핵심 대응 스케줄

의무 항목	시행 시점	한국 기업 핵심 대응
실사 가이드라인 발표	2026.7	코발트·흑연·리튬·니켈 공급망 추적성 체계 구축 시작
비 OECD 폐기물 수출 금지	2026.12	한국 본사 처리 모델 종료 → EEA 내 처리시설 전환
배터리 여권 의무화	2027.2	BMS·MES·ERP 통합. 셀별 디지털 ID·SOH·이력 데이터 인터페이스
배터리 실사 의무 발효	2027.8	OEM 백투백 데이터 요구. ESG 보증 조항 표준화 대응
최대 탄소발자국 임계값	2028.2	한국 전력망 한계 → EEA 생산 확대 또는 재생전력 PPA
재활용 함량 문서화	2028.8	재활용 금속 산정·검증 체계 가동. 양극재사 데이터 연동
1차 재활용 함량 의무 (Co 16%, Pb 85%, Li 6%, Ni 6%)	2031.8	재활용 금속 법정 수요 발생. 한국 재활용 기업 EEA 시설 필수
2차 재활용 함량 의무 (Co 26%, Pb 85%, Li 12%, Ni 15%)	2036.8	재활용 원료가 필수 투입재로 격상

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2) IAA Made in EU 조항: Cell·CAM·BMS Union origin

IAA는 2026년 3월 4일 집행위가 제안한 안건으로 아직 확정 법률은 아니며, 유럽의회에서는 아직 준비 단계다. 다만 유럽이사회는 2026년 3월 결론에서 전략 부문에 대한 'European preference'를 언급하고 공동입법자들에게 2026년 말까지 IAA에 합의할 것을 요청했다.

IAA의 배터리 관련 핵심은 Annex III의 원산지 구조다. 집행위 영향평가는 배터리 주요 부품을 battery pack, module, cell, CAM, AAM, separator, electrolyte, BMS, BTMS, current collectors로 나누고 있다. 특히 강화 단계에서 Cell, CAM, BMS가 명시적으로 중요해지는 구조이기 때문에, 셀 + 양극재 + BMS + 일부 소재의 현지화가 중요해진다.

스케줄 상 이 정책은 2차전지 сек터에 가장 강한 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 2026년 5~6월, IAA 입법 절차가 본격화되어 5월 8일까지 이해관계자 의견수렴이 마감되고, 같은 시기 유럽의회 ITRE·IMCO·INTA 공동위원회의 보고관 임명 및 공동보고서 작성이 개시되어 Made in EU 조항(Cell·CAM·BMS의 Union origin 요건) 협상의 기초 작업이 시작된다. EU 정상회의가 IAA의 연말 합의를 공동입법자에 공식 요청한 만큼 IAA 정치적 합의가 4분기 내 완료될 가능성이 높다.

**[표6] IAA 정책 스케줄**

시기	주요 이벤트	세부 진행 내용 및 핵심 의제
2026.03.04	유럽 집행위원회 IAA 안건 제안	- 집행위 차원의 IAA 초기 법률안 공식 제안 - 부속서(Annex III) 원산지 구조 및 주요 부품 현지화 요건 윤곽 공개
2026년 3월 중	유럽이사회 최고위급 결론 도출	- 전략 부문에 대한 'European preference(유럽 우선주의)' 공식 언급 - 2026년 말까지 IAA 최종 합의 도출 공식 요청
2026.05.08	EU 입법 기관 이해관계자 의견수렴 마감	- 법안에 대한 산업계, 각국 정부, 협회 등의 공식적인 피드백 접수 마감
2026년 5~6월	유럽의회 공동위원회 본격적인 입법 절차 돌입	- ITRE, IMCO, INTA 공동위원회 보고관 임명 - 공동보고서 작성 개시 - Made in EU 조항 협상 기초 작업
2026 4Q (연말)	EU 공동입법자 정치적 합의 도출 (예상)	- 유럽이사회의 요청에 따른 3자 합의 및 최종 법률안 정치적 타결

자료: 유안타증권 리서치센터

#### (4) 무역 방어· 산업주권 보호 정책

무역 방어· 산업주권 보호 정책은 관세·외국인 투자 제한·폐기물 수출 제한 등을 통해 비EU 자본·제품의 유입을 통제하는 정책이다. 한국 2차전지 기업들에게 직접적인 영향은 없다.

##### 1) IAA FDI 조건성: 사실상 중국 자본 타깃

IAA FDI 조건성 관련 정책은 특정 비EU 국가가 글로벌 제조능력의 40% 이상을 차지하는 경우에만 적용되어 사실상 중국 자본만 해당 된다. 다만 한국 셀메이커가 중국 기업과 합작을 하거나 중국 자본 지분을 받은 형태로 유럽에 진출하는 경우엔 이 조건에 걸릴 수 있다.

##### 2) 폐기물 운송규정: 비OECD 수출 제한

폐기물 운송규정은 2024년 5월 20일 발효됐고 대부분 조항이 2026년 5월 21일부터, 수출 관련 핵심 조항이 2027년 5월 21일부터 적용된다.

핵심은 페리튬이온배터리·black mass의 유해폐기물 분류와 비OECD 수출 제한이 2026년 하반기부터 실질화되는 방향이다. 이에 EEA에서 발생한 폐배터리·black mass를 한국 본사로 가져와 처리하는 모델은 점점 어려워지고, EEA 내 회수·분쇄·습식제련·배터리급 재정제 모델이 표준이 된다.

### 3. 거시 변수와 정책

#### 정책의 강도를 결정하는 3가지 시나리오

현재 유로존은 ECB 예금금리와 주요 재융자금리(MRO)가 각각 2.00%, 2.15% 수준이며, 4월 CPI는 에너지 가격 반등으로 3.0%로 재차 상승했다. 여기에 자동차 산업 고용 지표 둔화와 개별 회원국들의 제한적인 재정 여력은 현재 EU 입법자들의 정책 강도를 결정짓는 강력한 정치·경제적 압력으로 작용하고 있다. 따라서 거시 변수에 따른 정책 강도에 따라 한국 2차전지 섹터에 대한 투자매력도가 차별화된다.

본 보고서에서는 크게 3가지 시나리오로 구분하고자 한다. 시나리오 1은 거시 둔화가 EU 산업보호 강화를 견인해 정책이 가속되는 시나리오, 시나리오 2는 회원국 재정 압박이 정책 후퇴와 위임법 지연으로 이어지는 시나리오, 시나리오 3은 금리 인하 사이클과 정책 모멘텀이 동시에 작용해 한국 2차전지 섹터의 멀티플 리레이팅이 발생하는 시나리오다.

#### 시나리오 1. 거시 둔화 → 정책 가속 → 현지화 우위 강화 (가장 유력한 시나리오)

**가정:** 유로존 GDP 2026년 성장률이 0.5% 미만에 머무르고 자동차 산업 고용이 추가로 둔화될 경우, EU 집행위와 회원국은 산업 보호와 일자리 방어를 위한 정책 강화 압력을 받는다. 독일·이탈리아·체코·슬로바키아 등 자동차 의존 회원국이 IAA 원안의 강한 원산지 요건을 받아들일 정치적 명분이 형성되며, CCV 기업차량 BEV 의무도 회원국 세제 측면에서 더 적극적으로 이행된다. 중국산 BEV 상계관세 갱신·강화 가능성도 상승한다.

**정책 결과:** IAA가 Cell·CAM·BMS 3개 부품 Union origin 의무를 살린 채로 통과되며, 채택 후 3년 강화 단계에서 5개로 확장되는 원안 강도가 유지된다. CCV는 2027년 중반 채택되어 2030년 1월 1일 적용에 차질이 없다. 배터리 규정 후속 위임법의 탄소발자국 임계값은 한국 본사 셀까지 압박하는 수준으로 설정된다.

**한국 수혜주 영향:** 단기적 거시 둔화가 관련 정책을 가속화해 EEA 현지 생산 공장을 보유한 한국 기업 중심 수혜가 예상된다. 1차 수혜는 EEA 양산 셀이며, 2차 수혜는 EEA 양산 거점을 보유한 소재사 중 양극재, 장기적으로 분리막, 전해액 기업 등이다. 한-EU FTA 동등성이 위임법으로 명시 인정되면 수혜 강도가 추가 확대된다.

## 시나리오 2. 재정 압박 → 정책 후퇴·지연 → 한국 수혜 약화

**가정:** 이탈리아·프랑스의 국가부채 부담 증가, ECB의 금리 인하 여력 축소, MFF 2028-2034 협상에서 산업 정책 예산 삭감 등이 동시에 발생할 경우 회원국은 보조금 지속과 위임법 추진에 소극적으로 변한다. 친산업 진영(독일·이탈리아·체코·헝가리·폴란드·슬로바키아·불가리아 6개국 공동서한)의 CO<sub>2</sub> 추가 완화 요구가 받아들여지고, IAA 예외조항(비용 30% 초과 상승 또는 7개월 초과 지연 시 면제)이 광범위하게 적용된다.

**정책 결과:** IAA가 2028년으로 지연되거나 원산지 요건이 약화되어 통과되며, CCV의 회원국 세제 이행이 지연된다. 배터리 규정 후속 위임법은 6~18개월 추가 지연되고, 탄소발자국 임계값 역시 완화된다. Battery Booster 첫 보조금 집행은 2027년 상반기로 지연되고 ACC·Verkor·PowerCo의 ramp-up 회복도 늦춰진다.

**한국 수혜주 영향:** 정책 모멘텀이 약화되면 한국 셀 기업의 단기 협상 우위는 유지되지만 EEA 증설 ROI 가시성이 낮아진다. 셀 3사는 가동률 80% 이상 유지에는 유리하나 신규 라인 증설 시점이 뒤로 밀린다. 소재 기업 가운데 OEM 장기계약을 이미 확보한 종목은 매출 방어가 가능하나, 신규 EEA 진출이 필요한 기업은 진출 결정이 지연될 가능성 높다. 재활용 기업의 의무 시점은 2031년이라 영향은 제한적이다.

## 시나리오 3. 금리 인하 + 정책 모멘텀 동시 작용 → 섹터 멀티플 리레이팅

**가정:** 인플레이션이 ECB 목표인 2% 부근으로 안착하며 ECB가 추가 25~50bp 인하를 단행하고, 동시에 IAA·CCV가 원안 강도를 유지한 채 통과되는 경우다. 유로화 약세와 한국 원화 강세가 동시 발생하면 EEA 현지생산의 상대 가치가 추가로 상승하며, 전력가격이 하향 안정화되면 EU 현지 셀의 탄소발자국·원가 부담이 동시에 완화된다.

**정책 + 거시 결합 효과:** EV 할부금리 하락으로 소비자 부담이 줄어 BEV 수요가 회복되고, ESS 프로젝트 IRR이 동시에 높아진다. 정책 모멘텀의 수요 효과가 거시 우호 환경에서 그대로 매출로 전환되며, 동시에 한국 2차전지 섹터의 P/E·EV/EBITDA 멀티플이 확장된다.

**한국 수혜주 영향:** 이 경로는 한국 수혜주에 가장 우호적인 시나리오다. 절대 매출 증가와 멀티플 확장이 동시에 발생하므로 셀·소재·재활용사 모두 수혜를 받는다.

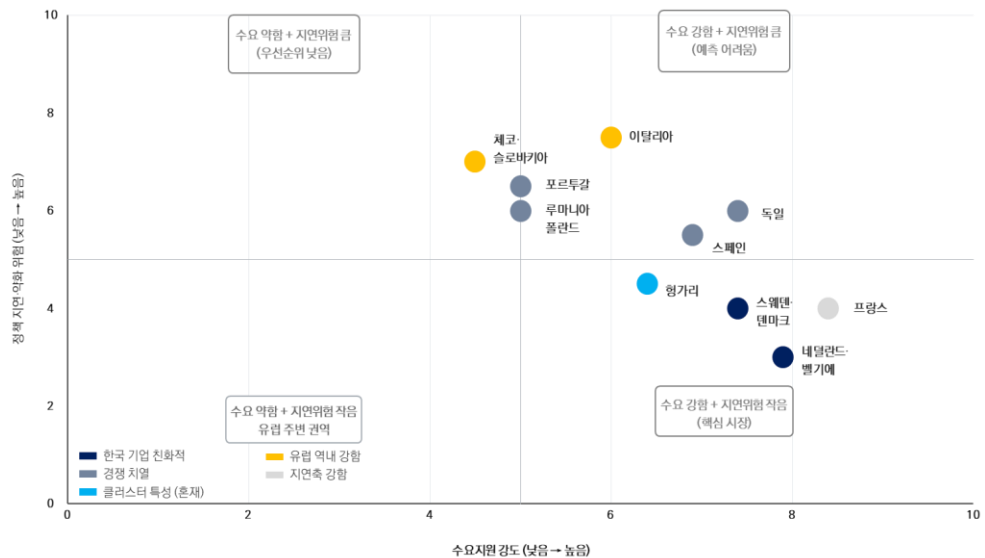


#### 4. 회원국별 이행 편차

##### 핵심 10개 권역의 정책 성향과 한국 기업 관점

EU 정책은 법률이 통과되어도 회원국별 세제·보조금·공공조달·인허가·전력망·산업구조에 따라 실제 효과가 갈린다. 따라서 단일 EU 평균만으로 한국 기업 수혜를 판단하면 안 된다. 아래 [그림3]은 핵심 10개 권역의 수요지원 강도와 정책 지연·악화 리스크를 정리한 것이다. 수요도 강하고 지연 위험도 낮은 지역은 네덜란드·벨기에, 스웨덴·북유럽, 수요는 강하나 지연 리스크가 있는 예측이 어려운 지역은 독일·스페인·이탈리아다. 헝가리는 한·중 경쟁의 핵심 전장이다.

[그림 3] 회원국별 수요지원 강도와 지연·악화 리스크 매트릭스



자료: 유안타증권 리서치센터

**[표7] 회원국별 이행 편차**

국가·권역	정책 성향	지연·약화 가능성
프랑스	EU-only · 저탄소 · 산업주권 Verkor · AESC · ACC 정책적 중시	현지화 기준 강하게 추진 단 재정제약·전력·공장 ramp-up 변수
독일	자동차 산업 보호 · 기술중립 · "Made with EU" 중 · 한 동시 활용	CO <sub>2</sub> · CCV 완화 압력 큼 보조금은 재정상황 따라 흔들릴 수 있음
스페인	PowerCo · CATL-Stellantis 유치 적극 재생에너지 기반 제조	보조금 집행 · 행정절차 변수 직접할인형 제도 도입 등 개선 노력
이탈리아	자동차 고용 · 내연기관 전환 부담 큼 강한 보조금 가능하나 지속성 낮음	예산 소진 · 정책 변경 리스크 높음 하이브리드 · PHEV 인정 요구 가능
네덜란드 벨기에	기업차량 전동화 · 충전 인프라 빠른 무역개방 · WTO 적합성도 중시	보호주의적 EU-only 에는 신중 실용적 FTA 인정 가능성 선호
스웨덴 북유럽	전동화 수용성 높음 Northvolt 실패 후 산업정책 리스크에 신중	신규 셀 대형 프로젝트에는 더 보수적 심사 가능
폴란드	LGES · SKIET · 동박 등 생산기반 강하나 전력믹스 · EV 수요 약함	탄소발자국 리스크 · 재정 약점 전력망 · 재생전력 PPA 핵심
헝가리	한 · 중 배터리 클러스터 중심 외국투자 유치 적극	반중국 FDI 조건 강화에 소극적일 수 있음 환경 · 지역사회 이슈 변수
체코 슬로바키아	내연기관 · 부품산업 의존도 큼 전환 비용 큼	CO <sub>2</sub> 완화 · 하이브리드 인정 요구 가능성 높음
포르투갈 루마니아 불가리아	배터리 · ESS 유치 의지 있으나, 재정 · 인프라 제약	보조금 지속성 · 전력망 · 인허가 지연 변수

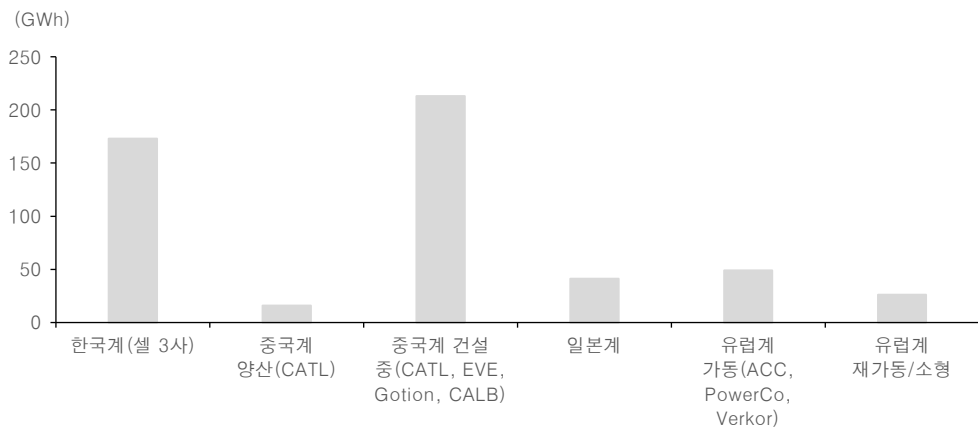
자료: 유안타증권 리서치센터

## 5. 유럽 내 2차전지 공급망 현황

### 1) 국적별 EEA 셀 구도 (한국 vs 중국)

2023년 당시 유럽 셀 생산 계획은 2,000GWh를 넘었지만, 2026년 초 현실적으로 가동·건설 중인 생산능력은 약 1,190GWh로 40% 줄었다. 그리고 그 중 약 673GWh, 즉 절반 이상은 한국·중국·일본 아시아 기업으로 구성되어 있다.

**그림 4** 국적별 EEA 셀 생산능력 분포(2025년 기준)



자료: 각 사, 유안티증권 리서치센터

### 1) 한국

한국 셀은 합산 약 167~173 GWh로 EEA 안 비중국 대형 셀 공급망의 가장 큰 축이다. LG 에너지솔루션은 폴란드 Wroclaw에서 양산 중이며 공식 고객은 Audi, BMW, Fiat, Ford, Porsche, Volkswagen이고 폴란드 PGE의 263MW/900MWh BESS에도 공급한다. Samsung SDI는 헝가리 Goed에서 BMW·Volkswagen·Stellantis·현대·기아 유럽향으로 각형 NCM/NCA 셀을 만들고, SK On은 헝가리 코마름·이반차에서 Volkswagen Group과 Ford에 NCM 파우치 셀을 공급 중에 있다.

**[표8] 한국 EEA 셀 생산능력**

기업	지역	연 캐파
LG 에너지솔루션	폴란드 Wroclaw (Biskupice Podgorne)	80~86 GWh
Samsung SDI	헝가리 Goed	약 40 GWh
SK On 코마롬	헝가리 Komarom 1 · 2	약 17.5 GWh
SK On 이반차	헝가리 Ivancsa	약 30 GWh
합계	한국계 EEA 셀 nameplate	약 167~173 GWh

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2) 중국

CATL 헝가리 단일 공장 100GWh가 한국 3사 합산 캐파의 약 60%에 달한다. 여기에 EVE 28GWh, CATL-Stellantis 50GWh, Gotion-InoBat 20~40GWh, CALB 15GWh가 차례로 가동되면 유럽 정책에 따른 수혜를 상당 부분 가져가게 될 것으로 예상된다.

**[표9] 중국 EEA 셀 생산능력**

기업	지역 · 상태	연 캐파
CATL Germany	독일 Erfurt/Arnstadt 양산	14 GWh
CATL Hungary	헝가리 Debrecen 생산개시 임박	100 GWh
EVE Power	헝가리 Debrecen 2026 가동 목표	28 GWh
CATL-Stellantis JV	스페인 Zaragoza 2026 말 가동 목표	50 GWh
Gotion-InoBat	슬로바키아 Surany 2026 시험 · 2027 양산	20~40 GWh
CALB	포르투갈 Sines 2025 착공 · 2028 완공	15 GWh
합계 (가동+건설)	중국계 EEA 셀 capacity	약 227~247 GWh

자료: 유안타증권 리서치센터

다만, 한국 기업의 경쟁우위는 고객 신뢰도, 배터리 여권·탄소 데이터, CAM·전해액·분리막·동박까지 역내 생산 가능한 공급망 패키지에 있다.

**[표10] 한국계 vs 중국계 EEA 경쟁 비교**

비교 항목	한국계	중국계
EEA 셀	167~173 GWh (양산 중)	227~247 GWh (양산+건설)
양산 셀 종류	NCM · NCA 강점, LFP 양산 추진(2026)	LFP 강점, NCM 일부
소재 EEA 생태계	CAM · 분리막 · 전해액 · 동박 · AI 박 다층 (강합)	Capchem 전해액 외 소재 EEA 거점 약함
IAA FDI 조건성	적용 회피 (40% 글로벌 점유 미해당)	직접 적용 (사실상 중국 자본 타깃)
FTA 동등성	한-EU FTA 보유 (협상 결과 변수)	FTA 미보유. 위임법 제외 가능성
탄소발자국	한국 전력망 한계 → 한국 PPA 또는 EEA 비중 확대 필요	중국 석탄 전력 기반. 데이터 신뢰도 약함
OEM 신뢰	NCM 프리미엄 + 장기 검증	LFP 가격 + 빠른 ramp-up

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표11] 유럽 내 실가동 또는 램프업 중인 주요 셀 공장**

기업	국적	유럽 내 공장	2026년 5월 상태	공개 생산능력	제품 · 화학계
LG 에너지솔루션	한국	폴란드 브로츠와프 /Wrocław	대규모 양산	86GWh/년	EV 용 리튬이온 셀 · 모듈, 주로 NCM 계열
삼성 SDI	한국	헝가리 괴드/Göd	양산 · 증설	보도 기준 약 40GWh/년	각형 EV 셀, 고에너지 NCM/NCA 계열 중심
SK 온	한국	헝가리 코마름 1·2, 이반차/Iváncsa	양산 · 램프업	코마름 7GWh + 10GWh, 이반차 30GWh 등 약 47.5GWh/년	EV 용 파우치 셀, NCM 계열
CATL	중국	독일 아른슈타트/ Erfurt 인근 CATT	양산	현재 14GWh/년 수준으로 공개, 60GWh 확장 계획은 보류 또는 지연	EV 용 셀, NCM/LFP 가능
AESC	일본계/중국	영국 선덜/ Sunderland	기존 공장 + 신규 공장 생산 개시	기존 약 1.9GWh + 신규 15.8GWh/년	EV 용 셀 · 모듈
AESC France	일본계/중국	프랑스 두에/ Douai	램프업	1단계 9GWh/년, 장기 30GWh 이상	전극 · 셀 · 모듈

ACC	프랑스/독일/이탈리아 JV, Stellantis · Mercedes · TotalEnergies/Saft	프랑스 Billy-Berclau/Douvrin	양산 초기 · 램프업	1차 블록 약 13GWh, 추가 블록 포함 28GWh 내외, 장기 40GWh 계획	EV 용 셀
PowerCo / Volkswagen	독일	독일 잘츠기터 /Salzgitter	2025년 12월 첫 Unified Cell 생산, 램프업	1단계 20GWh/년, 확장 40GWh	각형 Unified Cell, NMC 우선, 향후 LFP
Verkor	프랑스	프랑스 뒤키희크 /Dunkirk/Bourbourg	2025년 말 개소, 2026년 안정 양산 목표	초기 16GWh/년, 2030년 50GWh 목표	EV 용 셀, 고성능 NMC 계열
Lyten / Northvolt Ett	미국 Lyten, 기존 스웨덴 Northvolt 자산	스웨덴 셀레프테오 /Skellefteå	Lyten 인수 후 재가동 준비, 2026년 하반기 상업 셀 목표	기존 운영능력 16GWh/년	NMC 리튬이온 우선, 향후 리튬황 가능성
Morrow Batteries	노르웨이	노르웨이 아렌달 /Arendal	1GWh LFP 공장 운영 · 초기 상업 공급	1GWh/년	LFP 셀
FAAM / Seri Industrial	이탈리아	이탈리아 테베롤라 /Teverola	Teverola 1 소규모 가동, Teverola 2 건설	Teverola 1 0.3GWh, Teverola 2 8GWh/년 예정	LFP 셀, ESS · 상용차 · 대중교통용
Blue Solutions / Bolloré	프랑스	프랑스 Quimper/Ergué-Gabéric	고체전해질 LMP 상업 생산	프랑스+캐나다 합산 약 1.5GWh/년 프랑스 단독 세부는 공개 불명확	LMP 고체전해질 배터리
Leclanché	스위스	스위스 · 독일 생산 거점	소규모 산업용 셀 · 모듈 · 시스템	공개 GWh 급 수치 없음	리튬이온 셀, 모듈, BMS, ESS
EAS Batteries	독일	독일 Nordhausen	소규모 고출력 셀 · 시스템 생산	약 10MWh/년 보도	LFP 원통형 · 고출력 특수셀

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표12] 2026~2028년 가동 예정 또는 건설 중인 대형 셀 프로젝트**

기업	국적	지역	상태	공개 생산능력	제품
CATL	중국	헝가리 데브레첸/ Debrecen	건설 · 생산개시 임박 또는 초기 램프업	100GWh/년 계획	EV 용 셀
EVE Power	중국	헝가리 데브레첸	건설, 2026년 가동 목표	28GWh/년	46시리즈 대형 원통형 셀
CATL Stellantis JV	중국 · 유럽 JV	스페인 사라고사/ Zaragoza	착공, 2026년 말 생산 목표	최대 50GWh/년	LFP 셀
PowerCo	독일 VW 그룹	스페인 사군토/ Sagunto	건설 · 2026년 생산목표	1차 10GWh, 장기 40GWh 이상	LFP 중심 전망
Agratas / Tata Group	인도/영국	영국 Somerset/ Bridgwater	건설, 생산 지연	40GWh/년 계획	EV 용 셀
Gotion- InoBat Batteries	중국 · 슬로바키아 JV	슬로바키아 Šurany	건설	1단계 20GWh, 확장 40GWh 가능	EV 용 셀
CALB	중국	포르투갈 Sines	건설 예정 · 승인 단계	15GWh/년	리튬이온 셀
ProLogium	대만	프랑스 Dunkirk	건설 착수 · 일정 지연	2028년 0.8GWh, 2030년 4GWh, 장기 12~48GWh	고체전지
ElevenEs	세르비아	세르비아 Subotica	1GWh 공장 건설 개시	1GWh/년, 2027년 첫 셀 목표	LFP 셀
Siro / Togg-Farasis	튀르키예 · 중국 JV	튀르키예 Gemlik/ Bursa	모듈 · 팩 양산, 셀 공장 건설	모듈 · 팩 3GWh/ 년, 셀 포함 20GWh 장기 목표	Farasis 기술 기반 셀 · 모듈 · 팩
Tesla	미국	독일 Grünheide/ Berlin	차량 · 팩 중심, 셀은 2027년 계획	2027년 8GWh/년 계획	4680 셀
Lyten / Northvolt Drei	미국 Lyten	독일 Heide	Northvolt 자산 인수 후 재검토 · 건설자산 보유	기존 Northvolt 계획 최대 60GWh, Lyten 인수자료상 15GWh under construction	리튬이온 및 향후 리튬황 가능
NOVO Energy / Volvo Cars	스웨덴/중국계 Volvo	스웨덴 Gothenburg	운영 중단 · 파트너 물색	기존 계획 50GWh/년	EV 셀
SVOLT	중국	독일 Saarland/ Brandenburg	유럽 사업 철수	기존 계획 취소	EV 셀

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표13] 모듈 · 팩 · BESS · 상용차/산업용 배터리 시스템**

기업	국적	유럽 내 공장	생산능력	제품
Lyten / Northvolt Dwa	미국	폴란드 그단스크 /Gdańsk	BESS 6GWh/년, 확장 10~12GWh 가능	ESS/BESS 시스템
IPS / International Power Supply	불가리아	불가리아 Sofia 인근 Chelopechene	3GWh/년, 2Q26 5GWh 목표	EXERON X-BESS
BorgWarner / Akasol	미국 · 독일	독일 Darmstadt	약 3GWh~3.5GWh/년, 35,000개 NMC pack/년	상용차용 배터리팩, NMC, 향후 LFP
Forsee Power	프랑스	프랑스 Poitiers/Chasseneuil -du-Poitou	설치능력 1GWh, 4GWh 확장 가능	상용차 · 버스 · 철도 · 산업용 배터리 시스템
Saft / TotalEnergies	프랑스	프랑스 Bordeaux/Nersac 등	세부 GWh 비공개	산업용 Li-ion, ESS 컨테이너, 방산 · 우주 · 철도 · 전력망
Microvast	미국 · 중국계	독일 Ludwigsfelde	초기 1.5GWh, 장기 6GWh 목표	모듈 · 시스템
Webasto	독일	독일 Schierling	공개 GWh 수치 없음	상용차용 표준 배터리 시스템, BMS · 팩
BMZ Group	독일	독일, 폴란드 Gliwice, 북마케도니아 등	e-bike 배터리 기준 폴란드 20만 팩/년 보도, 총 GWh 비공개	e-bike, 산업용, 에너지저장 배터리팩
Corvus Energy	노르웨이	노르웨이 Bergen 등	공개 GWh 수치 제한	해양용 배터리 시스템
Siro / Togg-Farasis	튀르키예 · 중국	튀르키예 Gemlik	모듈 · 팩 3GWh/년	EV 모듈 · 팩

자료: 유안타증권 리서치센터



## 2) 국적별 EEA 소재 밸류체인 현황

한국은 CAM·분리막·전해액·동박·알루미늄박을 모두 EEA 안에서 양산 가능한 생태계를 보유하고 있다. 따라서 IAA가 강해질 경우 유럽 내 생산 거점을 가진 한국 기업에 유리하게 작동한다.

다만, 한국 소재 밸류체인도 아직 많이 부족한 상황이다. 특히 약한 부분은 음극재·흑연, 리튬 정제, 전구체, LFP 셀·LFP CAM, 독립 BMS, 재활용 금속 재정제다. 유럽 음극재는 Vianode와 Talga가 정책의 주목을 받지만 아직 대량 상업공급 단계는 제한적이다.

**[표14] 유럽 내 양극재·전구체 등 소재 생산능력**

기업	국적	유럽 내 공장	상태	생산능력	제품
BASF	독일	독일 Schwarzheide	CAM 양산	약 20GWh 셀 대응 규모로 공개	고성능 CAM
BASF	독일	핀란드 Harjavalta	pCAM 프로젝트, 허가 지연	초기 400,000대 EV 대응 유럽 프로젝트 중 일부였으나 상업가동 불확실	pCAM
Umicore	벨기에	폴란드 Nysa	CAM 양산	2028년 로드맵상 폴란드 45GWh 까지	NMC CAM
IONWAY / Umicore - PowerCo JV	벨기에 · 독일 JV	폴란드 Nysa	건설 · 확장	2030년 160GWh 대응 소재능력 목표	CAM 및 pCAM
EcoPro BM	한국	헝가리 Debrecen	2025년 말 생산 개시	54,000t/년, 약 60만 대 EV 대응; 확장 108,000t 언급	CAM, 리튬 처리 포함
Terrafame	핀란드	핀란드 Sotkamo	배터리 화학품 양산	회사 설명상 약 100만 대 EV 수요 대응	니켈황산염, 코발트황산염
Nornickel Harjavalta	러시아	핀란드 Harjavalta	니켈 정제 운영	기존 65,000t Ni products, 2026년 100,000t 목표; Ni sulfate solution 40,000t 이상 계획	니켈 제품, 니켈황산염
Jervois Finland / Umicore Kokkola	호주 · 벨기에	핀란드 Kokkola	코발트 정제 운영	정제 코발트 접근능력 6,250t/년, 확장 12,250t 계획	코발트 화학품 · 분말

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표15] 유럽 내 리튬 정제 · 배터리급 화학품 생산능력**

기업	국적	유럽 내 공장	상태	생산능력	제품
AMG Lithium	네덜란드/독일	독일 Bitterfeld-Wolfen	1호 모듈 건설완료 · 상업생산 전환	1모듈 20,000t/년 LiOH, 장기 5모듈 100,000t	배터리급 수산화리튬
Keliber / Sibanye-Stillwater	핀란드/남아공	핀란드 Kokkola refinery + 광산	광산 램프업 · 정제소 건설	15,000t/년 LiOH 계획	배터리급 수산화리튬
Vulcan Energy	호주/독일	독일 Upper Rhine Valley + Frankfurt/Höchst	데모 · 상업화 전환	대형 상업 프로젝트 24,000t/년 LiOH 목표	지열 기반 리튬, LiCl/LiOH
Rock Tech Lithium	캐나다/독일	독일 Guben	계획 · 허가/ 자금조달	24,000t/년 LiOH 계획	수산화리튬

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표16] 유럽 내 음극재 · 흑연 생산능력**

기업	국적	유럽 내 공장	상태	생산능력	제품
Vianode	노르웨이	노르웨이 Herøya, Via ONE	2024년 개소, 생산 · 고객검증	2,000t/년	저탄소 합성흑연 음극재
Talga	호주/스웨덴	스웨덴 Luleå anode refinery + Vittangi graphite	전략 프로젝트 · 개발	19,500t/년 Talnode-C 계획	천연흑연 음극재
SGL Carbon	독일	독일 Meitingen, 폴란드 Raciborz/Nowy	기존 흑연 · 탄소소재 생산	배터리 음극재 전용 GWh 수치 비공개	합성흑연 · 탄소소재
Putailai / PTL	중국	스웨덴 Sundsvall/Timrå 계획	취소	기존 100,000t/년 계획 취소	음극재

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표17] 유럽 내 분리막 생산능력**

기업	국적	유럽 내 공장	상태	생산능력	제품
SK 아이이테크놀로지, SKIET	한국	폴란드 Silesia/Dąbrowa Górnica 일대	양산 · 증설	폴란드 1 · 2공장 6.8억㎡, 3 · 4공장 각 4.3억㎡, 총 15.4억㎡/년 계획	LiBS 분리막, 코팅막
W-Scope / WCP	일본 · 한국계	헝가리 Nyíregyháza	양산	12억㎡/년 bare film + coating	분리막 필름 · 코팅

자료: 유안타증권 리서치센터

**[표18] 유럽 내 전해액 생산능력**

기업	국적	유럽 내 공장	상태	생산능력	제품
Enchem	한국	폴란드 Wrocław, 헝가리 Komárom, 프랑스 Dunkirk 계획	폴란드 · 헝가리 양산, 프랑스 확장	2026년 공식 사이트 기준 Wrocław 200,000t 예상, Komárom 100,000t 예상, Dunkirk 170,000t 예상. 보도상 현재 유럽 200,000t 체계	NCA/NCM/LFP/Si 대응 전해액
Capchem	중국	폴란드 Śrem	양산	60,000t/년	전해액 및 배터리 화학품
Soulbrain	한국	헝가리 Tatabánya	양산	공개 톤수 없음	비수계 전해액
Dongwha Electrolyte	한국	헝가리 Sósút	양산	20,000t/년 또는 보도별 36,000t/년. 확정 공개자료는 20,000t 준공자료가 가장 보수적	전해액, NMP 리사이클링
Mitsubishi Chemical → GEO 등	일본/ 기타	영국 전해액 제조자산	소유권 변동	공개 수치 제한	전해액

자료: 유안타증권 리서치센터

### 3) 재활용·블랙매스의 골든타임

재활용은 2031년 EU 배터리 규정의 재활용 함량 의무, 2028년부터는 문서화 의무가 먼저 시행된다. 따라서 2026~2028년이 유럽 재활용 투자 골든타임이다. 폐기물 운송규정의 비OECD 수출 제한이 2026년 하반기부터 실질화되면, EEA 안에서 발생한 폐배터리·블랙매스는 EEA 안에서 처리되어야 한다.

현재 EEA 안에서 재활용을 돌리는 사업자는 Hydrovolt(노르웨이 Hydro), Fortum Battery Recycling(핀란드·독일), BASF Battery Recycling(독일 Schwarzheide 15,000t/년), Umicore(벨기에·독일), Mercedes-Benz Kuppenheim(2,500t/년), Volkswagen Salzgitter 파일럿, cylib(독일 Aachen·Dormagen 30,000~60,000t/년), Lyten Revolt(스웨덴 Skellefteå 8,500t/년), Glencore/Li-Cycle Europe(독일 Magdeburg 등) 등이다.

한국계는 SK tes/SK ecoplant가 네덜란드 Rotterdam을 중심으로 유럽 네트워크를 깔고 BMW 등 유럽 OEM과 배터리 재활용 파트너십을 진행 중이며, 성일하이텍은 10,000t/년 black mass 프로젝트 진행 중이다. 다만, 아직 한국 기업의 유럽 내 생산 규모가 작으며 2031년 1차 재활용 함량 의무 발효 시점을 고려해볼 때 2027~2028년까지 의미 있는 가동 캐파를 확보하지 못하면 시장 진입 자체가 어려워질 수 있다.

**[표19] 유럽 내 재활용 · 블랙매스 · 금속 리사이클링 생산능력**

기업	국적	유럽 내 공장	상태	생산능력	제품 · 공정
Hydrovolt	노르웨이	노르웨이 Fredrikstad	양산	12,000t/년 배터리팩, 약 25,000대 EV 배터리	폐배터리 방전 · 해체 · 분쇄, black mass
Fortum Battery Recycling	핀란드	핀란드 Harjavalta, Ikaalinen, 독일 Kirchartt	양산 · 확장	Harjavalta hydromet 3,000t black mass/년, 확장 프로젝트 28,000t black mass/년 추진; Kirchartt 는 2026년 허가로 25t/day 처리 가능	습식제련, Ni/Co/Li 회수
BASF	독일	독일 Schwarzheide	black mass 공장 가동	15,000t/년	블랙매스 생산, 재활용 원료 회수
Umicore	벨기에	벨기에 Hoboken, 독일 Hanau	양산	Hoboken Li-ion 배터리 · 스크랩 투입 7,000t/년 이상	pyromet + hydromet, 금속 회수
Mercedes Benz	독일	독일 Kuppenheim	2024년 개소	2,500t/년	기계적 · 습식제련 통합 배터리 재활용
Volkswagen Group	독일	독일 Salzgitter	파일럿 운영	약 3,600개 배터리 시스템/년 또는 파일럿 규모	배터리 재활용 파일럿, black mass
cylib	독일	독일 Aachen 파일럿, Dormagen 산업공장	Dormagen 건설, 2026년 가동 목표	산업공장 30,000t/년	폐배터리 재활용, Li/Ni/Co/Mn/ graphite 회수
Lyten Revolt / Northvolt Revolt	미국 Lyten	스웨덴 Skellefteå	인수 · 재가동 준비	8,500t/년 설치능력	배터리 재활용, Li/Co/Ni/Mn 회수
SK tes / SK ecoplant	한국	네덜란드 Rotterdam 등 유럽 네트워크	운영 · 파트너십	공개 톤수 제한	폐배터리 수거 · 재활용 · ITAD
성일하이텍	한국	스페인 Navarra 프로젝트	개발 · 진입	10,000t/년 black mass	폐배터리 reuse/recycling, black mass
ABEE / BE-VOLT	벨기에	벨기에	개발	20,000t/년 LFP 재활용 계획	LFP 재활용

자료: 유안타증권 리서치센터

## 6. 투자전략 및 Top Pick

유럽 정책 모멘텀에 따른 한국 2차전지 수혜주를 1) EEA 생산 플랜트 규모, 2) 정책 노출 강도를 기준으로 크게 3개 그룹으로 구분하고 이에 따른 Top Pick을 제시한다.

그룹 1. 직접 수혜- 셀: 폴란드·헝가리 등 EEA 내 대규모 양산 캐파를 이미 확보한 그룹. 모든 거시 경로에서 1차 수혜를 받는다.

그룹 2. 2차 수혜- 양극재 중심 소재: 셀 제조사와 동반 진출하여 양산 거점을 구축한 소재 기업

그룹 3. 골든타임 수혜- 리사이클링: 2031년 재활용 의무화 발효를 앞두고, 2026~2028년 골든타임 내 현지 회수망 및 처리 시설을 선점한 기업

### 그룹 1. 대표 Top Pick: LG에너지솔루션, 삼성SDI

**LG에너지솔루션:** 폴란드 Wroclaw 80~86GWh는 한국 3사 가운데 단일 거점 기준 최대 캐파이며, OEM 포트폴리오는 Audi·BMW·Fiat·Ford·Porsche·VW로 가장 폭넓게 분산되어 있어 특정 OEM의 중국 셀 전환 리스크에 대한 노출이 상대적으로 낮다. 또한 EV 관련 정책 수요가 대부분 저가 EV, PHEV 중심임을 고려했을 때 LFP, Mid-Ni 로의 라인 전환으로 고객 대응이 가장 유연하다는 판단이다.

**삼성SDI:** CATL Debrecen 100GWh와 EVE Power 28GWh가 같은 헝가리 권역에서 양산을 시작하는 한·중 직접 경쟁 국면에서, WCP 분리막, 에코프로비엠으로부터의 양극재 공급 등은 IAA 법안 강화 시 강점이 크다.

### 그룹 2. 대표 Top Pick: 에코프로비엠

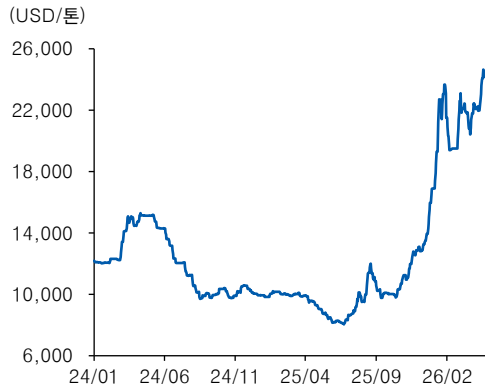
**에코프로비엠:** 헝가리 Debrecen의 양극재 54,000t/년, 확장 108,000t 생산능력 보유로 사실 상 EEA 안 유일한 한국 양극재 기업이다. 특히, CATL·EVE·BMW·삼성SDI·SK On이 모두 동일 권역에 입지해 추후 고객사 다변화도 기대된다.

### 그룹 3. 대표 Top Pick: 성일하이텍

**성일하이텍:** SK도 있지만 순수 리사이클링 기업으로써 노출도 크다. 동사는 스페인 Navarra의 10,000t/년 black mass 프로젝트가 CATL-Stellantis Spain LFP 클러스터에 지리적으로 인접해 있어 EU 내 셀메이커 및 OEM과의 합작 구조 확대 시 수혜가 클 것으로 예상된다.

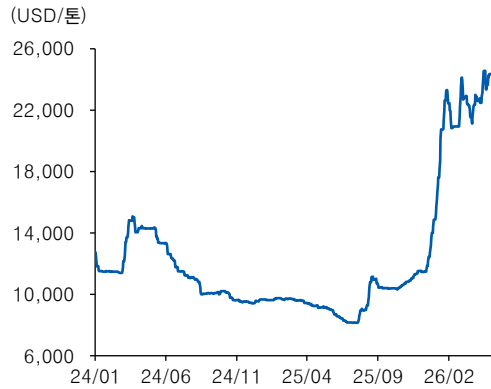
## 원재료 가격 추이 (1)

**그림 5** 탄산리튬 가격 추이



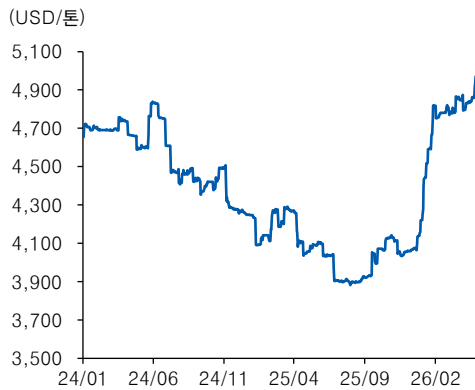
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**그림 6** 수산화리튬 가격 추이



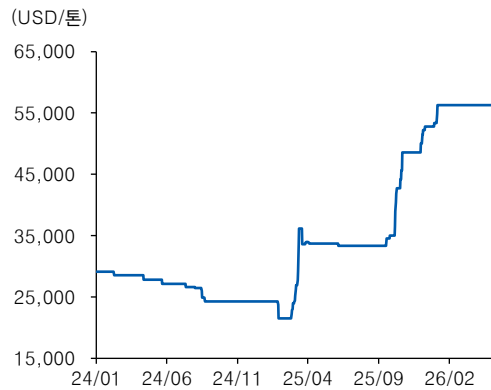
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**그림 7** 황산니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

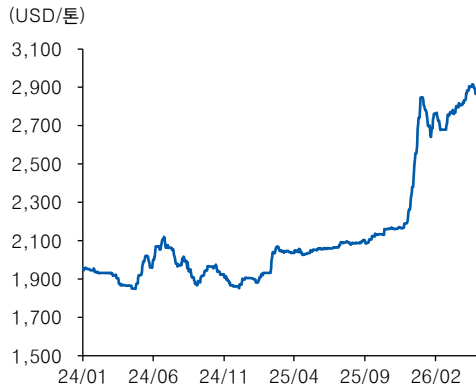
**그림 8** 코발트 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

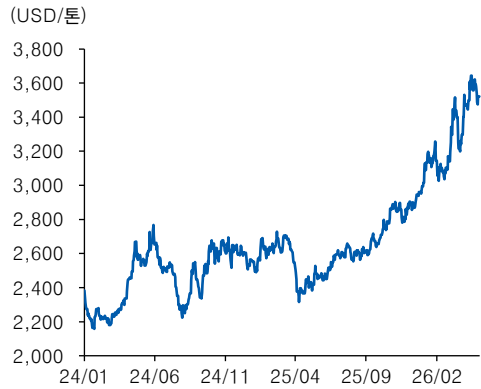
## 원재료 가격 추이 (2)

[그림9] 망간 가격 추이



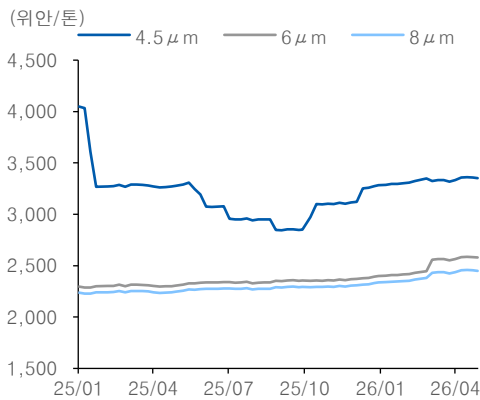
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림10] 알루미늄 가격 추이



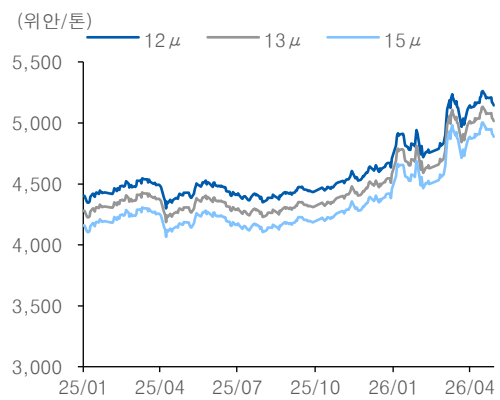
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림11] 구리 호일 가격 추이



자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

[그림12] 알루미늄 호일 가격 추이

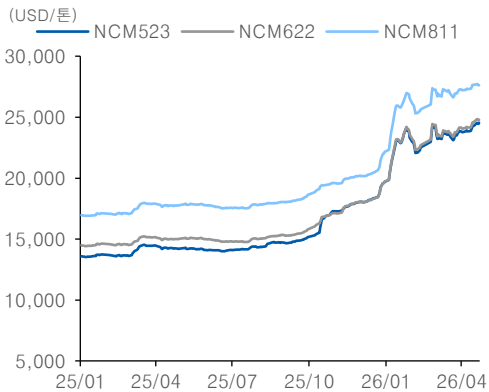


자료: SMM, 유안타증권 리서치센터



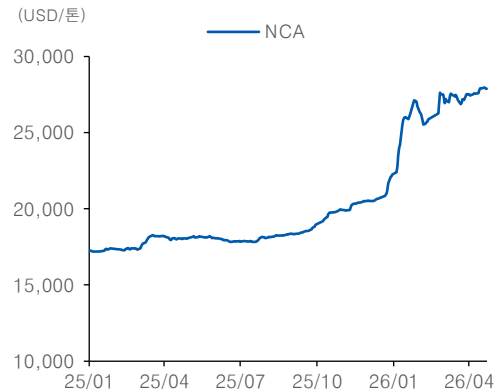
## 소재 가격 추이 (양극재 & 음극재)

[그림13] 중국 삼원계 NCM 가격 추이



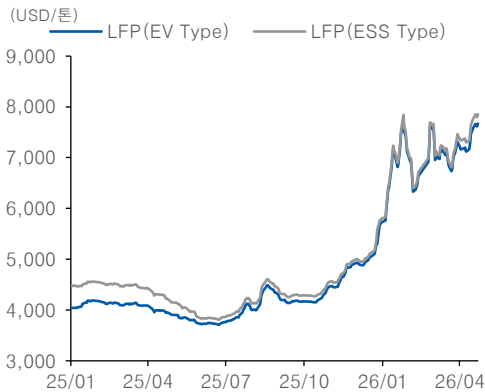
자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

[그림14] 중국 NCA 가격 추이



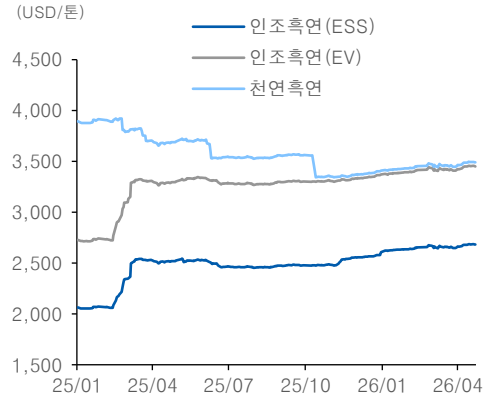
자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

[그림15] 중국 LFP 가격 추이



자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

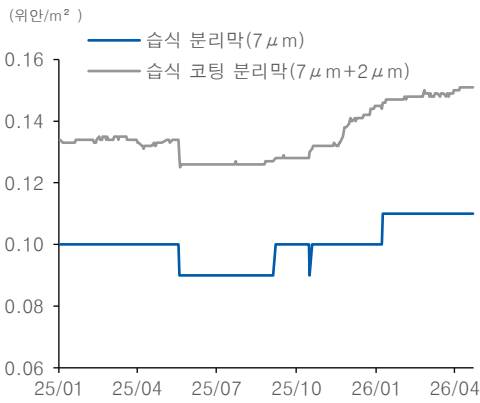
[그림16] 중국 음극재 가격 추이 (인조흑연 & 천연흑연)



자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

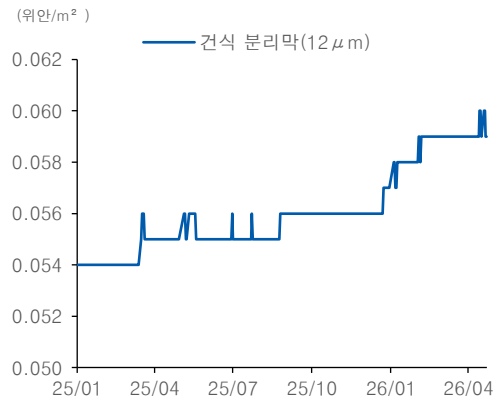
## 소재 가격 추이 (분리막 & 전해질)

[그림17] 습식 분리막 가격 추이



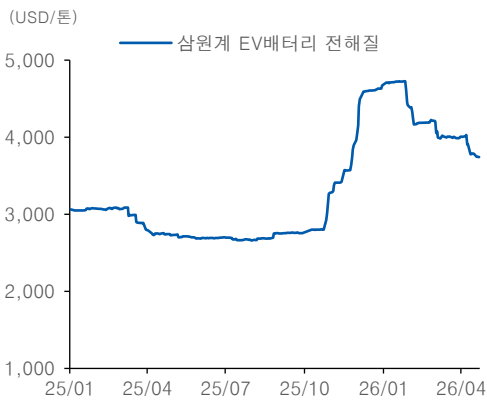
자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

[그림18] 건식 분리막 가격 추이



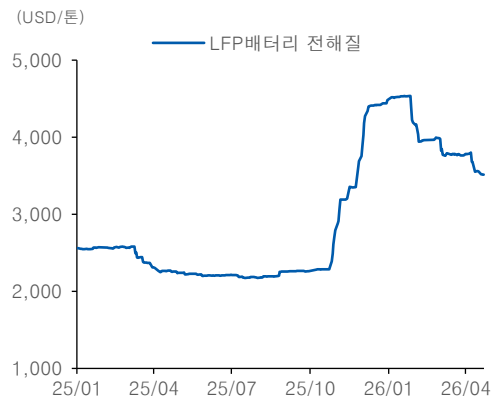
자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

[그림19] 삼원계 EV배터리 전해질 가격 추이



자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

[그림20] LFP 배터리 전해질 가격 추이



자료: SMM, 유안타증권 리서치센터

## Valuation Table

[표 20] 글로벌 2차전지 기업 Valuation Table

제품	기업명	시가총액	OPM (%)				P/E (배)				EV/EBITDA (배)			
		(백만달러)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
니켈	Vale	69,935	15.51	28.88	28.59	28.58	22.24	8.40	8.55	8.03	7.41	4.98	4.85	4.63
	Norilsk Nickel	-	28.61	35.22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
코발트	Huayou cobalt	18,495	12.16	14.64	13.94	13.45	19.49	11.56	9.10	11.31	13.25	8.84	6.58	-
코발트, 니켈	Glencore	89,393	1.35	4.34	4.46	4.27	182.30	14.82	14.13	13.29	9.63	6.37	6.19	5.82
코발트	Molybdenum	56,612	16.98	25.25	27.16	-	18.54	9.65	8.69	7.33	8.77	5.69	5.24	4.35
리튬	TianQi Lithium	19,289	31.35	56.98	61.15	60.16	197.79	21.81	17.21	16.83	23.55	8.06	7.35	6.88
	Albemarle	22,810	-7.14	20.13	21.30	25.11	-	19.98	17.70	13.86	65.22	10.80	10.22	8.79
	SQM	24,440	23.23	36.15	36.85	38.18	-	15.46	15.51	14.21	16.56	8.87	8.57	8.25
음극재	Hitachi Chemical	138,381	10.69	12.75	13.25	-	25.25	20.12	17.48	12.43	12.34	10.60	9.49	7.34
음극재, 전해질	Mitsubishi chemical	8,236	4.28	6.62	7.57	8.52	23.29	13.18	10.31	8.75	7.42	6.65	6.14	5.33
음극재, 양극재	포스코퓨처엠	16,124	1.12	3.96	3.81	4.03	3668.63	218.72	127.58	38.90	85.99	56.29	44.37	24.03
음극재, 양극재	Ningbo Shanshan	5,484	-	-	-	-	64.33	-	-	-	14.20	-	-	-
실리콘음극재	대주전자재료	1,671	8.12	12.15	13.41	15.73	46.55	64.35	50.23	-	32.33	41.20	31.77	15.95
CNT 도전재	제이오	254	-7.67	-	-	-	-	-	-	-	34.00	-	-	-
	나노신소재	698	4.19	13.16	14.56	14.56	367.65	53.93	36.31	-	31.14	24.19	13.94	-
양극재	SMM	17,638	-0.72	8.07	8.20	7.25	54.09	14.34	13.62	14.95	27.17	14.94	16.10	12.91
	Umicore	5,648	5.26	17.56	18.40	19.22	11.19	12.11	10.78	9.81	4.37	6.40	6.02	5.65
	에코프로비엠	14,287	5.66	5.35	5.95	7.08	363.28	199.99	125.25	66.63	77.16	54.05	47.00	28.59
	엘엔에프	5,922	-7.28	5.02	6.91	7.52	-	89.89	41.67	22.85	-	36.64	23.90	14.60
동박	롯데에너지머티리얼즈	2,811	-21.43	4.31	7.01	-	-	171.59	56.70	-	-	26.82	18.81	18.11
	SKC	3,582	-16.58	1.79	4.94	-	-	-	-	-	-	32.06	22.32	-
	솔루스첨단소재	656	-11.90	6.26	9.99	-	-	42.27	17.25	-	2587.72	13.53	9.99	-
분리막	SKJET	1,494	-94.08	-8.20	6.37	10.40	-	-	-	-	-	23.65	14.62	17.67
	더블유씨피	452	-115.19	6.04	6.47	7.79	-	695.30	25.65	-	-	14.32	23.44	-
전해액	Ube industries	1,607	3.71	5.22	6.21	5.03	-	8.90	8.25	10.01	9.77	10.76	9.13	9.21
	동화기업	409	-1.66	3.51	3.57	-	-	-	155.19	-	29.11	16.71	16.21	-
	Central Glass	676	7.37	6.80	7.79	-	14.16	13.35	11.04	-	5.22	6.29	5.37	-
	Capchem	7,607	12.26	16.51	17.72	18.38	35.89	22.51	17.70	17.36	24.50	15.39	12.65	10.99
	엔켐	674	-25.06	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
특수리튬염	천보	544	2.77	7.32	8.59	11.33	-	84.74	28.23	15.74	31.93	14.10	7.59	5.52
리튬염	후성	1,038	5.38	10.79	12.18	-	150.60	34.35	24.32	-	16.34	16.15	13.44	-
	Nippon Shokubai	2,050	4.66	5.22	5.67	5.97	15.29	16.67	14.60	14.01	5.01	5.90	5.42	4.89
셀	CATL	294,019	17.37	19.07	19.72	17.76	22.75	17.01	14.15	14.62	15.73	11.15	9.22	9.89
	Panasonic	51,914	4.81	7.32	8.39	9.70	11.29	17.17	14.32	11.36	6.20	9.36	8.35	7.82
	LGES	74,850	5.69	10.91	13.71	18.32	-	64.36	38.75	20.87	22.74	16.73	13.76	16.11
	SDI	38,392	-12.98	7.06	9.60	9.68	-	40.50	27.09	16.62	81.57	16.91	13.60	10.62
	SKI	16,646	0.56	3.10	4.06	-	-	24.81	28.46	-	15.30	10.21	8.68	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2026-05-04 종가 기준



**LG에너지솔루션 (373220)**

**삼성SDI (006400)**

**에코프로비엠 (247540)**

**성일하이텍 (365340)**

## LG에너지솔루션 (373220)

BUY (M)

## 불확실성 해소된 현 시점 투자 매력도 높음

## 1Q26 실적 저점으로 본격 턴어라운드 기대

동사는 1분기 실적을 저점으로 2분기부터는 본격적으로 턴어라운드 국면 진입(2Q26E 흑자전환 예상). 이는 북미 신규 생산 거점인 랜싱과 UC2(애리조나)가 2분기부터 양산을 시작하면서 ESS 매출이 전분기 대비 50% 이상 급증할 것으로 예상되기 때문. 동사의 ESS 사업부의 매출 비중은 1분기 26%에서 4분기 47%까지 빠르게 확대되고 2026년 ESS 매출 약 10조원, 2027년에는 약 13조원까지 확대 기대. 유럽 플랜트도 개선 본격화. 이미 LFP와 Mid-Ni로의 라인 전환 완료로 유럽 고전압 Mid-Ni 하이브리드 수요 중심 개선세 기대. 특히 유럽 정책 모멘텀 고려 시, 대부분 소형 EV, PHEV 중심 EV 수요가 기대됨에 따라 동사의 유럽 플랜트 가동률 개선은 더 가파를 것으로 예상

## 동사에 대한 목표주가 574,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 574,000원으로 상향 조정. 이는 2028년 EBITDA에 북미 BESS 2026E~2028E 연평균 성장률 EV/EBITDA 멀티플 32배 적용한 것. 동사는 그동안 경쟁사 대비 저조한 실적, LG화학 지분 매각 이슈 등으로 상대적으로 주가 업사이드 제한적이었음. 다만, 불확실성(2분기 실적 본격화, 지분 매각 이슈 시장 인식)이 완화된 현 시점에서는 상대적으로 투자 매력도 높다는 판단

목표주가	574,000원 (U)
직전 목표주가	531,000원
현재주가 (5/4)	472,000원
상승여력	22%

시가총액	1,104,480억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,717억원
60일 평균 거래량	416,571주
52주 고/저	514,000원
외인지분율	268,000원
배당수익률	5.08%
주요주주	LG화학 79.38%

주가수익률 (%)	1M	3M	12M
절대	18.4	17.3	47.3
상대	(8.2)	(9.2)	(45.7)
절대 (달러환산)	21.9	16.3	41.5

## 주가 및 상대수익률



Quarterly earning Forecasts (십억원, %)				
결산 (12월)	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스
매출액	6,555	4.6	6.7	5,862
영업이익	-208	적전	적지	-140
세전계속사업이익	-204	적전	적지	-288
지배순이익	-383	적지	적지	-210
영업이익률	-3.2	적전	적지	-2.4
지배순이익	-5.8	적지	적지	-3.6

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)				
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	25,620	23,672	27,235	32,629
영업이익	575	1,346	733	2,793
지배순이익	-1,019	-1,073	543	404
PER	-87.3	-78.7	203.3	273.2
PBR	4.2	4.2	5.3	5.2
EV/EBITDA	52.0	33.8	63.5	36.3
ROE	-4.9	-5.2	2.7	1.9

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	6,555	6,672	6,999	7,008	23,672	27,235	32,629	40,264
QoQ %	-3%	-11%	2%	8%	7%	2%	5%	0%				
YoY %	2%	-10%	-17%	-5%	5%	20%	23%	14%	-8%	15%	20%	23%
소형	1,708	1,636	1,743	2,079	1,996	2,002	2,016	1,583	7,166	7,596	8,090	8,656
EV	4,124	3,546	3,404	2,792	2,443	2,232	2,441	2,730	13,866	9,845	10,337	11,371
ESS	433	383	553	1,271	1,927	2,244	2,334	2,471	2,640	8,976	12,566	16,964
영업이익	375	492	601	-122	-208	161	257	523	1,346	733	2,793	5,191
소형	111	93	119	141	104	124	125	118	464	471	485	519
EV	-124	-96	85	-530	-503	-335	-317	-125	-665	-	-620	-455
ESS	-71	4	32	-66	2	76	130	196	-100	374	880	1,527
AMPC	458	491	366	333	190	296	319	334	1,647	1,607	2,048	3,600
영업이익률	6%	9%	11%	-2%	-3%	2%	4%	7%	6%	3%	9%	13%
소형	7%	6%	7%	7%	5%	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%
EV	-3%	-3%	3%	-19%	-21%	-15%	-13%	-5%	-5%	-13%	-6%	-4%
ESS	-16%	1%	6%	-5%	0%	3%	6%	8%	-4%	5%	7%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

동사에 대한 목표주가 574,000 원으로 상향

사업부문	단위	2028E	내용
EBITDA	십억원	5,132	
Target EV/EBITDA	x	32	← 북미 BESS 2026E~2028E 년 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple
Total EV(기업가치) (1)	십억원	166,293	
순차입금 (2)	십억원	32,148	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	134,145	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	234	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	574,498	
목표주가	원	574,000	
현재주가(5/4)	원	472,000	
Upside	%	22	

자료: 유안타증권 리서치센터

## LG에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,620	23,672	27,235	32,629	40,264
매출원가	22,214	19,440	22,368	26,799	33,069
매출총이익	3,406	4,232	4,867	5,830	7,195
판매비	4,311	4,533	5,272	5,086	5,603
영업이익	575	1,346	733	2,793	5,191
EBITDA	2,141	3,391	2,310	4,099	5,132
영업외손익	-227	-932	-728	-955	-885
외환관련손익	-22	166	-83	-53	-25
이자손익	-341	-600	-811	-1,102	-1,200
관계기업관련손익	-49	-2	2	2	2
기타	186	-496	164	199	338
법인세비용차감전순이익	349	414	5	1,838	4,306
법인세비용	10	333	16	1,801	4,263
계속사업순이익	339	81	-10	37	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	81	-10	37	43
지배지분순이익	-1,019	-1,073	543	404	474
포괄순이익	3,217	10	1	35	60
지배지분포괄이익	915	-901	-331	-10,097	-17,519

주: 이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,112	4,432	2,001	1,028	1,098
당기순이익	339	81	-10	37	43
감가상각비	2,856	3,414	2,452	3,135	3,357
외환손익	0	0	83	53	25
종속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-2	-2
자산부채의 증감	691	-365	-2,984	-4,045	-4,244
기타현금흐름	1,226	1,303	2,462	1,850	1,919
투자활동 현금흐름	-12,065	-10,881	-8,431	-7,157	-6,724
투자자산	-8	-28	-32	-153	-216
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,399	-10,834	-8,400	-7,000	-6,500
유형자산 감소	75	75	0	0	0
기타현금흐름	267	-95	0	-4	-8
재무활동 현금흐름	5,382	6,286	8,800	1,190	1,120
단기차입금	-292	1,389	200	120	100
사채 및 장기차입금	4,675	5,735	8,600	1,070	1,020
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	998	-838	0	0	0
연결범위변동 등 기타	402	44	-277	3,794	3,584
현금의 증감	-1,170	-119	2,093	-1,144	-923
기초 현금	5,069	3,899	3,779	5,872	4,728
기말 현금	3,899	3,779	5,872	4,728	3,805
NOPLAT	575	1,346	733	2,793	5,191
FCF	-7,287	-6,402	-6,399	-5,972	-5,402

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, OA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,327	18,412	21,981	22,504	24,166
현금및현금성자산	3,899	3,779	5,872	4,728	3,805
매출채권 및 기타채권	5,548	4,899	5,963	6,507	8,029
재고자산	4,552	4,350	4,004	5,005	5,752
비유동자산	44,979	48,736	53,600	57,398	60,575
유형자산	38,350	40,795	46,743	50,608	53,751
관계기업등 지분관련자산	62	78	89	106	131
기타투자자산	1,210	1,445	1,466	1,601	1,793
자산총계	60,307	67,148	75,581	79,902	84,740
유동부채	12,055	16,785	16,222	18,924	21,853
매입채무 및 기타채무	8,361	8,254	7,230	9,276	11,446
단기차입금	1,291	2,681	2,881	3,001	3,101
유동성장기부채	1,199	4,006	4,006	4,126	4,196
비유동부채	17,285	21,041	30,037	31,621	33,469
장기차입금	4,866	4,735	12,735	13,185	13,635
사채	7,776	10,778	11,378	11,878	12,378
부채총계	29,340	37,826	46,259	50,545	55,323
지배지분	21,116	20,216	20,771	21,173	21,664
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	876	1,280	1,754
비지배지분	9,850	9,106	8,552	8,185	7,754
자본총계	30,967	29,322	29,323	29,357	29,418
순차입금	12,493	21,096	27,797	30,120	32,148
총차입금	16,392	24,923	33,723	34,913	36,033

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-4,354	-4,585	2,322	1,728	2,024
BPS	90,240	86,391	88,763	90,482	92,579
EBITDAPS	9,150	14,490	9,873	17,518	21,930
SPS	109,485	101,161	116,387	139,440	172,067
DPS	0	0	0	0	0
PER	-87.3	-78.7	203.3	273.2	233.2
PBR	4.2	4.2	5.3	5.2	5.1
EV/EBITDA	52.0	33.8	63.5	36.3	29.3
PSR	3.5	3.6	4.1	3.4	2.7

재무비율	(단위: 원 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-24.1	-7.6	15.1	19.8	23.4
영업이익 증가율 (%)	-73.4	134.0	-45.5	280.9	85.9
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-25.6	17.1
매출총이익률 (%)	13.3	17.9	17.9	17.9	17.9
영업이익률 (%)	2.2	5.7	2.7	8.6	12.9
지배순이익률 (%)	-4.0	-4.5	2.0	1.2	1.2
EBITDA 마진 (%)	8.4	14.3	8.5	12.6	12.7
ROIC	1.6	0.6	-2.8	0.1	0.1
ROA	-1.9	-1.7	0.8	0.5	0.6
ROE	-4.9	-5.2	2.7	1.9	2.2
부채비율 (%)	94.7	129.0	157.8	172.2	188.1
순차입금/자기자본 (%)	59.2	104.4	133.8	142.3	148.4
영업이익/금융비용 (배)	1.0	1.6	0.6	2.0	3.7

## 삼성SDI (006400)

BUY (M)

### 남아있는 모멘텀, 올해 셀 Top Pick 유지

#### EU 정책 모멘텀이 기다리고 있다

최근 주가 급등에도 불구하고 EU EV 및 BESS 정책 모멘텀이 5월 말을 시작으로 하반기~2027년까지 예정되어 있음. 그 중 가장 단기에 기대되는 IAA Made in EU 조항(cell·CAM·BMS 요건)은 5~6월 입법 절차 본격화. 2026년 하반기 Battery Booster 첫 공모 개시(2~3분기), EU 배터리 규정 실시 가이드라인 발표(7월), IAA 합의 4분기 내 도출될 가능성 높음

#### 유럽 EV 개선 시작 + 북미 BESS 실적 본격화

동사의 유럽 가동률 개선은 이미 시작. 4Q25 40%대 가동률이 1Q26 50% 이상으로 개선. 2분기부터 현대차 볼륨존 모델(EV3, 아이오닉2)향 양산이 추가되며, 4월 20일 체결된 메르세데스-벤츠와의 배터리 공급 계약(업계 추정 최대 10조 원)으로 독일 프리미엄 3사 풀라인업 확보. 북미향 BESS도 외형 성장 이미 시작되었으며 하반기 AMPC 규모 확대(1Q26 BESS 흑전 및 2027년 연간 AMPC 1.3조원 수준 발표)로 외형 및 이익 성장 가속화될 것

#### 동사에 대한 목표주가 913,000원으로 상향 조정

동사에 대한 목표주가 913,000원으로 상향. 이는 2027, 2028년 실적 EV, ESS 부문 상향 조정에 의한 것. (목표주가 산정 식은 뒷페이지 표 참고)

목표주가	913,000원 (U)
직전 목표주가	620,000원
현재주가 (5/4)	705,000원
상승여력	30%

시가총액	573,880억원
총발행주식수	82,203,426주
60일 평균 거래대금	4,165억원
60일 평균 거래량	884,523주
52주 고/저	712,000원
외인지분율	160,200원
배당수익률	25.65%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.31%

주가수익률 (%)	1M	3M	12M
절대	60.8	80.1	306.1
상대	24.6	39.4	49.9
절대 (달러환산)	65.4	78.5	290.1

#### 주가 및 상대수익률



Quarterly earning Forecasts (십억원, %)				
결산 (12월)	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스
매출액	3,576	12.6	-7.3	3,471
영업이익	-156	적지	적지	-258
세전계속사업이익	-44	적지	적지	-176
지배순이익	88	흑전	흑전	-169
영업이익률	-4.4	적지	적지	-7.4
지배순이익	2.4	흑전	흑전	-4.9

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)				
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	16,592	13,267	14,912	17,562
영업이익	363	-1,722	152	1,857
지배순이익	599	-649	472	3,572
PER	42.1	-25.8	120.5	15.9
PBR	1.2	0.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.2	266.6	49.1	27.2
ROE	3.1	-3.2	2.1	14.3

자료: 유안타증권 리서치센터



삼성 SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,698	3,788	3,850	13,267	14,912	17,562	19,485
% qoq	4%	0%	-4%	26%	-7%	3%	2%	2%				
% yoy	-34%	-22%	-22%	26%	13%	16%	24%	0%	-17%	12%	18%	11%
소형	908	1,171	987	977	1,067	1,149	1,155	1,077	4,044	4,448	4,759	5,092
ESS	465	439	705	1,058	908	927	973	1,054	2,667	3,862	5,960	7,413
EV	1,608	1,350	1,128	1,587	1,380	1,397	1,425	1,500	5,673	5,702	5,924	6,043
전자재료	196	218	232	237	222	225	234	219	883	900	918	937
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	-118	41	384	-1,722	152	1,857	2,574
소형	-281	-73	-69	-137	-220	-230	-208	-143	-560	-801	95	153
중대형	-280	-424	-581	-282	-37	-23	-17	-16	-1,567	-93	90	364
AMPC	109	66	20	80	81	97	228	505	275	910	1,534	1,917
전자재료	18	33	39	39	21	38	39	37	129	135	138	140
OPM	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	-3%	1%	10%	-13%	1%	11%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 조정 추이

(단위: 십억원, %)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	14,021	14,349	17,642	14,912	17,562	19,485	891	3,213	1,842
% qoq									
% yoy	6%	15%	9%	12%	18%	11%	7%	3%	2%
소형	4,448	4,759	5,092	4,448	4,759	5,092	0	0	0
ESS	4,134	4,178	7,030	3,862	5,960	7,413	-272	1,782	383
EV	4,539	4,493	4,583	5,702	5,924	6,043	1,163	1,431	1,459
전자재료	900	918	937	900	918	937	0	0	0
영업이익	-502	1,067	1,718	152	1,857	2,574	654	790	856
소형	-178	71	102	-801	95	153	-623	24	51
중대형전지	-899	-181	-37	-93	90	364	806	272	400
AMPC	440	1,039	1,512	910	1,534	1,917	470	495	405
전자재료	135	138	140	135	138	140	0	0	0
OPM	-4%	7%	10%	1%	11%	13%	5%	4%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

동사에 대한 목표주가 913,000 원으로 상향

사업부문	단위	2028E	내용
EBITDA	십억원	2,425	← 북미 BESS 2026E~2028E 년 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple
Target EV/EBITDA	x	32	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	76,873	
순차입금 (2)	십억원	2,950	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	73,923	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	81	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	912,623	
목표주가	원	913,000	
현재주가(5/4)	원	705,000	
Upside	%	30	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592	13,267	14,912	17,562	19,485
매출원가	13,499	11,805	12,473	14,664	16,367
매출총이익	3,094	1,462	2,439	2,898	3,118
판매비	2,820	3,459	3,197	2,574	2,460
영업이익	363	-1,722	152	1,857	2,574
EBITDA	2,148	105	1,392	2,345	2,425
영업외손익	164	358	423	422	506
외환관련손익	-40	-9	9	44	46
이자손익	-281	-270	-269	-257	-189
관계기업관련손익	801	838	1,008	882	909
기타	-317	-202	-324	-248	-261
법인세비용차감전순이익	527	-1,364	575	2,279	3,080
법인세비용	7	-489	362	490	708
계속사업순이익	520	-875	213	1,789	2,371
중단사업순이익	55	290	89	500	500
당기순이익	576	-585	302	2,289	2,871
지배지분순이익	599	-649	472	3,572	4,480
포괄순이익	1,480	174	834	2,934	3,460
지배지분포괄이익	1,322	97	-708	-2,492	-2,939

주: 이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-138	792	573	2,961	3,219
당기순이익	576	-585	302	2,289	2,871
감가상각비	1,795	2,012	2,074	1,965	1,726
외환손익	-24	-10	-9	-44	-46
종속, 관계기업관련손익	-801	-838	-1,008	-882	-909
자산부채의 증감	-2,622	-142	-2,349	-294	-324
기타현금흐름	939	356	1,562	-72	-100
투자활동 현금흐름	-4,920	-1,999	-2,307	-2,193	-1,613
투자자산	1,014	60	22	-79	-71
장기투자 증가 (CAPEX)	-6,271	-3,067	-2,420	-2,400	-1,800
유형자산 감소	8	19	0	0	0
기타현금흐름	330	989	91	286	258
재무활동 현금흐름	5,544	865	510	80	163
단기차입금	3,105	-1,461	160	91	173
사채 및 장기차입금	2,835	793	420	59	60
자본	0	1,646	0	0	0
현금배당	-70	-70	-70	-70	-70
기타현금흐름	-327	-43	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-127	7	1,519	2,517	1,385
현금의 증감	361	-334	295	3,365	3,154
기초 현금	1,524	2,138	1,804	2,099	5,464
기말 현금	1,885	1,804	2,099	5,464	8,617
NOPLAT	363	-1,722	152	1,857	2,574
FCF	-6,409	-2,274	-1,847	561	1,419

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, OA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,334	8,740	9,990	14,087	17,811
현금및현금성자산	1,885	1,804	2,099	5,464	8,617
매출채권 및 기타채권	3,310	2,395	3,441	3,479	3,897
재고자산	2,879	2,936	2,567	2,927	2,784
비유동자산	30,263	33,515	33,736	34,193	34,295
유형자산	17,707	19,241	19,587	20,022	20,096
관계기업등 지분관련자산	10,187	11,427	11,484	11,541	11,599
기타투자자산	1,001	1,381	1,302	1,323	1,336
자산총계	40,597	42,255	43,727	48,280	52,106
유동부채	10,856	9,795	9,665	10,676	10,593
매입채무 및 기타채무	3,367	3,312	3,025	3,731	3,311
단기차입금	5,394	3,915	4,075	4,156	4,322
유동성장기부채	1,121	1,476	1,476	1,505	1,535
비유동부채	8,174	8,890	9,303	9,911	10,360
장기차입금	5,064	5,493	5,913	5,943	5,973
사채	0	0	0	0	0
부채총계	19,030	18,685	18,968	20,587	20,953
지배지분	19,766	21,443	22,800	27,017	32,086
자본금	357	416	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,089	12,490	16,062	20,542
비지배지분	1,801	2,127	1,958	676	-933
자본총계	21,567	23,570	24,758	27,693	31,153
순차입금	9,679	9,061	9,063	5,762	2,726
총차입금	11,740	11,072	11,651	11,801	12,034

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,457	-8,502	5,852	44,320	55,590
BPS	287,707	272,809	289,737	343,322	407,727
EBITDAPS	29,711	1,352	16,936	28,532	29,504
SPS	229,472	170,064	181,404	213,635	237,028
DPS	973	0	0	0	0
PER	42.1	-25.8	120.5	15.9	12.7
PBR	1.2	0.8	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	17.2	266.6	49.1	27.2	24.4
PSR	1.6	1.3	3.9	3.3	3.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-22.6	-20.0	12.4	17.8	11.0
영업이익 증가율 (%)	-76.5	적전	흑전	1,125.5	38.6
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	657.3	25.4
매출총이익률 (%)	18.6	11.0	16.4	16.5	16.0
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	1.0	10.6	13.2
지배순이익률 (%)	3.6	-4.9	3.2	20.3	23.0
EBITDA 마진 (%)	12.9	0.8	9.3	13.4	12.4
ROIC	2.0	-5.0	0.2	7.6	9.3
ROA	1.6	-1.6	1.1	7.8	8.9
ROE	3.1	-3.2	2.1	14.3	15.2
부채비율 (%)	88.2	79.3	76.6	74.3	67.3
순차입금/자기자본 (%)	49.0	42.3	39.8	21.3	8.5
영업이익/금융비용 (배)	1.1	-5.5	0.5	5.3	7.2

## 에코프로비엠 (247540)

BUY (U)

### 유럽 정책 모멘텀 최대 수혜 소재 기업

#### 유럽 정책 모멘텀 최대 수혜주

EU는 2026년부터 공공조달 규칙에서 EU 역내 제조 배터리·부품을 우선시하는 지속가능성·회복력 기준을 도입하였으며, 동시에 CRMA와 IAA 등이 단계적으로 발효되며 비EU 소재 의존도를 제약하는 흐름이 강화되고 있음. EU는 배터리 셀 제조뿐 아니라 양극활물질·전구체 등까지 역내 조달 보조금 지급 요건과 공공조달 우선권의 적용 범위에 포함시키고 있어 역내 양극재 생산 거점을 보유한 동사에 대한 고객사 확대 기대감 높은 상황

#### 헝가리 공장 가동 본격화 + 유럽 구조적 턴어라운드 기대

동사는 5월 헝가리 공장 1개 라인 가동 후 9월 추가 라인이 가동되며 연간 출하량 전망을 68,000톤에서 79,845톤으로 상향. 중장기 10만 8,000톤까지 확대될 계획. 이는 신규 수주와 연계한 추가 증설로 향후 유럽 플랜트 중심 외형성장 기대

#### 동사에 대한 목표주가 상향 (단기 업사이드 강 + 리스크도 상존)

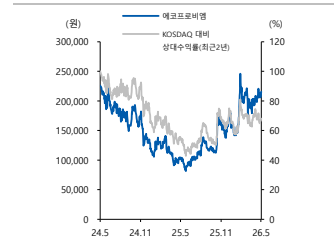
동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 상향 조정. 유럽 IAA 법안 중 핵심 3개 부품 적용 시점이 2028년. 2028 EBITDA에 글로벌 양극재 기업(국내 4사+유미코어) 2026E~2028E 평균 EV/EBITDA 멀티플 35배 적용. 다만, 2027년부터 삼성SDI BESS가 주로 LFP로 전환됨에 따른 가동률 리스크 존재

목표주가	270,000원 (U)
직전 목표주가	105,000원
현재주가 (5/4)	215,500원
상승여력	25%

시가총액	210,825억원
총발행주식수	97,830,434주
60일 평균 거래대금	1,273억원
60일 평균 거래량	624,458주
52주 고/저	246,000원
외인지분율	81,200원
배당수익률	13.93%
주요주주	에코프로 외 11 인 45.48%

주가수익률 (%)	1M	3M	12M
절대	11.9	(3.1)	106.2
상대	(1.9)	(8.3)	22.6
절대 (달러환산)	15.1	(4.0)	98.1

주가 및 상대수익률



Quarterly earning Forecasts (십억원, %)				
결산 (12월)	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스
매출액	605	-3.9	21.8	556
영업이익	21	820.7	-49.7	10
세전계속사업이익	13	흑전	-57.4	-2
지배순이익	13	흑전	-31.9	-4
영업이익률	3.5	+3.1 %pt	-4.9 %pt	1.8
지배순이익	2.1	흑전	-1.7 %pt	-0.8

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)				
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,767	2,532	2,867	4,014
영업이익	-34	143	72	116
지배순이익	-97	39	45	64
PER	-202.8	303.2	470.0	329.8
PBR	11.4	6.9	11.7	11.2
EV/EBITDA	281.5	66.0	61.1	53.4
ROE	-6.3	2.3	2.5	3.5

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원, %)	
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	630	780	625	497	605	712	769	781	2,532	2,867	4,014	4,858
Non-IT	79	120	109	95	114	115	117	92	408	439	522	631
EV	503	533	299	309	382	479	498	558	1,639	1,917	2,930	3,570
ESS 및 기타	48	127	217	93	110	118	153	131	485	511	562	656
yoy %	-35%	-4%	20%	7%	-4%	-9%	23%	57%	-9%	13%	40%	21%
Non-IT	-23%	-13%	49%	35%	44%	-4%	7%	-3%	6%	8%	19%	21%
EV	-36%	-6%	8%	8%	-24%	-10%	67%	81%	-15%	17%	53%	22%
ESS 및 기타	-39%	23%	26%	-14%	129%	-7%	-29%	40%	5%	5%	10%	17%
영업이익	2	49	50	42	21	19	17	15	143	72	116	194
% qoq	흑전	2,059%	3%	-18%	-50%	-10%	-12%	-7%				
% yoy	-66	1,159%	흑전	흑전	823%	-62%	-67%	-63%	흑전	-50%	62%	67%
OPM	0.4%	6.3%	8.0%	8.4%	3.5%	2.6%	2.2%	2.0%	6%	3%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

#### 동사에 대한 목표주가 270,000 원으로 상향

사업부문	단위	2028E	내용
EBITDA	십억원	552	← 글로벌 양극재 기업 2026E~2028E 년 평균 EV/EBITDA multiple
Target EV/EBITDA	x	35	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	19,555	
순차입금 (2)	십억원	2,127	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	17,428	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	98	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	178,200	
목표주가	원	270,000	
현재주가(5/4)	원	215,500	
Upside	%	25	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,867	4,014	4,858
매출원가	2,672	2,262	2,815	3,853	4,615
매출총이익	95	270	51	161	243
판매비	129	126	-20	44	49
영업이익	-34	143	72	116	194
EBITDA	76	214	383	441	552
영업외손익	-59	-62	-27	-49	-53
외환관련손익	1	0	23	8	10
이자손익	-68	-52	-51	-57	-61
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	9	-10	0	0	-3
법인세비용차감전순이익	-93	82	44	68	141
법인세비용	-34	-10	1	6	34
계속사업순이익	-59	92	43	62	107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	92	43	62	107
지배지분순이익	-97	39	45	64	111
포괄순이익	37	88	88	86	136
지배지분포괄이익	-1	35	87	85	134

주: 이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670	215	629	458	629
당기순이익	-59	92	43	62	107
감가상각비	106	67	299	316	352
외환손익	6	-7	-23	-8	-10
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	650	128	183	-42	49
기타현금흐름	-33	-64	127	130	131
투자활동 현금흐름	-1,022	-491	-696	-575	-599
투자자산	0	-57	-79	-87	-64
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,024	-418	-680	-550	-600
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-15	64	62	65
재무활동 현금흐름	323	308	222	43	49
단기차입금	-299	89	101	50	52
사채 및 장기차입금	420	418	200	78	86
자본	1	2	0	0	0
현금배당	0	-60	-10	-10	-10
기타현금흐름	201	-140	-69	-75	-79
연결법위변동 등 기타	15	-13	46	23	0
현금의 증감	-13	19	201	-51	78
기초 현금	513	499	519	720	669
기말 현금	499	519	720	669	747
NOPLAT	-34	161	72	116	194
FCF	-354	-203	-51	-92	29

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, OA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378	1,390	1,556	1,706	1,854
현금및현금성자산	499	519	720	669	747
매출채권 및 기타채권	148	161	198	239	275
재고자산	616	603	521	669	694
비유동자산	2,946	3,492	3,940	4,253	4,560
유형자산	2,793	3,154	3,535	3,769	4,017
관계기업등 지분관련자산	0	137	216	302	365
기타투자자산	22	19	20	21	22
자산총계	4,324	4,882	5,497	5,959	6,414
유동부채	1,297	1,922	2,339	2,704	3,015
매입채무 및 기타채무	359	370	582	814	985
단기차입금	769	863	963	1,011	1,062
유동성장기부채	143	227	227	250	275
비유동부채	1,049	944	1,063	1,085	1,101
장기차입금	507	908	1,008	1,008	1,008
사채	518	0	0	0	0
부채총계	2,347	2,866	3,402	3,789	4,116
지배지분	1,712	1,729	1,809	1,888	2,018
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	915	917	917	917	917
이익잉여금	275	296	331	386	487
비지배지분	265	287	286	283	279
자본총계	1,977	2,016	2,094	2,171	2,297
순차입금	1,426	1,919	2,009	2,176	2,228
총차입금	1,948	2,455	2,756	2,884	3,021

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-987	403	459	654	1,139
BPS	17,517	17,677	18,490	19,297	20,633
EBITDAPS	772	2,190	3,911	4,508	5,640
SPS	28,290	25,885	29,305	41,026	49,652
DPS	0	100	100	100	100
PER	-202.8	303.2	470.0	329.8	189.2
PBR	11.4	6.9	11.7	11.2	10.4
EV/EBITDA	281.5	66.0	61.1	53.4	42.8
PSR	7.1	4.7	7.4	5.3	4.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-59.9	-8.5	13.2	40.0	21.0
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	-50.0	62.4	66.9
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	13.9	42.5	74.3
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	1.8	4.0	5.0
영업이익률 (%)	-1.2	5.7	2.5	2.9	4.0
지배순이익률 (%)	-3.5	1.6	1.6	1.6	2.3
EBITDA 마진 (%)	2.7	8.5	13.3	11.0	11.4
ROIC	-0.7	4.6	2.2	3.0	3.9
ROA	-2.2	0.9	0.9	1.1	1.8
ROE	-6.3	2.3	2.5	3.5	5.7
부채비율 (%)	118.7	142.2	162.5	174.5	179.2
순차입금/자기자본 (%)	83.3	111.0	111.1	115.3	110.4
영업이익/금융비용 (배)	-0.4	2.2	1.0	1.5	2.5

## 성일하이텍 (365340)

N/R (I)

## EU 정책 모멘텀 + 실적 턴어라운드 주목

## 유럽 정책, 동사의 리사이클링 수요 견인 예상

EU는 2026년 5월 21일 폐기물 운송규정 대부분 조항 발효, 7월 26일 EU 배터리 규정 실사 가이드라인 발표, 12월 31일 비 OECD 폐기물 수출 금지가 순차 발효 예정. 또한 2027년 5월 폐기물 수출 핵심 조항 적용과 8월 배터리 실사 의무 발효에 이어, 2031년부터는 EU 배터리에 재활용 원료 최소 함량(코발트 16%, 리튬·니켈 각 6%)이 의무화되고 2036년에는 코발트 26%·리튬 12%·니켈 15%로 강화. 이는 헝가리·폴란드 거점을 보유한 동사의 유럽 플랜트 가동 정상화 및 추후 확대 기대로 작용

## 2026년 하반기 흑자 전환 기대

동사는 2026년 하반기 흑자전환 기대. 이는 1) 메탈 가격 측면에서 리튬 100%·코발트 150%·니켈 19% 상승이 ASP를 견인, 2) 원료 확보 측면에서 BASF와 5년 장기 공급 계약 체결, 폐배터리 조달처를 30여 개에서 100개로 확대하며 삼성SDI 의존 구조에서 벗어나, 3) 새만금 3공장 가동을 상승, 2공장 재가동, 헝가리 열처리 설비 인허가 확보가 동시에 진행될 것으로 예상하기 때문

## 유럽 정책 모멘텀 관련주로 주목

동사는 잠재 리스크(헝가리 정권 교체에 따른 규제 강화, 과거 운영 이슈, 메탈 가격 변동 등)에도 불구하고, EU 정책이 EEA 내 비중국계 리사이클링 사업자에 우호적이고 헝가리·폴란드·미국 글로벌 거점 확보한 기업이라는 점에서 주목할 필요 있음

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (5/4)	79,800원
상승여력	-%

시가총액	9,794억원
총발행주식수	12,921,115주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	84,962주
52주 고/저	84,500원 / 30,250원
외인지분율	1.73%
배당수익률	0.00%
주요주주	이강명 외 2 인 31.97%

주가수익률 (%)	1M	3M	12M
절대	33.0	21.8	138.9
상대	16.6	15.4	42.1
절대 (달러환산)	35.0	19.1	126.4

## 주가 및 상대수익률



## Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	270	247	136	195
영업이익	48	-8	-71	-55
지배순이익	39	25	-110	-78
PER	31.7	61.6	-7.8	-5.9
PBR	5.0	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA	23.7	304.4	-24.8	-53.0
ROE	19.6	8.3	-43.0	-47.0

자료: 유안타증권 리서치센터

## 성일하이텍 (365340) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	147	270	247	136	195
매출원가	120	201	225	173	226
매출총이익	27	69	22	-37	-31
판매비	10	20	31	34	23
영업이익	17	48	-8	-71	-55
EBITDA	26	58	6	-50	-17
영업외손익	-27	1	-3	-17	-20
외환관련손익	0	1	-2	2	3
이자손익	-6	-2	-2	-7	-22
관계기업관련손익	2	2	-4	-5	-2
기타	-22	0	4	-7	0
법인세비용차감전순이익	-10	50	-12	-88	-75
법인세비용	-1	10	-37	24	6
계속사업순이익	-9	39	25	-112	-81
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	39	25	-112	-81
지배지분순이익	-9	39	25	-110	-78
포괄순이익	-9	38	24	-108	-81
지배지분포괄이익	-9	38	24	-106	-78

주: 이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	12	43	-4	-55	-23
당기순이익	-9	39	25	-112	-81
감가상각비	9	10	13	21	37
외환손익	0	1	-4	-1	-3
종속, 관계기업관련손익	-2	-2	4	5	2
자산부채의 증감	-12	-19	-11	-9	12
기타현금흐름	25	14	-32	42	10
투자활동 현금흐름	-21	-111	-185	-164	-33
투자자산	-1	-50	7	-8	-6
영업판 증가 (CAPEX)	-20	-56	-190	-173	-36
유형자산 감소	0	0	0	0	4
기타현금흐름	0	-4	-3	17	6
재무활동 현금흐름	19	151	117	211	58
단기차입금	-3	15	39	78	45
사채 및 장기차입금	-4	7	78	124	12
자본	16	130	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	10	0	1	9	1
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	0	0
현금의 증감	11	83	-74	-7	2
기초 현금	11	22	105	30	23
기말 현금	22	105	30	23	25
NOPLAT	17	48	-8	-91	-59
FCF	-6	-18	-195	-252	-46

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, OA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	76	215	146	127	134
현금및현금성자산	22	105	30	23	25
매출채권 및 기타채권	9	14	19	15	25
재고자산	40	56	60	68	52
비유동자산	124	205	429	553	586
유형자산	107	154	346	491	543
관계기업등 지분관련자산	3	30	22	25	10
기타투자자산	1	2	4	8	9
자산총계	200	421	575	679	721
유동부채	57	89	120	253	331
매입채무 및 기타채무	26	38	32	29	25
단기차입금	24	39	78	158	204
유동성장기부채	5	4	5	10	22
비유동부채	34	41	131	201	235
장기차입금	22	30	108	178	209
사채	2	0	0	0	0
부채총계	90	129	251	455	567
지배지분	109	291	309	203	127
자본금	4	6	6	6	6
자본잉여금	111	256	256	257	259
이익잉여금	-9	31	56	-55	-132
비지배지분	0	0	15	21	27
자본총계	109	291	324	225	154
순차입금	39	-57	140	358	422
총차입금	62	82	195	392	471

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-1,332	3,853	2,067	-9,085	-6,364
BPS	11,863	24,421	25,675	16,747	10,382
EBITDAPS	327	557	46	-413	-140
SPS	1,880	2,589	2,062	1,124	1,596
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	31.7	61.6	-7.8	-5.9
PBR	0.0	5.0	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA	1.5	23.7	304.4	-24.8	-53.0
PSR	0.0	47.2	61.7	63.2	23.4

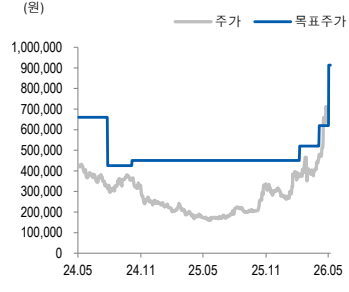
재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	123.3	83.3	-8.3	-44.9	42.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	186.6	적전	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-36.9	적전	적지
매출총이익률 (%)	18.5	25.4	9.1	-27.2	-16.0
영업이익률 (%)	11.4	17.9	-3.4	-52.4	-28.0
지배순이익률 (%)	-6.0	14.6	10.0	-80.8	-39.9
EBITDA 마진 (%)	17.4	21.5	2.2	-36.7	-8.8
ROIC	13.8	30.1	-2.8	-19.0	-10.2
ROA	-5.1	12.7	5.0	-17.6	-11.1
ROE	-13.9	19.6	8.3	-43.0	-47.0
부채비율 (%)	82.7	44.4	77.4	202.3	367.6
순차입금/자기자본 (%)	35.4	-19.4	43.1	159.1	273.8
영업이익/금융비용 (배)	2.7	17.5	-2.3	-8.1	-2.4



### LG 에너지솔루션(373220) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)	일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
	2026-05-06	BUY	574,000	1년		
	2024-11-21	1년 경과 이후		1년	-29.89	-3.20
	2023-11-21	BUY	531,000	1년	-27.46	-14.41

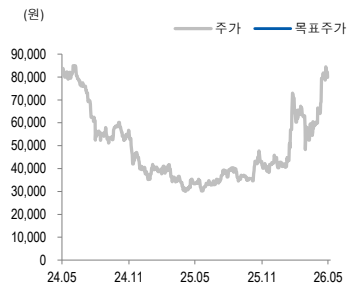
### 삼성 SDI(006400) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)	일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
	2026-05-06	BUY	913,000	1년		
	2026-04-09	BUY	620,000	1년	-4.92	14.84
	2026-02-11	BUY	520,000	1년	-21.21	-9.33
	2025-04-21	BUY	450,000	1년	-46.75	-11.89
	2024-10-10	BUY	450,000	1년	-46.83	-18.85
	2024-07-31	BUY	425,000	1년	-20.00	-10.74
	2023-11-21	BUY	660,000	1년	-39.45	-27.91

### 에코프로비엠(247540) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)	일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
	2026-05-06	BUY	270,000	1년		
	2026-04-30	1년 경과 이후		1년	105.24	105.24
	2025-04-30	HOLD	105,000	1년	41.26	134.29
	2024-08-01	HOLD	194,000	1년	-28.62	-0.52
	2023-11-30	HOLD	252,000	1년	-5.20	-30.95

성일하이텍(365340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
2026-05-06	Not Rated	-	1년		

구분	투자의견 비율 (%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.  
(작성자: 이안나, 배종성)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

Head of Research Center **최현재**  
 3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 **이안나**  
 3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

#### 투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com		
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	Quant Analyst	신현웅 3634 hyunyong.shin@yuantakorea.com
Passive/ ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	Market Analyst	이재원 5719 jaewon2.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com	Research Assistant	임지윤 3527 jiyoon.lim@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	Research Assistant	김혜원 3526 hyewon.kim@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	김세빈 3646 sebin2.kim@yuantakorea.com

#### 기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com		
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	김고은 3649 koeun2.kim@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com	Research Assistant	배종성 3643 jongsung.bae@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com	Research Assistant	신승우 5594 sungwoo.shin@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	김영민 5602 yeongmin.kim@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com	Research Assistant	조계철 2665 gyecheol.jo@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com		
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com		
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com		
US Market	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com		
유통/리타/음식료	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com		
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com		
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com		
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com		
방산/우주/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com		
운송	최지운	3640	jjiyun.choi@yuantakorea.com		
건설/기계	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com		
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com		
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com		
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com		

# Hidden Trigger

Y U A N T A

