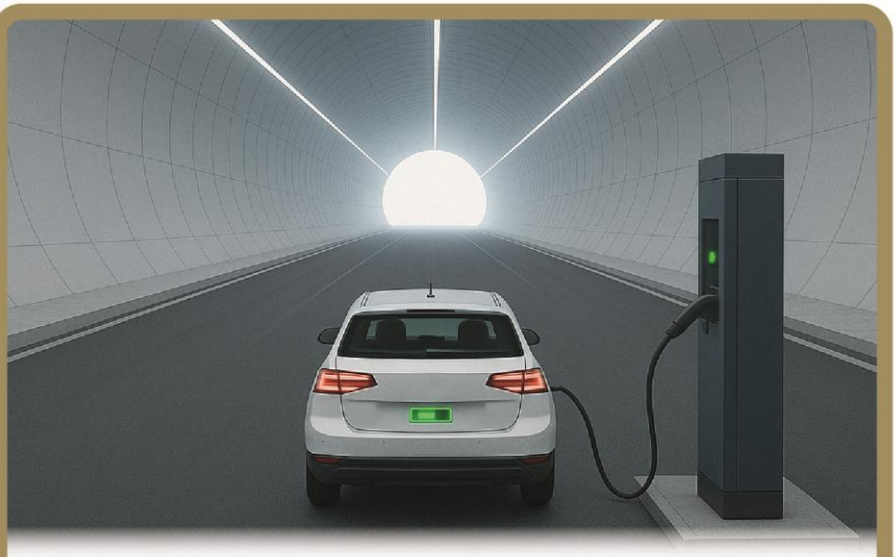
이차전지 산업

중립 (하향)

Top pick

✓ LG에너지솔루션



분석의 기본 가정

- '25년 9월 IRA 친환경차 소비자 보조금 폐지 가정
- '26년 유럽 BEV 판매 yoy+30% 가정(직전 추정 유지)

다소 긴 터널, 느린 충전

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851
park.jin-soo@shinyoung.com

미국 감세 법안(OBBBA) 관련 논의와 친환경차 소비자 보조금 폐지 움직임으로 인해 미국 EV 시장 둔화에 대한 우려가 확대됨. 트럼프 대통령 당선 이후 해당 리스크는 섹터 주가에 꾸준히 반영되어 배터리 업체의 12MF 기준 밸류에이션은 최근 3년 최하단 수준으로 하락한 상황. 다만 여전히 현재 셀 업체 영업이익 시장 기대치 대비 약 -19%의 하향이 필요하다고 판단하며 추가적인 추정치 하향 리스크가 잔존한 점이 주가 측면에서는 하방 압력으로 작용할 전망. 한편 유럽 시장은 주요 고객의 LFP 기반 신차 출시 확대와 중국 배터리 업체의 현지 생산 본격화로 단기적으로 국내 업체의 점유율 회복이 쉽지 않은 환경이 전개 중. 다만 유럽 역내 생산 및 조달 요구에 기반한 한국 배터리의 점유율 회복 가능성도 상존. '26~'27년 기점 중저가 라인업 양산 본격화가 가동률 정상화의 트리거가 될 수 있다고 판단. 이와 더불어 대중국 관세 영향과 중국 공급망 차단책으로 미국 ESS 배터리 시장 내 국내 배터리 업체의 지배력이 올라갈 가능성이 높다는 점은 하반기 업사이드 리스크로 염두할 필요 있음.

Content

Summary 3

I. 미국 시장: 추가적인 눈높이 조정 필요 5

1. 단기 업종 전망은 보수적인 시각 제시 5
2. '26~'27년 미국 전기차 시장은 -17% 하향 예상 8
3. 배터리 업체 입장에서 다소 높은 미국 판매 전망 12
4. 미국의 탈중국 정책 방향이 유지되는 점은 긍정적 15
5. 중국산 ESS 배터리 대체 수요 기대 18

II. 유럽 배터리 시장 반등 시점에 대한 고민 23

1. 유럽 배터리 시장 한국 M/S는 '25~'26년이 저점 23
2. EU 역내 배터리 생산시 배터리 cost 분석 30

III. 투자 전략 37

III. 기업분석 40

1. LG에너지솔루션 41
2. 삼성SDI 46

Summary

이차전지 업종에 대한 단기 투자 의견을 중립(Neutral)으로 하향한다. 최근 섹터 전반의 주가 약세는 1) 미국 정책 불확실성 장기화와 EV 시장 성장 둔화에 대한 우려, 2) 유럽 내 한국 업체 점유율 회복 가시성이 부재하다는 두 가지 요인에 기인한다. 미국 시장에 대한 리스크가 주가에는 더욱 크게 반영되고 있으며, 두 요인 모두 단기에 개선되기에는 쉽지 않은 환경이기에 보수적인 접근이 필요하다.

미국은 감세 법안(OBBBA) 추진 과정에서 IRA 수정안이 제시되며, 친환경 인센티브 정책 전반에 대한 불확실성이 이어지고 있다. 그 중 상하원 모두 EV 소비자 보조금 폐지에 대한 공감대가 형성된 상황이며, 이러한 정책 리스크는 이미 주가에 일정 부분 선 반영된 것으로 판단한다. 다만 실적 추정치의 추가 조정 여지가 잔존한 점이 주가 하방 압력으로 작용할 전망이다. 실제로 트럼프 당선 이후 셀 업체 합산 시가 총액은 약 -36%, 12MF EV/EBITDA는 최근 3년 최하단 수준까지 하향되었으며, 당사 추정 '26년 영업이익은 컨센서스 대비 -19% 하회할 전망이다.

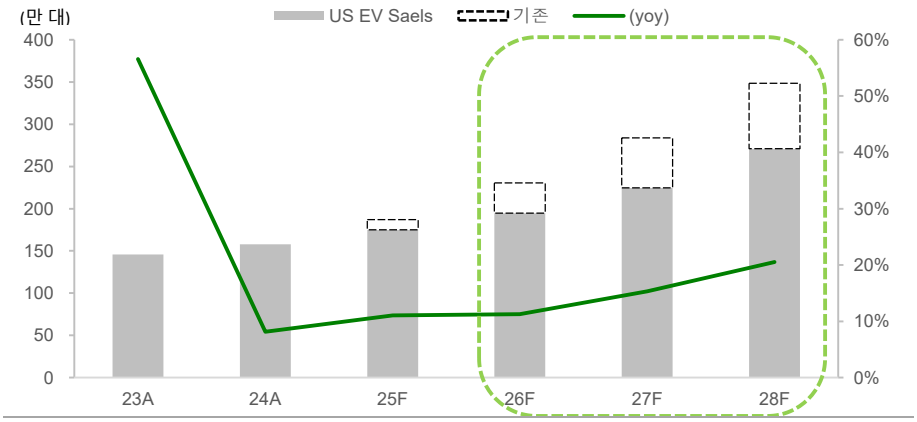
다만 미국 ESS 시장은 대중국 관세 회피 목적의 공급망 재편과 이에 따른 대체 수요가 발생 가능하다. 현지 ESS 배터리 수요에 대응 가능한 CAPA가 부족한 상황이며, ESS 배터리 수혜 기대감은 당장의 하반기부터 EV 시장 둔화로 낮아진 기대를 일부 상쇄할 수 있다는 점에 대한 고려도 필요하다. 유럽 시장은 중국 업체의 현지 생산과 OEM들의 LFP 기반 신차 출시가 예정된 가운데, 한국 업체들의 점유율 반등 가능성은 단기에는 제한적이다. 다만 '26년 전후로 한국 업체의 LFP, 고전압 미드니켈 제품 양산이 시작되고 역내 생산 기준도 활성화됨에 따라 중국산 배터리 수출 여건이 점차 제약될 가능성이 있다. 상기 요인들은 주가 업사이드 리스크로 작용할 가능성이 있다.

당사 커버리지 중 LG에너지솔루션(투자 의견 매수, 목표주가 40만원)을 최선호주로 유지한다. 선제적으로 미국 ESS 배터리 CAPA를 확보하여 중국 공급망이 대체되는 과정에서 수혜 강도가 상대적으로 강할 것으로 예상하며, 하반기 고전압 미드니켈, LFP 배터리 양산 시작과 함께 '26년 유럽향 판매 환경도 개선될 전망이다. 단기 실적 측면에서는 유럽 주요국 Tesla 신차 인도가 6월 기점으로 본격화되며 원통형 전지 판매 개선 구간에 진입할 전망이다.

Summary

'26~'27년 미국 EV 판매 기존 대비 -16% 하향

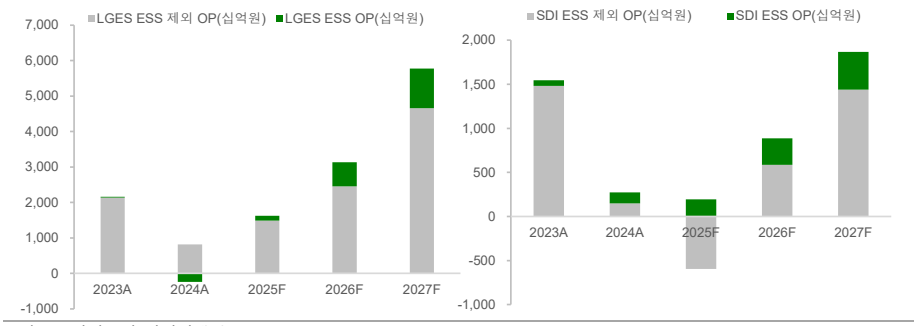
미국 전기차(BEV+PHEV) 시장 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

'27년 기준 LG에너지솔루션, 삼성SDI의 ESS 부문 영업이익 구성 비중은 약 20% 예상

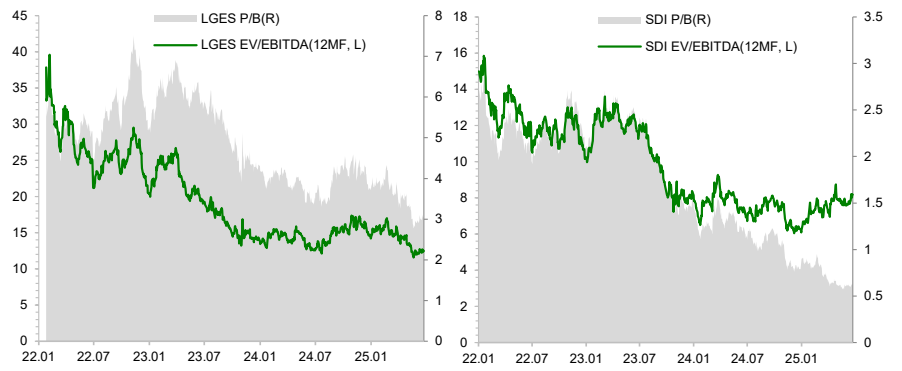
셀 업체 ESS 부문 영업이익 전망(좌: LG에너지솔루션, 우: 삼성SDI)



자료 : 신영증권 리서치센터

셀업체의 12MF 기준 밸류에이션은 최근 3년 최하단 근접. 미국 시장 위축에 우려는 주가에 일정 부분 선 반영

셀 업체 밸류체이션 추이(좌: LG에너지솔루션, 우: 삼성SDI): 최근 3년 최하단 수준에 근접



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

I. 미국 시장: 추가적인 눈높이 조정 필요

1. 단기 업종 전망은 보수적인 시각 제시

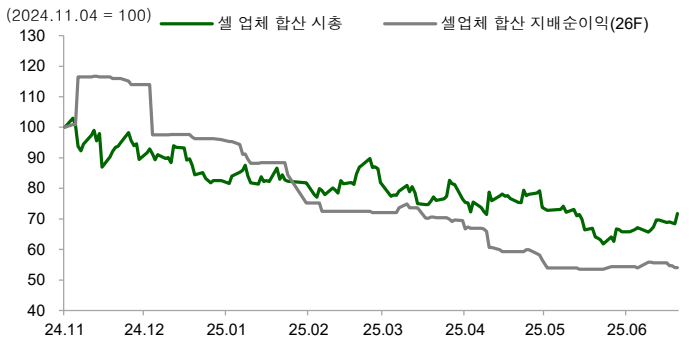
이차전지 업종 투자 의견 중립으로 하향

이차전지 업종의 투자 의견을 중립(Neutral)으로 하향 조정한다. 실적 측면에서의 주요 업체의 흐름은 1Q25에 저점을 통과하며 대부분의 업체가 판매 관점에서 2분기 기점으로 점진적인 개선세에 진입할 것으로 예상한다(셀, 양극재 상위 5개 업체 평균 QoQ 매출 성장률 +15% 예상). 다만 정책 불확실성에 기인한 주요 고객들의 보수적인 재고 전략과 재고 조정 장기화로 하반기 실적 회복 강도는 약화될 가능성이 높다. 주가 측면에서는 미국 시장 정책 불확실성이 더욱 크게 반영되고 있는 상황인 만큼 해당 리스크가 해소되기 전까지는 업종 전반이 방향성 있는 반등 국면에 진입하기는 어려운 환경으로 판단된다.

투자 심리 회복을 위해서는 미국 전기차 시장 위축에 대한 리스크 심리가 완화, 유럽 시장 점유율 회복이 수반되어야 함. 다만 모두 단기간 내 가시화될 가능성은 낮음

근본적인 투자 심리 회복을 위해서는 미국 전기차 시장 위축에 대한 우려 심리가 완화되거나, 유럽 내 시장 점유율 회복이 수반되어야 한다. 다만 이들 요인이 모두 단기간 내 가시화될 가능성은 낮아 보이기에, 단기적으로는 섹터에 대한 투자 스탠스는 보수적인 시각을 유지한다. 한편, 1) 하반기에 미국 정책 리스크에 대한 피크아웃 심리와 더불어 ESS 대체 수요에 대한 국내 업체 수혜 기대감이 확산되는 경우, 2) '26년 기점으로 유럽 시장에서 점유율 회복의 초기 징후가 관찰된다면 업종 주가에 대한 기대감은 개선될 수 있다는 점에 대한 고려가 필요하다.

도표 1. 트럼프 대통령 당선 이후 배터리 셀 업체 합산 시총, 26F 순이익 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

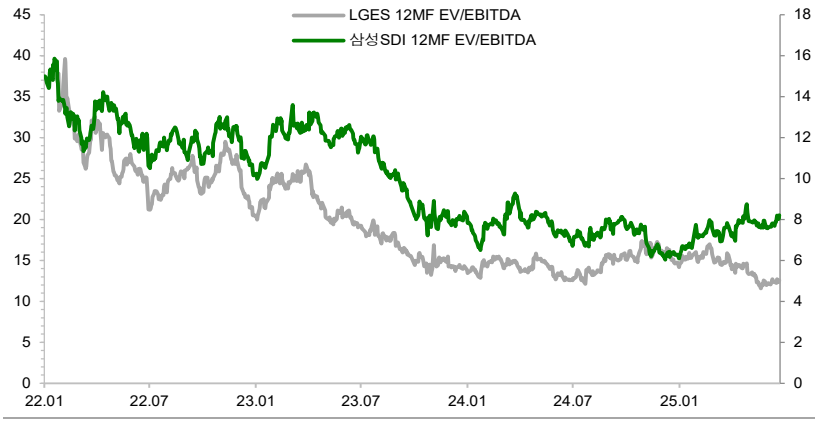
미국 EV 시장 둔화에 대한 우려는 일정 부분 주가와 이익 전망에 기 반영

'24년 11월 트럼프 대통령 당선 이후, 국내 주요 이차전지 셀 업체(LG에너지솔루션, 삼성SDI)의 합산 시가총액은 약 -36% 하락했으며, 12MF EV/EBITDA 기준 역사적 하단 수준에 근접해 있다. 이는 미국 EV 시장 둔화에 대한 우려가 일정 부분 주가와 이익 전망에 이미 반영되어 왔다는 의미로 해석한다.

평균 약 -16% 수준의 추가적인 이익 전망 하향 필요

다만, 친환경차 소비자 세액공제(30D) 폐지를 시작으로 향후 미국 내 배터리 공장의 가동률 저하, 신규 라인 증설 일정 지연, 전방 판매 감소에 따른 AMPC 기대 이익 축소 등 후속 영향을 예상한다. 이러한 점을 감안할 때 국내 배터리 업체의 '26년 영업이익은 현재 컨센서스 대비 평균 -19%(LGES -13%, SDI -26%) 하회할 것으로 전망한다.

도표 2. LG에너지솔루션, 삼성SDI 12MF EV/EBITDA 추이

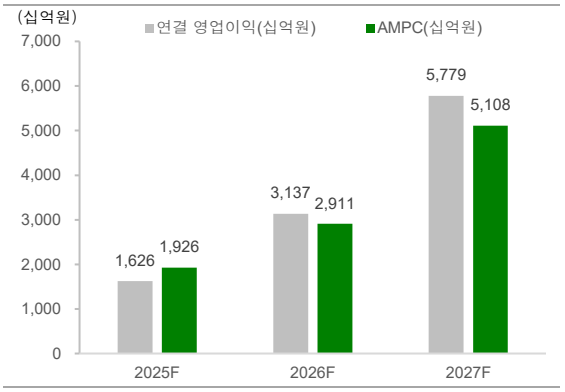


자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

감세 법안 확정 시점 지연 가능성도 제기

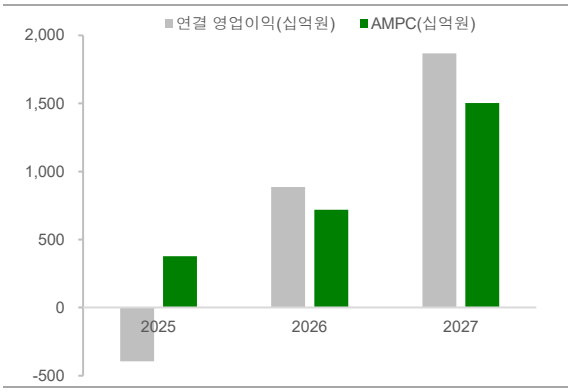
특히 AMPC 세액공제는 LG에너지솔루션, 삼성SDI '26년 기준 영업이익의 각각 93%, 81%를 차지할 것으로 추산하며(추정치 변경 후 기준), 미국 배터리 판매 둔화는 실적 측면에서의 하방 리스크를 가중시킬 수 있다. 현재 논의 중인 감세 법안은 소비자 세액공제(30D)의 '25년 9월 이후 폐지 내용을 포함하고 있으며, 당초 공화당 지도부는 7월 초 대통령 서명 완료를 목표로 했으나 상원 전체 논의 과정에서 세부 내용이 재차 바뀔 가능성이 있다는 점을 고려할 때 법안 확정 시점 지연 가능성이 상존하는 상황이다. 전기차 및 EV 배터리 외의 분야에서도 정책 변화 가능성이 제기되고 있기에 이는 결과적으로 전체 감세 법안의 확정 시점을 더욱 불투명하게 만들고 정책 불확실성을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있다.

도표 3. LG에너지솔루션 AMPC 비중



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성SDI AMPC 비중



자료 : 신영증권 리서치센터

2. '26~'27년 미국 전기차 시장은 -17% 하향 예상

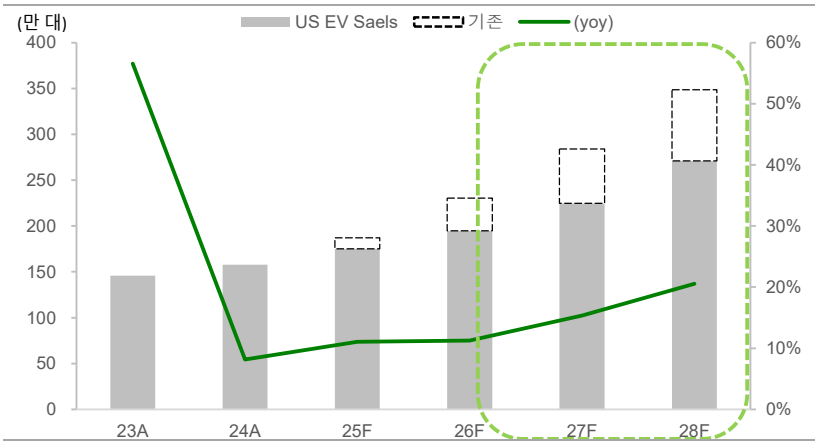
친환경차 소비자 세액공제 폐지시 미국 전기차 수요 성장률 둔화 불가피

현재 논의 중인 감세 법안(OBBBA)에서 상원 및 하원 모두 친환경차 세액공제(30D) 폐지에 대한 방향성은 결정하였다고 판단한다. 상원에서 제시한 현안 기준으로는 해당 세액공제는 '25년 9월부터 일괄 종료되며 이 시점을 기점으로 미국 EV 시장의 수요 둔화 가능성은 가시화될 전망이다. 소비자 세액공제는 차량당 최대 $7,500의 간접적인 가격 인하 효과를 제공해 왔으며, 이는 6월 기준 미국 전기차 평균 신차 거래 가격의 약 13%에 해당하는 수준이기에 보조금이 폐지될 경우 실질적인 신차 가격 상승 요인으로 작용하며 EV 침투율의 성장 속도도 기존 대비 둔화될 것으로 전망한다.

26~27년 미국 EV 판매 기준 기존 추정 대비 -17% 하향

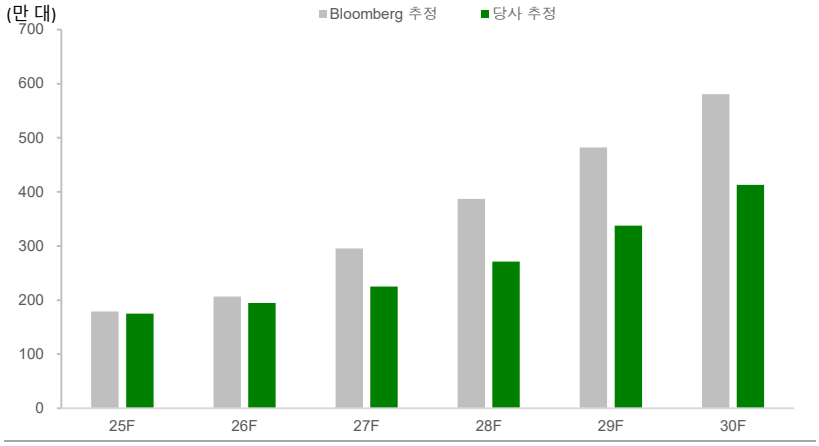
당사 추정 기준 26~'27년 미국 내 EV 침투율(완성차 신차 판매 대비 EV 비중)은 기존 당사 예상치('24년 11월 추정)인 14%, 17%에서 각각 12%, 14% 수준으로, 평균 2~3%p 하향한다. 이는 EV 판매량 기준 종전 전망 대비 약 –17% 하향된 수준에 해당하며, 그간 감세 법안 표결 과정에서 여러 수정 과정을 거친 상황이기에 법안 확정 후 본격적으로 시장 눈높이에 반영될 것으로 예상한다 [도표 5]. '28년 이후 중장기 과점에서는 완성차 업체들의 BEV 라인업 확대, Tesla를 중심으로 한 자율주행 기술 확산 및 규제 완화 등이 맞물리며 EV 판매는 연평균 yoy+20% 수준의 견조한 성장이 가능할 것으로 전망한다. 다만 단기적으로는 보조금 축소에 따른 수요 둔화와 미국 내 영업 환경 악화가 부각되며, 주가 측면에서는 이러한 단기 리스크 요인이 더 크게 작용할 가능성이 높다.

도표 5. 미국 전기차(BEV+PHEV) 판매 전망



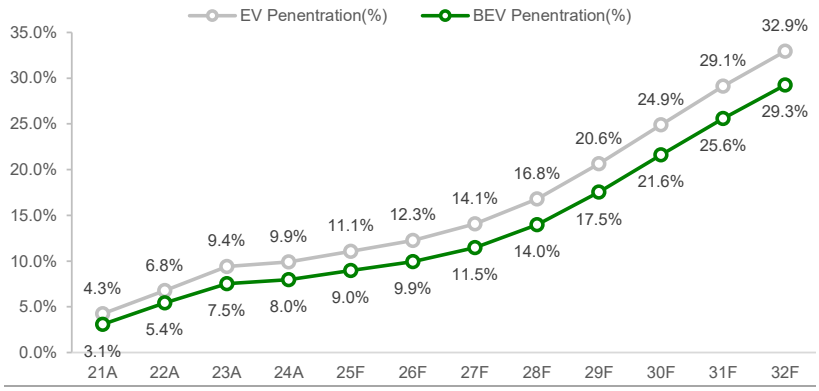
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. Bloomberg 추정(24.12), 당사 추정 비교



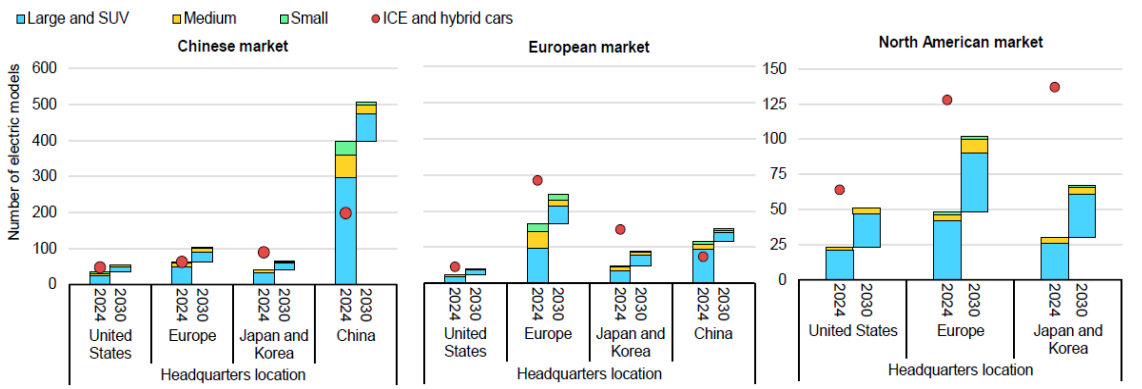
자료 : Bloomberg Intelligence, 신영증권 리서치센터

도표 7. 미국 EV 침투율 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 중국/유럽/북미 2024 vs 2030 파워트레인별 모델수 변화 전망



자료 : IEA Global EV Outlook(2025), 신영증권 리서치센터

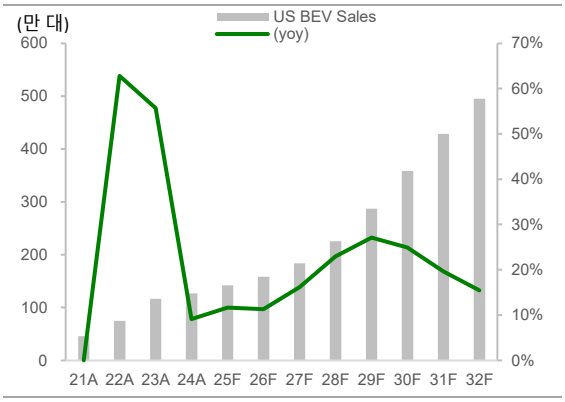
캘리포니아 자체 배출 기준 폐지도 또 다른 우려 요인

한편, 보조금 축소 외에도 미국 EV 신차 시장의 약 40%를 차지하는 캘리포니아 및 11개 주의 독자적 배출 규제 권한이 연방 정부 차원에서 차단될 가능성이 제기된 점도 수요 둔화 요인으로 지목되고 있다.

트럼프 대통령과 인수위팀은 당선 직후부터 캘리포니아주의 자체 배출 기준을 폐지할 예정이라 언급한바 있으며, 현재는 캘리포니아의 배출가스 규제를 무효화하는 법안이 5월 상원을 통과한 상황이다. 캘리포니아는 1966년 제정된 대기청정법(Clean Air Act)에 근거하여 연방 정부의 기준과는 다른 배출가스 기준을 설정할 수 있는 특별 면제 권한(EPA waiver)이 있으며, 여기에는 '26년 기준 신차 판매 중 35%, '35년에는 100%의 무공해 차량(ZEV) 의무 판매 정책이 포함되어 있었다.

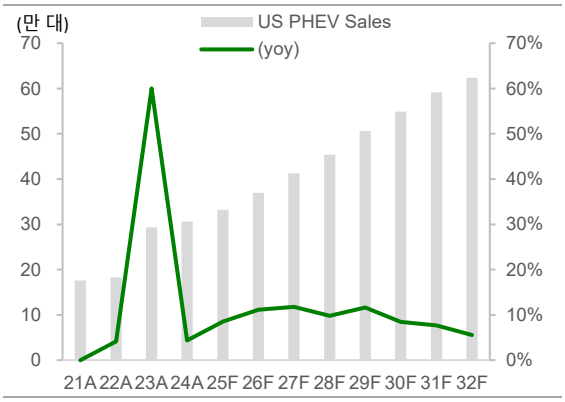
또한 해당 기준은 캘리포니아주를 포함하여 뉴욕, 메사추세츠, 오리건 등 다른 11개 주도 적용하고 있었으며, 6월에는 민주당과 환경 단체, 캘리포니아주가 해당 철회 법안이 연방-주 간 권한 침해라는 주장을 통해 법적 대응을 예고하였지만 정책 향방 관련 리스크는 여전히 잔존한 상황이다.

도표 9. 미국 BEV 판매 전망



자료 : WardsAuto, Argonne, 신영증권 리서치센터

도표 10. 미국 PHEV 판매 전망

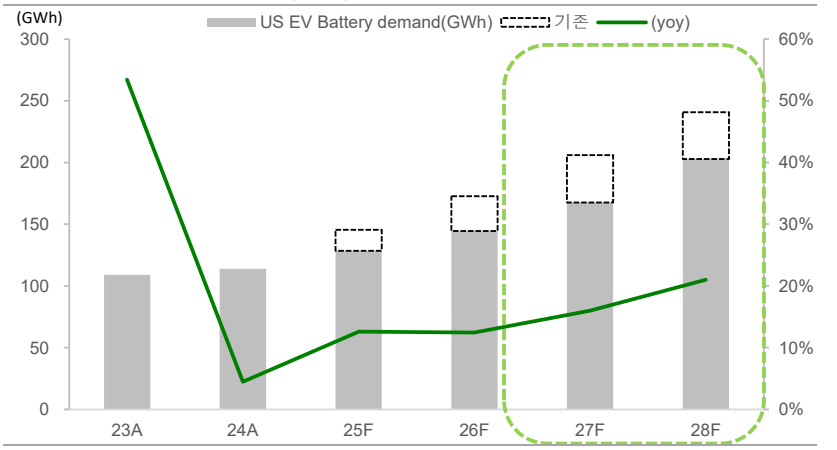


자료 : WardsAuto, Argonne, 신영증권 리서치센터

미국 ESS 시장 공급망 재편 가능성은 긍정적

한편 ESS 배터리의 경우, 그간 설치량 확대의 주요 동력이었던 ITC(투자세액공제) 보조금이 감세 법안의 수정 과정에서 축소될 가능성이 제기되며, 일부 다운사이드 리스크가 존재한다. 다만 북미 ESS 배터리 시장 내 한국 업체들의 기존 점유율이 약 5% 내외로 낮은 수준이었다는 점을 감안할 때, 트럼프 행정부의 중국을 겨냥한 차별적 관세 정책은 미국 ESS 플레이어로 하여금 배터리 공급망을 한국산 중심으로 재구성하게 할 가능성이 있다. 이는 결과적으로 한국 셀 업체들의 점유율 확대 및 신규 유효 시장 확보로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적인 요인으로 판단한다.

도표 11. 미국 배터리 수요 전망(EV용)



자료 : 신영증권 리서치센터

3. 배터리 업체 입장에서 여전히 다소 높은 미국 판매 전망

LG에너지솔루션과 삼성SDI의 '26년 기준 AMPC 수령 규모는 기존 추정 대비 -26%, -29% 하향

당사 커버리지인 LG에너지솔루션과 삼성SDI의 '26년 기준 AMPC 수령 규모(미국 배터리 판매)는 기존 추정 대비 각각 -26%, -28% 하향 조정한다. 이는 연결 영업이익 기준으로 각각 -19%, -14%의 실적 조정에 해당하며, 이로 인해 현재 컨센서스 대비로는 -13%, -26% 하회할 전망이다.

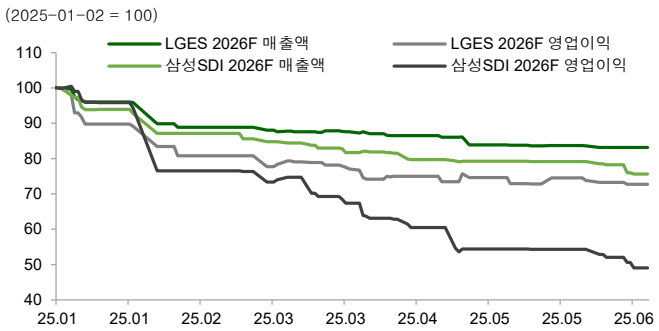
LG에너지솔루션: 단기 변동은 미미하지만, 26~27년 신공장 가동 일정 지연 리스크 염두 필요

LG에너지솔루션의 경우 '25년 미국 배터리 판매는 약 39GWh(yoy+28%), AMPC 기준 1.9조원(yoy+30%)으로 기존 추정과 유사한 수준을 전망한다. 감세 법안이 하반기부터 시행된다고 가정할 시 대당 최대 $7,500 전기차 구매 보조금은 '26년 이전 폐지되기에, 보조금 소멸 전 하반기 미국 전기차에 대한 선 수요 발생 가능하다고 판단하며 올해에는 일정 부분 판매 하방을 지지할 가능성이 높다. 다만, '26~'27년은 수요 감소에 따라 기존 공장들의 가동률 하향 조정, 가동 예정인 신규 라인(스텔란티스, 혼다, 현대차 JV, 애리조나 공장 등) 들의 가동 일정 지연 가능성이 상존하다.

삼성SDI: 스텔란티스의 부진이 크게 와닿는 시점

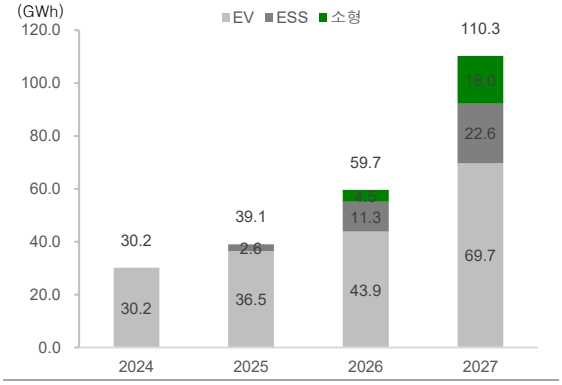
한편 삼성SDI의 경우 현재 가동 중인 스텔란티스JV 1기(StarPlus)는 스텔란티스의 전동화 전략 수정으로 양산 일정이 지연될 것으로 예상하며, 기존 '27년 가동 예정인 스텔란티스 JV 2기(34GWh)에 대한 일정 조정 가능성도 상존한다. 스텔란티스는 올해 초 캐나다 브램턴 공장의 전기차 공장 전환 작업을 중단했으며, 5월에는 미국 전기 픽업 트럭의 수요 둔화를 반영하여 Ram BEV 픽업트럭 출시 일정을 '27년 여름으로 재차 지연하였다(기존 '26년 출시로 이미 1년 가량 지연된 바 있음).

도표 12. LG에너지솔루션, 삼성SDI '26F 매출액/영업이익 컨센서스 흐름



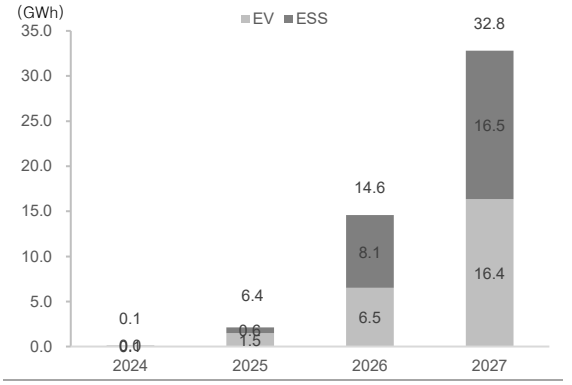
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 13. LGES 어플리케이션 별 미국 배터리 판매 전망



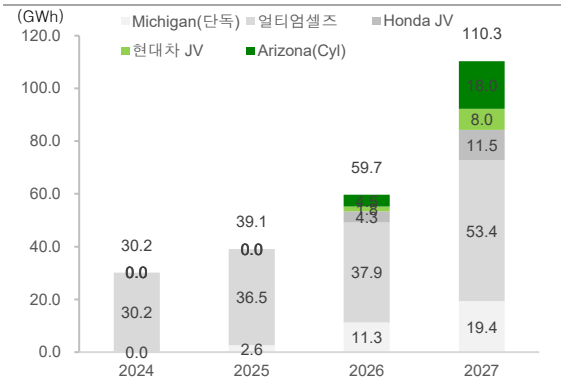
자료 : Argonne, 신영증권 리서치센터

도표 14. 삼성SDI 어플리케이션 별 미국 배터리 판매 전망



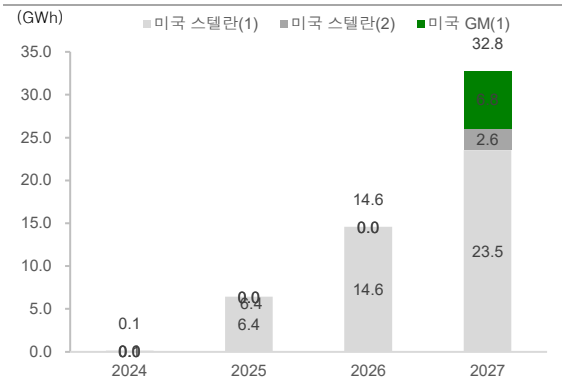
자료 : Argonne, 신영증권 리서치센터

도표 15. LGES 사이트별 별 미국 배터리 판매 전망



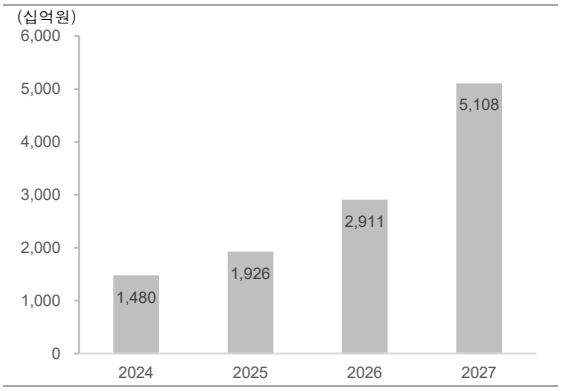
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 16. 삼성SDI 사이트별 별 미국 배터리 판매 전망



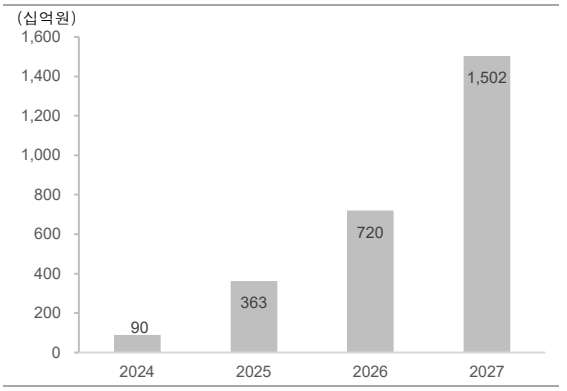
자료 : Argonne, 신영증권 리서치센터

도표 17. LGES AMPC: '26년 기존 대비 -19% 조정



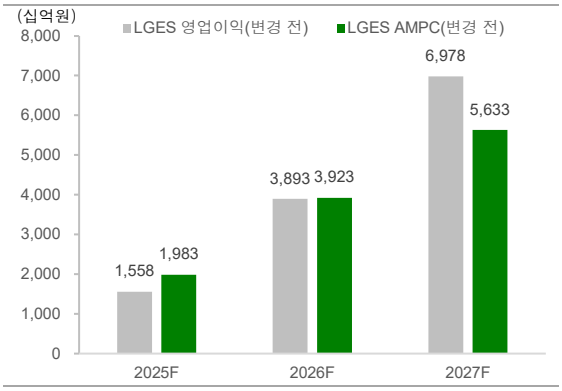
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 18. 삼성SDI AMPC: '26년 기존 대비 -28% 조정



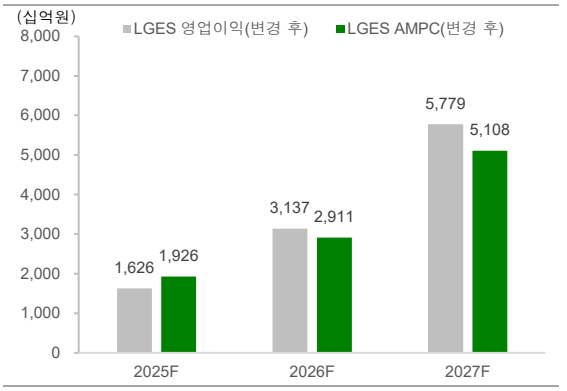
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 19. LGES 영업이익/AMPC 추정치 변경 전



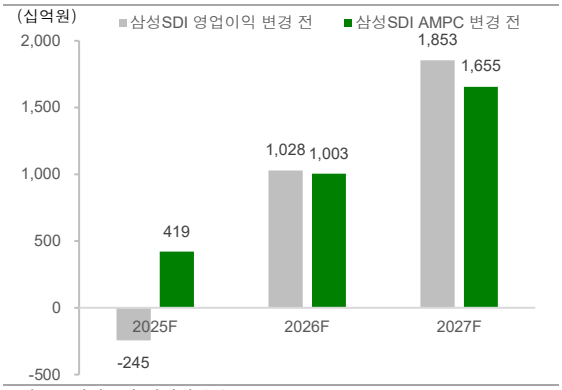
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 20. LGES 영업이익/AMPC 추정치 변경 후



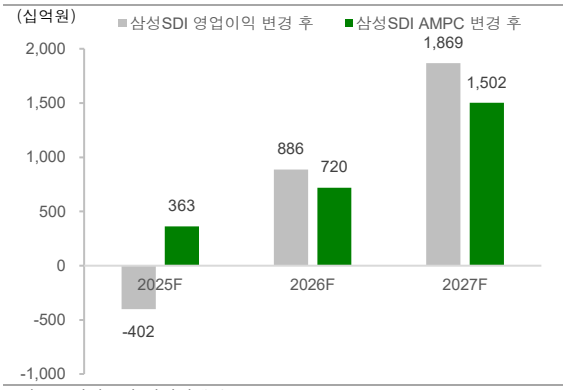
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 21. 삼성SDI 영업이익/AMPC 추정치 변경 전



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 22. 삼성SDI 영업이익/AMPC 추정치 변경 후



자료 : 신영증권 리서치센터

4. 미국의 탈중국 정책 방향이 유지되는 점은 긍정적

미국의 배터리 공급망 탈중국 노선이 유지된 점은 긍정적

미국의 배터리 공급망 탈중국 기조와 AMPC 수령을 위한 배터리 부품/핵심 광물의 탈 중국 정책 방향성이 유지되었다는 점은 국내 배터리 업체에 긍정적인 요인으로 판단한다. 이에 중국 배터리 공급망의 미국 시장 진입은 기존 시장의 예상과 유사하게 차단될 것으로 예상하며, 국내 배터리 3사의 미국 시장 지배력은 유지될 전망이다. 또한 기존 중국 배터리가 장악하였던 북미 ESS 배터리 시장을 한국 업체가 대체하며 그 과정에서 중단기 수요의 눈높이가 낮아진 EV 배터리 부문을 일정 부분 상쇄할 것으로 예상하는 점은 긍정적이다.

표면적인 PFE 요건 완화는, 궁극적으로 셀 업체 입장에서 AMPC 수취에 대한 가시성을 높여줄 것으로 판단

AMPC 수취 요건에 해당되는 PFE(Prohibited Foreign Entity)에 대한 해석과 중국 견제에 대한 내용이 5월 말 공개되었던 하원 통과안 대비 표면적으로는 일부 완화되었으나(SFE 지분 10% → 25% 이상인 경우 FIE로 간주, 물질 조달 기준 비율을 도입하여 일정 부분 PFE 조달을 허용하는 등의 내용), 이는 미국에 사업장을 둔 국내 배터리 업체 입장에서 결과적으로 단기 AMPC 수취에 대한 가시성을 높여줄 것으로 판단한다 [도표 24, 27].

감세법안 내 IRA 변경 관련 상원 초안에서는 PFE 조달 비중에 대한 기준을 새롭게 마련

즉, 상원에서는 미국 배터리 공급망에서 중국산 전구체, LFP 양극재, 흑연 등 부품/광물의 100% 배제가 당장에 어려운 점을 고려하여 PFE로 부터 조달 가능한 비율에 대한 기준을 도입한 것으로 해석한다. 특히나 미국 ESS용 배터리의 경우 LFP 배터리 사용 비율이 90% 이상이고, 아직까지 중국 외 업체 중 LFP 양극재 대규모 양산을 시작한 업체가 없기에 양극재 선택지가 제한적인 셀 업체 입장에서 중국 외 공급선 다변화까지 시간을 벌어준 셈이다.

도표 23. 물질 지원(Material assistance) 관련 항목별 Non-PFE 의무 조달 비율

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
태양광	50%	60%	70%	80%	85%	85%	85%
풍력	85%	90%					
인버터	50%	55%	60%	65%	70%	70%	70%
배터리 부품	60%	65%	70%	80%	85%	85%	85%
핵심 광물	0%	0%	0%	0%	25%	30%	40%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 24. 미국 메가빌(OBBBA) 감세법안 중 IRA 친환경차, 배터리 관련 주요 내용 업데이트

항목	내용
친환경차 구매 세액 공제(30D)	- 폐지 시점: '25년 9월 30일*(기존 상원 통과안: 법안 확정 후 180일 후)*
상업용 친환경차 구매 세액 공제(45W)	- 폐지 시점: '25년 9월 30일*(기존 상원 통과안: 법안 확정 후 180일 후)*
AMPC(45X)	[폐지 시점] - 배터리/태양광 '33년 폐지: '30년 75%, '31년 50%, '32년 25%, '33년 0%*(기존 상원 초안과 동일)* - 핵심 광물: '31년 75%, '32년 50%, '33년 25%, '34년: 0%
	[PFE로부터의 물질적 지원] - PFE(Prohibited Foreign Entity)로 부터의 물질 지원(Material assistance) 제한 계산법 도입: 해당 비율을 충족하지 못할 시 세액공제 대상 배제 - 적격 시설이나 에너지 저장 기술 및 적격 부품을 생산하는 과정에서 "material assistance cost ratio"가 일정 기준 이하인 경우 - Material Assistance Cost Ratio 계산 방식: (전체 비용 – PFE로부터 유래된 원재료 비용 혹은 제조/생산한 비용)/전체 비용 → 비율이 기준보다 낮으면 PFE로부터 물질적 지원을 받은 것으로 간주
	- 기준 비율: Non-PFE 의무 조달 비율 <u>(A) 적격 시설 및 에너지 저장 기술</u> - 적격 시설: 26년: 40% / 27년: 45% / 28년: 50% / 29년: 55% / 30년 이후: 60% - 에너지 저장 기술: 26년: 55% / 27년: 60% / 28년: 65% / 29년: 70% / 30년 이후: 75% <u>(B) 적격 부품(Eligible Component)</u> - 태양광: 26년: 50% / 27년: 60% / 28년: 70% / 29년: 80% / 30년 이후: 85% - 풍력: 26년: 85% / 27년: 90% - 인버터: 26년: 50% / 27년: 55% / 28년: 60% / 29년: 65% / 30년 이후: 70% - 배터리 부품: 26년: 60% / 27년: 65% / 28년: 70% / 29년: 80% / 30년 이후: 85% - 핵심 광물: 26년~29년: 0% / 30년: 25% / 31년: 30% / 32년: 40% / 33년 50%
PFE 관련 (Prohibited Foreign Entity)	- 금지 외국 기관(PFE): 지정된 외국 기관(SFE) 또는 외국 영향 기관(FIE)으로 구분 <u>1. SFE는 다음 중 하나를 의미</u> 1) NDAA에 기재된 FEOC 2) 1260H 목록에 있는 기업 3) UFLPA 목록에 있는 단체 4) FEOC(북한, 러시아, 중국, 이란) 정부, 시민, 국민, 거주자, 주요 사업장을 두고 있는 법인 등 <u>2. 외국 영향 기업(FIE): 위 SFE가 다음을 수행하는 경우에 해당</u> 1) SFE가 임원 선임 권한을 보유하는 경우 2) SFE가 지분 25% 이상을 소유한 경우*(5월 하원 통과안: 10% 이상, 6/16 상원 초안과 동일)* 3) 다른 SFE와 합산시여 FIE의 지분 40% 이상을 소유한 경우*(5월 하원 통과안: 25% 이상, 6/16 상원 초안과 동일)* 4) 다른 SFE와 합산하여 FIE 부채 15% 이상 보유*(5월 하원 통과안: 25% 이상, 6/16 상원 초안 40% 이상)*

자료 : 신영증권 리서치센터

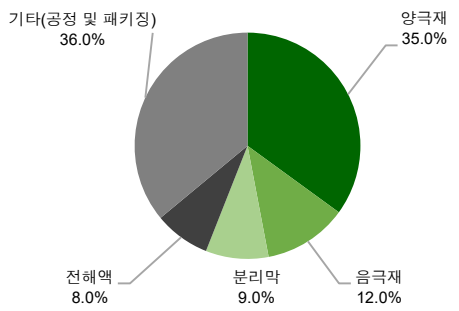
북미 탈중국 공급망 기조는 유지될 전망

고객사인 OEM 입장에서도 미-중 정치적 불확실성과 빠르게 변동하는 정책을 고려하면 자사 배터리 공급망 내 중국산 배터리/소재 도입이 편안하지는 않다. 실제로 FEOC(PFE) 요건이 AMPC에 적용되기 전에도 북미 배터리 라인들의 소재 밸류체인은 중국산 제품을 배제하는 움직임이 활성화되었으며, 해당 기조는 지속 유지될 것으로 전망한다.

상대적으로 원가 비중이 높은 양극재나 탈중국 수급이 용이한 분리막, 동박의 선제적인 공급망 대체 예상

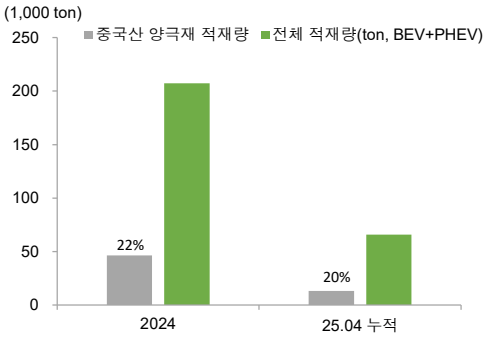
'26년 기준 배터리 부품(셀 등)에 PFE를 통한 물질 조달을 40%만 허용하기에(매년 5%~10%p씩 상향) 단기에는 배터리 내 원가 비중이 상대적으로 높은 소재(양극재)나 중국 외 업체로부터의 수급이 상대적으로 용이한 소재(분리막, 동박 등) 중심의 선제적인 공급망 변경을 예상한다. 당장의 탈중국 조달이 어려운 흑연, LFP 양극재(ESS의 경우) 등은 AMPC 내 PFE 물질 지원 비율을 저촉하지 않는 선에서 제한적인 조달을 예상한다.

도표 25. 배터리 원가 구조



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 26. 미국 EV(BEV+PHEV) 중국산 양극재 적재 비중



자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 27. PFE 관련 주요 변경 내용 정리

항목	하원 통과안	상원 제시안
PFE 관련 정의 변경	- SFE의 지분이 10% 이상인 경우	- SFE의 지분이 25% 이상인 경우
	- 2곳 이상의 SFE의 합산 지분이 25% 이상인 경우	- 2곳 이상의 SFE의 합산 지분이 40% 이상인 경우
	- SFE로부터 합산 지분이 25% 이상 차입한 경우	- SFE로부터 합산 지분이 40% 이상 차입한 경우
	- SFE로부터 모든 배당금, 이자, 서비스에 대한 보상, 임대료/로열티 등 연간 또는 주기적으로 발생하는 금액의 10% 이상을 수취	- 해당 조항 삭제
물질 지원 관련 규정	- '26년부터 PFE로부터 물질 지원(material assistance) 받을 시 AMPC 지급 대상 배제	- '26년부터 PFE로부터 물질 지원(material assistance)을 항목별로 일정 수준 이상 수취하는 경우 AMPC 지급 대상에서 배제

자료 : 신영증권 리서치센터

5. 중국산 ESS 배터리 대체 수요 기대

북미 ESS 배터리 시장에서 중국산 배터리 사용 비중은 '24년 기준 87%

SNE리서치에 따르면 '24년 북미 전체 ESS용 배터리 수요는 약 78GWh였으며, 이 중 87%인 68GWh가 중국산 배터리를 사용하였던 것으로 파악된다. 중국에서 미국으로 수출된 ESS용 배터리 수출 금액 또한 '20년 약 $19억에서 '24년 $132억으로 4년 사이 578%가 증가하였으며, 올해에도 4월 누적 기준 전년 동기 대비 140% 증가한 상황이다 [도표 28].

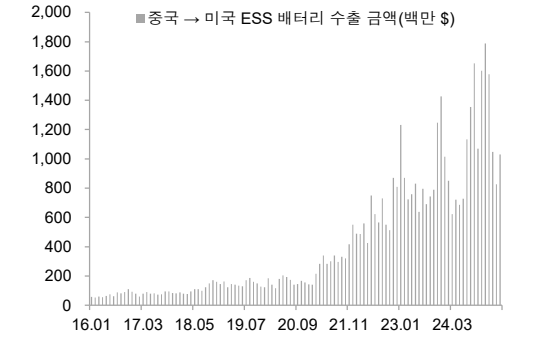
중국산 배터리의 고율 관세로 부과로 미국 시장의 경우 국내 업체 배터리 판매 측면에서는 일정 부분 하방을 지지할 것

한편, 전력망 중심의 북미 ESS 시장의 성장과 중국산 배터리의 고율 관세로 미국 시장의 경우 국내 업체 배터리 판매 측면에서는 일정 부분 하방을 지지할 것으로 판단한다. '24~'35년 연 평균 약 10%의 성장을 예상하는 구조적인 북미 ESS 시장과는 별개로, LFP 배터리 도입 비중이 높아 기존 국내 업체 입장에서 유효 시장으로 인식되지 않았으나, 대중국 관세 정책으로 인해 점유율 확대의 기회라는 점에서 유의미하다.

ESS는 앞으로도 LFP 사용 비중이 높을 것

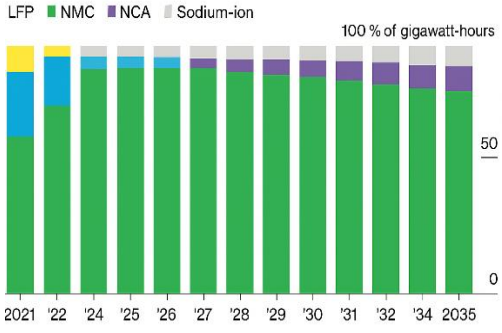
EV용 배터리의 경우 기존 IRA 세칙 확정 이후 그간 소비자 세액공제(30D)와 연계된 부품 및 광물에 대한 FEOC 조달 제한 규정을 적용 받았기 때문에 소비자 보조금 혜택 대상에 포함되기 위해서는 중국산 배터리 사용이 어려운 상황이었다. 반면, ESS 배터리 부문에서는 뚜렷한 규제 장벽이 설정되지 않아 중국산 배터리의 진입이 상대적으로 용이하였던 것으로 파악한다. 또한 ESS는 배터리 장수명 특성에 대한 니즈가 강하며(연평균 충방전 횟수 약 475회로 전기차 대비 10배), EV 배터리와 비교시 탑재 공간에 대한 제약이 없기에 앞으로도 ESS 배터리의 LFP 선호도는 지속될 전망이다.

도표 28. 중국 → 미국 ESS 배터리 수출 금액 추이



자료 : HTS, 신영증권 리서치센터

도표 29. ESS 배터리 케미스트리 전망



자료 : BNEF, 신영증권 리서치센터

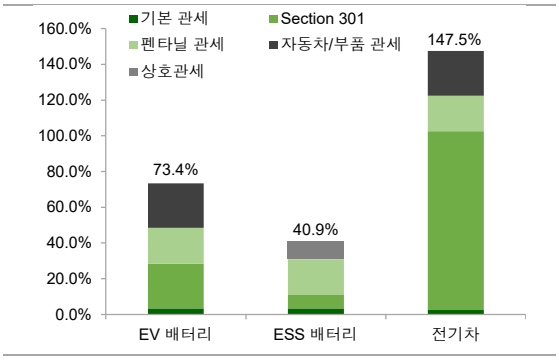
중국산 ESS 배터리의 관세는 '25년 40.9%에서 '26년 58.4%로 증가 예상

미국의 고율 관세 부과로 인해 중국 LFP 배터리의 가격 이점은 이전 대비 감소할 가능성이 크다. 미국의 대중국 상호 관세는 5월 초 125%에서 10%로 잠정 완화되었으나, ESS용 배터리는 상호관세 10%, 기본 관세 3.4%에 더해 바이든 행정부가 중국산 첨단 산업 제품 대상 부과한(section 301) 7.5% 관세, 펜타닐 관세 20%까지 더해지며 현재 40.9%를 적용받고 있는 것으로 추정한다. '26년부터는 301조 ESS용 배터리 관세율이 7.5% → 25%로 상향됨에 따라 ESS 배터리 관세는 58.4%가 적용 받을 것으로 보인다.

관세 영향 감안시 '26년 기준 중국 배터리 판가는 미국 대비 동등 수준이거나 약 10% 이상 상승할 것으로 추정

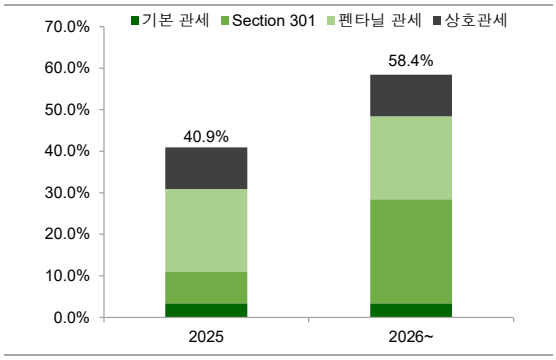
RhoMotion의 분석에 따르면 현재 중국 생산 LFP 배터리는 미국 생산 배터리 대비 KWh당 약 $20 이상의 판가 차이가 있는 것으로 추정된다. 다만 관세 영향을 감안하면 '26년 기준 중국 배터리 판가는 미국 대비 동등 수준이거나 약 10% 이상 상승할 것으로 추정되며, 현지 생산시 AMPC(최대 $45/KWh) 효과를 고려시 가격 매력도는 낮아질 여지가 있다 [도표 32].

도표 30. EV/EV배터리/ESS 배터리 대중국 관세율 비교



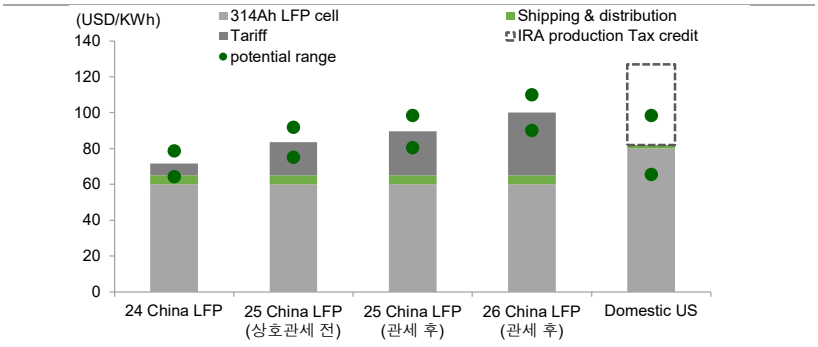
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 31. ESS용 배터리 관세율 변화



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 32. 관세 영향 고려시 미국 BESS 가격 전망



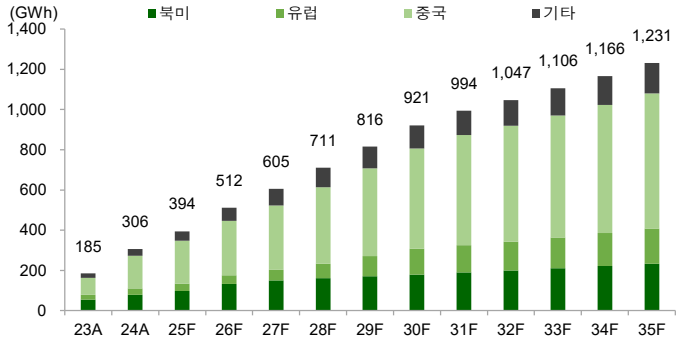
자료 : Rho Motion, 신영증권 리서치센터

대중국 상호 관세가 재차 상향 조정될 경우 중국산 LFP 배터리의 가격 경쟁력은 추가적으로 하락할 가능성 높음

또한 해당 계산은 현안의 관세율 적용한 기준이며, 현재 3개월간 완화된 대중국 상호 관세가 3개월 이후에 재차 상향 조정될 경우 중국산 LFP 배터리의 가격 경쟁력은 추가적으로 하락할 가능성이 크다고 판단한다.

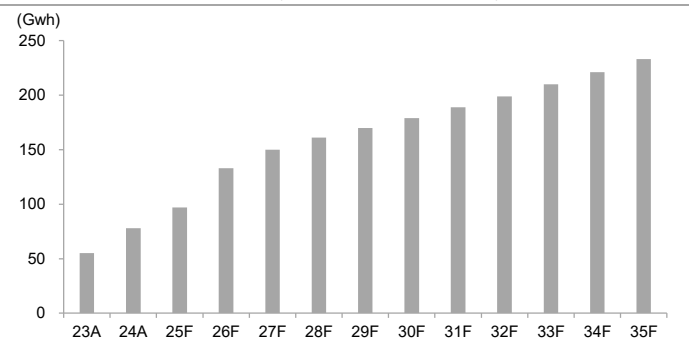
중국 배터리의 제조원가 상승 압박과는 별개로 해외 적대국 배터리 의존도 감소법 등 중국산 배터리 사용을 원천 차단하는 규제 장치도 추가될 가능성이 있다. 해당 법안은 올해 3월 하원 통과되었으며 현재 상원 통과 과정을 거치고 있다. 최종 통과될 경우 '28년 10월부터 DHS(국토안보부)가 CATL, BYD, Gotion을 포함한 중국 배터리 6개사 제품을 구매하지 못하도록 제한하는 방식이다. 국가 기관에 대한 중국 배터리 구매 금지 규정이 도입될 경우 장기적으로 민간 기업도 영향을 받을 수 밖에 없기 때문에 정책 변화에 따른 중국산 ESS 배터리 차단 장치는 추가될 가능성이 높다.

도표 33. 글로벌 지역별 ESS 배터리 수요 전망(25.04 SNE리서치 추정)



자료 : SNE리서치 추정, 신영증권 리서치센터

도표 34. 북미 ESS 배터리 수요 전망(25.04 SNE리서치 추정)



자료 : SNE리서치, 신영증권 리서치센터

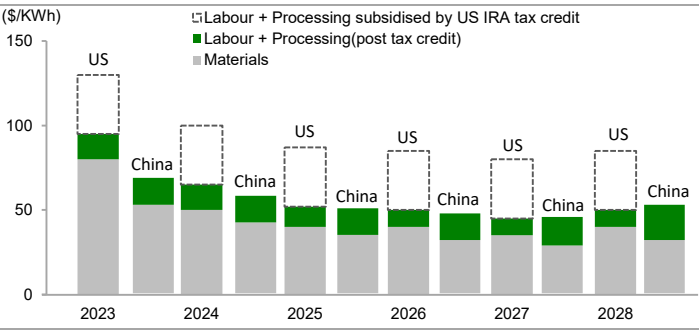
LGES는 2Q25 미시간 16GWh LFP ESS 배터리 공장 가동 시작

미국 ESS 시장 구도 변화에 대응하기 위해 한국 셀업체들은 미국내 선제적인 ESS 배터리용 CAPA 확장을 적극 추진하고 있다. LG에너지솔루션은 미시간 ESS용 LFP 배터리 생산 라인(16GWh)을 2Q25부터 조기에 가동해 수주 기회를 선점하고자 하며, 전반적인 ESS 생산지를 미주 지역 중심으로 조정하는 과정에 있다. 추후에는 신규 설치 예정인 라인(혼다, 스텔란티스 JV 등) 및 기존 유휴 CAPA의 라인 전환을 통해 낮아진 EV용 배터리에 대한 수요 공백을 메꿀 가능성도 존재한다. 삼성SDI 또한 현재는 울산/중국 공장 보유 라인(합산 CAPA 약 10GWh)을 활용하여 ESS 배터리 수요에 대응하고 있다. 현재 램프업이 지연되어 총 4개 라인 중 1개 라인만 가동 중인 미국 스타플러스(스텔란티스 JV)의 신규 증설 라인(약 9GWh 규모 추정)을 EV용에서 ESS용 라인으로 전환할 계획인 것으로 추정한다.

리스크 요인: LFP 배터리의 탈중국 공급망 구축까지는 시간이 소요될 것으로 전망

국내 업체 입장에서 극복해야 할 부분은 LFP 배터리 탈중국 공급망 구축까지는 시간이 소요될 것으로 전망한다는 점이며, 이는 결국 해당 기간 동안 관세 리스크 노출 및 원가 상승으로 이어질 가능성도 상존한다는 점이다(LGES는 중국 샹주리원의 인도네시아산 LFP 양극재 사용 추정).

도표 35. 미국 vs 중국 LFP 각형 배터리 제조 원가 전망



자료 : CRU, 신영증권 리서치센터

도표 36. ESS 라인 전환 대응

항목	내용
LG에너지솔루션	- (북미): 16GWh 미시간 공장 2Q25 가동 시작 - (북미): 얼티엄3 일부 라인 ESS 활용 계획 중 - (유럽): 폴란드 공장 3~5GWh 연말 ESS 라인 전환 - (중국): 남경 공장 약 9GWh CAPA 보유
삼성SDI	- (북미): 스타플러스 2라인(9GWh 추정) ESS용 라인 전환 추정 - (한국/중국): '25년 기준 한국 울산 + 중국 시안 합산 12GWh CAPA 보유

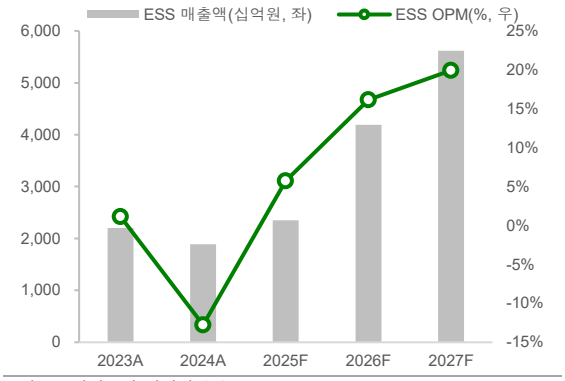
자료 : 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션의 대응 속도가 더 빠를 전망

이를 반영한 미국 ESS 배터리 판매량은 LG에너지솔루션의 경우 '26년 15GWh → '27년 22GWh, 삼성SDI는 8GWh → 16.5GWh으로 증가할 것으로 예상한다. 중국 ESS 배터리의 관세율이 상향(40.9% → 58.4%)되며, 소재 공급망 다변화를 통한 PFE(Prohibited Foreign Entity) 규정 준수로 AMPC 수혜까지 본격화되는 시점은 '26년으로 판단한다.

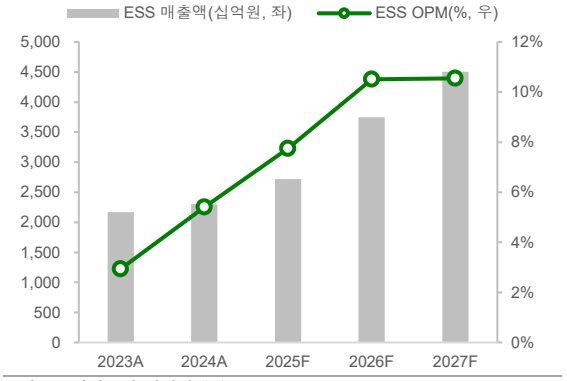
양사의 '27년 ESS 매출액은 LG에너지솔루션의 경우 5.6조원, 삼성SDI는 약 4.5조원으로 '24년과 비교시 각각 194%, 98% 증가할 전망이다. 이 중에서도 LG에너지솔루션은 역내 ESS 구축 속도가 상대적으로 빠르고, 얼티엄, 혼다, 스텔란티스JV 등 유휴 CAPA의 일부 EV 라인의 ESS 전환 대응을 통해 조기에 현지 생산능력 확보가 가능하다는 점에서 경쟁사 대비 수혜 강도가 높을 것으로 판단한다. 또한, 국내 소재 업체 중에서는 LFP 양극재 양산 일정이 가장 빠른 엘앤에프('26년 말 5만t CAPA)에 대한 수혜 기대감도 반영될 수 있다.

도표 37. LG에너지솔루션 ESS 배터리 실적 전망



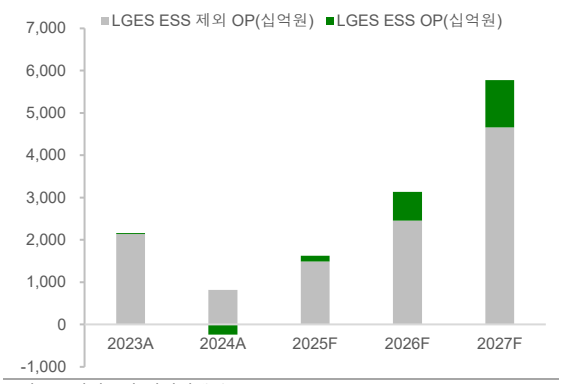
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 38. 삼성SDI ESS 배터리 실적 전망



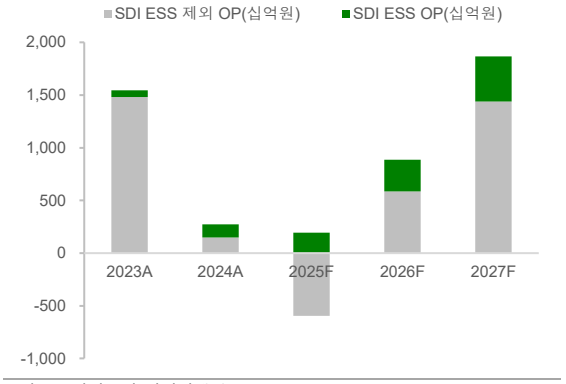
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 39. LG에너지솔루션 ESS 부문 영업이익 비중



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 40. 삼성SDI ESS 부문 영업이익 비중



자료 : 신영증권 리서치센터

II. 유럽 배터리 시장 반등 시점에 대한 고민

1. 유럽 배터리 시장 한국 M/S는 '25~'26년이 저점으로 판단

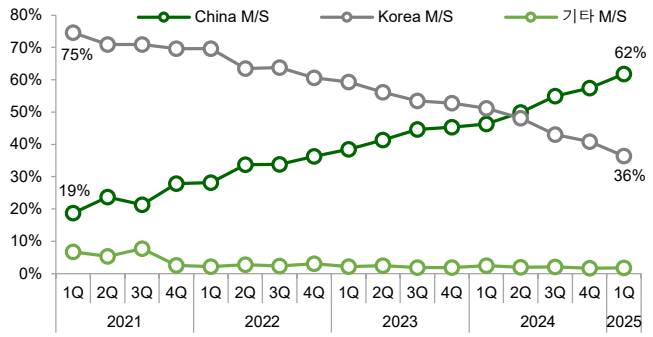
단기 유럽 배터리 시장은 중국 업체 점유율 확대 국면이지만, 26년을 기점으로 완만해질 전망

유럽 배터리 시장은 단기적으로 중국 업체의 점유율이 확대되는 구간에 진입하였다고 판단한다. 다만 '26년을 기점으로 이러한 추세는 점차 완만해질 것으로 예상하며, 국내 배터리 3사의 합산 점유율도 점진적인 회복 국면에 진입할 것으로 전망한다.

유럽 EV 시장 대비 국내 배터리 업체의 M/S는 하락하여 탑재량은 전년 동기 대비 역성장

실제로 1Q22 기준 유럽 시장에서 국내 배터리 3사의 합산 점유율은 75%에 달했으나, 중국 점유율은 19%에 불과했다. 그러나 1Q25 해당 수치가 각각 36%, 62%로 변화하며, 한국 업체의 점유율은 3년간 39%p 하락한 반면 중국 업체는 빠르게 시장을 잠식하고 있다 [도표 41]. '25년 들어 유럽 BEV 시장은 전년 기저 효과와 함께 강화된 탄소배출 기준(118g/km → 93.6g/km) 영향으로 4월 누적 기준 +28% 성장하였다. '25~'27년 기간의 평균 계산 기준으로 변경된 CO2 규제를 충족하기 위해 주요 완성차 OEM들의 전동화 전략은 '27년이 가까워질수록 더욱 가속화될 것으로 전망한다. 이에 따라 유럽 BEV 판매는 '26년 +30%, '27년 +38%의 전년 대비 성장을 기록할 것으로 예상한다(당사 기존 가정 유지) [도표 44].

도표 41. 유럽 내 한국 배터리/ 중국 배터리 M/S 변동 추이



자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

한국 점유율은 분기별로도 추세적으로 하락하는 모습을 보임. 추가적인 점유율 하락 우려로 한국 배터리 판매에 대한 비관이 지배적

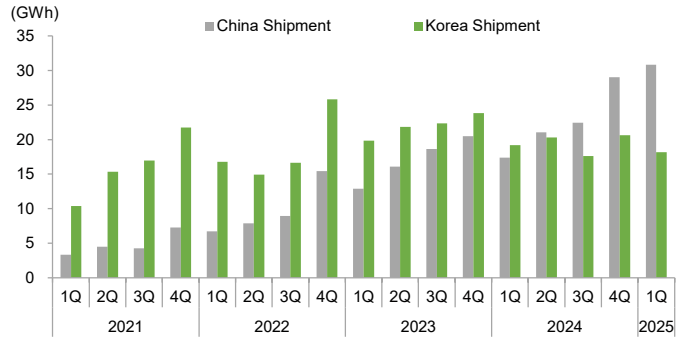
한편 배터리 탑재량 측면에서는 올해에도 국내 배터리 업체의 유럽 탑재량은 '25년 4월 누적 기준 전년 동기 대비 -4% 감소하며 전기차 시장 회복에 대한 수혜를 누리지 못하고 있는 모습이다. 유럽 EV 판매 1위 업체 Tesla의 유럽 판매가 모델Y 출시를 앞두고 베를린 공장 생산 중단과 유럽 주요국 신차 인도 시점이 늦어지며 전년 동기 대비 -35% 감소했음에도 불구하고, VW(+76%), 현대기아(+45%), Ford(+100%), BYD(+432%) 등 주요 OEM의 판매 증가에 힘입어 유럽 전기차 시장은 전년의 역성장의 부진을 마무리한 뒤 회복 국면에 진입하였다. 문제는 해당 기간 동안 한국 점유율은 분기별로도 추세적으로 하락하는 모습을 보였기에, 추가적인 점유율 하락 우려로 한국 배터리 판매량에 대한 비관이 지배적이다.

도표 42. 주요 업체 유럽 판매 추이

EV 업체	25.04 누적 EV 판매(대)	24.04 누적 EV 판매(대)	yoy(%)
Tesla	66,069	100,959	-35%
VW group	326,107	185,378	+76%
현대기아	93,353	78,138	+19%
Ford	45,982	22,973	+100%
BMW	72,797	52,119	+40%
Stellantis	127,100	119,881	+6%
Renault - Nissan	80,510	52,370	+54%
BYD	33,716	10,900	+209%
유럽 전체	1,215,415	963,072	+26%

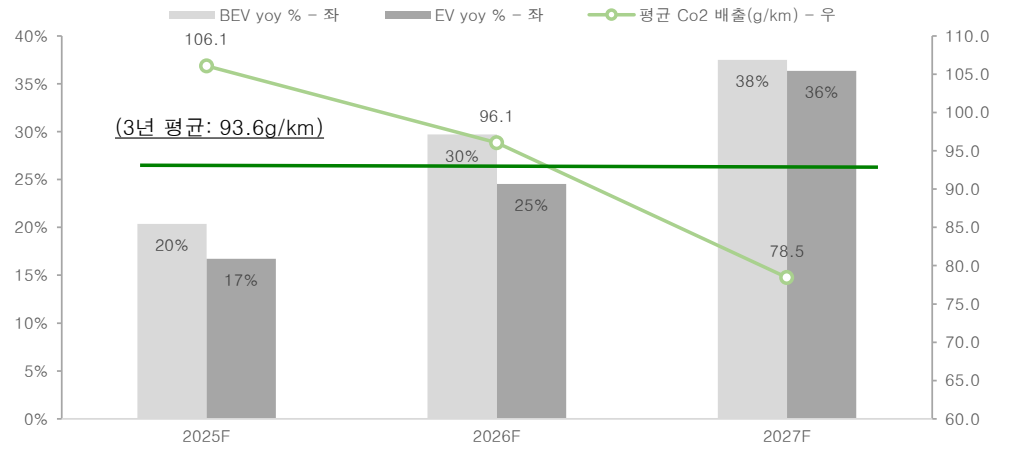
자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

도표 43. 유럽 내 한국 배터리/ 중국 배터리 탑재량 추이



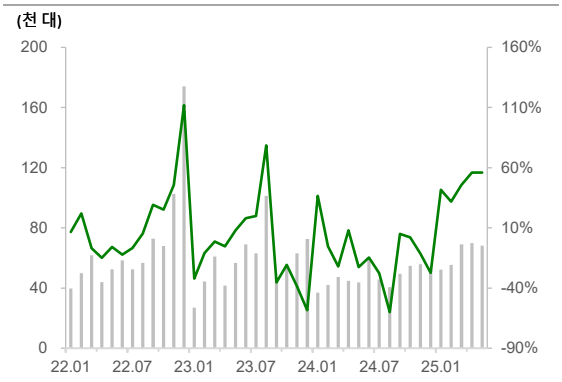
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 44. 25~27 평균 Co2 배출 기준 충족을 위한 유럽 EV 판매 시나리오



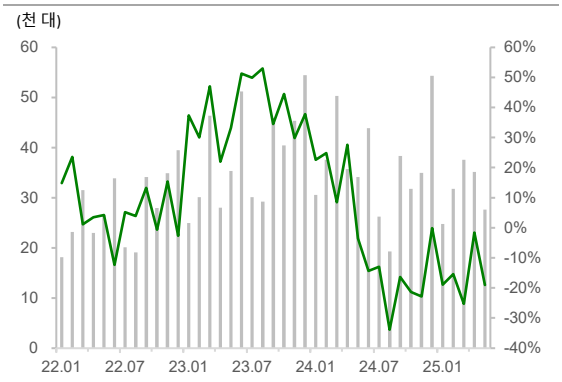
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 45. 독일 EV 월별 판매 추이



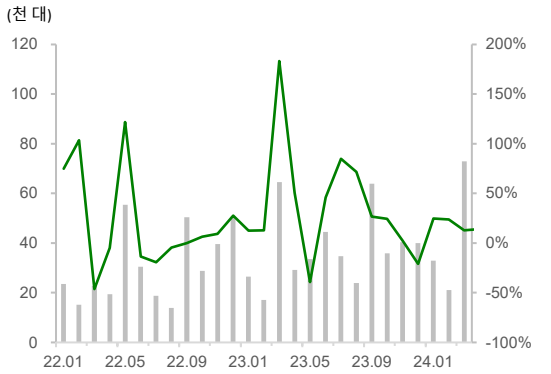
자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

도표 46. 프랑스 EV 월별 판매 추이



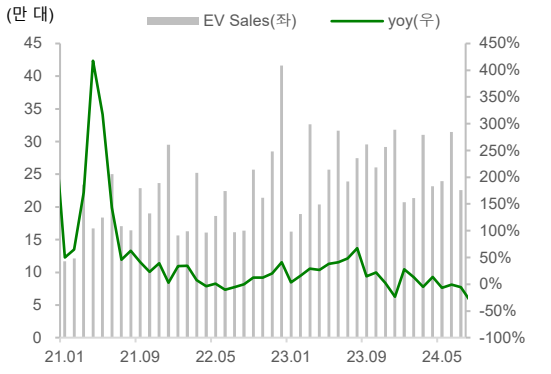
자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

도표 47. 영국 EV 월별 판매 추이



자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

도표 48. 유럽 EV 월별 판매 추이



자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

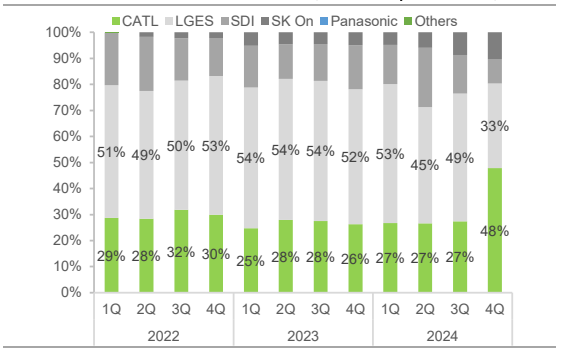
유럽 내 한국 배터리 M/S: 27년 40% 이상으로 회복 예상

당사는 유럽 내 한국 배터리 업체들의 점유율은 '25~'26년까지는 현 수준 30%대를 유지할 것으로 예상하나, 이를 저점으로 '27년 40% 이상으로 회복하며 과거 대비 잃었던 점유율을 일정 부분 되찾을 것으로 전망한다. '26~'27년 유럽 전기차 시장의 성장세와 맞물려 점유율 회복이 동반되며, 한국 배터리 3사의 유럽 출하량은 '26년 106GWh(yoy+34%), '27년 156GWh(yoy+47%)까지 증가할 전망이다. '26~'27년 유럽내 3사 합산 CAPA 기준으로는 평균적으로 '26년 56%에서 '27년 80%의 가동률을 기록하며 정상화 구간에 진입할 것으로 판단한다.

중국 업체들의 투자 축소 혹은 양산 과정에서의 수율 저하 등 이슈가 발생할 경우, 한국계 업체들의 점유율은 추가 확대될 여지도 존재

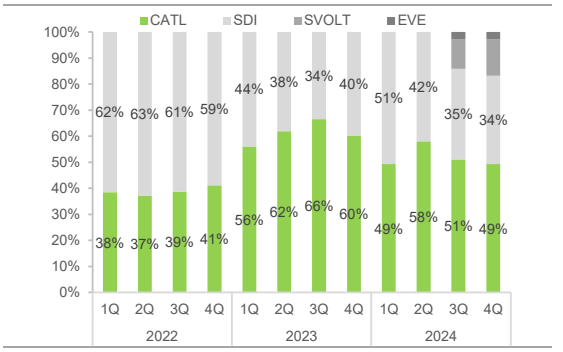
물론, 과거 점유율이 70%를 상회하던 구간과 비교하면 다소 낮은 수준이지만, 향후 40~50%대의 점유율을 안정적으로 유지함으로써 최근 부각된 추가적인 점유율 하락 리스크는 점차 완화될 것으로 보이며, 이에 따른 가동률 정상화도 가시화될 전망이다. 아울러, 중국 업체들의 투자 축소 혹은 신규 양산 과정에서의 수율 저하 등의 이슈가 발생할 경우, 한국계 업체들의 점유율은 추가 확대될 여지도 존재한다. 이 경우에는 유럽 EV 시장 전방 판매 성장에 따른 외형 확대 논리가 더욱 부각될 수 있다.

도표 49. 유럽 VW 배터리 점유율(초록 중국, 회색 한국)



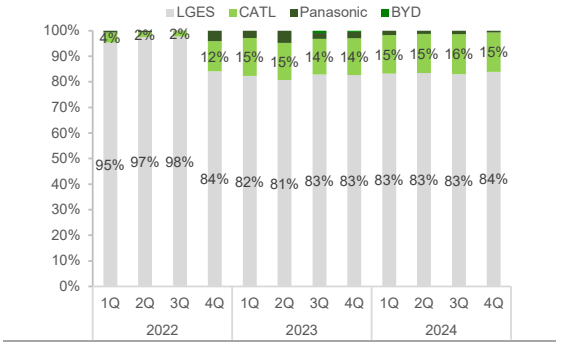
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 50. 유럽 BMW 배터리 점유율



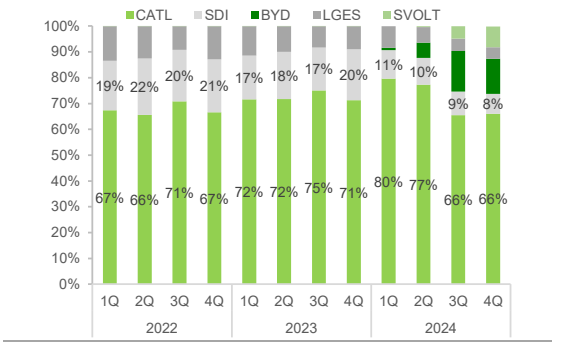
자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 51. 유럽 Tesla 배터리 점유율



자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

도표 52. 유럽 Stellantis 배터리 점유율



자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

단기적으로는 OEM들이 LFP 기반 신차 출시가 예정되어 있으며, 하반기부터 유럽 현지 생산을 시작

단기적으로는 유럽 전기차 및 배터리 시장의 경쟁 구도를 고려할 때, 유럽 내 중국 배터리 업체들의 시장 점유율이 현 수준인 50%~60%대에서 쉽게 하락하기는 어려운 환경이 지속될 전망이다. 올해 하반기부터 CATL 등 주요 중국 업체들의 현지 생산이 본격화되며, 유럽 주요 완성차 업체들도 '26년 전후를 목표로 LFP 탑재 신차 출시를 확대하고 있어, 단가 경쟁 측면에서 중국산 배터리의 우위가 당분간 유지될 가능성이 높다. 또한 아직까지는 국내 업체들이 LFP 중심의 저가 제품을 대규모로 양산하기 전 단계에 머물고 있어, 단기적으로는 중국계 업체들의 유럽 내 지배력이 한층 강화될 수밖에 없는 구조다.

26년 이후 시점부터는 배터리 제조 과정에서의 탄소 배출 기준 적용

반면, '26년 이후로는 중국 점유율의 추가 확장이 제한되는 국면으로 전환될 것으로 전망한다. 이는 ① 배터리 여권 제도를 포함한 EU 배터리법 도입과 함께 제조 과정의 탄소 기준 적용도 본격화되며, 고탄소 배터리 수출에 구조적 제약이 가해질 것으로 예상하기 때문이다(중국→유럽 리튬이온 배터리 수출액은 '20년 약 $30억에서 '24년 약 $230억으로 급증).

국내 업체의 재고 조정도 25년 하반기를 정점으로 마무리될 전망

또한 ② 국내 배터리 업체들의 유럽 고객향 수주는 과거 기존 플랫폼 위주에서 점차 중저가 신모델로 공급 포트폴리오가 전환되는 과정에 있으며, 이에 따른 재고 조정도 '25년 하반기를 정점으로 마무리 국면에 진입할 것으로 예상한다. 해당 시점을 전후해 출하량 회복이 나타날 것으로 예상하며, 이는 중기적인 점유율 반등의 신호로 해석될 수 있다.

도표 53. 중국 배터리 업체의 유럽 역내 배터리 CAPA 증설 계획

CATL	- 독일 공장(14GWh): 23년 양산 시작 - 헝가리 공장(100GWh): 25년 하반기 양산 시작(약 40GWh 추정), 27년까지 풀 램프업 - 스페인 공장(50GWh): 스텔란티스 합작. '27년 양산 추정
Gotion	- 슬로바키아 공장(20GWh): €12.3억 투자, '27년 1월 가동 목표 - 모로코 공장(20GWh): €12.8억 투자, '26년 3분기 가동 목표
AESC	- 프랑스(30GWh): P1 기준 9GWh, '30년까지 30GWh로 확대 계획 - 영국(16GWh): 11GWh P1 CAPA 보유. '25년 말 P2 12GWh 증설 계획
CALB	- 포르투갈 공장(15GWh): '28년 양산 추정

자료 : 언론 보도, 각 사, 신영증권 리서치센터

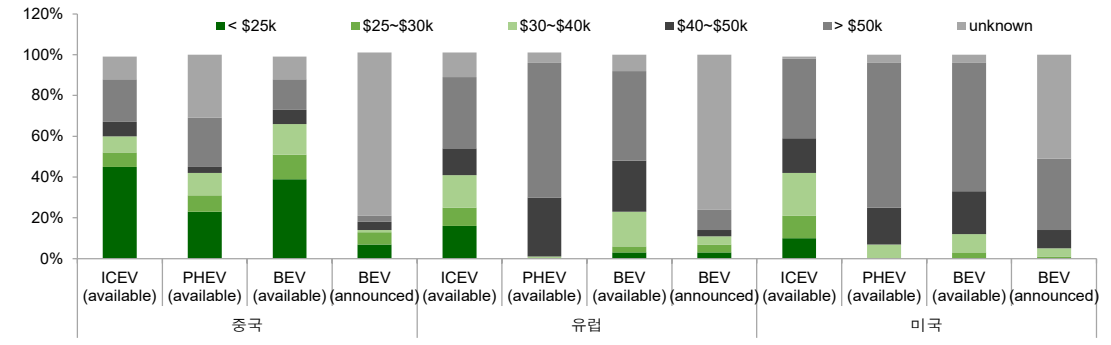
하반기부터 국내 셀업체는 유럽 내 주요 완성차 OEM을 대상으로 고전압 미드니켈, LFP 배터리 공급을 시작

국내 배터리 업체들(특히 LG에너지솔루션)은 하반기부터 유럽 내 주요 완성차 OEM을 대상으로 고전압 미드니켈 배터리 공급을 본격화할 예정이다. VW 및 르노향 고전압 미드니켈 제품의 출하가 하반기 중 시작되며, 올해 말에는 르노향 LFP 배터리 양산도 계획되어 있다. '26~'27년에는 유럽 Ford 상용차향으로 고전압 미드니켈 배터리 공급도 본격화될 전망이다.

중국 업체들도 기존 수출 대응에서 유럽 역내 공급 체계로 전환 예상

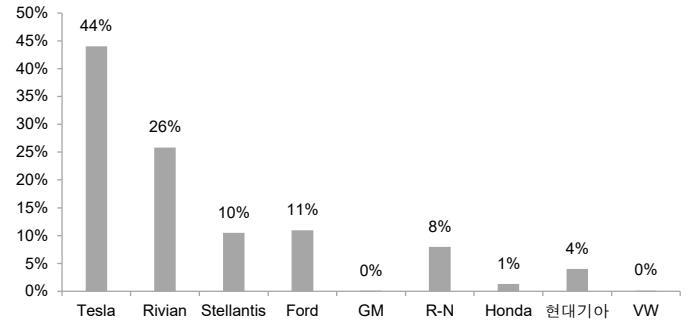
동일 시점부터 중국 배터리 업체들 또한 공급 전략에 변화를 시도할 것으로 보이며, 기존의 중국 본토 생산 → 유럽 수출 중심 구조에서 벗어나 CATL의 헝가리 공장 등 현지 생산 기지를 활용한 유럽 역내 공급 체계로 전환이 예상된다. 이는 역내 탄소 배출 규제 강화와 배터리 여권 등 정책 변화에 따른 공급망 현지화 흐름에 부합하는 방향으로 해석된다.

도표 54. 지역별 & MSRP 별 EV 라인업 비중: 중국은 $3만 미만의 BEV 비중이 50%에 육박하나, 유럽은 10% 미만에 불과



자료 : IEA Global EV Outlook(2025), 신영증권 리서치센터

도표 55. 주요 OEM 별 2024 글로벌 EV 판매 중 LFP 배터리 도입 비율



자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터

도표 56. 주요 OEM LFP 배터리 도입 및 활용 계획

OEM	
VW group	- MEB Plus 플랫폼 도입하여 '26년부터 ID.2에 LFP 배터리 적용, 추후 D3, ID4, ID7에도 LFP 적용 예정 - 독일 잘츠기터 신규 공장에서 LFP 배터리 팩 생산 예정 - Skoda Epiq: 25년 ~26년 출시 예정(40KWh LFP) - Skoda는 LFP 배터리의 초기 적용 모델(Epiq)과 MEB 기반 기존 라인업에서의 확대 전환 준비 중 - Cupra UrbanRebel: 25년 말 스페인 생산 추정(LFP), 이후 3대의 보급형 모델을 1년 반 이내 출시 예정 - Cupra Born·Tavascan: 향후 MEB plus 전환시 LFP 옵션 제공 가능 - Audi: SSP 플랫폼 기반에서 LFP 채택 가능성 존재
Ford	- Mustang Mach-E base 모델에 유럽/미국에서 이미 LFP 배터리 옵션 제공 - Explorer EV S/R: 유럽용 모델에서 CATL LFP 배터리 탑재 - BlueOval Battery Park Michigan 건설 중 (CATL 기술), '26년 가동 예정 - 미래 신형 SUV, 전기 트럭(T3 등)에도 LFP 혹은 LMR 도입 검토 중
Stellantis	- '27년부터 CATL과 협업하여 스페인 50GWh LFP 공장 가동 계획 - 추후 Jeep, Fiat, Peugeot, Opel 등 BEV 라인업에 LFP 배터리 옵션 확대 검토
GM	- Chevy Bolt EV, Equinox EV, Blazer EV, BrightDrop EV van 등에 LFP 도입 예고 - 2028년 초에 대형 트럭에 LMR (LFP 기반 + 망간) 배터리 탑재 계획 (예: Silverado EV)
R-N	- Ampere 전기차 사업부는 2026년 초부터 LFP 배터리를 도입할 예정 - Renault, Alpine 등 다수 모델에 2026~2030년까지 LFP 배터리를 공급 예정 - CATL(헝가리) 및 LGES(폴란드)와 협력해 LFP+NCM 듀얼 전략 구축

자료 : 언론 보도, 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 57. 유럽 셀 업체 탑재량 기준 상위 OEM, 2024 기준

		CATL	LGES	삼성SDI	SK온	BYD	CALB
1	OEM	VW	Tesla	BMW	Hyundai-Kia	BYD	Geely
	탑재량(GWh)	17GWh	22GWh	7GWh	6GWh	4GWh	3GWh
2	OEM	Stellantis	VW	VW	Daimler	Stellantis	Daimler
	탑재량(GWh)	10GWh	13GWh	4GWh	6GWh	1.3GWh	1GWh
3	OEM	BMW	R-N	TATA	VW		
	탑재량(GWh)	9GWh	5GWh	2GWh	4GWh		
4	OEM	Geely	Hyundai-Kia	Stellantis	Ford		
	탑재량(GWh)	8GWh	2GWh	1GWh	0.3GWh		
5	OEM	SAIC	Geely	VOLVO			
	탑재량(GWh)	5GWh	2GWh	1GWh			
6	OEM	Tesla	Ford	Ford			
	탑재량(GWh)	4GWh	1GWh	1GWh			
7	OEM	Hyundai-Kia	Stellantis	Daimler			
	탑재량(GWh)	3GWh	1GWh	0.3GWh			
8	OEM	Daimler					
	탑재량(GWh)	3GWh					

자료 : 산업자료, 신영증권 리서치센터

2. EU 역내 배터리 생산시 배터리 제조 원가 상승 불가피

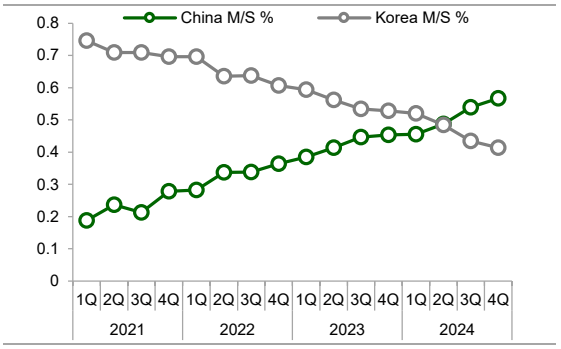
중국 내수 배터리 가격은 연초 대비 평균적으로 -10% 하락함

한-중 배터리 업체 간의 원가 경쟁력 격차에서 비롯된 판가 차이는, 유럽 내 환경 및 탄소 규제의 본격화와 맞물려 점차 축소될 가능성이 높다고 판단한다. TrendForce에 따르면 '25년 6월 기준 중국 내수 시장에서 생산된 EV용 삼원계 각형 셀의 평균 가격은 약 $55/kWh로, 연초 대비 약 11% 하락한 것으로 나타났다. 같은 기간 LFP 각형 셀은 $46/kWh 수준으로, 연초의 약 $50/kWh 대비 10%가량 낮아진 상태다. 이러한 가격 하락은 원자재 가격 약세 외에도, 과잉 공급 국면 속에서의 내수 셀 업체 간 가격 경쟁 심화와 제조 효율성 개선이 동시에 작용한 결과로 분석된다.

현재 한국산 배터리는 중국산 대비 실질적으로 약 30% 내외의 가격 차이를 유지 중이지만, 좁혀질 가능성 존재

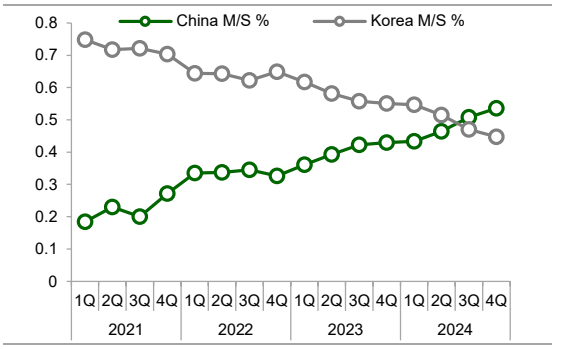
반면, LG에너지솔루션 기준 유럽 배터리 평균 판가는 약 $90/KWh 수준으로 추정되며, 배터리 케미스트리의 차이와 관세, 물류 비용 등을 고려할 시 중국산 제품 대비 실질적으로 약 30% 내외의 가격 차이를 유지 중인 것으로 추정한다. 다만, 유럽 내 탄소 규제 강화 및 현지 제조 기준 도입 확대에 따라 향후 중국산 배터리의 실질 판가가 조정될 가능성이 있으며, 가격 격차는 점진적으로 축소될 여지가 있다.

도표 58. 유럽 내 전체 배터리 중국/한국 셀 업체 M/S 변동



자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터
주: 탑재량 기준

도표 59. 유럽 삼원계 배터리 중국/한국 셀 업체 M/S 변동



자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터
주: 탑재량 기준

CATL의 유럽 역내 배터리 생산은 EU 완성차 업체의 공급망 현지화 요구가 반영된 것으로 추정

한편 CATL은 '25년 하반기를 기점으로 헝가리 신공장 가동을 앞두고 있으며, 초기 약 40GWh 규모로 시작해 '27년까지 최종 100GWh 수준으로 설비를 확대할 계획이다. 이와 함께 스페인에서는 Stellantis와의 합작하여 50GWh 규모의 배터리 공장 설립을 추진 중이며, '27년 양산을 목표로 하고 있다. 이러한 현지 투자 확대는 EU 내 완성차 업체들의 공급망 현지화 요구와 정책적 유인을 반영한 것으로 해석한다.

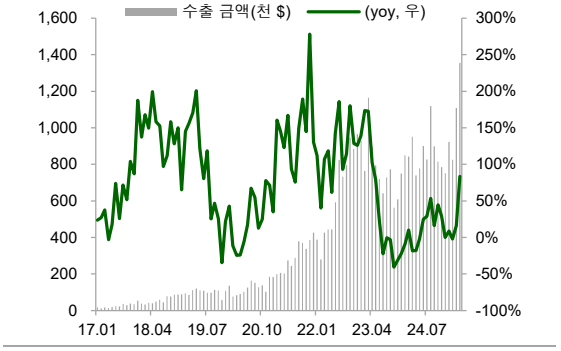
배터리 법을 통해 배터리 생산 전반에 걸쳐 탄소 배출 기준을 강화 중

아직 구체적인 기준은 마련되지 않은 것으로 파악하나, EU는 배터리 법을 통해 배터리 생산 전반에 걸쳐 탄소 배출 기준을 강화할 계획이며 주요 OEM들도 규제 리스크 회피를 위해 이에 부합하는 공급망 전환을 가속화하고 있다. 이에 따라 CATL도 BMW, Benz, Stellantis, VW 등 기존 유럽 고객사에 대한 공급을 점차 중국 본토 수출에서 역내 생산으로 대체해 나갈 것으로 전망한다.

역내 생산시 수출 물량 통해 대응하는 방식 대비 단가 상승 압박 불가피

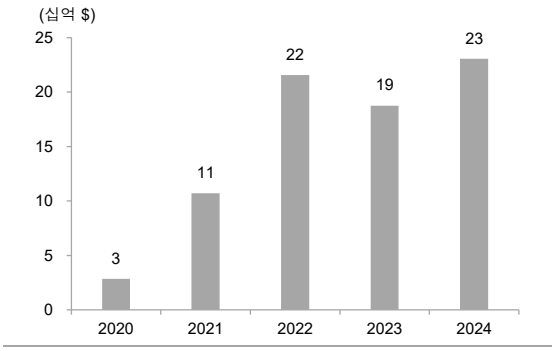
다만, 유럽 현지 생산의 경우 중국 내수 대비 제조 단가 상승이 불가피하며, 이는 가격 측면에서 일정 수준의 부담 요인으로 작용할 수 있다. 결과적으로 OEM 입장에서는 단순한 원가 절감보다는 규제 충족 및 리스크 완화를 고려한 구조적으로 지속 가능한 공급망 형성에 더 큰 전략적 비중을 둘 수밖에 없는 환경으로 전환되고 있다.

도표 60. 중국 → 독일 리튬이온배터리 수출 금액 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 61. 중국 → 유럽 상위 10개국 리튬이온 배터리 수출액 추이

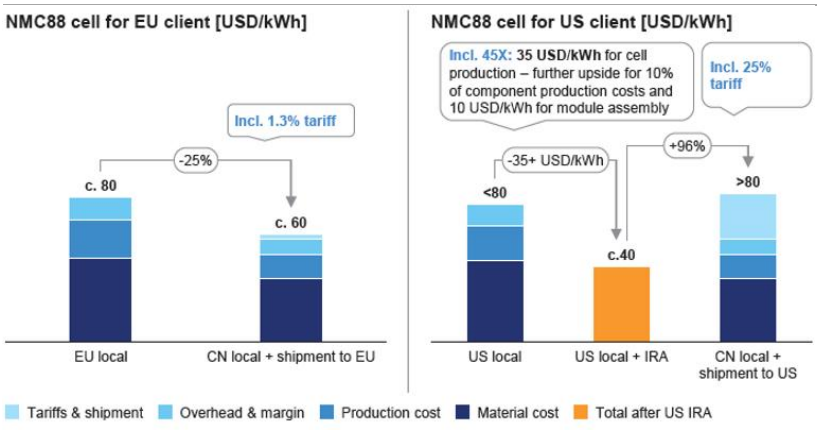


자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

유럽 내에서의 배터리 생산시 전체 제조원가는 기존 대비 30% 이상 증가할 것으로 추정

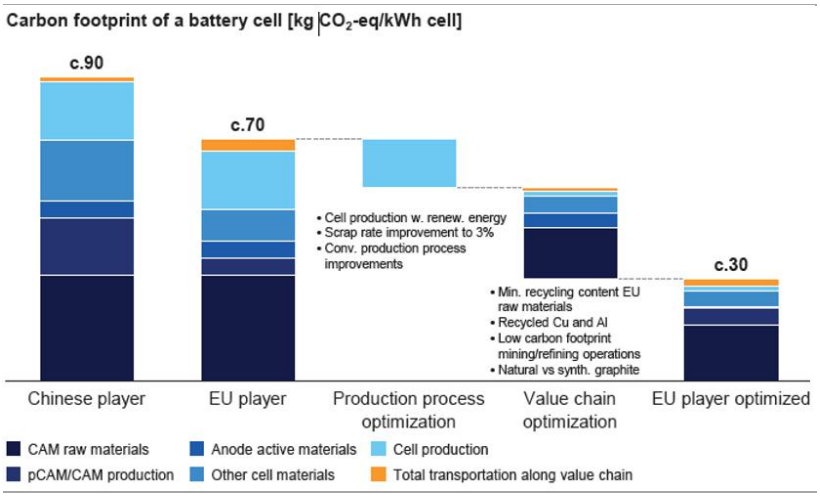
Roland Berger에 따르면, 중국 셀 업체 입장에서 유럽 내에서의 배터리 생산시 물류, 운송 비용 절감 효과는 기대할 수 있으나, 원재료 조달 비용 상승과 제조 간접비 부담 확대로 인해 전체 제조 원가는 기존 대비 30% 이상 증가할 것으로 추정된다. 이러한 구조적 비용 상승을 감안할 때, 한국과 중국 업체 간의 배터리 판가 격차는 점차 축소될 가능성이 높다. 더불어, 중국 배터리 업체들은 아직까지 중국 본토 외 지역에서 대규모 양산 경험이 제한적이라는 점에서 향후 유럽 역내 조달 기준이 강화되는 과정에서 수년간의 현지 양산 경험을 바탕으로 제조 안정성, 품질 관리 측면에서 강점을 지닌 한국 업체들이 상대적으로 수혜를 볼 수 있는 여지가 존재한다.

도표 62. EU 배터리 셀 가격 vs 중국 생산 & 수출시의 배터리 셀 가격 비교



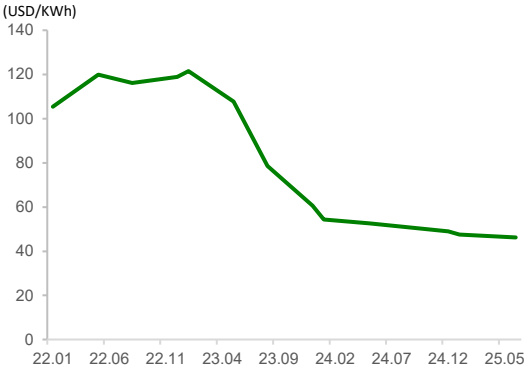
자료 : Roland Berger, 신영증권 리서치센터

도표 63. 배터리 제조 과정에서의 Co2 배출량 비교



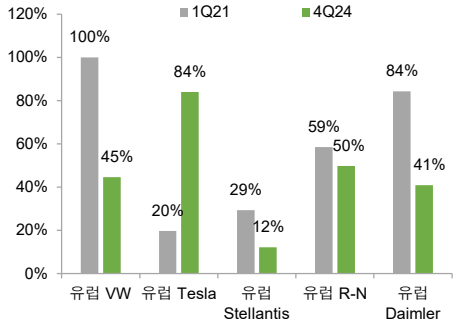
자료 : Roland Berger, 신영증권 리서치센터

도표 64. 중국 LFP 셀 가격 추이($/KWh)



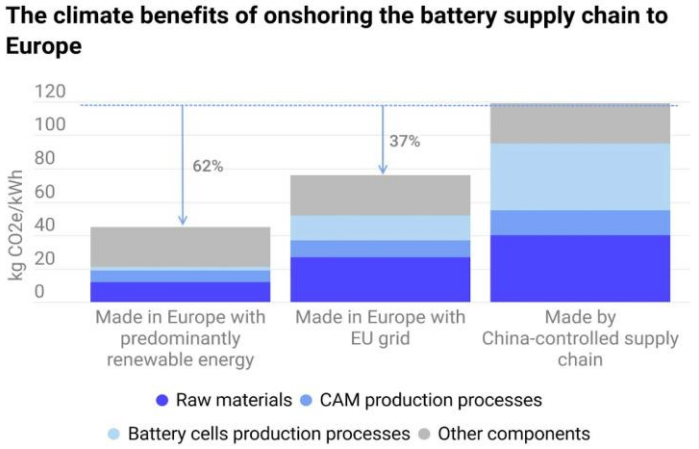
자료 : BNEF, Trendforce, 신영증권 리서치센터

도표 65. 주요 OEM 별 유럽 내 한국 셀 업체 M/S 변동



자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터

도표 66. 유럽 배터리 on-shoring 진행시 탄소 감축 시나리오



자료 : Transport & Environment, 신영증권 리서치센터

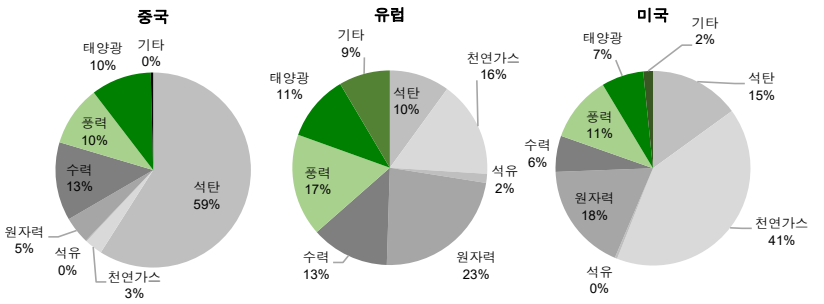
중국 내에서 생산된 배터리는 탄소 배출량이 상대적으로 높음

가격 측면뿐 아니라, 중국 내에서 생산된 배터리는 탄소 배출량이 상대적으로 높다는 평가를 받고 있다. 이는 무엇보다 중국의 전력 믹스가 여전히 석탄 중심으로 구성되어 있기 때문이다. '24년 기준 중국의 전체 전력 생산 중 석탄 사용 비중은 59%에 해당하며, 대규모 전력을 소비하는 배터리 제조 공정에서는 이러한 탄소 집약적 전력 구조가 제품 단위당 탄소 배출량을 증가시키는 직접적인 요인으로 작용한다.

중국내에서는 화석 연료 기반 열원이 주로 사용되며 중국 내 정제되는 1차 원자재는 탄소 집약적으로 채굴되는 제3국에서 수입되는 경우가 많음

특히 양극재, 전해질 등 핵심 소재의 경우 수백 도 이상의 고온 소성 공정을 필요로 하는데, 이 과정에서도 화석 연료 기반 열원이 주로 사용되는 것으로 추정한다. 이에 더해 중국 내에서 정제되는 리튬, 니켈, 코발트 등 1차 원자재는 탄소 집약적으로 채굴되는 제3국(DRC 등)에서 수입되는 경우가 많아, 전체 공급망의 탄소 발자국이 크게 확대되는 구조인 것으로 추정한다. ESG 측면에서도 중국 내 공급망은 탄소 배출량의 정량적 추적과 공개 수준이 낮고 감사 체계가 미흡하다는 지적도 지속되고 있다.

도표 67. 주요 지역 전력 발전 연료원별 구성비(2024)



자료 : EIA, 신영증권 리서치센터

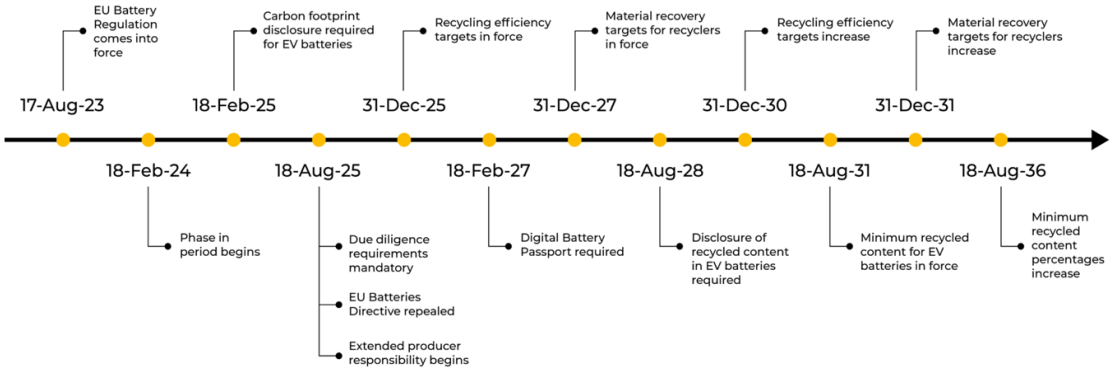
중국산 배터리는 높은 탄소 배출로 인해 역내 유통 시 비용 부담이 가중되거나, 시장 접근성 자체가 제한될 가능성 존재

이러한 구조적 한계는 규제 차원에서 불이익으로 이어질 가능성이 높다. EU는 배터리 규제를 통해 '25년부터 제조 단위 탄소발자국 공개를 의무화하고, '27년부터는 디지털 배터리 여권 적용을 본격화할 계획이다. 이 과정에서 중국산 배터리는 상대적으로 높은 탄소 배출로 인해 역내 유통 시 비용 부담이 가중되거나, 시장 접근 자체가 제한될 가능성이 있다.

중국 배터리 기업들이 유럽 내 생산 거점을 확대하고 있는 배경에는 탄소 배출 구조 및 정책 리스크가 복합적으로 작용

반면, 유럽 역내에서 생산되는 배터리는 재생에너지 기반 전력 사용, 공급망 추적성 확보, 규제 대응의 용이성 측면에서 탄소 경쟁력 우위를 가질 수 있다. 결과적으로 중국 배터리 기업들이 유럽 내 생산 거점을 확대하고 있는 배경에는 이러한 탄소 배출 구조 및 정책 리스크가 복합적으로 작용하고 있으며, 향후에도 역내 생산 비중 확대는 불가피할 것으로 보인다.

도표 68. EU 배터리 법 시점별 적용 항목



자료 : EU, 신영증권 리서치센터

도표 69. EV 배터리 사업자의 주요 의무별 적용 시점 및 내용

항목	시행일	내용
유해물질 제한	2024/2/18	특정 유해물질의 사용을 제한하고, 이를 제품 수준에서 규제
탄소 발자국 공개	2025/2/18	배터리 생산 전 과정의 탄소배출량 산정 및 공개 의무화
재활용 함량	2028/8/18	일정 비율 이상의 재활용 원료 사용을 의무화
성능 및 내구성	2024/8/18	배터리 최소 수명 및 성능 기준 충족 여부 요구
라벨링·마킹·정보 제공	라벨링: 2026/8/18일 분리배출 표시: 2025/8/18 QR 코드: 2027/2/18일	QR코드, 분리배출 마크, 성분 정보 등의 표시 의무화
배터리 적합성	2024/8/18	기술적 규격, 표준화된 평가 절차를 통한 적합성 인증 요구
공급망 실사 정책	2025/8/18	원재료의 책임 있는 조달과 ESG 리스크 관리 체계 마련 의무화
생산자책임제(EPR)	2025/8/18	폐배터리 회수 및 재활용에 대한 생산자의 법적 책임 부여
디지털 배터리 패스포트	2027/2/18	배터리 정보·구성·탄소배출량 등을 담은 디지털 이력관리 시스템 구축

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 70. 배터리 규정에 나타난 사업자의 주요 의무 관련 내용 요약

항목	내용
일반 조항	적용 범위, 목적, 정의, 지속가능성, 안전성, 라벨링, 정보 제공 요건 등
지속가능성 및 안전 요건	유해물질 제한, 탄소 발자국, 재활용 함량, 성능 및 내구성, 안전성 등
표시/마킹 및 정보 제공 요건	분리배출 표시, QR 코드, 배터리 패스포트, 화학 성분 정보 등
배터리 적합성	적합성 추정, 공통 사양, 적합성 평가 절차, 적합성 선언, CE 마킹 등
경제주체의 기타 의무	제조자, 공급자, 공인 대리인, 수입자, 유통업자, 위탁 서비스 제공자의 의무
배터리 공급망 실사 정책	관리 시스템, 리스크 관리, 제3자 검증, 정보 공개, 재활용 원료 사용 등
폐배터리 관리	생산자 등록, 확대생산자책임(EPR), 생산자책임조직(PRO), 폐배터리 수거 등
디지털 배터리 패스포트	배터리 정보, 구성 물질, 탄소 발자국, 책임 있는 원료 조달 관련 정보

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 71. EU 배터리 공급망 실사 요약

항목	내용
배터리 공급망 실사 (Battery Due Diligence)	- 2025/08/18부터 배터리 공급망 실사/폐배터리 관리 강제 시행 - 배터리 활성 물질에 코발트/천연흑연/리튬/니켈이 포함된 경우 배터리 제조/수입업체에 대한 공급망 실사 도입 1. 배터리에 대한 기업 실사 정책 채택 및 커뮤니케이션 2. 강력한 기업 경영 시스템 구축 및 실사 정책 지원 3. 업스트림 공급망의 리스크 파악 및 평가, 대응 전략 설계 및 실행 - 해당 리스크에는 인권 및 노동권, 공기/물/토양, 공중보건 등 ESG 관련 요소가 포함 - 상대적으로 ESG 규제 강도가 낮았던 중국 원자재 베이스 제조사에 규제로 작용할 전망

자료 : TUV, 신영증권 리서치센터

III. 투자 전략

1. 업종 투자 의견 중립(하향), 선호주는 LG에너지솔루션 유지

미국 감세법안은 양원 간 조율 및 대통령 서명까지의 절차를 고려할 때 정책 확정까지는 상당한 시차가 있을 것

아직까지 미국 감세 법안(OBBBA)은 상원 재정위원회 내부에서 조정안이 제시된 단계에 머물러 있으며 이후 상, 하원 간 조율 및 대통령 서명까지의 절차를 고려할 때 정책 확정까지는 상당한 시차가 존재할 것으로 예상한다.

단기적으로는 추가적인 실적 하향 조정 여지가 존재하므로 보수적인 투자 관점을 제시

앞선 입법 과정에서도 관련 조항들이 여러 차례 수정된 바 있어 정책 방향성과 관련한 불확실성은 여전히 잔존하고 있는 상황이다. 다만 그 중 소비자 보조금 폐지에 대한 정책적 방향성은 이미 확인되었으며, 이에 따라 '26년을 기점으로 미국 전기차 시장의 성장률 둔화 가능성을 반영한 추정치 조정이 필요한 시점으로 판단한다. 당사 추정 기준 현재 국내 배터리 업체들의 시장 기대치('26년 영업이익 컨센서스 기준)와 비교할 때 평균적으로 약 -19% 수준의 괴리가 존재하며, 이를 고려할 때 단기적으로는 추가적인 실적 하향 조정 여지가 존재하므로 보수적인 투자 관점을 제시한다.

업종 전반에 대한 투자 심리는 미국 정책 불확실성이 해소되는 시점, 혹은 '26년 이후 중저가 제품 본격 양산과 주요 고객 재고 조정이 마무리되어 유럽 시장 점유율 회복이 기대되는 시점, 그리고 미국 ESS 배터리에 대한 가시적인 실적이 확인되는 시점부터 점진적으로 회복될 수 있을 것으로 판단한다.

LG에너지솔루션 최선호주 의견 유지

이 가운데 LG에너지솔루션은 북미 내 선제적인 ESS 배터리 CAPA 구축, 경쟁사 대비 LFP, 미드니켈 EV용 신제품 대응 전환 속도, 단기 테슬라 신차 효과에 기인한 원통형 전지 실적 반등 측면에서 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

2. 커버리지 종목 점검

도표 72. 이차전지 커버리지 투자 포인트 요약

항목	종목	투자 의견 목표 주가	내용 / 투자 포인트
셀	LG에너지솔루션 (373220.KS)	투자 의견 매수 목표주가 400,000원	- 미국 내 선제적인 ESS 배터리 CAPA 확보하여 중국산 배터리 대체 과정에서 수혜 강도가 상대적으로 강할 전망. '27년 ESS 매출액은 '24년 대비 +194% 증가할 전망 - 하반기 고전압 미드니켈 및 LFP 배터리 신제품 양산으로 중저가 시장 대응 본격화 예상 '26년 유럽 시장 점유율 회복으로 가동률 정상화(70% 이상) 예상 - 6월 모델Y F/L 유럽 주요국 인도 시작됨에 따라 2분기 기점으로 원통형 전지 부문 판매 개선 흐름 진입 예상. 업종 최선호주 의견 유지
	삼성SDI (006400.KS)	투자 의견 매수 목표주가 230,000원	- 12MF P/E 기준 경쟁사(80배) 대비 약 4배 낮은 20X 수준으로 밸류에이션 매력 유효. P/B 기준 0.6배로 역사적 하단 수준에 위치 - 유럽 주요 고객 재고 조정 장기화와 미국 배터리 판매 부진에 대한 염두 필요. '25년 영업이익 -4,025억원(적자 전환)을 예상하며 단기 실적 개선 측면에서 경쟁사 대비 가시성이 부족한 점이 리스크 요인
양극재	에코프로비엠 (247540.KS)	투자 의견 매수 목표주가 130,000원	- 삼성SDI향 NCA 제품은 판매 부진 지속중인 가운데, 북미 SK온향 판매 호조로 전사 양극재 판매량 개선 국면(2분기 판매량 qoq +18% 예상) - 연내 분기별 가동률이 꾸준히 개선되어 분기 흑자 지속 예상(25년 OP 780억원, OPM 2.5%, yoy 흑자전환 전망)
	포스코퓨처엠 (003670.KS)	투자 의견 매수 목표주가 170,000원	- 하반기 NCA 제품 판매에 대한 불확실성 확대 국면. 동사의 공급선이 미국에 집중되어 있으며 미국 정책 불확실성 확대에 따라 최종 고객은 보수적인 재고 정책을 이어가는 중. 2분기 판매량은 전 분기 대비 -15% 감소할 전망 - 2분기 4.5만t 규모 전구체 양산 시작하였으나 초기 수율 이슈로 재작업 비용 반영되어 양극재 영업이익률은 전 분기 대비 적자 전환 예상 - 중국산 흑연 상계 관세 가능성과 IRA 수혜에 기반한 음극재 사업부 전망은 긍정적. 인조 흑연 판매가 더해지며 음극재 부문은 '26년 기점 흑자전환 예상
	엘앤에프 (066970.KS)	투자 의견 매수 목표주가 100,000원	- LGES-테슬라향 NCMA95 제품 납품 본격화로 2분기 양극재 판매량은 전 분기 대비 +61% 증가 예상. 가동률 개선 및 재고 평가 손실 이슈 해소로 3분기 기점 흑자 전환 예상하며 단기 실적 회복 모멘텀 유효 - 구지 3공장 가동으로 생산 능력이 '25년말 기준 17만으로 증가하여 가동 공백 이슈가 잔존. '26년 SK온 북미 물량 등 신규 공급선 적기 납품을 통한 추가적 가동률 회복 가능 여부가 관건
분리막	더블유씨피 (393890.KQ)	투자 의견 매수 목표주가 12,000원	- 판매 측면에서 1분기 저점 이후 점진 회복 흐름 예상하나, 삼성SDI의 배터리 판매 회복 강도가 제한적이며 하반기 판매 불확실성이 이어지는 중 - 낮은 가동률로 인한 고정비와 물류비 부담 장기화로 연내 흑자 전환 어려울 전망. 25년 영업 적자는 전년 대비 확대 예상 - '26년 북미 신규 고객향 납품 시작하는 시점이 투자 심리 개선 시점으로 판단
전해질	천보 (278280.KQ)	투자 의견 매수 목표주가 45,000원	- 단기 실적 저점은 통과하였지만, 새만금 신공장 가동 지연으로 외형 성장 정체 구간. 연말 가동 시작 예상하나 추가 스케쥴 지연 리스크 상존 - 전해질 FEOC 유예 소재 지정으로 단기 주요 고객 오더 감소 구간. 향후 관세 및 IRA 법안 정책 변동 관련 모니터링 필요 - 신 공장 본격 양산이 확인되기 전까지 단기 투자 심리 개선은 어려울 전망

자료 : 신영증권 리서치센터

3. Valuation Table

도표 73. 이차전지 국내외 주요 업체 Valuation Table

구분			시가총액 (십억$)	PER			PBR			EV/EBITDA			EPS YoY 성장률(%)		
소재	국가	기업명		25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
배터리	한국	LG에너지솔루션	49.7	332.4	53.6	25.1	3.1	2.9	2.5	16.7	11.3	8.4	119.9	520.3	113.3
		삼성SDI	10.1	48.3	10.6	7.3	0.6	0.6	0.5	10.7	6.3	4.8	-58.8	354.0	46.2
		SK이노베이션	10.9	-	18.8	7.7	0.6	0.6	0.5	14.2	9.8	7.9	87.0	282.4	142.5
	일본	Panasonic	26.0	11.2	10.6	7.6	0.7	0.7	0.7	5.6	5.6	4.5	-17.5	-7.9	38.7
	중국	CATL	160.7	17.1	14.1	11.9	3.7	3.2	2.7	10.6	8.9	7.6	-	21.1	18.8
		BYD	142.6	16.9	13.5	11.4	2.0	1.8	1.5	7.2	6.1	5.2	45.1	25.0	18.5
		Gotion	8.1	40.9	28.9	21.5	2.1	2.0	1.8	17.3	14.2	12.1	16.2	41.4	34.4
		EVE에너지	12.8	17.3	13.1	10.7	2.2	1.9	1.7	12.2	9.7	8.1	30.6	32.2	22.6
양극재	한국	포스코퓨처엠	7.1	279.5	103.3	55.3	3.1	3.0	2.8	33.4	23.5	18.4	116.6	170.6	86.7
		에코프로비엠	7.2	-	151.3	63.5	5.9	5.6	5.2	54.1	30.3	20.8	90.0	771.3	138.2
		엘앤에프	1.3	-	58.0	15.6	3.1	2.9	2.5	-	17.4	11.2	55.6	119.1	270.8
		LG화학	10.9	29.4	8.5	6.0	0.5	0.4	0.4	6.9	5.0	4.1	172.8	245.8	40.5
		코스모신소재	0.8	80.7	37.5	21.0	2.1	2.0	1.8	31.5	16.5	10.3	-23.8	115.5	78.0
	일본	스미토모	7.3	23.4	13.2	10.5	0.6	0.5	0.5	17.0	12.4	11.1	-71.9	357.1	25.6
	유럽	Umicore	3.7	12.4	11.6	10.7	1.5	1.4	1.3	6.1	5.9	5.6	-2.6	6.2	8.9
	중국	Ronbay	2.2	27.2	19.5	14.2	1.6	1.5	1.4	14.5	12.5	10.7	192.3	39.7	37.5
		Jiangsu Lopal	1.3	33.2	19.5	15.4	3.0	2.6	2.2	10.8	9.5	-	142.7	70.2	26.3
		Hunan Yuneng	3.4	12.6	7.9	6.8	1.6	1.4	1.2	8.8	6.2	5.6	222.4	59.6	16.4
		Dynanonic	1.3	146.1	34.3	15.8	1.6	1.6	1.5	36.0	13.4	10.1	104.7	325.4	117.9
음극재	한국	대주전자재료	0.8	41.1	26.5	19.8	3.9	3.3	2.7	24.1	17.0	14.0	-32.5	55.2	33.7
	중국	BTR	3.6	18.6	15.5	14.2	2.0	1.8	1.6	11.8	10.5	9.4	50.0	19.9	8.8
		닝보샨샨	3.0	29.6	16.2	13.6	1.0	0.9	0.9	14.2	10.6	9.5	291.2	83.1	19.3
		XFH Tech	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	일본	닛본 카본	0.3	11.0	9.8	-	-	-	-	-	-	-	2.5	11.9	-
분리막	한국	SKIET	1.4	-	-	48.4	0.9	0.9	0.8	262.1	17.9	12.4	48.6	95.6	808.7
		WCP	0.2	-	-	-	0.3	0.3	0.3	353.0	7.5	5.4	7.9	97.3	11.9
	중국	창신신소재	4.0	34.3	23.5	18.8	1.1	1.1	1.0	14.3	11.2	9.3	251.6	45.6	25.0
		Senior	2.4	33.0	27.2	20.7	1.7	1.6	1.5	16.7	12.5	9.3	45.3	21.6	30.9
	일본	Toray	11.1	17.0	15.3	12.9	0.9	0.8	0.8	8.1	7.6	7.0	257.9	30.8	18.4
		Asahi Kasei	9.6	10.7	8.7	8.0	0.7	0.7	0.6	5.7	5.2	4.9	-2.6	22.7	9.0
동박	한국	SKC	3.1	-	-	-	4.1	4.0	4.5	88.7	27.0	20.5	55.3	84.2	-1,068
		롯데에너지머티	0.9	-	56.8	29.7	0.8	0.8	0.8	32.0	7.4	5.5	-482	174.6	91.3
		솔루스첨단소재	0.4	-	262.8	43.9	1.0	1.0	1.0	33.8	13.4	10.4	-633	108.9	498.8
	일본	Furukawa	3.5	17.6	14.2	12.4	1.4	1.4	1.3	9.6	8.8	7.9	412.4	6.4	14.6
전해액 전해질	한국	엔켐	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		솔브레인홀딩스	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		동화기업	0.3	21.1	13.0	11.2	0.5	0.4	0.4	15.7	11.6	11.0	249.6	62.8	15.8
		천보	0.3	-	-	68.4	1.1	1.1	1.1	21.0	14.1	10.6	73.1	60.8	298.5
		후성	0.4	-	56.8	-	1.6	1.6	-	17.7	12.2	-	92.7	271.4	-
	중국	덴치 리튬	7.3	36.6	24.9	16.0	1.2	1.2	1.1	11.1	8.1	6.4	118.3	47.1	55.5
		Capchem	3.7	20.9	16.6	13.5	2.5	2.2	2.0	14.6	11.7	9.8	33.1	25.6	22.6

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / 2025.06.27 종가 기준

기업분석

종목명	투자의견	목표주가
LG에너지솔루션(373220.KS)	매수(유지)	400,000원
삼성SDI(006400.KS)	매수(유지)	230,000원

LG에너지솔루션(373220.KS)

북미 ESS 시장 선점 효과 기대

매수(유지)

현재주가(6/27) 288,000원
목표주가(12M, 하향) 400,000원

분석의 기본 가정

- 미국 친환경차 소비자 세액공제(30D) '25년 9월 폐지 가정

- **2Q25 Preview: 기대치에 부합하는 흐름 전망**

2분기 매출액 5.5조원(qoq-12%, 이하 qoq), 영업이익 2,859억원(-24%, OPM 5.2%)으로 영업이익 시장 기대치에 부합하는 수준을 예상. 2분기 유럽 고객 재고 조정이 이어지며 유럽향 판매 흐름은 상대적으로 약세를 보일 전망. AMPC 혜택 금액은 4,290억원(-6%)으로 미국 배터리 판매는 전 분기 대비 소폭 감소할 전망. 미시간 ESS 라인(16GWh)은 2분기 가동하였으나, ESS 배터리의 생산지 조정(중국 → 미국) 과정에서 신공장 효과는 2분기에 제한적일 전망. 부문별 매출액은 EV 3.4조원(-18%, OPM 5.2%), ESS 0.4조원(-4%, OPM -0.5%), 소형전지 1.6조원(+1%, OPM 6.5%)을 추정

- **미국은 하반기 pull in 수요 기대, Tesla 향 판매 개선 예상**

정책 변동에 따라 미국 고객들은 단기 보수적인 재고 전략을 유지 중. 다만 '26년 소비자 보조금 폐지가 예상됨에 따라 하반기 미국 전기차에 대한 선수요 발생 가능하다고 판단. '25년 AMPC 금액은 기존 가정과 유사한 1.9조원(yoy+30%)을 전망. 한편 모델Y F/L는 6월 기점 유럽 주요국 인도가 시작되며 동사 2170+ 배터리 납품량은 2분기 기점으로 회복 추세 진입 예상

- **목표주가 40만원으로 -5% 조정. 미국 ESS 수혜 부각 예상**

기준 시점을 기존 '26년에서 '27년으로 변경하며 목표주가를 기존 대비 -5% 하향(27년 EBITDA 9.9조원, EV/EBITDA 10배 적용). 다만 북미 ESS 라인 가동에 기인한 시장 선점 효과 예상하며 하반기 기존 고객 재고 조정이 마무리되는 과정에서 중저가 신제품 양산으로 폴란드 공장 가동률 공백 영향 최소화 예상. 투자 의견 매수, 업종 최선호주 의견 유지

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	33,745	25,620	25,340	31,529	38,456
영업이익(십억원)	2,163	575	1,626	3,137	5,779
세전손익(십억원)	2,043	349	1,866	3,584	6,620
지배순이익(십억원)	1,237	-1,019	610	1,342	2,566
EPS(원)	5,287	-4,354	2,606	5,734	10,965
증감율(%)	60.0	적전	흑전	120.0	91.2
ROE(%)	6.4	-4.9	2.7	5.0	8.1
PER(배)	80.9	-	110.5	50.2	26.3
PBR(배)	5.0	3.9	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	29.1	48.4	21.6	20.1	16.6

Key Data (기준일: 2025. 06. 27)

KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	500
시가총액(억원)	673,920
발행주식수(천주)	234,000
평균거래량(3M,주)	267,297
평균거래대금(3M, 백만원)	82,932
52주 최고/최저	436,500 / 268,000
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	4.1
주요주주 지분율(%)	
LG화학	81.8 %
국민연금공단	6.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	-19.2	-17.2	-12.2
KOSPI대비 상대수익률	-8.8	-31.1	-34.9	-20.0

Company vs KOSPI composite

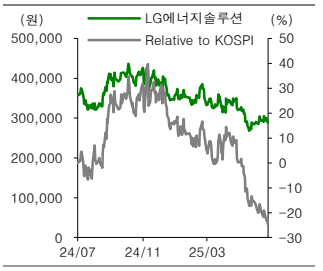
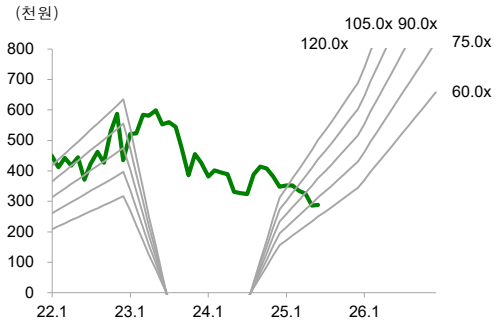


도표 1. LG에너지솔루션 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**6,129**	**6,162**	**6,878**	**6,451**	**6,265**	**5,505**	**6,586**	**6,984**	**25,620**	**25,340**	**31,529**
소형전지	2,145	1,910	1,719	1,600	1,641	1,650	1,858	2,099	7,387	7,249	9,182
중대형전지	3,984	4,252	5,158	4,851	4,624	3,855	4,728	4,885	18,232	18,091	22,347
EV	3,769	3,913	4,436	4,193	4,198	3,445	4,084	4,013	16,344	15,740	18,154
ESS	215	339	722	658	426	410	643	872	1,888	2,351	4,193
매출액 yoy	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	-11%	-4%	8%	-24%	-1%	24%
소형전지	-18%	-30%	-30%	-13%	-23%	-14%	8%	30%	-23%	-2%	27%
중대형전지	-35%	-30%	-10%	-21%	16%	-9%	-8%	1%	-24%	-1%	24%
EV	-34%	-30%	-18%	-18%	11%	-12%	-8%	-5%	-25%	-4%	15%
ESS	-46%	-23%	120%	-37%	99%	21%	-11%	42%	-14%	24%	78%
매출총이익	924	693	1,257	532	1,012	704	941	1,031	3,406	3,689	4,922
GPM	15%	11%	18%	8%	16%	13%	14%	15%	13%	15%	16%
판관비	956	945	1,275	1,135	1,095	847	996	1,050	4,311	3,989	4,695
판관비율	16%	15%	19%	18%	17%	15%	15%	15%			
영업이익	**157**	**195**	**448**	**-226**	**375**	**286**	**451**	**514**	**575**	**1,626**	**3,137**
소형전지	64	80	86	-24	107	107	149	189	206	552	1,035
EV	174	251	359	-172	332	181	216	211	610	939	1,424
ESS	-82	-136	4	-30	-64	-2	86	115	-241	135	678
AMPC	189	448	466	377	458	429	506	534	1,480	1,926	2,911
영업이익률	**3%**	**3%**	**7%**	**-3%**	**6%**	**5%**	**7%**	**7%**	**2%**	**6%**	**10%**
소형전지	3%	4%	5%	-2%	7%	7%	8%	9%	3%	8%	11%
EV	5%	6%	8%	-4%	8%	5%	5%	5%	4%	6%	8%
ESS	-38%	-40%	1%	-5%	-15%	-1%	13%	13%	-13%	6%	16%

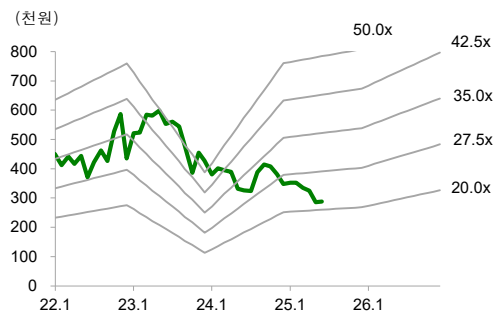
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 2. LG에너지솔루션 12MF P/E



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. LG에너지솔루션 12MF EV/EBITDA



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. LG에너지솔루션 실적 추정치 변경 내역

항목	2025F			2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	25,328	**25,340**	0%	33,249	**31,529**	-5%	40,887	**38,456**	-6%
영업이익	1,558	**1,626**	4%	3,893	**3,137**	-19%	6,978	**5,779**	-17%
영업이익률	6%	**6%**		12%	**10%**		17%	**15%**	
EBITDA	5,823	**5,433**	-7%	7,876	**7,120**	-10%	11,196	**9,997**	-11%

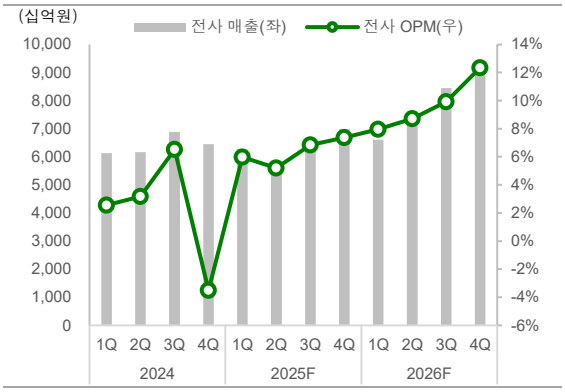
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. LG에너지솔루션 Valuation Table

		비고
27F EBITDA(십억원)	9,997	- 기준 시점을 26년에서 27년으로 변경
Target EV/EBITDA(배)	10	- 글로벌 peer 업체 CATL(中), Guoxuan(中)의 연초 이후 24MF EV/EBITDA(10배) 평균 적용
적정 EV(십억원)	99,967	
순 차입금(십억원)	4,037	2027년 예상 순 차입금
적정 시총(십억원)	95,930	
주식 수(천 주)	234,000	
적정 주가(원)	409,958	
목표 주가(원)	**400,000**	**기존 420,000원**
현재 주가(원, 6/27 기준)	288,000	
Upside(%)	39%	

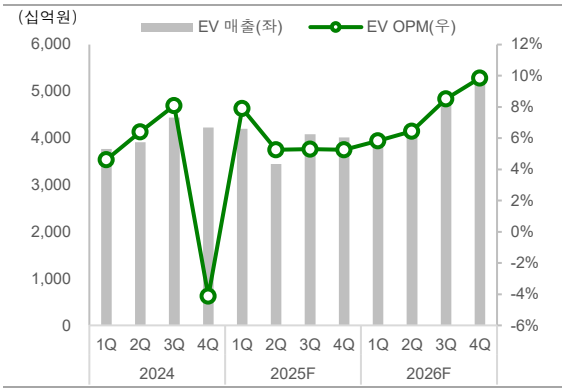
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. LG에너지솔루션 분기 실적 전망



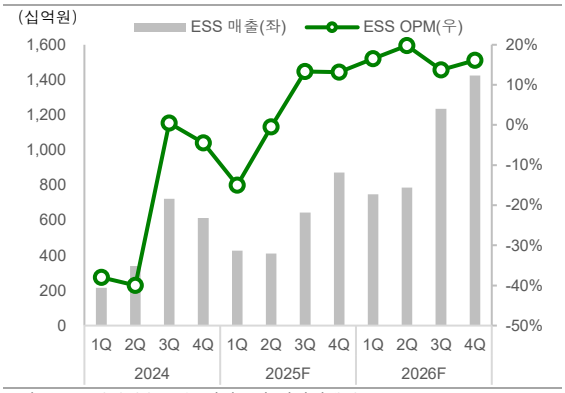
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 7. LG에너지솔루션 EV 배터리 부문 실적 전망



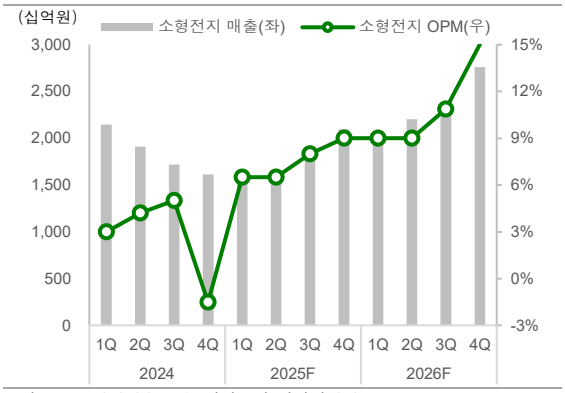
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 8. LG에너지솔루션 ESS 배터리 부문 실적 전망



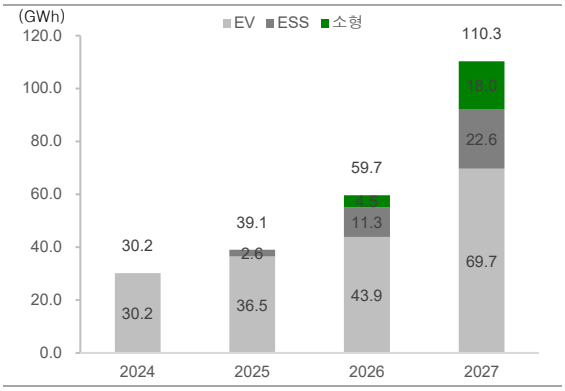
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 9. LG에너지솔루션 소형전지 부문 실적 전망



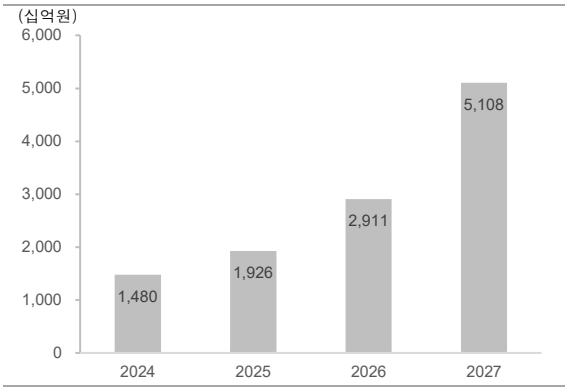
자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 10. LG에너지솔루션 미국 배터리 판매 전망



자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

도표 11. LG에너지솔루션 AMPC 전망



자료 : LG에너지솔루션, 신영증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**337,455**	**256,196**	**253,397**	**315,288**	**384,559**
증가율(%)	31.8	-24.1	-1.1	24.4	22.0
매출원가	**288,024**	**222,136**	**216,509**	**266,070**	**321,167**
원가율(%)	85.4	86.7	85.4	84.4	83.5
매출총이익	**49,430**	**34,060**	**36,889**	**49,218**	**63,392**
매출총이익률(%)	14.6	13.3	14.6	15.6	16.5
판매비와 관리비 등	**34,567**	**43,106**	**39,891**	**46,954**	**56,677**
판관비율(%)	10.2	16.8	15.7	14.9	14.7
영업이익	**21,632**	**5,754**	**16,256**	**31,370**	**57,792**
증가율(%)	78.2	-73.4	182.5	93.0	84.2
영업이익률(%)	6.4	2.2	6.4	9.9	15.0
EBITDA	**44,501**	**36,212**	**58,908**	**71,202**	**99,967**
EBITDA마진(%)	13.2	14.1	23.2	22.6	26.0
순금융손익	**1,278**	**-2,122**	**-3,070**	**-1,617**	**681**
이자손익	-1,379	-3,414	-4,937	-2,882	-2,947
외화관련손익	3,052	-2,641	375	1,413	3,775
기타영업외손익	**-2,151**	**348**	**5,965**	**6,577**	**8,215**
종속및관계기업 관련손익	**-325**	**-491**	**-491**	**-491**	**-491**
법인세차감전계속사업이익	**20,435**	**3,489**	**18,660**	**35,839**	**66,196**
계속사업손익법인세비용	**4,055**	**103**	**4,478**	**7,885**	**15,887**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**16,380**	**3,386**	**14,182**	**27,954**	**50,309**
증가율(%)	110.1	-79.3	318.8	97.1	80.0
순이익률(%)	4.9	1.3	5.6	8.9	13.1
지배주주지분 당기순이익	12,372	-10,187	6,098	13,418	25,658
증가율(%)	61.3	적전	흑전	120.0	91.2
기타포괄이익	**2,731**	**28,787**	**28,787**	**28,787**	**28,787**
총포괄이익	**19,111**	**32,173**	**42,969**	**56,742**	**79,096**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**172,084**	**153,274**	**193,338**	**239,515**	**318,128**
현금및현금성자산	50,688	38,987	80,499	117,870	173,551
매출채권 및 기타채권	56,787	55,476	48,872	55,809	67,196
재고자산	53,963	45,524	50,679	52,548	64,093
비유동자산	**282,287**	**449,794**	**491,728**	**521,481**	**548,892**
유형자산	236,547	383,496	427,771	459,577	488,794
무형자산	8,760	12,846	10,919	9,281	7,889
투자자산	6,483	12,724	12,310	11,895	11,481
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**454,371**	**603,068**	**685,066**	**760,997**	**867,020**
유동부채	**109,372**	**120,549**	**136,810**	**142,999**	**169,926**
단기차입금	15,764	12,910	12,910	12,910	12,910
매입채무및기타채무	69,109	83,611	81,896	88,085	95,012
유동성장기부채	16,350	11,992	11,992	11,992	11,992
비유동부채	**101,265**	**172,853**	**195,621**	**208,621**	**208,621**
사채	31,163	77,755	107,755	107,755	107,755
장기차입금	45,122	48,658	58,658	68,658	68,658
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**210,636**	**293,402**	**332,431**	**351,620**	**378,547**
지배주주지분	**202,006**	**211,162**	**246,048**	**288,253**	**342,698**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	171,646	171,646	171,646	171,646	171,646
기타포괄이익누계액	5,545	24,374	53,161	81,949	110,736
이익잉여금	23,645	13,972	20,070	33,488	59,146
비지배주주지분	**41,729**	**98,503**	**106,587**	**121,123**	**145,774**
자본총계	**243,735**	**309,665**	**352,635**	**409,376**	**488,473**
총차입금	**110,088**	**163,923**	**203,923**	**213,923**	**213,923**
순차입금	**57,285**	**123,525**	**123,423**	**96,051**	**40,371**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**44,442**	**51,117**	**57,529**	**67,351**	**93,298**
당기순이익	**16,380**	**3,386**	**14,182**	**27,954**	**50,309**
현금유출이없는비용및수익	**36,070**	**49,844**	**52,183**	**49,677**	**57,725**
유형자산감가상각비	21,502	28,560	40,725	38,194	40,783
무형자산상각비	1,367	1,897	1,927	1,638	1,392
영업활동관련자산부채변동	**-2,770**	**6,914**	**476**	**384**	**3,995**
매출채권의감소(증가)	-1,649	6,638	6,604	-6,937	-11,387
재고자산의감소(증가)	19,343	9,842	-5,156	-1,869	-11,545
매입채무의증가(감소)	-9,265	-9,239	-1,715	6,189	6,927
투자활동으로인한현금흐름	**-97,193**	**-120,654**	**-77,689**	**-62,689**	**-62,689**
투자자산의 감소(증가)	64	-6,733	-77	-77	-77
유형자산의 감소	1,022	745	0	0	0
CAPEX	-99,231	-123,990	-85,000	-70,000	-70,000
단기금융자산의감소(증가)	-613	615	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**43,547**	**53,815**	**72,805**	**42,805**	**32,805**
장기차입금의증가(감소)	24,861	21,010	10,000	10,000	0
사채의증가(감소)	0	0	30,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**513**	**4,022**	**-11,134**	**-10,096**	**-7,734**
현금의 증가	**-8,692**	**-11,701**	**41,511**	**37,372**	**55,681**
기초현금	59,380	50,688	38,987	80,499	117,870
기말현금	50,688	38,987	80,499	117,870	173,551

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	5,287	-4,354	2,606	5,734	10,965
BPS	86,328	90,240	105,149	123,185	146,452
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	80.9	na	110.5	50.2	26.3
PBR	5.0	3.9	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	29.1	48.4	21.6	20.1	16.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	60.0%	적전	흑전	120.0%	91.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	45.6%	-18.6%	62.7%	20.9%	40.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.3%	1.2%	4.3%	7.3%	11.2%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	-4.9%	2.7%	5.0%	8.1%
ROIC	6.0%	0.1%	2.8%	5.2%	8.9%
WACC	9.6%	9.2%	8.6%	8.3%	8.3%
안전성(%)					
부채비율	86.4%	94.7%	94.3%	85.9%	77.5%
순차입금비율	23.5%	39.9%	35.0%	23.5%	8.3%
이자보상배율	6.9	1.0	2.0	4.9	9.0

삼성SDI(006400.KS)

핵심 고객의 재고조정 마무리 시점 관건

매수(유지)

현재주가(6/27) 169,700원
목표주가(12M, 하향) 230,000원

분석의 기본 가정

- 미국 친환경차 소비자 세액공제(30D) '25년 9월 폐지 가정

- **2Q25 Preview: 영업 적자 지속, 시장 기대치 하회 예상**

2분기 매출액 3.5조원(qoq+10%, 이하 qoq), 영업이익 -2,139억원(적자지속, OPM -6.1%)으로 영업이익 시장 기대치(-1,100억원)를 하회할 전망. 당초 BMW 비롯 유럽 고객의 재고 조정 강도가 1분기를 지난 후 완화되며 중대형 전기차 부문의 판매 반등을 예상했으나, 회복 강도는 예상 대비 약세 전망. 이에 각형 EV 전지 매출액은 당사 직전 추정 대비 -9% 감소 예상. 2분기 배터리 부문 매출액은 각형 EV 1.7조원(+2%, OPM -14%), ESS 0.6조원(+9%, OPM 8.5%), 소형전지 0.9조원(+26%, OPM -6%)을 추정

- **미국 공장 가동 관련 불확실성 증가**

미국 스텔란티스 JV의 가동 및 램프업 일정 지연을 예상하며, 이는 올해 실적 측면에서 하방 압력 요인으로 작용 예상. 고객사의 BEV 출시 계획 지연, 판매 부진으로 EV 공장 라인 전환 중단된 영향으로 추정. 이에 동사의 '25년 AMPC 예상 금액을 3,626억원으로 기존 대비 -13% 조정함

- **투자의견 매수, 목표주가 23만원으로 -15% 하향**

기준 시점을 '26년에서 '27년으로 변경하며 목표주가를 기존 대비 -15% 하향(27년 배터리 부문 EBITDA 4.6조원, EV/EBITDA 5.1배 적용). 각형 EV 배터리, 소형전지 주요 부문 모두 실적 회복 및 정상화 시점에 대한 가시성이 경쟁사 대비 낮다고 판단하기에 저평가 지속 중임에도 단기 투자 매력도는 상대적으로 낮다고 판단(컨센서스 12MF P/E LGES 80배, 삼성SDI 21배). 핵심 고객향 판매 회복과 함께 투자 심리 회복 예상하며 낮아진 주가로 장기 관점에서 상승 여력은 높다고 판단. 투자 의견 매수 유지

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	21,437	16,592	14,588	17,341	20,546
영업이익(십억원)	1,545	363	-402	886	1,869
세전손익(십억원)	2,382	527	-107	1,249	2,202
지배순이익(십억원)	2,009	599	-70	712	1,171
EPS(원)	27,788	8,288	-902	8,659	14,251
증감율(%)	2.9	-70.2	적전	흑전	64.6
ROE(%)	11.5	3.1	-0.3	3.3	4.9
PER(배)	16.5	29.1	-	19.6	11.9
PBR(배)	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	11.5	12.7	14.1	7.1	5.3

Key Data (기준일: 2025. 06. 27)

KOSPI(pt)	3055.94
KOSDAQ(pt)	781.56
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	136,754
발행주식수(천주)	82,203
평균거래량(3M,주)	456,118
평균거래대금(3M, 백만원)	79,351
52주 최고/최저	381,333 / 160,200
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(25F,%)	0.6
외국인지분율(%)	28.0
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5 인	20.3 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-14.0	-30.1	-52.0
KOSPI대비 상대수익률	-8.6	-26.6	-45.0	-56.3

Company vs KOSPI composite

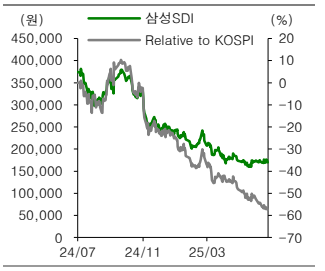


도표 1. 삼성SDI 분기별 실적 전망

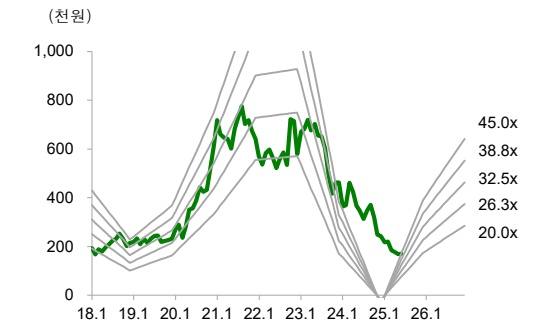
(단위: 십억원)

구 분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**5,131**	**4,450**	**3,936**	**3,755**	**3,177**	**3,487**	**3,763**	**4,162**	**16,592**	**14,588**	**17,341**
배터리	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	3,256	3,507	3,942	15,691	13,686	16,414
소형전지	1,580	1,440	1,040	844	771	970	943	1,019	4,904	3,703	3,920
중대형전지	3,002	2,433	2,632	2,720	2,210	2,287	2,564	2,922	10,787	9,983	12,494
전자재료	549	577	264	190	196	230	256	220	1,580	902	927
매출액 yoy	-4%	-24%	-34%	-13%	-38%	-22%	-4%	11%	-23%	-12%	19%
배터리 yoy	-5%	-27%	-31%	-29%	-35%	-16%	-4%	11%	-23%	-13%	20%
소형전지 yoy	-15%	-27%	-47%	-48%	-51%	-33%	-9%	21%	-34%	-24%	6%
중대형 yoy	2%	-26%	-23%	-20%	-26%	-6%	-3%	7%	-17%	-7%	25%
전자재료 yoy	-1%	1%	-57%	-66%	-64%	-60%	-3%	16%	-31%	-43%	3%
영업이익	**267**	**280**	**72**	**-257**	**-434**	**-214**	**136**	**110**	**273**	**-402**	**886**
배터리	214	208	6	-268	-452	-246	100	78	160	-521	755
소형전지	85	108	-28	-169	-231	-58	-57	20	-3	-326	263
중대형전지	129	100	34	-99	-221	-188	157	57	164	-195	491
전자재료	53	72	66	12	18	32	36	32	203	118	131
AMPC	47	8	10	25	109	67	76	110	90	363	720
영업이익률	5.2%	6.3%	1.8%	-6.8%	-13.7%	-6.1%	3.6%	2.6%	1.6%	-2.8%	5.1%
배터리	4.7%	5.4%	0.2%	-7.5%	-15.2%	-7.6%	2.9%	2.0%	1.0%	-3.8%	4.6%
소형전지	5.4%	7.5%	-2.7%	-20.0%	-30.0%	-6.0%	-6.0%	2.0%	-0.1%	-8.8%	6.7%
중대형전지	4.3%	4.1%	1.3%	-3.7%	-10.0%	-8.2%	6.1%	2.0%	1.5%	-2.0%	3.9%
전자재료	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	9.3%	14.0%	14.0%	14.5%	12.9%	13.1%	14.2%

자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

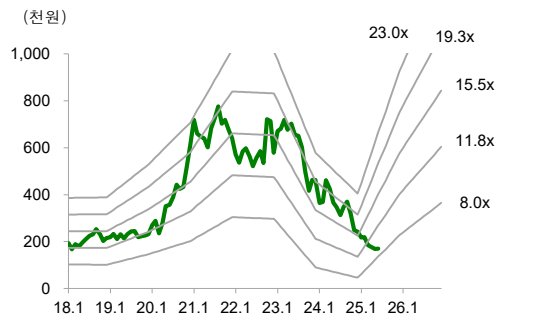
주: 1Q24~3Q24에는 중단처리된 편광필름 사업부 손익을 반영하였으며 24년 연간 합산 수치와 차이가 있음

도표 2. 삼성SDI 12MF P/E



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성SDI 12MF EV/EBITDA



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성SDI 실적 추정치 변경 내역

항목	2025F			2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	14,929	**14,588**	-2%	17,834	**17,341**	-3%	20,361	**20,546**	1%
영업이익	-245	**-402**	-	1,028	**886**	-14%	1,853	**1,869**	1%
영업이익률	-1.6%	**-2.8%**		5.8%	**5.1%**		9.1%	**9.1%**	
EBITDA	1,986	**1,828**	-8%	3,898	**3,756**	-4%	5,127	**5,142**	0%
지배순이익	170	**-70**	-141%	837	**712**	-15%	1,208	**1,171**	-3%

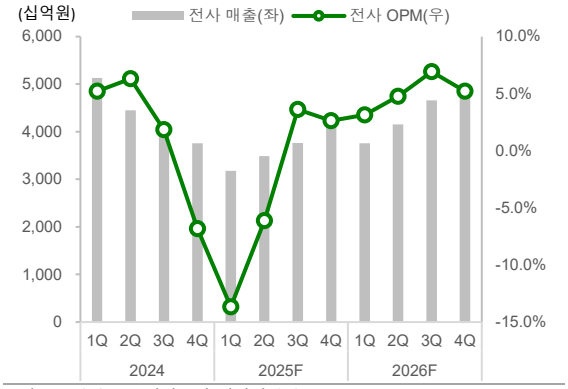
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성SDI Valuation Table

	EBITDA (십억원)	Target multiple(배)	비고
영업가치	**25,228**		
(1) 배터리	4,672(27F EBITDA)	5.0	- 기준 시점을 기존 '26년에서 '27년으로 변경 - LG에너지솔루션 Target EV/EBITDA(10배) 대비 50% 할인: 단기 상대적으로 실적 회복 강도 약세 전망에 기인
(2) 전자재료	417(12MF EBITDA)	3.4	- 국내 경쟁사 12MF EV/EBIDA 평균 적용
자산가치	**4,969**		
상장지분 가치	863		에스원, 호텔신라, 삼성엔지니어링 등 6/27 시가 총액 x 지분율
비상장 지분 가치	4,106		삼성디스플레이 등, 장부가 대비 50% 할인
총 기업 가치(십억원)	**30,641**		
순 차입금(십억원)	11,482		2026년 말 예상 순 차입금
주식 수(천 주)	80,585		유상증자 희석 효과 반영
적정 주가(원)	237,737		
목표 주가(원)	**230,000**		**기존 270,000원**
현재 주가(원, 6/27)	169,700		
Upside(%)	35%		

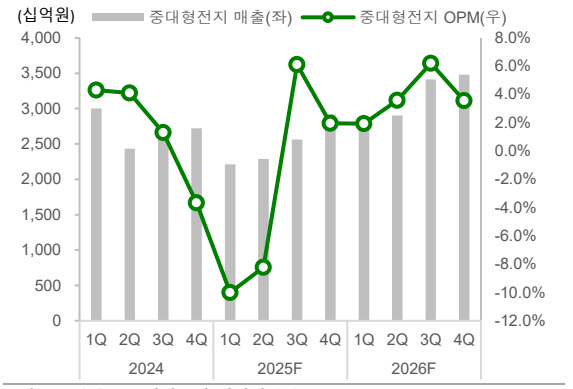
자료 : 신영증권 리서치센터
주: 전자재료 peer는 원익머트리얼즈, 이녹스첨단소재

도표 6. 삼성SDI 실적 전망



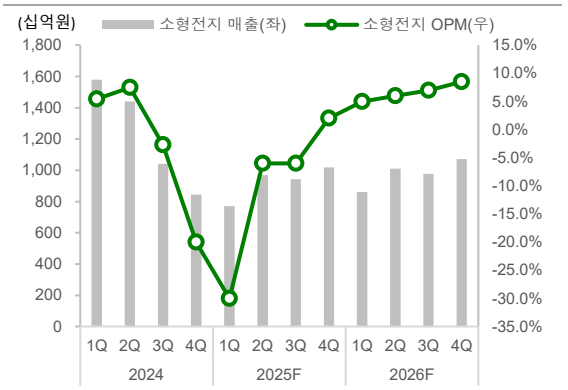
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성SDI 중대형 전지 실적 전망



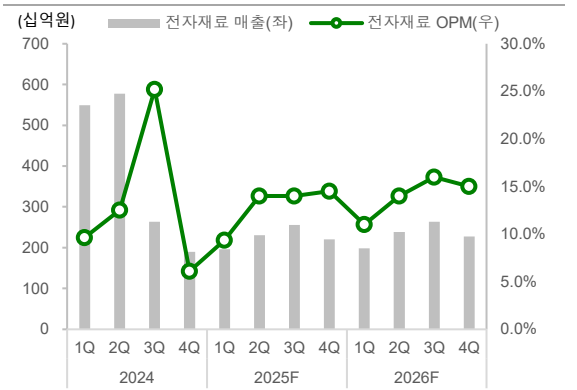
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성SDI 소형전지 실적 전망



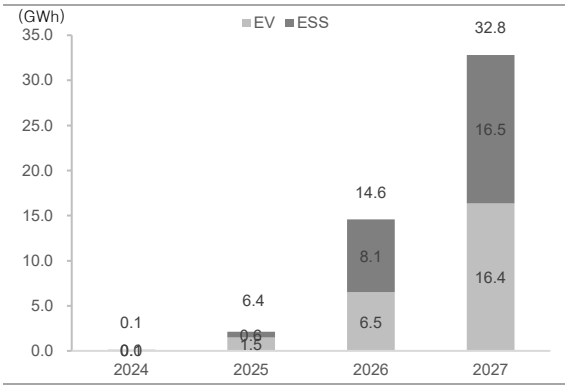
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성SDI 전자재료 실적 전망



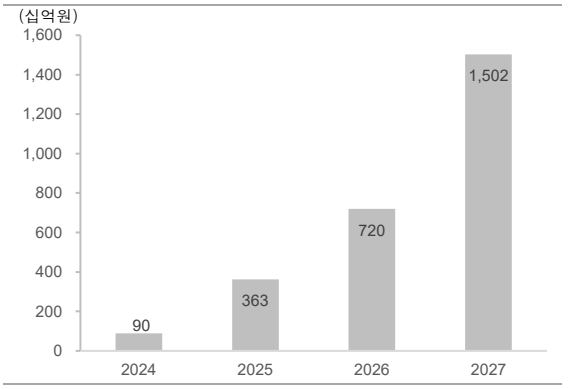
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

도표 10. 삼성SDI 미국 배터리 판매 전망



자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

도표 11. 삼성SDI AMPC 예상 금액 추정(25~27년)



자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

삼성SDI(006400.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**214,368**	**165,922**	**145,879**	**173,413**	**205,458**
증가율(%)	6.5	-22.6	-12.1	18.9	18.5
매출원가	**176,546**	**134,987**	**130,950**	**149,426**	**175,562**
원가율(%)	82.4	81.4	89.8	86.2	85.4
매출총이익	**37,822**	**30,936**	**14,930**	**23,987**	**29,896**
매출총이익률(%)	17.6	18.6	10.2	13.8	14.6
판매비와 관리비 등	**22,367**	**28,201**	**22,580**	**22,328**	**26,233**
판관비율(%)	10.4	17.0	15.5	12.9	12.8
영업이익	**15,455**	**3,633**	**-4,024**	**8,861**	**18,686**
증가율(%)	-14.5	-76.5	적전	흑전	110.9
영업이익률(%)	7.2	2.2	-2.8	5.1	9.1
EBITDA	**32,735**	**22,382**	**18,285**	**37,562**	**51,418**
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	12.5	21.7	25.0
순금융손익	**-1,985**	**-4,739**	**-3,172**	**-1,748**	**-2,441**
이자손익	-1,938	-2,807	-3,832	-2,368	-3,061
외화관련손익	119	-397	500	500	500
기타영업외손익	**176**	**-1,633**	**-900**	**-900**	**-900**
종속및관계기업 관련손익	**10,172**	**8,012**	**7,028**	**6,275**	**6,675**
법인세차감전계속사업이익	**23,818**	**5,273**	**-1,069**	**12,487**	**22,020**
계속사업손익법인세비용	**4,031**	**69**	**-214**	**2,997**	**5,285**
세후중단사업손익	**874**	**551**	**56**	**0**	**0**
당기순이익	**20,660**	**5,755**	**-800**	**9,490**	**16,735**
증가율(%)	1.3	-72.1	적전	흑전	76.3
순이익률(%)	9.6	3.5	-0.5	5.5	8.1
지배주주지분 당기순이익	20,092	5,993	-704	7,118	11,715
증가율(%)	2.9	-70.2	적전	흑전	64.6
기타포괄이익	**660**	**9,049**	**12,098**	**12,098**	**12,098**
총포괄이익	**21,321**	**14,804**	**11,299**	**21,589**	**28,834**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**91,870**	**103,343**	**96,747**	**102,167**	**114,385**
현금및현금성자산	15,245	21,383	19,653	12,042	9,187
매출채권 및 기타채권	31,453	33,097	30,706	35,934	41,978
재고자산	32,974	28,794	24,313	28,902	34,243
비유동자산	**248,518**	**302,630**	**328,195**	**347,366**	**367,507**
유형자산	118,933	177,065	205,552	227,419	250,094
무형자산	8,589	6,680	5,884	5,315	4,908
투자자산	113,941	111,875	109,748	107,621	105,495
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**340,389**	**405,973**	**424,941**	**449,533**	**481,891**
유동부채	**85,189**	**108,557**	**116,401**	**120,171**	**124,462**
단기차입금	22,976	53,936	53,936	53,936	53,936
매입채무및기타채무	45,128	33,669	41,514	45,284	49,575
유동성장기부채	5,706	11,206	11,206	11,206	11,206
비유동부채	**56,127**	**81,744**	**81,744**	**81,744**	**81,744**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28,495	50,637	50,637	50,637	50,637
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**141,316**	**190,301**	**198,146**	**201,915**	**206,207**
지배주주지분	**185,114**	**197,664**	**208,883**	**227,333**	**250,379**
자본금	3,567	3,567	4,158	4,158	4,158
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타포괄이익누계액	11,622	19,729	31,828	43,926	56,025
이익잉여금	123,357	127,799	126,329	132,680	143,628
비지배주주지분	**13,959**	**18,008**	**17,912**	**20,285**	**25,306**
자본총계	**199,072**	**215,672**	**226,796**	**247,618**	**275,685**
총차입금	**57,989**	**117,396**	**117,396**	**117,396**	**117,396**
순차입금	**35,242**	**92,846**	**95,810**	**103,228**	**105,871**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**21,035**	**-1,376**	**25,787**	**20,612**	**30,387**
당기순이익	**20,660**	**5,755**	**-800**	**9,490**	**16,735**
현금유출이없는비용및수익	**14,979**	**23,967**	**17,416**	**25,555**	**32,566**
유형자산감가상각비	16,597	17,953	21,513	28,133	32,326
무형자산상각비	683	796	796	569	407
영업활동관련자산부채변동	**-9,384**	**-26,222**	**12,789**	**-9,069**	**-10,568**
매출채권의감소(증가)	-4,841	-2,715	2,392	-5,228	-6,044
재고자산의감소(증가)	-1,341	2,520	4,481	-4,589	-5,341
매입채무의증가(감소)	-1,196	-12,779	7,844	3,770	4,291
투자활동으로인한현금흐름	**-41,048**	**-49,197**	**-40,628**	**-40,645**	**-45,665**
투자자산의 감소(증가)	-1,778	10,078	10,139	10,139	10,139
유형자산의 감소	117	82	0	0	0
CAPEX	-40,482	-62,713	-50,000	-50,000	-55,000
단기금융자산의감소(증가)	-300	3,076	-176	-193	-213
재무활동으로인한현금흐름	**9,027**	**55,444**	**2,049**	**1,361**	**1,361**
장기차입금의증가(감소)	5,420	33,268	0	0	0
사채의증가(감소)	-2,200	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	591	0	0
기타현금흐름	**89**	**-1,265**	**11,062**	**11,062**	**11,062**
현금의 증가	**-10,898**	**3,606**	**-1,730**	**-7,611**	**-2,855**
기초현금	26,143	15,245	21,383	19,653	12,042
기말현금	15,245	18,851	19,653	12,042	9,187

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	27,788	8,288	-902	8,659	14,251
BPS	260,787	278,144	258,304	280,748	308,784
DPS	973	973	973	973	973
Multiples (배)					
PER	16.5	29.1	na	19.6	11.9
PBR	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.5	12.7	14.1	7.1	5.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	2.9%	-70.2%	적전	흑전	64.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	0.1%	-31.6%	-18.3%	105.4%	36.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.1%	2.8%	-0.4%	4.0%	6.4%
ROE(지배순이익 기준)	11.5%	3.1%	-0.3%	3.3%	4.9%
ROIC	10.9%	1.3%	-1.4%	2.7%	5.0%
WACC	11.6%	8.9%	8.6%	8.0%	8.2%
안전성(%)					
부채비율	71.0%	88.2%	87.4%	81.5%	74.8%
순차입금비율	17.7%	43.0%	42.2%	41.7%	38.4%
이자보상배율	5.6	1.1	-0.9	3.0	5.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 2022 년 1 월 27 일 LG 에너지솔루션의 기업공개(IPO) 업무를 수행하였습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG에너지솔루션	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성SDI	-	-	-	-	-	-	-	-
에코프로비엠	-	-	-	-	-	-	-	-
포스코퓨처엠	-	-	-	-	-	-	-	-
엘앤에프	-	-	-	-	-	-	-	-
더블유씨피	-	O	-	-	-	-	-	-
천보	-	O	-	-	-	-	-	-

LG에너지솔루션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-30	매수	400000		
2025-01-31	매수	420000	-22.64	-8.21
2025-01-07	매수	450000	-20.82	-17.00
2024-09-25	매수	510000	-22.55	-14.41
2024-07-26	매수	440000	-17.10	-5.91
2024-01-29	매수	550000	-32.09	-23.73
2023-10-26	매수	640000	-34.51	-22.89

삼성SDI : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-30	매수	230000		
2025-03-27	매수	270000	-33.98	-26.15
2025-01-31	매수	300000	-28.92	-17.67
2025-01-07	매수	350000	-32.65	-28.71
2024-07-31	매수	480000	-35.25	-19.27
2024-07-11	매수	540000	-35.24	-29.63
2024-01-31	매수	620000	-34.40	-21.61
2023-10-27	매수	780000	-44.38	-35.13

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-30	매수	130000		
2025-04-30	매수	130000		
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75
2024-08-01	매수	220000	-23.37	-12.27
2024-02-08	매수	300000	-26.00	-2.50
2023-11-08	매수	370000	-26.41	-11.08
2023-08-04	매수	450000	-38.36	-23.44

포스코퓨처엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-30	매수	170000		
2025-04-17	매수	170000		
2025-02-04	매수	200000	-33.05	-23.50
2024-11-20	매수	240000	-34.57	-22.08
2024-10-31	매수	280000	-27.16	-13.93
2024-07-26	매수	300000	-24.34	-13.83
2024-01-23	매수	380000	-26.64	-11.58
2023-10-25	매수	430000	-27.21	-14.42
2023-07-25	매수	650000	-36.62	-13.85

더블유씨피 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-30	매수	12000		
2025-05-27	매수	12000		
2024-11-28	매수	20000	-50.69	-37.15
2024-08-06	매수	32000	-43.85	-31.87
2023-11-16	매수	57000	-33.51	-7.89

천보 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-30	매수	45000		
2025-05-27	매수	45000		
2024-07-23	매수	83000	-46.04	-21.33
2024-05-21	매수	101000	-26.74	-20.79
2024-02-20	매수	126000	-33.75	-22.46