SECTOR UPDATE

2025. 10. 23

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

▶ 종목 정보

LG에너지솔루션 (373220 KS, 454,500)		
목표주가	440,000원	-3.2%
BUY		
삼성SDI (006400 KS, 262,500)		
목표주가	250,000원	-4.8%
BUY		
엠플러스 (259630 KQ, 15,800)		
목표주가	n/a	
Not Rated		
상신이디피 (091580 KQ, 11,760)		
목표주가	n/a	
Not Rated		

리서치센터 리포트 바로가기

2차전지 (NEUTRAL)

2차전지 산업 분석 11편 - AI 데이터센터와 배터리

- AI 붐이 견인하는 미국 데이터센터용 ESS는 2030년까지 2배 성장 전망
- 대중국 견제, 미국 ESS 성장 기회 vs EV 회복 없이 가동률 개선 제한
- 현지 ESS 양산 셀업체와 각형 부품업체 중심 수혜 전망

WHAT'S THE STORY?

AI 데이터센터 성장과 함께 미국 ESS 배터리 2배 성장 전망: 글로벌 AI 데이터센터 전력 소비의 39%를 차지하는 미국 시장 내에서 ESS 배터리 수요는 2024년 35 GWh에서 2030년 76 GWh로 2배 성장이 예상됨. 북미 배터리 수요에서 ESS 비중은 2024년 19%에서 2025년 23% 증가한 이후 2030년 까지 17%로 낮아질 전망.

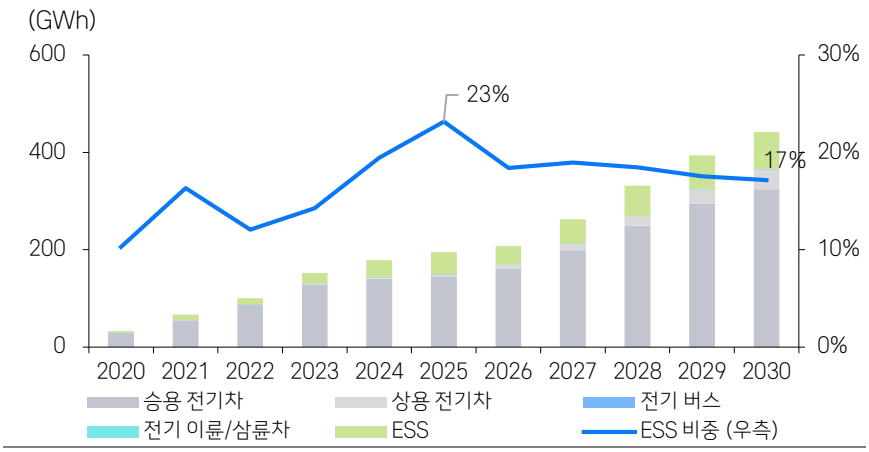
대중국 고관세 정책하 한국 점유율 확대 기회: 각형 LFP 기반 중국 점유율이 90%가 넘는 ESS 시장에서 미국의 대중국 고관세 정책으로 중국 ESS 비용 부담이 2026년 58%로 증가하는 반면, 현지 LFP 기반 ESS 양산을 시작한 한국 배터리는 무관세 이점이 부각되어 현지 ESS 배터리 시장 내 점유율 확대 기회.

AI 데이터센터 확대는 긍정적이나 북미 배터리 가동률 개선엔 한계: AI 데이터센터 시설 및 캐파 확대에 따라 UPS 포함 ESS 수요는 늘어나지만, 트럼프 행정부의 에너지 정책으로 신재생 에너지 보급 속도에 영향을 미치고, 미국 내 전기차 의무화 폐기 이후 전기차 수요 성장 역시 제한적이라, AI 관련 ESS 수요 증가만으로 북미 가동률 개선은 한계.

ESS 양산 셀업체와 각형 부품업체 투자 기회, 소재는 매력도 낮음: 북미 배터리 공급망 가동률 개선 제약으로 소재업체는 투자 매력도가 낮아 보임. 반면, 현지 ESS 양산 셀업체는 AMPC의 지배 주주 이익 기대감이 높아 LG에너지솔루션과 삼성SDI를 선호하고, ESS 각형 폼팩터 수혜로 장비주에선 엠플러스, 하우징 부품에선 상신이디피에 관심.

(다음 페이지에 계속)

북미 ESS 배터리 수요와 비중



자료: BNEF, 삼성증권

삼성증권

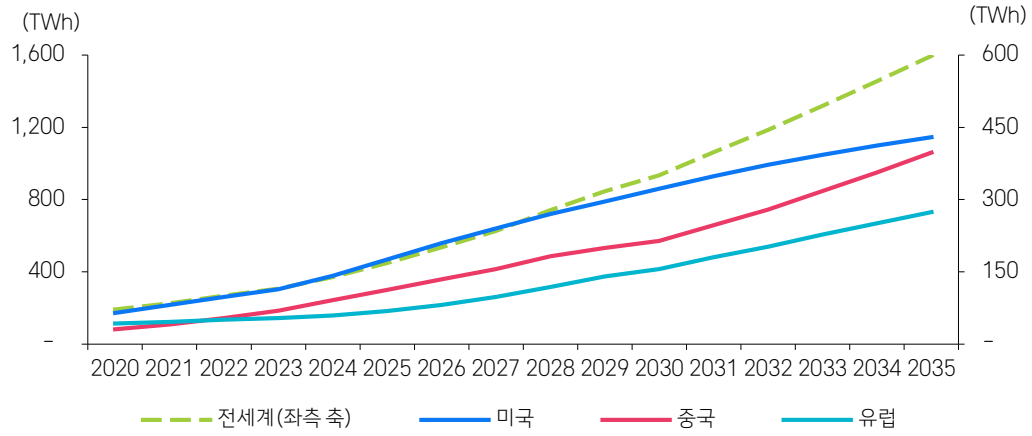
I. AI 데이터센터와 배터리 시장 전망

AI 데이터센터 성장을 주도하는 미국 시장

글로벌 AI 데이터센터 시장의 절반의 미국

10년내 4배 규모 성장이 예상되는 AI 데이터센터 전력 수요: Cloudscene에 따르면 20204년 9월 기준으로 전 세계 운영 중인 데이터센터는 11,800개 이상인데, 국가별로 보면 미국에서만 5,388개로 46%를 차지하고 있다. 반면, 중국의 데이터센터는 449개로 3.8%에 그친다. 이 비교는 데이터센터 개수만을 비교한 것이고 실제 데이터센터의 처리 용량이 상이할 것이기 때문에 처리 능력에 따른 비중과는 차이가 있을 것이다. 실제 시장 사이즈 변화를 보기 위해 AI 데이터센터 시장을 전력 수요량 기준으로 예측한 BENF 자료에 따르면 향후 10년간 2025년 449TWh 수준에서 2035년엔 1,596TWh 규모로 4배 가량 성장할 것으로 전망하고 있다.

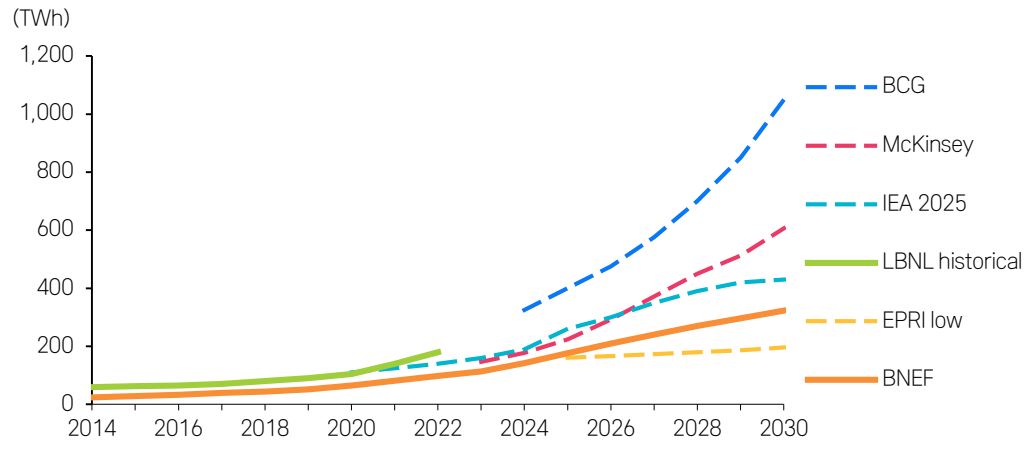
글로벌 AI 데이터센터 전력 수요 전망: 향후 10년간 4배 성장



자료: BNEF

글로벌 데이터센터 시장 성장을 견인하는 미국: 미국 데이터센터 전력 수요는 2024년 142TWh로 전 세계 시장의 39%를 차지하고, 2030년까지 323TWh 시장으로 연평균 15% 성장이 전망되고 있다. 시장 조사기관마다 미국 데이터센터의 전력 소비량에 대한 추정치의 차이가 매우 큰데, 이는 AI 데이터센터를 어떻게 구성하고, 어떤 고성능 모델을 돌리는지를 가정하느냐에 따라 전력 수요가 상이하기 때문이다. 가장 공격적인 전망치를 제시하는 BCG는 2030년 미국 데이터센터의 전력 수요 규모를 1,050TWh로 보고 있는데, BNEF의 추정치에 비해 3배 이상 높다. 1,000TWh면 2023년 일본의 한 해 전체 전력 소비량(898TWh)을 뛰어넘는 엄청난 규모다.

미국 데이터센터의 전력 수요 전망의 차이: 2030년 322TWh ~1,050TWh

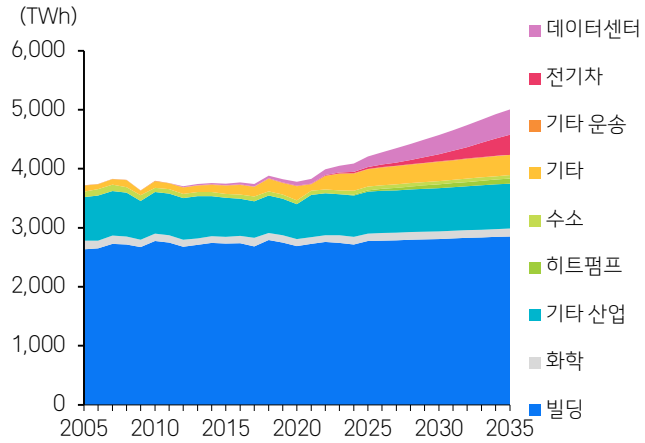


자료: BNEF

미국 데이터센터의 에너지 수요 급증을 이끄는 AI[1]: LBNL(Lawrence Berkeley National Laboratory)에 따르면 미국 데이터센터의 에너지 소비 급증은 주로 AI와 암호화폐 채굴에 의해 주도되고 있다. 이중 에너지소비 증가의 가장 중요한 배경으로 꼽는 부분은 AI 워크로드의 폭발적 증가다. AI 모델 훈련 및 추론에는 대규모 병렬 연산이 필요하며, 이를 위해 전력 집약적인 GPU 가속 서버가 사용되기 때문이다. AI 서버의 에너지 소비량은 2017년 2TWh 미만에서 2023년 40TWh 이상으로 20배 급증하며 전체 데이터센터의 에너지소비 증가를 견인했다.

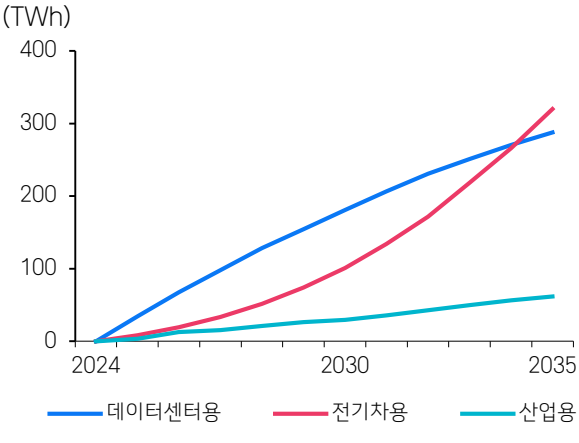
이렇게 급성장하는 데이터센터의 전력 수요는 전체 전력의 몇 %를 차지할까? BNEF에 따르면 2024년 기준 데이터센터의 전력 수요는 미국의 한 해 사용하는 전체 수요의 3.5%를 차지하고 있는데, 향후 10년내 10.5%까지 확대될 것으로 보고 있다. 동 기간 미국 내 신규 전력 수요만 따져 보면, 데이터센터와 전기차가 수요 증가의 대부분을 차지한다. 그중에서도 데이터센터의 전력 수요가 당분간 큰 부분을 차지할 것으로 전망되는데, 이는 전기차와 달리 데이터센터 산업은 막대한 자본력 동원이 가능한 아마존이나 마이크로소프트 등과 같은 소수의 대기업의 집중 투자가 이뤄지고 있기 때문이다.

미국 부문별 전력 수요 변화



자료: BNEF

신규 전력 수요 견인 부문: 데이터센터와 전기차



자료: BNEF

[1] 데이터센터의 에너지 소비 급증은 인공지능과 함께 암호화폐 채굴 증가와 같은 새로운 작업 영역의 등장 때문. 다만 서버를 어떤 용도로 사용하는지 객관적인 데이터 확인이 어렵기 때문에 통칭해서 AI 데이터센터로 봄.

미국 데이터센터 및 전기차의 전력 소비 비중

전력 수요 비중	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
전기차	0.6%	0.8%	1.0%	1.4%	1.8%	2.4%	3.0%	3.8%	4.8%	5.9%	7.1%	8.4%
데이터센터	3.5%	4.3%	5.1%	5.9%	6.6%	7.2%	7.9%	8.5%	9.1%	9.6%	10.1%	10.5%

자료: BNEF, 삼성증권 정리

AI 데이터센터용 배터리 시장 2배 성장 전망: 이제 데이터센터 시장 성장만큼 배터리 시장 성장이 일어날 수 있는지 살펴보자. 데이터센터에 필요한 연간 소비 전력만 놓고 보면 전기차용 배터리 소비 전력보다 높다. 이로 인해 일부 투자자들은 이렇게 큰 시장인데 이제까지 배터리가 부각이 안되었던 게 의아해 했을 수도 있다. 데이터센터 배터리는 파워 스케일이나 소비 전력과 다른 백업 전력원이란 점을 이해할 필요가 있다. 그리고 전기차 배터리 출하량은 대당 배터리 장착 용량이고, 데이터센터의 소비 전력은 배터리 장착량이 아니라 1년 동안 쓴 에너지 사용 규모다. 실제 데이터센터에 필요한 배터리 장착 용량은 데이터센터가 쓰는 에너지양이 아니라 안정적으로 운용하는 데 필요한 백업용 또는 전력 안정화용 캐파이기 때문에 명확한 구분이 필요하다.

미국 데이터센터 성장에 따라 백업용 전력원으로서 UPS(BBU 포함)[2] 수요는 2024년 4.3 GWh 규모에서 2030년 8.2 GWh로 2배 성장이 기대된다. UPS는 데이터센터의 끊임없는 운용을 위한 정전과 같은 상황 시 비상 발전원으로 쓰이는 디젤 발전이 돌아가기 전까지 전력 대응을 해주면 되기 때문에, 통상 데이터센터의 전력 부하 대비 1.5배 스케일에 1~5분 정도 시간을 견딜 수 있는 설계면 충분하기 때문이다. 일반적으로 UPS 용도가 아닌 ESS는 데이터센터 서버에 연결되기보다 별도의 그리드(전력망)에 맞물리게 되니, 데이터센터의 운용 전력에 비례해 구성하기보다 상시 전력 공급원이 부족한 지역에서 신재생 발전 등과 연계해 구성하는 게 일반적이다.

북미 ESS 배터리 비중은 2030년 17% 전망: AI 데이터센터의 확대 환경하에 ESS 배터리 설치 수요는 커져 2024년 35 GWh에서 2030년까지 76 GWh 규모로 예상된다. 한편 북미 EV 배터리 수요는 ESS에 비해 4배 이상 규모가 커, 동 기간 144 GWh에서 366 GWh 규모로 추정된다. 북미 배터리 시장에서 ESS 비중은 바이든 행정부 시절 태양광 등 친환경 에너지 정책 영향으로 2020년 10% 수준에서 2025년까지 23% 늘어나지만, 이후 현재 트럼프의 태양광등 재생 에너지에 대한 부정적인 정책 기조를 감안하면 관련 ESS 시장도 성장률은 기대에 못 미치며 2030년 17% 수준이 될 전망이다. 신재생 에너지와 같은 ESS 배터리가 함께 구축되는 전력 공급망 확대가 없다면 백업용 UPS만 가지고는 성장률은 시장에서 기대하는 만큼의 폭발적 수치는 기대하기 어렵기 때문이다.

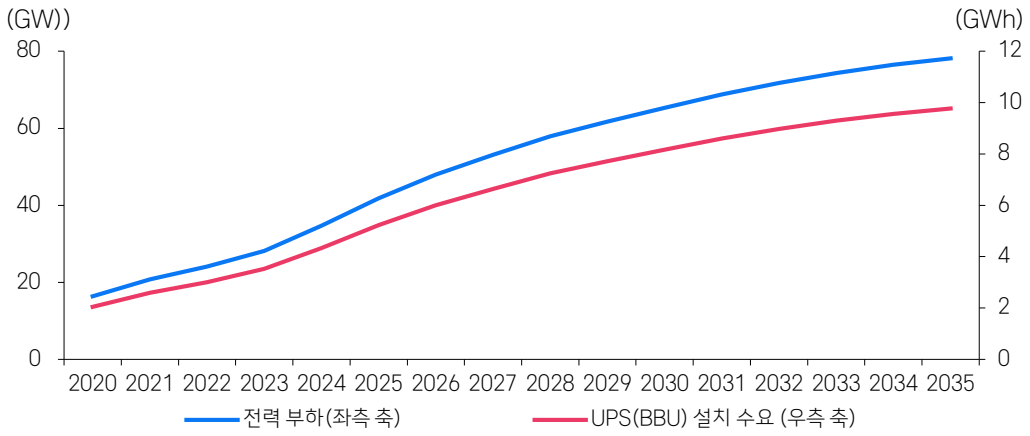
미국 데이터센터 전력 부하와 UPS, 북미 ESS, EV 배터리 수요 전망

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
데이터센터 시장																
전력 부하(GW)	16.4	20.7	24.1	28.2	34.7	41.8	48.0	53.1	57.9	61.7	65.3	68.8	71.8	74.3	76.5	78.2
전력 수요(TWh)	65	81	98	114	142	176	209	240	270	296	323	348	372	393	412	430
UPS(BBU) 설치 수요*(GWh)	2.0	2.6	3.0	3.5	4.3	5.2	6.0	6.6	7.2	7.7	8.2	8.6	9.0	9.3	9.6	9.8
ESS 시장																
ESS 연간 설치량(GWh)	3.4	11.0	12.1	21.7	34.7	45.2	38.2	49.8	61.2	69.1	75.8	83.6	89.6	95.6	103.4	109.6
ESS 배터리 비중	**10%**	**16%**	**12%**	**14%**	**19%**	**23%**	**18%**	**19%**	**18%**	**18%**	**17%**	**16%**	**15%**	**13%**	**13%**	**13%**
EV 시장																
EV 배터리 수요(GWh)	29.5	56.1	88.2	130.5	143.6	149.9	169.4	212.7	270.1	324.9	366.3	448.5	521.8	619.6	680.4	750.8
EV 배터리 비중	90%	84%	88%	86%	81%	77%	82%	81%	82%	82%	83%	84%	85%	87%	87%	87%

참고: 데이터센터 백업 시간 5분, 백업 스케일 1.5배 감안
자료: BNEF, 삼성증권 추정

[2] UPS(Uninterruptible Power supply: 무정전 전원공급 장치)는 BBU(Battery back-up unit)와 같은 역할을 수행

미국 데이터센터의 전력 부하 vs UPS 설치 용량 추정



자료: BNEF, 삼성증권 추정

II. AI 데이터센터 전력 수요와 공급 문제

AI 데이터센터 확대로 인한 전력 수요 이슈

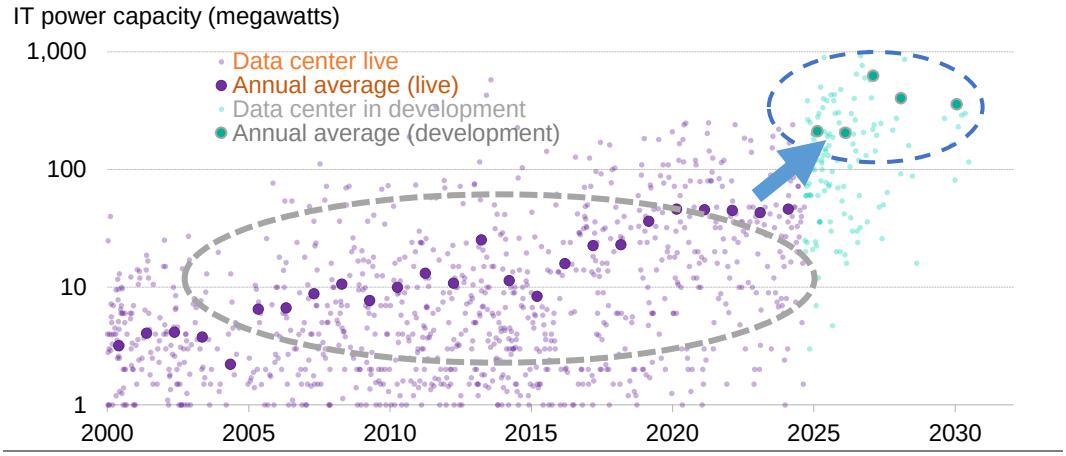
AI 붐에 따른 데이터센터 전력 스케일 점프

AI 작업량과 규모 증가로 데이터센터 IT 파워 캐파 급증: 데이터센터의 전력 수요는 2000년 이후 빠르게 증가했다. 2010년 중반까지만 해도 평균 10 MW였으나 2020년 넘어서면서 50 MW 수준으로 올라섰으며 최근에는 100 MW 이상으로 대형화 되가는 추세[3]다. 이러한 변화는 초기에 소규모 리테일용이나 중소규모의 도매용이 데이터센터의 주요 수요층이었으나 이제는 대형 IT 기업들이 직접 운용하는 하이퍼스케일러들이 등장한 때문이다. 활용 산업면에서 보더라도 기존에 이메일이나 단순한 스토리지 용도에서 클라우드 서비스 확대와 AI를 위해 특화된 훈련 및 추론 시스템용으로 커지는 모습이다.

방대한 에너지를 필요로 하는 AI 데이터센터: AI 데이터센터는 2가지 유형의 AI 작업이 존재한다. 하나는' 훈련'용 데이터센터로 대규모 언어 모델(LLMs: Large language models)을 개발하기 위해 방대한 데이터를 처리해야 하므로 막대한 컴퓨팅 파워와 에너지를 집중적으로 소비하게 된다. 다른 하나는 '추론'용으로 이미 훈련된 모델에 기반해 사용자의 질문에 실시간 답변을 생성하는 작업을 수행한다. 추론용의 경우는 최종 사용자와의 상호작용이 매우 중요한 요소이기 때문에, 응답 지연 시간 문제를 최소화하기 위해 대도시에 인근에 위치해야 하는 지리적 제약요건이 있다. 이러한 특성으로 인해 AI 데이터센터는 이제 단순 클라우드 시스템뿐만 아니라 전력망 자체를 재구성하는 규모의 데이터센터를 가져가야 한다. 예를 들어 AWS와 같은 하이퍼스케일러 기업의 데이터센터는 미국 중소 도시의 전력소비량과 맞먹는 수준인 100 MW 이상으로 구성하는 것으로 추정된다. AI 업무를 많이 처리하는 시설일수록 전력 소비량이 높을 수밖에 없는데, 최근에는 200 MW에서 최대 500 MW 이상 규모의 초대형 시설도 등장하는 추세다.

[3] DC Byte 에 따르면 현재 운용중인 데이터센터의 59%가 5MW 미만이며, 92%가량이 50MW 미만. 100MW 미만은 전체의 4%에 불과.

컴퓨팅 수요 변화에 따른 데이터센터 IT 전력 스케일 변화



자료: BNEF, 삼성증권

AI 데이터센터 구축 발표 주요 사례 (2025년)

데이터센터 IT 규모	프로젝트	주요 특징
103 MW	SK그룹과 AWS AI데이터센터	한국: GPU 6만장 수용
100 MW	Foxconn & Nvidia	대만: 1차 40MW로 시작
200 MW	Iron Mountain	미국: 데이센터 규모 캠퍼스
500 MW	사우디 국부펀드 자회사 Humain과 Nvidia	사우디: 소버린 AI 모델 기반. GPU 수십만개 탑재
500 MW	팀네이버	모로코: 올 4분기 1단계(40MW)시작
500 MW	CURRENC	말레이시아: 26년 말 1단계 100MW 완공

자료: 언론보도 종합, 삼성증권 정리

AI 데이터센터 IT 장비 핵심, GPU 성능 개선으로 전력 소비 증가

전자레인지만큼의 소비 전력을 쓰는 데이터센터용 GPU: AI 데이터센터 서버에는 우리가 접하고 있는 다양한 AI 도구에 필요한 대규모 언어 모델를 훈련하기 위해 수 천개의 GPU 또는 방대한 데이터를 처리하는 AI 가속기[4]를 필요하다. 일반적인 CPU의 소비 전력이 100~200W인데 비해 Nvidia의 'Hopper H100' GPU와 같이 LLMs 훈련용의 소비 전력은 700W급으로 매우 높다. GPU 칩 1개가 LED 전구 수준의 소비 전력을 쓰던 게 이제는 전자레인지급의 전력을 쓰는 것이다. Nvidia의 최근 제품인 Blackwell의 경우는 H100보다 70% 더 높은 1.2kW급의 소비 전력을 지녔다.

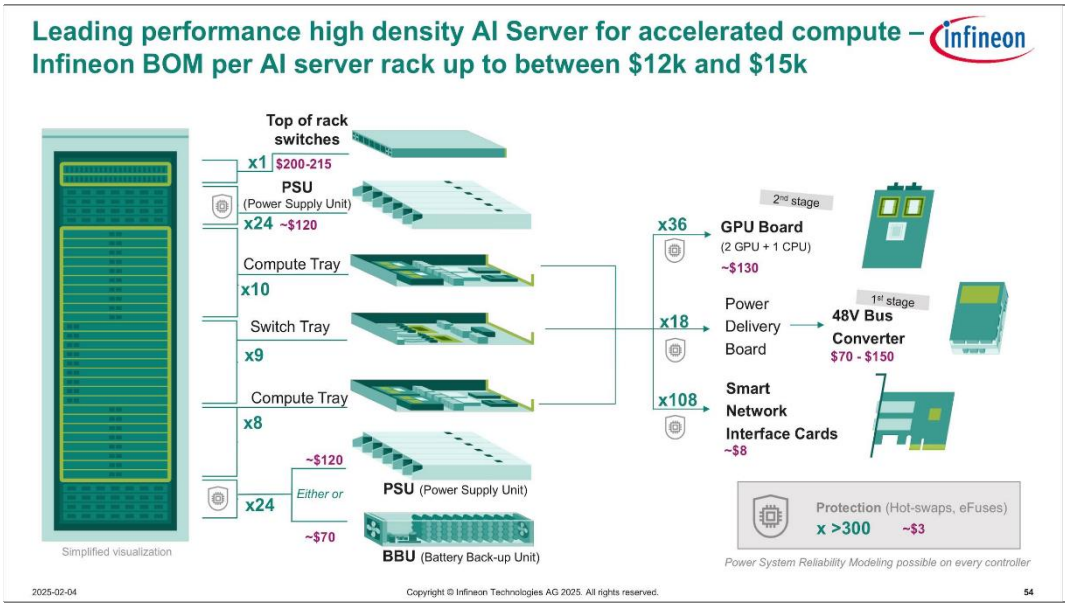
플랫폼과 GPU 성능에 따라 달라지는 AI 데이터센터 서버의 소비 전력: BNEF 분석에 따르면 Nvidia의 경우 1개의 DGX H100 서버에 8개의 H100 GPU들로 구성되고, 이 서버가 적용된 데이터센터 전용 시스템인 127노드의 DGX SuperPOD의 경우는 총 1,016개의 GPU로 구성된 것으로 추정된다. GPU 1개의 소비 전력이 700 W급이라고 보면 이 서버 시스템의 전체 소비 전력은 1.4 MW에 달한다.

어떤 AI 도구냐에 따라 대규모 언어 모델을 학습시키는 플랫폼도 상이할 것이고 이에 따라 데이터센터 전체의 소비 전력이 달라진다. Meta의 Llama4는 10만 개 이상의 H100 GPU로 구성된 클러스터에서 학습시킨 것으로 알려졌다. 10만개의 GPU를 구성하려면 서버 1개에 8개의 GPU가 탑재되었다고 가정하면, 약 12,500대의 서버가 필요하다. 대략 SuperPOD 기준으로 100개 정도로 구성된 셈인데, 1개

4 AI 가속기(GPU/TPU/ASIC)는 인공지능 작업을 효율적으로 처리하기위해 병렬 계산에 특화된 것으로 많은 코어로 단순한 계산을 동시에 처리하도록 설계된 것이 특징.

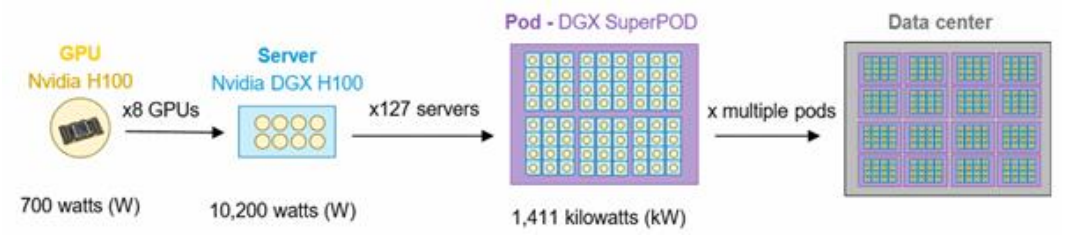
SuperPOD의 소비 전력(1.4MW)을 감안하면 Meta의 데이터센터 운용에는 대략 140MW의 전력이 필요하다는 계산이 나온다. 이는 서버가 포함된 IT 부문의 전력 소요량이고, 냉각 및 공조, 기타 파워시스템에 필요한 전력을 감안하면 전체 데이터센터에 쓰이는 전력량은 이보다 클 것이다.

데이터센터 서버랙과 GPU 구성 사례



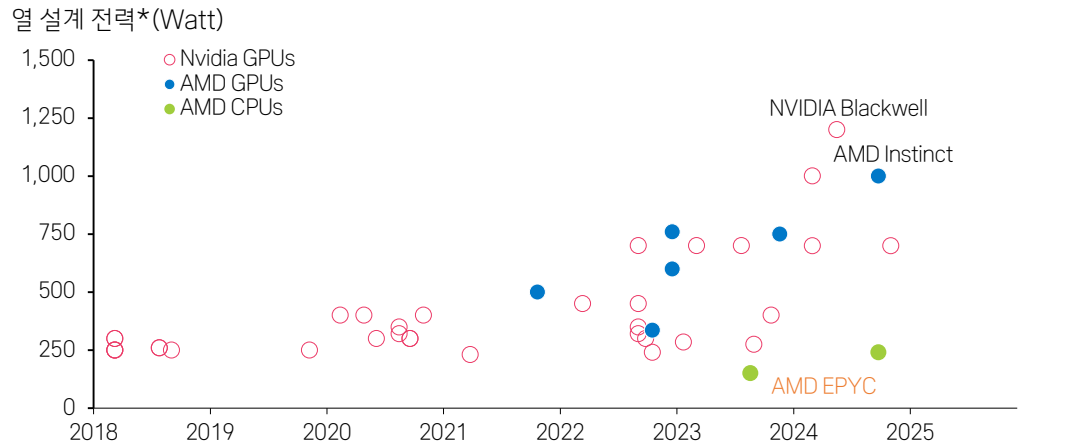
자료: Infineon

대규모 언어 모델(LLM) 훈련 위한 데이터센터 GPU 구성



자료: BNEF

데이터센터 주요 GPU와 CPU 소비 전력



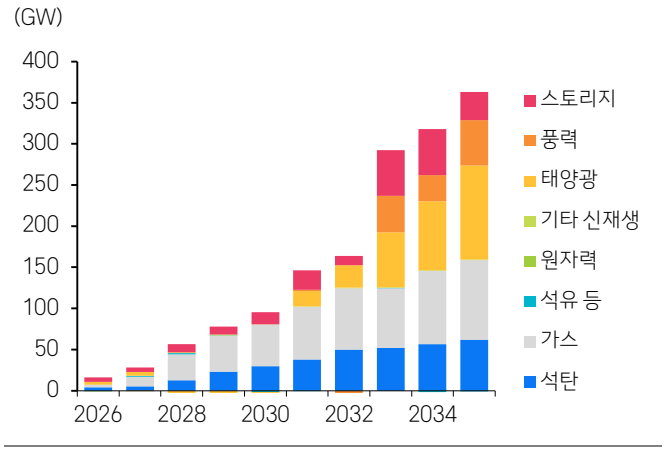
참고: *GPU가 최대 부하 상태에서 발열을 감안해 냉각 시스템이 감당해야 하는 전력량
자료: BNEF

AI 데이터센터 확대로 인한 전력망 부담 증가

GPU와 언어 모델 훈련과정에 막대한 전력 소비

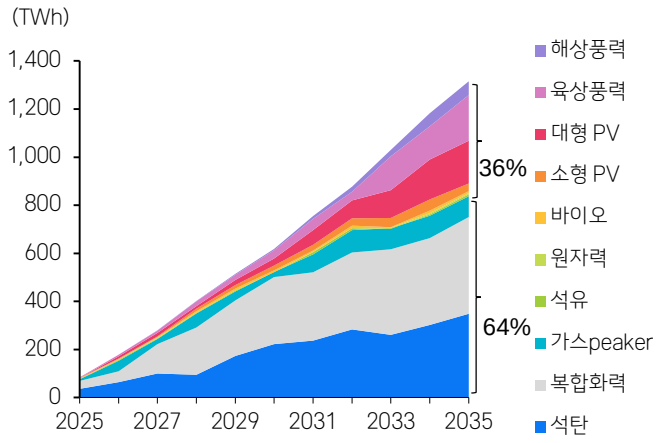
가스와 화석연료에 의존하는 데이터센터: AI 데이터센터에 필요한 전력 부하 증가 대응과 관련해 BNEF는 천연가스와 같은 기존 에너지 자원뿐만 아니라 태양광, 풍력과 같은 재생 에너지 시스템 구축이 필요할 것으로 전망하고 있다. 현재 공용 전력망의 과부하 상황을 피하기 위해 2035년까지 전 세계 시장에 362 GW의 신규 발전 설비가 필요한데, 이중 44%가 화석연료, 47%는 재생 에너지, 나머지 9%는 스토리지(배터리)로 충당될 것으로 예상된다. 신규 발전원으로 태양광 같은 재생 에너지 시설이 늘고 원전도 추가되겠지만 비용과 발전 시설 확보에 필요한 소요시간 때문에 2035년까지는 화석연료가 여전히 데이터센터 필요한 전력의 주요 공급원으로 보는 것이다.

데이터센터 수요에 따른 글로벌 추가 발전 용량 규모



자료: BNEF

화석연료가 63%, 신재생 에너지가 나머지 전력 수요 대응



자료: BNEF

하이퍼스케일러의 그리드 우회 전략: 대부분 화석 연료에 의존하고 있는 데이터센터 수요 시장에서 기존 송배전망의 전력 공급 병목, 접속 지연의 문제나 전력 인프라 확충 비용 증가 등의 제약 등이 많은 상황이다. 이에 따라 그리드에서 전기를 구매하는 방식에서 벗어나 자체 발전소를 확보(마이크로소프트)하거나 SMR(아마존) 또는 신재생 전력(구글, 메타) 등의 유연한 그리드 우회전략을 취하는 모습도 확인되고 있다.

하이퍼스케일러의 그리드 우회 전략

기업	그리드 우회 선택	전략 내용	결정 시점
마이크로소프트	원전	컨스틸레이션에너지와 스리마일 원전에서 향후 20년간 전력 구매 계약 체결	2024년 9월
아마존	SMR	에너지노스웨스트와 SMR 투자 통해 320MW 규모 전력 구매권	2024년 10월
구글	지열, 태양광, 풍력 등	2030년까지 사용전력의 100%를 무탄소 에너지로 충당하는 프로젝트 추진	2020년 9월
메타	신재생 에너지	신재생 에너지 기업 RWE와 374MW급 대형 전력 구매 계약 체결	2024년 8월

자료: 언론보도, 삼성증권 정리

태양광 등 신재생 에너지 활용 가능성은 긍정적이나 트럼프 정책은 비 우호적: 한편, 애리조나 메사 지역에 건설되는 BESS(Battery Energy Storage System) 프로젝트 등도 있어 송전선 확충과 함께 태양광 등의 신재생 에너지 활용 가능성을 높이는 환경 변화도 생기고 있다. AI 산업의 성장은 부족했던 기후 변화에 대응할 수 있는 상업적 동기 부여가 될 가능성 있는 것이다. 문제는 미국의 태양광 투자 환경은 트럼프 행정부의 정책이 우호적이지 않은데 있다[5]. 지난 7월 OBBBA 법안을 통해 태양광 시설에 대한 투자세액공제를 2027년 말까지 조기 종료한다는 방침이었는데, 미국 국세청은 지난 8월 태양광 및 풍력 프로젝트에 대한 세액공제 자격 요건을 강화하는 고지[6]를 발표했다. 이에 따르면 '착공' 기준이 강화된 데다 '세액공제 종료 시점'도 2026년 7월 5일 이전으로 착공 조건을 명시했다. 따라서 세액공제를 목적으로 내년 상반기까지 선행 투자 수요가 있을 수 있겠으나 이후 재생 에너지 프로젝트에 대한 투자를 확대할 요인은 사라지는 환경이다.

태양광 및 풍력 프로젝트에 대한 세액공제 자격 요건 변화

항목	변경 전	변경 후	비고
착공 기준	① 5% Safe Harbor* ② Physical Work Test 중 택 1"	5% Safe Harbor 폐지 Physical Work Test만 인정	2025년 9월 2일 이후 착공분부터 적용
Physical Work Test 요건	실질적 물리작업 개시 인정	동일	단순 준비 작업은 제외
Safe Harbor 예외	모든 규모 가능	1.5MW 이하 소형 태양광만 예외 인정	주택용·소형 상업용에 적용 가능
착공 마감일	-	2026년 7월 5일 이전 착공	이후 착공 시 세액공제 불인정
운영 개시 마감일	-	2027년 12월 31일 이전 상업운전 개시	착공일후 기한 내 완료 시 자격 유지
지속 건설 요건	지속 건설 또는 지속 노력 요구	동일	4년 이내 상업운전 시 충족 간주

참고: *납세자가 프로젝트 총 예상 비용 중 5% 이상에 해당하는 금액을 지불하는 시점을 착공일로 인정하는 규정.
자료: IRS, 삼성증권 정리

데이터센터의 높은 소비 전력으로 그리드 운용의 문제를 경험한 버지니아 이슈: 2024년 7월 세계 최대 데이터센터 밀집 지역인 버지니아 북부 지역의 데이테센터에서 갑자기 그리드 연결을 끊고 백업 발전기로 전환되는 일이 발생했다. 이는 송전탑의 피뢰기(Lightening arrestor)가 고장나면서 순간적으로 전압 불안정이 생겼고 이를 감지한 데이터센터들이 즉각 외부 전력망과 연결을 차단하고 자체 배터리 및 비상 발전으로 전환한 것이다. 데이터센터가 일시에 전력망에서 이탈하면서 순간적으로 1,500 MW의 부하가 소실된 것으로 짧은 시간에 아이슬란드의 전체 전력 수요에 맞먹는 규모가 전력이 사라진 것인데, 전통적인 전력망은 단시간 이러한 전력 수요 변화에 대응하기 어렵다. 결국 대규모 전력 수요가 그리드에서 빠지면서 주변 전력망 전체의 주파수 불안정이 발생했는데, 다행히 그리드 운영자가 발전기 출력을 줄이면서 블랫아웃(대정전)과 같은 사태를 막을 수 있었다. 향후 AI 데이터센터 스케일은 더 커지고 더욱 밀집된 형태로 진행될 가능성이 높은데, 순간적인 부하 이탈이 발생할 경우 데이터센터는 그만큼 비상 발전량 또는 백업 배터리 시스템을 키워야 하고, 전력망 운영 책임자 또는 당국은 이로 인해 발생하는 주파수 불균형 문제에 대비할 수 있는 솔루션을 마련해야 한다.

주파수 변동에 따른 대정전 사례

지역	시기	대정전 원인	주파수 불균형
스페인	2021년	프랑스 송전선 인근 산불 발생, 송전선 고장	대륙 연계선으로부터 계통 연계가 분리, 대규모 전력 수요 부족
미국 텍사스	2021년	한파로 발전 설비 동파 및 천연가스 공급 차질	수요 폭증과 대규모 발전 소실로 계통 주파수가 위험 수준 하락
미국 북동부	2003년	노후된 송전선 고장과 계통간 문제가 연쇄 발생	송전선 및 발전소 계통 이탈로 전력 공급 감소, 주파수 하락

자료: 언론보도, 삼성증권 정리

[5] 트럼프 행정부는 10월 초 미국 네바다 사막에 계획된 6.2GW 최대 규모의 태양광 프로젝트인 '에스메랄다 7'을 전격 취소함.
[6] OBBBA 법안과 트럼프 대통령이 7월 7일에 발표한 에너지 행정명령의 후속조치.

III. AI 데이터센터와 배터리

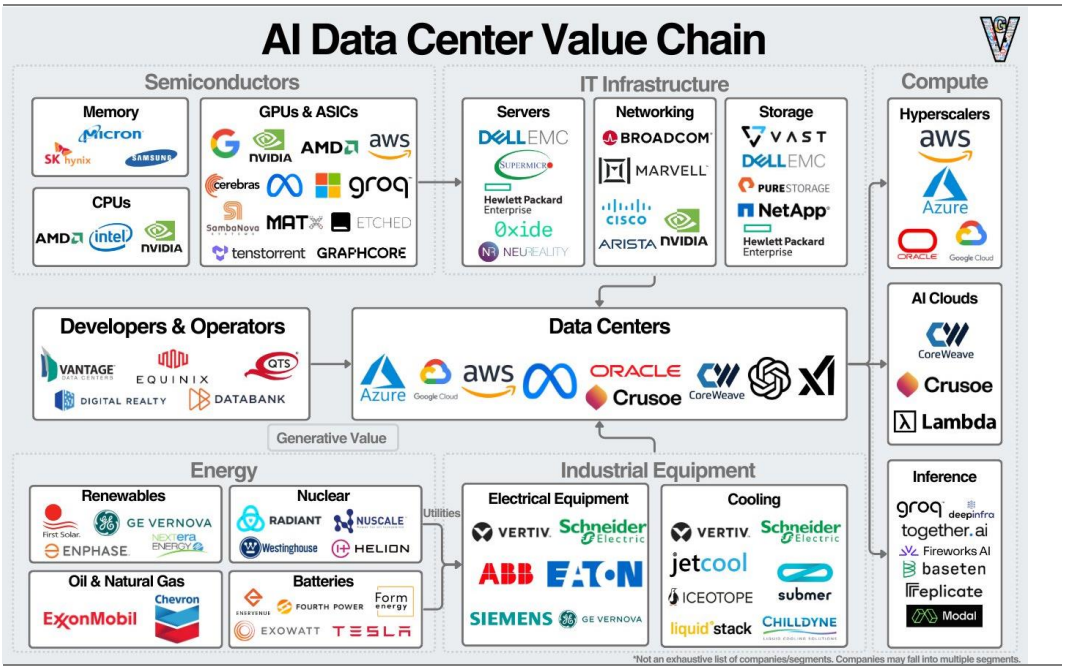
AI 데이터센터 생태계 내 Power를 담당하는 배터리

AI 데이터센터 생태계와 기본 구조

AI 데이터센터 밸류체인과 배터리: AI 데이터센터 생태계에서 배터리는 전력 인프라의 보조 축 역할로 빠르게 성장하고 있다. 생태계의 상단에선 엔비디아 등 반도체업체들이 AI 연산에 필요한 GPU 칩 등을 제조하고 성능을 개선시켜가면서 데이터센터의 AI 워크로드를 확대하고 있다. 그리고 이러한 반도체를 구동할 수 있는 서버와 네트워킹 시스템, 스토리지업체들이 데이터센터 IT 인프라를 구성하고 있다. 데이터센터는 Vantage나 Equinix와 같은 업체들이 운영을 하고, 이를 통해 클라우드업체들이 클라우드 서비스를 하거나 아마존이나 구글 같은 하이퍼스케일러들이 AI 서비스에 필요한 훈련 모델 개발과 추론 등을 통해 사업을 확대하고 있다.

이러한 데이터센터는 엄청난 전력을 소비하기 때문에 ABB나 Schnider등의 냉각 및 전력 장비업체들이 전력 인프라를 구축하고, 24시간 안정적인 전력 공급이 유지되어야 하기 때문에 UPS 배터리와 같은 비상 전력 공급원이나 전력이 불안정한 지역의 데이터센터에서는 신재생 에너지 발전과 함께 ESS 배터리와 같은 전력 저장장치가 필요하다. 따라서 AI 데이터센터와 관련된 배터리 시장 규모는 어떤 업체가, 어떤 AI 서버스 전략으로, 어느 지역에, 어떤 성능의 칩을 가진 서버 시스템과, 어떤 형태의 주 전력망에 의존하는가 등에 따라 달라지게 된다.

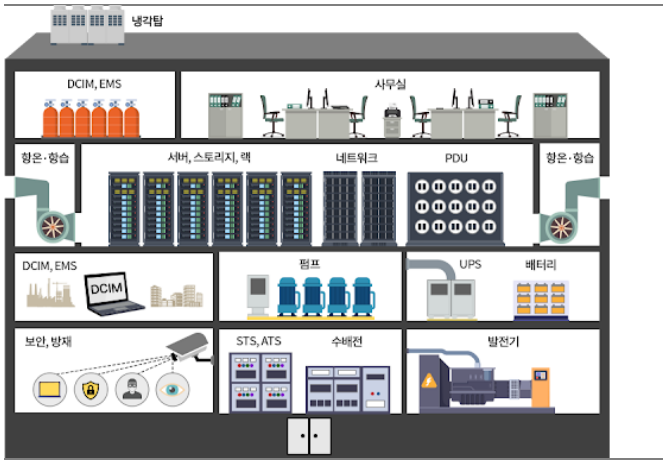
AI 데이터센터 밸류체인



자료: Generative Value

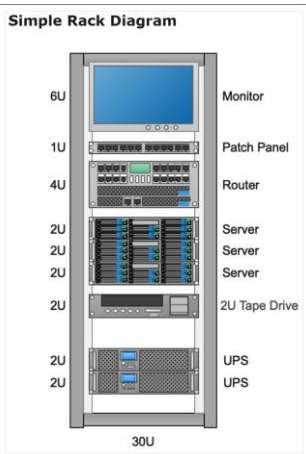
데이터센터 구성 하드웨어[7]: 데이터센터는 IT 시스템과 Power 부문, 그리고 공조 부문으로 설계된다. IT 시스템에는 네트워킹 장비, 서버, 스토리지로 구성되는데, 서버는 데이터 처리 및 AI 워크로드를 호스팅하고, 스토리지는 대량의 데이터를 효율적으로 저장하는 역할을 하며, 이들 부품은 서버 랙(Rack)에 포함되어 있다. 서버는 데이터센터에서 에너지를 많이 쓰는 영역으로 데이터센터의 연산을 담당하는 프로세서가 있는데, 여기에는 CPU, GPU 또는 AI 가속기 등이 일반 메모리나 네트워크 인터페이스 등으로 구성된다. 그리고 전력 공급의 안정성을 위한 비상 전력원으로 UPS(또는 BBU)와 같은 무정전 전원 공급 장치를 서버에 같이 두기도 한다.

데이터센터 주요 구성: IT 시스템, Power, 공조



자료: LS Electric

데이터센터 서버 기본 구조



자료: Edrawsoft

Power 부문, 백업전원이 필수인 데이터센터

끊임없는 전력을 소비하는 시스템과 전력 공급 이중화 설계: 데이터센터는 핵심인 서버 장치뿐만 아니라 항온, 항습 및 서버에서 발생하는 열을 식혀주는 냉각시스템을 지원하기 위한 지속적이 전력 공급이 필요하다. 데이터센터의 핵심 전력 공급은 상시 전력망에 의존한다. 하지만 정전이나 주파수 변동 발생으로 인해 주 전력 공급원으로부터 전력 공급에 문제가 발생하거나 설비 유지 보수시에도 문제가 생기지 않도록 전력 이중화(Redundancy) 설계를 통해 백업 전원 시스템을 갖춰야 한다. 이를 위해 발전기, UPS)가 존재한다. 즉, 백업용 전원으로서 데이터센터에서 배터리가 필요한 영역이다. 일부에선 상시 전력망에 대한 의존도를 줄이기 위해 재생 에너지와 연계해 에너지 사용을 최적화하기도 하는데, 이 경우 재생 에너지 저장용 ESS는 필수적이다.

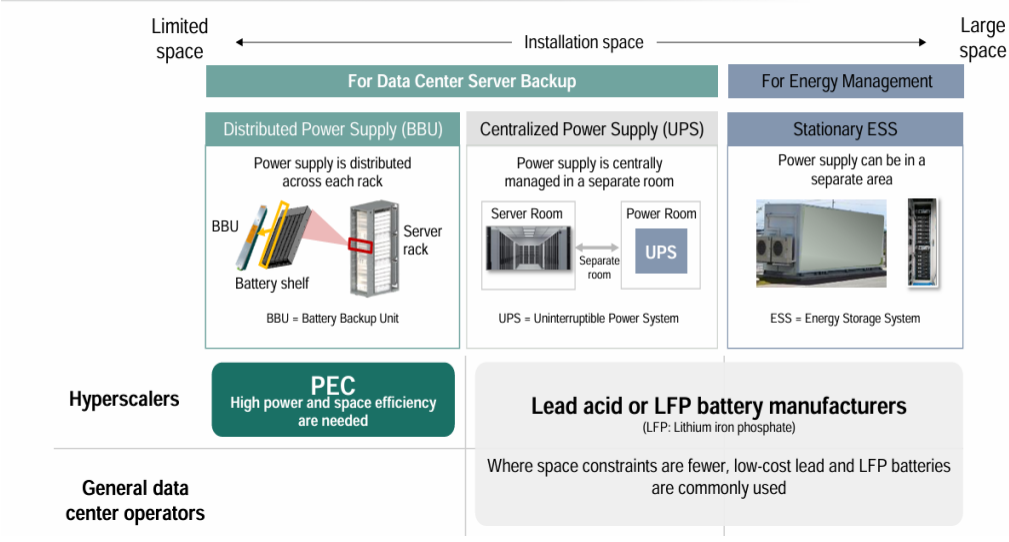
데이터센터의 3대 배터리 영역 –BBU, UPS, ESS: 일반적으로 데이터센터내의 배터리는 상시 전력을 공급하는 소스가 아니라 정전 발생시 발전기가 가동될 때까지 순간적인 전력을 공급하고 전압 및 주파수를 안정화하는 역할을 하게 된다. 이러한 비상 전력 공급을 담당하는 배터리는 서버랙에 두거나 서버 외부에 두고 대응한다. 서버 내에는 BBU라는 이름으로 서버 외부에는 UPS 배터리로 부르는데, 역할은 둘 다 그리드로부터 들어오는 상시 전력 공급에 문제가 있을 시 비상 발전기를 돌리기 전까지 짧은 시간 동안 전력 대응을 해주는 역할이다. UPS(BBU)와 별개의 ESS는 백업용 전원으로 설치하는 경우보다 신재생에너지와 같은 불규칙한 전력 공급원을 그리드의 부담을 줄이는 옵션으로 데이터센터가 전략적으로 선택

[7] 본 보고서에서는 소비 전력과 배터리 역할을 따져보기 위해 에너지 연관성이 큰 IT 시스템과 Power 부문에 집중하고 공조 부문은 생략.

하는 경우에 구성되는 게 일반적이다. 상시 전력원이 여유가 있는 지역에 위치한 데이터센터라면 굳이 비용을 들여가며 단독으로 ESS를 설치할 이유는 없다.

데이터센터 배터리 영역: BBU, UPS, ESS

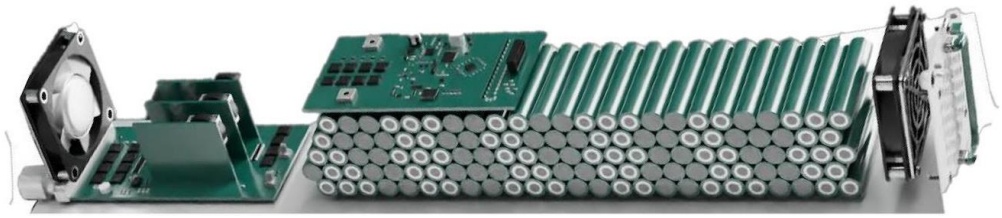
Reference: Power and Backup Configuration of Data Centers



자료: Panasonic

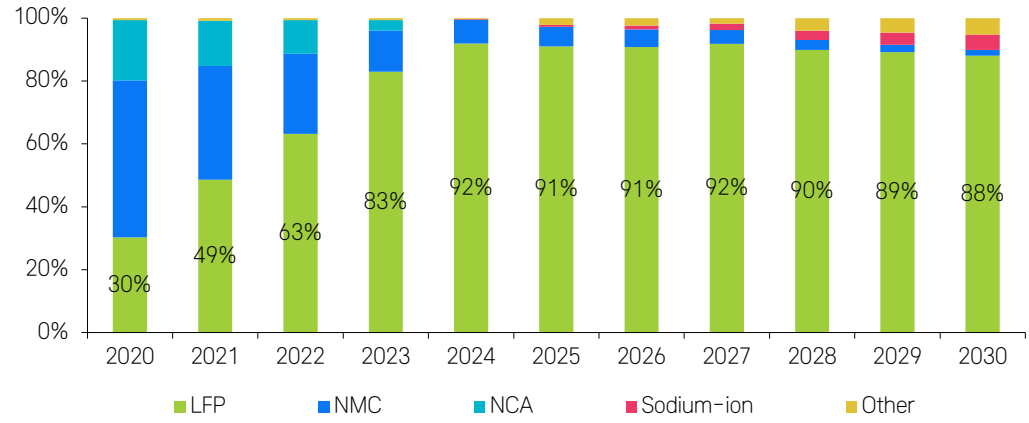
BBU 제외한 데이터센터 배터리는 각형 LFP 폼팩터가 주도할 전망: 서버 내에 일반적으로 DC-DC 전력을 대응해야 하기 때문에 BBU는 고출력 소형 원통형 배터리가 쓰이는 반면, 서버 외부에 두는 UPS는 고출력 각형이나 파우치 배터리가 쓰이고 있는 것으로 보인다. ESS는 대용량의 에너지를 저장해야 하니, 상대적으로 비용 부담이 큰 데다 공간에 제약이 상대적으로 자유로워 각형 LFP가 주력으로 사용되고 있다. 하지만 데이터센터의 소비 전력이 커지면서 UPS의 경우도 각형 LFP가 차지할 가능성이 높다. 이는 공급망상 규모의 경제에 따른 경제적 효과도 있지만 파우치의 경우 각형과 다르게 상대적으로 대용량 셀을 구성하기 어렵기 때문이다.

소형 원통형 배터리가 필요한 BBU



자료: Infineon

ESS용 배터리 케미스트리 비중 변화: 각형 LFP



자료: BNEF

ESS용 배터리 셀 폼팩터별 비교

유형	기업	ESS 셀 에너지 용량(Ah)	비고
각형	CATL	587	2025년 4월 CATL Tech Day에서 발표
	삼성SDI	263	2025년 9월 라스베거스 RE+2025에서 전시
파우치	LG에너지솔루션	159	JF1(56.6Ah)에서 장폭 설계 적용한 JF2셀로 양산

자료: 언론보도, 삼성증권 정리

1분에서 5분의 백업 전력 공급원으로 UPS: 데이터센터 하이퍼스케일러들은 각자의 목적에 따라 서버랙 내의 BBU나 서버 외부의 UPS를 통해 필요한 백업 전력을 계산해 설치하게 된다. 계산의 편의를 위해 100MW급 데이터센터를 구성하는데, 백업용 전력은 데이터센터의 IT 파워의 1.5배 스케일(즉 150MW)에 백업시간 3분짜리로 설계한다면 약 8MWh급의 UPS를 필요로 한다. 백업 시간이 1분이내 가능하다면 2.5MWh급으로, 5분이 필요하다면 12.5MWh급으로 구축하면 된다는 얘기다. 요즘 뉴스에 나오는 GW급 차세대 데이터센터 규모가 커진다고 하는데, 만약 1GW급을 가정하면 평균 80MWh급의 UPS 배터리를 필요로 한다고 보면 된다. 앞서 시장 전망 자료에서 데이터센터의 전력 부하 스케일에 비해 UPS 배터리 수요 규모가 상대적으로 작아 보이는 이유다.

태양광, 풍력 등 재생 에너지 연계 ESS: 대규모 전력 소비가 일어나는 데이터센터 특성상 전력 공급이 원활한 발전원에 근접해서 설치되는 게 일반적이다. 상시 전력 공급이 가능한 상황에선 ESS 배터리 시스템을 추가로 구축할 이유는 없다. 다만, 전력망이 불안해 태양광 등 재생 에너지 시설로 데이터센터에 필요한 전력 공급의 안정성을 확보할 필요가 있다면 ESS는 필수적이다. 하지만 태양광 발전시설 없이 전력을 공급받을 수 있는 데이터센터에서 굳이 에너지 저장을 위한 ESS 배터리를 단독 설치할 이유는 없어 보인다.

송전망에 연결된 ESS 이미지

자료: 구글 제미나이

IV. AI 데이터센터 시대 한국 2차전지 투자 전략

대중국 견제하 미국 ESS 시장 기회 vs 가동률 개선의 제약

대중국 고관세로 인한 미국 ESS 시장 점유율 확대 기대감

미국 ESS 배터리 현지 생산 확대에 따른 이익 개선 기대: 2025년 하반기 들어서 미국 ESS 시장 내 한국 배터리업체들의 수혜 가능성이 부각되는 배경에는 미국이 주도하는 AI 데이터센터 투자 확대 이벤트에 따른 시장 성장 기대감이 있겠지만, 다른 요인들도 있다. 하나는 9월 말 전기차 세액공제가 종료되는 환경하에서 ESS에 대한 세액공제 지속과 현지 생산을 통해 얻을 수 있는 AMPC의 순이익 효과가 전기차 배터리 생산에 비해 높아 이익 개선 효과가 기대된다. 이는 미국 내 전기차 배터리 공장이 주로 고객사와 합작으로 진행하는 반면, ESS는 단독으로 진행하거나 전기차 파트너사의 이익 기여도가 낮아 AMPC의 지배 주주 순이익이 커지기 때문이다.

미 정부의 대중국 고관세와 한국 업체의 LFP 현지 생산에 따른 점유율 확대 기대: 다른 하나는 미국 트럼프 행정부의 대중국 고관세로 인해 AI 데이터센터를 구축하려는 개발업자들이 프로젝트 비용 상승의 이유로 비중국산 ESS 배터리를 선택하게 되기 때문이다. 전기차 배터리도 고관세 영향을 받지만 상대적으로 ESS의 관세가 한국에 유리한 이유는 미국 ESS 시장 내 중국 LFP 시장 지배력이 매우 높았기 때문이다. 또한 한국 배터리업체들이 LG에너지솔루션을 선두로 현지에서 LFP 기반의 ESS 생산을 시작하면서 비중국산 ESS 공급망 선택이 좀 더 용이해진 것도 중요한 환경 변화이다. 지난 7월 말 LG에너지솔루션의 북미 고객사와의 3년간 5.9조원 규모의 LFP 배터리 공급 계약 체결이 전격 이뤄진 배경이기도 하다.

중국 ESS 배터리에 대한 관세 적용으로 미국 내 데이터센터에 필요한 배터리 조달 비용은 현재 40.9%에서 2026년부터 58%로 확대된다. ESS 시스템 가격에서 배터리 가격 비중이 56%[8]를 차지하고 있는 점을 감안하면, 관세에 따른 시스템 가격 인상 효과는 32%에 이른다. 반면 한국 ESS 배터리는 그동안 하이니켈 삼원계 기반으로 한국에서 생산하고 미국으로 수출하는 구조에서 LFP 기반으로 미국 내 현지 생산이 본격화되는 상황이다. 따라서 예전과 같이 삼원계-LFP 간의 케미스트리의 가격 차이에서 오는 불리함은 없어졌기 때문에 미국 내 생산에 따른 인건비 및 제조 경비 상승 등의 요인에도 불구 고관세를 피할 수 없는 중국 배터리의 ESS 시장 점유율을 가져올 수 있는 좋은 기회다.

미국 ESS 배터리 관세율과 한국산 ESS 배터리 구매 단가 변화

관세 유형	중국산 ESS 배터리		한국산 ESS 배터리	
	2025년	2026년	한국내 제조	미국 내 제조
기본 수입 관세	3.4%	3.4%		
Section 301 관세	7.5%	25%		
대중 수입 관세	20%	20%		
Section 232 관세 (2025년 5월 3일 발효)	0%(비적용)	0%(비적용)		
상호 관세 (2025년 4월 3일 발효)	10%	10%	15%	
최종 관세	40.9%	58.4%	15%	0%
중국 ESS 배터리 대비 구매 단가 차이(2026년)			-43.4%	-58.4%

자료: BNEF, 삼성증권

[8] 2차전지 8월 월보 – ESS 관심과 리튬가 반등의 부심(2025.8.4) 참고

LGES: LFP 공급 계약 내용과 수요 추정

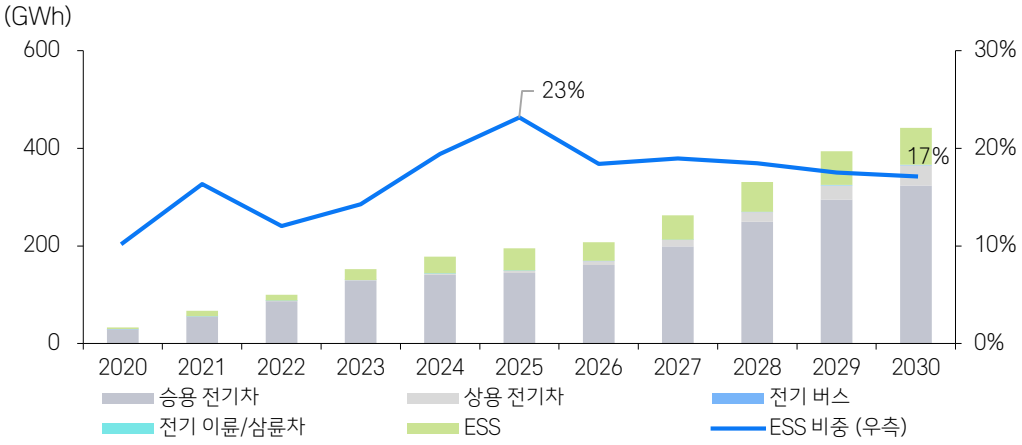
계약 주체	계약 상대방	규모	계약기간	ESS 연간 수요*
LGES	비공개	5.9조원	2027.8.1 ~ 2030.7.1	12.6

참고: BNEF 추정, 2025년 미국 ESS 시스템 가격(평균 204달러)의 56% 반영 + 공시 적용 환율(원달러 1,379.6원)
자료: BNEF, LGES, 삼성증권 추정

ESS 수요 증가만 가지고 북미 가동률 개선엔 한계

북미 ESS 배터리 비중은 2025년 23%에서 2030년 17%로 변화: AI 붐에 따른 북미(미국) 현지 데이터센터 설치 증가와 UPS(BBU)를 포함한 ESS 수요 증가가 기대되나, 상시 전력 공급원에 대한 의존도가 높은 어플리케이션에 신재생 에너지와 같은 ESS를 필요로 하는 발전원의 성장 없이 단독으로 ESS를 구성할 이유가 없다. ITC 공제를 받기 위해 세제 혜택 종료 전 선행 수요가 있을 수 있겠으나, 트럼프 2기 신재생 에너지 보급에 대한 부정적인 정책 기조를 감안하면 미국 ESS 시장 성장 환경이 이전에 비해 더욱 좋아졌다고 보기 어렵다. 따라서 ESS 수요 성장률은 2030년까지 연평균 16% 중반대로 전망되고 북미 배터리 수요내 비중은 17% 수준이 예상된다. 따라서 북미 배터리 수요의 70% 중반이 넘는 승용 전기차 시장 수요 호조세가 나타나지 않는다면 한국 배터리 3사의 가동률 개선은 제한적[9]일 수밖에 없다.

북미 배터리 수요: 어플리케이션별 규모와 ESS 비중



자료: BNEF, 삼성증권

북미 배터리 수요: 어플리케이션 규모와 ESS 비중

(단위: GWh)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR ('24-'30)	CAGR ('20-'24)
승용 전기차	29.1	55.1	86.8	128.4	140.6	144.8	160.9	199.2	249.8	294.7	324.1	15%	48%
상용 전기차	0.1	0.8	1.1	1.8	2.7	4.7	8.1	12.9	19.6	29.1	41.0	57%	116%
전기 버스	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	23%	11%
전기 이륜/삼륜차	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	35%	13%
ESS	3.4	11.0	12.1	21.7	34.7	45.2	38.2	49.8	61.2	69.1	75.8	14%	79%
총합	32.9	67.0	100.2	152.2	178.3	195.1	207.6	262.5	331.3	393.9	442.1	16%	53%
ESS 비중 (우측)	10%	16%	12%	14%	19%	23%	18%	19%	18%	18%	17%		

자료: BNEF, 삼성증권

[9] BNEF 의 2024 년에서 2035 년까지 글로벌 배터리 수요 전망치 변화를 보면, 미국 트럼프 2 기 들어서 미국 전기차 수요 위축으로 EV 배터리 수요 감소가 ESS 배터리 수요 증가분의 5.9 배 달할 것으로 추정됨. [(2 차전지) 시대 40 – 미국 ESS 기대감에 대해(2025.7.28) 보고서 참고]

AI 데이터센터 시대 한국 2차전지 투자 전략

2차전지 밸류체인별 다른 관점의 투자 접근 필요

10월 들어 한국 2차전지 밸류체인의 강세 전환의 배경으로 AI 데이터센터 붐에 따른 미국 ESS 시장 성장을 지목하나, 태양광과 풍력 같은 전력망 연계 ESS를 필요로 하는 신재생 에너지 성장 없이, 백업 전력원으로서 UPS나 BBU 수요로는 전기차용 배터리 시설의 가동률을 개선하는 데 한계가 있다.

가동률 개선에 제한적인 소재보다 ESS 양산 통한 이익 개선 효과가 기대되는 셀업체 주목: 북미 시장의 배터리 가동률 개선이 제한적이라면 공급망 전반의 손익 개선폭도 제한적일 것이다. ESS용 배터리 수요보다 EV용 수요가 가동률에 더 큰 영향을 미치기 때문이다. 또한 미국 ESS 배터리 시장의 주력 케미스트리는 LFP로 한국 양극재업체들은 아직 양산성이 확보되지 못했고, 현지 대응도 어려운 상황이다.

하지만 현지에서 합작이 아닌 단독으로 ESS용 LFP 배터리 생산시설을 갖춘 셀업체는 긍정적이다. AMPC의 지배 주주 순익 효과가 전기차용 배터리만 생산할 때보다 크게 나타나기 때문이다. 이러한 투자 관점에서 LG에너지솔루션가 앞서 있고 삼성SD도 내년부터는 그 효과가 기대된다. LG에너지솔루션은 단독으로 미시건 공장의 ESS용 LFP 캐파를 올해 말까지 17 GWh, 2026년에는 30 GWh+a로 확대할 예정으로 한국 셀업체 중에서 AMPC 이익 개선 효과가 가장 클 것으로 보인다. 삼성SDI의 경우는 북미 JV 합작사의 인디애나 공장 하이니켈 NCA 캐파를 일부 전환해 올해 말까지 6.5 GWh 규모로 ESS 대응하고, 2026년 말까지 추가로 LFP 캐파를 12 GWh 규모로 확대할 것으로 추정된다. LG에너지솔루션과 달리 합작사내 캐파이긴 하나 ESS용으로 진행하면 AMPC의 요구 비중은 EV용에 비해 커질 전망이다. SK온의 경우도 규모는 작지만 조지아주 SKBA 일부 라인을 ESS용 LFP 캐파로 전환해 시장 수요에 대응한다는 계획이다.

한국 셀업체의 북미 캐파 현황 및 미국 ESS 수요 비교

(GWh)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
LG에너지솔루션	45	70	92	184	
LGES ESS	0	0	17	30	
삼성SDI	0	8	17	63	
삼성SDI ESS	0	0	7	19	
SK온	22	22	31	50	
SK온 ESS	0	0	0	1	
한국 셀 3사 북미 캐파(연말 설치 기준)	67	100	140	297	
한국 셀 3사 ESS 캐파	**0**	**0**	**24**	**50**	
북미 ESS 수요	22	35	45	38	50
북미 ESS 수요 대비 한국 셀 캐파 1년 래깅 비중*	**0%**	**0%**	**0%**	**62%**	**99%**

참고: 셀 3사 캐파는 연말 설치 기준으로 1년 래깅해서 ESS 수요와 비교
자료: BNEF, 삼성증권 추정

각형 폼팩터 확대에 따른 조립 장비 및 하우징 부품주들의 기회: AI 데이터센터용 배터리의 또다른 특징은 서버랙에 들어가는 BBU를 제외하고 각형 폼팩터가 주를 이룰 것으로 보인다. 따라서 각형 폼팩터의 하우징 부품업체와 각형 라인 개조에 따른 조립 장비업체들의 수혜도 기대해 볼 수 있다. ESS 배터리가 그동안 각형 LFP의 비중이 컸던 시장이었던 점을 감안하면 중국 제품에 대한 고율 관세하 한국 업체에 대한 기회도 각형 폼팩터에 있을 것으로 판단된다. 이는 파우치에 비해 각형이 대용량 셀 구성이 가능하고 동일 IT 캐파를 구성해도 가격 경쟁이 유리하기 때문이다. 또한 테슬라의 경우 ESS 제품인 메가팩을

생산하는 메가팩토리[10]도 그동안 각형 LFP 셀 기반인 점을 감안하면 향후 한국 업체 대상 발주의 기회도 각형 위주로 진행될 것으로 예상된다.

한국 셀업체들의 각형 폼팩터 대응이 확대되면 조립 장비업체들에겐 기회다. 각형 업체들뿐만 아니라파우치 셀업체들도 ESS용 각형 배터리에 대응하는 과정에서 파우치 셀업체는 신규 증설보다 유휴 파우치 캐파를 각형으로 라인 개조를 통해 대응할 가능성이 높아 보이기 때문이다. 조립 장비업체로서 재무 안정성이 좋고 파우치형 외에도 현대차향으로 각형 라인용 탭웰딩/패키징 장비 수주를 확보한 엠플러스에 관심이 모아지는 배경이다.

또한 ESS용 셀은 단위 용량이 전기차용에 비해 크기 때문에 하우징 부품업체들은 판가 믹스 개선 효과도 기대되는 부분이다. 그리고 이들 하우징 부품업체들은 북미 현지 배터리 셀 제조 라인에 대응하려면 현지 시설을 갖춰야 하는데, 기존 중국 공급선이 배제되면서 고객 확대의 가능성이 있기 때문이다. 여기에 GM과 같은 북미 전기차 제조사들도 각형 배터리 채용을 확대하는 환경이 더해지는 점에 주목할 필요가 있다. 북미에 생산시설을 갖추고 고객 및 제품 확장성을 갖춘 상신이디피에 주목하는 이유다.

2차전지 캔 부품 주요 공급선

셀 제조사	원통형 캔 공급선	각형 캔 공급선
LG에너지솔루션	(한)LT정밀, 동원시스템즈 (중)커다리	없음
삼성SDI	(한)상신이디피, 동원시스템즈	(한)상신이디피, 신흥SEC (중)커다리

자료: 언론보도 종합, 삼성증권 추정

10 테슬라는 유틸리티 및 대규모 상업용 ESS 제품을 메가팩(Megapack)으로 정의하고 개당 3.9 MWh 의 에너지를 장할 수 있는 시스템으로 구성하고 있고 미국에는 캘리포니아에 40GWh 규모의 메가팩토리 생산시설을 두고 2022 년 가동을 시작.

글로벌 2차전지 밸류체인 밸류에이션

국가	밸류체인	기업	시가총액	주가 수익률 (%)		P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		EPS 성장률 (%)	
			(십억원)	1개월	6개월	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
한국	배터리 셀	LG에너지솔루션*	105,066	25.8	28.7	2,441.1	99.7	5.0	4.7	23.9	17.7	0.3	4.2	7.9	11.9	nm	2347.5
		삼성SDI*	20,872	23.3	36.0	n/a	27.4	1.0	1.0	29.6	10.9	-2.2	3.6	-8.7	4.6	nm	nm
		SK이노베이션*	21,132	20.7	30.6	n/a	113.7	0.8	0.8	20.0	12.1	-4.2	0.4	0.1	2.4	nm	nm
	양극재	LG화학*	29,119	38.5	84.6	386.1	22.7	0.9	0.9	9.6	7.2	0.1	3.5	4.3	7.4	nm	1601.9
		엘앤에프*	4,285	53.2	76.9	n/a	143.9	8.5	7.9	n/a	31.5	-36.8	4.7	-10.1	3.3	nm	nm
		에코프로비엠*	16,020	37.9	61.8	971.9	303.0	9.6	9.3	76.8	54.2	1.1	3.0	3.3	3.8	nm	220.8
		코스모신소재	1,899	32.6	41.9	331.8	61.4	3.8	3.6	n/a	n/a	1.1	6.0	2.3	9.7	-67.6	440.3
	양/음극재	포스코퓨처엠*	17,923	40.3	56.5	834.5	237.8	4.9	4.7	75.0	46.8	0.4	2.1	1.6	3.3	nm	250.0
	실리콘음극재	대주전자재료	1,147	4.8	-14.4	46.6	32.2	4.5	4.0	29.7	21.3	10.9	12.7	12.3	15.0	-35.8	44.5
		한솔케미칼	2,312	-1.4	72.3	15.1	13.0	2.1	1.8	11.1	9.4	14.4	14.8	19.1	20.7	23.3	15.6
		동진쎄미캠	2,134	0.4	40.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	전해액	솔브레인	2,108	-4.4	51.6	16.6	12.2	1.9	1.6	8.3	5.6	12.0	14.2	16.6	20.0	6.6	36.2
		동화기업	500	7.4	14.7	n/a	n/a	0.6	0.6	22.6	12.2	-1.3	-1.7	-0.4	2.2	nm	nm
		엔켐	1,922	14.2	4.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
	전해질	후성	724	10.3	54.6	n/a	39.0	2.4	2.2	15.9	13.4	-4.1	5.9	5.3	6.2	nm	nm
		천보*	577	32.9	58.3	n/a	n/a	1.6	1.7	30.2	22.1	-0.9	0.1	4.9	3.9	nm	nm
	분리막	SKIET*	2,674	13.7	45.7	n/a	n/a	1.1	1.1	n/a	35.4	-5.2	-2.2	-59.4	-9.1	nm	nm
		더블유씨피	289	22.2	8.7	n/a	n/a	0.3	0.3	n/a	16.2	-11.4	-6.4	-71.0	-4.0	nm	nm
	일렉포일	롯데에너지머티리얼즈*	1,396	11.0	16.9	n/a	1,777.3	0.9	1.0	n/a	18.3	-7.2	-0.2	-13.4	0.2	nm	nm
		솔루스첨단소재	621	11.2	10.9	n/a	197.6	1.1	1.2	132.2	17.2	-8.7	0.2	-10.0	2.2	nm	nm
		SKC*	4,063	2.5	5.3	n/a	n/a	3.3	3.7	1,518.1	28.3	-24.3	-12.0	-10.3	1.0	nm	nm
	도전재	나노신소재	782	31.4	13.5	117.3	50.0	3.2	3.0	42.5	24.2	2.7	6.0	5.8	11.7	nm	134.6
		제이오	291	16.7	-7.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
	리사이클	성일하이텍	528	21.0	24.1	n/a	n/a	3.8	4.2	n/a	27.8	-44.3	-5.6	-24.1	0.8	nm	nm
		새빗켐	209	39.1	125.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
	부품	상아프론테크	278	0.6	14.2	56.7	34.6	1.4	1.4	17.2	13.3	2.5	4.1	3.5	6.0	-22.3	63.8
		신흥에스이씨*	205	0.2	20.5	n/a	21.3	0.7	0.7	9.6	7.3	-1.4	3.0	0.5	4.1	nm	nm
		상신이디피	157	1.2	54.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	장비	에스에프에이*	871	-4.0	14.9	9.7	6.6	0.8	0.7	5.4	4.1	8.9	11.9	8.0	10.1	nm	46.7
		하나기술	253	19.9	56.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
		피엔티	1,016	13.7	2.9	11.9	9.1	n/a	n/a	n/a	n/a	14.0	14.0	14.9	12.7	-42.2	30.5
		원익피앤이	175	32.5	67.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
	기타	에코프로	11,975	77.6	77.8	n/a	125.0	7.6	7.2	72.3	40.5	-1.0	5.9	2.2	4.6	nm	nm
		포스코홀딩스*	25,453	12.9	21.0	21.9	13.3	0.5	0.4	6.6	5.7	2.0	3.3	3.5	4.7	-0.5	64.0
중국	배터리 셀	CATL	345,798	1.3	59.8	24.7	20.2	5.5	4.6	15.1	11.8	23.5	24.3	18.7	18.8	34.6	22.7
		BYD	183,124	-3.2	-20.9	20.2	15.9	3.7	3.1	7.4	5.7	19.4	20.4	5.1	6.1	6.6	26.7
		Gotion High Tech	15,078	-6.1	106.2	52.2	33.0	2.7	2.5	20.9	15.6	5.5	7.8	4.2	5.2	24.3	58.0
		EVE Energy	31,901	5.2	92.1	33.7	22.8	3.9	3.4	20.5	15.1	11.7	15.6	8.2	9.4	22.9	47.5
	리튬	Tianqi Lithium	14,921	7.4	66.6	85.4	35.1	1.8	1.7	16.5	10.7	1.9	4.5	38.0	43.7	nm	143.3
		Jiangxi Ganfeng	23,177	14.4	100.3	295.0	67.5	2.8	2.7	47.8	27.5	1.1	4.1	4.0	9.6	nm	338.5
	코발트	Nanjing Hanrui	2,953	-3.4	44.6	42.2	40.1	2.5	2.4	n/a	n/a	6.0	6.0	7.2	5.9	78.6	5.3
		Zhejiang Huayou	23,543	17.6	83.7	18.9	16.1	2.6	2.3	11.7	9.7	14.2	15.1	11.2	12.5	37.0	17.3
		China Molybdenum	65,257	24.1	117.6	20.1	17.5	4.1	3.5	8.8	7.6	21.5	21.3	14.4	15.8	29.3	14.6
	양/음극재	Shenzhen Dynanonic	2,261	7.0	44.0	n/a	46.7	2.1	2.0	40.9	14.6	-9.8	3.5	-6.1	3.2	nm	nm
		Beijing Easpring	7,029	9.0	69.4	44.0	33.8	2.4	2.3	23.9	18.3	5.6	6.8	7.9	8.2	64.8	30.3
		Ningbo Shanshan	5,830	-8.4	102.8	39.1	27.7	1.3	1.2	16.0	14.3	3.1	4.4	5.2	5.7	nm	40.9
	전해액	Guangzhou Tinci	12,661	5.1	91.5	65.1	44.7	4.7	4.4	28.9	22.2	6.6	9.3	7.2	8.9	114.6	45.5
		Shenzhen Capchem	6,846	-0.9	47.7	28.3	21.6	3.2	2.9	17.7	13.7	11.3	13.5	14.1	15.0	34.6	30.5
	분리막	CangzhouMingzhu Plastic	1,404	7.3	20.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
		Shenzhen Senior	3,345	-8.5	33.4	41.4	27.4	1.6	1.6	16.8	12.2	3.9	5.5	12.0	14.3	16.5	51.1

국가	밸류체인	기업	시가총액	주가 수익률 (%)		P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		EPS 성장률 (%)	
			(십억원)	1개월	6개월	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
일본	배터리 셀	Panasonic	42,396	13.2	18.3	13.5	13.9	0.9	0.9	6.2	7.1	6.8	6.1	4.7	4.6	-22.4	-8.3
		GS Yuasa	3,699	12.0	60.2	14.1	11.4	1.1	1.0	6.7	6.1	8.1	9.6	8.1	8.8	-18.8	17.4
	양극재	Sumitomo Metal Mining	13,498	15.7	56.7	31.9	18.5	0.8	0.7	21.2	15.5	2.5	4.1	2.2	4.2	-23.4	66.1
		Tanaka Chemical	123	-0.5	1.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	음극재	Tokai Carbon	2,287	5.3	23.0	16.5	12.0	0.8	0.7	n/a	n/a	4.8	5.6	8.4	10.1	nm	37.5
		Nippon Carbon	480	-0.9	5.3	8.1	14.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	14.7	51.8	-42.4
		Showa Denko	10,176	8.5	138.4	35.2	15.2	1.6	1.5	11.1	8.4	4.7	10.6	4.0	7.8	-57.3	131.0
	전해액	Stella Chemifa	526	-1.0	15.3	14.8	16.4	n/a	1.1	n/a	n/a	7.7	6.9	12.5	12.3	101.0	-11.8
	분리막	Sumitomo Chemical	7,216	-3.1	43.5	24.6	18.1	0.8	0.8	6.5	7.2	2.7	5.1	6.8	5.4	nm	33.1
		Ashai Kasei	15,626	1.5	26.1	14.4	12.5	0.9	0.9	6.8	6.0	6.2	7.0	6.7	7.3	194.1	7.5
		W-Scope	132	2.0	15.5	n/a	n/a	0.3	n/a	2.3	n/a	-0.1	n/a	11.1	n/a	nm	nm
		Toray Industries	14,881	-0.2	5.6	16.8	16.9	0.8	0.8	8.8	8.5	5.1	5.0	5.3	5.4	355.6	-6.1
		Nippon Kodoshi	231	-1.9	39.6	13.6	10.5	1.0	0.9	n/a	n/a	7.6	n/a	15.6	18.3	29.1	25.5
	일렉포일	Furukawa	6,200	3.9	122.4	22.9	17.2	1.9	1.8	11.6	9.8	8.8	10.8	3.6	4.5	386.8	22.5
미국	전기차	Tesla	2,089,418	1.1	84.5	251.0	181.4	18.4	16.7	110.4	90.1	7.3	8.7	5.0	6.9	-17.6	38.3
	리튬	Albemarle	15,375	13.5	66.6	n/a	255.7	1.1	1.1	15.7	13.5	-1.3	1.4	1.4	3.1	nm	nm
		SQM	16,958	-2.1	20.1	20.2	13.7	2.1	2.0	10.1	7.9	11.0	14.9	24.5	27.1	n/a	47.2
		FMC	5,303	-16.5	-24.6	8.5	7.6	0.8	0.8	7.4	6.9	9.4	10.2	17.5	18.1	33.9	11.5
기타	양극재	Umicore S.A	6,908	22.9	107.5	13.7	12.5	1.9	1.8	7.1	6.9	13.9	13.2	15.4	8.2	nm	9.2

참고: 10월 22일 종가 기준, *커버리지 종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2025. 10. 14.

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

LG에너지솔루션 (373220)

3Q25 잠정 실적 - 예상보다 강했던 원통형 수요

- 10/13일 동사는 3Q 잠정 실적을 공시. 영업이익은 6,013억원(+22%QoQ)으로 컨센서스 17% 상회. 예상보다 강했던 원통형 수요와 일회성 요인에 기인.
- 여타 국내 경쟁사와 달리 미국 전기차 시장 부진을 만회할 2가지 요인을 바탕으로 차별적인 실적 지속 가능할 전망. 목표주가 및 BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	440,000원	22.4%
현재주가	359,500원	
시가총액	84.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	234,000,000주 (17.6%)	
52주 최저/최고	268,000원/427,000원	
60일-평균거래대금	1,010.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
LG에너지솔루션 (%)	5.6	2.9	-15.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.1	-30.3	-39.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	440,000	440,000	0.0%
2025E EPS	-1,237	-1,176	5.2%
2026E EPS	5,158	5,148	0.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	22
목표주가	441,238
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3Q25 잠정 실적, 컨센서스 상회: 매출액은 5.70조원(+2%QoQ)으로 컨센서스(+3%) 부합했으나, 영업이익은 6,013억원(+22%QoQ)으로 컨센서스(5,145억원/+17%) 및 당사 추정치(5,313억원/+13%) 모두 상회. 예상보다 강했던 원통형 제품 수요와 일부 일회성 이익 인식으로 3개 분기 연속 서프라이즈 기록.

- **소형 전지:** 영업이익은 1,310억원(+46%QoQ; 영업이익률 7.0%)으로 당사 예상치(994억원) 상회 추정.
- **자동차 전지:** 영업이익은 745억원(+1,629억원QoQ; 영업이익률 2.4%)으로 당사 예상치(-30억원) 상회 추정. 3Q를 끝으로 미국 전기차 보조금이 폐지됨에 따라 고객사의 배터리 조달량 감축은 3Q부터 시작. 미국 판매(-31%QoQ)뿐만 아니라 미국 외 판매(-5%QoQ)도 추가 부진. 다만, 고객사의 약속된 물량 미인수 및 약속된 상업가동 시기의 지연에 따라 일부 보상금 수령을 통해 매출 및 이익 인식 추정.
- **ESS 전지:** 영업이익은 303억원(+301억원QoQ; 영업이익률 4.3%)으로 당사 예상치(349억원) 하회 추정. 미국 ESS 라인 신설 지속에 따라 매출 고성장세는 이어지고 있으나, 최근 미국 내 비자 이슈로 인한 인력 일시 철수 영향으로 매출 성장 폭은 당사 추정 하회 예상.
- **IRA AMPC:** 3,655억원(-26%QoQ; 추정 판매량 7.2GWh)으로 당사 추정치(4,001억원; 추정 판매량 7.9GWh) 상회. GM향 판매 감소 폭(-33%QoQ; 8.6→5.8GWh)이 예상(8.6→6.3GWh)보다 컸을 것으로 추정. ESS는 성장 지속(0.3→0.7GWh).

(10/14 기 발간 자료)

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	5,699.9	-17.1	2.4	3.8	3.2
영업이익	601.3	34.1	22.2	13.2	16.9
세전이익	341.0	0.5	흑전	23.8	-25.7
순이익	273.3	-51.3	201.6	23.8	-1.2
이익률 (%)					
영업이익	10.5				
세전이익	6.0				
순이익	4.8				

자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	69.7
P/B	3.9	4.0	3.8
EV/EBITDA	28.4	20.1	14.1
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	적지	흑전
ROE (%)	-4.9	-1.4	5.6
주당지표 (원)			
EPS	-4,354	-1,237	5,158
BVPS	90,240	89,004	94,162
DPS	0	0	0

삼성증권

원통형 수요 호조세, 고객사 전략 변화로 당분간 이어질 것: 동사의 원통형 제품 수요 강세는 고객사인 선도 전기차업체의 전략 변화에 기인. 해당 업체는 기존 소수의 모델을 기반으로 글로벌 판매 전략을 취하여, 전통 완성차업체와 대비된 전략을 시현해. 하지만 최근 전기차 수요 성장세 둔화로 Long body 및 저가형 트림 출시 등 현지 소비자의 다양한 니즈를 충족시키기 위한 전략으로 선회. 해당 파생 모델의 배터리는 LFP 배터리가 아닌 동사의 배터리가 탑재(미국 시장: Panasonic, 미국 외 시장: LG에너지솔루션). 또한 동사의 원통형 제품은 미국 시장 노출도가 거의 없는 만큼 보조금 폐지에 따른 수요 둔화로부터도 다소 중립적. 따라서 2026년까지 원통형 수요 호조세 지속 전망.

View, 1H26까지 경쟁사 대비 양호한 실적 지속될 것: 미국 전기차 보조금 폐지 후 완성차업체의 인센티브 확대 전략을 취하고 있으나, 1H26까지 부진 불가피. 유럽 시장에서도 중국의 공세가 커지는 만큼 수요 회복을 기대하기 어렵기에, 국내 배터리업체는 1H26까지 실적 방어를 위해선 미국 ESS 또는 미국/유럽 외 전기차 판매 호조세가 필요한 상황. 이러한 요건을 충족하는 업체는 LG에너지솔루션이 유일. 미국 ESS용 LFP 배터리 생산 확대 및 중국/유럽 선도 전기차업체향 파생 모델 신차 효과로 국내 경쟁사 대비 차별적인 실적 지속될 전망. 목표주가 및 BUY 투자의견 유지.

LG에너지솔루션: 3Q25 실적 요약

(십억원)	3Q25P	2Q25	2Q24	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	5,700	5,565	6,162	5,522	5,489	2.4	-7.5	3.2	3.8
영업이익	601	492	195	514	531	22.2	207.9	16.9	13.2
세전이익	341	-27	91	459	275	RB	273.7	-25.7	23.8
순이익	273	91	-24	277	221	201.6	RB	-1.2	23.8
지배 주주순이익	32	-297	-472	181	-32	RB	RB	-82.1	RB
이익률 (%)									
영업이익	10.5	8.8	3.2	9.3	9.7				
세전이익	6.0	-0.5	1.5	8.3	5.0				
순이익	4.8	1.6	-0.4	5.0	4.0				
지배 주주순이익	0.6	-5.3	-7.7	3.3	-0.6				

참고: 잠정 실적은 매출액 및 영업이익만 발표. 즉, 세전이익/순이익은 영업이익 발표치에 근거한 당사 추정
자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: 3Q25 사업부별 실적

(십억원)	3Q25P	2Q25	2Q24	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	**5,700**	**5,565**	**6,162**	**2.4**	**-7.5**
소형 전지	1,882	1,642	1,849	14.6	1.8
자동차 전지	3,105	3,534	4,005	-12.1	-22.5
ESS 전지	712	390	308	82.9	131.3
영업이익	**601**	**492**	**195**	**22.2**	**207.9**
소형 전지	131	90	65	46.3	102.5
자동차 전지	75	-88	-215	RB	RB
ESS 전지	30	0	-102	15,445.4	RB
IRA AMPC	366	491	448	-25.5	-18.4
세전이익	341	-27	91	RB	273.7
당기순이익	**273**	**91**	**-24**	**201.6**	**RB**
이익률 (%)					
영업이익	10.5	8.8	3.2		
소형 전지	7.0	5.5	3.5		
자동차 전지	2.4	-2.5	-5.4		
ESS 전지	4.3	0.1	-33.0		
세전이익	6.0	-0.5	1.5		
당기순이익	4.8	1.6	-0.4		

참고: 사업부별 실적은 아직 미발표되어, 잠정 실적을 기반으로 한 당사 추정
자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: IRA 정책 시행에 따른 세제 혜택 분석

(GWh)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
IRA 첨단 제조 생산 세액공제 혜택													
배터리 셀 (달러/kWh)			35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	26.3	17.5	8.8	0.0	
배터리 모듈 (달러/kWh)			10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5	5.0	2.5	0.0	
LG에너지솔루션 미국 배터리 생산 능력													
Total	**5**	**15**	**45**	**70**	**92**	**184**	**246**	**294**	**294**	**294**	**294**	**294**	
Michigan (100%)	5	5	5	5	5	25	25	25	25	25	25	25	
Michigan ESS (100%)					17	17	33	33	33	33	33	33	
Ultium Cells #1 (50%)		10	40	45	45	45	45	45	45	45	45	45	
Ultium Cells #2 (50%)				20	20	20	30	40	40	40	40	40	
L-H Battery (50%)					5	25	30	40	40	40	40	40	
Nextstar Energy (51%)						17	27	45	45	45	45	45	
Arizona (100%)						36	36	36	36	36	36	36	
HL-GA Battery (50%)							20	30	30	30	30	30	
LG에너지솔루션 미국 배터리 설비 가동률													
Total	**80%**	**43%**	**49%**	**53%**	**42%**	**41%**	**61%**	**59%**	**67%**	**74%**	**80%**	**82%**	
Michigan (100%)	80%	80%	80%	29%	67%	33%	53%	58%	63%	68%	73%	75%	
Michigan ESS (100%)					15%	83%	75%	90%	90%	90%	90%	90%	
Ultium Cells #1 (50%)		25%	43%	59%	52%	45%	58%	63%	73%	83%	87%	87%	
Ultium Cells #2 (50%)				21%	23%	20%	35%	38%	48%	58%	68%	78%	
L-H Battery (50%)					1%	30%	54%	64%	69%	74%	79%	84%	
Nextstar Energy (51%)						50%	71%	51%	56%	61%	71%	71%	
Arizona (100%)						1%	36%	61%	76%	81%	86%	86%	
HL-GA Battery (50%)							35%	50%	65%	75%	85%	85%	
LG에너지솔루션 미국 배터리 생산 실적													
Total	**4**	**7**	**15**	**31**	**34**	**56**	**130**	**174**	**197**	**216**	**234**	**241**	
Michigan (100%)	4	4	4	1	3	5	13	14	16	17	18	19	
Michigan ESS (100%)					2	14	25	30	30	30	30	30	
Ultium Cells #1 (50%)		3	11	25	23	20	26	29	33	38	39	39	
Ultium Cells #2 (50%)				4	5	4	11	15	19	23	27	31	
L-H Battery (50%)						4	16	26	28	30	32	34	
Nextstar Energy (51%)						8	19	23	25	27	32	32	
Arizona (100%)						0	13	22	27	29	31	31	
HL-GA Battery (50%)							7	15	20	23	26	26	
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만 달러; 연결 기준)													
합계			**517**	**1,081**	**1,220**	**2,254**	**5,060**	**7,184**	**8,125**	**6,639**	**4,792**	**2,459**	**39,331**
셀			517	1,074	1,178	1,962	4,314	6,073	6,909	5,674	4,103	2,108	33,913
모듈			0	7	42	292	746	1,111	1,216	964	689	350	5,418
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억 원; 연결 기준)													
합계			**677**	**1,480**	**1,719**	**3,007**	**6,629**	**9,339**	**10,562**	**8,630**	**6,230**	**3,196**	**51,470**
셀			677	1,470	1,659	2,617	5,652	7,895	8,981	7,377	5,334	2,741	44,404
모듈			0	10	59	390	977	1,444	1,581	1,254	896	455	7,066
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만 달러; 지배 주주 기준)													
합계			**329**	**314**	**489**	**1,514**	**3,673**	**5,877**	**6,489**	**5,185**	**3,682**	**1,884**	**29,437**
셀			329	307	448	1,244	3,002	4,970	5,501	4,409	3,137	1,608	24,954
모듈			0	7	42	270	672	907	989	776	546	276	4,484
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억 원; 지배 주주 기준)													
합계			**427**	**408**	**636**	**1,968**	**4,775**	**7,640**	**8,436**	**6,740**	**4,787**	**2,449**	**38,268**
셀			427	399	582	1,617	3,902	6,461	7,151	5,732	4,078	2,090	32,440
모듈			0	9	54	351	873	1,179	1,285	1,008	709	359	5,829
LG에너지솔루션 현재가치 할인 기준* IRA 세제 혜택 (십억 원; 지배 주주 기준)													
합계			**427**	**408**	**606**	**1,785**	**4,125**	**6,286**	**6,610**	**5,030**	**3,402**	**1,657**	**30,337**
셀			427	399	554	1,467	3,371	5,316	5,603	4,277	2,898	1,415	25,727
모듈			0	9	52	318	754	970	1,007	752	504	243	4,610

참고: *2025년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용 / 자료: 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,390	1,370	1,350	1,330	1,310	1,306	1,365	1,408	1,340
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,700**	**5,976**	**5,992**	**6,656**	**7,580**	**8,342**	**33,745**	**25,620**	**23,507**	**28,570**
성장률 (%q-q)	-2.9	-11.2	2.4	4.8	0.3	11.1	13.9	10.0				
성장률 (%y-y)	2.2	-9.7	-17.1	-7.4	-4.4	19.6	33.0	39.6	31.8	-24.1	-8.2	21.5
소형 전지	1,710	1,642	1,882	1,890	1,669	1,769	1,942	1,965	9,550	7,363	7,124	7,345
성장률 (%q-q)	5.6	-4.0	14.6	0.4	-11.6	5.9	9.8	1.2				
성장률 (%y-y)	-21.4	-11.2	9.5	16.7	-2.4	7.7	3.2	4.0	7.7	-22.9	-3.2	3.1
자동차 전지	4,110	3,534	3,105	3,112	3,169	3,430	3,691	3,953	21,745	16,408	13,861	14,243
성장률 (%q-q)	-2.0	-14.0	-12.1	0.2	1.8	8.2	7.6	7.1				
성장률 (%y-y)	9.9	-11.8	-30.5	-25.8	-22.9	-3.0	18.9	27.0	45.7	-24.5	-15.5	2.8
ESS 전지	445	390	712	975	1,154	1,457	1,947	2,423	2,450	1,849	2,522	6,981
성장률 (%q-q)	-30.4	-12.4	82.9	36.8	18.4	26.3	33.6	24.5				
성장률 (%y-y)	107.4	26.4	3.6	52.6	159.3	274.1	173.3	148.6	35.3	-24.5	36.4	176.8
EBITDA	**1,231**	**1,375**	**1,517**	**1,443**	**1,524**	**1,818**	**2,232**	**2,473**	**4,450**	**3,621**	**5,565**	**8,047**
성장률 (%q-q)	94.3	11.7	10.3	-4.9	5.6	19.3	22.8	10.8				
성장률 (%y-y)	50.8	47.8	22.2	127.7	23.8	32.2	47.1	71.5	45.6	-18.6	53.7	44.6
영업이익	**375**	**492**	**601**	**543**	**641**	**838**	**1,116**	**1,245**	**2,163**	**575**	**2,011**	**3,841**
성장률 (%q-q)	RB	31.4	22.2	-9.8	18.2	30.7	33.1	11.6				
성장률 (%y-y)	138.1	152.0	34.1	RB	71.2	70.3	85.5	129.6	78.2	-73.4	249.4	91.0
소형 전지	117	90	131	75	66	97	203	127	757	195	413	493
성장률 (%q-q)	RB	-23.6	46.3	-42.9	-11.6	46.1	110.4	-37.5				
성장률 (%y-y)	49.1	38.4	69.8	RB	-43.6	7.8	55.1	69.7	-16.9	-74.3	112.0	19.4
자동차 전지	-107	-88	75	19	13	21	4	8	722	-880	-102	45
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	-74.9	-32.1	62.3	-82.1	114.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	-95.0	-57.7	54.3	BR	RR	RB
ESS 전지	-93	0	30	44	52	66	79	98	7	-219	-19	296
성장률 (%q-q)	RR	RB	15,445.4	46.5	18.4	26.3	18.9	24.5				
성장률 (%y-y)	RR	RB	43,926.5	RB	RB	33,939.2	160.4	121.3	RB	BR	RR	RB
IRA AMPC	458	491	366	405	510	655	830	1,012	677	1,480	1,719	3,007
성장률 (%q-q)	21.3	7.2	-25.5	10.7	26.1	28.3	26.8	22.0				
성장률 (%y-y)	142.2	9.6	-21.6	7.3	11.5	33.4	127.1	150.2		118.7	16.1	75.0
세전이익	**365**	**-27**	**341**	**450**	**497**	**699**	**979**	**1,119**	**2,043**	**349**	**1,128**	**3,294**
성장률 (%q-q)	4.5	BR	RB	31.9	-55.9	40.6	40.1	14.3				
성장률 (%y-y)	63.7	BR	0.5	RB	36.4	RB	187.2	148.7	105.3	-82.9	223.4	192.0
순이익	**227**	**91**	**273**	**361**	**385**	**542**	**759**	**867**	**1,638**	**339**	**951**	**2,553**
성장률 (%q-q)	-33.1	-60.0	201.6	31.9	-59.5	40.6	40.1	14.3				
성장률 (%y-y)	6.8	RB	-51.3	RB	70.1	498.0	177.7	140.5	110.0	-79.3	180.9	168.5
지배 주주 순이익	-146	-297	32	121	137	240	390	440	1,237	-1,019	-289	1,207
이익률 (%)												
EBITDA	19.6	24.7	26.6	24.1	25.4	27.3	29.4	29.7	13.2	14.1	23.7	28.2
영업이익	6.0	8.8	10.5	9.1	10.7	12.6	14.7	14.9	6.4	2.2	8.6	13.4
소형 전지	6.9	5.5	7.0	4.0	4.0	5.5	10.5	6.5	7.9	2.6	5.8	6.7
자동차 전지	-2.6	-2.5	2.4	0.6	0.4	0.6	0.1	0.2	3.3	-5.4	-0.7	0.3
ESS 전지	-21.0	0.1	4.3	4.6	4.6	4.6	4.1	4.1	0.3	-11.9	-0.7	4.2
세전이익	5.8	-0.5	6.0	7.5	8.3	10.5	12.9	13.4	6.1	1.4	4.8	11.5
순이익	3.6	1.6	4.8	6.0	6.4	8.1	10.0	10.4	4.9	1.3	4.0	8.9

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**33,745**	**25,620**	**23,507**	**28,570**	**36,710**
매출원가	28,802	22,214	19,403	23,016	29,784
매출총이익	**4,943**	**3,406**	**4,104**	**5,553**	**6,926**
(매출총이익률, %)	14.6	13.3	17.5	19.4	18.9
판매 및 일반관리비	3,457	4,311	3,812	4,720	6,009
영업이익	**2,163**	**575**	**2,011**	**3,841**	**7,546**
(영업이익률, %)	6.4	2.2	8.6	13.4	20.6
영업외손익	**-120**	**-227**	**-882**	**-546**	**-390**
금융수익	985	1,048	14	237	494
금융비용	857	1,261	723	809	868
지분법손익	-32	-49	-6	-6	-6
기타	-215	35	-168	31	-10
세전이익	**2,043**	**349**	**1,128**	**3,294**	**7,156**
법인세	405	10	177	741	1,466
(법인세율, %)	19.8	2.9	15.7	22.5	20.5
계속사업이익	1,638	339	951	2,553	5,690
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,638**	**339**	**951**	**2,553**	**5,690**
(순이익률, %)	4.9	1.3	4.0	8.9	15.5
지배 주주순이익	1,237	-1,019	-289	1,207	3,076
비지배 주주순이익	401	1,357	1,240	1,346	2,613
EBITDA	4,450	3,621	5,565	8,047	12,840
(EBITDA 이익률, %)	13.2	14.1	23.7	28.2	35.0
EPS (지배 주주)	5,287	-4,354	-1,237	5,158	13,146
EPS (연결기준)	7,000	1,447	4,064	10,912	24,314
수정 EPS (원)*	5,287	-4,354	-1,237	5,158	13,146

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**17,208**	**15,327**	**11,702**	**15,515**	**25,683**
현금 및 현금등가물	5,069	3,899	1,216	2,771	9,307
매출채권	5,128	4,944	4,536	5,513	7,084
재고자산	5,396	4,552	4,177	5,077	6,523
기타	1,615	1,932	1,773	2,155	2,769
비유동자산	**28,229**	**44,979**	**50,830**	**53,949**	**54,631**
투자자산	648	1,272	1,228	1,335	1,507
유형자산	23,655	38,350	44,280	47,322	47,858
무형자산	876	1,285	1,250	1,220	1,193
기타	3,050	4,073	4,073	4,073	4,073
자산총계	**45,437**	**60,307**	**62,532**	**69,465**	**80,314**
유동부채	**10,937**	**12,055**	**10,407**	**12,478**	**15,585**
매입채무	3,094	2,705	2,482	3,017	3,877
단기차입금	1,576	1,291	1,291	1,291	1,291
기타 유동부채	6,267	8,058	6,634	8,170	10,417
비유동부채	**10,126**	**17,285**	**20,207**	**22,516**	**24,569**
사채 및 장기차입금	7,628	12,641	15,842	17,482	18,460
기타 비유동부채	2,498	4,644	4,365	5,034	6,109
부채총계	**21,064**	**29,340**	**30,615**	**34,994**	**40,154**
지배 주주지분	**20,201**	**21,116**	**20,827**	**22,034**	**25,110**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,108	2,315	5,391
기타	555	2,437	2,437	2,437	2,437
비지배 주주지분	**4,173**	**9,850**	**11,091**	**12,437**	**15,050**
자본총계	**24,374**	**30,967**	**31,918**	**34,471**	**40,160**
순부채	5,870	11,493	16,518	16,784	11,294

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**4,444**	**5,112**	**3,890**	**6,833**	**11,449**
당기순이익	1,638	339	951	2,553	5,690
현금유출이없는 비용 및 수익	3,607	4,984	3,839	5,431	7,314
유형자산 감가상각비	2,150	2,856	3,370	4,026	5,118
무형자산 상각비	137	190	185	180	176
기타	1,320	1,939	284	1,225	2,019
영업활동 자산부채 변동	-277	691	-125	300	483
투자활동에서의 현금흐름	**-9,719**	**-12,065**	**-8,915**	**-7,080**	**-5,934**
유형자산 증감	-9,821	-12,324	-9,300	-7,068	-5,654
장단기금융자산의 증감	-114	-277	40	-95	-152
기타	215	536	346	82	-127
재무활동에서의 현금흐름	**4,355**	**5,382**	**2,342**	**1,820**	**1,046**
차입금의 증가(감소)	2,895	4,383	2,342	1,820	1,046
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	1,460	998	-0	0	0
현금증감	-869	-1,170	-2,683	1,555	6,536
기초현금	5,938	5,069	3,899	1,216	2,771
기말현금	5,069	3,899	1,216	2,771	9,307
Gross cash flow	**5,245**	**5,323**	**4,790**	**7,984**	**13,003**
Free cash flow	**-5,479**	**-7,287**	**-5,410**	**-235**	**5,795**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	31.8	-24.1	-8.2	21.5	28.5
영업이익	78.2	-73.4	249.4	91.0	96.5
순이익	110.0	-79.3	180.9	168.5	122.8
수정 EPS**	60.0	적전	적지	흑전	154.9
주당지표					
EPS (지배 주주)	5,287	-4,354	-1,237	5,158	13,146
EPS (연결기준)	7,000	1,447	4,064	10,912	24,314
수정 EPS**	5,287	-4,354	-1,237	5,158	13,146
BPS	86,328	90,240	89,004	94,162	107,308
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	80.9	n/a	n/a	69.7	27.3
P/B***	5.0	3.9	4.0	3.8	3.4
EV/EBITDA	24.7	28.4	20.1	14.1	8.6
비율					
ROE (%)	6.4	-4.9	-1.4	5.6	13.1
ROA (%)	3.9	0.6	1.5	3.9	7.6
ROIC (%)	6.7	1.5	3.7	5.8	11.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	24.1	37.1	51.8	48.7	28.1
이자보상배율 (배)	6.9	1.0	2.8	4.7	8.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배 주주 기준
자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 9. 26.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성SDI (006400)

라인 전환과 ESS에 거는 기대

- 3분기 프리뷰, 시장 예상치 하회 예상
- 4분기 북미 합작 공장의 유럽향 대응과 ESS 양산 가동에 따른 손익 개선 기대
- 목표가 250,000원으로 소폭 상향, 투자의견 BUY 유지

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	250,000원	18.8%
현재주가	210,500원	
시가총액	17.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	80,585,530주 (72.6%)	
52주 최저/최고	160,200원/379,375원	
60일-평균거래대금	1,074.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성SDI (%)	-5.0	6.4	-43.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.1	-19.8	-57.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	250,000	240,000	4.2%
2025E EPS	-9,733	-8,178	19.0%
2026E EPS	10,897	12,387	-12.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	240,211
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

3분기 프리뷰, 시장 예상치 하회 예상: 3분기 실적은 매출 3.1조원에 영업이익은 적자 3,256억원으로, 시장 예상치(영업이익 적자 3,083억원, Fnguide) 대비 소폭 하회할 것으로 전망됨. 전분기 대비로는 적자 폭이 줄어들었으나, 중대형 EV 배터리 부문에서 유럽 고객으로부터 수요 부진에 대한 보상금(약 1,000억원 추정)이 반영된 점을 감안하면 실제 수익성의 변화는 제한적. 한편, 북미 SPE 합작 공장 가동률이 현지 고객 판매 부진 영향으로 AMPC는 31억원 규모로 전분기(664억원)에 비해 크게 줄 전망.

4분기 북미 ESS 가동에 따른 전지 부문 적자 폭 축소 기대: 미국 전기차 세액공제 종료에 따른 수요 우려가 존재하나 4분기 들어 SPE 합작 공장의 첫번째 라인에서 유럽향으로 대응하기 시작하고, 두번째 라인은 ESS용으로 생산을 시작하면서 북미 공장 가동률 개선과 함께 AMPC 규모가 개선(967억원 추정)될 전망. 2026년 영업이익은 1.2조원(기존 1.5조원)으로 하향 조정하는데, 주로 중대형 EV 배터리 출하 증가 전망폭을 26%로 낮추고, 2026년 AMPC도 6,005억원(기존 7,790억원)으로 낮춘 데 따름.

목표가 250,000원으로 소폭 상향, 투자의견 BUY 유지: 목표가를 250,000원으로 기존 대비 4% 소폭 상향함. 2026년 실적 전망을 낮추나, Peer 그룹의 EV/EBITDA 배수가 상승(11배 → 12.7배)분을 반영하였고, 북미 전기차 세액공제 종료와 전기차 고객사들의 저가 판매 전략 등의 수요 불안 요인을 감안해, 할인율 증가(기존 30% → 35%) 반영하여 산출. 신규 목표가는 2025년 Implied P/B의 0.9배에 해당. BUY의견을 유지하는 것은 4분기 북미 SPE 라인의 유럽향 대응 전환과 ESS 가동에 따른 손익 개선이 주가에 긍정적으로 반영될 것으로 판단되기 때문.

(9/26 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	16,592	13,142	16,395	21,761
영업이익 (십억원)	363	-1,176	1,199	2,654
순이익 (십억원)	576	-622	1,092	2,055
EPS (adj) (원)	8,288	-9,733	10,897	20,746
EPS (adj) growth (%)	-70.2	적전	흑전	90.4
EBITDA margin (%)	12.9	8.1	23.0	25.7
ROE (%)	3.1	-3.7	4.2	7.5
P/E (adj) (배)	29.2	n/a	19.3	10.1
P/B (배)	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	13.4	25.3	8.0	6.1
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.5	0.5

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

3분기 예상 실적

(십억원)	3Q25E	3Q24	2Q25	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	3,072.7	3,256.8	3,179.4	-5.7	-3.4
영업이익	-325.6	72.4	-397.8	적전	적지
세전계속사업이익	-297.1	219.3	-347.2	적전	적지
순이익	-277.1	230.4	-166.7	적전	적지
이익률 (%)					
영업이익	-10.6	2.2	-12.5		
세전계속사업이익	-9.7	6.7	-10.9		
순이익	-9.0	7.1	-5.2		

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	13,189.8	13,142.3	-0.4	17,777.7	16,394.7	-7.8
영업이익	-1,101.2	-1,176.2	nm	1,483.5	1,198.6	-19.2
세전계속사업이익	-966.6	-1,037.2	nm	1,611.2	1,365.5	-15.3
순이익	-580.0	-622.3	nm	1,289.0	1,092.4	-15.3

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,816.2**	**4,085.9**	**3,935.6**	**3,754.5**	**3,176.8**	**3,179.4**	**3,072.7**	**3,713.4**	**3,730.0**	**3,877.2**	**4,138.0**	**4,649.5**	**16,592.1**	**13,142.3**	**16,394.7**
전지	4,581.8	3,872.9	3,672.0	3,564.6	2,980.9	2,961.2	2,840.6	3,457.0	3,473.4	3,581.8	3,796.3	4,306.4	15,691.3	12,239.7	15,158.0
2차전지(IT)	1,613.5	1,228.1	863.4	690.3	641.6	833.7	875.2	962.8	866.0	822.3	846.8	889.2	4,395.3	3,313.3	3,424.3
2차전지(EV+ESS)	2,968.3	2,644.8	2,808.6	2,874.3	2,339.3	2,127.5	1,965.4	2,494.3	2,607.4	2,759.5	2,949.5	3,417.3	11,296.0	8,926.4	11,733.7
전자재료	234.4	213.0	263.5	190.0	195.9	218.2	232.1	256.4	256.6	295.3	341.7	343.0	900.8	902.6	1,236.7
영업이익	**249.1**	**240.9**	**129.9**	**-256.7**	**-434.1**	**-397.8**	**-325.6**	**-18.6**	**95.4**	**247.4**	**374.1**	**481.7**	**363.2**	**-1,176.2**	**1,198.6**
전지	214.5	208.0	63.5	-268.3	-452.4	-430.8	-360.5	-62.5	53.6	198.7	314.3	433.9	217.6	-1,306.3	1,000.6
2차전지(IT)	72.6	86.0	-19.0	-138.1	-224.6	-72.9	-43.8	28.9	8.7	12.3	25.4	17.8	1.5	-312.3	64.2
2차전지(EV+ESS)	95.1	112.3	73.0	106.2	-337.3	-424.3	-319.8	-188.1	-63.2	73.2	160.3	165.7	386.6	-1,269.5	335.9
IRA(AMPC)	46.8	9.6	9.4	13.9	109.4	66.4	3.1	96.7	108.2	113.2	128.7	250.5	79.8	275.6	600.5
전자재료	34.6	32.9	66.4	11.6	18.3	33.0	34.9	43.9	41.8	48.7	59.7	47.8	145.5	130.1	198.0
영업이익률 (%)	**5.2**	**5.9**	**3.3**	**-6.8**	**-13.7**	**-12.5**	**-10.6**	**-0.5**	**2.6**	**6.4**	**9.0**	**10.4**	**2.2**	**-8.9**	**7.3**
전지	4.7	5.4	1.7	-7.5	-15.2	-14.5	-12.7	-1.8	1.5	5.5	8.3	10.1	1.4	-10.7	6.6
전자재료	14.8	15.5	25.2	6.1	9.3	15.1	15.0	17.1	16.3	16.5	17.5	13.9	16.2	14.4	16.0

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)		비고
총 영업 가치	**27,731**	
기존 사업 영역	**9,051**	
소형전지*	6,859	2025E -2026E EBITDA 가중 평균
전자재료*	2,192	2025E -2026E EBITDA 가중 평균
신규 성장 사업 영역	**18,680**	
자동차배터리/ESS**	18,680	2025E -2026E EBITDA 가중 평균
총 비영업 가치	**6,340**	
상장 계열사 지분 가치	1,083	2025. 9. 25 종가 기준
비상장 회사 지분 가치	420	2024년 말 장부가 30% 할인
삼성디스플레이	4,837	2024년 말 장부가
순부채	**7,670**	**2025년 말**
순자산 가치	26,401	
할인 (%)	35%	시장 수요 리스크(30%) + 관세 리스크(5%)
주당 순자산 가치 (원)	249,557	
12개월 목표주가 (원)	**250,000**	
현 주가 (원)	210,500	2025. 9. 25 종가 기준
상승 여력 (%)	18.8	

참고: * 2025E -2026E EBITDA 가중 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (소형전지12.7배, 전자재료 8.0배)
** 2025E -2026E EBITDA 가중 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (12.7배)
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

AMPC 추정 및 비지배 주주 순이익 반영 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
AMPC 추정	**캐파(셀) 연말 디자인 캐파 기준**				
	미시건 (팩)	3	3	3	3
	SPE 1	33	33	33	33
	GM JV			27	27
	가동률				
	미시건 (팩)	88%	31%	67%	88%
	SPE 1	0%	13%	30%	61%
	GM JV				4%
	생산실적				
	미시건 (팩)	3	1	2	3
	SPE 1	0	4	10	20
	GM JV	-	-	-	1
	AMPC Credit (달러/kWh)				
	셀	35	35	35	35
	모듈/팩	10	10	10	10
	AMPC 반영 규모				
	AMPC(백만달러)	59	197	462	901
	AMPC(십억원)	80	276	600	1,158
비지배 주주 순이익 추정	**당기순이익 (십억원)**	576	-622	1,092	2,055
	지배 주주 순이익	599	-759	896	1,705
	비지배 주주 순이익	-24	137	197	349
	AMPC_비지배 주주 순이익 규모	3	113	170	297

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**13,142**	**16,395**	**21,761**
매출원가	17,655	13,499	12,062	12,393	15,405
매출총이익	**3,782**	**3,094**	**1,080**	**4,002**	**6,356**
(매출총이익률, %)	17.6	18.6	8.2	24.4	29.2
판매 및 일반관리비	2,237	2,820	2,256	2,803	3,702
영업이익	**1,545**	**363**	**-1,176**	**1,199**	**2,654**
(영업이익률, %)	7.2	2.2	-8.9	7.3	12.2
영업외손익	**924**	**219**	**139**	**167**	**50**
금융수익	958	1,129	91	111	88
금융비용	1,157	1,603	465	514	609
지분법손익	1,017	801	513	570	570
기타	105	-108	0	0	-0
세전이익	**2,469**	**582**	**-1,037**	**1,365**	**2,704**
법인세	403	7	-415	273	649
(법인세율, %)	16.3	1.2	40.0	20.0	24.0
계속사업이익	1,979	520	-622	1,092	2,055
중단사업이익	87	55	0	0	0
순이익	**2,066**	**576**	**-622**	**1,092**	**2,055**
(순이익률, %)	9.6	3.5	-4.7	6.7	9.4
지배 주주순이익	2,009	599	-759	896	1,705
비지배 주주순이익	57	-24	137	197	349
EBITDA	3,273	2,148	1,059	3,771	5,589
(EBITDA 이익률, %)	15.3	12.9	8.1	23.0	25.7
EPS (지배 주주)	27,788	8,288	-9,733	10,897	20,746
EPS (연결기준)	28,574	7,959	-7,978	13,289	24,996
수정 EPS (원)*	27,774	8,288	-9,733	10,897	20,746

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,187**	**10,334**	**11,689**	**11,995**	**14,398**
현금 및 현금등가물	1,524	1,885	4,773	3,368	2,947
매출채권	2,875	2,729	2,219	2,768	3,675
재고자산	3,297	2,879	2,446	3,052	4,050
기타	1,490	2,841	2,250	2,807	3,726
비유동자산	**24,852**	**30,263**	**30,190**	**34,134**	**39,525**
투자자산	11,394	11,187	9,050	11,065	14,391
유형자산	11,893	17,707	19,834	21,810	23,913
무형자산	859	668	606	558	520
기타	705	701	701	701	701
자산총계	**34,039**	**40,597**	**41,879**	**46,129**	**53,923**
유동부채	**8,519**	**10,856**	**10,333**	**10,483**	**12,683**
매입채무	2,119	906	1,198	1,494	1,983
단기차입금	2,298	5,394	5,394	5,594	6,194
기타 유동부채	4,103	4,557	3,742	3,395	4,506
비유동부채	**5,613**	**8,174**	**8,504**	**11,589**	**15,204**
사채 및 장기차입금	2,850	5,064	6,014	8,514	11,164
기타 비유동부채	2,763	3,111	2,490	3,075	4,040
부채총계	**14,132**	**19,030**	**18,837**	**22,072**	**27,887**
지배 주주지분	**18,511**	**19,766**	**21,104**	**21,923**	**23,552**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,943	6,943	6,943
이익잉여금	12,336	12,780	11,954	12,773	14,402
기타	817	1,628	1,791	1,791	1,791
비지배 주주지분	**1,396**	**1,801**	**1,938**	**2,134**	**2,484**
자본총계	**19,907**	**21,567**	**23,042**	**24,057**	**26,035**
순부채	3,665	9,679	7,670	10,727	14,353

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,104**	**-138**	**1,561**	**2,965**	**4,206**
당기순이익	2,066	576	-622	1,092	2,055
현금유출입없는 비용 및 수익	1,498	2,397	1,667	2,664	3,520
유형자산 감가상각비	1,660	1,795	2,173	2,524	2,897
무형자산 상각비	68	80	62	48	37
기타	-230	522	-568	92	585
영업활동 자산부채 변동	-938	-2,622	461	-129	-213
투자활동에서의 현금흐름	**-4,105**	**-4,920**	**-4,244**	**-4,553**	**-5,088**
유형자산 증감	-4,037	-6,263	-4,300	-4,500	-5,000
장단기금융자산의 증감	-77	428	56	-53	-88
기타	9	915	-0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**903**	**5,544**	**2,776**	**1,610**	**3,185**
차입금의 증가(감소)	578	5,941	843	1,686	3,261
자본금의 증가(감소)	0	0	2,000	0	0
배당금	-72	-70	-67	-77	-77
기타	396	-327	0	0	0
현금증감	-1,090	361	2,888	-1,405	-421
기초현금	2,614	1,524	1,885	4,773	3,368
기말현금	1,524	1,885	4,773	3,368	2,947
Gross cash flow	**3,564**	**2,972**	**1,044**	**3,756**	**5,574**
Free cash flow	**-1,945**	**-6,409**	**-2,739**	**-1,535**	**-794**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.8	24.7	32.7
영업이익	-14.5	-76.5	적전	흑전	121.4
순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	88.1
수정 EPS**	2.9	-70.2	적전	흑전	90.4
주당지표					
EPS (지배 주주)	27,788	8,288	-9,733	10,897	20,746
EPS (연결기준)	28,574	7,959	-7,978	13,289	24,996
수정 EPS**	27,774	8,288	-9,733	10,897	20,746
BPS	269,440	287,707	268,178	278,587	299,284
DPS (보통주)	973	973	973	973	973
Valuations (배)					
P/E***	16.6	29.2	n/a	19.3	10.1
P/B***	1.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.6	13.4	25.3	8.0	6.1
비율					
ROE (%)	11.5	3.1	-3.7	4.2	7.5
ROA (%)	6.4	1.5	-1.5	2.5	4.1
ROIC (%)	9.6	1.9	-3.0	3.8	7.2
배당성향 (%)	3.3	10.9	-9.9	8.4	4.4
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	18.4	44.9	33.3	44.6	55.1
이자보상배율 (배)	5.6	1.1	-2.5	2.3	4.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배 주주 기준
자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 8. 19.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

서지현 Research Associate
jihyeon.seo@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

엠플러스 (259630)

작지만 강한 장비주

- 탐방 리뷰, 2분기 실적 턴어라운드
- 각형 라인 확대 환경하, 하반기 수주 모멘텀 가능
- 연간 실적 개선과 재무 안정성이 가능한 중소형 장비주

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	10,450원
시가총액	1,270.5억원
주식수 (유동주식 비중)	12,157,656주 (73.4%)
52주 최저/최고	7,000원/12,170원
60일-평균거래대금	7.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
엠플러스 (%)	16.2	34.1	-6.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	19.5	30.0	-7.9

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	-
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

2분기 실적, 1분기 대비 호실적: 2분기 매출은 596억원, 영업이익은 122억원으로 영업이익률 21%를 기록함. 전년 동기 대비 흑자 전환한 것이며, 1분기 영업이익률(10%)에 비해 높은 수익성을 보임. 이는 장비업체 특성상 기 수주 후 실적이 반영되는 과정에서 마진이 좋은 프로젝트가 포함되었고, 고객사의 가동률이 좋아지는 과정에서 유지 보수 비중이 높아지면서 수익성 개선에 기여한 덕분.

각형 라인 확대 환경하에 하반기 수주 모멘텀 가능: 글로벌 OEM들이 각형 LFP셀에 대한 전략적 투자를 고려하는 가운데, 이와 관련한 수주 기회가 긍정적인 상황. 하반기 현대차향 파우치형 및 각형 라인용 탭웰딩/패키징 장비 수주를 확보한 가운데, 회사가 새로 선보인 600PPM의 초고속 노칭 장비를 통해 투자비 절감과 운영 비용을 꾀하는 국내외 고객사향으로 추가 신규 수주 기회도 가능한 부분.

작지만 실적 개선이 두드러질 중소형 장비주: 시장 컨센서스는 없으나, 상반기까지 누적 매출 828억원을 기준으로 2분기 말 수주 잔고(2,260억원)와 연간 신규 수주 예상 규모(1,900억원)를 감안해 전년 대비 40% 증가를 가정하는 경우 매출 1,720억원이 산출. OPM은 프로젝트 믹스 개선으로 전년(8%)보다 개선된 10%를 가정하면 영업이익 180억원으로 전년(101억원) 대비 큰 폭 성장이 가능한 상황. 유효 법인세(25% 가정) 감안할 때 현 주가는 P/E 9.3배, P/B 1.3배에 거래된다고 볼 수 있으며, 2분기 현금성 자산(469억원)이 시가총액의 40%로 재무 유동성도 안정적이라고 판단 가능.

(8/19 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	76	117	340	129
영업이익 (십억원)	-14	-10	24	10
순이익 (십억원)	-8	-15	20	11
EPS (adj) (원)	-708	-1,249	1,629	894
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	-45.1
EBITDA margin (%)	-16.1	-6.6	8.3	10.2
ROE (%)	-14.6	-28.1	30.6	13.8
P/E (adj) (배)	-24.2	-7.7	7.1	8.6
P/B (배)	3.8	2.1	1.9	1.1
EV/EBITDA (배)	-19.3	-25.3	4.7	10.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.9	1.3

자료: 엠플러스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**159**	**76**	**117**	**340**	**129**
매출원가	136	76	113	300	104
매출총이익	**23**	**1**	**4**	**40**	**25**
(매출총이익률, %)	14	1	3	12	19
판매 및 일반관리비	13	15	14	16	15
영업이익	**10**	**-14**	**-10**	**24**	**10**
(영업이익률, %)	6	-18	-8	7	8
영업외손익	**-5**	**2**	**-11**	**0**	**3**
금융수익	3	5	8	9	12
금융비용	9	4	20	9	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	1
세전이익	**5**	**-12**	**-21**	**24**	**13**
법인세	-1	-4	-6	4	2
(법인세율, %)	-21.9	33.0	27.4	15.5	13.0
계속사업이익	6	-8	-15	20	11
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**6**	**-8**	**-15**	**20**	**11**
(순이익률, %)	3.7	-10.6	-13.1	5.9	8.5
지배 주주순이익	6	-8	-15	20	11
비지배 주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	12	-12	-8	28	13
(EBITDA 이익률, %)	7.3	-16.1	-6.6	8.3	10.2
EPS (지배 주주)	554	-708	-1,249	1,629	894
EPS (연결기준)	554	-708	-1,249	1,629	894
수정 EPS (원)*	554	-708	-1,249	1,629	894

재무상태표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**101**	**137**	**269**	**256**	**228**
현금 및 현금등가물	3	5	12	75	44
매출채권	10	15	28	21	17
재고자산	44	93	201	113	113
기타	43	24	29	47	55
비유동자산	**40**	**42**	**52**	**64**	**65**
투자자산	0	1	2	0	2
유형자산	31	31	35	43	53
무형자산	1	1	1	1	1
기타	8	9	15	20	9
자산총계	**141**	**178**	**321**	**320**	**293**
유동부채	**61**	**106**	**229**	**240**	**166**
매입채무	5	37	48	22	8
단기차입금	4	23	41	22	39
기타 유동부채	52	46	141	195	120
비유동부채	**22**	**20**	**36**	**7**	**42**
사채 및 장기차입금	18	16	35	6	35
기타 비유동부채	4	4	1	0	7
부채총계	**82**	**126**	**265**	**246**	**208**
지배 주주지분	**59**	**52**	**56**	**74**	**85**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	40	42	30	30	32
이익잉여금	15	6	22	42	51
기타	-1.8	-1.5	-1.5	-3.6	-4.5
비지배 주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**59**	**52**	**56**	**74**	**85**
순부채	22	41	76	-8	38

현금흐름표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**7**	**-13**	**-36**	**111**	**-20**
당기순이익	6	-8	-15	20	11
현금유출입이없는 비용 및 수익	19	11	21	33	15
유형자산 감가상각비	1	1	2	4	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	18	9	19	29	12
영업활동 자산부채 변동	-18	-15	-41	58	-44
투자활동에서의 현금흐름	**-5**	**-3**	**-11**	**-21**	**-23**
유형자산 증감	-4	-1	-2	-11	-13
장단기금융자산의 증감	0	0	-1	0	0
기타	0	-2	-8	-10	-10
재무활동에서의 현금흐름	**-2**	**18**	**55**	**-25**	**11**
차입금의 증가(감소)	-11	20	42	-19	14
자본금의 증가(감소)	12	2	-11	0	2
배당금	0	-1	0	0	-1
기타	-3	-3	24	-6	-3
현금증감	-1	2	7	64	-32
기초현금	4	3	5	12	75
기말현금	3	5	12	75	44
Gross cash flow	**25**	**3**	**6**	**53**	**26**
Free cash flow	**3**	**-14**	**-38**	**100**	**-33**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	51.9	-51.8	52.5	191.6	-62.1
영업이익	266.9	적전	적지	흑전	-57.7
순이익	191.4	적전	적지	흑전	-45.1
수정 EPS**	180.6	적전	적지	흑전	-45.1
주당지표					
EPS (지배 주주)	554	-708	-1,249	1,629	894
EPS (연결기준)	554	-708	-1,249	1,629	894
수정 EPS**	554	-708	-1,249	1,629	894
BPS	5,255	4,539	4,617	6,141	7,081
DPS (보통주)	100	0	0	100	100
Valuations (배)					
P/E***	26.8	-24.2	-7.7	7.1	8.6
P/B***	2.8	3.8	2.1	1.9	1.1
EV/EBITDA	16.3	-19.3	-25.3	4.7	10.1
비율					
ROE (%)	11.7	-14.6	-28.1	30.6	13.8
ROA (%)	4.1	-5.1	-6.1	6.2	3.6
ROIC (%)	15.5	-11.1	-6.8	24.2	12.6
배당성향 (%)	19.1	0.0	0.0	6.0	10.9
배당수익률 (보통주, %)	0.7	0.0	0.0	0.9	1.3
순부채비율 (%)	37.9	78.5	134.5	-11.0	45.1
이자보상배율 (배)	5.1	-11.6	-2.9	5.0	2.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배 주주 기준

자료: 엠플러스, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2025. 9. 19

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

상신이디피 (091580)

각형과 원통형에 필수, 하우징 부품 공급사

- 2차전지 각형 및 원통형 캔 부품 공급사로 손익 환경 변화
- 전기차 제조사의 46파이 원통형 및 각형 폼팩터 선호에 따른 물량 증가 기대
- ESS 수요 증가에 따른 믹스 효과와 멀티 벤더 전략에 따른 고객사 다변화 가능

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	10,430원
시가총액	1,390.1억원
주식수 (유동주식 비중)	13,328,219주 (71.3%)
52주 최저/최고	6,540원/12,050원
60일-평균거래대금	11.7억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
상신이디피 (%)	5.4	29.4	-2.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-1.9	12.6	-16.8

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

2차전지 하우징 부품 주력 회사: 2007년 코스닥 시장에 상장된 2차전지 하우징 부품 업체로서, 반기 기준 중대형 캔 비중이 58%, 원통형 캔 비중이 29%를 차지하고 있으며, 삼성SDI와 같이 각형 및 원통형 배터리 제조사를 주요 고객으로 두고 있음. 최대주주인 김민철 대표이사(지분 11.4%) 포함 특수관계인 지분은 28.7%.

하우징 부품 시장에 부는 네 가지 수요 환경 변화: 1)북미 시장에서 각형 폼팩터 비중이 큰 **ESS 수요가 증가**할 것으로 보이는데, EV용에 비해 단위 셀 용량이 크다 보니 부품 단가 상승으로 매출 개선 가능. 2)GM, 폭스바겐 등 그동안 파우치 폼팩터에 의존하던 글로벌 전기차 OEM들이 **각형 폼팩터로 확대**함에 따라 하우징 수요 역시 증가 환경. 3)**46파이 원통형 수요 증가**에 따른 한국 배터리 제조사의 캐파 확대에 따라 물량 및 판가 개선 가능. 4)하우징 특성상, 셀 제조사의 생산라인에 근접해 있어야 하고, 물량 확대에 따른 **멀티 벤더 전략**이 불가피해 고객 다변화 유리.

4분기 손익 개선과 향후 각형 폼팩터 수혜 기대: 시장 컨센서스는 없는데, 주요 고객사의 가동률 부진에 따른 영향으로 수익성이 부진했으나 4분기부터 고객사의 ESS 물량 증가로 수익성 개선 기대. 연간 매출은 전년(2,518억원)과 크게 차이가 나지 않지만 영업이익은 전년(-82억원)에 비해 개선될 가능성. 그리고 2026년은 각형 고객사의 북미 LFP(12GWh) 라인이 본격 가동되고 2027년엔 GM과 합작 라인 양산(27GWh) 가동 예정. 그리고 또 다른 북미 고객사의 각형 LFP 생산 등이 예정되어 있기 때문에 각형 부품 공급선으로서 향후 폼팩터 수요 변화로 인한 실적 개선 가능.

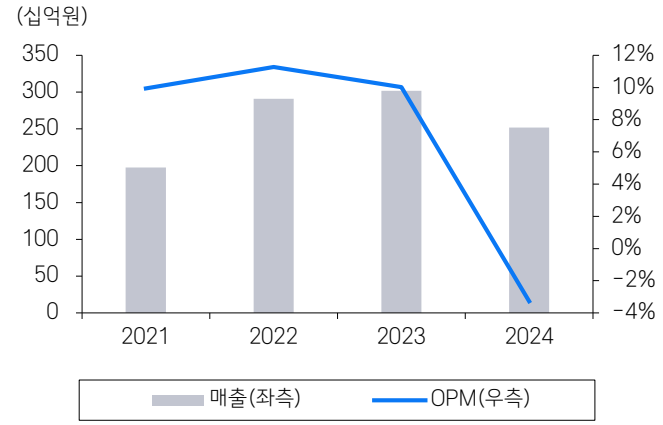
(9/19 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	198	291	302	252
영업이익 (십억원)	20	33	30	(8)
순이익 (십억원)	18	24	26	1
EPS (adj) (원)	1,551	2,169	2,322	57
EPS (adj) growth (%)	102.8	39.8	7.0	(97.6)
EBITDA margin (%)	15.1	15.3	14.5	3.4
ROE (%)	20.2	21.9	19.5	0.4
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	1.1	0.7	0.4	7.4
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 상신이디피, 삼성증권

상신이디피 매출과 영업마진 추이 (2021~2024)



자료: DART

2차전지 캔 부품 주요 공급선

셀 제조사	원통형 캔 공급선	각형 캔 공급선
LG에너지솔루션	(한)LT정밀, 동원시스템즈 (중)커다리	없음
삼성SDI	(한)상신이디피, 동원시스템즈	(한)상신이디피, 신흥SEC (중)커다리

자료: 언론보도 종합, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**152**	**198**	**291**	**302**	**252**
매출원가	119	160	235	245	226
매출총이익	**33**	**38**	**56**	**57**	**26**
(매출총이익률, %)	21.8	19.2	19.3	18.9	10.2
판매 및 일반관리비	14	18	23	27	34
영업이익	**19**	**20**	**33**	**30**	**(8)**
(영업이익률, %)	12.8	9.9	11.3	10.0	(3.3)
영업외손익	**(7)**	**3**	**(3)**	**(1)**	**5**
금융수익	1	2	0	1	2
금융비용	7	2	2	4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	4	(1)	3	8
세전이익	**12**	**23**	**30**	**30**	**(3)**
법인세	2	5	6	3	(4)
(법인세율, %)	20.7	23.7	18.7	11.7	119.9
계속사업이익	10	18	24	26	1
중단사업이익	(1)	0	0	0	0
순이익	**9**	**18**	**24**	**26**	**1**
(순이익률, %)	5.7	8.9	8.4	8.7	0.3
지배 주주순이익	9	18	24	26	1
비지배 주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	29	30	45	44	9
(EBITDA 이익률, %)	19.4	15.1	15.3	14.5	3.4
EPS (지배 주주)	765	1,551	2,169	2,322	57
EPS (연결기준)	765	1,551	2,169	2,322	57
수정 EPS (원)*	765	1,551	2,169	2,322	57

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**79**	**94**	**127**	**153**	**123**
현금 및 현금등가물	36	30	41	82	62
매출채권	25	33	46	39	19
재고자산	12	24	28	25	31
기타	6	6	13	7	11
비유동자산	**82**	**107**	**117**	**137**	**195**
투자자산	2	2	1	3	2
유형자산	77	102	112	130	184
무형자산	1	1	2	1	1
기타	2	3	3	3	8
자산총계	**161**	**201**	**244**	**291**	**318**
유동부채	**79**	**86**	**108**	**130**	**136**
매입채무	12	20	29	26	25
단기차입금	41	48	54	84	97
기타 유동부채	25	17	25	20	14
비유동부채	**10**	**14**	**14**	**14**	**28**
사채 및 장기차입금	8	11	13	11	26
기타 비유동부채	2	2	1	3	2
부채총계	**89**	**99**	**122**	**144**	**164**
지배 주주지분	**72**	**101**	**122**	**147**	**154**
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	30	38	38	38	38
이익잉여금	40	56	79	103	99
기타	(4)	1	(2)	(2)	9
비지배 주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**72**	**101**	**122**	**147**	**154**
순부채	28	32	32	18	63

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**23**	**19**	**37**	**47**	**(2)**
당기순이익	9	18	24	26	1
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	17	27	22	12
유형자산 감가상각비	10	10	12	13	17
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	15	7	15	8	(5)
영업활동 자산부채 변동	(7)	(11)	(8)	8	(8)
투자활동에서의 현금흐름	**(1)**	**(32)**	**(30)**	**(27)**	**(40)**
유형자산 증감	(11)	(33)	(29)	(31)	(43)
장단기금융자산의 증감	1	(0)	(0)	(0)	(2)
기타	9	1	(1)	5	5
재무활동에서의 현금흐름	**(9)**	**6**	**9**	**22**	**18**
차입금의 증가(감소)	(6)	(3)	12	27	27
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	10	(6)	11	42	(20)
기초현금	26	36	30	41	82
기말현금	36	30	41	82	62
Gross cash flow	**33**	**35**	**51**	**48**	**13**
Free cash flow	**10**	**(16)**	**7**	**15**	**(46)**

재무비율 및 주당지표

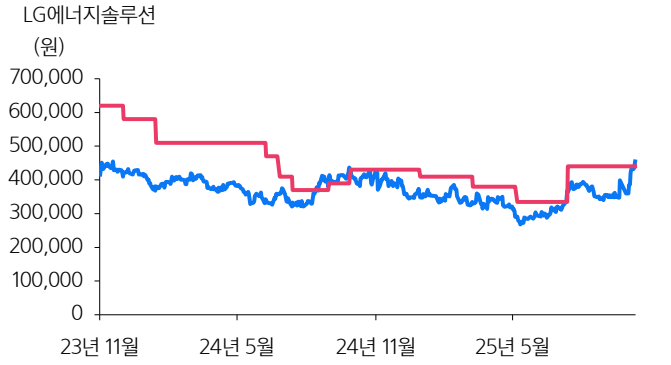
12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	16.4	30.2	47.2	3.7	(16.5)
영업이익	113.0	0.9	66.7	(7.8)	적전
순이익	79.4	102.8	39.8	7.0	(97.6)
수정 EPS**	79.4	102.8	39.8	7.0	(97.6)
주당지표					
EPS (지배 주주)	765	1,551	2,169	2,322	57
EPS (연결기준)	765	1,551	2,169	2,322	57
수정 EPS**	765	1,551	2,169	2,322	57
BPS	6,227	8,724	10,529	12,648	13,261
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	1.0	1.1	0.7	0.4	7.4
비율					
ROE (%)	12.8	20.2	21.9	19.5	0.4
ROA (%)	5.6	9.7	11.0	9.8	0.2
ROIC (%)	15.3	13.1	18.8	17.0	0.9
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	39.3	31.1	26.1	12.4	41.1
이자보상배율 (배)	10.1	14.2	15.5	8.0	(1.6)

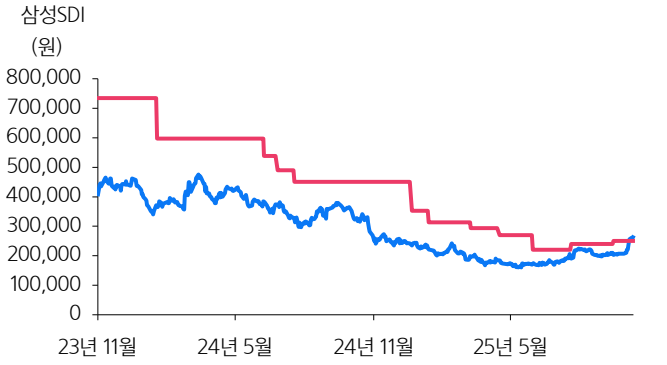
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배 주주 기준
자료: 상신이디피, 삼성증권

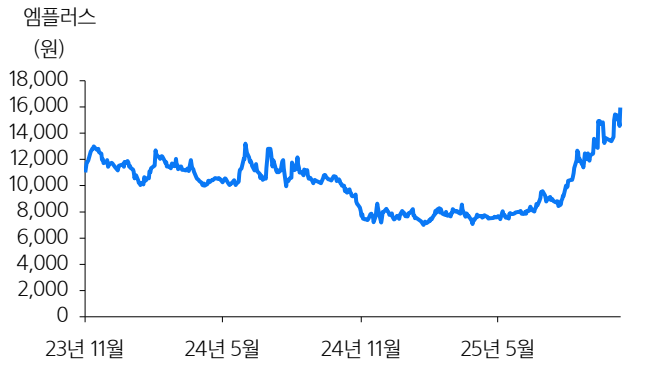
Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 22일 현재 삼성SDI와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2025년 10월 22일 현재 상신이디피의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 2025년 10월 22일 기준으로 지난 6개월간 삼성SDI의 유상증자에 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사 분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 22일 현재 위 조사 분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사 분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사 분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사 분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이







최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

LG에너지솔루션												
일 자	2023/9/22	10/25	12/14	2024/1/26	6/20	7/8	7/25	9/11	10/10	2025/1/10	3/21	5/19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	660000	620000	580000	510000	470000	410000	370000	390000	430000	410000	380000	335000
괴리율 (평균)	-29.31	-30.96	-29.64	-25.18	-27.55	-15.22	-3.89	5.00	-9.14	-14.77	-12.67	-10.19
괴리율 (최대or최소)	-25.23	-20.40	-25.43	-17.75	-23.62	-8.54	11.35	0.38	-0.70	-5.98	-5.26	9.85
일 자	7/25											
투자의견	BUY											
TP (원)	440000											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												
삼성SDI												
일 자	2023/9/25	10/26	2024/1/30	6/20	7/8	7/30	2025/1/2	1/24	3/21	4/28	6/11	8/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	773436	734275	597210	538468	489517	450355	352452	313291	293710	270000	220000	240000
괴리율 (평균)	-36.90	-41.99	-32.48	-32.88	-28.53	-31.99	-33.69	-32.91	-37.37	-37.02	-18.49	-12.36
괴리율 (최대or최소)	-32.28	-32.53	-20.33	-29.27	-22.10	-15.76	-30.69	-22.81	-30.50	-32.00	-6.36	-6.25
일 자	9/26											
투자의견	BUY											
TP (원)	250000											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												
엠플러스												
일 자	2025/10/23											
투자의견	Not Rated											
TP (원)	n/a											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												
상신이디피												
일 자	2025/10/23											
투자의견	Not Rated											
TP (원)	n/a											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사 분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 1

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA