meritz Securities

Industry Brief

이차전지

투자의견 중립 유지

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 1. 5

Neutral

EV 산업에 펀더멘털 훼손 확인 중

2026년 EV 배터리 사업에 비관적 전망을 유지한다. ESS의 공헌 영업실적 증가 대비 기존 EV분야 공급과잉률 심화에 기업들의 제한된 외형성장 및 영업실적 눈높이 하향이 불가피하다. 25.12월 계약해지(LGES-Ford, SK On-Ford)/저조했던 공급계약 이행률(엘앤에프, 포스코퓨처엠) 공시는 EV 펀더멘털이 훼손되었음을 시사한다. 정책 모멘텀이 소멸된 2026년 Q 기반의 산업 Cycle 반등 여력은 제한적이다.

현재 시점 Upside(ESS 등) 대비 Downside(EV) Risk 대응 필요

AI 인프라 수요와 동행하는 ESS 성장성은 25~27년 영업실적 및 주가 변동에 선반영, 반면 EV 사업의 Downside Risk는 현실화 중이다. 주요 OEM들의 EV 전략과 정책 수정: (1) Ultium Cells 가동중단, (2) Ford F-150 Lighting 단종 계획, (3) EU의 2035년 내연기관차 퇴출 정책 연기 등 EV 수요 반등을 모색케할 가능성은 희박해졌다. 당사의 2026년 글로벌/북미 EV 판매량 변화는 +14% YoY/-19.1% YoY를 전망한다.

2026년 연중 국내 기업들은 중국 기업들과의 Gap 축소가 관건

국내 이차전지 기업들이 신규 진입한 LFP 기반 ESS 시장에 '탈중국' 공급망 정책이라는 대외변수는 여전히 긍정적이다. 또한 2025년 하반기 타이트한 공급여건에 반등한 탄산리튬 시장가격 변화에 주요 LFP 생산기업들은 판매단가 인상을 준비 중이다. 결국 LFP 분야 후발주자인 국내 기업들은 선도기업들과의 Gap 축소 여력이 산업 영속성과 Multiple 프리미엄이 정당한 요인이겠다. EV 불확실성이 현실화된 현재 시점은 이차전지 주요 기업들의 26~27년 컨센서스 하향 조정 등 주가 변동 Risk 대응이 필요한 시점이다.

그림1 SK On-Ford JV 파트너쉽 철회

유형자산 처분결정(종속회사의 주요경영사항)

종속회사인	BlueOval SK, LLC	의 주요경영사항 신고

1. 처분물건 구분		토지 및 건물
- 처분물건명		BlueOval SK, LLC의 켄터키 공장 유형자산
2. 처분내역	처분금액(원)	9,886,204,262,608
	자산총액(원)	110,530,097,549,058
	자산총액대비(%)	8.94
3. 거래상대		Ford Motor Company 또는 Ford Motor Company의 계열회사
4. 처분목적		자산 효율화 및 운영 유연성 확보
5. 처분예정일자		2026-03-31
6. 이사회결의일(결정일)		2025-12-10
- 사외이사 참석여부	참석(명)	-
	불참(명)	-
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		-
7. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
1. 상기 내용은 SK Battery America, Inc.의 50% 자회사인 BlueOval SK, LLC가 미국 켄터키주에 위치한 공장과 관련한 건물 등 유형자산을 처분하기로 결정한 사항임. 2. Ford Motor Company 또는 그 계열회사는 본 공시 대상인 유형자산을 포함하여 켄터키 공장과 관련한 일부 자산, 부채, 계약을 인수할 계획으로 이에 대한 대가는 Ford Motor Company가 보유한 BlueOval SK, LLC 지분 50%의 유상감자로 이뤄짐.		

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LGES-Ford 계약 해지

단일판매·공급계약 해지

1. 판매·공급계약 해지 구분		기타 판매·공급계약
- 해지계약명		전기차 배터리 공급계약
2. 해지내역	해지금액(원)	9,603,075,000,000
	최근매출액(원)	33,745,469,740,463
	매출액대비(%)	28.5
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		Ford Motor Company
- 회사와의 관계		-
4. 계약기간	시작일	2027-01-01
	종료일	2032-12-31
5. 해지 주요사유		거래 상대방의 계약 해지 통보
6. 해지일자		2025-12-17
7. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
		가. 본 건은 2024년 10월 15일 공시한 당사와 Ford Motor Company간의 전기차 배터리 공급 계약에 대한 해지 공시입니다. 나. 본 건은 최근의 정책 환경과 전기차 수요 전망 변화로 인한 거래 상대방의 일부 EV모델 생산 중단 결정 및 이에 따른 계약 해지 통보에 따른 사항입니다.

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엘앤에프의 계약 정정: 실질 이행률 0.00025%

투자판단 관련 주요경영사항

1. 제목		단일판매·공급계약체결 공시 내용 정정(계약금액 변경)
2. 주요내용		1. 정정사항 -. 계약금액 변경: 기존 3,834,738,508,160원 → 9,730,316원 (감액) 2. 변경(감액)사유: -. 공급 물량 변경에 따른 계약금액 정정
3. 이사회결의일(결정일) 또는 사실확인일		2025-12-29
- 사외이사 참석 여부	참석(명)	-
	불참(명)	-
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		-
4. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
-. 본 건은 코스닥 상장법인으로서 2023년 2월 28일에 공시한 '단일판매·공급계약체결'과 관련된 사항입니다. -. 상기 정정사항은 하이니켈 양극재 공급 계약 체결에 대한 내용입니다. -. 상기 계약금액은 USD 2,910,838,400에서 USD 7,386로 감액되었으며 계약 체결일 2023년 2월 28일 최초 고시환율 1,317.40원을 적용하여 계산한 금액입니다. -. 최초 확정 계약금액은 3,834,738,508,160원 이었으나, 공급 물량 변경에 따라 계약금액이 변경되었습니다. -. 상기 3. 사실 확인일은 계약 상대방과 내용 확인일입니다.		
※ 관련공시		2023-02-28 단일판매·공급계약체결

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림4 포스코퓨처엠의 계약 정정: 실질 이행률 20.4%

정정신고(보고)

정정일자	2025-12-31

1. 정정관련 공시서류	단일판매·공급계약 체결	
2. 정정관련 공시서류제출일	2022-07-28	
3. 정정사유	계약기간 종료에 따른 공급금액 공시	
4. 정정사항		
정정항목	정정전	정정후
2. 계약내역-계약금액(원)	13,769,666,791,218	2,811,151,130,967
2. 계약내역-매출액대비(%)	692.1	141.3
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	- '2.계약내역'의 계약금액은 달러 기준이고 총 10,779,869,880 USD 임 - 협의된 물량과 적용 환율을 곱하여 계산했으며, 적용환율은 1,277.35/1USD('22년 6월 평균 환율) 기준이고 환율 변동에 따라 실제 계약금액은 변동될 수 있음 - '2.계약내역'의 계약금액은 협의서에 기재된 판매 계획 물량에 '22년 6월 양극재 평균 판매 가격 및 잠정 가공비를 기준으로 계산되었음. 구체적 내용은 최종 협의 후 주요 원재료 가격 동락 및 가공비 확정 등에 따라 계약금액은 가감될 수 있음 - '3.계약상대'는 美 General Motors이며 양극재 사용업체는 Ultium Cells임 - '2.계약내역'의 최근 매출액은 2021년도 연결기준 매출액임	- '2.계약내역'의 계약금액 10,779,869,880 USD 에서 실제 이행은 2,093,643,782 USD 로 종료되었음 - 공급금액은 2,093,643,782 USD 에 판매 평균환율인 1,342.71원 을 적용하여 계산한 금액임 - 판매가격 산정 기준인 주요 원재료(리튬) 가격 급락 및 美 EV 시장 성장 둔화 등의 영향으로 공급금액은 이에 미달하였음 - '3.계약상대'는 美 General Motors이며 양극재 사용업체는 Ultium Cells임 - '2.계약내역'의 최근 매출액은 2021년도 연결기준 매출액임

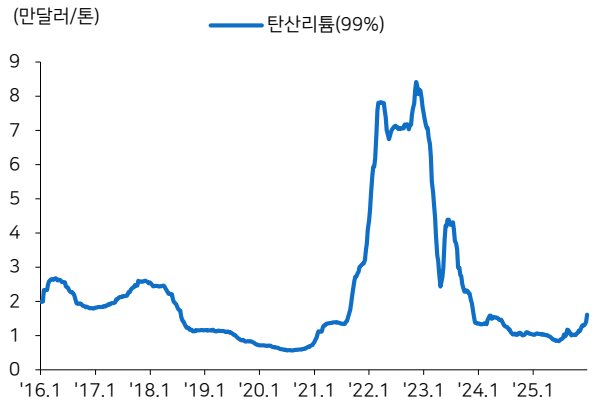
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

표1 연간 전기차 판매량 전망

(만대)	2023	2024	2025E	2026E
중국	**516.4**	**631.9**	**798.3**	**942**
YoY(%)		22.40%	26.30%	18.00%
미국	**119.4**	**129.4**	**105 .0**	**85**
YoY(%)		8.40%	-18.80%	-19.10%
유럽	**201.8**	**199.3**	**237.6**	**270.9**
YoY(%)		-1.20%	19.20%	14.00%
기타	**129.8**	**113.9**	**124.7**	**147**
YoY(%)		-12.20%	9.40%	17.90%
글로벌	**967.4**	**1,074.50**	**1,265.60**	**1,444.90**
YoY(%)		11.10%	17.80%	14.10%
글로벌(-China)	**451**	**442.6**	**467.3**	**502.9**
YoY(%)		-1.90%	5.60%	7.60%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 수산화리튬 가격 추이

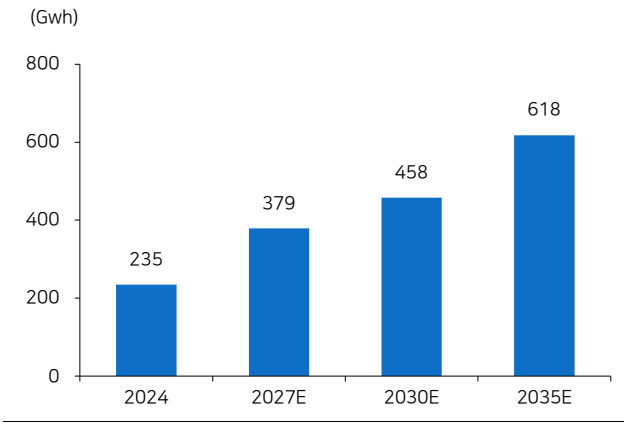
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025년 미국 지질조사국이 선정한 핵심광물(Critical Minerals)

Aluminum	Dysprosium	Lanthanum	Platinum	Tellurium
Antimony	Erbium	Lead	Potash	Terium
Arsenic	Europium	**Lithium**	Praseodymium	Thulium
Barite	Flourspar	Luteium	Rhenium	Tin
Beryllium	Gadolinium	Magnesium	Rhodium	Titanium
Bismuth	Gallium	**Manganese**	Rubidium	Tungsten
Boron	Germanium	Metallurgical Coal	Ruthenium	Uranium
Cerium	**Graphite**	Neodymium	Samarium	Vanadium
Cesium	Hafnium	**Nickel**	Scandium	Ytterbium
Chromium	Holmium	Niobium	Silicon	Yttrium
Cobalt	Indium	Palladium	Silver	Zinc
Copper	Irdium	**Phosphate**	Tantalum	Zirconium

자료: USGS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 ESS 설치량 전망



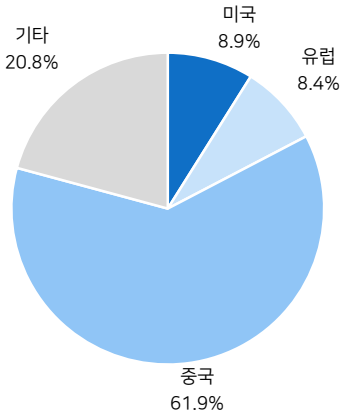
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

표3 국내 기업들의 ESS 생산Capa 전망

(Gwh)		2023	2024	2025E	2026E	2027E
LGES	총	270	268	295	308	313
	EV	260	259	268	268	268
	ESS	10	9	27	40	45
삼성SDI	총	74	108	115	128	155
	EV	65	99	95	95	122
	ESS	9	9	20	33	33
SK On	총	90	111	158	261	263
	EV	90	111	158	259	259
	ESS				2	4

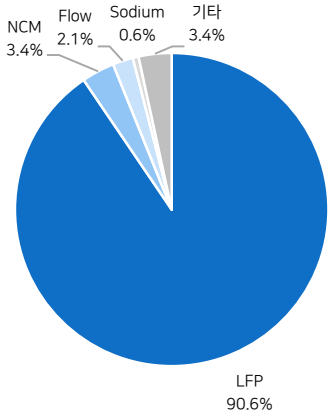
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 25.11월 기준 ESS 설치량 비중



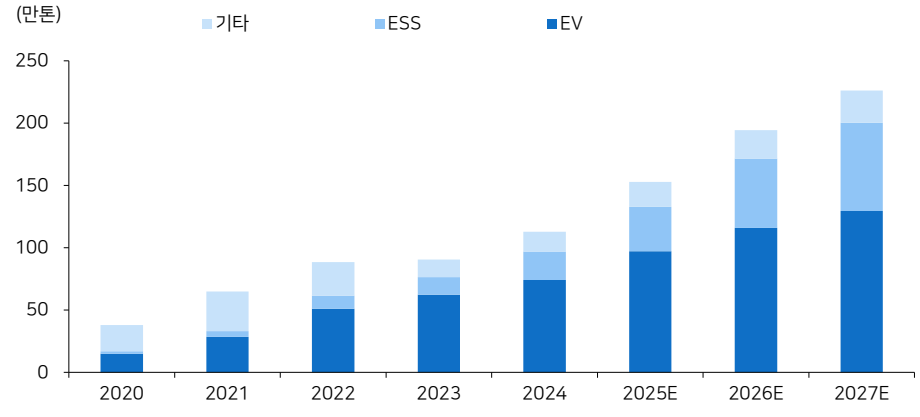
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 25.11월 기준 Chemistry별 ESS 침투율



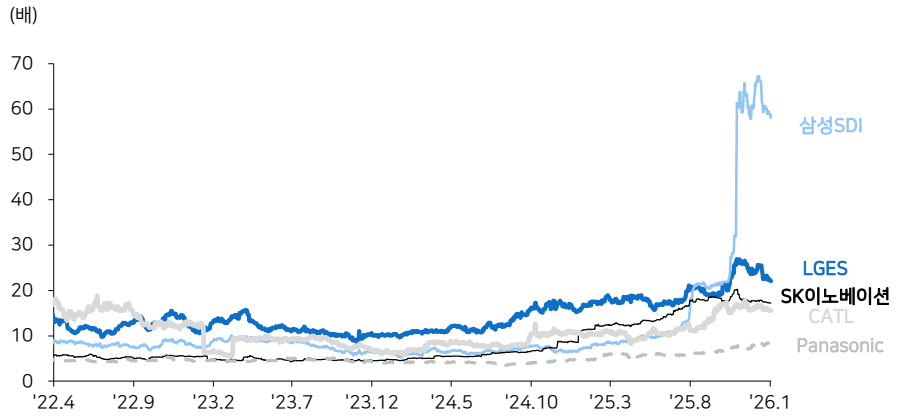
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 리튬 수요 전망



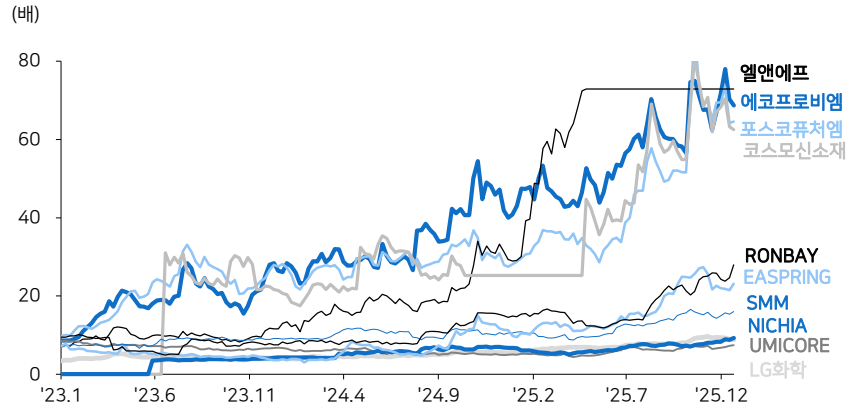
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 이차전지 셀 기업들의 EV/EBITDA 추이



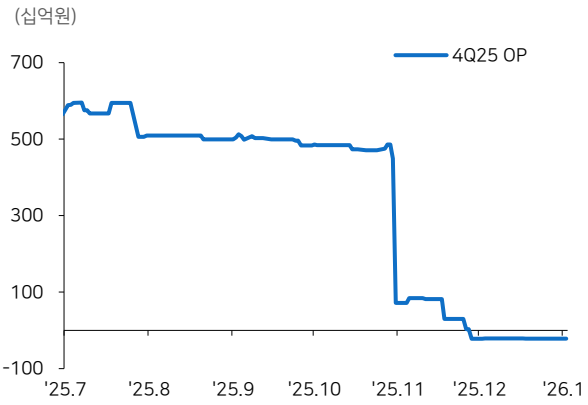
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이



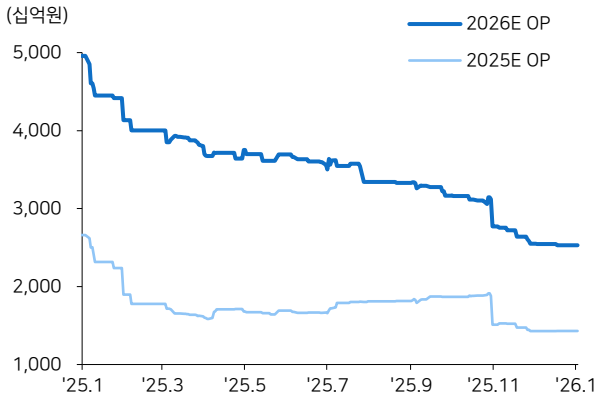
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG에너지솔루션 4Q25 OP 컨센서스 추이



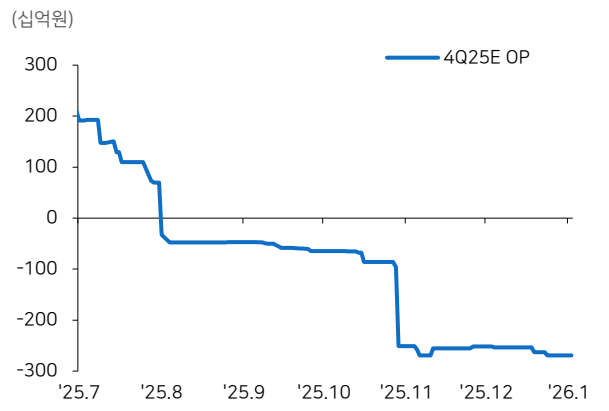
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LG에너지솔루션 연간 OP 컨센서스 추이



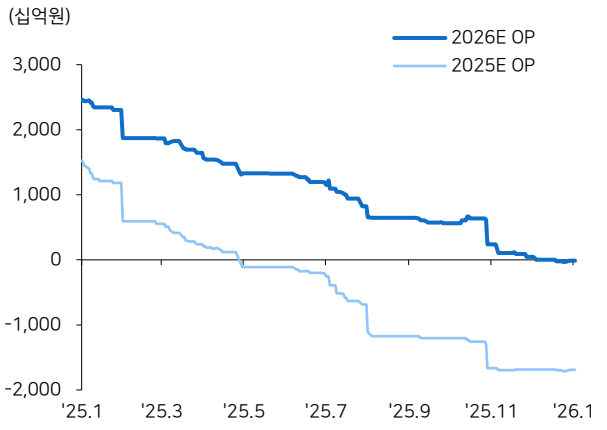
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 삼성SDI 4Q25 OP 컨센서스 추이



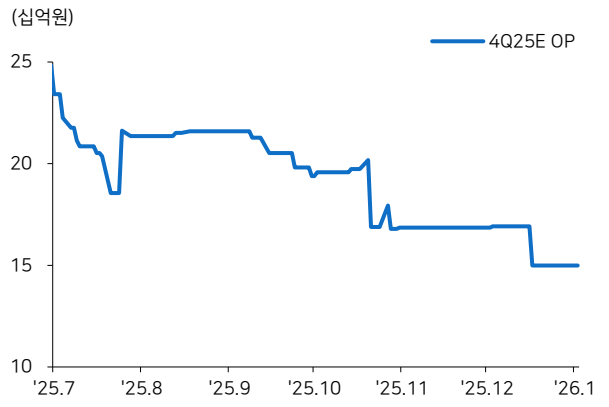
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 삼성SDI 연간 OP 컨센서스 추이



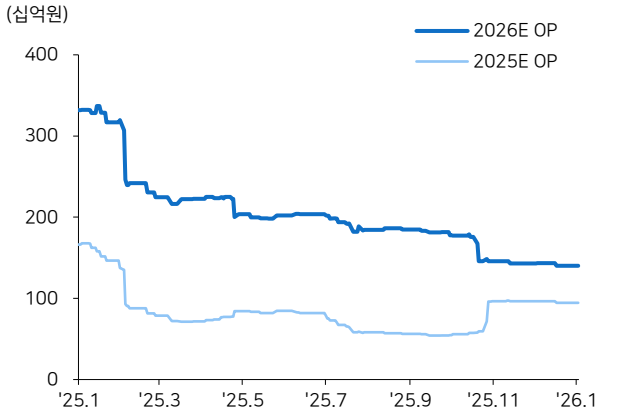
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 포스코퓨처엠 4Q25 OP 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 포스코퓨처엠 연간 OP 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율