MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.5

[디스플레이/배터리]
김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

2차전지

극단적 공포를 기회로

- 연말 섹터 센티먼트를 악화시킨 다수의 공시는 과거형, 향후 실적에 미치는 영향 미미
- 1Q26까지의 EV 실적 부진은 기반영 중. 연간 P, Q, 및 수익성 개선 방향성에 주목
- 연말 급격한 리튬 가격 상승 → 상반기 주요 제품군 판가 상승 및 수익성 개선
- 북미 ESS 수요 증가와 국내 배터리 산업의 점유율 확대 방향성은 여전히 유효

연말 섹터 센티먼트를 급속하게 악화시킨 주요 공시 건, 펀더멘탈 영향 미미

연말 예상치 못한 수주 계약 취소 및 정정 공시로 인하여 섹터 주가의 하락폭이 큰 상황이다. 12월 말 1) LG에너지솔루션의 EV 수주 계약 취소 공시 2건(포드 9.6조원, FBPS 3.9조원), 2) 엘앤에프 Tesla 직납 향 수주 금액 정정의 건, 3) 포스코퓨처엠 GM 향 계약 기간 종료에 따른 공급 금액 공시의 건이 대표적이다.

당사는 최근 주가의 급락을 유발한 공시의 건이 1) 향후 실적에 미치는 영향이 미미하며(LGES), 2) 지난 2개년 간 업황 둔화에 따라 이행하지 못했던 과거에 대한 내용(양극재)이기에 최근의 급격한 주가 하락은 과도하다고 판단한다. 당사는 작년 11월 발간한 26년 전망자료의 뷰를 유지하며, 최근의 주가 하락을 매수 기회로 삼아야 한다고 판단한다. Q(출하량)은 1Q26 바닥을 통과할 것으로 판단하며, P(판가)는 2H25 주요 원재료가 상승을 점진적으로 반영하며 개선될 것으로 예상한다. 주요 투자포인트인 북미 ESS 수요 증가 및 점유율 상승은 여전히 유효하다.

LG에너지솔루션 : 향후 실적 영향 미미, 추가적인 계약 취소 제한적

당사는 LGES 계약 취소의 건은 단기 및 중장기 실적에 미치는 영향이 미미하다고 판단한다. 1) 수주 계약 취소 물량이 전체 수주잔고 중 3%, ESS 제외 시 4% 수준에 불과하며, 2) 취소된 수주 공급 일정이 각각 ~32년, ~31년까지 점진적으로 증가하기에 단기(26~27년) 실적 추정치에 미치는 영향은 더 제한적이다. 또한 3) 해당 계약 취소 건에 대한 보상금 수령 논의가 진행되고 있다는 점, 4) 과거 수주 내용을 감안 시, 향후 위와 같은 추가적인 수주 계약 취소 공시가 제한적이라는 점을 감안 시, 추가적인 센티먼트 악화는 제한적이라고 판단한다.

양극재 : 지난 2년 간의 다운사이클을 사후적 공시로 확인한 것

양극재 수주 계약 정정의 건(엘앤에프, 포스코퓨처엠) 역시 지난 2년 간의 급격한 다운사이클을 사후적 공시로 확인했을 뿐, 향후 실적에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 22~23년 공시된 해당 수주 계약의 건은 1) 당시의 높았던 시장 판가(P)와 바이든 정부 정책에 기반한 수요 추정에 기반하였으며, 해당 시장 상황을 반영하여 ~25년까지 발생 가능한 매출액을 공시한 내용이다. 금번 계약 금액 정정 공시는 이미 지난 2년 간의 급격한 판가 하락과 수요 부진을 사후적으로 확인하였을 뿐, 향후 실적 추정에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다.

또한 ~25년까지의 계약 금액 정정공시의 건이 향후 해당 고객사와 계약 종료를 의미하지 않는다. 여전히 엘앤에프는 Tesla 4680 직납 향 제품 스펙 협의 및 공급 논의를 지속하고 있으며, 포스코퓨처엠의 경우에도 GM의 단기 물량 부진은 불가피하겠으나 중장기 관점에서의 제품 스펙 및 공급논의는 지속하고 있는 것으로 파악한다.

결국은 연간 P, Q의 방향성 전환 시점에 주목

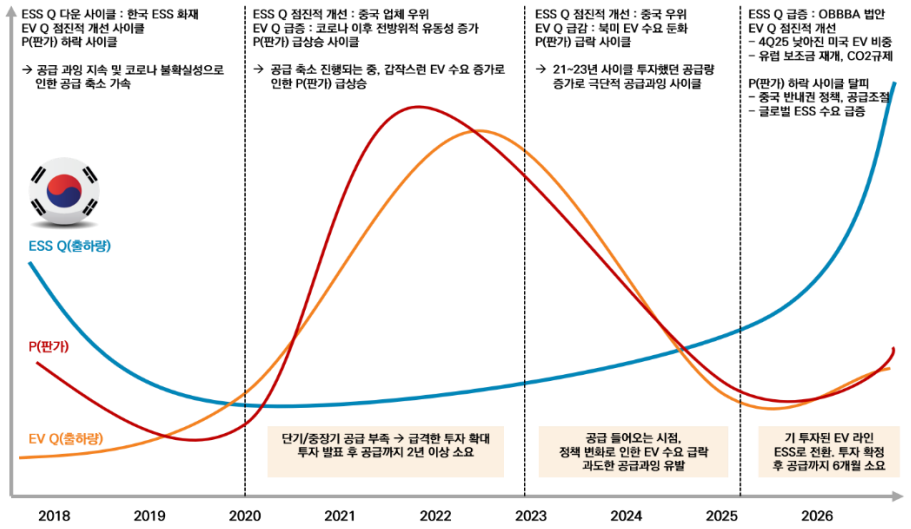
22~23년 섹터 멀티플 확장을 유발하였던 수주 계약의 건이, 25년 연말 부메랑처럼 섹터 센티먼트 악화를 유발하였다. 1) 향후 이러한 수주 계약 취소의 건들이 반복될 수 있다는 우려, 2) EV로 인하여 1Q25까지 부진한 분기 실적 방향성이 다시 환기되며 섹터의 공포감을 형성하고 있는 구간이다. 단, 당사는 1) 해당 공시의 건이 단기 및 중장기 실적 추정에 미치는 영향이 제한적이며, 2) 이미 과거 실적에 반영된 다운사이클을 확인시켜준 것 이상의 의미는 없다고 판단한다.

Q(출하량) 관점에서 1) 북미 ESS 수주 및 출하량 증가 지속, 2) 유럽 주요국의 EV 보조금 재개로 인한 유럽 EV 수요 개선, 3) 이미 전사 매출 중 10% 미만으로 하락하고 있는 북미 EV 비중을 감안 시, 2Q26부터 출하량 측면의 점진적 반등이 시작될 것으로 판단한다.

P(판가)의 경우, 리튬을 포함한 주요 제품 가격 반등에 주목한다. 지난 6개월 간 중국 탄산리튬 현물가격은 +97%, 수산화리튬 현물가격은 +66% 상승하였다. 중국 정부의 반내권(공급조절) 정책과 관세를 포함한 글로벌 공급망 훼손으로 인하여 리튬 가격 외 주요 제품 가격 역시 4분기 큰 폭으로 상승하였다(4Q25 상승폭: 삼원계 양극재 +17~+33%, LFP 양극재 +33%, 황산 코발트 +56%, 7,9 마이크론 분리막 +17%, 전해액 +50% 이상, LiPF6 +200% 이상). 주요 원재료 가격과 판가 연동의 리드타임을 감안 시, 상반기 중 섹터 전반적으로 상반기 중 판가 사이클 전환(매출 개선 + 스프레드 개선), 회계적 관점의 재고평가 충당금 환입이 기대된다.

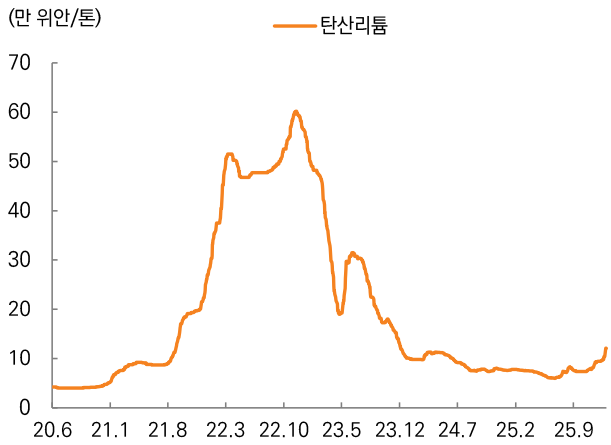
단기적 관점에서 EV 부분에 대한 우려가 주가 변동성 확대를 유발하고 있으나, 4Q25 실적 발표를 기점으로 점진적 주가 우상향이 재개될 것으로 판단한다. 단, 섹터 전반적인 P(판가), Q(출하량)의 점진적 개선이 예상되지만, Q 측면에서의 유의미한 개선은 1) 북미 ESS 노출도, 2) Tesla 신규 제품 향 노출도, 3) 유럽 중저가 EV 향 노출도를 감안한 선별적 매수 전략이 유효하다고 판단한다. 섹터 탑픽 LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프를 유지한다.

그림 1. 1Q25 바닥으로 Q(출하량) 사이클 전환, P(판가) 사이클은 이미 전환 중



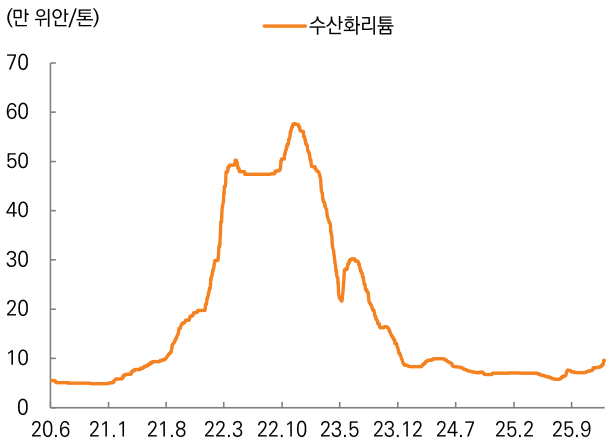
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 탄산리튬 가격 추이



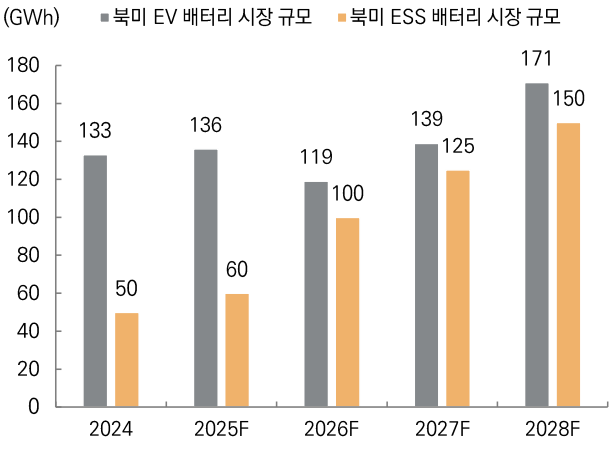
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수산화리튬 가격 추이



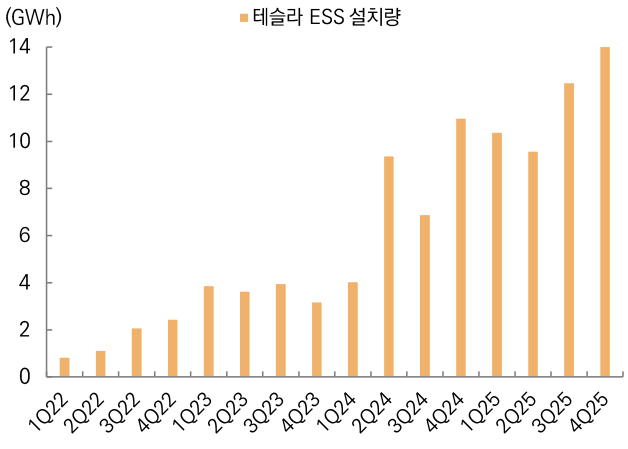
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 북미 EV 시장 규모와 ESS 시장 규모 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Tesla ESS 분기 출하량 추이



자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 배터리 셀 및 양극재 주요 업체 공급계약 및 해지/정정

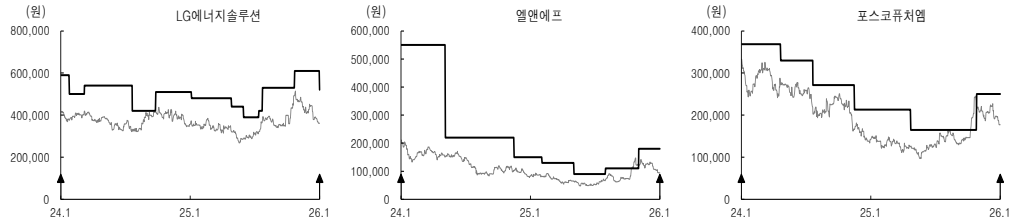
계약명	수주일자	계약금액 (십억원)	계약상대	계약시작일	계약종료일	계약 해지 및 정정
LG에너지솔루션						
전기차 배터리 공급계약	2024-01-26	-	ISUZU MOTORS LIMITED	2024-01-26	2026-12-31	
전기차 배터리 공급계약	2024-04-01	-	Freudenberg Battery Power Systems	2024-04-01	2031-12-31	거래상대방의 계약 해지 통보에 따른 계약 해지 3.9조원
ESS 배터리 공급계약	2024-05-16	-	Hanwha Q CELLS USA Corp.,	2024-05-16	2026-10-01	
전기차 배터리 공급계약	2024-07-01	-	Renault S.A.S	2025-11-01	2030-12-31	
전기차 배터리 공급계약	2024-12-31	-	Mercedes-Benz 계열사	2028-01-01	2038-12-31	
전기차 배터리 공급계약	2024-10-14	-	Ford Motor Company	2026-10-01	2030-12-31	거래상대방의 계약 해지 통보에 따른 계약 해지 9.6조원
전기차 배터리 공급계약	2025-06-13	-	O&J Automotive Netherlands	2026-01-01	2030-12-31	
LFP 배터리 공급계약	2025-07-29	5,944	-	2027-08-01	2030-07-31	
전기차 배터리 공급계약	2025-09-02	-	Mercedes-Benz 계열사	2029-07-30	2037-12-31	
전기차 배터리 공급계약	2035-12-31	-	Mercedes-Benz AG	2025-09-02	2035-12-31	
전기차 배터리 공급계약	2025-12-05	2,060	Mercedes-Benz AG	2028-03-01	2035-06-30	
삼성SDI						
ESS 배터리 공급계약	2025-03-13	437	NextEra Energy	2024-04-15	2025-11-20	
전기차 배터리 공급계약	2023-10-23	-	현대자동차	2026	2032	
엘앤에프						
양극재 공급계약 체결	2020-12-16	1,455	LGES 및 계약상대방의 자회사	2021-01-01	2022-12-31	
EV용 NCM 양극재 공급계약	2021-04-22	1,218	SKI 및 계약상대방의 지정업체	2021-05-01	2023-12-31	
하이니켈 양극재 공급 계약	2023-02-28	3,835	Tesla, Inc. & its Affiliates	2024-01-01	2025-12-31	계약기간 종료에 따른 공급금액 정정공시
하이니켈 양극재 공급 계약	2024-03-22	13,191	SKON 및 계약상대방의 지정업체	2024-03-22	2030-12-31	
하이니켈 양극재 공급 계약	2024-04-09	9,238	-	2025-01-01	2030-12-31	
하이니켈 양극재 공급 계약	2025-03-11	3,518	-	2023-01-01	2028-12-31	
포스코퓨처엠						
EV용 NCM 양극소재 공급계약	2022-07-28	13,770	General Motors	2023-01-01	2025-12-31	계약기간 종료에 따른 공급금액 정정공시
ESS용 양극소재 중장기 공급계약	2026-08-24	1,052	-	2022-08-24	2026-08-23	거래상대방의 ESS 사업부문 종료로 계약해지 9,450억원
EV용 인조흑연 음극재 공급계약	2022-12-04	939	Ultium Cells	2023-01-01	2028-12-31	
EV용 NCM 양극소재 공급계약	2023-01-30	40,026	삼성SDI	2023-01-30	2032-01-30	
전기차용 양극소재 공급계약	2023-04-26	30,260	LG에너지솔루션	2023-04-26	2029-12-31	
EV용 하이니켈 양극재 공급	2024-12-31	1,845	이차전지 제조사	-	-	
이차전지용 천연흑연 음극재 공급	2025-10-14	671	글로벌 자동차사	2027-10-01	2031-09-30	
에코프로비엠						
EV용 NCM 양극소재 공급계약	2021-09-08	10,110	㈜ SK이노베이션	2024-01-01	2026-12-31	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)					2025.11.07	매수	180,000	-	-
2026.01.05	매수	520,000	-	-	2025.08.05	매수	110,000	-20.55	33.64
2025.10.27	매수	610,000	-28.68	-15.74	2025.05.08	매수	90,000	-37.57	-20.00
2025.07.28	매수	530,000	-29.07	-7.17	2025.02.07	매수	130,000	-45.48	-29.46
2025.07.18	매수	420,000	-17.50	-12.38	2024.11.20	매수	150,000	-38.65	-25.20
2025.06.05	매수	390,000	-22.45	-17.56	2024.05.10	매수	220,000	-45.39	-22.00
2025.05.02	매수	440,000	-33.07	-25.57	2023.05.30	매수	550,000	-65.52	-48.18
2025.01.09	매수	480,000	-28.21	-19.69	포스코퓨처엠 (003670)				
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41	2025.10.31	매수	250,000	-	-
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31	2025.04.28	매수	164,784	-14.39	48.98
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96	2024.11.20	매수	213,249	-34.72	-15.00
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10	2024.07.26	매수	271,408	-20.37	-7.68
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97	2024.04.26	매수	329,567	-22.07	-15.88
엘앤에프 (066970)					2023.11.17	매수	368,340	-19.56	-3.16

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠, LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.