이차전지 산업

4Q25 Review: 엇갈리는 방향성

분석의 기본 가정
- 중국의 주요 리튬 광산 재가동 지연 가정

4Q25 Review: 셀과 소재 업체의 엇갈리는 2026년 실적 방향성

- 작년 12월~2월 북미 주요 OEM들은 전기차 사업부 관련 중단기 전략을 재조정 중. 이로 인해 GM, Stellantis는 '25년 하반기에만 각각 $76억, $260억 규모의 비용을 인식하였으며, Ford는 '27년까지 $195억의 손실을 반영할 예정. 대부분은 미국 EV 수요 둔화로 인한 사업 계획 재조정 비용과 배터리 및 부품 업체와의 계약 취소와 공급망 조정에 수반되는 비용으로 언급
- 이 과정에서 북미 EV 배터리 라인의 생산 차질 이벤트(얼티엄셀즈 상반기 가동 중단, 블루오벌 운영 구조 변경, 스타플러스 ESS 라인 전환 등)도 보도되고 있으며, 북미 매출 비중이 높은 한국 이차전지 업체 또한 공통적으로 4Q25 실적발표를 통해 2026년 판매 차질이 불가피함을 언급
- 다만 셀 업체(LG에너지솔루션, 삼성SDI)의 경우 미국 현지 ESS 출하 확대와 이로 인한 AMPC 기대 이익 증가로 상대적으로 실적 방어가 가능할 전망. 북미 EV 시장 둔화에 대한 타격은 동일하나, 역내 ESS 배터리 수요 증가가 기존 미국 가동 공백을 완화하고 AMPC 수취를 통해 소재 업체 대비 실적 타격을 제한할 것으로 예상
- 4분기 실적발표 이후 올해 셀 업체 실적의 컨센서스는 이러한 악재를 대부분 반영한 것으로 추정하며, ESS 배터리 판매 확대가 실적 측면에서 하방을 지지할 전망. 2026년 LG에너지솔루션, 삼성SDI의 영업이익 컨센서스는 각각 약 1.3조원, -5천억원으로 직전 대비 큰 폭으로 하향되었으며(LGES 기준 -36%), 이는 당사 추정과 유사한 수준
- LG에너지솔루션은 올해 말 북미 ESS CAPA 계획을 50GWh(기존 대비 +10GWh)로 제시. 작년 7월(2Q25 실적발표) 목표치는 30GWh, 11월에는 40GWh였음을 감안하면 현지 ESS 수요 확장은 가파르게 가속화되고 있음
- 반면 소재 업체는 ESS 밸류체인 내 수혜 강도가 셀업체 대비 제한적이고, 미국 EV 시장에 대한 높은 익스포저로 추가적인 실적 하향 리스크가 상존한 것으로 판단. 북미향 ESS 배터리 소재의 중국산 의존도도 여전히 높은 상황
- 양극재 업체들은 '26~'27년 ESS LFP 양극재를 양산하여 공급할 계획이지만(포스코퓨처엠 4Q26 양산 시작, 에코프로비엠 '27년 양산, 엘앤에프 3Q26 양산), 그 중 뚜렷한 공급선이 확정된 업체는 아직까지 엘앤에프가 유일한 것으로 추정. 결과적으로 ESS 시장의 낙수 효과가 소재 업종 전반으로 확산되기까지는 시차가 있을 전망

도표 1. 미국 OEM의 전기차 전략 변경 관련 내용

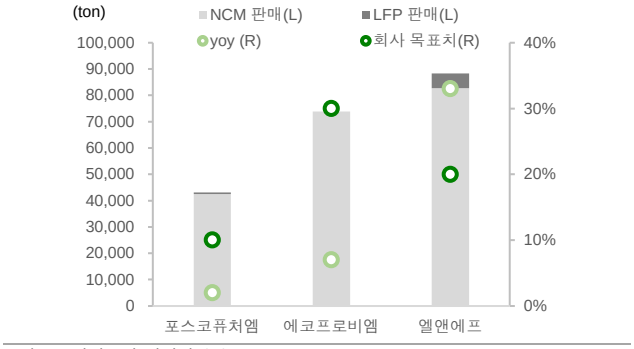
OEM	주요 셀/소재 밸류체인	주요 내용
GM	LG에너지솔루션, 포스코퓨처엠, LG화학, 롯데에너지머티 등	- 2H25에 $76억 규모의 EV 전략 재조정 관련 비용 발생 - EV 공장 생산 감축 및 인력 구조조정. 테네시 공장 26년부터 1교대로 축소 - 얼티엄셀즈 1H26 가동 중단
Ford	SK온, 에코프로비엠, SKIET, SKC 등	- EV 사업 전략 변경으로 '27년까지 총 $195억 비용 인식 - PHEV, EREV 포함 하이브리드에 집중, F-150 라이트닝 생산 중단 - 대형 트럭 개발 취소, 소형 전기차에 집중, '27년 $3만~3.5만 모델 출시 예정 - BlueOval 켄터키 공장을 ESS 배터리 설비로 활용 계획
Stellantis	삼성SDI, 포스코퓨처엠, WCP 등	- 2030년 글로벌 EV 판매 500만대, 유럽 100% 전동화, 북미 EV 판매 비중 50% 목표 공식 철회(9월), 주요 브랜드 및 차종의 내연기관 병행 생산 계획 - 삼성SDI: SPE EV 라인(8GWh) 유럽 푸조 라인 대체 생산 검토 중 - 전기차 전략 방향 전환 관련 220억 유로의 대규모 손상 차손 반영

자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

양극재: 리튬 가격 반등과 판매 우려의 교차

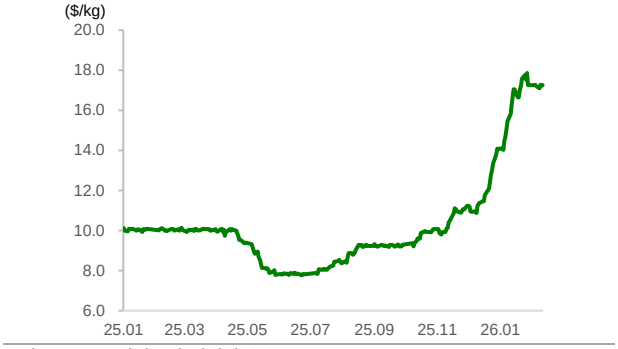
- 양극재 업체 내에서도 상위 업체의 전략 변화에 따라 2026년 판매 전망은 기업별로 엇갈릴 것으로 보임. 올해 상반기 얼티엄셀즈 가동 중단으로 N86 판매 부담이 있는 포스코퓨처엠과, Ford의 주요 EV 차종 F-150 라이트닝 생산 중단으로 에코프로비엠의 NCM 제품은 미국향 판매 차질이 불가피. 반면 엘앤에프는 상대적으로 미국 매출 비중이 제한적이며 직접적인 타격은 상대적으로 적을 것
- 2026년 기업별 판매량의 yoy 성장률은 포스코퓨처엠 +2%, 에코프로비엠 +6%, 엘앤에프 +33%(LFP 포함) 추정. 포스코퓨처엠(+10%)과 에코프로비엠(+30%)은 회사에서 제시한 올해 판매 가이던스를 하회할 전망이며, 향후 미국 EV 판매 둔화 강도에 따른 추가 다운사이드 리스크도 잔존
- 2월 중순 리튬 가격은 $17.2/kg으로 1월 말($17.8/kg) 대비 상승세는 소폭 둔화. 다만 Benchmark Minerals에 따르면 중국 리튬 생산 핵심지인 장시성 광산들(CATL 젠샤워, Gotion 슈이난두안 등)이 환경 조사 결과 폐기물 처리 시설 부족 문제로 가동 지연 및 중단 위기에 처한 것으로 보임. 당초 2월로 예상하였던 CATL 젠샤워 광산은 1분기 내 재가동이 불투명해지면서 2026년 예상 생산량이 기존 대비 50% 축소될 가능성이 제기. 중국의 ESS 배터리 수요는 견조한 상황 속에서 공급 축소 이벤트가 맞물리며 당분간 리튬 가격은 상승 압력을 받을 것으로 예상
- 이에 따른 양극재 판가 상승 효과는 2Q26부터 가시화될 것으로 예상하며 일부 업체의 경우 재고 평가 충당금 환입에 따른 이익 개선 효과도 기대 요인

도표 2. 양극재 기업별 2026년 판매 전망



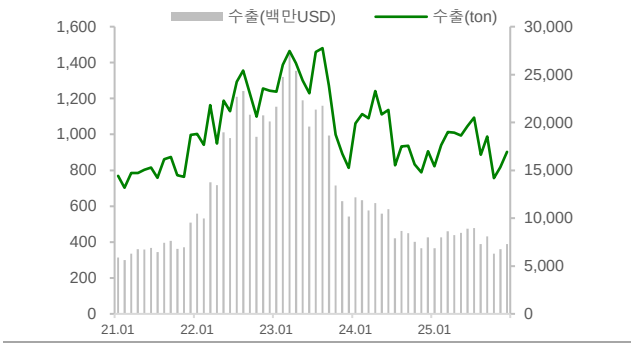
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 리튬 가격 추이(battery grade 탄산리튬 기준)



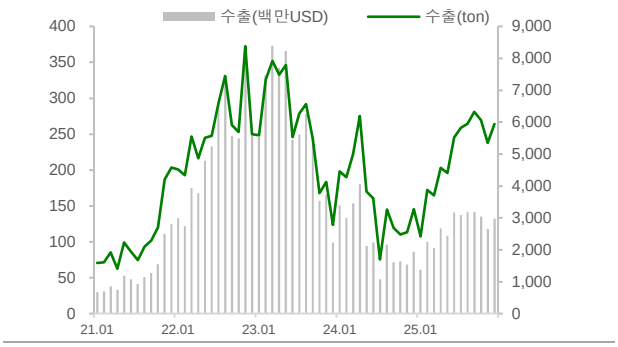
자료 : LME, 신영증권 리서치센터

도표 4. 월별 양극재 수출 금액, 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. 월별 대구 양극재 수출 금액, 중량 추이(엘앤에프)

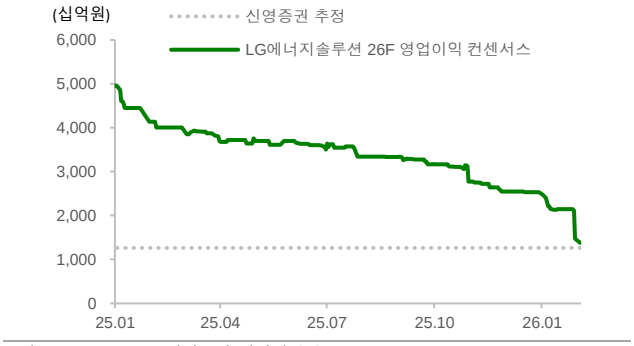


자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

펀더멘털과 주가와의 괴리는 여전히 남아 있지만

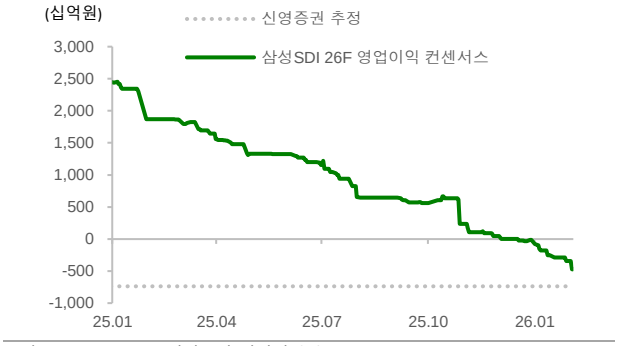
- 연초 이후 국내 이차전지 상위 6개 기업의 합산 시가 총액은 +25% 상승. 1월 초 CES에서 부각된 휴머노이드 산업에 대한 기대감이 완성차를 포함한 주요 업체의 주가 상승을 견인하였으며, 이후 배터리 기업 전반으로 온기가 확산된 모습. 다만 뚜렷한 업황 개선 시그널이 부재한 상황에서 밸류에이션(2027F P/E 기준)은 동기간 평균 +51% 상승하며 부담이 심화됨
- 한편 3월 예정된 인터배터리 행사에서도 침체된 업황 속에서 기술적 돌파구를 확인하며 섹터 전반의 모멘텀으로 작용 가능할 전망. 특히 선도 기업의 전고체 배터리 로드맵이 구체화될 경우 삼성SDI, 이수스페셜티케미컬 등 관련 밸류체인이 시장의 주목을 받을 것으로 예상. 전고체 배터리 상업화 이전 휴머노이드 로봇 탑재가 예상되는 차세대 원통형 배터리 밸류체인(LGES, 삼성SDI, 엘앤에프 등)에 대한 관심도 재차 부각될 가능성 있음
- 이 외에도 실적 훼손 우려에 대해 하방 경직성을 확보한 업체에 주목 필요. 2026년 추정치 하향 조정을 상당 부분 완료하고 북미 ESS 시장 확대와 고객사 다변화로 추가 실적 훼손 우려가 제한적인 LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프를 업종 내 최선호주로 제시
- 결론적으로 업황 전반의 추세적 반등에는 여전히 시간이 필요하지만 실적 저점을 확인한 셀 대형주와 차세대 기술 모멘텀을 보유한 종목을 중심으로 선별적인 비중 확대 전략이 유효하다고 판단

도표 6. LGES 2026 영업이익 컨센서스 추이



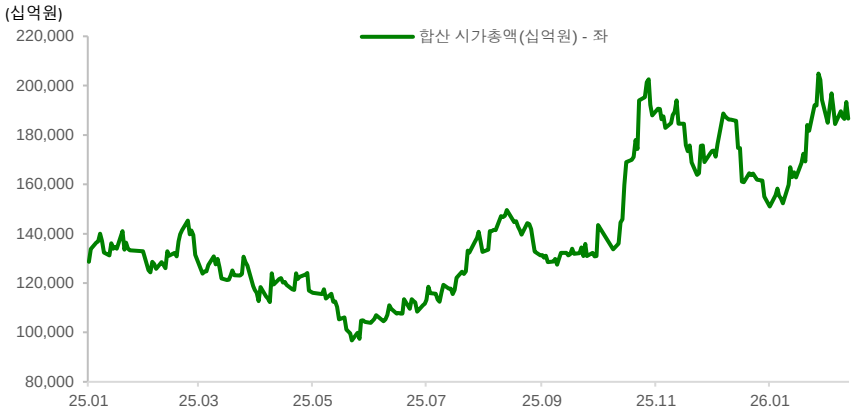
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성SDI 2026 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 이차전지 섹터 주요 기업 주가 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터
주: LGES, 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 에코프로, 에코프로비엠, 엘앤에프 합산 시가총액

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

- 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(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

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

삼성SDI : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-19	매수	440000		
2026-02-03	매수	440000		
2025-10-29	매수	370000	-16.29	7.16
2025-10-16	매수	250000	9.28	24.80
2025-06-30	매수	230000	-12.53	-2.17
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

포스코퓨처엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-19	중립	220000		
2026-01-21	중립	220000		
2025-10-28	중립	260000	-21.89	-9.81
2025-07-21	매수	180000	-14.49	36.39
2025-04-17	매수	170000	-26.6	-4.78
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

LG에너지솔루션 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-19	매수	590000		
2025-10-31	매수	590000		
2025-10-20	매수	490000	-2.13	4.90
2025-10-02	매수	440000	-11.16	-1.36
2025-06-30	매수	400000	-11.8	-1.50
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	-17.1	-5.91

엘앤에프 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-19	매수	190000		
2025-10-30	매수	190000		
2025-10-20	매수	130000	0.13	13.08
2025-05-02	매수	100000	-35.16	11.00
2025-02-06	매수	110000	-35.22	-16.64
2024-11-20	매수	130000	-29.07	-13.69
2024-08-07	매수	160000	-36.75	-25.37

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-19	중립	190000		
2026-02-06	중립	190000		
2025-11-05	중립	160000	3.23	53.75
2025-08-06	중립	130000	1.9	33.92
2025-04-30	매수	130000		
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75
2024-08-01	매수	220000	-23.37	-12.27