Feb. 2026

[2차전지] 정반합(正反合)

실질적 변화의 시도

2차전지/철강
정진수
02) 6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

Heungkuk Securities

Summary

- 2026년 2차전지 산업은 기존 중단된 프로젝트를 재추진하는 **실질적인 변화를 시도**할 전망
- 이를 통해 수요처를 다변화하며 중장기 안정 성장 기반 마련, **중장기 이익의 질(Quality)과 체력 보강에 주목**할 시점
- 2026년 사업계획 중 기업별 CAPA 운영 목표에 다수의 변동 발생, 이를 근거로 공장별 가동률 및 적정 이익 추정치를 재조정
- 특히, 배터리셀 기업의 ESS CAPA는 전년대비 2배 이상 증가하며 상당수가 북미에 집중
- EV 및 소형 전지 등 수요 부진한 생산 라인에 대해서는 효율화 및 라인 전환 추진
- EV용 배터리 수요는 하향 안정화를 예상하며, ESS 강한 수요를 바탕으로 배터리셀의 전체 가동률 50%대로 상향 추정하며 연내 BEP 요건 충족 기대
- EV 신규 수요가 제한됨에 따라 수요처 다변화에서 두각을 드러내는 기업에 대해 주목할 필요. Non-EV 매출 비중이 빠르게 상승하는 **'삼성SDI'를 Top pick**으로 제시

Index

Part Ⅰ. 2026년 2차전지 산업 수정 전망 5

- 정반합(正反合): 실질적 변화의 시도

Part Ⅱ. 산업 Issue & Trend 13

- 배터리가 보는 휴머노이드 로봇 시장

Part Ⅲ. 기업분석 19

- LG에너지솔루션(373220.KS): 드러나는 실적 하단
- 삼성SDI(006400.KS): ESS 실적 기여도가 포인트
- 포스코퓨처엠(003670.KS): 도약을 준비하는 시기
- 롯데에너지머티리얼즈(020150.KS): 양과 질의 동반 성장
- 코스모신소재(005070.KS): 외형 성장 전략 재가동

분석대상 기업 요약

구분		LG에너지솔루션 (373220)	삼성SDI (006400)	포스코퓨처엠 (003670)	롯데에너지머티리얼즈 (020150)	코스모신소재 (005070)
투자의견		Buy (유지)	Buy (유지)	Hold (유지)	Buy (유지)	Buy (유지)
목표주가(원)		530,000원(상향)	470,000원(상향)	220,000원(상향)	52,000원(상향)	68,000원(상향)
현재주가(원)		403,500원	408,000원	234,500원	44,100원	54,600원
상승여력(%)		31.4%	15.2%	-6.2%	17.9%	24.5%
매출액증가율(%)	2025P	-7.6	-20.0	-20.6	-24.9	-19.9
	2026E	19.1	24.1	-0.4	30.6	14.4
	2027E	37.5	15.7	21.8	27.9	39.2
영업이익증가율(%)	2025P	133.8	적전	4,449.7	적지	-90.9
	2026E	8.9	적지	111.0	적지	514.4
	2027E	245.0	흑전	133.2	흑전	134.2
순이익증가율(%)	2025P	적지	적전	흑전	적전	-85.0
	2026E	적지	흑전	25.0	적지	274.8
	2027E	흑전	348.3	130.8	흑전	159.6
PER(배)	2025P	-	-	557.7	-	669.0
	2026E	-	122.9	446.1	-	178.5
	2027E	36.7	27.4	193.3	630.1	68.8
PBR(배)	2025P	4.6	1.6	5.1	1.4	3.6
	2026E	4.7	1.6	5.0	1.4	3.5
	2027E	4.2	1.5	4.9	1.4	3.3
ROE(%)	2025P	-3.1	-2.4	1.1	-6.7	0.5
	2026E	-2.7	1.2	1.1	-0.3	2.0
	2027E	12.1	5.2	2.6	0.2	5.0
배당수익률(%)	2025P	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2026E	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2027E	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0

주: 2026년 2월 19일 종가 기준
자료: 흥국증권 리서치센터

Ⅰ. 2026년 2차전지 산업 수정 전망

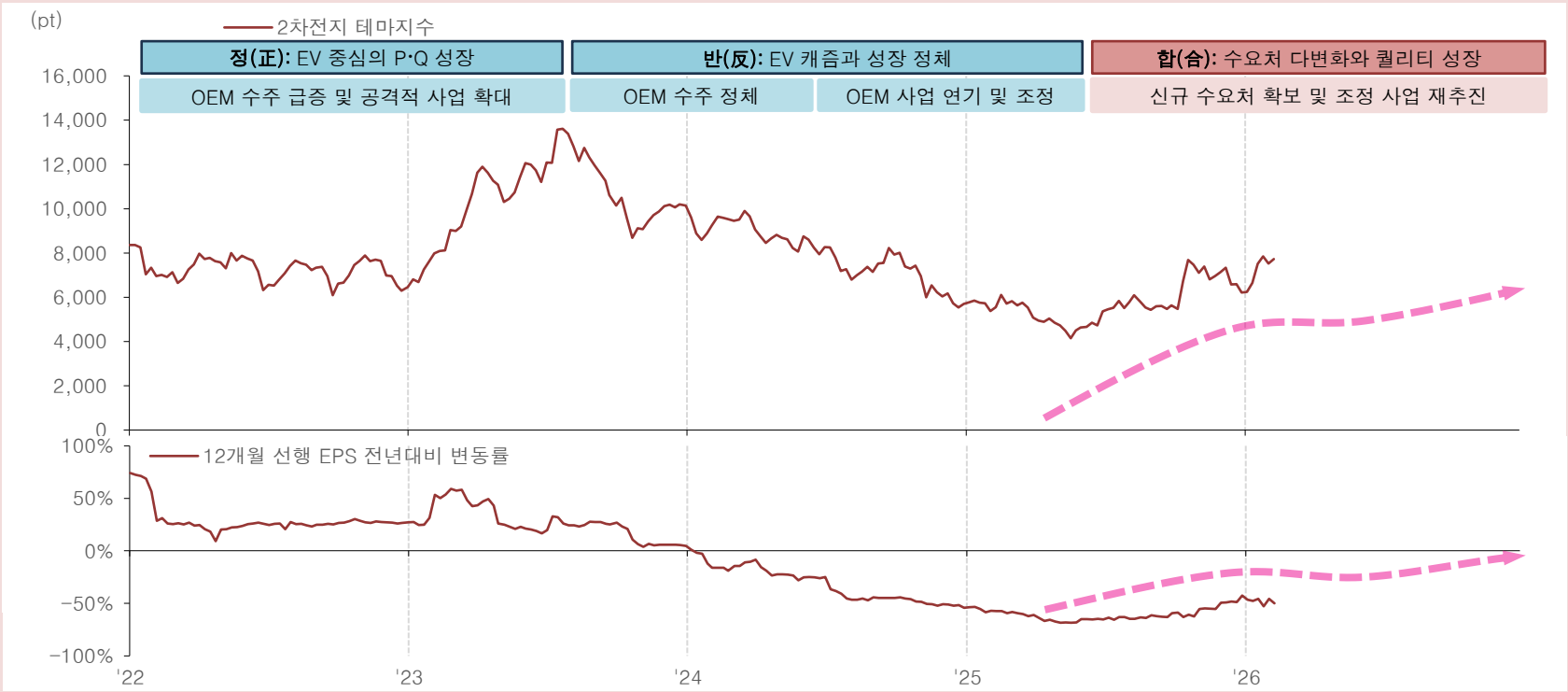
정반합(正反合): 실질적 변화의 시도

[2026년 전망] 정반합(正反合): 실질적 변화의 시도

사업 전략 조정 구간을 지나 실질적 변화를 시도

- 2026년은 EV Chasm으로부터 촉발된 프로젝트 중단 이후, 수요처 다변화와 조정된 프로젝트를 재추진하는 실질적인 이행 구간
- 이익 추정치는 하향 안정화 단계를 지나 수요처 다변화가 가져올 중장기 이익의 질(Quality)과 체력 보강에 주목할 시점

사업 정체 상태를 벗어나 실질적인 변화를 시도하며 재도약 발판 마련



[LGES] CAPA 운영 계획 요약

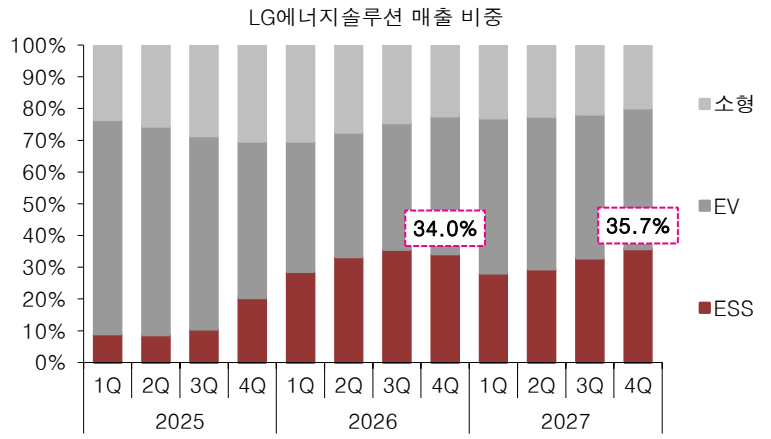
구분	생산거점 및 폼팩터	2024	2025				2026				2027
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
합계		**256**	**251**	**247**	**277**	**287**	**210**	**210**	**256**	**306**	**346**
가동률		*52%*	*51%*	*48%*	*42%*	*42%*	*55%*	*64%*	*61%*	*51%*	*55%*
소형	**소계**	65	65	65	73	73	73	73	73	73	83
	가동률	*65%*	*61%*	*62%*	*62%*	*70%*	*69%*	*75%*	*79%*	*74%*	*76%*
	파우치	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**
	원통	**60**	**60**	**60**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**78**
	중국: 2170	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	국내: 46시리즈				8	8	8	8	8	8	8
	북미: 46시리즈										10
중대형	**소계**	180	175	175	175	185	85	85	125	175	205
	가동률	*46%*	*46%*	*42%*	*37%*	*31%*	*56%*	*64%*	*52%*	*40%*	*44%*
EV	**NCM**	**180**	**175**	**175**	**175**	**175**	**75**	**75**	**115**	**165**	**195**
	유럽: Poland	80	80	80	80	80	60(▼)	60	60	60	60
	북미: U.C (GM JV)	80	80	80	80	80	0(▼)	0	40(△)	80	80
	북미: Holland	10	5	5	5	5	5	5	5	5	5
	북미: Lansing										10
	북미: L-H (Honda JV)									5	10
	북미: HL-GA (Hyundai JV)									5	10
	북미: Nextstar (Stellantis JV)										10
	인니: HLI (Hyundai JV)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	LFP					**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**
	유럽: Poland					10	10	10	10	10	10
ESS	**소계**	11	11	7	29	29	52	52	58	58	58
		70%	*69%*	*65%*	*21%*	*42%*	*35%*	*49%*	*57%*	*56%*	*63%*
	NCM	**11**	**11**	**7**	**7**	**7**	**8**	**8**	**8**	**8**	**8**
	국내	1	1	1	1	1	2(△)	2	2	2	2
	중국: Nanjing	10	10	6	6	6	6	6	6	6	6
	LFP	**0**	**0**	**0**	**22**	**22**	**44**	**44**	**50**	**50**	**50**
	중국: Nanjing				6	6	6	6	6	6	6
	북미: Holland				16	16	16	16	16	16	16
	북미: L-H (Honda JV)								6(△)	6	6
	북미: Nextstar (Stellantis JV)						6(△)	6	6	6	6
	북미: Lansing						6(△)	6	6	6	6
	유럽: Poland						10(△)	10	10	10	10

[LGES] 한 층 견고해지는 사업 포트폴리오

2027년까지 Non-EV 매출 비중 40%까지 상승

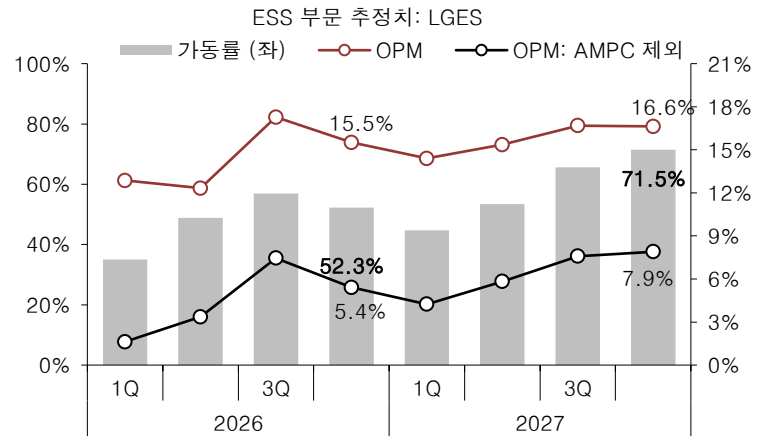
- 2026년 Total CAPA 310GWh(YoY +20GWh), EV 일부 라인을 ESS로 전환 배치하며 ESS가 약 30GWh 증가
- ESS 신규 라인의 보수적 Ramp up을 상정하여 적정 가동률 50~70%를 적용한 매출액 비중은 2027년까지 35% 수준까지 상승
- 2026년 지역별 균형 성장을 고려한 LGES ESS 부문의 적정 OPM은 AMPC 포함 시 16%, AMPC 제외 시 6% 수준으로 전망
  : ESS의 미국 비중은 약 80%

Non-EV 매출 비중 40%까지 상승하며 사업 포트폴리오 안정화



자료: WSA, 흥국증권 리서치센터

2027년까지 ESS 가동률 우상향 기조로 실적 기여 확대



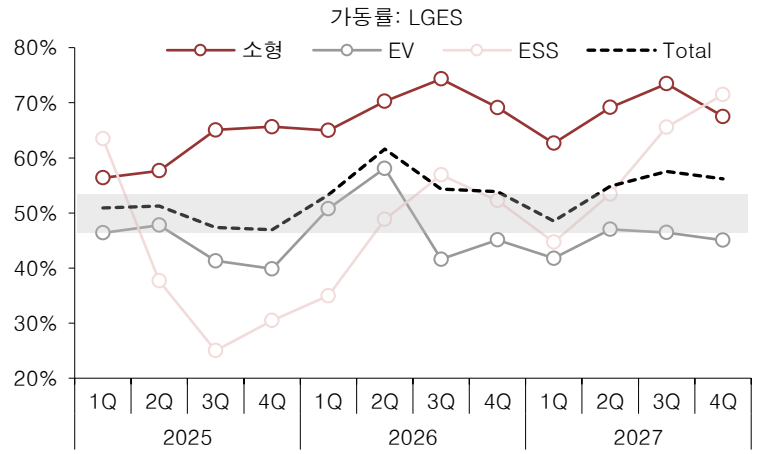
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

[LGES] ESS 주도로 가동률 우상향

ESS 주도로 전사 가동률 55% 이상 유지

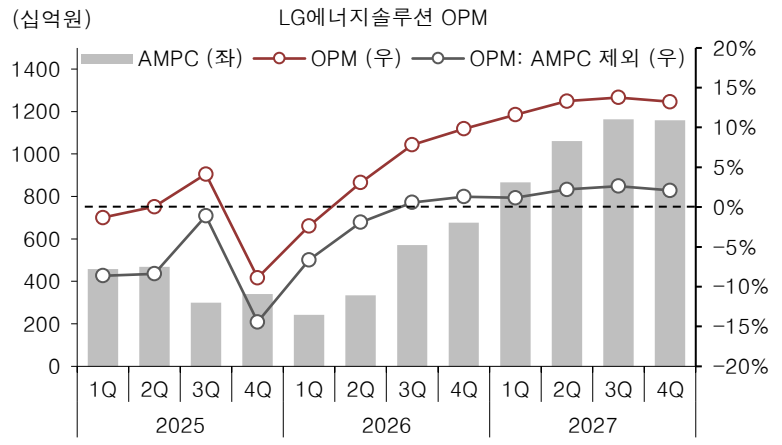
- 2026년 상반기 중 EV 생산 라인 최적화를 통해 전사 안정적인 가동 체제로 전환 → 가동률 55%대 유지
- 소형전지: Tesla향 양호한 수요가 지속되며 가동률 점진적 상향
- EV: 저율 가동 체제 지속, 수요 환경 변화에 대응한 전략적 생산라인 전환 배치 작업
- ESS: Ramp up 지속되며 가동률 우상향, 하반기 적정 가동률(50% 이상)에 도달하며 수익성 안정화
- ESS 미국 CAPA 확장이 본격화되며 AMPC 기여도 재차 상승, 상반기 중 BEP 회복 기대

전사 가동률 55%대 유지하며 안정적인 가동 체제 전환



자료: WSA, 흥국증권 리서치센터

2026년 하반기 OPM 안정화 기대



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

[삼성SDI] CAPA 운영 계획 요약

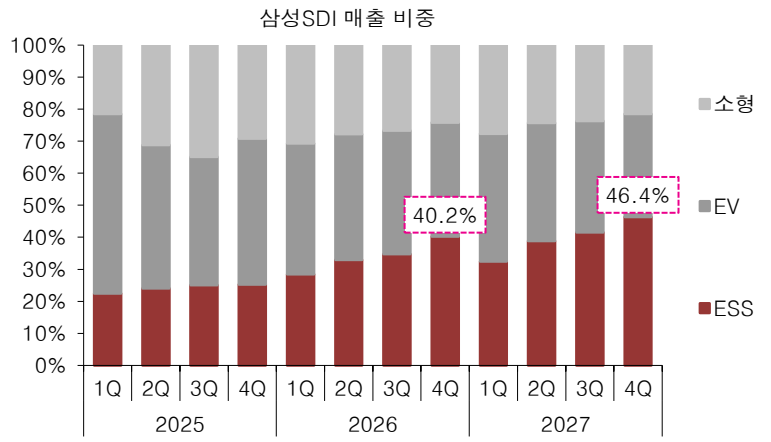
구분	생산거점 및 폼팩터	2024	2025				2026				2027
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
합계		**109**	**109**	**109**	**112**	**119**	**109**	**109**	**109**	**130**	**138**
가동률		*62%*	*48%*	*52%*	*49%*	*51%*	*59%*	*62%*	*66%*	*57%*	*59%*
소형	**소계**	**37**	**37**	**37**	**40**	**40**	**35**	**35**	**35**	**35**	**43**
	가동률	*50%*	*43%*	*63%*	*63%*	*66%*	*77%*	*75%*	*78%*	*74%*	*69%*
	원통	**33**	**33**	**33**	**36**	**36**	**31**	**31**	**31**	**31**	**39**
	2170	**33**	**33**	**33**	**33**	**33**	**28**	**28**	**28**	**28**	**28**
	국내: 천안	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	말련	13	13	13	13	13	8(▼)	8	8	8	8
	중국: Tianjin	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	46파이				**3**	**3**	**3**	**3**	**3**	**3**	**11**
	국내: 천안				3	3	3	3	3	3	3
	유럽: Hungary										8
	파우치	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**	**4**
	중국: Tianjin	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
xEV	**소계**	**60**	**60**	**60**	**60**	**60**	**55**	**55**	**55**	**55**	**55**
	가동률	*70%*	*49%*	*41%*	*36%*	*40%*	*48%*	*49%*	*52%*	*51%*	*55%*
	NCM	**60**	**60**	**60**	**60**	**60**	**55**	**55**	**55**	**55**	**55**
	유럽: Hungary	50	50	50	50	50	45(▼)	45	45	45	45
	북미: SPE (Stellantis JV)	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
	중국: Xi'an	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ESS	**소계**	**12**	**12**	**12**	**12**	**19**	**19**	**19**	**19**	**40**	**40**
	가동률	*55%*	*60%*	*68%*	*69%*	*55%*	*60%*	*74%*	*85%*	*50%*	*55%*
	NCM	**12**	**12**	**12**	**12**	**19**	**19**	**19**	**19**	**19**	**19**
	국내: 울산	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	중국: Xi'an	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	북미: SPE (Stellantis JV)					7	7	7	7	7	7
	LFP									**21**	**21**
	북미: SPE (Stellantis JV)									21(△)	21

[삼성SDI] ESS 사업 모멘텀 탄력

2027년까지 Non-EV 매출 비중 50% 이상

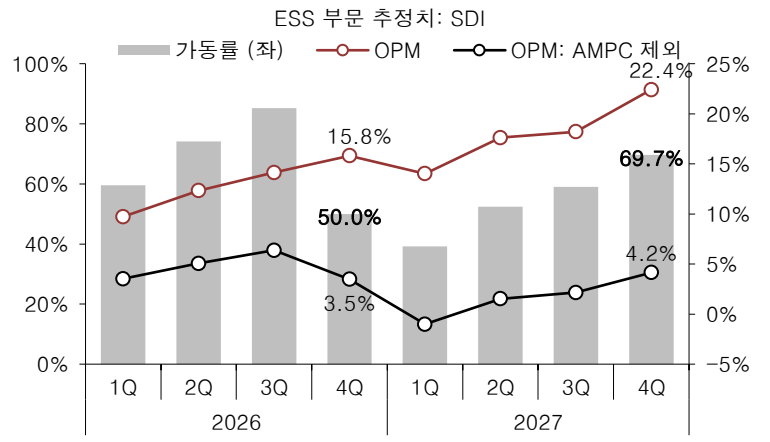
- 2026년 Total CAPA 130GWh(YoY +20GWh), 성장 가시성 낮은 생산라인 조정하나 미국 ESS CAPA 20GWh 증설 추정
- xEV 신규 수주 제한된 상황 속 ESS의 실적 기여 급증 기대 → 2026년 말 ESS 매출 비중 40% 상회 가능성
- ESS 부문의 주력 생산 라인이 국내에서 미국으로 이전하는 과정에서 이익률 변동성 불가피 → 2027년까지 4% 수준의 OPM에 그칠 가능성

ESS 사업 모멘텀 탄력 → 연내 ESS 매출 비중 40% 상회



자료: WSA, 흥국증권 리서치센터

미국 ESS 신규 라인 가동 영향으로 동 부문 보수적 OPM 추정



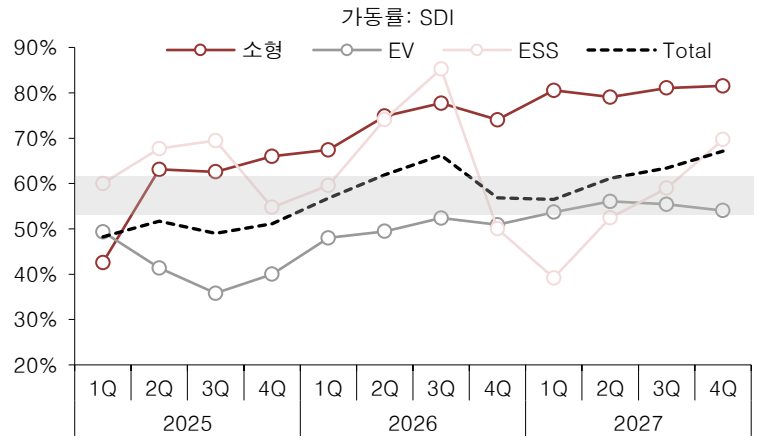
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

[삼성SDI] 가동률 50% 이상 회복

EV 및 소형 전지 가동률 안정화로 전사 가동률 50% 이상 회복

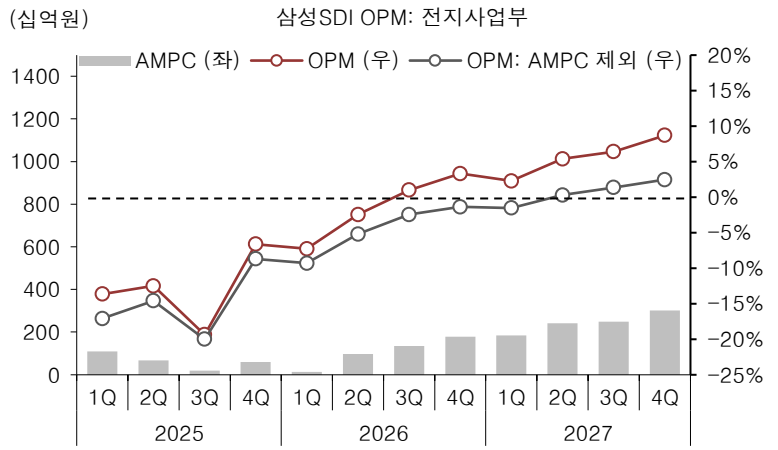
- 2026년 상반기 중 EV 생산 라인 최적화를 통해 전사 안정적인 가동 체제로 전환 → 가동률 55%대 유지
- 소형: OEM 공급 부재 속 생산 라인 효율화 추진 필요
- EV: 재고 조정 이후 가동률 안정화되었으나 신규 수주 부재 속 중장기 가동률 상향 요인 제한
- ESS: 북미 NCA 생산 라인 Ramp up 안정화, 하반기 LFP 생산 라인 가동 과정에서 가동률 변동성 예상
- ESS 미국 CAPA 확장 본격화, AMPC의 실적 기여는 2027년부터 본격화

전사 가동률 50% 이상 회복하며 생산 안정 체제 진입



자료: WSA, 흥국증권 리서치센터

AMPC의 실적 기여는 2027년부터 본격화



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Ⅱ. 산업 Issue & Trend

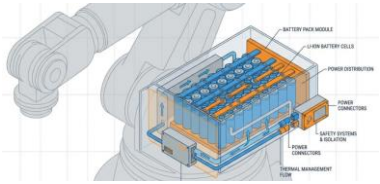
배터리가 보는 휴머노이드 로봇 시장

휴머노이드 로봇의 심장, 배터리

로봇 종류별로 사용하는 배터리도 제각각

- 배터리 교체 시스템을 통해 배터리 가격 및 에너지 밀도의 물리적 제약을 해결하고 고성능 배터리 장착이 가능해짐
- 로봇은 종류에 따라 안전성/출력/에너지밀도 등 요구하는 스펙이 다르며, 배터리 최적화를 통해 로봇의 성능과 작업 능률을 제고
- 사람과 공존을 위한 ' 절대적 안전성 ' 확보를 위해 향후 **전고체 배터리**로의 기술 전환이 장기적인 핵심 트렌드

휴머노이드 로봇의 심장: 배터리



자료: 현대차그룹, UBTECH, 흥국증권 리서치센터

적절한 배터리 탑재를 통해 로봇 성능을 최적화

분류	주요 배터리 종류	핵심 요구 성능	주요 특징
야전 및 군사용	• 삼원계(High-Ni) • 전고체	• 내구성 및 출력	• 장시간 작전 수행 • 극한환경에서 작동
가사 및 서비스용	• LFP • NCM	• 안전성 및 소음	• 화재 방지 • 소형화
제조업용	• NCM(High-Ni)	• 출력 및 가동 시간	• 작업 효율 제고 -경량화 -고출력
물류용	• LFP • NCM	• 충방전 효율	• 작업 효율 제고 -경량화 -고출력

자료: 흥국증권 리서치센터

[리사이클링] 배터리 신규 및 교체를 통한 수요 가속화

체증적으로 배터리 수요 가속화

- EV의 배터리 충전 주기는 연 30~40회에 그치는 반면, 로봇은 반복 작업을 지속하며 연 1,400회 이상의 충전이 필요

  → 삼원계 배터리 수명을 감안 시 1년에 1회 교체 요구

- 따라서 로봇의 누적 보급량을 기반으로 총 배터리 수요를 추정

  →체증적으로 가파른 성장

휴머노이드용 배터리 수요는 체증적으로 가파른 성장①

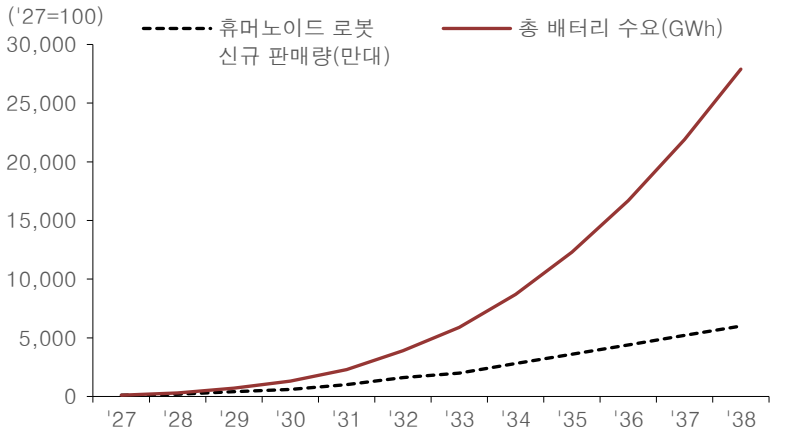
연도	휴머노이드 로봇 신규 판매량(만대)	누적보급량 (만대)	총 배터리 수요 (GWh)
2027	5	5	0
2028	10	15	1
2029	20	35	2
2030	30	65	3
2031	50	115	6
2032	80	195	10
2033	100	295	15
2034	140	435	22
2035	180	615	31
2036	220	835	42
2037	260	1,095	55
2038	300	1,395	70

휴머노이드 로봇용 배터리 추정 근거: 신규 및 교체 수요 모두 반영

항목	가정치	계산 결과
대당 배터리 용량	• 2.3kWh (평균 3kWh)	• 총 4.6~6kWh (교체용 포함)
팩당 작동 시간	• 2.5시간	• 하루 9.6회 교체 발생
팩당 일일 부하	• 2팩 교대 운전	• 4.8 사이클/일
연간 충방전 주기	• 300일 가동	• 1,440 회/년
단기 생산 로드맵	• 아틀라스: 3만대/년 • 옵티머스: 3~5만대/년	• 0.35GWh/년 (교체용 포함)
중장기 수요 전망	• 2035년 연간 140만대 (골드만삭스 2024년 전망)	• 7GWh/년 (교체용 포함)

자료: 흥국증권 리서치센터

휴머노이드용 배터리 수요는 체증적으로 가파른 성장②



자료: 흥국증권 리서치센터

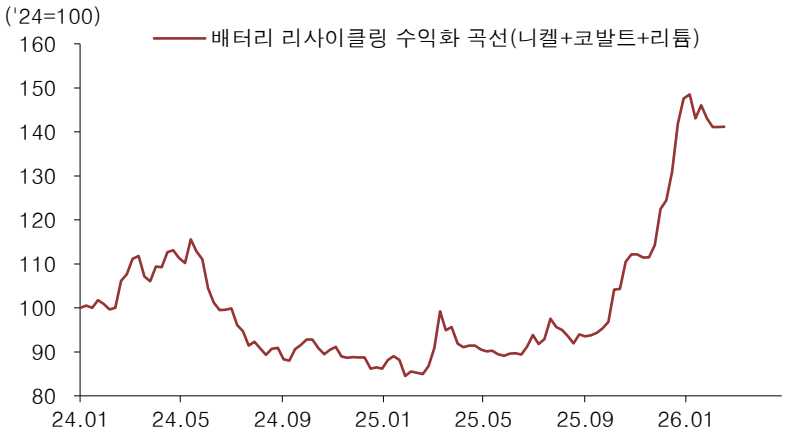
[리사이클링] 교체 수요로 폐배터리 재활용 사업 가속화

활성화되는 폐배터리 재활용 생태계

- 폐배터리 재활용 사업의 현존하는 가장 큰 문제점은 원재료 (Black mass) 부족
- 휴머노이드 산업은 짧은 배터리 교체 주기로 폐배터리 배출을 촉진하며 배터리 재활용 생태계를 가속화

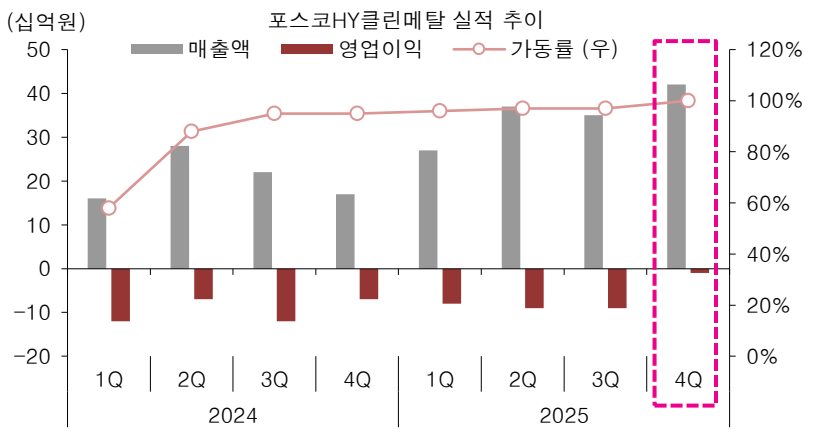
폐배터리 재활용 사업 구조도: 폐배터리에서 희귀금속을 추출하여 재판매

희귀금속 가격과 민감도 높은 리사이클링 기업 실적①



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

희귀금속 가격과 민감도 높은 리사이클링 기업 실적②



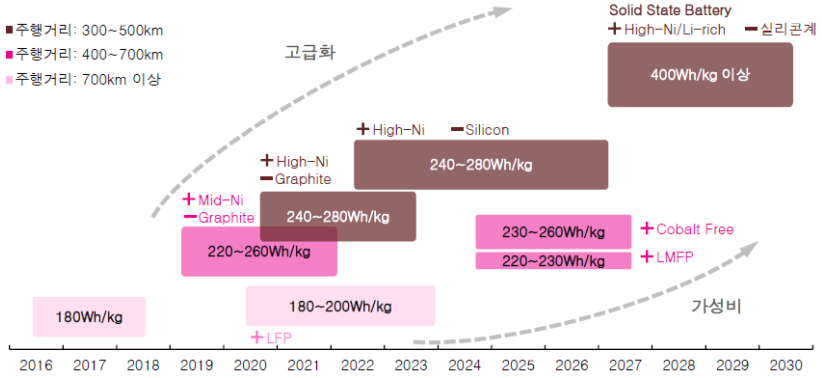
자료: 흥국증권 리서치센터

[전고체 배터리] 고성능 배터리 전성시대

고출력/내구성/경량화에 적합한 배터리 스펙

- 휴머노이드 로봇은 액츄에이터 구동에 전체 에너지의 68.4%를 소모하므로, 다른 어플리케이션 대비 훨씬 높은 수준의 **순간 고출력 스펙**이 필수적→ 삼원계 이상 스펙으로 상용화
- 로봇 설계에 있어 경량화 및 내구성도 중요한 과제라는 점에서 원통형 폼팩터가 주력으로 채택될 가능성

로봇 출력을 맞추기 위해서는 삼원계 소재 이상의 스펙이 요구

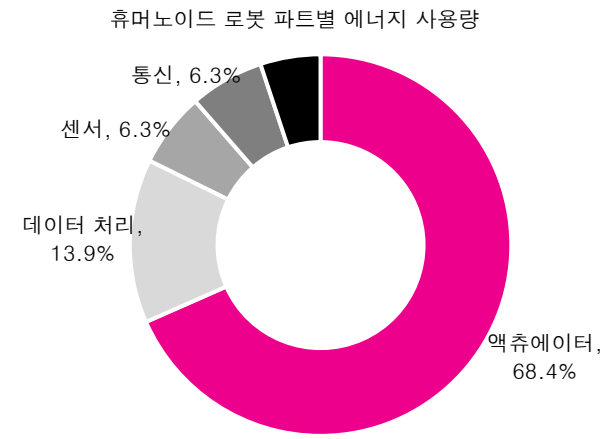


휴머노이드용 배터리는 다른 어플리케이션 대비 출력 요구치가 높음

어플리케이션	요구 스펙	폼팩터	소재
전기차	1) 에너지 용량 2) 충전 속도 3) 가격	파우치, 각, 원통	삼원계, LFP
ESS	1) 수명 2) 안전성 3) 가격	각, 파우치	LFP
전동공구	1) 출력 2) 내구성	원통	삼원계(하이니켈)
휴머노이드 로봇	**1) 출력 2) 경량화 3) 내구성**	**원통**	**삼원계(하이니켈)**
우주항공 (UAM)	**1) 안전성 2) 경량화 3) 내구성**	**파우치, 원통**	**전고체**

자료: 흥국증권 리서치센터

액츄에이터 구동에는 고출력이 요구됨



자료: 흥국증권 리서치센터

[전고체 배터리] 조기 상용화 유도

로봇 시장은 배터리 가격 민감도가 낮아 고성능 배터리 채택률 상승 기대

- 휴머노이드 로봇은 다른 어플리케이션 대비 배터리 가격 부담이 적은 편

  : 휴머노이드 로봇 판가 대비 배터리 원가 비중은 3% 미만에 불과해 EV 및 ESS 대비 배터리 가격 민감도 낮음

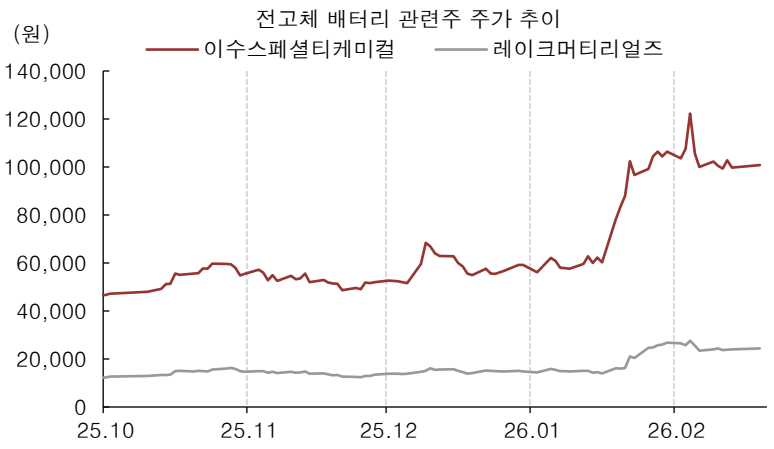
- 성능 향상을 위한 고가 소재(하이니켈/전고체 등) 채택 시 원가 구속력이 낮아 전고체 배터리 조기 상용화에 긍정적

로봇은 배터리 가격 민감도가 상대적으로 낮음

제품군	제품 판매 가격 (A)	배터리 원가 /kWh (B)	배터리 용량 (C)	배터리원가 (B*C)	배터리 비중 (B*C/A)
ESS	$200~$250 /kWh	$80~$110	1kWh	$90	약 53%
EV	$35,000 ~$55,000/대	$130	90kWh	$11,700	약 30%
전동공구	$150/개	$250	0.2kWh	$50	약 33%
휴머노이드 로봇	**$50,000~ $100,000/대 이상**	**$400**	**2~4kWh**	**$1,200**	**3% 미만**

자료: 흥국증권 리서치센터

휴머노이드 시장 관심과 함께 주목 받는 전고체 배터리 관련주



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

III. 기업 분석

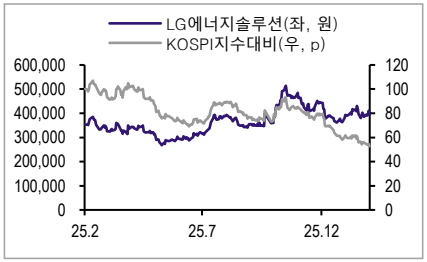
1. LG에너지솔루션(373220.KS)	드러나는 실적 하단
2. 삼성SDI(006400.KS)	ESS 실적 기여도가 포인트
3. 포스코퓨처엠(003670.KS)	도약을 준비하는 시기
4. 롯데에너지머티리얼즈(020150.KS)	양과 질의 동반 성장
5. 코스모신소재(005070.KS)	외형 성장 전략 재가동

드러나는 실적 하단

BUY(유지)

목표주가	530,000원(상향)
현재주가(02/19)	403,500원
상승여력	31.4%
시가총액	94,419십억원
발행주식수	234,000천주
52주 최고가 / 최저가	514,000 / 268,000원
3개월 일평균거래대금	153십억원
외국인 지분율	4.7%
주요주주	
LG화학 (외 1인)	79.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
LG에너지솔루션우리사주 (외 1인)	0.5%

(배, %)	2024	2025P	2026E
PER	n/a	n/a	n/a
PBR	3.9	4.6	4.7
EV/EBITDA	25.9	23.2	21.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.9	-3.1	-2.7



2026 Preview: 신규 공급 효과를 통한 판매량 지속 증가

- 2026년 예상 매출액 28.2조 원(YoY +19.0%), 영업이익 1.5조 원(YoY +8.8.%), 영업이익률 5.2%(YoY -0.5%P) 전망
- EV 및 ESS 신규 공급 효과를 통한 판매량 중심의 성장 기대, 다만 초기 고정비 부담 속 영업이익률 정체 예상

ESS 사업 전방위적 강화

- ESS 부문 2026년 연간 매출액 9.3조 원(YoY +224.7%)으로 급증하며 전사 매출액 비중 33.1%(2025년 12.1%)까지 상승
- ESS 수요 대응을 위한 CAPA 증설 가속화, 연내 약 60GWh(YoY +113.8%) 수준의 글로벌 ESS CAPA 가동 체제 구축 전망

2026년 북미 EV 수요 상당 부분 조정되며 바닥 타진

- 북미 핵심 OEM의 저율가동 체제와 신규 증설(Honda JV, 현대차 JV) 수요를 최소로 반영하여 연간 EV전지 매출액 YoY -19.9%으로 하향
- 한편, 유럽 중저가 캐미스트리 제품(미드니켈 및 LFP) 공급이 북미 수요 부진을 일부 상쇄할 가능성

투자의견: Buy (유지), 목표주가: 530,000 원 (상향)

- 투자의견 Buy 유지하고 목표주가 530,000 원으로 상향. 전방위적 ESS 사업 추진을 통해 매출액 성장 지속
- 미국 EV 수요는 연중 저점 통과 기대, 향후 미국 중간선거 등 긍정적 변수가 미국 EV 수요 하단을 타진

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	6,265	5,565	5,700	6,142	5,691	6,694	7,876	7,933	23,672	28,194
영업이익	375	492	601	-122	-136	206	616	778	1,345	1,465
영업이익률(%)	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-2.4%	3.1%	7.8%	9.8%	5.7%	5.2%
당기순이익	227	91	536	-509	-371	-484	-95	346	344	-603
당기순이익률(%)	3.6%	1.6%	9.4%	-8.3%	-6.5%	-7.2%	-1.2%	4.4%	1.5%	-2.1%
EBITDA	1,231	1,375	1,519	813	846	1,189	1,604	1,815	4,937	5,454
EPS(원/주)	-623	-1,271	1,056	-1,958	-1,427	-1,860	-365	1,332	-2,796	-2,320

자료: LGES, 흥국증권 리서치센터

부문별 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,700**	**6,142**	**5,691**	**6,694**	**7,876**	**7,933**	**23,672**	**28,194**
YoY	*2%*	*-10%*	*-17%*	*-5%*	*-9%*	*20%*	*38%*	*29%*	*-8%*	*19%*
QoQ	*-3%*	*-11%*	*2%*	*8%*	*-7%*	*18%*	*18%*	*1%*		
소형전지	**1,466**	**1,419**	**1,626**	**1,858**	**1,719**	**1,840**	**1,924**	**1,769**	**6,369**	**7,252**
파우치형	200	140	217	180	142	211	249	174	738	775
원통형	1,266	1,279	1,409	1,677	1,577	1,630	1,675	1,595	5,631	6,477
중대형전지: EV	**4,225**	**3,648**	**3,464**	**3,019**	**2,333**	**2,615**	**3,138**	**3,444**	**14,355**	**11,530**
중대형전지: ESS	558	478	592	1,246	1,620	2,219	2,794	2,699	2,874	9,331
영업이익	**375**	**492**	**601**	**-122**	**-136**	**206**	**616**	**778**	**1,345**	**1,465**
YoY	*138%*	*152%*	*34.1%*	*적축*	*적전*	*-58%*	*2%*	*흑전*	*134%*	*8.8%*
QoQ	*흑전*	*31%*	*22.2%*	*적전*	*적확*	*흑전*	*199%*	*26%*		
IRA AMPC	*458*	*491*	*365*	*333*	*242*	*334*	*571*	*676*	*1,647*	*1,823*
본영업이익	-83	1	236	-455	-378	-128	45	102	-301	-359
영업이익률(%)	**6.0%**	**8.8%**	**10.5%**	**-2.0%**	**-2.4%**	**3.1%**	**7.8%**	**9.8%**	**5.7%**	**5.2%**
본영업이익	-1.3%	0.0%	4.1%	-7.4%	-6.6%	-1.9%	0.6%	1.3%	-1.3%	-1.3%

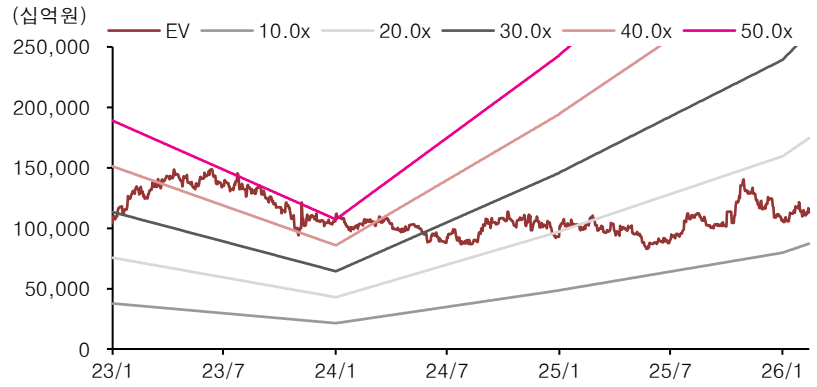
자료: 흥국증권 리서치센터

Key chart

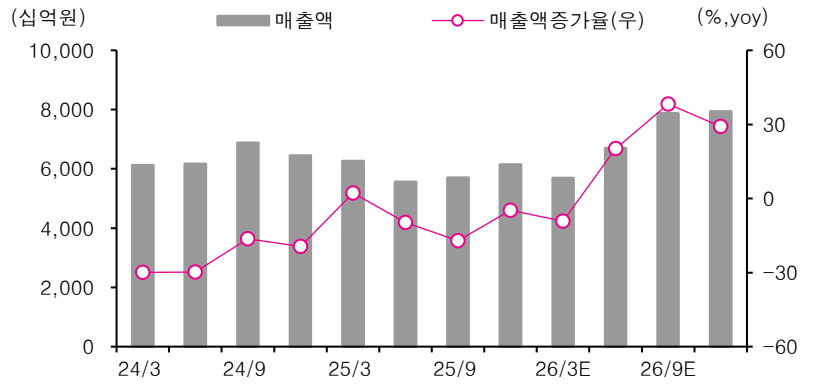
EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	143,994	
12개월 선행 EBITDA (십억원)	5,454	
Target multiple (배)	26.4	'22~'23년 평균 수준
2. 순차입금 (십억원)	20,723	
3. 주주가치(=1-2)	123,271	
발행주식수 (천주)	234,000	
목표주가(원)	530,000	
현재주가 (02/19)	403,500	
상승여력(%)	31.4%	

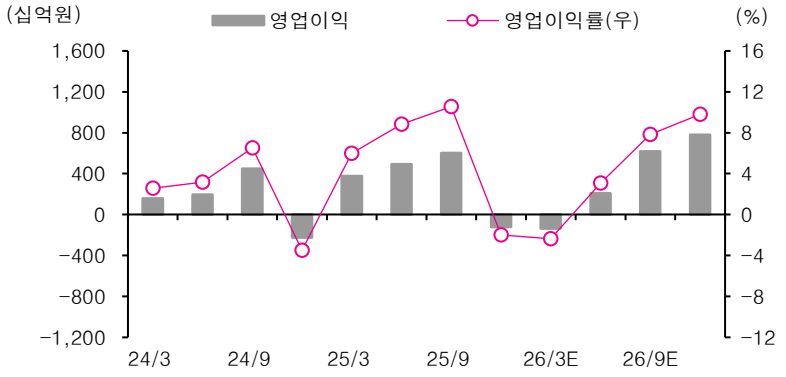
EV/EBITDA Band Chart



분기별 매출액 추이



분기별 영업이익 추이



자료: LGES, 흥국증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**33,745**	**25,620**	**23,672**	**28,194**	**38,768**
증가율 (Y-Y,%)	31.8	(24.1)	(7.6)	19.1	37.5
영업이익	**2,163**	**575**	**1,345**	**1,465**	**5,052**
증가율 (Y-Y,%)	78.2	(73.4)	133.8	8.9	245.0
EBITDA	4,450	3,621	4,937	5,454	9,739
영업외손익	(120)	(227)	(980)	(2,086)	(2,107)
순이자수익	(138)	(341)	(630)	(749)	(757)
외화관련손익	1,091	714	370	0	0
지분법손익	(47)	45	(3)	(3)	(3)
세전계속사업손익	2,043	349	366	(622)	2,945
당기순이익	**1,638**	**339**	**344**	**(603)**	**2,859**
지배기업당기순이익	**1,237**	**(1,019)**	**(654)**	**(543)**	**2,573**
증가율 (Y-Y,%)	61.3	적전	적지	적지	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	184.8	12.8	(2.6)	(5.8)	14.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(9.2)	3.5	(12.2)	106.3
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	17.7	17.3	7.0	39.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	(28.6)	(23.9)	n/a	103.6
영업이익률(%)	6.4	2.2	5.7	5.2	13.0
EBITDA마진(%)	13.2	14.1	20.9	19.3	25.1
순이익률 (%)	4.9	1.3	1.5	(2.1)	7.4
NOPLAT	**1,734**	**558**	**1,266**	**1,062**	**4,904**
(+) Dep	2,287	3,046	3,592	3,990	4,687
(-) 운전자본투자	68	(2,486)	268	(474)	540
(-) Capex	9,923	12,399	10,357	6,203	5,815
OpFCF	(5,970)	(6,309)	(5,767)	(677)	3,236

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	17,208	15,327	17,352	18,842	22,812
현금성자산	5,139	3,899	5,508	4,759	4,722
매출채권	5,679	5,548	5,784	6,863	9,005
재고자산	5,396	4,552	4,680	5,785	7,591
비유동자산	28,229	44,979	50,867	53,490	55,053
투자자산	3,698	5,345	5,629	5,858	6,096
유형자산	23,655	38,350	43,832	46,343	47,816
무형자산	876	1,285	1,406	1,289	1,141
자산총계	**45,437**	**60,307**	**68,219**	**72,332**	**77,865**
유동부채	10,937	12,055	16,857	19,887	23,304
매입채무	6,911	8,361	8,310	10,907	14,313
유동성이자부채	3,219	2,491	7,146	7,463	7,413
비유동부채	10,126	17,285	21,702	23,328	22,871
비유동이자부채	7,790	13,901	18,583	20,083	19,496
부채총계	**21,064**	**29,340**	**38,559**	**43,215**	**46,175**
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	726	183	2,756
자본조정	555	2,437	2,437	2,437	2,437
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**24,374**	**30,967**	**29,660**	**29,117**	**31,690**
투하자본	29,727	42,667	49,075	51,065	53,003
순차입금	5,870	12,493	20,221	22,787	22,186
ROA	3.0	(1.9)	(1.0)	(0.8)	3.4
ROE	6.4	(4.9)	(3.1)	(2.7)	12.1
ROIC	6.7	1.5	2.8	2.1	9.4

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	5,287	(4,354)	(2,796)	(2,320)	10,995
BPS	86,328	90,240	87,370	85,050	96,045
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	80.9	n/a	n/a	n/a	36.7
PBR	5.0	3.9	4.6	4.7	4.2
EV/ EBITDA	23.8	25.9	23.2	21.5	12.0
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	19.1	15.3	18.4	26.4	12.8
PSR	3.0	3.2	4.0	3.3	2.4
재무건전성 (%)					
부채비율	86.4	94.7	130.0	148.4	145.7
Net debt/Equity	24.1	40.3	68.2	78.3	70.0
Net debt/EBITDA	131.9	345.0	409.5	417.8	227.8
유동비율	157.3	127.1	102.9	94.7	97.9
이자보상배율	15.7	1.7	2.1	2.0	6.7
이자비용/매출액	0.9	2.2	3.7	3.7	2.7
자산구조					
투하자본(%)	77.1	82.2	81.5	82.8	83.0
현금+투자자산(%)	22.9	17.8	18.5	17.2	17.0
자본구조					
차입금(%)	31.1	34.6	46.5	48.6	45.9
자기자본(%)	68.9	65.4	53.5	51.4	54.1

현금흐름표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	**4,444**	**5,112**	**3,983**	**4,051**	**6,854**
당기순이익	1,638	339	344	(603)	2,859
자산상각비	2,287	3,046	3,592	3,990	4,687
운전자본증감	(277)	691	(359)	474	(540)
매출채권감소(증가)	(165)	664	(17)	(1,078)	(2,143)
재고자산감소(증가)	1,934	984	(69)	(1,104)	(1,806)
매입채무증가(감소)	(927)	(924)	100	2,597	3,406
투자현금	**(9,719)**	**(12,065)**	**(10,563)**	**(6,618)**	**(6,255)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(62)	(5)	6	(36)	(38)
설비투자	(9,923)	(12,399)	(10,357)	(6,203)	(5,815)
유무형자산감소	1	(36)	(124)	(182)	(197)
재무현금	**4,355**	**5,382**	**8,195**	**1,817**	**(638)**
차입금증가	2,486	2,101	8,109	1,817	(638)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(869)	(1,170)	1,584	(750)	(38)
총현금흐름(Gross CF)	**5,245**	**5,323**	**5,125**	**3,576**	**7,394**
(-) 운전자본증가(감소)	68	(2,486)	268	(474)	540
(-) 설비투자	9,923	12,399	10,357	6,203	5,815
(+) 자산매각	1	(36)	(124)	(182)	(197)
Free Cash Flow	(4,745)	(4,626)	(5,623)	(2,334)	842
(-) 기타투자	62	5	(6)	36	38
잉여현금	(4,807)	(4,631)	(5,618)	(2,370)	805

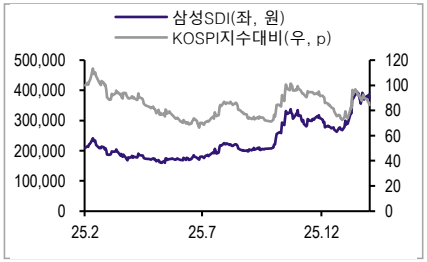
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

ESS 실적 기여도가 포인트

BUY(유지)

목표주가	470,000원(상향)
현재주가(02/19)	408,000원
상승여력	15.2%
시가총액	32,879십억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	408,000 / 160,200원
3개월 일평균거래대금	278십억원
외국인 지분율	24.6%
주요주주	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

(배, %)	2024	2025P	2026E
PER	28.5	n/a	122.9
PBR	0.9	1.6	1.6
EV/EBITDA	12.0	112.9	21.7
배당수익률	0.4	0.0	0.0
ROE	3.1	-2.4	1.2



2026년 Preview: 적자폭 빠르게 축소

- 2026년 예상 매출액 16.5조 원(YoY +24.1%), 영업이익 -1,800억원(YoY 적자축소), 영업이익률 -1.1%(YoY +11.6%P) 전망
- xEV 전지의 완만한 수요 회복과 ESS CAPA 증설 효과를 통한 매출액 성장 기대

ESS 실적 기여 가속화의 초입

- ESS CAPA는 20GWh에서 연말 40GWh까지 증가할 예정, 상당 부분 북미에 배치되며 ESS LFP 제품 라인업도 추가
- ESS 사업 가속화에 힘입어 ESS 부문 매출액 비중 34.4%(2025년 24.2%)까지 상승하고, AMPC는 5,409억 원(YoY +112.7%)으로 추정

생산라인 효율화 작업을 통한 고정비 절감

- EV 수요 부진으로 전지사업부 전체 가동률 50% 미만 수준에 그치며 5개 분기 연속 적자
- 생산라인 일부 조정 배치와 ESS 및 EV 신규 공급을 통해 전사 가동률 50~60%대까지 상향 기대

투자의견: Buy (유지), 목표주가: 470,000 원 (상향)

- 2027E BPS 270,618원에 Target PBR multiple은 2018년 이후 평균인 1.7배를 적용하며 투자의견 Buy와 목표주가 470,000원으로 상향
- EV향 수요 부진 우려되나 미국 사업 노출도가 낮다는 점은 긍정적, 한편 경쟁사 대비 높은 ESS 실적 기여를 통해 적자폭 빠르게 축소

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,708	4,014	4,271	4,469	13,267	16,462
영업이익	-434	-398	-591	-256	-270	-99	42	148	-1,679	-180
영업이익률(%)	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-6.6%	-7.3%	-2.5%	1.0%	3.3%	-12.7%	-1.1%
당기순이익	-216	-167	6	-172	-74	99	127	124	-549	276
당기순이익률(%)	-6.8%	-5.2%	0.2%	-4.4%	-2.0%	2.5%	3.0%	2.8%	-4.1%	1.7%
EBITDA	73	111	-77	270	262	449	592	702	378	2,005
EPS(원/주)	-3,274	-1,974	620	-2,031	-881	1,174	1,510	1,470	-6,240	3,272

자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

부문별 실적 요약

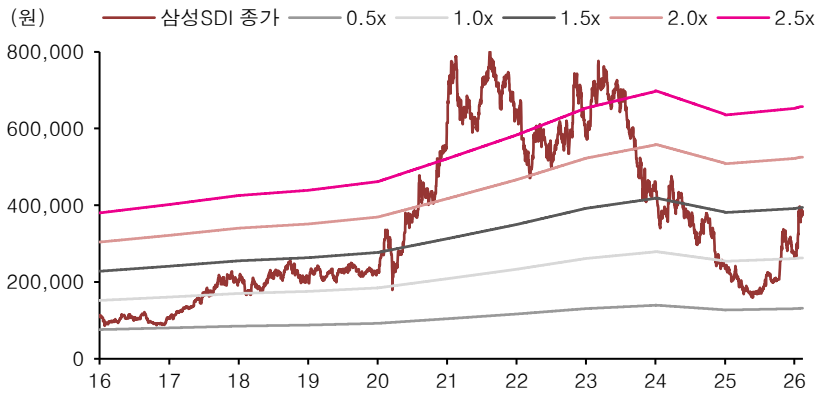
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,708**	**4,014**	**4,271**	**4,469**	**13,267**	**16,462**
YoY	*-38%*	*-29%*	*-22%*	*3%*	*17%*	*26%*	*40%*	*16%*	*-23%*	*24%*
QoQ	*-15%*	*0%*	*-4%*	*26%*	*-4%*	*8%*	*6%*	*5%*	*-*	*-*
전지사업부	**2,981**	**2,961**	**2,820**	**3,622**	**3,499**	**3,771**	**4,025**	**4,223**	**12,384**	**15,518**
소형전지	638	923	982	1,055	1,073	1,048	1,072	1,021	3,597	4,213
xEV	1,675	1,326	1,131	1,653	1,431	1,482	1,554	1,504	5,785	5,970
ESS	668	712	707	914	995	1,242	1,399	1,698	3,002	5,335
전자재료	**196**	**218**	**232**	**237**	**209**	**244**	**246**	**246**	**883**	**944**
영업이익(AMPC 포함)	**-434**	**-398**	**-591**	**-255.8**	**-270**	**-99**	**42**	**148**	**-1,679**	**-180**
YoY	*적전*	*적전*	*적전*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적축*
QoQ	*적확*	*적축*	*적확*	*적축*	*적확*	*적축*	*흑전*	*255%*	*-*	*-*
전지사업부	**-452**	**-431**	**-630**	**-375.1**	**-296**	**-137**	**3**	**109**	**-1,888**	**-321**
IRA AMPC	*109*	*66*	*20*	*80*	*75*	*110*	*147*	*209*	*275*	*541*
전자재료	**18**	**33**	**39**	**39**	**26**	**38**	**39**	**39**	**129**	**141**
본영업이익	-543	-464	-611	-336	-345	-209	-105	-62	**-1,954**	**-721**
영업이익률(%)	**-13.7**	**-12.5**	**-19.4**	**-6.6**	**-7.3**	**-2.5**	**1.0**	**3.3**	**-12.7**	**-1.1**
전지사업부	-15.2	-14.5	-22.3	-10.4	-8.5	-3.6	0.1	2.6	-15.2	XX
전자재료	9.4	15.1	16.8	16.6	12.3	15.4	15.7	15.8	14.7	14.9
본영업이익	-17.1	-14.6	-20.0	-8.7	-9.3	-5.2	-2.5	-1.4	-14.7	-4.4

자료: 흥국증권 리서치센터

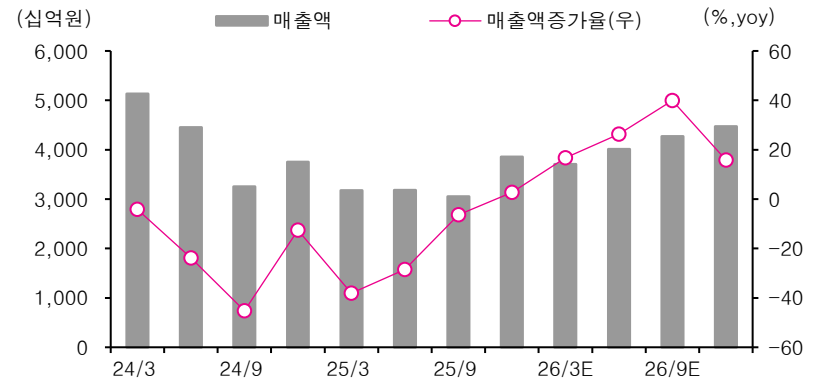
Key chart

PBR Multiple Valuation		
	적정가치	비고
2027E BPS	270,618	
(X) Target Multiple	1.7	2018년 이후 평균
목표주가 (원)	470,000	
현재주가 (02/19)	408,000	
상승여력 (%)	15.2%	

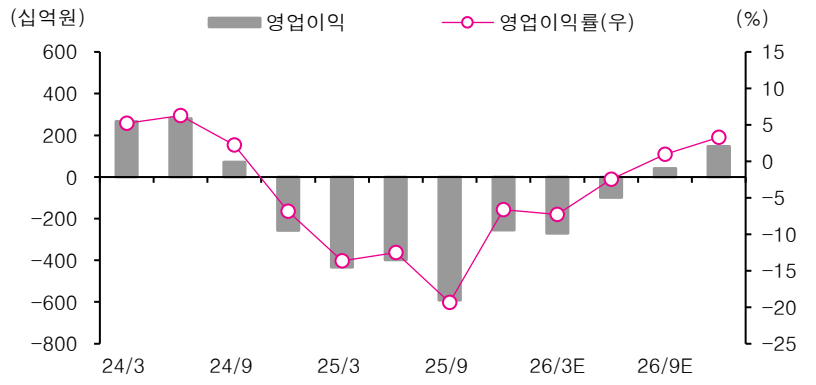
PBR Band Chart



분기별 매출액 추이



분기별 영업이익 추이



자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

삼성SDI(006400) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**13,267**	**16,462**	**19,044**
증가율(Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(20.0)	24.1	15.7
영업이익	**1,545**	**363**	**(1,679)**	**(180)**	**1,113**
증가율(Y-Y,%)	(14.5)	(76.5)	적전	적지	흑전
EBITDA	3,273	2,238	378	2,005	3,355
영업외손익	836	328	315	561	621
순이자수익	(177)	(34)	(224)	(234)	(268)
외화관련손익	12	(42)	(27)	18	114
지분법손익	1,017	1,040	716	916	916
세전계속사업손익	2,382	527	(1,364)	381	1,734
당기순이익	**2,066**	**576**	**(549)**	**276**	**1,259**
지배기업당기순이익	**2,009**	**599**	**(482)**	**253**	**1,133**
증가율(Y-Y,%)	2.9	(70.2)	적전	흑전	348.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(13.0)	(8.4)	4.7
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(30.2)	n/a	n/a	45.3
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(1.2)	(51.3)	(15.1)	14.4
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(48.9)	29.8
영업이익률(%)	7.2	2.2	(12.7)	(1.1)	5.8
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	2.8	12.2	17.6
순이익률(%)	9.6	3.5	(4.1)	1.7	6.6
NOPLAT	**1,284**	**(59)**	**(1,217)**	**(131)**	**808**
(+) Dep	1,728	1,875	2,057	2,184	2,241
(-) 운전자본투자	87	2,539	(584)	413	417
(-) Capex	4,048	6,271	2,912	2,469	1,904
OpFCF	(1,123)	(6,994)	(1,489)	(828)	728

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	10,744	13,339	16,104
현금성자산	2,134	2,061	2,365	3,863	5,450
매출채권	3,145	3,310	3,949	4,476	5,158
재고자산	3,297	2,879	3,320	3,846	4,432
비유동자산	24,852	30,263	32,402	33,282	33,564
투자자산	12,100	11,889	13,171	13,705	14,262
유형자산	11,893	17,707	18,559	18,934	18,687
무형자산	859	668	672	643	614
자산총계	**34,039**	**40,597**	**43,145**	**46,622**	**49,668**
유동부채	8,519	10,856	10,751	12,533	13,928
매입채무	4,513	3,367	4,098	4,746	5,469
유동성이자부채	2,894	6,550	5,756	6,853	7,488
비유동부채	5,613	8,174	9,590	11,031	11,548
비유동이자부채	2,905	5,190	6,521	7,846	8,242
부채총계	**14,132**	**19,030**	**20,340**	**23,564**	**25,477**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,227	12,480	13,613
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
자본총계	**19,907**	**21,567**	**22,805**	**23,058**	**24,191**
투하자본	12,269	20,154	20,319	20,992	21,045
순차입금	3,665	9,679	9,912	10,836	10,280
ROA	6.2	1.6	(1.2)	0.6	2.4
ROE	11.5	3.1	(2.4)	1.2	5.2
ROIC	12.0	(0.4)	(6.0)	(0.6)	3.8

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,557	8,503	(6,240)	3,272	14,669
BPS	263,011	280,843	253,757	256,832	270,618
DPS	978	978	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.5	n/a	122.9	27.4
PBR	1.8	0.9	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	11.2	12.0	112.9	21.7	12.8
배당수익율	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
PCR	9.3	5.9	237.7	20.2	12.8
PSR	1.6	1.1	2.5	2.0	1.7
재무건전성(%)					
부채비율	71.0	88.2	89.2	102.2	105.3
Net debt/Equity	18.4	44.9	43.5	47.0	42.5
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	2,623.9	540.6	306.4
유동비율	107.8	95.2	99.9	106.4	115.6
이자보상배율	8.7	10.6	n/a	n/a	4.2
이자비용/매출액	1.3	0.5	2.3	2.0	1.9
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	56.7	54.4	51.6
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	43.3	45.6	48.4
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	35.0	38.9	39.4
자기자본(%)	77.4	64.8	65.0	61.1	60.6

현금흐름표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	**2,104**	**(138)**	**(348)**	**1,225**	**2,162**
당기순이익	2,066	576	(549)	276	1,259
자산상각비	1,728	1,875	2,057	2,184	2,241
운전자본증감	(938)	(2,622)	(316)	(413)	(417)
매출채권감소(증가)	(484)	(272)	(605)	(527)	(682)
재고자산감소(증가)	(134)	252	(438)	(525)	(586)
매입채무증가(감소)	(120)	(1,278)	1,089	648	723
투자현금	**(4,105)**	**(4,920)**	**(2,524)**	**(2,253)**	**(1,723)**
단기투자자산감소	0	0	(24)	(104)	(117)
장기투자증권감소	(41)	1,014	107	413	393
설비투자	(4,048)	(6,271)	(2,912)	(2,469)	(1,904)
유무형자산감소	(1)	(77)	(43)	(61)	(61)
재무현금	**903**	**5,544**	**2,302**	**2,422**	**1,030**
차입금증가	345	5,365	470	2,422	1,030
자본증가	0	0	1,655	0	0
배당금지급	(72)	(70)	(67)	0	0
현금 증감	(1,090)	361	(351)	1,394	1,470
총현금흐름(Gross CF)	**3,564**	**2,972**	**139**	**1,638**	**2,580**
(-) 운전자본증가(감소)	87	2,539	(584)	413	417
(-) 설비투자	4,048	6,271	2,912	2,469	1,904
(+) 자산매각	(1)	(77)	(43)	(61)	(61)
Free Cash Flow	(572)	(5,915)	(2,232)	(1,306)	197
(-) 기타투자	41	(1,014)	(107)	(413)	(393)
잉여현금	(613)	(4,901)	(2,126)	(893)	589

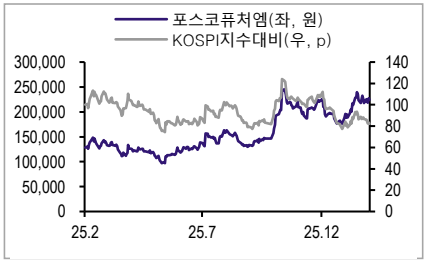
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

도약을 준비하는 시기

HOLD(유지)

목표주가	220,000원(상향)
현재주가(02/19)	234,500원
상승여력	-6.2%
시가총액	20,858십억원
발행주식수	88,946천주
52주 최고가 / 최저가	245,500 / 97,028원
3개월 일평균거래대금	95십억원
외국인 지분율	9.3%
주요주주	
포스코홀딩스 (외 7인)	60.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1인)	2.7%

(배, %)	2024	2025P	2026E
PER	n/a	557.7	446.1
PBR	3.6	5.1	5.0
EV/EBITDA	75.7	100.5	84.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.0	1.1	1.1



2026년 Preview: 북미 EV 수요 둔화 여파 지속

- 2026년 예상 매출액 2조 9,257억 원(YoY -0.4%), 영업이익 692억 원(YoY +109.4%), 영업이익률 2.4%(YoY +1.3%P) 전망
- 북미 EV 수요 부진 직격탄에도 불구하고 ESS 및 EV 향 신규 공급을 통해 일부 상쇄

양극재: 2026년 예상 판매량 전년 수준 유지

- 2026년 양극재 판매량 4.4만 톤(YoY +1.0%)으로 전년과 유사한 수준 전망
- 북미 EV 수요 부진 속 2026년 미국 OEM향 판매량 YoY -43.3% 감소 추정, 단 ESS 및 EV 신규 공급을 통해 미국 부진을 상쇄

음극재: 낙관적인 수요 환경 지속

- 미국이 중국산 음극재에 대한 반덤핑 및 상계 관세를 각 93.5%, 67%로 확정하며 예비판정 대비 더 확대, 동사 음극재에 대한 가격 매력 부각
- 2026년 음극재 판매량 2만 톤(YoY +9.8%)으로 추정하며, 향후 북미 EV 수요 상황에 따라 추가 상향될 가능성

투자의견: Hold (유지), 목표주가: 220,000 원 (상향)

- 투자의견 Hold 유지하고 목표주가는 220,000원 상향, 북미 핵심 고객사향 수요 공백을 감안하여 이익 추정치 제한적 상향
- 올해 동사의 독보적인 非중국 공급망에 대한 매력이 부각되는 과정에서 추가 수주 확보 가능성

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	845	661	875	558	687	672	779	787	2,939	2,926
영업이익	17	1	67	-52	-6	16	31	28	33	69
영업이익률(%)	2.0%	0.1%	7.6%	-9.3%	-0.9%	2.4%	4.0%	3.6%	1.1%	2.4%
당기순이익	49	-36	46	-19	-9	-10	-1	68	41	48
당기순이익률(%)	5.8%	-5.4%	5.3%	-3.4%	-1.3%	-1.5%	-0.1%	8.7%	1.4%	1.6%
EBITDA	64	51	119	0	47	70	85	91	234	292
EPS(원/주)	614	-445	475	-207	-97	-110	-12	744	420	526

자료: 포스코퓨처엠, 흥국증권 리서치센터

부문별 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**845.4**	**660.9**	**874.8**	**557.6**	**687.1**	**672.5**	**779.4**	**786.7**	**2,938.7**	**2,925.7**
YoY	*-26%*	*-27.8%*	*-5.2%*	*-22.9%*	*-18.7%*	*1.7%*	*-10.9%*	*41.1%*	*-20.6%*	*-0.4%*
QoQ	*17%*	*-21.8%*	*32.4%*	*-36.3%*	*23.2%*	*-2.1%*	*15.9%*	*0.9%*	*-*	*-*
에너지소재	**505.6**	**315.5**	**533.4**	**219.6**	**349.7**	**334.3**	**440.5**	**442.4**	**1,574.1**	**1,567.0**
양극재	466.7	276.8	511.0	207.4	335.1	315.3	424.5	420.4	1,461.9	1,495.4
음극재	39.1	42.3	25.4	21.7	29.9	33.4	35.3	41.2	128.5	139.8
기초소재	**339.8**	**345.5**	**341.4**	**337.9**	**337.4**	**338.1**	**338.9**	**344.3**	**1,364.6**	**1,358.7**
내화물	120.4	133.6	129.5	121.7	125.2	124.3	114.1	117.8	505.3	481.4
생석회	219.3	211.9	211.9	216.2	212.2	213.8	224.9	226.4	859.3	877.3
영업이익	**17.2**	**0.8**	**66.9**	**-51.8**	**-6.1**	**16.4**	**31.0**	**28.0**	**33.1**	**69.2**
YoY	*-55%*	*-71.7%*	*4793%*	*적확*	*적전*	*2022%*	*-54%*	*흑전*	*4485%*	*109.4%*
QoQ	*흑전*	*-95.5%*	*8554%*	*적전*	*적축*	*흑전*	*89%*	*-10%*	*-*	*-*
에너지소재	2.4	-25.6	47.6	-61.1	-23.4	-3.9	6.8	7.1	-36.7	-13.3
기초소재	14.4	26.3	19.3	9.3	17.3	20.3	24.1	20.9	69.4	82.5
영업이익률(%)	**2.0**	**0.1**	**7.6**	**-9.3**	**-0.9**	**2.4**	**4.0**	**3.6**	**1.1**	**2.4**
에너지소재	0.5	-8.1	8.9	-27.8	-6.7	-1.2	1.6	1.6	-2.3	-0.8
기초소재	4.2	7.6	5.6	2.8	5.1	6.0	7.1	6.1	5.1	6.1

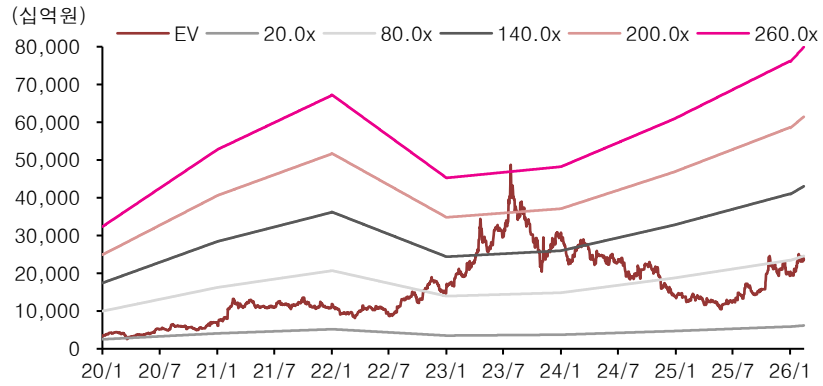
자료: 흥국증권 리서치센터

Key chart

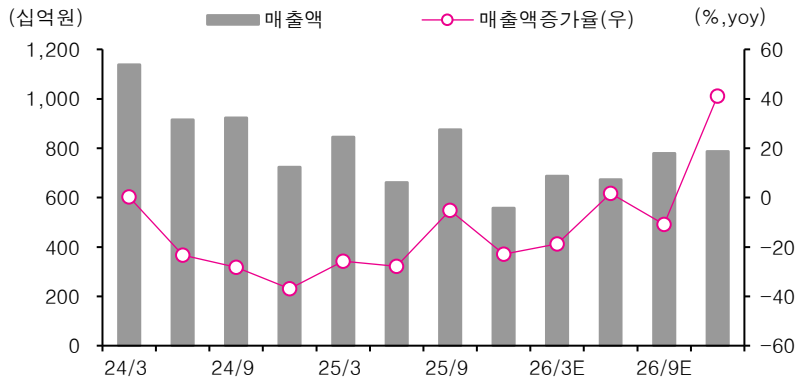
EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	23,263	
27E EBITDA (십억원)	423.0	
Target multiple	55.0	2024년 이후 평균
2. 순차입금	4128.5	
3. 주주가치(=1-2)	19,135	
발행주식수	88,946	
적정주가(원)	220,000	
현재주가(02/19)	234,500	
상승여력(%)	(6.2)	

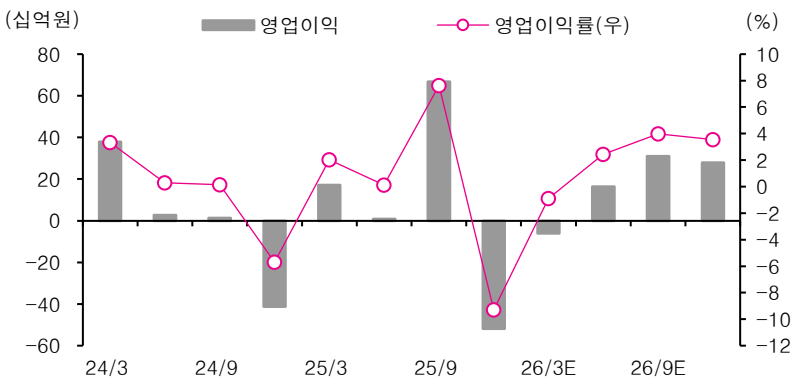
EV/EBITDA Band Chart



분기별 매출액 추이



분기별 영업이익 추이



자료: 포스코퓨처엠, 흥국증권 리서치센터

포스코퓨처엠(003670) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**4,760**	**3,700**	**2,939**	**2,926**	**3,563**
증가율(Y-Y,%)	44.2	(22.3)	(20.6)	(0.4)	21.8
영업이익	**36**	**1**	**33**	**69**	**161**
증가율(Y-Y,%)	(78.4)	(98.0)	4,449.7	111.0	133.2
EBITDA	173	185	234	292	423
영업외손익	(52)	(433)	14	(0)	(3)
순이자수익	(34)	(49)	(37)	(30)	(42)
외화관련손익	2	(42)	(14)	(4)	6
지분법손익	(31)	(95)	(15)	(18)	(18)
세전계속사업손익	(16)	(432)	47	69	159
당기순이익	**4**	**(231)**	**41**	**48**	**111**
지배기업당기순이익	**29**	**(212)**	**37**	**47**	**108**
증가율(Y-Y,%)	(75.7)	적전	흑전	25.0	130.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	44.8	23.0	(3.8)	(15.0)	(1.2)
영업이익증가율(3Yr)	(15.9)	(81.9)	(41.7)	24.5	507.1
EBITDA증가율(3Yr)	11.6	(3.0)	(3.2)	19.0	31.8
순이익증가율(3Yr)	(47.0)	n/a	(30.5)	121.5	n/a
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.1	2.4	4.5
EBITDA마진(%)	3.6	5.0	8.0	10.0	11.9
순이익률(%)	0.1	(6.3)	1.4	1.6	3.1
NOPLAT	**26**	**1**	**28**	**48**	**113**
(+) Dep	138	184	201	223	262
(-) 운전자본투자	179	(899)	(190)	157	54
(-) Capex	1,352	2,042	1,606	1,170	713
OpFCF	(1,368)	(958)	(1,187)	(1,055)	(392)

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,609	2,873	3,286
현금성자산	414	668	1,651	1,592	1,804
매출채권	770	473	353	499	588
재고자산	917	768	411	581	685
비유동자산	3,923	5,820	6,888	7,866	8,349
투자자산	522	615	589	613	638
유형자산	3,359	5,160	6,252	7,209	7,669
무형자산	41	45	46	44	42
자산총계	**6,335**	**7,932**	**9,497**	**10,739**	**11,636**
유동부채	1,396	1,570	1,865	2,193	2,514
매입채무	572	920	611	776	915
유동성이자부채	816	644	1,236	1,398	1,570
비유동부채	2,327	3,042	3,120	3,987	4,456
비유동이자부채	2,314	3,013	3,077	3,942	4,410
부채총계	**3,723**	**4,612**	**4,986**	**6,181**	**6,970**
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	780	826	934
자본조정	(144)	711	115	115	115
자기주식	(6)	(4)	(0)	(0)	(0)
자본총계	**2,611**	**3,321**	**4,511**	**4,558**	**4,666**
투하자본	5,039	6,113	6,992	8,118	8,645
순차입금	2,716	2,989	2,662	3,748	4,176
ROA	0.5	(3.0)	0.4	0.5	1.0
ROE	1.2	(8.0)	1.1	1.1	2.6
ROIC	0.6	0.0	0.4	0.6	1.3

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	359	(2,655)	420	526	1,213
BPS	30,340	38,344	46,039	46,564	47,777
DPS	242	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	968.7	n/a	557.7	446.1	193.3
PBR	11.5	3.6	5.1	5.0	4.9
EV/ EBITDA	176.0	75.7	100.5	84.1	59.2
배당수익율	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	100.5	47.2	65.0	72.0	53.6
PSR	5.8	3.0	7.1	7.1	5.9
재무건전성(%)					
부채비율	142.6	138.9	110.5	135.6	149.4
Net debt/Equity	104.0	90.0	59.0	82.2	89.5
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,137.0	1,281.7	987.3
유동비율	172.7	134.6	139.8	131.0	130.7
이자보상배율	1.0	0.0	0.9	2.3	3.8
이자비용/매출액	1.1	1.9	2.1	2.8	2.7
자산구조					
투하자본(%)	84.3	82.6	75.7	78.6	78.0
현금+투자자산(%)	15.7	17.4	24.3	21.4	22.0
자본구조					
차입금(%)	54.5	52.4	48.9	54.0	56.2
자기자본(%)	45.5	47.6	51.1	46.0	43.8

현금흐름표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	**(445)**	**671**	**621**	**133**	**336**
당기순이익	4	(231)	41	48	111
자산상각비	138	184	201	223	262
운전자본증감	(616)	473	330	(157)	(54)
매출채권감소(증가)	(481)	303	129	(145)	(89)
재고자산감소(증가)	(138)	167	376	(169)	(104)
매입채무증가(감소)	(0)	40	(103)	165	139
투자현금	**(1,031)**	**(1,810)**	**(1,854)**	**(1,237)**	**(781)**
단기투자자산감소	347	217	(338)	(17)	(18)
장기투자증권감소	(16)	(9)	(9)	(26)	(26)
설비투자	(1,352)	(2,042)	(1,606)	(1,170)	(713)
유무형자산감소	(12)	(9)	(7)	(7)	(7)
재무현금	**1,592**	**1,375**	**1,812**	**1,028**	**640**
차입금증가	1,506	721	657	1,028	640
자본증가	0	0	1,103	0	0
배당금지급	(24)	(22)	0	0	0
현금 증감	108	255	577	(76)	194
총현금흐름(Gross CF)	**277**	**233**	**321**	**290**	**389**
(-) 운전자본증가(감소)	179	(899)	(190)	157	54
(-) 설비투자	1,352	2,042	1,606	1,170	713
(+) 자산매각	(12)	(9)	(7)	(7)	(7)
Free Cash Flow	(1,267)	(919)	(1,102)	(1,044)	(384)
(-) 기타투자	16	9	9	26	26
잉여현금	(1,283)	(928)	(1,111)	(1,070)	(410)

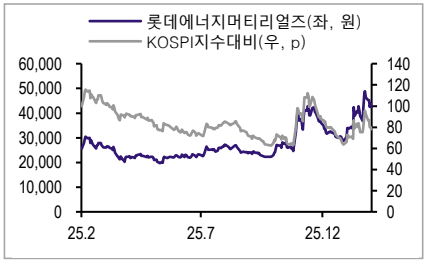
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

양과 질의 동반 성장

BUY(유지)

목표주가	52,000원(상향)
현재주가(02/19)	44,100원
상승여력	17.9%
시가총액	2,309십억원
발행주식수	52,365천주
52주 최고가 / 최저가	48,850 / 19,730원
3개월 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	7.1%
주요주주	
롯데케미칼 (외 15인)	47.0%
스틱스페셜시츄에이션원 유한회사 (외 1인)	11.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.2%

(배, %)	2024	2025P	2026E
PER	172.8	n/a	n/a
PBR	0.8	1.4	1.4
EV/EBITDA	34.3	n/a	21.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0
ROE	0.5	-6.7	-0.3



2026년 Preview: 고무적인 판매량 증가

- 2026년 예상 매출액 8,851억 원(YoY +30.6%), 영업손실 99억 원(YoY 적자축소), 영업이익률 -1.1%(YoY +20.3%P) 전망
- 상반기 단기 수요 변동성 구간을 지나 하반기 회로박과 전지박 동반 양적 성장 기대

양적 성장 궤도 복귀

- 2026년 연간 동박 판매량 3.5만 톤(YoY +43.2%) 추정하며, 낙관적 수요에 힘입어 말련 5, 6공장 가동도 가시권
- 2027년까지 국내 전지박 생산 라인을 회로박으로 전면 배치 계획, 고부가 회로박 생산을 통해 국내 공장 수익성 확보 기대

높아지는 하이엔드 동박의 수익성

- 중국 동박 산업 구조조정이 지속되는 가운데 하이엔드 동박 수요가 증가함에 따라 8미크론 미만 중국 현지 티값 상향 추세
- 회로박 공급 가속화 및 전지박용 하이엔드 동박 사용량 증가에 따라 조기 흑자 전환도 가능할 전망

투자의견: Buy (유지), 목표주가: 52,000 원 (상향)

- 2027E EBITDA 1,760억 원에 Target multiple은 2024~2025년 상단인 15배 적용하며 목표주가 52,000원으로 상향
- 회로박 및 고부가 전지박 수요가 증가하는 과정에서 향후 이익 추정치 추가 상향 기대

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	158	205	144	171	174	207	233	271	678	885
영업이익	-46	-31	-34	-34	-23	-9	6	16	-145	-10
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.9%	-13.2%	-4.4%	2.7%	5.8%	-21.5%	-1.1%
당기순이익	-55	-51	-25	51	-28	-18	19	13	-80	-14
당기순이익률(%)	-34.7%	-25.1%	-17.1%	29.7%	-15.9%	-8.8%	8.1%	5.0%	-11.8%	-1.6%
EBITDA	-23	-8	-11	-10	1	18	33	45	-52	97
EPS(원/주)	-893	-921	-484	372	-204	-134	138	99	-1,926	-101

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 흥국증권 리서치센터

부문별 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**158.0**	**204.9**	**143.7**	**170.9**	**174.1**	**207.1**	**233.3**	**270.6**	**677.5**	**885.1**
YoY	*-35%*	*-22%*	*-32.0%*	*-8%*	*10%*	*1%*	*62%*	*58%*	*-24.9%*	*30.6%*
QoQ	*-15%*	*30%*	*-29.9%*	*19%*	*2%*	*19%*	*13%*	*16%*	*-*	
소재	120.3	190.9	141.6	131.9	135.9	164.2	189.6	225.2	584.7	714.9
건설	40.3	47.8	38.1	39.0	38.2	42.8	43.7	45.4	165.2	170.2
연결조정	-2.6	-33.8	-36.0	-19.6	-17.7	-18.9	-17.2	-10.7	-92.0	-64.6
영업이익	**-46.0**	**-31.1**	**-34.3**	**-33.9**	**-23.1**	**-9.0**	**6.4**	**15.8**	**-145.3**	**-9.9**
YoY	*적전*	*적전*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*흑전*	*적확*	*적축*
QoQ	*적확*	*적축*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*147%*	*-*	*-*
소재	-48.0	-33.3	-34.2	-36.3	-23.2	-10.9	4.5	13.6	-151.9	-16.0
건설	2.0	2.2	-0.1	2.4	0.1	1.9	1.9	2.1	6.5	6.1
영업이익률(OPM)	*-29.1%*	*-15.2%*	*-23.9%*	*-19.9%*	*-13.2%*	*-4.4%*	*2.7%*	*5.8%*	*-21.5%*	*-1.1%*
소재	*-39.9%*	*-17.5%*	*-24.1%*	*-27.6%*	*-17.1%*	*-6.7%*	*2.4%*	*6.0%*	*-26.0%*	*-2.2%*
건설	*4.9%*	*4.7%*	*-0.3%*	*6.2%*	*0.3%*	*4.5%*	*4.3%*	*4.7%*	*3.9%*	*3.6%*

자료: 흥국증권 리서치센터

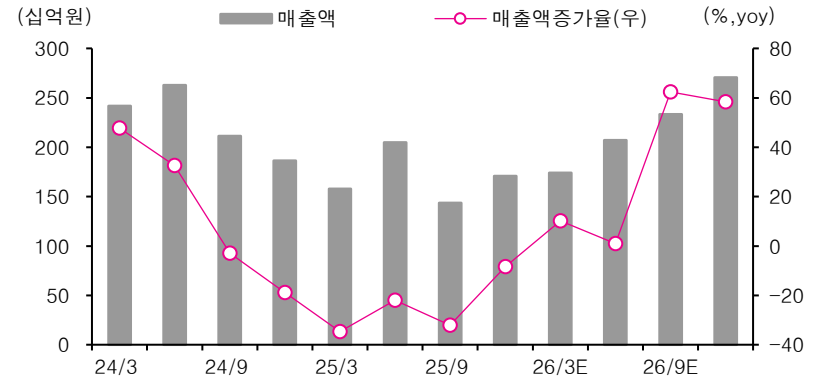
Key chart

EV/EBITDA Multiple Valuation

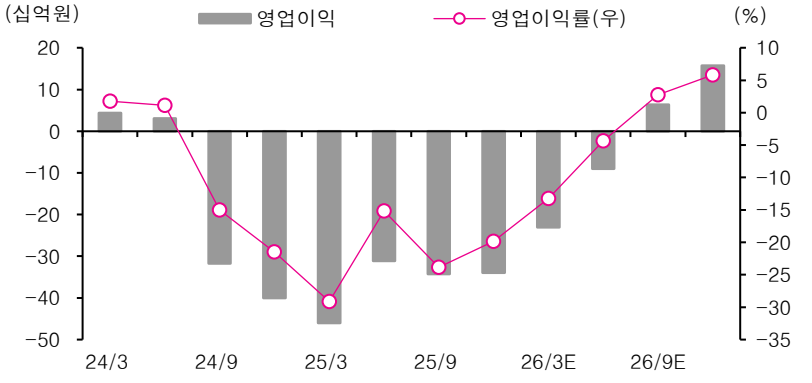
	적정가치	비고
1. 기업가치 (십억원)	2,640	
'27E EBITDA (십억원)	176.01	
Target multiple (X)	15.0	'24~'25 상단
2. 순차입금 (십억원)	(78)	
3. 주주가치(=1-2)	2,718	
발행주식수 (천주)	52,365	
적정주가 (원)	52,000	
현재주가(02/19)	44,100	
상승여력(%)	17.9	

EV/EBITDA Band Chart

분기별 매출액 추이



분기별 영업이익 추이



자료: 롯데에너지머티리얼즈, 흥국증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈(020150)요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**809**	**902**	**678**	**885**	**1,132**
증가율(Y-Y,%)	10.9	11.5	(24.9)	30.6	27.9
영업이익	**12**	**(64)**	**(145)**	**(10)**	**59**
증가율(Y-Y,%)	(86.1)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	89	22	(52)	97	176
영업외손익	(49)	48	(47)	(7)	(48)
순이자수익	(6)	7	10	13	21
외화관련손익	(9)	49	(66)	(32)	(75)
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(37)	(16)	(192)	(17)	12
당기순이익	**(45)**	**29**	**(80)**	**(14)**	**10**
지배기업당기순이익	**(33)**	**6**	**(101)**	**(5)**	**4**
증가율(Y-Y,%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.6	9.4	(2.4)	3.0	7.9
영업이익증가율(3Yr)	(38.5)	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	1.4	(42.3)	n/a	2.9	101.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	(23.0)	n/a	n/a	(30.8)
영업이익률(%)	1.5	(7.1)	(21.5)	(1.1)	5.2
EBITDA마진(%)	11.0	2.4	(7.7)	10.9	15.5
순이익률(%)	(5.6)	3.2	(11.8)	(1.6)	0.8
NOPLAT	**9**	**(47)**	**(105)**	**(7)**	**49**
(+) Dep	77	86	93	107	117
(-) 운전자본투자	(512)	(122)	(31)	87	39
(-) Capex	219	96	74	106	57
OpFCF	378	65	(55)	(94)	70

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,262	1,031	1,061	1,215	1,150
현금성자산	572	496	569	594	479
매출채권	211	182	129	211	249
재고자산	345	333	338	381	390
비유동자산	1,130	1,251	1,243	1,289	1,292
투자자산	118	93	137	180	232
유형자산	1,000	1,128	1,068	1,071	1,013
무형자산	12	29	38	38	46
자산총계	**2,392**	**2,282**	**2,304**	**2,503**	**2,441**
유동부채	333	118	255	346	385
매입채무	114	76	70	111	121
유동성이자부채	209	26	177	226	253
비유동부채	94	262	256	370	266
비유동이자부채	23	124	83	139	148
부채총계	**426**	**380**	**512**	**716**	**651**
자본금	23	23	26	26	26
자본잉여금	1,138	929	1,349	1,349	1,349
이익잉여금	243	237	140	135	138
자본조정	29	144	144	144	144
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**1,966**	**1,902**	**1,792**	**1,787**	**1,791**
투하자본	1,601	1,537	1,464	1,537	1,688
순차입금	(340)	(346)	(309)	(229)	(78)
ROA	(1.3)	0.3	(4.4)	(0.2)	0.1
ROE	(2.2)	0.5	(6.7)	(0.3)	0.2
ROIC	0.5	(3.0)	(7.0)	(0.5)	3.0

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(706)	137	(1,926)	(101)	70
BPS	31,088	28,922	31,682	31,581	31,651
DPS	200	0	0	0	300
Multiples(x,%)					
PER	n/a	172.8	n/a	n/a	630.1
PBR	1.4	0.8	1.4	1.4	1.4
EV/ EBITDA	18.0	34.3	n/a	21.5	12.7
배당수익율	0.5	0.0	0.0	0.0	0.7
PCR	18.7	17.5	n/a	14.6	291.7
PSR	2.4	1.2	3.4	2.6	2.0
재무건전성(%)					
부채비율	21.7	20.0	28.5	40.1	36.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	379.2	876.8	415.6	350.7	298.9
이자보상배율	2.1	8.7	15.2	0.8	n/a
이자비용/매출액	1.6	1.5	1.2	1.7	1.5
자산구조					
투하자본(%)	69.9	72.3	67.4	66.5	70.4
현금+투자자산(%)	30.1	27.7	32.6	33.5	29.6
자본구조					
차입금(%)	10.6	7.3	12.7	17.0	18.3
자기자본(%)	89.4	92.7	87.3	83.0	81.7

현금흐름표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	**(90)**	**87**	**8**	**71**	**(31)**
당기순이익	(45)	29	(80)	(14)	10
자산상각비	77	86	93	107	117
운전자본증감	(173)	29	34	(87)	(39)
매출채권감소(증가)	(86)	49	49	(82)	(38)
재고자산감소(증가)	(83)	25	(0)	(44)	(9)
매입채무증가(감소)	17	(42)	(0)	41	10
투자현금	**472**	**97**	**(48)**	**(156)**	**(125)**
단기투자자산감소	636	125	35	(4)	(5)
장기투자증권감소	41	0	1	(2)	(3)
설비투자	(219)	(96)	(74)	(106)	(57)
유무형자산감소	30	(5)	(10)	(3)	(11)
재무현금	**(29)**	**(345)**	**109**	**106**	**36**
차입금증가	(16)	(94)	109	106	36
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(14)	(9)	0	0	0
현금 증감	351	(133)	97	21	(121)
총현금흐름(Gross CF)	**104**	**62**	**(14)**	**158**	**8**
(-) 운전자본증가(감소)	(512)	(122)	(31)	87	39
(-) 설비투자	219	96	74	106	57
(+) 자산매각	30	(5)	(10)	(3)	(11)
Free Cash Flow	426	83	(67)	(38)	(99)
(-) 기타투자	(41)	(0)	(1)	2	3
잉여현금	467	83	(66)	(40)	(102)

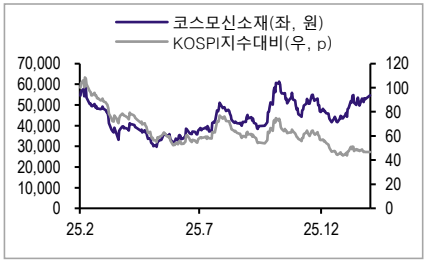
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

외형 성장 전략 재가동

BUY(유지)

목표주가	68,000원(상향)
현재주가(02/19)	54,600원
상승여력	24.5%
시가총액	1,775십억원
발행주식수	32,511천주
52주 최고가 / 최저가	61,200 / 29,700원
3개월 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	6.4%
주요주주	
코스모화학 (외 8인)	29.3%
코스모신소재우리사주 (외 1인)	0.3%
자사주 (외 1인)	0.0%

(배, %)	2024	2025P	2026E
PER	94.9	669.0	178.5
PBR	3.4	3.6	3.5
EV/EBITDA	47.3	114.5	47.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0
ROE	3.6	0.5	2.0



4Q25 Review: 쉬어가는 구간

- 4Q25 매출액 1,170억 원(QoQ +11.2%, YoY -18.1%), 영업이익 6억 원(QoQ +319.2%, YoY -91.0%)을 기록
- 양극재 부문 부진이 지속되는 가운데 기능성필름 부문 실적 호조로 흑자 기조 유지

2026년 Preview: 완만한 회복

- 2026년 예상 매출액 5,221억 원(YoY +14.4%), 영업이익 137억 원(YoY +503.7%), 영업이익률 2.7%(YoY +2.2%P) 전망
- 북미 OEM향 단기 수요 공백 우려되나 신규 스펙 공급 개시를 통해 양극재 판매량 1.1만 톤(YoY +19.0%)으로 반등 기대

국내외 생산거점 투자를 통한 외형 성장 전략 재가동

- 지난 1월 30일 1,200억 원 규모의 전환사채 발행을 통해 국내외 생산 거점 투자 추진
- 유럽 생산거점 투자로 알려져 있으며, 이는 해외 고객사 확보와 동사의 외형성장 전략의 핵심을 담당할 전망

투자의견: Buy (유지), 목표주가: 68,000원 (상향)

- 2027E EBITDA 590억 원에 Target multiple은 2025년 이후 상단인 40배 적용하며 목표주가 68,000원으로 상향
- 향후 대입경 양극재 및 EV향 신규 수주 구체화 시 규모의 경제 효과에 기반한 구조적인 리레이팅 가능할 전망

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	114	120	105	117	105	113	150	154	456	522
영업이익	1	1	0	1	1	2	5	5	2	14
영업이익률(%)	0.9%	0.4%	0.1%	0.5%	0.9%	1.9%	3.6%	3.5%	0.5%	2.7%
당기순이익	2	2	-3	1	1	1	3	4	3	10
당기순이익률(%)	1.7%	1.9%	-2.5%	0.9%	1.3%	1.0%	2.3%	2.6%	0.6%	1.9%
EBITDA	5	4	4	4	8	9	12	12	17	41
EPS(원/주)	59	70	-80	32	42	35	107	122	82	306

자료: 코스모신소재, 흥국증권 리서치센터

부문별 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**113.9**	**120.1**	**105.3**	**117.0**	**105.1**	**112.8**	**150.3**	**153.9**	**456.3**	**522.1**
YoY	*-7%*	*-35%*	*-11.8%*	*-18%*	*-8%*	*-6%*	*43%*	*32%*	*-20%*	*14%*
QoQ	*-20%*	*5%*	*-12.4%*	*11%*	*-10%*	*7%*	*33%*	*2%*	*-*	*-*
기능성필름	27.1	27.5	27.8	32.8	33.6	33.9	34.5	32.4	115.1	134.4
양극활물질	82.6	88.9	74.6	81.5	71.5	78.9	115.8	121.5	327.6	387.7
토너	4.2	3.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	13.5	10.7
영업이익	**1.0**	**0.5**	**0.1**	**0.6**	**1.0**	**2.1**	**5.4**	**5.4**	**2.3**	**13.7**
YoY	*-80%*	*-92%*	*-97.9%*	*-91%*	*-8%*	*306%*	*3920%*	*862%*	*-91%*	*514%*
QoQ	*-83%*	*-49%*	*-74.5%*	*319%*	*70%*	*124%*	*152%*	*0%*	*-*	*-*
영업이익률(%)	**0.9**	**0.4**	**0.1**	**0.5**	**0.9**	**1.9**	**3.6**	**3.5**	**0.5**	**2.7**

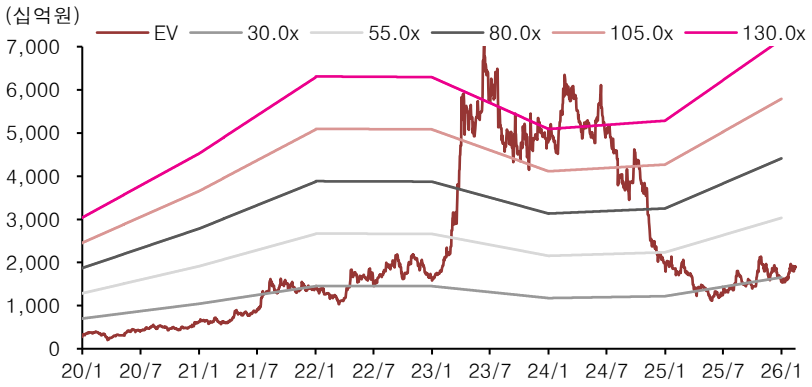
자료: 흥국증권 리서치센터

Key chart

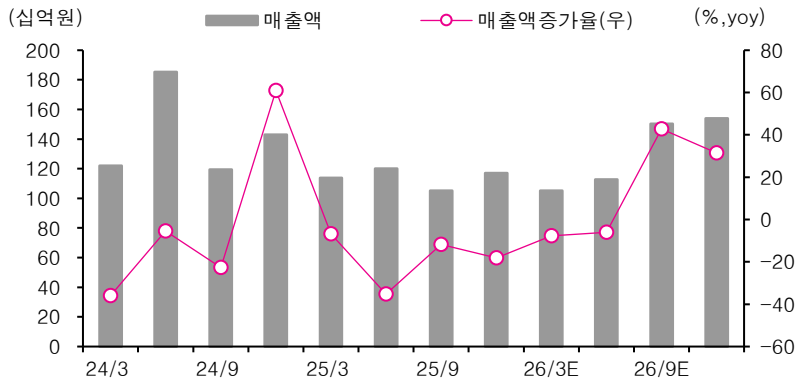
EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	2,380	
'27E EBITDA (십억원)	59	
Target multiple (X)	40	2025년 이후 상단
2. 순차입금 (십억원)	175	
3. 주주가치(=1-2)	2,205	
발행주식수 (천주)	32,499	
적정주가(원)	68,000	
현재주가(02/19)	54,600	
상승여력(%)	24.5%	

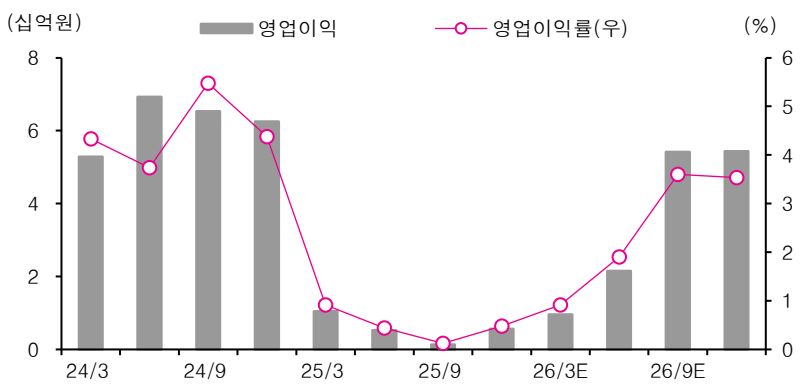
EV/EBITDA Band Chart



분기별 매출액 추이



분기별 영업이익 추이



자료: 코스모신소재, 흥국증권 리서치센터

코스모신소재(005070).요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**630**	**570**	**456**	**522**	**727**
증가율(Y-Y,%)	29.6	(9.5)	(19.9)	14.4	39.2
영업이익	**32**	**25**	**2**	**14**	**33**
증가율(Y-Y,%)	(0.5)	(22.7)	(90.9)	514.4	134.2
EBITDA	48	39	17	41	59
영업외손익	(3)	(5)	(0)	(3)	(3)
순이자수익	(2)	(1)	(4)	(3)	(4)
외화관련손익	(4)	(3)	3	(1)	(1)
지분법손익	(1)	(1)	(0)	0	0
세전계속사업손익	29	20	2	11	29
당기순이익	**27**	**18**	**3**	**10**	**26**
지배기업당기순이익	**27**	**18**	**3**	**10**	**26**
증가율(Y-Y,%)	(2.4)	(34.7)	(85.0)	274.8	159.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	45.5	23.0	(2.1)	(6.0)	8.5
영업이익증가율(3Yr)	37.5	4.7	(58.8)	(24.4)	9.4
EBITDA증가율(3Yr)	27.2	3.9	(29.8)	(5.7)	15.1
순이익증가율(3Yr)	32.1	(0.7)	(54.2)	(28.4)	13.5
영업이익률(%)	5.1	4.4	0.5	2.7	4.5
EBITDA마진(%)	7.7	6.9	3.7	7.8	8.2
순이익률(%)	4.3	3.1	0.6	1.9	3.6
NOPLAT	**30**	**22**	**2**	**12**	**29**
(+) Dep	16	14	14	27	27
(-) 운전자본투자	15	76	(55)	(1)	(25)
(-) Capex	102	188	39	47	109
OpFCF	(71)	(228)	32	(7)	(28)

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	296	288	249	282	283
현금성자산	62	4	26	32	15
매출채권	67	127	82	100	109
재고자산	166	156	139	149	157
비유동자산	377	496	522	545	632
투자자산	7	8	8	8	8
유형자산	368	486	512	532	615
무형자산	2	2	2	5	9
자산총계	**673**	**785**	**770**	**827**	**914**
유동부채	162	270	255	289	332
매입채무	121	98	91	120	164
유동성이자부채	37	170	163	169	168
비유동부채	32	19	19	31	50
비유동이자부채	19	7	5	12	28
부채총계	**194**	**289**	**274**	**321**	**382**
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	338	338	338	338	338
이익잉여금	82	99	99	109	135
자본조정	27	27	27	27	27
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	**479**	**496**	**496**	**506**	**532**
투하자본	469	664	631	648	707
순차입금	(6)	173	141	148	181
ROA	4.8	2.4	0.3	1.2	3.0
ROE	7.4	3.6	0.5	2.0	5.0
ROIC	7.7	3.9	0.3	1.9	4.3

주요투자지표 (단위:십억원)

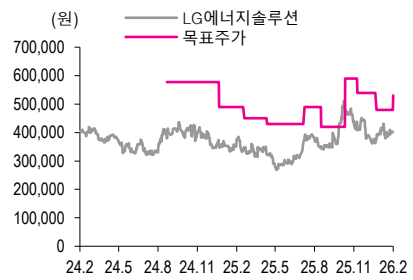
결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	832	543	82	306	794
BPS	14,727	15,242	15,262	15,568	16,361
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	177.1	94.9	669.0	178.5	68.8
PBR	10.0	3.4	3.6	3.5	3.3
EV/ EBITDA	99.0	47.3	114.5	47.4	32.9
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	99.9	35.9	64.4	42.4	32.3
PSR	7.6	2.9	3.9	3.4	2.4
재무건전성(%)					
부채비율	40.5	58.3	55.2	63.4	71.9
Net debt/Equity	n/a	35.0	28.5	29.3	34.1
Net debt/EBITDA	n/a	443.7	843.9	365.7	304.5
유동비율	182.8	106.7	97.5	97.4	85.1
이자보상배율	14.6	35.6	0.5	4.2	8.3
이자비용/매출액	0.6	0.2	1.1	0.9	0.7
자산구조					
투하자본(%)	87.2	98.2	94.8	94.1	96.8
현금+투자자산(%)	12.8	1.8	5.2	5.9	3.2
자본구조					
차입금(%)	10.5	26.3	25.3	26.3	26.9
자기자본(%)	89.5	73.7	74.7	73.7	73.1

현금흐름표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	**(29)**	**9**	**75**	**43**	**80**
당기순이익	27	18	5	10	26
자산상각비	16	14	14	27	27
운전자본증감	(70)	(35)	56	1	25
매출채권감소(증가)	46	(56)	41	(18)	(9)
재고자산감소(증가)	(112)	6	22	(10)	(9)
매입채무증가(감소)	2	26	(5)	29	43
투자현금	**(95)**	**(184)**	**(52)**	**(51)**	**(114)**
단기투자자산감소	8	(0)	(10)	(0)	(1)
장기투자증권감소	0	(2)	(2)	0	0
설비투자	(102)	(188)	(39)	(47)	(109)
유무형자산감소	(1)	6	(0)	(3)	(4)
재무현금	**151**	**116**	**(11)**	**13**	**16**
차입금증가	(54)	116	(11)	13	16
자본증가	204	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	26	(58)	12	5	(18)
총현금흐름(Gross CF)	**48**	**47**	**28**	**42**	**55**
(-) 운전자본증가(감소)	15	76	(55)	(1)	(25)
(-) 설비투자	102	188	39	47	109
(+) 자산매각	(1)	6	(0)	(3)	(4)
Free Cash Flow	(70)	(211)	44	(7)	(33)
(-) 기타투자	0	2	2	0	0
잉여현금	(70)	(212)	42	(7)	(33)

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

LG에너지솔루션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

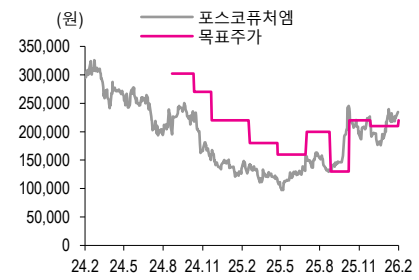
날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	578,000	(31.8)	(24.5)
2025-01-10	Buy	490,000	(28.0)	(21.3)
2025-03-10	Buy	450,000	(25.2)	(20.0)
2025-05-02	Buy	430,000	(29.6)	(15.5)
2025-07-28	Buy	490,000	(23.3)	(19.6)
2025-09-05	Buy	420,000	(7.1)	22.4
2025-10-31	Buy	590,000	(23.0)	(17.9)
2025-11-28	Buy	540,000	(25.5)	(16.4)
2026-01-12	Buy	480,000	(16.8)	(10.2)
2026-02-23	Buy	530,000		

삼성SDI - 주가 및 당사 목표주가 변경

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	471,894	(31.6)	(19.6)
2024-11-26	Buy	391,613	(37.9)	(30.4)
2025-01-31	Buy	293,710	(26.8)	(17.7)
2025-03-10	Buy	264,339	(29.0)	(20.0)
2025-04-28	Buy	230,000	(25.3)	(19.4)
2025-07-04	Buy	240,000	(16.3)	(6.3)
2025-09-15	Buy	250,000	(8.8)	24.8
2025-10-29	Buy	400,000	(22.5)	(0.9)
2026-02-03	Buy	410,000	(6.7)	(0.5)
2026-02-23	Buy	470,000		

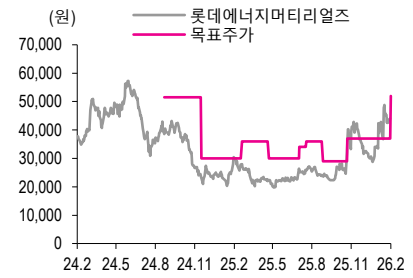
포스코퓨처엠 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	302,000	(21.2)	(14.4)
2024-10-31	Buy	270,000	(30.1)	(10.7)
2024-12-11	Buy	220,000	(34.5)	(21.4)
2025-03-10	Buy	180,000	(28.0)	(18.1)
2025-05-14	Buy	160,000	(24.6)	(15.4)
2025-07-07	Buy	160,000	(15.7)	(1.9)
2025-07-21	Buy	200,000	(26.8)	(18.4)
2025-09-15	Hold	130,000	27.0	1.5
2025-10-28	Buy	220,000	(3.8)	(15.1)
2025-12-17	Hold	210,000	(1.8)	14.1
2026-02-23	Hold	220,000		

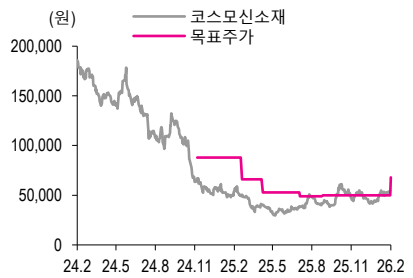
롯데에너지머티리얼즈-주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	51,500	(32.1)	(16.1)
2024-12-05	Buy	30,000	(16.8)	1.7
2025-03-10	Buy	36,000	(34.5)	(22.4)
2025-05-12	Buy	30,000	(25.9)	(11.8)
2025-07-22	Buy	34,000	(25.7)	(23.7)
2025-08-07	Buy	36,000	(29.2)	(24.4)
2025-09-15	Buy	29,000	(13.2)	10.3
2025-11-11	Buy	37,000	1.1	32.0
2026-02-23	Buy	52,000		

코스모신소재 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-11-26	담당자변경			
2024-11-26	Buy	88,000	(37.5)	(23.9)
2025-03-10	Buy	66,000	(36.2)	(23.5)
2025-04-28	Buy	53,000	(33.8)	(23.9)
2025-07-23	Buy	49,000	(12.2)	4.1
2025-09-15	Buy	50,000	(2.1)	22.4
2026-02-23	Buy	68,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
	Hold(중립): -15% ~15%		NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
	Sell(매도): -15% 이하		UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Thank you

http://www.heungkuksec.co.kr

본 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3600
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3629