이차전지 산업

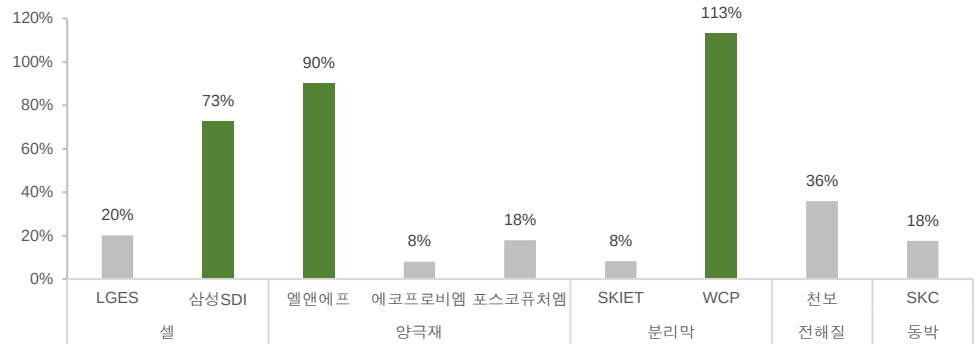
1Q26 Review: 아직 꺾이지 않은 기대감들

분석의 기본 가정
- 미국·EU의 에너지 안보 정책 기조가 유지된다는 가정

아직 꺾이지 않은 투자 포인트: 미국 ESS, 유럽 전기차 시장

- 이란 전쟁 이후 재생에너지 확산에 대한 공감대가 강화되는 동시에, ESS 수혜 기대감과 맞물리며 3~4월 한국 이차전지 밸류체인 기업들의 주가는 전반적인 강세를 시현하였음. 다만 4월 말~5월 초 고점 형성 이후 섹터 주요 기업들의 주가는 평균 17% 하락하며 단기 조정 국면에 진입함
- 3~4월에는 배럴당 $100을 상회하는 고유가 환경이 전개되며 작년 10월 이후 월 평균 전년 대비 30% 이상 하락하며 부침이 있었던 미국의 전기차 시장의 업황 회복 기대감도 일부 반영되었음. 다만 이번 주가 상승의 주요 동인은 전기차 시장보다는 재생에너지, ESS 시장에 대한 기대감에 무게가 실렸던 것으로 판단함
- 같은 시기 3월 초, EU에서는 산업가속화법안(IAA) 초안을 발표함. EU 제조업 경쟁력 제고를 목적으로 EU 역내산 배터리/부품 사용을 의무화하며, 중국 공급망 의존도를 탈피하고자 함을 명시적으로 언급하였음
- 이를 계기로 3월 기점 글로벌 완성차 및 배터리 기업들의 EU 밸류체인 공급망 다변화 움직임이 가시화되면서, 유럽 현지 생산 거점을 보유한 기업들에 대한 신규 수주 기대감이 형성되기 시작함. 삼성SDI는 벤츠와 신규 공급 계약을 공개하며 기대감을 자극하였고, 이후 유럽 현지 공장을 보유한 일부 소재 업체들 역시 한국/중국 배터리 셀 메이커향 신규 수주 논의를 진행 중인 것으로 파악함
- 3~4월 두 달간 섹터 내 주가 상승 폭이 가장 가팔랐던 기업은 삼성SDI(+73%), 엘앤에프(+90%), 더블유씨피(+113%)로 세 곳 모두 상기한 기대감이 투영된 기업들이라는 공통점을 가짐. 기업별 주가 변동 폭이 뚜렷하게 엇갈렸다는 점은 과거 섹터 전반에 온기가 고르게 확산되었던 상승 국면과는 성격이 다른 흐름으로 판단함
- 삼성SDI, 엘앤에프는 미국 ESS 시장 선점 효과 기대감이 주효하였으며, 더블유씨피는 핵심 고객 삼성SDI향 ESS 분리막 공급 본격화에 따른 가동률 개선과 북미/유럽 다수의 신규 수주 확보를 통한 체질 개선 기대감이 반영된 것으로 추정함. 한편 엘앤에프의 경우 하반기 LFP 양극재 양산과 ESS 낙수 효과에 더해 핵심 고객인 Tesla향 판매 확대와 리튬 가격 상승에 따른 재고평가충당금 환입 가능성까지 추가적인 주가 상승 배경으로 작용함

도표 1. 이차전지 섹터 주요 기업 주가 변동 추이(3월~4월)

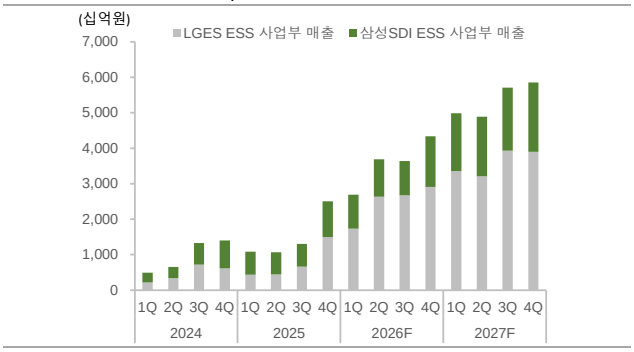


자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터
주: 3월~4월 기준 주가 변동

1Q26 Review: 셀업체들의 ESS 사업부 성과는 부진하였으나 2분기 기점 재차 상승 추세 전환 예상

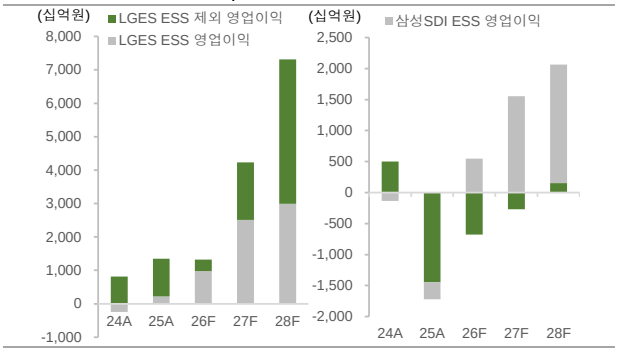
- 당사 커버리지 기업들의 1분기 실적은 영업이익 기준 대체로 시장 기대치에 부합하거나 상회하는 모습을 보였음
- 다만 그 중 셀 업체(LG에너지솔루션, 삼성SDI)의 경우 1분기 ESS 사업부 실적은 기대했던 것과는 달리 상대적으로 부진한 모습을 보임
- LG에너지솔루션은 미국 ESS 배터리 공장 내 팩 작업 과정에서의 병목과 가파른 증설 과정에서 수반된 램프업 비용 가중, 그리고 과거 ESS 프로젝트 관련 일회성 충당금이 복합적으로 반영되며 ESS 사업부 매출액과 영업이익 모두 기존 가이던스를 하회함
- 삼성SDI는 작년 4분기 SPE ESS NCA 라인 가동을 시작하였으나 1분기 SPE 전기차 배터리 물량 대응에 인력 투입을 집중한 영향으로, ESS 사업부 매출액은 일시적으로 부진하며 전 분기 대비 소폭 감소함. 반면 고수익성 UPS 등 기존 전력망용 ESS 시스템 외 신규 아이템 매출 비중이 상승하며 수익성을 견인함
- 다만 양사 공통적으로 2분기를 기점으로 ESS 사업부 매출액은 재차 상승 흐름에 진입할 것으로 추정하며 분기 ESS 매출 증가세가 확인되는 경우 ESS 사업 모멘텀은 재차 조명될 수 있다고 판단함. 향후 예상되는 가파른 매출 성장과 미국 ESS 배터리 시장의 과점적 공급 구도, 그리고 AMPC를 중심으로 한 지원책을 감안하면 1분기 실적에 기반한 단기 실적 우려는 섣부르다고 판단함
- 2분기 LG에너지솔루션과 삼성SDI의 ESS 사업부 매출액은 각각 전 분기 대비 52%, 11% 증가할 것으로 전망함. 2분기 신규 라인 가동이 시작되는 LG에너지솔루션(얼티엄셀즈 2~3공장 ESS 라인)부터 ESS 사업부의 분기 매출 증가가 재차 확인될 전망이며, 삼성SDI는 LFP 라인 가동이 예정된 4분기 기점 본격적인 매출 증가를 예상함
- 연간 기준으로도 성장 흐름은 뚜렷할 전망임. 2026~2027년 LG에너지솔루션의 ESS 사업부 매출액은 전년 대비 각각 233%, 41% 큰 폭으로 증가할 전망이며, 삼성SDI 또한 유사한 성장 궤적(+51%, +60%)을 따를 것으로 추정함. 한편 양사가 제시하는 2028~2030년 미국 ESS 배터리 수요는 150~160GWh 내외로, 2026년 말 양사가 추진 중인 북미 ESS 배터리 합산 CAPA가 약 90GWh(LG에너지솔루션 60GWh, 삼성SDI 30GWh)인 점을 감안하면 북미 ESS 배터리 라인 전환은 지속적으로 이어질 전망임. 여기에 전력 수요 전망치의 지속적인 상향 조정이 맞물리며 ESS 수요에 대한 눈높이는 추가로 높아질 가능성이 있음

도표 2. LG에너지솔루션, 삼성SDI 분기 ESS 사업부 매출 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. LG에너지솔루션, 삼성SDI ESS 부문 연결 OP 기여 전망

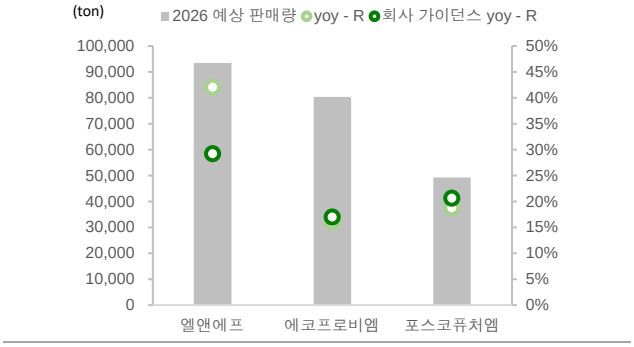


자료 : 신영증권 리서치센터

1Q26 Review: 판매 실적을 방어한 양극재 기업들

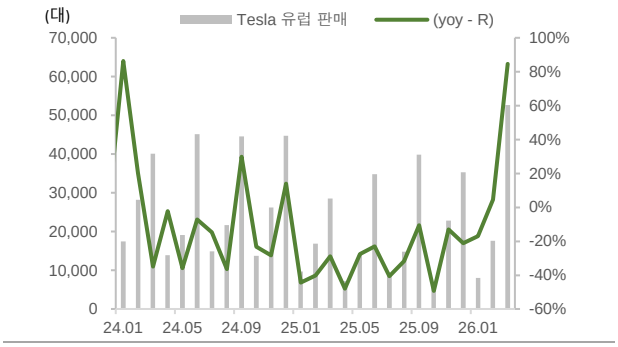
- 양극재 기업 또한 1분기 판매는 선방한 모습을 보임. 엘앤에프는 중국/유럽 Tesla 판매 증가와 함께 NCMA95 양극재 제품의 단독 공급 체제가 유지되며, 분기 판매량 2.2만t을 상회하며 기존 판매 가이던스를 소폭 상회함
- 반면 에코프로비엠과 포스코퓨처엠은 기존 주요 고객의 미국 전기차 배터리 라인 가동 공백으로 판매 부진이 우려되었으나, 신규 공급선 납품에 힘입어 우려 대비 판매 실적을 방어하였음. 에코프로비엠은 삼성SDI를 통한 유럽 현대/기아향 NCA 물량 공급을 시작하였으며, 포스코퓨처엠은 기존 공급선 외 파워뱅크, 파워툴, 보조배터리 등 신규 납품처향 공급 물량을 확대하며 전 분기와 유사한 판매량을 유지함
- 한편 엘앤에프는 전 분기(779억원)에 이어 리튬 가격 상승에 기반한 대규모 재고평가충당금이 환입(926억원) 되었으며 일회성 이익을 제외한 영업이익률 또한 3.3%을 달성하며 수익 구조 개선 추세를 확인함. 올해 판매량은 9.3만t(LFP 포함)으로 전년 대비 42% 증가하는 동시에 회사 가이던스를 상회할 전망임
- 에코프로비엠의 올해 판매 전망은 회사 가이던스에 부합하는 수준을 예상하지만, 동사 헝가리 공장을 활용한 신규 수주 기대감이 이어질 가능성이 높다는 점은 긍정적임. 삼성SDI는 올해 현대/기아를 시작으로 볼륨 시장 대응에 나설 전망이며, 벤츠향 신규 수주도 확보함(2028년 공급 추정). 이에 주요 고객인 삼성SDI의 헝가리 가동률 회복 시점에 맞춰 동사 양극재 판매도 긍정적으로 전개될 가능성이 높으며 올해에도 계속해서 헝가리 공장 물량 이관 작업이 진행될 계획임. 추후 중국 셀 고객 등 신규 업체 공급이 추가될 가능성이 열려있다는 점도 긍정적임

도표 4. 양극재 기업 올해 판매 전망



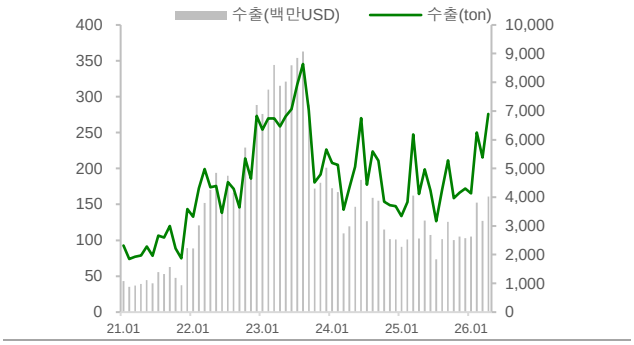
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. Tesla 유럽 월별 등록 대수 추이



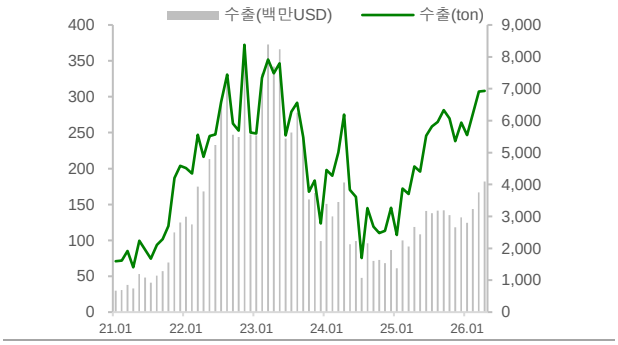
자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

도표 6. 포항 양극재 수출입 데이터



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 대구 양극재 수출입 데이터

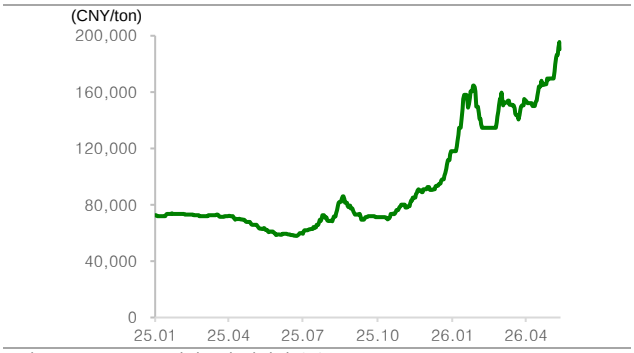


자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

예상보다 가파르게 올라왔던 리튬 가격

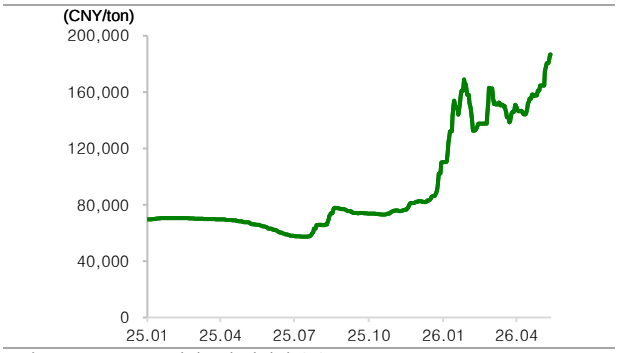
- 한편 탄산리튬 가격은 5월 중순 20만위안/ton($29/kg)을 돌파한 이후 현재 18~19만위안/ton 수준에서 거래되며 연초 대비 60% 넘게 상승한 모습을 보임
- 작년 하반기부터 이어졌던 상황과 유사하게 중국의 ESS 설치량이 가파르게 증가하고 있으며(2026년 1분기 중국 ESS 배터리 판매량 145GWh, 전년 대비 112% 증가), 중국을 넘어 글로벌 ESS 설치 전망 또한 지속 상향 조정되고 있음(BNEF: 올해 4월 2026년 글로벌 ESS 배터리 예상 설치량 459GWh vs 작년 10월 동기간 예측 360GWh, 28% 상향). 공급 측면에서는 기존 가동 중단되었던 중국 내 주요 리튬 광산들의 가동 재개 시점에 대해 불투명한 상황이 이어지며 가격 상승을 자극하고 있는 것으로 판단함
- 여기에 더해 2월 말 짐바브웨의 스포듀민 수출 통제를 계기로 촉발된 스포듀민 가격 상승 또한 리튬 원재료 비용에 압박 요인으로 작용하고 있음. 중국의 스포듀민 기반 리튬 생산 비중이 50%를 상회하는 것으로 추정되는 가운데, 연초 이후 스포듀민 가격 상승폭(+104%)이 탄산리튬 가격 상승폭(+63%)을 상회하고 있다는 점을 감안하면 기존 수급 논리를 넘어 원가 상승에 기반한 리튬 가격의 강세 기조 또한 당분간 유지될 가능성이 높다고 판단함
- 다만 2025년 4분기~2026년 1분기 약 6개월간 나타난 가파른 가격 상승폭(6개월간 $12/kg 이상 상승)이 단기간 내 재현되기는 쉽지 않을 것으로 판단함. 리튬 가격 상승 국면에서 양극재 기업은 제품 판가 연동 효과와 리튬 가격 하락기에 설정한 재고평가충당금 환입 등 일회적 수혜를 기대할 수 있으나, 현 시점에서의 의의는 대규모 어닝 서프라이즈보다는 실적 하단을 지지해준다는 데 있다고 판단함

도표 8. 탄산리튬 가격 추이



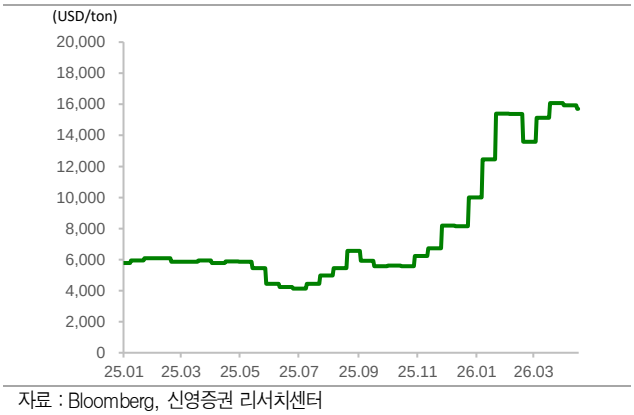
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 9. 수산화리튬 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. 호주산 스포듀민 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

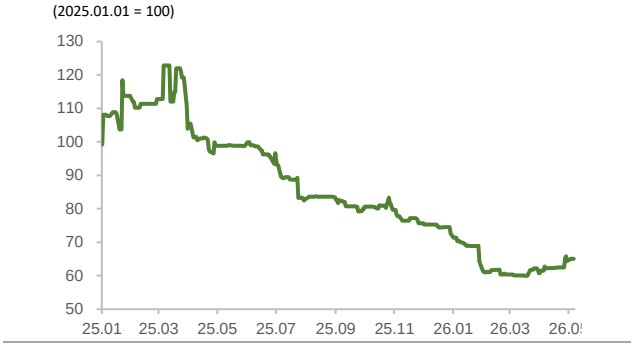
도표 11. 탄산리튬, 스포듀민 스프레드 추이

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

조정 이후에도 유효한 투자 포인트

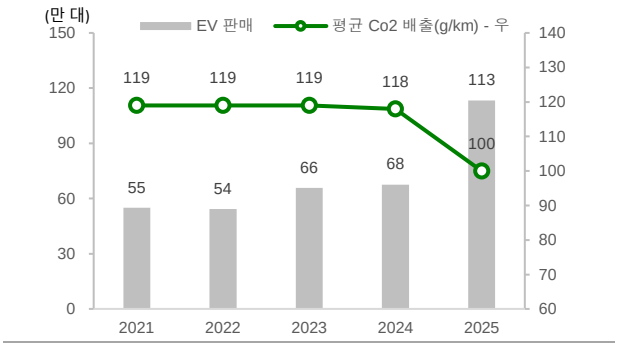
- 상기한 내용이 시사하는 내용은 추세적으로 하락해오던 주요 기업들의 실적 추정치 하향 조정 국면이 마무리 국면에 진입하고 있을 가능성이 높다는 점임
- 그간 미국 EV 배터리 판매 둔화와 유럽 EV 배터리 시장에서의 한국 업체 점유율 하락이 맞물리며 주요 기업들의 중단기 실적 전망이 추세적으로 하락해왔고, 결과적으로 섹터 전반의 주가 부담 요인으로 작용하였음. 그러나 미국 ESS 배터리 시장의 견조한 성장과 상위 셀 메이커의 유럽 내 입지 강화, 유럽 공장 가동률 회복 기대감이 복합적으로 작용하며 중단기 실적 눈높이는 올해 상반기를 기점으로 재차 상승 국면에 진입할 것으로 전망함
- 유럽 전기차 판매 또한 1~2월 전년 대비 20% 이상 높은 성장률을 시현한 가운데, 3~4월에는 전년 대비 40% 이상 증가하며 성장률이 뚜렷하게 증가하는 모습을 보임. 2025년 기준 전체 유럽 전기차 시장의 50%를 점유한 Top3 국가(독일, 프랑스, 영국)의 3~4월 합산 BEV 판매량은 전년 대비 46% 증가하였음. 주요 완성차 업체들의 평균 CO_2 배출 수치가 여전히 기준치(3년 평균 93.6g/km)를 상회하는 것으로 추정되는 만큼 올해, 내년 유럽 전기차 판매는 직전연도 대비 20% 이상 성장 가능할 전망임
- 결론적으로 3~4월 주가 상승 과정에서 상기한 기대감이 이미 일부 반영되었음에도 불구하고 상기한 내용의 수혜 포인트가 뚜렷한 기업들은 앞으로도 섹터 내에서 주가 아웃퍼폼 가능성이 높다고 판단함
- 이에 업종 내 최선호주로 LG에너지솔루션(매수, TP 640,000원), 삼성SDI(매수, TP 830,000원), 엘앤에프(매수, 260,000원), 더블유씨피(매수, 25,000원)를 제시함

도표 12. 주요 기업 2027년 예상 합산 영업이익 컨센서스 추이



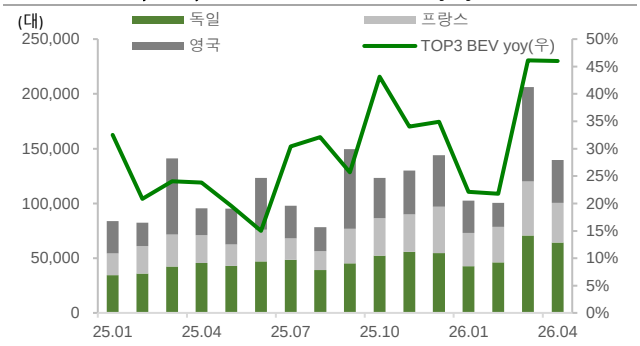
자료 : ACES, 신영증권 리서치센터
주: LGES, 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 에코프로, 에코프로비엠, 엘앤에프 합산 2027F 컨센서스 추이

도표 13. VW group의 평균 Co2 배출 추이(g/km)



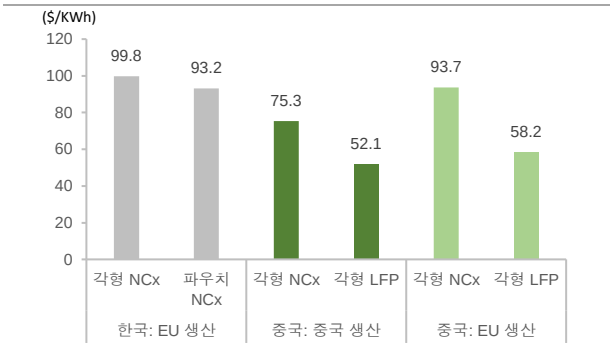
자료 : ICCT, 신영증권 리서치센터

도표 14. 독일, 영국, 프랑스 BEV 등록 대수 & yoy 성장률 추이



자료 : ACEA, 신영증권 리서치센터

도표 15. 중국 vs 유럽 셀 배터리 셀 원가 비교



자료 : SNE리서치, 신영증권 리서치센터

도표 16. EU 산업 가속화법안(IAA) 중 배터리 관련 주요 내용 요약

항목	주요 내용
개요	- EU의 GDP 내 제조업 비중을 2035년까지 20%으로 확대(2024년 14%) - 非 EU 의존도를 낮추고 EU 제조업 경쟁력 회복, 향후 EU 의회 및 이사회의 협상을 거쳐 최종안 확정 예정 - 전략 분야에서 EU 재정 지원(공공 조달/사업입찰/보조금 등) 받는 경우 EU산 및 탄소 요건 충족 필요
EU 산 범위	- EU 27개국 + FTA 체결국 생산 제품도 포함(초안 기준)
전기차/배터리 원산지 규정	[EV 배터리] - 발효 후 6개월: 1) 전기차 EU 내 조립, 2) 전기차는 배터리 제외 차량 부품 총액 70% 이상 EU산, 3) 배터리는 핵심 부품 중 '배터리 셀'을 포함 3개 이상 부품이 EU 산 충족 - 발효 후 3년 후: 1) 배터리 핵심 부품 EU산 의무 사용 3개 → 5개 강화(그 중 셀/양극재/BMS 필수 포함), 2) E-파워트레인 및 전장시스템 50% 이상 EU산 충족
	[ESS 배터리] - 발효 후 1년: 1) ESS 시스템의 EU 역내 생산(조립), 2) 1MWh 초과 프로젝트에 탑재되는 BMS는 EU 산 - 발효 3년: 1) ESS 시스템의 EU 역내 생산(조립), 2) 배터리 셀, BMS, 그리고 추가 1개의 특정 부품이 EU산
외국 법인 직접 투자 제한	- 글로벌 제조 역량 40%↑ 점유하는 3국(중국) 법인이 유럽 내 전략 분야(배터리, 전기차, 태양광 등)에 1억유로 이상 투자할 경우: 현지 고용 요건 + 하기 항목 중 4개 이상 충족 필요 - 1) 지분/의결권 49% ↓ 제한, 2) EU 기업과의 JV(최대 지분 49%), 3) 기술 이전, 4) 수익 1% 이상 현지 R&D 투자, 5) 부품 30% 현지 조달, 6) 현지 고용 50% 보장

자료 : 신영증권 리서치센터

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.