

SECTOR UPDATE

2026. 6. 18

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

▶ 종목 정보

LG에너지솔루션 (373220KS, 416,000)

목표주가 600,000원 44.2%

BUY

삼성SDI (006400KS, 550,000)

목표주가 680,000원 23.6%

BUY

포스코퓨처엠 (003670KS, 209,500)

목표주가 260,000원 24.1%

BUY

엘앤에프 (066970KS, 140,600)

목표주가 210,000원 49.4%

BUY

비츠로셀 (082920KQ, 43,800)

목표주가 53,000원 21%

BUY

후성 (093370KS, 17,580)

목표주가 n/a

Not Rated

비나텍 (126340KQ, 103,900)

목표주가 n/a

Not Rated

성일하이텍 (365340KQ, 52,300)

목표주가 74,000원 41.5%

BUY



리서치센터 리포트
바로가기

2차전지 (091580)

2026 하반기 전망: 미국 ESS 수요와 탈중국망 기회

- 메탈가 반등과 ESS 기대감이 이끈 상반기 2차전지 랠리
- 하반기 ESS 생산 확대와 탈중국 공급망, 메탈가 강세, AIDC 서버 테마 주목
- 2차전지 산업 Overweight 투자 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

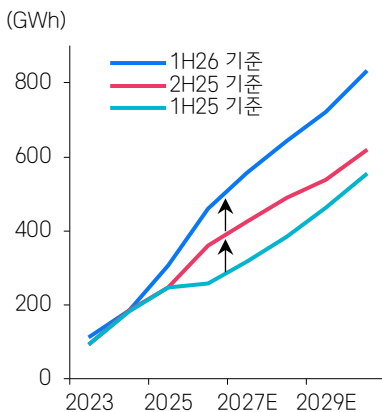
2026년 상반기 리뷰 - 메탈가 반등과 ESS 기대감이 이끈 랠리: 한국 2차전지 주가는 '25년 5월 저점 찍은 후 1년간 102% 급등세. 전방 EV 수요 회복이 더딘 상황에서 리튬과 같은 메탈가격 랠리로 투자심리가 회복되고 휴머노이드 로봇 시장 성장 기대감과 함께 AI 데이터센터 투자 확대와 더불어 ESS 수요 확대 기대감이 배경.

하반기 EV 업체 전략과 배터리 영향: 미국 전기차 보조금 폐지 이후 전기차 출시 일정 축소 및 EV에서 ESS로의 사업 전환 가속화. 유럽 시장에선 3만 유로 이하의 중저가 전기차 출시와 함께 LFP 배터리 탑재 본격화. 국내 업체 중 EV용 LFP 대응은 LG 에너지솔루션이 유일하며, 여타 업체는 삼원계 기반 중저가 제품으로 대응 계획.

하반기 EV/ESS 배터리 전망과 지역별 이슈 및 테마: 2026년 EV 배터리는 전년비 13% 성장 예상되고, ESS 시장은 50%로 성장폭이 더 커질 전망. 미국은 ESS 수요 전망 상향과 non PFE 공급망 구축 이벤트 주목. 중국은 정책적 ESS 확대, 유럽은 보조금 부활에 따른 EV 호조 전망. AIDC 서버 배터리 테마와 리튬 가격 강세 유지 전망

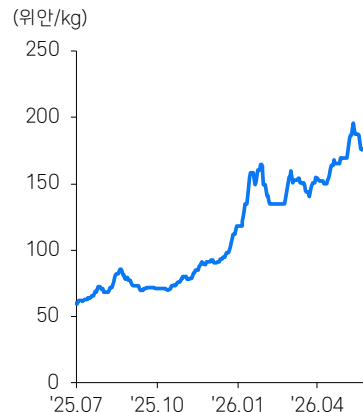
2차전지 산업 투자 의견 OVERWEIGHT 유지: 하반기 미 EV 회복 낙관은 어려우나 ESS 수요 확대가 Q의 저점을 높이고 메탈가 강세로 P가 유지될 것으로 전망되어 2차전지 산업에 대한 긍정적 투자 의견 유지. 하반기 북미 ESS 생산 확대와, 탈중국 공급망, 메탈가 강세와 AIDC 서버 테마에 따른 투자 전략 바람직.

ESS 전망 다시 상향



참고: 글로벌 ESS 신규 캐파 기준
자료: BNEF

P 강세 유지



참고: 탄산리튬 기준
자료: Bloomberg

REPORT

CONTENTS

01 2차전지 산업 2026년 상반기 복기 04p

- 1) 강한 유럽, 부진한 미국, 쇼킹한 중국
- 2) CATL의 독주와 유럽내 중국 점유율 사상 최고

02 글로벌 전기차업체 전략과 배터리 산업 영향 08p

- 1) 한국 배터리 셀 3사의 고객사별 판매 동향
- 2) 완성차업체별 판매 전략, (1) VW Group
- 3) 완성차업체별 판매 전략, (2) Tesla
- 4) 완성차업체별 판매 전략, (3) 현대차그룹
- 5) 완성차업체별 판매 전략, (4) GM
- 6) 완성차업체별 판매 전략, (5) Ford
- 7) 완성차업체별 판매 전략, (6) Stellantis
- 8) 완성차업체별 판매 전략, (7) Honda

03 2026년 하반기 2차전지 시장 동향 및 산업 이슈 33p

- 1) 2026년 EV/ESS 배터리 시장 동향
- 2) 미국 - 세액공제를 받기 위한 non PFE 공급망 구축 이벤트
- 3) 중국 - 지원 축소에 따른 EV 시장과 에너지 전략의 핵심으로 부각된 ESS 시장
- 4) 유럽 - 보조금 부활에 따른 EV 판매 호조와 IAA를 통한 중국 견제
- 5) Downstream - 미국 ESS 수요 전망 상황과 배터리 수급 이슈
- 6) Midstream - AI 데이터센터 전력 안정화를 위한 서버 랙용 배터리
- 7) Upstream - 리튬 가격 랠리 후 증산 vs 공급망 차질 우려

04 하반기 2차전지 산업 투자 전략 51p

- 1) 2차전지 산업 투자의견 Overweight 의견 유지
- 2) 하반기 투자 전략 테마 - 북미 ESS 생산 확대, 탈중국 공급망, 메탈가 강세, AIDC 서버

EXECUTIVE SUMMARY

관심기업

LG에너지솔루션(373220/BUY) | 2H26 Outlook - 대규모 ESS 수주 본격화

삼성SDI(006400/BUY) | 예상보다 빠른 3분기 흑자 전환 기대

포스코퓨처엠(003670/BUY) | LFP 양극재와 음극재 탈중국 공급망 수혜 기대

엘앤에프(066970/BUY) | 2H26 Outlook - 기술 리더십 & 매력적 밸류에이션

비츠로셀(082920/BUY) | 코스닥 150 지수 편입과 2차전지의 기회

후성(093370/Not Rated) | 반도체와 불산이 이끈 랠리 vs 밸류에이션 부담

비나텍(126340/Not Rated) | 2026년 하반기, 보다 가팔라질 매출 성장

성일하이텍(365340/BUY) | 2분기 흑자 전환 기대

한중엔시에스(107640/Not Rated) | 북미 ESS 성장에 대한 온전한 수혜 가능

상신이디피(091580/Not Rated) | ESS셀 대형화와 고객 다변화

I. 2차전지 산업 2026년 상반기 복기

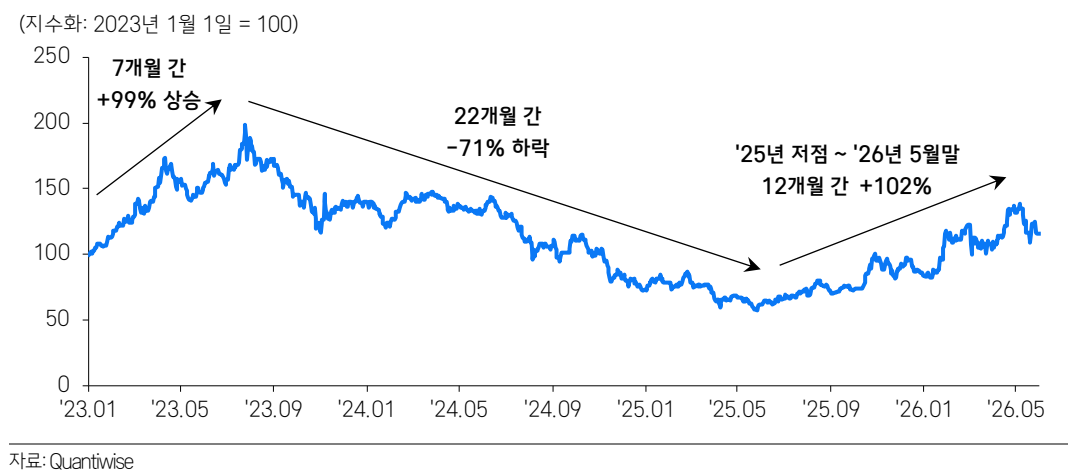
최근 1년 간 102%의 주가 랠리

2025년 하반기 이후 지속된 랠리: 한국 2차전지 주가 수익률은 2023년 1월을 기점으로 7개월간 99% 상승하며 고점을 찍고 이후 2025년 5월말까지 22개월간 71% 하락을 경험한 바 있다. 이후 반등하기 시작해 올해 5월말까지 1년간 102% 급등세를 시현했다. 2023년 시점과 비교하면 16% 상승한 수준에 해당된다.

한국 2차전지 주가의 1년간의 랠리는 전방 EV 시장의 수요 회복보다는 리튬과 같은 메탈 소재의 가격 반등에 따른 심리 회복이 컸고, 지난해 하반기부터 북미의 ESS에 대한 세액공제 효과에 기댄 관련 ESS 배터리 수주 계약이 연이어 나오면서 기대 심리를 키운 덕분으로 판단된다. 올해 들어서는 연초부터 휴머노이드 로봇 시장 성장 기대감이 2차전지 산업에 대한 매수 심리를 키웠고, AI 데이터센터 관련 투자 확대 소식과 전력 안정을 위한 북미 ESS 수요 확대 기대감이 주가 상승에 힘을 보탠 상황이다.

다만 2월 이후의 주가 양상이 한 달마다 오르고 내리기를 반복하는 심한 변동성을 보이고 있다. 이는 주가 상승만큼의 펀더멘털 개선이 받쳐주지 못한 상황인데다, 시장 유동성이 반도체 섹터로 쏠릴 때마다 차익실현 및 2차전지 산업에 대한 투자 비중 조절의 이유로 조정 폭이 커지고 있기 때문이다.

한국 2차전지 주가 수익률 변화



강한 유럽, 부진한 미국, 소킹한 중국

전기차 구매세 면제 폐지 영향 4개월 연속 전년대비 하락세인 중국: 올 들어 1/3이 경과한 시점인 1월~4월 누적 전기차 판매 동향을 보면 글로벌 574만대로 전년 동기 대비 3%가 감소한 상황이다. 중국(-23% YoY)이 기존 예상(연간 +8% YoY) 보다 크게 부진했기 때문인데, 이는 중국 정부의 반내권 정책과 전기차 구매세 면제 폐지 등에 따른 소비자 구매 부담이 커진 영향으로 풀이된다. 미국(-34% YoY) 역시 기존 예상(-20%)보다 부진했는데, 지난해 9월말 전기차 구매 세액공제 폐지 후 수요 부진 여파가 장기화되는 모양새다. 한편, 유럽(+31% YoY)은 기존 예상(+20%)보다 매우 강한데, 독일 등 주요 국가의 보조금 부활과 유가 상승에 따른 내연기관 차량에 대한 부정적인 구매 환경에 소비자의 가격 부담이 적은 준중형 세그먼트의 판매 확대 등의 영향에 따른 것으로 판단된다.

지역별 연간 EV 판매 성장률 전망 vs 1~4월 판매 성장률 비교

(천 대)	2026년 (연간전망 기준)	추정 대비 실제 성장률 비교	2026년 1월~4월
글로벌	23,517		5,744
YoY 성장률	9.4%	↘	-3%
미국	1,170		326
YoY 성장률	-20%	↘	-34%
중국	15,169		2,792
YoY 성장률	8%	↘	-23%
유럽	4,436		1,662
YoY 성장률	20%	↗	31%

자료: EV Volumes

CATL의 독주와 유럽내 중국 점유율 사상 최고

중국의 반내권 정책이 가져온 CATL 지배력 확대: 올 들어 4월까지 글로벌 배터리 6사의 성장률을 전년 동기간과 비교하면 CATL이 +29%로 가장 아웃퍼폼했다. 이는 중국 내수 시장에서 반내권 정책이 CATL의 고객사인 Zeekr나 LiAuto 등 Tier2 자동차 업체들의 판매 확대에 이어졌기 때문이다. 동기간 시장 점유율은 38%로 전년 동기간 점유율(31%)에 비해 7%pt 증가했다. 반면 BYD 판매량은 동기간 21% 하락했다. 중국의 반내권 정책이 캡티브 고객인 BYD의 전기차 판매에 부정적 영향을 미친 것인데 시장 점유율은 15%로 전년 동기(20%)에 비해 5%pt 감소했다.

한국 3사를 비교해 보면 우선, LG에너지솔루션이 -10%로 부진했다. 최대 고객인 테슬라향이 유럽 및 아시아 지역 판매 호조 영향으로 전년 동기 대비 60% 늘어났으나 북미 고객인 GM향이 미국 전기차 판매 부진 영향으로 23% 감소한데다 유럽 고객인 VW향이 고객사의 보급형 및 하위 모델 중심 공급선 구조가 바뀌면서 49% 크게 줄어들었기 때문이다. 반면, SK온은 동기간 +20% 선전했다. 북미 Ford향은 고객사의 전기차 전략 변화 등으로 -35%의 큰 폭 감소를 겪었으나 유럽 VW향이 MEB 플랫폼내 공급망 변화의 수혜를 받으며 전년 동기에 비해 98%로 큰 폭 증가한 덕분이다. 삼성SDI의 경우는 동기간 -24%로 한국 3사중 가장 부진했다. 이는 최대 고객인 BMW의 판매 부진(-29%) 때문인데, BMW 2 PHEV와 같은 일부 모델에서 CATL로의 공급망 변화가 있었기 때문으로 보인다.

글로벌 배터리 상위 10개사 배터리 장착률 및 시장 점유율 변화

(GWh, %)	판매량			점유율		
	2025 YTD	2026 YTD	증감(% YoY)	2025 YTD	2026 YTD	증감(% YoY)
CATL	92.0	118.7	29%	31%	38%	7%
BYD	59.5	46.9	-21%	20%	15%	-5%
LG Energy Solution	37.3	33.4	-10%	13%	11%	-2%
CALB	13.8	16.1	17%	5%	5%	0%
Panasonic	16.7	17.6	5%	6%	6%	0%
SK On	12.5	14.9	20%	4%	5%	1%
Gotion	7.0	8.6	23%	2%	3%	0%
SVOLT	7.6	9.6	26%	3%	3%	0%
Samsung SDI	9.0	6.8	-24%	3%	2%	-1%
Jiangsu Zenergy Battery Technology	2.0	4.7	139%	1%	2%	1%

참고: YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

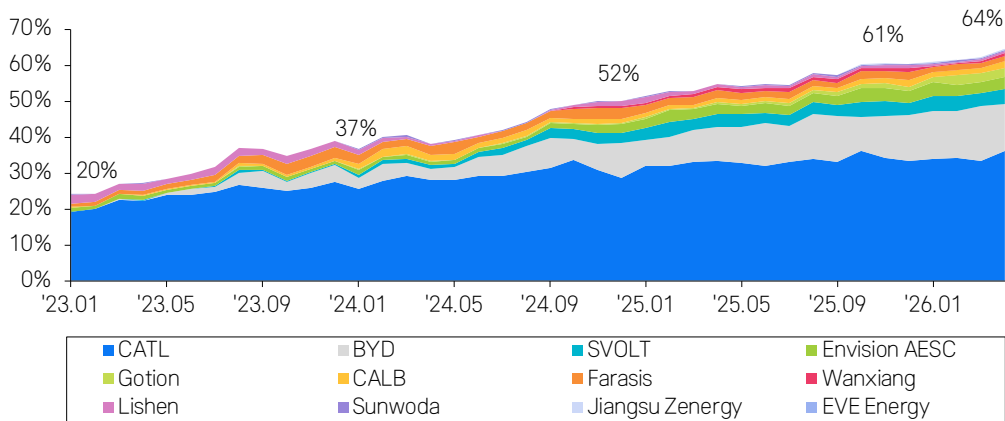
글로벌 배터리 셀 6개사: 고객 비중 및 장착량 비교(2026년 1월 ~ 4월)

		고객사 1	고객사 2	고객사 3	기타	전체
LGES	고객사	Tesla Inc.	VW Group	GM		
	점유율 (%)	33	18	16	33	100
	장착량 (MWh)	11,036	5,948	5,407	11,037	33,428
	YoY (%)	60	-49	-23		-10
삼성SDI	고객사	BMW Group	VW Group	Rivian Automotive		
	점유율 (%)	44	24	8	24	100
	장착량 (MWh)	2,996	1,654	573	1,613	6,835
	YoY (%)	-29	21	27		-24
SK온	고객사	VW Group	Hyundai Motor	Ford		
	점유율 (%)	43	40	10	8	100
	장착량 (MWh)	6,352	5,983	1,445	1,147	14,928
	YoY (%)	98	4	-35		20
CATL	고객사	Geely Auto Group	VW Group	Li Auto (CHJ Automotive)		
	점유율 (%)	10	10	7	73	100
	장착량 (MWh)	11,980	11,703	8,775	86,196	118,655
	YoY (%)	10	15	110		29
BYD	고객사	BYD	Xiaomi	Xiaopeng		
	점유율 (%)	74	5	4	17	100
	장착량 (MWh)	34,803	2,254	2,033	7,780	46,870
	YoY (%)	-23	-61	-47		-21
Panasonic	고객사	Tesla Inc.	Toyota Motor Corp.	Subaru Corp.		
	점유율 (%)	67	26	4	3	100
	장착량 (MWh)	11,884	4,555	624	572	17,635
	YoY (%)	-10	68	49		5

참고: 1~9월 누적 기준, 고객사는 장착량 기준 순
자료: EV Volumes

유럽 점유율 64%까지 끌어올린 중국: 4월 기준 중국 배터리가 장착된 유럽내 신차 판매 점유율은 64%를 기록했는데, 1년 전 52%에 비해 10%pt 이상 증가한 것이다. 중국 내수 시장의 구매세 면제 폐지와 배터리 부문 수출 환급금 축소를 앞두고 적극적인 중국외 판매 확대 전략이 유럽내 중국 배터리 점유율을 크게 끌어올린 것으로 보인다. CATL의 유럽내 점유율은 36%로 전년 동월(33%)에 비해 3%pt 더 늘어났으며 BYD 역시 동기간 9%에서 13%로 4%pt 증가했다. SVOLT 등 Tier 2업체들의 점유율도 12%에서 15%로 3%pt 늘었다.

유럽 내 중국 배터리 시장 점유율 변화



자료: EV Volumes

II. 글로벌 전기차업체 전략과 배터리 산업 영향

한국 배터리 셀 3사의 고객사별 판매 동향

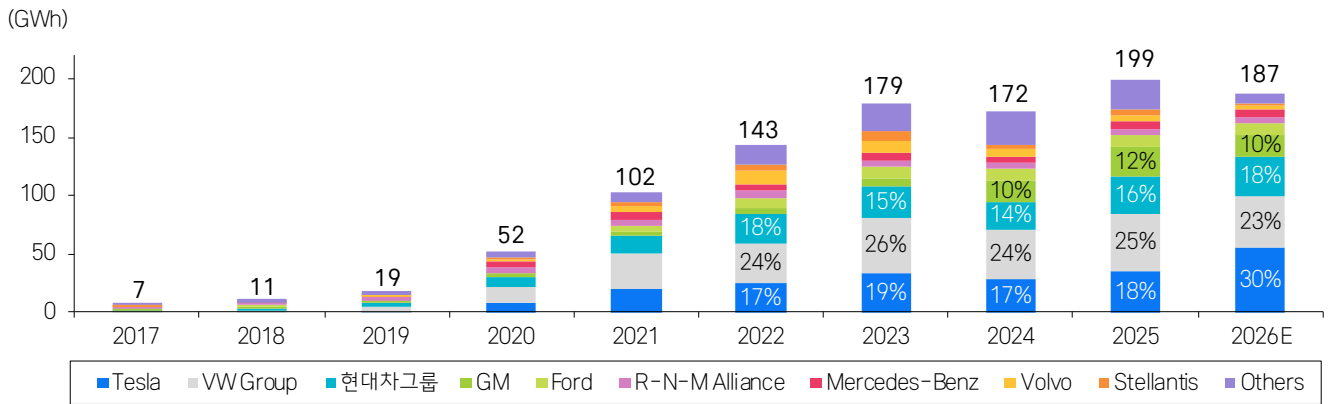
한국 배터리 3사, SK온 성장 지속 vs LG에너지솔루션/삼성SDI 역성장: 2026년 전기차 판매 동향(배터리 장착량 기준)을 살펴보자면, 한국 배터리 3사의 판매 실적은 각 업체마다 엇갈리고 있다. 2026년 YTD(1월~4월) 판매 성장률 기준, SK온은 전년에 이어 성장세를 지속한 반면, LG에너지솔루션 및 삼성SDI는 역성장세를 기록하고 있다. 이러한 차별적 성과에는 일부 전년 기저효과도 반영된 것으로 보인다. 2025년 연간 실적 대비 2025년 YTD(1월~4월) 실적의 비중에 있어 LG에너지솔루션 및 삼성SDI는 각각 30% 및 32%였으나, SK온은 26%에 불과하였다. 즉, 작년 연간 실적 대비 1~4월 판매 실적이 부진했던 업체가 기저효과에 힘입어 올해는 보다 더 높은 성장률을 시현하고 있음을 알 수 있다.

LG에너지솔루션의 경우, Tesla의 고성장에도 불구하고 VW Group과 GM향 판매 감소로 전년 대비 판매 감소세를 겪고 있다. 2024년 -1%YoY를 기록했던 동사는 2025년 +18%YoY로 반등 후 2026년 YTD(1월~4월) 기준 -10%YoY를 기록 중에 있다. 그 중에서도 판매 성장에 큰 기여를 한 고객사는 Tesla(+60%YoY)이며, 이는 삼원계 배터리 중심의 파생 모델 출시와 LFP 배터리 조달 차질에 대한 반사 수혜에 기인한다. 하지만 작년 하반기부터 판매가 크게 감소한 VW Group(-49%YoY) 및 미국 보조금 종료 이후 판매 감소한 GM(-23%YoY)의 영향이 Tesla 성장보다 크게 작용하였다.

SK온의 경우, VW Group향 판매가 크게 확대된 점이 전체 판매 회복을 견인하였다. 2024년 -6%YoY의 역성장 후 2025년 +31%의 성장률을 기록한 동사는 2026년 YTD(1월~4월) 기준 +20%YoY를 기록 중에 있다. VW Group(+98%YoY)의 경우, 유럽 내 VW ID.4 및 Skoda Elroq 배터리 공급선 교체 효과에 힘입어 크게 증가하였다. 다만 Ford(-35%YoY)의 경우 F-150 Lightning 단종 영향으로 감소세를 기록하고 있다.

삼성SDI의 경우, BMW향 판매 부진으로 3년 연속 감소세가 지속되고 있다. 2024년 -11%YoY 및 2025년 -12%YoY의 성장률을 기록한 동사는 2026년 YTD(1월~4월) 기준 -24%YoY를 기록 중에 있다. 가장 큰 판매 비중을 가진 BMW향 판매(-29%YoY)는 새로운 플랫폼(Neue Klasse)에서 CATL 중심의 공급이 지속됨에 따라 3년 연속 감소세가 이어져 삼성SDI의 전체 판매 부진에 가장 큰 기여를 하고 있다. 뿐만 아니라 Stellantis향 판매는 -72%YoY로 판매 부진이 심화되어 전체 판매 둔화에 기여하고 있다.

국내 배터리 셀 3사: 합산 기준 고객사별 판매 추이



참고: 2026년 판매량은 YTD(1~4월 누적) 성장률을 적용하여 추정
 자료: EV Volumes, 삼성증권

국내 배터리 셀 3사: 고객사별 판매 동향

(GWh, %)	2024		2025			2025YTD		2026YTD		
	판매량	판매 비중	판매량	판매 비중	성장률 (%y-y)	판매량	판매 비중	판매량	판매 비중	성장률 (%y-y)
LG에너지솔루션	105.0	100	123.9	100	18.0	37.3	100	33.4	100	-10.3
Tesla	28.8	27	35.3	28	22.4	6.9	19	11.0	33	59.5
VWGroup	31.0	30	27.9	23	-10.0	11.6	31	5.9	18	-48.6
GM	17.3	16	24.5	20	41.2	7.0	19	5.4	16	-22.8
Hyundai Motor	3.5	3	12.4	10	259.0	4.0	11	4.7	14	15.6
R-N-M Alliance	5.3	5	5.3	4	-1.0	1.8	5	2.0	6	11.9
Geely-Volvo Car Group	6.2	6	5.0	4	-19.1	1.7	5	1.4	4	-20.6
Ford	3.1	3	3.8	3	21.9	0.7	2	1.2	4	60.6
Mercedes-Benz Group	1.9	2	1.9	2	-2.2	0.6	2	0.5	2	-6.8
Stellantis	1.6	2	1.1	1	-29.5	0.4	1	0.4	1	0.8
Others	6.3	6	6.8	5	7.9	2.6	7	1.0	3	-62.8
SK온	36.0	100	47.2	100	31.0	12.5	100	14.9	100	19.9
VWGroup	4.6	13	16.8	36	269.6	3.2	26	6.4	43	97.8
Hyundai Motor	20.7	58	19.0	40	-8.5	5.8	46	6.0	40	4.0
Ford	7.1	20	7.0	15	-2.6	2.2	18	1.4	10	-34.8
Mercedes-Benz Group	3.5	10	4.2	9	18.9	1.2	10	1.1	8	-7.6
Others	0.1	0	0.3	1	211.4	0.0	0	0.0	0	-82.2
삼성SDI	31.3	100	27.7	100	-11.6	9.0	100	6.8	100	-23.9
BMWGroup	12.7	40	12.6	45	-0.6	4.2	47	3.0	44	-29.4
VWGroup	6.6	21	4.9	18	-25.8	1.4	15	1.7	24	21.0
Rivian Automotive	4.1	13	1.7	6	-59.9	0.4	5	0.6	8	27.3
Tata-JLR	1.6	5	1.4	5	-14.0	0.5	6	0.5	8	4.6
Stellantis	2.8	9	4.5	16	58.2	1.6	17	0.4	6	-72.4
Others	3.5	11	2.7	10	-22.5	0.9	9	0.6	9	-24.6

참고: YTD는 1~4월 누적 기준
 자료: EV Volumes, 삼성증권

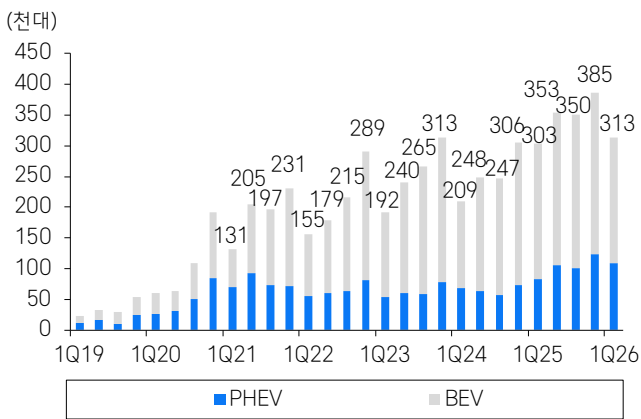
완성차업체별 판매 전략, (1) VW Group

VW Group, BEV 부진을 PHEV로 상쇄: VW Group의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 43.0만 대로 전년 대비 3.5%의 성장세를 기록하였다. 2023년 +20.3%YoY에서 2024년 -0.2%YoY로 사상 최초 역성장을 기록한 후, 2025년부터 재개된 성장세(+38.2%YoY)가 지속되고 있다. 전기차 종류별 판매 현황을 살펴보면, 플러그인 하이브리드(PHEV)의 고성장세가 순수 전기차(BEV)의 부진을 상쇄하여 전체 판매 성장을 견인하고 있음을 알 수 있다. 2026년 YTD 기준, PHEV 및 BEV의 판매는 각각 +28.7%YoY 및 -6.3%YoY를 기록하였다.

PHEV의 경우, 2023년(-3.7%YoY) 및 2024년(+4.1%YoY)에 판매 성장세가 미진했지만, 2025년(+57.6%YoY) 회복세에 이어 2026년(+28.7%YoY; 11.6→14.9만 대)에도 고성장세가 지속되고 있다. 이는 작년에 출시한 Audi A5 PHEV(+17,097%YoY; 0.0→0.8만대) 및 Audi Q3 PHEV(+1,943%YoY; 0.1→1.0만대)의 신차 효과와 VW Multivan PHEV(+135%YoY; 0.2→0.6만대)의 파워트레인 개편 이후 판매 증가에 기인한다.

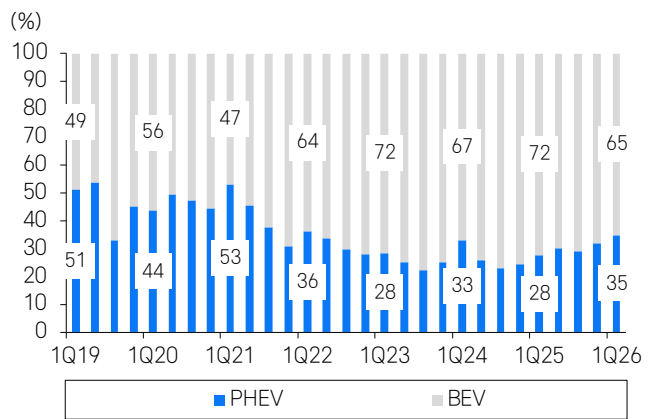
한편 BEV 판매의 경우, 2024년(-1.6%YoY) 최초 역성장을 기록한 후 2025년(+31.3%YoY) 회복했으나, 2026년 YTD(-6.3%YoY; 30.0→28.1만 대)의 판매는 재차 감소하고 있다. 이는 Skoda Elroq(+168%YoY; 1.5→4.0만 대), Skoda Enyaq(+21%YoY; 2.6→3.1만 대)의 신차 효과에도 불구하고, Audi Q4 e-tron(-23%YoY; 3.0→2.3만 대), Porsche Macan(-38%YoY; 1.6→1.0만 대), VW ID.3(-28%YoY; 4.0→2.9만 대), VW ID.4(-36%YoY; 5.2→3.3만 대) 등의 판매 부진에 기인한다.

VW Group: 전기차 판매 성장률



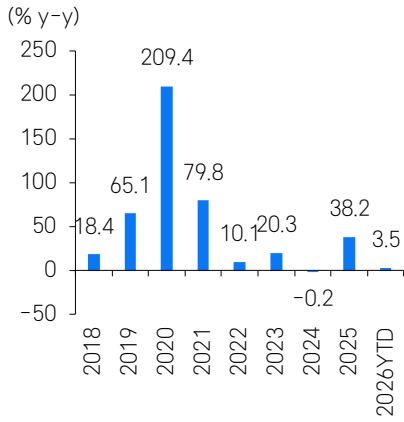
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: PHEV 및 BEV 판매 비중



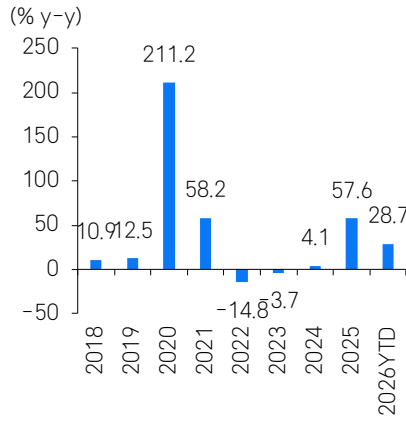
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: 전기차 판매 성장률



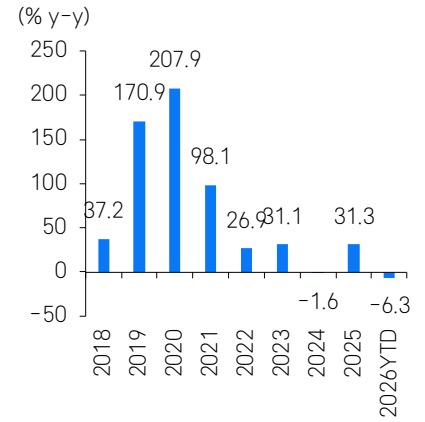
참고: YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: PHEV 판매 성장률



참고: YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: BEV 판매 성장률



참고: YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사	2024			2025			2026 YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Skoda Elroq BEV	SK On(유럽)	47		0.0	96,434	205078.7	6.9	39,853	168.4	9.3
VW ID.4 BEV	SK On(북미) / CATL(유럽, 중국)	168,286	-12.8	16.7	147,237	-12.5	10.6	33,150	-35.9	7.7
Skoda Enyaq BEV	LGES(유럽)	80,328	-0.5	8.0	79,496	-1.0	5.7	30,940	20.7	7.2
VW ID.3 BEV	CATL(중국, 유럽)	149,813	7.6	14.8	118,072	-21.2	8.5	28,534	-28.2	6.6
Audi Q4 e-tron BEV	CATL(중국, 유럽) / SK On(중국, 유럽) / LGES(유럽)	107,414	-2.9	10.6	85,877	-20.1	6.2	22,969	-23.3	5.3
VW ID.7 BEV	CATL(유럽, 중국) / SK On(유럽)	39,691	1558.6	3.9	78,712	98.3	5.6	21,146	-20.9	4.9
VW Tiguan PHEV	CATL(중국, 유럽)	22,659	-6.4	2.2	61,254	170.3	4.4	18,135	1.6	4.2
Audi Q6 e-tron BEV	CATL(유럽, 중국) / 삼성SDI(유럽)	15,082		1.5	80,172	431.6	5.8	17,871	-19.9	4.2
Cupra Born BEV	LGES(유럽)	41,978	-5.4	4.2	44,145	5.2	3.2	13,738	-8.6	3.2
Audi A6 e-tron BEV	CATL(유럽)	329		0.0	33,946	10217.9	2.4	10,789	58.8	2.5
Others		383,353	-7.9	38.0	568,674	48.3	40.8	193,303	16.9	44.9
Total		1,008,980	-0.2	100.0	1,394,019	38.2	100.0	430,428	3.5	100.0

참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group, 브랜드별 상이한 판매 현황: VW Group의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매 성장률 (+3%YoY; 41.6→43.0만 대)에 있어서, 그룹 내 브랜드별 판매 동향은 신차 출시가 진행된 브랜드(Audi 및 Skoda) 위주로 판매 성장을 견인하고 있다.

VW 대비 조금 더 낮은 가격대로 실용 및 가성비에 중점을 둔 Skoda의 2026년 YTD 판매 성장률은 +58%YoY(5.3→8.5만 대)를 기록 중인데, VW Group 내에선 가장 우수한 판매성장률을 기록하고 있다. Skoda의 고성장은 BEV인 Elroq(+168%YoY; 1.5→4.0만 대)의 신차 효과 및 Enyaq(+21%YoY; 2.6→3.1만대)의 페이스리프트 출시 효과에 기인한다. Elroq의 배터리는 SK온이, Enyaq의 배터리는 LG에너지솔루션이 단독 공급하고 있는 것으로 추정된다.

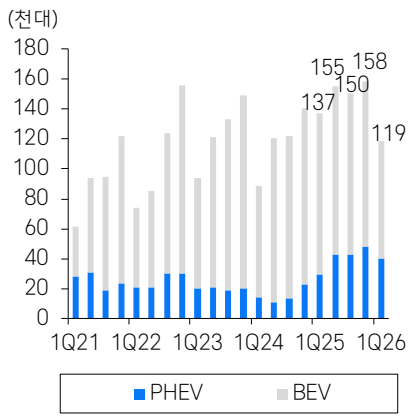
Audi의 2026년 YTD 판매 성장률은 +25%YoY(8.3→10.4만 대)를 기록 중인데, 이는 BEV의 부진을 PHEV 성장으로 상쇄했기에 가능했다. 2026년 YTD 기준, BEV 판매 성장률은 -6%YoY(6.5→6.1만 대)이다(2025년 +34%YoY). 이는 A6 e-tron(0.7→1.1만대) 신차 효과 지속에도 불구하고, Q4 e-tron(-23%YoY; 3.0→2.3만대) 및 Q6 e-tron(-13%YoY; 2.2→1.9만대)의 판매 감소에 기인한다. 동 기간 PHEV 판매 성장률은 +132%YoY(1.8→4.3만 대)으로 2025년(-1%YoY) 대비 크게 개선되었다. 이는 A3 PHEV(+87%YoY; 0.5→0.9만대), A5 PHEV(0.0→1.0만대) 및 Q3 PHEV(+1,943%YoY; 0.1→1.0만대) 판매 증가가 주효하였다. A3 PHEV는 페이스리프트 출시 효과, A5 PHEV 및 Q3 PHEV는 신차효과에 기인한다

VW의 경우 2026년 YTD 판매 성장률은 -12%YoY(18.8→16.5만 대)으로 그룹 평균(+3%YoY)에 못 미치는 부진을 기록하고 있다. PHEV 판매는 2025년(+167%YoY) 대비 2026년 YTD(+34%YoY; 4.2→5.6만 대)에도 고성장세가 지속되고 있지만, BEV 판매는 2025년(+7%YoY) 대비 2026년 YTD(-25%YoY; 14.6→10.9만 대)에 보다 부진한 성과를 기록 중에 있다. 이는 VW ID.3(-28%YoY; 4.0→2.9만 대) 및 VW ID.4(-36%YoY; 5.2→3.3만 대)와 같은 MEB 플랫폼 초기 모델의 노후화가 심화되고 있기 때문이다.

Cupra의 2026년 YTD 판매 성장률은 -14%YoY(5.4→4.6만 대)를 기록 중에 있는데, 주요 모델의 신차 효과 소멸 영향에 기인한다. Formentor PHEV(-31%YoY; 1.3→0.9만 대)의 모델 노후화 및 Leon PHEV(-31%YoY; 1.3→0.9만 대) 페이스리프트 출시 효과 소멸이 나타났으며, Born BEV(-9%YoY; 1.5→1.4만 대) 도 판매가 부진하였다.

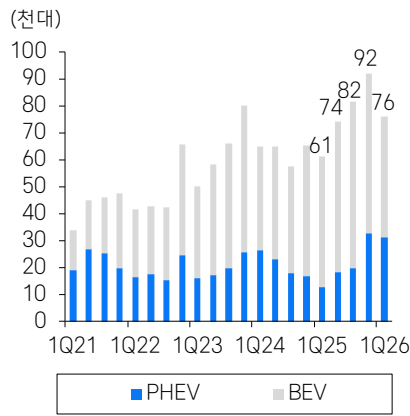
Porsche의 2026년 YTD 판매 성장률은 -27%YoY(3.5→2.5만 대)로 전체 브랜드 중 가장 부진하였다. 특히 PHEV는 -19%YoY(1.2→1.0만 대) 감소했으며, 동 기간 BEV도 -32%YoY(2.2→1.5만 대)도 동반 감소세를 기록 중이다. PHEV의 감소는 Cayenne PHEV(-13%YoY; 0.9→0.8만 대) 판매 둔화에서 비롯된 반면, BEV의 회복은 Macan EV(-38%YoY; 1.0→1.6만대)의 신차 효과 소멸에 기인한다.

VW Group: VW 전기차 판매 추이



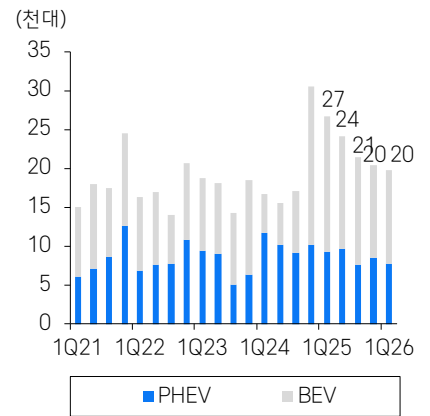
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: Audi 전기차 판매 추이



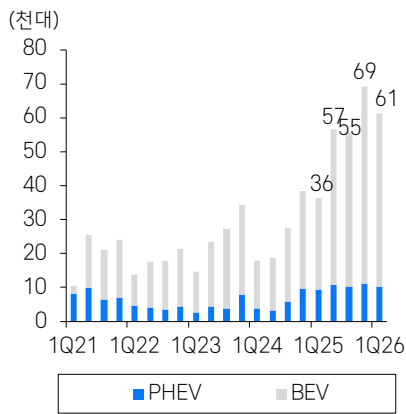
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: Porsche 전기차 판매 추이



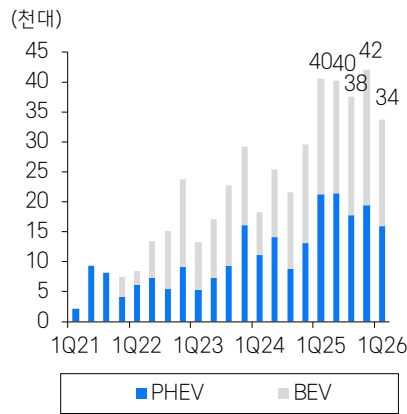
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: Skoda 전기차 판매 추이



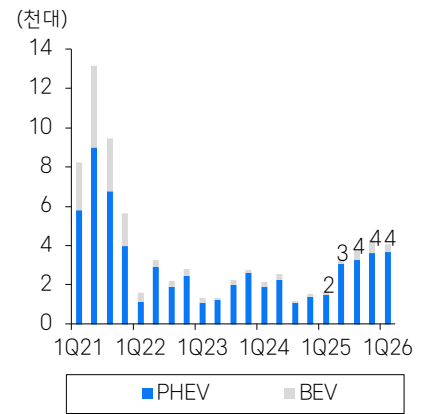
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: Cupra 전기차 판매 추이



자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: 기타 전기차 판매 추이



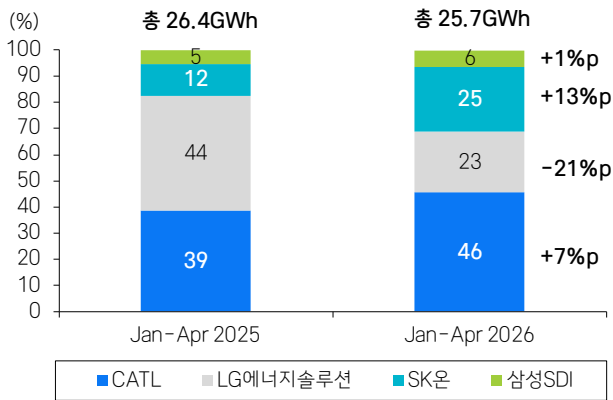
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group향 배터리 공급, CATL 지배력 확대 지속: VW Group향 배터리 공급 구조를 살펴보면, 유럽 내 CATL와 SK온의 지배력 확대가 뚜렷해지고, LG에너지솔루션의 점유율 감소가 나타나고 있다. 2026년 YTD 기준 글로벌 판매 기준 배터리 점유율은 CATL 46%(+7%pYoY), SK온 25%(+13%pYoY), LG에너지솔루션 23%(-21%pYoY), 삼성SDI 6%(+1%pYoY) 수준이다. 한편 유럽 시장에 한정할 경우, CATL 43%(+11%pYoY), SK온 26%(+15%pYoY), LG에너지솔루션 25%(-27%pYoY), 삼성SDI 6%(+2%pYoY) 수준으로, CATL 및 SK온의 약진과 LG에너지솔루션의 부진이 보다 두드러진다.

CATL은 PPE 플랫폼 기반의 A6 e-tron, Q6 e-tron 및 Macan EV에 대한 출시 효과 뿐만 아니라 VW ID.3 및 ID.4의 유럽 공급선에도 추가되어 판매량 확대가 빠르게 늘고 있다. 반면 LG에너지솔루션은 VW ID.3 및 ID.4에 대한 독점 공급에서 CATL 및 SK온으로 공급선이 대체되어 판매량이 급감하였다. SK온의 경우에도 ID.3, ID.4 및 ID.7 공급선에 추가되어 점유율을 빠르게 늘릴 수 있었다. 다만, LG에너지솔루션이 작년 하이니켈 생산라인을 미드니켈로 전환하여 다시 판매량이 점진적으로 회복할 것으로 예상된다.

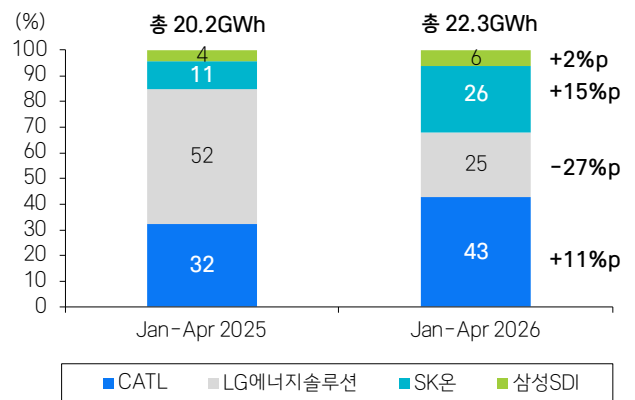
한편 올해 하반기부터 VW Group의 유럽 LFP 트림의 신차(ID. Polo, Skoda Epic, Curpa Raval)에 대한 LFP 배터리는 VW Group 자회사인 PowerCo와 Gotion이 새로운 배터리 업체로 신규 진입하여 공급할 계획이다. 이에 따라 기존 4개사 중심의 점유율에 변화가 예상된다.

VW Group: 글로벌 판매 기준 배터리업체별 조달량



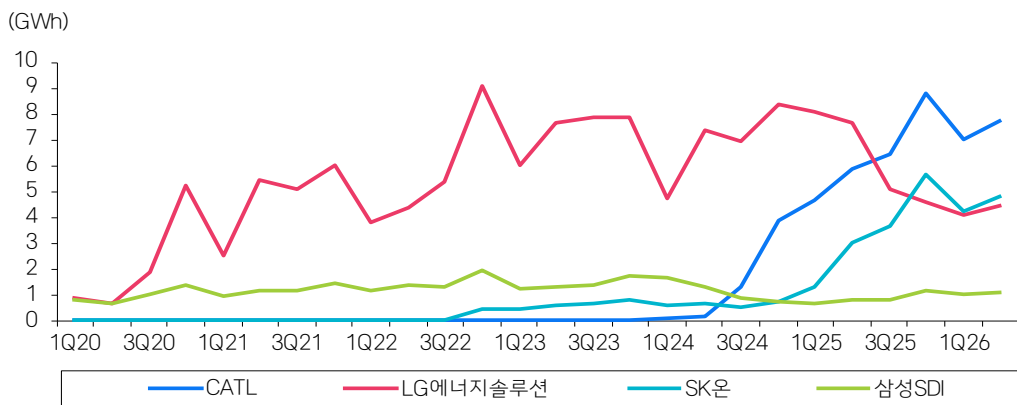
자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: 유럽 판매 기준 배터리업체별 조달량



자료: EV Volumes, 삼성증권

VW Group: 유럽 판매 기준 배터리업체별 판매량 추이



자료: EV Volumes, 삼성증권

2026년 신차 스케줄, 유럽 및 중국 시장에 집중: VW Group의 2026년 전기차 출시 스케줄 기준, 신차 출시 차종은 2025년 대비 유럽/중국에 확대 기조가 유지되었으나, 미국은 전무할 전망이다. 특히 유럽은 신규 배터리 제품(Unified Cell) 및 플랫폼(MEB+ Platform) 출시와 함께 LFP 배터리 기반의 중저가 라인업 확대가 예상된다. 중국에서도 다수의 라인업 확대를 통해 점유율 회복을 꾀할 계획이다.

하지만 미국 시장의 경우 전기차 보조금 폐지로 인해 최근 VW ID.4에 대한 단종을 결정했으며, 2027년 (Audi Q8 e-tron) 및 2028년(VW ID.4 facelift) 계획했던 신차 출시 일정도 폐기하였다. 향후 Rivian과의 합작법인을 통한 소프트웨어와 아키텍처 탑재될 Scout 브랜드 산하 차종이 출시될 2028년 이전까진 전기차보다 하이브리드 차량 중심의 판매가 예상된다.

VW Group: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Audi e-tron GT / Audi Q4 e-tron VW ID.4	Audi e-tron GT / Audi Q4 e-tron Cupra Born	Audi e-tron VW ID.3 / VW ID.4 / VW ID.6
2022		VW ID.5 / VW ID. Buzz	Audi Q4 e-tron / Audi Q5 e-tron
2023	Audi Q8 e-tron / SQ8 e-tron	Audi Q8 e-tron / SQ8 e-tron ID.7 / ID.7 Tourer	VW ID.7
2024	VW ID. Buzz Audi Q6 e-tron / SQ6 e-tron Porsche Macan EV	Audi Q6 e-tron / SQ6 e-tron Audi A6 e-tron / S6 e-tron Cupra Tavascan Porsche Macan EV	Cupra Tavascan Porsche Macan EV
2025	Audi A6 e-tron / S6 e-tron	VW Transporter Skoda Elroq <i>Skoda Enyaq facelift</i>	VW ID. UNYX 06 Audi A6L e-tron Audi Q6L e-tron Audi E5 Sportback
2026E		Skoda Peaq / Skoda Epiq (LFP 추가) VW ID. Polo (LFP 추가) / ID. Cross (LFP 추가) Audi Q2 e-tron Cupra Raval (LFP 추가) Porsche Cayenne Electric Cupra Born facelift (LFP 추가) Audi Q4 e-tron facelift (추가) VW ID.3 Neo facelift (추가)	Jetta M6 VW ID. CODE VW ID. UNYX 07 / VW ID. UNYX 08 VW ID. UNYX 09 (추가) VW ID. AURA / VW ID. AURA T6 (추가) Audi Mid-to Large-size EV / Audi E7X Audi Mid-size SUV (조기 출시: 2027→2026)
2027E	Audi Q8 e-tron / SQ8 e-tron (출시 계획 폐기)	VW ID. EVERY 1 Audi Q8 e-tron / SQ8 e-tron (출시 계획 폐기) <i>VW ID.4 facelift (LFP 추가)</i> <i>VW ID.5 facelift (LFP 추가)</i> Audi A2 e-tron (추가)	VW ID. Compact SUV (추가) Jetta J02 (연기: 2026→2027)
2028E	Scout Terra Scout Traveler Audi Electric Off-road SUV VW ID.4 facelift (출시 계획 폐기)		<i>Audi Q5 e-tron facelift</i>
2029E	Audi Full-size EV Audi A4 e-tron	ID. Golf VW Electric Compact SUV (연기: 2026→2029) Audi A4 e-tron, Audi Full-size EV	
2030E	VW ID Compact SUV	Skoda Estate EV Audi Electric Full-size SUV Porsche Electric Full-size SUV VW ID.3X Cupra Born (추가)	

참고: 페이스리프트 버전 출시는 이탤릭으로 표시
자료: Marklines, 삼성증권 정리

2026년 LFP 배터리 기반 전기차 출시 본격화: 2026년 VW Group의 전기차 전략에서 가장 큰 변화는 MEB Plus(MEB+) 플랫폼 출시와 함께 LFP 배터리를 탑재한 차량 출시가 본격화될 것이라는 점이다. MEB+ 플랫폼은 기존 VW Group의 전기차 전용 플랫폼인 MEB 플랫폼보다 조금 더 개선된 차세대 플랫폼으로서 2026년 신차 4개 차종(VW ID. Polo, ID. Cross, Skoda Epiq, Cupra Raval) 출시와 함께 상용화될 전망이다. 해당 차종 대부분은 지난 4~5월 공개되었고, 하반기부터 판매 본격화를 계획하고 있다.

MEB+ 플랫폼 기반의 신차뿐만 아니라 올해 들어 VW Group은 기존 출시 차종에 대한 LFP 트림 발표 및 판매도 개시하고 있다. 대표적으로 MEB 플랫폼을 공유받고 있는 Ford Explorer 및 Capri에서 LFP 트림 판매 공식화를 시작했으며, Skoda Enyaq, Elroq, VW ID.4 및 ID.5도 LFP 트림 추가를 발표했다. 또한 ID.3의 경우 페이스리프트 모델인 ID.3 Neo를 공개했는데 총 3개 트림 중 2개를 LFP 트림으로 구성하는 전략 변화를 공개하였다.

상기 다양한 LFP 트림은 VW Group의 자체 통합된 규격의 셀(Unified Cell)을 통한 배터리 제조가 본격화될 것을 의미한다. VW Group의 배터리 자회사인 PowerCo 뿐만 아니라 중국의 전략적 파트너인 Gotion을 통해 LFP 배터리 조달하여 각형 폼팩터인 Unified Cell 탑재가 시작될 것으로 예상된다. 다만, 아직 한국 배터리 업체의 LFP 배터리 공급 계획은 확인되지 않고 있기에, 앞서 언급한 다양한 LFP 트림 출시에 따라 한국 업체들의 점유율 감소가 불가피할 것으로 예상된다.

VW Group: MEB/MEB+ 플랫폼 기반 LFP 트림 출시 계획

	발표 시점	판매 개시	LFP 도입 형식	기존 배터리	기존 공급업체	신규 배터리
Ford Explorer	26년 1월	26년 3월	LFP 트림 추가	52kWh NCM	CATL	58kWh LFP
Ford Capri	26년 1월	26년 3월	LFP 트림 추가	52kWh NCM	CATL	58kWh LFP
Skoda Enyaq	26년 3월	26년 중반	LFP 트림 추가	59kWh NCM	LG에너지솔루션	58kWh LFP
Skoda Elroq	26년 3월	26년 중반	LFP 트림 추가	59kWh NCM	SK온	58kWh LFP
VW ID.4	26년 3월	26년 중반	LFP 트림 추가	52kWh NCM	CATL/SK온	58kWh LFP
VW ID.5	26년 3월	26년 중반	LFP 트림 추가	52kWh NCM	LG에너지솔루션	58kWh LFP
Cupra Born	26년 3월	26년 중반	LFP 트림 추가	58kWh NCM	LG에너지솔루션	58kWh LFP
VW ID.3 Neo	26년 4월	26년 중반	페이스리프트 (LFP 트림 2개, NCM 트림 1개)	52kWh NCM	CATL/SK온	50kWh/58kWh LFP, 79kWh NCM
VW ID. Polo	26년 4월	26년 하반기	신차 출시			37kWh LFP, 52kWh NCM
Skoda Epiq	26년 5월	26년 7월	신차 출시			37kWh LFP, 52kWh NCM
Cupra Raval	26년 4월	26년 7월	신차 출시			37kWh LFP, 52kWh NCM
VW ID. Cross	26년 하반기	26년 하반기	신차 출시			37kWh LFP, 52kWh NCM

자료: VW Group, 언론보도, 삼성증권

완성차업체별 판매 전략, (2) Tesla

Tesla, 2년 만에 성장 전환: Tesla의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 45.7만 대로 전년 대비 9.1%YoY(41.8만 대→45.7만 대)를 기록 중에 있다. Tesla는 2022~2023년 38~40%YoY의 고성장세를 기록한 후, 2024~2025년 -1~-8%YoY의 역성장세를 기록한 후 2년 만에 성장세로 전환되었다.

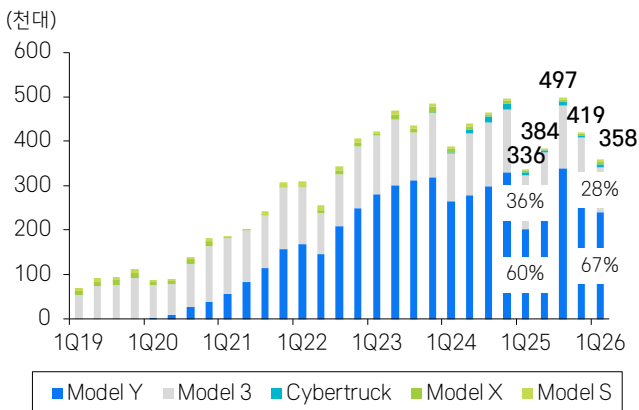
모델별 판매 실적을 살펴보면, Model Y의 판매 성장이 전체 판매 회복세를 견인하고 있음을 알 수 있다. 2025년 전체 판매 비중에서 66%를 차지하고 있는 Model Y의 올해 판매 성장률은 +21.5%YoY(25.6→31.1만 대)를 기록하여 2024년(-3%YoY) 및 2025년(-7%YoY) 대비 크게 개선되었다. 이는 Model Y L(롱바디 트림)과 같은 파생 모델 출시에 따른 신차효과에 기인하는 것으로 추정된다. 한편 Model 3의 경우 -14.6%YoY(14.6→12.5만 대)를 기록하여 2025년(-6%YoY)에 이어 역성장이 지속되고 있다.

또한 비중은 작지만 Cybertruck(+7.2%YoY; 0.7→0.8만 대), Model X(+40.8%YoY; 0.5→0.7만 대) 및 Model S(+63.5%YoY; 0.3→0.5만 대)도 전년 동반 역성장에서 올해 성장세로 전환하였다. 특히 Model X와 Model S는 올해 단종을 예고한만큼 단종을 앞두고 판매 증가세가 나타난 것으로 추정된다.

LFP 트림 판매 비중, 감소세 지속: 배터리 타입별 판매 기준, LFP 배터리를 탑재한 Tesla 차량 판매 비중은 2024년까지 지속 확대되어 왔지만, 2025년 감소세로 전환하여 2026년에도 감소세가 지속되고 있다. 2026년 YTD 기준, LFP 트림 판매는 +1.8%YoY(16.3→16.6만 대)를 기록한 반면, NCM(NCMA를 포함) 및 NCA 배터리를 탑재한 트림은 각각 +55.4%YoY(9.4→14.6만 대) 및 -10.3%YoY(16.1→14.5만 대)를 기록하였다. 이에 따라 LFP 트림 판매 비중도 2022년 38%에서 2024년 47%까지 확대 이후 2025년 37% 및 2026년 YTD 36%까지 하락하였다.

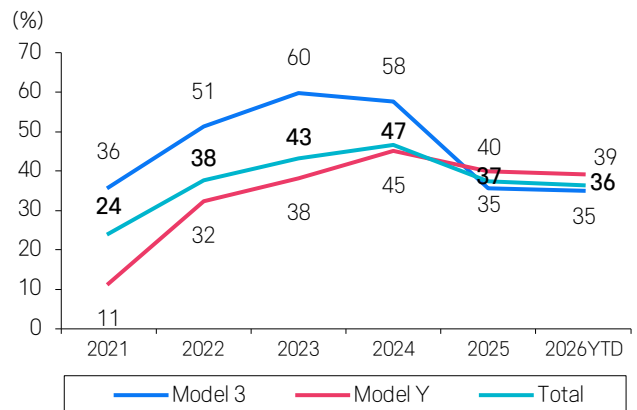
LFP 배터리의 판매 비중 감소는 1) 미국의 대중국 관세 부과 확대로 인한 미국 내 LFP 트림 생산 중단, 2) LFP 배터리에 대한 전기차 대신 에너지 부문 우선 할당에 기인한다. 그 결과 Tesla의 최근 출시한 파생 모델(Model 3+ 및 Model Y L)은 삼원계 배터리 중심으로 구성될 뿐만 아니라 일부 지역에선 기존 LFP 배터리로 탑재했던 Standard 트림까지 삼원계 배터리로 출시되고 있다.

Tesla: 모델별 판매 대수



자료: EV Volumes, 삼성증권

Tesla: 모델별 LFP 배터리 탑재 비중



자료: EV Volumes, 삼성증권

Tesla: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2024			2025			2026YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Model Y	Panasonic(북미) / BYD(유럽) /CATL(중국) / LGES(중국/유럽)	1,173,920	-3.2	65.7	1,086,933	-7.4	66.4	311,184	21.5	68.2
Model 3	Panasonic(북미) / CATL(북미/중국) / LGES(중국)	528,669	-0.3	29.6	499,172	-5.6	30.5	125,168	-14.6	27.4
Cybertruck	Tesla(북미)	37,775	107828.6	2.1	24,397	-35.4	1.5	7,927	7.2	1.7
Model X	Panasonic(북미)	29,868	-29.5	1.7	16,748	-43.9	1.0	7,476	40.8	1.6
Model S	Panasonic(북미)	17,720	-30.1	1.0	9,392	-47.0	0.6	4,851	63.5	1.1
Total		1,787,952	-1.3	100.0	1,636,644	-8.5	100.0	456,606	9.1	100.0

참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준
 자료: EV Volumes, 삼성증권

2026년 신차 스케줄, 볼륨 모델은 제한적: Tesla의 2026년 신차 스케줄에 있어서 가장 큰 이벤트는 Cybercab과 Semi의 출시가 될 전망이다. 기존 계획에 중저가 모델인 Redwood도 2026년 출시로 추정되어 있지만, 아직까지 구체적인 소식이 발표되지 않아 올해 출시 여부는 다소 불투명하다. Cybercab의 경우 로보택시 상업화의 핵심 차종인만큼 향후 배터리 시장에 자율주행이란 새로운 수요층이 창출될 수 있다는 점에서 의미가 있으며, Semi는 상용차인만큼 대당 배터리 소요량이 548 및 822kWh로 Model Y의 7~10대에 달하는 규모이다. 다만 두 차종 모두 특정 수요층을 공략하는 차급이기에, 전체 볼륨에 기여할 볼륨 모델 역할은 제한적일 전망이다.

Tesla: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Model S refresh Model X refresh	Model Y	Model Y
2022		Model S refresh Model X refresh	
2023	Cybertruck	Model 3 refresh (Highland)	Model S refresh Model X refresh Model 3 refresh (Highland)
2024	Model 3 refresh (Highland)		
2025	Model Y refresh (Juniper)	Model Y refresh (Juniper)	Model Y refresh (Juniper)
2026E	Compact car (Redwood) Cybercab Tesla Semi	Compact car (Redwood)	Compact car (Redwood)
2027E	<u>Roadster (연기: 2025→2027)</u>	Tesla Semi	
2028E			
2029E	<u>Model 3 (추가)</u>		
2030E		<u>Model 3 (추가)</u>	<u>Model 3 (추가)</u>

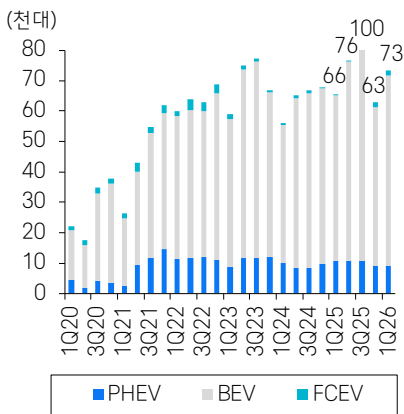
참고: 페이스리프트 버전 출시는 이탤릭으로 표시
 자료: Marklines, 삼성증권 정리

완성차업체별 판매 전략, (3) 현대차그룹

현대차그룹, 기아 중심의 뚜렷한 성장세: 현대차그룹의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 23.0만 대로 전년 대비 19.9%YoY의 성장세(19.2→23.0만 대)를 기록 중에 있다. 현대차그룹의 전기차 판매는 2024년(-2.8%YoY) 부진 이후 2025년(+13.5%YoY)에는 성장세로 전환했으며, 2026년(+19.9%YoY)에도 성장세를 지속하고 있다.

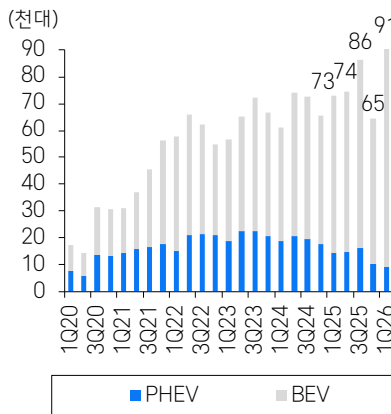
브랜드별 판매 실적을 살펴보면, 기아의 두드러진 신차 효과와 여타 브랜드의 상대적 열위로 요약할 수 있다. 현대차의 전기차 판매는 2026년 YTD 기준 +9.8%YoY(9.0→9.9만 대)를 기록 중이다. PHEV(-16.4%YoY; 1.4→1.2만 대)의 부진은 BEV(+13.0%YoY; 7.5→8.5만 대) 성장으로 상쇄하였다. 기아(+31.1%YoY; 9.8→12.9만 대)도 PHEV(-39.2%YoY; 1.9→1.2만 대)의 부진보다 신차 효과에 기반한 BEV(+48.2%YoY; 7.9→11.7만 대) 고성장을 상쇄하였다. 제네시스는 올해 -34.2%YoY(0.35→0.23만 대)를 기록 중인데, 이는 제한적인 신차 라인업으로 인해 여타 브랜드 대비 부진한 성과로 추정된다.

현대차그룹: 현대차 전기차 판매 추이



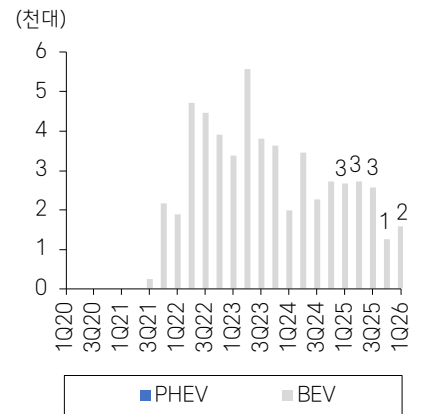
자료: EVVolumes, 삼성증권

현대차그룹: 기아 전기차 판매 추이



자료: EV Volumes, 삼성증권

현대차그룹: 제네시스 전기차 판매 추이



자료: EVVolumes, 삼성증권

현대차그룹, 기아 중심의 신차 효과 vs 기존 주력 모델의 노후화: 현대차그룹의 모델별 전기차 판매에 있어 가장 큰 특징은 4개의 신규 차종(기아 EV4, EV5, PV5, 현대차 아이오닉 9)이 여타 모델의 노후화를 상쇄했다는 점이다. 현대차그룹의 전체 전기차 판매 증분(3.8만 대; 19.2→23.0만 대)보다 기아 EV5(1.7만 대; 0.4→2.1만 대), 기아 EV4(1.4만 대; 0.1→1.5만 대) 및 PV5(1.1만 대; 0.0→1.1만 대)의 판매 증가가 보다 컸다. 다만 그 중에서 EV5와 PV5의 배터리는 CATL의 삼원계 및 BYD의 LFP 배터리가 탑재되는 것으로 추정되며, EV4 배터리만 LG에너지솔루션의 제품이 탑재되는 것으로 파악되기에 현대차그룹 신차효과에도 불구하고 국내 배터리 업체의 수혜는 제한적이다.

한편 기존 출시 차종의 모델 노후화에 따른 판매 부진은 심화되고 있다. 아이오닉 5는 2024년 +1.4%YoY에서 2025년 -3.7%YoY로 둔화된 이후 올해도 -1.2%YoY를 기록하고 있다. 기아 EV6는 2024년(-16.3%YoY) 및 2025년(-32.2%YoY)에 이어 올해도 -33.9%YoY로 판매 감소세가 심화되고 있다. 그리고 2023년 출시하여 2024년(+218.4%YoY) 판매 고성장을 기록했던 기아 EV9도 2025년 -20.2%YoY 및 올해 +0.5%YoY 수준이다. 그 외 현대차 Kona BEV(-2.8%YoY) 등 상위 10개 모델 중 4개 모델이 판매 역성장세를 기록하고 있다.

현대차그룹: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2024			2025			2026YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Kia EV3 BEV	LGES(한국)	18,875		3.5	98,643	422.6	16.1	32,659	-10.1	14.2
Hyundai Ioniq 5 BEV	SK온(한국/북미)	103,469	1.4	19.2	99,618	-3.7	16.3	30,127	-1.2	13.1
Kia EV5 BEV	BYD(중국), CATL(한국)	7,534	1867.1	1.4	14,339	90.3	2.3	20,715	416.2	9.0
Kia PV5 BEV	CATL(한국)				3,709		0.6	11,271		4.9
Hyundai Casper BEV	LGES(한국)	8,010		1.5	43,105	438.1	7.0	15,832	44.3	6.9
Hyundai Kona BEV	CATL(유럽/한국)	61,594	3.8	11.4	51,315	-16.7	8.4	15,644	-2.8	6.8
Kia EV4 BEV	LGES(유럽/한국)				12,474		2.0	14,929	1696.5	6.5
Kia EV6 BEV	SK온(한국/북미)	67,236	-16.3	12.5	45,619	-32.2	7.4	10,721	-33.9	4.7
Hyundai Ioniq 9 BEV	SK온(한국/북미)				17,277		2.8	9,635	388.1	4.2
Kia EV9 BEV	SK온(한국/북미)	40,756	218.4	7.5	32,541	-20.2	5.3	9,624	0.5	4.2
Others		232,354	-22.7	43.0	193,969	-16.5	31.7	58,845	-10.0	25.6
Total		539,828	-2.8	100.0	612,609	13.5	100.0	230,002	19.9	100.0

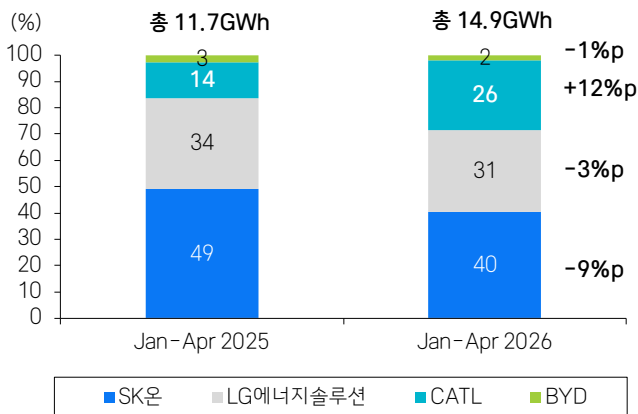
참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준

자료: EV Volumes, 삼성증권

현대차그룹향 배터리 공급, CATL의 점유율 확대: 현대차그룹향 배터리 공급 구조에 있어서도, 최근 나타나는 변화는 CATL 및 BYD와 같은 중국 업체들의 점유율 확대와 한국 업체의 점유율 축소로 요약할 수 있다. 이는 앞서 살펴본 VW Group 내 구도 변화와 거의 동일하다. 2026년 YTD 기준 글로벌 판매 기준 배터리 점유율은 SK온 40%(-9%pYoY), LG에너지솔루션 31%(-3%pYoY), CATL 26%(+12%pYoY), BYD 2%(-1%pYoY) 수준이다. 이를 유럽 시장에 한정할 경우, LG에너지솔루션 42%(-4%pYoY), CATL 31%(+13%pYoY), SK온 26%(-10%pYoY) 수준으로, CATL의 약진과 SK온의 부진이 보다 두드러진다.

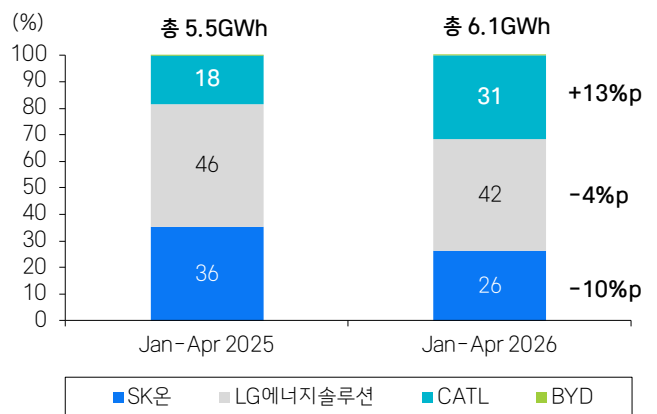
VW Group과 마찬가지로 현대차그룹에서도 중국 배터리업체의 약진이 나타나는 가장 큰 이유는 전기차 수요 약세로 인해 가격 경쟁력 제고를 우선시하는 완성차업체의 전략 변화에 기인한다. 이러한 이유로 삼원계 배터리에 대해서도 기존 한국 업체 대신 CATL로부터 공급받는 물량을 확대하고 있으며, 중국 시장을 중심으로 LFP 트림 탑재도 확대하고 있다. 특히 올해 유럽에 출시할 중저가 전기차인 아이오닉 3 및 EV2는 모두 삼원계 및 LFP 트림으로 이원화해서 판매를 시작하기에 본격적인 LFP 배터리 기반 전기차 판매가 계획되어 있다. 다만, 이 또한 한국이 아닌 중국 배터리 탑재가 예상되기에 한국 업체의 점유율 축소는 보다 심화될 수 있을 것이다.

현대차그룹: 글로벌 판매 기준 배터리업체별 조달량



자료: EV Volumes, 삼성증권

현대차그룹: 유럽 판매 기준 배터리업체별 조달량



자료: EV Volumes, 삼성증권

현대차그룹: LFP 트림 출시 현황 및 계획

브랜드	모델	배터리 업체	배터리 종류	판매 시점	판매 지역
기아	Ray BEV	CATL	LFP	2024년	한국
현대차	Elexio EO BEV	BYD	LFP	2025년	중국
기아	Carens Clavis BEV	BYD	LFP	2025년	인도
기아	EV5	BYD	LFP	2025년	중국
기아	EV2	CATL	LFP	2026년	유럽/아시아
현대차	아이오닉 3	CATL	LFP	2026년	유럽/아시아

자료: EV Volumes, 언론보도, 삼성증권

2026년 신차 스케줄, 미국 축소 및 유럽 확대 기조 유지: 2026년 현대차그룹의 신차 출시 일정은 미국 전기차 축소(하이브리드 전환) 및 유럽의 전기차 확대 기조가 유지되고 있다. 전기차 보조금 폐지 이후 미국 내 출시 계획 중이던 전기차 신차를 작년 하반기에도 일부 취소했을 뿐만 아니라 올해도 EV4, 아이오닉 6 및 차세대 픽업 트럭에 대한 계획을 취소하였다. 여전히 순수 전기차보다 하이브리드(HEV, PHEV, EREV) 중심으로 사업 전환이 이뤄지고 있음을 알 수 있다.

한편 유럽에선 EV2 및 아이오닉 3와 같은 중저가 전기차를 출시하는 동시에 LFP 트림 탑재를 본격화한다. 두 차종 모두 Long range 트림은 61kWh의 삼원계 배터리를, Standard range는 42kWh의 LFP 배터리를 탑재할 계획이다. 즉, VW Group이 올해부터 유럽에서 출시하는 신차와 동일한 전략이며, 향후 중저가 차급에서 경쟁이 치열해질 전망이다.

현대차그룹: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Hyundai Ioniq 5	Hyundai Ioniq 5 Kia EV6	
2022	Genesis G80 Genesis GV60 Kia EV6 Kia Niro	Genesis GV70 Genesis GV60 Kia Niro Genesis G80	
2023	Genesis GV70 Hyundai Ioniq 6 Kia EV9 Hyundai Kona	Hyundai Kona Hyundai Ioniq 6 Kia EV9	Kia EV5 (LFP 추가)
2024		Kia EV3 Hyundai Casper	
2025	Hyundai Ioniq 9 <i>Kia EV6 facelift</i> Genesis GV60 facelift Genesis GV70 facelift	Kia EV4, Kia EV5, Kia PV5 Hyundai Ioniq 9 Hyundai Casper crossover Genesis GV60 facelift, GV70 facelift Hyundai Ioniq 6 facelift Kia EV6 facelift	Hyundai EO (LFP 추가)
2026E	Kia EV3 Kia EV4 (출시 계획 폐기) Kia EV8 Kia PV5 Genesis GV90	Kia EV2 (LFP 추가) Hyundai Ioniq 3 (LFP 추가) Genesis GV90	Kia EV4 Hyundai Ioniq V (LFP 추가)
2027E	Kia PV7	Kia EV6 Kia PV7 Genesis GV60 Kia B-Hatchback EV (추가)	Hyundai Ioniq Electric SUV (LFP 추가)
2028E	Kia PV1 (출시 계획 폐기) Kia EV6 Hyundai Ioniq 5 Genesis GV60	Kia PV1 (출시 계획 폐기) Hyundai Ioniq 5	
2029E	Kia Electric Pickup truck (EREV 전환) Hyundai Ioniq 6 (출시 계획 폐기) Kia PV9 (추가) Hyundai Mid-size Pickup (추가)	Kia EV7 Hyundai Ioniq 6 Kia PV9 (추가)	Kia EV7 Kia EV5
2030E	Kia EV9 Genesis G80	Kia EV9 Genesis G80	

자료: Marklines, 삼성증권 정리

완성차업체별 판매 전략, (4) GM

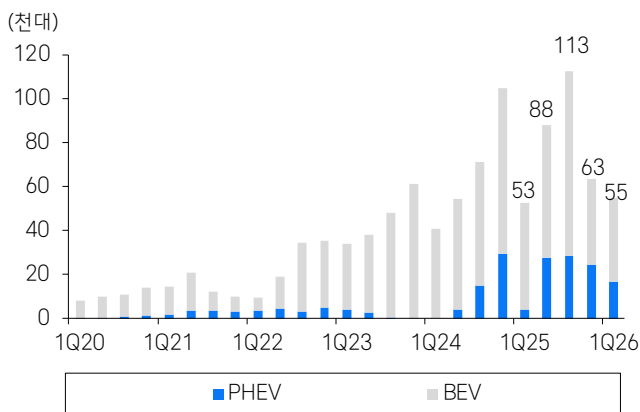
GM, 미국 수요 위축: 중국 JV 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)를 제외한 GM의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 8.0만 대로 전년 대비 3.3%YoY의 성장세(7.7→8.0만 대)를 기록하였다. 2023년(+84.3%YoY) 및 2024년(+49.9%YoY)의 고성장이 이어진 후, 2025년(+16.7%YoY) 및 올해(+3.3%YoY)까지도 성장세가 크게 둔화되었다.

지역별 판매를 분석해보자면, 중국의 고성장과 미국의 수요 위축으로 간주된다. 2026년 YTD 기준 글로벌 판매는 +3.3%YoY(7.7→8.0만 대)를 기록했지만, 중국 판매는 +49.8%YoY(2.1→3.2만 대)의 성장세를 기록하였다. 중국 시장은 반내권화 정책에 따른 가격 경쟁 완화 및 보조금 축소로 성장세가 둔화되었지만, 동사는 Buick Electra Encasa PHEV(0.0→0.9만 대) 및 Buick Electra E7 PHEV(0.0→0.3만 대)의 신차 효과로 판매 고성장을 기록했다.

한편 미국은 -14.5%YoY(5.6→4.8만 대)로 보조금 만료 영향으로 인해 2020년 이후 첫 역성장세를 기록 중에 있다. Chevrolet Blazer BEV(-73.7%YoY; 0.9→0.2만 대), Chevrolet Equinox BEV(-13.1%YoY; 1.7→1.9만 대), Chevrolet Silverado BEV(-37.3%YoY; 0.5→0.3만 대)의 부진이 심화되는 가운데, Cadillac Lyriq(-17.6%YoY; 0.7→0.6만 대), Cadillac Optiq(+54.9%YoY; 0.4→0.6만 대) 및 Cadillac Vistiq(+1,051.2%YoY; 0.0→0.3만 대)은 상대적으로 양호한 성과를 시현하고 있다. Cadillac 차종의 출시 시점이 Chevrolet 대비 일정 부분 늦었기에 신차 효과를 향유하는 것도 있지만, 미국 전기차 보조금(총 7,500달러) 민감도가 컸던 중저가 차종의 판매 타격이 보다 컸던 영향이 주효했을 것으로 추정된다.

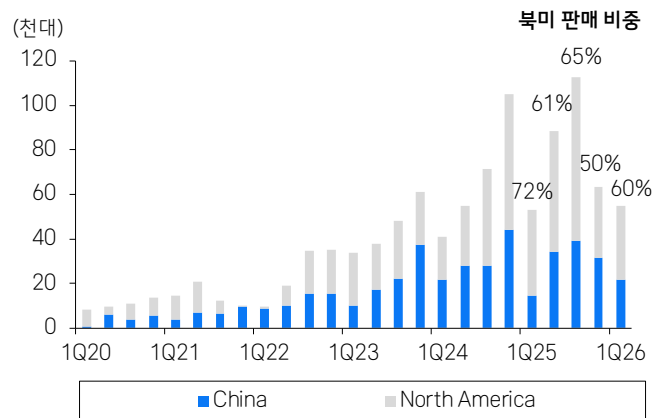
현재 GM은 LG에너지솔루션과의 합작공장(오하이오주 및 테네시주 위치)은 올해 1월부터 가동중단되었으며, 그 중 2공장(테네시주 위치)은 ESS 배터리 공장으로 전환하였다. 이에 따라 기존 1공장(오하이오주)만 전기차 배터리 생산을 위해 활용될 계획이나, 현재 GM의 미국 내 전기차 판매성장을 감안하면 전체 생산능력(45GWh)을 오롯이 활용하기엔 다소 시간이 소요될 것으로 판단된다.

GM: 전기차 판매 추이



참고: GM이 2대주주(44% 보유)인 SGMW 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)는 제외
자료: EV Volumes, 삼성증권

GM: 지역별 전기차 판매 대수



참고: GM이 2대주주(44% 보유)인 SGMW 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)는 제외
자료: EV Volumes, 삼성증권

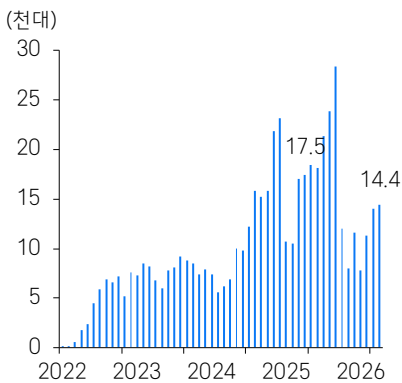
GM: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2024		2025		2026YTD				
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Chevrolet Equinox BEV	LGES(멕시코)	47,780		17.6%	69,091	44.6%	21.8%	16,556	-13.1%	20.8%
Buick Electra Encasa PHEV	CATL(중국)				2,891		0.9%	8,872		11.2%
Buick GL8 PHEV	Zenergy(중국)	46,499		17.1%	73,196	57.4%	23.1%	8,784	1.0%	11.0%
Cadillac Optiq BEV	LGES(멕시코), CATL(중국)	2,400		0.9%	16,292	578.8%	5.1%	6,427	54.9%	8.1%
Cadillac Lyriq BEV	LGES(미국), CATL(중국)	33,614	132.0%	12.4%	24,968	-25.7%	7.9%	6,044	-17.6%	7.6%
Chevrolet Spark BEV	Gotion(중국)				3,580	#DIV/0!	1.1%	4,384		5.5%
Cadillac Vistiq BEV	LGES(미국)				8,564	#DIV/0!	2.7%	3,235	1051.2%	4.1%
Buick Electra E7 PHEV	Zenergy(중국)							3,198		4.0%
Chevrolet Silverado BEV	LGES(미국)	9,366	1931.7%	3.4%	14,033	49.8%	4.4%	2,883	-37.3%	3.6%
Chevrolet Blazer BEV	LGES(멕시코)	28,710	4185.1%	10.6%	25,215	-12.2%	7.9%	2,444	-73.7%	3.1%
Others		103,456	-37.6%	38.1%	79,502	-23.2%	25.1%	16,680	-29.2%	21.0%
Total		271,825	49.9%	100.0%	317,332	16.7%	100.0%	79,507	3.3%	100.0%

참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준

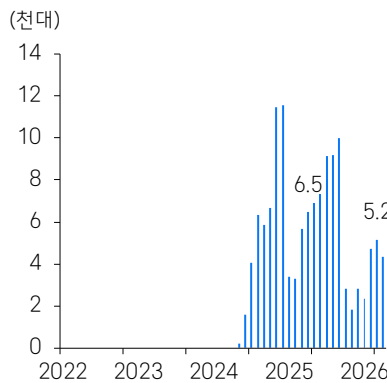
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미: GM 총 전기차 판매



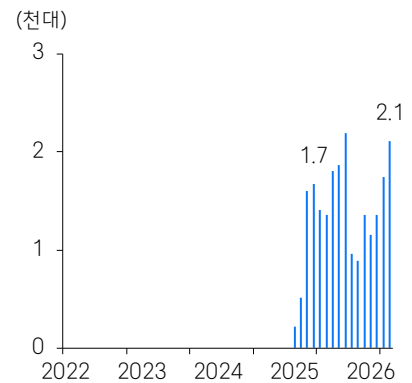
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미: Chevrolet Equinox BEV 판매



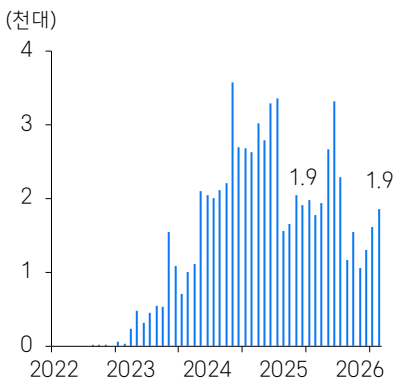
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미: Cadillac Optiq BEV 판매



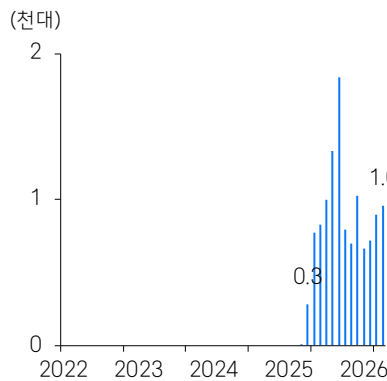
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미: Cadillac Lyriq BEV 판매



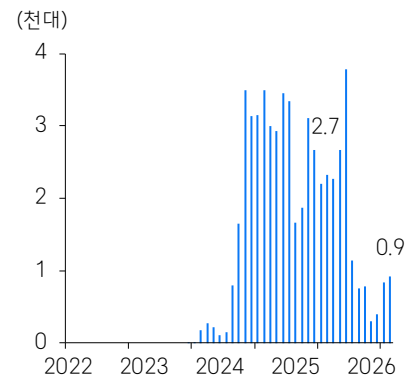
자료: EV Volumes, 삼성증권

북미: Cadillac Vistiq BEV 판매



자료: EV Volumes, 삼성증권

북미: Chevrolet Blazer BEV 판매



자료: EV Volumes, 삼성증권

신차 스케줄, 미국을 중심으로 축소 지속: GM의 신차 스케줄은 지난 해 하반기에도 보조금 폐지와 함께 미국 시장에서 계획된 6개 차종을 취소한 바 있으며, 올해 들어서도 2027년 계획을 다수 폐기하였다. 올해 재출시한 Bolt EV도 2028년 재차 단종을 계획하고 있다. LG에너지솔루션과의 합작 공장 중 일부도 ESS 배터리로 전환한 만큼 단기적으로 미국 전기차 시장 내 라인업 확대보단 기존 라인업 판매 집중 및 하이브리드(PHEV/EREV) 포트폴리오 확장이 예상된다.

GM: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Chevrolet Bolt EUV GMC Hummer EV Pickup Chevrolet Brightdrop 600		Baojun KiWi EV Wuling Nano EV
2022	Cadillac Lyriq Cruise AV		Cadillac Lyriq Wuling Air EV
2023	Chevrolet Silverado EV Chevrolet Blazer EV GMC Hummer EV SUV Chevrolet Brightdrop 400	Cadillac Lyriq	Baojun Yep Buick Electra E5 Wuling Bingo Buick Electra E4 Baojun Yunduo Wuling Xingguang
2024	GMC Sierra EV Chevrolet Equinox EV Cadillac Escalade IQ		Cadillac Optiq Baojun Yep PLUS Wuling Hongguang EV Wuling Xingguang S Baojun Yunhai Wuling Bingo PLUS Wuling Yangguang
2025	Cadillac Optiq Cadillac Vistiq Cadillac Celestiq		Wuling Hongguang MINI EV 4-Door Wuling Sunshine EV Baojun Xiangjing Buick Electra Encasa Wuling Bingo S Wuling Xingguang 730
2026E	Chevrolet Bolt EV		Cadillac Vistiq Buick Electra E7 (출시 계획 폐기) Buick Electra L7 (추가) Baojun Huajing S (PHEV 전환) Wuling Xingguang 560 (연기; 2025-2026) Wuling Rongguang NEV (추가) Wuling Hongguang MINI EV 4-Door (추가)
2027E	Chevrolet Suburban EV (출시 계획 폐기) Chevrolet Tahoe EV (출시 계획 폐기) GMC Yukon (출시 계획 폐기)		
2028E	Light Commercial EV Van		Baojun Yep
2029E	Cadillac Lyriq		Wuling Air EV Wuling Bingo
2030E			

참고: GM이 2대주주(44% 보유)인 SGMW 산하 브랜드(Baojun 및 Wuling)는 이탤릭으로 표시
 자료: Marklines, 삼성증권 정리

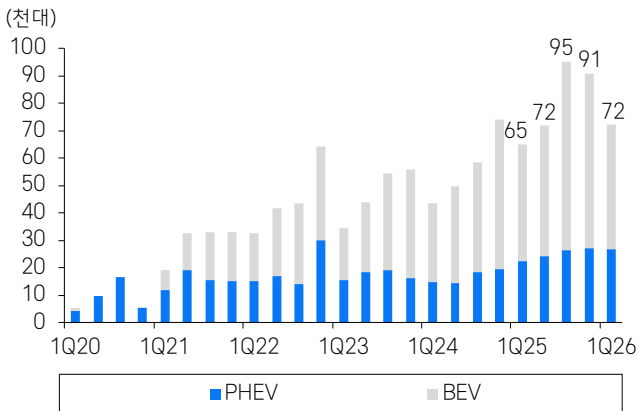
완성차업체별 판매 전략, (5) Ford

Ford, 유럽발 신차 효과: Ford의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 9.8만 대로 전년 대비 14.4%YoY의 성장세(8.6→9.8만 대)를 기록하였다. 2023년(+3.8%YoY) 대비 2024년(+19.3%YoY) 및 2025년(+43.1%YoY) 가속화된 판매 성장세가 올해는 다소 둔화되었음을 알 수 있다.

작년에 이어 올해의 Ford 전기차 판매 성장(+14.4%YoY; 8.6→9.8만 대)도 북미 시장이 아닌 오롯이 유럽 시장에서의 신차 효과에 기인한다. 2026년 YTD 북미 시장은 -34.1%YoY(3.9→2.6만 대)으로 역성장을 기록 중에 있다. 한편 유럽 시장은 동 기간 +54.3%YoY(4.6→7.1만 대)의 높은 성장세를 기록하여 글로벌 판매 회복을 견인하였다. 이에 따라 Ford의 전기차 판매에 있어 유럽 비중은 2024년 34%에서 올해 YTD 73%까지 급증하였다. 유럽 시장의 고성장은 2024년에 출시한 2개 차종(Ford Explorer BEV, Capri BEV) 및 2025년 출시한 1개 차종(Puma BEV)의 신차 효과에 기인한다. Explorer BEV 및 Capri BEV는 VWGroup의 MEB 플랫폼을 공유하여 출시한 준중형 SUV이며, CATL이 배터리를 공급하고 있다. Puma BEV 또한 준중형 SUV로 이는 LG에너지솔루션의 유럽공장에서 배터리 공급을 진행 중에 있다.

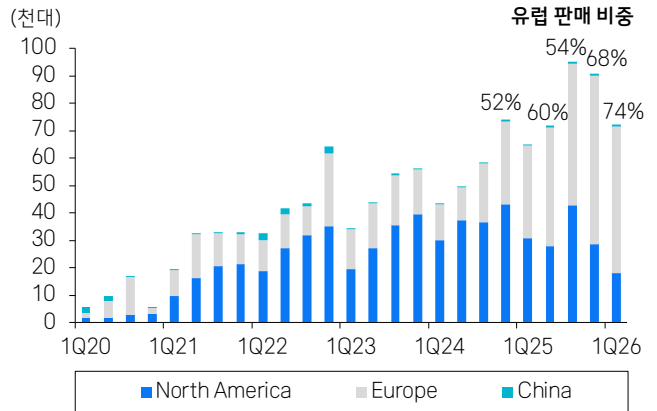
모델별 판매실적을 살펴보면, 미국 전기차 모델의 약세가 두드러졌음을 보다 분명하게 알 수 있으며, 이는 전기차 보조금 폐지 이후 보다 가속화되고 있다. 그동안 판매 1위를 기록했던 Mustang Mach-E는 -37.6%YoY(1.9→1.2만 대)로 급감하였으며, F-150 Lightning 또한 -50.6%(1.0→0.5만 대)의 역성장세를 기록하였다. 특히 F-150 Lightning은 2025년 12월 생산 종료를 통해 단종이 결정되었으며, 향후 EREV 또는 하이브리드로 전환될 계획이다.

Ford: 전기차 판매 추이



자료: EV Volumes, 삼성증권

Ford: 지역별 판매 대수



자료: EV Volumes, 삼성증권

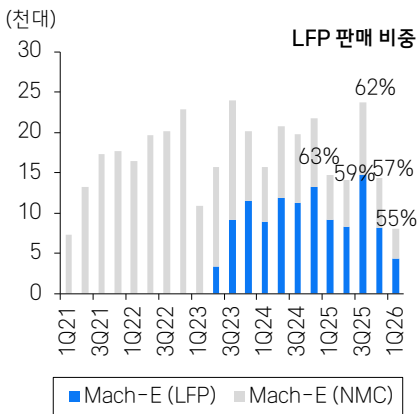
Ford: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2024			2025			2026YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Ford Kuga / Escape PHEV	삼성SDI(북미, 유럽)	55,135	-13.3%	24.5%	58,443	6.0%	18.1%	15,415	-22.5%	15.7%
Ford Explorer (Europe) BEV	CATL(유럽)	15,872	528966.7%	7.0%	45,254	185.1%	14.0%	15,328	26.6%	15.6%
Ford Puma BEV	LGES(유럽)	3			23,886	796100.0%	7.4%	12,593	901.0%	12.9%
Ford Mustang Mach-E BEV	CATL(멕시코), LGES(멕시코, 중국)	77,998	10.3%	34.6%	66,845	-14.3%	20.7%	11,707	-37.6%	11.9%
Ford Transit Custom PHEV	삼성SDI(유럽)	3,614		1.6%	14,316	296.1%	4.4%	6,507	72.2%	6.6%
Ford Capri BEV	CATL(유럽)	1,931		0.9%	17,962	830.2%	5.6%	5,850	60.4%	6.0%
Ford F-150 Lightning BEV	SK On(북미)	37,963	35.7%	16.9%	33,164	-12.6%	10.3%	5,088	-50.6%	5.2%
Ford Ranger PHEV	삼성SDI(북미)				5,162		1.6%	4,997	124825.0%	5.1%
Ford e-Transit Custom BEV	SK On(유럽)	1,968		0.9%	12,694	545.0%	3.9%	4,668	61.2%	4.8%
Ford E-Transit Van BEV	SK On(북미, 유럽)	22,455	8.0%	10.0%	15,415	-31.4%	4.8%	3,752	-42.0%	3.8%
Others		8,316	46.5%	3.7%	29,211	251.3%	9.1%	12,062	85.9%	12.3%
Total		225,255	19.3%	100.0%	322,352	43.1%	100.0%	97,967	14.4%	100.0%

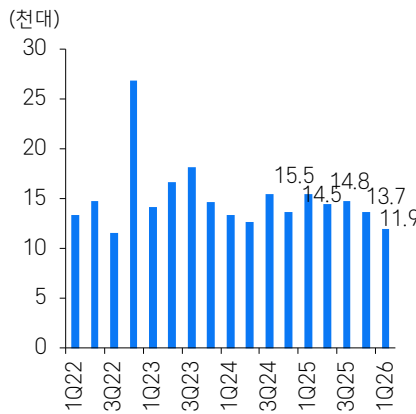
참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준

자료: EV Volumes, 삼성증권

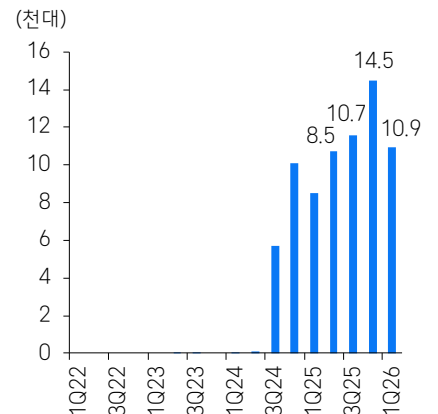
Ford Mach-E BEV: 판매 대수



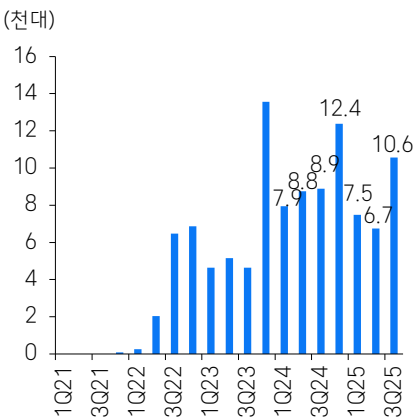
Ford Escape PHEV: 판매 대수



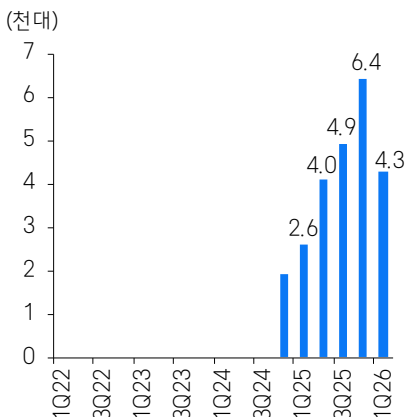
Ford Explorer BEV: 판매 대수



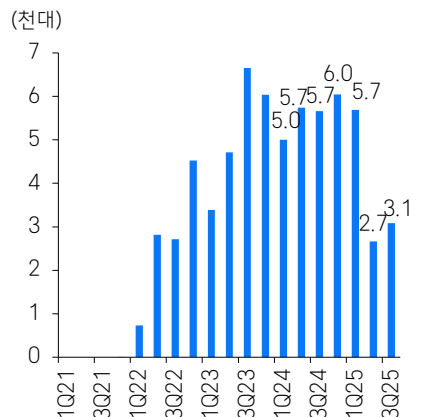
Ford Puma BEV: 판매 대수



Ford Capri BEV: 판매 대수



Ford F-150 Lightning: 판매 대수



자료: EV Volumes, 삼성증권

자료: EV Volumes, 삼성증권

자료: EV Volumes, 삼성증권

신차 스케줄, 미국 중심 축소 지속: Ford의 2026년 신차 출시 계획은 유럽 시장에서 나올 1개 차종을 제외하면 전무하다. 2024년 및 2025년에 유럽에서만 각각 6개 및 1개 차종을 신차로 출시했으며, 해당 차종의 판매 본격화가 시작되어 신차 효과를 누리고 있다. 올해에도 1개 차종(Transit City)만이 유럽 시장에서 출시될 것으로 예상된다.

반면 Ford의 차량 판매 본고장인 미국 시장에선 올해에도 신차 출시 계획이 없다. 2023년 이후로 4년째 신차 출시가 없는 상황이며, 2028년 계획했던 일부 신차 출시 계획 폐기도 단행되었다. 앞서 살펴본 현대 차그룹 및 GM과 마찬가지로 보조금 폐지 이후 전기차 전환 속도를 늦추는 대신 하이브리드 중심 판매로 수익성 방어하고자 하는 노력이 엿보인다.

배터리 JV 해체와 ESS로 재목적화: 북미 시장의 전기차 수익성 악화와 함께 신규 배터리 공장 가동 시점이 본격화됨에 따라 작년 12월 Ford와 SK온의 합작법인 해체를 결정했으며, 켄터키 공장은 Ford가, 테네시 공장은 SK온이 갖기로 결정하였다. 이후 켄터키 공장의 삼원계 배터리 생산라인을 LFP 배터리로 전환하여 ESS 배터리 및 시스템 생산을 결정하였으며, 이를 위한 자회사 Ford Energy를 출범하였다. 이후 GM도 유사한 전략을 실행한 것처럼 현재 미국 시장에선 다수의 배터리 공장이 ESS로 전환되고 있으며, 이러한 사업 전환은 보다 확대될 전망이다.

Ford: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021	Ford Mustang Mach-E	Ford Mustang Mach-E	Ford Mustang Mach-E
2022	Ford F-150 Lightning Ford E-Transit	Ford E-Transit	
2023			
2024		Ford E-Transit Custom Ford Explorer EV Ford Capri Ford E-Tourneo Custom Ford E-Tourneo Courier Ford E-Transit Courier	
2025		Ford Puma EV	
2026E		<u>Ford E-Transit EV (출시 계획 폐기)</u> <u>Ford Transit City (추가)</u>	<u>Ford Bronco New Energy (추가)</u>
2027E	Ford Mid-size Electric pickup Ford Mustang Mach-E		Ford Mustang Mach-E
2028E	Lincoln Corsair-E Compact electric SUV <u>Next-generation pickup (출시 계획 폐기)</u> <u>Ford E-Transit EV (출시 계획 폐기)</u>	Ford Mustang Mach-E	
2029E			
2030E			

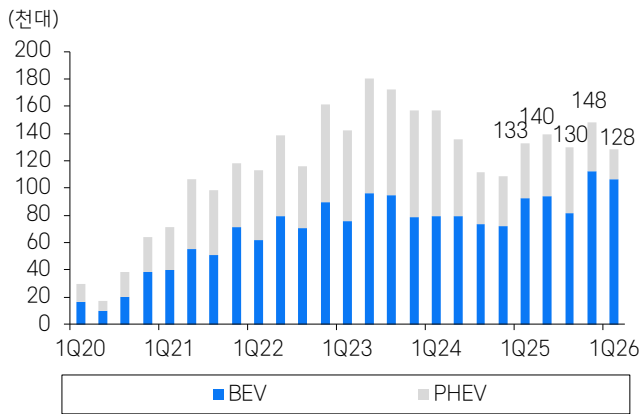
자료: Marklines, 삼성증권 정리

완성차업체별 판매 전략, (6) Stellantis

Stellantis, 미국 보조금 폐지 이후 판매 급감: Stellantis의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 16.9만 대로 전년 대비 6.3%YoY의 감소세(18.1→16.9만 대)를 기록하고 있다. 동사는 2024년(-21.3%YoY) 역성장세를 기록한 후, 2025년 재차 성장 전환했으나 올해 다시 역성장세의 부진을 시현하고 있다. BEV(+13.8%YoY; 12.5→14.2만 대)는 신차 효과에 힘입어 성장한 가운데, PHEV(-51.0%YoY; 5.6→2.8만 대)의 부진이 전체 판매 부진을 이끌고 있다.

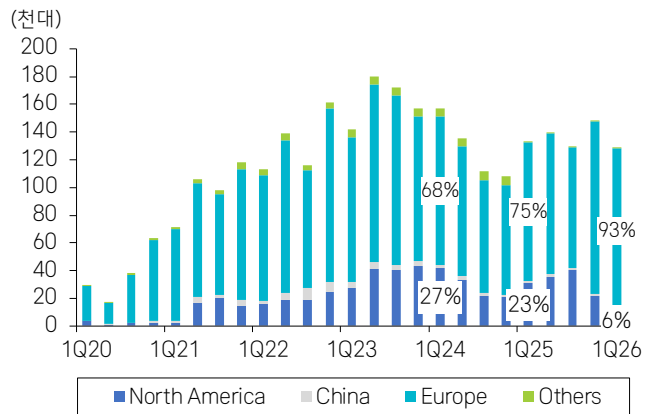
지역별로는 유럽(+18.5%YoY; 13.5→15.9만 대) 및 중국(+9.4%YoY; 0.1→0.2만 대)은 성장했으나, 북미(-81.6%YoY; 4.4→0.8만 대)는 여타 지역의 성장을 충분히 상쇄하는 판매 급락세를 시현하였다. 북미 시장의 급락은 전기차 보조금 폐지 영향에 기인한다. 이에 따라 Chrysler Pacifica PHEV 단종(0.5→0.1만 대)과 Jeep Grand Cherokee PHEV(1.6→0.4만 대), Jeep Wrangler PHEV(1.6→0.3만 대), Jeep Wagoneer S BEV(0.4→0.0만 대) 및 Dodge Charger BEV(0.3→0.0만 대)의 판매 급감이 나타났다.

Stellantis: 전기차 판매 추이



자료: EVVolumes, 삼성증권

Stellantis: 지역별 전기차 판매 대수



자료: EVVolumes, 삼성증권

Stellantis: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2024			2025			2026YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Citroen e-C3 BEV	SVOLT(유럽/인도)	13,812	471.7%	2.7%	58,202	321.4%	10.6%	29,124	54.5%	17.2%
Opel/Vxh. Frontera-e BEV	CATL/SVOLT(유럽)	118			18,524	15598.3%	3.4%	12,995	688.1%	7.7%
Peugeot e-2008 BEV	CATL(유럽)	24,442	-4.0%	4.8%	26,067	6.6%	4.7%	10,120	27.2%	6.0%
Peugeot e-208 BEV	CATL(유럽)	39,332	-23.2%	7.7%	28,169	-28.4%	5.1%	9,488	-1.1%	5.6%
Peugeot e-3008 BEV	BYD/ACC(유럽)	14,781	1478000.0%	2.9%	20,997	42.1%	3.8%	7,497	-14.4%	4.4%
Fiat 500/Abarth 500 BEV	삼성SDI(유럽)	33,196	-50.2%	6.5%	25,343	-23.7%	4.6%	7,335	-10.9%	4.3%
Peugeot e-5008 BEV	BYD/ACC(유럽)	2,698	269700.0%	0.5%	13,174	388.3%	2.4%	7,095	67.7%	4.2%
Opel/Vxh. Grandland-e BEV	BYD(유럽)	395		0.1%	10,460	2548.1%	1.9%	5,562	72.6%	3.3%
Fiat Grande Panda BEV	SVOLT(유럽)	151		0.0%	8,855	5764.2%	1.6%	4,960	303.9%	2.9%
Peugeot 3008 PHEV	LGES(유럽)	6,510	-70.9%	1.3%	9,249	42.1%	1.7%	4,903	179.1%	2.9%
Others		377,385	-21.9%	73.6%	331,066	-12.3%	60.2%	70,314	-39.1%	41.5%
Total		512,820	-21.3%	100.0%	550,106	7.3%	100.0%	169,393	-6.3%	100.0%

참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EVVolumes, 삼성증권

신차 스케줄, 일부 계획 폐기: Stellantis는의 신차 출시 일정은 작년 하반기에 일부 일정을 연기했으나, 올해에는 계획 폐기를 본격화했다. 특히 2027년 미국에 출시 계획했던 신차 일정(3개 차종)을 일부 취소하고 있다. 이는 여타 업체와 마찬가지로 미국 전기차 보조금 폐지와 전기차의 상품성 저하로 인해 전기차 사업 전략을 대폭 수정한 점에 기인한다. LG에너지솔루션과의 캐나다 합작공장 지분을 LG에너지솔루션에게 매각하였고, 2030년까지의 사업 목표(FaSTLane 2030)를 변경하였다. 2030년까지 60개 이상 신차 출시 계획을 BEV 29종, PHEV/EREV 15종, HEV 24종 등으로 구성하여 BEV 단일 전략을 폐기하였다. 이에 따라 향후 전동화 속도는 크게 낮춰질 수 밖에 없을 전망이다.

Stellantis: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽
2021		Opel/Vxh Combo electric / Opel/Vxh Movano-e Citroen e-Berlingo / Fiat E-Ducato Peugeot E-Partner / Peugeot E-Rifter
2022		Citroen e-C4X / Citroen e-Jumper / e-Relay Opel Rocks-e / Fiat E-Doblo Fiat E-Scudo / Fiat E-Ulysse
2023		Peugeot E-308 / E-308 SW Opel/Vxh Astra-e / Opel/Vxh Astra Sports Tourer Electric Jeep Avenger Electric / Fiat 600e
2024	Ram ProMaster EV Fiat 500e	Maserati Grecale Folgore BEV Peugeot e-5008 / Peugeot e-408 Peugeot e-3008 / Opel Grandland-e Citroen e-C3 / e-C3 Aircross Alfa Romeo Junior Electric / Fiat Topolino Lancia Ypsilon EV
2025	Dodge Charger Daytona Jeep Wagoneer S	Citroen Ami / Fiat Tipo Electric DSN8 / DSN4 E-Tense / Fiat Grande Panda Peugeot E-Expert (추가) / Citroen e-C5 Aircross (추가) Opel/Vxh. Frontera-e / Jeep Compass
2026E	Chrysler Mid-size crossover SUV Dodge Mid-size crossover SUV Jeep Recon (연기: 2025-2026)	DSN7 E-Tense Jeep Renegade EV Lancia Gamma / DS 5 Crossback Fiat Qubo L (추가) / Fiat Grizzly (추가) Leapmotor B03/B03X (추가) / Leapmotor B05 (추가)
2027E	Jeep Renegade EV Alfa Romeo Full-size EV Ram Mid-size pickup (출시 계획 폐기) Chrysler Pacifica EV (출시 계획 폐기) Jeep Wagoneer/Wagoneer L EV (출시 계획 폐기) Jeep Grand Wagoneer/Grand Wagoneer L Dodge Durango	Peugeot E-2008 Peugeot E-208 (연기: 2026-2027) Alfa Romeo E-Giulia Alfa Romeo E-Stelvio Citroen e-C4 DS 3 E-Tense
2028E	Jeep Wrangler EV Alfa Romeo E-Giulia Alfa Romeo E-Stelvio Ram Full-size SUV	Lancia Delta Citroen e-C4X Opel Corsa Electric (연기: 2026-2028)
2029E		
2030E		Fiat 500e

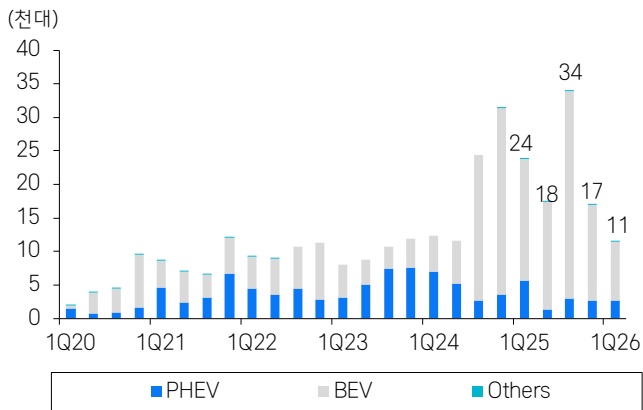
자료: Marklines, 삼성증권 정리

완성차업체별 판매 전략, (7) Honda

Honda, 보조금 폐지 직격타: Honda의 2026년 YTD(1월~4월) 전기차 판매는 1.5만 대로 전년 대비 59.5%YoY의 감소세(3.7→1.5만 대)를 기록하였다. 미국시장 신차 출시로 2024년(+103.4%YoY) 고성장을 기록한 후, 2025년(+15.6%YoY) 둔화되었다가 올해(-59.5%YoY) 크게 역성장 하였다.

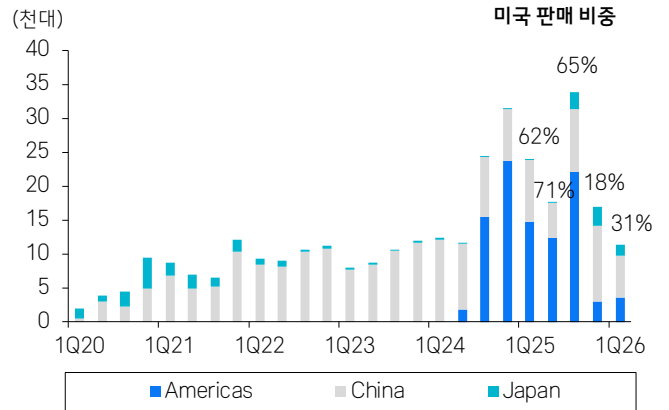
이는 GM의 Ultium 플랫폼을 공유받아 미국 전기차 보조금 효과를 크게 향유했던 Prologue BEV(-58.1%YoY; 1.2→0.5만 대)와 Acura ZDX BEV(-98.8%YoY; 0.7→0.0만 대)의 판매 급감에 기인한다. 특히 Acura ZDX는 전기차 보조금 폐지 이후 즉시 생산중단 및 단종이 결정되었으며, Prologue BEV는 Ultium Cells 생산 중단과 함께 생산 중단 및 재고 소진이 추진되고 있다. 7,500달러의 보조금을 100% 활용해온 만큼 해당 보조금 폐지 이후 경제성 악화로 미국 내 전기차 전략이 수정되고 있음을 알 수 있다.

Honda: 전기차 판매 추이



자료: EV Volumes, 삼성증권

Honda: 지역별 전기차 판매 대수



자료: EV Volumes, 삼성증권

Honda: 주요 모델별 전기차 판매 대수

모델	배터리 공급사*	2024			2025			2026YTD		
		판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)	판매 대수	성장률 (YoY, %)	판매 비중 (%)
Honda Prologue BEV	LGES(멕시코)	33,549		42.0%	40,257	20.0%	43.7%	4,947	-58.1%	32.8%
Honda N-One e BEV	Panasonic(일본)				5,328		5.8%	2,135		14.2%
Honda e:Ny1 BEV	CATL(중국)	9,578	667.5%	12.0%	2,807	-70.7%	3.0%	1,845	208.5%	12.2%
Honda CR-V PHEV	CATL(중국)	8,361	-20.7%	10.5%	5,961	-28.7%	6.5%	1,509	-34.5%	10.0%
Honda Accord PHEV	CATL(중국)	6,400	-8.1%	8.0%	4,088	-36.1%	4.4%	1,405	-44.4%	9.3%
Honda Ye S7 BEV	CATL(중국)				2,867		3.1%	934	-41.2%	6.2%
Acura ZDX BEV	LGES(미국)	7,506		9.4%	12,005	59.9%	13.0%	83	-98.8%	0.6%
Others		14,398	-29.7%	18.0%	18,904	31.3%	20.5%	2,207	-43.0%	14.6%
Total		79,792	103.4%	100.0%	92,217	15.6%	100.0%	15,065	-59.5%	100.0%

참고: * 괄호 안의 지역은 차량 생산지 기준, YTD는 1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

신차 스케줄, 출시 계획 대거 철수 및 사업전략 수정: Honda의 전기차 신차 스케줄은 지난 6개월 간 대폭 수정되었다. 작년까지만 하더라도 미국 전기차 보조금 폐지 이후 출시 계획을 철수하진 않고, 일부 일정의 연기 가능성만 내비쳤다. 올해부터 전기차 전용 플랫폼인 Honda Zero를 출시하며 본격적으로 북미 시장 판매를 계획했기 때문이다. 하지만 올해 3월 혼다는 북미 출시 계획이었던 Zero 시리즈 전기차 및 Acura RSX 출시 일정을 전면 취소한다고 발표하였다. 곧 이어 Sony와의 합작법인(Sony Honda Mobility)을 통해 출시 계획했던 AFEELA 출시 계획도 철수할 것을 발표하였다. 이에 따라 순수 전기차 기준 2026~2027년 출시 계획 대부분을 폐기했다고 볼 수 있다.

Honda-LG에너지솔루션 합작공장, 하이브리드/ESS용으로 전환: Honda의 전기차 사업 대폭 축소에 따라 LG에너지솔루션과의 배터리 합작 공장(L-H Battery Company)도 사업 목적이 전환되었다. 기존 BEV 대신 하이브리드 차량용 배터리 생산과 ESS용 배터리 생산을 담당하기로 전략을 수정하였다. 이는 앞서 살펴본, GM, Ford 및 Stellantis와 동일한 전략이며, 배터리 유희 설비는 보유한 가운데 미국 전력망 수급 차질 심화에 대한 대응이 가능한 기회를 포착한 것으로 이해할 수 있다. 특히 IRA 정책에 있어 수요자 관점의 보조금(투자세액공제) 및 생산자 관점의 보조금(첨단제조 생산세액공제)이 모두 유효한 점이 가장 큰 유인으로 작용하였다.

Honda: BEV 출시 스케줄

	북미	유럽	중국
2021			
2022			Honda e:NS1 Honda e:NP1
2023		Honda e:Ny1	
2024	Honda Prologue Acura ZDX		Honda e:NS2 Honda e:NP2 Honda Lingxi L
2025			Honda Ye S7 Honda Ye P7
2026E	<u>Acura RSX (출시 계획 폐기)</u> <u>Honda 0 Saloon (출시 계획 폐기)</u> <u>AFEELA 1 (출시 계획 폐기)</u> <u>Honda 0 SUV (출시 계획 폐기)</u>	<u>Honda 0 Saloon (출시 계획 폐기)</u> <u>Honda 0 SUV (출시 계획 폐기)</u> Honda Super-N	<u>Honda Ye GT (연기: 2025→2026)</u> Honda e:N Coupe
2027E	<u>AFEELA Electric SUV (출시 계획 폐기)</u> Honda Full-size electric SUV	Honda 0 Alpha	
2028E	<u>AFEELA Compact EV (출시 계획 폐기)</u>		
2029E			<u>Honda e:NS1 (출시 계획 폐기)</u> <u>Honda e:NP1 (출시 계획 폐기)</u>
2030E		<u>Honda e:Ny1 ((출시 계획 폐기)</u>	Honda e:NS2 Honda e:NP2 Honda Lingxi L

자료: Marklines, 삼성증권 정리

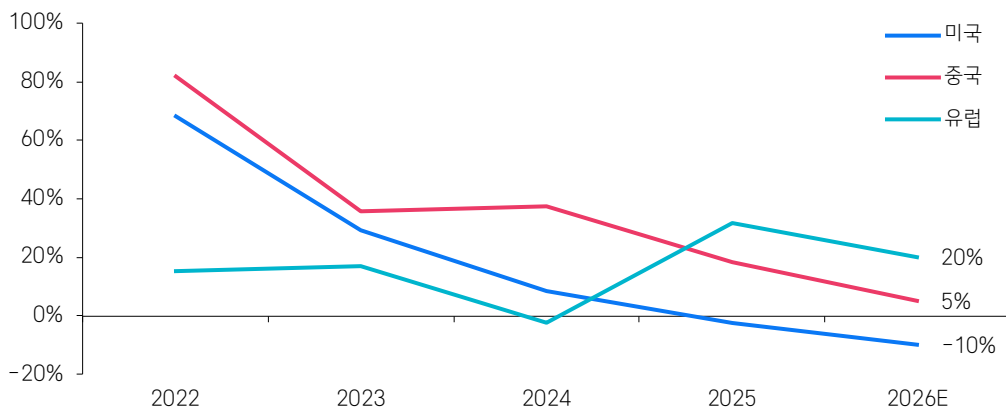
III. 2026년 하반기 2차전지 시장 동향 및 산업 이슈

2026년 EV/ESS 배터리 시장 동향

글로벌 xEV 배터리 수요 전년비 13% 성장한 1.5 TWh 전망: 당사 EV/모빌리티 팀의 5월 현재 전망에 따르면 2026년 글로벌 EV 판매량은 전년 대비 9.6% 증가한 2,357만 대 수준이다. 지난해 11월 제시했던 2026년 연간 전망치(2,352만 대)와 크게 다르지 않으나 지역별로 보면 성장률 전망이 조정되었다. 전기차 침투율이 50%를 넘어선(2025년 기준, 51% 비중) 중국은 이구환신 보조금 축소와 전기차 구매 세 면제 폐지 영향으로 전년비 성장세가 5%에 그친 1,430만대로 하향 조정되었다. 반면, 미국은 9월 이후 자율주행 기술 확산에 힘입어 전기차 수요 회복이 예상되면서 기존 예상(-20% YoY)보다 개선(-10% YoY)된 138만대로 전망된다. 유럽은 EU의 CO₂ 배출 규제에 따른 완성차 업체들의 적극적인 EV 판매와 독일과 같이 전기차 보조금 지원책 부활 등에 힘입어 전년 고성장세(+32% YoY)에 이어 올해도 전년비 20% 성장한 489만대로 상향 조정된 수치다.

2026년 HEV를 포함한 글로벌 xEV 배터리 수요는 1.5 TWh로 기존 예상(1.6 TWh)보다 7% 줄어든 것으로 예상된다. 이는 전기차 판매 전망은 기존과 크게 다르지 않으나 전기차 판매 믹스가 소비자들의 가격 저항이 덜한 중소형 세그먼트 비중이 상대적으로 커질 것으로 보기 때문이다. EV 배터리 가격은 기존 예상과 같이 전년비 8.5% 하락한 kWh당 91달러로 가정시, 금액 기준 xEV 배터리 시장 규모는 1,375억 달러로 전년비 3.7% 성장할 전망이다.

지역별 연간 EV 판매 성장률 추이 및 전망



자료: EV Volumes, 삼성증권 추정

지역별 연간 EV 판매 대수 추이 및 성장률, 배터리 시장 규모

구분 (백만대)	2022	2023	2024	2025	2026E
글로벌	10.6	14.2	17.8	21.5	23.6
YoY 성장률 (%)	55.3%	34.5%	25.3%	20.7%	9.6%
미국	1.1	1.5	1.6	1.5	1.4
YoY 성장률 (%)	68%	29%	9%	-2%	-10%
중국	6.2	8.4	11.5	13.6	14.3
YoY 성장률 (%)	82%	36%	37%	18%	5%
유럽	2.7	3.2	3.1	4.1	4.9
YoY 성장률 (%)	15%	17%	-2%	32%	20%
xEV 배터리 수요 (GWh)	621.1	860.1	1,054.2	1,328.3	1,504.6
YoY 성장률 (%)	57.0%	38.5%	22.6%	26.0%	13.3%
평균 판가 (달러/kWh)*	166	144	115	100	91
YoY 성장률 (%)	7.1%	-13.3%	-20.1%	-13.2%	-8.5%
시장 규모 (십억 달러)	103.1	123.9	121.2	132.6	137.5
YoY 성장률 (%)	68.1%	20.1%	-2.1%	9.4%	3.7%

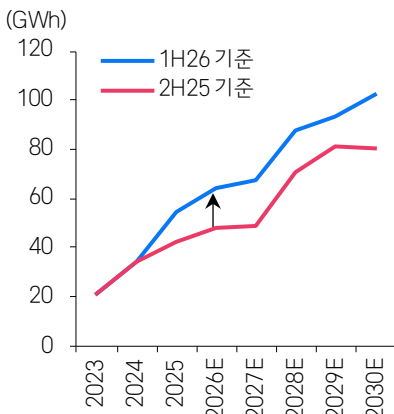
참고: * 배터리팩 기준 자료: EV Volumes, BNEF, 삼성증권 추정

중국과 미국이 주도하며 전년비 +50%로 성장 전망치가 상향된 ESS 시장: BNEF의 최근 전망 자료에 따르면, 2026년 글로벌 ESS 시장 규모는 459.4 GWh로 전년(306.6 GWh) 대비 50% 성장이 전망된다. 지난해 하반기(11월) 제시된 2026년 ESS 수요 예상치(360 GWh)에 비해 6개월 만에 100GWh 가까이 늘어난 것이다. 지역별로 전망치 상향폭을 보면 미국과 중국이 기존 보다 35% 상향 조정되었고, 유럽의 경우는 10% 상향 조정된 수치다.

미국 ESS 시장 성장 전망이 좀더 공격적으로 바뀐 배경에는 AI 데이터 센터의 급격한 성장과 연산을 위한 컴퓨팅 칩의 소비 전력 증가에 따른 전력망 부하를 흡수하기 위한 ESS 수요 증가와 함께 미국 정부의 세액공제 혜택을 누리고 올해부터 적용된 중국산 배터리 공급망 사용 제한 조치를 피하기 위해 초기 단계 프로젝트의 건설을 서두르면서 보급량이 급증할 것으로 보기 때문이다.

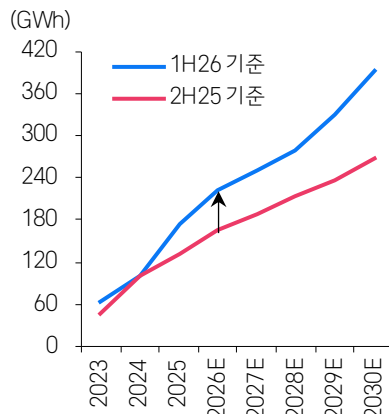
중국 ESS 시장 성장 전망도 상향 조정되었는데, 중국 정부가 지난 3월 발표한 제15차 5개년 계획을 통해 ESS를 재생에너지의 변동성을 보완하기 위한 신형 전력 시스템 구축의 핵심 요소로 지정하고, 독립형 ESS 등 전력망 유연성 자원에 대해 용량 보상 메커니즘으로 설치 수요를 이끌 것으로 보기 때문이다.

미국 ESS 수요 전망 변화



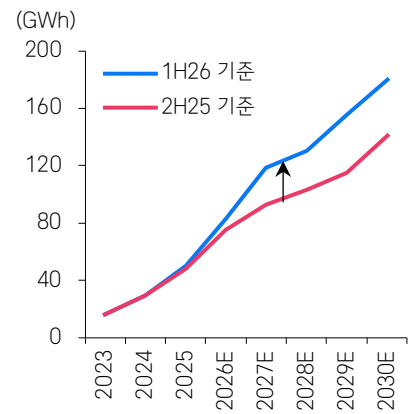
자료: BNEF

중국 ESS 수요 전망 변화



자료: BNEF

유럽 ESS 수요 전망 변화



자료: BNEF

이에 따라 EV+ESS 전체 배터리 시장은 2026년 1.9 TWh로 전년 대비 20% 성장할 전망이다. 지역별 ESS 성장세만 놓고 보면 유럽이 +65%로 가장 높다. EV+ESS 배터리 전체 수요 대비 ESS 비중은 23%로 전년(19%)에 비해 더욱 확대될 전망이다. 지역별 ESS 비중은 미국이 38%로 다른 지역보다 높다. 이는 미국의 EV 배터리 수요가 올해 역성장(-10%)한데 따른 기저 효과 영향이 크다.

글로벌 EV, ESS 배터리 수요 전망

구분	수요 (GWh)	2022	2023	2024	2025	2026E
글로벌	EV	621.1	860.1	1,054.2	1,328.3	1,504.6
	ESS	39.0	113.6	184.0	306.6	459.4
	YoY 성장률 (%)		191%	62%	67%	50%
	ESS 비중 (%)	6%	12%	15%	19%	23%
	EV+ESS	660.1	973.8	1,238.2	1,634.9	1,964.0
	YoY 성장률 (%)		48%	27%	32%	20%
미국	EV	76.7	100.0	114.5	116.3	104.4
	ESS	12.1	21.5	34.6	54.6	64.5
	YoY 성장률 (%)		78%	61%	58%	18%
	ESS 비중 (%)	14%	18%	23%	32%	38%
	EV+ESS	88.7	121.4	149.1	170.9	168.9
	YoY 성장률 (%)		37%	23%	15%	-1%
중국	EV	275.5	382.6	498.6	614.1	653.4
	ESS	14.2	64.4	99.3	173.1	222.5
	YoY 성장률 (%)		353%	54%	74%	29%
	ESS 비중 (%)	5%	14%	17%	22%	25%
	EV+ESS	289.7	447.0	597.9	787.2	875.9
	YoY 성장률 (%)		54%	34%	32%	11%
유럽	EV	121.3	159.8	164.5	219.5	262.4
	ESS	7.9	16.1	29.3	50.4	83.0
	YoY 성장률 (%)		102%	82%	72%	65%
	ESS 비중 (%)	6%	9%	15%	19%	23%
	EV+ESS	129.2	175.9	193.8	269.9	345.4
	YoY 성장률 (%)		36%	10%	39%	28%

자료: BNEF, EV Volumes, 삼성증권 추정

미국 시장 - 세액공제를 받기 위한 non-PFE 공급망 구축 이벤트

하반기 기대되는 non-PFE 공급망 확보 이슈: 한국 2차전지 산업 입장에서 하반기 미국 시장은 EV 수요 부진에도 불구하고 한국 업체에게 우호적인 환경으로 바뀐 ESS 수요 덕분에 관련 수주 모멘텀과 함께 펀더멘털 개선을 기대할 수 있는 지역이 될 것으로 판단된다. 올해 부터 미국 ESS 프로젝트 관련한 세액 공제를 받으려면 중국산 비중을 일정 비율로 낮춰야 되기 때문이다. 지난해 하반기부터 미국 에너지 기업 및 자동차 기업으로 알려진 ESS 디벨로퍼들이 한국 배터리업체와 연이은 수주 계약을 맺은 배경이기도 하다.

한국 업체들의 미 ESS 관련 주요 수주 계약(2025년 이후)

구분	기업	계약/발표일	대상	공급 품목	금액 (조원)	공급 기간
셀	삼성SDI	'26.3.16	미 에너지 기업	ESSNCA+LFP	1.5	'26~'29
		'26.1.30	미 자동차 기업*	ESS LFP	3.0	na
		'25.12	미 에너지 기업	ESS LFP	2.0	'27~'29
	LG에너지솔루션	'26.5.28	DTE 에너지	ESS LFP	2.4	2년
		'25.7.30	비공개	ESS LFP	5.9	'27~'30
소재	포스코퓨처엠	'26.3.16	미 자동차 기업	인조 흑연	1.0	'27~'32
		'26.10.14	미 자동차 기업	천연 흑연	0.7	'27~'31

참고: *25년 11월 3일 조희공시 내용에 대한 확정 공시. 계약 규모는 뉴스 내용
자료: 삼성SDI, LG에너지솔루션, 포스코퓨처엠, 언론 보도 종합, 삼성증권 정리

비율과 원가 산정 기준이 다른 48E(ITC)와 45X(AMPC)

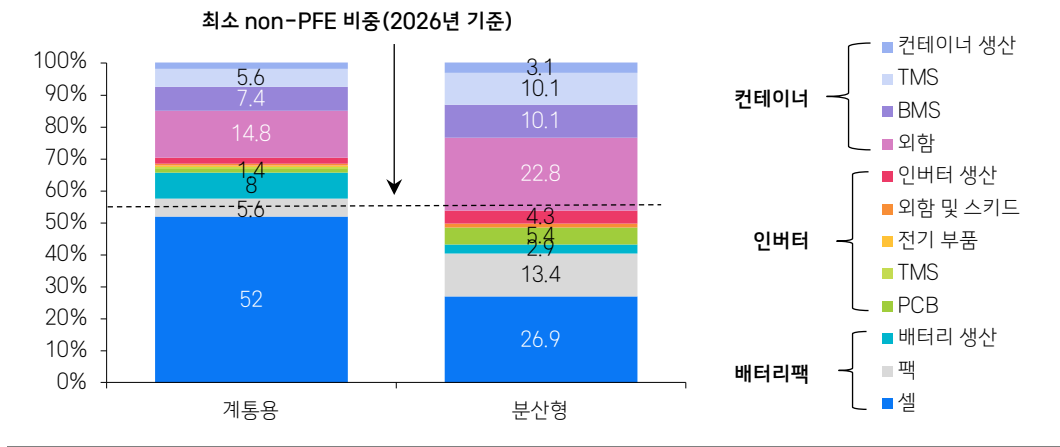
구분	Section 48E (투자세액공제)	Section 45X (생산세액공제)
적용 대상	에너지 저장 장치(ESS) 프로젝트 전체	배터리 셀 및 모듈 부품 단위
원가 산정 기준	ESS 프로젝트에 들어가는 제조 제품 및 부품등 총 직접 원가 기준	적격 부품(셀/모듈) 제조에 투입되는 직접 재료비(Constituent Materials) 기준
2026년 기준	55% 이상 (Non-PFE 비중)	60% 이상 (Non-PFE 비중)
2027년 기준	60% 이상	65% 이상
2028년 기준	65% 이상	70% 이상
2030년 이후	75% 이상	85% 이상

자료: IRS, 삼성증권 정리

중국산 배터리 의존도를 지속 낮춰야 할 ESS 프로젝트: 미국 ESS 디벨로퍼 입장에서는 전체 원가의 최대 40% 세액 공제를 받을 수 있는 Section 48E(투자세액공제, ITC)의 적격 요건을 맞추려면 올해부터 전체 원가의 55% 이상을 non-PFE 공급망으로 구성해야 한다. 이 기준은 매해 상향되어 2030년 이후는 75% 이상을 맞춰야 자격 요건이 된다. 다시 말해 ESS 프로젝트 총 원가에서 중국산 비중을 올해는 45% 미만으로 낮추고 매해 이 비중을 낮춰가야 하는데 2030년 이후는 25% 미만이 되어야 세액 공제를 받을 수 있다는 것이다.

BNEF에 따르면 전력/유틸리티용 ESS의 경우 배터리 셀과 팩의 원가 비중은 현재 58%를 차지하고 있다. 중국산 배터리 셀과 팩을 사용하는 ESS 프로젝트는 올해부터 세액 공제 혜택이 박탈되는 수준이 되는 것이다. 한편 상업용, 주거용과 같은 분산형 ESS의 경우는 배터리 셀과 팩의 원가 비중이 40%이기 때문에 중국산 배터리를 써도 당분간 세액 공제를 챙길 수 있다. 하지만 분산형 ESS도 2028년에는 non-PFE 비중을 MACR 기준 65% 이상(즉, 중국산 비중을 35% 미만)으로 맞춰야 혜택을 받을 수 있다.

ESS 원가 구성과 48E(40% ITC) 공제를 받을 수 있는 non-PFE 기준



하반기 주목되는 한국 LFP 양극재와 음극재의 복미 ESS 관련 수주 및 물량 확대 기회: 48E와 별개로 Section 45X(첨단제조 생산 세액공제, AMPC)의 혜택을 받으려면 올해는 MACR 기준 60% 이상(중국산 40% 미만)을 충족해야 한다. 이 비율도 매해 상향되어 2028년에는 75%, 2029년에는 80% 이상이 되어야 한다. 즉, 중국산 소재 비중을 2028년에는 25% 미만, 2029년에는 20% 미만으로 줄여야 세액 공제를 받을 수 있는 자격이 된다.

당사 추정에 따르면, ESS용 LFP 셀 제조 비용에서 양극재와 음극재는 각각 31%, 12%를 차지하고 있다. 만약 LFP 양극재와 음극재를 중국산에 전적으로 의존한다면 올해도 자격 요건을 맞추기 만만치 않을 것이라는 얘기가 된다. 물론, 중국 소재업체들이 양극재와 음극재를 시장 평균에 비해 현저히 낮은 가격으로 공급한다면, ESS 배터리 셀을 생산하는 미국 현지의 한국 배터리 셀 업체들은 올해와 내년의 AMPC 요건을 채길 수는 있을 것이다. 하지만 중국산 비중을 30% 미만으로 낮춰야 하는 2028년은 핵심 양극재와 음극재의 탈중국 비중을 높이지 않으면 안 될 것이다.

탈중국 공급망 과정에도 이슈가 될 한국 LFP와 음극재 확보 문제: 미국 현지의 ESS용 배터리 셀 업체들이 AMPC를 확보하기 위해 한국 공급망을 의미있게 늘려야 하는 시점은 대략 2028년에서 2029년으로 보고 있다. 문제는 한국 LFP 양극재와 음극재 기업이 계획하고 있는 공급 능력이 미국 ESS용으로 필요한 수요에 부족하다는 것이다. 따라서 부족한 물량을 확보하기 위해 한국 업체들의 증설을 이끌어내려면 신규 라인 구축과 테스트 기간을 감안해 올 하반기부터 적극적으로 LFP 양극재와 음극재 업체들과의 협상이 필요해 보인다.

BNEF 전망에 따르면, 2028년 미국 ESS 설치 수요는 약 87.5GWh 규모다. 이에 필요한 LFP 양극재 수요는 약 17.8만톤으로 추산되는데, LFP 양산을 준비하고 있는 엘앤에프와 포스코퓨처엠의 캐파는 약 12.5만톤이다. 한국 업체들의 LFP 생산 캐파가 계획대로 진행되고, 풀 가동된다고 해도 수요에 비해 약 30%가 부족한 상황이 된다. 즉 ESS용 셀 생산량 중 30%가 AMPC를 받을 수 없게 된다.

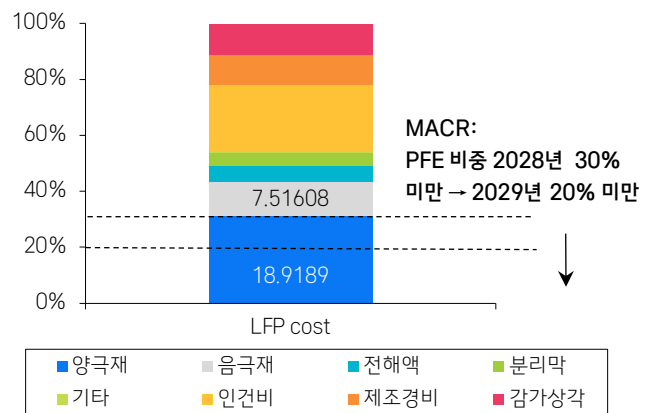
음극재의 경우도 상황은 비슷하다. 2028년 미국 ESS에 필요한 천연 흑연은 3.8만톤, 인조 흑연은 8.8만톤으로 추산된다. 국내 유일의 음극재 생산업체인 포스코퓨처엠은 천연 흑연 캐파가 7.4만톤으로 중국산을 완전히 대체할 수 있어 보이나, ESS에 비해 약 3배 이상 높은 EV용에서의 AMPC 요건까지 맞추려면 부족할 것으로 판단된다. 한편, 인조 흑연 캐파는 포스코퓨처엠의 신규 베트남 공장 목표 캐파를 다 가동한다 해도 8.3만톤이기 때문에, ESS용 만으로도 부족한 상황이다. 따라서 미국 ESS 시장 성장과 세액 공제 요건을 맞출 수 있는 한국 공급망 확보 이슈가 올 하반기 주목할 부분으로 판단된다.

LFP 셀 재료별 Cost 비중

	\$/kWh	Cost 비중
양극재	19	31%
음극재	8	12%
전해액	3	6%
분리막	3	4%
기타	0	1%
인건비	14	24%
제조경비	7	11%
감가상각	7	11%
합계	61	100%

참고: *양/음극재 이외 가격은 BNEF의 북미 생산되는 NMC811셀 제조 비용 추정 참고.
 **양극재는 LFP 가격 기준, 음극재는 천연과 인조흑연 시세 감안하고 관세율 (43% 가정) 추정
 자료: BNEF, 삼성증권 추정

중국 비중을 30% 미만 낮춰야 할 2028년



2028년 미국 ESS용 양극재 및 음극재 수요와 한국 공급 캐파 비교

구분	2028년 예상 (천톤)		비고
	수요	한국 캐파	
LFP 양극재*	178.1	125.0	엘앤에프(6만톤) + 포스코퓨처엠(6.5만톤)**
천연 흑연	37.7	74.0	포스코퓨처엠(세종시)
인조 흑연	87.9	83.0	포스코퓨처엠(포항 13천톤 + 베트남 70천톤)

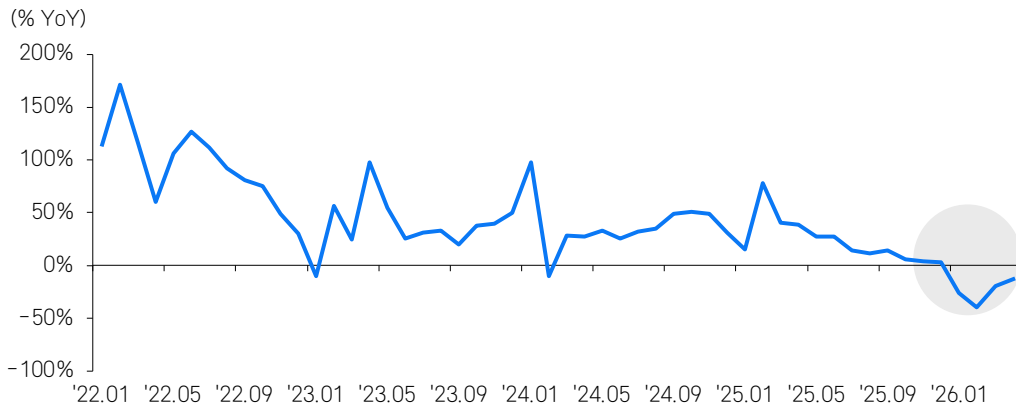
참고: *LFP 양극재 수요는 미국 ESS 수요(BNEF 추정 2028년 약 87.5GWh)중 90% 비중 가정.
 **포스코퓨처엠은 라인 전환 15천톤과 신규 5만톤 가정.
 자료: BNEF, 삼성증권

중국 시장 - 지원 축소에 따른 EV 시장과 에너지 전략의 핵심으로 부각된 ESS 시장

전기차 침투율 50% 넘은 상황에 지원 정책 축소로 EV 수요 부진: 중국 전기차 시장은 판매 부진이 지속되고 있다. 올 들어 4월까지 전기차 판매량이 278만대에 그치며 전년 동기간에 비해 23% 감소했다. 월별로 보더라도 4월이 전년비 13% 줄어들어 4개월 연속 전년 동월비 감소세를 보이고 있다. 코로나 첫 해인 2020년에 6개월 연속 월별 판매 감소세를 경험한 이후 처음 있는 일이다.

이는 지난해 처음으로 신차 판매 중 전기차 판매 비중이 50%를 넘어선 이후 중국 정부가 이구환신 보조금 제도를 기존 일괄 정액 지급 방식에서 차량 가격 연동형 비율 방식으로 개편한데다, 구매세 면제 제도도 전격 폐지해 5% 과세(표준 세율 10%의 절반 감면)가 시작되면서 소비자들의 구매에 적극적으로 나서지 않고 있는 탓이다. 또한 감면 정책에 적용될 기술 요건이 추가되었는데, 주행거리 및 에너지 소비효율을 높이지 않으면 감면 혜택에서 제외되게 되었다. 즉 5% 감면을 받으려면 중국 전기차 제조사 입장에서 더 큰 용량의 배터리를 탑재하거나 EREV와 같이 시스템 효율을 높여야 하는 상황이다.

중국 전기차 판매량 4개월 연속 YoY 감소세



자료: EV Volumes, 삼성증권

중국 신에너지차 구매세 정책

구분	2025년 12월 31일 이전	2026년 1월 ~ 2027년 12월
적용 세율	면제	5% (표준 세율 10%의 절반 감면)
감면 한도	차량당 최대 3만 위안	차량당 최대 1.5만 위안
대상 차종	BEV, PHEV, 수소전기차	BEV, PHEV, 수소전기차
주행 거리	PHEV 기준 순수 전기 주행거리 43km 이상	PHEV 순수 전기 주행거리 100km 이상

자료: 언론보도 종합, 삼성증권 정리

중국 이구환신 보조금 정책 비교 (2025년 vs 2026년)

구분	2025년 정책 (기준)	2026년 정책 (개편)
지급 방식	정액 지급 (차량 가격 상관없이 일괄 지급)	비율 지급 + 상한선 적용 (차 가격에 연동)
폐차 후 신에너지차(NEV) 구매	일괄 20,000위안 (약 \$2,800) 지급	새 차 가격의 12%, 최대 20,000위안 한도
중고 매각(교체) 후 신에너지차(NEV) 구매	최대 15,000위안 지급	새 차 가격의 8%, 최대 15,000위안 한도
대상 노후 차량 조건	구형 전기차	NEV 차량: 2019년 12월 31일 이전 등록

자료: 중국 국무원, CnEVPost, 삼성증권 정리

ESS를 국가 에너지 전략의 핵심으로 지정한 중국: 중국 정부는 지난 3월 제15차 5개년 계획 (2026~2030)을 통해 ESS를 전략적 신흥 산업으로 지정했다. 과거 발전에 초점을 두었다면 재생에너지 통합을 지원하고 전력망의 신뢰성과 회복력을 높이는 핵심 역할로 ESS를 격상시킨 것이다. 더불어 재생 에너지 보급 확대에 의해 현물 시장의 전력 가격 변동성이 커지면서 독립형 ESS 프로젝트의 강력한 차익 거래 기회가 열릴 것으로 예상되고 있다. BNEF에 따르면 올해 중국 ESS 설치 규모는 전년비 29% 성장한 223 GWh 규모가 전망되고 있는데, 2027년은 올해 보다 12% 더 늘어난 250 GWh가 전망된다.

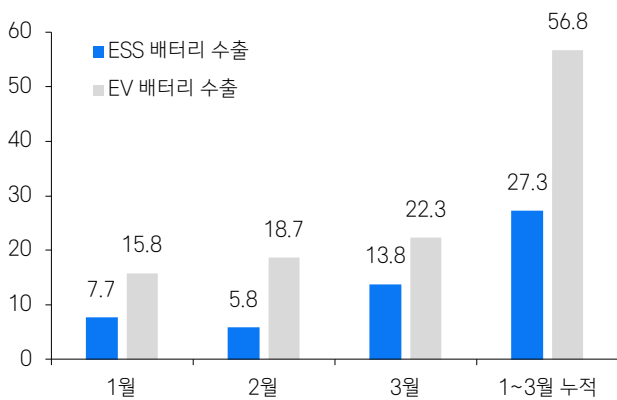
중국 제15차 5개년 계획 내 ESS 및 배터리 관련 내용

구분	주요 정책 및 목표 내용
핵심 패러다임 전환	- 발전 중심에서 **시스템 중심(전력망 융합)**으로 국가 에너지 전략 이동 - 재생에너지의 변동성을 보완하기 위한 신형 전력 시스템 구축의 핵심 요소로 ESS 지정
배터리 ESS (BES)	- 신형 배터리(New-type batteries)를 10대 핵심 혁신 기술 중 하나로 선정 - 고용량 전극 재료, 고전도성 전해질 재료, 복합 집전체 등 배터리 핵심 소재 돌파 가속화 - 고정밀 코팅, 고속 적층 등 하이엔드 제조 장비 및 공정 개발 지원
양수 발전 (Pumped Hydro)	- 전력망 안정화를 위해 대규모 저장 수단인 양수 발전 용량을 100GW 확보 목표 수립
인프라 및 시스템 연계	- 장주기 ESS(Long-duration storage), 스마트 그리드, 유연 부하 제어 투자 확대 - 전력망 인프라에 4조 위안 투자 계획 발표 (14차 대비 40% 증액) - 신재생에너지+ESS+탄소 축정을 결합한 '제로 탄소 산업단지' 및 '제로 탄소 교통 회랑' 조성

자료: GDPC, Sightline Climate, 삼성증권 정리

중국 내수 ESS 시장 성장 뿐만 아니라 수출도 큰 폭 확대되는 모습이다. 지난 4월말 중국 해관총서(GAC)가 발표한 2026년 1분기 리튬 배터리 총 수출량은 84.1 GWh 규모였다. 이중 32.4%에 달하는 27 GWh가 ESS 배터리인데, 이는 전년 동기 대비 15% 증가한 수치다. 특히 3월 중국의 ESS 배터리 수출 물량은 13.8GWh로 전월 대비 97%, 전년 동월과 비교해도 52%로 큰 폭으로 늘어났다. 이는 글로벌 AI 데이터센터 건설 붐과 재생에너지 인프라 투자 수요 증가 영향과 함께 4월 수출 환급금 축소(리튬 배터리 환급금 9% → 6%)를 앞두고 판매를 꺾은 영향도 있었을 것으로 판단된다.

중국 배터리 수출 추이



자료: Energy Storage News

중국 수출 환급금 제도 변화

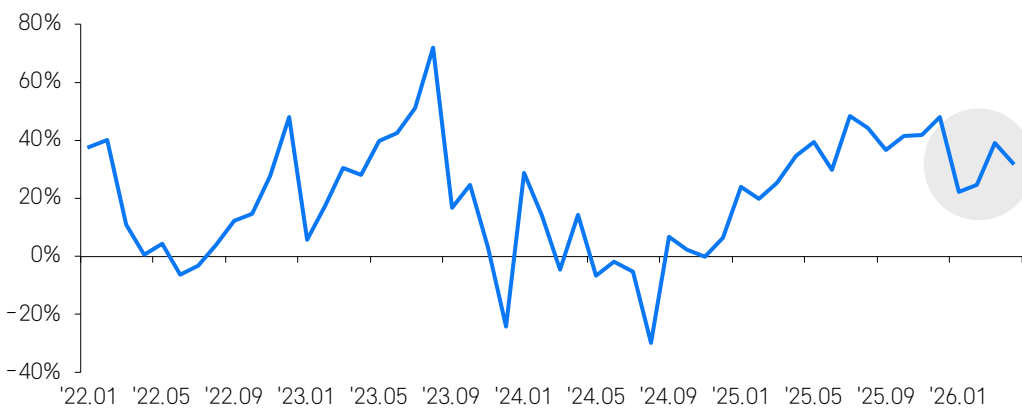
구분	환급률	
	2026년 4월 1일 이전	2026년 4월 1일 이후
리튬 배터리	9%	6%
양극재	13%	0%
전해질	13%	0%
음극재	9~13%	0%

자료: BNEF

유럽 시장 - 보조금 부활에 따른 EV 판매 호조와 IAA를 통한 중국 견제

EU의 CO₂ 배출 규제와 보조금 부활에 따른 EV 판매 강세: 4월까지 유럽 전기차 판매는 166만대로 전년 동기기간에 비해 31% 늘어났다. 미국, 중국과 달리 유럽의 전기차 판매 호조의 배경에는 EU의 CO₂ 배출 규제가 2025년에서 2027년까지 유예되긴 했으나 평균적으로 배출량을 낮추지 않으면 막대한 과징금을 피할 수 없는 완성차 업체들의 전기차 공급 드라이브 전략에 있다. 그리고 독일, 프랑스, 이탈리아 등 주요 국가에서 올해 초부터 보조금 제도를 재정비하거나 전격 부활로 실 수요층의 구매 심리를 자극한 영향이 크다.

CO₂ 배출 규제 강화와 보조금 부활에 따른 유럽 전기차 판매 강세



자료: EV Volumes, 삼성증권

유럽 주요 국가의 전기차 보조금 재정비 및 부활 정책

국가	정책 기초 (시행 시기)	핵심 지원 내용 및 조건
독일	보조금 전격 부활 (2026년 1월 시행)	- 기본금: BEV 3,000유로 / PHEV 1,500유로 - 소득 보너스: 과세 소득 4.5만 유로 이하 시 +2,000유로 - 자녀 보너스: 18세 미만 자녀 1인당 +500유로 (최대 1,000유로) / 가구당 최대 6,000유로 지원
프랑스	환경 점수제 개편 유지 (2025~2026년 연장)	- 기본 환경 보너스: 일반 구매자 4,000유로 - 저소득층 우대: 하위 50% 소득 가구는 최대 7,000유로로 증액 - 친환경 에너지 인증(CEE) 연동: 특정 조건 충족 시 인센티브 추가 합산
이탈리아	보조금 예산 대폭 증액 (2025년 말~2026년)	- 기본 보조금: 전기차 한 대당 최대 5,000유로 - 취약계층 집중 지원: 소득 수준 및 노후차 폐차 조건 결합 시 개인 최대 10,000~11,000유로 지급 - 소기업 지원: 소규모 법인 차량 구매 시 최대 2,000유로 지원

자료: 언론보도 종합, 삼성증권 정리

유럽 '산업 가속화 법안' 발효는 장기적으로 한국 배터리 공급망에 유리: 지난 3월 EU 집행위가 '유럽 산업 가속화 법안(IAA: Industrial Accelerator Act)'을 발의한 후 EU 의회와 이사회의 공동 심의 및 협상 단계에 있다. IAA 법안은 중국산 저가 전기차 공세로부터 역내 제조업을 보호하고 유럽의 전략적 자율성을 강화하기 위해 마련된 것으로 크게 1) 공적 지원과 연동된 'Made in EU' 조건 부과, 2) 대규모 외국인 직접 투자 심사 강화, 3) 인허가 절차 단축이라는 세가지 핵심 축으로 구성되어 있다.

전기차 및 배터리 관련해서 정리해 보면, EU 내의 공공 조달, 재생 에너지 경매, 정부 보조금을 받으려면 역내 생산 비중 요건을 정하고 있다. 전기차는 배터리를 제외한 부품 가격의 70% 이상이 역내에서 생산되어야 한다. 그리고 배터리는 '셀'을 포함해 최소 3개 배터리의 주요 부품이 역에서 조달되어야 한다.

법안 발효후 3년 후 부터는 '배터리 셀', '양극재', 'BMS'를 포함해 최소 5개의 핵심 요소가 EU 역내산이어야 한다.

ESS에 대해서도 공공 조달, 재생에너지 경매, 기타 공공 지원과 관련해 원산지 규정을 적용한다. 법 발효 후 1년 ~ 3년 사이에는 ESS 시스템 자체가 EU 역내에서 생산되어야 하는데, 용량이 1MWh 초과 프로젝트의 경우 BMS는 반드시 EU 산이어야 하는데, 법 발효 3년 이후에는 시스템 역내 생산에 더해 '셀', 'BMS', 그리고 추가적인 1개의 주요 특정 부품이 EU산이어야 한다.

IAA에 따른 EV 및 배터리 관련 EU 원산지 요건

구분	요건	내용
전기차	대상	순수 전기차, PHEV, 수소연료 전지차
	①역내 조립	EU내 최종 조립
	②역내 부품가치 비율	배터리 제외 모든 차량 부품 가격 중 70% 이상
	③역내 최소 부품 요건	구동 배터리는 셀을 포함해 최소 3개 (발효 후 3년 뒤: 셀, 양극재, BMS 포함 최소 5개)
소형전기차	① + ② 또는 ③ 충족	

자료: EU IAA

한편, IAA 법안의 원산지 규정에서 따지는 유럽산(Union Origin)을 EU와 FTA를 체결했거나 GPA(정부조달협정)에 가입한 국가의 부품 및 최종 제품도 동등하게 인정한다. 따라서 FTA 및 GPA 체결국인 한국에서 조립되어 수출된 배터리 셀이나 양극재 등의 경우는 최소 부품 요건을 충족하는 셈이다.

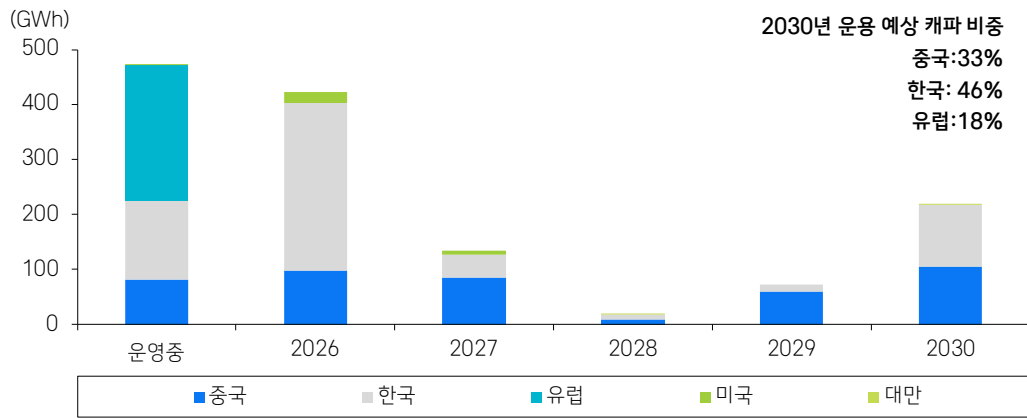
반면, 중국은 유럽내 제조 시설을 확보하지 못한다면 EU 차원의 보조금 자격요건을 얻지 못한다. 다만, 법안 발의 전에 중국 배터리 셀 업체들은 이미 유럽내 캐파 증설을 공격적으로 진행해, 2023년 7GWh 규모이던게 2026년엔 174GWh 규모로 한국 캐파(153GWh 예상)보다 더 많은 상황이다. BNEF 분석에 따르면, 중국 업체들이 계획한 공장을 다 돌린다면 2030년 유럽내 배터리 생산 캐파의 33%가 중국에 본사를 둔 기업에서 생산될 것으로 보고 있다. 따라서 법안 발의만으로 단기적으로 유럽내 정책 수혜에서 배제된다고 보긴 어렵다.

유럽 시장: 한국 및 중국 전기차 배터리 캐파*

(GWh)	지역	2023	2024	2025	2026E
LGES	폴란드	80	80	75	60
SDI	헝가리	45	45	45	45
SK온	헝가리	18	48	48	48
한국 배터리사		142	172	168	153
CATL	독일, 헝가리	5	14	34	74
Sunwoda	헝가리	0	0	0	10
CALB	포르투갈	0	0	0	15
Gotion	슬로바키아	0	0	20	20
EVE Energy	헝가리	0	0	0	28
Envision AESC	영국, 프랑스	2	11	27	27
중국 배터리사		7	25	81	174

참고: *연말 설치 기준
자료: CITIC, 삼성증권

유럽내 리튬 배터리 생산 캐파 현황 및 연간 추가 계획 (본사 기준 국가별)



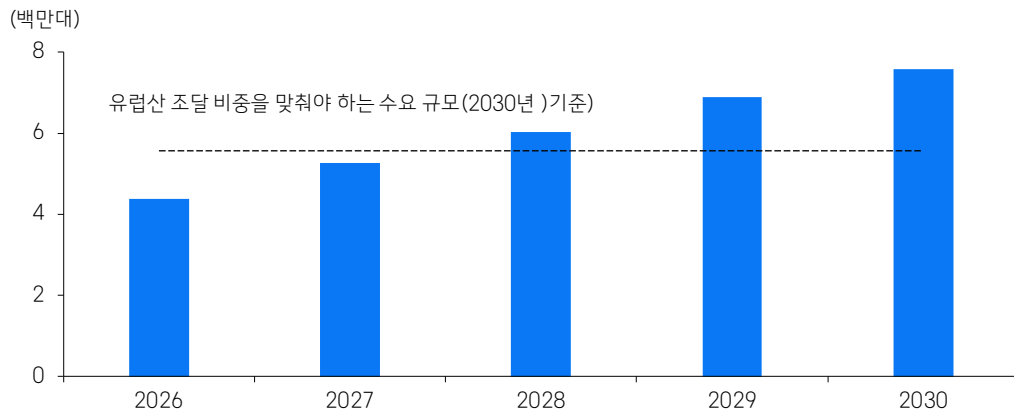
자료: BNEF

다만, IAA 법안에 포함된 FDI(외국인 직접 투자) 요건을 보면, 중국 업체들의 공격적인 EU 역내 증설은 만만치 않은 상황이다. FDI 조건을 따지는 대상을 보면, 산업내 글로벌 제조 능력의 40% 이상을 차지하는 제3국가가 신흥 전략 산업(배터리, 전기차, 태양광, 핵심 원재 등)에 1억 유로 이상 투자하는 경우를 규정하고 있다. 현재 EV 배터리 생산 시설 투자가 라인당 대부분 1억 유로를 초과하고, 중국은 글로벌 배터리 생산 능력의 8할 이상을 차지하는 점을 감안하면 중국 업체들은 모두 해당된다고 볼 수 있다. 문제는 보조금 수혜를 받기 위해 셀 업체뿐만 아니라 소재나 기타 지정 항목에 대한 EU 역내 투자를 진행하려고 할 때, 맞춰야 할 직접 투자 6대 조건¹이다. 특히 외국인 지분을 49% 이하로 제한하고 지적 재산권을 EU 자산에 귀속하는 부분은 중국 기업의 유럽내 투자 의사 결정에 장애가 될 것으로 보인다.

BNEF의 분석에 따르면 새로운 조달 규정이 적용될 수 있는 2030년 수요는 EU 전체 판매량의 약 70%가 연관이 있을 것으로 추정된다. 따라서 중국의 최대 전기차 수출 지역인 유럽에서 가격 경쟁력을 가져가려면 EU 시장 내 시설 확장이라는 숙제와 이를 위한 FDI 요구 조건을 충족시켜야 하는 숙제를 해결해야 한다. IAA 법안이 원안대로 갈지, 발효가 언제 이뤄질지 봐야겠지만, 중장기 한국 셀이나 소재 업체들 입장에서는 역내 원산지 규정과 외국인 직접 투자 요건 면에서 중국보다 유리하다.

¹ 6가지 조건은 1) 지분 49% 이하, 2) JV 구성 의무화, 3) 기술 및 IP 이전, 4) R&D 투자, 5) EU 근로자 최소 50% 이상 채용, 6) EU 공급망 활용 등임. 이중 EU 근로자 고용 조건을 포함해 최소 4개 이상을 충족해야 한다

유럽 전기차 판매 전망과 유럽산 조달 규정이 적용된 2030년 수요 수준



자료: BNEF

중국 소재업체들의 유럽 현지 캐파 증설 현황

기업명	소재 분류	진출 국가	투자 및 증설 규모	특징 및 완공 목표 (2026년 기준)
Huayou Cobalt	양극재	헝가리	총 12억 8천만 유로 투자 / 1단계 연산 25,000톤	- 2026년 가동 돌파 목표
Ningbo Shanshan	음극재	핀란드	총 13억 유로 투자 / 연산 100,000톤 (인조흑연)	- 환경영향평가 완료 후 2026년 1단계 가동 준비 중
CNGR	전구체/LFP	모로코	NCM 전구체 120,000톤 + LFP 양극재 60,000톤	- 모로코 투자청 및 Al Mada 펀드 합작 - 1단계 40,000톤 유닛 가동 돌파
Capchem	전해액	폴란드	연산 40,000톤	- '23년 폴란드 1기 공장 가동 - '26년 1월, 2단계 투자 발표(추가 연산 50,000톤)

자료: Wammorocco, Batteries News, Capchem, Battery Atlas, 삼성증권 정리

Downstream 이슈 - 미국 ESS 수요 전망 상향과 배터리 수급 이슈

상향 조정된 미국 ESS 수요 전망과 한국 셀 업체의 증설: AI 데이터센터 확대와 연산 능력 확대에 따른 전력 공급 안정성을 위해 미국내 ESS 수요 전망 역시 상향 조정되고 있다. 업체마다 시장 전망 예측치가 상이하나 2030년까지 연평균 12% 성장(삼성SDI 기준) 및 20% 성장(LGES 기준)으로 모두 우상향을 제시하고 있다. 국내 시장 조사 기관의 경우 지난해 11월 전망에서는 연평균 14%를 제시했으나 올 4월에는 연평균 19% 성장으로 상향했고, LGES는 여기와 부합된 수준이라 볼 수 있다. 반면, 연간 설치 기준으로 ESS 시장을 전망하는 BNEF는 2030년까지 연평균 14% 성장을 전망²하고 있는데 이 역시 지난해 11월 전망치를 상향 조정한 수치다.

한편, 한국 업체들의 미국 현지 ESS 캐파도 상향 조정되고 있다. LGES는 올해 연말까지 미국 ESS 생산 캐파를 기존 30 GWh에서 50 GWh 이상으로 늘려 확보한다는 방침이고, 이중 각형 폼팩터의 ESS는 2027년 말 현지 양산 공급을 준비하겠다는 입장이다. 삼성SDI는 미국 ESS 캐파를 30 GWh 이외 추가 증설 계획은 없는 상황인데, 회사에 따르면 미국 ESS 캐파의 2~3년 물량의 상당 부분을 확보한 상황이다. 이에 따라 2026년말 기준 한국 3사의 미국 ESS 생산 캐파는 92 GWh로 추정된다.

미국 ESS 시장내 한국 배터리 업체의 시장 경쟁력 강화가 수주 확대로 이어지면서 LG에너지솔루션과 삼성SDI의 ESS 매출 비중도 빠르게 개선될 전망이다. 또한 미국 현지 ESS 생산이 확대되며 AMPC 반영도 높아질 전망이다. 선두업체인 LG에너지솔루션의 ESS 매출 비중은 올해 36%에서 내년 47%로 확대될 전망이고, 삼성SDI의 경우도 동기간 29%에서 34%로 높아질 것으로 예상된다. AMPC 수령액도 LG에너지솔루션의 경우 올해 1.4조원에서 내년 3.9조원으로 큰 폭 증가할 것으로 예측되고, 삼성SDI 역시 0.6조원에서 1.6조원으로 큰 폭 개선이 기대되고 있다.

한편, 2027년 미국 ESS 수요 규모를 128 GWh로 볼 때 한국 업체가 미국 현지 ESS 생산 캐파로 커버할 수 있는 수요 규모는 전체의 72% 수준에 해당된다. 한국 업체 외에 미국 현지에서 ESS 생산을 시작했거나 구축하고 있는 업체들도 있다. 닛산은 배터리 파트너사인 Envision AESC를 통해 미국 텍사스 라인을 활용해 연산 7GWh 캐파로 2025년 4월부터 생산을 시작했고, 테슬라는 ESS용 LFP 캐파(7GWh)를 올 1분기 초기 생산을 시작한 것으로 알려졌다. 여기에 포드가 켄터키에 구축 중인 '포드 에너지'의 연간 20 GWh가 2027년 가동이 된다고 하면 필요한 ESS 수요의 약 98%가 미국 현지에서 조달될 수 있다.

다만, 포드의 캐파는 제조 경험이 없는 상황에 CATL의 장비와 라이선스만으로 정상 수율을 가져갈 수 있는지에 대한 이슈와 함께, 세액 공제 자격에 대한 쟁점은 여전히 존재하는 것으로 보인다. IRS 기준으로 100% 지분을 보유하고 있기 때문에 세액공제 자격 요건이 있다는 주장과 지분 구조와 관계없이 소프트웨어 및 제조 공정을 CATL에 전적으로 의존하면서 보조금의 상당 부분이 라이선스 비용이 중국으로 유출되기 때문에 법 취지에 어긋난다는 의견이 여전히 보인다.

² BNEF는 미국 ESS 시장이 '설치' 기준으로 2028년과 2030년 각각 110 GWh, 119 GWh를 예상. 반면 SNE리서치의 전망치로 언론에 보도된 내용에 따르면 '출하' 기준으로 2028년과 2030년 각각 126 GWh, 214 GWh로 제시됨. 출하와 설치의 시점의 차이를 감안하면 2028년의 차이는 16 GWh로 합리적이거나 2030년은 95 GWh로 매우 큰 차이. 즉, SNE리서치가 BNEF에 비해 상대적으로 시장 수요를 강하게 보고 있다는 것.

북미 ESS 수요 전망, 기관별 비교

(GWh, %)	구분	2025	~2028	~2030	CAGR ('25~'30)
시장 조사기관	BNEF	62	110	119	14%
	SNE리서치	88	126	214	19%
셀 업체	삼성SDI	90	na	160	12%
	LG에너지솔루션	88	na	219	20%

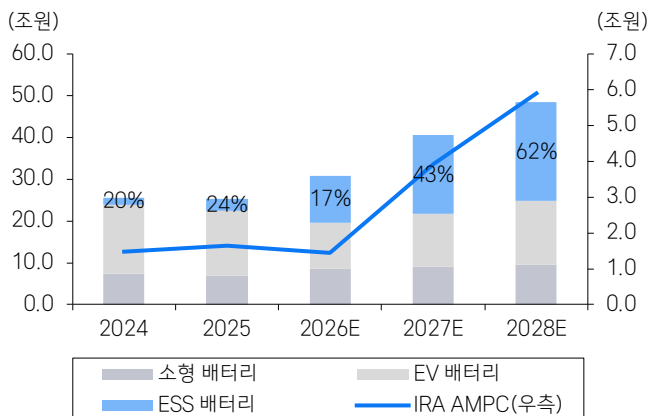
참고: *삼성SDI는 실적 컨퍼런스에서 제한한 시장 전망 수치. LG에너지솔루션은 2030년까지 연평균 20% 성장 전망 제시 감안, 역산.
자료: BNEF, 각사 발표, 언론보도 종합, 삼성증권 정리

미국 현지 ESS 셀 생산 캐파 현황과 미국 ESS 수요

(GWh)	국적	기업	2025	2026E	2027E
공급	한국	LG에너지솔루션	17	58	
		삼성SDI	7	30	
		SK온	0	4	
	미국	테슬라	0	7	
		닛산**	7	7	
		포드 에너지***	0	20	
미국 현지 ESS 셀 생산 캐파(연말 설치 기준)			31	126	
미국 현지 한국 3사 ESS 캐파			24	92	
수요	미국 ESS 수요****		90	107	128
수급 비교	미국 ESS 수요 대비 현지 공급 캐파 비중(1년 래깅)			29%	98%
	미국 ESS 수요 대비 현지 한국 캐파 비중(1년 래깅)			22%	72%

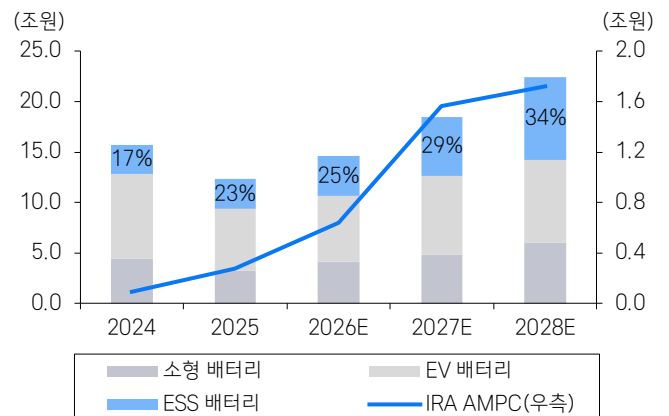
참고: *Envision AESC 통해 테네시주 공장 라인 활용, ESS 생산
**18개월간 라인 셋업, 테스트 기간 걸쳐 양산은 2027년말
***BNEF와 SNE리서치 추정치의 2025년 평균값(75 GWh)에, 2027년까지 CAGR 19% 가정 추정.
자료: BNEF, 언론보도 종합, 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: ESS 매출 비중 및 AMPC 변화



자료: 삼성증권

삼성SDI: ESS 매출 비중* 및 AMPC 변화



참고: 삼성SDI의 배터리 관련 매출 대비
자료: 삼성증권

Midstream 이슈 - AI 데이터센터 전력 안정화를 위한 서버 랙용 배터리³

AI 데이터센터의 전력밀도 상승에 따른 '파워 랙' 고도화와 CBU(Capacitor Bank Unit): AI 데이터센터(이하 AIDC)의 전력 밀도가 랙당 수백 kW급으로 급격히 상승함에 따라 전력 공급과 안정성을 담당하는 파워 랙(Power Rack) 역시 고도화되고 있다. 생성형 AI 연산 처리 과정에서 발생하는 '펄스 부하(Pulse loads)'로 인해 GPU 칩의 전력 수요가 밀리초(ms) 단위로 급격히 튀어 오르면서 전력 소비량에 갑작스럽게 큰 변동성이 생길 수 있다. 이런 전력 부하는 수십 메가와트 규모에 이를 수 있고, 이를 해결하지 못하면 전력망 연결이 차단되는 큰 문제가 발생할 수 있다.

이를 방어하기 위한 시스템으로 파워 랙내 'CBU(Capacitor Bank Unit) → BBU(Battery Backup Unit) → PSU(Power Supply Unit)'의 3단계 계층 구조를 가진다. AIDC가 대규모 거대 언어 모델(LLM) 학습 중, 대량의 GPU가 동시에 연산을 시작하거나 전력 그리드에 이상이 생겼을 때, 이 3개 유닛은 물리적 반응 속도에 따라 바통을 터치하듯 단계별로 작동된다.

CBU가 서버 내 전력 변동을 밀리 초 단위에서 초동 방어하는 역할이라면 BBU는 비상 발전 가동 시간(약 1~5분) 동안 서버가 꺼지지 않도록 하는 역할을 한다. CBU는 슈퍼커패시터(EDLC: Electric Double Layer Capacitor)나 리튬 커패시터(LIC: Lithium Capacitor)를 랙(Rack) 병렬 구조로 묶어 설계된다. BBU의 리튬 이온 배터리는 화학 반응 속도로 인해 밀리초 단위의 미세한 전력 공백을 메우지 못하지만 커패시터가 있는 CBU는 1~50밀리초 이내에 즉각적으로 고전류를 방출해 보드의 부하나 리부팅 위험을 차단해 준다.

서버 전력 변동 발생시 시간대별 연동 방어 시나리오

대응 시간	3단계 유닛	전력원	핵심 역할 및 기능
밀리초 단위	CBU (Capacitor Bank Unit)	하이브리드 슈퍼커패시터 (LIC / EDLC)	EDLC 커패시터 전류 즉각 방출 / 전압 강하 방지
초~분 단위	BBU (Battery Backup Unit)	리튬 이온 배터리	배터리 가동 / 발전기 가동까지 랙 전체 전력 홀딩
지속적	PSU (Power Supply Unit)	발전소 전력	AC 고전압을 서버용 DC 저전압 변환 실시간 공급

자료: TI, TDK, YMIN, 삼성증권 정리

CBU 내 슈퍼커패시터 부상: AIDC 서버내 전력 변동 방어의 최전방에 있는 CBU는 세계 최대 EMS 업체인 Flex가 2024~2025년에 걸쳐 AIDC의 전력 유틸리티 문제를 해결하기 위해 일본의 Musashi와 제휴해 1MW 급 LIC 시스템을 개발하고 랙 단위에 적용한 이후, 대만의 델타나 라이트온과 같은 파워 시스템 업체들이 LIC 적용 확대를 고려하고 있는 것으로 보인다. Musashi가 신생 카테고리에서 LIC로 최초 공략을 했지만, 하지만 아직까지 EDLC와 LIC 중 어떤 제품이 주류로 확정되진 않은 것으로 추정된다.

EDLC는 양/음극 모두 활성 탄소를 사용하고 전하를 물리적으로 흡착 및 탈착하는 방식으로 반응이 빠르고 수명이 긴 특성을 가지고 있다. 반면, LIC는 양극은 활성 탄소를 사용하는 대신 음극은 리튬이 도핑된 탄소 재료를 사용해 리튬 배터리와 같이 화학적 반응이 일부 일어나 EDLC에 비해 에너지를 더 많이 담을 수 있는 장점이 있다.

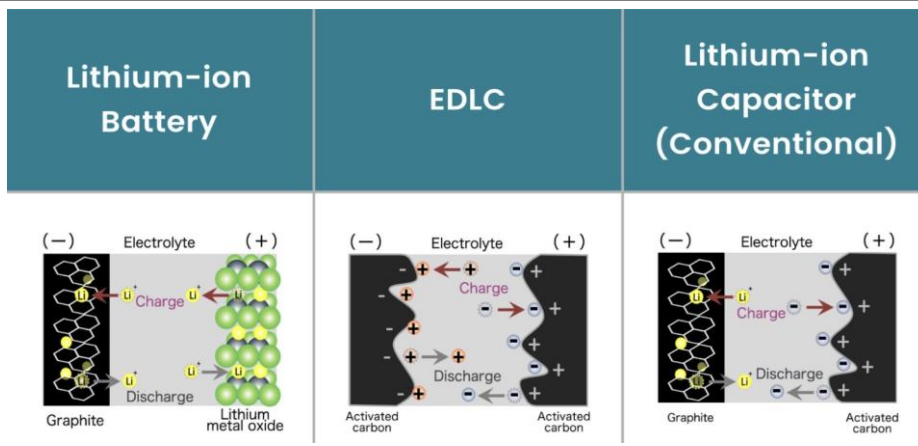
³ (2차전지) 시대 55-AI 데이터센터 서버용 배터리, EDLC LIC BBU (206.4.27)

서버 랙용 배터리, EDLC, LIC, BBU(LIB)의 차이

구분	슈퍼커패시터 (EDLC)	리튬이온 커패시터 (LIC)	리튬이온 배터리 (LIB)
에너지 밀도	낮음 (약 5~10Wh/kg)	중간 (약 20~50Wh/kg)	매우 높음 (약 150~300Wh/kg)
출력 특성	매우 높음	높음	낮음
공칭 전압*	약 2.7V~3.0V	3.0V	3.7V
사이클 수명	50만~100만 회 이상	약 10만~50만 회	약 500~3,000 회
자가 방전	상대적으로 높음	매우 낮음	매우 낮음
충전 시간	수 초 (1~10초)	수십 초 ~ 수 분	수십 분 ~ 수 시간

참고: *EDLC는 충전상태에 따라 전압이 최고점에서 0볼트까지 직선으로 떨어져, 공칭 전압 개념 보다 정격 전압 개념으로 사용됨.
자료: 언론보도 종합, 삼성증권

LIC 구조 특징과 EDLC 및 LIB와의 차이



자료: JTEKT

100MW 데이터센터 서버랙 배터리 용량은 19kWh 규모: AIDC 서버 랙용 배터리 수요를 추정하려면 데이터센터의 전력 스케일과 대응해야 할 부하 변동 수준에 대한 가정이 필요하다. 100MW 데이터센터⁴를 기준으로 50%의 부하 변동이 생기면 초당 13.9kWh 규모의 백업 전력이 필요하고, 70%의 부하 변동에 대응하려면 초당 19kWh 규모의 배터리가 필요하다. 이 정도 스케일은 PHEV 차량 한 대의 배터리 규모에 불과하다. 데이터센터 시장 전체의 전력 부하 규모를 100GW⁵로 가정하면, 1초의 전력 변동에 대응할 서버랙 배터리 용량은 14~19MWh⁶ 규모로 계산된다.

그리고 1초의 전력 변동은 CBU와 BBU에서 공동 대응하게 되는 전력 변동분이다. 예를 들어 밀리초 동안의 전력 변동은 에너지를 내기 위해 화학적 반응을 해야하는 BBU가 즉각 대응하기 어려워 CBU에서 EDLC/LIC에서 선제적 대응을 한다. 이후 수 분 동안 비상 발전이 돌아가기 전이나 상시 전원이 들어오기까지 랙에 필요한 전력을 감당한다. 따라서 AIDC 전력 설계 업체 입장에서는 서버용 배터리에 필요한 전원을 CBU, BBU 각각에 일정 비율로 할당하고 관련 배터리를 채워넣게 된다. 따라서 CBU의 EDLC나 LIC의 배터리 용량은 전체 서버용 배터리 요구 수준에 비해 낮게 설계되는 것이 적절하다.

⁴ 네이버는 NVIDIA와 손잡고 2027년 100MW급, 2030년까지 1GW급 컴퓨팅 인프라를 확보할 계획으로 알려짐.

⁵ 지난해 12월 BNEF가 발표한 미국 데이터센터 전망 자료에 따르면 미국 데이터센터 전력 수요(전력 부하 기준)는 2025년 41GW 수준에서 2030년에는 77GW, 2035년 가면 106GW로 전망(2차전지 산업분석 11편 'AI 데이터센터와 배터리' (2025.10.23) 보고서 참고)

⁶ 이는 AIDC의 연산 처리능력에 따른 전력 스케일이고, 실제 시스템 적용시는 전압 변화에 따른 에너지 용량 변화 및 전력 변환 장치(PCS, 인버터 등)의 효율이 감안되어야 한다. 따라서 컴퓨팅 전력에 비해 30~40%의 추가 전력이 감안되어야 한다.

100MW 전력을 쓰는 데이터센터 서버 랙내 백업 배터리 요구 용량(kWh) 추정

백업 시간 / 변동폭	50% 부하 변동	70% 부하 변동
500 밀리초	6.9	9.7
1초	13.9	19.4
5초	69.4	97.2

자료: 삼성증권

새로운 관심을 끄는 CBU 셀 제조사와 생태계: 투자자들은 연산 능력이 커진 AIDC 증설에 따라 CBU 생태계의 성장 가능성에 좀 더 방점을 두고 있으며, 이에 따라 국내 슈퍼커패시터 생산 가능 업체의 공급 가능한 시장도 확대될 수 있을 것이다. CBU 내 EDLC는 높은 출력 특성으로 즉각적인 부하 변동 대응에 매우 적합하나 유지 시간이 너무 짧은 단점이 있다. 이에 따라 상대적으로 에너지밀도가 높아 유지 시간을 높여줄 수 있는 하이브리드 커패시터인 LIC를 적용하려는 움직임도 활발하다. AIDC용 LIC를 가장 먼저 공급한 것으로 알려진 일본의 Musashi 외에 한국에선 비츠로셀, 비나텍 및 LS머트리얼즈 등이 AIDC향 커패시터 공급을 목표로하고 있다. 비츠로셀은 리튬 메탈 기반의 음극 소재 구조로 신규 시장 진입을 노리고 있는 것으로 파악된다. 아직 제품 기술 검증이 확정되지 않은 상황에서 양산 규모나 매출 기여 정도를 따지기 이른 시점이긴 하나, 최전방 하이퍼스케일러들의 투자 확대와 높아지고 있는 AI 연산 능력에 따른 전력 안정성 요구를 감안하면 예의 주목할 부분으로 판단된다. 비나텍은 AIDC에 전력을 공급하는 연료전지 업체인 Bloom Energy향 판매를 작년년부터 확대하며 AIDC향 매출 창출이 시작되었다. 기존 연료전지에도 슈퍼커패시터가 선택적으로 탑재되나, AIDC향 연료전지는 슈퍼커패시터가 의무적으로 탑재되며 탑재량도 크게 늘어나고 있다. 더불어 AIDC 서버내 CBU에 탑재될 커패시터에 있어서도 EDLC와 LIC 모두 대만 랙 업체를 통해 공급을 추진하고 있다.

AI 데이터센터 서버용 CBU 생태계

생태계	제품/서비스	업체
배터리 제조사	EDLC, LIC	(일) Musashi, JTEKT, Taiyo Yuden, Nippon Chemicon 등 (한)비나텍, LS머트리얼즈, 비츠로셀 등 (중) Jinghai, SPS, Liyuan 등
전력 인프라 솔루션	EMS/ODM	(미) Flex (대만) Delta, Lite-on, Foxconn 등 (중)Magmeet (독) Schneider 등
칩 제조사	GPU	(미) NVIDIA, AMD 등
클라우드 업체	클라우드 서비스	(미) Microsoft, Google, AWS, Meta 등 (중)Tencent, Alibaba, Baidu 등

자료: 삼성증권

Upstream 이슈 - 리튬 가격 랠리 후 증산 vs 공급망 차질 우려

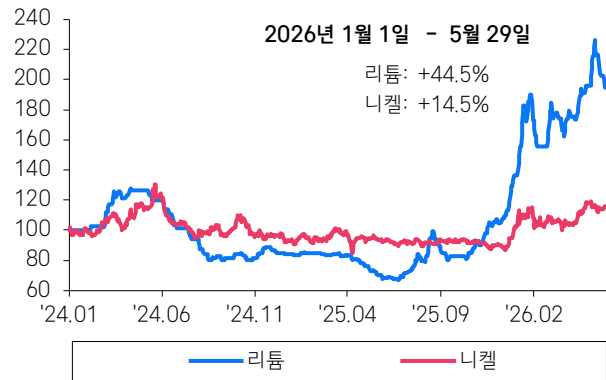
강평리튬이 예측한 밴드로 상승한 리튬 가격, 하반기 현 가격 수준에서 유지될 가능성: 리튬 가격은 상반기 내내 강세를 보이고 있다. 5월말 리튬(탄산리튬) 가격은 kg당 171위안으로 올해 들어서만 45% 올랐다. 지난해 6월 저점 가격에서 보면 무려 190% 상승한 가격 수준이다. 지난해 11월 Gangfeng Lithium 회장이 2026년 리튬 수요가 연간 30% 성장하면 수급 불균형이 발생해 최소 150위안에서 200위안까지 오를 수 있다고 언급한 바 있는데, 지난 5월 중순 리튬 가격은 최고 195위안까지 상승했다.

이제 시장은 리튬 가격이 추가적으로 상승할 수 있을지, 아니면 단기 상승에 따라 수급 전망이 바뀌면서 하반기 조정이 의미있게 일어날지 관심이 모아지고 있다. 지난달 호주 광산 업체인 '마운트 홀랜드'가 리튬 가격 상승에 따라 생산량을 두 배로 늘리는 확장 계획을 발표하고 이에 대한 정부의 승인을 받은 것으로 알려졌다, 리튬 가격은 이에 반응하며 가격 조정이 이뤄지고 있는 것으로 보인다. 그동안 채산성이 낮은 광산업체들은 낮은 리튬 가격에서 생산량을 늘릴 수가 없었는데, 호주 광산업체의 움직임이 글로벌 생산 증가로 이어지지 않을까 하는 기대감일 것이다.

하지만, 호주 광산업체의 증산 계획은 양산으로 이어지는데 최소 2~3년이 걸리는데다 지난 5월부터 중국 이춘시의 4개 리튬 광산업체들의 영업권 허가 갱신 문제로 가동 중단에 들어갔기 때문에 공급 가능 물량은 오히려 타이트해질 것으로 판단된다. 해당 광산의 캐파는 탄산 리튬 기준 연 28만 톤으로 가동 중단으로 월 약 24,000톤의 공급 차질이 예상되기 때문이다. 해당 물량은 중국 내 월간 탄산 리튬 생산량의 약 12~15%에 해당되는데, 행정 절차상 재가동에 3개월 정도 걸리고 신규 허가후 물량도 이전에 비해 줄어들 가능성도 고려해야 한다.

리튬과 니켈 가격 상승세

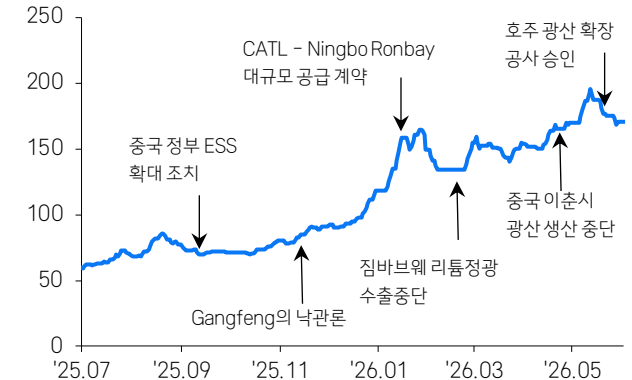
(지수화: 2024년 1월 1일 = 100)



자료: BNEF

수출금지 vs 생산 확장 계획에 따른 리튬 가격 변동

(위안/kg)



자료: BNEF

IV. 2026년 하반기 2차전지 산업 투자 전략

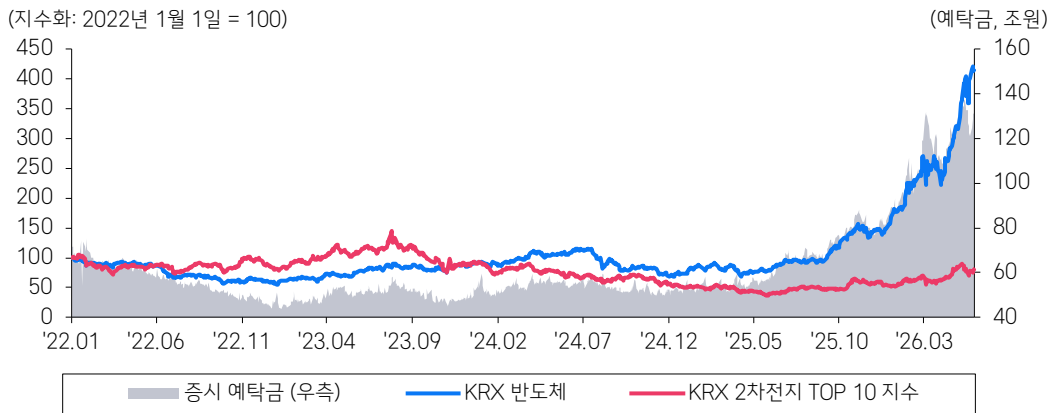
2차전지 산업 투자의견 Overweight 유지

2026년 하반기 2차전지 투자의견 Overweight 유지 - Q는 ESS 수요 확대로 저점을 높이고, P는 강세 상황이 유지될 것으로 예상: 한국 2차전지의 주요 수요 지역인 미국 EV 시장이 정부의 정책 변화가 없고 완성차 제조사들이 신규 전기차 판매 전략이 보수적인 상황에서 하반기에 예년과 같은 수준의 회복세를 기대하기는 어려워 보인다. 다만, AI 데이터센터 확대 붐과 이에 따른 ESS 설치 수요가 느는 과정에서 세액공제를 받기 위한 탈중국 공급망을 구축해야 하는 상황이 한국 2차전지의 미국향 ESS 물량증가로 이어지면서 셀 업체 및 소재 업체 중심으로 수주 이벤트들이 활발해질 수 있을 것으로 기대된다.

여기에 지난해 하반기 부터 2차전지의 투자심리를 돌려놓았던 메탈 가격은 최근까지 랠리에도 불구하고, 당분간 P 강세 상황은 유지될 것으로 보인다. 중국 ESS 수요 확대 조치에 따른 셀 업체들의 메탈 수요는 증가하는데, 중국발 리튬 광산 가동 중단과 짐바브웨와 같은 리튬 광산 국가에서의 수출금지로 인해 공급 물량은 타이트해지는 가능성이 있기 때문이다. 이 외에 상반기 중동전쟁 여파로 인한 황산 수급 문제와 가격 상승 등이 더해지면서 전반적인 제련 비용 상승은 결국 판가 상승으로 이어질 가능성이 높다. 따라서 하반기 한국 2차전지 산업에 대한 Overweight 투자의견을 유지한다.

하반기 수급 향방이 변동성을 키울 리스크: 2022~2023년 2차전지 산업 주가가 초강세인 시점에서 고객 예약금이 빠져나가는 시기에 반도체 경기가 부진했던게 2차전지 종목으로의 수급 풀림 현상을 만들어낸 바가 있다. 이와 대조적으로 2026년 상반기는 증시에 우호적인 정책 환경에 고객 예약금이 급격하게 늘고 있는 와중에 반도체 경기가 초호황을 경험하면서 2차전지 종목의 수급 환경이 녹록치 않은게 사실이다. 다만, 반도체 종목으로 자금이 과도하게 쏠린 현 상황에서 미국발 AI 투자 과잉 우려 등의 이벤트가 나타난다면, 이들 섹터에 대한 차익실현과 함께 수급의 방향이 ESS 수요와 메탈 가격 강세로 하반기 업황이 긍정적인 2차전지로 단기에 쏠릴 수도 있는 점은 고려해야 할 것이다.

주식시장내 고객 예탁금 추이 및 2차전지와 반도체 섹터 주가 변화



자료: Quantwise

하반기 테마별 투자 전략

북미 ESS 생산 확대, 탈중국 공급망, 메탈가 강세, AIDC 서버 등 네가지 테마: 2026년 하반기 투자 유망 테마로는 1)북미 ESS 생산 확대, 2)탈중국 공급망, 3)메탈가 강세, 4)AIDC 서버의 네가지를 제시한다. 우선 ESS 수요 확대는 미국발 ESS 생산 증가에 따른 실적 모멘텀이 기대되는 종목들인데, 셀 업체에선 **LG에너지솔루션**과 **삼성SDI**를 추천한다. 그리고 이와 연관해 가동률 개선의 낙수 효과가 긍정적인 것으로 보이는 배터리 부품 종목에선 **상신이디피**와 ESS 부품 종목에선 **한중엔시에스**를 주목한다.

탈중국 공급망 테마는 2028년 세액공제 요건을 맞추기 위해선 올 하반기 탈중국 공급망을 확실하게 가져가야할 미국 ESS 디벨로퍼나 관련 배터리 셀업체의 소재 공급선에 주목하자는 것이다. 관련 유망주로 LFP 양극재 양산을 앞둔 **엘엔에프**와 LFP 양극재 라인 전환 및 유일한 음극재 업체로 대체 불가한 **포스코퓨처엠**을 추천한다.

그리고 리튬과 니켈과 같은 메탈가 강세 테마는 판가에 직접적으로 반영되면서 손익 개선이 두드러질 **성일하이텍**을 추천, 텅스텐과 황산 가격 상승에 따른 실적 개선이 가능한 **후성**에 관심이 필요하다. 아울러 종목 AIDC 서버 테마는 데이터센터내 전력밀도가 크게 증가하면서 파워 솔루션업체들이 전력 안정성을 확보하기 위한 서버 배터리로 LIC를 적극적으로 검토할 가능성이 있어 **비츠로셀**을 추천하고, 이미 시황 공급이 시작된 **비나텍**을 주목한다.

2026년 하반기, 한국 2차전지 산업 투자 테마

하반기 테마	섹터	관심 종목	투자 아이디어
북미 ESS 생산 확대	셀	LG에너지솔루션	북미 ESS 1위 업체로서 매출 고성장세 본격화
	셀	삼성SDI	4분기 LFP 양극재 본격 양산에 따른 AMPC 큰 폭 개선
	셀 부품	상신이디피	딥드로잉 기반 북미내 유일한 한국 각형 캔 공급선
	ESS 부품	한중엔시에스	차세대 ESS 냉각 시스템 선도 업체 및 북미 시장 수혜 가능
탈 중국 공급망	LFP 양극재	엘엔에프	국내 최초 LFP 양극재 양산 및 원통형 전지 수요 강세 수혜
	LFP 양극재/흑연 음극재	포스코퓨처엠	라인 전환 4분기 LFP 양극재 양산 + 한국 유일의 음극재 공급선
메탈가 강세	리사이클링	성일하이텍	리튬, 니켈 가격 강세와 블랙매스 확대에 따른 손익 개선
	리튬염(LiPF6)	후성	텅스텐, 황산 가격 상승으로 반도체 소재 개선 + LiPF6 강세
AIDC 서버 배터리	리튬 커패시터(LIC)	비츠로셀	리튬메탈 기반 LIC의 AIDC 서버용 시장 진입 기대
	EDLC/LIC	비나텍	AIDC용 연료전지형 커패시터 매출 고성장 및 서버용 진입 가능

자료: 삼성증권

글로벌 2차전지 밸류체인 밸류에이션

국가	밸류체인	기업	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		EPS 성장률 (%)	
				1개월	6개월	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
한국	배터리 셀	LG에너지솔루션*	96,408	-2.0	-7.4	639.6	55.5	4.7	4.3	22.5	15.6	0.8	7.5	4.7	10.0	nm	1,051
		삼성SDI*	46,095	-7.2	86.6	134.8	31.4	2.1	1.9	24.8	15.1	1.7	6.4	0.1	7.3	nm	331
		SK이노베이션*	18,461	-12.3	-3.9	14.6	18.5	0.7	0.7	9.1	9.2	4.5	3.5	3.7	3.2	nm	-21
	양극재	LG화학*	25,201	-4.7	-3.6	157.0	14.4	0.8	0.8	8.8	6.3	0.7	5.7	2.9	6.9	nm	992
		엘앤에프*	5,732	-11.4	10.9	655.6	63.8	9.5	8.0	27.2	25.2	-9.6	11.1	5.9	5.1	nm	927
		에코프로비엠*	17,375	-7.2	-1.3	410.7	173.3	10.1	9.5	78.4	53.8	2.4	5.4	3.8	5.1	7	137
		코스모신소재	1,544	-10.2	-12.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.7	4.6	nm	n/a
	양/음극재	포스코퓨처엠*	18,412	-12.1	-9.4	327.8	171.7	4.5	4.4	63.1	48.8	1.0	2.1	2.8	3.9	1,144	90
	실리콘음극재	대주전자재료	1,950	-16.9	64.0	77.0	46.0	7.1	6.2	47.0	39.0	9.9	13.8	11.1	11.6	18	67
		한솔케미칼	3,292	-7.8	29.0	18.7	14.8	2.7	2.3	13.7	10.6	15.0	16.7	19.1	21.6	16	26
		동진세미캠	3,124	15.7	66.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10.3	13.7	n/a	n/a	n/a	n/a
	전해액	솔브레인	3,469	7.0	73.5	22.3	17.9	2.9	2.5	11.9	9.8	13.6	14.9	18.3	20.1	94	25
		동화기업	428	-12.9	-11.4	n/a	84.6	0.5	0.5	22.5	12.3	-2.3	0.4	-0.5	3.0	nm	nm
		엔켐	780	-4.7	-47.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
	전해질	후성	1,986	58.8	133.5	89.9	44.5	5.7	5.0	23.8	20.0	6.5	12.0	8.9	10.8	312	102
		천보*	539	-14.7	-24.9	n/a	74.7	1.3	1.3	10.5	9.8	-3.1	2.6	-5.6	5.4	nm	nm
	분리막	SKIET*	1,551	-12.0	-36.7	n/a	n/a	0.6	0.7	n/a	27.7	-7.3	-3.9	-87.0	-21.9	nm	nm
		더블유씨피	445	-11.7	77.7	n/a	111.4	0.5	0.5	75.7	17.0	-7.6	0.2	-16.2	6.8	nm	nm
	일렉트로일	롯데에너지머티리얼즈*	3,069	-4.2	67.0	n/a	77.6	1.9	1.9	46.0	18.8	-1.7	1.9	-4.1	3.7	nm	nm
		솔루스첨단소재	890	15.5	57.5	n/a	23.4	1.8	1.8	64.6	15.2	-6.7	7.4	-7.8	6.9	nm	nm
	도전재	SKC*	7,073	7.5	33.5	n/a	n/a	5.8	6.2	80.1	38.9	-23.0	-10.0	-3.5	1.8	nm	nm
		나노신소재	752	-13.2	2.0	90.2	39.4	3.0	2.8	28.8	16.8	3.3	7.3	8.5	13.2	401	129
	리사이클	제이오	189	-42.0	-24.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
		성일하이텍*	713	-17.5	22.8	n/a	50.5	5.8	5.2	29.0	18.2	-5.6	10.6	0.8	6.9	nm	nm
	부품	새빛캠	109	-22.7	-43.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a
		상아프론테크	305	-15.8	10.2	40.3	22.1	1.5	1.4	14.8	11.8	3.7	6.7	4.8	6.3	9	82
		신흥에스이씨*	241	-24.7	9.5	18.3	13.5	0.8	0.8	7.2	6.2	3.9	5.2	4.0	5.2	nm	36
장비	상신이디피	242	-21.1	18.2	11.8	6.7	1.4	1.2	7.0	5.3	11.2	15.8	8.3	9.3	917	75	
	에스에프에이*	998	-1.4	15.4	13.2	8.6	0.9	0.8	6.8	5.0	8.8	12.2	7.3	9.3	10	53	
	하나기술	151	-24.0	-46.9	15.3	9.3	1.7	1.4	17.1	10.8	10.3	16.6	5.2	8.0	nm	66	
	피엔티	1,028	-8.2	2.1	6.9	6.7	n/a	n/a	n/a	n/a	21.5	n/a	13.2	13.7	96	3	
기타	원익피앤이	107	-29.0	-43.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
	에코프로	16,578	-5.1	10.9	58.1	67.5	7.4	6.7	44.6	32.4	13.6	10.5	7.6	9.1	nm	-14	
포스코홀딩스*		31,261	-15.7	23.4	16.1	12.9	0.5	0.5	6.9	6.2	3.5	4.2	4.5	5.3	181	25	
	배터리 셀	CATL	418,730	-6.8	3.5	18.9	15.3	4.4	3.7	11.8	9.4	25.0	25.9	18.5	19.0	48	24
BYD		173,300	-10.3	-9.8	16.7	13.1	2.4	2.1	6.2	5.0	15.1	16.7	5.0	5.9	42	27	
Gotion High Tech		11,813	-19.6	-23.6	24.3	17.5	1.7	1.6	10.8	11.4	6.8	8.7	4.3	4.8	2	39	
EVE Energy		28,104	-12.3	-16.4	16.9	12.8	2.5	2.1	11.5	9.2	15.0	16.9	8.0	8.2	93	32	
리튬	Tianqi Lithium	22,872	-9.6	24.0	16.9	15.5	2.1	1.9	6.3	5.4	12.5	11.6	60.3	59.8	1,395	9	
	Jiangxi Ganfeng	31,433	-8.8	18.2	21.3	19.3	2.9	2.5	16.3	14.2	12.6	13.1	20.6	21.2	384	10	
코발트	Nanjing Hanrui	2,576	-11.7	-11.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
	Zhejiang Huayou	21,359	-14.4	-15.0	10.7	8.6	1.8	1.5	7.6	6.0	16.9	18.0	12.9	13.8	56	24	
	China Molybdenum	89,137	1.2	6.6	12.4	11.5	3.9	3.2	6.4	5.6	32.1	27.7	24.2	25.3	85	7	
양/음극재	Shenzhen Dynanonic	4,050	-13.0	50.1	24.9	18.1	3.4	2.8	11.5	9.1	12.3	14.9	5.5	6.1	nm	38	
	Beijing Easpring	6,089	-14.4	-11.6	25.2	19.5	1.7	1.6	13.2	9.8	7.0	8.5	7.1	7.6	85	29	
	Ningbo Shanshan	6,870	-10.9	1.5	25.7	20.6	n/a	n/a	n/a	n/a	5.3	6.2	8.7	9.2	186	25	
전해액	Guangzhou Tinci	22,691	-13.7	30.5	15.0	13.2	4.4	3.6	10.4	8.9	29.6	27.4	24.6	24.0	429	13	
	Shenzhen Capchem	12,560	17.7	55.9	27.9	22.9	4.5	3.9	18.8	15.2	16.5	17.4	16.5	17.5	108	22	
분리막	Cangzhou Mingzhu Plastic	1,752	-16.5	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
	Shenzhen Senior	6,092	9.7	25.4	40.1	24.3	2.3	2.2	19.4	14.4	6.0	8.7	14.6	18.2	1,830	63	

국가	밸류체인	기업	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		EPS 성장률 (%)		
				1개월	6개월	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	
일본	배터리 셀	Panasonic	88,434	15.4	76.4	35.9	19.7	1.8	1.6	14.7	10.3	5.2	8.7	3.8	7.4	-31	90	
		GS Yuasa	5,902	-3.9	65.4	18.5	15.3	1.7	1.5	8.9	8.3	9.0	10.4	9.1	9.9	11	24	
	양극재	Sumitomo Metal Mining	23,817	-15.9	51.4	16.2	12.5	1.2	1.1	15.3	13.9	7.2	9.3	10.1	8.1	801	33	
		음극재	Tokai Carbon	3,875	18.8	87.1	26.9	16.8	1.2	1.1	n/a	n/a	4.1	6.8	8.3	10.4	-28	60
			Nippon Carbon	524	-5.1	4.4	19.7	14.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10.9	13.4	-45	36
		Showa Denko	29,715	-1.5	167.5	31.4	22.5	4.0	3.5	14.8	11.7	13.5	16.4	10.0	14.2	244	40	
	전해액	Stella Chemifa	886	20.0	71.8	28.6	26.2	1.9	1.9	n/a	n/a	6.6	n/a	12.5	12.5	6	10	
		Sumitomo Chemical	8,707	-11.2	21.0	14.8	11.3	1.0	0.9	6.9	5.8	6.7	8.5	7.2	8.1	65	32	
	분리막	Ashai Kasei	23,159	3.5	27.3	16.6	14.7	1.2	1.2	8.1	7.3	7.5	8.1	7.5	7.9	12	15	
		W-Scope	119	-25.5	25.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	nm	n/a	
Toray Industries		16,333	-0.4	9.2	21.3	17.0	1.0	0.9	9.6	8.5	4.7	5.5	4.8	5.6	11	29		
Nippon Kodoshi		858	38.7	179.7	37.3	26.5	3.5	3.2	n/a	n/a	n/a	n/a	18.3	21.4	39	41		
일렉포일	Furukawa	28,201	-22.7	346.1	56.2	33.4	7.6	6.0	32.7	22.1	14.8	19.8	4.4	7.0	60	73		
미국	전기차	Tesla	2,314,890	-8.3	-11.4	217.0	167.3	15.6	14.3	102.5	80.3	6.4	7.6	5.4	6.9	69	30	
		Albermarle	30,480	-10.8	28.4	13.7	13.3	2.0	1.9	8.1	7.2	14.8	16.1	21.6	22.9	nm	3	
	리튬	SGM	33,859	-3.1	27.8	11.9	11.1	3.3	2.8	7.1	6.7	28.5	24.0	38.8	38.3	n/a	7	
		FMC	2,247	-12.6	-14.8	6.9	5.3	0.7	0.7	7.2	6.4	6.5	12.3	14.2	15.6	nm	30	
기타	양극재	Umicore S.A	9,817	-6.0	36.7	13.7	12.8	2.2	2.0	7.2	6.9	15.1	14.3	18.0	12.6	13	7	

참고: 6월 12일 종가 기준, *커버리지 종목

자료: Bloomberg, 삼성증권

배터리 셀 및 재료업체 생산 캐파

(GWh, 천 톤)	기업	2022	2023	2024	2025	2026E
셀	삼성SDI	84	97	108	131	158
	LG에너지솔루션	200	275	298	290	308
	SK이노베이션	88	88	118	112	117
	CATL*	388	525	685	755	901
	Panasonic	46	54	64	94	94
양극재	LG화학	90	120	140	150	170
	에코프로비엠	125	190	226	280	379
	엘앤에프	100	160	210	210	260
	포스코퓨처엠	40	155	185	315	315
	코스모신소재	20	20	30	60	90
음극재	포스코퓨처엠	82	82	92	132	132
동박	롯데에너지머티리얼즈	60	60	70	70	80
	솔루스 첨단소재	15	15	38	58	63
	SKC	52	96	96	121	121

참고: * JV 포함 Capa, 셀업체 Capa는 중대형(EV+ESS용), GWh 기준, 재료업체 Capa는 천 톤 기준

자료: 각 사 IR, 언론 보도 종합, BNEF, CITIC, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 6. 17

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	600,000원	46.2%
현재주가	410,500원	
시가총액	96.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	234,000,000주 (20.3%)	
52주 최저/최고	288,000원/514,000원	
60일-평균거래대금	2,157.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
LG에너지솔루션 (%)	-1.6	-1.8	40.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.5	-55.0	-52.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	600,000	600,000	0.0%
2026E EPS	-509	537	nm
2027E EPS	11,589	12,085	-4.1%

컨센서스

커버 증권사 수	23
목표주가	576,565
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

LG에너지솔루션 (373220)

2H26 Outlook - 대규모 ESS 수주 본격화

- 2026년 하반기 핵심 투자포인트는 북미 ESS 사업 확장에 따른 이익 레버리지 효과, 북미 ESS 대규모 수주 및 자동차 적자 축소.
- 3Q26부터 ESS 부문이 전사 최대 매출 창출원으로 등극 예상. 미국 ESS 배터리 시장 내 압도적 1위 지위 공고화가 긍정적. 목표주가 및 BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

Outlook (1), 대규모 ESS 수주 본격화: 동사의 ESS 배터리 신규 수주는 2025년 90GWh 완료했으며, 2026년 90GWh 이상 목표. 2026 YTD 10GWh 내외의 신규 수주 완료한 것으로 추정되며, 2H26 수주 목표의 잔여분 수주 완료 예상. 또한 ESS 생산능력 확장에 따른 매출 및 이익 고성장 또한 2H26 시현 예상. ESS 사업 매출 및 영업이익(AMPC 포함)은 1H26 4.15조원 및 0.12조원(OPM+3.0%)에서 2H26 6.46조원 및 0.78조원(OPM+12.0%)까지 개선 전망.

Outlook (2), 자동차 배터리 가동률은 점진적 회복: 원통형 제품을 제외한 자동차 배터리는 여전히 수요 부진 및 적자 지속되고 있으나, 유럽 VW Group향 스펙 교체(하이니켈→미드니켈) 통해 판매 확대 지속. 또한 고수익성 프로젝트인 GM향 판매도 3Q26부터 재개되어 수익성 개선 전망.

2Q26 preview, 컨센서스 부합: 2Q 영업이익은 2,261억원(+4,339억원)으로 컨센서스 부합(2,160억원; +4.9%, FnGuide) 전망. 기존 당사 추정치(2,976억원) 대비 하회 배경은 2Q 유입 계획되어있던 비용 수반되지 않는 북미 고객사 보상금 인식 시점이 하반기로 연기된 반면, 비용 인식이 수반되는 다른 완성차업체로부터의 보상금이 2Q 선제 인식되었기 때문. 부문별 영업이익은 소형 1,506억원(+13%QoQ), 자동차 -1,407억원(+1,690억원QoQ), ESS -803원(+1,414억원QoQ) 및 IRA AMPC 2,965억원(+56%QoQ; 추정 판매량 6.8GWh/+45%QoQ).

(2026년 6월 17일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	23,672	31,107	40,960	50,565
영업이익 (십억원)	1,346	1,440	5,195	7,839
순이익 (십억원)	81	114	3,945	6,679
EPS (adj) (원)	-4,585	-509	11,589	21,297
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	83.8
EBITDA margin (%)	14.3	20.1	27.9	18.4
ROE (%)	-5.2	-0.6	12.6	19.7
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	35.4	19.3
P/B (배)	4.3	4.8	4.2	3.5
EV/EBITDA (배)	33.6	20.0	10.7	12.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: 2Q26 실적 요약

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	7,887	6,555	5,598	7,110	20.3	40.9	10.9
영업이익	226	-208	34	216	RB	556.5	4.9
세전이익	65	-859	-27	107	RB	RB	-39.4
순이익	58	-944	91	193	RB	-35.5	-69.7
지배주주순이익	0	-676	-297	67	RR	RR	BR
이익률 (%)							
영업이익	2.9	-3.2	0.6	3.0			
세전이익	0.8	-13.1	-0.5	1.5			
순이익	0.7	-14.4	1.6	2.7			
지배주주순이익	0.0	-10.3	-5.3	0.9			

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 삼성증권 추정

LG에너지솔루션: 2Q26 사업부별 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	성장률 (%q-q)	성장률 (%y-y)
매출액	7,887	6,555	5,598	20.3	40.9
소형 전지	2,216	1,999	1,095	10.8	102.4
자동차 전지	3,127	2,950	4,087	6.0	-23.5
ESS 전지	2,544	1,606	417	58.4	510.7
영업이익	226	-208	34	RB	556.5
소형 전지	151	134	-366	12.5	RB
자동차 전지	-141	-310	-91	RR	RR
ESS 전지	-80	-222	0	RR	BR
IRA AMPC	296	190	491	56.3	-39.6
세전이익	65	-859	-27	RB	RB
당기순이익	58	-944	91	RB	-35.5
이익률 (%)					
영업이익	2.9	-3.2	0.6		
소형 전지	6.8	6.7	-33.4		
자동차 전지	-4.5	-10.5	-2.2		
ESS 전지	-3.2	-13.8	0.0		
세전이익	0.8	-13.1	-0.5		
당기순이익	0.7	-14.4	1.6		

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

2026. 6. 17

LG에너지솔루션: IRA 정책 시행에 따른 세제 혜택 분석

(GWh)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
IRA 첨단 제조 생산 세액공제 혜택													
배터리 셀 (달러/kWh)			35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	26.3	17.5	8.8	0.0	
배터리 모듈 (달러/kWh)			10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5	5.0	2.5	0.0	
LG에너지솔루션 미국 배터리 생산 능력													
Total	5	15	45	70	87	140	176	203	203	203	203	203	
Michigan (100%)	5	5	5	5	5	25	25	25	25	25	25	25	
Michigan ESS (100%)					17	29	45	62	62	62	62	62	
Ultium Cells #1 (50%)		10	40	45	45	45	45	45	45	45	45	45	
Ultium Cells #2 (50%)				20	20	10	10	10	10	10	10	10	
L-H Battery (50%)					0	10	10	10	10	10	10	10	
Nextstar Energy (51%)						11	11	11	11	11	11	11	
Arizona (100%)						10	20	30	30	30	30	30	
HL-GA Battery (50%)							10	10	10	10	10	10	
LG에너지솔루션 미국 배터리 설비 가동률													
Total	80%	43%	49%	53%	43%	31%	52%	65%	79%	85%	88%	88%	
Michigan (100%)	80%	80%	80%	29%	60%	10%	18%	38%	68%	73%	78%	80%	
Michigan ESS (100%)					31%	77%	69%	79%	94%	94%	94%	94%	
Ultium Cells #1 (50%)		25%	43%	59%	47%	11%	32%	47%	67%	77%	81%	81%	
Ultium Cells #2 (50%)				21%	22%	28%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
L-H Battery (50%)					0%	7%	75%	90%	95%	95%	95%	95%	
Nextstar Energy (51%)						58%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Arizona (100%)						1%	21%	49%	74%	89%	94%	94%	
HL-GA Battery (50%)							23%	23%	43%	63%	73%	73%	
LG에너지솔루션 미국 배터리 생산 실적													
Total	4	7	15	31	33	35	83	122	161	173	178	179	
Michigan (100%)	4	4	4	1	3	1	4	9	17	18	19	20	
Michigan ESS (100%)					5	17	31	48	58	58	58	58	
Ultium Cells #1 (50%)		3	11	25	21	5	14	21	30	35	36	36	
Ultium Cells #2 (50%)				4	4	4	10	10	10	10	10	10	
L-H Battery (50%)						1	8	9	10	10	10	10	
Nextstar Energy (51%)						6	10	10	10	10	10	10	
Arizona (100%)						0	3	12	22	27	28	28	
HL-GA Battery (50%)							2	2	4	6	7	7	
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만 달러; 연결 기준)													
합계			517	1,081	1,158	1,043	2,929	5,158	6,748	5,423	3,725	1,868	29,649
셀			517	1,074	1,110	886	2,528	4,286	5,622	4,538	3,123	1,566	25,250
모듈			0	7	48	157	401	872	1,125	885	602	302	4,399
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억 원; 연결 기준)													
합계			677	1,480	1,647	1,492	4,042	6,705	8,772	7,050	4,842	2,428	39,135
셀			677	1,470	1,578	1,268	3,489	5,571	7,309	5,900	4,059	2,035	33,357
모듈			0	10	69	224	553	1,134	1,463	1,150	783	393	5,778
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (백만 달러; 지배주주 기준)													
합계			329	314	492	794	2,436	4,392	5,698	4,519	3,088	1,549	23,611
셀			329	307	443	641	2,084	3,591	4,665	3,706	2,535	1,272	19,573
모듈			0	7	48	154	351	801	1,033	813	553	277	4,037
LG에너지솔루션 IRA 세제 혜택 (십억 원; 지배주주 기준)													
합계			427	408	639	1,033	3,166	5,710	7,408	5,874	4,014	2,014	30,694
셀			427	399	577	833	2,709	4,669	6,065	4,817	3,296	1,654	25,445
모듈			0	9	63	200	457	1,041	1,343	1,057	719	360	5,249
LG에너지솔루션 현재까지 할인 기준*IRA 세제 혜택 (십억 원; 지배주주 기준)													
합계			427	408	639	983	2,872	4,933	6,094	4,603	2,996	1,431	25,386
셀			427	399	577	793	2,458	4,033	4,990	3,775	2,459	1,175	21,085
모듈			0	9	63	190	414	900	1,105	828	536	256	4,301

참고: *2026년 초 기준이며, 할인율은 5% 적용 / 자료: 삼성증권 추정

2026. 6. 17

LG에너지솔루션: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,496	1,440	1,380	1,365	1,423	1,446	1,380
매출액	7,180	5,598	6,065	6,474	6,555	7,887	8,134	8,531	25,620	23,672	31,107	40,960
성장률 (% q-q)	11.3	-22.0	8.3	6.7	1.2	20.3	3.1	4.9				
성장률 (% y-y)	17.2	-9.1	-11.8	0.4	-8.7	40.9	34.1	31.8	-24.1	-1.2	22.9	31.7
소형 전지	2,103	1,095	1,653	1,976	1,999	2,216	2,300	2,246	7,363	6,826	8,761	9,364
성장률 (% q-q)	29.9	-47.9	51.0	19.5	1.2	10.8	3.8	-2.3				
성장률 (% y-y)	-3.3	-40.8	-3.9	22.0	-4.9	102.4	39.1	13.7	-22.9	-7.3	28.4	6.9
자동차 전지	4,568	4,087	3,784	3,068	2,950	3,127	2,844	2,821	16,408	15,508	11,741	12,987
성장률 (% q-q)	8.9	-10.5	-7.4	-18.9	-3.9	6.0	-9.0	-0.8				
성장률 (% y-y)	22.2	2.0	-15.3	-26.8	-35.4	-23.5	-24.8	-8.1	-24.5	-5.5	-24.3	10.6
ESS 전지	510	417	628	1,431	1,606	2,544	2,990	3,464	1,849	2,985	10,604	18,610
성장률 (% q-q)	-20.2	-18.3	50.8	127.8	12.3	58.4	17.5	15.9				
성장률 (% y-y)	137.7	35.2	-8.7	124.0	215.0	510.7	376.1	142.2	-24.5	61.4	255.2	75.5
EBITDA	1,689	917	1,519	913	887	1,456	1,890	2,030	3,621	5,037	6,264	11,424
성장률 (% q-q)	166.6	-45.7	65.6	-39.9	-2.8	64.2	29.8	7.4				
성장률 (% y-y)	106.9	-1.4	22.4	44.1	-47.5	58.8	24.5	122.4	-18.6	39.1	24.3	82.4
영업이익	832	34	601	-122	-208	226	654	768	575	1,346	1,440	5,195
성장률 (% q-q)	RB	-95.9	1,645.8	BR	RR	RB	189.2	17.4				
성장률 (% y-y)	429.0	-82.4	34.1	RR	BR	556.5	8.8	RB	-73.4	134.0	7.0	260.7
소형 전지	581	-366	115	126	134	151	218	123	195	457	626	639
성장률 (% q-q)	RB	BR	RB	9.7	6.3	12.5	45.0	-43.5				
성장률 (% y-y)	639.3	BR	48.9	RB	-77.0	RB	90.2	-2.0	-74.3	134.7	37.2	2.0
자동차 전지	-107	-91	87	-488	-310	-141	-10	-10	-880	-599	-470	-22
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RB	RR	RR	RR	BR	RR	BR	RR	RR	RR
ESS 전지	-99	0	34	-93	-222	-80	-5	99	-219	-158	-208	536
성장률 (% q-q)	RR	RB	81,331.0	BR	RR	RR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	RR	RB	49,214.9	RR	RR	BR	BR	RB	BR	RR	RR	RB
IRA AMPC	458	491	365	333	190	296	451	555	1,480	1,647	1,492	4,042
성장률 (% q-q)	21.3	7.2	-25.5	-8.9	-43.0	56.3	52.0	23.3				
성장률 (% y-y)	142.2	9.6	-21.6	-11.8	-58.6	-39.6	23.3	66.9	118.7	11.3	-9.4	170.8
세전이익	365	-27	553	-476	-859	65	726	382	349	414	315	4,375
성장률 (% q-q)	4.5	BR	RB	BR	BR	RB	1,020.2	-47.4				
성장률 (% y-y)	63.7	BR	63.0	RR	BR	RB	31.4	RB	-82.9	18.7	-24.0	1,290.6
순이익	227	91	536	-772	-944	58	655	344	339	81	114	3,945
성장률 (% q-q)	-33.1	-60.0	491.7	BR	BR	RB	1,020.2	-47.4				
성장률 (% y-y)	6.8	RB	-4.5	RR	BR	-35.5	22.2	RB	-79.3	-76.1	40.7	3,368.4
지배주주 순이익	-146	-297	247	-877	-676	0	430	127	-1,019	-1,073	-119	2,712
이익률 (%)												
EBITDA	23.5	16.4	25.0	14.1	13.5	18.5	23.2	23.8	14.1	19.9	20.1	27.9
영업이익	11.6	0.6	9.9	-1.9	-3.2	2.9	8.0	9.0	2.2	5.3	4.6	12.7
소형 전지	27.6	-33.4	6.9	6.4	6.7	6.8	9.5	5.5	2.6	6.7	7.1	6.8
자동차 전지	-2.4	-2.2	2.3	-15.9	-10.5	-4.5	-0.4	-0.3	-5.4	-3.9	-4.0	-0.2
ESS 전지	-19.5	0.0	5.4	-6.5	-13.8	-3.2	-0.2	2.8	-11.9	-5.3	-2.0	2.9
세전이익	5.1	-0.5	9.1	-7.4	-13.1	0.8	8.9	4.5	1.4	1.6	1.0	10.7
순이익	3.2	1.6	8.8	-11.9	-14.4	0.7	8.1	4.0	1.3	0.3	0.4	9.6

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

2026. 6. 17

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	25,620	23,672	31,107	40,960	50,565
매출원가	22,214	19,440	25,681	32,533	39,867
매출총이익	3,406	4,232	5,426	8,427	10,699
(매출총이익률, %)	13.3	17.9	17.4	20.6	21.2
판매 및 일반관리비	4,311	4,533	5,478	7,273	8,942
영업이익	575	1,346	1,440	5,195	7,839
(영업이익률, %)	2.2	5.7	4.6	12.7	15.5
영업외손익	-227	-932	-1,126	-820	-591
금융수익	1,048	1,018	115	288	572
금융비용	1,261	1,104	953	944	991
지분법손익	-49	-2	-2	-2	-2
기타	35	-844	-286	-162	-171
세전이익	349	414	315	4,375	7,247
법인세	10	333	201	431	568
(법인세율, %)	2.9	80.5	63.9	9.8	7.8
계속사업이익	339	81	114	3,945	6,679
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	339	81	114	3,945	6,679
(순이익률, %)	1.3	0.3	0.4	9.6	13.2
지배주주순이익	-1,019	-1,073	-119	2,712	4,983
비지배주주순이익	1,357	1,154	233	1,233	1,696
EBITDA	3,621	3,391	6,264	11,424	9,294
(EBITDA 이익률, %)	14.1	14.3	20.1	27.9	18.4
EPS (지배주주)	-4,354	-4,585	-509	11,589	21,297
EPS (연결기준)	1,447	345	486	16,857	28,542
수정 EPS (원)*	-4,354	-4,585	-509	11,589	21,297

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	5,112	4,432	4,466	9,452	13,513
당기순이익	339	81	114	3,945	6,679
현금유출입이없는 비용 및 수익	4,984	5,524	5,897	7,386	8,477
유형자산 감가상각비	2,856	3,414	4,565	5,986	7,308
무형자산 상각비	190	278	259	243	229
기타	1,939	1,832	1,074	1,157	940
영업활동 자산부채 변동	691	-365	-528	-700	-683
투자활동에서의 현금흐름	-12,065	-10,881	-6,409	-5,796	-5,250
유형자산 증감	-12,324	-10,758	-6,000	-5,400	-4,860
장단기금융자산의 증감	-277	-167	-203	-269	-262
기타	536	44	-206	-127	-127
재무활동에서의 현금흐름	5,382	6,286	-1,657	1,178	1,229
차입금의 증가(감소)	4,383	7,124	-1,657	1,178	1,229
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	998	-838	0	0	0
현금증감	-1,170	-119	-2,773	4,800	9,459
기초현금	5,069	3,899	3,779	1,006	5,806
기말현금	3,899	3,779	1,006	5,806	15,264
Gross cash flow	5,323	5,604	6,011	11,330	15,156
Free cash flow	-7,287	-6,402	-1,534	4,052	8,653

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: LG에너지솔루션, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	15,327	18,412	20,235	31,125	46,521
현금 및 현금등가물	3,899	3,779	1,006	5,806	15,264
매출채권	4,944	4,311	5,665	7,460	9,209
재고자산	4,552	4,350	5,717	7,528	9,293
기타	1,932	5,971	7,847	10,332	12,755
비유동자산	44,979	48,736	49,423	49,026	46,773
투자자산	1,272	1,522	1,735	2,017	2,291
유형자산	38,350	40,795	42,230	41,644	39,196
무형자산	1,285	1,592	1,483	1,390	1,311
기타	4,073	4,827	3,975	3,975	3,975
자산총계	60,307	67,148	69,657	80,151	93,295
유동부채	12,055	16,785	16,283	20,528	24,636
매입채무	2,705	2,153	2,829	3,725	4,599
단기차입금	1,291	2,681	2,681	2,681	2,681
기타 유동부채	8,058	11,952	10,773	14,123	17,357
비유동부채	17,285	21,041	23,939	26,243	28,599
사채 및 장기차입금	12,641	15,513	17,530	18,665	19,883
기타 비유동부채	4,644	5,528	6,409	7,578	8,717
부채총계	29,340	37,826	40,222	46,771	53,236
지배주주지분	21,116	20,216	20,097	22,808	27,792
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	213	2,925	7,908
기타	2,437	2,602	2,602	2,602	2,602
비지배주주지분	9,850	9,106	9,339	10,572	12,267
자본총계	30,967	29,322	29,435	33,380	40,059
순부채	11,493	18,690	19,791	16,150	7,901

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-24.1	-7.6	31.4	31.7	23.5
영업이익	-73.4	134.0	7.0	260.7	50.9
순이익	-79.3	-76.1	40.7	3,368.4	69.3
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	83.8
주당지표					
EPS (지배주주)	-4,354	-4,585	-509	11,589	21,297
EPS (연결기준)	1,447	345	486	16,857	28,542
수정 EPS**	-4,354	-4,585	-509	11,589	21,297
BPS	90,240	86,391	85,883	97,471	118,768
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	35.4	19.3
P/B***	3.9	4.3	4.8	4.2	3.5
EV/EBITDA	28.4	33.6	20.0	10.7	12.5
비율					
ROE (%)	-4.9	-5.2	-0.6	12.6	19.7
ROA (%)	0.6	0.1	0.2	5.3	7.7
ROIC (%)	1.5	0.6	1.0	8.9	13.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	37.1	63.7	67.2	48.4	19.7
이자보상배율 (배)	1.0	1.6	1.5	5.5	7.9

COMPANY UPDATE

2026. 6. 11

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 680,000원 37%

현재주가 496,500원

시가총액	40.0조원
주식수 (유동주식 비중)	80,585,530주 (72.6%)
52주 최저/최고	168,200원/712,000원
60일-평균거래대금	4,622.8억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성SDI (%)	-26.8	56.4	191.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-29.0	-16.4	8.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	680,000	740,000	-8.1%
2026E EPS	898	519	73.0%
2027E EPS	10,145	9,372	8.2%

컨센서스

커버 증권사 수	23
목표주가	840,913
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

삼성SDI (006400)

예상보다 빠른 3분기 흑자 전환 기대

- 2분기 실적은 적자 대폭 개선 예상
- 데이터센터향 BBU/ESS 증가와 유럽 볼륨 모델 EV 배터리 본격화
- 목표가 680,000원으로 소폭 하향, 투자 의견은 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

2분기 적자폭 대폭 개선 예상: 2분기 실적은 매출 3.7조원에 영업이익은 적자 735억 원으로, 시장 예상치(영업이익 기준 적자 766억원, FnGuide)를 상회할 것으로 추정. ESS 부문에서 북미 전력용 외에도 데이터센터향으로 국내 생산 UPS 출하 증가로 3분기 대비 마진 개선이 기대되는데다, 소형전지에서 데이터센터향 BBU 판매 호조로 적자 개선이 유의미하게 있을 것으로 기대되기 때문.

데이터센터향 BBU/ESS 증가와 유럽 EV 배터리 증가로 3분기 흑자 가능성: 하반기 흑자 전망 시점을 4분기에서 3분기(흑자 143억원)로 조정. 배경은 세가지인데, 우선 1) 2분기부터 국내 자동차사의 유럽향 볼륨 EV 모델용 배터리 출하가 이뤄지면서 하반기 헝가리 공장 가동률 개선이 두드러질 전망. 한편 2) ESS는 상대적으로 수익성이 좋은 LMO 기반 UPS의 미국 판매도 늘며 ESS내 비중이 15~20%대로 개선되고, 북미 LFP ESS 본격 가동과 함께 4분기 AMPC도 의미있는 개선 기대. 여기에 3) 소형 전지 역시 데이터센터용 BBU와 전동공구 판매 호조로 3분기부터 흑자 기대.

목표가 680,000원으로 소폭 하향, 투자 의견 BUY 유지: 목표가를 기존 대비 8% 하향 조정. 이는 주로 SOPT 밸류에이션상 영업가치 계산에 적용되는 Peer 그룹의 EV/EBITDA 배수 하락(전지 부문 13.4배 → 12.7배)때문. BUY 의견을 유지하는 것은 북미 데이터센터 관련 배터리(BBU, UPS, ESS) 호조와 함께 유럽 EV용 배터리 출하 본격화로 흑자전환 시점이 당겨지면서 실적 개선 모멘텀이 기대되기 때문.

(2026년 6월 11일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	13,267	15,929	20,237	24,694
영업이익 (십억원)	-1,722	-92	1,198	1,802
순이익 (십억원)	-585	369	1,209	1,630
EPS (adj) (원)	-8,325	898	10,145	14,672
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	1,029.6	44.6
EBITDA margin (%)	0.8	13.3	17.3	16.7
ROE (%)	-3.2	0.3	3.7	5.2
P/E (adj) (배)	n/a	552.8	48.9	33.8
P/B (배)	1.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	314.4	25.5	16.3	14.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

분기 예상 실적

(십억원)	2Q26	2Q25	1Q26	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	3,700.2	3,179.4	3,576.4	16.4	3.5
영업이익	-73.5	-397.8	-155.6	적지	적지
세전계속사업이익	-14.2	-326.8	-347.2	적지	적지
순이익	35.8	-166.7	56.1	적지	-36.2
이익률 (%)					
영업이익	-2.0	-12.5	-4.4		
세전계속사업이익	-0.4	-10.3	-9.7		
순이익	1.0	-5.2	1.6		

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	15,752.5	15,928.8	1.1	19,899.7	20,237.4	1.7
영업이익	-229.7	-92.4	nm	1,156.5	1,198.3	3.6
세전계속사업이익	251.2	388.6	54.7	1,469.1	1,510.7	2.8
순이익	213.5	369.1	72.9	1,116.5	1,208.6	8.2

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	3,176.8	3,179.4	3,051.8	3,858.7	3,576.4	3,700.2	3,969.3	4,682.9	4,437.4	4,823.9	5,285.2	5,690.9	13,266.7	15,928.8	20,237.4
전지	2,980.9	2,961.2	2,820.0	3,622.0	3,354.4	3,422.5	3,669.2	4,376.9	4,163.3	4,475.5	4,906.5	5,315.7	12,384.1	14,823.0	18,860.9
2차전지(IT)	641.6	833.7	875.2	869.6	964.7	1,012.5	1,062.9	1,116.1	1,059.6	1,112.1	1,278.7	1,406.6	3,220.1	4,156.1	4,857.1
2차전지(EV+ESS)	2,339.3	2,127.5	1,944.8	2,752.4	2,389.7	2,410.0	2,606.3	3,260.9	3,103.7	3,363.3	3,627.7	3,909.1	9,163.9	10,666.9	14,003.8
전자재료	195.9	218.2	231.8	236.7	222.0	277.7	300.1	305.9	274.1	348.5	378.7	375.2	882.6	1,105.8	1,376.5
영업이익	-434.1	-397.8	-591.3	-299.2	-155.6	-73.5	14.3	122.3	155.7	232.6	391.2	418.9	-1,722.4	-92.4	1,198.3
전지	-452.4	-430.8	-630.1	-338.5	-176.6	-107.0	-36.4	80.1	114.9	176.7	322.9	359.9	-1,851.8	-239.8	974.4
2차전지(IT)	-224.6	-72.9	-48.1	-95.6	-86.8	-30.4	10.6	22.3	21.2	22.2	51.1	42.2	-441.2	-84.2	136.8
2차전지(EV+ESS)	-227.8	-357.9	-582.0	-242.8	-89.8	-76.6	-47.0	57.8	93.7	154.5	271.8	317.7	-1,410.6	-155.6	837.6
*IRA(AMPC)	109.4	66.4	19.5	79.8	80.5	102.9	104.8	352.1	353.0	372.4	415.7	411.1	275.1	640.4	1,552.2
전자재료	18.3	33.0	38.8	39.3	21.0	33.5	50.7	42.2	40.8	55.8	68.2	59.0	129.4	147.4	223.9
영업이익률 (%)	-13.7	-12.5	-19.4	-7.8	-4.4	-2.0	0.4	2.6	3.5	4.8	7.4	7.4	-13.0	-0.6	5.9
전지	-15.2	-14.5	-22.3	-9.3	-5.3	-3.1	-1.0	1.8	2.8	3.9	6.6	6.8	-15.0	-1.6	5.2
전자재료	9.3	15.1	16.7	16.6	9.5	12.1	16.9	13.8	14.9	16.0	18.0	15.7	14.7	13.3	16.3

참고: *AMPC 이익은 LiB(EV+ESS)에 포함된 수치

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)		비고
총 영업 가치	47,708	
기존 사업 영역	8,879	
소형전지*	6,792	2027 예상 EBITDA 가중 평균 x Peer그룹 2026 예상 EV/EBITDA
전자재료*	2,087	2027 예상 EBITDA 가중 평균 x Peer그룹 2026 예상 EV/EBITDA
신규 성장 사업 영역	38,829	
자동차배터리/ESS**	38,829	2027 예상 EBITDA 가중 평균 x Peer그룹 2026 예상 EV/EBITDA
총 비영업 가치	10,586	
상장 계열사 지분 가치	1,707	2026년 6월 10일 종가 기준
비상장 회사 지분 가치***	3,301	2025년 말 장부가에 50% 할인
삼성디스플레이	5,577	2025년 말 연결 장부가에 50% 할인
순부채	11,218	2026년 말 예상
순자산 가치	47,076	
할인 (%)	0%	
주당 순자산 가치 (원)	684,593	
12개월 목표주가 (원)	680,000	
현 주가 (원)	496,500	2026-6-10 종가 기준
상승 여력 (%)	37.0	

참고: * 2027E EBITDA 가중 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (소형전지12.7배, 전자재료 7배)

** 2027E EBITDA 가중 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (12.7배)

*** 삼성디스플레이 제외,

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

AMPC 추정 및 비지배 주주 순이익 반영 추정

		2024	2025	2026E	2027E
AMPC 추정	캐파(셀) 연말 디자인 캐파 기준 (GWh)				
	미시건 (팩)	3	3	3	3
	SPE 1	33	33	37	37
	GMJV	-	-	-	-
	가동률				
	미시건 (팩)	86%	41%	25%	10%
	SPE 1	1%	12%	26%	68%
	GMJV	-	-	-	0%
	생산실적 (GWh)				
	미시건 (팩)	3	1	1	0
	SPE 1	0	4	10	25
	GMJV	-	-	-	-
	AMPC Credit (달러/kWh)				
	셀	35	35	35	35
	모듈/팩	10	10	10	10
AMPC 반영 규모					
AMPC(백만달러)	66	192	448	1,134	
AMPC(십억원)	90	275	640	1,552	
비지배 주주 순이익 추정	당기순이익 (십억원)	576	-585	369	1,209
	지배 주주 순이익	599	-649	74	834
	비지배 주주 순이익	-24	65	295	375
	AMPC_비지배 주주 순이익 규모	9	105	151	329

자료: 삼성 SDI, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,592	13,267	15,929	20,237	24,694
매출원가	13,499	11,805	11,886	13,810	16,534
매출총이익	3,094	1,462	4,043	6,427	8,160
(매출총이익률, %)	18.6	11.0	25.4	31.8	33.0
판매 및 일반관리비	2,820	3,459	4,135	5,229	6,358
영업이익	363	-1,722	-92	1,198	1,802
(영업이익률, %)	2.2	-13.0	-0.6	5.9	7.3
영업외손익	253	798	481	312	342
금융수익	1,129	762	29	16	21
금융비용	1,603	1,054	314	363	439
지분법손익	801	838	866	760	760
기타	-74	252	-100	-100	0
세전이익	616	-924	389	1,511	2,145
법인세	7	-489	19	302	515
(법인세율, %)	1.1	52.9	5.0	20.0	24.0
계속사업이익	520	-875	369	1,209	1,630
중단사업이익	55	290	0	0	0
순이익	576	-585	369	1,209	1,630
(순이익률, %)	3.5	-4.4	2.3	6.0	6.6
지배주주순이익	599	-649	74	834	1,206
비지배주주순이익	-24	65	295	375	424
EBITDA	2,148	105	2,120	3,506	4,134
(EBITDA 이익률, %)	12.9	0.8	13.3	17.3	16.7
EPS (지배주주)	8,288	-8,325	898	10,145	14,672
EPS (연결기준)	7,959	-7,497	4,491	14,702	19,827
수정 EPS (원)*	8,288	-8,325	898	10,145	14,672

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	-138	792	1,739	3,170	3,492
당기순이익	576	-585	369	1,209	1,630
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,397	1,910	1,625	2,172	2,477
유형자산 감가상각비	1,795	2,012	2,143	2,254	2,291
무형자산 상각비	80	91	70	53	41
기타	522	-193	-588	-136	145
영업활동 자산부채 변동	-2,622	-142	24	414	291
투자활동에서의 현금흐름	-4,920	-1,999	-2,962	-3,001	-2,604
유형자산 증감	-6,263	-3,048	-2,900	-2,900	-2,500
장단기금융자산의 증감	428	-39	-62	-101	-104
기타	915	1,089	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	5,544	865	735	2,817	2,718
차입금의 증가(감소)	5,941	-668	735	2,817	2,718
자본금의 증가(감소)	0	1,646	0	0	0
배당금	-70	-70	0	0	0
기타	-327	-43	-0	0	0
현금증감	361	-334	-1,464	36	527
기초현금	1,524	2,138	1,804	340	376
기말현금	1,885	1,804	340	376	903
Gross cash flow	2,972	1,325	1,994	3,380	4,106
Free cash flow	-6,409	-2,274	-1,161	270	992

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,334	8,740	8,983	11,189	14,097
현금 및 현금등가물	1,885	1,804	340	376	903
매출채권	2,729	2,146	2,926	3,680	4,490
재고자산	2,879	2,936	3,491	4,306	5,254
기타	2,841	1,854	2,226	2,828	3,450
비유동자산	30,263	33,515	36,490	40,827	44,870
투자자산	11,187	12,808	15,121	18,866	22,740
유형자산	17,707	19,241	19,998	20,643	20,853
무형자산	668	584	515	461	421
기타	701	883	856	856	856
자산총계	40,597	42,255	45,474	52,016	58,967
유동부채	10,856	9,795	9,565	11,639	13,764
매입채무	906	1,071	1,448	1,840	2,245
단기차입금	5,394	3,915	4,115	4,715	5,315
기타 유동부채	4,557	4,809	4,002	5,085	6,205
비유동부채	8,174	8,890	11,545	14,805	18,001
사채 및 장기차입금	5,064	5,493	7,493	9,693	11,793
기타 비유동부채	3,111	3,397	4,052	5,111	6,207
부채총계	19,030	18,685	21,110	26,444	31,765
지배주주지분	19,766	21,443	21,941	22,775	23,981
자본금	357	416	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,089	12,163	12,997	14,203
기타	1,628	2,349	2,774	2,774	2,774
비지배주주지분	1,801	2,127	2,423	2,797	3,221
자본총계	21,567	23,570	24,363	25,572	27,202
순부채	9,679	9,061	11,218	13,933	16,054

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-22.6	-20.0	20.1	27.0	22.0
영업이익	-76.5	적전	적지	흑전	50.4
순이익	-72.1	적전	흑전	227.4	34.9
수정 EPS**	-70.2	적전	흑전	1,029.6	44.6
주당지표					
EPS (지배주주)	8,288	-8,325	898	10,145	14,672
EPS (연결기준)	7,959	-7,497	4,491	14,702	19,827
수정 EPS**	8,288	-8,325	898	10,145	14,672
BPS	287,707	272,485	278,815	289,412	304,738
DPS (보통주)	973	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	29.2	n/a	552.8	48.9	33.8
P/B***	0.8	1.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.4	314.4	25.5	16.3	14.4
비율					
ROE (%)	3.1	-3.2	0.3	3.7	5.2
ROA (%)	1.5	-1.4	0.8	2.5	2.9
ROIC (%)	1.9	-4.8	-0.4	3.8	5.2
배당성향 (%)	10.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	44.9	38.4	46.0	54.5	59.0
이자보상배율 (배)	1.1	-5.5	-0.3	3.3	4.1

COMPANY UPDATE

2026. 6. 15

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	260,000원	30.4%
현재주가	199,400원	
시가총액	17.7조원	
주식수 (유통주식 비중)	88,946,220주 (36.8%)	
52주 최저/최고	118,500원/296,000원	
60일-평균거래대금	904.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
포스코퓨처엠 (%)	-23.6	-10.0	55.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-28.1	-53.8	-44.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	260,000	320,000	-18.8%
2026E EPS	629	665	-5.4%
2027E EPS	1,473	1,296	13.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	288,750
추천 점수	3.7

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

포스코퓨처엠 (003670)

LFP 양극재와 음극재 탈중국 공급망 수혜 기대

- 2분기 실적은 유가 상승에 따른 기초 소재 이익 개선으로 시장 예상치 상회 전망
- LFP 양극재 양산 시작과 음극재 수주 확대가 기대되는 하반기
- 목표가 260,000원으로 하향 조정, 투자 의견은 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

2분기 실적, 시장 예상치 상회 전망: 2분기 연결 기준 실적은 매출 8,277억원, 영업이익은 337억원으로 시장 컨센서스(영업익 기준 218억원, FnGuide)를 상회할 전망이다. 중동 전쟁으로 인한 유가 상승 영향이 기초 소재 부문 이익 개선을 이끌어내며 전년 동기(263억원)보다 높은 297억원이 전망되기 때문. 에너지 소재 부문 중 양극재는 전분기 대비 출하가 줄 것으로 보이나 메탈가 상승에 따른 총당금 환입으로 전분기 대비 이익이 개선될 전망이다. 또한 음극재는 주요 고객사의 전 분기 재고 조정 효과 이후 수요가 정상화되면서 적자폭이 줄어들 전망이다.

LFP 양극재 양산 시작과 음극재 수주 확대가 기대되는 하반기: 북미 ESS 셀 제조 고객사의 세액공제를 위한 탈중국 공급망 확보 이슈와 맞물려 양/음극재 수주 이벤트 기대. 우선 1) **LFP 양극재** 관련, 기존 하이니켈 양극재 라인 전환으로 연 15,000톤 규모의 LFP 캐파를 확보한 후 연내 양산이 기대되고, 2) **천연흑연 음극재**에선 자회사 '퓨처그래프'를 통해 2027년 부터 천연흑연 음극재의 중간 원료인 '구형 흑연' (연산 37,000톤) 생산을 앞두고 있어 이를 통해 천연흑연 소재의 완벽한 탈중국 공급망을 갖추게 되기 때문. 한편, 3) 중국이 장악한 **인조흑연 음극재**도 국내 캐파 외 베트남에 1단계 20,000톤 캐파를 착공해, 탈중국 공급망을 확보해야 하는 북미 현지 배터리셀 제조사나 ESS 사업자들에게는 양산 전 물량을 선 확보해야 할 가능성이 높을 것.

목표가 260,000원으로 하향 조정, 투자 의견은 BUY 유지: 목표가를 기존 대비 19% 하향. 이는 Peer 그룹 P/B배수가 하락(5배 → 4.1배)했기 때문. BUY 의견을 유지하는 것은 2028년 미국 ESS향 탈중국 소재 공급망 확보에 필요한 LFP 양극재와 음극재 수요를 감안하면, 하반기내 수주 이벤트가 기대되기 때문.

(2026년 6월 15일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,939	3,760	4,267	4,686
영업이익 (십억원)	33	125	233	265
순이익 (십억원)	37	59	138	168
EPS (adj) (원)	386	629	1,473	1,799
EPS (adj) growth (%)	흑전	63.2	134.2	22.1
EBITDA margin (%)	7.6	9.7	11.5	11.2
ROE (%)	0.9	1.4	3.2	3.7
P/E (adj) (배)	485.0	317.0	135.4	110.8
P/B (배)	4.1	4.3	4.2	4.1
EV/EBITDA (배)	90.8	60.3	45.3	42.4
Dividend yield (%)	0.1	0.1	0.1	0.1

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

분기 예상 실적

(십억원)	2Q26	2Q25	1Q26	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	827.7	660.9	757.5	25.2	9.3
영업이익	33.7	0.8	17.7	4,252.3	90.2
세전계속사업이익	20.0	-43.9	10.0	흑전	99.4
순이익	18.0	-35.5	6.3	흑전	185.8
이익률 (%)					
영업이익	4.1	0.1	2.3		
세전계속사업이익	2.4	-6.6	1.3		
순이익	2.2	-5.4	0.8		

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	3,719.5	3,759.8	1.1	4,183.2	4,267.3	2.0
영업이익	128.3	124.6	-2.8	217.2	232.9	7.3
세전계속사업이익	69.2	65.4	-5.4	151.7	172.4	13.6
순이익	62.3	58.9	-5.4	121.4	137.9	13.6

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	845.4	660.9	874.8	557.6	757.5	827.7	949.3	1,162.3	920.6	1,058.6	1,122.7	1,165.4	2,938.7	3,759.8	4,267.3
기초소재	339.8	345.5	341.4	337.9	323.9	330.4	340.3	347.1	337.0	340.1	345.4	351.1	1,364.6	1,341.6	1,373.6
에너지소재	505.6	315.5	533.4	219.6	433.6	497.3	609.0	815.2	583.6	718.5	777.3	814.2	1,574.1	2,418.2	2,893.7
양극재	494.4	352.2	598.9	257.0	564.4	465.9	568.2	756.9	522.4	653.0	705.3	731.4	1,702.5	2,355.4	2,612.1
음극재	39.1	42.3	25.4	21.7	14.9	31.4	40.8	58.3	61.2	65.5	72.0	82.8	128.5	145.3	281.5
연결 영업이익	17.2	0.8	66.7	-51.8	17.7	33.7	33.3	40.1	35.6	57.9	69.5	69.9	32.8	124.6	232.9
기초소재	14.8	26.3	19.2	9.3	18.8	29.7	18.7	17.4	13.5	18.7	19.0	21.1	69.7	84.6	72.3
에너지소재	2.4	-25.6	47.4	-61.1	-1.1	3.9	14.6	22.7	22.1	39.2	50.5	48.9	-36.9	40.1	160.7
연결 영업이익률(%)	2.0	0.1	7.6	-9.3	2.3	4.1	3.5	3.4	3.9	5.5	6.2	6.0	1.1	3.3	5.5
기초소재(%)	4.4	7.6	5.6	2.8	5.8	9.0	5.5	5.0	4.0	5.5	5.5	6.0	5.1	6.3	5.3
에너지소재(%)	0.5	-8.1	8.9	-27.8	-0.2	0.8	2.4	2.8	3.8	5.5	6.5	6.0	-2.3	1.7	5.6

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

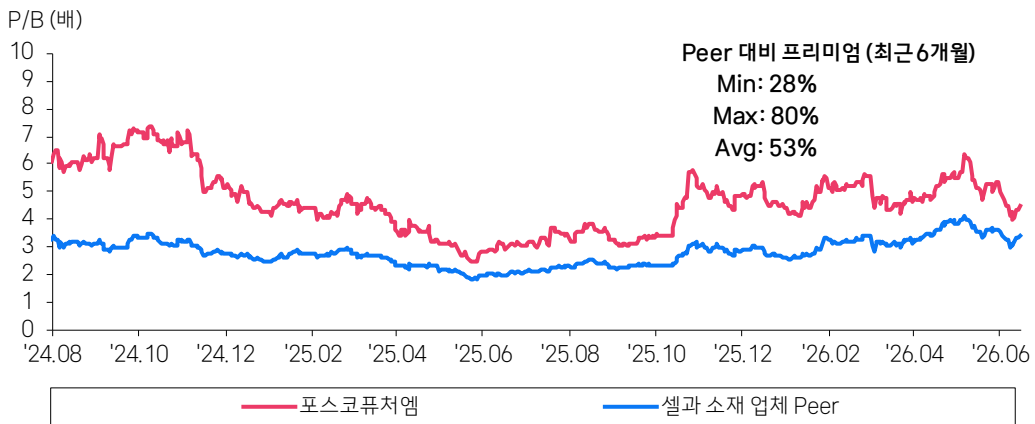
목표주가 산정

(원)	비고	
BPS	47,333	2027년 예상 BPS
Target P/B (x)	5.3	2026E Peer P/B 평균에 28% 프리미엄*(국내 유일 음극재업체로 탈중국 공급망 수혜)
주당 적정 가치 (원)	250,144	
목표주가 (원)	260,000	
현재 주가 (원)	199,400	6월 12일 종가 기준
상승 여력(%)	30.4	

참고: *2025년 12월 13일~2026년 6월 12일 기간 동안 거래 중 프리미엄 최소값

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

참고 지표: 포스코퓨처엠과 Peer group P/B 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

2026. 6. 15

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,700	2,939	3,760	4,267	4,686
매출원가	3,464	2,682	3,337	3,698	4,054
매출총이익	236	256	423	569	632
(매출총이익률, %)	6.4	8.7	11.2	13.3	13.5
판매 및 일반관리비	235	236	298	336	367
영업이익	1	33	125	233	265
(영업이익률, %)	0.0	1.1	3.3	5.5	5.7
영업외손익	-433	-43	-59	-61	-54
금융수익	222	94	17	18	27
금융비용	235	158	66	73	82
지분법손익	-95	-8	0	0	0
기타	-324	30	-10	-5	0
세전이익	-432	-10	65	172	211
법인세	-201	-46	7	34	42
(법인세율, %)	46.4	470.0	10.0	20.0	20.0
계속사업이익	-231	37	59	138	168
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-231	37	59	138	168
(순이익률, %)	-6.3	1.2	1.6	3.2	3.6
지배주주순이익	-212	32	56	131	160
비지배주주순이익	-19	4	3	7	8
EBITDA	185	223	364	491	526
(EBITDA 이익률, %)	5.0	7.6	9.7	11.5	11.2
EPS (지배주주)	-2,655	386	629	1,473	1,799
EPS (연결기준)	-2,893	436	662	1,551	1,894
수정 EPS (원)*	-2,655	386	629	1,473	1,799

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	671	-34	223	309	364
당기순이익	-231	37	59	138	168
현금유출입이없는 비용 및 수익	465	264	292	345	354
유형자산 감가상각비	174	193	232	252	256
무형자산 상각비	10	10	8	7	5
기타	280	61	52	86	93
영업활동 자산부채 변동	473	-292	-97	-111	-92
투자활동에서의 현금흐름	-1,810	-1,727	-824	-576	-363
유형자산 증감	-2,034	-1,495	-700	-500	-300
장단기금융자산의 증감	1	-416	-124	-76	-63
기타	223	184	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	1,375	1,430	331	508	454
차입금의 증가(감소)	527	297	374	553	503
자본금의 증가(감소)	2	1,102	0	0	0
배당금	-22	-1	-22	-22	-22
기타	868	32	-21	-24	-26
현금증감	255	-324	-319	210	430
기초현금	390	644	320	1	211
기말현금	644	320	1	211	641
Gross cash flow	233	301	350	483	522
Free cash flow	-1,371	-1,532	-477	-191	64

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,113	2,170	2,365	2,891	3,582
현금 및 현금등가물	644	320	1	211	641
매출채권	469	391	550	625	686
재고자산	768	841	1,030	1,168	1,283
기타	231	618	784	887	972
비유동자산	5,820	6,974	7,488	7,764	7,830
투자자산	200	203	258	291	319
유형자산	5,160	6,253	6,721	6,969	7,013
무형자산	45	43	35	28	23
기타	416	475	475	475	475
자산총계	7,932	9,144	9,854	10,655	11,412
유동부채	1,570	1,658	1,618	1,795	1,900
매입채무	299	160	313	356	391
단기차입금	185	127	677	727	727
기타 유동부채	1,086	1,371	627	712	782
비유동부채	3,042	2,973	3,687	4,195	4,702
사채 및 장기차입금	2,938	2,858	3,558	4,058	4,558
기타 비유동부채	104	115	128	137	144
부채총계	4,612	4,632	5,305	5,990	6,602
지배주주지분	2,970	4,068	4,101	4,210	4,348
자본금	39	44	44	44	44
자본잉여금	1,459	2,556	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	761	771	805	913	1,051
기타	711	696	696	696	696
비지배주주지분	350	445	447	454	463
자본총계	3,321	4,512	4,549	4,664	4,811
순부채	2,989	3,211	3,785	4,056	4,068

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-22.3	-20.6	27.9	13.5	9.8
영업이익	-98.0	4,451.5	279.6	86.9	13.7
순이익	적전	흑전	61.3	134.2	22.1
수정 EPS**	적전	흑전	63.2	134.2	22.1
주당지표					
EPS (지배주주)	-2,655	386	629	1,473	1,799
EPS (연결기준)	-2,893	436	662	1,551	1,894
수정 EPS**	-2,655	386	629	1,473	1,799
BPS	37,162	45,731	46,110	47,333	48,882
DPS (보통주)	0	250	250	250	250
Valuations (배)					
P/E***	n/a	485.0	317.0	135.4	110.8
P/B***	3.7	4.1	4.3	4.2	4.1
EV/EBITDA	77.6	90.8	60.3	45.3	42.4
비율					
ROE (%)	-8.0	0.9	1.4	3.2	3.7
ROA (%)	-3.2	0.4	0.6	1.3	1.5
ROIC (%)	0.0	-1.9	1.5	2.3	2.6
배당성향 (%)	0.0	68.9	39.7	17.0	13.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	90.0	71.2	83.2	87.0	84.6
이자보상배율 (배)	0.0	0.5	1.9	3.2	3.2

COMPANY UPDATE

2026. 6. 18

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	210,000원	49.4%
현재주가	140,600원	
시가총액	5.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	40,567,943주 (71.7%)	
52주 최저/최고	48,400원/213,000원	
60일-평균거래대금	1,444.8억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
엘앤에프 (%)	-12.2	18.5	190.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-25.8	-45.7	-3.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	210,000	250,000	-16.0%
2026E EPS	282	616	-54.2%
2027E EPS	2,529	2,944	-14.1%

컨센서스

커버 증권사 수	23
목표주가	246,739
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

엘앤에프 (066970)

2H26 Outlook - 기술 리더십 & 매력적 밸류에이션

- 2026년 하반기 핵심 투자포인트는 2170 및 46시리즈 수요 증가로 원통형 판매 확대와 4Q26 시작될 국내 최초 LFP 양극재 상업화.
- 원통형 하이니켈 양극재와 LFP 양극재 모두 기술 선도하는 리더십 보유. 2026년 EV/EBITDA는 경쟁업체 대비 57~66% 낮은 매력적인 밸류에이션.
- 최근 경쟁업체 주가 약세를 감안해 Peer multiple 하향과 함께 목표주가 16% 하향. 하지만 동사의 펀더멘털은 오히려 수요 강세로 개선. BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

View, 기술 리더십과 매력적 밸류에이션: 최근 업종 주가 약세를 감안해 Peer multiple(34.6→27.3배) 하향하고, 목표주가(25→21만원)도 16% 하향. 하지만 동사의 판매량은 오히려 수요 강세로 상향되고 있으며, 2H26 국내 업체 중 LFP 양극재 최초 양산을 통해 기술 리더십 부각 전망. 2026년 EV/EBITDA는 27.1배로 국내 경쟁업체(포스코퓨처엠 63.3배 및 에코프로비엠 79.3배) 대비 57~66% 낮은 매력적인 밸류에이션 보유. 이에 따라 BUY 투자의견 유지.

Outlook (1), 원통형 양극재 판매 호조: Tesla의 배터리 조달에 있어 LG에너지솔루션 비중은 2024년 23%에서 올해 33%로 개선된 반면, CATL은 34%에서 24%로 하락. LFP 배터리의 ESS 우선 배정에 따라 전기차 내 LG에너지솔루션 및 핵심 양극재 업체인 동사의 판매 호조세 지속. 또한 고객사의 46시리즈 배터리 양산이 개시된 만큼, 46시리즈 양극재에서도 독점적 지위로 판매 확대 진행 중.

Outlook (2), LFP 양극재 상업화 임박: 현재 동사는 LFP 양극재 공장을 완공했으며, 4Q26부터 가동 계획. 초기 3만 톤 생산능력으로 시작해서 내년 6만 톤까지 확장 목표. 국내 최초 LFP 양극재 상업화를 통해 북미 ESS 시장 내 희소한 비중국산 양극재 업체 지위로서 기존 계약 고객 외 고객사로부터의 공급 요구 확대될 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,155	3,608	4,207	4,779
영업이익 (십억원)	-157	245	242	290
순이익 (십억원)	-535	12	104	159
EPS (adj) (원)	-14,393	282	2,529	3,868
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	797.0	52.9
EBITDA margin (%)	-3.3	9.1	9.0	9.5
ROE (%)	-77.0	1.7	13.9	18.1
P/E (adj) (배)	n/a	498.7	55.6	36.4
P/B (배)	5.4	8.1	7.0	5.9
EV/EBITDA (배)	n/a	22.1	18.7	15.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

2Q26 preview, 예상보다 강한 수요: 매출은 9,628억원(+30%QoQ)으로 컨센서스(8,280억원/+16%, FnGuide) 상회 예상되며, 영업이익은 473억원(OPM +4.9%)로 컨센서스(490억원/-3%) 부합 예상. 달러 기준 판매 가격은 +13%QoQ로 기존 예상과 동일하나, 판매량은 +13%QoQ로 기존 예상(+6%QoQ) 상회 전망. 이는 예상보다 강한 원통형 양극재 수요에 기인.

엘앤에프: EV/EBITDA Valuation

(십억원)	12MFEBITDA	Multiples (배)	EV	설명
영업 가치 (A)				
양극재	380	27.3	10,366	Peer (글로벌 양극재업체*); 하향(34.6배→27.3배)
합계	380	27.3	10,366	12MF EBITDA 10% 상향(3,440억원→3,800억원)
자산 가치 (B)			139	투자자산 장부 가치에 대한 30% 할인
순차입금 (C)			1,553	2026년 말 당사 추정 기준: BW 100% 전환 가정
적정 시가총액 (D = A + B - C)			8,952	
총 주식 수 (천주)			42,316	BW 100% 전환 가정
적정 주가 (원)			211,542	
목표주가 (원)			210,000	16% 하향 (25만원→21만원)
현재 주가 (원)			140,600	6/17일 종가 기준
상승 여력 (%)			49.4	
2025 implied P/E (배)			744.9	
2026 implied P/E (배)			83.0	
2025 implied P/B (배)			12.1	
2026 implied P/B (배)			10.5	

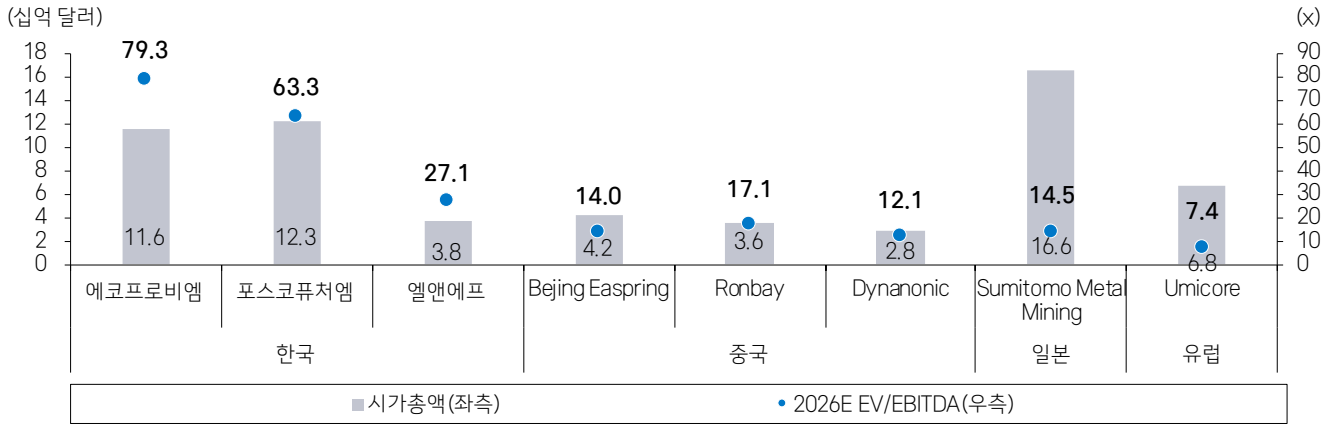
참고: * 에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, Beijing Easpring, Ronbay 및 Dynanonic 평균
 자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

엘앤에프: 2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	963	740	520	828	30.2	85.1	16.3
영업이익	47	117	-121	49	-59.6	RB	-3.3
세전이익	30	-56	-145	36	RB	RB	-17.7
순이익	25	-65	-113	33	RB	RB	-23.5
지배주주순이익	25	-65	-112	34	RB	RB	-25.9
이익률 (%)							
영업이익	4.9	15.9	-23.3	5.9			
세전이익	3.1	-7.5	-27.9	4.4			
순이익	2.6	-8.8	-21.6	3.9			
지배주주순이익	2.6	-8.8	-21.5	4.1			

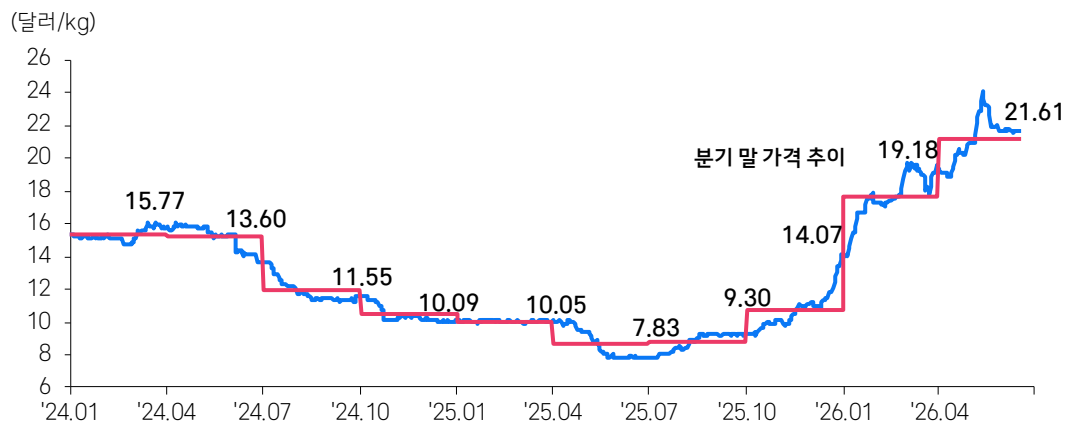
자료: 엘앤에프, FnGuide, 삼성증권 추정

글로벌 양극재업체: 2026년 기준 EV/EBITDA



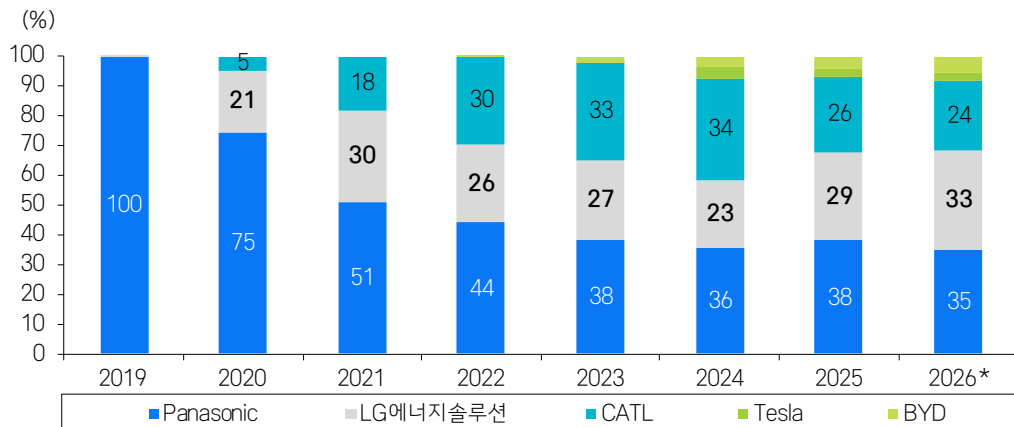
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 시장: 탄산 리튬(99.5% min CIF China) 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 삼성증권

Tesla: 배터리 업체별 조달 비중



자료: EV Volumes, 삼성증권

엘엔에프: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,496	1,440	1,380	1,365	1,423	1,446	1,380
매출액	365	520	652	618	740	963	982	924	1,907	2,155	3,608	4,207
성장률 (%q-q)	-0.2	42.6	25.4	-5.3	19.7	30.2	2.0	-6.0				
성장률 (%y-y)	-42.6	-6.3	85.5	69.1	102.8	85.1	50.6	49.5	-58.9	13.0	67.4	16.6
EBITDA	-118	-99	44	101	137	68	64	60	-495	-72	329	380
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	128.4	35.2	-50.2	-6.4	-6.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	44.0	-40.9	RR	RR	RB	15.5
영업이익	-140	-121	22	82	117	47	43	38	-559	-157	245	242
성장률 (%q-q)	RR	RR	RB	272.8	42.2	-59.6	-9.5	-11.6				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RB	RB	RB	RB	93.7	-54.1	RR	RR	RB	-1.5
세전이익	-145	-145	-102	-176	-56	30	15	46	-520	-568	36	123
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-48.8	205.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	244.8
순이익	-111	-113	-118	-193	-65	25	13	39	-381	-535	12	104
성장률 (%q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	-48.8	205.2				
성장률 (%y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	RB	RR	RR	RB	798.7
지배주주순이익	-111	-112	-118	-192	-65	25	13	39	-378	-534	11	103
이익률 (%)												
EBITDA	-32.4	-19.1	6.8	16.4	18.5	7.1	6.5	6.5	-26.0	-3.3	9.1	9.0
영업이익	-38.4	-23.3	3.4	13.3	15.9	4.9	4.4	4.1	-29.3	-7.3	6.8	5.7
세전이익	-39.9	-27.9	-15.6	-28.4	-7.5	3.1	1.5	5.0	-27.2	-26.3	1.0	2.9
순이익	-30.5	-21.6	-18.1	-31.2	-8.8	2.6	1.3	4.2	-20.0	-24.8	0.3	2.5

자료: 엘엔에프, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,907	2,155	3,608	4,207	4,779
매출원가	2,371	2,226	3,250	3,852	4,377
매출총이익	-463	-71	358	355	402
(매출총이익률, %)	-24.3	-3.3	9.9	8.4	8.4
판매 및 일반관리비	95	86	113	114	112
영업이익	-559	-157	245	242	290
(영업이익률, %)	-29.3	-7.3	6.8	5.7	6.1
영업외손익	39	-411	-210	-118	-101
금융수익	258	47	-51	71	76
금융비용	244	430	136	150	155
지분법손익	-0	-4	-5	-6	-7
기타	25	-23	-18	-32	-15
세전이익	-520	-568	36	123	189
법인세	-139	-33	24	20	30
(법인세율, %)	26.7	5.8	67.7	15.8	15.8
계속사업이익	-381	-535	12	104	159
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-381	-535	12	104	159
(순이익률, %)	-20.0	-24.8	0.3	2.5	3.3
지배주주순이익	-378	-534	11	103	157
비지배주주순이익	-3	-1	0	1	2
EBITDA	-495	-72	329	380	456
(EBITDA 이익률, %)	-26.0	-3.3	9.1	9.0	9.5
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	282	2,529	3,868
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	285	2,560	3,915
수정 EPS (원)*	-10,416	-14,393	282	2,529	3,868

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	281	-29	342	287	377
당기순이익	-381	-535	12	104	159
현금유출입이없는 비용 및 수익	-77	369	231	293	341
유형자산 감가상각비	60	82	81	136	164
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	-140	284	147	155	175
영업활동 자산부채 변동	776	209	256	55	57
투자활동에서의 현금흐름	-240	-138	-151	-90	-96
유형자산 증감	-208	-137	-160	-100	-100
장단기금융자산의 증감	12	4	-0	-0	-0
기타	-44	-4	9	10	4
재무활동에서의 현금흐름	-20	273	406	78	74
차입금의 증가(감소)	-179	185	406	78	74
자본금의 증가(감소)	-2	-7	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	160	95	0	0	0
현금증감	38	103	509	238	320
기초현금	241	280	383	892	1,130
기말현금	280	383	892	1,130	1,450
Gross cash flow	-457	-166	243	397	500
Free cash flow	73	-167	182	187	277

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 엘앤에프, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,090	1,347	1,872	2,169	2,542
현금 및 현금등가물	280	383	892	1,130	1,450
매출채권	180	324	434	470	502
재고자산	575	595	475	486	496
기타	56	45	72	84	95
비유동자산	1,710	1,787	1,953	1,952	1,921
투자자산	184	197	286	323	358
유형자산	1,260	1,326	1,405	1,369	1,305
무형자산	17	15	12	10	8
기타	249	250	250	250	250
자산총계	2,800	3,134	3,825	4,121	4,463
유동부채	1,552	2,060	2,735	2,924	3,106
매입채무	78	325	544	634	720
단기차입금	813	781	1,181	1,181	1,181
기타 유동부채	661	955	1,010	1,109	1,204
비유동부채	524	397	402	404	406
사채 및 장기차입금	502	379	379	379	379
기타 비유동부채	22	18	23	25	27
부채총계	2,076	2,457	3,137	3,329	3,512
지배주주지분	714	673	684	787	944
자본금	18	20	20	20	20
자본잉여금	702	693	693	693	693
이익잉여금	-23	-76	-64	38	195
기타	16	36	36	36	36
비지배주주지분	10	4	4	5	7
자본총계	723	677	688	792	951
순부채	1,570	1,655	1,553	1,393	1,147

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-58.9	13.0	67.4	16.6	13.6
영업이익	적지	적지	흑전	-1.5	20.1
순이익	적지	적지	흑전	798.7	52.9
수정 EPS**	적지	적지	흑전	797.0	52.9
주당지표					
EPS (지배주주)	-10,416	-14,393	282	2,529	3,868
EPS (연결기준)	-10,493	-14,424	285	2,560	3,915
수정 EPS**	-10,416	-14,393	282	2,529	3,868
BPS	21,264	17,482	17,404	20,013	24,002
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	498.7	55.6	36.4
P/B***	3.8	5.4	8.1	7.0	5.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	22.1	18.7	15.0
비율					
ROE (%)	-41.7	-77.0	1.7	13.9	18.1
ROA (%)	-12.4	-18.0	0.3	2.6	3.7
ROIC (%)	-18.2	-7.9	4.4	12.1	15.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	217.0	244.6	225.6	175.8	120.6
이자보상배율 (배)	-5.3	-1.3	1.8	1.6	1.9

COMPANY UPDATE

2026. 6. 12.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가 53,000원 15.7%

현재주가 45,800원

시가총액	2.1조원
주식수 (유동주식 비중)	45,339,477주 (61.7%)
52주 최저/최고	12,844원/64,100원
60일-평균거래대금	447.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
비츠로셀 (%)	-28.5	163.8	197.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-13.5	147.3	134.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	53,000	42,000	26.0%
2026E EPS	1,672	1,626	2.8%
2027E EPS	1,996	1,897	5.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	52,333
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

비츠로셀 (082920)

코스닥 150 지수 편입과 2차전지의 기회

- 고온 전지와 군수용 일차전지 기반 연간 실적 상향
- AIDC 서버용 2차전지, 리튬 커패시터 신규 사업 기대감
- 목표가 53,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

고온 전지와 군수용 일차전지 기반 연간 실적 상향: 2분기 실적은 시장 컨센서스(영업익 기준 226억원, Fnguide)에 부합할 것으로 기대하고, 2026년과 2027년 연간 실적 상향 조정함. 고온 전지 부문에서 지난해 캐나다 팩 업체 인수 이후 올해 북미 경쟁사의 화재로 인해 추가 물량 확대의 가능성까지 생겼으며, 군수용 부문에선 지난달 인도와 포탄용 앰플 전지 계약을 진행하면서 성장 기대치가 높아졌기 때문.

AIDC 서버용 2차전지 리튬 커패시터 신규 사업 기대감: AIDC 전력 밀도 상승에 따라 데이터센터 파워 솔루션업체들이 서버의 파워 랙내 CBU(Capacitor Bank Unit)의 성능도 고도화 요구. 이에 따라 기존 EDLC보다 성능이 좋은 신규 LIC(리튬 커패시터) 시장 성장과 회사의 진입 가능성이 기대. 아직은 물량이나 판가를 예측하기 이른 시점이나, 일차전지 재료 구조인 리튬메탈 기반으로 LIC 신규 사업 기대감 유효.

목표가 53,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지: 4월 1일 커버리지 개시 후 주가는 중동 전쟁 장기화에 따른 군수용 일차전지 시장 확대와 AIDC 서버용 LIC 사업 기대감으로 30 거래일 동안에 90% 상승을 경험. 이후 중동 전쟁 휴전 협상 가능성으로 주가 조정받는 상황이나 LIC 시장 기회는 여전. 이에 따라 밸류에이션상 Peer 그룹을 일차전지에서 2차전지로 변경. 대신 현재의 높은 일차전지 사업(약 95%)을 감안해 할인율을 50%로 반영해 산출. 신규 목표주가 53,000원은 2027년 예상 EPS(1,996원)에 Target P/E 26 배를 적용해 산출. 한편 동사는 5월 22일부로 코스닥 150 지수에 신규 편입되어 6월 12일부터 지수에 적용됨에 따라 해당 지수를 추종하는 패시브 자금 유입 가능성과 프로그램 연계 변동성이 커질 수 있는 상황.

(2026년 6월 12일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	243	311	372	436
영업이익 (십억원)	69	92	110	129
순이익 (십억원)	57	76	91	106
EPS (adj) (원)	1,256	1,672	1,996	2,345
EPS (adj) growth (%)	10.5	33.2	19.4	17.5
EBITDA margin (%)	33.5	33.7	33.3	32.6
ROE (%)	18.6	20.9	21.0	20.7
P/E (adj) (배)	14.0	27.4	22.9	19.5
P/B (배)	2.4	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA (배)	8.0	18.1	14.9	12.5
Dividend yield (%)	1.5	0.7	0.9	1.0

자료: 비츠로셀, 삼성증권 추정

분기 실적 예상

(십억원)	2Q26	2Q25	1Q26	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	77.8	56.5	68.3	37.7	14.0
영업이익	22.6	16.1	20.3	39.9	11.3
세전계속사업이익	23.4	13.1	26.3	79.0	(11.0)
순이익	19.8	10.2	20.2	94.9	(2.1)
이익률 (%)					
영업이익	29.0	28.5	29.7		
세전계속사업이익	30.0	23.1	38.5		
순이익	25.5	18.0	29.6		

자료: 삼성SDI, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	305.4	311.2	1.9	354.2	372.4	5.1
영업이익	89.4	91.9	2.9	104.7	110.4	5.4
세전계속사업이익	92.1	94.7	2.8	108.3	114.0	5.3
순이익	73.7	75.8	2.8	86.0	90.5	5.3

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고	
EPS	1,996	2027년 추정 EPS
Target P/E (배)	26.3	2차전지 Peer 그룹 '26년 P/E 평균(52.6배)에 할인율 50% 적용*
주당 적정 가치	52,463	
목표주가(원)	53,000	
현재 주가(원)	45,800	6월 11일 종가 기준
상승 여력 (%)	15.7%	

참고: *일차전지 사업 비중(약 95% 추정)이 높은 현재 사업 감안

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	53.9	56.5	55.3	77.3	68.3	77.8	79.4	85.7	82.2	93.1	95.2	102.0	243.1	311.2	372.4
스마트그리드용	31.1	30.2	30.7	32.6	33.0	35.8	35.8	38.6	38.5	41.9	41.9	45.2	124.6	143.2	167.6
오일앤 가스용	8.8	11.6	12.4	17.1	17.2	20.6	22.2	22.3	18.5	25.7	27.8	30.9	49.9	82.3	102.9
군수용	10.9	12.0	9.3	22.4	13.9	17.2	17.2	20.5	20.7	20.7	20.7	20.7	54.7	68.9	82.6
기타	3.1	2.8	2.9	5.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.4	4.8	4.8	5.2	14.0	16.8	19.3
영업이익	15.1	16.1	16.7	21.4	20.3	22.6	23.8	25.3	24.0	27.5	28.6	30.4	69.3	91.9	110.4
영업이익률 (%)	27.9	28.5	30.2	27.6	29.0	29.0	30.0	29.5	29.2	29.5	30.0	29.8	28.5	29.5	29.6

자료: 비츠로셀, 삼성증권 추정

[참고] 서버 전력 변동 발생 시 시간대별 연동 방어 시나리오

대응 시간	3단계 유닛	전력원	핵심 역할 및 기능
밀리초 단위	CBU (Capacitor Bank Unit)	하이브리드 슈퍼커패시터 (LIC / EDLC)	EDLC 커패시터 전류 즉각 방출 / 전압 강하 방지
초~분 단위	BBU (Battery Backup Unit)	리튬 이온 배터리	배터리 가동 / 발전기 가동까지 랙 전체 전력 홀딩
지속적	PSU (Power Supply Unit)	발전소 전력	AC 고전압을 서버용 DC 저전압 변환 실시간 공급

자료: TI, TDK, YMIN, 삼성증권 정리

[참고] 서버 랙용 배터리, EDLC, LIC, BBU(LIB)의 차이

구분	슈퍼커패시터 (EDLC)	리튬이온 커패시터 (LIC)	리튬이온 배터리 (LIB)
에너지 밀도	낮음 (약 5~10 Wh/kg)	중간 (약 20~50 Wh/kg)	매우 높음 (약 150~300Wh/kg)
출력 특성	매우 높음	높음	낮음
공칭 전압*	약 2.7V ~ 3.0V	3.0V	3.7V
사이클 수명	50만~100만 회 이상	약 10만~50만 회	약 500~3,000 회
자가 방전	상대적으로 높음	매우 낮음	매우 낮음
충전 시간	수 초 (1~10초)	수십 초 ~ 수 분	수십 분 ~ 수 시간

참고: *EDLC는 충전상태에 따라 전압이 최고점에서 0볼트까지 직선으로 떨어져, 공칭 전압 개념 보다 정격 전압 개념으로 사용됨.

자료: 언론 보도 종합, 삼성증권

[참고] 시데이터센터 서버용 CBU 생태계

생태계	제품/서비스	업체
배터리 제조사	EDLC, LIC	(일) Musashi, JTEKT, Taiyo Yuden, Nippon Chemicon 등 (한)비나텍, LS머트리얼즈, 비츠로셀 등 (중) Jinghai, SPS, Liyuan 등
전력 인프라 솔루션	EMS/ODM	(미) Flex (대만) Delta, Lite-on, Foxconn 등 (중) Magmeet (독) Schneider 등
칩 제조사	GPU	(미) NVIDIA, AMD 등
클라우드업체	클라우드 서비스	(미) Microsoft, Google, AWS, Meta 등 (중) Tencent, Alibaba, Baidu 등

자료: 삼성증권

2026. 6. 12

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	211	243	311	372	436
매출원가	140	152	192	229	269
매출총이익	70	91	120	143	167
(매출총이익률, %)	33.4	37.5	38.4	38.4	38.4
판매 및 일반관리비	19	22	28	33	38
영업이익	52	69	92	110	129
(영업이익률, %)	24.6	28.5	29.5	29.6	29.7
영업외손익	13	3	3	4	5
금융수익	10	7	3	4	5
금융비용	3	5	0	0	0
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	6	1	0	-0	-0
세전이익	64	72	95	114	134
법인세	13	15	19	23	28
(법인세율, %)	20.5	21.2	19.9	20.6	20.6
계속사업이익	51	57	76	91	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	51	57	76	91	106
(순이익률, %)	24.3	23.4	24.4	24.3	24.4
지배주주순이익	51	57	76	91	106
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	66	82	105	124	142
(EBITDA 이익률, %)	31.4	33.5	33.7	33.3	32.6
EPS (지배주주)	1,136	1,256	1,672	1,996	2,345
EPS (연결기준)	1,136	1,256	1,672	1,996	2,345
수정 EPS (원)*	1,136	1,256	1,672	1,996	2,345

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	238	252	316	393	487
현금 및 현금등가물	28	24	25	44	79
매출채권	35	40	52	62	72
재고자산	46	59	75	90	105
기타	128	129	165	197	231
비유동자산	80	119	128	136	140
투자자산	12	26	33	40	47
유형자산	64	67	70	73	71
무형자산	3	21	20	19	18
기타	1	4	4	4	4
자산총계	318	371	444	529	627
유동부채	33	35	43	51	60
매입채무	10	8	11	13	15
단기차입금	0	2	2	2	2
기타 유동부채	22	24	30	36	43
비유동부채	2	6	7	8	9
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	2	6	7	8	9
부채총계	35	40	50	59	69
지배주주지분	283	330	394	470	558
자본금	11	23	23	23	23
자본잉여금	40	28	28	28	28
이익잉여금	238	285	349	425	513
기타	-6	-5	-6	-6	-6
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	283	330	394	470	558
순부채	-151	-145	-181	-231	-298

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	60	64	70	87	102
당기순이익	51	57	76	91	106
현금유출입이없는 비용 및 수익	23	28	29	33	36
유형자산 감가상각비	13	11	12	12	12
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	9	16	16	20	23
영업활동 자산부채 변동	-9	-8	-19	-17	-17
투자활동에서의 현금흐름	-62	-59	-57	-53	-49
유형자산 증감	-4	-11	-15	-15	-10
장단기금융자산의 증감	-63	-15	-42	-38	-39
기타	5	-33	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-6	-9	-12	-15	-18
차입금의 증가(감소)	-4	3	-0	0	0
자본금의 증가(감소)	4	-0	0	0	0
배당금	-6	-10	-12	-15	-18
기타	-1	-1	0	0	0
현금증감	-8	-4	0	19	35
기초현금	36	28	24	25	44
기말현금	28	24	25	44	79
Gross cash flow	74	85	105	124	142
Free cash flow	56	52	55	72	92

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 비츠로셀, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	19.6	15.3	28.0	19.7	17.0
영업이익	37.7	33.4	32.7	20.1	17.1
순이익	42.2	11.1	33.2	19.4	17.5
수정 EPS**	37.5	10.5	33.2	19.4	17.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,136	1,256	1,672	1,996	2,345
EPS (연결기준)	1,136	1,256	1,672	1,996	2,345
수정 EPS**	1,136	1,256	1,672	1,996	2,345
BPS	6,355	7,355	8,773	10,457	12,424
DPS (보통주)	232	260	330	400	450
Valuations (배)					
P/E***	9.4	14.0	27.4	22.9	19.5
P/B***	1.7	2.4	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	5.0	8.0	18.1	14.9	12.5
비율					
ROE (%)	19.9	18.6	20.9	21.0	20.7
ROA (%)	17.9	16.5	18.6	18.6	18.4
ROIC (%)	33.1	38.4	42.2	44.9	48.1
배당성향 (%)	20.2	20.5	19.6	19.9	19.0
배당수익률 (보통주, %)	2.2	1.5	0.7	0.9	1.0
순부채비율 (%)	-53.4	-43.9	-45.8	-49.2	-53.4
이자보상배율 (배)	265.3	370.1	307.4	394.9	462.3

COMPANY UPDATE

2026. 6. 17

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	19,200원
시가총액	2.1조원
주식수 (유통주식 비중)	107,255,330주 (54.0%)
52주 최저/최고	4,605원/22,400원
60일-평균거래대금	687.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
후성 (%)	62.4	153.0	264.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	39.5	15.9	23.0

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	20,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

후성 (093370)

반도체와 불산이 이끈 랠리 vs 밸류에이션 부담

- WF6 중심 반도체 소재 부문 성장 견인 가능
- 전쟁 여파에 따른 불산 가격 급등과 탈중국 수요 증가에 따른 LiPF6 캐파 풀 가동
- 단기 주가 급등으로 2026년 P/E 93배 밸류는 부담

WHAT'S THE STORY?

WF6(육불화 텅스텐) 수급 불안과 텅스텐 가격 상승 수혜: 반도체 특수 가스 제품군 (별도 매출 비중 30% 중후반 추정)에서 반도체 웨이퍼 위에 텅스텐 막을 입히는 공정 재료인 WF6가 원재료인 텅스텐에 대해 중국 정부가 수출 통제에 나서며 수급 불안 발생. 여기에 공급 점유율 25%를 차지하는 일본 업체들의 감산 예고로 가격이 급등. 이에 따른 평가 인상과 후성의 고객 수요 확대 기대감이 큰 상황.

황산 가격 급등과 중국 수출 제한에 따른 불산 가격 상승 수혜: 반도체 식각 및 세정 공정의 필수 소재인 불산(HF)의 원료인 무수 불산 제조에 필요한 황산 가격이 급등. 중동 전쟁 여파로 유황이 부족해진 탓. 여기에 중국이 황산 수출을 제한하면서 공급 역시 타이트해짐에 따라 대대적인 불산 가격 인상 진행. 기존 냉매(비중 30% 중반) 포함 별도 기준 4대 사업 부문 모두 큰 폭 실적 개선이 가능한 상황.

리튬염(LiPF6) 가격 강세 유지와 탈중국 수요 환경 수혜: 리튬염(LiPF6)가격은 6월 15일 현재 톤당 11만 위안을 기록해 연초 대비로는 37% 하락했으나, 1년 전에 비해서는 +117% 높은 수준. 여기에 미국 진출한 전해액 업체 중심으로 탈중국 공급망 확보를 위한 수요가 늘며 현재 가동 가능한 캐파(약 2,000톤)는 풀 가동 수준 추정.

현저한 이익 개선 기대감 대비 높아진 밸류 부담: 연초 대비 현재(6/16 종가)까지 158% 상승하며 2022년 이후 최고가를 보이는 상황. 시장 컨센서스(FnGuide)에 따르면 2026년 매출은 5,928억원, 영업이익 527억원으로 전년 대비 이익 성장률 108% 기대. 현 주가는 2026년 P/E 93배(FnGuide) 수준이나, LNG 열교환기 주력 자회사 한텍의 지분 가치(2,300억원)을 감안한 P/E는 83배 수준.

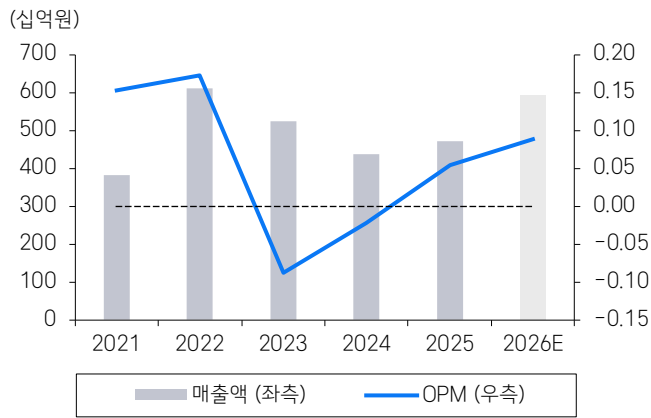
(2026년 6월 17일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	611	523	438	472
영업이익 (십억원)	105	(46)	(10)	25
순이익 (십억원)	112	(84)	(83)	7
EPS (adj) (원)	1,144	n/a	n/a	63
EPS (adj) growth (%)	330.1	n/a	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	25.4	1.1	8.0	14.0
ROE (%)	31.6	(15.9)	(21.7)	1.6
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	1.9	64.6	8.4	4.5
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

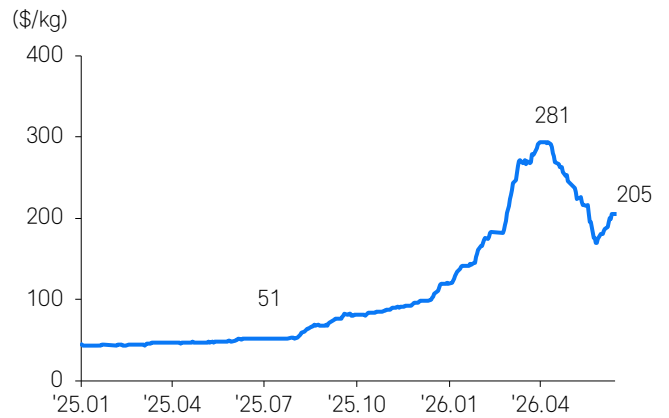
자료: 후성, 삼성증권

후성: 6개년 매출 및 영업 마진 추이 (연결 기준)



자료: 후성

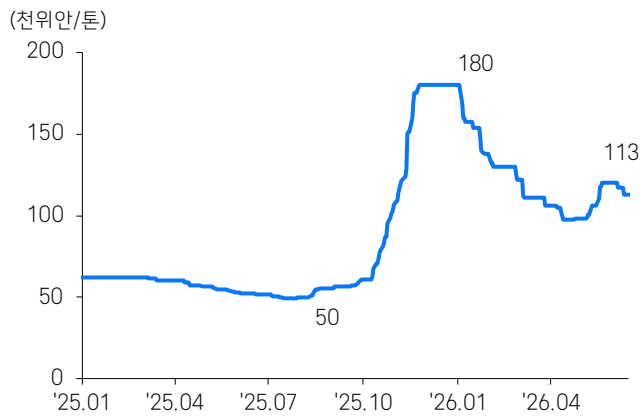
텅스텐 가격 추이



참고: 75% min FOB China

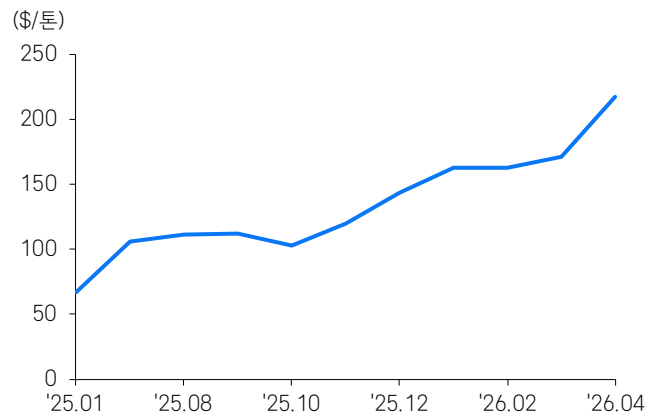
자료: Komis

LiPF6 가격 추이



자료: Wind

황산 가격 추이(동북아시아 기준)



자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	381	611	523	438	472
매출원가	276	445	508	383	384
매출총이익	106	166	15	55	88
(매출총이익률, %)	27.7	27.2	2.9	12.5	18.6
판매 및 일반관리비	47	61	61	64	62
영업이익	58	105	(46)	(10)	25
(영업이익률, %)	15.2	17.3	(8.8)	(2.2)	5.4
영업외손익	(19)	28	(43)	(105)	(6)
금융수익	0	1	2	3	3
금융비용	9	13	18	19	36
지분법손익	(3)	1	0	0	(0)
기타	(7)	39	(26)	(90)	26
세전이익	39	133	(89)	(115)	19
법인세	8	21	(4)	(32)	12
(법인세율, %)	20.0	15.7	5.0	27.5	63.5
계속사업이익	31	112	(84)	(83)	7
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	31	112	(84)	(83)	7
(순이익률, %)	8.2	18.4	(16.1)	(19.0)	1.5
지배주주순이익	23	97	(54)	(69)	5
비지배주주순이익	9	15	(30)	(14)	2
EBITDA	102	155	6	35	66
(EBITDA 이익률, %)	26.8	25.4	1.1	8.0	14.0
EPS (지배주주)	266	1,144	n/a	n/a	63
EPS (연결기준)	369	1,326	n/a	n/a	83
수정 EPS (원)*	266	1,144	n/a	n/a	63

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	83	94	(6)	76	40
당기순이익	31	112	(84)	(83)	7
현금유출입이없는 비용 및 수익	79	50	112	125	57
유형자산 감가상각비	44	50	52	44	41
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	35	0	60	81	17
영업활동 자산부채 변동	(20)	(53)	(11)	34	19
투자활동에서의 현금흐름	(66)	(110)	(108)	(110)	(6)
유형자산 증감	(59)	(117)	(105)	(80)	(39)
장단기금융자산의 증감	(23)	(17)	16	(33)	36
기타	15	23	(19)	3	(3)
재무활동에서의 현금흐름	(27)	56	61	61	(20)
차입금의 증가(감소)	10	109	42	(9)	(67)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	(1)	(2)	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(10)	40	(51)	27	13
기초현금	50	39	79	28	55
기말현금	39	79	28	55	68
Gross cash flow	110	163	27	42	64
Free cash flow	25	(23)	(111)	(5)	0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 후성, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	182	345	256	293	257
현금 및 현금등가물	39	79	28	55	68
매출채권	44	73	83	71	64
재고자산	62	110	66	64	75
기타	37	83	79	103	51
비유동자산	434	589	598	534	571
투자자산	36	23	23	12	26
유형자산	377	545	465	389	416
무형자산	2	4	4	3	3
기타	19	17	106	128	126
자산총계	616	934	853	826	827
유동부채	162	381	335	335	284
매입채무	20	56	34	33	32
단기차입금	22	66	74	98	95
기타 유동부채	120	259	228	204	157
비유동부채	171	137	187	158	155
사채 및 장기차입금	158	122	169	146	139
기타 비유동부채	13	16	18	12	16
부채총계	333	518	522	494	438
지배주주지분	248	366	313	327	334
자본금	46	47	47	54	54
자본잉여금	55	76	76	152	155
이익잉여금	139	239	183	114	119
기타	8	3	6	7	7
비지배주주지분	35	49	19	6	55
자본총계	283	415	331	333	389
순부채	194	250	359	288	244

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	45.7	60.1	(14.3)	(16.3)	7.7
영업이익	1,971.4	81.2	적전	적지	흑전
순이익	1,080.1	259.5	적전	적지	흑전
수정 EPS**	126.2	330.1	n/a	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	266	1,144	n/a	n/a	63
EPS (연결기준)	369	1,326	n/a	n/a	83
수정 EPS**	266	1,144	n/a	n/a	63
BPS	2,777	4,099	3,498	3,655	3,742
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	2.2	1.9	64.6	8.4	4.5
비율					
ROE (%)	9.6	31.6	(15.9)	(21.7)	1.6
ROA (%)	5.4	14.5	(9.4)	(9.9)	0.8
ROIC (%)	11.0	16.3	(7.1)	(1.3)	1.8
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	68.6	60.1	108.3	86.6	62.7
이자보상배율 (배)	6.5	8.0	(2.5)	(0.5)	1.6

COMPANY UPDATE

2026. 6. 12

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	103,900원
시가총액	7,460.5억원
주식수 (유동주식 비중)	7,180,414주 (68.4%)
52주 최저/최고	26,672원/193,600원
60일-평균거래대금	231.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
비나텍 (%)	-42.9	37.1	255.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-30.9	28.5	180.2

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	168,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

비나텍 (126340)

2026년 하반기, 보다 가팔라질 매출 성장

- 2H26 AI DC용 슈퍼캡 증설 및 시스템 판매 개시되어 매출 성장세 가속화 예상.
- 최근 고객사 주가 약세 및 AI 인프라 투자 열풍 소강 우려로 하락했으나, 미국 AI DC 설치 수요에 변화 제한적. 따라서 동사의 향후 수년간 고성장세 가능.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 review, 매출 고성장과 수반 비용: 지난 5/15일 1Q 실적을 발표했는데, 매출액 254억원(+11%QoQ) 및 영업이익 -15억원(-22억원QoQ; OPM -6.1%)을 기록. AI DC용 슈퍼캡 매출은 61억원(+17%QoQ)으로 성장세 지속. 다만 AI DC용 슈퍼캡 확장으로 인한 인력 총원과정에서의 비용 및 신규 설비 가동 관련 비용이 확대.

2H26 outlook, AI DC용 슈퍼캡 증설 효과 본격화: 동사의 슈퍼캡 생산능력(매출 창출능력 기준)은 작년 말 1,200억원에서 올해 말 3,000억원까지 확대 가능, 생산능력 증분의 대부분은 AI DC용 슈퍼캡 생산에 집중. 특히 지금까지 Bloom Energy에게 공급하는 슈퍼캡은 셀 단위로 판매되나, 현재 진행 중인 시스템 단위 제품 인증이 완료될 경우, 셀 공급 기준 대비 수배 이상의 매출 규모 창출 가능. 시스템 단위 제품 판매는 2H26에 개시 예상되기에, 동사는 올해 매출은 전년 대비 2배 성장 계획. 2029년 매출 1조원 달성을 목표.

View, 최근 고객사 주가 약세의 펀더멘털 영향 제한적: 최근 Bloom Energy의 주가 약세 심화되었으며, 이는 동사 주가 약세의 배경. Bloom Energy가 0.9GW의 SOFC 공급 예정이었던 미국 와이오밍주 AI DC 개발이 개발사 Crusoe에 의해 중단 발표된 점이 주가 약세에 큰 영향을 미쳤으나, 해당 프로젝트의 유틸리티 업체인 Black Hills에 따르면 프로젝트 일정은 계획대로 진행 중이라 언급. 즉, AI DC 투자 열풍에 대한 우려를 제기했으나, 실제 펀더멘털 영향은 Bloom Energy 및 동사에게 크지 않을 것으로 생각. 2H26 및 2027년 매출 성장 감안 시 최근 주가 낙폭은 다소 과도.

(2026년 6월 12일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	71	55	60	82
영업이익 (십억원)	9	3	(8)	2
순이익 (십억원)	12	2	(10)	(7)
EPS (adj) (원)	3,603	610	n/a	n/a
EPS (adj) growth (%)	55.7	(83.1)	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	19.9	15.4	(2.0)	14.7
ROE (%)	21.0	3.2	(12.2)	(7.1)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	2.7	4.1	n/a	7.6
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 비나텍, 삼성증권

비나텍: 슈퍼 커패시터 및 하이브리드 커패시터



자료: 비나텍, 삼성증권

슈퍼 커패시터: 산업별 사용처

	메인 전원	출력 보조	보조 전원
가전	스마트 리모컨, 전자 펜	트래커, 스마트폴	무선 충전기, 무선 이어폰
산업	AGV, 휴대용 X-ray, 경관 조명, 혈당 측정기, 진동벨	스마트미터, 지게차, PLC 모뎀, DCU	드론, UPS, 비상등 유도등, 시린지 펌프
자동차 전장			블랙박스, E-Call, E-Latch, 브레이크 시스템, AVN, E-Door

자료: 비나텍, 삼성증권

슈퍼 커패시터 및 하이브리드 커패시터 제품 특성

	슈퍼 커패시터(EDLC)	하이브리드 커패시터(LiC)	리튬이온 배터리(LiB)
메커니즘	물리적 이온 흡탈착 (전극 표면)	물리적 이온 흡탈착 + 화학적 결합	화학적 결합 (전극 내부)
에너지 밀도 (Wh/kg)	중간(3~5)	중간(7~12)	높음(20~150)
출력 밀도 (kW/kg)	높음(2.0~3.0)	높음(1.0~2.0)	낮음(0.05~0.3)
충방전 효율 (%)	90~95	90~95	70~85
동작 온도 (°C)	-40~+85	-20~+70	-20~+45
제품 수명 (Cycle)	500,000 이상	20,000 이상	500~2,000

자료: 비나텍, 삼성증권

글로벌 슈퍼 커패시터 제조사 현황

	본사 소재지	주요 고객사	주요 적용분야
M사	일본	일본/유럽/북미 중소형	전자기기, 자동차
P사	일본	아시아/북미/유럽 에너지 저장용, 자동차용	UPS
S사	독일	유럽/북미	자동차, 엘리베이터, 전력, AGV
M사	미국	유럽/북미/중국	자동차, 재생에너지
E사	미국	북미/유럽 에너지 저장용	UPS, 자동차, 통신
J사	중국	중국 내수 자동차용	자동차, 전자기기
T사	일본	아시아 에너지 저장용	ESS, UPS
L사	한국	에너지 저장용 중대형	전자기기

자료: 비나텍, 삼성증권

비나텍: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,292	1,306	1,365	1,423
매출액	13.5	18.3	14.0	13.7	15.7	20.7	23.0	22.8	25.4	70.7	55.0	59.6	82.2
성장률 (% q-q)	-7.6	36.1	-23.4	-2.3	14.7	31.5	11.2	-1.0	11.3				
성장률 (% y-y)	10.8	24.6	4.0	-5.9	16.8	12.8	63.8	66.1	61.2	44.3	-22.2	8.4	38.0
Super Capacitor	11.8	16.1	11.3	9.9	12.9	17.3	20.1	20.4	23.7	61.5	48.7	49.1	70.7
AI DC용					0.1	1.5	5.8	5.2	6.1	0.0	0.0	0.0	12.5
기타					12.8	15.8	14.4	15.2	17.7	61.5	48.7	49.1	58.2
Fuel Cell parts	1.3	1.5	2.2	2.9	1.9	2.3	2.0	1.6	1.2	6.0	4.3	7.9	7.9
Others	0.4	0.7	0.5	1.0	0.9	1.1	0.9	0.8	0.3	3.1	2.0	2.6	3.6
영업이익	0.4	0.7	-2.5	-6.7	-2.4	1.0	2.6	0.7	-1.5	9.4	3.0	-8.1	1.8
성장률 (% q-q)	-54.8	62.0	BR	RR	RR	RB	168.1	-74.3	BR				
성장률 (% y-y)	RB	-37.9	BR	BR	BR	37.8	RB	RB	RR	66.2	-67.5	BR	RB
세전이익	1.1	1.4	-8.5	-1.4	-3.2	-1.8	2.1	-1.4	-1.6	8.6	1.7	-7.4	-4.3
성장률 (% q-q)	RB	19.4	BR	RR	RR	RR	RB	BR	RR				
성장률 (% y-y)	249.2	125.5	BR	RR	BR	BR	RB	RR	RR	9.4	-80.3	BR	RR
순이익	1.3	1.3	-6.7	-5.5	-2.6	-2.9	2.2	-3.7	-1.8	11.7	2.0	-9.7	-7.0
성장률 (% q-q)	RB	-0.4	BR	RR	RR	RR	RB	BR	RR				
성장률 (% y-y)	155.5	105.7	BR	RR	BR	BR	RB	RR	RR	55.7	-83.1	BR	RR
지배주주 순이익	1.3	1.5	-6.5	-5.4	-2.3	-2.7	2.5	-3.3	-1.6	11.7	2.0	-9.1	-5.9
이익률 (%)													
영업이익	3.2	3.8	-17.9	-48.7	-15.3	4.6	11.1	2.9	-6.1	13.2	5.5	-13.5	2.2
세전이익	8.5	7.5	-60.7	-9.9	-20.4	-8.9	9.1	-6.1	-6.4	12.2	3.1	-12.4	-5.3
순이익	9.7	7.1	-47.9	-40.4	-16.4	-14.2	9.6	-16.1	-7.3	16.5	3.6	-16.2	-8.5
지배주주 순이익	9.7	8.3	-46.6	-39.2	-14.6	-13.3	11.0	-14.7	-6.4	16.5	3.6	-15.3	-7.1

자료: 비나텍, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	49	71	55	60	82
매출원가	34	48	37	41	57
매출총이익	15	22	18	19	25
(매출총이익률, %)	30.9	31.5	32.8	32.0	30.7
판매 및 일반관리비	10	13	15	27	23
영업이익	6	9	3	(8)	2
(영업이익률, %)	11.5	13.2	5.5	(13.5)	2.2
영업외손익	2	(1)	(1)	1	(6)
금융수익	4	4	3	6	3
금융비용	1	5	4	5	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	(1)	0	(3)
세전이익	8	9	2	(7)	(4)
법인세	0	(3)	(0)	2	3
(법인세율, %)	4.7	(35.6)	(16.9)	(31.1)	(61.3)
계속사업이익	7	12	2	(10)	(7)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	7	12	2	(10)	(7)
(순이익률, %)	15.3	16.5	3.6	(16.2)	(8.5)
지배주주순이익	7	12	2	(9)	(6)
비지배주주순이익	0	0	0	(1)	(1)
EBITDA	9	14	8	(1)	12
(EBITDA 이익률, %)	17.8	19.9	15.4	(2.0)	14.7
EPS (지배주주)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
EPS (연결기준)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
수정 EPS (원)*	2,314	3,603	610	n/a	n/a

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	4	11	13	(3)	(6)
당기순이익	7	12	2	(10)	(7)
현금유출입이없는 비용 및 수익	4	5	10	17	23
유형자산 감가상각비	3	5	5	7	10
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	1	0	5	10	13
영업활동 자산부채 변동	(7)	(4)	2	(8)	(19)
투자활동에서의 현금흐름	(8)	(24)	(4)	(40)	(18)
유형자산 증감	(28)	(24)	(12)	(45)	(19)
장단기금융자산의 증감	21	(7)	7	3	(0)
기타	(1)	7	2	2	1
재무활동에서의 현금흐름	9	21	(7)	36	22
차입금의 증가(감소)	11	24	(8)	26	22
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	5	9	2	(7)	(2)
기초현금	2	7	16	18	11
기말현금	7	16	18	11	10
Gross cash flow	11	17	12	7	16
Free cash flow	(24)	(13)	1	(48)	(25)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 비나텍, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	36	56	47	46	71
현금 및 현금등가물	7	16	18	11	10
매출채권	13	17	14	18	20
재고자산	10	10	7	11	27
기타	6	12	7	6	14
비유동자산	63	78	83	130	131
투자자산	3	5	6	5	5
유형자산	58	68	72	120	125
무형자산	1	1	1	2	1
기타	1	4	4	2	0
자산총계	98	133	130	176	202
유동부채	25	45	41	57	83
매입채무	2	3	2	3	10
단기차입금	16	25	31	44	59
기타 유동부채	6	16	8	11	14
비유동부채	24	28	24	35	41
사채 및 장기차입금	21	26	23	31	37
기타 비유동부채	2	1	2	4	5
부채총계	48	72	66	92	124
지배주주지분	50	61	64	84	80
자본금	3	3	3	3	4
자본잉여금	34	34	36	36	52
이익잉여금	16	27	29	20	14
기타	(3)	(4)	(4)	25	11
비지배주주지분	0	0	0	(0)	(2)
자본총계	50	61	64	84	78
순부채	30	38	34	69	94

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	4.9	44.3	(22.2)	8.4	38.0
영업이익	(11.6)	66.2	(67.5)	적전	흑전
순이익	62.4	55.7	(83.1)	적전	적지
수정 EPS**	62.4	55.7	(83.1)	n/a	n/a
주당지표					
EPS (지배주주)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
EPS (연결기준)	2,314	3,603	610	n/a	n/a
수정 EPS**	2,314	3,603	610	n/a	n/a
BPS	13,111	15,913	16,771	21,984	19,371
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	3.4	2.7	4.1	n/a	7.6
비율					
ROE (%)	16.0	21.0	3.2	(12.2)	(7.1)
ROA (%)	8.4	10.1	1.5	(6.3)	(3.7)
ROIC (%)	8.5	14.8	3.9	(8.8)	1.8
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	59.7	63.0	53.5	82.7	119.9
이자보상배율 (배)	7.5	6.5	1.5	(2.9)	0.5

COMPANY UPDATE

2026. 6. 15

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	74,000원	42.0%
현재주가	52,100원	
시가총액	6,731.9억원	
주식수 (유통주식 비중)	12,921,115주 (69.1%)	
52주 최저/최고	32,800원/84,500원	
60일-평균거래대금	62.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
성일하이텍 (%)	-26.4	16.7	49.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-15.7	6.3	15.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	74,000	92,000	-19.6%
2026E EPS	713	1,251	-43.0%
2027E EPS	1,836	1,463	25.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	81,750
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

성일하이텍 (365340)

2분기 흑자 전환 기대

- 2분기 실적은 12개 분기 만에 영업 흑자 전환 기대
- 메탈가 강세 지속과 블랙매스 투입 물량 증가로 하반기 실적 상향
- 목표가 74,000원으로 하향 조정, 투자 의견은 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

2분기 실적은 12개 분기 만에 영업 흑자 전환 기대: 2분기 실적은 매출 758억원에 영업이익은 소폭이지만 흑자 전환한 8억원 전망. 시장 컨센서스(영업익 기준 4억원, Fnguide)에 부합하는 수준인데, 분기 영업이익 흑자는 2023년 2분기 이후 12개 분기 만의 일. 이는 유럽으로부터 블랙매스 투입 물량이 늘기 시작했고, 리튬, 니켈 가격도 전분기 대비 상승하면서 고정비 부담을 줄이게 된 덕분.

메탈가 강세 지속과 블랙매스 투입 물량 증가로 하반기 실적 상향: 1분기 말에 비해 5월 말까지 리튬은 +9%, 니켈은 +12% 상승하면서 2분기 실적 개선에 기여한 상황. 리튬의 경우 중국 이춘시의 4개 리튬 광산이 영업권 허가 갱신 문제로 5월부터 가동 중지해 들어가고 적어도 3개월간 가동이 여의치 않아 당분간 가격 강세가 유지될 전망. 여기에 유럽의 폐배터리 재활용업체의 블랙매스 투입 물량이 늘면서 가동률 개선 효과와 함께 2026년 연간 영업이익 전망을 상향(73억원 → 104억원) 조정

목표가 74,000원으로 하향 조정, 투자 의견은 BUY 유지: 목표가를 기존 대비 19.7% 하향 조정. 이는 주로 Peer 그룹의 2026년 P/E 평균값 하락(67배 → 58배)에 따른 것. BUY 투자 의견을 유지하는 것은 주가 변동성에 불구, 메탈가 강세 환경과 주요 원재료인 블랙매스 물량 확보가 유리해지면서 추세적인 실적 개선을 기대할 수 있기 때문.

(2026년 6월 15일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	195	337	415	453
영업이익 (십억원)	-55	10	19	22
순이익 (십억원)	-81	9	25	20
EPS (adj) (원)	-6,364	713	1,836	1,466
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	157.5	-20.1
EBITDA margin (%)	-8.8	13.5	12.7	11.6
ROE (%)	-47.0	6.9	16.0	11.2
P/E (adj) (배)	n/a	73.1	28.4	35.5
P/B (배)	3.9	4.9	4.2	3.8
EV/EBITDA (배)	n/a	25.8	21.8	21.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 성일하이텍, 삼성증권 추정

분기 예상 실적

(십억원)	2Q26	2Q25	1Q26	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	75.8	64.0	60.9	18.5	24.6
영업이익	0.8	(17.4)	(0.0)	To turn pos	To turn pos
세전계속사업이익	(1.7)	(32.4)	(24.6)	To remain neg	To remain neg
순이익	2.5	(34.3)	(22.8)	To turn pos	To turn pos
이익률 (%)					
영업이익	1.0	(27.2)	(0.0)		
세전계속사업이익	(2.3)	(50.6)	(40.4)		
순이익	3.2	(53.5)	(37.5)		

자료: 성일하이텍, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	356.5	336.9	-5.5%	435.0	414.8	-4.6%
영업이익	7.3	10.4	43.1%	18.1	19.4	7.1%
세전계속사업이익	(7.2)	(4.0)	nm	5.6	7.0	25.5%
순이익	16.5	9.4	-43.0%	19.6	24.6	25.5%

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	33.4	64.0	43.8	53.4	60.9	75.8	88.2	113.6	92.2	103.7	106.3	112.6	194.6	336.9	414.8
영업이익	-15.5	-17.4	-12.3	-9.3	-0.0	0.8	4.0	5.7	2.8	4.7	6.4	5.6	-54.5	10.4	19.4
영업이익률 (%)	-46.4	-27.2	-28.1	-17.5	-1.0	1.0	4.5	5.0	3.0	4.5	6.0	5.0	-28.0	3.1	4.7

자료: 성일하이텍, 삼성증권 추정

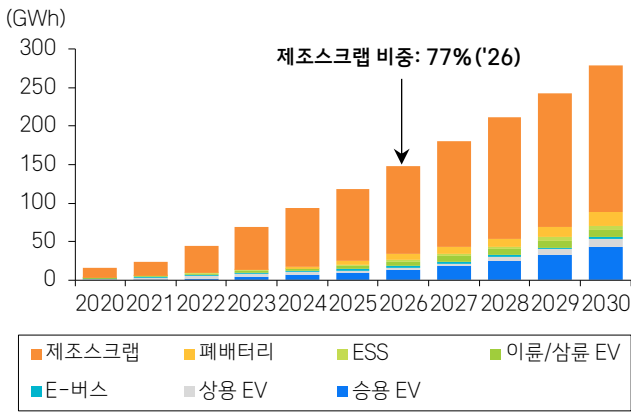
성일하이텍: 목표주가 산정

(원)	비고
EPS	1,274
Target P/E (배)	58.4
주당 적정 가치	74,407
목표주가(원)	74,000
현재 주가(원)	52,100
상승 여력 (%)	42.0%

참고: *P/E 200배 넘는 아웃라이어 제외, 2차전지 소재 밸류체인

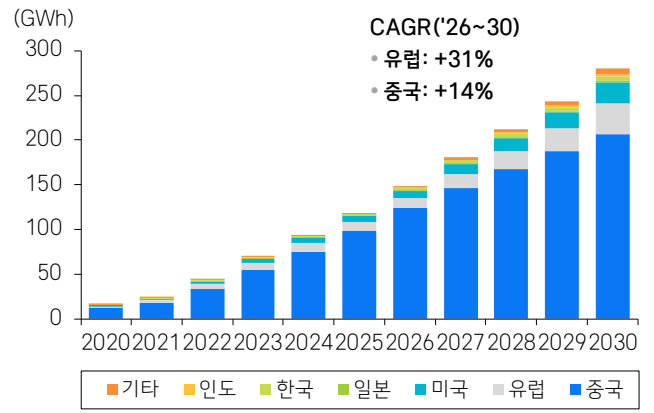
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

[참고] 어플리케이션별 배터리 리사이클링 자원 규모



참고: 여기서 폐배터리는 2차 재사용까지 다하고 더 이상 배터리로 활용될 수 없는 상태
자료: BNEF

[참고] 국가별 배터리 리사이클링 가용 자원 규모



자료: BNEF

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	136	195	337	415	453
매출원가	173	226	288	348	379
매출총이익	-37	-31	49	67	73
(매출총이익률, %)	-27.2	-16.0	14.7	16.1	16.2
판매 및 일반관리비	34	23	39	47	52
영업이익	-71	-55	10	19	22
(영업이익률, %)	-52.4	-28.0	3.1	4.7	4.8
영업외손익	-17	-20	-14	-12	-11
금융수익	16	16	1	2	3
금융비용	23	30	26	26	27
지분법손익	-5	-2	0	0	0
기타	-4	-4	10	12	13
세전이익	-88	-75	-4	7	11
법인세	24	6	-13	-18	-9
(법인세율, %)	-27.3	-8.0	335.0	-250.0	-80.0
계속사업이익	-112	-81	9	25	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-112	-81	9	25	20
(순이익률, %)	-82.6	-41.4	2.8	5.9	4.3
지배주주순이익	-110	-78	9	24	19
비지배주주순이익	-2	-3	0	1	1
EBITDA	-50	-17	46	53	53
(EBITDA 이익률, %)	-36.7	-8.8	13.5	12.7	11.6
EPS (지배주주)	-9,085	-6,364	713	1,836	1,466
EPS (연결기준)	-9,281	-6,606	740	1,906	1,522
수정 EPS (원)*	-9,085	-6,364	713	1,836	1,466

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	-55	-23	10	39	41
당기순이익	-112	-81	9	25	20
현금유출입이없는 비용 및 수익	70	61	46	40	46
유형자산 감가상각비	21	37	35	33	31
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	49	23	11	7	15
영업활동 자산부채 변동	-9	12	-34	-19	-9
투자활동에서의 현금흐름	-164	-33	-16	-11	-3
유형자산 증감	-173	-33	-5	-5	0
장단기금융자산의 증감	5	-5	-11	-6	-3
기타	5	4	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	211	58	8	17	8
차입금의 증가(감소)	204	112	8	17	8
자본금의 증가(감소)	1	2	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	6	-56	0	0	0
현금증감	-7	2	-5	40	45
기초현금	30	23	25	20	60
기말현금	23	25	20	60	105
Gross cash flow	-42	-20	56	65	66
Free cash flow	-229	-59	5	34	41

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 성일하이텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	127	134	202	283	347
현금 및 현금등가물	23	25	20	60	105
매출채권	13	21	36	45	49
재고자산	68	52	90	111	121
기타	24	37	56	67	72
비유동자산	553	586	564	540	511
투자자산	33	19	27	31	33
유형자산	491	543	513	485	454
무형자산	0	2	2	2	2
기타	28	22	22	22	22
자산총계	679	721	766	823	858
유동부채	253	331	362	391	405
매입채무	13	13	22	28	30
단기차입금	158	204	204	204	204
기타 유동부채	82	114	135	159	171
비유동부채	201	235	240	243	245
사채 및 장기차입금	178	209	209	209	209
기타 비유동부채	24	26	31	34	35
부채총계	455	567	603	634	650
지배주주지분	203	127	136	160	179
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	257	259	259	259	259
이익잉여금	-55	-132	-123	-99	-80
기타	-5	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	21	27	27	28	29
자본총계	225	154	164	188	208
순부채	368	474	476	447	408

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-44.9	42.9	73.1	23.1	9.1
영업이익	적지	적지	흑전	86.9	12.4
순이익	적전	적지	흑전	162.2	-20.1
수정 EPS**	적전	적지	흑전	157.5	-20.1
주당지표					
EPS (지배주주)	-9,085	-6,364	713	1,836	1,466
EPS (연결기준)	-9,281	-6,606	740	1,906	1,522
수정 EPS**	-9,085	-6,364	713	1,836	1,466
BPS	16,747	10,382	10,531	12,367	13,834
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	73.1	28.4	35.5
P/B***	2.1	3.9	4.9	4.2	3.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	25.8	21.8	21.1
비율					
ROE (%)	-43.0	-47.0	6.9	16.0	11.2
ROA (%)	-17.9	-11.5	1.3	3.1	2.3
ROIC (%)	-18.6	-10.0	-4.0	11.0	6.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	163.7	307.3	291.3	237.5	196.1
이자보상배율 (배)	-8.1	-2.4	0.4	0.7	0.8

COMPANY UPDATE

2026. 6. 17

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	44,500원
시가총액	4,033.9억원
주식수 (유동주식 비중)	9,064,946주 (64.5%)
52주 최저/최고	24,000원/72,500원
60일-평균거래대금	138.9억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한중엔시에스 (%)	-18.0	-6.5	81.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-9.1	-15.9	38.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	Not Rated		
목표주가	n/a		
2026E EPS	n/a		
2027E EPS	n/a		

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	97,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

한중엔시에스 (107640)

북미 ESS 성장에 대한 온전한 수혜 가능

- 동사는 삼성SDI에 수냉식 냉각 시스템을 납품하는 핵심 고객사로 ESS 수요 성장의 직접적 수혜 가능. 2027년 중반 고객사 전용 북미 공장 가동 개시 계획.
- ESS 냉각 시스템에서 차세대로 꼽히는 수냉식 냉각 시스템에서 국내 업체 중 최초 상용화뿐만 아니라 기술적 해자 보유. 삼성SDI의 ESS 성장 향유 가능.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 review, 매출 고성장과 수반 비용: 지난 5/14일 1Q 실적을 발표했는데, 매출액 547억원(+12%QoQ) 및 영업이익 14억원(-13억원QoQ; OPM +2.6%)을 기록. ESS 부품 매출은 531억원(-1%QoQ)을 기록한 반면, EV 모듈 매출은 17억원(-69%QoQ)을 기록. 매출 고성장에도 개발 비용 및 인력 증가에 따른 판관비 증가로 수익성은 다소 부진.

2H26 outlook, 수익성 믹스 개선 예상: 적자 지속 중인 내연기관 부품 사업은 1H26 중단됨에 따라 2H26 ESS 사업에만 집중하며 수익성 회복 가능. 또한 국내 ESS 중앙 계약 수주 매출이 2Q26부터 반영되기 시작하여 매출 성장세 기여 가능성 있고, 국내 생산 능력 상향 효과(매출 2,000→2,500억원)도 나타날 수 있음.

2027년 대규모 증설 프로젝트 가동 개시: 현재 동사가 미국 인디애나에 신설 중인 ESS 부품 공장은 1Q27부터 가동 계획. 해당 공장의 생산 능력은 매출 기준 2,500억원으로 국내 공장 생산 능력(매출 2,500억원) 대비 100% 큰 규모로 동사의 외형 고 성장을 주로 견인할 가능성.

View, 차세대 ESS 냉각 시스템의 핵심 공급 업체: ESS 냉각 시스템은 과거 공랭식 중심에서 냉각 효율이 높은 수냉식으로 이동 중. 동사는 수냉식 냉각 모듈 최초 상용화 이후 기술적 해자 보유. 삼성SDI의 ESS 성장이 곧 동사의 성장으로 귀결될 수 있으며, 특히 삼성SDI의 미국 ESS 증설이 2H26 완료되는 점이 단기 모멘텀.

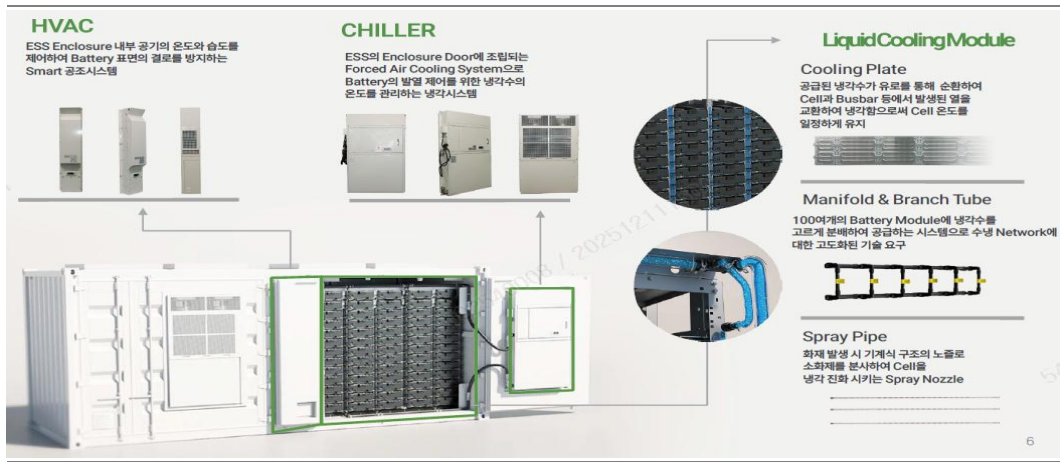
(2026년 6월 17일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	89	122	177	175
영업이익 (십억원)	(14)	(13)	10	4
순이익 (십억원)	(20)	(19)	15	5
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	2,627	619
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	n/a	(76.4)
EBITDA margin (%)	(10.3)	(6.5)	8.3	5.7
ROE (%)	(91.5)	(83.2)	36.1	4.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	1.0	6.0
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

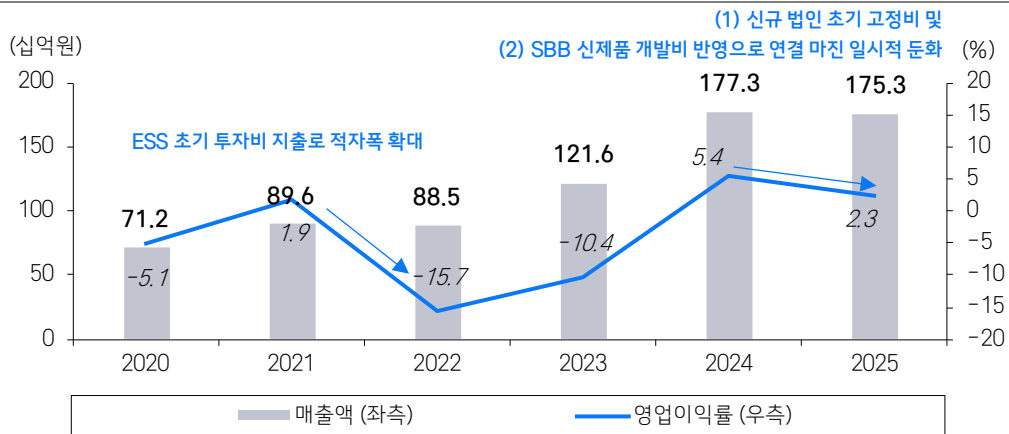
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 수냉식 ESS 냉각 시스템 핵심 제품



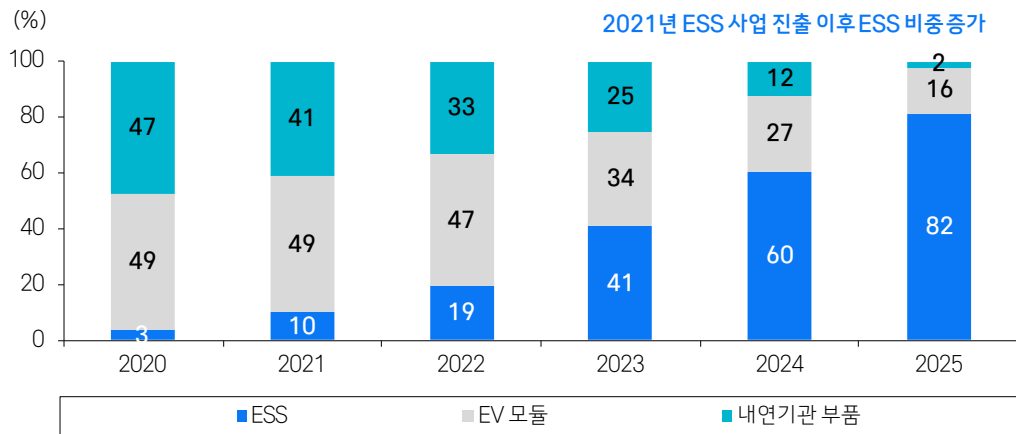
자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한중엔시에스, 삼성증권

한중엔시에스: 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: SBB 제품 라인업

제품명	출시 시점	셀 용량	에너지	케미스트리	생산지	한중엔시에스 납품 시점*
SBB 1.0	2024년 5월	145Ah	3.842MWh	NCA	한국	2024년
SBB 1.5	2024년 9월	145Ah	5.26MWh	NCA	한국	2025년~
SBB 1.7	2026년 7월	152Ah	6.14MWh	NCA	미국	2026년 4월
SBB 2.0	2026년 12월	273Ah	5.0MWh	LFP	미국	2026년 하반기

참고: *삼성SDI SBB 제품에 탑재되는 한중엔시에스의 수냉식 냉각 시스템 납품 개시 시점
 자료: 삼성SDI, 한중엔시에스, 삼성증권

삼성SDI: SBB 수주 현황

시기	고객사	제품*	계약 규모	공급 기간	비고
2026년 3월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB1.5/SBB1.7/SBB2.0	약 1조 5,000억원	2026~2029년	미국 현지 공장 생산
2026년 2월	2차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	SBB1.5/SBB1.7	약 3,600억원	2026~2027년	총 565MW 중 36% 수주
2026년 1월	Tesla (미국)	SBB2.0	약 3조~5조원	2027~2029년	세부사항은 경영 상 비밀유지로 공시되지 않아, 언론사 추정에 근거 3년간 연간 10GWh 배터리 공급 추정.
2025년 12월	대형 에너지 전문 기업 (미국)	SBB2.0	약 2조원 이상	2027~2029년	미국 현지 공장 생산
2025년 7월	1차 ESS 중앙계약시장 입찰 (한국)	SBB1.5	약 7,600억원	2025~2026년	총 536MW 중 76% 수주
2025년 6월	Tesvolt (독일)	SBB1.0/SBB1.5	비공개	2025년~	2017년부터 ESS용 배터리 공급 이력
2025년 3월	NextEra Energy (미국)	SBB1.0/SBB1.5	약 4,374억원	2024~2025년	장기 공급 프로젝트의 일부로, 후속 공시 가능
2024년 2분기	Fluence Energy (미국)	ESS용 배터리	비공개	2024년~?	공급 규모는 연간 매출 10% 미만

참고: * 납품 타입라인 및 케미스트리(NCA 또는 LFP)를 고려하여 각 수주 건별 SBB 제품 라인업을 추정
 자료: 삼성SDI, 언론 보도, 삼성증권

2026. 6. 17

한중엔시에스: 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2020	2021	2022	2023	2024	2025
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,180	1,145	1,292	1,306	1,365	1,423
매출액	30.6	43.6	47.6	55.4	33.1	36.4	45.9	59.9	54.7	71.2	89.6	88.5	121.6	177.3	175.3
성장률 (% q-q)	-8.2	42.5	9.1	16.4	-40.2	10.0	25.9	30.5	-8.6						
성장률 (% y-y)	2.2	48.6	65.1	66.0	8.1	-16.5	-3.6	8.1	65.3	-13.8	25.9	-1.2	37.3	45.8	-1.1
ESS	14.8	21.1	32.2	39.0	21.8	28.3	39.1	53.8	53.1	2.5	8.9	17.2	49.6	107.1	143.0
EV 모듈	9.5	13.5	11.5	13.7	9.4	7.4	6.6	5.3	1.7	34.9	43.7	41.7	41.4	48.1	28.8
내연기관 부품	6.4	9.1	3.9	2.7	1.8	0.7	0.2	0.8	-0.0	33.8	36.9	29.6	30.6	22.0	3.5
EBITDA	1.0	3.6	2.9	7.3	0.8	1.9	2.9	4.4	3.3	0.8	6.3	-9.3	-7.9	14.7	10.0
성장률 (% q-q)	RB	278.8	-21.4	154.2	-88.7	129.7	54.8	49.9	-25.8						
성장률 (% y-y)	RB	RB	RB	RB	-14.3	-48.0	2.4	-39.6	295.4	-88.0	702.8	BR	RR	RB	-31.9
영업이익	-0.3	2.4	1.6	5.9	-0.6	0.4	1.5	2.7	1.4	-3.7	1.7	-13.9	-12.7	9.6	4.0
성장률 (% q-q)	RR	RB	-33.2	271.1	BR	RB	284.1	78.3	-47.1						
성장률 (% y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-83.3	-3.7	-53.8	RB	BR	RB	BR	RR	RB	-57.9
세전이익	-1.4	1.1	0.9	5.1	-1.1	-0.3	2.2	-1.1	1.4	-5.7	-1.8	-20.4	-16.2	5.8	-0.3
성장률 (% q-q)	RR	RB	-11.6	444.3	BR	RR	RB	BR	RB						
성장률 (% y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	BR	128.6	BR	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RR
순이익	-1.4	1.1	0.9	14.7	-1.0	0.2	1.4	4.2	1.4	-4.3	-1.9	-20.3	-18.6	15.4	4.9
성장률 (% q-q)	RR	RB	-11.6	1,459.1	BR	RB	592.2	200.9	-70.5						
성장률 (% y-y)	RR	RB	RB	RB	RR	-81.0	49.1	-71.2	RB	BR	RR	RR	RR	RB	-68.2
지배주주 순이익	-0.8	1.8	1.4	14.8	-0.6	0.1	0.6	4.0	1.1	-4.3	-1.9	-20.2	-16.4	17.3	4.1
이익률 (%)															
EBITDA	3.1	8.3	6.0	13.1	2.5	5.2	6.4	7.3	5.9	1.1	7.1	-10.5	-6.5	8.3	5.7
영업이익	-0.9	5.4	3.3	10.6	-1.9	1.1	3.3	4.6	2.6	-5.1	1.9	-15.7	-10.4	5.4	2.3
세전이익	-4.5	2.5	2.0	9.3	-3.2	-1.0	4.7	-1.9	2.5	-8.0	-2.0	-23.0	-13.3	3.3	-0.2
순이익	-4.5	2.4	2.0	26.6	-2.9	0.6	3.1	7.1	2.6	-6.0	-2.1	-22.9	-15.3	8.7	2.8

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	90	89	122	177	175
매출원가	79	90	119	150	144
매출총이익	11	(1)	3	27	31
(매출총이익률, %)	11.9	(1.5)	2.2	15.2	17.7
판매 및 일반관리비	9	13	15	17	27
영업이익	2	(14)	(13)	10	4
(영업이익률, %)	1.9	(15.7)	(10.4)	5.4	2.3
영업외손익	(3)	(6)	(3)	(4)	(4)
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	2	2	4	5	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(2)	(4)	1	(0)	(2)
세전이익	(2)	(20)	(16)	6	(0)
법인세	0	(0)	2	(10)	(5)
(법인세율, %)	(2.8)	0.5	(15.4)	(165.0)	1,501.3
계속사업이익	(2)	(20)	(19)	15	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	(2)	(20)	(19)	15	5
(순이익률, %)	(2.1)	(22.9)	(15.3)	8.7	2.8
지배주주순이익	(2)	(20)	(16)	17	4
비지배주주순이익	0	(0)	(2)	(2)	1
EBITDA	6	(9)	(8)	15	10
(EBITDA 이익률, %)	7.0	(10.3)	(6.5)	8.3	5.7
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	2,627	619
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	2,331	742
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	n/a	2,627	619

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	2	(1)	5	6	1
당기순이익	(2)	(20)	(19)	15	5
현금유출입이없는 비용 및 수익	9	15	11	(3)	6
유형자산 감가상각비	4	4	5	5	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	4	10	7	(8)	(0)
영업활동 자산부채 변동	(4)	6	15	(4)	(9)
투자활동에서의 현금흐름	(4)	(12)	(14)	(20)	(41)
유형자산 증감	(4)	(13)	(16)	(10)	(46)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	(10)	5
기타	(0)	0	2	0	0
재무활동에서의 현금흐름	0	24	7	35	58
차입금의 증가(감소)	1	10	8	(15)	53
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	(2)	10	(2)	21	17
기초현금	3	1	11	9	30
기말현금	1	11	9	30	48
Gross cash flow	7	(6)	(7)	13	11
Free cash flow	(2)	(14)	(12)	(4)	(47)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 한중엔시에스, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	45	49	42	75	105
현금 및 현금등가물	1	11	9	30	48
매출채권	15	12	17	14	20
재고자산	21	15	11	14	22
기타	8	11	5	17	16
비유동자산	49	68	80	92	148
투자자산	1	2	1	1	1
유형자산	46	66	79	84	136
무형자산	1	1	1	1	1
기타	0	0	0	6	10
자산총계	93	117	123	167	253
유동부채	60	58	65	50	116
매입채무	14	15	23	18	22
단기차입금	21	23	23	15	44
기타 유동부채	25	21	19	17	49
비유동부채	15	31	44	37	37
사채 및 장기차입금	14	18	28	22	23
기타 비유동부채	2	13	17	14	15
부채총계	75	89	109	86	153
지배주주지분	18	26	13	82	98
자본금	2	4	4	5	5
자본잉여금	2	28	28	79	50
이익잉여금	5	(15)	(31)	(14)	34
기타	9	9	13	12	9
비지배주주지분	0	2	0	(2)	2
자본총계	18	28	13	80	100
순부채	54	53	64	17	58

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	25.9	(1.2)	37.3	45.8	(1.1)
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	(57.9)
순이익	적지	적지	적지	흑전	(68.2)
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	n/a	(76.4)
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	2,627	619
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	2,331	742
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	2,627	619
BPS	2,734	3,956	2,044	12,500	14,896
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	8.5	n/a	n/a	1.0	6.0
비율					
ROE (%)	(10.3)	(91.5)	(83.2)	36.1	4.5
ROA (%)	(2.0)	(19.2)	(15.5)	10.6	2.3
ROIC (%)	2.5	(18.4)	(18.2)	29.7	(47.1)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	298.5	188.2	471.6	20.7	57.8
이자보상배율 (배)	1.0	(6.4)	(3.0)	2.1	1.1

COMPANY UPDATE

2026. 6. 12

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	16,730원
시가총액	2,230.0억원
주식수 (유동주식 비중)	13,328,219주 (71.3%)
52주 최저/최고	7,610원/30,700원
60일-평균거래대금	112.7억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
상신이디피 (%)	-34.4	16.0	99.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-20.5	8.8	57.1

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

상신이디피 (091580)

ESS 셀 각형 대형화와 고객 다변화 가시화

- BBU 판매 호조에 따른 원통형 캔 물량 증가와 ESS용 각형 셀 대형화
- 북미 자동차업체의 각형 포맷 ESS 대응에 따라 고객 다변화 기회
- 시장 컨센서스 기준 2026년 예상 P/E 12배로 밸류에이션 매력적

WHAT'S THE STORY?

투자 포인트 1. 원통형 캔 판매 호조세: 고객사의 전동공구 및 BBU용 원통형 셀 판매 호조로, 2분기 말레이시아 원통형 캔 물량이 1분기 대비 20% 이상 늘어날 것으로 예상되면서 매출 성장과 수익성 개선 가능.

투자 포인트 2. ESS 각형 셀 대형화 수혜: 고객사의 ESS 양산 셀 사이즈가 용량 기준으로 180Ah → 273Ah → 300Ah 이상으로 커지는데, 여기에 설비 속도를 개선해 기존과 비슷한 분당 생산성을 기대할 수 있을 것으로 보여짐. 따라서 전방 시장인 ESS에서 셀 사이즈 대형화는 판가와 물량 확대 모두 긍정적인 영향 예상.

투자 포인트 3. 각형 ESS 고객 다변화 기회 압박: 국내 배터리 셀 업체들은 각형 폼팩터의 북미 자동차 업체형 ESS 제품을 내년 하반기부터 양산 공급을 앞둔 상황. 따라서 기존 파우치 셀 업체는 중국 이외의 북미 캔 부품 공급선을 확정하고 양산 준비를 해야 함. 북미 현지 캔 부품 양산 캐파를 갖고 있는 동사로서는 고객 다변화 기회.

투자 포인트 4. GM의 각형 LMR 집중 전략 수혜: 11일(미국 현지 시간) GM은 LMR 배터리를 GM의 주력 동력원으로 규정하고, 대규모 물량을 소화할 것이라고 언급. 이는 ESS외에 EV 시장에서도 각형 폼팩터의 확대 가능성을 높이는데다 북미 현지 각형 캔 수요가 크게 늘어날 수 있는 환경으로 생각.

시장 컨센서스 기준 2026년 P/E 12배로 성장성에 비해 저평가: 현 주가(11일 종가)는 시장 컨센서스 기준(매출 3,517억원, 영업이익 283억원, FnGuide) 2026년 P/E 12배 수준. 2차전지 Peer 그룹(한국 소재/부품 기업 중 200배 이상 outlier 제외)의 2026년 평균 P/E (53배)에 비하면 밸류에이션 매력적.

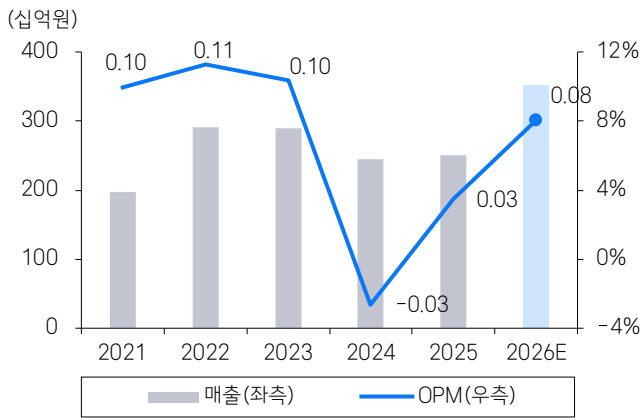
(2026년 6월 12일 기 발간 자료)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	291	302	245	250
영업이익 (십억원)	33	30	(7)	9
순이익 (십억원)	24	26	1	2
EPS (adj) (원)	1,804	1,924	47	151
EPS (adj) growth (%)	37.6	6.6	(97.5)	217.9
EBITDA margin (%)	15.3	14.5	4.2	11.8
ROE (%)	21.9	19.5	0.4	1.3
P/E (adj) (배)	8.3	8.2	156.3	86.9
P/B (배)	1.6	1.5	0.6	1.1
EV/EBITDA (배)	5.3	5.3	15.9	9.1
Dividend yield (%)	0.8	0.8	1.3	0.8

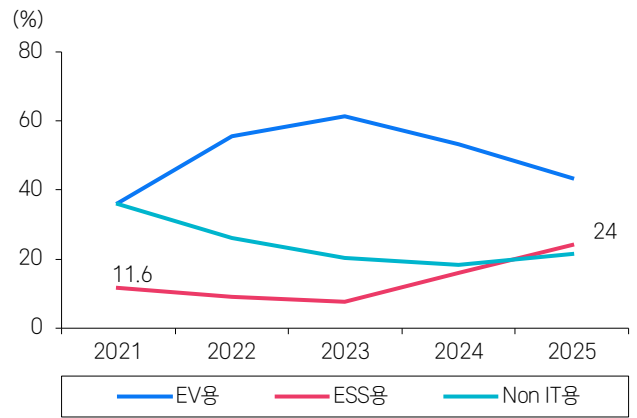
자료: 상신이디피, 삼성증권

참고: 상신이다피 매출, 영업마진 추이



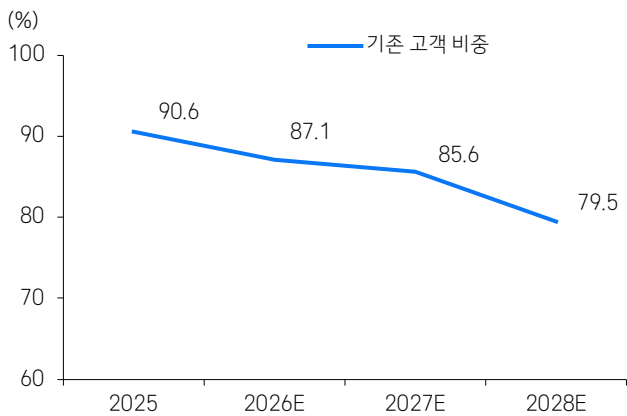
참고: 2026E 수치는 FnGuide 시장 컨센서스 기준
자료: DART

참고: 상신이다피 적용 제품별 비중 변화(2021~2025)



자료: 상신이다피

참고: 상신이다피 거래처 다변화 전망



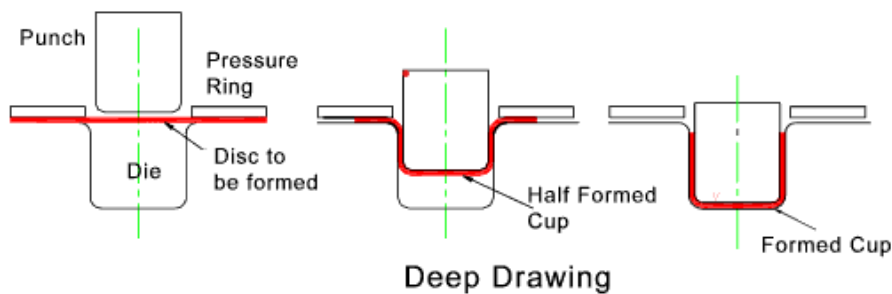
자료: 상신이다피

참고: 셀 제조사별 2차전지 캔 부품 주요 공급선

기업	원통형 캔 공급선	각형 캔 공급선
LG에너지솔루션	(한)IT정밀, 동원시스템, (중국)커다리	없음
삼성SDI	(한)상신이다피, 동원시스템	(한)상신이다피, 신흥SEC (중) 커다리

자료: 언론보도 종합, 삼성증권

참고: Deep Drawing 기술



자료: Roymech

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	198	291	302	245	250
매출원가	160	235	245	220	213
매출총이익	38	56	57	25	37
(매출총이익률, %)	19.2	19.3	18.9	10.3	14.7
판매 및 일반관리비	18	23	27	32	28
영업이익	20	33	30	(7)	9
(영업이익률, %)	9.9	11.3	10.0	(2.7)	3.5
영업외손익	3	(3)	(1)	4	(9)
금융수익	2	0	1	2	0
금융비용	2	2	4	5	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	(1)	3	7	(3)
세전이익	23	30	30	(3)	0
법인세	5	6	3	(4)	(2)
(법인세율, %)	23.7	18.7	11.7	122.2	n/a
계속사업이익	18	24	26	2	6
중단사업이익	0	0	0	(1)	(4)
순이익	18	24	26	1	2
(순이익률, %)	8.9	8.4	8.7	0.3	0.8
지배주주순이익	18	24	26	1	2
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	30	45	44	10	30
(EBITDA 이익률, %)	15.1	15.3	14.5	4.2	11.8
EPS (지배주주)	1,311	1,804	1,924	47	151
EPS (연결기준)	1,311	1,804	1,924	47	151
수정 EPS (원)*	1,311	1,804	1,924	47	151

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	94	127	153	123	115
현금 및 현금등가물	30	41	82	62	50
매출채권	33	46	39	19	27
재고자산	24	28	25	31	26
기타	6	13	7	11	12
비유동자산	107	117	137	195	220
투자자산	2	1	3	2	2
유형자산	102	112	130	184	204
무형자산	1	2	1	1	1
기타	3	3	3	8	13
자산총계	201	244	291	318	336
유동부채	86	108	130	136	142
매입채무	20	29	26	25	18
단기차입금	48	54	84	97	105
기타 유동부채	17	25	20	14	19
비유동부채	14	14	14	28	34
사채 및 장기차입금	11	13	11	26	26
기타 비유동부채	2	1	3	2	8
부채총계	99	122	144	164	176
지배주주지분	101	122	147	154	160
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	56	79	103	99	99
기타	1	(2)	(2)	9	16
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	101	122	147	154	160
순부채	32	32	18	63	96

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	19	37	47	(2)	8
당기순이익	18	24	26	1	2
현금유출입이없는 비용 및 수익	17	27	22	12	28
유형자산 감가상각비	10	12	13	17	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	7	15	8	(5)	7
영업활동 자산부채 변동	(11)	(8)	8	(8)	(15)
투자활동에서의 현금흐름	(32)	(30)	(27)	(40)	(35)
유형자산 증감	(33)	(29)	(31)	(43)	(35)
장단기금융자산의 증감	(0)	(0)	(0)	(2)	1
기타	1	(1)	5	5	(1)
재무활동에서의 현금흐름	6	9	22	18	13
차입금의 증가(감소)	(3)	12	27	27	20
자본금의 증가(감소)	8	1	0	0	0
배당금	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)
기타	2	(2)	(4)	(7)	(6)
현금증감	(6)	11	42	(20)	(12)
기초현금	36	30	41	82	62
기말현금	30	41	82	62	50
Gross cash flow	35	51	48	13	30
Free cash flow	(16)	7	15	(46)	(28)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 상신이디피, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	30.2	47.2	3.7	(18.7)	2.0
영업이익	0.9	66.7	(7.8)	적전	흑전
순이익	102.8	39.8	7.0	(97.6)	214.6
수정 EPS**	94.5	37.6	6.6	(97.5)	217.9
주당지표					
EPS (지배주주)	1,311	1,804	1,924	47	151
EPS (연결기준)	1,311	1,804	1,924	47	151
수정 EPS**	1,311	1,804	1,924	47	151
BPS	7,503	9,077	10,904	11,570	12,012
DPS (보통주)	100	115	120	100	100
Valuations (배)					
P/E***	11.9	8.3	8.2	156.3	86.9
P/B***	2.1	1.6	1.5	0.6	1.1
EV/EBITDA	8.1	5.3	5.3	15.9	9.1
비율 (%)					
ROE	20.2	21.9	19.5	0.4	1.3
ROA	9.7	11.0	9.8	0.2	0.6
ROIC	13.1	18.8	17.0	3.3	5.6
배당성향	7.7	6.3	6.2	208.4	66.3
배당수익률 (보통주)	0.6	0.8	0.8	1.3	0.8
순부채비율	31.1	26.1	12.4	41.1	59.8
이자보상배율 (배)	14.2	15.5	8.0	(1.3)	1.6

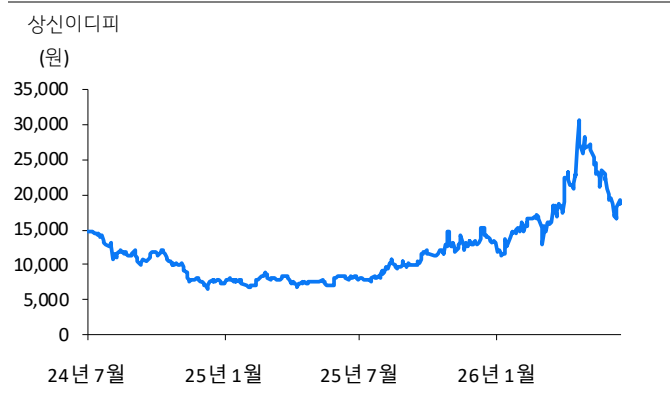
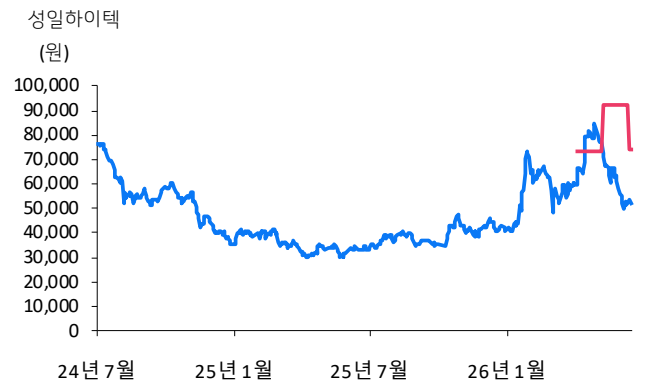
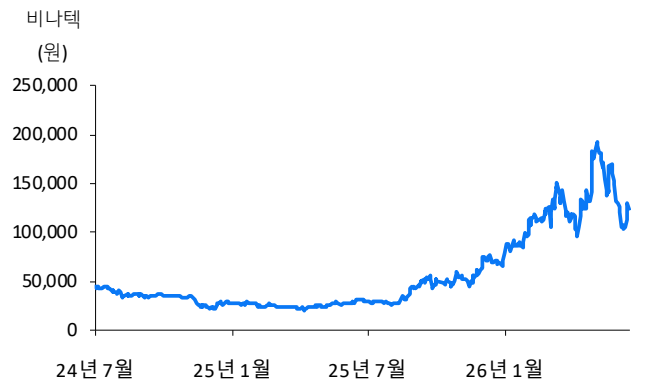
Compliance notice

- 당사는 2026년 6월 17일 현재 삼성SDI와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

LG에너지솔루션												
일 자	2024/1/26	6/20	7/8	7/25	9/11	10/10	2025/1/10	3/21	5/19	7/25	10/31	12/18
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	HOLD
TP (원)	510000	470000	410000	370000	390000	430000	410000	380000	335000	440000	550000	480000
과리율 (평균)	-25.18	-27.55	-15.22	-3.89	5.00	-9.14	-14.77	-12.67	-10.19	-12.74	-19.50	-21.65
과리율 (최대or최소)	-17.75	-23.62	-8.54	11.35	0.38	-0.70	-5.98	-5.26	9.85	16.82	-11.91	-18.65
일 자	2026/1/12	1/29	4/30									
투자의견	HOLD	BUY	BUY									
TP (원)	420000	510000	600000									
과리율 (평균)	-3.83	-20.82										
과리율 (최대or최소)	2.62	-5.00										
삼성SDI												
일 자	2024/1/30	6/20	7/8	7/30	2025/1/2	1/24	3/21	4/28	6/11	8/1	9/26	10/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	597210	538468	489517	450355	352452	313291	293710	270000	220000	240000	250000	350000
과리율 (평균)	-32.48	-32.88	-28.53	-31.99	-33.69	-32.91	-37.37	-37.02	-18.49	-12.36	-5.25	-11.76
과리율 (최대or최소)	-20.33	-29.27	-22.10	-15.76	-30.69	-22.81	-30.50	-32.00	-6.36	-6.25	17.20	-3.57
일 자	12/19	2026/2/3	4/8	4/28	6/11							
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY							
TP (원)	320000	420000	530000	740000	680000							
과리율 (평균)	-2.27	-3.82	3.33	-14.96								
과리율 (최대or최소)	23.91	10.95	-11.23	-32.91								
포스코퓨처엠												
일 자	2024/6/18	7/26	10/31	2025/1/9	2/4	4/25	6/12	6/19	7/18	9/24	10/27	2026/1/12
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	261715	232636	213249	155090	135704	145397	135704	135704	160000	180000	280000	230000
과리율 (평균)	-4.96	-5.42	-21.06	-8.54	-4.86	-22.52	-11.07	-4.71	-9.28	-3.74	-26.75	-9.45
과리율 (최대or최소)	1.11	7.71	-37.32	-2.62	9.29	-13.20	-9.21	2.43	2.00	34.44	-13.93	4.13
일 자	1/29	4/30	6/15									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (원)	271000	320000	260000									
과리율 (평균)	-18.72	-26.42										
과리율 (최대or최소)	-2.95	-7.50										
엘앤에프												
일 자	2024/4/12	8/7	2025/2/6	2/25	5/19	7/31	9/17	10/30	2026/1/13	4/7	5/4	6/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	220000	130000	115000	130000	83000	95000	100000	180000	160000	230000	250000	210000
과리율 (평균)	-34.28	-25.00	-26.56	-48.64	-34.18	-22.96	-5.18	-33.95	-23.13	-17.90	-37.01	
과리율 (최대or최소)	-22.00	-8.15	-20.26	-33.77	-13.25	-4.74	47.00	-21.33	6.63	-9.13	-15.00	
비츠로셀												
일 자	2026/4/1	6/12										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	42000	53000										
과리율 (평균)	23.59											
과리율 (최대or최소)	52.62											

2026.6.18

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

후성			
일 자	2026/6/18		
투자의견	Not Rated		
TP (원)	n/a		
과리율 (평균)			
과리율 (최대or최소)			
성일하이텍			
일 자	2026/4/6	5/11	6/15
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	73000	92000	74000
과리율 (평균)	2.70	-34.42	
과리율 (최대or최소)	15.75	-23.04	
비나텍			
일 자	2026/6/18		
투자의견	Not Rated		
TP (원)	n/a		
과리율 (평균)			
과리율 (최대or최소)			
한중엔시에스			
일 자	2026/6/18		
투자의견	Not Rated		
TP (원)	n/a		
과리율 (평균)			
과리율 (최대or최소)			
상신이디피			
일 자	2026/6/18		
투자의견	Not Rated		
TP (원)	n/a		
과리율 (평균)			
과리율 (최대or최소)			

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA