



리서치센터 리포트
바로가기

2차전지 (OVERWEIGHT)

미국 NDR 및 마케팅 후기 - ESS에 대한 긍정적 피드백

- 7월 13~16일 엘앤에프 미국 NDR 및 투자자 대상 애널리스트 마케팅 진행.
- NDR과 마케팅을 통해 미국 투자자들의 미국 ESS 시장 고성장 및 한국 업체의 적극적 진출에 대한 긍정적 피드백 확인. 반면 과잉 공급 여부에 대한 우려도 제기.
- 많은 업체의 ESS 공격적 진출에도 수요 충족할 현지 공급은 2028년 이후 확보 예상. 선점 업체가 누릴 이점을 감안 시, LG에너지솔루션과 엘앤에프 수혜 예상.

WHAT'S THE STORY?

엘앤에프, 미국 CFO NDR 후기: 7월 13~16일 미국 투자자 대상으로 엘앤에프 CFO NDR을 진행. 투자자들은 비중국업체로서의 LFP 양극재 양산 시점이 임박한 점과 하이니켈 양극재 뿐만 아니라 LFP 양극재까지 국내 업체 중 최초 양산에 성공하는 동사의 기술력에 주목. 한편 동사 LFP 양극재의 경쟁력, 북미 ESS 수요 가시성 및 하이니켈 경쟁강도 심화 등에 대해 다수 투자자가 질의.

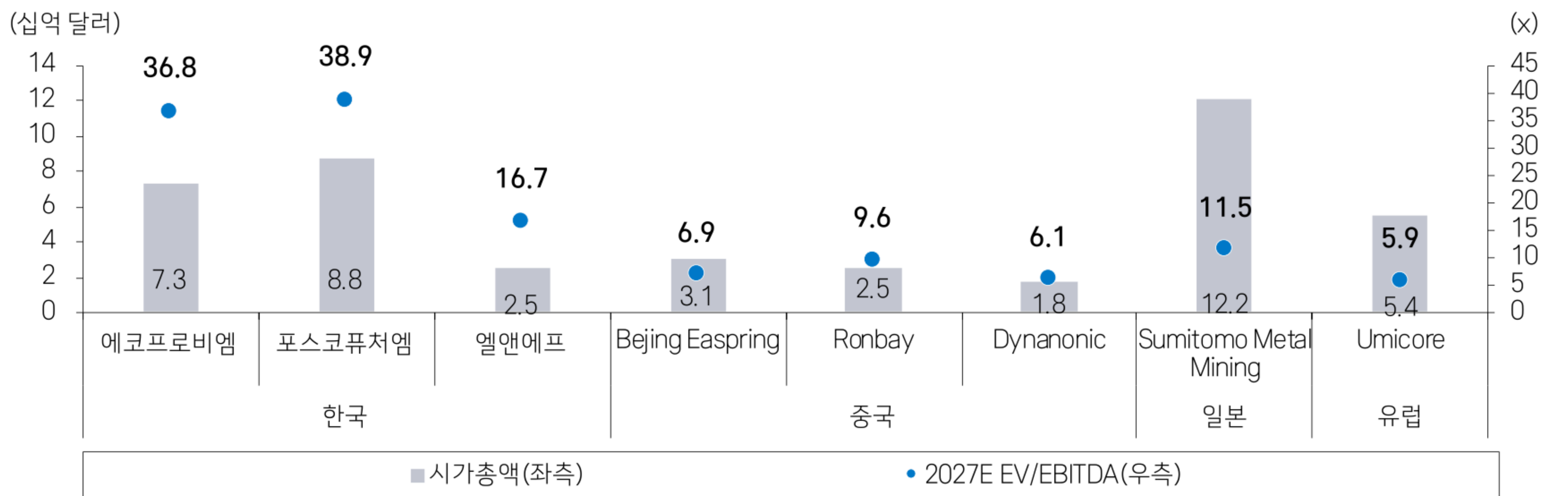
- **Point (1), 비중국산 LFP 양극재 프리미엄:** 동사가 2H26 상업화 계획 중인 LFP 양극재는 대부분 미국향 수출 예정이며, 미국 내 비중국산 LFP 양극재 대량 공급하는 최초 업체가 될 전망. 초기 3만 톤 생산능력으로 시작 후, 내년 6만 톤까지 확장 계획. 당사 추정 기준 동사 제품은 중국산 대비 30~40% 가격 프리미엄 형성 예상하며, 소성 과정의 단축 및 향후 무전구체 제품 개발 통해 글로벌 원가 경쟁력 구축 계획.
- **Point (2), PFE 규제가 촉발시킨 높은 수요 가시성:** 동사는 지난 3월 삼성SDI와 2029년 말(이후 추가 3년 연장 옵션)까지 1.61조원의 장기 공급계약 체결. 당사 추정 기준 해당 계약은 총 12.6만 톤의 계약(계약 기간 3년 3개월) 규모이며, 동사의 생산능력이 올해 3만 톤에서 내년 6만 톤까지 순차 확대되는 점을 감안 시 생산능력의 89%를 차지하는 계약으로 추정. 2025년 IRA 법안 개정으로 인해 ESS 배터리에 대한 PFE 규제(탈중국 공급망 요구)가 추가되었으며, ESS에 대한 세제 혜택은 최장 2035년까지 지속되기에 비중국산 LFP 양극재에 대한 수요 가시성은 높을 것. 특히 최근 동사가 방산용 배터리 양산을 목표로 하는 미국 스타트업 Coreshell과 LFP 양극재 장기 계약 체결한 것도 비중국산 소재 채택이 의무화된 방위 산업 특성에 기인한 것으로 추정.
- **Point (3), 46시리즈 양산 확대로 이원화 타격도 제한적:** 동사는 1H26까지 LG에너지솔루션을 통한 선도 전기차업체형 원통형 배터리 양극재를 독점 공급해 왔으나, 2H26부터 LG화학 재진입에 대한 투자자 우려도 일부 상존. 하지만 LG화학의 재진입 영향은 동사의 46시리즈 양극재에 대한 독점 공급 효과에 의해 상쇄될 것. 올해 LG에너지솔루션의 46시리즈 양산은 5GWh 생산능력으로 시작되었으며, 내년 애리조나 공장 초기 가동 10GWh(향후 44GWh까지 순차 확대)와 더불어 글로벌 20GWh 생산능력 구축 추정(국내 +5GWh, 애리조나 +10GWh). 이에 따라 동사의 46시리즈향 양극재 판매 확대로 기존 양극재 공급선 내 LG화학 진입에 따른 이원화 타격도 제한적.

(다음 페이지에 계속)

미국 투자자 대상 마케팅 후기, ESS에 대한 긍정 피드백 재확인: 미국 전력 수급 타이트로 인한 ESS 시장 고성장에 대해 대부분 투자자 동의했으며, ESS 시장에 대한 한국업체의 설비 재목적화를 통한 기회 포착에 대해서도 긍정적으로 인식. 한편 공격적으로 도입 계획 중인 북미 ESS 배터리 생산능력이 과거 전기차 배터리의 사례처럼 공급과잉 촉발시킬 가능성은 없는지, 미국 ESS 생산 시 달성 가능한 수익성 등에 대해 다수 투자자가 질의.

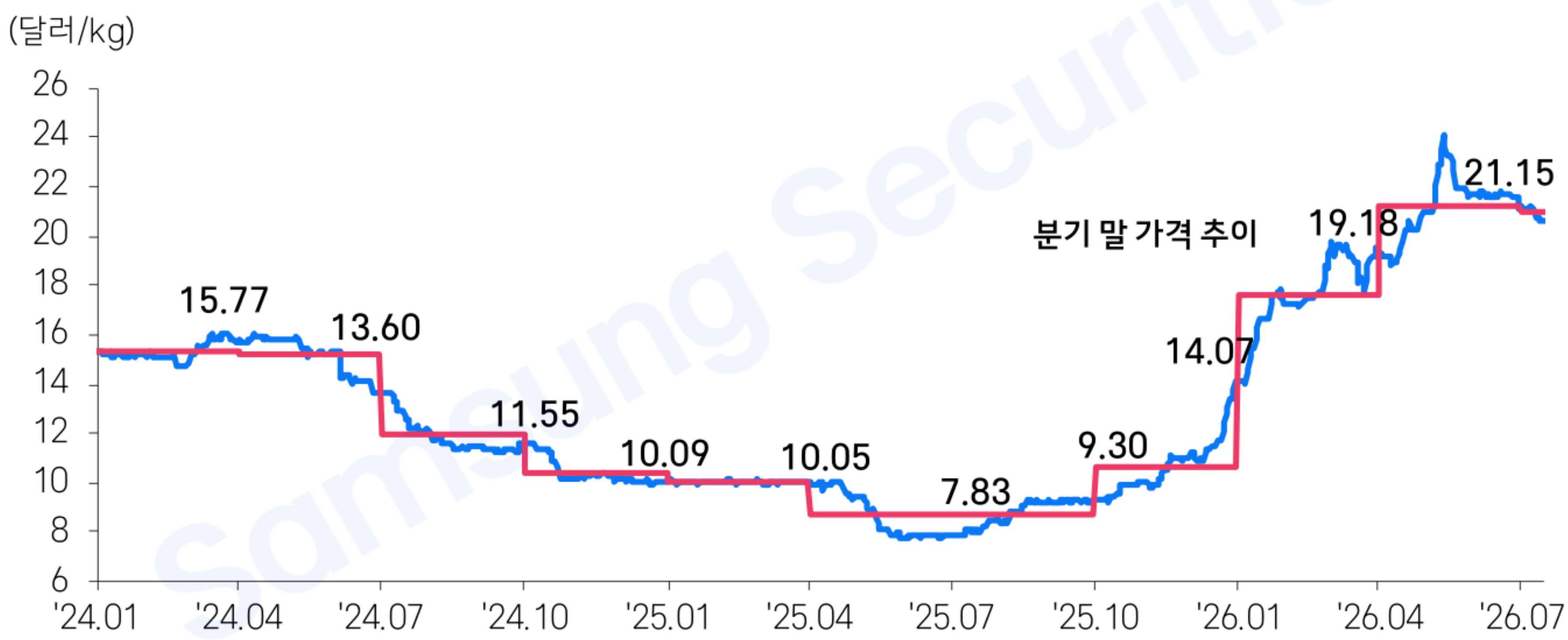
- **Point (1), 수요 충족시킬 현지 ESS 공급은 2028년 이후:** LG에너지솔루션을 필두로 삼성SDI, Ford Energy, SK온 등은 전기차 배터리 공장 대신 ESS 배터리 설비 도입 가속화. 당사 추정 기준 미국 ESS 배터리 생산능력은 2028년 초 141GWh로 2028년 예상 수요 153GWh에 소폭 못 미칠 전망. 게다가 ESS 수요 전망이 매년 상향되고 있는 점을 감안하면, 미국 ESS 수요를 전적으로 충족시킬 현지 공급능력은 2028년 이후 구축될 것으로 예상.
- **Point (2), kWh당 이익 창출규모는 ESS가 EV 대비 2.1배:** LG에너지솔루션 기준 미국 시장 EV 배터리 생산 대비 ESS 생산 시 영업이익률은 소폭 낮으나(EV 17%vsESS 16%; EV는 배터리 셀, ESS는 시스템 판매 기준), kWh당 영업이익은 EV 17달러인 반면 ESS 36달러로 EV 대비 112%(2.1배) 높은 수준. 이는 미국 시장에서 EV 배터리는 셀 단위 판매에 집중하지만, ESS의 경우 경쟁사와 달리 ESS 시스템까지 통합된 밸류체인 영향이 주효했기 때문. EV 배터리 생산능력을 ESS 배터리로 전환하고 있는 만큼 동사의 이익 레버리지 효과는 보다 커질 전망.
- **Point (3), 높은 수익성 확인 여부가 주가의 단기 촉매:** 2H25부터 배터리업체들은 ESS용 LFP 배터리 설비 신설을 발표했으며, 현재 가동 중인 업체는 LG에너지솔루션이 유일. 4Q26 삼성SDI의 신규 LFP 배터리 공장 가동 계획. 즉, ESS 배터리 생산에 따른 높은 수익성 포착 여부가 입증될 시기가 도래하고 있으며, 이는 단기 주가 촉매로 작용 가능. 특히 이미 상업 가동 중인 LG에너지솔루션의 경우 배터리 모듈 및 팩 조립의 생산차질이 해소될 3Q26 이후 수익성 정상화 기대되며, 정상화가 확인될 경우 ESS에 대한 기대감이 펀더멘털 개선으로 전환되어 주가 상승 가능할 전망.

글로벌 양극재업체: 2027년 기준 EV/EBITDA



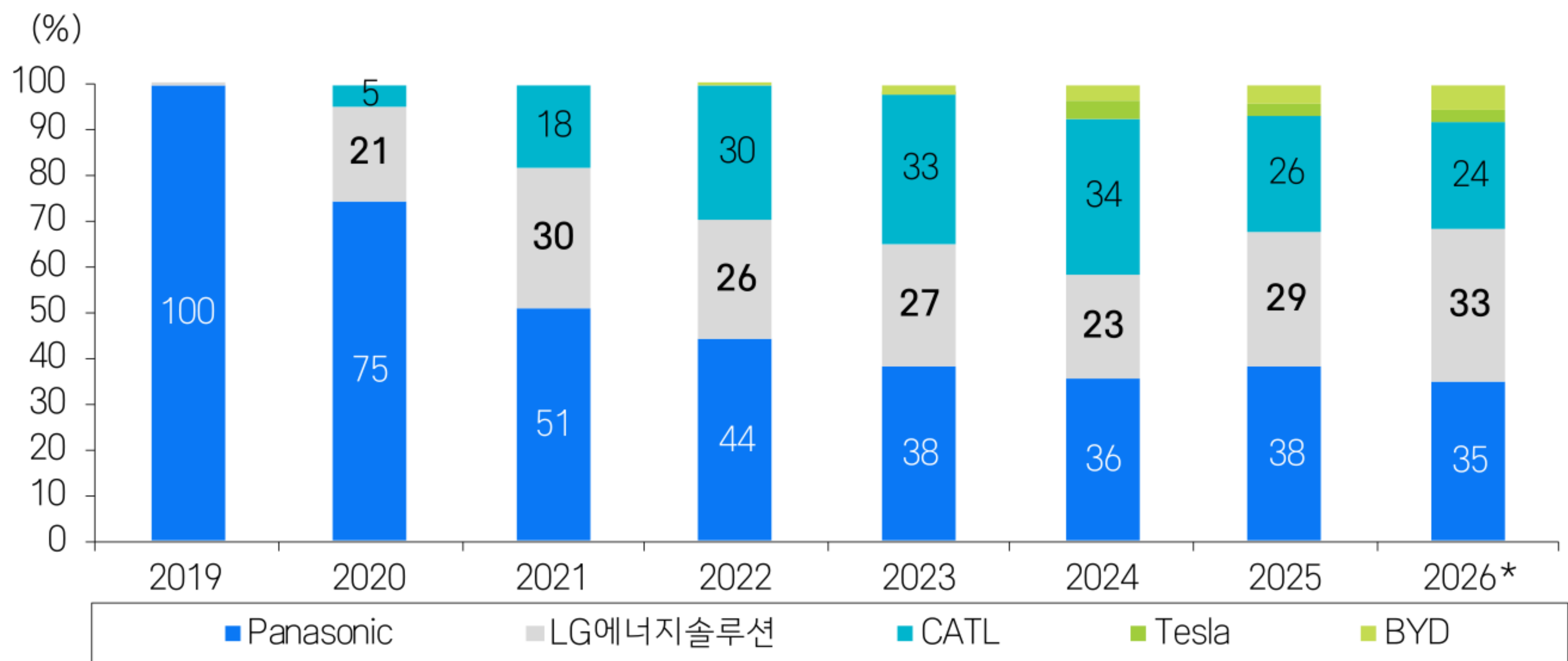
자료: Bloomberg, 삼성증권

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



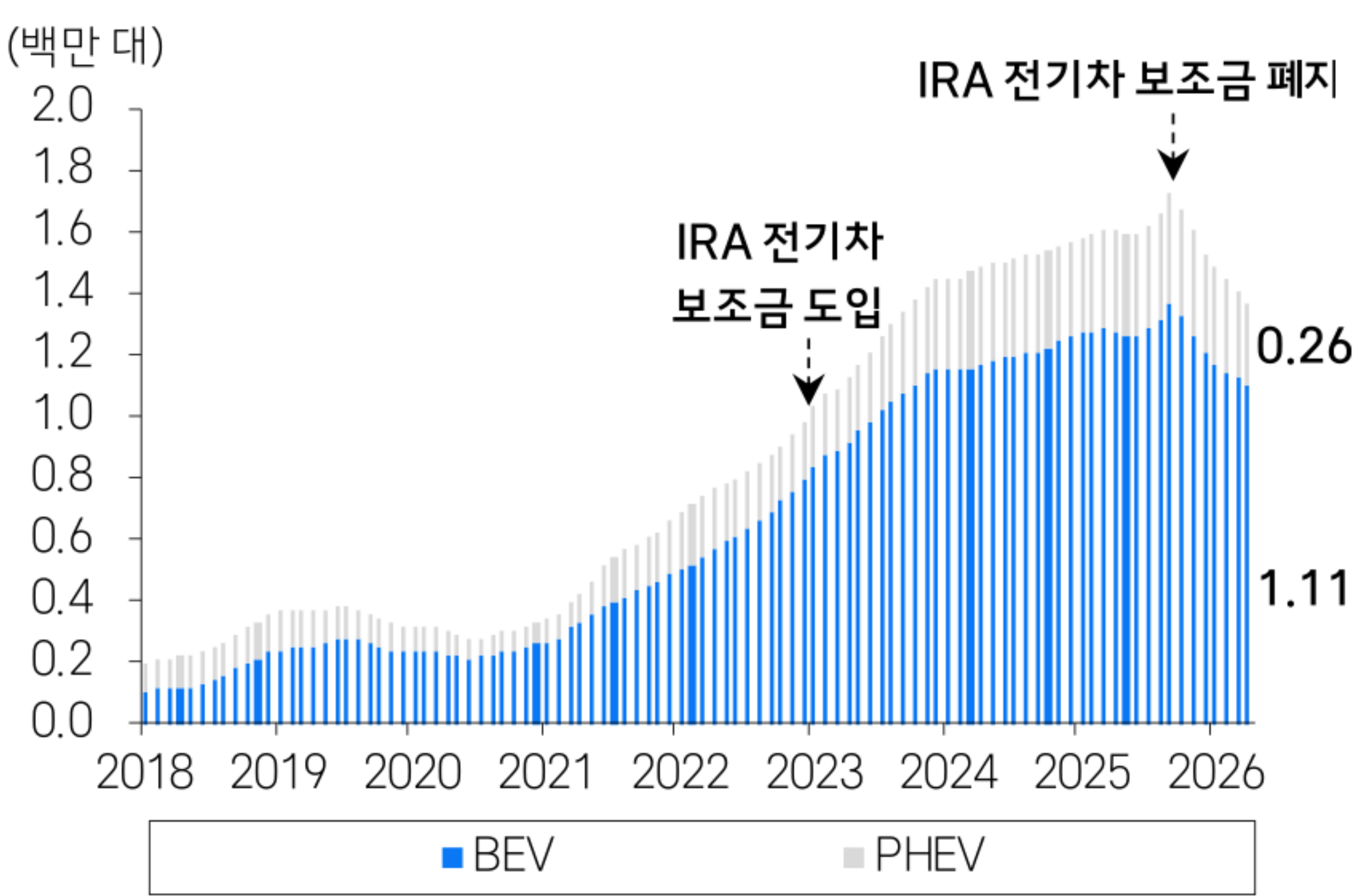
자료: 한국자원정보서비스(KOMIS), 삼성증권

Tesla: 배터리 업체별 조달 비중



참고: *1~4월 누적 기준
자료: EV Volumes, 삼성증권

미국시장: 전기차 판매대수(12개월 누적 기준)



자료: EV Volumes, 삼성증권

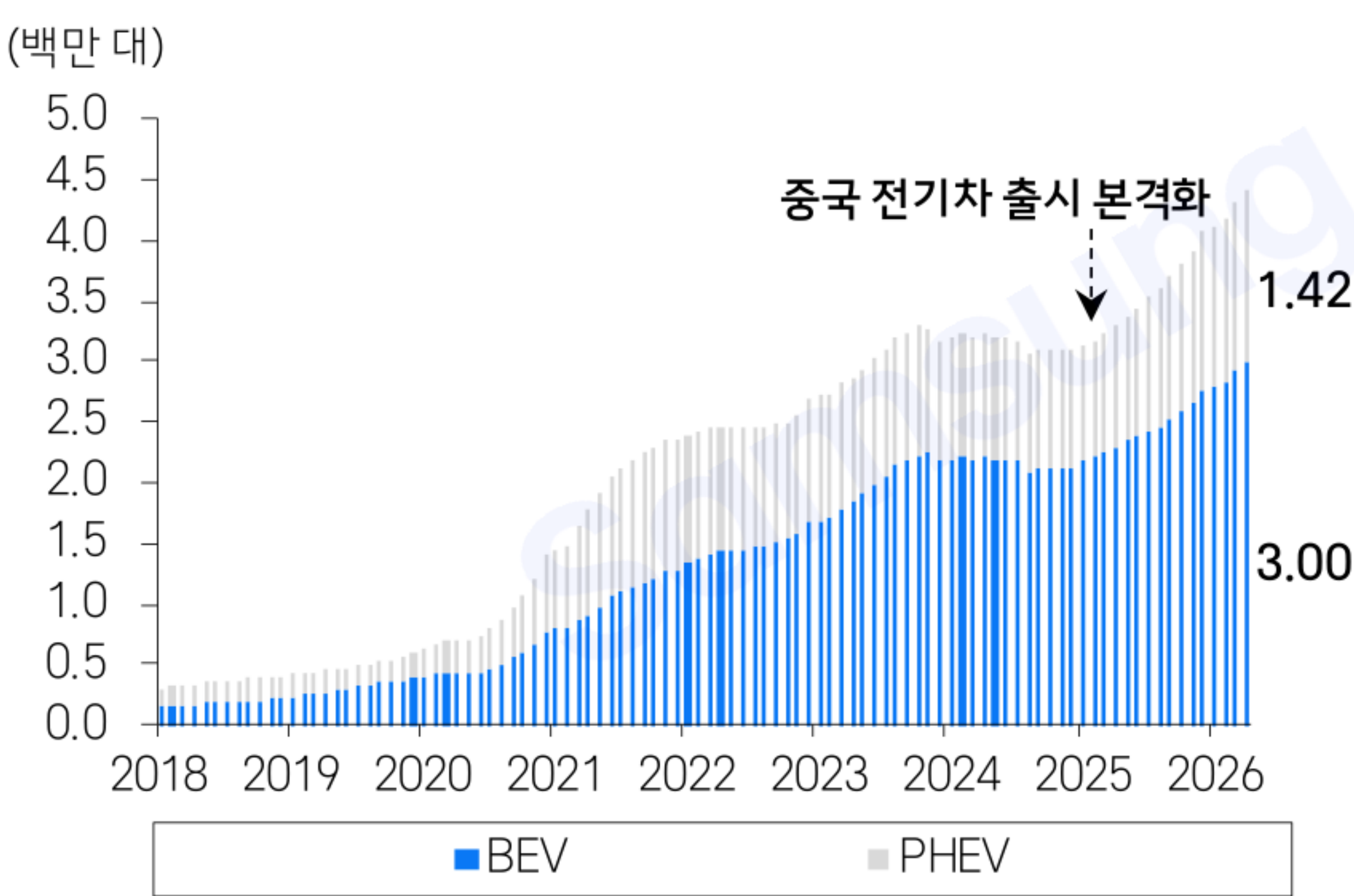
미국시장: 업체별 전기차 판매 성장률

(대)	2025*	M/S (%)	2026*	M/S (%)	Growth (% y-y)
Tesla	147,988	30.1	136,600	41.9	-7.7
GM	47,030	9.6	36,651	11.3	-22.1
Toyota	28,789	5.9	32,275	9.9	12.1
Hyundai/Kia	38,653	7.9	29,135	8.9	-24.6
BMW	28,576	5.8	16,765	5.1	-41.3
Ford	32,892	6.7	13,741	4.2	-58.2
Rivian	10,900	2.2	12,890	4.0	18.3
VW Group	28,876	5.9	7,632	2.3	-73.6
Stellantis	46,749	9.5	7,511	2.3	-83.9
Volvo	15,065	3.1	7,185	2.2	-52.3
Mercedes-Benz	16,875	3.4	5,369	1.6	-68.2
Others	48,583	9.9	19,912	6.1	-59.0
Total	490,976	100.0	325,666	100.0	-33.7

참고: * 1~4월 누적 기준

자료: EV Volumes, 삼성증권

유럽시장: 전기차 판매대수(12개월 누적 기준)



자료: EV Volumes, 삼성증권

유럽시장: 업체별 전기차 판매 성장률

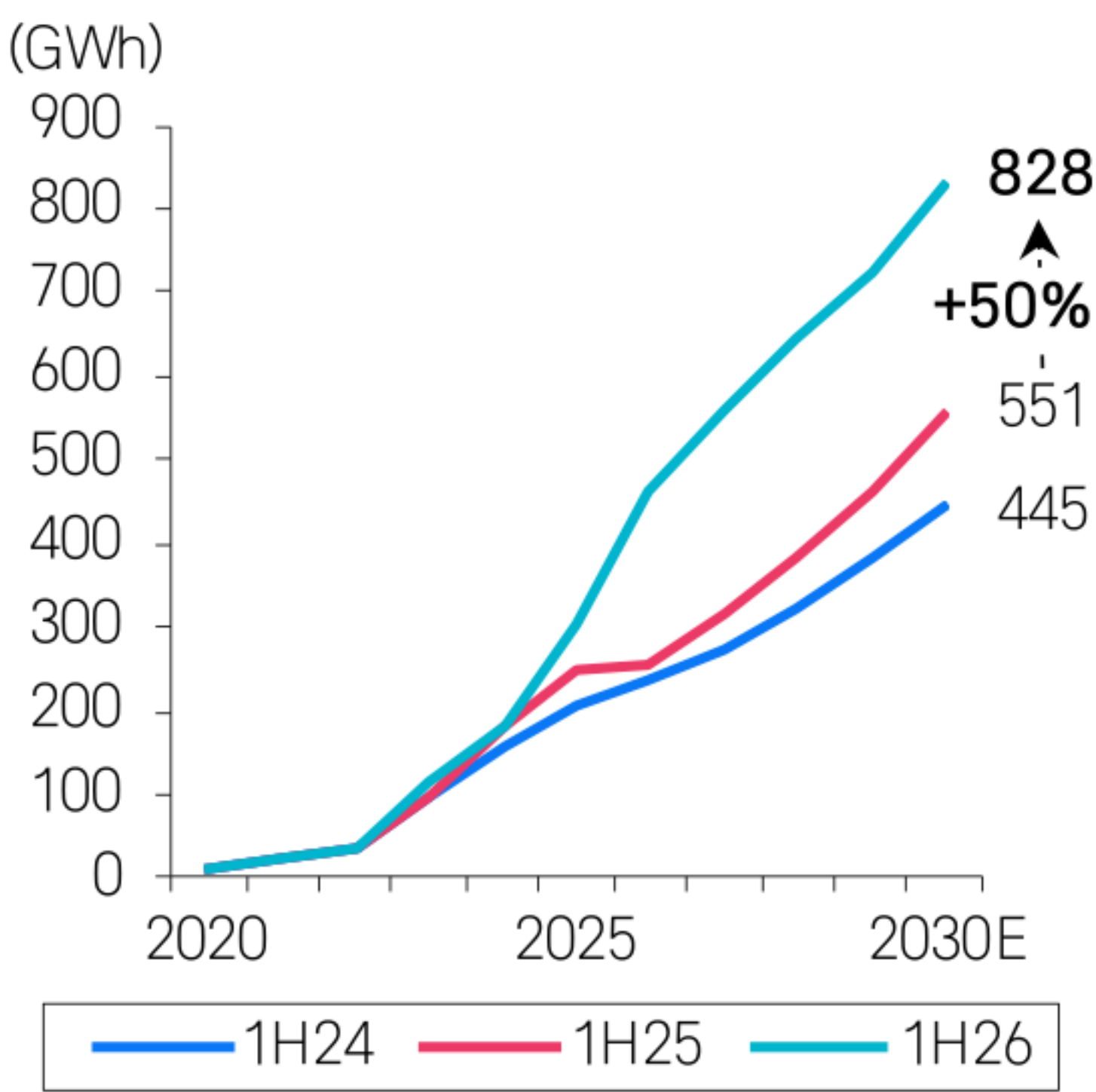
(대)	2025*	M/S (%)	2026*	M/S (%)	Growth (% y-y)
VW Group	323,648	27.4	379,662	24.8	17.3
Stellantis	121,834	10.3	144,633	9.5	18.7
BMW	124,283	10.5	129,099	8.4	3.9
BYD	41,940	3.6	102,171	6.7	143.6
Hyundai/Kia	89,527	7.6	101,713	6.7	13.6
R-N-M Alliance	81,077	6.9	100,334	6.6	23.8
Mercedes-Benz	82,555	7.0	95,738	6.3	16.0
Tesla	61,326	5.2	90,344	5.9	47.3
Volvo/Polestar	79,276	6.7	75,884	5.0	-4.3
Ford	48,542	4.1	74,496	4.9	53.5
Toyota	44,510	3.8	52,328	3.4	17.6
Chery	6,230	0.5	51,588	3.4	728.1
Leapmotor	4,772	0.4	33,009	2.2	591.7
Others	70,853	6.0	98,497	6.4	39.0
Total	1,180,373	100.0	1,529,496	100.0	29.6

참고: * 1~4월 누적 기준

볼드체는 중국 전기차업체

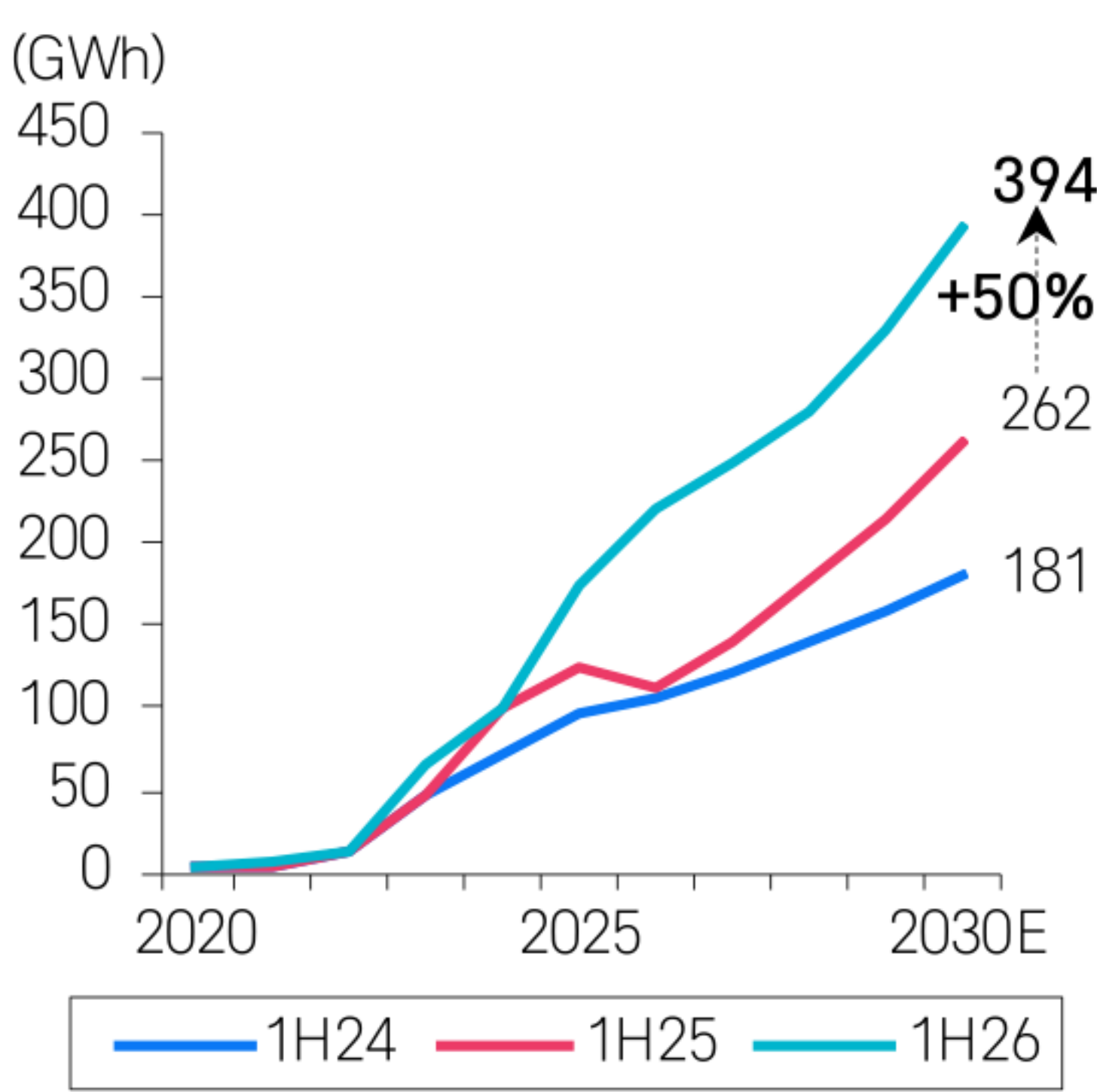
자료: EV Volumes, 삼성증권

글로벌 ESS 수요 전망



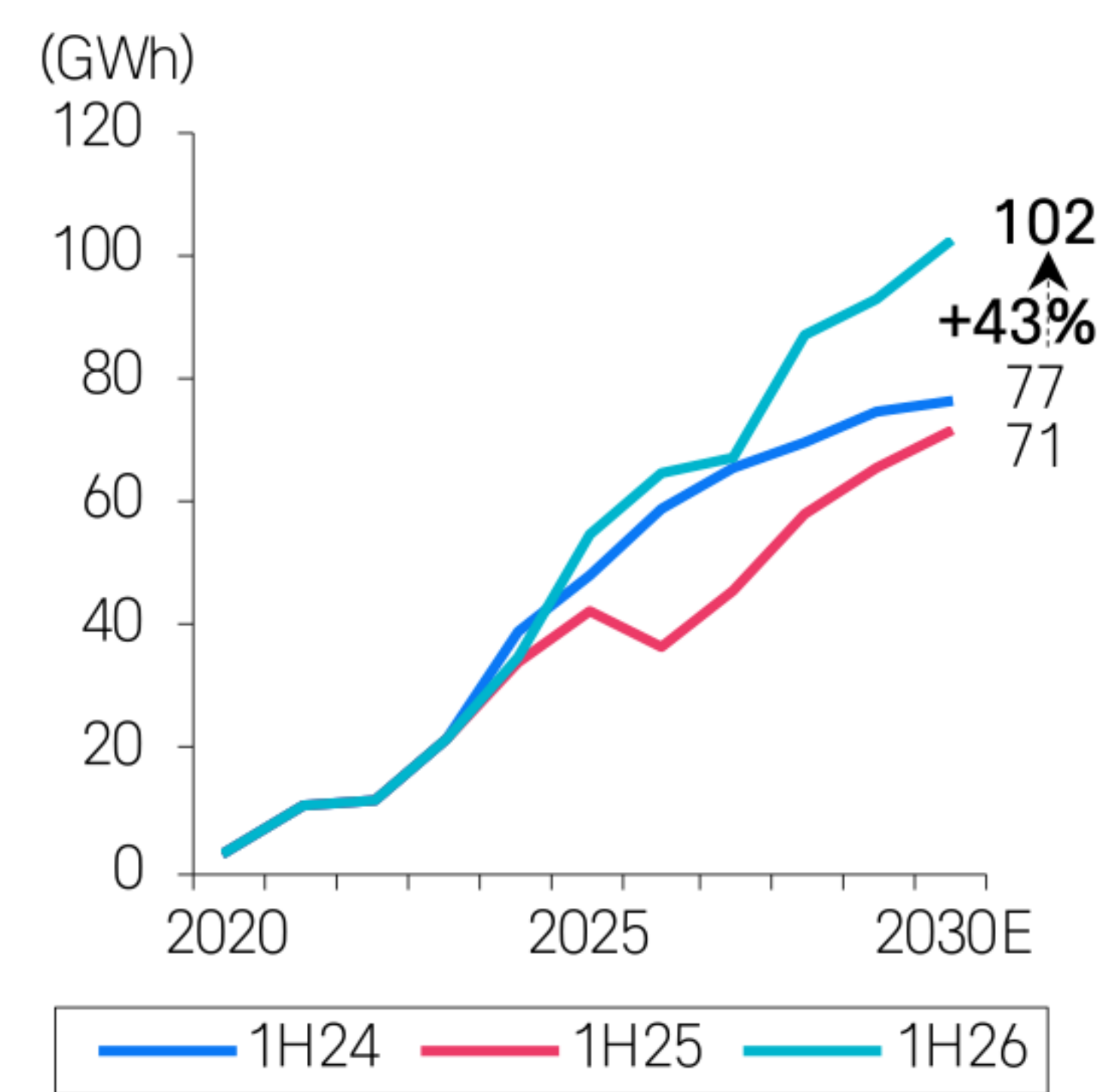
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

중국 ESS 수요 전망



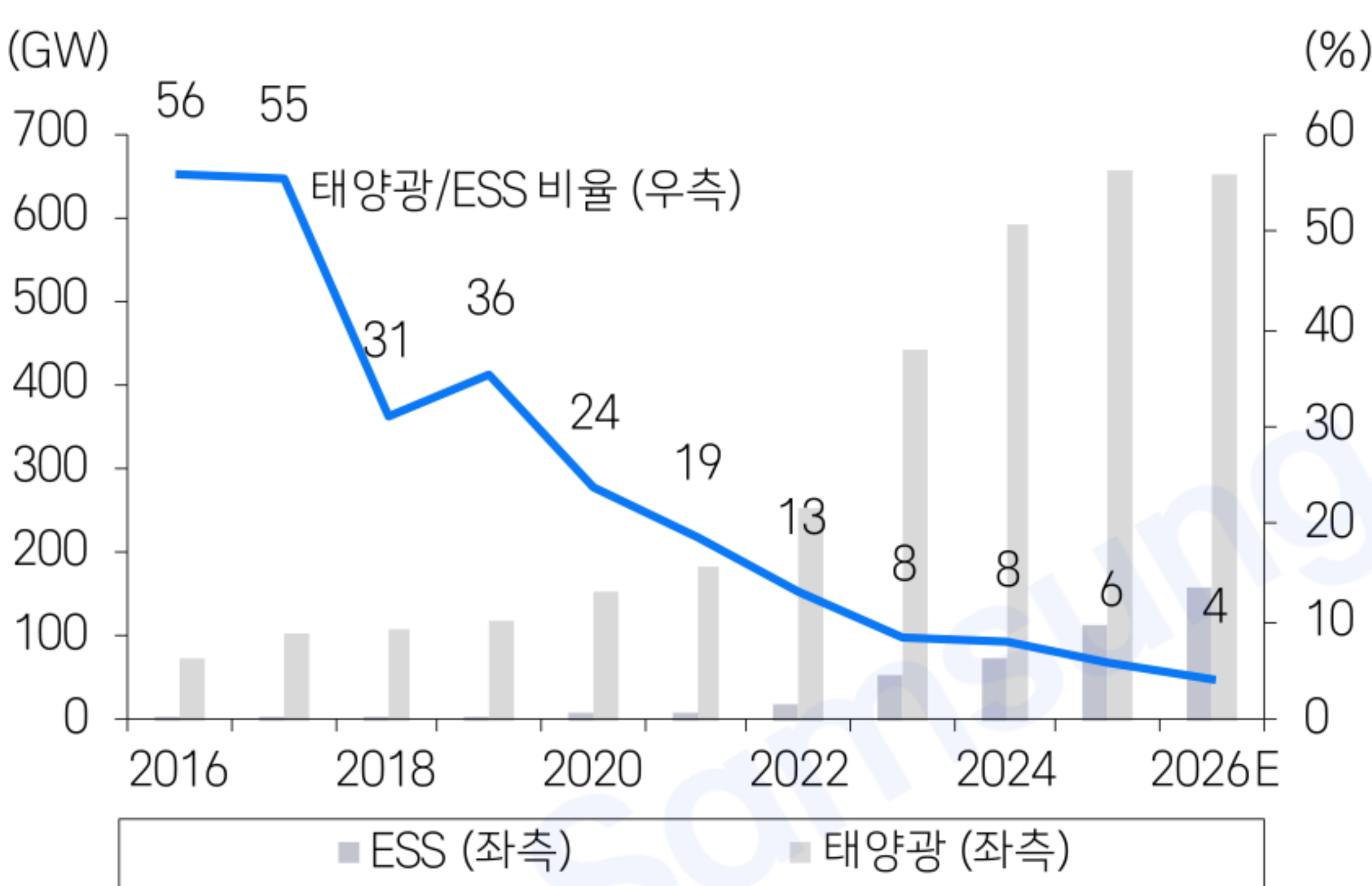
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

미국 ESS 수요 전망



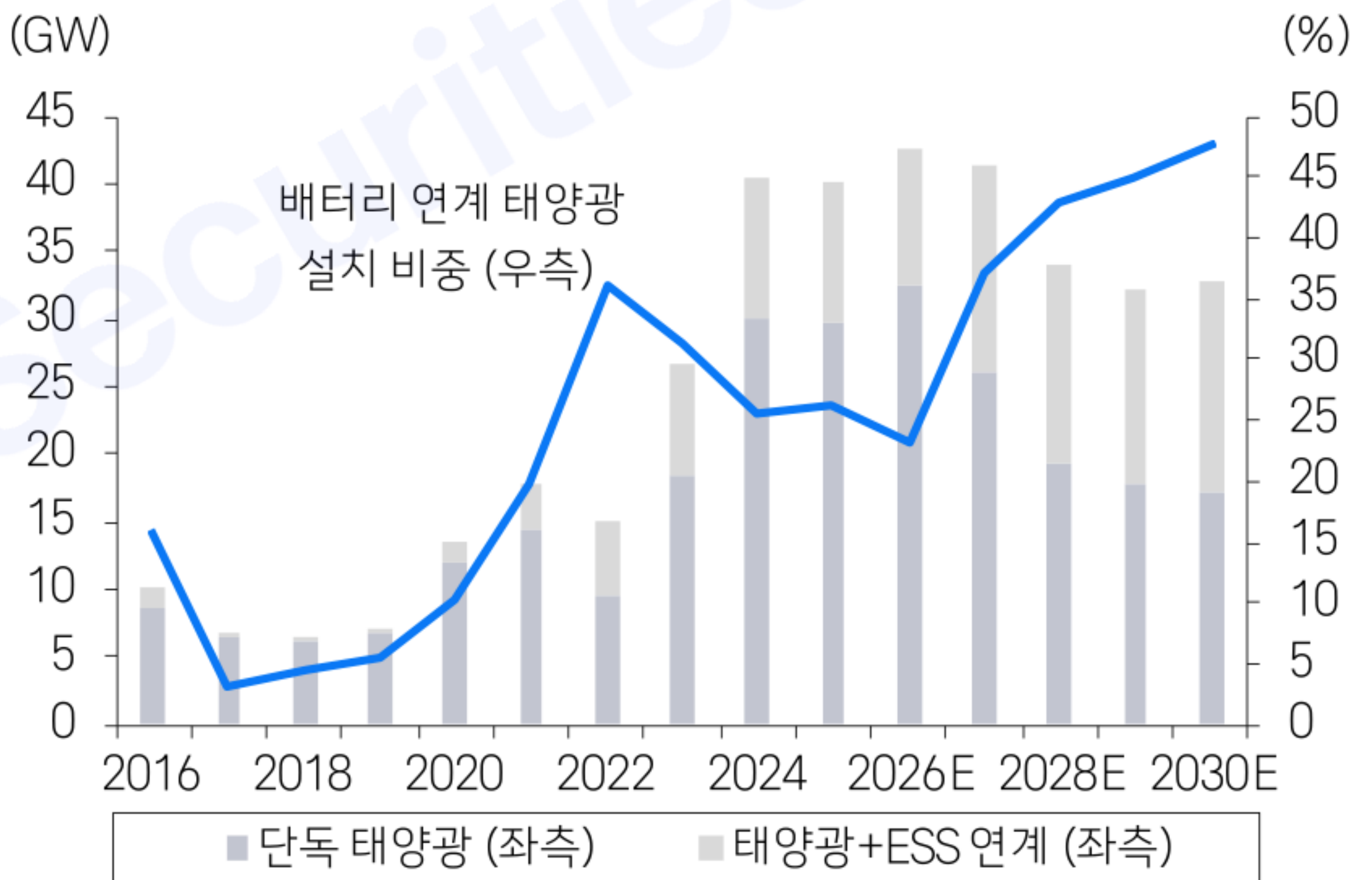
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

글로벌 태양광 및 ESS 설치 현황



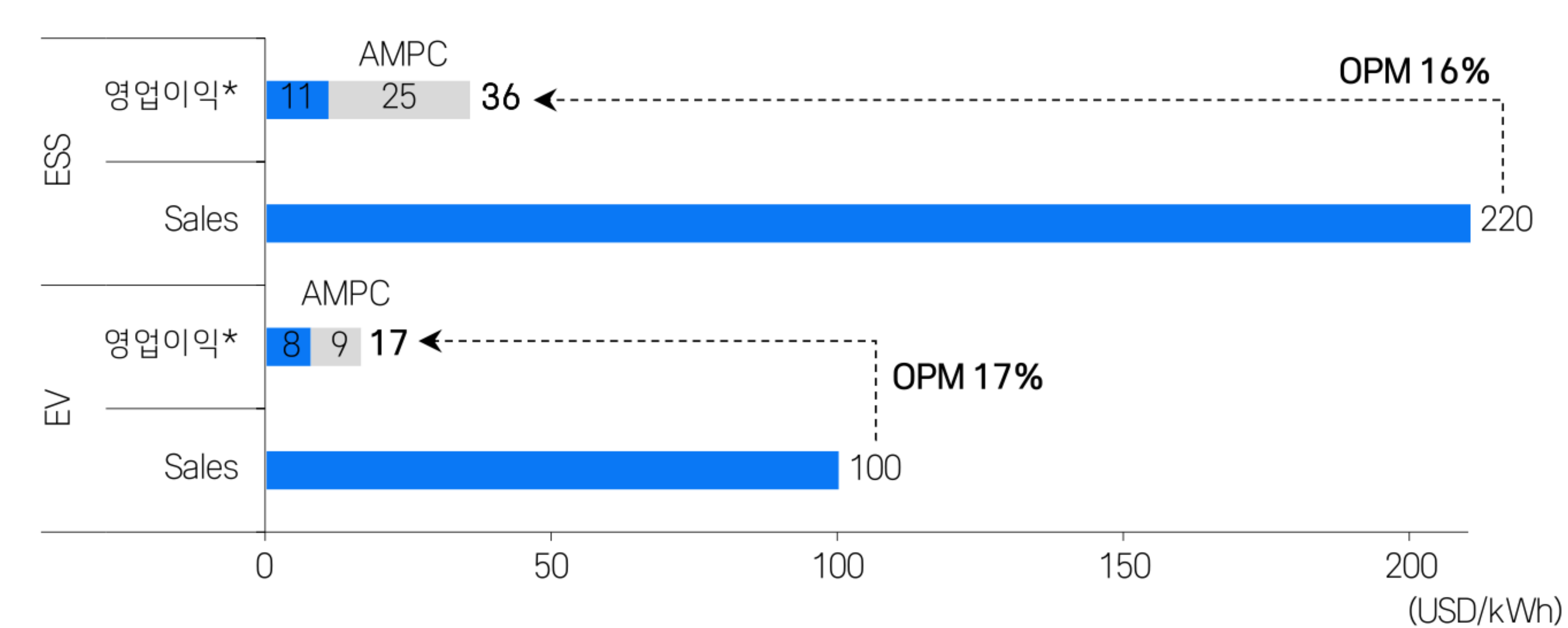
자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

미국 유틸리티용 태양광 신규 설치 추이 및 전망



자료: Bloomberg NEF, 삼성증권

LG에너지솔루션: 미국시장 EV 및 ESS 배터리 사업 수익성 비교

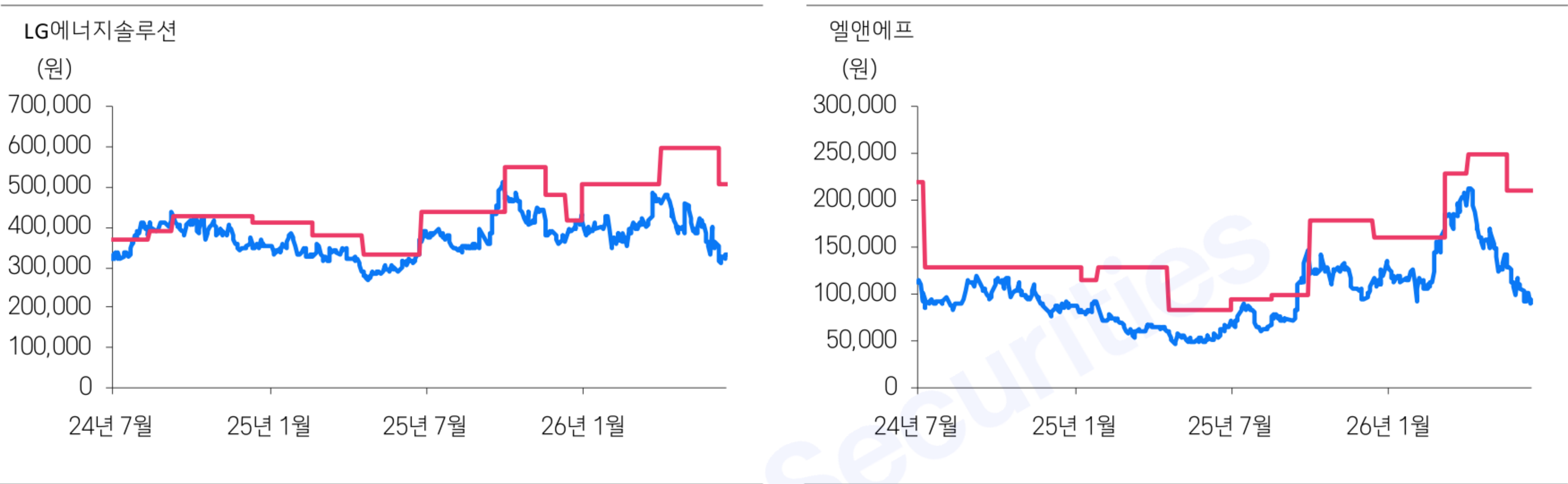


참고: * 동사에게 직접 귀속되는 AMPC 기준
EV 사업은 배터리 셀 단위, ESS 사업은 시스템 단위 판매 기준
자료: 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 16일 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



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

LG에너지솔루션												
일 자	2024/7/8	7/25	9/11	10/10	2025/1/10	3/21	5/19	7/25	10/31	12/18	2026/1/12	1/29
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY
TP (원)	410000	370000	390000	430000	410000	380000	335000	440000	550000	480000	420000	510000
과리율 (평균)	-15.22	-3.89	5.00	-9.14	-14.77	-12.67	-10.19	-12.74	-19.50	-21.65	-3.83	-20.82
과리율 (최대or최소)	-8.54	11.35	0.38	-0.70	-5.98	-5.26	9.85	16.82	-11.91	-18.65	2.62	-5.00
일 자	4/30	7/7										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	600000	510000										
과리율 (평균)	-32.15											
과리율 (최대or최소)	-19.50											
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	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

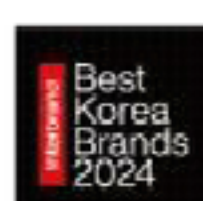
삼성증권

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