

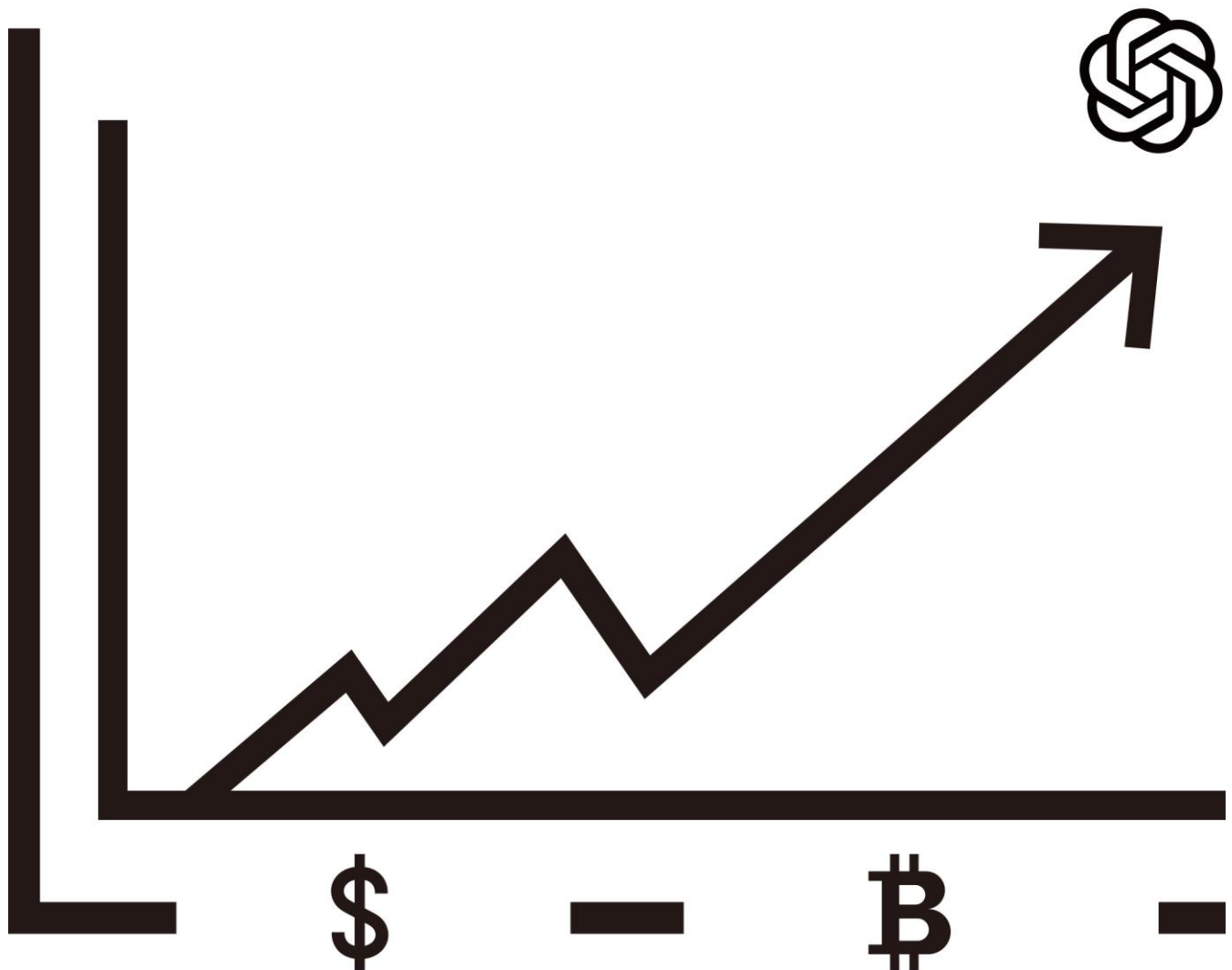
전략공감 2.0

오늘의 차트

코스피 동향: 쏠림과 조정

칼럼의 재해석

미국 ESS 배터리의 중국 의존도 감소 수혜는 어디로?



본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

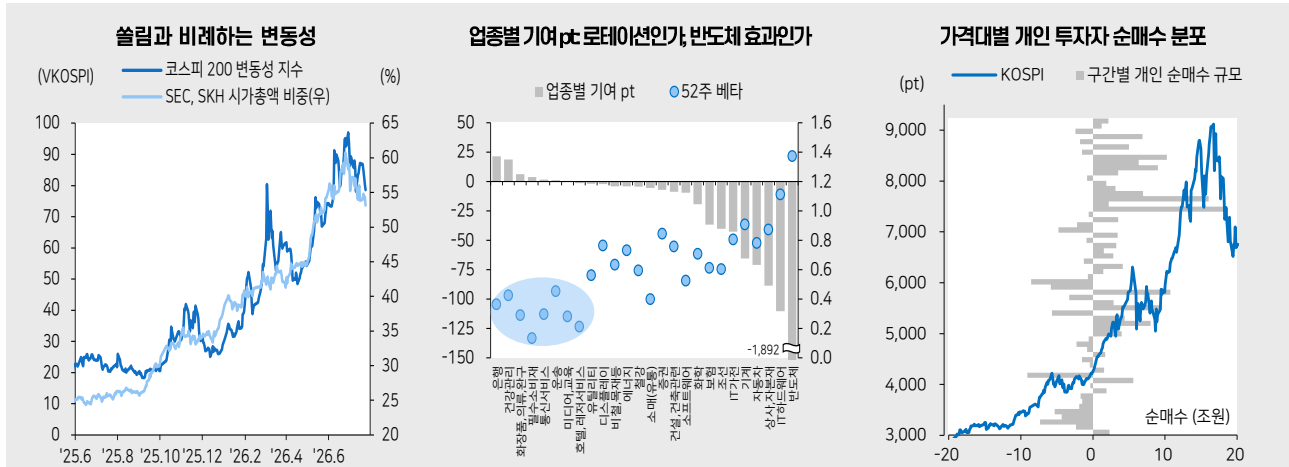
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

오늘의 차트

염승준 연구원

코스피 동향: 쏠림과 조정



주1: 구간별 개인 순매수 규모는 각 일별 종가 기준이며 100pt 구간별로 개인 순매수대금을 집계

주2: 업종별 기여 pt는 2026.6.22~7.27 기간동안 KOSPI 각 구성 종목의 지수 기여 pt를 계산 후 종목에 해당하는 업종을 합산하여 도출

주3: 모든 데이터는 7월 27일 종가 기준으로 산출

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

코스피200 변동성지수(VKOSPI)는 KOSPI200 옵션 가격에서 추출한 향후 30일 기대변동성을 연율화 표준편차로 표시한 지수로, 미국 VIX의 산출 체계를 준용한다. 통상 주가지수와 변동성지수는 역의 상관관계를 보이나, 국내 시장은 6월 22일 사상 최고치를 기록하기까지 강세장과 고변동성이 병존하는 이례적 국면이 이어졌다. 배경에는 지수 집중도 심화가 있다. 삼성전자와 SK하이닉스의 KOSPI200 내 합산 시가총액 비중이 60.7%까지 확대되며 종목 분산효과가 약화됐고, 지수 변동성이 두 종목에 상당 부분 종속되는 구조가 형성됐다. 따라서 현 국면의 VKOSPI를 전통적 '공포지수'로만 해석하기는 어렵다.

KOSPI 고점(6월 22일) 이후 지수는 2,358.8pt 하락했으며, 이 중 반도체 업종이 1,892.0pt로 전체 낙폭의 80.2%를 설명한다. 기여 상위 업종에는 은행, 건강관리, 화장품/의류 등 저변동성 업종이 위치한다. 반도체가 낙폭의 80%를 차지하는 구조에서 저변동성 팩터로의 본격적인 자금 이동으로 단정하기는 이르다. 로테이션인지, 반도체 효과인지 저변동성 업종의 상대성효과가 유지되는지 지켜볼 필요가 있다.

Volume Profile(매물대 분석)은 특정 기간 동안 각 가격대에서 누적된 거래대금을 보여주는 지표로, 어떤 가격대에서 거래가 많이 이뤄졌는지를 시각화하는 지표이다. 특정 가격대에서 거래대금이 집중되었다는 것은 많은 시장 참여자들이 해당 가격대에 관여하고 있음을 의미하며 저항과 지지가 발생하는 중요한 심리적 가격대임을 시사한다. 반면 가격대별 특정 투자주체의 순매수 분포는 어떤 가격대에서 특정 주체의 유입이 늘어났는지를 시각화한다. 매물대가 레벨 예측에 사용된다면, 순매수 분포는 방향성 판단 지표로 사용할 수 있다. 한편 개인 투자자들은 7,000pt 이상 레벨에서 유입이 크게 증가했음을 볼 수 있다(반면 외국인은 7,000pt 이상 레벨에서 순매도 규모를 크게 늘렸다).

칼럼의 재해석

황현식 연구원

미국 ESS 배터리의 중국 의존도 감소 수혜는 어디로? (WSJ)

WSJ는 2025년 미국에 설치된 ESS의 90% 이상이 중국산 셀을 사용했다고 보도했다. 1Q26 글로벌 기업들의 ESS 셀 점유율은 CATL이 58.4Gwh로 30%, EVE Energy가 20.5Gwh로 11%를 기록했고 1~9위가 모두 중국 기업이다. 미국의 신규 ESS 설치량은 2025년 57.6Gwh에서 2030년에는 110Gwh로 고성장이 예상된다.

다만 미국 내 배터리 산업에서 중국 점유율이 높아지면서 미국도 이를 견제중이다. 48E Clean Electricity Investment Credit은 2026년 이후 신규 착공 프로젝트부터 임금, 건설 요건을 충족하면 30% 투자세액공제를 받을 수 있다. 다만 착공연도별 MACR 기준은 만족해야한다. 그 외에도 45X, PFE 기업 규제, 특정 기업 국방부 조달 금지, Section 301 관세 등 중국을 견제하기 위한 여러 정책적 수단이 있다.

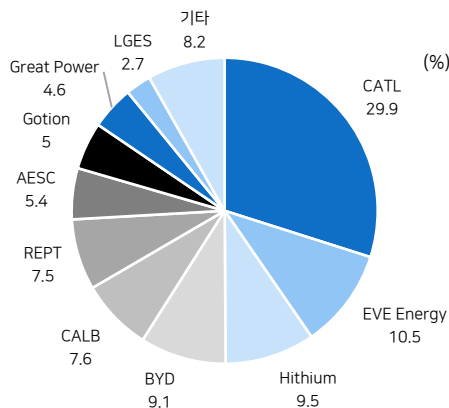
미국과 중국이 지정학적 갈등이 심화될수록 비중국 기업의 반사이익을 기대할 수 있다. LG에너지솔루션은 작년 미시간 홀랜드 공장에서 LFP ESS 셀 양산을 시작했고 올해는 미시간 랜싱, 테네시, 오하이오, 캐나다 공장이 가동 혹은 가동 예정이다. 삼성SDI는 작년 4분기부터 인디애나 공장에서 NCA ESS 셀을 생산하기 시작했다. 신규 설비 가동과 EV 라인을 전환하면서 사업초기 과정에서 수익성이 둔화될 수는 있지만, 하반기 북미 공장 신규 가동을 바탕으로 투자 심리 개선이 가능할지 지켜볼 필요가 있다.

미국 ESS 배터리, 중국 의존도가 무려 90%

최근 WSJ는 2025년 미국에 설치된 ESS의 90% 이상이 중국산 셀을 사용했다고 보도했다. 미국 업체가 최종 시스템을 조립하더라도 내부 셀은 중국산을 많이 사용한다. 1Q26 글로벌 기업들의 ESS 셀 점유율은 CATL이 58.4Gwh로 30%, EVE Energy가 20.5Gwh로 11%를 기록했다. 3위 Hithium, 4위 BYD에 이어 9위 Great Power까지 1~9위가 모두 중국 기업이다. 국내 배터리 기업인 LG에너지솔루션이 출하량 5.3Gwh로 2.7% 점유율을 기록하면서 10위에 위치했다.

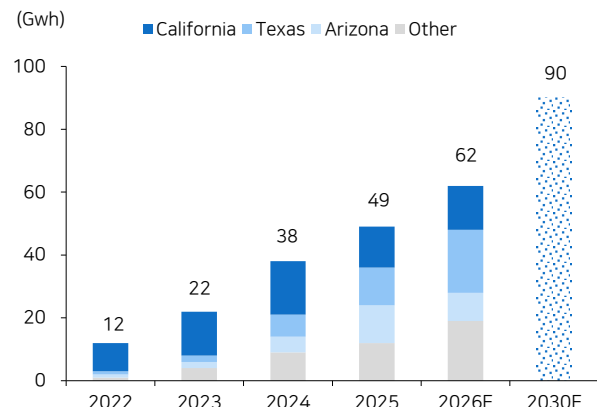
작년 57.6Gwh를 기록한 미국의 신규 ESS 설치량이 2030년에는 약 110Gwh에 달할 것으로 예상된다. 특히 Utility-Scale 배터리 설치량은 2022년 12Gwh에서 2025년 49Gwh까지 늘어났으며 올해는 텍사스 지역을 필두로 YoY +26% 증가한 62Gwh를 기록할 것으로 예상된다.

그림1 글로벌 ESS 셀 점유율은 중국 기업이 압도적 (1Q26)



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국의 Utility-Scale 배터리 설치량은 지속적으로 증가



자료: SEIA, Benchmark Mineral Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

미국의 탈중국 정책 본격화

다만 미국 내 배터리 산업에서 중국 점유율이 높아지면서 미국도 이를 견제 중이다. ESS 부문에서는 IRA 48E와 45X에 적용되는 PFE, MACR 규제가 대표적이다. 48E Clean Electricity Investment Credit은 2026년 이후 신규 착공 프로젝트부터 임금, 건설 요건을 충족하면 30% 투자세액공제를 받을 수 있다. 다만 착공연도별 MACR(Material Assistance Cost Ratio) 기준은 만족해야 한다. MACR은 비PFE 원가 비중을 나타내는 지표로 (전체 직접원가-PFE 직접원가)/전체 직접원가로 계산된다. 예를 들어 ESS의 배터리 모듈·인버터·열관리 부품 등 제조품의 직접원가 합계가 100달러인데 그중 CATL 등 PFE의 공급품 원가가 40달러라면 MACR이 60%로 산정된다. 2026년 55%를 기준으로 매년 5%p 증가하는 구조로 이를 충족해야 세액공제 혜택을 받을 수 있다.

AMPC라고 불리는 45X는 미국에서 생산, 판매한 배터리 셀에 35\$/Kwh, 모듈 10\$/Kwh의 세액공제 혜택을 제공한다. 여기에 MACR이 추가되었는데 2026년 60%부터 2030년 85%로 점진적으로 기준이 강화된다. 적용 대상으로는 배터리 셀, 모듈, 활물질 등 배터리 부품이 포함된다. 참고로 리튬, 니켈, 코발트, 흑연 등 Critical mineral에는 별도 규정이 있다. 2030년부터 MACR 25%가 적용되는데 광물 부문에서 중국의 영향력이 지나치게 높기 때문으로 해석된다.

그외에도 PFE 기업 규제, 특정 기업 국방부 조달 금지, Section 301 관세 등 중국을 견제하기 위한 여러 정책적 수단이 있다. JV·라이선스 계약 시 중국 측 지분율이 높으면 세액공제를 받을 수 없고 2027년 10월부터는 미국 국방부의 특정 중국 배터리 기업 제품 구매가 금지된다.

표1 미국의 탈중국 정책 목록 정리 (배터리 관련 정책)

구분	규제 대상	중국산 사용 시 효과
48E MACR	미국 내 ESS 프로젝트	중국계 원가 비중이 기준을 넘으면 투자세액공제 전체 상실
45X MACR	미국에서 셀·모듈·소재를 생산하는 기업	중국계 직접재료 비중이 기준을 넘으면 AMPC 상실
PFE 기업 규제	제조기업·프로젝트 사업자·JV·라이선스 계약	중국 측 지분·통제력이 크면 사업자 자체가 세액공제 부적격
Section 301 관세	중국에서 수입하는 ESS용 리튬이온 배터리	2026년부터 25% 추가 관세
국방부 조달 금지	미국 국방부 조달	2027년 10월부터 특정 6개 중국 배터리 기업 제품 구매 금지

주: 국방부 조달 금지 6개 기업은 CATL, BYD, Envision Energy, EVE Energy, Gotion, Hithium

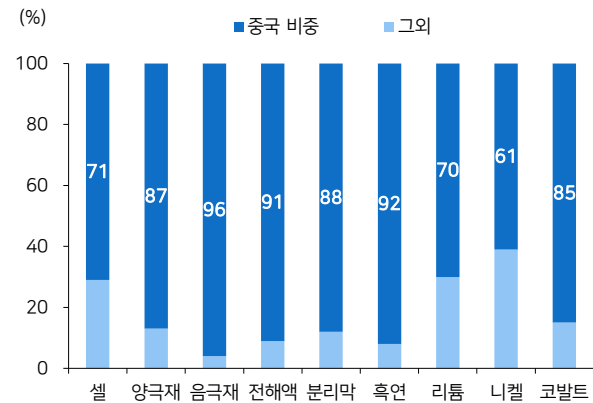
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 품목별 MACR(Material Assistance Cost Ratio) 비율

연도 (단위 %)	ESS 최소 MACR	배터리 부품 최소 MACR	핵심광물 최소 MACR
2026 년	55	60	0
2027 년	60	65	0
2028 년	65	70	0
2029 년	70	80	0
2030 년	75	85	25
2031 년	75	85	30
2032 년	75	85	40
2033 년	75	85	50

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 배터리 공급망에서 중국 비중 감축 필요



주: Capa 기준으로 중국 내부 완전 가동, 준공 설비만 중국 설비에 포함
 자료: BloombergNEF, 메리츠증권 리서치센터

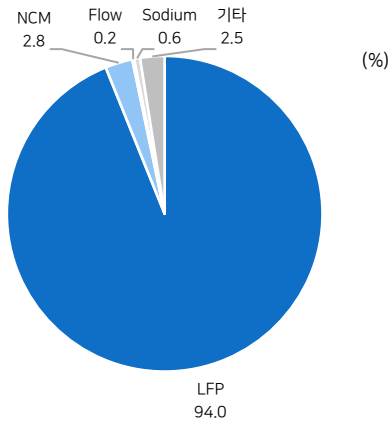
국내 이차전지 기업들의 북미 ESS 사업 본격화

ESS 케미스트리 비중은 LFP 배터리가 압도적이다. 2026년 5월 신규 설치한 글로벌 ESS 기준, LFP 배터리 사용 비율은 무려 94%에 달한다. 2번째로 많이 사용하는 NCM(2.8%)과는 격차가 크다. ESS는 수만 개의 셀을 컨테이너 내부에 밀집 설치하기 때문에 화재 안정성이 중요하다. LFP는 인산염 구조가 안정적이라 고온에서 산소를 방출하기 어렵고 삼원계보다 열폭주 위험이 낮다. 에너지밀도가 낮더라도 안전성이 높은 LFP를 주로 사용하는 이유다. 또한 철과 인을 중심으로 구성되는 LFP는 니켈, 코발트를 사용하지 않아 원가가 저렴하고 원재료 공급망 리스크가 적다.

미국과 중국이 지정학적 갈등이 심화될수록 비중국 기업의 반사이익을 기대할 수 있다. SNER 기준 1Q26 글로벌 ESS 셀 출하량 점유율은 LG에너지솔루션 2.7%, 삼성SDI가 1.5%를 기록했다. LG에너지솔루션은 작년 미시간 홀랜드 공장에서도 LFP ESS 셀 양산을 시작했고 올해는 미시간 랜싱, 테네시, 오하이오, 캐나다 공장이 가동 혹은 가동 예정이다. 삼성SDI는 작년 4분기부터 인디애나 StarPlus Energy 공장에서도 NCA ESS 셀을 생산하기 시작했다. 현재 일부 EV 라인을 ESS로 전환 중이며 LFP 셀은 2026년 4분기 양산 예정이다. 두 기업은 2026년 북미에서 ESS용 배터리 생산능력 LG에너지솔루션 50Gwh, 삼성SDI 30Gwh를 구축하여 본격적으로 확장할 계획이다.

올해초 이차전지 섹터는 ESS 기대감이 부각되면서 주가 흐름이 견조했다. 하지만 5월 이후 급락하기 시작하면서 현재는 상승분을 모두 반납한 상황이다. 신규 설비 가동과 EV 라인을 전환하면서 사업초기 과정에서 수익성이 둔화될 수는 있지만, 하반기 북미 공장 신규 가동을 바탕으로 투자 심리 개선이 가능할지 지켜볼 필요가 있다.

그림5 ESS 케미스트리 비중은 LFP 배터리가 압도적



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG에너지솔루션의 북미 ESS Capa



자료: LG에너지솔루션

그림7 WISE 2차전지 테마 지수 추이



자료: Qunatiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 국내 이차전지 기업들의 ESS 공급망 주요 계약

발표 시점	기업 · 계약 주체	고객사	제품 · 용도	규모	공급 기간
2024.11	LG에너지솔루션	Terra-Gen	북미산 LFP 기반 Grid-scale ESS 및 SI	최대 8GWh	2026~2029
2024.12	LG에너지솔루션	Excelsior Energy Capital	북미산 LFP ESS 및 통합 솔루션	7.5GWh	2026.04~
2025.03	삼성SDI	NextEra Energy	미국 ESS 배터리 공급	4,374.3억원	2024.04.15~2025.11.20
2025.03	LG에너지솔루션	PGE	폴란드 Grid-scale LFP ESS	981MWh	2026~2027
2025.03	LG에너지솔루션	Delta Electronics	미국 주택용 ESS 배터리	4GWh	2025~2030
2025.07	LG에너지솔루션	Tesla	LFP 배터리 공급 · ESS용	5조 9,442억원	2027.08.01~2030.07.31
2025.09	LG에너지솔루션	EG4 Electronics	미국 주택용 ESS 배터리	13.3GWh	2025~2030
2025.09	SK온	Flatiron Energy	미국 Utility-scale ESS용 LFP 셀	최대 7.2GWh	2026~2030
2025.12	삼성SDI	미국 고객사 비공개	미국 ESS용 각형 LFP 셀 · SBB 2.0	2조원 초과	2027년부터 3년
2026.02	LG에너지솔루션	Hanwha Q CELLS USA	미국 전력망용 LFP ESS	5GWh	2028~2030
2026.03	엘앤에프	삼성SDI	미국 생산 ESS용 LFP 양극재 공급	1조 6,067억원	2026.03.30~2029.12.31
2026.03	삼성SDI	미국 메이저 에너지 기업(비공개)	ESS용 각형 배터리, NCA 이후 LFP 순차 공급	약 1조 5,000억원	2026~2029
2026.05	LG에너지솔루션	DTE Energy	미시간 AI 데이터센터 · 전력망 8개 프로젝트	6GWh, 약 2조 4,000억원	약 2년간 순차 납품

자료: 메리츠증권 리서치센터

원문: The Key to Solar and Wind Power Is Battery Storage, and China Is Dominating (WSJ)