이차전지

Sector Report 2026. 7. 31

삼전닉스 시대 이차전지 포트 전략

Analyst **정경희**
khchung@ls-sec.co.kr

Underweight

SK 이노베이션	투자의견 (상향)	BUY
	목표주가 (상향)	175,000 원
삼성 SDI	투자의견 (유지)	HOLD
	목표주가 (하향)	402,000 원

산업의견 Underweight(비중 축소) 유지, 소재대비 셀 선호

반도체에 집중되었던 투자 포트폴리오 변경 니즈로 이차전지가 대안 섹터 중 하나인지에 대한 시장 관심 증가. 그러나 우리는 이차전지 산업에 대한 Underweight 의견 유지. 왜냐하면 1) 매출 비중이 가장 큰 EV향에서 판매량이 역성장 혹은 저조한 성장이 지속, 수익성에 절대적인 가동률 개선에 차질이 발생하고 있으며, 2) 미국 ESS 시장 경쟁이 심화되고 있기 때문. 3) 이에 비해 여전히 글로벌 Peer 대비 수익성, 재무건전성 기준 높은 밸류에이션에 거래되고 있어 저가 매력역시 미미한 편. 셀과 소재 중 셀 선호. 한국 셀사의 낮은 가동률과 마진율 감안시 이에 대부분 공급하는 소재사의 가동률, 가격 전가, 신규 제품의 드라마틱한 공급량 증가를 기대하기는 어려운 상황

셀 선호도

셀내 선호도는 SK이노베이션, LG에너지솔루션, 삼성SDI 순

EV향 판매추이 및 ESS 진행 상황에서는 LG에너지솔루션이 최선호주. EV향 탑재량이 Tesla, GM 등 고객의 판매량 회복, 일부 라인 재개 등으로 '26년 Q 성장을 예상하기 때문. 반면 삼성SDI의 경우 3년째 EV향 역성장 진행되는 상황, 또한 ESS내 Product Mix는 UPS와 BBU로 고부가가치로 구성되어 있으나, 이들 제품은 전체 ESS 시장내 5~10%내외 시장 규모 작아. 전고체 탑재 EV 시장의 본격 개화기는 '29~30년으로 현재 산업내 연기되는 상황인 점도 부정적. SK이노베이션 역시 '26년 1~5월 기준 EV향 탑재량 YoY 역성장 나타나. 단, 중동 사태 등에 따라 급증한 정제마진, 윤활기유 마진으로 실적 급증, 배터리 자산 손상 인식에 따른 감가상각 부담 완화로 셀 3사중 SK이노베이션 최선호주

결론, SK이노베이션 보유로 섹터 변동성 대응할 필요

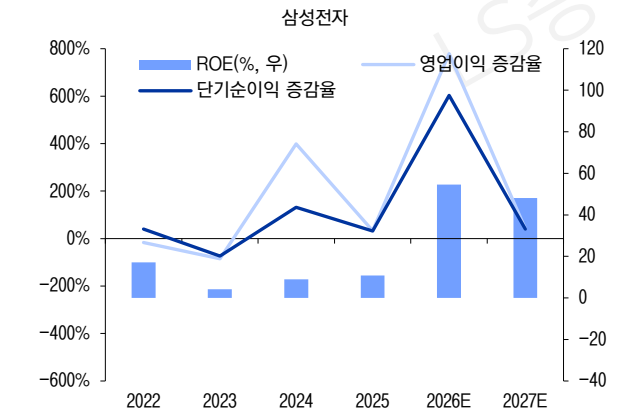
이차전지 섹터는 EV판매량, 정책, 산업 성장률, 수주, 신규 기술, 증설 등 다양한 뉴스와 이벤트로 변동성이 큰 산업중 하나. 우리는 산업 의견은 'Underweight'이지만, 이러한 주식 변동성을 대응하기 위해 일정 부분 SK이노베이션으로 일부 Position 유지할 것을 추천

이차전지 Underweight 유지 근거

이차전지, 반도체 비중 대안 중 하나 될까?

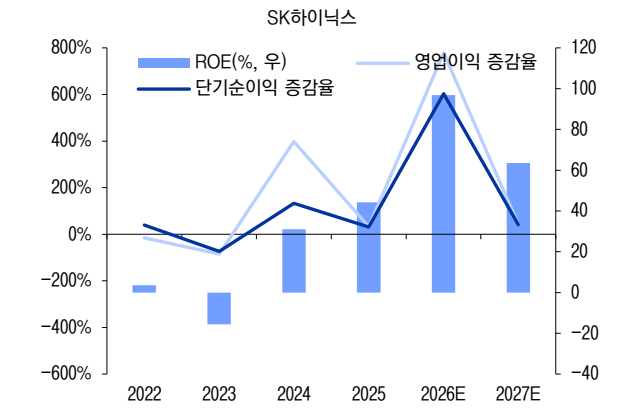
역대급 반도체 이익 성장에 환호하던 시장은 최근 포트 집중을 완화하기 위한 대안 섹터 중 하나로 이차전지에 대한 관심이 증가했다. 반도체 대표주자인 삼성전자 SK하이닉스만큼 이익이 급증하지 않더라도 상대적으로 시장에서 소외되었고, 주가 조정에 따라 ESS에 따라 실적이 개선된다면 턴어라운드 모멘텀이 부각될 것으로 기대하기 때문이다.

그림1 **삼성전자 이익증감율 및 ROE 추이**



자료: LS증권 리서치센터

그림2 **SK 하이닉스 이익증감율 및 ROE 추이**



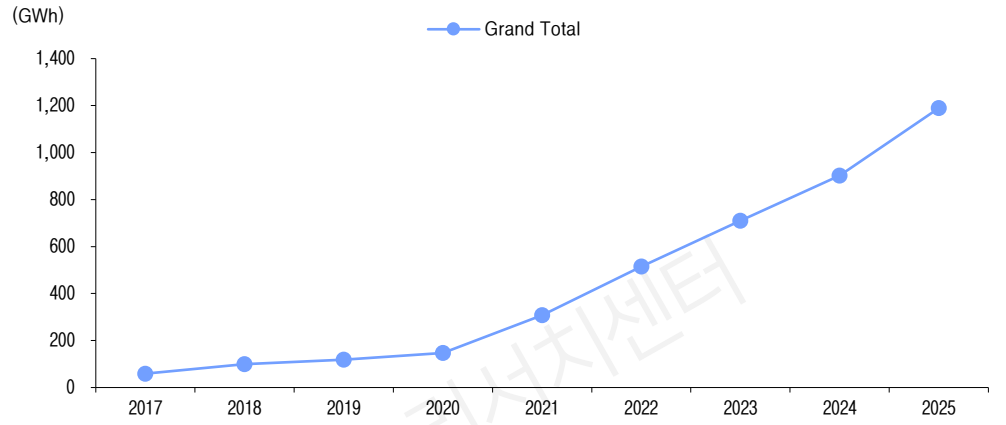
자료: LS증권 리서치센터

비중이 가장 큰 EV향 성장율

그러나 우리는 산업 Underweight 의견을 유지한다. EV향 배터리 탑재 성장률이 다소 둔화되고 있기 때문은 아니다. 글로벌 EV향 배터리 성장률은 '21년 109%를 기록한 후 하락했지만, '24년 27%, '25년 32%로 여전히 높은 성장률을 나타내고 있다. 반면 한국 셀 3사의 EV향 배터리 탑재량 증가율은 이를 하회하고 있다.

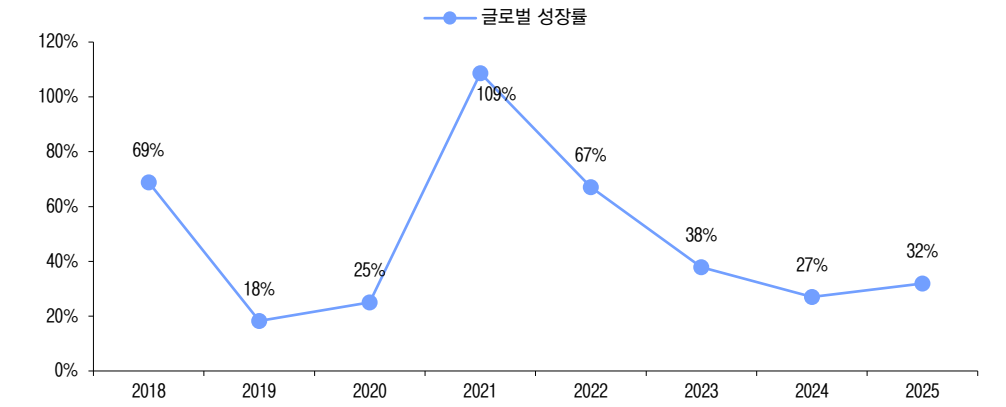
LS증권 리서치센터

그림3 EV 향 배터리 탑재량 추이(연간)



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림4 글로벌 EV 향 배터리 증감율 추이(연간)



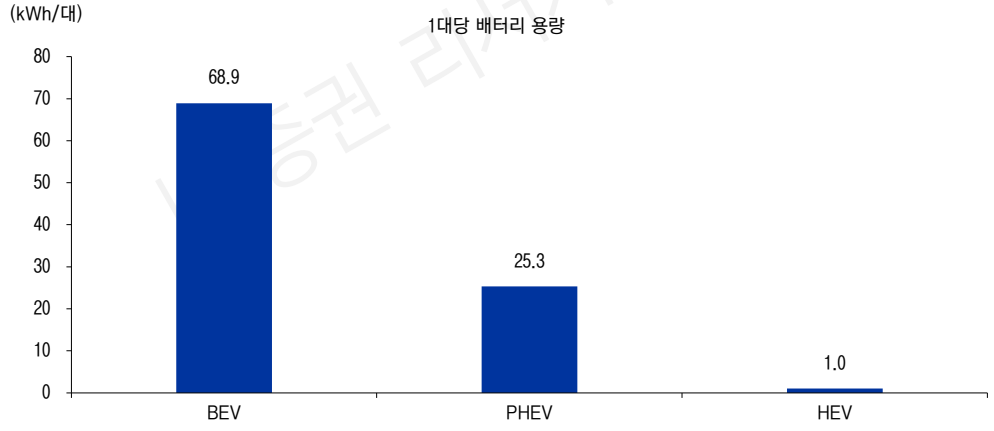
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

북미 BEV+PHEV 성장 저조

EV 판매량은 세부적으로 볼 필요가 있다. HEV 1대당 이차전지 탑재량과 BEV의 그것은 간극이 크기 때문이다. '25년 기준 글로벌 평균 BEV, PHEV, HEV의 대당 이차전지 탑재량은 68.9, 25.3, 1.0KWh로 계산된다. 즉 HEV가 약 69대 팔려야, BEV 1대가 팔리는 것과 같았다. 따라서 HEV가 포함된 전체 EV 판매량을 보고 증가했다고 긍정적으로 해석하는 것은 경계해야 한다.

그림5 **전기차 타입별 1대당 배터리 탑재량 비교('25년 글로벌): BEV 한대가 HEV 약 69대 소요**



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

표1 **글로벌 차량 타입별 배터리 소요량**

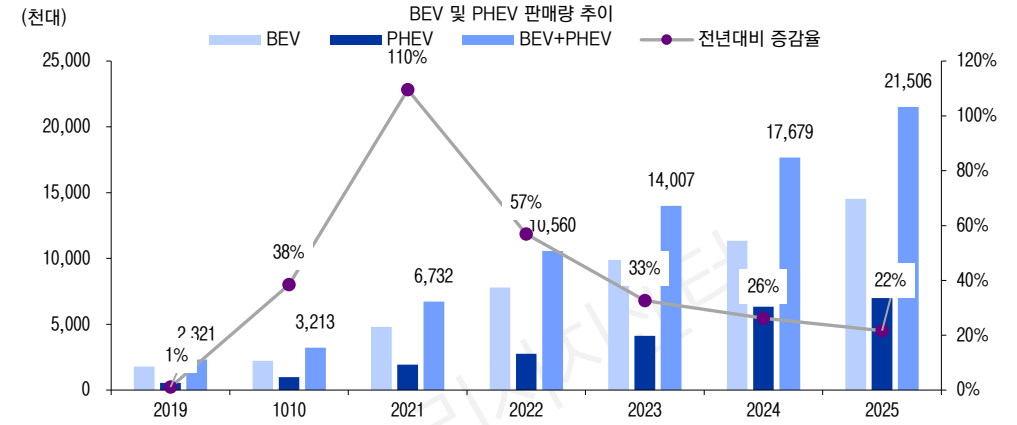
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
HEV	2.7	3.2	3.3	5.1	5.9	7.9	9.7	11.3
PHEV	8.4	7.1	14.5	30.3	48.8	88.4	144.0	176.9
BEV	88.7	107.6	129.6	272.4	459.7	613.0	747.2	1,001.1

자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

우리는 BEV와 PHEV를 합산한 EV 판매량을 점검했다. '25년 YoY 22%로 '21년 코로나 시기 각국 정부의 Green Deal, 글로벌 OEM의 친환경 정책 변경을 앞둔 공격적인 신규 모델 론칭 및 적극적인 마케팅에 힘입어 110%를 기록한 시기보다 낮지만, 20%를 넘는 높은 수준을 기록했다.

LS증권 리서치센터

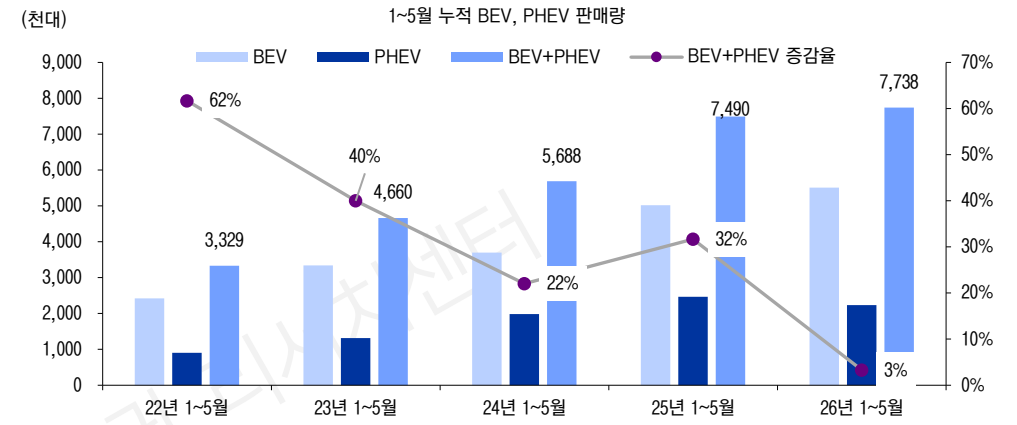
그림6 **BEV, PHEV, BEV+PHEV 판매량, 전년대비 증감율 추이 ('17~'25 년)**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

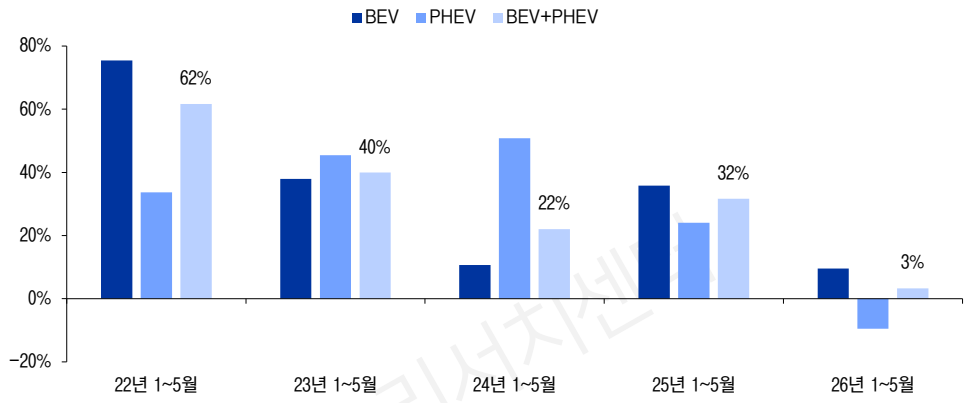
그러나 올해 들어 변동성이 높은 월별 기준이 아니라 1~5월 누적 기준 YoY 증감율은 3%로 매우 저조한 것으로 나타났다. 이는 BEV, PHEV에서 가장 큰 지역 비중을 차지하는 중국에서 작년 출혈경쟁을 방지하는 가격법 시행, 연초 취득세 면제 혜택 변화 등으로 중국에서 -10%의 역성장, 북미는 IRA 30D 일몰로 -28% 역성장이 나타나고 있기 때문이다. IRA 30D의 경우 배터리 탑재량이 많은 차량에서 보다 혜택이 컸기 때문에 자연히 BEV, PHEV의 역성장이 두드러진 것으로 보인다.

그림7 **BEV, PHEV, BEV+PHEV 판매량, 전년대비 증감율 추이 (1 월~5 월)**



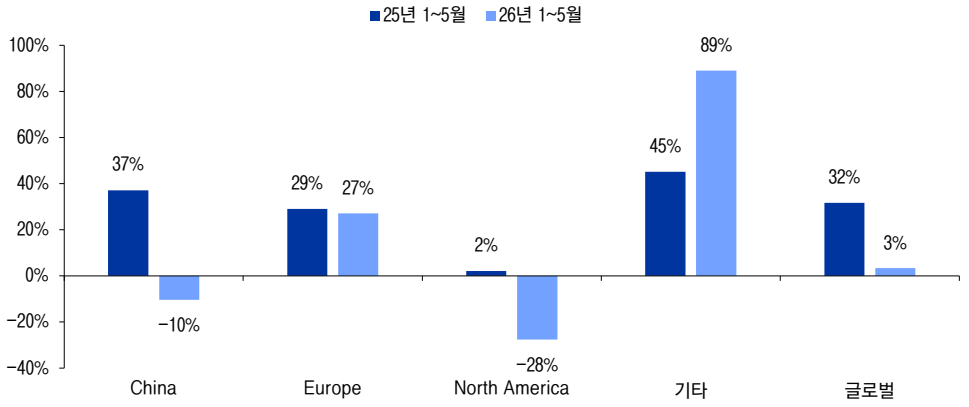
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림8 타입별 BEV+PHEV 판매량 전년대비 증감율(1~5 월 누적)



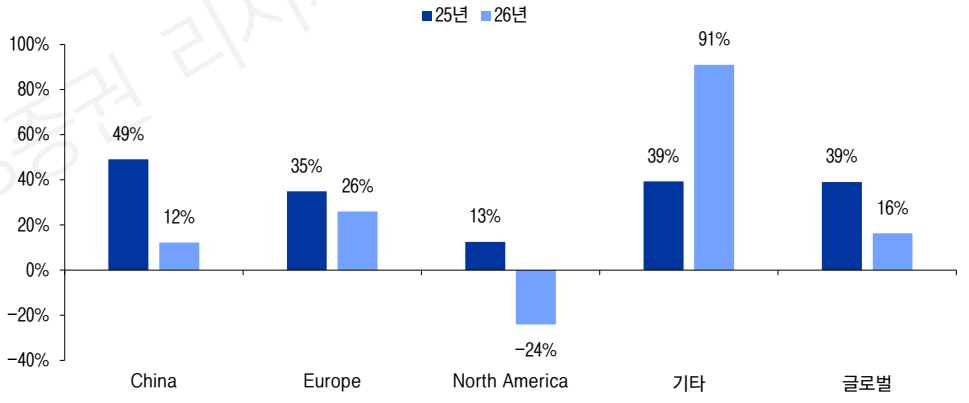
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림9 지역별 BEV+PHEV 판매량 전년대비 증감율(1~5 월 누적)



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

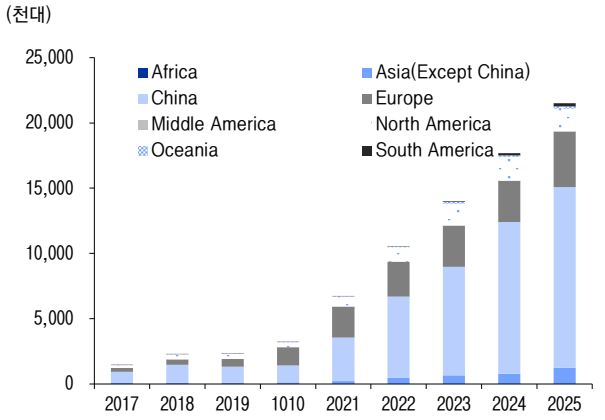
그림10 지역별 EV 향 배터리 탑재량 전년대비 증감율(1~5 월 누적)



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

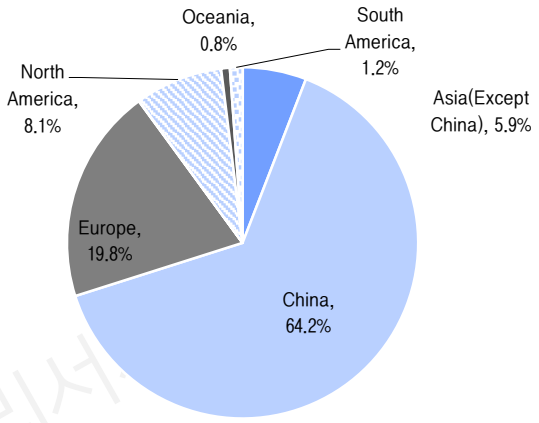
LS증권 리서치센터

그림11 **지역별 BEV+PHEV 판매량 추이**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림12 **지역별 BEV+PHEV 판매량 M/S('25 년)**

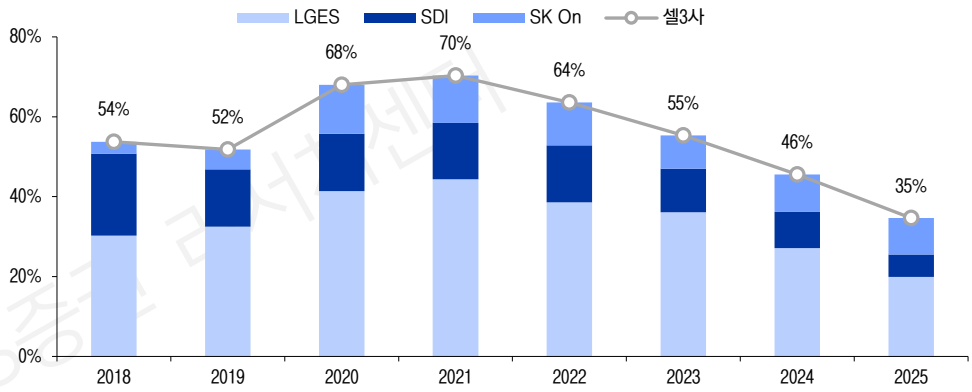


자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

유럽 M/S 하락

유럽 배터리 시장은 자유경쟁 시장에 가깝다. 이는 곧 중국 배터리와 가격 경쟁이 치열함을 뜻한다. 이에 따라 지난 '20년 파우치와 비중국 각형 Premium, 성능으로 유럽 M/S 70%를 점했던 한국 셀3사는 '25년 이의 절반인 35%로 축소되었다. 위에서 유럽의 BEV+PHEV 판매 증가율이 '26년 현재 북미 및 중국, 글로벌 전체 대비 양호함에도 간략히 보면 약 1/3 수준의 M/S에 비추어 한국 셀 3사의 이 성장에 대한 노출은 약 1/3으로 볼 수 있다.

그림13 **유럽내 한국 셀 3 사 M/S 추이, '20 년 70%에서 '25 년 35%로**

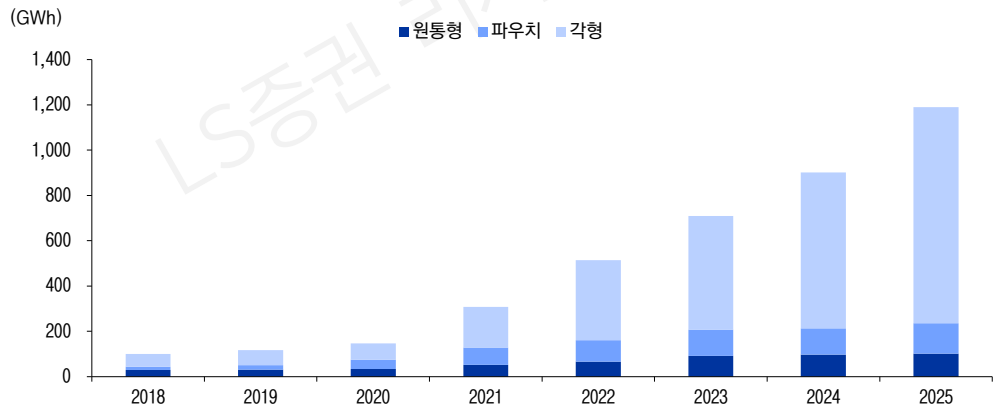


자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

한국 셀 3사, 글로벌 EV향 성장 대비 저조한 이유는?

이에 대한 원인 분석을 위해 우리는 폼팩터, 즉 배터리 타입별로 시장 상황을 점검했다. '20년 49%였던 각형 M/S는 '25년 80%로 증가했고, 이는 1~5월 누적(현재까지 가장 최근 배터리 월간 자료는 5월 data임) 기준 이는 81%로 각형의 시장 장악은 강화되는 추세다. 이는 원통형과 파우치를 생산하는 LGES, 파우치만 생산하는 SK이노베이션 기준 다소 부정적인 산업 추세이나, SDI 기준 긍정적이다. 왜냐하면 SDI는 비중국 각형의 대표 셀사이기 때문이다.

그림14 **글로벌 EV 향 배터리 폼팩터별 탑재량 추이, 각형 성장 두드러져**



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

1) 각형 시장 선점 vs SDI의 각형 M/S 축소

그러나, 아쉽게도 SDI의 각형 M/S는 '20년 12.2%에서 '25년 2.7%로, '20년대비 M/S가 1/4이하로 축소되었다. 이는 각형에서 절대적인 비중을 차지하는 중국 LFP와의 가격 경쟁 심화에 따른 것으로 볼 수 있다. 최근 월별 data에서는 1.4%로 하락해 이러한 추세가 지속되고 있다.

그림 15 **EV 향 폼팩터 M/S: 각형 확장 vs 원통형/파우치 축소**

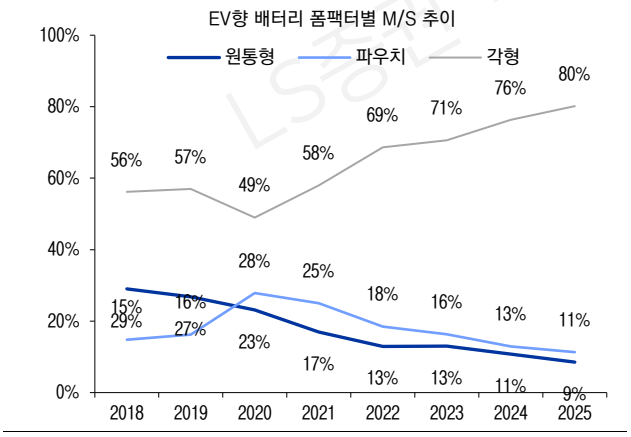
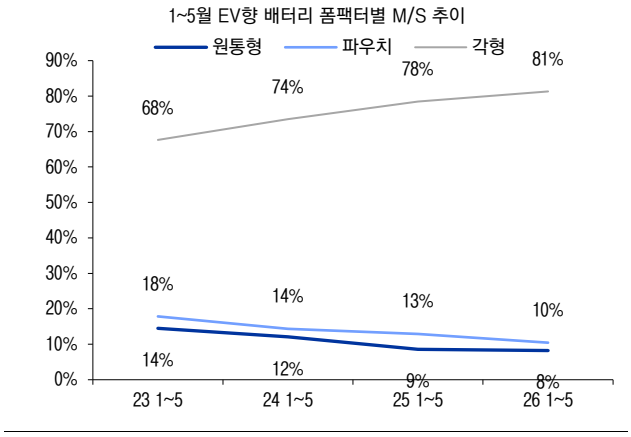


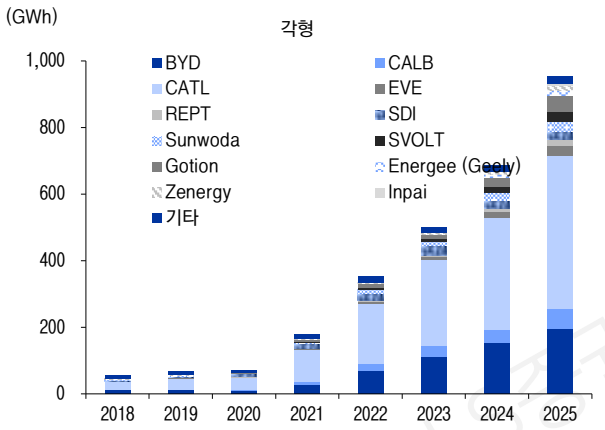
그림 16 **'26 년 1~5 월 각형 M/S 확대 지속**



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

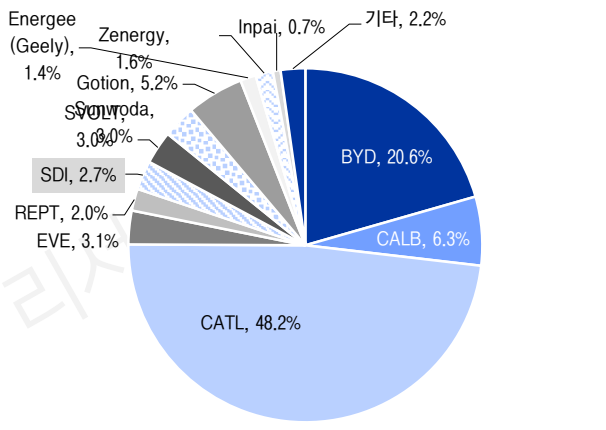
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 17 EV 향 각형 탑재량(연간), 대부분 수요 흡수



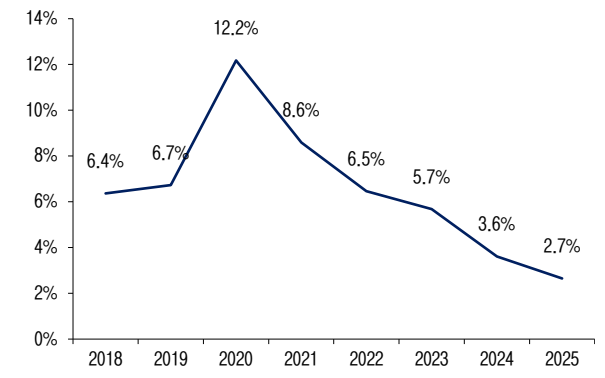
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 18 SDI 각형 M/S 2.7%로 축소('25 년)



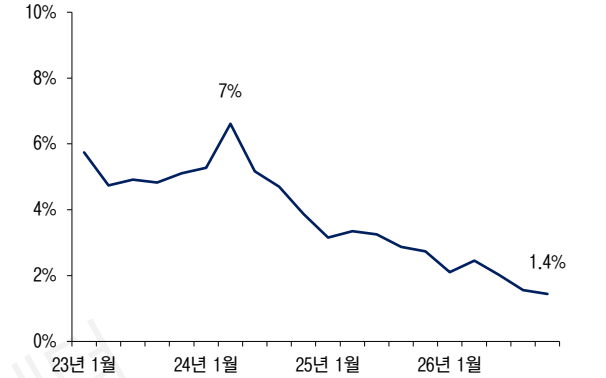
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 19 SDI EV 향 각형 글로벌 M/S(연간)



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 20 SDI EV 향 각형 글로벌 M/S(월별)



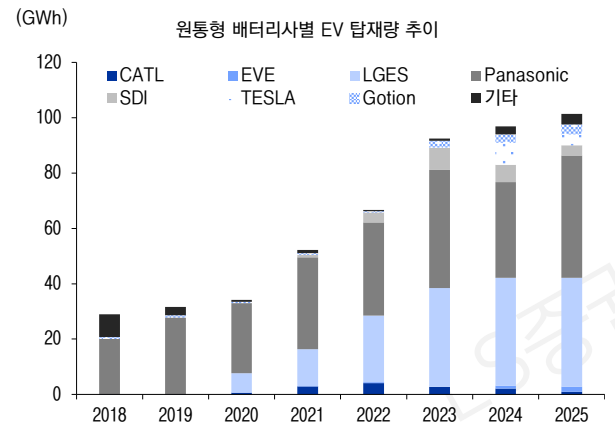
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

2) 원통형 성장 정체

현재 글로벌 원통형 EV향 배터리의 주요 수요처는 TESLA로 나타나며, 동사의 '24, '25년 Q 역성장에 따라 '23년 이후 원통형 수요는 다소 정체된 것으로 나타난다. '25년 글로벌 원통형 시장은 LGES과 Panasonic이 거의 양분한 상황이다. 또한 눈에 띄는 부분은 SDI의 3.7%, TESLA의 3.9% M/S인데 SDI는 Rivian향, TESLA는 자가소비한 부분으로 SDI의 Rivian향 탑재량은 '26년 들어 급감했는데 이는 Rivian의 자체 판매량 감소에 더해 LGES로 원통형 공급을 변화시키고 있는 점이 이중으로 작용했다. TESLA의 경우 EV향 Capa를 '25년부터 ESS로 전환시키며 전년대비 자가소비 물량이 감소했다. 이는 미국내 비중국 ESS 경쟁에 TESLA도 포함되어 있음을 뜻한다. 참고로 TESLA ESS Capa는 7GWh였으나

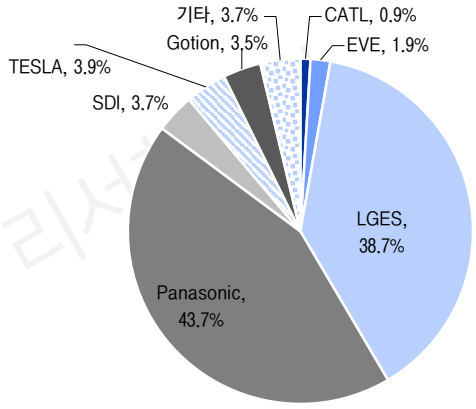
10~20GWh로 확장될 것으로 추정된다.

그림 21 **EV 향 원통형 탑재량(연간), '23 년 이후 다소 정체**



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 22 **Panasonic 과 LGES 이 양분('25 년)**

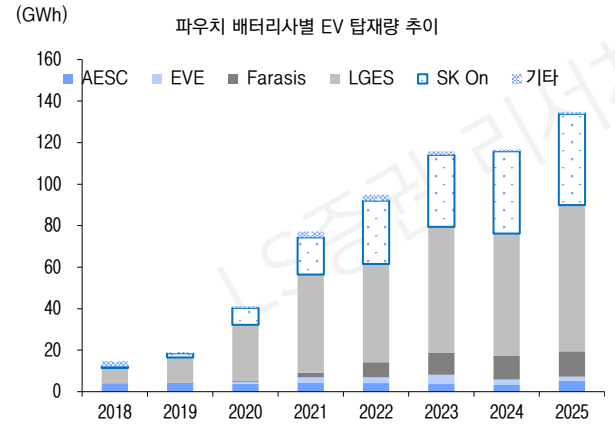


자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

3) V파우치 성장 정체 & 고객 쏠림 현상

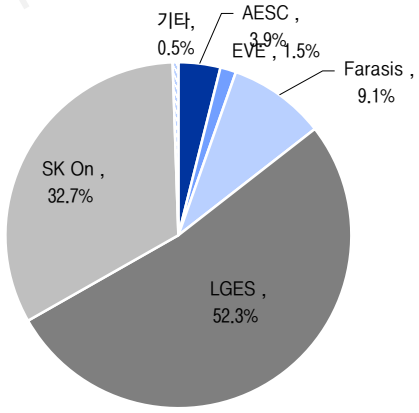
파우치형은 어떨까? 이 시장은 LGES이 오랜 기간 대표적인 파우치 셀사로 '20년 전후만해도 높은 성능으로 유럽과 북미 대형 OEM들이 선호한 타입이다. 그러나, 이후 가격, 즉 배터리 가성비가 중시되며 파우치 역시 전체 시장 성장률을 지속 하회했다. 현재 시장은 LGES과 SK On으로 양분된 상황으로 양사의 50%, 30% 내외 M/S는 수년간 지속되고 있다.

그림 23 **EV 향 파우치형 탑재량(연간)**



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 24 **LGES 50%, SK On 30% 내외 유지중('25 년)**

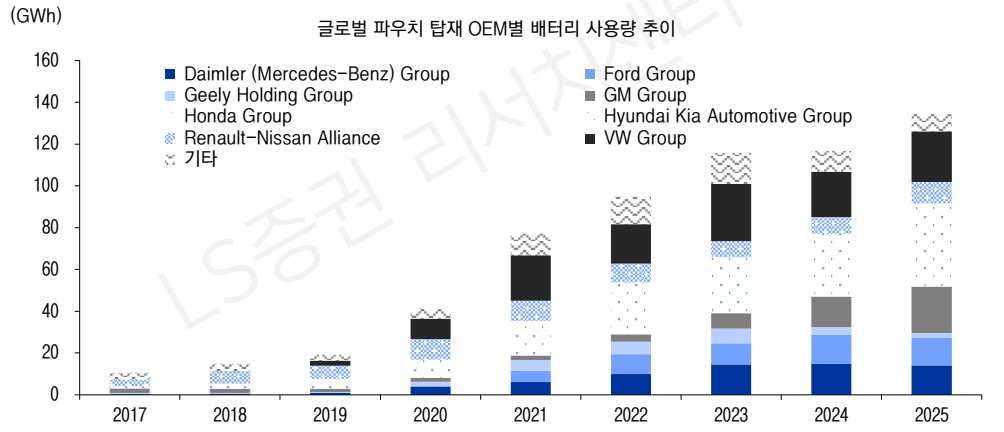


자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

우려되는 점은 '26년 5월 기준 글로벌 313개의 EV 생산사중, 파우치형은 탑재하는 회사는

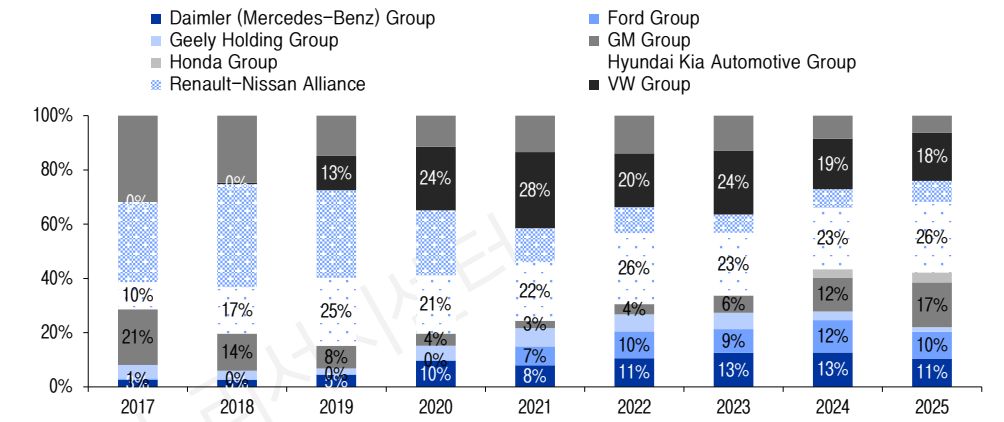
대형사들이긴 하나 8개에 불과하다는 점이다. 즉 고객 구성이 매우 협소하다. 이는 한두 고객의 폼팩터 변화, 혹은 폼팩터 다각화가 나타날 때 이러한 변화에 취약함을 뜻한다. 비근한 예가 VW Group이다. 대표적인 파우치 수요처였던 VW Group은 '21년 이후 증가하는 배터리 수요를 대부분 각형으로 흡수했다. '25년 기준 최대 수요처는 현대기아차로 26%, VW Group 18%, GM 17%로 나타난다.

그림 25 **EV 향 배터리 파우치형 탑재 OEM 별 사용량 추이**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 26 **EV 향 배터리 파우치형 탑재 OEM 별 사용 비중 추이**

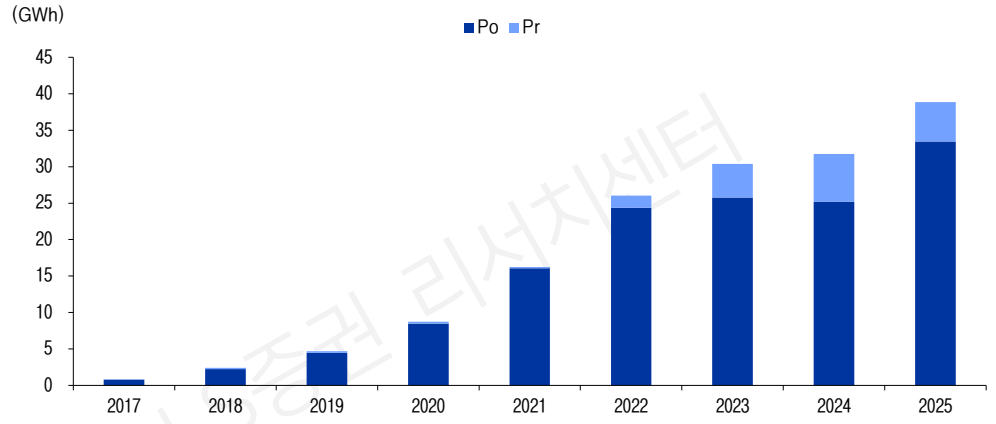


자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

No. 1~3위 파우치 수요처의 현황을 살펴보면 파우치의 성장성이 다소 제한될 것으로 보인다. 현대기아차는 기존에 파우치만 사용하다가 '22년부터 일부 각형을 사용하기 시작했다. 즉 파우치형에서 No.1 고객 수요가 파우치 단일에서 각형으로 분산된 것이다. 세부적으로 보면 파우치형은 LGES과 SK On으로 양분, 공급받고 있는데 초기 LGES 위주 공급에서 '20년부터 SK On의 비중이 급증했고, 이것이 당시 SK On의 글로벌 M/S 증가에 일조했다. 그러다 '25년 LGES 납품량이 다시 증가했다. 요약하면 각형으로 폼팩터 공급 분산은 현대기아차 그룹에서 나오는 파우치향 수요 성장을 제한할 수 있고, 파우치내 양사간 공급물량

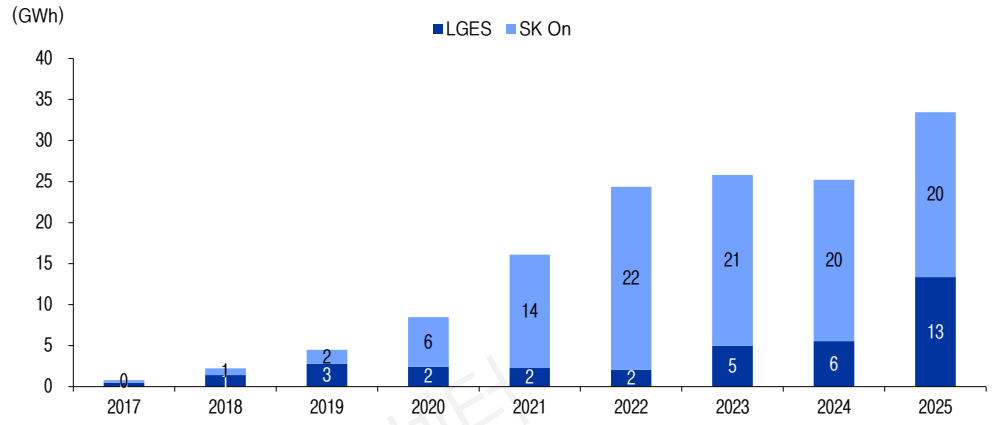
도 일정하게 유지되는 것이 아니라 시기별로 변동됨에 따라 낮은 성장성 하에서 경쟁 상황은 지속되고 있는 것으로 보인다.

그림 27 **현대기아차그룹 폼팩터별 배터리 탑재량 추이**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 28 **현대기아차그룹 파우치형 배터리 공급사별 탑재량 추이**

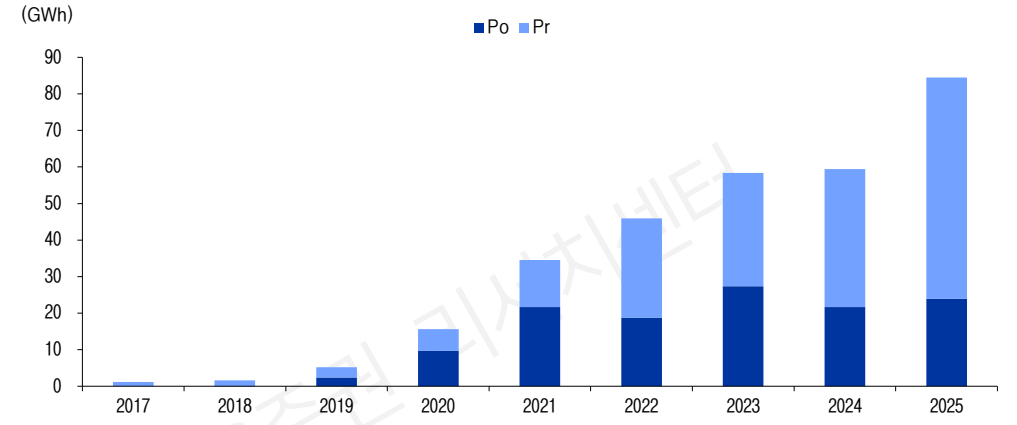


자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

VW그룹의 경우 파우치 위주로 탑재하다가 이후 증가한 물량을 대부분 각형에서 공급받았다. 이에 따라 파우치 사용량은 '21년 이후 정체되었고, 이를 LGES와 SK On 양사가 경쟁하고 있는 상황이다. '22년 이후 SK On 공급량이 증가, M/S 상승에 일조한 점은 긍정적이나 제한된 공급량 하에서 양사의 경쟁이 지속될 것으로 예상한다.

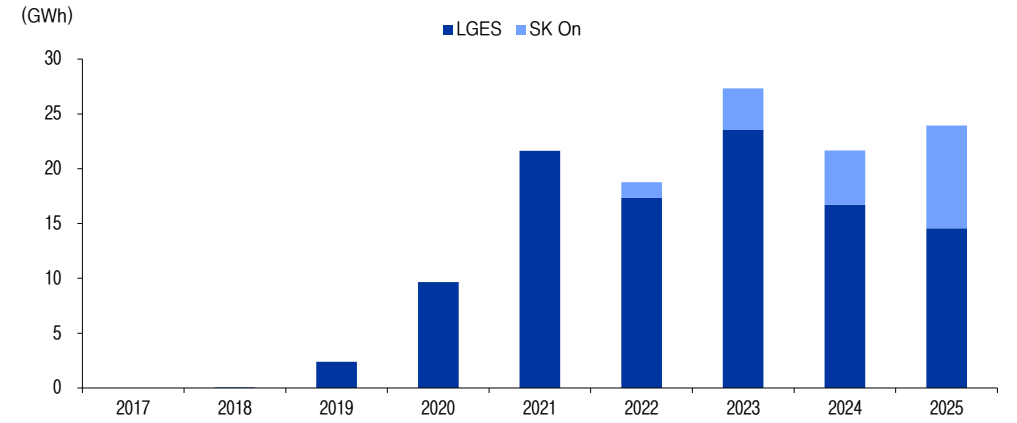
LS증권 리서치센터

그림 29 VW Group 배터리 폼팩터별 사용량 추이: 각형 비중 증가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

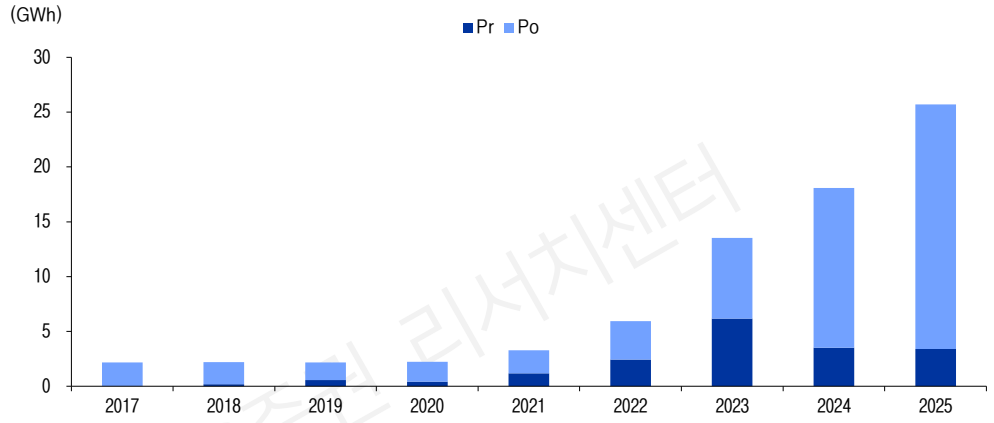
그림 30 VW Group 파우치형 배터리사별 공급량 추이: LGES 에서 SK On 으로 Vendor 추가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

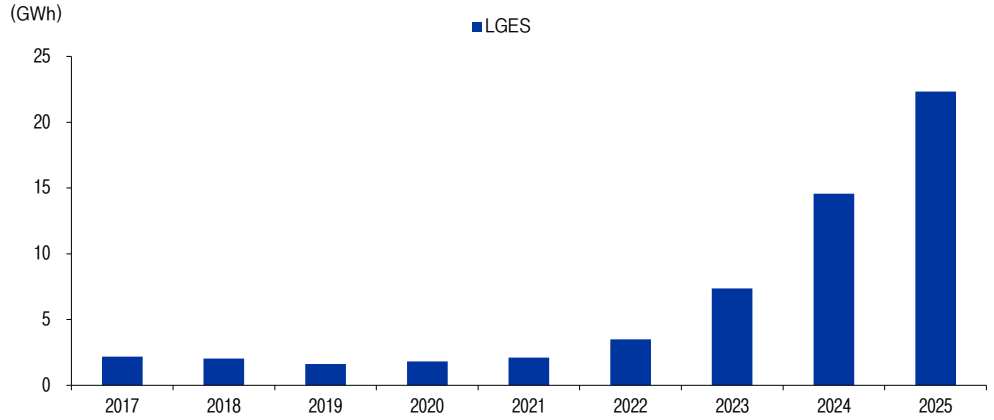
GM그룹의 경우 드물게 파우치 사용 비중을 증가시킨 OEM이다. 그러나 이를 JV 설립 등 긴밀한 협업을 해온 LGES에서 단독에서 공급받고 있다. 또한 GM은 대표적인 미국 OEM 중 하나로 트럼프2기의 친 ICE 정책에 맞추어 기존 BEV 중심 전략에서 Flexible EV(PHEV, HEV 비중을 늘리는) 전략을 표방하고 있다. 이는 한대당 배터리 소요량이 큰 BEV에서 적은 HEV, PHEV로 선회함을 의미한다. LGES 단독 공급 체제로 SK On 고객은 아니지만, 당분간 동사 이차전지 소요량 성장 역시 정체되거나 역성장할 수 있음을 의미, 전체 파우치 수요 확장에 부정적이다.

그림 31 GM Group 배터리 폼팩터별 사용량 추이: 파우치 비중 증가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림 32 GM Group 파우치형 배터리사별 공급량 추이: LGES 단독

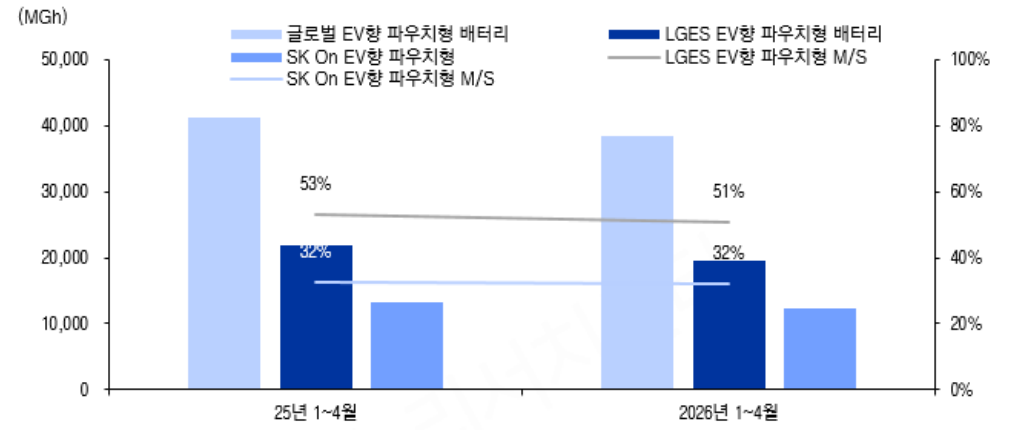


자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

요약하면, 소수의 고객으로 구성된 파우치형 배터리 시장에서 고객별 폼팩터 채택이 중요한데 대체로 각형으로 확장하는 경향이 있다. 이에 따라 각 고객의 EV향 배터리 수요가 증가해도, 이를 각형 등 다른 폼팩터와 공유하게 된다. 여기서 첫번째 파우치형 수요 확장성에 제약이 발생하고, 두 번째, 파우치에서 OEM은 GM의 경우 LGES에서 단독으로 공급받지만, 주로 양사를 경쟁시키는 구도이다. 따라서 파우치형 배터리 확장성이 제한되는 상황에서 시장 파이를 위한 양사간 파우치내 경쟁은 심화될 것으로 볼 수 있다.

LS증권 리서치센터

그림 33 EV 향 배터리 파우치형 LGES 및 SK On M/S 추이(1~4 월 누적): '25 년과 유사



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

EV향 배터리는 최근 ESS에 대한 관심 증가로 논의 중심에서 다소 멀어졌지만, 여전히 매출액의 가장 높은 비중을 차지하는 중요한 부분이다. 또한 배터리는 가동률이 중요한 중후장대 산업 중 하나로 비중이 가장 큰 EV향에서 역성장이 나타나거나 성장이 저조하다면 이는 수익성과 직결되는 부분으로 무시할 수 없다.

ESS 성장율과 한국 ESS 성장률은 별개

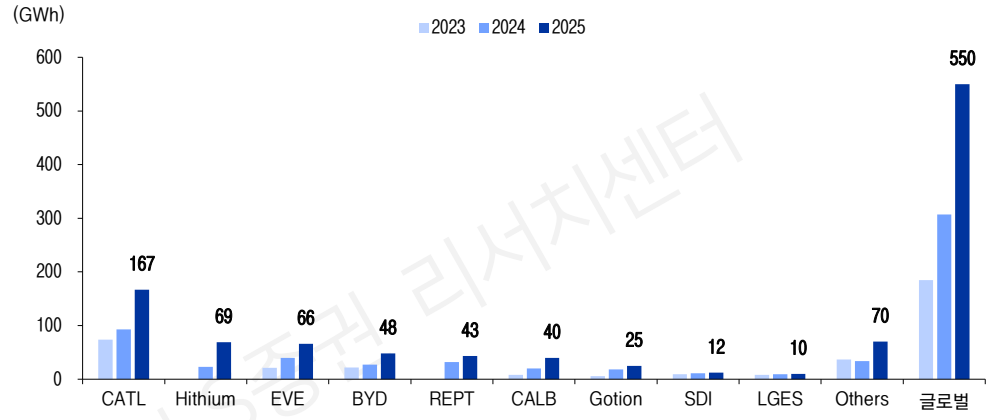
최근 2년간 글로벌 ESS 성장률과 한국 셀사의 ESS 성장률은 다소 괴리되었다. 글로벌 연평균 성장률은 72%였지만, SDI와 LGES은 CAGR 15%, 12%로 이를 하회했기 때문이다. 이에 따라 '23년 글로벌 ESS M/S SDI 5%, LGES 4%에서 '25년 각각 2%로 감소하였다. 초기 시장에서 NCM기반 Premium급 가정용 및 상업용 등에서 두각을 나타냈지만, Utility-Grid향 대형 Cell이 LFP 각형을 보다 채택한 것에 따른 것으로 풀이된다.

또한 글로벌 출하량 기준 '25년 M/S는 한국 LGES, SDI 각각 2%, Panasonic 1%로 약 95%를 중국 ESS가 차지하는 LFP 각형이 표준화된 시장이다. '23년 이후 글로벌 성장 대비 성장률이 하회하며, M/S가 감소하다가, '26년 1분기 LGES은 시장 출하량 증가율을 상회하는 증가세를 나타냈다. SDI의 경우 범용 ESS Cell보다 BBU, UPS등에 특화되어 있어 절대 성장률은 시장을 하회한 것으로 나타난다.

단, BBU, UPS는 마진이 높고 진입장벽이 높은 시장인데다, SDI의 글로벌 M/S도 50%내외의 높은 수준이나, 시장규모가 전체 ESS의 5~10%임에 따라 GWh 기준 판매량은 낮을 수

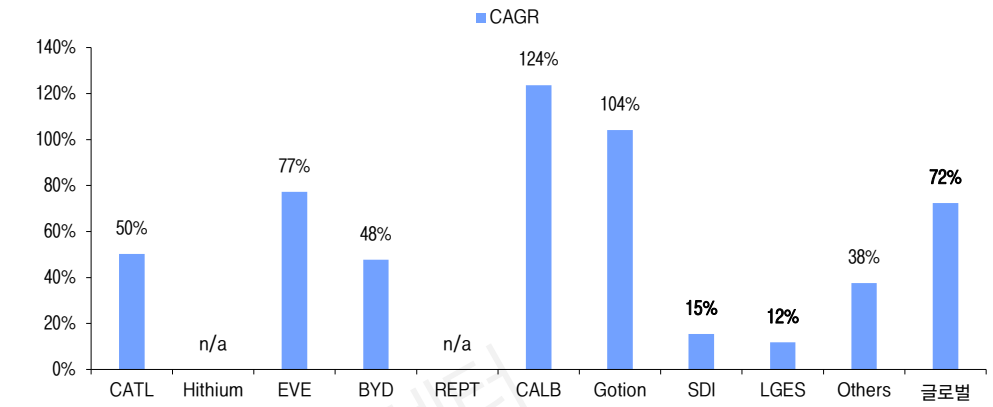
밖에 없다. 단, ESS Cell Capa도 증가시키고 있어 향후 EV 감소분이 ESS에서 상쇄될 수 있을지 확인할 필요가 있다.

그림 34 **글로벌 ESS 시장 출하량 추이**



자료: SNE Research(2026.04), LS증권 리서치센터

그림 35 **'23 년~'25 년 연평균 성장률**

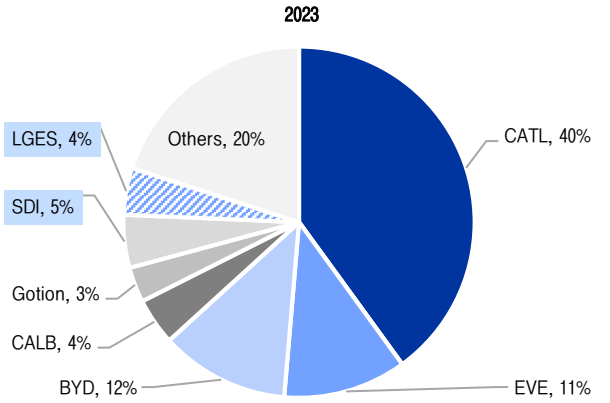


자료: IEA, BNEF, LS증권 리서치센터

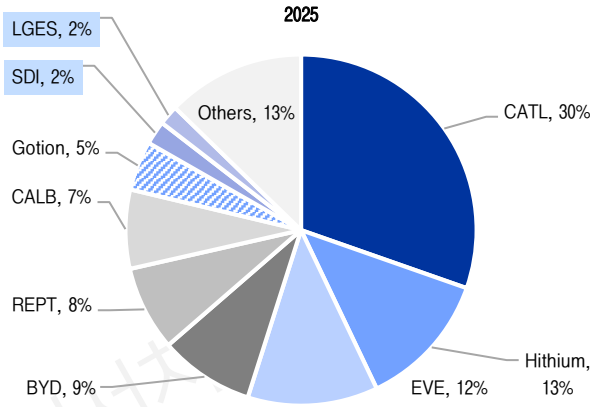
그림 36 **2023 년 글로벌 ESS 회사별 M/S**

그림 37 **2025 년 글로벌 ESS 회사별 M/S**

LS증권 리서치센터



자료: SNE Research(2026.04), LS증권 리서치센터



자료: SNE Research(2026.04), LS증권 리서치센터

표2 **시장별 ESS 진입 장벽 및 정부 정책**

지역	진입 장벽 및 정도	핵심 정책 및 정책 내용	진입 난이도 이유
중국	매우 높음	보조금 차별 및 로컬 우선주의: 중국 내수 ESS 시장은 CATL, BYD 등 자국 기업 점유율이 90% 이상. 정부의 '재생에너지 연계 의무화' 정책 수혜가 자국 배터리에 집중	한국 기업의 가격 경쟁력이 중국 LFP 대비 20~30% 낮아 기술적 차별화 어려움
미국	중간(한국 기회 확대)	IRA 및 Section 301 관세: '25 년 기준 미국 내 생산 ESS 배터리는 $35/kWh 의 AMPC 수혜를 받음. 반면 중국산 ESS 배터리는 '26 년부터 관세가 25%로 인상되어 한국 기업의 상대적 경쟁력 강화. 또한 FEOC 규제에 따라 비중국산 배터리 기회 확대	보호무역 장벽이 오히려 한국 기업에는 중국을 밀어내는 역할을 함
유럽	높음 (가격 중심)	EU 배터리법(Carbon Footprint): '25 년 2 월부터 시작된 탄소발자국 신고 의무화 및 공급망 실사(Due Diligence)가 장벽으로 작용. 재생에너지 비중이 높은 유럽은 생산과정의 탄소 배출량을 엄격히 따짐 IAA 시행되어도 이는 중국산 자체를 금지하는 것이 아니라 배터리 현지 생산을 유도하는 것으로 현재 중국 배터리의 유럽 진출상황, 증설 진행을 감안하면 한국에 특히 유리할 것으로 보기 어려움	환경 규제가 '보이지 않는 관세'로 작용하며, ESG 경영 역량이 부족한 기업의 진입을 막음 그러나 미국 대비 상대적으로 중국에 대한 진입 규제가 낮아 가격 경쟁력을 앞세운 중국 업체들의 M/S 가 매우 높은 상황
기타	높음(가격 경쟁)	인도/동남아 가격 민감도: 인도는 '25 년 ESS 보조금(PLI)를 시행 중이나, 중국의 저가 LFP 선호도 압도적	정책적 장벽보다 순수 가격 경쟁력이 진입 장벽을 결정하는 구조

자료: SNE Research(Global LIB ESS Market Performance 2025, Jan 2026), IEA(Korea 2025), Argus Media, LS증권 리서치센터

'25년 지역별 한국 ESS 배터리 출하량은 글로벌 총 550GWh 중 22GWh로 약 4%의 시장 점유율을 나타냈다. 우리는 국가별 진입장벽을 감안하여 '25년 한국 ESS 매출의 약 80% 이상이 미국에서, 유럽 내 가정용 및 상업용 판매로 유럽 및 기타 지역에서 약 13%의 점유율을 추정한다.

표3 **한국 ESS 주요 시장별 추정 판매량('25 년)**

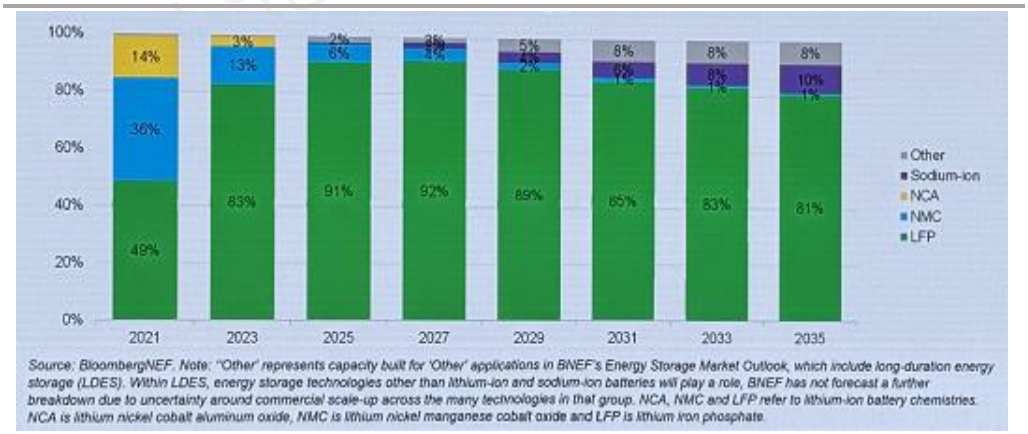
지역	한국 배터리 판매량('25 년)	지역내 점유율(추정)	주요 고객사
미국	14GWh	약 15%	Tesla, AESC, Fluence 등
유럽	4GWh	약 8%	RWE, Statkraft, 가정용 ESS

중국	0.5GWh	0.1% 미만	로컬 틈새 시장
기타(한국 포함)	3.5GWh	약 5%	호주, 인도의 대형 프로젝트

자료: SNE Research(2026.01), LS증권 리서치센터 추정

BloombergNEF의 ESS Chemistry 자료에 따르면 ESS에서 LFP의 비중은 EV를 훨씬 상회하는 수준으로 '25년 91%에 달한다. 표준화된 것이다. 이후 일부 비중은 소듐으로 대체할 것으로 예상되지만 LFP의 절대적 비중은 근시일래 변경될 것으로 나타나지 않는다.

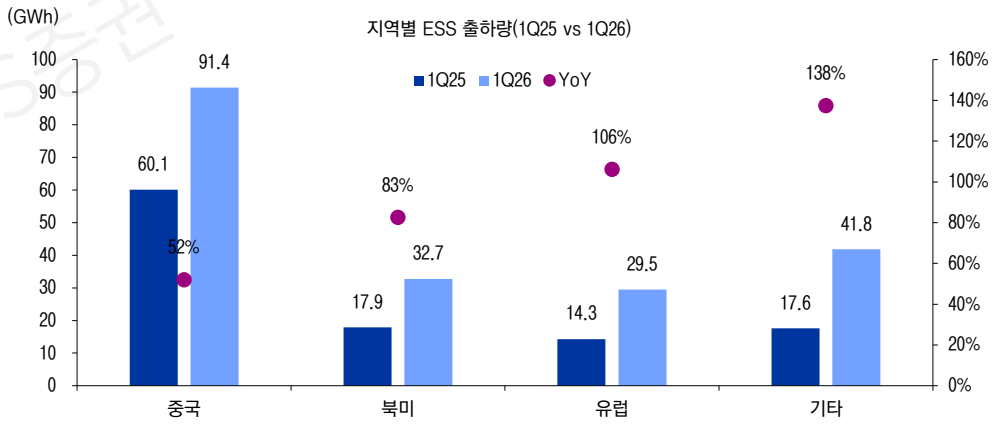
그림 38 **ESS Chemistry 전망**



자료: BNEF(2026.03), InterBattery Conference, LS증권 리서치센터

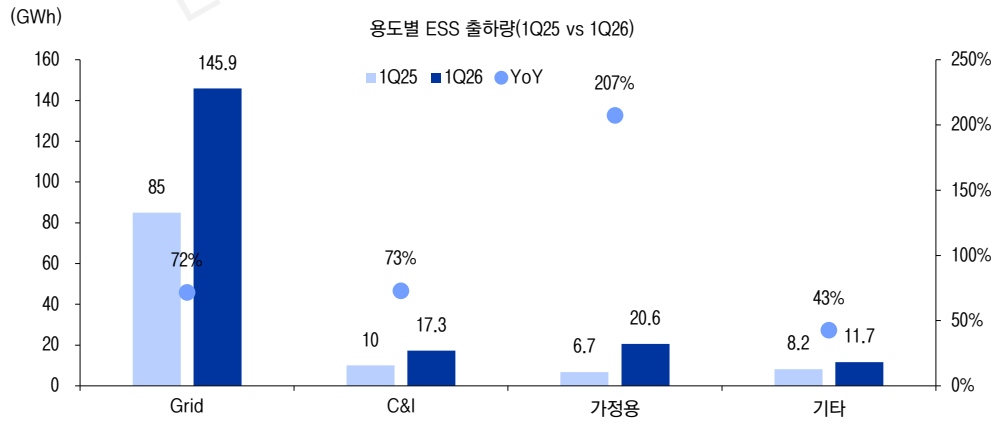
그러나, 1분기 data 기준(SNE Research 기준, 2분기 data 출시 전) 글로벌 출하량은 YoY 78% 증가했고, 이중 LGES은 253%, SDI는 36% 각각 증가했다. 즉 LGES이 글로벌 출하량 증가율을 상회한 것이다.

그림 39 **1분기 지역별 ESS 출하량 및 전년비 증가율**



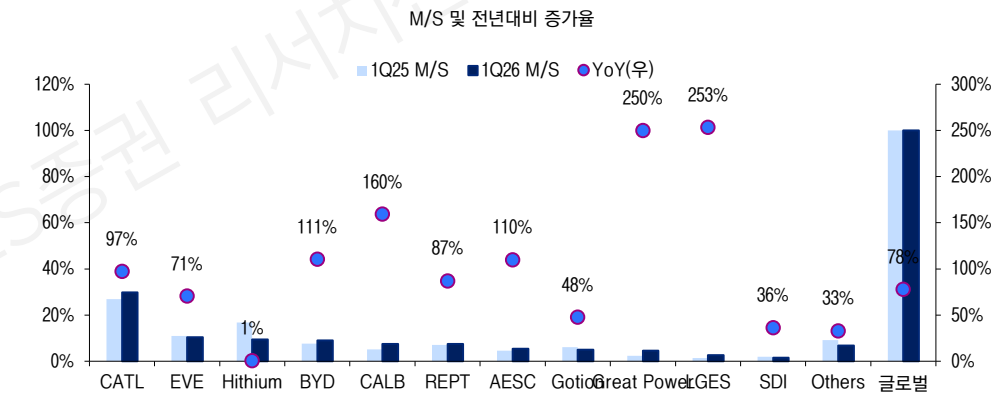
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 40 1 분기 용도별 ESS 출하량 및 전년비 증가율



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

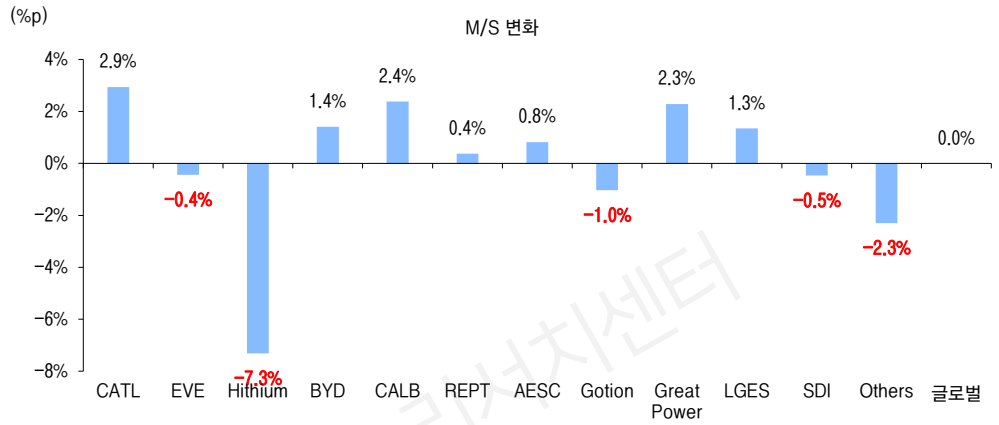
그림 41 주요 회사 M/S 및 전년대비 증가율



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

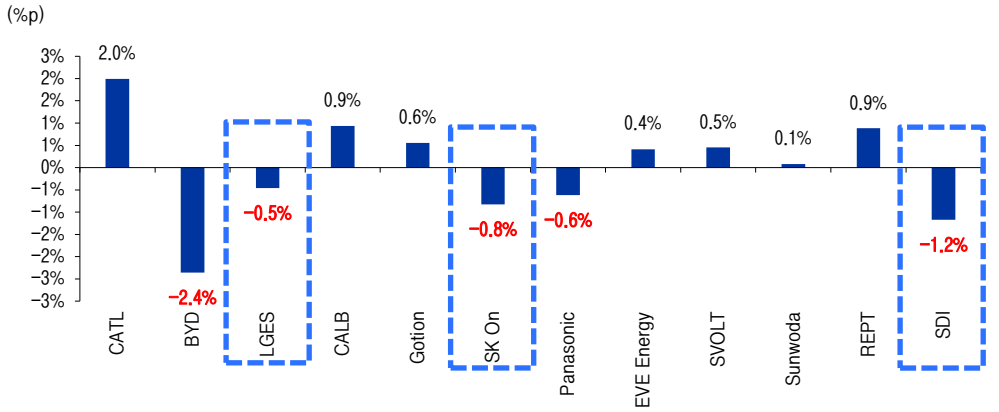
LS증권 리서치센터

그림 42 **M/S 변화**



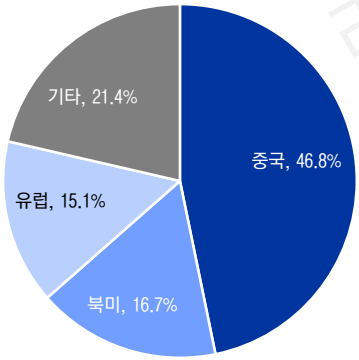
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 43 **전년대비 EV 향 배터리 M/S 변화율(1~4 월 누적)**



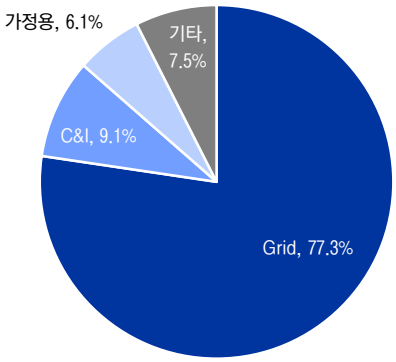
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 44 **1 분기 지역별 M/S**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

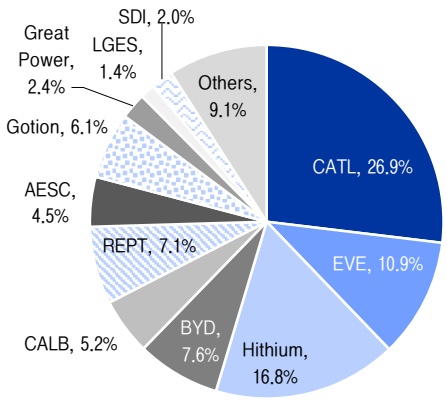
그림 45 **1 분기 용도별 M/S**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

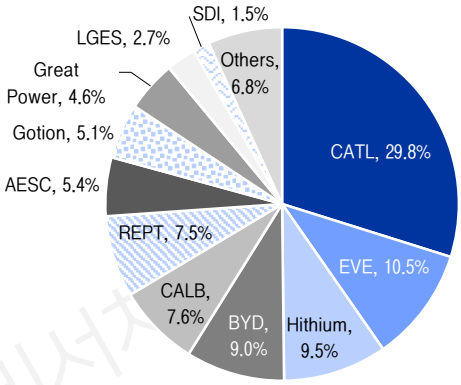
LS증권 리서치센터

그림 46 **1Q25 회사별 ESS M/S**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림 47 **1Q26 회사별 ESS M/S**



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

최근 글로벌 ESS 수요는 상향 전망되고 있다. 그러나 한국 셀사가 주로 타겟하는 시장은 EV와 마찬가지로 지역적으로 집중되어 있다. 즉 미국이 포함된 북미 ESS 시장이 미국의 중국 ESS 배터리를 배제하는 정책에 가까운 추가 관세, FEOC에 따라 기회가 열린 것이지, 기타 지역에서는 가격 경쟁에 그대로 노출되기 때문에 M/S 확대가 제한적일 것으로 예상한다. 북미의 경우 전망 기관에 따라 다르지만, SNE의 1분기 자료 기준 약 16.7%의 M/S를 보여, EV M/S 대비 약 2배에 달하는 ESS M/S를 보인다.

우리는 작년 미국 ESS 재고가 높았던 점에 비추어 FEOC를 시행하기 전 저가의 중국 ESS 배터리를 Developer, SI 등에서 집적하였을 것으로 판단한다. 또한 TESLA의 ESS Capa 증설 계획, Panasonic의 De Seto 공장 물량 ESS 전환 계획 등 비중국 ESS 생산사 사이의 경쟁 강도도 증가하고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 FEOC로 중국 ESS 배터리 진입이 제한된다고 하더라도 이 시장을 한국 셀사가 당장 모두 차지할 수 있다고 보는 것은 높은 재고와 비중국사 경쟁 증가로 어렵다.

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

종목별 Review Summary

SK이노베이션 (375500) / BUY / TP: 175,000원

중동 수혜와 1회성 보상금으로 어닝 서프라이즈, 이차전지 변동성 대응 전략으로 추천

2분기 Review

동사 2분기 영업이익 당사 및 Consensus 대폭 상회. 주요 이유는 원유 평가에 따른 1조 1,496억원의 재고평가이익, 배터리 영업이익 8,218억원의 서프라이즈, 원유가 급증에 따라 SK트레이딩인터내셔널의 영업이익 대폭 증가한 3,132억원 시현 등이 주요인. 배터리의 경우 미국 Ford와 BOSK 합작 체제 종결에 따른 일회성 보상금, 및 이에 따라 수주하였으나 향후 주문이 발생하기 어려운 취소 물량에 따른 고객 보상금 등에 따른 것으로 이를 제하면 배터리 수익성 개선폭은 크지 않은 것으로 판단.

또한 동사는 '25년 4분기 인식한 배터리 자산 손상 및 Capa 하향, 금번 BOSK 청산에 따른 Capa 감소 등으로 감가상각 부담이 감소한 것으로 나타나. BOSK 종결에 따라 회사는 연 감가상각 약 3,000억원, 이자비용 약 2,000억원 하락하는 것으로 언급. 이는 우리가 기존 자료에서 예상한 바와 같이 Portfolio Rebalancing이라는 기치 하에 회사는 배터리 부문 영업손실을 감소시키기 위해 자산 상각 등을 통해 이후 감가상각비를 감소시켜 영업손익을 제고하려는 노력을 지속하는 상황으로 판단

원유 재고평가손익을 제외하더라도, 올해 동사 수익은 중동 사태로 증폭된 미디엄/헤비유 타이트 및 정유 제품 생산량 감소에 따라 정제마진이 상향됨에 따라 전년대비 대폭 급증하는 상황. 또한 원유 변화와 관련있는 동시에 중동 설비 타격에 따른 윤활기유, 특히 Group Ⅲ 중심의 마진 급등은 추가 호재

그러나, 이번 실적에서도 나타난 바와 같이 예상치 못한 영업외 손익에서 기존 SK On 대상의 PRS 발생에서 발생한 파생상품손상 약 1.2조원(SK On 주식 재평가에 따라 기존 발행 주가대비 하락만큼 평가 인식), SK IET 중국 공장 및 폴란드 공장 자산손상에 따른 약 1.45조원의 호실적에도 불구하고, 배터리 및 배터리 소재 사업에서 발생하는 손실은 영업뿐 아니라 영업외 손익에도 부정적 영향 끼쳐, 단기순이익 세전이익은 전기비 대폭 하락

BUY로 상향

동사는 셀3사 중 파우치만 생산하는 상황으로 파우치 시장성장 정체의 영향에 직접적으로 노출되어 있음. 또한 ESS의 경우 양사 대비 아직 본격적인 수익이 발생하지 않은 상황. 그러나 중동 사태로 정유제품 공급 감소, 등경유 강세에 따른 영업이익이 급증하고 있으며, 배터리 또한 자산 손상, 해외 합작 법인 종료 등 Capa를 줄이고 있어 향후 영업손익에서 감가비 축소 전체 영업손익에 긍정적.

이에 따라 셀 3사중 SK이노베이션을 추천함. 상대적으로 높은 수익성이 2년간 예상되고, 배터리 적자를 설비 감축으로 축소시키고 있기 때문. 그러나 아시아 정유사는 EV 확대에 따른 성장 우려로 지난 10년간 지속 PBR이 하락하였고, 동사는 상대적으로 낮은 ROE로 동기간 아시아 평균대비 Discount에 거래되었음. 지난 사이클 PBR(0.8x) 적용, 높아진 수익성과 낮아진 배터리 비용 부담 감안, 목표주가 175,000원으로 상향, BUY로 의견 상향. 이차전지 산업의 변동성을 동사 보유로 대응하는 전략 추천함

표4 부문별 수익추정(분기별)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26p	3Q26E	4Q26E
매출액	21,026	19,427	20,533	19,310	24,212	29,157.2	26,524.0	23,809.0
석유사업(정유)	11,918	11,119	12,442	11,711	14,994	39,970	31,857	27,850
화학사업	2,357	2,142	2,301	2,121	3,213	3,733	2,984	3,524
윤활유사업	972	894	981	990	1,222	1,983	1,852	2,015
석유개발사업	383	342	320	323	118	75	97	115
배터리사업	1,605	2,108	1,808	1,457	1,791	2,946	1,645	1,657
소재사업	24	20	24	17	36	40	42	44
E&S 사업	3,752	2,545	2,528	3,038	3,696	2,596	3,468	3,125
기타	15	259	131	(347)	(858)	(22,186)	(15,421)	(14,521)
영업이익	(31)	(431)	573	337	2,162	3,487.3	1,630	1,014
석유사업	36	(466)	304	475	1,930	1,786	1,145	695
화학사업	(100)	(103)	(25)	(9)	128	44	(54)	(35)
윤활유사업	121	135	171	181	189	692	642	538
석유개발사업	120	109	89	81	65	30	40	51
배터리사업	(299)	(66)	(125)	(441)	(349)	822	(278)	(374)
소재사업	(55)	(54)	(50)	(75)	(73)	(64)	(60)	(85)
E&S 사업	193	115	255	118	283	106	275	274
기타	(47)	(101)	(47)	(73)	(10)	71	(80)	(50)
영업이익률								
OPM	-0.1%	-2.2%	2.8%	1.7%	8.9%	12.0%	6.1%	4.3%
석유사업	0.3%	-4.2%	2.4%	4.1%	12.9%	4.5%	3.6%	2.5%

화학사업	-4.3%	-4.8%	-1.1%	-0.4%	4.0%	1.2%	-1.8%	-1.0%
윤활유사업	12.5%	15.1%	17.4%	18.3%	15.4%	34.9%	34.7%	26.7%
석유개발사업	31.4%	31.9%	27.9%	25.1%	55.0%	39.7%	41.2%	44.3%
배터리사업	-18.6%	-3.2%	-6.9%	-30.3%	-19.5%	27.9%	-16.9%	-22.6%
소재사업	-230.3%	-275.4%	-213.2%	-437.2%	-203.9%	-160.8%	-142.9%	-193.2%
E&S 사업	5.1%	4.5%	10.1%	3.9%	7.7%	4.1%	7.9%	8.8%

자료: LS증권 리서치센터

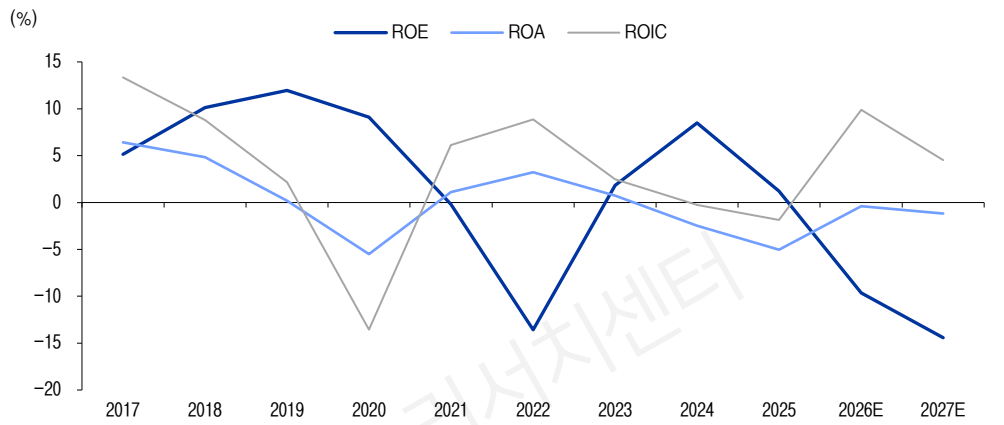
LS증권 리서치센터

표5 **부문별 수익추정(연간)**

(십억원, %)	2025	2026E	2027E
매출액	80,296	103,702	94,537
석유사업(정유)	47,190	114,671	83,245
화학사업	8,920	13,454	11,254
윤활유사업	3,836	7,072	6,512
석유개발사업	1,368	405	650
배터리사업	6,978	8,039	7,210
소재사업	84	161	150
E&S 사업	11,863	12,885	11,157
기타	57	(52,986)	(25,641)
영업이익	449	8,294	3,874
석유사업	349	5,557	3,021
화학사업	(237)	82	(127)
윤활유사업	608	2,060	1,574
석유개발사업	400	186	256
배터리사업	(932)	(179)	(1,241)
소재사업	(234)	(282)	(341)
E&S 사업	681	938	874
기타	(187)	(68)	(142)
영업이익률			
OPM	0.6%	8.0%	4.1%
석유사업	0.7%	4.8%	3.6%
화학사업	-2.7%	0.6%	-1.1%
윤활유사업	15.8%	29.1%	24.2%
석유개발사업	29.2%	45.8%	39.4%
배터리사업	-13.4%	-2.2%	-17.2%
소재사업	-278.3%	-174.5%	-227.3%
E&S 사업	5.7%	7.3%	7.8%

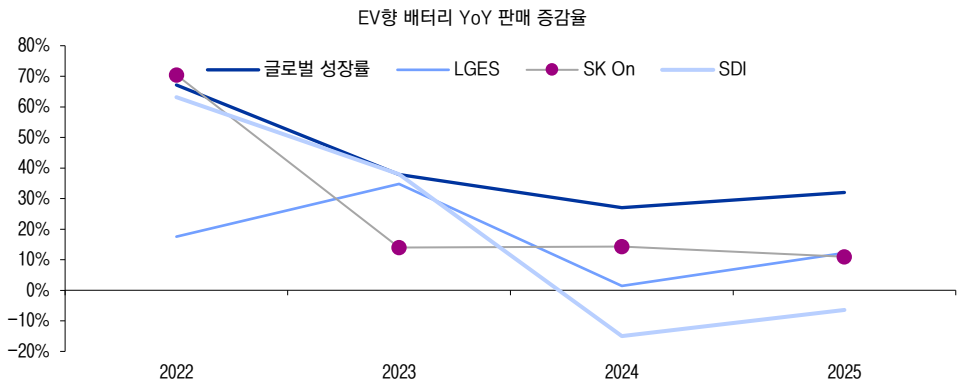
자료: LS증권 리서치센터

그림 48 아시아 Peer vs SK 이노베이션 PBR 추이



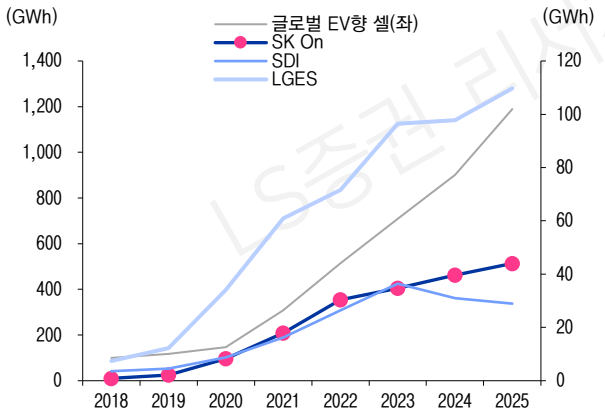
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 49 EV 향 배터리 글로벌 전체 및 국내 3 사 전년대비 판매 증감율



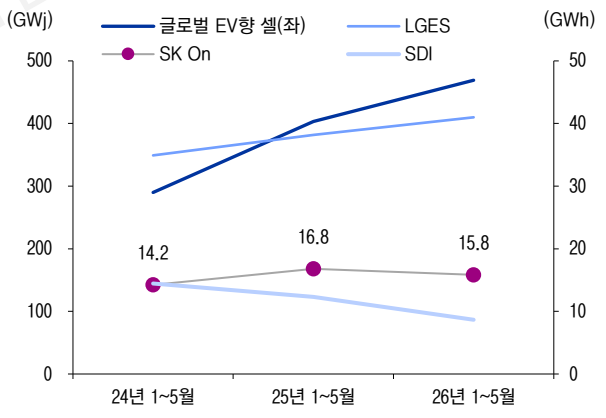
자료: SNE Research(2026.06), LS증권 리서치센터

그림 50 EV 향 배터리 타입별 M/S: 파우치 축소



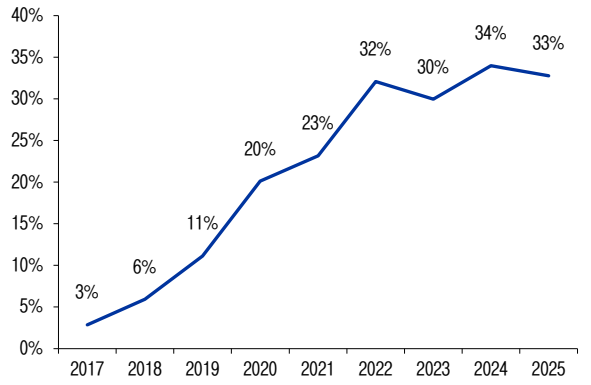
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 51 '26 년 1~5 월 글로벌 EV 향 배터리 타입별 M/S



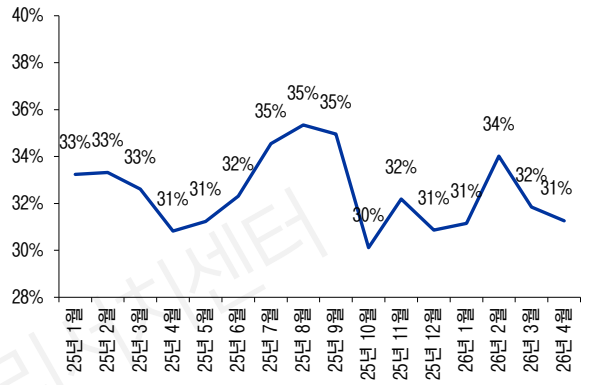
자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 52 글로벌 파우치형 중 SK On M/S 연간 추이



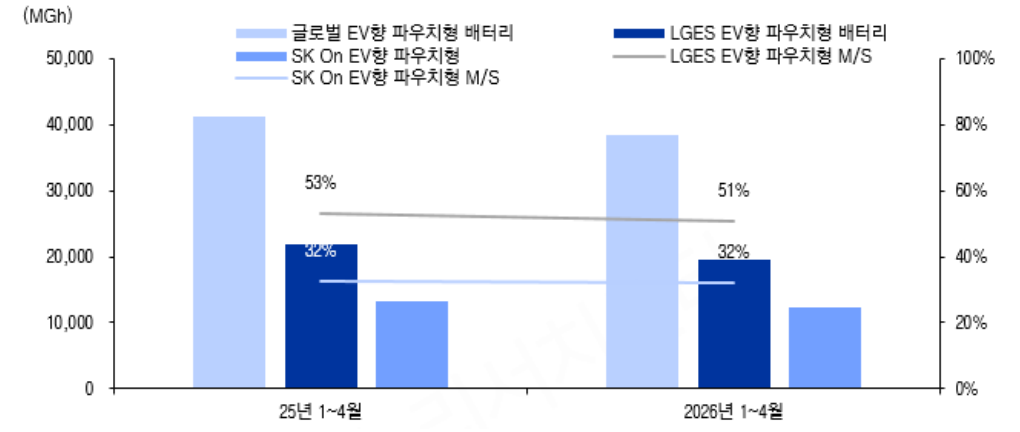
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림 53 글로벌 파우치형 중 SK On M/S 월별 추이



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림 54 EV 향 배터리 파우치형 LGES 및 SK On M/S 추이(1~4 월 누적): '25 년과 유사



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

낮은 가동률이 지속되어, 이에 따라 배터리 자산 가치를 조정한다면 이는 영업외손익에서 자산손상처리나 폐기손실이 발생할 수 있음. 실제로 동사는 '25년 4분기 영업외손익 중 기타손실 4조 4,787억원이 발생했고, 이는 주로 배터리 중심의 5조 229억원에 달하는 자산손상차손에서 기인. 동사 CAPEX가 증가한 지난 9년간 배터리부문 투자가 집중, 총 약 42.9조원의 CAPEX가 집행되었음. 이번 Ford와의 합작 종료로 배터리 Capa 및 자산 감축은 지속되고 있음을 확인. 전년말 '26년 240GWh로 예상되었던 배터리 Capa는 179GWh로 조정되었으며, 이는 향후 추가 진행될 것으로 판단. 그리고 이는 배터리 투자의 IRR과는 별개로 이후 회사 전체 감가상각비 축소로 영업손익 수치를 개선시킬 수 있는 요인

표6 지역별 배터리 Capa 수치

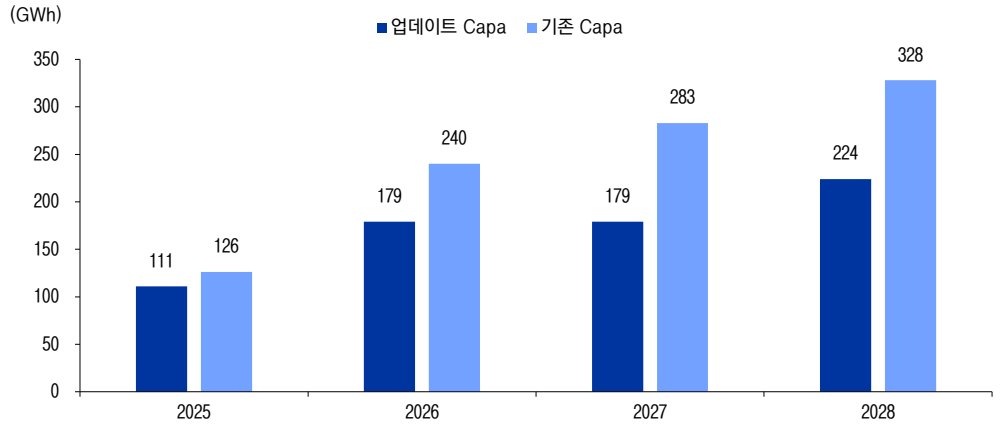
지역	생산거점	2025	2026E	2027E	2028E
한국	서산 1/2동	7	7	7	7
	서산 3동				
중국	창저우(BAIC 합작)	7.5	7.5	7.5	7.5
	후이저우(EVE 합작)				
	옌청(EVE 합작)	27	27	27	27

	옌청 공장 2		33	33	33
아시아 소계		**41.5**	**74.5**	**74.5**	**74.5**
헝가리	1공장(코마롬)	7.5	7.5	7.5	7.5
	2공장(코마롬)	10	10	10	10
	3공장(이반차)	30	30	30	30
유럽 소계		**47.5**	**47.5**	**47.5**	**47.5**
미국	조지아	10	10	10	10
		12	12	12	12
	테네시 (Ford 합작)				45
	켄터키 (Ford 합작)				
	켄터키 (Ford 합작) 2공장				
	조지아 (HMG 합작)		35	35	35
북미 소계		**22**	**57**	**57**	**102**
글로벌 소계		**111**	**179**	**179**	**224**

자료: 회사, LS증권 리서치센터

주: 붉은색 글씨는 생산 Capa가 감소되거나 기존 계획대비 연기된 지역

그림 55 SK 온 Capa 감소 (기존 vs 신규)



자료: 회사, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	36,318	42,795	46,645	44,496	44,528
현금 및 현금성자산	15,865	16,092	22,278	23,906	24,437
매출채권 및 기타채권	8,567	7,879	7,259	6,618	6,915
재고자산	10,336	9,559	11,407	10,399	10,867
기타유동자산	1,551	9,266	5,701	3,573	2,308
비유동자산	74,212	62,813	57,680	53,614	51,539
관계기업투자등	8,818	7,415	6,526	5,637	4,748
유형자산	56,720	47,195	43,264	40,357	39,402
무형자산	8,674	8,204	7,890	7,620	7,389
자산총계	110,530	105,608	104,325	98,110	96,067
유동부채	37,726	41,057	41,985	40,274	40,152
매입채무 및 기타재무	18,689	17,107	19,035	17,324	17,202
단기금융부채	18,101	16,574	15,574	15,574	15,574
기타유동부채	6,123	5,395	5,395	5,395	5,395
비유동부채	33,156	28,160	25,160	23,160	22,410
장기금융부채	27,032	22,765	19,765	17,765	17,015
기타비유동부채	6,123	5,395	5,395	5,395	5,395
부채총계	70,881	69,217	67,145	63,434	62,562
지배주주지분	24,641	21,792	21,970	20,235	19,321
자본금	786	876	876	876	876
자본잉여금	12,747	13,245	13,245	13,245	13,245
이익잉여금	11,109	7,671	7,849	6,114	5,200
비지배주주지분(연결)	15,007	14,599	15,210	14,441	14,183
자본총계	39,649	36,391	37,180	34,676	33,504

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	74,270	80,296	103,702	94,537	98,791
매출원가	70,256	75,996	90,548	85,794	91,876
매출총이익	4,013	4,300	13,155	8,743	6,915
판매비 및 관리비	3,950	4,570	4,861	4,860	4,983
영업이익	356	449	8,294	3,883	1,933
(EBITDA)	2,810	3,684	11,508	6,539	4,119
금융손익	4,647	4,769	4,998	4,986	4,964
이자비용	6,361	6,363	6,477	6,345	6,282
관계기업등 투자손익	-430	-246	-246	-246	-246
기타영업외손익	-514	-4,479	-4,670	-4,670	-1,170
세전계속사업이익	-2,302	-5,869	1,899	-2,392	-800
계속사업법인세비용	0	-955	309	-389	-130
계속사업이익	-2,302	-4,914	1,590	-2,003	-670
중단사업이익	-70	-523	0	0	0
당기순이익	-2,372	-5,436	1,590	-2,003	-670
지배주주	-2,260	-3,348	979	-1,233	-413
총포괄이익	1,016	-5,938	789	-2,504	-1,172
매출총이익률 (%)	5.4	5.4	12.7	9.2	7.0
영업이익률 (%)	0.5	0.6	8.0	4.1	2.0
EBITDA 마진률 (%)	0.5	0.6	8.0	4.1	2.0
당기순이익률 (%)	-3.2	-6.8	1.5	-2.1	-0.7
ROA (%)	-2.5	-5.0	1.5	-2.0	-0.7
ROE (%)	-9.6	-14.4	4.5	-5.8	-2.1
ROIC (%)	-0.2	-1.8	13.9	7.6	4.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,233	2,283	13,502	7,159	6,337
당기순이익(손실)	-2,372	-5,436	1,590	-2,003	-670
비현금수익비용가감	6,327	12,357	12,547	11,200	10,953
유형자산감가상각비	2,125	2,865	2,901	2,387	1,955
무형자산상각비	209	330	370	314	269

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	-5.3	-4.8	20.3	-16.1	-48.1
P/B	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	22.4	15.4	4.3	6.9	10.6
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6

기타현금수익비용	3,994	9,161	9,276	8,499	8,728
영업활동 자산부채변동	1,674	38	4,289	2,092	404
매출채권 감소(증가)	162	1,606	599	620	642
재고자산 감소(증가)	1,144	1,815	464	-1,849	1,008
매입채무 증가(감소)	2,008	-1,777	-670	1,928	-1,711
기타자산, 부채변동	-586	-569	-309	389	130
투자활동 현금흐름	-7,295	-4,285	-2,993	-2,205	-1,227
유형자산처분(취득)	-9,956	-4,802	-2,770	-1,980	-1,000
무형자산 감소(증가)	-218	-175	-224	0	0
투자자산 감소(증가)	-3,746	1,715	747	747	747
기타투자활동	6,407	-1,199	-970	-972	-974
재무활동 현금흐름	7,327	2,346	-2,965	-965	285
차입금의 증가(감소)	5,536	400	-4,000	-2,000	-750
자본의 증가(감소)	1,137	0	2,000	0	0
배당금의 지급	-314	-681	0	0	0
기타재무활동	2,104	2,627	1,035	1,035	1,035
현금의 증가	2,791	226	6,187	1,628	531
기초현금	13,074	15,865	16,092	22,278	23,906
기말현금	15,865	16,092	22,278	23,906	24,437

배당수익률 (%)	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-3.9	8.1	29.1	-8.8	4.5
영업이익	-81.3	26.1	1,748.4	-53.2	-50.2
세전이익	-67.4	-347.0	154.9	-132.4	-225.9
당기순이익	적전	적지	흑전	적전	적지
EPS	적전	적지	흑전	적전	적지
안정성 (%)					
부채비율	178.8	190.2	180.6	182.9	186.7
유동비율	96.3	104.2	111.1	110.5	110.9
순차입금/자기자본(x)	0.4	0.5	0.8	0.7	0.4
영업이익/금융비용(x)	0.1	0.1	1.3	0.6	0.3
총차입금 (십억원)	47,128	41,182	37,182	35,182	34,432
순차입금 (십억원)	16,182	17,112	30,997	24,796	14,586
주당지표 (원)					
EPS	-21,236	-21,056	5,750	-7,241	-2,423
BPS	161,813	127,962	129,006	118,820	113,452
CFPS	20,391	22,512	60,514	31,326	37,658
DPS	2,000	0	0	0	0

주: IFRS 연결 기준
자료: SK이노베이션, LS증권 리서치센터

SDI (000720) / HOLD / TP: 402,000원

예상외 호실적, 일회성 상호관세 상계 영향

동사 2분기 매출액 3조 7,688억원으로 전기비 5%, 전년동기비 19% 증가. 영업이익은 당사 및 Consensus 대폭 상회한 2,038억원으로 전기 및 전년동기 대비 흑자전환. 이는 주로 일회성 요인에 의한 것으로 판단. '25년 4월부터 부과된 10% 상호관세 변화로 전년말부터 환급절차를 진행, 2분기 약 2,000억원의 상호관세 상계가 발생. 또한 전자재료에서 안정적으로 매출액이 증가하며 OPM 17.8%의 445억원 호실적도 일조.

따라서 2분기 실적을 사업 본원의 성과로 보기는 어려워. 회사는 하반기 흑자전환을 제시한 바 있으며, 현재 EV향 배터리 역성장을 감안하면, ESS에서 이를 상회하는 수준의 Q 성장이 있어야 할 듯. 그러나 동사 ESS는 주로 UPS와 BBU로 Product Mix는 고부가가치 제품으로 구성되어 있으나 전체 ESS 시장내 이들 제품 비중은 약 5~10%로 적어. 다만, ESS 셀 증설과 판매로 하반기 ESS의 수익성과 AMPC가 흑자전환을 견인할 중요 포인트

한편, 전고체 배터리에 대하여 LGES은 전일 실적 발표에서 "전고체 전지는 기술 성숙도와 대량 생산 용이성 관점에서 시장의 본격적인 개화까지는 다소 시간이 소요될 것으로 판단" 하는 것으로 언급. 이는 최근 주요 전고체 전지를 진행하는 글로벌 배터리사들 의견과도 일치. 대부분 회사가 유의미한 시장 개화시기를 EV 시장 개화로 보고 있으나, EV시장에서 전고체의 유의미한 판매 시점은 당초 25~26년에서 29~30년으로 이연될 것으로 전망. 초기 시장을 이보다 대당 소요량이 적은 휴머노이드, 로봇, 고가 전기전자 제품, 드론 등에서 찾고 있어. 동사는 실적 컨콜에서 전고체 배터리에 대한 질문에 대하여 "당초 계획대로 '27년 하반기 양산을 목표로 준비중에 있으며, 상용화 프로젝트는 휴머노이드가 될 가능성이

높은 것"으로 답변함. 휴머노이드는 전망기구에 따라 다르나 한대당 약 1.25KWh의 배터리 용량이 소요될 전망임에 따라 한대당 약 69KWh를 소비하는 BEV대비 매우 낮은 수요 수준.

HOLD 유지, 삼성Display 매각이후 기업가치 하락 우려

동사 기업가치는 삼성디스플레이라는 큰 자산을 보유하고 있어 EV/EBITDA로 추정함. 올해 동 자산 매각이 유력한 상황에서, 매각 후 '27년 기업가치는 이를 제한 약 26.6조원 추정. 자산매각후 처분이익 발생으로 순차입금이 감소할 수 있으나, 진행 투자 등 감안 '26년 대비 기업가치 하락할 가능성 있음. 전일 종가 대비 +12%의 상승 여력 발생, 동사 HOLD(-15~+15%)에 해당하므로 HOLD 의견 유지함. 목표주가 402,000원 제시하나 삼성디스플레이 매각 후 기업가치 하락 가능성 있음에 유의할 필요

LS증권 리서치센터

표7 **부문별 수익추정(분기별)**

(십억원, %)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26p	3Q26E	4Q26E
매출액		3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	3,788	3,788
	에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,519	3,523	3,517
	중대형 전지	2,206	2,011	1,810	2,542	2,304	2,323	2,206	2,096
	소형전지	775	950	1,010	1,080	1,050	1,196	1,316	1,421
	전자재료	195.9	218.2	231.8	236.7	222	250	265	271
영업이익		(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	204	(109)	43
(AMPC 포함)	에너지솔루션	(452)	(431)	(630)	(338)	(177)	159	(161)	(10)
	중대형 전지	(220)	(351)	(578)	(199)	(76)	50	(76)	80
	소형전지	(232)	(80)	(52)	(139)	(101)	109	(85)	(90)
	전자재료	18	33	39	39	21	45	52	53
	AMPC					81	97	115	145
영업이익률		-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	5%	-3%	1%
	에너지솔루션	-15%	-15%	-22%	-9%	-5%	5%	-5%	0%
	중대형 전지	-10%	-17%	-32%	-8%	-3%	2%	-3%	4%
	소형전지	-30%	-8%	-5%	-13%	-10%	9%	-6%	-6%
	전자재료	9%	15%	17%	17%	9%	18%	20%	20%

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표8 **부문별 수익추정(연간)**

		2025	2026E	2027E
매출액		13,267	14,922	15,847
	에너지솔루션	12,384	13,913	14,707

	중대형 전지	8,569	8,929	8,824
	소형전지	3,816	4,984	5,732
	전자재료	883	1,008	1,139
영업이익		(1,722)	(17)	(490)
(AMPC 포함)	에너지솔루션	(1,852)	(188)	(684)
	중대형 전지	(1,348)	(22)	(650)
	소형전지	(504)	(167)	(34)
	전자재료	129	171	194
	AMPC	276	438	374
영업이익률		-13%	0%	-3%
	에너지솔루션	-15%	-1%	-5%
	중대형 전지	-16%	0%	-7%
	소형전지	-13%	-3%	-1%
	전자재료	15%	17%	17%

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표9 **밸류에이션 테이블**

(십억원, %)		2025	2026E	2027E
수익가치	영업이익	(1,722)	(17)	(490)
	감가상각비	2,012	2,640	2,722
	EBITDA	290	2,623	2,231
	EV/EVBITDA		13.0	13.0
			34,101	34,101
자산가치	삼성디스플레이			
	영업이익	4,100		
	감가상각비	5,600		
	EBITDA	9,700		
	EV/EBITDA	8.6		
	삼성디스플레이 EV		83,420	
	삼성디스플레이 보유지분	15.2%		
	보유지분 가치		12,680	-
순차입금			8,532	7,529
기업가치			38,248	26,572
총 주식수			80,586	80,586
주당 가치			474,630	329,737
				402,183
전일 종가			358,500	358,500
상승/하락 여력				12%

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표10 **주요 배터리사 전고체 기존 계획 vs 진행 상황**

배터리사	개발 파트너	기존 계획	26 년 실제 진행 상황
CATL	**국가 주도 동맹 및 다각적 파트너쉽** 1) 국가적 연합체(CASIP, '26 년 1 월 출범): 중국 정부 주도로 설립된 '중국 전고체 배터리 협동 혁신 플랫폼(CASIP)'을 통해 경쟁사인 BYD, CALB, 그리고 글로벌 완성차 제조사인 Nio, SAIC Motor(상하이 자동차) 등과 공동 연구 개발 파트너쉽 맺음. '30 년까지 전고체 배터리 글로벌 표준 및 워자재 공급망을 선점하기 위한 목표로 가동중 2) 나트륨 이온 및 전고체 병행 파트너(Changan Automobile): 차세대 배터리 실차 탑재 검증을 위해 장안자동차(Changan)와 합작 프로젝트 가동중. '26 년 중반 이후 실제 도로 주행 탑재를 목표로 개발 협력 중	"완전한 황화물계 전고체 배터리는 '30 년 이후에나 상용화가 가능할 것"이라며 액체 전해질 기반의 초고속 충전(Shenxing 등) 및 반고체(Semi-Solid) 배터리 개발에 집중	1) '27 년 시범 생산(Pilot) 공식화: CATL 은 자체 전고체 배터리 브랜드를 '닝더스하이 전고체(Nighde Shidai All-Solid-State)'로 명명하고 '27 년 소규모 파일럿 차량 통합을 목표로 제시 2) 기술 성숙도(TRL) 로드맵 구체화: CATL 은 '26 년 현재 자사 기술이 연구소 검증 수준인 TRL 4 단계에 있으며, '27 년까지 탑재가 가능한 TRL 7~8 단계로 끌어올리겠다는 세부 타임라인 발표 3) 타겟 시장 전환: 제조 단가가 일반 리튬이온 대비 3~5 배 비싸기 때문에 전기차 대량 보급 대신 초기에는 가격 저항이 적은 드론, 로보틱스, 프리미엄 가전 분야를 먼저 공략하기로 전략 수정

LS증권 리서치센터

ProLogium (대만, 독보적 특허 보유 스타트업)	**유럽 엔지니어링 및 산업용 다변화 파트너십** 1) 유럽 차량용 시스템 통합 파트너(Opmobility, '26 년 6 월 MOU 체결): 글로벌 자동차 외장 및 에너지 시스템 기업인 프랑스 Opmobility 와 손을 잡음. 프롤로지움이 전고체 셀을 공급하면, Opmobility 가 이를 최적의 차량용 배터리 모듈 및 팩으로 패키징하여 완성차 업체(OEM)에 표준 플랫폼 형태로 공급하는 공동 개발 방식 2) 건설 장비 및 에너지 제어 파트너(Kyushu Electric Power & Nakayama Iron Works, '26 년 1 월): 일본 규슈전력, 중장비 제조사 나카야마 철공소와 전략적 협력 관계를 맺고, CES 2026 에서 '24V 전고체 배터리 모듈'이 적용된 무탄소 중장비(MSD700, NE100HBJ)를 공동 개발, 발표 3) 스마트 모빌리티 파트너(Darfon Energy Tech, '26 년): 전기 자전거(E-Bike) 및 마이크로 모빌리티 분야로의 확장을 위해 다폰 에너지 테크와 차세대 고전도성 올-인오가닉(All-inorganic) 전고체 팩 공동 개발 착수	프랑스 덩케르크(Dunkirk)에 대규모 기가 팩토리(GWh-class)를 건설하여 '26 년말 유럽 메이저 완성차들과 손을 잡으며, 가장 빠르게 기가팩토리(GWh)를 짓겠다고 선언	1) 프랑스 공장 착공 및 양산 시점 연기: 환경 영향 평가 및 건축 허가 등 유럽 내 행정 절차 지연으로 인해 '26 년 비로소 프랑스 공장 건설을 시작하는 것으로 일정이 연기됨 2) 최종 인도 시점 수정: 이로 인해 실제 공장 가동 속도 향상(Ramp-up)은 '28 년말~'29 년 초에 시작되며, 최종 공식 양산 및 고객사 인도는 '29 년 2 분기로 약 2~3 년 연기됨 3) 우회 활로 모색: 지연 기간 동안 자금 조달 및 활로 개척을 위해 '26 년 하반기 Nasdaq 스팩 합병 상장 공식 추진, EV 와 우주 항공(Aeronautics), 국방, AI 데이터센터용 배터리로 영역 넓히는 중
삼성 SDI (한국이나 글로벌 합작 위주, 황화물계 선두주자)	**프리미엄 OEM 중심의 협력** 1) 글로벌 완성차 파트너(Stellantis & BMW): 기존 액체 전해질 배터리 합작사(StarPlus Energy 등) 파트너십을 맺은 Stellantis 및 장기 협력 관계인 BMW 와 밀접하게 협력하여, 시범 라인(S 라인)에서 생산되는 차량용 샘플 테스트 및 대규모 실증 단계 진행 중	27 년까지 황화물계 전고체 배터리의 '전기차용' 대량 양산 체제를 완성하겠다고 로드맵 제시	1) 양산 목표 시점 유지: '27 년 하반기 양산이라는 타임라인 자체는 유지하고 있으나 완성차 업계의 전동화 둔화(Chasm) 및 단가 문제로 인해 첫 양산 제품의 주 타겟을 대대적으로 수정함 2) 휴머노이드 및 로보틱스 우선 공략: '26 년 글로벌 휴머노이드 로봇 시장의 성장에 맞춰 휴머노이드 로봇, 산업용 로봇, 웨어러블 디바이스용 배터리 공급을 최우선 목표로 배터리 스펙을 튜닝 중. 전기차용 공급은 프리미엄급 차량으로 한정되어 순차 적용될 예정

LS증권 리서치센터

Panasonic	**화학 기초 소재 및 제조 수율 역량 바탕으로 글로벌 탑티어 기업들과 동맹** 1) 완성차 부문 파트너(Toyota): Panasonic 은 토요타와 함께 설립한 합작법인 PPES(Prime Planet Energy & Solutions)를 통해 오랜기간 전고체 핵심 IP(지적 재산권)와 기초 고체 전해질 연구를 공동으로 진행 2) 특허 리더십: '26 년 글로벌 특허 분석기관인 Patsnap 의 차세대 배터리 특허 분석 보고서에 따르면 Panasonic(IP 관리 부문 및 홀딩스 포함)은 글로벌 전고체 특허 출원 수 약 1,250 개 이상으로 글로벌 Top3~5dnl 자리를 지키고 있음. 이 중 상당수가 토요타와의 공동 출원 및 서플라이 체인 공유 관계	"EV 용 전고체는 시기 상조": Panasonic 은 기존의 액체 전해질 기반 배터리의 에너지 밀도를 향상시키는 것이 비용 대비 효율적이라 판단. 자동차용 전고체 배터리는 Toyota 와 합작 회사를 통한 간접적 연구에 머물렀으며, 독자적인 상용화 계획 발표에는 극도로 소극적이었음 개발의 불확실성을 이유로 리튬이온(4680 등) 고도화에 올인	산업·로봇 분야 선공량 1) 산업용 무기(All-Inorganic) 전고체 배터리 최초 양산 선언: 파나소닉은 EV 시장 대신 극한 환경(고온·고압)에서 작동해야 하는 산업용 기기 및 로봇 시장으로 방향을 180 도 선회 2) 구체적 타임라인('27 년 회계연도 샘플 출하): 파나소닉 홀딩스는 고온에서도 열화 없이 충·방전이 가능한 초고안전성 버튼형(Button-type) 전고체 배터리를 개발했다고 발표. 이 배터리의 출하 목표 시점을 '27 년 3 월로 공식 확정 3) EV 시장 우회 전략: 까다롭고 단가가 맞지 않는 대형 전기차용 전고체 대량 양산 경쟁은 뒤로 미루고, 공장 자동화 기기, 고온 모니터링 센서, 휴머노이드 로봇 등 고부가가치 산업용 마켓을 선점해 수익성과 기술 안정성을 먼저 챙기겠다는 실리적 전략을 취하고 있음
WeLion (중, 반도체 탑재 선두 주자)	**글로벌 화학 공룡 및 기계 비전 AI 파트너십** 1) 세계 최대 화학 그룹인 BASF 와 기술 협약 맺음. 웰리온의 전고체 배터리 내부에 들어가는 고전압 버스바, 열폭주 방지 코팅재, 경량화 하우징 부품에 BASF 의 엔지니어링 플라스틱을 전면 적용, 배터리 팩의 안전성과 성능을 함께 극대화하는 것이 목표 2) AI 공정 및 양산 수율 파트너(SEMCORP & LUSTER LightTech): 세계적 분리막 제조사인 SEMCORP(창신신소재) 및 머신러닝 비전 솔루션 전문사 LUSTER LightTech(라스터 라이트테크)와 3 자 전략적 제휴 맺었음. 전고체 배터리 생산공정 중 불량률을 극단적으로 줄이기 위한 'AI 인텔리전트 제조 플랫폼 및 빅데이터 검사 시스템'을 공동 구축하고 있음 3) 실차 공급 파트너(Nio): 중국 대표 고성능 EV 제조사인 Nio 에 150kWh 반고체 팩을 성공적으로 납품하며 고도화된 실차 검증 빅데이터 축적 중	반고체 배터리의 성공적인 공급에 힘입어, '25~'26 년 액체 전해질이 전혀 없는 '완전 전고체 배터리'의 양산 준비를 마치고 중국 내수 전기차에 대량 탑재하겠다고 공언	1) 완전 전고체의 기술적 한계 봉착: 계면 저항 및 덴드라이트 방지 기술의 완성도가 대량 양산 수준에 미치지 못함을 확인하고, 완전 전고체로의 급격한 전환대신 반고체 배터리의 '단가 하향 및 안정적 스케일업'으로 전략을 보수적으로 변경하였음 2) '26 년을 '기술 검증의 해'로 지정: 완전 전고체 생산라인 구축은 '27~'28 년 이후로 이월하고, '26 년 현재는 기존 반고체 배터리 수율을 극대화하여 시장 점유율을 지키는 내실 다지기에 집중

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

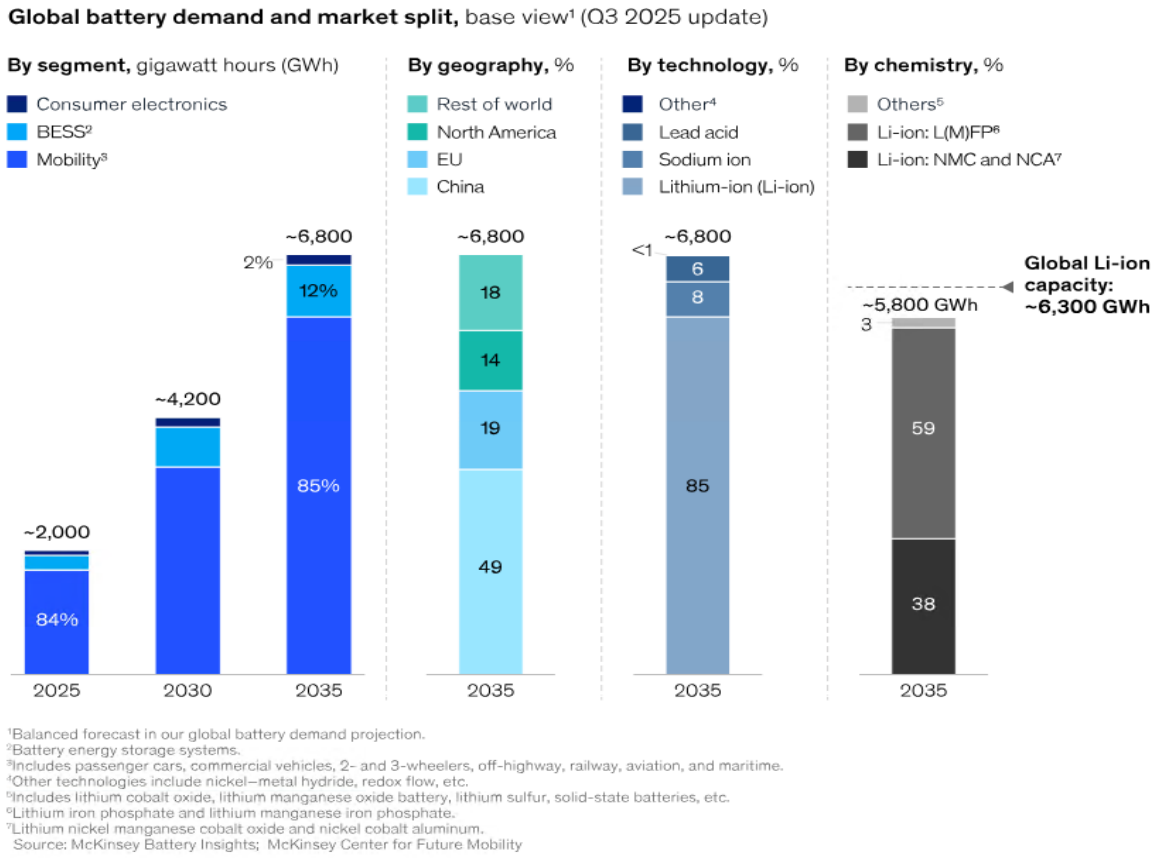
표11 **주요 OEM 전고체 기존 계획 vs 진행 상황**

OEM	배터리 개발 파트너	당초 '25~'26 년 목표 수준	26 년 실제 진행 수준
Toyota	독자 개발/프라임 플래닛 에너지	전고체 양산차 초기 모델 출시	정부 승인 획득, 프리미엄급 극소수 적용시범 생산 가동(9GWh 이하)
Stellantis	Factorial Energy	실차 테스트 플릿(Demonstration Fleet) 도입	실차 장착 완료 및 도로 주행/캘리브레이션 테스트 공식 착수('26 년 6 월)
메르세데스-벤츠	Factorial Energy	차량 내 프로토타입 탑재 및 성능 검증	EQS 개조 차량 기반 1,200km 실제 도로 주행 성공
BMW/Ford	Solid Power	대형 테스트 셀 실차 검증 완료 및 양산 준비	파일럿 제조 라인(Eagle Line) 준공 및 셀 평가 진행 중
VW	QuantumScape	기가팩토리급 상업 양산 로드맵 시동	기술 검증 완료, 대규모 상업 생산 일정은 '28~'30 년으로 재조정

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

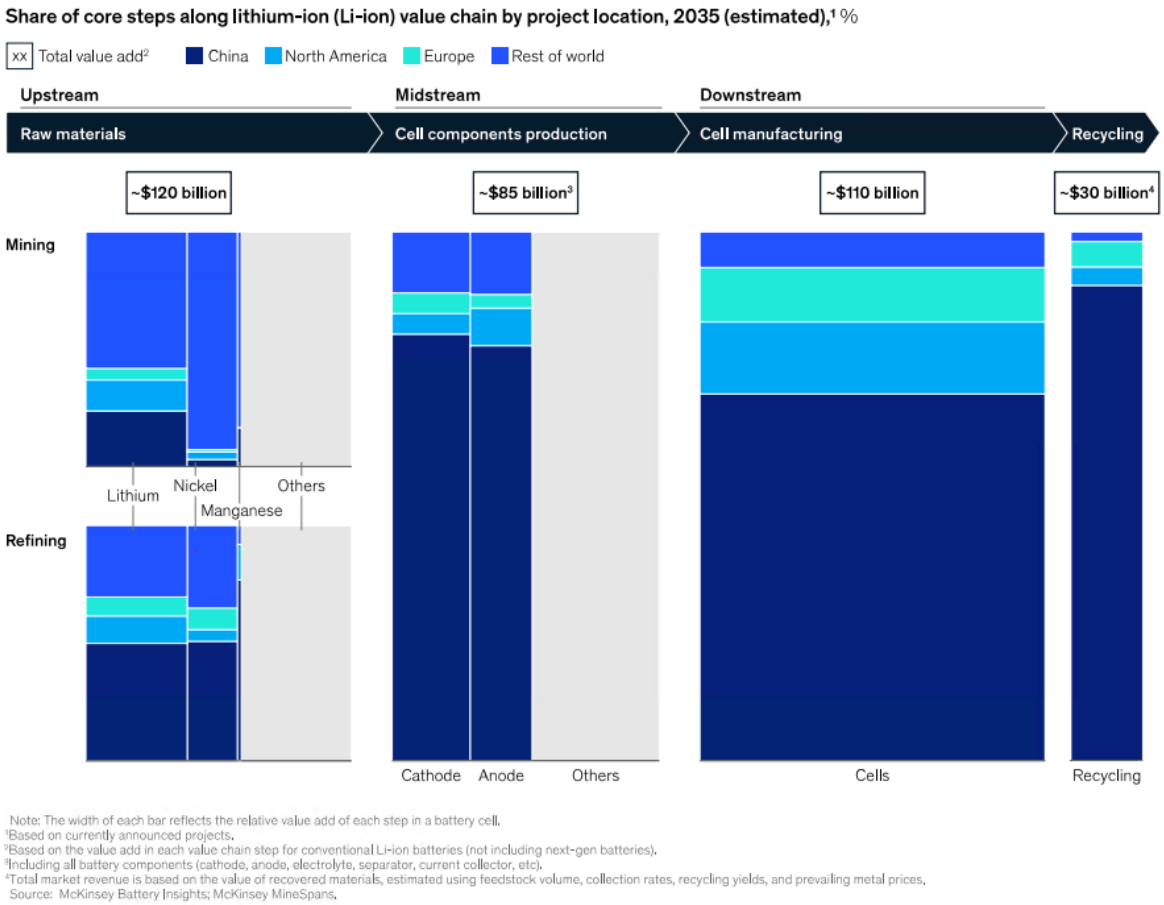
그림 56 **수요산업, 지역, 기술, Chemistry 로 보는 이차전지 전망: 맥킨지는 상대적으로 높은 EV, 중국, LIB, L(M)FP 비중 예상**



자료: McKinsey & Company, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림 57 맥킨지는 대부분의 글로벌 배터리 공급체인 중국 집중도 강조, 경쟁력 지속을 전망함



자료: McKinsey & Company, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성 SDI (006400)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	8,740	9,422	10,225
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,804	1,445	1,905
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	2,395	2,694	2,861
재고자산	3,297	2,879	2,936	3,432	3,645
기타유동자산	1,220	2,260	1,605	1,851	1,814
비유동자산	24,852	30,263	33,515	34,033	34,351
관계기업투자등	9,996	10,187	11,427	9,237	8,714
유형자산	11,893	17,707	19,241	22,021	22,927
무형자산	2,962	2,370	2,848	2,775	2,710
자산총계	**34,039**	**40,597**	**42,255**	**43,455**	**44,576**
유동부채	8,519	10,856	9,795	9,378	9,270
매입채무 및 기타재무	4,513	3,367	3,312	3,245	3,137
단기금융부채	2,868	6,514	5,391	5,041	5,041
기타유동부채	2,763	3,111	3,397	3,397	3,397
비유동부채	5,613	8,174	8,890	8,390	7,890
장기금융부채	2,850	5,064	5,493	4,993	4,493
기타비유동부채	2,763	3,111	3,397	3,397	3,397
부채총계	**14,132**	**19,030**	**18,685**	**17,768**	**17,160**
지배주주지분	18,511	19,766	21,443	23,502	25,168
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	13,153	14,408	14,438	16,497	18,163
비지배주주지분(연결)	1,396	1,801	2,127	2,185	2,248
자본총계	**19,907**	**21,567**	**23,570**	**25,687**	**27,416**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**13,267**	**14,922**	**15,847**
매출원가	17,655	13,499	11,805	11,068	12,238
매출총이익	**3,782**	**3,094**	**1,462**	**3,853**	**3,609**
판매비 및 관리비	2,237	2,820	3,459	3,870	4,100
영업이익	1,545	363	-1,722	-17	-490
(EBITDA)	3,273	2,238	381	2,720	2,296
금융손익	958	1,129	762	643	654
이자비용	1,157	1,603	1,054	934	919
관계기업등 투자손익	1,017	801	838	2,610	2,452
기타영업외손익	18	-163	-188	-184	-184
세전계속사업이익	**2,382**	**527**	**-1,364**	**2,118**	**1,512**
계속사업법인세비용	403	7	-489	760	542
계속사업이익	1,979	520	-875	1,358	970
중단사업이익	87	55	290	0	0
당기순이익	**2,066**	**576**	**-585**	**1,358**	**970**
지배주주	2,009	599	-649	1,300	907
총포괄이익	**2,132**	**1,480**	**174**	**2,117**	**1,729**
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	11.0	25.8	22.8
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-0.1	-3.1
EBITDA 마진률 (%)	15.3	13.5	2.9	18.2	14.5
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-4.4	9.1	6.1
ROA (%)	6.4	1.5	-1.4	3.2	2.2
ROE (%)	11.5	3.1	-3.2	5.8	3.7
ROIC (%)	10.9	1.3	-5.9	0.0	-1.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E

주요 투자지표

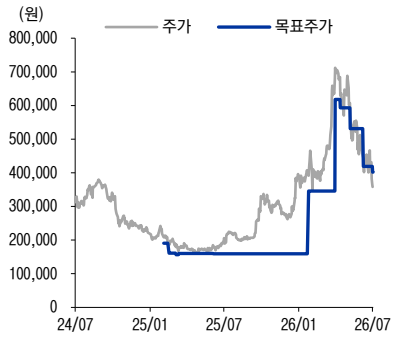
	2023	2024	2025	2026E	2027E

영업활동 현금흐름	**2,104**	**-138**	**792**	**795**	**1,278**
당기순이익(손실)	2,066	576	-585	1,358	970
비현금수익비용가감	2,677	3,294	3,669	5,038	4,857
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,012	2,640	2,722
무형자산상각비	68	80	91	97	65
기타현금수익비용	949	1,419	1,566	2,301	2,070
영업활동 자산부채변동	-938	-2,622	-142	-1,071	-407
매출채권 감소(증가)	-484	-272	646	-299	-167
재고자산 감소(증가)	-134	252	-47	-496	-213
매입채무 증가(감소)	-341	-2,365	-381	-67	-108
기타자산, 부채변동	-398	-236	-112	-760	-542
투자활동 현금흐름	**-4,105**	**-4,920**	**-1,999**	**3,977**	**3,945**
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,048	-2,680	-906
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-56	0	0
투자자산 감소(증가)	-184	1,008	-782	4,775	2,976
기타투자활동	116	336	1,832	1,882	1,875
재무활동 현금흐름	**903**	**5,544**	**865**	**-654**	**-304**
차입금의 증가(감소)	381	5,401	-916	-850	-500
자본의 증가(감소)	0	0	1,655	0	0
배당금의 지급	-72	-70	-70	0	0
기타재무활동	593	213	1,851	196	196
현금의 증가	**-1,090**	**361**	**-334**	**-359**	**460**
기초현금	2,614	1,524	2,138	1,804	1,445
기말현금	1,524	1,885	1,804	1,445	1,905

투자지표 (x)					
P/E	16.5	29.1	-32.4	22.7	32.5
P/B	1.8	0.9	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.6	12.8	87.1	14.7	16.9
P/CF	12.4	8.7	12.9	13.4	15.7
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	12.5	6.2
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	적지
세전이익	-10.2	-77.9	-358.7	-255.3	-28.6
당기순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	-28.6
EPS	2.9	-70.2	-197.8	-290.0	-30.2
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	69.2	62.6
유동비율	107.8	95.2	89.2	100.5	110.3
순차입금/자기자본(x)	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	1.3	0.2	-1.6	0.0	-0.5
총차입금 (십억원)	5,799	11,740	11,072	10,222	9,722
순차입금 (십억원)	2,067	3,672	9,679	9,061	8,532
주당지표 (원)					
EPS	28,547	8,515	-8,325	15,819	11,039
BPS	263,011	280,843	260,851	285,900	306,170
CFPS	49,289	41,106	16,985	34,684	29,533
DPS	1,000	1,000	0	0	0

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성SDI, LS증권 리서치센터

삼성SDI 목표주가 추이

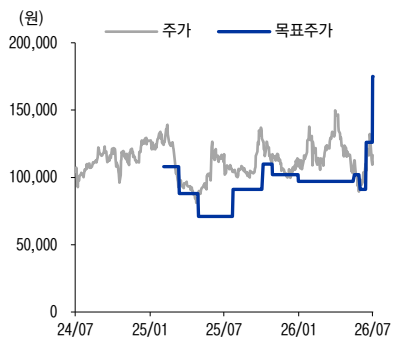


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.12.03		커버리지 제외			
2025.03.04	신규	정경희			
2025.03.04	Hold	195,000원		-1.8	7.7
2025.03.17	Hold	165,000원		13.0	19.2
2025.04.03	Hold	160,000원		2.3	11.0
2025.07.04	Hold	159,000원		7.0	66.9
2026.02.23	Hold	346,000원		1.4	31.8
2026.04.29	Hold	618,000원		9.7	12.5
2026.05.12	Hold	593,000원		-3.9	5.8
2026.06.05	Hold	531,000원		-15.0	-4.5
2026.07.07	Hold	419,000원		-14.4	-0.1
2026.07.31	Hold	402,000원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

SK이노베이션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.03.04	신규	정경희			
2025.03.04	Hold	108,000원		-14.2	11.0
2025.04.11	Hold	88,000원		-7.8	3.7
2025.05.28	Hold	71,000원		22.3	20.9
2025.08.21	Hold	91,000원		9.8	20.9
2025.11.03	Hold	110,000원		0.9	8.9
2025.11.26	Hold	102,000원		-2.3	6.8
2026.01.29	Hold	97,000원		6.4	24.2
2026.06.15	Hold	102,000원		-12.3	-0.4
2026.06.29	Hold	91,000원	21.1		9.2
2026.07.14	Hold	126,000원	4.9		-6.6
2026.07.31	Buy	175,000원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.7% 9.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

LS증권 리서치센터