

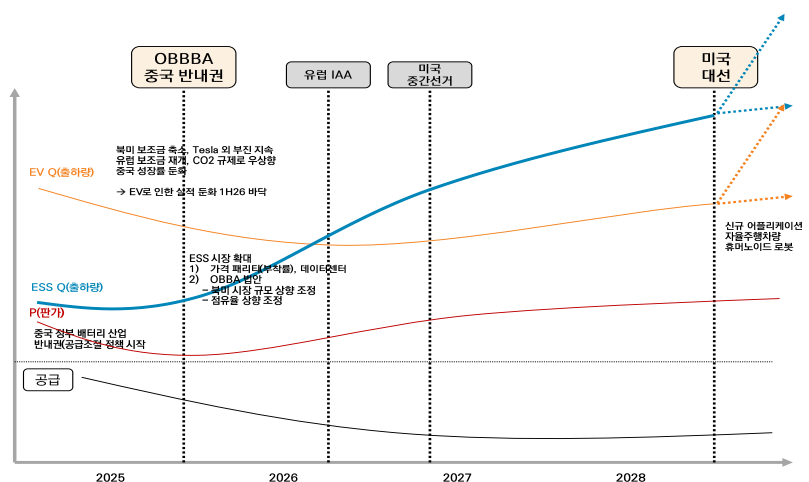
2차전지/ESS

사야하는 10가지 이유

사야하는 10가지 이유

- (1) 하반기 돌아가면서 나올 수주
- (2) 하반기 실적 개선 속도 시장 예상치 상회 예상
- (3) 출하량 : ESS 수요 비중 시장 예상치 상회
- (4) 출하량 : 미국 시장 ESS 부착률 상승 가속
- (5) 출하량 : 캐즘에서 이미 벗어나고 있는 EV
- (6) 평가 : 리튬 평가 반등 예상
- (7) 정책 : 하반기 유럽 IAA 최종안
- (8) 정책 : 한국 신재생 투자 및 반도체 투자에 따른 ESS 수요 증가
- (9) 정책 : 한국판 IRA 정부 초안 발표
- (10) 정책 : 미국 중간선거 분위기 확인 구간 진입

산업 사이클 요약



(1) 하반기 돌아가면서 나올 수주

산업 전체적인 관점에서 어제 기사화된 포스코퓨처엠의 수주는 시작일 가능성이 높다. 해당 수주의 본질이 개별 업체의 이슈라기 보다는, 1) 작년 7월 통과된 OBBBA로 인한 북미 ESS 밸류체인 탈중국 니즈, 2) 최근 한국 배터리 셀 업체 향 단가를 인상하고 있는 중국 경쟁 소재 업체들의 산업적 상황이 반영된 결과라고 판단하기 때문이다. 22년 8월에 통과 되었던 IRA 법안으로 인한 북미 EV향 수주 모멘텀들이 23년 1월부터 시작되었던 경험이 있다. 그 당시 대비 개별 수주 건의 규모는 작을 것으로 판단하지만, 빈도는 높을 것으로 예상된다. 북미 ESS로 포지셔닝이 잘 진행되고 있는 업체들의 경우, 빈번한 수주 모멘텀이 하반기 지속될 것으로 판단한다.

하반기 섹터 수주 사이클은 1) 북미 ESS, 2) 유럽 OEM EV 향으로 집중될 것으로 예상된다. 특히, 23년 수주 사이클과는 달리 배터리 셀 업체들의 수주가 더 빈번할 것으로 판단한다. 북미 ESS 향 수주는 LGES, 삼성SDI, SKON 3사 모두 진행될 것으로 예상하며, 유럽 OEM의 EV 프로젝트의 경우, 각형 LFP를 선호하는 산업 상황 상 삼성SDI의 유의미한 수주 확보를 예상한다. 소재 역시 해당 밸류체인에 포지셔닝 되어있는 업체들은 수주 가능성이 높다고 판단한다.

하반기 배터리 셀 업체의 북미 ESS 수주에서 주목할 점은 건당 수주 규모 및 시계열이다. 25년 하반기 진행되었던 수주 건들이 ITC, PTC 등 보조금을 수령하기 위한 단기/소규모 수주였다면, 26년 하반기부터 진행되는 수주들은 AI 데이터 센터향 비중이 높아지며 규모 및 시계열이 확장될 것으로 예상된다. 미국 유틸리티 사업자인 넥스테라에너지는 이미 30~32년의 ESS 수주 잔고를 발표하기 시작하였다.

(2) 하반기 실적 개선 속도 시장 예상치 상회 예상

일회성이 존재하긴 하였지만, 2Q26 배터리 셀 3사 모두 영업흑자 전환에 성공하였으며 하반기 및 중장기 실적 개선이 지속될 것으로 판단한다. EV로 인한 실적은 이미 바닥을 통과하였다고 판단하며, ESS의 매출 증가가 전사 성장을 견인하는 구간으로 진입할 것으로 예상된다. ESS 수익성에 대한 시장의 우려가 있으나, 팩/조립 단 병목현상이 정상화되는 4Q26부터는 정상 수준의 수익성 확보가 가능할 것으로 판단한다.

당사는 탑픽인 삼성SDI의 26년 영업이익을 6,800억원(시장 예상치 3,200억원)으로 예상하며, LG에너지솔루션의 26년 영업이익을 1.2조원(시장 예상치 8,200억원)으로 예상한다. SKON도 2Q26 대규모 일회성 보상금 인식과 라인 매각으로 인한 고정비 축소로 26년 연간 배터리 부분 BEP 달성이 가능할 것으로 판단한다.

소재사들 역시 업체마다 속도의 차이는 존재하나 1) ESS향 매출 증가 본격화, 2) EV향 점진적 회복, 3) 평가 지표 우상향에 따라 실적 개선이 본격화될 것으로 전망한다.

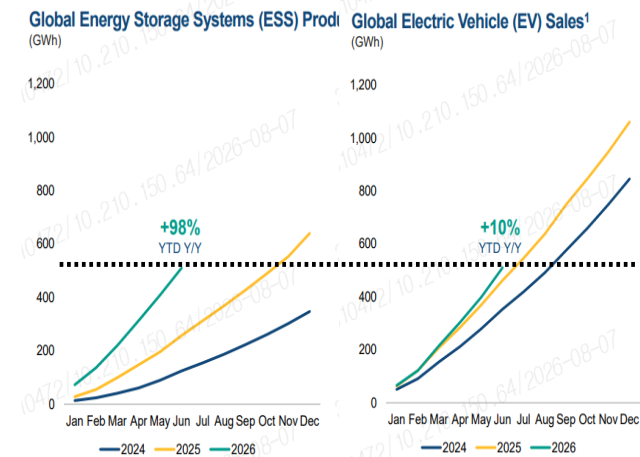
업황은 바닥을 통과하였으며, 유의미한 외부적 변수가 나타나지 않는한 향후 2개년간 실적 개선이 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

(3) 출하량 : ESS 수요 비중 시장 예상치 상회

당사는 하반기 전망자료를 통하여 26년 글로벌 배터리 시장 내 ESS 비중을 35%로 공격적으로 예상했으나, 이미 그 수치를 상회하고 있는 것으로 판단한다. 알버말은 2Q26 컨퍼런스콜 자료를 통하여, 26년 1~6월 글로벌 EV 배터리 출하량과 ESS 배터리 출하량이 이미 동일 수준인 510GWh라고 언급하였다. 1H26 EV 배터리는 +10% YoY 성장한 반면, ESS 배터리는 +98% YoY 증가하며, 공격적인 예상치였던 당사의 추정치를 이미 상반기에 상회한 것으로 판단한다.

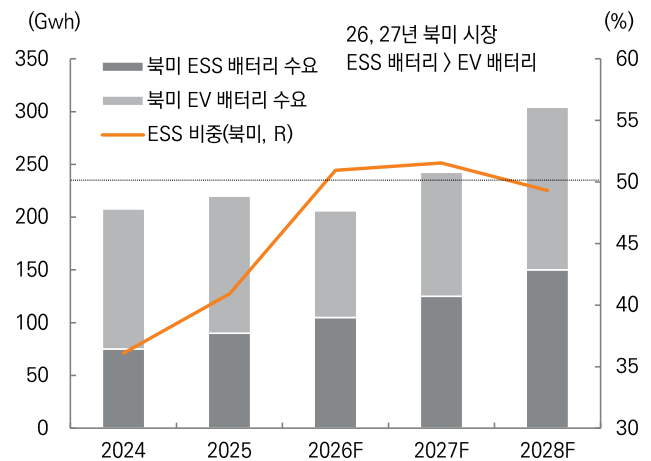
한국 업체들이 포지셔닝하고 있는 북미 시장의 경우, 상반기 기준(알버말 발표) EV 배터리 51GWh, ESS 배터리 36GWh로 아직 EV 배터리 시장 비중이 높으나, 하반기 한국 업체들의 공급이 본격화되며 26년 전체 수요는 ESS(105GWh)가 EV(101GWh)를 상회할 것으로 예상한다(미래에셋 추정).

그림 1. 1H26 글로벌 ESS 배터리 = EV 배터리(510Gwh)



자료: 알버말, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 북미 ESS 시장 > EV 시장



자료: 미래에셋증권 리서치센터

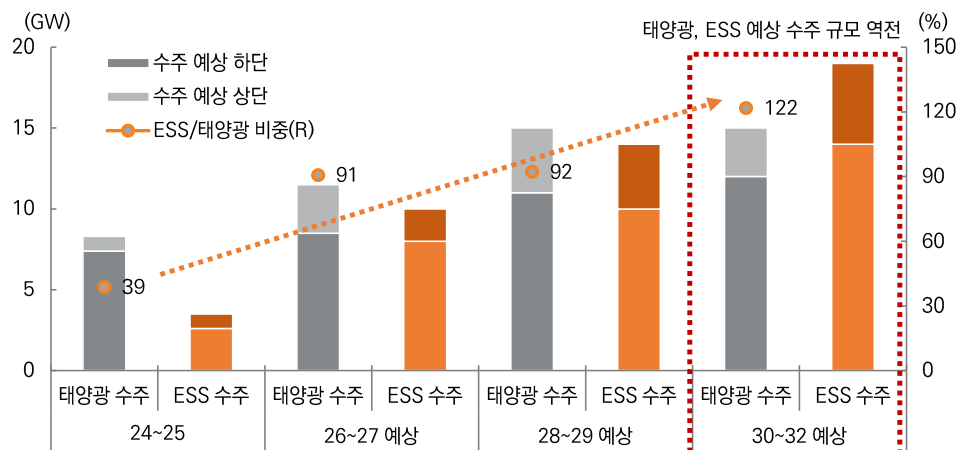
(4) 출하량 : 미국 시장 ESS 부차물 상승 가속

AI 데이터 센터향 비중 증가, 태양광 등 신재생 투자 확대라는 전방 상황도 ESS 수요에 긍정적인 영향을 주고 있으나, 당사가 보다 주목하는 데이터 포인트는 ‘부차물’이다. 미국 에너지 사업자인 넥스테라에너지, 가정용 태양광 업체인 Sunrun 등의 최근 실적 발표 자료에서 단위 전방당 ESS 부차물의 급격한 상승이 진행되고 있는 것이 확인된다.

Nextera Energy의 2Q26 ESS 신규 수주는 2GW로 전년 동기대비 +122% 증가하였으며, 1H26 기준으로 +83% 증가하였다. ESS/태양광 비중은 1H24 52% → 1H25 49% → 1H26 106%로 26년이 시작되며 급격하게 상승하기 시작하였다. 매분기 컨퍼런스 콜에서 발표하는 장기 수주 계획 역시 같은 방향성을 보여준다. ESS/태양광 수주 비중은 24~25년 39% → 26~27년 91% → 30~32년 122%까지 증가한다. 태양광 수주 증가율 대비 ESS 수주 증가율이 높다.

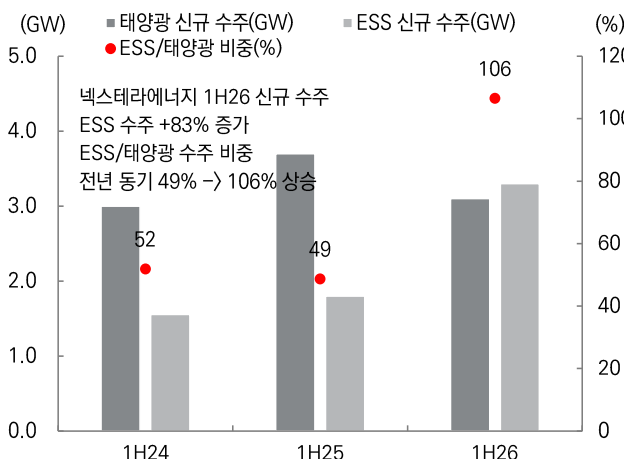
가정용 태양광 업체인 Sunrun 경우도 마찬가지이다. 단위 태양광 당 ESS 부차물은 23년 31% → 24년 57% → 25년 70% → 2Q26 74%로 상승하며, 2Q26기준 분기 최고치를 기록했다.

그림 3. 넥스테라에너지 중장기 수주 목표 : ESS/태양광 비중 급격한 상승 전망



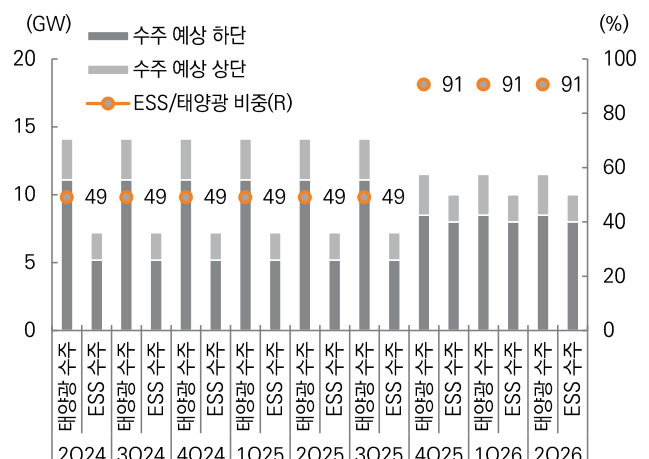
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 넥스테라에너지 반기별 ESS 수주 및 ESS/태양광 비중



자료: Nextera Energy, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 넥스테라에너지 26~27년 수주 목표 변화



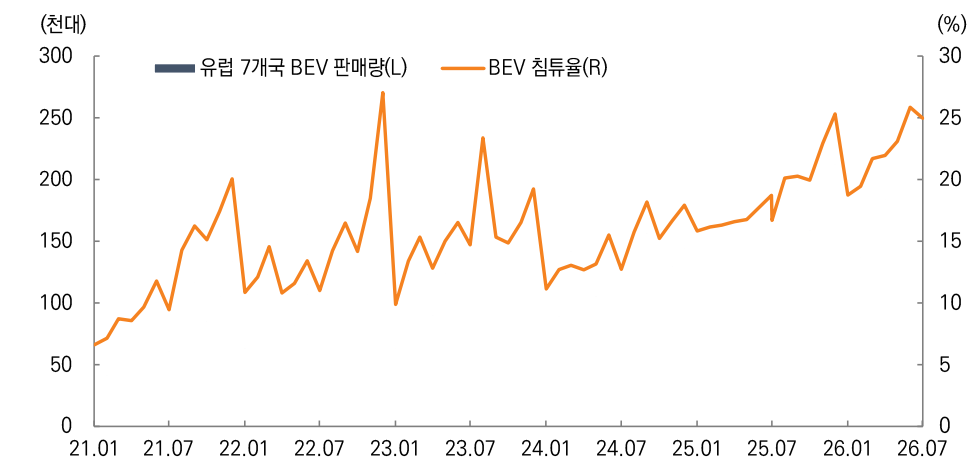
자료: Nextera Energy, 미래에셋증권 리서치센터

(5) 출하량 : 캐즘에서 이미 벗어나고 있는 EV

EV 수요도 바닥을 통과 후 점진적 회복 구간에 진입하였다. 1) 유럽, 2) 기타 지역의 경우, 이미 연초 예상치를 크게 상회하는 수요 성장률을 기록하고 있으며, 상반기 부진했던 중국 내수 시장은 역성장폭 축소 구간에 진입하였다. 부진한 데이터가 지속되고 있는 미국의 경우, 26년 9월까지 높은 기저로 인한 부정적인 데이터가 불가피하나, 4분기부터는 수요 회복이 시작될 것으로 판단한다. EV 수요에 대한 부정적인 뉴스 플로우가 반복되는 시간도 이제 얼마 남지 않았다.

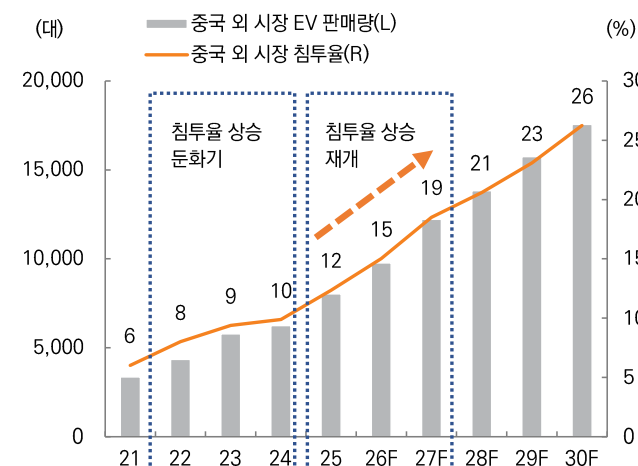
바텀업 측면(북미 EV 관련 밸류체인)에서도 바닥을 통과하고 있다. 한국 업체에 가장 큰 영향을 주고 있었던 LG-GM 얼티엄 라인의 재가동이 확정되었으며, 현대/기아차 JV 라인 가동 등으로 폭발적이지는 않겠으나 북미 EV 역시 점진적인 출하량 회복 구간에 진입하고 있다고 판단한다. 3Q26 LG에너지솔루션 EV 배터리 매출액은 +17% QoQ 증가할 것으로 예상하며, EV 역시 출하량 회복 국면에 진입한 것을 실적으로 증명할 것으로 판단한다.

그림 6. 유럽 주요 7개국 월별 BEV 판매량 및 침투율 추이



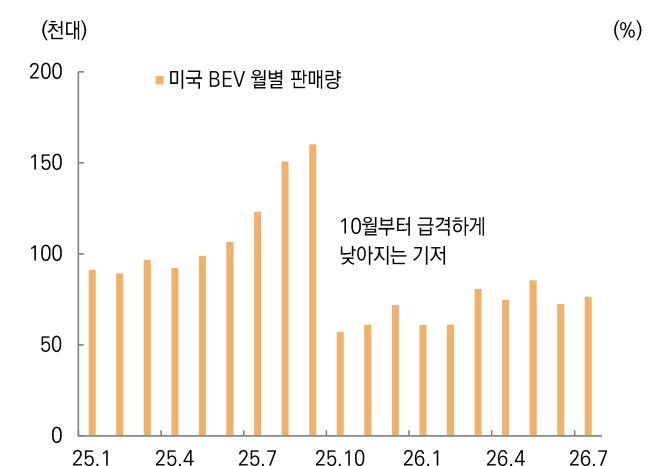
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 외 지역 EV 판매량 및 침투율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국 EV 판매 우려도 9월까지



자료: 미래에셋증권 리서치센터

(6) 평가 : 리튬 가격 반등 예상

당사의 하반기 전망 자료 중 단기 관점에서 가장 틀린 부분은 리튬 가격 전망이다. 하반기 전망자료를 통해 26년 탄산리튬 가격 전망을 18만위안 ~ 25만위안 밴드로 제시하였으나, 실제로는 6월부터 하락이 가속화되며 8월 초 기준 14만위안까지 하락하였다.

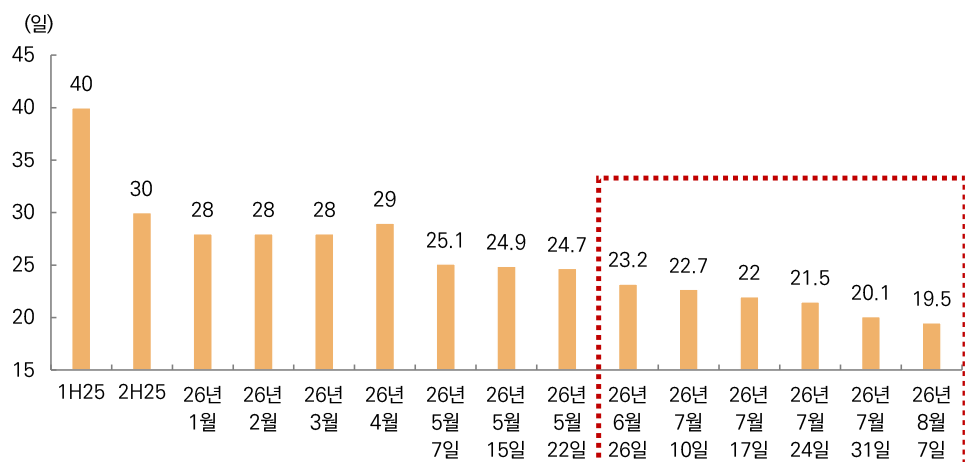
당사가 예상하지 못한 공급 증가에 대한 시장 우려가 가격 하락의 주요 원인이었다. 상반기 가격 상승 구간의 key는 공급 불확실성이었다. CATL 젠샤위 등 중국 광산의 가동이 중단되어있었으며, 짐바브웨에서 리튬 정광 수출을 일시적으로 제한하는 조치로 인하여 상반기 가격 상승이 진행되었다. 6월부터는 1) CATL 젠샤위 재가동, 2) 짐바브웨 리튬 정광 수출 재개 등 공급단 병목이 해소될 가능성이 높다는 뉴스 플로우들로 인하여 가격 하락이 가속화되었다.

단기로 가격 예측에 실패하였으나, 당사는 여전히 하반기 리튬가격 반등 가능성이 높다고 판단한다. 하반기 공급 증가를 충분히 가정하더라도, 그 이상의 수요 증가로 인하여 오히려 탄산리튬 현물 수급은 더 타이트해지고 있는 것으로 파악하기 때문이다.

중국 탄산리튬 재고일수는 1H25 40일 → 2H25 30일 → 26년 4월 말 29일 → 26년 5월 말 24일 → 26년 6월 말 23일 → 26년 8월 7일 기준 19.5일까지 하락하였다. 상반기 공급자/트레이더 재고일수 감소가 전체 재고일수 감소를 견인했다면, 7월 중순부터는 상대적으로 높은 수준을 유지했던 수요자 재고일수(13일 내외)가 하락하기 시작하였다. 8월 7일 기준 수요자 재고일수는 10.7일로 파악한다. 선물 인도를 위한 GFEX 재고 역시 6월 초 56,000 lot 수준에서 9월 초 27,000 lot 수준으로 낮아졌다. 산업 전반적인 재고 수준이 매우 타이트한 상황으로 판단한다.

상반기 가격 상승이 공급 단의 이슈였다면, 하반기 가격 반등의 Key는 수요이다. 앞서 언급한 전체 배터리 내 ESS 비중 상승 가속, 유가 상승으로 인한 예상치 못한 유럽/기타 지역 중심의 EV 수요 증가로 타이트한 재고 상황이 지속될 것으로 판단한다. 하반기 탄산리튬 가격 밴드는 14만위안 ~ 20만위안으로 제시한다. 현재 리튬 가격 수준이 바닥이라고 판단한다.

그림 9. 중국 탄산리튬 산업 재고일수 추이: 상반기 공급자 재고 감소, 하반기 수요자 재고 감소



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

(7) 정책 : 하반기 유럽 IAA 최종안 확인

중장기 관점 유럽 EV 및 ESS 시장 내 한국 업체들의 점유율 반등을 예상한다. 점유율 반등의 Key는 하반기 중 구체화될 것으로 예상되는 EU의 IAA 법안이다. 지난 3월 법안 초안이 발표되었으며, 1) 중국 업체의 유럽 내 투자 시 지분율 50% 이하로 제한, 2) 투자 시 EU 노동자 고용 비중 설정, 3) 특정 업체의 공급 비중 제한 등 대 중국 밸류체인에 대한 공격적인 견제 정책이 예고된 상황이다. 향후 중국-유럽 간 협상에 따라 해당 법안 내용들에 대한 변경 가능성이 존재하며, 패널티의 강도가 중요할 것으로 판단한다.

미국 수준의 대 중국 견제책은 아니더라도 EU 역시 과거 대비 대 중국 밸류체인의 견제가 강화되고 있는 것은 사실이다. 1) 한국 업체들의 유럽 내 점유율은 이미 극단적으로 하락해 있는 상황이며, 2) 유럽 자체 배터리 셀 업체들의 정상화가 제한적인 상황이다. IAA로 인한 중국 견제책이 강화될 경우, 중장기적 관점에서 한국 업체들의 유럽 시장 내 점유율 반등이 시작될 것으로 판단한다.

단기로는 해당 정책의 수혜는 삼성SDI로 집중될 것으로 판단한다. 유럽 전방 고객사들의 차기 프로젝트가 각형 폼팩터에 집중되고 있기 때문이다. 삼성SDI는 2Q26 컨퍼런스 콜에서 하반기 중 다수의 유럽 OEM 향으로 'LFP 각형' 수주가 예상된다고 언급하였다. 현재 유럽 시장 내 점유율은 중국뿐만 아니라 국내 경쟁사 대비해서도 열위인 상황이나, 하반기 중 해당 수주 건 확보로 인하여 중장기 관점 유럽 시장 내 점유율 확대가 본격화될 것으로 판단한다.

(8) 정책 : 한국 신재생 투자 및 반도체 투자에 따른 ESS 수요 증가

한국 신재생 에너지(태양광)에 대한 정책 유동성과 국내 반도체 투자 확대에 따른 ESS 수요 증가에 주목한다. 한국 시장의 경우 당연히 중국 밸류체인의 진입은 제한적이다.

지난 5월 한국 정부가 발표한 제1차 재생에너지 기본계획에 따르면, 태양광 누적 용량 목표는 25년 30.8GW → 30년 87GW로 증가할 것으로 예상된다. 향후 5년 간 신규 설치 용량은 57GW로 연 평균 10GW 이상을 설치해야한다. 이를 듀레이션 및 부착율을 감안하여 ESS 수요로 역산 시, 최소 연 20GWh 수준이다. 한국 배터리 셀 3사의 국내 생산능력을 넘어서는 물량이다. 정부의 태양광 설치 목표치가 다소 공격적일 수는 있으나, 한국 ESS 시장도 업체들의 실적에 유의미한 기여를 할 것으로 판단한다.

장기적 관점에서 국내에 투자할 예정인 반도체 양사의 Fab 당 전력 사용량을 역산하더라도 의미있는 ESS 수요 추정이 가능하다. 삼성전자 용인 Fab의 경우, 연간 전력 사용량이 9GW를 상회할 것으로 추정한다. 과거 평택 Fab 대비 면적/Fab 당 전력 사용량이 증가하는 추세를 감안 시, 삼성전자의 호남 지역 반도체 Fab 투자가 완료될 경우, 연간 전력 사용량은 10GW 이상일 것으로 판단한다. SK하이닉스까지 감안 시, 연간 전력 사용량은 20GW를 상회할 것으로 판단한다. 평택 및 용인 지역 태양광 전력 비중 10% 대비 호남 지역의 태양광 전력 비중은 더 높을 것으로 전망한다. 이미 관련 인프라가 상대적으로 많이 깔려있는 지역이기 때문이다. 태양광 전력 비중 30% 가정 시, 양사의 호남 지역 반도체 Fab에만 필요한 ESS 용량은 연 18GWh 수준으로 추정한다.

(9) 정책 : 한국판 IRA 초안 발표

지난 7월말 한국판 IRA 법안의 정부안(초안)이 발표되었다. 시장은 해당 법안이 산업에 미치는 영향이 제한적이라고 판단하는 것으로 보이나, 당사의 의견은 다르다. 생각보다 의미 있는 지원이며, 이 법안을 어떻게 접근하느냐에 따라 밸류체인 전반의 유의미한 낙수 효과가 가능하다고 판단한다

가장 긍정적으로 평가하는 부분은 시계열과 공제액의 이월이다. 26년 법안 통과를 가정 시, 27년~36년까지 10년 동안 진행되는 법안이다. 또한 공제액에 대한 이월되는 항목으로 인하여, 현 시점 이익이 나지 않아 세액공제를 받지 못하더라도 향후에 누적 공제가 가능한 방식으로 판단한다.

시장 및 산업에서 우려하는 부분은 해당 공제가 1) 국내 판매분에 한정된다는 점과 2) 영업적자 시에 사실 상 환급이 불가하다라는 측면이다.

해당 공제가 국내 판매분에 한정된 이유는 미국과의 정치적 분쟁으로 확장될 가능성을 염두해둔 것으로 추정한다. 미국 정부가 AMPC 등 여러 정책들을 통해 리쇼어링을 유도하고 있는 상황에서, 한국 라인에서 생산된 수출품(대부분 미국으로 수출)에 보조금을 주는 방식은 더 큰 정치적 문제로 확대될 가능성이 높다. 단, 당사는 개별 기업이 아닌 산업 전체적인 논의를 통해 충분히 회피 가능한 방법들을 찾아낼 수 있다고 판단한다. 예를 들어 소재사의 직접 수출 물량을 국내 배터리 셀 라인 향 국내 매출로 변경하고, 이 소재를 배터리 셀사가 해외 법인으로 수출하는 밸류체인 변경을 통해 공제 수혜 부분을 밸류체인 전체가 쉐어하는 방식도 가능할 것으로 판단한다.

영업적자 시에 사실상 혜택이 없다는 측면도 시장이 우려하는 바인데, 법안 시행이 예상되는 27년부터 경쟁력있는 업체들은 대부분 영업 흑자 전환을 할 것으로 전망하고 있다. 업황이 개선되는 27~28년 출하량 증가 및 영업 흑자 전환이 되지 않아 해당 세액공제를 받지 못한다면, 받으면 안되는 경쟁력 없는 업체라고 판단하는 것이 합리적이다.

향후 시행령에 따라 품목별 공제액이 확정되면 보다 정확하게 각 업체 별 수혜 강도에 대한 영점 조정이 가능할 것으로 판단한다. 공제액에 대한 사후 확인과 무관하게 국내 라인 생산 비중이 높은 양극재, 분리막 등이 상대적 수혜 강도가 높을 것으로 예상한다.

향후 국회 통과 과정에서 많은 쟁점들이 부각될 것으로 판단한다. 주요 쟁점은 적자 기업에 대한 추가적인 지원 방안, 크레딧을 유동화할 수 있는 시장 형성 등일 것으로 예상한다. 과거 단 한번도 없었던 한국 정부의 지원책이 처음 시작되었다. 경쟁력 있는 업체는 10년 간 도와준다. 초안만 보았을 때 시장/산업 기대에는 미치지 못할 수 있으나, 향후 국회 상정 과정 및 시행령 과정에서 시장에서 우려하는 쟁점들은 긍정적인 방향으로 변경될 가능성이 높다고 판단한다.

(10) 정책 : 미국 중간선거 분위기 확인 구간 진입

하반기 배터리 섹터 멀티플의 가장 중요한 변수는 미국 중간선거 결과이다. 지난 몇 년간 벌어진 섹터의 극단적인 공급과잉의 본질은 트럼프 당선 + Redwave로 인한 IRA 법안 변경이었다. ~32년까지 유지될 것으로 예상되었던 법안의 변경으로 인하여 1) 전방 어플리케이션들의 보조금 축소, 2) 고객사들의 전략 후퇴가 반복되었다. 미국의 10년 유동성을 믿고 미국 내 투자를 확대하고 있었던 한국 밸류체인의 극단적인 공급과잉과 실적 둔화는 불가피한 상황이었다.

26년 말 미국 중간선거 결과로 당장 법안의 변경이나 주요 고객사들의 급격한 전략 수정이 진행될 것으로 판단하지는 않는다. 미국 중간선거 시, 민주당 스윙을 가정하더라도 트럼프 대통령의 거부권 행사가 지속될 것으로 판단한다. 업황 및 실적 추정 변경의 영역은 아니다.

단, 유의미한 멀티플의 함수일 것으로 판단하는데 이는 중간 선거 이후 민주당 중심의 법안 상신이 빈번하게 지속되며, 향후 28년 정권 교체 시 시작될 정책 방향성의 미리보기가 가능할 것으로 예상하기 때문이다.

글로벌 관점에서 트럼프 당선 및 Red Wave로 인해 가장 큰 피해를 입은 산업 중 하나가 한국 배터리라고 판단한다. 정치적 이벤트는 예측 불가능한 영역이지만 반트럼프 트레이딩이 예상대비 조기에 시작될 경우, 수혜 섹터임은 분명하다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠, 삼성SDI, LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.