

IBKS Spot Comment

자동차/2차전지

이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

[2차전지]

엘앤에프 Investor Day 2026 후기

46파이 NCM과 북미 ESS를 기반으로 2030년 출하량 4.5배 목표

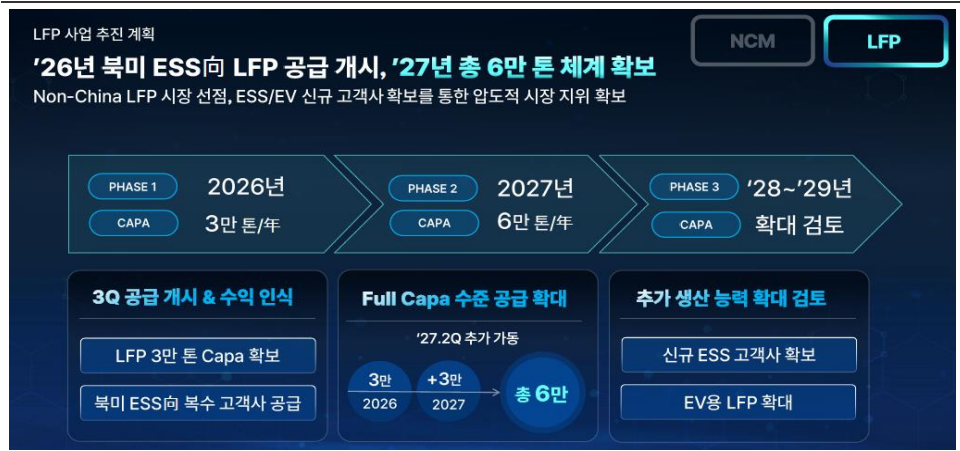
엘앤에프 2026 Investor Day의 핵심은 하이니켈 중심의 사업구조를 NCM과 LFP의 이중 성장축으로 전환하는 데 있다. 2026년은 이러한 전략이 연구개발과 투자 단계를 넘어 실제 매출로 연결되는 원년이다. LFP는 지난 8월 국내 최초 시생산품 출하에 이어 3분기부터 북미 ESS형 공급과 수익 인식을 시작하고, NCM은 46파이 양극재 공급 확대가 본격화된다. 회사는 두 사업을 기반으로 2030년 전체 출하량을 2025년 대비 4.5배인 29만 톤 이상으로 확대하고, 출하 비중을 NCM 63%, LFP 37%로 다변화할 계획이다.

LFP 사업의 초기 성장 동력은 AI 데이터센터 증설에 따른 북미 ESS 수요와 PFE 규제에 대응할 수 있는 비중국 공급망이다. 회사는 2026년 연산 3만 톤의 생산능력을 확보하고, 2027년 2분기 추가 라인을 가동해 총 6만 톤 체제를 구축할 예정이다. 이후 신규 ESS 고객과 EV용 수요를 기반으로 2028년부터 2029년 사이 추가 증설을 검토한다. 초기에는 ESS 시장을 중심으로 진입하지만, 고밀도 LFP 개발과 무전구체 LFP 양산을 통해 중장기적으로 Volume EV까지 적용처를 확대한다는 전략이다. 기존 하이니켈 생산 노하우를 활용해 LFP 생산효율을 기존 공정 대비 20% 높이고, 12만 톤 규모의 부지도 확보했다.

기존 NCM 사업에서는 46파이 제품이 새로운 성장축으로 부상한다. 엘앤에프는 2025년 46파이 양극재 양산을 시작했으며, 2026년부터 공급 물량을 확대하고 있다. NCM 출하량은 2025년 6.7만 톤에서 2030년 18.5만 톤으로 증가해 연평균 23% 성장할 전망이다. 46파이 원통형 배터리 시장 역시 같은 기간 155GWh에서 650GWh로 약 4.2배 확대될 것으로 예상된다. 적용처도 승용 전기차에서 상용차와 로보틱스로 넓어진다. 나트륨이온 양극재는 2029년, 전고체전지용 양극재는 2030년 사업화 확대를 목표로 하고 있으나, 현 시점에서는 실적보다는 중장기 선택지로 보는 것이 적절하다.

외형 성장과 함께 수익구조 개선도 병행한다. 회사는 2030년 매출액과 영업이익을 2026년 대비 각각 2.3배와 3.7배 확대하겠다는 목표를 제시했다. NCM 원재료 도급 비중을 2030년 95%까지 높여 원재료 가격 변동에 따른 손익 변동성을 낮추고, 제조 효율과 구매 경쟁력 강화를 통해 2028년 이후 연평균 250억 원 이상의 수익성 개선 효과를 기대한다. 출하량 확대와 수익성 회복을 바탕으로 영업현금흐름을 개선하고, 2030년 부채비율도 150% 미만으로 낮출 계획이다.

그림 1. 엘앤에프 LFP 사업 3단계 추진 계획



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 2. 엘앤에프 2030년 양극재 출하량 확대 목표



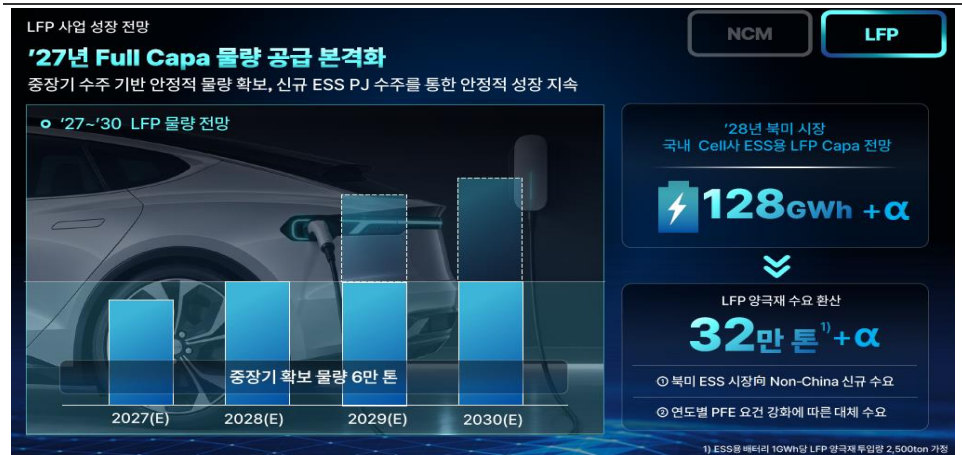
자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 3. 엘앤에프 2030년 사업 포트폴리오 및 중장기 실적 목표



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 4. 엘앤에프 2030년까지의 LFP 물량 공급 전망



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 5. 엘앤에프 LFP 기술 로드맵



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

그림 6. 북미 ESS 관련 주요 정책 변화



자료: 엘앤에프, IBK투자증권

미국 ESS 성장과 함께 확대되는 비중국 LFP 양극재 시장

미국 ESS 시장 확대에 따라 국내 배터리 3사의 LFP 양극재 수요도 본격적으로 증가할 전망이다. LG에너지솔루션과 삼성SDI의 2027년 생산능력, SK온의 확보 계약을 기준으로 환산한 LFP 셀 물량은 연간 약 90GWh다. 이에 필요한 양극재는 약 22.6만톤이며, 현재 가격 기준 시장 규모는 약 3조원으로 추정된다.

LG에너지솔루션은 57GWh의 생산능력에 대응하기 위해 연간 약 14.3만톤의 양극재가 필요하다. 상주리원의 인도네시아 생산능력은 연간 24만톤으로 확대될 예정이어서 물리적인 공급여력은 충분한 것으로 판단된다. 삼성SDI는 30GWh 생산에 약 7.5만톤이 필요한 가운데, 엘앤에프 5만톤과 포스코퓨처엠(SDI향 추정)의 연평균 3.2만톤을 합산하면 필요한 물량을 대부분 확보한 것으로 추정된다.

45X 세액공제는 2030년부터 축소돼 2033년 종료되지만, 미국의 전력망 보안 행정명령은 BESS를 규제 대상 장비로 명시했다. 중국산 제품에 대한 일괄적인 금지 조치는 아니지만, 향후 미국 전력망용 ESS의 공급망 심사가 강화되면서 비중국산 셀과 양극재의 전략적 가치가 높아질 전망이다. 따라서 비중국 LFP 양극재 시장은 단순한 가격 경쟁보다 미국 ESS 시장 진입을 위한 공급망 프리미엄을 중심으로 성장할 가능성이 높다.

미국 LFP 시장의 경쟁력은 2032년까지는 AMPC와 공급망 규제가 함께 뒷받침하고, 이후에는 전력망 보안과 비중국 공급망 요건이 이를 대신하는 구조로 전환될 전망이다. 현재 행정명령이 양극재 자체를 직접 규제하는 것은 아니지만, 완성된 BESS의 승인과 조달 과정에서 공급망 추적이 강화될 경우 비중국산 셀과 양극재에 대한 수요는 유지될 가능성이 높다. 이에 따라 비중국 LFP 양극재 사업은 단순한 원가 경쟁보다 미국 ESS 시장에 진입하기 위한 전략적 공급망으로서의 가치를 평가할 필요가 있다.

표 1. 국내 배터리 3사 ESS용 LFP 양극재 수요 및 공급망

셀 업체	적용 기준	LFP 셀 물량	양극재 필요량	양극재 시장 규모	주요 공급사 및 공급 여력
LG에너지솔루션	2027년 CAPA	57GWh	14.25만톤	약 1.87조원	상주리원 인도네시아 CAPA 24만톤, LGES 전용 배정량은 미공개
삼성SDI	2027년 CAPA	30GWh	7.50만톤	약 0.98조원	엘앤에프 5만톤, 포스코퓨처엠 연평균 3.17만톤 추정, 합계 8.17만톤
SK온	계약물량 연평균	3.24GWh	0.81만톤	약 0.11조원	Flatiron 7.2GWh와 NedVolla 9GWh 계약, 양극재 공급사는 미공개
합계	-	90.24GWh	22.56만톤	약 2.96조원	-

자료: 각 사, 언론보도, IBK투자증권

주1: LFP 양극재 가격 kg당 9.5달러, 원달러 환율 1,380원, ESS 1GWh당 양극재 투입량 2,500톤 가정

주2: 포스코퓨처엠은 2027년부터 2032년까지 공급 예정인 19만톤 연평균 환산, 고객사는 삼성SDI 추정

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.