

# 2차전지

흑전 시작, 턴어라운드 구간 진입

김귀연 [gwiyeon.kim@daishin.com](mailto:gwiyeon.kim@daishin.com)



# 2차전지

## 흑전 시작, 턴어라운드 구간 진입

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

### [실적전망] 2026년 흑전의 시작. 2027년 이익 체력 회복

- 2026년 2차전지 유니버스 5개사 합산 매출 55조원(YoY +23%), 영업이익 2.2조원(YoY 흑전), 2027년 매출 76조원(YoY +34%), 영업이익 8.1조원(YoY +264%) 전망
- 2026년 북미 ESS 매출과 미국 AMPC 보조금 효과 본격화, 2027년 전기차 판매 회복으로 실적 턴어라운드 예상
- LG에너지솔루션(LGES)의 미국 ESS 출하량은 2026년 15 → 2027년 31Gwh 추정. 이에 따른 AMPC 보조금 효과는 2026년 1.1 → 2027년 2.1조원 추정
- 삼성SDI의 미국 ESS 출하량은 2026년 10 → 2027년 26Gwh 추정. 이에 따른 AMPC 보조금 효과는 2026년 6,533억원 → 2027년 1.7조원 추정
- LGES, 삼성SDI의 전체 연결 영업이익 중 AMPC 보조금 비중은 2026년 151%/2027년 68%에 달할 것
- 소재 업체들 또한 1) 미국의 비중국 밸류체인 강화 기조에 따른 ESS향 LFP 배터리 노출도 상승, 2) 고유가 지속에 따른 전기차 수요 회복에 따른 수혜 받을 것으로 전망. 1) 비중국 양극재 조달 가능하고, 2) 테슬라 => 레거시오EM 노출도 높은 업체 순으로 수혜 나타날 것

### 당사 2차전지 섹터 Universe 실적 전망 및 투자의견

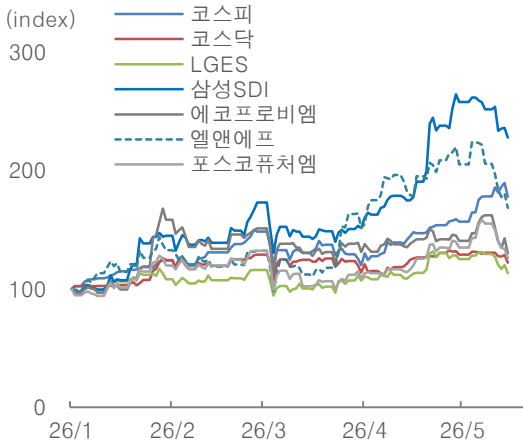
(단위:십억원,%,배)

종목	LG에너지솔루션		삼성SDI		에코프로비엠		엘앤에프		포스코퓨처엠	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		Marketperform	
목표주가	650,000원		920,000원		240,000원		310,000원		240,000원	
현재가 (5/20)	384,500원		570,000원		176,700원		148,500원		216,500원	
Upside	69.1%		61.4%		35.8%		108.8%		10.9%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	28,766	40,383	16,037	23,474	3,022	4,222	3,802	4,056	3,390	4,210
영업이익	1,410	4,610	360	2,834	102	243	262	230	80	147
OPM	4.9	11.4	2.2	12.1	3.4	5.8	6.9	5.7	2.4	3.5
EBITDA	5,786	9,428	1,835	4,527	190	359	347	319	289	398
EBITA 마진	20.1	23.3	11.4	19.3	6.3	8.5	9.1	7.9	8.5	9.5
순이익	517	2,587	364	2,175	25	129	124	90	33	76
ROE	2.5	11.7	1.7	9.5	1.4	7.1	16.9	10.6	0.8	1.8
PBR	4.3	3.8	2.1	1.9	9.9	9.3	7.5	6.7	4.7	4.7
PER	173.9	34.8	128.8	21.5	696.1	134.4	48.3	66.9	580.7	254.4
EV/EBITDA	21.1	13.1	31.8	13.1	104.9	56.7	22.4	24	81.3	59.8

## 터널 통과 → 실적 턴어라운드 → 밸류 정상화 예상

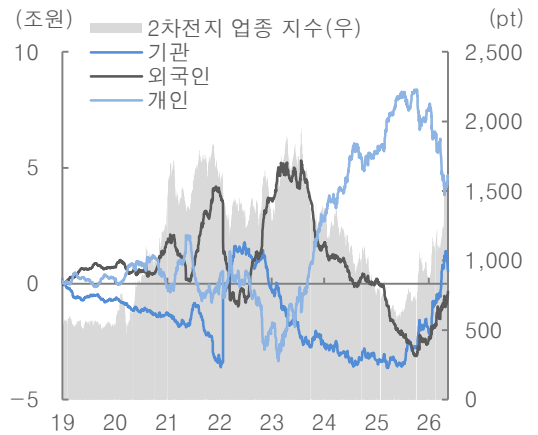
- 2차전지 섹터는 2H22 이후 지속된 전기차 캐즘과 고금리 환경의 이중고를 벗어나 회복 국면의 초입
- EV 본업은 고유가에 따른 EV 수요 자극으로 하방 우려 제한적이고, 전망치 상향 가능성 높아지고 있음
- 4Q25 이후 지속된 2차전지 주요 메탈가 상승 또한 실적 하방을 막아줄 것. 메탈가에 연동한 배터리 판가, 고정가/파생상품 통한 ESS 배터리 판가 구조 감안 시, 2H26 실적 개선 변수로 작용할 것
- 2차전지 섹터의 추가 상승 스토리의 포인트는 1) ESS 중심의 전방 산업 재편, 2) 주요국 정책발 슛티지/반사수혜. 기존 전방인 EV 산업이 하방 경직성을 확보해 나가는 동시에 1) ESS 성장에 따른 Q/P 수혜, 2) 미국/유럽 비중국 밸류체인 강화와 중국 수출규제에 따른 물량 슛티지/반사 수혜 가능성 높기 때문

### 26년 주가 현황



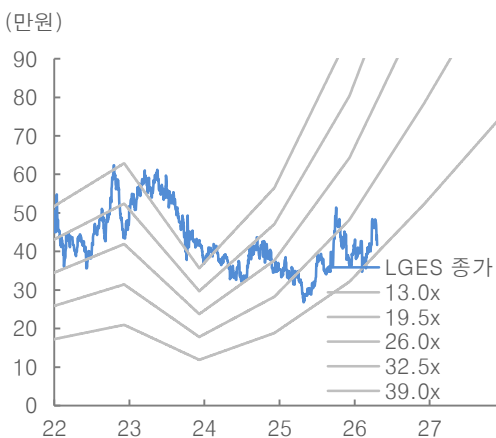
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 2차전지 섹터 투자자별 수급



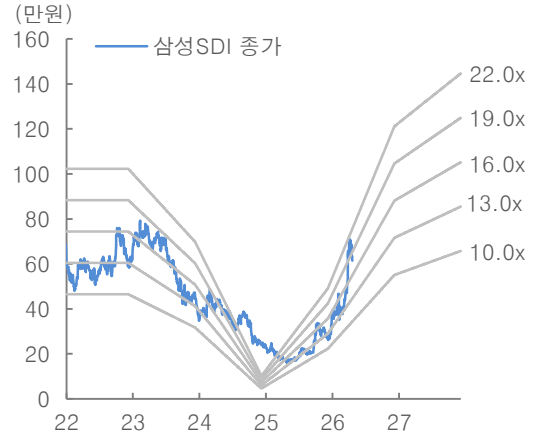
주: WICS26 전기제품업종 기준  
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### LGES 12M FWD EV/EBITDA Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 삼성SDI 12M FWD EV/EBITDA Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

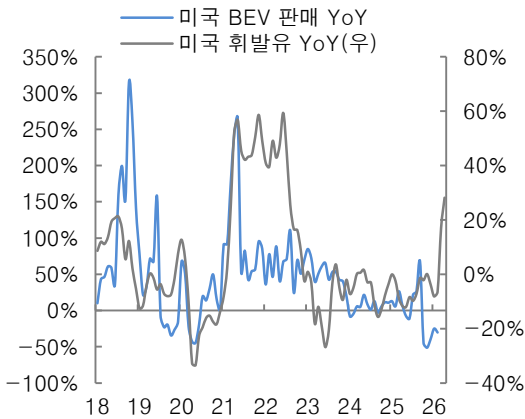
## 터널 통과 → 턴어라운드 프리미엄 → 밸류 정상화



# Key Chart 1. 고유가에 따른 EV 수요 반등 가능성 확대

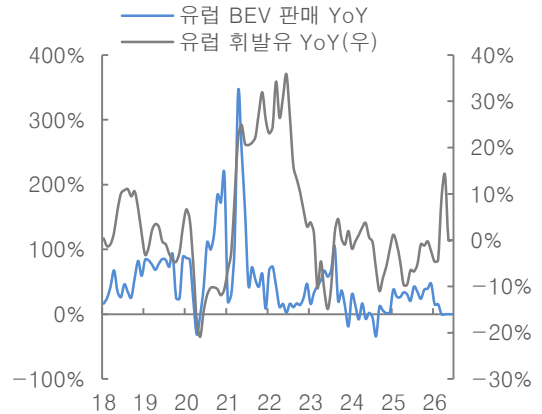
- 고유가 상황 장기화될수록 전기차(EV)에 대한 수요 자극 지속될 것. 특히, 미국은 1) 유가에 따른 휘발유가 변동성 크고, 2) 차량 주행거리 길고(하루평균 대당 60km 주행 추정), 3) 기존 신차 가격 상승 부담 지속된 상황이라 휘발유가 민감도 더 클 수 밖에 없을 것이라 판단
- 이란 전쟁 여파로 미국/유럽 휘발유가가 YTD +43%/+14% 상승(4월 3주차 발표 기준). 1) 5월 현재까지도 호르무즈 해협 봉쇄가 지속되고 있고, 2) 당장 봉쇄가 해제되더라도 수급 정상화까지 6개월 가량의 시차가 있다는 점 감안 시, 고유가는 상당기간 지속될 가능성 높음
- 현재 유가 수준 유지될 경우, 이란 전쟁 전 대비 미국/유럽의 차량 유류비는 연간 미국 +101만원/유럽 +24만원 상승 예상. 연초 이후 EV 충전요금은 크게 변동 없었기에 EV 대비 내연기관 차량 유류비 차이는 기존 미국 209 → 310만원, 유럽 126만원 → 150만원으로 확대 추정
- 고유가 지속에 따른 EV 수요 자극은 2차전지 섹터의 하방 우려를 제한시키는 변수로 작용할 것이라 판단

미국 BEV 판매 - 휘발유가 YoY



자료: EIA, SNE리서치, 대신증권 Research Center

유럽 BEV 판매 - 휘발유가 YoY



자료: European Commission, SNE리서치, 대신증권 Research Center

## 미국/유럽 YTD 연간 유류비 상승분 추정

	단위	미국	유럽
연간 주행거리	km	21,806.6	11,000.0
연비	km/L	10.5	17.5
<b>2026.01월 1주차 기준</b>			
휘발유가	\$/L	0.8	1.9
연간 유류비	\$	1,604.9	1,180.3
연간 유류비	천원	2,357.1	1,733.5
<b>2026.04월 3주차 기준</b>			
휘발유가	\$/L	1.1	2.1
연간 유류비	\$	2,292.5	1,344.2
연간 유류비	천원	3,366.8	1,974.2
<b>YTD연간예상 유류비 상승분</b>	<b>천원</b>	<b>1,009.7</b>	<b>240.7</b>

자료: EIA, European Commission, 대신증권 Research Center

## Key Chart 2. 비중국 LFP 양극재 숏티지 가능성에 주목

- 2026년부터 미국 첨단세액공제를 받기위한 비중국 원재료 조달 기준 강화. 이에, 중국 노출도 높은 LFP 배터리의 비중국 조달 중요성 증가 → 숏티지 유발 가능성 높다고 판단
- ESS가 고성장 하고 있는 것에 반해, ESS 프로젝트의 90% 이상이 LFP 사용하고 있고, LFP 양극재 시장은 중국 업체들이 독점하고 있기에 비중국 밸류체인의 가치는 더욱 높아질 수 밖에 없을 것
- 2025년 이후 미국 내 40GWh 규모의 ESS 프로젝트가 무산/연기된 것 또한 비중국산 밸류체인 구축의 중요성을 반증해주는 근거 중 하나라 판단
- 미국 ESS 시장 성장에 따른 LFP 양극재 수요는 2026년 16 → 2030년 29만톤으로 증가 전망. 하지만, 현실적 가시적인 비중국 LFP 양극재 물량은 엘앤에프의 3만톤/년 물량(2H26 가동 예정)이 사실상 유일. LGES/포스코 퓨처엠의 LFP 양극재 물량의 비중국산 인증을 100% 장담할 수 없기에, 비중국 LFP 양극재 숏티지 → 관련 프리미엄은 더 강화될 수 밖에 없을 것이라 전망

### 미국 ESS 프로젝트에 대한 MACR 기준

착공연도	ESS MACR (비중국최소 비중)
~2025년	면제
2026년	55%
2027년	60%
2028년	65%
2029년	70%
2030년	75%

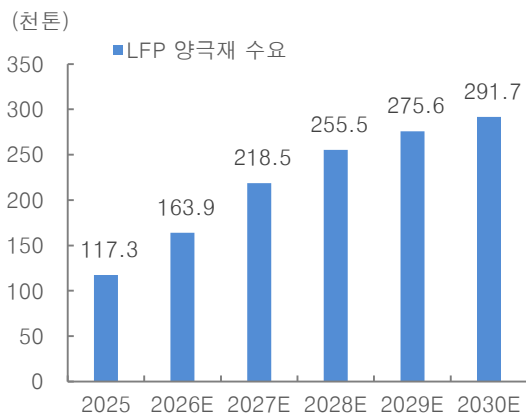
주: MACR = (중 직접재료비 - PFE 직접재료비) / (중 직접재료비) × 100  
 자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

### 미국 ESS 셀 생산 프로젝트 취소/투자지연 건

업체	공장	계획용량 (GWh)	사유
FREYR	조지아	10.2	LFP 경쟁력 확보 실패
KORE	애리조나	9.6	비중국 공급망 구축 어려움
iM3NY	뉴욕	0.8	LFP 기술력/자금 부족
ABF	텍사스	7.2	비중국 공급망 구축 어려움
Gotion	일리노이	4.0	비중국 공급망 구축 어려움
Microvast	중부	4.0	비중국 공급망 구축 어려움
Kontrolmatik	동부	3.0	비중국 LFP소재 조달 실패
AESC	테네시	-	모회사 SFE 지령

자료: Energy Storage News, 대신증권 Research Center

### 미국 ESS LFP 배터리향 양극재 수요 전망



자료: 대신증권 Research Center

### 미국 내 비중국 LFP 양극재 대응 현황

업체	생산	공급 계획	FEOC 리스크
상주리원	인니	2024~28년 누적 26만톤	△
엘앤에프	한국	2H26 3 → 27년 6만톤/년 미국 현지 Capa 검토중	X
포스코퓨처엠	한국	2027년 연간 5만톤/년	▲
LG화학	모로코	검토 중(계획 연기)	△

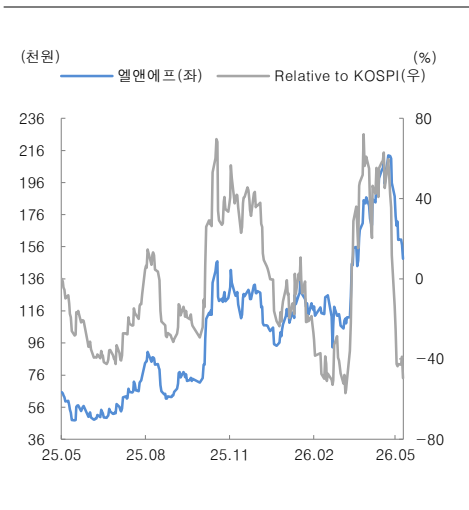
자료: 각사, 산업자료, 대신증권 Research Center

## 비중국 LFP 양극재 쇼티지 최대 수혜주

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	310,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	148,500원

KOSPI	7,208.95
시가총액	6,008십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	213,000원 / 47,800원
120일 평균거래대금	1,013억원
외국인지분율	19.69%
주요주주	새로닉스 외 18인 25.28%
	국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.2	29.5	16.2	160.1
상대수익률	-30.3	4.3	-35.4	-6.1



- 투자 의견 매수, 목표주가 310,000원 유지
- TP 31만원/기업가치 13조원은 2027년 EBITDA 3,185억에 목표배수 39배 적용. 목표배수는 전기차 캐즘 본격화됐던 22년 이후 평균 밸류에이션에 LFP 양극재 쇼티지 수혜 감안해 10% 프리미엄 부여
- 동사는 기획보된 비중국 LFP 양극재 생산능력 바탕으로 북미 ESS 성장 수혜를 온전히 받을 것으로 예상. 특히, 미국 내 비중국 LFP 양극재의 쇼티지 예상됨에 따라 쇼티지에 따른 수혜주로서 프리미엄 반영 예상
- 삼성SDI와 1.6조원 규모의 LFP 양극재 계약 체결하고, 대구에 LFP양극재 생산 공장 건설 중. 해당 공장은 3Q25 착공 이후, 1H26 준공 → 2H26 연간 3만톤 Capa 양산 계획. 이후 2단계 증설 통해 추가 3만톤 Capa 확보할 계획. 이후 고객 수주에 따라 추가 증설 가능성 열려있고, 이를 통해 중장기 ESS 매출비중 20%까지 확대 예상. 비중국 LFP 양극재 캐파 선제적으로 확보함에 따라 동사의 영업력 또한 강화될 것으로 예상
- 2026년 국내 셀3사의 북미 ESS 배터리셀 캐파 확장 및 생산 본격화됨에 따라 동사의 FEOC-Free 양극재에 대한 추가 수주 지속될 것으로 예상
- 2026년 매출 3.8조원(YoY +76%, 이하 YoY), OP 2,623억원(흑전), 2027년 매출 4.1조원(+7%), OP 2,295억원(-13%) 전망. 2H25 이후 리튬가 상승에 따른 2026년 일회성 재고평가 이익 약 1,000억원 반영 예상

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,907	2,155	3,802	4,056	5,769
영업이익	-559	-157	262	230	381
세전순이익	-520	-568	138	115	270
총당기순이익	-381	-535	124	90	210
지배지분순이익	-378	-534	124	90	210
EPS	-10,416	-14,393	3,076	2,220	5,209
PER	-7.8	-6.6	63.4	87.9	37.5
BPS	19,667	18,157	19,782	22,009	27,229
PBR	4.1	5.2	9.9	8.9	7.2
ROE	-41.7	-77.0	16.9	10.6	21.2

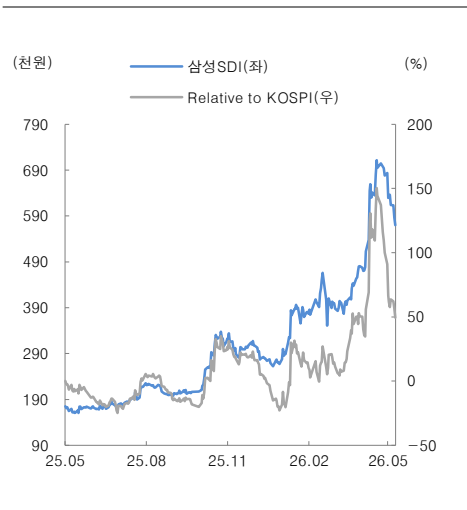
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준  
 자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

## 안정성에 더해진 성장성

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	920,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	570,000원

KOSPI	7,208.95
시가총액	46,400십억원
시가총액비중	0.85%
자본금(보통주)	408십억원
52주 최고/최저	712,000원 / 160,200원
120일 평균거래대금	3,687억원
외국인지분율	25.98%
주요주주	삼성전자 외 5인 20.32% 국민연금공단 6.87%

주가수익률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	41.8	88.7	252.9
상대수익률	-8.6	14.2	4.9	27.4



- 투자의견 매수, 목표주가 920,000원 유지
- 목표주가 92만원/기업가치 74조원에 대해 영업가치 82조원 (대형전지 61조, 소형전지 19조, 전자재료 3조원), 비영업가치 2조원 (SDC 8,480억), 순차입금 9.7조원 반영
- 2026년 매출 16.0조원 (YoY +21%, 이하 YoY), OP 849억원 (흑전), AMPC 6,731억원, 2027년 매출 23.5조원 (+46%), OP 2.6조원 (+2,915%), AMPC 1.7조원 전망
- 북미 ESS 가동률 2026년 30% → 2027년 80% (출하량 기준 10 → 26GWh)로 올라오며 전사 실적을 견인할 것. ESS의 경우 1) 시스템 단위 사업으로 kWh당 매출 규모가 EV 셀단위 매출 대비 2배 가량 높고, 2) kWh당 \$45의 AMPC 보조금 수취로 이익 레버리지 효과 클 수 밖에 없기 때문
- 특히, 엘앤에프와 1.6조원 규모의 장기 공급계약 (2027~29년, 추가 연장 옵션 포함) 체결함으로써 비중국 LFP 양극재 물량 선제적으로 확보점 또한 긍정적
- 유럽 내 중국 전기차 점유율 우려 지속되고 있으나, 동사는 유럽 프리미엄OE (BMW/VW 등) 중심 포트폴리오 구성으로 기저 부담 크지 않음. 기존 북미 Exposure 크지 않았기에, 미국 IRA 보조금 폐지에 따른 EV 실적 부담 제한적
- 차세대 배터리 기술 대응도 긍정적. 2027년 전고체전지 양산 계획 중이며, 이는 경쟁사 대비 2년 가량 빠른 속도

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592	13,267	16,037	23,474	28,150
영업이익	363	-1,722	360	2,834	3,591
세전순이익	527	-1,364	679	3,159	3,914
총당기순이익	576	-585	520	2,417	2,994
지배지분순이익	599	-649	364	2,175	2,695
EPS	8,288	-8,325	4,424	26,461	32,779
PER	29.2	-32.4	157.1	26.3	21.2
BPS	273,371	274,873	265,603	292,395	325,508
PBR	0.9	1.0	2.6	2.4	2.1
ROE	3.1	-3.2	1.7	9.5	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준  
 자료: 삼성SDI, 대신증권 Research Center

# Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 있습니다.
  - 당사는 에코프로비엠 유상증자 관련 공동주관사로 참여하고 있음을 알려드립니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김귀연)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

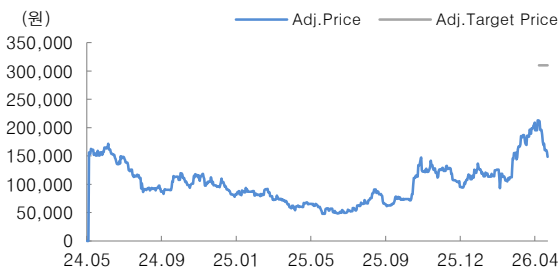
## 투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

## [2차전지]

### 엘앤에프(066970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

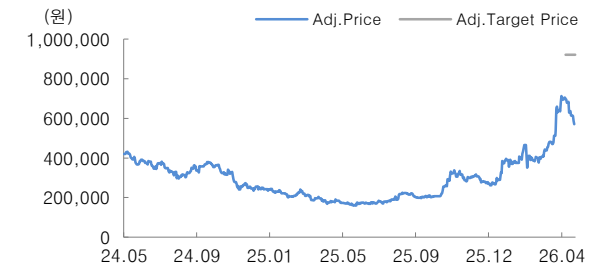


제시일자	26.05.26	26.05.06
투자의견	Buy	Buy
목표주가	310,000	310,000
과리율(평균.%)		(44.00)
과리율(최대/최소.%)		(31.94)

제시일자	26.05.26	26.05.06
투자의견	Buy	Buy
목표주가	310,000	310,000
과리율(평균.%)		(44.00)
과리율(최대/최소.%)		(31.94)

### 삼성SDI(006400) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.05.06
투자의견	Buy	Buy
목표주가	920,000	920,000
과리율(평균.%)		(31.10)
과리율(최대/최소.%)		(24.57)

제시일자	26.05.26	26.05.06
투자의견	Buy	Buy
목표주가	920,000	920,000
과리율(평균.%)		(31.10)
과리율(최대/최소.%)		(24.57)