



2026년 05월 28일
키움증권 리서치센터 | 산업분석

이차전지 하반기 전망 상반기 모멘텀, 하반기 실적

이차전지 Analyst 권준수

Contents

I. Summary	p.03
II. 이차전지 시장 동향	p.05
III. 2026년 하반기 전망	p.30
IV. 투자 전략 및 Top Picks	p.63
V. 기업분석	p.65

- LG에너지솔루션(373220)
- 삼성SDI(006400)
- 대주전자재료(078600)
- 롯데에너지머티리얼즈(020150)



I. Summary



Summary_이차전지

>>> 실적은 최악을 지나가는 구간, 주가는 기대감을 이미 선반영

- 연초 CES 2026 행사 이후 휴머노이드 로봇에 대한 관심 증가와 3월초 인터배터리 행사에 따른 전고체 전지 기대감, 리튬 가격 상승, EV/ESS 수주 발표, 미국-이란 전쟁에 따른 고유가 환경 등으로 상반기 이차전지 주가는 대체로 상승
- 1분기 실적의 경우 일부 컨센서스를 상회했으나, 대체로 분기 적자 지속, 특히 EV 사업은 전기차 판매 둔화와 점유율 하락으로 실적 부진이 지속되고 있는 가운데, AI 데이터센터 수요 급증, 신재생에너지 확장에 따른 ESS 사업 성장이 실적 감소를 일부 상쇄. 실적이 최악의 구간을 지나가고는 있으나, 유의미한 실적 회복은 2027년 하반기~2028년으로 예상. 유럽 전기차 판매는 견조하나, 당분간 국내 업체들의 점유율 하락이 지속될 것으로 예상. 미국도 최근 GM, Ford, Stellantis, Honda를 중심으로 한 주요 완성차 업체들이 연이어 전동화 전략 속도조절을 발표 중이며, 전기차 보조금 종료로 인한 수요 둔화와 일련의 규제 완화 조치로 완성차 업체들은 단기적으로 고수익성의 내연기관-하이브리드 차량 비중 확대 전략을 채택. 그 결과 전방 고객사들의 EV 공장 인력 감원 및 가동 중단, 신차 출시 일정 지연, 투자 축소가 나타나고 있어 국내 업체들의 실적 회복 시점은 지연될 것으로 예상. 최근 주가 상승은 이미 실적 회복에 대한 기대감을 선반영하고 있어, 하반기에는 시장 눈높이에 부합하는 실적 회복 시현 여부가 주가의 향방을 결정할 것으로 판단

>>> 이차전지 섹터 투자 의견은 1H26 비중확대(Overweight) → 2H26 중립(Neutral), 주가는 상고하중 전망

- 이차전지 산업에 대한 기대감이 확산되고 있으나, 당사는 이차전지 섹터에 대한 시장의 관심이 'Narrative(모멘텀)'에서 하반기 'Numbers(실적)'으로 옮겨질 것으로 판단. 상반기에는 단기 모멘텀(ESS, 전고체, 리튬 가격 추이, AI 관련주)이 주가 상승을 견인했으나, 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담이 존재하는 국면에서는 하반기 실적에 대한 검증이 중요해질 것으로 예상. 2026년 하반기 중립을 제시하는 이유는, 1) 여전히 부진한 업황 가운데 실적 회복 시점 지연 가능성(미국 EV 수요 둔화/유럽 점유율 하락 장기화), 2) ESS 수익성 우려, 3) 밸류에이션 부담 속 중국 점유율 확대 우려 제기가 주가 조정 빌미를 제공할 것이라고 판단하기 때문. 한편, 2027년 하반기부터 실적 회복이 본격화될 것으로 예상되는바, 이차전지 섹터의 추세적인 주가 반등 시점은 2027년부터로 예상

>>> 투자 전략: 하반기 종목 옥석가리기 필요, 선별적 접근 유효

- 올해 상반기 이차전지 섹터에 대한 Basket 투자를 제시했으나, 하반기에는 개별 기업 Trading 접근 전략을 제시
- 하반기 투자 아이디어로는 휴머노이드 로봇(전고체, 실리콘 음극재), AI 관련주(ESS, AI가속기용 동박, MLCC 전도성 페이스트 등), 소동 전지(알루미늄박, 하드카본 등)와 관련있는 주요 이차전지 기업들 중 실적 턴어라운드와 개별 모멘텀이 존재하는 업체들에 대한 옥석가리기가 필요하다고 판단
- 하반기 변수는 미국 중간 선거 결과와 리튬 가격이며, 미국-이란 전쟁 장기화 가능성, 미중 관계가 불확실성으로 상존

>>> Top-pick: 대주전자재료

관심주: 롯데에너지머티리얼즈

II. 이차전지 시장 동향

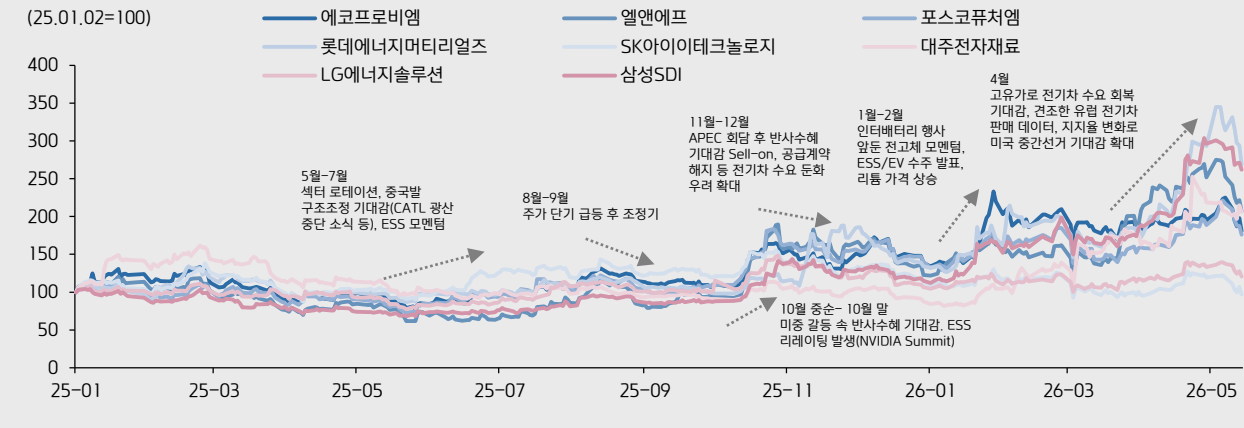


II. 2026년 상반기 이차전지 섹터 주가 점검

◎ 2026년 상반기 이차전지 섹터 키워드는 ESS, 리튬 가격, 전고체 전지

- 올해 상반기 이차전지 섹터 주가는 대체로 상승세를 보임. 그중에서도 몇몇 기업(삼성SDI, 엘앤에프, 대주전자재료, 롯데에너지머티리얼즈 등)들이 상대적인 주가 강세를 기록
- 연초 주가 상승을 주도했던 투자 아이디어들 중 하나는 전고체 전지였으며, 그 이유는 1) 계절성(3월 초 인터배터리 행사를 앞둔 1분기 주가 강세), 2) CES 2026 이후 휴머노이드 로봇용 배터리 수혜 부각, 3) 전고체 기업(이수스페셜티케미컬)이 국민성장펀드에 선정 및 중국 시장에서의 전고체 상용화 계획 발표가 배경. 또한, 리튬 가격 상승 지속과 주요 배터리 셀 기업들의 ESS/EV 수주 발표로 추가적인 수주 기대감이 확산되며 모멘텀 장세 시현. 3월에는 미국-이란 전쟁 여파로 단기 조정을 받았으나, 그에 따른 고유가 환경 형성 및 에너지 안보의 중요도 상승(ESS)이 부각됨에 따라 4월 이차전지 섹터는 전반적인 상승세를 보임. 동시에 견조한 유럽 전기차 판매 데이터 발표와 지지율 변화에 따른 미국 중간 선거 기대감이 확산되며 상승을 주도. 다만, 5월에 접어들며 단기 급등에 따른 이차전지 섹터에 대한 밸류에이션 우려와 미중 회담(관세 완화 가능성)을 앞두고 변동성 확대

이차전지 기업 주가 추이(25.01.02=100)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(글로벌)

◎ 2026년 4월 글로벌 전기차 판매는 전년 동기 대비 6% 증가

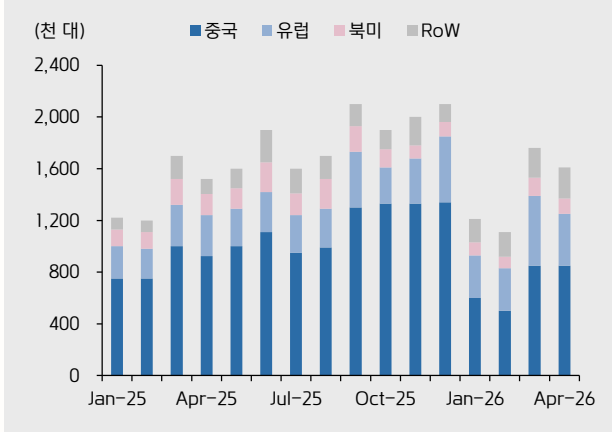
- Benchmark Mineral Intelligence 데이터에 따르면, 2026년 4월 누계 글로벌 전기차 판매량은 560만대(-0.2%YoY)를 기록. 유럽과 기타 지역은 견조한 성장률을 보였으나, 중국과 북미 전기차 시장은 부진
- 4월 글로벌 전기차 판매량은 160만대로 전월 대비 9% 감소했으나, 전년 동기 대비로는 6% 증가. 지역별로는, 중국 85만대(-1%MoM, -8%YoY), 유럽 40만대(-24%MoM, +27%YoY), 북미 12만대(-9%MoM, -28%YoY), 기타 지역 24만대(-4%MoM, +110%YoY)를 기록. 유럽 시장의 1-4월 전기차 판매 성장률이 전년 동기 대비 26% 성장하며 글로벌 성장을 견인. 전기차 보조금, 전기차 친화적 정책 도입, 고유가 환경과 중국산 전기차 판매 증가가 배경. 반면 중국 시장의 경우 YTD 기준 전년 동기 대비 17% 하락하는 모습을 보임. 해외 수출은 증가했으나, 정책 변화(보조금 축소)에 따라 소형 차량을 중심으로 한 내수 판매가 부진한 모습. 북미 시장도 YTD 기준 전년 동기 대비 25% 하락. 한편 멕시코 전기차 시장의 경우 중국산 전기차 수입 증가로 견조한 모습

4월 지역별 전기차 판매량

지역	26.04 (백 만)	YoY	MoM	YTD, 백만	YTD 26 vs. YTD 25
중국	0.85	-8%	-1%	2.8	-17%
유럽	0.40	27%	-24%	1.6	26%
북미	0.12	-28%	-9%	0.45	-25%
기타 지역	0.24	110%	-4%	0.84	89%
글로벌	1.60	6%	-9%	5.6	-0.20%

자료: Rho Motion, 키움증권 리서치센터
주: BEV, PHEV, LDV 판매량 포함

글로벌 전기차 판매량 추이



자료: Rho Motion, 키움증권 리서치센터
주: BEV, PHEV, LDV 판매량 포함

II. 이차전지 시장 동향(유럽 시장)

◎ 유럽 전기차 시장은 견조한 흐름 유지

- 1-4월 기준 유럽 국가 중 프랑스와 독일 시장에서 전기차 판매가 전년 대비 각각 +36%, +33% 증가. 이탈리아의 경우 전기차 판매가 약 두 배 증가한 모습. 전기차 보조금이 판매를 견인. 또한, 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승으로 전기차 수요가 증가하는 것으로 추정되며, 실제로 전기차 판매가 1~2월 +19%YoY, 3~4월 +30%YoY로 전쟁 이후 전기차 판매 성장률이 증가하는 모습
- 다만, 유럽 전기차 시장에서의 근본적인 문제는 전기차 자체의 판매 부진 보다는 국내 배터리 3사의 점유율 하락이 실적 부진을 초래. 과거 2022년 유럽 시장 내 국내 배터리 3사의 점유율은 70%대에 머물렀으나, 최근 30%대 초반까지 하락. 반면 중국 배터리 업체들의 점유율은 지속 상승하는 모습. 이는 결국 저가 배터리를 선호하는 현상이 배경. 또한, 유럽 시장 내 중국 전기차 점유율의 상승도 원인인데, 2025년 유럽 전기차 판매의 19%가 중국산이었으나 2026년 4월 YTD 기준 해당 비율이 22%까지 상승. EU의 대중국 BEV 관세 부과에도 불구하고 중국 OEM들은 유럽향 수출을 확대하고 있으며, 동시에 유럽 현지 생산도 검토 중. Leapmotor는 B10 C-SUV를 Stellantis 스페인 공장에서 생산할 계획이며, SAIC 산하 MG도 VW 공장에서 생산하는 방안을 추진. 특히 유럽 완성차 업체들은 낮은 가동률을 개선하기 위해 유럽 공장의 일부를 중국 OEM과 공유하는 방안도 검토

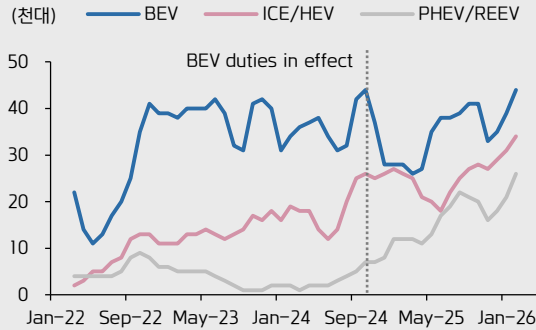
유럽 전기차 판매량 추이(25.01-26.04)

	2025.01	2025.02	2025.03	2025.04	2025.05	2025.06	2025.07	2025.08	2025.09	2025.10	2025.11	2025.12	2026.01	2026.02	2026.03	2026.04
Total Europe(EU+EFTA+UK)	995,271	963,540	1,422,628	1,077,186	1,113,194	1,243,732	1,085,356	791,349	1,236,876	1,091,904	1,079,563	1,173,205	961,382	979,321	1,581,169	1,152,315
MoM(%)	-9%	-3%	48%	-24%	3%	12%	-13%	-27%	56%	-1%	-1%	9%	-18%	2%	61%	-27%
YoY(%)	-2%	-3%	3%	0%	2%	-5%	6%	5%	11%	5%	2%	8%	-3%	2%	11%	7%
BEV	166,065	164,646	242,913	184,685	193,493	239,073	186,440	159,810	260,256	225,399	253,768	308,955	189,062	190,683	344,064	255,296
MoM(%)	-19%	-1%	48%	-24%	5%	24%	-22%	-14%	63%	-13%	13%	22%	-37%	1%	80%	-26%
YoY(%)	37%	26%	24%	28%	27%	14%	33%	27%	22%	33%	37%	50%	14%	16%	42%	38%
PLUG-IN	75,640	72,545	119,398	8,063	108,147	118,547	111,453	82,684	132,197	116,514	112,287	123,460	99,654	96,252	158,377	118,645
MoM(%)	-17%	-4%	65%	-18%	10%	10%	-6%	-26%	60%	-12%	-4%	10%	-19%	-3%	65%	-25%
YoY(%)	-6%	0%	20%	31%	47%	38%	53%	56%	63%	41%	35%	36%	32%	33%	33%	21%
Hybrid Electric	347,462	340,264	527,091	372,551	379,150	417,431	372,026	264,317	434,947	373,171	360,537	380,921	369,998	375,862	607,826	419,556
MoM(%)	-4%	-2%	55%	-29%	2%	10%	-11%	-29%	65%	-14%	-3%	6%	-3%	2%	62%	-31%
YoY(%)	17%	18%	24%	17%	14%	5%	12%	12%	15%	8%	3%	5%	6%	10%	15%	13%
EV(BEV+PHEV)	241,705	237,191	362,311	282,748	301,640	357,620	297,893	242,494	392,453	341,913	366,055	432,415	288,716	286,935	502,441	373,941
MoM(%)	-18%	-2%	53%	-22%	7%	19%	-17%	-19%	62%	-13%	7%	18%	-33%	-1%	75%	-26%
YoY(%)	20%	17%	22%	29%	34%	21%	40%	36%	33%	35%	37%	46%	19%	21%	39%	32%
Petrol	290,301	271,210	93,455	300,964	310,018	335,955	290,681	202,623	302,694	268,525	249,653	254,449	216,148	224,754	352,700	255,902
MoM(%)	-7%	-7%	45%	-24%	3%	8%	-13%	-30%	49%	-11%	-7%	2%	-15%	4%	57%	-27%
YoY(%)	-20%	-24%	-20%	-22%	-19%	-24%	-14%	-17%	-8%	-15%	-20%	-18%	-26%	-17%	-10%	-15%
Diesel	88,066	84,751	105,699	93,866	91,129	98,157	96,809	62,924	78,045	78,433	74,643	73,195	68,767	73,451	91,023	77,806
MoM(%)	-8%	-4%	25%	-11%	-3%	8%	-1%	-35%	24%	0%	-2%	-6%	-7%	7%	24%	-15%
YoY(%)	-27%	-28%	-24%	-25%	-28%	-33%	-15%	-18%	-16%	-22%	-24%	-23%	-22%	-13%	-14%	-17%
Others	27,737	30,124	34,073	27,056	31,256	34,568	27,947	18,990	28,737	29,862	28,677	32,225	17,752	18,319	27,180	25,111

자료: ACEA, 키움증권 리서치센터

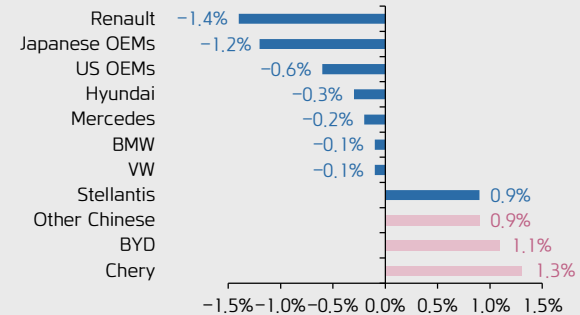
II. 이차전지 시장 동향(유럽 시장)

EU의 대중국 BEV 관세 이후에도 중국 수출 확대



자료: Rhodium Group, 키움증권 리서치센터

Chery와 BYD의 유럽 시장 내 점유율 상승



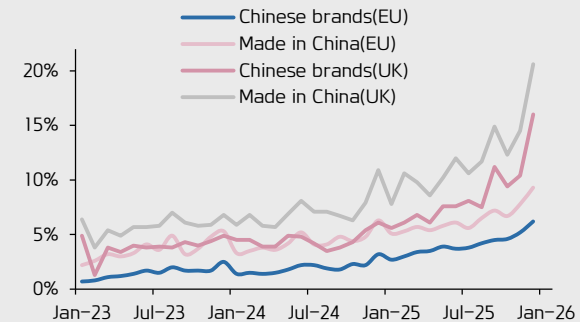
자료: Rhodium Group, 키움증권 리서치센터
 주: 2025년 12월-2026년 2월과 전년 동기 대비 비교

BYD 인센티브 및 정부 보조금으로 독일 판매 가격의 평균 38% 할인 적용

모델	권장 소비자 가격(€)	BYD 자체 보조금(€)	최대 정부 보조금(€)	최대 할인가(€)	최대 할인율
Dolphin Surf	22,990	4,000	6,000	10,000	43%
Atto 2	31,990	7,000	6,000	13,000	41%
Seal	46,990	11,500	6,000	17,500	37%
Seal U	42,990	8,000	6,000	14,000	33%
Sealion	49,990	8,000	6,000	14,000	28%
Atto 2 DM-i	35,990	11,500	4,500	16,000	44%
Seal U DM-i	39,990	10,500	4,500	15,000	38%
Seal 6 DM-i	42,990	12,500	4,500	17,000	40%

자료: Rhodium Group, 키움증권 리서치센터
 주: 2026년 2월 말 기준

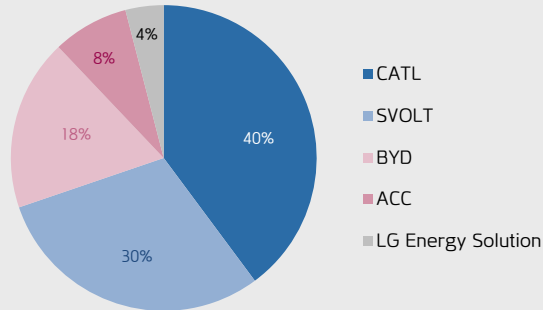
EU와 UK 내 중국 브랜드 및 중국산 전기차 침투율 추이



자료: Rhodium Group, 키움증권 리서치센터

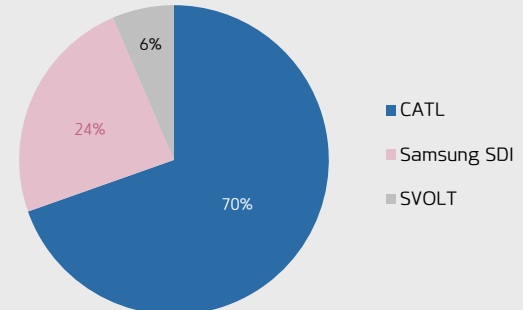
II. 이차전지 시장 동향(유럽 시장)

유럽 Stellantis 내 배터리 점유율(2026년 3월)



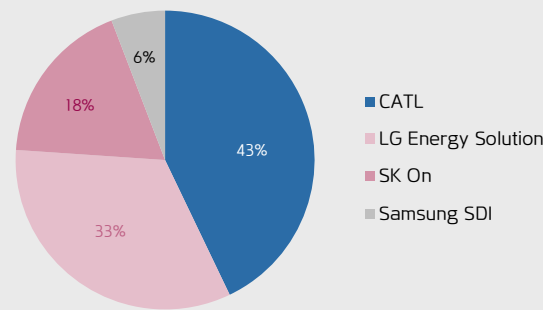
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

유럽 BMW 내 배터리 점유율(2026년 3월)



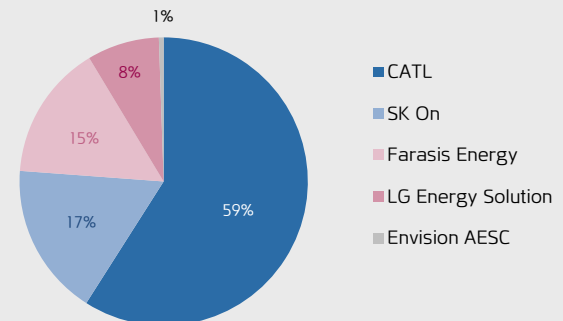
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

유럽 Volkswagen 내 배터리 점유율(2026년 3월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

유럽 Mercedes-Benz 내 배터리 점유율(2026년 3월)



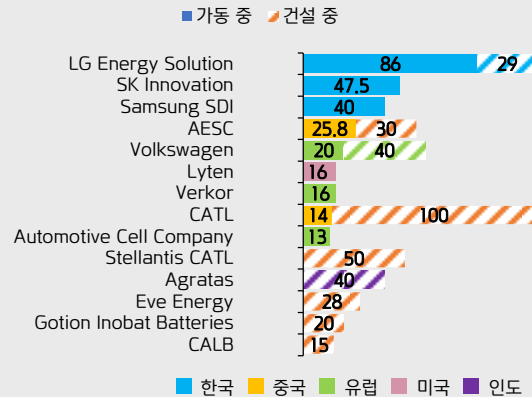
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

II. 이차전지 시장 동향(유럽 시장)

◎ 유럽 시장 내 현지 생산 의무화에 대한 법제화 추진, 국내 기업들에게는 중장기 기회 열릴 전망

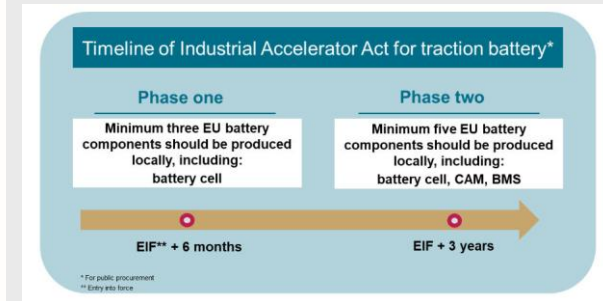
- 지난 3월 4일 유럽 의회에서는 제조업 경쟁력 강화와 산업 탈탄소화를 목표로 산업가속화법(IAA) 초안을 발표. EU 역내 제조 역량 강화를 통해 EU 산업 경쟁력 제고를 위한 일련의 조치를 추진. 유럽 내 전략산업(에너지 집약 산업, 자동차 및 기후중립 기술)의 가치사슬 강화 차원에서 공공조달(Public Procurement) 및 공공지원(Public Intervention) 참여 시 EU 역내 원산지 요건(Made in Europe)을 준수하도록 규정. EU 27개국뿐 아니라 FTA 체결국 및 GPA(정부조달협정) 당사국 생산 제품도 포함
- 해당 법안은 현재 제안(proposal) 단계에 있으며, 이후 EU의회 및 이사회의 심의/승인을 거쳐 최종 확정될 예정. 한편 입법 절차에 따라 이해관계자(기업·회원국·경제 단체 등)의 의견을 6월까지 수렴하고 있으며, 제출된 의견은 집행위가 요약하여 유럽의회 및 이사회에 전달되는 방식
- 전기차는 법안 발효 후 6개월부터 기본 요건이 적용되며, 발효 후 3년 뒤부터 강화요건이 추가되는 구조
 1. 기본 요건: 1) 최종 조립(차량은 유럽 내에서 조립), 2) 부품 비중(배터리를 제외한 차량 전체 부품의 공장 인도 가격 기준, 70% 이상이 유럽산), 3) 배터리(구동용 배터리 핵심 부품 중 배터리 셀을 포함한 최소 3개 이상이 유럽산)
 2. 강화 요건(발효 3년 후 추가 적용): 1) 배터리(유럽산 핵심 부품 5개 이상으로 확대, 배터리 셀/양극재/BMS는 포함), 2) E-파워트레인 및 전장(e-파워트레인 부품의 50% 이상, 주요 전자 시스템의 50% 이상이 유럽산)

EU 내 주요 배터리 셀 CAPA 정리



자료: Bruegel, 키움증권 리서치센터

배터리 관련 IAA 타임라인



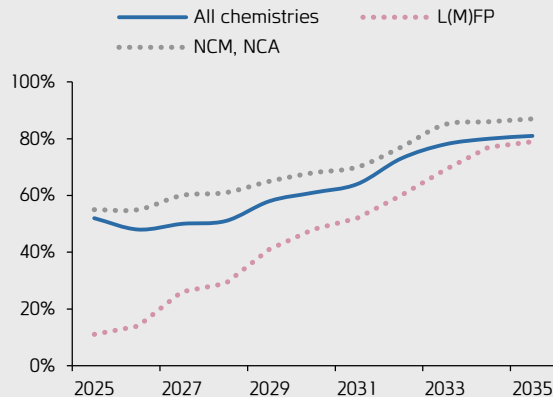
자료: S&P Global, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(유럽 시장)

◎ 유럽 배터리 자립화는 계속해서 교착상태, 단기 유의미한 성과는 어려울 것으로 예상

- 최근 노르웨이 Morrow 배터리가 파산 절차에 돌입. 이는 영국의 Britishvolt('23년 1월), 스웨덴 Northvolt('25년 3월) 등에 이어 발표된 소식. Morrow는 2024년 여름 기준 1GWh 수준으로 가동한 것으로 보이나, 배터리 공급과잉으로 인한 가격 하락과 금리 인상에 따른 자본 비용 상승, 수출 이슈 등으로 인해 충분한 자금을 확보하는데 실패. ACC, Cellforce(포르쉐 배터리 자회사), Volvo도 배터리 투자 계획을 대폭 축소, 지연 또는 중단하는 등 유럽 내 현지 생산에 잡음 발생. 이에 따라 중국 수입에 대한 의존도를 줄여 나갈 경우, 중장기적인 관점에서는 한국 업체들에 대한 의존도가 더욱 높아질 것으로 예상
- Northvolt도 초기에는 시장 기대가 높았으나, 생산 수출 문제, 높은 불량률, CapEx 부담, 고객사 이탈 등으로 결국 파산. 구조적으로도 유럽산 배터리의 경우 높은 에너지 비용, 원재료 공급망 열위 등 중국산 배터리와의 원가 격차로 자립화 문제를 단기간 내 극복하기는 어려울 것으로 예상. 이러한 관점에서, 국내 소재/장비 업체들 중에서도 유럽 배터리 스타트업에 납품이 예정된 업체들의 경우 실적 가시성이 상대적으로 낮아질 리스크가 존재하며, 납품 시점도 지연될 수 있음
- 이러한 배경 속에서 IAA 법안은 유럽 내 현지 생산을 독려할 것이며, 중장기적으로는 유럽 내 배터리, 양극재 등 주요 품목들에 대한 자립화 비중을 높여줄 것

EU 전기차 역내 배터리 조달 비중(GWh 기준 %)



자료: S&P Global, 키움증권 리서치센터
주: 2026년 4월 기준

Lyten, 노스볼트의 파산 이후 핵심 자산을 인수

PRESS RELEASE: Lyten to Acquire All Remaining Northvolt Assets in Sweden and Germany

- Lyten, the global leader in lithium-sulfur batteries, announced it has entered into binding agreements to acquire Northvolt EU and DE Expansion, Northvolt Labs, Northvolt One, and all remaining Northvolt intellectual property.
- These newly acquired assets were previously valued at approximately \$3B and include 16 GWh of operational battery production capacity and over 13 GWh under construction.
- Lyten has received interest in additional acquiring Northvolt facilities, Canada.
- Lyten plans to restart operations at Northvolt EU and Northvolt Labs upon close of the transaction, which is being fully funded with equity investment.

San Jose, CA, Stockholm, SWEDEN & Heidelberg, GERMANY - August 7, 2025 - @LytenEnergy - Lyten, the global leader in lithium-sulfur batteries, announced today that it has entered into a binding agreement to acquire Northvolt's remaining assets in Sweden and Germany. The acquisition includes Northvolt EU and DE Expansion (Björnsjö, Sweden, Northvolt Labs, Sweden), and Northvolt One (Heidelberg, Germany). Additionally, Lyten is acquiring all remaining Northvolt intellectual property (IP), and multiple members of the Lyten Northvolt executive team plan to join Lyten. The financial terms of the agreement are not disclosed for any purpose.

"This is a defining moment for Lyten," stated CEO, Lyten CEO and Co-Founder, "Lyten's mission is to be the leading supplier of clean, locally sourced and manufactured batteries and energy storage systems in both North America and Europe. The acquisition of Northvolt's assets brings the facilities and Swedish talent to accelerate this mission by years, just as the moment when demand for Lyten lithium-sulfur batteries is growing exponentially to meet energy independence, national security, and AI data center needs."

In total, Lyten's acquisition includes assets valued at approximately \$3B, including 16 GWh of existing battery manufacturing capacity, more than 13 GWh of capacity under construction, the administrative and plant to scale to more than 100 GWh, and the largest and most advanced battery R&D center (Björnsjö) in Europe.

Lyten plans to utilize a significant portion of the previously led-off facilities at these facilities and will assess staffing needs site by site. Lyten was substantial relief in retaining local expertise and is committed to helping program development opportunities as an owner and work operations.

Olav Stock, Deputy Prime Minister of Sweden, stated "Lyten's acquisition of the Northvolt assets is a win for Sweden, for the former employees of Northvolt, and for positioning Sweden as key to Europe's energy independence. We have been working closely with the Finance and Lyten to fully support this deal and we are excited to work with Lyten moving forward to make good on the immense potential of these assets."

This acquisition is being fully funded through equity investment into Lyten from private investors. The transactions are subject to appropriate Swedish and German governmental and European agency approvals. Lyten expects the acquisitions to close in the fourth quarter of this year.

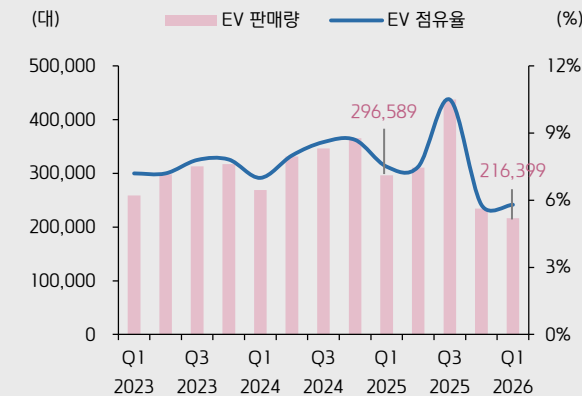
자료: Lyten, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(북미 시장)

◎ 미국 시장, 전기차 보조금(IRA 30D, 최대 \$7,500) 폐지로 EV 판매 둔화

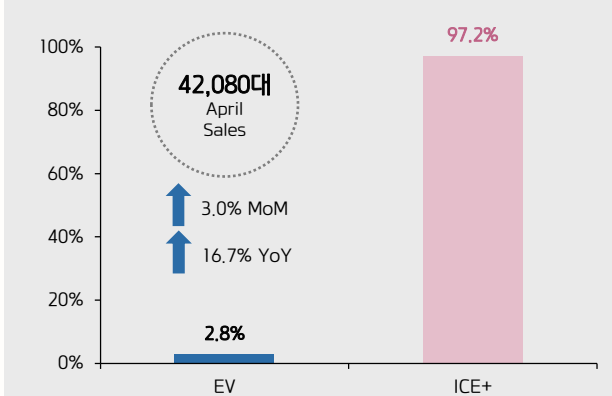
- 미국과 캐나다 전기차 시장 둔화로 북미 전기차 시장은 4월 YTD 기준 전년 동기 대비 25% 감소. 반면 멕시코 시장의 경우 중국산 전기차 판매 확대로 전년 동기 대비 약 50% 성장. 지난 2025년 말 50% 관세 부과를 앞두고 중국의 대 멕시코 전기차 수출이 급증한 바 있으며, 해당 모델들이 2026년 초부터 멕시코 시장에서 판매되고 있는 것으로 추정. 캐나다 전기차 시장은 YTD 기준 전년 대비 7% 감소했으나, EVAP(Electric Vehicle Affordability Program, 전기차 구매 및 리스 보조금 지원) 정책으로 하반기로 갈수록 판매량이 증가할 것으로 예상. 2026년 2월 중순부터 5년간 적용되며, 캐나다에서 생산된(FTA 국가 포함) CAD 50,000 이하 전기차에 대해 최대 CAD 5,000의 보조금을 지원(보조금 액수는 매년 단계적으로 축소)
- 미국 전기차 시장의 경우 지난해 9월 30일 이후 전기차 보조금이 종료됨에 따라 4Q25부터 전기차 판매 부진이 지속되고 있는 모습. 고유가 환경에도 불구하고 4월 전기차 신차 판매(7.7만대/-6.2%MoM, -23%YoY)는 여전히 부진한 흐름이 지속되었으나, 중고 전기차(4.2만대/+3%MoM, +17%YoY) 수요의 경우 증가세 지속. **특히 대부분의 소비자들은 순수전기차(BEV)보다는 연비 효율이 높은 내연기관차량(ICE) 또는 하이브리드 차량을 선호하는 모습**
- Toyota, Hyundai, Mercedes-Benz, Subaru 등 일부 브랜드는 낮은 재고일수 수준에서 운영되고 있으나, VW, Nissan, GMC 등은 여전히 높은 수준을 유지.

미국 전기차 판매량 및 침투율 추이



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

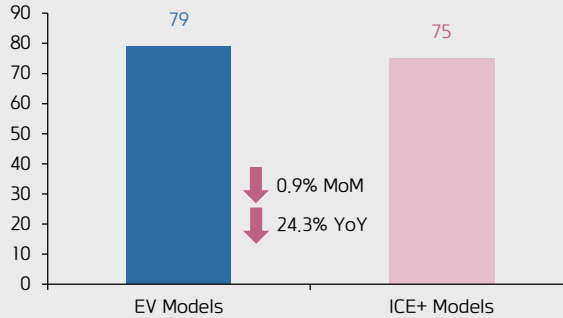
미국 4월 중고 전기차 판매량



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

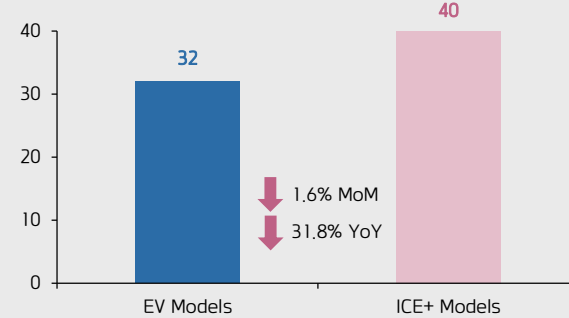
II. 이차전지 시장 동향(북미 시장)

미국 신차 전기차 4월 기준 재고일수(Days' Supply)



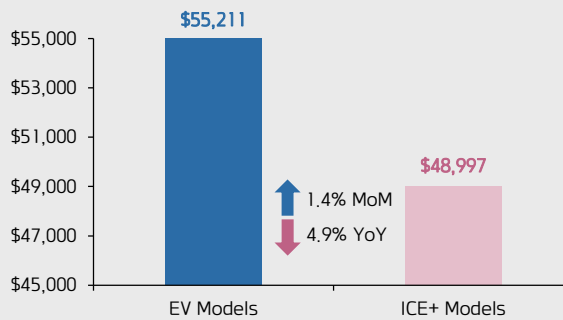
자료: Cox Automotive 키움증권 리서치센터
 주: Tesla, Rivian 등 직판 브랜드 재고는 비포함

미국 중고 전기차 4월 기준 재고일수(Days' Supply)



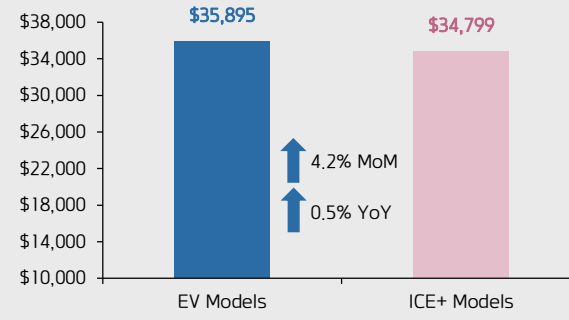
자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

미국 신차 전기차 4월 평균 거래 가격(ATP)



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

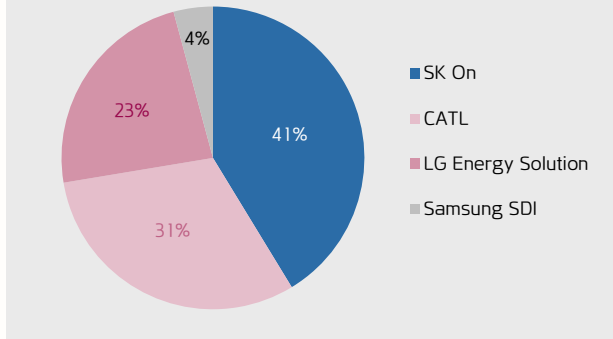
미국 중고 전기차 4월 평균 거래 가격(ATP)



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

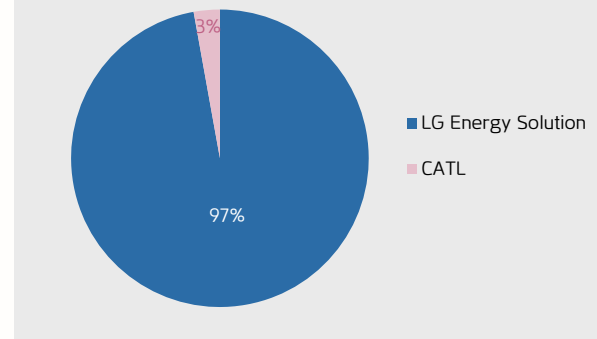
II. 이차전지 시장 동향(북미 시장)

미국 Ford 내 배터리 점유율(2026년 3월)



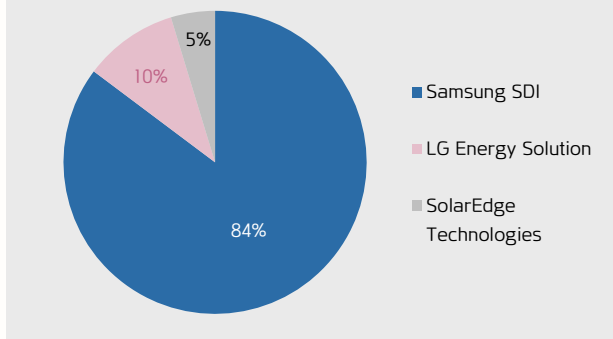
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

미국 GM 내 배터리 점유율(2026년 3월)



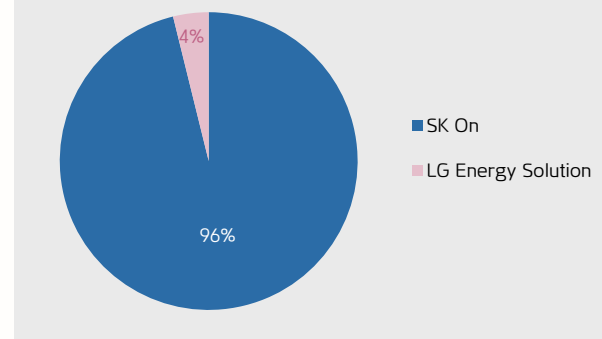
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

미국 Stellantis 내 배터리 점유율(2026년 3월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

미국 Hyundai 내 배터리 점유율(2026년 3월)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
주: 그룹 기준

II. 이차전지 시장 동향(북미 시장)

미국 1Q26 전기차 브랜드별 판매량

브랜드	1분기 판매량			점유율	
	2026	2025	YOY	Q1 2026	Q1 2025
Acura	73	4,813	-98.5%	0.0%	1.6%
Audi	635	5,905	-89.2%	0.3%	2.0%
BMW	4,963	13,538	-63.3%	2.3%	4.6%
Cadillac	9,551	7,972	19.8%	4.4%	2.7%
Chevrolet	13,359	19,186	-30.4%	6.2%	6.5%
Dodge	240	1,947	-87.7%	0.1%	0.7%
Fiat	68	448	-84.8%	0.0%	0.2%
Ford	6,860	22,550	-69.6%	3.2%	7.6%
Genesis	164	1,496	-89.0%	0.1%	0.5%
GMC	2,941	4,728	-37.8%	1.4%	1.6%
Honda	3,319	9,561	-65.3%	1.5%	3.2%
Hyundai	12,662	12,851	-1.5%	5.9%	4.3%
Jeep	193	2,595	-92.6%	0.1%	0.9%
Kia	5,279	8,695	-39.3%	2.4%	2.9%
Lexus	4,456	1,454	206.5%	2.1%	0.5%
Lucid	2,551	2,464	3.5%	1.2%	0.8%
Mercedes	1,112	3,570	-68.9%	0.5%	1.2%
Mini	202	669	-69.8%	0.1%	0.2%
Nissan	724	6,471	-88.8%	0.3%	2.2%
Porsche	1,280	4,358	-70.6%	0.6%	1.5%
Ram	223	-	-	0.1%	0.0%
Rivian	10,365	8,553	21.2%	4.8%	2.9%
Subaru	3,041	3,131	-2.9%	1.4%	1.1%
Tesla	117,300	128,100	-8.4%	54.2%	43.2%
Toyota	10,042	5,610	79.0%	4.6%	1.9%
Volvo	2,343	3,026	-22.6%	1.1%	1.0%
VW	1,177	9,564	-87.7%	0.5%	3.2%
Other Brands	1,276	3,334	-61.7%	0.6%	1.1%
합계(추정치)	216,399	296,589	-27.0%	100.0%	100.0%

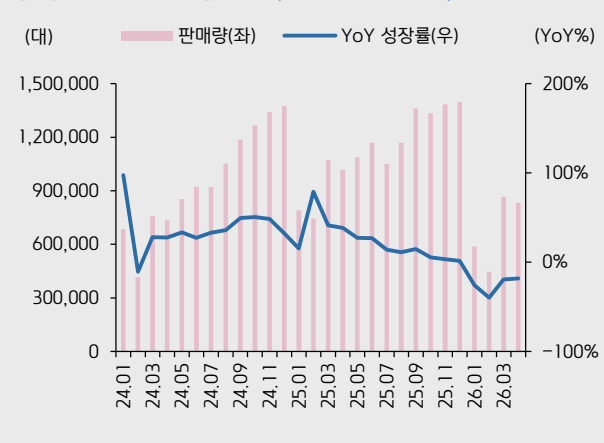
자료: Kelley Blue Book, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(중국 시장)

◎ 정책 변화 및 경쟁 심화로 중국 내수 전기차 시장 성장 둔화

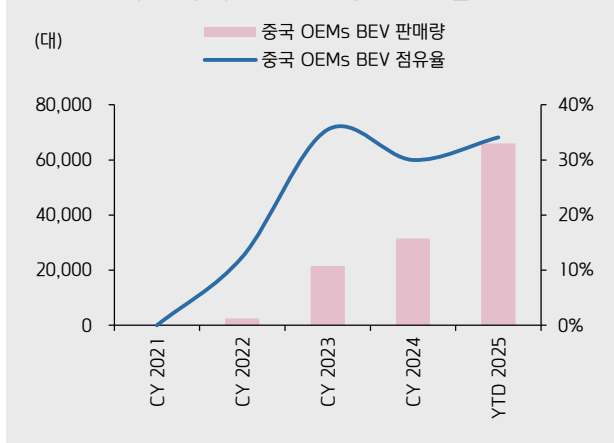
- 중국 전기차 시장은 4월 YTD 기준 전년 대비 17% 감소. 특히 정책 변화로부터 가장 큰 영향을 받은 소형 전기차 판매가 둔화되는 모습. 이에 따라 중국 완성차 업체들은 해외 수출을 확대하고 있으며, 4월에만 전기차 수출이 40만대를 상회. 1-4월 기간 동안 중국은 약 140만대의 전기차를 수출했으며, 이는 전년 대비 두 배 이상 증가한 수치. 그 결과 유럽, 남미, 동남아 시장에서 중국산 전기차 점유율 확대. 특히 APAC 지역 내 중국 BEV 판매가 확대되는 중으로, 지난 2021년 APAC BEV 시장 내 중국 BEV 비중은 전무했으나, 2025년 기준으로는 34.4%까지 상승
- 중국의 경우 기존 차량 보상 판매 제도가 일시적으로 중단된 영향으로 성장세가 둔화되었지만, 2025년에도 전 세계 전기차 판매 증가분의 절반 이상을 차지한 것으로 추정. 중국의 전기차 판매량은 지난 5년간 매우 빠른 속도로 증가. 2020년~2024년까지 연평균 성장률은 75%를 넘어섰으며, 판매 비중은 매년 평균 약 10%p씩 증가함. 반면, 2025년에는 전기차 판매량이 20% 미만으로 증가했고, 시장 점유율은 약 6%p 상승에 그침
- 2025년 전기차 판매량 증가의 상당 부분은 2024년 4월 도입되어 2025년 초에 갱신된 중고차 보상 판매 제도의 영향이 컸으며, 해당 제도는 기존 차량을 새 전기차로 교체하는 소비자에게 2만 위안(2,750 달러)을 지원하는 것임. 2025년 7월, 일부 도시에서 보상 판매 제도가 일시적으로 중단됨에 따라 전기차 판매량이 6월 대비 10% 감소함

중국 전기차 판매량 추이('24.01-'26.04)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

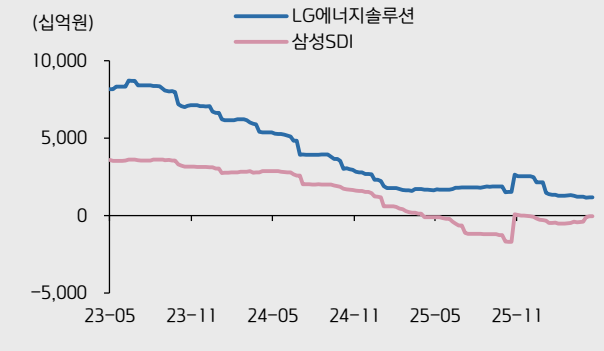
APAC 지역 내 중국 BEV 판매량과 침투율 추이



자료: Rho Motion, 키움증권 리서치센터
주: BEV, PHEV, LDV 판매량 포함

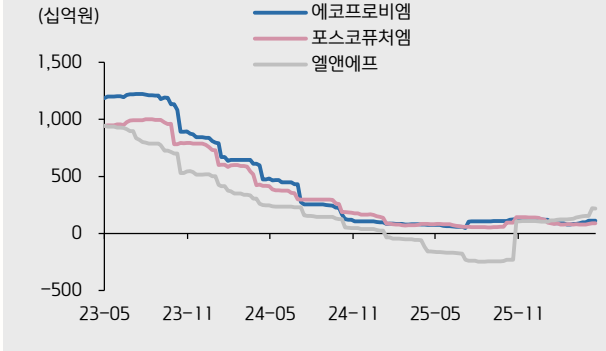
II. 이차전지 시장 동향

배터리 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



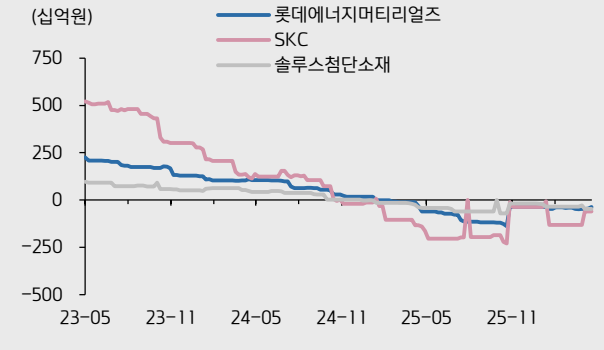
자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터

양극재 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



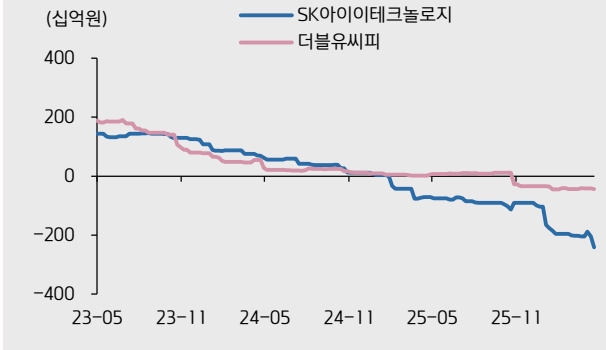
자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터

동박 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터

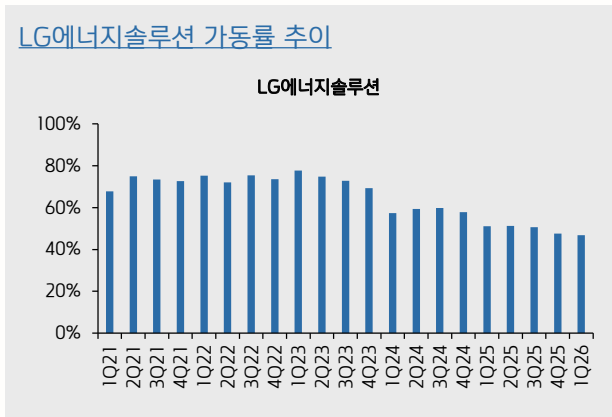
분리막 업체들 컨센서스 변화 추이(2026년F)



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터

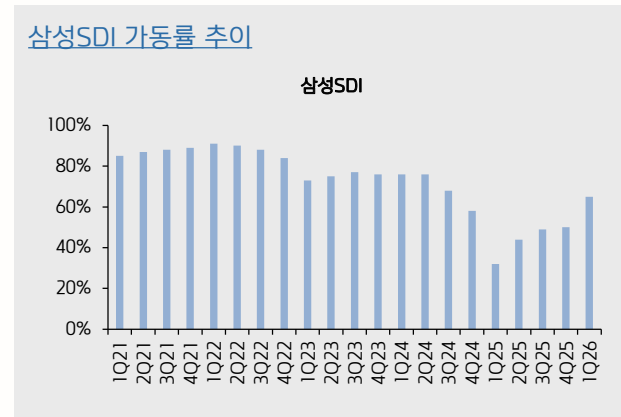
II. 이차전지 시장 동향

LG에너지솔루션 가동률 추이



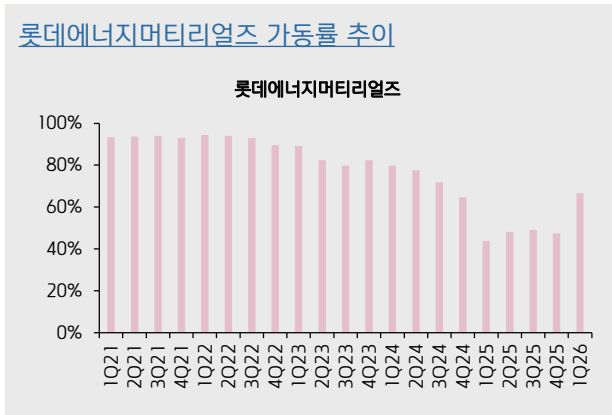
자료: DART, 키움증권 리서치센터
 주: EV용 배터리, ESS용 배터리, 소형 배터리 등 포함. 글로벌 공장 기준

삼성SDI 가동률 추이



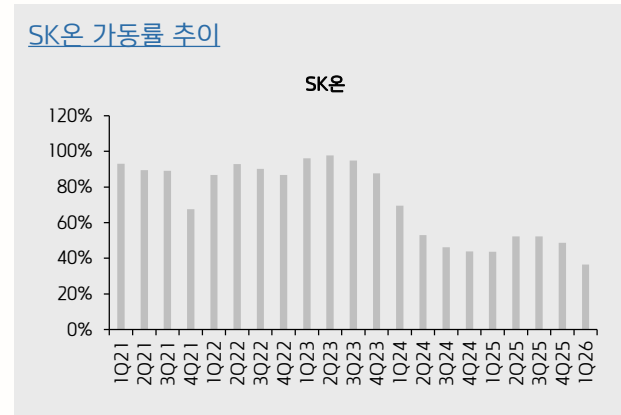
자료: DART, 키움증권 리서치센터
 주: 소형전지 기준

롯데에너지머티리얼즈 가동률 추이



자료: DART, 키움증권 리서치센터
 주: 익산공장/말레이시아 공장 포함

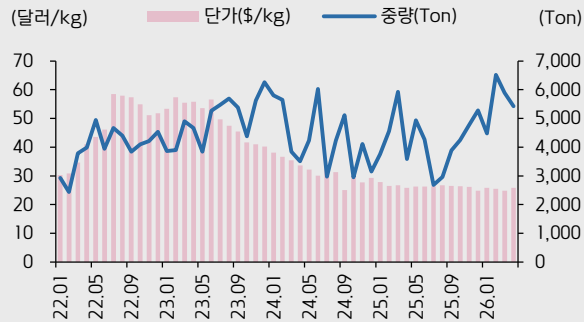
SK온 가동률 추이



자료: DART(SK이노베이션), 키움증권 리서치센터
 주: 본사 및 연결대상 법인 기준으로 산출

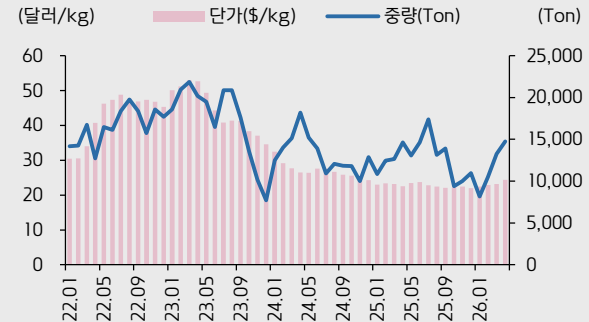
II. 이차전지 시장 동향

NCA 양극재 수출입 데이터



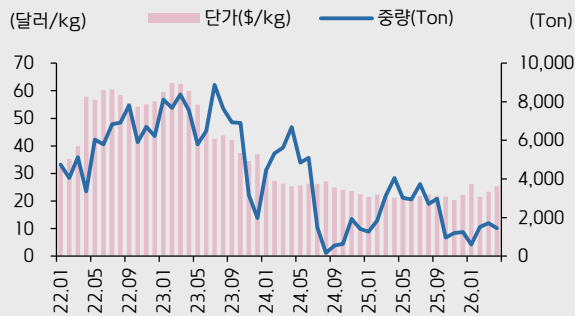
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

NCM 양극재 수출입 데이터



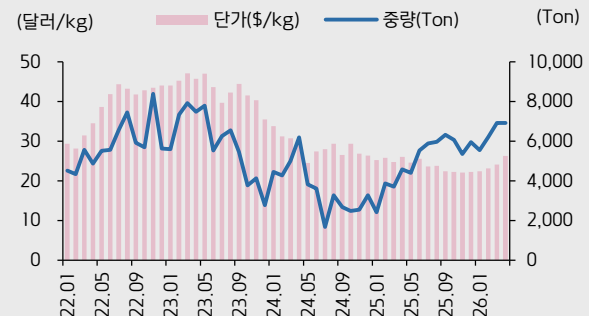
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

양극재 수출입 데이터(충북 청주)



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

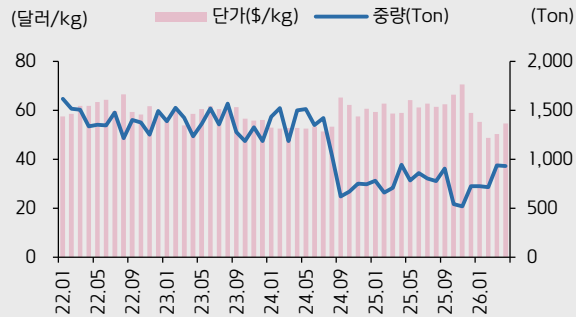
NCM 양극재 수출입 데이터(대구 달서구)



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

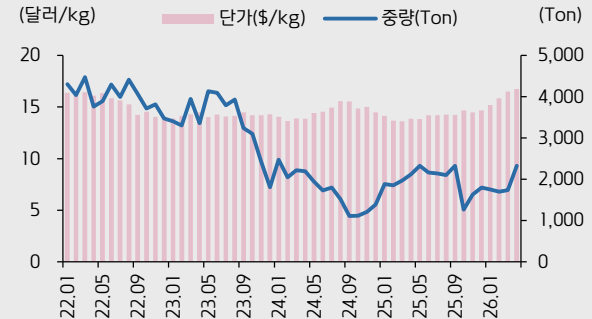
II. 이차전지 시장 동향

분리막 수출입 데이터



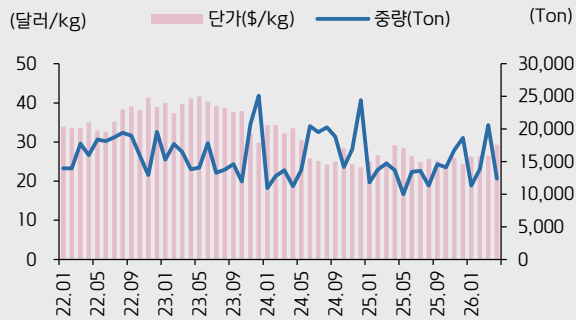
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

동박 수출입 데이터



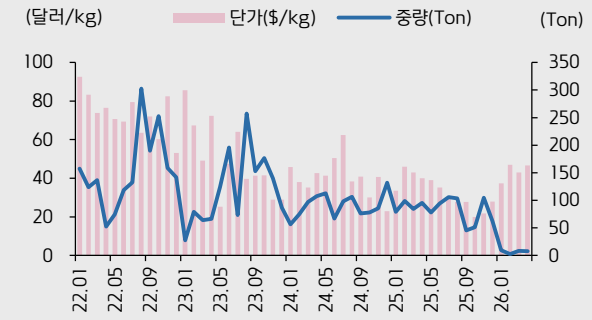
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

이차전지(리튬 축전지) 수출입 데이터



자료: KITA, 키움증권 리서치센터

LiPO2F2 전해질 수출입 데이터



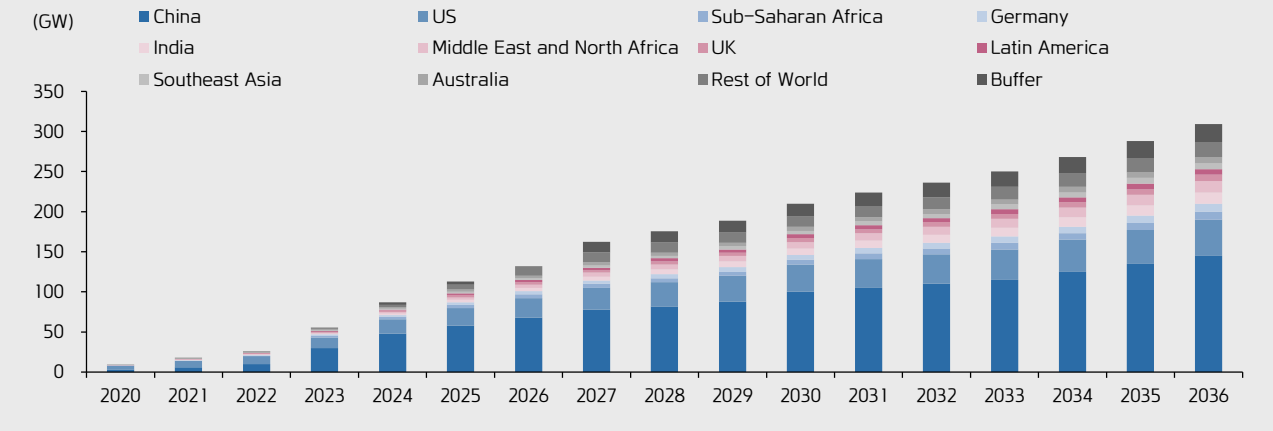
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(ESS)

◎ 당분간 지속될 ESS 내러티브, 중장기 성장성 재차 확인

- BloombergNEF: 2025년 처음으로 글로벌 ESS 신규 설치량이 100GW를 상회. 구체적으로 2025년 신규 설치량은 112GW로 전년 대비 48% 성장(전 세계에 307GWh의 배터리가 설치됨). ESS의 연간 신규 설치량이 10GW 수준에서 100GW 수준으로 확대되는 데는 불과 4년이 걸림. 이에 반해 태양광과 풍력은 각각 8년, 15년이 걸림
- 2026년 글로벌 ESS 신규 설치량은 158GW에 달할 것으로 보이며, 2036년에는 308GW 수준 전망
- 중국 시장이 지난해 신규 설치량의 54%를 담당했으며, 미국은 16% 수준. 호주의 설치량은 2024년 대비 약 6배 증가. 중국 기업들이 사우디아라비아 시장에도 진입함에 따라 해당 지역에서의 성장도 가파른 상황
- InfoLink에 따르면, 1Q26 글로벌 ESS 출하량은 126.4GWh(-6.2%QoQ, +78.8%YoY)를 기록
- SEIA: 미국 1Q26 BESS 설치량은 9.7GWh로 전년 동기 대비 32% 증가. 유틸리티용 설치량은 7.8GWh/1.5GW로 설치량 성장을 견인했으며, BTM 시장은 1.91GWh를 기록. 2026년 66GWh(+14%YoY)의 신규 BESS 설치량을 전망

BNEF 글로벌 ESS 시장 전망



자료: BNEF, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(주요 ESS 수주 정리)

LG에너지솔루션 ESS 주요 수주 정리				
회사	계약일	거래 상대방	규모	비고
LG에너지솔루션	2024-05-16	한화큐셀(미국법인)	약 1조원	<ul style="list-style-type: none"> 총 4.8GWh 규모로 1조원 넘을 것으로 추정 계약기간은 2026년 10월까지로, 종료 후 정확한 금액 공개 예정
	2024-11-14	Terra-Gen	약 2조원	<ul style="list-style-type: none"> Terra-Gen과 최대 8GWh 규모의 계약 체결 공급기간은 2026년부터 2029년까지 2조원 규모로 추산 공급되는 제품은 전량 북미 현지에서 생산 예정
	2024-12-20	Excelerate Energy Capital	약 2조원	<ul style="list-style-type: none"> 계약 규모는 7.5GWh 2026년 공급 시작 예정 약 2조원 안팎으로 추산 고용량 리튬-인산-철(LFP) 통셀 'JF2셀' 기반 컨테이너 제품인 'JF2 AC LINK'를 공급. 이 제품은 에너지 밀도가 높고 수냉식 시스템을 적용해 성능과 안전성을 강화했으며 모듈러 디자인으로 유동적인 설계가 가능 전력제어장치(PCS)와 에너지관리시스템(EMS), 클라우드 기반 실시간 모니터링 소프트웨어 '에어로스'도 제공할 예정 글로벌 사모펀드 운용사 액셀시오 에너지 캐피탈. ESS는 2026년부터 북미에서 생산 돼 판매될 예정. 액셀시오 에너지 캐피탈은 2017년 설립된 신재생 에너지 인프라 투자 전문 기업으로, 북미 전역에서 다양한 투자 포트폴리오 보유 중
	2025-03-25	폴란드 국영전력공사 (Polska Grupa Energetyczna, PGE)	비공개	<ul style="list-style-type: none"> 폴란드 국영전력공사인 PGE가 추진하는 대규모 ESS 프로젝트 사업 파트너로 선정 약 1GWh 규모 ESS 시설 건설을 추진 2026년부터 공급할 예정 컨테이너형 ESS 배터리 시스템, 설계·조달·시공(EPC) 서비스 등을 종합 제공할 예정
	2025-03-25	Delta Electronics	1조원	<ul style="list-style-type: none"> 미국 시장에 주택용 ESS 공급할 예정 올해 10월부터 2030년까지 약 5년간 4GWh 규모의 주택용 ESS 배터리를 공급 Delta의 주택용 ESS에는 LG에너지솔루션의 주택용 JF2 배터리 셀이 활용될 예정 -JF1에 비해 에너지밀도를 20% 이상 높은 고용량 LFP 배터리 배터리는 미국 미시간 홀랜드 공장에서 생산
	2025-07-31	미공개(북미 고객사)	5.9조원	<ul style="list-style-type: none"> ESS용 LFP 배터리 공급계약을 체결(27.08.01~30.07.31). 공급 기간은 3년으로 발표되어 있으나, 추후 고객과의 협의에 따라 전체 계약기간을 7년까지 연장할 수 있음. 금번 수주는 배터리 셀 단위로 공급하는 것으로 추정되며, 공급 물량은 43GWh로 추정(ASP \$100/kWh 가정). 폼팩터의 경우 각형으로 추정

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(주요 ESS/EV 수주 정리)

LG에너지솔루션 ESS/EV 주요 수주 정리

회사	계약일	거래 상대방	규모	비고
LG에너지솔루션	2025-07-30	미공개 → 테슬라로 공식 확인 (2026.3.17 美 정부 IPEM 팩트시트)	43억 달러 (약 6조원)	<ul style="list-style-type: none"> LG에너지솔루션 ESS 단일 계약 역대 최대 규모, 계약기간 2027.8.1 ~ 2030.7.31 (3년), 최대 7년 연장 옵션 미시간 랜싱 공장에서 각형 LFP 배터리 생산 → 테슬라 메가팩3 ESS 적용
	2025-09-03	메르세데스-벤츠 (EV용)	약 15조원 추정 (107GWh)	<ul style="list-style-type: none"> 유럽 32GWh: 2028.8 ~ 2035년 말, 미국 75GWh: 2029.7.30 ~ 2037년 말 46시리즈 원통형 배터리로 추정 양사 세 번째 대규모 계약 (24.10 50.5GWh, 25.9 107GWh)
	2025-09-05	EG4 일렉트로닉스 (미국 주택용 ESS-인버터 전문)	13.3GWh (2025~2030, 5년)	<ul style="list-style-type: none"> 수십억 달러 규모 추정 미국 주택용(Residential) ESS 공급 계약 미시간 홀랜드 공장 미국 현지 생산
	2025-12-08	메르세데스-벤츠 (EV용)	14억 달러 (약 2조 600억원)	<ul style="list-style-type: none"> 계약기간 2028.3.1 ~ 2035.6.30 (7년) 양사 네 번째 대규모 계약, 중저가형 모델용 추정 벤츠와 누적 약 157.5GWh+ α (24.10 50.5 + 25.9 107 + 25.12 미공개) 추정
	2026-02-04	한화솔루션 규셀부문 미국법인	5GWh (2028~2030, 3년)	<ul style="list-style-type: none"> LG에너지솔루션 미국 법인 ESS 공급·설치 다년 계약 체결, 미국 미시간 홀랜드 공장 LFP 배터리 공급 한화큐셀 미국 내 전력망 ESS 프로젝트 설치 2024.5 4.8GWh 계약에 이은 두 번째 수주 LG에너지솔루션 배터리(미시간) + 한화큐셀 태양광 모듈(조지아) → IRA 미국산 요건(Domestic Content) 구조적 충족
	2026 Q1 컨콜 (2026-04-30)	BMW 추정 (노이에 클라세 플랫폼) - 46시리즈 EV	약 10조원 추정 (10년)	<ul style="list-style-type: none"> 1Q26 컨콜에서 "46시리즈 100GWh+ 신규 수주" 공시 (회사는 고객사 미확인) BMW 노이에 클라세 차세대 EV 플랫폼, 연 10GWh × 약 10년 추정 46시리즈 EV 수주잔고: 2025말 300GWh → 2026.4월말 440GWh+ (* ESS 수주잔고와 별개)
	2026-05-28	DTE에너지	6GWh (2.4조원 규모)	<ul style="list-style-type: none"> AI 데이터센터 확대와 재생에너지 연계 수요가 맞물려 북미 ESS 시장이 커지는 가운데 대형 유틸리티 고객사를 확보 DTE에너지는 이번 계약을 통해 오라클 AI DC 프로젝트를 비롯해 모두 8개 핵심 전력망 구축 사업을 추진할 계획

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(주요 ESS 수주 정리)

삼성SDI ESS 주요 수주 정리

회사	계약일	거래 상대방	규모	비고
삼성SDI	2Q 24	Fluence Energy	비공개	<ul style="list-style-type: none"> • 세계 1위 ESS 기업인 Fluence에 지난해 2분기부터 배터리 공급 • 계약기간, 공급 규모, 배터리 종류는 영업기밀 <ul style="list-style-type: none"> - 공급규모는 삼성SDI 연간 매출의 10% 미만 • Fluence가 미국에 설치한 ESS 40%가 데이터센터에 연결되어 있음
	2025-03-13	NextEra Energy	4,374억	<ul style="list-style-type: none"> • 다수의 프로젝트로 나누어 진행될 예정 • 총용량 6.3GWh 규모 배터리를 공급하기로 했음 <ul style="list-style-type: none"> - 총 공급 규모는 지난해 북미 전체 ESS 용량(55GWh)의 11% 수준 • 공급하는 주력 제품은 삼성 배터리 박스(SBB)' <ul style="list-style-type: none"> - SBB는 규격화된 20피트 컨테이너를 이용해 배터리를 포함한 안전, 공조 장치를 통합한 완제품으로 전력망에 연결만 하면 바로 ESS 사용 가능해 운송과 설치가 편리 - 삼성SDI가 최근 내세우는 SBB1.5는 기존 SBB1.0보다 용량 37% 향상
	2025-06-11	Tesvolt	비공개	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 'SBB' 공급 계약 체결했다고 2025-06-11에 밝힘. Tesvolt는 독일의 상업용 ESS 전문 제조 업체로서, 유럽 시장 공략을 본격화할 계획 • 'SBB 1.0' 우선 납품하고, 내년 2분기부터는 'SBB 1.5' 공급할 예정 • 이번 계약 외 추가 공급도 논의 중 • 지난 2017년부터 삼성 SDI로부터 ESS 배터리를 조달해왔는데 SBB 배터리 조달받는 것은 최초
	2025-07-24	한국 정부 (중앙계약시장)	비공개	<ul style="list-style-type: none"> • 총 540MW 규모로 진행된 2025년 1차 중앙계약시장 ESS 입찰에서 삼성SDI가 전체 8개 사업지 중 6곳의 배터리 공급사로 선정. 진도(48MW), 고흥(96MW), 무안(80MW), 영광(80MW), 안좌(96MW), 홍농(29MW) 6개 사업지. 확보한 물량은 465MW로, 전체 입찰 물량의 약 80%에 달하는 규모. 삼성SDI는 NCA 삼원계 배터리로 입찰에 참여 • 중앙계약시장 ESS 사업은 재생에너지 발전 비율이 높은 호남과 제주, 강원 경북 일부 지역의 전력 계통 안정화를 위해 대규모 ESS를 도입하는 것이 골자. 총 사업비는 최소 1.5조원에 달함

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(주요 ESS/EV 수주 정리)

삼성SDI ESS/EV 주요 수주 정리

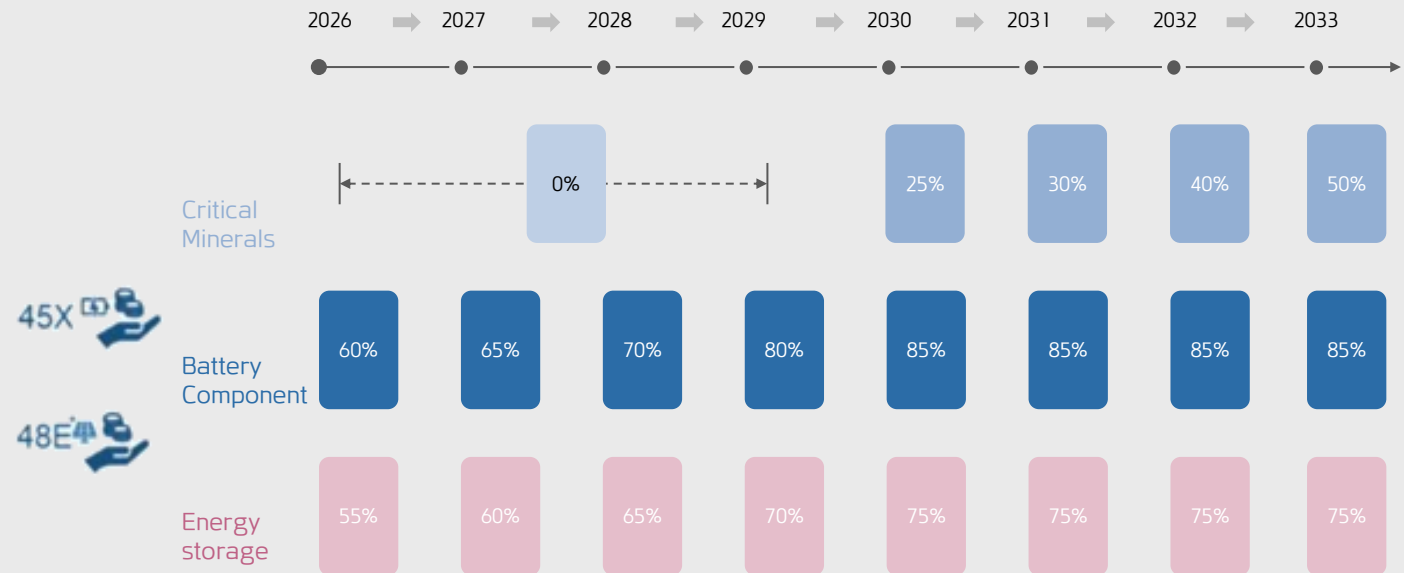
회사	계약일	거래 상대방	규모	비고
삼성SDI	2025-12-10	미국 대형 에너지 인프라 업체 (사명 비공개)	2조원 이상 (3년)	<ul style="list-style-type: none"> • 미주법인 삼성SDI 아메리카(SDIA)가 다년 계약 체결, • 비(非)중국계 유일 각형 배터리 제조사 입지 활용 • ESS용 LFP 배터리, 2027년부터 약 3년간 공급 • 인디애나주 스타플러스에너지(SPE) 공장 라인 전환으로 생산 • LFP 포트폴리오 첫 대규모 확장 사례, ESS 배터리 솔루션 SBB (Samsung Battery Box) 2.0 활용
	2026-01-30	미국 고객사 (복미 OEM사 추정)	미공개 (3~5조원 추정)	<ul style="list-style-type: none"> • SDI 아메리카가 배터리 공급계약 체결 공시 • 계약상대·금액·기간 모두 경영상 비밀유지로 2030.1.1까지 공시 유보 • 2024년 11월 한국거래소 조회공시 요구의 후속 확정 계약 • 업계 추정: 테슬라 ESS LFP, 최소 3년간 연 10GWh • 스타플러스에너지 공장 4분기 양산 시작 시 본격 납품 예상
	2026-03-16	미국 에너지 전문업체 (사명 비공개)	약 1조 5,000억원	<ul style="list-style-type: none"> • SDI 아메리카 계약 체결, 2026년~2029년 4년간 단계적 공급 • NCA → LFP 순차 공급 계획, 스타플러스에너지 공장 생산 • 12월 2조원 LFP, 1월 미공개(테슬라 유력)에 이은 연속 조 단위 수주
	2026-04-20	메르세데스-벤츠 (EV용, 신규 첫 수주)	수조원대 추정 (다년)	<ul style="list-style-type: none"> • 차세대 EV 플랫폼용 하이니켈 NCM 각형 배터리, 2028년부터 공급 • 독일 3대 프리미엄 OEM(벤츠/BMW/Audi) 모두 고객사 확보 • 전고체 협력도 동시 논의 (2027년 양산 목표)

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(탈중국 움직임)

세액공제별 실질적 지원 비용 비율(MACR) 기준

MACR ratio threshold for critical minerals, battery components and energy storage



자료: US Congress, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(애플리케이션별 시장 규모 TAM 비교)

전기차(EV)와 휴머노이드 배터리 전체 시장 규모(TAM) 비교

연도	EV 배터리	휴머노이드 배터리 (Conservative)	비중	휴머노이드 배터리 (Base)	비중
2025	1,400GWh	0.03GWh	0.00%	0.03GWh	0.00%
2030	2,800GWh	3.2GWh	0.10%	7.99GWh	0.29%
2035	4,100GWh	36.8GWh	0.90%	70.32GWh	1.72%
2040	5,200GWh	122GWh	2.30%	295.84GWh	5.69%

자료: BloombergNEF, SNE Research, IEA, 키움증권 리서치센터

주요 지역별 LIB ESS 시장 규모

지역	2024		2025	
	GWh	비중(%)	GWh	비중(%)
북미	78	26%	88	16%
유럽	32	10%	39	7%
중국	162	53%	352	64%
기타	34	11%	72	13%
Total	307	100%	550	100%

자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

II. 이차전지 시장 동향(애플리케이션별 시장 규모 TAM 비교)

지역별 연간 EV 판매량 전망(2022-2026E)

(백 만대)	2022	2023	2024	2025	2026E
글로벌	10.6	14.2	17.8	21.5	24.5
YoY(%)	55	34	25	21	14
중국	6.2	8.4	11.5	13.8	15.8
YoY(%)	82	36	37	20	15
유럽	2.7	3.2	3.1	4.3	5.2
YoY(%)	15	17	-2	37	23
미국	1.1	1.5	1.6	1.5	1.3
YoY(%)	68	29	9	-6	-13

자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터
 주: 글로벌 합산은 기타 국가 포함

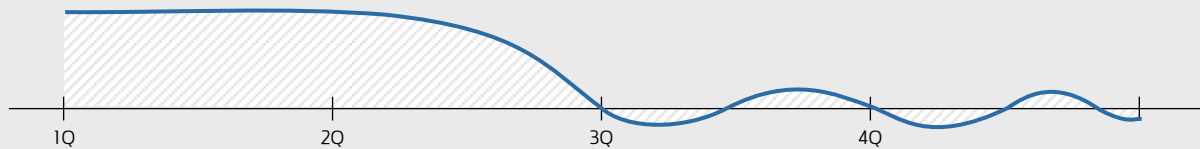
III. 2026년 하반기 전망



Ⅲ. 2026년 주가는 '상고하중' 전망

- ◎ 2026년 섹터 의견 상반기 'Overweight' → 하반기 'Neutral', 이차전지 업종 주가는 상고하중 예상
 - 당사는 2026년에 대한 섹터 의견을 상반기 비중확대(Overweight) → 하반기 중립(Neutral)으로 제시한 바 있음('펀더멘털 부진 속 모멘텀 잡세', 2025/11/24). 해당 투자의견을 현 시점에도 유지하며, 하반기에 대한 투자의견을 '중립(Neutral)'으로 제시
 - 본격적인 실적 회복 구간은 2027년 하반기~2028년으로 예상되는 바, 주가 6개월 선행성 감안 시 이차전지 섹터의 추세적인 반등 시점은 2027년으로 예상
 - 현재 구간은 주가 상승 후 밸류에이션 부담으로 실적에 대한 검증이 필요한 구간이라고 판단. 특히 상반기가 'Narrative(모멘텀)' 시장이었다면, 하반기는 'Numbers(실적)'으로 시장의 관심이 옮겨질 것으로 예상
 - 하반기 중립을 제시하는 이유는, 1) 여전히 부진한 업황 가운데 실적 회복 시점 지연 가능성(미국 EV 수요 둔화/유럽 점유율 하락 장기화), 2) ESS 수익성 우려, 3) 밸류에이션 부담 속 중국 점유율 확대 우려 제기가 주가 조정 빌미를 제공할 것이라고 판단하기 때문
 - 2026년 하반기에는 실적 턴어라운드와 개별 모멘텀이 기대되는 업체에 대한 옥석가리기가 필요
 - 단기적으로는 ESS 수익화 시점에 대한 우려가 변동성을 키울 것으로 예상. 결국 실제 수요가 시장 기대보다 훨씬 강하다는 것이 재확인되고 ESS가 실제 매출로 연결되는 시점에 시장 우려가 불식된다면 재차 주가의 반등이 나타날 것으로 전망

2026년 예상 시나리오 타임라인(주가 추이 전망): 상반기 'Overweight' → 하반기 'Neutral'



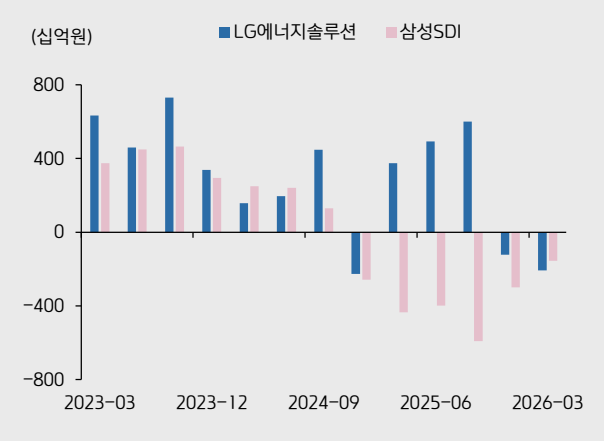
자료: 키움증권 리서치센터

III. 본격적인 실적 회복 시점 지연 예상

◎ 유럽 시장 점유율 하락, 미국 전기차 판매 둔화로 실적 부진

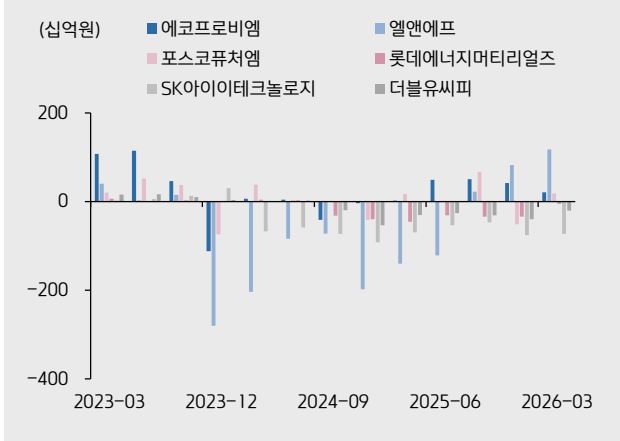
- 국내 주요 배터리 셀 업체의 매출 비중 중 약 60%를 차지하고 있는 중대형 전지(EV) 실적은 당분간 부진한 흐름을 이어갈 전망이다. 유럽 시장의 경우 전기차 판매는 견조한 흐름을 보이고 있으나 국내 셀3사의 점유율('26년 3월 기준 36%)이 하락하고 있는 한편, 미국 시장의 경우 지난해 4분기부터 보조금(\$7,500) 종료로 전기차 판매가 급감하고 있어, OEM들도 전동화 전략 속도조절을 발표
- 유럽 시장의 경우 현재 중저가 모델을 중심으로 판매가 증가하고 있어 중국산 배터리에 대한 수요는 증가. 또한, 유럽 시장은 미국과 달리 중국 제품을 배제하는 규제 장벽이 존재하지 않아 국내 업체들의 점유율 방어가 당분간 어려울 것으로 예상
- 국내 업체들의 근본적인 문제는 그동안 공격적인 CAPA 증설로 인해 현재 가동률이 대체로 40~50% 이하의 낮은 수준을 보이는 점. 이에 고정비 상승에 따른 수익성 악화 구간 지속, 그 외 높은 재고 문제와 관세 등 수익성 악화 요인도 상존. 전방 고객사들이 정책 불확실성으로 인해 신규 배터리 구매를 미루고 있어 배터리 업체들도 재고 최적화 전략을 채택. 실적 변수로는 리튬 가격, 환율 효과, 일회성 보상금 수취 여부, 신규 공장 가동 시점(고정비 부담) 등 존재
- 대체로 실적이 최악의 구간을 지나가고는 있으나, 여전히 개선 속도 측면에서는(일회성 제외 분기 흑전 시점) 지연될 가능성 존재. 주요 전방 시장(EV, ESS)의 Restocking 및 Ramp-up 속도가 시장 기대치와 불일치하기 때문
- 이차전지 산업의 장기 성장성은 유효하나, 시장 기대 대비 회복 속도가 느려 그 과정에서 밸류에이션 부담이 커질 가능성 부각

국내 배터리 업체들 영업이익 추이(1Q23-1Q26)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: AMPC 포함된 영업이익 기준

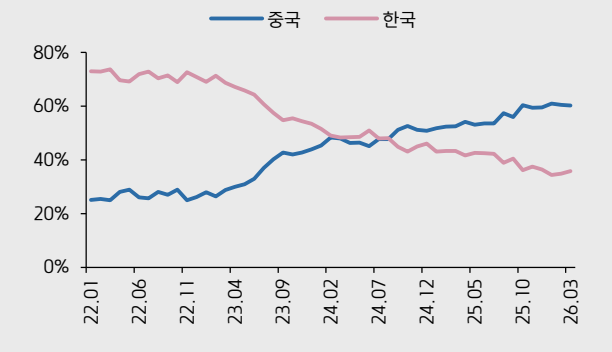
국내 주요 소재 업체들 영업이익 추이(1Q23-1Q26)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

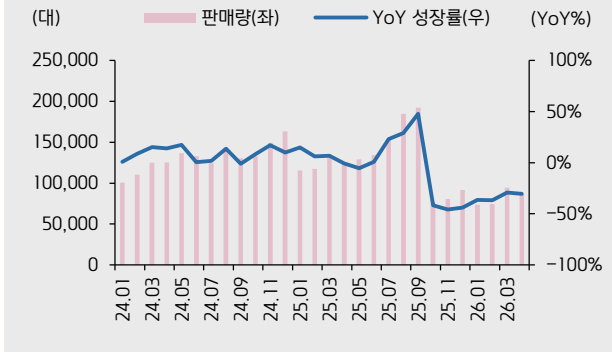
III. 본격적인 실적 회복 시점 지연 예상

유럽 시장 내 한국/중국 배터리 업체 점유율 추이



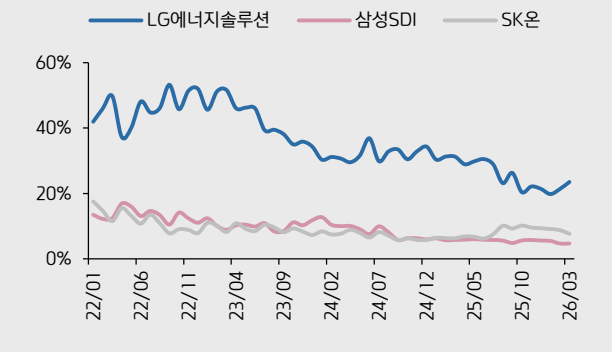
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

미국 EV 전기차 월별 판매 추이('24.01-'26.04)



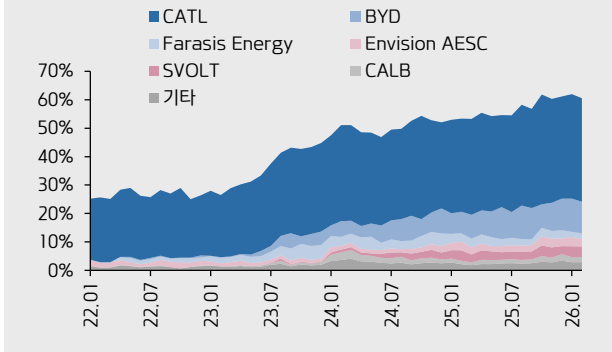
자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

유럽 시장 내 국내 배터리 3사 점유율 추이



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

유럽 시장 내 중국 배터리 기업 점유율 추이



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

III. 본격적인 실적 회복 시점 지연 예상

◎ 실적 턴어라운드에 대한 기대감은 주가에 선반영, 하반기 숫자 검증 필요

- 올해 이차전지 기업들의 실적 턴어라운드에 대한 기대감이 큰 만큼, 상반기에 실적 회복에 대한 기대감이 주가에 선반영됐으나, 만약 회복 강도 및 속도가 시장의 기대만큼 빠르지 않을 경우 하반기 중 연간 실적 추정치의 추가 하향 조정 가능성 존재
- 일부 비가동 보상금(매출, 영업이익 개선 효과 발생), 메탈 가격 상승에 따른 환입 효과 등 분외 일회성 이익이 실적 개선에 기여하고는 있으나, 여전히 미국 전기차 관련 수요 및 유럽 점유율 회복이 더디며, ESS Ramp-up 속도도 수율 이슈, 전문 인력 조달 어려움, 관세 등 정책 불확실성으로 당초 계획보다는 늦어지고 있는 상황
- 최근 GM, Stellantis, Ford 등 다수의 주요 완성차 업체들은 EV 전략을 축소 또는 변경하고 있으며, 이에 따른 대규모의 EV 관련 손상차손을 인식, 그동안 발표한 배터리 합작법인(JV)을 청산하고 있으며, EV 공장 인력 감원 및 가동 중단, 내연기관(ICE)으로의 라인 전환, EV 신차 출시 일정 지연 등 수익성 개선을 위해 전략을 수정. **전방 완성차 업체들의 전략 조정에 따라, 배터리 셀-소재-부품-장비 업체의 본격적인 실적 회복 시점이 늦어질 가능성 존재**

주요 완성차 업체들 EV 전략 수정 및 비용 인식

회사	기간/실적시기	EV 손상차손/특별손실규모	주요 전략 수정 / 공장 라인 변경 / JV 변경
GM	FY2025 실적 발표 및 1Q26	FY2025 EV 관련 손상차손 \$7.6B 1Q26 추가 charge \$1.1B	<ul style="list-style-type: none"> • 미 정부 EV 세액공제 종료 및 배출규제 완화 이후 EV 수요 전망 하향 • EV tooling/equipment 손상, 공급계약 조정, 배터리 JV 관련 비용 반영 • 테네시 Spring Hill 공장: Cadillac Lyriq/Vistiq 생산 일시 중단 및 2026년 초 생산 축소 • 캐나다 CAMI Assembly: BrightDrop 전기밴 생산 종료 • 대형 전기 픽업과 SUV 라인업의 차세대 개편 계획 무기한 중단
Stellantis	FY2025 실적 발표	총 손상차손 €25.4B 중 €22.2B 전기차 관련. €14.7B 전기차 사업 계획 재조정 비용, €2.1B 배터리 등 공급망 조정, €5.4B 기타 사업 변경 관련 비용	<ul style="list-style-type: none"> • 삼성SDI 美 배터리 합작 철수 검토 • LG에너지솔루션 합작법인 넥스트스타 에너지 지분 49% 100달러에 LG 측에 넘기며 철수 • 수소연료전지 전략 중단, Symbio 투자-대여금 개발비 등 손상 반영 • BEV 중심 전략에서 ICE-HEV-PHEV-BEV 병행 전략으로 전환
Ford	2025년 12월 전략 발표 및 FY2025/Q4 반영	EV 관련 special items 약 \$19.5B \$8.5B는 계획된 전기차 모델 출시 취소와 관련, \$6.0B는 한국 SK온과의 배터리 합작 투자 계약 해지 관련, \$5.0B는 프로그램 관련 비용	<ul style="list-style-type: none"> • Full-size EV pickup, 미국 상업용 EV van, 유럽 상업용 EV van 개발 취소 • 현 세대 F-150 Lightning 종료, 후속 모델은 EREV 방향으로 전환 • Tennessee EV truck 계획 축소 • BlueOval SK 구조 재편: Kentucky 배터리 공장 2곳을 Ford가 인수 • 일부 배터리 capacity를 EV용에서 BESS 사업으로 전환
Honda	FY2026 결산 및 2026년 3월 사전공시	FY2026 EV 관련 손실 약 ¥1.45T 수준 전기차 전략 축소로 향후 2년간 손실 가능 금액 최대 ¥2.5T	<ul style="list-style-type: none"> • 북미 생산 예정 EV 3개 모델 개발-출시 취소 • 중국에서 생산한 전기차를 자국 내수 시장에 역수입 • 캐나다에 건설 예정이었던 110억 달러 규모의 전기차 및 배터리 공장 투자 무기한 중단 • 대신 2030년 말까지 15개의 새로운 하이브리드 모델을 출시
WW	FY2025 실적 발표 및 1Q26	€2.9B Porsche 제품전략 조정-영업권 손상 포함	<ul style="list-style-type: none"> • Porsche 중심으로 BEV 전환 속도 조절 • 포르세 인력 감축을 포함한 고강도 구조조정, 배터리 자회사 Cellforce Group 폐쇄 • 폭스바겐 미국 Chattanooga 공장: ID.4 생산을 2026년 4월 중단 • Chattanooga 생산 중심을 차세대 Atlas 등 ICE SUV로 전환

자료: 각사 종합, 키움증권 리서치센터

III. 본격적인 실적 회복 시점 지연 예상

◎ 글로벌 배터리 시장 내 점유율 하락 지속

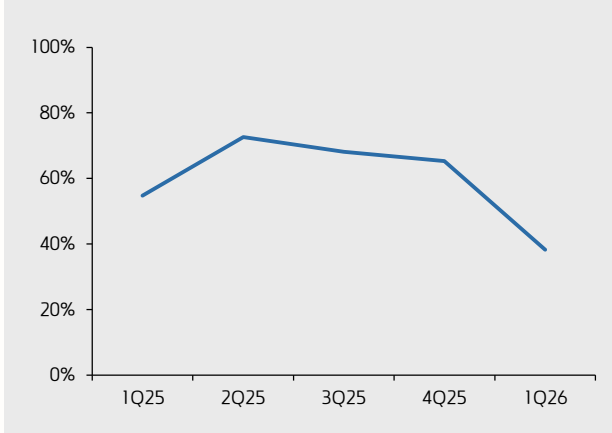
- 현대자동차그룹의 미국 메타플랜트(HMGMA) 가동률도 38.2%(’25년 말 기준 65.3%)까지 하락한 것으로 추정되는 등 전기차 수요 둔화 영향에 직접적 타격을 받은 것으로 보이며, 그에 따른 국내 소재 업체들의 출하량 감소도 확인됨. 유럽 시장에서도 Volkswagen과 Stellantis의 경우 EV 공장을 포함한 유럽 공장의 가동률을 높이기 위해 중국 업체들과의 생산 협업 추진을 검토. Volkswagen의 경우 공장 공유를 검토하고 있으며, Stellantis는 공동생산(JV생산) 단계로 진입. 이를 통해 유럽 EV 공장 가동률을 개선시킬 계획이나, 그만큼 중국산 배터리의 채택률이 높아질 가능성도 존재
- SNE Research: 2026년 1-3월 LG에너지솔루션, SK온, 삼성SDI 등 국내 배터리 3사의 글로벌(중국 제외) 전기차용 배터리 시장 점유율은 전년 동기 대비 8.3%p 하락한 29.6%를 기록. LG에너지솔루션은 0.1%(20.3GWh), SK온은 10.2%(9.0GWh), 삼성SDI는 27.7%(5.3GWh) 감소하며 3사 모두 역성장. 미국 시장에서 전기차 판매량이 크게 감소한 영향과 주요 완성차 업체들의 전기차 판매 둔화가 배터리 사용량 감소로 귀결. 반면 CATL과 BYD 등 중국 배터리 업체들의 점유율 확대는 지속

글로벌(중국 시장 제외) 전기차용 배터리 점유율

순위	그룹명	2025. 01-03	2026. 01-03	Growth Rate	2025 점유율	2026 점유율
1	CATL	30.0	39.7	32.0%	30.0%	33.8%
2	LG에너지솔루션	20.4	20.3	-0.1%	20.4%	17.3%
3	BYD	7.0	11.3	60.6%	7.0%	9.6%
4	Panasonic	8.7	9.1	4.0%	8.7%	7.7%
5	SK on	10.1	9.0	-10.2%	10.1%	7.7%
6	삼성SDI	7.4	5.3	-27.7%	7.4%	4.5%
7	Gotion	2.0	4.1	103.2%	2.0%	3.5%
8	SVOLT	1.7	3.5	103.0%	1.7%	3.0%
9	CALB	1.6	2.6	63.7%	1.6%	2.2%
10	AESC	1.4	2.5	72.5%	1.4%	2.1%
	기타	9.6	9.9	3.3%	9.6%	8.4%
	합계	100.0	117.4	17.4%	100.0%	100.0%

자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

현대차 미국 HMGMA 공장 가동률 추이



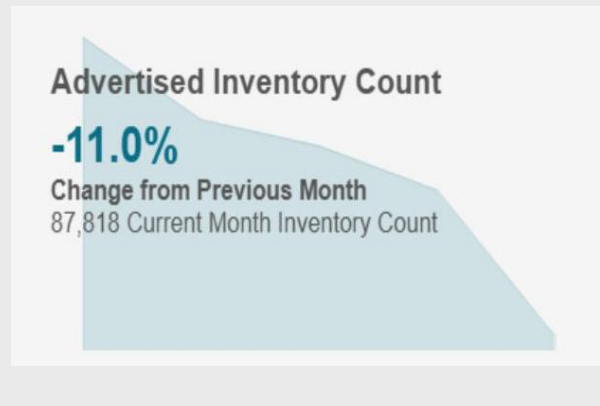
자료: DART, 키움증권 리서치센터
 주: 초기 연간 약 10만대 생산능력 기준

III. 본격적인 실적 회복 시점 지연 예상

◎ 미국 EV 수요 당초 예상보다 둔화 장기화 예상

- 미국의 5월 전체 신차 재고가 안정화되고 있으나, 이는 구형 모델인 MY2025 차량을 소진하는데 따른 현상. 4월 재고일수는 전월 대비 2.4% 감소한 78일을 기록했으며, 이는 1~2월 평균이었던 95일 대비 하락한 수준
- S&P Global: EV 재고의 경우 공급 감소에 따라, 3월 재고가 87,818대(-11%MoM, -45%YoY) 줄어들며 재고일수는 76일을 기록(전월 대비 44일 감소). 반면 하이브리드 재고는 전월 대비 365,302대(+3%MoM)가 증가했으나, 재고 일수는 62일로 하락하는 등 견조한 수요를 방증. 특히 Toyota는 재고 축적을 빠르게 진행 중. 최근 고유가 환경에서 **미국 소비자들은 순수전기차(BEV) 대신 하이브리드(Hybrid) 구매를 확대 중**. EV 재고 수준이 기존 대비로는 낮아지고 있으나 최근 1분기 실적발표를 통해 주요 완성차 업체들은 재고를 수요 변화에 따라 면밀히 조정할 것이며, 공격적인 재고 Restocking보다는 낮은 재고 수준을 당분간 유지할 것을 시사. 본격적인 재고 Restocking 시점은 2027년 이후로 추정
- 국내 배터리 업체들의 미국 공장(EV 라인) 가동률은 당분간 낮은 수준을 유지할 것으로 보이며, 이에 따라 소재 업체들의 출하량 회복 시점도 당초 예상보다 지연될 것으로 전망. **대신 ESS 라인으로 출하되는 소재 업체들에 주목 필요**

2026년 3월 기준 EV 재고 수준



자료: S&P Global, 키움증권 리서치센터

2026년 3월 기준 하이브리드 재고 수준



자료: S&P Global, 키움증권 리서치센터

III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

◎ 2026년 하반기 ESS 수익성 우려 제기 가능성, 단기 주가 조정 빌미로 작용할 전망

- ESS 관련 리스크를 점검해보면 크게, 1) ESS 수익성 우려(AMPC 제외한 수익성, AMPC 셰어링, LFP 양극재, 동박 등), 2) 태양광-풍력 ITC/PTC 보조금 착공 요건(종료 이후 일시적 수요 성장을 하락 가능성), 3) ESS 프로젝트의 일시적 축소 또는 지연(ESS, 데이터센터 등) 리스크가 부각될 가능성 존재. 관련하여 지난해 조지아 공장 구금 사태, 관세 불확실성 등 대외 변수로 인해 미국 공장의 Ramp-up 속도가 당초 예상보다 지연되고 있는 것으로 추정
- ESS의 중장기 성장성에 대한 의구심은 없으나, ESS 기대감이 상반기 주가에 선반영된 만큼 하반기에는 실제로 수익을 창출할 수 있는지에 대한 근본적인 질문을 시장이 제기할 것으로 예상. 이러한 시장의 기대와 실적간 괴리(시차)가 단기 주가 조정의 빌미로 작용할 가능성이 있다고 판단하며, **재무제표상 초기 가동 영향을 제외한 실적이 확인되는 올 하반기에 검증 단계를 요구할 것으로 보임(상반기 기대감 → 하반기 실적 점검)**. 또한, 국내 셀 업체들이 처음으로 LFP 배터리(삼성SDI, SK온)와 각형 배터리(LG에너지솔루션)를 생산하는 만큼 Ramp-up 속도 지연 가능성도 존재
- 다만 여전히 'EV 수요 둔화, ESS 수요 확대' 구간인 만큼, ESS 매출 노출도가 높은 업체들의 매출 성장이 상대적으로 클 것으로 보임. 이는 EV 실적 하락폭을 ESS 실적 증가가 일부 상쇄할 것으로 예상되기 때문

주요 배터리 업체, 시장 조사 기관 복미 ESS 수요 전망치: 기관 전망치별 상당한 괴리 존재

(GWh)	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2030F
LG에너지솔루션	60	75	100(E)	130(E)	155	N/A
삼성SDI	N/A	90	100	N/A	130	150
Wood Mackenzie	36	53	53	43	58	N/A
BloombergNEF	38	42	51	51	58	71
SNE Research	78	88	126	N/A	169	214

자료: BNEF, SNE Research, Wood Mackenzie, 각사(실적발표), 키움증권 리서치센터
 주: LGES/삼성SDI는 수주잔고 및 고객 수요 전망치 반영

III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

AMPC 영업이익 기여도 단순 시뮬레이션

27년 판매 가정	55GWh
팩/배터리 셀 비중	40GWh/15GWh
ASP 팩/배터리 셀	\$200/kWh, \$100/kWh
매출액	13,775십억원
매출액(AMPC 합산)	17,146십억원
OP(5% 가정)	689십억원
AMPC(팩/셀 합산)	3,371십억원
AMPC 포함 OP	4,060십억원
AMPC 포함 OPM	23.7%

자료: 키움증권 리서치센터
 주: 환율 1,450원/달러 가정, AMPC 웨어링 40% 가정

AMPC 영업이익 기여도 단순 시뮬레이션(AMPC 웨어링 반영)

27년 판매 가정	55GWh
팩/배터리 셀 비중	40GWh/15GWh
ASP 팩/배터리 셀	\$200/kWh, \$100/kWh
매출액	13,775십억원
매출액(AMPC 합산)	15,798십억원
OP(5% 가정)	689십억원
AMPC(팩/셀 합산)	2,023십억원
AMPC 웨어링 반영 OP(40% 추정)	2,712십억원
AMPC 포함 OPM(웨어링 반영)	17.2%

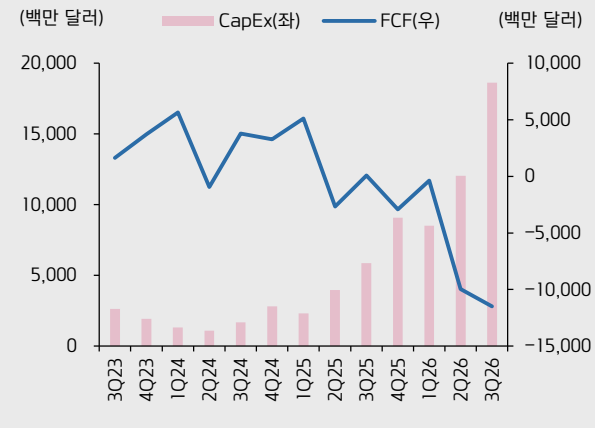
자료: 키움증권 리서치센터
 주: 환율 1,450원/달러 가정, AMPC 웨어링 40% 가정

III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

◎ AI 사례를 통해 예상해보는 ESS 수익성 우려 제기 시나리오

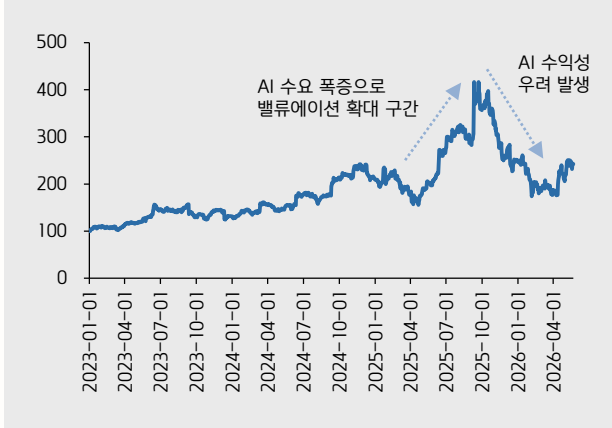
- 지난해 미국 시장을 중심으로 나타난 AI 섹터 조정 당시(2025년 9~12월), 주가 조정을 촉발한 요인은 AI 수요 둔화보다 AI 투자 대비 낮은 수익화 시점과 급증하는 CapEx 대비 악화되는 FCF 및 자본효율성에 대한 우려였음. 특히 Oracle의 경우 AI 데이터센터 투자 확대와 CapEx 급증에도 불구하고, 단기 실적 및 현금흐름 개선 속도가 기대치를 하회하면서 투자금 회수 가능성에 대한 의문이 확대됨. 이는 시장이 단순 성장성보다 실제 수익화 구조, ROIC, 현금화 시점 등을 보기 시작한 대표적 사례로 판단
- ESS 배터리는 기존 EV 라인의 유향 CAPA 활용이 가능해 신규 CapEx 부담은 제한적이거나, 미국 생산 기지의 높은 감가상각비, 인건비, 전력비 및 관세 영향에 따른 원재료 조달 비용 부담으로 인해 초기 수익성에 대한 불확실성은 여전히 존재. 또한 중국 업체 중심의 LFP 경쟁 심화와 AMPC 셰어링(ASP 하락 등)을 감안할 경우, ESS 확대 및 가동률 상승이 바로 구조적 수익성 개선으로 이어질지는 추가 확인이 필요하다고 판단

Oracle Corporation CapEx, FCF 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Oracle Corporation 주가 추이

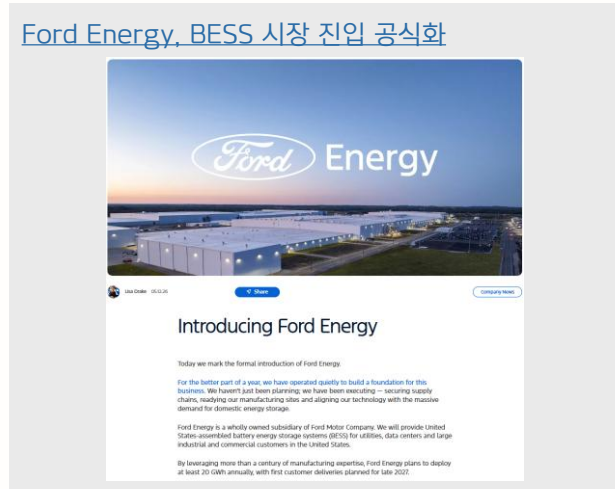


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

◎ ESS 시장 경쟁 심화 예상, 저가 수주 확대 가능성으로 증장기 마진 불확실성으로 작용

- 한편, 최근 Ford가 ESS 시장 진입을 발표함에 따라 ESS 시장 내 경쟁 심화 가능성이 제기됨(Ford Energy 자회사 출범). Ford Energy는 미국 내 유틸리티, 데이터센터, 대형 상업·산업 고객을 대상으로 미국에서 조립한 BESS를 공급할 계획. 2027년 말 기준 연간 최소 20GWh 규모의 ESS 공급 능력을 목표로 하고 있으며, 주력 제품은 20ft 컨테이너 형태 'Ford Energy DC Bloc'으로, LFP 기반 각형 셀을 탑재할 예정. Ford는 SK온과 미국 배터리 합작법인 블루오벌SK 구조를 재편하기로 했으며, 이 과정에서 Ford가 켄터키주 배터리 공장을 ESS 생산 거점으로 활용할 계획. 특히 Ford Energy는 CATL의 배터리 기술을 라이선싱하여 활용할 것으로, 시장 일각에서는 중국의 법안 우회 가능성에 대해서도 우려. 그러나 트럼프 행정부의 감세 법안(OBBBA) 이후 체결된 신규 라이선싱 비즈니스 모델은 AMPC 수취가 어려울 것으로 예상
- ESS 시장의 경쟁이 심화될 경우 저가 수주에 대한 가능성도 존재해 증장기 수익성을 악화시키는 요인으로 작용할 것으로 보이며, 장기적으로는 공급과잉에 대한 우려도 시장에서 제기될 것으로 예상



자료: Ford, 키움증권 리서치센터

45X·48E 보조금 PFE 면제 조항		
면제 조항	45X(AMPC)	48E(ITC)
라이선스 계약	2025년 7월 4일 이전에 체결된 라이선스 계약은 해당 날짜 이후에 수정되지 않는 한 PFE 규정으로부터 제외	
물질적 지원	2025년 6월 16일 이전에 체결된 바인딩 계약에 따라 조달된 원재료는 MACR 계산에서 제외. 다만, 이러한 원재료는 2027년 1월 1일 이전에 가동되거나 판매되는 제품에 포함되어야 함	2025년 6월 15일 이전에 체결된 바인딩 계약에 따라 조달된 원재료는 MACR 계산에서 제외. 이러한 원재료는 2030년 1월 1일 이전에 가동되거나 판매되는 제품에 포함되어야 함
착공 시점	N/A	2025년 12월 31일 이전에 착공된 프로젝트는 MACR 계산에서 제외

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

국내 배터리 3사 북미 CAPA 계획: EV → ESS 배터리 라인 전환을 통해 가동률 개선 추진

	지역	구분	Capa.(GWh)	예상 시점
LGES	미시간	단독	21.5	미시간 가동 중단 및 증설 진행 중. 25년~26년 40GWh로 확대 현재 ESS CAPA 16.5GWh/EV CAPA 5GWh 추정
	미국 애리조나	단독	36	26년 말 양산 목표(EV용 46파이 36GWh)
	오하이오	GM JV1	45	22년 하반기 양산 시작
	테네시	GM JV2	50	24년 상반기 양산 시작. 현재 20GWh 가동 중인것으로 추정. 나머지는 GM 향 LFP·LMR 예상. 27년 하반기 예정
	미시간	GM JV3(단독)	50	26년 예상. 단독 공장으로 진행 (전략적으로 가동 시점 변경 가능성 존재)
	캐나다 온타리오	Stellantis JV(단독)	45	모듈은 24년 하반기, 배터리 셀은 25년 하반기 양산 예정 LG에너지솔루션 단독 공장으로 인수. ESS 라인 전환 단행
	미국 오하이오	Honda JV	40	26년 가동으로 지연 예상. 일부 ESS 라인 가동
	미국 조지아	Hyundai JV	30	26년 말 예상
LGES Total			317.5	
SKOn	조지아1	단독	9.8	22년 양산 시작
	조지아2	단독	11.7	23년 양산 시작
	테네시	Ford JV1(SK온 단독)	45	28년 양산 예정(당초 26년에서 지연)
	켄터키	Ford JV2(Ford 단독)	37	3Q25 양산 예정(3Q25 1개 라인, 4분기 추가 1~2개 라인 가동될 것으로 예상)
	켄터키	Ford JV3(Ford 단독)	45	26년~27년 예상(지연)
	미국 조지아	Hyundai JV	35	26년 가동 예정. 향후 8개 라인에서 4개 라인으로 축소 가능성 존재 (초기 20GWh 미만 추정)
SKOn Total			184	
SDI	코코모	Stellantis JV	33	25년 가동 > 24년 말로 조기 가동(8GWh 라인 4개로 구성. 그중 한 개 라인 저용 가동 중. 4Q25에 한 개 라인 NCA ESS 용으로 전환 예정)
	코코모	Stellantis JV	34	27년 가동 예정(투자 철회)
	미시간	GM JV	27	28년 가동 예정(향후 36GWh로 확대 예상)
SDI Total			94	

자료: 키움증권 리서치센터

III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

◎ 태양광·풍력 설치를 주도하고 있는 보조금 정책, 7월 4일까지 착공 필요

- ESS는 통상 연계형/독립형 구조인데, 신재생 연계형의 경우 전방 시장인 태양광과 풍력 시장에 대한 세제혜택 지급 요건에 주목할 필요. 태양광·풍력 시장의 경우 착공 요건이 ITC 또는 PTC를 받으려면 2026년 7월 4일 이전 착공 또는 2027년 말까지 발전 설비 완공 및 전력 생산 개시 필요. 따라서, 올해 7월 4일 이전까지 설치 수요 급증 후 하반기부터 일시적으로 설치량이 감소할 수 있으며, 이는 ESS 수요도 일시적으로 하락하는 현상을 초래할 수 있다고 판단. 이후 ESS 설치량이 재차 우상향을 그리겠지만, 일시적인 설치량 감소가 수요 우려로 작용할 가능성 존재. 또한, 미국 시장에서는 PFE(금지외국단체) 규제 적용을 피하기 위해 지난해 말까지 착공을 하려는 움직임이 크게 증가한 것으로 파악
- 이처럼 2026년 하반기 수요의 일시적 감소를 감안해 Wood Mackenzie 등 일부 주요 시장 조사기관은 2026년 태양광 설치량을 역성장으로 추정하기도 함

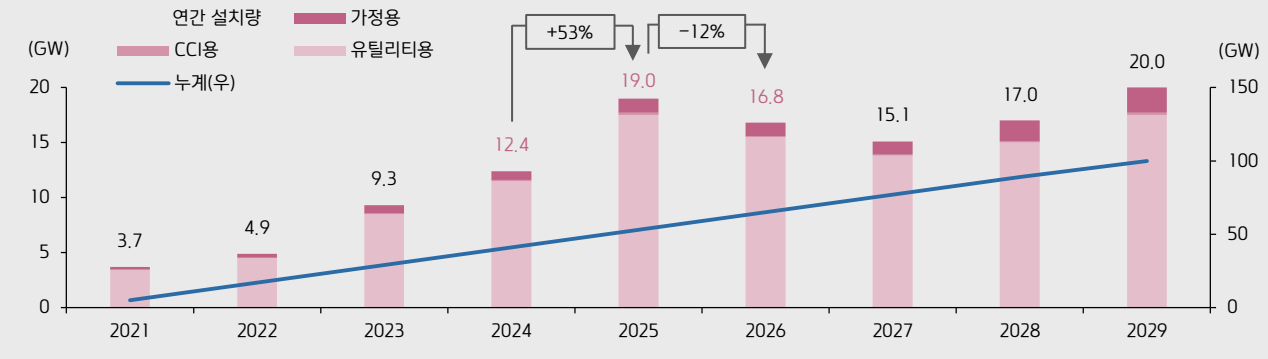
청정에너지 세액공제 주요 규정

구분	주요 규정	적용 시점/마감	비고
착공 요건(태양광·풍력)	ITC/PTC 받으려면 2026년 7월 4일 이전 착공	2026년 7월 4일 마감	2025년 9월 2일 이후 착공은 Physical Work Test만 인정 (5% Safe Harbor 불가, 단 1.5MW 이하 소규모 Solar 예외)
가동 요건(태양광·풍력)	2027년 12월 31일까지 가동 (placed-in-service)	2027년 12월 31일 마감	착공 후 4년 이내 가동 시 연속성 요건 충족
ESS(단독형 포함)	IRA 이후 ITC·PTC 가능, Notice 2025-42 적용대상 아님	-	기본적으로 동일한 보조금 구조 적용
Domestic Content Bonus	일정 비율 이상 미국산 부품·원자재 사용 시 +10%	현재 시행 중, 연도별 기준 상향	태양광·풍력·ESS 모두 해당
FEOC/PFE 규제 (태양광·ESS 공통)	금지외국단체(Prohibited Foreign Entity) 소유권·실질 영향 시 세액공제 불가	2026년 1월 1일 이후 착공 프로젝트부터 적용	세부 기준: Threshold Percentage Test(일명 MACR) → 조달 비율 충족 필요
주거용 태양광 (Section 25D)	세액공제 30% 적용	2025년 12월 31일 종료	OBBD로 조기 종료 확정

자료: IRS, 키움증권 리서치센터

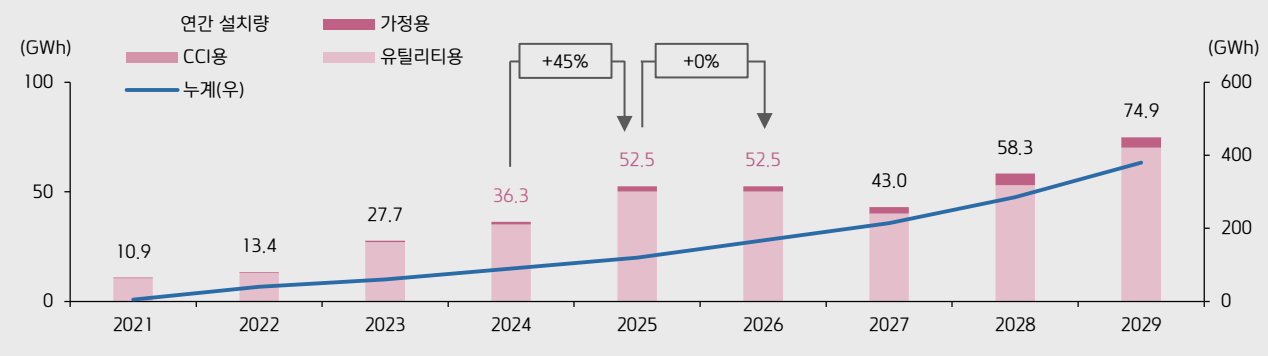
III. ESS 수익성 우려 제기 가능성

Wood Mackenzie 미국 연간 BESS 설치량 전망(GW)



자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터
주: 2025년 9월 기준

Wood Mackenzie 미국 연간 BESS 설치량 전망(GWh)



자료: Wood Mackenzie, 키움증권 리서치센터
주: 2025년 9월 기준

III. 밸류에이션 부담과 재무 건전성 악화 우려

◎ 이차전지 기업들의 밸류에이션 우려 확대 속 재무 건전성 악화는 부담

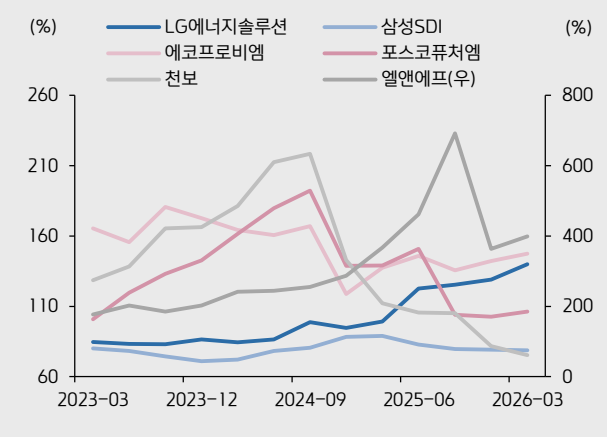
- 이차전지 주요 기업들의 자금 조달 계획은 2025년 대부분 발표되었으나, 추후 차환발행 및 추가 투자로 인해 일부는 추가 자금 조달 필요성 발생. 그동안 연이은 대규모 투자 가운데, 부진한 수익성(지속되는 적자)으로 재무 건전성 악화
- 지난해 11월 18일 무디스는 LG화학 신용등급을 'Baa1'에서 'Baa2'로 강등. 2024년 12월 A3에서 Baa1로 내린 지 1년도 안 돼 재차 낮춘 상황. LG에너지솔루션 역시 'Baa2'로 하락. 여타 업체들도 신용등급 하향 가능성 상존
- CapEx 부담을 절감하기 위해 주요 업체들은 신규 투자를 축소하고 있으며, 그 대신 라인 전환 등 CAPA 최적화를 추진
- LFP 배터리/소재, 46파이, 전고체 등 신규 투자 당분간 지속 예정. 기존에 발표된 합작법인에 대한 투자도 진행 필요
- 재무 건전성 악화가 새로운 내용은 아니나 상반기에 'Narrative' 중심에서 하반기 'Numbers'로 넘어가는 단계 속, 하반기 재무 건전성 악화는 주가 변동성을 키우는 요인으로 작용할 전망
- 부진한 실적 대비 최근 가파른 주가 상승으로 글로벌 Peer(중국, 일본) 대비 밸류에이션 부담도 큰 상황

이차전지 주요 기업 CapEx/기말 현금/부채 비율

	2026년 CapEx	기말 현금 ('26년 1분기 말)	부채 비율 ('26년 1분기 말)
LG에너지솔루션	6조원	3.74조원	140%
삼성SDI	3조원	1.74조원	79%
포스코퓨처엠	0.8조원	4,612억원	106%
엘앤에프	1,600억원	2,589억원	398%
에코프로비엠	2,500억원	3,417억원	147%
대주전자재료	200억원	748억원	163%
롯데에너지머티리얼즈	1,000억원	1,338억원	22%
SK아이이테크놀로지	580억원	2,662억원	68%

자료: 각사, 키움증권 리서치센터
 주: 2026년 CapEx 가변적

이차전지 주요 기업 기업들의 부채비율 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 밸류에이션 부담과 재무 건전성 악화 우려

◎ 최근 주가 상승으로 중국 기업 대비 밸류에이션 프리미엄에 대한 정당성 의문 재부상

- 이차전지 섹터는 업황 회복 지연과 낮은 가동률, 대규모 감가상각비 및 차입 부담이 지속되는 가운데, 주가는 이미 2028년 이후 실적 개선 가능성을 상당 부분 선반영하며 빠르게 리레이팅된 상황. 반면 실제 2026~2027년 현금흐름과 수익성은 여전히 취약한 수준으로 판단되며, 이에 따라 밸류에이션 부담에 대한 논란이 재차 확대되고 있음
- 그 결과, 시장에서는 중국 경쟁사 대비 프리미엄을 지속적으로 부과하는 것에 대한 근본적 의문 역시 제기되고 있는 상황. 실제로 국내 이차전지 업체들은 중국 경쟁사 대비 EV/EBITDA 기준 유의미한 프리미엄을 받고 있는 것으로 판단(배터리 셀 업체 기준 평균적으로 중국 업체 대비 50~70%의 밸류에이션 프리미엄 부과)
- 과거 국내 업체들이 높은 프리미엄을 부여받았던 근거로는, 1) 미국 시장 진입을 통한 IRA 수혜, 2) 글로벌 OEM 중심의 고객 포트폴리오 차이에 따른 낮은 가격 경쟁 강도 및 높은 수익성, 3) 고부가 제품 믹스 및 기술 경쟁력(하이니켈 등), 4) 중국 공급과잉·정치 개입·지정학 리스크 등을 반영한 중국 기업 디스카운트 등이 있음
- 다만 최근 CATL을 비롯한 중국 배터리 기업들의 글로벌 시장 진출 확대와 현지화 전략 강화로 인해, 과거와 같은 수준의 구조적 프리미엄을 정당화하기는 점차 어려워지고 있는 상황. 현재 가장 유효한 프리미엄의 근거로는 미국 시장 접근성(IRA, 보조금 차별, 중국산 규제)과 북미 고수익 시장 노출도(상대적으로 높은 ASP 및 수익성), 글로벌 OEM들의 공급망 다변화 전략의 필요성 정도임
- 현재는 산업 경쟁력 프리미엄보다는 정책·지정학 프리미엄의 성격이 더욱 강한 상황으로 판단. 과거처럼 산업 전체에 큰 폭의 프리미엄을 정당화하기는 점차 어려워지는 구조로 진입하고 있으며, 향후에는 한국 이차전지 섹터 전체에 대한 프리미엄보다는 개별 기업들의 북미 시장 노출도, 수익성 차별화, 차세대 제품 경쟁력이 더욱 중요해질 것으로 판단. 특히 올 하반기 미국 EV 시장 성장률이 예상 대비 가파르지 않을 가능성을 감안할 경우, 하반기에는 종목별 옥석가리기가 더욱 중요해질 것으로 전망

III. 밸류에이션 부담과 재무 건전성 악화 우려

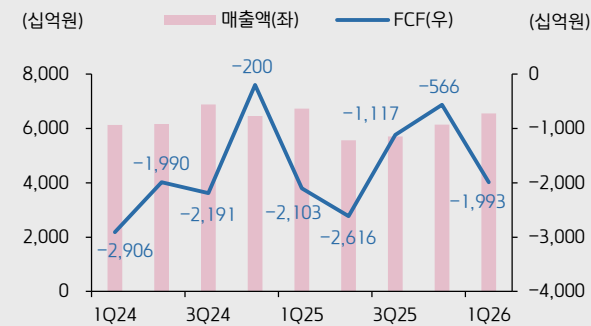
글로벌 이차전지 Supply Chain Valuation Table (백만달러, 달러, 배)

	P/E			P/B			EV/EBITDA			SALES			OP			NI			EBITDA				
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E		
배터리셀	LG에너지솔루션	6503	542	314	4.6	4.2	3.7	222	157	121	19,390.6	24,015.1	27,766.4	9213	2,410.3	3,744.8	927	1,120.1	1,951.7	3,758.5	5,339.9	6,745.2	
	삼성SDI	1676	335	240	2.3	2.1	2.0	276	165	129	10,368.9	12,945.0	15,646.8	-21	949.5	1,544.1	276.4	1,007.5	1,404.4	1,535.0	2,564.0	3,278.3	
	SK이노베이션	187	208	187	0.8	0.8	0.7	99	98	82	59,630.1	58,309.5	59,953.5	2,105.8	1,837.0	2,330.2	732.1	610.8	737.4	4,131.6	4,155.7	4,801.4	
	CATL	193	157	130	4.5	3.8	3.1	121	97	76	89,361.3	107,648.0	126,453.1	16,369.2	20,341.4	24,746.0	14,073.1	17,263.3	20,903.7	20,521.2	24,796.8	30,094.0	
	BYD	210	167	137	3.1	2.8	2.4	66	55	44	135,358.8	149,103.9	163,480.4	6,791.2	8,663.8	10,302.6	6,152.3	7,840.6	9,458.9	18,427.2	21,574.3	24,801.4	
	Gotion High-Tech	286	206	161	2.0	1.8	1.7	107	116	97	8,986.9	11,039.0	13,451.6	393.2	542.4	715.8	310.8	439.1	558.7	1,111.8	1,314.3	1,558.7	
	EVE Energy	187	141	112	2.7	2.3	2.0	127	101	84	14,369.4	18,169.9	22,814.5	1,146.3	1,512.2	1,914.5	1,045.6	1,382.7	1,750.3	1,691.5	2,112.3	2,478.6	
Panasonic	189	156	130	1.6	1.5	1.4	96	81	N/A	49,448.2	51,543.6	53,988.9	3,590.0	4,313.3	5,238.0	2,794.2	3,364.7	4,092.2	6,341.2	7,192.5	8,399.1		
양극재	에코프로비엠	447.9	195.9	130.8	12.8	12.0	11.0	91.3	57.1	49.7	2,103.9	2,790.5	3,652.1	80.4	146.8	215.3	31.9	75.0	112.7	177.3	285.9	331.5	
	영광메트	1,299.7	765	395	10.7	9.0	7.1	31.0	28.0	20.1	1,993.4	2,469.8	3,081.1	113.0	126.6	194.1	-20.2	47.2	94.7	173.2	192.5	267.3	
	푸스 코퓨처엠	513.3	249.1	103.5	5.3	5.2	5.1	71.7	55.9	42.6	2,189.0	2,876.7	3,881.3	62.8	113.2	204.2	26.8	55.3	110.0	238.8	310.6	408.7	
	Easpring Material	29.6	23.0	17.5	2.0	1.9	1.7	15.9	11.9	9.2	2,441.6	3,020.1	3,768.5	180.6	239.2	307.0	158.9	205.3	265.7	247.1	325.2	405.0	
	Ningbo Ronbay Technology	56.6	39.1	27.0	2.7	2.6	2.8	19.3	12.7	N/A	2,738.1	3,617.6	4,045.2	71.9	122.2	175.9	61.5	88.5	127.7	222.5	338.9	225.6	
	Sumitomo Metal Mining	15.0	14.3	14.4	1.3	1.3	1.2	16.2	18.3	N/A	11,997.4	11,975.7	11,801.1	963.7	974.6	928.6	1,117.8	1,165.0	1,157.3	1,468.0	1,349.3	1,556.5	
	Umicore SA	15.9	14.9	13.5	2.5	2.3	2.0	8.2	7.8	7.2	4,401.8	6,254.6	6,571.4	788.5	826.8	896.2	456.3	486.3	538.3	1,116.7	1,164.1	1,240.7	
음극재	대주석자재료	1018	60.9	44.1	9.4	8.2	6.5	61.0	50.7	42.1	23.24	297.0	398.5	25.8	34.6	48.9	16.9	26.9	40.0	30.2	35.9	41.1	
	Puljalai	199	15.2	12.4	2.8	2.4	2.1	12.9	10.1	8.7	3,095.8	3,894.5	4,455.1	603.3	781.3	939.0	487.7	637.8	756.0	774.1	966.8	1,087.6	
	Tokai Carbon	26.7	17.4	15.2	1.1	1.1	1.0	N/A	N/A	N/A	2,169.3	2,318.6	2,403.5	181.5	235.3	265.8	79.0	131.1	150.1	397.2	478.3	500.5	
	Showa Denko	38.5	28.6	24.7	4.5	4.0	3.5	17.5	14.6	13.2	8,773.5	8,636.9	9,020.1	825.1	1,054.4	1,290.0	575.4	783.7	913.8	1,494.1	1,779.5	1,943.1	
	Mitsubishi Chem	16.2	12.6	9.4	0.8	0.8	0.4	7.0	6.4	2.7	24,672.0	24,860.9	25,348.7	1,618.8	1,879.0	2,074.6	588.6	752.9	1,016.5	3,271.2	3,545.6	3,844.7	
	SK아이이테크놀로지	N/A	N/A	N/A	0.7	0.7	0.8	N/A	28.9	16.9	14.9	149.9	239.1	323.5	-131.0	-48.3	-4.9	-124.5	-57.2	-28.2	-22.9	68.1	120.5
	W-Scope	N/A	137.4	266	0.7	0.7	0.6	79.4	184	148	161.1	245.2	364.2	-24.8	18.1	25.8	-40.3	5.1	17.5	13.7	56.0	68.3	
분리막	Asahi Kasei	14.3	12.8	10.8	1.1	1.1	1.0	7.2	6.6	5.1	20,201.1	21,019.3	21,972.1	1,593.4	1,772.3	1,920.6	1,036.5	1,154.9	1,386.8	2,715.3	2,906.5	3,357.5	
	Toray	15.8	13.7	13.2	0.9	0.9	0.8	8.2	7.5	7.3	17,265.4	17,973.3	19,435.8	1,010.9	1,142.1	1,233.2	671.9	769.5	796.4	1,896.8	2,025.6	2,151.9	
	SFGM CORP(Yunnan Energy)	40.6	21.9	15.3	2.5	2.3	1.9	17.9	17.9	8.9	10.1	2,625.1	3,272.8	4,009.1	341.6	596.8	895.3	255.0	461.6	660.1	701.4	1,398.8	1,215.9
	Shenzhen Senior Technology	38.7	23.1	14.5	2.2	2.1	1.9	17.4	12.8	N/A	800.5	1,026.8	1,370.7	117.1	189.7	266.4	90.8	149.7	238.7	291.3	403.0	577.0	
	Shima Science & Technology	45.9	35.9	24.7	5.7	5.1	4.3	22.0	17.1	14.3	5,134.1	5,773.8	6,480.9	568.5	760.0	982.2	434.4	573.3	771.6	991.2	1,222.6	1,555.6	
	동화기업	N/A	100.5	52.1	0.6	0.6	0.6	23.7	13.1	11.4	69.1	723.7	800.9	-3.2	22.0	26.4	-14.3	3.1	6.1	38.2	64.5	70.8	
	솔브레인	22.3	18.6	13.8	2.9	2.6	2.2	12.2	10.2	7.7	710.9	800.1	999.9	132.9	160.8	215.2	105.5	127.7	170.2	179.8	209.3	268.7	
전해액	Tinci	17.0	13.9	10.8	4.6	3.8	2.9	11.3	9.4	6.9	4,910.0	5,755.9	6,935.1	1,239.3	1,438.0	1,683.8	959.0	1,112.2	1,427.6	1,333.9	1,527.9	1,969.4	
	Capchem	26.1	22.4	17.6	4.3	3.7	3.1	16.9	15.3	12.0	2,106.1	2,437.0	2,870.5	351.6	412.6	512.8	302.4	351.6	437.1	468.7	522.2	638.8	
	Central Glass	12.8	10.7	8.8	0.8	0.7	0.7	7.6	6.7	N/A	964.3	1,004.5	1,138.9	63.4	75.4	93.0	47.3	56.5	69.1	113.1	137.6	155.8	
	천보	N/A	87.5	37.8	1.5	1.5	1.5	11.6	10.9	8.0	128.7	176.7	206.0	-7.3	9.5	17.3	-16.9	4.8	7.0	53.1	52.1	66.9	
동박	후성	63.5	31.5	22.3	4.0	3.6	3.1	17.7	14.8	12.0	395.9	434.7	511.3	35.2	46.9	62.2	14.8	29.8	42.1	64.0	74.8	89.8	
	롯데에너지머티리얼즈	N/A	75.9	33.1	1.9	1.9	1.8	44.7	18.8	12.7	584.0	819.0	1,114.9	-22.6	31.1	79.6	-16.6	21.0	66.0	43.4	102.6	147.4	
	솔루스첨단소재	N/A	22.3	9.7	1.4	1.3	1.2	37.5	12.1	8.8	430.8	577.6	802.4	-22.8	36.1	80.2	-8.0	17.8	44.4	32.4	102.4	136.4	
	SKC	N/A	N/A	N/A	6.3	6.8	8.0	75.6	36.7	25.4	1,520.6	1,731.5	1,965.8	-52.7	31.0	97.2	-156.2	-57.8	-7.9	91.8	192.1	276.0	
CNT도전제	106.6	46.6	31.3	3.5	3.3	3.0	34.0	19.9	10.7	100.8	145.0	197.0	8.6	19.1	28.7	5.6	12.9	19.2	15.7	26.7	46.3		

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치센터
주: 2026/5/27 종가 기준

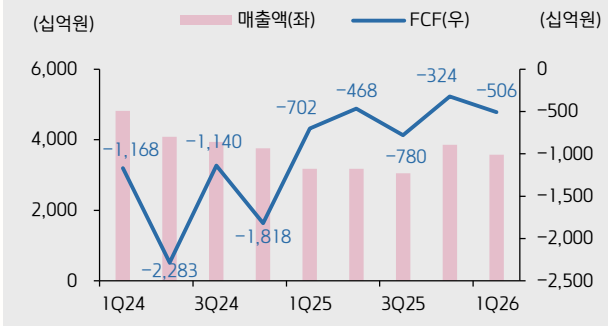
III. 밸류에이션 부담과 재무 건전성 악화 우려

LG에너지솔루션 매출액 vs. 잉여현금흐름(FCF) 비교



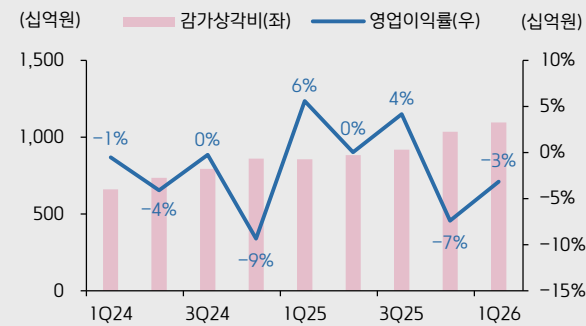
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성SDI 매출액 vs. 잉여현금흐름(FCF) 비교



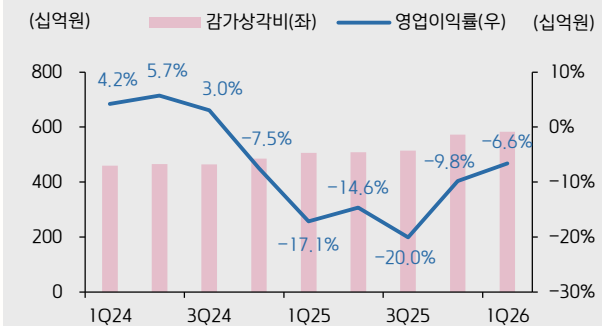
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 감가상각비 vs. 영업이익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

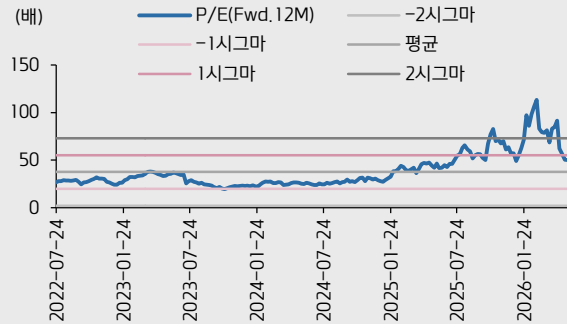
삼성SDI 감가상각비 vs. 영업이익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

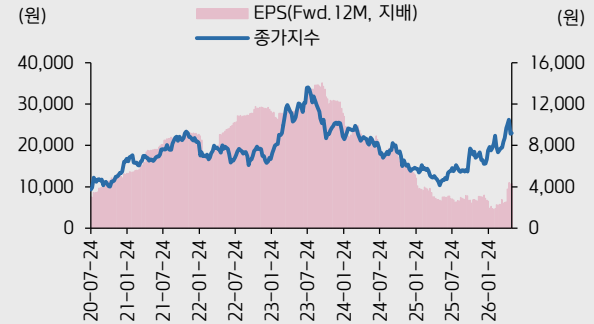
III. 밸류에이션 부담과 재무 건전성 악화 우려

WISE 2차전지 테마 지수 Fwd. 12M P/E 추이



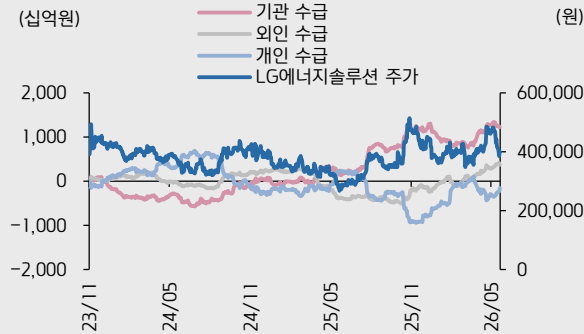
자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터
주: 5년 평균 기준

WISE 2차전지 테마 지수 Fwd. 12M EPS, 주가 추이



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

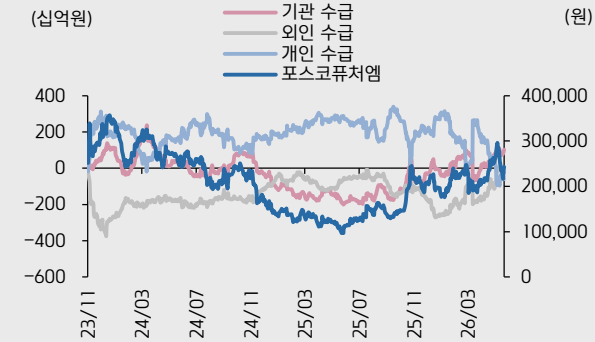
삼성SDI 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

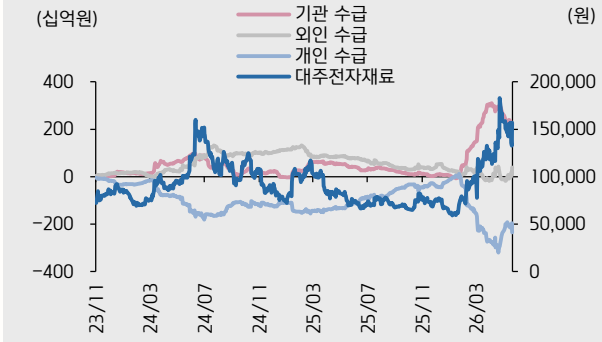
III. 밸류에이션 부담과 재무 건전성 악화 우려

포스코퓨처엠 수급 분석(외인/기관/개인)



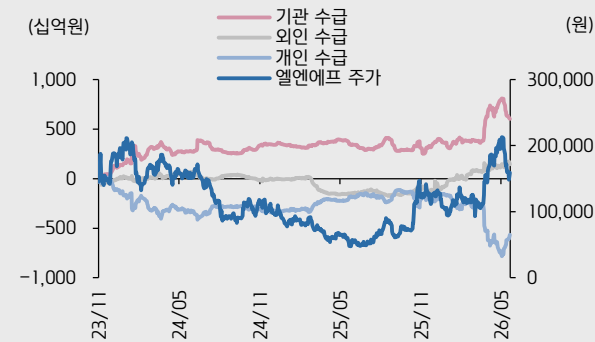
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

대주전자재료 수급 분석(외인/기관/개인)



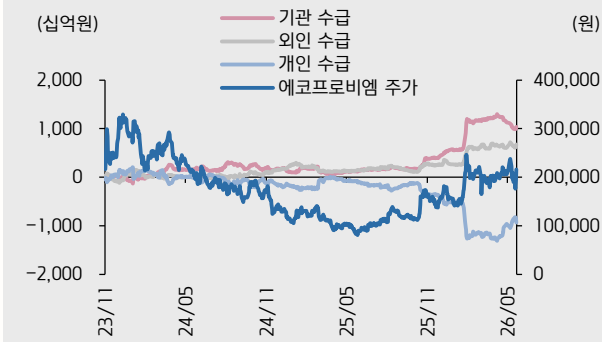
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

엘앤에프 수급 분석(외인/기관/개인)



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

에코프로비엠 수급 분석(외인/기관/개인)



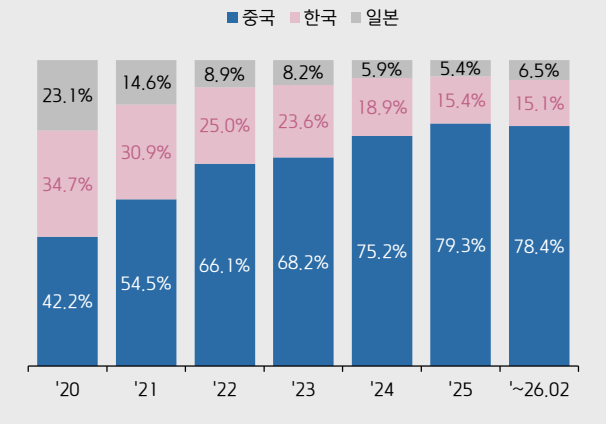
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 수급은 기관/외국인/개인 순매수대금(일간) 기준

III. 중국 점유율 확대 우려 제기

◎ 중국 기업들의 해외 시장 확대, 국내 기업들의 실적 및 점유율 유지에 부담

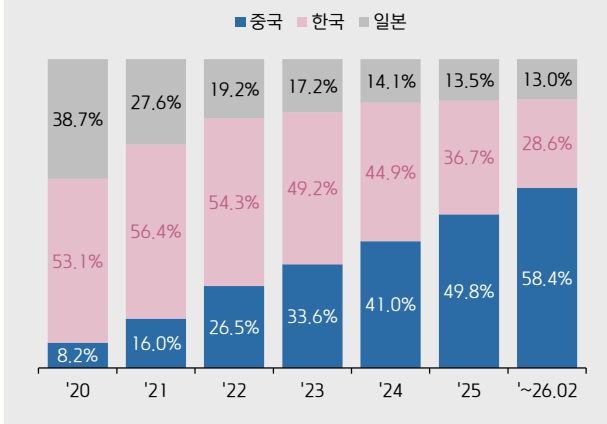
- 중국의 공급과잉(Overcapacity) 현상은 장기간 지속됨. 특히 내수 시장에서의 전기차, 배터리, 소재 공급과잉 현상으로 인해 지난해부터 중국 정부는 과잉설비·저가 경쟁을 줄이고 산업 고도화를 추진하는 반내권(反內卷) 정책의 일환으로, 수출 환급 조정과 가격·생산 조절을 통해 시장 질서 재편을 추진. 대표적으로 배터리 소재 부품에 대해서도 4월 1일부터 12월 31일까지 증치세 환급률을 9%에서 6%로 인하했으며, 2027년 1월 1일부터는 전면 폐지하기로 결정
- 중국 내수 시장 내 경쟁이 심화되는 가운데, 비효율 경쟁을 줄이고 글로벌 경쟁력을 키우는 방향으로 산업을 재편. 특히 이미 구축된 생산능력을 갑자기 줄이기 어렵기 때문에, 상위 업체들은 유럽, 동남아, 중동, 남미 등 해외로 수출을 확대. CATL, BYD, EVE, CALB 등 자본력, 기술력, 규모의 경제를 갖춘 상위 업체들은 해외 침투를 강화하고 있으며, 이미 지난해 글로벌 점유율이 70%를 넘어선 상황(2021년 약 50% 수준). 중국 제외 시장에서도 점유율이 약 50%에 육박
- 한국 배터리 3사는 유럽과 북미에서 30% 이상의 시장 점유율을 기록했으나, 중국 업체의 시장 점유율 확대로 점유율 하락세

글로벌 한중일 배터리사별 탑재 용량 M/S



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

글로벌(중국 제외) 한중일 배터리사별 탑재 용량 M/S



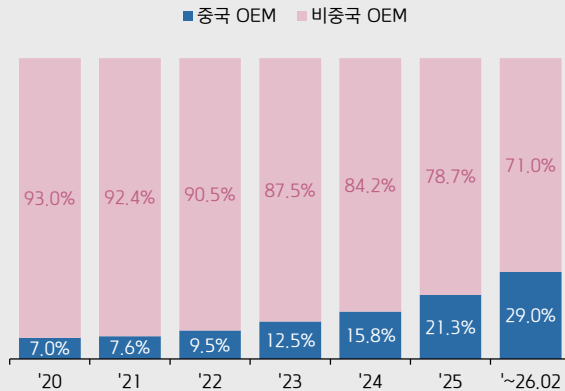
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

III. 중국 점유율 확대 우려 제기

◎ 중국 해외 시장 확대, 국내 기업들의 실적 및 점유율 유지에 부담

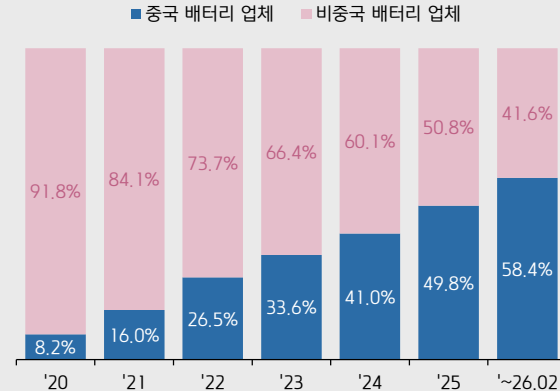
- 중국은 여전히 전 세계 최대 전기차 생산 허브로서, 지난해 전 세계에서 생산된 약 2,200만 대의 전기차 중 3/4를 생산. 중국 내 공급과잉으로 인해 지난해 중국의 전기차 수출량은 두 배로 증가하여 250만대를 넘어 사상 최고치를 기록. 중국, 유럽, 미국을 제외한 나머지 지역에서 판매되는 전기차의 55%는 중국에서 수입되었는데, 이는 불과 5년 전 5% 미만에서 급증한 수치. 중국 전기차 수출 확대 시 그만큼 중국산 배터리/소재 판매량은 증가할 전망
- 특히 중국 전기차는 가격 경쟁력을 기반으로 최근 가파르게 성장 중인 신흥 시장 및 개발도상국(EMDEs)을 공략 중이며, 해당 지역의 전기차 판매량은 2025년에 전년비 80% 증가한 120만 대에 달할 것으로 전망. 높은 성장은 주로 중국에서 수입되는 저가형 전기차 모델의 보급 확대에 기인(중국을 제외한 EMDEs 판매량의 60%를 차지). 그중에서도 동남아 시장이 폭발적으로 성장
- 유럽 시장에서의 중국 점유율 확대가 국내 업체들 실적 부진의 가장 큰 요인 중 하나로 평가되며, 아직은 뚜렷한 규제가 부재한 만큼 당분간은 점유율 방어가 어려울 것으로 예상. 국내 업체들의 중저가 제품 출시 시점에 주목

글로벌 시장(중국시장 제외) 중국 OEM 점유율



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터
주: 판매 대수 기준

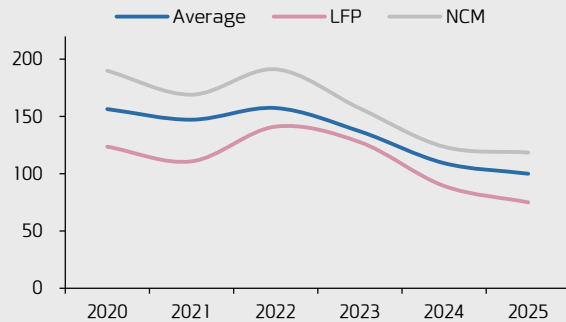
글로벌 시장(중국시장 제외) 중국 배터리 업체 점유율



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터
주: 배터리 탑재량 기준

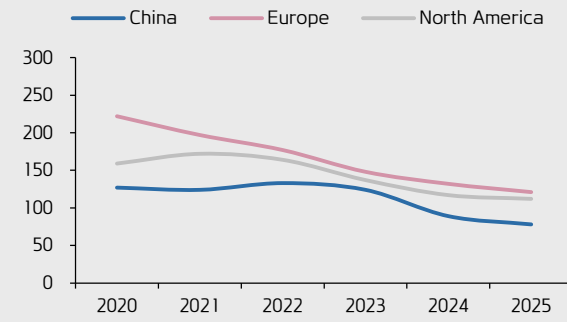
III. 중국 점유율 확대 우려 제기

케미스트리별 평균 배터리 팩 가격(2020년-2025년, \$/kWh)



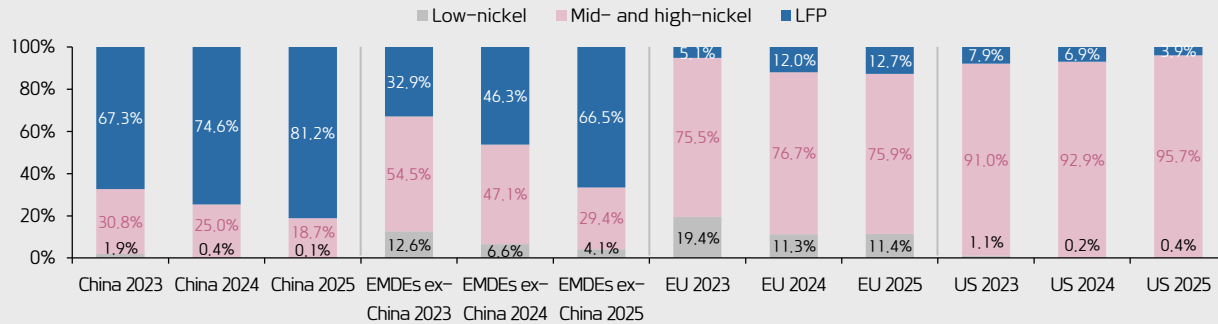
자료: IEA, 키움증권 리서치센터
 주: Average는 EV/ESS 애플리케이션과 케미스트리의 평균값

지역별 평균 배터리 팩 가격(2020년-2025년, \$/kWh)



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

지역별 EV 배터리 판매 케미스트리 점유율



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

III. 중국 점유율 확대 우려 제기

◎ 중국 기업들의 현지화 전략 확대, 국내 기업들에게는 위기와 기회 공존

- 중국 기업들은 유럽 시장 내 점유율을 확대하기 위해 현지화를 추진 중이며, 이는 전기차, 배터리, 소재 업체 등 전방위적으로 나타나고 있음
- CATL의 경우 현재 독일 베를린 공장을 운영 중이나(14GWh 추정), 최근 헝가리 공장(100GWh)과 스페인 Stellantis JV 계획도 발표. 중국의 유럽 수출은 확대되고 있는데, 지난해 12월 기준 EU에 판매된 자동차 중 중국에서 생산된 차량 비중은 9.3%에 육박했으며, UK의 경우 20.6% 수준. 2025년 기준으로는 각각 6.4%, 12.1%를 기록. 특히 2024년 10월 EU가 대중국 BEV 관세를 부과했음에도 불구하고, 2024년 일시적인 판매 둔화 후 재차 반등하는 모습을 연출. 한편 관세 대상이 아닌 ICE와 PHEV 판매는 크게 상승. 그중에서도 BYD, Chery, SAIC의 확대 속도는 이례적으로 가파르는데, 가격 경쟁력, 보조금 정책, 환율 영향(위안화/유로) 등이 복합적으로 작용
- 한편 최근 CATL이 헝가리 공장 가동을 준비 중으로, 국내 소재 업체들에게도 기회가 열리고 있음. 양극재, 동박, 알루미늄박, CNT, 전해액 등 광범위하게 논의가 시작되고 있으며, 특히 품질 이슈 등 글로벌 완성차 업체들의 요청에 따라 국내 업체들에 대한 수혜가 커질 것으로 예상되는 점은 고무적

유럽 내 중국 배터리 기업 공장 정리

	위치	생산능력	가동시작연도	비고
CATL	독일 튀링겐	14GWh (확장 계획 24 GWh)	2022.12 설 생산	리튬이온배터리 / €1.88 투자 / BMW-메르세데스 등 공급 / 직원 1,700명 / 첫 유럽 거점
	헝가리 데브레첸	40 GWh (Phase 1, 총 100 GWh 목표)	2026 초	NCM 리튬이온 / €7.34B 투자 / 메르세데스 및 다수 유럽 OEM 공급 / 7/2024 100% 예약 완료
	스페인 사라고사	50GWh	2026 말 가동 목표	LFP / €4B 투자 / Stellantis 5050 JV / 착공식 2025.11.26
BYD	헝가리 세게드	15만대 (최대 30만대 확장)	2026.01 시운전 시작 / 2026 불 양산	BEV, PHEV 생산 / €4B 투자 / 초기 생산 능력 비해 일부 생산. 최종 30만대 생산 목표
	튀르키예 마니사	15만대 (2027년 15만대+ 확장)	2026 말 가동 목표	BEV, PHEV 생산 / \$1B 투자 / 헝가리 대비 우선 전략 / 생산량 단계적 증대
CALB	포르투갈 시네스	15GWh	2028년 가동 예상	LFP 리튬이온 / €207B 투자 / EV ESS 적용 / 2026.01.20 정식 투자 계약 / CALB 유럽 최초 거점
Gotion High-Tech	독일 괴팅겐	5 GWh (2024 중반) → 최종 20 GWh	2023.09	리튬이온 / Bosch 공장 인수(2021년)
	슬로바키아 수리니	20 GWh (1단계) → 40-60 GWh 확장 / 5개 phase	시운전 2026 / 양산 2027	리튬이온 / 최대 €1.234B 투자 / GIB Energy X Slovakia JV (Gotion 80% - InoBat 20%) / 시공 2025.10.28
	모로코 케니트라	20GWh(1단계) → 40GWh(2단계) → 최종 100GWh	2025.05 토목 / Q3 2026 생산 시작	리튬이온 / €1.288 투자 / Gotion 100% 자회사 / 배터리 외에도 음극재 양극재 생산
EVE Energy	헝가리 데브레첸	28GWh	2027 양산 (당초 2026, 지연)	원통형 46시리즈 / BMW Neue Klasse / €1.3B 투자
AESC	영국 선덜랜드 plant1	1.8GWh	2012	리튬이온 / 유럽 최초 EV 배터리 공장 / 낫산 공급 / 레트로핏으로 4.6 GWh 확장
	영국 선덜랜드 plant2	15.8 GWh	2025.12.17 가동 시작	Nissan 공급 / 리튬이온 배터리 / Gen5 셀
	영국 선덜랜드 plant3	12GWh	미정 (24.09 시 승인, 중앙정부 결정 대기)	리튬이온 파우치 셀, 모듈 생산 예정
Farasis Energy	튀르키예 젤릭	3GWh (2031년까지 20GWh로 확장 예정)	2023.03	리튬이온 파우치 NCM / Siro JV (Farasis 50% - Togg 50%) / Togg + Farasis Europe 공급
Sunwoda	헝가리 니레기하자	1단계 미공개 (장기 €1.5B 규모)	2026 하반기 목표	리튬이온 EV 배터리 / €245M 단계 (총 €1.5-1.7B) / 착공 2024.10 / 유럽 첫 거점
Chery	스페인 바르셀로나	15만대 (2029 목표) / 현재 1만대급	2024.11.23 Ebro / 2026 Chery브랜딩	전기 하이브리드 SUV / Ebro EV Motors JV / 구 Nissan 공장
CTIC Dicastal	포르투갈 아구에다	미공개	미정	알루미늄 부품 생산, 1억 8천만 유로 투자

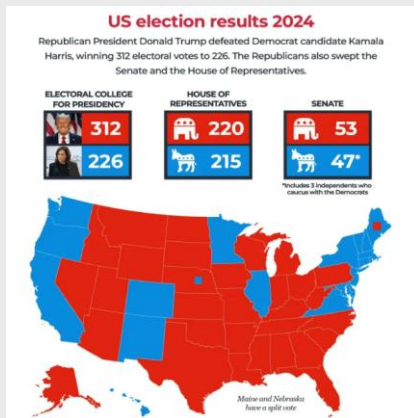
자료: 언론 보도 종합, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 변수는 미국 중간선거 결과

◎ 8~9월부터 지지율 추이 변화에 따른 Trading 구간 전개 예상

- 올해 11월 3일에 미국 전역에서 치러질 예정인 미국의 중간 선거는 이차전지 섹터에 큰 영향을 미칠 것으로 예상
- 과거 미국 대선 때 경험을 감안할 때, 올 하반기에도 미국 중간 선거 수혜주/피해주 Trading이 여름을 지나며 시작될 것으로 보이며, 그중에서 특히 이차전지/태양광/친환경의 경우, IRA 세액공제, EV 보조금, 북미 배터리 공급망, 중국 규제 등 정치 민감도가 높은 만큼 정책 기대 변화에 민감하게 움직일 것으로 예상. 통상 선거 3개월 전 polling 민감도가 급증하는 만큼 시점상 8~9월부터는 주의 필요. TV 토론/이벤트에 따라 변동성 보일 가능성 존재
- 따라서 시장은 단순히 EV 업황 회복에만 초점을 두는 것이 아니라, IRA 체제가 2027~2028년에도 유지될 수 있는가를 미리 고민하기 시작한 것으로 추정. 미국 중간선거 결과에 따라 IRA 정책 방향이 변화될 가능성 존재. 공화당 승리 시 IRA 전기차 관련 정책 축소 및 속도 조절 우려가 부각될 수 있으나, 미국 내 배터리 공장 투자와 고용 창출 효과를 감안하면 IRA의 구조적 훼손 가능성은 제한적이라고 판단. 반면 민주당 승리 시에는 IRA 유지 및 일부 정책 강화 기대감이 확대되며, 이차전지 업종 투자심리 개선으로 이어질 가능성 존재

지난 2024년 미국 선거 결과



자료: AIJAZEERA, 키움증권 리서치센터

슈머 상원의원, 민주당이 청정에너지 세액공제 복원을 시도할 것이라고 밝혀



자료: The New York Times, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 변수는 리튬 가격 추이

하반기 리튬 가격은 급락 사이클 종료 이후 강한 상승보다는 점진적 반등 가능성에 무게

<p>수요</p>	<p>1) EV 성장을 둔화에도 불구하고 ESS 중심의 신규 수요가 빠르게 확대되며 리튬 수급 개선을 견인할 전망. 중국 및 미국의 데이터센터 투자 확대와 전력망 안정화 수요 증가로 글로벌 ESS 설치량 증가율은 EV를 상회하고 있으며, 실제로 2026년 리튬 수요 내 ESS 비중은 약 30% 수준까지 상승하는 흐름. 반면 EV 수요는 중국 저가 EV 비중 확대와 북미 성장 둔화 영향으로 성장을 자체는 과거 대비 둔화되고 있으나, 절대 수요는 여전히 증가 중. 즉, EV와 ESS의 수요 구조 변화로 해석하는 것이 적절해 보이며, 특히 ESS는 정책·인프라 성격이 강해 경기 민감도가 낮다는 점에서 하반기 리튬 가격의 하방을 지지하는 요인으로 판단</p>
<p>공급</p>	<p>2) 시장이 우려했던 수준의 공급 증가가 실제로는 나타나지 못하고 있음. 2023~2025년 리튬 가격 급락 이후 다수 프로젝트가 경제성 악화 및 금융조달 문제로 지연·축소·보류되었으며, 호주·캐나다·아르헨티나 중심의 신규 프로젝트 ramp-up 속도도 예상 대비 느린 상황. 특히 고원가 레피돌라이트 및 일부 스포티된 프로젝트는 여전히 현 가격에서 수익성이 제한적이며, 실제로 일부 광산은 감산 또는 유지보수 상태를 유지 중. Rio Tinto의 Jadar 프로젝트 보류, 호주 Mt Cattlin 감산, 아르헨티나 염호 프로젝트들의 ramp-up 지연 등이 대표적. 중국 중심의 일부 유후 설비 재가동(CATL 등)은 나타나고 있으나, 글로벌 신규 프로젝트의 ramp-up 지연·투자 축소·정책 리스크(짐바브웨)를 감안하면 시장이 우려하는 수준의 구조적 공급과잉 재진입 가능성은 제한적</p>
<p>재고</p>	<p>3) 중국 양극재 및 리튬 재고가 여전히 역사적 평균 대비 높은 수준이나, 2025년 하반기 이후 가격 급락 국면에서 공격적 디스톡킹이 상당 부분 진행되었다는 점에 주목할 필요. 현재 가격은 고원가 공급의 한계원가(marginal cost) 근처에서 형성되고 있으며, 추가 급락 시 공급 축소가 빠르게 재개될 가능성 존재. 반면 단기적으로는 중국 내 일부 유후 생산 재개 가능성과 아프리카산 공급 증가가 상단을 제한할 전망. 따라서 하반기 리튬 가격은 2023~2024년과 유사한 급락 국면 종료 이후 점진적 반등 및 바닥 확인 구간으로 해석하는 것이 합리적. 구조적 강세 사이클 재진입보다는 재고 정상화와 공급 지연에 기반한 완만한 회복 흐름 가능성에 무게를 둘 필요</p>

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 투자 아이디어(휴머노이드용 로봇 배터리 - 전고체 전지)

◎ 2026년 하반기 휴머노이드 로봇 관련 이차전지 투자 기회 존재

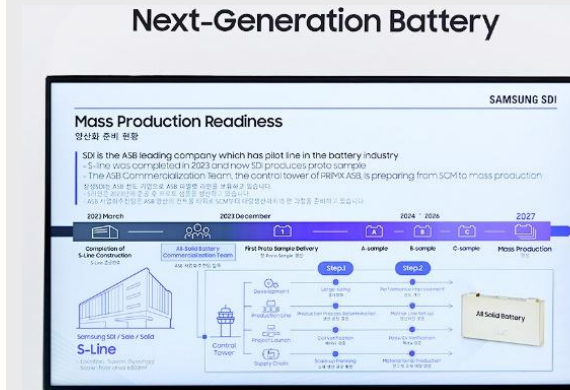
- 당사는 최근 산업 자료('휴머노이드 시대 개화: 수혜 업종 옥석가리기', 2026년 3월 24일)를 통해 설명한 바, 올해는 휴머노이드 로봇용 배터리 관련 투자 기회가 존재한다고 판단. 관련 투자 아이디어로는, **실리콘 음극재, 전고체 전지, 하이니켈 양극재**에 주목
- 전고체 전지의 경우, 특히 삼성SDI가 내년 하반기 양산을 목표로 준비하고 있는 만큼, 올 하반기 중 관련 전고체 공급망이 구체화 될 가능성 존재. 초기부터 대량 양산보다는 소량 생산 규모로 진행될 것으로 보이며, EV보다는 휴머노이드 로봇용 배터리로 논의될 전망. AGIBOT, Unitree 기업들의 IPO 기대감과 Tesla Optimus Gen 3 생산 시작 및 BD Atlas에 대한 양산 타임라인 제시 등이 해당 분야에 대한 기대감을 한층 높일 것으로 예상. 또한, 일본의 Toyota 또한 2027~2028년 전고체 생산을 목표로 하고 있어, 관련 공급망에도 기대감이 형성될 것이라고 판단. 국내 기업들이 미국 전고체 스타트업 업체인 Factorial Energy, Solid Power 등과의 협력 발표를 본격화하고 있어, 하반기에도 추가적인 협력 소식으로 인한 기대감이 확대될 것으로 전망
- 최근 국민성장펀드가 출시된 가운데, 올 상반기 이수스페셜티케미컬이 국민성장펀드 투자 1호 기업에 선정. 이를 통해 당사는 전고체 배터리 핵심 원료 국산화를 위한 1,000억원 규모의 저리 금융 지원을 확보했으며, 정책 지원 확대 기대감에 따라 하반기에도 관련 모멘텀이 지속될 것으로 예상

이수스페셜티케미컬, 국민성장펀드 1호 기업에 선정

【 사업 현장 사진 】		【 사업 개요 】	
	사업명	황화리튬 생산공장 구축 및 기계기구 도입	
	사업지역	울산 울주군 온산읍	
	사업회사명	㈜ 이수스페셜티케미컬	
	지원내용	저리대출 1,000억원	
	재원조달	첨단전략산업기금 단독 참여	
	만기	10년	

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

삼성SDI 전고체 전지 양산 타임라인



자료: 삼성SDI, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 투자 아이디어(휴머노이드용 로봇 배터리)

휴머노이드 로봇용 배터리 시장 규모 추정(2025년~2040년, Conservative Scenario)

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F	2040F
휴머노이드 판매 대수(대)	13,000	90,000	115,000	150,000	170,000	500,000	4,000,000	10,000,000
누적 판매 대수(대)	13,000	103,000	218,000	368,000	538,000	1,038,000	6,790,000	53,300,000
대당 배터리 용량(kWh)	1.4	1.7	2.5	2.7	2.9	3.1	4	4
kWh	18,200	153,000	287,500	405,000	493,000	1,550,000	16,000,000	40,000,000
GWh(탑재 수요)	0.02	0.15	0.29	0.41	0.49	1.55	16.00	40.00
GWh(교체 수요)	0	0.04	0.09	0.14	0.2	0.7	8.00	30.00
GWh(운영용 추가팩)	0.01	0.06	0.13	0.21	0.27	0.93	12.80	52.00
총 배터리 수요(GWh)	0.03	0.25	0.51	0.76	0.96	3.18	36.80	122.00

자료: 키움증권 리서치센터

주 1: 교체 수요 평균 2.7년 수명 가정, 운영용 추가팩 초기 0.4~0.5배/산업 확산 이후 0.7~1.3배 가정, 누적 판매 로봇 기반이 아닌 연간 신규 판매 로봇을 기준으로 산정

주 2: 교체 횟수 연간 '25~27 2회/28~30 1.5회/35 1회/40 0.7회 가정, 운영용 추가팩 초기 0.6~0.8배/중기 1.0~1.3배/정기 1.5~2.0배 가정, 누적 판매 로봇 기반이 아닌 연간 신규 판매 로봇을 기준으로 산정

휴머노이드 로봇용 배터리 시장 규모 추정(2025년~2040년, Base Scenario)

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F	2040F
휴머노이드 판매 대수(대)	13,000	90,000	115,000	150,000	170,000	500,000	4,000,000	10,000,000
누적 판매 대수(대)	13,000	103,000	218,000	368,000	538,000	1,038,000	6,790,000	53,300,000
대당 배터리 용량(kWh)	1.4	1.7	2.5	2.7	2.9	3.1	4	4
kWh	18,200	153,000	287,500	405,000	493,000	1,550,000	16,000,000	40,000,000
GWh(탑재 수요)	0.02	0.15	0.29	0.41	0.49	1.55	16.00	40.00
GWh(교체 수요)	0	0.35	1.09	1.49	2.34	4.83	27.16	149.24
GWh(운영용 추가팩)	0.01	0.10	0.22	0.36	0.47	1.61	27.16	106.60
총 배터리 수요(GWh)	0.03	0.60	1.60	2.26	3.30	7.99	70.32	295.84

자료: 키움증권 리서치센터

주 1: 교체 수요 평균 2.7년 수명 가정, 운영용 추가팩 초기 0.4~0.5배/산업 확산 이후 0.7~1.3배 가정, 누적 판매 로봇 기반이 아닌 연간 신규 판매 로봇을 기준으로 산정

주 2: 교체 횟수 연간 '25~27 2회/28~30 1.5회/35 1회/40 0.7회 가정, 운영용 추가팩 초기 0.6~0.8배/중기 1.0~1.3배/정기 1.5~2.0배 가정, 누적 판매 로봇 기반이 아닌 연간 신규 판매 로봇을 기준으로 산정

III. 하반기 투자 아이디어(전고체 전지)

황화리튬(Li₂S) 업체 동향

업체	타임라인	비고
레이크머티리얼즈	2024 - 황화리튬 연산 120톤 규모 생산라인 완공 후 샘플 제공 중. 2025 - 대량생산공법 개선 및 2, 3차 증설 예정	자회사 레이크테크놀로지 통해 황화리튬 사업 확대. 다수 고객사 샘플 테스트 진행 중.
이수스페셜티케미컬	황화리튬 연산 40톤 규모의 파일럿 라인 구축 2025 - 852억원 규모 신규 투자 결정(2026년 6월 150톤, 후속 증설 350톤) 국내 유일 황화리튬(Li ₂ S) 양산 체제 평가 2026 인터배터리 - 황화리튬 기술 공개	롯데에너지머티리얼즈, 동화일렉트로라이트 등과 고체전해질 개발 협력. 국민성장펀드 1천억원 지원(10년 장기 저리 대출 지원, 울산 공장) 미국 KBR과 연속식 공법 공동 개발. 최근 미국 솔리드퍼워가 올해 2월 실적 컨퍼런스콜에서 한국 내 연산 500톤 규모의 연속식 고체전해질 합작투자 구상 언급
정석케미칼(비상장)	황화리튬 기준 현재 24톤/년, 27년까지 500톤/년, 30년까지 1,000톤/년으로 확장 계획	2024년 포스코기술투자 100억 추가 투자 유치
솔리드아이오닉스 (삼양사 투자사)	2025 - 하반기 월 600kg(연 7.2톤) 규모 황화리튬 신공장 가동. 0.7μm 이하 고체전해질 소립자 개발 성공(건식 공정 도입). 향후 연간 1,000 ~ 1,200톤까지 증산 계획.	삼양사가 2대 주주. 27년까지 울산에 연산 1,200톤 규모 황화물계 고체전해질 준공 계획. 삼성SDI와 황화물계 전해질 공동특허 보유.
Idemitsu Kosan	2027년 6월까지 황화리튬 1,000톤 생산설비 완공 목표. Toyota와 2027~2028년 전고체 배터리 생산 개시 공식화.	동시에 황화물계 고체전해질도 수 백톤/년 규모로 증설 진행 중 (27년 예상). 원재료 수직계열화 추진.
포스코홀딩스	자사 미래기술연구원에 황화리튬 생산 테스트 설비 갖추고 샘플 생산. 2026 인터배터리 - 양산 단계 진입, 고객사 100~200kg 소량 납품 중.	황화리튬 생산 후 포스코JK솔리드솔루션에 공급 예정. 대만 전고체 기업 ProLogium 지분 2.1% 보유. 포스코퓨처엠이 미국 전고체 배터리 기업 팩토리얼(Factorial)과 협력 진행.
에코프로이노베이션	2026 인터배터리 - 테스트 모두 마치고 양산라인 가동 준비 중	캐나다 하이드로퀘벡과 리튬메탈 기술 공동 개발 중. 에코프로 고체전해질 파일럿 라인 연 50톤 규모 확보, 2027년 상용화 목표.

자료: 각사 IR, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 투자 아이디어(전고체 전지)

황화물계 고체전해질 업체 동향

업체	타임라인	비고
롯데에너지머티리얼즈	2024 - 전북 익산 2공장 연산 70톤 규모 세계 최대 고체전해질 파일럿 설비 운영 중. 2026 - 1GWh 규모 증설 계획 검토 중. 글로벌 토틀어 전고체 셀 기업과 협력.	이수스페셜티케미컬과 황화리튬 공급 MOU 체결. 전고체용 음극 집전체(니켈도금박) 개발 완료. AI/ESS 목표 타겟.
에코프로비엠	인터배터리 2026 참가. 연 50톤 규모 파일럿 라인 구축 중이며, 2027년 상용화 목표. 300톤 목표로 증산 추진. 양산라인은 고객사 일정에 맞춰 준비 중.	2021년부터 Argyrodite 황화물계 전고체 전해질 개발. 2022년 파일럿 라인 구축 후 고객사에 샘플 공급. 지난 22년 이수화학과 황화리튬 개발 및 상용화 관련 MOU 체결. 정석케미칼과도 협력 중인 것으로 추정. 지난 22년 이수화학과 황화리튬 개발 및 상용화 관련 MOU 체결. 정석케미칼과도 협력 중인 것으로 추정.
포스코JK솔리드솔루션	2022 - 연산 24톤 규모 황화물계 고체전해질 생산능력 확보. 2단계(27년 240톤), 3단계(30년 7,200톤) 확장 계획.	포스코그룹, 인터배터리 2026 참가해 전고체 배터리용 소재 로드맵 공개. 미국 전고체 기업 Factorial과 공동 R&D 현황도 전시. 소재사 정관과 합작 JV.
SK아이이테크놀로지	기술 개발 중으로 추정	신사업으로 황화물계 고체전해질 개발 추진. 투 트랙 진행 예상: 1) 황화리튬 자체 기술 개발, 2) 황화물계 고체전해질 외부 기술 지분투자. SK온이 인터배터리 2026에서 황화물계 전고체 배터리 실물 전시.
동화일렉트로라이트 (동화기업 자회사)	기술 개발 중으로 추정. 2026 인터배터리 - 전고체/리튬항 등 차세대 소재를 포함한 연구 현황과 중장기 목표 공개	2024년 10월 이수스페셜티케미컬과 고체전해질 개발 MOU 체결 (역할 분담: 동화-황화물계 전해질, 이수-황화리튬)
솔리비스 (비상장)	연 42톤 규모 황화물계 고체전해질 공장 구축(황성). 2026 - 2공장 설립 위한 투자 유치 추진 중, 올해 착공 고려. 2026 인터배터리 - 늦어도 2028년 양산	전고체전지 국책과제 및 연구실을 운영한 한양대학교 신소재공학부에서 파생된 기업. 100개 이상의 특허 확보, 소재 산업 리딩 기업 평가.

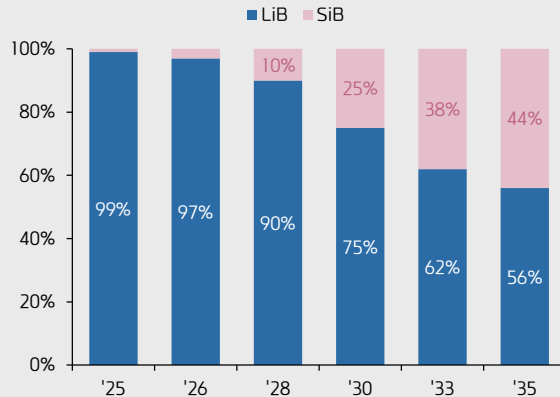
자료: 각사 IR, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 투자 아이디어(SIB 소듐이온 전지)

◎ 하반기 중국이 주도하는 소듐이온 전지 기대감 확산 예상

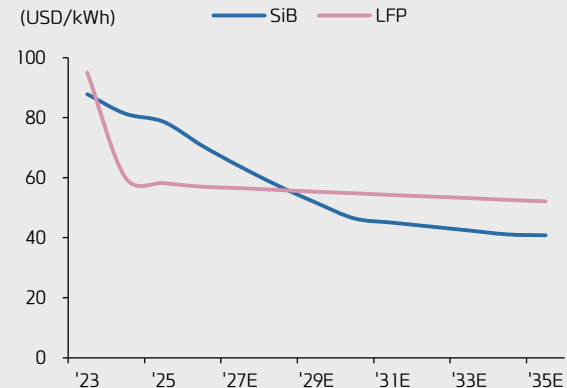
- 소듐이온 전지(Sodium-ion Battery)는 리튬 대신 나트륨 이온을 사용하는 배터리로, 작동 원리는 리튬이온 전지와 유사하지만 원재료가 훨씬 풍부하고 저렴하다는 특징이 있음. 특히 리튬·니켈·코발트 의존도를 낮출 수 있어 공급망 안정성과 가격 경쟁력 측면에서 주목받고 있으며, 저온 성능과 안정성도 상대적으로 우수한 편. 다만 에너지밀도가 낮아 현재는 EV보다는 ESS, 저가형 EV 중심으로 적용이 확대되는 단계
- 시장에서 소듐 전지가 중요한 이유는 단순한 기술 변화보다 배터리 산업 구조 변화 가능성 때문. 특히 중국은 LFP에 이어 소듐 전지를 차세대 저가 배터리 플랫폼으로 육성 중이며, CATL 등을 중심으로 상용화가 빠르게 진행 중. 향후 리튬 가격 변동성과 ESS 시장 확대가 맞물릴 경우 소듐 전지는 중국 배터리 업체들의 원가 경쟁력을 더욱 강화시키는 핵심 카드가 될 전망. 반면 국내 배터리 셀 업체들의 경우 아직은 뚜렷한 양산 타임라인을 제시하지 않음. 중국 배터리 셀 기업들의 소듐 성과에 따른 기대감이 알루미늄박, 하드카본 등 수혜주의 주가를 상승시킬 전망
- 장점은 가격 경쟁력, 높은 안정성, 높은 저온 특성. 반면 단점으로는 낮은 에너지밀도, 출력 특성, 새로운 공급망이 필요

LiB/SiB 비중 전망



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

SiB, LiB 가격 전망



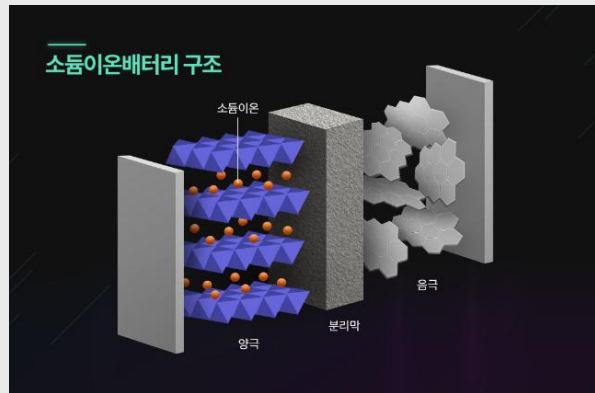
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터
주: 100Ah, 각형셀 기준

III. 하반기 투자 아이디어(SIB 소듐이온 전지)

◎ 하반기 중국이 주도하는 소듐이온 전지 기대감 확산 예상

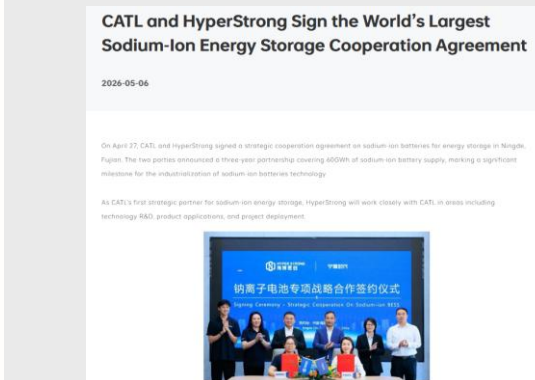
- 소듐이온 전지 관련해 알루미늄박(Al foil)에 대해서도 수혜 기대감이 커질 것으로 예상. 핵심은 음극 집전체(current collector) 차이. 리튬이온 전지는 양극과 음극에 각각 알루미늄박, 구리박(Cu foil)을 사용하나, 소듐이온 전지의 경우 양극, 음극에 모두 알루미늄박 사용이 가능
- 리튬계에서는 저전압 영역에서 리튬이 알루미늄과 합금화되면서 문제가 생겨 음극에 구리박을 사용. 반면 소듐은 알루미늄과의 반응 특성이 달라 음극에서도 알루미늄박 적용이 가능. 따라서 원가 절감 효과가 큼
- 원가 절감(구리박 대비 알루미늄박이 가격 경쟁력을 보유)과 경량화(알루미늄이 구리보다 가벼워 에너지밀도 측면에서 일부 보완 가능) 측면에서 향후 적용이 커질 것으로 기대
- 실제로 소듐이온 전지의 경우 1GWh 당 알루미늄박 소요량이 700~1,000톤에 달하는 것으로 추정(리튬 이온 대비 약 2배 증가). 소듐이온 전지 개발 및 상용화에 가장 앞서있는 CATL과 BYD 서플라이 체인에 주목할 필요. 특히 CATL의 경우 최근 ESS 기업인 HyperStrong과 3년간 총 60GWh 규모의 소듐이온 전지 공급계약을 체결한 바 있음

소듐이온 전지 구조



자료: LG Battery Inside, 키움증권 리서치센터

CATL, HyperStrong과 3년간 총 60GWh 규모의 소듐이온 전지 계약 체결(26.05.06)



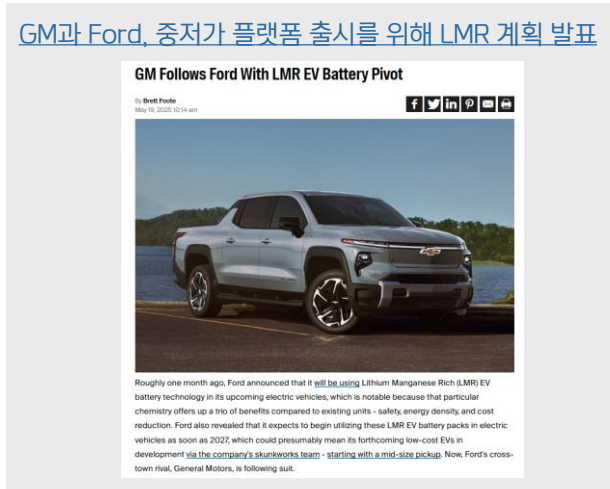
자료: CATL, 키움증권 리서치센터

III. 본격적인 실적 회복 시점은 2027년 하반기 이후 예상

◎ 2027년 하반기~2028년 실적 회복 기대감 확대 예상

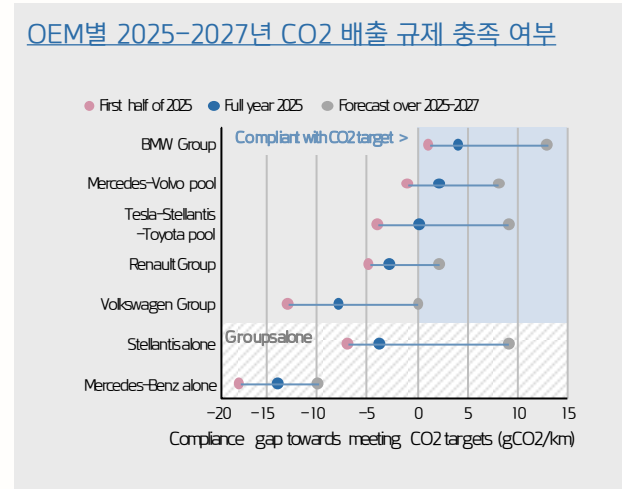
- 2027년 하반기~2028년을 본격적인 실적 회복 시점으로 보는 이유는, **완성차 업체 신규(중저가) 플랫폼 출시 사이클, 글로벌 EV 재고 정상화 시점, 유럽 CO2 규제 강화 시점, 배터리 CAPA 가동률 회복 시점이 그때 맞물릴 것으로 예상되기 때문**
- EV 시장 회복의 경우 결국 전방 시장에서의 중저가 EV 플랫폼·모델 출시 시점(미국)과 국내 배터리 업체들의 중저가 배터리 제품 출시 시점(유럽)이 중요. 미국 시장에서는 GM, Ford, 현대차 등 주요 완성차 업체들이 2027년 하반기~2028년을 목표로 LMR, LFP, 고전압 미드니켈 배터리를 기반으로 중저가 EV 모델을 출시할 계획. 완성차 업체들 입장에서는 EV 수익성이 달성되는 시점에 중저가 플랫폼 출시를 통해 본격적으로 EV 점유율을 확대하는 것을 목표. 또한, 현재 EV 재고 정상화를 진행 중으로, 내년부터는 OEM들의 배터리 Restocking도 발생할 것으로 예상. 유럽 시장에서도 국내 업체들의 중저가 배터리 출시 시점과 신규 프로젝트 진행(46파이 등) 일정 감안 시 2027년 하반기~2028년에 실적 회복 예상
- 한편 유럽 시장의 경우 CO2 규제가 2025~2027년 3년 평균 방식으로 유예됨에 따라 2025년에 미충족된 목표량을 2026~2027년에 보완할 것으로 예상되며, 2028년에는 규제 강화로 EV 판촉 활동이 재차 커질 것으로 예상

GM과 Ford, 중저가 플랫폼 출시를 위해 LMR 계획 발표



자료: Ford Authority, 키움증권 리서치센터

OEM별 2025-2027년 CO2 배출 규제 충족 여부



자료: T&E, 키움증권 리서치센터

IV. 투자 전략 및 Top Picks



IV. 투자 전략 및 Top Picks

◎ 2026년 하반기 옥석가리기가 중요한 시점

- 2026년 이차전지 섹터의 주가는 상반기 Narrative(모멘텀) 시장에서 하반기 Numbers(실적) 시장으로 넘어갈 전망이다. 따라서, **섹터 투자의견을 1H26 '비중확대(Overweight)' → 2H26 '중립(Neutral)'으로 제시**
- 이차전지 섹터의 실적은 최악의 구간을 지나가고 있다고 판단되나, 유의미한 실적 회복은 2027년 하반기~2028년으로 전망. 그에 따라 이차전지 섹터의 추세적인 반등 시점을 2027년으로 예상
- 최근 주가 상승은 이미 실적 회복에 대한 기대감을 선반영한 만큼, 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담이 존재하는 국면에서는 하반기 실적에 대한 검증이 중요해질 것으로 예상. 2026년 하반기 중립을 제시하는 이유는, 1) 여전히 부진한 업황 가운데 실적 회복 시점 지연(미국 EV 수요 둔화/유럽 점유율 하락 장기화), 2) ESS 수익성 우려, 3) 밸류에이션 부담 속 중국 점유율 확대 우려 제기가 주가 조정 빌미를 제공할 것이라고 판단하기 때문
- 당사 예상대로 올해 상반기 섹터 주가가 상승한 만큼, 하반기에는 밸류에이션 부담 및 실적 부진 속 투자 유인이 낮아질 것이라고 판단. **따라서 2026년 상반기 섹터 Basket 투자 유효 → 하반기 개별 기업 Trading 접근 전략을 제시**
- 하반기 유효한 투자 아이디어로는 휴머노이드 로봇(전고체, 실리콘 음극재), AI 관련주(ESS, AI 가속기용 동박, MLCC 전도성 페이스트 등), 소듐 전지(알루미늄박, 하드카본 등). 주요 이차전지 기업들 중 실적 턴어라운드와 개별 모멘텀이 상존하는 업체들에 대한 옥석가리기가 필요하다고 판단
- 하반기 변수는 미국 중간 선거 결과와 리튬 가격이며, 미국-이란 전쟁 장기화 가능성, 미중 관계가 불확실성으로 상존

◎ Top Pick: 대주전자재료

◎ 관심주: 롯데에너지머티리얼즈

V. 기업분석

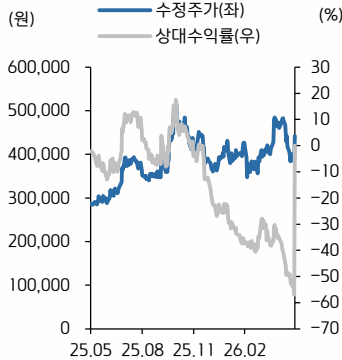
- LG에너지솔루션(373220)
- 삼성SDI(006400)
- 대주전자재료(078600)
- 롯데에너지머티리얼즈(020150)



LG에너지솔루션(373220): ESS 방향성은 유효

목표주가: 590,000원
 주가(5/28): 442,000원

KOSPI (5/28)	8,185.29pt	
시가총액	103조 4,280억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	514,000원	284,500원
최고/최저가대비	-14.0%	55.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	-6.4%
	6M	-24.0%
	1Y	8.3%
		-48.0%
		52.9%
		-50.1%
발행주식수	234,000천주	
일평균 거래량(3M)	458천주	
외국인 지분율	5.2%	
배당수익률(2026E)	0.0%	
BPS(2026E)	86,858원	
주요 주주	LG화학	79.4%



◎ 2Q26 영업이익 2,481억원(-50%YoY) 전망

- 2Q26 실적은 매출액 7.4조원(+13%QoQ, +33%YoY), 영업이익 2,481억원(흑자전환 QoQ, -50%YoY)을 기록할 전망. 중대형 전지 부분의 경우 지속되는 Ultium Cells 가동 중단(EV 라인)과 전분기 발생한 보상금 제외에 따른 기저 영향으로 매출이 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상. 반면, ESS 부분의 경우 북미 신규 생산 시설 가동 확대 및 배터리 팩 생산 병목의 점진적 완화에 따라 전분기비 큰 폭의 매출 성장이 기대되며(+50%QoQ), 소형 전지도 Tesla의 중국/유럽 지역 판매 호조세로 판매량 증가 기대
- 수익성의 경우 2분기 일회성 보상금, AMPC 수취 금액 확대(2,772억원 추정) 및 가동을 개선으로 3개 분기만에 흑자전환 전망

◎ 미국 ESS 시장 성장 수혜 지속

- 동사는 올해 연말까지 북미 유휴 CAPA의 빠른 라인 전환(EV → ESS)을 통해 해당 지역 내 50GWh 이상의 ESS CAPA를 확충할 예정이며, 여전히 연중 90GWh의 신규 ESS 수주 확보 계획도 유효. 특히 동사는 북미에 대한 선제적인 투자로 이미 미국 현지에서 ESS용 LFP 배터리를 생산하고 있어 수주 확보 측면에서 경쟁사 대비 선점 효과를 누릴 것으로 판단(디자인 마진 기준). 특히 동사는 자회사인 Vertech를 통해 국내 배터리 업체 중 유일하게 ESS의 시스템통합(SI) 역량까지 확보하고 있어 수주 기회를 확대

◎ 불확실성 대부분 선반영, 조정 시 매수 전략 유효

- 동사는 연초 Ultium Cells 가동 중단, 오버행 우려 등으로 추정치 하향 및 주가 조정을 겪었으나, 이미 불확실성은 상당 부분 주가에 선반영 된 것으로 판단. 최근 연이은 46 시리즈 수주(440GWh 이상)와 지난해 출시된 유럽 저가 제품(고전압 미드니켈, LFP 배터리)을 기반으로 향후 EV 업황 정상화 시 경쟁사비 회복 속도가 빠를 것으로 예상. 투자조건 'BUY'를 유지하며, 주가 조정 시 매수 전략 유효

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25,619.6	23,671.8	30,623.8	40,074.4	47,298.9
영업이익	575.4	1,346.1	1,002.5	4,298.5	6,693.5
EBITDA	3,621.2	5,037.4	6,765.5	10,080.9	12,263.1
세전이익	348.9	414.1	530.1	3,728.5	6,253.0
순이익	338.6	80.8	450.6	3,169.2	5,315.1
지배주주지분순이익	-1,018.7	-1,072.8	180.2	1,426.2	2,391.8
EPS(원)	-4,354	-4,585	770	6,095	10,221
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	691.3	67.7
PER(배)	-79.9	-80.4	497.9	62.9	37.5
PBR(배)	3.86	4.27	4.42	4.14	3.74
EV/EBITDA(배)	48.5	34.4	18.1	12.3	10.0
영업이익률(%)	2.2	5.7	3.3	10.7	14.2
ROE(%)	-4.9	-5.2	0.9	6.8	10.5
순차입금비율(%)	40.3	72.1	78.2	69.2	49.9

자료: 키움증권 리서치

LG에너지솔루션(373220): ESS 방향성은 유효

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	6,265.0	5,565	5,700	6,141	6,555.0	7,425.2	8,099.1	8,544.5	25,620	23,672	30,624
%YoY	2%	-10%	-17%	-5%	5%	33%	42%	39%	-24%	-8%	29%
중대형	4,134.9	3,534.0	3,442.7	2,825.1	2,818.6	2,767.1	2,802.9	2,744.6	16,421.3	13,936.7	11,133.3
소형	1,654.0	1,614.0	1,687.2	1,965.3	2,097.6	2,200.2	2,262.4	2,165.1	7,271.5	6,920.4	8,725.3
ESS	476.1	417.4	570.0	1,351.1	1,638.8	2,457.9	3,033.8	3,634.8	1,926.7	2,814.6	10,765.1
매출액(AMPC 제외)					6,365.2	7,148.0	7,665.7	7,938.7			29,117.7
영업이익	374.7	492.2	601.3	-122.0	-207.8	248.1	426.6	535.6	575.4	1,346.1	1,002.5
%YoY	1.4	1.5	0.3	-0.5	-1.6	-0.5	-0.3	-5.4	-73%	134%	-26%
영업이익률	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.2%	3.3%	5.3%	6.3%	2%	6%	3%
중대형	-82.7	-70.7	106.7	-470.8	-310.1	22.1	95.3	164.7	-827.6	-517.5	-27.9
Opm	-2%	-2%	3%	-17%	-11%	1%	3%	6%	-5%	-4%	0%
소형	92.8	72.0	100.0	137.6	117.0	127.6	149.3	80.1	160.6	402.4	474.1
Opm	6%	4%	6%	7%	6%	6%	7%	4%	2%	6%	5%
ESS	-93.1	0.1	29.1	-121.6	-14.7	98.3	182.0	290.8	-237.5	-185.6	556.4
Opm	-20%	0%	5%	-9%	-1%	4%	6%	8%	-12%	-7%	5%
AMPC	457.7	490.8	365.5	332.8	189.7	277.2	433.4	605.8	1,480	1,647	1,506
%QoQ	21%	7%	-26%	-9%	-43%	46%	56%	40%			
%YoY									119%	11%	-9%
영업이익(AMPC 제외)	-83.0	1.4	235.8	-454.8	-397.5	-29.1	-6.8	-70.2	-904.6	-300.6	-503.6
%YoY	적자지속	-101%	흑자전환	적자지속	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속

자료: 키움증권 리서치센터

주: 2026년 연간 및 1분기부터 사업부문별 매출액 및 영업이익에 AMPC 포함(회계표기방법 변경)

LG에너지솔루션(373220): ESS 방향성은 유효

LG에너지솔루션 AMPC Tax Credit 추정치

(단위: GWh)	2025	2026F	2027F	2028F
미국 배터리 공장 CAPA (단위: GWh)				
단독				
미시간(단독, 100%)	22	22	35	35
미국 에리조나(단독, 100%)		36	36	36
JV				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	45	45	45	45
미국 테네시(GM JV2, 50%)	50	50	50	50
미국 미시간(GM JV3, 50%)-단독 공장		20	20	20
미국 오하이오(Honda JV, 50%)		40	40	40
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)		30	30	30
캐나다 공장(캐나다 정부 보조금 지급)				
캐나다 온타리오(Stellantis JV, 51%)- 단독 공장	45	45	45	45
Total	162	288	301	301
판매량 (단위: GWh)				
단독				
미시간(단독, 100%)	3	15	23	31.5
미국 에리조나(단독, 100%)			9	11.5
JV				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	18	6	15	22.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)	10	3	11	17.5
미국 미시간(GM JV3, 50%)- 단독 공장		2	4	7
미국 오하이오(Honda JV, 50%)		4	6	12
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)		2	3	7.5
캐나다 공장(캐나다 정부 보조금 지급)				
캐나다 온타리오(Stellantis JV, 51%)- 단독 공장	2	9	11	16
Total	33	41	82	125.3
연결기준 (단위: 백만달러)				
셀 공급 기준				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	634.4	272.2	526.1	787.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)	338.6	108.0	385.0	612.5
미국 미시간(GM JV3, 50%)- 단독 공장		86.4	140.0	245
미시간(단독, 100%)	121.8	665.4	485.1	661.5
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)		77.8	105.0	262.5
모듈 공급 기준				
미국 에리조나(단독, 100%)			421.2	518.4
미국 오하이오(Honda JV, 50%)		172.8	270.0	540
캐나다 공장(캐나다 정부 보조금 지급)				
캐나다 온타리오(Stellantis JV, 51%)- 단독 공장	63.0	388.9	226.8	330.8
Total	1,157.8	1,062.9	2,559.2	3,958.2
연결기준 (단위: 십억원)				
Total	1,646.8	1,506.1	3,454.9	5,058.5

자료: 키움증권 리서치센터

주: AMPC 쉐어 영향 반영(2026년 기준 ESS 출하량 32.7GWh 추정)

LG에너지솔루션(373220) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	25,619.6	23,671.8	30,623.8	40,074.4	47,298.9	
매출원가	22,213.6	19,439.7	23,385.8	27,630.3	30,998.5	
매출총이익	3,406.0	4,232.1	7,238.0	12,444.1	16,300.4	
판매비	4,310.6	4,532.8	6,235.5	8,145.6	9,606.9	
영업이익	575.4	1,346.1	1,002.5	4,298.5	6,693.5	
EBITDA	3,621.2	5,037.4	6,765.5	10,080.9	12,263.1	
영업외손익	-226.5	-932.0	-472.4	-570.0	-440.5	
이자수익	222.8	217.5	96.9	127.4	342.5	
이자비용	564.2	817.2	817.2	817.2	817.2	
외환관련이익	1,130.1	965.5	931.3	946.3	946.3	
외환관련손실	1,152.1	799.6	988.4	1,122.3	1,198.7	
종속 및 관계기업손익	-49.1	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	
기타	186.0	-496.3	306.9	297.7	288.5	
법인세차감전이익	348.9	414.1	530.1	3,728.5	6,253.0	
법인세비용	10.3	333.3	79.5	559.3	938.0	
계속사업순이익	338.6	80.8	450.6	3,169.2	5,315.1	
당기순이익	338.6	80.8	450.6	3,169.2	5,315.1	
지배주주순이익	-1,018.7	-1,072.8	180.2	4,426.2	2,391.8	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	-24.1	-7.6	29.4	30.9	18.0	
영업이익 증감률	-73.4	133.9	-25.5	328.8	55.7	
EBITDA 증감률	-18.6	39.1	34.3	49.0	21.6	
지배주주순이익의 증감률	-182.3	5.3	-116.8	691.5	67.7	
EPS 증감률	적전	적지	육전	691.3	67.7	
매출총이익률(%)	13.3	17.9	23.6	31.1	34.5	
영업이익률(%)	2.2	5.7	3.3	10.7	14.2	
EBITDA Margin(%)	14.1	21.3	22.1	25.2	25.9	
지배주주순이익률(%)	-4.0	-4.5	0.6	3.6	5.1	
현금흐름표 (단위: 십억원)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	5,111.7	4,432.3	5,282.0	6,895.6	9,160.9	
당기순이익	0.0	0.0	450.6	3,169.2	5,315.1	
비현금항목의 가감	4,984.4	5,523.7	7,867.9	8,336.6	8,287.3	
유형자산감가상각비	2,856.0	3,413.6	5,418.9	5,512.7	5,358.2	
무형자산감가상각비	189.7	277.7	344.1	269.7	211.4	
자본법평가손익	-114.8	-11.1	-1.9	-1.9	-1.9	
기타	2,053.5	1,843.5	2,106.8	2,556.1	2,719.6	
영업활동자산부채증감	691.4	-365.0	-2,481.0	-3,605.4	-3,273.2	
매출채권및기타채권의감소	663.8	1,080.0	-1,438.9	-1,956.0	-1,495.3	
재고자산의감소	984.2	333.2	-1,091.1	-1,679.3	-1,283.7	
매입채무및기타채무의증가	-923.9	-578.7	1,415.8	1,743.7	1,654.8	
기타	-32.7	-1,199.5	-1,366.8	-1,713.8	-2,149.0	
기타현금흐름	-564.1	-726.4	-555.5	-1,004.8	-1,168.3	
투자활동 현금흐름	-12,065.4	-10,881.3	-5,709.5	-4,533.8	-3,608.1	
유형자산의 취득	-12,399.0	-10,833.9	-5,900.0	-4,720.0	-3,776.0	
유형자산의 처분	74.5	75.4	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-110.7	-164.0	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-336.2	-177.9	-27.5	-27.5	-27.5	
단기금융자산의감소(증가)	4.9	-0.3	-1.3	-5.7	-24.0	
기타	701.1	219.4	219.3	219.4	219.4	
재무활동 현금흐름	5,381.5	6,285.9	-937.9	-937.9	-937.9	
차입금의 증가(감소)	2,101.0	7,223.8	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	3,280.5	-937.9	-937.9	-937.9	-937.9	
기타현금흐름	402.2	43.7	-731.9	-900.3	-900.3	
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,170.1	-119.4	-2,097.1	523.7	3,714.6	
기초현금 및 현금성자산	5,068.8	3,898.7	3,779.3	3,779.3	2,205.9	
기말현금 및 현금성자산	3,898.7	3,779.3	1,682.2	2,205.9	5,920.5	

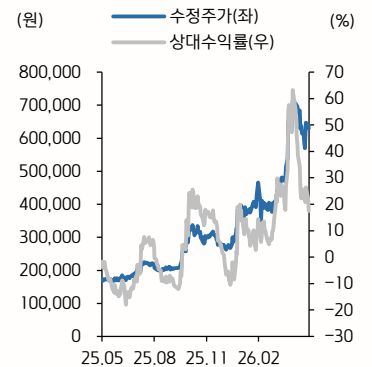
재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	15,327.4	18,412.1	20,213.1	26,091.6	34,758.2	
현금 및 현금성자산	3,898.7	3,779.3	1,682.2	2,205.9	5,920.5	
단기금융자산	0.1	0.4	1.8	7.5	31.5	
매출채권 및 기타채권	5,547.6	4,899.4	6,338.2	8,294.2	9,789.5	
재고자산	4,552.4	4,350.4	5,441.6	7,120.8	8,404.6	
기타유동자산	1,328.6	5,382.6	6,749.3	8,463.2	10,612.1	
비유동자산	44,979.4	48,735.8	48,730.1	47,693.4	45,925.5	
투자자산	871.0	1,047.0	1,072.6	1,098.3	1,123.9	
유형자산	38,349.6	40,794.8	41,275.9	40,483.2	38,901.0	
무형자산	1,284.6	1,591.6	1,247.5	977.9	766.5	
기타비유동자산	4,474.2	5,302.4	5,134.1	5,134.0	5,134.1	
자산총계	60,306.8	67,148.0	68,943.2	73,785.0	80,683.7	
유동부채	12,054.9	16,785.4	18,201.2	19,944.8	21,599.6	
매입채무 및 기타채무	8,361.1	8,254.1	9,669.9	11,413.5	13,068.3	
단기금융부채	2,490.2	6,688.5	6,688.5	6,688.5	6,688.5	
기타유동부채	1,203.6	1,842.8	1,842.8	1,842.8	1,842.8	
비유동부채	17,285.3	21,040.9	21,040.9	21,040.9	21,040.9	
장기금융부채	13,900.5	18,230.1	18,230.1	18,230.1	18,230.1	
기타비유동부채	3,384.8	2,810.8	2,810.8	2,810.8	2,810.8	
부채총계	29,340.2	37,826.3	39,242.1	40,985.7	42,640.5	
자본지분	21,116.2	20,215.5	20,324.7	21,679.7	24,000.4	
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0	
자본잉여금	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타부채손익누계액	2,437.4	2,601.7	2,530.6	2,459.5	2,388.4	
이익잉여금	1,397.2	332.2	512.4	1,938.6	4,330.4	
비지배자분	9,850.3	9,106.1	9,375.6	11,119.6	14,042.8	
자산총계	30,966.5	29,321.7	29,701.1	32,799.2	38,043.2	
투자지표 (단위: 원, 백, %)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	-4,354	-4,585	770	6,095	10,221	
BPS	90,240	86,391	86,858	92,648	102,566	
CFPS	22,748	23,951	35,549	49,170	58,130	
DPS	0	0	0	0	0	
주기배수(배)						
PER	-79.9	-80.4	497.9	62.9	37.5	
PER(최고)	-102.0	-114.9	640.1			
PER(최저)	-71.4	-58.0	449.2			
PBR	3.86	4.27	4.42	4.14	3.74	
PBR(최고)	4.92	6.10	5.68			
PBR(최저)	3.45	3.08	3.98			
PSR	3.18	3.64	2.93	2.24	1.90	
PCFR	15.3	15.4	10.8	7.8	6.6	
EV/EBITDA	48.5	34.4	18.1	12.3	10.0	
주요비율(%)						
배당성향(%), 보통주 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(%), 보통주 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	0.6	0.1	0.7	4.4	6.9	
ROE	-4.9	-5.2	0.9	6.8	10.5	
ROIC	0.1	0.1	1.7	6.9	10.4	
매출채권회전율	4.6	4.5	5.5	5.5	5.2	
재고자산회전율	5.2	5.3	6.3	6.4	6.1	
부채비율	94.7	129.0	132.1	125.0	112.1	
순차입금비용	40.3	72.1	78.2	69.2	49.9	
이자보상배율(현금)	1.0	1.6	1.2	5.3	8.2	
총자입금	16,390.8	24,918.6	24,918.6	24,918.6	24,918.6	
순차입금	12,491.9	21,138.9	23,234.7	22,705.3	18,966.6	
NOPLAT	3,621.2	5,037.4	6,765.5	10,080.9	12,263.1	
FCF	-8,644.0	-7,556.2	-1,765.9	1,110.7	4,209.8	

자료: 키움증권 리서치

삼성SDI(006400): 실적은 최악의 구간을 지나가는 시점

목표주가: 820,000원
 주가(5/28): 676,000원

KOSPI (5/28)	8,185.29pt		
시가총액	54조 4,758억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	712,000원	160,200원	
최고/최저가대비	-5.1%	322.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-0.6%	-19.3%
	6M	125.7%	8.3%
	1Y	288.3%	26.7%
발행주식수	80,586천주		
일평균 거래량(3M)	828천주		
외국인 지분율	26.2%		
배당수익률(2026E)	0.0%		
BPS(2026E)	273,338원		
주요 주주	삼성전자 외 5인	20.3%	



◎ 2Q26 영업이익 -776억원(적자지속 YoY) 전망

- 매출액 3.6조원(+1%QoQ, +14%YoY), 영업이익 -776억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망
- 중대형 전지의 경우 현대차·기아 신차 출시 효과(EV2, Ioniq3)와 Stellantis 미국 → 유럽 수출 증가로 판매량 확대가 기대되나, 주요 고객사인 BMW 향 출하량 감소와 보상금 효과 제거로 전분기 대비 EV 매출의 소폭 감소 예상. 수익성의 경우 가동률 회복과 제품 믹스 개선 등으로 전분기 대비 적자폭은 감소할 전망

◎ 하반기 미국 내 ESS용 LFP 배터리 라인 가동 개시

- 동사는 지난 4Q25 미국에서 ESS NCA 라인을 가동한 이후, 올 하반기 처음으로 미국에서 ESS LFP 라인을 가동할 계획. 특히 동사는 연말~연초 주요 ESS 수주를 확보하는 등 미국 CAPA 라인 전환을 통해 현지 생산을 확대하고 있어, 향후 추가 ESS 수주도 유효하다고 판단. 최근 UPS·BBU에 대한 기대감도 한층 높아진 가운데, 동사는 기존 NCA 라인들도 ESS LFP 라인으로 전환하는 것을 검토하고 있어 향후 ESS 매출 증대를 통한 AMPC 수취도 증가할 것으로 기대. 특히 각형 전지 생산 노하우가 축적된 바, ESS 사업 확장 측면에 경쟁우위 확보 가능 예상

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 820,000원 유지

- 동사의 주가는 연초 전고체 기대감, 수주 모멘텀 및 SDC 지분 활용 계획으로 상승세를 기록. 그동안 미국에 제한적인 CAPA 투자, 유럽 점유율 하락 등이 주가의 디스카운트 요인으로 크게 작용. 단기적으로는 유럽 시장 내 점유율 회복이 어렵겠으나, 다수의 EV 수주(Mercedes-Benz, BMW 46파이, VW LFP 추정)가 2028년 이후 매출로 시현될 것으로 예상돼 디스카운트 요인이 점진적으로 해소될 것으로 예상. 특히 최근 유럽 내 우호적인 정책 환경(IAA, CRMA 등)에 따라, 헝가리 공장의 활용도는 점차 커질 것으로 기대. 이차전지 기업들 대부분이 자금 조달 불확실성에 직면해 있는 만큼, SDC 지분 활용 계획은 프리미엄으로 작용할 전망. 투자 의견 'BUY' 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592.2	13,266.7	15,010.4	18,823.1	22,837.1
영업이익	363.3	-1,722.4	-247.6	1,304.5	2,044.7
EBITDA	2,238.2	380.6	2,169.0	3,777.3	4,539.0
세전이익	527.3	-1,364.0	373.8	1,868.1	2,622.3
순이익	575.5	-584.9	284.4	1,421.6	1,995.6
지배주주지분순이익	599.3	-649.5	267.7	1,337.7	1,877.8
EPS(원)	8,288	-8,325	3,256	16,274	22,844
증감률(% YoY)	-70.2	적전	흑전	399.8	40.4
PER(배)	29.2	-32.4	193.5	38.7	27.6
PBR(배)	0.89	1.03	2.30	2.11	1.91
EV/EBITDA(배)	13.4	314.4	28.6	16.4	13.5
영업이익률(%)	2.2	-13.0	-1.6	6.9	9.0
ROE(%)	3.1	-3.2	1.2	5.7	7.3
순차입금비율(%)	44.9	38.4	35.5	31.3	26.5

자료: 키움증권 리서치

삼성SDI(006400): 실적은 최악의 구간을 지나가는 시점

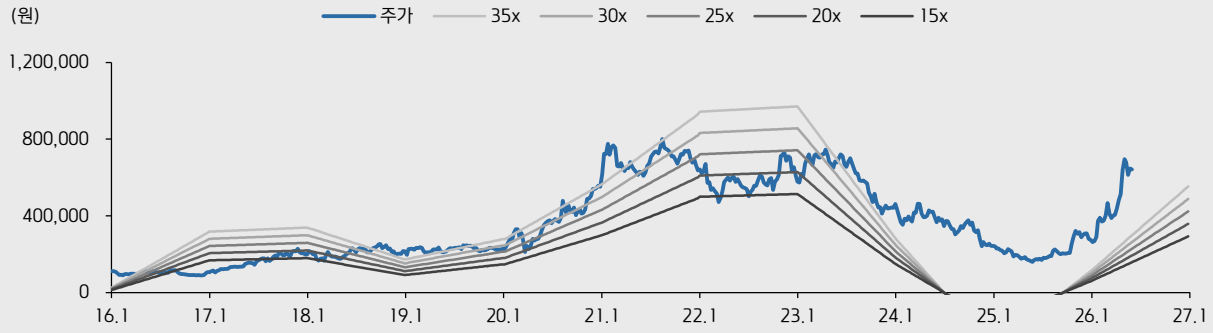
삼성SDI 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	3,176.8	3,179.4	3,051.8	3,858.7	3,576.4	3,629.6	3,839.7	3,964.7	13,266.7	15,010.4
소형전지	775.0	947.6	1,001.1	1,050.4	1,073.4	1,137.8	1,140.8	1,143.3	3,774.1	4,495.3
중대형전지	2,205.9	2,013.6	1,818.9	2,571.6	2,281.0	2,256.6	2,454.1	2,567.6	8,610.0	9,559.2
전자재료	195.9	218.2	231.8	236.7	222.0	235.2	244.8	253.8	882.6	955.9
영업이익(AMPC 포함)	-434.1	-397.8	-591.3	-299.2	-155.6	-77.6	-24.3	10.0	-1,722.4	-247.6
소형전지	-233.7	-77.3	-46.9	-135.6	-100.9	-98.5	-93.7	-76.5	-493.5	-369.6
중대형전지	-218.8	-353.5	-583.2	-202.8	-75.8	-5.4	21.4	34.7	-1,358.3	-25.1
전자재료	18.3	33.0	38.8	39.3	21.0	26.3	47.9	51.8	129.4	147.1
AMPC	109.4	66.4	19.5	79.8	80.5	98.8	112.3	168.5	275.1	460
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	-2%	-1%	0%	-13%	-2%
소형전지	-30%	-8%	-5%	-13%	-9%	-9%	-8%	-7%	-13%	-8%
중대형전지	-10%	-18%	-32%	-8%	-3%	0%	1%	1%	-16%	0%
전자재료	9%	15%	17%	17%	9%	11%	20%	20%	15%	15%

자료: 키움증권 리서치센터

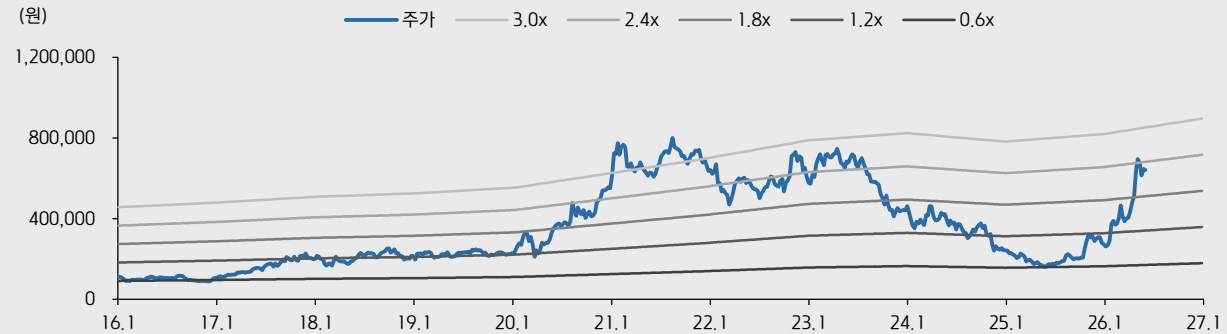
삼성SDI(006400): 실적은 최악의 구간을 지나가는 시점

삼성SDI 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI(006400) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592.2	13,266.7	15,010.4	18,823.1	22,837.1
매출원가	13,498.7	11,805.0	11,373.7	12,715.7	15,035.9
매출총이익	3,093.6	1,461.7	3,636.7	6,107.4	7,801.2
판매비	2,820.1	3,459.3	3,884.3	4,802.9	5,756.5
영업이익	363.3	-1,722.4	-247.6	1,304.5	2,044.7
EBITDA	2,238.2	380.6	2,169.0	3,777.3	4,539.0
영업외손익	164.0	358.3	621.4	563.6	577.6
이자수익	55.0	43.7	50.5	58.6	70.9
이자비용	335.6	313.4	302.3	291.2	280.2
외환관련이익	1,073.3	707.3	565.2	536.9	510.1
외환관련손실	1,112.9	715.8	619.3	619.3	619.3
중속 및 관계기업손익	801.2	838.2	880.1	839.8	852.7
기타	-317.0	-201.7	47.2	38.8	43.4
법인세차감전이익	527.3	-1,364.0	373.8	1,868.1	2,622.3
법인세비용	6.9	-489.2	89.3	446.5	626.7
계속사업순손익	520.5	-874.8	284.4	1,421.6	1,995.6
당기순이익	575.5	-584.9	284.4	1,421.6	1,995.6
지배주주순이익	599.3	-649.5	267.7	1,337.7	1,877.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-22.6	-20.0	13.1	25.4	21.3
영업이익 증감률	-76.5	-57.1	-85.6	-626.9	56.7
EBITDA 증감률	-31.6	-83.0	469.9	74.1	20.2
지배주주순이익 증감률	-70.2	-208.4	-141.2	399.7	40.4
EPS 증감률	-70.2	적전	흑전	399.8	40.4
매출총이익률(%)	18.6	11.0	24.2	32.4	34.2
영업이익률(%)	2.2	-13.0	-1.6	6.9	9.0
EBITDA Margin(%)	13.5	2.9	14.4	20.1	19.9
지배주주순이익률(%)	3.6	-4.9	1.8	7.1	8.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-137.6	792.4	2,575.3	2,544.2	2,846.3
당기순이익	575.5	-584.9	284.4	1,421.6	1,995.6
비현금항목의 가감	2,396.7	1,909.9	2,126.3	2,613.2	2,752.5
유형자산감가상각비	1,795.3	2,012.2	2,320.0	2,407.6	2,450.3
무형자산감가상각비	79.6	90.8	96.5	65.1	44.0
지분법평가손익	-801.2	-838.2	-880.1	-839.8	-852.7
기타	1,323.0	645.1	589.9	980.3	1,110.9
영업활동자산부채증감	-2,622.2	-142.4	478.4	-838.7	-1,093.1
매출채권및기타채권의감소	-271.5	645.8	-314.8	-688.3	-724.6
재고자산의감소	252.0	-46.7	361.4	-616.4	-634.9
매입채무및기타채무의증가	-1,277.9	187.3	-59.9	125.1	157.7
기타	-1,324.8	-928.8	491.7	340.9	108.7
기타현금흐름	-487.6	-390.2	-313.8	-651.9	-808.7
투자활동 현금흐름	-4,919.7	-1,998.6	-2,228.5	-2,092.0	-2,224.5
유형자산의 취득	-6,271.3	-3,066.9	-2,760.2	-2,622.2	-2,753.3
유형자산의 처분	8.2	18.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-85.3	-56.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1,007.8	-782.2	18.8	17.6	16.3
단기금융자산의감소(증가)	426.6	-31.3	-6.2	-6.4	-6.6
기타	-5.7	1,919.0	519.1	519.0	519.1
재무활동 현금흐름	5,544.4	864.8	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	5,401.4	-915.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	1,654.9	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-69.7	-69.9	0.0	0.0	0.0
기타	212.7	195.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-126.5	7.1	-36.3	-88.6	-62.4
현금 및 현금성자산의 순증가	360.6	-334.4	310.5	363.6	559.3
기초현금 및 현금성자산	1,524.5	2,138.3	1,804.0	2,114.5	2,478.1
기말현금 및 현금성자산	1,885.1	1,804.0	2,114.5	2,478.1	3,037.4

자료: 키움증권 리서치



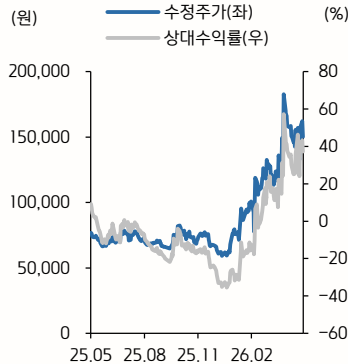
재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유형자산	10,334.3	8,739.9	8,549.5	9,915.4	11,633.8
현금 및 현금성자산	1,885.1	1,804.0	2,114.5	2,478.1	3,037.4
단기금융자산	175.2	207.0	214.5	219.6	226.2
매출채권 및 기타채권	3,309.7	2,395.0	2,709.8	3,398.1	4,122.7
재고자산	2,879.4	2,936.3	2,574.9	3,191.3	3,826.2
기타유동자산	2,084.4	1,397.6	937.1	628.3	421.3
비유동자산	30,263.0	33,515.4	34,720.3	35,691.9	36,787.4
투자자산	11,187.5	12,807.9	13,669.2	14,491.4	15,327.9
유형자산	17,706.5	19,240.6	19,680.8	19,895.3	20,198.2
무형자산	668.0	584.2	487.6	422.5	378.5
기타비유동자산	701.0	882.7	882.7	882.7	882.7
자산총계	40,597.3	42,255.3	43,269.8	45,607.4	48,421.2
유동부채	10,855.7	9,794.9	9,766.1	9,923.3	10,114.0
매입채무 및 기타채무	3,366.9	3,311.9	3,252.0	3,377.0	3,534.7
단기금융부채	6,549.7	5,443.9	5,443.9	5,443.9	5,443.9
기타유동부채	939.1	1,039.1	1,070.2	1,102.4	1,135.4
비유동부채	8,174.4	8,890.4	8,890.4	8,890.4	8,890.4
장기금융부채	5,189.9	5,627.7	5,627.7	5,627.7	5,627.7
기타비유동부채	2,984.5	3,262.7	3,262.7	3,262.7	3,262.7
부채총계	19,030.1	18,685.2	18,656.5	18,813.7	19,004.4
지배지분	19,766.4	21,442.9	22,469.3	24,565.8	27,071.1
자본금	356.7	415.8	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
기타자본	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1	-345.1
기타포괄손익누계액	1,972.9	2,694.4	3,452.3	4,212.0	4,970.8
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,356.6	13,694.2	15,440.7
비지배지분	1,800.8	2,127.2	2,144.0	2,227.9	2,345.6
부채총계	21,567.2	23,570.1	24,613.3	26,793.7	29,416.7

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당이익(원)					
EPS	8,288	-8,325	3,256	16,274	22,844
BPS	273,371	260,851	273,338	298,842	329,318
CFPS	41,106	16,985	29,327	49,083	57,761
DPS	1,000	0	0	0	1,700
주기배수(배)					
PER	29.2	-32.4	193.5	38.7	27.6
PER(최고)	58.4	-42.6	222.0		
PER(최저)	27.8	-18.9	79.5		
PBR	0.89	1.03	2.30	2.11	1.91
PBR(최고)	1.57	1.36	2.65		
PBR(최저)	0.84	0.60	0.95		
PSR	1.06	1.58	3.45	2.75	2.27
PCFR	5.9	15.9	21.5	12.8	10.9
EV/EBITDA	13.4	31.4	28.6	16.4	13.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	11.4	0.0	0.0	0.0	6.6
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.3
ROA	1.5	-1.4	0.7	3.2	4.2
ROE	3.1	-3.2	1.2	5.7	7.3
ROIC	1.3	-5.9	-0.8	4.3	6.5
매출채권회전율	5.1	4.7	5.9	6.2	6.1
재고자산회전율	5.4	4.6	5.4	6.5	6.5
부채비율	88.2	79.3	75.8	70.2	64.6
순차입금비용	44.9	38.4	35.5	31.3	26.5
이자보상배율(현금)	1.1	-5.5	-0.8	4.5	7.3
총자입금	11,739.6	11,071.6	11,071.6	11,071.6	11,071.6
순자입금	9,678.9	9,060.6	8,743.9	8,373.9	7,808.0
NOPLAT	2,238.2	380.6	2,169.0	3,777.3	4,539.0
FCF	-6,862.8	-2,478.2	-53.6	4.6	204.0

대주전자재료(078600): 하반기도 실적 차별화 기대

목표주가: 230,000원(상향)
 주가(5/28): 153,500원

KOSDAQ (5/28)	1,104.36pt		
시가총액	2조 3,911억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	182,800원	59,100원	
최고/최저가대비	-16.0%	159.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.4%	1.9%
	6M	108.6%	72.4%
	1Y	118.7%	44.0%
발행주식수	15,577천주		
일평균 거래량(3M)	451천주		
외국인 지분율	14.2%		
배당수익률(2026E)	0.1%		
BPS(2026E)	16,989원		
주요 주주	임종규 외 10인	27.2%	



◎ 2Q26 영업이익 91억원(+71%YoY) 전망

- 매출액 918억원(+1%QoQ, +45%YoY), 영업이익 91억원(-1%QoQ, +71%YoY)을 기록할 전망. 실리콘 음극재 사업부의 경우 일본 배터리 업체 내 점유율 상승, 주요 고객사의 폴란드 공장 재고 Restocking 및 신차 출시 효과에 힘입어 매출이 166억원(+38%QoQ)으로 전분기 대비 크게 상승할 것으로 보이며, 도전재료 부문은 전분기 대비 다소 못 미치지만 2분기에도 데이터센터 등 견조한 전방 수요로 평년 대비 높은 수준의 분기 매출을 기록할 것으로 전망. 수익성의 경우 1분기 발생한 레깅 효과가 감소할 것으로 보이나, 주요 사업부의 가동률 개선에 따라 여전히 두 자릿수의 OPM%은 유지할 것으로 예상

◎ 삼성전기 MLCC/칩 부품 낙수효과 확대 예상

- 동사의 경우 삼성전기 MLCC/칩 부품 전도성 페이스트 서플라이 체인으로서 견조한 MLCC 업황에 따른 매출 성장이 기대되며, 최근 고객사 수요가 급증하고 있는 것으로 파악돼 하반기에도 평년 대비 실적 개선 가시성이 높다고 판단. 동시에 올 하반기 중 미국 항공우주 업체를 대상으로 한 태양전지용 페이스트 샘플 테스트 결과도 예상돼 만약 납품이 확정될 경우 향후 도전재료 매출 상향 가능성도 존재

◎ 실리콘 음극재, 다양한 분야로 확장 가능

- 동사의 실리콘 음극재 사업부는 그동안 대부분 EV와 Powertool용으로 매출이 발생했으나, 향후 IT, 드론, 인공위성, 휴머노이드 로봇, UAM 등 애플리케이션 확대가 가능할 것으로 전망. 특히 국내에서 대규모의 실리콘 음극재 양산 경험 및 레퍼런스 경쟁력을 기반으로 해당 시장에서의 경쟁우위를 점하고 있으며, 최근 다양한 고객으로부터 문의가 증가해 중장기 매출 다변화가 가능할 것으로 전망. 동사의 경우 실적 차별화와 멀티플 확장 요인들이 지속적으로 발생하고 있어, 하반기에도 Top-pick을 유지함.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	219.3	254.6	373.1	435.5	497.6
영업이익	29.4	20.7	39.5	48.3	59.5
EBITDA	41.0	37.1	57.2	66.2	80.3
세전이익	46.6	22.5	13.4	55.2	65.1
순이익	36.4	20.9	12.4	51.3	60.5
지배주주지분순이익	36.9	20.7	12.3	50.7	59.8
EPS(원)	2,382	1,335	794	3,275	3,863
증감률(% YoY)	5,204.7	-44.0	-40.5	312.3	18.0
PER(배)	31.4	47.6	189.0	45.8	38.9
PBR(배)	5.10	3.87	8.84	7.48	6.32
EV/EBITDA(배)	33.7	32.7	45.3	39.2	31.9
영업이익률(%)	13.4	8.1	10.6	11.1	12.0
ROE(%)	19.3	8.6	4.8	17.7	17.6
순차입금비율(%)	94.7	87.3	93.3	80.0	58.5

자료: 키움증권 리서치

대주전자재료(078600): 하반기도 실적 차별화 기대

대주전자재료 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	54.0	63.4	63.6	73.6	90.9	91.8	92.6	97.8	219.3	254.6	373.1
%YoY	17%	9%	14%	25%	68%	45%	46%	33%	19%	16%	47%
형광체	13.4	11.2	9.2	10.1	7.7	7.9	11.6	19.2	38.2	43.9	46.4
도전재료	23.8	30.0	33.9	42.5	61.0	57.6	53.8	51.7	104.1	130.2	224.0
고분자재료	7.9	6.7	8.4	8.3	8.9	9.4	9.3	8.0	25.3	31.2	35.6
나노재료	8.7	15.3	11.7	11.9	12.0	16.6	17.6	18.9	49.1	47.5	65.1
기타	0.3	0.2	0.4	0.9	1.3	0.3	0.4	0.0	2.5	1.7	2.0
영업이익	4.8	5.3	6.0	4.6	9.2	9.1	9.5	11.6	29.4	20.7	39.5
%YoY	-5%	-36%	-26%	-42%	93%	71%	58%	154%	373%	-30%	91%
영업이익률	8.8%	8.4%	9.4%	6.2%	10.1%	10.0%	10.2%	11.9%	13%	8%	11%

자료: 키움증권 리서치센터

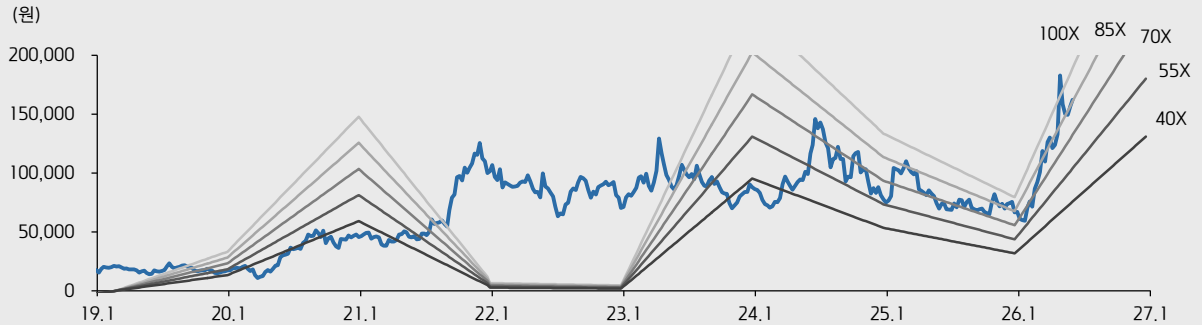
대주전자재료 목표주가 230,000원 제시

EPS(원)	3,863원	28년 EPS
Target PER(배)	59배	이차전지 소재 28년 평균 P/E
목표주가(원)	227,917원	

자료: 키움증권 리서치센터

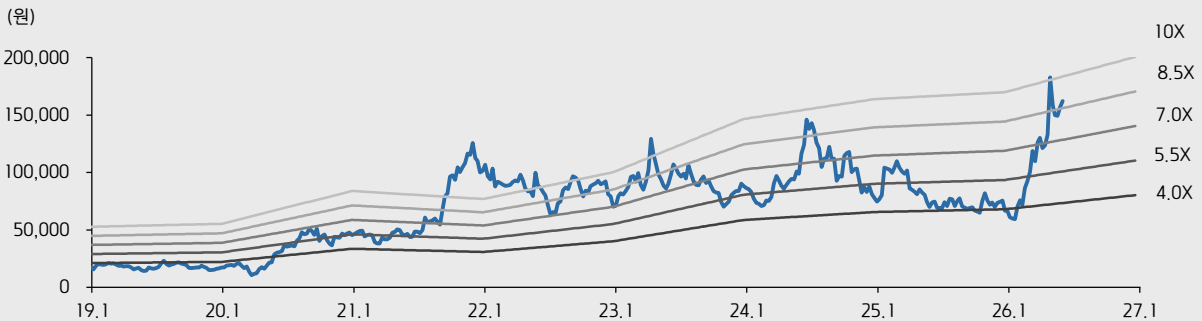
대주전자재료(078600): 하반기도 실적 차별화 기대

대주전자재료 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

대주전자재료(078600) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	219.3	254.6	373.1	435.5	497.6
매출원가	157.3	199.4	283.3	328.3	370.9
매출총이익	62.0	55.3	89.9	107.2	126.8
판매비	32.6	34.6	50.4	58.9	67.3
영업이익	29.4	20.7	39.5	48.3	59.5
EBITDA	41.0	37.1	57.2	66.2	80.3
영업외손익	-26.1	1.8	-26.1	6.9	5.6
이자수익	1.7	1.8	1.8	2.4	3.0
이자비용	5.7	9.7	9.7	10.8	11.6
외환관련이익	8.9	5.0	5.2	5.5	5.7
외환관련손실	2.5	5.3	3.4	3.8	3.7
총속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	14.9	10.1	-19.9	13.7	12.3
법인세차감전이익	46.6	22.5	13.4	55.2	65.1
법인세비용	10.2	1.6	1.0	3.9	4.6
계속사업손익	36.4	20.9	12.4	51.3	60.5
당기순이익	36.4	20.9	12.4	51.3	60.5
지배주주순이익	36.9	20.7	12.3	50.7	59.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.5	16.1	46.5	16.7	14.3
영업이익 증감률	373.5	-29.6	90.8	22.3	23.2
EBITDA 증감률	169.5	-9.5	54.2	15.7	21.3
지배주주순이익 증감률	5,208.8	-43.9	-40.6	312.2	17.9
EPS 증감률	5,204.7	-44.0	-40.5	312.3	18.0
매출총이익률(%)	28.3	21.7	24.1	24.6	25.5
영업이익률(%)	13.4	8.1	10.6	11.1	12.0
EBITDA Margin(%)	18.7	14.6	15.3	15.2	16.1
지배주주순이익률(%)	16.8	8.1	3.3	11.6	12.0

현금흐름표 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	23.9	10.9	-9.3	41.9	54.0
당기순이익	36.4	20.9	12.4	51.3	60.5
비현금항목의 가감	13.6	22.4	18.6	22.1	26.0
유형자산감가상각비	11.1	16.1	17.4	17.6	20.6
무형자산감가상각비	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2
자본법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	2.1	6.0	0.9	4.3	5.3
영업활동자산부채증감	-19.3	-18.5	-31.6	-19.3	-19.3
매출채권및기타채권의감소	-9.5	-9.8	-25.4	-14.7	-14.6
재고자산의감소	-7.8	-5.4	-11.3	-7.3	-7.2
매입채무및기타채무의증가	2.1	-0.4	4.3	2.1	2.1
기타	-4.1	-2.9	0.8	0.6	0.4
기타현금흐름	-6.8	-13.9	-8.7	-12.2	-13.2
투자활동 현금흐름	-107.6	-34.1	-28.5	-63.7	-46.3
유형자산의 취득	-100.8	-23.4	-20.0	-50.0	-25.0
유형자산의 처분	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손실회복	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.7	1.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.6	-14.5	-10.8	-15.9	-23.5
기타	-4.8	-2.2	2.3	2.2	-2.2
재무활동 현금흐름	119.5	27.7	21.0	38.1	-1.9
차입금의 증가(감소)	119.3	18.8	22.9	40.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	10.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
기타	0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	4.9	0.5	4.8	4.8	4.8
현금 및 현금성자산의 순증가	40.6	5.0	-12.1	21.1	10.5
기초현금 및 현금성자산	41.4	82.1	87.1	75.0	96.1
기말현금 및 현금성자산	82.1	87.1	75.0	96.1	106.6

자료: 키움증권 리서치



재무상태표 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	175.1	208.0	242.6	301.0	356.5
현금 및 현금성자산	82.1	87.1	75.0	96.1	106.6
단기금융자산	7.9	22.5	33.2	49.2	72.7
매출채권 및 기타채권	52.3	62.6	88.0	102.7	117.3
재고자산	28.2	32.2	43.5	50.8	58.0
기타유동자산	4.6	3.6	2.9	2.2	1.9
비유동자산	447.9	452.4	454.5	486.5	490.6
투자자산	4.4	3.0	2.9	2.7	2.6
유형자산	440.0	447.6	450.3	482.7	487.1
무형자산	1.2	1.5	1.1	0.8	0.6
기타비유동자산	2.3	0.3	0.2	0.3	0.3
자산총계	623.0	660.4	697.1	787.5	847.1
유동부채	315.4	325.5	332.8	334.9	337.0
매입채무 및 기타채무	23.0	21.9	26.3	28.4	30.5
단기금융부채	256.2	284.5	287.5	287.5	287.5
기타유동부채	36.2	19.1	19.0	19.0	19.0
비유동부채	77.3	76.8	96.8	136.8	136.8
장기금융부채	51.9	50.3	70.3	110.3	110.3
기타비유동부채	25.4	26.5	26.5	26.5	26.5
부채총계	392.7	402.3	429.6	471.7	473.8
차입비율	226.9	253.7	263.0	310.7	367.5
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	62.8	69.1	69.1	69.1	69.1
기타자본	-10.9	-7.0	-7.0	-7.0	-7.0
기타포괄손익누계액	77.0	75.4	73.9	72.5	71.0
이익잉여금	69.3	88.5	99.3	148.5	206.8
비지배자본	3.3	4.4	4.5	5.1	5.8
자본총계	230.2	258.1	267.5	315.8	373.3

투자지표 (단위 : 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,382	1,335	794	3,275	3,863
BPS	14,657	16,388	16,989	20,071	23,741
CFPS	3,232	2,795	2,003	4,744	5,586
DPS	100	100	100	100	100
주기배수(배)					
PER	31.4	47.6	189.0	45.8	38.9
PER(최고)	68.6	89.8	230.8		
PER(최저)	28.5	47.3	74.1		
PBR	5.10	3.87	8.84	7.48	6.32
PBR(최고)	11.15	7.31	10.79		
PBR(최저)	4.63	3.85	3.47		
PSR	5.28	3.86	6.23	5.34	4.67
PCFR	23.1	22.7	74.9	31.6	26.9
EV/EBITDA	33.7	32.7	45.3	39.2	31.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	4.1	7.2	12.2	3.0	2.5
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	7.0	3.3	1.8	6.9	7.4
ROE	19.3	8.6	4.8	17.7	17.6
ROIC	9.9	4.1	7.0	7.9	9.2
매출채권회전율	4.6	4.4	5.0	4.6	4.5
재고자산회전율	8.6	8.4	9.9	9.2	9.1
부채비율	170.6	155.9	160.6	149.4	126.9
순차입금비용	94.7	87.3	93.3	80.0	58.5
이자보상배율(현금)	5.1	2.1	4.1	4.5	5.1
총차입금	308.1	334.8	357.8	397.8	397.8
순차입금	218.1	225.3	249.5	252.6	218.5
NOPLAT	41.0	37.1	57.2	66.2	80.3
FCF	-68.5	-5.0	2.8	-6.6	31.7

롯데에너지머티리얼즈(020150): 하반기 AI 회로박 모멘텀 지속

목표주가: 82,000원
주가(5/28): 57,300원

KOSPI (5/28)	8,185.29pt	
시가총액	3조 5억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	78,500원	19,900원
최고/최저가대비	-27.0%	187.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	-15.0% -31.0%
	6M	46.5% -29.7%
	1Y	187.9% -7.2%
발행주식수	52,365천주	
일평균 거래량(3M)	380천주	
외국인 지분율	9.1%	
배당수익률(2026E)	0.0%	
BPS(2026E)	32,267원	
주요 주주	롯데케미칼 외 12인	47.0%



◎ 2Q26 영업이익 -191억원(적자지속 YoY) 전망

- 2Q26 실적은 매출액 2,006억원(+25%QoQ, -2%YoY), 영업이익 -191억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록할 전망. ESS 전지박의 경우 주요 고객사의 제품 변화(8 μ m → 6 μ m) 작업으로 일시적으로 출하량이 감소할 것으로 보이나, 유럽 시장 내 신차 출시 효과에 따른 EV용 전지박 회복 및 회로박 생산 확대로 매출은 전분기비 크게 증가할 것으로 보임. 한편 가동률 개선에도 불구하고, 말레이시아 5공장 가동에 따른 초기가동 비용과 일회성 이익 제거 영향으로 수익성은 전분기비 악화될 것으로 예상

◎ 가동률 저점 통과 중, 올 하반기 ESS 낙수효과 기대

- 동사는 삼성SDI의 주요 공급사로서 올 하반기 미국 SPE 공장 ESS NCA/LFP 라인 Ramp-up(ESS 전지박)과 헝가리 공장의 점진적인 회복(EV 전지박)에 따른 낙수효과가 기대되며, 최근 신규 고객사 문의 증가로 연중 말레이시아 5,6 공장도 가동할 계획. 가동률의 경우 지난해 말 47.4% 수준에서 1분기 66.6% 수준까지 개선되고 있어 동반 업황의 저점을 통과하고 있다고 판단. 특히 동사는 범용 전지박을 말레이시아 공장으로 이관하고 국내 익산 공장에서는 고부가 회로박을 생산하는 등 CAPA 최적화를 통한 중장기 수익성 제고도 추진할 계획

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 82,000원 유지

- 올 하반기 AI 회로박과 황화물계 고체전해질 사업에 대한 주목 필요. 최근 AI 데이터센터 투자 급증으로 시용 회로박(HVLP)의 공급부족이 지속되는 가운데, 기존 익산 공장 회로박 라인 전환을 앞당긴데 이어 Phase 3 투자 계획(1만톤 규모)도 검토 중에 있어 회로박 매출 비중이 점차 확대될 전망. 특히 가공비 기준 전지박 대비 3배 이상 높은 것으로 추정돼, 중장기 수익성 개선 예상. 한편, 황화물계 고체전해질의 경우 파일럿 공장(70톤/년)을 기 확보했으며, 전고체용 니켈 도금박 개발도 완료. 주목할 점은 현재 동사의 주요 고객사가 삼성SDI(매출 비중 약 70% 추정)인 만큼, 고객사의 전고체 관련 투자 추진에 따른 수혜 강도가 높을 것으로 판단. 실적 회복 구간 및 개별 모멘텀을 감안해 동사를 하반기 관심주로 제시

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	902.3	677.5	929.5	1,363.6	1,652.2
영업이익	-64.4	-145.2	-44.3	51.7	110.5
EBITDA	21.7	-52.0	37.7	140.1	199.9
세전이익	-16.1	-195.1	-41.9	59.2	123.5
순이익	28.8	-167.2	-35.9	50.7	105.8
지배주주지분순이익	6.3	-157.5	-25.1	35.5	74.1
EPS(원)	137	-3,065	-479	677	1,415
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	흑전	흑전
PER(배)	172.8	-10.0	-121.4	85.9	41.1
PBR(배)	0.82	0.97	1.80	1.71	1.59
EV/EBITDA(배)	60.5	-27.5	78.2	21.9	15.2
영업이익률(%)	-7.1	-21.4	-4.8	3.8	6.7
ROE(%)	0.5	-10.5	-1.5	2.0	4.0
순차입금비율(%)	-18.2	-17.3	-12.7	-6.1	-9.1

자료: 키움증권 리서치

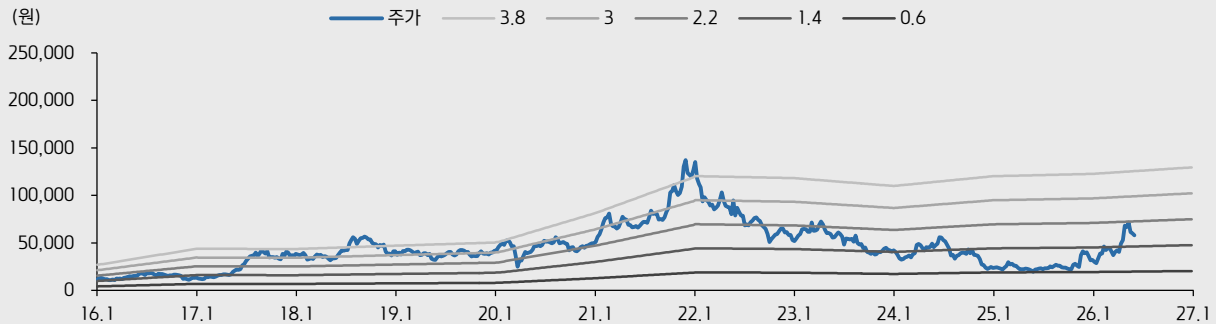
롯데에너지머티리얼즈(020150): 하반기 AI 회로박 모멘텀 지속

롯데에너지머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	158.0	204.9	143.7	170.9	159.8	200.6	245.0	324.1
영업이익	-46.0	-31.1	-34.3	-33.8	-5.0	-19.1	-10.5	-9.7
영업이익률(%)	-29.1	-15.2	-23.9	-19.8	-3.1	-9.5	-4.3	-3.0
세전이익	-64.9	-64.6	-34.0	-31.6	10.9	-23.5	-14.9	-14.4
순이익	-54.8	-51.4	-24.5	-36.4	3.9	-20.1	-12.8	-6.8
지배주주순이익	-46.7	-48.2	-25.4	-37.2	1.6	-14.1	-9.0	-3.7

자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈 12M Fwd. P/B Ratio(배)



자료: 키움증권 리서치센터

롯데에너지머티리얼즈(020150) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	902.3	677.5	929.5	1,363.6	1,652.2	
매출원가	890.8	744.3	869.5	1,161.3	1,359.3	
매출총이익	11.5	-66.8	60.0	202.3	292.9	
판매비	75.9	78.4	104.2	150.6	182.5	
영업이익	-64.4	-145.2	-44.3	51.7	110.5	
EBITDA	21.7	-52.0	37.7	140.1	199.9	
영업외손익	48.3	-49.9	2.4	7.4	13.1	
이자수익	20.6	11.6	12.0	9.4	11.1	
이자비용	13.2	7.3	11.0	10.7	10.7	
외환관련이익	84.9	10.6	41.1	46.1	49.1	
외환관련손실	35.7	74.8	54.9	55.5	54.5	
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-8.3	10.0	15.2	18.1	18.1	
법인세차감전이익	-16.1	-195.1	-41.9	59.2	123.5	
법인세비용	-44.9	-28.0	-6.0	8.5	17.7	
계속사업손익	28.8	-167.2	-35.9	50.7	105.8	
당기순이익	28.8	-167.2	-35.9	50.7	105.8	
지배주주손익	6.3	-157.5	-25.1	35.5	74.1	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	11.5	-24.9	37.2	46.7	21.2	
영업이익 증감률	-645.5	125.5	-69.5	-216.7	113.7	
EBITDA 증감률	-75.6	-339.6	-172.5	271.6	42.7	
지배주주손익의 증감률	특전	-2,600.0	-84.1	-241.4	108.7	
EPS 증감률	특전	특전	특전	특전	108.8	
매출총이익률(%)	1.3	-9.9	6.5	14.8	17.7	
영업이익률(%)	-7.1	-21.4	-4.8	3.8	6.7	
EBITDA Margin(%)	2.4	-7.7	4.1	10.3	12.1	
지배주주순이익률(%)	0.7	-23.2	-2.7	2.6	4.5	
현금흐름표 (단위 : 십억원)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	87.0	-11.1	-40.0	-73.4	62.5	
당기순이익	28.8	-167.2	-35.9	50.7	105.8	
비현금항목의 가감	33.5	100.8	73.7	97.5	105.1	
유형자산감가상각비	85.2	87.7	79.1	81.8	84.1	
무형자산감가상각비	0.9	5.5	2.8	6.5	5.3	
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-52.6	7.6	-8.2	9.2	15.7	
영업활동자산부채증감	28.8	70.6	-84.8	-211.7	-131.1	
매출채권및기타채권의감소	49.3	58.0	-27.0	-42.5	-7.6	
재고자산의감소	25.5	41.3	-44.4	-160.3	-106.6	
매입채무및기타채무의증가	-41.9	-4.1	-3.0	5.5	2.8	
기타	-4.1	-24.6	-10.4	-14.4	-19.7	
기타현금흐름	-4.1	-15.3	7.0	-9.9	-17.3	
투자활동 현금흐름	96.7	-374.4	84.6	1.9	46.7	
유형자산의 취득	-96.1	-63.0	-100.0	-100.0	-50.0	
유형자산의 처분	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-14.4	-10.5	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	72.3	-2.5	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	48.1	-327.4	155.6	72.8	67.7	
기타	77.6	29.0	29.0	29.1	29.0	
재무활동 현금흐름	-344.8	47.7	92.1	-7.9	-7.9	
차입금의 증가(감소)	-84.6	55.6	100.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-251.0	-7.9	-7.9	-7.9	-7.9	
기타현금흐름	27.8	24.2	39.0	38.4	39.4	
현금 및 현금성자산의 순증가	-133.4	-313.6	175.6	-41.1	140.7	
기초현금 및 현금성자산	552.0	418.6	105.1	280.7	239.6	
기말현금 및 현금성자산	418.6	105.1	280.7	239.6	380.3	

자료: 키움증권 리서치



재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,031.5	958.9	1,060.7	1,164.1	1,371.0	
현금 및 현금성자산	418.6	105.1	280.6	239.6	380.3	
단기금융자산	76.9	404.3	248.7	175.9	108.2	
매출채권 및 기타채권	182.2	122.5	149.4	192.0	199.6	
재고자산	333.2	298.8	343.2	503.5	610.1	
기타유동자산	20.6	28.2	38.8	53.1	72.8	
비유동자산	1,250.6	1,249.8	1,267.9	1,279.5	1,240.1	
투자자산	23.6	26.1	26.1	26.1	26.1	
유형자산	1,127.9	1,081.0	1,101.9	1,120.1	1,085.9	
무형자산	29.5	37.7	34.9	28.3	23.0	
기타비유동자산	69.6	105.0	105.0	105.0	105.1	
자산총계	2,282.0	2,208.7	2,328.6	2,443.6	2,611.0	
유동부채	117.6	202.3	199.3	204.8	207.6	
매입채무 및 기타채무	75.9	67.3	64.3	69.8	72.7	
단기금융부채	25.7	124.8	124.8	124.8	124.8	
기타유동부채	16.0	10.2	10.2	10.2	10.1	
비유동부채	262.4	212.9	312.9	312.9	312.9	
장기금융부채	123.8	73.7	173.7	173.7	173.7	
기타비유동부채	138.6	139.2	139.2	139.2	139.2	
차입총계	380.1	415.2	512.2	512.7	520.5	
자본지분	1,333.6	1,656.0	1,689.7	1,783.9	1,916.8	
자본금	23.1	26.2	26.2	26.2	26.2	
자본잉여금	929.2	1,197.8	1,197.8	1,197.8	1,197.8	
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄손익누계액	143.9	197.2	256.0	314.8	373.6	
이익잉여금	237.5	83.7	58.6	94.0	168.1	
비지배지분	568.3	137.5	137.5	141.9	173.7	
차입총계	1,902.0	1,793.5	1,816.4	1,925.9	2,090.5	
투자지표 (단위: 원, 백 %)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	137	-3,065	-479	677	1,415	
BPS	28,922	31,623	32,267	34,067	36,605	
CFPS	1,352	-1,290	722	2,829	4,028	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	172.8	-10.0	-121.4	85.9	41.1	
PER(최고)	433.4	-14.6	-173.3			
PER(최저)	153.0	-6.3	-58.5			
PBR	0.82	0.97	1.80	1.71	1.59	
PBR(최고)	2.05	1.41	2.58			
PBR(최저)	0.72	0.62	0.87			
PSR	1.21	2.32	3.28	2.24	1.84	
PCFR	17.5	-23.7	80.6	20.6	14.4	
EV/EBITDA	60.5	-27.5	78.2	21.9	15.2	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	1.2	-7.4	-1.6	2.1	4.2	
ROE	0.5	-10.5	-1.5	2.0	4.0	
ROIC	3.5	-10.3	-2.5	2.6	5.1	
매출채권회전율	4.6	4.4	6.8	8.0	8.4	
재고자산회전율	2.7	2.1	2.9	3.2	3.0	
부채비율	20.0	23.2	28.2	26.9	24.9	
순차입금비용	-18.2	-17.3	-12.7	-6.1	-9.1	
이자보상배율(현금)	-4.9	-19.9	-4.0	4.8	10.3	
총차입금	149.5	198.5	298.5	298.5	298.5	
순차입금	-346.0	-310.9	-230.8	-116.9	-189.9	
NOPLAT	21.7	-52.0	37.7	140.1	199.9	
FCF	67.2	-68.8	-140.8	-179.1	3.0	

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 05월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

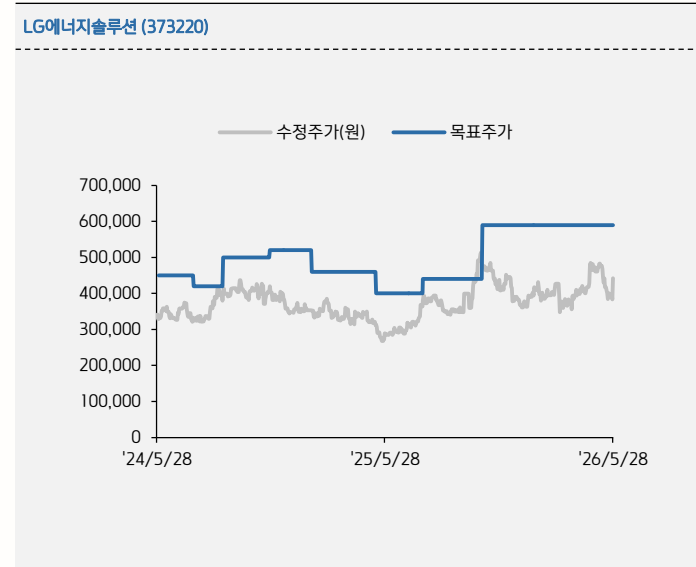
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG에너지솔루션 (373220)	2024-05-31	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-23.25	-16.67
	2024-07-26	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-15.71	-1.90
	2024-09-11	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-19.08	-17.10
	2024-10-07	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-18.89	-12.70
	2024-10-29	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-19.11	-12.70
	2024-11-25	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-29.25	-19.33
	2025-01-31	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-24.10	-16.20
	2025-03-18	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-26.02	-16.20
	2025-05-14	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-26.86	-21.63
	2025-05-22	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-24.45	-8.00
	2025-07-28	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-15.31	-10.45
	2025-09-09	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-12.75	16.82
	2025-10-31	Buy(Maintain)	590,000원	6개월	-22.03	-17.88
	2025-11-24	Buy(Maintain)	590,000원	6개월	-29.39	-17.88
	2026-01-30	Buy(Maintain)	590,000원	6개월	-31.05	-17.88
	2026-03-24	Buy(Maintain)	590,000원	6개월	-30.50	-17.88
	2026-05-04	Buy(Maintain)	590,000원	6개월	-26.96	-18.14
	2026-05-28	Buy(Maintain)	590,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

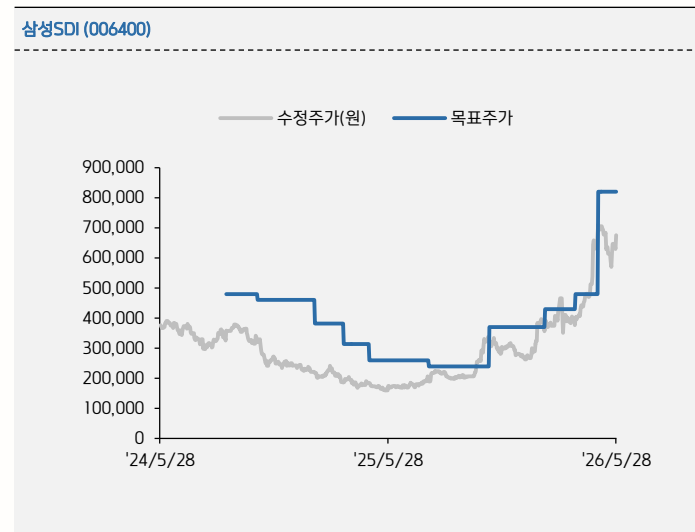


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
*담당자 변경	2024-09-11	BUY(Reinitate)	480,200원	6개월	-26.68	-21.00
삼성SDI (006400)	2024-10-31	BUY(Maintain)	460,600원	6개월	-39.91	-28.26
	2024-11-25	BUY(Maintain)	460,600원	6개월	-45.50	-28.26
	2025-01-31	BUY(Maintain)	382,200원	6개월	-44.54	-36.73
	2025-03-18	BUY(Maintain)	313,600원	6개월	-40.85	-34.91
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-34.00	-29.15
	2025-05-22	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-32.67	-20.77
	2025-08-01	Outperform(Downgrade)	240,000원	6개월	-11.77	-6.25
	2025-09-09	Outperform(Maintain)	240,000원	6개월	-5.47	40.63
	2025-11-06	Outperform(Maintain)	370,000원	6개월	-16.51	-9.59
	2025-11-24	BUY(Upgrade)	370,000원	6개월	-17.30	7.16
	2026-02-03	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-7.44	8.37
	2026-03-24	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	3.45	41.67
	2026-04-29	BUY(Maintain)	820,000원	6개월	-20.11	-13.17
	2026-05-28	BUY(Maintain)	820,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

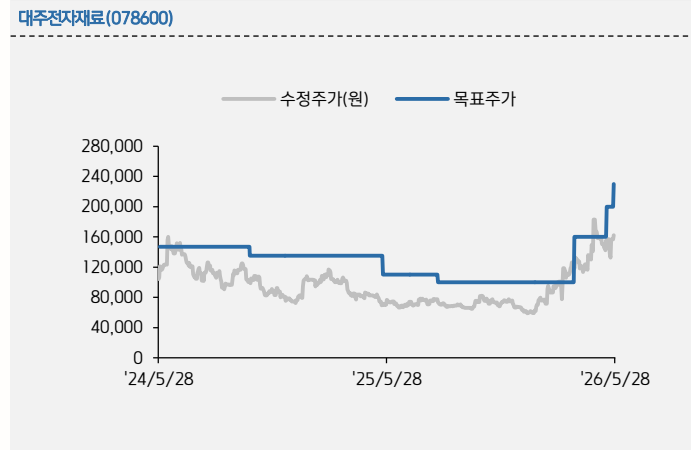


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
대주전자재료 (078600)	2024-05-30	Buy(Maintain)	147,000원	6개월	-13.58	8.84
	2024-08-14	Buy(Maintain)	147,000원	6개월	-19.40	8.84
	2024-10-21	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-25.84	-19.78
	2024-11-14	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-29.34	-19.78
	2024-11-25	Buy(Maintain)	135,000원	6개월	-31.19	-13.33
	2025-05-22	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-33.86	-28.55
	2025-08-18	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-29.71	-17.60
	2026-02-09	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-28.80	-4.50
	2026-03-24	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-12.42	14.25
	2026-05-15	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.62	-18.95
	2026-05-28	Buy(Maintain)	230,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데에너지	2024-05-30	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-20.48	-4.50
머티리얼즈	2024-08-08	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-37.96	-15.29
(020150)	2025-02-07	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-33.97	-25.61
	2025-03-18	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-41.95	-25.61
	2025-08-07	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-30.25	-11.11
	2025-11-11	Buy(Maintain)	39,000원	6개월	-8.07	9.74
	2026-02-04	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-3.27	53.92
	2026-05-15	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-27.95	-25.37
	2026-05-28	Buy(Maintain)	82,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

롯데에너지머티리얼즈 (020150)

