

배터리

업황의 핵심 변수는 가동률

IT하드웨어/배터리. 박형우
R.A 정영환
hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

배터리: 업황의 핵심 변수는 가동률

배터리/IT 하드웨어. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sk.com / 3773-9035

2026년 상반기 배터리 업종은 ESS 모멘텀과 흑자전환 기대로 반등 흐름이 견조했다. 중동 지정학 리스크에 따른 유가 상승이 전기차 수요 회복 기대로 연결되며 매수세가 집중됐다. 그러나 5월부터 반락했다. ESS 기반 실적 반등이 IT 기업 대비 불투명하고, 유가 상승에도 북미 EV 구매는 미진했다. 리튬·메탈 가격 반등도 셀메이커의 판가 전가가 어려운 국면에서 밸류체인 전반의 마진 압박으로 작용 중이다. 미국 EV 구매보조금 폐지의 영향도 지속되고 있으며, 한국 셀 3사의 글로벌 점유율은 25년 1분기 19%에서 26년 1분기 15%로 하락했다.

2026년 하반기에도 가동률이 핵심 변수다. 국내 셀 3사 캐파는 전년대비 18GWh 축소되고, 출하량은 ESS 효과로 10GWh 증가가 예상된다. 공급과잉 강도는 완화되나, 대다수 Peer들의 하반기 가동률은 40~70% 후반대에 머무를 전망이다. 가동률 반등 폭이 클 업체가 유망하며, 알루미늄박과 동박이 최선호다.

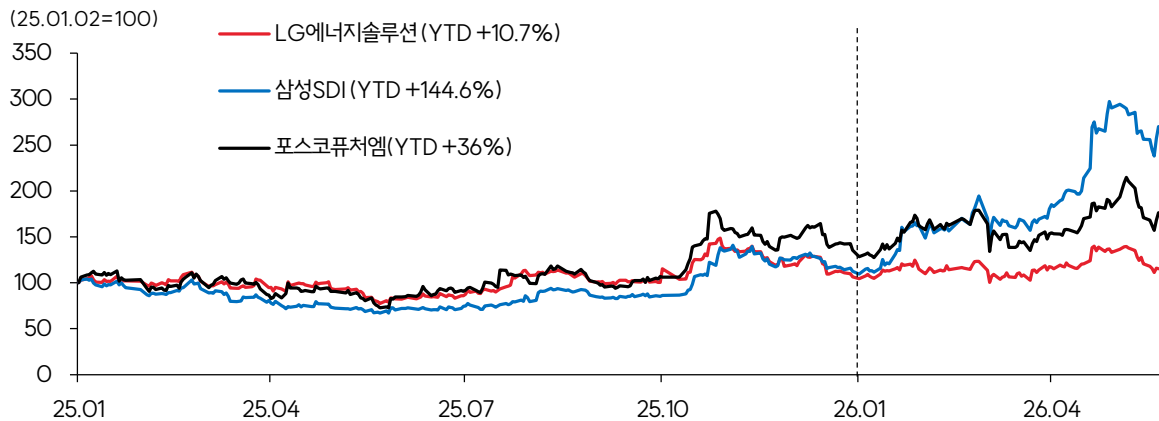
ESS 배터리 수요는 2024년 > 2026년(F), 2년 CAGR 약 27%의 고성장이 예상되며, 26~30년에도 글로벌 CAGR 약 20%, 미국 약 25%로 이어진다. 다만 EV 배터리 수요 전망치가 26년 기준 약 400GWh 하향된 반면 ESS 상향 폭은 100GWh 수준에 그쳐, ESS 성장만으로 EV 부진을 상쇄하기에는 한계가 명확하다. LFP 전환에서도 인산철(FP) 전구체 조달이 병목이다. 원료는 중국이 쥐고 있고 가격은 고객이 누르는 구조에서, 국산화 없이는 LFP 사업의 수익성 자체가 성립하지 않는다. ESS 수익성도 자명하지 않다. EV 셀 캐파의 ESS 전환 여력, 미가동 캐파의 추가 가동 여력을 감안하면 셀 3사 간 가격 경쟁이 심화될 수 있다. ESS 고객사들의 AMPC 웨어링 요구도 수익성 부담으로 작용한다.

중국과의 격차는 점유율을 넘어 기술 영역으로 확장되고 있다. CATL은 올해 하반기 양산 소듐배터리의 첫 차량 탑재를 목표로한다. LFP에서 한 발 늦었던 패튼이 소듐배터리에서 반복될 경우, 격차는 점유율 차원을 넘어 케미스트리 자체의 격차로 굳어질 수 있다. 중국의 추격 속에서도 ESS·AI 등 신규 모멘텀으로 EV 부진을 상쇄할 수 있는 기업을 선별해야 한다.

26년 상반기 리뷰: ESS 모멘텀에도 문제는 실적 : ESS 모멘텀 확대 vs 상대적으로 미진한 실적개선 강도

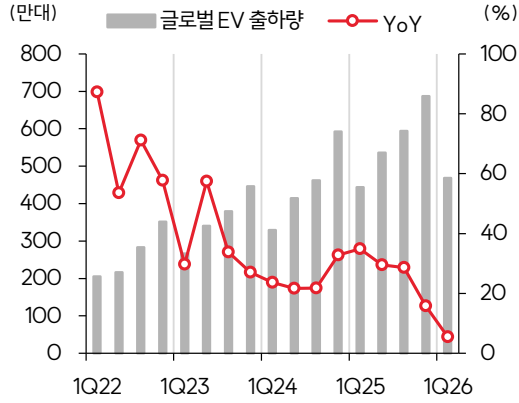
배터리 기업들의 주가는 연초부터 특히 턱어라운드 기대가 높았던 삼성 SDI, 엘앤에프 등을 중심으로 반등 흐름이 견조했다. 나아가 중동 지정학 리스크에 따른 유가 상승이 전기차 수요 회복 기대감으로 연결되며 흑자전환 예상 기업에 저점 반등 매수세가 집중됐다. 그러나 5월부터는 다시 반락했다. ① ESS 등 AI 유관 성장 모멘텀을 기반으로 한 실적 반등이 IT 기업들에 비해 상대적으로 불투명하기 때문이다. ② 유가 상승에도 북미 소비자들의 전기차 구매는 미진했다. ③ 리튬 및 메탈 가격이 반등하고 있지만, EV 수요가 부진한 국면에서 셀메이커는 판가 전가가 어렵고 OEM도 차량 가격 인상을 단행하기 부담스러운 구간이다. 결국 원가 상승분이 밸류체인 전반의 마진 압박으로 작용하고 있다. ④ 미국에서의 EV 구매보조금 폐지는 여전히 K-배터리 수요의 불확실성을 키우고 있다. ⑤ 한국 셀 3사의 글로벌 점유율은 25년 1분기 19%에서 26년 1분기 15%로 하락세가 이어지고 있다.

2026년 배터리 대형주 주가 추이



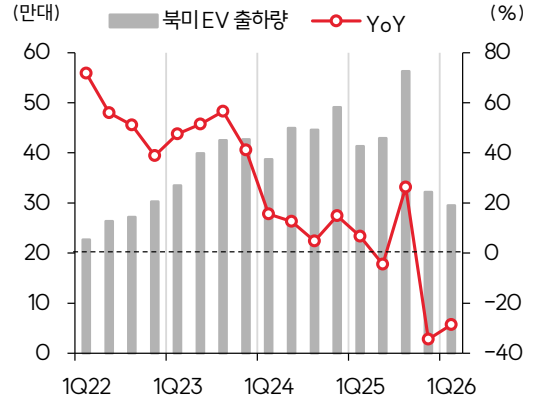
자료: QuantiWise, SK 증권

글로벌 EV 출하량



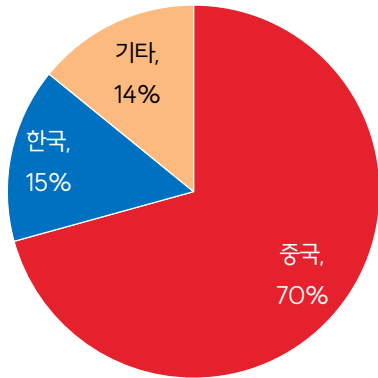
자료: Marklines, SK 증권

북미 전기차 출하량



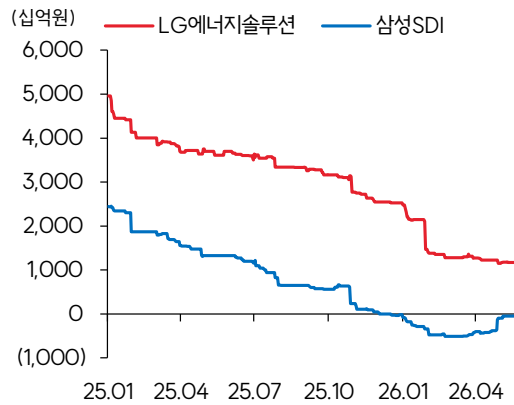
자료: Marklines, SK 증권

글로벌 EV 배터리 점유율 (26년 1분기)



자료: SK 증권

2026년 대형주 영업이익 컨센서스 추이



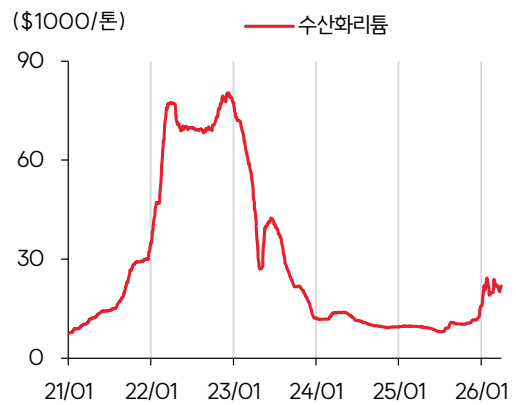
자료: Quantwise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

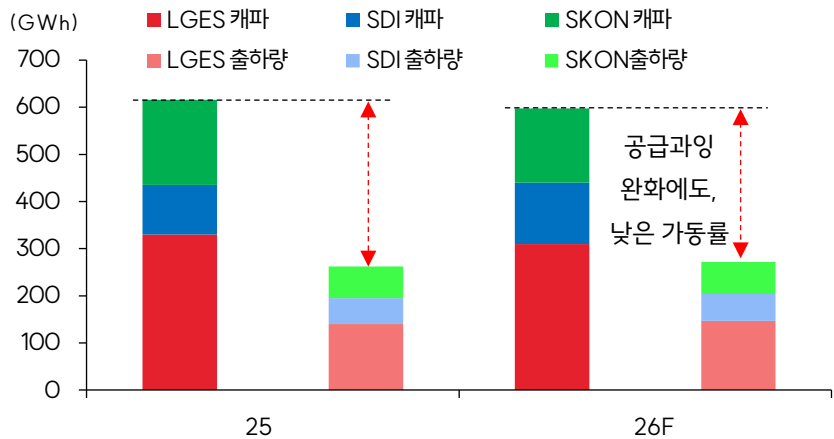
26년 하반기 전망: IT 제조업 수익성의 핵심은 가동률

1) 2026년에도 공급과잉 강도 완화. 그러나 저조한 가동률

배터리 산업 내 국내 셀메이커 3사는 설비 확장 속도 조절에 고심 중이다. LG 에너지솔루션은 전기차용 캐패를 ESS로 전환하고 신규 증설 라인들의 가동 시점을 연기하고 있으며, SK 온은 북미 및 중국 내 캐패 40GWh 이상을 JV 파트너에 양도했다. 이에 따라 국내 셀 3사의 2026년 생산능력은 전년대비 18GWh 줄어드는 데 반해, 출하량은 ESS 효과 등으로 10GWh 늘어난다고 가정했다. 즉, 공급과잉이 전년대비 완화되기 시작한다. 저점반등에 대한 요건은 갖췄다고 판단한다.

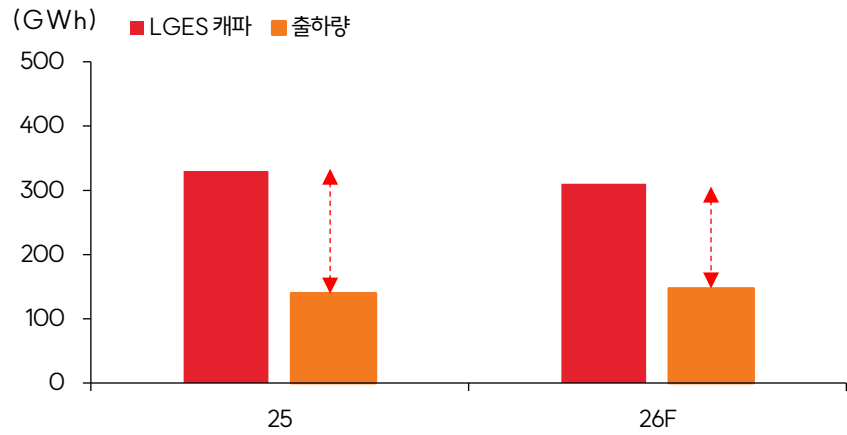
다만 IT 제조업의 핵심은 가동률이다(배터리도 IT 부품이다). 올해도 가동률 회복이 미미하다. ESS에서의 증분을 고려해도 대다수의 하반기 가동률은 40~70% 후반대 수준에 머무를 전망이다. 하반기 가동률 반등이 가장 가파를 영역에 주목해야 하며, 셀메이커보다는 배터리 소재사·장비사가 유망하다. 그 중에서도 알루미늄박과 동박이 최선이다.

글로벌 출하량 성장률



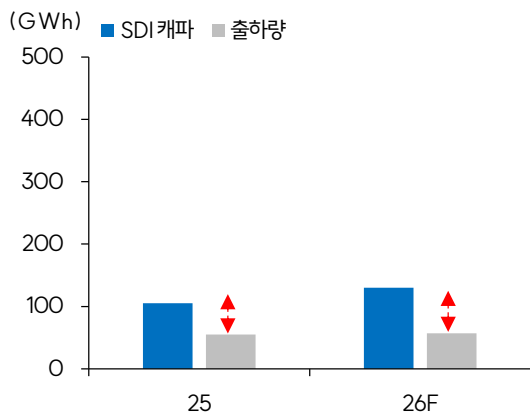
자료: 산업자료, SK 증권 추정

LG 에너지솔루션, 배터리 수급 전망



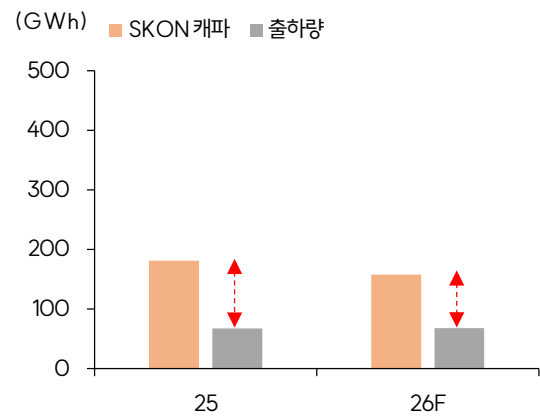
자료: 산업자료, SK 증권

삼성 SDI, 배터리 수급 전망



자료: 산업자료, SK 증권

SK On, 배터리 수급 전망

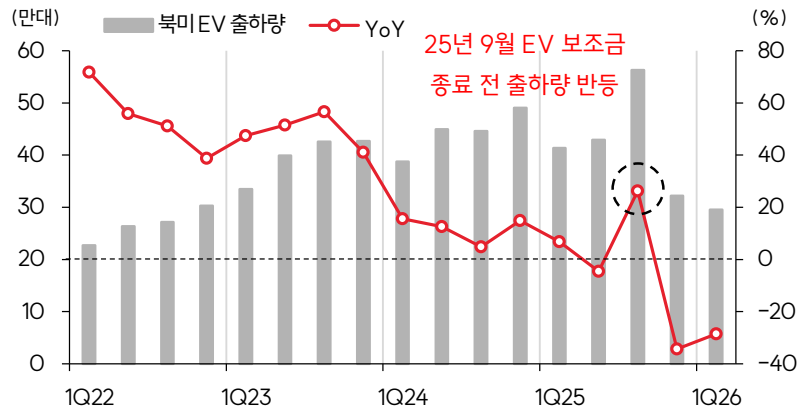


자료: 산업자료, SK 증권

문제는 북미 EV 시장

국내 셀메이커의 가장 큰 문제는 미국 EV 출하량 둔화다. 미국 트럼프 행정부는 25년 9월말 전기차 구매보조금(7,500 달러) 지급을 종료했다. 보조금 종료 직전 GM·포드·현대차 등 주요 OEM 의 막판 출하 압박을 마지막으로, 미국 전기차 출하량은 부진한 상황이다. 26년 북미 전기차용 배터리 수요는 전년대비 약 20% 감소가 전망된다. 현재 GM 등은 상반기에 이어 하반기에도 극히 낮은 배터리 및 소재 수요를 제시하고 있다. 다만, 빠르면 하반기 중 주문 재개가 반등 모멘텀으로 작용할 가능성에 주목한다.

북미 EV 출하량 추이



자료: Marklines, SK 증권

미국 EV 보조금 폐지 관련 주요 타임라인

일시	내용
2025-01-20	트럼프, 취임 직후 '미국 에너지 촉진' 행정 명령으로 EV 의무화 폐지 선언
2025-05-12	미 하원 세입위원회, OBBBA 법안 초안 발의: EV 보조금 2025년 말 종료 포함
2025-05-18	미 하원 예산위원회, 법안 논의 후 초기 부결 후 재논의 및 가결
2025-05-22	미 하원, OBBBA 법안 표결 통과: EV 보조금 2025년말 종료 포함
2025-06-03	미 상원 재정위원회, EV 보조금 종료 초안 발표 및 채택 (법안 통과 후 180일 이내)
2025-06-28	미 상원, 최종 초안 발표: EV 보조금 2025년 9월 30일 종료로 합의
2025-07-01	미 상원, OBBBA 법안 가결: EV 보조금 2025년 9월 30일 종료
2025-07-03	미 하원, 상원 OBBBA 수정안 수용 및 재표결 가결
2025-07-04	트럼프, OBBBA 법안 서명으로 최종 발효: EV 보조금 2025년 09월 30일 종료
2025-09-30	북미 EV 보조금 실효 종료
2025-10-01	취득한 EV는 원칙적으로 연방 EV 세액공제 적용 불가. 단, 2025년 9월 30일 이전 구속력 있는 구매계약 및 지급이 있으면 일부 인정

자료: 각 사, 언론종합, SK 증권

2) ESS의 잠재력과 한계

ESS 시장 성장세 전망

ESS 배터리 수요는 2024년 230GWh > 2025년 288GWh > 2026년(F) 374GWh로 확대될 전망이다. 2년 CAGR은 약 27%로, 성장률이 15%를 밑도는 전기차용 배터리 시장과는 확연히 차별화된다. 고성장 흐름은 2026년 이후에도 이어질 것으로 보이며, 글로벌 ESS 시장은 2026~2030년 CAGR 약 20%, 미국 ESS 시장은 CAGR 약 25%로 전망된다.

그러나 이 성장세로도 EV 시장의 부진을 상쇄하기에는 부족하다. 전기차용 배터리 수요는 2025년 1,075GWh > 2026년 1,210GWh로 전망되는데, 이는 2년 전 전망 대비 각각 약 200GWh, 400GWh 낮아진 수준이다. 반면 ESS 시장 전망치는 26년 기준 약 100GWh 상향되었을 뿐이다. 결론적으로, ESS 시장의 빠른 성장에도 불구하고 EV 수요 둔화에 따른 배터리 전체 산업의 성장 공백을 완전히 메우기에는 부족하다.

글로벌 배터리 시장규모

(단위 : GWh)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
배터리 시장규모, 글로벌	920	1,125	1,363	1,584	1,816	2,084	2,408	2,802
EV 배터리, 글로벌	750	895	1,075	1,210	1,367	1,545	1,761	2,026
ESS 배터리, 글로벌	170	230	288	374	449	539	647	776
ESS 배터리, 미국	15	37	54	81	101	127	158	198
배터리 시장 성장률 (YoY), 글로벌	43%	22%	21%	16%	15%	15%	16%	16%
EV 배터리, 글로벌	43%	19%	20%	13%	13%	13%	14%	15%
ESS 배터리, 글로벌	42%	35%	25%	30%	20%	20%	20%	20%
ESS 배터리, 미국	-	147%	46%	50%	25%	25%	25%	25%

자료: SK 증권 추정

LFP의 진짜 병목, FP 전구체

LFP 양극재 사업의 성패는 인산철(FP) 전구체 조달/국산화에 달려 있다.

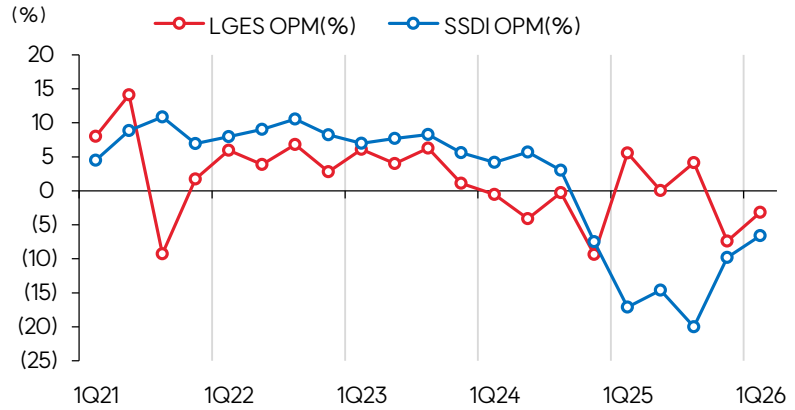
ESS 고객사들에 이어 전기차 고객사들도 국내 셀메이커와 양극재 업체들에 LFP를 요구한다. 배터리의 가성비 외에도 단가 인하의 수단으로 국내사들의 비주력 품팩터를 주문할 가능성도 배제할 수 없다. 중국과 경쟁하기 위해서, 글로벌 OEM 내 점유율을 높이기 위해서는 LFP 배터리 공급이 불가피하다.

문제는 인산철(FP) 전구체의 조달이다. 국내 셀·양극재에 사용되는 FP 전구체는 대부분 중국에서 조달된다. 중국 정부의 수출 통제 강화 가능성을 배제할 수 없으며, 중국 전구체 기업들 역시 자신들이 과점하는 소재를 낮은 단가에 공급할 이유가 없다. 반면 셀메이커들의 고객사인 자동차 OEM과 ESS 업체들은 단가 인하를 요구하는 상황이다. 원료는 중국이 쥐고 있고, 가격은 고객이 누르고 있다. **국산화 없이는 LFP 사업의 수익성 자체가 성립하지 않는다.**

ESS 수익성 불확실성 : 수주 눈치 게임

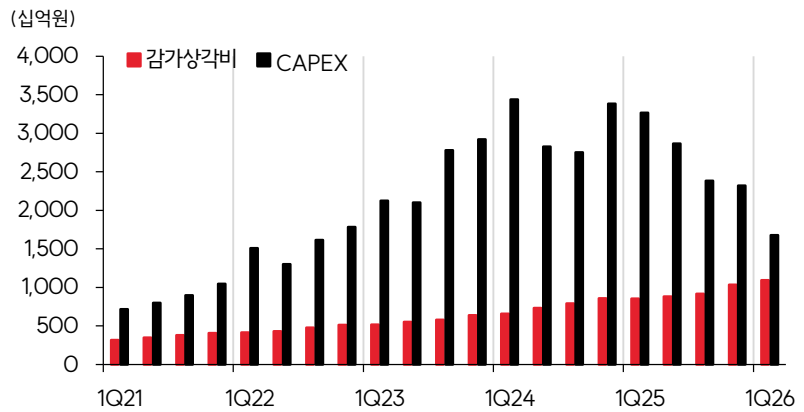
ESS 배터리의 두 자릿수 영업이익률은 담보된 약속이 아니다. 일각에서 ESS 배터리는 EV 용과 달리 10~20%대 고수익성이 가능하다고 주장하나, 높은 영업이익률을 확신하기 어렵다. ① 문제는 ESS와 EV 배터리 셀의 근간이 다르지 않다는 것이다. EV 셀 캐파는 ESS 캐파로의 전환 여력을 의미한다. 국내 셀 3사는 모두 북미에 대규모 추가 가동 여력을 보유하고 있다. 미가동 상태로 감가상각이 본격 반영되지 않은 캐파다. 즉, 셀 3사 간 가동률 확보를 위한 수주 경쟁이 심화될 수 있음을 의미한다. 가격 경쟁력 확보 여부가 수주의 결정 변수가 될 가능성이 높다. ② 또한 상당수의 ESS 고객사들은 전기차 OEM 들처럼 AMPC 웨어링을 요구한다. ③ 배터리 원가 상승 국면에서는 ESS 제품의 적정 수익성에 대한 재평가가 필요하다. **결국 ESS는 "성장하는 시장"이지 "수익이 보장된 시장"이 아니다.**

국내 배터리셀 영업이익률 추이



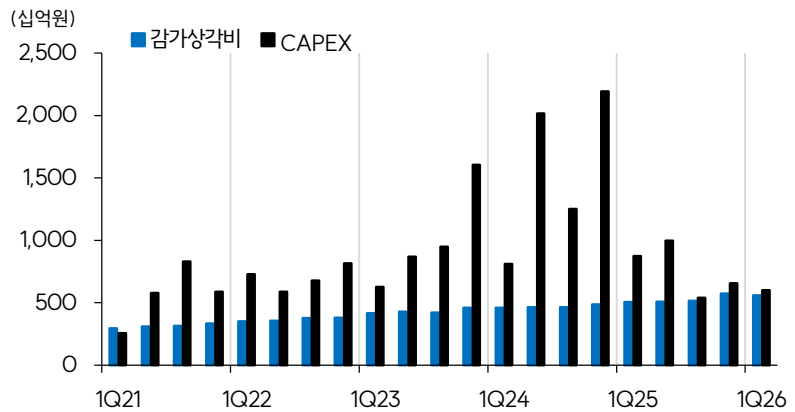
자료: Quantwise, SK 증권

LG 에너지솔루션 감가상각비 및 CAPEX 추이



자료: Quantwise, SK 증권

삼성 SDI 감가상각비 및 CAPEX 추이



자료: Quantwise, SK 증권

3) 한국 배터리를 압도하는 중국 : 소듐배터리로 전장의 이동

〈중국 배터리의 위협〉
원가/판가 경쟁력을 넘어
성능으로 차별화하고
신규 폼팩터 전환 시도

전장은 LFP 에서 소듐배터리로 옮겨가고 있다. K 배터리는 새로운 영역에서 또 한 발 늦어서는 안 된다.

중국과의 격차는 점유율에서 먼저 드러난다. 24 년 글로벌 전기차 배터리 시장에서 중국의 점유율은 60% 후반대였으나, 현재는 70% 후반대로 올라섰다. 한국 업체들의 주요 고객사 내 입지가 그만큼 좁아지고 있다는 뜻이다.

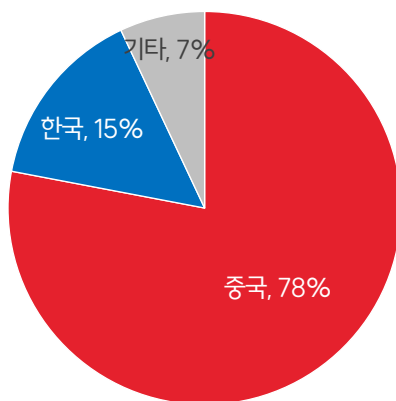
더 우려스러운 부분은 소듐배터리 영역이다. CATL은 올해 하반기 양산 소듐배터리의 첫 차량 탑재를 목표로 하고 있다. 소듐배터리는 리튬·코발트·니켈 의존도를 낮춘다는 점에서 이점이 크다. 안전성·수명·원가가 중요한 ESS 시장에서도 적합도가 높다. 반면 국내 셀메이커의 소듐배터리 양산 시점은 LG 에너지솔루션 기준 수년 뒤로, 최소 3~4 년의 시차가 존재한다. LFP 에서 한 발 늦었던 패턴이 소듐배터리에서도 반복된다면, 격차는 점유율 차원을 넘어 케미스트리 자체의 격차로 굳어질 수 있다.

소듐이온배터리



자료: CATL, SK 증권

국기별 배터리 산업 내 점유율 (2025년)



자료: 산업자료, SK 증권

배터리 비교: 삼원계, LFP, 소듐배터리

항목	삼원계 (NCM/NCA)	LFP	소듐배터리 (Na-ion)
무게 밀도 (Wh/kg)	220~300	150~220	100~160
부피 밀도 (Wh/L)	600~750	300~450	200~300
안전성	낮음	높음	중간~높음
원가	높음	중간	낮음
상용화 수준	매우 높음	매우 높음	낮음 (중국은?)

자료: 산업 자료, SK 증권

4) 재무 안정성 점검

배터리 기업들에게 업황만큼 중요한 요소는 재무 안정성이다. 지난 5년간 대규모 투자가 이어졌지만, 현금 유입은 이에 미치지 못해 차입 부담이 누적된 상태다. 일반적으로 IT 하드웨어 기업의 재무구조를 점검할 때는 부채비율·순차입금을 많이 본다. 이는 대부분의 IT 기업들이 자산·부채 구조가 비교적 안정적이기 때문이다. 그러나 배터리 기업들은 부채 성격이 다르기 때문에, 단순한 부채비율보다 단기차입금비중·차입금의존도가 기업의 상황을 보여주는 더 적나라한 지표가 된다.

① 단기차입금비중은 1년 내 만기가 도래하는 차입금(대출·사채)의 비중이다. 단기차입금비중이 높을수록 롤오버(roll-over) 부담이 크고, 업황 둔화 시 현금흐름 리스크가 확대된다.

② 차입금의존도는 자기자본 대비 총차입금의 비중이다. 실제로 기업이 감당해야 하는 차입 규모의 무게를 의미한다. 일반적인 IT 하드웨어 기업은 차입금의존도가 30%를 넘어가면 경계영역으로 판단한다. (애널리스트 의견)

배터리 재무 (1)

백만 USD, % / 주 : 2025 CY 기준

구분	기업명	부채총계	부채비율(%)	자본총계	현금	단기금융상품	유동비율(%)	순차입금규모	순차입금비율
배터리	CATL	86,392	163	53,086	45,016	8,440.8	160	-24,270	-46
	BYD	89,452	242	36,992	9,833	9,115.9	79	2,028	5
	LGES	26,187	129	20,299	2,615	0.3	110	12,968	64
	Panasonic	31,372	94	33,326	4,790	N/A	124	6,517	20
	삼성 SDI	12,936	79	16,318	1,249	69.3	89	5,538	34
	SK 이노베이션	47,919	190	25,194	10,875	74.2	104	17,194	68
양극재/ 음극재	LG 화학	37,354	115	32,611	6,854	864.2	124	15,690	48
	Ningbo	3,207	103	3,124	221	308.5	131	2,206	71
	포스코퓨처엠	1,984	142	1,396	358	0.0	72	1,329	95
	에코프로비엠	3,663	118	3,107	822	250.8	100	1,521	49
	에코프로	3,741	202	1,852	149	0.0	102	2,194	118
	Hunan	2,936	134	2,191	357	172.7	154	1,192	54
	BTR(Lopal)	8,436	316	2,666	1,829	0.0	136	1,506	56
	Umicore	3,171	96	3,287	240	0.0	107	2,057	63
	엘앤에프	1,701	363	469	265	0.8	65	952	203
	Ronbay	2,118	181	1,168	370	24.3	119	1,197	103
	Dynanonic	1,538	177	868	104	11.5	89	926	107
	코스모신소재	155	45	344	24	0.0	89	68	20
	대주전자재료	279	156	179	60	10.6	64	156	87
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	434	130	333	8	20.7	61	138	41
	천보	265	82	324	11	21.1	39	154	47
	동화기업	962	158	609	33	5.1	32	658	108
	덕산테크피아	374	507	74	28	44.5	36	60	81
	캠트로스	48	127	38	6	3.5	67	6	17
동박	SKC	3,264	233	1,402	542	182.8	73	1,861	133
	롯데에너지머티	287	23	1,242	73	174.0	474	-173	-14
	솔루스첨단소재	841	128	655	36	10.1	41	564	86
분리막	창신신소재	3,081	79	3,894	321	7.2	105	1,926	49
	SK 아이이	1,240	69	1,801	283	0.0	89	857	48
	더블유씨피	728	117	619	12	0.0	36	642	104
알루미늄박	DI 동일	349	97	360	28	8.4	74	224	62
	삼아알미늄	162	107	151	2	0.0	117	135	90

자료: Bloomberg, SK 증권

배터리 재무 (2)

백만 USD, % / 주 : 2025 CY 기준

구분	기업명	차입금의존도	총차입금규모	장기차입금	단기차입금규모	단기차입비중	FCF	EBITDA	이자비용
배터리	CATL	60	31,889	11,687	16,628	52	12,593	13,749	381
	BYD	57	20,978	9,401	9,440	45	-13,430	16,041	355
	LGES	77	15,585	10,740	1,856	12	-4,505	3,541	575
	Panasonic	34	11,307	7,231	2,344	21	-1,190	4,124	N/A
	삼성 SDI	47	7,665	3,803	2,710	35	-1,601	268	221
	SK 이노베이션	113	28,510	15,760	4,986	17	-2,171	2,592	1,077
양극재/ 음극재	LG 화학	72	23,408	14,665	2,266	10	-3,819	4,529	857
	Ningbo	88	2,736	1,979	88	3	-1,079	166	43
	포스코퓨처엠	122	1,699	629	598	35	-206	151	47
	에코프로비엠	84	2,610	1,027	1,319	51	-380	254	72
	에코프로	126	2,342	764	1,309	56	-551	539	29
	Hunan	79	1,721	1,122	217	13	-308	423	45
	BTR(Lopal)	125	3,335	2,634	657	20	345	1,454	137
	Umicore	70	2,297	754	823	36	32	464	83
	엘앤에프	260	1,220	262	541	44	-117	-50	82
	Ronbay	136	1,592	615	686	43	60	98	25
	Dynanonic	120	1,041	288	509	49	-201	-29	27
	코스모신소재	27	92	N/A	88	95	65	12	5
	대주전자재료	130	232	34	117	51	-9	26	7
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	57	189	22	91	48	-13	-37	24
	천보	58	188	42	67	36	-9	18	16
	동화기업	114	697	224	313	45	-53	34	35
	덕산테크피아	179	132	51	70	53	-36	-6	18
동박	캠트로스	42	16	0	3	22	-10	3	0
	SKC	185	2,588	1,260	814	31	-599	-84	118
	롯데에너지머티 솔루션첨단소재	11 95	137 620	44 55	13 244	9 39	-52 -177	-37 0	5 18
분리막	창신신소재	58	2,254	714	1,242	55	-124	413	48
	SK 아이이	65	1,171	760	117	10	-109	-74	23
	더블유씨피	107	661	450	126	19	-179	-47	19
알루미늄박	DI 동일	72	261	22	215	82	-42	12	9
	삼아알미늄	91	137	77	50	36	-60	-1	3

자료: Bloomberg, SK 증권

배터리 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
배터리	CATL	279,845	17.4	27.0	5.4	18.3	19.3	4.5	18.9	15.7	3.8	
	BYD	121,350	4.6	28.7	3.9	5.0	21.0	3.1	5.8	16.7	2.8	
	LGES	62,554	5.7	N/A	4.6	4.8	650.3	4.6	10.0	54.2	4.2	
	Panasonic	55,630	2.7	33.5	1.7	6.4	20.6	1.6	8.6	15.7	1.5	
	삼성 SDI	34,447	-13.0	N/A	2.3	0.0	167.3	2.3	7.3	33.4	2.1	
	SK 이노베이션	13,755	0.6	14.6	0.9	3.5	18.7	0.8	3.2	20.8	0.8	
양극재/ 음극재	LG 화학	16,615	2.6	758.1	0.8	3.0	172.2	0.8	6.9	14.6	0.8	
	Ningbo	14,361	1.1	N/A	5.3	2.9	512.2	5.3	3.9	248.6	5.2	
	푸스코퓨처엠	14,428	5.7	530.9	12.5	3.8	445.9	12.7	5.3	195.0	12.0	
	에코프로비엠	13,371	6.3	N/A	10.2	7.6	70.4	9.0	9.1	81.8	8.2	
	에코프로	10,871	5.0	49.4	5.2	7.8	20.5	4.1	7.6	15.9	3.4	
	Hunan	4,493	10.4	36.0	2.4	N/A	18.7	N/A	N/A	15.8	N/A	
	BTR(Lopal)	7,463	5.3	16.4	2.8	17.9	15.9	2.5	13.2	14.9	2.3	
	Umicore	4,874	6.3	54.1	1.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	엘앤에프	4,299	-7.3	N/A	9.1	5.7	1299.7	10.7	5.1	76.5	9.0	
	Ronbay	3,458	-0.4	N/A	2.9	2.6	56.6	2.7	3.4	39.1	2.6	
	Dynanonic	2,806	-10.2	N/A	3.8	3.8	47.6	3.6	5.2	31.4	3.4	
	코스모신소재	1,265	0.5	N/A	3.7	2.7	N/A	N/A	4.6	N/A	N/A	
	대주전자재료	1,713	8.1	190.2	9.9	11.1	101.9	9.4	11.6	60.9	8.2	
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	553	-25.1	N/A	1.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	천보	418	2.8	N/A	1.4	-5.6	N/A	1.5	5.4	87.5	1.5	
	동화기업	338	-1.7	N/A	0.6	-0.5	N/A	0.6	3.0	100.4	0.6	
	덕산테크피아	307	-36.3	N/A	4.0	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A	
	캠트로스	119	1.8	N/A	2.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
동박	SKC	4,298	-16.6	N/A	7.4	-3.5	N/A	6.3	1.8	N/A	6.8	
	롯데에너지머티	2,036	-21.4	N/A	1.8	-3.9	N/A	1.9	3.8	75.8	1.9	
	솔루스첨단소재	459	-11.9	N/A	1.0	-5.3	N/A	1.4	6.3	22.3	1.3	
분리막	창신신소재	10,179	5.7	437.6	2.7	13.0	40.6	2.5	18.2	21.9	2.3	
	SK 아이이	1,108	-94.1	N/A	0.6	-87.4	N/A	0.7	-20.2	N/A	0.7	
	더블유씨피	365	-115.2	N/A	0.6	-15.4	N/A	0.7	7.4	137.4	0.7	
알루미늄박	DI 동일	377	-0.3	N/A	1.0	1.8	39.6	1.0	2.7	27.4	1.0	
	삼아알미늄	922	-6.5	N/A	6.2	2.4	180.7	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

5) 동박: AI가 견인하는 회로박 쇼티지 (신사업)

동박 산업은 전체적으로 100% 이상의 공급과잉 상태다. 이는 중국과 한국 업체들이 전지박 중심으로 과도한 캐파를 구축한 데 따른 결과다. 반면, 기판용 회로박에서는 흐름이 달라지고 있다. 회로박은 중국을 제외하면 글로벌 제조사가 5 개 내외로 제한된 과점 시장이며, 전지박과 달라 생산라인 전환도 쉽지 않다. ESS 배터리용 동박은 EV 용과 동일하기에 공급과잉 시장이다. 반면, 회로박은 기판 수요가 확대될 경우 쇼티지가 장기화될 가능성이 높다. 실제로 기판 제조에 쓰이는 유리섬유, 금도금, 프리프레그 등 주요 소재 가격이 오르며 기판·소재군 전반의 수급이 빠르게 타이트해지고 있다. 결국 동박 캐파를 회로박으로 유연하게 전환할 수 있는 기업들에 구조적 기회가 열리고 있다.

하이엔드 동박 (회로박)



자료 : 롯데에너지머티리얼즈, SK 증권

AI 기판 밸류체인 : 동박 > CCL > MLB 기판 > 빅테크 & 서버/네트워크

동박

- 롯데에너지머티
- Mitsui
- 솔루스첨단소재 (매각예정)
- Furukawa
- Cotech
- ...

CCL

- Panasonic
- 두산전자
- EMC
- TUC
- ...

MLB

- 이수페타시스
- GCE
- TTM
- WUS
- Victory Giant
- Unimicron
- 대덕전자
- ...

고객사

- Nvidia
- Amazon
- Google
- Meta
- Intel
- AMD
- Arista
- Cisco
- Juniper
- ...

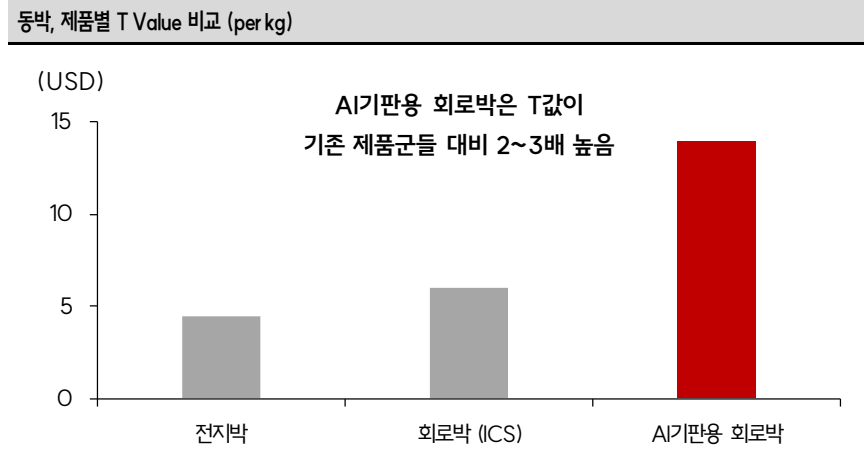
① MLB 용 회로박 시장은 2025년 1.5만톤 > 2028년 3.1만톤 > 2030년 5.4만톤으로 고성장이 전망된다. 이미 주요 회로박 업체들은 2026년부터 주문량이 보유 캐파를 넘어서는 상황에 진입하고 있다. 특히 AI 서버·네트워크 장비용 MLB 회로박의 ASP는 배터리 전지박이나 범용 메인보드용 동박 대비 3배 이상 높아 수익성 측면에서도 매력적이다.

② 반도체 패키징기판용 회로박 역시 주문이 증가하고 있다. 일부 기판 업체들은 4분기부터 회로박 확보에 어려움을 겪기 시작했다. 패키징기판용 회로박의 ASP는 범용동박 대비 10배 이상 높은 초프리미엄 시장으로, 수급 타이트 상황이 장기적으로 이어질 가능성이 크다. (주: ASP는 구리 원가를 제외한 T-Value 기준)

배터리 전지박 중심의 동박 기업들에게도 새로운 생존 전략이 열리는 국면이다.

동박 수급 현황				
대분류	중분류	App./Prodct.	수급현황	비고 (가동률)
회로박	HDI 용	범용	공급 과잉	중국 과점
		반도체용	공급 과잉	소재 탈중국
		모바일	공급 과잉	중국 과점
	FPCB 용	FCCL	공급 과잉	중국 과점
	MLB 용	HVLP	쇼티지 임박	소재 탈중국
		RTF	쇼티지 임박	소재 탈중국
패키징기판용	초극박	쇼티지 임박	미쓰이 독과점	
전지박	배터리용	EV	공급 초과잉	중국 vs K-3사
		ESS	공급 과잉	EV 용과 유사

자료: SK 증권



자료: SK 증권 추정

2026년 하반기 Top Picks

롯데에너지머티리얼즈 (020150/KS) – 'PCB/CCL 용 회로박' 라인전환 본격화

- 구리가격 상승, 환율환경, 제품믹스개선 효과가 본격 반영되고, 가동률은 하반기 중 80% 상회할 전망
- 배터리 전지박 주문 회복 + 기판 회로박 공급요청 급증이 ASP 반등을 이끌며 하반기 흑자 가능성이 높아진 상황
- 현재 전지박캐파 55,000 톤, 회로박 5,000 톤 중 전지박 15,000 톤을 상반기부터 회로박으로 전환
- PCB와 CCL 동박 국산화 벤더이며, 일본 과점 경쟁사(Mitsui)는 증설에도 공급 부족 예상. 국내사도 소극적인 상황
- 글로벌 고객사(PCB/CCL) 증설 사이클 도래하며, 국내 외 대만과 일본 CCL 에게도 유력한 회로박 조달처가 될 것

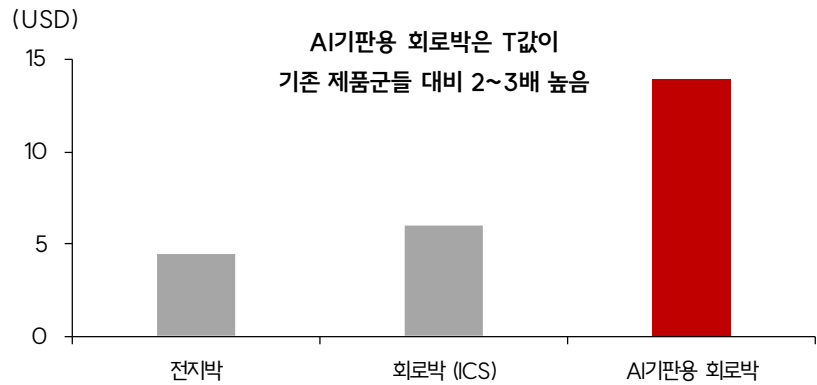
Company Data		투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현재주가	60,100 원	매출액	십억원	809	902	678	905	1,467	2,109
시가총액	3,147 십억원	영업이익	십억원	11.8	-64.4	-145	-27	101	223
		순이익	십억원	-32.5	6.3	-158	-24	103	225
발행주식 수	5,237 만주	EPS	원	-979	625	-3,252	-468	1,963	4,294
주요 주주		PER	배	N/A	173	N/A	N/A	30.6	14.0
롯데케미칼(외 12)	46.97 %	PBR	배	1.4	0.8	1.0	1.9	1.8	1.6
스틱스페셜	11.94 %	EV/EBITDA	배	33	12	N/A	56.2	18.5	10.6
외국인 지분율	9.36 %	ROE	%	-2	0	-11	-1.5	6.1	12.2

삼아알미늄 (000000/KS) – 하반기 가동률 상승. 셀메이커보다 소재사가 유망

- 자동차 OEM 과 배터리 고객사 부진에도 ESS 물량 급증으로 올해 하반기 가동률 90% 상회 전망
- 배터리 Peer(셀/소재/부품사)와 다르게 신속한 증설 요구. 대응가능 물량은 하반기 주문까지로, 캐파의 추가여력 필요
- 지난 하반기까지 지속된 가격 하락세가 멈추고, 2분기부터 업황 반등 시작. 배터리 산업 변화도 동사에게 긍정적 (LFP 양극재용 알박 제조는 기존 삼원계와 달리 후가공 공정 추가되어 일원화가 가능한 동사에게 유리)
- 신규 고객사 배터리 업그레이드 및 내재화도 알박 CAPEX 확대가 요구되는 상황 (핵심장비 부족: 알박용 압연기)

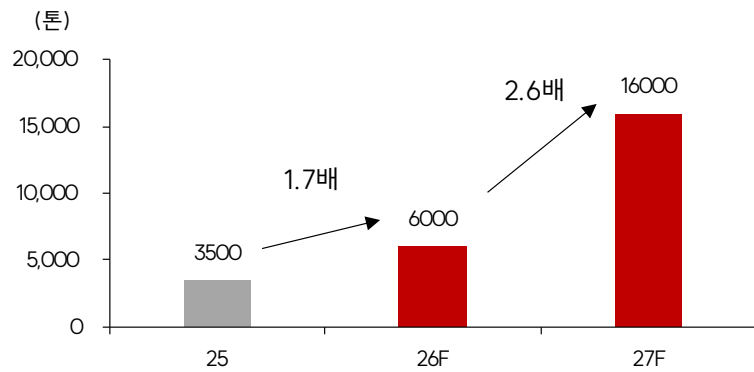
Company Data		투자지표	단위	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
현재주가	96,400 원	매출액	십억원	253	312	268	252	271	372
시가총액	1,458 십억원	영업이익	십억원	15	23	4	-10	-18	9
		순이익	십억원	12	17	3	-9	-25	8
발행주식 수	1,512 만주	EPS	원	1,105	1,564	236	-636	-1,692	507
주요 주주		PER	배	24	26	451.3	N/A	N/A	96.7
TOYO Aluminium	32.88 %	PBR	배	2.4	3.3	12.1	3.9	2.7	3.3
Toyota Tsusho	9.92 %	EV/EBITDA	배	13	17	11.8	31.0	N/A	N/A
외국인 지분율	37.83 %	ROE	%	10	13	268	252	271	3.5

동박, 제품별 T Value 비교 (per kg)



자료: SK 증권 추정

롯데에너지머티리얼즈, 회로박 전환 조기 추진



자료: 롯데에너지머티리얼즈, SK 증권

AI 기판 밸류체인 : 동박 > CCL > MLB 기판 > 빅테크 & 서버/네트워크

동박

- 롯데에너지머티
- Mitsui
- 솔루스첨단소재 (매각예정)
- Furukawa
- Cotech
- ...

CCL

- Panasonic
- 두산전자
- EMC
- TUC
- ...

MLB

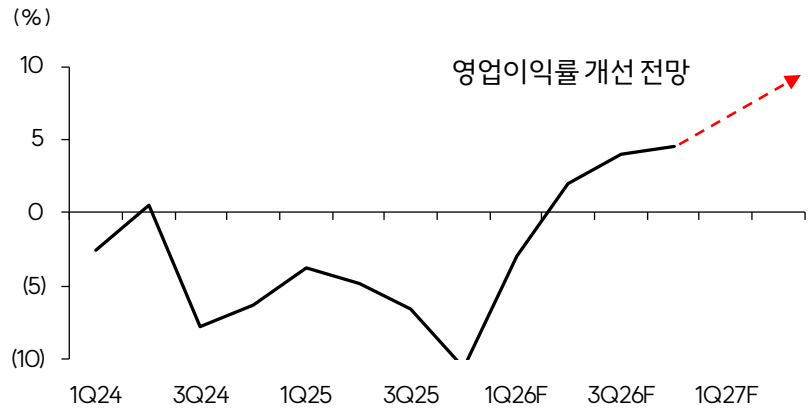
- 이수페타시스
- GCE
- TTM
- WUS
- Victory Giant
- Unimicron
- 대덕전자
- ...

고객사

- Nvidia
- Amazon
- Google
- Meta
- Intel
- AMD
- Arista
- Cisco
- Juniper
- ...

자료: SK 증권

삼아알미늄, 영업이익률 추이



자료: SK 증권

삼아알미늄 제품별 매출비중



자료: SK 증권

알루미늄 가격 트렌드



자료: TRASS, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도