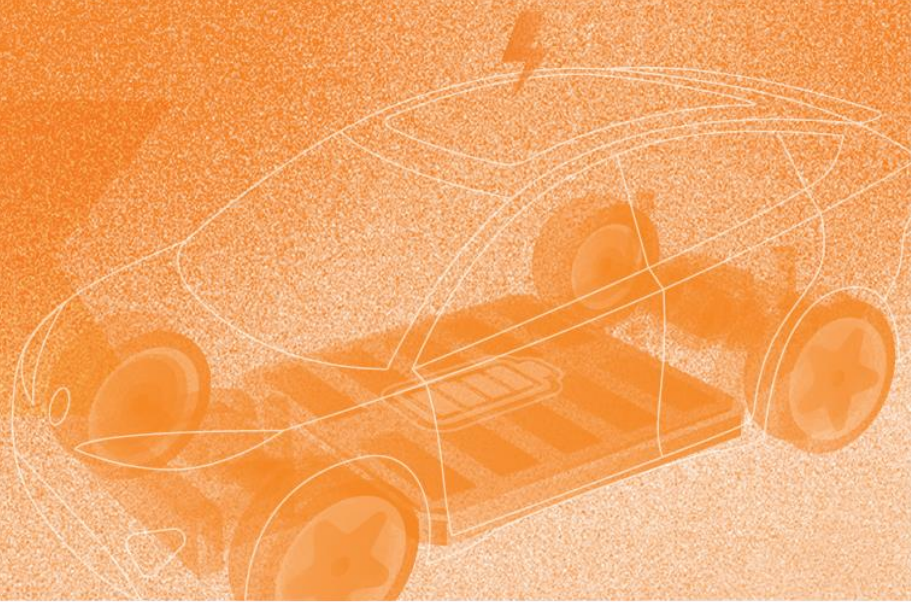
MIRAE ASSET 미래에셋증권

2026 OUTLOOK REPORT



2차전지 (비중확대)

P, Q 사이클 전환과 공급 유연성 확보

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com
강민희 minhui.kang@miraeasset.com

탑픽 및 관심종목

LG에너지솔루션 (373220)	삼성SDI (006400)
엘앤에프 (066970)	CATL (300750 CH)
SK아이이테크놀로지 (361610)	

CONTENTS

[요약] P, Q 다운 사이클에서의 탈피 3p

I. P(판가) 다운 사이클 탈피 7p

II. Q(출하량) 다운사이클 탈피 14p

III. 산업 수요 전망 변경 24p

IV. 업황 및 투자 전략 27p

종목 분석 30p

LG에너지솔루션 (373220) – Top picks

삼성SDI (006400) – Top picks

엘앤에프 (066970) – Top picks

CATL (300750 CH) – Top picks

SK아이이테크놀로지 (361610)

[요약] P, Q 사이클 전환과 공급 유연성 확보

01
P(판가) 사이클 전환

- 지난 3년 간의 공급 과잉 심화에 따른 P(판가) 다운 사이클에서 탈피 중이라고 판단
  1) 공급 과잉을 유발하던 중국의 반내권 정책 시작 및 선발업체 중심 구조조정
  2) 자원민족주의 심화에 따른 2차전지 관련 공급망 훼손 지속
  3) 한국 배터리 셀의 경우, kWh 당 판가 높은 ESS 배터리 믹스의 급격한 상승

02
Q(출하량) 사이클 전환

- Q(출하량) 다운 사이클에서도 탈피 중이라고 판단하는데 이는,
  1) 글로벌 ESS 수요 급증(한국의 경우, 북미 ESS 수요 및 점유율 상승)
  2) 유럽 정책(보조금 재개 및 규제)에 따른 EV 수요 회복
  3) 한국의 경우, 이미 낮아진 북미 EV 배터리 비중에 주목
  4) 중장기 신규 수요처 등장 지속

03
공급유연성 확보 반도체와의 비교

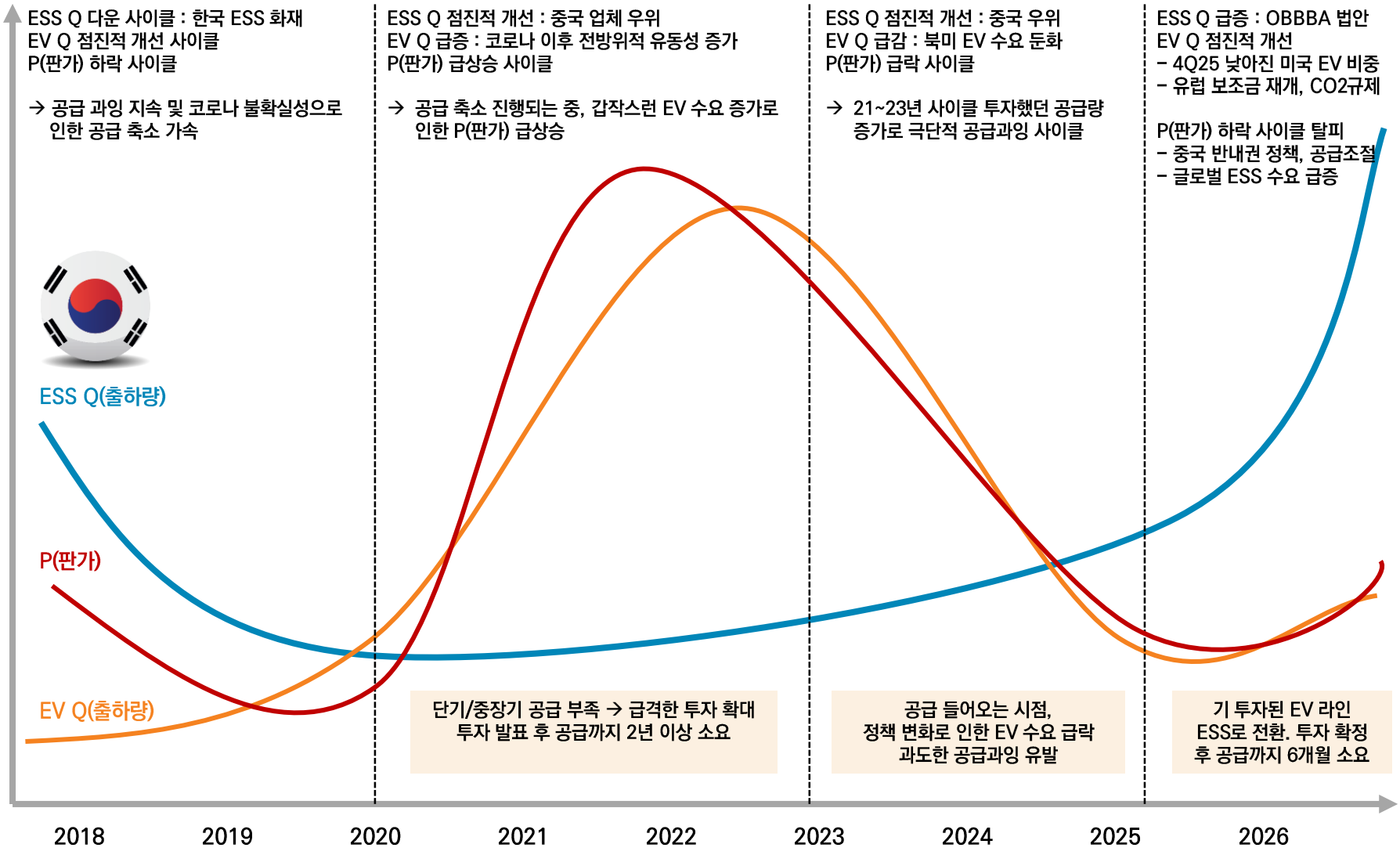
- 16~17년 서버 수요 확대와 과도한 공급 증가 → 23년 초 HBM 수요 비중 확대 사이클
- 21~23년 EV 투자 확대와 과도한 공급 증가 → 26년 ESS 수요 비중 확대 사이클
- 사이클 전환의 key는 수요 대응을 위한 공급의 유연성 → 현재 배터리 ESS 공급을 위한 기간은 6개월 내외

04
업황 및 투자 전략

- 섹터 P(판가), Q(출하량)의 회복 국면 진입 예상하나, 업체 별 차별화 진행. 아래 밸류체인에 주목
  1) 북미 ESS LFP 배터리 관련 밸류체인 + ESS '각형' Capex 밸류체인
  2) 유럽 중저가 EV 향 밸류체인
  3) Tesla 26년 신제품 향 밸류체인

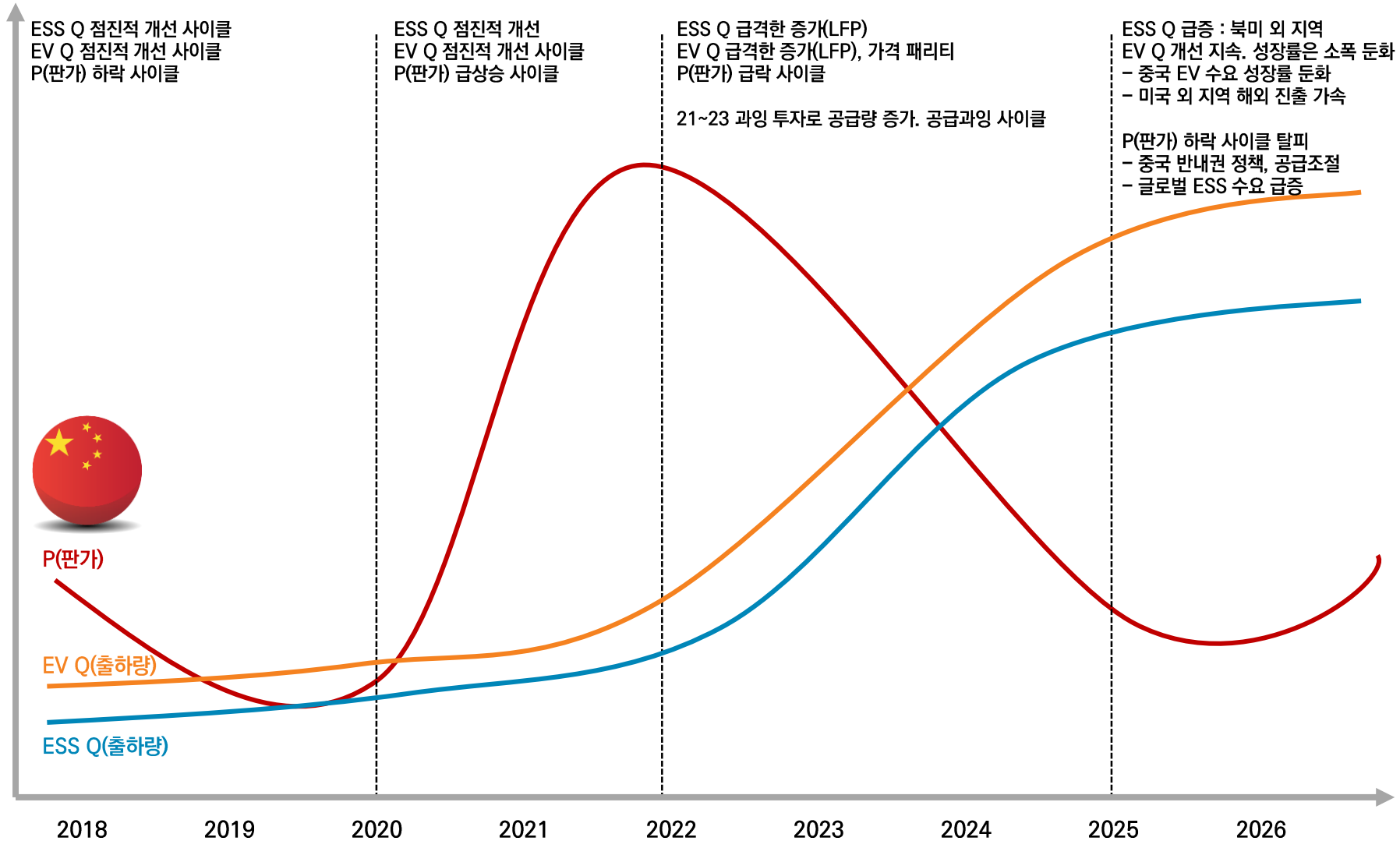
[요약] P, Q 사이클 전환과 공급 유연성 확보

한국 2차전지 사이클 : P(판가), Q(출하량) 사이클 전환과 공급 유연성 확보



[요약] P, Q 사이클 전환과 공급 유연성 확보

중국 2차전지 사이클 : 북미 외 지역 중심 Q 성장 지속. P(판가) 하락 사이클 탈피



I

P(판가) 사이클 전환

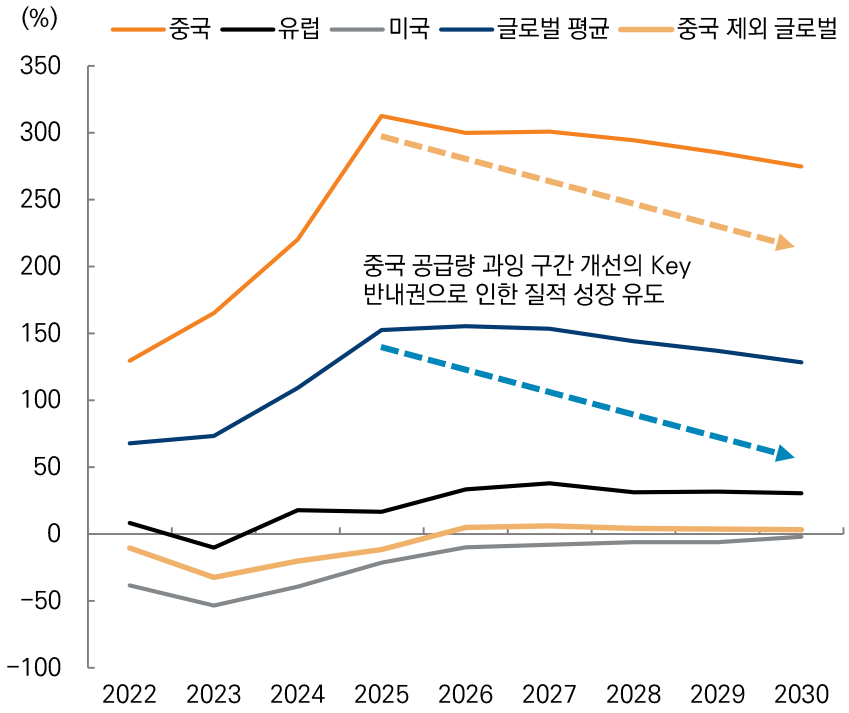
I. P(판가) 사이클 전환

1) 중국 반내권 정책 지속

- 지난 7월 중국 반내권(공급 축소) 정책 내 배터리 밸류체인 포함 이후, 주요 제품 판가 안정화
- 현재 글로벌 공급과잉을 유발하고 있는 중국의 정책 스탠스가 수요/공급 밸런스에 가장 중요
- 7월 이후 실제 생산 중단 리스크가 지속되었던 리튬 관련 제품 가격 뿐만 아니라,
- 자체적인 공급 조절 목표를 발표한 분리막 등 타 소재에서도 소폭 가격 반등 관찰

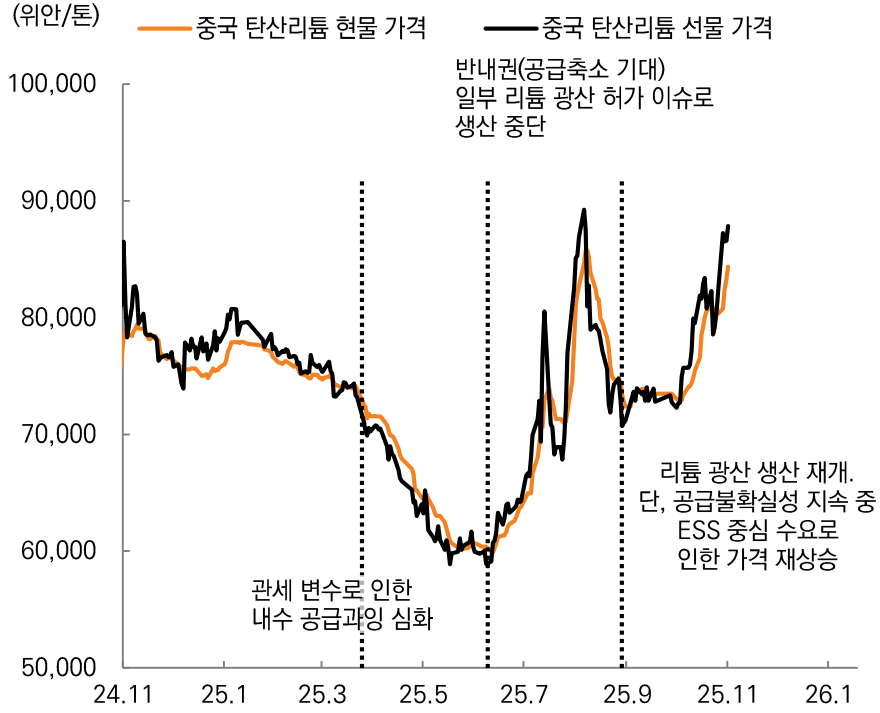
  → 1) 원가 이하선 판매 금지, 2) 특정 가동률 이하 시 향후 증설 금지 등

글로벌 지역별 공급과잉률. 중국 반내권 정책 → 공급과잉 개선의 Key



자료: ICC Battery, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

리튬 가격 추이 및 주요 이벤트



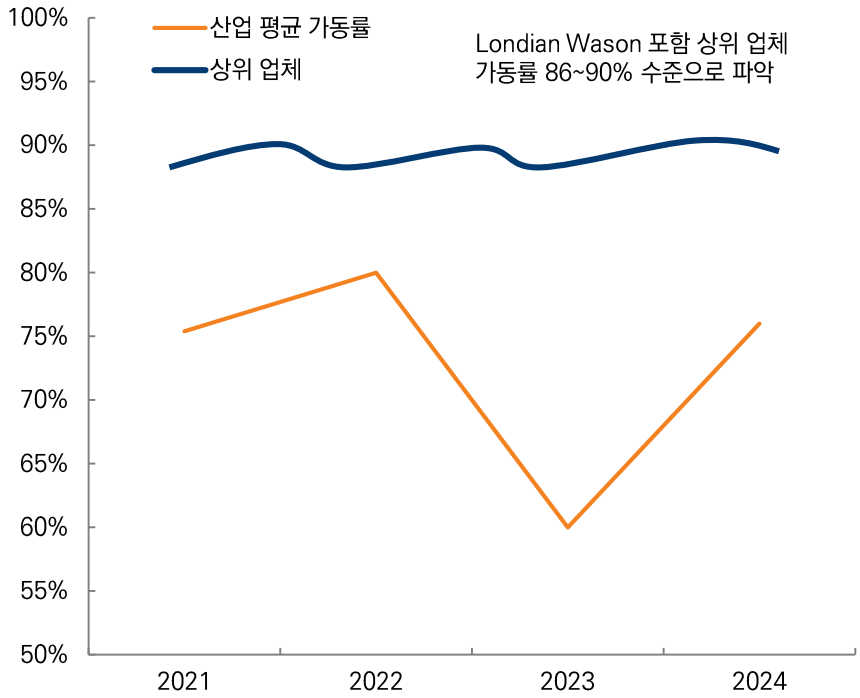
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

I. P(판가) 사이클 전환

1) 중국 반내권 정책 지속

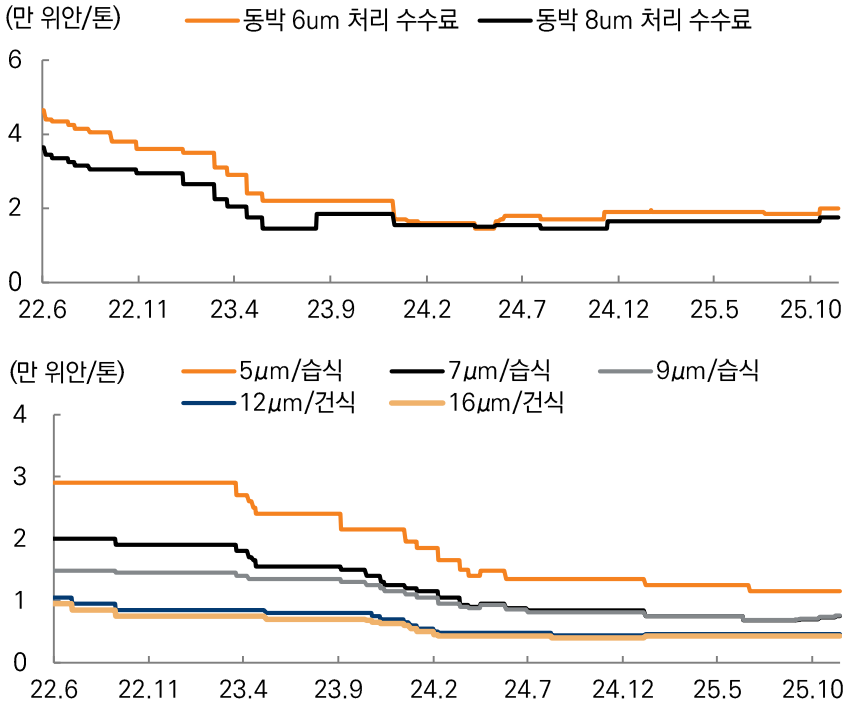
- 공급 과잉이 심한 일부 배터리 소재, 선·후발 업체 가동률 양극화 현상 가속
- 부진한 실적에도 선발 업체 가동률은 80% ~ 90% 수준 유지되고 있는 것으로 파악. 일부 후발 업체(비상장 포함)의 가동률은 50% 이하
- 일부 업체들은 중앙/지방 정부 보조금 획득도 어려운 가동률(10% 내외) 수준
- 7월 반내권 정책 언급 이후, 주요 소재 단 상위 업체들 중심 구조조정 명분이 높아지며, 판가 상승 유도

동박 업체 가동률 비교



자료: ICC Battery, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

분리막/동박 가격 추이



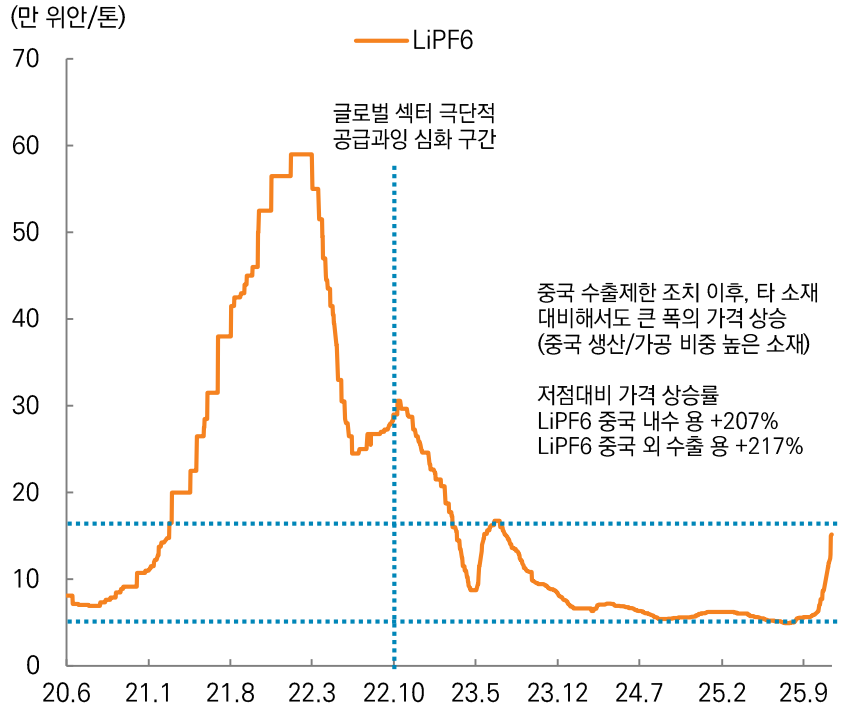
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

I. P(판가) 사이클 전환

2) 자원 민족주의 심화 → 공급망 훼손

- 자원 민족주의 강화 : 희토류 외 배터리 주요 광물에 대한 자원민족주의 강화
- 중국: 수출 제한 조치 언급 전후 중국 내 가공비율 높은 제품 판가 상승(LiPF6 등 전해액 밸류체인)
- 미국: 1) 리튬 아메리카 지분 인수, 2) 광물 자원 보유 지역인 호주/남미와의 협력 관계 구축

LiPF6 가격 추이 : 공급망 훼손으로 섹터 내 가격 상승폭 가장 높음



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

주요 배터리 소재에 대한 자원 민족주의 강화

국가	내용	일시
미국	캐나다 광산업체 리튬아메리카 지분 5% 인수	25.10
	호주 정부와 핵심광물 및 희토류 관련 MOU 체결 최대 85억 달러 수준 프로젝트	25.10
	아르헨티나 정부와 핵심 광물 관련 MOU 체결	24.8
	칠레, 옐런 재무장관 방문 후 칠레산 광물 수입 증가 언급	24.3
중국	희토류 포함 중국 내 생산/가공 비중 높은 제품 전략화 지속	
인도네시아	24년부터 생산 쿼터제를 통한 가격 안정화 유도 25.11 니켈 중간재 프로젝트 허가 중단 발표	
콩고	코발트 수출 제한 조치 지속(제한 시한 연장 반복)	

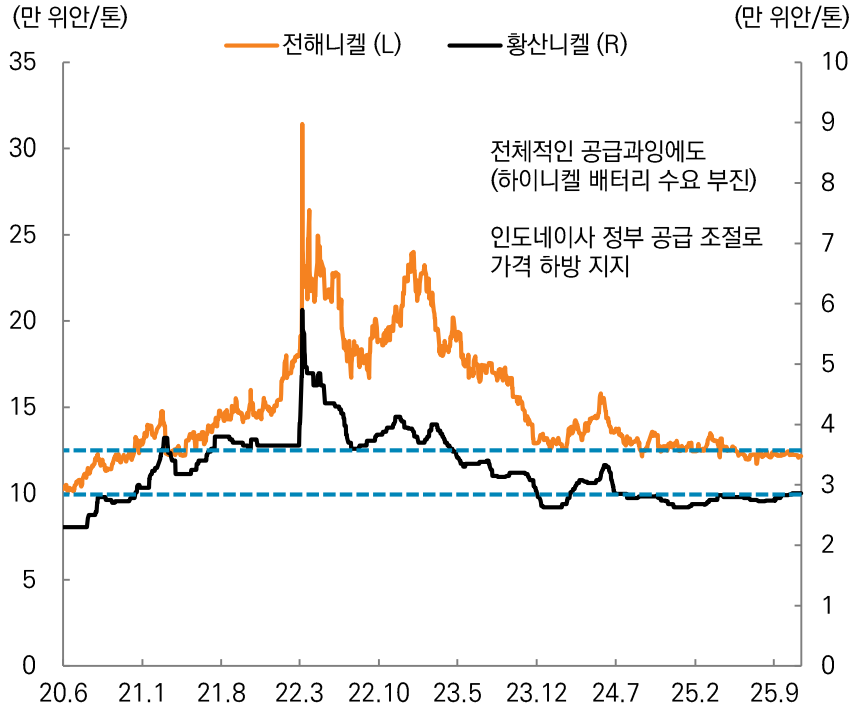
자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

I. P(판가) 사이클 전환

2) 자원 민족주의 심화 → 공급망 훼손

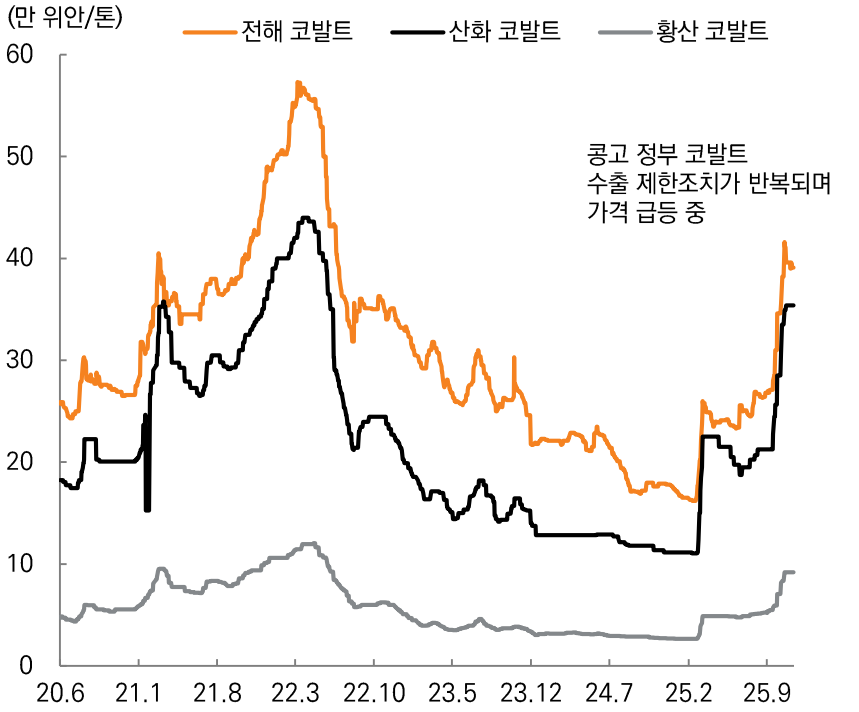
- 중국, 미국 등 주요국 뿐만 아니라 글로벌 주요 광물 보유국의 자원민족주주의도 지속 심화
- 인도네시아: 니켈 생산 쿼터제 지속 및 중간재 프로젝트 허가 중단 발표로 공급 축소, 가격 안정 유도
- 콩고: 코발트 수출 제한 조치 시행(24년) 이후, 시한 연장을 반복하며 공급망 훼손, 가격 상승 지속

니켈 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

코발트 가격 추이

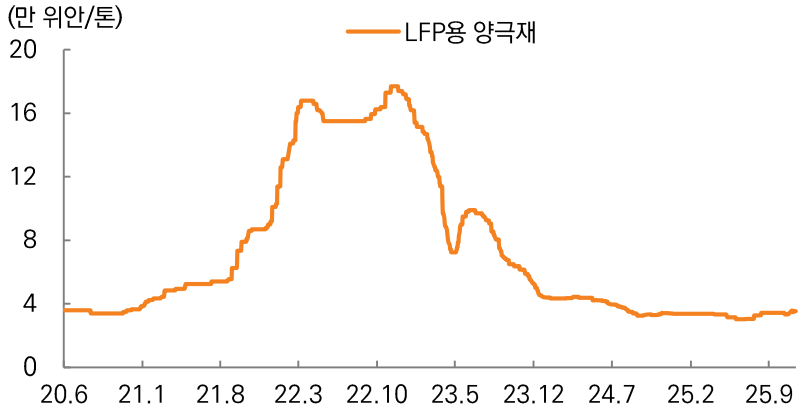


자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

I. P(판가) 사이클 전환

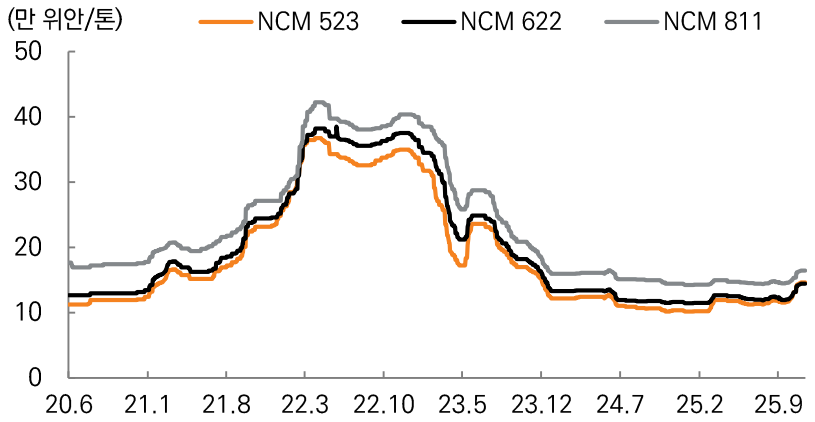
리튬과 관련된 제품군 가격 반등

LFP 양극재 가격 추이



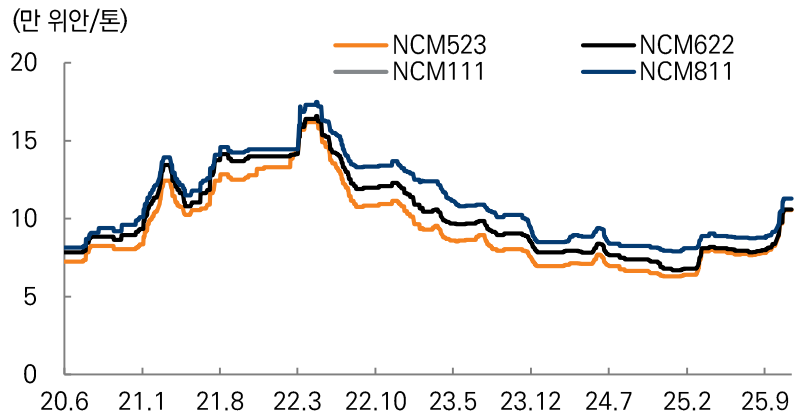
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

삼원계 양극재 가격 추이



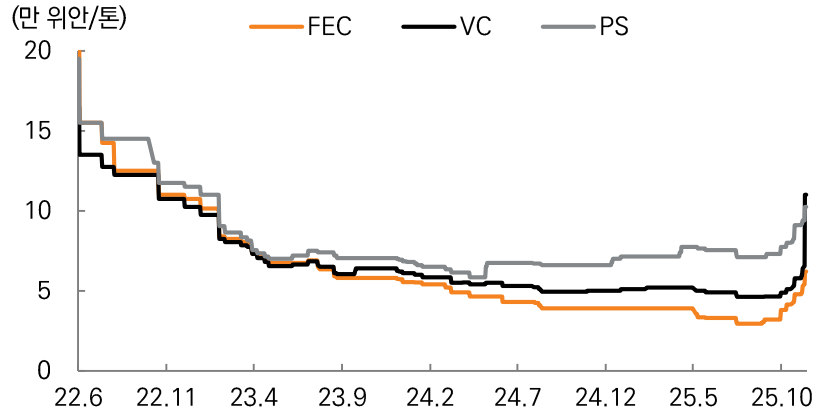
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

삼원계 전구체 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

전해액 첨가제 가격 추이



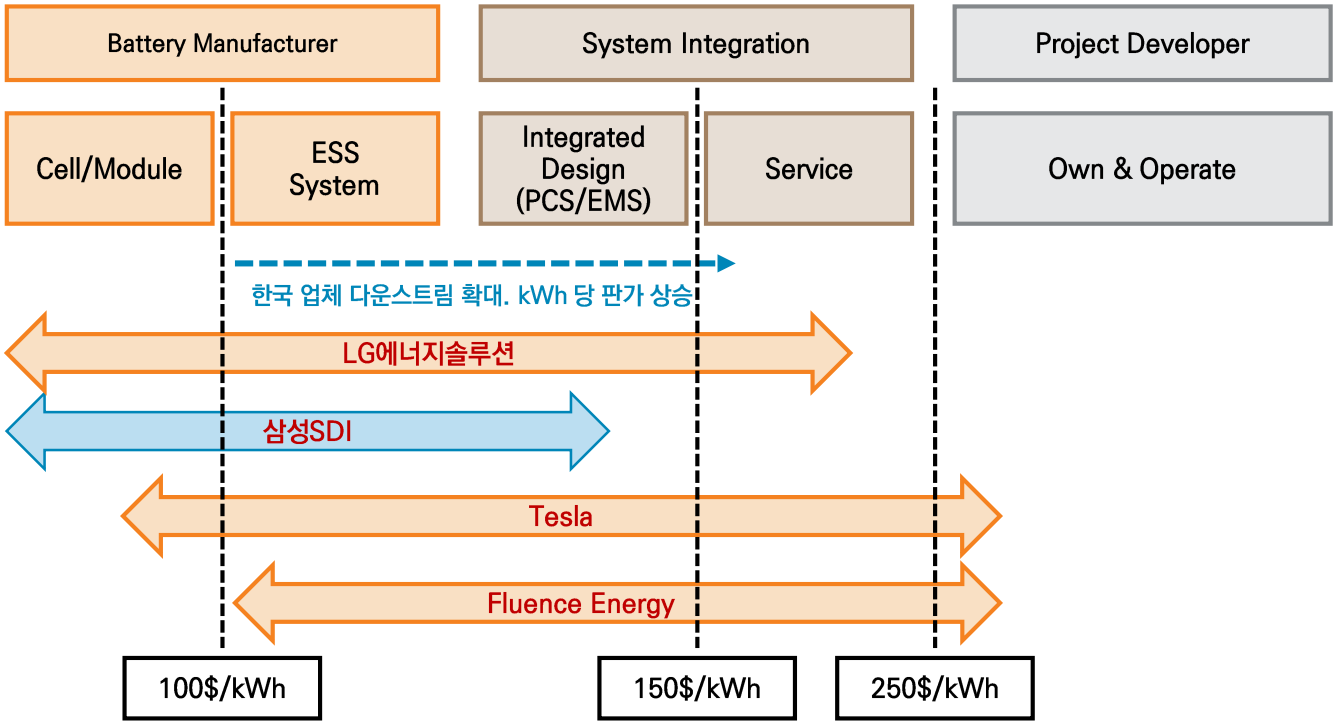
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

I. P(판가) 사이클 전환

3) ESS 믹스 비중 증가 → 전사 ASP 상승 견인

- 한국 배터리 셀 업체의 믹스 판가 개선 구간: kWh 당 판가가 높은 북미 ESS 매출 비중 상승 때문
- 한국 배터리 업체들의 ESS 실적 개선은 출하량 뿐만 아니라 판가 상승(다운스트림 확대)도 중요
- 1) ITC/PTC 보조금 풀인, 2) 탈 중국 필요성으로 인해, 투자의 시계열이 촉박해진 전방 주요 고객사들의 요구는 기존 셀/모듈(100$/kWh)에서 SI(150~200$/kWh)로 확장되고 있는 상황
- 해당 다운스트림 영역은 기존 ESS 사업자들이 향유하던 부가가치 영역. 배터리 셀 업체들의 다운스트림으로의 사업 영역 확대에 따른 kWh 당 판가 상승에 주목

북미 ESS 밸류체인 구성도: 한국 배터리 셀 업체 다운스트림 영역으로 확대 → kWh 당 판가 상승



자료: 미래에셋증권 리서치센터

II

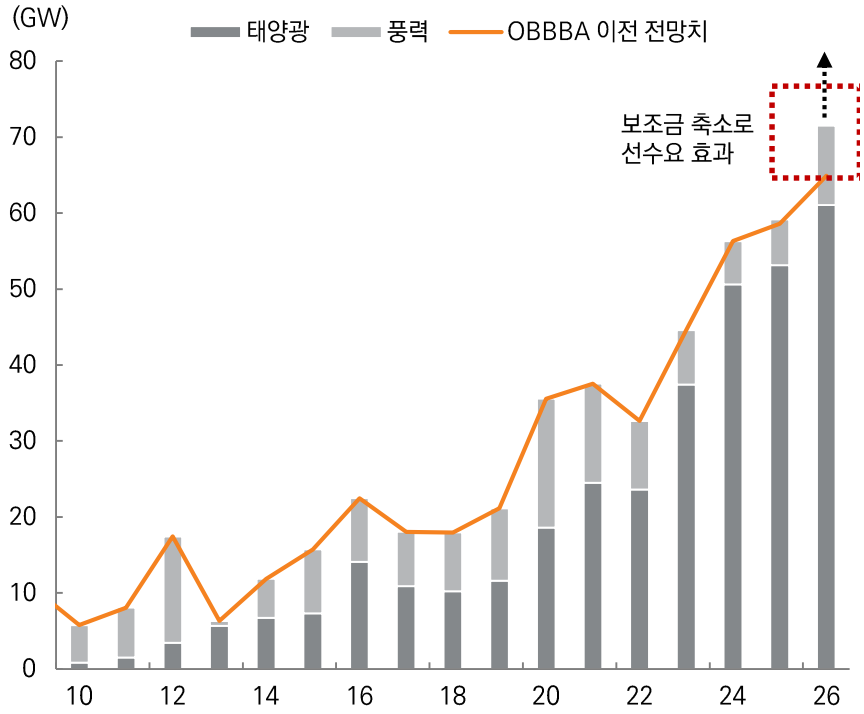
Q(출하량) 사이클 전환

II. Q(출하량) 사이클 전환

1) 급증하는 ESS 수요

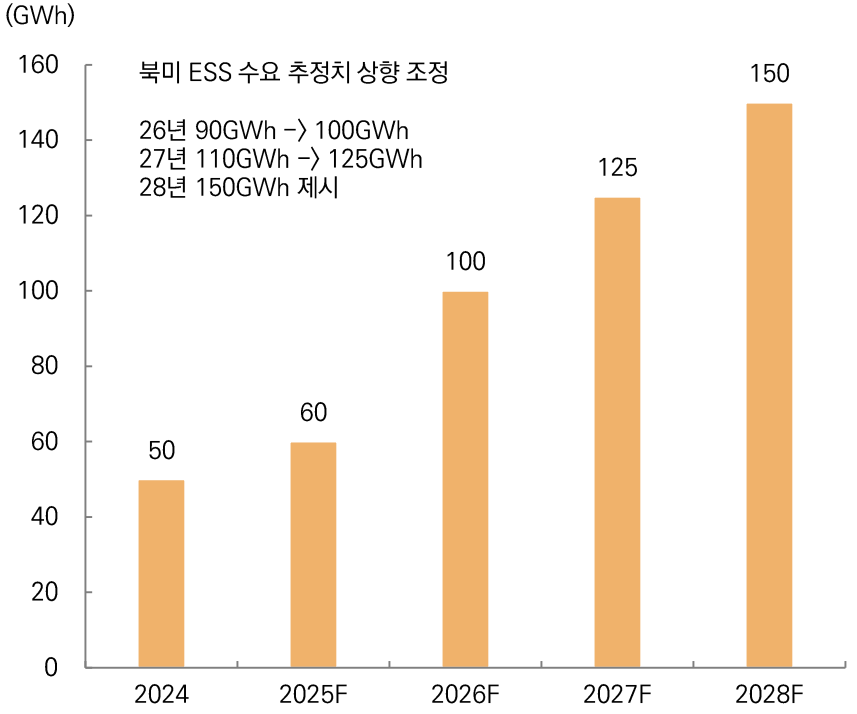
- 북미를 포함한 글로벌 ESS 시장 성장 가속
- 북미 7월 OBBBA 법안 통과 후, 1) ESS 시장 규모 추정치 상향 조정, 2) 한국 점유율 확대 본격화
- 글로벌 관점에서 3) AI 데이터 센터용 ESS 수요 확대 본격화, 4) 낮아진 배터리 가격에 따른 단위당 ESS 부착률 상승
- 북미 ESS 수요 전망 상향 조정: 26년 90GWh → 100GWh, 27년 110GWh → 125GWh

트럼프 오히려 좋아. 북미 ESS 수요 풀인 효과 발생



자료: EV Volumes, 미래에셋증권 리서치센터

북미 ESS 수요 추정치 상향 조정



자료: LG에너지솔루션, 삼성SDI, BNEF, IEA, SMM, 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

1) 급증하는 ESS 수요

- 북미 ESS 수요 추정치 상향 조정 요인은 바텀업 관점에서도 지속 발생 중
- Tesla Megapack3 신제품 발표 및 텍사스 50GWh 추가 증설(26년 말) 발표
- 엔비디아, 데이터센터 Capex 효율화를 위해 AC → DC로의 전환 언급
  → 외부 연결되는 ESS 뿐만 아니라 기존 BBU 형태로 사용되던 데이터센터 내부 ESS 시장 주목
  → 데이터센터 내부 ESS는 기존 시장 수요 분석에서 포함하지 않았던 신규 영역

엔비디아, 데이터센터 Capex 효율화를 위한 ESS 필수화 언급

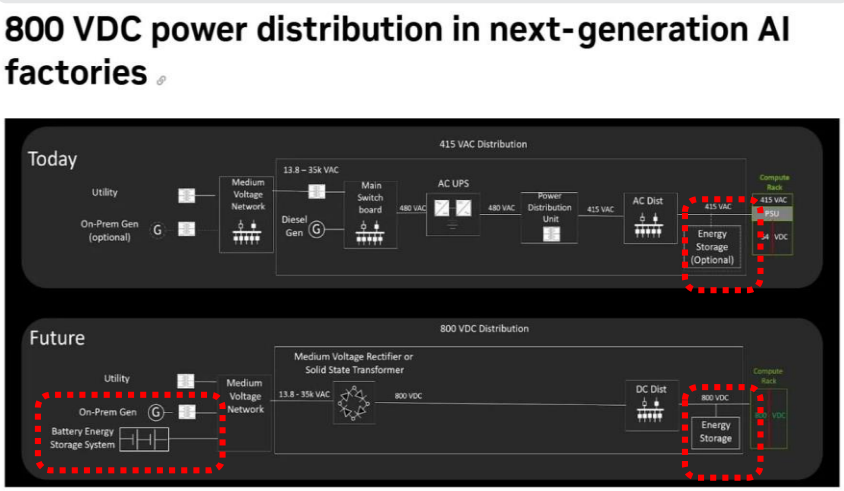
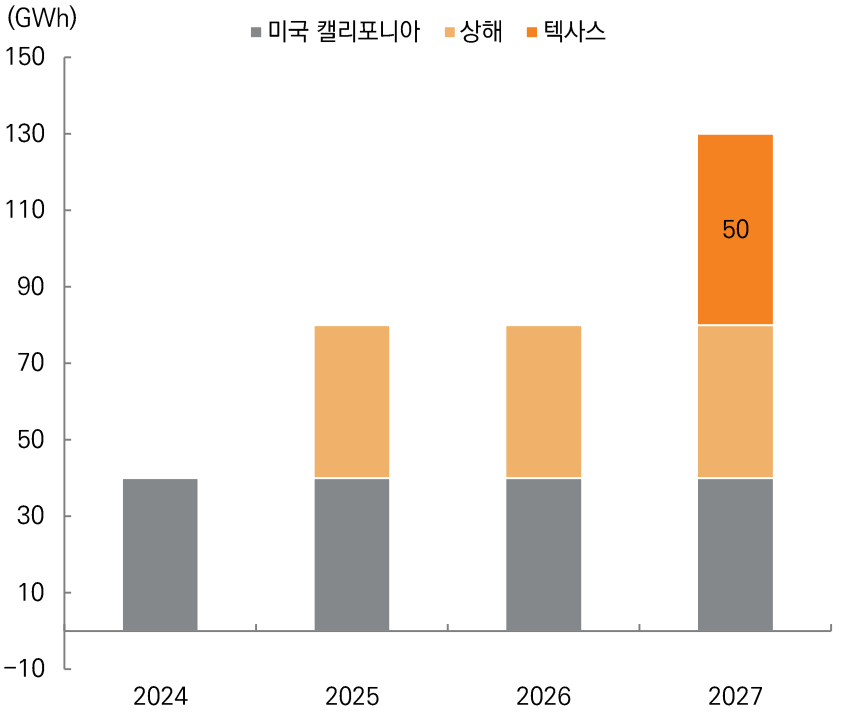


Figure 1. Moving from 415 VAC (top) to 800 VDC power distribution (bottom)

데이터 센터 Capex 효율화 필요 → 단위 데이터 센터 당 AI 칩 비중 확대(공간확보 필요) → AC/DC 전력 변환 용 부품 제거 필요 → DC 전력원 공급을 위한 데이터 센터 내 ESS 필수화

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

Tesla 북미 ESS 신규 증설 발표(텍사스)



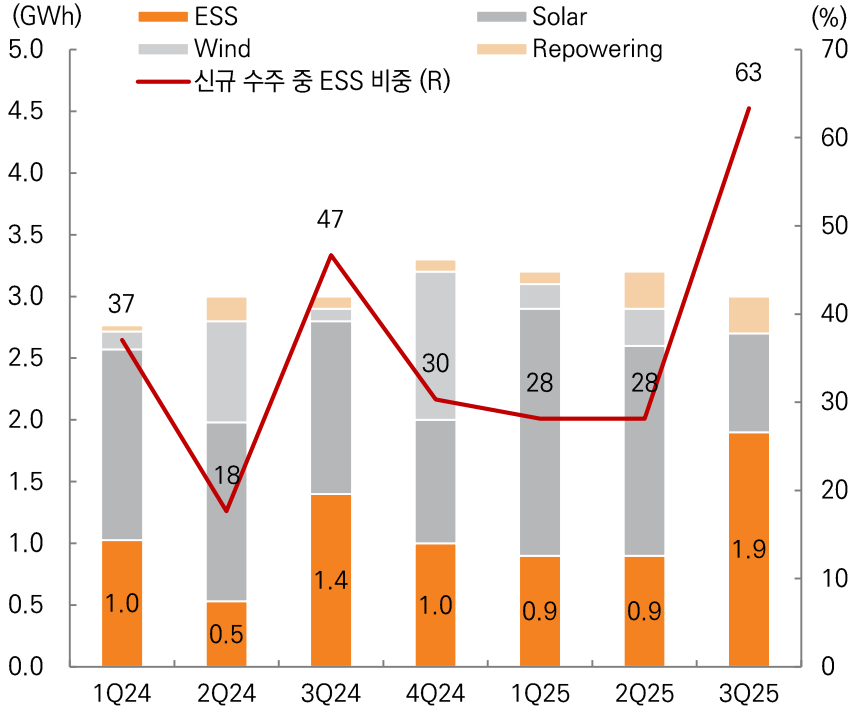
자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

1) 급증하는 ESS 수요

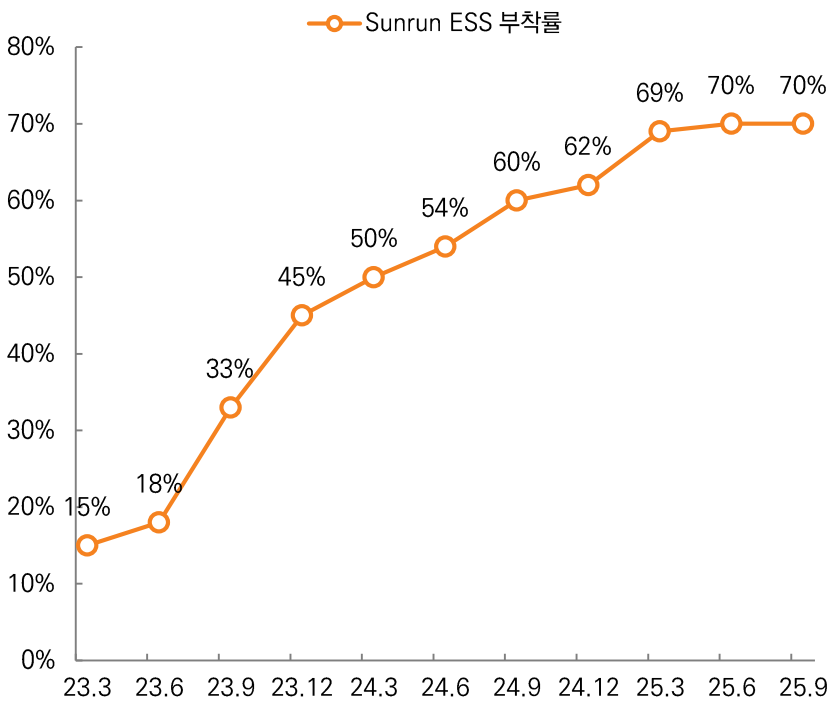
- 배터리 판가 하락 → 단위 당 ESS 부착률 상승 지속
  1) NextEra Energy 신규 수주 중 ESS 비중
  2) 가정용 태양광 설치 업체 Sunrun의 ESS 부착률

NextEra Energy 분기 신규 수주 금액 추이. ESS 비중 급격히 확대



자료: NextEra Energy, 미래에셋증권 리서치센터

Sunrun ESS 부착률 상승 지속



자료: Sunrun, 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

1) 급증하는 ESS 수요

- 북미 ESS 시장 내 한국 배터리 점유율 확대 가속 예상
- 북미 ESS 시장 내 중국 외 업체 점유율 25년 25% → 26년 40% → 27년 60% → 28년 70% 예상
- 지난 7월 OBBBA 법안 통과 직후부터 한국 배터리 셀 업체 수주잔고 및 점유율 급증

미국 ESS 배터리 시장 규모 및 점유율 전망

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
북미 ESS 시장 규모(GWh)	50	60	100	125	150
중국 업체 점유율(%)	80	75	60	40	30
중국 외 업체 점유율(%)	20	25	40	60	70
중국 외 업체 출하량(GWh)	10	15	40	75	105
LG에너지솔루션 북미 공장 출하량			31	45	60
삼성SDI 북미 공장 출하량			10	24	24
기타 업체 북미 공장 출하량				6	21
LG에너지솔루션 북미 공장 매출액 추정 (십억 원)			7,823	10,935	12,960
LG에너지솔루션 AMPC 추정 (십억 원)			1,441	2,126	2,835
삼성SDI 북미 공장 매출액 추정 (십억 원)			1,796	4,536	4,536
삼성SDI AMPC 추정 (십억 원)			449	1,134	1,134

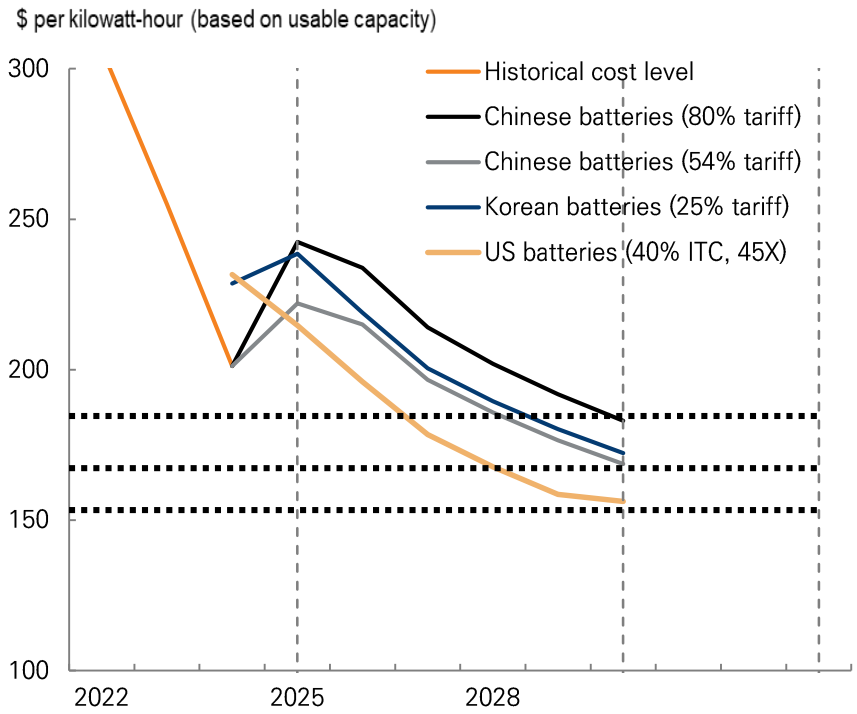
자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

1) 급증하는 ESS 수요

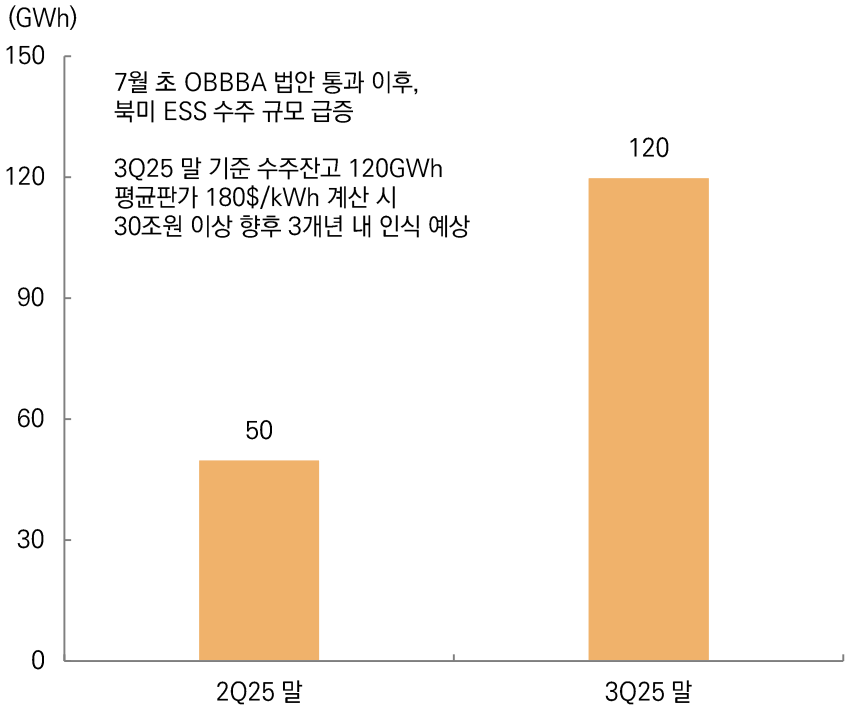
- LG에너지솔루션 북미 ESS 수주잔고 7월 OBBBA 통과를 기점으로 3개월간 +70GWh 증가
- kWh당 판가 180$ 가정 시, 향후 3개년 간 인식 가능한 북미 ESS 매출액 현 시점 30조원 이상
- 공격적인 CAPA 전환 지속 중
- LG에너지솔루션 북미 ESS 생산능력 예상: 25년 말 7GWh → 26년 말 47GWh 예상
- 삼성SDI 북미 ESS 생산능력 예상: 25년 말 8GWh → 26년 말 30GWh 예상

ESS 배터리 원가 비교: 미국 내 양산 〉 한국 내 양산 〉 중국 내 양산



자료: BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 ESS 배터리 수주잔고 변화



자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

한국 배터리 셀 업체 북미 ESS 라인 생산능력 및 가동 시점

			분기별 Capa (GWh)												연말 Capa (GWh)		
	지역	라인 명	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2025	2026	2027
LG에너지솔루션	북미	미시건 1(LFP)			2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	8.5	8.5	8.5
		미시건 2(LFP)				2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	8.5	8.5	8.5
		스텔란티스 JV(LFP)					1.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0	12.0	12.0
		렌싱(LFP)						3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0	12.0	12.0
		혼다 JV(LFP							1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	0.0	6.0	6.0
	LGES 북미 ESS 생산능력 합계		0.0	0.0	2.1	4.3	5.8	10.3	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	17.0	47.0	47.0
	기타(중국 등)		2.3	2.3	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	12.0	12.0	12.0
	LGES 글로벌 ESS 생산능력 합계		2.3	2.3	4.4	7.3	8.8	13.3	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8	29.0	59.0	59.0
삼성SDI	북미	스텔란티스 2(NCA)				2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.0	8.0	8.0
		스텔란티스 3(LFP)								3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0	12.0	12.0
		스텔란티스 4(LFP)								2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.0	10.0	10.0
	삼성SDI 북미 ESS 생산능력 합계		0.0	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	8.0	30.0	30.0
	기타(중국/울산 등)		3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	12.0	12.0	12.0
	삼성SDI 글로벌 ESS 생산능력 합계		3.0	3.0	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	20.0	42.0	42.0
가동률 80% 가정 시 출하량(GWh)																	
LG에너지솔루션	북미	GWh	0.0	0.0	1.7	3.4	4.6	8.2	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	5.1	31.6	37.6
	기타	GWh	1.8	1.8	1.8	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	7.8	9.6	9.6
	합계	GWh	1.8	1.8	3.5	5.8	7.0	10.6	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8	12.9	41.2	47.2
삼성SDI	북미	GWh	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6	1.6	1.6	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	1.6	10.8	24.0
	기타	GWh	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	9.6	9.6	9.6
	합계		2.4	2.4	2.4	4.0	4.0	4.0	4.0	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	11.2	20.4	33.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

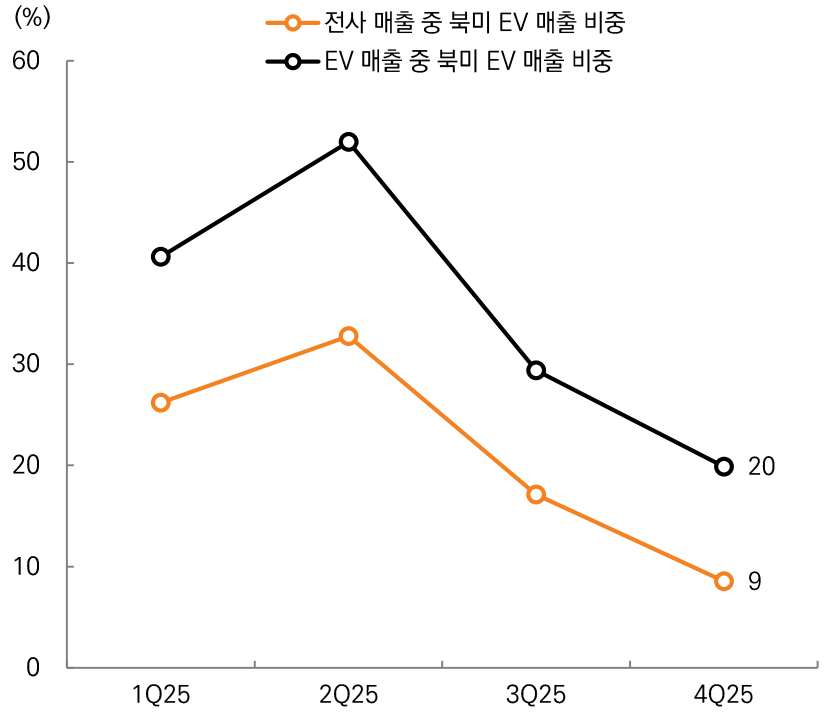
II. Q(출하량) 사이클 전환

2) 더 하락할 것도 없는 북미 EV

- 연간 관점 북미 EV 수요 둔화는 불가피하나, 4Q25 기준 이미 한국 배터리 셀 업체들의 북미 EV 매출 비중 많이 낮아진 상황이라고 판단

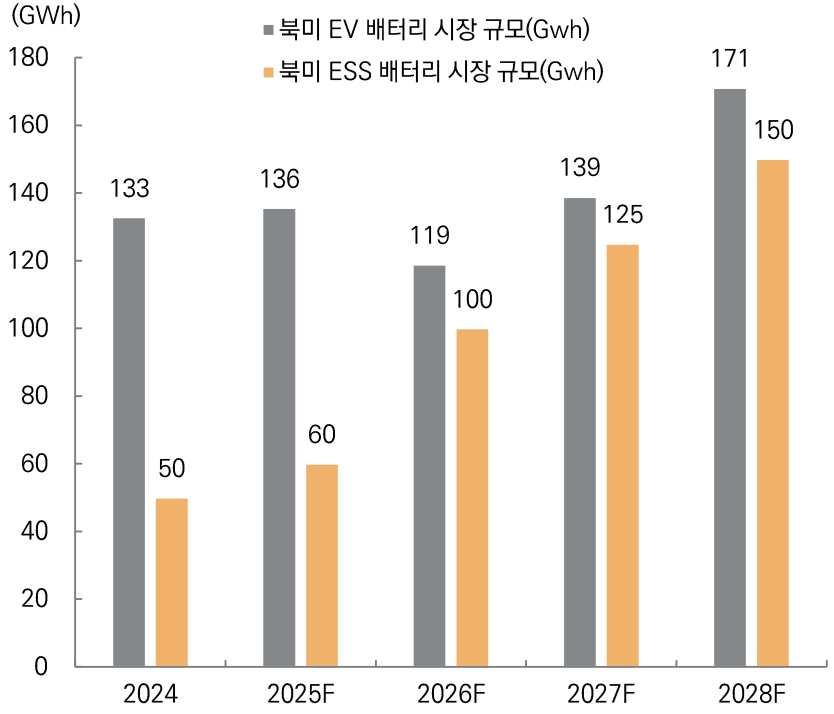
  → LG에너지솔루션 10% 이하, 삼성SDI 2% 이하
- 분기 Q(출하량) 관점에서 이미 비중이 낮아진 북미 EV 보다 1) 북미 ESS Q 상승, 2) 유럽 EV 수요 회복이 중요

4Q25 기준 LG에너지솔루션 북미 EV 배터리 매출 비중 10% 이하



자료: 미래에셋증권 리서치센터

북미 EV 시장 규모와 ESS 시장 규모 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

3) 유럽 EV 수요 회복

- 26년 유럽 EV(BEV+PHEV) 486만대(+25% YoY) 전망
  1) 주요 유럽 국가 EV 보조금 재개(독일, 프랑스, 영국, 이탈리아 등)
  2) 변화된 CO2 규제 충족을 위한 OEM의 판매 비중 상승(26 ~ 27년 규제 압박 증가)
- 최대 수혜는 중국 CATL: 유럽 헝가리 라인 가동 시작(1단계 30GWh, 최대 100GWh)
- 중저가 라인업 대응이 유효한 LG에너지솔루션도 일부 수혜 가능(르노 LFP 등)
- 한국 업체들의 유럽 가동률도 전방 수요 회복에 따라 점진적으로 회복될 것으로 전망

유럽 주요국 EV 보조금 재개

국가	보조금 유형 및 내용	세제 혜택 유형 및 내용	재개/유지 시기 및 기간
영국	– EV 구매 보조금(ECG) 재도입: £3,750(약 650만 원) 할인 (가격 £37,000 이하 EV 대상; SBTi 제조사 우선). – 충전 인프라: 직장·가정 충전기 설치 75% 보조.	– 구매세: 등록세 면제 (BEV). – 소유세: VED 첫 해 £0, 이후 £10~£195 (저배출). – 회사 차량 BIK: 2% (2025; ICE 37%).	2025년 7월 16일부터 2028–2029 회계연도까지.
독일	– 개인 구매 보조금: 중단 유지 (2026 재개 검토). – 기업용: 특수 감가상각 (구매 가격 75% 공제, BEV 대상).	– 소유세: 10년 재산세 면제 (2025년 말까지 등록 EV). F13 – 회사 차량 BIK: 월 0.25~0.5% (BEV ≤ € 70,000). – 등록세: 구매세 없음. – 에너지세: 충전 전기세 감면 (기업 대상).	2025년 7월 1일부터 2028년까지.
이탈리아	– 국가 EV 구매 보조금: 최대 € 11,000 (개인), € 20,000 (소상공인). – 지역 추가: Valle d'Aosta € 12,700 (스크랩+구매). – 상용차: 10% 보조 (최대 € 5,000, 2025.12.31까지).	– 등록세: 구매세 면제 (BEV). – 소유세: 순환세 면제 (저배출 기준). – 회사 차량: BIK 감면 (상세 미확정).	2025년 9월부터
프랑스	– 구매 보조: € 2,000~€ 4,000 (소득 기준, € 47,500 이하 EV). – 사회 리스: 저소득 월 € 100~€ 150. – EU산 추가 € 1,000 (10월~). – 스크랩 보너스: € 3,000 (기업), € 5,000~€ 6,000 (개인).	– 등록세: 구매세 면제 (BEV). – 소유세: 순환세 면제 (10년). – 회사 차량 BIK: 최소 16% (BEV ≤ € 30,000). – 충전: ADVENIR 40~50% 보조.	2025년 1월부터
스페인	– Moves III 후속: € 7,000 구매 보조 (예산 € 300백만). – 상용 EV: € 9,000. – 스쿠터 등: 추가 보조.	– 소득세: 15% 공제 (최대 € 3,000). – 등록세: 구매세 면제 (BEV). – 소유세: 도로세 감면 (대도시). – 충전기: 15% 공제.	2025년 1월 1일부터 12월 31일까지.
폴란드	– EU 기금 'NaszEauto': 최대 € 9,000 (개인 BEV). – 총 예산 € 380백만.	– 등록세: 구매세 30% 환급 (최대 € 6,000 기업). – 소유세: 순환세 면제. – 회사 차량: BIK 50% 감면.	2025년 2월 3일부터 (신규).

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. Q(출하량) 사이클 전환

4) 새로운 수요처의 등장 (Feat. Tesla)

- 중장기 관점 휴머노이드 로봇 용 배터리는 1) 1회 충전 시 활동시간 개선 → 제한된 공간 내 에너지밀도 증가를 위한 차세대 배터리 니즈 확대, 2) 탈 부착을 위한 스페어 배터리 시장 필요성 등을 감안 시, 유의미한 신규 수요처가 될 것으로 전망
- 단기 관점에서는 최근 사이버트럭 수요 부진으로 모멘텀이 약화되었던 4680 원형 셀에 대한 주목 필요
- 연간 200만 대 양산 가능한 사이버캡에 4680 배터리 탑재 시, 연간 100GWh 수준의 배터리 필요(대당 50kWh 가정). 특히, 사이버캡의 판매량은 미국 전체 EV 수요 추정치에도 영향을 줄 수 있는 수준

휴머노이드 로봇 용 배터리

휴머노이드 로봇 수 가정	만대	십만 대	백만 대	천만 대
대 당 kWh	3	4	5	5
휴머노이드 로봇 배터리 시장 규모(GWh)	0	0	5	50
2대 당 1개 탈부착(배터리 스왑) 가정 시 시장 규모(GWh)	0	1	8	75
전고체 등 차세대 배터리 탑재 후 용량 2배 증가 가정(GWh)			10	100

	대당 kWh	업체 발표 운행 시간	업체 가정 전력 소모량(W/h)	실제 전력 사용량 가정(800W)	실제 추정 운행 시간
Tesla Humanoid(2세대)	2.3	5	460	800	2.9
Tesla Humanoid(3세대)	4.6	-	-	800	5.8
Unitree H-1	0.9	2	432	800	1.1
Unitree G1	미공개	2		800	
Figure 02	2.3	5	450	800	2.8
앱트로닉 아폴로	2.3	4	563	800	2.8
아틀라스	2.5~3.0		500(모터만)	800	3~4
쿼토 휴머도이드 3.0	0.7	2	350	800	0.9
Neo Beta	2.3	3	750	800	2.8

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

2026 ~ Tesla 신규 제품 라인업

	Cybercap	Semi	Optimus
			
연간 생산량 목표	200만 ~ 300만 대	5만대	100만대 ~
대당 배터리 탑재량(kWh)	50	850	2.5
배터리 수요량(GWh)	100~150	42.5	2.5
비고	1) 4680셀 탑재 예상 3) 텍사스 기가팩토리 26년 4월 양산 목표	1) 2170 및 4680셀 탑재 예상 2) 26년 하반기 양산 본격화	1) 단기 배터리 수요 영향 제한적 2) 중장기 전체 판매량 증가 추이에 주목 3) 활동시간 개선, 배터리 성능 개선 방향성

자료: 미래에셋증권 리서치센터

III

산업 수요 전망 변경

EV 수요 전망

26년 EV 수요 : 유럽/기타 시장 긍정적. 북미 부정적. 중국 성장률 둔화

		21	22	23	24	25F	26F	27F	28F	29F	30F
BEV 판매량 (천 대)	중국 BEV	2,778	4,661	5,703	6,647	8,597	9,075	9,954	10,874	11,532	12,535
	유럽 BEV	1,279	1,656	2,146	2,103	2,605	3,497	5,012	5,512	6,512	7,849
	북미 BEV	542	890	1,302	1,447	1,423	1,250	1,415	1,698	2,038	2,445
	기타 BEV	212	458	839	1,074	1,638	2,080	2,591	3,197	3,952	4,826
BEV 합계 (천 대)		4,811	7,664	9,991	11,271	14,263	15,902	18,972	21,281	24,034	27,655
PHEV 판매량 (천 대)	중국 PHEV	623	1,512	2,685	4,871	5,708	6,421	6,925	7,325	7,521	7,721
	유럽 PHEV	1,054	1,025	993	960	1,275	1,361	1,032	878	829	739
	북미 PHEV	206	215	331	378	399	300	360	450	500	550
	기타 PHEV	79	107	177	293	492	573	640	711	821	838
PHEV 합계 (천 대)		1,962	2,860	4,186	6,503	7,874	8,655	8,957	9,365	9,671	9,848
BEV+PHEV 합계 (천 대)		6,773	10,524	14,177	17,774	22,137	24,558	27,929	30,646	33,704	37,503
시장별 판매량 (천 대)	중국 EV 판매량	3,401	6,173	8,388	11,518	14,305	15,496	16,879	18,199	19,053	20,256
	유럽 EV 판매량	2,333	2,681	3,139	3,064	3,880	4,858	6,044	6,390	7,341	8,588
	북미 EV 판매량	748	1,105	1,633	1,825	1,822	1,550	1,775	2,148	2,538	2,995
	기타 EV 판매량	291	565	1,017	1,368	2,130	2,653	3,231	3,909	4,773	5,664
YoY 증가율 (%)	중국 YoY 증가율	155	81	36	37	24	8	9	8	5	6
	유럽 YoY 증가율	66	15	17	-2	27	25	24	6	15	17
	북미 YoY 증가율	100	48	48	12	0	-15	15	21	18	18
	기타 YoY 증가율	112	94	80	35	56	25	22	21	22	19
	글로벌 YoY 증가율	109	55	35	25	25	11	14	10	10	11

자료: 미래에셋증권 리서치센터

EV 배터리 수요 전망

글로벌 EV 배터리 수요 전망

		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EV 배터리 수요(GWh)										
BEV	중국	240	307	377	487	544	606	658	697	757
	유럽	106	144	146	181	248	375	390	463	557
	북미	72	105	126	128	112	129	159	191	230
	기타	29	53	66	102	133	171	213	266	323
PHEV	중국	32	65	120	147	172	188	201	208	214
	유럽	15	16	18	27	30	23	19	18	16
	북미	4	6	7	7	7	10	12	14	15
	기타	2	3	6	10	13	15	16	19	20
지역별 합계(BEV+PHEV)	중국	272	372	497	633	716	795	859	904	971
	유럽	121	160	164	208	277	398	410	482	574
	북미	75	111	133	136	119	139	171	205	245
	기타	31	56	72	112	146	185	229	285	343
글로벌 EV 배터리 수요 합계 (GWh)		499	699	867	1,089	1,258	1,517	1,669	1,876	2,133
글로벌 EV 배터리 수요 YoY (%)		69	40	24	26	15	21	10	12	14
	중국	84	37	34	27	13	11	8	5	7
	유럽	36	32	3	27	33	43	3	18	19
	북미	70	47	20	2	-12	17	23	20	19
	기타	108	83	29	55	30	27	24	24	20

자료: EV Volumes, BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

IV

업황 및 투자전략

IV. 전체적인 P, Q 개선. 전방 수요처에 따른 차별화 전망

점진적 P, Q 개선
업체 별 차별화

- 섹터 전체적인 P(판가), Q(출하량)의 방향성은 바닥을 다지고 회복 국면 진입
- 매출 회복 강도 및 수익성 개선 시점은 업체별 차별화가 진행될 것으로 판단. 아래 밸류체인에 주목
  1) 북미 ESS LFP 배터리 관련 밸류체인(LGES, 삼성SDI 북미 LFP ESS)
  2) 유럽 중저가 EV향 밸류체인(CATL의 헝가리 라인 등)
  3) Tesla 26년 신제품향 밸류체인(4680: 사이버캡, Semi truck, 옵티머스 등)

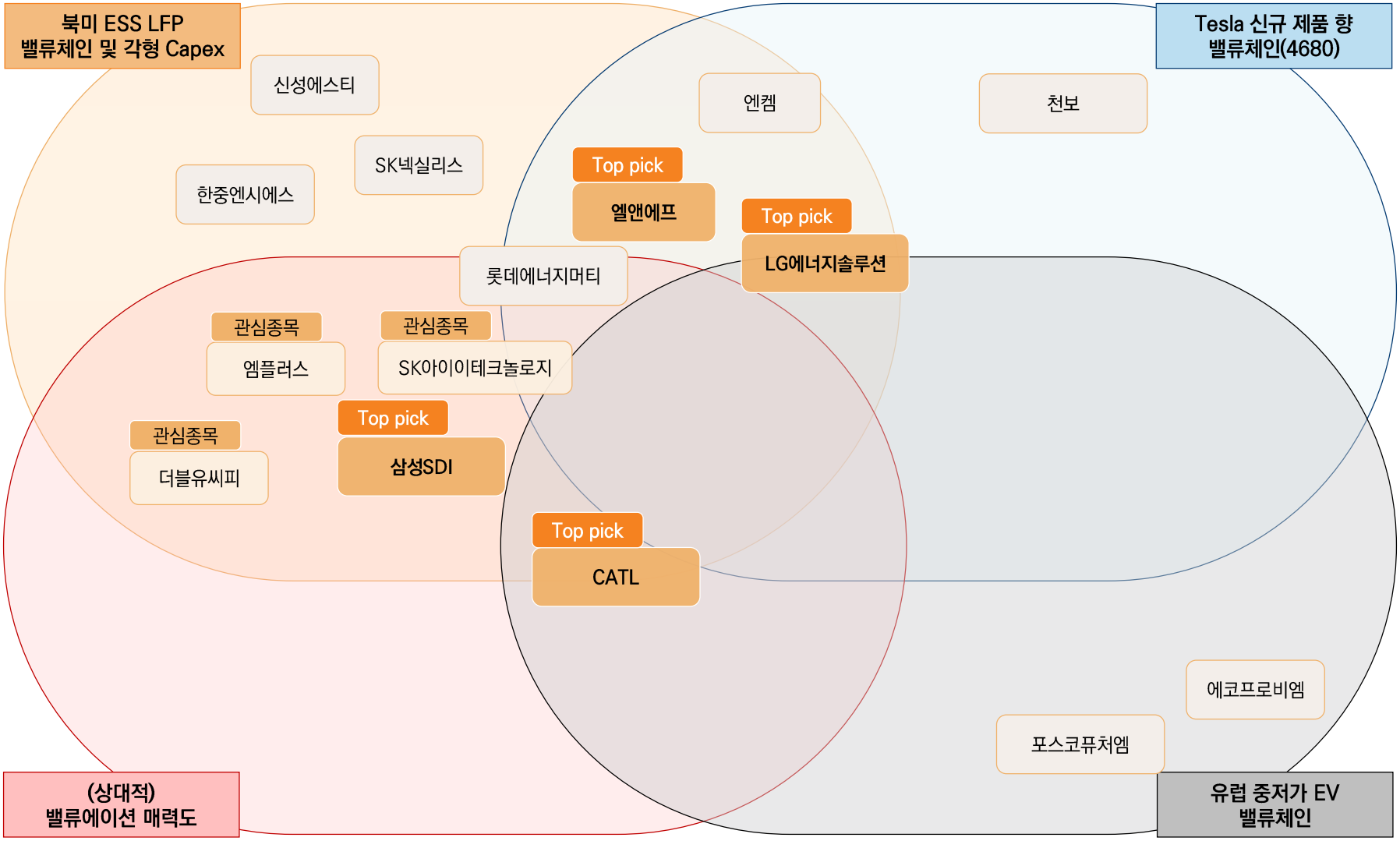
업황 방향성: 전방 수요처(Q)에 따른 차별화 심화될 것으로 판단

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
배터리 셀	P	↓	↘	↘	→	→	↗	↗	↗
	Q	→	↗	↘	↓	↘	→	↗	↗
	수익성	→	→	↘	↘	↘	→	↗	↗
양극재	P	→	→	↘	→	↗	↗	→	→
	Q	↓	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	↗	↗
	수익성	→	→	↗	↗	↗	↗	→	→
동박	P	→	→	→	→	→	→	→	→
	Q	↓	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	↗	↗
	수익성	→	→	→	→	→	→	↗	↗
전해액	P	→	↘	→	↗	↗	↗	→	→
	Q	↓	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	↗	↗
	수익성	→	→	→	→	↗	↗	↗	→
분리막	P	↓	→	→	→	↓	→	→	→
	Q	↓	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	→/↓/↑	↗	↗
	수익성	→	→	→	→	→	↗	↗	↗

자료: 미래에셋증권 리서치센터

IV. 탑픽: 교집합 찾기

밸류체인 교집합 찾기: Top pick LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프, CATL



자료: 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

종목 분석

LG에너지솔루션 (373220)

Top Pick

공급 유연성 확보. ESS 수주 확대 가속

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**610,000원**
현재주가(25/11/17)	463,000원
상승여력	31.7%

영업이익(25F,십억원)	1,332
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,525
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.1
KOSPI	4,089.25
시가총액(십억원)	108,342
발행주식수(백만주)	234
유동주식비율(%)	20.2
외국인 보유비중(%)	4.6
베타(12M) 일간수익률	1.19
52주 최저가(원)	268,000
52주 최고가(원)	514,000

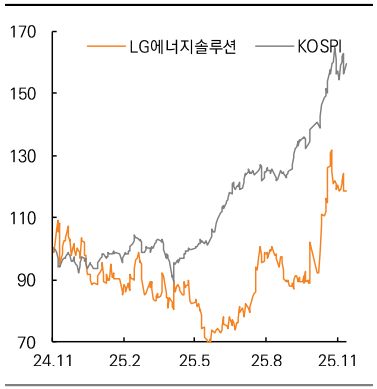
(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.7	59.4	24.8
상대주가	-2.2	2.4	-26.2

투자포인트

- 목표주가 61만원 및 섹터 탑픽 의견 유지
- 급증하는 북미 ESS 수주 잔고
  1) 26년 ESS 영업이익 비중 50% 상회 전망
  2) 27년 기준 ESS 매출액이 EV 상회할 것으로 전망
  3) 미국 내 생산능력 다수 보유로 인한 전환 투자(ESS 수요 대응) 우위
- 르노 LFP를 시작으로 유럽 중저가 EV 향 공급 본격화
- Tesla 신규 제품 출시 사이클(4680 셀) 수혜 가능

Risk 요인

- AMPC 수령을 위한(MACR 충족을 위한) 소재 체인 변경 필요



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	33,745	25,620	23,622	27,829	37,589
영업이익 (십억원)	2,163	575	1,332	3,096	5,462
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.6	11.1	14.5
순이익 (십억원)	1,237	-1,019	-398	1,442	3,334
EPS (원)	5,287	-4,354	-1,703	6,163	14,246
ROE (%)	6.4	-4.9	-2.0	7.1	14.7
P/E (배)	80.9	-	-	64.7	28.0
P/B (배)	5.0	3.9	4.8	4.4	3.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

Top Pick

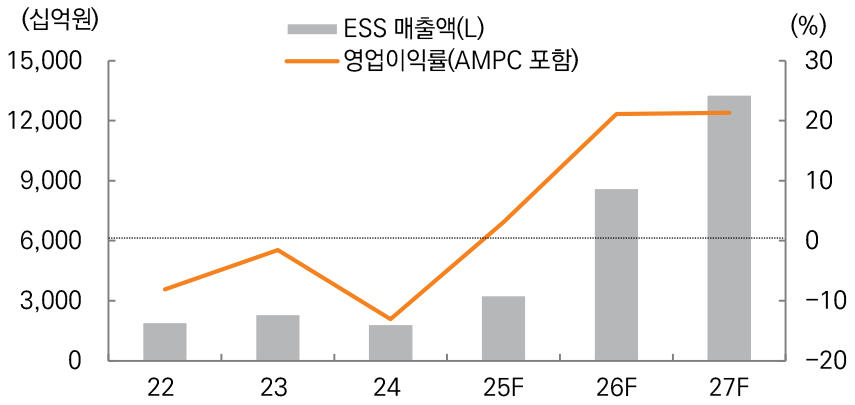
LG에너지솔루션 분기실적 테이블

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,265**	**5,565**	**5,699**	**6,092**	**5,757**	**6,168**	**7,119**	**8,784**	**23,621**	**27,829**	**37,589**
Small	1,652	1,571	1,707	1,925	1,806	1,907	2,077	2,296	6,855	8,086	9,440
EV	4,041	3,507	3,320	2,622	2,360	2,478	2,850	3,420	13,490	11,108	14,023
ESS	572	487	672	1,545	1,591	1,782	2,192	3,069	3,276	8,635	14,126
OP	**375**	**492**	**601**	**-136**	**256**	**537**	**931**	**1,373**	**1,332**	**3,096**	**5,462**
Small	101	80	115	174	127	157	149	190	470	623	726
EV	-98	-82	79	-522	-269	-211	11	131	-624	-338	438
ESS	-86	0	42	-124	48	71	110	153	-167	382	754
IRA 보조금	458	494	365	335	350	520	662	898	1,653	2,429	3,544
OPM	**6.0**	**8.8**	**10.6**	**-2.2**	**4.4**	**8.7**	**13.1**	**15.6**	**5.6**	**11.1**	**14.5**
Small	6.1	5.1	6.7	9.1	7.1	8.2	7.2	8.3	6.9	7.7	7.7
EV	-2.4	-2.3	2.4	-19.9	-11.4	-8.5	0.4	3.8	-4.6	-3.0	3.1
ESS	-15.0	0.0	6.3	-8.0	3.0	4.0	5.0	5.0	-5.1	4.4	5.3

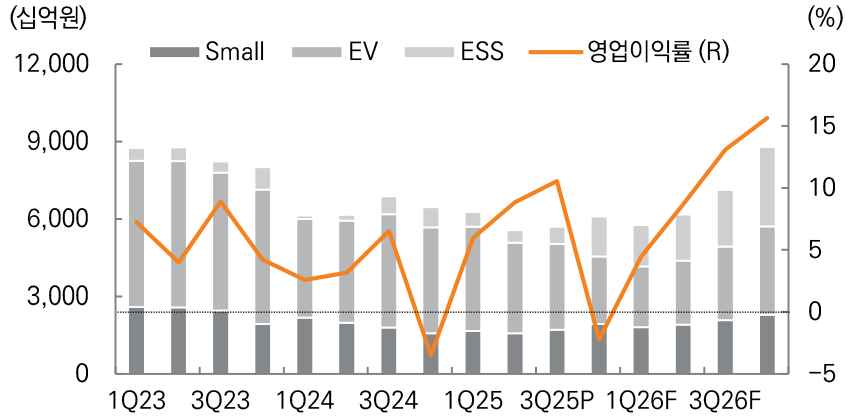
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 ESS 사업부 실적 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

Top Pick

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25,620**	**23,622**	**27,829**	**37,589**
매출원가	**22,214**	**19,066**	**22,180**	**29,399**
매출총이익	**3,406**	**4,556**	**5,649**	**8,190**
판매비와관리비	**4,311**	**4,873**	**4,981**	**6,271**
조정영업이익	**575**	**1,332**	**3,096**	**5,462**
영업이익	**575**	**1,332**	**3,096**	**5,462**
비영업손익	**-226**	**-621**	**-448**	**-411**
금융손익	-341	-665	-870	-854
관계기업등 투자손익	-49	-21	-26	-27
세전계속사업손익	349	711	2,648	5,051
계속사업법인세비용	10	32	318	606
계속사업이익	339	680	2,330	4,445
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**339**	**680**	**2,330**	**4,445**
지배주주	-1,019	-398	1,442	3,334
비지배주주	1,357	1,078	888	1,111
총포괄이익	**3,217**	**-1,120**	**2,330**	**4,445**
지배주주	915	-1,209	1,925	3,672
비지배주주	2,302	88	405	773
EBITDA	2,141	4,904	7,039	9,525
FCF	-7,287	-5,786	-1,905	1,484
EBITDA 마진율 (%)	8.4	20.8	25.3	25.3
영업이익률 (%)	2.2	5.6	11.1	14.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.0	-1.7	5.2	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**15,327**	**15,839**	**18,873**	**25,282**
현금 및 현금성자산	3,899	4,546	2,590	4,022
매출채권 및 기타채권	5,516	5,570	8,031	10,486
재고자산	4,552	4,438	6,399	8,355
기타유동자산	1,360	1,285	1,853	2,419
비유동자산	**44,979**	**48,605**	**51,688**	**53,651**
관계기업투자등	62	59	85	111
유형자산	38,350	42,292	45,570	47,689
무형자산	1,285	1,283	1,063	881
자산총계	**60,307**	**64,443**	**70,562**	**78,933**
유동부채	**12,055**	**14,335**	**16,587**	**18,981**
매입채무 및 기타채무	2,705	2,416	3,484	4,548
단기금융부채	2,491	4,712	4,713	4,713
기타유동부채	6,859	7,207	8,390	9,720
비유동부채	**17,285**	**21,452**	**22,989**	**24,522**
장기금융부채	12,901	17,975	17,975	17,975
기타비유동부채	4,384	3,477	5,014	6,547
부채총계	**29,340**	**35,788**	**39,576**	**43,503**
지배주주지분	**21,117**	**19,646**	**21,088**	**24,422**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	981	2,423	5,757
비지배주주지분	**9,850**	**9,010**	**9,898**	**11,009**
자본총계	**30,967**	**28,656**	**30,986**	**35,431**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	64.7	28.0
P/CF (x)	15.3	16.7	12.5	9.3
P/B (x)	3.9	4.8	4.4	3.8
EV/EBITDA (x)	48.0	24.6	17.5	12.9
EPS (원)	-4,354	-1,703	6,163	14,246
CFPS (원)	22,748	23,847	31,989	42,709
BPS (원)	90,240	83,955	90,118	104,364
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-24.1	-7.8	17.8	35.1
EBITDA증가율 (%)	-51.9	129.0	43.5	35.3
조정영업이익증가율 (%)	-73.4	131.5	132.4	76.4
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	131.1
매출채권 회전율 (회)	5.1	4.7	4.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	5.2	5.3	5.1	5.1
매입채무 회전율 (회)	7.7	7.4	7.5	7.3
ROA (%)	0.6	1.1	3.5	5.9
ROE (%)	-4.9	-2.0	7.1	14.7
ROIC (%)	1.5	2.3	5.4	8.6
부채비율 (%)	94.7	124.9	127.7	122.8
유동비율 (%)	127.1	110.5	113.8	133.2
순차입금/자기자본 (%)	37.1	63.3	64.9	52.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	1.5	3.1	5.4

자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

Top Pick

Gap 축소 시작

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**450,000원**
현재주가(25/11/17)	317,000원
상승여력	42.0%

영업이익(25F,십억원)	-1,631
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-1,693
EPS 성장률(25F,%)	적전
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.1
KOSPI	4,089.25
시가총액(십억원)	25,546
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	24.8
베타(12M) 일간수익률	1.29
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	337,500

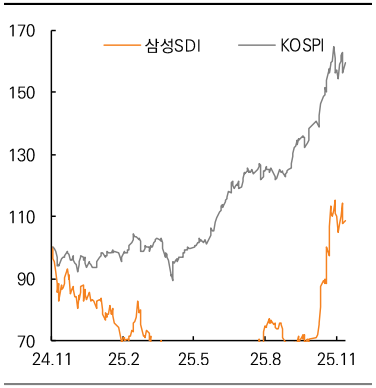
(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.1	92.5	31.4
상대주가	13.7	23.6	-22.4

투자포인트

- 목표주가 45만원 및 섹터 탑픽 의견 유지. 밸류에이션 Gap 축소에 주목
- 북미 ESS 생산능력 빠르게 확장 중(25년 말 8GWh → 26년 말 30GWh)
- 중장기 관점 유럽 고객사 확보 지속: 폭스바겐 LFP 등
- SDC 지분매각을 통한 밸류업 여부가 영업 외 단 주요 포인트
- 극단적으로 저평가된 밸류에이션 정상화 구간

Risk 요인

- LFP 배터리 수익성 확보



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	12,858	13,488	17,640
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,631	171	2,286
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-12.7	1.3	13.0
순이익 (십억원)	2,009	599	-440	686	2,474
EPS (원)	27,788	8,288	-5,635	8,339	30,095
ROE (%)	11.5	3.1	-2.2	3.2	10.9
P/E (배)	16.6	29.2	-	38.0	10.5
P/B (배)	1.8	0.9	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

Top Pick

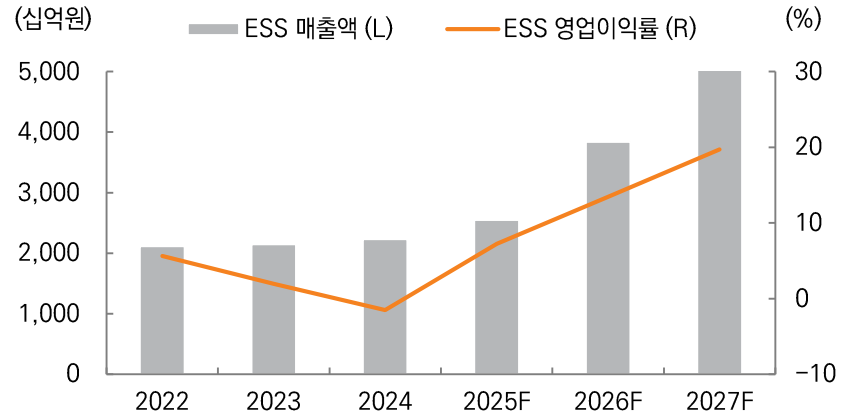
삼성SDI 분기실적 테이블

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,450	3,113	3,118	3,354	3,903	12,857	13,488	17,640
배터리	2,981	2,961	2,820	3,208	2,903	2,902	3,115	3,630	11,969	12,550	16,646
소형	750	966	995	1,014	862	909	1,004	1,104	3,725	3,879	4,317
중대형	2,231	1,995	1,824	2,194	2,041	1,992	2,111	2,526	8,244	8,671	12,328
전자재료	196	218	232	242	210	216	239	273	888	938	994
OP	-434	-409	-591	-208	-218	-74	102	361	-1,642	171	2,286
배터리	-562	-497	-650	-338	-335	-199	-34	83	-2,047	-486	476
소형	-233	-85	-53	-47	-31	-25	-13	34	-418	-35	180
중대형	-329	-412	-596	-291	-304	-174	-22	49	-1,629	-451	296
전자재료	18	33	39	41	23	31	36	42	131	132	148
IRA 보조금	109	55	20	90	94	94	100	237	274	524	1,662
OPM	-13.7	-12.9	-19.4	-6.0	-7.0	-2.4	3.0	9.3	-12.8	1.3	13.0
배터리	-18.8	-16.8	-23.0	-10.5	-11.5	-6.9	-1.1	2.3	-17.1	-3.9	2.9
소형	-31.1	-8.8	-5.4	-4.6	-3.6	-2.7	-1.2	3.0	-11.2	-0.9	4.2
중대형	-14.7	-20.7	-32.7	-13.3	-14.9	-8.7	-1.0	1.9	-19.8	-5.2	2.4
전자재료	9.3	15.1	16.8	16.9	11.0	14.6	15.1	15.3	14.8	14.1	14.8

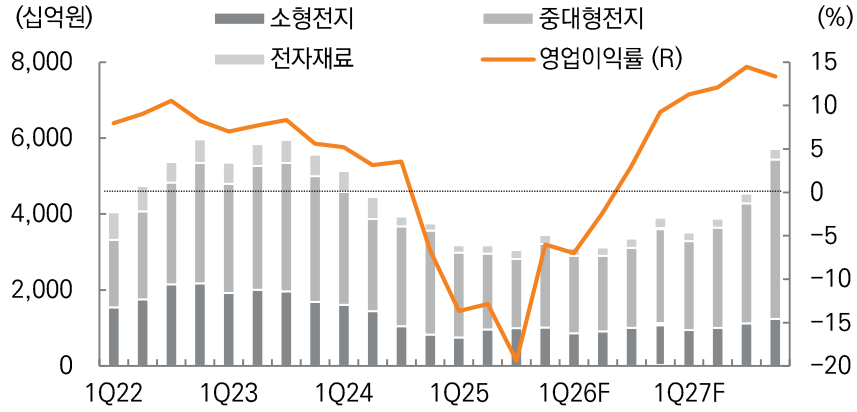
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI ESS 사업부 실적 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

Top Pick

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,592**	**12,858**	**13,488**	**17,640**
매출원가	**13,499**	**11,606**	**9,989**	**11,753**
매출총이익	**3,093**	**1,252**	**3,499**	**5,887**
판매비와관리비	**2,820**	**3,058**	**3,327**	**3,601**
조정영업이익	**363**	**-1,631**	**171**	**2,286**
영업이익	**363**	**-1,631**	**171**	**2,286**
비영업손익	**164**	**477**	**678**	**778**
금융손익	-281	-279	-299	-309
관계기업등 투자손익	801	667	700	805
세전계속사업손익	527	-1,154	849	3,064
계속사업법인세비용	7	-472	127	460
계속사업이익	520	-682	722	2,604
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	**576**	**-399**	**722**	**2,604**
지배주주	599	-440	686	2,474
비지배주주	-24	41	36	130
총포괄이익	**1,480**	**-737**	**722**	**2,604**
지배주주	1,322	-604	561	2,025
비지배주주	158	-133	161	580
EBITDA	2,148	249	2,313	4,745
FCF	-6,409	-2,849	-1,548	3,473
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.9	17.1	26.9
영업이익률 (%)	2.2	-12.7	1.3	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-3.4	5.1	14.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**10,334**	**10,496**	**10,967**	**12,185**
현금 및 현금성자산	1,885	1,433	528	318
매출채권 및 기타채권	2,883	2,884	3,437	3,965
재고자산	2,879	2,803	3,350	3,813
기타유동자산	2,687	3,376	3,652	4,089
비유동자산	**30,263**	**32,740**	**33,926**	**40,280**
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	16,571
유형자산	17,707	19,048	20,170	21,257
무형자산	668	636	573	526
자산총계	**40,597**	**43,236**	**44,892**	**52,464**
유동부채	**10,856**	**10,953**	**11,586**	**14,120**
매입채무 및 기타채무	2,192	2,220	2,511	3,676
단기금융부채	6,550	6,160	6,164	6,181
기타유동부채	2,114	2,573	2,911	4,263
비유동부채	**8,174**	**9,321**	**9,699**	**12,210**
장기금융부채	5,190	6,445	6,445	7,445
기타비유동부채	2,984	2,876	3,254	4,765
부채총계	**19,030**	**20,274**	**21,285**	**26,330**
지배주주지분	**19,766**	**20,988**	**21,597**	**23,994**
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,270	12,879	15,276
비지배주주지분	**1,801**	**1,974**	**2,010**	**2,141**
자본총계	**21,567**	**22,962**	**23,607**	**26,135**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	38.0	10.5
P/CF (x)	5.9	24.2	11.9	5.6
P/B (x)	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	13.4	153.9	16.9	8.4
EPS (원)	8,288	-5,635	8,339	30,095
CFPS (원)	41,106	13,075	26,737	56,270
BPS (원)	278,144	259,517	266,924	296,086
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-18.8	10.4	2.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-22.5	4.9	30.8
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-88.4	830.4	105.1
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	흑전	1,235.2
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	260.9
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.7	4.5	5.0
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.5	4.4	4.9
매입채무 회전율 (회)	8.9	12.1	9.3	8.4
ROA (%)	1.5	-1.0	1.6	5.3
ROE (%)	3.1	-2.2	3.2	10.9
ROIC (%)	1.9	-5.0	1.6	11.6
부채비율 (%)	88.2	88.3	90.2	100.7
유동비율 (%)	95.2	95.8	94.7	86.3
순차입금/자기자본 (%)	44.9	45.4	47.4	46.0
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.0	0.5	6.1

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 (006400)

Top Pick

북미 EV 노출도 없고, ESS 수혜는 명확

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**180,000원**
현재주가(25/11/17)	127,200원
상승여력	41.5%

영업이익(25F,십억원)	-217
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-230
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.1
KOSPI	4,089.25
시가총액(십억원)	4,970
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	70.9
외국인 보유비중(%)	15.2
베타(12M) 일간수익률	2.09
52주 최저가(원)	47,800
52주 최고가(원)	147,000

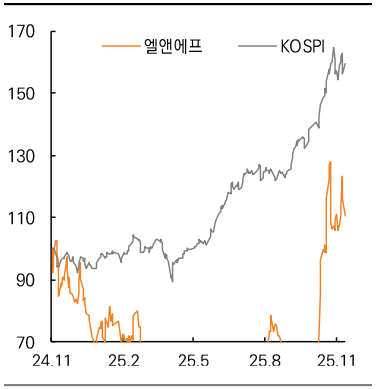
(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.6	113.8	30.5
상대주가	5.1	37.3	-22.9

투자포인트

- 목표주가 18만원 유지. 2차전지 소재 내 탑픽 의견 유지
- 동사의 전방 고객 포트폴리오 상 북미 EV 수요에 따른 실적 리스크 제한적인 업체
- 북미 ESS LFP 선행 투자에 따른 수주 모멘텀 및 실적 기여 시점 상대적 우위
- 최근 리튬 가격 상승에 따른 향후 재고평가충당금 환입 관점에서도 상대적 우위
- 26년 Tesla 신규 제품 사이클(4680)에 따른 추가적 모멘텀 기대

Risk 요인

- LFP 배터리 수익성 확보
- 유럽/중국 Tesla 수요 방향성



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,644	1,907	2,226	3,081	4,175
영업이익 (십억원)	-222	-559	-217	151	214
영업이익률 (%)	-4.8	-29.3	-9.7	4.9	5.1
순이익 (십억원)	-194	-378	-303	73	143
EPS (원)	-5,372	-10,416	-8,357	1,999	3,939
ROE (%)	-16.4	-41.7	-54.1	16.3	25.9
P/E (배)	-	-	-	63.6	32.3
P/B (배)	6.7	4.1	11.1	9.5	7.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 (066970)

Top Pick

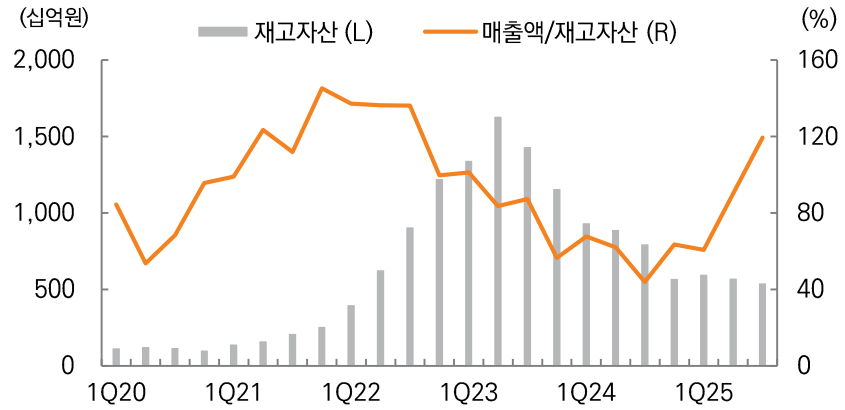
엘앤에프 분기실적 테이블

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	364.8	520.1	652.3	688.6	529.2	654.4	910.0	987.1	2,225.8	3,080.7	4,175.1
영업이익	-140.3	-121.1	22.1	22.7	17.2	26.4	51.5	56.4	-216.6	151.4	213.7
세전이익	-145.4	-145.2	-101.6	46.0	0.3	10.5	35.6	39.5	-346.3	85.9	170.0
당기순이익	-110.9	-111.9	-117.2	36.6	0.3	8.9	30.1	33.3	-303.5	72.6	143.1
영업이익률	-38.4	-23.3	3.4	3.3	3.2	4.0	5.7	5.7	-9.7	4.9	5.1
세전이익률	-39.9	-27.9	-15.6	6.7	0.1	1.6	3.9	4.0	-15.6	2.8	4.1
순이익률	-30.4	-21.5	-18.0	5.3	0.1	1.4	3.3	3.4	-13.6	2.4	3.4
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-0.1	42.6	25.4	5.6	-23.2	23.7	39.1	8.5	16.7	38.4	35.5
영업이익	적지	적지	흑전	2.5	-24.3	54.1	94.7	9.6	적지	흑전	41.1
세전이익	적지	적지	적지	흑전	-99.3	3,222.5	239.1	10.8	적지	흑전	97.9
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	-99.3	3,222.5	239.1	10.8	적지	흑전	97.1

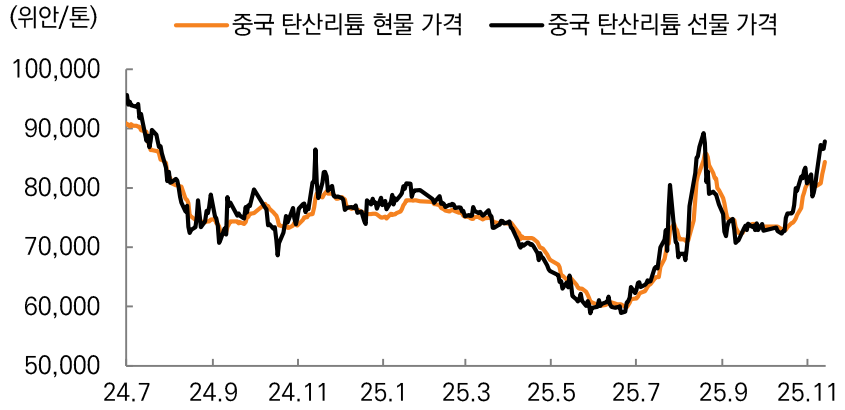
자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 매출액 및 재고자산 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

리튬 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

엘앤에프 (066970)

Top Pick

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,907**	**2,226**	**3,081**	**4,175**
매출원가	**2,371**	**2,353**	**2,832**	**3,845**
매출총이익	**-464**	**-127**	**249**	**330**
판매비와관리비	**95**	**89**	**98**	**117**
조정영업이익	**-559**	**-217**	**151**	**214**
영업이익	**-559**	**-217**	**151**	**214**
비영업손익	**39**	**-129**	**-65**	**-44**
금융손익	-101	0	-66	-64
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	-520	-346	86	170
계속사업법인세비용	-139	-41	13	26
계속사업이익	-381	-305	73	145
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-381**	**-305**	**73**	**145**
지배주주	-378	-303	73	143
비지배주주	-3	-1	0	1
총포괄이익	**-384**	**-305**	**73**	**145**
지배주주	-381	-303	73	144
비지배주주	-3	-1	0	1
EBITDA	-495	-138	232	313
FCF	73	-345	-23	133
EBITDA 마진율 (%)	-26.0	-6.2	7.5	7.5
영업이익률 (%)	-29.3	-9.7	4.9	5.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-19.8	-13.6	2.4	3.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,090**	**1,240**	**1,424**	**1,815**
현금 및 현금성자산	280	193	105	174
매출채권 및 기타채권	214	403	569	786
재고자산	575	639	746	852
기타유동자산	21	5	4	3
비유동자산	**1,710**	**1,827**	**1,846**	**1,747**
관계기업투자등	136	136	136	136
유형자산	1,260	1,305	1,327	1,229
무형자산	17	15	12	10
자산총계	**2,800**	**3,066**	**3,270**	**3,562**
유동부채	**1,552**	**2,194**	**2,321**	**2,465**
매입채무 및 기타채무	192	362	468	595
단기금융부채	1,336	1,788	1,788	1,788
기타유동부채	24	44	65	82
비유동부채	**524**	**453**	**457**	**461**
장기금융부채	519	443	443	443
기타비유동부채	5	10	14	18
부채총계	**2,076**	**2,647**	**2,778**	**2,925**
지배주주지분	**713**	**408**	**481**	**624**
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	702	225	225	225
이익잉여금	-23	151	224	367
비지배주주지분	**10**	**11**	**11**	**13**
자본총계	**723**	**419**	**492**	**637**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	63.6	32.3
P/CF (x)	-	-	19.9	13.9
P/B (x)	4.1	11.1	9.5	7.3
EV/EBITDA (x)	-	-	30.6	22.5
EPS (원)	-10,416	-8,357	1,999	3,939
CFPS (원)	-12,602	-2,999	6,390	9,167
BPS (원)	19,859	11,443	13,441	17,381
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-58.9	16.7	38.4	35.5
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	흑전	34.8
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	41.1
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	97.1
매출채권 회전율 (회)	6.3	8.6	7.5	7.2
재고자산 회전율 (회)	2.2	3.7	4.4	5.2
매입채무 회전율 (회)	21.4	20.8	15.8	16.0
ROA (%)	-12.4	-10.4	2.3	4.2
ROE (%)	-41.7	-54.1	16.3	25.9
ROIC (%)	-18.2	-13.4	6.3	8.4
부채비율 (%)	287.1	631.8	564.5	459.6
유동비율 (%)	70.2	56.5	61.4	73.7
순차입금/자기자본 (%)	217.0	485.4	431.3	322.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	0.0	2.1	3.0

자료: 엘앤에프, 미래에셋증권 리서치센터

CATL (300750 CH)

Top Pick

북미 외 시장은 나의 것

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ CNY 520
현재주가(25/11/17)	CNY 390.78
상승여력	33.1%
국가	중국
선전 종합(p)	2,511.84

EPS 성장률(25F,%)	32.2
P/E(25F,x)	25.5
배당수익률(%)	2.2
시가총액(조원)	352.82
상장주식수(백만주)	4,407.2
60일 평균 거래대금(십억CNY)	13.16
52주 최저가(CNY)	211.39
52주 최고가(CNY)	415.60

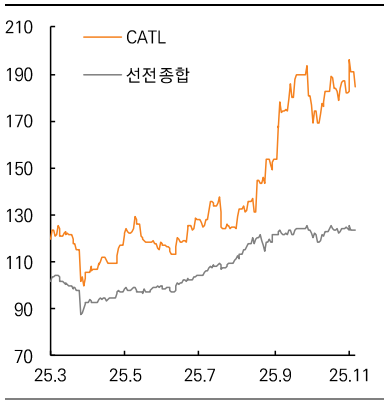
(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.1	50.7	47.2
상대주가	4.1	19.2	17.8

투자포인트

- 목표주가 520위안으로 상향 조정(기존 420위안). 북미 시장 외 리스크 제한적
- 원가/판가 우위를 바탕으로 내수 점유율 방어. 유럽/동남아 중심 해외 진출 가속
- 26년 헝가리 신규라인 가동으로 유럽 EV 점유율 확대 가속
- ESS는 북미 시장 점유율 하락 외 타 시장 확대 가속
- 중국 반내권 정책에 따른 선발업체 중심 구조조정의 최대 수혜 업체(판가 상승 및 점유율 상승)

Risk 요인

- 배터리 및 주요 소재 국가 전략무기화에 따른 무역 분쟁 리스크(Feat. 북미 ESS)
- 중국 EV 수요 성장률 둔화
- 홍콩 상장 주식의 단기 오버행 이슈 시 주가 동조화 가능



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억CNY)	4,009	3,620	4,102	5,056	6,156
영업이익 (십억CNY)	537	641	853	983	1,108
영업이익률 (%)	13.4	17.7	20.8	19.4	18.0
순이익 (십억CNY)	441	507	675	778	880
EPS (CNY)	11.79	11.58	15.31	17.66	19.96
ROE (%)	24.4	22.8	24.0	22.0	23.3
P/E (배)	13.8	23.0	25.5	22.1	19.6
P/B (배)	3.6	4.7	5.4	4.4	4.7

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: CATL, 미래에셋증권 리서치센터

CATL (300750 CH)

Top Pick

CATL 분기 실적 추정

Operating Value	EBITDA	EV/EBITDA	EV	비고
27년 예상 EBITDA(백만위안)	135,440	15	2,031,607	목표주가 산정 EBITDA 26년 → 27년으로 변경
27년 예상 순차입금(백만위안)			-262,719	
적정 시가총액(백만위안)			2,294,326	
주식 수(천주)			4,386,238	
목표 주가(위안)			520	

자료: CATL, 미래에셋증권 리서치센터

CATL 분기 실적 테이블

(십억위안, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	84.7	94.2	104.2	127.1	108.0	116.7	130.7	150.3	410.2	505.6	615.6
매출원가	64.6	70.8	77.9	95.3	81.0	87.5	99.3	114.2	308.6	382.0	474.0
매출총이익	20.1	23.4	26.3	31.8	27.0	29.2	31.4	36.1	101.6	123.6	141.6
매출총이익률	23.8	24.8	25.2	25.0	25.0	25.0	24.0	24.0	24.8	24.4	23.0
영업이익	17.3	21.5	21.7	24.8	21.6	23.3	24.8	28.6	85.3	98.3	110.8
영업이익률	20.5	22.8	20.9	19.5	20.0	20.0	19.0	19.0	20.8	19.4	18.0
EBITDA	21.2	25.4	25.6	28.7	21.6	23.3	24.8	28.6	100.9	118.5	135.4
EBITDA 마진	25.1	26.9	24.6	22.6	20.0	20.0	19.0	19.0	24.6	23.4	22.0
당기순이익	14.0	16.5	18.5	18.4	17.58	17.6	21.2	21.4	67.5	77.8	88.0
순이익률	16.5	17.5	17.8	14.5	16.3	15.1	16.2	14.3	16.4	15.4	14.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

CATL (300750 CH)

Top Pick

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,620**	**4,102**	**5,056**	**6,156**
매출원가	**2,757**	**3,086**	**3,820**	**4,740**
매출총이익	**863**	**1,016**	**1,236**	**1,416**
판매비와관리비	**222**	**162**	**253**	**308**
영업이익	**641**	**853**	**983**	**1,108**
비영업손익	**-9**	**-8**	**-8**	**-9**
금융손익	**0**	**0**	**0**	**0**
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-9	-8	-8	-9
법인세차감전순이익	632	845	975	1,099
법인세	92	127	146	163
당기순이익	540	718	828	936
지배주주	507	675	778	880
비지배주주	**33**	**43**	**50**	**57**

Growth & Margin (%)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	-9.7	13.3	23.3	21.8
매출총이익증가율	-5.8	17.7	21.7	14.6
영업이익증가율	19.4	33.1	15.2	12.7
순이익증가율	15.4	33.0	15.3	13.0
EPS증가율	-1.8	32.2	15.4	13.0
매출총이익률	23.8	24.8	24.4	23.0
영업이익률	17.7	20.8	19.4	18.0
당기순이익률	14.9	17.5	16.4	15.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,101**	**5,972**	**7,493**	**8,272**
현금성자산	2,802	3,253	4,139	4,287
매출채권	1,264	1,495	1,844	2,191
재고자산	598	707	873	1,037
기타유동자산	437	517	637	757
비유동자산	**2,765**	**3,437**	**3,927**	**3,917**
투자자산	698	826	1,018	1,210
유형자산	1,517	2,062	2,359	2,157
무형자산	153	153	153	153
기타비유동자산	**397**	**396**	**397**	**397**
자산총계	**7,867**	**9,408**	**11,420**	**12,188**
유동부채	3,172	3,812	4,718	5,254
매입채무	1,983	2,345	2,893	3,437
단기차입금	214	314	414	467
기타유동부채	**975**	**1,153**	**1,411**	**1,350**
비유동부채	1,960	2,144	2,422	2,884
장기금융부채	961	961	961	1,148
기타비유동부채	**999**	**1,183**	**1,461**	**1,736**
부채총계	**5,132**	**5,956**	**7,139**	**8,139**
지배주주지분(연결)	2,470	3,144	3,922	3,635
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	1,168	1,168	1,168	0
이익잉여금	**1,259**	**1,934**	**2,712**	**3,592**
기타	**-1**	**-2**	**-2**	**-1**
비지배주주지분(연결)	**265**	**309**	**359**	**415**
자본총계	**2,735**	**3,453**	**4,281**	**4,050**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	23.0	25.5	22.1	19.6
P/S (배)	3.2	4.2	3.4	2.8
P/B (배)	4.7	5.4	4.4	4.7
EV/EBITDA (배)	16.3	15.6	12.7	11.5
EPS (CNY)	12	15	18	20
BPS (CNY)	57	72	90	83
DPS (CNY)	6	6	6	6
배당성향 (%)	46.9	46.9	46.9	46.9
배당수익률 (%)	2.2	1.5	1.5	1.5
매출채권회전율 (회)	2.8	3.0	3.0	3.1
재고자산회전율 (회)	6.9	6.3	6.4	6.4
매입채무 회전율 (회)	1.4	1.4	1.5	1.5
ROA (%)	7.2	8.3	8.0	7.9
ROE (%)	22.8	24.0	22.0	23.3
ROIC (%)	43.3	49.2	47.4	57.1
부채비율 (배)	187.7	172.5	166.8	201.0
유동비율 (배)	160.8	156.7	158.8	157.4
순차입금/자기자본 (배)	-56.4	-54.3	-61.9	-64.9

자료: CATL, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

ESS와 4680, 회복의 신호탄

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 39,000원
현재주가(25/11/17)	31,300원
상승여력	24.6%

영업이익(25F,십억원)	-216
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSPI	4,089.25
시가총액(십억원)	2,560
발행주식수(백만주)	82
유동주식비율(%)	41.5
외국인 보유비중(%)	5.4
베타(12M) 일간수익률	1.33
52주 최저가(원)	19,400
52주 최고가(원)	34,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.8	40.7	24.5
상대주가	-15.5	-9.6	-26.4

투자포인트

- 목표주가 39,000원으로 상향 조정(기존 31,00원)
- Peer Valuation(중국 분리막 업체) 상승 반영 Target P/B 1.5로 상향 조정
- 전방 주요 고객사 상황 감안 시, 단기 관점 유의미한 출하량 회복은 제한적으로 판단하나,
- 26년 상반기 중 ESS 밸류체인 진입, 26년 Tesla 신규 제품(4680)향 공급 시작이 진행되며
- 점진적 실적 개선 및 멀티플 회복 진행될 것으로 판단

Risk 요인

- AMPC 수령을 위한(MACR 충족을 위한) 소재 체인 변경 필요



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	648	218	296	375	531
영업이익 (십억원)	50	-291	-216	-92	34
영업이익률 (%)	7.7	-133.5	-73.0	-24.5	6.4
순이익 (십억원)	82	-247	-125	-132	15
EPS (원)	1,152	-3,459	-1,650	-1,613	184
ROE (%)	3.6	-10.4	-5.4	-6.0	0.7
P/E (배)	68.5	-	-	-	170.5
P/B (배)	2.3	0.7	1.1	1.2	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

SK아이이테크놀로지 분기실적 테이블

Operating Value		비고
26년 예상 BPS	25,937	
Target P/B	1.5	Peer Valuation(중국 분리막 업체) 상승 반영
목표 주가(원)	39,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 분기실적 테이블

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	58.2	82.8	79.0	76.0	71.0	78.9	106.7	118.4	295.9	375.1	531.2
영업이익	-69.6	-53.8	-47.2	-45.0	-44.1	-41.1	-8.2	1.1	-215.6	-92.3	34.2
세전이익	-46.9	-36.6	-58.0	-61.8	-52.7	-50.9	-18.9	-9.5	-203.3	-132.0	15.0
당기순이익	-21.7	-19.0	-40.6	-43.2	-52.7	-50.9	-18.9	-9.5	-124.5	-132.0	15.0
영업이익률	-119.7	-65.0	-59.8	-59.2	-62.1	-52.1	-7.7	1.0	-72.9	-24.6	6.4
세전이익률	-80.6	-44.2	-73.5	-81.3	-74.2	-64.5	-17.7	-8.0	-68.7	-35.2	2.8
순이익률	-37.2	-23.0	-51.4	-56.9	-74.2	-64.5	-17.7	-8.0	-42.1	-35.2	2.8
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-1.9	42.4	-4.6	-3.8	-6.5	11.1	35.2	11.0	35.8	26.8	41.6
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: SK아이이테크톨로지, 미래에셋증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 (361610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**218**	**296**	**375**	**531**
매출원가	**380**	**411**	**378**	**404**
매출총이익	**-162**	**-115**	**-3**	**127**
판매비와관리비	**129**	**100**	**89**	**93**
조정영업이익	**-291**	**-216**	**-92**	**34**
영업이익	**-291**	**-216**	**-92**	**34**
비영업손익	**-22**	**13**	**-40**	**-19**
금융손익	-14	-22	-22	-19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-313	-203	-132	15
계속사업법인세비용	-69	-79	0	0
계속사업이익	-244	-125	-132	15
중단사업이익	-2	0	0	0
당기순이익	**-247**	**-125**	**-132**	**15**
지배주주	-247	-125	-132	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-85**	**-72**	**-132**	**15**
지배주주	-85	-72	-132	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-135	-71	51	177
FCF	-401	-12	28	160
EBITDA 마진율 (%)	-61.9	-24.0	13.6	33.3
영업이익률 (%)	-133.5	-73.0	-24.5	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-113.3	-42.2	-35.2	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**550**	**443**	**533**	**755**
현금 및 현금성자산	276	276	279	439
매출채권 및 기타채권	64	69	108	140
재고자산	140	87	136	176
기타유동자산	70	11	10	0
비유동자산	**3,600**	**3,617**	**3,474**	**3,331**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3,407	3,391	3,249	3,108
무형자산	7	3	1	0
자산총계	**4,150**	**4,060**	**4,007**	**4,087**
유동부채	**928**	**1,083**	**1,158**	**1,220**
매입채무 및 기타채무	59	75	117	152
단기금융부채	822	947	947	947
기타유동부채	47	61	94	121
비유동부채	**898**	**724**	**727**	**730**
장기금융부채	889	718	718	718
기타비유동부채	9	6	9	12
부채총계	**1,826**	**1,807**	**1,886**	**1,950**
지배주주지분	**2,325**	**2,253**	**2,121**	**2,136**
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	1,898	1,898	1,898	1,898
이익잉여금	50	-75	-207	-192
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**2,325**	**2,253**	**2,121**	**2,136**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	170.5
P/CF (x)	-	-	43.7	14.5
P/B (x)	0.7	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	-	-	77.3	21.4
EPS (원)	-3,459	-1,650	-1,613	184
CFPS (원)	-1,339	-1,122	716	2,158
BPS (원)	32,604	27,551	25,937	26,121
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-66.4	35.8	26.8	41.6
EBITDA증가율 (%)	적전	적지	흑전	245.8
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	2.2	6.4	6.1	6.2
재고자산 회전율 (회)	1.5	2.6	3.4	3.4
매입채무 회전율 (회)	33.2	105.2	72.3	55.2
ROA (%)	-6.0	-3.0	-3.3	0.4
ROE (%)	-10.4	-5.4	-6.0	0.7
ROIC (%)	-6.7	-5.0	-2.7	1.1
부채비율 (%)	78.5	80.2	88.9	91.3
유동비율 (%)	59.3	40.9	46.0	61.9
순차입금/자기자본 (%)	59.7	61.7	65.4	57.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-11.8	-6.8	-2.9	1.1

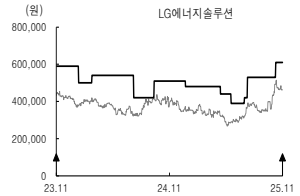
자료: SK아이이테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

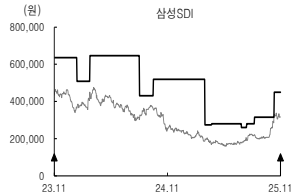
Compliance

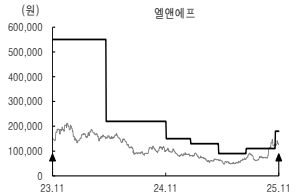
투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG에너지솔루션 (373220)				
2025.10.27	매수	610,000	-	-
2025.07.28	매수	530,000	-29.07	-7.17
2025.07.18	매수	420,000	-17.50	-12.38
2025.06.05	매수	390,000	-22.45	-17.56
2025.05.02	매수	440,000	-33.07	-25.57
2025.01.09	매수	480,000	-28.21	-19.69
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31
2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
삼성SDI (006400)				
2025.10.29	매수	450,000	-	-
2025.08.26	매수	315,000	-30.05	-0.95
2025.08.01	매수	280,000	-22.32	-19.64
2025.07.15	매수	260,000	-27.48	-20.77
2025.04.10	매수	280,000	-37.89	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	430,775	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	646,162	-40.61	-26.36
2024.01.31	매수	509,097	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	636,371	-33.26	-22.15
엘앤에프 (066970)				
2025.11.07	매수	180,000	-	-
2025.08.05	매수	110,000	-20.55	33.64
2025.05.08	매수	90,000	-37.57	-20.00
2025.02.07	매수	130,000	-45.48	-29.46
2024.11.20	매수	150,000	-38.65	-25.20
2024.05.10	매수	220,000	-45.39	-22.00
2023.05.30	매수	550,000	-65.52	-48.18
SK아이이테크놀로지 (361610)				
2025.11.18	매수	39,000	-	-
2025.05.08	매수	31,000	-11.17	10.65
2025.02.07	매수	35,000	-30.50	-12.71
2024.10.31	매수	50,000	-48.90	-31.20
2024.04.30	매수	83,000	-51.82	-28.43
2023.11.06	매수	100,000	-26.96	-13.00
더블유씨피 (393890)				
2025.10.31	매수	13,000	-	-
2025.04.30	매수	19,000	-60.10	-50.53
2024.11.20	매수	27,000	-62.00	-50.04
2024.05.31	매수	50,000	-54.38	-31.10
2023.11.06	매수	75,000	-45.57	-30.00

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함











Compliance

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 엘앤에프 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 SK아이이테크놀로지, LG에너지솔루션, 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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