

2차전지

섹터 내 코스닥 소외주

- 코스닥 부흥 정책으로 인한 수급 효과는 단기적으로 시총 상위 업체 쏠림 불가피
- 단, 해당 수급 효과 지속 시, 1) 분기 실적 바닥 통과, 2) 섹터 내 주요 모멘텀 유무, 3) 중장기 관점 밸류에이션 룰 확보 가능한 코스닥 내 소외 종목에 선제적 관심 필요
- 섹터 내 주요 모멘텀 별 코스닥 업체 포지셔닝 그림 1 참조
- 커버리지 중 천보, 더블유씨피, 섹터 내 서진시스템 관심

코스닥 부흥 정책으로 인한 수급 효과

정부의 코스닥 부흥 정책으로 인한 섹터 내 코스닥 업체들의 주가 변동성이 확대되고 있다. 단기적 관점에서 코스닥 부흥책에 따른 수급적 수혜는 펀더멘탈이나 밸류에이션과 무관하게 시총 상위주로의 쏠림이 진행될 것으로 판단한다.

단, 해당 정책의 수급 효과가 지속될 경우 1) 분기 실적 기준 바닥을 통과하고 있어 중장기 관점 밸류에이션 룰이 확보될 수 있는 업체, 2) 섹터 내 주요 모멘텀(북미 ESS, 유럽 EV 정책, Tesla 4680) 보유하고 있는 업체로의 선제적인 관심이 필요한 구간이라고 판단한다. 당사의 코스닥 내 관심종목은 천보, 더블유씨피, 서진시스템이다. 섹터 내 주요 모멘텀 별 코스닥 업체들의 포지셔닝은 그림 1과 같다.

1Q26 바닥을 통과하고 있는 업황

1월 5일 발간한 '극단적 공포를 기회로' 산업 보고서를 통해서 언급하였듯, 연말 연초 섹터 내 부정적인 뉴스플로우에도 업황은 1Q26 바닥을 통과하고 있다고 판단한다. P(평가) 관점에서 주요 광물 가격이 제품 평가에 반영되며 점진적인 스프레드 개선이 진행될 것으로 판단하며, Q(출하량) 관점에서 북미 EV에 대한 상반기 추정치 하향 조정은 기 진행된 바, 1) 북미 ESS 출하량 증가 본격화, 2) 우호적 유럽 EV 정책에 따른 출하량 개선이 진행될 것으로 판단한다. 3) 일부 업체들은 2분기 양산 예정인 Tesla 사이버백(4680) 향 공급이 시작될 것으로 예상한다. 출하량 관점에서 1), 2), 3) 향 공급이 가능한 업체들의 실적은 2Q26부터 점진적으로 개선되기 시작할 것으로 전망한다.

부정적 뉴스에 가려 놓치고 있는 긍정적인 뉴스플로우

연말 연초 북미 EV에 대한 부정적 뉴스플로우로 인하여 산업 내 긍정적인 뉴스플로우들이 주목받지 못하고 있다. 1) 유럽 EV 정책, 2) 트럼프 정부의 비상전력 경매 이니셔티브, 3) 중국 정부의 수출증치세 환급률 조정에 주목한다.

EU 집행위의 초안에 따르면 배터리 및 주요 제품군에 따른 리쇼어링 정책이 1월 중 발표될 것으로 예상되며, 트럼프 정부의 비상전력 경매 이니셔티브로 인하여 빅테크 주도(기존 유틸리티 업체 중심)의 북미 ESS 중장기 발주가 가능할 것으로 판단한다. 중국 정부의 배터리 수출 증치세 환급 중단에 따른 한국 밸류체인의 과거 대비 일정 수준의 가격 경쟁력 확보 가능성에도 주목한다.

코스닥 부흥 정책으로 인한 수급 효과

정부의 코스닥 부흥 정책으로 인한 수급효과는 펀더멘탈 및 밸류에이션과 무관하게 시총 상위업체로의 쏠림이 진행될 것으로 판단한다. 단, 해당 수급 수혜가 지속될 경우 코스닥 내 1) 분기 실적이 바닥을 통과하고 있으며, 2) 주요 섹터 모멘텀 보유(① 북미 ESS 노출도, ② 유럽 EV 우호적 정책, ③ Tesla 사이버캡(4680)향 직납 가능성, ④ 주요 메탈 가격 상승 수혜), 3) 해당 모멘텀으로 인하여 중장기 밸류에이션 룬이 확보될 가능성이 있는 업체들에 대한 선제적인 관심이 필요한 구간이라고 판단한다.

섹터 전반적으로 EV로 인한 단기 실적 부진은 불가피하나 당사 커버리지 중에서는 더블유씨피, 천보를 관심종목으로 제시하고, 섹터 내에서는 서진시스템(NR)을 관심종목으로 제시한다. 당사 커버리지 외에도 그림 1과 같이 섹터 내 주요 모멘텀을 공유할 수 있는 코스닥 소외 업체에 대한 선제적인 관심이 필요한 구간이라고 판단한다.

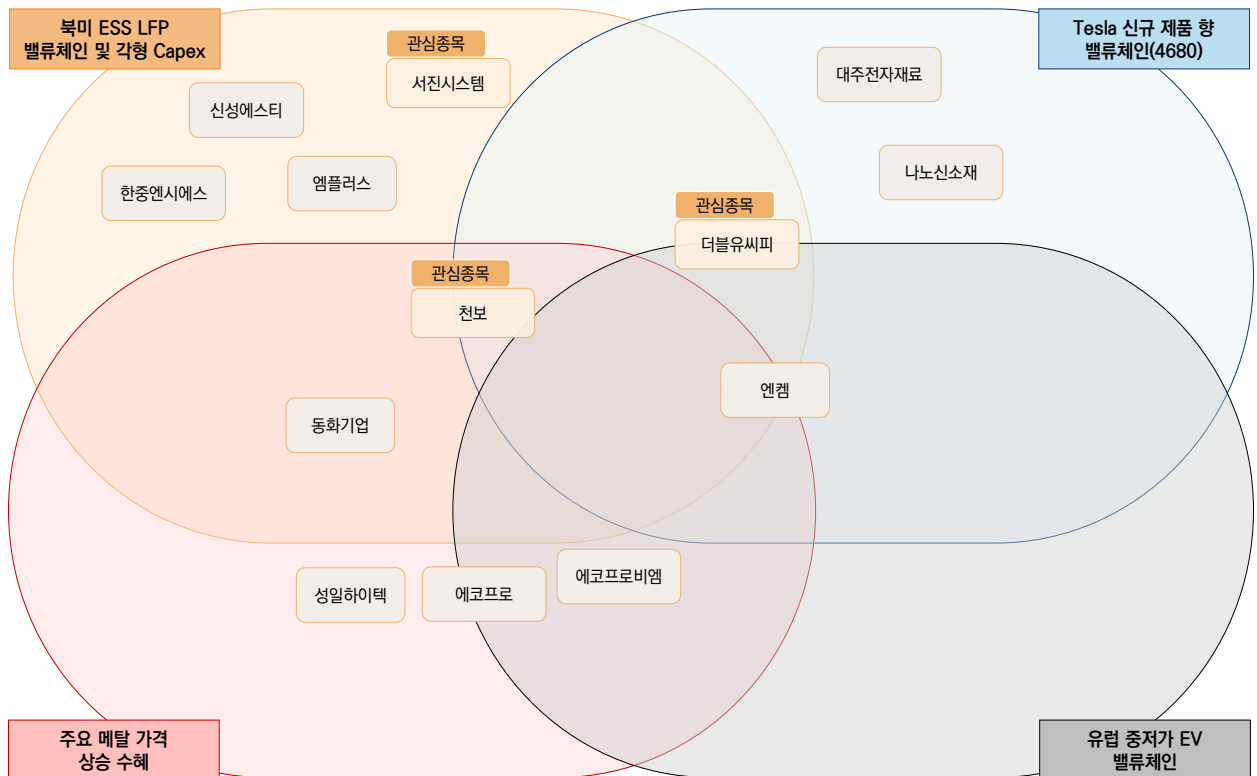
더블유씨피(목표주가 13,000원)

- 1) 삼성SDI ESS향 공급 시작되며 출하량(Q) 및 매출액 관점 1Q26 바닥 통과, 2) 북미 OEM 4680향 제품 인증 진행 중, 3) 헝가리 정부 보조금 수령으로 재무적 리스크 해소, 4) 25년 P/B 0.3배 수준

천보(목표주가 68,000원)

- 1) 북미 OEM향 F전해질 공급 시작(1Q26), LiPF6 가격 상승에 따른 가격 경쟁력 확보, 2) 중국 정부 공급조절로 인한 주요 제품군 판가 연동 시작, 3) 27년 EV/EBITDA 13배

그림 1. 섹터 내 주요 모멘텀 별 코스닥 상장 업체 포지셔닝



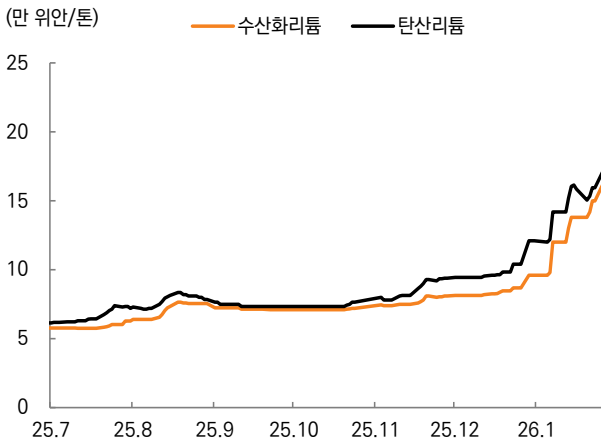
자료: 미래에셋증권 리서치센터

1Q26 바닥을 통과하고 있는 업황

1월 5일 발간한 ‘극단적 공포를 기회로’ 산업 보고서를 통해서 언급하였듯, 연말 연초 섹터 내 부정적인 뉴스플로우에도 업황은 1Q26 바닥을 통과하고 있다고 판단한다.

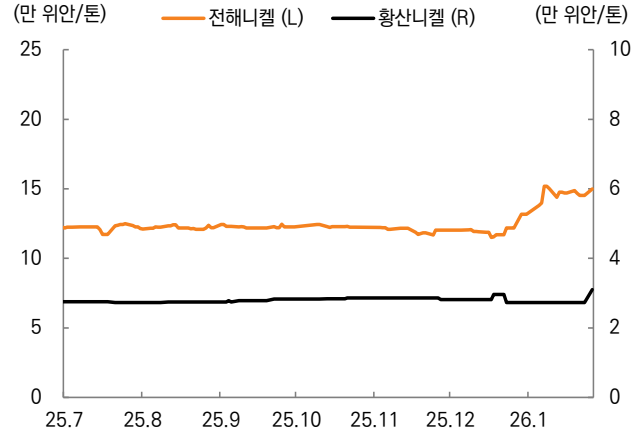
P(판가) 관점에서 주요 광물 가격이 제품 판가에 반영되며 점진적인 스프레드 개선이 진행될 것으로 판단하며, Q(출하량) 관점에서 북미 EV에 대한 상반기 추정치 하향 조정은 기 진행된 바 1) 북미 ESS 출하량 증가 본격화, 2) 우호적 유럽 EV 정책에 따른 출하량 개선이 진행될 것으로 판단한다. 3) 일부 업체들은 2분기 양산 예정인 Tesla 사이버캡(4680) 향 공급이 시작될 것으로 예상된다. 출하량 관점에서 1), 2), 3) 향 공급이 가능한 업체들의 실적은 2Q26부터 점진적으로 개선되기 시작할 것으로 전망한다.

그림 2. 탄산리튬 및 수산화리튬 가격 추이(3Q25~)



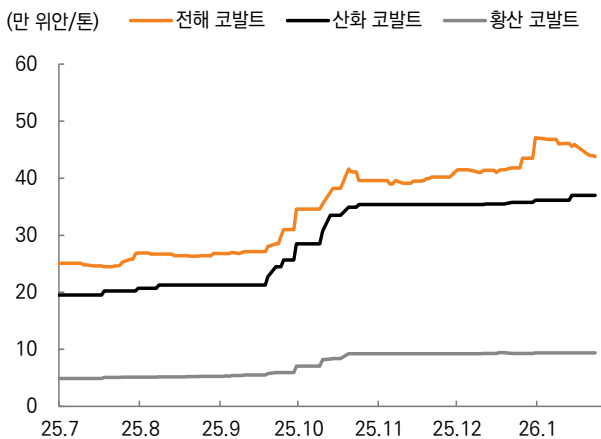
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 니켈 가격 추이(3Q25~)



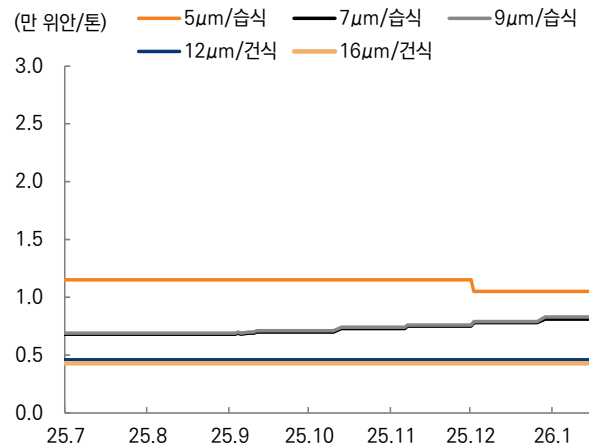
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코발트 가격 추이(3Q25~)



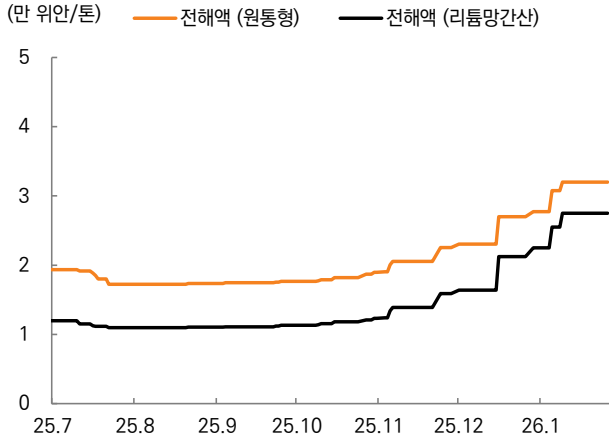
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분리막 가격 추이(3Q25~)



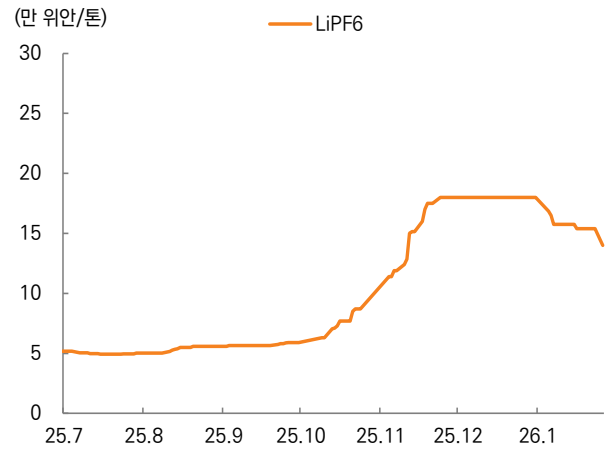
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전해액 가격 추이(3Q25~)



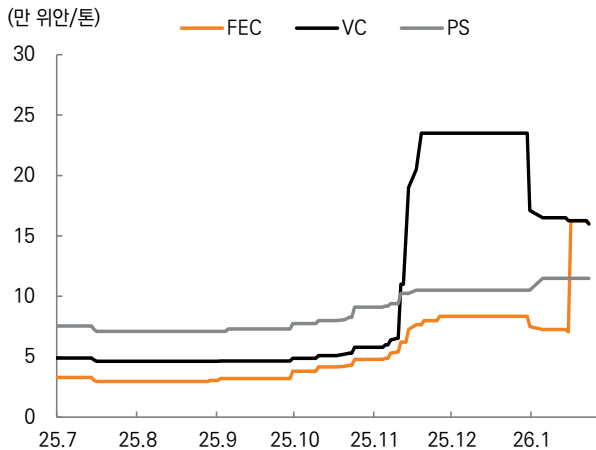
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. LiPF6 가격 추이(3Q25~)



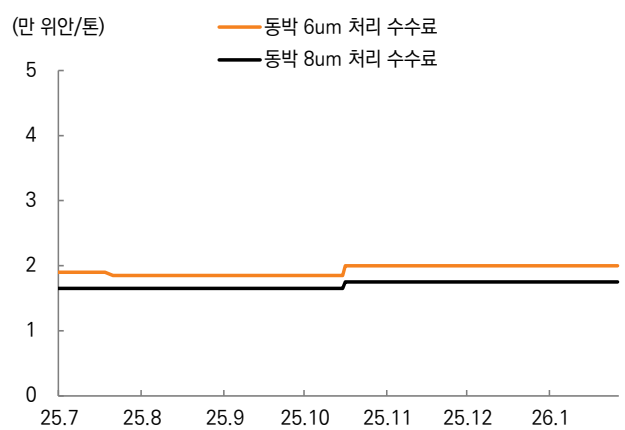
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 전해액 주요 첨가제 가격 추이(3Q25~)



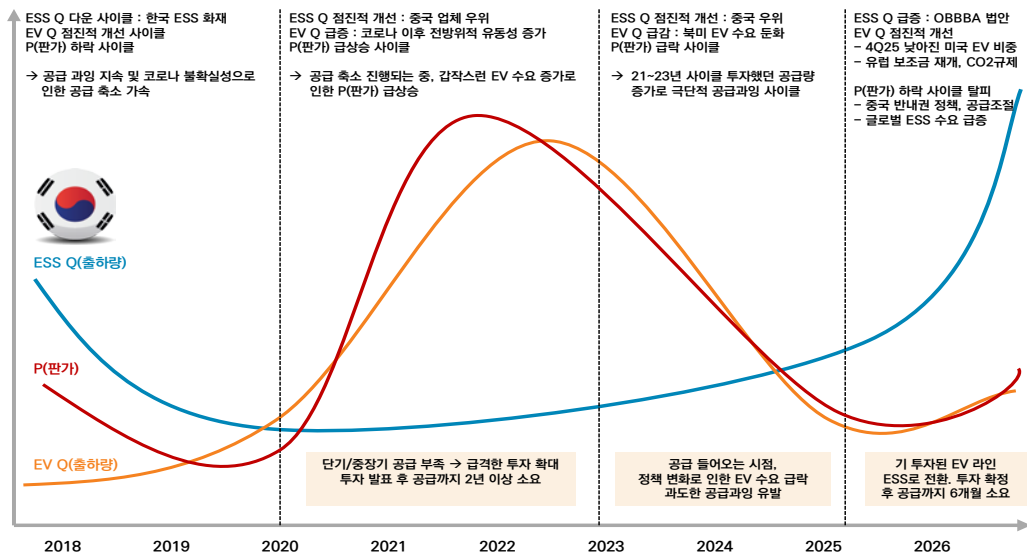
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 동박 T값 가격 추이(3Q25~)



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 1Q26 업황 바닥 통과 중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

부정적 뉴스에 가려 놓치고 있는 긍정적인 뉴스플로우

연말 연초 북미 EV에 대한 부정적 뉴스플로우로 인하여 산업 내 긍정적인 뉴스플로우들이 주목받지 못하고 있다. 1) 유럽 EV 정책, 2) 트럼프 정부의 비상전력 경매 이니셔티브, 3) 중국 정부의 수출증치세 환급률 조정에 주목한다.

1월 중 발표된 독일을 포함 주요 유럽 국가들은 22~23년 중 종료했던 EV 보조금을 재개하고 있다. 추가적으로 저번주 중 기사화된 EU 집행위원회 초안에 따르면 배터리, 태양광, 풍력, EV 등 주요 친환경 제품에 대한 리쇼어링 소싱 규칙을 발표할 것으로 예상된다. 12개월 후 배터리 시스템, 24개월 후 배터리 셀을 포함한 핵심 부품의 유럽 내 생산 의무화가 진행될 가능성이 언급되었다.

우호적인 유럽 EV 수요 정책(보조금 재개)과 3년으로 유예된 CO₂ 벌금 규정으로 인하여 전체적인 유럽 EV 수요 개선이 예상된다. 해당 정책의 최대 수혜는 유럽 내 증설되고 있는 중국 배터리 라인이다. 단, 1) 전체 유럽 EV 배터리 전체 수요가 26년 270GWh, 27년 390GWh, 28년 410GWh로 추정되는 점과 2) 순차적으로 증설되는 중국 경쟁사들의 유럽 라인 상황을 감안 시, 중국 업체들의 유럽 라인으로만 해당 수요 대응이 불가능하다고 판단한다. 리쇼어링 정책이 구체화될 경우, 극단적으로 가동률이 하락해 있는 한국 배터리 업체들의 유럽 라인 가동률 회복 및 중장기 수주 확보가 가능할 것으로 판단한다.

1월 중 트럼프 정부는 데이터센터 전력난으로 인한 소비자 전력 가격 급등을 막기 위하여 PPA 체결 15년으로 확장하며, 빅테크들에게 전력 가격에 대한 직접적인 비용 부담을 요구하였다. 해당 정책이 구체화될 경우, 북미 ESS 산업에도 긍정적인 효과를 예상하는데 이는 기존 ESS 사업구조가 배터리 및 ESS → 에너지사업자(유틸리티) → 빅테크(데이터센터)였으나, 자금력 우위인 빅테크의 직접적인 Capex 투자 방식으로 밸류체인 변화가 가능할 것으로 판단하기 때문이다. 북미 ESS 산업의 장기시계열 수주 및 빅테크와의 직접적 계약관계 형성도 가능할 것으로 판단한다.

중국 정부는 연초 2차전지 제품군의 수출 증치세 환급을 순차적으로 종료(9% → 0%)하겠다고 발표하였다. 작년 7월 이후 중국 내수 공급과잉을 막기위한 공급조절(반내권) 정책이 지속되고 있는 중에, 내수뿐만 아니라 중국 제품으로 인한 해외 시장의 과도한 공급과잉을 일부 해소하겠다는 명분이다. 중국 업체들과 한국 업체들의 판가/원가 경쟁력이 9%라는 수치로 유의미한 반전이 있기는 어려우나, 리쇼어링 관점에서 각 지역 별로 라인투자가 기 진행되어 있는 업체들의 중장기 고객 및 수주 확보는 과거대비 용이해질 것으로 판단한다.

Appendix. 2차전지 섹터 코스닥 시총 순위

표 1. 코스닥 상장 2차전지 섹터 Peer Valuation 테이블

(십억 원, 배)

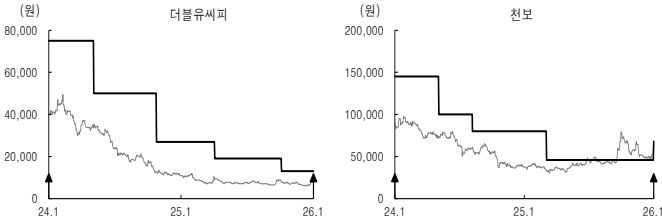
| 기업명 | 티커 | 분류 | 시가총액 | Fnguide 컨센서스 유무 | P/E | | EV/EBITDA | |
|-----------|-----------|---------|--------|--------------------|------|------|-----------|------|
| | | | | | 26F | 27F | 26F | 27F |
| 에코프로비엠 | 247540.KQ | 양극재 | 20,440 | O | 69.6 | 56.4 | 31.1 | 26.9 |
| 에코프로 | 086520.KQ | 양극재 | 17,678 | X | - | - | - | - |
| 엔켐 | 348370.KQ | 전해액 | 1,593 | X | - | - | - | - |
| 대주전자재료 | 078600.KQ | 음극재 | 1,178 | O | 30.7 | 26.7 | 20.6 | 17.7 |
| 피엔티 | 137400.KQ | 2차전지 장비 | 1,131 | X | 6.7 | 9.3 | - | - |
| 솔브레인홀딩스 | 036830.KQ | 전해액 | 895 | X | - | - | - | - |
| 씨아이에스 | 222080.KQ | 2차전지 장비 | 820 | X | - | - | - | - |
| 성일하이텍 | 365340.KQ | 광물 | 789 | O | 41.2 | 13.9 | 18.9 | 13.0 |
| 천보 | 278280.KQ | 전해액 | 657 | O | 75.4 | 90.1 | 20.3 | 16.3 |
| 한중엔시에스 | 107640.KQ | 2차전지 부품 | 442 | O | 24.9 | 21.5 | 15.9 | 10.1 |
| 에코앤드림 | 101360.KQ | 전구체 | 376 | X | - | - | - | - |
| 필에너지 | 378340.KQ | 2차전지 장비 | 354 | X | - | - | - | - |
| 신성에스티 | 416180.KQ | 2차전지 부품 | 322 | O | 27.2 | 18.4 | - | - |
| 더블유씨피 | 393890.KQ | 분리막 | 280 | O | 16.6 | 21.1 | 12.7 | 8.4 |
| 윤성에프앤씨 | 372170.KQ | 2차전지 장비 | 275 | X | - | - | - | - |
| 상아프론테크 | 089980.KQ | 2차전지 부품 | 260 | O | 27.8 | 16.0 | 12.3 | 9.8 |
| 하나기술 | 299030.KQ | 2차전지 장비 | 251 | O | 16.5 | 11.3 | 14.6 | 10.9 |
| 파워로직스 | 047310.KQ | 2차전지 부품 | 228 | X | - | - | - | - |
| 신흥에이씨 | 243840.KQ | 2차전지 부품 | 228 | O | 14.8 | 11.8 | 6.2 | 6.1 |
| 코원테크 | 282880.KQ | 2차전지 장비 | 220 | O | 7.3 | 6.5 | 3.5 | 6.3 |
| 아이티엠반도체 | 084850.KQ | 2차전지 부품 | 215 | X | 15.1 | 40.1 | 6.6 | 5.7 |
| 새빛캠 | 107600.KQ | 광물 | 208 | X | - | - | - | - |
| 디에스케이 | 109740.KQ | 2차전지 장비 | 208 | X | - | - | - | - |
| 상신디피 | 091580.KQ | 2차전지 부품 | 198 | X | - | - | - | - |
| 원익피앤이 | 217820.KQ | 2차전지 장비 | 195 | X | - | - | - | - |
| 나인테크 | 267320.KQ | 2차전지 장비 | 190 | X | 9.1 | - | 7.1 | - |
| 탐머티리얼 | 360070.KQ | 양극재 | 186 | X | - | - | - | - |
| 성우 | 458650.KQ | 2차전지 부품 | 168 | X | - | - | - | - |
| 원준 | 382840.KQ | 2차전지 장비 | 152 | X | - | - | - | - |
| 엠플러스 | 259630.KQ | 2차전지 장비 | 150 | X | - | - | - | - |
| 케이엔에스 | 432470.KQ | 2차전지 장비 | 139 | X | - | - | - | - |
| 지에프아이 | 493330.KQ | 2차전지 부품 | 132 | X | - | - | - | - |
| 브이원텍 | 251630.KQ | 2차전지 장비 | 129 | X | - | - | - | - |
| 티에스아이 | 277880.KQ | 2차전지 장비 | 119 | X | 9.4 | - | - | - |
| 엠오티 | 413390.KQ | 2차전지 장비 | 116 | X | - | - | - | - |
| 삼기에너지솔루션즈 | 419050.KQ | 2차전지 부품 | 107 | X | 81.4 | 24.8 | 10.6 | 8.8 |
| 대보마그네틱 | 290670.KQ | 2차전지 장비 | 107 | X | - | - | - | - |
| 이닉스 | 452400.KQ | 2차전지 부품 | 101 | X | - | - | - | - |
| 메가터치 | 446540.KQ | 2차전지 부품 | 92 | X | - | - | - | - |
| 에이프로 | 262260.KQ | 2차전지 장비 | 81 | X | - | - | - | - |

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | | 제시일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|----------------|-------|---------|--------|------------|-------------|-------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 더블유씨피 (393890) | | | | | 천보 (278280) | | | | |
| 2025.10.31 | 매수 | 13,000 | - | - | 2026.01.27 | 매수 | 68,000 | - | - |
| 2025.04.30 | 매수 | 19,000 | -60.10 | -50.53 | 2025.03.31 | 매수 | 46,000 | 0.70 | 72.61 |
| 2024.11.20 | 매수 | 27,000 | -62.00 | -50.04 | 2024.09.03 | 매수 | 80,000 | -44.08 | -18.38 |
| 2024.05.31 | 매수 | 50,000 | -54.38 | -31.10 | 2024.05.31 | 매수 | 100,000 | -32.75 | -20.00 |
| 2023.11.06 | 매수 | 75,000 | -45.57 | -30.00 | 2023.11.17 | 매수 | 145,000 | -36.65 | -9.31 |

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

| 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 약화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.76% | 1.19% | 19.05% | 0% |

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 천보 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 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.