# OUTLOOK 2027

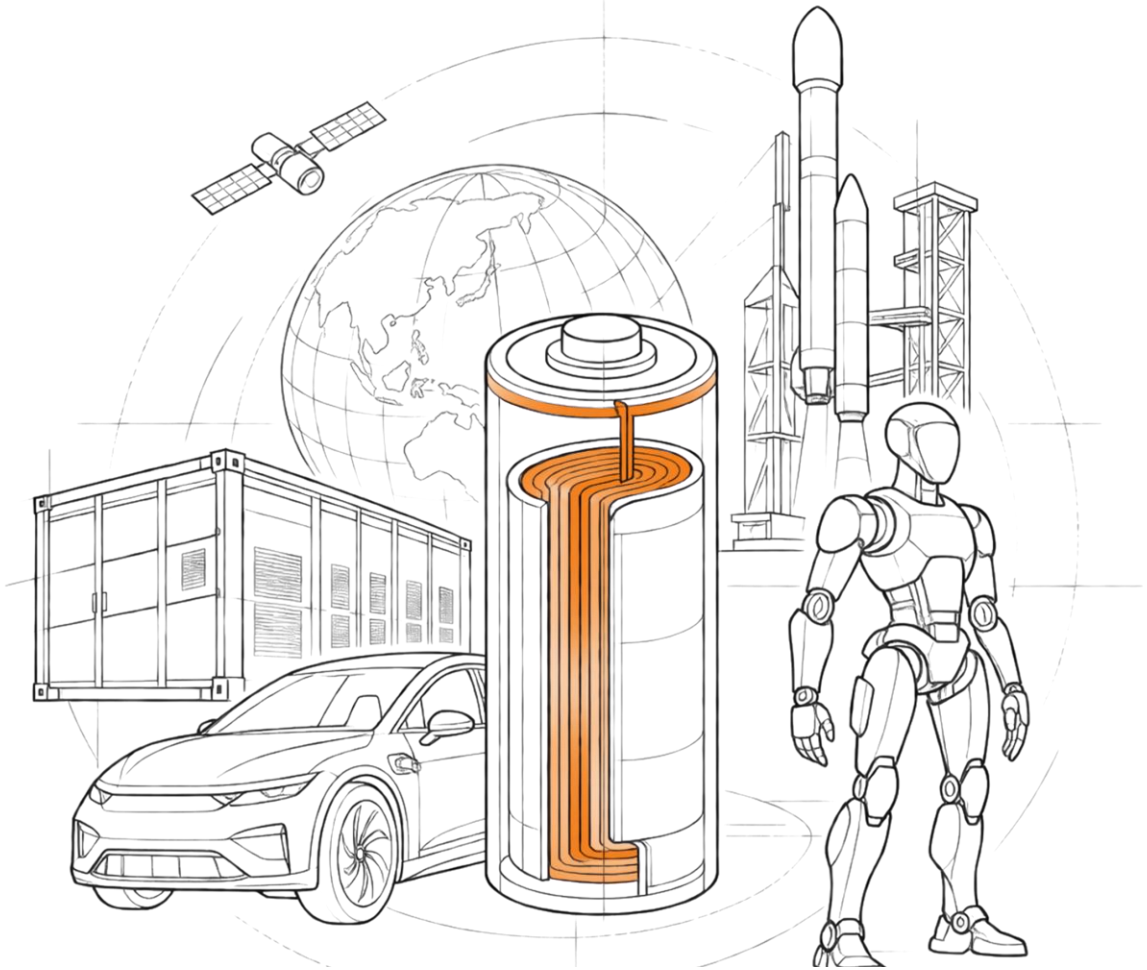
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026년 11월 16일

## 2차전지/ESS

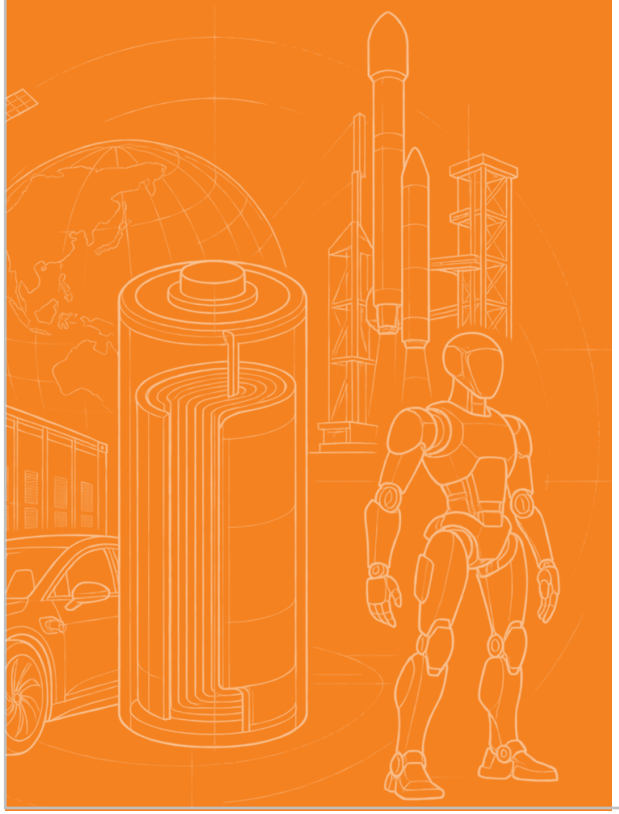
(비중확대/유지)

지나고 보면
샀어야 할 큰 변곡점



**김철중** chuljoong.kim@miraeasset.com

# CONTENTS




| | | |
|---|---|---|
| 요약 | 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점 | 03p |
| I. | 산업 사이클 상 큰 변곡점 | 04p |
| II. | Q: ESS 업사이클 지속, EV 수요/점유율 회복 | 11p |
| III. | P: 리스크 기반영. 점진적 회복 | 21p |
| IV. | 긍정적 정책 방향성 | 24p |
| 종목분석 | 삼성SDI (006400) Top picks<br>LG에너지솔루션 (373220) | 29p |

# [요약] 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

**01**
**산업 사이클 상 큰 변곡점**

- 27년은 한국 2차전지 산업 펀더멘탈 및 멀티플 측면의 큰 변곡점일 것으로 예상
- 지난 1년간 멀티플의 함수였던 ESS는 펀더멘탈 함수로 변화 → AI와 무관한 업황 호조 지속
- 지난 3년간 미국 정책 변화로 인해 기대감이 소멸되었던 EV는 미국 중간 선거 이후 멀티플 회복 변수
- 휴머노이드 로봇 향 공급 시작, 우주 항공(Space X 포함) 프로젝트 시작 → 장기 멀티플의 변수
- 글로벌 관점 대중국 밸류체인 견제 정책 강화 기조는 지속될 것

**02**
**Q, P 전망**

- 글로벌/북미 ESS 수요 전망치 상향 조정. 오히려 길어지고 있는 장기 수주 시계열
- EV 실적 점진적  정상화. 유럽 내 점유율 회복(삼성SDI). 중간선거 이후, 미국 정책 변화 가능성 확인 필요
- 정책과 무관하게 EV와 ICE의 가격 격차는 축소 중. 미국/유럽 보조금 제외 기준 28~29년 가격 패리티 도달
- 리튬 가격의 경우, 공급 단 변수로 내년 초 가격 바닥 전망. 중국 / 중국 외 시장 간 가격 분절화 진행 전망
- 2차 전지용 동박 T값 5년만의 상승 사이클 진입

**03**
**삼성SDI 및 밸류체인 선호 의견 유지**

- 삼성SDI Top pick 의견 및 목표주가 100만원 유지. 삼성SDI 밸류체인 주목. 향후 3개년 폭발적인 성장 전망
- 각형 폼팩터 및 자금력 우위(SDC 지분 매각)를 통한 글로벌 점유율 확장 초입 구간 판단
- 삼성SDI 북미 ESS 생산능력 전망: 25년 8GWh → 26년 20GWh → 27년 30GWh → 28년 52GWh+
- 삼성SDI 헝가리 생산능력 전망: 26년 40GWh → 27년 40GWh → 28년 63GWh → 29년 80GWh
- EV/ESS 모두 수주 기준 유의미한 프로젝트 확보. 27년 라인 전환 가속. 28년 매출, 점유율, 이익성장 가속

I

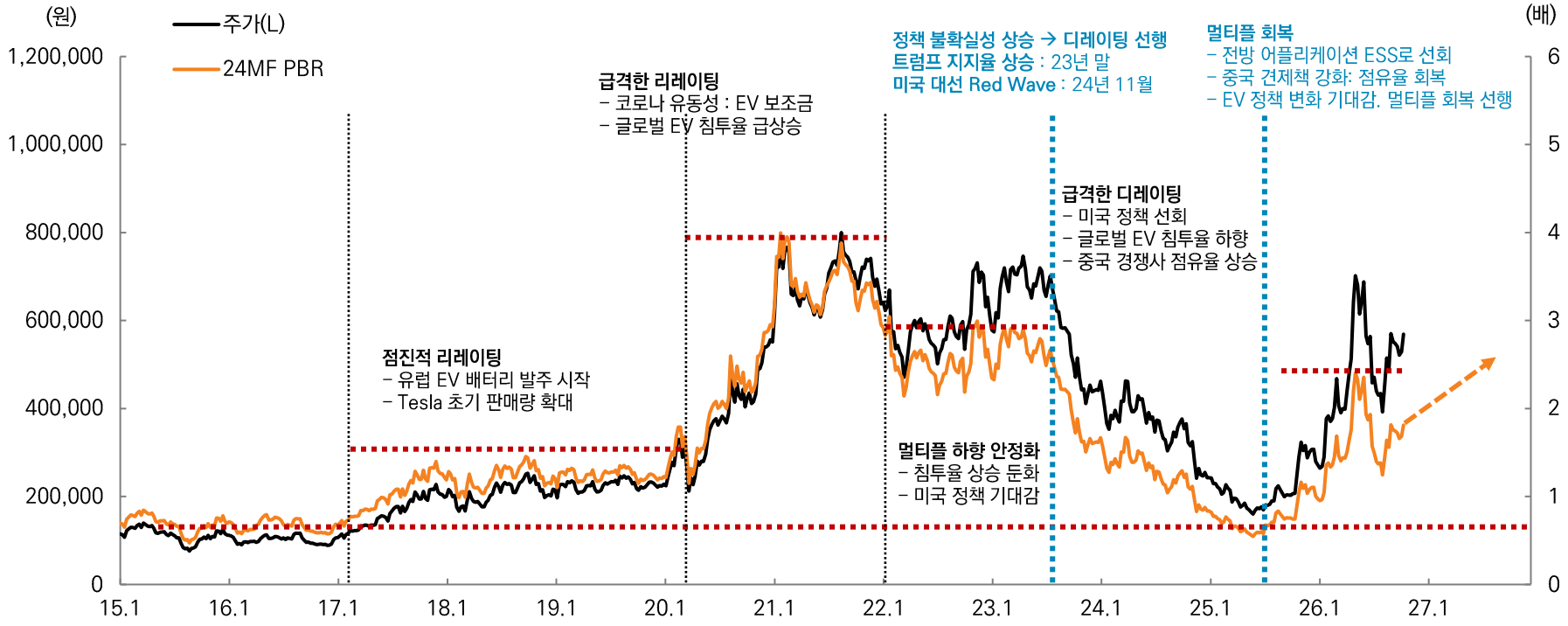
# 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

# I. 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 한국 2차전지 산업 사이클의 큰 변곡점

- 지난 3년간 1) 미국 정책 후퇴, 2) 중국 경쟁사 점유율 상승으로 인한 다운사이클 지속
- 27년부터는 1) 미국 정책 변화 가능성 확인, 2) 대중국 견제 강화로 인한 점유율 회복 사이클 예상
- AI 산업 전체에 대한 리스크로 인하여 ESS는 멀티플 보다는 펀더멘탈 개선 요인으로 변화
- EV 수요 회복 및 정책 변화 가능성, 점유율 회복이 멀티플 요인으로 작용할 것으로 전망
- 휴머노이드 로봇 향 공급 시작, 우주 항공(Space X 포함) 프로젝트 시작 → 장기 멀티플의 변수

**한국 2차전지 섹터 사이클 요약. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드 차트**



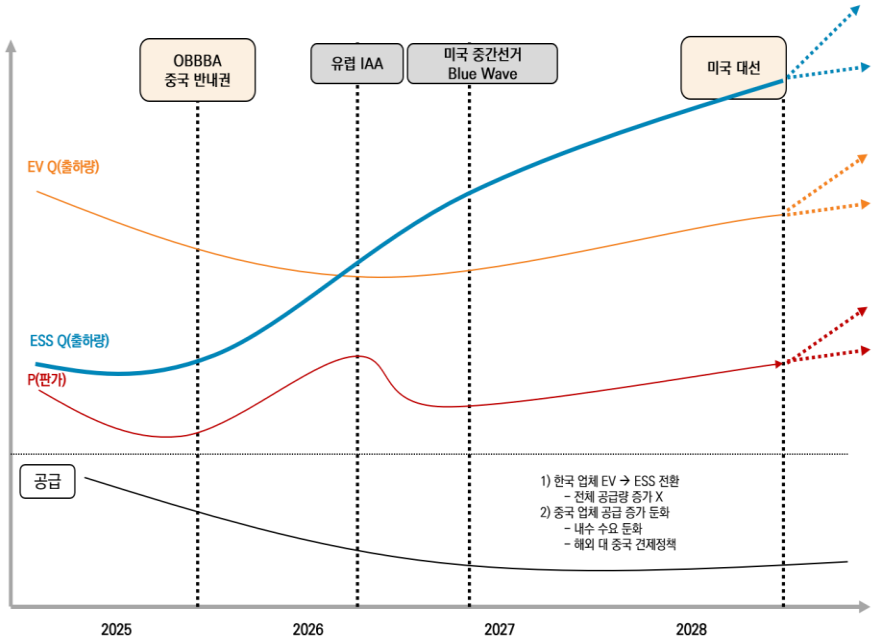

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# I. 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 한국 2차전지 산업 사이클의 큰 변곡점

- 미국 정책에 따른 전방 재화 수요 추정치 변화 빈번한 섹터
  → 실제 정책 변화 진행되어 펀더멘탈 변화하는 시점 대비 멀티플은 정책 우려/기대감으로 선행
- 미국 중간선거 결과로 인하여, 28년 대선에서의 블루웨이브(대통령+상원+하원) 가능성 상승
- 장기 관점 법안 및 정책 변화 가능성(EV 보조금 재개 및 AMPC 연장 등) 상승에 따라
- 주요 전방 고객사들의 중장기 전략이 점진적으로 수정될 가능성에 대한 관찰 필요한 구간

**정책 변화에 따른 한국 2차전지 산업 사이클 방향성**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**미국 중간선거 이후, 28년 미국 대선 Blue Wave 확률 상승**



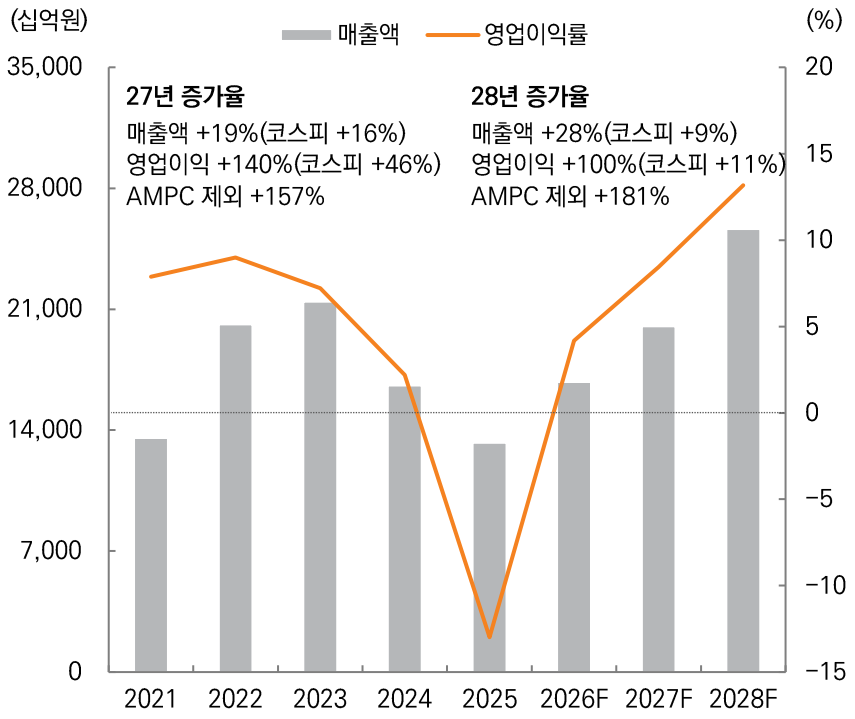

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# I. 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 한국 2차전지 산업 사이클의 큰 변곡점 1) 펀더멘탈

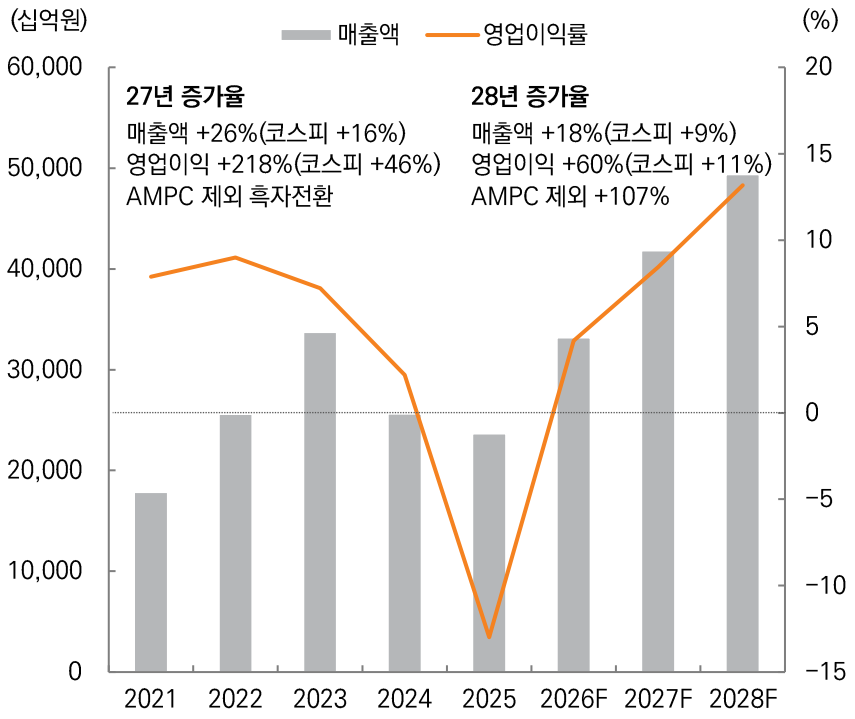
- 27년 배터리 셀 업체 실적 선행적으로 개선 → ESS 노출도 높은 소재 업체 업황 개선 본격화
- 배터리 셀 : 27년 영업이익 성장률 삼성SDI +140%, LG에너지솔루션 +218%
- AMPC 제외해도 실적 정상화 시작되는 구간 : 삼성SDI +157%, LG에너지솔루션 흑자전환
- 향후 2년간 코스피 평균 매출 성장률 및 영업이익 성장률 크게 상회할 것으로 전망
- ESS 노출도가 높아지는 주요 소재 업체들의 실적은 2Q27 유의미하게 개선되기 시작할 것으로 전망

**삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**LG에너지솔루션 연간 실적 추이 및 전망**



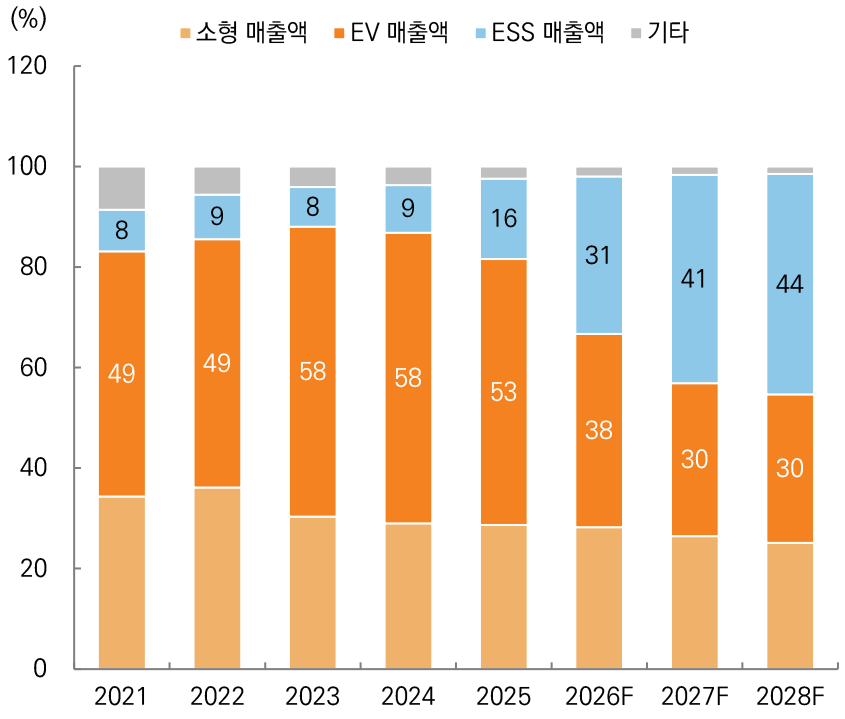

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# I. 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 한국 2차전지 산업 사이클의 큰 변곡점
## 1) 펀더멘탈 – ESS

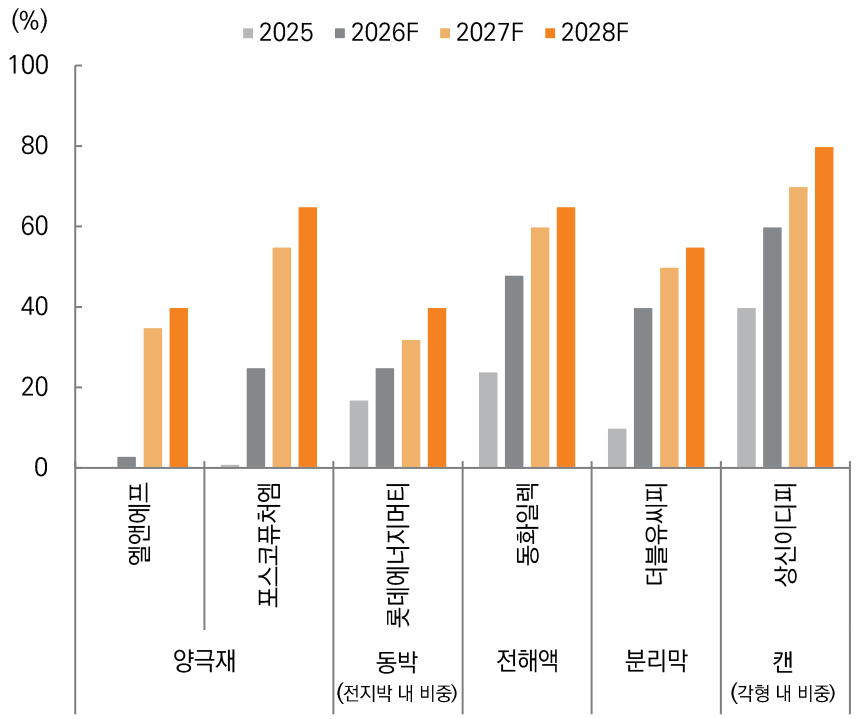
- 27년, 28년 삼성SDI ESS 매출 비중 39%, 43%. 영업이익 비중 75%, 60%
- 27년, 28년 LGES ESS 매출 비중 42%, 44%. 영업이익 비중 65%, 60%
- 배터리 소재/부품 업체 ESS향 출하 비중 상승 본격화
  앨엔에프 25년 0% → 27년 35%, 포스코퓨처엠 25년 1% → 27년 65%
  더블유씨피 25년 10% → 27년 50%, 상신이디피 25년 40% → 27년 70%
  롯데에너지머티리얼즈 25년 17% → 27년 32%

**삼성SDI, LG에너지솔루션 ESS 매출 비중 (합산 기준)**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**주요 소재 업체 ESS 출하 비중 상승 본격화**



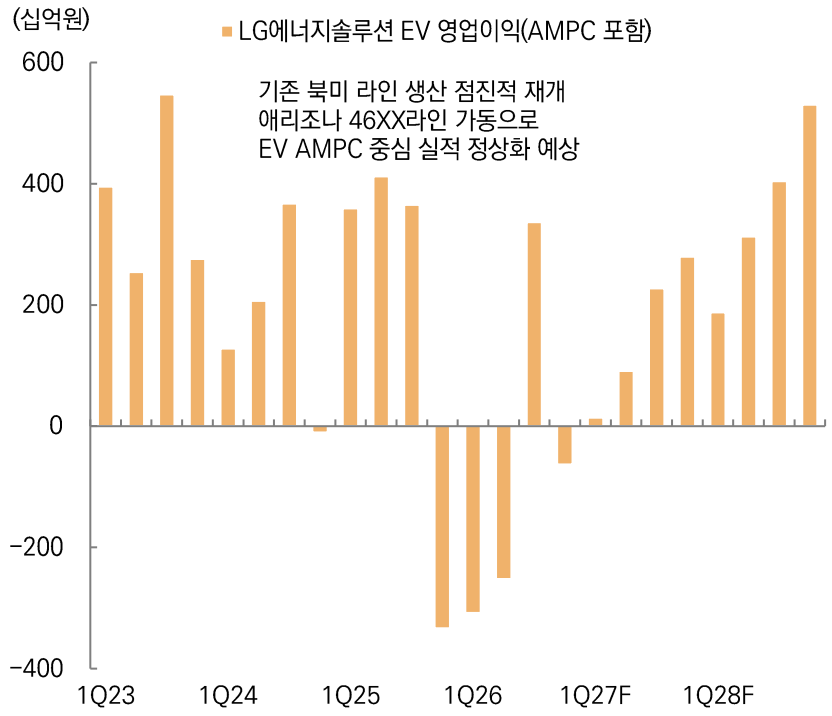

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# I. 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 한국 2차전지 산업 사이클의 큰 변곡점 1) 펀더멘탈 – EV

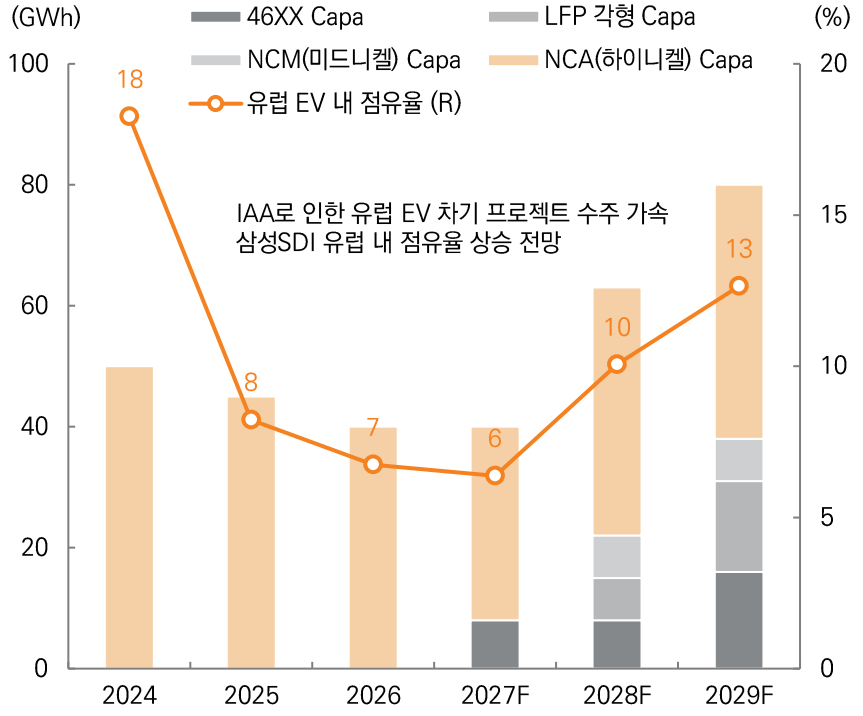
- EV로 인한 유의미한 실적 우하향 제한적. 점진적 실적 회복
  1) EV → ESS로의 라인 전환에 따른 물리적 가동률 상승 → 적자 폭 점진적 축소
  2) 북미 EV AMPC 재개(LGES 중심)
- 중장기 관점 유럽 EV 시장 내 삼성SDI 점유율 상승 예상 : 차기 프로젝트(LFP, 미드니켈, 46) 확보
- 삼성SDI 유럽 EV 시장 내 점유율 26년 7% → 27년 6% → 28년 10% → 29년 13%

**LG에너지솔루션 EV 영업이익 추정. 북미 AMPC 재개**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**삼성SDI 유럽 EV 내 점유율 상승 전망**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

# I. 지나고 보면 샀어야 할 큰 변곡점

## 한국 2차전지 산업 사이클의 큰 변곡점 2) 정책 – 수요 및 대중국 견제 정책 강화

- 글로벌 정책 트렌드는 1) 수요 부분과 2) 대중국 견제 정책의 방향성으로 구분 → 모두 긍정적 방향성
- 유럽: 수요 및 대중국 견제 정책 방향성 모두 섹터에 긍정적 (IAA)
- 미국: 수요 정책 변화 기대감(신재생, EV 등) 선반영, 대중국 견제 정책 기조는 초당적 이슈(긍정적)
- 한국은 신재생 수요 정책 및 한국판 IRA로 인한 긍정적 효과 기대

### 유럽 IAA 내 수요 및 대중국 견제 정책 정리

| 구분 | 정책 | 대상 | 주요 내용 |
|---|---|---|---|
| 수요 | 공공조달 | 공공 발주 EV·ESS | EU 내 생산·조립 + EU산 핵심부품 (셀 포함) 사용 의무 |
| | 구매 보조금 | 회원국 EV·ESS 지원제도 | 지원 예산 100%(EV)에 EU산·저탄소 요건 적용, EU 역내 생산분만 인정 |
| | 법인차 지원 | 법인 차량 재정·세제 지원 | EU산 무·저공해차에만 지원 허용 (유럽 신차 등록의 약 60%가 법인차) |
| | 슈퍼크레딧 | EU산 소형 EV | CO2 규제상 슈퍼크레딧 부여, 2035년 CO2 목표 완화와 연계 |
| | 예외 축소 | 조달·보조금 전반 | 비용이 40% 넘게 늘어날 때만 EU산 요건 면제, 덤핑·외국 보조금에 따른 가격차는 불인정 |
| 대중국 견제 | 원산지 기준 | 모든 대상 제품 | 기업 국적 무관 EU 역내 생산분만 EU산, 단순 조립(KD)·제3국 경유 시 불인정 |
| | 제3국 인정 | 조달 / 보조금 | 조달은 요건 충족 협정국만 동등 인정 (중국 제외), 보조금은 EU 역내 생산분만 |
| | 기업 배제 | 조달·경매 참여 기업 | 조달 협정 미체결국 기업 소유 사업자 입찰 배제, 외국 보조금 수혜국 기업 경매 배제 |
| | FDI 조건 | 배터리·EV·태양광·핵심 원자재 투자 | 세계 생산능력 40% 초과국의 5천만 유로 초과 투자에 지분 49% 이하·EU 합작·EU 인력 60% 등 6개 조건 |

자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

### 미국 대중국 견제 정책 요약

| 정책 | 핵심 내용 | 시점 | 영향 |
|---|---|---|---|
| **법률** | | | |
| OBBBA PFE | 中 지분 25%(합산 40%)·부채 15% 이상 시 공제 배제 / 45X 배터리 부품 비PFE 비율 60%→85%(`30) | 26년~ | 45X(셀 $35·모듈 $10/kWh) 유지 조건 |
| NDAA §154·§842 | 국방부, 中 6개사 배터리 조달 금지 셀 핵심부품 비FEOC 95% 초과 요건 | 27.10~ / 28.1~ | 국방 조달 中 배제 |
| NDAA §805 (1260H) | 188개사 등재(CATL·BYD 포함) 국방부 직접 계약 금지 | 직접 조달 제한: 26.6~ 간접: 27.6~ | 국방 조달 中 배제 |
| **행정조치** | | | |
| PFE 가이던스 | 비중국 비율(MACR) 산정법 제시 '25.7.4 이후 中 기술 라이선스 시 공제 배제 | 26.2 (세부 규정 대기) | LFP 라이선스 생산 제약 |
| 301조 관세 | 리튬이온 배터리 3.4%+25%+12.5%=40.9% / EV 100% / 천연흑연·자석 25% | ESS 26.1 추가분 26.7 | 中 ESS 원가↑ |
| 232조 핵심광물 | 관세 0%, 가격하한 협상 | 26.1 | 잠재 리스크 |
| UFLPA 명단 | 43개사 추가(총 187개) 신장 리튬·음극재 소재·알루미늄박 수입 차단 | 26.8 | 원산지 추적 부담↑ |
| 커넥티드카 규정 | 中 SW 차량 판매 금지 MY2027 HW 수입 금지 MY2030 | MY2027~ | 中 완성차 진입 차단 |
| 미중 휴전 | 관세·수출통제(50% 자회사 규정) 유예 | ~27.1.10 | 만료 시 희토류 리스크 |

자료: Congress.gov, 미래에셋증권 리서치센터

II

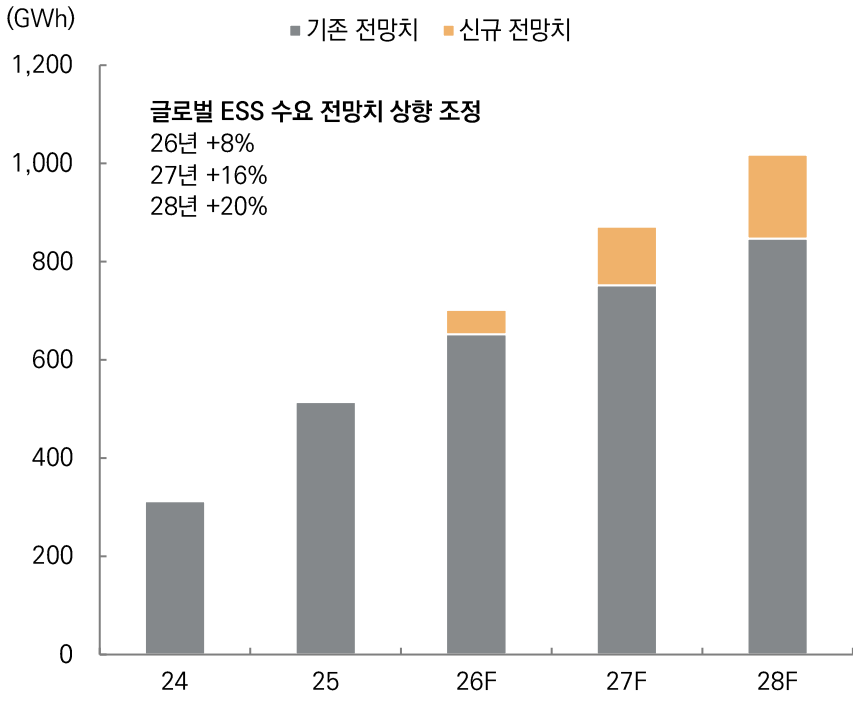
# Q : ESS 업사이클 지속, EV 수요/점유율 회복

# II. Q 전망 – ESS : 업사이클 지속

## 글로벌 ESS 수요 예상치 상향 조정

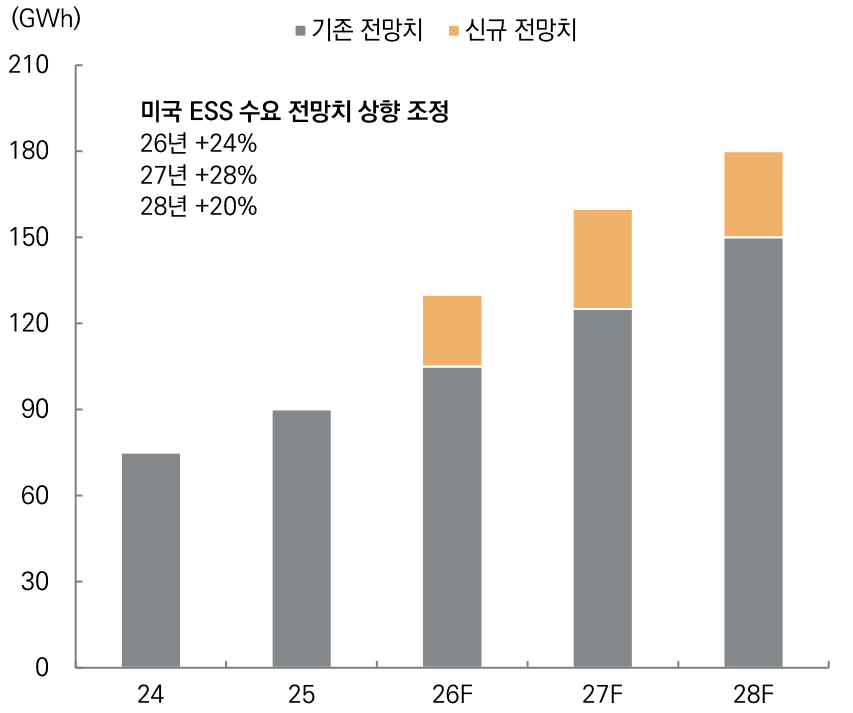
- 글로벌 ESS 수요(출하기준) 예상치 상향 조정 : 26년 +8%, 27년 +16%, 28년 +20%
- 미국 ESS 수요(출하기준) 예상치 상향 조정 : 26년 +24%, 27년 +28%, 28년 +20%
- 당사의 미국 시장 수요 추정치가 상단 수준이었으나, 26년에 이미 추정치를 상회 중
- 중국 시장은 No.114 정책 이후 양적 성장 → 질적 성장 정책으로 선회. 상위 업체 중심 구조조정 진행

**글로벌 ESS 수요 전망(출하기준) 상향 조정**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**미국 ESS 수요 전망(출하기준) 상향 조정**



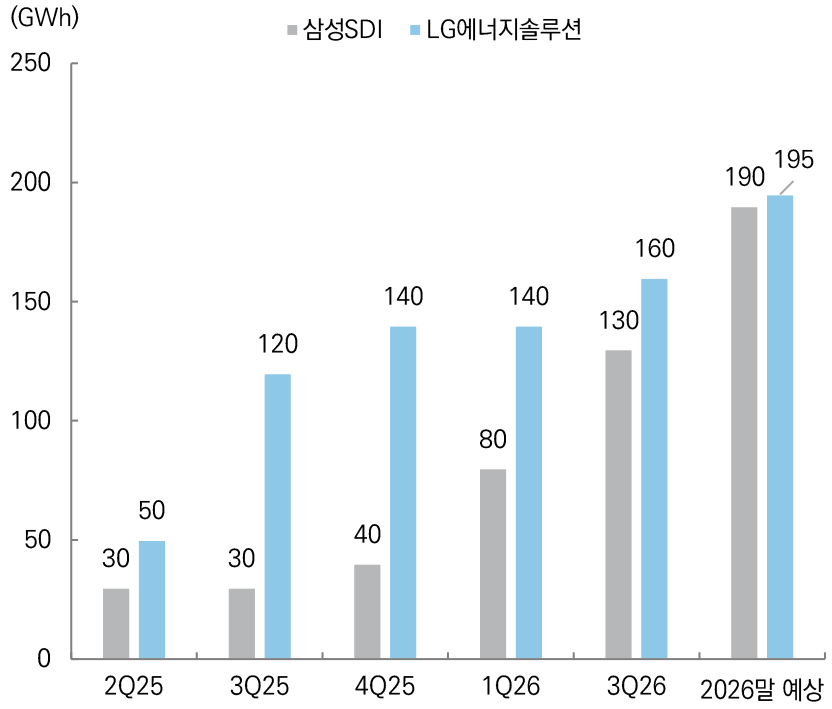

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – ESS : 업사이클 지속

## 북미 수주 시계열 확대
## 수주잔고 증가 가속

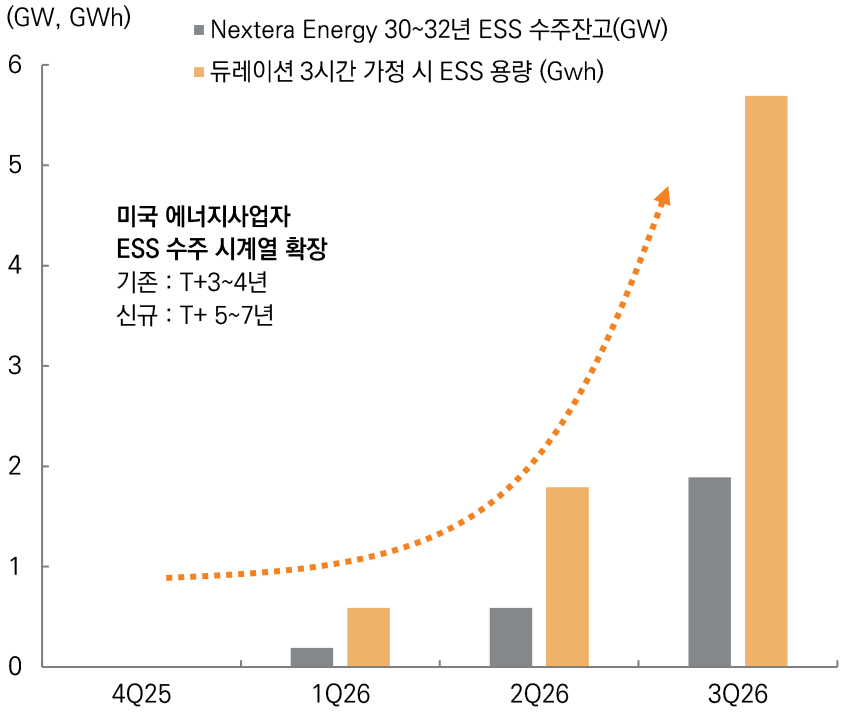
- 하반기 들어 오히려 한국 배터리 셀 업체들의 ESS 수주잔고 증가세 가속
- 26년 ESS 신규수주 목표치 : 삼성SDI 120GWh 이상. LG에너지솔루션 90GWh 수준
- 연말 기준 수주잔고 예상 : 삼성SDI 190GWh 이상. LG에너지솔루션 195GWh 수준
- 수주의 시계열 확장 및 중장기 공급 부족 현상이 심화되고 있는 것으로 판단
- 미국 에너지사업자들의 30~32년 ESS 수주잔고 증가율 상승 가속

**삼성SDI 및 LG에너지솔루션 ESS 수주잔고 추이**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**NextEra Energy 30~32년 ESS 수주잔고 추이**



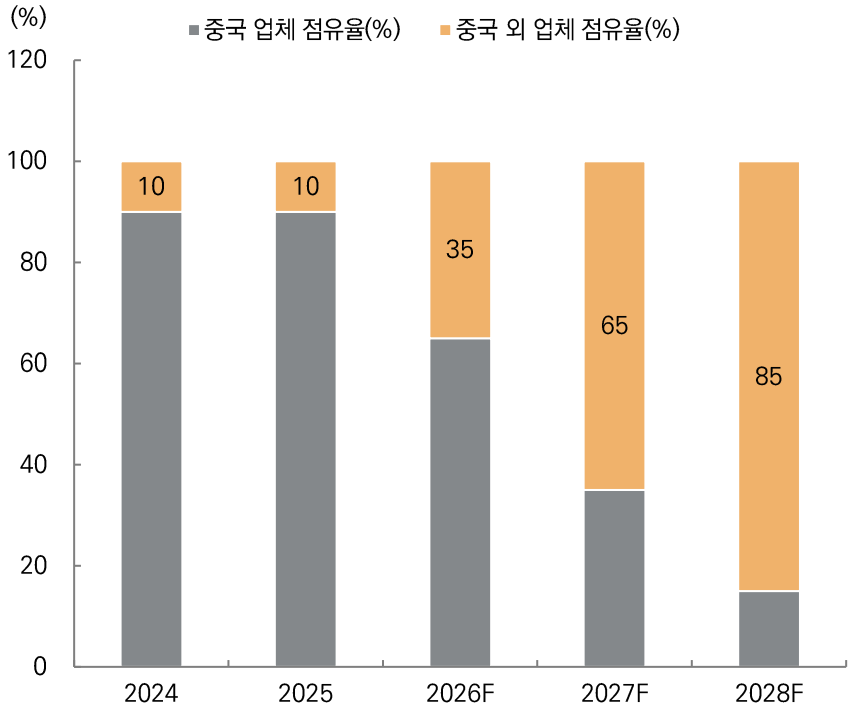

자료: Nextera Energy, 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – ESS : 업사이클 지속

## 한국 점유율 상승 가속

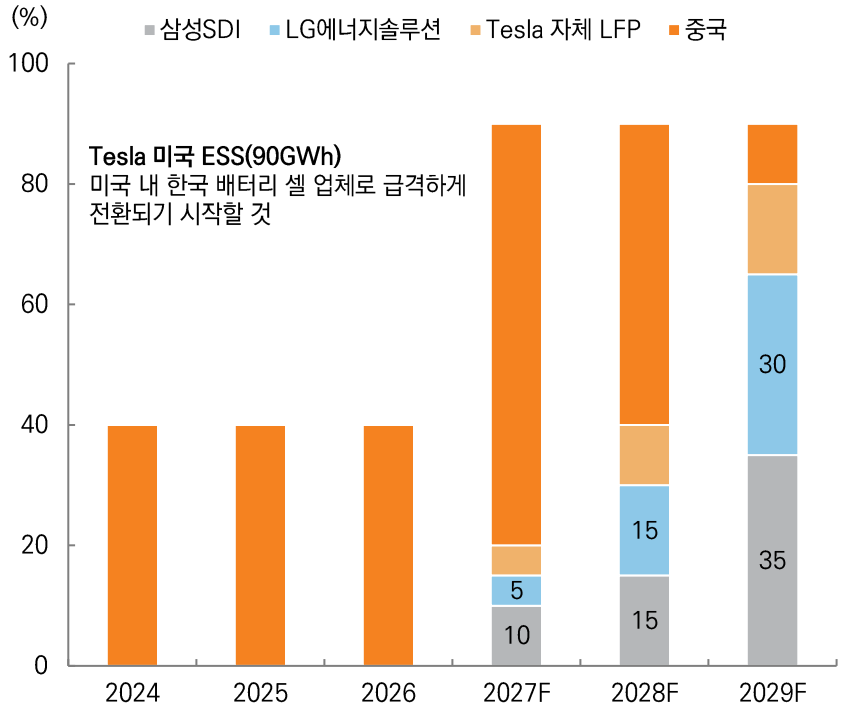
- 북미 ESS 내 비중국산 배터리 점유율 상승 본격화 : 26년 35%, 27년 65%, 28년 85% 예상
- Tesla 미국 ESS(90GWh) 비중국산 비중 확대 본격화
  → 26년 0% → 27년 22% → 28년 44% → 29년 89%
- 특히 Tesla를 포함한 미국 내 차기 프로젝트 수주 진행을 위해서는 1) 각형 폼팩터 보유 여부, 2) 전환 투자 및 탈중국 소재 소싱을 위한 자금력이 핵심 : 삼성SDI의 점유율 확대 가속화될 것으로 판단

**미국 ESS 내 중국 업체 점유율 감소 본격화. 한국 업체 비중 상승 가속**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**Tesla 미국 ESS 배터리 소싱처 변화 본격화되기 시작할 것**



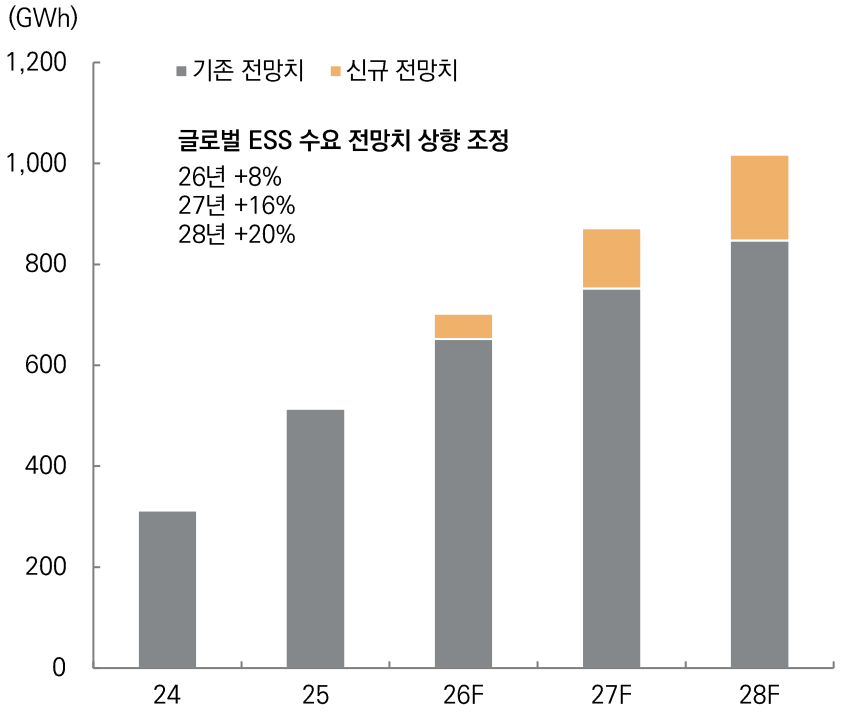

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – ESS : 업사이클 지속

## 글로벌 ESS 수요 예상치 상향 조정

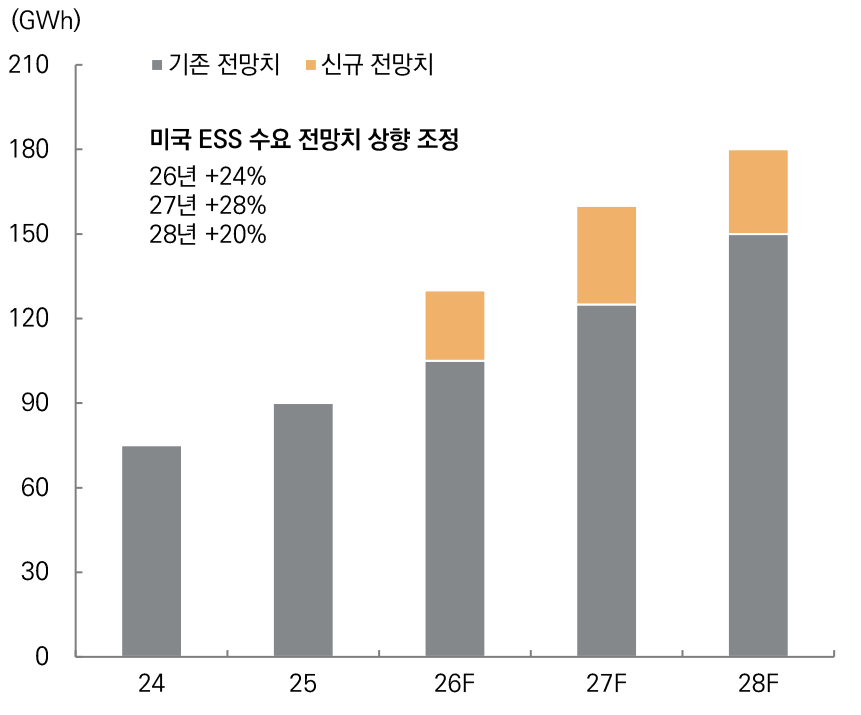
- 글로벌 ESS 수요(출하기준) 예상치 상향 조정 : 26년 +8%, 27년 +16%, 28년 +20%
- 미국 ESS 수요(출하기준) 예상치 상향 조정 : 26년 +24%, 27년 +28%, 28년 +20%
- 당사의 미국 시장 수요 추정치가 상단 수준이었으나, 26년에 이미 추정치를 상회 중
- 중국 시장은 No.114 정책 이후 양적 성장 → 질적 성장 정책으로 선회. 상위 업체 중심 구조조정 진행

**글로벌 ESS 수요 전망(출하기준) 상향 조정**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**미국 ESS 수요 전망(출하기준) 상향 조정**



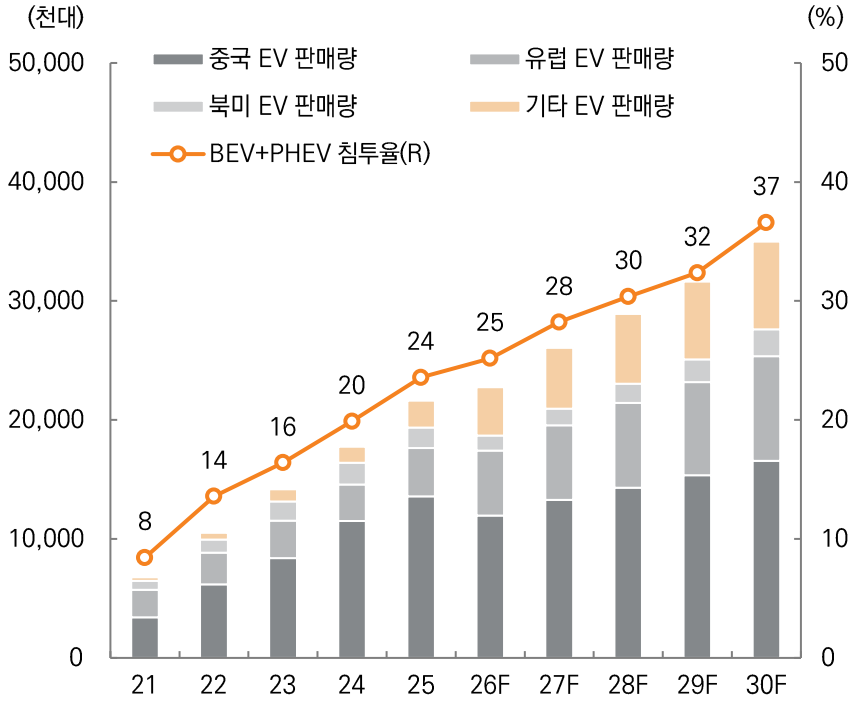

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – EV : 수요/점유율 점진적 회복

## 다시 EV를 봐야할 때

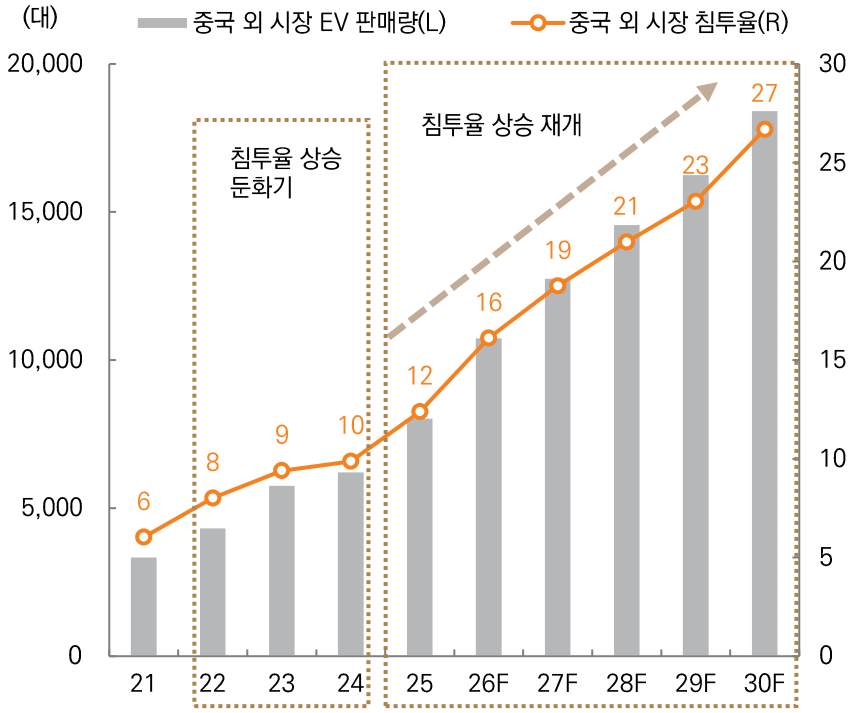
- 글로벌 EV(BEV +PHEV) 판매량 : 26년 +5%, 27년 +15%, 28년 +11%. 회복 구간. 전망치 유지
- 중국 : 26년 -12%, 27년 +11%, 28년 +8%. 유럽 : 26년 +34%, 27년 +15%, 28년 +13%
- 북미 : 26년 -26%, 27년 +12%, 28년 +16%. 기타 : 26년 +78%, 27년 +26%, 28년 +15%
- 27년 미국/중국 수요 회복. 유럽/기타 증가율은 둔화되나 안정적인 증가세 지속 예상
- 성장률 둔화된 중국 시장 제외 시, 침투율 상승 재개(캐즘 영역 돌파)

**글로벌 EV 수요 전망 → 기존 전망치 유지**




자료: 미래에셋증권 리서치센터, EV volume

**중국 외 시장 EV 침투율 상승 재개 : 26년 +4%p, 27년 +3%p**



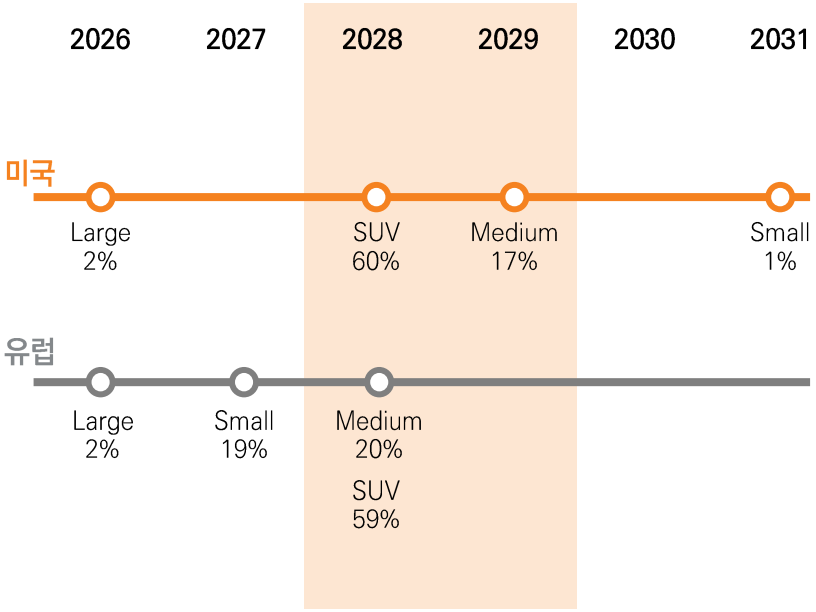

자료: 미래에셋증권 리서치센터, EV volume

# II. Q 전망 – EV : 수요/점유율 점진적 회복

## 가격 패리티 도달 시점

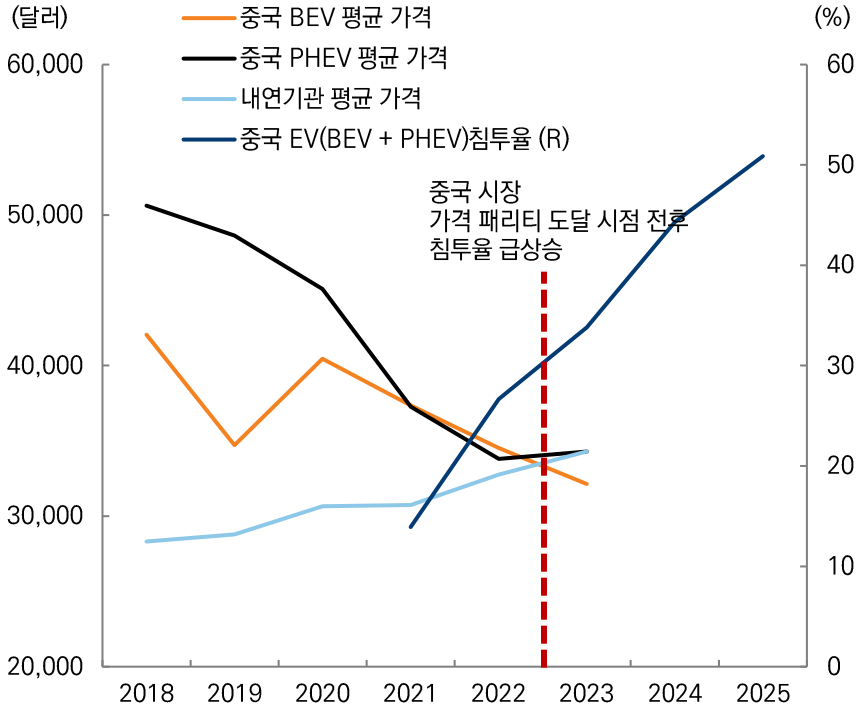
- 타 시장 대비 선행하고 있는 중국 시장, BEV-ICE 가격 패리티 도달 시점 전후 침투율 급상승
- 금리 및 정책 후퇴로 대부분의 시장 수요 감소하고 있었던 23~25년 구간, 중국 시장 침투율 상승 가속
- 유럽은 26년 연초 재개된 국가별 보조금까지 감안 시, 이미 26년 대부분 가격 패리티 도달 추정
- 보조금이 없는 미국의 경우에도, 주 세그먼트인 SUV, Medium 가격 패리티 28년, 29년 도달 추정

**미국, 유럽 시장 세그먼트 별 가격 패리티 도달 시점(보조금 제외)**




자료: BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

**중국 BEV-ICE 가격 패리티 도달 시점 전후 침투율 급 상승**



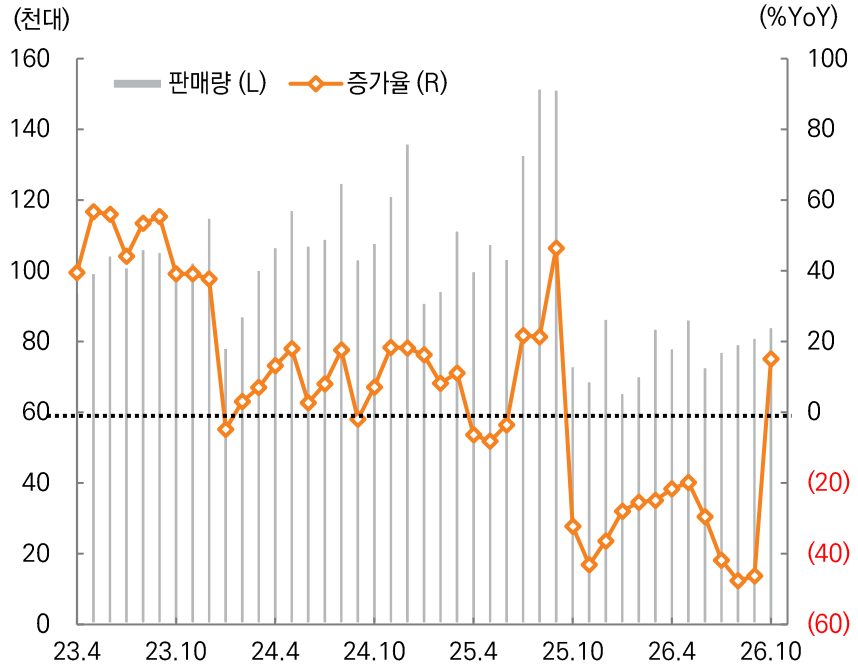

자료: BNEF, EV volume, 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – EV : 수요/점유율 점진적 회복

## 미국 수요 점진적 회복

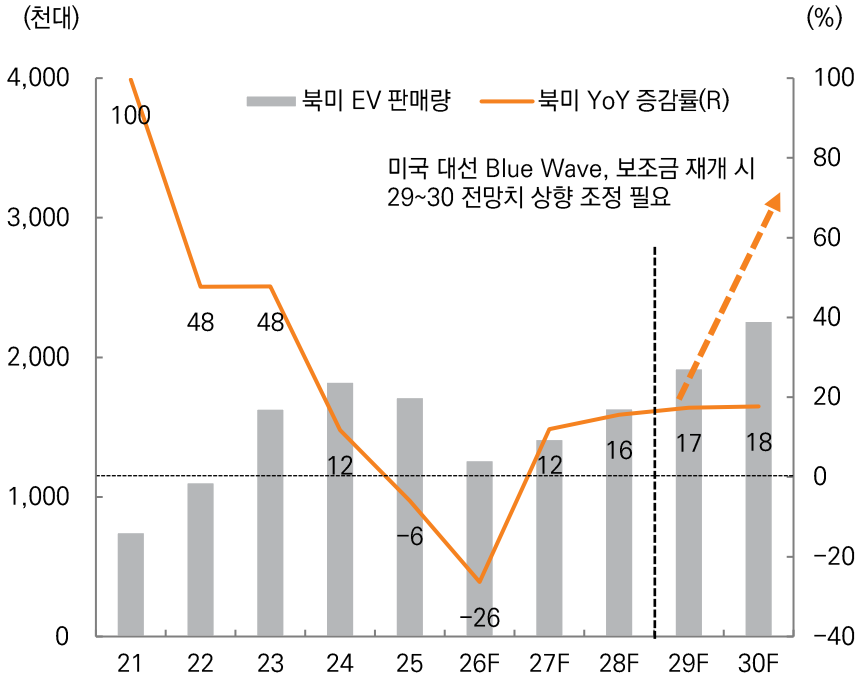
- 미국 10월 BEV 판매량 +15% YoY(침투율 +0.6%p), PHEV 판매량 +30% YoY(침투율 0.2%p)
- 작년 10월 EV 보조금 중단(OBBBA)에 따른 기저효과. 점진적 수요 회복 예상
- 미국 중간선거 상하원뿐만 아니라 주지사도 민주당 우위 → 주단위 보조금 정책 변화 확인 필요
- 28년 Blue Wave 시, 법안 변경 및 EV 보조금 재개, AMPC 32년 이후로의 연장 등 진행될 가능성
- 북미 EV 배터리 생산능력 ESS로 전환되고 있는 상황 → 정책 변경으로 수요 회복 시 가동률 급상승

**북미 월간 EV 판매량 추이 – 10월 YoY +전환. 극단적 역성장 구간 탈피**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**북미 EV 판매 전망 : 주 단위 보조금 재개 및 차기 대선 후 정책 변화 기대**



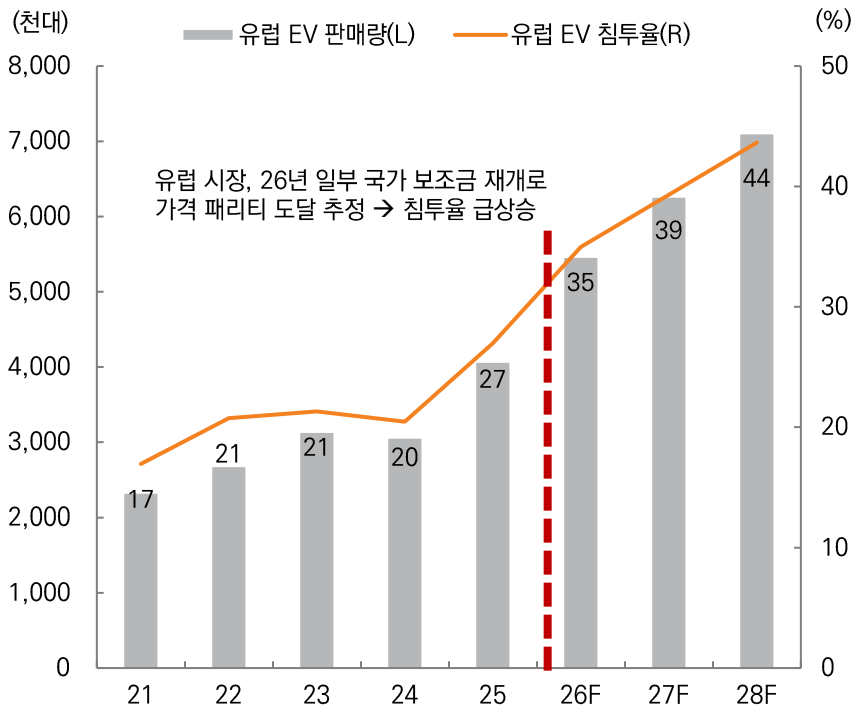

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – EV : 수요/점유율 점진적 회복

## 유럽 시장 수요 호조 속 중장기 점유율 상승

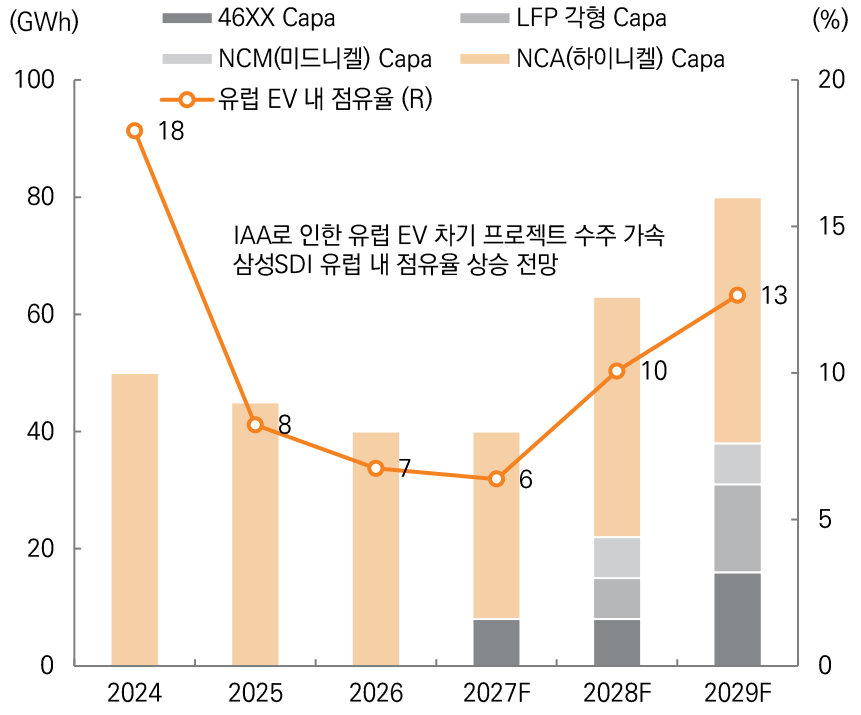
- 유럽 EV 시장 : 26년 일부 국가 보조금 재개, 유가 상승, 중국 EV 판매 비중 확대, 저가 세그먼트 증가로 수요 호조 및 침투율 상승 가속
- 보조금 재개된 국가의 BEV-ICE 가격 패리티 26년 도달 추정
- 삼성SDI 유럽 내 점유율 확대 : 유럽 내에서 진행되고 있는 차기 프로젝트(28년 SOP)의 대부분에 수주가 가능할 것으로 전망. 46xx/미드니켈뿐만 아니라 중국 독점 제품인 LFP 각형 수주 본격화
- 유럽 EV 시장 내 삼성SDI 점유율 27년 6% → 28년 10% →29년 13% 예상

**유럽 EV 판매량 추이 – 고성장 지속**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**유럽 EV 내 삼성SDI 점유율 상승 전망**



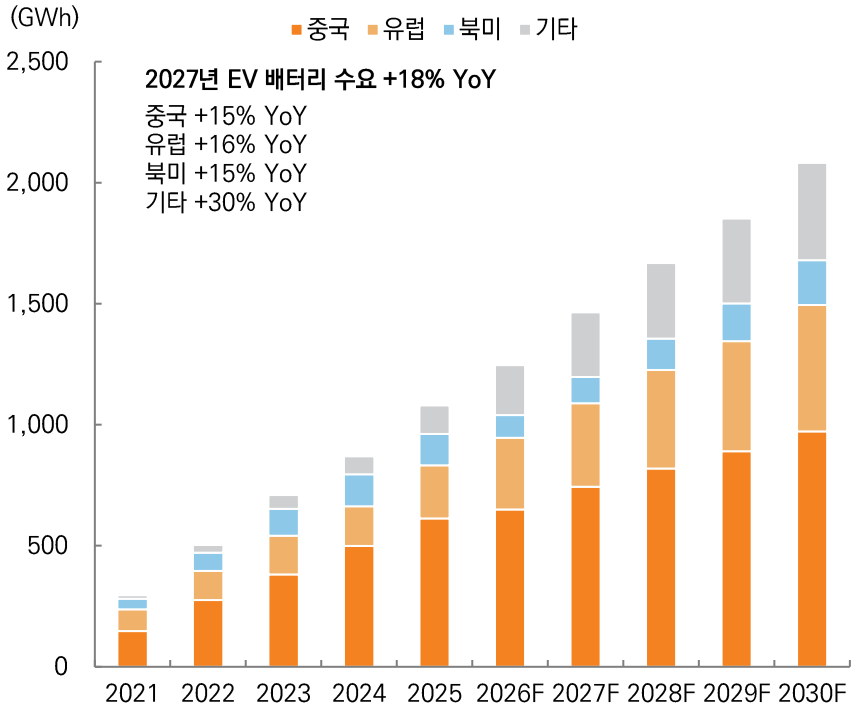

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# II. Q 전망 – 27년 EV 배터리 +18%, ESS 배터리 +24%

**27년 글로벌 수요 성장률**
**EV 배터리 +18% YoY**
**ESS 배터리 +24% YoY**

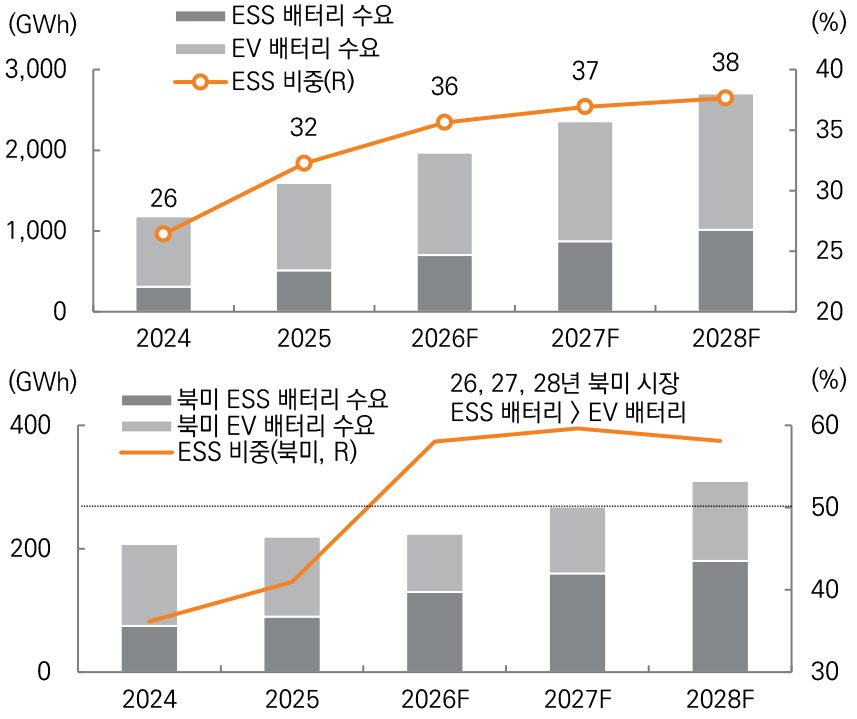
- 27년 EV 배터리 수요 +18% YoY(판매량 증가 +15%, 대당 탑재량 증가 +3%)
- 지역 별: 중국 +15%, 유럽 +16%, 북미 +15%, 기타 +30%
- 27년 ESS 배터리 수요 +24% YoY, 28년 ESS 배터리 수요 +17% YoY
- 글로벌 배터리 시장 내 ESS 비중 : 24년 26% → 25년 32% → 26년 36% → 27년 37%
- 북미 배터리 시장 내 ESS 비중 : 24년 36% → 25년 41% → 26년 58% → 27년 60%

**글로벌 EV 배터리 수요 전망: 27년 +18% YoY**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**글로벌/북미 배터리 시장 중 ESS 배터리 비중 추이**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

# III

# P : 리스크 기반영. 점진적 회복

# III. 판가 : 리스크 기반영. 점진적 회복

## 기 반영된 판가 우려

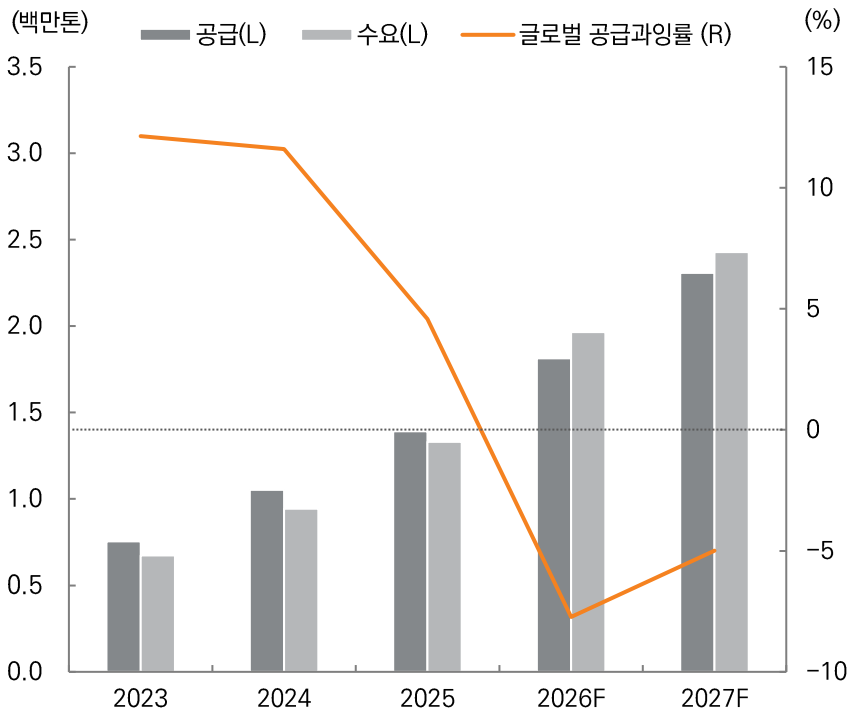
- 27년 탄산리튬 가격 전망 : 8.5만 위안 ~ 11만 위안. 내년 초 바닥 다질 것으로 판단
- 단기 가격 하락의 주된 요인은 27년 중국 내수 수요 불확실성 및 중국 내 공급 증가 우려이나, 현 가격 수준은 이러한 우려를 이미 반영한 수준인 것으로 판단
- 27년 글로벌 탄산리튬 수요-공급은 여전히 타이트한 수준일 것으로 예상
- 탄산리튬 공급과잉률 전망: 23년 12% → 24년 12% → 25년 5% → 26년 -8% → 27년 -5%
- 공급망 분절에 따라 중국 시장과 중국 외 시장의 가격 분절화(프리미엄)가 진행될 것으로 예상

**리튬 가격 추이 및 전망. 중국, 중국 외 시장으로 가격 분절화 진행 예상**




자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

**글로벌 리튬 수요 공급 전망 → 수요/공급 타이트한 상황 지속**



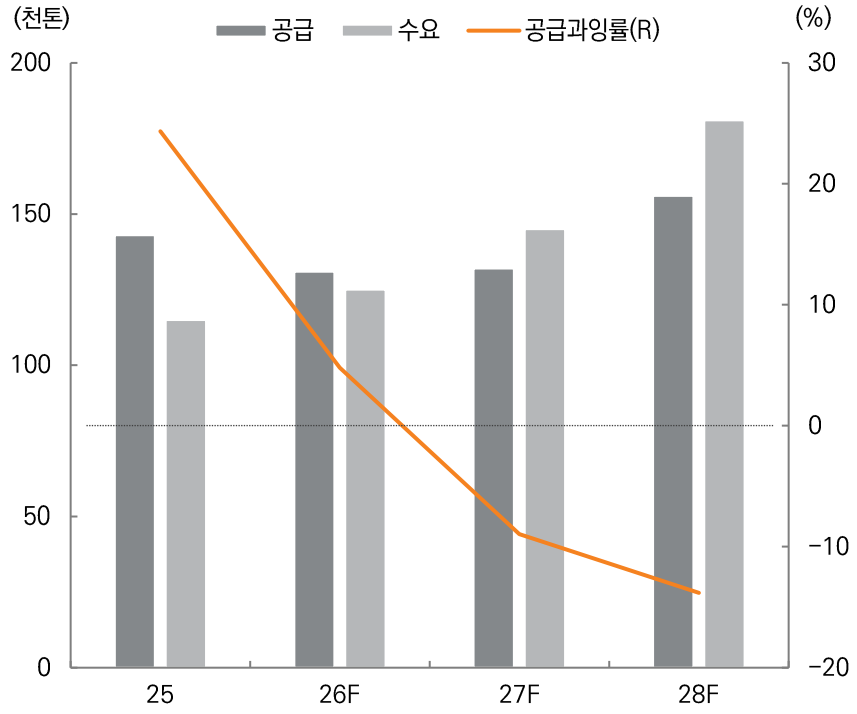

자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

# III. 판가 : 배터리용 동박 T값 상승에 주목

**배터리 용 동박**
**5년 만의 T값 상승 사이클**

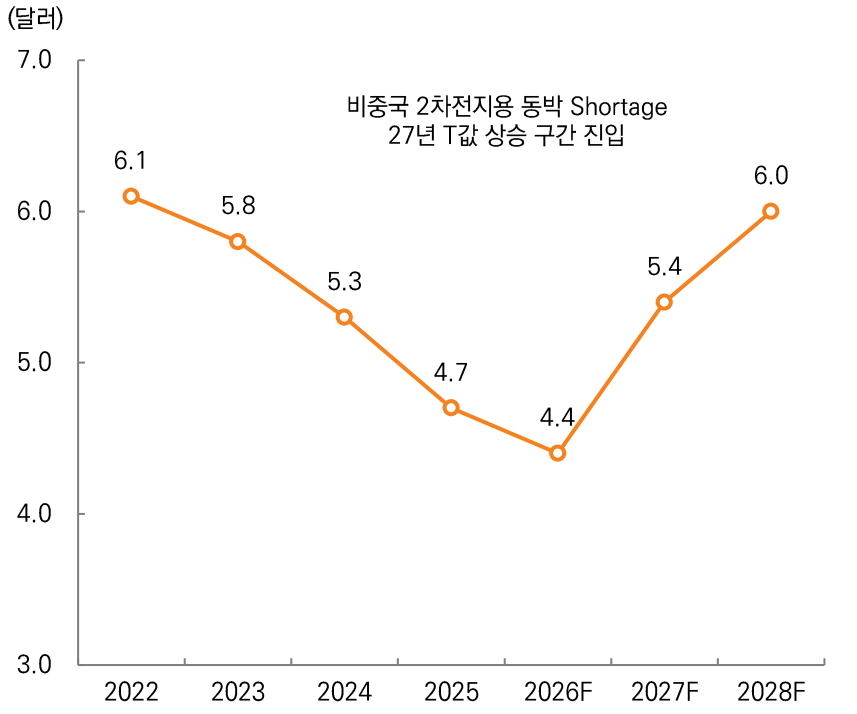
- 27년 배터리용 동박 5년 만의 T 값 상승 사이클 진입 예상
- 1) 중국 상위 동박 업체 호조 및 판가 인상 지속, 2) 미국 ESS 동박 탈중국 기조 강화, 3) 회로박 및 반도체용 동박으로 글로벌 생산능력 이전에 따른 수요/공급 역전되는 상황 발생할 것으로 전망
- 이러한 수급 상황 반영, 주요 국내 동박 업체들 내년 유의미한 배터리용 동박 T값 인상 진행
- 롯데에너지머티리얼즈 기준 배터리용 동박 T값: 27년 +23%, 28년 +11% 상승 전망
- 국내 배터리 동박 업체 Q(ESS) 증가 및 P(T값) 상승에 따른 실적 회복 구간 진입 전망

**비중국산 배터리 동박 수요/공급 – 5년 만의 T값 상승 구간 진입**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

**롯데에너지머티리얼즈 2차전지용 동박 T값 추이 및 전망**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

# IV

# 긍정적 정책 방향성

# IV. 유럽 – IAA 수혜 본격화

## 유럽 IAA 수정안(10월) – EV

- 유럽 IAA 수정안 발표(10월 중순). 최종안 발표 전 의견 수렴 진행 중
  1) 중국 업체들의 유럽 내 투자 강도 약화(지분율, 인력 소싱 등 리쇼어링 규제 강화)
  2) 유럽 내 소싱 가능한 배터리 셀 및 소재 수혜 본격화
- 삼성SDI 공격적인 유럽 내 점유율 확보 시작: 독 3사 차기 프로젝트(LFP 각형 포함) 진입 예상

**유럽 IAA 중 EV 관련 내용 요약 : 대중국 견제책 강화**

| 구분 | 항목 | 발효 6M 후 | 발효 3Y 후 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| 차량 | EU 내 조립 | 의무 | 의무 | 중국 생산 완성차 수입분 제외 |
| | 배터리 제외 부품 EU산 비율 | 75% | 75% | |
| 배터리 | EU산 핵심부품 | 셀·바인더 포함 3개 | 셀·양극재·바인더·BMS 포함 5개 | 양극재는 소성 공정 포함 |
| | 전략 원자재 EU 내 조달 | - | 20% | 채굴·가공·재활용 포함 |
| 대중국 견제 | 우회 방지 | 적용 | 적용 | KD·제3국 경유 시 EU산 불인정, 적발 시 계약금액 10~30% 부과 |
| | 중국계 완성차 조달 배제 | 적용 | 적용 | 조달 협정 미체결국 기업 소유·지배 사업자 입찰 배제 |
| | EV·배터리 FDI 조건 | 적용 | 적용 | 지분 49% 이하·EU 합작·EU 인력 60% 등 6개 조건 |

자료: EU, 미래에셋증권 리서치센터

# IV. 유럽 – IAA 수혜 본격화

## 유럽 IAA 수정안(10월) – ESS

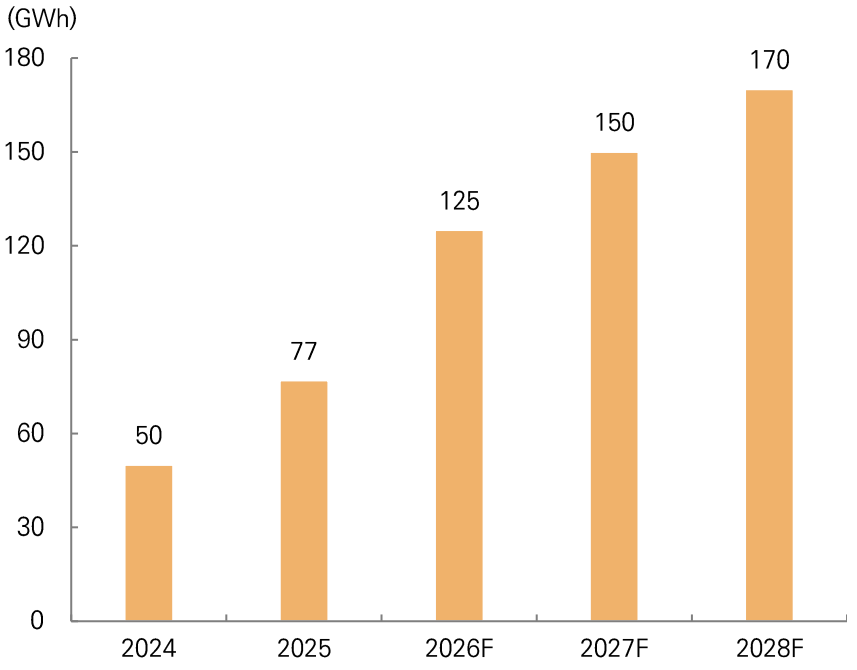
- 유럽 ESS 시장 밸류체인 변화에도 주목. IAA 수정안은 EV뿐만 아니라 ESS 영역에서도 적용
- 유럽 ESS 시장 규모는 미국과 유사한 수준. 중국 업체 점유율 사실상 100%인 시장
- 장기적 관점에서 유럽 ESS 시장도 점진적으로 중국 산 비중이 축소되기 시작할 것으로 전망
- 한국 업체들 이미 미국에서 EV → ESS 라인 전환 성공적으로 진행. 정책으로 인한 수요 발생 시, 유럽 현지라인 전환을 통한 수요 대응 용이(공급 유연성 기 확보)

**IAA 수정안 중 ESS 관련 부분 요약 → 대중국 견제책 강화**

| 구간 | 수정안 내용 | 적용 시점 | 중국 밸류체인 영향 |
|---|---|---|---|
| 양극재·원자재 | 양극활물질 EU산, 전략 원자재 20% EU 내 조달 | 발효 3년 후<br>원자재 2036년 40% | 중국 LFP 양극재·리튬 정제 공급망 배제 |
| 셀 | 배터리 셀 EU산 | 발효 3년 후 | 중국 본토 생산 셀 탑재 불가 |
| BMS | 1MWh 초과 사업 BMS EU산 → 전 사업 확대 | 발효 1년 후 → 3년 후 | 중국산 BMS 탑재 시스템 진입 제한 |
| 시스템 통합 | BESS EU산(역내 생산) 의무 | 발효 1년 후 | 중국산 완제품 ESS 수입 불가 |
| 제어·통신 | EMS·SCADA·원격접속에 고위험 공급자 참여 금지 | 발효 시 | 중국 업체 원격 제어·데이터 접근 차단 |
| 입찰·운영 | 외국 보조금 수혜국 기업 소유·지배 사업자 배제, 회복력 기준 적용 물량 연 60%(12GW) 이상 | 발효 시 | EU 공장 보유 중국계 기업도 입찰 배제 가능 |
| 기존 보조제도 | 기존 가계·기업 지원제도도 EU산 요건 적용 | 2030년까지 | 주거·상업용 ESS 보조금 시장에서 점진 퇴출 |
| FDI | 배터리·ESS 투자에 지분 49% 이하·EU 합작·EU 인력 60% 등 6개 조건 | 발효 6개월 후 | 중국 셀·소재사의 EU 현지 생산 우회 제약 |

자료: EU, 미래에셋증권 리서치센터

**유럽 ESS 시장 규모 추이 → 미국과 유사한 수준. 중국 점유율 100%**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

# IV. 미국 – 대중국 견제 정책은 초당적

## 미국의 대중국 정책은 초당적

- 미국의 대중국 밸류체인 견제 정책은 초당적 이슈
- 연말 연초 세부 규정 등이 정해지거나, 조사 중인 안건 다수
- 단, 민주당은 공화당 대비 채찍보다는 당근으로 비중국 밸류체인 리쇼어링 유도 성향(IRA)
- 기존 공화당 주도의 대중국 견제(행정명령 등) 유지한 상황에서
- 지금부터 민주당 중심의 리쇼어링 유도 정책이 강화될 가능성 높다고 판단 → 한국 밸류체인 수혜 강화

**미국 대중국 견제 정책 요약 : 연말 연초 세부 규정 확정 및 조사 중인 안건 다수**

| 구분 | 조치 | 법적 형식·주체 | 핵심 내용 | 시점 | 향후 일정·기한 | 상태 | 연말 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 행정 조치 | EO 14421 (전력망 설비) | 행정명령 / 에너지부 | 中 등 대상 외국기업 ESS·인버터·변압기 구매·설치 금지, 기설치 설비도 조건 부과 가능 | 26.8.26 서명 | DOE 이행 규정 26.12.24 | 규정 대기 | ● |
| | EO 14415 (국방 핵심소재) | 행정명령 / 국방부 | 中·러·이란·북한산 희토류 자석·텅스텐·탄탈럼·몰리브덴 조달 예외 중단, 원료 단계까지 공급망 추적 | 26.7.20 서명 | 27.1.1 예외 중단 / 27.1.16 후속 규정 착수 | 시행 예정 | |
| | PFE 지침 (Notice 2026-15) | IRS 지침 / 재무부·IRS | 비중국 비율(MACR) 산정법·세이프하버 제시, '25.7.4 이후 中 기업과 IP 라이선스 계약 시 실효적 통제 간주 | 26.2.12 | 26.12.31(법정) PFE 정의 규정 기한 없음 | 세부 규정 대기 | ● |
| | 301조 기존 관세 | 무역법 301조 / USTR | EV 100%, 리튬이온 배터리 EV용 25%('24)·ESS용 25%('26.1), 천연흑연·영구자석 25%('26.1) | 24.5 상향 발표 | – | 시행 중 | |
| | 강제노동 301조 관세 | 무역법 301조 / USTR | 中 12.5% 추가(기존 301조와 중첩, 232조 품목 제외) → 中 리튬이온 배터리 합산 3.4%+25%+12.5%=40.9% | 26.7.24 시행 | – | 시행 중 | |
| | 과잉생산 301조 조사 | 무역법 301조 / USTR | 中·한국 등 16개국 과잉생산 조사, 관세 부과 여부 미정 | 26.3.11 개시 | 결정 기한 27.3.11 | 조사 중 | |
| | 232조 핵심광물 (포고문 11001) | 대통령 포고문 / 상무부·USTR | 관세 없이 협상·가격하한 추진, 리튬·흑연·니켈 등 가공광물·파생제품 대상 | 26.1.14 | 추가 조치 시점 미정 | 협상 중 | |
| | 232조 폴리실리콘 | 대통령 포고문 / 상무부 | 폴리실리콘·웨이퍼·셀·모듈 관세 15% + 최저수입가격 (태양광) | 26.8 포고 | 26.12.4 시행 | 시행 예정 | |
| | UFLPA 명단 확대 | 국토안보부 지정 | 43개 추가(총 187개): 신장 리튬·음극재 소재·배터리 알루미늄박 업체 포함, 제품은 강제노동 산물로 추정돼 수입 차단 | 26.8.3 시행 | – | 시행 중 | |
| | 커넥티드카 규정 | 상무부(BIS) 최종규칙 | 中·러 연관 SW 탑재 차량 및 中계 제조사 차량 판매 금지, HW 수입 금지 | 25.3.17 발효 | SW·제조사 MY2027 / HW MY2030 | 단계 시행 | |
| | 미중 휴전·50% 자회사 규정 유예 | 양국 합의 / 백악관·USTR·상무부 | 관세·조치 유예, 301조 예외 178건 연장, 수출통제 50% 자회사 규정 유예, 中 희토류·배터리 수출통제 유예 | 25.11 합의, 26.11.9 연장 | 27.1.10 만료 | 유예 중 | ○ |

자료: BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

# IV. 한국 – 한국판 IRA

## 한국판 IRA

- 한국 정부 초안은 산업 밸류체인 전반적인 경쟁력 강화에 크게 도움되지 않을 것으로 판단
- 12월 본회의 상정 시, 아래와 같은 내용들이 수정될 경우 장기적 관점 밸류체인 경쟁력 강화 가능

1) 법인세 환급 방식 → 현금 지급 방식으로 변경 및 크레딧 유동화 시장 형성(Feat. 미국 AMPC)
2) 수출품으로의 공제 영역 확대(수출 지역별 차등 포함)
3) 국내 생산 비중이 높은 소재 업체 공제 비율 확대 → 궁극적으로 셀 사/EV/ESS 원가 경쟁력 상승
4) EV를 생산세액공제에 포함 시, 한국 배터리/소재 사용 의무화(Feat. 미국 IRA, 30D)

**한국판 IRA 주요 내용 요약**

| 26.8.3<br>정부안 발표 | 26.9.3<br>국회 제출 | 조세소위 심사 | 26.12<br>본회의 의결 | 27.1<br>시행 |
|---|---|---|---|---|

| 제도 구조 \| 조세특례제한법 제29조 신설 | |
|---|---|
| 대상 | · 6대 분야: 태양광·풍력발전, 2차전지, 반도체, 핵심소재, AI 로봇부품<br>· 세부 적격품목은 시행령(27년 2월)에서 확정, 전기차 제외 |
| 공제액 | · 법인세(소득세) 공제 = 생산·판매량 × 기준공제액 × 지역계수 × 점감<br>· 지역계수 1.0~1.5 (지방일수록↑), 수도권 과밀억제권역 생산분 제외 |
| 기간 · 한도 | · 27~36년 10년, 마지막 3년 75%→50%→25% 점감· 생산비용 50%<br>· 투자누계액 50% 중 적은 금액, 이월 10년 · 최저한세 |
| 요건 | · 핵심공정 국내 수행 + 생산비용 중 국내지출 비중 일정 이상<br>· 국내 판매분만 인정 (당해·다음 연도 판매) → 수출분 제외 |
| 중복 · 환급 | · 통합투자세액공제(§24) 적용 설비 생산분 제외 (26년 말 이전분 전환 특례)<br>· 직접환급·제3자 양도 없음 → 법인세를 내는 흑자 기업만 효과 |
| **산업 영향** | |
| 2차전지·ESS<br>[포함] | · 셀·소재 품목 시행령 대기, ESS는 별도 분야 없이 2차전지로 판단<br>· 국내 ESS 중앙계약시장 물량은 수혜, 미국향 등 수출분 제외 |
| 태양광<br>[포함] | · 모듈·고성능 모듈·태양전지 등 세부 품목 지원<br>· 기존 통투공 설비 비중 큰 기업은 전환 실익 비교 필요 |
| 전기차<br>[논의 중] | · 정부안 제외 → 국회 포함 법안 24건, 여야 공동안(7대 품목) 발의<br>· 11월 조세소위에서 포함 여부 결정, 12월 본회의 처리 전망 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

# 종목 분석

# 삼성SDI (006400)

Top Pick

## 모든 영역에서 점유율 상승 가속

| | |
|---|---|
| **투자의견(유지)** | **매수** |
| **목표주가(유지)** | **1,000,000원** |
| 현재주가(26/11/13) | 478,000원 |
| 상승여력 | 109.2% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(26F,십억원) | 703 |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 610 |
| EPS 성장률(26F,%) | 흑전 |
| MKT EPS 성장률(26F,%) | - |
| P/E(26F,x) | 42.5 |
| MKT P/E(26F,x) | - |
| KOSPI | 5,290.53 |
| 시가총액(십억원) | 38,520 |
| 발행주식수(백만주) | 81 |
| 유동주식비율(%) | 72.0 |
| 외국인 보유비중(%) | 24.5 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.75 |
| 52주 최저가(원) | 262,500 |
| 52주 최고가(원) | 712,000 |

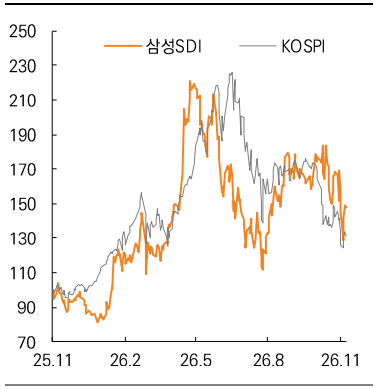
| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -14.6 | -24.6 | 42.9 |
| 상대주가 | -2.6 | 11.8 | 12.7 |

### 투자포인트

- 각형 폼팩터 우위(비중국 업체 중 유일), 자금력 우위(SDC 지분 매각)으로 인한 점유율 확대 가속
- 북미 ESS 생산능력 전망: 25년 8GWh → 26년 20GWh → 27년 30GWh → 28년 52GWh+
- 헝가리 생산능력 전망: 26년 40GWh → 27년 40GWh → 28년 63GWh → 29년 80GWh
- 북미 ESS의 경우, 각형/자금력 우위로 국내 경쟁사 대비 차기 프로젝트 확보에 유리할 것으로 판단
- 유럽 EV의 경우, LFP/미드니켈(각형) 프로젝트 및 4680 프로젝트 수주로 점유율 확대 예상
- 유럽 EV 시장 내 점유율 : 27년 6% → 28년 10% → 29년 13% 예상. 추가 수주 시 상승 가능
- 배터리 셀 업체 기준 리튬가격 하락은 긍정적 : ESS 프로젝트 판가 비연동 비중 높아 수익성 개선

### Risk 요인

- 27년 유의미한 EV 부분 회복 제한적. 27년 말 본격적인 회복 시작




| 결산기 (12월) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 16,592 | 13,267 | 16,795 | 20,005 | 25,642 |
| 영업이익 (십억원) | 363 | -1,722 | 703 | 1,689 | 3,378 |
| 영업이익률 (%) | 2.2 | -13.0 | 4.2 | 8.4 | 13.2 |
| 순이익 (십억원) | 599 | -649 | 924 | 1,983 | 3,120 |
| EPS (원) | 8,288 | -8,325 | 11,245 | 24,431 | 39,545 |
| ROE (%) | 3.1 | -3.2 | 4.2 | 8.4 | 11.9 |
| P/E (배) | 29.2 | - | 42.5 | 19.6 | 12.1 |
| P/B (배) | 0.9 | 1.0 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| 배당수익률 (%) | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

# 삼성SDI (006400)

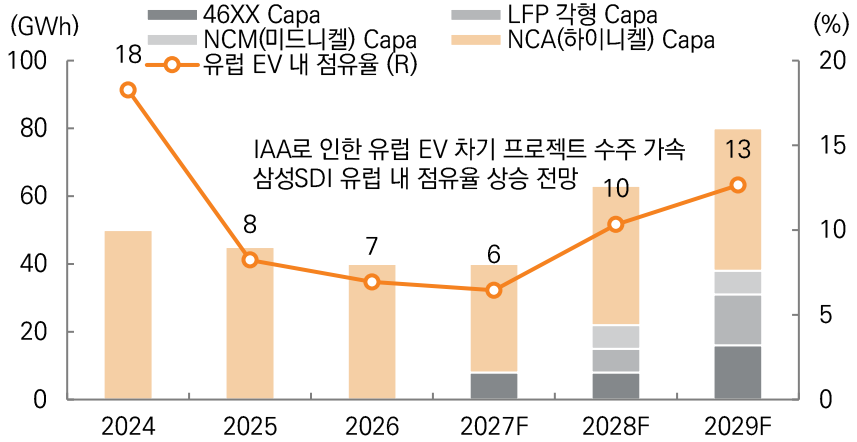
Top Pick

## 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 3Q26 | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 1Q28F | 2Q28F | 3Q28F | 4Q28F | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,686** | **4,763** | **4,442** | **4,641** | **5,050** | **5,872** | **5,659** | **5,896** | **6,525** | **7,563** | **16,794** | **20,005** | **25,642** |
| 전지 | 4,411 | 4,499 | 4,221 | 4,397 | 4,780 | 5,569 | 5,418 | 5,634 | 6,235 | 7,263 | 15,782 | 18,967 | 24,550 |
| 소형전지(IT) | 1,514 | 1,488 | 1,453 | 1,490 | 1,605 | 1,723 | 1,666 | 1,695 | 1,855 | 2,025 | 5,285 | 6,272 | 7,242 |
| 중대형전지(EV,ESS) | 2,897 | 3,011 | 2,768 | 2,906 | 3,174 | 3,846 | 3,752 | 3,939 | 4,380 | 5,238 | 10,497 | 12,695 | 17,309 |
| 전자재료 | 276 | 264 | 221 | 244 | 270 | 303 | 241 | 262 | 290 | 300 | 1,012 | 1,039 | 1,092 |
| **영업이익** | **408** | **247** | **258** | **372** | **502** | **556** | **674** | **695** | **937** | **1,071** | **703** | **1,689** | **3,378** |
| 전지 | 239 | -11 | -44 | 31 | 136 | 181 | 257 | 238 | 306 | 349 | -161 | 304 | 1,150 |
| 소형전지(IT) | -11 | 36 | 60 | 95 | 98 | 116 | 174 | 145 | 172 | 201 | -135 | 369 | 692 |
| 중대형전지(EV, ESS) | 251 | -46 | -104 | -65 | 38 | 66 | 84 | 93 | 133 | 148 | -26 | -65 | 458 |
| 전자재료 | 46 | 43 | 32 | 36 | 42 | 45 | 0 | 35 | 46 | 56 | 155 | 154 | 137 |
| 기타(AMPC) | 122 | 214 | 269 | 306 | 325 | 331 | 416 | 422 | 585 | 666 | 525 | 1,231 | 2,090 |
| 영업이익률 | 8.7 | 5.2 | 5.8 | 8.0 | 9.9 | 9.5 | 11.9 | 11.8 | 14.4 | 14.2 | 4.2 | 8.4 | 13.2 |
| 전지 | 5.4 | -0.2 | -1.0 | 0.7 | 2.8 | 3.3 | 4.7 | 4.2 | 4.9 | 4.8 | -1.0 | 1.6 | 4.7 |
| 소형전지(IT) | -0.7 | 2.4 | 4.2 | 6.4 | 6.1 | 6.7 | 10.4 | 8.6 | 9.3 | 9.9 | -2.6 | 5.9 | 9.6 |
| 중대형전지(EV, ESS) | 8.7 | -1.5 | -3.8 | -2.2 | 1.2 | 1.7 | 2.2 | 2.4 | 3.0 | 2.8 | -0.2 | -0.5 | 2.6 |
| 전자재료 | 16.6 | 16.4 | 14.5 | 14.5 | 15.4 | 14.8 | 0.0 | 13.3 | 15.9 | 18.6 | 15.3 | 14.8 | 12.5 |

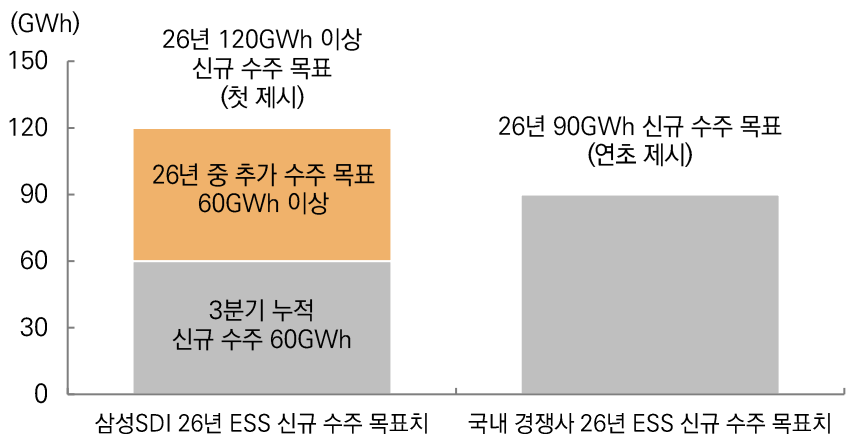
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성SDI 헝가리 생산능력 및 유럽 EV 점유율




자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

## 26년 ESS 신규 수주 목표치 재시 → 국내 경쟁사 상회




자료: 미래에셋증권 리서치센터

# 삼성SDI (006400)

Top Pick

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **13,267** | **16,795** | **20,005** | **25,642** |
| **매출원가** | **11,805** | **13,146** | **15,221** | **18,914** |
| **매출총이익** | **1,462** | **3,649** | **4,784** | **6,728** |
| **판매비와관리비** | **3,459** | **3,133** | **3,096** | **3,351** |
| **조정영업이익** | **-1,722** | **703** | **1,689** | **3,378** |
| **영업이익** | **-1,722** | **703** | **1,689** | **3,378** |
| **비영업손익** | **358** | **362** | **630** | **728** |
| 금융손익 | -270 | -324 | -268 | -199 |
| 관계기업등 투자손익 | 838 | 742 | 813 | 831 |
| 세전계속사업손익 | -1,364 | 1,065 | 2,319 | 4,106 |
| 계속사업법인세비용 | -489 | -136 | 232 | 821 |
| 계속사업이익 | -875 | 1,201 | 2,087 | 3,284 |
| 중단사업이익 | 290 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **-585** | **1,201** | **2,087** | **3,284** |
| 지배주주 | -649 | 924 | 1,983 | 3,120 |
| 비지배주주 | 65 | 277 | 104 | 164 |
| **총포괄이익** | **174** | **917** | **2,087** | **3,284** |
| 지배주주 | 97 | 754 | 1,886 | 2,968 |
| 비지배주주 | 77 | 163 | 201 | 317 |
| EBITDA | 105 | 2,932 | 4,415 | 6,462 |
| FCF | -2,274 | -210 | 363 | 1,723 |
| EBITDA 마진율 (%) | 0.8 | 17.5 | 22.1 | 25.2 |
| 영업이익률 (%) | -13.0 | 4.2 | 8.4 | 13.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -4.9 | 5.5 | 9.9 | 12.2 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **8,740** | **10,276** | **12,978** | **16,243** |
| 현금 및 현금성자산 | 1,804 | 2,431 | 3,691 | 4,282 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,251 | 2,297 | 2,832 | 3,648 |
| 재고자산 | 2,936 | 3,810 | 4,698 | 6,050 |
| 기타유동자산 | 1,749 | 1,738 | 1,757 | 2,263 |
| **비유동자산** | **33,515** | **32,081** | **33,420** | **34,419** |
| 관계기업투자등 | 11,427 | 8,472 | 8,506 | 8,540 |
| 유형자산 | 19,241 | 20,095 | 21,435 | 22,398 |
| 무형자산 | 584 | 513 | 446 | 399 |
| **자산총계** | **42,255** | **42,357** | **46,398** | **50,662** |
| **유동부채** | **9,795** | **9,431** | **10,680** | **10,584** |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,970 | 2,285 | 2,817 | 3,627 |
| 단기금융부채 | 5,444 | 4,134 | 4,149 | 2,172 |
| 기타유동부채 | 2,381 | 3,012 | 3,714 | 4,785 |
| **비유동부채** | **8,890** | **7,591** | **8,296** | **9,372** |
| 장기금융부채 | 5,628 | 4,561 | 4,561 | 4,561 |
| 기타비유동부채 | 3,262 | 3,030 | 3,735 | 4,811 |
| **부채총계** | **18,685** | **17,022** | **18,976** | **19,955** |
| **지배주주지분** | **21,443** | **22,735** | **24,717** | **27,838** |
| 자본금 | 416 | 416 | 416 | 416 |
| 자본잉여금 | 6,589 | 6,589 | 6,589 | 6,589 |
| 이익잉여금 | 12,089 | 13,006 | 14,988 | 18,109 |
| **비지배주주지분** | **2,127** | **2,600** | **2,705** | **2,869** |
| **자본총계** | **23,570** | **25,335** | **27,422** | **30,707** |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | - | 42.1 | 19.4 | 12.0 |
| P/CF (x) | 15.9 | 12.6 | 9.1 | 5.9 |
| P/B (x) | 1.0 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA (x) | 314.4 | 16.1 | 10.4 | 6.7 |
| EPS (원) | -8,325 | 11,245 | 24,431 | 39,545 |
| CFPS (원) | 16,985 | 37,638 | 52,180 | 79,826 |
| BPS (원) | 265,050 | 280,764 | 317,637 | 357,182 |
| 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 (%) | -20.0 | 26.6 | 19.1 | 28.2 |
| EBITDA증가율 (%) | -95.1 | 2,679.6 | 50.6 | 46.4 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 적전 | 흑전 | 140.2 | 100.0 |
| EPS증가율 (%) | 적전 | 흑전 | 117.3 | 61.9 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.4 | 7.8 | 8.3 | 8.4 |
| 재고자산 회전율 (회) | 4.6 | 5.0 | 4.7 | 4.8 |
| 매입채무 회전율 (회) | 11.9 | 10.5 | 9.5 | 9.3 |
| ROA (%) | -1.4 | 2.8 | 4.7 | 6.8 |
| ROE (%) | -3.2 | 4.2 | 8.4 | 11.9 |
| ROIC (%) | -4.8 | 0.2 | 7.3 | 11.9 |
| 부채비율 (%) | 79.3 | 67.2 | 69.2 | 65.0 |
| 유동비율 (%) | 89.2 | 109.0 | 121.5 | 153.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 38.4 | 24.3 | 17.9 | 7.5 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -5.5 | 1.8 | 4.5 | 9.9 |

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

# LG에너지솔루션 (373220)

## 대부분의 리스크가 해소되는 구간

| 투자의견(유지) | 매수 |
|---|---|
| 목표주가(유지) | 510,000원 |
| 현재주가(26/11/13) | 324,500원 |
| 상승여력 | 57.2% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(26F,십억원) | 1,128 |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 1,084 |
| EPS 성장률(26F,%) | 적지 |
| MKT EPS 성장률(26F,%) | 275.0 |
| P/E(26F,x) | - |
| MKT P/E(26F,x) | 5.2 |
| KOSPI | 5,290.53 |
| 시가총액(십억원) | 75,933 |
| 발행주식수(백만주) | 234 |
| 유동주식비율(%) | 20.3 |
| 외국인 보유비중(%) | 5.4 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.40 |
| 52주 최저가(원) | 300,500 |
| 52주 최고가(원) | 484,500 |

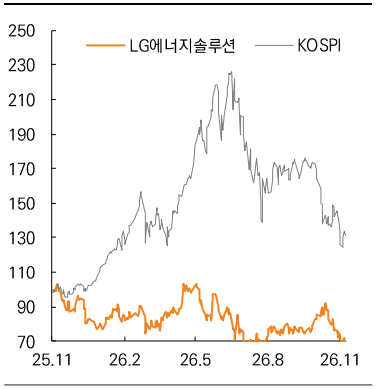
| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -20.9 | -24.5 | -33.0 |
| 상대주가 | -9.7 | 11.9 | -47.2 |

### 투자포인트

- ESS 중심 펀더멘탈 개선 구간 진입. ESS 수익성 내년 초 정상화 예상(리튬 가격, 추가 라인 X)
- EV 실적 점진적 개선: 북미 AMPC 재개, 애리조나 신규 라인 가동으로 AMPC 중심 실적 정상화
- 특히 4680에 주목. 4680 Capa: 26년 10GWh, 27년 20GWh(미국 10), 28년 30GWh(미국 20)
- 중간선거 이후, 장기적 관점 미국 시장 EV 정책 변화 가능성에 따른 최대 수혜 업체
- 모회사의 추가 지분 매각에 따른 우려는 주가에 기반영되었다고 판단

### Risk 요인

- 전방 파우치 시장 축소(각형 폼팩터 우위 구간)




| 결산기 (12월) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 25,620 | 23,672 | 33,202 | 41,835 | 49,367 |
| 영업이익 (십억원) | 575 | 1,346 | 1,128 | 3,589 | 5,699 |
| 영업이익률 (%) | 2.2 | 5.7 | 3.4 | 8.6 | 11.5 |
| 순이익 (십억원) | -1,019 | -1,073 | -1,233 | 1,588 | 3,274 |
| EPS (원) | -4,354 | -4,585 | -5,267 | 6,785 | 13,990 |
| ROE (%) | -4.9 | -5.2 | -5.8 | 6.9 | 12.9 |
| P/E (배) | - | - | - | 47.8 | 23.2 |
| P/B (배) | 3.9 | 4.3 | 3.4 | 3.2 | 2.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

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

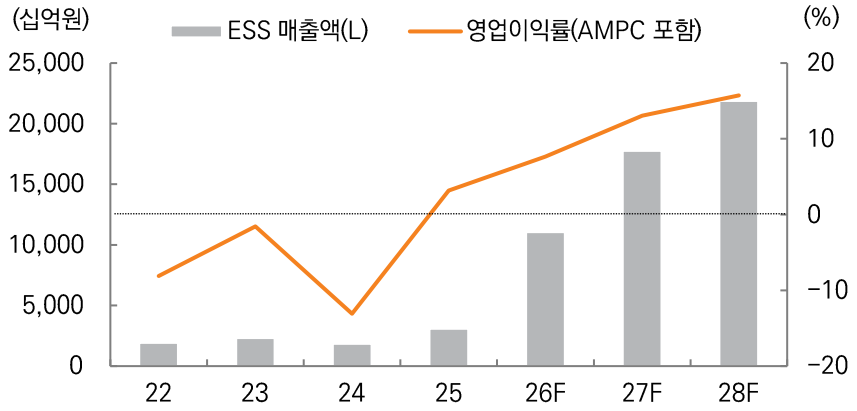
# LG에너지솔루션 (373220)

## LG에너지솔루션 분기 실적 추정

| (십억원, %) | 3Q26 | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 1Q28F | 2Q28F | 3Q28F | 4Q28F | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **9,643** | **10,182** | **9,220** | **9,780** | **10,751** | **12,083** | **11,150** | **11,565** | **12,614** | **14,038** | **33,941** | **41,835** | **49,367** |
| Small | 2,330 | 2,248 | 2,225 | 2,350 | 2,612 | 2,897 | 2,691 | 2,793 | 2,964 | 3,145 | 9,043 | 10,084 | 11,592 |
| EV | 4,166 | 3,908 | 3,312 | 3,378 | 3,479 | 3,827 | 3,636 | 3,709 | 4,080 | 4,488 | 13,856 | 13,997 | 15,912 |
| ESS | 3,148 | 4,027 | 3,684 | 4,052 | 4,660 | 5,359 | 4,823 | 5,064 | 5,570 | 6,406 | 11,042 | 17,754 | 21,863 |
| **OP** | **757** | **467** | **563** | **755** | **1,048** | **1,223** | **1,092** | **1,237** | **1,563** | **1,807** | **1,129** | **3,589** | **5,699** |
| Small | 149 | 138 | 127 | 135 | 175 | 219 | 190 | 173 | 221 | 241 | 566 | 656 | 824 |
| EV | 331 | -209 | -100 | -36 | 77 | 98 | 51 | 85 | 131 | 166 | -438 | 39 | 434 |
| ESS | -142 | -81 | 0 | 41 | 93 | 107 | 96 | 101 | 223 | 256 | -467 | 241 | 677 |
| **AMPC** | **418** | **619** | **536** | **615** | **703** | **800** | **754** | **878** | **988** | **1,144** | **1,468** | **2,653** | **3,764** |
| **OPM** | **7.8** | **4.6** | **6.1** | **7.7** | **9.8** | **10.1** | **9.8** | **10.7** | **12.4** | **12.9** | **3.3** | **8.6** | **11.5** |
| Small | 6.4 | 6.1 | 5.7 | 5.8 | 6.7 | 7.5 | 7.1 | 6.2 | 7.5 | 7.7 | 6.3 | 6.5 | 7.1 |
| EV | 8.0 | -5.4 | -3.0 | -1.1 | 2.2 | 2.6 | 1.4 | 2.3 | 3.2 | 3.7 | -3.2 | 0.3 | 2.7 |
| ESS | -4.5 | -2.0 | 0.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 4.0 | -4.2 | 1.4 | 3.1 |
| **EBITDA** | **1,973** | **1,667** | **1,736** | **1,979** | **2,366** | **2,644** | **2,496** | **2,545** | **3,037** | **3,425** | **5,857** | **8,726** | **11,503** |
| Small | 367 | 356 | 345 | 376 | 427 | 483 | 481 | 500 | 597 | 672 | 1,437 | 1,632 | 2,250 |
| EV | 991 | 451 | 560 | 624 | 770 | 825 | 779 | 813 | 895 | 968 | 2,151 | 2,780 | 3,455 |
| ESS | 110 | 242 | 295 | 365 | 466 | 536 | 482 | 354 | 557 | 641 | 198 | 1,661 | 2,034 |
| AMPC | 417 | 619 | 536 | 615 | 703 | 800 | 754 | 878 | 988 | 1,144 | 1,468 | 2,653 | 3,764 |

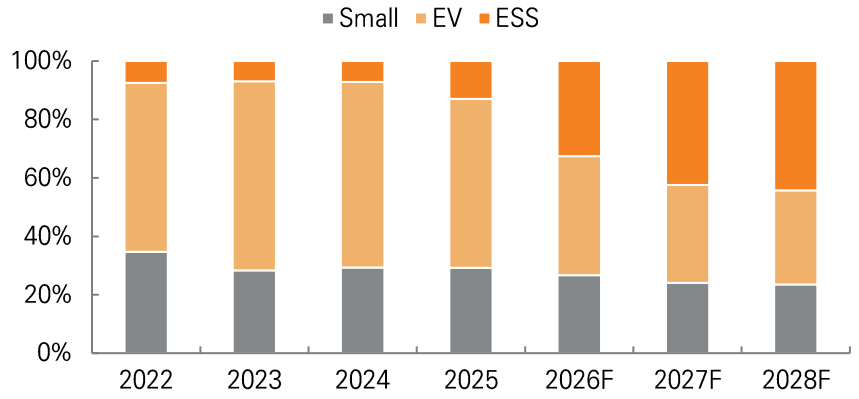
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

## ESS 사업부 실적 추이 및 전망




자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

## LG에너지솔루션 매출 비중 추이 및 전망




자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

# LG에너지솔루션 (373220)

**예상 포괄손익계산서 (요약)**

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **23,672** | **33,202** | **41,835** | **49,367** |
| **매출원가** | **19,440** | **26,834** | **31,613** | **36,640** |
| **매출총이익** | **4,232** | **6,368** | **10,222** | **12,727** |
| **판매비와관리비** | **4,533** | **5,979** | **6,632** | **7,029** |
| **조정영업이익** | **1,346** | **1,128** | **3,589** | **5,699** |
| **영업이익** | **1,346** | **1,128** | **3,589** | **5,699** |
| **비영업손익** | **-932** | **-2,297** | **-1,482** | **-1,420** |
| 금융손익 | -600 | -952 | -991 | -959 |
| 관계기업등 투자손익 | -2 | 1 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 414 | -1,169 | 2,107 | 4,279 |
| 계속사업법인세비용 | 333 | 360 | 211 | 428 |
| 계속사업이익 | 81 | -1,529 | 1,896 | 3,851 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **81** | **-1,529** | **1,896** | **3,851** |
| 지배주주 | -1,073 | -1,233 | 1,588 | 3,274 |
| 비지배주주 | 1,154 | -296 | 309 | 578 |
| **총포괄이익** | **10** | **783** | **1,896** | **3,851** |
| 지배주주 | -901 | 593 | 909 | 1,846 |
| 비지배주주 | 911 | 190 | 988 | 2,006 |
| EBITDA | 3,391 | 5,856 | 8,726 | 11,503 |
| FCF | -6,402 | -6,806 | 22 | 1,285 |
| EBITDA 마진율 (%) | 14.3 | 17.6 | 20.9 | 23.3 |
| 영업이익률 (%) | 5.7 | 3.4 | 8.6 | 11.5 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -4.5 | -3.7 | 3.8 | 6.6 |

**예상 재무상태표 (요약)**

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **18,412** | **28,940** | **33,278** | **39,004** |
| 현금 및 현금성자산 | 3,779 | 5,684 | 5,682 | 6,942 |
| 매출채권 및 기타채권 | 4,818 | 9,759 | 11,581 | 13,454 |
| 재고자산 | 4,350 | 9,621 | 11,416 | 13,263 |
| 기타유동자산 | 5,465 | 3,876 | 4,599 | 5,345 |
| **비유동자산** | **48,736** | **50,878** | **50,765** | **50,985** |
| 관계기업투자등 | 78 | 129 | 153 | 178 |
| 유형자산 | 40,795 | 43,662 | 43,795 | 44,214 |
| 무형자산 | 1,592 | 1,586 | 1,317 | 1,093 |
| **자산총계** | **67,148** | **79,817** | **84,043** | **89,989** |
| **유동부채** | **16,785** | **20,526** | **22,128** | **23,474** |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,153 | 5,497 | 6,523 | 7,578 |
| 단기금융부채 | 6,687 | 6,898 | 6,898 | 6,898 |
| 기타유동부채 | 7,945 | 8,131 | 8,707 | 8,998 |
| **비유동부채** | **21,041** | **29,257** | **29,985** | **30,734** |
| 장기금융부채 | 15,830 | 25,358 | 25,358 | 25,358 |
| 기타비유동부채 | 5,211 | 3,899 | 4,627 | 5,376 |
| **부채총계** | **37,826** | **49,783** | **52,113** | **54,208** |
| **지배주주지분** | **20,216** | **22,166** | **23,754** | **27,028** |
| 자본금 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 자본잉여금 | 17,165 | 18,469 | 18,469 | 18,469 |
| 이익잉여금 | 332 | -903 | 685 | 3,959 |
| **비지배주주지분** | **9,106** | **7,868** | **8,176** | **8,754** |
| **자본총계** | **29,322** | **30,034** | **31,930** | **35,782** |

**예상 주당가치 및 valuation (요약)**

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | - | - | 48.6 | 23.6 |
| P/CF (x) | 15.4 | 13.0 | 9.4 | 7.0 |
| P/B (x) | 4.3 | 3.5 | 3.2 | 2.9 |
| EV/EBITDA (x) | 33.6 | 19.0 | 12.8 | 9.7 |
| EPS (원) | -4,585 | -5,267 | 6,785 | 13,990 |
| CFPS (원) | 23,951 | 25,340 | 35,191 | 47,192 |
| BPS (원) | 86,391 | 94,727 | 101,512 | 115,502 |
| 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 (%) | -7.6 | 40.3 | 26.0 | 18.0 |
| EBITDA증가율 (%) | 58.4 | 72.7 | 49.0 | 31.8 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 134.0 | -16.2 | 218.1 | 58.8 |
| EPS증가율 (%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 106.2 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.1 | 5.0 | 4.3 | 4.3 |
| 재고자산 회전율 (회) | 5.3 | 4.8 | 4.0 | 4.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 8.0 | 7.0 | 5.3 | 5.2 |
| ROA (%) | 0.1 | -2.1 | 2.3 | 4.4 |
| ROE (%) | -5.2 | -5.8 | 6.9 | 12.9 |
| ROIC (%) | 0.6 | 2.5 | 5.4 | 8.1 |
| 부채비율 (%) | 129.0 | 165.8 | 163.2 | 151.5 |
| 유동비율 (%) | 109.7 | 141.0 | 150.4 | 166.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 63.7 | 88.5 | 83.2 | 70.7 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 1.6 | 0.9 | 2.6 | 4.1 |

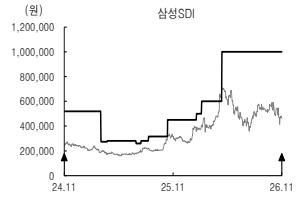
자료: LG에너지솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

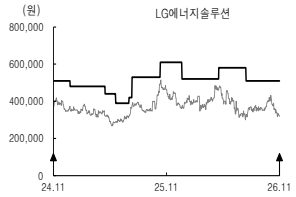
# Compliance

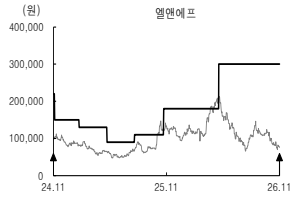
**연지 투자의견 및 목표주가 변동추이**

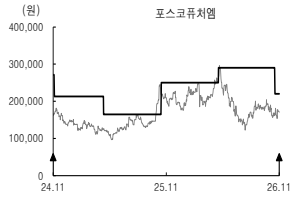
| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 삼성SDI (006400) | | | | |
| 2026.04.29 | 매수 | 1,000,000 | - | - |
| 2026.02.20 | 매수 | 600,000 | -23.99 | 13.33 |
| 2026.02.03 | 매수 | 500,000 | -23.27 | -18.40 |
| 2025.10.29 | 매수 | 450,000 | -31.17 | -11.89 |
| 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 |
| LG에너지솔루션 (373220) | | | | |
| 2026.07.31 | 매수 | 510,000 | - | - |
| 2026.05.04 | 매수 | 580,000 | -34.13 | -16.72 |
| 2026.01.05 | 매수 | 520,000 | -22.57 | -6.83 |
| 2025.10.27 | 매수 | 610,000 | -28.68 | -15.74 |
| 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 |
| 엘앤에프 (066970) | | | | |
| 2026.05.04 | 매수 | 300,000 | - | - |
| 2025.11.07 | 매수 | 180,000 | -27.06 | 16.11 |
| 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 |
| 포스코퓨처엠 (003670) | | | | |
| 2026.11.02 | 매수 | 220,000 | - | - |
| 2026.05.04 | 매수 | 290,000 | -36.63 | 2.07 |
| 2025.10.31 | 매수 | 250,000 | -14.96 | 5.20 |
| 2025.04.28 | 매수 | 164,784 | -14.39 | 48.98 |
| 2024.11.20 | 매수 | 213,249 | -34.72 | -15.00 |
| 2024.07.26 | 매수 | 271,408 | -20.37 | -7.68 |
| 더블유씨피 (393890) | | | | |
| 2026.05.11 | 매수 | 26,000 | - | - |
| 2026.03.18 | 매수 | 22,000 | -26.29 | -6.14 |
| 2025.10.31 | 매수 | 13,000 | -38.32 | -3.69 |
| 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 |
| 롯데에너지머티리얼즈 (020150) | | | | |
| 2023.11.17 | 매수 | 67,000 | - | - |

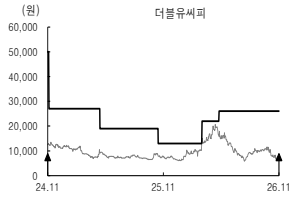
* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



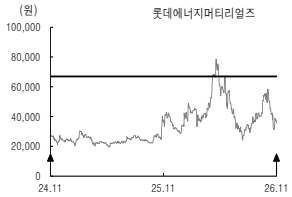



# Compliance




### 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 |
|---|---|---|---|
| 89.66% | 0% | 9.77% | 0.57% |

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠, 삼성SDI, 롯데에너지머티리얼즈, LG에너지솔루션 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데에너지머티리얼즈의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 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.