

# 2차전지

## 리스크 속 2026, 주가 향방은 '선택'에 달렸다

### 2026년 EV 시장 전망: 미국의 '수요 절벽'과 유럽의 'PHEV 중심 성장'

2026년 미국 EV 시장은 2025년 9월 말 30D/45W 보조금 전면 종료의 후폭풍을 맞을 것. BEV 수요는 25% 급감하고 PHEV가 54% 급증하는 구조적 변화가 예상됨. 특히, 2023-24년 리스로 풀린 중고 EV 물량이 대거 유입되며 3~4만 달러대 보급형 신차 시장을 잠식하는 것이 가장 큰 위협. 반면, 유럽은 +20% 이상의 견조한 성장이 예상됨. 이는 완화된 CO<sub>2</sub> 규제(2025-27년 평균)로 OEM들이 수익성 높은 PHEV 판매를 늘릴 수 있게 되었고, 독일과 프랑스의 인센티브도 확대되었기 때문. 중국 기업들은 관세를 피해 PHEV 수출과 BEV 현지 생산(헝가리, 스페인)으로 전략을 수정했으며, 이에 유럽 OEM들 역시 '멀티 에너지(PHEV 중심)' 전략으로 선회했음

### 새로운 기회의 땅, 미국 BESS 시장

AI 데이터센터와 리쇼어링으로 인한 미국 전력 수요 폭증이 EV 문화를 상쇄할 새로운 기회(BESS)를 만들고 있음. FERC의 규제 강화로 투기적 프로젝트가 정리되는 가운데, 24/7 '확고 전력'이 필요한 AI 수요를 맞추기 위해 천연가스가 OBBBA 법안(신규 30% ITC)에 힘입어 재부상했음. 핵심은 천연가스 발전소 역시 UPS(무정전 전원 공급) 및 전력 품질 유지를 위해 BESS가 필수적이라는 점임. 따라서 BESS 수요는 견조하게 유지됨. 더욱이 OBBBA 법안은 BESS 보조금(ITC)은 2035년까지 유지하면서도, 80% 이상의 고율 관세와 FEOC 규제로 중국산 BESS를 사실상 원천 차단했음. 이는 AMPC/ITC 혜택을 받는 한국 및 미국 산 LFP ESS가 압도적인 TCO(총소유비용) 가격 경쟁력을 확보했음을 의미함

### 2026년 투자 전략: '확실한 두 가지 기회'에 집중

2026년 투자 전략의 핵심은 불확실성이 커진 미국 BEV 시장을 벗어나 명확하게 성장하는 '두 가지 확실한 기회'에 집중하는 것임. 첫째는 지정학적 리스크(미중 갈등, 관세)를 기회로 바꾸는 '비중국 핵심 원자재 공급망'임. 특히 포스코퓨처엠은 미국이 배제하는 중국산 흑연(음극재)을 대체할 유일한 대규모 공급망을 구축해 전략적 파트너로 부상했음. 둘째는 정책과 신규 수요가 명확한 '특정 시장'임. 이는 1) AI 전력난, 반중국 관세, 보조금 (AMPC/ITC) 수혜로 폭발하는 미국 LFP ESS 시장과, 2) 규제 완화로 PHEV/중저가 EV 수요가 견조한 유럽 시장을 의미함. 이 확실한 수요를 선점하는 기업이 수혜를 보는데, LG에너지솔루션은 미국 LFP ESS 독점 양산과 유럽 LFP/Mid-Ni 동시 공급으로, 엘앤에프는 LFP 양극재의 가장 빠른 양산으로 최대 수혜가 예상



이안나 2차전지/신에너지  
anna.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
LG 에너지솔루션	매수 (M)	531,000 (M)
엘앤에프	매수 (M)	142,000 (U)
포스코퓨처엠	매수 (U)	226,000 (U)

## Key Charts

### 2026년, 글로벌 EV 시장의 명확한 지역별 탈동조화 (미국 ↓, 유럽 ↑)

[표 1] 글로벌 EV 판매 및 시장 점유율 전망										(단위: 만대)	
구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
xEV	230	232	321	672	1,083	1,406	1,767	2,120	2,510	2,960	3,430
점유율	2%	3%	4%	9%	10%	18%	20%	24%	27%	32%	38%
중국	114	104	110	333	642	841	1,162	1,421	1,707	2,057	2,367
북미	36	32	31	75	115	166	158	158	148	175	198
유럽	24	60	159	237	272	312	315	388	470	565	665
기타	56	36	22	27	54	87	132	154	185	163	201
<i>xEV M/S</i>											
중국	50%	45%	34%	50%	59%	60%	66%	67%	68%	70%	69%
북미	16%	14%	10%	11%	11%	12%	9%	7%	6%	6%	6%
유럽	11%	26%	50%	35%	25%	22%	18%	18%	19%	19%	19%
기타	24%	15%	7%	4%	5%	6%	7%	7%	7%	6%	6%
<i>yoY 증가율</i>											
xEV	1%	38%	109%	61%	30%	26%	20%	22%	21%	20%	
중국	-8%	6%	202%	93%	31%	38%	22%	24%	21%	15%	
북미	-11%	-4%	144%	54%	45%	-5%	0%	-6%	18%	13%	
유럽	150%	164%	49%	15%	15%	1%	23%	21%	20%	18%	
기타	-37%	-39%	25%	102%	61%	52%	16%	20%	-12%	23%	

자료: SNE research, 유안타증권 리서치센터 추정

### 미국 EV 수요 절벽의 핵심 원인: '중고 EV의 역습'

[표 3] 주요 중고 EV의 예상 리스트팅 가격 (보조금 종료 후, 2026년)

모델명	모델 연도	'26년 예상 평균 가격	'25년 대비 예상 하락	주요 신차 경쟁 모델
Hyundai Ioniq 5 (LR RWD)	2024	\$28,000	-25%	Chevrolet Equinox EV
Kia EV6 (Wind RWD)	2024	\$29,000	-24%	VW ID.4
Tesla Model 3 (LR)	2024	\$27,500	-20%	Tesla Model 3 (신차)
Ford Mustang Mach-E	2024	\$29,500	-22%	Ford Mustang Mach-E (신차)
Chevrolet Bolt EV	2023	\$16,000	-15%	Hyundai Kona Electric

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 주요 보급형 신차 EV의 예상 실거래가 (보조금 종료 후, 2026년)

모델명	모델 연도	기본 MSRP	예상 제조사 인센티브	예상 평균 실거래가 (ATP)
Chevrolet Equinox EV 1LT	2026	\$36,495	\$2,500	\$33,995
VW ID.4 Standard	2026	\$41,000	\$3,000	\$38,000
Hyundai Kona Electric SE	2026	\$35,000	\$2,000	\$33,000
Nissan Leaf S	2026	\$29,000	\$1,500	\$27,500

자료: 유안타증권 리서치센터

## 유럽 성장의 동력: BEV가 아닌 'PHEV의 폭발적 가속' (LFP, Mid-Ni)

[표 9] EU EV (BEV & PHEV) 등록 대수 및 시장 점유율 추이 (2024 vs 2025) (단위: 대, %)						
기간	Powertrain	2024 등록 대수	2025 등록 대수	YoY %	2024 M/S	2025 M/S
Q1	BEV	332,999	412,997	23.9%	12.0%	15.2%
	PHEV	204,809	207,048	1.1%	7.4%	7.6%
	EV Total	537,808	620,045	15.3%	19.4%	22.8%
Q2	BEV	373,308	456,605	22.3%	12.9%	16.2%
	PHEV	183,789	263,033	43.2%	6.4%	9.3%
	EV Total	557,097	719,638	29.2%	19.3%	25.5%
July	BEV	102,617	142,699	39.1%	12.1%	15.6%
	PHEV	58,137	91,190	56.9%	6.8%	10.0%
	EV Total	160,754	233,889	45.5%	18.9%	25.6%
August	BEV	92,785	120,797	30.2%	14.4%	20.2%
	PHEV	45,646	70,545	54.5%	7.1%	10.6%
	EV Total	138,431	191,342	38.2%	21.5%	30.8%

자료: SNE research, 유안타증권 리서치센터

[표 16] EV 세그먼트 별 향후 적용 가능성 높은 배터리

세그먼트	주행거리 트림	향후 예상 트림	가장 적합한 배터리 (주력)	보조 가능 배터리	근거/특징 요약
A/B (소형/도심)	스탠다드 레인지	유지	나트륨이온(Na-ion)	LFP	저비용, 안정성, 200~300km 충족, 공급망 리스크 감소
	롱레인지	X	LFP	Na-ion	저비용, 300~350km 충족, 높은 수명/안정성
C (준중형/콤팩트)	스탠다드 레인지	유지	LFP	Na-ion, NCM (저밀도, 고방간)	300~400km, 가격/수명/충전 성능 균형, 대량 생산성
	롱레인지	유지	LFP(고밀도), NCM (저밀도, 고방간 가능)	NCM	400~500km, 장거리 충족, 안전성 · 비용 최적화
D/E (중형/패밀리)	스탠다드 레인지	유지	LFP(고밀도), NCM (저밀도, 고방간 가능)	NCM	400~500km, 가족용/장거리 기본, 높은 충전 속도/안정성
	롱레인지	유지	NCM(고밀도), NCA(고밀도)	LFP(고밀도)	500km+, 고속 충전 · 장거리 주행, 에너지 밀도/성능 중시
픽업/상용/트럭	스탠다드 레인지	유지	LFP(고출력/고내구형)	NCM/NCA	내구성, 저렴한 유지, 350~450km, 저가 운송/상용 위주
	롱레인지	유지 (틈새 또는 없어질 가능성 존재) 광역 또는 대륙간 운송 일부 특수 시장 적용될 가능성. 또한 FCEV 유리 2025년 기준 EV 비중 거의 없음	NCM/NCA (고밀도 보다 출력 강화형 방전율(C-rate), 펄스출력 대폭 강화한 셀)	LFP(고밀도)	450~600km, 고하중/장거리, 고출력 · 고신뢰성 · 무게 절감
프리미엄/퍼포먼스	스탠다드 레인지	유지	NCM/NCA (출력 강화형, 안전 설계형)	LFP(출력 강화형)	350~450km, 고출력 · 고가속, 쿨링 · 발화 억제, 첨단 BMS 적용
	롱레인지	유지 (작은 점유율 유지. 특수 수요 존재)	NCA/NCM (고밀도형, 출력 강화형)	고밀도 LFP	500km+, 퍼포먼스+최장거리, 첨단 쿨링/안전설계, 하이엔드 특화

자료: 유안타증권 리서치센터

## 리스크 속 진짜 기회: 정책이 만든 '미국 BESS 시장'

[표 23] 유틸리티 규모 BESS TCO 시나리오 분석						(단위: \$/kWh)
구분	중국 수입	중국 저가 공세	한국 수입	미국 내 생산, 30% ITC	미국 내 생산, 40% ITC	
<b>1. 기본 제조 비용</b>						
LFP 셀 비용	48	36	75	86	86	
BoS 비용	85	72	98	119	119	
EPC 및 소프트 비용	80	80	80	88	88	
소계 (기본 비용)	213	188	253	293	293	
<b>2. 정책적 비용 조정</b>						
비용 연쇄 폭포	53	47	25	0	0	
PFE 준수 프리미엄 ( $\alpha$ )	0	0	0	44	44	
소계 (공장 출고가)	266	235	278	337	337	
<b>3. 관세 및 인센티브</b>						
최종 제품/부품 관세	219	194	42	17	17	
소계 (미국 도착 비용, CAPEX)	485	429	320	354	354	
ITC 크레딧	0	0	0	-106	-142	
<b>최종 TCO (\$/kWh)</b>	<b>485</b>	<b>429</b>	<b>320</b>	<b>248</b>	<b>212</b>	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 24] LGES, LFP ESS 수주 현황

구분	프로젝트/내용	규모	지역
국내	ESS 종양계약시장 수주 (2개 지역) - 제주 표선 (SK 이터닉스 통해 공급)	136 MW 40 MW / 240 MWh	대한민국
	- 전남 광양	96 MW	
해외	(테슬라 유력) LFP 배터리 장기 공급	약 6조 원	미국
해외	뉴멕시코 산타 테레사 태양광 연계	600 MWh	미국
해외	풀란드 국영 전력사(PGE) 공급 계약	981 MWh	풀란드

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 21] 미국 ESS 발전원 시나리오별 전망

연도	제약된 성장 (연간 GW/GWh)	기본 시나리오 (연간 GW/GWh)	기속화된 보급 (연간 GW/GWh)
2026	4 GW / 16 GWh	7 GW / 28 GWh	10 GW / 40 GWh
2027	5 GW / 20 GWh	9 GW / 36 GWh	14 GW / 56 GWh
2028	5 GW / 20 GWh	11 GW / 44 GWh	18 GW / 72 GWh
2029	6 GW / 24 GWh	13 GW / 52 GWh	22 GW / 88 GWh
2030	7 GW / 28 GWh	15 GW / 60 GWh	26 GW / 104 GWh
누적 (2026-30)	27 GW / 108 GWh	55 GW / 220 GWh	90 GW / 360 GWh

자료: 유안타증권 리서치센터

# 리스크 속 2026, 주가의 향방은 '선택'에 달렸다

## I. 미국 EV 수요 점검: 4Q25부터 수요 절벽 시작

### 2025년 미국 EV 수요: 사실상 0% 성장을

2025년 7월 4일, 'One, Big, Beautiful Bill Act (OBBBA)' 법안은 신차 구매 시 최대 7,500달러를 제공하던 '신규 청정 차량 세금 공제(30D)'와 리스 차량에 동일한 혜택을 적용하던 '적격 상용 청정 차량 세금 공제(45W)'를 2025년 9월 30일부로 전면 종료한다고 명시했다. 이로 인해 3분기 미국 EV 시장은 전례 없는 '가수요(Front-loading)' 현상을 겪으며 9월 한 달간 전기차의 월간 시장 점유율은 13%까지 치솟았고, 3분기 전체 판매량은 438,000대를 돌파하며 분기별 역대 최고 기록을 경신했다. 2분기 대비 3분기 판매량은 포드가 86%(30,612대), 제너럴 모터스가 44%(66,501대), 테슬라가 27%(약 185,000대) 증가했으며, 현대 아이오닉 5 역시 2분기 대비 두 배 이상(21,999 대) 판매되는 등 대부분 제조사의 판매량이 급증했다. 이 가수요 효과 덕분에 2025년 연간 전체 판매량은 약 160만 대로 2024년 수준을 유지하며, 시장 점유율 10%를 간신히 방어할 것으로 보인다. 즉, 4분기부터 보조금 만료에 대한 급격한 수요 위축이 예상되어 2025년 전년 대비 성장률은 0%에 수렴할 것으로 보인다.

[표 1] 글로벌 EV 판매 및 시장 점유율 전망											
구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
xEV	230	232	321	672	1,083	1,406	1,767	2,120	2,510	2,960	3,430
점유율	2%	3%	4%	9%	10%	18%	20%	24%	27%	32%	38%
중국	114	104	110	333	642	841	1,162	1,421	1,707	2,057	2,367
북미	36	32	31	75	115	166	158	158	148	175	198
유럽	24	60	159	237	272	312	315	388	470	565	665
기타	56	36	22	27	54	87	132	154	185	163	201
<i>xEV M/S</i>											
중국	50%	45%	34%	50%	59%	60%	66%	67%	68%	70%	69%
북미	16%	14%	10%	11%	11%	12%	9%	7%	6%	6%	6%
유럽	11%	26%	50%	35%	25%	22%	18%	18%	19%	19%	19%
기타	24%	15%	7%	4%	5%	6%	7%	7%	7%	6%	6%
<i>yoy 증가율</i>											
xEV	1%	38%	109%	61%	30%	26%	20%	22%	21%	20%	
중국	-8%	6%	202%	93%	31%	38%	22%	24%	21%	15%	
북미	-11%	-4%	144%	54%	45%	-5%	0%	-6%	18%	13%	
유럽	150%	164%	49%	15%	15%	1%	23%	21%	20%	18%	
기타	-37%	-39%	25%	102%	61%	52%	16%	20%	-12%	23%	

자료: SNE research, 유안타증권 리서치센터 추정

## 2026년 미국 EV 수요: 본격적인 조정기 진입

2026년은 보조금 절벽의 후폭풍이 본격적으로 나타나는 해가 될 것이다. 이미 OEM들은 2026년 수요 절벽을 대비해 기존 전략을 수정하고 있다. 1) 공격적인 가격 인하(현대차 2026년형 아이오닉 5 가격 최대 9,800달러 인하, 포드 2026년형 F-150 라이트닝 가격 최대 4,000달러 인하 등), 2) 생산량 조절(GM의 캐딜락 리릭, 비스티 생산량 감축, 신형 쉐보레 볼트 EV 2교대 생산 계획 무기한 연기 등), 3) EV 출시 지연 및 판매 중단(Acura, ZDX 출시 1년 만에 단종, 닛산 Ariya 출시 취소, 벤츠 미국에서 EQ 모델 판매 중단, GM EV 전용 공장에서 가솔린 트럭 생산, 램 EV 생산 중단 등)

특히, 주목해야 할 부분은 4) 중고 EV 시장이다. 2026년 미국 EV 시장의 가장 중요한 변수 중 하나는 중고차 시장의 폭발적인 성장이다. 2023년부터 2024년까지 OEM들은 세금 공제 혜택을里斯 프로그램에 적용하는 방식으로 판매를 촉진했다. 이 시기에 체결된 2~3년의 리스 계약이 2026년부터 만료되면서, 막대한 물량의 중고 EV가 시장에 쏟아져 나올 것으로 예상된다. 이러한 공급 증가는 중고 EV 가격을 더욱 하락시켜 신차 시장을 위협하는 요인이 될 것이다. 이미 2025년 8월 기준, 중고 EV와 동급 중고 내연기관차의 평균 가격 차이는 1,000달러 미만으로 좁혀졌다. 즉, 경쟁력 있는 가격대의 중고 EV 시장이 형성되면 3만~4만 달러 가격대의 신규 보급형 EV 출시 제조사들에게 조차 큰 부담으로 작용하게 될 것이다. 예를 들어, 3만 5천 달러의 신형 쉐보레 이쿼녹스 EV를 고려하던 소비자가 2만 8천 달러에 구매 가능한 2년 된 현대 아이오닉 5 중고 모델로 눈을 돌릴 수 있기 때문이다.

물론 EV 특성, 즉 배터리 수명 및 내구성 문제, 높은 교체 비용 부담 등은 중고 EV에 대한 소비자 수요 증가에 분명한 제약 요인으로 작용할 수 있다. 그럼에도 불구하고, 2026년 중고 EV 시장의 견조한 성장세가 예상된다. 이렇게 판단하는 이유는 1) 배터리 보증으로 인한 안전망, 2) 기술 성숙 및 내구성 확인, 3) 압도적인 가격 경쟁력 때문이다.

1) 배터리 보증으로 인한 안전망: 미국 연방법은 EV 배터리에 대해 최소 8년/10만 마일의 보증을 의무화하며, 이는 소유주가 바뀌어도 승계된다. 2026년에 유입되는 2~3년된 중고 EV는 여전히 5~6년의 제조사 보증이 남아있다. 이는 소비자가 직면할 수 있는 가장 큰 위험인 배터리 교체 비용을 제거할 수 있다.

2) 기술 성숙 및 내구성 확인: 2023~2024년식 차량은 배터리 관리 시스템(BMS) 기술이 성숙하여 실제 성능 저하 속도가 느린다. 데이터에 따르면 3년 후에도 초기 용량의 90~95%를 유지하는 경우가 일반적이다.

3) 압도적인 가격 경쟁력: 대규모 공급 유입은 가격 하락을 가속화한다. 또한, 연방 중고차 보조금(25E, 최대 \$4,000) 역시 2025년 9월부로 폐지되었기에, 시장 가격 자체가 낮게 형성될 것이다. 이는 중고 EV가 동급 중고 내연기관차보다 저렴해지는 '가격 역전 현상' 가능성이 있다는 것이다.

2026년에 쏟아져나올 중고EV 차량의 대부분이 2~3년 연식의 EV이기 때문에 충분히 2026년 EV 신차 판매량에 대한 압력 요인으로 작용할 수 있다.

이러한 신차-중고차 간의 직접적인 경쟁 구도는 보조금 시대에는 두드러지지 않았던 현상이나 보조금이 만료된 2026년부터는 미국 내 신차 수요 감소뿐 아니라 OEM사들의 수익성과 가격 전략에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

[표 2] 연방 보조금 적용 시 주요 보급형 신차 EV 가격 분석 (2023-2025년)

모델명	모델 연도	기본 MSRP	연방 세금 공제	실질 구매 시작가
Chevrolet Bolt EV	2023	\$27,495	\$7,500	\$19,995
Hyundai Kona Electric SE	2024	\$34,425	\$0 (미자격)	\$34,425
Volkswagen ID.4 Standard	2024	\$39,735	\$7,500	\$32,235
Chevrolet Equinox EV 1LT	2025	\$34,995	\$7,500	\$27,495

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 주요 중고 EV의 예상 리스트팅 가격 (보조금 종료 후, 2026년)

모델명	모델 연도	'26년 예상 평균 가격	'25년 대비 예상 하락	주요 신차 경쟁 모델
Hyundai Ioniq 5 (LR RWD)	2024	\$28,000	-25%	Chevrolet Equinox EV
Kia EV6 (Wind RWD)	2024	\$29,000	-24%	VW ID.4
Tesla Model 3 (LR)	2024	\$27,500	-20%	Tesla Model 3 (신차)
Ford Mustang Mach-E	2024	\$29,500	-22%	Ford Mustang Mach-E (신차)
Chevrolet Bolt EV	2023	\$16,000	-15%	Hyundai Kona Electric

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 주요 보급형 신차 EV의 예상 실거래가 (보조금 종료 후, 2026년)

모델명	모델 연도	기본 MSRP	예상 제조사 인센티브	예상 평균 실거래가 (ATP)
Chevrolet Equinox EV 1LT	2026	\$36,495	\$2,500	\$33,995
VW ID.4 Standard	2026	\$41,000	\$3,000	\$38,000
Hyundai Kona Electric SE	2026	\$35,000	\$2,000	\$33,000
Nissan Leaf S	2026	\$29,000	\$1,500	\$27,500

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2026년 미국 EV 수요 전망: 2025년 대비 수요 감소 (BEV ↓, PHEV ↑)

2026년 미국 EV(BEV+PHEV) 시장은 148만대(-6% yoY)로 2025년(158만대(+0% yoY) 가정 기준) 대비 역성장이 예상된다. 파워트레인 믹스 별로는 BEV는 88만대(-25% yoY), PHEV는 60만대(+54% yoY)로 추정된다. 이는 연방 보조금 폐지, 관련 부품 고관세, 중고 EV 의 역습 등으로 신규 BEV 시장은 급감, 소비자 및 OEM 사들의 현실적 규제 준수(ACC II, FEOC 등)통로인 PHEV 는 급증 가능성이 높기 때문이다. 2026년 148만대 EV 판매량 추정은 안정적 경제(TAM 1,600만대). BEV 수요 급감 및 PHEV 로의 대이동. 중고 EV로 인한 상당한 수요 잠식. ECR(ZEV 유효 준수율) 20.5%를 가정한 것이다. 만약 2026년에 \$25,000 내외의 보급형 소형차인 테슬라 모델 2가지연 없이 출시되고 GM 볼트, 리비안 R2/R3 등 저가형 볼륨 모델이 성공적으로 시장에 진입한다면, 이는 2026년 미국 내 EV 수요를 긍정적으로 이끄는 최대 변수가 될 것으로 예상된다.

[표 5] 2026년 정책 환경과 파워트레인별 수익성 요인

구분	ICE	HEV	PHEV	BEV
시장 역할	안정적 수익원	핵심 수익원	효율적 준수 도구	규제 준수 필수
30D 폐지 영향	없음	없음	큼 (가격 인하 압력)	매우 큼 (가격 인하 압력)
AMPC 효과 (추정)	없음	없음	약 +\$1,500	약 +\$3,500~\$4,000
301 관세 영향	미미함	미미함	중간	큼 (비용 상승)

주: \$4,000는 OEM 이 ZEV 1 대 판매 시 감당할 수 있는 최대 허용 손실액. BEV 판매 손실이 \$4,000 을 초과한다면, 크레딧 구매가 합리적

자료: 유안타증권 리서치센터

앞 서 언급했듯이 2025년 9월 30일, 미국 EV 시장의 가장 중요한 수요 촉진책이었던 섹션 30D에 명시된 EV 보조금이 종료되었다. 섹션 45W에 따른 상업용 친환경차 세액공제 역시 종료되면서, 과거 엄격한 배터리 부품 및 광물 원산지 규정의 우회로로 활용되던 리스 인센티브의 매력도 크게 감소했다. 여기에 EV 관련 주요 수입(주로 중국) 부품들에 대한 고관세 적용으로 원가 부담도 높아진 상태다. 또한 앞 서 언급되었던 2~3년형 중고 EV 대량 유입으로 신차 수요에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 다만, 2026년부터 ZEV(BEV, PHEV, FCEV) 의무판매비율 35%가 적용되는 ACC II 규제가 수요의 긍정적 요인으로 작용하겠지만 지금껏 그랬듯이 100% 전기차 기업으로부터의 크레딧 구입과 PHEV 출시 확대(파워트레인 믹스 비중 조절) 등의 전략으로 성장을 견인하기에는 역부족이다.

[표 6] 미국 주요 EV 정책 변화 요약

정책명	발효 시점	주요 영향	지리적 범위
연방 EV 세액공제 종료 (OBBBA)	2025년 09월 30일	수요 감소 (부정적)	연방 (전국)
ACC II ZEV 의무 판매 (2026)	2026년식 모델	공급 강제 (긍정적)	ACC II 연합 주
섹션 301 관세 (흑연, 영구자석)	2026년 01월 01일	비용 증가 (부정적)	연방 (수입품)
NEVI 프로그램 (개정 지침)	2025년 08월 11일	인프라 확대 (긍정적)	연방 (전국)
주요 주 인센티브 변화 (CO, CT)	2026년 01월 01일	지역별 수요 변동	특정 주

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] ACC II ZEV 의무 판매 비율 및 채택 주

채택 주	2026E	2027E
캘리포니아	35%	43%
워싱턴	35%	43%
오리건	35%	43%
매사추세츠	35%	43%
버몬트	35%	43%
뉴욕	35%	43%
메릴랜드	35%	43%
뉴저지	35%	43%
버지니아	35%	43%
콜로라도	35%	43%
델라웨어	2027년부터 시행	43%
뉴멕시코	2027년부터 시행	43%
코네티컷	35%	43%
메인	35%	43%
로드아일랜드	35%	43%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 변화가 큰 주요 주 정부 EV 인센티브 프로그램 비교 분석

주	프로그램명	2026년 기본 인센티브	2026년 소득 연계 인센티브	주요 변화	재정 전망
콜로라도	Innovative Motor Vehicle	\$750	해당 없음	2026년 1월 1일부로 \$3,500에서 \$750로 대폭 축소	축소
코네티컷	CHEAPR	\$1,000 (BEV)	최대 \$4,000 (BEV)	2025년 10월 1일부로 연방 공백 메우기 위해 인상	안정적
뉴저지	Charge Up New Jersey	\$1,500	최대 \$4,000	2026년에 5,000만 달러 예산 확보	안정적

자료: 유안타증권 리서치센터

## II. 유럽 EV 수요 점검: PHEV 중심 성장

### 2025년 유럽 EV 수요: PHEV 중심 수요 개선

2025년 유럽 EV 시장은 2024년의 1% 대 성장률에서 벗어나 본격적인 개선세를 보였다. 1Q25 유럽 내 신규 BEV 등록 대수는 412,997대로, 전년 동기 대비 23.9%라는 견조한 성장률을 기록했다. 이에 따라 시장 점유율도 전년 동기 12.0%에서 15.2%로 3.2%p 상승했다. 반면, PHEV 등록 대수는 207,048대로 전년 동기 대비 1.1% 증가하는 데 그쳤으며, 시장 점유율은 7.6%로 비슷한 수준을 유지했다. 2분기부터 유럽 EV는 더 본격적으로 개선세를 보였다. 특히, PHEV의 성장세(PHEV 등록 대수 263,033대로, 전년 동기 대비 +43.2% 급증, 7월 +56.9% yoy, 8월 +54.5% yoy)가 두드러졌으며 이는 8월까지 이어졌다.

[표 9] EU EV (BEV & PHEV) 등록 대수 및 시장 점유율 추이 (2024 vs 2025)							(단위: 대, %)
기간	Powertrain	2024 등록 대수	2025 등록 대수	YoY %	2024 M/S	2025 M/S	
Q1	BEV	332,999	412,997	23.9%	12.0%	15.2%	
	PHEV	204,809	207,048	1.1%	7.4%	7.6%	
	EV Total	537,808	620,045	15.3%	19.4%	22.8%	
Q2	BEV	373,308	456,605	22.3%	12.9%	16.2%	
	PHEV	183,789	263,033	43.2%	6.4%	9.3%	
	EV Total	557,097	719,638	29.2%	19.3%	25.5%	
July	BEV	102,617	142,699	39.1%	12.1%	15.6%	
	PHEV	58,137	91,190	56.9%	6.8%	10.0%	
	EV Total	160,754	233,889	45.5%	18.9%	25.6%	
August	BEV	92,785	120,797	30.2%	14.4%	20.2%	
	PHEV	45,646	70,545	54.5%	7.1%	10.6%	
	EV Total	138,431	191,342	38.2%	21.5%	30.8%	

자료: SNE research, 유안타증권 리서치센터

이번 수요 반등을 주도한 국가는 독일이다. 2024년 보조금 폐지 충격으로 침체를 겪었던 독일 시장은 2025년 유럽 BEV 성장의 핵심 동력으로 부상했다. 상반기 판매량은 전년 동기 대비 35.1% 증가했으며, 8월까지 누적 판매량은 39.2% yoy 증가했다. 이는 일반 소비자 대상의 구매 보조금 부재에도 불구하고, 법인 차량에 대한 강력한 세제 혜택(Benefit-in-Kind, BIK)과 2025년 CO<sub>2</sub> 규제 목표 달성을 위한 OEM 사들의 공격적인 할인 판매가 맞물린 결과다.

프랑스는 주요 시장 중 유일하게 역성장을 기록했다. 상반기 BEV 판매량은 6.4% 감소했으며, 8월 누적 판매량은 2.0% 감소했다. 이는 '에콜로지컬 보너스(bonus écologique)' 보조금의 축소 및 개편, 그리고 저소득층을 위한 '소셜 리스' 프로그램의 재개를 둘러싼 정책적 불확실성이 소비자들의 구매 결정을 지연시킨 직접적인 결과로 분석된다.

## 2026년에도 성장은 계속된다: CO<sub>2</sub> 규제 (2025–2027) 완화 영향 본격화

2026년 유럽 EV 시장은 2025년에 이어 20% 이상 성장한 470만대가 예상된다. 이는 CO<sub>2</sub> 규제 (2025–2027) 완화 영향이 가장 크며 2025년에 이어 2026년에도 PHEV 중심 성장이 예상된다.

### 1) 2025 → 2026 → 2027년, CO<sub>2</sub> 배출 규제 완화 영향 본격화

2025년 유럽 EV 수요 개선은 CO<sub>2</sub> 배출 규제 완화 영향이 크다. 당초 EU에서는 2025년부터 2021년 대비 15%의 강력한 이산화탄소 배출 감축 목표가 적용될 예정이었다. 하지만 유럽자동차제조사 협회(ACEA)를 비롯한 산업계의 강력한 요구를 수용하여, EU는 2025년 5월 관련 규정을 공식적으로 개정했다. 이에 따라 규제 준수 여부를 2025년 단일 연도 실적이 아닌, 2025년부터 2027년까지 3년간의 평균 배출량으로 평가하게 되었다. 이는 BEV 수요 둔화로 어려움을 겪는 OEM 사들에게 숨 쉴 공간을 제공하는 결정적인 조치였다. 이로 인해 2025년에 손실을 감수하며 BEV를 무리하게 시장에 밀어내야 할 압박이 크게 줄었고, 수익성이 더 높은 PHEV 차량을 판매할 수 있는 유연성을 확보하게 되었다. 이에 2025년에 이어 2026년~2027년까지 유럽 수요 증가에 'CO<sub>2</sub> 배출 규제 완화'가 가장 큰 영향을 미칠 것이며 전년 미달성에 대한 초과 달성 영향으로 2026 → 2027년으로 갈수록 EV 수요 개선 폭은 더욱 확대될 것이다.

### 2) 2026년 국가별 인센티브 제도, 프랑스까지 확대

2026년 국가별 인센티브 제도는 독일뿐 아니라 프랑스까지 더욱 확대될 것이다.

독일은 2023년 말 포괄적인 구매 보조금인 '움벨트보너스(Umweltbonus)'를 폐지한 후, 2025년 10월 약 30억 유로 규모의 새로운 지원 패키지에 합의했다. 이 제도는 저소득 및 중간 소득 가구를 대상으로 직접 구매 보조금 또는 프랑스 모델을 본뜬 '소셜 리스'를 제공하는 것을 목표로 한다. 즉, 2025년에는 없었던 일반 소비자 대상의 구매 보조금까지 시작된 것이다.

프랑스는 2025년 10월 1일부터 유럽에서 조립되고 유럽산 배터리를 장착한 EV에 대해 1,000유로의 추가 보너스를 지급하는 제도를 도입했다. 이로써 최대 보조금은 5,200유로로 상향되었다. 특히, 2026년은 LG 에너지솔루션 중심 미드니켈, LFP 양산이 본격화되며, 중국 배터리 기업들의 유럽 내 현지 공장이 대거 완공되어 본격 대량 양산이 시작되기 때문에 OEM들의 보너스 혜택 가능성이 높다.

이러한 정책 변화에 OEM 사들은 기존 전략을 빠르게 수정했다. 스텔란티스는 과거 2030년까지 유럽 판매 100%를 BEV로 전환하겠다는 공격적인 목표를 2025년에 공식적으로 '멀티 에너지' 전략으로 선언했다. 이는 시장 수요에 부응하고 수익성을 개선하기 위해 BEV와 함께 PHEV, MHEV, 심지어 인기 있는 내연기관 모델까지 다시 포트폴리오에 포함시키는 것을 의미한다. 폭스바겐 그룹 역시 곧 출시될 ID.2/ID.Polo 와 같은 BEV에 막대한 투자를 지속하면서도, T-Roc, Tiguan, Passat 등 기존 인기 내연기관 및 하이브리드 모델의 개량을 통해 안정적인 수익을 창출하는 '투 트랙' 전략을 구사하고 있다. 또한 신규 EV 공장 건설 계획을 연기하는 등 투자 속도를 조절하고 있다. 이러한 주요 OEM 사들의 전략적 재조정은 하이브리드를 선호하는 소비자 수요와 BEV의 높은 생산 비용으로 인한 수익성 압박에 대한 직접적인 대응이다.

[표 10] EU 국가별 EV 정책

구분	EU Level Status	Germany	France
2035 ICE Ban	법적 구속력은 있으나, 검토 가속화. 유연성/완화에 대한 정치적 의지 증가.	정부, PHEV/e-fuel 허용을 위해 '강경한 단절' 완화 공식 주장.	2035년 목표 공식 지지. 단, 전환 과정에서 유럽 산업 리더십 확보에 집중.
2025 CO2 Target	2021년 대비 15% 감축. 2025~2027년 평균으로 준수 여부 평가, 유연성 제공.	N/A	N/A
BEV 구매 인센티브	EU 차원 인센티브 없음.	보편적 보조금 없음. 저/중소득 가구 대상 신규 30억 유로 계획 (보조금 또는 소셜 리스).	'에콜로지컬 보너스' 최대 4,200유로 (소득 기반) + 1,000유로 "Made in Europe" 보너스.
PHEV 구매 인센티브	EU 차원 인센티브 없음.	명시적 구매 인센티브 없음.	명시적 구매 인센티브 없음.
BEV Ownership Tax	N/A	10년간 차량세 면제 (2025년 말까지 등록 차량 대상, 2035년까지 연장).	중량 기반 과징금(malus) 및 연간 법인차세('TVS') 면제.
PHEV Ownership Tax	N/A	CO <sub>2</sub> 배출량 95 g/km 이하 시 순환세 면제.	PHEV에 대한 명시적 면제 언급 없음.
Company Car Tax (BIK)	N/A	최대 95,000유로 BEV에 유리한 0.25% BIK 세율. 주행거리 기준 총족 PHEV는 0.5%.	EV에 유리한 BIK 산정 방식 적용.

자료: 유안타증권 리서치센터

### 3) 2026년 중국 EV, 유럽 BEV 현지 생산 본격화 → 유럽 OEM 사 PHEV 생산 확대 전략

2024년 말 EU가 중국산 BEV에 부과한 상계관세(2024년 10월 30일부터 5년간 기존의 10% 일 반 수입 관세에 추가로 부과)는 유럽 전기차 시장의 경쟁 구도를 근본적으로 바꾸는 전환점이 되었다. 관세의 직접적인 영향으로, 2025년 중국 제조사들은 관세 대상이 아니었던 PHEV로 수출 비중을 확대하는 전략을 구사했다. 대표적인 예로 BYD는 2024년 초 유럽에서 PHEV 판매가 전무했으나, 2024년 11월에는 전체 판매량의 25%를 PHEV가 차지할 정도로 비중이 확대되었다. 2025년 8월에는 BYD의 PHEV 등록 대수가 전년 동월 779대에서 11,064대로 폭발적으로 증가했다. 2025년 8월까지 누적 유럽 내 EV(BEV+PHEV) 판매량 기준, SAIC의 MG는 전년 동기 대비 85% 증가한 128,000대를, BYD는 무려 280% 증가한 92,000대를 기록했다. 즉, 중국 EV 브랜드의 유럽 시장 점유율은 오히려 급증했으며, 이는 관세가 중국산 차량의 유입을 막는 장벽이 되기보다 그들의 전략을 다각화하는 계기가 되었음을 보여줬다.

[표 11] 중국산 EV에 대한 EU 상계관세 (2024년 10월 발효)

제조사	추가 관세율	기본 관세 포함 총 관세율
SAIC	35.3%	45.3%
Geely	18.8%	28.8%
BYD	17.0%	27.0%
Tesla	7.8%	17.8%
기타 조사 협조 기업	20.7%	30.7%
조사 비협조 기업	35.3%	45.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 12] 유럽 내 중국 EV 및 PHEV 브랜드 판매 실적 및 2026년 전망

(단위: 대, %)

구분	2025E 판매량	2025E M/S (BEV/PHEV)	2026E 판매량	2026E M/S (BEV/PHEV)	2026년 주요 성장 동력
MG (SAIC)	180,000	8.0% / 7.5%	210,000	7.5% / 7.0%	MG3 하이브리드 판매 확대, 가격 경쟁력 유지
BYD	130,000	4.0% / 8.5%	190,000	6.0% / 8.0%	헝가리 공장 생산 개시, PHEV 라인업 강화
Chery 브랜드	85,000	2.5% / 4.0%	120,000	3.5% / 4.5%	스페인 공장 가동, Omoda/Jaecoo 브랜드 확장
GWM 브랜드	30,000	1.0% / 1.5%	60,000	1.5% / 2.5%	2026년 중반 신규 모델 7종 출시 공세
기타	75,000	2.5% / 1.0%	100,000	3.0% / 1.5%	Leapmotor(스텔란티스 JV), XPeng 등 확장
총계	500,000	18.0% / 22.5%	680,000	21.5% / 23.5%	현지 생산 본격화 및 신규 브랜드 진입

자료: 유안타증권 리서치센터

2025년 1월을 기점으로 BYD, Geely, SAIC 등 주요 중국 OEM 과 중국에서 생산하는 Tesla 등과 같은 제조사들은 이 관세 조치에 대해 유럽사법재판소(ECJ)에 소송을 제기했다. 법적 절차는 통상 18개월 이상 소요될 것으로 예상되어, 최종 판결은 빨라야 2026년 중반 이후에나 나올 전망이다. 사실 이 상계관세가 의미를 갖기는 쉽지 않아보인다. 예를 들어 독일 자동차 산업은 중국 시장에 대한 의존도가 매우 높아 중국의 보복 조치에 극도로 취약하다. 이는 독일이 EU 관세에 반대표를 던진 주된 이유다. 폭스바겐과 BMW 같은 독일 제조사들은 중국 공장에서 생산한 EV를 유럽으로 역수출하기 때문이다. 특히, 중국 내 시장 점유율 하락과 자국 내 EV 전환 정체라는 이중고에 직면한 독일 정부 입장에서는 상계 관세를 찬성하기는 어렵다. 헝가리는 스스로를 중국의 '유럽 교두보'로 자처하며, BYD, CATL 과 같은 중국 기업의 EV 및 배터리 공장을 유치하기 위해 막대한 재정 인센티브, 세금 감면, 규제 완화 등을 제공하고 있으며 스페인 역시 EU 회복 기금으로 조성된 50억 유로 규모의 인센티브 프로그램을 활용하여 Chery, CATL, 그리고 잠재적으로 BYD 의 투자를 유치하는 데 매우 적극적이다.

따라서 2026년 내내 관세는 시장의 핵심 변수로 작용하겠지만, 유지하기는 어려울 것으로 예상되며 이와는 별개로 이미 중국 기업들은 관세를 영구적으로 회피하기 위해 유럽 내 현지 생산 전략을 가속화하고 있다. 즉, 유럽 EV 판매에서 중국산 수입은 PHEV 중심으로 확대, 중국 BEV 는 유럽 내 현지 생산 확대 전략으로 대응하고 있다.

이처럼 유럽 OEM 사들의 PHEV 로의 전략 전환은 단순히 완화된 CO<sub>2</sub> 규제에 대한 대응이 아니다. PHEV 생산 확대 전략은 CO<sub>2</sub> 규제에 대한 대응 뿐 아니라 중국의 유럽 현지 공장이 주로 BEV 생산에 집중할 것이라는 점에서, 이들과의 직접적인 가격 경쟁을 피하고 수익성을 확보할 수 있는 핵심적인 완충재 역할을 한다.

[표 13] 유럽 내 주요 중국 OEM 공장 프로젝트: 현황 및 2026년 전망

OEM	위치	투자 규모	초기 생산 능력	생산 시작 예정	2026년 주요 생산 모델	내용
BYD	헝가리, 세게드	40억 유로	150,000대/년	2025년 말	Dolphin Surf, Atto 3	건설 중, 2026년 점진적 증산
Chery/Ebro	스페인, 바르셀로나	4억 유로	50,000대/년	2024년 말	Omoda 5 EV, Ebro S700/S800	생산 준비 중, 2025년 Omoda 생산
SAIC (MG)	미정 (헝가리/스페인 등)	미정	100,000대/년	2026~2027년	MG4, 신규 모델	부지 선정 중, 2025년 말 결정 예
GWM	미정	미정	미정	2026년 이후	Haval SUV, Ora 신모델	2026년 중반부터 유럽 확장 계획

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

### III. 2026년 EV 향 국내 기업 수혜 제한적. 다만 선별적 선택 필요

#### 미국은 EV 수요 불확실성. 다만, 핵심 원자재 관련 밸류체인은 주목

앞서 언급했듯이 미국 내 EV 수요는 2025년 4분기부터 보조금 만료에 따른 성장세 둔화가 지속될 것으로 예상된다. 이에 2025년 8%대의 미국 EV 점유율이 2026년에는 6%까지 하락할 것으로 전망된다. 특히, 2026년 EV 신차 출시 모멘텀도 제한적이며 중고차 가격이 신차 시장을 위협하는 본격적인 해인만큼 미국 현지공장 보유한 국내 기업들의 가동률에 대한 불확실성이 큰 상황이다. 애초에 EV 향의 경우 중국 기업 배터리 적용률이 낮았기 때문에 IRA 시기처럼 정책으로 인한 신규 수요 기대감도 없는 상황이다.

다만, 밸류체인 중에서 미국의 중국 제재 정책으로 인해 신규 수요에 대한 기대감이 있는 부분도 있다. 리튬, 흑연 등 2차전지 핵심 원자재 부분이다. 이 중에서 가장 즉각적이고 중대한 타격은 흑연을 대상으로 이루어졌다. 미국 상무부는 모든 중국산 흑연 수입품에 대해 93.5%의 반덤핑 관세를 부과하는 예비 판정을 내렸다. 기존 관세 및 기타 잠재적 관세와 결합될 경우, 실효 관세율은 160%를 초과할 수 있으며, 최종 결정은 2025년 12월 5일 이전에 내려질 예정이다. 흑연은 배터리 음극재의 핵심 소재이며, 중국이 전 세계 가공 능력의 절대적 우위를 점하고 있다는 점에서, 160%에 달하는 관세율은 사실상 수입을 원천 차단하여 미국에서 중국산 흑연을 배제하고, 즉각적인 대안 탐색을 강제하는 효과가 있다. 물론 중국의 보복 조치도 이어지고 있다. 2025년 11월 8일부터 중국은 국가 안보를 이유로 광범위한 배터리 관련 품목(원자재부터 완제품, 생산 설비에 이르기까지 밸류체인 전반을 포함)에 대한 포괄적인 수출 허가제를 시행했다. 이는 전략의 대전환이다. 중국의 배터리 부품 수출 통제는, 단순히 물건값을 올리는 미국의 관세 정책과는 차원이 다른 강력한 무기다. 이 정책은 돈의 문제가 아니라 '공급 자체'를 막아버릴 수 있기 때문에, 재고 없이 효율적으로 운영되던 전 세계 공장들을 한순간에 멈추게 할 수 있는 매우 실질적이고 심각한 위협이다.

미국은 일부 원자재를 채굴하고 배터리 셀-모듈-팩을 조립할 수는 있지만, 흑연, 리튬, 니켈과 같은 광물을 배터리급 양극재 및 음극재로 가공하는 복잡한 화학 공정은 압도적으로 중국에 집중되어 있다. 중국은 이 가공 소재의 수출을 제한함으로써, 미국 공급망의 공백을 직접적으로 겨냥한다. 트럼프 행정부의 고율 관세 정책은 중국을 압박하는 강력한 수단이지만, 미국 경제에도 상당한 부담을 준다. 따라서 현재의 고율 관세는 협상을 유리하게 이끌기 위한 압박 수단일 가능성성이 높으며, 향후 협상 결과에 따라 일부 품목의 관세율이 조정될 것으로 예상된다. 하지만 협상을 통해 관세율이 일부 낮아지더라도, 핵심 원자재에 대한 미국의 대중국 견제 기조는 변하지 않을 것이다. 이번 갈등의 본질은 단순한 무역수지 불균형이 아니라, 에너지 패권과 국가 경쟁력에 직결된 문제이기 때문이다.

[표 14] 미국의 배터리 관련 밸류체인에 대한 대중국 제재

품목/정책	기본 관세	무역법 301조	반덤핑/기타	누적 관세율 (추정)	핵심 규정/상태
천연 흑연	변동	25% (바이든)	93.5% (예비)	>160%	12월 5일 최종 판정 예정
EV 리튬이온 셀	3.40%	25%	상호관세 등	58% ~ 173%	트럼프 행정부 추가 관세 적용
ESS 리튬이온 셀	3.40%	25% (2026년)	상호관세 등	40.9% ~ 156%	2026년 관세율 58.4%로 인상 예정
희토류 자석	변동	25%	추가 관세	>50%	중국 수출 통제 대상
AMPC (45X) 크레딧	해당 없음	해당 없음	해당 없음	해당 없음	PFE 규정 적용, 중국 연계 기업 혜택 불가
EV 구매 크레딧 (30D)	해당 없음	해당 없음	해당 없음	해당 없음	2025년 9월 30일부로 폐지

자료: 각 종 언론, 유안타증권 리서치센터

[표 15] 중국의 배터리 관련 벨류체인에 대한 보복조치

품목	구체적인 통제 품목	발효일	핵심 조항
희토류	17종 원소, 자석, 파생물, 관련 기술	2025년 10월 9일/11월 8일/12월 1일	수출 허가제, 0.1% 역외 적용
흑연	천연 흑연, 합성 흑연 음극재 및 기술	2025년 11월 08일	수출 허가제
음극재	인조 흑연 음극재 소재, 장비 및 기술	2025년 11월 08일	수출 허가제
양극재	특정 사양의 양극재 소재, 장비 및 기술	2025년 11월 08일	수출 허가제
리튬이온 배터리	에너지 밀도 $\geq 300\text{Wh/kg}$ 셀/팩, 장비 및 기술	2025년 11월 08일	수출 허가제
제조 장비	배터리 제조 관련 특정 장비 및 기술	2025년 11월 08일	수출 허가제

자료: 각 종 언론, 유안타증권 리서치센터

따라서 핵심 원자재나 핵심 원자재가 포함된 특정 소재에 대한 부문은 주목할 필요가 있다. 주요국들이 이 핵심 원자재 리스트에 정권이 바뀌어도 항상 포함하는 리튬, 흑연, 희토류 등 1) 업스트림 및 원료 가공 부문과 2) 흑연이다. 이는 우리나라의 포스코 그룹이 대표된다. 포스코홀딩스의 리튬, 포스코퓨처엠의 흑연(천연, 인조), 전구체 등까지 북미 배터리 생태계 내 핵심적인 파트너 역할을 하게 될 것이다. 북미 내 핵심 원자재에 대한 중국 제재가 계속될 것으로 예상되는 만큼 완성차, 배터리 셀 기업 등 중국 외 관련 벤더 확보가 중요해진 상태다. 이에 포스코 그룹 중심으로 관련 수주에 대한 기대감은 지속될 것이다. 그리고 이미 관련 움직임은 시작되었다. 포스코퓨처엠은 2027년 10월부터 2031년 9월까지 4년간 글로벌 자동차 업체에 약 6,710억원 규모의 이차전지용 천연흑연 음극재를 공급하는 계약을 체결하는 등 대규모 수주(양극재 기준으로 조 단위 수주)가 시작되었다.

### 유럽 EV 시장 성장 수혜 제한적. 다만, LFP, Mid-Ni 기반 현지 생산 가능 기업 주목

앞서 언급했듯이 2026년 유럽 내 EV 수요는 고가의 BEV 대신 PHEV 와 중저가 BEV 중심의 수요 확대가 예상된다. 특히, 2026년에는 독일의 전기차에 대한 인센티브 정책에 이어 프랑스까지 유럽에서 조립되고 유럽산 배터리를 장착한 EV 에 1,000유로의 추가 보너스를 지급하기 때문에 저가 배터리의 현지 생산이 2차전지 기업들에게 유럽 가동률 개선에 대한 중요한 전략적 포인트가 된다. PHEV 와 중저가 BEV 에 적용되는 배터리는 LFP 와 롱레인지의 경우, 일부 Mid-Ni 이 적용된다. C (준중형/콤팩트) 롱레인지와 D/E (중형/페밀리) 스탠다드 레인지에는 고밀도 LFP 적용 또는 저밀도 삼원계(주로 고망간 등 Mid-Ni 적용)가 적용되는 것이다.

물론 2026년은 BYD, CATL, EVE Energy, Gotion High-Tech 등 중국 전기차 및 배터리 기업들이 형가리를 중심으로 유럽 현지 생산 공장을 본격 가동하기 때문에 한국 배터리 기업들의 수혜는 제한적이다. 다만, 위에서 언급한 일부 세그먼트에 적용되는 기존 중국 LFP 기술이 커버하지 못하고 현지 공장 Capacity 가 제한적인 저밀도 삼원계(주로 고망간 등 Mid-Ni 적용)에 대한 신규 수요가 존재한다. 따라서 1) 폴란드, 형가리 등 유럽 내 대규모 생산 거점 보유, 2) LFP/미드니켈 양산 능력 및 경쟁력 확보, 3) 구체적인 수주 계약이 확보된 기업 중심으로 선별적 접근이 가능하다.

가장 구체적인 계약이 진행되어 매출 인식이 가장 빠르게 시작되는 기업은 'LG 에너지솔루션'이다. 동사는 폴란드 공장에서 르노의 Ampere 향 LFP 파우치 배터리를 2025년 말부터 공급할 예정이며 2026년부터 매출 인식이 시작될 것이다. 또한 VW 향 고전압 Mid-Ni 진행 후 2026년 초 매출 본격화, 포드 상용차 향 고전압 Mid-Ni 2026년 말 매출 본격화가 기대된다. 그 외에 PGE Polska 향 LFP ESS 계약도 체결되었으며 양산은 2027년 2분기로 예정되어 있다.

## 2차전지

[표 16] EV 세그먼트 별 향후 적용 가능성 높은 배터리

세그먼트	주행거리 트림	향후 예상 트림	가장 적합한 배터리 (주력)	보조 가능 배터리	근거/특징 요약
A/B (소형/도심)	스탠다드 레인지	유지	나트륨이온(Na-ion)	LFP	저비용, 안정성, 200~300km 충족, 공급망 리스크 감소
	롱레인지	X	LFP	Na-ion	저비용, 300~350km 충족, 높은 수명/안정성
C (준중형/콤팩트)	스탠다드 레인지	유지	LFP	Na-ion, NCM (저밀도, 고망간)	300~400km, 가격/수명/충전 성능 균형, 대량 생산성
	롱레인지	유지	LFP(고밀도), NCM (저밀도, 고망간 가능)	NCM	400~500km, 장거리 충족, 안전성·비용 최적화
D/E (중형/파밀리)	스탠다드 레인지	유지	LFP(고밀도), NCM (저밀도, 고망간 가능)	NCM	400~500km, 가족용/장거리 기본, 높은 충전 속도/안정성
	롱레인지	유지	NCM(고밀도), NCA(고밀도)	LFP(고밀도)	500km+, 고속 충전·장거리 주행, 에너지 밀도/성능 중시
픽업/상용/트럭	스탠다드 레인지	유지	LFP(고출력/고내구형)	NCM/NCA	내구성, 저렴한 유지, 350~450km, 저가 운송/상용 위주
	롱레인지	유지 (틈새 또는 없어질 가능성 존재) 광역 또는 대륙간 운송 일부 특수 시장 적용될 가능성. 또한 FCEV 유리 2025년 기준 EV 비중 거의 없음	NCM/NCA (고밀도 보다 출력 강화형 방전율(C-rate), 폴스출력 대폭 강화한 셀)	LFP(고밀도)	450~600km, 고하중/장거리, 고출력·고신뢰성·무게 절감
프리미엄/퍼포먼스	스탠다드 레인지	유지	NCM/NCA (출력 강화형, 안전 설계형)	LFP(출력 강화형)	350~450km, 고출력·고가속, 쿨링·발화 억제, 첨단 BMS 적용
	롱레인지	유지 (작은 점유율 유지. 특수 수요 존재)	NCA/NCM (고밀도형, 출력 강화형)	고밀도 LFP	500km+, 퍼포먼스+최장거리, 첨단 쿨링/안전설계, 하이엔드 특화

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 17] 2026년 원공 목표, 중국 배터리 기업 유럽 생산 공장 현황

기업	위치	생산 시작/원공 목표	최종 생산 능력	주요 생산품 및 고객사
CATL	독일, 아른슈타트	운영 중 (2023년~)	14 GWh	NCM 각형 셀 (주요 고객: 포르쉐, 아우디 등 폭스바겐 그룹 프리미엄 브랜드)
CATL	헝가리, 데브레첸	2025년 말 ~ 2026년 초	100 GWh	NCM 및 LFP 각형 셀 (주요 고객: 메르세데스-벤츠, BMW, 스텔란티스, 폭스바겐)
CATL & 스텔란티스 (JV)	스페인, 사라고사	2026년 말	50 GWh	LFP 배터리 셀 및 모듈 (주요 고객: 스텔란티스 그룹)
EVE Energy	헝가리, 데브레첸	2026년	28~30 GWh	고니켈 NCM/NCA 원통형 셀 (46x6) (주요 고객: BMW 그룹 'Neue Klasse' 플랫폼)
Gotion High-Tech	독일, 괴팅겐	운영 중 (2023년~)	20 GWh	LFP 배터리 팩 및 ESS (주요 고객: 상용차 및 ESS 시장)
Gotion High-Tech & 폭스바겐 (PowerCo)	독일, 잘츠기터	2025년	40 GWh (1단계)	통합 셀 (LFP 및 망간 리치 각형) (주요 고객: 폭스바겐 그룹 보급형 모델)
<b>Total(~2026)</b>				<b>254GWh</b>

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

## IV. 2026년에도 ESS로 주가 상승 유도할 수 있을까

### AI 데이터센터 등 수요 급증으로 인한 전력 병목현상: 천연가스의 재부상

미국 전력 시장은 2000년대 초반부터 약 2020년까지 미국 전력 수요는 사실상 '제로 성장' 상태였다(2008~2021년 연평균 0.1%). 이는 제조업의 해외 이전(Offshoring), LED 조명 등 에너지 효율 향상 기술의 보급이 경제 성장에 따른 수요 증가를 완전히 상쇄했기 때문이다. 이러한 장기간의 수요 정체는 미국 전력 산업의 DNA를 변화시켰다. 유틸리티의 장기 계획과 규제 프레임워크는 '예측 가능성'과 '느린 성장'에 최적화되어 고착되었다. 그 결과, 대규모 송전 및 발전 투자가 지연되는 상황이 10년 동안 지속되었다.

그러나 2020년 이후 이 추세는 AI 데이터센터, 리쇼어링(CHIPS 법, IRA), 전기차 보급이라는 세 가지 동력에 의해 급격히 반전되었다. 이는 단순한 수요 증가가 아닌 구조적 수요 충격이며 이로 인해 공급-수요 격차를 심화시켜 BESS와 같이 신속하게 배치 가능한 솔루션의 필요성이 높아졌다. 특히, 2022년 11월 말 ChatGPT의 등장 이후 수요 충격이 더욱 가속화되면서 발전원별 특히, 태양광+BESS 대규모 프로젝트가 급증했다. 이로 인해 2023년 미국 계통연계 대기열 총용량은 2,598 GW로 역사적 최고치를 기록했다. 다만, 2024년 말 기준, 미국 계통연계 대기열의 총용량은 2,290 GW로 2023년 대비 11.9% 감소했다. 이는 시장 냉각을 의미하는 것이 아니다. 오히려 시스템이 감당할 수 없는 수준의 과부하(2,290 GW는 현재 미국 총 발전 용량의 거의 두 배)에 직면하여 비현실적인 프로젝트들을 걸러내는 '대규모 정리'가 시작된 것이다. 2024년에만 340 GW 규모의 프로젝트가 철회되었으며 핵심 동력은 2023년 7월 28일 연방에너지규제위원회(FERC)가 승인한 Order No. 2023이다. 이는 계통연계 프로세스를 염격한 요건으로 근본적으로 개혁했다.

1) '선착순'에서 '준비된 순서대로', 2) 투기적 프로젝트 재정적 위험 강화(연구 예치금 인상으로 프로젝트 철회 시 엄격한 벌금 부과), 3) 부지 확보 요건 강화 등 이러한 요건들이 자금 조달이나 부지 확보가 불확실했던 미성숙한 프로젝트들이 대기열에서 이탈하도록 유도했다.

대규모 철회와 더불어, 신규 요청량도 급감했다. 2024년 신규 요청량은 481 GW로, 2023년의 908 GW 대비 거의 절반 수준으로 감소했다. 이는 개발자들이 시스템적 장벽과 새로운 규제 환경에 적응하며, 더 신중하고 실현 가능성이 높은 프로젝트 중심으로 자가 조정을 시작했음을 시사한다. 결과적으로, 현재 남아있는 대기열은 과거보다 미래 건설에 대한 더 현실적인 지표가 되고 있다. 이러한 요건 강화로 대기열 구성에 변화가 생겼다. 천연가스가 재부상하기 시작한 것이다. 2023년까지는 2022년 8월 16일에 발효된 IRA의 세제 혜택과 지속적인 LCOE 하락으로 태양광과 BESS가 각각 약 900 GW(단독 및 하이브리드 포함)의 용량을 차지하며 대기열을 압도적으로 지배했다. 그러나 이러한 요건 강화 및 OBBBA 정책(기존 원자력 발전에 대한 지원(Section 45U)과 탄소 포집 기술(Section 45Q)에 대한 인센티브 유지 및 강화, 신규 천연가스 및 석탄 발전소에 대해 30%의 투자 세액공제(ITC) 신설)으로 인해 대기열 내 천연가스 용량은 2023년 말 79 GW에서 2024년 말 123.4 GW로 56.2% 급증했다. 이는 AI 데이터센터 수요 급증에 대한 병목현상을 해결하기 위한 적절적이고 현실적인 반응이다. AI 데이터센터는 99.999% 이상의 가용성을 요구하는 24/7 무중단 '확고 전력'을 필요로 한다. 이는 간헐적인 신재생에너지원만으로는 충족하기 어렵다. 또한 재생에너지 +BESS 연계 기간은 평균 5년 이상이어서 전력 수요를 빠르게 충족시키기 어렵다. 이에 역사적 완

료율도 11~14% 수준에 머무르고 있다. 이러한 시간 불일치 속에서, 유틸리티와 개발자들은 시급한 전력 수요를 충족시키기 위해 가장 빠르고 확실한 대안인 천연가스를 선택하고 있다. 이는 재생에너지에 대한 거부가 아니라 청정에너지 공급이 물리적으로 가능해질 때까지의 수년간의 격차를 메우기 위한 전략적 혜징으로 해석된다.

[표 18] 정책 비교: IRA 대 OBBBA

조항	IRA	OBBBA
태양광 ITC/PTC	2032년까지 30% 기본 공제, 이후 단계적 축소	2027년 말까지 완공 또는 12개월 내 착공 시에만 적용
풍력 ITC/PTC	2032년까지 30% 기본 공제, 이후 단계적 축소	2027년 말까지 완공 또는 12개월 내 착공 시에만 적용
BESS ITC	단독 설치 시 30% ITC 적용	기존 IRA 조항 유지, 단 FEOC 규제 적용 강화
원자력 PTC	신규 및 기존 원전에 대한 PTC 제공	기존 원전 PTC(45U) 유지 및 강화
탄소 포집 (45Q)	톤당 최대 \$85 공제	톤당 공제액 상향 조정 및 적용 대상 확대
가스/석탄 인센티브	없음	신규 발전소에 30% ITC 제공
FEOC 규정	제한적 적용	전면적이고 엄격한 규정 도입, 세액 공제 자격과 연동

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 19] 비교 LCOE 분석 (2025년, \$/MWh)

기술	기준 LCOE (2025)	관세/공급망 비용 추가	정책/보조금 조정분	총 추정 LCOE
사업용 태양광	\$38 – \$78	+\$25 – \$40	-\$15 (ITC 손실)	\$78 – \$133
육상풍력	\$37 – \$86	+\$15 – \$30	-\$12 (PTC 손실)	\$64 – \$128
태양광+저장	\$80 – \$150	+\$40 – \$60	-\$25 (ITC 손실)	\$145 – \$235
CCGT 가스	\$50 – \$100	\$0	-\$15 (신규 ITC)	\$35 – \$85
원자력 (기존)	\$30 – \$40 (운영비)	\$0	-\$5 (PTC 강화)	\$25 – \$35

자료: 유안타증권 리서치센터

## 천연가스 재부상, 2026 BESS 수요에 대한 기대치 낮아질까?

현실적 대안인 천연가스의 재부상으로 미국 내 BESS 수요에 대한 기대치가 낮아질까?

우선 발전원 별로 BESS 규모가 어떻게 달라지는지는 살펴보자. 데이터센터가 요구하는 스펙은 0.1초 이내 전력 인계 (UPS), Peak Power  $\geq 4C\ 10s$ , 라운드 트립 효율  $\geq 93\%$ 이다. 천연가스는 오랜 동안 꾸준히 에너지를 공급하는 안정적인 기저부하를 담당하지만 급작스러운 변화에 대한 반응속도가 느린다. 이를 BESS 가 보완해주기 때문에 천연가스 활용 시에도 BESS 설치는 필요하다. BESS는 천연가스에 적용 시 크게 두가지 역할을 하는데 1) 갑작스러운 정전 발생 시 UPS 역할, 2) 전력 품질 저하 시 전력 필터 역할을 한다. 다만, 신재생 대비 필요 설치 규모는 작다. 천연가스 / 원자력 발전 + BESS 조합은 신재생과 마찬가지로 필요 출력은 높으나 비상발전기가 안정적으로 가동되는 데 필요한 시간(수 분~수십 분)만 버티면 되기 때문에 설치 규모는 작다. 따라서 15분~1시간 정도의 짧은 용량이 일반적이다. 반면, 신재생에너지 (태양광) + BESS 조합은 UPS 역할은 기본, 에너지 저장고 역할도 해야하기 때문에 설치 규모가 크다.

[표 20] 발전원 조합별 BESS 역할 및 특징

발전원 조합	BESS의 핵심 역할	BESS 규모 (100MW DC 기준)	특징
천연가스 / 원자력 + BESS	UPS (단기 비상 전원)	100MW / 25~100MWh	용량(MWh)이 상대적으로 작음
신재생에너지 + BESS	에너지 저장고 (장기 공급)	100MW / 400~800MWh+	용량(MWh)이 압도적으로 큼

자료: 유안타증권 리서치센터

신재생에너지 연계와 전력망 신뢰성 확보(무정전 전원 공급, 주파수 조절, 피크 수요 대응 등 전력망 안정성을 위한 독립 설치)를 중심으로 BESS 보급량을 시나리오별로 추정해보자.

#### 시나리오 1: 제약된 성장

- 1) 핵심 가정: 100% 관세 및 엄격한 FEOC 규제로 인해 신재생에너지 및 BESS의 비용 급등
- 2) 신규 발전원 믹스 가정 (천연가스 vs. 신재생) – 천연가스: 신재생 = 8:2
- 3) LCOE 측면: 관세가 부과되고 보조금이 사라진 태양광/풍력의 LCOE는 신규 30% ITC 혜택을 받는 천연가스의 LCOE 보다 현저히 비싸짐. 이에 신규 발전 설치 투자는 대부분 천연가스로 집중. 신재생에너지 프로젝트는 극소수의 PPA 계약이 확보된 프로젝트 외에는 거의 중단 가정
- 4) BESS 가정: BESS 자체의 비용도 관세와 공급망 문제로 매우 높아져, 데이터센터들도 필수적인 백업 용도 외에는 투자 최소화

결론: 연간 평균 20GWh 신규 수요 발생

#### 시나리오 2: 기본 시나리오

- 1) 핵심 가정: 데이터센서 시장조사기관 평균에 따라 견조하게 증가
- 2) 신규 발전원 믹스 가정 (천연가스 vs. 신재생) – 천연가스: 신재생 = 5:5
- 3) 연간 신규 설치되는 신재생에너지(전체 신규 용량의 50%)의 일정 비율이 간헐성 보완을 위해 BESS와 연계. (약 20~30%의 연계율 가정)

결론: 연간 평균 44GWh 신규 수요 발생

시나리오1 기준 미국 내 추가 수주 가능한 BESS 규모에 대한 기대치가 낮아지나 국내 기업들의 미국 내 ESS 누적 수주 기준, 약30GWh 수준이기 때문에 여전히 ESS 향 수주 모멘텀은 기대된다.  
다만, 저가 배터리에 대한 수요 비중이 더 높기 때문에 LFP ESS 양산 기업이 수혜 폭이 더 클 것으로 예상된다.

[표 21] 미국 ESS 발전원 시나리오별 전망

연도	제약된 성장 (연간 GW/GWh)	기본 시나리오 (연간 GW/GWh)	가속화된 보급 (연간 GW/GWh)
2026	4 GW / 16 GWh	7 GW / 28 GWh	10 GW / 40 GWh
2027	5 GW / 20 GWh	9 GW / 36 GWh	14 GW / 56 GWh
2028	5 GW / 20 GWh	11 GW / 44 GWh	18 GW / 72 GWh
2029	6 GW / 24 GWh	13 GW / 52 GWh	22 GW / 88 GWh
2030	7 GW / 28 GWh	15 GW / 60 GWh	26 GW / 104 GWh
누적 (2026~30)	27 GW / 108 GWh	55 GW / 220 GWh	90 GW / 360 GWh

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 22] [참고] 미국 ESS 시장 설치 전망 (GW/GWh), 2025E-2030E

연도	구분	Wood Mackenzie/ACP	EIA (유틸리티)	S&P Global	WIND 컨센서스
2025E	용량 (GW)	15.2	18.2	>31.0	21.5
	용량 (GWh)	48.7	N/A	N/A	65
2026E	용량 (GW)	17.8	21.5	N/A	19.7
	용량 (GWh)	58.1	N/A	N/A	75.5
2027E	용량 (GW)	20.5	24.8	N/A	22.7
	용량 (GWh)	69.7	N/A	N/A	89.6
2028E	용량 (GW)	23.1	27.9	N/A	25.5
	용량 (GWh)	80.9	N/A	N/A	105.2
2029E	용량 (GW)	26	31.2	N/A	28.6
	용량 (GWh)	93.6	N/A	N/A	121.7
2030E	용량 (GW)	29.3	35	N/A	32.2
	용량 (GWh)	108.4	N/A	N/A	140.9

자료: 각 조사기관, 유안타증권 리서치센터

### 미국 내 ESS 수요는 국내 기업들이 장악: 정책으로 인한 가격 경쟁력 확보

미국 OBBBA 법안은 태양광/풍력(Section 45Y, 48E)에 대한 ITC/PTC를 2035년 → 2027년 말로 조기 폐기하기로 했다. 다만, ESS(Section 48E)는 기존 기한인 2035년 말로 유지되었다. 또한 IRA AMPC 폐지는 2033년으로 유지되었으며 기존에 없던 '외국 우려 기업(FEOC/PFE)' 재정의 및 해당 조건에 따라 AMPC를 부과하기로 했다. PFE가 공급한 부품의 비용 비중은 2026년 45%에서 시작하여 2030년 이후 25%까지 단계적으로 낮아져야 한다. 특히, 중국산에 대한 높은 관세율(무역법 301조 관세 인상(7.5% → 25%) 등으로 인해 중국산 BESS에 대한 누적 관세율은 2026년부터 80% 이상으로 치솟을 전망. 기본관세(약2.5%) + 무역법 301조(25%) + 반덤핑/상계관세 (AD/CVD) (약 40%) + OBBBA 법안 특별 관세 (약 14.9%) = 총 82.4%)로 인해 국내 기업들이 미국 내 ESS 향 가격 경쟁력은 충분히 확보한 상태다.

(단위: \$/kWh)					
구분	중국 수입	중국 저가 공세	한국 수입	미국 내 생산, 30% ITC	미국 내 생산, 40% ITC
1. 기본 제조 비용					
LFP 셀 비용	48	36	75	86	86
BoS 비용	85	72	98	119	119
EPC 및 소프트 비용	80	80	80	88	88
소계 (기본 비용)	213	188	253	293	293
2. 정책적 비용 조정					
비용 연쇄 폭포	53	47	25	0	0
PFE 준수 프리미엄 ( $\alpha$ )	0	0	0	44	44
소계 (공장 출고가)	266	235	278	337	337
3. 관세 및 인센티브					
최종 제품/부품 관세	219	194	42	17	17
소계 (미국 도착 비용, CAPEX)	485	429	320	354	354
ITC 크레딧	0	0	0	-106	-142
<b>최종 TCO (\$/kWh)</b>	<b>485</b>	<b>429</b>	<b>320</b>	<b>248</b>	<b>212</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 24] LGES, LFP ESS 수주 현황

구분	프로젝트/내용	규모	지역
국내	ESS 중앙계약시장 수주 (2개 지역)	136 MW	대한민국
	- 제주 표선 (SK 이터닉스 통해 공급)	40 MW / 240 MWh	
	- 전남 광양	96 MW	
해외	(테슬라 유력) LFP 배터리 장기 공급	약 6조 원	미국
해외	뉴멕시코 산타 테레사 태양광 연계	600 MWh	미국
해외	폴란드 국영 전력사(PGE) 공급 계약	981 MWh	폴란드

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 25] 삼성 SDI, SBB 수주 현황

구분	프로젝트/내용	규모	지역
국내	ESS 중앙계약시장 수주 (6개 지역)	465 MW	대한민국
	- 전남 진도 (48MW), 고흥 (96MW)		
	- 전남 무안 (80MW), 영광 (80MW)		
해외	넥스트에라 에너지(NextEra Energy) 공급	약 1.3 GWh (추정)	미국

자료: 유안타증권 리서치센터

## V. 투자전략

1) 미국 LFP ESS(향후 EV)+ 유럽 EV(LFP+Mid-Ni) 성장 수혜 기업 **V**

2) 중국 외 핵심 원자재 확보 기업

**최종 Top Pick: 우려의 4Q25 실적 방어까지 고려 시, 1번 투자전략 Pick**

### **V 1) Top Pick: LG 에너지솔루션, 엘앤에프**

ESS 용으로 LFP 가 부상하면서 기술 진입 장벽은 낮아졌지만, 지정학적 장벽은 오히려 높아졌다. LFP 생산과 기술 노하우에서 중국의 압도적인 지배력을 핵심 원자재와 더불어 글로벌 공급망 취약 점이었다. 이에 미국은 FEOC 규정과 고율 관세 등을 통해 중국을 공급망에서 의도적으로 배제하고 있으며, 이는 비 중국산, 특히 미국 내에서 생산된 LFP 배터리에 대한 막대한 수요로 이어지고 있다. 결과적으로, IRA 규정을 충족하는 대규모 LFP 생산 시설을 미국에 가장 먼저 구축하고 양산을 시작하는 기업이 이 수요에 대한 수혜의 폭이 클 것이다.

미국 내 LFP ESS 양산은 LG 에너지솔루션이 가장 빠르게 시작했다. 동사는 2025년 6월 1일, 미시간 공장에서 ESS 전용 LFP 배터리 대량 양산을 시작했다. 이는 현재 미국에서 대규모 LFP ESS 생산 라인을 가동하는 유일한 기업이다. 또한 전략적 라인 전환 효과가 두드러진다. 동사는 애리조나에 신규 공장을 건설하는 대신, 기존 미시간 홀랜드 공장의 EV 배터리 라인을 전환하는 결정을 내렸다. 이 조치는 시장 출시 기간을 1년 이상 단축시켜, 빠르게 수요를 확보하고 AMPC 세액공제 혜택을 즉시 누릴 수 있게 했다. 미시간 공장의 생산 능력은 2025년 말까지 17GWh로 증설되고, 2026년 말까지는 30GWh 이상으로 거의 두 배 가까이 확대될 계획이다. 뿐만 아니라 수주로도 확인된다. 동사는 Terra-Gen(8GWh), Excelsior Energy Capital(7.5GWh) 등 미국의 주요 고객사와 대규모 공급 계약을 체결했으며, 향후 3~5년간의 생산 물량 또한 이미 예약되어 있다.

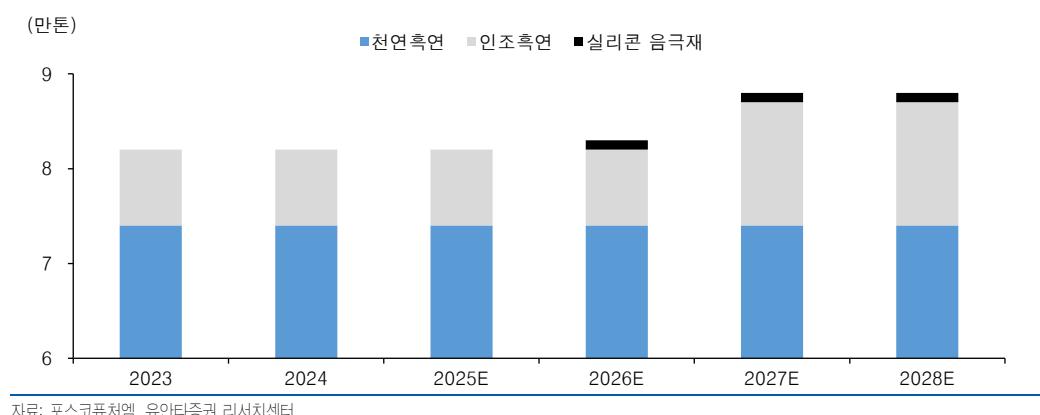
유럽 내 중저가 BEV, PHEV 수요 증가에 대한 빠른 대응 및 매출 인식으로 셀3사 중 유럽 내 실적 개선세가 가장 빠른 기업 역시 'LG 에너지솔루션'이다. 동사는 폴란드 공장에서 르노의 Ampere 향 LFP 파우치 배터리를 2025년 말부터 공급할 예정이며 2026년부터 매출 인식이 시작될 것이다. 또한 VW 향 고전압 Mid-Ni 진행 후 2026년 초 매출 본격화, 포드 상용차 향 고전압 Mid-Ni 2026년 말 매출 본격화가 기대된다. 그 외에 PGE Polska 향 LFP ESS 계약도 체결되었으며 양산은 2027년 2분기로 예정되어 있다.

미국 내 LFP 셀 양산 기업으로 공급하는 양극재에 대해 양산 규모나 시기 측면에서 가장 앞선 기업은 '엘앤에프'다. 동사는 2026년 3분기 대구 공장에서 연 3만톤 규모 완공 후 바로 공급이 진행될 예정이며 2026년 말 기준으로는 6만톤이 추가될 예정이다. 삼원계 양극재는 고객사 맞춤형으로 개발되어 특정 셀 메이커에 독점적으로 공급되는 경향이 있지만, LFP 양극재는 표준화된 품질을 바탕으로 고객사에 제약 없이 공급할 수 있는 범용성이 특징이다. 이에 국내 셀 3사에 모두 공급이 가능하다. 또한 2027년부터는 ESS 향 뿐 아니라 EV 향으로의 공급도 예정되어 있어 2027년부터는 LFP 양극재 매출 성장도 두드러질 것으로 예상된다.

## 2) Top Pick: 포스코퓨처엠

동사는 흑연 음극재 분야에서 유일하게 대규모 양산이 가능한 비중국계 공급망을 구축함으로써, 북미 배터리 생태계 전체에 없어서는 안 될 전략적 파트너다. 즉, OEM 및셀사에게 동사는 단순한 소재 공급업체가 아니라, 지정학적 위험을 완화하는 솔루션 제공자인 것이다. 비 FEOC 공급망의 중요성은 2025년 10월에 체결된 계약을 통해 명확히 확인할 수 있다. 동사는 한 글로벌 자동차 기업과 6,710억 원 규모의 4년 공급 계약을 성사시켰으며, 이는 아프리카 모잠비크산 흑연을 기반으로 생산된다. 무엇보다 고객사가 공장 가동 2년 전에 계약을 서두른 점은 규정을 준수하는 공급망을 선점하려는 시장의 강력한 수요를 보여준다. 중국이 사실상 전 세계 배터리 등급 흑연 및 음극재 공급을 통제하는 상황에서 동사는 광산에서부터 중간 가공, 최종 제품에 이르는 대체 공급망을 구축한 것이다. 동사는 천연흑연 뿐 아니라 이미 GM 향 인조흑연 공급을 위한 국내 생산라인이 확보된 상황이며 양극재도 전구체부터 NCM, NCA 국내 양산 및 캐나다 GM과의 합작 양극재 공장까지 수직계열화가 가장 잘 되어 있는 국내 유일 기업이다.

[그림 1] 포스코퓨처엠 음극재 Capacity 현황 및 계획



## [Appendix] 미국 관세 정책으로 요동치는 원자재 가격

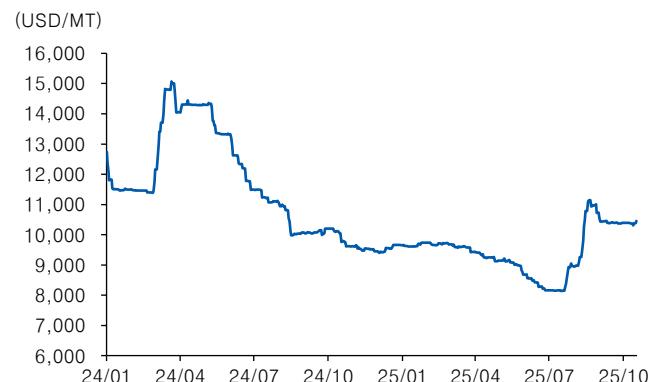
[그림 2] 탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 수산화리튬 가격 추이

[그림 3] 수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 황산니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

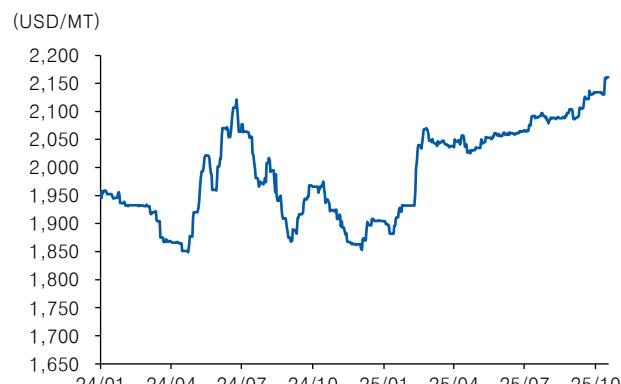
[그림 5] 코발트 가격 추이

[그림 5] 코발트 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 망간 가격 추이



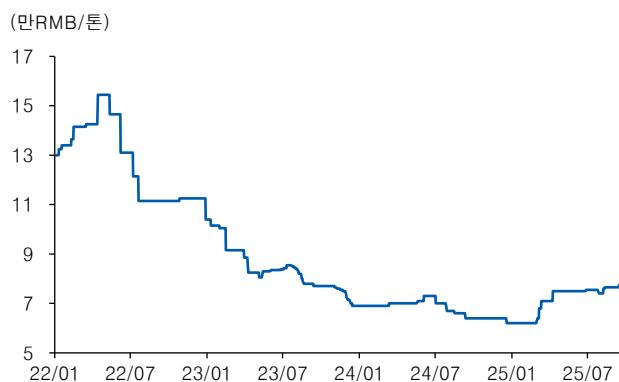
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 알루미늄 가격 추이



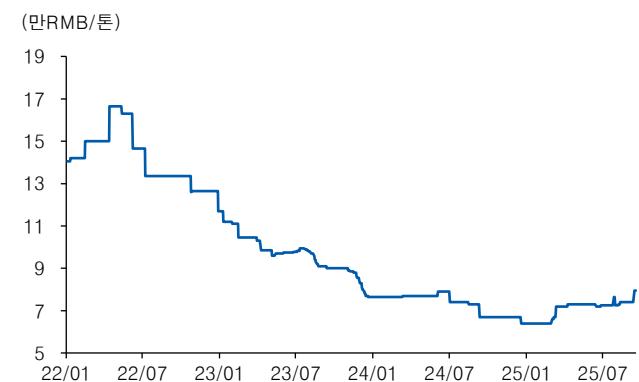
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 중국 NCM523 전구체 가격 추이



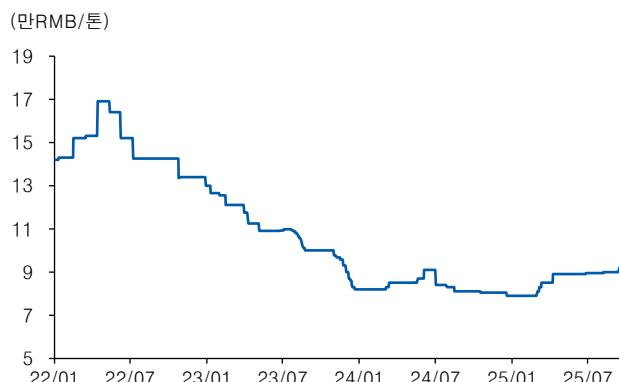
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 중국 NCM622 전구체 가격 추이



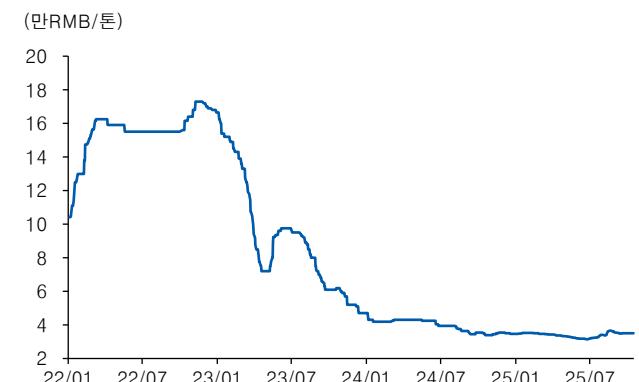
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 중국 NCM811 전구체 가격 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

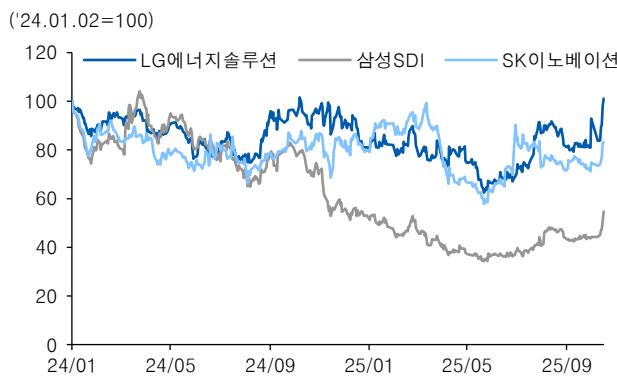
[그림 11] 중국 LFP 가격 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

## 2차전지

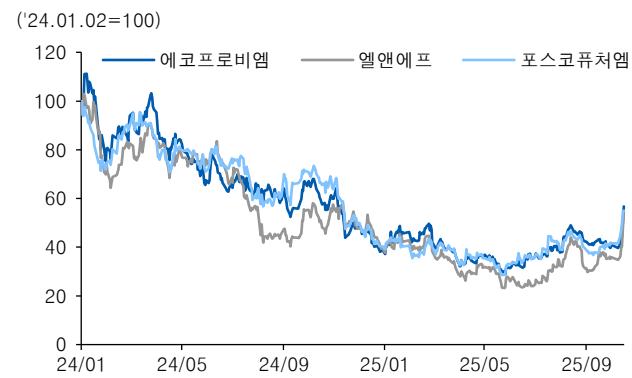
[그림 12] 국내 배터리 셀 기업 상대주가 추이



자료: Quantitative, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 국내 양극재 기업 상대주가 추이

[그림 13] 국내 양극재 기업 상대주가 추이



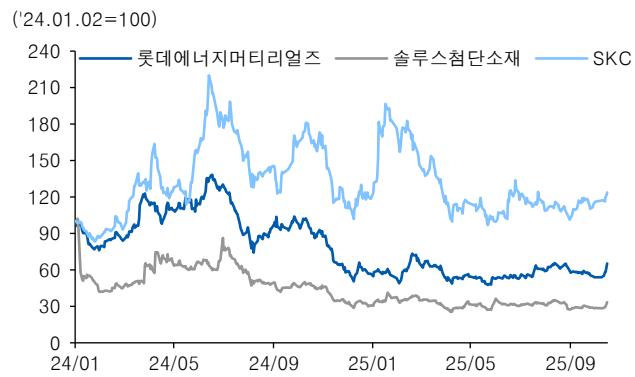
자료: Quantitative, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 국내 실리콘음극재 관련 기업 상대주가 추이



자료: Quantitative, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 국내 동박 기업 상대주가 추이



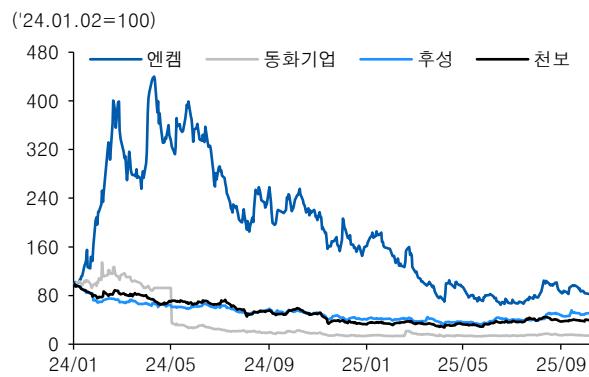
자료: Quantitative, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 국내 분리막 기업 상대주가 추이



자료: Quantitative, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 국내 전해액 관련 기업 상대주가 추이



자료: Quantitative, 유안타증권 리서치센터

[표 26] 글로벌 2차전지 기업 Valuation Table

제품	사명	시가총액	OPM (%)				P/E (X)				EV/EBITDA (X)			
		(mn\$)	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
<b>광산사</b>														
니켈	Vale	50,300	34	32	27	27	8.4	5.2	6.5	6.5	4.2	3.9	4.3	4.2
니켈	Norlisk Nickle	-	38	-	33	35	11.6	-	-	-	5.3	-	-	-
코발트	Huayou cobalt	16,379	8	8	11	12	16.1	28.5	18.8	16.3	13.5	16.6	13.2	11.8
코발트, 니켈	Glencore	55,122	4	3	2	4	17.7	17.6	25.1	14.0	6.7	6.1	7.0	5.7
코발트	Molybdenum	44,288	7	12	15	16	13.1	23.5	17.1	15.3	8.2	11.0	8.4	7.6
리튬	TianQi Lithium	10,563	82	40	38	44	12.6	-	86.5	35.5	2.7	15.5	17.1	11.4
리튬	Albemarle	11,214	3	-11	2	3	10.6	-	-	332.0	30.2	14.6	15.8	13.4
리튬	SQM	12,286	38	28	24	27	-	-	21.3	14.4	-	10.3	10.3	8.0
<b>음극재</b>														
음극재, 전해질	Hitachi Chemical	137,609	7.4	7.9	9.6	10.4	10.6	37.1	32.2	26.6	6.6	16.7	14.8	13.5
음극재, 전해질	Mitsubishi chemical	8,228	3.7	6.1	5.2	5.5	11.6	9.8	17.9	9.0	6.2	6.6	7.0	7.6
음극재, 양극재	포스코큐처엠	11,879	0.8	1.2	1.6	3.3	967.7	366.0	1,363.5	208.3	175.3	88.8	71.5	42.7
음극재, 양극재	Ningbo Shanshan	3,914	6.4	3.4	5.2	5.9	38.9	-	37.6	26.7	18.5	26.5	16.5	14.8
실리콘음극재	대주전자재료	820	3.4	13.8	12.3	15.0	1,838.3	52.4	47.4	32.8	95.9	32.9	30.0	21.7
cnt 도전재	제이오	201	10.5	-0.1	-	-	45.1	-	-	-	48.6	33.0	-	-
cnt 도전재	나노신소재	469	14.3	9.0	5.8	11.7	81.0	66.8	100.1	42.8	80.6	39.7	34.0	18.9
양극재	SMM	10,598	12.2	5.1	2.2	4.2	8.6	28.5	35.2	20.5	7.6	17.0	22.6	16.6
양극재	Umicore	4,865	3.2	12.6	15.4	8.4	15.6	15.9	13.7	12.8	6.9	7.8	7.2	6.9
양극재	에코프로비엠	10,932	2.3	-1.7	3.1	3.8	-	-	1,022.3	283.8	119.3	198.6	77.7	52.4
양극재	엘엔에프	2,800	-4.8	-22.5	-10.0	3.1	-	-	-	170.9	-	-	-	29.6
동박	롯데에너지머티리얼즈	987	1.5	-3.4	-12.8	0.4	-	649.3	-	333.1	22.8	23.0	-	11.8
동박	SKC	2,922	-14.3	-12.5	-10.3	1.0	-	-	-	-	-	-	1,452.9	26.7
동박	슬루스첨단소재	437	-17.0	-9.6	-10.0	2.2	12.9	-	-	198.0	-	89.2	114.7	15.8
분리막	SKIET	1,950	7.7	-108.1	-56.0	-5.7	58.3	-	-	-	31.6	-	-	32.4
분리막	더블유씨피	209	15.2	-14.3	-58.5	-0.1	28.0	-	-	-	17.2	32.5	-	11.8
전해액	Ube industries	1,603	3.3	3.9	3.4	4.6	-	9.5	-	8.6	9.8	11.6	12.4	10.5
전해액	동화기업	360	-1.7	1.9	-0.4	2.2	-	-	-	-	35.1	21.7	28.9	20.0
전해액	Central Glass	557	9.9	8.2	7.5	5.2	2.4	7.2	12.0	14.8	4.8	4.5	5.0	6.5
전해액, 리튬염	Capchem	4,701	16.2	15.0	14.1	15.0	34.8	31.1	27.8	21.3	24.6	21.3	18.3	14.0
전해액	엔켐	1,293	0.7	-	-	-	-	-	-	-	104.4	-	-	-
특수리튬염	천보	411	-4.4	-15.6	4.9	3.9	-	-	-	-	130.1	-	26.9	19.1
리튬염	후성	541	-8.8	-	5.3	6.2	-	-	-	41.5	256.8	-	16.7	14.4
리튬염	Nippon Shokubai	1,886	5.6	4.0	4.7	4.1	10.8	24.7	17.3	18.6	4.0	6.0	5.4	5.8
셀	CATL	231,832	11.5	16.7	18.3	18.5	16.0	30.6	24.2	19.9	7.5	17.5	14.7	12.2
	Panasonic	29,579	3.4	4.8	4.7	4.6	10.4	9.4	13.3	13.7	5.3	6.7	6.5	7.1
	LGES	70,808	6.4	2.2	7.9	11.9	80.9	-	798.4	80.9	24.8	35.7	22.9	16.7
	SDI	14,457	7.2	4.2	-7.4	4.4	16.4	17.5	-	24.8	10.6	11.8	25.2	9.5
	SKI	13,793	2.5	0.6	0.2	2.5	50.0	-	-	85.5	9.7	23.2	19.2	11.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

# LG에너지솔루션 (373220)



이안나 2차전지/신에너지  
anna.lee@yuantakorea.com

## 2026년에도 섹터 내 Best Top Pick 유지

### 3Q25 Review: 컨센서스 대비 상회하는 실적 기록

동사는 2025년 3분기 매출액 5.7조원(+2% qoq, -17% yoy), 영업이익 6,013억원(AMPC 3,655억원 포함 OPM 11%)을 기록하며 컨센서스(매출액 5.5조원, 영업이익 5,145억원) 대비 상회하는 실적 기록. 이는 외형성장은 EV보다는 ESS향으로 인한 것. ESS는 2분기 대비 약120% 증가한 8,400억 가까운 매출액을 기록한 것으로 추정. EV는 유럽의 저조한 가동률이 지속된 가운데 북미 GM향 물량 감소 효과가 있었음. 이에 AMPC 규모가 2분기 대비 약 1,250억 감소했으나 OEM사로부터의 일회성 환급 영향으로 이익률은 증가. 소형 전자의 경우에도 테슬라향 판매량 증가 영향으로 외형 및 이익이 증가

### 2026년, 유럽 EV향 개선 + 미국 ESS 중심 성장 기대

동사는 2025년 4분기에도 ESS 중심 성장 예상. 미국 내 9월 30일 EV에 대한 보조금 만료로 4분기 북미 EV향 가동률 하락, 여전히 저조한 유럽 가동률로 EV 중심 외형 및 이익 감소는 불가피. 다만, 미국 내 기획보된 ESS(누적 17GWh) 수주 중심 외형 확대가 2026년에도 지속될 것으로 예상. 또한 유럽에서도 삼원계 가동률 뿐 아니라 신규 수요인 LFP, Mid-Ni 중심 확보된 수주 중심으로 셀3사 중 유럽 내 실적개선세가 가장 빠를 것으로 기대. 동사는 폴란드 공장에서 르노 Ampere 향 LFP 파우치 배터리를 2025년 말부터 공급, 2026년부터 매출 인식 시작될 것. 또한 VW향 Mid-Ni 2026년 초 매출 본격화, 포드 상용 차향 Mid-Ni 2026년 말 매출 본격화가 기대. 그 외에 PGE Polska향 LFP ESS 계약도 체결되었으며 양산은 2027년 2분기로 예정되어 있음.

### 동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 531,00원을 유지. 동사는 높은 리스크의 2026년에도 미국 LFP ESS, 유럽 LFP EV + Mid-Ni에 대한 선제적 대응으로 긍정적 실적 기대. 또한 4680 등 차세대 배터리에 대한 공급도 기대되어 섹터 내 Top Pick 유지

**BUY (M)**

**목표주가 531,000원 (M)**

직전 목표주가	<b>531,000원</b>
현재주가 (10/17)	<b>434,000원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	1,015,560억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,182억원
60일 평균 거래량	317,720주
52주 고/저	434,000원 / 268,000원
외인지분율	4.34%
배당수익률	0.00%
주요주주	LG 화학

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.0	36.9	9.3
상대	12.9	16.6	(23.9)
절대 (달러환산)	20.4	34.2	5.3

#### Quarterly earning Forecasts

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
매출액	5,700	-17.1	2.4	5,522	3.2	
영업이익	601	34.1	22.2	514	16.9	
세전계속사업이익	590	73.9	흑전	459	28.5	
지배순이익	-1,510	적전	적지	181	-935.8	
영업이익률 (%)	10.5	+4.0 %pt	+1.7 %pt	9.3	+1.2 %pt	
지배순이익률 (%)	-26.5	적전	적지	3.3	-29.8 %pt	

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2023A	2024A	2025F	2026F
결산 (12월)				
매출액	33,745	25,620	23,362	25,827
영업이익	2,163	575	1,804	2,960
지배순이익	1,237	-1,019	-3,222	-7,352
PER	97.9	-87.3	-31.5	-13.8
PBR	6.0	4.2	5.9	10.8
EV/EBITDA	34.8	52.0	35.2	32.9
ROE	6.4	-4.9	-16.9	-55.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 3Q25 Review: 컨센서스 대비 상회하는 실적 기록 (단위: 십억원)

구분	3Q24	2Q25	3Q25P	% QoQ	% YoY	당사 추정	차이	Consensus	차이
매출액	6,878	5,565	5,700	2%	-17%	5,659	41	5,522	178
소형(+원통형 EV)	1,719	1,636	1,849	13%	8%	1,718	131		
EV	4,486	3,546	3,009	-15%	-33%	3,156	-147		
ESS	673	383	842	120%	25%	785	57		
영업이익(Credit 제외)	-18	1	236	16,743%	흑전	162	73		
영업이익률(Credit 제외)	-0.3%	0.0%	4.1%	4.1%p	4.4%p	3%	1%p		
영업이익(Credit 포함)	448	492	601	22%	34%	550	51	514	87
영업이익률(Credit 포함)	7%	9%	11%	2%p	4%p	10%	1%p	9%	1%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] LG 에너지솔루션 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	6,265	5,565	5,700	5,832	5,553	6,198	6,715	7,361	23,362	25,827
QoQ %	-3%	-11%	2%	2%	-5%	12%	8%	10%		
YoY %	2%	-10%	-17%	-10%	-11%	11%	18%	26%	-9%	11%
소형(+원통형 EV)	1,708	1,636	1,849	1,979	1,807	1,883	1,996	1,845	7,172	7,531
EV	4,124	3,546	3,009	2,919	2,876	3,416	3,745	4,511	13,597	14,549
ESS	433	383	842	935	869	899	974	1,004	2,593	3,747
영업이익	375	492	601	336	444	682	873	961	1,804	2,960
영업이익률	6%	9%	11%	6%	8%	11%	13%	13%	8%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] LGES, LFP ESS 수주 현황

구분	프로젝트/내용	규모	지역
국내	ESS 중앙계약시장 수주 (2개 지역)	136 MW	대한민국
	- 제주 표선 (SK 이터닉스 통해 공급)	40 MW / 240 MWh	
	- 전남 광양	96 MW	
해외	(테슬라 유력) LFP 배터리 장기 공급	약 6조 원	미국
해외	뉴멕시코 산타 테레사 태양광 연계	600 MWh	미국
해외	폴란드 국영 전력사(PGE) 공급 계약	981 MWh	폴란드

자료: 유안타증권 리서치센터

# LG에너지솔루션(373220)

## LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,362	25,827	28,668	
매출원가	28,802	22,214	19,733	21,853	24,282	
매출총이익	4,943	3,406	3,629	3,973	4,386	
판관비	3,457	4,311	3,399	3,214	4,013	
영업이익	2,163	575	1,804	2,960	3,573	
EBITDA	3,773	2,141	3,755	4,445	4,140	
영업외손익	-120	-227	-382	-42	-583	
외환관련손익	404	-22	959	609	437	
이자손익	-138	-341	-654	-811	-948	
관계기업관련손익	-32	-49	-13	-15	-13	
기타	-353	186	-674	175	-60	
법인세비용차감전순손익	2,043	349	1,423	2,918	2,989	
법인세비용	405	10	259	678	658	
계속사업순손익	1,638	339	1,164	2,240	2,332	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,638	339	1,164	2,240	2,332	
지배지분순이익	1,237	-1,019	-3,222	-7,352	-7,654	
포괄순이익	1,911	3,217	-357	1,908	1,949	
지배지분포괄이익	1,468	915	-578	1,577	1,610	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	4,022	1,711	2,449	
당기순이익	1,638	339	1,164	2,240	2,332	
감가상각비	2,150	2,856	3,265	3,465	3,585	
외환손익	0	0	-537	-609	-437	
증속, 관계기업관련손익	0	0	12	15	13	
자산부채의 증감	-277	691	-1,147	-5,013	-4,616	
기타현금흐름	933	1,226	1,266	1,613	1,573	
투자활동 현금흐름	-9,719	-12,065	-10,562	-10,653	-8,892	
투자자산	-62	-8	34	-127	-68	
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,923	-12,399	-11,110	-10,250	-8,500	
유형자산 감소	102	75	25	48	0	
기타현금흐름	164	267	490	-324	-324	
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	7,770	1,200	1,190	
단기차입금	336	-292	861	200	120	
사채 및 장기차입금	2,559	4,675	5,971	1,000	1,070	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	1,460	998	939	0	0	
연결범위변동 등 기타	51	402	390	4,437	4,212	
현금의 증감	-869	-1,170	1,621	-3,304	-1,041	
기초 현금	5,938	5,069	3,899	5,519	2,215	
기말 현금	5,069	3,899	5,519	2,215	1,175	
NOPLAT	2,163	575	1,804	2,960	3,573	
FCF	-5,479	-7,287	-7,088	-8,539	-6,051	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

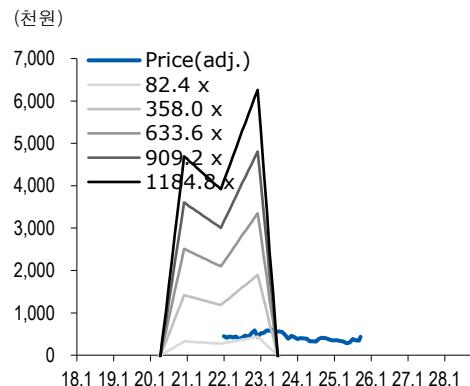
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		17,208	15,327	15,295	13,853	13,153
현금및현금성자산		5,069	3,899	5,519	2,215	1,175
매출채권 및 기타채권		5,679	5,548	4,533	5,721	5,588
재고자산		5,396	4,552	3,888	4,206	4,492
비유동자산		28,229	44,979	49,539	56,183	60,984
유형자산		23,655	38,350	43,318	50,055	54,970
관계기업등 지분관련자산		224	62	56	71	79
기타투자자산		425	1,210	1,168	1,280	1,340
자산총계		45,437	60,307	64,834	70,036	74,137
유동부채		10,937	12,055	14,380	15,872	16,649
매입채무 및 기타채무		6,911	8,361	7,581	8,587	8,974
단기차입금		1,576	1,291	2,152	2,352	2,472
유동성장기부채		1,635	1,199	3,559	3,559	3,679
비유동부채		10,126	17,285	21,034	22,837	24,211
장기차입금		4,512	4,866	5,012	5,412	5,862
사채		3,116	7,776	10,914	11,514	12,014
부채총계		21,064	29,340	35,415	38,708	40,860
지배지분		20,201	21,116	17,102	9,418	1,381
자본금		117	117	117	117	117
자본잉여금		17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금		2,364	1,397	-1,843	-9,195	-16,849
비지배지분		4,173	9,850	12,318	21,909	31,895
자본총계		24,374	30,967	29,419	31,328	33,277
순차입금		5,870	12,493	18,168	22,672	24,903
총차입금		11,009	16,392	23,687	24,887	26,078

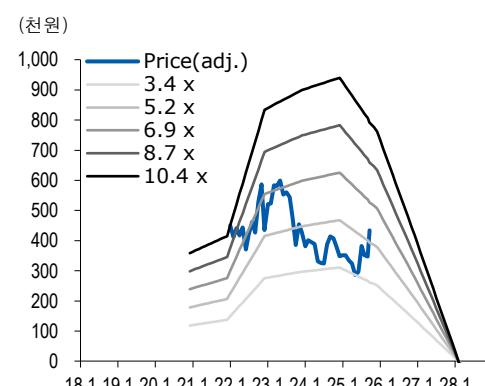
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		5,287	-4,354	-13,769	-31,420	-32,712
BPS		86,328	90,240	73,084	40,249	5,903
EBITDAPS		16,125	9,150	16,048	18,994	17,692
SPS		144,211	109,485	99,838	110,371	122,512
DPS		0	0	0	0	0
PER		97.9	-87.3	-31.5	-13.8	-13.3
PBR		6.0	4.2	5.9	10.8	73.5
EV/EBITDA		34.8	52.0	35.2	32.9	38.3
PSR		3.6	3.5	4.3	3.9	3.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		31.8	-24.1	-8.8	10.6	11.0
영업이익 증가율 (%)		78.2	-73.4	213.6	64.0	20.7
지배순이익 증가율 (%)		61.3	격전	격지	격지	격지
매출총이익률 (%)		14.6	13.3	15.5	15.4	15.3
영업이익률 (%)		6.4	2.2	7.7	11.5	12.5
지배순이익률 (%)		3.7	-4.0	-13.8	-28.5	-26.7
EBITDA 마진 (%)		11.2	8.4	16.1	17.2	14.4
ROIC		7.1	1.6	4.0	4.6	5.1
ROA		3.0	-1.9	-5.1	-10.9	-10.6
ROE		6.4	-4.9	-16.9	-55.4	-141.8
부채비율 (%)		86.4	94.7	120.4	123.6	122.8
순차입금/자기자본 (%)		29.1	59.2	106.2	240.7	1,803.0
영업이익/금융비용 (배)		6.9	1.0	2.0	3.1	3.5

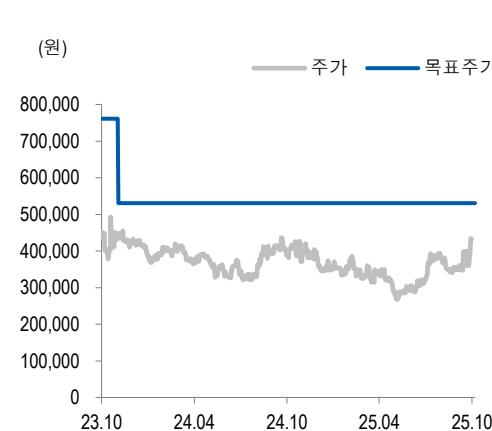
## P/E band chart



## P/B band chart



## LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-20	BUY	531,000	1년		
2024-11-21	1년 경과 이후		1년	-35.03	-18.27
2023-11-21	BUY	531,000	1년	-27.46	-14.41
2023-04-11	BUY	761,000	1년	-30.57	-19.58

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

### Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 엘앤에프 (066970)



이안나 2차전지/신에너지  
anna.lee@yuantakorea.com

## 2H25 외형성장 지속 + 수주 기대감까지

### 3Q25 Preview: 컨센서스 상회하는 실적 기대

동사는 2025년 3분기 매출액 6,709억원(+29% qoq, +91% yoy), 영업이익 81억원(OPM 1.2%, 흑전 qoq, 흑전 yoy)으로 컨센서스(매출액 6,643억원, 영업이익 69억원) 대비 상회하는 실적 예상. 이는 1) 테슬라향 모델Y 주니퍼, YL의 긍정적인 중국 수요, 2) SK온 형가리 공장향 VW 물량 확대로 인해 하이니켈, 미드니켈 모두 가동률이 상승했기 때문

### 4Q25에도 외형 성장 유지 + LFP 수주 기대감

대부분 국내 2차전지 기업들의 4분기 실적은 고객사의 재고소진 및 높아진 전구체 가격 등으로 인해 외형 및 이익 감소 불가피. 다만, 동사의 경우 테슬라의 모델Y 주니퍼, YL의 긍정적 수요 증가가 지속되면서 4분기에도 최소 3분기 수준의 외형을 유지할 것으로 기대. 2026년 3분기 이후에는 신제품이 LFP 양극재 공급도 본격화될 것. 동사는 2026년 3분기 대구 공장에서 연 3만톤 규모 완공 후 바로 공급이 진행될 예정이며 2026년 말 기준으로는 6만톤이 추가될 예정. LFP는 고객사에 제약 없이 공급할 수 있는 범용성이 특징이 있어 국내 셀 3사에 모두 공급 가능. LFP에 대한 미국, 유럽 내 수요가 높은 만큼 관련 수주 기대감도 여전

### 동사에 대한 투자의견 유지, 목표주가 142,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 142,000원으로 상향. 목표주가 상향은 예상보다 견조했던 테슬라 및 SK온 유럽향 수요로 인해 2025, 2026년 실적을 상향 조정했기 때문. 또한 LFP 관련 신규 수요 및 매출 본격화에 대한 기대감도 높은 만큼 2026년 EBITDA에 국내 양극재 3사 2025E~2026E 평균 EV/EBITDA multiple 42배 적용

**BUY (M)**

**목표주가 142,000원 (U)**

직전 목표주가	96,000원
현재주가 (10/17)	111,000원
상승여력	28%

시가총액	40,311억원
총발행주식수	36,316,174주
60일 평균 거래대금	488억원
60일 평균 거래량	642,285주
52주 고/저	118,200원 / 47,800원
외인지분율	13.89%
배당수익률	0.00%
주요주주	새로닉스 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	43.6	101.5	7.6
상대	30.7	71.5	(25.1)
절대 (달러환산)	39.4	97.4	3.6

#### Quarterly earning Forecasts

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
매출액	671	90.8	29.0	664	1.0	
영업이익	8	흑전	흑전	7	16.9	
세전계속사업이익	28	흑전	흑전	-6	586.5	
지배순이익	21	흑전	흑전	-10	307.8	
영업이익률 (%)	1.2	흑전	흑전	1.0	+0.2 %pt	
지배순이익률 (%)	3.1	흑전	흑전	-1.5	+4.6 %pt	

자료: 유안티증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,644	1,907	2,230	2,520
영업이익	-222	-559	-253	50
지배순이익	-194	-378	-198	40
PER	-41.1	-12.9	-20.3	101.4
PBR	6.7	6.3	1.6	1.6
EV/EBITDA	-55.6	-13.0	-27.0	34.6
ROE	-16.4	-41.7	-13.0	1.7

자료: 유안티증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## 엘앤에프(066970)

[표 1] 엘앤에프 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	365	520	671	674	605	643	668	605	1,907	2,230	2,520
(%, QoQ)	0	43	29	0	-10	6	4	-9			
(%, YoY)	-43	-6	91	85	66	24	0	-10	-59	17	13
영업이익	-140	-121	8	1	1	13	23	13	-559	-253	50
(%, QoQ)	적지	적지	흑전	-92%	79%	963%	82%	-45%			
(%, YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	190%	1823%	적지	적지	적지	흑전
OPM	적지	적지	1.2	0.1	0.2	2.0	3.5	2.1	적지	적지	2.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2025E, 2026E 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

구분	변경전		변경후		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,041	2,347	2,230	2,520	189	173
(%, QoQ)						
(%, YoY)	7%	15%	17%	13%	10%p	-2%p
영업이익	-270	35	-253	50	17	15
OPM(%)	적지	1.5%	적지	2.0%		0.5%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 142,000 원으로 상향 조정

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	138	
Target EV/EBITDA	x	42	← 국내 양극재 3사 2025E~2026E년 평균 EV/EBITDA multiple
Total EV(기업가치) (1)	십억원	5,868	
순차입금 (2)	십억원	705	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	5,164	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	36	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	142,187	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>142,000</b>	
현재주가(10/17)	원	111,000	
Upside	%	28	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 엘앤에프 (066970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,230	2,520	2,948	
매출원가	4,784	2,371	2,395	2,356	2,771	
매출총이익	-140	-463	-165	164	177	
판관비	83	95	88	114	118	
영업이익	<b>-222</b>	<b>-559</b>	<b>-253</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	
EBITDA	-176	-495	-165	138	146	
영업외손익	-73	39	-5	3	21	
외환관련손익	7	-11	-10	-17	-16	
이자손익	-70	-101	0	0	0	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-10	151	5	20	37	
법인세비용차감전순손익	-296	-520	-258	53	80	
법인세비용	-101	-139	-58	13	19	
계속사업순손익	-195	-381	-199	40	61	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-195	-381	-199	40	61	
지배지분순이익	<b>-194</b>	<b>-378</b>	<b>-198</b>	<b>40</b>	<b>61</b>	
포괄순이익	-199	-384	-199	40	61	
지배지분포괄이익	-198	-381	-199	40	60	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	<b>-375</b>	<b>281</b>	<b>248</b>	<b>840</b>	<b>776</b>	
당기순이익	-195	-381	-199	40	61	
감가상각비	44	60	85	85	84	
외환손익	-21	26	-19	17	16	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-24	776	194	432	349	
기타현금흐름	-179	-201	188	267	266	
투자활동 현금흐름	<b>-561</b>	<b>-240</b>	<b>-652</b>	<b>-555</b>	<b>-542</b>	
투자자산	-89	-49	-116	26	-38	
유형자산 증가 (CAPEX)	-482	-208	-480	-550	-470	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	9	17	-56	-31	-34	
재무활동 현금흐름	<b>1,050</b>	<b>-20</b>	<b>2,193</b>	<b>-13</b>	<b>30</b>	
단기차입금	463	-55	157	-13	20	
사채 및 장기차입금	593	-124	138	0	10	
자본	39	-2	1,339	0	0	
현금배당	-17	0	0	0	0	
기타현금흐름	-28	160	559	0	0	
연결범위변동 등 기타	7	18	-330	-634	-710	
현금의 증감	<b>121</b>	<b>38</b>	<b>1,460</b>	<b>-362</b>	<b>-446</b>	
기초 현금	120	241	280	1,740	1,378	
기말 현금	241	280	1,740	1,378	932	
NOPLAT	<b>-222</b>	<b>-559</b>	<b>-253</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	
FCF	<b>-857</b>	<b>73</b>	<b>-231</b>	<b>290</b>	<b>306</b>	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

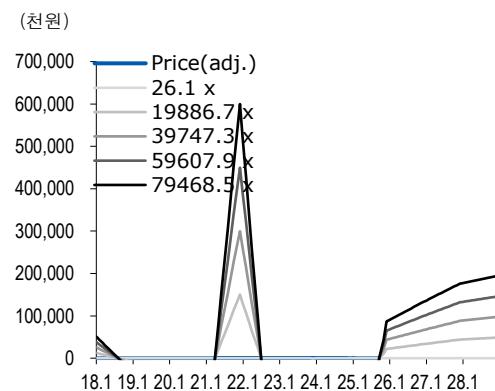
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		<b>1,969</b>	<b>1,090</b>	<b>2,596</b>	<b>2,145</b>	<b>1,874</b>
현금및현금성자산		241	280	1,740	1,378	932
매출채권 및 기타채권		426	214	428	383	494
재고자산		1,163	575	385	346	404
비유동자산		1,382	1,710	2,294	2,730	3,151
유형자산		1,120	1,260	1,656	2,120	2,506
관계기업등 지분관련자산		88	136	252	226	264
기타투자자산		42	48	57	57	57
자산총계		<b>3,351</b>	<b>2,800</b>	<b>4,889</b>	<b>4,875</b>	<b>5,026</b>
유동부채		1,747	1,552	2,056	2,003	2,082
매입채무 및 기타채무		201	212	382	343	401
단기차입금		718	813	910	910	910
유동성장기부채		604	453	113	113	113
비유동부채		494	524	493	492	503
장기차입금		466	502	468	468	478
사채		0	0	0	0	0
부채총계		<b>2,241</b>	<b>2,076</b>	<b>2,549</b>	<b>2,494</b>	<b>2,585</b>
지배지분		1,097	714	2,329	2,369	2,429
자본금		18	18	36	36	36
자본잉여금		704	702	2,023	2,023	2,023
이익잉여금		358	-23	256	296	357
비지배지분		13	10	11	12	12
자본총계		<b>1,110</b>	<b>723</b>	<b>2,340</b>	<b>2,380</b>	<b>2,441</b>
순차입금		<b>1,775</b>	<b>1,570</b>	<b>396</b>	<b>745</b>	<b>1,219</b>
총차입금		<b>2,034</b>	<b>1,856</b>	<b>2,151</b>	<b>2,137</b>	<b>2,167</b>

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		-5,372	-10,416	-5,463	1,094	1,668
BPS		32,742	21,264	69,367	70,544	72,341
EBITDAPS		-4,860	-13,651	-4,534	3,811	4,007
SPS		128,397	52,570	61,413	69,388	81,184
DPS		0	0	0	0	0
PER		<b>-41.1</b>	<b>-12.9</b>	<b>-20.3</b>	<b>101.4</b>	<b>66.6</b>
PBR		<b>6.7</b>	<b>6.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>
EV/EBITDA		<b>-55.6</b>	<b>-13.0</b>	<b>-27.0</b>	<b>34.6</b>	<b>36.2</b>
PSR		<b>1.7</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>

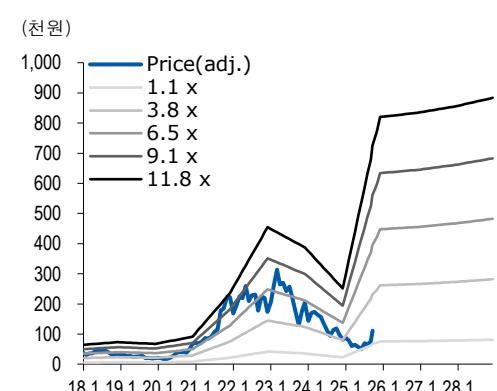
재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		<b>19.5</b>	<b>-58.9</b>	<b>16.9</b>	<b>13.0</b>	<b>17.0</b>
영업이익 증가율 (%)		<b>적전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>
지배순이익 증가율 (%)		<b>적전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>
매출총이익률 (%)		-3.0	-24.3	-7.4	6.5	6.0
영업이익률 (%)		<b>-4.8</b>	<b>-29.3</b>	<b>-11.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
지배순이익률 (%)		-4.2	-19.8	-8.9	1.6	2.1
EBITDA 마진 (%)		-3.8	-26.0	-7.4	5.5	4.9
ROIC		-6.2	-18.2	-13.1	1.6	1.6
ROA		-6.1	-12.3	-5.2	0.8	1.2
ROE		<b>-16.4</b>	<b>-41.7</b>	<b>-13.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>
부채비율 (%)		201.9	287.1	108.9	104.8	105.9
순차입금/자기자본 (%)		161.7	219.9	17.0	31.5	50.2
영업이익/금융비용 (배)		-2.8	-5.3	0.0	0.0	0.0

## 엘앤에프(066970)

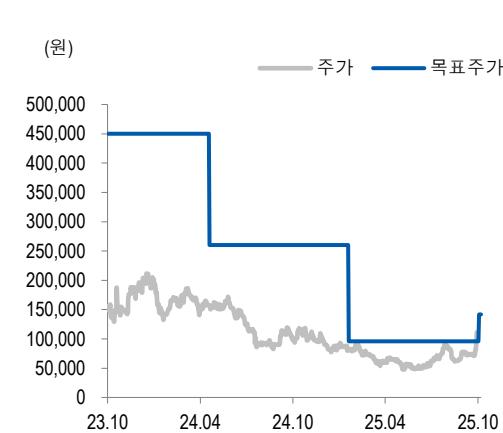
P/E band chart



P/B band chart



엘앤에프 (066970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-20	BUY	142,000	1년		
2025-02-06	BUY	96,000	1년	-30.16	15.63
2024-05-07	BUY	260,000	1년	-56.48	-34.00
2024-04-03	1년 경과 이후		1년	-64.91	-62.22
2023-04-03	BUY	450,000	1년	-54.13	-25.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 포스코퓨처엠 (003670)

## 중국 외 핵심 원자재 보유 기업

### 3Q25 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 예상

동사는 2025년 3분기 매출액 9,104억원(+38% qoq, -1% yoy), 영업이익 237억원(OPM 2.6%)으로 컨센서스 부합하는 실적 예상. 이는 여전히 저조한 NCA 출하량에도 불구하고 북미 가수요 영향으로 인해 2분기 저조했던 N86 출하량이 확대되었기 때문. 음극재 부문도 천연 흑연 중심 가동률을 상승으로 적자 폭을 대폭 줄임

### 실적보단 북미 대응 중국 외 핵심 원자재 보유 기업 임에 주목

북미 내 핵심 원자재에 대한 중국 제재가 계속될 것으로 예상되는 만큼 완성차, 배터리 셀 기업 등 중국 외 관련 벤더 확보가 중요해진 상태. 이에 포스코 그룹 중심으로 관련 수주에 대한 기대감은 지속될 것. 이미 수주는 시작됨. 동사는 2027년 10월부터 2031년 9월까지 4년간 글로벌 자동차업체에 약 6,710억원 규모의 이차전지용 천연흑연 음극재를 공급하는 계약을 체결하는 등 대규모 수주 시작. 이는 2026년에도 이어질 것. 다만, 인조흑연 중심 수율 개선 문제, 양극재 가동률에 대한 불확실성 등으로 4Q25~2026년 실적 모멘텀은 약함

### 동사에 대한 목표주가 226,000원으로 상향: 장기적으로 중요한 기업

동사에 대한 투자의견 Buy로 상향, 목표주가 226,000원으로 상향 조정. 이는 2027E EBITDA에 동사와 Ningbo Shanshan의 2025E~2027E EV/EBITDA 평균 multiple 55배를 적용한 것. 다소 높은 멀티플로 밸류 부담이 있는 건 사실. 다만, 2027년 누적 Capa 기준으로 양극재(305,000톤, ASP \$35,000/t, EBITDA 마진율 8.0%), 음극재(천연흑연: 74,000톤, \$5,500/t, 인조흑연 13,000톤, \$8,500/t, 실리콘 음극재 1,000톤, \$50,000/t, EBITDA 마진율 평균 12%), EV/EBITDA 20x에 가동률 75%는 약 16조원, 85% 약 18조 원 가치, 95% 약 20조원 가치. 다소 낙관적이지만 계속될 수주 모멘텀 및 정책 요구에 부응하는 공급망을 구축한 핵심 축이라는 측면에서 목표주가 상향 가능하다는 판단



이안나 2차전지/신에너지  
anna.lee@yuantakorea.com

**BUY (U)**

**목표주가 226,000원 (U)**

직전 목표주가	142,000원
현재주가 (10/17)	193,500원
상승여력	17%

시가총액	172,111억원
총발행주식수	88,946,220주
60일 평균 거래대금	776억원
60일 평균 거래량	505,503주
52주 고/저	235,544원 / 97,028원
외인지분율	9.26%
배당수익률	0.00%
주요주주	포스코홀딩스 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	44.9	47.5	(14.7)
상대	32.0	25.6	(40.6)
절대 (달러환산)	40.8	44.5	(17.8)

#### Quarterly earning Forecasts

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
매출액	910	-1.3	37.7	903	0.9	
영업이익	24	1,630.9	2,961.0	20	16.8	
세전계속사업이익	24	흑전	흑전	8	214.6	
지배순이익	14	464.8	흑전	8	72.5	
영업이익률 (%)	2.6	+2.5 %pt	+2.5 %pt	2.2	+0.4 %pt	
지배순이익률 (%)	1.5	+1.2 %pt	흑전	0.9	+0.6 %pt	

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2023A	2024A	2025F	2026F
결산 (12월)				
매출액	4,760	3,700	3,168	3,483
영업이익	36	1	57	105
지배순이익	29	-212	39	51
PER	891.8	-91.4	418.9	338.1
PBR	10.9	6.5	4.3	4.2
EV/EBITDA	163.4	122.4	79.7	65.8
ROE	1.2	-8.0	1.1	1.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	845	661	910	751	766	836	906	975	3,168	3,483	4,354
QoQ %	17%	-22%	38%	-17%	2%	9%	8%	8%			
YoY %	-26%	-28%	-1%	4%	-9%	26%	-1%	30%	-14%	10%	25%
기초소재	340	346	360	287	281	308	367	416	1,332	1,372	1,399
내화물 및 라임 화성	120	134	122	112	120	135	125	123	488	503	513
에너지소재	219	212	238	175	161	173	242	293	844	869	887
에너지소재	506	315	551	464	486	528	538	560	1,836	2,111	2,955
음극재	39	42	47	28	35	40	42	62	156	179	305
양극재	467	273	504	436	451	488	496	497	1,680	1,932	2,650
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	17	1	24	16	15	29	18	42	57	105	174
기초소재	15	26	14	11	11	22	15	25	67	72	49
에너지소재	2	-26	9	5	4	8	3	17	-9	32	125
영업이익률	2%	0%	3%	2%	2%	4%	2%	4%	2%	3%	4%
기초소재	4%	8%	4%	4%	4%	7%	4%	6%	5%	5%	4%
에너지소재	0%	-8%	2%	1%	1%	1%	1%	3%	-1%	2%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 목표주가 226,000원으로 상향

사업부문	단위	2027E	내용
EBITDA	십억원	417	
Target EV/EBITDA	x	55	← 중국 음극재 기업 및 동사 2025E~2027E EV/EBITDA 평균 multiple
Total EV(기업가치) (1)	십억원	22,957	
순차입금 (2)	십억원	2,889	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	20,069	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	89	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	225,626	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>226,000</b>	
현재주가(10/17)	원	193,500	
Upside	%	17	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠(003670)

### 포스코퓨처엠(003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,168	3,483	4,354	
매출원가	4,503	3,464	2,920	3,229	4,006	
매출총이익	257	236	248	254	348	
판관비	221	235	191	150	174	
영업이익	36	1	57	105	174	
EBITDA	173	185	257	329	417	
영업외손익	-52	-433	0	-32	-86	
외환관련손익	2	-42	-30	-39	-48	
이자순익	-34	-49	-36	-40	-71	
관계기업관련손익	-31	-95	5	21	14	
기타	12	-246	60	27	18	
법인세비용차감전순손익	-16	-432	57	72	88	
법인세비용	-21	-201	19	21	19	
계속사업순손익	4	-231	39	51	68	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	4	-231	39	51	68	
지배지분순이익	29	-212	39	51	68	
포괄순이익	-16	-69	-62	22	40	
지배지분포괄이익	10	-85	-45	18	33	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	150	351	367	
당기순이익	4	-231	39	51	68	
감가상각비	129	174	189	216	236	
외환손익	-6	-8	18	39	48	
증속, 관계기업관련손익	31	95	-5	-21	-14	
자산부채의 증감	-616	473	-349	-326	-362	
기타현금흐름	14	168	258	392	391	
투자활동 현금흐름	-1,031	-1,810	-1,249	-1,513	-1,879	
투자자산	317	204	-18	-58	-63	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,352	-2,042	-1,480	-1,440	-1,800	
유형자산 감소	1	7	3	0	0	
기타현금흐름	3	20	245	-15	-16	
재무활동 현금흐름	1,592	1,375	4,127	-32	-31	
단기차입금	267	-285	347	6	6	
사채 및 장기차입금	1,369	812	2,633	0	0	
자본	3	2	1,107	0	0	
현금배당	-24	-22	-1	0	0	
기타현금흐름	-24	868	41	-37	-37	
연결범위변동 등 기타	-7	19	52	25	26	
현금의 증감	108	255	3,079	-1,169	-1,518	
기초 현금	281	390	644	3,723	2,554	
기말 현금	390	644	3,723	2,554	1,036	
NOPLAT	36	1	57	105	174	
FCF	-1,797	-1,371	-1,330	-1,089	-1,433	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

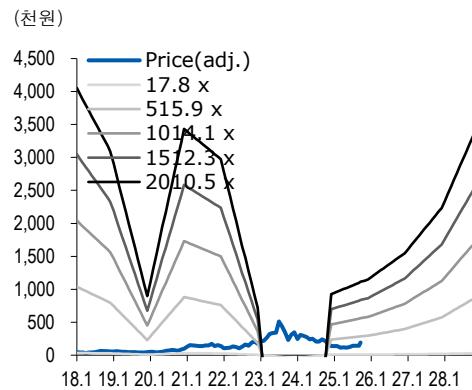
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		2,412	2,113	5,234	4,283	3,030
현금및현금성자산		390	644	3,723	2,554	1,036
매출채권 및 기타채권		770	473	509	568	673
재고자산		917	768	859	975	1,089
비유동자산		3,923	5,820	6,801	8,074	9,695
유형자산		3,359	5,160	6,162	7,386	8,950
관계기업등 지분관련자산		263	185	193	250	313
기타투자자산		28	14	6	7	8
자산총계		6,335	7,932	12,034	12,358	12,725
유동부채		1,396	1,570	2,108	2,401	2,719
매입채무 및 기타채무		572	920	955	1,241	1,551
단기차입금		352	185	531	531	531
유동성장기부채		328	441	596	596	596
비유동부채		2,327	3,042	5,521	5,529	5,539
장기차입금		426	1,231	4,155	4,155	4,155
사채		1,792	1,707	1,258	1,258	1,258
부채총계		3,723	4,612	7,629	7,930	8,258
지배지분		2,350	2,970	4,031	4,053	4,093
자본금		39	39	44	44	44
자본잉여금		1,457	1,459	2,560	2,560	2,560
이익잉여금		998	761	785	836	904
비지배지분		261	350	375	375	374
자본총계		2,611	3,321	4,405	4,427	4,467
순차입금		2,489	2,899	2,889	4,056	5,573
총차입금		3,130	3,657	6,637	6,643	6,649

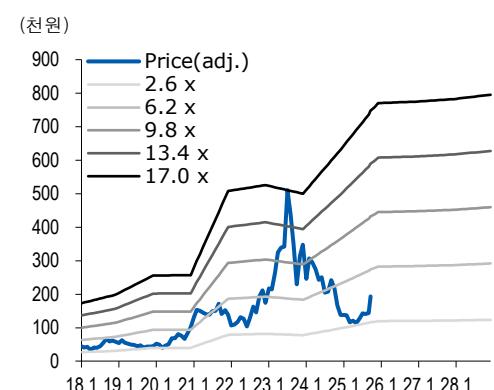
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		359	-2,655	462	572	770
BPS		29,410	37,162	45,319	45,566	46,011
EBITDAPS		2,170	2,312	3,069	3,699	4,687
SPS		59,531	46,274	37,841	39,163	48,953
DPS		242	0	0	0	0
PER		891.8	-91.4	418.9	338.1	251.3
PBR		10.9	6.5	4.3	4.2	4.2
EV/EBITDA		163.4	122.4	79.7	65.8	55.5
PSR		5.4	5.2	5.1	4.9	4.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		44.2	-22.3	-14.4	10.0	25.0
영업이익 증가율 (%)		-78.4	-98.0	7,861.3	82.0	66.7
지배순이익 증가율 (%)		-75.7	격전	흑전	31.6	34.6
매출총이익률 (%)		5.4	6.4	7.8	7.3	8.0
영업이익률 (%)		0.8	0.0	1.8	3.0	4.0
지배순이익률 (%)		0.6	-5.7	1.2	1.5	1.6
EBITDA 마진 (%)		3.6	5.0	8.1	9.4	9.6
ROIC		-0.3	0.0	0.6	1.1	1.6
ROA		0.5	-3.0	0.4	0.4	0.5
ROE		1.2	-8.0	1.1	1.3	1.7
부채비율 (%)		142.6	138.9	173.2	179.1	184.9
순차입금/자기자본 (%)		105.9	97.6	71.7	100.1	136.2
영업이익/금융비용 (배)		0.7	0.0	0.9	0.9	1.5

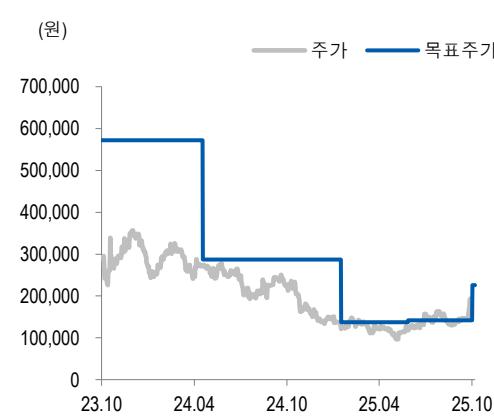
## P/E band chart



## P/B band chart



## 포스코피처엠 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-20	BUY	226,000	1년		
2025-06-16	HOLD	142,000	1년	0.33	36.27
2025-02-04	HOLD	137,643	1년	-10.14	7.75
2024-05-07	HOLD	286,917	1년	-26.33	-3.38
2023-08-31	BUY	571,896	1년	-46.54	-23.39

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100<sup>\*</sup> 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

### Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

