

iM증권 리서치본부 기업분석부 | 2025.06.09

[이차전자/디스플레이] 정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

iM증권

[2025년 하반기]

이차전자(Underweight)

미국 전기차 수요 둔화 우려 속 ESS 시장 점유율 확대 기회





CONTENTS

[산업분석]

I . Summary	4
II . 미국 전기차 수요 둔화 우려 속 ESS 시장 점유율 확대 기회	5
III . 투자 전략	19

[기업분석]

LG에너지솔루션(373220)	31
삼성SDI(006400)	36



[산업분석]

I . Summary	4
II . 미국 전기차 수요 둔화 우려 속 ESS 시장 점유율 확대 기회	5
III . 투자 전략	19

Summary

미국 전기차 수요에 영향 미칠 'One Big Beautiful Bill Act' 시행 여부에 주목

- 최근 'One Big Beautiful Bill Act'에 대한 세제 법안이 미국 하원을 통과했다. 이 법안에는 트럼프 대통령의 대선 감세 공약인 팁과 초과근무수당 면세, 국경 예산 강화 등의 내용이 포함되어 있으며, 감세에 필요한 재원을 마련하기 위해 IRA에 근거한 청정에너지 세액공제를 대폭 축소하는 방향이다. 공화당은 6월 중 상원 표결을 마치고 오는 7월 4일 미 독립기념일 이전에 트럼프 대통령 서명을 완료하겠다는 것이 목표이다.
- 트럼프 행정부의 감세 법안인 'One big beautiful bill act'가 하반기부터 시행될 경우 북미 전기차(BEV+PHEV) 판매량의 증장기 전망치의 하향 조정이 불가피하다. 당초 2030년 북미 신차 내 전기차 침투율은 약 28%를 달성할 것으로 예상했지만, 'One big beautiful bill act'가 시행될 경우 2026년부터 전기차 구매자에 주는 최대 7,500달러의 세액공제(30D) 혜택을 받을 수 있는 업체가 많지 않기 때문에 가격 경쟁력이 낮은 전기차의 수요 저해 요인으로 작용할 가능성이 높다. 또한 CARB의 배출가스 규제 재량권도 철회될 예정이라는 것에 주목할 필요가 있다. 이를 반영할 때 2026년부터 세액공제(30D) 혜택이 축소될 수 있다는 것을 우려한 소비자들의 선제적 구매 영향으로 2025년 전기차 판매량은 전년 대비 약 15% 증가할 것으로 예상되나 2026년부터 북미 전기차 판매량 성장세는 당초 예상보다 둔화될 것으로 전망된다. 또한 2030년 신차 내 전기차 침투율은 기존 약 28%에서 약 20% 수준까지 낮아질 것으로 전망된다. 유럽 전기차 배터리 시장 내 국내 업체들의 점유율 하락세가 이어지는 가운데 북미 전기차(BEV+PHEV) 판매 전망치가 하향 조정될 경우 국내 이차전지 업종의 실적 컨센서스가 추가로 낮아질 전망이다.

미-중 상계 관세 가능성 부각, 북미 ESS 시장이 새로운 기회가 될 수 있을까?

- 향후 미-중 상호 관세, 특히 배터리 셀, 소재에 대한 징벌적 관세가 도입될 경우 ESS 배터리 산업 구조에 중대한 변화가 나타날 수 있다. 현재 미국에서는 2023년부터 시행된 IRA법을 통해 전기차 및 EV용 배터리에 대해서는 매우 강력한 원산지 제재를 통해 중국산 배터리 적용을 강력하게 저지하고 있는 반면, ESS 부문은 규제가 현저히 완화되어 있다. 이러한 규제 차이로 인해 현재 미국이 수입하는 ESS 배터리 및 시스템 중 약 70% 이상이 중국산 LFP 배터리가 차지하고 있다. 그러나 최근 트럼프 행정부는 중국산 흑연에 대한 반덤핑, 상계 관세 조사에 본격적으로 착수하는 등 중국의 불공정 무역 관행에 대해 조치를 취할 가능성이 부각되고 있다. 현재 배터리 셀은 직접적인 상계관세 대상이 아니지만 2025년 말 미국과 중국간 협상 결과에 따라 추가 관세(기본관세, 무역법 301조상 배터리 관세, 펜타닐 관세, 상호 관세 등)가 적용될 가능성이 존재한다. 향후 관세 부담이 크게 가중될 경우 중국산 배터리의 가격 매력도는 빠르게 약화될 수 있으며, 국내 배터리 셀 업체들이 이를 대체하는 과정에서 새로운 기회를 제공할 것으로 예상된다.

업종 투자의견 Underweight, 최선호주 LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프

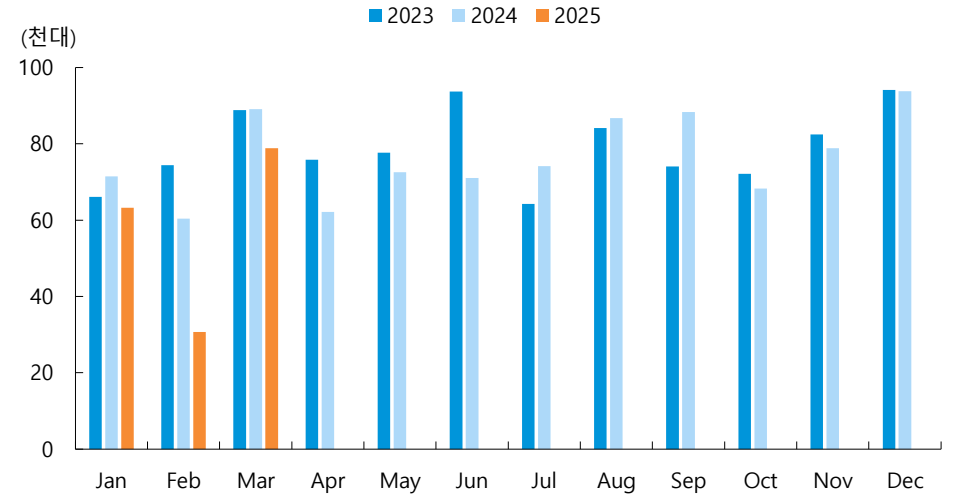
- 업종 투자의견 Underweight을 유지하고, 최선호주로는 LG에너지솔루션, 삼성SDI, 엘앤에프를 제시한다.

주요 국가별 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량

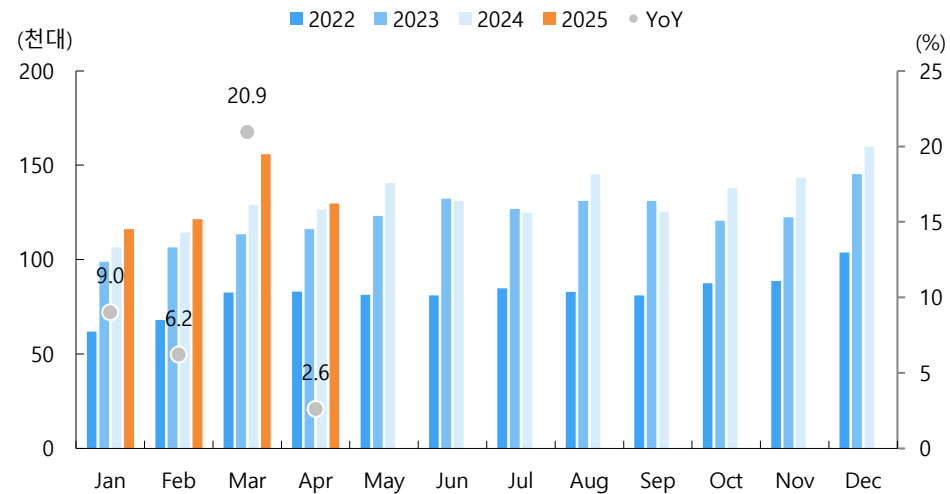
<그림1> 중국 친환경 승용차 월별 판매량



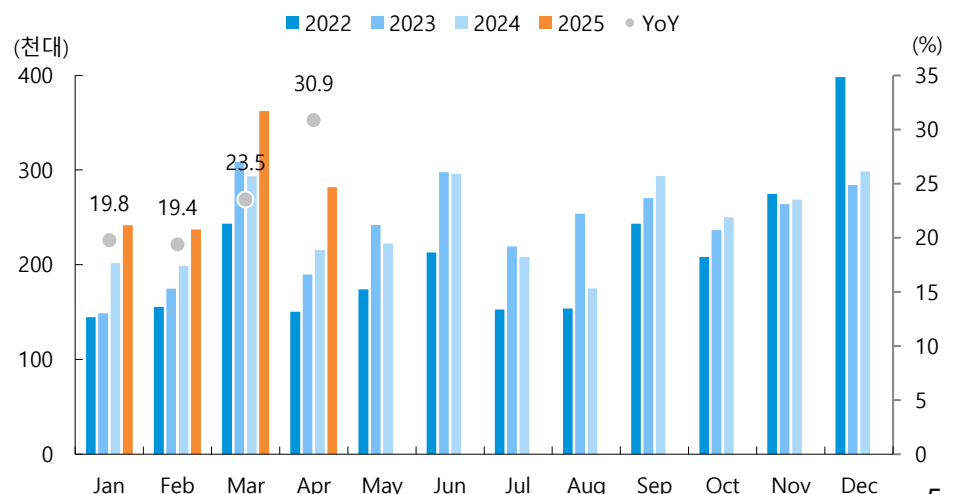
<그림2> 중국 생산 Model 3, Model Y 출하량(내수 판매+수출)



<그림3> 미국 월별 전기차(BEV+PHEV) 합산 판매량



<그림4> 유럽 월별 전기차(BEV+PHEV) 합산 판매량

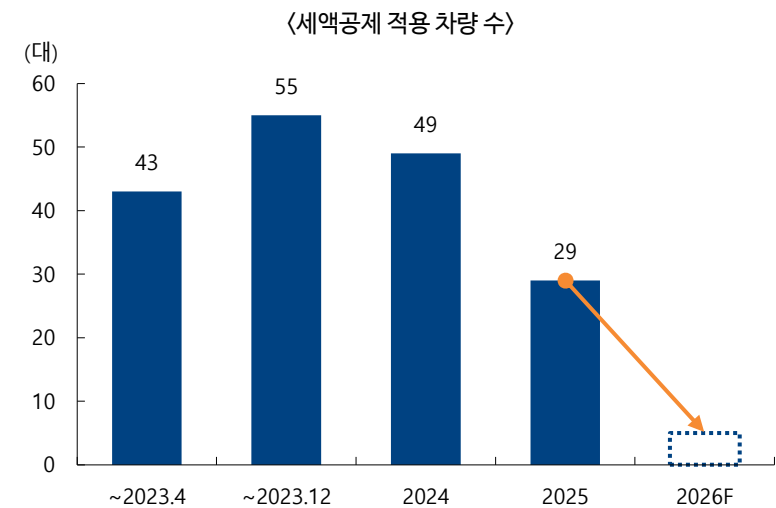


트럼프 행정부 2기의 전기차 정책 변화, 예상보다 강한 완화 기조

- 트럼프 대통령 취임 이후 행정명령을 통해 의회 협력이 필요 없는 일부 시나리오가 현실화되면서 국내 이차전지 시장의 최대 불확실성인 미국 전기차 정책 변화가 구체화되고 있다. 트럼프 대통령은 취임 1일차인 지난 1월 20일 약 42개의 행정명령에 서명하면서 임기를 시작했다. 전기차, 배터리 관련 주요 행정명령으로는 ① 바이든 정부 시절의 행정명령 철폐(EV Mandate(전기차 의무화)의 근거가 되는 행정명령 14037호가 포함), ② 미국 에너지의 해방(Unleashing American Energy) 등이 포함되었다. 이를 통해 EPA 온실가스 배출 기준과 NHTSA의 연비 기준을 폐지하거나 대폭 완화시켰다.
- 지난 5월 22일에는 'One Big Beautiful Bill Act'에 대한 세제 법안이 미국 하원을 통과했다. 이 법안에는 트럼프 대통령의 대선 감세 공약인 팁과 초과근무수당 면세, 국경 예산 강화 등의 내용이 포함되어 있으며, 감세에 필요한 재원을 마련하기 위해 IRA에 근거한 청정에너지 세액공제를 대폭 축소하는 방향이다. 세부적으로는 원산지 요건을 충족하는 전기차 구매자에 주는 최대 7,500달러의 세액공제(30D)의 폐지 시한을 2026년 12월 31일로 6년 앞당겼다. 2026년의 경우 세액공제 대상을 지난 16년간 미국에서 판매한 전기차 20만대를 넘지 않는 자동차 업체의 전기차로 제한했기 때문에 사실상 올해가 지나면 혜택을 받는 업체가 많지 않을 전망이다. 또한 한국에서 생산된 전기차도 수혜 대상이었던 차량 대여(리스)와 렌터카 등 상업용 전기차에 제공하는 세액공제(45W)도 없애기로 했다. 첨단제조생산세액공제(45X)의 경우 폐지 시점을 2033년에서 2032년으로 1년 앞당길 예정이다. 공화당은 6월 중 상원 표결을 마치고 오는 7월 4일 미 독립기념일 이전에 트럼프 대통령 서명을 완료하겠다는 것이 목표이다.

<표1> 트럼프 대통령 당선 및 상하원 공화당 장악에 따른 전기차 정책 변화

정책 목표	IRA 전면 폐기	IRA 축소/수정 (보조금 폐지)	IRA 시행 세칙 조정	연방 기관 배출규제 완화	CARB 배출규제 재량권 철회
방식	의회 협력		행정명령		행정명령 + 일부 사법부 협력
구조	상, 하원 공화당 우위		트럼프 행정부		연방대법원 보수 우위
변화 여부	X	하원 통과	행정명령 시행	행정명령 시행	상, 하원 통과

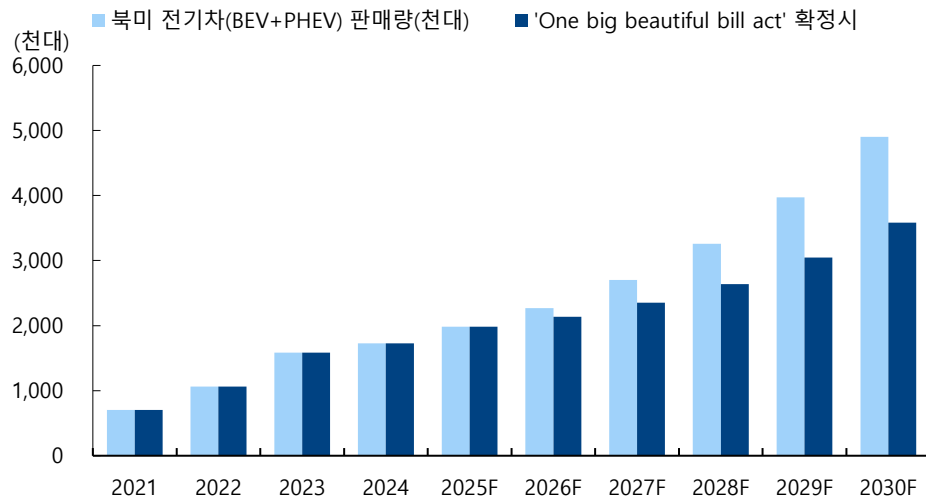


자료: Marklines, iM증권 리서치본부

7월 'One big beautiful bill act' 확정시 북미 전기차 판매량 전망치 하향 조정 불가피할 전망

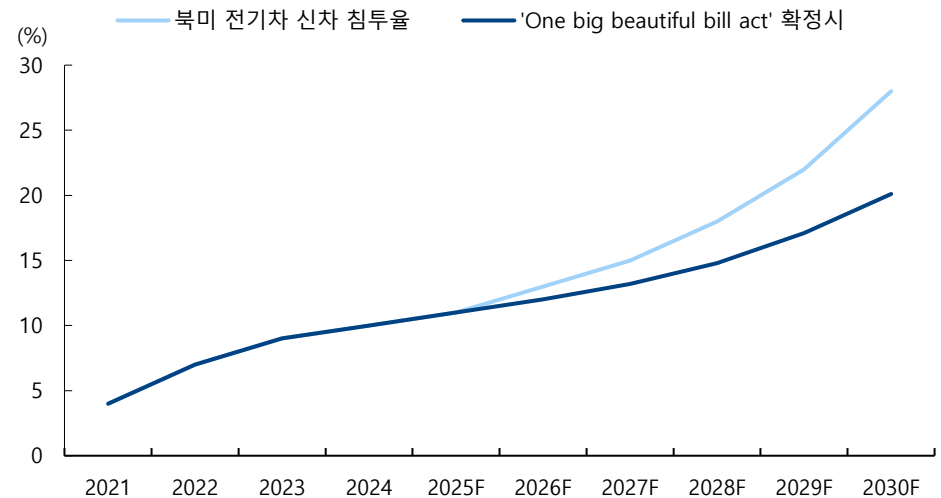
- 트럼프 행정부의 감세 법안인 'One big beautiful bill act'가 하반기부터 시행될 경우 북미 전기차(BEV+PHEV) 판매량의 중장기 전망치의 하향 조정이 불가피하다. 당사의 기존 전기차 판매량 전망치에 따르면 2030년 북미 신차 내 전기차 침투율은 약 28%를 달성할 것으로 예상했지만, 'One big beautiful bill act'가 시행될 경우 2026년부터 전기차 구매자에 주는 최대 7,500달러의 세액공제(30D) 혜택을 받을 수 있는 업체가 많지 않기 때문에 가격 경쟁력이 낮은 전기차 수요 저해 요인으로 작용할 가능성이 높다. 또한 CARB(California Air Resources Board)의 배출가스 규제 재량권도 철회될 예정이라는 것에 주목할 필요가 있다. 캘리포니아주는 연방 기준보다 더 엄격한 배출가스 기준(ZEV Mandate 포함)을 설정할 수 있었고, ZEV 의무 판매 비율을 규제화하여 2035년부터 내연기관 판매를 금지할 계획이었다. 특히 17개 주가 이에 동참하고 있었는데, CARB 배출가스 규제 재량권이 철회될 경우 전체 미국 신차 판매의 40~50%에 달하는 지역에서 전기차 판매 목표치가 법적 강제성을 잃을 수 있다.
- 이를 반영할 때 2026년부터 세액공제(30D) 혜택 축소될 수 있다는 것을 우려한 소비자들이 선제적 구매 영향으로 2025년 전기차 판매량은 전년 대비 약 15% 증가할 것으로 예상되나 2026년부터 북미 전기차 판매량 성장세는 당초 예상보다 둔화될 것으로 전망된다. 또한 2030년 신차 내 전기차 침투율은 기존 약 28%에서 약 20% 수준까지 낮아질 것으로 전망된다. 다만 완성차 OEM들의 중저가 전기차 라인업 확대, 전기 충전소 확충, 자율주행 기술의 고도화 등으로 인해 전기차 판매량의 점진적인 증가세는 여전히 유효할 것으로 판단된다.

<그림5> 북미 전기차(BEV+PHEV) 판매량 전망



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림6> 북미 신차 판매량 내 전기차(BEV+PHEV) 침투율 전망

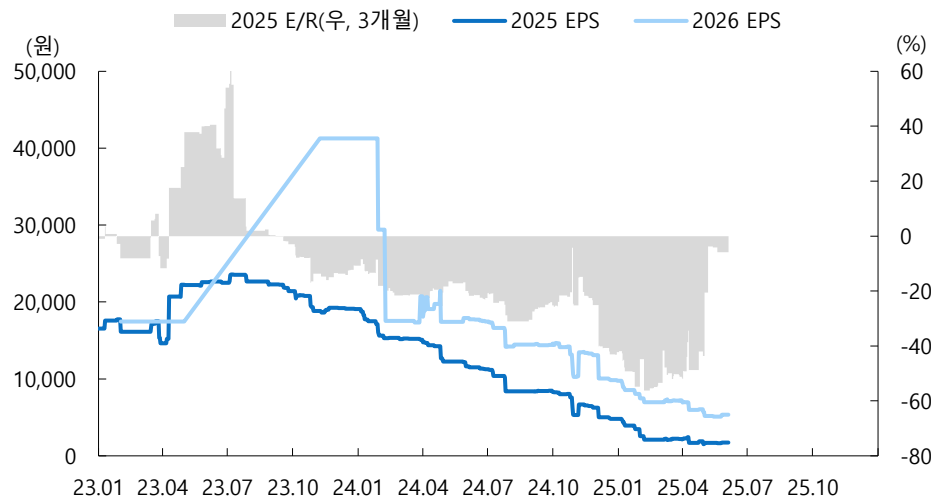


자료: Marklines, iM증권 리서치본부

북미 전기차 시장 수요 둔화세 나타날 경우 국내 이차전지 업종 실적 컨센서스 추가 하향 조정될 것

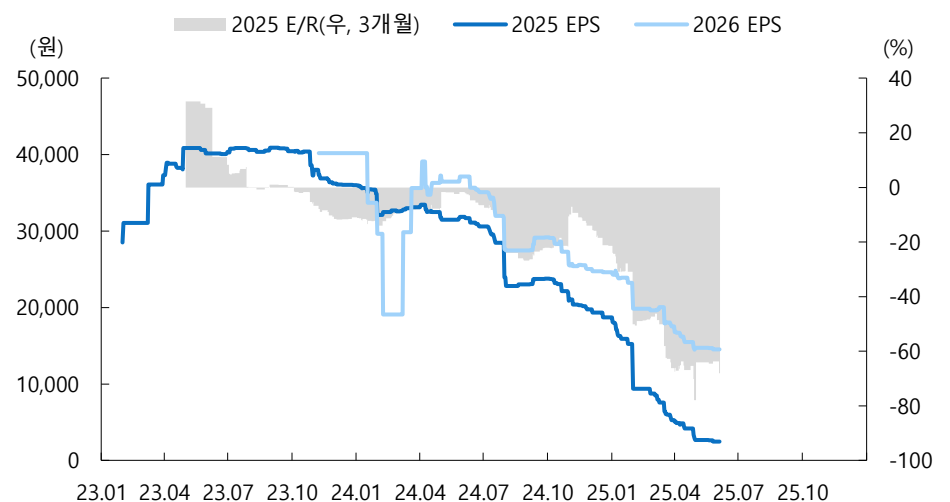
- 미국은 국내 이차전지 산업의 핵심 시장으로, IRA법을 통해 중국 기업의 시장 진입을 강력히 억제하고 있으며, AMPC 세액공제 혜택이 국내 배터리 셀 제조사들의 영업이익에서 차지하는 비중이 크다. 반면 유럽 전기차 배터리 시장에서 국내 업체의 점유율은 중국과의 경쟁 심화로 2021년 약 71%에서 2025년 1분기 약 36%로 급락했다. 특히 유럽 완성차 OEM들이 2025년 하반기부터 중국 LFP 배터리셀을 활용한 보급형 전기차 라인업을 확대할 계획이라는 점을 고려할 때 국내 업체의 점유율 하락은 2026년에도 지속될 가능성이 높다.
- 이러한 흐름 속에 트럼프 행정부의 감세 법안인 'One Big Beautiful Bill Act'가 2025년 하반기 시행될 경우 북미 전기차(BEV+PHEV) 판매 전망치 하향 조정으로 국내 이차전지 업종의 실적 컨센서스가 추가로 낮아질 전망이다. 국내 이차전지 주가는 지난 2Q23 고점 이후 약 2년간 실적 추정치 하향 속에 가파른 하락세를 나타냈다. 현재 국내 이차전지 업종 주가의 높은 밸류에이션 부담을 고려하면 추가 조정이 불가피할 전망이다.

<그림7> LG에너지솔루션 시장 컨센서스 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

<그림8> 삼성SDI 시장 컨센서스 추이

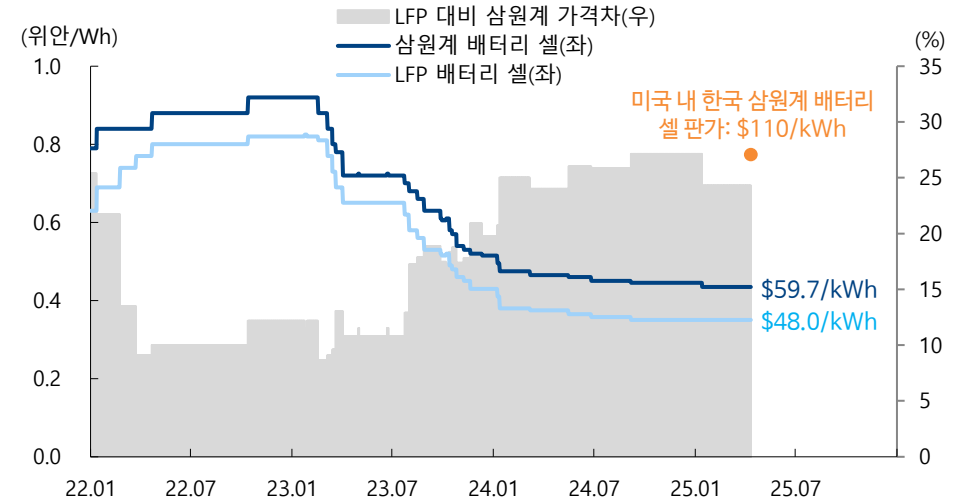


자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

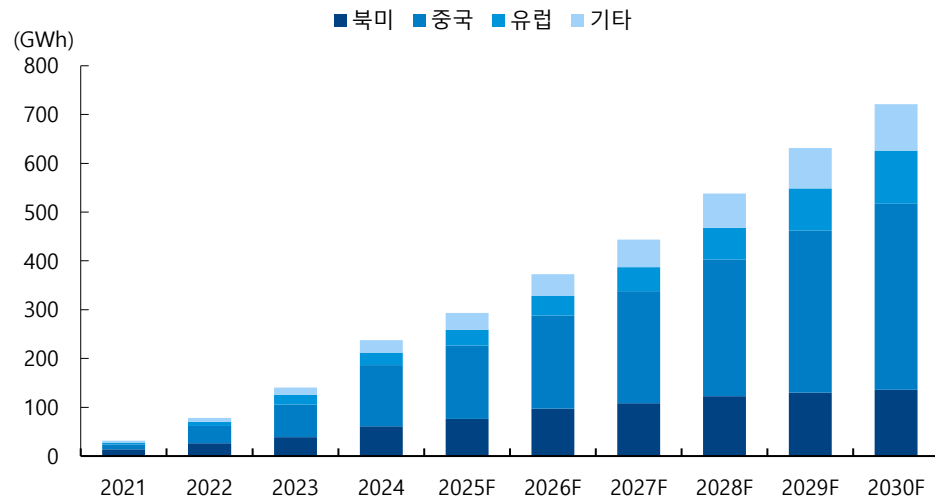
ESS 시장의 안정적 성장세 전망

- 전세계 ESS 시장은 신재생 에너지의 확산과 AI 데이터 센터 구축 확대에 따라 중국, 북미 시장을 중심으로 가파른 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 시장조사기관마다 수치의 차이가 크지만 SNE리서치와 BloombergNEF의 최신 자료에 따르면 2030년 전세계 ESS 설치 용량은 2025년 대비 약 2.5배 증가한 721GWh에 이를 것으로 예측된다.
- 전세계 ESS 시장 규모(설치 용량 기준)는 전기차의 약 20~25% 수준에 불과하지만 상대적으로 안정적인 수요 성장세를 기대할 수 있다는 것이 특징이다. 다만 ESS용 배터리 셀은 공간 제약이 적어 에너지밀도보다는 가격 경쟁력이 더 중요한 요소이다. 이로 인해 전세계 ESS 시장은 중국 업체들의 LFP 배터리가 시장을 주도하고 있다.

<그림9> 중국 내수 삼원계, LFP 배터리 현물 가격 추이

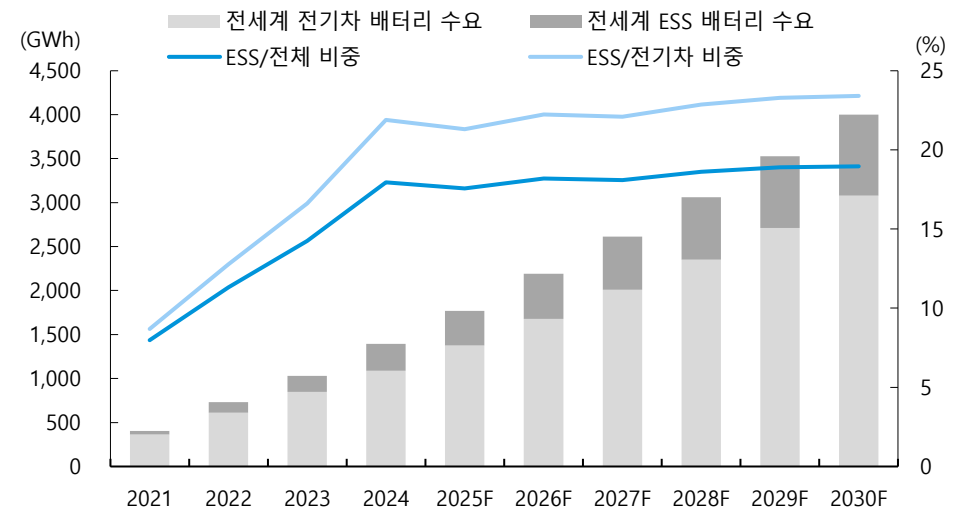


<그림10> 전세계 ESS 시장 규모(용량 기준)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부
주: BNEF, SNEResearch ESS 데이터 평균

<그림11> 전세계 전기차, ESS 배터리 수요 전망

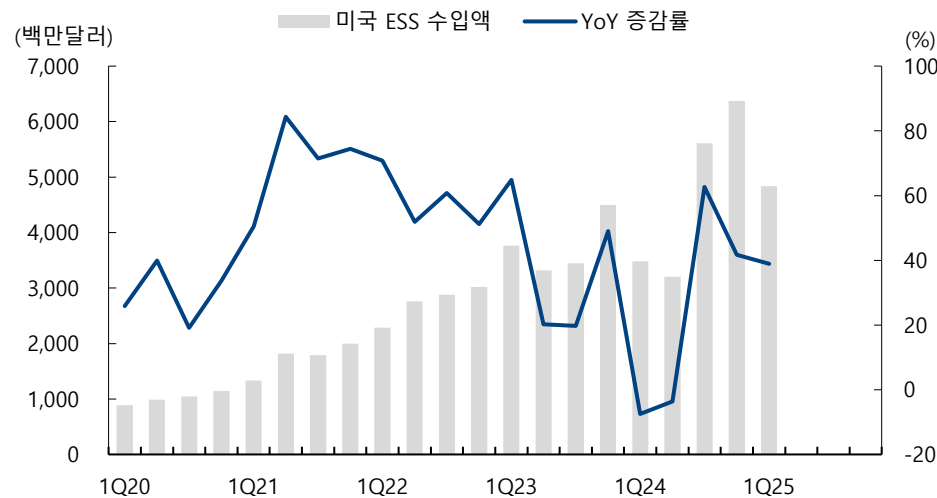


자료: Quantwise, iM증권 리서치본부
주: BNEF, SNEResearch ESS 데이터 평균

미-중 상계 관세 가능성 부각, 북미 ESS 시장이 새로운 기회가 될 수 있을까?

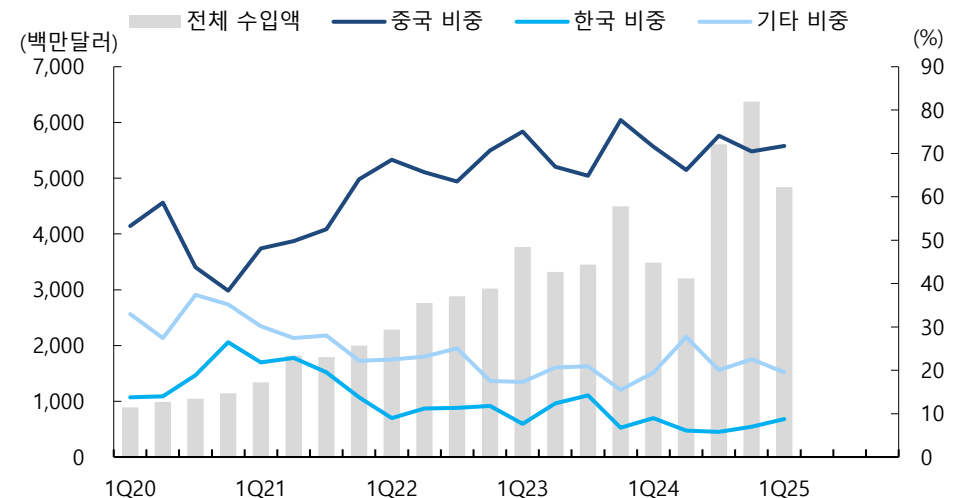
- 향후 미-중 상호 관세, 특히 배터리 셀, 소재에 대한 징벌적 관세가 도입될 경우 ESS 배터리 산업 구조에 중대한 변화가 나타날 수 있다. 미국 ESS 시장은 신재생 에너지 확산과 AI 데이터 센터 구축 확대에 따라 빠르게 성장하고 있지만, 아직까지 현지 ESS 배터리 셀 공장이 구축되어 있지 않아 전부 수입에 의존하고 있다. 2024년 미국 수입액은 전년 대비 약 24% 증가한 187억 달러를 기록했으며, 중국과 한국이 각각 71%, 7%를 차지하고 있다.
- 현재 미국에서는 2023년부터 시행된 IRA법을 통해 전기차 및 EV용 배터리에 대해서는 매우 강력한 원산지 제재를 통해 중국산 배터리 적용을 강력하게 저지하고 있는 반면, ESS 부문은 규제가 현저히 완화되어 있다. 이러한 규제 차이로 인해 현재 미국이 수입하는 ESS 배터리 및 시스템 중 약 70% 이상을 중국산 LFP 배터리가 차지하고 있다. 그러나 최근 트럼프 행정부는 중국산 흑연에 대한 반덤핑, 상계 관세 조사에 본격적으로 착수하는 등 중국의 불공정 무역 관행에 대해 조치를 취할 가능성이 부각되고 있다. 현재 배터리 셀은 직접적인 상계관세 대상이 아니지만 2025년 말 미국과 중국간 협상 결과에 따라 추가 관세(기본관세, 무역법 301조상 배터리 관세, 펜타닐 관세, 상호 관세 등)가 적용될 가능성이 존재한다. 향후 관세 부담이 크게 가중될 경우 중국산 배터리의 가격 매력도는 빠르게 약화될 수 있으며, 국내 배터리 셀 업체들이 이를 대체하는 과정에서 새로운 기회를 제공할 것으로 예상된다.

<그림12> 미국 ESS 수입액



자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림13> 미국 ESS 수입액과 국가별 비중

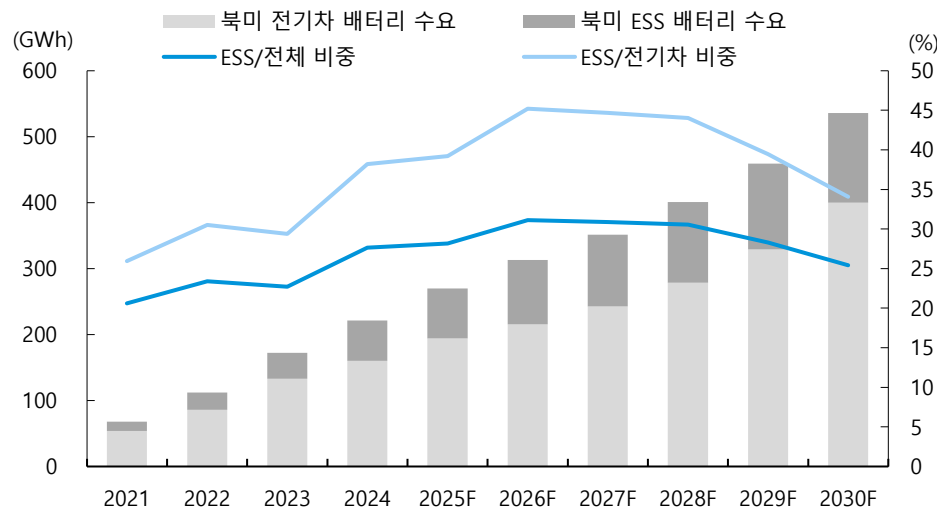


자료: Wind, KITA, iM증권 리서치본부

북미 ESS 시장 한국 점유율 확대 시나리오 분석

- 미국 전기차 시장은 정책 변화로 수요 둔화 가능성이 제기되고 있으나, ESS 시장은 신재생에너지 확대와 AI 데이터센터 수요 증가로 급성장 중이다. 전세계 ESS 시장은 출하량 기준 전기차 시장의 약 30% 수준이나, 북미 ESS 배터리 수요는 전기차 대비 40~45%에 이를 것으로 추정된다. 특히 ESS는 시스템 단위 공급 특성상 전기차용 배터리 셀보다 공급 가격이 2배 가량 높다는 점을 고려할 때 금액 기준 시장 규모는 전기차 시장에 근접할 가능성이 크다.
- 당사의 시나리오 분석에 따르면 현재 미국 ESS 시장에서 국내 업체들의 시장 점유율은 약 4~6%일 것으로 추정되며, 2026년부터 점유율을 빠르게 확대해 갈 경우 AMPC 세액공제 혜택과 함께 가파른 실적 상승세를 나타낼 것으로 전망된다.

<그림14> 북미 전기차, ESS 배터리 수요 전망



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부
주1: BNEF, SNEResearch ESS 데이터 평균
주2: 2030년 북미 전기차 침투율 20% 가정

<표2> 북미 ESS 시장 점유율 확대 가정시 국내 배터리 셀 업체 실적 영향 분석

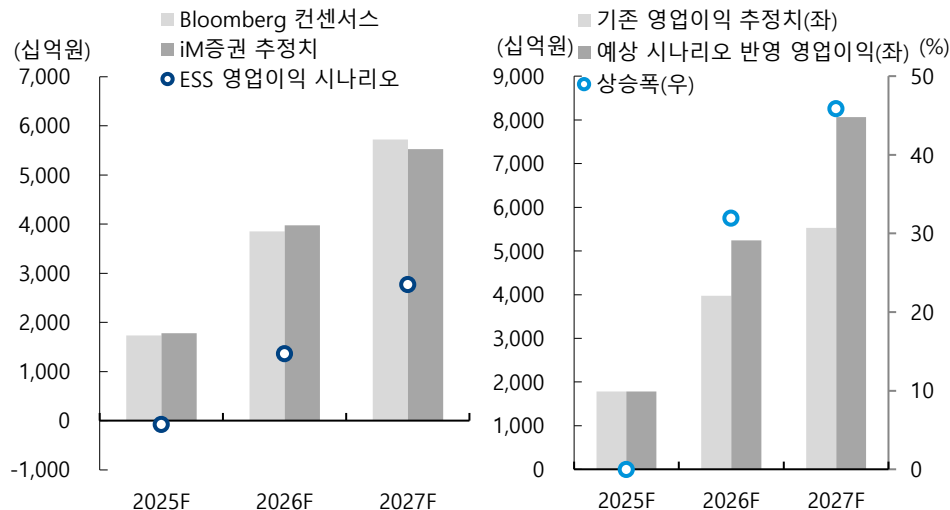
	2024	2025F	2026F	2027F
미국 ESS 시장 규모(GWh)	61	76	97	108
미국 ESS 수입액(백만 달러)	18,667	22,867	28,012	32,214
중국(백만 달러)	13,124	14,863	12,605	8,053
한국(백만 달러)	1,281	2,287	8,404	16,107
기타(백만 달러)	1,867	2,287	2,801	3,221
ESS 국가별 점유율(수입액 기준)	100%	100%	100%	100%
중국	70%	65%	45%	25%
한국	7%	10%	30%	50%
기타(가정)	23%	25%	25%	25%
LGES ESS 출하량 가정(GWh)	1.9	3.2	12.9	23.5
LGES ESS 매출(십억원)	2,143	2,359	11,455	19,152
YoY 성장률	-21%	10%	386%	67%
LGES ESS 영업이익률	-4%	-4%	5%	7%
LGES ESS 영업이익(십억원)	-80	-84	573	1,341
LGES ESS AMPC(십억원)			786	1,428
iM증권 ESS 매출 전망치(십억원)	2,143	2,359	2,811	3,251
기존 ESS 영업이익 전망치(십억원)	-80	-84	89	233
삼성SDI ESS 출하량 가정(GWh)	2.3	4.4	16.3	30.7
삼성SDI ESS 매출(십억원)	2,506	3,197	14,416	25,007
YoY 성장률	9%	28%	351%	73%
삼성SDI ESS 영업이익률	5%	10%	5%	7%
삼성SDI ESS 영업이익(십억원)	117	322	721	1,750
삼성SDI ESS AMPC(십억원)			989	1,865
iM증권 ESS 매출 전망치(십억원)	2,506	3,197	4,584	6,782
기존 ESS 영업이익 전망치(십억원)	117	322	538	907
LG에너지솔루션 북미 ESS 점유율 가정	3%	4%	13%	22%
삼성SDI 북미 ESS 점유율 가정	4%	6%	17%	28%

자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부
주1: BNEF, SNEResearch ESS 데이터 평균
주2: 2025년 이후 북미향 ESS 배터리 생산 100% 현지 생산 가정

북미 ESS 시장 내 한국 점유율 빠르게 확대될 경우 영업이익 기여도 클 것으로 예상

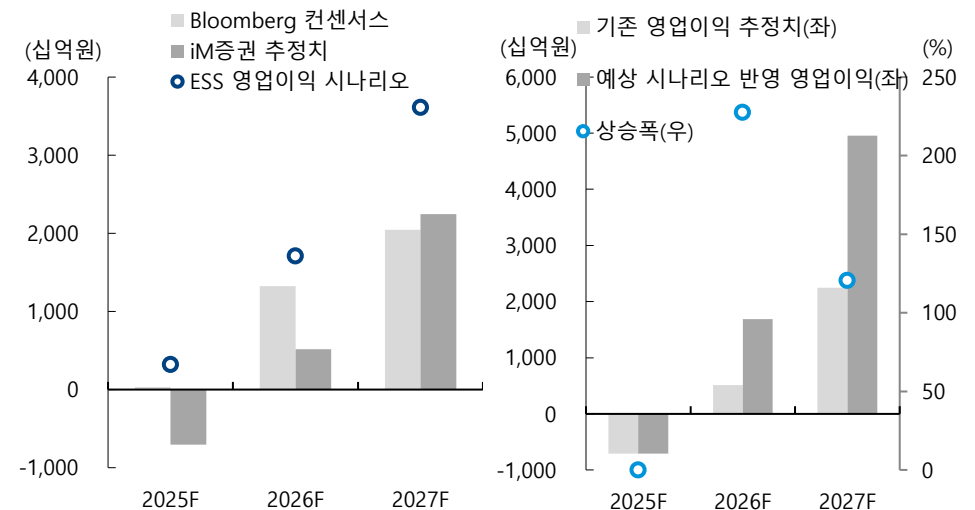
- 2026년 미국의 중국산 배터리 셀 및 소재에 대한 징벌적 상계관세 부과로 국내 기업들이 미국 ESS 시장에서 점유율을 빠르게 확대할 경우 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 실적 개선 효과는 상당히 클 것으로 전망된다. Bloomberg 컨센서스 기준 2026, 2027년 LG에너지솔루션 영업이익 전망치는 각각 3.9조원(+123% YoY), 5.7조원(+48% YoY), 삼성SDI는 1.3조원(+387% YoY), 2.0조원(+54% YoY) 수준이다.
- 당사가 분석한 바와 같이 국내 업체들이 미국 ESS 시장에서 점유율을 빠르게 확대해 나갈 경우 각 기업당 ESS 사업부문 영업이익(AMPC 포함)이 약 수 조원에 달할 것으로 추정된다. 국내 배터리 셀, 소재 최대 수요처인 북미 시장의 전기차 수요 둔화 가능성에도 불구하고 ESS 시장 내 점유율 확대 여부에 따라 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 실적 개선 효과는 예상을 상회할 가능성이 존재한다.
- 배터리 셀 업체 뿐만 아니라 북미 ESS향 LFP 혹은 LMR 양극재, 음극재, 전해액, 분리막 등 핵심 소재 업체를 공급하는 업체들도 추가 성장 동력을 확보할 가능성이 높아질 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 미국 ESS 연간 설치용량은 2024년 약 61GWh에서 2027년 약 108GWh 규모까지 확대될 것으로 예상되는데, 2024년 예코프로비엠과 엘앤에프의 양극재 용량환산 기준 출하량이 각각 35~40GWh로 추정된다는 점을 고려할 때 작지 않은 규모이다.

<그림15> LGES 영업이익과 미-중 관세로 인한 ESS 영업이익 시나리오 비교



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림16> 삼성SDI 영업이익과 미-중 관세로 인한 ESS 영업이익 시나리오 비교



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

국내 업체들의 LFP, LMR 배터리 생산 확대 예상

- 올해부터 국내 배터리 셀 제조사들은 기존 주력 제품이었던 하이-니켈 삼원계 배터리 대비 가격 경쟁력이 우수한 신규 양극재 기반 제품군으로 생산 포트폴리오를 확대해 나갈 전망이다. 특히 LFP, LMR, 고전압 미드-니켈 계열 배터리에 대한 양산 계획이 구체화되고 있다. 국내 업체들은 여전히 중국계 배터리 기업에 비해 원가 경쟁력에서 열위에 있지만 미국의 대중국 제재 강화와 수입 규제 확대로 인해 중국산 배터리의 북미 시장 진입이 점차 어려워지고 있다는 점에서 중장기적으로 의미 있는 기회 요인으로 작용할 수 있다.
- LG에너지솔루션은 2025년 6월부터 미국 미시간 공장에서 ESS용 LFP 배터리 셀의 양산을 개시하였으며, 2026년부터는 Renault 전기차용 LFP 배터리 셀 생산도 시작할 예정이다. 삼성SDI도 2026년 ESS용, 2027년 EV용 LFP 셀 생산을 계획하고 있으며, 제품 포트폴리오의 다변화와 주요 완성차 OEM 대상 수주 확대를 동시에 추진하고 있다.

<표3> 국내 업체별 LFP, 중저가 삼원계 배터리 셀 생산 계획 및 전망

업체 및 공장	지역	종류	주요 고객사	Capa.	가동 시점	양극재 공급사
LG에너지솔루션				34 GWh		
	미국	LFP	ESS	17 GWh	2Q25	상주리원
	폴란드	LFP (EV)	Renault	17 GWh	2026	상주리원
	미국	LMR (EV)	Tesla, GM 예상	-	2028 (미정)	미정
삼성SDI				16 GWh		
	미국	LFP	ESS	8 GWh	2026	L사
	미국	LFP (EV)	GM	8 GWh	2027	L사
	미국	고전압 미드-니켈	(EV)	-	2028 (미정)	미정

<표4> 주요 이차전지 양극재 기술별 특징 비교

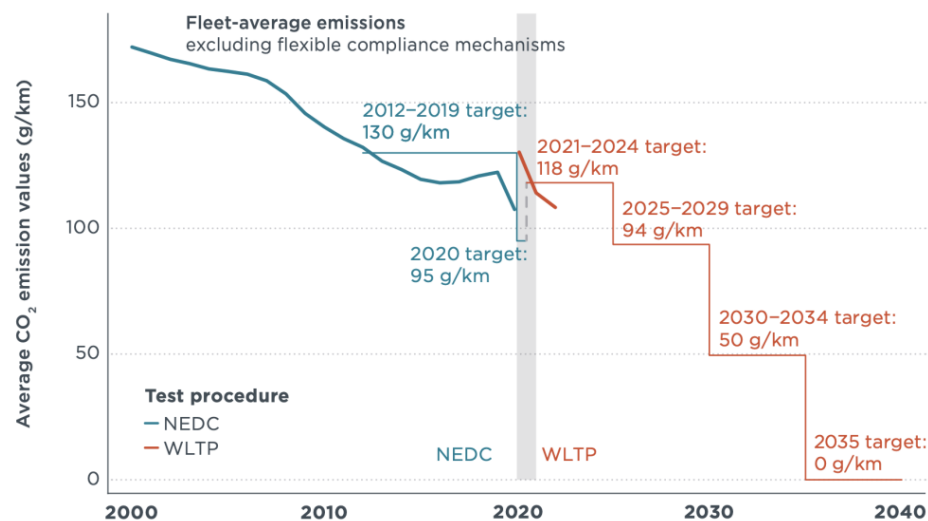
구분	하이-니켈 삼원계	NMX (Co-Free High-Ni)	고전압 미드-니켈 (High Voltage NCM)	LMR (Li/Mn Rich)	LFP
Ni 함량	매우 높음(≥80%)	매우 높음(≥90%)	중간(60~70%)	낮음	없음
Co 함량	소량(5~10%)	거의 없음(0~2%)	일부 있음(5~10%)	없음	없음
Mn 사용	보통	많음(Ni-Mn 중심)	보통	매우 많음	없음
Li 과잉	없음	없음	없음	있음	없음
전압 범위	4.2~4.4V	4.2~4.4V	4.4~4.6V	4.4V 이상	~3.6V
에너지 밀도	★★★★★	★★★★☆	★★★★☆	★★★★★	★★★★☆
수명	★★★★☆	★★★☆☆	★★★★☆	★★★☆☆	★★★★★
안전성	★★★☆☆	★★★☆☆	★★★☆☆	★★★☆☆	★★★★★
비용	★★★☆☆	★★★★☆	★★★★☆	★★★★☆	★★★★★
장점	고에너지 밀도, 고출력	저비용 + 고밀도	균형(비용/수명/밀도)	초고용량 가능성	가격, 수명, 안전성 우수
단점	열불안정성, Co 가격 영향	수명/열화 위험	전해질 안정성 문제	전압 강하, 수명	에너지 밀도
상용화 수준	대량 양산	개발 중(상용화 가능성 ↓)	개발 중	개발 중	대량 양산

자료: iM증권 리서치본부

2025년 EU 자동차 CO₂ 배출 규제 기준 강화

- 2024년 기준 주요 완성차 업체별로 2025년부터 강화된 새로운 이산화탄소 배출량 기준을 적용할 경우 Volvo, BMW, Mercedes-Benz만이 충족했으며, 그 외에 업체들은 대략 10~15g/km의 차이를 보이고 있다. 특히 Volkswagen과 Stellantis, Renault는 각각 10.3g/km, 14.4g/km, 16.3g/km에 달하는 감축이 필요한 상황으로 기준치와의 차이가 크다. 이는 완성차 제조사별 파워트레인의 포트폴리오 비중과 관련성이 크다. 2024년 기준 주요 업체별 친환경차(BEV+PHEV+HEV) 비중을 살펴보면 2025년 이산화탄소 배출 규제 목표치를 30g/km 이상 초과 달성 중인 Volvo는 약 65%에 달하고, BMW와 Mercedes-Benz는 각각 28%, 36% 수준이다 이에 반해 Volkswagen과 Stellantis는 각각 17.9%, 13.0% 수준에 불과하다.

<그림17> EU 자동차 이산화탄소 배출 규제 기준



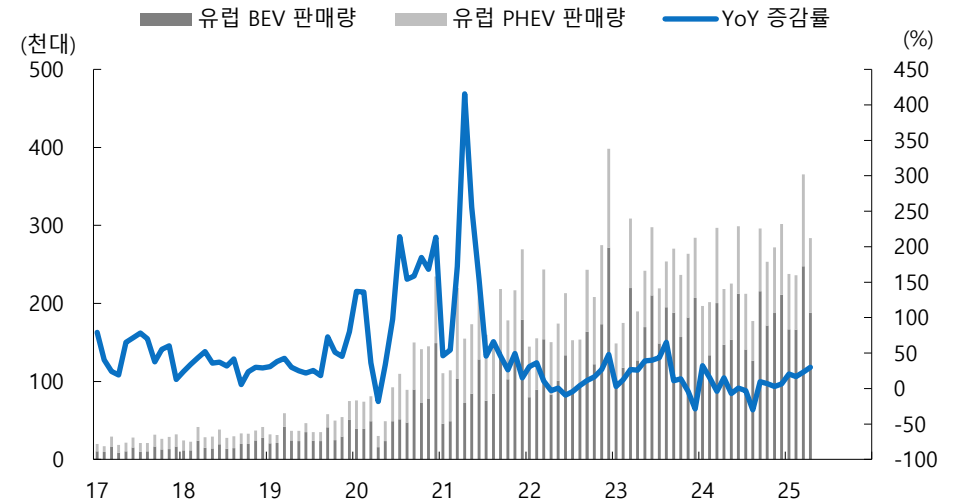
<표5> 주요 업체별 유럽 내 자동차 판매량과 이산화탄소(CO₂) 배출량 추정치

구분	CO ₂ 평균 배출량 가정(g/km)	VW Group	Stellantis	Toyota	현대차	기아차	BMW	Mercedes-Benz	Renault	Nissan
유럽 판매량(천대)		3,407	1,968	1,007	535	529	917	697	1,283	306
ICE	125	2,430	1,290	401	280	244	504	217	891	118
MHEV	115	368	421	-	123	119	153	228	28	95
PHEV	40	197	53	31	23	44	112	131	3	-
HEV	100	-	6	546	41	57	-	-	263	63
BEV	0	411	197	29	68	65	148	121	98	31
판매 비중(%)		100	100	100	100	100	100	100	100	100
ICE		71.3	65.6	39.8	52.3	46.1	55.0	31.1	69.4	38.4
MHEV		10.8	21.4		23.0	22.5	16.7	32.7	2.2	30.9
PHEV		5.8	2.7	3.1	4.4	8.3	12.2	18.7	0.2	
HEV			0.3	54.2	7.6	10.7			20.5	20.6
BEV		12.1	10.0	2.9	12.7	12.4	16.1	17.4	7.6	10.1
평균 CO ₂ 배출량 추정치(g/km)		103.9	108.0	105.2	101.2	97.5	92.8	84.0	109.9	104.1
25년 EU 자동차 CO ₂ 배출량 기준차		10.3	14.4	11.6	7.6	3.9	-0.8	-9.6	16.3	10.5
연간 벌금 예상 규모(억 유로)		33.4	26.9	11.1	3.9	2.0	-0.7	-6.3	19.9	3.1
연간 벌금 예상 규모(억 원)		4.9	3.9	1.6	0.6	0.3	-0.1	-0.9	2.9	0.4

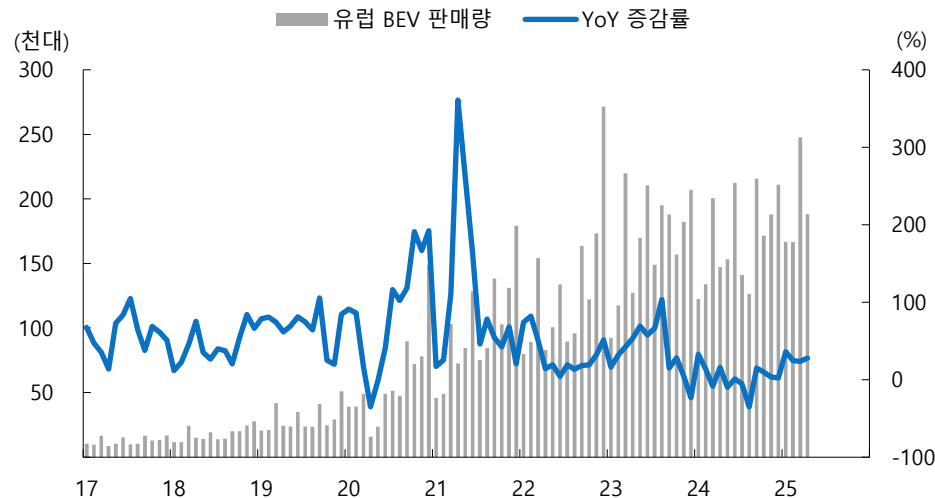
올 들어 유럽 전기차 판매량 호조세 흐름

- 올해 들어 유럽 전기차 판매량이 호조세를 나타내고 있다. 4월 누적 유럽 전기차 (BEV+PHEV) 판매량은 112.3만대를 기록하며 전년 동기 대비 23.5% 성장했다. 특히 BEV 판매량 성장률이 PHEV 대비 뚜렷한 회복세를 나타냈다는 점이 고무적이다. 당사는 2025년 유럽 전기차 수요가 ① 자동차 이산화탄소 배출량 기준 강화와 ② 일부 유럽 국가들의 전기차 보조금 지급 제도 부활 등으로 약 25%의 성장세가 나타날 것으로 전망하였는데 이에 부합하는 수준이다.
- 그러나 유럽 전기차 수요의 뚜렷한 개선세에도 불구하고 국내 배터리 셀 업체들의 유럽향 출하량 회복세는 점유율 하락 영향으로 인해 제한적일 것으로 예상된다.

<그림18> 유럽 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량 추이



<그림19> 유럽 BEV 월별 판매량 추이



<그림20> 유럽 PHEV 월별 판매량 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

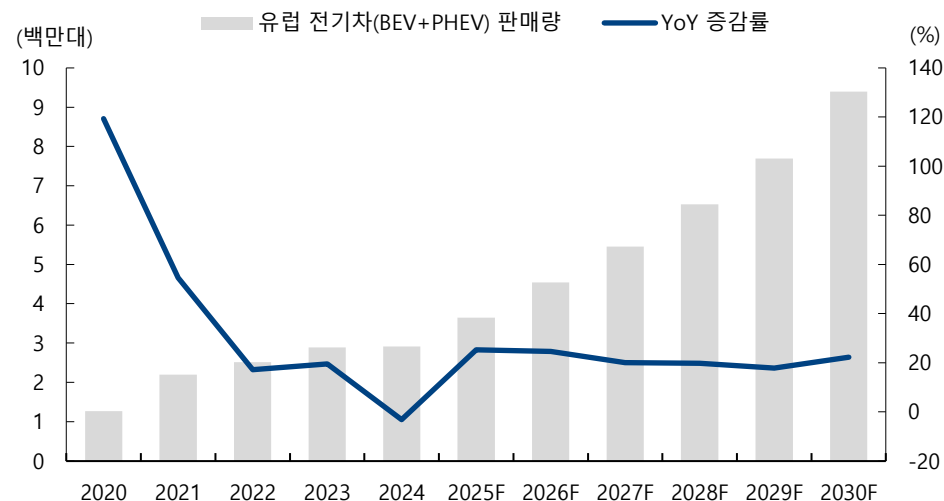
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

2025년 유럽 전기차 수요 성장률 25% 전망

2025년 유럽 전기차 수요는 ① 자동차 이산화탄소 배출 기준 강화와 ② 독일 전기차 보조금 지급 제도 부활 등으로 약 25%의 성장세가 나타날 것으로 전망된다. 유럽 내 최대 자동차 시장인 독일이 2023년 9월에 법인차량에 대한 전기차 보조금 지급을 중단했고, 12월에는 개인 차량에 지급되던 보조금마저 중단하면서 지난해 유럽 전체 전기차 판매량 성장세가 크게 둔화되었다. 기저 효과를 감안할 때 유럽 전기차 증감률은 4Q24를 기점으로 역성장 기조에서 점차 회복세를 보이고 있으며 올해 뚜렷한 성장세를 나타낼 전망이다.

특히 유럽 내 시장 규모가 가장 큰 독일의 경우 전체 차량 판매량의 70%에 육박하는 법인용 차량에 대해서 전기차 구입 시 세제 혜택과 법인차세 할인 대상 확대를 추진 중이며, 전기자의 상한 가격이 기존 7만 유로에서 9만 5천유로까지 상향될 예정이다.

<그림21> 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매량 추이 및 전망



<표6> 주요 유럽 국가별 전기차 보조금 정책 변화

	독일	프랑스	이탈리아	영국	스웨덴
2018년				PHEV 보조금 제외, BEV 3,500파운드	(7월) PHEV 5,250유로, BEV 6,000유로+95g/km 초과하는 차량 3년 추가 세금
2020년	(6월) PHEV 6,750유로, BEV 9,000유로	(6월) PHEV 2,000유로, BEV 7,000유로		(3월) BEV 3,000파운드+ 가격 상한 5만 파운드	
2021년		(7월) PHEV 1,000유로, BEV 6,000유로		(3월) BEV 2,500파운드+ 가격 상한 3.5만 파운드	(4월) PHEV 5,250유로, BEV 7,000유로
2022년		(1월) PHEV 보조금 제외, BEV 5,000유로	PHEV 2,000유로, BEV 3,000유로	(6월) 전기차 보조금 제도 폐지	(11월) 전기차 보조금 제도 폐지
2023년	(1월) PHEV 4,500유로, BEV 6,750유로 (9월) 기업용 BEV 보조금 지급 중단 (12월) BEV 보조금 중단	(1월) BEV 6,000유로	(1월) BEV 3,000유로+노후 차량 폐차시 2,000유로 추가 지급		
2024년	(9월) 기업용 BEV 세액 공제 도입 계획, 차량 가격 상한 70,000유로 → 95,000유로	(1월) 생산/조립/운송시 탄소 배출 적은 47,000유로 이하 BEV에 대해 4~7,000유로(주로 유럽 내 생산 전기차)	(1월) BEV 6,000유로+노후 차량 폐차 시 5,000유로 추가 지급		
2025년	- 첫 해 40% 공제, 이후 공제율 감소	현재보다 30% 이상 보조금 예산 축소 계획	자동차 산업 예산 25년~30년 46억 유로 삭감		

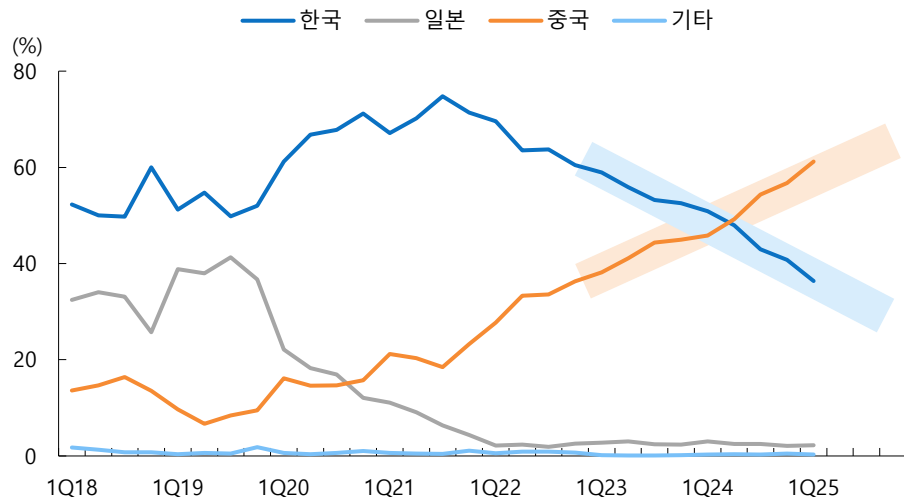
유럽 내 국내 업체들의 점유율 하락세 지속될 전망

- 향후 유럽의 전기차 배터리 셀 수요는 지속적으로 증가할 전망이나 주요 완성차 OEM들의 ① 가격 경쟁력이 높은 중국산 삼원계 배터리 채택 증가, ② 보급형 라인업을 위한 LFP 배터리 채택 본격화, ③ 유럽 내 중국산 전기차 판매량 증가 등으로 유럽 내 중국 배터리 셀 업체들의 점유율 상승세가 이어질 것으로 예상된다. 이로 인해 국내와 중국 배터리 업체들간 경쟁이 더욱 심화되면서 유럽 내 국내 업체들의 점유율은 지난 3Q21 약 75%에서 1Q25 약 36%까지 하락했다.
- 2025년 유럽 전기차 판매량은 전년 대비 약 25% 증가할 것으로 전망되나 국내 업체들의 유럽향 배터리 출하량은 점유율 하락 영향으로 인해 오히려 감소할 가능성이 높을 것으로 추정된다(유럽 전기차 배터리 시장 내 한국 배터리 업체 점유율 2024년 약 45% → 2025년 약 35% 가정). 특히 LG에너지솔루션의 점유율 하락세가 뚜렷하게 나타나고 있는 반면, 삼성SDI, SK온의 하락세는 상대적으로 완만한 흐름이다.

<표7> 주요 완성차 제조사들의 LFP 배터리 채택 현황 및 계획

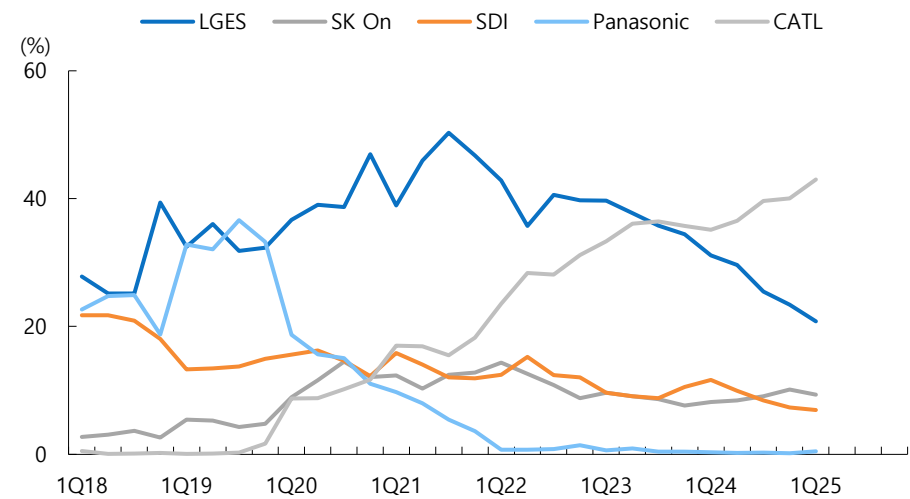
제조사	LFP 채택 현황	LFP 채택 계획	도입 시점	예상 공급 업체
Volkswagen	O	O	-	CATL
Volvo	O	O	-	CATL, CALB
Ford	O	O	-	CATL, BYD
GM	O	O	-	CATL
Tesla	O	O	-	CATL, BYD
현대-기아	O	O	-	CATL, BYD
Rivian	X	O	2025	CATL
BMW	X	O	2025	CATL, SVOLT, EVE
Mercedes-Benz	X	O	2025	CATL
Stellantis	X	O	2025	CATL, BYD
Renault	X	O	2026	CATL, LGES

<그림22> 유럽 내 전기차 배터리 셀 주요 국가별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

<그림23> 유럽 내 전기차 배터리 셀 주요 업체별 점유율



자료: Marklines, SNEResearch, iM증권 리서치본부

CATL 'Tech day', 이제 기술력에서도 앞서가는 중국 배터리 산업

- CATL은 2025년 4월 21일 'Tech Day'에서 전기차 배터리의 주행거리, 충전 속도, 안전성, 친환경성을 혁신하는 첨단 기술을 공개하며 글로벌 리더십을 강조했다. 첫째, 2세대 Shenxing 초고속 충전 배터리는 단 5분 충전으로 520km를 주행할 수 있으며, 완충 시에는 최대 800km의 주행거리를 제공한다. 특히 영하 10°C에서도 15분 만에 80% 충전이 가능할 정도로 저온 성능이 뛰어나고, 초결정 흑연 및 나노 전도성 입자를 활용해 리튬 이온 삽입 속도를 50% 향상시켰다. 또한 나노 전해질 전달 기술과 자가복원 첨가제를 통해 고효율 SEI 레이어를 형성하고, SuperGate 분리막을 적용해 이온 투과율을 약 30% 개선했다. 둘째, CATL은 나트륨이온 배터리 브랜드인 Naxtra를 새롭게 선보였다. 2025년 12월 양산 예정인 이 배터리는 175Wh/kg의 에너지 밀도를 확보해 LFP 수준의 성능을 구현하며, 하이브리드 차량 기준 200km, 전기차 기준 최대 500km의 주행거리를 제공한다. 나트륨이온 배터리는 5C급 고속 충전을 지원하고, 10,000회 이상의 사이클 수명을 갖추었으며, 특히 극한 환경에서도 안정적인 성능을 발휘해 리튬 대체재로서의 가능성을 보여주었다. 셋째, Freevoy 듀얼 파워 배터리 시스템은 하나의 전기차에 두 개의 에너지 저장 영역을 결합한 구조로, 일상 주행용 메인 배터리(LFP, 나트륨 등)와 장거리·극한 환경 대응용 보조 배터리(무음극 기반)를 함께 탑재함으로써 한 번 충전으로 최대 1,500km 이상의 주행거리를 가능케 한다. 이 시스템은 듀얼 전압, 듀얼 열관리, 듀얼 안전 구조를 포함하며, CATL의 무음극(Self-forming) 기술을 통해 흑연 음극을 제거하고 에너지 밀도를 크게 향상시킨 것이 특징이다.

<그림24> CATL 'Tech day'에서 공개된 2세대 Shenxing 초고속 충전 배터리



자료: CATL, iM증권 리서치본부

<그림25> CATL은 나트륨이온 배터리 Naxtra 브랜드 새롭게 공개

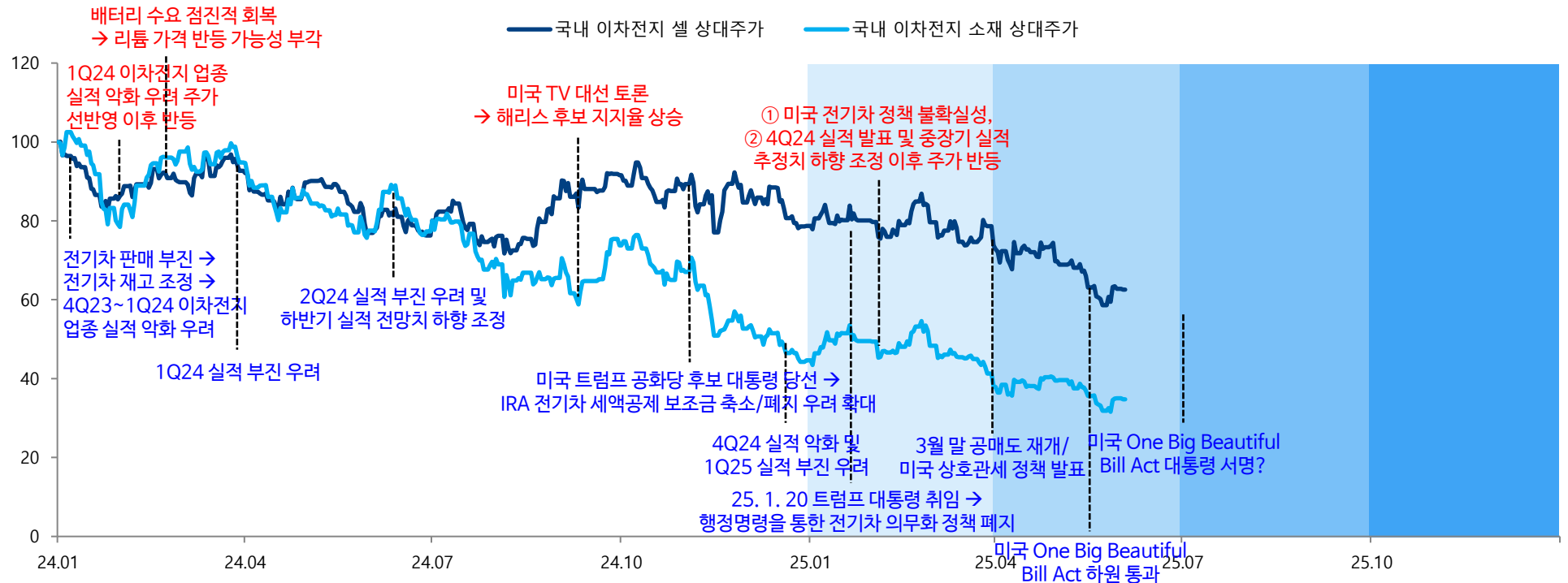


자료: CATL, iM증권 리서치본부

이차전지 업종 Underweight, 주가 조정시 대형주 중심 트레이딩 전략

- 국내 이차전지 업종은 지난 2023년 상반기 이후 약 2년간 하락세가 이어지고 있다. 국내 배터리 산업의 최대 수요처인 북미, 유럽 전기차 시장 수요 둔화, 중국 업체들과의 경쟁 심화, 주요 원재료 가격 하락 등으로 인해 수익성이 크게 악화되면서 중장기 실적 추정치가 큰 폭으로 하향 조정되었고, 이로 인해 주가 밸류에이션 부담이 높아졌기 때문이다. 치열한 전기차 경쟁 구도 속에 배터리 기술력에서 한국 업체들이 주도권을 확보해야 한다는 당초 기대와는 달리, 최근에는 중국 기업들의 기술 우위가 가시화되면서 시장의 충격이 적지 않다. 미-중 갈등에 따른 지정학적 요인으로 인해 미국 시장에서는 한국 업체들의 배터리가 채택되고 있지만, 이들 제품은 충전 시간이 여전히 20분 이상 소요되고 가격도 상대적으로 높은 상황이다. 이러한 흐름은 결국 시장에서 주가에도 빠르게 반영될 가능성이 높다. 실제 Bloomberg 컨센서스 기준 글로벌 이차전지 업종(중국, 일본 등)의 2027년 예상 P/E는 13배 수준인 반면, 국내 이차전지 업종은 56배 수준으로 현저히 높은 밸류에이션을 보이고 있다. 냉정하게 볼 때 현재 한국 배터리 업체들은 전세계 시장 점유율, 기술 경쟁력, 재무구조 등 모든 측면에서 주가 프리미엄을 정당화할 만한 요인을 찾기 어렵다. 이제 국내 배터리 산업은 단순한 '성장 기대감'에 의존하기보다 선택과 집중을 통해 소비자가 체감할 수 있는 근본적 기술 혁신을 빠르게 추진해야 한다. 특히 고속 충전, 안전성 향상, 가격 경쟁력 확보 등 핵심 분야에서 눈에 띄는 성과를 만들어내야만 전세계 배터리 시장 내 위상을 지켜낼 수 있을 것이다.

<그림26> 국내 이차전지 셀, 소재 업종 상대주가 추이



국내 이차전지 업종 밸류에이션 매력도 감안시 추세 반등은 제한적일 전망

- 현 시점에서 추가적인 주가 상승세를 기대할 수 있을까? 이를 위해 밸류에이션을 점검해 볼 필요가 있다. 국내 배터리 셀 3사와 소재 업종 평균 P/E 밸류에이션은 2026, 2027년 블룸버그 컨센서스 기준 각각 69배, 56배 수준이다. 배터리 셀 업체들의 P/E 밸류에이션은 LG에너지솔루션을 제외한다면 삼성SDI와 SK이노베이션은 CATL, BYD, Gotion, Panasonic 대비 다소 저평가되어 있다. 이차전지 소재 업종에서는 포스코퓨처엠, 에코프로비엠, SKC, SK아이이테크놀로지, 솔루스첨단소재 등이 상대적으로 고평가되어 있는 상황이다. 당분간 전기차, 이차전지 산업에서 특별한 악재가 발생하지 않는다면 밸류에이션이 고평가 되어 있는 일부 업체들을 제외할 경우 국내 이차전지 업종 주가는 당분간 안정세를 나타낼 수 있겠지만, 국내 업체들의 밸류에이션 매력도가 전세계 경쟁사들 대비 절대적으로 낮다. 따라서 단기 추세 상승세가 나타날 가능성은 높지 않으며, 단기 트레이딩 혹은 중장기적인 관점에서 접근해야 할 것으로 판단된다. 여전히 북미, 유럽 전기차 수요에 대한 불확실성이 높고, 중국 업체들과의 점유율 경쟁 심화 등을 고려할 때 당기에 추세적인 주가 상승세를 기대하기는 어렵지만 중장기적으로는 선도적인 자율주행기술과 높은 가격 경쟁력을 바탕으로 전세계 전기차 시장에서 두각을 나타낼 Tesla향 배터리 셀, 소재 업체인 LG에너지솔루션(배터리 셀), 엘앤에프(양극재), 대주전자재료(실리콘 음극재), 나노신소재(CNT 도전재), 성우(원형 캡) 등을 중심으로 비중 확대할 것을 추천한다.

<표8> 국내 이차전지 업종 2026, 2027년 기준 P/E 밸류에이션

한국	기업명	2026F		2027F	
		EPS성장률	P/E	EPS성장률	P/E
배터리	LG에너지솔루션	633.7	60.3	106.6	29.2
	삼성SDI	289.1	11.2	38.4	8.1
	SK이노베이션	2,196.5	15.4	38.5	11.1
양극재	포스코퓨처엠	318.8	107.4	123.0	48.2
	에코프로비엠	흑자전환	117.1	119.2	53.4
	엘앤에프	흑자전환	45.6	171.7	16.8
	코스모신소재	84.3	36.2		
음극재/ 도전재	대주전자재료	60.7	27.3	32.8	20.6
	나노신소재	124.4	29.1	-4.8	30.5
전해액/ 전해질	솔브레인	17.5	8.0	-1.9	8.2
	천보	적자지속	-248.7	흑자전환	404.7
동박	SKC	적자지속	-50.6	적자지속	-137.5
	롯데에너지머티	흑자전환	54.9	80.7	30.4
	솔루스첨단소재	적자지속	188.9	흑자전환	79.4
분리막	SKIET	흑자전환	233.6	811.1	25.6
	WCP	흑자전환	21.0	32.5	15.9
평균		465.6	68.3	129.0	55.9

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 적자 예상 기업 PER 평균에서 제외

<표9> 해외 이차전지 업종 2026, 2027년 기준 P/E 밸류에이션

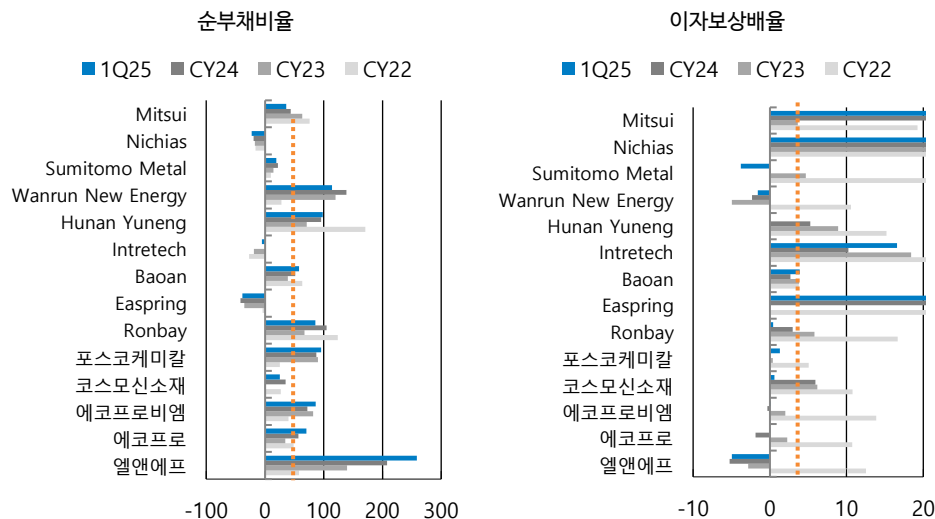
글로벌	기업명	2026F		2027F	
		EPS성장률	P/E	EPS성장률	P/E
배터리	CATL	21.8	14.0	19.3	11.7
	BYD	23.6	16.4	17.4	13.9
	Gotion	33.4	24.5	23.2	19.9
	Panasonic	-1.7	10.7	38.6	7.7
양극재	Umicore SA	8.0	10.2	10.8	9.2
	Sumitomo	433.3	11.1	19.0	9.3
	Ronbay	45.0	15.2	26.5	12.0
	Easpring	31.0	20.5	6.8	19.2
음극재	Hitachi Ltd	37.5	22.9	13.7	20.2
	Mitsui	-52.3	9.8	30.0	7.5
	Tokai Carbon	66.1	10.8	25.2	8.6
	Nippon Carbon	2.5	11.0	10.4	10.0
전해액/ 전해질	Tinci	35.4	18.6	-2.7	19.1
	Capchem	26.3	14.1	17.6	12.0
	Stella Chemifa	12.6	14.5	16.6	12.4
동박	Furukawa Elec	7.4	14.5	18.0	12.3
분리막	Asahi Kasei	5.1	10.0	20.3	8.3
	Senior Tech.	16.7	19.5	8.2	18.1
	Yunnan energy	36.5	19.4	-9.7	21.5
평균		41.5	15.1	16.3	13.3

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

실적 부진 장기화로 인한 재무 상황 점검

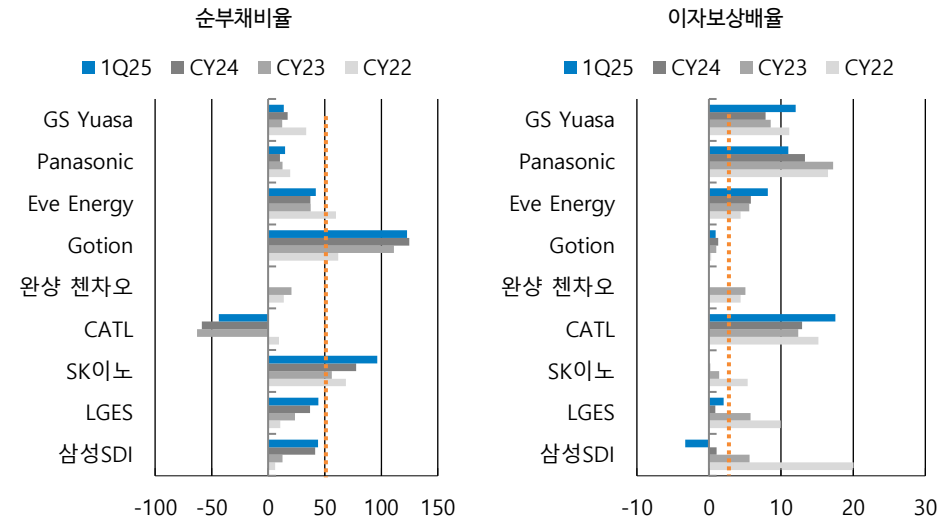
- 북미와 유럽 전기차 시장의 수요 둔화가 장기화되면서 국내 배터리 산업의 주요 기업들이 재무 건전성 악화에 직면하고 있다. 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, LG화학, 엘앤에프 등은 유동성 확보를 위해 유상증자, 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW) 발행 등 자금 조달에 적극 나서고 있다.
- 1Q25 기준 국내 주요 이차전지 셀, 소재 업체들의 순차입금비율은 엘앤에프 258%, SKC 140%, SK이노베이션 96%, 대주전자재료 92%, 에코프로비엠 87% 순으로 높은 수준을 기록했다. 여기에 실적 부진이 겹치며 유동비율과 이자보상배율도 낮아 재무 부담이 가중되고 있다. 향후 1~2년간 업황 부진이 지속될 경우 국내 이차전지 업체들의 추가 자금 조달 가능성도 배제할 수 없을 것으로 전망된다. 반면 롯데에너지머티리얼즈, 나노신소재 등은 순현금을 보유한 기업으로 상대적인 안정성을 확보하고 있다.

<그림28> 전세계 주요 양극재 업체별 순차입금비율과 이자보상배율

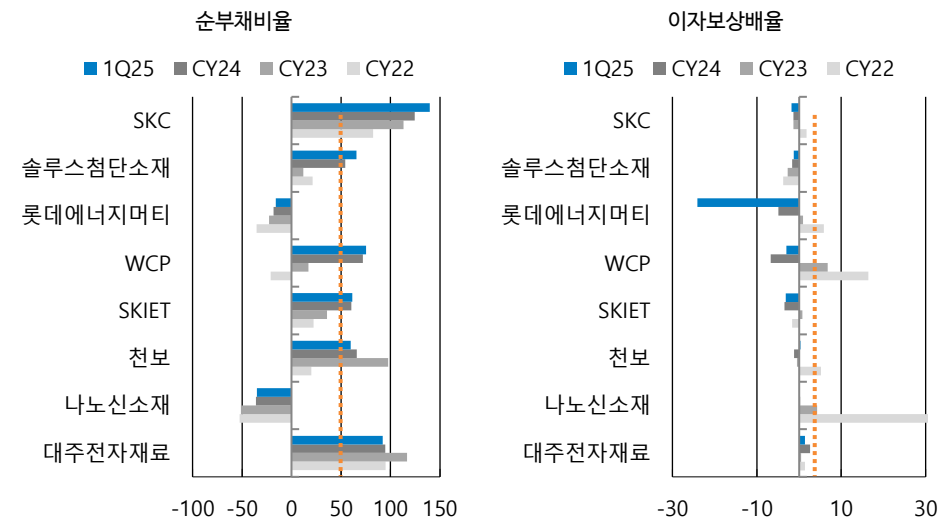


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림27> 전세계 주요 배터리 셀 업체별 순차입금비율과 이자보상배율



<그림29> 주요 이차전지 소재 업체 순차입금비율과 이자보상배율



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<표10> 전세계 이차전지 업종 밸류에이션 테이블 1.

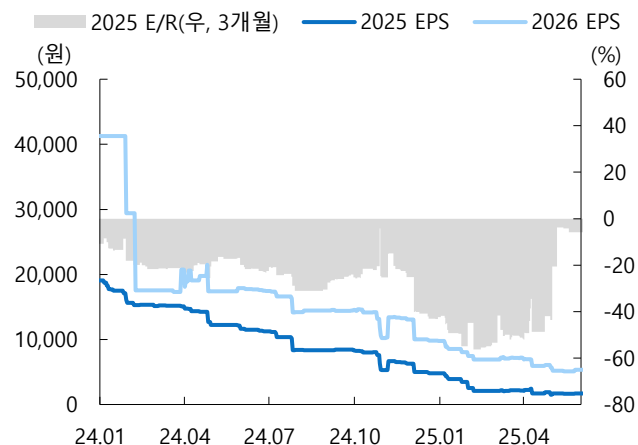
2025.06.06				시가총액 (백만\$)	주가			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		영업이익률		EPS 성장률	
구분	종목명	국가	통화		증가	1M%	YTD%	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
전기차	Tesla	미국	USD	950,633	295.1	3.6	-26.9	153.7	102.2	12.3	11.0	68.8	50.9	8.2	10.3	6.2	8.9	-13.9	50.4
배터리 셀	LG에너지솔루션	한국	KRW	50,231	291,000	-11.1	-16.4	261.0	52.9	3.1	2.8	17.1	11.6	1.6	5.9	6.6	12.0	흑전	393.0
	삼성SDI	한국	KRW	9,118	174,300	1.2	-28.1	42.6	10.8	0.6	0.6	10.0	6.0	1.6	5.5	0.2	7.0	-53.3	292.7
	SK이노베이션	한국	KRW	10,261	92,100	-1.5	-17.8		15.9	0.6	0.5	13.6	9.5	-1.1	3.4	1.6	3.4	적지	흑전
	CATL	중국	CNY	158,444	248.9	1.8	-6.4	16.8	13.9	3.7	3.2	10.5	8.7	23.1	24.0	17.8	18.0	24.5	21.4
	BYD	중국	HKD	153,711	403.0	4.5	51.2	20.1	16.6	4.5	3.7	7.9	6.6	24.9	24.4	6.7	7.0	32.9	21.3
	Eve Energy	중국	CNY	12,852	45.2	4.1	-3.3	17.4	13.1	2.2	1.9	12.4	9.9	12.8	15.2	9.4	10.2	30.7	32.3
	Panasonic	일본	JPY	26,539	1,568	-7.8	-4.6	11.4	10.8	0.8	0.7	5.8	5.7	6.9	7.0	4.7	5.3	-12.6	6.1
	Gotion High-tech	중국	CNY	6,336	25.3	18.6	19.0	32.0	22.8	1.7	1.6	14.8	12.1	5.1	6.6	4.4	5.1	16.0	40.7
	GS Yuasa	일본	JPY	1,747	2,522	1.4	-4.9	9.1	8.2	0.7	0.6	4.9	4.5	8.1	8.5	8.1	8.3	-8.8	11.3
양극재	포스코퓨처엠	한국	KRW	6,800	119,000	-5.9	-16.3	273.4	126.9	3.1	3.0	32.1	22.9	1.4	3.1	1.8	3.5	흑전	115.5
	에코프로비엠	한국	KRW	6,940	96,200	-7.3	-12.5		141.8	5.7	5.4	49.0	29.0	-0.2	3.9	2.0	3.9	적지	흑전
	엘앤에프	한국	KRW	1,522	56,800	-12.9	-29.9		53.6	3.5	3.3		17.9	-23.8	6.4	-6.7	3.3	적지	흑전
	코스모신소재	한국	KRW	872	36,350	-4.5	-29.4	87.6	40.6	2.3	2.2	33.9	17.8	2.7	5.5	3.2	4.9	-23.6	115.5
	Umicore SA	벨기에	EUR	2,884	10.3	25.6	3.3	10.5	9.9	1.2	1.2	5.4	5.2	11.0	11.2	12.8	9.3	흑전	6.0
	Sumitomo Metal	일본	JPY	6,770	3,375	7.2	-6.6	21.8	11.3	0.5	0.5	16.1	10.3	2.5	4.5	2.2	6.0	157.7	93.8
	Ronbay	중국	CNY	1,825	18	-9.7	-13.3	21.9	15.5	1.3	1.2	12.7	10.9	7.2	9.3	5.0	5.7	99.3	41.2
	Hunan Yuneng	중국	CNY	2,968	28	-8.0	-37.8	11.2	7.0	1.4	1.2	8.2	5.7	14.2	17.1	7.6	9.3	222.4	59.6
	Wanrun New Energy	중국	CNY	648	37	-2.2	-23.5												
	Baoan	중국	CNY	2,901	8.1	0.7	-11.6												
	Easpring Material	중국	CNY	2,732	38.8	-2.0	-3.7	27.4	21.6	1.4	1.3	12.4	9.8	5.3	6.3	8.0	8.5	52.2	26.9
음극재	대주전소재	한국	KRW	852	74,600	-9.0	-0.3	43.0	26.8	4.4	3.6	25.5	17.4	10.7	14.2	13.8	17.1	-30.0	60.7
	나노신소재	한국	KRW	468	52,000	-4.8	-10.7	60.4	26.9	2.4	2.2	20.8	12.8	4.2	8.5	9.5	14.8	흑전	124.4
	Hitachi Ltd	일본	JPY	127,046	4,020	5.3	2.1	28.9	23.3	3.1	2.9	13.4	12.2	11.1	13.0	9.6	10.4	4.0	23.8
	Mitsui	일본	JPY	1,989	5,024	29.2	7.6	5.1	9.9	0.9	0.8	4.3	5.2	18.7	9.3	9.2	6.9	-12.5	-48.9
	Ningbo Shanshan	중국	CNY	2,577	8.2	12.6	10.6	25.4	13.8	0.8	0.8	13.2	9.9	3.3	5.7	6.4	9.5	흑전	83.1
	Sangtai Tech	중국	CNY	1,723	47.5	-10.2	-30.7	12.1	9.2	1.7	1.5	9.5	7.1	14.7	16.6	16.7	17.4	22.2	31.1
	BTR	중국	CNY	3,458	22.1	5.1	12.5	19.4	16.4	1.9	1.7	10.3	9.3	9.4	9.6	9.1	10.0	37.3	17.8
	XFH Tech	중국	CNY	489	29.5	11.2	-2.4											-	-
	Tokai Carbon	중국	JPY	1,581	1,019	12.5	11.1	18.1	10.9	0.7	0.7	6.8	5.3	4.3	7.4	7.5	9.9	흑전	66.1
	Nippon Carbon	중국	JPY	346	4,240	2.3	-3.5	11.4	11.2							16.9	17.0	0.5	2.5

<표11> 전세계 이차전지 업종 밸류에이션 테이블 2.

2025.06.06				시가총액 (백만\$)	주가			PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		영업이익률		EPS 성장률	
구분	종목명	국가	통화		증가	1M%	YTD%	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
전해액	솔브레인	한국	KRW	957	166,700	-4.7	0.8	9.5	7.9	1.1	1.0	4.8	4.1	12.6	13.2	18.6	20.3	14.2	20.2
	Tinci	중국	CNY	4,584	17.2	-3.9	-12.7	27.1	20.1	2.4	2.2	15.5	12.2	8.0	10.7	8.7	10.2	154.4	34.9
	Capchem	중국	CNY	3,291	31.7	-2.1	-15.5	19.0	15.2	2.2	2.0	12.7	10.2	11.8	13.4	14.6	14.8	32.4	24.6
	Stella Chemifa	일본	JPY	336	3,750	-0.7	-15.2	12.9	14.8	1				7.7	6.6	12.5	12.4	20.6	-12.5
전해질	천보	한국	KRW	280	37,900	5.9	4.3			1.0	1.1	18.6	12.5	-0.2	2.1	4.3	6.2	적지	적지
	후성	한국	KRW	361	4,565	4.5	-8.2		54.3	1.6	1.5	17.2	11.8	-1.6	2.8	0.8	3.8	적지	흑전
전지박	SKC	한국	KRW	2,665	95,400	-5.8	-9.2			3.5	3.4	81.9	25.0	-21.3	-8.2	-6.2	4.0	적지	적지
	롯데에너지머티리얼즈	한국	KRW	863	22,350	-1.3	-5.3		57.3	0.8	0.8	32.4	7.5	-2.1	1.4	-7.5	2.6	적전	흑전
	솔루스첨단소재	한국	KRW	467	9,020	7.1	10.0		289.1	1.2	1.2	35.1	13.9	-3.8	-1.2	-5.3	3.3	적전	흑전
	Furukawa Elec	일본	JPY	3,421	7,018	48.2	5.0	17.2	14.6	1.4	1.3	9.4	8.9	8.8	9.4	3.6	4.3	-14.0	17.6
부품	상아프론테크	한국	KRW	200	16,930	6.3	-7.5									3.5	6.3		
	신흥에스이씨	한국	KRW	117	4,115	-2.9	-19.6	46.5	11.4	0.5	0.5	7.5	6.1	0.9	4.2	2.4	5.0	-84.1	306.8
리튬	Ganfeng Lithium	중국	CNY	8,039	31.2	0.7	-10.9	76.1	29.4	1.4	1.3	29.3	17.9	1.7	4.5	6.0	11.8	흑전	158.8
	Albemarle	미국	USD	7,040	59.8	4.2	-30.5		67.2	0.7	0.7	12.1	9.4	-2.1	1.1	1.0	4.0	적지	흑전
	Tianqi Lithium	중국	CNY	6,784	30.3	3.2	-8.1	31.4	22.1	1.1	1.1	10.3	7.6	3.3	4.6	39.2	46.2	흑전	42.0
	Sociedad Quimica	칠레	CLP	9,227	29,575	-2.5	-15.5												
	FMC	미국	USD	5,339	42.7	16.8	-12.1	12.6	10.7	1.2	1.2	10.2	9.2	9.1	10.5	17.1	18.0	24.5	17.1
코발트	Huayou Cobalt	중국	CNY	8,129	34.4	0.1	17.4	12.8	10.9	1.5	1.3	9.0	8.1	11.5	11.9	9.5	10.0	7.0	17.4
	Molybdenum	중국	CNY	21,962	7.6	5.9	14.1	11.6	10.3	2.0	1.7	5.2	4.7	18.4	18.2	13.9	15.0	4.3	12.0
	Hanrui Cobalt	중국	CNY	1,395	32.6	-1.7	-3.6	28.8	27.4	1.7	1.6	14.3	13.0	6.0	6.0	7.2	5.9	73.8	5.3
분리막	SKIET	한국	KRW	1,175	22,350	-3.2	-0.9			0.7	0.7	221.1	16.3	-5.5	-0.2	-43.5	0.9	적지	적지
	WCP	한국	KRW	194	7,790	-15.3	-29.8		16.8	0.3	0.3	26.1	7.2	-4.8	1.4	-13.7	8.1	적지	흑전
	Yunnan energy	중국	CNY	3,745	27.8	-3.1	-13.2	31.4	21.8	1.0	1.0	13.6	10.6	2.5	4.3	6.9	10.9	흑전	43.9
	Asahi Kasei	일본	JPY	9,225	979.2	-1.8	-10.4	11.6	10.1	0.7	0.7	6.0	5.6	6.2	7.0	6.7	7.0	-13.8	14.8
	Toray	일본	JPY	10,973	975.0	4.8	-2.6	16.9	14.5	0.8	0.8	8.4	7.7	5.1	5.9	5.3	5.8	17.8	16.4
	Sumitomo	일본	JPY	3,862	337.8	-2.9	-3.2	17.0	9.8	0.6	0.5	5.7	6.8	2.9	5.7	6.8	4.5	-15.8	74.1
	Senior Tech.	중국	CNY	1,875	10.0	-6.1	3.3	25.5	21.0	1.3	1.3	14.1	10.5	4.6	6.0	12.9	14.5	45.3	21.6
	Cangzhou Mingzhu	중국	CNY	794	3.4	-9.7	-4.5												

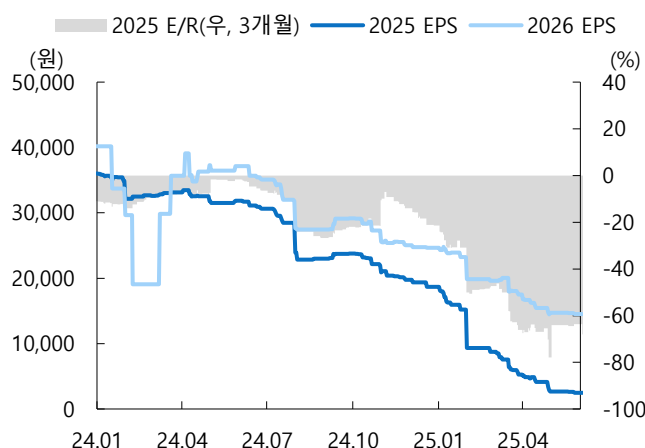
Appendix. 이차전지 셀/소재 주요 업체별 컨센서스

LG에너지솔루션



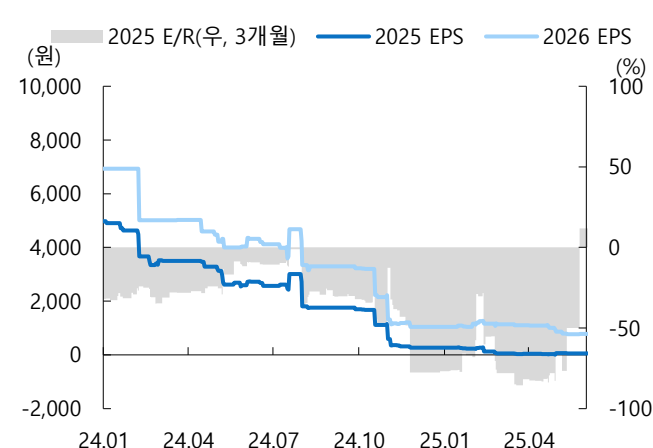
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

삼성SDI



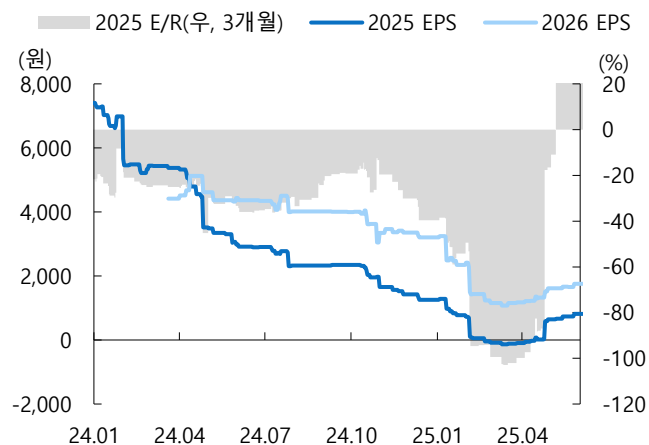
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

에코프로비엠



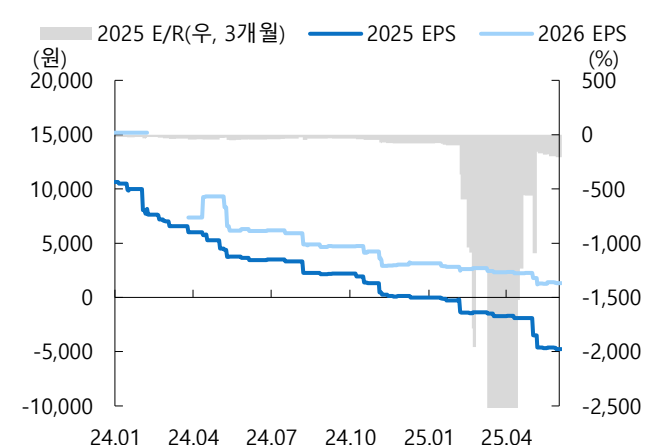
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

포스코퓨처엠



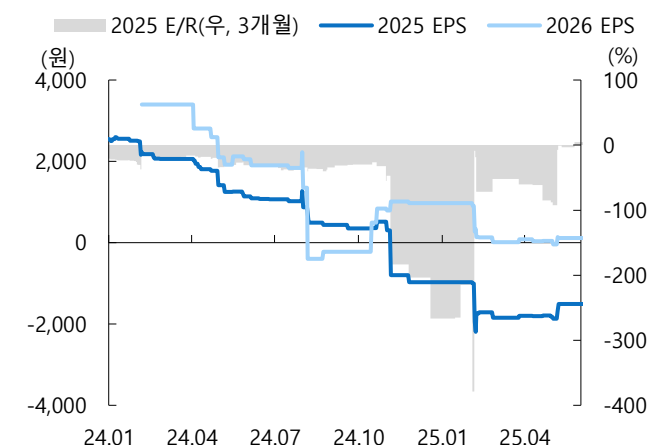
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

엘엔에프



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

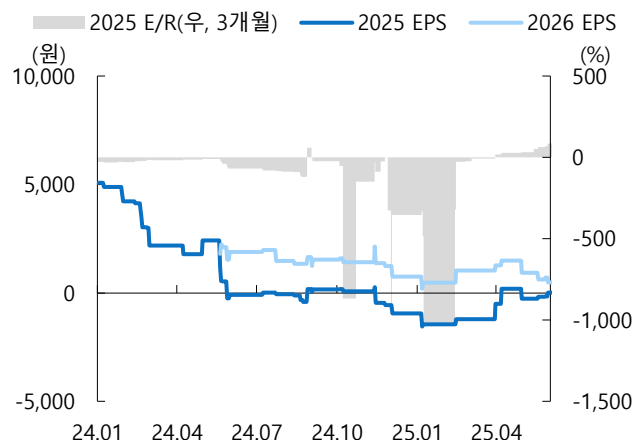
SK아이이테크놀로지



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

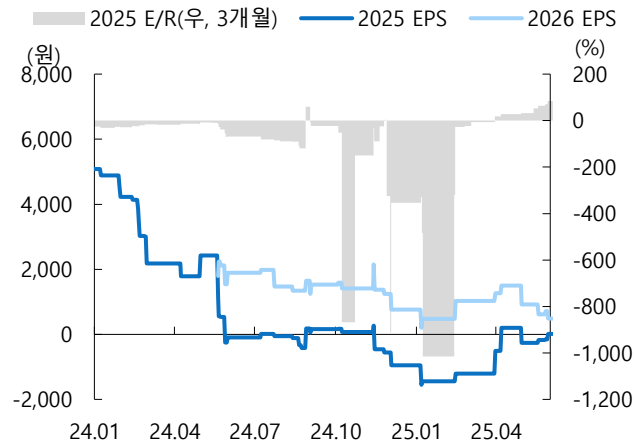
Appendix. 이차전지 셀/소재 주요 업체별 컨센서스

천보



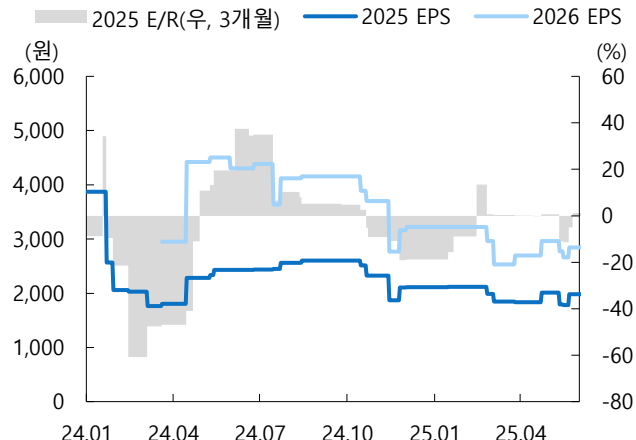
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

나노신소재



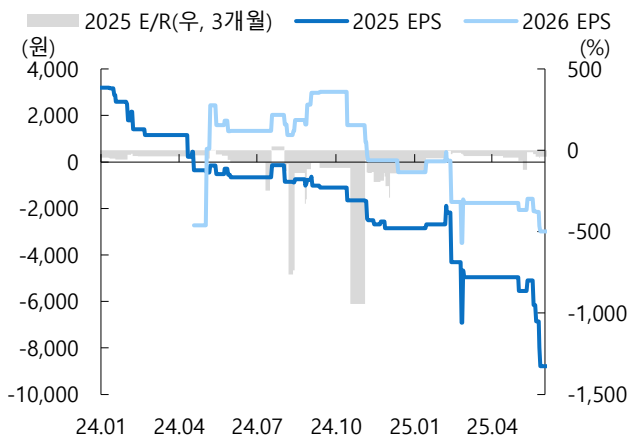
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

대주전자재료



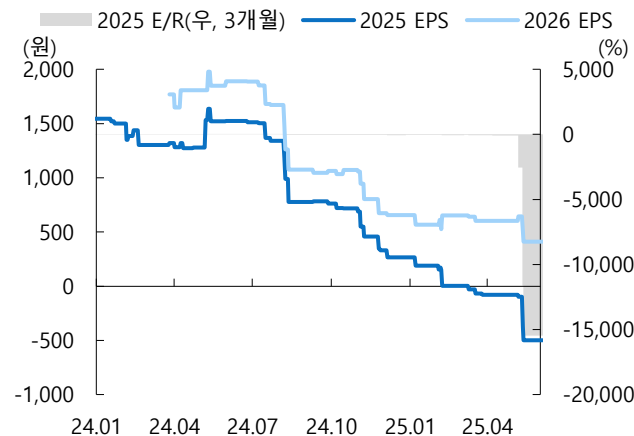
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

SKC



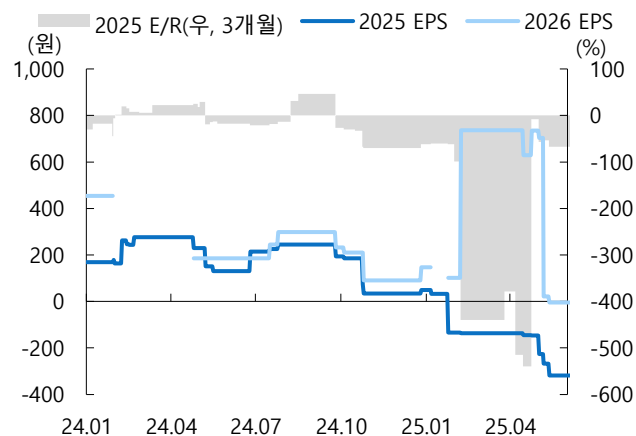
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

롯데에너지머티리얼즈



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

솔루스첨단소재



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

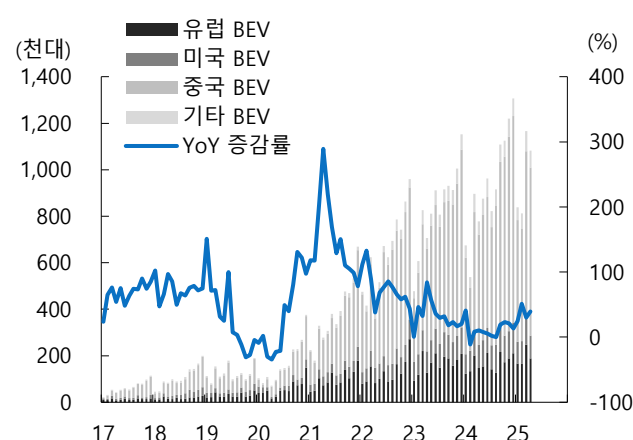
Appendix. 전세계 전기차 월별 판매량

전세계 전기차(BEV+PHEV) 판매량



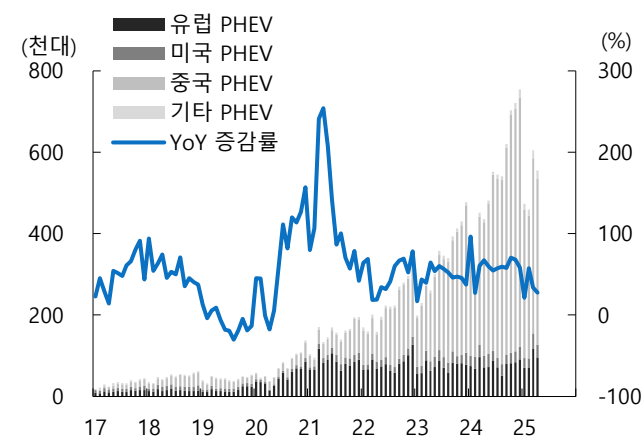
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

전세계 BEV 판매량



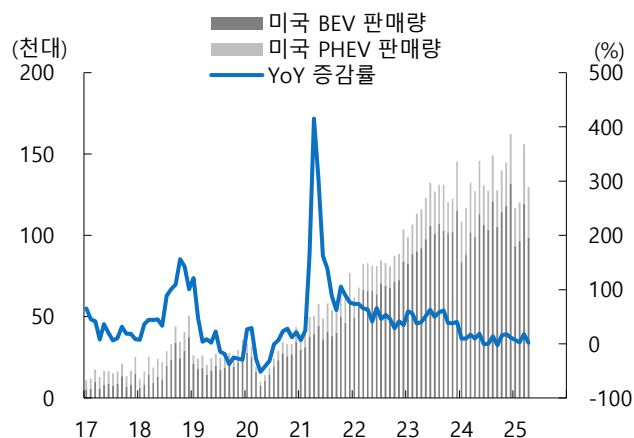
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

전세계 PHEV 판매량



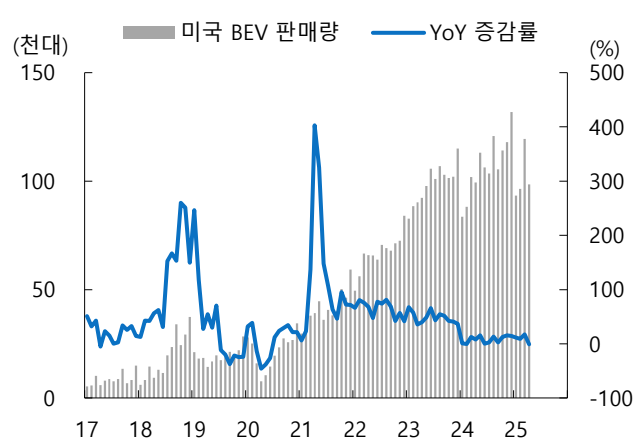
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

미국 전기차(BEV+PHEV) 판매량



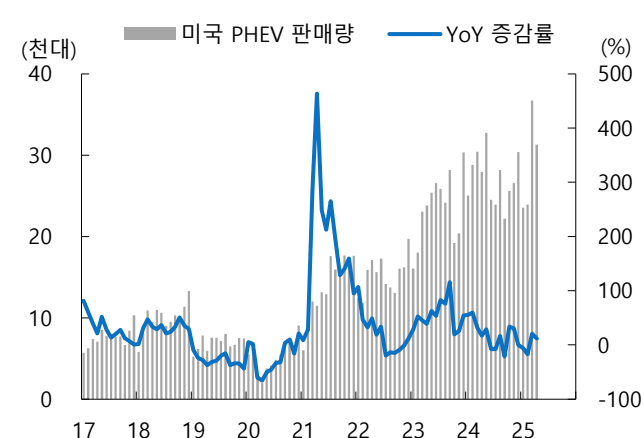
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

미국 BEV 판매량



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

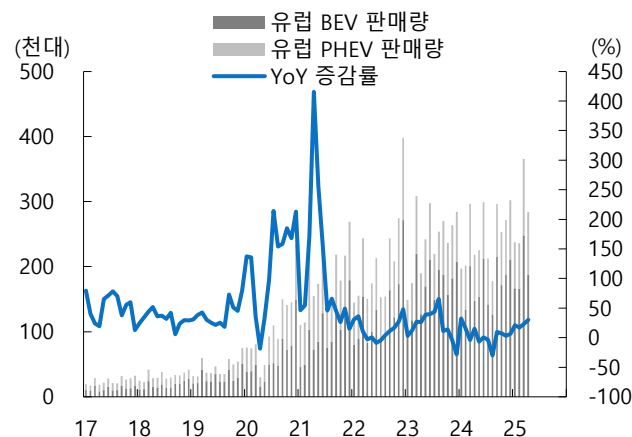
미국 PHEV 판매량



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

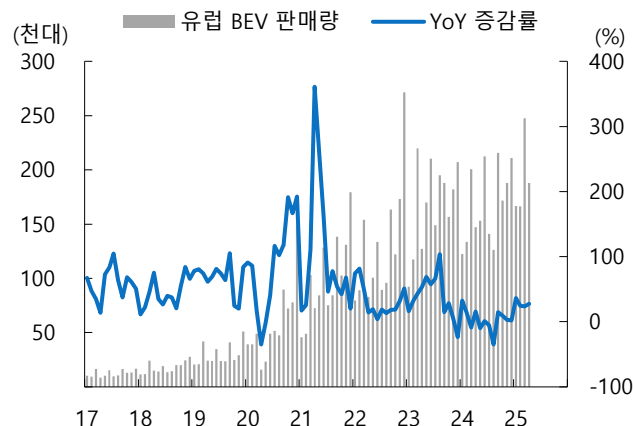
Appendix. 전세계 전기차 월별 판매량

유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매량



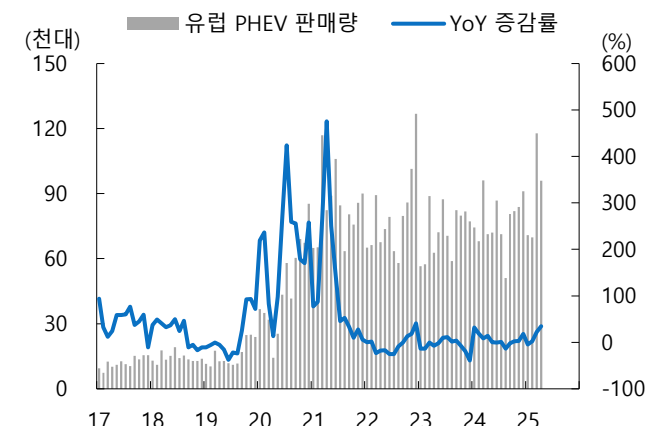
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

유럽 BEV 판매량



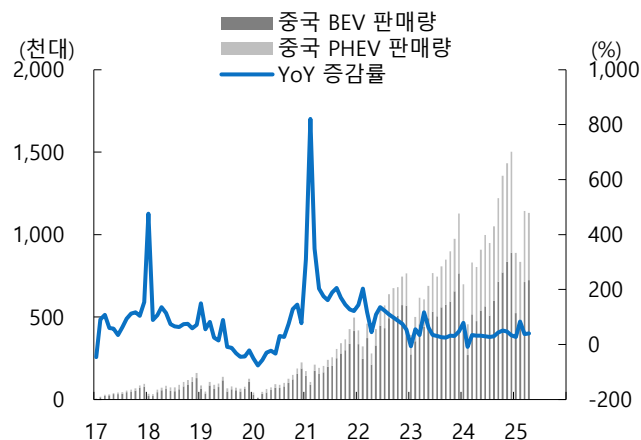
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

유럽 PHEV 판매량



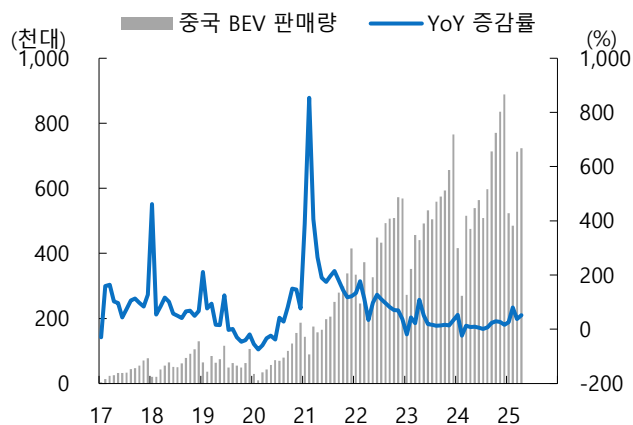
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

중국 전기차(BEV+PHEV) 판매량



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

중국 BEV 판매량



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

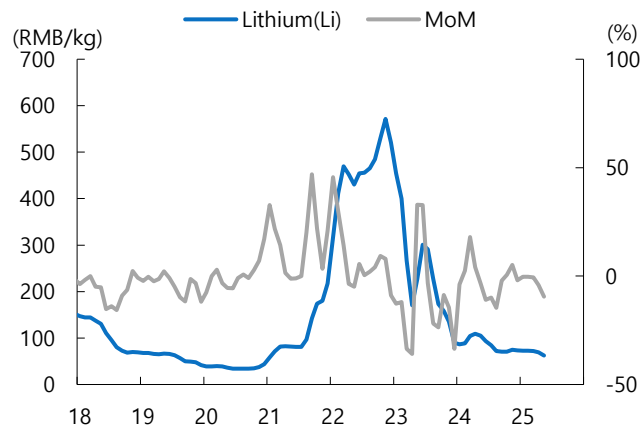
중국 PHEV 판매량



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

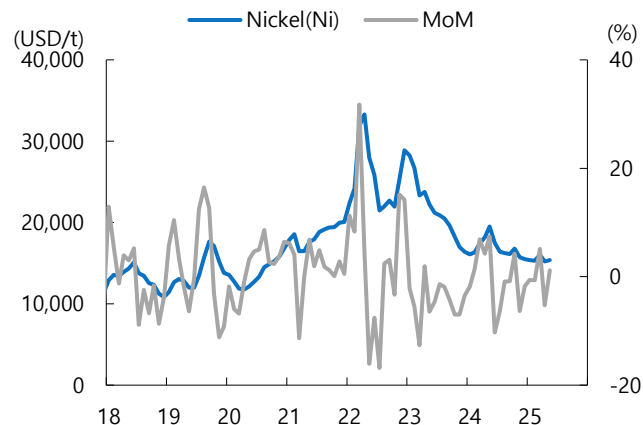
Appendix. 이차전지 6대 소재 월별 가격

리튬



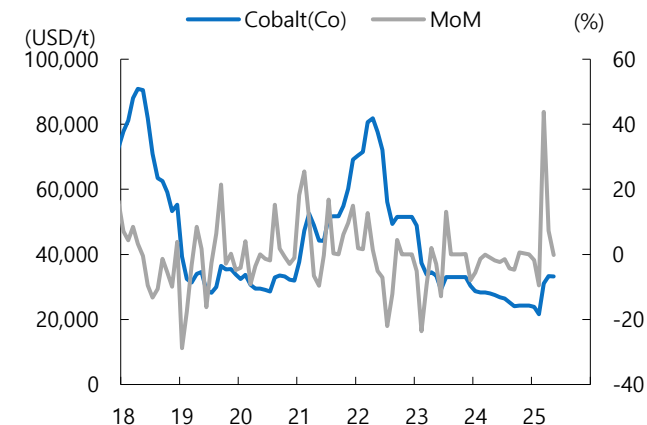
자료: 한국광물자원, iM증권 리서치본부

니켈



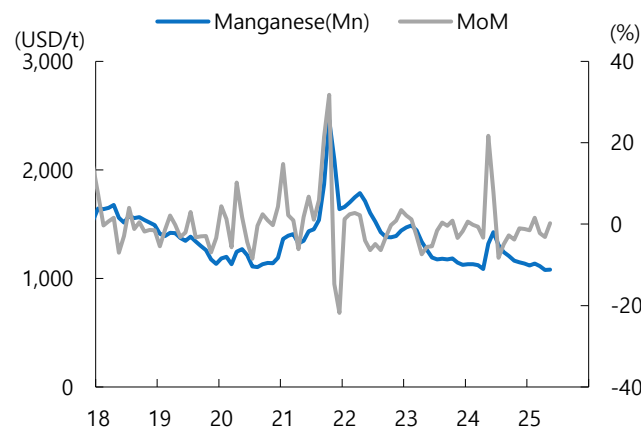
자료: 한국광물자원, iM증권 리서치본부

코발트



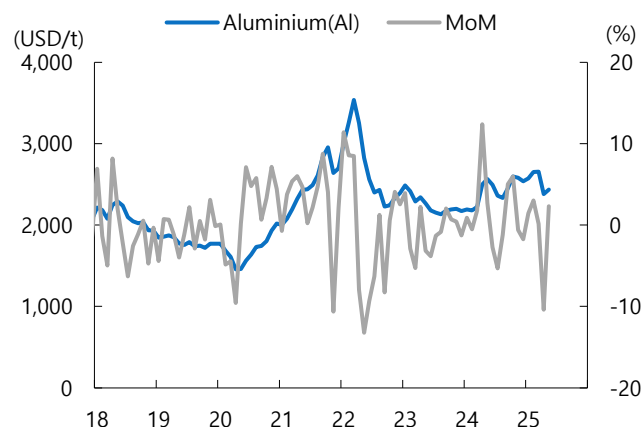
자료: 한국광물자원, iM증권 리서치본부

망간



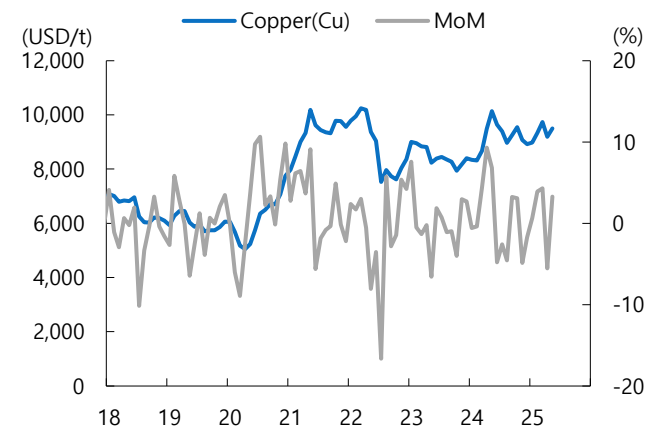
자료: 한국광물자원, iM증권 리서치본부

알루미늄



자료: 한국광물자원, iM증권 리서치본부

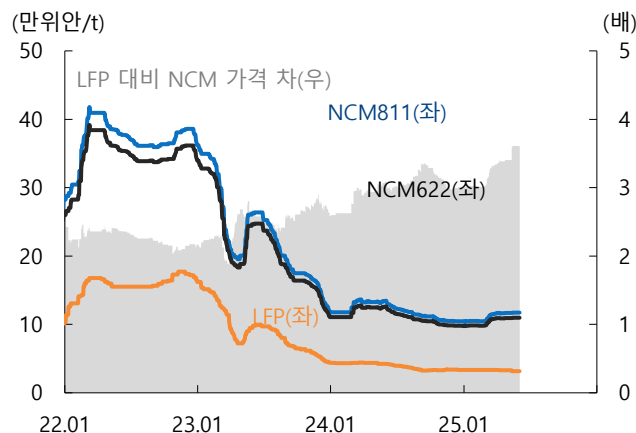
구리



자료: 한국광물자원, iM증권 리서치본부

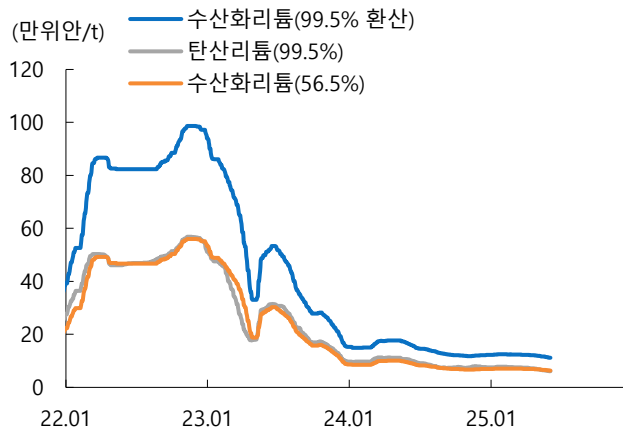
Appendix. 이차전지 주요 소재 월별 현물가

NCM/LFP 양극재



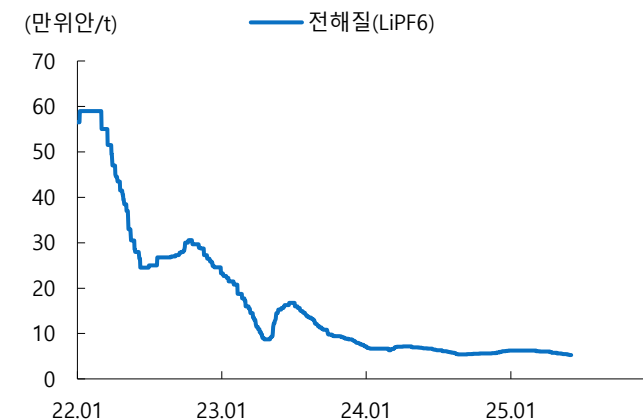
자료: Iccsino, Xinyu Information

수산화리튬/탄산리튬



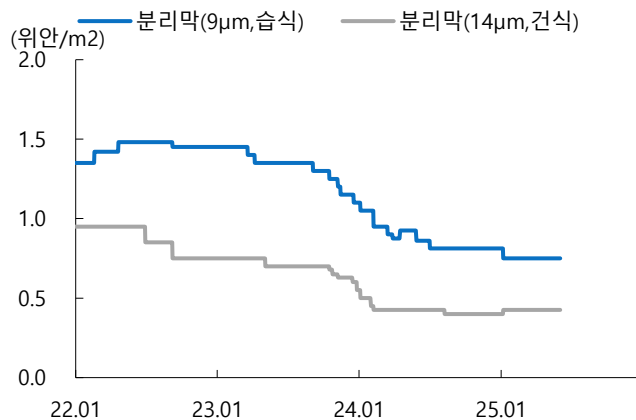
자료: Iccsino, Xinyu Information

LiPF₆ 전해질



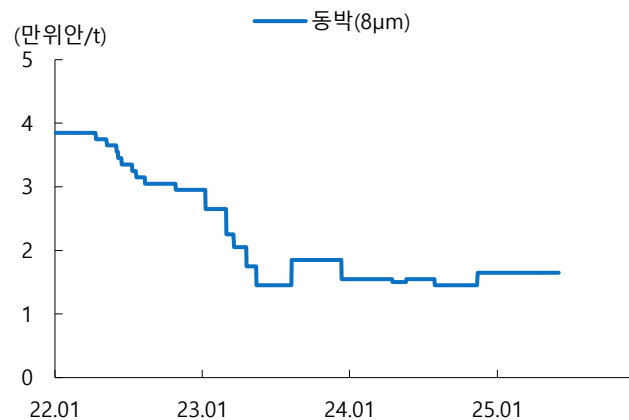
자료: Iccsino, Xinyu Information

분리막



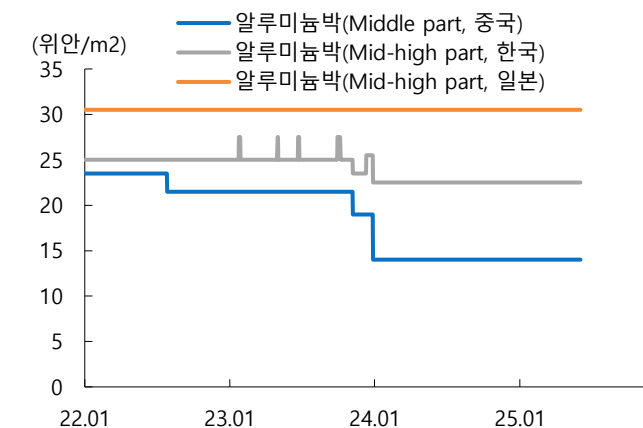
자료: Iccsino, Xinyu Information

동박



자료: Iccsino, Xinyu Information

알루미늄박



자료: Iccsino, Xinyu Information



[기업분석]

LG에너지솔루션(373220)

31

삼성SDI(006400)

36

LG에너지솔루션(373220)

북미 전기차 수요 둔화 가능성 Vs. 북미 ESS 시장 내 점유율 확대 가능성

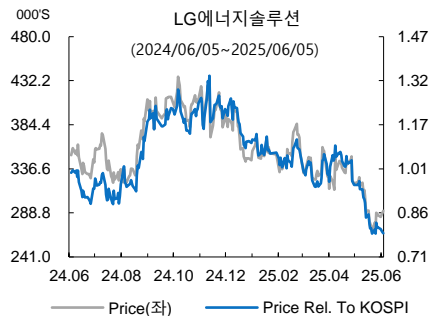
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	400,000원(하향)
증가(2025.06.05)	291,000원
상승여력	37.5 %

Stock Indicator

자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	68,094십억원
외국인지분율	4.0%
52주 주가	268,000~436,500원
60일평균거래량	265,934주
60일평균거래대금	85.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	-14.2	-24.9	-18.9
상대수익률	-17.6	-23.9	-44.0	-22.2



[투자포인트]

■ 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 400,000원으로 하향한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 북미 전기차 배터리 수요 연평균 성장률 25%에 PEG 1.0를 반영한 P/E 25배를 적용하여 산출했다. 북미 전기차 시장은 동사의 연간 영업이익(AMPC 포함)에서 차지하는 비중이 90% 이상에 달할 정도로 절대적이다. 그러나 최근 미국의 상호관세 정책으로 인한 불확실성(① 전기차 수요 둔화, ② 수익성 악화 우려, ③ 선제적 배터리 재고 축적에 따른 하반기 수요 둔화 가능성 등)으로 1Q25 이후 동사의 실적 전망에 불확실성이 커졌다. 특히 7월에 트럼프 행정부 감세 법안인 'One big beautiful bill act'가 시행될 경우 북미 전기차 시장 전망치가 하향되면서 동사의 중장기 실적 추정치와 적용 밸류에이션 배수 조정이 불가피할 전망이다. 이를 극복하기 위해 동사는 신재생 에너지 확산과 AI 데이터센터 구축 확대에 뚜렷한 성장세를 보이고 있는 북미 ESS 수요에 적극적으로 대응하기 위해 6월부터 역내 LFP 배터리 셀 양산을 시작했다. 향후 미-중간 배터리 상계관세 가능성도 부각되고 있어 북미 ESS 시장에서 발생할 새로운 기회 요인에 대해 주목하며 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

■ 2Q25 매출액과 영업이익은 각각 5.4조원(-13% YoY, -14% QoQ), 2,890억원(+48%YoY, -23% QoQ)을 기록하며 다소 부진할 것으로 전망된다(AMPC 약 4,220억원 반영). 미국 상호 관세 정책에 따른 불확실성에도 불구하고 북미향 전기차 배터리 수요는 양호할 것으로 예상되나, 유럽향 출하가 크게 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 지난 3~4년 간 유럽 전기차 배터리 시장 내 국내 배터리 셀 업체들의 점유율은 중국 업체들과의 경쟁 심화 영향으로 뚜렷한 하락세를 나타내고 있다. 특히 동사의 1Q25 점유율은 약 20%로 지난 3Q21에 약 50%로 고점을 기록한 이후 하락폭이 가장 크다. 주요 유럽 완성차 OEM들은 2026년 출시 예정인 보급형 신차에 LFP 배터리 채택을 확대할 계획이기 때문에 유럽 시장 내 점유율 추가 하락세가 불가피할 전망이다. 다만 Tesla 신차 출시 효과가 이어지면서 원형전지 출하량이 전분기 대비 약 15% 증가할 것으로 예상된다는 점은 긍정적인 요인이다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,620	25,241	30,096	35,586
영업이익(십억원)	575	1,779	3,972	5,525
순이익(십억원)	-1,019	842	2,565	3,529
EPS(원)	-4,354	3,598	10,963	15,080
BPS(원)	90,240	106,140	129,406	156,788
PER(배)		80.9	26.5	19.3
PBR(배)	3.9	2.7	2.2	1.9
ROE(%)	-4.9	3.7	9.3	10.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.6	12.5	8.0	5.5

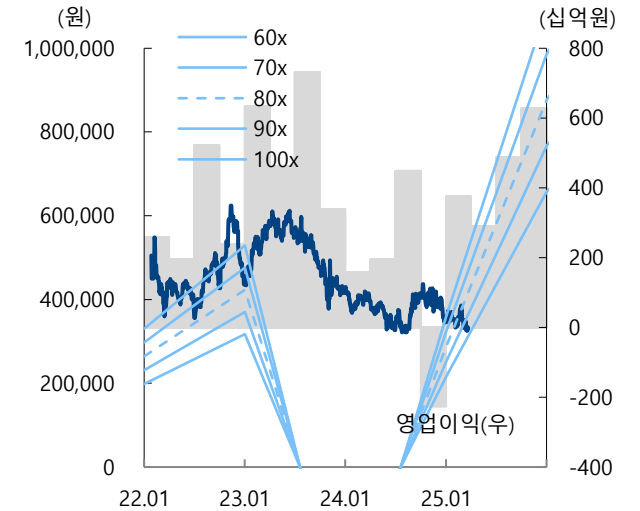
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표1> LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

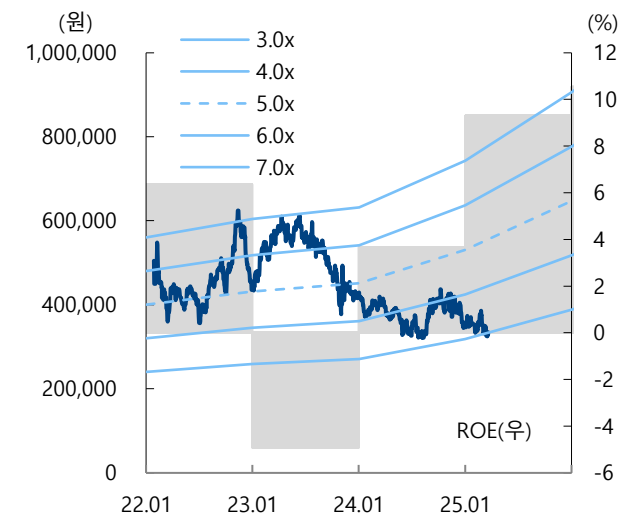
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,377	6,380	7,218	25,620	25,241	30,096	35,586
xEV(중대형)	3,791	3,971	4,519	4,146	4,173	3,297	3,773	4,264	16,427	15,507	18,355	22,511
소형	2,105	1,801	1,579	1,565	1,600	1,635	1,988	2,152	7,050	7,375	8,929	9,824
ESS	232	390	780	741	492	445	620	802	2,143	2,359	2,811	3,251
YoY 증감률	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	-13%	-7%	12%	-24%	-1%	19%	18%
QoQ 증감률	-23%	1%	12%	-6%	-3%	-14%	19%	13%				
매출원가	5,205	5,469	5,621	5,919	5,253	4,532	5,256	6,015	22,214	21,057	24,037	27,901
매출원가율	85%	89%	82%	92%	84%	84%	82%	83%	87%	83%	80%	78%
매출총이익	924	693	1,257	532	1,012	845	1,124	1,203	3,406	4,184	6,059	7,685
매출총이익률	15%	11%	18%	8%	16%	16%	18%	17%	13%	17%	20%	22%
판매비 및 관리비	956	945	1,275	1,135	1,095	978	1,173	1,222	4,311	4,468	5,316	6,117
판관비율	16%	15%	19%	18%	17%	18%	18%	17%	17%	18%	18%	17%
영업이익	157	195	448	-226	375	289	487	628	575	1,779	3,972	5,525
(APMC)	189	448	466	377	458	422	536	647	1,480	2,062	3,230	3,958
(AMPC 제외 이익)	-32	-253	-18	-603	-83	-133	-49	-19	-905	-283	743	1,567
영업이익률	3%	3%	7%	-3%	6%	5%	8%	9%	2%	7%	13%	16%
YoY 증감률	-75%	-58%	-39%	적자전환	138%	48%	9%	흑자전환	-73%	209%	123%	39%
QoQ 증감률	-53%	24%	130%	적자전환	흑자전환	-23%	68%	29%				
세전이익	223	91	339	-304	365	428	625	770	349	2,159	4,815	6,950
당기순이익	212	-24	561	-411	227	391	588	733	339	1,913	4,469	6,305
(지배주주순이익)	0	-472	133	-680	-146	99	253	646	-1,019	842	2,565	3,529
당기순이익률	3%	0%	8%	-6%	4%	7%	9%	10%	1%	8%	15%	18%
YoY 증감률	-62%	적자전환	33%	적자전환	7%	흑자전환	5%	흑자전환	-79%	465%	134%	41%
QoQ 증감률	11%	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	72%	51%	25%				

자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

<그림1> LG에너지솔루션 12개월 선행 P/E 차트



<그림2> LG에너지솔루션 12개월 선행 P/B 차트



자료: iM증권 리서치본부

<표2> LG에너지솔루션 목표주가 산출								
	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	3,598	10,963	15,080	지배주주순이익 기준
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	106,140	129,406	156,788	
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	3,807	5,028	5,855	
고점 P/E(배)		189	116	-74	107			지배주주순이익 기준
평균 P/E(배)		138	97.6	-87.4	93.1			
저점 P/E(배)		108	71.4	-100	74.5			
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8	3.6			최근 3년간 평균: 5.8
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2	3.2			최근 3년간 평균: 4.8
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6	2.5			최근 3년간 평균: 3.7
ROE	11.4%	5.3%	7.3%	1.2%	5.7%	11.3%	13.2%	
적용 EPS(원) = 2027년 Target EPS(배)					15,080 25.0			2027~2029년 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
적정 주가(원)					376,988			
목표 주가(원)					400,000			2027년 예상 P/E 26.5배
전일 증가(원)					291,000			2027년 예상 P/E 19.3배
상승 여력					37.5%			

자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		15,327	20,441	30,224	43,566
현금 및 현금성자산		3,899	10,061	17,468	29,099
단기금융자산		0	0	0	0
매출채권		5,997	5,306	6,603	7,511
재고자산		4,552	4,261	5,214	6,086
비유동자산		44,979	46,615	48,331	48,971
유형자산		38,350	40,920	42,395	43,347
무형자산		1,285	1,156	1,056	977
자산총계		60,307	67,056	78,555	92,537
유동부채		12,055	13,762	17,167	21,343
매입채무		2,705	2,666	3,178	3,758
단기차입금		1,291	1,291	1,291	1,291
유동성장기부채		1,199	1,417	1,308	1,363
비유동부채		17,285	17,536	18,282	18,904
사채		7,776	7,776	7,776	7,776
장기차입금		4,866	4,866	4,866	4,866
부채총계		29,340	31,298	35,448	40,247
지배주주지분		21,116	24,837	30,281	36,688
자본금		117	117	117	117
자본잉여금		17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금		1,397	2,239	4,805	8,333
기타자본항목		2,437	5,316	8,195	11,074
비지배주주지분		9,850	10,922	12,825	15,602
자본총계		30,967	35,758	43,106	52,290

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		5,112	11,233	13,078	16,066
당기순이익		339	1,913	4,469	6,305
유형자산감가상각비		2,856	3,812	4,035	4,059
무형자산상각비		190	278	250	229
지분법관련손실(이익)		-49	-49	-49	-49
투자활동 현금흐름		-12,065	-5,616	-5,079	-4,411
유형자산의 처분(취득)		-12,324	-6,383	-5,510	-5,010
무형자산의 처분(취득)		-111	-150	-150	-150
금융상품의 증감		-336	216	-120	48
재무활동 현금흐름		5,382	3,498	3,172	3,335
단기금융부채의증감		-	218	-109	54
장기금융부채의증감		2,101	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-1,170	6,162	7,407	11,631
기초현금및현금성자산		5,069	3,899	10,061	17,468
기말현금및현금성자산		3,899	10,061	17,468	29,099

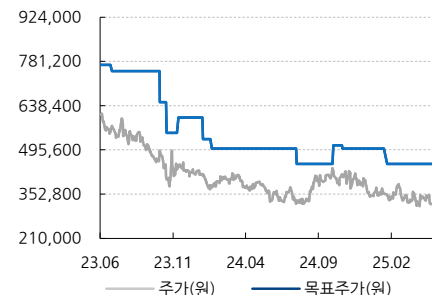
자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		25,620	25,241	30,096	35,586
증가율(%)		-24.1	-1.5	19.2	18.2
매출원가		22,214	21,057	24,037	27,901
매출총이익		3,406	4,184	6,059	7,685
판매비와관리비		4,311	4,468	5,316	6,117
연구개발비		210	207	247	292
기타영업수익		1,480	2,062	3,230	3,958
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		575	1,779	3,972	5,525
증가율(%)		-73.4	209.2	123.3	39.1
영업이익률(%)		2.2	7.0	13.2	15.5
이자수익		223	464	902	1,422
이자비용		564	526	545	535
지분법이익(손실)		-49	-49	-49	-49
기타영업외손익		35	176	287	204
세전계속사업이익		349	2,159	4,815	6,950
법인세비용		10	246	345	645
세전계속이익률(%)		1.4	8.6	16.0	19.5
당기순이익		339	1,913	4,469	6,305
순이익률(%)		1.3	7.6	14.9	17.7
지배주주귀속 순이익		-1,019	842	2,565	3,529
기타포괄이익		2,879	2,879	2,879	2,879
총포괄이익		3,217	4,792	7,348	9,184
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-4,354	3,598	10,963	15,080
BPS		90,240	106,140	129,406	156,788
CFPS		8,663	21,079	29,278	33,401
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER			80.9	26.5	19.3
PBR		3.9	2.7	2.2	1.9
PCR		40.2	13.8	9.9	8.7
EV/EBITDA		25.6	12.5	8.0	5.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-4.9	3.7	9.3	10.5
EBITDA이익률		14.1	23.3	27.4	27.6
부채비율		94.7	87.5	82.2	77.0
순부채비율		36.3	14.8	-5.2	-26.4
매출채권회전율(x)		4.3	4.5	5.1	5.0
재고자산회전율(x)		5.2	5.7	6.4	6.3

LG에너지솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-03	Buy	750,000	-29.4%	-20.4%
2023-10-12	Buy	650,000	-30.2%	-25.5%
2023-10-26	Buy	550,000	-23.3%	-10.3%
2023-11-20	Buy	600,000	-28.6%	-24.3%
2024-01-10	Buy	530,000	-26.6%	-21.6%
2024-01-29	Buy	500,000	-25.2%	-16.1%
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%
2024-10-29	Buy	500,000	-23.7%	-14.6%
2025-01-31	Buy	450,000	-26.6%	-14.3%
2025-06-09	Buy	400,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

중목추천 투자등급

중목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용 등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

삼성SDI(006400)

유럽, 북미향 배터리 출하 부진으로 2Q25 실적 시장 기대치 하회할 전망

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	235,000원(하향)
증가(2025.06.05)	174,300원
상승여력	34.8 %

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	7,038만주
시가총액	12,153십억원
외국인지분율	29.8%
52주 주가	160,200~391,658원
60일평균거래량	497,386주
60일평균거래대금	91.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-18.4	-25.5	-55.3
상대수익률	-6.8	-28.1	-44.6	-58.6



[투자포인트]

- 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 향후 실적 추정치를 조정함에 따라 235,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 최근 낮아진 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA에 국내 경쟁사 대비 북미향 매출 비중이 낮다는 점을 고려해 20% 할인한 8.7배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP방식을 통해 산출했다. 다만 전기차 시장의 불확실성 상당 부분이 주가에 선반영되었다고 판단되며, 1Q25를 바닥으로 점진적인 실적 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 현 주가는 2026, 2027년 예상 실적 기준 각각 P/E 26.8배, 7.4배 수준으로 전세계 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 높아 중장기적인 관점에서 긍정적인 의견을 유지한다.
- 동사의 2Q25 실적은 매출액 3.5조원(-22% YoY, +10% QoQ), 영업이익 -2,310억원(적자 YoY/QoQ)으로 시장 기대치(매출액 3.6조원, 영업이익 -908억원)을 크게 하회할 것으로 전망된다. 올해 들어 뚜렷하게 나타나고 있는 유럽 전기차 시장 수요 회복세로 주력 고객사인 BMW의 배터리 재고 축적 수요가 발생할 것으로 예상했지만 당초 기대보다 출하가 부진한 것으로 파악된다. 또한 올해부터 미국 SPE 공장이 신규 가동되면서 AMPC 효과가 본격적으로 반영되기 시작했지만, 미국 상호관세 영향으로 인해 멕시코, 캐나다에서 전기차를 생산 중인 Stellantis 판매 계획에 차질이 발생하면서 2Q25 출하용량이 약 1.0GWh 수준에 그칠 것으로 보인다. 다만 전동공구, BBU(Battery Backup Unit)형 원형전지 출하량이 전분기 대비 30~40% 가량 증가하면서 적자폭을 크게 축소시킬 것으로 추정된다. 또한 전자재료 부문에서 OLED, 반도체 소재 중심의 이익 개선세가 나타날 것으로 예상된다는 점도 긍정적인 요인이다. 하반기에도 점진적인 실적 회복세가 예상되나 그 폭이 제한적일 것으로 판단되어 2025년 매출액과 영업이익을 각각 15.1조원(-13% YoY), -7,070억원(적자전환 YoY)로 하향한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	15,061	18,550	23,344
영업이익(십억원)	273	-707	516	2,245
순이익(십억원)	599	-461	534	1,936
EPS(원)	8,515	-5,997	6,494	23,557
BPS(원)	280,843	269,131	285,626	319,160
PER(배)	28.5		26.8	7.4
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	3.1	-2.2	2.3	7.8
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	12.3	8.7	5.3	2.9

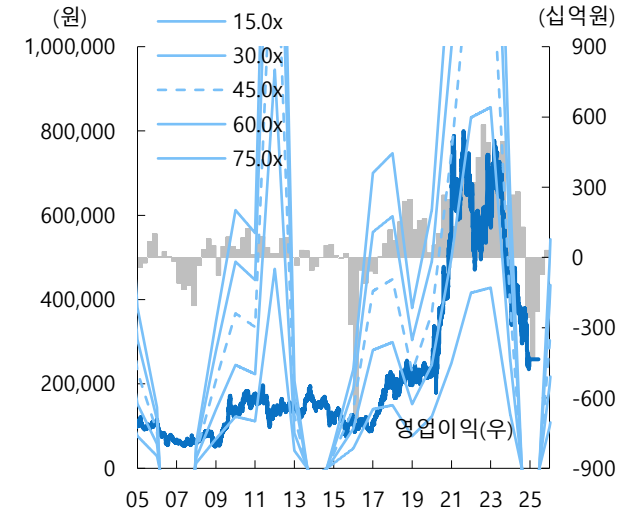
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표1> 삼성SDI 실적 추이 및 전망

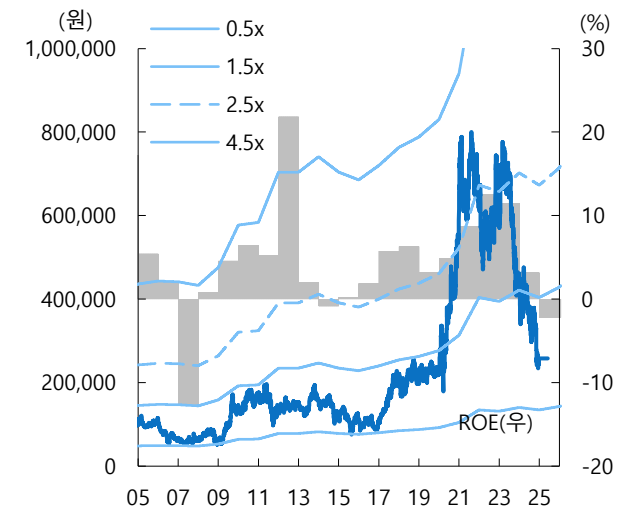
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	3,177	3,493	3,998	4,392	17,271	15,061	18,550	23,344
전지 사업부	4,582	3,873	3,672	3,564	2,981	3,260	3,751	4,141	15,710	14,135	17,594	22,331
소형2차전지	1,529	1,378	994	791	713	908	933	855	4,711	3,410	3,480	3,703
자동차전지	2,604	1,955	2,018	1,916	1,666	1,684	1,995	2,184	8,493	7,528	9,530	11,844
ESS	449	540	660	857	602	669	823	1,102	2,506	3,197	4,583	6,784
전자재료 사업부	549	577	264	190	196	233	248	251	1,580	928	956	1,013
YoY	-4%	-24%	-34%	-13%	-38%	-22%	2%	17%	-19%	-13%	23%	26%
QoQ	20%	-13%	-12%	-5%	-15%	10%	14%	10%				
영업이익	267	280	130	-257	-434	-231	-74	32	421	-707	516	2,245
전지 사업부	215	208	64	-268	-452	-275	-135	-30	218	-892	308	2,019
소형	70	119	-14	-178	-230	-82	-62	-62	-3	-437	-176	55
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	-183	-265	-250	-159	-104	104	-777	-53	1,057
(AMPC)	47	5	5	25	109	84	148	168	82	509	1,241	2,862
ESS	-28	4	49	93	43	57	86	136	117	322	538	908
전자재료 사업부	53	72	66	12	18	44	61	63	203	185	208	226
YoY	-29%	-38%	-74%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-73%	적자전환	흑자전환	335%
QoQ	19%	5%	-54%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-7%	-2%	1%	2%	-5%	3%	10%
전지 사업부	5%	5%	2%	-8%	-15%	-8%	-4%	-1%	1%	-6%	2%	9%
소형	5%	9%	-1%	-23%	-32%	-9%	-7%	-7%	0%	-13%	-5%	1%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	-10%	-16%	-15%	-8%	-5%	1%	-10%	-1%	9%
ESS	-6%	1%	7%	11%	7%	9%	10%	12%	5%	10%	12%	13%
전자재료 사업부	10%	13%	25%	6%	9%	19%	25%	25%	13%	20%	22%	22%
지분법 관련 손익	112	210	277	202	130	134	196	114	801	573	602	583
세전이익	293	377	204	-347	-357	-193	13	-8	527	-545	617	2,446
당기순이익	287	301	230	-243	-216	-243	162	-199	576	-495	585	2,271
당기순이익률	6%	7%	6%	-6%	-7%	-7%	4%	-5%	3%	-3%	3%	10%
YoY	-38%	-38%	-63%	적자전환	적자전환	적자전환	-30%	적자지속	-72%	적자전환	흑자전환	288%
QoQ	-42%	5%	-23%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

<그림1> 삼성SDI 12개월 선행 P/E 차트



<그림2> 삼성SDI 12개월 선행 P/B 차트



자료: iM증권 리서치본부

<표2> 삼성SDI 목표주가 산출

SOTP(Sum Of the Parts) Valuation

	구분	25년 예상 EBITDA	26년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	1,992	3,308	8.7 x	17,373	Battery cell Peer group x 20% 할인
	합계	1,992	3,308		17,373	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		863	30%	604	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	1Q25 장부가 기준
	합계		1,110		777	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	1Q25 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		5,150	5,538		5,538	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		15,998	27,473			2025년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					232,651	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					235,000	2025년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					174,300	2026년 예상 실적 기준
상승 여력					34.8%	P/E 26.8배, P/B 0.6배

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		10,334	11,866	12,811	16,078
현금 및 현금성자산		2,138	6,397	6,018	8,201
단기금융자산		176	193	184	202
매출채권		3,310	2,477	3,207	3,740
재고자산		2,879	2,342	2,899	3,457
비유동자산		30,263	31,352	31,811	32,231
유형자산		17,707	18,600	19,369	19,816
무형자산		668	576	514	473
자산총계		40,597	43,218	44,622	48,310
유동부채		10,856	11,289	11,218	11,849
매입채무		3,367	3,863	3,790	4,491
단기차입금		5,394	5,394	5,394	5,394
유동성장기부채		1,121	1,121	1,121	1,121
비유동부채		8,174	8,039	8,107	8,073
사채		-	-	-	-
장기차입금		5,190	5,190	5,190	5,190
부채총계		19,030	19,327	19,324	19,921
지배주주지분		19,766	22,124	23,479	26,236
자본금		357	416	416	416
자본잉여금		5,002	6,943	6,943	6,943
이익잉여금		12,780	12,240	12,695	14,553
기타자본항목		-345	-345	-345	-345
비지배주주지분		1,801	1,767	1,818	2,153
자본총계		21,567	23,890	25,298	28,389

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-138	5,572	2,351	5,225
당기순이익		576	-495	585	2,271
유형자산감가상각비		1,795	2,607	2,731	3,053
무형자산상각비		80	92	61	41
지분법관련손실(이익)		801	573	602	583
투자활동 현금흐름		-4,920	-3,232	-2,686	-2,962
유형자산의 처분(취득)		-6,263	-3,500	-3,500	-3,500
무형자산의 처분(취득)		-85	-	-	-
금융상품의 증감		-427	4,276	-388	2,201
재무활동 현금흐름		5,544	2,146	134	134
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		71	-	-	-
자본의증감		2,562	-136	68	-34
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		361	4,258	-379	2,183
기초현금및현금성자산		1,524	2,138	6,397	6,018
기말현금및현금성자산		2,138	6,397	6,018	8,201

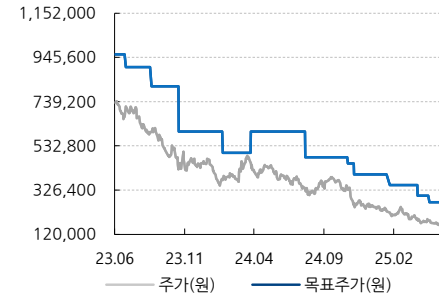
자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		16,592	15,061	18,550	23,344
증가율(%)		-22.6	-9.2	23.2	25.8
매출원가		13,499	11,438	13,538	16,075
매출총이익		3,094	3,623	5,012	7,269
판매비와관리비		2,820	4,329	4,497	5,024
연구개발비		130	88	127	148
기타영업수익		90	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		273	-707	516	2,245
증가율(%)		-82.3	격전	흑전	335.4
영업이익률(%)		1.6	-4.7	2.8	9.6
이자수익		55	152	157	202
이자비용		336	400	430	389
지분법이익(손실)		801	573	602	583
기타영업외손익		-163	-27	-45	-36
세전계속사업이익		527	-545	617	2,446
법인세비용		7	-50	32	175
세전계속이익률(%)		3.2	-3.6	3.3	10.5
당기순이익		576	-495	585	2,271
순이익률(%)		3.5	-3.3	3.2	9.7
지배주주귀속 순이익		599	-461	534	1,936
기타포괄이익		905	897	901	899
총포괄이익		1,480	402	1,486	3,170
지배주주귀속총포괄이익		1,542	374	1,356	2,703

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		8,515	-5,997	6,494	23,557
BPS		280,843	269,131	285,626	319,160
CFPS		35,153	29,104	40,466	61,200
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		28.5		26.8	7.4
PBR		0.9	0.6	0.6	0.5
PCR		6.9	6.0	4.3	2.8
EV/EBITDA		12.3	8.7	5.3	2.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.1	-2.2	2.3	7.8
EBITDA이익률		12.9	13.2	17.8	22.9
부채비율		88.2	80.9	76.4	70.2
순부채비율		43.5	21.4	21.8	11.6
매출채권회전율(x)		5.1	5.2	6.5	6.7
재고자산회전율(x)		5.4	5.8	7.1	7.3

삼성SDI 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-03	Buy	900,000	-28.3%	-21.9%
2023-08-28	Buy	810,000	-34.8%	-25.3%
2023-10-27	Buy	600,000	-29.0%	-17.2%
2024-01-31	Buy	500,000	-18.4%	-4.6%
2024-04-02	Buy	600,000	-35.7%	-27.4%
2024-07-30	Buy	480,000	-29.4%	-20.8%
2024-10-31	Buy	450,000	-35.7%	-26.4%
2024-11-14	Buy	400,000	-38.6%	-31.7%
2025-01-31	Buy	350,000	-40.7%	-30.7%
2025-04-02	Buy	300,000	-40.1%	-36.5%
2025-04-28	Buy	270,000	-37.0%	-32.0%
2025-06-09	Buy	235,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%