2027년 연간전망

2027, 왜 다시 2차전지인가



이안나 2차전지/신에너지
02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

배종성 Research Assistant
02 3770 3643
jongsung.bae@yuantakorea.com

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)

SUMMARY

2차전지 섹터 투자의견 'Overweight': 셀 비중 확대, 소재 선별적 투자

- 2027년 2차전지 섹터는 미국 중간선거를 기점으로 정책 불확실성에서 벗어나 북미 BESS 공급 병목, 유럽 BEV 실수요 회복, 그리고 High-Ni 배터리의 재평가가 맞물리는 구조적 턴어라운드 원년이 될 전망입니다.
- 미 중간선거 결과 의회 견제 구도가 형성되며 45X('29년까지 전액)·48E('33년까지 유지) 세액공제의 조기 삭감 리스크가 완전히 제거되었습니다. 동시에 2027년부터 PFE 지배구조 심사, 비중국 소재 원가 비율(MACR: 45X 65%·48E 60%) 상향, 전력망·통신 보안 규제(FCC·EO 14420·NDAA)가 본격 발효됩니다. 최대 48.4%의 관세와 보조금을 반영할 경우 북미 현지 생산 셀($37~47/kWh)이 중국산 직수입($82/kWh) 대비 40% 이상 원가 우위를 확보하여, 한국 기업들이 2029년까지 시장을 독식하는 '북미 요새'가 완성됩니다.
- 이 요새화된 북미 시장에서는 2027년 하반기부터 극심한 BESS 셀 공급 병목이 나타납니다. AI 데이터센터의 전력비 직접 분담 규제와 가스터빈 인도 지연(2031년)으로 BTM BESS 및 BBU 도입이 필수화되면서, 2027년 북미 BESS 셀 수요는 Base 106GWh(비중국 적격 수요 85GWh)로 급증합니다. 그러나 중국산 세이프하버 물량(21GWh)은 상반기에 소진되고 2027년 비중국 실질 공급은 66~89GWh(중간값 78GWh)에 그치는 데다, LGES(수주잔고 160GWh)와 삼성SDI(연말 120GWh+ 전망)의 북미 라인이 2028년까지 완판되어 2H27 구조적 쇼티지가 불가피합니다. 여기에 탄산리튬 가격 하향 안정화(톤당 9.5~12.0만 위안)에 따른 래깅 효과로 상반기부터 ESS 마진 스프레드도 본격 확대될 것입니다.
- 유럽과 차세대 기술 측면의 모멘텀도 확실합니다. 보급형 신차와 보조금 효과로 2026년 10월 유럽 BEV 침투율이 30%를 돌파한 데 이어 2027년 BEV 판매는 345만 대(+23.2% YoY)로 고성장하며, 배터리 패스포트·공급망 실사 및 IAA 역내 원산지 의무화로 현지 가동 공장을 보유한 한국 셀·소재사의 협상력이 크게 강화됩니다. 또한 중국의 LFP 밀도 로드맵 종료로 대형·프리미엄 EV용 고니켈 46시리즈가 2027년 본격 양산에 진입하고, 고마진 BBU(OPM 10%+) 외형 성장과 휴머노이드·항공우주 수주 모멘텀, 삼성SDI의 2H27 전고체 배터리(휴머노이드향 MWh급) 양산 개시가 맞물리며 High-Ni 배터리의 기술 프리미엄이 재조명 받을 전망입니다.
- 2027년 2차전지 섹터 투자의견 Overweight와 함께 '소재보다는 셀(Cell)' 중심의 비중 확대 전략을 제시합니다. 개인 매수 편중과 높은 공매도 잔고 부담이 있는 소재와 달리, 셀 업체들은 AI 전력 인프라 베타로서 2H27 쇼티지 수혜를 독식하며 낮은 공매도 비중과 견고한 기관 수급을 바탕으로 외국인 자금 복귀 시 가장 탄력적인 주가 상승이 가능합니다(LGES, 삼성SDI). 소재는 범용 소재가 아닌 실적과 기술 경쟁력이 동시에 있는 기업으로 선별 투자가 유효합니다. 이에 전 사업부가 레벨업되는 '나노신소재'와 비중국 유일의 수냉식 ESS 냉각·소화 시스템 기업인 '한중엔시에스'를 제시합니다.

CONTENTS

Ⅰ 2027년, 왜 다시 2차전지인가 04

Ⅱ 미 중간선거: 입법 리스크 제거 + ‘북미 요새’ 완성 10

Ⅲ 2H27 북미 BESS 병목 본격화 20

Ⅳ 2027년 유럽 정책과 BEV 수요 확대 지속 27

Ⅴ 2027년 High-Ni 배터리 재평가의 해 33

Ⅵ 투자전략 및 Top Pick 38

Ⅶ 기업분석 (LG에너지솔루션, 삼성SDI, 나노신소재, 한중엔시에스) 42

PART 1

2027년, 왜 다시 2차전지인가

2027년 주목할 4가지 변화

- **정책 불확실성 해소부터 High-Ni 배터리 재평가까지**

  1) 미국 정책 불확실성 해소, 대중국 규제 강화: 미 중간선거 이후 의회 구도와 무관하게 45X(셀 $35/kWh) 및 ESS 48E(2033년까지 전액) 세액공제는 유지되며, 2027년부터 단순 셀 원산지가 아닌 ① 지배구조(중국 모회사 50% 초과 시 소재지 불문 SFE, 단일 지분 25%·합산 40% 및 2025.7.4 이후 기술 라이선스는 FIE 판정), ② 핵심소재 비PFE 비율(45X 부품 MACR 65%, 상류 PFE 부재 인증서 의무화), ③ 계통 보안(FCC 외국산 인버터 금지, EO 14420 대량 전력망 적대국 BESS 금지, 2027.10 국방부 조달 배제)으로 세분화됨. 2026년 12월 31일 재무부 PFE 안전항만표와 2027년 3월 과잉설비 301조 결정이 지연되더라도 임시 세이프하버와 현행 관세가 유지되어 중국산 배제는 한층 강화될 전망임

- 2) 2027년 미국 ESS 셀 병목 본격화: 안전항만표 기준 셀은 계통용 BESS 직접원가의 약 52%를 차지해 중국산 셀 사용 시 2027년 착공분 MACR 기준(60%) 충족이 불가함. 2026년 이후 착공 분의 비 중국산 셀 필수화와 2027년 EIA 계획 설치량(26GW, 2025년 실적 15GW의 1.7배) 감안 시, 연간 수급(적격 수요 Base 68GWh vs 비중국 실질 생산 66~89GWh, 중간값 78GWh)은 균형권이나 LGES(수주잔고 160GWh)·삼성SDI(연말 누적 120GWh+ 전망)의 북미 가용 라인이 2028년까지 선판매 완료되어 신규 발주자 기준 가동률 병목 도달

- 3) 2027년 유럽 규제 본격 시행 및 BEV 수요 회복 지속: 배터리 패스포트(2월 18일)와 공급망 실사(8월 18일)가 적용되고 연초 CO2 개정안(2035년 87.5~90%) 및 IAA 확정(의회 수정안에서 FTA국 자동 동등 인정이 삭제되어 한국산 동등 대우 범위 협상 중)이 맞물리며, 유럽 현지 가동 공장을 보유한 셀·소재사 수혜. 유럽 BEV 침투율도 2026년 9월 29.9%를 거쳐 2027년 30%대 안착 예상

- 4) 2027년 High-Ni 배터리 재평가의 해: ① **EV** – 2026년 4월 중국의 LFP 에너지밀도 로드맵 종료 선언으로 보급형은 중국·역내 LFP로, 롱레인지 및 픽업·대형 SUV·프리미엄은 한국 고니켈 46시리즈·LMR로 이원화됨. ② **BBU, 휴머노이드 등 고출력 원통형 소형전지** – 원통형 표준 응용처(AI 데이터센터 BBU·휴머노이드·FPV 및 군용 드론·서구 eVTOL)에서는 한국 셀이 비중국 1순위 공급자로 부상. BBU(자체 OPM 10%+)는 삼성SDI가 이미 실적에서 보여줬듯이 2026년 외형 성장이 본격화됐고(LGES도 2Q27 LFP 2170 BBU 가세), 2027년 휴머노이드·항공우주 수주 모멘텀을 거쳐 2028년부터 관련 실적 반영이 본격화될 전망. ③ **전고체 전지 양산 시작** – 2027년 하반기 삼성SDI가 전고체 양산을 시작하며 첫 적용처는 휴머노이드(파우치형, 규모 MWh급)여서 2027년 주가에는 기술 프리미엄으로 작용할 전망임. 즉 휴머노이드·항공우주용 셀은 '2027~2028년 물량은 고출력 원통형(2170·21700, 이후 46시리즈), 2028년 이후 옵션으로 파우치 전고체'라는 2단계 구조로 전개될 전망

2027년 주목할 4가지 변화

구분	2026년	2027년	수혜
① 정책 바닥 및 규제 심화	OBBBA 시행 첫해, PFE 가이던스(2.12) FCC 인버터 금지(7월), EO 14420(8월)	선거 후에도 45X·48E 유지, 지분·소재(부품 MACR 65%)·시스템 보안 규제 발효, 12/31 안전항만표·2027.3 과잉설비 301조 결정	미국 생산 셀
② 미국 적격 셀 수급	비중국 셀 증설(LGES 50GWh+, SDI 30GWh), Tesla 메가팩 2027 완판	MACR 60%·착공 기준 → 비중국 셀 필수, 북미 라인 2028년까지 선판매 완료로 가동률 상한 도달 (누적 LGES 70GWh+, SDI 32GWh+)	북미 거점 ESS 셀·수냉식 냉각·부품
③ 유럽 규제 시행·BEV 회복	CO_2 ·IAA 협상, 독일 보조금	패스포트(2/18)·실사(8/18) 시행, CO2·IAA 확정(한국 동등 대우 협상 중)	유럽 공장 보유 셀·소재
④ High-Ni 재평가	중국 LFP 밀도 로드맵 종료, 46시리즈 수주, BBU OPM 10%+ 및 소형 경상 흑자 전환	46시리즈·LMR 양산 본격화, 고출력 원통형 확대(BBU·휴머노이드·항공 수주 모멘텀), 전고체 2H27 양산(휴머노이드 MWh급)	삼성SDI, LGES, 46 양극재, 전고체 소재 등

자료: 유안타증권 리서치센터

2H26 지수 급락 속 주가 차별화 + 11/3~11/4 AI 인프라 베타 검증

- 반도체·AI 쏠림 완화와 지수 급락: 상반기 랠리(연초 4,214p → 6/22 9,114.55p)를 주도했던 삼성전자·SK하이닉스(6월 시총 비중 55.7%)에 외국인 차익실현(5월 44.7조원, 6월 48.6조원, 9월 19조원 중 양사 비중 86%) 집중됨. 10월에는 AI 수익성 의구심, 미 9월 CPI(3.7%), 중국 CXMT 차세대 DRAM 발표, 자사주 매입 종료가 겹치며 월간 -15.6% 급락

- 조정기 섹터 내 양극화(셀·ESS 방어 vs 양극재 급락): 지수 조정 구간(6/23~11/2, KOSPI -28.6%)에서 셀 업체(삼성SDI +14.7%, LGES -1.7%)는 지수를 크게 Outperform, 반면 양극재는 리튬가 급락(9/2 14.2만위안 → 10/26 9.83만위안) 및 KOSDAQ 약세 연동으로 급락(에코프로비엠 -42.4%, 엘앤에프 -24.5%)했으며, 10월 LFP 장기계약이 집중된 포스코퓨처엠(-2.3%)만 선방. 8월 반등은 ESS 수주 확대에 따른 2023년 이후 첫 12M Fwd 이익 상향, EU IAA 역내 수혜 기대, 삼성SDI의 GM JV 인수(북미 단독 ESS 거점)가 이끌었고, 10월에는 셀 중심 3분기 호실적이 주가 반등 요인으로 작용

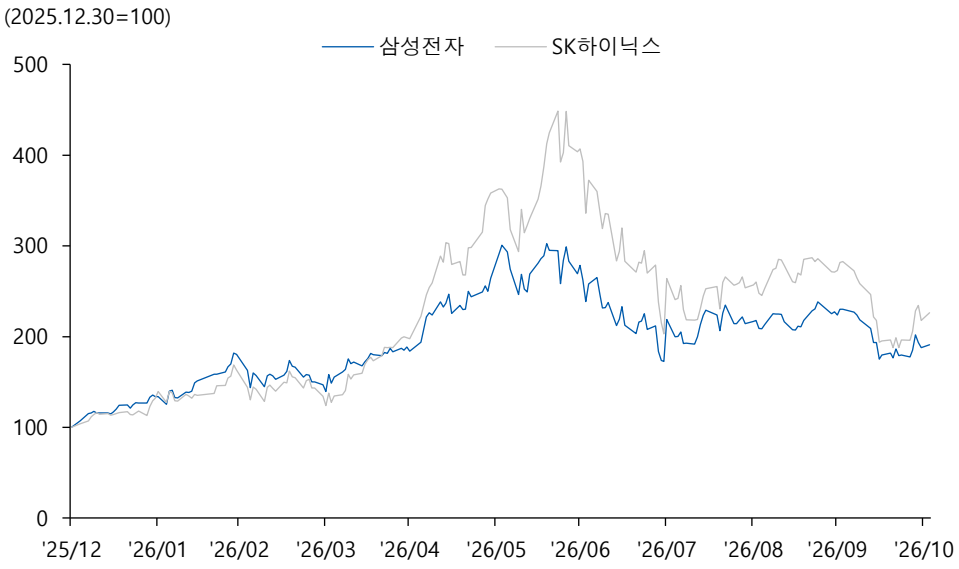
- 11/3 하락과 11/4 V자 급반등이 보여준 'AI 인프라 베타': 11월 3일 빅테크 AI 자금조달 부담과 데이터센터 전력비 규제 우려로 반도체 (삼성전자 −4.1%·SK하이닉스 −5.0%)보다 삼성SDI(−9.2%), LGES(−5.1%)이 더 크게 하락한 데 이어, 11월 4일에는 장 초반 데이터센터 규제 우려(KOSPI 장중 −3.97%)를 딛고 미 중간선거 이후 세액공제(45X·48E) 하단 방어와 온사이트 BESS·BBU 필수화 논리가 부각되며 2차전지 셀, 소재 일제히 급반등

구분	6/23~11/3 등락률	11/3 일간 등락률	11/4 종가 (일간 등락률)
KOSPI / KOSDAQ	−31.1% / −21.0%	−3.6% / −3.2%	5,665.42p (+0.29%) / 710.10p (+0.81%)
삼성SDI	4.20%	−9.2%	541,000원 (+10.75%)
LG에너지솔루션	−6.6%	−5.1%	357,000원 (+5.62%)
포스코퓨처엠	−5.3%	−4.8%	181,400원 (+10.81%)
에코프로비엠	−41.9%	−5.6%	97,200원 (+10.96%)
엘앤에프	−28.1%	-6.10%	89,500원 (+10.49%)

자료: 유안타증권 리서치센터

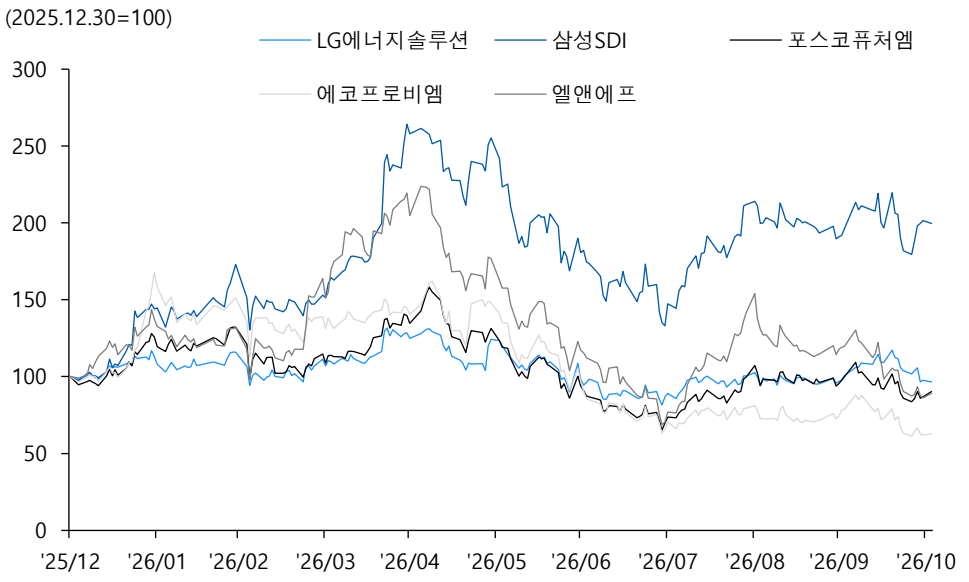
2H26 지수 급락 속 주가 차별화 + 11/3~11/4 AI 인프라 베타 검증

국내 반도체 상대 주가 추이 (2025.12.30=100)



자료:Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

국내 2차전지 상대 주가 추이 (2025.12.30=100)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중간선거 이후 외인 복귀 시나리오에서도 '셀'은 긍정적

- **반도체로 외국인 복귀 시 수급 이탈 리스크는 개인·공매도가 맞물린 '소재'에 집중**

- 외국인 보유 구조의 양면성(하락장 방어 vs 반등장 소외): 2026년 10월 기준 KOSPI 외국인 지분율이 삼성전자(46.4%)·SK하이닉스(49.8%)에 집중된 반면, 2차전지는 LGES 5.5%(LG화학 지분 76.6% 제외 유통주식 기준 약 31%), 삼성SDI 24.6%, 에코프로비엠 14.3%, 엘앤에프 15.7%, 포스코퓨처엠 9.0% 수준. 이는 외국인의 대규모 KOSPI 순매도(1~8월 약 169조원, 9월 약 19조원) 시 매물이 반도체에 집중되며 2차전지 주가를 방어하는 요인이었으나, 선거 후 외국인 자금이 유입될 경우 매도했던 반도체(자사주 매입 종료로 수급 공백 발생) 섹터가 반등이 가장 강할 것

- 반도체 반등이 셀 기관 자금 이탈로 이어지지 않는 이유: 다만 반도체 반등이 2차전지 기관 자금 이탈로 이어지진 않을 것.국내 액티브 운용사의 KOSPI 내 시가총액 비중은 반도체가 50% 이상, 2차전지 셀이 5~7% 수준. 위 시나리오 가정 시 반도체 비중 확대를 위해 ESS 중심 수주, 실적 모멘텀이 지속될 2차전지 셀을 매도하는 건 의미없는 선택. 반도체 매수 재원은 현금 비중 축소나 기존 방어주 매도로 충당하게 될 것. 이에 오히려 중간선거 이후 정책 불확실성 해소(45X·48E 유지)와 ESS 수주 및 실적 모멘텀이 지속되는 셀은 기관 물량이 유지되는 가운데 외국인 소규모 유입만으로도 탄력적 주가 상승이 가능한 구조

- 수급 리스크는 '셀' 아닌 '소재': 10월 양극재 3사는 외인·기관 동반 매도 속 개인 매수세만 유입됐으며(에코프로비엠 +90만주, 엘앤에프 +95만주, 포스코퓨처엠 +36만주, 레버리지 ETF +8,300만주), 공매도 잔고 비중(10월 말 기준 에코프로 8.0%, 에코프로비엠 5.3%, 포스코퓨처엠 4.3%, 엘앤에프 3.9%)도 셀(1.1~1.9%)을 크게 상회. 이에 반도체 반등 시 개인 자금이 가장 먼저 이탈하며 공매도와 함께 하락 압력이 가중될 구조

종목	외국인 지분율	10월 순매수(만주): 개인 / 기관 / 외인	공매도 잔고 (10/28)	수급 특징
LG에너지솔루션	5.5% (LG화학 76.6%)	−78 / +105 / −27	1.94% (1.9%)	기관(연기금 등) 주도 매수, 12월 블록딜 오버행
삼성SDI	24.9% (기존 24.6%)	−7 / +95 / −91	1.13% (1.1%)	기관 보유 유지·외인 차익실현 소화 중
에코프로비엠	14%	+90 / −34 / −56	5.27% (5.3%)	개인·ETF 매수 및 공매도 양방향 과열
포스코퓨처엠	9%	+36 / −3 / −33	4.34% (4.3%)	개인 매수 유입(LFP 장기계약 모멘텀)
엘앤에프	15.6% (기존 15.7%)	+95 / −59 / −36	3.91% (3.9%)	개인 매수·외인 및 기관 동반 매도

자료:KRX, 유안타증권 리서치센터

PART 2

미 중간선거:
입법 리스크 제거 + '북미 요새' 완성

미국 정책 프레임워크: 3층 구조로 본 정책 해부

- **법률 및 행정부 권한은 2029년 1월까지 고정, 추가 입법 삭감 리스크는 중간선거 결과로 해소**
- 1) 법률 확정 정책: OBBBA(2025.7.4 제정)로 확정된 45X 첨단제조 세액공제('29년까지 전액), 48E ESS 투자세액공제('33년까지 30% 유지)와 국방수권법(NDAA) 중국산 조달 금지 조항은 상·하원 양원 합의와 대통령 서명 없이는 개정이 불가능함
- 2) 행정부 고유 권한: 재무부 PFE(금지외국기관) 세부 규정 집행, 무역법 301조·232조 대중국 관세 부과, EPA 연비 규제 완화는 의회와 무관하게 2029년 1월까지 현 행정부가 일관되게 집행함
- 3) 중간선거 이후 의회 입법 경로: 중간 선거 이후 의회와 행정부 간 견제 구도가 형성되며 단독 예산조정법을 통한 45X·48E 조기 삭감 시나리오는 불식. 11월 4일 국내 2차전지 섹터의 급등으로 이 입법 테일 리스크 소멸을 주가가 반영

정책 계층별 미국 친환경·배터리 정책 방향성 및 섹터 영향 (2027~2028)

정책 계층	주요 법안 및 제도	통제 주체	2027~2028년 방향성	섹터 영향
법률	OBBBA (45X·48E·30D), FY24/26 NDAA	의회 양원 + 대통령	현행 유지 (개정 불가)	북미 생산·설치 보조금 및 비중국 독점 보장
행정부 재량	PFE 규정 집행, 301조/232조 관세, EPA 규제	백악관·재무부·USTR	대중국 통상 장벽 고수	중국산 ESS·소재 우회 진입 차단, 북미 EV는 자생 경쟁
의회 입법	예산조정법(Reconciliation) 및 연방 세법	제120대 연방 의회	입법 교착 (현상 동결)	IRA 세액공제 추가 삭감 리스크 소멸 (긍정적)

자료:유안타증권 리서치센터

OBBBA 보조금 개편 및 PFE·MACR 규제 요약

- **OBBBA 법안 확정 타임라인**

  1) 폐지될 항목: 소비자 EV 구매 세액공제(30D, $7,500)와 상업용 리스 세액공제(45W)는 2025년 9월 30일부로 폐지, 태양광·풍력 발전 세액공제(45Y·48E 발전)는 2026년 7월 4일 착공분 또는 2027년 말 가동분까지만 인정

  2) 유지될 항목: 45X(AMPC)는 2029년 말까지 100% 지급('30~'32년 단계적 축소)되며, 48E(ESS ITC, 기본 30%~최대 50%)는 2033년까지 전액 유지

- **금지외국기관(PFE) 규정과 비중국 소재 비율(MACR) 의무화**

  1) 지정외국기업(SFE) 및 외국영향기업(FIE) 배제: 중국·러시아·이란·북한 정부 및 관할 기업(CATL·BYD·EVE·고션 등)이 모회사 지분 50% 초과(소재지 불문 SFE)이거나 단일 지분 25% 이상(복수 합산 40% 이상)·부채 15% 이상을 보유한 법인(FIE)은 세액공제 수취 자격 없음

  2) 실질 통제: 중국 기업의 IP 라이선스·로열티 계약·설비 운영권을 통해 생산하는 구조는 2025년 7월 4일 이후 신규·수정 계약부터 세액공제 대상에서 제외

  3) 비중국 소재 비율(MACR) 상향: 비PFE 산출 원가 비중이 45X 배터리 셀·부품 기준 2026년 60% → 2027년 65% → 2028년 70% → 2029년 이후 80~85%로 상향되며, 48E ESS 설치 프로젝트 역시 2026년 착공분 55%에서 2027년 60%로 높아짐

OBBBA 보조금 조항별 타임라인

구분	대상 영역	혜택 규모	일정
30D/45W	북미 EV 구매 및 상업용 리스	대당 최대 $7,500	2025. 9. 30 폐지
45Y/48E(발전)	태양광·풍력 발전 설비	발전량 비례 또는 투자비 30%	2026. 7. 4 착공 또는 2027년 말 가동 종료
45X (AMPC)	미국 내 셀·모듈·소재 생산	셀 $35 + 모듈 $10/kWh (소재 10%)	2029년까지 100%, '30년 75%, '31년 50%, '32년 25%
48E (ESS ITC)	유틸리티·상업용 ESS 설치	설치 투자비의 30% (최대 50%)	2033년까지 100% 유지, '34년 22.5%·'35년 15%

자료:유안타증권 리서치센터

연도별 비PFE 의무 비율(MACR) 및 대응 과제

연도	45X 셀·모듈	48E ESS 설치	대응 과제
2026	60% 이상	55% 이상 ('26.1~)	셀 북미 + 한국산 일부 소재 적용으로 충족
2027	65% 이상	60% 이상	비중국산 LFP 양극재·인조흑연·전구체 조달 확대
2028	70% 이상	65% 이상	북미·한국·모로코·인니 등 비PFE 밸류체인 전환
2029~	80~85% 이상	75% 이상 ('30~)	중국산 기초 소재 완전 배제 시에만 보조금 수취

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대중국 관세 장벽: 301조·232조·반덤핑 관세의 중첩 구조

- **무역법 301조 관세(25%)+중국산 LFP 셀 대비 수입 관세 40~48%**
- 중국산 ESS 배터리 고율 관세 부과: 기본 과세(3.4%)와 무역법 301조 관세(2026.1.1부로 7.5% → 25% 인상)에 강제노동·상호관세 및 2027년 3월 결정될 구조적 과잉설비 301조 추가 관세가 중첩되며 중국산 셀, 팩의 가격 우위 축소
- 중국산 흑연 음극재 장벽: 2026년 1월 발효된 천연흑연 301조 관세(25%)와 기본 및 추가 관세, 상무부 반덤핑/상계관세(AD/CVD) 재제소 압력이 맞물리며 중국산 흑연의 대미 직접 조달 리스크 높아짐
- 우회 수출 및 계통 연결 차단: 동남아, 멕시코 경유 우회 물량에 대한 원산지 변형 기준 강화와 백악관 행정명령(EO 14420, 69kV 이상 대량 전력망 내 적대국 BESS·인버터 설치 금지)으로 북미 현지 생산 거점을 가진 한국 셀 3사의 반사이익이 더 커짐

품목별 대중국 관세 장벽

구분	기본 관세	무역법 301조 관세	추가 301조 / 상호관세	AD/CVD 및 비관세 장벽	2026~2027년 합산 관세 및 규제 효과
중국산 EV용 배터리 셀	3.4%	25.0% ('24.9 발효)	12.5% ~ 20.0%	완성차 관세 100%	40.9% ~ 48.4% (미국 내 중국 EV 진입 차단)
중국산 ESS용 배터리 셀	3.4%	25.0% ('26.1.1 발효)	12.5% ~ 20.0%	EO 14420 계통 금지 + 과잉설비 301조('27.3)	40.9% ~ 48.4% + 계통 보안 배제
중국산 천연·인조흑연	0~3.4%	25.0% ('26.1.1 발효)	12.5% ~ 20.0%	AD/CVD 조사 및 PFE 원산지 증빙	고관세 + 2027년 부품 MACR(65%) 감점 요인

자료:유안타증권 리서치센터

북미 ESS 셀 조달 원가 비교: 중국산 직수입 vs 한국 셀 북미 현지생산

- **관세 및 세액공제 효과 반영 시 북미 현지생산 LFP가 중국산 대비 40% 이상 저렴**
- 관세·물류비 반영 시 도착도 가격 역전: 중국 내 LFP 셀 공장도 가격($52/kWh)은 한국 셀 업체의 북미 현지 제조원가($82/kWh)보다 낮으나, 대미 고율 관세($25/kWh)와 해상운임($5/kWh)이 부과되면 미국 도착도 가격은 $82/kWh로 같아짐
- 45X AMPC와 48E ITC 결합 시 격차 커짐: 한국 셀 업체는 45X AMPC(모듈 포함 $45/kWh)를 수취해 고객사와 일부 공유할 수 있고, 디벨로퍼는 비PFE 한국산 셀 채택 시 전체 ESS 프로젝트 투자비의 30~40%(48E ITC 30% + 미국산 보너스 10%p)를 환급받음(안전항만표상 셀이 BESS 원가의 52%를 차지해 중국산 셀 사용 시 2027년 MACR 60% 충족 불가)
- 디벨로퍼 조달 단가: 모든 세제 혜택과 관세를 반영한 북미 디벨로퍼의 실질 셀 부담 원가는 한국 셀 북미산이 $37~47/kWh 수준인 반면, 48E ITC를 상실하는 중국산 셀은 $82/kWh에 달해 경제성 역전이 구조화됨

북미 ESS 셀 조달 원가 비교

(단위: $/kWh, 모듈 기준)	중국산 LFP 대미 직수입	북미 현지 생산 LFP	원가 격차 요인
제조 원가	$52	$82	중국 내 규모의 경제 vs 북미 초기 인건비·소재비
대미 관세 및 물류비	+$30 ($25 관세 + $5 운임)	+$2 (북미 내륙 운송)	2026.1.1 ESS 301조 관세 25% 발효 및 해상운임 반영
45X AMPC 공제 효과 (고객 공유분 반영)	$0 (수취 불가)	−$25 ~ −$30 (총 $45 중 일부 반영)	북미 현지 셀($35)+모듈($10) 생산 세액공제
48E ITC 및 미국산 보너스 환산 효과	$0 (셀 원가 52%로 MACR 미달)	−$15 ~ −$20 (30%+10%p 보너스)	비PFE + 미국산 요건 충족 시 프로젝트 IRR 급증
디벨로퍼 실체감 순부담 단가	$82 / kWh	$37 ~ $47 / kWh	한국산 현지생산 셀이 40~55% 원가 우위

자료:유안타증권 리서치센터 추정

국방수권법(NDAA)과 국방물자생산법(DPA): 안보 자산화되는 배터리

- **미 국방부의 중국산 배터리·소재 조달 금지가 2027.10 시행, 방산·공공 인프라용 비중국 프리미엄 형성**
- FY2024 NDAA §154 2027년 10월 1일 발효: 미 국방부(DoD)는 CATL·BYD·EVE에너지·고션·엔비전AESC·하이센스 등 중국 6대 배터리 기업이 생산한 셀·팩이 탑재된 모든 장비·기지 ESS·드론·무기체계의 조달을 전면 금지
- FY2026 NDAA §842 (소재·드론 공급망 확장): 셀 조립뿐만 아니라 양극재·음극재·전해액·분리막 등 4대 핵심 소재와 군용 소형 드론 부품까지 FEOC 산출물 사용을 단계적으로 금지하며 동맹국(한국·일본 등) 공급망에 조달 우선권을 부여
- 한국 밸류체인의 수혜: 미군 기지 마이크로그리드 ESS, 군용 무인기(FPV·UAV)·휴머노이드 로봇, 공공 데이터센터 백업 전원에서 가격 민감도가 낮고 보안성이 검증된 한국 셀·소재가 독점적 지위 확보 기대

NDAA, DPA 정책 및 수혜 분야

법안 조항	시행 시점	내용	수혜 분야
FY24 NDAA §154	2027. 10. 1	중국 6대 배터리사(CATL·BYD 등) 셀·팩 국방 조달 전면 금지	미군 기지 ESS, 전술 차량, 군용 드론·로봇
FY26 NDAA §842	2027~2028 단계 시행	국방 조달 배터리 내 4대 핵심소재 및 드론 비FEOC 의무화	한국산 양극재·실리콘음극재·고출력 원통형 셀
DPA Title III / EO 14420	상시 집행 / '26.12 규칙	북미 핵심광물, 전구체 보조금 지원 및 69kV+ 전력망 적대국 BESS 금지	북미 현지 ESS 시스템 및 비중국 소재 합작 설비

자료:유안타증권 리서치센터

PFE 규정의 현장 파급력: '지분·라이선스' 심사와 공급망 재편 실태

- **PFE 심사 기준 강화 → 중국계 기업의 미국 자산 매각, 한국 소재사 중국 JV 지분 정리**

- 제3국 우회 공장의 한계 (관세는 피해도 PFE는 불가): 미 세법(26 USC 7701)과 재무부 가이던스(Notice 2026-15)는 원산지가 아닌 '생산 법인의 지배구조'를 심사함. 중국 모회사가 50%를 초과 지배하는 자회사(SFE)가 인도네시아·모로코 등에서 생산한 셀·소재(예: 중국 REPT의 인니 8GWh 셀 공장)는 대미 고율 관세는 피하더라도 PFE로 분류되어 45X·48E 세액공제 대상 제외

- 중국 셀·시스템 업체의 미국 이탈과 기술제휴 제동: 단일 지분 25% 상한을 피하기 위해 Jinko는 미국 법인 지분 75.1%를 매각했고, AESC는 테네시 LFP 공장을 신설 법인(Fixx Energy)에 매각했으며, Gotion은 미시간 공장 계획을 철회함. Sungrow 역시 반기보고서에서 미국 사업 축소를 공식화하고 미국 납품용으로 삼성SDI 셀 구매를 협의 중이며, 포드 마셜 공장의 CATL 라이선스 모델은 하원 중국 특위의 '실질적 통제(2025.7.4 이후 계약 수정 여부)' 조사로 보조금 적격성 불투명해짐

- 한국 소재 업계의 중국계 JV 지분 정리: 비PFE 적격 지위를 확보하기 위해 LG화학 구미 양극재 JV는 화유코발트 지분을 49% → 24%로 낮추고 토요타통상(25%)을 유치했으며, 에코프로는 인도네시아 BNSI 니켈 제련소의 GEM 지분을 55% → 21%로 축소. 포스코퓨처엠도 중국 시누오 음극재 지분을 전량 매각했으나, CNGR 지분이 51%인 포항 씨앤피신소재(LFP 양극재 JV)는 북미 적격성 확보를 위한 지분 구조 조정이 과제로 남아 있음

법안 조항	시행 시점	내용	수혜 분야
중국계 미국 거점	Sungrow/AESC/Gotion/Jinko	Sungrow 미 사업 축소, 삼성SDI 셀 조달 협의, AESC 테네시 LFP 매각, Gotion 미시간 철회, Jinko 지분 75.1% 매각	중국 셀·통합사의 미국 직접 진입 포기 → 한국 셀·시스템 수혜
중국 기술제휴	Ford 마셜 LFP 공장 (CATL 라이선스)	하원 중국특위(1.27), 2025.7.4 이후 라이선스 수정 및 45X 청구 여부 조사	실질 통제 조항 우려로 45X·48E 수취 불확실
제3국 우회 공장	중국 REPT 인도네시아 공장 (8GWh)	인니 현지 셀, BESS 공장 가동 (2026.5)	대미 관세율은 낮추나 중국 모회사 지배(SFE)로 48E 세액공제 배제
한국 소재 JV (완료)	LG화학 구미 양극재 , 에코프로 인니 BNSI	구미 JV 화유 지분 49%→24%(토요타통상 25%), 인니 BNSI 에코프로 39%·GEM 21%	단일 중국 지분 25% 미만 요건 충족으로 비PFE 적격성 확보
한국 소재 JV (조정)	포스코퓨처엠 씨앤피신소재 (포항 LFP)	CNGR 51%·피노 29%·포스코퓨처엠 20% (연산 5만톤, 2H27 양산)	중국 지분 50% 초과(SFE 해당 가능성)로 북미 납품 전 지분 재조정 필요

자료:유안타증권 리서치센터

계통 보안 규제와 주(State) 데이터센터 전력비 분담

- 셀에서 시스템(인버터·PCS·BOS)까지 확대된 보안 규제: 미 연방통신위원회(FCC)가 외국산 전력 인버터와 유선 통신 장치를 규제 목록에 올려 신규 인증을 차단(단, 45X 적격 미국 제조분 제외)하고, 백악관 행정명령(EO 14420)과 텍사스 주법(LSIPA)이 적대국 BESS·부품의 계통 연결을 금지하면서 컨테이너·PCS·열관리(BOS)의 '미국 내 조립'이 필수가 됨

- 가스터빈 병목(2031년 인도)과 데이터센터 계통 접속 대기열 폭증: 텍사스(ERCOT)의 2032년 대형 부하 접속 신청이 243~474GW(데이터센터 비중 94%)에 달하고 PJM 하계 피크 증가율 전망이 연 3.6%로 상향 됐으나, 이를 감당할 가스터빈은 GE Vernova 수주잔고 122GW 누적 및 Mitsubishi 인도 시점의 2031년 지연으로 적기 공급이 불가능

- 주(State) 데이터센터 전력비 직접 부담 규제의 실제 효과: 11월 4일 장 초반 노이즈를 유발했던 데이터센터 전력비 분담 법안(연방 하원 Cheap Energy Act 및 오하이오·텍사스·조지아 PUC 요금 개편)은 데이터센터가 계통 증설 비용을 직접 부담하도록 함. 이에 하이퍼스케일러는 수년이 걸리는 계통 증설을 기다리는 대신 단기 준공이 가능한 온사이트 발전+BTM BESS와 서버 랙 내부 BBU를 필수 도입하고 있어 배터리 수요에는 오히려 강력한 촉매로 작동. 특히 FTM 계통 접속이 지연될수록 BESSS 수량은 더 확대됨

계통 보안 규제와 주(State) 데이터센터 전력비 분담으로 인한 배터리 밸류체인 수혜

규제·병목 영역	2026~2027년 핵심 현황 및 조치	데이터센터·디벨로퍼 대응	수혜 배터리 밸류체인
시스템·통신 보안 규제	FCC 외국산 인버터·PCS 인증 금지(7~8월), EO 14420(69kV+ 적대국 BESS 금지), 텍사스 LSIPA	중국산 인버터·통합 시스템 배제, 미국 현지 조립 PCS·BOS 조달 전환	LGES(버테크 직판), 삼성SDI(SBB), 한중엔시에스(인디애나 공장 '27.6 가동)
발전원 리드타임 병목	ERCOT 대형부하 신청 243~474GW vs 가스터빈 인도 2031년 이연(GE 잔고 122GW)	원전·가스터빈 완공('28~'31년) 전까지 태양광+BESS로 조기 전원 확보	북미 유틸리티(FTM) 및 부지 내(BTM) LFP ESS 셀 수주 장기화
데이터센터 전력비 규제	오하이오 최소 전력요금 약정(85%), 텍사스 피크 감축 의무, 연방 비용 분담 법안	계통 수전 피크 제어(Peak Shaving)용 온사이트 BESS + 인랙 BBU 의무 탑재	고출력 원통형 BBU(삼성SDI·LGES) 및 데이터센터향 BESS 직납 확대

자료:유안타증권 리서치센터

중간선거 이후 의회 실무 쟁점 및 정책 지연·만료 시 리스크 점검

- 12/11 임시 예산안(CR) 만료 및 부채한도 협상, AMPC는 유지: 2026년 12월 11일 CR 만료와 2027년 초 부채한도 협상 과정에서 백악관과 의회(USAGov 중간선거 안내) 간 충돌로 일시적 연방정부 셧다운이 발생하더라도, 재량 지출인 DOE 신규 대출, 보조금 집행만 지연될 뿐 세법상 의무 지출인 45X AMPC와 48E ITC는 정상 지급

- 전력망 허가 개혁(BAAJA) 처리 기대: 연방 인허가 소송 기한을 150일로 제한하고 주 간 고압 송전선 승인을 가속하는 상원 BAAJA 법안은 데이터센터 전력 공급과 재생에너지 접속이라는 양당의 이해관계가 일치해, 레임덕 회기 또는 2027년 상반기 통과 시 접속 대기열(LBNL 기준 저장장치 749GW)의 실제 착공·준공 전환율을 높이는 요인으로 작용할 것

- 연비 규제 완화 등 EV 관련 정책은 여전히 부재: EPA 위해성 판단 철회(2026.2) 및 NHTSA 기업평균연비(CAFE) 하향(2031년 50.4 → 34.9mpg, 벌금 $0)은 행정부 고유 권한으로 유지되며 30D 보조금 복원도 대통령 거부권에 막힘. 따라서 2027년 북미 EV 시장은 정책 부재가 지속되는 가운데 2026년 대비 2027년에 일부 신차(하이브리드(HEV, 9월 +35.8% YoY), 주행거리연장형(EREV, 대당 30~90kWh 탑재) 및 $30,000 이하 보급형 신차(Rivian R2, Slate, Ford Fathom))를 중심으로 바닥을 통과할 전망

연말~2027년 초 정책 지연·만료 시 작동 메커니즘 점검

일정	현재 상태 및 핵심 쟁점	지연·만료 시 작동 메커니즘
11/10 중국 수출통제 유예 & 1/10 미중 휴전	제58호(흑연·전구체·LFP·장비) 연장 정식 공고 대기, 178개 301조 관세 예외 11/10 만료	미연장 시 수출허가 심사 장기화 → 한국 셀 북미 램프업 속도 및 소재 조달 변수
12/31 재무부 PFE 안전항만표 & DOE 규칙	계통용 BESS 원가표(셀 52%) 최종 확정 및 EO 14420 대량 전력망 시행규칙 기한	발표 지연 시에도 임시 세이프하버(셀 52% 기준) 유지 → 중국산 배제 불변
2027. 03 USTR 과잉설비 301조 결정	배터리 등 16개 경제권 대상 구조적 과잉설비 조사 법정 결정 기한	중국산 배터리에 추가 관세(+7.5%p 등) 부과 시 북미 내 중국산 가격 격차 추가 확대

자료:유안타증권 리서치센터

미국, 정책이 만든 요새화된 시장! 국내 2차전지 최대 수혜 지속

- 2026년 유럽과 신흥국에서는 중국 CATL·BYD와의 저가 경쟁이 불가피하나, 북미 시장은 48.4% 관세와 PFE·NDAA 장벽으로 중국 기업이 배제된 상태에서 45X($45/kWh)·48E(30% ITC) 보조금이 유지. 이번 미국 중간선거를 통해 이 '북미 요새 시장'의 법적 기반이 2029년까지 흔들리지 않는다는 사실이 확인되었으며, 북미 현지 생산공장을 선점한 국내 셀부터 비중국 밸류체인 구축을 위해 국내 소재 기업들까지 그 수혜가 더욱 확대될 것
- 특히, 중국 제재가 강화되는 가운데 데이터센터 전력비 부담, 국방 보안 부분 전방 산업까지 북미 생산 2차전지에 대한 수요는 2027년부터 더욱 본격화될 것으로 기대

미국 정책·규제 캘린더 총정리 (2026.4Q ~ 2029년)

시점	핵심 정책 및 규제 이벤트	시장 및 밸류체인 파급 효과
2026. 11. 03	미국 중간선거 실시 (민주당 의회 우세 확인)	예산조정법 통한 IRA 45X·48E 추가 삭감 리스크 소멸
2027. 01. 01	PFE 비중국 원가 비율(MACR) 1차 상향 (45X 65%, 48E 60%)	비중국 양극재·소재 채택 비중 확대 본격화
2027. 10. 01	FY24 NDAA §154 발효 (중국 6대 셀 업체 국방 조달 금지)	미군 기지 ESS·드론·방산용 한국 배터리 독점 강화
2027. 12. 31	태양광·풍력 발전 세액공제(45Y/48E 발전) 가동 종료선	2027년 연중 북미 태양광+ESS 동반 완공 러시 촉진
2028~2029년	MACR 70%('28년) → 85%('29년) 상향, 45X 100% 지급 마지막 해('29년)	탈중국 소재 내재화 완료 기업으로 수주 집중

자료:유안타증권 리서치센터

PART 3

2H27 북미 BESS 병목 본격화

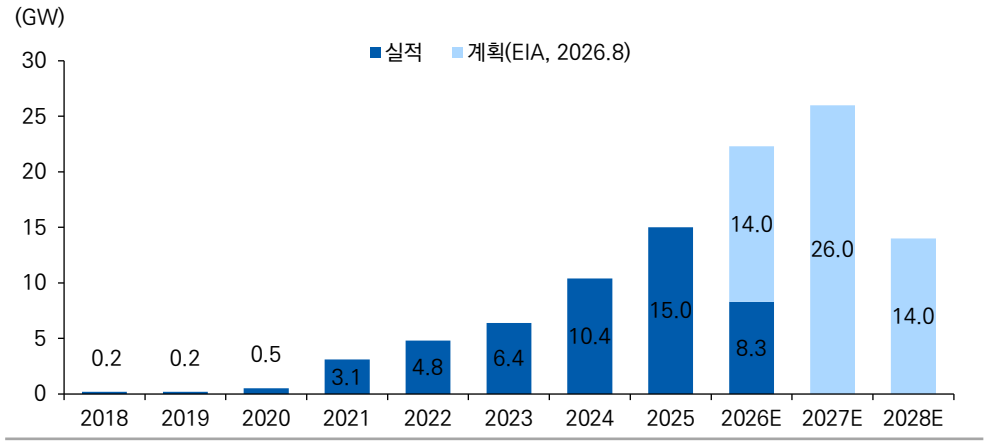
미국 ESS 설치 동향: 수요 성장 제약 요인은 '적격 셀 확보'

- **수요는 충분하다. 적격 셀 공급량 확보가 어려울 뿐**
  유틸리티 BESS 설치량의 폭발적 성장과 장주기화: 미국 유틸리티급 배터리는 2023년 6.4GW에서 2025년 15.0GW(연평균 +53%)로 급증해 2025년 말 누적 43.6GW에 도달했고, 1H26에만 8.3GW가 추가되며 약 52GW를 기록. EIA 계획 기준 2H26 14GW, 2027년 26GW(2025년 실적의 1.7배)가 대기 중. 특히 전국 평균 지속시간이 2.8시간(2Q25)에서 3.5시간(2Q26)으로 길어지며 동일 출력(GW) 대비 배터리 셀 투입량이 25% 이상 확대

- 텍사스·캘리포니아 주도와 가스터빈 병목 반사이익: 2026년 계획의 53%가 텍사스(ERCOT, 3Q26 말 누적 18.7GW/33.4GWh), 14%가 캘리포니아(CAISO, 18.9GW/64.3GWh로 7월 피크 수요의 36%를 방전으로 충당), 13%가 애리조나에 집중됨. LBNL 접속 대기열 내 저장장치는 749GW(접속 계약 체결 후 미가동 물량만 161GW)에 달하며, 데이터센터용 가스터빈 대기열이 급증했으나 터빈 인도가 2031년까지 밀려 단기 상업운전(COD)은 BESS가 우선 소화하는 구조

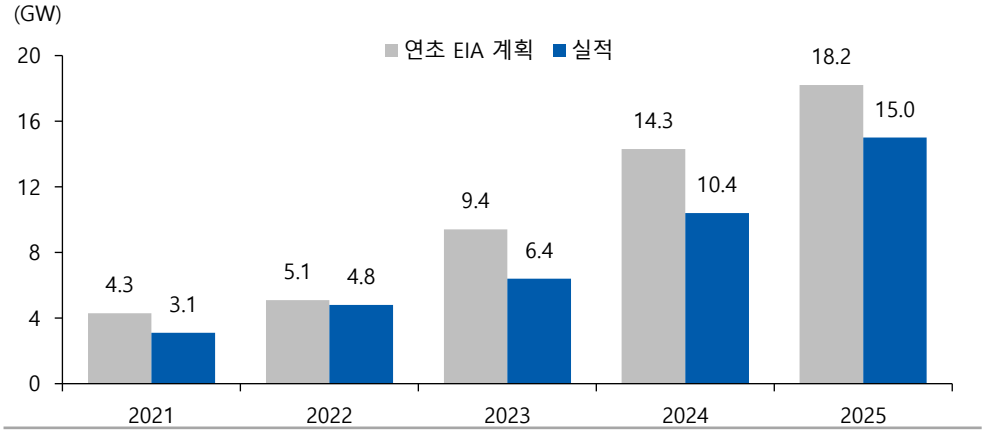
- 성장의 제약 요인이 된 '적격 배터리 셀 확보': Tesla는 3Q26 보고서에서 배터리 셀 가용성이 외형 확장의 제약 요인임을 명시하며 데이터센터를 포함한 에너지저장장치 수주·잔고가 사상 최대라고 밝혔고, 디벨로퍼(NeoVolta 등)는 미국산 적격 셀을 대형사(Tesla, Fluence 등)가 선점해 조달이 어렵다고 호소함. 대중 고율 관세(40.9%)와 PFE 규정이 맞물리며 시장의 핵심 과제는 '설치 수요 유무'에서 '비중국 적격 셀 확보 가능 여부'로 완전히 이동

미국 유틸리티급 배터리 신규 설치



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

EIA 연초 계획 대비 실제 설치



자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

2027년 북미 BESS 셀 수요 추정: 당사 Base 106GWh

- **중간선거 이후 데이터센터 전력비 분담에 따른 BTM 급증**
  2026년 실제 수요는 당사 추정 기존 High 시나리오를 상회: 당사는 2026년 하반기 전망 자료를 통해 2026E 북미 BESS 셀 수요 Base를 69.9GWh (지속시간 약 2.2시간 가정)로 보수적으로 추정했으나, 실제 2026년 10월까지 집계된 것만으로도 높은 계획 실현율 (82~90%)과 빠른 장주기화 (3.3~3.5시간)로 약 90GWh에 달해 당시 High 시나리오(84.6GWh)마저 넘어섬. 따라서 2027년 수요 추정 시에도 과거의 보수적 잣대 대신 높아진 실현율과 지속시간 트렌드를 선제 반영

- 유틸리티(FTM) 및 AI 데이터센터(BTM) 수요의 동반 상향 논리: ① FTM: EIA 2027년 계획 설치량(26GW)에 태양광 세액공제 가동 데드라인(2027년 말) 준수를 위한 높은 실현율(Low 70%·Base 80%·High 88%)과 장주기화(3.4~3.8시간), DC 셀 용량 환산계수(×1.15)를 적용. ② BTM(AIDC 온사이트 BESS + 인랙 BBU/UPS): 빅테크 4사(MS·Alphabet·Amazon·Meta)의 3Q26 합산 현금 CAPEX가 2,005억달러(+108% YoY)로 급증한 가운데, 미 중간선거 이후 연방 의회와 주 PUC(텍사스·오하이오·조지아 등)가 AI 데이터센터에 계통 증설비 직접 분담 및 피크 전력 감축 의무를 부과함. 이에 따라 하이퍼스케일러가 계통 연결 승인을 조기에 받기 위해 부지 내(BTM) ESS와 서버 랙 내부 BBU/UPS 탑재량을 대폭 증가시킬 것

- 2027년 북미 BESS향 셀 수요 Base 106GWh 도출: 2027년 총 셀 수요 Base 106GWh(Low 86·High 127GWh) 중 2025년 말 이전 착공(세이프하버) 잔여 물량과 비세액공제 머천트 물량이 중국산 셀을 쓸 수 있는 한도는 연중 약 21GWh(1H27 집중 소진). 반면 나머지 FTM 물량(MACR 60% 의무)과 보안 규제 적용 BTM 물량(18GWh 전량)은 비중국 셀이 필수. 이에 2027년 비중국 적격 셀 수요는 Base 85GWh(Low 68·High 104GWh)로 급증

2027E 북미 BESS 셀 수요 시나리오

(GWh)	당사 기존 2H26 전망(Base)	Low	Base	High
EIA 계획(26GW) 실현율 가정	-	70%	80%	88%
평균 지속시간 (Duration)	2.2h (보수적)	3.4h	3.6h	3.8h
① FTM 유틸리티 셀 수요 (×1.15)	60	71	86	100
② 기존 설비 보강·교체 (Augmentation)	1	1.5	2	2.5
③ BTM (AIDC 온사이트 BESS + BBU/UPS)	9.1	13	18	24
총 BESS 셀 수요 합계 (①+②+③)	70.1	85.5	106.0	126.5

자료: 유안타증권 리서치센터 추정

세이프하버가 소진되는 2H27 구조적 셀 병목 불가피

- **중국산 세이프하버 물량이 바닥나는 2H27에 병목이 집중**
  비중국 적격 셀 실질 공급 능력 (연간 66~89GWh): 2027년 말 기준 북미·한국의 비중국 ESS 셀 명목 캐파는 약 100GWh이나, 신규 전환 라인(삼성SDI SPE 2·3라인 1H27 단계 가동, SK온 조지아 2H26~27 전환)의 램프업 수율을 반영한 2027년 실질 생산 가능 물량은 LG에너지솔루션 40~50GWh, 삼성SDI 18~24GWh, SK온 3~6GWh, Tesla 자체 4~7GWh 등 합산 66~89GWh(중간값 78GWh) 수준임(포드 마셜 공장은 CATL 라이선스 실효통제 이슈로 적격 공급에서 제외)

- 2H27 셀 쇼티지 발생: ① 세이프하버(중국산 허용분)의 1H27 소진: 2025년 말 이전 착공 요건으로 PFE 규제를 면제받은 세이프하버 물량(약 21GWh)은 대부분 1H27까지 소진되며, 2H27부터는 시장 수요의 거의 전량이 MACR 60%(2028년 착공분은 65%)를 충족하는 비중국 셀을 필요로 할 것
  ② AIDC BTM 및 연말 완공 수요 하반기 집중: 중간선거 이후 전력비 분담 규제로 발주된 데이터센터 BTM 물량과 2027년 말 태양광 세액공제 가동 데드라인 물량이 2H27에 집중, ③ 2028년까지 가용 라인 예약 완판과 신규 증설 시차: LGES(수주잔고 160GWh, 3Q 북미 가동률 90%+)와 삼성SDI(1~10월 60GWh+ 수주, SPE·울산 2028년까지 예약)는 이미 가용 물량은 없는 상황. 차기 신규 공장(삼성SDI 시너지셀즈 ESS 전용 라인, SK온 테네시 등)은 2H28 이후에나 가동. 여기에 중국의 인조흑연·전구체 수출통제 유예 만료(11/10)로 통관 심사가 길어질 경우 실질 공급은 하단(66GWh)으로 더 위축될 수 있음

구분	북미 거정 ESS 가동 상태	2027 명목 capa	2027 실질 capa	주요 고객사 및 수주 현황
LG에너지솔루션	미시간 홀랜드·랜싱(35GWh+, 8월 가동), 테네시·혼다JV·넥스트스타 전환 (3Q 가동률 ~90%)	50GWh+ ('26말) → 70GWh ('27말)	40 ~ 50GWh	수주잔고 160GWh ('28년까지 물량 확정), Tesla $43억, DTE, Qcells, 빅테크 BTM
삼성SDI	인디애나 SPE 1라인(12GWh,10월 양산)+ 2라인(10GWh)+전환(10GWh+, 1H27 단계 가동), 울산	32GWh+ ('27년 말)	18 ~ 24GWh	1~10월 60GWh+ 수주(연말 120GWh+ 전망), SPE·울산 '28년까지 소진
SK온	조지아 SKBA 일부 LFP 전환(2H26 착수), 한국 서산 3GWh	5 ~ 10GWh	3 ~ 6GWh	NeoVolta 9GWh('27~'31), Flatiron, 국내 중앙계약 2차(1.8GWh)
Tesla (자체) / 기타	네바다 자체 LFP 7GWh 램프업(3Q 첫 메가팩 탑재), Peak Energy(나트륨 4GWh)	약 11GWh	5 ~ 9GWh	Ford 마셜(CATL 라이선스 35GWh)은 실효 통제 이슈로 적격 공급 제외
비중국 적격 공급 합계	2028년 대규모 증설(시너지셀즈 등) 전까지 공급 상단 제한	약 95~100GWh	66~89GWh (중간값 78)	Base 적격 수요(85GWh) 대비 −7GWh 부족 (2H27 쇼티지 집중)

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Sungrow 미국 축소와 FCC·EO14420 인버터 규제

- **적격 기준이 셀(MACR)에서 시스템(FCC 인버터 금지·EO 14420·텍사스 LSIPA·DoD §154)까지 확대**
  중국 시스템 통합사(SI)의 퇴조와 한국 셀: 중국 최대 ESS 통합사인 Sungrow는 '미국 사업 점진적 축소'와 미국 공장 증설 중단을 공식화했고, 9월에는 미국 납품 자격을 유지하기 위해 삼성SDI 셀 구매를 협의 중인 것으로 보도됨. 셀 영역에서도 AESC가 테네시 LFP 공장을 매각했고 Gotion은 미시간 사업을 접었으며, 1Q26까지 중국산 셀을 조달하던 Tesla도 3Q26 자체 LFP 탑재 개시와 함께 LG에너지솔루션과 43억달러 LFP 공급계약을 확정

- 인버터·통신·전력망 보안 규제가 만든 수요: FCC는 2026년 7~8월 외국산 전력 인버터와 유선 통신장치를 규제 목록에 올림(단, 45X 적격 미국 제조분 제외), 행정명령 14420(8/26)은 69kV 이상 대량 전력망 내 적대국 BESS·인버터 설치 금지 및 기존 설비 교체 명령 권한 부여. 여기에 텍사스 LSIPA(CATL 부품 조사)와 미 국방부 조달 금지(2027.10.1 발효)까지 겹치며 셀 뿐만 아니라 PCS·컨테이너·열관리(BOS)의 '미국 현지 조립'이 필수가 됨

- 중국 SI의 공백은 ① Tesla(3Q 13.7GWh 설치, '2027년 메가팩 거의 완판'), ② 한국 셀 2사 직판(LGES 버테크·삼성SDI SBB), ③ Fluence (수주잔고 64억달러 사상 최대) 순으로 공급. 다만 Fluence는 미국 위탁 공장 건설 지연으로 2H27 병목 구간에서는 단순 셀을 넘어 미국 생산 BOS (열관리·소화·인클로저)와 턴키 공급 역량을 갖춘 한국 셀·부품사에게 수혜가 클 것

구분	2026년 현황	2027 북미 내 포지션 및 전략	밸류체인 시사점
Sungrow (중국 SI 1위)	1H26 미국 사업 점진적 축소 공식화(미국 공장 없음) 미 납품 용 삼성SDI 셀 구매 협의	점유율 축소 (비중국 셀 조달+기존 인증 모델로 잔여 대응)	중국 통합사조차 한국 적격 셀에 의존하는 구조 증명
CATL·Gotion·AESC	Tesla 중국 셀 조달 축소, Gotion 미시간 포기, AESC 테네시 LFP 매각	세이프하버 잔여분 및 비세액공제(Merchant) 틈새 한정	2H27 세이프하버 소진과 함께 북미 입지 급감
Tesla (미국 1위)	3Q26 13.7GWh 설치(에너지 GM 33.1%), 자체 LFP 메가팩 인도, 텍사스 메가팩3	'2027년 메가팩 거의 완판' (AI 데이터센터 수요 주도)	자체 셀(7GWh)만으로 부족해 LGES($43억) 등 한국 셀 조달 필수
LGES · 삼성SDI (한국)	LGES 랜싱 가동(8월)·Tesla $43억·버테크 , 삼성SDI SPE LFP 양산(10월)·연말 120GWh+ 전망	북미 적격 셀 1순위 공급자 + 자체 SI 직판 (Vertech·SBB) 확대	셀 단품 공급과 고부가 완제품(DC 블록) 양방향 수혜
Fluence (미국 SI)	수주잔고 64억달러(사상 최대), 단 미국 위탁공장 지연으로 FY26 매출 4억달러 FY27 이연	수주는 풍부하나 미국 내 시스템 조립·출하 속도가 병목	미국 현지 조립 BOS 가치 급등
FCC · EO 14420 · DoD	FCC 외국산 인버터·통신 금지(45X 제외), EO 14420 대량 전력망 금지, NDAA §154('27.10)	'비중국 셀 + 미국 내 시스템 조립'	세액공제 없을 시 프로젝트 비용 +43% 급증 → 검증된 한국산 독점

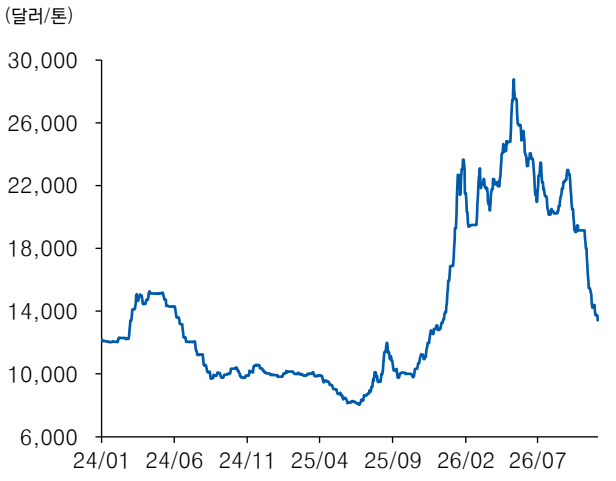
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

ESS 가격과 마진: 리튬 가격 하향 안정화로 2027년 마진 확대

- 2026년 중반 중국 내 314Ah LFP 셀 가격은 0.365위안/Wh(약 $51/kWh)로, 40.9% 관세 반영 시 약 $72/kWh를 형성하며 미국산 셀($85~90/kWh) 대비 단가 우위를 보임. 다만, 중국산 셀을 채택할 경우 전체 프로젝트 투자비의 30~40%에 달하는 투자세액공제(48E ITC) 혜택을 받지 못하기 때문에 미국산 셀을 적용하는 것이 훨씬 유리. 실제로 2Q26 미국 유틸리티 시스템 가격($916/kW)이 글로벌 LFP 가격 하락세와 무관하게 전년 대비 2% 하락에 그침. 반면 원가는 리튬 가격 하향 안정으로 개선. 중국 배터리급 탄산리튬 현물은 5월 선물 과열(20만 위안 상회) 이후 10월 말 9.69~9.83만위안으로 안정되어 5월 고점 대비 셀 원가를 Wh당 약 0.06위안(셀 가격의 약 15%) 낮추는 요인이 됨. 리튬 래깅을 감안하면 원가 절감 효과는 2027년 상반기부터 본격 반영될 것

- 탄산리튬 가격 톤당 9.5~12.0만위안 박스권 안착 전망: 2026년 10월 말 탄산리튬 가격 조정은 ① CATL의 소비세 대응 11월 생산 스케줄 미세 조정, ② 양극재 업체들의 고가 스팟 매수 관망 및 재고 소진, ③ 장시성 젠샤워 레피돌라이트 광산 재가동 및 아르헨티나 염호 물량 유입이 맞물린 단기 수급 불균형으로 인한 것. 글로벌 ESS 수요가 2027년 420GWh(+35% yoy)로 급증하면서 연간 약 30만톤의 리튬 사용. 아프리카·중국 내 고원가 레피돌라이트 광산의 한계 생산원가(톤당 8.5~9.5만위안)가 지지선으로 2027년 탄산리튬 가격은 톤당 9.5만~12.0만위안 박스권(($13,000~16,500/톤) 형성할 전망

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

탄산리튬 가격 전망

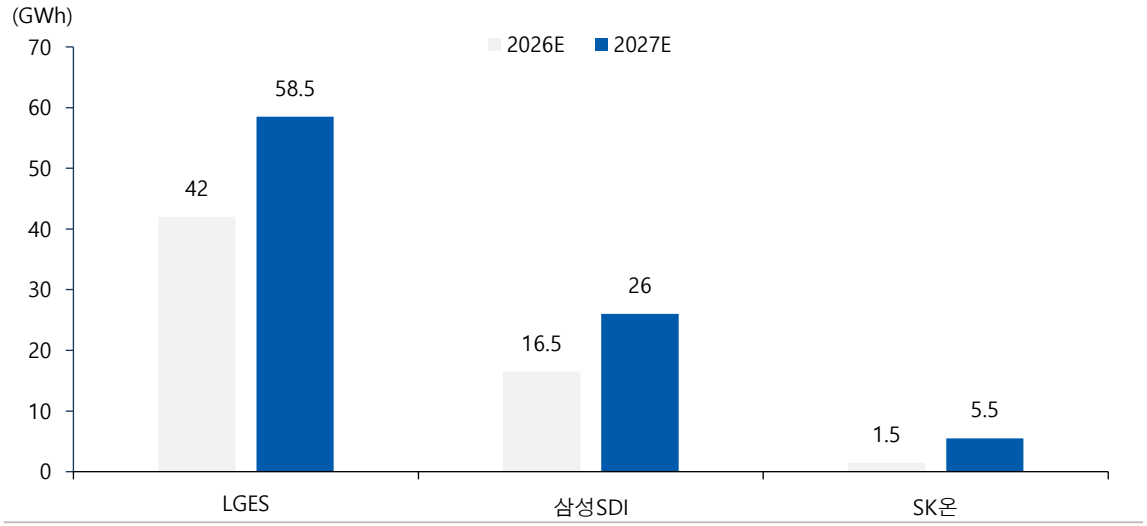
(만톤 LCE)	2025	2026E	2027E	2028E	내용
글로벌 리튬 공급량	138	162	192	222	고원가 광산 감산 후 아르헨티나·아프리카 점진 증산
글로벌 리튬 수요량	124	151	186	220	2027년 ESS용 리튬 수요 (30만톤 LCE+)가 과잉분 흡수
수급 밸런스 (공급 – 수요)	+14.0	+11.0	+6.0	+2.0	공급 과잉률 2025년 +11% → 2027E +3%로 급감
탄산리튬 평균 가격 (위안/톤)	7.4만	9.2만	9.5 ~ 12.0만	11.0 ~ 13.5만	

자료: 유안타증권 리서치센터 추정

셀 3사 ESS 출하: 2027E 합산 60→90GWh, 2028년까지 계약 완료

- LG에너지솔루션 (2027E 출하 55~62GWh, 수주잔고 160GWh): 1H26 ESS 매출이 전년 대비 4.6배 급증하고 3Q26 출하가 QoQ +50%(4Q 가이던스 QoQ +40%)를 기록. 북미 5대 거점(홀랜드·랜싱 35GWh+·테네시·혼다JV·넥스트스타) 캐파를 2026년 말 50GWh+에서 2027년 말 약 70GWh(신규 각형 포함)로 확대하며, 국내 셀 업체 중 유일하게 NVIDIA 'DSX Ready' BESS 파트너로 선정되고 빅테크향 BTM 직접 공급 계약을 체결함. 2028년까지 가용 물량이 대부분 확정되어 2027E ESS 매출 9.1~11.5조원이 전망
- 삼성SDI (2027E 출하 24~28GWh, 연말 누적 수주 120GWh+ 전망): 1~10월 북미 전력용 중심으로 60GWh+를 수주해 인디애나 SPE와 울산 라인이 2028년까지 완판, 11~12월 추가 대형 수주로 연말 누적 120GWh 돌파 전망. SPE 공장은 EV 1개 라인만 남기고 3개 라인을 ESS LFP로 전환(1라인 12GWh 10월 양산+2라인 10GWh+전환 10GWh+ = 합계 32GWh+, 1H27 단계 가동), 2027E ESS 매출 6.90조원(2026E 5.01조원) 달성 예상
- SK온 (2027E 출하 4~7GWh): 조지아 단독공장(SKBA) 일부와 서산(3GWh) 라인을 ESS LFP로 전환해 NeoVolta(9GWh, '27~'31년)·Flatiron 및 국내 중앙계약시장 2차(1.8GWh) 물량을 2027년부터 본격 출하

셀 3사 ESS 출하량 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

PART 4

2027년 유럽 정책과 BEV 수요 확대 지속

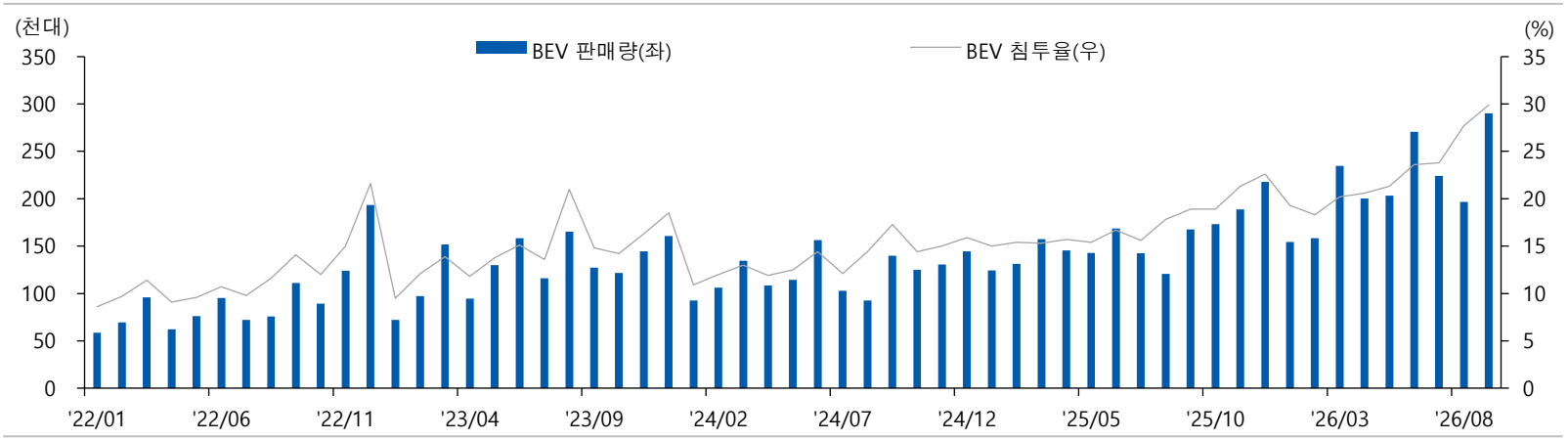
유럽 EV 10월 침투율 30% 돌파

- **2026년 1~9월 EU BEV 193.1만대(+48.5% YoY, 점유율 22.7%), 10월 EV 점유율 30% 돌파 확실시**
  9월 EU 29.9%에 이어 10월 주요국 사상 최고치 경신: 1~9월 EU 승용차 등록(851.7만대, +5.7% YoY) 중 BEV는 193.1만대(+48.5% YoY, 점유율 22.7%)를 기록하며 월별 점유율이 6월 23.6% → 8월 27.7% → 9월 29.9%(29.0만대, +72.9% yoy)로 급등. 이어 10월 독일 BEV 점유율이 37.0%(94,086대, +79.5% yoy), 프랑스는 41.5%(61,958대)로 2개월 연속 +40% yoy를 상회했으며, 네덜란드 55.2%(사상 최고)·스페인 16.9%(16,325대, PHEV 포함 시 31.2%)를 기록해 10월 EU 전체 BEV 점유율은 사상 최초로 31~32%대에 진입한 것으로 추정

- 3대 실수요 동력 (고유가·보조금·보급형 신차): 10월 독일에서 가솔린(15.1%, −40.5% yoy)+디젤(9.4%, −21.6% yoy) 합산 점유율이 24.5%로 낮아졌으며 프랑스에서는 내연기관 합산 비중이 11%까지 급감. 연말 규제 밀어내기였던 2025년 하반기와 달리 2026년은 ① 중동발 에너지 가격 충격, ② 주요국 보조금 집행(독일 소득 연동 최대 €6,000 보조금 10만건+ 승인, 프랑스 7월 3차 소셜 리스 €4억 집행 등), ③ €20,000~26,000 보급형 신차 출고(르노 신형 Twingo가 10월 프랑스 EV 1위 등극, VW ID.Polo 완판, 기아 EV2·현대 Ioniq 3 가세)가 맞물린 소비자 실수요였음

- 중국산 HEV 쿼터 발효(12/1)에 따른 유럽 OEM 수혜: 중국 브랜드가 9월 EU 판매의 8.5%(10월 독일 내 BYD 2.0%·MG 1.6%·Leapmotor 1.4%)를 차지하며 약진 중이나, 12월 1일부터 중국산 HEV·PHEV 수입이 연 35만대(2026E 80만대 추정)로 제한됨에 따라 2027년 EV 수요의 상당 부분은 유럽 OEM사에게 귀속될 전망

유럽 BEV 판매량 및 침투율 추이



자료: SNE Research, 유안타증권 리서치센터

유럽 EV 추정: 2027E 345만대(+ 30.0% yoy)

- 2027년 345만대 전망: 당사는 1~9월 실적(BEV 193.1만대)에 4분기 BEV 점유율 30%를 가정해 2026년 연간 EU BEV를 280만대(침투율 24.5%)로 추정, 10월 독일(37.0%)·프랑스(41.5%)·네덜란드(55.2%) 실적이 이미 30%를 훌쩍 넘어서며 4분기 추정치의 높은 가시성이 확인됨. 2027년은 전체 승용차 시장 1,150만대(+0.7% yoy)에 BEV 침투율 Base 30.0%를 적용해 345만대(+23.2% YoY) 예상
- 2027년 침투율 30% 근거와 시나리오 범위 (Low 28% / High 32%): ① 보급형 신차(ID.Polo·Raval·Epiq·Twingo·EV2·Ioniq 3·Leapmotor B10)의 연간 온기 가동, ② 독일 2027년 보조금 예산 확보(10/22 환경부, 기후변화기금 €30억 배정으로 2029년까지 약 80만대 지원) 및 프랑스·영국 지원 유지, ③ 중국산 하이브리드 수입 캡(연 35만대) 및 보조금 내 유럽산 우대 기준 도입이 수요를 뒷받침함. 다만 2035년 CO2 목표 완화(87.5~90%)와 2025~2027년 3년 평균 평가가 OEM사 수요 유인을 낮추는 점을 감안해 Low 28%(322만대) ~ High 32%(368만대) 범위로 추정
- 2027E 유럽 EV 배터리 수요 253GWh(+20% yoy, '25~'28E CAGR 21.9%): 보급형 소형차 비중 확대를 반영해 BEV 평균 팩 용량을 기존 70.0kWh(2H26 당사 전망 자료)에서 65.5kWh로 낮춰 잡았음에도, 판매 대수 급증으로 유럽 EV 배터리 수요는 2026E 211.0GWh → 2027E 253.0GWh(+19.9% yoy) → 2028E 275.0GWh로 고성장할 전망

유럽 EV 수요 및 배터리 수요 추정

구분	2025	2026E	2027E	2028E
EU BEV 판매량 (만대)	188	280+ (1~9월 193.1만대)	345 (Low 322 / High 368)	390
EU BEV 침투율 (%)	17.4%	24.5% (4Q 30%+ 진행 중)	30.0% (Low 28% / High 32%)	33.5%
BEV 평균 팩 용량 (kWh)	70.0	67.0	65.5	65.0
유럽 EV 배터리 수요 (GWh)	151.9	211.0 (기존 184.6)	253.0 (기존 223.6)	275.0

자료: 유안타증권 리서치센터 추정

2027년 유럽 수요의 양극화: 보급형(LFP·미드니켈)과 프리미엄 46시리즈

- 성장 축 1 €20,000~26,000 보급형 EV (37kWh LFP · 52kWh NMC): 폭스바겐 그룹의 도심형 엔트리 패밀리(ID.Polo·Cupra Raval·Skoda Epiq·ID.Cross)는 37kWh LFP와 52kWh NMC 각형으로 구성되어 PowerCo 잘츠기터('25.12 양산)와 Gotion, 삼성SDI가 일부 공급.
  르노 Twingo는 CATL 27.5kWh LFP를 탑재해 €19,490로 출시된 직후 10월 프랑스 전기차 판매 1위에 올랐고, 현대차그룹은 한국 셀(SK온·LGES)을 탑재한 기아 EV2(€26,600, 10월 독일 기아 판매 +19.4% 견인)·현대차 Ioniq 3로 동일 가격대에 진입

- 성장 축 2 프리미엄 46시리즈와 중대형 LFP·각형: BMW 노이어클라쎄(Neue Klasse) 기반 iX3(108.7kWh, 46120/4695 고니켈 탑재)가 출시 9개월 만에 누적 5만대를 돌파했고 8월부터 i3 세단이 가세함. 메르세데스-벤츠 CLA·GLC EV(70~85kWh)는 2026년 여름 CATL 데브레첸 공장 가동 지연으로 셀 부족을 겪으면서 LGES(브로츠와프 LFP)·삼성SDI 등 한국 역내 셀 가치가 부각

- 중국 브랜드의 '수입 성장' 한계와 현지화 지연: BYD(10월 프랑스 5,419대·독일 5,173대)와 Leapmotor(10월 독일 3,661대, +289% yoy)가 약진하고 있으나, 2026년 12월 1일 중국산 HEV·PHEV 수입 쿼터(연 35만대) 발효와 독일(EU 부가가치 기준 추진)·프랑스(유럽산 배터리 우대)의 보조금 장벽으로 2027년 성장은 '유럽 현지 생산'에 달려 있음. 그러나 BYD 헝가리 세게드 공장(2월 시험생산 개시)이 EU 역외보조금규정(FSR) 조사와 헝가리 신정부의 재검토로 계획 대비 2년 안팎 지연되고 있어, 이 공백기가 유럽 OEM과 한국 셀 업체의 점유율 확대로 이어질 것

2027년 유럽 수요의 두 극단: 보급형과 프리미엄 대표 모델 및 공급 배터리 기업

모델	배터리	셀 공급
VW ID.Polo / ID.Cross	37kWh LFP / 52kWh NMC, Unified Cell	PowerCo(NMC)+Gotion, 삼성SDI
Cupra Raval / Skoda Epiq	37 LFP / 52 NMC	미공개
Renault Twingo E-Tech	27.5kWh LFP	CATL
Kia EV2 / Hyundai Ioniq 3	EV2 61kWh 롱레인지 등 / 42kWh	미공개(현대차그룹: SK온·LGES 다원화)
BMW iX3·i3 Neue Klasse	108.7kWh, 46120/4695 고니켈	CATL·EVE(중국), 삼성SDI, LGES
Mercedes CLA·GLC EV	70~85kWh / NMC·LFP	CATL, LGES LFP(브로츠와프), 삼성SDI 신규
BYD / Leapmotor / Chery	LFP Blade 등	BYD·CATL

자료: 유안타증권 리서치센터

유럽 셀 공급망 2027: 중국계 지연 속 한국계 역내 공장 가치 부각

- 중국계 현지 공장의 램프업 지연: 유럽계는 Northvolt 파산(2025.3, Lyten 인수 후 재가동 미확인, 독일 하이데 2028년 지연), Morrow 파산 등 사실상 와해됐고, ACC는 수율 부진, PowerCo는 투자 축소로 VW 그룹 수요의 절반만 감당. 중국계 역시 CATL 헝가리 데브레첸 공장이 2026년 9월에야 셀 시험생산에 진입했으나, 헝가리 신정부(4월 집권)의 환경 벌금, 3개 구역 작업 중지 명령과 EU FSR 조사까지 겹쳐 2027년 정상 램프업이 불투명함(이로 인해 Mercedes가 2026년 여름 GLC 셀 부족을 겪음)

- 한국 셀 사의 '유럽 현지 라인 전환(LFP·미드니켈·46시리즈)' 전략: LG에너지솔루션 (폴란드 브로츠와프 86GWh급)는 기존 부지 내에서 파우치 LFP와 Mid-Ni 조기 라인 전환을 통한 가동률 상승, EU 혁신 기금 지원이 확정된 46시리즈(11.5GWh, 2027~2029년) 및 일부 ESS 라인을 동시 가동.
  삼성SDI (헝가리 괴드 약 40GWh)는 3Q26 가동률은 50~60%에 머물렀으나 4Q26부터 볼륨 모델용 각형 공급이 확대되고, 46시리즈 라인 셋업 및 유럽 차세대 LFP·미드니켈 신규 프로젝트를 확보해 2027년 가동률 반등 추진

- IAA 역내 원산지 의무화 수혜: EU 산업가속화법(IAA) 의회 수정안(공동위 표결 12/1)이 FTA 체결국 자동 동등 인정을 삭제하고 배터리의 EU 역내 원산지를 의무화함에 따라, 한국에서 수출하는 셀 대비 '유럽 내 가동 중·인증 완료·배터리 패스포트 데이터를 완비한' 한국 셀 유럽 현지 공장 협상력 강화

유럽 셀 공장 현황 (2026년 11월)과 2027년

구분	현재(2026.11 기준)	2027E	내용
LGES 브로츠와프	86GWh급, Mercedes LFP(2.06조원)·Renault 39GWh LFP 양산 준비, IF24 '46inEU' 46시리즈 11.5GWh(2027~29)	LFP·미드니켈·46시리즈 혼합, 일부 ESS 전환	유럽 최대 비중국 거점
삼성SDI 괴드	약 40GWh, 2025년 저가동 → 2026년 신규 프로젝트, 볼륨모델 각형 2Q 공급·4Q 확대, 46시리즈 라인 셋업 준비, 유럽 차세대 LFP·미드니켈 프로젝트 신규 확보	3Q26 가동률 50~60% 정체→ 4Q 볼륨 모델 물량 확대	BMW·VW·Mercedes·Audi
SK온 코마롬·이반차	47.5GWh, 2025년 가동률 50%대 → 보조금 재도입으로 회복, Ford Q1 품질상(10월)	VW그룹·Ford 물량	가동률 회복 추적
CATL 데브레첸	모듈 2025~, 셀 시험생산 2026.9.23(2라인), 인허가·니켈 노출·폐수 문제, 헝가리 신정부 벌금·3개 구역 작업 중지(8월)	2027년 램프업(1단계 40GWh 중 일부)	Mercedes·BMW, GLC 셀 부족(2026 여름)
CATL-Stellantis 사라고사	2026년 현황 확인 불가	불확실	LFP 50GWh 계획

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

유럽 정책 종합: 패스포트·실사 발효와 IAA 역내 생산 의무화

- 1) EU 배터리 규정 발효 ('27 2/18 패스포트, 8/18 공급망 실사): 탄소발자국 신고는 위임법 초안 지연으로 2027년 집행이 불가하나, 위임법 조건 없이 확정된 배터리 패스포트(2027.2.18, QR 기반 원산지·공정·수명·재활용 정보 등록)와 공급망 실사(2027.8.18, 코발트·리튬·니켈·흑연 원산지 실사)가 전면 시행됨. 원산지 실사 비용과 데이터 투명성 요구가 높아지며 데이터 연동 체계를 완비한 한국 셀·소재사가 유리해짐

- 2) CO2 개정 · IAA(산업가속화법) · 회원국 보조금: 2035년 CO2 목표 완화(87.5~90%) 논의에도 현행 2025~2027년 3년 평균 평가와 독일 보조금(최대 €6,000, EU 부가가치 기준 추가 예정)·프랑스 유럽산 우대·중국산 HEV/PHEV 수입 캡(2026.12.1부터 연 35만대 제한)이 유럽 OEM사 수요를 이끌 것. 특히 IAA 9월 의회 수정안(12/1 공동위 표결)이 FTA 파트너국 자동 동등 인정 조항을 삭제하고 배터리·양극재의 EU 역내 원산지를 필수화하면서 유럽 내 공장을 보유한 셀 3사와 에코프로비엠은 직접적 수혜를 입는 구조

유럽 정책과 한국 밸류체인 영향 분석

정책 구분	핵심 법안 및 제도	발효 · 결정 일정	주요 규제 및 지원 내용	한국 밸류체인 영향
배터리 규정	배터리 패스포트 & 공급망 실사	'27.2.18 (패스포트) / '27.8.18 (실사)	2kWh+ 배터리 QR 패스포트 의무화 및 4대 광물 원산지 실사 (탄소발자국은 위임법 미채택으로 유예)	데이터 연동 체계 갖춘 한국 셀·소재사 비관세 경쟁력 강화 (중국 공급망 비용 상승)
역내 생산(EV·ESS)	IAA (Made in Europe)	'26.12.1 공동위 표결 → 12월 중순 본회의	의회 수정안: FTA국 자동 동등 인정 삭제, EV 보조금·ESS 경매 시 배터리·양극재 EU 원산지 필수화	셀 3사·에코프로비엠 수혜
차량 규제 · 통상	CO2 개정 · 회원국 보조금 · 중국 HEV 캡	'26.12.1 (중국 HEV 캡)/'27년 초 (CO2 확정)	중국산 HEV·PHEV 연 35만대 수입 제한, 독(최대 €6,000)·프 보조금에 유럽산 우대 결합	중국 브랜드 수입 확장 견제 및 유럽 OEM향 BEV·PHEV 배터리 수요 보호
ESS 시장 · 경매	독일 AgNes · 이태리 MACSE 2차 · EU 그리드	'26.11.24 (MACSE 16GWh)/ '27.1.1(독일 FID 기한)	저장장치 '30년 200GW 목표·허가 6개월 단축, 독일 망요금 20년 면제 막차 FID, 이태리 6.6h+ 장주기 경매	4Q26~2027년 장주기 셀 선발주 집중 및 역내 생산 ESS 셀(LGES·삼성SDI) 우대

자료: 유안타증권 리서치센터

PART 5

2027년 High-Ni 배터리 재평가의 해

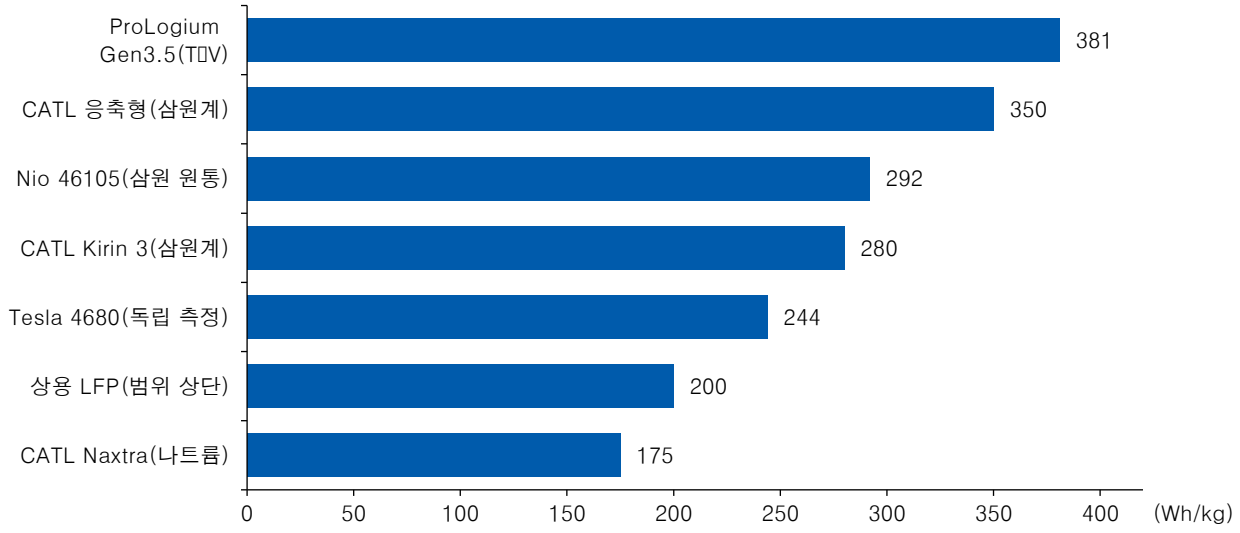
중국은 LFP 에너지 밀도 로드맵을 접었다

- **중국의 배터리 이원화 전략과 한국 셀 업체의 기회**
  LFP 에너지 밀도 한계 도달과 기술 선회: 2026년 4월 21일 CATL(Super Tech Day)은 LFP의 이론적 에너지 밀도 한계를 인정하고, 향후 로드맵을 초급속 충전(3세대 Shenxing, 10 → 98% 6분 27초) 중심으로 설정함. BYD 또한 2026년 3월 출시한 Blade 2.0의 에너지 밀도 개선폭이 1세대 대비 최대 5%에 불과함을 시인하며 1,500kW 급속 충전을 대안으로 내세움

- 중국 내 세그먼트 양극화 (삼원계, LFP·나트륨): CATL의 고밀도 신제품은 전부 삼원계로 구성(3세대 Kirin은 280Wh/kg으로 동급 LFP 팩 대비 255kg 경량화·112L 소형화 달성, 응축형 Kirin은 셀 기준 350Wh/kg·760Wh/L 구현). 반면 나트륨이온(Naxtra, 175Wh/kg)을 LFP와 동급으로 배치

- 한국 셀의 타깃 시장: 중국 내 LFP 장착 비중 상승 및 2026년 1~9월 중국 배터리 수출 급증 등 물량 지배력은 강화되는 추세임. 그러나 LFP로는 대형·장거리·프리미엄 차급을 전동화할 수 없다는 구조적 한계가 명확하며, 이 공백이 2027년 한국 셀 업체들의 핵심 EV 전략 지대가 될 전망

화학계 별 셀 중량 에너지밀도 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

46시리즈, 2027년 '수주'에서 '양산'으로 전환

- **EV 캐즘 탈출은 '차종 다양화', 보조금 없이도 경제성이 나오는 고출력 셀 기술 한계**

- EV 캐즘의 본질과 LFP의 구조적 한계, 46시리즈 떠오르는 대안: 미국 내 EV 수요 편중(Model Y 집중)은 차종 선택지 부족에 기인함. 미국 신차의 약 80%를 차지하는 픽업·대형 SUV 및 유럽 핵심인 프리미엄·장거리 세그먼트는 90~120kWh 대용량, 견인 고출력, 800V 급속 충전이 필수적이어서 보조금 없이도 경제성이 나오지만 중량·부피 제약이 큰 LFP(150~200Wh/kg)로는 구현이 불가. 이에 EV 롱레인지 및 고출력 프리미엄 EV 등에 적용할 배터리로 46시리즈가 대안으로 떠오르지만 아직 경제성에 한계가 있음. 다만, 중국이 LFP 에너지 밀도의 한계를 선언한 이상 OEM사들도 46시리즈 중심 R&D가 시작되어야 함. 이에 관련 수주 모멘텀 2027년 기대

- 46시리즈 경제성의 핵심 '건식전극공정': Tesla는 기존의 반건식(음극만 건식, 양극은 습식) 한계를 넘어, 2026년 1월 기가 텍사스(오스틴) 4680 라인에 양극과 음극 모두 건식 공정을 전면 적용. 특히 난이도가 높았던 건식 양극 공정에 자체 양극재 공장의 소재를 결합해 수율 및 롤 프레스 장비 병목을 돌파한 것으로 평가. 2026년 9월 자체 양극재와 건식 양극 4680 셀을 적용한 첫 번째 로보택시 'Cybercab(47.6kWh)' 생산에 돌입하며, 기존 Cybertruck에 이어 적용처를 본격 확대 중임. 2027년에는 건식 4680의 구체적인 원가·수율 데이터 공개 여부가 핵심 관전 포인트. LGES는 2028년 건식전극 공정 본격 양산 도입을 목표로 하며, 이를 기반으로 2029년 EV용 흑연계 전고체 배터리, 2030년 휴머노이드 로봇용 무음극계 전고체 배터리를 순차 상용화할 계획

- 46시리즈 경제성 입증과 OEM 양산 본격화: 셀 수 감소 및 팩 부품 단순화(CTP)를 통한 경제성이 입증되며 설계 논쟁에서 실제 양산 단계로 진입함. BMW(데브레첸 iX3 누적 5만 대 돌파, 선양 Gen6 생산 개시)와 Tesla(자체 양극재·건식 양극 4680 적용 Cybercab 생산)가 양산을 주도. 다만, 아직 대량양산에서 실제 경제성이 나오진 않고 있음. LG에너지솔루션의 북미 증설: 오창 4695 양산 개시(2025년 말)에 이어, 연말 애리조나 46 라인 가동 준비 시작. 북미 주요 OEM사향 46시리즈 수주 모멘텀도 연내 가능성 높음. 삼성SDI는 천안 4695의 미국 마이크로모빌리티향 출하(2025년 3월) 및 BMW향 수주 기반 천안·헝가리 라인을 준비 중이나, 유럽 내 BMW 외 추가 수주는 아직 부재

2027년 전고체 배터리의 실체: 데모·파일럿 중심의 전개

- **중국의 배터리 이원화 전략과 한국 셀 업체의 기회**
  2027년 양산의 본질 (EV가 아닌 MWh급 특수 용도): 2027년 공식 양산 일정이 있응 기업은 삼성SDI가 유일하며, 첫 적용처는 휴머노이드 로봇임. 높은 황화물 전해질 가격(액체의 80배 이상)과 가압·계면 난제로 인해 CATL과 중국 정부 모두 대규모 보급 시점을 2030년 전후로 전망함. 따라서 2027년은 'MWh급 특수 용도 출하 및 탑재 검증' 단계로 해석

- 상반기 모멘텀(테마): 상반기는 InterBattery, 삼성SDI 양산 선반영, 중국 전고체 표준(GB/T 43568) 시행에 따른 황화리튬·고체전해질·고온고압 프레스 장비 중심의 테마 장세가 예상됨. 반면 하반기는 실제 출하량·수율·고객명 공개 등 검증 국면에 진입하며, 실질적 실적 기여는 삼성SDI의 휴머노이드·항공용 소형 물량에 국한될 전망

- 삼성SDI(수원 S-Line 샘플 출하, 2027년 말 양산), CATL(성숙도 4/9단계, 2027년 소량 시범), BYD(2027년 데모 차량 수천 대), Toyota(2027~2028년 상용화) 등으로 대량 양산 일정이 확실시 되고 있는 기업은 아직 삼성SDI 정도라는 점에서 주목할만 함

전고체 주요 기업의 공식 일정

기업	2026년 현황	공식 일정	2027년
삼성SDI	황화물계·무음극, 최대 900Wh/L, 수원 S-Line 파일럿에서 BMW·현대차 등 5개 OEM 샘플 평가, 2026.9부터 글로벌 휴머노이드 2~3개사에 셀·팩 샘플 출하	2027년 중 수주 가시화 → 2027년 말 양산 → 2028년 탑재 모델	휴머노이드 우선(MWh급) 차량 탑재 테스트 (2026년 말) 결과가 EV 일정 좌우
CATL	10Ah 검증 플랫폼 → 20Ah 샘플(2026.10), 목표 500Wh/kg, 인력 1,000명+, 쩡위친 '성숙도 4/9'(2026.6)	2027 소량 시범, 2030 전후 대규모	파일럿. 프리미엄 우선
BYD	핑산 2GWh 파일럿(2026.2 가동, 수율 90%+), 충칭 비산 20GWh 착공(3Q26), 400Wh/kg 목표	2027 데모 차량(수천대, Yangwang)	기술 데모. 양산 2030 전후
Toyota·Idemitsu	황화물 전해질 파일럿·황화리튬 설비 2027 완공, METI 1,057억엔 지원	2027~2028 상용화	소량·프리미엄
QuantumScape·Factorial	QS Eagle Line 완공(2026.2), PowerCo 85GWh 라이선스, Factorial FEST 375Wh/kg(반고체) → Karma 2028	2028 양산차(Factorial)	B·C 샘플 단계

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

특수용 응용별 셀 폼팩터·요구 조건·공급사 맵

응용	대표 기업(국가)·팩 규모	셀 폼팩터·화학	핵심 요구 조건
휴머노이드	Tesla Optimus(미) 2.3kWh(2022 프로토), Figure 03(미) 2.3kWh·5시간·2kW 급속충전, Unitree G1/H1(중) 0.2/0.86kWh, UBTech Walker S2(중) 듀얼팩 3분 자율교체, BD Atlas(미)	현세대: 고출력 원통형 2170 NCM (LGES 공급·승인 보도, Figure·BD·Tesla·Unitree,Tesla·Figure) 차세대: 파우치형 전고체(삼성SDI 2026.9 샘플, 2H27 양산). LFP는 중량 탓 배제(업계)	출력밀도·경량(배터리 = 로봇 가격의 5~10%), 낙하·충격, 급속충전, UN38.3·UL2271
eVTOL	Archer Midnight(미), Vertical VX4(영), Joby(미), AutoFlight(중), 기체당 kWh 미공개	Archer·Vertical: Molicel 고출력 원통형 21700. Joby: 파우치(자체 팩, 공급사 미공개). AutoFlight: CATL 각형 350Wh/kg(2026.8 CAAC 입회 열전파 시험 통과)	이착륙 고출력·저임피던스, 10분 급속충전, 셀 간 열전파 차단, FAA·EASA·CAAC 인증
위성·우주	Starlink(미) 궤도상 11,190기(2026.11.1), 셀 미공개, Saft(프) 누적 약 400기, EnerSys ABSL(영·미) JWST 등	LEO·소형: Saft VES16 원통형 Ø33×60mm NCA 4.5Ah(궤도수명 18년), ABSL 소형 셀 다병렬(8s40p 등). GEO 대형: Saft VL51ES 5p10s 9.1kWh 대형 셀	궤도수명 15~18년, 방사선·진공, DoD 관리 (LEO 30%), 우주 인증 이력
드론	FPV·소형 군용: 우크라이나 2025년 400만~500만대 생산, DJI(중) 소비자·산업용	FPV·군용: 21700 원통형(Molicel P45B 4.5Ah·45A, 삼성SDI 50S 5Ah; 팩 제작사 채용). DJI: 파우치형 Li-ion/LiPo(공식 사양은 셀 수만 표기)	고방전율(9C 이상), 저가·대량, 비중국 원산지(NDAA Sec.842: DoD 2028.1 드론부터 FEOC 셀 배제)
방산	휴대형 BB-2590(Bren-Tronics·Ultralife, 미) 173~251Wh, 잠수함 장보고-III 배치-II(한, 2025 건조 착수)	휴대형: 소형 셀 다병렬 팩(14.4/28.8V, 셀 폼팩터 공식 미표기). 잠수함·차량: 대형 셀(국내 개발 Li-ion, 한화에어로스페이스 팩 통합)	MIL-PRF, −20~60℃, 비FEOC(NDAA 842: 2029.1 표준 배터리, 2031.1 기존 프로그램)
AI DC BBU	하이퍼스케일러(미): 삼성SDI 40V3 아마존·메타·구글 협의(보도), NVIDIA 800VDC·1MW 랙(2027~), 랙당 kWh 미공개	원통형. 삼성SDI 21700 탭리스 40V3(Ni 91%, 18650 대체, 말레이시아 2026.7 양산)·원통형 LFP BBU; LGES Tabless LFP 2170(BBU용 2Q27 양산 목표, NCM 대비 열 안전성 우위, 오창 Tabless 라인 전동공구 양산 중)	초~분 단위 고출력 방전, 고온 장기 보관, 장수명, 보안(비중국)
AI DC UPS	데이터센터·클라우드(미); 삼성SDI UPS 배터리(공간효율 +33%), 장기공급계약 연내 확정 추진	각형 대용량(삼성SDI ESS 플랫폼 공용, 중국 LFP 각형과 경쟁)	분 단위 백업, 수명, kWh당 가격

자료: 유안타증권 리서치센터

PART 6

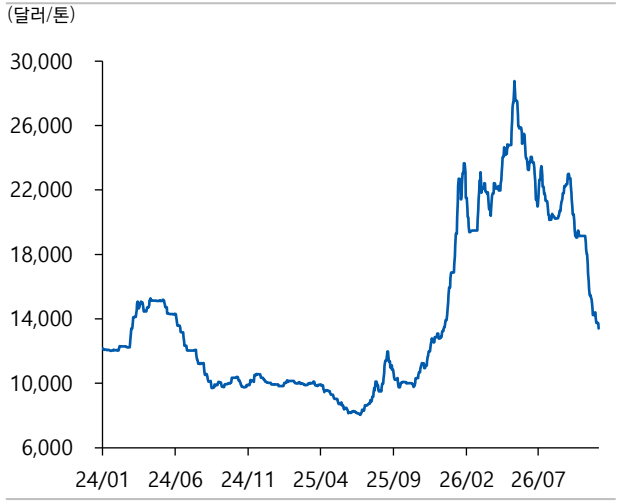
투자전략 및 Top Picks

2027년 2차전지 Overweight: 셀 중심 확대, 소재는 선별적 대응

- **섹터 투자의견 Overweight: 셀 우선, 소재·부품은 '나노신소재', '한중엔시에스'**
- 미국 중간선거 이후 45X·48E 세액공제 유지와 대중국 규제(PFE·MACR 60~65%·관세 40.9~48.4%·계통보안) 강화로 2029년까지 북미 수요 독식 가능. 비중국 적격 셀로의 점유율 이동과 유럽 BEV 회복, 고출력 원통형(BBU·휴머노이드)·46시리즈 재평가가 2027년에 기대되어 섹터 투자의견 Overweight 제시
- 소재보단 셀: 국산 세이프하버 물량이 소진되는 2H27부터 북미 적격 셀 쇼티지가 본격화되고 가용 라인이 2028년까지 선판매 완료된 점, 그리고 낮은 공매도 비중(1.1~1.9%)과 견고한 기관 수급을 바탕으로 외국인 자금 복귀 시 가장 탄력적인 주가 상승이 가능
- LG에너지솔루션: 1) 정책 불확실성 해소, 2) 미국 BESS 중심 수주 모멘텀 + 외형성장 기대, 3) 유럽 EV 4Q26 BEP 근접, 4) 미국 EV 애리조나 46시리즈 양산 시작 및 수주 모멘텀 기대
- 삼성SDI: 1) 정책 불확실성 해소, 2) 미국 BESS 중심 수주 모멘텀 + 외형성장 기대, 3) BBU 가파른 성장, 4) 2027년 전고체 휴머노이드 공급
- 소재·부품 선별 투자 (나노신소재, 한중엔시에스): 리튬 가격 변동성과 개인 매수·공매도 과열(잔고 3.9~8.0%) 부담이 있는 범용 소재 대비, 확실한 실적과 밸류에이션 매력이 나오는 나노신소재와 북미 ESS향 수냉식 냉각·소화 시스템 독보적 경쟁력을 보유한 한중엔시에스로 압축하는 전략 제시
- 나노신소재: 전 사업부문 호조로 3분기에 이어 2027년까지 2차전지, 태양광뿐 아니라 반도체 등 기타 사업부까지 외형성장 가속화. 북미 Non-China 수혜
- 한중엔시에스: 글로벌 수냉식 ESS 시스템 대량 양산, 인증 기업으로 중국 제외하고 거의 유일. 2026년 내 추가 고객사 확보 및 2027년 미국 공장 중심 외형성장 및 이익 성장 본격화

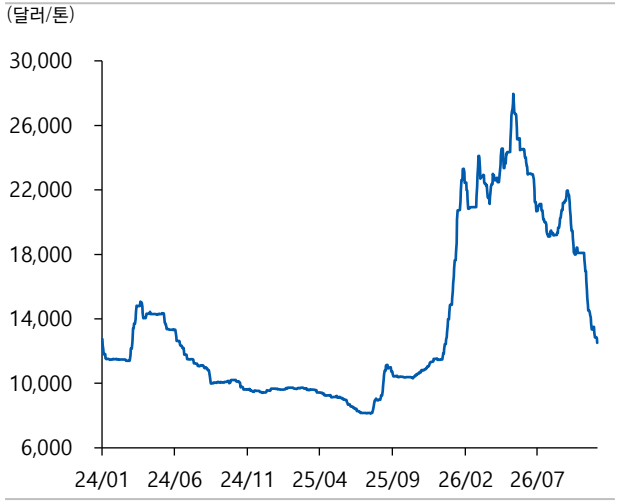
Appendix

탄산리튬 가격 추이



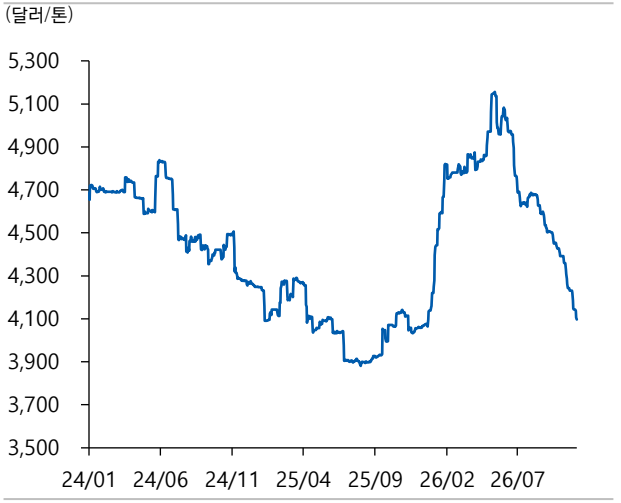
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

수산화리튬 가격 추이



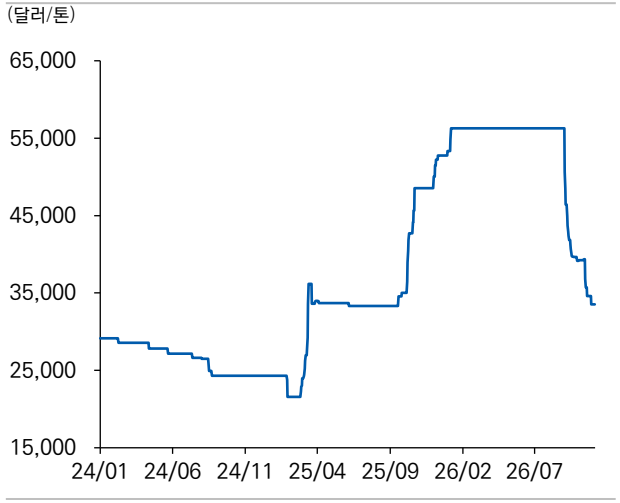
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

황산니켈 가격 추이



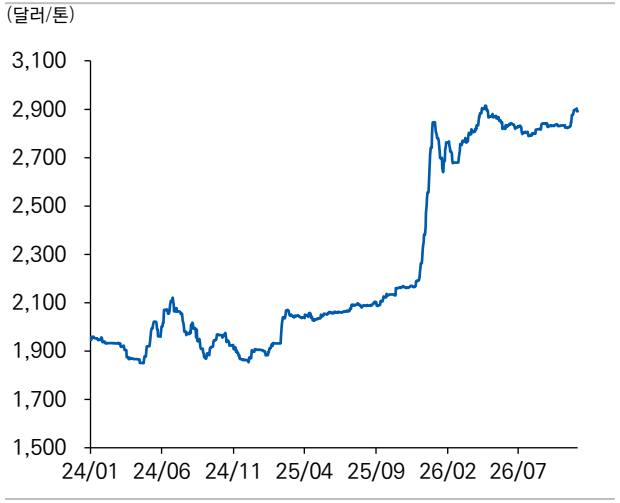
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

코발트 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

망간 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

알루미늄 가격 추이

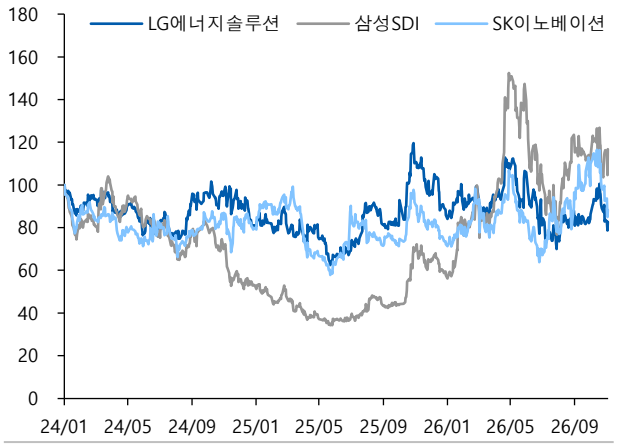


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Appendix

국내 배터리 셀 기업 상대주가 추이

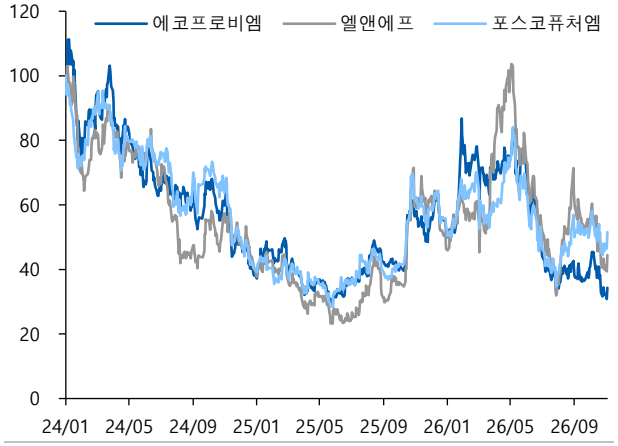
('24.01.02=100)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

국내 양극재 기업 상대주가 추이

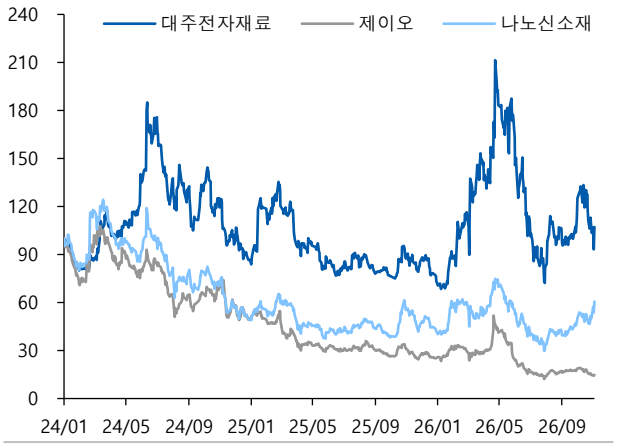
('24.01.02=100)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

국내 실리콘음극재 기업 상대주가 추이

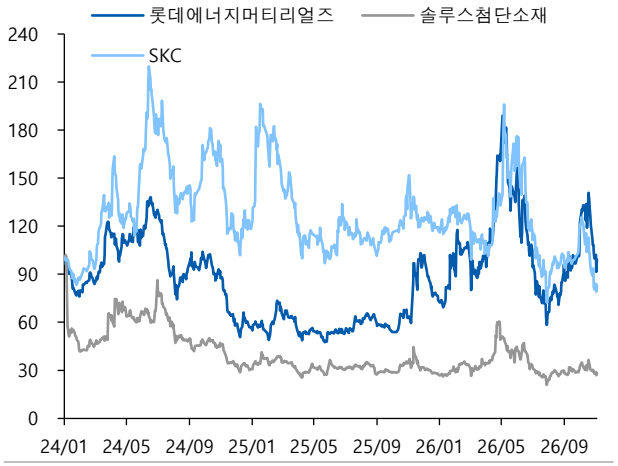
('24.01.02=100)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

국내 동박 기업 상대주가 추이

('24.01.02=100)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

국내 분리막 기업 상대주가 추이

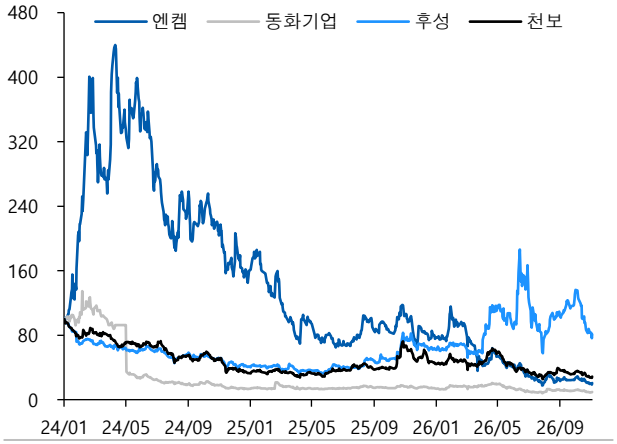
('24.01.02=100)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

국내 전해액 관련 기업 상대주가 추이

('24.01.02=100)



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

PART 7

기업분석

2차전지/신에너지

LG에너지솔루션(373220): 북미 BESS·46시리즈 모멘텀 본격화



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	574,000원 (M)
현재주가 (11/4)	355,000원
상승여력	62%

시가총액	830,700억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,371억원
60일 평균 거래량	367,528주
52주 고	484,500원
52주 저	300,500원
외인지분율	5.46%
주요주주	LG화학 79.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	8.1	(24.9)
상대	17.9	20.9	(45.6)
절대(달러환산)	(3.7)	15.4	(19.6)

- **3Q26 Review: ESS 출하 급증 및 보상금 반영으로 영업이익 큰 폭 개선**
  3분기 매출액 9조 6,434억 원(+27.6% qoq, +59.0% yoy), 영업이익 7,560억 원(+567.3% qoq, +25.8% yoy, OPM 7.8%)을 기록. 북미 보조금(4,169억 원) 제외 영업이익은 3,391억 원으로 흑자 전환, 일회성 보상금(약 3,500억 원 추정) 제외 영업이익도 -109억 원으로 적자 폭 대폭 축소. 이는 1) 북미 ESS 출하량 및 매출 급증, 2) 유럽 고전압 미드니켈 확대와 보상금 반영으로 EV 파우치 매출 개선 등으로 인한 것

- **4Q26 ESS 중심 외형 성장 지속, 2027년 북미 BESS·애리조나 46시리즈 모멘텀 본격화**
  4분기 매출액 10조 5,755억 원(+9.7% qoq), 영업이익 5,242억 원(-30.7% qoq, OPM 5.0%, 보조금 5,518억 원)을 전망함. 일회성 보상금 소멸과 신규 라인 초기 고정비 반영으로 감익이 예상되나, ESS 출하 확대가 기대되기 때문. 2027년에는 매출액 44조 2,200억 원(+28.8% yoy), 영업이익 2조 4,728억 원(+108.5% yoy, OPM 5.6%)으로 실적 레벨업 기대. 북미 BESS 외형성장 지속(AMPC 확대), 북미 애리조나 가동 시작, 유럽 가동률 확대로 흑전, 북미 EV 일부 신차 효과 등이 반영되기 때문

- **투자의견 Buy, 목표주가 유지:**
  동사는 정책 불확실성 해소 속 북미 BESS 수주·외형 성장, 유럽 손익 회복, 애리조나 46시리즈 양산이 맞물리며 대형 셀 업체 중 턴어라운드 가시성이 가장 높아 섹터 내 매력도 높음

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,620	23,672	33,596	44,220	53,552
매출액증가율	-24.1	-7.6	41.9	31.6	21.1
영업이익	575	1,346	1,186	2,473	5,034
영업이익률	2.2	5.7	3.5	5.6	9.4
지배주주귀속순이익	-1,019	-1,073	-2,139	283	443
지배주주 귀속 EPS	-4,354	-4,585	-9,142	1,207	1,892
증가율	-182.4	5.3	99.4	-113.2	56.8
PER	-87.3	-78.7	-38.8	294.1	187.7
PBR	4.2	4.2	3.9	3.9	3.8
EV/EBITDA	52.0	33.8	31.2	23.4	17.2
ROA	-1.9	-1.7	-2.8	0.3	0.5
ROE	-4.9	-5.2	-10.3	1.3	2.0

자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	6,555.0	7,560.2	9,643.4	10,575.5	9,977.9	10,548.5	11,430.9	12,262.7	34,334.1	44,220.0	53,552.3
QoQ %	*1.3%*	*15.3%*	*27.6%*	*9.7%*	*(5.7%)*	*5.7%*	*8.4%*	*7.3%*	—	—	—
YoY %	*(2.5%)*	*24.8%*	*59.0%*	*63.4%*	*52.2%*	*39.5%*	*18.5%*	*16.0%*	*35.6%*	*28.8%*	*21.1%*
소형(+원통형 EV)	1,996.0	2,300.0	2,300.0	2,346.1	2,322.2	2,534.3	2,826.1	3,114.8	8,942.1	10,797.3	13,853.7
EV	2,719.2	2,869.2	3,826.5	3,488.4	3,445.5	3,586.5	3,797.9	3,938.7	12,903.3	14,768.6	16,878.6
ESS	1,650.0	2,150.0	3,100.0	4,189.2	3,696.4	3,859.8	4,162.7	4,485.3	11,089.2	16,204.2	19,398.1
영업이익	(207.8)	113.3	756.0	524.2	316.1	443.7	722.6	990.4	1,185.8	2,472.8	5,034.0
소형(+원통형 EV)	104.0	135.0	180.0	147.7	132.6	189.0	287.8	388.7	566.7	998.1	1,984.9
EV	(450.0)	(260.0)	200.0	(163.2)	(215.8)	(223.1)	(174.6)	(163.9)	(673.2)	(777.4)	(636.6)
ESS	(51.6)	(2.7)	(40.9)	(12.0)	(114.6)	(90.1)	(34.9)	41.6	(107.2)	(198.0)	263.9
Tax Credit/AMPC	189.8	241.0	416.9	551.8	513.9	567.9	644.3	724.0	1,399.5	2,450.0	3,421.8
영업이익률	*(3.2%)*	*1.5%*	*7.8%*	*5.0%*	*3.2%*	*4.2%*	*6.3%*	*8.1%*	*3.5%*	*5.6%*	*9.4%*
소형(+원통형 EV)	*5.2%*	*5.9%*	*7.8%*	*6.3%*	*5.7%*	*7.5%*	*10.2%*	*12.5%*	*6.3%*	*9.2%*	*14.3%*
EV	*(16.5%)*	*(9.1%)*	*5.2%*	*(4.7%)*	*(6.3%)*	*(6.2%)*	*(4.6%)*	*(4.2%)*	*(5.2%)*	*(5.3%)*	*(3.8%)*
ESS	*(3.1%)*	*(0.1%)*	*(1.3%)*	*(0.3%)*	*(3.1%)*	*(2.3%)*	*(0.8%)*	*0.9%*	*(1.0%)*	*(1.2%)*	*1.4%*

자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: IFRS 연결 기준, 매출, 영업이익 AMPC 포함 기준

LG에너지솔루션 3Q26 Review

구분	3Q25	2Q26	3Q26P	% QoQ	% YoY	Consensus	차이
매출액	6,065.4	7,560.2	9,643.4	27.6%	59.0%	8,800.0	9.6%
소형(+원통형 EV)	1,743.0	2,300.0	2,300.0	0.0%	32.0%		
EV	3,403.9	2,869.2	3,826.5	33.4%	12.4%		
ESS	553.0	2,150.0	3,100.0	44.2%	460.6%		
영업이익(Credit 제외)	235.8	(127.7)	339.1	흑전	43.8%		
영업이익률(Credit 제외)	*4.1%*	*(1.7%)*	*3.7%*	*+5.4%p*	*-0.5%p*		
영업이익(Credit 포함)	601.3	113.3	756.0	567.3%	25.7%	326.4	131.6%
영업이익률(Credit 포함)	*9.9%*	*1.5%*	*7.8%*	*+6.3%p*	*-2.1%p*	*3.7%*	*+4.1%p*

자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: IFRS 연결 기준, 매출, 영업이익 AMPC 포함 기준

LG에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,620	23,672	33,596	44,220	53,552
매출원가	22,214	19,440	28,032	36,896	44,683
매출총이익	3,406	4,232	5,564	7,324	8,869
판관비	4,311	4,533	6,085	7,301	7,257
영업이익	575	1,346	1,186	2,473	5,034
EBITDA	2,141	3,391	3,942	5,079	6,847
영업외손익	-227	-932	-1,763	-1,189	-1,010
외환관련손익	-22	166	-1,007	-515	-718
이자손익	-341	-600	-974	-1,123	-1,011
관계기업관련손익	-49	-2	2	2	2
기타	186	-496	217	448	717
법인세비용차감전순손익	349	414	-577	1,284	4,024
법인세비용	10	333	311	1,258	3,984
계속사업순손익	339	81	-888	26	40
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	81	-888	26	40
지배지분순이익	-1,019	-1,073	-2,139	283	443
포괄순이익	3,217	10	1,388	22	56
지배지분포괄이익	915	-901	883	14	35

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,112	4,432	5,155	8,130	8,103
당기순이익	339	81	-888	26	40
감가상각비	2,856	3,414	4,147	4,793	5,015
외환손익	0	0	479	515	718
종속,관계기업관련손익	0	0	-1	-2	-2
자산부채의 증감	691	-365	-1,751	-607	-1,099
기타현금흐름	1,226	1,303	3,169	3,406	3,430
투자활동 현금흐름	-12,065	-10,881	-3,453	-2,585	-2,037
투자자산	-8	-28	-660	-369	-324
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,399	-10,834	-7,472	-7,000	-6,500
유형자산 감소	75	75	10	0	0
기타현금흐름	267	-95	4,669	4,783	4,786
재무활동 현금흐름	5,382	6,286	7,157	-4,066	-4,136
단기차입금	-292	1,389	438	120	100
사채 및 장기차입금	4,675	5,735	10,671	1,070	1,020
자본	0	0	1,305	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	998	-838	-5,257	-5,257	-5,257
연결범위변동 등 기타	402	44	-6,367	3,391	-406
현금의 증감	-1,170	-119	2,492	4,869	1,524
기초 현금	5,069	3,899	3,779	6,271	11,140
기말 현금	3,899	3,779	6,271	11,140	12,664
NOPLAT	575	1,346	1,825	2,473	5,034
FCF	-7,287	-6,402	-2,316	1,130	1,603

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,327	18,412	30,814	33,587	38,206
현금및현금성자산	3,899	3,779	6,271	11,140	12,664
매출채권 및 기타채권	5,548	4,899	9,231	9,299	11,262
재고자산	4,552	4,350	6,043	6,840	7,650
비유동자산	44,979	48,736	56,554	58,867	60,456
유형자산	38,350	40,795	48,127	50,334	51,819
관계기업등 지분관련자산	62	78	134	176	213
기타투자자산	1,210	1,445	1,563	1,889	2,176
자산총계	60,307	67,148	87,368	92,453	98,662
유동부채	12,055	16,785	22,137	24,722	28,582
매입채무 및 기타채무	8,361	8,254	11,967	13,308	16,116
단기차입금	1,291	2,681	3,118	3,238	3,338
유동성장기부채	1,199	4,006	3,846	3,966	4,036
비유동부채	17,285	21,041	34,592	37,071	39,363
장기차입금	4,866	4,735	10,299	10,749	11,199
사채	7,776	10,778	13,668	14,168	14,668
부채총계	29,340	37,826	56,729	61,793	67,945
지배지분	21,116	20,216	21,224	21,502	21,960
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	18,469	18,469	18,469
이익잉여금	1,397	332	-1,809	-1,527	-1,084
비지배지분	9,850	9,106	9,415	9,158	8,756
자본총계	30,967	29,322	30,639	30,661	30,716
순차입금	12,493	21,096	30,404	26,699	26,273
총차입금	16,392	24,923	36,756	37,946	39,066

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-4,354	-4,585	-9,142	1,207	1,892
BPS	90,240	86,391	90,700	91,891	93,848
EBITDAPS	9,150	14,490	16,844	21,703	29,259
SPS	109,485	101,161	143,571	188,974	228,856
DPS	0	0	0	0	0
PER	-87.3	-78.7	-38.8	294.1	187.7
PBR	4.2	4.2	3.9	3.9	3.8
EV/EBITDA	52.0	33.8	31.2	23.4	17.2
PSR	3.5	3.6	2.5	1.9	1.6

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-24.1	-7.6	41.9	31.6	21.1
영업이익 증가율 (%)	-73.4	134.0	-11.9	108.5	103.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	56.7
매출총이익률 (%)	13.3	17.9	16.6	16.6	16.6
영업이익률 (%)	2.2	5.7	3.5	5.6	9.4
지배순이익률 (%)	-4.0	-4.5	-6.4	0.6	0.8
EBITDA 마진 (%)	8.4	14.3	11.7	11.5	12.8
ROIC	1.6	0.6	3.2	0.1	0.1
ROA	-1.9	-1.7	-2.8	0.3	0.5
ROE	-4.9	-5.2	-10.3	1.3	2.0
부채비율 (%)	94.7	129.0	185.2	201.5	221.2
순차입금/자기자본 (%)	59.2	104.4	143.3	124.2	119.6
영업이익/금융비용 (배)	1.0	1.6	0.9	1.6	3.1

2차전지/신에너지



이안나
02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	913,000원 (M)
현재주가 (11/4)	545,000원
상승여력	68%

시가총액	442,564억원
총발행주식수	82,203,426주
60일 평균 거래대금	2,641억원
60일 평균 거래량	495,733주
52주 고	712,000원
52주 저	262,500원
외인지분율	24.17%
주요주주	삼성전자 외 5 인 20.32%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	29.9	61.5
상대	26.9	45.3	17.1
절대(달러환산)	3.8	38.8	73.2

삼성SDI (006400): BBU, BESS 중심 호실적 지속 기대

- **정책 불확실성 해소와 북미 ESS 수주 및 증설 모멘텀 본격화**
  중간선거 이후 정책 불확실성 해소로 수혜 섹터로 부각. 특히 AI 데이터센터 전력 수요 급증 및 재생에너지 그리드 안정화 니즈 확대로 미국 내 BESS 수요가 구조적으로 확대되는 가운데, 중국산 ESS 배터리에 대한 고율 관세 부과 및 탈중국 공급망 선호 기조 강화 중

- 동사는 BESS 중심 외형 및 이익 성장 지속. 이에 3분기 호실적에 이어 4분기도 호실적 기대. 4분기 매출액 4조 9,614억원(+5.9% qoq), 영업이익 2,666억원(-34.6% qoq, OPM 5.4%)으로 3분기 보상금 등 일회성 효과 소멸에도 일회성을 제외한 영업이익은 3분기 대비 큰 폭 확대될 전망. 기존 NCA 물량과 12월 미국 LFP 완제품 인도 개시로 ESS 매출이 전분기 대비 65% 급증하고, AMPC 확대와 충당금 완화가 맞물려 손익 개선(소형 흑자 전환, EV 적자 축소)을 이끌 것으로 판단. 특히 북미 내 각형 LFP 선호와 현지 셀 쇼티지 환경 속에서 연말 누적 ESS 수주는 120GWh(11~12월 60GWh+ 추가)를 돌파하고, SPE 라인 전환을 통한 현지 ESS 생산능력 역시 32GWh 이상으로 확대되며 중장기 성장 모멘텀이 한층 강화될 전망

- **동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지**
  동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 913,000원 유지. 동사는 BESS 및 BBU 성장을 통해 2027년까지도 외형 및 이익 성장 가능. 2027년에는 전고체 양산으로 기술 프리미엄도 적용될 것

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592	13,267	16,992	19,797	22,556
매출액증가율	-26.9	-20.0	28.1	16.5	13.9
영업이익	363	-1,722	723	1,314	2,212
영업이익률	2.2	-13.0	4.3	6.6	9.8
지배주주귀속순이익	599	-649	614	891	1,412
지배주주 귀속 EPS	8,457	-8,502	7,617	11,053	17,525
증가율	-70.2	-200.5	-189.6	45.1	58.6
PER	42.1	-25.8	71.6	49.3	31.1
PBR	1.2	0.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	17.2	266.6	21.6	22.9	16.8
ROA	1.6	-1.6	1.3	1.7	2.4
ROE	3.1	-3.2	2.6	3.2	4.5

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E
매출액	**3,656.8**	**3,876.5**	**4,685.6**	**4,961.4**	**4,065.5**	**4,830.0**	**5,481.8**	**5,419.5**	**17,180.3**	**19,796.8**
% qoq	*(7.2%)*	*6.0%*	*20.9%*	*5.9%*	*(18.1%)*	*18.8%*	*13.5%*	*(1.1%)*		
% yoy	*11.3%*	*19.4%*	*52.6%*	*26.0%*	*11.2%*	*24.6%*	*17.0%*	*9.2%*	*26.9%*	*15.2%*
소형	1,067.0	1,180.0	1,400.0	1,351.0	1,230.5	1,378.4	1,665.6	1,587.1	4,998.0	5,861.7
ESS	948.0	885.0	1,200.0	1,980.0	1,213.3	1,740.9	1,997.0	1,944.7	5,013.0	6,896.0
EV	1,419.8	1,561.7	1,809.9	1,365.7	1,379.9	1,444.7	1,513.7	1,595.4	6,157.1	5,933.6
전자재료	222.0	249.8	275.7	264.7	241.7	266.1	305.5	292.3	1,012.2	1,105.6
영업이익	**(155.6)**	**203.8**	**407.8**	**266.6**	**123.0**	**300.9**	**422.6**	**467.8**	**722.6**	**1,314.3**
% qoq	*적지*	*흑전*	*100.1%*	*(34.6%)*	*(53.8%)*	*144.6%*	*40.4%*	*10.7%*		
% yoy	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*47.6%*	*3.6%*	*75.5%*	*흑전*	*81.9%*
소형	(220.1)	(70.0)	(7.0)	27.0	31.9	41.5	58.2	71.8	(270.1)	203.5
중대형전지	(37.0)	121.6	246.4	(10.9)	(158.5)	(131.4)	(80.1)	(46.9)	320.1	(416.9)
AMPC	80.5	107.7	122.5	216.0	212.4	348.1	393.2	393.2	526.7	1,346.8
전자재료	21.0	44.5	45.9	34.4	37.3	42.7	51.3	49.7	145.8	180.9
매출비중	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*
소형	*29.2%*	*30.4%*	*29.9%*	*27.2%*	*30.3%*	*28.5%*	*30.4%*	*29.3%*	*29.1%*	*29.6%*
ESS	*25.9%*	*22.8%*	*25.6%*	*39.9%*	*29.8%*	*36.0%*	*36.4%*	*35.9%*	*29.2%*	*34.8%*
EV	*38.8%*	*40.3%*	*38.6%*	*27.5%*	*33.9%*	*29.9%*	*27.6%*	*29.4%*	*35.8%*	*30.0%*
전자재료	*6.1%*	*6.4%*	*5.9%*	*5.3%*	*5.9%*	*5.5%*	*5.6%*	*5.4%*	*5.9%*	*5.6%*
OPM	***(4.3%)***	***5.3%***	***8.7%***	***5.4%***	***3.0%***	***6.2%***	***7.7%***	***8.6%***	***4.2%***	***6.6%***

자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 매출 및 영업이익에 AMPC 포함

삼성SDI 3Q26 Review

구분	3Q25	2Q26	3Q26P	% QoQ	% YoY	Consensus	차이
매출액	**3,071.4**	**3,876.5**	**4,685.6**	**20.9%**	**52.6%**	**4,033.8**	**652**
소형	987.0	1,180.0	1,400.0	18.6%	41.8%		
ESS	715.0	885.0	1,200.0	35.6%	67.8%		
EV	1,137.6	1,561.7	1,809.9	15.9%	59.1%		
전자재료	231.8	249.8	275.7	10.4%	18.9%		
영업이익	**−591.3**	**203.8**	**407.8**	**100.1%**	**흑전**	**191.3**	**217**
소형	−69.1	−70.0	−7.0	적지	적지		
중대형전지	−580.5	121.6	246.4	102.6%	흑전		
AMPC	19.5	107.7	122.5	13.7%	528.2%		
전자재료	38.8	44.5	45.9	3.1%	18.3%		
영업이익률	***−19.3%***	***5.3%***	***8.7%***	***3.4%p***	***28.0%p***	***4.7%***	***4.0%p***

자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 매출 및 영업이익에 AMPC 포함

삼성SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592	13,267	16,992	19,797	22,556
매출원가	13,499	11,805	12,980	15,184	17,593
매출총이익	3,094	1,462	4,012	4,613	4,962
판관비	2,820	3,459	3,816	4,645	4,392
영업이익	363	-1,722	723	1,314	2,212
EBITDA	2,148	105	2,550	2,170	2,711
영업외손익	164	358	196	-212	-50
외환관련손익	-40	-9	58	56	57
이자손익	-281	-270	-342	-216	-101
관계기업관련손익	801	838	551	151	151
기타	-317	-202	-70	-202	-157
법인세비용차감전순손익	527	-1,364	919	1,102	2,162
법인세비용	7	-489	-18	237	497
계속사업순손익	520	-875	937	865	1,665
중단사업순손익	55	290	4	500	500
당기순이익	576	-585	941	1,365	2,165
지배지분순이익	599	-649	614	891	1,412
포괄순이익	1,480	174	4,304	3,426	4,877
지배지분포괄이익	1,322	97	3,814	3,036	4,322

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-138	792	-490	4,928	3,600
당기순이익	576	-585	941	1,365	2,165
감가상각비	1,795	2,012	2,262	2,137	2,095
외환손익	-24	-10	-61	-56	-57
종속,관계기업관련손익	-801	-838	-551	-151	-151
자산부채의 증감	-2,622	-142	-3,919	1,600	-453
기타현금흐름	939	356	838	32	1
투자활동 현금흐름	-4,920	-1,999	-532	-3,173	-2,782
투자자산	1,014	60	3,020	-94	-77
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,271	-3,067	-2,746	-2,400	-2,000
유형자산 감소	8	19	6	0	0
기타현금흐름	330	989	-812	-679	-705
재무활동 현금흐름	5,544	865	989	-454	-344
단기차입금	3,105	-1,461	1,310	115	224
사채 및 장기차입금	2,835	793	256	75	76
자본	0	1,646	0	0	0
현금배당	-70	-70	-3	-70	-70
기타현금흐름	-327	-43	-574	-574	-574
연결범위변동 등 기타	-127	7	2,303	4,773	4,473
현금의 증감	361	-334	2,270	6,075	4,947
기초 현금	1,524	2,138	1,804	4,073	10,148
기말 현금	1,885	1,804	4,073	10,148	15,095
NOPLAT	363	-1,722	737	1,314	2,212
FCF	-6,409	-2,274	-3,236	2,528	1,600

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,334	8,740	15,441	19,981	25,752
현금및현금성자산	1,885	1,804	4,073	10,148	15,095
매출채권 및 기타채권	3,310	2,395	4,574	3,991	4,511
재고자산	2,879	2,936	4,611	3,299	3,222
비유동자산	30,263	33,515	35,345	35,636	35,572
유형자산	17,707	19,241	20,778	21,041	20,946
관계기업등 지분관련자산	10,187	11,427	11,484	11,541	11,599
기타투자자산	1,001	1,381	1,591	1,627	1,646
자산총계	40,597	42,255	50,786	55,617	61,324
유동부채	10,856	9,795	13,071	13,760	13,885
매입채무 및 기타채무	3,367	3,312	3,898	4,200	3,833
단기차입금	5,394	3,915	5,209	5,313	5,526
유동성장기부채	1,121	1,476	2,559	2,610	2,662
비유동부채	8,174	8,890	8,996	9,712	10,417
장기차입금	5,064	5,493	4,683	4,707	4,730
사채	0	0	0	0	0
부채총계	19,030	18,685	22,067	23,472	24,302
지배지분	19,766	21,443	26,068	29,020	33,144
자본금	357	416	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,089	12,692	13,583	14,995
비지배지분	1,801	2,127	2,651	3,125	3,878
자본총계	21,567	23,570	28,719	32,145	37,022
순차입금	9,679	9,061	8,179	2,230	-2,507
총차입금	11,740	11,072	12,637	12,827	13,127

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,457	-8,502	7,617	11,053	17,525
BPS	287,707	272,809	331,263	368,770	421,180
EBITDAPS	29,711	1,352	31,019	26,397	32,981
SPS	229,472	170,064	206,709	240,827	274,388
DPS	973	0	0	0	0
PER	42.1	-25.8	71.6	49.3	31.1
PBR	1.2	0.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	17.2	266.6	21.6	22.9	16.8
PSR	1.6	1.3	2.6	2.3	2.0

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-26.9	-20.0	28.1	16.5	13.9
영업이익 증가율 (%)	-77.8	적전	흑전	81.9	68.3
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	45.1	58.6
매출총이익률 (%)	18.6	11.0	23.6	23.3	22.0
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	4.3	6.6	9.8
지배순이익률 (%)	3.6	-4.9	3.6	4.5	6.3
EBITDA 마진 (%)	12.9	0.8	15.0	11.0	12.0
ROIC	2.0	-5.0	4.4	5.5	8.2
ROA	1.6	-1.6	1.3	1.7	2.4
ROE	3.1	-3.2	2.6	3.2	4.5
부채비율 (%)	88.2	79.3	76.8	73.0	65.6
순차입금/자기자본 (%)	49.0	42.3	31.4	7.7	-7.6
영업이익/금융비용 (배)	1.1	-5.5	1.6	3.4	5.7

2차전지/신에너지

나노신소재 (121600): 2027년 전 사업부 구조적 레벨업



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	105,000원 (I)
현재주가 (11/4)	71,900원
상승여력	47%

시가총액	8,817억원
총발행주식수	12,262,191주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	84,064주
52주 고	88,800원
52주 저	35,350원
외인지분율	5.27%
주요주주	박장우 외 12 인 21.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.8	63.4	7.6
상대	51.0	78.4	39.5
절대(달러환산)	21.7	74.5	15.4

- **3Q26 Preview: 컨센 상회 실적 기대**
  동사는 2026년 3분기 매출액 416.6억 원(+14.0% qoq, +33.3% yoy), 영업이익 70.0억 원(+31.1% qoq, +675.1% yoy, OPM 16.8%)으로 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 실적 기대. 이는 ASP 하락에도 불구하고, 1) CNT 도전재가 음·양극향 모두 고르게 증가, 2) 태양전지 소재(TCO 타겟)가 외형 및 이익 성장을 이끔

- **4Q26 호조 지속 및 2027년 전 사업부 성장 가속화**
  4분기 매출액 444.5억 원(+6.7% qoq, +54.4% yoy), 영업이익 74.4억 원(+6.3% qoq, +354.2% yoy, OPM 16.7%)으로 분기 최대 실적 예상. 또한 2027년에는 전 사업부 구조적 레벨업 본격화 전망. 1) CNT는 북미 주요 OEM사 차세대 4680 양극향, BMW향 국내 셀 사 신규 공급 확대, 미국과 폴란드 공장 가동률 상승, 2) 태양전지(TCO 타겟)은 탈중국 공급망 내 비중국권 유일 양산 체제로 수주 집중, 외형 및 이익 성장 기대. 반도체(CMP 슬러리) 또한 증설 및 신규 고객사 확대로 외형 성장 지속, 디스플레이 및 중공 실리카 등 고마진 기능성 소재가 탄탄한 캐시카우 역할 수행

- **투자의견 Buy, 목표주가 105,000원 제시**
  목표주가는 2027F EBITDA에 2차전지 소재 Peer 2027E 평균 Target EV/EBITDA 25배 적용. 동사는 2H26에 이어 2027년 2차전지, 태양광뿐 아니라 전 사업부 호조로 2차전지 소재주 중 Top Pick

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	88	112	155	213	265
매출액증가율	5.5	27.3	39.1	37.0	24.3
영업이익	3	5	23	35	48
영업이익률	3.4	4.5	14.8	16.4	18.1
지배주주귀속순이익	-2	2	23	29	39
지배주주 귀속 EPS	-152	134	1,858	2,382	3,143
증가율	-110.5	-188.2	1,286.6	28.2	31.9
PER	-666.9	426.9	38.7	30.2	22.9
PBR	4.9	2.8	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	105.9	39.0	22.9	16.4	12.3
ROA	-0.4	0.4	5.1	6.1	7.1
ROE	-0.8	0.7	8.6	9.7	11.2

자료: 유안타증권 리서치센터

나노신소재 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	**327**	**365**	**417**	**445**	**461**	**510**	**560**	**598**	**1,554**	**2,129**	**2,646**
(%, QoQ)	*14*	*12*	*14*	*7*	*4*	*11*	*10*	*7*			
(%, YoY)	*46*	*24*	*33*	*54*	*41*	*39*	*35*	*35*	*39*	*37*	*24*
디스플레이	16	19	20	19	17	19	20	19	74	74	75
CMP Slurry	38	31	41	44	37	43	49	55	154	184	222
태양전지 소재	-	1	25	38	41	50	64	73	64	229	337
CNT 도전재	193	211	233	245	273	298	323	347	882	1,241	1,591
기타	79	104	98	99	92	100	104	104	379	402	421
영업이익	**28**	**53**	**70**	**74**	**63**	**80**	**97**	**108**	**225**	**348**	**484**
(%, QoQ)	*68*	*94*	*31*	*6*	*(15)*	*27*	*22*	*12*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*
(%, YoY)	*838*	*189*	*675*	*354*	*128*	*49*	*38*	*45*	*381*	*54*	*39*
OPM (%)	***8***	***15***	***17***	***17***	***14***	***16***	***17***	***18***	***15***	***16***	***18***
매출 비중 (%)	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*	*100*
디스플레이	*5*	*5*	*5*	*4*	*4*	*4*	*4*	*3*	*5*	*3*	*3*
CMP Slurry	*12*	*9*	*10*	*10*	*8*	*8*	*9*	*9*	*10*	*9*	*8*
태양전지 소재	*-*	*0*	*6*	*8*	*9*	*10*	*11*	*12*	*4*	*11*	*13*
CNT 도전재	*59*	*58*	*56*	*55*	*59*	*58*	*58*	*58*	*57*	*58*	*60*
기타	*24*	*28*	*23*	*22*	*20*	*20*	*19*	*17*	*24*	*19*	*16*

주: IFRS 연결 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

목표주가 105,000원 제시

사업부문	단위	2027E	내용
EBITDA	십억원	47	
Target EV/EBITDA	x	25	← 2027년 국내 2차전지 소재(양극재 등) Peer EV/EBITDA multiple
Total EV(기업가치) (1)	십억원	1,172	
순차입금 (2)	십억원	-111	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	1,283	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	12.3	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	104,602	
목표주가	원	105,000	
현재주가(11/4)	원	71,400	
Upside	%	47	

주: IFRS 연결 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

나노신소재 (121600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	88	112	155	213	265
매출원가	55	74	103	141	175
매출총이익	33	38	52	72	89
판관비	30	33	30	37	41
영업이익	3	5	23	35	48
EBITDA	11	17	36	47	60
영업외손익	-8	-2	7	4	1
외환관련손익	5	0	7	4	1
이자손익	-1	-4	-4	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	2	4	2	2
법인세비용차감전순손익	-5	2	30	38	49
법인세비용	-3	1	7	9	11
계속사업순손익	-2	2	23	29	39
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	2	23	29	39
지배지분순이익	-2	2	23	29	39
포괄순이익	6	4	35	42	53
지배지분포괄이익	6	4	35	42	53

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	25	17	29	43	36
당기순이익	-2	2	23	29	39
감가상각비	8	12	13	12	11
외환손익	-3	1	-5	-4	-1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	-12	-6	8	-11
기타현금흐름	22	14	4	-2	-2
투자활동 현금흐름	-29	-5	56	-48	-46
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-50	-12	-8	-8	-10
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	21	7	65	-40	-36
재무활동 현금흐름	-5	-4	-55	14	12
단기차입금	-2	33	28	19	17
사채 및 장기차입금	19	-23	-81	0	0
자본	1	0	3	0	0
현금배당	-3	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	-20	-10	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	4	0	-4	7	5
현금의 증감	-6	8	26	15	7
기초 현금	53	47	55	81	96
기말 현금	47	55	81	96	103
NOPLAT	3	5	23	35	48
FCF	-25	5	20	35	26

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	304	310	301	365	438
현금및현금성자산	47	55	81	96	103
매출채권 및 기타채권	18	19	26	31	38
재고자산	39	46	59	53	66
비유동자산	138	145	144	140	139
유형자산	134	137	138	134	133
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	442	455	445	505	576
유동부채	10	207	163	183	205
매입채무 및 기타채무	9	9	17	18	21
단기차입금	0	0	10	10	10
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	188	1	1	2	2
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	152	0	0	0	0
부채총계	198	208	164	185	207
지배지분	244	247	281	320	370
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	143	144	146	146	146
이익잉여금	83	82	102	128	164
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	244	247	281	320	370
순차입금	-54	-45	-67	-111	-145
총차입금	187	197	144	163	180

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-152	134	1,858	2,382	3,143
BPS	20,507	20,762	23,468	26,739	30,873
EBITDAPS	910	1,370	2,901	3,822	4,873
SPS	7,158	9,153	12,687	17,363	21,576
DPS	250	250	250	250	250
PER	-666.9	426.9	38.7	30.2	22.9
PBR	4.9	2.8	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	105.9	39.0	22.9	16.4	12.3
PSR	14.2	6.2	5.7	4.1	3.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	5.5	27.3	39.1	37.0	24.3
영업이익 증가율 (%)	-74.9	56.7	381.5	54.2	39.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	1,292.0	28.3	32.0
매출총이익률 (%)	37.8	34.1	33.7	33.7	33.7
영업이익률 (%)	3.4	4.2	14.5	16.3	18.3
지배순이익률 (%)	-2.1	1.5	14.6	13.7	14.6
EBITDA 마진 (%)	12.7	15.0	22.9	22.0	22.6
ROIC	0.7	1.7	8.4	12.7	17.7
ROA	-0.4	0.4	5.1	6.1	7.1
ROE	-0.8	0.7	8.6	9.7	11.2
부채비율 (%)	81.1	84.1	58.4	57.8	55.8
순차입금/자기자본 (%)	-22.1	-18.4	-23.8	-34.7	-39.1
영업이익/금융비용 (배)	0.3	0.4	2.8	4.8	5.9

2차전지/신에너지



이안나
02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	97,000원 (M)
현재주가 (11/4)	51,900원
상승여력	87%

시가총액	4,740억원
총발행주식수	9,511,000주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	137,029주
52주 고	72,500원
52주 저	24,650원
외인지분율	0.65%
주요주주	김상균 외 7 인 36.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.0	61.7	7.0
상대	53.7	76.6	38.7
절대(달러환산)	23.9	72.7	14.7

한중엔시에스 (107640): 2027년 수주 모멘텀 + 외형성장 기대

- **2026년 내 추가 고객사 수주 가능성 + 2027년 6월 미국 공장 가동 본격화**
  동사는 2026년 2분기를 끝으로 내연기관차 물량 공급 마무리. 본격적으로 ESS 중심 실적 확대가 기대되나 신제품 R&D 비용 및 주요 고객사의 LFP 이전 전 삼원계 물량 감소 등으로 2026년까지 실적은 저조할 것. 다만, 글로벌 수냉식 ESS 대량 양산 및 인증 완료 비중국 기업으로는 거의 유일. 이에 연내 추가 수주 모멘텀 기대. 특히, 2027년 하반기부터 BESS 내부 냉각 시스템까지 PFE 규제 강화로 미국 내 수요 독식하게 될 것

- **화재안전 규제 강화와 북미 '적격 BOS' 가치 부각**
  NFPA 855(2026년판)의 폭발 방지·능동형 열폭주 전파방지(TRPP) 신설과 UL 9540A(6판) 대규모 화재시험 의무화로 수냉식 열관리·직분사 소화장치의 탑재 가치가 상승. 또한 48E의 비PFE 원가 기준(2027년 착공분 MACR 60%)은 시스템 직접원가 전체로 산정되므로, 동사의 미국산 BOS는 비PFE 비율을 높이는 수단으로 작동해 북미 '적격 BOS' 공급자로 확장 가능함. 이에 국내 셀사 제외하고도 북미 디벨로퍼들의 관심도 높아질 것

- **외형 성장은 기본, 2027년 미국 현지화 본격화 + 고객 다변화까지 기대 잠재력 풍부**
  동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 유지. 동사는 기존 고객사향 만으로도 2025~2028E 연평균 30% 이상 외형성장 가능. 그러나 비중국 냉각 시스템 기업으로 거의 유일해 추가 수주 모멘텀 기대

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	177	175	229	382	500
매출액증가율	45.8	-1.1	30.8	66.6	30.9
영업이익	10	4	-2	19	45
영업이익률	5.6	2.3	-0.9	5.0	9.0
지배주주귀속순이익	17	4	0	6	16
지배주주 귀속 EPS	2,135	450	51	656	1,741
증가율	-192.4	-78.9	-88.7	1,186.3	165.4
PER	16.4	73.4	1,011.6	79.1	29.8
PBR	3.8	3.2	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	20.3	35.5	110.8	21.8	10.5
ROA	12.0	1.9	0.2	1.5	3.4
ROE	36.1	4.5	0.5	5.3	12.0

자료: 유안타증권 리서치센터

한중엔시에스 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
매출액	547	426	560	460	2,293	3,820	5,000
영업이익	14	-69	8	23	-24	191	450
OPM	*2.6%*	*-16.3%*	*2%*	*3%*	*-1%*	*5%*	*9%*

주: IFRS 연결 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 액체 냉각 시스템 기업 중 평가 기준에 모두 부합하는 대표 두 기업: 애초에 기준 부합 글로벌 기업이 소수

평가 기준	한중엔시에스 (한)	ENVICOOL (중)
1) 열관리 정밀도(셀 간 편차 ⊿T)	양호 (±3◦C), 전용 칠러/제어 알고리즘 보유, 기계식 정밀 제어 강조	최우수 (≤2◦C), 전용 칠러/제어 알고리즘 보유, 유량 균일도 ±10% 보증
2) 누설 제로 신뢰성(Leak 방지)	차별화 (EP/사출), 플라스틱 사출로 연결부 최소화, 자동화 브레이징/누수 검사	우수 (Quick Connect), 무용접(Welding-free) 조립, 압력 하 무배수 플러그 기술
3) 15~20년 장기 수명(화학적 관리)	혁신 시도 (부식 제로), EP(엔지니어링 플라스틱) 적용 시 금속 부식 원천 차단	표준 준수· 부식 억제제/냉각수 관리 솔루션· 유지보수 매뉴얼 체계적
4) 지능형 통합 제어 SW	통합형, Smart HVAC 하드웨어 연동, 알고리즘 특허	강점 (Digital O&M), 냉각수 자동 보충, 상태 모니터링, 자체 제어 로직 독립성 우수
5) 화재 전파 억제(열폭주 차단)	독창적 (능동 진압), 스프레이 파이프: 특정 셀 냉각/소화 직접 분사 (선제적 대응)	수동적, 화재 시 격리/배출 중심· 소화 설비는 옵션 대응
6) 양산 확장성 및 제조 효율성	최우수 (자동화/사출), EP 사출로 복잡 유로 한방에 구현, 공정 자동화/원가 30% 절감	우수 (모듈화), 표준화된 라인업, 빠른 조립/교체(30분 컷)
7) 인허가 및 보험 실사	주요 고객사를 통한 인증 확보	인증 확보, UL/CE 등 주요 인증 보유, 글로벌 프로젝트 레퍼런스

자료: 유안타증권 리서치센터

한중엔시에스 (107640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	177	175	229	382	500
매출원가	150	144	188	314	411
매출총이익	27	31	41	68	89
판관비	17	27	43	49	44
영업이익	10	4	-2	19	45
EBITDA	15	10	5	27	53
영업외손익	-4	-4	-1	-5	-5
외환관련손익	0	0	2	0	0
이자손익	-4	-3	-7	-9	-9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	4	4	4
법인세비용차감전순손익	6	0	-3	14	40
법인세비용	-10	-5	-4	4	12
계속사업순손익	15	5	1	11	28
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	5	1	11	28
지배지분순이익	17	4	0	6	16
포괄순이익	15	7	9	18	36
지배지분포괄이익	17	6	9	19	36

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6	1	-2	5	38
당기순이익	15	5	1	11	28
감가상각비	5	6	7	8	8
외환손익	0	0	-1	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-4	-9	-10	-16	-1
기타현금흐름	-10	-1	1	3	3
투자활동 현금흐름	-20	-41	-95	-41	-38
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-48	-79	-22	-20
유형자산 감소	1	2	1	0	0
기타현금흐름	-10	5	-16	-19	-18
재무활동 현금흐름	35	58	78	16	12
단기차입금	-8	46	8	17	13
사채 및 장기차입금	-7	8	71	0	0
자본	52	-29	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	33	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	16	39	40
현금의 증감	21	17	-2	20	53
기초 현금	9	30	48	46	65
기말 현금	30	48	46	65	118
NOPLAT	25	4	-2	19	45
FCF	-4	-47	-81	-17	18

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	75	105	141	188	252
현금및현금성자산	30	48	46	65	118
매출채권 및 기타채권	18	23	35	48	49
재고자산	14	22	25	32	36
비유동자산	92	148	219	233	245
유형자산	84	136	201	216	228
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	167	253	360	421	497
유동부채	50	116	144	186	226
매입채무 및 기타채무	26	37	54	76	99
단기차입금	15	44	44	44	44
유동성장기부채	6	7	8	8	8
비유동부채	37	37	107	108	108
장기차입금	22	23	92	92	92
사채	0	0	0	0	0
부채총계	86	153	251	294	334
지배지분	82	98	106	120	144
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	79	50	50	50	50
이익잉여금	-14	34	35	41	56
비지배지분	-2	2	2	7	19
자본총계	80	100	109	127	163
순차입금	17	54	114	107	63
총차입금	58	111	191	208	221

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

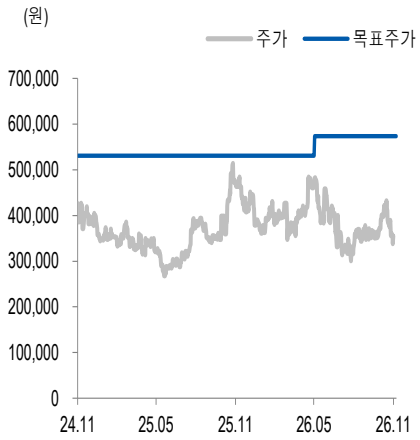
결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,135	450	51	656	1,741
BPS	9,099	10,316	11,181	12,622	15,097
EBITDAPS	1,815	1,090	560	2,838	5,578
SPS	21,869	19,073	24,110	40,164	52,571
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.4	73.4	1,011.6	79.1	29.8
PBR	3.8	3.2	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	20.3	35.5	110.8	21.8	10.5
PSR	1.6	1.7	2.2	1.3	1.0

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	45.8	-1.1	30.8	66.6	30.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	-57.9	적전	흑전	135.6
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-76.4	-88.6	1,178.4	165.4
매출총이익률 (%)	15.2	17.7	17.9	17.9	17.9
영업이익률 (%)	5.4	2.3	-1.0	5.0	9.0
지배순이익률 (%)	9.8	2.3	0.2	1.6	3.2
EBITDA 마진 (%)	8.3	5.7	2.3	7.1	10.6
ROIC	29.7	-48.2	-2.2	6.7	14.6
ROA	12.0	1.9	0.2	1.5	3.4
ROE	36.1	4.5	0.5	5.3	12.0
부채비율 (%)	107.4	152.9	230.9	231.4	205.0
순차입금/자기자본 (%)	20.1	55.1	107.3	88.9	44.2
영업이익/금융비용 (배)	2.1	1.1	-0.3	1.7	3.8

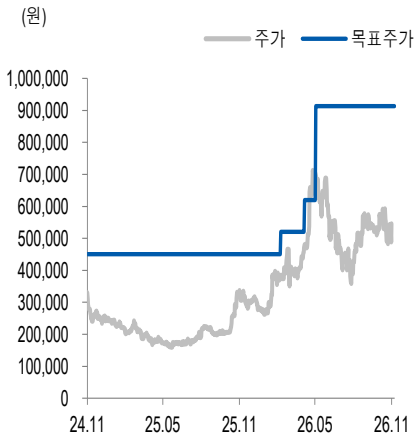
LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-05	BUY	574,000	1년		
2026-05-06	BUY	574,000	1년		
2024-11-21	1년 경과 이후		1년	-29.89	-3.20
2023-11-21	BUY	531,000	1년	-27.46	-14.41

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

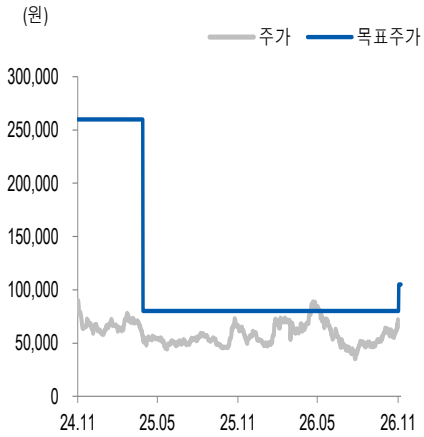
삼성SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-05	BUY	913,000	1년		
2026-05-06	BUY	913,000	1년		
2026-04-09	BUY	620,000	1년	-4.92	14.84
2026-02-11	BUY	520,000	1년	-21.21	-9.33
2025-04-21	BUY	450,000	1년	-46.75	-11.89
2024-10-10	BUY	450,000	1년	-46.83	-18.85

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

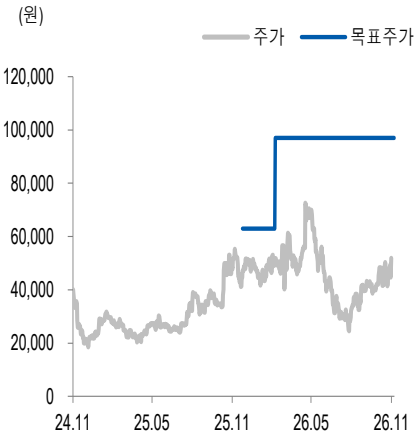
나노신소재 (121600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-05	BUY	105,000	1년		
2026-04-02	1년 경과 이후		1년	-27.44	11.00
2025-04-02	BUY	80,000	1년	-30.02	-7.88
2024-11-06	1년 경과 이후		1년	-74.25	-69.73
2023-11-06	BUY	260,000	1년	-57.65	-43.23

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

한중엔시에스 (107640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-05	BUY	97,000	1년		
2026-02-11	BUY	97,000	1년		
2025-11-28	BUY	63,000	1년	-23.36	-15.87
2025-06-04	1년 경과 이후		1년		
2024-06-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

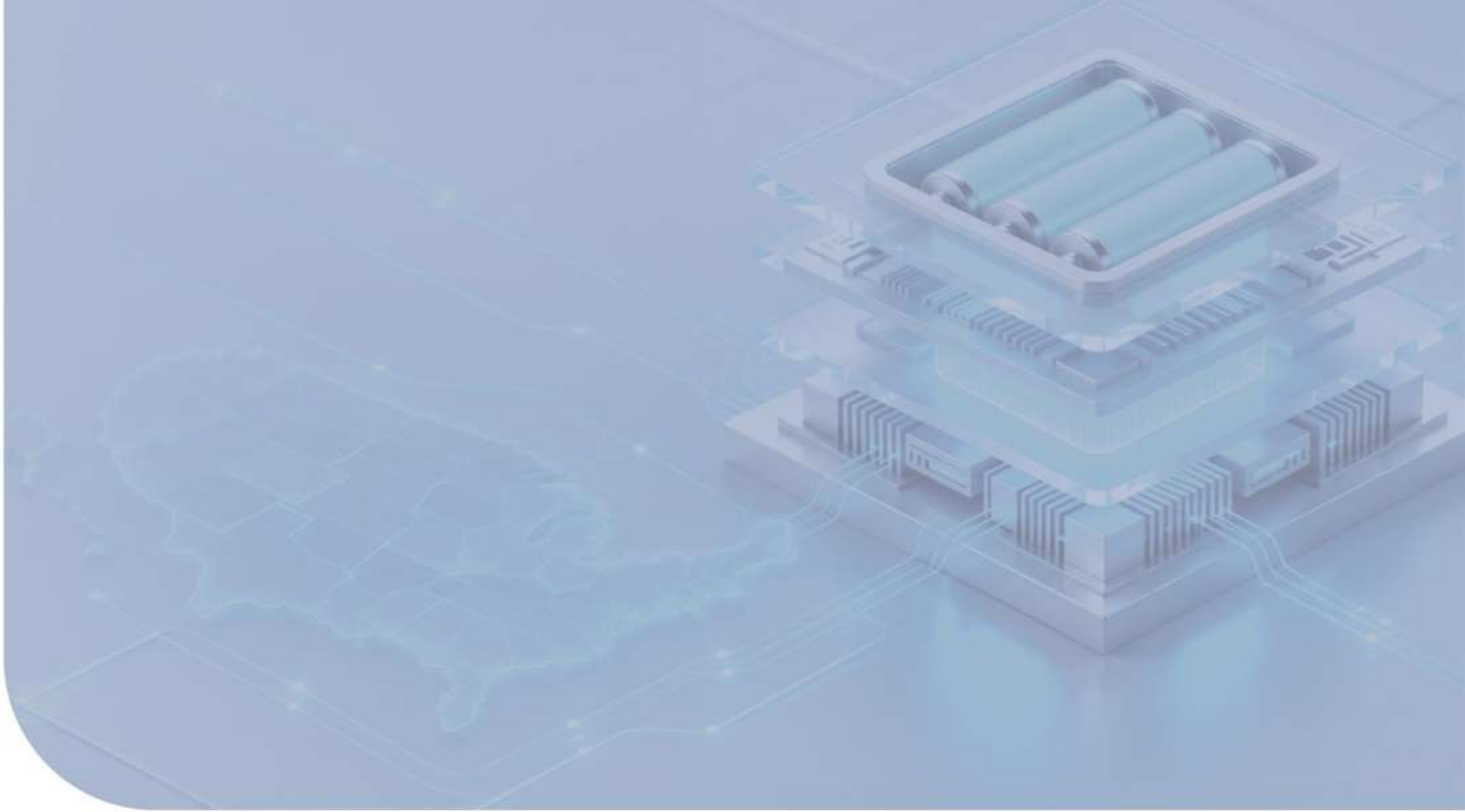
구분	투자의견 비율 (%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

• 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 6~12개월, 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 6~12개월, 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 투자의사결정은 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.



2027년 연간전망

2027, 왜 다시 2차전지인가

유안타증권
Yuanta Securities (Korea)