

변곡점의 2차전지, Pause & Leap

조한준 2차전지 섹터 리더
March 2026



Executive Summary

“EV Chasm은 수요 붕괴가 아니라, 기술·수급·자본이 동시에 재배치되는 전환 국면이다”

1

수요 조정의 본질:

“Chasm” → “Repositioning”

- EV 최종 수요의 성장 추세는 유지 중. 다만 OEM 재고 최적화 및 각국 보조금 정책의 소극적 변화가 결합 → “증설 정상화”
 - 지속적 성장세 속 기대 수요대비 실제 수요의 저하로 일시적 “GAP”이 발생한 구간
- ESS는 단순 대체가 아니라 다음 Growth Curve 형성 구간
 - 이차전지 출하량 중 ESS 비중은 '22년 14.9%에서 '25년 31.7%로 증가
- 북미·EU 현지화 규제 강화(IRA/CBAM) → 기업별 승패가 갈리는 구조적 변수

2

Value Chain별 Impact

“Winner & Loser”

- Tier 1 (Cell) – EV 둔화에 따른 수주 변동성 증가 → Commercial EV / ESS 등 믹스 다변화를 통한 가동률 향상이 핵심
 - SK온 및 LGES 등 JV 합작공장 해체 후 ESS 대응체계로 전환
- Tier 2 (소재) – LFP, 미드니켈 등 케미스트리 전환에 따른 타격 vs 구조적 기회 양극화
 - 고객 다변화 (중국 → 북미 / EU) 속도에 따라 Winner와 Loser 결정
- Tier 3 (장비) – 단기적 Capex Freeze에 따른 매출 압박 vs 건식공정, ESS 스테킹 공정 등 패러다임 전환 시작되며 구조적 기회

3

향후 3~5년 핵심 변화
Point

- EV → ESS / Commercial EV 로의 믹스 전환이 Earning에 반영되는 시점
- LFP 전환 가속
- 공정 혁신 패러다임의 등장
- 각국 현지화 정책 및 탈 중국 대응에 따른 공급망 선점이 경쟁력의 핵심으로 부상
- Valuation Reset에 따른 초기 투자자 Exit 확대 및 장기적 관점의 전략적 투자자 Re-arrange

Agenda

- 1 Global EV & Battery Cycle: What's Really Happening
- 2 2차전지 Industry Evolution
- 3 Value Chain별 Impact
- 4 M&A Outlook: From Expansion to Restructuring
- 5 Strategic Implications & What to Watch

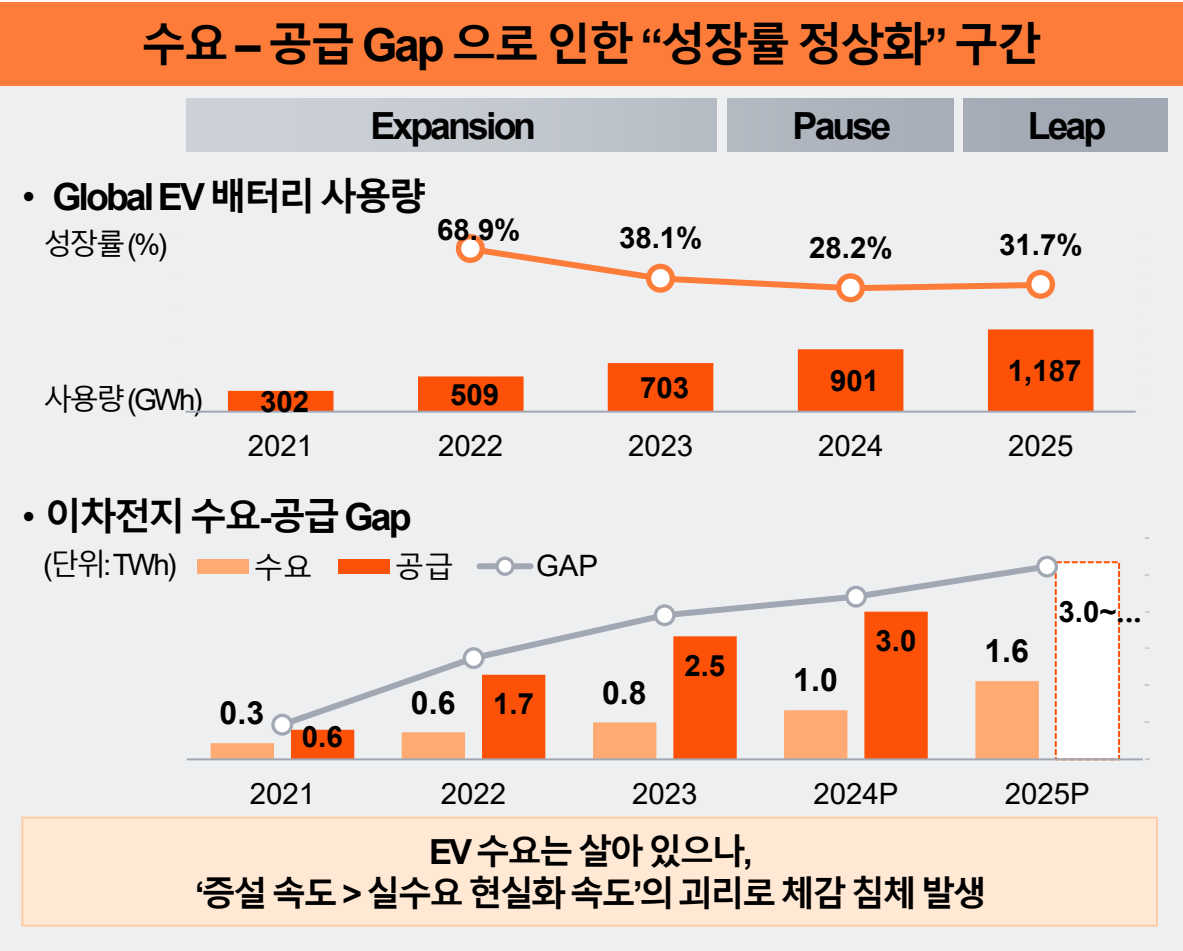


Global EV & Battery Cycle: What's Really Happening

1. Global EV & Battery Cycle: What's really happening

1-1 : “Chasm”의 본질

절대적 수요의 “감소”가 아닌 급성장한 공급과 현실화된 수요 간 간극이 Re-balancing되는 전환구간



OEM “생산 속도 조절”	
완성차	내용
Tesla	’24년 저가 EV 개발 취소 ’26년 EV Model S/X 단종 결정
Volkswagen	’24년 독일 공장 가동률 하락 및 인력 감축
Ford	’24년 SUV 개발 취소 및 차세대 F-150 개발 연기 ’25년 대형 EV 중단 - EV 투자액 \$195억 (27.3조원) 손실 처리
General Motors	’25년 EV 생산 철회 - EV 투자액 \$60억 (8.4조원) 손실 처리

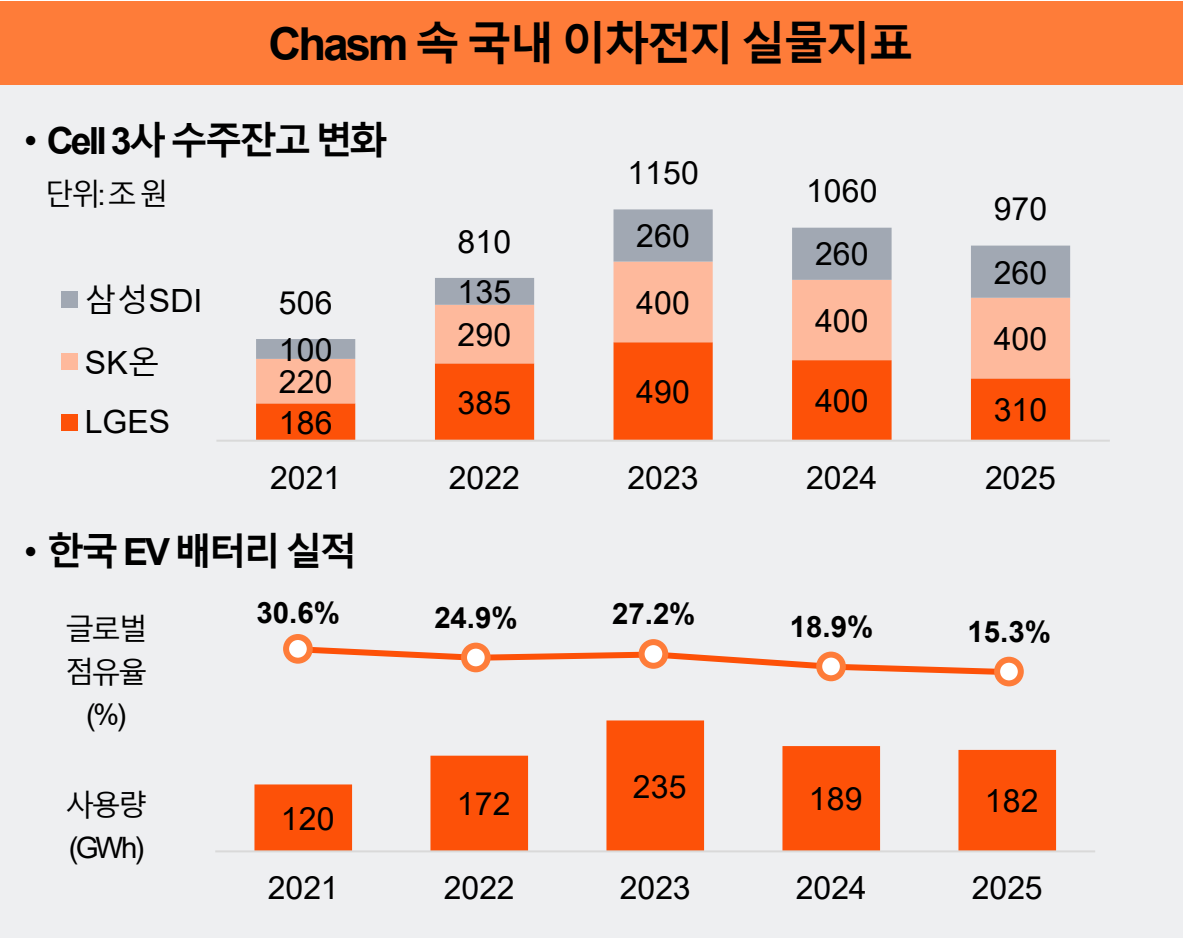
보조금 / 정책 축소	
국가	정책 변화
	EV 구매 보조금 ‘25년 9월부터 폐지’ → ’25년 10월 EV 생산 전달비 49% 급감
	- EV 생산 보조금 기간 ‘32년→’31년으로 단축 ’35년 탄소배출량 감축 목표 100%→90% 축소
	EV 구매 보조금 ‘23년 12월부터 중단’ → ’24년 EV 신규 등록 27% 감소
	구매 보조금 ‘24년부터 백만원씩 축소

Source: SNE Research, IEA, PwC Analysis

1. Global EV & Battery Cycle: What's really happening

1-2: 실물 지표로 본 “EV Chasm”

“국내 Cell사의 문제라기보다, 중국 중심 증설 전략이 글로벌 수주 구조를 재편” 즉 중국의 공급전략 변화에 의한 상대적 위상 변동



Source: 각 사 IR, 키움증권, 더벨, SNE research, PwC Analysis

중앙일보 / 2026년 1월 1일

계약 해지·공급 축소...악재 겹친 K배터리, ‘바닥’ 탈출 가능할까

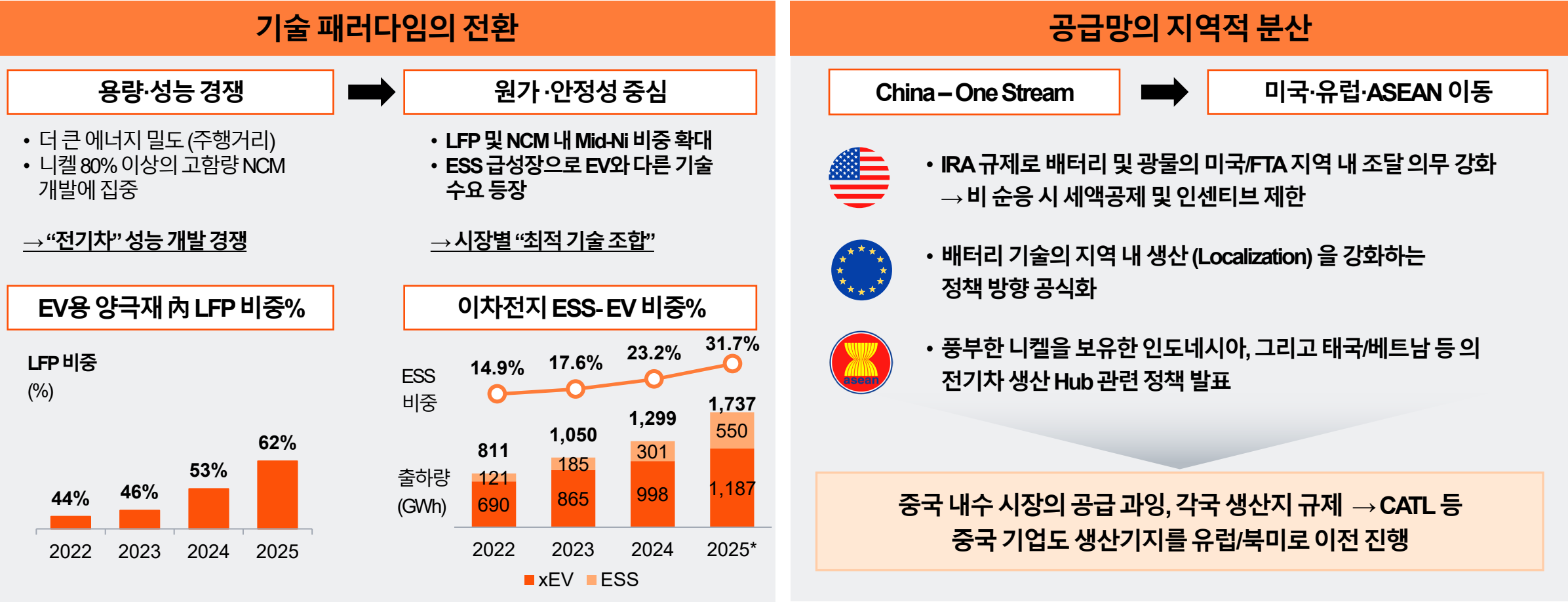
K배터리가 미국발 전기차 캐즘 (일시적 수요 정체) 장기화 조짐 속에서 연초부터 불안한 출발을 보이고 있다. 글로벌 완성차 업체들이 전기차 생산 속도 조절에 나서면서 공급 계약 해지부터 물량 축소, 투자 재검토까지 잇따르고 있기 때문이다. 올해 배터리 업계의 무게 중심은 새 먹거리인 에너지저장장치(ESS)로 빠르게 이동할 것으로 보인다.

전기차캐즘에 따른 최근 K배터리영향

LG에너지솔루션	포드와 9.6조원 배터리 공급계약해지 FBPS와 3.9조원 배터리 공급계약해지
SK온	포드와 블루오벌SK 합작 체제 종료 충남 서산공장 증설 연기
엘엔에프	테슬라 양극재 공급 3.8조원→973만원 축소
포스코퓨처엠	GM 양극재 공급 13.7조원→2.8조원 축소
SKC	양극재 사업 진출 철회

1. Global EV & Battery Cycle: What's really happening

1-3: 왜 이번 사이클은 과거와 다른가
신규 Cycle은 “기술 패러다임 전환”과 “공급망 재편”이 동시에 진행되는 구조적 전환 국면

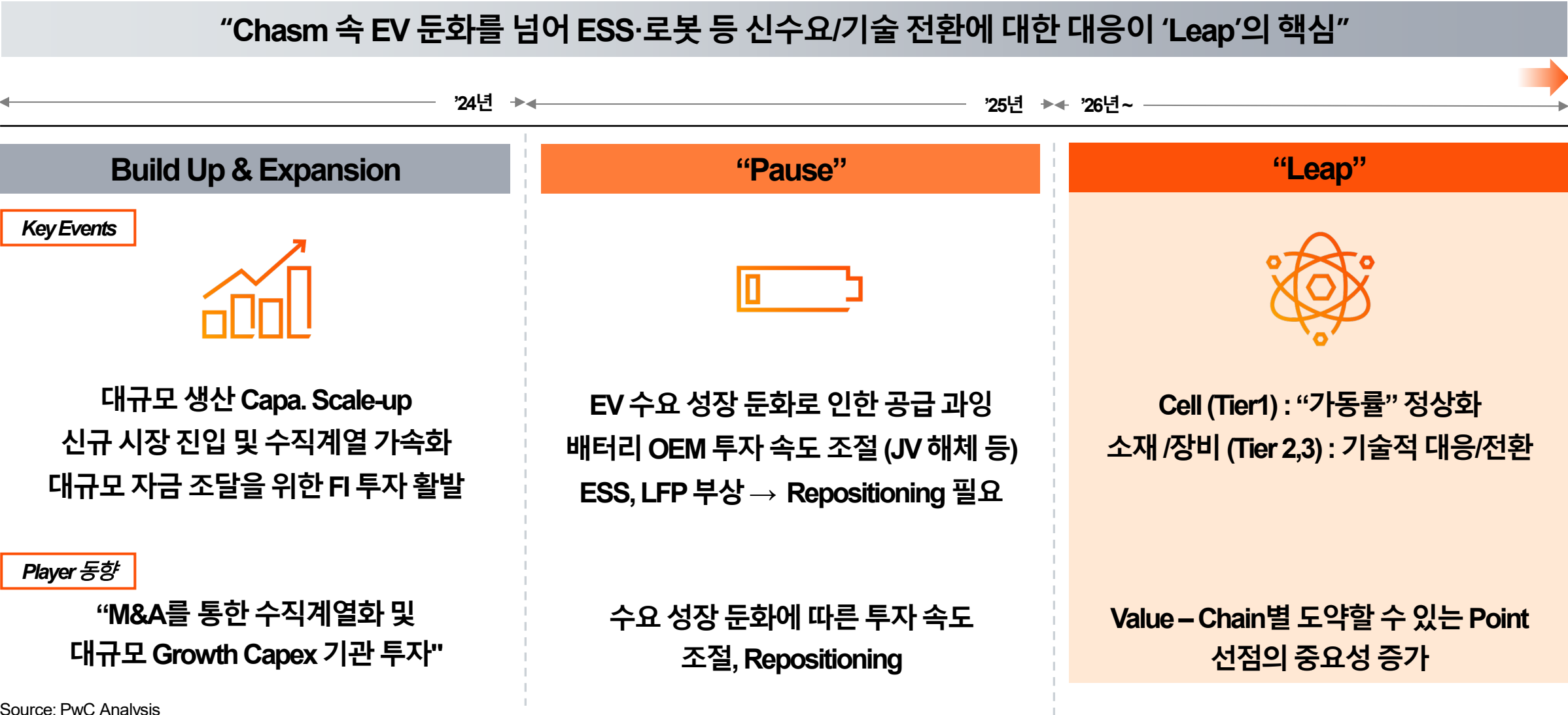


* '25년 xEV는 출하 실적 발표 전으로 사용량 기준
Source: SNE Research, The Oxford Institute (2025.04), PwC Analysis

2

2차전지 Industry Evolution

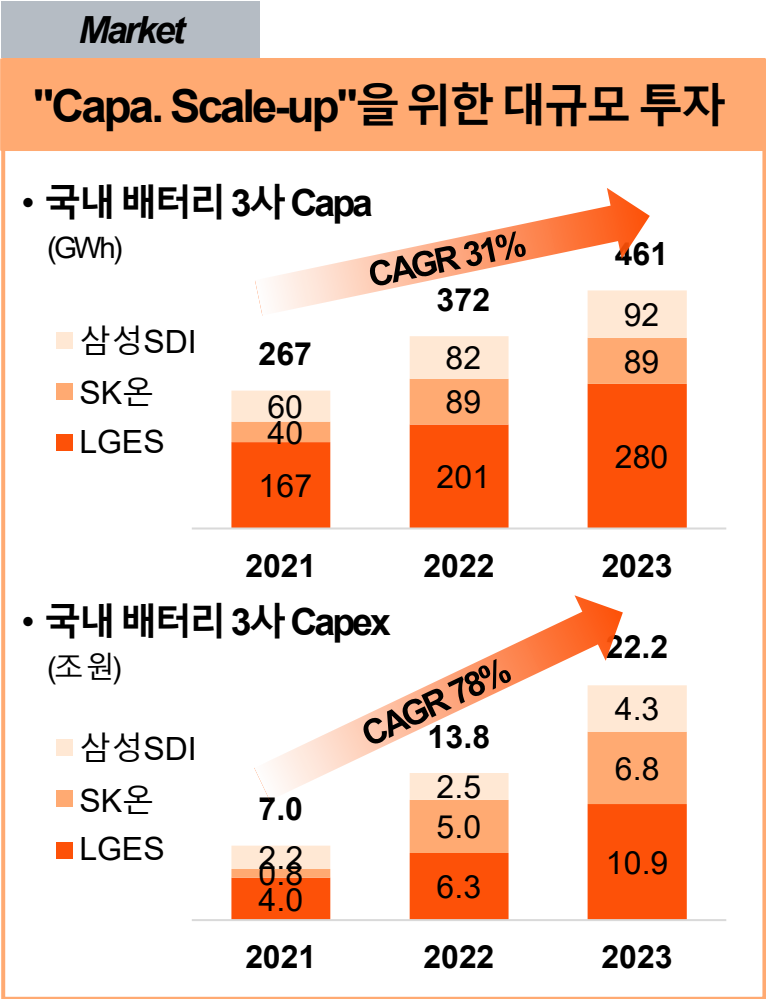
2. 2차전지 Industry Evolution:



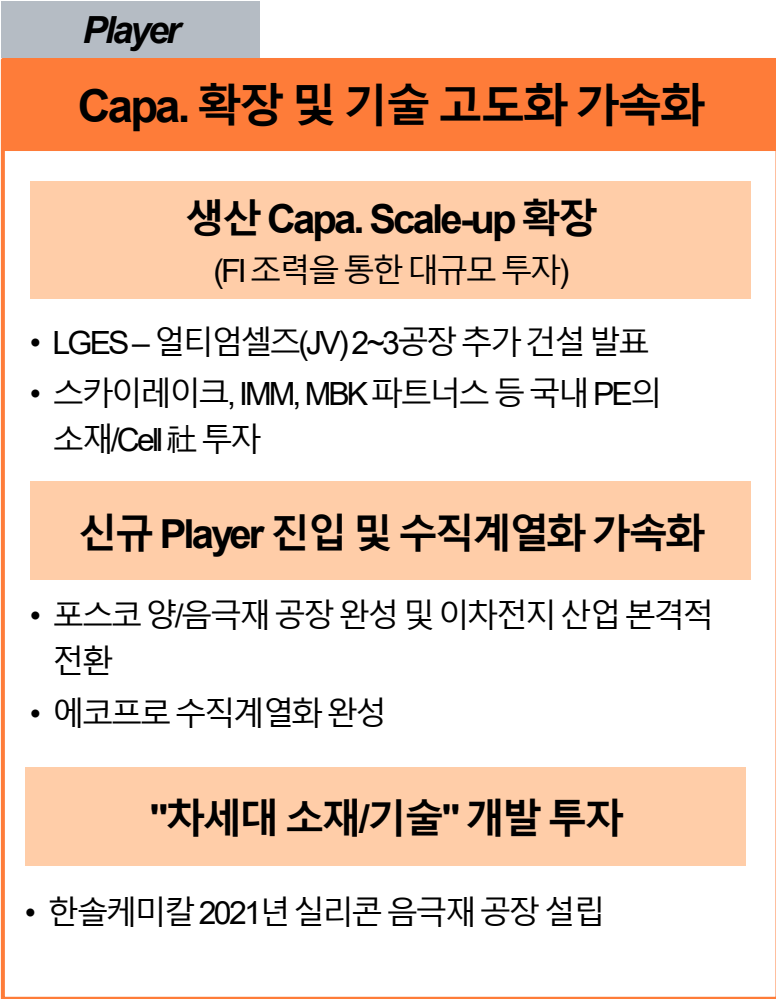
Source: PwC Analysis

2-1. Phase 1: Build Up & Expansion

Chasm이전 기술경쟁 및 투자 속도·확장 패턴 속 “공급 과잉”의 시작 발생

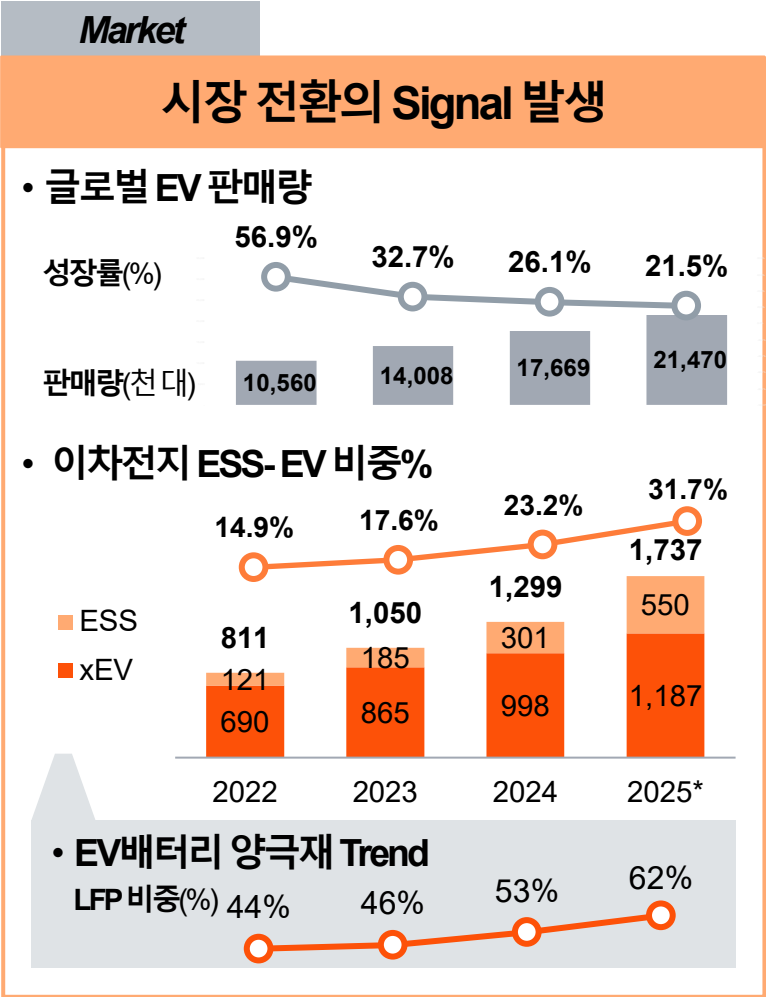


Source: SK증권, 각 사 IR 및 사업보고서, PwC Analysis

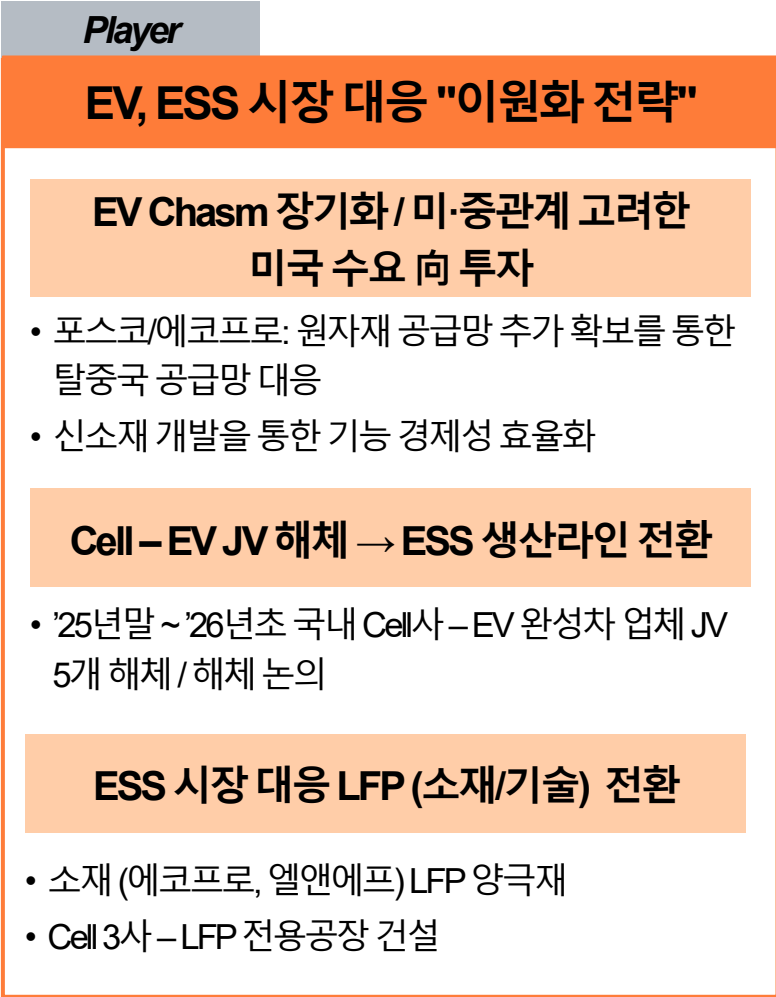


2-2. Phase 2: Pause의 본질

“신규 전략 선택이 아니라, 시장 전환 Signal에 대한 대응을 미룬 기업들이 비용을 치르는 구간”



Source: SNE Research, PwC Analysis



EV → ESS 생산라인 전환을 통한 시장 대응

BlueOval SK

'25년 12월

SK온-포드와의 합작법인 (미국 켄터키공장) 해체 → ESS 라인 전환

NEXTSTAR ENERGY

'26년 2월

LG에너지솔루션-스텔란티스와의 합작법인 (캐나다) 해체 → ESS 라인 일부 전환

2-3. Phase 3: Leap

EV Chasm 이후 시장의 구조적 변화를 “누가 어떻게 대응하는가”에서 Leap이 결정

Cell : 시장 및 수요 변화 대응	소재 : 기술 및 원가 개선	장비 : 공정 패러다임 전환
“EV 중심 → ESS / Commercial EV 중심으로의 포트폴리오 전환” LFP, 고객 니즈에 맞춘 Form Factor 등 New Chemistry 양산 성공 북미/EU 등 현지화율% 증가 선점 EV/ESS/Robot 등 다양한 2차전지 수주 계약에 따른 가동률 향상	전방시장 변화에 따른 LFP/Mid 니켈 기술 확보 차세대 소재 : 실리콘 음극재, 난연/고전압 전해질 원가, 수율 % 안정성 등 Margin 개선	ESS & LFP 시장 주도에 따른 전용 장비 개발에 따른 시장 구조적 Leap 습식 전극공정 → 건식 전극공정의 부상에 따른 Line 대응력 수율 및 안정성 중심 투자 기조 변화에 따른 대응력
Leap Point 시장 및 수요 전환 선점 → “가동률 정상화”	Leap Point Chemistry 전환에 따른 기술적 대응이 이루어지는 기업	Leap Point “공정 패러다임 전환”을 선점하는 기업

3

Value Chain별 Impact

3. Value Chain별 Impact

동일한 시장 Cycle 속에서 대응 전략에 따라 Winner와 Loser가 결정되는 구조가 형성

	Impact	Winner	Loser
Cell Maker	- EV 둔화 → 가동률 압박, 수주 편중 Risk - OEM 투자 조절 → JV 해체 / Lock in 약화 - ESS / Commercial EV → Mix 개선의 기회 - 북미 / EU 현지화율 = “생존 조건”	- EV 內 고객사 Portfolio 다변화 - LFP, Mid 니켈 등 양산 전환 속도 Up - ESS / Commercial EV로 가동률 방어 - 현지라인 확보 및 원산지 조건 충족	- EV - OEM 의존 편중 - JV 합작라인 의존 - IRA / CBAM 등 대응 실패 → 시장진입 제한
소재	- LFP 전환이 직접적인 기회 - Cell 고객 다변화 여부가 생존 변수 - 실리콘 음극 / 난연 전해질 등 New Tech	- LFP 전환 대응 “기술” 보유 - 고객 포트폴리오 다변화 (해외 Cell 사 확장) - ESS 특화 소재 (수명, 안정성) 라인업 확보	- EV 둔화 → 가동률 압박, 수주 편중 Risk - OEM 투자 조절 → JV 해체 / Lock in 약화 - ESS / Commercial EV → Mix 개선의 기회 - 북미 / EU 현지화율 = “생존 조건”
장비	- 공급과잉에 따른 투자속도 조절 → 단기 매출 압박 - 공정 패러다임 전환 → 구조적 기회	- 건설공정 / 고속공정 / 스테킹 등 차세대 공정 적극적 대응 - ESS / LFP 전용 장비 라인업	- 습식, 저속 장비 의존 - 국내 고객 의존 → Capex Delay 직격탄으로 수주 잔고 하락

Source: PwC Analysis

4

M&A Outlook: From Expansion to Restructuring

4. M&A Outlook: Historical

Expansion : 증설, 수직 계열화, 신사업 진출 중심 → Pause : 기초소재, 광물, 공급처 다변화

※ 범례: 인수자/대상회사/연도, Deal Value(지분율) 순 기재

Phase 1 : Expansion			Pause			Leap
V/C	'21-22년	'23년	'24년	'25년		'26년~
광물		- 프리미어파트너스 - 에코프로이노베이션(리튬) '23년, 3,610억 (11.8%)	- LX인터내셔널 - AKP 니켈 광산(인니) '24년, 1,330억 (60%)	- 포스코홀딩스 - 미네랄리소스 설립 지주사 (리튬, 호주) '25년, 1.1조(30%)	- 에코프로머티리얼즈 (전구체) - QMB, 메이빙 등 4개 니켈 제련소(인니) '25년, 7,000억	SI FI
소재, 장비	- BMW, SKC, SJL파트너스 - 넥시온 (음극재, 영국) '21년 950억(15%)		- LG기술벤처(LGES) 등 - 사이온파워 (음극재, 미국) '24년, 1,000억(17.6%)	- LG화학 (분리막) - LG-도레이 JV (분리막, 헝가리) '25년, 7,122억 (50%)	- HS효성 (소재, ESS) - EMM (실리콘 음극재, 독일) '25년, 2,000억 (80%)	- 미래첨단소재 (소재) - 양극재 공장 (구미) '25년, 530억
	- 롯데케미칼 - 일진머티리얼즈(동박) '22년, 27조 (53%)	- SKS pe 등 - 동화일렉트로라이트(전해액) '23년, 800억 (16.1%)	- CNGR 자회사 등(양극재 전구체) - 피노(양극재 전구체) '24년, 700억	- 미래에셋증권 등 - 에코프로머티리얼즈(전구체) '25년, 3,880억(6.7%)	- 엔캠 (전해액) - 듀오콤 (반도체 장비) '25년, 3,299억 (100%)	- 미래에셋투자 등 - 천보비엘에스 (전해액) '25년, 1,500억(37%)
	- SFA(이차전지 장비) - 씨아이에스 (전극 장비) '22년, 1,723억 (25.8%)	- 스카이레이크 ep 등 - 에코프로비엠 (양극재) '23년, 4,400억(16.2.1%)	- 안다H 등 - 하나기술 (장비) '24년, 540억(17.7%)	- 미래에셋증권 등 - 에코프로비엠 (양극재) '25년, 8,000억(6.9%)	- 엔캠 (전해액) - 중앙첨단소재 (리튬염) '25년, 157억 (5.3%)	- 엑터스pe - 와이애크 (릴레이) '25년, 670억(48%)
Cell		- MBK, 블랙록 등 - SK온 '22-23년, 28조(13.45%)		- LG에너지솔루션 - 얼티엄셀즈 3기 (JV) '25년, 1.57조(50%)		- LG에너지솔루션 - 넥스트스타에너지 (JV) '26년, 14만원(49%)
Re-cycl e	- LG화학 - 재영텍(재활용) '22년, 240억	- 아이에스동서(건설, 폐기물) - IS티엠씨 (이차전지 재활용) '23년, 2,275억(100%)	- SKS pe - 어센드엘리먼트(재활용, 미국) '24년, 1,316억(7.7%)	- 포스코GS에코머티리얼즈 - 포스코HY클린메탈(재활용) '25년, 240억(35%)		

Source: SNE Research, PwC Analysis

4. M&A Outlook: 그룹사별 M&A/투자 Trends

※법례: 인수자/대상회사/연도, Deal Value(지분율)/투자액 순 기재					
그룹	~'22년	'23년	'24년	'25년	'26년~
				광물	소재, 장비
					Cell
					재활용
LG	- LG화학, 고려아연 - 한국전구체 '22년, 양사 2,000억 - LGES, 스텔란티스 - 넥스트스타에너지 (JV) '22년~ 22조원	- LG화학 - 피드몬트리툼(리튬, 미국) '23년, 960억(6%)	- LG기술벤처(LGES) 등 - 사이온파워 (음극재, 미국) '24년, 1,000억(17.6%) - LG에너지솔루션 - 미국 애리조나 공장 '24년~ 72조원	- LG에너지솔루션 - 북미 5개 공장 투자 목적 '25년, 29조원 외화채 발행 - LG에너지솔루션 - 엘티엠셀즈 371 (JV) '25년, 1.57조(50%) - LG화학 (분리막) - LG-도레이 JV (분리막, 헝가리) '25년, 7,122억 (50%)	- LG에너지솔루션 - 넥스트스타에너지 (JV) '26년, 14만원(49%)
SK	- SK온, Ford - 블루오벌SK (JV) '22년~ 5.1조(50%) - SKC - KCFT(SK넥셀리스)(동박) '20년, 1.2조원(100%)	- MBK, 블랙록 등 - SK온 '22-23년, 2.8조(13.45%) - SK온 - Ford JV, 현대차 JV, 서산 3공장 등 '23년, 7.0조 capex	- LG기술벤처(LGES) 등 - 사이온파워 (음극재, 미국) '24년, 1,000억(17.6%) - SK온 - Ford JV, 현대차 JV 등 '24년, 7.5조 capex	- SK온 - Ford JV, 현대차 JV, 헝가리 공장, 서산 공장 등 '25년, 3.5조~4조 capex	
포스코	- 포스코퓨처엠 - 세종 음극재 2공장 '19-20년, 1,200억 - 포스코퓨처엠 - 엘티엠켐(GM JV, 양극재) '22년, 3,500억(85%)	- 포스코홀딩스, 포스코퓨처엠 - CNGR JV 2개사(니켈*, 전구체) '23년, 1.5조원 - 포스코홀딩스 - 포스코필바라리튬솔루션 1공장(JV, 수산화리튬) '21-23년, 7,700억	- 포스코퓨처엠 - 엘티엠켐(GM JV, 양극재) 증설 '24년~ 1조	- 포스코홀딩스 - 미네랄리소스 설립 지주사(리튬, 호주) '25년, 1.1조(30%) - 포스코홀딩스 - NRG 메탈스(리튬, 아르헨티나) '25년, 940억 - 포스코GS에코머티리얼즈 - 포스코HY클린메탈(재활용) '25년, 240억(35%)	- 포스코퓨처엠 - 구형흑연 생산 공장 '25-27년, 4,361억 - 포스코퓨처엠 - 팩토리얼 (전고체) '26년, 금액 미공개

* 니켈 JV는 '25년 2월 해산

4. M&A Outlook: Sell-side

Chasm '위기'가 아닌 'Cycle 종료'로 인한 M&A 가속

1

FI 및 초기투자자

Secondary / Partial Exit 중심의 매각 니즈 확대

- 2021~2023년 투자자산의 회수 시점 도래
- Valuation 피크 아웃 이후, 실적 가시성이 확보된 자산 중심으로 “지금”이 가장 합리적인 출구

2

성장성 둔화 또는
전략 전환 필요 기업

구조적 성장 둔화 및 Business 방향성 전환을 위한 “기존 자산 매각”

- EV 수요 둔화, LFP 전환 등으로 기존 주력 제품의 구조적 성장성 약화
- Non-Core 사업, JV 지분, 과잉 Capa 자산 중심의 매각 가능성 확대

3

투자 부담이 누적된
중소·중견 기업

성장기 대규모 Capex 이후 수익성 및 재무 안정성 압박 → 전략적 투자자 (SI) 대상 Control / Minority 매각 니즈 증가

- 성장기 소재 부문에 대한 중소/중견 기업의 신사업 투자 또는 Capex 다수 진행 → EV Chasm 지속에 따른 수익성 및 재무 안정성 영향

4. M&A Outlook: Buy-side

‘저가 매수’가 아니라 ‘다음 Cycle 선점’으로 인한 Buy Needs 확대

1

**글로벌·국내 대형 Cell
/ 소재 기업**

기술 및 공급망 변화에 대응하기 위한 전략적 인수

- (공급망 재편) 공급망 내재화, 탈중국 기조, IRA 대응을 위한 북미, 유럽 현지 전략적 M&A 또는 JV
- (기술 재편) LFP 전환, 실리콘 음극재 및 전고체 관련 기술 확보를 위한 선제적 Minority 투자

2

Recycling 관련 기업

ESS 확대, 재활용 규제 강화로 구조적 성장 가시성 확보

- 각국 규제 (EU 재활용 원료 사용 의무화, 미국-IRA 중국 원료 의존도 규제)에 따라 폐배터리 추출 원료 수요 증가 → “물질 회수” 기술력 있는 폐배터리 기업에 대한 Deal Needs 지속 예

3

**장기적 관점의 전략적
투자자**

현재의 단기적 Cycle이 아닌 다음 Growth Cycle 선점 목적의 인수

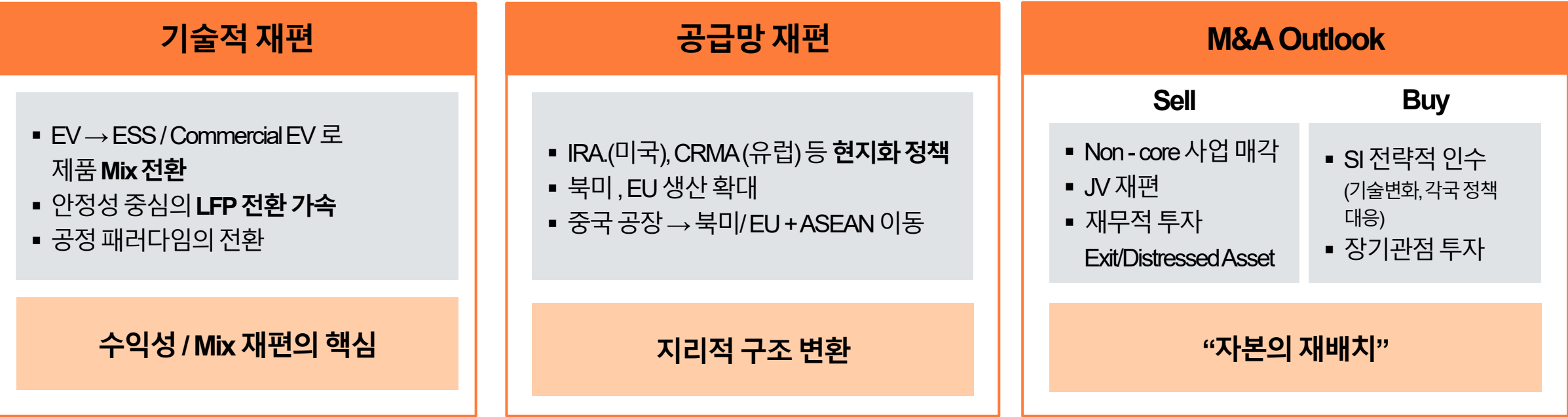
- Physical AI 배터리 기술, 리튬메탈 음극재, 차세대 전고체 등 장기적 관점의 기술 선점을 위한 전략적 투자 니즈

5

Strategic Implications & What to Watch

5. Strategic Implications & What to Watch

Pause 이후 기술/공급망 재편 등 구조적 변곡점 대응과 자본의 재배치 과정 속 “Leap”이 발생

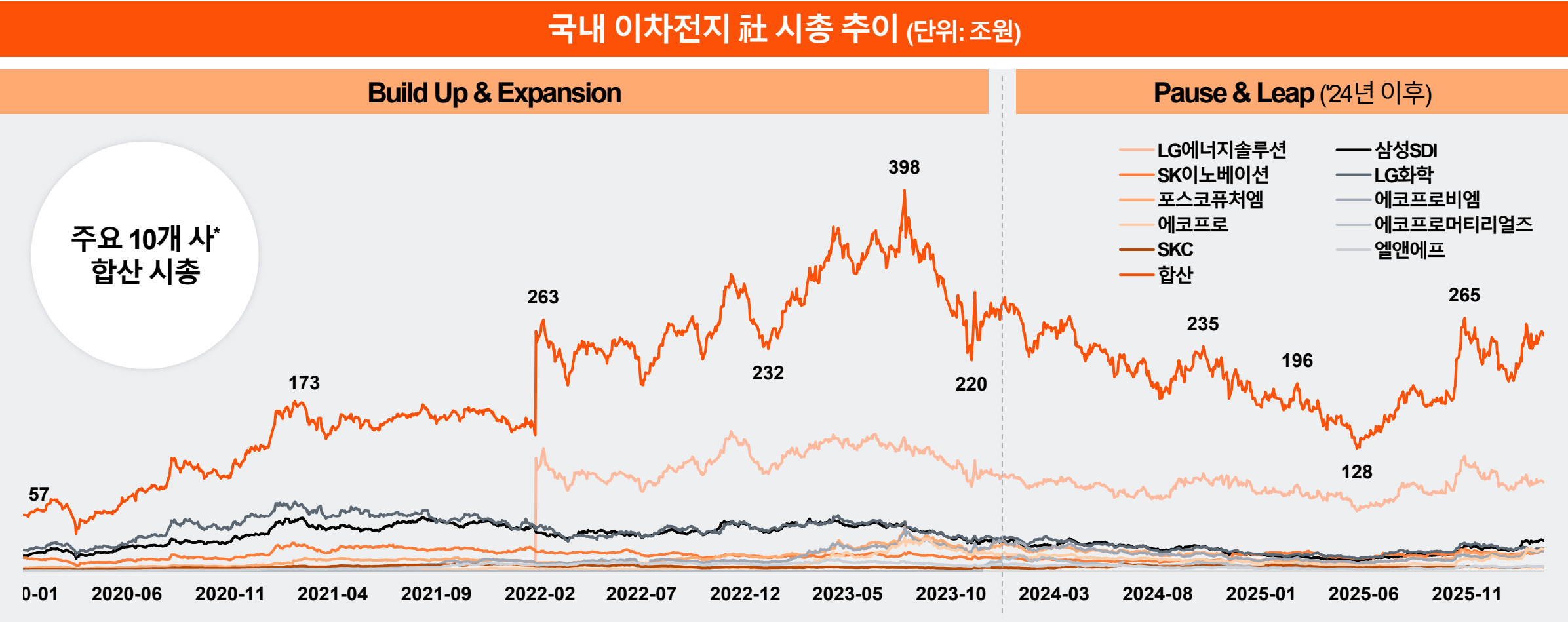


“Pause” 구간에서 준비된 기업만 “Leap”할 수 있는 구조적 변곡점

Appendices

[Appendix 1] 국내 2차전지 주요 회사 시총 추이

2차전지 산업은 구조적 침체기(Pause)의 장기화 vs 새로운 성장 국면(Leap)의 "변곡점 경계 시점" 도래

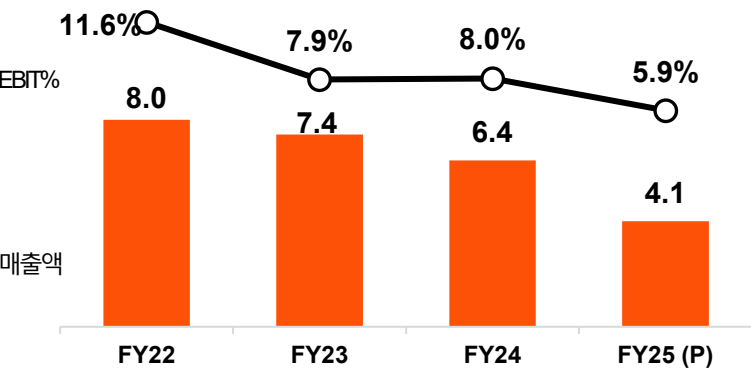


* LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK이노베이션, LG화학, 포스코퓨처엠, 에코프로비엠, 에코프로, 에코프로머티리얼즈, SKC, 엘앤에프
Source: PwC Analysis

[Appendix 2] 국내 주요 이차전지 사업부 실적

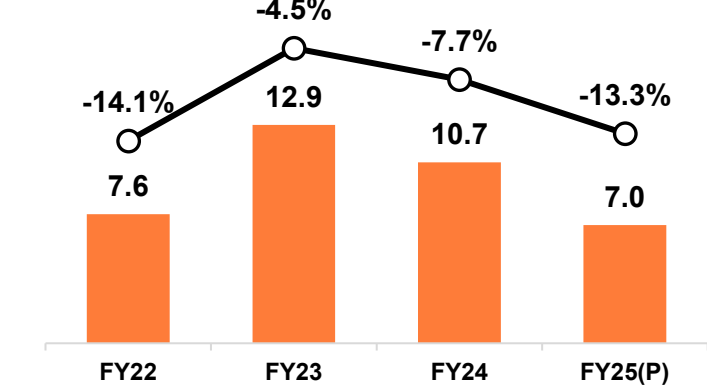
• LG화학 – 첨단소재사업부

(단위:조 원,%)



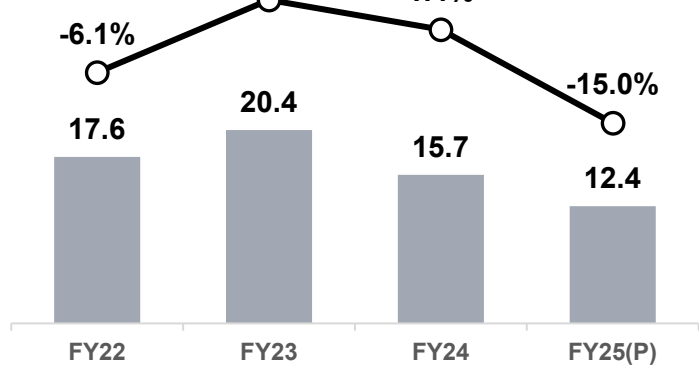
• SK 온 – 배터리 사업부문

(단위:조 원,%)



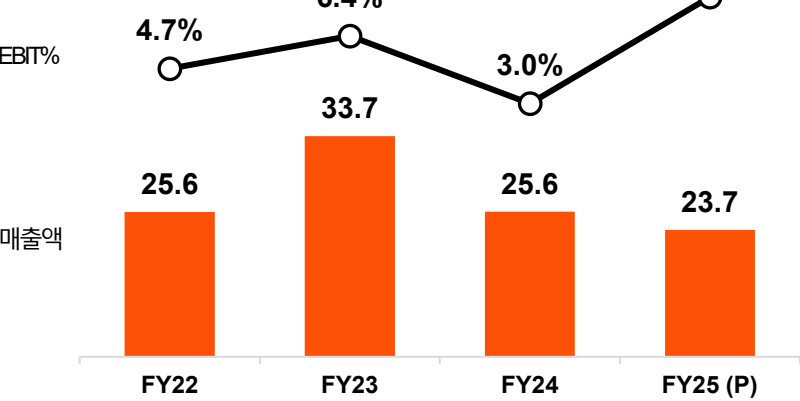
• 삼성 SDI – 배터리 부문

(단위:조 원,%)



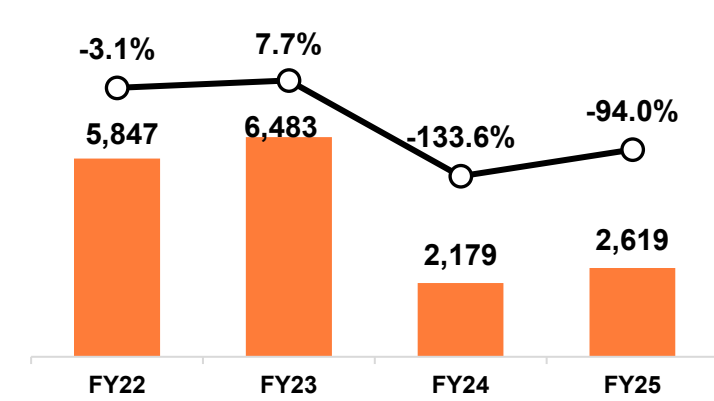
• LG 에너지솔루션

(단위:조 원,%)



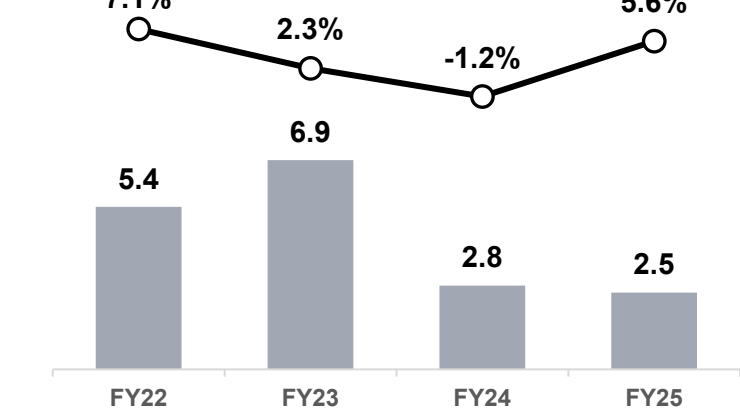
• SK IET – 분리막

(단위:억 원,%)



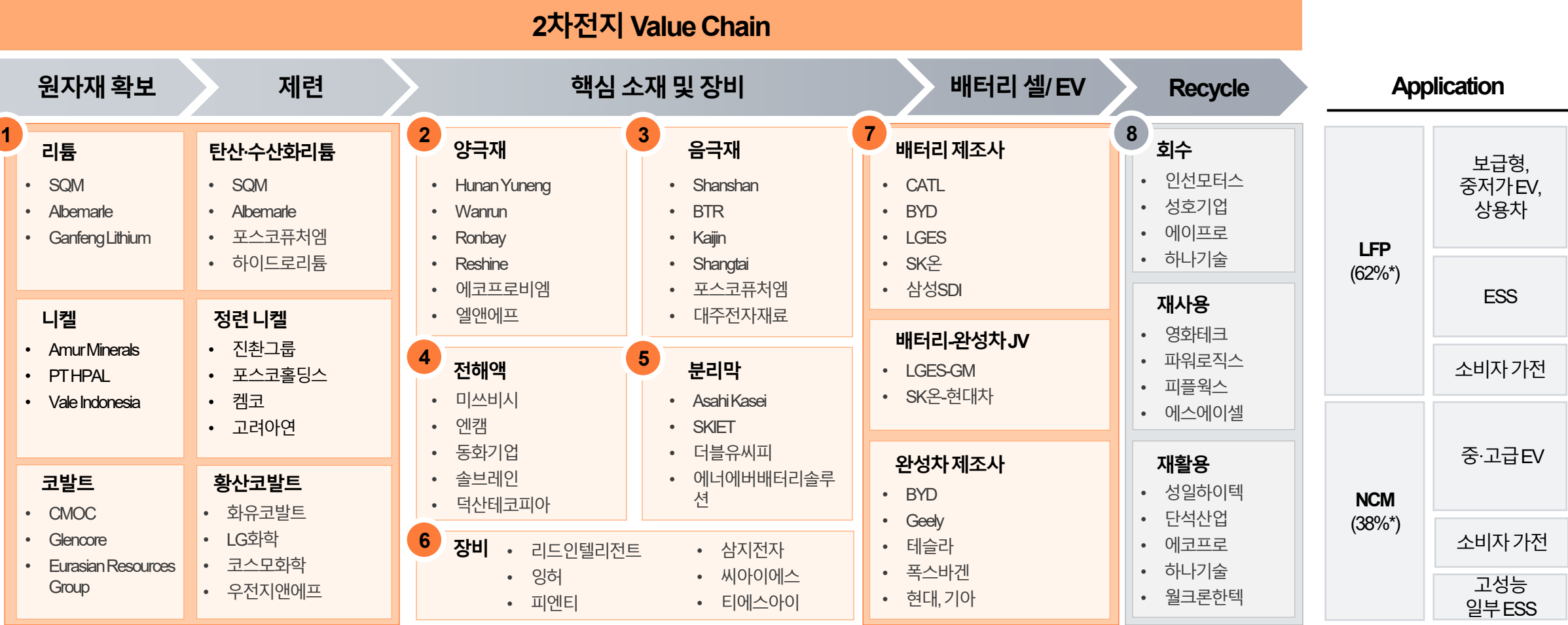
• 에코프로비엠 – 양극재

(단위:조 원,%)



[Appendix 3] Value Chain별 주요 Player

2차 전지 산업은 원자재는 주로 해외에 의존하고 있지만, 제련부터 핵심 소재, 셀, 팩 제조까지 국내 밸류 체인이 형성



[Appendix 4] 그룹사별 Value Chain 분포

국내 배터리 그룹사들의 Value Chain Coverage는 각 Player들의 장점 및 특화 분야, 수익성 구조 고려하여 전략적으로 분화

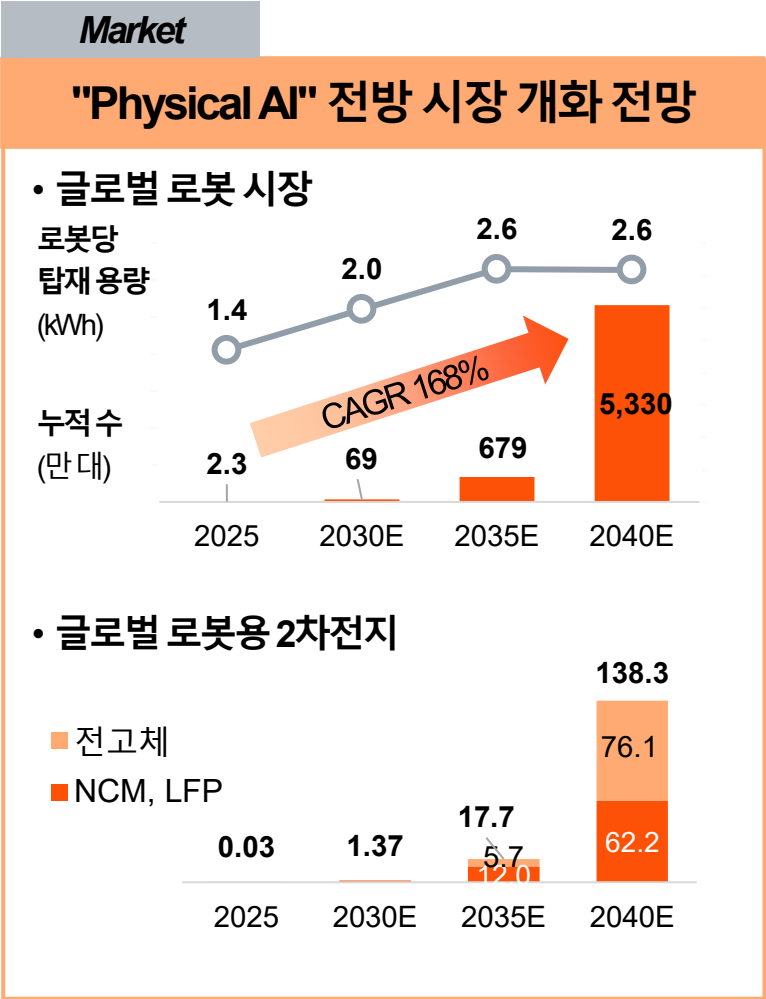
Players	광물	기초 소재		4대 소재				기타소재	Cell	Recycle
Group 社	니켈 등	원재료 ¹⁾	전구체	양극재	음극재	분리막	전해액	동박,AL,CNT	배터리셀	재활용
1 LG	피드몬트리툼 (미국,6%)		한국 전구체 (고려아연 합작)	LG화학 PTLBM (Indonesia)		LG화학 LTHS (헝가리)		LG화학 (CNT 공장)	LGES	재영텍(240억원)
SK	Lake Resources (호주 10%)	새만금 전구체 공장 건설중 (3사 합작)			Urbix Group14	SKIET		제이오 (CNT,5.5%) SK넥실리스(동박) Wasson(동박)	SK온	코스모화학과 미국 합작공장 중단
2 삼성SDI	캐나다니켈 (8.7%)			에스티엠(주) 에코프로이엠(주)					상세 참조	삼성 SDI
3 포스코	아르헨티나 호주 리튬 탄자니아 흑연	포스코리튬솔루션 포스코아르헨티나 포스코(주)	포스코 퓨처엠	포스코 퓨처엠						
에코프로	QMB (9%) Meiming (9%) ESG (10%)	에코프로 이노베이션	에코프로 머티리얼즈	에코프로비엠						
코스모/ 엘앤에프 등		코스모화학	코스모화학	코스모신소재 엘앤에프						

- 1 Value Chain Integrator: 대규모 증설 및 IRA 대응, 셀 제조를 위한 소재 공급망 통제 목적의 Upstream 확장
- 2 “Pure Cell Player” 전략: 고부가가치 Cell 중심, Upstream 계열화 소극적
- 3 “소재” Specialist: Upstream 계열화를 통해 이익을 확보하고 Cell사를 고객으로 둠

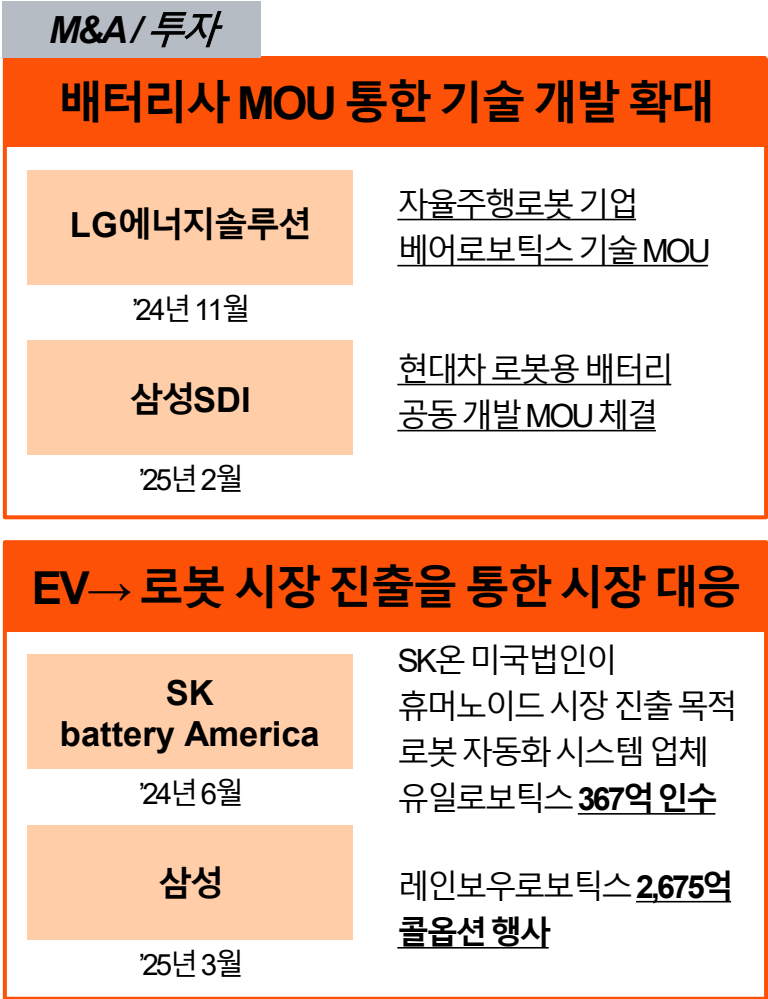
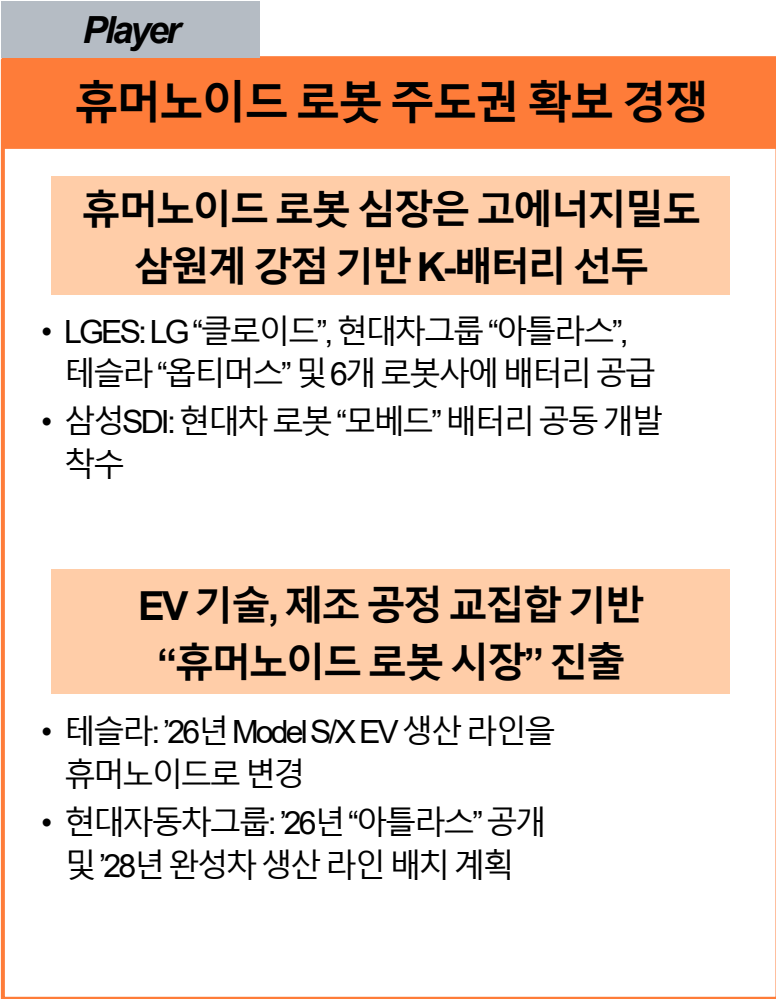
1) 수산화리튬, 황산코발트 등
Source: 각 사 공시자료, PwC Analysis

[Appendix 5] Long – Term Frontier Market

장기적 관점의 로봇용 이차전지 시장 개화에 따른 국내 Cell사 동향



Source: SNE Research, 각사 IR자료, PwC Analysis



Thank you