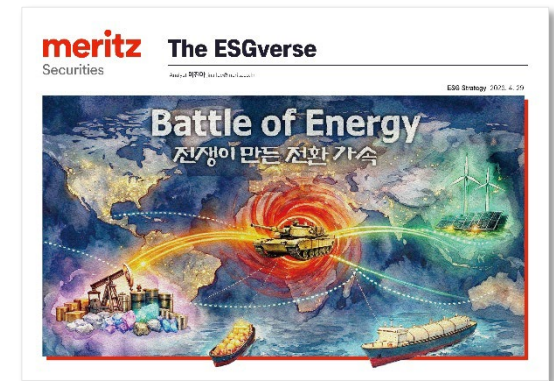




Contents

Summary	4
Part 1. 에너지 패권의 역사: 지정학이 시장을 지배한다	7
Part 2. 에너지 전환의 알파 원천: 확정된 수요와 제약된 공급	17
Part 3. 병목 구간을 선점한 기업	35
First Solar (FSLR US)	36
Vestas Wind Systems (VWS DC)	38
Albemarle (ALB US)	40
Ganfeng Lithium (002460 CH)	42
포스코퓨처엠 (003670 KS)	44
Part 4. 전환 알파의 실증: ESG는 알파였다	47



Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

1 에너지 패권의 역사: 지정학이 시장을 지배한다

- 에너지 위기는 단순한 가격 상승을 넘어 자산배분 구조를 재편하는 트리거로 작용 → 위기 국면에서 에너지 자산의 초과수익 구조 반복적으로 확인
- 1973년 오일쇼크 당시 S&P500 급락에도 불구하고 에너지 섹터는 초과수익 기록 → 포트폴리오 내 헤지 자산 역할 입증
- 2022년 이후 EU의 러시아 가스 의존도 44.9%에서 12.5%로 급감 → 에너지 전환은 환경 정책이 아닌 '에너지 안보' 로 전환되며 구조적 CapEx 확대 국면 진입
- 미-이란 충돌로 호르무즈 해협 봉쇄 리스크 부각 → 글로벌 원유 물동량 약 20~30% 통과 구간의 공급 차질 → 에너지 가격 리스크 프리미엄 상승과 전환 투자 CapEx 가속 요인으로 작용

2 에너지 전환의 알파 원천: 확정된 수요와 제약된 공급

- AI·데이터센터·전력 인프라 확장은 전력 수요를 경기 민감도가 아닌 구조적 성장 변수로 전환 → 장기 수요 가시성 확보
- REPower EU, IRA, K-GX 정책은 재생에너지 투자를 정책 기반 확정 수요로 고정 → 수요의 '예측 가능성' 확대
- 리튬, 니켈, 코발트, 희토류 등 탄소중립과 재생에너지 전환에 필요한 핵심 자원은 투자 부족과 지역 편중으로 공급 제약 지속 → 구조적 공급 병목 형성
- 결과적으로 확정 수요 × 공급 제약 구조가 가격 결정력을 생산자에게 이전 → ROE 상승 및 밸류에이션 리레이팅 유발

Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

3 병목 구간을 선점한 기업

- Core 영역은 정책 및 전력 수요 기반 장기 계약 구조를 통해 안정적 Cash flow 창출 → 밸류에이션 하방 방어 역할 수행
 - 1) First Solar: IRA 기반 생산 보조금과 ASP 구조를 통해 매출 증가가 곧 이익 증가로 연결 → 구조적 이익 레버리지 확보
 - 2) Vestas Wind Systems: 설치 중심에서 유지보수 중심으로 전환하며 Recurring 매출 확대 → 인프라형 현금흐름 구조
- Alpha 영역은 공급 병목 구간에서 가격 상승이 이익으로 직접 연결되는 구조 → Earnings 레버리지 극대화
 - 3) Albemarle: IRA 및 공급망 재편 수혜를 통해 리튬 가격 상승 시 이익 레버리지 확대 → 업스트림 Pricing Power 확보
 - 4) Ganfeng Lithium: Upstream-Midstream Upstream-Midstream 수직계열화를 통해 가격 상승 시 전 구간 마진 확대 → High beta 수익 구조 형성
 - 5) 포스코퓨처엠: 포스코그룹의 Upstream 원료 경쟁력을 기반으로 Midstream을 내재화하여 원가 경쟁력 확보 → 마진 방어를 통한 Downside 제한 + Upside 레버리지

4 전환 알파의 실증: ESG는 알파였다

- 투자 전략: 전환 투자 = Core(수요 기반 안정적 CF) + Alpha(공급 병목·가격 결정력) 바벨 전략
- 단일 클린에너지 투자 대비, Core + Alpha 혼합 포트폴리오가 수익과 리스크 측면에서 모두 우위
- 전환 포트폴리오는 CAGR 29.8%로 MSCI World(8.8%) 대비 약 3배 초과 성과 기록
- Sharpe Ratio 1.02로 시장(0.41) 대비 약 2.5배 수준 → 위험 대비 수익 효율성 우위
- Information Ratio 0.88로 Clean Energy(0.07) 대비 우위 → 초과성과의 지속성
- MDD 및 Downside Capture 기준에서도 테마 대비 하방 리스크 통제력 확보 → 수익성과 방어력 동시 달성 가능

1. 에너지 패권의 역사: 지정학이 시장을 지배한다

에너지 위기의 역사와 투자 패러다임 진화

The ESGverse

Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 알파

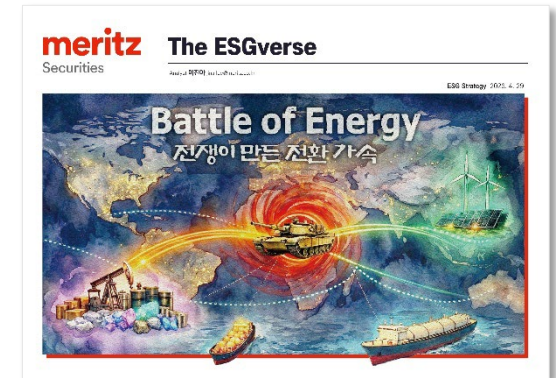


구분	1973	2022	2025	2026~
지정학 트리거	중동 OPEC (제1차 오일쇼크)	러시아-우크라이나 전쟁	중국 희토류, 핵심광물 통제	블록화 (미국 · EU · 중국)
지정학 구조	생산국 카르텔 (OPEC)	공급국 무기화 (가스, 석유)	자원 민족주의, 수출 통제	공급망 분절 (Friend-shoring)
핵심 리스크	유가 급등	에너지 공급 중단	핵심광물 병목	지정학 리스크, 자원 무기화
정책 대응	전략비축(SPR), 에너지 효율	IRA, REPower EU	자원 국산화, 수입선 다변화	블록별 산업 에너지 정책
가격 결정력 이동	Upstream (원유 생산)	Energy 전체 (발전 · 연료)	Midstream (정제, 가공)	Supply chain control (공급망 지배력)
자본 흐름	Oil Capex 확대	재생에너지, LNG 투자	핵심광물 · 배터리 · 전력망 투자	공급망 내재화, 리쇼어링 Capex
알파 발생 구간	Upstream (석유 개발)	Downstream (발전, 설치)	Midstream (정제, 가공, 소재)	통합 밸류체인, 공급망 지배 기업
투자 전략	자원 확보	에너지 대체	병목 구간 선점	공급망 통제력 확보 (수직계열화)

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part. 3

병목 구간을 선점한 기업



First Solar (FSLR US) IRA 수혜 + 비중국 공급망 + 실적 가시성 = 구조적 프리미엄 구간 진입

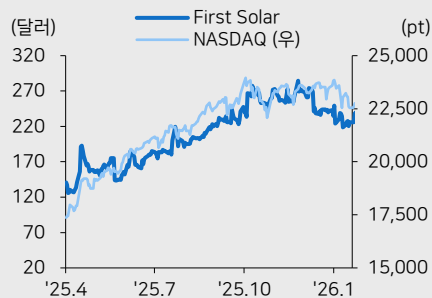
Analyst **이진아**
jina.lee@meritz.co.kr

투자 의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 달러)	244.6
현재주가 (4/27, 달러)	197.5
NASDAQ INDEX (pt)	24,836.6
시가총액 (십억달러)	21.2
발행주식수 (백만주)	107.5
유통주식비율 (%)	94.7
평균거래량 (3개월, 주)	2.2
52주 최고/최저가 (달러)	286.0/119.1

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	11.4	8.4	6.8
EPS 증감률 (%)	21.7	36.6	22.3
PBR (배)	1.9	1.5	1.3
ROE (%)	18.6	20.1	20.5

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

- 2024년 오하이오 공장 중심 체제에서 2025년 앨라배마 공장 본격 가동에 이어, 루이지애나주에 약 11억 달러를 투자해 3.5GW 규모의 신규 태양광 패널 공장을 건설 중이며, 2026년 하반기 가동을 목표로 하고 있음
- 2026년까지 미국 내 연간 생산능력 14GW, 글로벌 합산 기준으로 25GW를 보유할 것으로 전망. 2027년에는 미국 내 17.7GW까지 생산 확장을 목표로 하고 있어 미국 내 생산 능력 압도적 1위이자 중추적 위치 유지할 것
- 당사는 미국·인도·말레이시아·베트남을 중심으로 생산 시설을 운영하며 글로벌 공급망 구축

Implication

- 당사는 IRA 45X 세액공제의 실질적 이익 기여 구간에 진입. 생산량에 연동된 수익 구조로, 회사 가이던스 기준 2026년에는 약 20억 달러 수준의 세액공제가 Gross Margin 및 EBITDA에 반영되어 이익 질 개선 예상
- 당사는 결정질 실리콘(c-Si) 기반이 아닌 CdTe 박막 기술을 활용. 중국이 지배적인 폴리실리콘 공급망과 구조적으로 분리되어 있다는 점에서 공급망 차별화의 핵심 축으로 작용하며, 이는 경쟁사 대비 차별화 요소
- 현재 약 50GW, 150억 달러 이상 규모의 확정 수주잔고 보유. 2025년 미국 내 대형 프로젝트 인허가 지연에 따라 일부 수주 조정(De-booking) 이슈가 있었으나, 여전히 2030년까지의 물량이 대부분 선매각된 상태로 실적 가시성 확보

Impact & Action

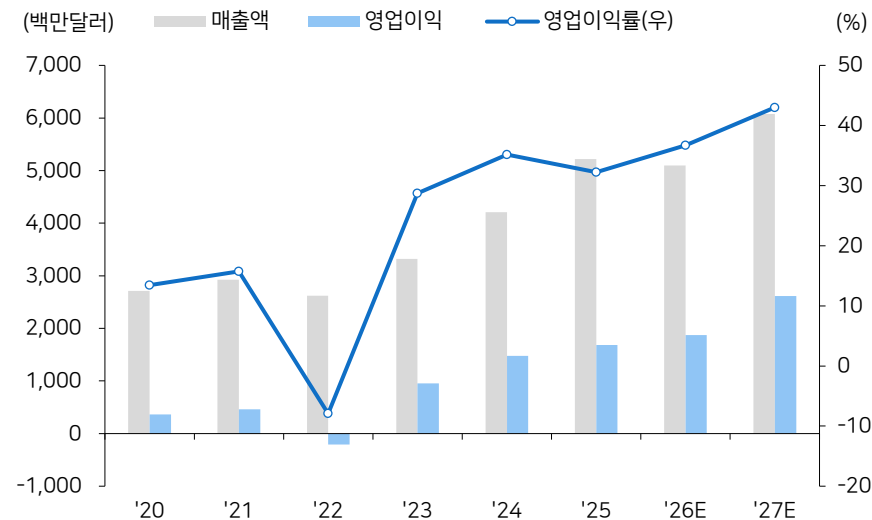
- 2026년부터 미국 내 태양광 설치 수요가 AI 데이터센터·전력망 현대화 수요와 맞물려 급증 예상 → 2026년 연간 매출 가이던스는 49억~52억 달러 제시
- 수주잔고 기반 매출 가시성과 IRA 45X 세액공제 반영이 결합되면서 중장기 성장성과 수익 구조 개선 유효
- 다만 미국 태양광 설치 수요는 금리, 정책, 전력망 투자 속도 등에 영향을 받기 때문에 단기적으로는 변동성을 감안한 접근 필요

First Solar: 보조금 수혜가 실적에 반영되는 구간

The ESGverse
Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

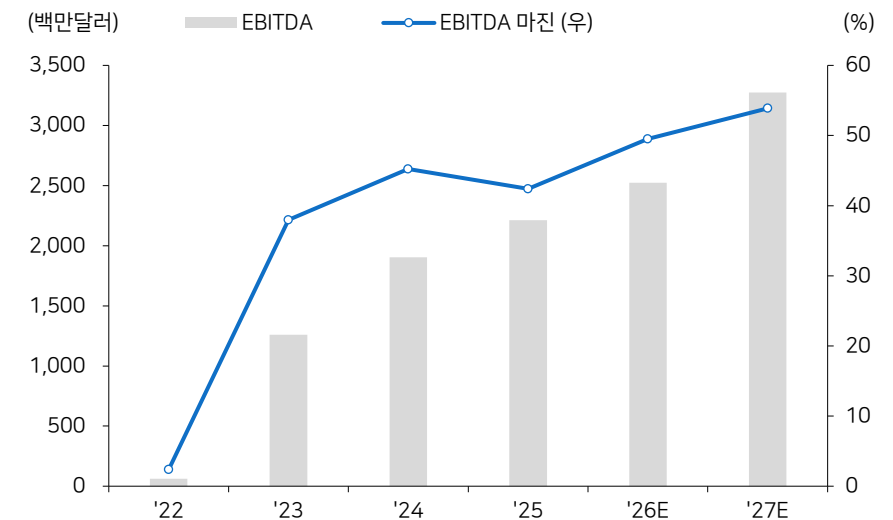
- IRA 45X AMPC 세액공제의 직접 수혜가 실적에 반영되는 구간 진입. 2026년 가이드라인 기준, 연간 약 20억 내외의 세액공제 발생 예상
- 이는 모듈 생산량에 연동된 보조금으로, 매출이 증가할수록 보조금이 선형적으로 확대되는 구조 → 영업이익과 EBITDA 마진에 직접적 기여
- 2025년 말 기준 확정 수주잔고는 약 50GW 수준(약 150억달러)으로 향후 3~5년 매출이 이미 계약 기반으로 확정
- 기존 물량에 대해 ASP(평균판매단가) 구조를 가지고 있어 글로벌 태양광 가격 하락과 무관하게 이익 확보 가능

연도별 매출 및 영업이익 추이: 보조금이 실적에 반영



주: 2026~2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

EBITDA 및 EBITDA 마진 추이: IRA 보조금 수혜와 ASP 구조로 마진 상승



주: 2026~2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준.
EBITDA 마진은 최근 12개월 누적 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Vestas Wind Systems (VWS DC) 설치에서 서비스로, 인프라형 현금흐름 전환 본격화

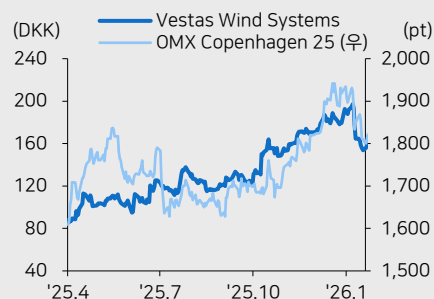
Analyst **이진아**
jina.lee@meritz.co.kr

투자의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, DKK)	190.2
현재주가 (4/27, DKK)	192.0
OMXC25 Index (pt)	1,736.1
시가총액 (억DKK)	1,938.9
발행주식수 (백만주)	1,009.9
유통주식비율 (%)	97.4
평균거래량 (3개월, 주)	2.8
52주 최고/최저가 (DKK)	203.0/85.8

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	23.7	18.5	16.4
EPS 증감률 (%)	32.9	28.4	12.9
PBR (배)	5.6	4.7	3.8
ROE (%)	25.2	26.2	24.2

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

- 당사는 2025년 매출 188억 유로 (+9% YoY), EBIT 마진 5.7%를 기록. 332억유로 수주잔고(서비스 부문 387억 유로)로 중장기 성장 가시성을 확보
- 회사는 2026년 매출 200~220억 유로, EBIT 마진 6~8%를 가이드언스로 제시하고 2027년 해상풍력 흑자 전환 및 장기 마진 10% 달성을 목표로 구조적 수익성 개선을 추진 중
- 일본 정부와 MOU를 체결하고 2029년까지 나셀 조립 공장을 시작으로 2039년까지 터빈 전체 생산 체계 구축을 추진. 일본 및 아시아 해상풍력 시장 선점을 위한 현지화 전략을 본격화
- 당사는 경북 울진 기성풍력 프로젝트에서 31MW 규모(6.2MW급 터빈 5기) 공급 계약을 체결하며 국내 풍력 시장에서 2026~2027년 설치 및 운영 예정

Implication

- 2025년 말 기준 서비스 수주잔고는 2,890억DKK로 확대되었으며, 전체 수주잔고(5,370억DKK) 내 서비스 비중 상승 중. 과거 원자재가와 프로젝트 지연에 휘둘리던 제조업 밸류에이션에서 탈피
- 미국 내 제조 시설(Colorado 등)을 보유하여 IRA 혜택을 직접 수혜 중이며, 비중국 공급망 구축과 맞물려 서방 국가들의 에너지 안보 전략에 최적화된 파트너로 포지셔닝

Impact & Action

- AI 데이터센터 및 제조업 리쇼어링으로 인한 미국 내 전력 부족 현상이 당사의 터빈 납품 가속화로 연결. 2025년 미국향 인도량 급증은 일시적 현상이 아닌 중장기 트렌드로 판단하며 중장기 수요 견조 예상
- 다만 4분기 EBIT 마진이 전년 대비 하락하고 해상풍력 부문 수익성 지연 우려가 부각되고 있으나 서비스 매출 비중 확대로 설치 변동성 흡수 가능할 것

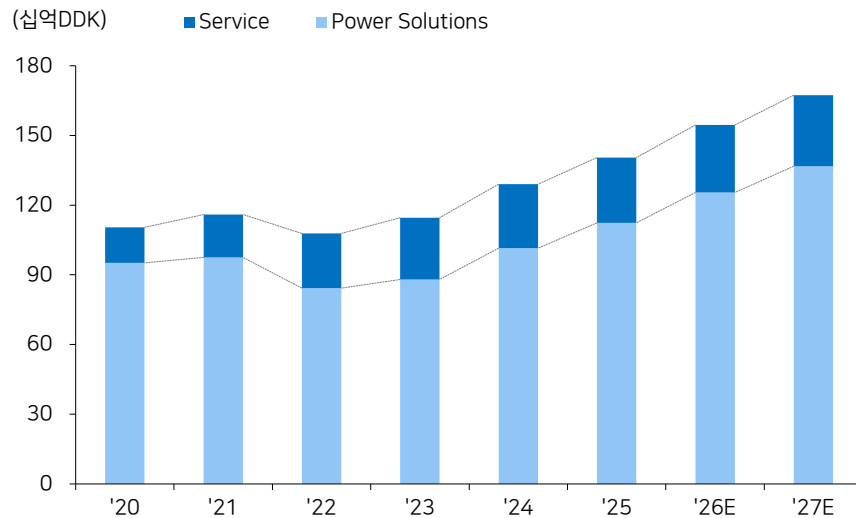
Vestas: 글로벌 풍력 설치 1위권 & 유지보수 recurring 구조

The ESGverse

Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

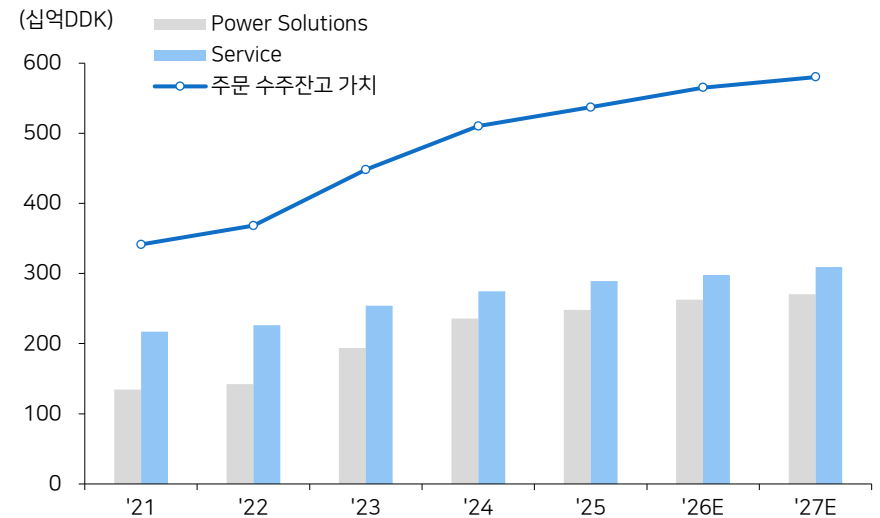
- 누적 설치 173GW 이상의 1위 사업자 지위를 기반으로 신규 터빈 판매의 대부분을 장기 서비스 계약으로 연결
- 터빈 판매 사이클과 무관하게 인프라형 반복 수익 기반 확립. 설치 완료 후에도 장기 서비스 계약으로 현금흐름 지속
- 단순 터빈 공급을 넘어 20년 장기 유지보수(AOM 5000) 서비스까지 포함하여 설치 이후 안정적인 서비스 매출 확보 측면에서 의미 → 전 생애주기 수익 선점
- 전체 수주잔고 약 719억유로 중 서비스 부문 약 387억유로(54%)로 설치 잔고 추월 → 서비스 매출 비중 확대 → EBITDA 마진 안정화 구조

매출 믹스 변화: Power solutions vs. Service



주: 2026-2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

수주잔고 확대와 서비스 비중 증가: 반복 수익 구조 강화



주: 2026-2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Albemarle (ALB US) 리튬 가격 변동성을 압도하는 공급망 프리미엄과 정책적 레버리지

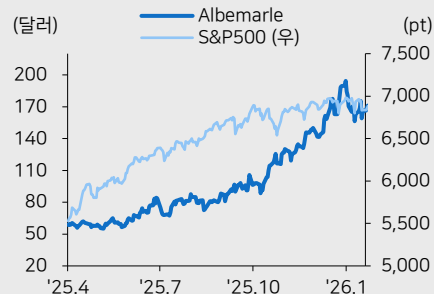
Analyst **이진아**
jina.lee@meritz.co.kr

투자의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 달러)	200.6
현재주가 (4/27, 달러)	199.5
S&P500 INDEX (pt)	7,165.1
시가총액 (억달러)	234.7
발행주식수 (백만주)	117.7
유통주식비율 (%)	99.6
평균거래량 (3개월, 주)	2.7
52주 최고/최저가 (달러)	215.7/53.7

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	22.8	20.6	18.2
EPS 증감률 (%)	1,205.9	11.0	12.9
PBR (배)	2.3	2.3	2.2
ROE (%)	12.8	12.8	11.6

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

- 2025년 4분기 순손실 4.56억달러 및 EPS -0.53달러로 실적 악화. 리튬 가격 사이클에 대한 높은 민감도 확인
- 노스캐롤라이나주 킹스 마운틴(Kings Mountain) 리튬 채굴 및 정제 프로젝트가 2026년 3월 연방 인허가 통과(FAST-41)
- 리튬 가격은 2025년 저점을 통과하고 2026년 1분기 이후 반등하며 변동성 확대 국면. 가격 반등 시 주가 회복의 촉매로 작용

Implication

- 리튬을 단순 Commodity를 넘어 에너지 전환 및 배터리 산업의 핵심 전략 자원으로 인식. 서방 국가들의 FEOC 규제 등 탈중국 공급망 구축 과정에서 당사는 북미 및 FTA 기반 공급망을 보유한 핵심 플레이어로 포지셔닝
- 미국 내 리튬 가공 및 정제 설비 확대에 따라 IRA 45X 생산세액공제 효과가 본격 반영될 전망. 리튬 가격과 무관하게 확보되는 안정적 현금 유입원으로 작용하며 실적 하방을 제한
- 당사는 칠레, 호주, 미국을 아우르는 대규모 광산과 염호 자산을 운영하고 있어 가격 변동에 대한 대응력 및 공급 안정성 확보

Impact & Action

- 리튬 가격 반등 시 고정비 구조 하에서 영업이익 레버리지 확대 가능
- 리튬 가격 하락 기간에도 Aristocrat(배당 귀족) 지위를 고수하며 투자자들의 장기 보유 유인 제공
- 단기적으로 주가는 여전히 리튬 가격과 연동되어 있으나, 중장기적으로는 공급망 점유율에 기반한 공급망 프리미엄이 밸류에이션 하단을 지지할 것

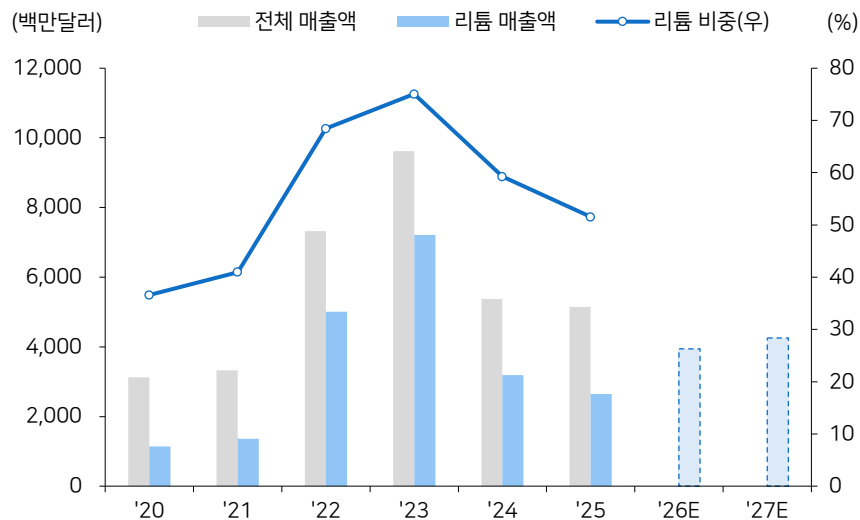
Albemarle: 리튬 공급망 재편의 수혜자

The ESGverse

Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

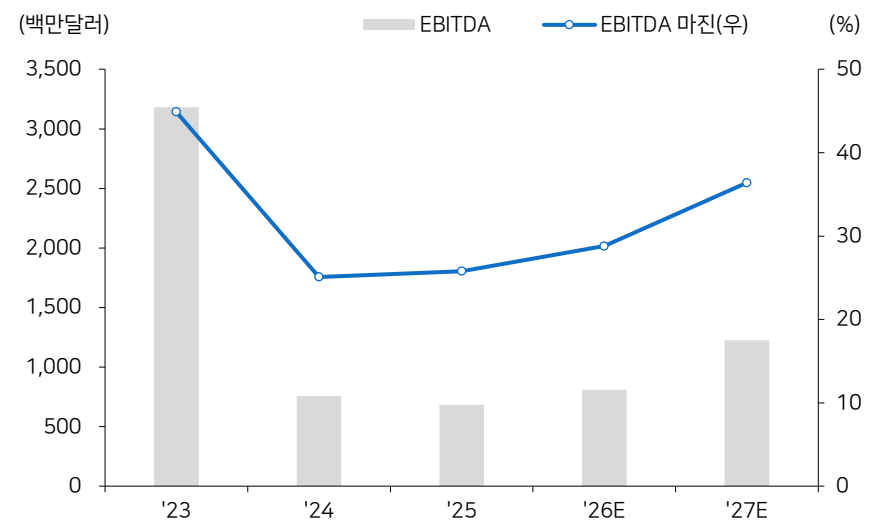
- IRA 체제 하 미국산 리튬 공급의 핵심 축으로, 비중국 공급망 프리미엄의 구조적 수혜
 - 미국 내 가공, 정제 시설 대상 \$45X 첨단제조 세액공제 수혜 → 리튬 시장 가격과 무관한 안정적 현금 유입원으로 작용
- 리튬 가격 하락으로 2024년 실적 급락 → 사이클 저점 통과 이후 가격 반등과 함께 EBITDA 회복 국면 진입
- 리튬 가격은 2025년 저점 통과 후 2026년 1Q부터 반등 국면 진입. ESS향 수요 급증하며 EV 수요 성장률 둔화를 상쇄

리튬 매출 및 매출 증가율 추이



주: 2026~2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

EBITDA 및 EBITDA 마진 추이와 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Ganfeng Lithium (002460 CH) Upstream과 Midstream 수직계열화, 리튬 가격 결정력의 정점

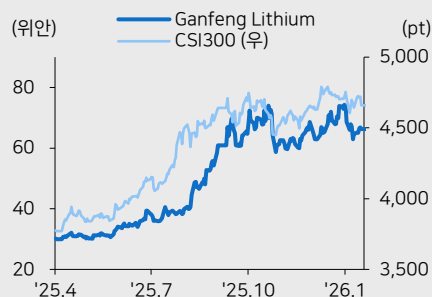
Analyst 이진아
jina.lee@meritz.co.kr

투자의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 위안)	84.5
현재주가 (4/27, 위안)	84.1
CSI300 INDEX (pt)	4,771.0
시가총액 (억위안)	169,3.9
발행주식수 (백만주)	1,613.6
유통주식비율 (%)	65.0
평균거래량 (3개월, 주)	64.3
52주 최고/최저가 (위안)	88.5/29.7

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	37.8	27.4	21.7
EPS 증감률 (%)	178.0	38.0	26.1
PBR (배)	3.4	3.0	2.6
ROE (%)	10.8	12.0	15.6

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

- 당사는 글로벌 Top-tier 리튬 생산 및 정제 기업으로, 리튬 채굴(Upstream)부터 수산화리튬 정제(Midstream)까지 수직계열화를 통해 원재료 확보와 정제 마진을 동시에 확보
- 세계 최대 리튬 금속 생산 능력을 바탕으로 반고체(Semi-solid) 배터리 양산 체제 구축. 특히 650Wh/kg급 고밀도 반고체 배터리 기술 개발 및 초기 양산 단계에 돌입했으며 전고체 배터리도 샘플 단계에서 개발 진행 중
- 당사와 리튬 아르헨티나는 아르헨티나 Salta 지역 염수 자산을 통합한 합작 프로젝트를 추진 중. 해당 프로젝트는 3단계(각 5만톤)로 개발되는 대형 프로젝트이며, 당사는 대형 염수 기반 리튬 프로젝트로 생산 확대 진행 중
- 당사는 2024년 21억 위안의 순손실을 딛고, AI와 데이터센터 향 수요와 리튬 가격 안정에 힘입어 2025년 16억 1,000만 위안 (약 2억 3,380만 달러)의 순이익을 기록하며 흑자 전환

Implication

- AI 데이터센터발 전력 수요 급증으로 인해 2026년 리튬 수요 내 ESS 수요 증가 예상. 당사는 650Wh/kg급 반고체 배터리 양산을 진행 중이며, 이는 LFP의 단점인 에너지 밀도를 보완함으로써 대형 LFP 셀 및 시스템 솔루션을 통해 수혜 예상
- 글로벌 리튬 정제 시장 내 점유율을 바탕으로 리튬 하이드록사이드 등 고부가 화합물 중심의 가격 협상력 유지 가능

Impact & Action

- 현재 주가는 리튬 가격 하락을 상당 부분 반영한 상태로 판단하며 사이클 전환 시 비대칭적 상승 여력 보유
- 단순 정제 기업에서 전고체 배터리 소재 및 셀 기술 기업으로 리레이팅 진행 중. 수직계열화 기반 원가 경쟁력이 밸류에이션 하단을 지지하며 2026년 실적 상향 기대

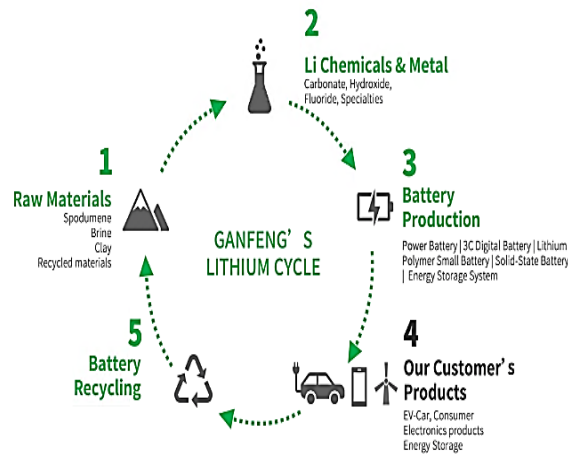
Ganfeng Lithium: 수직계열화를 통한 레버리지 구조

The ESGverse

title of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

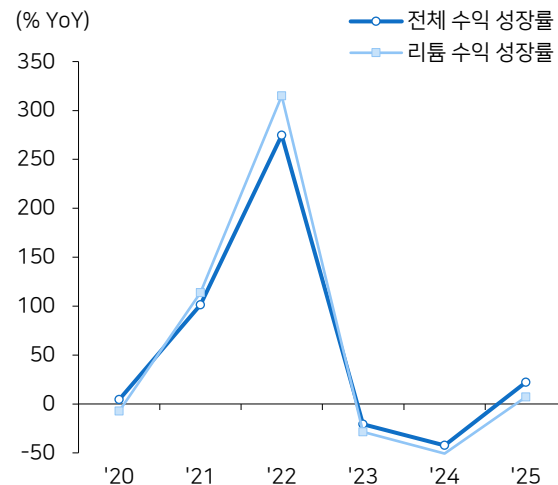
- 글로벌 리튬 정제 Top Tier로, 채굴(Upstream)부터 정제 및 가공(Midstream)까지 수직계열화 → 병목 구간 가격 결정력 확보 → 공급 조절을 통한 가격 레버리지 & 단순 채굴사 대비 구조적 마진 우위
- 리튬 가격 방향성에 실적이 가장 민감하게 연동되는 구조로, 업황 반등 시 가장 강력한 알파 창출 가능
- 수직 계열화를 통해 리튬 가격 상승기에는 원재료 자급을 통한 원가 절감과 정제 마진 확대가 동시에 나타나는 High beta 수익 구조
- 2024년 가격 하락에 따른 매출 감소 이후 Upstream 자산 가동 확대 및 리튬 가격 회복에 따른 가파른 매출 반등 기대
- 아르헨티나, 멕시코, 호주, 아일랜드 등 글로벌 자산 분산을 통해 지정학적 리스크를 완화하고 가격 회복기 물량 대응 능력 극대화 예상

리튬 중심의 견고한 성장 예상



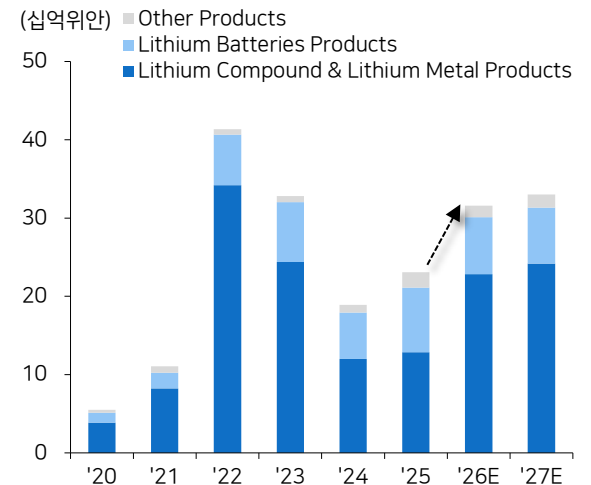
자료: Ganfeng Lithium

본업인 리튬 사업이 기업 전체 실적 변동성을 주도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

리튬 중심의 견고한 매출 성장 예상



주: 2026-2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 기반 추정치이며, 리튬 가격 경로에 따라 변동 가능
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670 KS) 한국 유일의 양·음극 Midstream 통합 모델

Analyst **이진아**
jina.lee@meritz.co.kr

투자의견	Not Rated
Bloomberg 평균 TP (12m, 원)	184,633.3
현재주가 (4/27, 원)	253,500.0
KOSPI INDEX (pt)	6,615.0
시가총액 (억원)	22,236,555.0
발행주식수 (백만주)	88.9
유통주식비율 (%)	36.4
평균거래량 (3개월, 주)	0.8
52주 최고/최저가 (원)	264,000.0/95,477.6

	2025E	2026E	2027E
PER (배)	584.6	213.6	115.4
EPS 증감률 (%)	11.7	173.7	85.1
PBR (배)	5.6	5.5	5.3
ROE (%)	1.0	2.6	4.7

* Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Performance



What's New?

- 국내 유일 양극재·음극재 동시 생산 구조를 기반으로 전구체·리사이클링까지 확장하며 Midstream 통합 밸류체인 구축 진행 중
- 포스코홀딩스의 아르헨티나 리튬, 호주 리튬, 인도네시아 니켈 제련소가 본격 가동되며 Upstream 연계 기반 원료 확보 구조 강화 → 공급망 리스크 완화 및 원가 경쟁력 개선
- 2027년 매출 8.3조원, ROIC 3.7% 달성을 목표로 하는 기업가치 제고 계획 실행 중
- 2023년부터 체결된 삼성SDI, LG에너지솔루션, Ultium Cells향 수주 총액은 약 100조 원을 상회(삼성SDI 40조, LG엔솔 30조 등)

Implication

- Midstream 소재 기업 특성상 원재료 가격 변동에 대한 Downstream 대비 높은 이익 민감도 구조 보유
- 양·음극재 동시 공급 및 고객사 연계 공급 구조를 통해 단순 소재 기업 대비 높은 진입장벽 형성
- 탈중국 공급망 재편 과정에서 글로벌 OEM 및 배터리 업체의 공급 다변화 수요 수혜 가능

Impact & Action

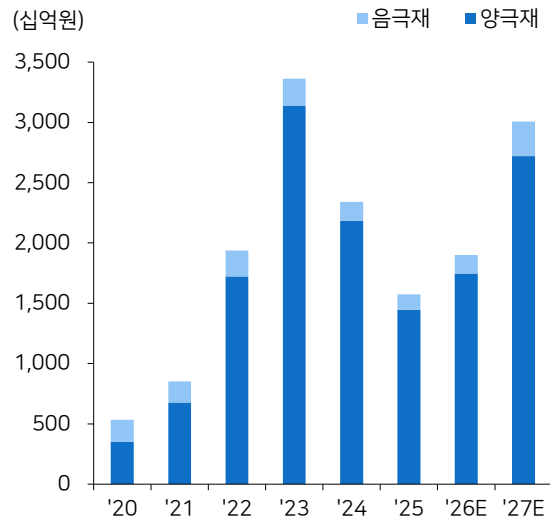
- 현재 실적은 리튬 가격 하락에 따른 마진 압축 구간에 위치 → 이익 저점 구간 통과 중이며 2026년 이후 리튬 가격 안정 시 영업레버리지 효과 기반 이익 정상화 국면 진입 예상
- Midstream 구조 특성상 가격 반등 시 매출보다 이익 증가 폭이 크게 확대되는 구조
- 수요는 유지되는 반면 마진만 훼손된 국면이며, 구조적 성장의 문제가 아닌 사이클에 기반한 저점으로 판단됨. 따라서 현재 구간은 실적 대비 밸류에이션 디스카운트 확대 구간으로, 이익 회복 시 리레이팅 여지 존재

포스코퓨처엠: 수익성 바닥 통과, 이익 회복 국면 진입

The ESGverse
title of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

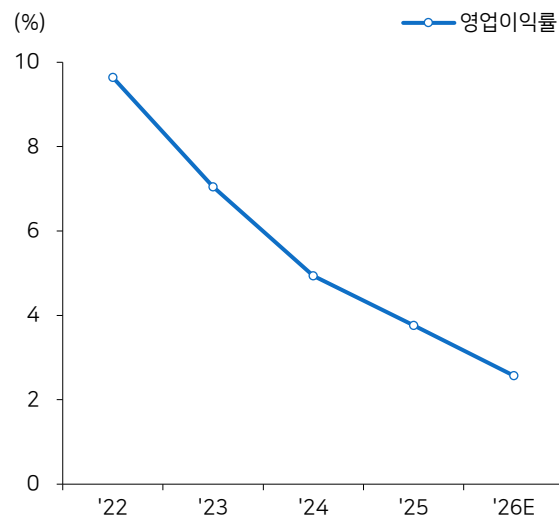
- 2023~2025년 리튬 가격 하락 영향으로 에너지소재 부문 영업적자 지속 → 매출 대비 이익 급감하며 마진 중심의 사이클 하락 구간 진입
- 2025년을 저점으로 적자 규모 축소 및 2026년 흑자 전환 컨센서스 형성 → 이익 사이클의 바닥 통과 신호 확인
- 매출은 견조하게 유지되는 가운데 이익만 급락 ∴ 수요 훼손이 아닌 원재료 가격 하락에 따른 마진 압축 구간으로 해석
- IRA 및 고객사 장기 계약 기반 물량 확대 → 향후 수요 가시성 확보 및 이익 레버리지 확대 가능
- 따라서 현재 국면은 구조적 성장 훼손이 아닌 사이클 저점 구간. 원재료 가격 안정 시 ROE 정상화 및 밸류에이션 리레이팅 가능

양극재 및 음극재 매출 추이



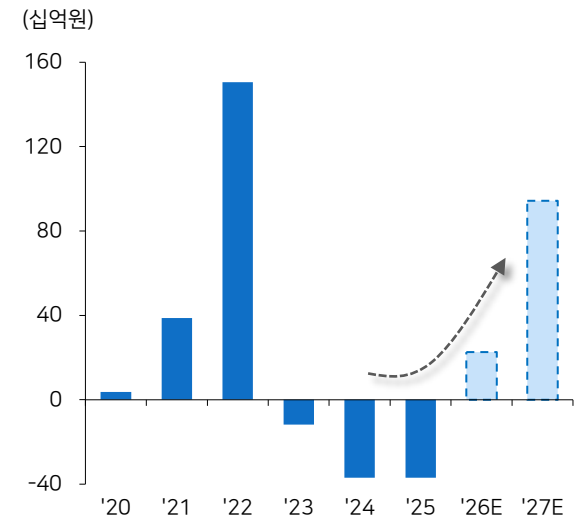
주: 2026~2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

리튬 가격 하락에 따른 수익성 급락



주: 2026년 수치는 시장 컨센서스 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

에너지 소재 부문 영업이익 전망: 흑자 전환 예상

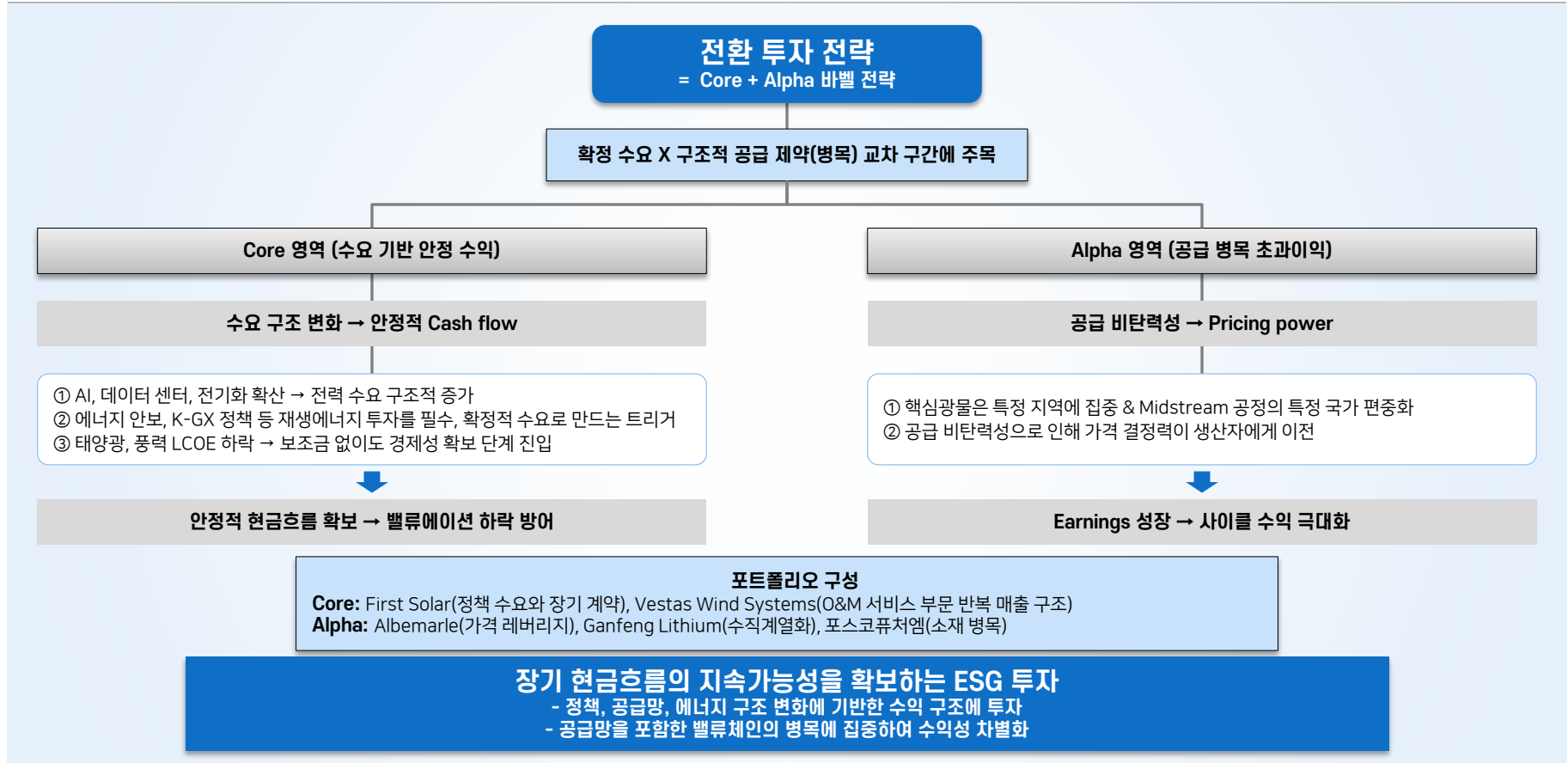


주: 2026~2027년 수치는 Bloomberg 컨센서스 추정치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

전환 투자 전략: Core + Alpha 바벨 전략

The ESGverse
Battle of Energy: 전쟁이 만든 전환 가속

에너지 전환 밸류체인에서 수익이 집중되는 구간을 대표하는 기업으로 Core, Alpha의 바벨 전략 구성



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미			
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만	
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천			
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	Neutral (중립)	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율