이차전지 Analyst 권준수 wkdud1222@kiwoom.com

이차전지 섹터 NDR 후기

이차전지 산업 구조적 성장 속, 정책 변수에 따른 단기 불확실성 확대

◎ 시장의 최대 관심은 정책 변수에 따른 시장 수요 변화

›› 당 리서치센터는 최근 국내 주요 배터리 셀, 양극재 업체의 NDR 행사를 진행. 투자자들의 관심은 단기 및 연간 가이던스, 미국 관세/IRA 및 유럽 CO2 배출 규제 완화 영향, 중국 업체들의 유럽 점유율 상승 위협, ESS 사업의 미국 현지 생산 방향성, 자금 조달 계획 등에 집중됨. 특히 업체별로 1Q25 실적발표를 통해 상이한 2분기 가이던스를 제시함에 따라 주가 차별화가 나타나고 있으며, 동시에 지속되는 정책 불확실성에 따른 전방 고객사(완성차 업체)의 EV 전략 변경으로 현 시점에서는 하나의 뚜렷한 실적 방향성보다는 완성차 업체 Supply Chain별 실적 Forecast가 상이한 상황.

1. **정책 불확실성 확대**: 최근 화두는 미(美) 관세 정책 및 IRA 불확실성, 유럽의 3월 초 Action Plan에 따른 CO2 배출 규제 완화 영향이며, 결국 전방 전기차 판매량 및 업체들의 재고 정책이 중요한 실적 바로미터로서 작용. 유럽 시장의 경우 1~4월 대체로 견조한 EV 판매량을 보이고 있는 가운데, 1분기 배터리 재고 Destocking 영향으로 완성차 업체들의 EV 판매 호조가 국내 업체들의 실적으로까지 귀결 되고 있지 않은 상황. 다만, 유럽에서는 최근 EV 의무화 정책 완화(3년 유예) 및 미국 관세 불확성에 따른 수출 어려움으로 2분기 공격적인 재고 Restocking보다는 재고 최소화 전략을 추진하고 있는 것으로 파악. 또한, 정책상 3년 평균 배출량이 반영되는 만큼, 연초 진행한 판촉 활동을 통한 EV 판매 확대 전략의 강도가 다소 완화될 것으로 예상. 다만, 하반기 변수로는 추후 독일 및 EU 차원에서의 EV 인센티브 도입 여부가 수요 회복에 중요해질 전망. 한편 미국 시장의 경우, 전방 고객사들이 직접적인 관세 피해를 받을 것으로 예상되는 만큼, 현 관세 정책이 유지될 경우 재고 대응 시기 이후(6월까지는 대체로 가격 동결 예상) 전방 전기차 수요에도 영향을 미칠 것으로 보임. 그에 따라 시차를 두고 국내 업체들의 출하량에도 영향을 미칠 수 있으며, 판가 하락 압박 부담(원가 상승분 전가)도 불확실성으로 상존. 다만, EV 수요의 경우 IRA 30D($7,500 전기차 구매 세액공제)가 하반기에도 유지될 시 그 영향이 일부 상쇄될 전망. 동시에 대 중국 관세 상승에 따른 국내 업체들의 일부 반사수혜도 예상되는 바, 관세의 경우 불확실성과 기대감 공존

2. **완성차 업체 서플라이 체인별 차별화된 실적 예상**: 정책 불확실성 가운데, 최근에는 공장 지역 및 모델별 수요가 상이한 것으로 보임. 일례로, Tesla의 경우 Model Y는 Juniper의 본격적인 차량 인도를 앞두고(유럽 지역 LR RWD 6월 추정) 전방 수요가 아직 견조할 것으로 추정되나, Cybertruck 모델은 품질 이슈 및 높은 가격을 이유로 수요가 부진한 것으로 파악(재고 급증). 즉, 2170+ 신규 배터리 출하량은 2분기를 시작으로 견조한 모습을 보일 것으로 예상되나, 4680 배터리 향(Tesla 자체 생산) 소재 직납 시점은 지연되는 등 수요가 부진할 것으로 전망. 향후 정책 방향에 따라 달라지겠으나, 현 시점에서는 올해 Tesla, 현대기아차의 EV 판매량이 양호할 것으로 예상되는 한편, Stellantis는 CEO 공백과 더불어 EV 전략의 속도조절이 나타나는 것으로 풀이. 즉, 과거처럼 하나의 일관된 실적 방향성 보다는, 고객사별/제품별/지역별 Q 성장률이 다를 것으로 예상

3. **중저가 모델의 중요성 상승**: 완성차 업체들은 전기차 원가의 약 40%를 차지하는 배터리 가격을 낮추기 위해 노력 중이며, 계속해서 케미스트리/폼팩터/공정 단에서의 Cost Reduction에 집중하고 있는 상황. 특히 전기차 판매량 확대를 위해서는 소비자들의 구매력(Affordability) 증진이 중요하며 이를 위해 LFP, 고전압 미드니켈 등 저가 케미스트리 채택 움직임이 유럽 시장을 중심으로 가속화 중. 그 결과, 유럽 내 국내 셀 3사의 점유율이 하락하고 있는 반면(1Q25 기준 47%), 중국 셀 업체들의 점유율은 지속 상승 중(1Q25 기준 50%). 국내 업체들도 중저가 제품 양산을 앞두고 있으며, 대표적으로 LG에너지솔루션의 경우 올 하반기 VW과 르노 차량을 대상으로 각각 고전압 미드니켈과 LFP 배터리를 출하할 것으로 예상. 따라서, 내년부터는 다시 점유율 방어를 추진할 계획

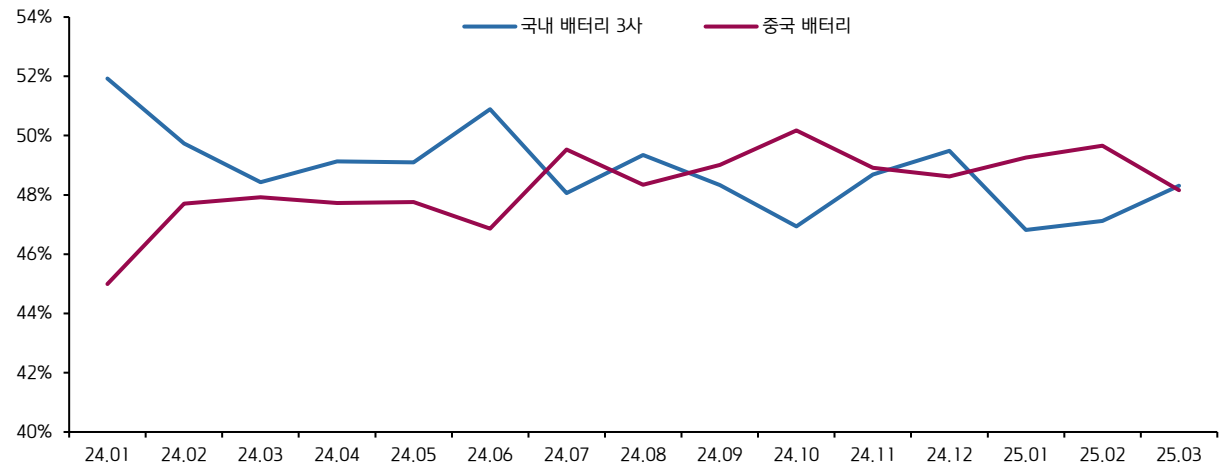
4. **ESS 미국 현지 생산 가속화**: 올해 EV 수요가 당초 시장 기대치에 못 미치는 가운데, ESS 배터리에 대한 기대감 확대. 특히 중국 관세 발표 이후 국내 업체들은 미국 현지 ESS 배터리 생산 시점을 앞당기는 것을 추진 중. 실제로, AMPC 세액공제가 유지된다는 가정하에 미국에서 ESS용 LFP 배터리를 생산 시 중국 수입산 대비 충분한 가격 경쟁력이 나오기 때문. 특히 2026년부터는 무역법301조 관세에 따라 EV 외 리튬이온 배터리 품목에 대한 관세가 기존 7.5%에서 25%로 상향될 것이며(그 결과 중국산 ESS 배터리에 대한 최종 관세는 58.4%까지 상승 예상 **보복관세 115% 인하 반영*), 국내 업체들의 미국 현지 생산 움직임은 더욱 가속화될 전망. LG에너지솔루션도 당초 계획(2026년)보다 앞당긴 올해 2분기부터 미국 미시간 단독 공장에서 ESS용 LFP 배터리를 생산할 계획이며(16GWh 추정), 이를 통해 미국 현지 고객사를 대상으로 한 수주 기대감도 유효. 이러한 추세에 힘입어, 최근 국내 셀 업체들은 유휴 CAPA의 라인 전환(EV 〉 ESS)도 모색 중

5. **CapEx 절감 및 자금조달 우려**: 전방 고객사들의 전동화 속도조절에 따라, 국내 배터리 및 소재 업체들도 CapEx를 하향 조정 중. 현재 대체로 가동률이 40~55%로 낮은 것으로 파악되는 만큼, 과도한 투자보다는 CAPA 효율화를 통한 기존의 공장 가동률을 높이는데 주력. 이를 위해 신규 고객사 확보, 라인 전환, 애플리케이션 다변화를 추진 중. 또한, 최근 시장에서의 이차전지 섹터 내 자금조달 방식에 대한 우려가 확산되고 있음. 전반적으로 국내 업체들은 정책 자금 및 차입을 우선시 하고 있으나, 이차전지 섹터 내 다양한 형태의 자금조달 사례가 증가하고 있는 상황(유상증자, 신종자본증권, 영구CB 등). 다만, CapEx 집행 속도의 현실화가 진행되고 있는 만큼 당분간 보수적인 투자 기조가 유지될 것으로 보이며, 한동안 2024년처럼의 높은 CapEx 집행은 어려울 전망

◎ 하반기에도 지속되는 이벤트 속, 불확실성 해소 시점에 반등 모멘텀 유효하다고 판단

〉〉 최근 1분기 실적발표 내용을 종합해보면, 일부 업체를 제외하면 대체로 1분기 실적이 분기 실적 저점으로 예상되나, 향후 미국의 고율 관세 유지 여부 및 IRA 정책 변화가 실적 및 주가 방향성에 주요 변수일 것으로 판단. 다만, 지난해 미국 트럼프 대통령 취임 이후 이차전지 섹터 주가는 여러 정책 불확실성을 선반영해온 만큼, 만약 정책 세부 내용이 시장 컨센서스 수준으로 확정될 시(AMPC 유지, 30D 세액공제 폐지) 실적 눈높이 조정은 불가피해보이나 주가는 불확실성 해소로 받아들일 가능성 존재. 이차전지 섹터의 본격적인 업황(실적) 회복은 내년에나 가능하겠으나, 주가 선행성 감안(6개월) 시 + 불확실성 해소 여부에 따라 하반기 종목별 Trading 기회는 있을 것으로 판단. 6월 FSD 이벤트 기대감을 앞둔 Tesla와 현대차·기아 EV 향 Supply Chain을 선호

유럽 시장 내 한국/중국 배터리 업체들의 점유율 추이(%)



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치센터

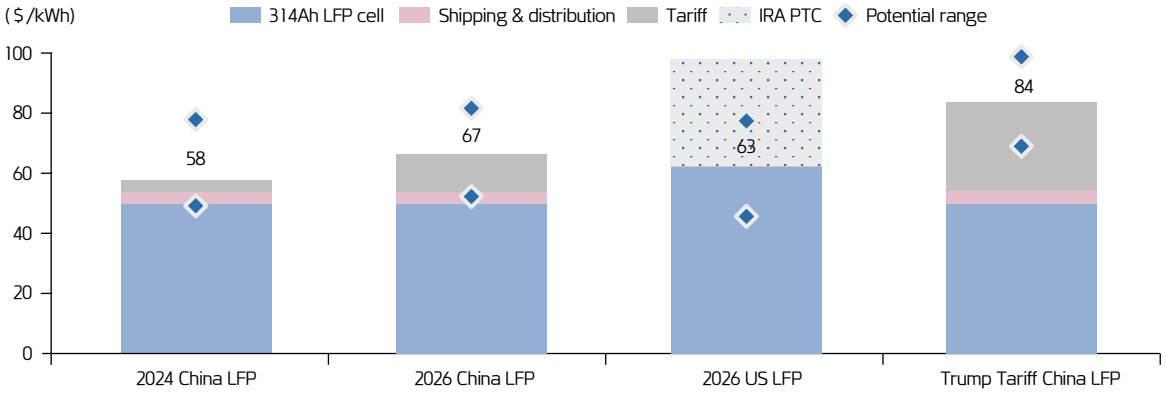
미국의 대 중국 ESS 배터리 관세율 정리

	기본	301 조	펜타닐	상호	최종
현재	3.40%	7.50%	20%	10%	40.90%
2026 년 이후	3.40%	25.00%	20%	10%	58.40%

자료: Kotra, 키움증권 리서치센터

주: 미국의 대중 상호관세 34% 중 10%는 유지. 24%는 90일간 유예

2026년 중국산 배터리(비전기차) 관세 인상 조치 시 LFP 가격 변화 추정



자료: Rho Motion, 키움증권 리서치센터

주: 미국의 중국 125% 상호관세 영향은 미 포함

2025. 5. 14

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.