

2025. 03. 07

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS 자동차/2차전지 Report

Euro Scope

유럽 자동차 산업, 지각 변동의 해

자동차/2차전지 **이 현 욱**

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com



IBK기업은행 금융그룹

IBK 투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

Executive Summary.....	3
Key Chart.....	4
왜 유럽 시장을 주목해야 하는가?	8
2025년의 Key는 미국과 유럽.....	8
탄소 배출 강화의 해, 과연 전망은?	10
Action Plan 공개.....	11
현대차와 기아의 2025년 판매량 가이드스.....	13
유럽 지역은 배터리 기업들 실적의 Key.....	15
유럽 내 국가별 정책 동향.....	17
유럽은 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인 중심으로 Top5 구성.....	17
xEV 판매량 비교(Top5 vs 26개국).....	18
Top5, 각 국가별 정책 동향 비교.....	19
Europe Tracker.....	27
유럽 지역별 판매량 비교.....	27
유럽 OEM별 판매량 비교.....	31
유럽 배터리 기업별 출하량 비교.....	32
투자 전략(자동차, 배터리, 소재).....	35
Appendix.....	36
기업분석.....	40
현대차(005380): 관세 리스크 낮은 기업.....	40
기아(000270): 전기차 포트폴리오 다변화 기대.....	45
LG에너지솔루션(373220): 그 다음이 진짜 바닥일 것인가?.....	50
삼성SDI (006400): 우려와 현실 사이.....	55



Executive Summary

2025년 유럽 시장 판매량 월 단위 트래킹 중요 전망

전통적으로 완성차 시장의 판매량 추이는 코로나19와 같은 대형 사건이 없는 한 매년 비슷한 흐름을 보인다. 하지만 2025년 유럽 시장은 5년 만의 탄소 배출 규제 강화 시행으로, 매월 판매량의 전년 대비(YoY) 변동을 면밀히 추적하는 것이 중요할 전망이다.

본 보고서에서는 아직 확정되지 않은 미국의 관세 정책보다는 2025년 유럽 시장의 판매량 데이터와 OEM별 판매량 변동이 미치는 영향에 집중하여 분석했다. 탄소 배출 규제 강화로 인해 OEM별 완성차 판매량이 큰 변화를 겪을 것으로 예상된다.

1월 전체 완성차 판매량은 YoY -2.1%로 소폭 감소했다. 하지만 유럽의 탄소 배출 규제 강화에 따라 BEV(Battery Electric Vehicle) 판매량이 YoY +37.3%로 급증한 반면, 내연기관차(ICE) 판매량은 YoY -20.5%로 급감했다. 이러한 친환경차 판매 증가 추세는 2월까지 지속될 가능성이 높으며, 3월 이후에는 EU의 자동차 Action Plan 발표에 따라 전기차 판매 증가세가 예상보다 둔화될 가능성이 크다고 판단된다.

1월 완성차 판매량 증감률을 분석한 결과, xEV(BEV+PHEV) 판매량 증가율에 따라 업체별 성과가 뚜렷하게 구분되었다. VW 그룹과 Renault 그룹은 전기차 판매량이 YoY +50% 이상 증가하며 전체 완성차 판매량도 각각 YoY +5.3%, +5.4% 증가했다. 반면, 현대차 그룹은 전기차 판매량이 YoY +23% 증가했음에도 불구하고 완성차 판매량이 YoY -3.7% 감소했으며, Stellantis는 전기차 판매량이 YoY -3.5% 감소하면서 완성차 판매량도 YoY -16.0%로 큰 폭의 하락세를 기록했다.

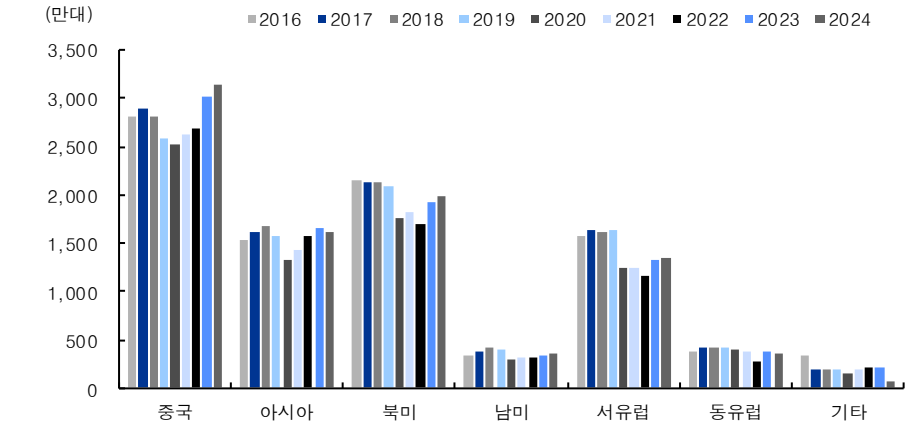
Action Plan이 공개되며 섹터별 선호도 자동차 > 배터리 > 소재

유럽 전기차 판매량이 1월 급증했음에도 불구하고, 배터리 기업별 출하량 증가율은 OEM 노출도에 따라 차별화되었다. 기업별 1월 배터리 출하량은 LGES 2.5GWh(YoY -15%), CATL 5.9GWh(YoY +67%), SK온 1.4GWh(YoY +58%), SDI 0.9GWh(YoY -26%)를 기록했다. 특히 VW 그룹의 전기차 성장률이 가장 컸으며, CATL과 SK온만이 VW향 YoY 배터리 출하량 증가를 기록했다. CATL은 저가형 ID.3-ID.4뿐만 아니라 포르쉐 마칸 EV 등 다양한 모델에서 VW와 협력하며 판매량을 확대하는 추세를 보이고 있다. 유럽 완성차 시장의 전동화가 가속화됨에 따라, 배터리 기업별 수혜 예상 순위는 1) CATL, 2) LGES, 3) SDI, 4) SK온 순으로 전망된다.

2025년 탄소 배출 규제 강화로 인해 유럽 전동화 속도가 빨라질 것으로 예상되었으나, EU의 Action Plan 공개 후 예상보다 EV 침투율 전망이 다소 낮아질 가능성이 높아졌다. 이에 따라, 섹터별 선호도는 자동차 > 배터리 > 소재 순으로 전망되며, 2025년은 자동차 업종이, 2026년 상반기는 배터리, 2026년 하반기는 소재 업종의 실적 개선이 기대된다.

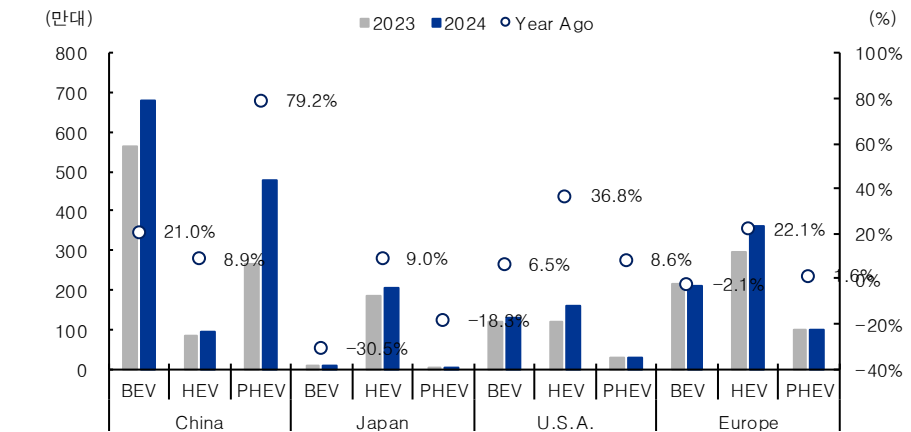
Key Chart

그림 1. 글로벌 대륙별 완성차 판매량 비교



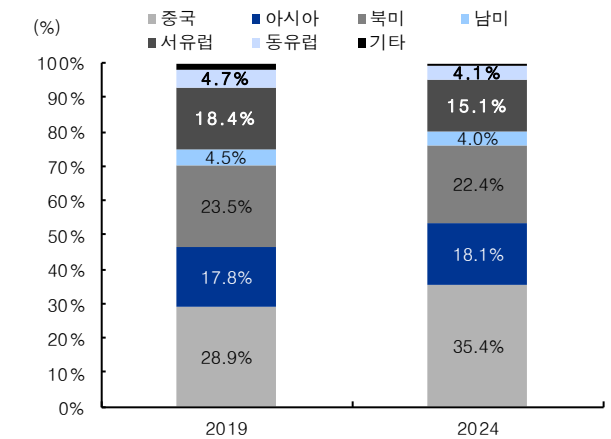
자료: Marklines, IBK투자증권

그림 2. 글로벌 지역별 xEV(BEV+PHEV+HEV) 판매량 추이



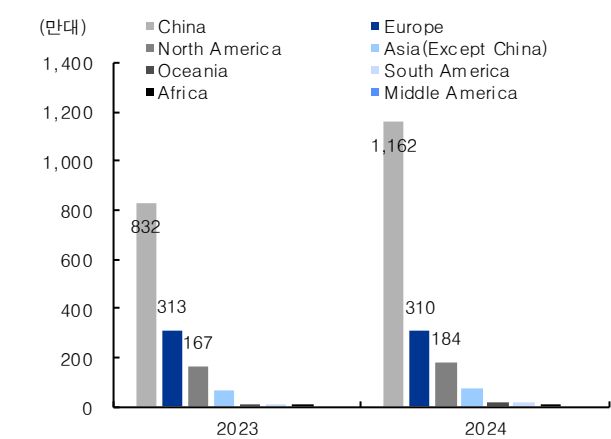
자료: SNE Research, IBK투자증권

그림 3. 글로벌 대륙별 완성차 판매 비중 추이



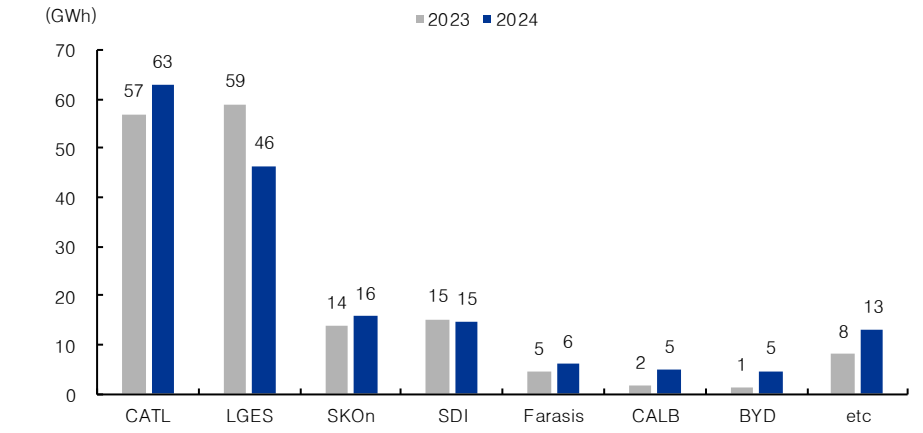
자료: Marklines, IBK투자증권

그림 4. 글로벌 대륙별 전기차 판매 추이



자료: Marklines, IBK투자증권

그림 5. 배터리 기업별 배터리 출하량 추이(유럽)



자료: SNE Research, IBK투자증권

표 1. 연도별 유럽내 승용차 이산화탄소 배출량 목표치

목표 연도	CO ₂ 배출량 목표	CO ₂ 저감 목표	근거법령	테스트 기준
2013년	130.0 g/km		(EC) No 443/2009	NEDC
2020년	95.0 g/km		(EC) No 443/2009	NEDC
2025년	93.6 g/km	15%	(EU) 2023/1623	WLTP
2030년	49.5 g/km	47%	(EU) 2023/1623	WLTP
2035년	0.0 g/km	100%	(EU) 2023/1623	WLTP

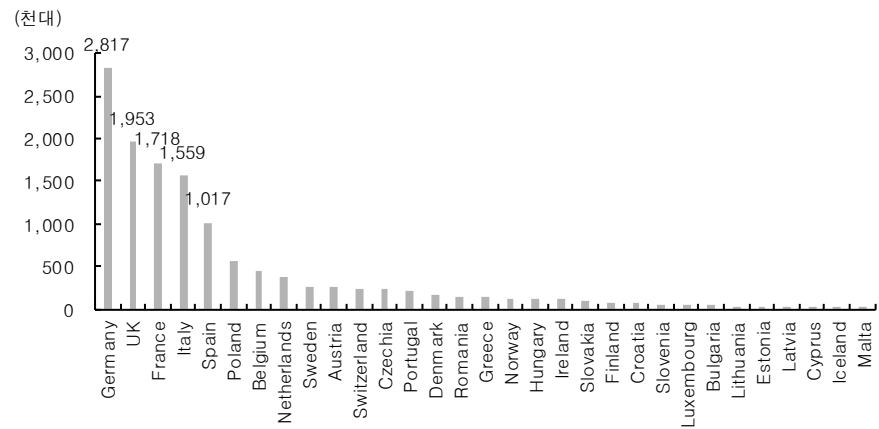
자료: EU, IBK투자증권

표 2. EU 자동차 산업 ACTION PLAN

정책	세부 내용	투자 시사점
혁신 및 디지털화	- AI 기반 자율주행 및 커넥티드카 기술 강화 - 2025년까지 자동주차 시스템 설치 의무화 - SDV 오픈소스 플랫폼 개발	- 자율주행, 소프트웨어, 배터리 기술 관련 기업
친환경 모빌리티 전환	- CO₂ 배출 기준 준수 방식 완화(3년 평균 적용) - 법인차량(등록차량의 60%) 탄소 중립 법률 추진 - 내연기관 세금 혜택 폐지 및 친환경 차량 세금 감면 - AFJ 기금 5.7억유로 투자(전기차 충전소 확대)	- 친환경 모빌리티 기업 및 전기차 충전 인프라 기업
경쟁력 강화 및 공급망 확보	- 배터리 및 배터리 부품 유럽 내 생산 유도 및 지원 - 배터리 소재 및 부품의 유럽 제품 적용 비율 확대 - 차세대 배터리 기술 개발에 3.5억유로 투자 - 배터리 재활용 촉진, 생산 및 정제 프로세스 간소화	- 배터리 및 원자재 공급망 관련 기업
노동시장과 사회적 영향	- 이주 노동자 지원을 위한 기금 조성 - 근로자 대상 디지털 교육 확대	- 인력 재교육 및 기술 기업
공정한 경쟁 환경	- 유럽 내 기술혁신 지원 및 산업 보호 예정	- 유럽 내 전기차 및 배터리 기술 기업

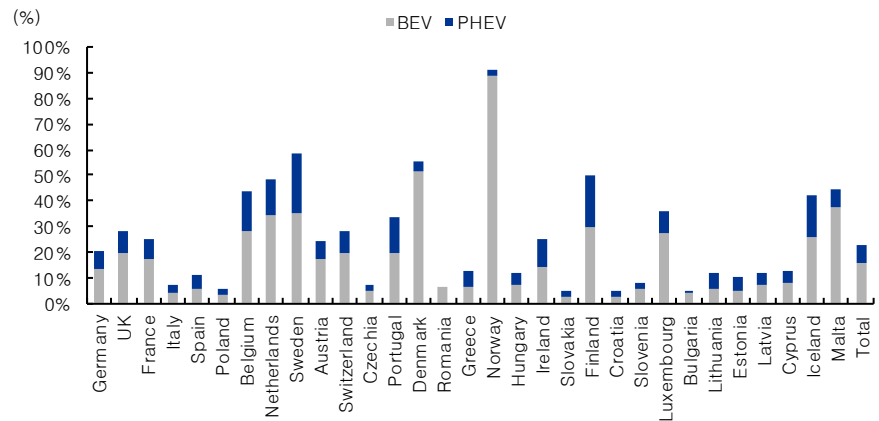
자료: EU, IBK투자증권

그림 6. 유럽 국가별 완성차 판매량(2024년 기준)



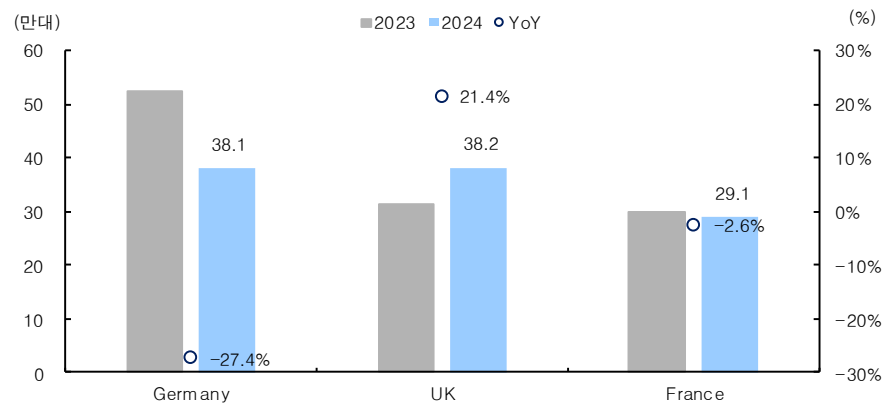
자료: ACEA, IBK투자증권

그림 7. 유럽 국가별 BEV 및 PHEV 침투율 합(2024년 기준)



자료: ACEA, IBK투자증권

그림 8. 유럽 내 BEV 판매량 상위 국가 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

표 3. 유럽 xEV별, 종류별 판매량 비교

(단위: 천대)	25년 1월	24년 1월	24년 12월	25년 YTD	24년 YTD	YoY	MoM	YoY(YTD)
BEV	166	121	206	166	121	37.3%	-19.2%	37.3%
PHEV	76	81	91	76	81	-6.4%	-16.7%	-6.4%
HEV	347	297	362	347	297	16.9%	-4.1%	16.9%
PETROL	290	365	311	290	365	-20.5%	-6.5%	-20.5%
Total	995	1,017	1,091	995	1,017	-2.1%	-8.8%	-2.1%
전기차 침투율	24.3%	19.8%	27.2%	24.3%	19.8%			
BEV 침투율	16.7%	11.9%	18.8%	16.7%	11.9%			
PHEV 침투율	7.6%	7.9%	8.3%	7.6%	7.9%			

자료: ACEA, IBK투자증권

표 4. 유럽 OEM 완성차 및 전기차 판매량 비교 추이

(단위: 만대, %)	Total			xEV(BEV+PHEV)			침투율		
	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY
Volkswagen	26.8	25.5	5.3%	6.6	4.2	58.1%	25%	16%	8.3%
Stellantis	15.4	18.3	-16.0%	2.4	2.5	-3.5%	16%	14%	2.0%
Renault	9.8	9.3	5.4%	1.9	1.2	55.6%	19%	13%	6.2%
Hyundai	8.3	8.7	-3.7%	2.2	1.8	23.0%	27%	21%	5.8%

자료: ACEA, SNE Research, IBK투자증권

표 5. LGES 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
LGES	11,623	12,359	10,506	11,879	2,548				2,548	3,837	2,991	2,991	2,548	-34%	-15%	-15%
TESLA	5,592	5,246	5,298	5,781	617				617	1,805	1,196	1,196	617	-66%	-48%	-48%
VW Group	2,700	4,046	2,795	2,836	730				730	951	842	842	730	-23%	-13%	-13%
Renault-Nissan	843	1,291	1,149	1,547	381				381	484	218	218	381	-21%	75%	75%
Geely Holding	487	495	311	304	65				65	96	145	145	65	-33%	-55%	-55%
Ford Group	467	524	306	289	68				68	95	121	121	68	-29%	-44%	-44%
Stellantis Group	348	266	216	221	64				64	72	108	108	64	-11%	-41%	-41%
Hyundai Kia	878	327	340	760	529				529	290	259	259	529	82%	104%	104%
Daimler	133	64	11	10	2				2	2	65	65	2	-30%	-97%	-97%
etc	175	99	80	130	93				93	40	36	36	93	131%	158%	158%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 6. CATL 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
CATL	13,190	15,276	16,240	20,179	5,886				5,886	6,465	3,534	3,534	5,886	-9%	67%	67%
Stellantis Group	2,938	2,805	2,268	2,300	713				713	772	734	734	713	-8%	-3%	-3%
VW Group	1,929	2,778	4,626	7,530	2,473				2,473	2,445	551	551	2,473	1%	348%	348%
BMW Group	1,686	2,303	2,111	2,451	674				674	771	483	483	674	-13%	39%	39%
SAIC Group	1,287	1,783	1,057	978	260				260	304	334	334	260	-15%	-22%	-22%
Geely	1,935	1,798	1,998	2,416	642				642	766	576	576	642	-16%	12%	12%
TESLA	1,007	964	996	1,062	118				118	332	214	214	118	-64%	-45%	-45%
Hyundai Kia	524	1,029	1,019	716	207				207	208	146	146	207	0%	42%	42%
Daimler	580	525	551	661	165				165	201	159	159	165	-18%	4%	4%
etc	1,304	1,291	1,615	2,065	634				634	667	337	337	634	-5%	88%	88%

자료: SNE Research, IBK투자증권

왜 유럽 시장을 주목해야 하는가?

2025년의 Key는 미국과 유럽

미국과 유럽 시장의
불확실성은 2025년 가장
극대화될 예정

글로벌 완성차 주요 시장 중에서 미국과 유럽의 불확실성은 2025년이 가장 클 예정이다. 미국 시장은 트럼프 대통령 당선 이후 관세 정책을 펼칠 예정이고, 이미 수차례 관세 부과에 대한 이야기를 언급한바 있다. 자동차의 경우 4월 2일 25%의 관세를 부과하겠다고 인터뷰를 통해서 밝힌바 있으며, 미국의 국제 사회에 대한 관세 부과는 아직 어떤 영향을 미칠지 정확하게 파악이 불가능하여 불확실성은 확대될 예정이다.

미국은 관세 정책 영향
유럽은 탄소 배출 감축
영향이 Key

유럽 시장은 올해부터 15% 탄소 배출 감축에 의한 전체적인 완성차 판매량 감소가 예상되며, 여러 조사 기관의 판매량 전망치가 존재하지만 5년만의 탄소 배출 감축 시행인 만큼 매월 내연기관 및 전기차 판매량 숫자 확인이 중요해질 전망이다.

2025년 유럽 판매 데이터
업데이트 예정

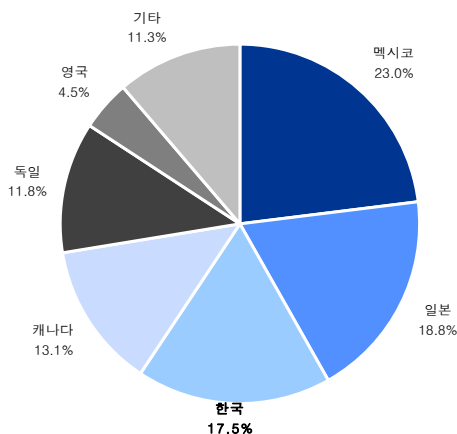
우선 이 보고서에서는 아직 확실한 관세 정책이 나오지 않은 미국 시장에 대한 분석보다는 유럽 시장의 2025년 판매량 데이터와 OEM별 판매량 변동에 따라 미칠 영향에 대해서 분석할 예정이다. 5년만의 탄소배출 관련 강화인 만큼 기존과는 다른 OEM별 완성차 판매량의 많은 변동이 예상된다.

표 7. 트럼프 행정부 주요 관세정책

국가	관세정책	품목별 상세			
중국	기존 10%+10%p, 총 20% 관세 부과	전기차	100%	흑연, 자석 등 핵심광물	25%
		리튬이온전지	25%	철강, 알루미늄	25%
		배터리부품	25%	반도체	50%
		태양전지	50%	주사기, 바늘	50%
멕시코	모든 수입 제품에 25% 관세 부과	모든 품목		25%	
캐나다					

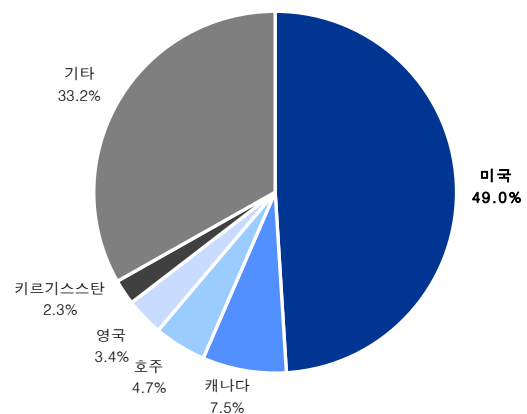
자료: 미 백악관, IBK투자증권

그림 9. 미국 자동차 수입 국가별 비중(2024년 기준)



자료: Tradeimex, IBK투자증권

그림 10. 한국 자동차 수출 국가별 비중(2024년 기준)



자료: Trass, IBK투자증권

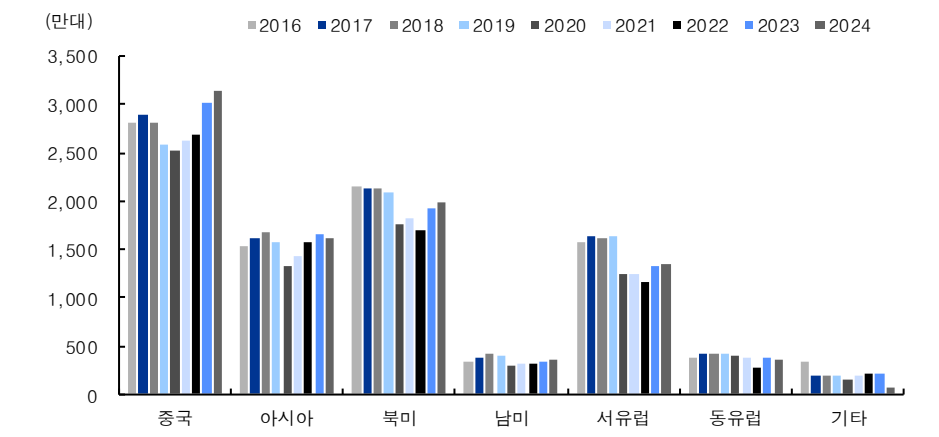
글로벌 완성차 시장
비중의 약 20%를
차지하고 있는 유럽 지역

전기차 판매량은 중국에
이어 유럽 지역이 2등

글로벌 완성차 시장은 코로나19 이전 수준인 9,000만대 수준을 향해 회복 추세를 보여주고 있으며, 완성차 판매량 회복 속도는 지역별로 차이가 있다. 2019년과 2024년 기준 지역별 완성차 판매량은 중국 2,577만대/3,144만대, 아시아 1,582만대/1,611만대, 북미 2,091만대/1,991만대, 남미 404만대/360만대, 서유럽 1,636만대/1,340만대, 동유럽 419만대/363만대, 아프리카&중동 197만대/200만대를 기록했다.

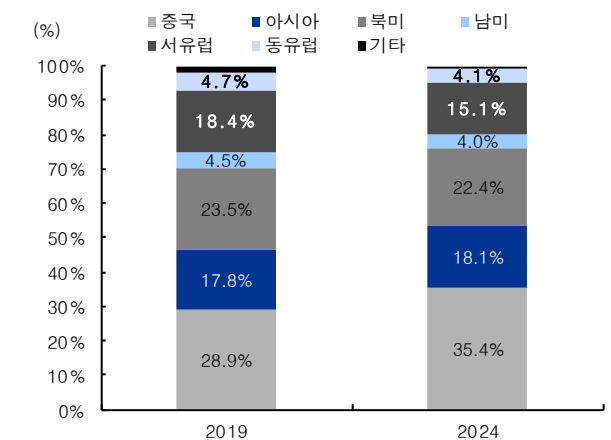
유럽 완성차 시장 회복은 아직 진행 중이나, 유럽은 글로벌 판매 비중의 약 20% 가까이 차지하고 있으며 동시에 높은 판매 단가를 형성하고 있는 지역이다. 전기차 시장은 중국을 제외하고 수요 둔화를 겪고 있으나, 전동화는 이미 메가트렌드로 글로벌 xEV(BEV+PHEV) 판매량 2위인 유럽 시장은 완성차 및 2차전지 기업에게 매우 중요하다.

그림 11. 글로벌 대륙별 완성차 판매량 비교



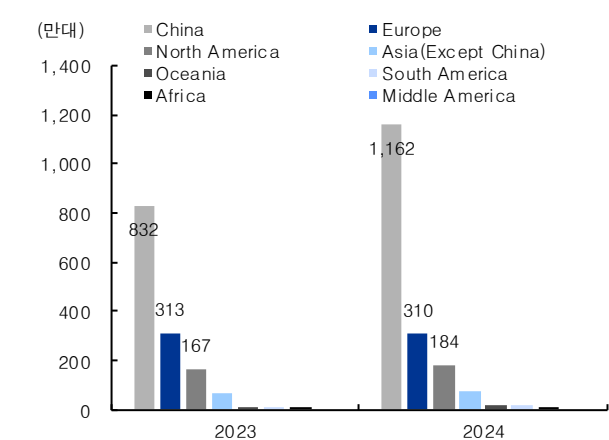
자료: Marklines, IBK투자증권

그림 12. 글로벌 대륙별 완성차 판매 비중 추이



자료: Marklines, IBK투자증권

그림 13. 글로벌 대륙별 전기차 판매 추이



자료: Marklines, IBK투자증권

탄소 배출 강화의 해, 과연 전망은?

2025년 유럽 완성차
시장은 매월 판매량
트래킹이 중요

전통적으로 완성차 시장의 판매량 변화는 코로나19 같은 특별한 상황이 아닌 이상 매년 비슷한 판매량 추이를 기록하지만, 2025년의 유럽 시장은 5년만의 탄소 배출 강화 시행의 해인 만큼 매월 YoY 민감도 트래킹이 중요해질 전망이다.

2024년까지 NEDC 기준
2025년부터 WLTP 기준

CO₂ 목표의 경우 2020~2024년까지 자동차는 95g CO₂/km, 벤은 147g CO₂/km에서 2025년부터 2029년까지 자동차는 93.6g CO₂/km, 벤은 153.9g CO₂/km로 기준이 변경된다. 2030년부터는 자동차와 벤 각각 47%, 41%씩 강화되며 2035년 배출 감축 목표는 100%로 EU 내 승용차 및 경형 상용차의 100% 전기차 전환을 의미한다.

시장에서 혼동하는
81g/km와 93.6g/km는
측정 방식의 차이

참고로, 81g/km 수치는 이전의 NEDC(New European Driving Cycle) 테스트 기준을 반영한 값으로 현재 93.6g/km는 WLTP(Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure) 테스트 기준이다. 실제로 2025년 목표가 변경된 것이 아닌 NEDC와 WLTP는 다른 측정 방식으로 WLTP가 더 엄격한 테스트 조건을 사용했다.

탄소 배출량 목표 초과시
1g/km당 95유로의 벌금
부과

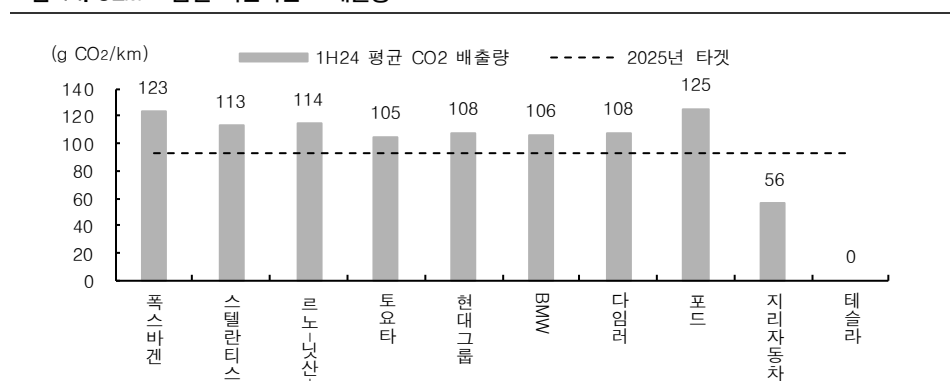
특정 연도에 제조업체의 차량 평균 CO₂ 배출량이 배출 목표를 초과할 경우, 자동차 제조업체는 해당 연도에 등록된 신차 대당 초과분 1g/km당 95유로의 벌금을 지불해야 한다. 2024년 상반기 기준 2025년 CO₂ 배출량 기준에 충족하는 기업은 Geely와 Tesla로 다른 OEM 업체들은 기준을 미달할 예정이다.

표 8. 연도별 유럽내 승용차 이산화탄소 배출량 목표치

목표연도	CO ₂ 배출량 목표	CO ₂ 저감 목표	근거법령	테스트 기준
2013년	130.0 g/km		(EC) No 443/2009	NEDC
2020년	95.0 g/km		(EC) No 443/2009	NEDC
2025년	93.6 g/km	15%	(EU) 2023/1623	WLTP
2030년	49.5 g/km	47%	(EU) 2023/1623	WLTP
2035년	0.0 g/km	100%	(EU) 2023/1623	WLTP

자료: EU, IBK투자증권

그림 14. OEM 그룹별 이산화탄소 배출량



자료: DataForce, IBK투자증권

Action Plan 공개

유럽 내 전기차 경쟁력
강화 제고를 위한 계획을
발표함

EU 집행위원장인 폰 데어 라이엔은 3월 5일 자동차 산업에 대한 Action Plan을 발표했다. 배터리, 소프트웨어, 자율주행 기술을 자체적으로 개발 및 생산할 역량을 보유 및 강화할 것을 강조했으며, 다음과 같은 5가지 핵심 우선순위를 설정했다. 1) 혁신 및 디지털화, 2) 친환경 모빌리티 전환, 3) 경쟁력 강화 및 공급망 확보, 4) 노동시장과 사회적 영향, 5) 공정한 경쟁 및 기업 친화적 환경 조성이다.

- 1) **혁신 및 디지털화:** AI기반 자율주행 및 커넥티드 카에서 다시 선두 자리를 차지하기 위해 EU 내 법률 지원 및 대규모 국경간 테스트 베드 지원, 2025년까지 모든 차량에 자동 주차 시스템이 설치되도록 조치를 취할 예정

2025년부터 2027년까지 1억유로를 자동차 소프트웨어 개발 및 배터리 혁신에 투자할 예정이며 오픈소스 기반 SDV 플랫폼 개발 예정

- 2) **친환경 모빌리티 전환:** 자동차 업체가 CO₂ 표준을 충족하도록 매년 기준을 준수하는 대신 3년(2025~2027년) 동안의 평균으로 목표 달성이 달성하고, 1~2년 부족분을 다른 해의 초과 성과로 상쇄 가능하다. 다만, CO₂ 배출 기준 입법 검토가 2026년이 아닌 2H25에 이루어질 예정

또한, EU 전체 자동차 등록의 60%를 차지하는 기업용 차량에 대한 법률 제정을 시작할 것이며 내연기관 관련 세금 혜택 폐지 입법화를 추진할 것으로 탄소 배출이 없는 차량에 대한 세금 혜택을 제공할 예정

대체 연료 인프라 시설(AFI) 기금을 2025년부터 2026년 동안 5.7억유로 추가 투자하여 전기차 충전소를 확대할 예정이며, 사회적 리스 제도를 도입하여 저소득층 및 중소기업 대상으로 전기차 보급 지원 전방

- 3) **경쟁력 강화 및 공급망 확보:** 전기차 가격의 30~40%를 차지하는 배터리는 유럽 내 자체 생산을 유도할 계획으로 배터리 및 관련 소재와 부품에 대한 유럽 내 부품 사용 비율 강화를 검토할 예정

배터리 부스터(Battery Booster) 패키지를 통해 배터리 생산을 직접 지원할 예정이며, 유럽 배터리파트너십(BATT4EU) 프로그램을 통해 2025~2027년까지 차세대 배터리 기술 개발에 3억 5천만 유로를 투자할 예정

배터리 원자재 접근 기구(Battery Raw Materials Access Entity)를 설립하여 원자재 공동 구매 및 투자를 유도할 예정이며, EU 내 배터리 블랙매스(폐기물) 재활용 촉진 예정이며, 배터리 원자재의 EU 내 생산 및 정제 프로세스 간소화에 대한 전략적 원자재 프로젝트를 2025년 내 발표할 예정

4) 노동시장과 사회적 영향: 이주 노동자를 위한 유럽 세계화 기금을 조성하고 디지털 미래에 필요한 기술을 갖춘 근로자를 교육 및 유치할 계획

5) 공정한 경쟁 환경: 유럽 내 기술 혁신 지원 및 산업 보호 예정

2025년 유럽 시장은 5년만의 탄소 배출 강화시행의 해인 만큼 전기차 판매량 증가가 예상되었고, 실제로 1월 유럽 완성차 시장은 YoY -2.1% 감소하였지만 BEV 판매량이 YoY +37.7% 증가하며 긍정적인 흐름을 기록했다.

단기적으로는 부정적,
중장기적으로는 긍정적

EU 자동차 산업 ACTION PLAN에 대한 입법 및 추가적으로 공개되어야 할 내용들은 많아 보이나 현재까지 공개된 내용이 전기차 및 배터리 산업에 미칠 영향은 단기적으로는 부정적, 중장기적으로는 긍정적일 전망이다.

3월부터 전기차 판매량
수치 부진할 수도

CO₂ 감축 목표에 대한 기준은 그대로 유지되나 1년 준수 기준 대신 3년 단위의 Banking and Borrowing 방식 도입은 2025년 유럽 전기차 수요 둔화를 야기할 것으로 전망되며 당장 3월 전기차 판매량 숫자부터 저조해질 것으로 예상된다.

유럽 내 배터리 기업들은
부채한 상황으로 현재
양산 가능한 한국 배터리
기업에게 수혜 전망

2023년 하반기부터 이어진 유럽 지역의 전기차 수요 둔화는 2025년 하반기 까지 이어질 가능성이 높아졌으며, 배터리 기업들의 유럽 내 출하량은 부정적일 것으로 전망된다. 다만, 현재 유럽 내 유럽 출신 배터리 기업이 부채한 상황에서 EU 역내 배터리 생산 비중 도입 및 직접적인 지원 보조금은 한국 2차전지 관련 기업에게 긍정적으로 판단된다.

표 9. EU 자동차 산업 ACTION PLAN

정책	세부 내용	투자 시사점
혁신 및 디지털화	- AI 기반 자율주행 및 커넥티드카 기술 강화 - 2025년까지 자동차 시스템 설치 의무화 - SDV 오픈소스 플랫폼 개발	- 자율주행, 소프트웨어, 배터리 기술 관련 기업
친환경 모빌리티 전환	- CO ₂ 배출 기준 준수 방식 완화(3년 평균 적용) - 법인차량(등록차량의 60%) 탄소 중립 법률 추진 - 내연기관 세금 혜택 폐지 및 친환경 차량 세금 감면 - AFJ 기금 5.7억유로 투자(전기차 충전소 확대)	- 친환경 모빌리티 기업 및 전기차 충전 인프라 기업
경쟁력 강화 및 공급망 확보	- 배터리 및 배터리 부품 유럽 내 생산 유도 및 지원 - 배터리 소재 및 부품의 유럽 제품 적용 비율 확대 - 차세대 배터리 기술 개발에 3.5억유로 투자 - 배터리 재활용 촉진, 생산 및 정제 프로세스 간소화	- 배터리 및 원자재 공급망 관련 기업
노동시장과 사회적 영향	- 이주 노동자 지원을 위한 기금 조성 - 근로자 대상 디지털 교육 확대	- 인력 재교육 및 기술 기업
공정한 경쟁 환경	- 유럽 내 기술혁신 지원 및 산업 보호 예정	- 유럽 내 전기차 및 배터리 기술 기업

자료: EU, IBK투자증권

현대차와 기아의 2025년 판매량 가이드스

현대차 도매 가이드스
YoY +0.8%

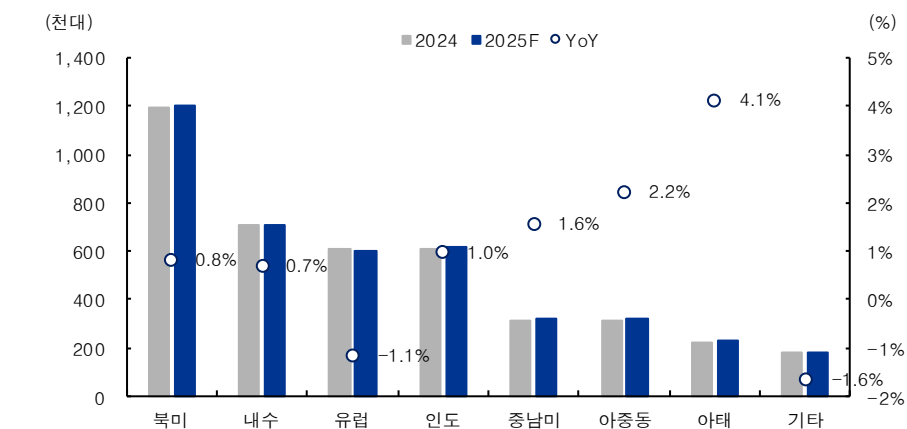
현대차의 2025년 도매 판매량 가이드스는 2024년 대비 YoY +0.8% 증가한 417.4만 대를 제시했으며 권역별 증감율은 북미 +0.8%, 내수 +0.7%, 유럽 -1.1%, 인도 +1.0%, 중남미 +1.6%, 아중동 +2.2%, 아태 +4.1%, 기타 -1.6%로 유럽과 중국/러시아를 제외한 나머지 지역에서 대체로 판매량 소폭 증가를 예상했다.

기아 도매 가이드스
YoY +4.1%

기아의 2025년 도매 판매량 가이드스는 2024년 대비 YoY +4.1% 증가한 321.6만대를 제시했으며 권역별 증감율 제시는 내수 +1.8%, 북미 +1.9%, 유럽 +2.4%, 인도 +22.4%로 모든 지역에서 판매량 증가를 예상했다.

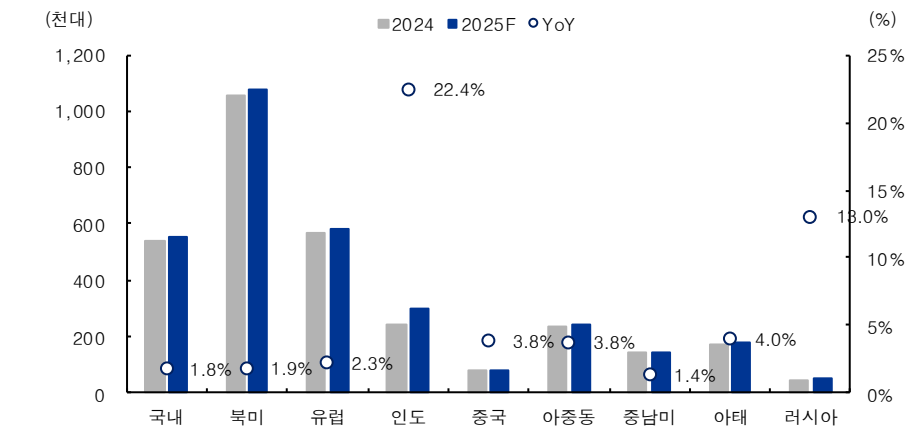
유럽 지역 가이드스는 현대차가 -1.1%, 기아가 +2.3%를 제시했지만 탄소 배출 시행의 해로 유럽 지역의 가이드스 달성에 대한 불확실성은 커질 것으로 전망한다.

그림 15. 현대차 2024년 대비 2025년 권역별 판매 계획(도매 기준)



자료: 현대차, IBK투자증권

그림 16. 기아 2024년 대비 2025년 권역별 판매 계획(도매 기준)



자료: 기아, IBK투자증권

유럽 지역의 가이던스
증감율 차이는 EV 라인업
확대에 대한 차이로 예상

유럽 지역은 2025년부터 강화되는 CO₂ 연비규제 대응을 위한 대중화 EV 신차 라인업 확대 및 판매가 필수적으로, 현대차와 기아의 유럽 지역 증감율 차이는 EV 신차 라인업 차이로 인한 가이던스 차이로 판단한다.

기아의 25년 친환경차
비중은 49% 목표

기아는 2025년 EV 비중 22%를 목표로 하고 있으며 25년부터 EV3(SUV-B), EV4(Sedan-C), EV5(SUV-C), PV5(PBV) 출시를 통한 전동화 브랜드 포지셔닝을 진행 중이며 공급사가 제한적인 HEV 시장에서 수요 대응을 통해 25년 친환경차 비중 49%를 목표로 하고 있다.

현대차는 더 낮은 EV
Segment 차량의 출시
필요

현대차 또한 Ioniq5(SUV-C), 6(Sedan-D)에 이어 Ioniq9(SUV-E) 출시 예정이지만 현재 유럽은 저가형 전기차 및 HEV 위주의 수요를 이어가고 있어 A, B, C Segment의 출시는 필수적으로 Kona(SUV-C)와 Instar(SUV-A) 판매가 중요해질 전망이다.

표 10. 현대차그룹 유럽 내 판매중인 전기차 모델

제조사	모델명	출시 연도	세그먼트
현대차(제네시스)	GV60	2022	SUV-C
현대차(제네시스)	G80 EV	2022	Sedan-D
현대차	Instar(캐스퍼 일렉트릭)	2025	SUV-A
현대차	Kona 일렉트릭	2023	SUV-C
현대차	Ioniq5	2021	SUV-C
현대차	Ioniq6	2022	Sedan-C
기아	EV3	2024	SUV-B
기아	EV6	2021	SUV-C
기아	EV9	2023	SUV-E

자료: 현대차, IBK투자증권

표 11. 현대차그룹 유럽 내 판매 예정 전기차 모델

제조사	모델명	출시 예정 연도	세그먼트
현대차(제네시스)	GV70 EV	2025 상반기	SUV-D
현대차(제네시스)	제네시스 GV90	2026	SUV-E
현대차	Ioniq9	2025 상반기	SUV-E
현대차	스타리아 일렉트릭	2025 하반기	MPV
기아	EV4	2025 상반기	C
기아	EV5	2025 하반기	SUV-C
기아	PV5	2025 하반기	PBV
기아	EV2	2026	SUV-B

자료: 현대차, IBK투자증권

유럽 지역은 배터리 기업들 실적의 Key

전기차 수요 둔화 현상은
북미와 유럽 지역만 적용

2024년 유럽 지역 전기차
수요는 역성장

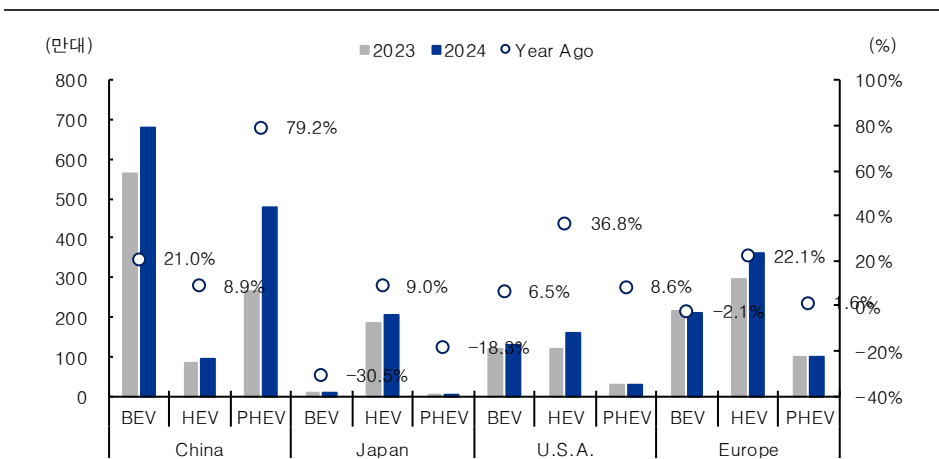
유럽 전기차 판매량
증가가 배터리 기업들의
실적 정상화의 Key

2024년은 2차전지 관련 기업들에게 최악의 해였다. 글로벌 전기차 판매량의 95% 차지하는 중국, 유럽, 북미 지역에서 한국 배터리 기업들은 유럽과 북미에만 진출 가능한데, 전기차 수요 둔화 현상은 중국을 제외한 북미와 유럽 지역에서만 적용되었다.

미국 지역은 2024년 YoY BEV +6.5%, PHEV +8.6%로 어느정도 성장을 기록했지만, 유럽 지역이 2024년 YoY BEV -2.1%, PHEV +1.6%로 역성장을 했으며, 설상가상 유럽 지역 내 CATL의 배터리 점유율 상승은 독보적으로 한국 배터리 기업들은 오히려 출하량 감소를 기록했다.

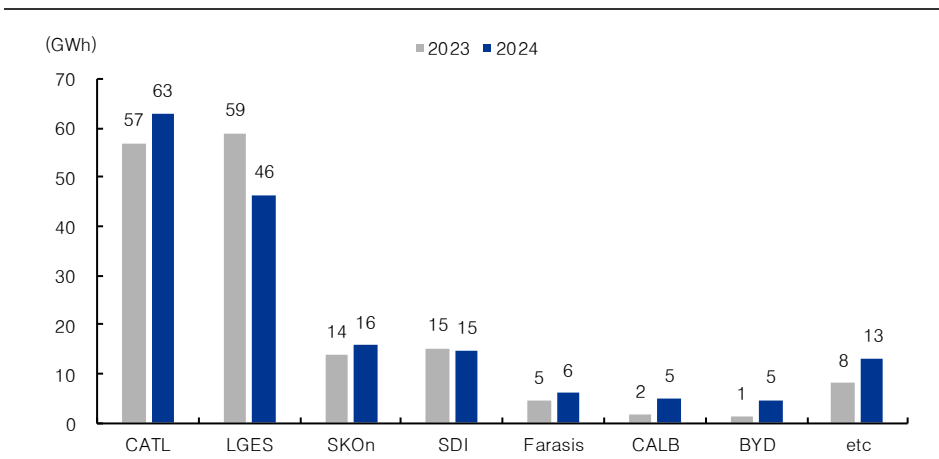
성장 산업 특성상 증가하는 수요를 대비하기 위해 배터리 및 관련 소재 기업들은 매년 CAPA를 증가시키기 위해 막대한 CAPEX를 투입했지만, 공급과 수요의 불균형으로 인한 낮은 가동률, 높은 고정비 부담으로 막대한 손실을 기록하고 있는 상황이며, 유럽 전기차 판매량 증가가 배터리 기업들의 실적 정상화의 핵심 Key로 판단한다.

그림 17. 글로벌 지역별 xEV(BEV+PHEV+HEV) 판매량 추이



자료: SNE Research, IBK투자증권

그림 18. 배터리 기업별 출하량 추이(유럽)



자료: SNE Research, IBK투자증권

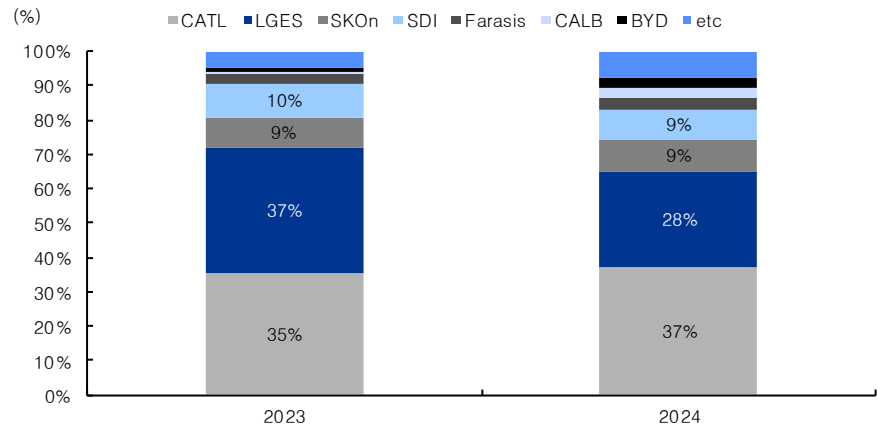
유럽 완성차 시장은
배터리 소수 기업이
독과점을 이어 나갈
것으로 전망

전기차 수요 회복되며
배터리 기업의 실적
정상화 기대

유럽의 연간 완성차 판매량은 약 1,300만대로 수많은 OEM과 브랜드들이 점유율을 나눠 차지하지만, 배터리 기업은 크게 5개(LGES, CATL, SKOn, SDI, BYD) 기업이 독과점을 이어나갈 것으로 전망한다. NorthVolt, BritishVolt 등 유럽 OEM이 직접 출자 및 투자해 만든 유럽 출신 배터리 기업들의 배터리 양산은 사실상 불가능에 가깝다고 판단한다.

따라서, 유럽 전기차 수요가 회복되며 가장 강하게 수혜를 보는 기업들은 완성차 기업보다 배터리 기업의 민감도가 더 높을 것으로 전망되며, 2025년은 유럽 전기차 시장 수요 회복에 따른 배터리 기업들의 실적 정상화가 어느정도 가능할 것으로 전망한다. 이제 중요한건, 어느 기업의 실적 정상화 속도가 가장 빠를 것인지에 대해서 판별하는 것이다.

그림 19. 배터리 기업별 출하량 비중 추이(유럽)



자료: SNE Research, IBK투자증권

표 12. 노스볼트 설립 이후 주요 연혁

연도	주요 내용
2016년	테슬라 전 임원인 피터 칼슨과 파울로 세르루티에 의해 설립
2017년	EU '유럽 배터리 얼라이언스'의 핵심 기업으로 선정
2019년	폭스바겐 9억유로(지분율 20%) 투자, 유럽투자은행으로부터 3.5억 유로 규모 대출
2021년 12월	스웨덴 기가팩토리에서 첫 배터리 셀 생산
2024년 6월	BMW, 품질 및 납기 문제로 20억 달러 규모의 배터리 주문 취소
2024년 11월	미국 Chapter 11 파산 보호 신청
2025년 1월	볼보와의 합작법인인 노보에너지 지분 전량 볼보에 매각

자료: 언론보도, IBK투자증권

유럽 내 국가별 정책 동향

유럽은 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인 중심으로 Top5 구성

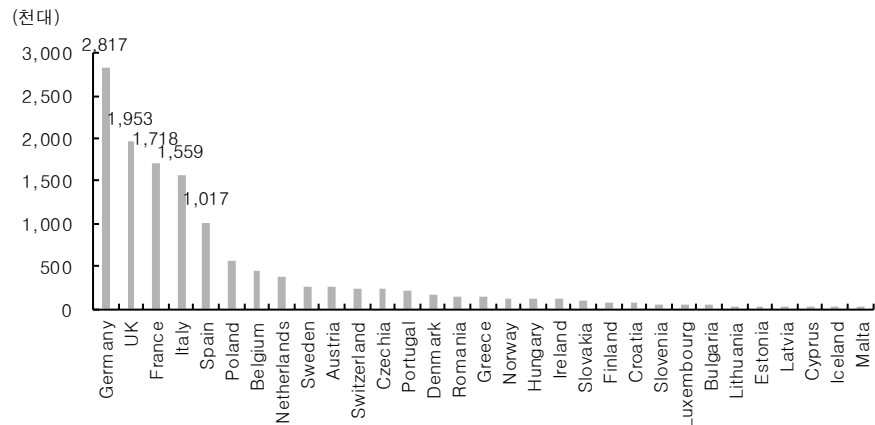
유럽은 31개 나라로
구성되지만 판매량은
소수 나라에 집중

Top5는 독일, 영국,
프랑스, 이탈리아,
스페인이 도합 70%

2024년 유럽 완성차 시장은 EU와 EFTA, UK를 포함해 총 31개 나라로 구성되어 있으며 판매량은 1,296만대(YoY +0.9%)를 기록했다. 월별로 유럽 시장을 분석하기에는 많은 나라들이 포함되어 있지만 각 국가별 판매량은 소수 나라에 집중되어 있다.

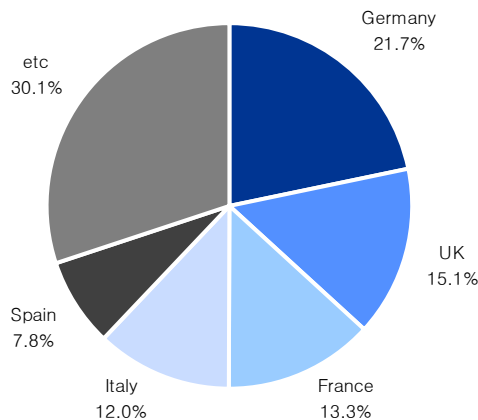
유럽 지역은 Top5인 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인이 도합 70% 이상 완성차 점유율을 차지하고 있다. Top5 국가별 시장 규모와 판매 비중은 각각 독일 281.7만대(비중 21.7%), 영국 195.3만대(비중 15.1%), 프랑스 171.8만대(비중 13.3%), 이탈리아 155.9만대(비중 12.0%), 스페인 101.7만대(비중 7.8%)를 기록했다.

그림 20. 유럽 국가별 완성차 판매량(2024년 기준)



자료: ACEA, IBK투자증권

그림 21. 유럽 국가별 완성차 판매 비중(2024년 기준)



자료: ACEA, IBK투자증권

xEV 판매량 비교(Top5 vs 26개국)

26개 국가들의 완성차 판매량 규모는 50만대 이하 수준

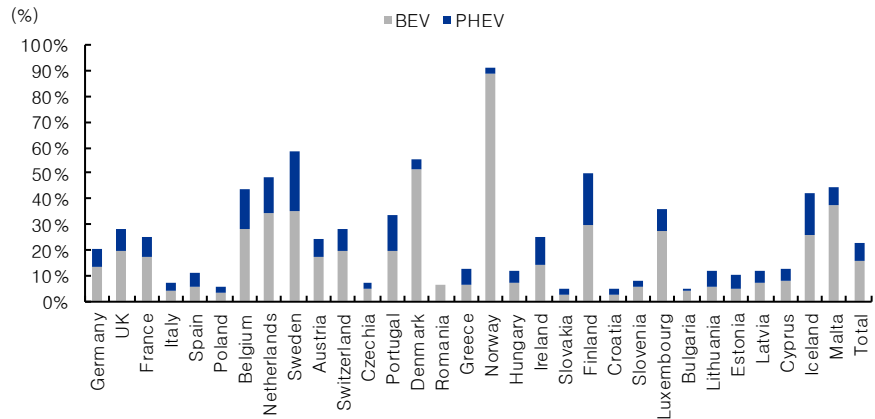
북유럽 + 벨기에
네덜란드 BEV 비중은
80% 상회

유럽 완성차 시장은 Top5(독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인)가 국가 기준으로 압도적인 판매량을 기록하지만 xEV(BEV+PHEV) 판매량은 나머지 26개국의 합과 비슷한 수준이다. Top5와 26개국의 xEV 판매량은 각각 BEV 1,176만대/817만대, PHEV 651만대/336만대, HEV 3,050만대/1,018만대로 BEV 판매량이 유사한 수준이다.

개별 국가들의 전기차 침투율을 살펴보면 북유럽 국가들 이외에 다른 유럽 국가들의 BEV 및 PHEV 침투율은 낮은 수준을 유지하고 있다. 26개 국가들 중 6개 국가(벨기에, 네덜란드, 스웨덴, 덴마크, 노르웨이, 핀란드)의 BEV 비중은 81%, PHEV 비중은 62% 수준을 유지하고 있어 북유럽 국가들은 Top5 국가 이외에 전기차 판매량 분석에 중요한 나라들이지만 완성차 판매 규모가 20~50만대 이하 수준이다.

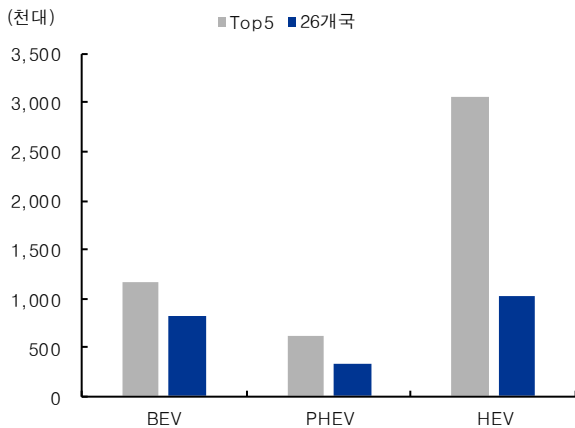
북유럽 국가들이 높은 전기차 침투율을 기록하고 있지만 완성차 시장 규모상 Top5 국가 위주 분석이 중요하다.

그림 22. 유럽 국가별 BEV 및 PHEV 침투율 합(2024년 기준)



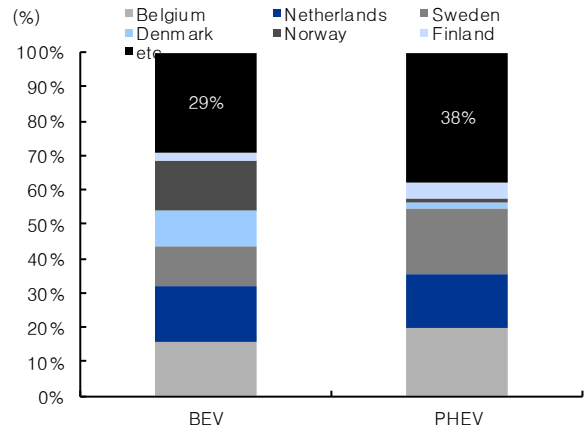
자료: ACEA, IBK투자증권

그림 23. 유럽 Top5 vs 26개국 xEV 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권 / Top5: 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 프랑스

그림 24. 유럽 26개국 중 BEV 및 PHEV 비중



자료: ACEA, IBK투자증권 / Top5: 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 프랑스

Top5, 각 국가별 정책 동향 비교

독일, 직접적인 전기차 보조금이 없는 상황

중도우파인 기민기사
연합이 득표율 1위

2025년 2월 23일 독일 연방의회 총선거에서 중도우수 성향의 CDU/CSU(기민기사 연합)이 28.5%의 득표율로 1위를 차지했다. 극우 정당인 AfD(대안당)은 20.8%의 득표율로 2위, SPD(사회민주당)은 16.4%로 3위, Grüne(녹색당)은 11.6%로 4위를 기록했다.

이번 선거 결과 CDU 대표인 프리드리히 메르츠(Friedrich Merz)가 차기 총리로 유력시 되고 있으며 정부 구성까지 평균적으로 두달 이상의 시간이 소요된 점을 감안시 4월말 구체적인 정부 구성이 기대된다. 기민기사 연합과 사민당이 각각 208석과 120석, 합계 328석으로 재적 절반(315석)을 넘겨 대연정을 통한 정부 구성이 전망된다.

다당제 구조로 연정
구성은 필수적

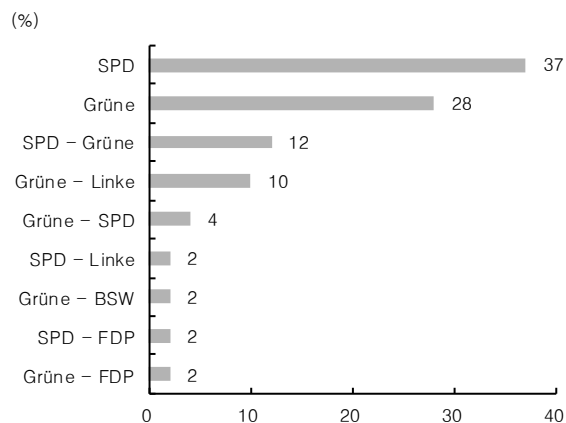
독일은 다당제 구조로 인해 단독 과반을 차지하기 어려워 독일의 연방의회에서 법안을 통과시키려면 과반수 이상의 찬성이 필요해 연정 구성은 필수적이다. CDU는 EU의 내연기관차 판매 금지에 반대하는 입장을 고수하고 있어 우려가 존재했으나, SPD와의 연정이 불가피해 EV에 부정적인 영향을 미치는 정책 발의는 제한적일 것으로 전망된다. 긍정적인 것은 메르츠 차기 총리의 기조는 탈 중국인 점이다.

표 13. 독일 주요 정당 현황

정당명	성향	노선	총리후보	지지율	의석수	상징색
CDU/CSU(기독민주당/기독사회당 연합)	중도우파	경제성장과 친기업 중시	프리드리히 메르츠	28.5%	208	흑색
AFD(독일을 위한 대안)	극우	강력한 반이민 정책	알리스 바이델	20.8%	152	청색
SPD(사회민주당)	중도좌파	분배와 복지 중시	올라프 슐츠(현총리)	16.4%	120	적색
Grüne(녹색당)	좌파	친환경 에너지 정책	로베르트 하베크	11.6%	85	녹색
Die Linke(좌파당)	좌파	민주주의 반자본주의	헤이디 리치네	8.8%	64	적색
SSW(남슬레스비히)	중도	사회자유주의	스테판 세드러	0.2%	1	-

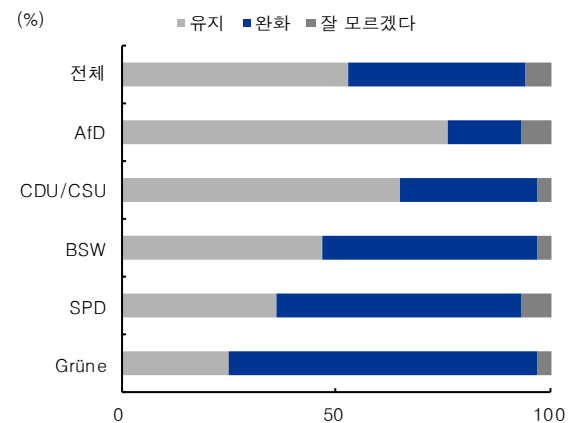
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 25. 독일 선거 후 연합 별 CDU/CSU와 연정 확률



자료: INWT, IBK투자증권

그림 26. 부채 브레이크 정책 선호도 조사



자료: ARD, Infratest Dimap, IBK투자증권

예산 부족에 따른 전기차 보조금 급작스럽게 종료

독일의 전기차 시장 활성화를 위해서는 전기차 보조금 정책이 필수적이다. 23년 12월 독일 정부는 예산 부족으로 인해 전기차 구매 보조금을 갑작스럽게 중단하였으며 부채 브레이크 조항에 따라 추가적인 재정 지출이 제한되었다.

독일 정부는 24년 9월 세액 공제 형태로 EV 보조금 정책을 부활시켰으며, 법인용 전 기차를 구입하는 기업에는 특별 감가상각 공제 혜택 제공 등 지원을 재개하였으나 실 질적인 독일 전기차 판매량은 4Q23 18.8만대에서, 1Q24 12.5만대, 2Q24 14.6만대, 3Q24 13.5만대, 4Q24 16.2만대로 분기기준으로 4Q23 수준을 하회하고 있어 전기차 보조금 부활은 EV 수요 반등을 위해 필요하다.

부채 브레이크 소폭 완화시 전기차 간접 보조금 부활 기대

부채 브레이크란 헌법에 명시된 조항이며, 정부의 신규 부채 규모를 GDP의 0.35% 이 내 제한하는 규정으로 연방상원과 하원의 3/2 이상 찬성이 필요하다. 사민당과 녹색 당은 완화를 지지, 기민기사 연합과 자민당은 완화 반대 입장을 고수하고 있었으나, 경기 부양 정책 필요성으로 소폭 완화 가능성이 존재한다.

표 14. 독일 전기차 판매 관련 정책

시행 시기	정책	세부 내용
2023년 12월	전기차 구매 보조금 폐지	전기차 구매 보조금(환경보너스) 조기 종료
2024년 7월	전기차 세액 공제 신설	2024~2028년까지 전기차 구매 시 첫 해 최대 40%의 세액 공제, 이후 단계적 축소
2024년 9월	법인용 전기차 세제 혜택 확대	세제 혜택 대상 차량 가격 상한을 7만유로에서 9.5만유로로 확대
2025년 이후	전기차 충전 인프라 투자 확대	고속도로 및 도심 내 충전소 확대 계획
2025년 이후	전기차 관련 연구개발(R&D) 지원 강화	배터리 기술, 전기차 생산 효율성 향상을 위한 지원금 제공

자료: 독일 정부, 언론보도, IBK투자증권

표 15. 독일 정당 별 정책기조

정당	부채 브레이크	전기차 정책	세금 정책	에너지 정책
CDU/CSU	- 부채 브레이크 유지 및 재정 건전성 강조	- 전기차 보급 촉진을 위한 세제 혜택 제공 - 내연기관차 판매 금지에 반대하며, 합성연료(e-Fuels) 등 대안 기술 지원	- 법인세 인하 및 세제 간소화 추진	- 재생에너지 확대를 지지하나, 에너지 안보를 위해 기존 에너지원도 활용 - 핵에너지 재검토 가능성 언급
SPD	- 유연한 부채 브레이크 적용으로 투자 확대 모색	- 전기차 구매 인센티브 및 보조금 재도입 검토 - 전기차 리스 업체에 대한 할당제 도입 제안 - 전기차 업무용 차량에 대한 세제 혜택 확대	- 중저소득층 대상 세제 혜택 강화 - 고소득층에 대한 과세 강화 검토	- 재생에너지 확대 및 탄소 중립 목표 달성에 주력 - 에너지 효율성 제고를 위한 투자 확대
Grüne	- 부채 브레이크 재검토를 통해 기후 및 사회적 투자 확대 주장	- 전기차 구매자에 1,000유로 충전 크레딧 제공 - 저소득층을 위한 사회적 리스 모델 도입 검토 - 전기차 배터리 상태 점검 지원금 제공	- 부유세 도입 및 상속세 강화 추진 - 환경 친화적 투자에 세제 혜택	- 재생에너지의 급격한 확대 및 화석연료 사용 중단 촉구 - 에너지 효율성 및 지속 가능성 중심의 정책 추진
AfD	- 부채 브레이크 준수 및 재정 지출 축소 강조	- 전기차 보조금 및 지원 정책에 반대 - 내연기관차의 지속적인 사용 지지	- 세금 감면 및 세제 간소화 추진 - 환경 관련 세급에 반대	- 재생에너지 확대에 반대하며, 기존의 석탄 및 원자력 에너지 사용 지지 - 모든 풍력 발전기 철거 주장

자료: 언론보도, IBK투자증권

영국, 전기차 보조금 폐지 시점은 2022년, 다만 강하다

2024년 기준 영국은
유럽 내 BEV 판매량 1위

영국은 2024년 기준 BEV 판매량이 38만 1,970대(YoY +21%)를 기록하며 독일 BEV 신규 등록 대수 38만 609대(YoY -27%)를 넘어서며 유럽 최대 전기차 시장으로 부상했다. 또한, 영국은 완성차 신규 등록 대수 195만대 중에서 BEV 비중이 19.6%를 차지하며 신규 등록 대수 중 약 5분의 1이 BEV를 차지했다.

영국의 전기차 보조금
폐지는 2022년

영국은 2011년 신규 전기차 구매시 최대 5,000파운드의 보조금을 지급하는 제도를 시작한 바 있으나, 2022년 전기차 보급 확대를 위해 시행되었던 보조금 제도를 11년만에 종료하고, 충전 인프라 확충 등 다른 지원으로 전환했다.

브렉시트 이후
영국은 자체적인
ZEV 판매 의무화 도입,
2030년까지 BEV 비중
80% 달성 목표

2022년 직접적인 xEV 보조금 폐지에도 불구하고 영국의 친환경차 성장을 이끈 건 영국의 제로배출차량(ZEV) 의무화 제도이다. OEM에게 2024년 기준 승용차 판매의 22%, 밴 판매의 10% 이상을 ZEV 차량으로 판매해야하는 달성 목표를 설정하였으며 그 비중은 연도별 점진적으로 증가하며 2030년 기준 ZEV 비중이 승용차는 80%, 밴은 70% 이상을 달성해야한다. 규정 미달시 차량당 최대 1.5만 파운드(약 3,000만원)의 벌금이 부과되며, 크레딧 거래 시스템 혹은 향후 초과 달성의 유연성이 존재하지만 연도별 요구되는 ZEV 침투율 비중을 맞추기 위해 OEM들은 강제로 전기차 판매량을 증가시켜야 한다.

표 16. 영국 신차 중 ZEV 판매 비중 목표치

(단위: %)

	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년	2030년
승용차	22	28	33	38	52	66	80
밴	10	16	24	34	46	58	70

자료: 영국 교통부, IBK투자증권

표 17. 영국 전기차 전환 정책

시행 시기	정책	세부 내용
2011년	전기차 구매 보조금 도입	신규 전기차 구매 시 최대 5,000파운드 보조금 지급
2018년	'Road to Zero' 전략 발표	2040년 내연기관 차량 판매 금지 목표 설정
2020년	내연기관 차량 판매 금지 시점 단축	내연기관 차량 판매 금지 시점 2030년으로 앞당김
2022년	전기차 구매 보조금 폐지	전기차 구매 보조금 폐지, 충전 인프라 투자로 전환
2023년	내연기관 차량 판매 금지 시점 연기	내연기관 차량 판매 금지 시점 2035년으로 연기
2024년	무공해차량(ZEV) 판매 의무화	2024년 전기차 판매 의무화(승용차: 22%, 밴, 10%)
2024년	충전소 데이터 공개, 결제 시스템 개선	충전소 위치, 요금, 속도 등 정보 공개 및 결제시스템 개선
2024년	전력망 연결 절차 간소화	충전소 설치 확대를 위한 전력망 연결 절차 간소화
2025년	차량 소비세(VED) 부과	2025년 4월부터 전기차 소유자도 차량 소비세 납부

자료: 영국 교통부, IBK투자증권

영국은 자체적인 ZEV
규제를 도입 중

영국은 EU를 탈퇴한 이후 독자적인 ZEV 규제를 도입하여 전기차 보급을 강제하는 정책을 운영하고 있으며, 독일, 프랑스 등 EU 내 속해있는 국가들은 EU의 탄소 배출 규제를 준수하며, 2035년 내연기관 판매 금지를 목표로 하고 있다.

유럽 내 주요 완성차 판매
지역 중 유일하게 영국만
성장 중

2023년 대비 2024년 전기차 YoY 성장률은 영국 +21.4%, 독일 -27.4%, 프랑스 -2.6%로 영국이 EU 국가들 대비 높은 BEV 성장률을 보여주어 영국과 EU 국가들의 전기차 규제 차이점이 부각되었다.

영국은 자체적인 ZEV 의무화 제도를 도입하여, 자동차 제조사가 무공해 차량을 일정 비율 이상 판매하도록 강제하고 있으며, EU는 제조사의 평균 CO₂ 배출량을 제한하는 방식으로 전기차를 많이 판매하지 않아도 배출량이 낮은 하이브리드 차량 등을 조합하여 기준을 맞출 수 있다.

전기차 비중은 영국은
영국 내 지역만,
EU는 EU 내 믹싱 조절
가능

또한 영국은 영국 지역 내 한해서 ZEV 비중을 맞춰야 하지만, EU는 EU 내 전체적인 완성차 판매 믹스를 통해 국가별 xEV 판매량 비중을 조절할 수 있어 상대적으로 국가별 xEV 성장률 차이가 존재할 수 있다.

전기차 규제 강도
영국 > EU

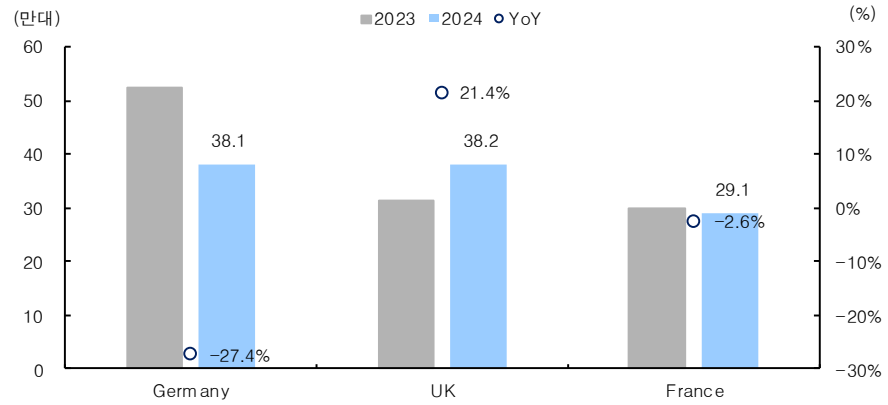
제조사별로 매년 달성해야하는 ZEV 판매 비율이 직접적으로 설정된 영국이 EU CO₂ 감축 목표보다 규제 강도가 높다고 판단되며, 영국은 독자적으로 전기차 판매량이 점진적으로 증가할 것으로 판단한다.

표 18. 영국, EU 전기차 규제 비교

구분	영국	EU
내연기관 판매금지	2035년	2035년
전기차 판매목표	2025년: 승용차 28%, 밴 16% 2030년: 승용차 80%, 밴 70% 2035년: 승용차 100%, 밴 100%	전기차 판매 목표 X (CO ₂ 규제에 대체)
CO ₂ 감축 목표 (2021년 대비)	CO ₂ 감축 목표 X (전기차 판매비율로 대체)	2025년: 15% 감축 2030년: 55% 감축 2035년: 100% 감축
제재 내용	미달 1대 당 15,000파운드 벌금	초과 배출량 1g 당 95유로 벌금

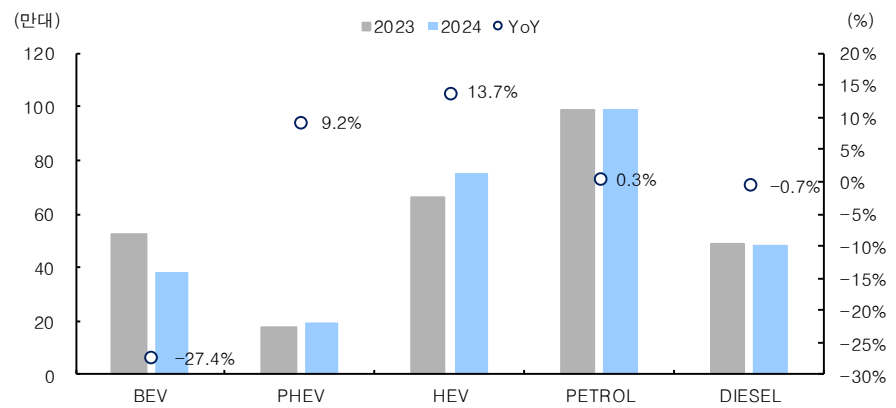
자료: 영국 정부, EU, IBK투자증권

그림 27. 유럽 내 BEV 판매량 상위 국가 비교



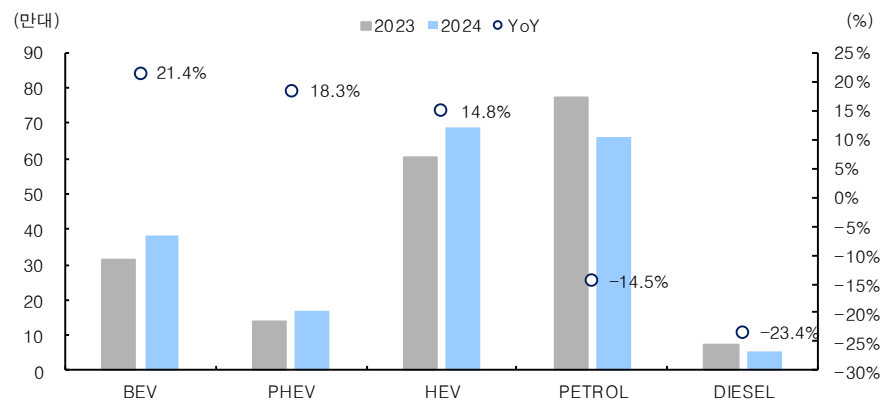
자료: ACEA, IBK투자증권

그림 28. 독일 내 차량 종류별 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

그림 29. 영국 내 차량 종류별 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

프랑스, 2025년에도 부진 이어 갈 것으로 전망

유럽 전기차 수요 부진의
주요 지역, 프랑스

프랑스의 2024년 전체 완성차 판매량은 172만대로 YoY -3.2% 감소하였으며 종류별 연간 증감률은 HEV +36.2%, BEV -2.6%, PHEV -10.2%, PETROL -19.3%로 HEV를 제외한 모든 차량 종류의 판매량이 하락하였다. 프랑스의 BEV 판매량은 유럽 내 3위 규모이지만 2024년 역성장을 기록해 전체적인 유럽 전기차 수요 둔화를 이끌었다.

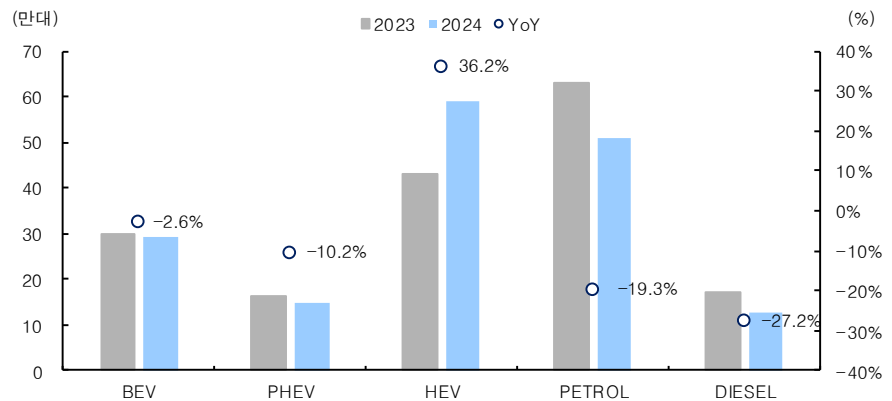
프랑스 전기차 예산 24년
15억 유로에서 25년 10억
유로로 30% 이상 감축

2025년에도 프랑스의 전기차 판매량은 부진할 것으로 전망한다. 프랑스는 전기차 보조금을 당초 계획인 15억유로에서 30% 감축한 10억 유로로 책정하였으며 이로인해 전기차 구매자는 판매가 4.8만유로 미만 차량에 4천~7천 유로 사이의 보조금이 지급 되었으나, 2025년에는 보조금이 반절로 줄어든 2천~4천유로만 지급될 예정이다.

전기차 보급 정책인
월 100유로 리스 제도
또한 예산 감축

전기차 보급 정책인 월 100유로 리스 제도를 2023년 12월 공개, 2024년부터 시행하였으며 보급 대상은 저소득 가구, 계약기간은 최소 3년 리스 비용은 일반차량 100유로 이하, 패밀리 차량 150유로로 출시 당시 매우 강한 수요로 반응이 좋았지만, 리스 프로그램의 자금은 2024년 6.5억 유로에서 2025년 3억 유로로 삭감될 예정이다.

그림 30. 프랑스 내 차량 종류별 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

표 19. 프랑스 전기차 전환 정책

시행 시기	정책	세부 내용
2007년	전기차 구매보조금 시행	4.7만유로 미만 차량의 경우 5~8천 유로의 구매 보조금 지원
2009년	부과금(멜러스) 제도 도입	최초 등록 승용차에 대해서 250g/km 초과 배출 차량에 부과, 2012년 190g/km로 강화
2024년	전기차 보조금 제도 개편	정부의 환경 점수를 토대로 기준 이상 모델에만 전기차 보조금 지원
2024년	월 100유로 전기차 리스 제도	연소득 1.5만유로 미만 대상 월 100유로 수준의 전기차 리스제도 시행
2025년	전기차 보조금 축소 및 탄소배출 벌금 강화	전기차 구매보조금 연 15억 유로에서 10억 유로로 감소, 고탄소 배출차량 벌금 확대

자료: 프랑스 정부, 언론보도, IBK투자증권

이탈리아 BEV 비중 4.2%에 불과, 빠른 성장 필요

유럽 내 완성차 시장 규모
4위, 전기차 판매량은
폴지 수준

이탈리아는 EU 내에서 독일과 프랑스에 이은 3위의 경제 대국이지만 타 EU 회원국가에 비해 전기차 판매가 매우 저조하다. 2024년 완성차 판매량은 156만대(YoY -0.5%)로 유럽 내 완성차 판매 규모 4위이지만, BEV 판매량은 7만대(YoY -1.3%)로 BEV 비중이 4.2%에 불과하다.

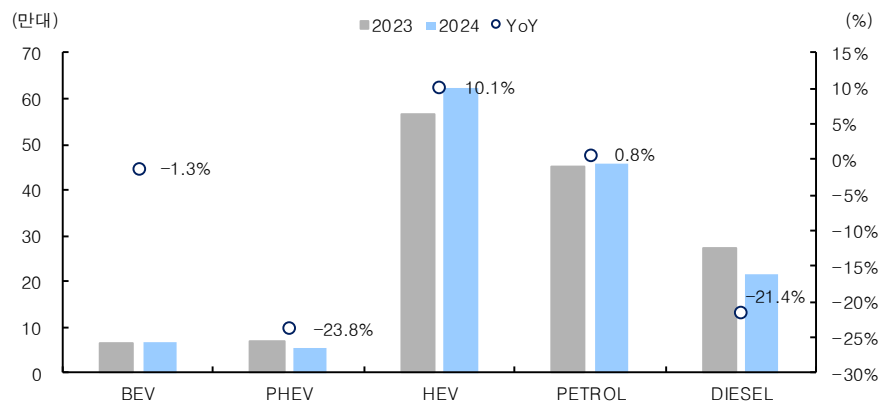
전기차 보조금은 EU
평균의 반절도 안되는
수준

이탈리아의 낮은 전기차 침투율은 빈약한 전기차 보조금 영향으로 추정된다. 이탈리아의 전기차 보조금은 3천유로(약 450만원)으로 EU 평균인 9천유로(약 1,400만원)의 반절도 안되는 수준이다.

이탈리아 정부는 전기차
보조금 삭감 발표

설상가상, 이탈리아 정부는 2025년부터 2030년까지 전기차 지원 예산을 기존 책정된 58억 유로(약 8.7조원) 중에서 46억 유로(약 6.9조원)를 삭감하고 방위 산업에 투자할 계획임을 24년 10월 밝힌 바 있어 이탈리아 전기차 보급에 부정적인 영향이 예상된다.

그림 31. 이탈리아 내 차량 종류별 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

표 20. 이탈리아 전기차 전환 정책

시행 시기	정책	세부 내용
2022년	자동차 산업 지원 예산 편성	'22~'30년까지 자동차 산업 지원 예산 87억 유로 편성
2023년	EU 내연기관 판매금지 법안 승인	EU의 2035년부터 내연기관차 판매 금지 법안 승인
2024년	EU 내연기관 판매금지 재검토 시점 단축	내연기관차 판매 금지 재검토 시점을 2026년에서 2025년으로 조기검토하는 것을 EU에 제안
2024년	자동차 산업 지원 예산 삭감	2025~2030년까지의 자동차 산업 지원 예산 46억 유로 삭감

자료: 이탈리아 정부, 언론보도, IBK투자증권

스페인, 전기차 보조금 폐지 상태로 MOVES 3 필요

스페인 유럽 내 5위 시장,
BEV 침투율은 5.6%

스페인은 EU 내에서 2위의 자동차 생산국과 5위의 완성차 판매 시장 타이틀을 보유하고 있지만 전기차 판매량은 매우 저조하다. 스페인의 2024년 기준 완성차 판매량은 102만대(YoY +7.1%)이지만 BEV 판매량은 6만대(YoY +11.2%)로 BEV 비중이 5.6%에 불과하다.

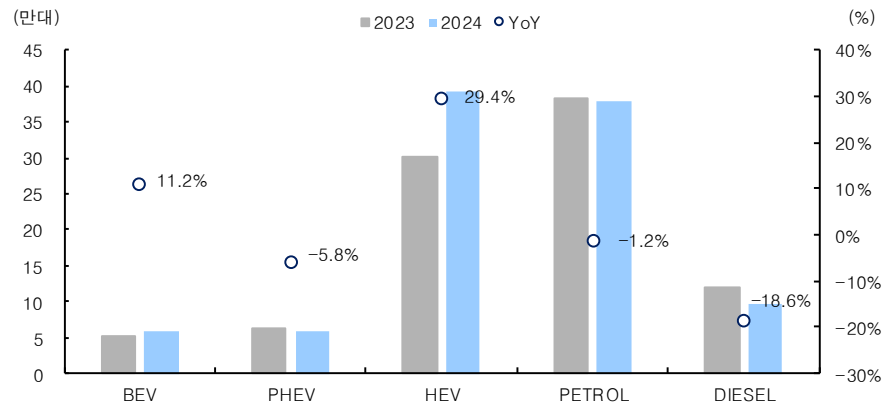
MOVES 3이 스페인의
전동화 정책

스페인의 MOVES 3 계획은 전기차 보급과 지속 가능한 전동화 촉진을 위해 정부가 시행한 프로그램으로 전기차 보조금(최대 7천유로), 충전 인프라 설치 지원 등 친환경 교통 수단 확산을 목표로했다.

MOVES 3 연장 불가에
따른 전기차 보조금 지급
불가 상태

2024년말 스페인 정부는 MOVES 3 계획을 2025년 6월말까지 연장할 계획이었으나, 의회에서 해당 연장안이 승인되지 않아 현재 전기차 보조금 지급이 중단된 상태로 추가 연장 또한 불확실한 상황이다. 스페인 정부는 새로운 전기차 지원 프로그램을 계획 중이나 아직 확정되지 않은 상태로 전기차 판매 및 충전 인프라 지원에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

그림 32. 스페인 내 차량 종류별 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

표 21. 스페인 전기차 전환 정책

시행 시기	정책	세부 내용
2021년	Plan Moves III	EV 및 HEV 구매 시 최대 7천유로 보조금 지원, 전기차 충전소 설치 비용의 최대 70% 지원
2023년	전기차 구매 시 세금 감면 혜택	전기차 구매 가격의 15% 소득 공제
2025년	Plan Moves III 연장 중단	국회 연장 승인 부결로 Moves III 종료
2025년	전기차 구매 보조금 및 인프라 확충	기존 주정부에서 관할하던 전기차 정책을 중앙정부에서 관리, 전기차 구매 보조금 및 인프라 확충 약속 및 논의

자료: 스페인 정부, 언론보도, IBK투자증권

Europe Tracker

유럽 지역별 판매량 비교

1월 Sum up:

Total: YoY -2.1%

BEV: YoY +37.3%

PHEV: YoY -6.4%

HEV: YoY +16.9%

PETROL: YoY -20.5%

1월 유럽 완성차 판매량은 99.5만대로 YoY -2.1% 감소했으며, 차종별 판매량과 증감율은 BEV 16.6만대(YoY +37.3%), PHEV 7.6만대(YoY -6.4%), HEV 34.7만대(YoY +16.9%), PETROL(YoY -20.5%)를 기록했다.

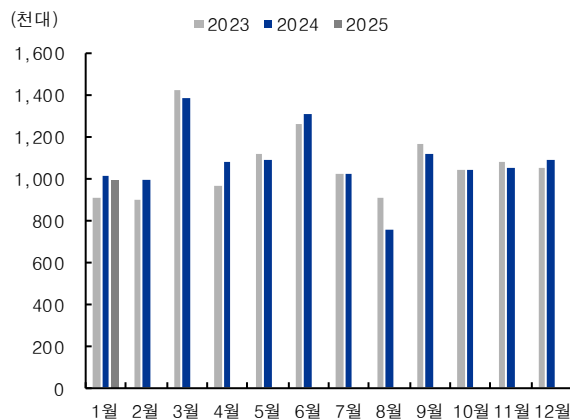
전체적인 완성차 판매량은 소폭 감소하였으나, 유럽 탄소배출 규제 강화에 따라 전체적인 BEV 판매량이 대폭 증가하였으며, 내연기관 판매량이 대폭 감소하였다. 이러한 친환경차 판매량 증가 추세는 2월까지 이어질 가능성이 매우 높으며, 3월부터는 각 OEM별 전동화 전략에 따라 불확실성이 증가하나 Action Plan 발표에 따라 전기차 판매량 증가세가 둔화될 가능성이 크다고 판단한다.

표 22. 유럽 xEV별, 종류별 판매량 비교

(단위: 천대)	25년 1월	24년 1월	24년 12월	25년 YTD	24년 YTD	YoY	MoM	YoY(YTD)
BEV	166	121	206	166	121	37.3%	-19.2%	37.3%
PHEV	76	81	91	76	81	-6.4%	-16.7%	-6.4%
HEV	347	297	362	347	297	16.9%	-4.1%	16.9%
PETROL	290	365	311	290	365	-20.5%	-6.5%	-20.5%
Total	995	1,017	1,091	995	1,017	-2.1%	-8.8%	-2.1%
전기차 침투율	24.3%	19.8%	27.2%	24.3%	19.8%			
BEV 침투율	16.7%	11.9%	18.8%	16.7%	11.9%			
PHEV 침투율	7.6%	7.9%	8.3%	7.6%	7.9%			

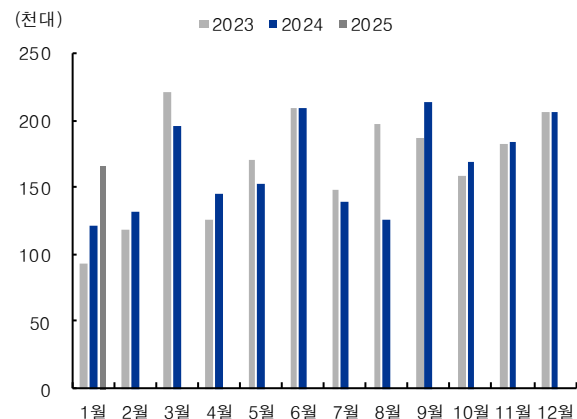
자료: ACEA, IBK투자증권

그림 33. 유럽 지역 완성차 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

그림 34. 유럽 지역 BEV 판매량 비교

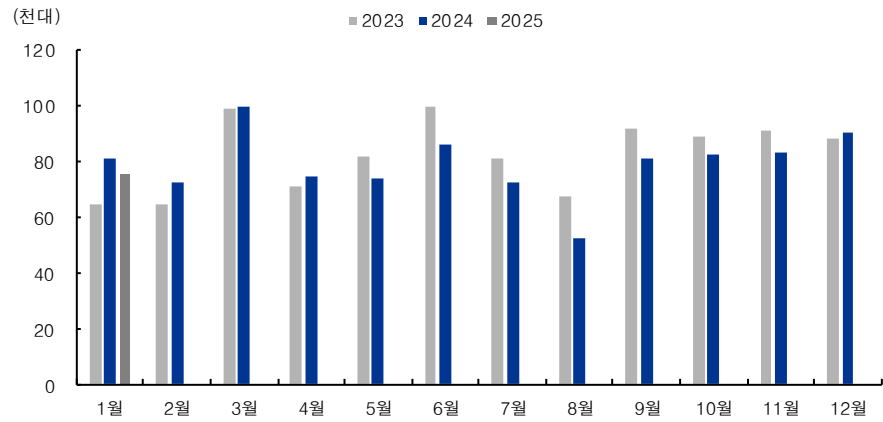


자료: ACEA, IBK투자증권

1월 Sum up:

PHEV: YoY -6.4%

그림 35. 유럽 지역 PHEV 판매량 비교

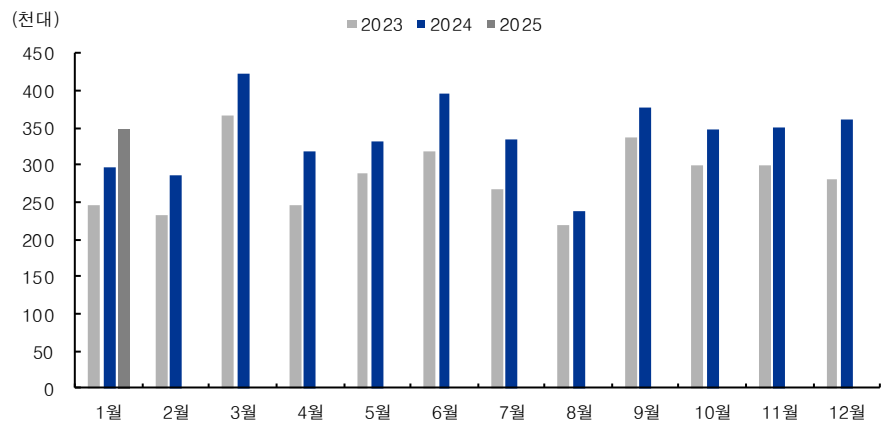


자료: ACEA, IBK투자증권

1월 Sum up:

HEV: YoY +16.9%

그림 36. 유럽 지역 HEV 판매량 비교

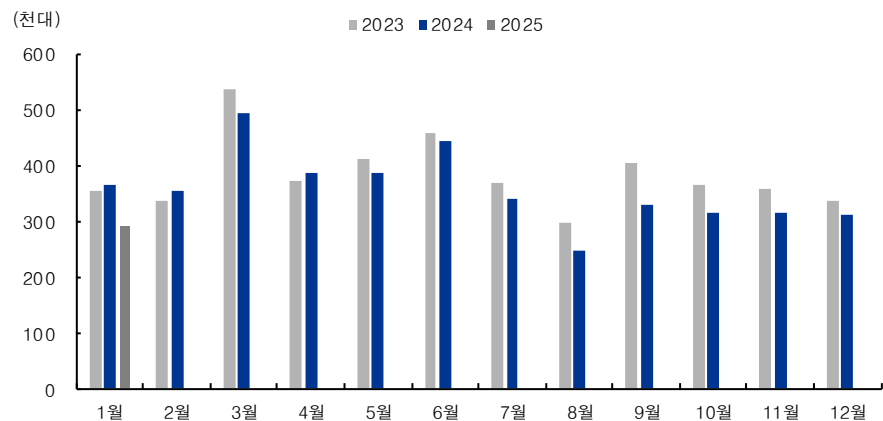


자료: ACEA, IBK투자증권

1월 Sum up:

PETROL: YoY -20.5%

그림 37. 유럽 지역 PETROL 판매량 비교



자료: ACEA, IBK투자증권

유럽 국가별 판매량 비교

1월 Sum up:
독일 지역이 전동화
전환이 유럽 내에서 가장
활발한 것으로 집계

특히, 독일 지역이 BEV +53.5%, PHEV +23.1%, HEV +13.7%, 가솔린 -23.7%로 전동화 전환이 유럽 내에서 가장 활발한 것으로 집계되었다. 독일 완성차 및 전기차 시장 규모가 유럽 내 1위인 점을 감안시 1월 독일 시장 내 전기차 수요 강한 반등은 매우 긍정적인 시그널로 파악된다.

25년 1월 전체 유럽 완성차 판매량은 YoY -2.1% 감소한 995,271대. 권역별로는 독일 -2.8%, 영국 -2.5%, 프랑스 -6.2%, 이탈리아 -5.8%, 스페인 +5.3%

25년 1월 BEV 판매량은 YoY +37.3% 증가한 166,065대. 권역별로는 독일 +53.5%, 영국 YoY +41.6%, 벨기에 +37.2%, 네덜란드 +28.2% 증가한 반면 프랑스는 -0.5% 감소

25년 1월 PHEV 판매량은 YoY -6.4% 감소한 75,640대. 권역별로는 독일이 +23.1% 증가한 반면 벨기에 -66.6%, 프랑스 -54.1% 감소

25년 1월 HEV 판매량은 YoY +16.9% 증가한 347,462대. 권역별로는 프랑스 +52.2%, 스페인 +23.5%, 독일 +13.7%, 이탈리아 +10.6% 증가

25년 1월 가솔린 등록 대수는 YoY -20.5% 감소한 290,301대. 권역별로는 프랑스 -28.2%, 영국 -28.5%, 독일 -23.7%, 이탈리아 -17%, 스페인 -11.1% 하락

표 23. 유럽 지역별 완성차 판매량 비교

(단위: 대)	25,01	24,01	YoY
Germany	207,640	213,553	-2.8%
UK	139,345	142,876	-2.5%
Italy	133,731	142,019	-5.8%
France	114,673	122,285	-6.2%
Spain	72,322	68,689	5.3%
EU	831,201	853,249	-2.6%
EU+EFTA+UK	995,271	1,016,940	-2.1%

자료: ACEA, IBK투자증권

표 24. 유럽 차종별 국가별 판매량 변화 추이

(단위: 대, %)	BEV			PHEV			HEV			Total		
	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY
Austria	3,822	2,823	35.4%	1,642	1,469	11.8%	5,405	4,069	32.8%	20,448	17,552	16.5%
Belgium	13,712	9,995	37.2%	3,996	11,972	-66.6%	4,458	4,170	6.9%	40,594	46,667	-13.0%
Bulgaria	142	162	-12.3%	38	49	-22.4%	78	61	27.9%	2,780	3,977	-30.1%
Croatia	69	82	-15.9%	152	119	27.7%	1,556	1,216	28.0%	4,472	4,492	-0.4%
Cyprus	149	65	129.2%	93	68	36.8%	689	679	1.5%	1,565	1,527	2.5%
Czechia	981	473	107.4%	641	431	48.7%	4,225	3,386	24.8%	19,347	20,361	-5.0%
Denmark	6,961	3,117	123.3%	190	366	-48.1%	1,377	1,746	-21.1%	10,834	8,839	22.6%
Estonia	83	136	-39.0%	77	55	40.0%	254	683	-62.8%	531	1,577	-66.3%
Finland	1,639	1,587	3.3%	1,366	1,545	-11.6%	1,776	2,284	-22.2%	5,742	6,590	-12.9%
France	19,923	20,017	-0.5%	4,852	10,549	-54.0%	51,447	33,810	52.2%	114,673	122,285	-6.2%
Germany	34,498	22,474	53.5%	17,712	14,394	23.1%	59,252	52,102	13.7%	207,640	213,553	-2.8%
Greece	527	450	17.1%	753	798	-5.6%	5,122	4,586	11.7%	10,659	12,752	-16.4%
Hungary	563	374	50.5%	310	447	-30.6%	4,509	3,761	19.9%	9,125	8,049	13.4%
Ireland	4,923	4,093	20.3%	4,915	2,999	63.9%	8,725	7,761	12.4%	33,473	31,407	6.6%
Italy	6,702	2,963	126.2%	4,878	4,029	21.1%	59,661	53,942	10.6%	133,731	142,019	-5.8%
Latvia	84	86	-2.3%	126	32	293.8%				1,343	1,202	11.7%
Lithuania	161	128	25.8%	296	150	97.3%	1,341	918	46.1%	2,836	2,132	33.0%
Luxembourg	1,167	779	49.8%	319	396	-19.4%	957	847	13.0%	3,718	3,636	2.3%
Malta	211	253	-16.6%	44	61	-27.9%	134	118	13.6%	640	616	3.9%
Netherlands	11,157	8,702	28.2%	5,401	4,991	8.2%	9,533	10,082	-5.4%	32,804	34,392	-4.6%
Poland	1,121	1,116	0.4%	1,532	1,092	40.3%	22,451	20,524	9.4%	44,248	42,796	3.4%
Portugal	3,265	2,494	30.9%	1,940	2,168	-10.5%	3,311	2,565	29.1%	14,504	15,737	-7.8%
Romania	1,164	1,631	-28.6%				5,284	4,215	25.4%	11,920	12,733	-6.4%
Slovakia	203	217	-6.5%	250	242	3.3%	2,241	2,454	-8.7%	6,605	7,935	-16.8%
Slovenia	442	277	59.6%	177	28	532.1%	500	586	-14.7%	5,015	4,573	9.7%
Spain	5,012	3,376	48.5%	5,242	4,578	14.5%	32,666	26,455	23.5%	72,322	68,689	5.3%
Sweden	5,660	4,911	15.3%	4,464	4,088	9.2%	3,062	1,838	66.6%	19,632	17,161	14.4%
EU	124,341	92,781	34.0%	61,406	67,116	-8.5%	290,014	244,858	18.4%	831,201	853,249	-2.6%
Iceland	226	169	33.7%	186	90	106.7%	61	72	-15.3%	594	457	30.0%
Norway	8,954	4,717	89.8%	95	94	1.1%	124	164	-24.4%	9,343	5,122	82.4%
Switzerland	2,910	2,364	23.1%	1,355	1,582	-14.3%	5,478	4,620	18.6%	14,788	15,236	-2.9%
EFTA	12,090	7,250	66.8%	1,636	1,766	-7.4%	5,663	4,856	16.6%	24,725	20,815	18.8%
UK	29,634	20,935	41.6%	12,598	11,944	5.5%	51,785	47,435	9.2%	139,345	142,876	-2.5%
EU+EFTA+UK	166,065	120,966	37.3%	75,640	80,826	-6.4%	347,462	297,149	16.9%	995,271	1,016,940	-2.1%

자료: ACEA, IBK투자증권

유럽 OEM별 판매량 비교

Tesla의 하락한 판매량

OEM별 판매량 비교시 Tesla의 1월 판매량이 YoY -45.2% 하락한 9,945대를 기록함. Model Y 페이스리프트 버전 대기수요 및 일론 머스크의 독일 극우 정당 지지 발언에 따른 영향으로 추정된다. 현대차의 경우 YoY -3.7% 하락한 83,297대, 기아는 YoY -6.6% 하락한 41,762대를 기록했다.

완성차 시장을 공략하기
위해서는 무조건적으로
전동화가 필수적

1월 OEM별 판매량 증감률 비교시 xEV(BEV+PHEV) 판매량 변화에 따라 뚜렷하게 구분되었다. 1월 전기차 판매량이 YoY +50% 이상 증가한 VW, Renault 그룹은 완성차 판매량이 각각 YoY +5.3%, +5.4% 증가하였으며, 전기차 판매량이 YoY +23% 증가한 현대차그룹은 완성차 판매량이 YoY -3.7%, 전기차 판매량이 YoY -3.5% 감소한 스텔란티스는 완성차 판매량이 YoY -16.0% 감소하였다.

표 25. 유럽 OEM 완성차 및 전기차 판매량 비교 추이

(단위: 대, %)	Total			xEV(BEV+PHEV)			침투율		
	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY	25.01	24.01	YoY
Volkswagen	26.8	25.5	5.3%	6.6	4.2	58.1%	25%	16%	8.3%
Stellantis	15.4	18.3	-16.0%	2.4	2.5	-3.5%	16%	14%	2.0%
Renault	9.8	9.3	5.4%	1.9	1.2	55.6%	19%	13%	6.2%
Hyundai	8.3	8.7	-3.7%	2.2	1.8	23.0%	27%	21%	5.8%

자료: ACEA, SNE Research, IBK투자증권

표 26. 유럽 지역 OEM별 완성차 판매량 비교

(단위: 대, %)	25.01	24.01	YoY	25(YTD)	24(YTD)	YoY
Volkswagen Group	268,409	254,840	5.3%	268,409	254,840	5.3%
Stellantis	154,079	183,319	-16.0%	154,079	183,319	-16.0%
Renault Group	97,910	92,897	5.4%	97,910	92,897	5.4%
Hyundai Group	83,297	86,540	-3.7%	83,297	86,540	-3.7%
Hyundai	41,535	41,788	-0.6%	41,535	41,788	-0.6%
Kia	41,762	44,737	-6.6%	41,762	44,737	-6.6%
Toyota Group	80,270	83,957	-4.4%	80,270	83,957	-4.4%
BMW Group	70,192	72,320	-2.9%	70,192	72,320	-2.9%
Mercedes-Benz	42,532	43,596	-2.4%	42,532	43,596	-2.4%
Ford	31,516	35,888	-12.2%	31,516	35,888	-12.2%
Volvo Cars	25,172	25,932	-2.9%	25,172	25,932	-2.9%
Nissan	25,108	27,212	-7.7%	25,108	27,212	-7.7%
SAIC Motor	22,994	16,807	36.8%	22,994	16,807	36.8%
Suzuki	14,469	15,812	-8.5%	14,469	15,812	-8.5%
Jaguar Land Rover	11,197	12,206	-8.3%	11,197	12,206	-8.3%
Mazda	11,064	12,606	-12.2%	11,064	12,606	-12.2%
Tesla	9,945	18,161	-45.2%	9,945	18,161	-45.2%
Honda	4,994	5,964	-16.3%	4,994	5,964	-16.3%
Mitsubishi	3,450	4,911	-29.7%	3,450	4,911	-29.7%

자료: ACEA, IBK투자증권

유럽 전기차 시장
성장에도 성장률은
기업별로 차별화

결국에는 VW 노출도가
높은 CATL이 제일 수혜

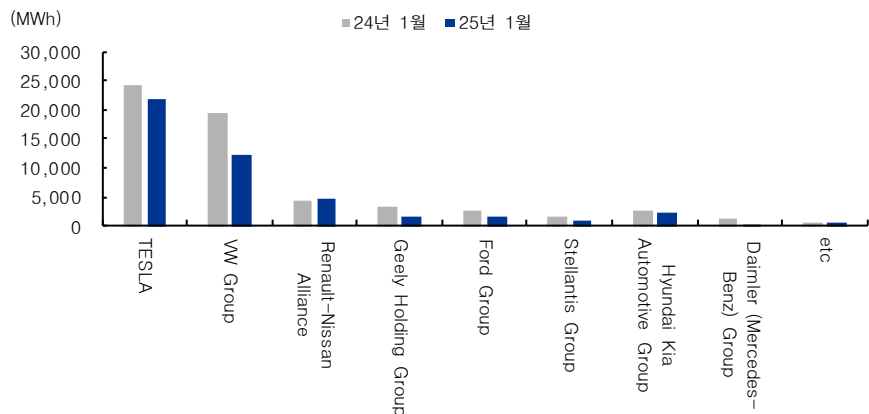
유럽 배터리 기업별 출하량 비교

유럽 전기차 판매량이 1월 급증함에도 불구하고 배터리 기업별 배터리 출하량은 OEM 노출도에 따라서 차별화되었다. 기업별 1월 배터리 출하량과 증감률은 LGES 2.5GWh(YoY -15%), CATL 5.9GWh(YoY +67%), SKon 1.4GWh(YoY +58%), SDI 0.9GWh(YoY-26%)를 기록했다.

1월 전기차 증감률은 VW 그룹이 가장 컸는데, 배터리 기업 중에서 유일하게 CATL과 SKon의 VW향 배터리 출하량이 증가하여 YoY로 배터리 출하량이 증가하였다. CATL은 저가형인 ID3, 4 뿐만 아니라 포르쉐 마칸 EV 등 다방면으로 VW와 협업하여 판매량을 증가시키는 추세이다.

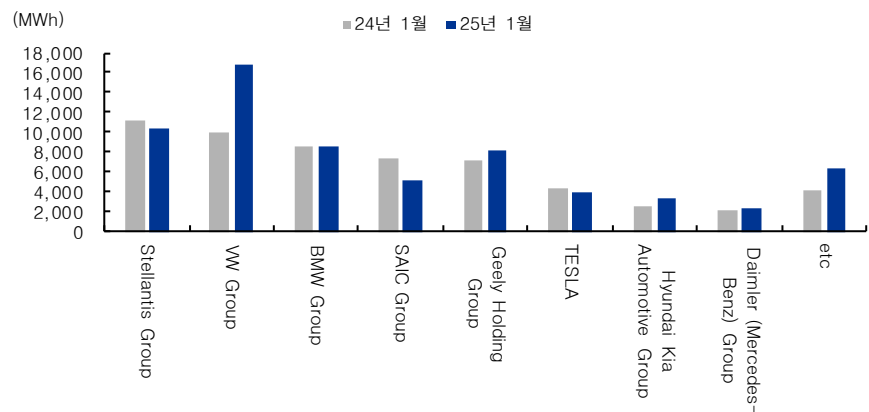
유럽 완성차 시장의 전동화가 진행되며 수혜가 예상되는 배터리 기업별 순위는 1) CATL, 2) LGES, 3) SDI, 4) SKon 순서이다.

그림 38. LGES 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)



자료: SNE Research, IBK투자증권

그림 39. CATL 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)



자료: SNE Research, IBK투자증권

표 27. LGES 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
LGES	11,623	12,359	10,506	11,879	2,548				2,548	3,837	2,991	2,991	2,548	-34%	-15%	-15%
TESLA	5,592	5,246	5,298	5,781	617				617	1,805	1,196	1,196	617	-66%	-48%	-48%
VW Group	2,700	4,046	2,795	2,836	730				730	951	842	842	730	-23%	-13%	-13%
Renault-Nissan	843	1,291	1,149	1,547	381				381	484	218	218	381	-21%	75%	75%
Geely Holding	487	495	311	304	65				65	96	145	145	65	-33%	-55%	-55%
Ford Group	467	524	306	289	68				68	95	121	121	68	-29%	-44%	-44%
Stellantis Group	348	266	216	221	64				64	72	108	108	64	-11%	-41%	-41%
Hyundai Kia	878	327	340	760	529				529	290	259	259	529	82%	104%	104%
Daimler	133	64	11	10	2				2	2	65	65	2	-30%	-97%	-97%
etc	175	99	80	130	93				93	40	36	36	93	131%	158%	158%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 28. CATL 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
CATL	13,190	15,276	16,240	20,179	5,886				5,886	6,465	3,534	3,534	5,886	-9%	67%	67%
Stellantis Group	2,938	2,805	2,268	2,300	713				713	772	734	734	713	-8%	-3%	-3%
VW Group	1,929	2,778	4,626	7,530	2,473				2,473	2,445	551	551	2,473	1%	348%	348%
BMW Group	1,686	2,303	2,111	2,451	674				674	771	483	483	674	-13%	39%	39%
SAIC Group	1,287	1,783	1,057	978	260				260	304	334	334	260	-15%	-22%	-22%
Geely	1,935	1,798	1,998	2,416	642				642	766	576	576	642	-16%	12%	12%
TESLA	1,007	964	996	1,062	118				118	332	214	214	118	-64%	-45%	-45%
Hyundai Kia	524	1,029	1,019	716	207				207	208	146	146	207	0%	42%	42%
Daimler	580	525	551	661	165				165	201	159	159	165	-18%	4%	4%
etc	1,304	1,291	1,615	2,065	634				634	667	337	337	634	-5%	88%	88%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 29. SKon 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
SK On	3,119	3,619	3,775	5,215	1,441				1,441	1,718	913	913	1,441	-16%	58%	58%
Hyundai Kia	1,446	1,491	1,504	1,351	495				495	448	464	464	495	11%	7%	7%
Daimler	1,297	1,357	1,352	1,656	361				361	563	351	351	361	-36%	3%	3%
VW Group	356	719	872	2,002	551				551	651	94	94	551	-15%	487%	487%
FERRARI	4	5	4	3	1				1	1	1	1	1	21%	-1%	-1%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 30. SDI 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
SDI	4,148	3,896	3,197	3,337	946				946	1,120	1,281	1,281	946	-15%	-26%	-26%
BMW Group	1,734	1,661	1,436	1,679	428				428	597	492	492	428	-28%	-13%	-13%
VW Group	1,387	1,229	819	754	271				271	262	475	475	271	3%	-43%	-43%
Stellantis Group	409	380	316	268	123				123	94	117	117	123	30%	6%	6%
Ford Group	166	146	190	151	40				40	51	54	54	40	-21%	-25%	-25%
TATA	395	403	367	442	81				81	102	126	126	81	-21%	-35%	-35%
etc	57	78	69	42	2				2	13	19	19	2	-82%	-87%	-87%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 31. Panasonic 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
Panasonic	121	91	101	84	46				46	34	23	23	46	36%	104%	104%
TESLA	118	80	89	47	41				41	19	22	22	41	114%	82%	82%
etc	3	11	12	37	6				6	15	0	0	6	-62%	1522%	1522%

자료: SNE Research, IBK투자증권

표 32. BYD 완성차 배터리 공급 추이 (유럽)

Battery Supplier (MWh)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25년 1월	24년 12월	24년 1월	24년 1월	25년 1월	MoM	YoY	YoY (Ytd.)
BYD	559	860	1,378	1,862	677				677	574	167	167	677	18%	304%	304%
BYD Auto	523	631	826	1,378	452				452	381	162	162	452	19%	180%	180%
etc	35	229	552	484	225				225	193	6	6	225	16%	3842%	3842%

자료: SNE Research, IBK투자증권

투자 전략(자동차, 배터리, 소재)

전기차 캐즘 구간은
2025~7년까지 이어질
것으로 전망

2023년 하반기부터 이어온 전기차 수요 둔화는 2025~7년까지 이어질 것으로 전망한다. 전기차 수요 둔화의 가장 큰 요인은 내연기관차 대비 비싼 가격과 충전 인프라 등 소비자들의 편의성 감소이며 이러한 현상은 전기차 수요 둔화 → 가동률 감소 → OEM 및 배터리 기업들의 수익성 감소 → 투자 지연의 악순환을 겪고 있다.

전기차 캐즘 구간에도
돈을 벌 수 있는 완성차
기업과 돈을 벌지 못하는
배터리 기업들

이러한 전기차 수요 둔화 상황은 완성차 기업보다 배터리 기업에게 압도적으로 불리한 상황으로 판단되며, 2025년의 배터리 관련 기업들의 실적 회복세는 제한적으로 판단한다. 현대차와 기아의 경우 모든 친환경차 라인업을 보유하고 있고, BEV 보다 HEV와 PHEV의 수익성이 좋아 안정적으로 전기차 캐즘 구간을 돌파 및 판매 대수 또한 성장할 것으로 전망한다.

섹터 선호도는
자동차 > 배터리 > 소재

2025년 유럽 탄소배출이 강화되며 전동화 속도가 빨라질 것이라는 예상과는 다르게 EU의 Action Plan이 공개되며 기존 예상된 EV 침투율 전망치보다 다소 낮을 가능성이 매우 높은 상황이다. 따라서 섹터별 선호도는 자동차 > 배터리 > 소재 순으로 전망하며 2025년은 자동차, 2026년 상반기는 배터리, 2026년 하반기는 소재 순으로 실적 개선이 기대된다.

그림 40. 2025년 장기화가 Point



자료: IBK투자증권

Appendix.

표 33. 완성차 글로벌 Supply Chain Peer Table

업체명	주가	시가총액	주가수익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)		
	(US\$)	(US\$,Mn)	1M	3M	YTD	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
완성차														
현대자동차	136.9	28,667	-2.9	-2.9	-6.8	3.8	3.7	3.4	0.5	0.4	0.4	8.0	7.8	7.4
기아	67.9	26,998	-0.8	3.4	-2.7	3.8	3.7	3.4	0.6	0.6	0.5	1.0	0.6	0.1
테슬라	279.1	897,730	-25.4	-28.3	-30.9	96.3	71.0	55.6	11.4	9.9	8.5	48.7	37.4	30.0
제너럴 모터스	48.5	48,238	1.1	-9.2	-9.0	4.4	4.2	4.3	0.7	0.6	0.5	2.1	2.0	1.9
포드 모터 컴퍼니	9.7	38,247	4.2	-8.2	-2.5	6.9	5.8	5.6	0.8	0.8	0.8	2.4	2.3	2.0
스텔란티스	12.9	35,353	-0.4	-5.6	-1.2	4.9	4.1	3.6	0.4	0.4	0.4	1.1	0.8	0.7
폭스바겐	118.2	58,583	12.5	27.4	18.8	4.3	3.7	3.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.8
메르세데스 벤츠	64.7	62,330	4.6	11.8	11.5	7.0	6.3	5.2	0.6	0.6	0.5	1.5	1.5	1.4
BMW	91.3	57,929	8.9	9.8	7.1	6.6	6.1	5.3	0.6	0.5	0.5	2.2	2.7	3.1
토요타자동차	19.0	300,090	-2.8	7.4	-10.3	8.7	8.6	8.3	1.0	0.9	0.9	11.7	10.3	9.7
혼다자동차	9.7	51,144	-0.1	11.9	-6.3	6.7	6.4	5.9	0.5	0.5	0.4	6.6	6.5	7.0
닛산 자동차	2.9	10,797	4.0	17.5	-10.0	N/A	15.7	6.8	0.3	0.3	0.3	18.4	14.4	12.2
비아디	49.6	140,960	15.4	28.1	27.0	20.0	16.5	14.4	4.7	3.9	N/A	7.3	5.5	N/A
지리 기차 공고	2.3	23,233	9.3	21.6	20.9	12.7	10.3	8.8	1.6	1.4	1.3	6.3	4.6	3.6
부품														
현대모비스	178.0	16,557	2.2	8.4	8.7	5.5	5.1	5.0	0.5	0.5	0.4	3.7	3.2	2.6
현대위아	30.3	825	14.7	14.1	15.9	6.7	5.7	6.0	0.3	0.3	0.3	2.8	2.3	1.1
한온시스템	2.9	1,975	-2.1	4.7	4.7	40.3	16.9	14.1	1.1	1.0	0.9	7.0	6.2	5.9
에이치엘만도	30.6	1,435	8.4	16.2	8.5	8.5	7.2	7.2	0.8	0.7	0.7	4.7	4.2	4.0
SNT모티브	17.7	470	0.2	24.8	26.8	7.1	6.7	5.1	0.7	0.6	0.6	1.1	0.7	0.9
덴소	13.2	38,464	-0.8	-8.8	-11.4	12.6	10.5	9.3	1.1	1.0	1.0	6.1	5.3	4.8
아이신 정기	12.0	9,672	0.7	4.7	-0.1	12.7	7.8	6.8	0.7	0.6	0.6	4.3	3.7	3.4
애플티브	65.1	14,935	2.5	14.9	7.6	9.0	7.8	6.9	1.5	1.3	1.1	6.7	6.1	5.4
마그나 인터내셔널	36.8	10,385	-4.2	-18.7	-11.9	7.3	5.8	5.0	0.9	0.8	0.8	4.2	3.8	3.5
보그워너	29.2	6,383	-3.5	-13.6	-8.2	6.9	6.2	5.8	1.0	0.9	0.8	4.0	3.7	3.4
오토리브	98.0	7,617	4.3	0.7	4.5	10.6	8.7	7.6	3.0	2.6	2.2	6.3	5.6	5.0
발레오	10.6	2,593	-7.0	31.3	15.3	6.1	3.9	3.1	0.6	0.5	0.5	2.4	2.1	1.9
리어	94.1	5,048	-0.6	-5.7	-0.6	7.5	6.2	5.2	1.0	0.9	0.8	4.1	3.8	3.5
타이어														
한국타이어	26.6	3,291	0.1	-0.1	-0.1	3.9	3.8	3.8	0.4	0.4	0.4	1.5	1.3	0.5
넥센타이어	3.7	358	-2.9	-15.5	-12.0	3.9	3.0	4.0	0.3	0.3	0.3	4.5	3.8	4.0
금호타이어	3.5	1,007	-0.8	8.5	6.0	3.8	3.4	2.8	0.7	0.6	0.5	3.3	2.7	2.0
굳이어 타이어	8.7	2,485	0.5	-14.2	-3.1	5.9	4.6	4.1	0.5	0.4	0.4	4.1	3.6	3.5
미쉐린	36.4	25,664	1.9	5.4	5.9	9.7	8.7	8.1	1.2	1.1	1.1	4.8	4.2	3.9
콘티넨탈	71.6	14,313	0.3	1.6	2.3	7.6	6.4	5.5	0.9	0.8	0.7	3.5	3.0	2.7
브리지스톤	40.0	28,541	8.7	12.9	11.3	12.0	9.9	8.4	1.1	1.0	1.0	5.3	4.9	4.6
스미토모상사	23.4	28,288	1.1	6.9	1.2	7.8	7.7	7.3	0.9	0.8	0.8	10.6	10.0	9.5
요코하마고무	22.6	3,828	-2.9	8.4	-1.4	6.6	5.9	5.9	0.6	0.6	0.5	4.7	4.1	N/A
원난 연제 신재료	4.6	4,490	11.6	-8.6	4.6	27.3	19.3	N/A	1.2	1.1	N/A	13.2	10.3	N/A

자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 3월 6일 기준

표 34. 2차전지 글로벌 Supply Chain Peer Table

업체명	주가	시가총액	주가수익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)		
	(US\$)	(US\$,Mn)	1M	3M	YTD	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
배터리 셀														
LG에너지솔루션	231.40	54,147	-2.3	-14.5	-4.0	182.7	46.9	26.0	3.7	3.3	2.3	18.4	13.2	11.1
삼성SDI	147.22	10,124	0.2	-15.5	-14.1	17.0	8.9	7.4	0.7	0.7	0.6	5.2	6.4	5.8
SK이노베이션	87.64	13,237	1.6	10.8	12.9	26.3	11.9	8.4	0.8	0.7	0.6	10.7	8.2	N/A
CATL	36.50	160,745	4.4	-0.4	-0.2	18.1	14.7	12.9	4.1	3.4	3.1	17.5	7.4	5.8
Panasonic	12.47	30,596	4.3	24.6	12.7	13.6	11.5	9.2	0.9	0.9	0.8	7.6	5.6	4.7
BYD	46.68	141,051	14.9	36.4	36.1	19.5	16.2	5.0	4.7	3.8	3.2	14.7	5.5	3.2
Guoxuan Hightech	3.24	5,839	8.2	3.3	10.6	30.7	21.2	20.0	1.6	1.5	N/A	25.5	13.0	N/A
EVE Energy	7.00	14,325	14.3	3.3	8.5	18.3	14.3	14.7	2.4	2.1	N/A	20.3	10.8	N/A
양극재														
포스코퓨처엠	93.94	7,277	3.4	-17.9	-4.6	730.7	95.8	70.2	4.5	4.4	4.4	41.3	27.2	25.0
에코프로비엠	78.22	7,650	-8.0	-12.8	2.7	2226.1	121.1	62.4	8.1	7.6	6.3	42.4	29.6	25.3
엘앤에프	49.74	1,806	-13.5	-25.5	-11.4	N/A	31.2	36.4	3.6	3.2	3.8	94.1	20.3	18.2
코스모신소재	34.29	1,115	-2.2	-14.1	-3.9	27.1	12.4	N/A	2.9	2.3	N/A	N/A	N/A	N/A
Umicore	9.62	2,370	-12.2	-18.0	-10.5	8.9	8.5	7.5	1.0	0.9	1.0	3.6	5.4	5.2
Sumitomo Metal	21.66	6,299	-10.1	-11.4	-10.9	13.8	9.1	7.9	0.5	0.5	0.4	5.6	9.9	9.2
Nichia	29.70	2,014	-13.5	-24.3	-21.2	9.7	9.8	9.0	1.3	1.2	1.1	6.6	N/A	N/A
Ningbo ShanShan	1.10	2,484	11.8	-8.7	7.1	17.7	8.4	7.1	0.8	0.8	0.7	6.3	7.6	6.8
Beijing Easpring	6.35	3,216	15.0	0.3	14.1	29.3	24.8	4.1	1.7	1.6	1.5	6.7	11.8	N/A
음극재														
대주전자재료	69.14	1,070	3.2	13.5	33.4	45.7	27.4	N/A	7.3	5.8	N/A	99.4	19.8	N/A
China Baoan(BTR)	1.20	3,099	2.4	-12.3	-4.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hitachi	26.78	122,640	-2.3	-1.8	1.0	28.3	22.3	19.7	3.1	2.8	2.6	13.9	11.7	10.4
Putailai	2.37	5,074	14.3	-10.2	8.0	15.5	13.8	N/A	1.7	1.5	N/A	9.2	7.9	N/A
Mitsubishi	5.25	7,902	-1.2	-0.5	-2.5	18.9	9.1	8.0	0.6	0.6	0.6	7.1	6.1	5.7
분리막														
SKIET	18.74	1,336	14.1	11.8	20.0	N/A	141.8	N/A	0.9	0.9	N/A	15.1	14.4	N/A
더블유씨피	6.08	206	-17.6	-24.9	-20.8	N/A	9.7	N/A	0.3	0.3	N/A	4.8	6.5	N/A
창신신소재	4.62	4,490	11.6	-8.6	4.6	27.3	19.3	N/A	1.2	1.1	N/A	7.7	10.3	N/A
Ashai Kasei	7.11	9,908	4.0	-3.5	-3.3	12.4	10.3	9.0	0.8	0.7	0.7	7.1	5.7	5.1
Toray Industries	7.20	11,750	-1.3	11.8	6.8	18.5	15.2	13.1	0.9	0.9	0.8	10.2	8.4	7.4
Shenzhen Senior	1.60	2,150	15.4	3.2	19.2	24.1	20.4	19.3	1.5	1.4	N/A	12.7	9.0	N/A
W-Scope	1.80	100	9.8	-4.6	-3.6	N/A	12.0	10.9	0.3	0.3	0.3	6.9	6.3	23.9
Sinoma	2.05	3,433	21.1	9.7	13.2	14.3	14.1	3.2	1.3	1.2	N/A	8.2	8.8	2.6
전해액/전해질														
엔캠	65.82	1,395	-18.3	-39.7	-28.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
솔브레인	126.30	982	8.0	8.4	10.2	9.3	8.2	7.7	1.2	1.1	1.0	5.5	3.4	N/A
동화기업	6.91	349	17.7	16.6	20.4	14.5	11.0	N/A	0.5	0.5	N/A	N/A	7.4	N/A
천보	26.05	260	-0.1	-7.4	3.4	N/A	26.6	N/A	1.6	1.5	1.6	26.4	8.8	N/A
후성	3.10	333	-9.5	-9.8	-10.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26.1	N/A	N/A
Shenzhen	4.92	3,709	5.0	-10.9	-4.9	17.5	13.3	5.8	2.4	2.1	2.1	16.5	9.4	9.0
Tinci	2.88	5,521	9.8	-9.2	5.9	27.8	20.4	2.0	2.8	2.6	N/A	11.5	11.9	N/A
Stella Chemifa	27.93	369	-7.5	7.9	-6.1	15.2	14.2	12.2	1.1	1.1	1.1	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, IBK투자증권 / 3월 6일 기준



“편집상 공백입니다”



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
현대차 (005380)	매수(유지)	330,000원
기아 (000270)	매수(유지)	140,000원
LG에너지솔루션 (373220)	매수(유지)	500,000원
삼성SDI (006400)	매수(유지)	400,000원

매수 (유지)

목표주가 330,000원
현재가 (3/6) 197,600원

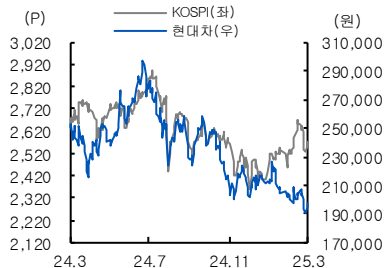
KOSPI (3/6) 2,576.16pt
시가총액 50,506십억원
발행주식수 271,428천주
액면가 5,000원
52주 최고가 298,000원
최저가 190,300원
60일 일평균거래대금 150십억원
외국인 지분율 36.9%
배당수익률 (2024F) 5.1%

주주구성
현대모비스 외 9 인 29.98%
국민연금공단 7.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-14%	-19%
절대기준	-3%	-13%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	330,000	330,000	-
EPS(24)	45,624	45,624	-
EPS(25)	47,740	47,756	▼

현대차 상대주가 (%)



현대차 (005380)

관세 리스크 낮은 기업

2025년에도 성장 이어나갈 것으로 전망

현대차의 2025년 영업실적은 매출액 180조 4,640억원(YoY +3.0%), 영업이익 14조 1,680억원(YoY -0.5%), OPM 7.9%(YoY -0.2%p), 도매 판매(중국 제외)는 396만대(YoY -1.2%)로 전망한다. 2025년 연간 판매량 가이던스는 417.4만대(YoY +0.8%)를 제시했으며 권역별로는 유럽과 중국/러시아를 제외한 나머지 지역에서 대체로 판매량 소폭 증가를 예상했다.

북미 관세 부과는 상대적으로 경쟁사 대비 이득

투자포인트는 1) 북미 관세 부과 예정, 2) GM과의 협업이다. 미국 트럼프 정부는 캐나다와 멕시코에 25% 관세를 부과함에 따라 미국 외 북미에 생산거점이 있는 GM, Ford, Stellantis 등 북미 OEM을 포함해 다수의 기업에게 타격이 불가피해질 전망이다. 관세 부과에 따른 자동차 가격 상승은 완성차 제품 믹스의 하향 소비로 이어질 가능성이 높으며, 현대차와 기아 및 일본 기업들 등 상대적으로 HEV 및 중소형 차량 라인업이 많은 아시아 OEM에게 수혜가 이어질 것으로 전망한다. 24년 9월 현대차와 GM의 MOU가 발표된 이후 구체적인 협업 내용이 25년 3월 중 발표될 전망으로, 관세 부담 완화 및 북미 내 행보가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지

현대차에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 330,000원을 유지한다. 2025년 매출액 가이던스는 +3~4%(vs 2024년 +7.7%), OPM은 7~8%(vs 2024년 8.1%)를 제시했으며 환율 가정은 1,320원인점을 고려 시 100원/달러 이상의 환율 범퍼는 불확실한 대외환경을 효과적으로 대비 가능할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	175,231	180,464	185,384
영업이익	9,825	15,127	14,240	14,168	13,980
세전이익	11,181	17,619	17,206	17,107	17,074
지배주주이익	7,364	11,962	12,413	12,958	12,949
EPS(원)	26,592	43,589	45,624	47,740	47,708
증가율(%)	49.0	63.9	4.7	4.6	-0.1
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.1	7.9	7.5
순이익률(%)	5.6	7.5	7.3	7.3	7.1
ROE(%)	9.4	13.7	12.8	12.1	11.1
PER	5.7	4.7	4.6	4.1	4.1
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.9	7.9	9.1	8.8	8.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 35. 현대차 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	1Q25 실적			2025 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
자동차	34,331	35,142	-2.3%	139,329	138,422	0.7%
금융	7,197	7,082	1.6%	30,250	29,851	1.3%
기타	2,652	2,636	0.6%	10,885	10,546	3.2%
매출액	44,180	44,860	-1.5%	180,464	178,819	0.9%
자동차	2,849	2,750	3.6%	11,458	11,251	1.8%
금융	461	452	1.9%	1,811	1,838	-1.4%
기타	223	221	0.6%	898	891	0.8%
영업이익	3,533	3,423	3.2%	14,168	13,980	1.3%

자료: 현대차, IBK투자증권

표 36. 현대차 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25F	1Q24	4Q24	1Q25F Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	44,180	40,659	46,624	43,168	8.7%	-5.2%	2.3%
영업이익	3,533	3,557	2,822	3,655	-0.7%	25.2%	-3.3%
OPM(%)	8.0%	8.7%	6.1%	8.5%	-0.8%p	1.9%p	-0.5%p

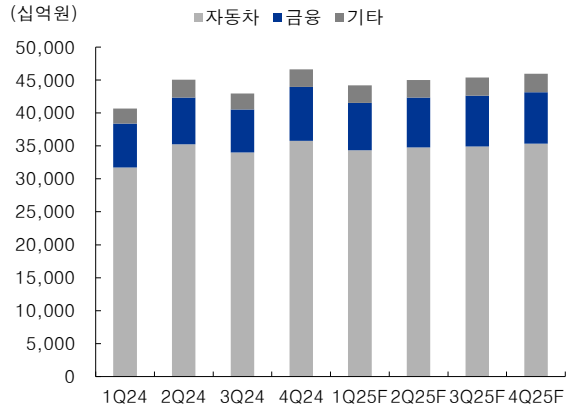
자료: 현대차, IBK투자증권

표 37. 현대차의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
원/달러	1,329	1,371	1,358	1,399	1,444	1,400	1,400	1,400	1,306	1,364	1,411
도매판매	1,007	1,057	1,012	1,066	1,045	1,044	1,042	1,050	4,217	4,142	4,181
도매판매(중국제외)	959	1,022	990	1,042	990	992	989	995	3,973	4,013	3,965
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,180	44,990	45,361	45,932	162,664	175,231	180,464
QoQ	-2.3%	10.7%	-4.6%	8.6%	-5.2%	1.8%	0.8%	1.3%			
YoY	7.6%	6.6%	4.7%	12.0%	8.7%	-0.1%	5.7%	-1.5%	14.4%	7.7%	3.0%
자동차	31,718	35,238	34,019	35,750	34,331	34,787	34,892	35,318	130,170	136,725	139,329
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,197	7,521	7,703	7,829	22,402	28,446	30,250
기타	2,285	2,678	2,412	2,686	2,652	2,682	2,766	2,785	10,092	10,060	10,885
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,533	3,541	3,640	3,453	15,127	14,240	14,168
QoQ	2.4%	20.3%	-16.3%	-21.2%	25.2%	0.2%	2.8%	-5.1%			
YoY	-1.0%	1.0%	-6.3%	-18.8%	-0.7%	-17.2%	1.6%	22.3%	54.0%	-5.9%	-0.5%
자동차	2,900	3,428	2,879	2,205	2,849	2,853	2,931	2,825	12,678	11,412	11,458
금융	425	561	435	374	461	466	485	399	1,385	1,795	1,811
기타	232	290	267	243	223	223	224	228	1,064	1,033	898
OPM	8.7%	9.5%	8.3%	6.1%	8.0%	7.9%	8.0%	7.5%	9.3%	8.1%	7.9%
자동차(조정)	9.1%	9.7%	8.5%	6.2%	8.3%	8.2%	8.4%	8.0%	9.7%	8.3%	8.2%
금융	6.4%	7.9%	6.7%	4.6%	6.4%	6.2%	6.3%	5.1%	6.2%	6.3%	6.0%
기타	10.2%	10.8%	8.4%	8.4%	8.4%	8.3%	8.1%	8.2%	10.5%	10.3%	8.2%

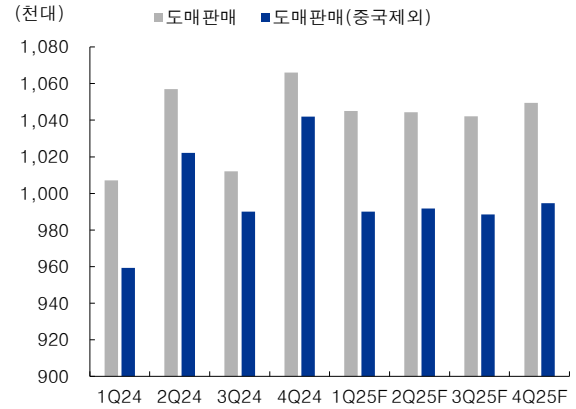
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 41. 현대차 부문별 매출액 추이



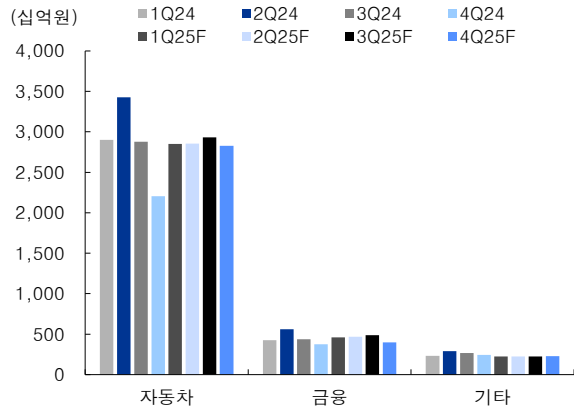
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 42. 현대차 글로벌 도매 판매 추이



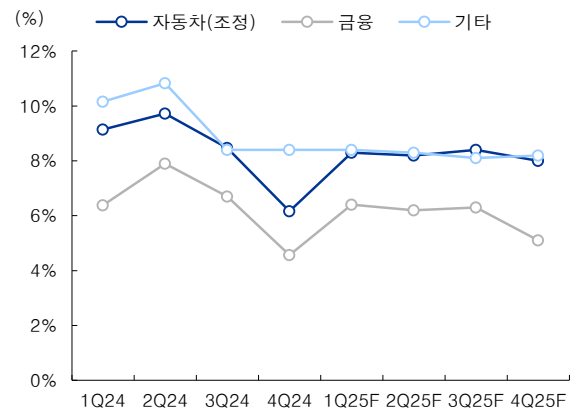
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 43. 현대차 부문별 영업이익 추이



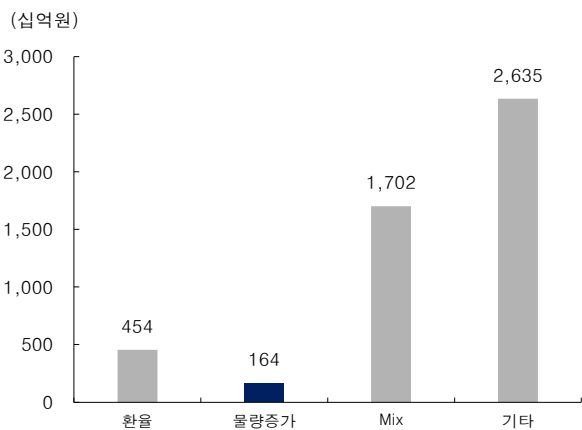
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 44. 현대차 부문별 OPM 추이



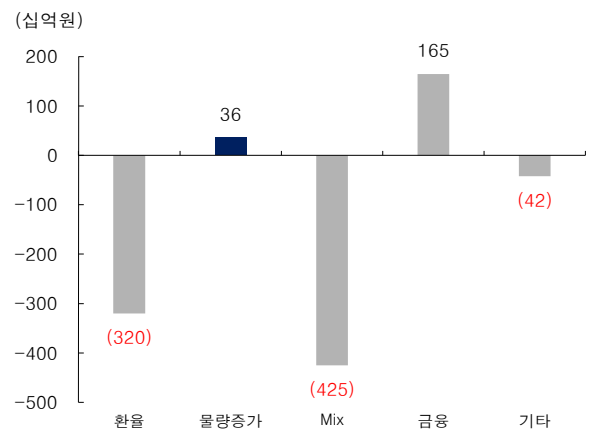
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 45. 현대차 매출액 증감 분석(4Q24)



자료: 현대차, IBK투자증권

그림 46. 현대차 영업이익 증감 분석(4Q24)



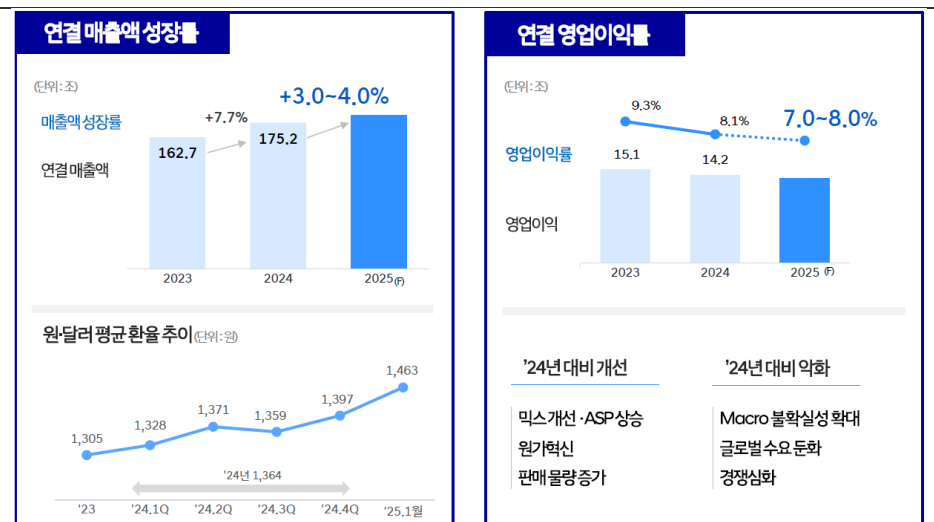
자료: 현대차, IBK투자증권

그림 47. 현대차의 2025년 가이던스 (1)

2024	2025(F)	YoY	(단위: 천대)
4,142	4,174	+0.8%	글로벌
1,191	1,201	+0.8%	북미
705	710	+0.7%	내수
609	602	△1.1%	유럽
608	614	+1.0%	인도
315	320	+1.6%	중남미
313	320	+2.2%	아중동
218	227	+4.1%	아태
183	180	△1.6%	기타**

자료: 현대차, IBK투자증권

그림 48. 현대차의 2025년 가이던스 (2)



자료: 현대차, IBK투자증권

현대차 (005380)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142,151	162,664	175,231	180,464	185,384
증가율(%)	20.9	14.4	7.7	3.0	2.7
매출원가	113,880	129,179	139,300	145,370	149,207
매출총이익	28,272	33,484	35,931	35,094	36,177
매출총이익률 (%)	19.9	20.6	20.5	19.4	19.5
판매비	18,447	18,357	21,691	20,926	22,197
판매비율(%)	13.0	11.3	12.4	11.6	12.0
영업이익	9,825	15,127	14,240	14,168	13,980
증가율(%)	47.1	54.0	-5.9	-0.5	-1.3
영업이익률(%)	6.9	9.3	8.1	7.9	7.5
순금융손익	106	589	579	599	681
이자손익	71	440	593	571	633
기타	35	149	-14	28	48
기타영업외손익	-307	-568	184	128	138
종속/관계기업손익	1,558	2,471	2,202	2,212	2,274
세전이익	11,181	17,619	17,206	17,107	17,074
법인세	2,979	4,627	4,060	3,850	3,830
법인세율	26.6	26.3	23.6	22.5	22.4
계속사업이익	8,202	12,992	13,145	13,257	13,243
중단사업손익	-219	-720	-319	0	0
당기순이익	7,984	12,272	12,826	13,257	13,243
증가율(%)	40.2	53.7	4.5	3.4	-0.1
당기순이익률 (%)	5.6	7.5	7.3	7.3	7.1
지배주주당기순이익	7,364	11,962	12,413	12,958	12,949
기타포괄이익	1,051	157	830	846	871
총포괄이익	9,034	12,429	13,656	14,103	14,114
EBITDA	14,873	20,073	19,968	19,477	19,110
증가율(%)	32.4	35.0	-0.5	-2.5	-1.9
EBITDA마진율(%)	10.5	12.3	11.4	10.8	10.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,592	43,589	45,624	47,740	47,708
BPS	297,355	337,373	375,476	411,613	448,410
DPS	7,000	11,400	13,000	13,500	14,000
밸류에이션(배)					
PER	5.7	4.7	4.6	4.1	4.1
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.9	7.9	9.1	8.8	8.8
성장성지표(%)					
매출증가율	20.9	14.4	7.7	3.0	2.7
EPS증가율	49.0	63.9	4.7	4.6	-0.1
수익성지표(%)					
배당수익률	4.6	5.6	5.1	5.3	5.5
ROE	9.4	13.7	12.8	12.1	11.1
ROA	3.3	4.6	4.3	4.2	4.1
ROIC	25.2	36.9	33.8	30.9	27.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	181.4	177.4	177.7	162.2	150.7
순차입금 비율(%)	94.9	97.3	105.5	90.5	81.3
이자보상배율(배)	18.8	27.1	32.9	32.4	31.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	38.3	36.3	31.9	28.7	29.0
재고자산회전율	11.0	10.3	9.4	9.2	9.3
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	58,352	58,604	56,246	63,440	67,682
현금및현금성자산	20,865	19,167	13,153	20,727	23,658
유가증권	5,775	7,340	7,295	7,187	7,331
매출채권	4,279	4,682	6,288	6,292	6,485
재고자산	14,291	17,400	19,711	19,546	20,372
비유동자산	107,027	116,172	134,119	137,811	142,813
유형자산	36,153	38,921	40,567	42,207	43,238
무형자산	6,102	6,219	9,406	12,157	15,197
투자자산	29,202	33,054	37,775	37,762	37,780
자산총계	255,742	282,463	311,743	320,828	332,473
유동부채	74,236	73,362	74,821	74,277	75,604
매입채무및기타채무	10,797	10,952	12,200	12,019	12,260
단기차입금	11,366	9,036	8,264	8,142	8,305
유동성장기부채	25,574	25,109	23,645	23,860	24,175
비유동부채	90,609	107,292	124,668	124,189	124,225
사채	62,960	73,033	86,804	86,804	86,804
장기차입금	12,285	17,570	19,269	19,054	18,739
부채총계	164,846	180,654	199,489	198,466	199,830
지배주주지분	82,349	92,497	101,915	111,723	121,711
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,241	4,378	4,375	4,375	4,375
자본조정등	-1,714	-1,197	-884	-884	-884
기타포괄이익누계액	-1,621	-839	-221	625	1,496
이익잉여금	79,954	88,666	97,155	106,118	115,235
비지배주주지분	8,547	9,312	10,339	10,638	10,933
자본총계	90,897	101,809	112,254	122,362	132,644
비이자부채	51,768	55,032	60,659	59,759	60,960
총차입금	113,078	125,622	138,830	138,707	138,870
순차입금	86,252	99,075	118,382	110,793	107,882

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	10,627	-2,519	9,331	16,105	15,233
당기순이익	7,984	12,272	12,826	13,257	13,243
비현금성 비용 및 수익	20,256	21,192	14,546	2,370	2,036
유형자산감가상각비	3,181	3,284	4,013	4,060	4,169
무형자산상각비	1,867	1,663	1,715	1,249	960
운전자본변동	-13,923	-30,365	-15,169	-94	-679
매출채권등의 감소	-1,326	-99	-1,227	-5	-193
재고자산의 감소	-2,721	-3,250	-1,579	165	-826
매입채무등의 증가	1,146	-9	675	-181	241
기타 영업현금흐름	-3,690	-5,618	-2,872	572	633
투자활동 현금흐름	-1,203	-8,649	-18,994	-6,981	-12,825
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,015	-7,071	-5,823	-5,700	-5,200
유형자산의 감소	137	144	70	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1,711	-1,778	-4,775	-4,000	-4,000
투자자산의 감소(증가)	-1,854	-2,289	-2,259	13	-17
기타	6240	2345	-6207	2706	-3608
재무활동 현금흐름	-1,324	9,393	3,194	-1,549	522
차입금의 증가(감소)	3,003	14,147	8,046	-215	-315
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-4327	-4754	-4852	-1334	837
기타 및 조정	-31	77	456	-1	1
현금의 증가	8,069	-1,698	-6,013	7,574	2,931
기초현금	12,796	20,865	19,167	13,153	20,727
기말현금	20,865	19,167	13,153	20,727	23,658

매수 (유지)

목표주가 140,000원
현재가 (3/6) 98,000원

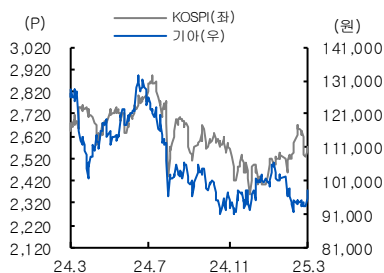
KOSPI (3/6)	2,576.16pt
시가총액	38,972십억원
발행주식수	397,673천주
액면가	5,000원
52주 최고가	132,300원
최저가	90,800원
60일 일평균거래대금	114십억원
외국인 지분율	39.3%
배당수익률 (2024F)	6.3%

주주구성	
현대자동차 외 4 인	36.31%
국민연금공단	6.64%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-3%	-21%
절대기준	-1%	-2%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	140,000	-
EPS(24)	24,945	24,945	-
EPS(25)	25,789	24,950	▲

기아 상대주가 (%)



기아 (000270)

전기차 포트폴리오 다변화 기대

OPM 11.1%로 두 자릿수 이익률 지속 전망

기아 2025년 영업실적은 매출액 113조 9,780억원(YoY +6.1%), 영업이익 12조 6,780억원(YoY +0.1%), OPM 11.1%(YoY -0.7%p), 도매 판매량은 321만대(YoY +4.0%)로 전망한다. 2025년 연간 판매량 가이드는 321.6만대(YoY +4.1%)를 제시했다. 권역별 증감을 제시는 국내 +1.8%, 북미 +1.9% 유럽 +2.4%, 인도 +22.4%로 전 모든 지역에서 판매량 증가를 예상했다.

EV 전환 가속화에 대한 수혜 기대

기아의 투자포인트는 1) EV 전환 가속화, 2) 고수익성 SUV 중심 포트폴리오이다. 24년 EV3 출시에 이어, 25년 EV4, EV5, PV5, 카렌스EV 등 전기차 포트폴리오를 강화시킬 예정이며 PBV 전략을 바탕으로 미래 모빌리티 시장 또한 점유율 확대가 전망된다. 유럽 탄소배출 강화로 유럽 완성차 판매 규모가 감소할 것으로 전망되는 가운데, 기아의 유럽 YoY +2.4% 가이드는 강화되는 EV 포트폴리오에 대한 자신감이다. 25년 에도 OPM 11% 이상 전망되는 근거인 RV 차량 판매 비중은 4Q24 기준 67.9%에서 꾸준히 확대될 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

기아에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 140,000원을 유지한다. 2025년 가이드는 매출액 112.5조원(YoY +4.7%), 영업이익 12.4조원(YoY -2.5%), OPM 11.0%(YoY -0.8%p)를 제시했으며 환율 가정은 1,320원 인점을 고려시 100원/달러 이상의 환율 범퍼는 불확실한 대외환경을 효과적으로 대비 가능할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,449	113,978	117,741
영업이익	7,233	11,608	12,667	12,678	11,892
세전이익	7,502	12,677	14,289	14,850	14,362
지배주주순이익	5,409	8,777	9,994	10,312	9,966
EPS(원)	13,345	21,770	24,945	25,789	24,924
증가율(%)	13.6	63.1	14.6	3.4	-3.4
영업이익률(%)	8.4	11.6	11.8	11.1	10.1
순이익률(%)	6.2	8.8	9.3	9.0	8.5
ROE(%)	14.6	20.4	19.7	17.5	15.0
PER	4.4	4.6	4.0	3.7	3.8
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.4	0.7	0.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 38. 기아 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	1Q25 실적			2025 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
국내	4,848	4,828	0.4%	19,655	19,645	0.1%
북미	12,673	12,469	1.6%	50,651	49,092	3.2%
유럽	6,273	6,397	-1.9%	24,315	24,934	-2.5%
인도	1,547	1,548	-0.1%	6,256	6,206	0.8%
기타	3,142	3,151	-0.3%	13,100	13,020	0.6%
매출액	28,483	28,394	0.3%	113,978	112,898	1.0%
영업이익	3,162	3,068	3.1%	12,678	12,208	3.9%

자료: 기아, IBK투자증권

표 39. 기아 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25F	1Q24	4Q24	1Q25F Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	28,483	26,213	27,148	27,471	8.7%	4.9%	3.7%
영업이익	3,162	3,426	2,716	3,217	-7.7%	16.4%	-1.7%
OPM(%)	11.1%	13.1%	10.0%	11.7%	-2.0%p	1.1%p	-0.6%p

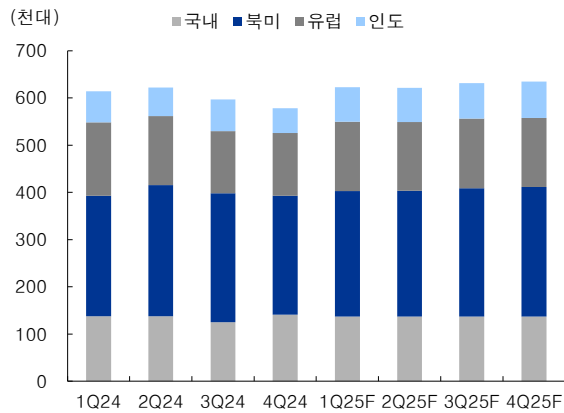
자료: 기아, IBK투자증권

표 40. 기아의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
원/달러	1,329	1,371	1,358	1,399	1,444	1,400	1,400	1,400	1,306	1,364	1,411
도매판매	761	795	764	770	796	796	807	815	3,087	3,090	3,213
도매판매(중국 제외)	741	777	745	749	775	776	787	795	3,007	3,012	3,133
국내	138	138	125	141	137	137	137	137	564	541	549
북미	255	278	273	252	266	266	272	274	1,008	1,058	1,079
유럽	156	146	132	133	147	146	148	146	607	567	586
인도	65	61	67	52	73	72	75	77	255	245	297
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,483	28,052	28,571	28,872	99,808	107,449	113,978
QoQ	7.7%	5.2%	-3.8%	2.4%	4.9%	-1.5%	1.9%	1.1%			
YoY	10.6%	5.0%	3.8%	11.6%	8.7%	1.8%	7.7%	6.4%	15.3%	7.7%	6.1%
영업이익	3,426	3,644	2,881	2,716	3,162	3,170	3,200	3,147	11,608	12,667	12,678
OPM	13.1%	13.2%	10.9%	10.0%	11.1%	11.3%	11.2%	10.9%	11.6%	11.8%	11.1%
QoQ	28.9%	1.1%	-17.8%	-7.9%	10.9%	1.8%	-0.9%	-2.7%			
YoY	7.7%	1.9%	-3.1%	-1.3%	-15.1%	-14.5%	3.1%	8.9%	60.5%	9.1%	0.1%

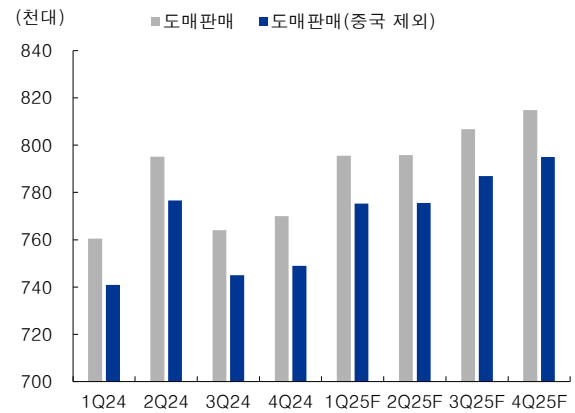
자료: 기아, IBK투자증권

그림 49. 기아 지역별 도매 판매 추이



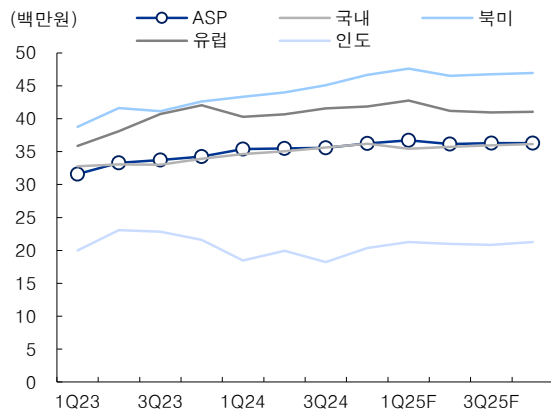
자료: 기아, IBK투자증권

그림 50. 기아 글로벌 도매 판매 추이



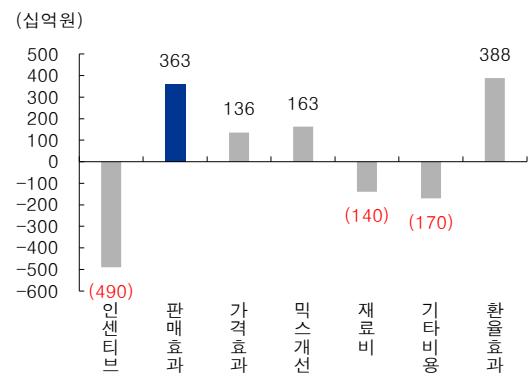
자료: 기아, IBK투자증권

그림 51. 기아 지역별 ASP 추이



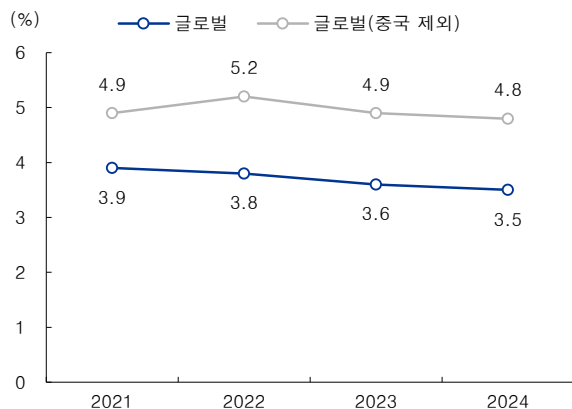
자료: 기아, IBK투자증권

그림 52. 기아 영업이익 증감 분석(4Q24)



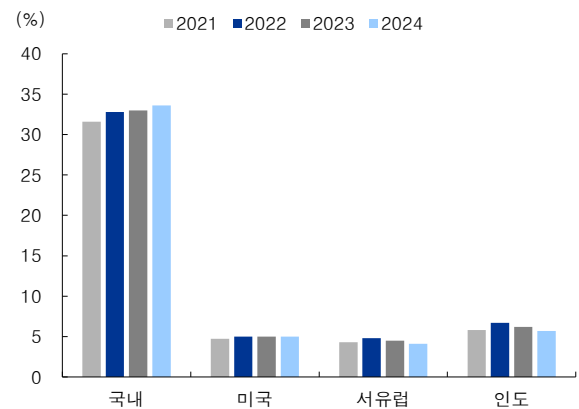
자료: 기아, IBK투자증권

그림 53. 기아 글로벌 M/S 추이



자료: 기아, IBK투자증권

그림 54. 기아 지역별 M/S 추이



자료: 기아, IBK투자증권

그림 55. 기아 2025년 가이던스(1)



자료: 기아, IBK투자증권

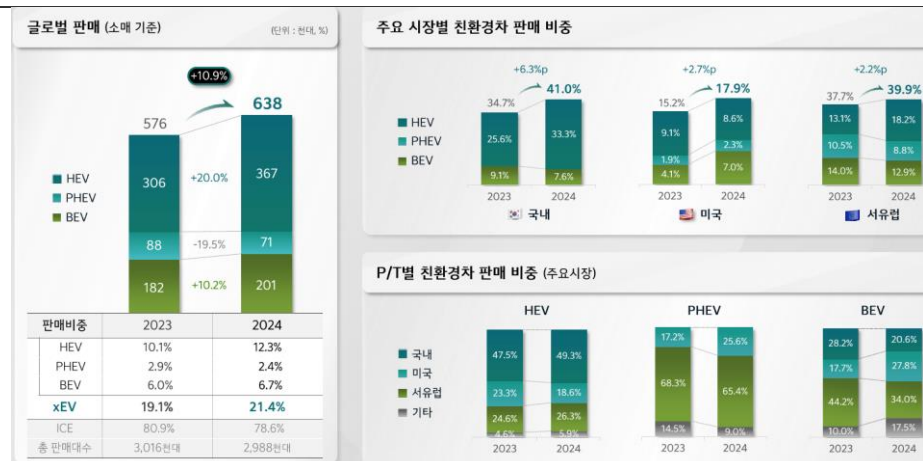
그림 56. 기아 2025년 가이던스(2)

(단위: 천대)	2024	2025(F)	증감 (%)
도매 판매	3,089	3,216	+4.1%
(CKD)	(82)	(98)	(+19.9%)
국 내	542	552	+1.8%
북 미	1,057	1,077	+1.9%
미 국	859	865	+0.7%
유 럽	567	580	+2.4%
서 유 럽	537	557	+3.8%
인 도	245	300	+22.4%
중 국	78	81	+3.9%
아 중 동	237	246	+3.9%
중 남 미	145	147	+1.4%
아 태	173	180	+4.4%
러 시 아 (권역)	46	52	+14.2%

* CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부 : [2024] 6.1천대 (내수 2.1천대, 해외 4.0천대) → [2025] 8.2천대 (내수 2.1천대, 해외 6.1천대)

자료: 기아, IBK투자증권

그림 57. 기아 2024년 글로벌 친환경차 판매



자료: 기아, IBK투자증권

기아 (000270)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,449	113,978	117,741
증가율(%)	23.9	15.3	7.7	6.1	3.3
매출원가	68,536	77,180	82,365	88,749	91,574
매출총이익	18,023	22,629	25,083	25,229	26,166
매출총이익률 (%)	20.8	22.7	23.3	22.1	22.2
판매비	10,790	11,021	12,417	12,551	14,275
판매비율(%)	12.5	11.0	11.6	11.0	12.1
영업이익	7,233	11,608	12,667	12,678	11,892
증가율(%)	42.8	60.5	9.1	0.1	-6.2
영업이익률(%)	8.4	11.6	11.8	11.1	10.1
순금융손익	-58	871	855	1,308	1,542
이자손익	113	726	898	1,125	1,456
기타	-171	145	-43	183	86
기타영업외손익	-37	-485	31	51	67
종속/관계기업손익	364	684	735	813	861
세전이익	7,502	12,677	14,289	14,850	14,362
법인세	2,093	3,900	4,292	4,536	4,393
법인세율	27.9	30.8	30.0	30.5	30.6
계속사업이익	5,409	8,778	9,997	10,315	9,969
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	9,997	10,315	9,969
증가율(%)	13.6	62.3	13.9	3.2	-3.4
당기순이익률 (%)	6.2	8.8	9.3	9.0	8.5
지배주주당기순이익	5,409	8,777	9,994	10,312	9,966
기타포괄이익	227	190	1,202	0	0
총포괄이익	5,636	8,968	11,199	10,315	9,969
EBITDA	9,656	13,961	15,625	15,437	14,569
증가율(%)	32.5	44.6	11.9	-1.2	-5.6
EBITDA마진율(%)	11.2	14.0	14.5	13.5	12.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	13,345	21,770	24,945	25,789	24,924
BPS	97,044	115,789	137,683	157,103	175,326
DPS	3,500	5,600	6,500	6,800	7,100
밸류에이션(배)					
PER	4.4	4.6	4.0	3.7	3.8
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.9	2.0	1.4	0.7	0.3
성장성지표(%)					
매출증가율	23.9	15.3	7.7	6.1	3.3
EPS증가율	13.6	63.1	14.6	3.4	-3.4
수익성지표(%)					
배당수익률	5.9	5.6	6.3	6.6	6.9
ROE	14.6	20.4	19.7	17.5	15.0
ROA	7.7	11.4	11.7	10.9	9.6
ROIC	45.5	77.6	82.1	81.6	78.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	87.4	73.2	63.1	58.6	54.5
순차입금 비율(%)	-15.0	-27.0	-34.3	-42.9	-48.5
이자보상배율(배)	31.0	63.8	142.4	189.5	175.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	43.0	42.4	41.6	40.9	39.9
재고자산회전율	10.7	9.8	9.3	9.3	9.0
총자산회전율	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147	37,466	42,800	52,156	60,382
현금및현금성자산	11,554	14,353	18,898	26,790	33,734
유가증권	2,054	2,296	3,521	3,745	3,902
매출채권	2,237	2,475	2,688	2,880	3,024
재고자산	9,104	11,273	11,856	12,691	13,522
비유동자산	39,564	43,162	47,011	47,466	47,945
유형자산	15,383	16,104	16,734	17,066	17,362
무형자산	2,906	3,310	3,464	3,383	3,423
투자자산	20,030	22,205	25,439	25,555	25,636
자산총계	73,711	80,628	89,811	99,621	108,326
유동부채	25,378	25,674	26,427	28,043	29,181
매입채무및기타채무	9,703	10,369	9,746	10,365	10,801
단기차입금	1,659	129	184	195	203
유동성장기부채	1,769	969	978	978	978
비유동부채	8,990	8,395	8,321	8,748	9,025
사채	3,099	2,502	2,069	2,069	2,069
장기차입금	945	200	20	68	79
부채총계	34,368	34,070	34,748	36,791	38,206
지배주주지분	39,338	46,552	55,054	62,819	70,106
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
자본조정등	-249	-395	-703	-703	-703
기타포괄이익누계액	-611	-221	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	36,321	43,271	50,796	58,561	65,848
비지배주주지분	5	6	9	12	14
자본총계	39,343	46,558	55,063	62,830	70,120
비이자부채	26679	30007	31229	33212	34608
총차입금	7,689	4,063	3,519	3,579	3,598
순차입금	-5,919	-12,586	-18,900	-26,956	-34,039

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,333	11,297	12,931	11,783	11,209
당기순이익	5,409	8,778	9,997	10,315	9,969
비현금성 비용 및 수익	8,642	8,836	5,450	587	207
유형자산감가상각비	1,841	1,846	2,198	2,167	2,204
무형자산상각비	582	507	761	591	473
운전자본변동	-2,217	-4,247	-1,448	-243	-422
매출채권등의 감소	-511	-163	-253	-192	-144
재고자산의 감소	-2,196	-2,511	-705	-835	-831
매입채무등의 증가	1,796	674	-628	619	436
기타 영업현금흐름	-2501	-2070	-1068	1124	1455
투자활동 현금흐름	-5,671	-3,107	-5,466	-3,650	-3,463
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,495	-2,335	-2,485	-2,500	-2,500
유형자산의 감소	51	105	39	0	0
무형자산의 감소(증가)	-596	-793	-949	-511	-513
투자자산의 감소(증가)	-1,816	-1,765	-2,317	-116	-81
기타	-1815	1681	246	-523	-369
재무활동 현금흐름	-3,454	-5,596	-3,288	-241	-802
차입금의 증가(감소)	-2,242	-2,515	-88	48	11
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1212	-3081	-3200	-289	-813
기타 및 조정	-188	205	367	0	0
현금의 증가	20	2,799	4,544	7,892	6,944
기초현금	11,534	11,554	14,353	18,898	26,790
기말현금	11,554	14,353	18,898	26,790	33,734

매수 (유지)

목표주가 500,000원
현재가 (3/6) 334,000원

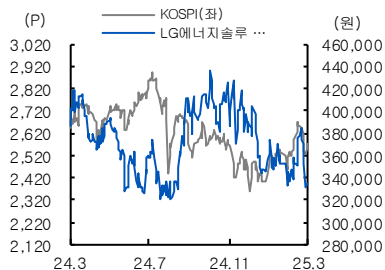
KOSPI (3/6) 2,576.16pt
시가총액 78,156십억원
발행주식수 234,000천주
액면가 500원
52주 최고가 436,500원
최저가 321,000원
60일 일평균거래대금 88십억원
외국인 지분율 4.5%
배당수익률 (2024F) 0.0%

주주구성
LG화학 81.84%
국민연금공단 6.13%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-4%	-16%	-12%
절대기준	-2%	-15%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	500,000	-
EPS(24)	2,096	2,430	▼
EPS(25)	4,253	11,017	▼

LG에너지솔루션 상대주가 (%)



LG에너지솔루션 (373220)

그 다음이 진짜 바닥일 것인가?

2025년 AMPC 제외시 적자 전망

LG에너지솔루션의 2025년 영업실적은 매출액 25조 7,970억원(YoY +0.7%), 영업이익 1조 5,560억원(YoY +171.2%, AMPC 2조 3,290억원 반영), OPM 6.0%(QoQ +3.8%p)로 전망하나, AMPC 제외시 영업이익은 -7,730억원이다.

북미가 버티고 유럽이 도와줘야 한다

LG에너지솔루션의 투자포인트는 1) 긍정적인 유럽 시장의 시그널, 2) 북미 CAPA 확대이다. 2024년 실적 부진의 주요 요인은 유럽 전기차 시장의 수요 부진 지속이었으나, 2025년 유럽 탄소배출 강화로 인해 1월 완성차 판매량이 YoY -2.1% 감소하였으나, BEV 판매량이 +37.3% 증가하며 긍정적인 시그널을 만들어내고 있다. 또한, 독일 총선 이후 총리 당선 가능성이 높은 기민기사당의 메르츠 대표는 탈 중국에 대한 기조를 발언한바 있어, 한국 2차전지 관련 기업에게 수혜가 전망된다. 동사는 올해 북미에 Stellantis JV와 Honda JV 배터리 공장이 가동되며 CAPA가 310GWh에서 340GWh로 증가할 전망이다. 다만 북미 관세 부과에 따른 불확실성이 고조되고 있어 완성차 업계의 리스크 해소가 먼저 선행되어야 할 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 500,000원 유지

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 500,000원을 유지한다. 25년 매출액 가이드는 YoY +5~10%, AMPC 가이드는 45~50GWh, CAPEX 가이드는 YoY -20~30% 제시하였다. 매출액 가이드 대비 낮은 IBK 추정치(YoY +0.7%)는 GM 재고 리스크 및 Stellantis의 북미 EV 수요 부진 우려를 고려한 수치이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,620	25,797	30,228
영업이익	1,214	2,163	575	1,556	4,573
세전이익	995	2,043	798	1,636	4,558
지배주주순이익	767	1,237	490	995	2,816
EPS(원)	3,305	5,287	2,096	4,253	12,035
증가율(%)	-16.6	60.0	-60.4	102.9	183.0
영업이익률(%)	4.7	6.4	2.2	6.0	15.1
순이익률(%)	3.0	4.9	2.4	4.8	11.6
ROE(%)	5.7	6.4	2.4	4.6	12.0
PER	131.8	80.9	166.0	78.5	27.8
PBR	5.4	5.0	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	34.7	24.7	34.5	17.4	10.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 41. LG에너지솔루션 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	1Q25 실적			2025 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
중대형	4,326	5,108	-15.3%	18,578	20,032	-7.3%
EV	3,568	4,258	-16.2%	15,568	16,978	-8.3%
ESS	758	850	-10.8%	3,011	3,054	-1.4%
소형	1,689	1,849	-8.7%	7,219	7,501	-3.8%
매출액	6,015	6,957	-13.5%	25,797	27,533	-6.3%
중대형	-443	22	적전	-972	-46	적지
EV	-410	18	적전	-898	-91	적지
ESS	-32	4	적전	-74	45	적전
소형	33	78	-57.1%	200	345	-42.1%
AMPC	385	510	-24.5%	2,329	2,849	-18.3%
영업이익(+AMPC)	-24	610	적전	1,556	3,148	-50.6%
영업이익(-AMPC)	-409	100	적전	-773	299	적전

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 42. LG에너지솔루션 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25F	1Q24	4Q24	1Q25F Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	6,015	6,129	6,451	6,042	-1.9%	-6.8%	-0.5%
영업이익	-24	157	-226	51	-115.3%	-89.3%	-147.3%
OPM(%)	-0.4%	2.6%	-3.5%	0.8%	-3.0%p	3.1%p	-1.2%p

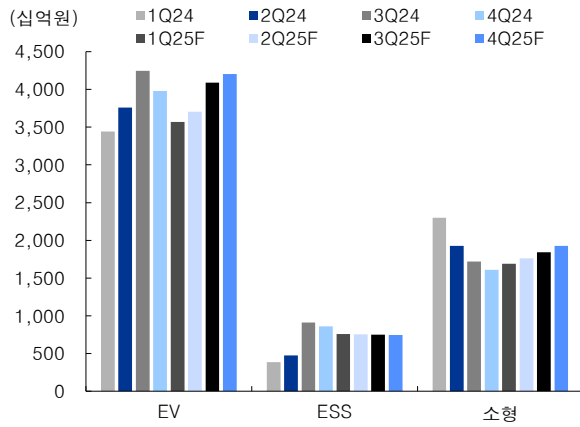
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 43. LG에너지솔루션 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,015	6,221	6,684	6,878	33,745	25,620	25,797
중대형	3,829	4,234	5,157	4,841	4,326	4,459	4,841	4,952	24,075	18,061	18,578
EV	3,442	3,760	4,244	3,981	3,568	3,705	4,090	4,205	21,512	15,428	15,568
ESS	387	474	913	860	758	755	751	747	2,563	2,634	3,011
소형	2,300	1,928	1,721	1,610	1,689	1,762	1,843	1,926	9,671	7,559	7,219
QoQ	-23.4%	0.5%	11.6%	-6.2%	-6.8%	3.4%	7.4%	2.9%			
YoY	-29.9%	-29.8%	-16.4%	-19.4%	-1.9%	1.0%	-2.8%	6.6%	31.8%	-24.1%	0.7%
영업이익	157	195	448	-226	-24	361	628	592	2,164	575	1,556
중대형	-95	-334	-97	-586	-443	-338	-141	-51	703	-1,112	-972
EV	17	-207	-102	-549	-410	-315	-127	-46	684	-841	-898
ESS	-112	-127	5	-37	-32	-23	-14	-5	19	-271	-74
소형	63	81	80	-17	33	48	58	61	784	207	200
AMPC	189	448	466	377	385	651	711	582	677	1,480	2,329
QoQ	-53.5%	24.1%	129.7%	적전	적지	흑전	74.0%	-5.7%			
YoY	-75.2%	-57.6%	-38.7%	적전	적전	84.8%	40.0%	흑전	78.3%	-73.4%	171%
OPM(+AMPC, %)	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	-0.4%	5.8%	9.4%	8.6%	6.4%	2.2%	6.0%
OPM(-AMPC, %)	-0.5%	-4.1%	-0.3%	-9.4%	-6.8%	-4.7%	-1.2%	0.1%	4.4%	-3.5%	-3.0%
중대형	-2.5%	-7.9%	-1.9%	-12.1%	-10.2%	-7.6%	-2.9%	-1.0%	2.9%	-6.2%	-5.2%
EV	0.5%	-5.5%	-2.4%	-13.8%	-7.5%	-8.5%	-3.1%	-1.1%	3.2%	-5.5%	-5.8%
ESS	-28.9%	-26.7%	0.5%	-4.3%	-4.3%	-3.1%	-1.9%	-0.7%	0.7%	-10.3%	-2.5%
소형	2.7%	4.2%	4.6%	-1.0%	2.0%	2.7%	3.1%	3.2%	8.1%	2.7%	2.8%

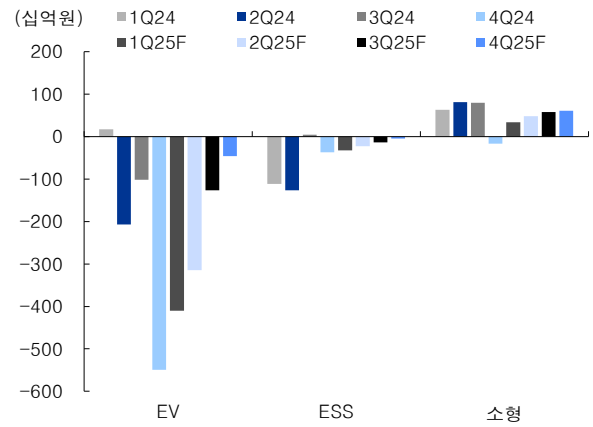
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 58. LG에너지솔루션 부문별 매출액 추이



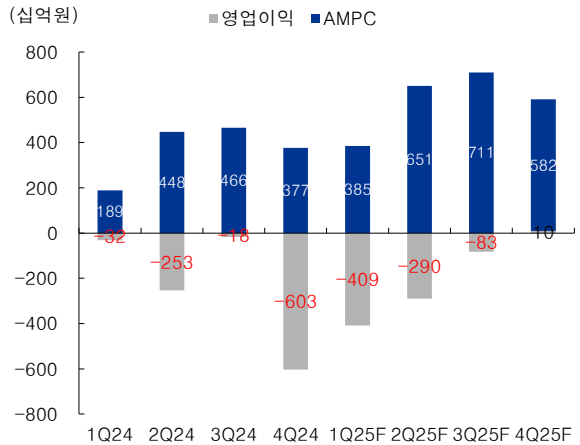
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 59. LG에너지솔루션 부문별 영업이익 추이



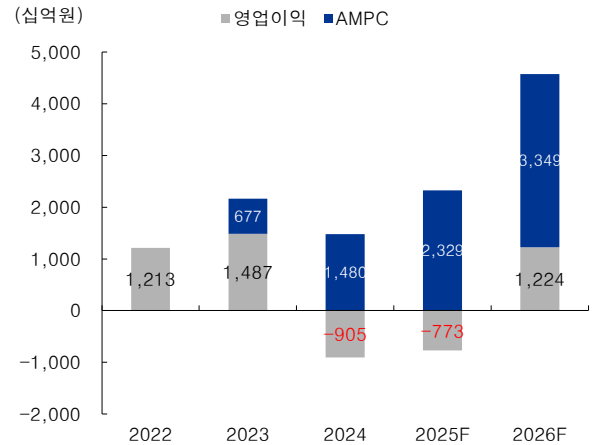
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 60. LG에너지솔루션 분기별 영업이익 추이



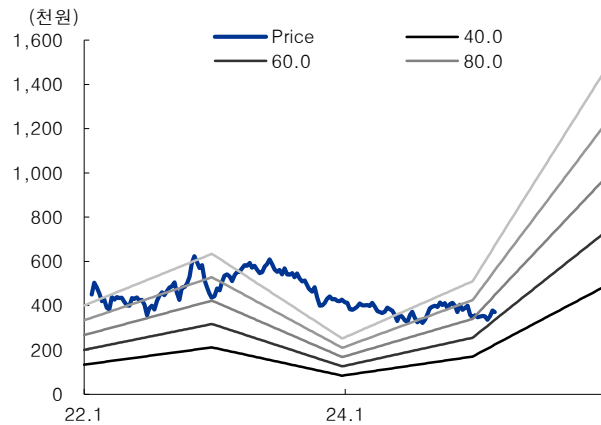
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 61. LG에너지솔루션 연간 영업이익 추이



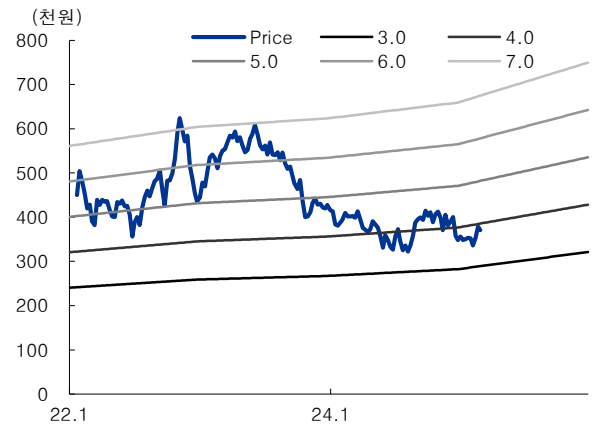
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 62. LG에너지솔루션 12MF PER 밴드



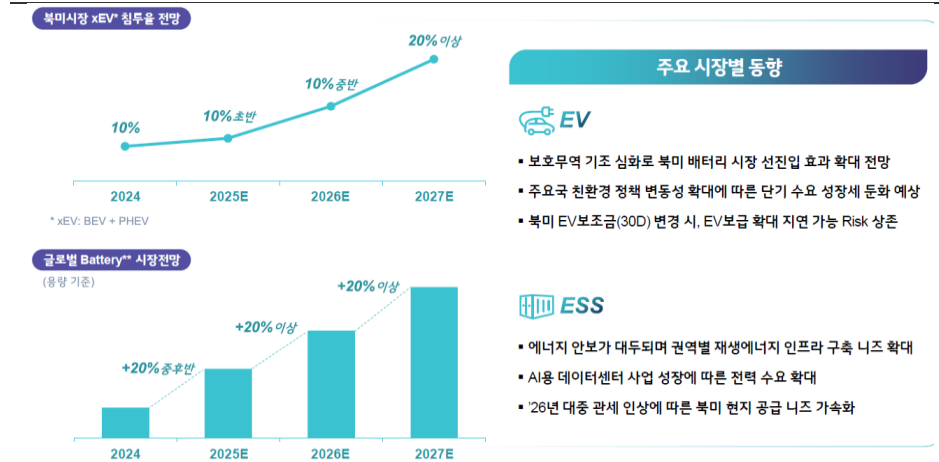
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 63. LG에너지솔루션 12MF PBR 밴드



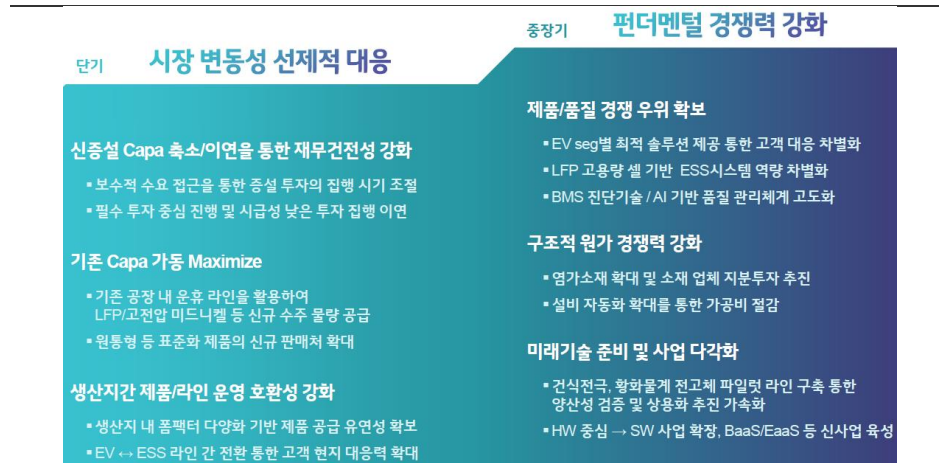
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 64. LG에너지솔루션의 25년 시장 전망



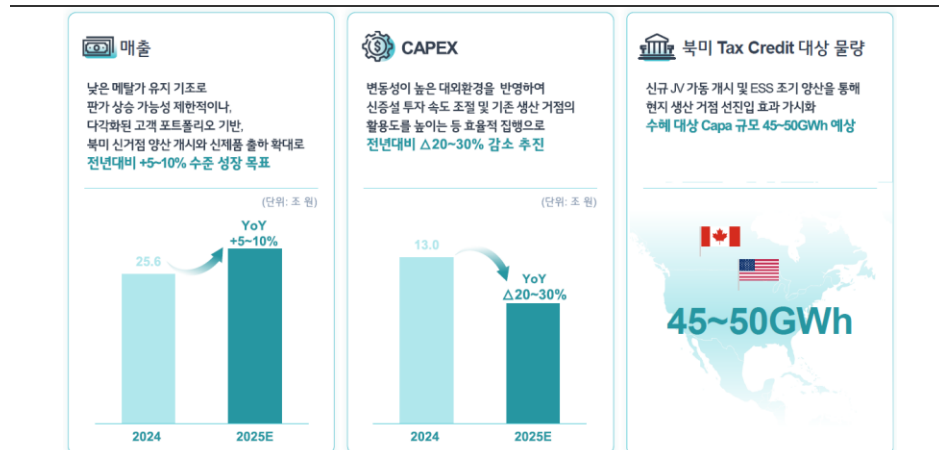
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 65. LG에너지솔루션의 25년 중점 추진 전략



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 66. LG에너지솔루션의 25년 가이드스



자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

LG에너지솔루션 (373220)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,620	25,797	30,228
증가율(%)	43.4	31.8	-24.1	0.7	17.2
매출원가	21,308	28,802	21,831	21,960	25,721
매출총이익	4,291	4,943	3,789	3,838	4,507
매출총이익률 (%)	16.8	14.6	14.8	14.9	14.9
판매비	3,077	3,457	4,694	4,610	3,283
판매비율(%)	12.0	10.2	18.3	17.9	10.9
영업이익	1,214	2,163	575	1,556	4,573
증가율(%)	57.9	78.2	-73.4	170.6	193.9
영업이익률(%)	4.7	6.4	2.2	6.0	15.1
순금융손익	-133	128	287	128	30
이자손익	39	-138	-264	-467	-550
기타	-172	266	551	595	580
기타영업외손익	-48	-215	-57	-30	-26
중속/관계기업손익	-37	-32	-7	-18	-19
세전이익	995	2,043	798	1,636	4,558
법인세	215	405	185	392	1,038
법인세율	21.6	19.8	23.2	24.0	22.8
계속사업이익	780	1,638	613	1,244	3,520
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	613	1,244	3,520
증가율(%)	-16.1	110.0	-62.6	102.9	183.0
당기순이익률 (%)	3.0	4.9	2.4	4.8	11.6
지배주주당기순이익	767	1,237	490	995	2,816
기타포괄이익	-27	273	150	201	203
총포괄이익	752	1,911	763	1,445	3,723
EBITDA	3,056	4,450	2,837	5,587	9,214
증가율(%)	37.7	45.6	-36.3	96.9	64.9
EBITDA마진율(%)	11.9	13.2	11.1	21.7	30.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,305	5,287	2,096	4,253	12,035
BPS	80,052	86,328	89,065	94,176	107,079
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	131.8	80.9	166.0	78.5	27.8
PBR	5.4	5.0	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	34.7	24.7	34.5	17.4	10.7
성장성지표(%)					
매출증가율	43.4	31.8	-24.1	0.7	17.2
EPS증가율	-16.6	60.0	-60.4	102.9	183.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.7	6.4	2.4	4.6	12.0
ROA	2.5	3.9	1.3	2.5	6.3
ROIC	4.8	6.7	1.9	3.3	8.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.0	86.4	88.2	98.5	92.8
순차입금 비율(%)	10.5	24.0	47.8	54.7	50.1
이자보상배율(배)	10.7	4.7	-2.1	-1.5	1.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.8	6.0	7.7	9.0
재고자산회전율	4.7	5.4	4.9	4.8	4.9
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	11,149	12,376	13,705
현금및현금성자산	5,938	5,069	1,217	2,107	1,991
유가증권	0	5	32	34	40
매출채권	4,772	5,128	3,441	3,237	3,481
재고자산	6,996	5,396	5,161	5,614	6,600
비유동자산	19,495	28,229	36,152	40,386	44,733
유형자산	15,331	23,655	32,419	36,496	40,447
무형자산	642	876	750	642	550
투자자산	687	648	695	809	928
자산총계	38,299	45,437	47,301	52,762	58,438
유동부채	11,445	10,937	10,904	13,092	14,381
매입채무및기타채무	3,842	3,094	3,226	3,439	3,960
단기차입금	1,244	1,576	2,308	4,037	4,201
유동성장기부채	1,623	1,635	1,635	1,635	1,635
비유동부채	6,261	10,126	11,260	13,089	13,753
사채	1,460	3,116	3,116	3,116	3,116
장기차입금	3,697	4,512	6,112	7,812	8,163
부채총계	17,706	21,064	22,164	26,181	28,134
지배주주지분	18,732	20,201	20,841	22,037	25,056
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	296	555	705	906	1,109
이익잉여금	1,155	2,364	2,855	3,850	6,666
비지배주주지분	1,862	4,173	4,295	4,544	5,248
자본총계	20,594	24,374	25,137	26,582	30,305
비이자부채	9597	10132	8900	9488	10926
총차입금	8,109	10,932	13,264	16,693	17,208
순차입금	2,171	5,859	12,015	14,551	15,177

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-580	4,444	2,795	2,409	3,681
당기순이익	780	1,638	613	1,244	3,520
비현금성 비용 및 수익	2,765	3,607	559	1,622	1,307
유형자산감가상각비	1,745	2,150	2,136	3,923	4,549
무형자산상각비	97	137	126	108	92
운전자본변동	-4,021	-277	1,887	10	-596
매출채권등의 감소	-2,130	-165	1,688	204	-245
재고자산의 감소	-3,139	1,934	235	-453	-985
매입채무등의 증가	1,841	-927	132	213	521
기타 영업현금흐름	-104	-524	-264	-467	-550
투자활동 현금흐름	-6,259	-9,719	-9,900	-8,353	-9,203
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,210	-9,923	-10,900	-8,000	-8,500
유형자산의 감소	10	102	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-79	-101	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-140	-179	166	-114	-119
기타	160	382	834	-239	-584
재무활동 현금흐름	11,415	4,355	3,254	6,834	5,406
차입금의 증가(감소)	920	2,486	1,600	1,700	351
자본의 증가	10,096	0	0	0	0
기타	399	1869	1654	5134	5055
기타 및 조정	79	51	-1	1	0
현금의 증가	4,655	-869	-3,852	891	-116
기초현금	1,283	5,938	5,069	1,217	2,107
기말현금	5,938	5,069	1,217	2,107	1,991

매수 (유지)

목표주가 400,000원
현재가 (3/6) 212,500원

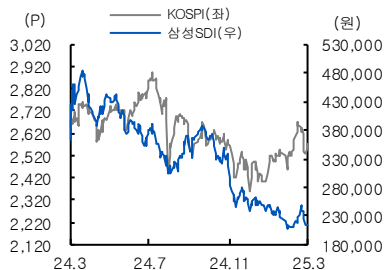
KOSPI (3/6) 2,576.16pt
시가총액 14,828십억원
발행주식수 70,382천주
액면가 5,000원
52주 최고가 486,000원
최저가 205,500원
60일 일평균거래대금 95십억원
외국인 지분율 33.6%
배당수익률 (2024.12월) 0.2%

주주구성
삼성전자 외 4 인 20.49%
국민연금공단 7.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-39%	-40%
절대기준	0%	-38%	-42%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	400,000	-
EPS(24)	11,532	12,294	▼
EPS(25)	3,638	13,687	▼

삼성SDI 상대주가 (%)



삼성SDI (006400)

우려와 현실 사이

2025년 AMPC 제외시, 적자 전망

삼성SDI의 2025년 영업실적은 매출액 16조 780억원(YoY -6.9%), 영업이익 2,233억원(YoY -46.9%, AMPC 4,536억원 포함), OPM 1.4%(YoY -1.0%p)로 전망하나, AMPC 제외시 영업이익은 -2,303억원이다.

유럽이 생각보다 좋지 않을 수도?

삼성SDI의 투자포인트는 1) 긍정적인 유럽 시장의 시그널, 2) 북미 CAPA 확장에 따른 AMPC 수혜이다. 2025년 유럽 탄소배출 강화로 인해 1월 완성차 판매량이 YoY -2.1% 감소하였으나, BEV 판매량이 +37.3% 증가하며 긍정적인 시그널을 만들어내고 있다. 다만 유럽 자동차 산업에 대한 Action Plan 발표로 CO₂ 규제에 대한 기준이 2025년에서 2025~2027년 평균으로 변경됨에 따라 전기차 수요 변동이 전망된다. 북미 시장의 경우, Stellantis JV 1공장을 24년 12월에 조기 가동한 바 있으며 25년 순차적인 램프업을 통해 CAPA를 확장할 전망이다. Stellantis JV가 본격 가동됨에 따라 2025년 연간 AMPC 수혜는 10GWh(4.5조원)가 전망된다. 다만, 스텔란티스는 재무구조 악화로 인해 타바레스 CEO가 24년 12월 사임한 이후 현재 임시 경영위원회가 이끌고 있다. 올해 새로운 CEO 취임이 예정되나 향후 스텔란티스의 전동화에 대한 신규 전략 확인이 우선이다.

투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 400,000원을 유지한다. 2025년에도 2차전지 관련 기업들의 실적은 부진할 것으로 전망한다. 북미 내 관세 부과, EU의 Action Plan 발표에 따른 유럽 내 EV 수요 부진 지속 우려로 EV 시장 환경은 비우호적이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,271	16,078	20,814
영업이익	1,808	1,633	434	223	2,490
세전이익	2,652	2,486	1,051	388	2,517
지배주주순이익	1,952	2,009	812	256	1,780
EPS(원)	27,736	28,547	11,532	3,638	25,289
증가율(%)	66.9	2.9	-59.6	-68.5	595.1
영업이익률(%)	9.0	7.2	2.5	1.4	12.0
순이익률(%)	10.1	9.1	4.9	1.7	9.6
ROE(%)	12.5	11.5	4.3	1.3	8.6
PER	21.3	16.5	21.5	58.7	8.4
PBR	2.5	1.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.4	11.3	9.5	8.4	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 44. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25F	1Q24	4Q24	1Q25F Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	2,846	5,131	3,755	2,877	-44.5%	-24.2%	-1.1%
영업이익	-276	267	-257	-258	적전	적지	적지
OPM(%)	-9.7%	5.2%	-6.8%	-9.0%	-14.9%p	-2.9%p	-0.7%p

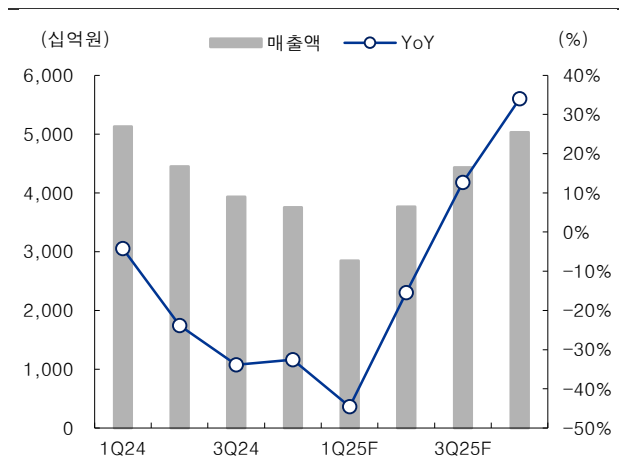
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 45. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	2,846	3,764	4,435	5,033	22,708	17,271	16,078
전지	4,582	3,873	3,672	3,565	2,615	3,549	4,208	4,807	20,406	15,691	15,178
소형전지	1,576	1,418	922	830	606	861	880	1,045	7,428	4,746	3,392
EV	2,570	1,918	2,052	1,897	1,423	1,970	2,561	2,977	10,392	8,437	8,931
ESS	437	537	698	838	586	718	767	785	2,586	2,509	2,856
전자재료	549	577	264	190	231	215	228	226	2,302	1,580	899
QoQ	-7.8%	-13.3%	-11.6%	-4.6%	-24.2%	32.2%	17.8%	13.5%			
YoY	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.5%	-44.5%	-15.4%	12.7%	34.0%	12.8%	-23.9%	-6.9%
영업이익	267	280	130	-257	-276	-42	198	344	1,633	421	223
전지(+AMPC)	214	208	63	-268	-313	-74	162	315	1,342	218	89
전지	168	200	53	-293	-398	-188	61	160	1,342	128	-365
소형전지	74	120	-32	-161	-213	-132	-40	11	591	1	-372
EV	134	79	43	-218	-223	-114	33	83	653	37	-221
ESS	-40	2	42	85	38	58	67	65	98	90	229
AMPC	47	8	10	25	85	113	101	155	-	90	454
전자재료	53	72	66	12	37	32	35	30	292	203	134
QoQ	-14.2%	4.8%	-53.6%	적전	적지	적지	흑전	74.2%			
YoY	-28.8%	-37.8%	-73.8%	적전	적전	적전	52.1%	흑전	-9.7%	-74.2%	-46.9%
OPM	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-9.7%	-1.1%	4.5%	6.8%	7.2%	2.4%	1.4%
전지(+AMPC)	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-12.0%	-2.1%	3.9%	6.5%	6.6%	1.4%	0.6%
전지	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-15.2%	-5.3%	1.4%	3.3%	6.6%	0.8%	-2.4%
소형전지	4.7%	8.5%	-3.5%	-19.4%	-35.1%	-15.3%	-4.5%	1.1%	8.0%	0.0%	-11.0%
EV	5.2%	4.1%	2.1%	-11.5%	-15.7%	-5.8%	1.3%	2.8%	6.3%	0.4%	-2.5%
ESS	-9.1%	0.3%	6.1%	10.2%	6.5%	8.1%	8.8%	8.3%	3.8%	3.6%	8.0%
전자재료	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	16.0%	15.0%	15.6%	13.2%	12.7%	12.9%	14.9%

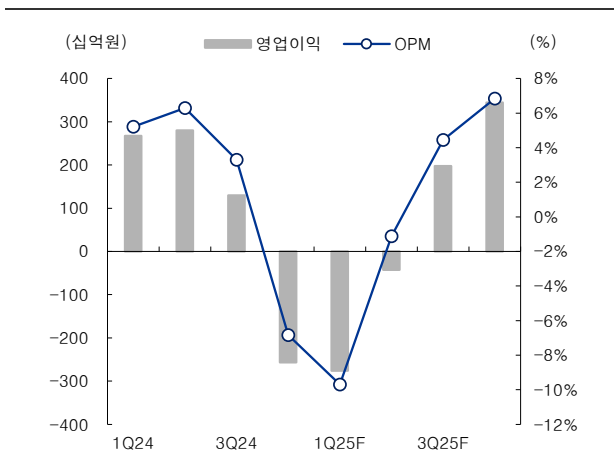
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 / 참고: 2024년 1,2분기까지 중단사업부문 포함

그림 67. 삼성SDI 분기별 매출액 추이



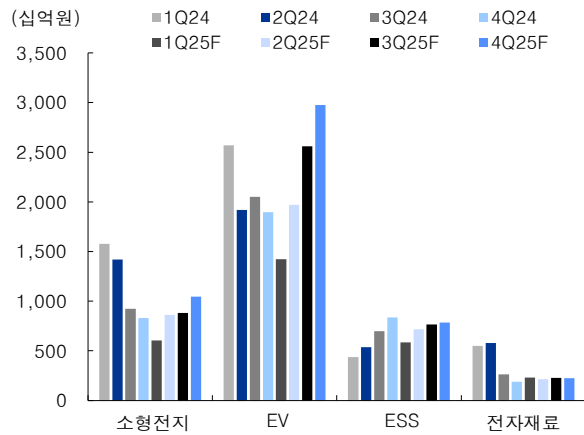
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 68. 삼성SDI 분기별 영업이익 추이



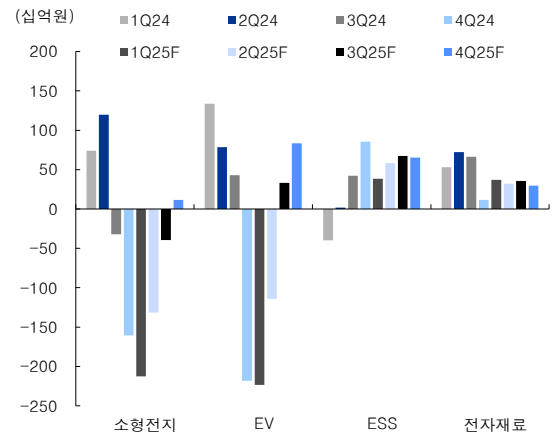
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 69. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



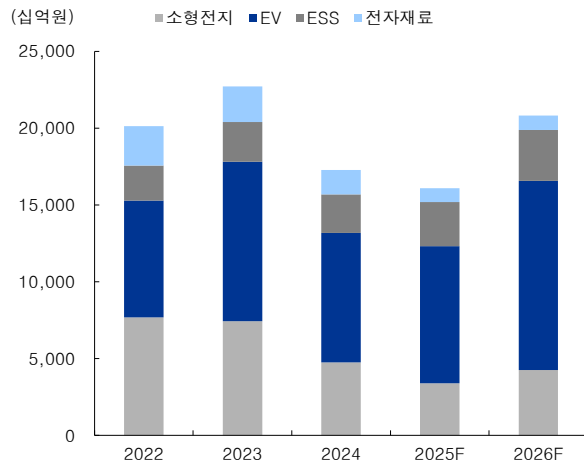
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 70. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



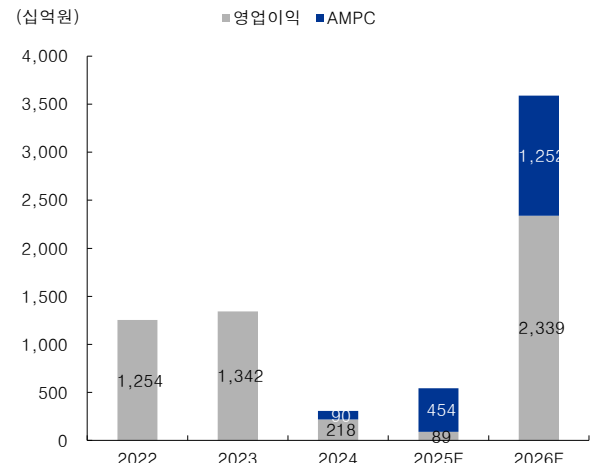
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 71. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



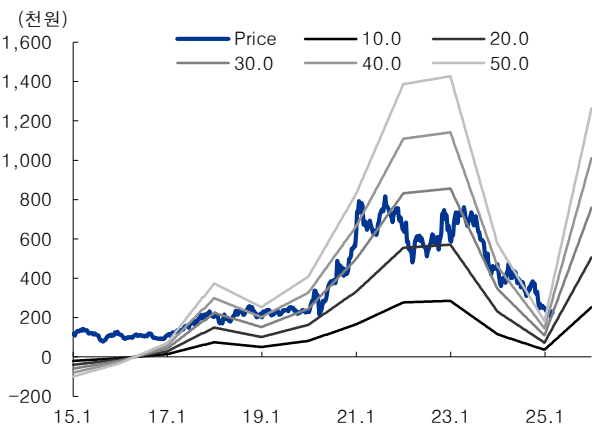
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 72. 삼성SDI 연도별 전지 영업이익(AMPC 포함) 추이



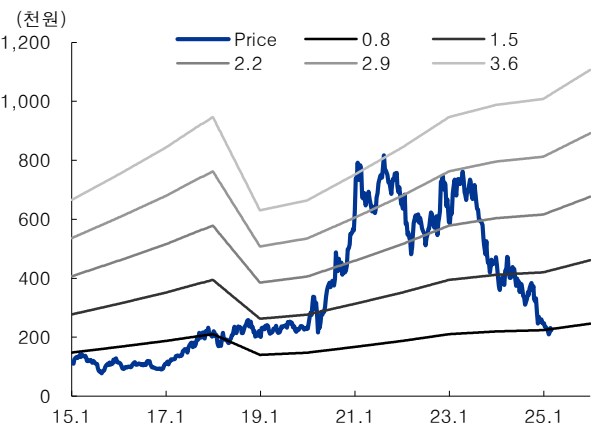
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 73. 삼성SDI 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 74. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,124	22,708	17,271	16,078	20,814
증가율(%)	48.5	12.8	-23.9	-6.9	29.5
매출원가	15,903	18,726	14,107	14,149	16,828
매출총이익	4,221	3,982	3,164	1,929	3,986
매출총이익률 (%)	21.0	17.5	18.3	12.0	19.2
판매비	2,413	2,349	2,820	2,160	2,748
판매비율(%)	12.0	10.3	16.3	13.4	13.2
영업이익	1,808	1,633	434	223	2,490
증가율(%)	69.4	-9.7	-73.4	-48.5	1,014.9
영업이익률(%)	9.0	7.2	2.5	1.4	12.0
순금융손익	-52	-191	-57	-375	-524
이자손익	-47	-191	-275	-391	-537
기타	-5	0	218	16	13
기타영업외손익	-143	26	134	-36	-42
종속/관계기업손익	1,040	1,017	540	575	593
세전이익	2,652	2,486	1,051	388	2,517
법인세	613	420	204	110	517
법인세율	23.1	16.9	19.4	28.4	20.5
계속사업이익	2,039	2,066	847	278	2,000
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,039	2,066	847	278	2,000
증가율(%)	63.1	1.3	-59.0	-67.1	618.5
당기순이익률 (%)	10.1	9.1	4.9	1.7	9.6
지배주주당기순이익	1,952	2,009	812	256	1,780
기타포괄이익	-140	66	60	205	218
총포괄이익	1,899	2,132	907	483	2,217
EBITDA	3,271	3,361	2,550	3,118	6,055
증가율(%)	41.0	2.8	-24.1	22.3	94.2
EBITDA마진율(%)	16.3	14.8	14.8	19.4	29.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,736	28,547	11,532	3,638	25,289
BPS	234,231	263,011	274,445	280,066	307,515
DPS	1,030	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	21.3	16.5	21.5	58.7	8.4
PBR	2.5	1.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.4	11.3	9.5	8.4	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	48.5	12.8	-23.9	-6.9	29.5
EPS증가율	66.9	2.9	-59.6	-68.5	595.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	12.5	11.5	4.3	1.3	8.6
ROA	7.3	6.4	2.4	0.7	4.8
ROIC	19.8	16.3	5.4	1.4	8.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.7	71.0	72.7	86.3	86.9
순차입금 비율(%)	12.2	18.6	27.0	46.1	47.3
이자보상배율(배)	20.1	6.0	1.0	-0.5	2.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	7.2	7.4	8.3
재고자산회전율	7.1	7.0	6.3	6.5	7.1
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	7,041	6,597	7,465
현금및현금성자산	2,614	1,524	1,827	304	691
유가증권	483	550	141	58	24
매출채권	2,419	2,875	1,925	2,396	2,634
재고자산	3,205	3,297	2,145	2,796	3,031
비유동자산	20,606	24,852	28,798	32,835	36,124
유형자산	8,965	11,893	16,229	20,176	23,443
무형자산	815	859	807	766	734
투자자산	10,199	11,394	11,386	11,389	11,392
자산총계	30,258	34,039	35,839	39,432	43,589
유동부채	8,007	8,519	8,231	10,075	11,227
매입채무및기타채무	2,192	2,119	1,252	1,610	1,702
단기차입금	2,211	2,298	2,892	4,235	5,147
유동성장기부채	640	571	571	571	571
비유동부채	5,033	5,613	6,861	8,192	9,044
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,297	2,850	4,050	5,250	5,980
부채총계	13,040	14,132	15,092	18,267	20,272
지배주주지분	16,486	18,511	19,316	19,712	21,644
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,004	1,162	1,222	1,427	1,645
이익잉여금	10,468	12,336	13,080	13,271	14,985
비지배주주지분	732	1,396	1,431	1,453	1,673
자본총계	17,218	19,907	20,747	21,165	23,317
비이자부채	7847	8359	7524	8157	8519
총차입금	5,193	5,773	7,568	10,110	11,753
순차입금	2,095	3,698	5,600	9,749	11,038

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	3,184	1,423	3,377
당기순이익	2,039	2,066	847	278	2,000
비현금성 비용 및 수익	1,416	1,498	1,409	2,276	2,286
유형자산감가상각비	1,408	1,660	2,064	2,854	3,533
무형자산상각비	55	68	52	41	32
운전자본변동	-501	-938	1,203	-741	-372
매출채권등의 감소	-673	-484	950	-471	-237
재고자산의 감소	-678	-134	1,152	-650	-235
매입채무등의 증가	851	-120	-867	359	91
기타 영업현금흐름	-313	-522	-275	-390	-537
투자활동 현금흐름	-2,946	-4,105	-5,698	-6,868	-6,844
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,809	-4,048	-6,400	-6,800	-6,800
유형자산의 감소	20	12	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-12	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-22	-41	156	-3	-3
기타	-132	-16	546	-65	-41
재무활동 현금흐름	629	903	2,815	3,923	3,855
차입금의 증가(감소)	806	542	1,200	1,200	730
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-177	361	1,615	2,723	3,125
기타 및 조정	-35	8	1	-1	0
현금의 증가	289	-1,090	302	-1,523	388
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,827	304
기말현금	2,614	1,524	1,827	304	691

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

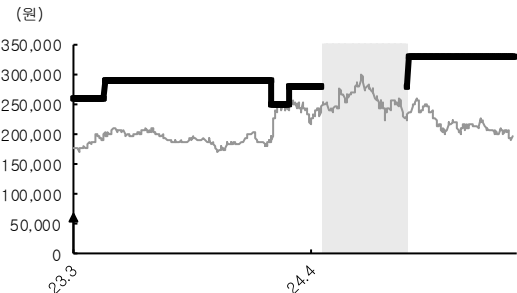
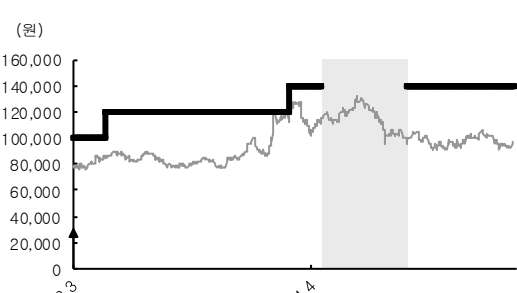
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

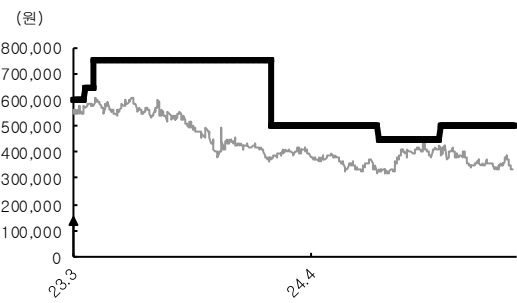
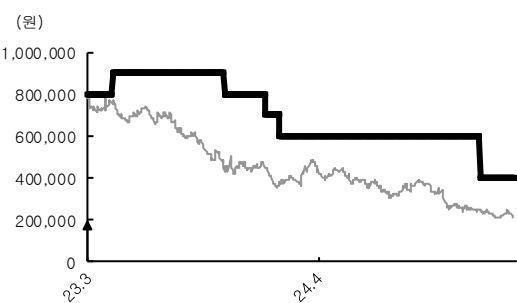
투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대차	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.25	매수	260,000	-33.89	-22.69
	2023.04.26	매수	290,000	-33.79	-27.59
	2024.01.29	매수	250,000	-5.88	1.00
	2024.02.27	매수	280,000	-9.56	6.43
	2024.09.10	담당자변경		-	-
	2024.09.13	매수	330,000	-33.81	-21.52
	2025.03.07	매수	330,000		
기아	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.26	매수	100,000	-28.59	-13.40
	2023.04.27	매수	120,000	-27.39	-0.42
	2024.02.27	매수	140,000	-17.33	-5.50
	2024.09.10	담당자변경		-	-
	2025.01.31	매수	140,000	-32.10	-29.43
	2025.03.07	매수	140,000		

LG에너지솔루션	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.10.27	매수	600,000	-12.00	4.00
	2023.03.24	매수	650,000	-10.54	-9.54
	2023.04.09	매수	750,000	-32.90	-18.40
	2024.01.29	매수	500,000	-25.23	-16.10
	2024.07.25	매수	450,000	-15.15	-3.00
	2024.11.05	매수	500,000	-25.51	-14.60
	2025.03.07	매수	500,000		
삼성SDI	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.08.16	매수	800,000	-16.32	-0.88
	2023.04.17	매수	900,000	-28.67	-14.89
	2023.10.26	매수	800,000	-43.60	-36.75
	2024.01.05	매수	700,000	-44.72	-37.71
	2024.01.30	매수	600,000	-40.23	-19.00
	2025.01.08	매수	400,000	-43.77	-38.25
	2025.03.07	매수	400,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부부장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부				
변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
권순호	연구원	Quant	6915-5667	snowkonn@ibks.com

기간산업분석부				
이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	ttreestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

혁신기업분석부				
이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



IBK기업은행 금융그룹

IBK투자증권

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200