



Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 05월 13일

LG에너지솔루션(373220)

Neutral | TP 336,000원 | CP 312,000원

삼성SDI(006400)

Neutral | TP 210,000원 | CP 170,900원



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 14일 | 산업분석_Industry

2차전지

AMPC 리스크 상당 부분 해소

친환경차 구매 보조금(IRA 30D) 변화

바이든 행정부에서 시작된 미국의 전기차 보조금 정책은(IRA Section 30D, 친환경차 구매 시 \$7,500 세액공제 혜택 부여)는 2023년부터 본격 시행됐으며, 세부 규정(광물 부가가치 관련)은 2024년 7월부터 적용된 바 있다. 그리고 본격 집행이 시작된지 약 2년이 지난 2025년 5월 12일(현지시간), 미국 하원 세입위원회 공화당 위원들이 해당 법안 조기 종료 추진을 위한 법안을 발의했다. 첫 발의안이므로 향후 변화 가능성 있지만 다수당을 차지한 공화당의 법안이라는 점에서 향후 보조금 정책의 변화는 이를 토대로 진행될 가능성이 높다. 발의 내용에 따르면, 세액공제 혜택 기한이 기존 2032년에서 2026년으로 단축되고, 2026년부터는 보조금 대상도 크게 축소된다(미국 시장에서 2009년 12월 31일부터 2025년 12월 31일까지 전기차 누적 판매대수 20만대 미만 OEM 한정). 따라서, 2026년부터는 누적 전기차 판매대수 20만대 초과 기업들인 Tesla, Ford, GM 등이 보조금 대상에서 제외된다. 한편, 개정안에 따르면 2032년까지 진행될 예정이었던 중고 전기차 세액공제(IRA 25E(\$4,000))와 상업용 전기차 세액공제(IRA 45W(\$7,500)) 역시 7년 앞당겨져 2025년말까지만 유지된다. 미국의 경우 전기차 구매의 약 50%가 리스 형태이므로, 상업용 자동차에 대한 세액공제 폐지 시 리스 비용 상승에 따른 수요 타격이 예상된다.

생산 보조금(IRA 45X) 적용 기간 단축과 FEOC 규정 직접 적용

한편, 2023년부터 시행된 IRA Section 45X(AMPC: 첨단제조생산세액공제)의 경우, 변화가 있지만 우려 대비 타격이 약할 것으로 판단한다. 배터리 셀과 모듈에 대한 생산 보조금은 현행과 동일하게 유지됐고, 종료 시점만 기존 2032년에서 2031년으로 1년 단축됐다(2031년까지 '착수'가 아닌 '완공'된 프로젝트만 혜택). 한편, AMPC는 직접적인 FEOC(우려외국집단) 제한 대상이 아니었으나, 이번 발의안은 AMPC에도 FEOC 제한을 적용하고 있다. 1) FEOC로부터 물질적 지원(부품, 광물, 설계 등)을 받는 경우. 2) 납세자가 FEOC인 경우. 3) FEOC와의 라이선스 수익 1백만 달러 초과인 경우. 이에 해당 시 AMPC 혜택을 받지 못한다. 따라서, 중국 부품 및 광물 의존도를 낮추고 중국 기업과의 기술 라이선스 제휴를 재검토하는 등의 공급망 China De-risking 기조가 지속 강화될 전망이다.

AMPC 리스크 상당 부분 해소되었다는 점에서 추가 하방 리스크 제한적

추가 측면에서 중요한 것은 현재 시장이 어느 수준까지의 리스크를 반영했느냐다. 현재 한국 배터리 기업들의 실적 추정치는 '구매보조금 폐지 및 생산보조금 유지'라는 가정하에 컨센서스가 형성되어 있다고 판단한다. 주요 보조금이 없더라도 배기가스 규제 및 자율주행 경쟁으로 인한 공급자 주도의 전기차 시장 성장은 지속될 것으로 판단한다. 이때 연평균 10% 대의 시장 성장은 가능할 것으로 전망하며, 최근 낮아진 실적 추정치를 통해 현재 컨센서스에는 주요 보조금 폐지가 반영되어 있다고 판단한다. 한편, AMPC의 경우 실적 컨센서스는 유지를 반영해 왔으므로 폐지 시 리스크 컷으나 대부분 조향이 유지됐다는 점에서 긍정적이다. 이번 법안은 초안이므로 향후 협상을 통한 양보 고려해 가장 공격적인 Greenlash 기조가 담겨있을 터인데도 AMPC 조정 내용이 1년 단축에 불과하다는 점에서 긍정적이다. 현금 유입이 가장 필요한 2025년-2028년의 보조금이 그대로 유지된다는 점도 긍정적이다. 이번 이슈로 인해 LG에너지솔루션을 포함한 셀 메이커들의 적정가치 하단 밴드(LG에너지솔루션 기준 70조원대)가 무너질 만한 새로운 논리가 생겼다고 보지 않는다. Short의 실익은 없다고 판단한다.

도표 1. IRA 변경 내용 정리

법안	구분	기존 법안(현행)		하원 발의 법안	
IRA 30D	세액공제금액	신규 친환경차(전기차 등) 구매 시 최대 \$7,500		- 공제 금액은 동일 - 단, 2026년의 경우, 자동차 제조사가 미국에서 일정기간(2009년 12월 31일~2025년 12월 31일) 동안 누적 20만대 판매 초과 시 세액공제 불가	
	적용기간	2023년~2032년		2023년~2026년	
	주요 요건	- 핵심광물 요건: 2023년 40%→2027년 80%까지 단계적 상향 - 배터리 부품 요건: 2023년 50%→2029년 100%까지 단계적 상향 - FEOC(우려 해외 집단) 배제 등		기존 요건 유지(별도 변경 언급 없음)	
IRA 25E	중고 전기차	중고 전기차 구매 시 최대 \$4,000 세액공제 (2032년까지)		2025년까지만 적용, 이후 폐지	
IRA 45W	상업용 친환경차	상업용-리스 전기차 구매 시 최대 \$7,500 세액공제(2032년까지)		2025년까지만 적용, 이후 폐지	
IRA 45X (AMPC)	세액공제금액	- 배터리 셀, 모듈: 각각 kWh당 \$35, \$10 - 이외 부품별 상이		동일	
	적용기간	2023년~2032년 (부품별 단계적 축소 적용)		2023년~2031년 (일부 부품 상이. 부품별 단계적 축소 적용)	
	단계적 축소 적용 시기	배터리, 태양광	2030년: 75% 2031년: 50% 2032년: 25% 2033년 이후: 0%	배터리, 태양광	2030년: 75% 2031년: 50% 2032년부터 폐지
		풍력		풍력	2028년부터 폐지
	주요 요건	- 미국 내 생산·판매 - FEOC(우려 해외 집단) 배제 - 부품별 요건 충족 2032년까지 세액공제 양도 가능		- 미국 내 생산·판매 - FEOC(우려 해외 집단) 배제 강화 - 부품별 요건 충족 2028년부터 세액공제 양도 불가 2031년까지 완공된 프로젝트만 인정 (착공만으론 불가)	
	FEOC 관련 규제	- FEOC 간접적으로만 적용 1) FEOC 부품 사용 일부 제한적 2) 납세자-FEOC: 명확한 배제 기준 미흡 3) FEOC와의 라이선스 계약: 제한 없음		- FEOC 직접적으로 적용 1) FEOC에 물질적 지원(부품, 광물 등) 받을 시 AMPC 수령 불가(법안 시행 1년 후부터 적용) 2) 납세자-FEOC: 납세자가 FEOC면 AMPC 수령 불가 4) FEOC와의 라이선스 계약: 라이선스 수익 1백만 달러 초과시 AMPC 수령 불가(법안 시행 2년 후부터 적용)	

자료: 하나증권

도표 2. AMPC 개정안

Sec. 112014. Phase-out and restrictions on advanced manufacturing production credit.

Current Law: Under current law, taxpayers may claim a credit for certain inverters, solar energy components, wind energy components, and battery components manufactured, and critical minerals produced. Credit amounts vary by component and are listed in the code section. To the extent a taxpayer does not have the tax liability to absorb a credit, the credits are eligible to be transferred to an unrelated taxpayer. Currently for components sold during calendar year 2030 there is a 25 percent reduction to the credit, for components sold during calendar year 2031 a 50 percent reduction, for components sold during calendar year 2032 a 75 percent reduction, and no credit allowed after December 31, 2032, except for the credit for critical mineral production which is permanent.

Provision: This provision makes modifications to the advanced manufacturing tax credit and accelerates its termination. The provision eliminates wind energy components sold after December 31, 2027, and eliminates the credit for all other components after December 31, 2031. Transferability is repealed for components sold after December 31, 2027. This provision restricts access to the credit for certain prohibited foreign entities. Specifically:

1. No credit is allowed for “components manufactured” a year after enactment of this bill that includes any material assistance from a prohibited foreign entity;
2. No credit is allowed for taxable years beginning after enactment if the taxpayer is a specified foreign entity;
3. No credit is allowed for tax years that begin two years after the date of enactment for foreign influence entities or if the taxpayer makes fixed, determinable, annual, or periodic (FDAP) amount payments to a prohibited foreign entity that are more than five percent of total expenditures related to the credit generating activity or 15 percent in aggregate; or
4. is produced subject to a licensing agreement with a prohibited foreign entity for which the value of such agreement is in excess of \$1,000,000 beginning in tax years two years after the date of enactment of this bill.

자료: 미국 하원 세입위원회

도표 3. AMPC 개정안(번역)

Sec. 112014. Phase-out and restrictions on advanced manufacturing production credit(AMPC)

- **현행:** 현행법에 따르면, 납세자는 특정 인버터, 태양광 에너지 부품, 풍력 에너지 부품, 배터리 부품의 제조 및 핵심광물 생산에 대해 세액공제를 받을 수 있다. 공제금액은 부품 별로 다르게 정해져 있으며, 관련 법령에 명시되어 있다. 만약 납세자가 세액공제를 모두 활용할 만큼의 세금이 없다면, 이 공제는 관련 없는 다른 납세자에게 양도할 수도 있다. 현재 기준, 2030년에 판매되는 부품은 공제액이 25% 감소하고, 2031년에는 50%, 2032년에는 75% 감소한다. 2032년 12월 31일 이후에는 핵심광물 생산에 대한 공제를 제외하고 모든 공제가 종료된다. 핵심광물 생산 공제는 영구적으로 유지된다.

- **개정:** 이 개정안은 첨단 제조 세액공제 규정을 수정하고, 공제 종료 시점을 앞당긴다. 2027년 12월 31일 이후에 판매되는 풍력 에너지 부품에 대한 공제는 폐지되고, 나머지 모든 부품에 대한 공제도 2031년 12월 31일 이후에는 종료된다. 또한, 2027년 12월 31일 이후 판매되는 부품에 대해서는 세액공제 양도가 허용되지 않는다.

이 개정안은 특정 금지 외국 기업과 연관된 경우 세액공제 적용을 제한한다. 주요 내용은 다음과 같다.

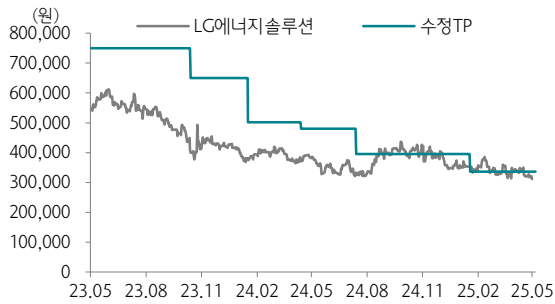
- 1) 법안 시행 1년 후부터 금지된 외국 기업으로부터 어떤 형태로든 자재 지원을 받은 부품에 대해서는 세액공제가 허용되지 않는다.
- 2) 법안 시행 이후 시작되는 과세연도부터 납세자가 지정된 외국 기업인 경우 세액공제가 허용되지 않는다.
- 3) 법안 시행 2년 후부터는, 납세자가 외국 영향 기업이거나, 금지된 외국 기업에 공제 관련 총 지출의 5%를 초과하거나 전체적으로 15%를 초과하는 고정적·확정적·연간·정기적(FDAP) 지급을 하는 경우 세액공제는 허용되지 않는다.
- 4) 법안 시행 2년 후부터 금지된 외국 기업과의 라이선스 계약 가치가 100만 달러를 초과하는 경우에도 세액공제가 허용되지 않는다.

이 개정안은 국내 산업을 보호하고 공급망의 안전성을 강화하기 위한 조치다. 세부 시행 기준과 절차는 추후 행정지침을 통해 안내될 예정이다.

자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

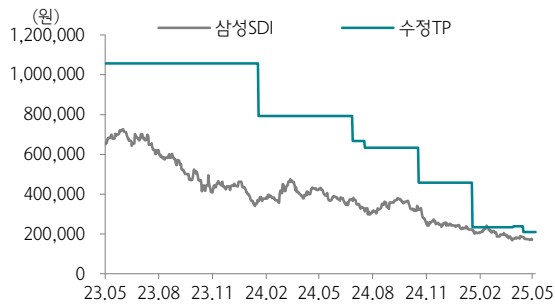
LG에너지솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	Neutral	336,000		
24.10.29	Neutral	395,000	-3.37%	-12.78%
24.7.26	BUY	395,000	-3.77%	10.51%
24.4.26	BUY	480,000	-26.10%	-18.13%
24.1.29	BUY	502,000	-21.79%	-16.43%
23.10.26	BUY	650,000	-35.52%	-24.08%
23.4.10	BUY	750,000	-27.53%	-18.40%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.28	Neutral	210,000		
25.4.11	Neutral	238,000	-23.77%	-20.00%
25.1.31	Neutral	233,010	-12.97%	3.78%
24.10.31	BUY	457,208	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	632,455	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	667,701	-48.31%	-42.89%
24.1.31	BUY	793,017	-49.75%	-40.00%
23.5.13	1년 경과		-	-
22.5.13	BUY	1,057,356	-40.25%	-26.57%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 11일