2025.03.13

이차전지(Underweight)

올 들어 유럽 전기차가 잘 팔리는 이유

Issue Comment

[이차전지] 정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com, [IT RA] 손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

유럽 1, 2월 전기차 판매량 호조세

올해 들어 유럽 전기차 판매량이 호조세를 나타내고 있다. 지난 1월 유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매량은 23.2만대를 기록하며 전년 동기 대비 20.3% 성장했다. 특히 BEV 판매량 성장률이 35.4%를 나타냈다는 점이 고무적이다(PHEV 판매량 성장률 -4.9% 기록). 2월 BEV 판매량 YoY 성장률도 독일 31%, 영국 42%, 노르웨이 35%, 스웨덴 32%, 이탈리아 38%, 스페인 61%를 기록한 것으로 집계된다<그림1~4 참조>. 유럽 전기차 판매량이 증가하는 주요 원인은 유럽연합(EU)의 강화된 이산화탄소 배출규제를 대비하기 위한 조치 때문인 것으로 분석된다. EU는 2050년까지 탄소 중립을 달성하기 위해 단계적으로 자동차 이산화탄소 배출 기준을 강화하고 있다. 2025년부터 시행되는 새로운 규제는 신차 판매의 평균 이산화탄소 배출량을 93.6g/km으로 제한한다. EU 자동차 이산화탄소 배출량 기준은 지난해까지 115g/km로 설정되어 있었지만 2025년부터 2021년 배출량(110.1g/km) 대비 15% 감축하도록 하는 기준에 근거하여 계산된 93.6g/km으로 적용될 예정이다. 만일 배출 기준을 초과할 경우 완성차 제조사에게 내연기관을 포함한 전체 자동차 판매량에 이산화탄소 초과 배출량 1g/km당 95유로의 과징금이 부과된다. 당사는 지난해 11월 발간된 자료를 통해 2025년 유럽 전기차 수요가 ① 자동차 이산화탄소 배출량 기준 강화와 ② 일부 유럽 국가들의 전기차 보조금 지급 제도 부활 등으로 약 20%의 성장세가 나타날 것으로 전망하였는데 이에 부합하는 수준이다.

2025년 이산화탄소 배출량 기준 강화로 대규모 벌금 피하기 위한 완성차 업체들의 전기차 가격 할인 영향

2024년 기준 주요 완성차 업체별로 2025년부터 강화된 새로운 이산화탄소 배출량 기준을 적용할 경우 Volvo, BMW, Mercedes-Benz만이 충족했으며, 그 외에 업체들은 대략 10~15g/km의 차이를 보이고 있다<표1 참조>. 특히 Volkswagen과 Ford는 각각 12.6g/km, 14.5g/km에 달하는 감축이 필요한 상황으로 기준치와의 차이가 크다. 이는 완성차 제조사별 파워트레인의 포트폴리오 비중과 관련성이 크다. 2024년 기준 주요 업체별 친환경차(BEV+PHEV+HEV) 비중을 살펴보면 2025년 이산화탄소 배출 규제 목표치를 30g/km 이상 초과 달성 중인 Volvo는 약 65%에 달하고, BMW와 Mercedes-Benz는 각각 27%, 32% 수준이다 이에 반해 Volkswagen과 Stellantis는 각각 16%, 13% 수준에 불과하다. 따라서 주요 완성차 업체들은 2025년 배출 규제를 달성하기 위해 전기차 중심의 전략 설정이 불가피하다. 이로 인해 Volkswagen, Stellantis, Renault 등 많은 유럽 완성차 제조사들은 내연기관차 가격은 인상시키고, 전기차 가격을 인하시키는 전략적인 가격 조정에 나서고 있다. 현지 언론에 따르면 Volkswagen은 EV 판매를 촉진시켜 배출가스 규제 목표를 달성하기 위해 ID.5 쿠페 SUV 8,900파운드(약 1,675만원), ID.7 세단과 ID.7 투어러 에스테이트 6,900파운드(약 1,299만원), ID.3 6,550파운드(약 1,233만원), ID.Buzz 5,500파운드(약 1,035만원), ID.4 패밀리 SUV 5,100파운드(약 960만원)를 할인 판매하고 있다. 또한 Stellantis 그룹의 Peugeot는 SUV 전기차 e-2008모델 가격을 26.5% 인하한 반면, 순수 전기차 모델을 제외한 모든 차량의 프랑스 내 가격을 최대 500유로(약 79만원)까지 인상했다. Citroen은 ë-C4X 모델의 가격을 23.6% 인하했다. Renault의 경우 클리오 SCE65 가격을 300유로(약 47만원) 올리는 등 일부 가솔린 모델의 가격을 인상한 반면, 하이브리드 버전의 가격은 그대로 유지했다. Jaguar Landrover도 Jaguar I-Pace 가격을 약 16,293파운드(약 3,067만원) 인하했다. 특히 대표적인 유럽 완성차 제조사인 Volkswagen의 월별 전기차 생산량과 판매량을 비교해볼 때 지난해 하반기부터 전기차 재고가 상당히 증가했을 것으로 추정되어 이를 소진하기 위한 목적이었다고도 볼 수 있다<그림6 참조>.

유럽연합(EU) 자동차 산업 액션 플랜 발표, 이산화탄소 배출량 목표 3년 유예 방안 추진

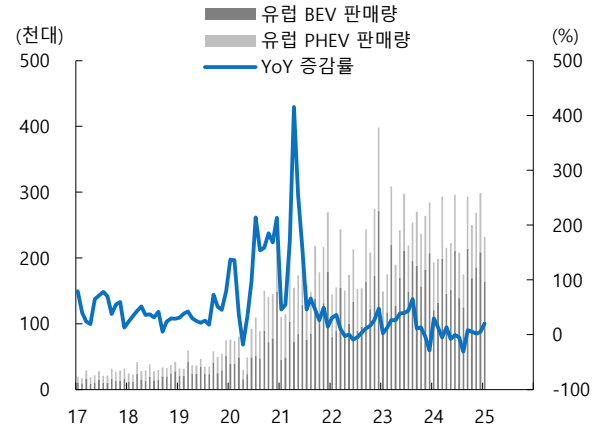
유럽연합(EU) 집행위원회는 지난 3월 5일에 유럽 자동차 산업의 경쟁력을 강화하고 전기차 전환을 촉진하기 위한 종합적인 액션 플랜을 발표했다. 첫째, EV 구매 지원금 및 인센티브 통합이다. 유럽 내 모든 회원국들이 동일한 EV 구매 보조금을 제공하도록 조정해 국가별로 차이가 나는 보조금 정책을 통일하여 소비자들이 전기차를 보다 쉽게 구매하도록 지원하는 것이 목표이다. 둘째, 기존 2035년 내연기관 퇴출 목표는 유지하되 완성차 기업이 이산화탄소 배출량 목표를 달성할 수 있도록 3년간 유예 기간을 부여하는 방안을 추진한다. 자동차 제조사들이 전기차 전환 속도를 조정할 수 있도록 규제 완화를 통해 유연성을 제공할 예정이다. 또한 급격한 전기차 전환에 따른 재정적 부담을 줄이고 대규모 벌금을 피할 수 있도록 하기 위한 것이다. 셋째, 유럽 내 자동차 산업 및 배터리 생산을 강화한다. EU 기금과 국가 보조금을 활용하여 유럽 내 배터리 및 전기차 부품 생산을 지원할 계획이다. 이를 통해 유럽에서 생산된 전기차의 경쟁력을 강화할 목적이다. 넷째, 충전 인프라 확대를 가속화한다. 유럽 전역에 전기차 충전소 설치 속도를 높이기 위한 제도를 도입할 예정이다. 이를 통해 충전 인프라가 부족해 전기차 구매를 망설이는 소비자들의 충전에 대한 불안을 해소하는 것을 목표로 한다. 다섯째, 자율주행 및 커넥티드 차량과 같은 첨단 기술 개발을 지원한다. 이를 통해 유럽이 미래 모빌리티 산업에서 선두를 차지할 수 있도록 경쟁력을 확보할 계획이다. 여섯째, EV 구매자 대상 금융 지원을 강화한다. 소비자들이 더 쉽게 EV를 구매할 수 있도록 저금리 대출 및 금융 지원 프로그램을 확대할 계획이다. 소득 수준에 따라 맞춤형 지원이 제공될 예정이며, 이를 통해 많은 사람들이 전기차로 전환할 수 있도록 유도하기 위함이다.

한숨 돌린 완성차 업체들의 공격적인 전기차 가격 할인 정책의 지속 가능성 지켜볼 필요

지난 1, 2월 전기차 판매량 데이터에서 확인했듯이 유럽 완성차 업체들의 전략적인 가격 정책은 전기차 판매량 확대에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 상대적으로 가격이 높은 전기차 가격을 인하하는 것은 간접적으로 보조금을 주는 효과를 내어 내연기관차와의 가격 차이를 줄이는데 도움이 되기 때문이다. 다만 전기차 판매 촉진을 위한 유럽 완성차 업체들의 공격적인 가격 할인 조치는 수익성을 악화시킬 가능성이 높다. 또한 내연기관차 가격을 인상할 경우 전체 자동차 판매량이 둔화될 수도 있다. 오히려 완성차 업체들은 전기차 비중이 높은 기업으로부터 배출권을 구매해 이산화탄소 배출량 평균을 낮추는 풀링 제도를 활용하는 것이 비용 절감에 유리할 수 있다. 특히 전기차 액션 플랜에서 3년간 이산화 배출 목표를 완화하는 방안을 추진함에 따라 시간적 여유도 확보할 수 있게 되었다. 따라서 최근 나타나고 있는 유럽 전기차 판매량 호조세는 지난해 수요 부진으로 쌓여왔던 재고가 소진된 이후 장기적으로 지속되지 못할 수도 있다고 판단되어 당사의 2025년 유럽 전기차 판매량 성장률 전망치(20%)를 상향 조정하기 위해서는 당분간 더 추세를 지켜보며 확인할 필요가 있다. 특히 유럽 전기차 배터리 시장에서 국내 업체들의 점유율이 3Q21 약 75%에서 4Q24 약 41%까지 하락한 반면, 중국 업체들의 점유율은 같은 기간동안 19%에서 57%까지 상승했다<그림11,12 참조>. 올해 하반기부터 BMW, Mercedes-Benz, Stellantis 등 주요 완성차 업체들이 보급형 전기차 라인업 확대를 위해 LFP 배터리를 채택할 계획을 가지고 있어 중국 업체들의 점유율은 더욱 확대될 가능성이 높다. 최근 유럽 전기차 수요가 회복세를 보이더라도 국내 배터리 셀 업체들의 유럽향 출하량 증가세는 제한적일 수 있다. 결국 국내 배터리 셀 업체들에게 중요한 것은 미국 전기차 시장의 흐름이다.

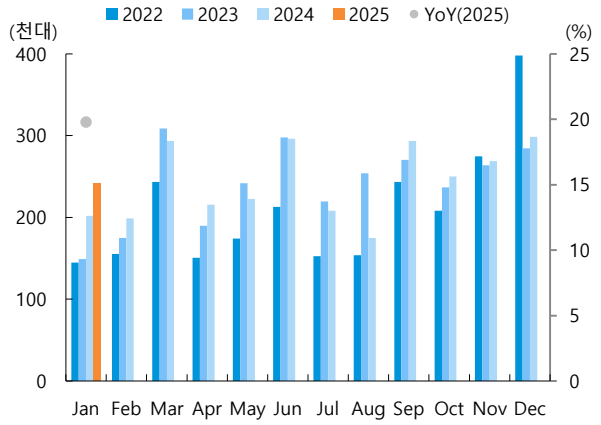
국내 이차전지 업종 주가는 2월 초를 바닥으로 단기 트레이딩 구간에 진입했다. 당분간 전기차, 이차전지 산업에서 특별한 악재가 발생하지 않는다면 밸류에이션이 고평가 되어 있는 일부 업체들을 제외할 경우 국내 이차전지 업종 주가는 당분간 안정세를 나타낼 것으로 판단된다. 다만 여전히 북미, 유럽 전기차 수요에 대한 불확실성이 높고, 중국 업체들과의 점유율 경쟁 심화 등을 고려할 때 국내 업체들의 밸류에이션 매력도는 전세계 동종 업종 대비 상당히 낮다<표2,3 참조>. 따라서 국내 이차전지 업종 주가가 단기에 추세적인 상승세가 나타날 가능성은 높지 않으며, 단기 트레이딩 혹은 중장기적인 관점에서 접근해야 할 것으로 판단되는 바 Underweight 투자의견을 유지한다.

그림1. 유럽 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량 추이 1.



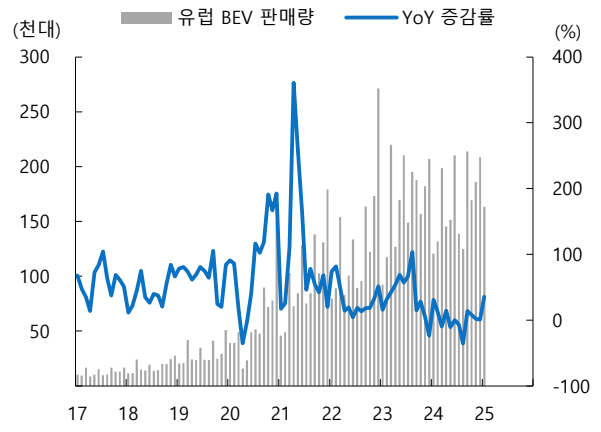
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림2. 유럽 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량 추이 2.



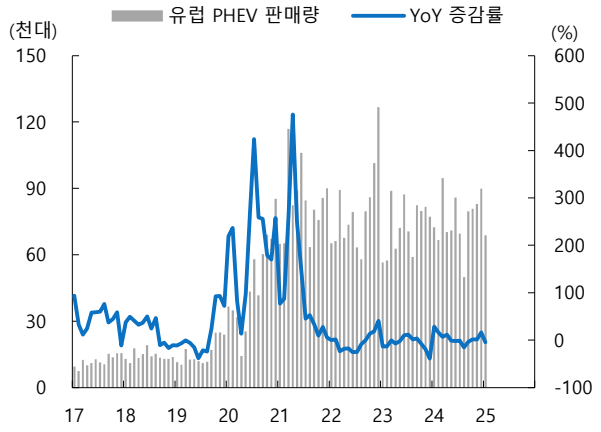
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림3. 유럽 BEV 월별 판매량 추이



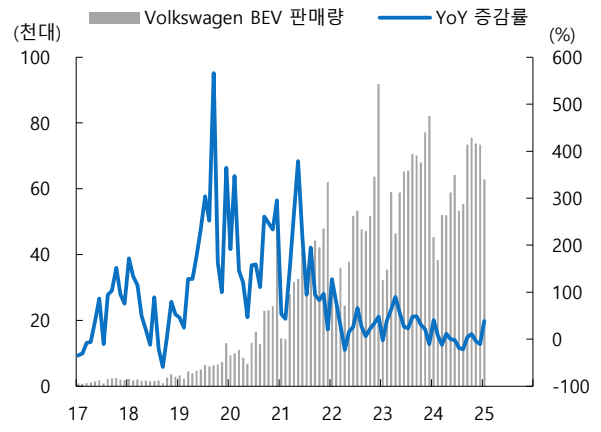
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림4. 유럽 PHEV 월별 판매량 추이



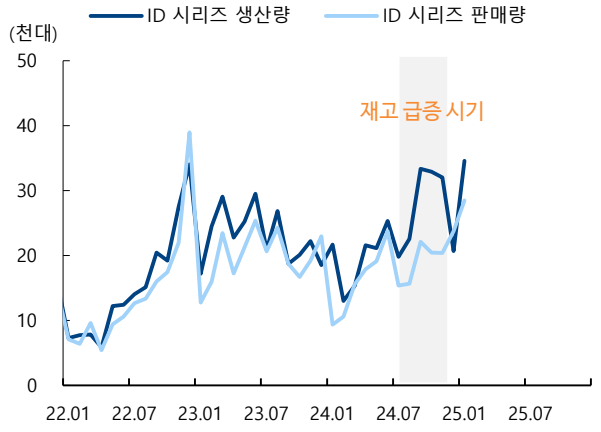
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림5. Volkswagen BEV 월별 판매량 추이



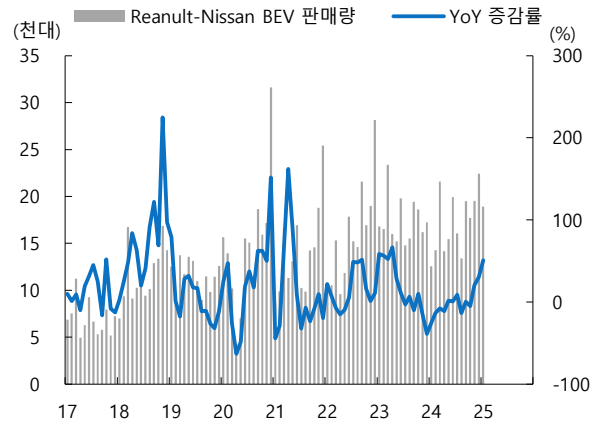
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림6. Volkswagen 월별 전기차 생산량과 판매량 추이



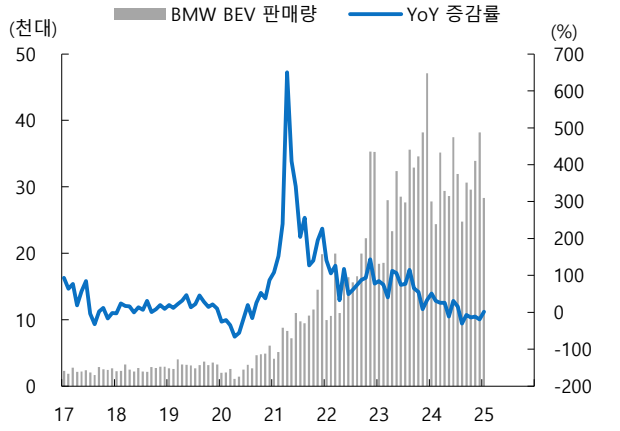
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림7. Renault-Nissan BEV 월별 판매량 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림8. BMW 월별 전기차 생산량과 판매량 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

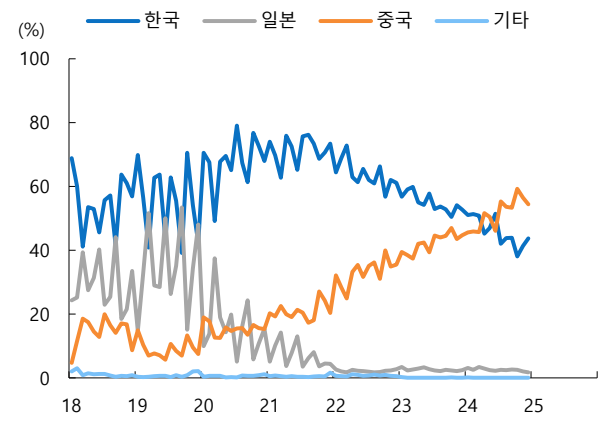
그림9. Volkswagen의 ID.5 쿠페 SUV 8,900파운드(약 1,675만원) 할인

자료: Volkswagen, iM증권 리서치본부

그림10. Volkswagen의 ID.7 세단, ID.7 투어러 에스테이트 6,900파운드(약 1,299만원) 할인 판매

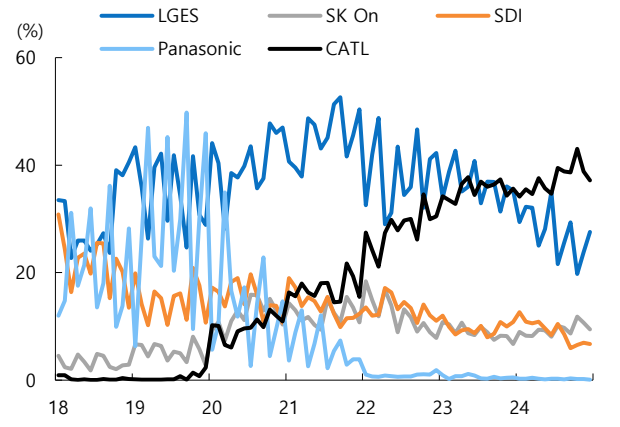
자료: Volkswagen, iM증권 리서치본부

그림11. 유럽 내 전기차 배터리 국가별 시장 점유율 추이



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 내 전기차 배터리 주요 업체별 시장 점유율 추이



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

표1. 주요 업체별 2024년 유럽 내 자동차 판매량과 이산화탄소(CO_2) 배출량 추정치

구분	CO_2 평균 배출량 가정(g/km)	Volkswagen	Stellantis	Toyota	현대차	기아차	BMW	Mercedes-Benz	Renault	Nissan
유럽 판매량(천대)		2,544	1,549	747	409	413	673	509	939	239
ICE	125	1,878	1,054	310	228	214	350	185	679	93
MHEV	115	263	289	-	86	79	143	159	14	74
PHEV	40	132	51	21	15	37	75	87	1	-
HEV	100	_	4	394	31	38	-	-	180	49
BEV	0	272	151	22	49	45	106	78	64	24
판매 비중(%)		100	100	100	100	100	100	100	100	100
ICE		74	68	41	56	52	52	36	72	39
MHEV		10	19	-	21	19	21	31	2	31
PHEV		5	3	3	4	9	11	17	0	-
HEV		_	0	53	8	9	-	-	19	20
BEV		11	10	3	12	11	16	15	7	10
평균 CO_2 배출량 추정치(g/km)		106.2	108.1	105.7	103	99.5	93.8	88.2	111.3	104.4
25년 EU 자동차 CO_2 배출량 기준(93.6g/km)과의 차이(g/km)		12.6	14.5	12.1	9.4	5.9	0.2	-5.4	17.7	10.8
연간 벌금 예상 규모(억 유로)		40.6	28.4	11.4	4.9	3.1	0.1	-3.5	21.1	3.3
연간 벌금 예상 규모(조원)		6.4	4.5	1.8	0.8	0.5			3.3	0.5

자료: Marklines, iM증권 리서치본부

표2. 국내 이차전지 업종 2026년 기준 P/E 밸류에이션

구분	기업	2026F EPS 성장률	2026F PER
배터리 셀	LG 에너지솔루션	216.0	48.0
	삼성 SDI	86.6	8.4
	SK 이노베이션	84.6	13.4
양극재	포스코퓨처엠	304.0	78.6
	에코프로비엠	606.3	91.0
	엘앤에프	흑전	32.6
	코스모신소재	110.1	19.4
음극재/도전재	대주전자재료	58.9	28.4
	나노신소재	84.8	23.1
전해액/전해질	솔브레인	12.6	8.9
	천보	흑전	26.1
동박	SKC	적지	-145.9
	롯데에너지머티리얼즈	7,643	54.4
	솔루스첨단소재	적지	-241.3
분리막	SKIET	흑전	83.9
	WCP	흑전	9.2
평균		920.7	37.5

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 2026년 적자 예상 기업 PER 평균에서 제외

표3. 전세계 이차전지 업종 2026년 기준 P/E 밸류에이션

구분	기업	2026F EPS 성장률	2026F PER
배터리 셀	CATL	21.9	14.4
	BYD	22.5	15.0
	Gotion High-tech	30.6	21.8
	Panasonic	17.7	10.9
양극재	Umicore SA	6.9	9.0
	Sumitomo Metal	52.2	8.9
	Ronbay	54.5	18.3
	Easpring Material	27.6	23.1
음극재	Hitachi Ltd	27.2	20.3
	Mitsui	-31.5	7.2
	Tokai Carbon	49.0	9.7
	Nippon Carbon	2.5	11.1
전해액/전해질	Tinci	43.0	18.6
	Capchem	39.2	12.6
	Stella Chemifa	7.5	13.8
동박	Furukawa Elec	21.5	12.0
분리막	Asahi Kasei	20.9	9.9
	Senior Tech.	10.1	19.4
	Yunnan energy	29.3	18.9
평균		23.8	14.5

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%