

2024. 11. 18



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Neutral

이차전지

불확실성

- ✓ 3Q24 배터리 셀 제조사들의 평균 가동률: LGES 60%, 삼성SDI 68%, SK On 46%
- ✓ 배터리 제조사들의 저조한 가동수준은 정체된 전방 수요 장기화를 의미
- ✓ 2025년 중국 외 지역의 EV 판매량 전망은 +6% YoY 증가, 명확한 수요 둔화 구간
- ✓ 트럼프 2.0 시작 전 IRA, AMPC 폐지 우려 등 증폭되는 불확실성이 De-rating 요인
- ✓ 이차전지 섹터에 투자의견 Neutral. 종목별 선별접근보다는 Risk 관리가 더 필요

기대감 Vs. 현실론: 정책 불확실성에 단기 회복 가능성은 힘을 잃어가

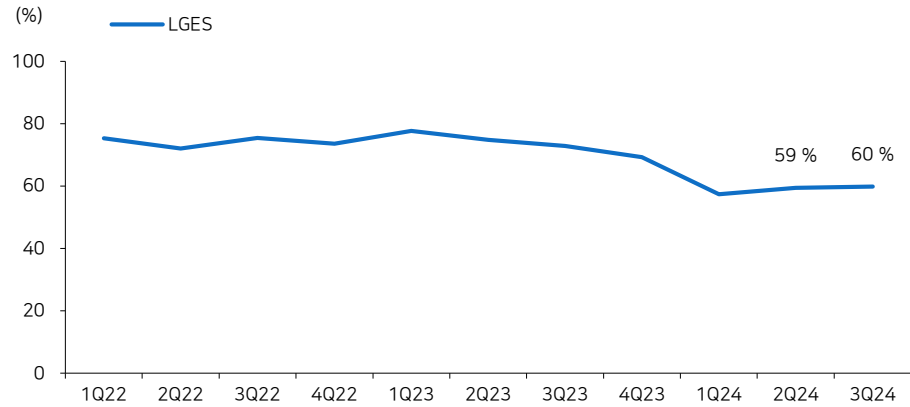
전주 국내 배터리 셀 제조사들은 사업 보고서를 통해 3Q24 총 생산설비 가동률을 발표했다. LG에너지솔루션 60%(+1%p QoQ), 삼성SDI 68%(-8%p QoQ), SK On 46%(-7%p QoQ)이다. 출하량 반등의 회복 기대감 대비 현실은 여전히 수요 정체 장기화이다. 당사의 2025년 글로벌 전기차 판매량 전망은 +14% YoY 이다. 전망에 긍정적 해석이 가능하나, 중국 시장을 제외한 국내 배터리 기업들에 노출도가 높은 미국/유럽/기타 시장의 성장률 전망은 +6% YoY이다. (1) 2024년 연중 배터리 업계가 경험한 '설비 가동률 하향→ Capex 및 가이드스 하향' 흐름은 (2) 2025년 Downstream 고객사들의 가격 압박 및 기업별 재무건전성 확보 노력 등, (3) 2026년 이후 공급자 재편 과정으로 전이될 가능성이 높다. 결국 현재의 난관을 극복하고 향후 Up-Cycle을 준비할 수 있는 기업에 사업 지속성이 유지되겠다.

2025년 트럼프 2.0 시대를 맞이하기 전 섹터 불확실성 장기화

24.11월 미국 47대 대통령으로 트럼프 당선인이 확정되며 이차전지 섹터 주가에 변동성은 확대 중이다. 전주 정권 인수팀의 IRA 세액공제 뿐만 아니라 AMPC 지급중단 가능성이 언론보도되며 섹터를 둘러싼 사업 불확실성은 증폭되고 있다. 특히 정부효율부 수장으로 발탁된 Elon Musk는 지난 7월 Tesla 실적 설명회에서 IRA 세액공제 폐지를 지지를 암시하는 커멘트를 한 이력이 있다. 그는 (1) 자율주행(FSD)가 글로벌 전 지역에 출시된다면 IRA 의미 없어, (2) Tesla 외에 경쟁 OEM들이 힘들어질 것(~be devastating for competitors)을 언급했다. IRA 세액공제 폐지 현실화는 향후 (1) 상대적 가격 경쟁력 열위인 전통 OEM들은 과거 유럽 OEM들의 전철을 밟을 수 있는 가능성, (2) 국내 배터리 셀 기업들이 수취 및 영업이익에 절대적 영향을 미치는 AMPC(첨단제조생산세액공제)의 폐지 우려 등으로 확산될 가능성이 있다. 전주 이와 관련한 우려로 섹터 주가 낙폭이 형성됨에도 불구하고, 미국 트럼프 당선인측의 정책 확정안이 발표되기 전까지는 불확실성을 배경으로 섹터에 보수적 접근이 필요하다.

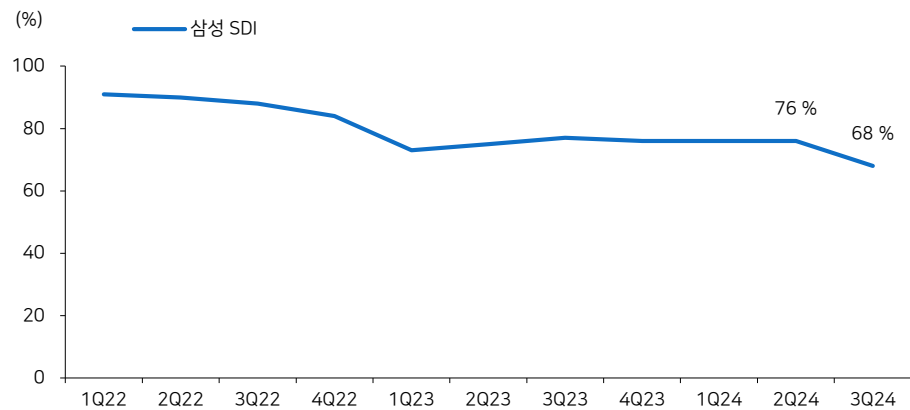
이차전지 섹터에 투자의견 Neutral, 현재는 실적/재무 Risk를 관리해야

그림1 LG에너지솔루션의 분기평균 설비 가동률



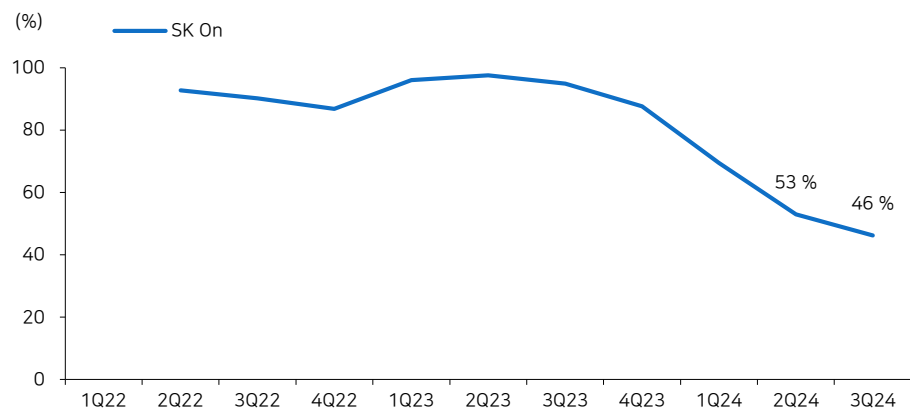
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성SDI의 분기평균 설비 가동률



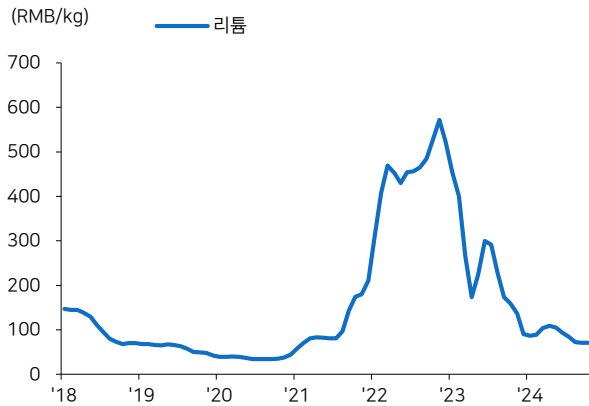
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK On의 분기평균 설비 가동률



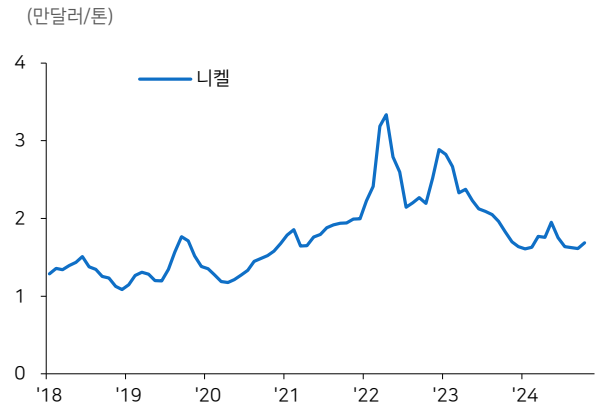
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이차전지 광물 가격 현황: 리튬



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 이차전지 광물 가격 현황: 니켈



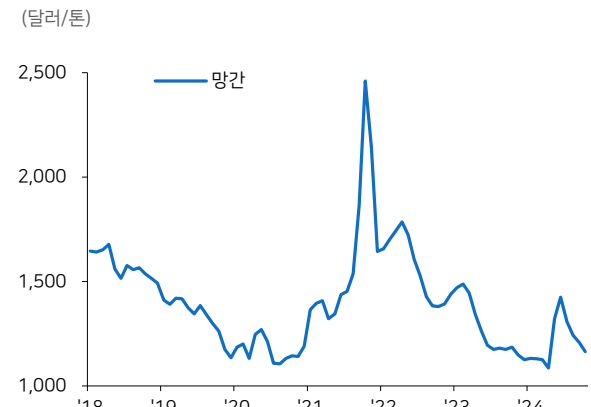
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 이차전지 광물 가격 현황: 코발트



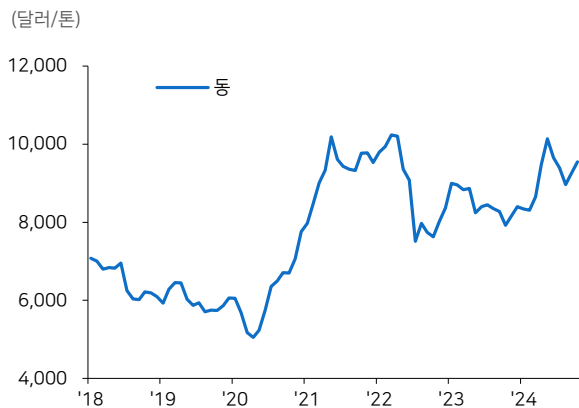
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 이차전지 광물 가격 현황: 망간



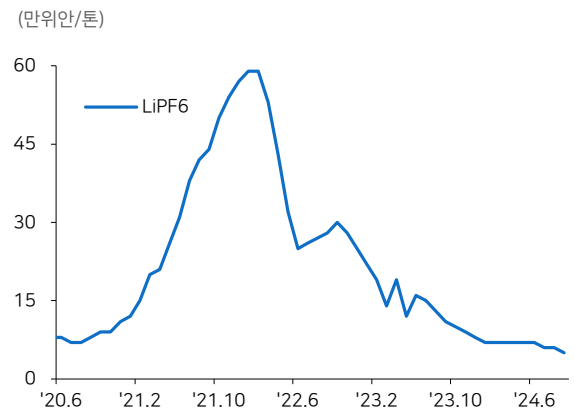
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 이차전지 광물 가격 현황: 동



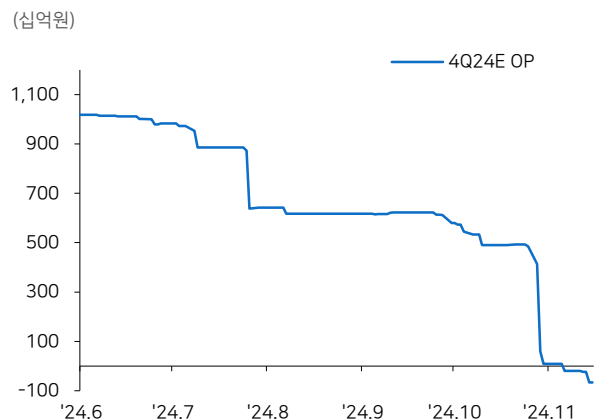
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 이차전지 광물 가격 현황: LiPF6



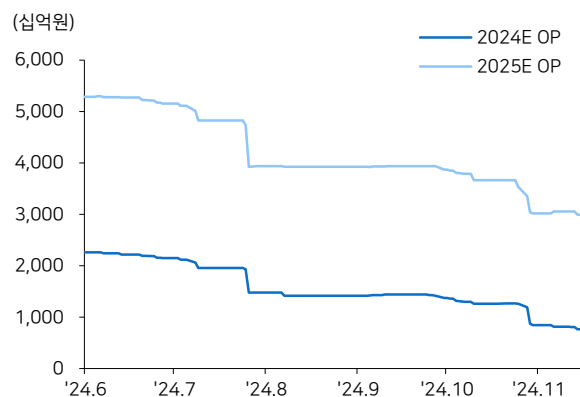
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG에너지솔루션의 4Q24 영업이익 컨센서스 추이



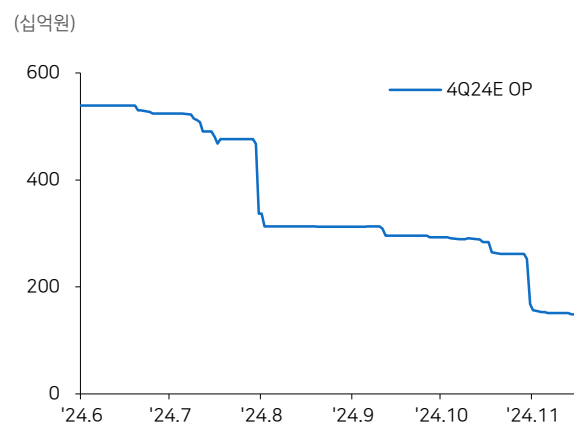
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG에너지솔루션의 연간 영업이익 컨센서스 추이



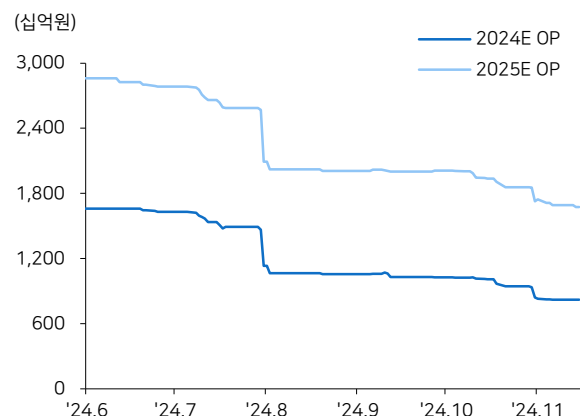
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림12 삼성SDI의 4Q24 영업이익 컨센서스 추이



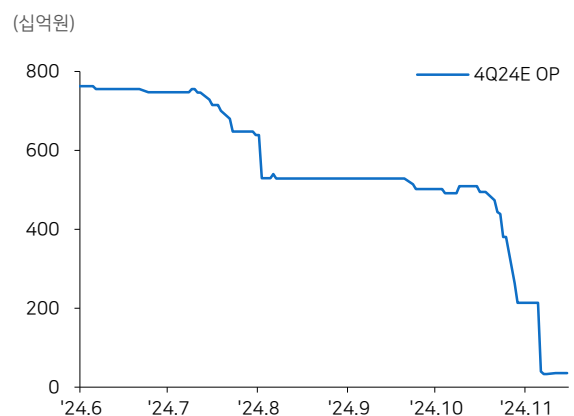
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림13 삼성SDI의 연간 영업이익 컨센서스 추이



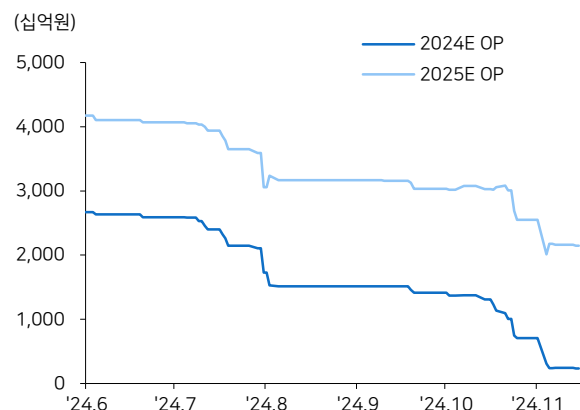
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림14 SK이노베이션의 4Q24 영업이익 컨센서스 추이



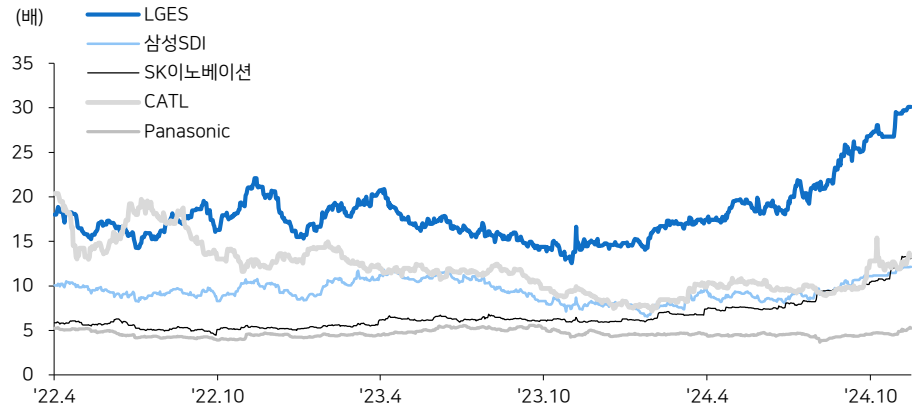
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림15 SK이노베이션의 연간 영업이익 컨센서스 추이



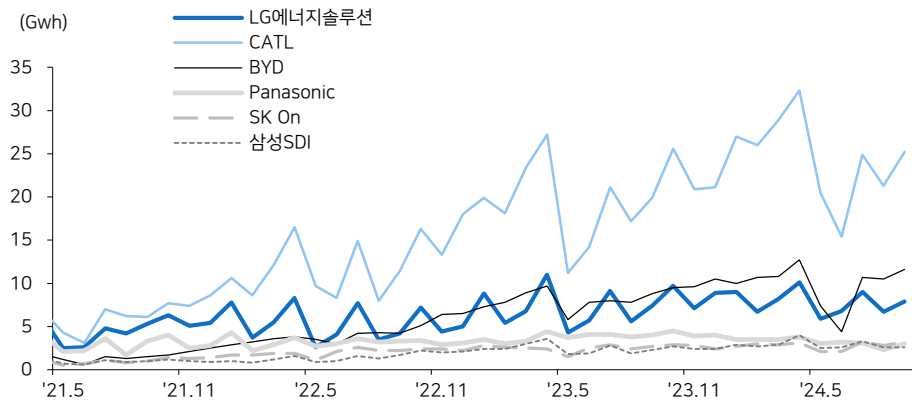
자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

그림16 글로벌 배터리 셀 제조사들의 EV/EBITDA 추이



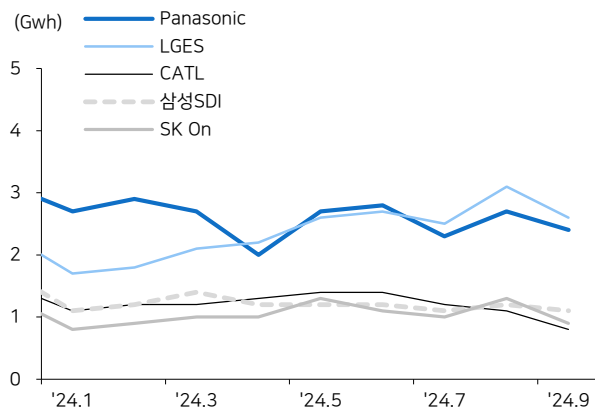
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 글로벌 배터리 셀 제조사들의 월간 출하량 추이



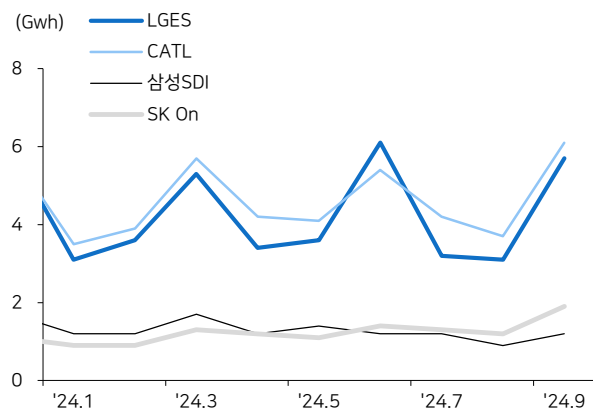
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림18 배터리 생산기업별 배터리 셀 출하: 미국 시장



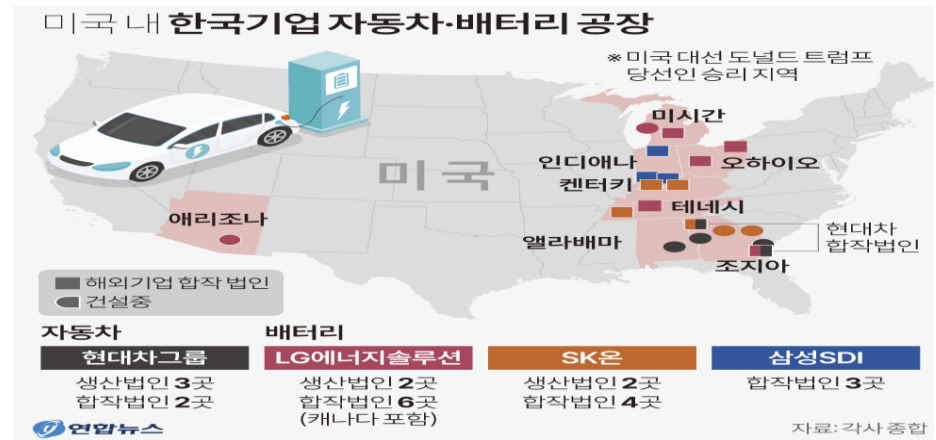
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림19 배터리 생산기업별 배터리 셀 출하: 유럽 시장



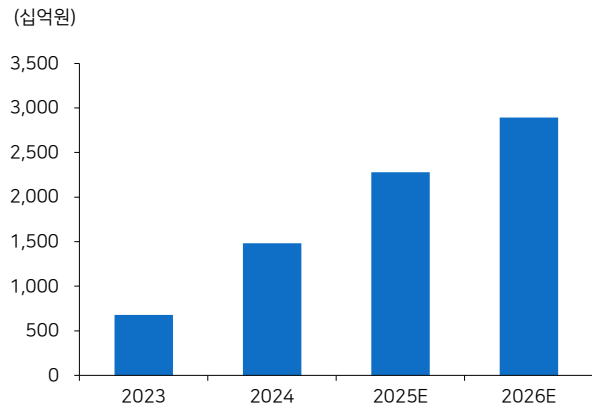
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림20 미국 내 한국기업 자동차, 배터리 공장 현황



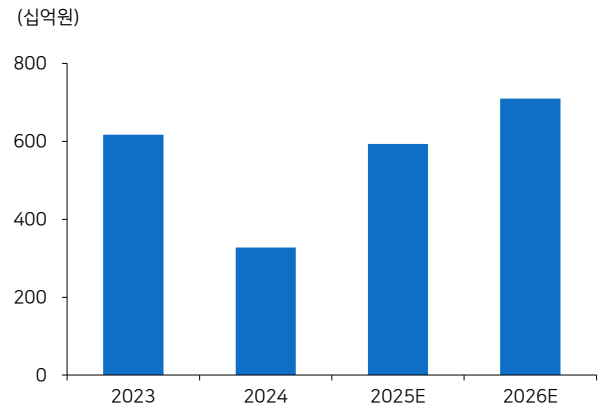
자료: 연합뉴스

그림21 LG에너지솔루션의 연간 AMPC 추이



자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림22 SK On의 연간 AMPC 추이



자료: SK On, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율