

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 7일 발간된

[2025년 전망 시리즈 16 – 이차전지/석유화학: Reshuffle] 임



이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 16 (해설판) Reshuffle

- ✓ 2025년 이차전지 투자의견 중립(Neutral) 제시
- ✓ 다소 부정적 환경이 혼재된 산업환경: 미국/유럽 정책 혼선, EV 소비여력, 판매단가 등
- ✓ 2025년 글로벌 EV 판매량 증가는 +14% YoY, 중국 외 지역 증가율 +6% YoY 추정
- ✓ 2025년 공급자 우위 수급과 판매단가 약세 지속의 전형적 Trough Cycle 국면
국내 배터리 셀/양극재 기업들은 저가형 제품(미드니켈, LFP 등) 출시 등 가격 경쟁 심화 예상
- ✓ 국내 석유화학 불황은 장기화 조짐: 투입 원가 변동성 확대, 기타 국가들의 신규 설비 투자 지속
- ✓ 2025년 석유화학 업계는 (1) 절대적 공급량 감소 노력(감산, 설비 매각), (2) 현금확보 등 핵심

Part 1 [이차전지] Reshuffle, 재편기

2025년 이차전지 섹터 투자의견 중립(Neutral)을 제시한다. 지난 1년 이상 이어지는 Q 둔화, P 약세의 연장선상에 미국/유럽의 정책 혼선의 우려가 가중되고 있다. 전형적인 Trough Cycle 국면의 특징들이 발생 중이다.

2025년 글로벌 전기차 판매량은 1,828만대(+13.9% YoY)를 추정한다. 연간 두 자릿수의 표면적 성장률은 유효하다. 단, 판매량 성장을 이끈 중국 시장을 제외한 미국/유럽/기타 시장의 총 합산 판매량 증가율은 +6.1%을 예상, 이는 과거 대비 성장률 둔화가 뚜렷한 상황이다.

2025년 이차전지 업계는 궁극적인 '승자 독식' 구도 전환 이전의 '공급자 재편' 과정을 목도할 전망이다. 2024년 연중 국내 이차전지 기업들은 설비 가동률 하향→증장기 투자계획 하향 및 영구채 발행 등으로 재무건전성 확보 노력들이 다수 확인되었다. 다소 보수적인 업황 흐름이 전개될 2025년은 전방 자동차 기업들의 EV 성장을 둔화 및 수익성 확보 흐름 명확, 이에 따른 셀/소재 기업들의 가격 경쟁력 측면의 공급 강도는 심화될 전망이다. 궁극적으로 자동차 및 배터리 셀/소재 기업들도 원가 경쟁력이 전제되지 않는다면 '승자 독식' 흐름으로 전개될 가능성이다.

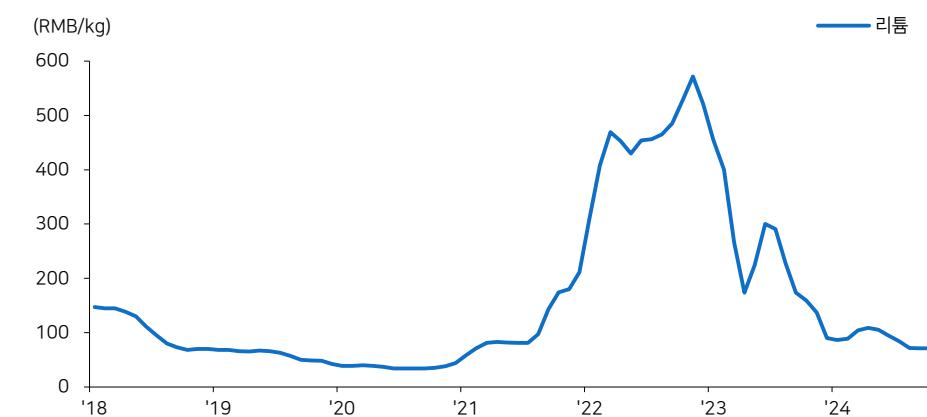
2025년 이차전지 섹터 최선호주 기업은 제시하지 않는다. 2025년 연중 Tesla, 4680 배터리 등 다수의 모멘텀이 존재한다. 그럼에도 정책 불확실성, 펀더멘털 관점의 수요 둔화 등에 Risk 관리가 필요한 시점이다.

표1 연간 EV 판매량 전망

(만대)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
중국	901.0	1063.2	1275.8	1467.2	1657.9
YoY(%)	31.5%	18.0%	20.0%	15.0%	13.0%
미국	169.0	189.3	217.7	256.9	313.4
YoY(%)	53.6%	12.0%	15.0%	18.0%	22.0%
유럽	243.0	228.4	219.3	230.2	248.7
YoY(%)	16.3%	-6.0%	-4.0%	5.0%	8.0%
기타	94.0	103.4	115.8	133.2	157.2
YoY(%)	42.4%	10.0%	12.0%	15.0%	18.0%
글로벌	1406.0	1584.3	1828.6	2087.5	2377.1
YoY(%)	31.5%	8.0%	13.9%	14.5%	14.9%
글로벌(-China)	451.0	521.1	552.8	620.3	719.2
YoY(%)	36.5%	15.5%	6.1%	12.2%	15.9%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 리튬 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 업계 Reshuffle, 결국 Top-tier 승자 독식으로 전환



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Tesla는 EV에 가장 낮은 수준의 생산원가 및 배터리 내재화 성공

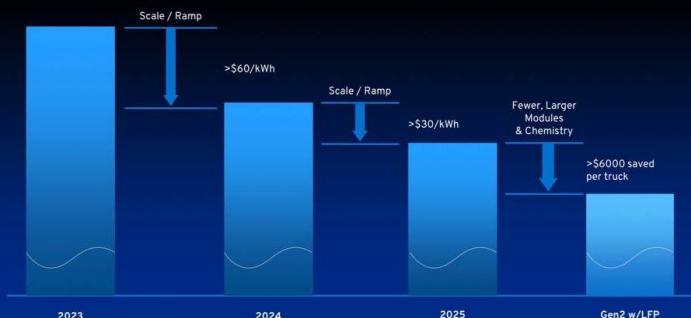
I mean, just in Q3, we reached our lowest cost per vehicle and that is a trend which we want to keep focus on. Then going on to service and other, we continue to show improvements in Q3. This was a result of better performance both in our service business, which includes collision part sales and merchandise and continued growth in supercharging.

beyond that. So if I think there's -- if we execute well, the 4680, we'll have the internally produced cell will be the most cost-competitive cell in in North-America. A testament to a tremendous amount of hard work there by the team. So that's the rule. We'll continue to buy a lot of sales from our competitors. Our intent is not to make -- to provide -- to make sales just internally. So I don't want to set-off any here. We're obviously increasing substantially our

자료: Tesla

그림4 GM은 EV 생산부문 수익성 개선에 성과를 거두는 중

Expect Battery Pack Cost Improvements to Propel EV Margins



Our battery roadmap is only getting better, providing an ongoing tailwind to EV profitability



자료: GM

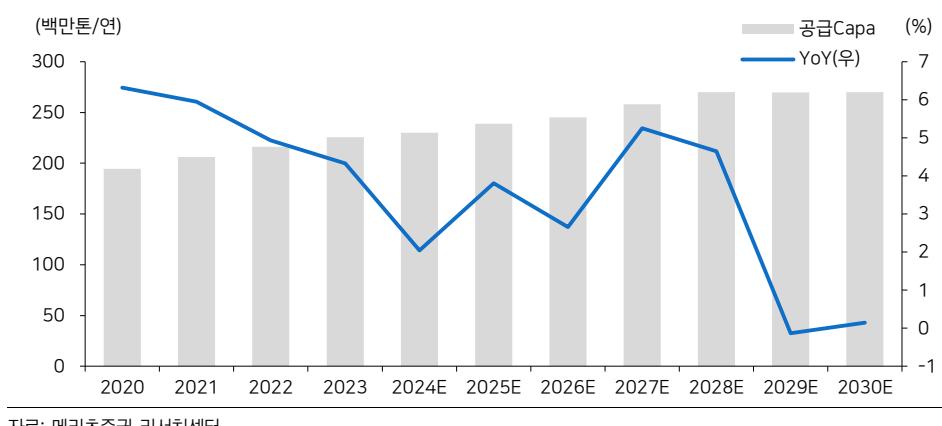
Part 2 [석유화학] Reshuffle, 줄여야 산다

2025년 석유화학 섹터 투자의견 중립(Neutral)을 제시한다. 연말 연초 희망가득 한 석유화학 반등 전망은 2024년 역시 무위에 그쳤다. 당시 역시 2024년 중국 경기부양 기조에 따른 구매력 향상, 다소 감소된 석유화학 투자 기조 등에 석유화학 반등 가능성은 예상했다. 1년이 지난 24.12월 현재 시점 국내 석유화학 기업들은 지속된 영업적자 등 불황 장기화 등에 구조적 어려움으로 표현되고 있다.

2025년 역시 현재 업황 양상과 유사하게 전개될 가능성이다. 이는 (1) 공급량 증가 요인(24~25년 중국, 27~28년 중동), (2) 글로벌 석유화학 수요둔화 등이다. 특히 수요 대상국에 해당하는 중국의 경우, 공동부유 및 소비층의 노령화 등에 과거대비 구매력이 낮아진 점이다.

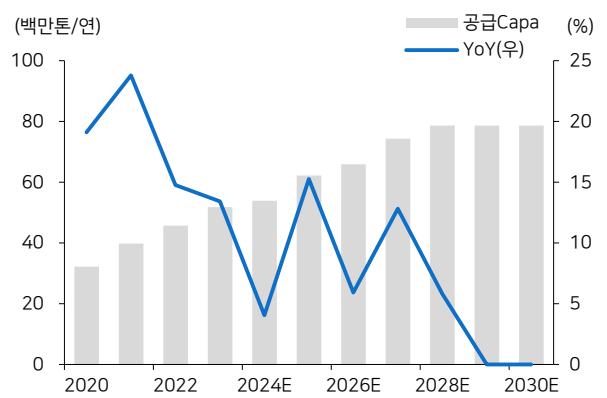
2025년 글로벌 에틸렌 연간 생산Capa 변화는 +3.8%를 추정한다. 국내 석유화학 기업들의 감산 등 공급량 축소 움직임과 별개로, 기타 시장에서의 투자기조는 여전하다. 수요 성장률을 상회하는 공급 증가율에 만성적 공급과잉에 노출된 석유화학 업황이다. 구조적 공급량 축소 움직임이 없다면 국내 석유화학 기업들에 노출된 불황 장기화는 불가피하다.

그림5 연간 에틸렌 생산Capa 동향



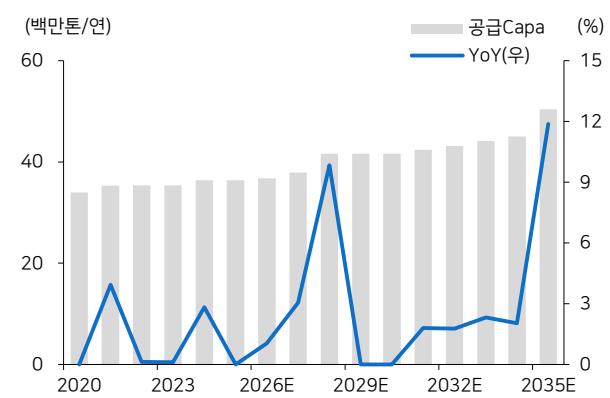
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 에틸렌 생산Capa 공급현황



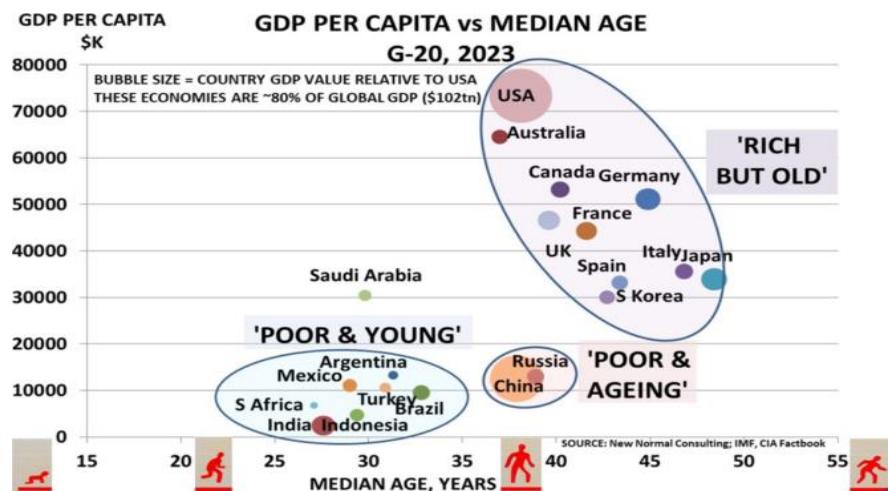
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중동의 에틸렌 생산Capa 공급현황



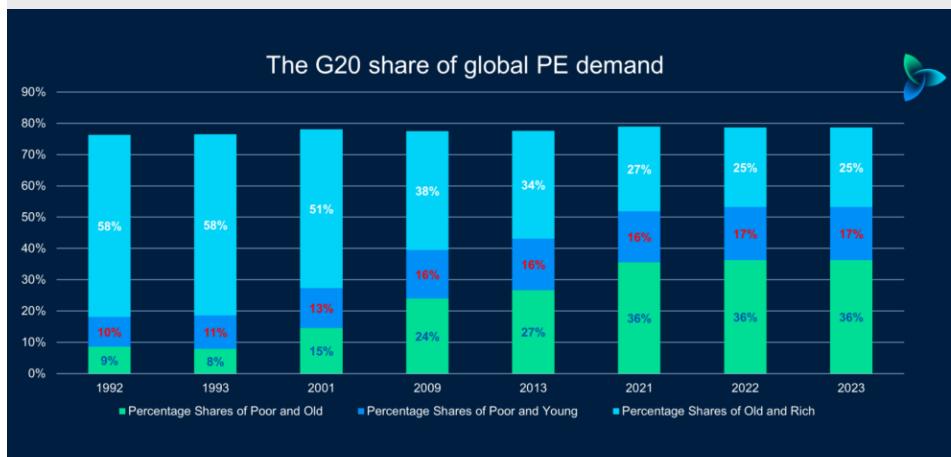
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2023년 연령별 GDP 현황



자료: ICIS

그림9 글로벌 G-20 국가들의 PE 수요 비중



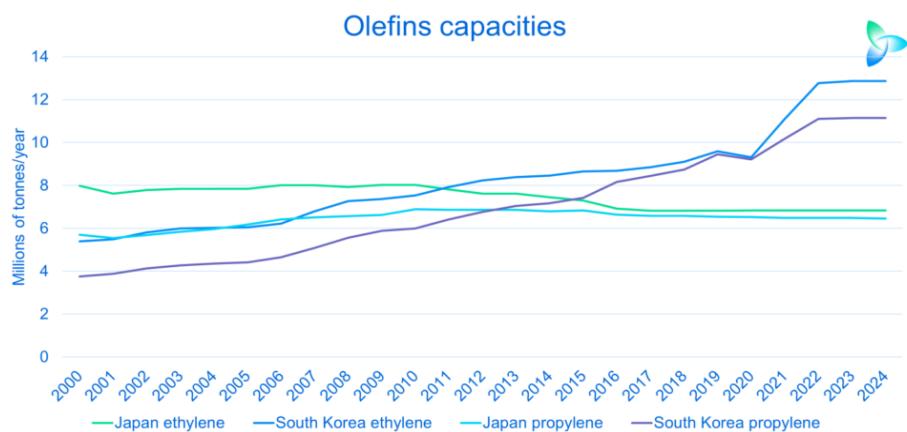
자료: ICIS

표2 주요 석유화학 제품별 중국의 수요 기여도 점검

	1992		2024	
	인구 비중	수요 비중	인구 비중	수요 비중
D.M	19%	73%	14%	28%
E.M (-중국 제외)	59%	18%	68%	32%
중국	22%	95%	18%	40%

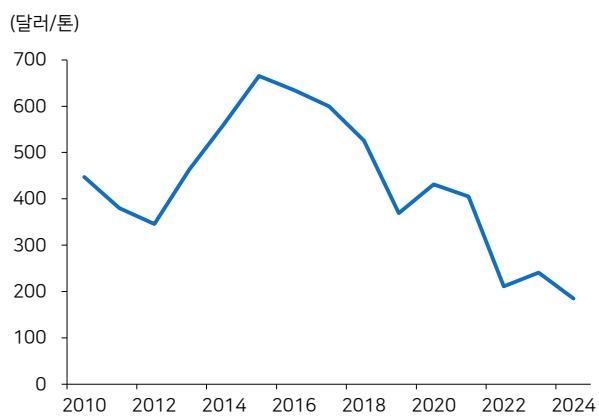
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국에 절대적으로 의존했던 한국과 일본의 Olefins 생산Capa 변화



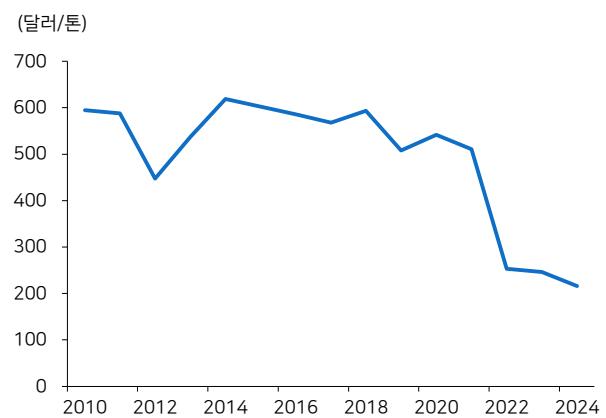
자료: ICIS

그림11 동북아 HDPE 스프레드 추이



자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 동북아 PP 스프레드 추이



자료: ICIS, 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.