

이차전지(Underweight)

미국 관세 정책이 이차전지 산업에 미칠 영향

Issue Comment

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

미국 관세 정책으로 인한 불확실성 확대

지난 4월 2일, 미국 트럼프 행정부는 향후 모든 수입품에 대해 기본 10% 관세를 부과하고, 주요 무역국에 대해 국가별로 차등화된 개별 관세를 매기는 상호 관세 정책을 공식 발표했다(한국: 25% 상호 관세 부과). 이 같은 조치는 미국 전기차 시장을 최대 수요처로 삼고 있는 국내 이차전지 산업에도 불확실성을 야기할 것으로 예상된다. 미국 관세 정책이 국내 이차전지 산업에 미칠 영향은 두 가지 관점에서 생각해 볼 수 있다. 첫째, 미국에 전기차를 수출하는 한국, 유럽, 일본 완성차 OEM들은 추가 관세로 인해 가격 경쟁력이 저하될 가능성이 크다. 동시에 미국 완성차 업체들 또한 핵심 부품의 조달 비용 증가로 인해 전기차 제조 원가가 상승하게 된다. 이로 인해 미국 내 전기차 가격 인상은 불가피하며, 결과적으로 수요 둔화로 이어질 수 있다. 수요 감소는 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 미국향 출하량 감소로 이어져 실적이 하락할 가능성이 존재한다. 둘째, 미국 현지에 대규모 배터리 셀 생산 라인을 보유한 국내 배터리 셀 업체들의 제조원가가 크게 상승할 것으로 보인다. 배터리 핵심 4대 소재 중 전해액을 제외한 양극재, 음극재, 분리막은 대부분 한국에서 조달 받고 있으며, 미국 내 생산 설비가 구축되어 있지 않은 상황이다. 전해액의 경우에만 2024년말 기준 엔켐이 약 10.5만t, 동화일렉트로닉스 약 8.6만t의 생산 설비를 현지에서 가동 중이다. 지금까지 배터리 핵심 소재가 FTA 체결 국가에서 채굴 및 정제된 경우에도 IRA법상 핵심 광물 요건을 충족해 소비자 세액공제 보조금(Sec.30D) 혜택을 받을 수 있었기 때문에 현지 생산 설비 구축에 다소 소극적이었다.

국내 이차전지 산업의 실적 둔화 우려 존재

당사는 최근 발표된 미국의 관세 정책이 국내 배터리 셀 업체들의 실적에 미칠 영향에 대해 두 가지 시나리오로 분석해 보았다. '시나리오 1.'은 배터리 셀, 소재에 부과되는 관세 영향을 완성차 OEM에게 전가가 불가능할 경우이다. 이는 가능성이 높아 보이지만 국내 배터리 셀, 소재 업체들에게 가장 불리한 상황이다. 당사의 분석에 따르면 한국에서 공급되는 양극재, 음극재, 분리막에 25% 관세가 부과될 경우, 미국 내에서 생산되는 국내 배터리 셀 업체들의 생산원가는 약 17% 상승하는 것으로 추정된다. 이에 따라 미국향 배터리 사업부문의 영업이익률은 수치상 약 16%pt 하락하는 것으로 나타났으며, 각 배터리 셀 업체들의 수익성 악화가 소재 밸류체인으로 확산되어 가격 인하 및 마진 압박으로 이어질 수 있다. 결과적으로 국내 이차전지 산업의 전반적인 실적이 둔화될 가능성이 존재한다. '시나리오 2.'는 배터리 셀, 소재에 부과되는 관세 부담이 완성차 OEM에게 전가되는 경우이다. 이로 인해 국내 배터리 셀 업체들의 수익성은 유지되겠지만, 배터리 셀 제조원가 부담으로 인해 배터리 셀 판가가 약 16% 인상될 것으로 추정된다. 또한 배터리 셀뿐만 아니라 주요 부품들의 가격까지 상승하게 되면 전기차 가격도 인상될 수 밖에 없기 때문에 수요 둔화로 인해 출하량 감소와 실적 하락이 발생할 가능성이 높다. 현재 북미에 위치한 국내 배터리 셀 공장들은 대부분 완성차 OEM들과의 합작 형태로 운영되고 있다. 특히 중국 업체들의 미국 시장 진입이 사실상 불가능한 상황이기 때문에 IRA법에 따른 소비자 세액공제 요건 충족을 위해 국내 업체들이 사실상 유일한 대안으로 부각되고 있어 유럽 시장 대비 상대적으로 수익성도 높은 수준을 유지하고 있다. 여기에 AMPC 세액공제(Sec.45X) 혜택까지 감안하면 북미 사업은 국내 배터리 셀 업체들의 실적에서 매우 중요한 비중을 차지하고 있다. 추후 완성차 업체들과 배터리 셀 업체들간 협의를 통해 상기 두 시나리오의 적정 지점에서 가격 조정이 이뤄질 가능성이 크지만, 현재로서는 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 출하량, 수익성 등 전반에 걸쳐 불확실성이 확대되고 있어 실적에 미칠 영향이 우려되는 상황이다.

표1. 관세 영향을 완성차 OEM에 전가 불가능 할 경우 → 배터리 셀 업체들의 수익성 악화 예상 → 이차전지 소재 밸류체인 판가 인하 및 수익성 압박 불가피

항목	기존 원가 비중	원가	관세 부과 여부	관세 부과시 (25%)	내용
양극재	38%	41.6	O	52.0	IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비
음극재	14%	15.6	O	19.5	
전해액	10%	10.4	X	10.4	엔캠('24년 10.5만t), 동화일렉트로닉스('24년 8.6만t) 등 미국 내 생산 설비 가동 중
분리막	14%	15.6	O	19.5	IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비
기타(수지, 첨가제 등)	5%	5.5	X	5.5	CNT 도전재(나노신소재) 외 미국 내 생산 설비 미비하나 관세 영향에서 제외 가정
임가공비	19%	20.8	-	20.8	
배터리 셀 제조원가		109.5		127.7	배터리 셀 제조원가 약 17% 상승 불가피
마진		5.5		-12.7	
북미 배터리 셀 판가(\$/kWh)		115.0		115.0	기존 판가 동일 가정
영업이익률(가정)		5.0%		-11.1%	영업이익률 약 16%pt 하락, 수익성 훼손 우려

자료: iM증권 리서치본부

표2. 관세 영향을 완성차 OEM에 전가 가능할 경우 → 수익성 영향은 제한적이나 전기차 가격 상승으로 인한 수요 둔화 우려

항목	기존 원가 비중	원가	관세 부과 여부	관세 부과시 (25%)	내용
양극재	38%	41.6	O	52.0	IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비
음극재	14%	15.6	O	19.5	
전해액	10%	10.4	X	10.4	엔캠('24년 10.5만t), 동화일렉트로닉스('24년 8.6만t) 등 미국 내 생산 설비 가동 중
분리막	14%	15.6	O	19.5	IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비
기타(수지, 첨가제 등)	5%	5.5	X	5.5	CNT 도전재(나노신소재) 외 미국 내 생산 설비 미비하나 관세 영향에서 제외 가정
임가공비	19%	20.8	-	20.8	
배터리 셀 제조원가		109.5		127.7	배터리 셀 제조원가 약 17% 상승 불가피
마진		5.5		5.5	기존 마진 동일 가정
북미 배터리 셀 판가(\$/kWh)		115.0		133.2	배터리 셀 판가 기존 대비 약 16% 상승 → 전기차 가격 약 5% 인상
영업이익률(가정)		5.0%		4.3%	수익성 훼손 제한적이나 전기차 가격 상승으로 수요 둔화 우려

자료: 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%