

2차전지 하반기전망

악재의 미로

2차전지. 박형우



2차전지 중립 (유지)

악재의 미로 속에서 헤매는 K-배터리

<2025 년 상반기 리뷰>

- 시장성장률 ↓
- 실적전망치 ↓
- 기업가치(주가) ↓

25 년 상반기 리뷰: 예측 어려운 저점

2 차전지 기업들의 주가 약세가 지속되고 있다. 24 년 하반기에는 하락세가 다소 진정됐지만, 12 월 들어 다시 급격해졌다. 섹터 내 대다수 기업들의 주가는 최근 3~5 년 기준 신저가를 기록 중이다. 전방 수요 여건이 악화되고 있다. 전기차 판매동향이 예상보다 더 부진하다. 한국 배터리 기업들의 주요 전방은 미국과 유럽 시장이다. 해당 시장들의 24 년 전기차(BEV+PHEV) 판매량 성장률은 (지난해 연초 추정) 각각 28%, 12%로 예상됐었다. 그러나 결과는 10%, 1% 성장에 머물렀다. 미국과 유럽의 2025 년 연간 출하 성장률도 9%, 7%로 보수적으로 전망한다. 전방 수요 부진에 대한 인식과 함께, 실적 전망치는 지속적으로 하향 조정되고 있다. 한국 배터리 3사의 2025 년 영업이익 컨센서스는 1년 전 대비 60~90% 하락했다.

<2025 년 하반기 전망>

- ① 공급과잉 심화 전망
 - ② 중국의 위협 (경쟁)
 - ③ 보조금 축소 우려
- (미래 성장동력의 불확실성)

25 년 하반기 전망: 수요부진 > 공급과잉 > 경쟁심화

2025 년에는 한국 2 차전지 제조사들의 설비 확장이 수요 증가폭을 초과할 것으로 보인다. 공급과잉이 심화된다. 국내 셀메이커 3 사의 2025 년 생산능력 증분은 134 GWh 다. 반면 출하량 증분은 50 GWh 수준이다.

중국 배터리와의 단순 경쟁을 넘어, 기술력과 시장 점유율 격차마저 벌어지고 있다. 중국은 한국 배터리 업체들의 고객사 내 점유율을 잠식하고 있으며, 국내 기업들의 입지도 그만큼 위축되고 있다. 배터리 폼팩터 전환에서도 앞선 모습이다.

보조금 축소가 우려된다. 이는 전기차 및 배터리의 체감 구매가격을 높여 수요 위축을 초래할 수 있다. 가격은 수요와 공급을 결정짓는 중요한 변수 중 하나다. 전기차 시장 활성화를 위해서는 보조금 유지뿐 아니라 확대가 필요하지만 쉽지 않다.

Analyst 박형우

hyungwou@sk.com / 3773-9035

25년 상반기 리뷰: 예측 어려운 저점

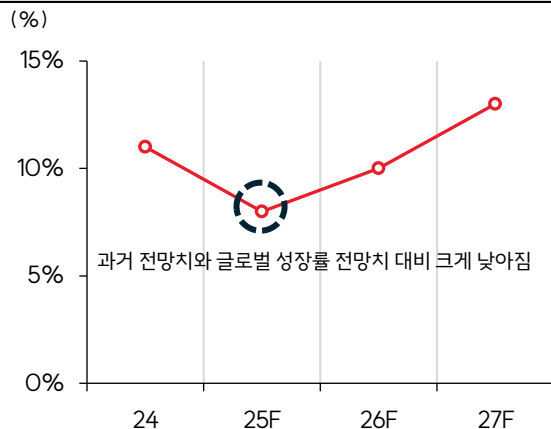
하락세 지속 : 시장성장률 ↓, 실적전망치 ↓, 기업가치(주가) ↓

<2025년 상반기 리뷰>

- 시장성장률 ↓
- 실적전망치 ↓
- 기업가치(주가) ↓

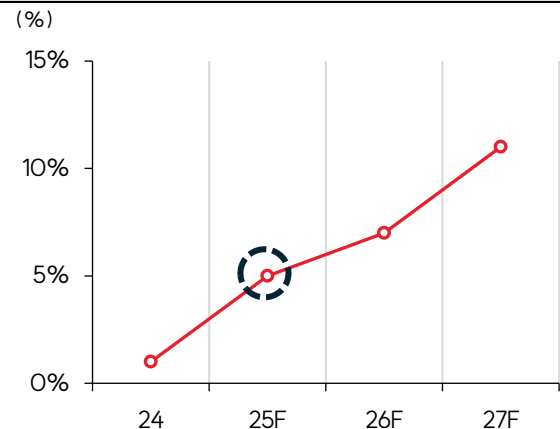
2차전지 기업들의 주가 약세가 지속되고 있다. 24년 하반기에는 하락세가 다소 진정됐지만, 12월 들어 다시 급격해졌다. 섹터 내 대다수 기업들의 주가는 최근 3~5년 기준 신저가를 기록 중이다. 전방 수요 여건이 악화되고 있다. 전기차 판매동향이 예상보다 더 부진하다. 한국 배터리 기업들의 주요 전방은 미국과 유럽 시장이다. 해당 시장들의 24년 전기차(BEV+PHEV) 판매량 성장률은 (지난해 연초 추정) 각각 28%, 12%로 예상됐었다. 그러나 결과는 10%, 1% 성장에 머물렀다. 미국과 유럽의 2025년 연간 출하 성장률도 9%, 7%로 보수적으로 전망한다. 전방 수요 부진에 대한 인식과 함께, 실적 전망치는 지속적으로 하향 조정되고 있다. 한국 배터리 3사의 2025년 영업이익 컨센서스는 1년 전 대비 60~90% 하락했다.

미국, 출하량 성장률 전망



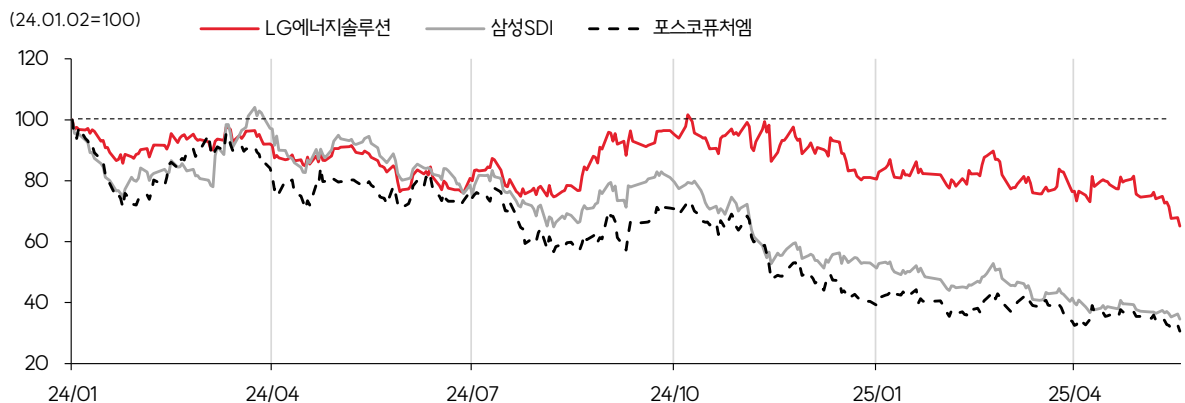
자료: 산업 자료, SK증권 추정

유럽, 출하량 성장률 전망



자료: 산업 자료, SK증권 추정

25년 상반기 2차전지 대형주 주가 추이



자료: QuantilWise, SK증권

25년 하반기 전망: 수요부진 > 공급과잉 > 경쟁심화

1) 2025 년에도 공급과잉 심화

<공급과잉 심화 전망>

업황 반등의 조건은

출하량 증가가 아닌

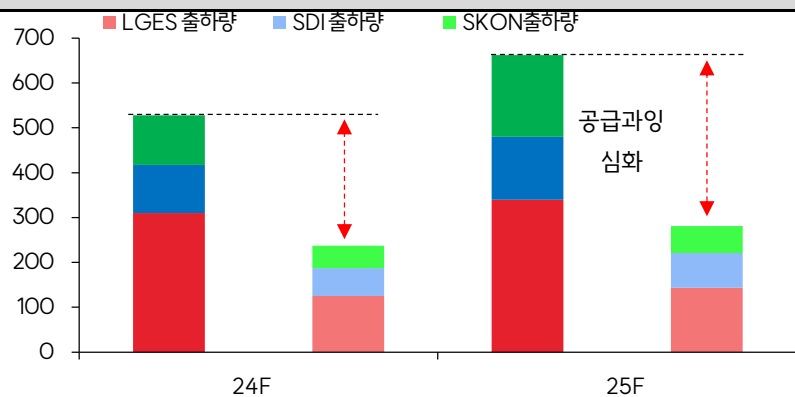
수급 (공급-수요) 의 개선

판매량과 매출의 증가가 언제나 업황의 반등을 의미하지는 않는다. 수요와 공급의 불균형이 개선돼야 비로소 실질적인 반등이다. 가동률이 상승하고, 고정비 부담 완화를 통해 수익성 개선이 가능하기 때문이다. 2 차전지 업계는 수요 반등에도 불구하고, 공급 확대 속도가 이를 상회하는 점이 부담 요인이다.

2025년에는 한국 2 차전지 제조사들의 설비 확장이 수요 증가폭을 초과할 것으로 보인다. 공급과잉이 심화된다. 국내 셀메이커 3사의 2025년 생산능력 증분은 134 GWh다. 반면 출하량 증분은 50 GWh 수준이다.

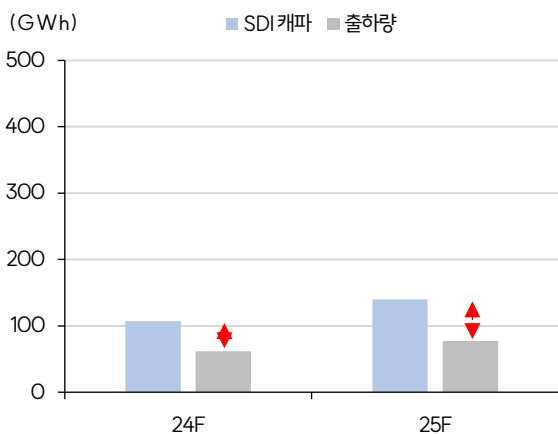
더 큰 우려는 2026년에 공급 과잉 폭이 더욱 확대될 수 있다는 점이다. 또한 감가상각이 시작되지 않는 신규 공장이 준공을 앞두고 있어 향후 비용 반영 부담도 크다.

글로벌 출하량 성장률



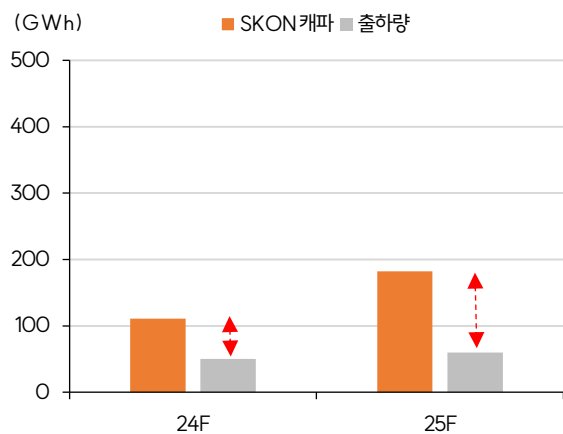
자료: 산업자료, SK 증권 추정

삼성 SDI, 배터리 수급 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

SK On, 배터리 수급 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

2) 한국 배터리를 압도하는 중국

<중국 배터리의 위협>
원가/판가 경쟁력을 넘어
성능으로 차별화하고
신규 폼팩터 전환 시도

중국 배터리와의 단순 경쟁을 넘어, 기술력과 시장 점유율 격차마저 벌어지고 있다. 지난해 글로벌 전기차 배터리 시장에서 중국의 점유율은 60% 후반대 수준이었다. 그러나 최근 1 분기에는 75%로 상승했다. 한국 배터리 업체들의 고객사 내 점유율을 잠식하고 있으며, 국내 기업들의 입지도 그만큼 위축되고 있다.

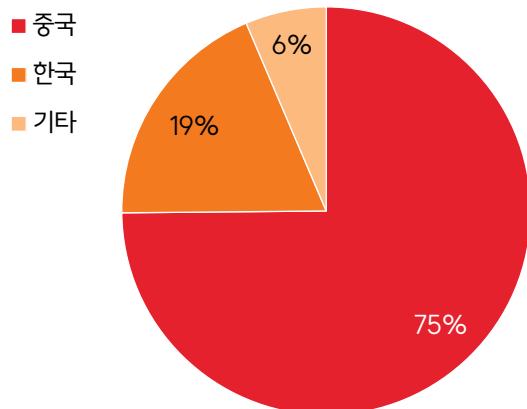
① 한국 배터리는 부피/무게밀도의 효율성을 강조한다. 그러나 중국은 안전성, 수명, 단위 모듈/팩당 에너지 용량에서 우위를 보인다. ② BYD의 R&D 인력은 약 10만 명이고(전기차 포함), CATL은 20,000명으로 알려진다. LG 에너지솔루션은 4,500명 수준이다. ③ 지난 3월 중국 정부는 배터리 안전기준을 강화하는 개정안을 발표했다. 26년 7월부터 적용 예정이며 핵심은 열폭주 발생 후 확실한 열확산 차단이다. 4월에는 CATL이 소듐이온배터리의 양산 계획을 발표했다. 그들이 제시한 성능과 생산성이 실제라면 K 배터리는 폼팩터 전환 흐름에서 뒤처질 가능성이 있다.

소듐이온배터리



자료: CATL, SK 증권

국가별 배터리 산업 내 점유율 (1Q25)



자료: 언론 자료 SNE 리서치, SK 증권

배터리 비교: 삼원계, LFP, 소듐배터리

항목	삼원계 (NCM/NCA)	LFP	소듐배터리 (Na-ion)
무게 밀도 (Wh/kg)	220~300	150~220	100~160
부피 밀도 (Wh/L)	600~750	300~450	200~300
안전성	낮음	높음	중간~높음
원가	높음	중간	낮음
상용화 수준	매우 높음	매우 높음	낮음 (중국은?)

자료: 산업 자료, SK 증권

3) 보조금 축소 우려

2차전지 시장 성장을 위해서는
보조금 유지를 넘어 확대 필요
그러나 미국내에서는 축소 우려
(미래 성장동력의 불확실성)

보조금 축소는 전기차 및 배터리의 체감 구매가격을 높여 수요 위축을 초래할 수 있다. 보조금 축소는 전기차 및 배터리의 체감 구매가격을 높여 수요 위축으로 이어질 수 있다. 가격은 수요와 공급을 결정짓는 중요한 변수 중 하나다. 전기차 시장 활성화를 위해서는 보조금 유지뿐 아니라 확대가 필요하지만, 이는 각 국 정부의 재정여력 약화로 쉽지 않다.

5월 22일, 미국하원은 AMPC(첨단제조생산세액공제) 조기 폐지가 포함된 세제 조정안을 통과시켰다. 해당 법안은 상원으로 송부됐고 향후 표결된다. 더불어 전기차 구매 세액공제도 2025년 말로 조기종료를 검토 중이다.

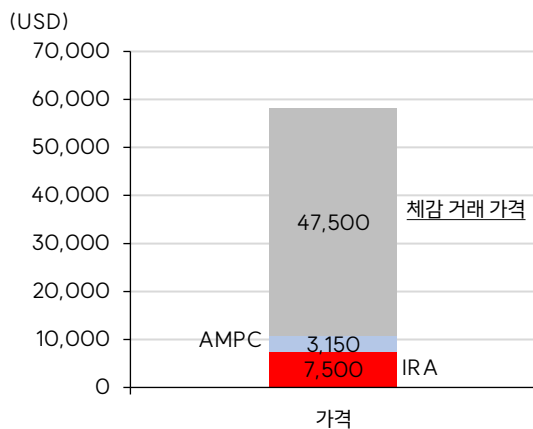
보조금의 추가 확대 또는 부활이 절실한 상황에서, 정치적, 정책적 불확실성이 리스크로 작용하고 있다. 미국 외에도 주요국가의 재정여력을 고려해야 한다. 우호적인 보조금 정책을 기대하긴 어려운 상황이다.

미국 IRA 세액 공제 축소 관련 주요 타임라인

일시	내용
2025-01-20	트럼프, 취임과 동시에 'Unleashing American Energy' 정책 발표, 전기차 보조금 축소 움직임
2025-05-12	미 하원 세입위원회, 감세안(IRA 세액 공제 축소 포함) 법안 발의
2025-05-16	미 하원 예산위원회에서 감세안(IRA 세액 공제 축소) 부결
2025-05-18	미 하원 예산위원회에서 감세안(IRA 세액 공제 축소) 가결
2025-05-20	미 공화당 지도부, IRA 세액 공제 2028년 조기폐지 잠정 합의 보도
2025-05-22	트럼프 감세안(IRA 세액 공제 축소) 하원 표결, 본회의 상정

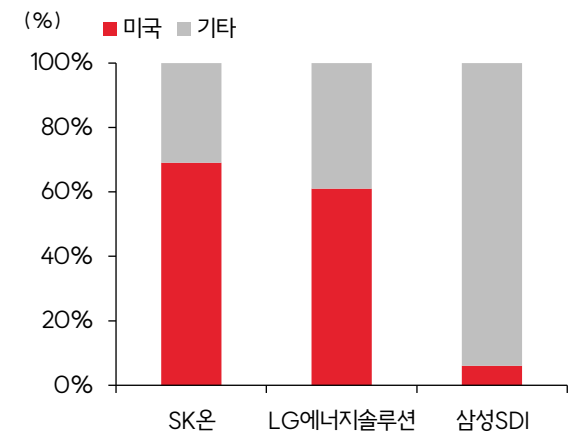
출처: 각 사, 언론종합, SK 증권

배터리 실질 가격 사진



자료: 산업 자료, SK 증권

K 배터리 3사, 전체 자본 내 미국 비중



자료: Dart, SK 증권

2차전지 산업 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배)		시가총액	2023		2024		2025F		2026F		2027F	
분류	기업명		PER	PBR	PER	PBR	PER	PBR	PER	PBR	PER	PBR
배터리	LG 에너지솔루션	46,479	41.9	3.1	-	3.2	232.1	2.9	51.2	2.7	24.2	2.3
	SK 이노베이션	9,246	14.2	0.4	-	0.5	-	0.5	11.7	0.5	6.2	0.4
	삼성 SDI	8,387	5.8	0.6	11.2	0.6	40.2	0.6	10.1	0.6	6.8	0.5
	CATL	170,935	27.2	5.9	23.1	5.0	18.3	4.0	15.1	3.4	12.7	2.9
양극재 /음극재	에코프로	4,058	-	-	-	4.2	-	3.7	48.8	3.5	16.9	2.9
	에코프로비엠	6,199	163.4	6.1	-	6.2	-	5.4	123.3	5.2	50.2	4.5
	엘앤에프	1,380	24.6	1.5	-	2.5	-	3.1	47.0	2.9	15.3	2.6
	코스모신소재	730	-	-	45.7	2.0	74.8	2.0	34.7	1.9	19.5	1.7
	포스코퓨처엠	5,785	64.6	3.1	204.9	3.4	238.1	2.6	109.0	2.6	51.5	2.4
	대주전자재료	803	1,940.7	10.0	49.8	6.2	41.4	4.2	25.7	3.5	19.4	2.9
동박	롯데에너지머티	756	-	0.6	482.7	0.7	-	0.7	52.2	0.7	28.4	0.7
	솔루스첨단소재	371	3.2	0.6	-	0.9	-	1.0	9.1	0.9	39.1	0.9
	SKC	2,452	-	1.9	-	2.7	-	3.3	-	3.1	-	3.6
분리막	SKIET	1,060	46.9	0.7	-	0.7	-	0.7	-	0.7	35.5	0.6
	더블유씨피	186	4.6	0.3	-	0.3	-	0.3	16.4	0.3	14.9	0.3
	창신신소재	3,870	8.7	1.2	62.7	1.0	28.5	1.0	20.5	1.0	15.3	1.0
	W-Scope	102	8.2	0.3	6.8	0.3	-	0.3	11.9	0.3	10.8	0.3

자료: Bloomberg, SK 증권

2차전지 산업 Peer 재무구조 Table (4Q24 기준)

(단위: 십억원, %)		시가총액	부채비율	순차입금비율	차입금의존도	단기차입금규모	단기차입비중	총차입금규모	순차입금규모
분류	기업명		%	%	%	십억원	%	십억원	십억원
배터리	LG 에너지솔루션	46,479	95	40	27	1,291	8	16,391	12,492
	SK 이노베이션	9,246	179	78	43	12,051	26	47,128	31,026
	삼성 SDI	8,387	88	45	29	5,394	46	11,740	9,755
	CATL	170,935	74	-33	26	22,257	54	41,262	-18,382
양극재 /음극재	에코프로	4,058	112	68	45	1,290	36	3,631	2,602
	에코프로비엠	6,199	119	72	45	769	40	1,942	1,428
	엘앤에프	1,380	287	208	64	813	46	1,785	1,503
	코스모신소재	730	58	35	23	158	89	177	175
	포스코퓨처엠	5,785	139	88	46	185	5	3,657	2,914
	대주전자재료	803	171	106	54	154	46	337	244
동박	롯데에너지머티	756	20	-18	7	18	12	150	-346
	솔루스첨단소재	371	91	56	38	335	43	787	611
	SKC	2,452	194	125	53	1,151	32	3,584	2,856
분리막	SKIET	1,060	79	61	41	129	8	1,711	1,407
	더블유씨피	186	87	72	42	174	23	757	697
	창신신소재	3,870	61	54	34	2,113	65	3,230	2,878
	W-Scope	102	17	16	14	70	90	78	75

자료: Bloomberg, SK 증권

Top Picks: 삼성 SDI

삼성 SDI —상대적으로 작은 다운사이드

- ① PBR 0.9 배
- ② 각형 배터리 수요 증가
- ③ 46 파이 고객사 확대 가능성
- ④ 증설 계획 축소/지연

업황 침체의 강도가 시장 예상보다 깊어지고 있다. 전기차 수요 둔화와 주요 고객사 내 경쟁 심화가 실적 부담으로 작용하고 있다. 그러나 현 주가는 25F PBR 0.76 배다. 절대적 수준뿐만 아니라 상대적, 역사적 저점 구간에 위치한다. 현재 주가는 이미 기업가치와 기초 체력 대비 과도하게 저평가되어 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 향후 LFP, 46 파이, 전고체 등 신규 제품군 및 고객사와의 수주 동향이 반등의 트리거가 될 수 있다

- ① 2 차전지 밸류체인 내 최저 수준으로 하락한 PBR 위치
- ② 상대적으로 낮은 해외 투하 자기자본 비중
- ③ 수급 측면: 기관 및 외국인 투자자들의 보유 비중이 낮아진 상태

재무구조 추가 악화를 방지하기 위해 보수적 CAPEX 집행이 요구된다.

삼성 SDI, 과거 15 Trailing PBR 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

영업실적 및 투자지표							
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	20,124	21,437	16,592	15,652	20,403	26,857
영업이익	십억원	1,808	1,545	363	-422	749	1,868
순이익(지배주주)	십억원	1,952	2,009	599	46	851	1,628
EPS	원	26,998	26,579	7,527	492	10,352	19,808
PER	배	21.4	17.4	32.2	331.8	15.8	8.2
PBR	배	2.5	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	13.4	11.6	13.4	16.1	9.3	7.5
ROE	%	12.5	11.5	3.1	0.2	4.2	7.6

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도