

2024. 8. 21



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

이차전지

사계(四季): 겨울

- ✓ 2~3Q24E 국내 이차전지 셀/소재 기업들의 영업실적 컨센서스 하향 조정 중
- ✓ 현재의 어려운 업황에도 불구하고, 국내 배터리 업계의 미래 방향성도 주목해야
- ✓ 2H24 이차전지 선별적 접근이 필요: (1) 출하량, (2) 원통형 전지, (3) ESS, (4) FEOC
- ✓ 3Q24E LGES 원통형 전지 공급망→ 4Q24E 삼성SDI/SK On 공급망 기업들 주목
- ✓ 이차전지 업황 정상궤도 진입시점은 4Q24, 이후 완만한 회복국면 전개를 예상

Neutral

2~3Q24 국내 이차전지 기업들은 Q/P (-) 반영에 컨센서스 하향 중

수요 전망치 하향, 판매단가 약세 장기화에 주요 기업들의 생산설비 감소 및 투자 계획 수정 등은 전형적으로 불황 직전 혹은 불황으로 전환된 산업에서 자주 등장하는 키워드들이다. 2024년 이후 국내 이차전지 기업들은 전방 수요 불확실성 장기화 조짐에 영업실적/생산Capa 가이드선 변경, 생산설비 가동률 하향 등을 발표 중이다. 중장기 성장성을 차지하더라도, 단기 관점의 불황에 따른 기업별 영업실적 전망치와 Valuation 하향이 불가피한 구간이다. 3Q24E 기업들은 재고 부담에 따른 출하량 감소, 평균판매단가 약세 영향에 컨센서스의 추가 하향 조정을 예상한다.

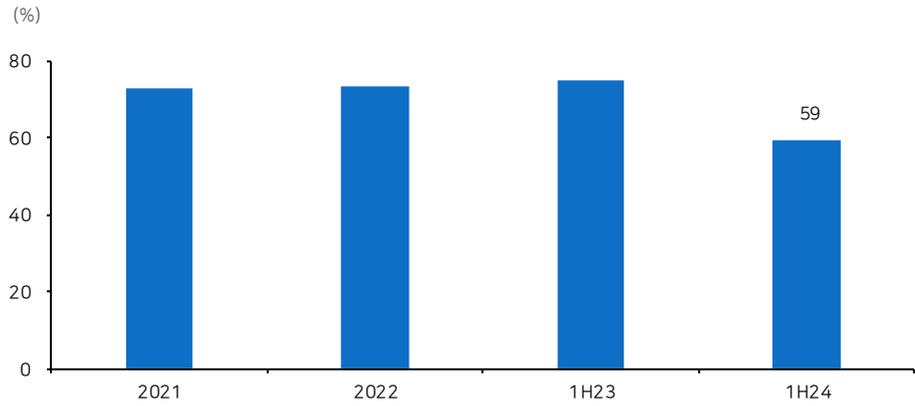
현재 어려운 업황에도 불구하고, 국내 배터리 업계의 The Next를 주목

당사는 국내 배터리 업계의 The Next를 주목한다. 폼팩터 다변화(파우치→ 원통형 및 각형 비중 증가), 국가간 공급망 정책과 맞물리는 EV 배터리 이력 공개 압박에 비중국산 배터리 선호 가능성, 전고체 전지 기술 진보 등이다. 배터리 The Next는 삼성SDI와 LG에너지솔루션이 주도하겠다. 삼성SDI는 ESS 사업역량 확대 및 Li-S 기반 전고체 전지 양산능력 강화, LG에너지솔루션은 Chemistry 다변화, 원통형 전지(신형 2170 및 4680), 각형 기반 신규 프로젝트 추진 방향성이다.

분기별 출하량 반등 가시성은 4Q24, 신규 생산설비/신제품 양산별 차별화

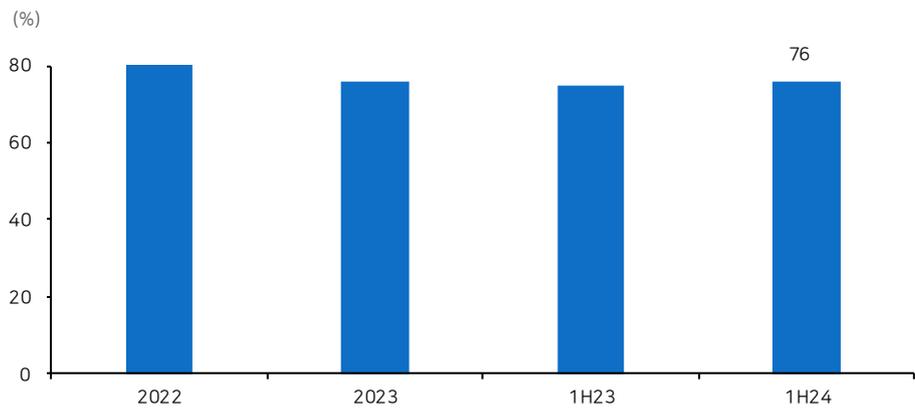
위축된 전방 수요 심리가 팽배한 상황 속, 국내 이차전지 기업들의 3Q24E 영업실적 전망 역시 다소 부정적이다. 생산설비 가동률 하락, 평균 판매단가 약세 영향에 전형적인 불황 징조이다. 단, 2025년 신제품 및 예정된 신규 설비 가동으로 특정 소재 기업들의 출하량은 4Q24 이후 반등 가능성을 추정한다. 주목할 변수는 (1) LG에너지솔루션 원통형 전지 신제품(신형 2170 및 4680), (2) 4Q24E 삼성SDI(Stellantis JV 가동 전 소재 확보) 및 SK On(미국 현대/기아차량 라인 전환에 소재 확보)이다. 해당 공급선별 국내 핵심 소재 기업들은 출하량 반등의 긍정적 효과를 예상한다. 관심 소재 영역은 FEOC 수혜의 전구체/전해액, 점진적 수익성 개선의 양극재, 신사업 모멘텀을 보유한 동박이다.

그림1 LG에너지솔루션 생산설비 가동률 변화



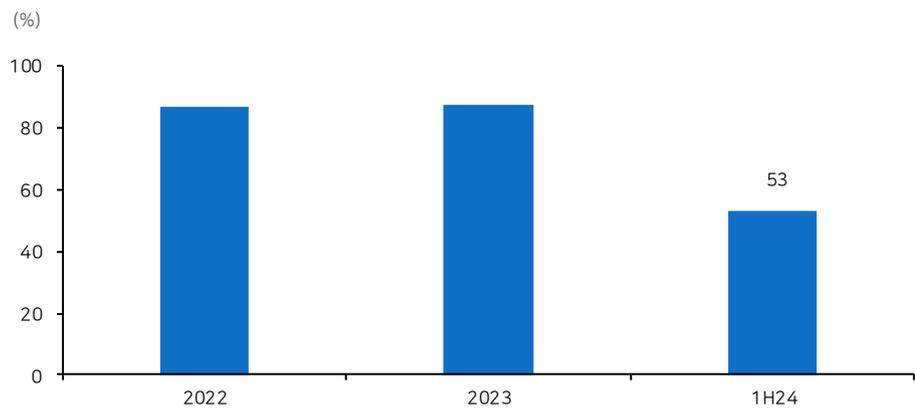
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성SDI 생산설비 가동률 변화



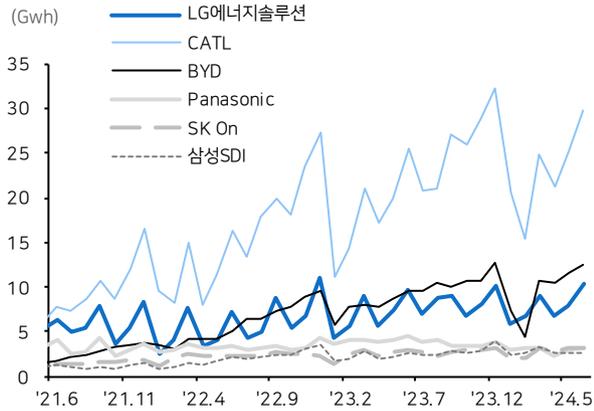
자료: 삼성SDI, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK On 생산설비 가동률 변화



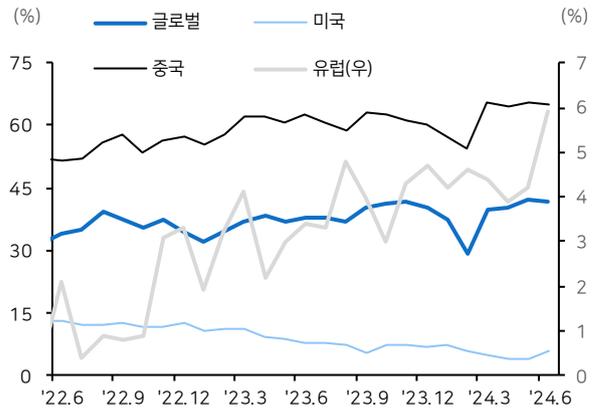
자료: SK On, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 배터리 생산기업별 월별 출하량 추이



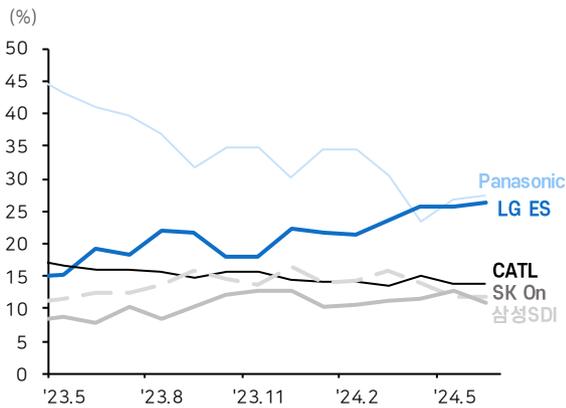
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 지역별 LFP 배터리 침투율 현황



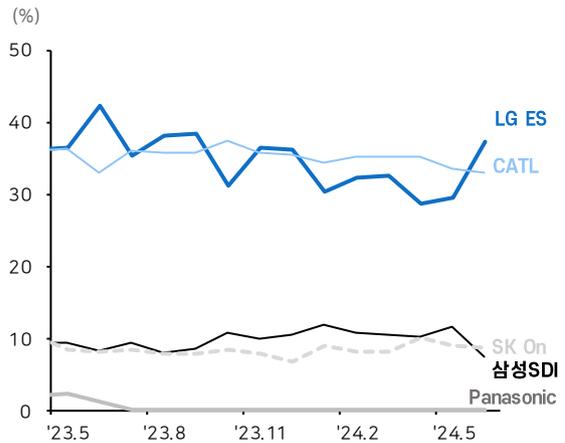
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림6 배터리 생산기업들의 출하량 기준 점유율: 미주지역



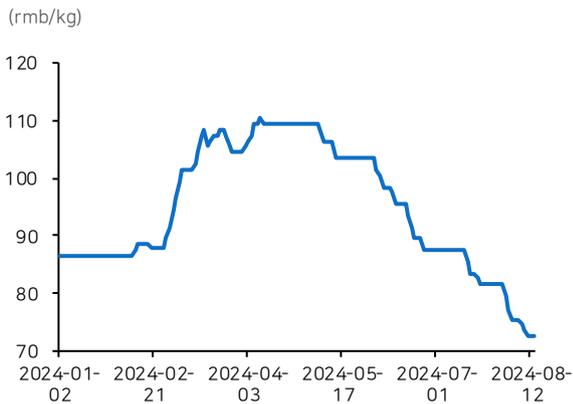
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림7 배터리 생산기업들의 출하량 기준 점유율: 유럽지역



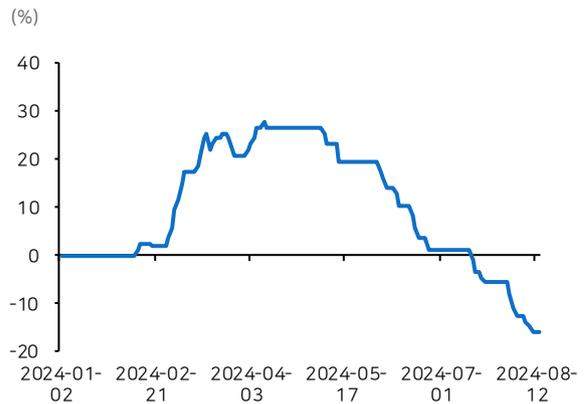
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림8 탄산리튬 가격 동향



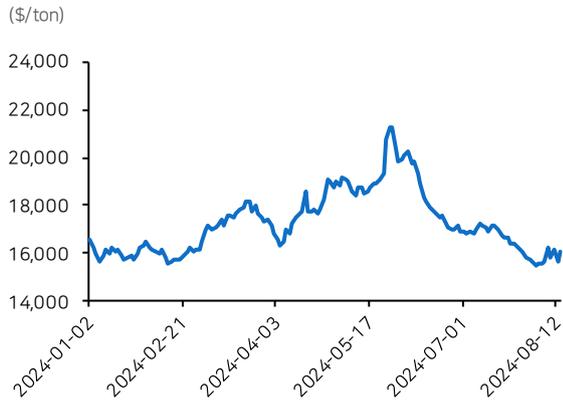
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2024년 탄산리튬 가격 변화(YTD)



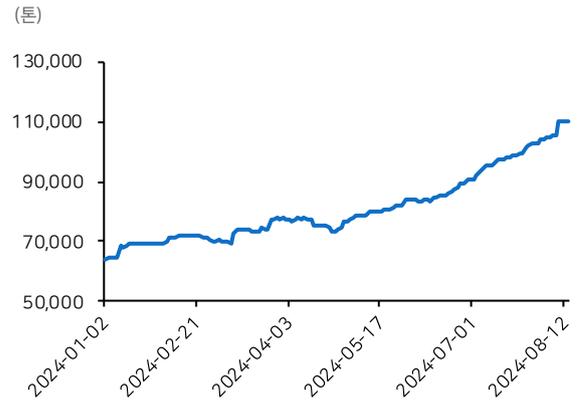
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 니켈 가격 동향



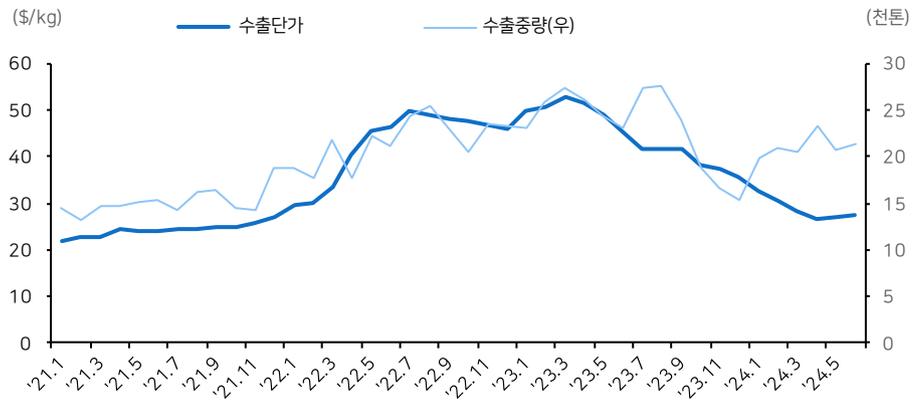
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 LME 니켈 재고량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 국내 양극재 월 평균 수출단가 및 증량



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 LG에너지솔루션의 2025년 이후 신규 가동될 북미 지역 생산 설비들

법인	위치	OEM	가동시점	생산규모
엘에이치 배터리 컴퍼니	미국 오하이오	Honda	2025년 말	40Gwh
넥스트스타 에너지	캐나다 온타리오	Stellantis	2025년 말	49Gwh
단독	미국 미시건	Toyota	2025년 말	20Gwh
Ultium Cells No. 3	미정	GM	2025년 말	50Gwh
단독	애리조나 킨크릭	Tesla 등	2026년	43Gwh
LGES-HMG	미국 조지아	현대/기아차	2026년 상반기	30Gwh

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성SDI의 2025년 이후 신규 가동될 북미 지역 생산 설비들

법인	위치	OEM	가동시점	생산규모
스타 플러스 에너지	미국 인디애나	Stellantis	1Q25	33Gwh
스타 플러스 에너지	미국 인디애나	Stellantis	2027년	34Gwh

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 SK On의 2025년 이후 신규 가동될 북미 지역 생산 설비들

법인	위치	OEM	가동시점	생산규모
단독	미국 조지아	현대차	2025년 초	11.7Gwh
미정	미국 조지아	현대/기아차	2025년 말	35Gwh
블루오벌에스케이	미국 조지아	Ford	2026년 초	미정

자료: 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율