NH투자증권

2차전지산업

규제 완화 가능성 대두에 따른 선별적인 접근 필요

Analyst 주민우 02)2229-6167, minwoo.ju@nhqv.com

유럽 규제 변화시 성장률 전망치 낮추고 선별적인 접근 필요

2025년 유럽 CO2 규제 강화(평균 배출 허용량 약 20% 감축) 적용을 앞둔 시점에 EU 집행위원장은 2025년 1월 EU 자동차 산업의 미래를 위한 전략 대화를 가질 계획. 이번 대화의 목적은 'EU 자동차 산업 경쟁력을 확보하기 위한 해결책 마련'이며 구체적으로는 자율주행 기술, 탈탄소화, 고용창출, 규제 간소화, 재정지원 등의 주제를 산업계와 논의할 예정

당사는 해당 대화를 거쳐 유럽의 CO2 규제안에 변화가 있을 것으로 예상함. Km당 배출 허용량(g/km) 감소는 기존 계획대로 가되 초과 배출시 내야하는 벌금 부담을 낮춰줄 것으로 예상. 실제로 산업에서는 매년 벌금을 부과하지 말고, 향후 3~5년 평균 배출량을 기준으로 벌금을 부과하자고 제안. 예를 들면 2025년 CO2 배출이 많아 벌금 대상이 되더라도 즉시 납부하는 것이 아니라, 2026년 CO2를 그 이상 절감하면 벌금이 상쇄되는 방식. EU보다 1년 먼저 전기차 의무 판매 제도(ZEV)를 도입했던 영국은 공장폐쇄와 일자리 감소 위험에 해당 제도를 재검토하기 위한 공청회를 개최하고, 규제 완화 및 전기차 소비 촉진방안 등을 이번달부터 폭넓게 논의하기 시작. 유럽과 영국 모두 규제가 완화될 가능성이 엿보인다는 점에서 아쉽지만 전기차 소비 촉진 방안도 함께 논의되고 있어 중장기 방향성은 변화 없음. 단기 성장률 하향은 필요

현재 당사는 벌금 부담 완화가 없다는 가정하에 2025년 유럽 xEV 판매 성장률 +20% y-y를 전망하고 있으나, 벌금 부담이 완화될 경우 성장률은 +10% y-y에 그칠 것으로 예상. 미국 xEV 판매는 +3% y-y 성장을 예상하고, 상반기까지 견조한 흐름을 이어가다가 하반기 둔화 예상(7,500달러 구매세액공제는 상반기까지 유지되고 하반기 폐지 가정). 이를 종합한 중국 외 글로벌 xEV 판매 성장률(≒국내 2차전지 판매 성장률)은 10% 예상. 2024년 +2% 성장대비 개선될 전망이긴 하나 2차전지 업체들의 가동률을 의미있게 상향시키기는 어려울 전망. 다만 정책 불확실성(미국 IRA, 유럽 CO2 규제)이 Peak out하고, 주요 신차 출시(모델Y FL, 모델Q 등)가 예정되어 있는 만큼 선별적인 매수 전략 유효. 당사는 테슬라 밸류체인(LG에너지솔루션, 엘앤에프, 에코프로머티) 선호

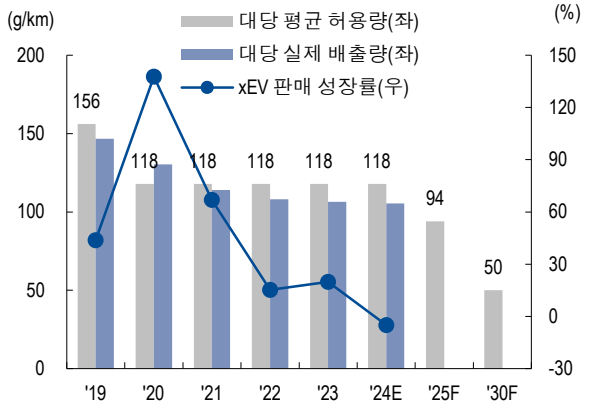
매수 시기는 리튬 가격의 계절성과 테슬라 신차 출시 시점을 감안시 2~3월이 좋다고 봄. 2차전지 주가는 리튬 가격과 대체로 동행하는데 리튬 가격이 연초 강세를 나타내는 경향이 있음. 실제로 2018년 이후 다운사이클 기간동안 수산화리튬 가격 등락률을 분석해보면 1~3월 강세를 나타낸 뒤 이후 약세를 나타내는 패턴이 반복되어 왔음. 주가 역시 대체로 비슷한 흐름을 보여왔음(그림3,4). 또한 많은 기대를 모으고 있는 테슬라 신모델 2종(모델Y-연초 출시, 모델Q- 중반출시) 출시 기대감이 고조될 시기이므로 테슬라 밸류체인 중심의 반등 예상. 미국은 EV 구매세액 공제가 하반기 폐지될 것으로 보여 상반기에 예상보다 강한 수요가 집중될 가능성도 염두에 둘 필요

표1. 지역별 전기차 판매 전망

(xEV, 만대, %)	2023	2024E	2025F	2026F	2027F
미국	**145**	**158**	**162**	**154**	**170**
y-y	48.0%	9.0%	3.0%	-5.0%	10.0%
침투율	9.3%	9.9%	10.1%	9.6%	10.6%
유럽	**325**	**306**	**336**	**370**	**425**
y-y	20.0%	-6.0%	10.0%	10.0%	15.0%
침투율	26.3%	24.4%	26.9%	29.6%	34.0%
중국	**841**	**1,119**	**1,286**	**1,415**	**1,486**
y-y	36.0%	33.0%	15.0%	10.0%	5.0%
침투율	38.7%	50.8%	58.5%	64.3%	67.5%
기타	**111**	**130**	**154**	**185**	**231**
y-y	65.0%	17.0%	18.0%	20.0%	25.0%
침투율	2.9%	3.3%	3.9%	4.7%	5.8%
글로벌	**1,422**	**1,712**	**1,939**	**2,123**	**2,311**
y-y	35.0%	20.4%	13.2%	9.5%	8.8%
침투율	16.2%	18.8%	21.3%	23.6%	25.7%
중국 외 글로벌	**581**	**593**	**652**	**708**	**825**
y-y	33.0%	2.1%	9.9%	8.6%	16.5%

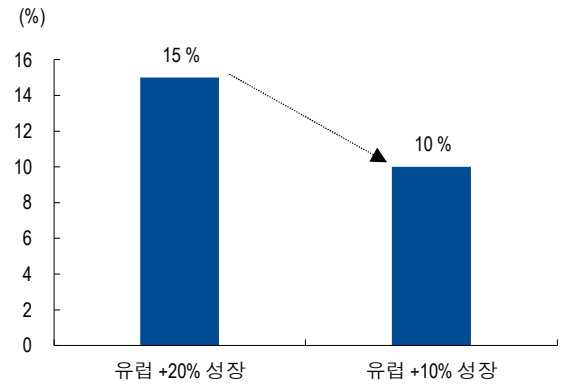
자료: EV-Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림1. 유럽 CO2 배출 허용량 vs EV 판매 성장률



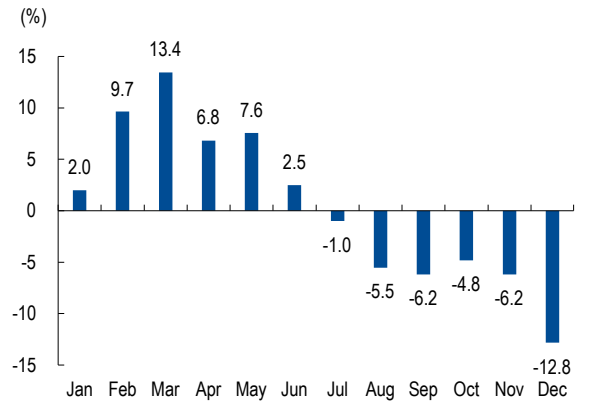
자료: EEA, EV-VOLUMES, NH투자증권 리서치본부

그림2. 유럽 성장률 가정에 따른 국내 배터리 판매 성장률 변화



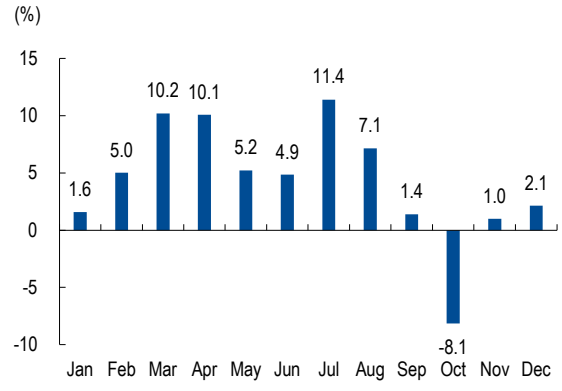
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 2018년 이후 수산화리튬 가격 월별 YTD 등락률 평균



주: 리튬 업사이클이었던 2021, 2022년 제외한 평균
자료: ICC, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 2018년 이후 KODEX 2차전지 산업 월별 YTD 등락률



주: 2020, 2021, 2022년 제외한 평균
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.