

2차전지

평가 지표 안정화에 주목

- 상반기 중 글로벌 2차전지 주요 제품 가격 지표 안정화 예상
- 추세적 상승은 1) 추가적 공급조절 신호, 2) 시장 기대치 대비 높은 수요 관찰 전제
- 리튬, 니켈 가격 작년 9월 이후 밴드 내 횡보. 춘절 전후 단기 메탈 가격 방향성에 주목
- 동박(T값), 전해액 밸류체인 내 일부 소재 가격 11월부터 소폭 상승
- Pass Through(가격 연동) 산업 특성 상, 평가 지표 안정화는 점진적 Q 회복에도 영향

글로벌 2차전지 섹터 평가 지표 안정화에 주목

글로벌 2차전지 섹터의 평가 지표 안정화에 주목한다. 22년 하반기 공급과잉이 본격화되며 지속 하락하던 주요 평가 지표가 25년 상반기 안정화될 것으로 예상된다. 전방 불확실성 확대에 인한 후발 주자(생산원가, 중장기 수주, 포트폴리오 열위) 업체들의 공급 축소 신호가 지속되며 섹터 평가 지표의 하방을 지지할 것으로 전망한다.

원재료와 평가의 자동 연동 구조(Pass-Through)라는 특성 상, 지난 2년 간의 급격한 평가 지표 하락은 1) 섹터 업체들의 재고 평가 관련 손실(높은 가격의 원재료 구매 - 낮은 판매 가격 실현), 2) 향후 추가적인 평가 하락을 예상한 고객들의 주문 지연 → 높은 재고 지속 및 가동률 하락을 야기시켜왔다. 25년 상반기 주요 평가지표의 하향 안정화가 진행되며, 섹터 업체들의 대규모 재고 평가 관련 손실 구간 탈피, 추가적인 평가 하락이 제한적임을 확인한 전방 고객들의 점진적인 주문량 개선이 진행될 것으로 판단한다.

리튬 : 작년 9월 이후 가격 밴드 하방 확인 지속 중

22년 10월을 기점으로 급락을 지속하던 리튬 가격은 24년 9월을 기점으로 횡보하기 시작했다. 공급과잉 및 산업 내 높은 재고 수준이 유지되고 있음에도 원가 열위 업체들의 공급 축소 신호들이 감지되며, 가격 상하방 밴드 안에서 횡보하고 있다. 작년 9월 중국 CATL의 레피도라이트 라인 생산 중단, 11월(미국 대선 이후) 호주 스포트민 중소형 업체들의 공급 축소 신호가 유효했다. 공급 측면의 산업 재편 신호인 M&A도 빈번하게 진행 중이다.

원가 측면 우위 글로벌 1, 2위 업체인 알버말과 SQM의 공급 축소 신호가 감지되기 전까지, 리튬 가격의 유의미한 반등은 제한적이겠지만, 현 가격 수준(밴드 하단 75,000위안)에서의 급격한 하락 역시 제한적이라고 판단한다. 중국 춘절 이후(2월), 단기 리튬 가격 추이에 주목한다. 통상적으로 춘절 전 후 리튬을 포함한 주요 원재료의 재고 빌드업이 재개되는 경향이 있다.

니켈 : 인도네시아 공급 할당량 조정에 주목

니켈 가격은 작년 12월 말, 가격 밴드 하단(\$16,000/톤)을 한 차례 하회하였으나, 가격 방어를 위한 인도네시아 정부의 공급량 할당이 축소될 것으로 예상된다. 니켈 가격 역시 현 수준 가격 하방을 유지되며, 인도네시아 공급량 할당 조정 수준에 따라 단기 밴드 상단까지의 상승 가능성(~\$19,000)이 존재한다고 판단한다.

연말 연초, 배터리 소재 가격 안정화. 일부 소재 가격 상승

1) 동박 T값, 전해액 밸류체인 가격 일부 상승

동박의 T값(처리 수수료)는 작년 연말 소폭 상승하였다. 적자가 지속되고 있는 중국 동박 업체들의 연말 T값 인상 요구가 일부 관철된 것으로 판단된다. 24년 11월 초 가격 대비 8 μ m 동박의 T값은 +14%, 6 μ m 동박의 T값은 +12% 상승하였다.

지난 11월 9일, 중국 동박협회는 '동박 제품 가격의 합리적인 조정과 업계 생존'을 도모하기 위하여 T값 인상을 요구하였다. 1) 주요 원재료인 구리 가격 상승으로 원가 압력이 지속적으로 높아지고 있으며, 2) 중장기 관점에서의 Capex 지속과 노후화 라인의 중단/개조가 지속되어야 함에도 불구하고, 배터리 업체의 무분별한 가격 압력으로 인하여 양질의 공급망 생태계 조성이 지연되고 있다는 것이 가격 인상 요구의 주요 이유였다. 작년 11월 이후 동박 T값이 유의미한 수준으로 상승한 점을 감안 시, 해당 요구가 관철된 것으로 판단한다.

배터리 용 동박의 T값은 공급과잉으로 인한 가격 하락이 타 제품 대비 먼저 시작되었으며 (22년 3월, 타 소재 공급과잉은 22년 10월), 약 3년 간의 다운 사이클이 진행되었다. 글로벌 공급과잉을 유발했던 중국 내수 업체들부터의 가격 방어 움직임은 글로벌 동박 수급 관점에서 유의미한 신호라고 판단한다.

동박 외, 가격 상승이 관찰되는 밸류체인인 전해질/첨가제 등 전해액 관련 소재이다. 1) LIPF6 중국 내수 및 수출 용 +15%(작년 9월 저점), 2) 전해액 첨가제 PS +22%(작년 4월 저점), 3) 원통형 배터리 용 전해액 +4%(작년 9월 저점), 4) PVDF 삼원계 +4%, PVDF LFP +9%(작년 9월 저점) 등의 소재가 연말 연초 가격 상승이 진행되었다.

2) 대부분의 소재 가격도 회복 혹은 하락폭 둔화

대부분의 배터리 소재 가격은 11월 초부터 회복하고 있으며, 가격 하락이 지속되고 있는 소재도 가격 하락폭 자체는 둔화되고 있다. 24년 10월 말 가격 기준, 1) LFP 양극재 +2%, 2) NCM811 -1%, 3) NCM 811 전구체 -2%, 4) 인조흑연 음극재 Flat, 5) 알루미늄 필름 Flat으로 회복 중이다. 통상적으로 연초 가격 조정이 진행되는 분리막은 연말까지 회복 후, 연초 -7~10% 수준 하락하였다(12 μ m 건식 제외, +5% 상승).

판가 하락에 따른 무분별한 실적 쇼크 구간에서는 탈피할 것으로 전망

지난 2년 간(22년 10월 공급과잉 시작) 글로벌 2차전지 업체들의 실적은 주요 광물 단에서 시작된 공급과잉으로, 1) 재고 평가 손실 인식(높은 가격의 원재료 구매 → 예상 판매 가격의 하락), 2) 판가의 추가적 하락을 예상한 전방 고객들의 주문 지연, 3) 이에 따른 높은 재고 지속, 가동률 하락이 지속되며 급격한 다운 사이클을 경험하였다.

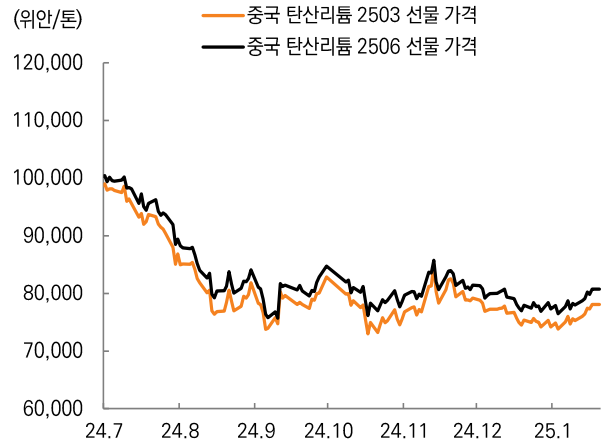
여전히 높은 재고 수준이 해소되기 위해서는 유의미한 수요 단의 트리거가 발생해야 하는 것은 사실이다. 단, 판가의 추가 하락은 제한적이라고 판단하는데, 1) 공급 단에서 후발 주자 공급 축소 신호 지속될 것으로 예상하며, 2) 수요 단 역시, 중국 이구환신 정책 연장, 유럽 CO2 규제로 인한 전기차 판매 확대 등으로 시장 우려 대비 견조할 것으로 판단하기 때문이다. 적어도 판가 하락에 따른 무분별한 쇼크 구간에서는 탈피할 것으로 전망하며, 2분기부터 점진적 출하량 회복, 연간 상저하고의 업황 흐름이 진행될 것으로 예상한다.

그림 1. 리튬 가격 장기 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 탄산리튬 선물 가격



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 탄산리튬 선/현물 가격 추이



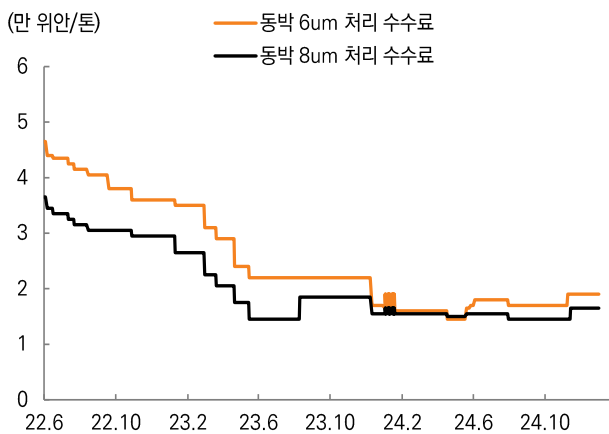
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 니켈 가격 추이



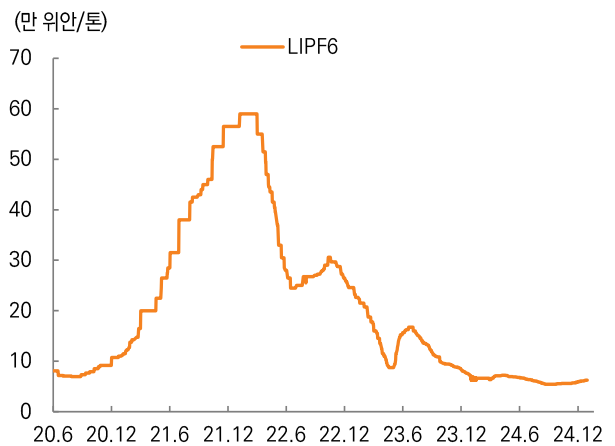
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 배터리 용 동박 처리 수수료(T값) 추이



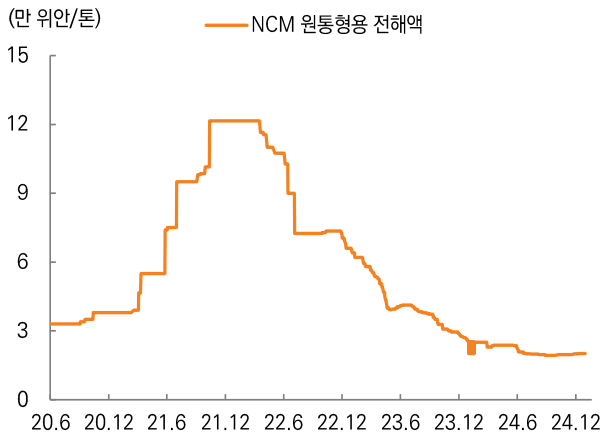
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. LiPF6 중국 내수 및 수출 가격 추이



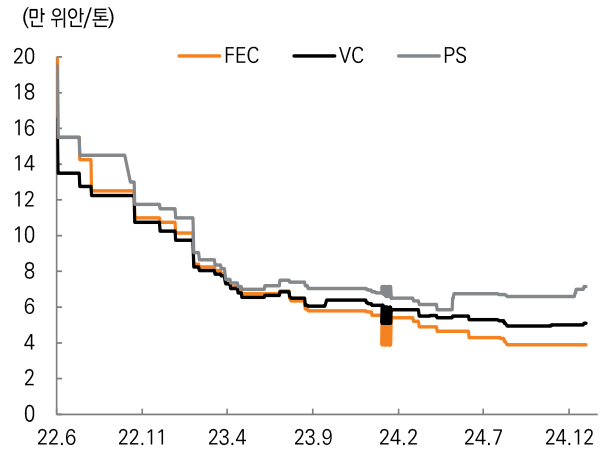
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼원계 원통형 용 전해액



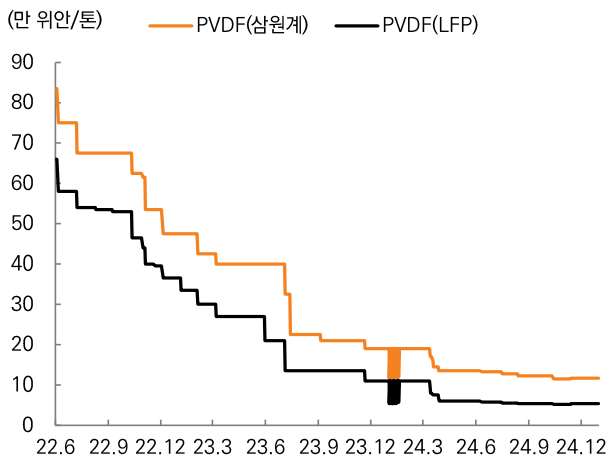
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 전해액 첨가제(PS, VC) 가격 추이



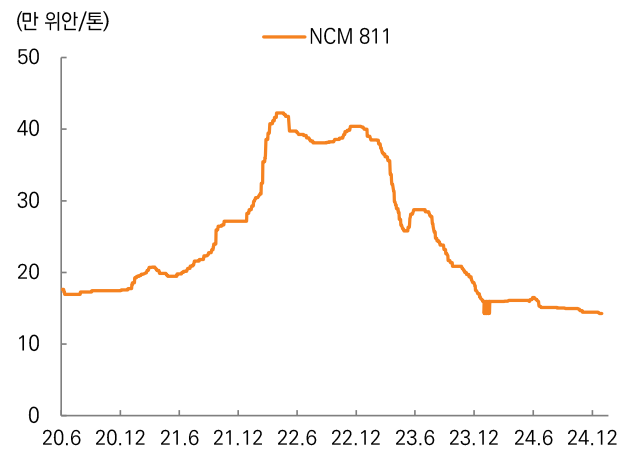
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. PVDF(삼원계, LFP) 가격 추이



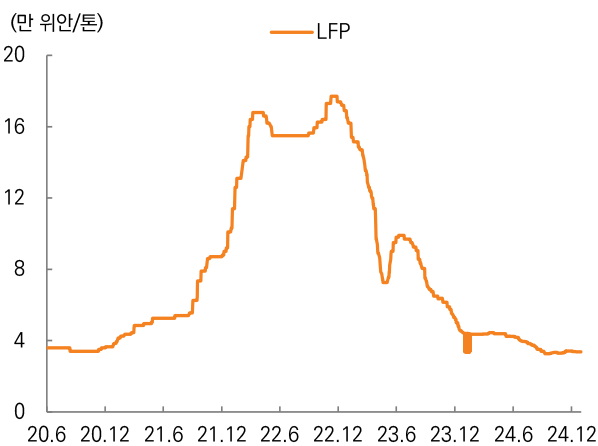
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. NCM811 양극재 가격 추이



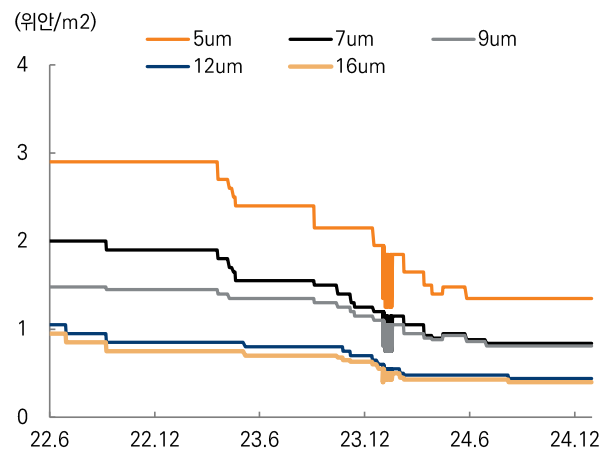
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. LFP 양극재 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 분리막 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.