이차전지

Sector Issue Brief 2025. 7. 2

Check Point

- 글로벌 이차전지 성장률 전월대비 둔화
- 한국 업체 성장률, 글로벌 하회 지속
- 한국 이차전지 Underweight 의견 유지

SNE 월말 자료 점검: 성장 감소

| Analyst **정경희** | khchung@ls-sec.co.kr

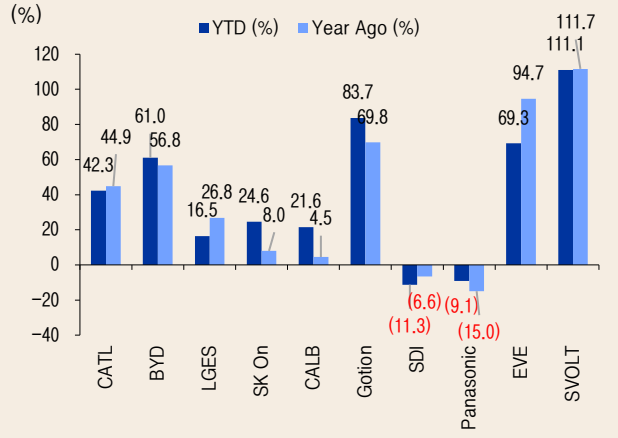
SNE 월 자료 공표, 글로벌 이차전지 5월 전년비 성장율 전월대비 감소

SNE 5월 자료 발표. 5월 이차전지 전기차 탑재량 약 92GWh. 이는 전년비 글로벌 기준 32.1% 증가, 1~5월 누적 기준 38.5% 증가. 참고로 4월은 전년비 41.2% 증가, 누적기준 40.2% 증가. 전월대비 성장률 둔화

한국 업체 성장률, 평균 성장률보다 모두 낮아 부정적

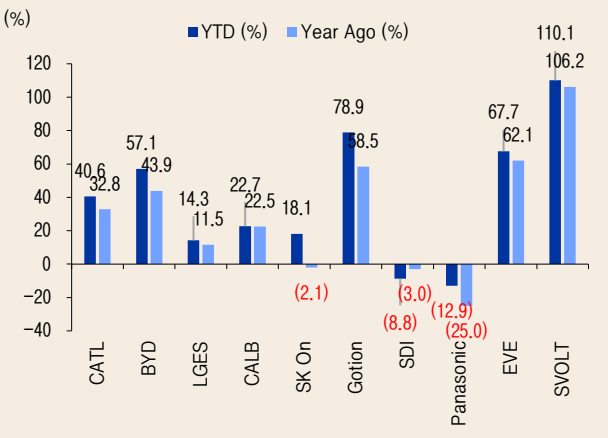
글로벌 이차전지 성장률보다 중요한 것은 한국 업체들의 개별 성장률. 3사 모두 4월에 이어 5월 자료에서도 글로벌 평균 성장을 하회하는 수준 지속. 5월 누적 기준 전년비 성장률에서 SDI -8.8%, SK On 18.1%, LG에너지솔루션 11.5%로 글로벌 평균 38.5% 성장률을 대폭 하회. 특히 삼성SDI의 경우 역성장이 지속되고 있음에 유의. 평균을 하회하는 판매량 증가는 곧 시장 점유율 하락으로 이어져. 우리는 이것이 각형 중심의 시장 성장(삼성SDI만 각형 판매), 각형 내 원가 경쟁력 차이에 따른 시장 점유율 재편과 SDI의 경우 특히 주요 고객(BMW 및 Rivian) 인도량과 연관된 것으로 판단. 한국 이차전지 산업에 대한 Underweight 의견 유지함

그림1 전기차 탑재 이차전지 판매량 YoY: 4월 및 4월 누적



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림2 전기차 탑재 이차전지 판매량 YoY: 5월 및 5월 누적



자료: SNE Research , LS증권 리서치센터

5월 이차전지 성장률 전월비 둔화, 국내 셀 3사 글로벌성장률 하회

앞서 언급한 바와 같이 4월 전기차 탑재 이차전지 수요의 전년대비 성장률 41.2% 보다 5월 성장률은 32.1%로 둔화되었다. 1개월 수치가 절대적인 것은 아니지만, 관세 이슈 발생 이후 OEM들의 재고조정관리가 다시 정상화될 것으로 기대했던 산업 분위기를 감안하면 다소 실망스러운 수치로 볼 수 있다.

그러나 우리에게 보다 중요한 수치는 한국 셀 3사의 개별 성장률일 것이다. '25년 들어 한국 3사의 수요 성장률은 글로벌 평균을 하회하고 있으며, 이는 5월 수치에서 지속되었다. 결국 평균을 하회하는 성장률은 글로벌 시장 점유율 하락으로 연결된다. 아래 그림에서 나타나듯이 LG에너지솔루션의 5월 누적 M/S는 전년 12.1% 대비 2.1%p 감소한 10.0%로 나타난다. SK온은 그보다 선방했지만 역시 0.7%p 감소한 4.2%, SDI는 회사 기준 Panasonic에 이어 두 번째로 감소율이 큰 글로벌 Top 10사로 3.3%를 기록했다.

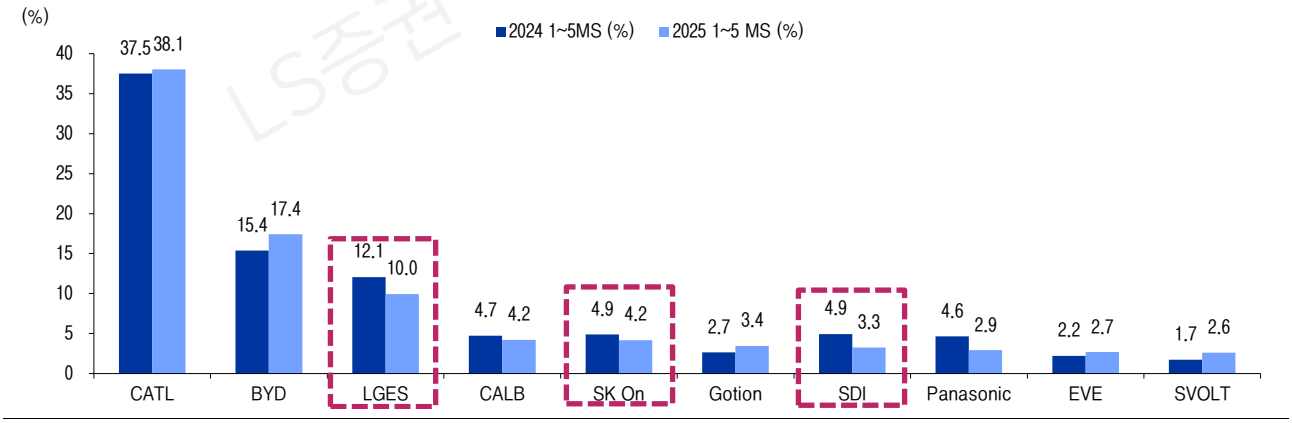
우리는 이러한 점유율 감소를 1) 각형 중심의 시장 성장(한국에서 삼성SDI만 각형 생산), 2) 각형 내 중국 업체들의 원가경쟁력에 기반한 점유율 선전, 3) 특히 국내 3사의 주요 고객사인 Tesla의 배터리 내재화(이는 Panasonic의 점유율 하락에서도 확인 가능), BMW와 같은 Luxury EV 판매 성장의 고전, 현대기아차의 EREV 전략 등에 기인한 것으로 판단한다.

Underweight 유지

최근 KOSPI 강세와 더불어 연초대비 하락한 이차전지주에 대한 관심이 증가하고 있으나, 이러한 펀더멘털과 관련된 자료가 기존 우리 전망과 일치함에 따라 산업에 대한 Underweight 의견을 유지한다.

우리가 시야를 KOSPI에서 글로벌로 확대시키면, 이차전지 산업에서 국내 업체들의 밸류에이션은 글로벌 평균대비 높은 수준에 거래되고 있다. 이는 두 가지로 해석 가능하다. 1) 향후 이익 성장률에 대한 기대가 높거나 2) 수익성 대비 높은 기대감이 반영된 것이다. 월별 데이터는 현재까지 2)를 가리키고 있다.

그림3 1 년전과 비교할 때 글로벌 시장 점유율(M/S): 3 사 모두 하락



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림4 2 차전지 Peer Valuation

업체	국가	현재가 (USD)	시가총액 (USD mn)	EPS(USD) 2024	EPS(USD) 2025E	EPS(USD) 2026E	PER(X) 2024	PER(X) 2025E	PER(X) 2026E	PBR(X) 2024	PBR(X) 2025E	PBR(X) 2026E	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025E	EV/EBITDA 2026E
2차전지 셀															
LGES	KR	220.0	51,476	-3.19	0.64	4.03	n/a	344.7	54.5	3.5	3.2	3.0	26.8	17.4	11.8
SK이노베이션	KR	93.5	14,128	-15.80	-2.27	3.46	n/a	n/a	26.9	0.8	0.8	0.8	23.1	15.0	10.6
삼성SDI	KR	131.8	10,619	6.43	2.38	11.64	137.5	55.4	11.3	0.6	0.7	0.6	9.7	11.6	7.3
BYD	CN	15.6	141,288	0.64	0.81	1.03	21.8	19.3	15.1	1.9	1.9	1.8	9.1	6.8	5.4
CATL	CN	35.1	161,191	1.65	2.04	2.47	20.4	17.2	14.2	4.7	3.7	3.2	12.4	9.7	7.7
CALB	CN	2.2	3,861	0.05	0.12	0.18	46.8	18.5	12.4	0.8	0.8	0.7	17.3	13.1	11.5
Panasonic	JP	10.8	26,515	1.03	0.96	1.00	9.8	11.3	10.7	0.9	0.8	0.7	5.8	5.4	5.3
TDK	JP	11.4	22,244	0.58	0.61	0.63	18.6	18.7	17.7	2.0	1.7	1.6	8.3	7.3	7.1
평균							**23.5**	**17.0**	**14.0**	**2.0**	**1.8**	**1.6**	**10.6**	**8.5**	**7.4**
양극재															
LG화학	KR	169.3	11,954	-6.47	5.15	17.78	n/a	32.7	9.5	0.5	0.5	0.5	8.9	7.3	5.4
에코프로비엠	KR	75.4	7,376	-0.72	-0.07	0.49	n/a	n/a	154.0	7.2	6.0	5.8	133.3	56.2	32.5
엘앤에프	KR	37.2	1,351	-8.26	-3.19	0.63	n/a	n/a	58.9	2.4	3.1	2.9	n/a	n/a	19.0
Dynanonic	CN	4.6	1,277	-0.67	0.03	0.14	n/a	143.1	33.6	1.4	1.6	1.6	n/a	33.1	12.9
Hunan Yuneng	CN	4.3	3,255	0.11	0.35	0.56	44.3	12.2	7.7	1.9	1.5	1.3	15.5	5.9	3.8
Huayou Cobalt	CN	5.3	9,048	0.35	0.37	0.43	13.1	14.3	12.3	1.8	1.6	1.5	10.8	8.7	7.5
Ronbay	CN	3.1	2,245	0.06	0.12	0.16	49.9	26.9	19.8	1.8	1.8	1.5	21.5	12.8	10.8
Umicore	BE	16.1	3,956	-6.65	1.26	1.33	n/a	12.7	12.0	1.5	1.6	1.5	6.3	6.8	6.7
평균							**35.8**	**49.1**	**18.3**	**1.7**	**1.6**	**1.5**	**15.9**	**15.1**	**8.8**
음극재															
대주전자재료	KR	52.6	815	1.82	1.23	1.90	28.0	42.6	27.4	6.2	4.1	3.4	31.0	24.7	17.4
포스코퓨처엠	KR	92.4	7,160	-1.96	0.33	0.88	n/a	282.7	104.4	4.1	3.2	3.1	56.5	35.0	26.1
BTR New Material	CN	3.2	3,596	0.12	0.17	0.22	28.6	18.3	14.5	n/a	2.0	1.8	n/a	n/a	n/a
Mitsubishi Chem.	JP	5.3	7,968	0.21	0.32	0.67	23.9	16.5	7.8	0.7	0.6	0.6	6.5	7.0	6.6
Ningbo Shanshan	CN	1.3	2,978	-0.02	0.05	0.08	n/a	29.2	15.9	1.0	0.9	0.9	22.6	12.6	9.5
Putailai	CN	2.6	5,459	0.08	0.15	0.18	31.6	17.0	14.2	2.0	1.9	1.7	13.9	11.3	9.1
Resonac	JP	23.0	4,247	2.69	1.27	2.63	16.0	17.8	8.6	1.0	0.9	0.8	7.3	8.0	6.2
평균							**25.0**	**19.8**	**12.2**	**1.2**	**1.3**	**1.2**	**12.6**	**9.7**	**7.9**
분리막															
SKIET	KR	20.4	1,455	-2.54	-1.32	-0.06	n/a	n/a	n/a	0.9	0.9	0.9	n/a	262.3	18.1
더블유씨피	KR	5.4	183	-1.57	-1.45	-0.04	n/a	n/a	n/a	0.3	0.3	0.3	26.2	547.0	12.8
Asahi Kasei	JP	7.2	9,873	0.64	0.58	0.66	10.5	12.2	10.8	0.8	0.7	0.7	7.8	6.1	5.8
Toray	JP	6.9	11,225	0.32	0.40	0.44	20.2	17.1	15.4	1.0	0.9	0.8	9.4	8.9	8.1
Yunan New Mat.	CN	4.0	3,913	-0.08	0.12	0.18	n/a	33.1	22.8	1.0	1.1	1.1	15.8	14.0	10.9
평균							**15.4**	**20.8**	**16.3**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**11.0**	**9.7**	**8.3**
전해질															
엔켐	KR	41.3	876	-21.24	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Capchem	CN	4.8	3,605	0.18	0.23	0.29	25.7	20.5	16.4	2.6	2.5	2.2	17.1	13.1	10.7
Tinci	CN	2.5	4,799	0.03	0.09	0.12	65.5	28.2	20.9	2.6	2.5	2.3	21.7	15.0	11.7
평균							**45.6**	**24.4**	**18.6**	**2.6**	**2.5**	**2.3**	**19.4**	**14.1**	**11.2**
OEM															
현대차	KR	155.3	31,795	34.92	35.08	35.64	4.4	4.4	4.3	0.5	0.5	0.4	9.2	10.0	9.8
기아	KR	73.0	29,023	18.26	17.51	17.41	4.1	4.1	4.2	0.7	0.6	0.6	1.2	1.4	1.1
BMW	DE	88.2	56,016	12.57	11.78	13.69	7.1	7.5	6.4	0.5	0.5	0.5	1.8	4.5	3.8
Changan	CN	1.8	15,544	0.10	0.11	0.13	16.7	16.5	13.8	1.7	1.5	1.4	10.2	6.5	5.2
Ford	US	10.9	43,146	1.48	1.04	1.32	7.3	10.4	8.2	1.0	1.0	0.9	2.3	3.5	2.9
Geely	HK	2.0	20,502	0.23	0.20	0.25	7.1	10.0	8.2	1.6	1.5	1.3	7.5	4.5	3.2
Mercedes	DE	57.6	55,469	11.02	7.68	8.66	5.4	7.5	6.6	0.5	0.5	0.5	0.5	1.1	1.0
Tesla	US	317.7	1,023,169	2.23	1.86	2.79	157.0	170.4	114.0	14.7	13.3	11.9	66.0	76.0	56.6
VW	DE	106.9	53,083	24.50	22.34	29.49	4.6	4.8	3.6	0.2	0.2	0.2	2.3	0.8	0.4
평균							**29.3**	**32.4**	**23.0**	**2.9**	**2.6**	**2.4**	**12.9**	**13.8**	**10.5**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

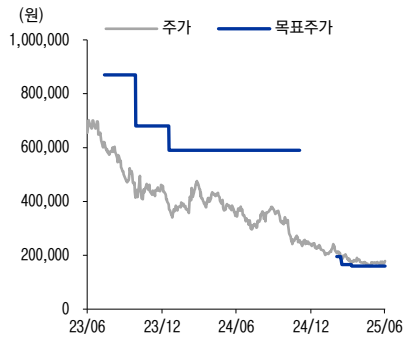
그림5 시장 지수 및 주요 종목 주가 수익률 동향

종목명	TICKER	현재주가 (07/01)	시가총액 (십억원)	수익률							
				1D	1W	1M	3M	6M	1Y	MTD	YTD
시장 및 섹터 주요 지수											
KOSPI	KOSPI	3,090		+0.6	-0.4	+14.5	+22.7	+30.4	+12.4	+0.6	+29.6
KOSDAQ	KOSDAQ	784		+0.3	-2.2	+6.7	+13.4	+15.7	-7.0	+0.3	+15.4
KRX 에너지화학	KRXENCM	2,219		+2.9	+5.6	+16.1	+16.2	+17.6	-18.3	+2.9	+14.3
KOSPI 제조업	KOSPMAN	7,503		+0.2	-0.1	+13.0	+16.2	+24.4	-0.1	+0.2	+24.1
2차전지 셀											
LG에너지솔루션	373220	297,500	69,615	+0.2	-1.0	+4.0	-9.3	-14.5	-14.3	+0.2	-14.7
SK이노베이션	096770	126,500	19,106	+3.3	+24.3	+41.3	+14.9	+15.0	+11.7	+3.3	+11.3
삼성SDI	006400	178,200	14,360	+3.1	+0.8	+5.5	-6.0	-26.5	-50.2	+3.1	-28.7
양극재											
LG화학	051910	229,000	16,166	+8.3	+8.5	+16.1	-6.1	-8.0	-35.3	+8.3	-15.1
에코프로비엠	247540	102,000	9,976	+1.4	-3.0	+13.7	+6.6	-7.2	-45.9	+1.4	-8.5
엘앤에프	066970	50,300	1,827	+2.0	-7.4	-12.1	-15.0	-37.9	-64.3	+2.0	-39.1
음극재											
대주전자재료	078600	71,200	1,102	-0.6	+2.7	-3.7	-14.5	-4.8	-53.1	-0.6	-4.3
포스코퓨처엠	003670	125,000	9,683	-1.1	-3.3	+10.6	+8.2	-9.2	-52.1	-1.1	-8.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성SDI 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.08.11	Buy	870,000원	-27.2		-36.5
2023.10.27	Buy	680,000원	-25.6		-34.3
2024.01.17	Buy	590,000원	-17.6		-37.2
2024.12.03		커버리지 제외			
2025.03.04	신규	정경희			
2025.03.04	Hold	195,000원		-1.8	7.7
2025.03..17	Hold	165,000원		13.0	19.2
2025.04.03	Hold	160,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)