이차전지

Sector Issue Brief 2025. 11. 5

Check Point

- VW 3 분기 EV 실적
- 1~9 월 서유럽, VW EV 에서 약진
- 한국 셀 3 사 비중 유럽 및 VW 감소

VW 3Q25 이차전지 시사점

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

유럽, BEV 판매 호조

동사 EV 실적에서 두드러지는 점은 유럽 BEV 판매량이 두드러지게 급증했다는 점. 1~3분기 누적 기준 전년비 46% 증가, 서유럽 기준 64% 증가. 이는 영국, 독일의 보조금 정책환경 변화와 동시에 동사 BEV 신규 모델 론칭 영향 동시 작용한 것으로, 특히 서유럽에서 판매량 약진. 유럽에서 판매된 전기차 4대 중 1대 VW. 1~3분기 서유럽 내 VW의 BEV M/S 약 2배 성장, 20% 상회

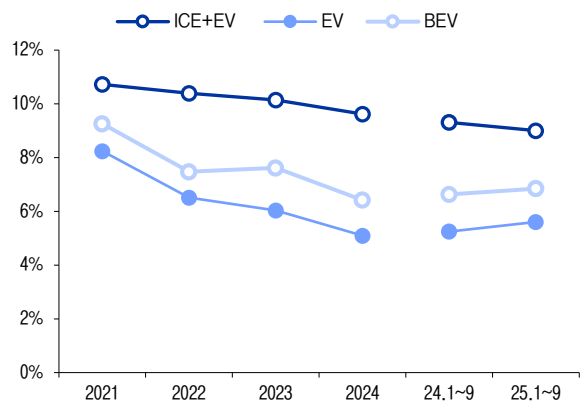
그러나 BEV 증산은 3분기 동사 OPM 약화에 미국 관세, 구조조정과 더불어 부정적 영향. 향후 엔트리 모델과 비용 통제, LFP 배터리 사용 등으로 이를 타개할 계획. BEV 생산을 더욱 확대할 예정으로 추가적인 마진 하락 압박을 회사는 예상. 그러나 단위당 희석 요인은 판매량 증가로 감소 예상. 신규 론칭 BEV 모델들의 경우 보다 저가형으로 마진이 ICE에 보다 근접할 것으로 예상, 스페인 공장에서 생산 계획
또한 마진 약화에도 불구, 배터리부분인 PowerCo의 경우 잘츠기터 공장 램프업, 발렌시아 및 세인트 토마스 공장 강화 공사 지속에 따라 연초대비 영업손실 €1.1bn로 크게 확대, 배터리부문에 대한 적극적인 투자 지속 확인

시사점: 유럽시장, VW내 한국 셀사 비중 전반적으로 감소

한국 이차전지 셀사의 경우 글로벌 Tier 1경쟁사들 대비 여전히 EV향 이차전지 매출 비중이 높은 특징. EV 시장의 지역별 비중에서는 '25년 상반기 유럽 약 48%, 북미 약 38%로 여전히 유럽이 가장 큰 비중 차지
1~9월 전기차 누적 판매량은 글로벌 전체가 1,470만대로 YoY +26%, 중국 900만대로 +24%, 유럽 300만대로 +32%, 북미 150만대로 +11%, 기타 지역 120만대로 +48% 기록. 따라서 유럽 시장은 한국 셀사 기준 지역 비중이 높을 뿐 아니라 '25년 상대적으로 높은 성장률이 나타나는 지역. 문제는 유럽시장 BEV에서 약 1/4 판매한 VW내 M/S가 지속 하락하고 있다는 점

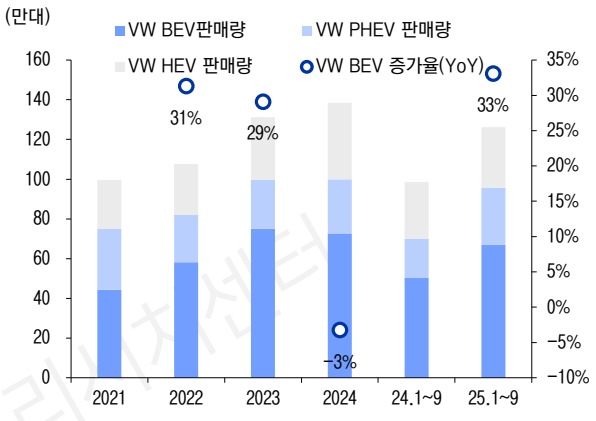
1~9월 누적 기준 VW 이차전지 사용 비중 중 CATL이 '21년 21%에서 약 3배 증가한 62%, LG에너지솔루션은 63%에서 18%로, 삼성SDI는 17%에서 8%로 감소하였음. SK이노베이션의 경우 0%에서 18%로 증가. 향후 유럽 시장의 시장 성장률에 동참하기 위해 VW내 비중 확대 필요

그림1 VW 글로벌 시장 EV 및 BEV 점유율 추이



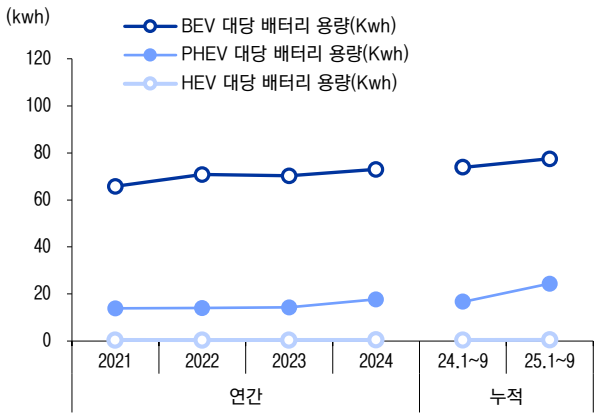
자료: Marklines, LS증권 리서치센터

그림2 VW EV 타입별 판매량 추이 및 BEV 증감율



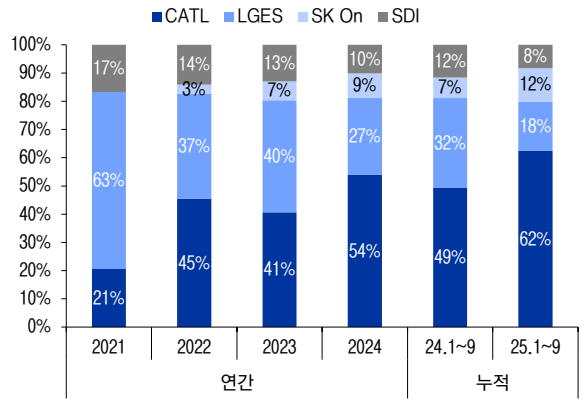
자료: Marklines, SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림3 VW 전기차 대당 배터리 용량



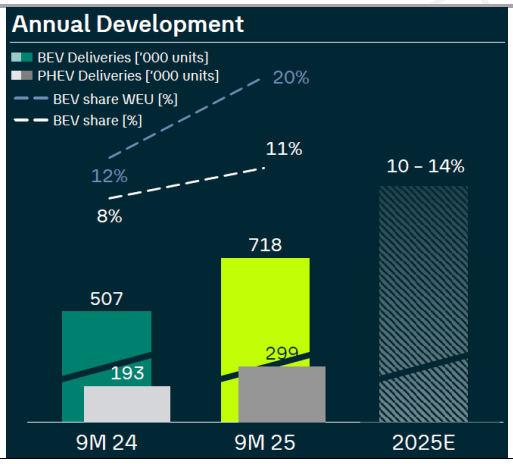
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림4 VW 향 배터리 탑재 추이: CATL 비중 증가



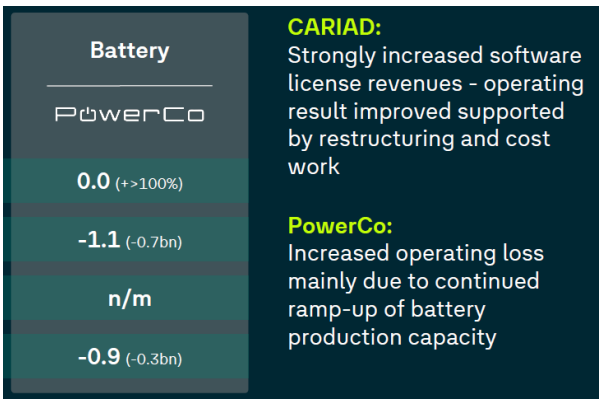
자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림5 1~3 분기 유럽 BEV 판매량 YoY 46% 증가



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림6 VW 향 배터리 탑재 추이: CATL 비중 증가



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

그림7 **Volkswagen 지역별 매출액 및 연간 실적 전망(Bloomberg Consensus)**

(EUR mn, %)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	279,232	322,284	324,656	325,874	333,102	343,235
Europe	154,514	187,949	194,145	185,651	182,879	182,197
North America	59,910	67,908	67,712	67,281	71,034	76,665
South America	15,476	17,139	18,962	17,047	18,233	23,079
Asia-Pacific	51,444	50,109	44,057	52,283	51,459	51,620
Others	-2,112	-821	-220	3,612	9,497	9,674
영업이익	22,523	22,576	19,060	10,396	17,556	20,131
순이익	14,867	16,013	10,721	5,910	10,824	12,778
조정 EPS	29.6	31.9	21.4	12.2	22.9	27.4
증감율(%)	0%	8%	-33%	-43%	87%	20%
영업이익률(%)	8%	7%	6%	3%	5%	6%
EBITDA 마진(%)	19%	16%	16%	13%	14%	15%
ROE(%)	10.6	10.6	6.9	3.2	5.5	6.3
(USD mn, %)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	294,110	348,561	351,207	375,403	383,817	395,398
Europe	162,747	203,273	210,022	216,228	212,999	212,205
North America	63,102	73,445	73,250	78,363	82,733	89,292
South America	16,301	18,536	20,513	19,854	21,236	26,880
Asia-Pacific	54,185	54,195	47,660	60,893	59,934	60,122
Others	-2,225	-888	-238	64	6,914	6,899
영업이익	23,723	24,417	20,619	12,019	20,399	23,384
순이익	15,659	17,319	11,598	6,779	12,583	14,838
조정 EPS	31.2	34.5	23.1	14.0	27.3	32.8
증감율(%)	-11%	11%	-33%	-39%	95%	20%
영업이익률(%)	8%	7%	6%	3%	5%	6%
EBITDA 마진(%)	19%	16%	16%	13%	15%	15%
ROE(%)	10.6	10.6	6.9	3.2	5.5	6.3

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

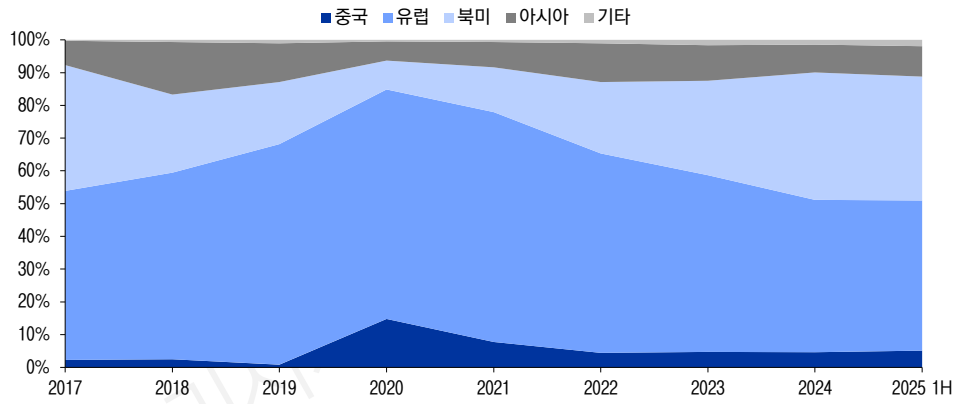
그림8 분기별 부문 영업이익률 및 전망(Bloomberg Consensus)

(EUR mn, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	75,461	83,339	78,478	87,377	77,558	80,806	80,305	84,878	324,656	325,874	333,102
YoY(%)	-1%	4%	0%	0%	3%	-3%	2%	-3%	1%	0%	2%
QoQ(%)	-13%	10%	-6%	11%	-11%	4%	-1%	6%			
영업이익	4,859	5,765	3,093	7,738	3,134	4,394	2,923	3,613	21,514	10,396	17,556
OPM	6.4%	6.9%	3.9%	8.9%	4.0%	5.4%	3.6%	4.3%	6.6%	3.2%	5.3%
YoY(%)	-18%	-4%	-42%	2%	-36%	-24%	-5%	-53%	-13%	-52%	69%
QoQ(%)	-36%	19%	-46%	150%	-59%	40%	-33%	24%			
세전이익	5,452	5,279	2,591	6,246	3,370	3,874	3,858	3,552	19,638	9,307	16,906
YoY(%)	-18%	-9%	-59%	-1%	-38%	-27%	49%	-43%	-22%	-53%	82%
QoQ(%)	-14%	-3%	-51%	141%	-46%	15%	0%	-8%			

(USD mn, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	81,903	89,729	86,212	93,192	81,634	91,642	93,839	98,857	351,206	375,403	383,817
YoY(%)	0%	3%	0%	-1%	0%	2%	9%	6%	1%	7%	2%
QoQ(%)	-13%	10%	-4%	8%	-12%	12%	2%	5%			
영업이익	5,274	6,207	3,398	8,253	3,299	4,983	3,416	4,208	23,273	12,019	20,399
OPM	6.4%	6.9%	3.9%	8.9%	4.0%	5.4%	3.6%	4.3%	6.6%	3.2%	5.3%
YoY(%)	-17%	-5%	-42%	1%	-37%	-20%	1%	-49%	-13%	-48%	70%
QoQ(%)	-36%	18%	-45%	143%	-60%	51%	-31%	23%			
세전이익	5,917	5,684	2,846	6,662	3,547	4,393	4,508	4,137	21,244	10,764	19,553
YoY(%)	-17%	-10%	-58%	-2%	-40%	-23%	58%	-38%	-21%	-49%	82%
QoQ(%)	-13%	-4%	-50%	134%	-47%	24%	3%	-8%			

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 한국 셀 3 사 합산 지역별 판매 비중 추이



자료: SNE 리서치, LS증권 리서치센터

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	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 01 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)