

이차전지

중국 정부 구조조정, 최상위 기업들에 수혜

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

중국 정부의 만성적 공급과잉 산업에 공급축소 유도 정책

중국 정부는 주요 산업별 초기 성장국면의 부작용(과잉 경쟁 및 가격할인 등)을 탈피하며 질적 성장을 유도하고자 구조조정 계획을 시사

핵심 산업에 정부의 통제력 강화 및 상위권 기업 중심으로 과점화 유도

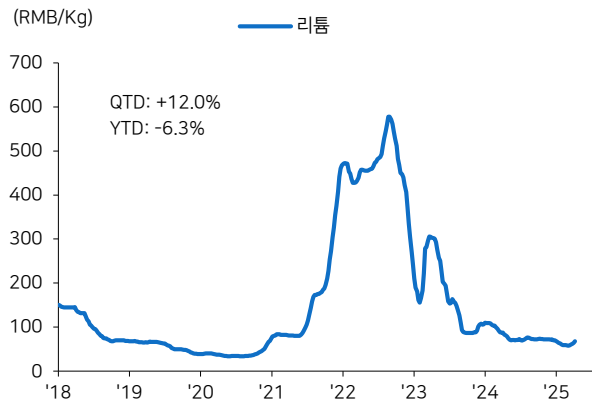
2025년 국제통상 및 지정학 관련 위험요소에 중국 정부는 핵심 광물 및 이차전지 기술과 전략 원자재(희토류 등) 공급에 직접 통제를 강화하는 중. (1) 7/15 LFP 소재와 제조 및 리튬과 비철금속 정제련 기술 수출 제한 시행, (2) 2025년 연중 희토류 채굴과 정제련 배출량(쿼터) 제도를 비공개, 정부 라이선스 혹은 국영기업 중심으로 할당. 광물 자원 무기화 및 핵심 기술 수출 규제를 통한 산업 보호 장치를 마련함. 전주 중국 당국의 사업 규정 비준수 명목으로 가동 중단된 Zangge Mining의 사례는 중국 당국의 구조조정 혹은 광물에 통제권 강화 시도 사례로 해석. 단, 해당 분야 구조조정 기준을 파악할 필요. Upstream 사업을 영위하는 전 기업들이 아닌, 과거 2020~22년 리튬 초호황기에 채굴 자격을 불법으로 확보한 소형 기업들에 대한 조정(중국 탄산리튬 정제설비 YoY 증가율 22년 +21%, 23년 120%, 24년 31%). 무허가 저조한 수익성 기업들에 자발적 퇴출 유도 또한 같은 맥락. 핵심 원자재 분야 정부의 통제력 강화 및 규모의 경제를 갖춘 상위권 기업 중심으로 과점화 전환 시도 중

중국 이차전지 Value-chain별 최상위 기업들에 수혜

중국: 정부 주도의 공급자 재편과정 Vs. **한국:** 시장 센티먼트는 개선, 반면 펀더멘털 개선시점은 요원. 2025년 한국 이차전지 기업들은 급해지는 자금조달 필요, 미국 정책 모멘텀 소멸에 공급과잉을 해소와 설비 가동 최적화 전략 등 Down-cycle의 영향권 여전. 반면 중국 정부의 자국내 경쟁력 열위의 소규모 설비들에 대한 퇴출 정책 시행은 궁극적으로 기존 중국 내/외 시장 지배력이 높았던 최상위 기업들에 수혜

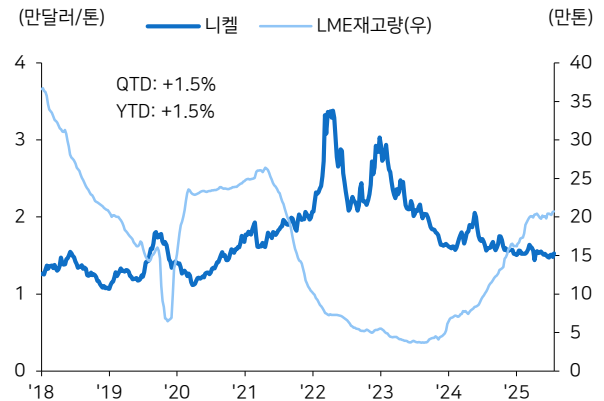
당사는 CATL의 산업 프리미엄 정당성을 높게 판단. 이는 수익성, 출하량 및 점유율, 산업 수급 건전성이 기준. 기존 상위권 자동차 고객사향 매출 비중이 높아 영업실적 안정성과 경쟁사들 대비 높은 수익성 유지(2H25 샤오미 YU7 향 배터리 탑재는 출하량 증가의 모멘텀). 또한, 업황 부진 장기화에 경쟁사들의 보수적 투자계획은 동사에게 기회 요인. 당사는 지난 5월 홍콩 주식시장 추가 상장으로 투자재원을 확보, 이를 기반으로 유럽/인도에 생산 현지화 전략으로 지배력 강화 시도 중. 중장기 성장 동력원을 확보

그림1 리튬 가격 추이



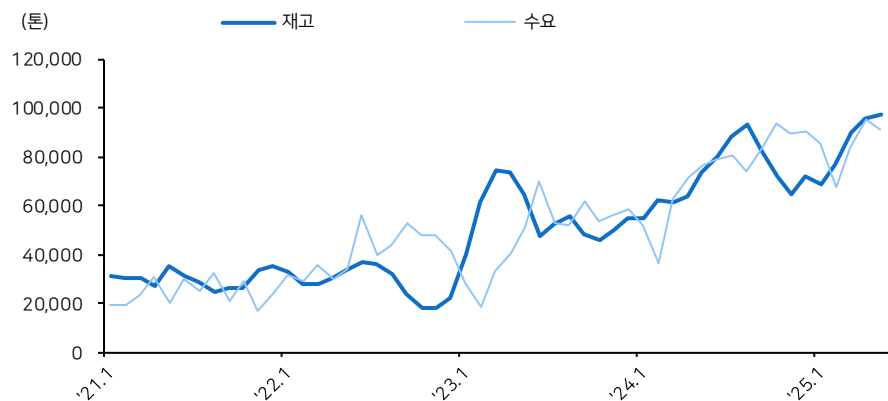
자료: Komis, 메리츠증권 리서치센터

그림2 니켈 가격 추이



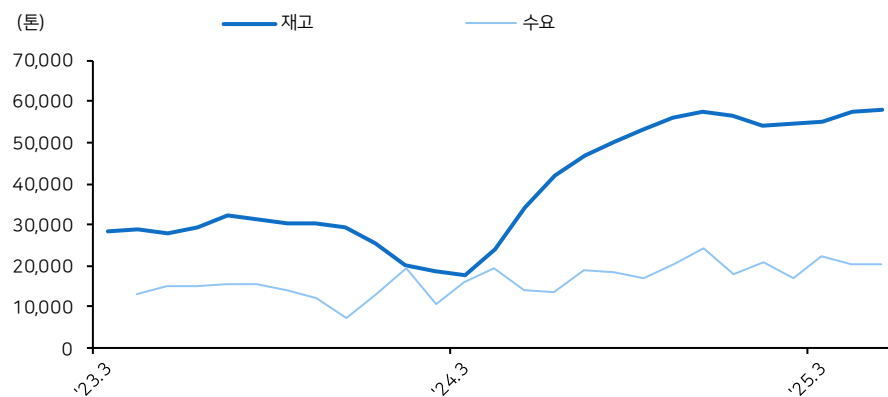
자료: Komis, 메리츠증권 리서치센터

그림3 탄산리튬 수요 및 재고현황



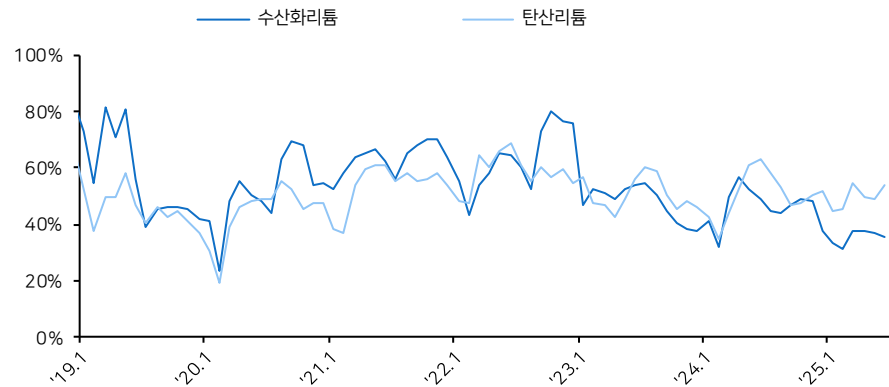
자료: SMM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 수산화리튬 수요 및 재고현황



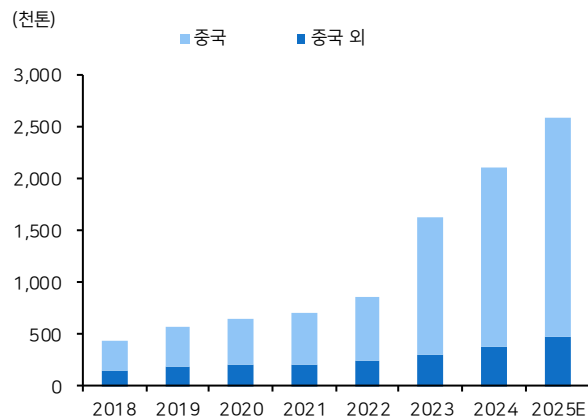
자료: SMM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 탄산리튬 및 수산화리튬 생산기업들의 월평균 가동률 현황



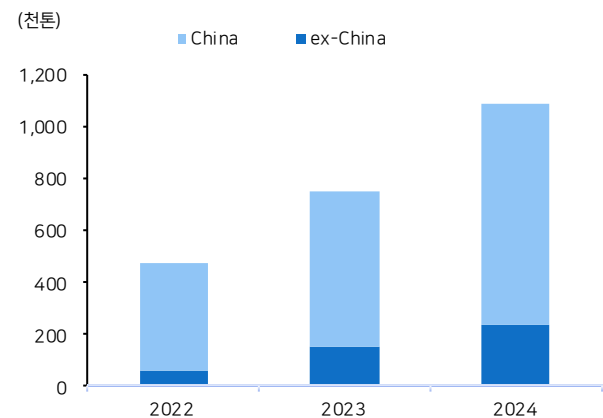
자료: SMM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 탄산리튬 생산Capa 현황



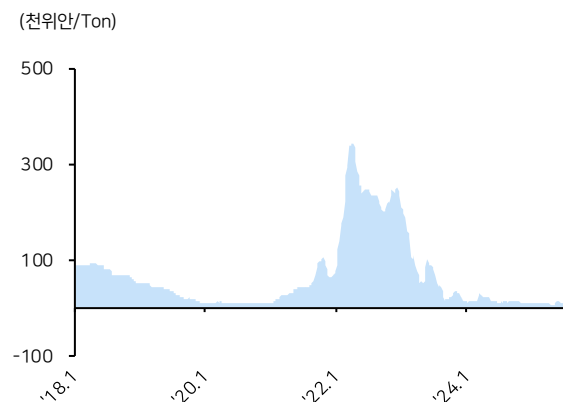
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 수산화리튬 생산Capa 현황



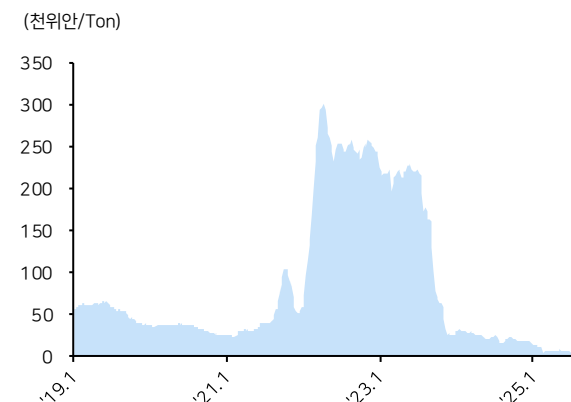
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 수산화리튬 생산 스프레드



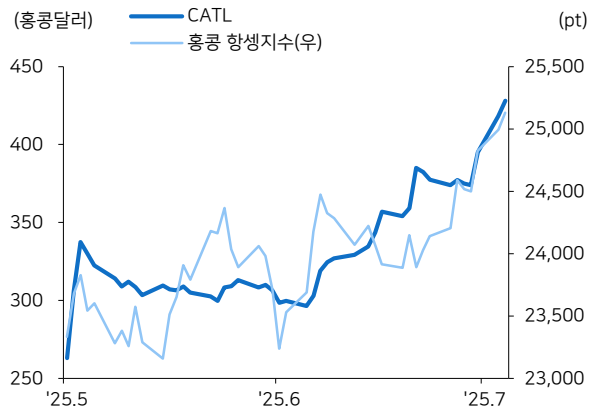
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 한국 수산화리튬 생산 스프레드



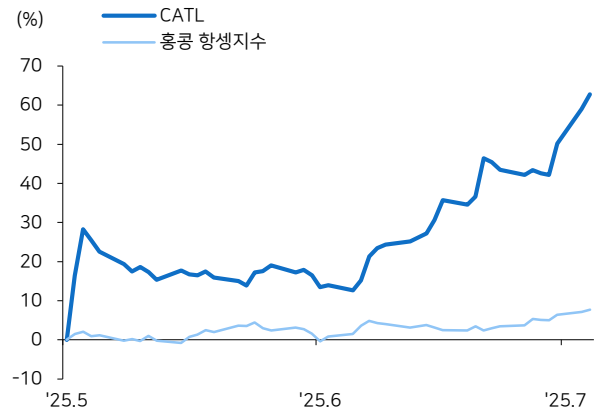
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 CATL의 홍콩 주식시장 상장 이후 주가 추이



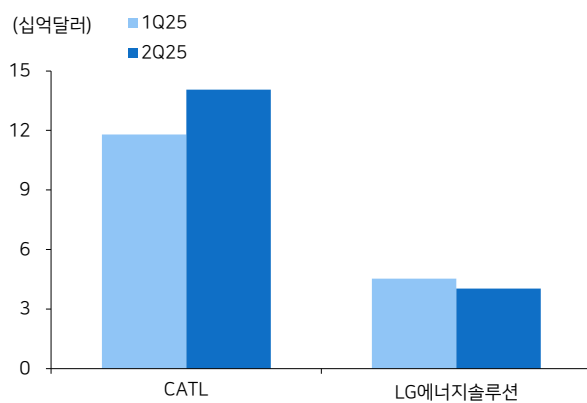
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 CATL의 홍콩 주식시장 상장 이후 주가 변화



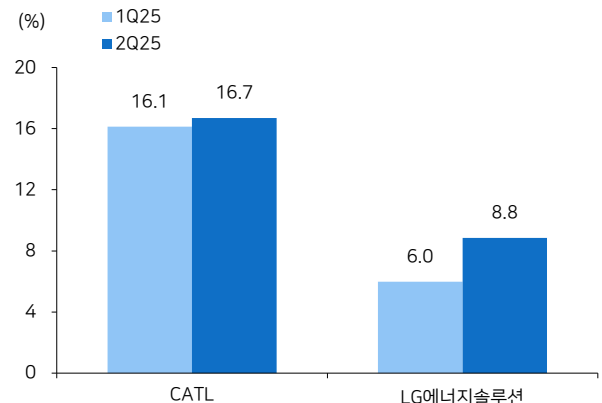
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2025년 분기 매출액 비교: CATL Vs. LG에너지솔루션



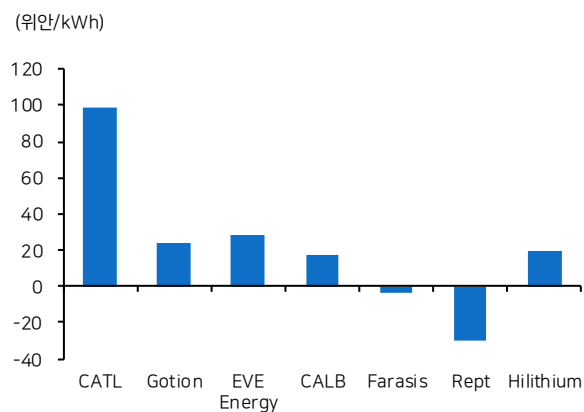
주: 2Q25: CATL은 Bloomberg 컨센서스, LGES는 잠정 발표치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 2025년 분기 OPM 비교: CATL Vs. LG에너지솔루션



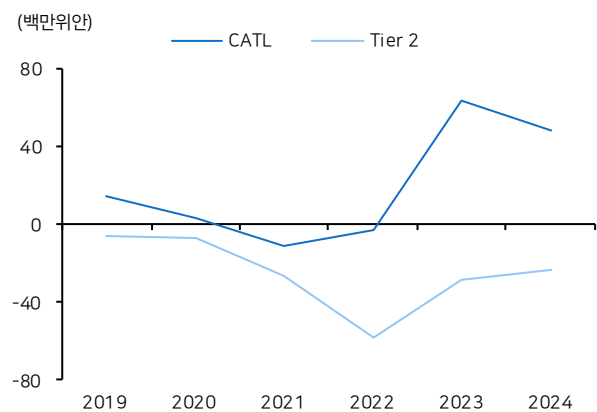
주: 2Q25: CATL은 Bloomberg 컨센서스, LGES는 잠정 발표 기준 (AMPC 포함)
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 중국 기업들의 생산 Unit별 EBIT 비교



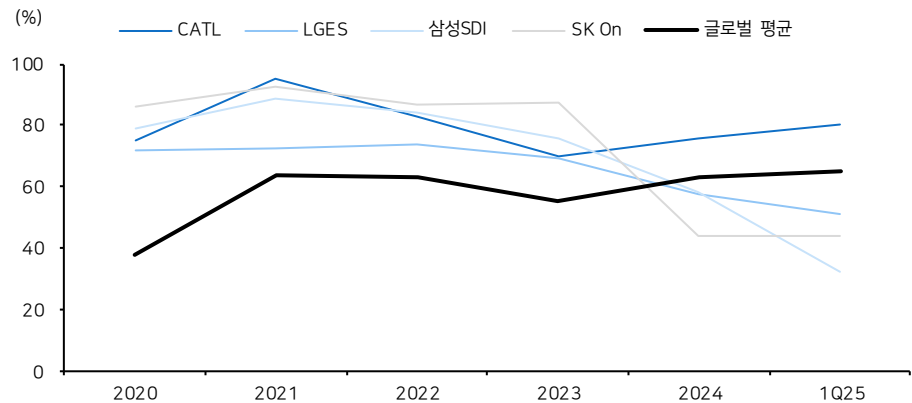
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 중국 배터리 기업들의 FCF 비교: CATL Vs. Tier 2



주: Tier2 기업들은 Gotion, CALB, EVE Energy 등
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 배터리 생산기업들의 평균 생산 가동률 추이



자료: Bloomberg, 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.