

자동차/이차전지

2024년 자동차/이차전지 투자전략

자동차, 헤게모니의 변화

전기차(EV) 수요, Early Adopters에서 Early Majority로

세계 전기차 판매는 증가하고 있지만 증가율은 '21년을 고점으로 2년 연속 낮아져. 세계 전기차 판매의 60%를 차지하는 중국과 한국 및 일본 증가율 하락 눈에 띄어. 북미 및 유럽 증가율은 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있으나 각각 '21년, '20년 대비 하락한 상황. 전기차 판매 증가율 둔화는 침투율 둔화로 이어져. 세계 전기차 침투율은 11%, Sedan 및 SUV 기준 침투율은 14% 기록 중. 전기차 고객군이 Early Adopters에서 Early Majority로 넘어가는 과정에서 수요 증가의 둔화가 나타나고 있다는 판단.

수요의 반격 시작

'21~'23년 판매 회복은 이연 수요 효과보다 공급 정상화가 더 큰 영향 미쳐. '21~'22년 고객은 공급 부족에 따라 타의로 기다렸다면 '23년 고객은 자의로 기다리는 부분 있어. 감소하는 신차 출고 기간, 증가하는 재고, 전기차를 중심으로 한 경쟁 심화 등은 고객에게 기다릴 명분 주고 있어. '24년은 낮지 않은 기저와 변화한 시장 환경으로 증가율이 높지 않겠지만 미국을 비롯한 주요 지역의 견조한 경기 흐름을 바탕으로 판매는 증가할 것으로 예상. 전기차는 증가 둔화 우려에도 궁극적으로 성장하는 시장으로 점유율 확보가 더욱 중요해질 전망.

이차전지, 모든 불확실성이 수면 위로

이차전지, 성장을 주도하던 북미 시장에 대한 우려 높아

2023년 주요 투자포인트였던 IRA 정책으로 인한 북미 시장 성장에 불확실성 높아져. LG에너지솔루션은 주요 고객사인 GM Bolt의 LFP 전환 선언으로 2024년 수요 공백, Ford Mustang Mach-E도 Standard-Range LFP 전환으로 수요 감소. 프리미엄 라인에 공급하는 삼성SDI 제외하고는 2024년 외형성장 불확실성 높음. 2024년 단기 수요 감소 영향이 아닌 가격 대비 LFP와의 기술 격차가 좁아진데 따른 것. 따라서 삼원계 적용 Long-Range EV 수요 둔화는 당분간 지속될 것.

반등 포인트는 '신규 수요'

2024년 2차전지는 1) IRA 불확실성(미국 대선), 2) EV 수요 둔화, 3) 수주 공백기, 4) 낮은 밸류에이션 매력도 등으로 불확실성이 더 큰 상황. 따라서 섹터 '비중 축소' 불가피. 다만, 2025년 OEM사들의 46시리즈 배터리 적용 픽업 트럭 출시 기대. 이는 삼원계 배터리에 새로운 수요가 될 것. 신규 수요에 대한 섹터 반등 모멘텀은 4680 양산이 가장 빠른 'LG에너지솔루션'부터 시작될 것. 따라서 2024년 내 'LG에너지솔루션'의 수주 모멘텀을 시작으로 관련 Supply chain 중심 섹터 반등 기회가 주어질 것으로 예상.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com



이안나 2차전지/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
기아	매수 (M)	120,000 (M)
현대차	매수 (M)	290,000 (M)
LG 에너지솔루션		531,000 (M)
삼성 SDI	매수 (M)	660,000 (M)

A-I. Prologue

최근 국내 언론뿐만 아니라 외신에서도 전기차(이하 전기차는 EV만을 의미) 시장을 언급함에 있어 가장 많이 등장하고 있는 단어 중 하나가 '둔화'이다.

내용들을 살펴보면 이 '둔화'라는 단어 앞에 '성장'이 붙어 있다. 즉, 성장은 하되 그 속도가 느려지고 있다는 의미로 해석된다.

지금 이 시간에도 새로운 산업들이 지속적으로 등장하고는 있으나 다양한 분야에서 고도화가 진행된 현대 문명에서 성장성이 높은 산업을 찾기는 쉽지 않으며 성장 산업이라 하더라도 기대되는 규모가 작다면 그 파급력은 미미할 수 있다.

이런 부분에 있어 전기차는 성장성과 함께 전기차 자체뿐만 아니라 해당 Value Chain에 속해 있는 타 산업들을 고려할 경우 그 파급력은 실로 크다고 할 수 있다.

하지만 앞서 언급한 바와 같이 전기차 성장이 정말 둔화된다면 비단 전기를 생산하는 완성차 업체뿐만 아니라 관련 산업 및 기업들에게도 큰 영향을 미칠 수 있을 것이다.

필자가 생각하는 전기차 시장의 시작은 공급이 수요를 창출하는 형태를 보여줬다. 그 동안 고객들이 접해보지 못한 새로운 형태의 차종을 소개함으로써 관심을 이끌어 낸 것이다.

완성차 업체들이 전기를 생산하기 시작한 이유는 제각각 다를 수 있지만 다수의 업체들은 규제를 피하기 위함이었을 것이라 생각한다.

세계 각 국가 정부는 탄소 중립이라는 중장기적 목표 아래 배출가스 규제를 강화하기 시작했으며 완성차 업체들은 이러한 정부 정책에 부응 또는 대응해야만 했다.

정부들도 무조건 규제만 했던 것은 아니다. 규제가 채찍이었다면 보조금이라는 당근도 쥐여 주었다. 완성차 업체들은 내연기관차 등 기존에 생산하던 차종만큼의 수익성을 확보하지는 못하지만 보조금 지급 등을 통해 판매에 대한 어려움을 일부 덜어낼 수 있었다.

2020~2022년 동안 진행됐던 공급 차질이 2023년 대부분 해소되며 전기차뿐만 아니라 전체 완성차 수급 및 관련 지표에서 변화가 포착되고 있다.

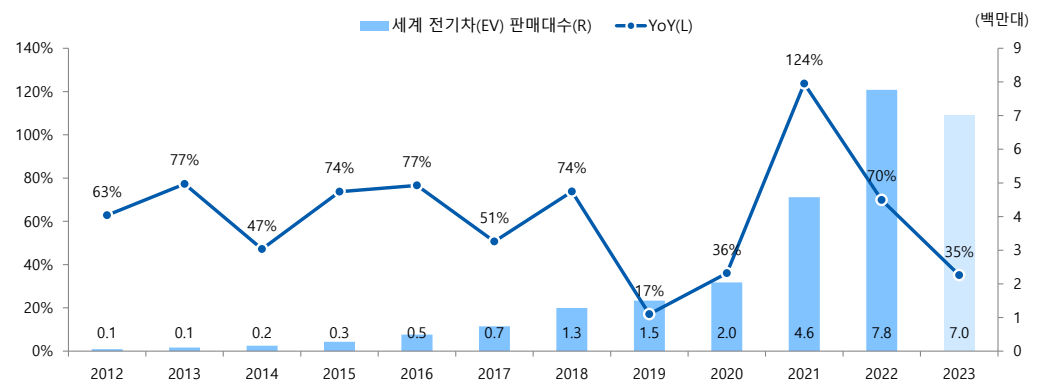
그 중에서도 전기를 둘러싼 환경은 현재 어떤 상황에 놓여 있으며 앞으로 어떻게 변화하게 될지 고민해보고자 한다.

A-II. 전기차, 얼마나 증가하고 있을까?

전기차 판매 증가율, '21년 +124%, '22년 +70%, '23년 +35%

전기차의 위치를 우선 수치로 알아보자. 2023년 전기차 판매 데이터가 집계 가능한 52개 국가를 대상으로 2012년부터 2023년까지 판매 흐름을 확인해보면 다음과 같다.

[그림-1] 세계 전기차(EV) 판매대수 - 연간



자료: Marklines, 주: 52 개국, 2023 년은 1~9 월

세계 전기차 판매는 불과 10년 전인 2013년 처음으로 10만대를 넘어섰으며, 2018년은 100만대를 상회했다. 그로부터 2년 뒤인 2020년에는 200만대 고지에 올라섰다.

2015~2018년 4년 연속 50%를 상회하던 판매 증가율은 2019년 20%를 하회하며 주춤한 모습을 나타냈으나 세계가 COVID-19 영향 아래 있던 2020~2022년 다시 한번 판매가 급증한 결과를 보여줬다.

2023년 1~9월, 7백만대를 넘어서고 있는 세계 전기차 판매는 현 추세가 유지될 경우 2023년 연간 판매대수가 천만대 가까이 육박할 것으로 추정된다.

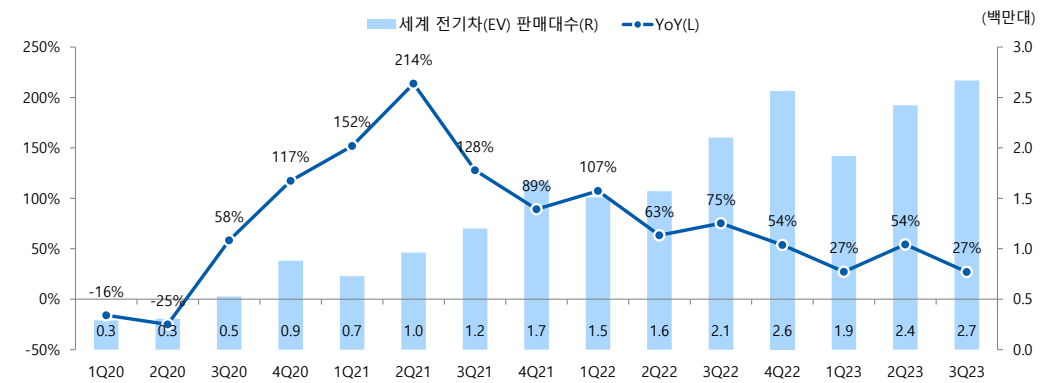
다만, 판매 증가율은 2021년 +124%, 2022년 +70%, 2023년(1~9월) +35%를 기록하고 있어 점차 낮아지는 모습을 띄고 있다.

조사 대상인 52개 국가 안에 러시아가 포함되어 있으나 러시아의 전기차 판매는 전쟁 전인 2021년에도 천 여대 수준에 그쳤던 바 러시아-우크라이나 전쟁 영향은 없다고 해도 무방하다는 판단이다.

분기 기준으로 COVID-19 초기였던 2020년 상반기 세계 전기차 판매가 전년동기대비 감소했으나 3Q20부터 증가하기 시작했고 2Q21까지 판매 증가율이 지속적으로 상승했다.

2Q21 세계 전기차 판매 증가율은 yoy +214%를 기록했으며 그 이후 1Q23까지 추세적으로 하락하여 3Q23 yoy 증가율은 +27%를 나타내고 있다.

[그림-2] 세계 전기차(EV) 판매대수 - 분기

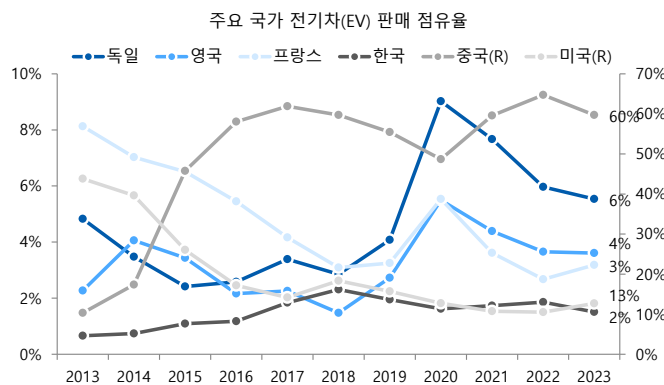


자료: Marklines, 주: 52 개국

전기차 판매 점유율, 중국 60%, 미국 13%, 유럽 3개국 12%

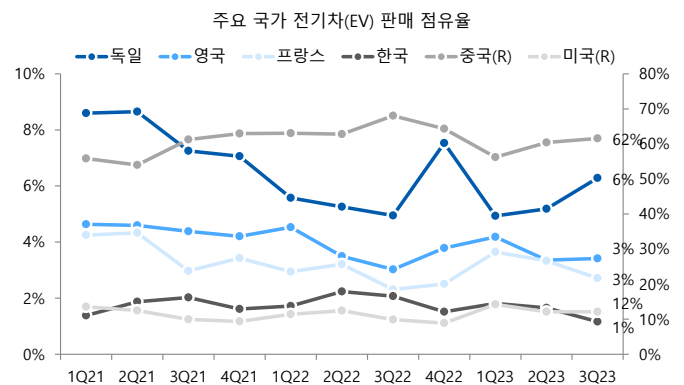
2023년 1~9월, 주요 6개 국가의 전기차 점유율은 86%에 달하고 있다. 국가별로는 중국 60%, 미국 13%, 독일 6%, 영국 4%, 프랑스 3%, 한국 2%를 기록 중이다.

[그림-3] 주요 국가 전기차(EV) 판매 점유율 - 연간



자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월

[그림-4] 주요 국가 전기차(EV) 판매 점유율 - 분기



자료: Marklines

6개 국가 중 2022년 대비 2023년 전기차 점유율이 상승한 국가는 미국과 프랑스이며 중국, 독일, 영국, 한국의 점유율은 하락했다.

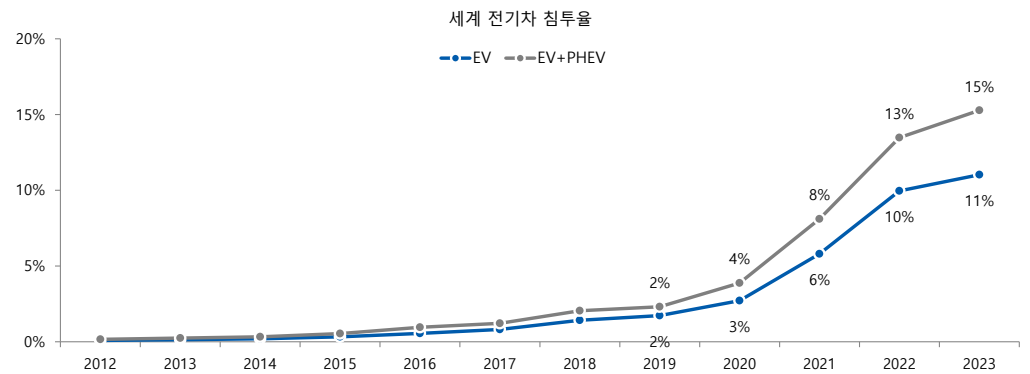
중국은 2014~2017년 전기차 점유율이 지속적으로 상승한 뒤 2018년부터는 50~65% 범위에서 점유율을 유지하고 있으며 미국은 2013년 이후 2022년까지 추세적으로 점유율이 하락했으나 2023년 반등하는 모습을 나타내고 있다.

분기 기준으로는 중국과 독일 전기차 점유율이 최근 2개 분기 연속 상승했으며, 프랑스와 한국은 최근 2개 분기 연속 점유율이 하락했다.

전기차 침투율, '21년 6%, '22년 10%, '23년 11%

세계 전기차 침투율은 '21년 6%, '22년 10%, '23년(1~9월) 11%로 상승했으며 PHEV를 포함한 침투율 역시 '21년 8%, '22년 13%, '23년(1~9월) 15%로 상승 추세를 나타내고 있다.

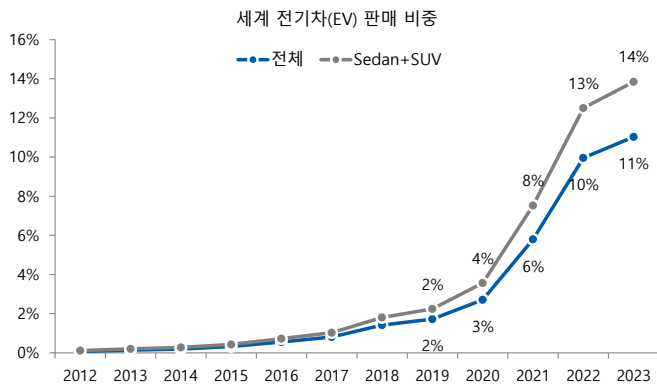
[그림-5] 세계 전기차 침투율



자료: Marklines, 주: 52 개국, 2023 년은 1~9 월

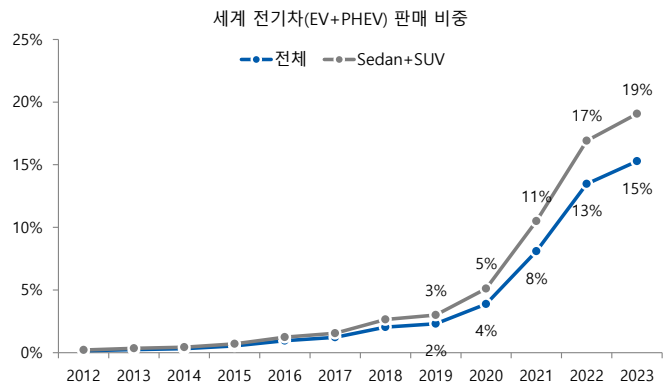
Sedan+SUV 내에서 전기차 침투율은 '21년 8%, '22년 13%, '23년(1~9월) 14%로 전체 차종을 대상으로 한 침투율 대비 더 높게 나타나고 있으며 PHEV를 포함한 침투율 역시 '21년 11%, '22년 17%, '23년(1~9월) 19%로 전체 차종 내 침투율 대비 높은 수준을 보여주고 있다.

[그림-6] 세계 전기차(EV) 판매 비중



자료: Marklines, 주: 52 개국, 2023 년은 1~9 월

[그림-7] 세계 전기차(EV+PHEV) 판매 비중

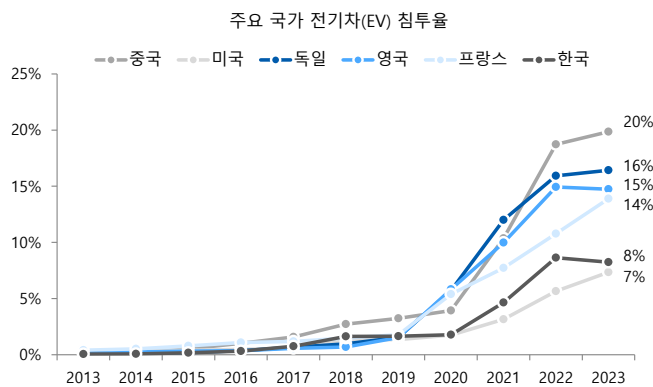


자료: Marklines, 주: 52 개국, 2023 년은 1~9 월

전기차 침투율, 중국 20%, 미국 7%, 유럽 3개국 15%

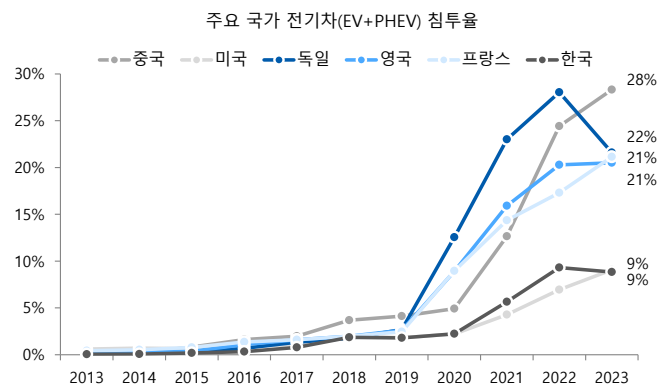
2023년 1~9월, 주요 6개 국가의 전기차 침투율 평균은 13%를 가리키고 있다. 국가별로는 중국 20%, 미국 7%, 독일 16%, 영국 15%, 프랑스 14%, 한국 8%를 기록 중이다.

[그림-8] 주요 국가 전기차(EV) 침투율 - 연간



자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월

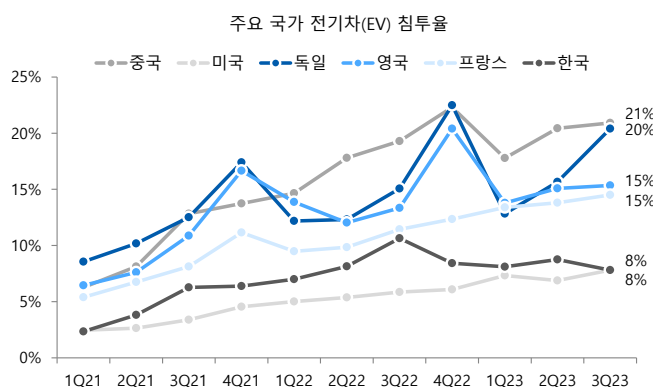
[그림-9] 주요 국가 전기차(EV+PHEV) 침투율 - 연간



자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월

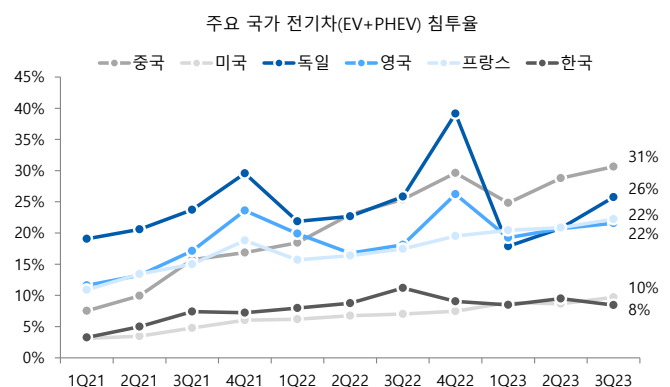
6개 주요 국가 모두 2020년 대비 2021~2022년 전기차 침투율이 빠르게 상승했으나 2023년은 영국과 한국의 경우 침투율이 오히려 하락한 것으로 파악된다. 2023년 침투율이 상승한 국가에서도 중국과 독일의 상승 속도는 지난 2년 대비 더딘 것으로 나타나고 있다.

[그림-10] 주요 국가 전기차(EV) 침투율 - 분기



자료: Marklines

[그림-11] 주요 국가 전기차(EV+PHEV) 침투율 - 분기



자료: Marklines

A-III. 전기차, 판매 증가 둔화되고 있는가?

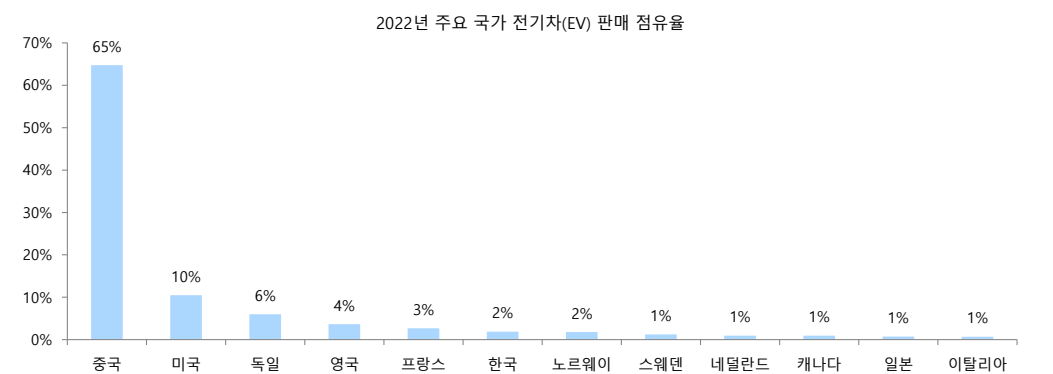
중국, 아시아(한국,일본) 전기차 판매 증가율 둔화

앞서 살펴본 바와 같이 세계 전기차 판매 증가율은 '21년 +124%, '22년 +70%, '23년 +35%로 증가율 수치가 둔화되고 있는 것은 사실이다.

2022년 기준 전기차 판매대수 상위 12개 국가는 중국, 미국, 독일, 영국, 프랑스, 한국, 노르웨이, 스웨덴, 네덜란드, 캐나다, 일본, 이탈리아이다.

세계 전기차 판매(52개 국가)에서 이 12개 국가가 차지하는 비중은 96%로 대부분을 차지한다고 볼 수 있다.

[그림-12] 2022년 주요 국가 전기차(EV) 판매 점유율

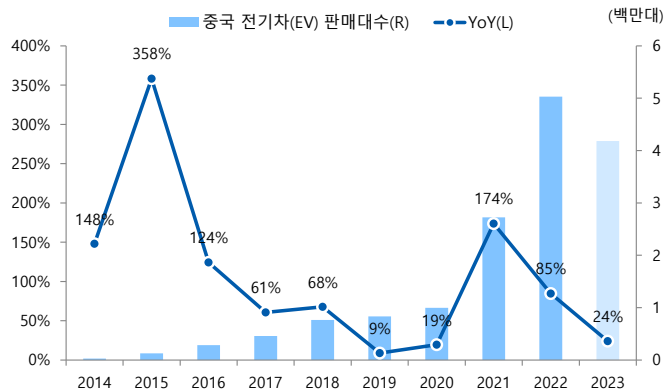


자료: Marklines, 주: 52 개국

12개 국가를 ①중국, ②북미(2개), ③유럽(7개), ④아시아(2개) 등 4개의 지역으로 나눠 살펴보자. (북미: 미국, 캐나다 / 유럽: 독일, 영국, 프랑스, 노르웨이, 스웨덴, 네덜란드, 이탈리아 / 아시아: 한국, 일본)

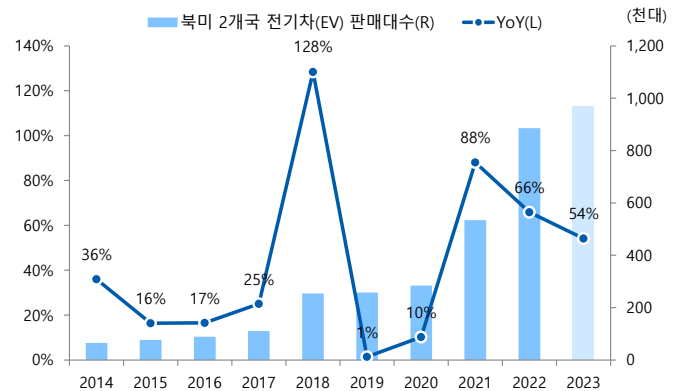
2023년 1~9월 기준, 4개 지역 중 유럽을 제외한 나머지 3개 지역은 2022년 대비 전기차 증가율이 하락한 모습이다. 그 중에서도 중국과 아시아 지역의 전기차 판매 증가율이 +20%대에 그치며 세계 전기차 판매 증가율 둔화에 영향을 미치고 있는 것으로 사료된다.

[그림-13] 중국 전기차(EV) 판매대수 - 연간



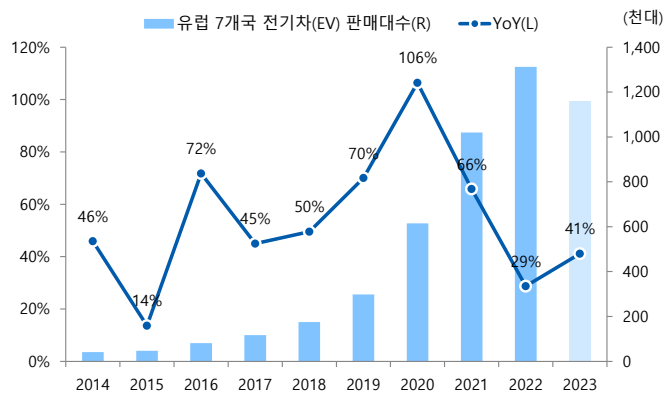
자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월 기준

[그림-14] 북미 2개국 전기차(EV) 판매대수 - 연간



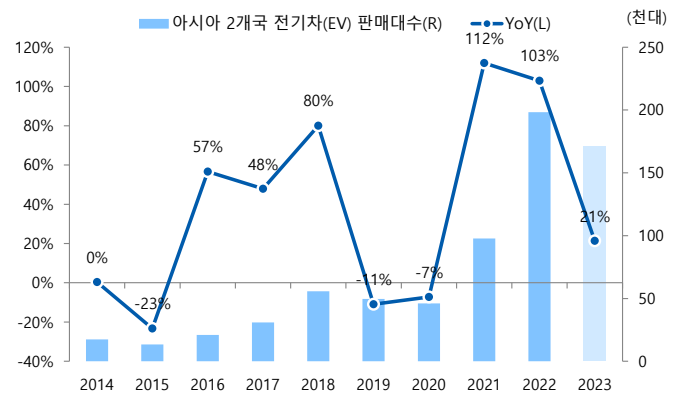
자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월 기준

[그림-15] 유럽 7개국 전기차(EV) 판매대수 - 연간



자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월 기준

[그림-16] 아시아 2개국 전기차(EV) 판매대수 - 연간

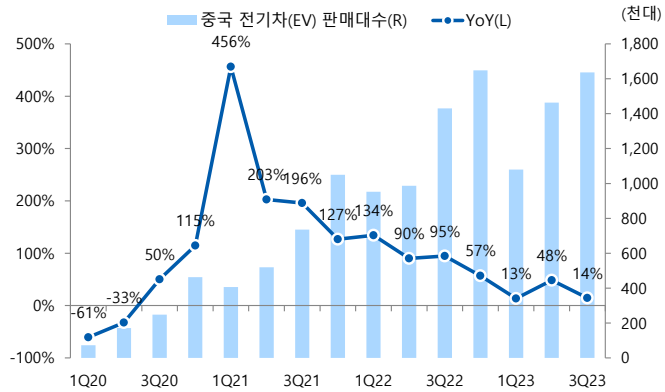


자료: Marklines, 주: 2023 년은 1~9 월 기준

분기 기준으로는 중국과 아시아의 전기차 판매 증가 둔화가 더 눈에 띈다. 반면 북미 지역은 2023년에도 yoy +50%대를 유지하고 있다. 미국의 IRA 세액공제 혜택 등이 전기차 수요에 긍정적인 영향을 미치고 있다고 판단한다.

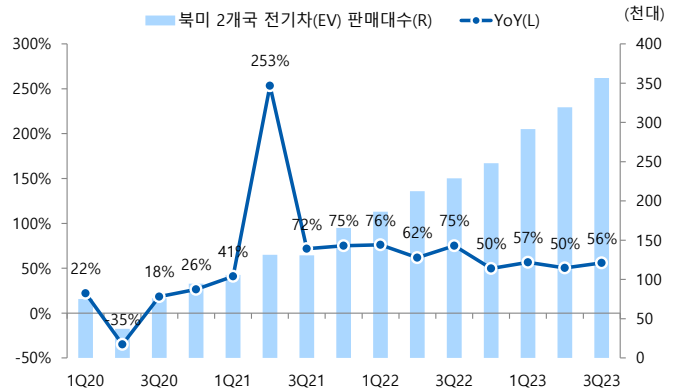
유럽은 분기별로 증가율 변동성이 상대적으로 높게 나타나지만 2Q23~3Q23은 yoy +50% 내외의 높은 증가율을 기록 중이다.

[그림-17] 중국 전기차(EV) 판매대수 - 분기



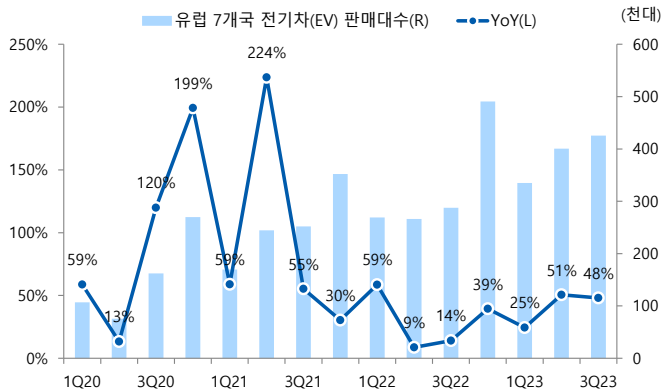
자료: Marklines

[그림-18] 북미 2개국 전기차(EV) 판매대수 - 분기



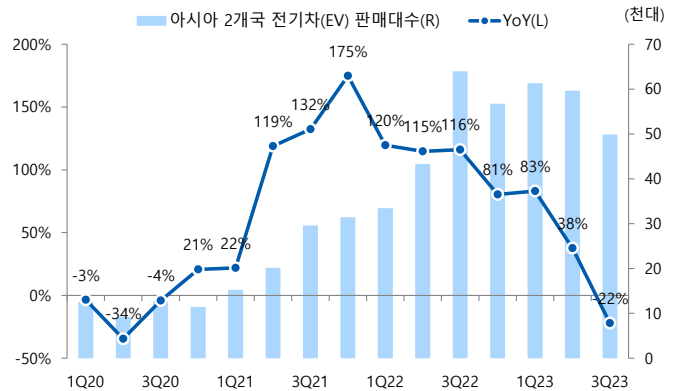
자료: Marklines

[그림-19] 유럽 7개국 전기차(EV) 판매대수 - 분기



자료: Marklines

[그림-20] 아시아 2개국 전기차(EV) 판매대수 - 분기



자료: Marklines

세계 전기차 판매 증가가 둔화되고 있는 것은 수치로 나타나고 있다. 전기차 판매 규모가 커지면서 같은 성장률을 유지하기 위해서는 더 많은 판매 대수의 증가가 필요하다.

단일 국가로는 가장 많은 전기차를 판매하고 그 비중 또한 높은 중국(2022년 기준 세계 전기차 판매 중 65%)은 보조금 폐지 등의 영향으로 향후 전기차 판매 증가율이 상승하기는 어려울 것으로 예상되는 바 세계 전기차 판매 증가율 역시 둔화가 불가피할 것으로 전망한다.

'Early Adopters'에서 'Early Majority'로 넘어가는 과정

새로운 제품이 시장에 나왔을 때 그에 대한 정보를 먼저 접하는데 그치지 않고 구매까지 하는 소비자를 우리는 얼리 어답터(Early Adopter)라고 지칭한다.

2023년 11월 현재, 전기차를 구매하는 소비자들은 얼리 어답터일까? 하는 질문을 던져본다.

우리가 생활 속에서 자주 사용하고 있는 얼리 어답터라는 용어는 에버렛 로저스(Everett Rogers)가 1962년 발간한 개혁의 확산(Diffusion of Innovations)이라는 저서에서 언급된다.

개혁확산이론은 소비자를 다음과 같이 크게 다섯 집단으로 구분하고 있다.

① Innovators(혁신가), ② Early Adopters(초기 채택자), ③ Early Majority(초기 대다수), ④ Late Majority(후기 대다수), ⑤ Laggards(혁신 지체자)

그리고 이 다섯 집단은 Innovators 2.5%, Early Adopters 13.5%, Early Majority 34%, Late Majority 34%, Laggards 16% 의 비중을 차지하고 있다.

Innovators와 Early Adopters의 합산 비중은 16%로 계산되며 이 수치를 기준으로 전기차 소비자들에 대해 파악해보자.

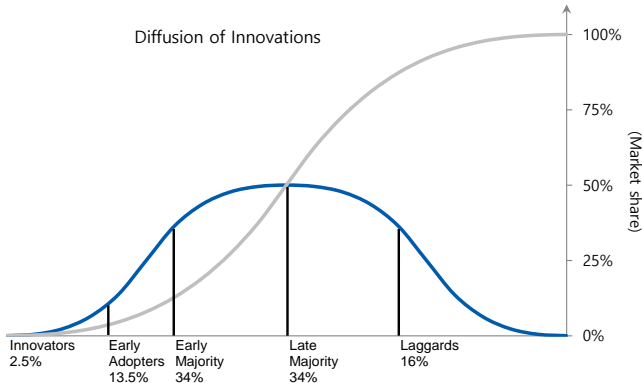
물론 해당 이론은 수십년 전에 나온 이론이며 모든 제품에 똑같이 적용되지는 않을 것이다. 하지만 우리가 얼리 어답터라는 용어를 사용한다면 그 용어가 나온 이론을 살펴볼 필요는 있을 것이다.

각 집단별 자세한 정의는 Diffusion of Innovations을 참고 하길 바란다.

저서에 따르면 각 집단을 구분하는 요인으로 사회적 지위, 재정 상태 등을 꼽고 있다. 또한 Early Majority의 경우 순서상 Early Adopters 바로 다음에 위치해 있지만 시간 상으로는 새로운 제품을 받아 들이는데 상당한 시간이 소요된다고 언급하고 있다.

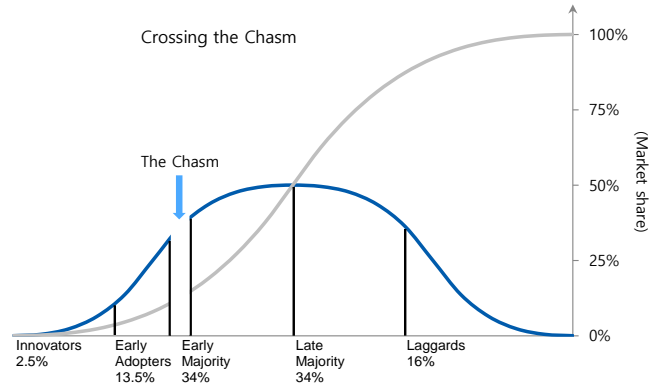
또 다른 이론인 Crossing the Chasm은 Early Adopters와 Early Majority 사이에 아주 깊은 틈(Chasm)이 있다고 주장한다. 해당 이론에 따르면 Chasm에 도달한 제품은 그 다음 단계로 넘어가는데 있어 수요가 정체 또는 후퇴할 수도 있다.

[그림-21] Diffusion of Innovations



자료: Diffusion of Innovations

[그림-22] Crossing the Chasm



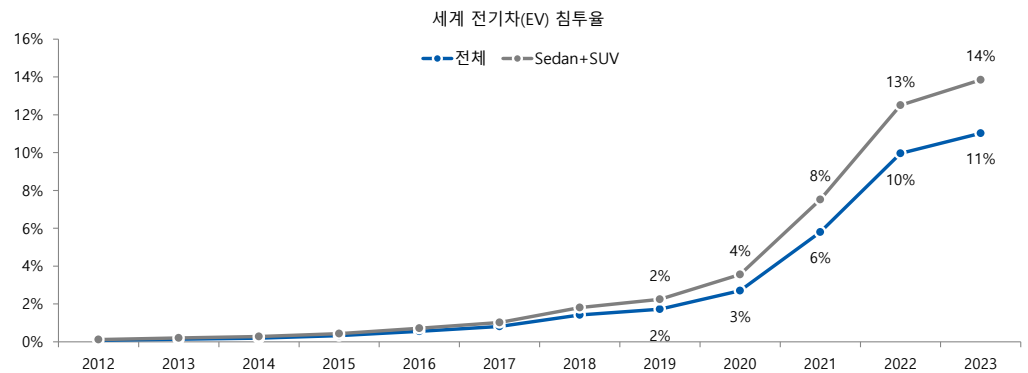
자료: Crossing the Chasm

이를 전기차 시장에 적용해보자.

주요 52개 국가를 대상으로 전기차 침투율을 살펴보면 2023년(1~9월) 약 11%에 달하는 것으로 파악된다. 그 중 Sedan과 SUV만 따로 비중을 계산해보면 약 14%로 나타나고 있다.

Sedan+SUV 전기차 판매 비중은 2019년 불과 2%였으나 2023년 14%까지 증가한 것이다. Diffusion of Innovations에서 언급하는 Innovators+Early Adopters 16%와 약 2%p 차이를 보이고 있다. Crossing the Chasm 이론을 적용하면 Chasm에 도달하는데 2%p 만 남겨놓은 상황이다.

[그림-23] 세계 전기차(EV) 침투율



자료: Marklines, 주: 52 개국

Sedan+SUV를 기준으로 주요 국가의 전기차 침투율을 살펴보자.

2023년(1~9월) 중국 전기차 침투율은 24%로 전년대비 +2%p 상승했다. 2021년과 2022년은 각각 전년대비 +8%p, +9%p 상승했던 바 2023년 들어 침투율 상승 추세가 둔화된 것을 알 수 있다.

2023년 중국은 전기차 보조금을 폐지했다. 이를 두고 2023년 초 중국 전기차 시장을 바라보는 모습은 우려가 먼저 앞섰다. 일각에서는 2022년 대비 전기차 판매가 감소할 수 있다는 전망도 나왔다.

하지만 2023년(1~9월) 중국 전기차 판매는 일부 우려와 달리 전년대비 +25% 증가했다.

그렇다 하더라도 판매 증가율과 침투율 상승률이 둔화된 것은 사실이다. 중국 전기차 시장은 Early Adopters에서 Early Majority로 넘어 왔다고 할 수 있을 것이다.

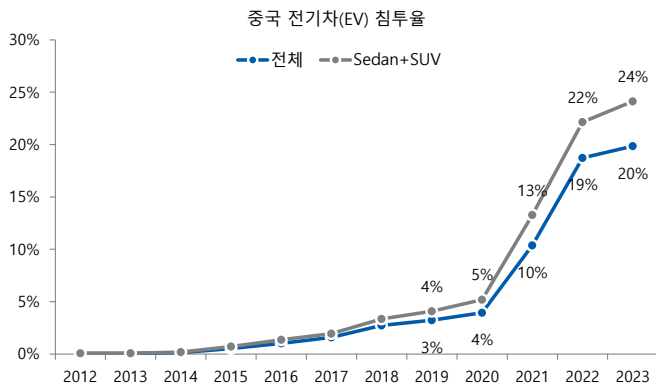
미국 2023년(1~9월) 전기차 침투율은 9%로 전년대비 +2%p 상승했다. 미국 역시 침투율 상승 속도가 다소 둔화됐다고 생각할 수도 있겠으나 전년과 그 차이가 미미한 바 둔화라는 표현을 적용하기에는 무리가 있다고 판단한다.

미국은 IRA 혜택이 전기차 수요를 견인한 가운데 완성차 업체들의 경쟁이 치열해진 것 또한 고객들의 전기차 수요를 자극한 것으로 사료된다.

미국은 테슬라라고 하는 세계적인 전기차 업체가 있음에도 불구하고 아직까지 중국 및 주요 유럽 국가 대비 전기차 침투율이 낮게 나타나고 있으며 수치상으로는 Early Adopters 구간에 놓여 있다고 추정한다.

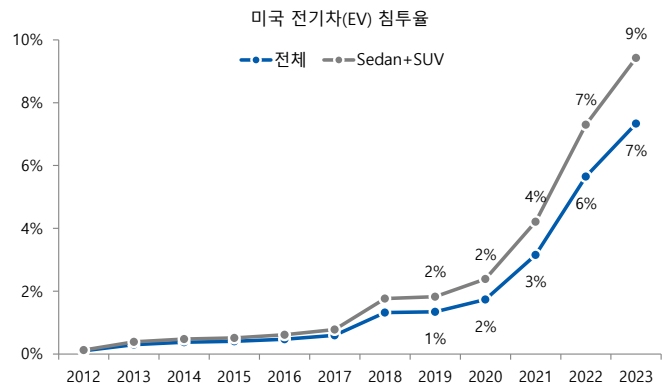
독일과 영국의 2023년(1~9월) 침투율은 전년과 유사 또는 전년 수준을 밑돌고 있다. 각각 침투율이 20%, 17%를 나타내고 있어 Chasm에서 Early Majority로 넘어가는 과정에서 둔화된 침투율을 기록하고 있다는 판단이다.

[그림-24] 중국 전기차(EV) 침투율



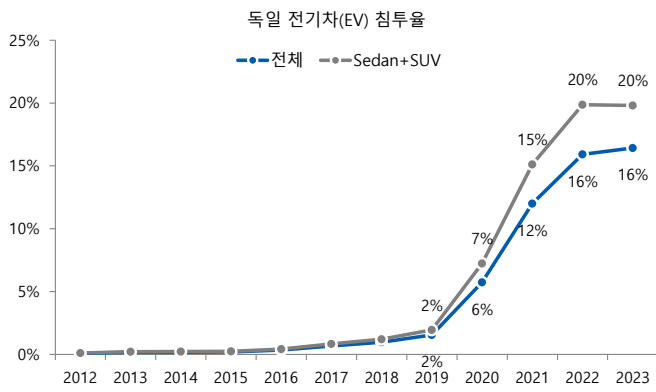
자료: Marklines, 주: Sedan+SUV, 2023 년은 1~9 월

[그림-25] 미국 전기차(EV) 침투율



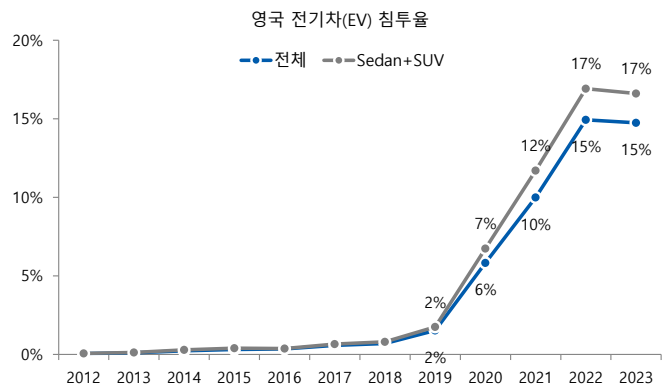
자료: Marklines, 주: Sedan+SUV, 2023 년은 1~9 월

[그림-26] 독일 전기차(EV) 침투율



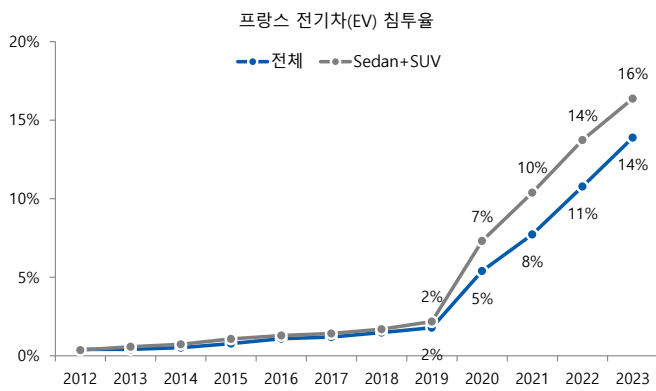
자료: Marklines, 주: Sedan+SUV, 2023 년은 1~9 월

[그림-27] 영국 전기차(EV) 침투율



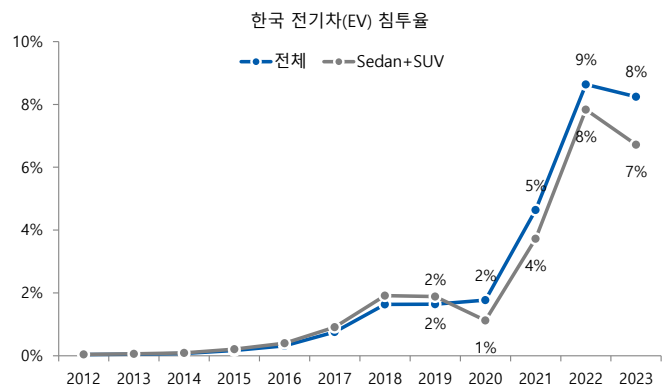
자료: Marklines, 주: Sedan+SUV, 2023 년은 1~9 월

[그림-28] 프랑스 전기차(EV) 침투율



자료: Marklines, 주: Sedan+SUV, 2023 년은 1~9 월

[그림-29] 한국 전기차(EV) 침투율



자료: Marklines, 주: Sedan+SUV, 2023 년은 1~9 월

A-IV. 전기차, '이유'의 변화가 중요해진 시점

수요는 직선, 공급은 계단

내연기관차(ICE)로 대변되는 차종은 기존 레거시(Legacy) 업체들이 수십 년 동안 쌓아온 기술과 유통망으로 신규 업체들에게는 커다란 벽일 수 밖에 없었다. 전기차 역시 자동차이기 때문에 레거시 업체들이 신규 업체 대비 상대적으로 유리한 위치에 있었던 것은 사실이다.

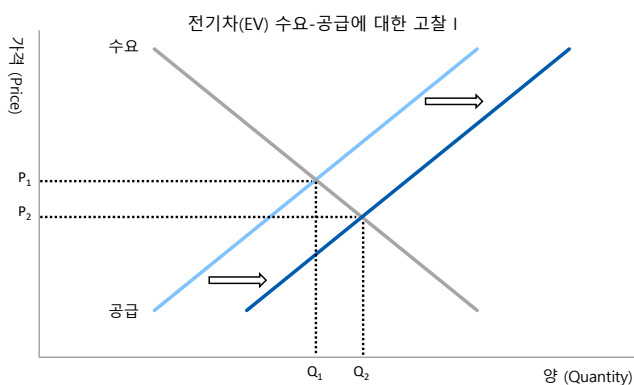
그러나 오히려 그 유리함이 레거시 업체들에게 독이 됐을 수도 있다. 절박함이 부족했다고 할 수 있다. 그들의 부족한 절박함을 파고든 대표적인 업체가 테슬라(Tesla)이었을 것이다.

지금의 테슬라는 세계에서 가장 시가총액이 큰 자동차 기업이자 가장 많은 전기차를 판매하는 기업이지만 시작은 그렇지 못했다. 테슬라의 행보는 레거시 업체들에게도 적지 않은 충격이었을 것이며 다른 한편으로는 전기차 시장 진입을 고려 중인 신규 업체들에게는 희망이 됐을 것이다.

결론적으로 이제는 기존 레거시 업체들뿐만 아니라 신규 업체들까지 전기차 시장에 뛰어들어 경쟁하고 있다. 수요가 증가하고 있지만 공급은 우리가 생각했던 것보다 더 많은 플레이어들이 합류하며 더 빠른 속도로 증가하고 있는 것이다.

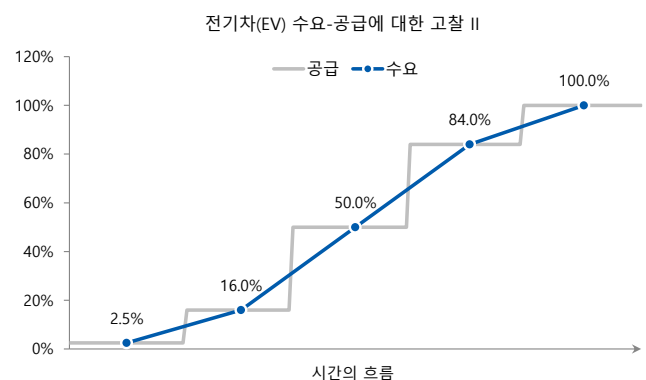
2020~2022년은 공급 이슈로 인해 이런 움직임(공급이 빠르게 증가할 수 있다는)이 눈에 띄지 않았지만 2023년부터는 그 영향들이 결과(판매가격 인하 경쟁)를 만들어내고 있다는 판단이다.

[그림-30] 전기차(EV) 수요-공급에 대한 고찰 I



자료: 유안타증권

[그림-31] 전기차(EV) 수요-공급에 대한 고찰 II



자료: 유안타증권

현재 전기차 시장에 대한 수요-공급은 우리가 배웠던 이론을 통해 이해해볼 수 있다.

이론적으로 수요와 공급이 동시에 증가하는 가운데 공급의 증가가 상대적으로 더 크게 발생한다면 거래량은 늘어나고 가격은 인하될 것이다. 그 이론이 지금 전기차 시장에 적용되고 있는 것이 아닌가 하는 생각을 하게 된다.

다른 한 가지는 수요와 공급이 증가하는 속도 또는 방법의 차이라고 할 수 있을 것이다.

수요의 증가와 감소는 기울기가 완만해지거나 가팔라질 수는 있지만 직선 또는 곡선 형태의 움직임을 보인다.

반면 공급의 증가와 감소는 계단식으로 움직일 개연성이 높다. 새로운 자동차 생산공장이 지어졌을 때 생산 대수는 선형적으로 증가하지는 않기 때문이다.

초기 가동률에 따라 달라질 수 있지만 연간 기준으로 수 만대에서 수십 만대의 물량이 한번에 쏟아져 나올 수 있다.

기존에 생산을 하고 있던 공장 역시 마찬가지이다. 최초 연산 10만대였던 공장이 증설을 결정했을 때 11만대로 증설하지는 않을 것이다. 최소 15만대에서 20만대 수준으로 증설을 할 것이다.

지금의 전기차 수요-공급 시장은 직선 또는 곡선 형태로 증가하고 있는 수요를 공급이 계단식으로 증가하며 뛰어 넘은 것은 아닌가 하는 생각을 해보게 된다.

Early Majority, '구매하지 말아야 할 이유'의 해소가 더 중요

전기차 고객군이 Early Adopters에서 Early Majority로 넘어가는 과정에서 Chasm에 빠지거나 혹은 Chasm에 머무는 시간을 최소화 하기 위해서는 '이유'가 필요하다.

Early Adopters는 전기차를 구매할 때 '구매하지 말아야 할 이유'보다 '구매 할 이유'에 더 큰 무게를 실었을 것이다.

S&P Global Mobility가 2023년 5월 조사한 자료에 따르면 세계 주요 국가에서 전기차를 구매하는 이유 중 첫 번째로 꼽힌 것은 연료비 절약이다. 그 다음으로는 환경적인 부분, 주행 성능, 정부 보조금 등이 뒤를 따랐다. 주요 이유 4개 중 2개가 금전적인 부분과 관계가 있다.

연료비 절약이 첫 번째 이유이기는 했으나 다른 차종 대비 높은 차량 구매가격을 고려하면 차량 가격과 연료비를 모두 감안한 경제성에 대해서는 타 차종 대비 좋고 나쁨을 선뜻 논하기 어려운 점이 있다.

결론은 어떤 재화도 마찬가지겠지만 해당 재화를 구매한 사람은 본인 스스로 구매해야 하는 이유를 구매 하지 말아야 하는 이유보다 더 중요하게 생각했기 때문일 것이다.

반면 지금까지 전기차를 구매하지 않은 사람들은 구매하지 말아야 하는 이유를 구매 해야 할 이유보다 더 크게 고려하고 있을 것이다.

해당 고객군이 Early Majority라면, 그리고 이들로 하여금 전기차를 구매하게 하려면 구매하지 말아야 할 이유를 약화시키고 해소해야 할 것이다.

물론 가격 인하가 가장 확실한 방법이 될 수 있겠으나 무작정 가격 인하를 할 수 없기에 이에 대한 부분은 차치하고 살펴보자.

다양한 설문조사에 따르면 자동차를 구매하는 사람들이 전기차를 구매하지 않는 이유 가운데 가장 큰 요인 중 하나는 충전 시스템과 관련된 것이다.

수년 전만 하더라도 배터리 용량, 즉 주행가능거리에 대해서도 내연기관차에 비해 짧은 탓에 구매를 꺼린다는 답변도 많았으나 지금 시대의 전기차는 주행가능거리가 과거 대비 비교적 중요도가 떨어졌다고 판단한다.

오히려 전기차 생산업체들은 주행가능거리가 다소 떨어지더라도 상대적으로 가격이 저렴한 배터리를 사용하여 차량 가격을 인하하는 정책을 펼치고 있으며 고객들 역시 주행가능거리가 짧아졌음에도 불구하고 가격 인하에 더 초점을 맞추며 구매를 하고 있다.

필자가 생각하는 '충전 시스템'은 심리적인 부분을 의미한다.

이것 역시 사람마다 차이가 있겠지만 필자(전기차 오너는 아니다)는 장거리 운행이 아니라면 연료 게이지가 1~2칸 남아 있더라도 심리적으로 크게 불안해하지 않는다.

도심에서는 언제 어디서든 주유소를 쉽게 찾을 수 있기 때문이다. 고속도로도 마찬가지다. 도심만큼은 아니지만 휴게소마다 주유소가 있다는 것을 알기에 불안감은 없다. 물론 요즘 휴게소는 전기차 충전 시설 역시 보유하고 있지만 도심의 상황은 다르다.

이것은 심리적인 요인이 크다. 배터리 용량이 크더라도 배터리가 절반 이상 남은 상황에서 충전을 하지는 않을 것이다. 충전이 필요한 시점에 충전을 하게 될 것인데 그 때 쉽사리 충전을 할 수 없다면 당황스러운 것이다.

자동차는 우리 실생활과 가장 밀접한 관계를 맺고 있는 자산 중 하나다. 매일 출퇴근을 하면서 충전에 대한 스트레스를 받고 싶지는 않을 것이다. 대안도 충분히 존재하고 일부러 스트레스를 받을 이유도 없기에 전기차는 구매의 고려 대상이 아닐 수 있다.

이 글을 보는 전기차 오너들은 필자에 대해 '잘 모르는 소리를 하네'라며 지적을 할 수 있다. 그렇다. 잘 모르기 때문에 이런 생각을 할 수 있다. 하지만 아직까지 전기를 소유해보지 않은 다수의 고객들은 이런 생각 때문에 전기차 구매를 꺼려할 수 있다.

주요 국가에서 전기차 충전소가 아직 주유소보다 적은 것은 엄연한 사실이다. 이제는 충전 인프라에 투자를 해야하는 시점이며 앞서 언급한 바와 같이 필자가 생각했던 것보다 현재 충전 인프라가 충분히 전기차 오너들에게 편안함을 줄 수 있는 상황이라면 전기차 업체들은 마케팅 전략을 바꿔야 할 것이다.

Early Majority는 뛰어난 성능의 전기를 원하기보다 불편함 또는 불안감을 느끼지 않고 마음 편히 탈 수 있는 전기를 원할 수 있다. 지금까지 전기를 구매했던 고객군과 어찌면 전혀 다른 고객군이 주된 수요층이 되는 시대로 들어서고 있다는 판단이다.

A-V. 완성차, 공급자 우위 시장 저물었나?

공급, 정상화를 맞이했던 2023년

4년 전 발생한 COVID-19는 자동차 시장 공급에 큰 영향을 미쳤다. 제조업체들은 당시 급감한 수요에 대응함과 동시에 직원들의 감염을 최소화하기 위해 공장 가동률을 크게 낮췄다. 운송업체들 역시 운송 물량이 크게 감소하여 사업 운영 규모를 축소하고 신규 투자를 멈추었다.

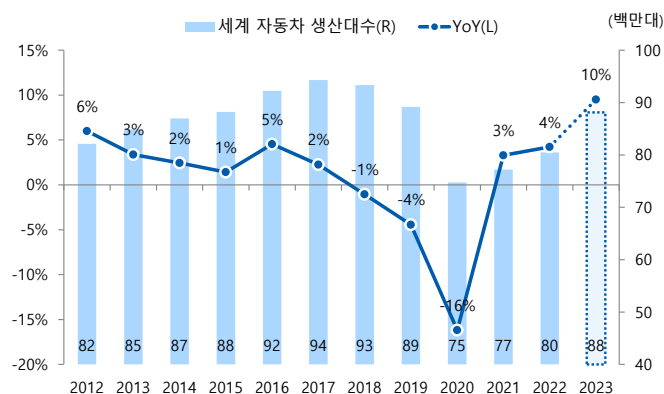
그러나 세계 각국 정부의 공격적인 재정정책 및 통화정책은 예상보다 빠른 수요 회복을 이끌었고 공급은 수요 회복 속도를 쫓아가지 못했다.

자동차 산업에서도 2020~2021년은 부품 조달 차질 등 공급과 관련된 이슈가 크게 영향을 미쳤던 시기였다. 하지만 2022년부터 점차 공급 이슈가 완화되고 2023년에 이르러서는 더 이상 공급 차질이라는 문구를 접하기 어려워졌다.

주요 35개국의 자동차 생산대수는 2020년 COVID-19 영향으로 7.5천만대까지 감소했으나 2021~2022년 yoy +3~4% 증가세를 나타낸 뒤 2023년은 10월 기준 yoy +10% 증가했다. 이와 같은 증가세가 연말까지 이어진다면 2023년 생산대수는 2019년과 유사한 8.8천만대를 기록할 것으로 예상된다.

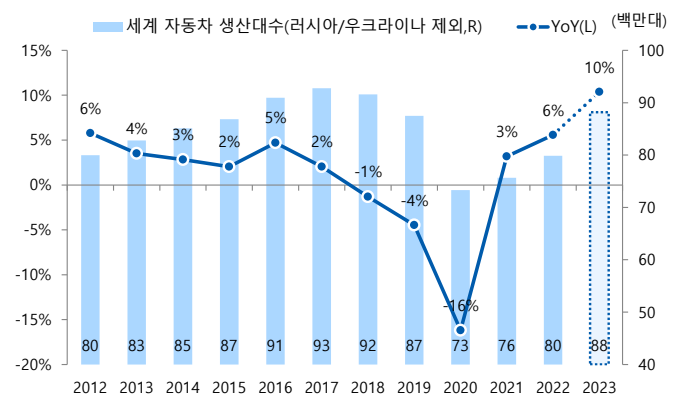
2022년 이후 전쟁으로 생산이 급감한 우크라이나와 러시아를 제외할 경우 남은 33개국의 2022~2023년 생산대수 증가 폭은 더 크게 나타나고 있다. 2023년 9월 누적 생산대수는 6.5천만대로 yoy +10% 증가했으며 이 속도가 유지된다면 2023년 생산대수는 2019년 수준을 소폭 상회할 것으로 전망된다.

[그림-32] 세계 자동차 생산대수



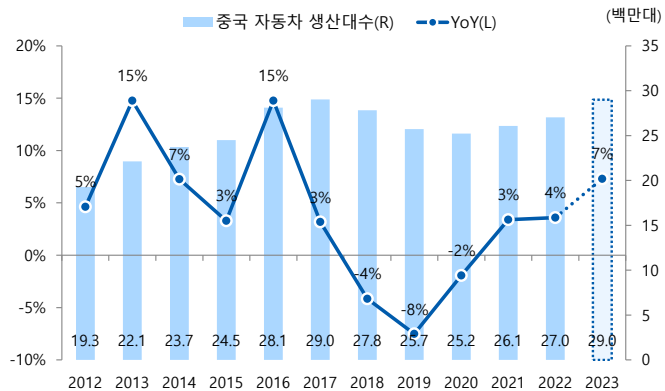
자료: Marklines, 주: 35 개국

[그림-33] 세계 자동차 생산대수(러시아/우크라이나 제외)



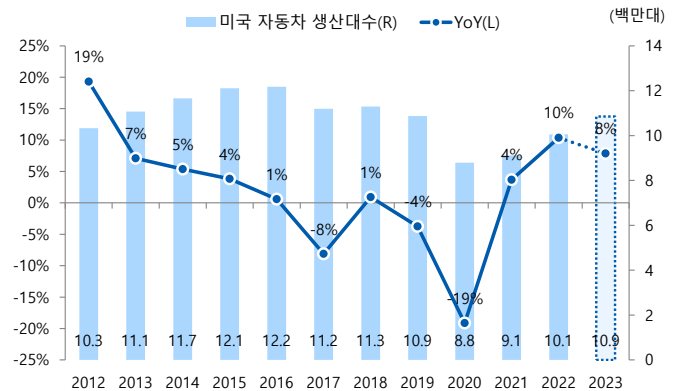
자료: Marklines, 주: 33 개국

[그림-34] 중국 자동차 생산대수



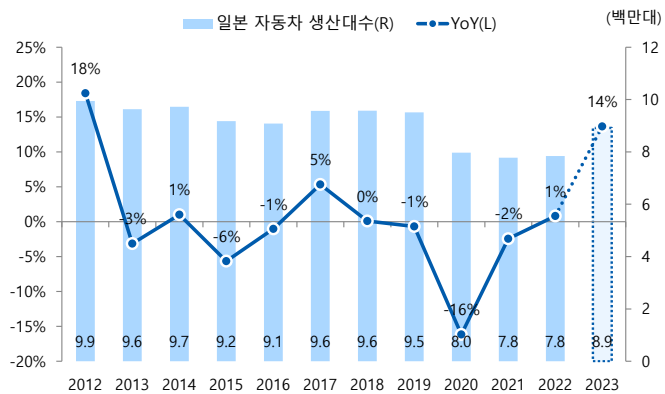
자료: Marklines

[그림-35] 미국 자동차 생산대수



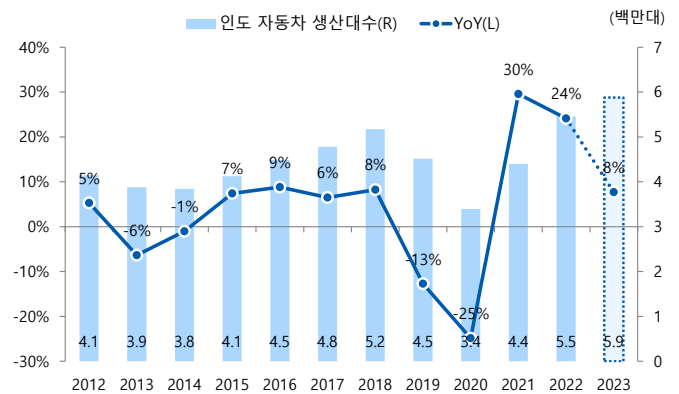
자료: Marklines

[그림-36] 일본 자동차 생산대수



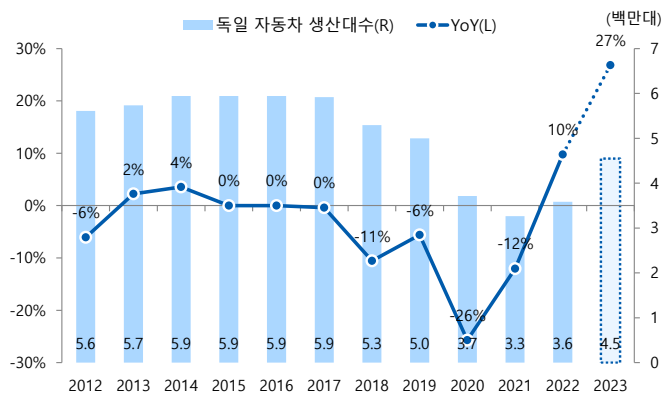
자료: Marklines

[그림-37] 인도 자동차 생산대수



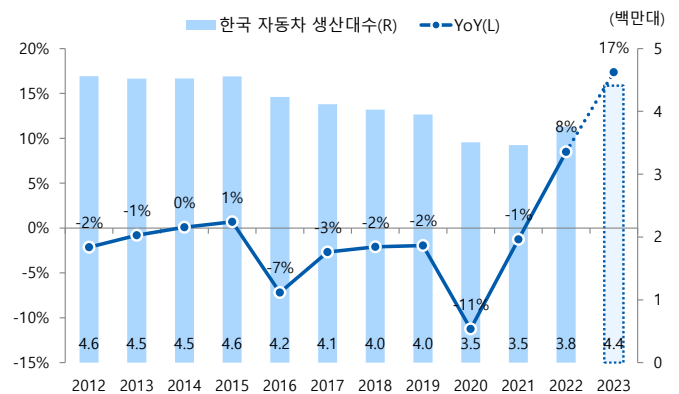
자료: Marklines

[그림-38] 독일 자동차 생산대수



자료: Marklines

[그림-39] 한국 자동차 생산대수



자료: Marklines

수요, 기다리며 비교하기 시작한 고객

2021년 이후 세계 자동차 수요 회복 근거로 가장 많이 언급되던 단어는 'pent-up demand'이다. 이연 수요라고 일컫는 이 문구는 자동차 수요 회복 기대감의 큰 근거였다.

COVID-19로 축소됐던 수요가 이연되어 발생하는 모습은 다양한 산업에서 관찰이 되고 있으며 이연 수요 효과는 사람들이 모이고 직접 만나는 산업에서 더 크게 나타나고 있다고 판단된다.

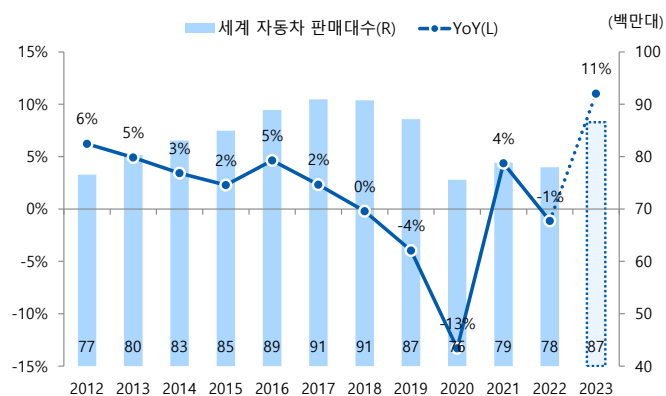
자동차는 버스와 같이 다수의 인원이 이용하는 차량을 제외하면 개인적인 공간의 개념이 크다고 할 수 있다. Sedan 및 SUV 등 승용차는 개인 또는 소수의 가족이 함께 사용하는 수단으로 COVID-19에 대응했던 각 나라들의 행정적 조치(다수 인원 집합 금지 등)의 영향을 많이 받았다고 할 수 없다.

그렇다면 왜 자동차 수요는 2020년을 저점으로 2021~2023년 회복되고 있는 것일까?

이는 기본적으로 자동차에 대한 신규 및 교체 수요가 존재하는데 그 수요를 생산이 쫓아가지 못했던 상황에서 생산이 점차 정상화되며 수요가 이에 맞춰 발생했다고 생각해볼 수 있다.

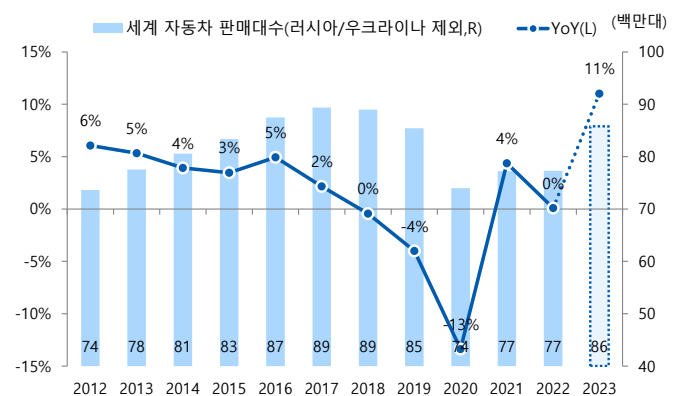
대부분의 주요 국가에서 2023년 자동차 판매대수가 전년대비 크게 증가할 것으로 예상되며 COVID-19 전인 2019년 수준에 근접할 수 있을 것으로 추정된다.

[그림-40] 세계 자동차 판매대수



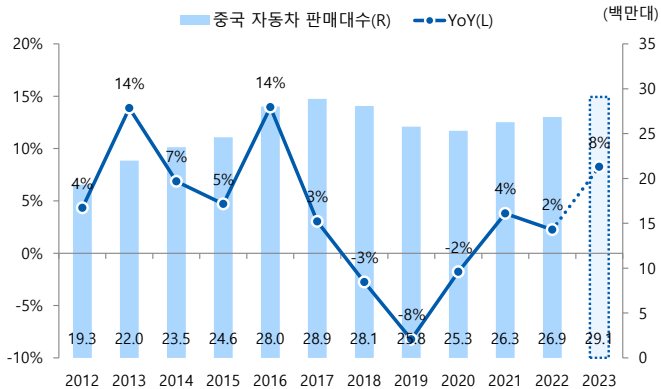
자료: Marklines, 주: 52 개국

[그림-41] 세계 자동차 판매대수(러시아/우크라이나 제외)



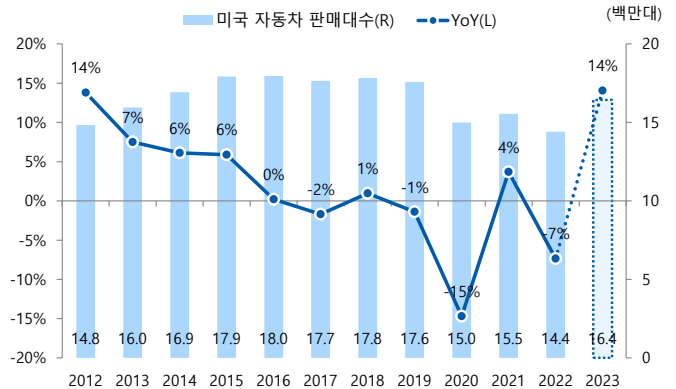
자료: Marklines, 주: 50 개국

[그림-42] 중국 자동차 판매대수



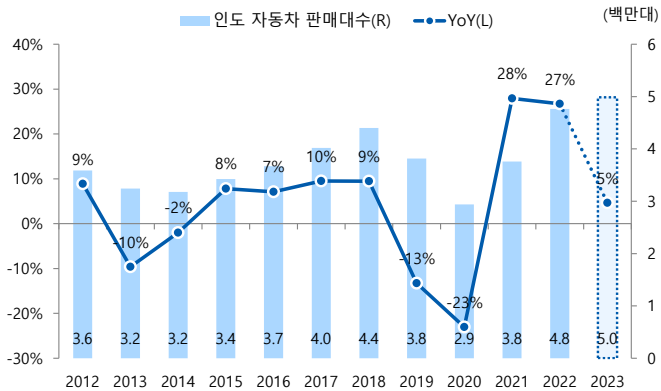
자료: Marklines

[그림-43] 미국 자동차 판매대수



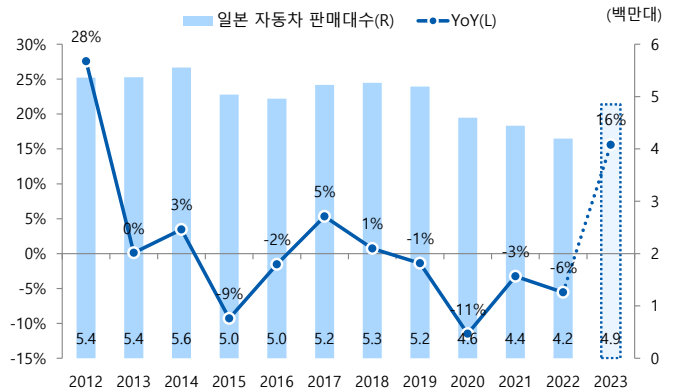
자료: Marklines

[그림-44] 인도 자동차 판매대수



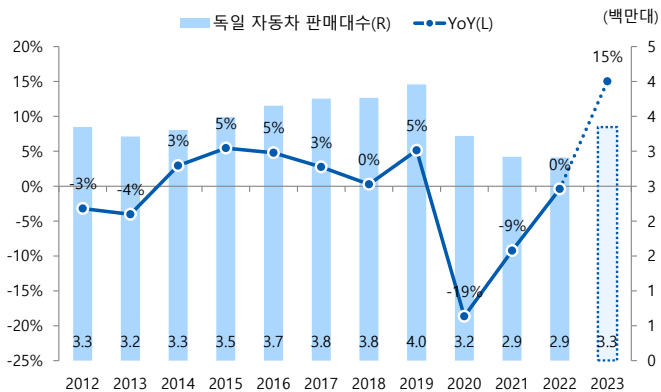
자료: Marklines

[그림-45] 일본 자동차 판매대수



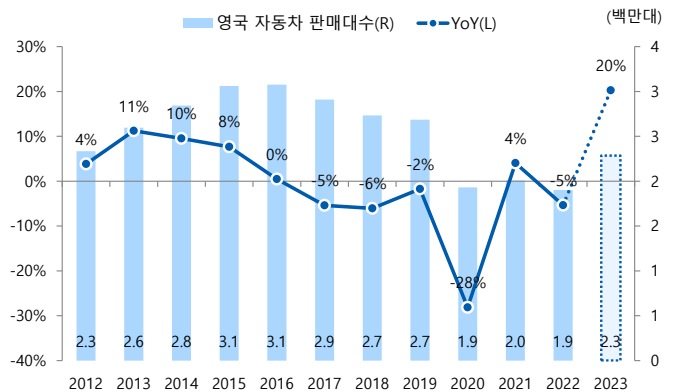
자료: Marklines

[그림-46] 독일 자동차 판매대수



자료: Marklines

[그림-47] 영국 자동차 판매대수



자료: Marklines

2023년 자동차 수요가 2019년 수준의 판매를 회복한다면 2024년은 그 이상의 판매도 가능한 것일까? 에 대한 질문을 해보자.

답을 먼저 한다고 하면 2019년 이상의 판매를 쉽사리 단언할 수 없다고 생각한다.

고객들이 기다리기 시작했다. 물론 고객들은 2020~2022년에도 기다렸다. 이 시기에는 공급이 충분하지 못해 타의로 기다렸던 것이다. 하지만 2023년 이후 기다리고 있는 고객들의 다수는 타의가 아닌 자의로 기다리고 있다는 판단이다.

고객들도 알고 있다. 신차 출고 기간이 줄어들고 있으며, 재고가 증가하고 있다는 사실도 알고 있다. 또한 전기차를 중심으로 가격 경쟁이 심화되고 있다는 시장 상황을 인지하고 있다.

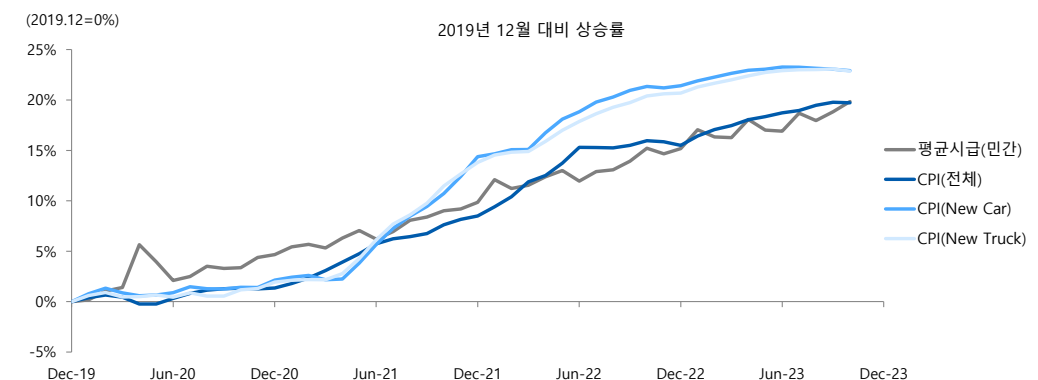
미국 상황을 살펴보자.

2019년 이후 2020년까지 비교적 완만하게 상승하던 신차 가격이 2021년 들어 급등했다. 2022년 들어 상승 추세는 완화됐으나 짧은 시간에 상당한 수준의 가격 상승이 나타났다.

2019년 12월 대비 2023년 10월 미국 신차 가격은 약 +23% 상승했다. 같은 기간 동안 전체적인 물가와 임금은 +20% 상승했다.

임금 상승률과 신차 가격 상승률이 3%p 차이에 불과하다 할 수 있지만 2020년초부터 2021년 중반까지는 임금 상승률이 상대적으로 크게 나타났다.

[그림-48] 2019년 12월 대비 상승률 - 임금 및 CPI



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics

먼저 오르기 시작한 임금은 신차 구매 여력을 키우는 역할을 했을 것이다. 적어도 2021년까지 그랬을 것으로 추정된다.

하지만 현 시점까지 누적된 임금 상승률과 신차 가격 상승률을 비교해보면 2020~2021년 대비 2022년 이후 고객들의 부담감이 커졌을 것으로 예상된다.

자동차는 부동산을 제외할 경우 대부분의 개인이 소유하는 재산 중 가장 큰 지출을 요구하는 재화라고 할 수 있다. 또한 긴 내용연수를 가지고 있어 내구소비재로 분류된다.

자동차는 바라보는 시각에 따라 경기소비재 혹은 필수소비재가 될 수도 있다. 필자는 현대 사회에서 자동차의 경우 필수소비재에 가깝다고 생각한다.

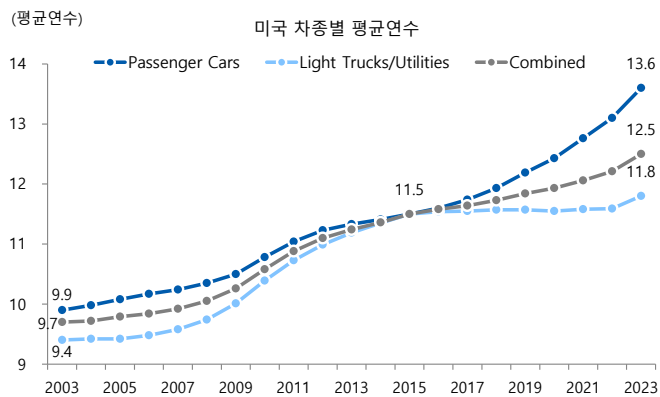
자동차를 신규 구매하는 사람이 아닌 교체 구매를 하는 사람들도 있다. 아무리 내구재라도 사용연수가 무제한은 아니기 때문이다.

현재 사용 중인 차량이 아무 문제가 없음에도 불구하고 새로 나온 신차에 대한 욕구로 구매하는 사람들의 경우 상대적으로 금전적 여유가 있는 자들이라 할 수 있다.

하지만 대부분의 교체 구매를 고려하는 사람들은 오래된 사용으로 고장이 잦아 수리하는 빈도 및 금액이 증가하고 안전에 대한 우려가 있기에 차량을 교체하려고 할 것이다.

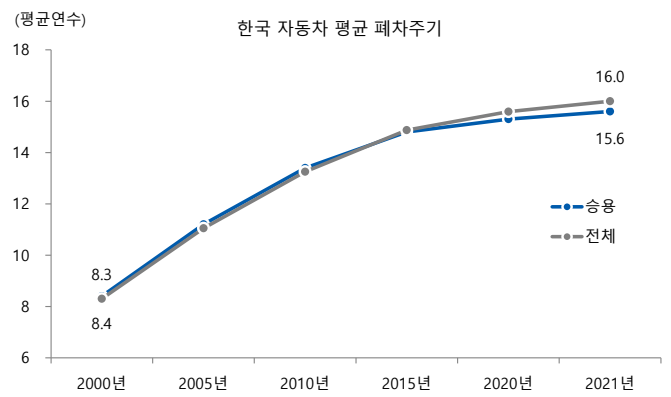
그런데 자동차 내용연수가 길어지고 있다.

[그림-49] 미국 차종별 평균연수



자료: 산업자료

[그림-50] 한국 자동차 평균 폐차주기



자료: 한국자동차해체재활용협회

산업자료 등에 따르면 2003년 9.7년이었던 미국 자동차 평균연수는 2023년 12.5년까지 상승했으며 이 중 승용차(Passenger Car)는 2003년 9.9년에서 2023년 13.6년까지 상승했다. Light Truck은 상대적으로 상승폭이 작지만 이 역시 2003년 9.4년에서 2023년 11.8년까지 상승한 것으로 나타난다.

물론 2020~2023년은 COVID-19가 미친 영향을 무시할 수 없을 것이다. 그럼에도 불구하고 기본적으로 미국의 자동차 평균연수는 우상향하고 있음을 알 수 있다.

한국 역시 자동차 내용연수가 상승하고 있다.

한국자동차해체재활용협회에 따르면 2000년 8.4년이었던 자동차 내용연수는 2021년 16.0년까지 상승했으며 이 중 승용차는 2000년 8.3년에서 2021년 15.6년까지 상승했다.

자동차 보유기간이 증가했다는 뜻은 교체주기가 길어졌다는 것과 같다고 할 수 있다.

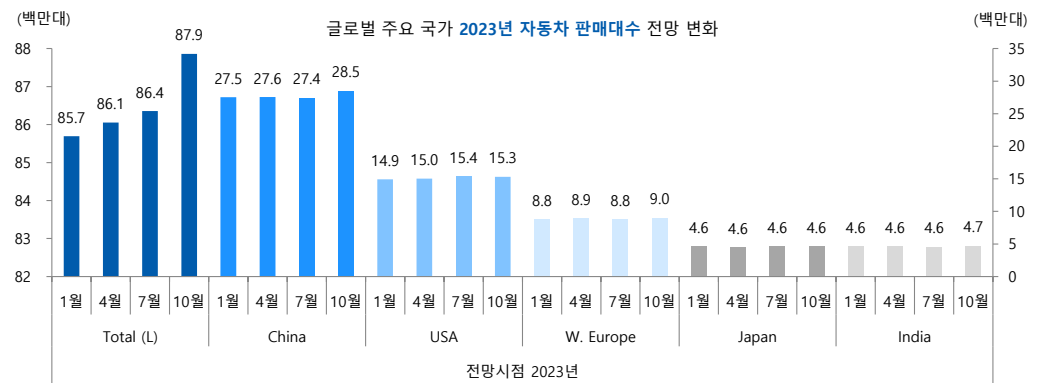
자동차 시장의 수급 상황 변화, 금전적 부담 확대, 차량의 내구성 증가 등이 차량의 신규 및 교체 시기를 늦추는 요인으로 작용하고 있다는 판단이다.

2024년, 기저가 낮지 않지만 판매 증가 요인 있어

2023년 세계 자동차 판매 전망은 연초 대비 시간이 흐를수록 점차 상향조정 됐던 것으로 파악된다. GlobalData에 따르면 2023년 1월 전망했던 세계 자동차 판매(85.7백만대) 대비 10월 수정된 수치(87.9백만대)가 약 +2.5% 상향 조정된 것으로 나타났다.

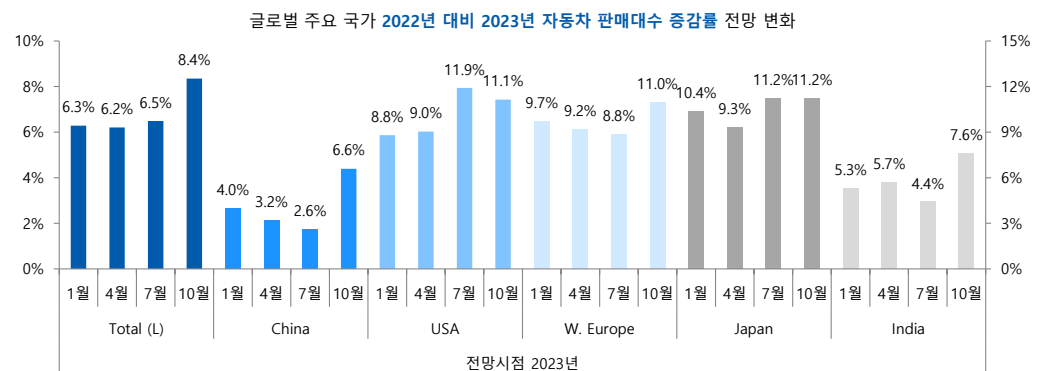
2022년 대비 2023년 세계 자동차 판매 증가율 또한 1월, 4월, 7월에 전망됐던 +6% 내외에서 10월 +8%대로 약 +2%p 높아졌다. 주요 국가별로는 미국을 제외한 중국, 서유럽, 인도 등이 7월 예상됐던 증가율 대비 상승한 것으로 관측된다.

[그림-51] 글로벌 주요 국가 2023년 자동차 판매대수 전망 변화



자료: Marklines, GlobalData, 주: W. Europe 은 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아

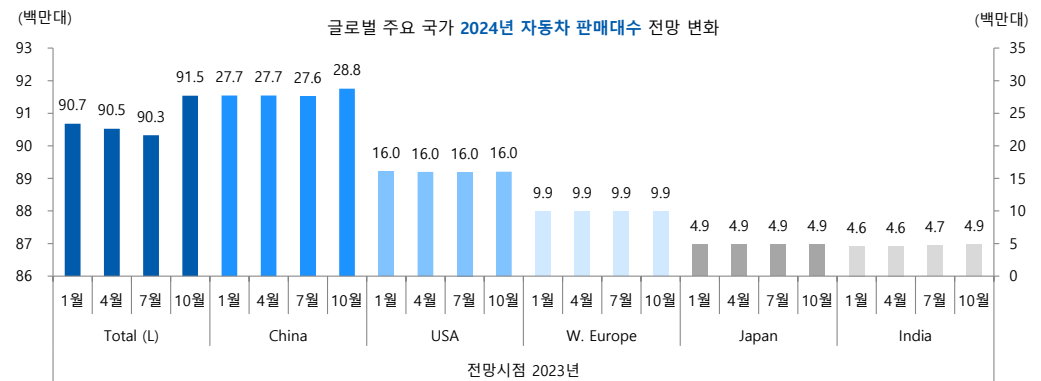
[그림-52] 글로벌 주요 국가 2022년 대비 2023년 자동차 판매대수 증감률 전망 변화



자료: Marklines, GlobalData, 주: W. Europe 은 독일, 영국, 프랑스, 이탈리아

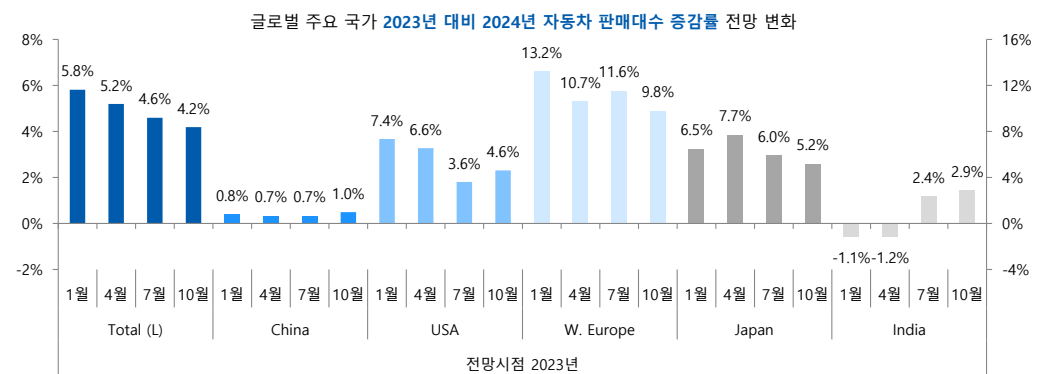
2023년 세계 자동차 판매가 연초 예상 대비 높은 수준으로 마무리 될 것으로 추정된다. 이는 좋은 소식 이기도 하지만 다른 한편으로는 2024년을 바라보는 시각에서는 기저가 높아진 부담이 될 수 있다.

[그림-53] 글로벌 주요 국가 2024년 자동차 판매대수 전망 변화



자료: Marklines, GlobalData, 주: W. Europe 은 독일,영국,프랑스,이탈리아

[그림-54] 글로벌 주요 국가 2023년 대비 2024년 자동차 판매대수 증감률 전망 변화



자료: Marklines, GlobalData, 주: W. Europe 은 독일,영국,프랑스,이탈리아

GlobalData가 2023년 10월 전망한 자료에 따르면 2023년과 함께 2024년 세계 자동차 판매 역시 기존 전망 대비 상향 조정됐다.

하지만 2023년 대비 증가율은 7월 전망 대비 오히려 하락했다. 2023년 대비 2024년 세계 자동차 판매대수 증가율 전망은 1월 이후 지속적으로 하락한 것으로 파악된다.

2024년 세계 자동차 판매 증가는 주요 지역에서 대부분 나타날 것으로 추정된다. IMF는 2024년 미국 GDP 성장률에 대해 지난 4월 1.1%에서 10월 1.5%로 +0.4%p 상향했다.

성장률이 높지는 않지만 견조한 경기 상황을 뒷받침으로 2024년 자동차 판매대수가 전년대비 증가할 것으로 전망된다.

유럽 지역은 주요 국가에서 2023년 자동차 판매 대수 증가가 큰 폭으로 나타났으나 2019년 수준에는 미치지 못하면서 2024년에 추가적인 판매 회복세를 나타낼 것으로 판단된다.

인도는 타 국가 대비 상대적으로 높은 성장률을 기반으로 자동차 판매 대수 역시 2023년에 이어 증가가 가능할 것으로 예상된다.

A-VI. 현대차 그리고 기아

유사한 듯 유사하지 않은

글로벌 주요 완성차 업체는 2020년을 기점으로 2018~2019년 대비 2021~2023년 더 높은 영업이익률을 보여줬다. 현대차와 기아 역시 같은 모습을 나타냈으며 2022년은 대규모 품질비용을 인식했음에도 불구하고 2021년보다 개선된 영업이익률을 시현했다.

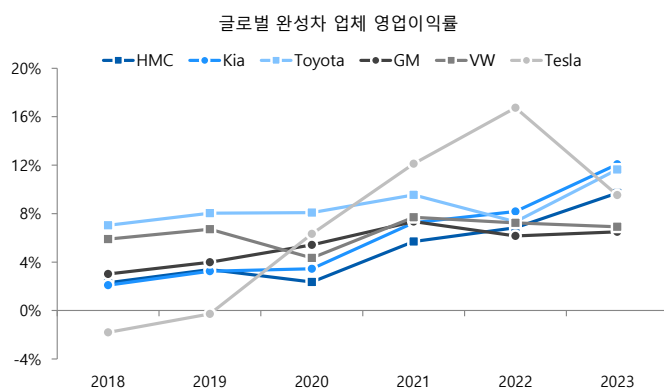
현대차와 기아가 2020~2022년 기대 이상의 실적 개선세를 보여줬음에도 불구하고 단연 눈에 띄는 영업이익률 상승을 보여준 업체는 테슬라였다. 2018~2019년 영업적자를 기록했던 테슬라는 단숨에 2년 만인 2021년 두 자릿수 영업이익률을 기록했다.

2021년 대비 2022년은 다수의 완성차 업체가 부품 공급 부족에 따른 생산 차질이 이어졌고 인플레이션에 따라 비용 부담이 커지며 영업이익률이 정체 또는 하락했다.

2022년부터 현재까지 테슬라를 중심으로 수익성에서 많은 변화가 있었다. 테슬라는 1Q22 20%에 가까운 영업이익률을 나타낸 후 2Q22~4Q22 15% 전후를 유지했으나 분기 기준으로 2023년 들어 전분기비 지속적으로 영업이익률이 하락했다.

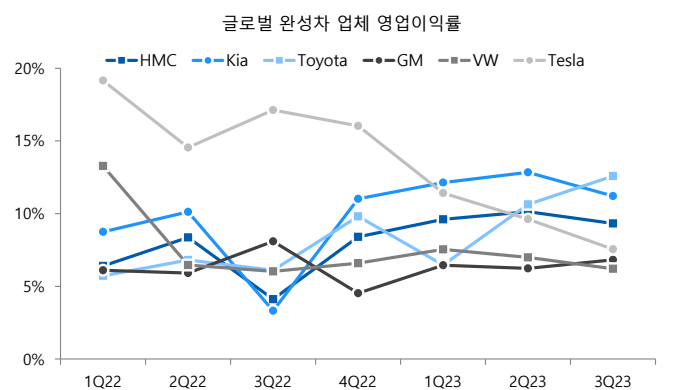
현대차와 기아는 품질비용 이슈가 있었던 3Q22 이후 4Q22 빠르게 영업이익률이 회복됐으며 2023년 들어서도 높은 수준을 유지하고 있다. GM 및 VW는 2022년과 2023년 영업이익률이 유사한 수준을 보인 가운데 토요타는 2Q23~3Q23 2개 분기 연속 영업이익률이 상승했다.

[그림-55] 글로벌 완성차 업체 영업이익률 - 연간



자료: 유안타증권, 주: Fiscal Year, Toyota(2022: 2021년 4월~2022년 3월), 2023년은 누적

[그림-56] 글로벌 완성차 업체 영업이익률 - 분기



자료: 유안타증권, 주: Calendar Year

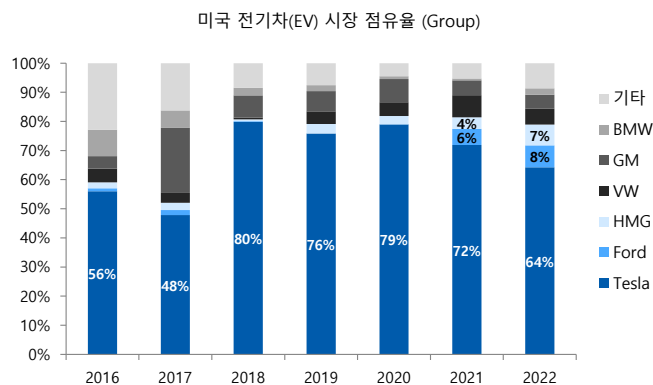
시간을 두고 더 지켜봐야겠지만 2023년 하반기 이후 포착되고 있는 세계 전기차 수급 시장 변화에 글로벌 완성차 업체가 대응하는 모습은 각자 처한 상황에 따라 달라질 것으로 판단된다.

전기차 시장의 선두 주자인 테슬라는 가격 인하라는 카드를 꺼내 시장 상황에 대응하기 시작했으며, 일부 업체들은 단기적인 전기차 생산 및 판매 계획을 수정하기도 했다.

전기차 시장에서 한 발 뒤쳐졌다는 평가를 받던 한 업체는 전기차에 대한 투자를 지속하되 서두르지 않았던 본인들의 판단이 틀리지 않았다는 속마음을 내비치기도 했다.

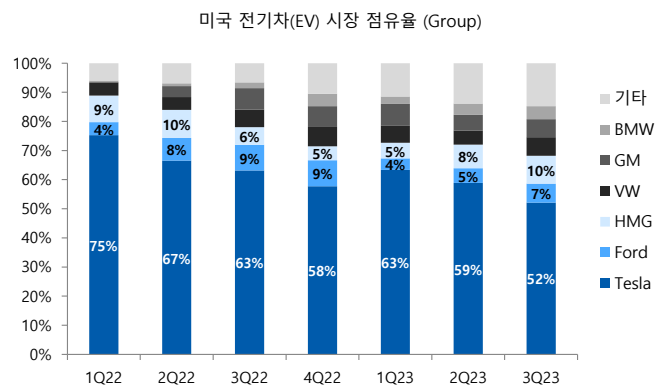
현대차와 기아는 전기차 부문에 있어 단기적으로 테슬라 가격 인하 정책에 상응하는 움직임을 보이고 있다. 특히 2022년 기준 현대차는 한국과 독일에 이어 세 번째로, 기아는 한국에 이어 두 번째로 가장 많은 전기차를 판매한 미국 시장에서 보여준 대응은 즉각적이며 공격적이기까지 하다.

[그림-57] 미국 전기차(EV) 시장 점유율(Group) - 연간



자료: Marklines

[그림-58] 미국 전기차(EV) 시장 점유율(Group) - 분기



자료: Marklines

HMG(현대차&기아)의 2021년 미국 전기차 시장 점유율은 4%였으나 2022년 7%까지 확대됐다. 분기별로는 2022년 상반기 점유율이 9~10%에 이르렀다. 그러나 2022년 하반기부터 IRA에 대한 우려가 시장 점유율 하락으로 이어지며 5~6%를 기록했다.

현대차와 기아는 미국 현지에서 IRA 혜택을 받을 수 있는 전기차가 없다. 다만 플릿/리스 판매의 경우 IRA 혜택을 받을 수 있는 바 해당 채널에 대한 판매 비중을 연초 이후 늘린 것으로 파악된다.

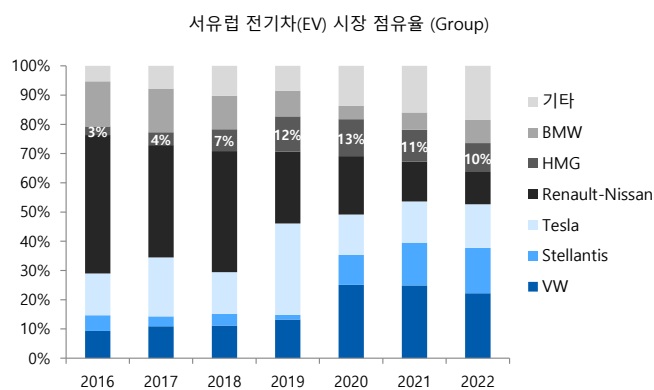
또한 플릿/리스 판매가 아닌 리테일 채널에 대해서는 자체적인 인센티브를 활용하고 있는 것으로 파악된다.

단기적으로는 미국 내 전기차 점유율을 확대 또는 유지하기 위해서 2022년 대비 2023년 비용이 증가했을 것으로 추정되며 2024년 역시 IRA에 대응하기 위한 비용 지출은 불가피한 상황이다.

그러나 2024년 하반기 완공 예정인 미국 내 전기차 생산공장이 2025년부터 본격적으로 가동 될 경우 현대차 및 기아 역시 IRA 혜택을 받을 수 있는 바 전기차에 대한 인센티브 비용은 2023~2024년 대비 2025년에는 상대적으로 축소될 것으로 전망된다.

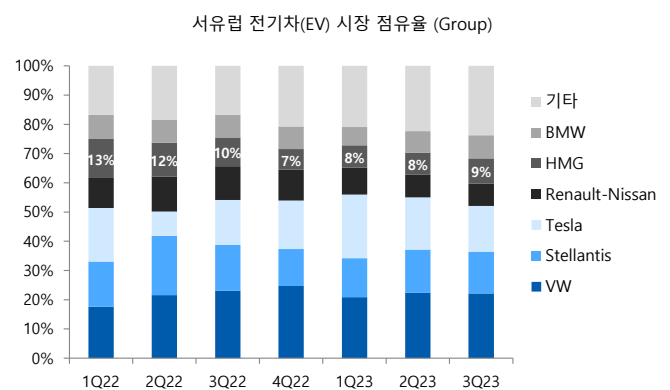
미국 내 전기차 시장도 치열한 상황이나 유럽의 전기차 시장은 더욱 치열한 것으로 추정된다. 상위 3사(VW, Stellantis, Tesla)의 점유율이 유사한 가운데 미국 대비 상위 6개 사의 시장 점유율이 상대적으로 낮게 나타나고 있다.

[그림-59] 서유럽 전기차(EV) 시장 점유율(Group) - 연간



자료: Marklines

[그림-60] 서유럽 전기차(EV) 시장 점유율(Group) - 분기



자료: Marklines

다른 완성차 업체와 마찬가지로 현대차와 기아도 미국 및 유럽 전기차 시장에서 심화되는 경쟁 상황에 놓여 있다. 하지만 경쟁에서 한 발 물러설지 또는 경쟁을 버틸만한 체력이 어느 정도 인지는 업체마다 다를 것이다.

현대차와 기아는 상대적으로 타 완성차 대비 2021~2023년 더 높은 수익성을 시현했던 바, 비축해 놓은 체력이 강하다고 판단되며 이는 예정된 투자를 유지할 수 있는 바탕이 될 것으로 사료된다.

A-VII. Epilogue – 그래서 Valuation은?

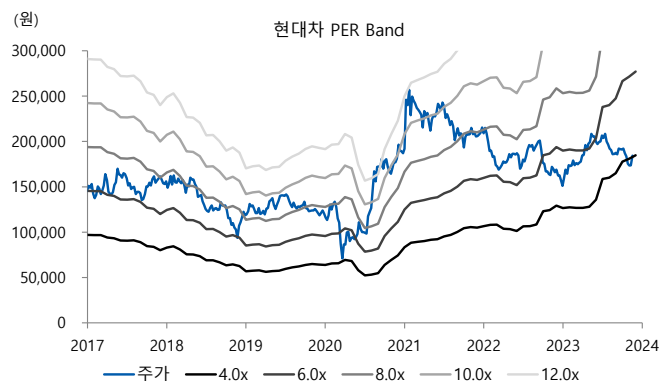
지금의 Valuation 어떻게 설명 가능할까?

다양한 Valuation 지표가 있지만 시장에서 가장 많이 쓰이는 지표 중 하나인 상대가치평가 PER로 접근해보자.

말 그대로 PER은 상대가치평가 지표이다. 'A'라는 기업의 가치를 따질 때 같은 지표를 놓고 'B'라는 기업과 비교한다는 뜻이다.

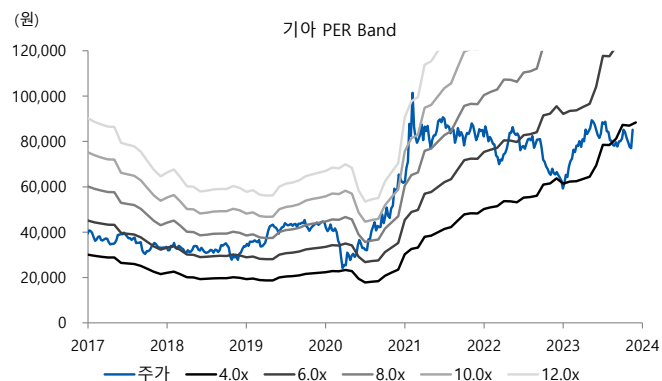
필자가 생각하는 PER 비교가 가능한 글로벌 완성차 업체는 현대차, 기아, 토요타, 혼다, GM, Ford, VW, Stellantis 정도이며 다음은 해당 업체들의 PER(12M fwd EPS 기준) 차트이다.

[그림-61] 현대차 PER Band



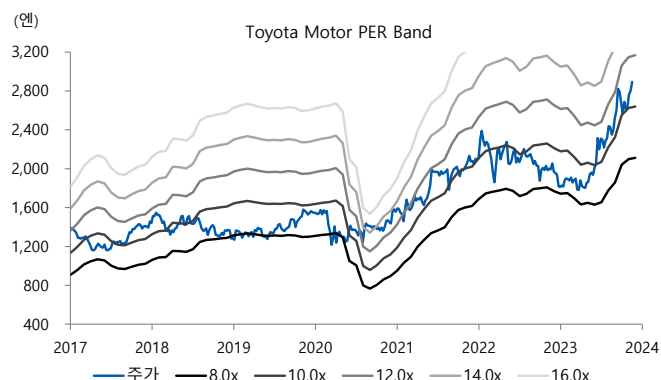
자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-62] 기아 PER Band



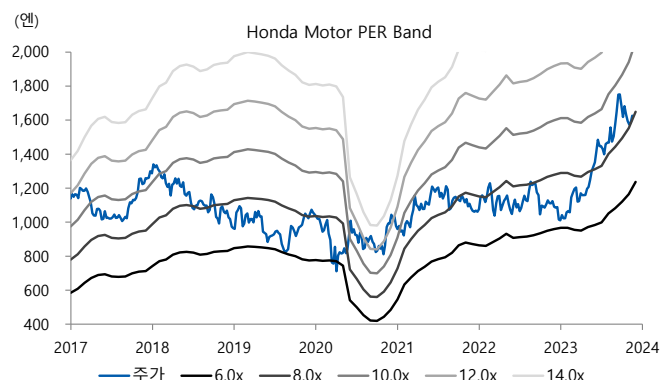
자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-63] Toyota Motor PER Band



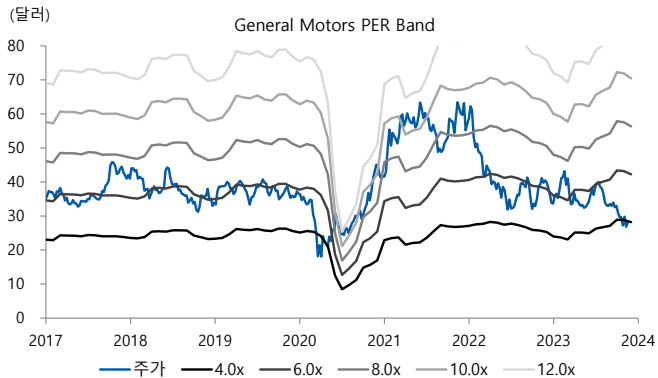
자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-64] Honda Motor PER Band



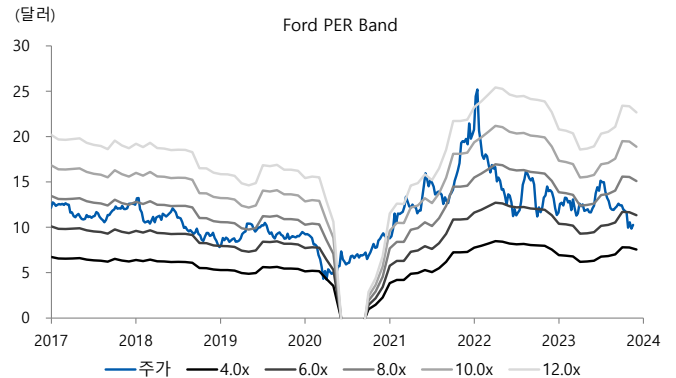
자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-65] General Motors PER Band



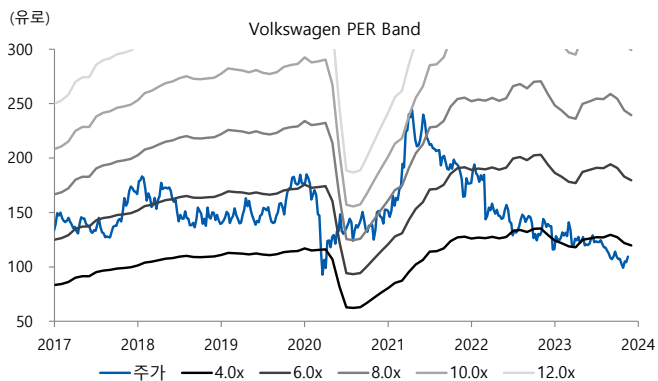
자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-66] Ford PER Band



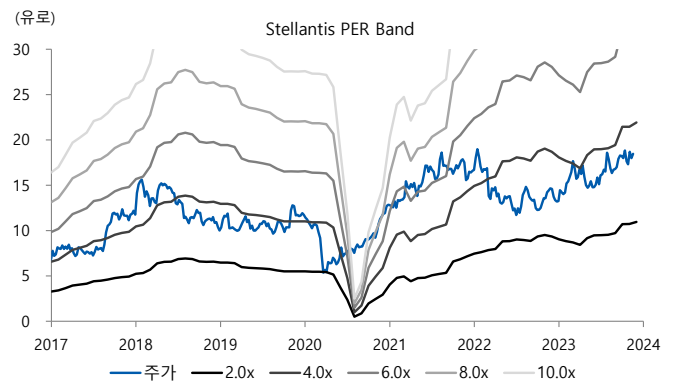
자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-67] Volkswagen PER Band



자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

[그림-68] Stellantis PER Band



자료: Eikon, 주: 12M fwd EPS 컨센서스 기준

최근 주가 기준으로 토요타와 혼다를 제외한다면 나머지 6개 업체의 PER은 3.0x~5.0x 사이에 위치해 있다. 각 업체들이 상장된 시장이 다르긴 하지만 KOSPI PER은 10.0x 부근으로 파악된다.

이 6개 업체의 공통점 중 하나는 COVID-19를 기점으로 과거 3년(2017~2019년) 대비 현재 PER이 낮다는 것이다.

업체별로는 2017~2019년 대비 절대 주가 수준은 높아졌지만 이익 개선 폭에는 미치지 못한 경우도 있으며, 이익의 변화는 크지 않지만 절대 주가가 낮아진 경우도 있다.

그렇다면 현재 주가는 향후 1년(12M fwd EPS이기 때문에) 동안 기대할 수 있는 이익의 영향보다는, 우려에 대한 영향을 더 크게 받고 있다고 추정해볼 수 있다.

그 중에서도 전기차와 관련된 우려를 생각해보면 다음과 같다.

세계 자동차 수요 증가는 제한적인 가운데 그 안에서 차종의 변화가 나타나고 있는데 이는 모두가 아는 것처럼 전기차로의 전환이다.

완성차 업체들은 변화하는 시장에 맞춰 전기차와 관련된 투자를 늘리고 있는 중이다. 규모의 경제 등으로 전기차 초기 수익성은 기존에 생산하고 있던 ICE 등 대비 낮을 수 밖에 없으나 점차 규모의 경제를 이루며 수익성이 개선될 것이라 예상했었다.

그러나 투자를 늘리고 있는 와중에 전기차 수요 증가 속도가 기존 전망 대비 느려질 수 있다는 우려는 당초에 기대했던 ROIC가 낮아질 수 있다는 결론에 도달하고 이는 결국 주가에 부정적 영향을 미치는 결과를 가져오고 있다는 판단이다.

그러나 다른 한편으로는 우려가 너무 큰 것이 아닌가라는 생각을 하지 않을 수 없다.

전기차는 향후 반드시 투자되어야 할 부분이지만 속도 조절이 충분히 가능하다고 판단된다. 그 사이 전기차를 제외한 다른 차종에서 창출할 수 있는 이익 수준 역시 주가에 반영되어야 한다고 사료된다.

배당으로 대표되는 주주환원 정책도 기업의 가치를 판단할 때 중요하게 고려해야 할 사항 중 하나이다.

최근 전기차 시장을 둘러싼 우려의 시각을 외면할 수는 없으나 반대로 그것이 전부가 될 수도 없을 것이다. 자동차 업종은 성장주는 아니다. 하지만 업종이 창출할 수 있는 부가가치는 작다고 할 수 없다.

또한 지금 당장은 전기차 수익성이 낮아진다고 하더라도 결국은 가야할 길이다. 그렇기 때문에 그 누군가의 전기차 시장 점유율이 확대되는 모습이 나타난다면 그 기업의 가치는 다른 기업과는 달리 평가되는 시점이 올 것이라 판단된다.

B-I. Prologue

2022년 하반기부터 2023년 상반기, 국내 증시의 주도 섹터는 단연 '2차전지'였다. 2022년 8월, 전기차 (BEV+PHEV) 침투율 7%(1H22 6%) 대였던 미국 시장에 IRA 정책이 발효되었고 글로벌 OEM사들의 배터리 확보를 위한 국내 셀 기업들과의 JV가 대거 이루어졌다.

그 중에서도 가장 많은 고객사를 확보한 LG에너지솔루션이 2022년 하반기 섹터 주도주였다. 그리고 2023년 셀 기업들은 생산비의 40% 이상을 차지하는 양극재 확보를 위해 장기수주계약을 진행한다.

2023년 주도주였던 양극재 기업에는 분명 수급 노이즈가 있었다. 양극재를 둘러싼 다양한 루머가 시장에 확산되면서 개인 수급 중심으로 에코프로비엠 등 양극재 주가가 급등하기 시작한다. 그리고 포스코퓨처엠의 장기공급계약에 이어 고객사 다변화까지 시작되면서 양극재 기업들에 대한 높은 수주 기대감으로 양극재 고밸류는 지속된다.

2022년 11월에도 2023년 EV 수요에 대한 다양한 우려가 있었다. 차량용 반도체 수급난으로 인해 OEM사들의 신차 모델 출시 지연 등이 잇따르면서 2023년 2차전지 기업들의 외형성장에 대한 우려의 목소리가 높았다. 또한 러시아-우크라이나 전쟁으로 원자재 가격 상승까지 이어지면서 수익성 악화가 시장 컨센서스로 자리잡았다.

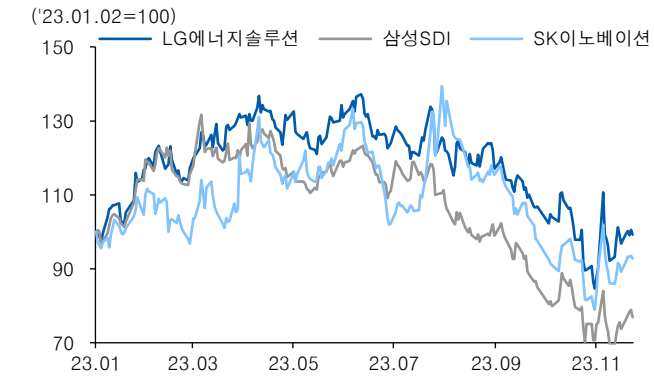
미국 공장 Ramp-up이 시작된 셀 기업들을 제외하고는 2023년 양극재 기업들의 수익성은 그리 좋지 않았다. 그러나 양극재 기업들의 주가 고밸류가 가능했던 것은 모든 불확실성을 덮을 만한 '장기수주계약'이라는 큰 모멘텀이 있었기 때문이다.

그러나 2024년은 2023년과 다르다. 모든 불확실성을 잠재울 만한 모멘텀이 부재하기 때문이다. 우선 국내 2차전지 고밸류의 가장 큰 투자포인트인 'IRA 정책' 불확실성이 존재한다. 2024년 11월 5일 미국 대선이 예정되어 있고 바이든과 트럼프 재대결 가능성이 높아지고 있기 때문이다.

그리고 2022년 하반기부터 2023년 상반기까지 셀, 양극재 기업들의 장기 수주 계약이 대거 이루어지면서 2024년에는 '수주 공백기'에 들어가게 된다. 따라서 2024년에는 모든 불확실성이 수면 위로 드러나게 될 것이다.

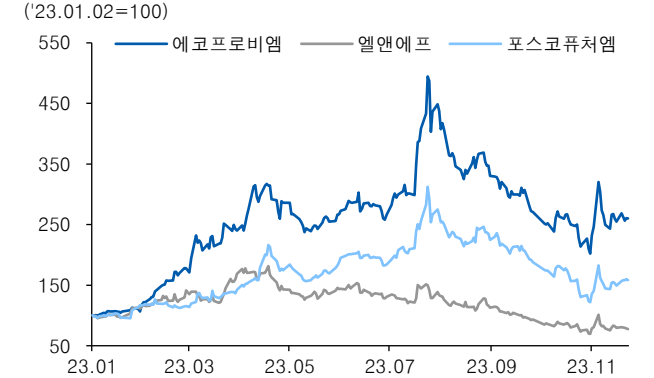
2차전지 Part에서는 2024년 지역별 국내 2차전지 기업들의 불확실성을 점검함과 동시에 수요 둔화가 일시적일지, 기술적 한계로 인한 장기 수요 공백으로 이어질지에 대해 살펴보고자 한다. 또한 대표적인 성장 섹터인 만큼 낙폭 과대 시기 비중 확대에 대한 시장의 고민이 있다. 따라서 현재 밸류에이션 수준 점검 및 섹터 반등 포인트까지 제시하고자 한다.

[그림-69] 국내 배터리 셀 기업 상대주가 추이



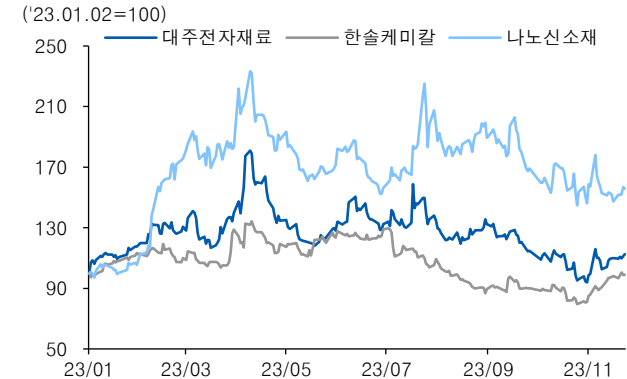
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-70] 국내 양극재 기업 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-71] 국내 실리콘음극재 관련 기업 상대주가 추이



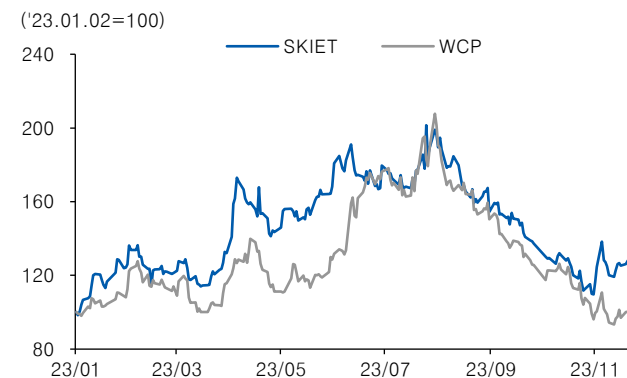
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-72] 국내 동박 기업 상대주가 추이



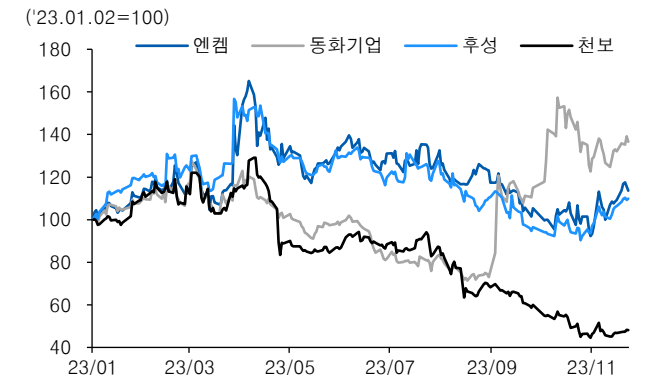
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-73] 국내 분리막 기업 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-74] 국내 전해액 관련 기업 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

B-II. 2024년 국내 2차전지 외형성장 가능할까?

2024년에도 북미 시장 성장 지속될 수 있을까?

국내 2차전지의 고밸류를 정당화시켰던 가장 큰 투자포인트는 IRA 정책으로 인한 '북미 중심 외형성장'이었다. 따라서 북미 시장 성장성만 유지할 수 있어도 유의미한 추가 반등을 기대할 수 있을 것이다.

국내 셀 기업별로 북미 주요 고객사 현황을 살펴보자.

LG에너지솔루션은 GM, Ford가 북미 고객사 비중 약 50%를 차지하고 있다. 모델 별로 보면, GM향은 Bolt EV와 Bolt EUV에, Ford향은 Mustang Mach-E에 주로 공급하고 있다. 동사의 미국 공장 성장률을 주도하는 건 GM과의 합작공장인 얼티엄셀즈다. 얼티엄셀즈에서는 얼티엄 플랫폼을 적용하는 모델을 생산하며 GM과 3공장까지 계획하고 있다. 따라서 동사의 북미 공장 외형 성장은 GM의 전략이 중요하게 작용한다.

2023년 기준, LG에너지솔루션 북미 고객사 비중 약 27%를 GM Bolt EV와 Bolt EUV가 차지하고 있다. GM은 2023년 4월, Bolt EV와 Bolt EUV를 2023년 12월 20일까지 생산을 종료하겠다고 발표했다. 그리고 2023년 7월, Bolt 모델을 단종이 아닌 차세대 얼티엄 플랫폼 기반 풀체인지를 예고했다. 그러다 2023년 10월, 공식적으로 차세대 볼트 EV에 LFP를 적용할 것을 발표하게 된다. 구체적인 공급 업체와 양산 시기에 대한 언급은 없었지만 미시간과 테네시 배터리 시설에서 생산할 것을 밝혔다. 따라서 2024년 미국 내 GM Bolt EV와 Bolt EUV향 배터리 공급은 중단된다.

GM은 Bolt 모델 수요를 다른 얼티엄 플랫폼 적용 EV로 대체하겠다고 밝혔다. 2023년 얼티엄셀즈에서는 Cadillac Lyriq, GMC Hummer EV, Hummer SUV, Chevrolet Silverado, Blazer 향 배터리가 양산되고 있다. 이 중 Chevrolet Silverado는 한정 생산 진행 중이며, EV 수요 둔화를 고려해 본격 출시는 2025년 하반기부터 시작될 것이다. 2024년에는 Cadillac Optiq, XT6, Celestiq, Escalade IQ/IQL, Chevrolet Equinox EV, Buick Electra X, Y 총 7개의 얼티엄 플랫폼이 적용된 모델이 출시될 예정이다. 2023년 Bolt EV와 Bolt EUV 판매량은 약 7만대(2023년 3분기 누적 6만대 이상 판매)가 예상된다. GM 대표적인 인기모델은 Bolt, Blazer, Equinox, Silverado이며 2024년 출시 기준으로 보았을 때, Bolt의 공백을 채워줄 만한 모델은 Silverado가 지연되면서 Equinox 정도가 될 것으로 보인다.

공격적인 가정으로 Equinox 등 총 2개 모델이 Bolt EUV 미국 첫 해 출시 판매량의 약 80% 수준까지 도달한다고 가정하여 2024년 연간 5만대, 나머지 5개 모델 합산 분기 평균 5천대 가정하여 총 2만대 판매량을 예상해야 2023년 볼트 판매량을 겨우 커버할 수 있다. 따라서 신규 모델 출시 확대로 2024년 1분기에 2공장 양산이 시작되겠지만, 2023년 대비 2024년 GM향 수요 증가는 기대하기 어렵다.

[표-1] LG 에너지솔루션 북미 내 고객사 및 모델 별 비중

모델명	북미 내 LGES 고객사 비중 (고객사 내 모델 별 비중)
CHEVROLET	27%
Bolt EUV	64%
Bolt	36%
FORD	23%
Mustang Mach-E	89%
E-Transit	11%
HYUNDAI	8%
IONIQ 6	63%
Kona BEV	37%
VOLVO	6%
C40 Recharge	52%
XC40 Recharge	48%
TESLA	6%
Model 3	100%
POLESTAR	5%
POLESTAR 2	100%
AUDI	5%
Q4 e-tron	62%
E-Tron GT	38%
VOLKSWAGEN	5%
ID.4	100%
CADILLAC	4%
Lyriq	100%
PORSCHE	4%
Taycan EV	100%
CHRYSLER	3%
Pacifica	100%

자료: SNE Research 유안타증권 리서치센터

[표-2] GM, 얼티엄 플랫폼 적용 모델 출시 스케줄

2023	Brand	Body type	2024	Brand	Body type
Lyriq	Cadillac	SUV	Optiq	Cadillac	SUV
Hummer EV	GMC	Pickup truck	XT6: Mid-size Electric crossover	Cadillac	SUV
Hummer SUV	GMC	SUV	Equinox EV	Chevrolet	SUV
Silverado ¾	Chevrolet	Pickup truck	Sierra EV	GMC	Pickup truck
Blazer	Chevrolet	SUV	Celestiq	Cadillac	Sedan
			Electra X	Buick	SUV
			Electra Y	Buick	SUV
			Escalade IQ/IQL	Cadillac	SUV

주: Factory Zero 에서 한정 생산될 것. 오리콘 공장 생산 시기는 2025 년으로 지연됨

자료: Marklines, 유안타증권 리서치센터

2023년 기준, LG에너지솔루션 북미 고객사 비중 약 23%를 Ford가 차지하고 있으며 주력 모델은 Mustang Mach-E다. Mustang Mach-E는 Standard-Range 72kWh 팩, Extended-Range 91kWh 팩 두가지 옵션이 있으며, 그동안은 Mustang Mach-E Standard-Range 보급형에만 CATL의 LFP가 적용됐다. 그러나 Ford는 2023년 8월 유럽부터 모든 Standard-Range에 LFP를 적용하기 시작했다. 기존 동사의 NCM 배터리가 적용되었던 Standard-Range 70kWh는 LFP 배터리 72kWh로 변경되었으며 주행거리는 더 늘어나게 된다. 2024년에는 미국에서도 Standard-Range에는 LFP 배터리가 적용되기 때문에 동사의 NCM 배터리는 Extended-Range 91kWh 옵션에만 적용된다. 따라서 고객사 비중 2위 모델에 대한 배터리 공급량도 반이 사라지게 된다.

[표-3] Ford Mustang Mach-E, NCM → LFP 적용 후 주행거리 비교

Model	Drive	NCM Battery (kWh)	EPA Range	0-60 mph (sec)"	LFP Battery (kWh)	EPA Range	0-60 mph (sec)
2023 Ford Mustang Mach-E Select SR RWD 18-inch	RWD	70	397km	5.8	72	402km	6.3
2023 Ford Mustang Mach-E Select SR AWD 18-inch	AWD	70	360km	5.2	72	364km	5.1
2023 Ford Mustang Mach-E Premium SR RWD 19-inch	RWD	70	397km	5.8	72	402km	6.3
2023 Ford Mustang Mach-E Premium SR AWD 19-inch	AWD	70	360km	5.2	72	364km	5.1
2023 Ford Mustang Mach-E Premium SR RWD 19-inch	RWD	91	499km	6.1	그대로 NCM 적용		
2023 Ford Mustang Mach-E Premium SR AWD 19-inch	AWD	91	467km	4.8			
2023 Ford Mustang Mach-E Route 1 ER AWD 18-inch	AWD	91	502km	4.8			
2023 Ford Mustang Mach-E GT ER AWD 20-inch	AWD	91	434km	3.8			
2023 Ford Mustang Mach-E GT Perf. ER AWD 20-inch	AWD	91	418km	3.5			

자료: InsideEVs, 유안타증권 리서치센터

많은 고객사와 가파른 증설 속도로 국내 2차전지의 외형성장을 주도하는 기업이 LG에너지솔루션이라면, EV 프리미엄 라인을 타겟으로 안정적인 성장을 추구하는 기업은 삼성SDI다. 이렇게 다른 전략을 구사하고 있는 삼성SDI의 2024년 북미향 수요는 어떨까?

삼성SDI는 Rivian이 북미 고객사 비중 44%를 차지하고 있다. 모델 별로 보면 주로 Rivian R1T 픽업트럭과 R1S SUV에 공급하고 있다. 그 외에 BMW iX xDrive40/50, i4, 스텔란티스 JEEP의 Wrangler PHEV, 아우디 Q8 e-Tron 등 대부분 프리미엄 라인에 공급하고 있다.

동사 북미향 공급 비중이 가장 큰 Rivian R1 시리즈의 경우, 2023년 다른 OEM사들이 가격 인하를 시도할 때 차량 가격을 인상했음에도 불구하고, 높은 판매량을 기록했다. 이에 2023년 52,000대였던 생산목표를 54,000대로 상향 조정했으며, 2024년에는 전체 생산능력 내 R1 비중을 43%에서 57%까지 확대할 예정이다. 2024년에는 R1T 플랫폼에 변경된 엔지니어링 설계를 통합하는 작업이 진행되면서 2분기 생산량에 영향을 주겠지만 여전히 견조한 수요로 인한 생산량 확대가 기대된다.

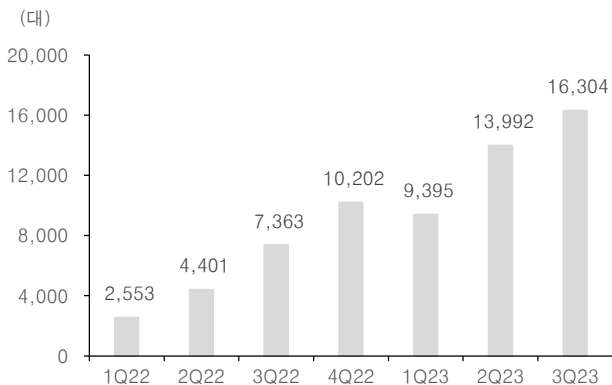
2024년 프리미엄 EV 시장 역시, 수요 둔화 우려는 있으나 공급 모델의 LFP 전환으로 인한 수요 감소 영향은 없다. 또한 2025년 가동 예정인 스텔란티스와의 합작 1공장 역시, PHEV 및 프리미엄 BEV 중심이기 때문에 지연 가능성이 없다.

[표-4] 삼성 SDI 북미 내 고객사 및 모델 별 비중

모델명	북미 내 삼성 SDI 고객사 비중 (고객사 내 모델 별 비중)
Rivian	44%
R1T	57%
R1S	30%
EDV	13%
BMW	27%
iX xDrive40/50	53%
i4	35%
i7	8%
330e	2%
530e	2%
JEEP	15%
Wrangler PHEV	64%
GRAND CHEROKEE 4xe	36%
AUDI	9%
Q8 e-Tron	65%
E-Tron EV	26%
Q5 PHEV	8%
Lucid Motors	3%
Lucid Air	100%
VINFAST	2%
VF8	100%

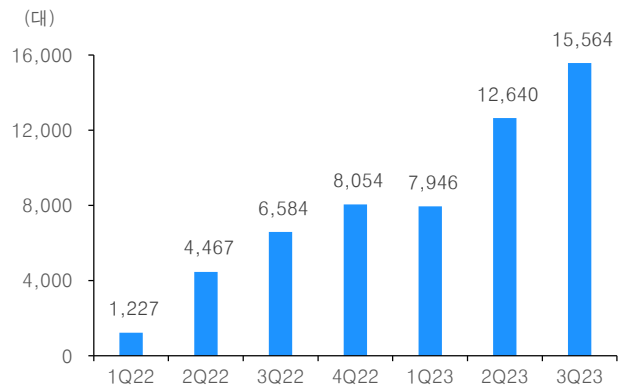
자료: SNE Research 유안타증권 리서치센터

[그림-75] Rivian, 분기별 생산량 추이



자료: Rivian, 유안타증권 리서치센터

[그림-76] Rivian, 분기별 인도량 추이



자료: Rivian, 유안타증권 리서치센터

여전히 비중이 가장 큰 ‘유럽 시장’은?

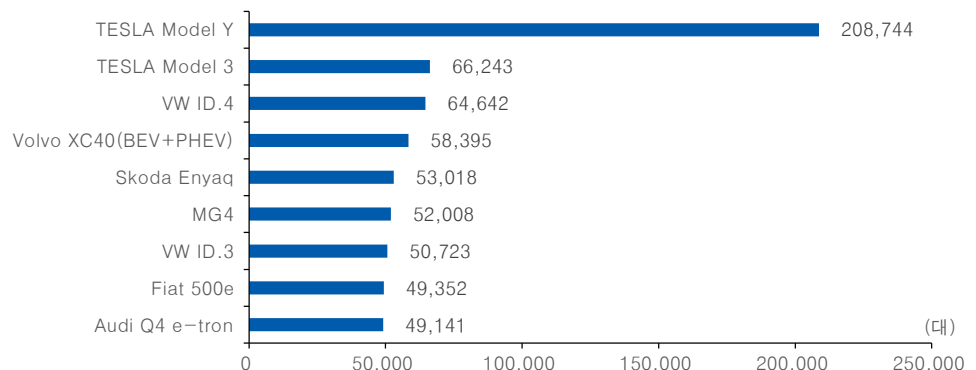
북미가 국내 2차전지 기업들의 성장을 주도하는 시장이라면 유럽은 외형에서 가장 큰 비중을 차지하는 시장이다. 따라서 국내 2차전지 기업들에게 있어 북미 시장만큼이나 중요한 시장이 유럽이다.

LG에너지솔루션의 유럽 주요 고객사 현황을 살펴보면, 테슬라와 폭스바겐 그룹이 유럽 고객사 비중 70% 이상을 차지하고 있다. 그 중에서도 테슬라의 Model Y, 폭스바겐 ID 시리즈가 50% 이상이다. 2023년 3분기 누적 기준, 모델 별 유럽 판매량 1, 2위는 테슬라의 모델 Y(21만대), 3(6.6만대)가 차지했다. 그리고 3위가 폭스바겐 ID.4다. ID.3는 2024년형 업그레이드 버전에도 불구하고, 2023년 9월 누적 5만대 수준으로 수요가 감소했다.

2024년에는 테슬라 Model Y보다 주행거리가 개선된 Model3 Highland의 수요 증가가 기대된다. Model3 Highland에는 CATL의 M3P 배터리가 적용된다. 2024년 Tesla Model Y Facelift는 유럽에서 4분기 양산 예정으로 수요 영향은 미미할 것으로 예상된다. 중국에서 공개된 업그레이드된 Model Y는 Juniper Project에서 제시한 사항이 반영되어 있지 않다. 그러나 유럽에서 출시될 Model Y Facelift에는 배터리 등 다양한 변경 사항이 반영될 것으로 보인다. 다만, 당장 2024년 유럽 테슬라 Model Y는 Model3 Highland 출시로 인해 수요 둔화가 예상된다.

폭스바겐은 업그레이드된 2024년형 ID.3,4를 유럽에서 출시했음에도 불구하고, 판매량이 둔화 또는 감소 중이다. 테슬라 Model3 Highland 유럽 출시로 2023년에 이어 2024년에도 ID.3,4 판매량 둔화가 예상된다. 폭스바겐은 2023년 테슬라 등 OEM사들의 가격 인하가 이어졌음에도 불구하고, 수익성 유지를 위해 그대로 유지했다. 2024년에도 가격은 그대로 유지할 것으로 보인다. 다만, 2023년에 배터리 공급 가격을 거의 유지해왔기 때문에 2024년에는 공급 가격 조정이 있을 것으로 예상된다.

[그림-77] 유럽 EV 모델 별 판매량 순위 (2023년 1~9월 누적)



자료: InsideEVs, 유안타증권 리서치센터

[표-5] LG 에너지솔루션 유럽 내 고객사 및 모델 별 비중

모델명	유럽 내 LGES 고객사 비중 (고객사 내 모델별 비중)
TESLA	40%
Model Y	74%
Model 3	26%
VOLKSWAGEN	16%
ID.3	35%
ID.4	29%
ID.5	17%
RENAULT	7%
Megane BEV	63%
Zoe	25%
AUDI	6%
Q4 e-tron	60%
Q8 e-Tron	21%
E-Tron GT	17%

자료: SNE Research, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI 는 유럽향도 마찬가지로 프리미엄 라인 전략이다. 유럽 시장은 침투율 둔화가 시작된 만큼 가격 인하를 통해 수요를 이끌어내는 시기에 접어들었다. 따라서 럭셔리 라인 제외하고는 출혈 경쟁 심화가 예상되며 가격 인하를 위해 LFP 배터리 적용 가능성도 높아질 수 있다. 이에 동사는 유럽시장에서도 수요 안정성이 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 2024년에는 Audi Q6 e-tron P5-Large 배터리(2023년 하반기)부터 6세대 배터리 P6 양산으로 기존 고객사 프리미엄 라인뿐 아니라 신규 고객사(현대차 제네시스 등) 확대도 기대된다.

[표-6] 삼성 SDI 유럽 내 고객사 및 모델 별 비중

모델명	유럽 내 삼성 SDI 고객사 비중 (고객사 내 모델 별 비중)
BMW	30%
i4	44%
iX xDrive40/50	23%
330e	7%
i7	6%
X3 xDrive30e	5%
AUDI	27%
Q8 e-Tron	69%
Q5 PHEV	8%
E-Tron EV	8%
FIAT	21%
500 electric	95%
FORD	6%
KUGA PHEV	10%

자료: SNE Research, 유안타증권 리서치센터

B-III. 2024년 2차전지 수요 둔화, 단기적 문제일까?

EV 수요 둔화? LFP 채택률 확대가 더 큰 문제

국내 2차전지 산업에 있어 2024년 EV 수요 둔화보다 더 근본적인 문제는 '빠르게 올라온 LFP 기술'에 있다. 앞서 지역별 주요 고객사들 점검을 통해 살펴보았듯이, LFP를 적용하지 않았던 모델까지 적용이 확대되면서 EV Long-Range에 대한 OEM사들의 전략, 그로 인한 삼원계 배터리 수요에 대한 우려가 높아진 상태다.

2023년, Volvo는 LFP 적용 소형 SUV 양산, GM은 Bolt 모델의 LFP 배터리 채택을 선언 하면서 Renault 제외 모든 OEM사들이 LFP를 적용하게 되었다. 이는 주행거리 차이가 크지 않은 가운데 가격, 안정성 측면에서 LFP가 우위에 있기 때문이다.

[표-7] 완성차 OEM 사들의 LFP 배터리 채택 전략

OEM	Currently using LFP?	Moving to LFP	Details	Timeline
Volkswagen	No	Yes	LFP batteries for entry-segment vehicles & LCVS	Rollout from 2023
Renault	No	No	N/A	N/A
Stellantis	No	Yes	LFMP for entry-segment cars	2025
Mercedes	No	Yes	LFP for entry-segment cars	Mid-decade
BMW	No	Yes	Considering LFP batteries for entry-segment cars	N/A
Volvo Cars	No	Yes	EX30	2024
Ford	No	Yes	LCV and entry-segment cars	2024
GM	No	Yes	Bolt EV	2025
Tesla	Yes	Yes	Model 3/ Model Y	Using today

자료: Automotive World, 유안타증권 리서치센터

LFP 배터리는 LFP 양극활물질 자체로는 기술적 한계가 있지만, CTP(Cell to Pack), CTB(Cell to Body) 등 공간 효율적인 배터리 팩 기술이나, 실리콘음극재 기술, LFMP, LFSP 등 활물질 추가 및 새로운 합성 기술 등을 통해 에너지밀도를 유의미하게 높일 수 있다.

다만, 지금까지 중국기업들이 다양한 LFP 배터리를 출시했지만 kg 당 200Wh, 국내 주행거리 기준 380km 를 넘기지 못했다. 이에 LFP 가 Long-Range 이상 EV 에는 적용이 어려울 것이라는 것이 시장의 주된 의견이다.

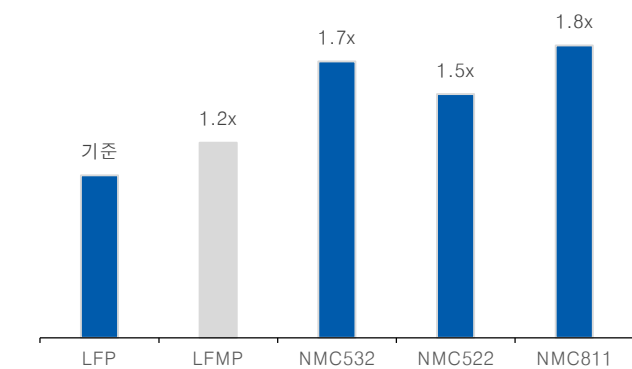
그러나 2023년, CATL 이 M3P 배터리 디자인을 공개했으며, 하반기부터 양산이 시작되었다. 당초 목표보다는 조금 못 미친 kg 당 210Wh 에너지밀도로 양산되었으며 Tesla 모델3 Highland 에 적용된다. M3P 배터리는 단결정 삼원계(NCM)+LFMP 양극활물질, 실리콘음극재 3%wt, CTP(Cell To Pack)이 적용되었다. 주행거리는 유럽 WLTP 기준 RWD 513km, AWD 629km 이며, 국내 기준 RWD 410km 수준으로 예상된다. M3P 배터리에서 주목할 점은 LFMP와 NCM 혼합 활물질이 적용되었다는 것이다.

LFMP 자체는 새로운 기술은 아니다. 2014년 BYD가 LFP 후속 제품으로 LFMP를 언급했으나, 기술적 문제로 인해 출시가 지연되었다. LFMP의 본격적인 양산은 2022년부터 시작되었다. 2022년 8월, CALB가 180Wh/kg LFMP 배터리를 발표했으며, 이후 여러 배터리 기업들의 프로토타입 발표가 이어졌다.

LFMP는 LFP와 유사한 안정적인 Olivine형 결정 구조로 충방전 과정에서 변형이 적어 LFP와 동등한 수준의 안전성을 가지고 있다. LFMP는 이론 용량은 LFP와 유사하지만 에너지밀도는 LFP 대비 약15~20% 높다. 이는 LFP의 3.2V보다 operating voltage가 약0.5V 높기 때문이다.

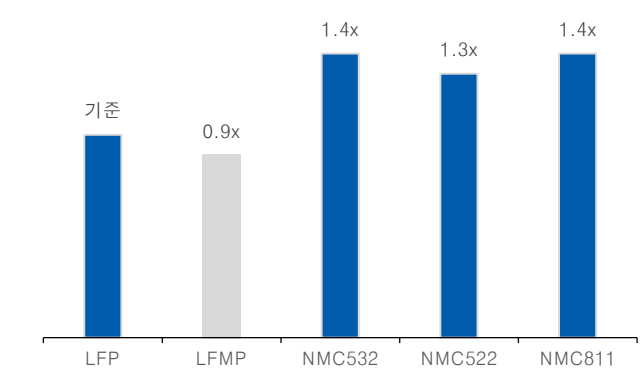
가격은 kg 기준으로는 LFP배터리 대비 약 21% 높으나, 에너지밀도가 높기 때문에 Wh당 비용은 LFP 배터리보다 낮다. 다만, 낮은 전도성 및 Life cycle, 망간 용출 등의 단점이 있어 다른 양극활물질을 블렌딩하는 기술이 진행되어 왔다. 그리고 다양한 양극활물질 중에서 operating voltage가 거의 동일한 NCM과의 혼합으로 성능을 향상시킨 배터리가 CATL의 M3P배터리다. 즉, LFMP와의 혼합 배터리 시대가 열린 것이다.

[그림-78] 양극활물질 별 kg 당 Cost 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-79] 양극활물질 별 kWh 당 Cost 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

M3P 배터리의 에너지밀도가 kg당 210Wh인 것으로 미루어보아 NCM은 5% 정도 블렌딩 된 것으로 예상된다. 그리고 kg 당 cost는 LFP 대비 5% 정도 높고, kWh 당 cost는 LFP와 유사할 것으로 예상된다. 이 기술의 등장으로 LFP와 삼원계 배터리가 가격 대비 기술 격차 좁아졌다.

다만, Long-Range EV에 적용하려면 삼원계 블랜드 비중이 20% 이상 올라야 한다. 따라서 현 LFMP/NCM 혼합 배터리 기술로 주행거리 450km까지는 적용가능 하나 그 이상에 적용하기는 어려울 것으로 보인다. 다만, 기술 격차가 좁아진 만큼 삼원계 기술(경제성, 안정성 등)이 유의미하게 올라오기 전까지는 Long-Range EV 수요는 둔화 가능성이 높다.

[표-8] 중국 배터리 제조사 LFMP 개발 현황

배터리 제조사	발표 시기	셀 에너지밀도(Wh/kg)	셀 에너지밀도(Wh/L)	예상 주행거리(CLTC)
CALB	2022.08.01	200	n/a	700
Frasis Energy	2022.09.01	240	n/a	500
SVOLT	2022.12.01	220	503	900
REPT BATTERY	2023.03.01	n/a	500	800
JEVE	2023.04.01	220	555	500~600
Gotion HighTech	2023.03.01	240	525	1,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-9] 양극활물질 주요 성능 비교

Main performance item	LFP	LMFP	NMC
Molecular formula of active material in cathode	LiFePO_4	$\text{LiMn}_x\text{Fe}_{(1-x)}\text{PO}_4$	$\text{Li}(\text{Ni}_x\text{Mn}_y\text{Co}_z)\text{O}_2$ ($x+y+z=1$)
Cathode crystal structure	Olivine	Olivine	Layered rocksalt
Cathode theoretical capacity (mAh/g)	170	170	280
Maximum cell energy density (Wh/kg)	170	230	350
Operating voltage (V)	3.2	3.7	3.7
Cycle life (No. of cycles)	2,000~6,000	2,000~3,000	800~2,000
Electrical conductivity (S/cm)	10^{-9}	10^{-13}	10^{-3}
Safety	High	High	Average
Cost	Low	Low	High

자료: IDTechEx, 유안타증권 리서치센터

B-IV. 밸류에이션 매력도는 있나?

국내 셀 기업 밸류에이션 매력도는?

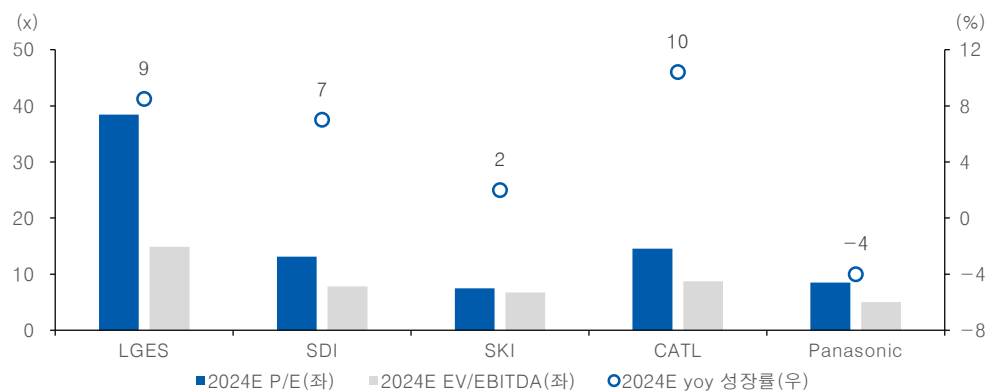
북미 중심으로 큰 폭의 외형성장을 기대했던 국내 2차전지 셀 기업들은 2024년 EV 수요 둔화 및 LFP 채택 움직임으로 인해 일부 증설이 지연되거나 계약이 취소되었다. 따라서 2025년 셀 기업 실적 컨센서스 하향 조정은 미미하지만, 2024년 실적 컨센서스 하향 조정이 대거 이루어졌다.

그럼에도 2차전지 주가 급락과 더불어 공매도 금지까지 겹치면서 2차전지 비중 확대에 대한 시장의 고민이 있는 상황이다. 그렇다면 현재 2차전지 셀 기업들의 밸류에이션은 저렴한가? 셀 주가를 주도할 LG에너지솔루션을 중심으로 살펴보자.

글로벌 배터리 셀 기업들의 2024년 YoY성장률을 비교해보면, 글로벌 1, 2위인 LG에너지솔루션과 CATL이 각각 9, 10% 외형 성장이 예상된다. 2024년 기준 두 기업의 생산능력은 거의 유사하다.

다만, 밸류에이션은 LG에너지솔루션은 2024년 기준 EV/EBITDA 15배, CATL은 9배로 큰 차이를 보인다. 2024년은 M3P 배터리 확대, Bolt LFP 전환을 위한 단종 등 삼원계 배터리 보다 LFP 배터리에 우호적인 해다. 따라서 2024년 기준 LG에너지솔루션 밸류에이션 매력도는 현저하게 떨어진다.

[그림-80] 글로벌 배터리 셀 기업 2024E 기준 밸류에이션 비교

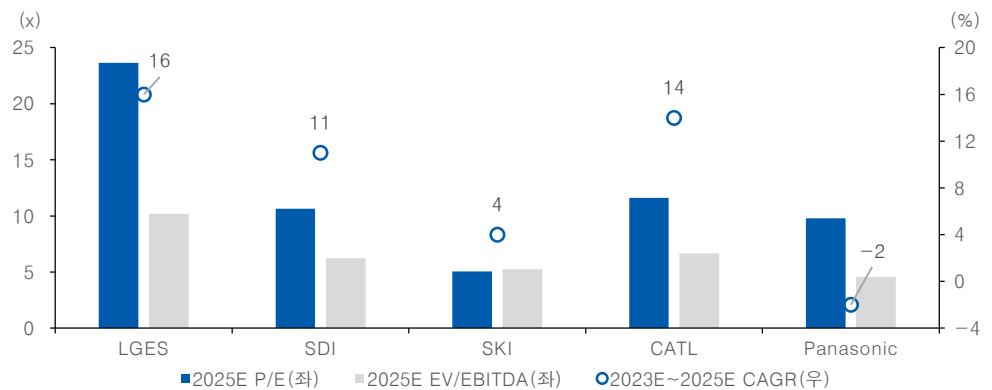


자료: 유안타증권 리서치센터

EV 수요가 정상화될 것으로 보는 2025년 기준, LG에너지솔루션의 2023E~2025E 연평균 성장률은 16%, CATL은 14%다. 그리고 밸류에이션은 LG에너지솔루션 2025년 기준 EV/EBITDA 10배, CATL은 7배 수준이다. 2025년 기준으로 LG에너지솔루션의 현 주가 (11/27 기준)는 적정 수준에서 거래되고 있는 것으로 보인다.

2025년 기준으로도 저렴한 주가 수준은 아니라는 것이다. 그래도 국내 섹터 시가총액 2위에 성장 산업인 만큼 연평균 성장률 기준 EV/EBITDA Multiple under로 거래될 때에는 비중확대를 고려해볼 수 있다. 다만, 2024년 섹터 불확실성이 큰 만큼 신규 수주 등 반등 모멘텀이 있기 전까지는 유의미한 주가 반등을 기대하기 어렵다는 판단이다. 오히려 저조한 4분기 실적 등으로 인해 주가 하방 압력이 더 클 것으로 예상된다.

[그림-81] 글로벌 배터리 셀 기업 2025E 기준 밸류에이션 비교



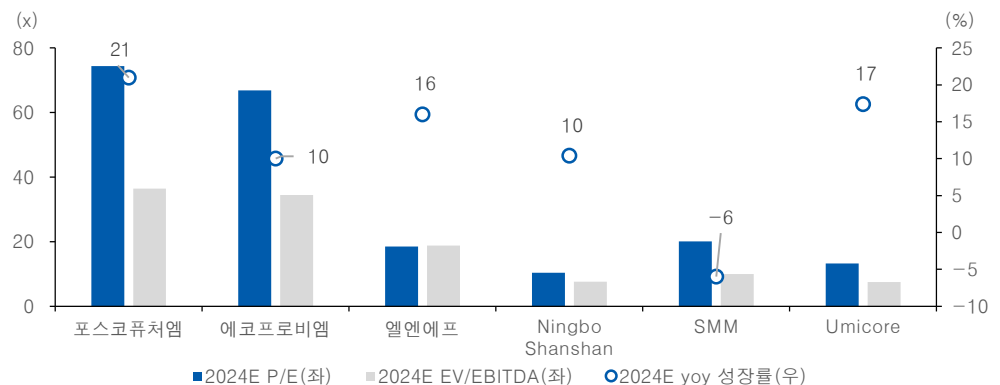
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 양극재 기업 밸류에이션 매력도는?

국내 셀 기업들의 수요 불확실성 및 계약 취소, 지연 등으로 2024년 양극재 기업들의 외형성장 역시 둔화가 예상된다. 특히, 에코프로비엠 등은 2023년 수주 기대감으로 2차전지 주가를 주도했으나 미국 향 수주 계약은 지연될 가능성이 높다. 결국 2023년 고밸류를 담당했던 포스코퓨처엠, 에코프로비엠의 밸류에이션이 낮아져야 2차전지 주가가 유의미하게 반등할 것으로 보인다.

글로벌 양극활물질 기업들 2024년 YoY 성장률을 비교해보면, 국내 3사(포스코퓨처엠, 에코프로비엠, 엘앤에프) 평균 16%, SMM을 제외한 ShanShan, Umicore 평균 14%의 외형성장이 기대된다. 다만, 밸류에이션은 포스코퓨처엠 2024년 기준 EV/EBITDA 36배, 에코프로비엠 34배, 엘앤에프 19배, ShanShan, Umicore는 약 8배 수준으로 큰 차이를 보인다.

[그림-82] 글로벌 양극활물질 기업 2024E 기준 밸류에이션 비교

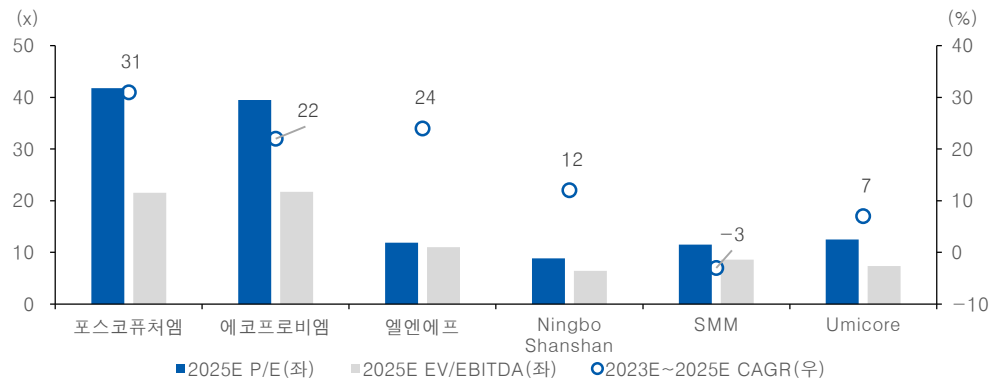


자료: 유안타증권 리서치센터

국내 셀 기업들 수요 정상화 시기로 보는 2025년 기준으로는 국내 3사 2023E~2025E 연평균 성장률은 26%, ShanShan, Umicore는 약 10% 수준으로 성장률 차이가 크다. 밸류에이션은 포스코퓨처엠 2025년 기준 EV/EBITDA 24배, 에코프로비엠 22배, 엘앤에프 10배, ShanShan, Umicore는 각각 7배, 6배에 거래되고 있다.

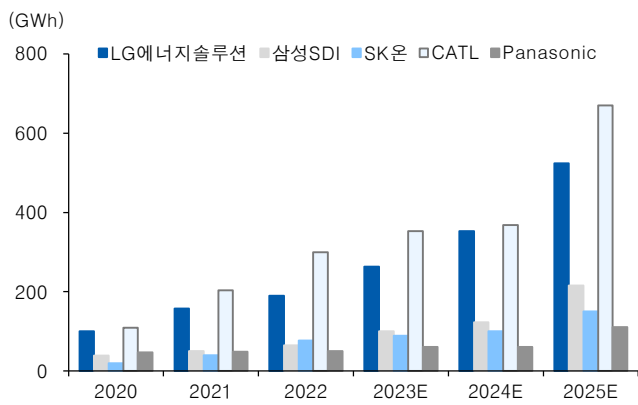
2025년 기준으로는 국내 양극재 3사 주가는 적정 주가 수준에서 거래되고 있다는 판단이다. 다만, 국내 양극재 기업들이 발표한 목표 생산능력 기준이기 때문에 2025년 실적 하향 조정 가능성 높다.

[그림-83] 글로벌 양극활물질 기업 2025E 기준 밸류에이션 비교



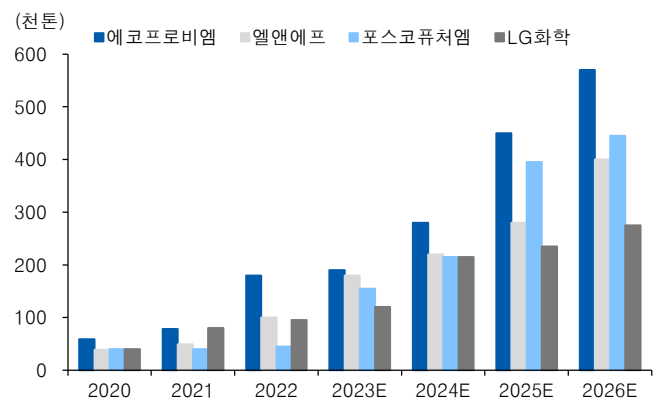
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-84] 글로벌 배터리 셀 기업 Capacity 현황 및 계획



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림-85] 국내 양극재 기업 Capacity 현황 및 계획



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

B-V. 섹터 반등 포인트는?

반등 포인트는 ‘신규 수요’

중국 LFP 관련 배터리 적용이 확대되면서 삼원계 배터리 수요 둔화에 대한 우려, 미국 대선으로 인한 IRA 불확실성 등 2024년은 국내 2차전지 기업에 우호적인 해는 아니다. 따라서 유의미한 섹터 주가 반등을 위해서는 삼원계 배터리가 적용되는 ‘새로운 수요’가 필요하다.

그리고 그 새로운 수요는 주로 픽업트럭에 적용될 ‘46시리즈’ 배터리가 될 것으로 보고 있다. 물론 46시리즈 기술이 성숙화되면 활물질에 LFP를 적용할 가능성도 있지만 2025년 양산 예정 픽업트럭 46시리즈는 삼원계가 주류다.

46시리즈 중 테슬라로 대표되는 4680배터리는 직경 46mm, 높이 80mm인 차세대 원통형 배터리다. 4680배터리는 2170배터리 대비 6배로 배터리 전력이 향상되며, 비용도 2170 대비 14% 감소한다. 배터리 크기가 커지면서 팩 내 셀 수가 감소, 양/음극활물질 비율 증가 등으로 에너지 밀도도 높아진다.

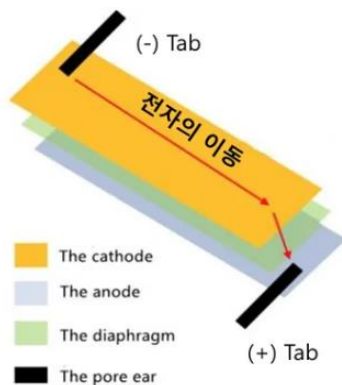
또한 BMS 시스템도 셀 수가 줄어들면서 모니터링 및 상태 분석이 더 단순해진다. 다만, 배터리 크기가 커질수록 열은 더 많아지고 발산은 어려워 배터리 폭발력이 커진다. 또 셀 팽창 등의 문제로 배터리 수명이 단축될 수 있으며 넓은 면적으로 탭 용접 기술에 어려움이 있다.

[표-10] 배터리 크기 별 주요 성능 비교

구분	18650	21700	4680
지름(mm)	18	21	46
높이(mm)	65	70	80
부피(mm ³)	16,540	24,245	132,952
부피비	-	1.5배(18650 대비)	5.5배(21700 대비)
무게(g)	45	70	320
차량 대당 셀수 (개)	7,104	4,416	960
에너지밀도 (Wh/kg)	240	260	300
에너지용량(mAh)	3,000	5,000	9,000
비용(\$/kWh)	185	170	75
전극 필름 면적(mm*mm)	600*60	800*65	3,850*72

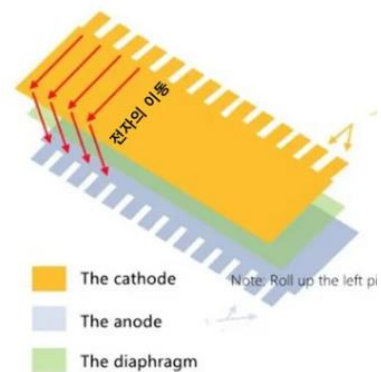
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-86] 기존 원통형 셀 구조



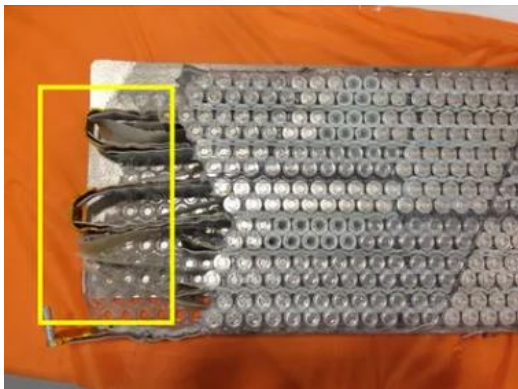
자료: Google, 유안타증권 리서치센터

[그림-87] 4680 원통형 셀 구조



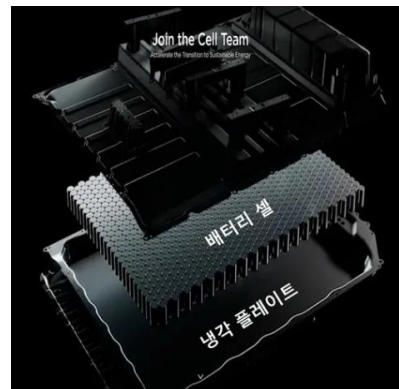
자료: Google, 유안타증권 리서치센터

[그림-88] 기존 원통형 쿨링 시스템



자료: Tesla

[그림-89] 4680 원통형 쿨링 시스템



자료: Tesla

테슬라가 그리는 4680 배터리 핵심 프로세스는 대형 셀과 omnipolar ear, 건식전극공정 기술의 집합이다. 테슬라는 2020년 Battery Day를 통해 4680 배터리를 첫 공개한 후, 2022년 텍사스 기가팩토리에서 양산, 모델Y에 적용하고 있다. 다만, 수율도 낮고 에너지밀도도 2170 Long-Range 대비 낮아서 사실상 실패한 제품이다. 테슬라는 4680배터리를 사이버트릭 양산에 적용하려고 했으나 자체 배터리의 낮은 스펙 및 수율, 파나소닉의 양산 지연 등으로 출시가 계속 지연되었다.

계속 지연되어왔던 테슬라 사이버트릭은 2023년 11월 30일에 출시될 예정이다. 11월 30일에 공개될 사이버트릭 출시 버전은 1) 싱글 모터 RWD: 250+ 마일 (402+km), 2) 듀얼 모터 AWD: 300+ 마일 (483+km), 3) 트라이 모터 AWD: 500+ 마일 (805km) 버전이며 배터리는 테슬라 자체 배터리가 적용될 예정이다. 테슬라는 기존 4680 배터리를 적용한 모델Y보다 10% 더 높은 에너지밀도를 가진 개선된 버전일 것이라고 언급했다.

[표-11] 테슬라 4680 vs 파나소닉 2170 비교

	Tesla Gen 1, 4680 cells	Tesla Gen 2, 4680 cells aka Cybercell	Panasonic 2170 cells
Energy capacity	81.2Wh	89.4Wh	18.4Wh
Weight	355g	355g	70g
Energy Density	229Wh/kg	252Wh/kg	262Wh/kg

자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

테슬라가 25만대 생산을 목표로 하는 2025년 양산될 사이버트릭은 파나소닉 외 1개 공급망에서 공급하게 될 것이다. 파나소닉은 시제품은 가동 중에 있으나 효율성 맞추는데 시간이 걸려 대량 양산은 2024년 4~9월로 지연된 상태다. LG에너지솔루션도 2024년 하반기에 오창 공장에서 4680 배터리를 양산할 계획이다. 이는 사이버트릭향 공급 가능성이 높다. 테슬라는 고내구성 사이버트릭과 세미트릭에 탑재될 배터리는 하이니켈 버전이며, Long-Range Model 3, Y 적용도 언급했다. 따라서 4680 배터리 기술 성숙기 전까지는 하이니켈이 주류를 이룰 것으로 예상된다.

[그림-90] 양극활물질 종류 별 4680 배터리 적용처



자료: Tesla

사이버트릭 외에도 2025년 OEM사들의 46시리즈 배터리를 적용한 픽업 트럭 출시가 기대된다. 2025년 출시될 대표 픽업트럭 모델은 Stellantis Ram 1500, Tesla Cybertruck, GMC Sierra 1500, Chevy Silverado Electric truck 등이 있다. 그리고 LG에너지솔루션과 삼성SDI가 2024년 내 픽업트럭 46시리즈 수주 계약 가능성이 높다는 판단이다.

물론 46시리즈를 개발하고 있는 중국 기업들도 있다. 최근 BMW에서 2025년 6세대 배터리 탑재한 EV 출시를 예고했으며 뉴 클래스 EV(Neue Klasse EV)에 먼저 적용될 것을 밝혔다. 6세대 배터리는 원통형 46시리즈이며, 높이는 95mm와 120mm 두 가지 버전으로 생산해 95mm는 세단, 120mm는 SUV에 장착한다는 계획이다. 문제는 배터리 생산 기업은 CATL, EVE Lithium Energy가 담당할 것이라 언급하면서 국내 46시리즈 기술 경쟁력에 대한 우려도 있는 상황이다.

특히, EVE Lithium Energy의 경우, 2023년에 이미 4680, 4695 배터리 시생산한 상태다. EVE Lithium Energy는 테슬라 기준 4680과 BMW향 4695, 46120 총 3가지 모델이 있다. 최근 업데이트된 동사의 4680 배터리 스펙은 NCM811 양극활물질에 Si-C 음극활물질을 적용해 질량 기준 에너지밀도 kg 당 300Wh에 도달한 것으로 보인다. 테슬라 2세대 4680 배터리보다 높은 에너지밀도다.

[그림-91] EVE Lithium Energy, 4695 배터리 스펙

Project		INR4695E energy type	INR4695P power type
size	Diameter	46.0mm±0.10mm	
	Pole height without pole	95.0mm±0.15mm	
	With pole height	96.6mm±0.25mm	
Energy @ 4.25-2.8V033C		119Wh(033C)	109.6Wh(033C)
Discharge capacity @ 4.25-2.8V 033C		32.5Ah (0.33C)	29.7Ah (0.33C)
Weight		421±5g	414±5g
Energy density		280Wh/kg	260Wh/kg
ACR@30% SOC		1.5mΩ	1.1mΩ
DCR @ 50% SOC2C,10s		2.8mΩ	2.0mΩ
Power (50% SOC & 10s)		700W	1100W
Nominal voltage		3.68V@ 0.33C, 3.62V@ 1C	3.69V@ 0.33C, 3.62V@ 1C
Operating voltage range		4.25V-2.8V	4.25V-2.8V
Discharge temperature range		-35~60℃	-35~60℃
Continuous discharge current		2.6C	4C
Pulse discharge current		5C	10C
Fast charge life (10-80% SOC)		20min , 1200@80%SOH	12min , 1200@80%SOH
Normal life span (0.5C, 90% DO D)		2000@80%SOH	2000@80%SOH

자료: EVE Lithium Energy

삼성SDI의 46파이 배터리 BMW 계약이 기대된 가운데 중국 공급사와의 계약이 체결되면서 수주에 대한 우려의 목소리가 있었다. 다만, 프리미엄 라인을 타겟으로 하고 있기 때문에 수주는 별개로 이루어질 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 현재 46시리즈는 이제 시작되는 배터리이기 때문에 시제품 통과 기업들과는 수주 계약이 진행될 것으로 보인다. 대량 양산으로 들어갔을 때 안정적인 공급이 어려울 수 있기 때문이다.

분명한 건, EV 용 46시리즈는 삼원계 위주로 적용되며 OEM사들은 EV 픽업트럭에 46시리즈 적용을 원한다는 것이다. 그리고 국내에서는 LG에너지솔루션과 삼성SDI가 관련 기술을 보유하고 있으며 LG에너지솔루션은 2024년 하반기, 삼성SDI는 2025년 양산을 목표로 하고 있다. 따라서 두 기업 모두 2024년 내 46시리즈 수주가 기대되며 이 모멘텀이 2차전지 섹터 반등 포인트로 작용할 것으로 기대된다.

B-VI. Epilogue – 골칫덩어리 2차전지 투자전략은?

당분간은 ‘비중 축소’, 반등 포인트는 ‘LG 에너지솔루션’에게서

2024년 2차전지는 1) IRA 불확실성(미국 대선), 2) EV 수요 둔화, 3) 수주 공백기, 4) 낮아진 밸류에이션 매력도 등으로 불확실성이 더 큰 상황이다. 2025년 기준 셀, 양극재 주가는 적정 수준에서 거래되고 있으나 2023년 4분기부터 시작될 저조한 실적, 모멘텀 부재로 리스크가 더 크다. 따라서 당분간은 2차전지 섹터 ‘비중 축소’는 불가피하다.

다만, 2025년 OEM사들의 46시리즈 배터리를 적용한 픽업 트럭 출시가 기대되며 이는 삼원계 배터리에 새로운 수요가 될 것이다. 그리고 그 모멘텀은 4680 양산이 가장 빠른 ‘LG에너지솔루션’부터 시작될 것으로 기대된다. LG에너지솔루션은 2025년 양산 사이버트럭향에 대한 기대감뿐 아니라 리비안의 R2 시리즈 수주 가능성도 있다. 리비안은 그동안 프리미엄 브랜드 R1 시리즈 위주로 시장을 공략해왔으며 성공적으로 정착했다. 그리고 이제 프리미엄 라인에서 엔트리 모델로의 확장을 통해 외형을 확대하고자 한다. 리비안의 엔트리 모델 R2 시리즈 판매는 2026년부터 시작될 것으로 보이며, 프리미엄 라인이 아닌 만큼 삼성SDI가 아닌 LG에너지솔루션 배터리 적용 가능성이 높을 것으로 예상된다.

2024년에는 리튬 가격 상승은 모멘텀으로 작용하기 어려울 것으로 보인다. 저가 배터리가 확대되고 EV 가격 인하가 예상되기 때문에 배터리 가격 하방 압력이 더 크기 때문이다. 또한 2025년까지 중국 기업들의 탄산 리튬 생산량 확대(2022년 생산량 대비 2025년 두배 증가)로 리튬 가격이 추세적으로 상승하기는 어렵다. 설사 리튬 가격이 단기 급등하더라도 이는 배터리 판가에 연동되기 쉽지 않으며 오히려 수요 감소를 가져올 수 있다.

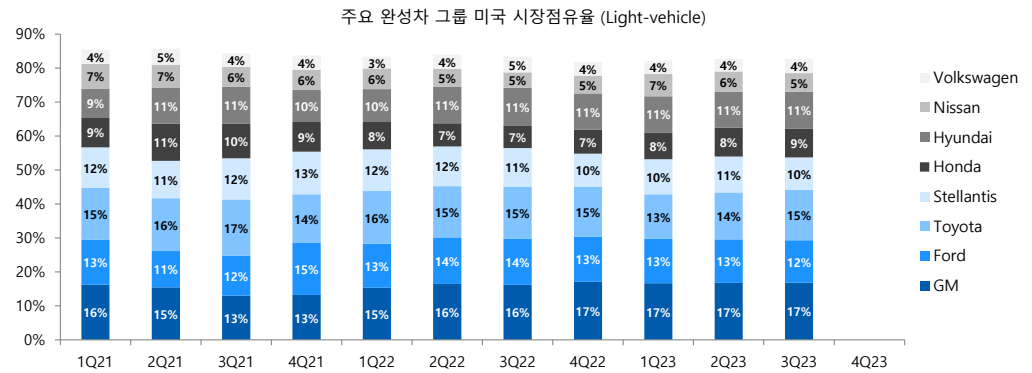
2023년 내 소재 주가를 주도했던 양극재는 2024년 특히, 수익성 우려가 클 것으로 예상된다. 셀 기업들은 OEM사들의 수요 둔화, 판가 압력 등을 양극재 기업들에게 전가시킬 가능성이 높기 때문이다. 따라서 반등 시에도 양극재 기업들은 옥석 가리기가 필요하다.

2차전지 섹터 시가총액이 국내 2위로 커진 만큼 섹터 방향성과 다르게 개별 종목 위주로 움직이기는 쉽지 않아 보인다. 2024년 LFP 배터리 수요가 확대되는 만큼 국내 LFP 관련 기업이나 상대적으로 안정적인 수익성이 기대되는 기업을 Top Pick으로 제시할 수 없는 이유다. 따라서 2024년 내 국내 2차전지 외형성장을 주도하는 ‘LG에너지솔루션’의 수주가 반등 모멘텀으로 작용한 후 관련 Supply chain 중심으로 섹터 반등 기회가 주어질 것으로 예상된다.

결론적으로 2차전지 섹터에 대한 투자 의견은 ‘Neutral’, 비중 Under 내 Top Pick은 ‘LG에너지솔루션’, ‘삼성SDI’를 제시한다.

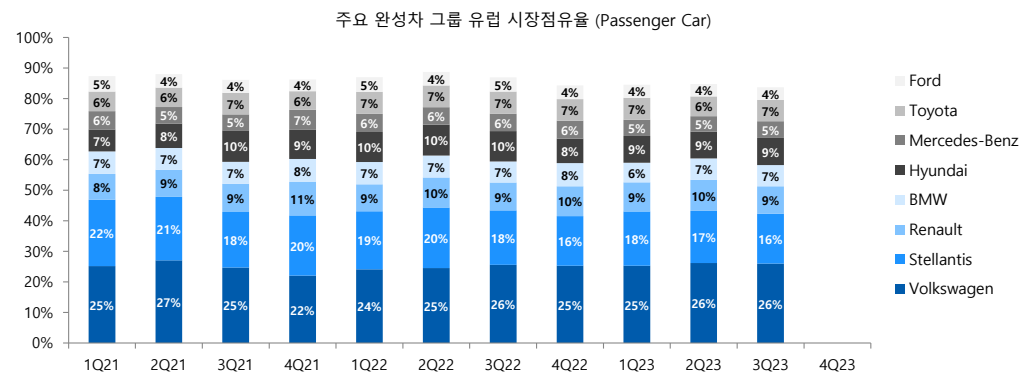
[Appendix]

[그림-A1] 주요 완성차 그룹 미국 시장 점유율



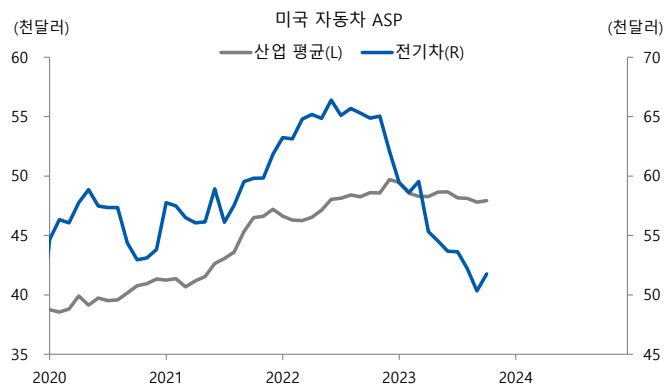
자료: Automotive News

[그림-A2] 주요 완성차 그룹 유럽 시장 점유율



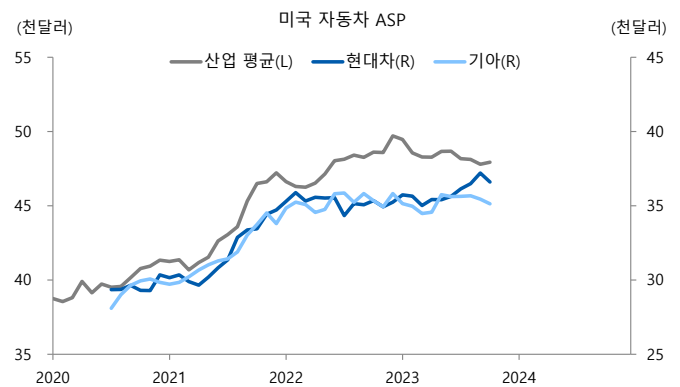
자료: ACEA

[그림-A3] 미국 자동차 ASP - 산업평균 & 전기차



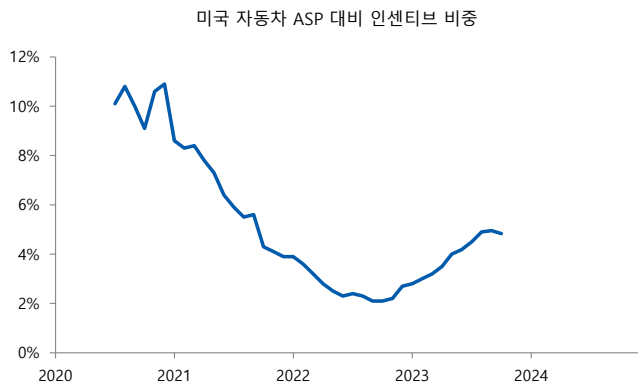
자료: Kelley Blue Book

[그림-A4] 미국 자동차 ASP - 산업평균 & 현대차 & 기아



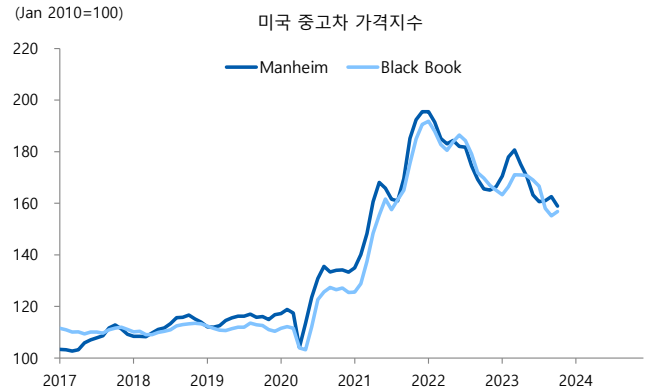
자료: Kelley Blue Book

[그림-A5] 미국 자동차 ASP 대비 인센티브 비중



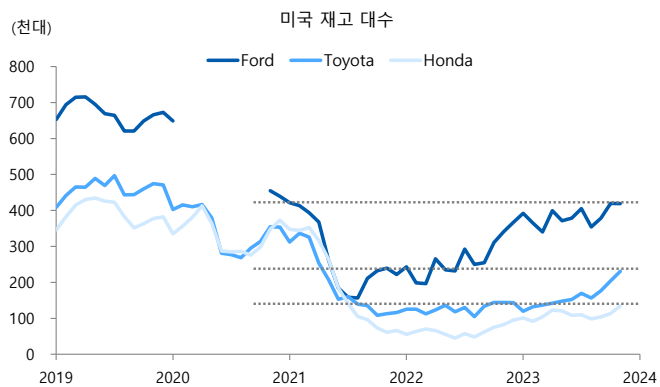
자료: Kelley Blue Book

[그림-A6] 미국 중고차 가격지수



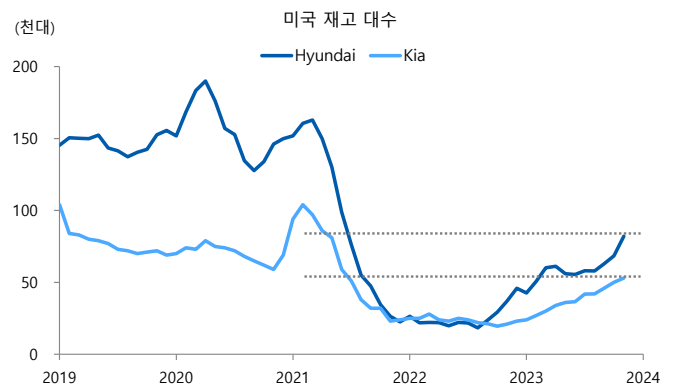
자료: Manheim, Black Book

[그림-A7] 미국 재고 대수 - Ford & Toyota & Honda



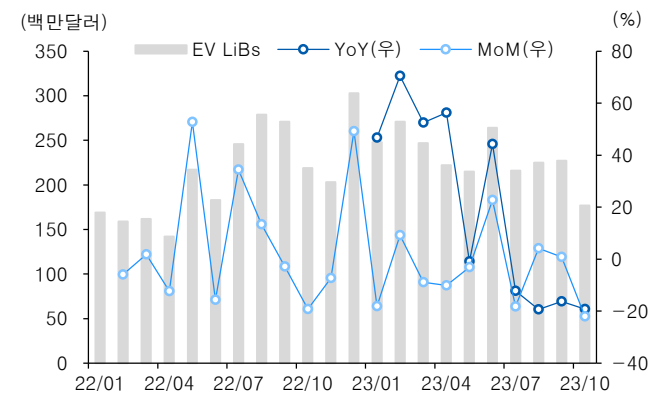
자료: Automotive News

[그림-A8] 미국 재고 대수 - Hyundai & Kia



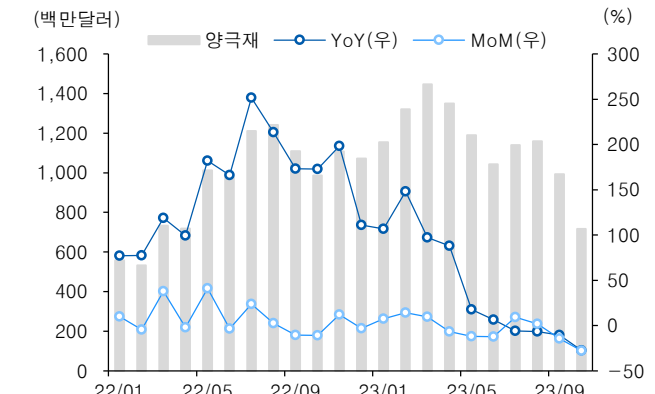
자료: Automotive News

[그림-A9] EV 용 리튬이온전지 수출액 추이



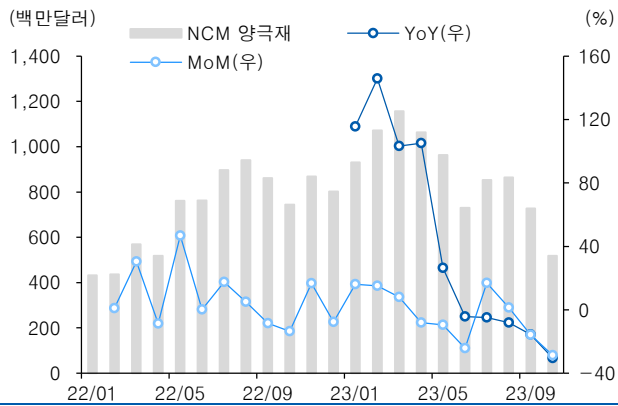
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

[그림-A10] 양극재 수출액 추이



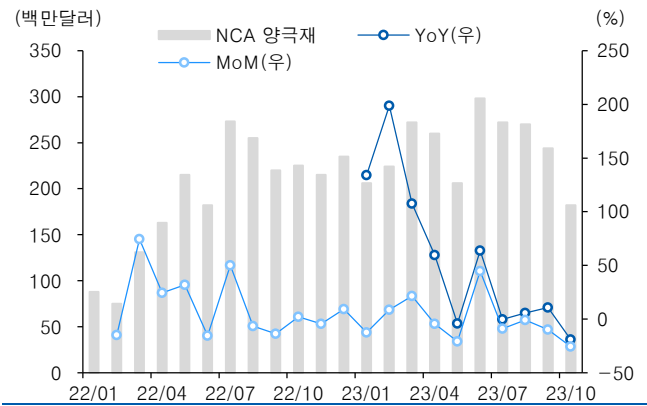
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

[그림-A11] NCM 양극재 수출액 추이



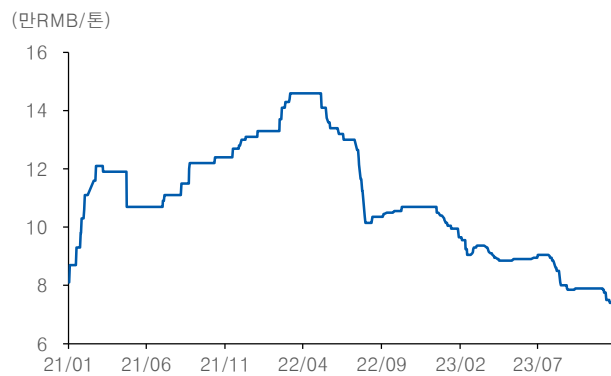
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

[그림-A12] NCA 양극재 수출액 추이



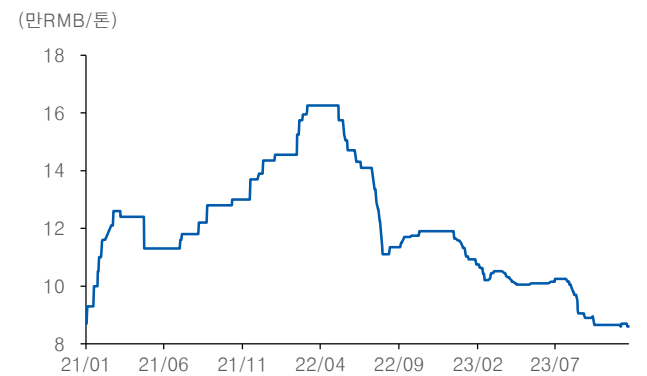
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

[그림-A13] 중국 NCM523 전구체 가격 추이



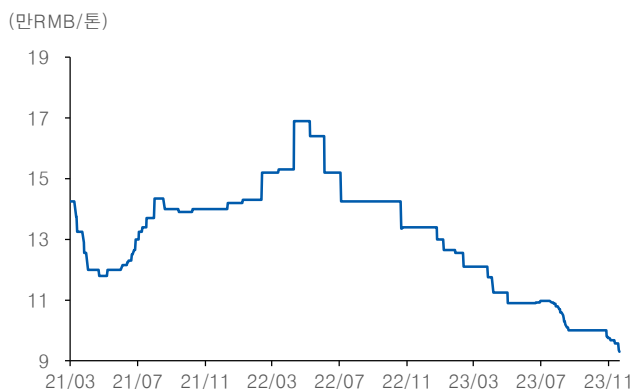
자료: wind, 유안타증권 리서치센터

[그림-A14] 중국 NCM622 전구체 가격 추이



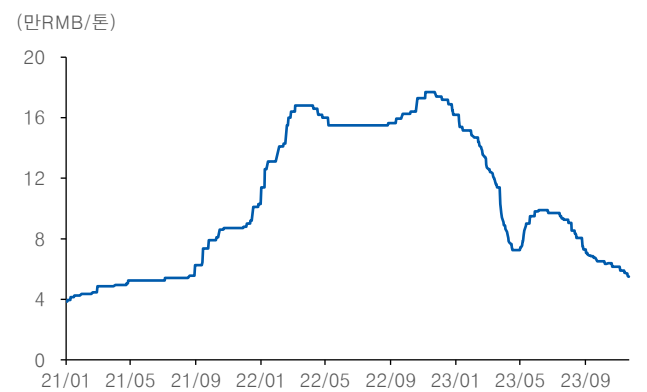
자료: wind, 유안타증권 리서치센터

[그림-A15] 중국 NCM811 전구체 가격 추이



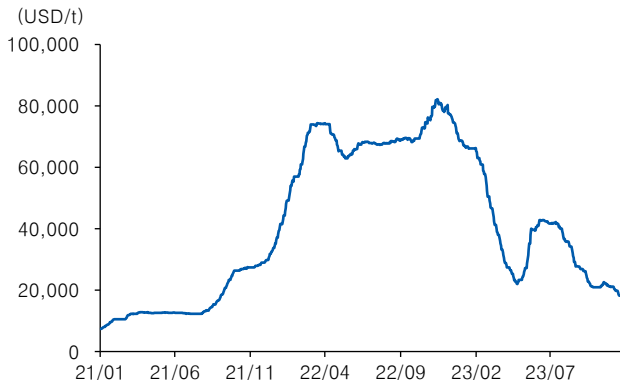
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림-A16] 중국 LFP 가격 추이



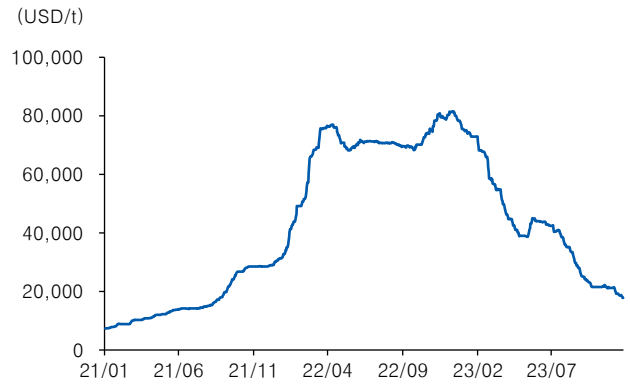
자료: wind, 유안타증권 리서치센터

[그림-A17] 탄산리튬 가격 추이



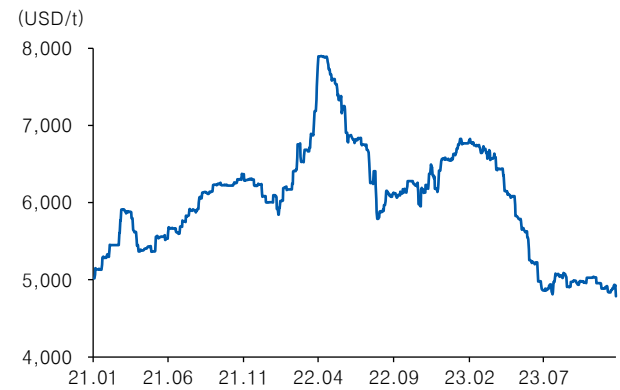
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-A18] 수산화리튬 가격 추이



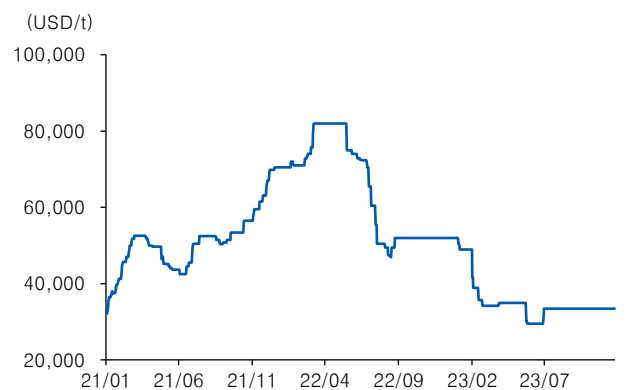
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-A19] 황산니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림-A20] 코발트 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

현대차 (005380)

당신의 심표는 나에겐 느낌표

2024년, 판매대수 yoy +3% 증가 전망

2024년 영업이익, 14.7조원 -4% 감소 전망

24년 판매대수는 yoy +3% 증가한 440만대 추정. 23년 판매 증가는 북미 및 유럽 권역이 이끌었으며 러시아와 중국 권역은 22년에 이어 2년 연속 전년대비 감소. 24년 역시 견조한 경기 흐름으로 북미 및 유럽 권역에서 추가적인 판매 증가가 가능할 것으로 예상되고 인도 역시 성장이 지속될 것으로 판단. 하지만 판매대수 회복에도 불구하고 지난 2~3년 동안 지속됐던 공급자 우위 시장은 마무리되어 비용 측면에서 부담이 증가할 것으로 전망. 또한 달러 약세를 야기할 수 있는 환경이 조성되고 있다는 점도 이익에 다소 불리할 것으로 추정.

전기차(EV) 판매, 단기 목표 수정될 수 있어

산업자료에서 언급한 바와 같이 글로벌 전기차 시장이 Early Adopters에서 Early Majority로 넘어가는 과정에서 수요 증가세가 둔화되고 있는 것으로 파악. 동사는 지난 6월 26년 전기차 판매 목표 94만대(기존 목표 대비 +10만대 상향) 제시. 24~25년 미국 및 국내에 전기차 전용공장이 들어서며 생산능력은 갖출 것으로 예상. 23년 목표는 33만대로 제시했으나 10월 기준 23만대에 그치며 목표치 달성이 쉽지 않을 것으로 판단. 중장기(30년 200만대) 목표는 유지할 수 있으나 단기 목표는 수정될 가능성 있어.

산업에게는 위기일 수 있으나 기업에게는 기회일 수 있어

다수의 완성차 업체가 전기차 관련 투자를 늘려왔던 상황에서 수요 증가세 둔화는 투자 리스크가 커지는 결과가 될 수 있기에 최근 일부 완성차에서 투자 축소 등의 움직임 포착. 동사는 미국 및 유럽 내에서 상위권의 전기차 시장 점유율을 유지하며 21~23년 수익성도 크게 개선. 전기차 수요의 속도 조절은 큰 틀에서 산업에게는 위기가 될 수 있으나 결국 방향성은 정해져 있기 때문에 해당 구간에서 전체적인 수익성을 확보하며 투자를 이어 나갈 수 있는 기업에게는 기회가 될 수 있을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,571	7.9	1.4	41,909	-0.8
영업이익	3,683	9.6	-3.6	3,843	-4.2
세전계속사업이익	4,278	56.2	-8.3	4,205	1.7
지배순이익	3,001	76.1	-5.9	2,971	1.0
영업이익률 (%)	8.9	+0.2 %pt	-0.4 %pt	9.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.2	+2.8 %pt	-0.6 %pt	7.1	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	117,611	142,528	162,602	166,098
영업이익	6,679	9,820	15,336	14,664
지배순이익	4,942	7,364	12,737	12,307
PER	10.3	5.6	3.2	3.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.4	9.0	7.2	7.1
ROE	6.8	9.4	14.4	12.4

자료: 유안타증권



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (11/27) **184,900원**

상승여력 **57%**

시가총액 391,121억원

총발행주식수 274,169,670주

60일 평균 거래대금 755억원

60일 평균 거래량 410,142주

52주 고/저 210,000원 / 151,000원

외인지분율 32.90%

배당수익률 4.64%

주요주주 현대모비스 외 9 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.3 (0.7) 11.4

상대 (2.8) 0.2 8.8

절대 (달러환산) 9.5 0.9 13.1

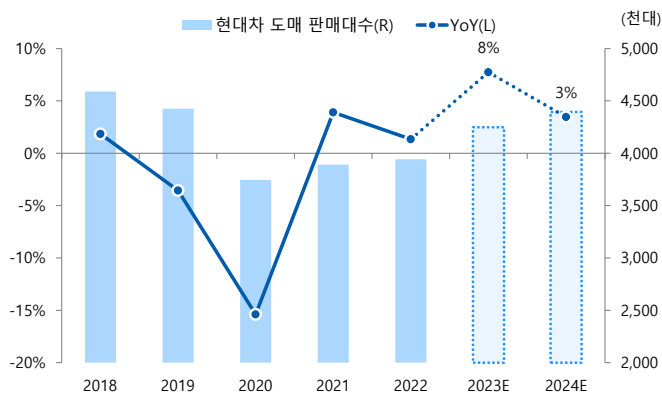
[표-1] 현대차 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	3,943	4,248	4,395	1,022	1,060	1,045	1,121	7.2%	7.9%	1,067	1,127	1,079	1,122
(중국 제외)	3,689	4,009	4,148	962	1,000	990	1,058	6.9%	9.6%	1,005	1,076	1,018	1,049
매출액	142,528	162,602	166,098	37,779	42,250	41,003	41,571	1.4%	7.9%	40,535	43,380	40,880	41,303
단순합산 ²⁾	212,151	245,679	249,489	57,854	63,916	60,906	63,002	3.4%	7.9%	60,701	65,353	61,322	62,114
차량	181,407	211,827	215,078	50,184	54,855	51,736	55,053	6.4%	8.2%	52,074	56,654	52,709	53,642
금융	20,306	21,684	21,560	5,160	5,824	5,969	4,731	-20.7%	6.4%	5,417	5,485	5,401	5,258
기타	10,438	12,168	12,851	2,510	3,237	3,202	3,219	0.5%	4.9%	3,210	3,215	3,212	3,214
(연결조정)	-69,624	-83,076	-83,391	-20,075	-21,666	-19,904	-21,431	-	-	-20,166	-21,973	-20,441	-20,811
연결조정 후	142,528	162,602	166,098	37,779	42,250	41,003	41,571	1.4%	7.9%	40,535	43,380	40,880	41,303
차량	113,718	130,860	133,706	30,646	33,766	32,312	34,136	5.6%	8.1%	32,406	35,192	32,771	33,337
금융	20,038	21,412	21,304	5,089	5,748	5,902	4,673	-20.8%	7.0%	5,353	5,419	5,337	5,196
기타	8,772	10,330	11,088	2,043	2,735	2,789	2,762	-1.0%	7.4%	2,776	2,769	2,772	2,771
영업이익	9,820	15,336	14,664	3,593	4,238	3,822	3,683	-3.6%	9.6%	3,582	3,792	3,641	3,649
이익률	6.9%	9.4%	8.8%	9.5%	10.0%	9.3%	8.9%	-0.5%p	0.1%p	8.8%	8.7%	8.9%	8.8%
차량	7,393	12,723	12,023	3,054	3,473	3,113	3,083	-1.0%	7.7%	2,931	3,116	2,980	2,996
금융	1,845	1,501	1,445	368	425	383	325	-15.3%	5.5%	360	370	362	354
기타	582	1,111	1,199	171	340	325	275	-15.4%	44.9%	294	309	301	295
세전이익	10,948	18,371	17,635	4,591	4,834	4,667	4,278	-8.3%	56.2%	4,397	4,488	4,379	4,371
이익률	7.7%	11.3%	10.6%	12.2%	11.4%	11.4%	10.3%	-1.1%p	3.2%p	10.8%	10.3%	10.7%	10.6%
지배순이익	7,364	12,737	12,307	3,312	3,235	3,190	3,001	-5.9%	76.1%	3,067	3,130	3,057	3,054
이익률	5.2%	7.8%	7.4%	8.8%	7.7%	7.8%	7.2%	-0.6%p	2.8%p	7.6%	7.2%	7.5%	7.4%

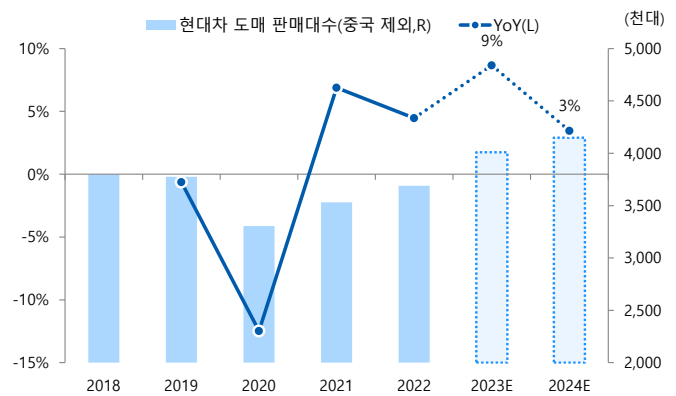
자료: 유안타증권, 주 1: 잠정 실적 분기 및 연간 판매 대수는 월 영업 실적 공시 기준으로 잠정 실적 발표 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 분기 단순합산 매출액은 당사 추정

[그림-1] 현대차 도매 판매대수



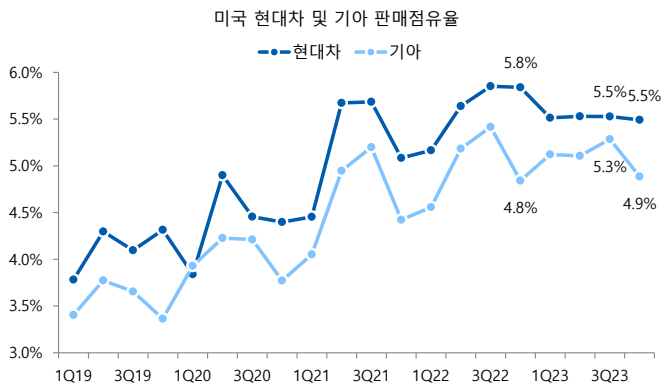
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-2] 현대차 도매 판매대수(중국 제외)



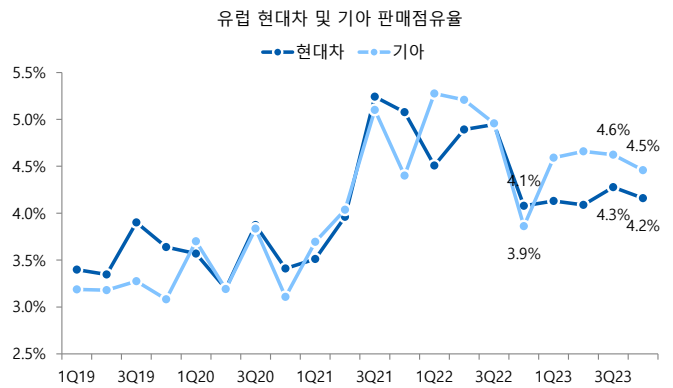
자료: 현대차, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



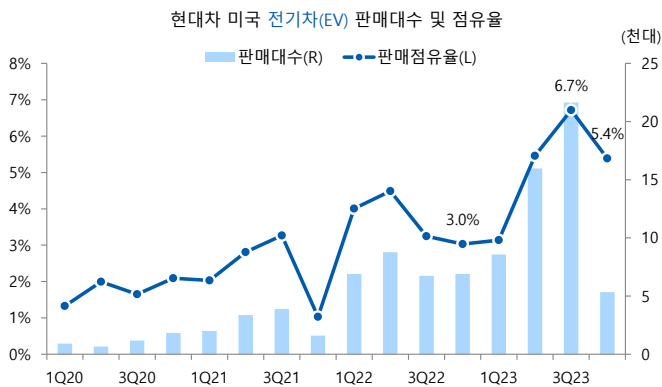
자료: Automotive News, Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



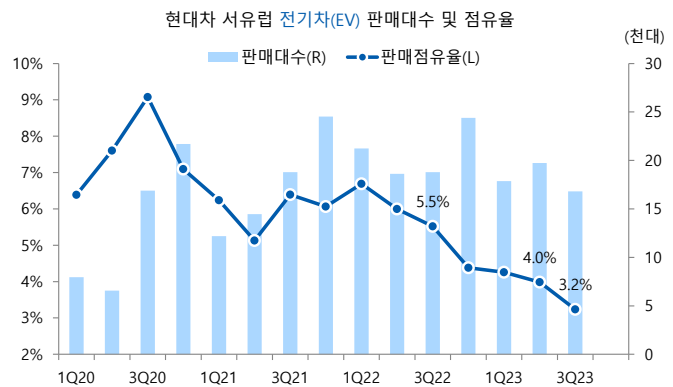
자료: ACEA, 주: EU+EFTA+UK, 4Q23 은 10 월

[그림-5] 현대차 미국 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



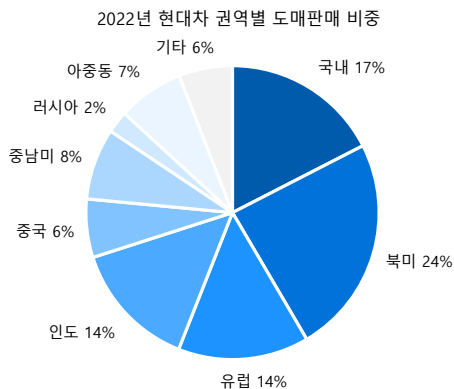
자료: Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-6] 현대차 서유럽 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



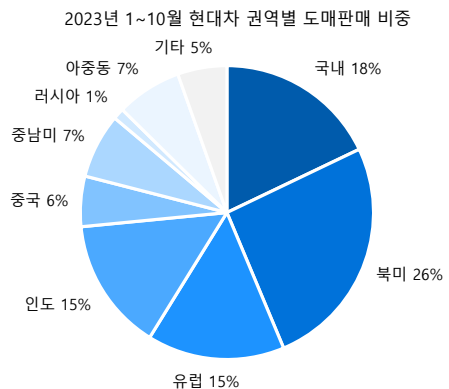
자료: Marklines, 주: 17 개국

[그림-7] 현대차 권역별 판매 비중 - 2022 년



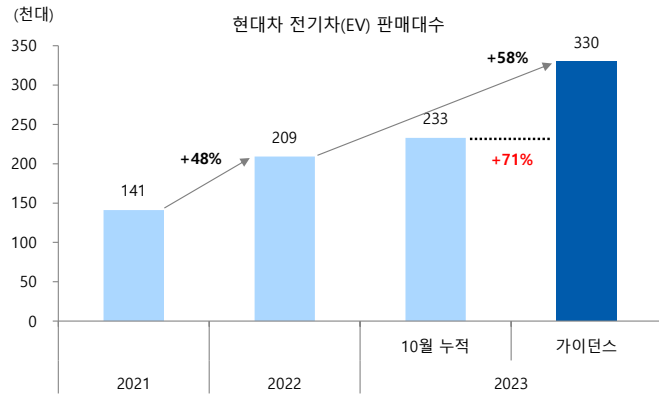
자료: 현대차

[그림-8] 현대차 권역별 판매 비중 - 2023 년



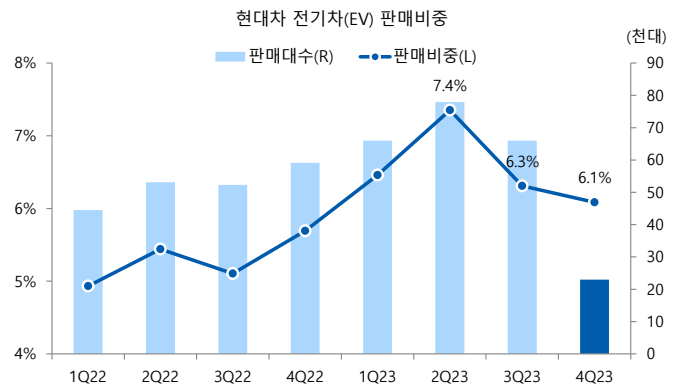
자료: 현대차

[그림-9] 현대차 전기차(EV) 판매대수



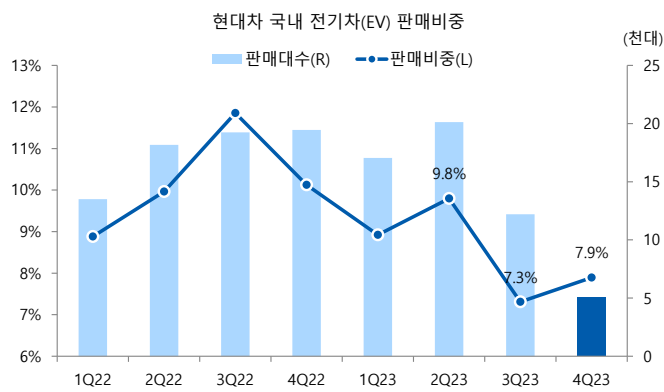
자료: 현대차

[그림-10] 현대차 전기차(EV) 판매 비중



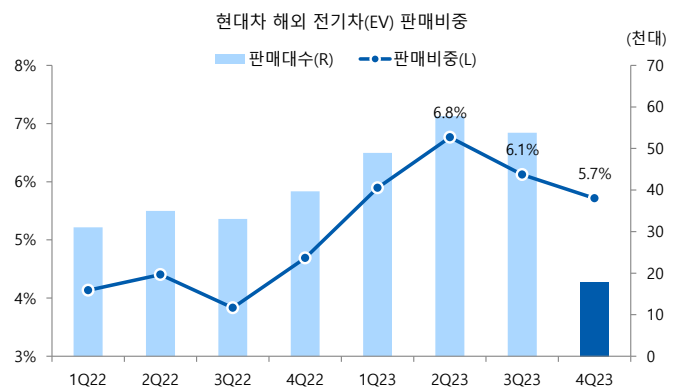
자료: 현대차, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-11] 현대차 전기차(EV) 판매 비중 - 국내



자료: 현대차, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-12] 현대차 전기차(EV) 판매 비중 - 해외



자료: 현대차, 주: 4Q23 은 10 월

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	117,611	142,528	162,602	166,098	170,687	
매출원가	95,680	114,209	129,190	132,901	137,141	
매출총이익	21,930	28,318	33,412	33,197	33,540	
판매비	15,252	18,498	18,076	18,533	19,045	
영업이익	6,679	9,820	15,336	14,664	14,495	
EBITDA	11,235	14,867	20,287	19,717	19,787	
영업외손익	1,281	1,128	3,035	2,971	2,882	
외환관련손익	74	-52	4	-138	-738	
이자손익	44	103	376	537	748	
관계기업관련손익	1,303	1,557	3,169	3,095	3,095	
기타	-140	-480	-514	-522	-222	
법인세비용차감전순이익	7,960	10,948	18,371	17,635	17,377	
법인세비용	2,266	2,964	5,221	4,938	4,866	
계속사업순이익	5,693	7,984	13,150	12,697	12,511	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	5,693	7,984	13,150	12,697	12,511	
지배자분순이익	4,942	7,364	12,737	12,307	12,127	
포괄순이익	7,861	9,034	14,933	12,697	12,511	
지배자분포괄이익	6,939	8,234	14,348	12,140	11,962	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	-1,176	10,627	8,009	30,742	30,952	
당기순이익	5,693	7,984	13,150	12,697	12,511	
감가상각비	2,938	3,181	3,274	3,466	3,745	
외환손익	31	250	133	138	738	
중속, 관계기업관련손익	-1,279	-1,636	-3,087	-3,095	-3,095	
자산부채의 증감	-20,288	-13,923	-20,665	1,857	1,415	
기타현금흐름	11,728	14,772	15,204	15,679	15,638	
투자활동 현금흐름	-5,183	-1,203	-6,636	-8,587	-9,472	
투자자산	-510	-1,912	-470	-1,187	-866	
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,304	-4,015	-5,927	-6,000	-7,000	
유형자산 감소	113	137	94	0	0	
기타현금흐름	-481	4,587	-332	-1,400	-1,607	
재무활동 현금흐름	8,792	-1,324	3,438	-2,622	-2,614	
단기차입금	-708	-1,449	-4,222	0	8	
사채 및 장기차입금	16,846	6,090	13,794	0	0	
자본	-120	171	71	0	0	
현금배당	-1,187	-1,355	-2,499	-2,622	-2,622	
기타현금흐름	-6,039	-4,782	-3,706	0	0	
연결범위변동 등 기타	500	-30	-4,197	-12,979	-12,488	
현금의 증감	2,933	8,069	614	6,554	6,378	
기초 현금	9,862	12,796	20,865	21,479	28,033	
기말 현금	12,796	20,865	21,479	28,033	34,411	
NOPLAT	6,679	9,820	15,336	14,664	14,495	
FCF	-5,481	6,612	2,082	24,742	23,952	

자료: 유안타증권

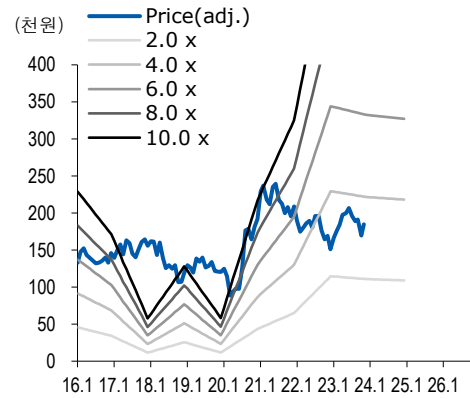
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	53,313	58,352	61,932	68,308	75,818
현금및현금성자산	12,796	20,865	21,479	28,033	34,411
매출채권 및 기타채권	7,722	9,199	9,658	9,596	9,893
재고자산	11,646	14,291	17,939	17,824	18,375
비유동자산	99,605	107,027	116,046	119,580	123,553
유형자산	35,543	36,153	37,916	40,451	43,706
관계기업등 지분관련자산	22,429	25,199	29,236	30,423	31,264
기타투자자산	3,846	4,002	4,400	4,400	4,425
자산총계	233,946	255,742	281,534	291,443	302,926
유동부채	64,237	74,236	73,047	72,881	74,017
매입채무 및 기타채무	20,213	24,700	25,686	25,520	26,311
단기차입금	13,088	11,366	7,341	7,341	7,341
유동성장기부채	20,579	25,574	27,328	27,328	27,328
비유동부채	87,094	90,609	104,686	104,686	105,144
장기차입금	10,668	12,285	15,385	15,385	15,385
사채	63,459	62,960	71,746	71,746	71,746
부채총계	151,331	164,846	177,733	177,567	179,161
지배지분	74,986	82,349	94,307	103,992	113,497
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,070	4,241	4,312	4,312	4,312
이익잉여금	73,168	79,954	89,787	99,472	108,977
비지배지분	7,630	8,547	9,494	9,884	10,268
자본총계	82,616	90,897	103,801	113,876	123,765
순차입금	76,745	81,084	91,659	85,105	78,528
총차입금	108,886	113,658	123,230	123,230	123,238

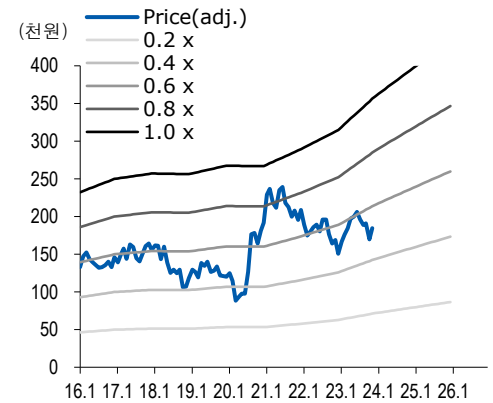
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	21,719	32,510	57,357	55,377	54,525	
BPS	289,609	315,142	360,054	397,031	433,321	
EBITDAPS	40,567	53,685	73,928	71,916	72,170	
SPS	424,681	514,653	592,525	605,823	622,561	
DPS	5,000	7,000	10,000	10,000	10,000	
PER	10.3	5.6	3.2	3.3	3.4	
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4	
EV/EBITDA	12.4	9.0	7.2	7.1	6.8	
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	13.1	21.2	14.1	2.2	2.8	
영업이익 증가율 (%)	178.9	47.0	56.2	-4.4	-1.2	
지배순이익 증가율 (%)	247.0	49.0	73.0	-3.4	-1.5	
매출총이익률 (%)	18.6	19.9	20.5	20.0	19.7	
영업이익률 (%)	5.7	6.9	9.4	8.8	8.5	
지배순이익률 (%)	4.2	5.2	7.8	7.4	7.1	
EBITDA 마진 (%)	9.6	10.4	12.5	11.9	11.6	
ROIC	15.0	22.6	35.5	28.1	26.4	
ROA	2.2	3.0	4.7	4.3	4.1	
ROE	6.8	9.4	14.4	12.4	11.2	
부채비율 (%)	183.2	181.4	171.2	155.9	144.8	
순차입금/자기자본 (%)	102.3	98.5	97.2	81.8	69.2	
영업이익/금융비용 (배)	21.9	18.3	25.3	25.2	24.9	

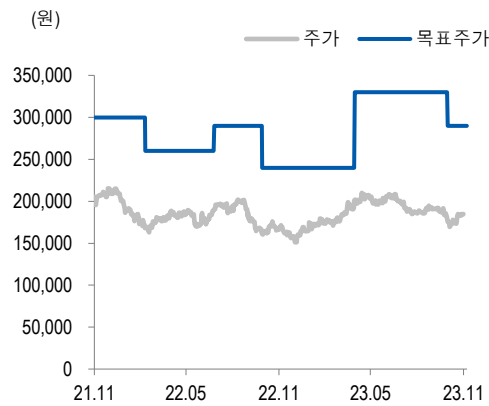
P/E band chart



P/B band chart



현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-28	BUY	290,000	1년		
2023-10-27	BUY	290,000	1년		
2023-04-26	BUY	330,000	1년	-40.64	-36.36
2022-10-25	BUY	240,000	1년	-28.38	-16.25
2022-07-22	BUY	290,000	1년	-35.09	-30.34
2022-03-08	BUY	260,000	1년	-30.92	-27.12
2021-03-12	BUY	300,000	1년	-28.48	-18.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이현수**)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

기아 (000270)

바뀌는 고객군을 위한 EV가 온다

2024년, 판매대수 yoy +3% 증가 전망

2024년 영업이익, 11.0조원 -8% 감소 전망

24년 판매대수는 yoy +3% 증가한 326만대 추정. 23년 판매는 북미 권역이 yoy +20% 증가하며 전체 판매대수(yoy +9%) 확대를 이끈 것으로 파악. 타 권역 대비 상대적으로 수익성이 좋은 것으로 추정되는 북미 권역 판매 비중이 21년 27%, 22년 30%, 23년 33%로 확대. 24년은 러시아와 중국 권역 판매 감소세가 둔화될 것으로 예상. RV 비중 확대도 이어지고 있어 믹스 개선 측면에서는 긍정적이지만 23년 글로벌 완성차 업체들의 공급 차질 이슈가 저물며 경쟁 강도가 점차 심화될 수 있다는 판단.

2023년 전기차(EV) 판매, 목표치에는 미치지 못할 듯

동사는 22년 3월 CEO Investor Day에서 22년 전기차 판매 목표를 16만대로 제시했으며 실제로 15.8만대를 기록해 목표 달성. 23년 4월에는 23년 전기차 판매 목표를 25.8만대로 제시한 바 있어. 그러나 10월 누적 15.1만대에 그치고 있어 목표치의 59%에 그치고 있는 상황. 4Q23 EV9 판매가 전분기비 확대될 것으로 추정되나 연간 판매는 기대를 하회할 것으로 추정. 23년 EV 판매 비중 역시 8% 수준을 타겟으로 했지만 10월 누적 6% 수준에 머물고 있는 것으로 파악.

Early Majority에게 어필할 수 있는 EV 출시 예정

산업자료에서 다른 바와 같이 Early Adopters는 전기차를 구매하는데 있어 가격에 대한 민감도가 상대적으로 낮다고 추정. 그러나 Early Majority의 전기차 접근도를 높이기 위해서는 인프라뿐만 아니라 가격적인 부분이 가장 중요한 요인이 될 것으로 판단. EV9의 예상보다 낮은 판매는 다른 요인보다 가격이 가장 크게 영향을 미쳤을 것으로 예상. 반면, 24년 출시될 EV3, EV4는 생애 첫 전기차를 구매하는 고객들에게 가격 측면에서 접근성을 높여 어필할 수 있을 것으로 전망.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **120,000원 (M)**

현재주가 (11/27) **84,100원**

상승여력 **43%**

시가총액	338,119억원
총발행주식수	402,044,203주
60일 평균 거래대금	828억원
60일 평균 거래량	1,020,568주
52주 고/저	90,100원 / 59,300원
외인지분율	38.51%
배당수익률	5.90%
주요주주	현대자동차 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	7.7	28.6
상대	(2.6)	8.7	25.6
절대 (달러환산)	9.7	9.4	30.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,387	13.9	3.3	26,096	1.1
영업이익	2,760	5.2	-3.7	2,961	-6.8
세전계속사업이익	3,017	14.7	-9.3	3,101	-2.7
지배순이익	2,172	6.6	-2.2	2,312	-6.1
영업이익률 (%)	10.5	-0.8 %pt	-0.7 %pt	11.3	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	-0.6 %pt	-0.5 %pt	8.9	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	69,862	86,559	101,867	102,013
영업이익	5,066	7,233	11,902	10,966
지배순이익	4,760	5,409	9,329	8,867
PER	7.1	5.7	3.6	3.8
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.6	2.0	1.1	0.9
ROE	14.7	14.6	21.5	17.5

자료: 유안타증권

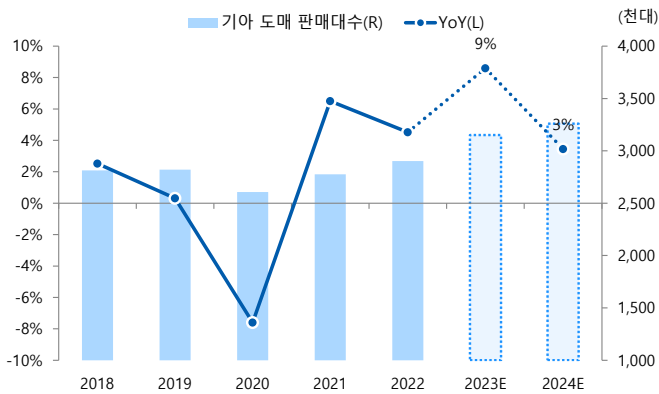
[표-1] 기아 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매 대수 ¹⁾ (천대)	2,902	3,151	3,260	768	808	778	797	2.4%	9.1%	773	848	814	824
(중국 제외)	2,813	3,077	3,180	750	788	758	780	3.0%	9.9%	748	833	805	794
매출액	86,559	101,867	102,013	23,691	26,244	25,545	26,387	3.3%	13.9%	24,360	26,859	25,710	25,084
단순합산 ²⁾	144,135	177,958	174,763	42,193	47,190	42,803	45,772	6.9%	18.1%	41,525	46,184	44,015	43,038
(연결조정)	-57,576	-76,091	-72,750	-18,502	-20,946	-17,258	-19,385	-	-	-17,165	-19,325	-18,306	-17,954
영업이익	7,233	11,902	10,966	2,874	3,403	2,865	2,760	-3.7%	5.2%	2,627	2,933	2,760	2,646
이익률	8.4%	11.7%	10.7%	12.1%	13.0%	11.2%	10.5%	-0.8%p	-0.9%p	10.8%	10.9%	10.7%	10.5%
세전이익	7,502	13,168	12,317	3,142	3,682	3,327	3,017	-9.3%	14.7%	2,955	3,266	3,113	2,982
이익률	8.7%	12.9%	12.1%	13.3%	14.0%	13.0%	11.4%	-1.6%p	0.1%p	12.1%	12.2%	12.1%	11.9%
지배순이익	5,409	9,329	8,867	2,120	2,817	2,220	2,172	-2.2%	6.6%	2,128	2,351	2,241	2,147
이익률	6.2%	9.2%	8.7%	8.9%	10.7%	8.7%	8.2%	-0.5%p	-0.6%p	8.7%	8.8%	8.7%	8.6%

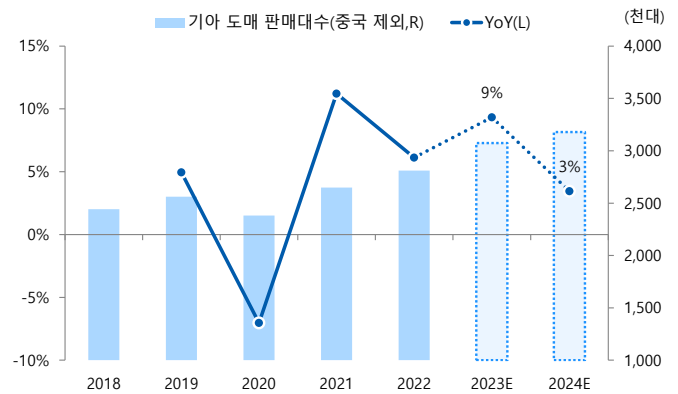
자료: 유안타증권, 주 1: 잠정 실적 분기 및 연간 판매 대수는 월 영업 실적 공식 기준으로 잠정 실적 발표 자료와 수치 차이가 발생할 수 있음, 주 2: 잠정 실적 분기 단순합산 매출액은 당사 추정

[그림-1] 기아 도매 판매대수



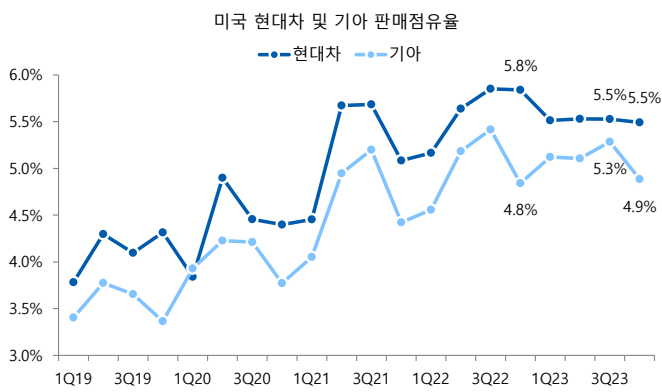
자료: 기아, 유안타증권 추정

[그림-2] 기아 도매 판매대수(중국 제외)



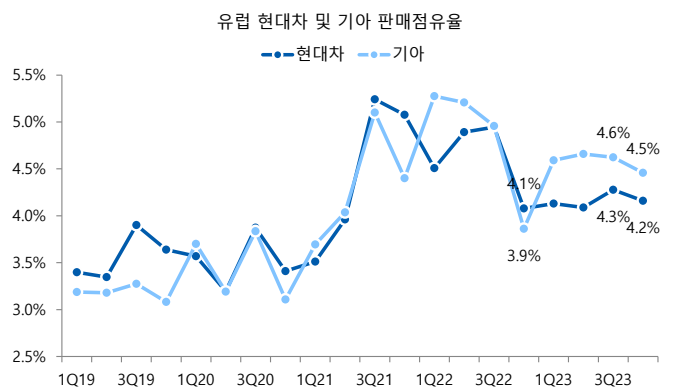
자료: 기아, 유안타증권 추정

[그림-3] 미국 현대차 및 기아 판매점유율



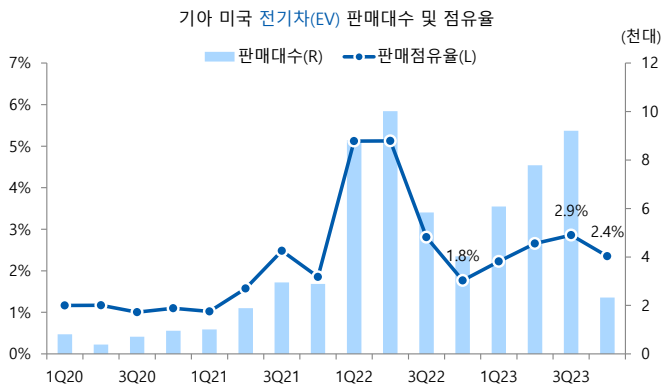
자료: Automotive News, Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-4] 유럽 현대차 및 기아 판매점유율



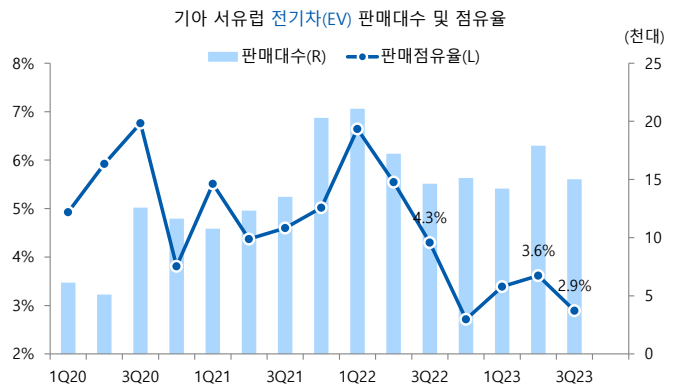
자료: ACEA, 주: EU+EFTA+UK, 4Q23 은 10 월

[그림-5] 기아 미국 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



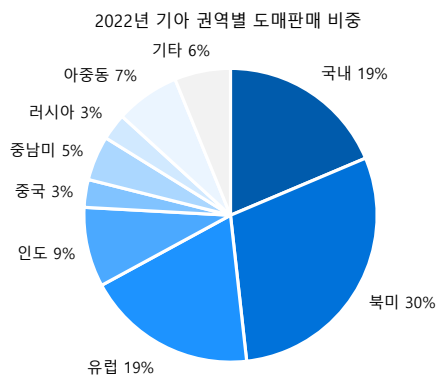
자료: Marklines, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-6] 기아 서유럽 전기차(EV) 판매대수 및 점유율



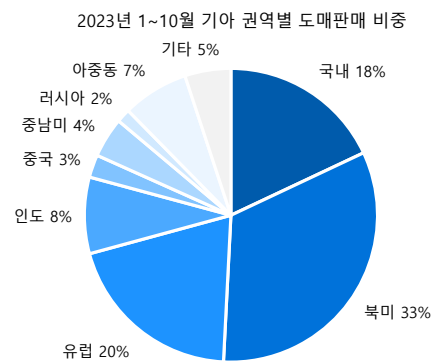
자료: Marklines, 주: 17 개국

[그림-7] 기아 권역별 판매 비중 - 2022 년



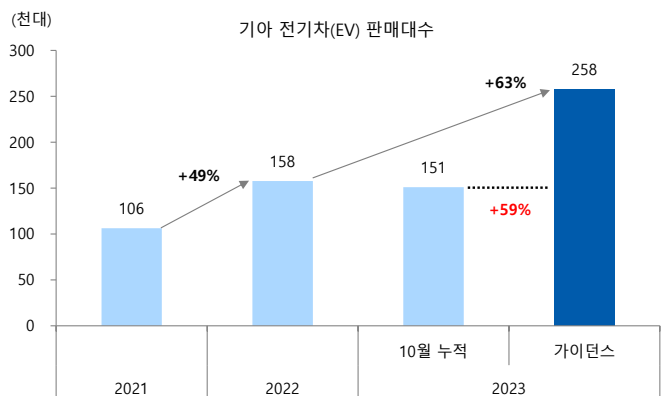
자료: 기아

[그림-8] 기아 권역별 판매 비중 - 2023 년



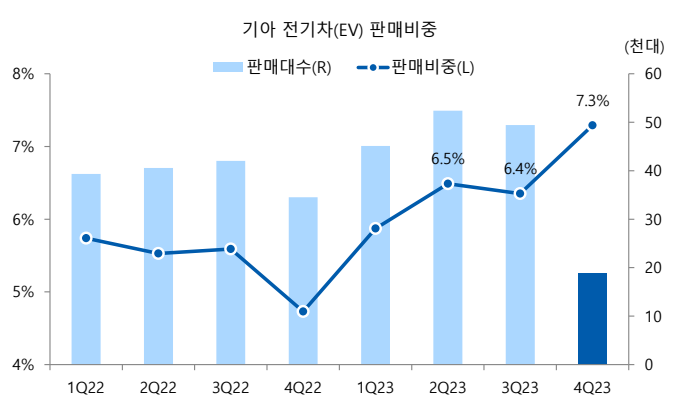
자료: 기아

[그림-9] 기아 전기차(EV) 판매대수



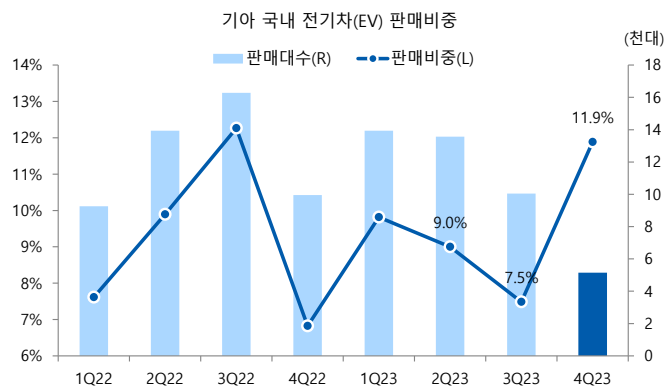
자료: 기아

[그림-10] 기아 전기차(EV) 판매 비중



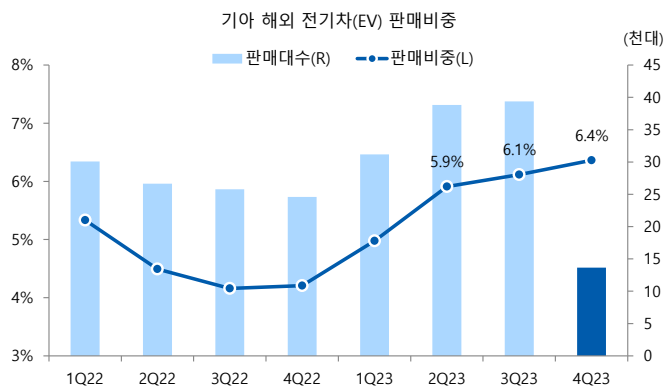
자료: 기아, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-11] 기아 전기차(EV) 판매 비중 - 국내



자료: 기아, 주: 4Q23 은 10 월

[그림-12] 기아 전기차(EV) 판매 비중 - 해외



자료: 기아, 주: 4Q23 은 10 월

기아 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	69,862	86,559	101,867	102,013	105,482	
매출원가	56,937	68,536	78,947	79,911	83,120	
매출총이익	12,925	18,023	22,920	22,102	22,362	
판매비	7,860	10,790	11,018	11,136	11,515	
영업이익	5,066	7,233	11,902	10,966	10,847	
EBITDA	7,285	9,656	14,292	13,473	13,566	
영업외손익	1,328	269	1,265	1,351	1,330	
외환관련손익	49	-64	150	212	-308	
이자손익	-28	113	663	844	973	
관계기업관련손익	1,168	364	851	812	812	
기타	139	-144	-399	-517	-147	
법인세비용차감전순이익	6,394	7,502	13,168	12,317	12,177	
법인세비용	1,633	2,093	3,838	3,449	3,410	
계속사업순이익	4,760	5,409	9,330	8,868	8,767	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	4,760	5,409	9,330	8,868	8,767	
지배지분순이익	4,760	5,409	9,329	8,867	8,766	
포괄순이익	5,425	5,636	10,018	8,868	8,767	
지배지분포괄이익	5,425	5,636	10,017	8,866	8,765	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,360	9,333	14,077	13,093	13,428
당기순이익	4,760	5,409	9,330	8,868	8,767
감가상각비	1,700	1,841	1,819	1,921	2,130
외환손익	45	137	-157	-212	308
중속, 관계기업 관련손익	0	0	-144	-812	-812
자산부채의 증감	-1,320	-2,217	-1,962	-547	-842
기타현금흐름	2,174	4,163	5,191	3,875	3,877
투자활동 현금흐름	-4,424	-5,671	-2,104	-5,573	-6,603
투자자산	-1,139	-1,668	-403	-1,773	-1,934
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,320	-1,495	-2,119	-3,200	-4,000
유형자산 감소	69	51	51	0	0
기타현금흐름	-2,034	-2,560	367	-600	-669
재무활동 현금흐름	-1,621	-3,454	-5,142	-2,370	-2,367
단기차입금	-1,365	-1,432	-1,463	0	4
사채 및 장기차입금	513	-416	-1,591	0	0
자본	10	11	7	0	0
현금배당	-401	-1,203	-1,403	-2,370	-2,370
기타현금흐름	-378	-415	-693	0	0
연결범위변동 등 기타	58	-187	-744	-1,769	-1,412
현금의 증감	1,373	20	6,086	3,381	3,046
기초 현금	10,161	11,534	11,554	17,640	21,021
기말 현금	11,534	11,554	17,640	21,021	24,067
NOPLAT	5,066	7,233	11,902	10,966	10,847
FCF	6,040	7,839	11,958	9,893	9,428

자료: 유안타증권

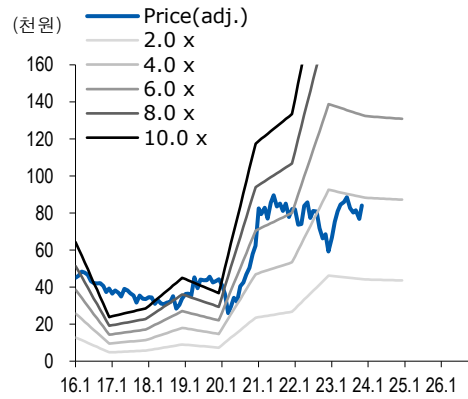
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	29,205	34,147	40,389	42,971	47,051
현금및현금성자산	11,534	11,554	17,640	21,021	24,067
매출채권 및 기타채권	3,763	4,800	5,486	5,215	5,533
재고자산	7,088	9,104	10,687	10,160	10,778
비유동자산	37,645	39,564	43,610	46,676	50,492
유형자산	15,584	15,383	15,889	17,169	19,039
관계기업 등 지분관련자산	17,005	18,851	21,506	23,279	25,198
기타투자자산	1,052	1,178	1,253	1,253	1,268
자산총계	66,850	73,711	83,999	89,647	97,543
유동부채	21,563	25,378	27,807	26,957	28,265
매입채무 및 기타채무	12,458	15,278	17,214	16,364	17,360
단기차입금	3,108	1,659	162	162	162
유동성장기부채	1,308	1,769	1,241	1,241	1,241
비유동부채	10,375	8,990	8,833	8,833	9,024
장기차입금	1,631	945	371	371	371
사채	3,297	3,099	2,595	2,595	2,595
부채총계	31,937	34,368	36,640	35,790	37,289
지배지분	34,910	39,338	47,353	53,850	60,246
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,726	1,737	1,744	1,744	1,744
이익잉여금	31,683	36,321	43,985	50,481	56,877
비지배지분	2	5	6	7	8
자본총계	34,913	39,343	47,359	53,857	60,254
순차입금	-8,031	-11,844	-18,625	-22,005	-25,117
총차입금	9,634	7,786	4,732	4,732	4,736

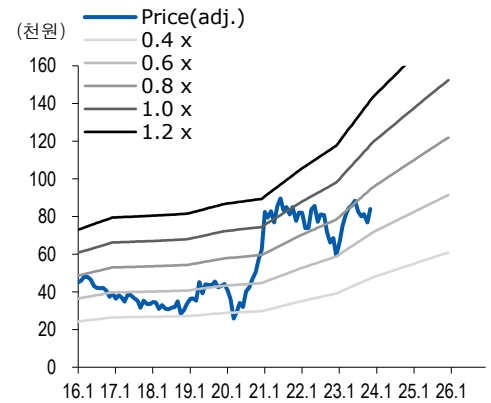
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	11,744	13,345	23,138	22,055	21,804	
BPS	87,073	98,117	119,857	136,300	152,489	
EBITDAPS	17,972	23,820	35,448	33,512	33,742	
SPS	172,345	213,534	252,662	253,736	262,363	
DPS	3,000	3,500	6,000	6,000	6,000	
PER	7.1	5.7	3.6	3.8	3.9	
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA	3.6	2.0	1.1	0.9	0.6	
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	18.1	23.9	17.7	0.1	3.4	
영업이익 증가율 (%)	145.1	42.8	64.6	-7.9	-1.1	
지배순이익 증가율 (%)	220.0	13.6	72.5	-4.9	-1.1	
매출총이익률 (%)	18.5	20.8	22.5	21.7	21.2	
영업이익률 (%)	7.3	8.4	11.7	10.7	10.3	
지배순이익률 (%)	6.8	6.2	9.2	8.7	8.3	
EBITDA 마진 (%)	10.4	11.2	14.0	13.2	12.9	
ROIC	28.4	43.8	80.2	75.8	66.3	
ROA	7.5	7.7	11.8	10.2	9.4	
ROE	14.7	14.6	21.5	17.5	15.4	
부채비율 (%)	91.5	87.4	77.4	66.5	61.9	
순차입금/자기자본 (%)	-23.0	-30.1	-39.3	-40.9	-41.7	
영업이익/금융비용 (배)	29.8	31.0	55.1	72.9	72.0	

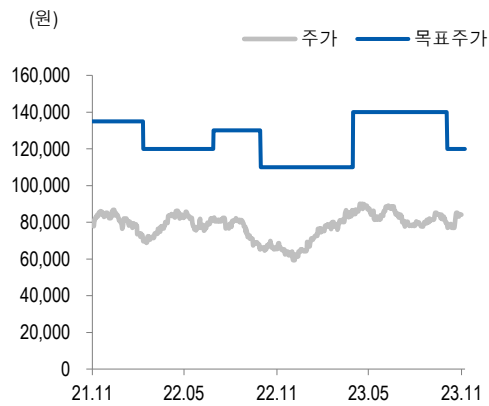
P/E band chart



P/B band chart



기아 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-28	BUY	120,000	1년		
2023-10-30	BUY	120,000	1년		
2023-04-27	BUY	140,000	1년	-40.48	-35.64
2022-10-26	BUY	110,000	1년	-35.08	-21.27
2022-07-25	BUY	130,000	1년	-40.84	-36.54
2022-03-08	BUY	120,000	1년	-34.35	-28.08
2021-07-07	BUY	135,000	1년	-38.56	-34.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

LG에너지솔루션 (373220)

섹터 반등포인트는 동사에게서

2024년, 불확실성 높은 해

동사는 2024년 폴란드, 미국 얼티엄셀즈 2공장 증설이 예정되어 있었으나 폴란드 공장은 지연, 미국 공장만 2024년 1분기 양산이 시작될 것이다. GM의 발언으로 인해 지연 우려가 있었던 얼티엄셀즈 2공장은 2024년 얼티엄 플랫폼을 적용하는 GM EV 7개 모델이 출시되면서 양산이 예정대로 진행된다. 다만, 2024년 EV 수요 둔화 우려로 2공장 가동률은 유동적으로 운영될 것으로 보인다. 동사의 미국 내 매출비중 27% 이상을 차지하는 Bolt (EV, EUV) 생산 중단으로 Q 감소 우려가 있기 때문이다. GM뿐 아니라 Ford Mustang Mach-E도 모든 Standard-Range에 LFP 적용을 선언하면서, 유럽에 이어 미국 시장까지 수요 감소 영향이 있을 것으로 보인다.

불확실성에도 불구하고, 셀 Top Pick인 이유

2024년 불확실성에도 불구하고, 동사를 셀 Top Pick으로 제시하는 이유는 섹터 반등 포인트도 동사가 주도할 것이기 때문이다. 섹터 반등 포인트는 2025년 사이버트럭 등 픽업 트럭 출시 관련 셀 기업들의 '46시리즈 수주 모멘텀'이 될 것이다. 동사는 2024년 하반기 오창 공장에서 4680 공급이 시작될 것으로 예상되며 사이버트럭향 가능성이 높다. 따라서 2024년 상반기 내 수주 가능성이 높다. 사이버트럭뿐 아니라 엔트리 모델 확장을 위해 2026년부터 판매가 시작될 리비안의 R2시리즈에 대한 수주 가능성도 높아 보인다.

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 531,000원을 유지한다. 동사는 2024년 유럽, 미국 시장 수요에 대한 불확실성이 높다. 그러나 장기적으로 삼원계 후발 배터리 기업들이 어려움을 겪으면서 수요가 동사에게 집중될 가능성이 있다. 단기적으로는 4680 중심 픽업 트럭 관련 신규 수요에 대한 수주 가능성으로 섹터 반등을 주도할 것으로 기대된다.



이안나 2차전자/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 531,000원 (M)

현재주가 (11/27) 434,500원

상승여력 22%

시가총액	1,016,730억원
총발행주식수	234,000,000주
60일 평균 거래대금	1,720억원
60일 평균 거래량	370,625주
52주 고/저	612,000원 / 377,500원
외인지분율	4.54%
배당수익률	0.00%
주요주주	LG 화학

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.6	(20.4)	(23.9)
상대	0.2	(19.7)	(25.7)
절대 (달러환산)	13.0	(19.1)	(22.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,568	0.4	4.2	8,570	0.0
영업이익	522	120.0	-28.6	647	-19.3
세전계속사업이익	536	46.6	34.2	769	-30.4
지배순이익	418	60.3	27.6	422	-1.0
영업이익률 (%)	6.1	+3.3 %pt	-2.8 %pt	7.6	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	+1.8 %pt	+0.9 %pt	4.9	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	17,852	25,599	34,312	37,433
영업이익	768	1,214	2,347	3,677
지배순이익	793	767	1,679	2,589
PER	-	138.5	60.6	39.3
PBR	-	5.7	4.9	4.4
EV/EBITDA	-	36.4	29.0	26.7
ROE	10.7	5.7	8.5	11.7

자료: 유안타증권

[표-1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	8,747	8,773	8,224	8,568	8,048	8,610	9,733	11,043	34,312	37,433	58,098
QoQ %	3%	0%	-6%	4%	-6%	7%	13%	13%			
YoY %	101%	73%	8%	0%	-8%	-2%	18%	29%	34%	9%	55%
소형(+원통형 EV)	2,693	2,652	2,467	2,133	2,189	2,368	3,085	4,081	9,944	11,723	17,342
EV	5,598	5,604	5,352	5,262	5,392	5,768	5,840	6,012	21,815	23,012	37,666
ESS	456	517	405	1,173	467	474	808	949	2,552	2,697	3,090
영업이익	633	461	731	522	662	780	1,041	1,195	2,347	3,677	6,040
QoQ %	167%	-27%	59%	-29%	27%	18%	33%	15%			
YoY %	145%	135%	40%	120%	5%	69%	42%	129%	93%	57%	64%
소형(+원통형 EV)	242	257	252	84	182	201	262	336	835	981	1,614
EV	286	90	305	116	259	288	292	288	796	1,127	2,156
ESS	5	2	-41	49	-15	-25	14	20	16	-6	209
Tax Credit	100	111	216	273	236	315	473	551	700	1,575	2,061
영업이익률	7%	5%	9%	6%	8%	9%	11%	11%	7%	10%	10%
소형(+원통형 EV)	9%	10%	10%	4%	8%	9%	9%	8%	8%	8%	9%
EV	5%	2%	6%	2%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	6%
ESS	1%	0%	-10%	4%	-3%	-5%	2%	2%	1%	0%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 에너지솔루션 (373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	34,312	37,433	58,098
매출원가	13,953	21,308	28,944	31,326	48,620
매출총이익	3,899	4,291	5,368	6,107	9,478
판매비	3,130	3,077	3,720	4,005	5,499
영업이익	768	1,214	2,347	3,677	6,040
EBITDA	2,220	3,056	3,704	4,163	6,380
영업외손익	9	-218	-55	-31	411
외환관련손익	-49	-179	355	141	545
이자손익	-45	39	-106	-37	-114
관계기업관련손익	-12	-37	-27	-24	25
기타	114	-42	-277	-111	-45
법인세비용차감전순이익	777	995	2,292	3,646	6,452
법인세비용	77	215	399	802	1,548
계속사업순이익	701	780	1,892	2,844	4,903
중단사업순이익	229	0	0	0	0
당기순이익	930	780	1,892	2,844	4,903
지배지분순이익	793	767	1,679	2,589	4,463
포괄순이익	1,438	752	2,395	2,761	5,113
지배지분포괄이익	1,196	707	2,119	2,462	4,559

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	979	-580	1,797	1,430	3,758
당기순이익	930	780	1,892	2,844	4,903
감가상각비	1,379	1,745	1,934	1,955	2,312
외환손익	0	0	10	-141	-545
중속, 관계기업관련손익	0	0	9	24	-25
자산부채의 증감	-2,320	-4,021	-3,012	-4,321	-3,940
기타현금흐름	990	916	965	1,070	1,052
투자활동 현금흐름	-2,178	-6,259	-8,162	-10,055	-8,504
투자자산	-181	0	-33	-73	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,463	-6,210	-7,975	-10,050	-8,400
유형자산 감소	59	10	3	0	0
기타현금흐름	1,406	-59	-157	69	-98
재무활동 현금흐름	883	11,415	2,306	1,246	429
단기차입금	353	102	627	414	108
사채 및 장기차입금	457	1,043	1,015	832	321
자본	-109	10,059	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	182	211	664	0	0
연결범위변동 등 기타	106	80	5,242	5,108	4,760
현금의 증감	-210	4,655	1,183	-2,270	442
기초 현금	1,493	1,283	5,938	7,121	4,852
기말 현금	1,283	5,938	7,121	4,852	5,294
NOPLAT	768	1,214	2,347	3,677	6,040
FCF	-2,484	-6,790	-6,178	-8,620	-4,642

자료: 유안타증권

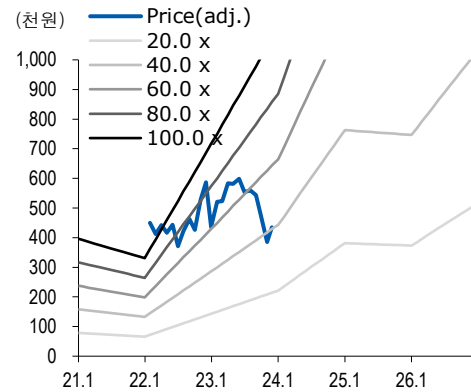
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,536	18,804	22,607	23,441	26,541
현금및현금성자산	1,283	5,938	7,121	4,852	5,294
매출채권 및 기타채권	3,728	5,234	6,854	8,700	10,458
재고자산	3,896	6,996	7,616	8,834	9,683
비유동자산	14,228	19,495	21,405	27,118	33,124
유형자산	11,051	15,331	16,729	22,474	28,562
관계기업 등 지분관련자산	226	204	204	263	263
기타투자자산	256	483	622	636	643
자산총계	23,764	38,299	44,012	50,559	59,665
유동부채	9,474	11,445	12,031	15,211	18,836
매입채무 및 기타채무	5,251	7,225	7,566	9,537	11,989
단기차입금	1,146	1,244	1,875	2,275	2,376
유동성장기부채	1,057	1,623	1,235	1,639	1,740
비유동부채	5,548	6,261	7,937	8,543	8,910
장기차입금	2,663	3,697	4,059	4,087	4,197
사채	2,046	1,460	2,503	2,904	3,014
부채총계	15,022	17,706	19,968	23,753	27,746
지배지분	7,966	18,732	20,831	23,337	28,010
자본금	100	117	117	117	117
자본잉여금	7,122	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	338	1,155	2,834	5,423	9,886
비지배지분	776	1,862	3,213	3,468	3,908
자본총계	8,742	20,594	24,044	26,805	31,919
순차입금	5,664	2,167	2,435	6,075	6,020
총차입금	6,969	8,114	9,756	11,002	11,432

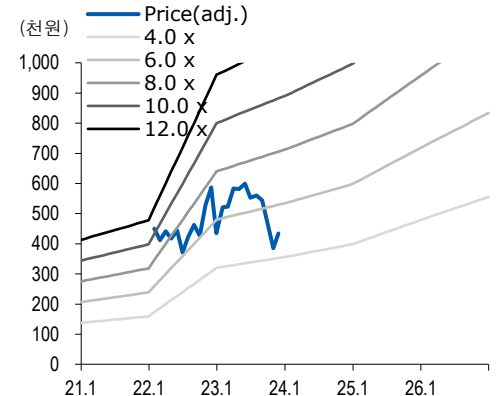
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,963	3,305	7,173	11,062	19,073
BPS	39,831	80,052	89,022	99,732	119,702
EBITDAPS	11,101	13,167	15,829	17,790	27,266
SPS	89,260	110,274	146,632	159,969	248,283
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	138.5	60.6	39.3	22.8
PBR	-	5.7	4.9	4.4	3.6
EV/EBITDA	-	36.4	29.0	26.7	17.5
PSR	-	4.2	3.0	2.7	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	1,121.8	43.4	34.0	9.1	55.2
영업이익 증가율 (%)	흑전	57.9	93.4	56.7	64.3
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-3.2	118.8	54.2	72.4
매출총이익률 (%)	21.8	16.8	15.6	16.3	16.3
영업이익률 (%)	4.3	4.7	6.8	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	4.4	3.0	4.9	6.9	7.7
EBITDA 마진 (%)	12.4	11.9	10.8	11.1	11.0
ROIC	6.1	5.8	8.4	10.7	14.0
ROA	3.6	2.5	4.1	5.5	8.1
ROE	10.7	5.7	8.5	11.7	17.4
부채비율 (%)	171.8	86.0	83.0	88.6	86.9
순차입금/자기자본 (%)	71.1	11.6	11.7	26.0	21.5
영업이익/금융비용 (배)	11.5	10.7	8.6	14.8	22.4

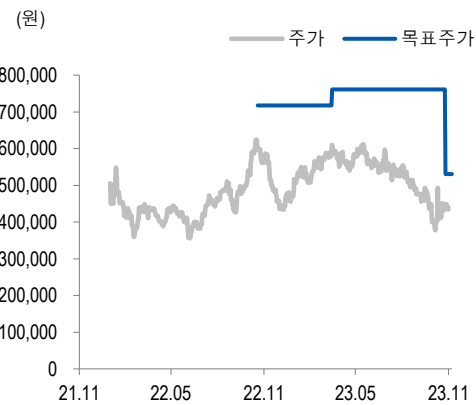
P/E band chart



P/B band chart



LG 에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-28	BUY	531,000	1년		
2023-11-21	BUY	531,000	1년		
2023-04-11	BUY	761,000	1년	-30.57	-19.58
2022-11-15	BUY	718,000	1년	-26.56	-16.43
2022-02-03	담당자변경				
	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

삼성SDI (006400)

2024년 상대적 안정성 부각

2024년에도 안정적인 성장 기대

2024년, 동사가 주력으로 하는 프리미엄 배터리 역시 수요 둔화 우려가 있으나 공급 모델의 LFP 전환으로 인한 수요 감소 영향은 없다. 동사 북미 고객사 비중 44%를 차지하는 Rivian의 R1 시리즈는 2023년 차량 가격 인상에도 불구하고, 높은 판매량을 기록했다. 그리고 2024년에는 Rivian 전체 생산능력 내 R1 비중을 43%에서 57%까지 확대할 예정이다. 2024년에는 R1T 플랫폼에 변경된 엔지니어링 설계를 통합하는 작업이 진행되면서 2분기 생산량에 영향을 주겠지만 여전히 견조한 수요로 인한 생산량 확대가 기대된다. 동사의 미국 첫 공장인 스텔란티스와의 합작 공장도 PHEV 및 프리미엄 모델 중심이기 때문에 2025년 양산(23GWh)이 예정대로 시작된다. 따라서 국내 배터리 셀 3사 중 2024년 수요 둔화에 대한 우려가 상대적으로 적다.

2024년 P6 양산 시작 + 수주 모멘텀 기대

동사는 2023년 P5 매출 확대가 자동차 전지 외형성장을 주도했다. 2024년 하반기부터는 P6 중심으로 외형성장이 기대된다. 동사는 스텔란티스 미국 JV 1, 2공장, GM 4공장에 이어 신규 고객인 현대차 공급 계약까지 체결하며 프리미엄 EV 시장을 주도하고 있다. 차세대 제품인 46파이는 이미 3분기부터 라인 가동이 시작되었으며, 4분기 고객용 샘플 공급을 시작으로 2024년 상반기 GM, BMW 등 OEM사들의 수주 계약도 기대되는 상황이다. 본격적인 양산은 2025년에 시작될 것으로 보인다.

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 660,000원을 유지한다. 동사는 2024년 2차전지 섹터 불확실성으로 인해 주가가 하락했으나 2024년 상대적으로 안정적인 수요+ 46파이 등 수주 모멘텀 +밸류에이션 매력도까지 투자 매력도 높다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,184	3.7	4.0	6,179	0.1
영업이익	513	4.6	3.5	531	-3.4
세전계속사업이익	693	-13.7	-8.8	631	9.9
지배순이익	557	-7.4	-9.2	453	22.9
영업이익률 (%)	8.3	+0.1 %pt	0	8.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	9.0	-1.1 %pt	-1.3 %pt	7.3	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	13,553	20,124	23,328	25,947
영업이익	1,068	1,808	1,835	2,157
지배순이익	1,170	1,952	2,070	2,367
PER	41.6	21.2	15.1	13.2
PBR	3.2	2.4	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.5	8.8
ROE	8.5	12.5	11.6	11.6

자료: 유안타증권



이안나 2차전지/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 660,000원 (M)****현재주가 (11/27) 453,500원****상승여력 46%**

시가총액	311,845억원
총발행주식수	70,382,426주
60일 평균 거래대금	1,505억원
60일 평균 거래량	306,539주
52주 고/저	793,000원 / 417,000원
외인지분율	45.53%
배당수익률	0.17%
주요주주	삼성전자 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	(23.8)	(37.4)
상대	(7.4)	(23.1)	(38.9)
절대 (달러환산)	4.3	(22.5)	(36.5)

[표-1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	5,355	5,841	5,948	6,184	5,988	6,391	6,541	7,027	23,328	25,947	31,122
% qoq	-10%	9%	2%	4%	-3%	7%	2%	7%			
% yoy	32%	23%	11%	4%	12%	9%	10%	14%	16%	11%	20%
소형	1,805	1,869	1,867	1,830	1,841	1,897	1,981	2,023	7,371	7,741	8,361
ESS	589	707	588	659	523	697	607	773	2,543	2,599	2,833
EV	2,403	2,695	2,884	3,085	3,033	3,183	3,312	3,576	11,067	13,103	17,297
전자재료	557	571	608	610	592	614	642	655	2,345	2,503	2,628
영업이익	375	450	496	513	450	516	595	595	1,835	2,157	2,753
% qoq	-24%	20%	10%	3%	-12%	15%	15%	0%			
% yoy	16%	5%	-12%	5%	20%	15%	20%	16%	1%	18%	28%
소형	152	187	157	137	147	171	166	162	632	646	698
ESS	9	13	1	26	10	21	24	23	49	79	86
EV	156	189	254	262	212	239	311	322	861	1,084	1,470
전자재료	59	62	84	87	80	86	93	88	293	347	499
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	34%	32%	31%	30%	31%	30%	30%	29%	32%	30%	27%
ESS	11%	12%	10%	11%	9%	11%	9%	11%	11%	10%	9%
EV	45%	46%	48%	50%	51%	50%	51%	51%	47%	51%	56%
전자재료	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	10%	10%	8%
OPM	7%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	8%	8%	8%	9%
소형	8%	10%	8%	8%	8%	9%	8%	8%	9%	8%	8%
ESS	1%	2%	0%	4%	2%	3%	4%	3%	2%	3%	3%
EV	7%	7%	9%	9%	7%	8%	9%	9%	8%	8%	9%
전자재료	11%	11%	14%	14%	14%	14%	15%	14%	12%	14%	19%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,328	25,947	31,122
매출원가	10,476	15,903	19,272	21,467	25,749
매출총이익	3,078	4,221	4,056	4,480	5,373
판매비	2,010	2,413	2,221	2,323	2,620
영업이익	1,068	1,808	1,835	2,157	2,753
EBITDA	2,320	3,271	3,563	3,921	4,729
영업외손익	596	844	763	767	752
외환관련 손익	16	-42	-68	-70	-60
이자손익	-45	-47	-170	-166	-145
관계기업관련손익	530	1,040	920	1,067	1,009
기타	95	-106	81	-64	-52
법인세비용차감전순손익	1,663	2,652	2,598	2,924	3,505
법인세비용	413	613	460	521	685
계속사업순손익	1,250	2,039	2,138	2,402	2,820
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	2,039	2,138	2,402	2,820
지배자분순이익	1,170	1,952	2,070	2,367	2,735
포괄순이익	1,880	1,899	2,513	2,450	2,914
지배자분포괄이익	1,794	1,848	2,421	2,393	2,846

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	2,101	3,137	4,237
당기순이익	1,250	2,039	2,138	2,402	2,820
감가상각비	1,173	1,408	1,663	1,715	1,940
외환손익	13	37	116	70	60
중속, 관계기업관련손익	-530	-1,040	-920	-1,067	-1,009
자산부채의 증감	-25	-369	-777	76	499
기타현금흐름	295	565	-119	-59	-73
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-3,835	-5,006	-5,371
투자자산	-23	-22	334	-1,307	-1,415
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,255	-2,809	-2,995	-3,584	-3,500
유형자산 감소	11	20	10	0	0
기타현금흐름	318	-135	-1,183	-114	-456
재무활동 현금흐름	583	629	397	150	-12
단기차입금	824	-15	749	4	57
사채 및 장기차입금	-143	567	-105	215	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-69	-69	-69	-69	-69
기타현금흐름	-29	147	-179	0	0
연결범위변동 등 기타	-29	-35	1,277	1,540	1,847
현금의 증감	780	289	-61	-179	701
기초 현금	1,546	2,326	2,614	2,554	2,375
기말 현금	2,326	2,614	2,554	2,375	3,076
NOPLAT	1,068	1,808	1,835	2,157	2,753
FCF	-79	-168	-894	-447	737

자료: 유안타증권

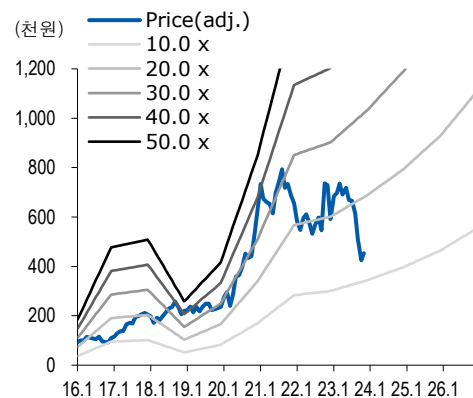
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	12,127	12,796	14,211
현금및현금성자산	2,326	2,614	2,554	2,375	3,076
매출채권 및 기타채권	2,078	2,735	3,811	4,252	4,401
재고자산	2,487	3,205	3,473	3,799	3,890
비유동자산	18,388	20,606	22,700	25,830	28,769
유형자산	7,636	8,965	10,876	12,745	14,305
관계기업등 지분관련자산	7,885	8,940	9,267	10,531	11,952
기타투자자산	1,671	1,259	1,191	1,235	1,228
자산총계	25,833	30,258	34,827	38,626	42,980
유동부채	6,461	8,007	9,373	10,200	11,078
매입채무 및 기타채무	3,253	4,258	5,141	5,842	6,459
단기차입금	2,235	2,211	2,959	2,959	3,009
유동성장기부채	275	640	342	342	342
비유동부채	4,175	5,033	5,324	5,914	6,545
장기차입금	1,888	2,297	2,484	2,699	2,699
사채	220	0	0	0	0
부채총계	10,636	13,040	14,696	16,114	17,623
지배지분	14,704	16,486	19,249	21,595	24,356
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,470	14,768	17,434
비지배지분	492	732	882	917	1,001
자본총계	15,197	17,218	20,131	22,512	25,357
순차입금	2,159	2,038	1,571	1,962	969
총차입금	4,669	5,220	5,865	6,084	6,140

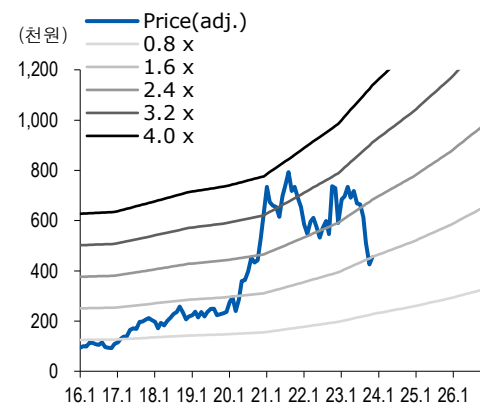
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	16,990	28,366	30,081	34,400	39,756	
BPS	219,885	246,524	287,845	322,929	364,211	
EBITDAPS	32,959	46,480	50,628	55,716	67,192	
SPS	192,565	285,925	331,442	368,656	442,190	
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030	
PER	41.6	21.2	15.1	13.2	11.4	
PBR	3.2	2.4	1.6	1.4	1.2	
EV/EBITDA	22.4	13.6	9.5	8.8	7.1	
PSR	3.7	2.1	1.4	1.2	1.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	20.0	48.5	15.9	11.2	19.9	
영업이익 증가율 (%)	59.0	69.4	1.5	17.5	27.7	
지배순이익 증가율 (%)	103.5	66.9	6.0	14.3	15.6	
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	17.4	17.3	17.3	
영업이익률 (%)	7.9	9.0	7.9	8.3	8.8	
지배순이익률 (%)	8.6	9.7	8.9	9.1	8.8	
EBITDA 마진 (%)	17.1	16.3	15.3	15.1	15.2	
ROIC	9.0	13.5	12.7	14.2	16.8	
ROA	4.9	7.0	6.4	6.4	6.7	
ROE	8.5	12.5	11.6	11.6	11.9	
부채비율 (%)	70.0	75.7	73.0	71.6	69.5	
순차입금/자기자본 (%)	14.7	12.4	8.2	9.1	4.0	
영업이익/금융비용 (배)	18.7	20.1	7.1	7.8	10.7	

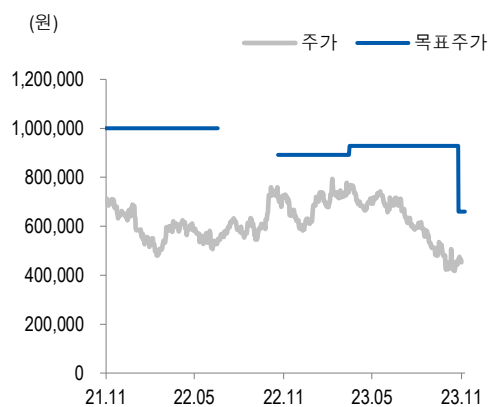
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-28	BUY	660,000	1년		
2023-11-21	BUY	660,000	1년		
2023-04-11	BUY	928,000	1년	-33.02	-17.13
2022-11-15	BUY	892,000	1년	-22.65	-11.10
담당자변경					
2021-07-28	BUY	1,000,000	1년	-35.66	-18.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.