전기차/배터리
(Overweight)

글로벌 업체들 밸류에이션 하향 트렌드 진입 1년째

전기차 산업 포인트

유럽과 미국의 합산 전기차 판매 증가율은 2022 년부터 급격히 낮아졌고, 글로벌 전기차/배터리업체들의 밸류에이션도 동행하는 추세 뚜렷. 가치 추정 시 이를 반영하는 것이 합리적

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

- 유럽과 미국의 합산 전기차 판매 성장률은 2020년 90%, 2021년 71%에서 2022년 23%로 낮아져
- 올해부터 2025년까지 28~30% 예상, 이후부터 점진적으로 낮아져 2030년 17% 예상
- 이 추세 반영해서 테슬라를 필두로 한 전기차/배터리업체들의 밸류에이션 하향이 2021년말부터 본격화
- PER 기준으로 보면 2025년 실적기준 30배 적용이 최상의 시나리오 반영한 것
- 유럽 시장에 대한 중국업체들의 침투 확대와 미국의 차기 대선 리스크는 최상의 시나리오에 잠재 리스크 내포
- 일부 K배터리 소재 기업들에 적용되고 있는 과도한 밸류에이션은 지속되기 어려워

테슬라 주가, 미국/유럽 합산 전기차 판매 성장률에 연동



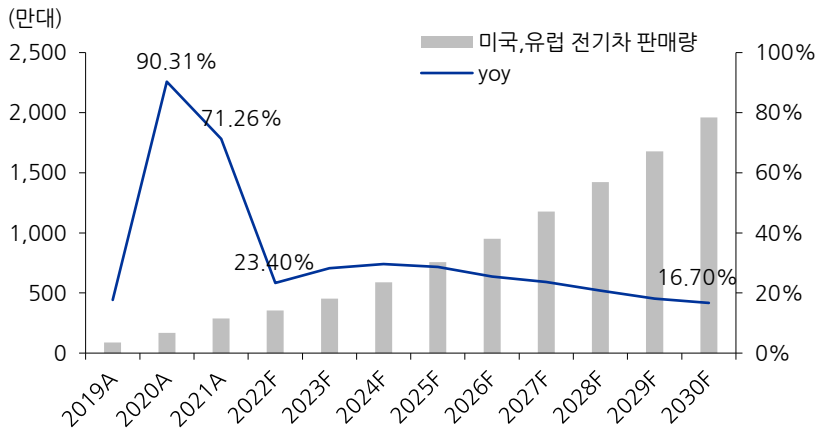
자료: 유진투자증권

유럽/미국 합산 전기차 판매 성장률은 지난해부터 급속히 낮아져

2020 피크, 지난해부터 급격히 성장률 낮아져

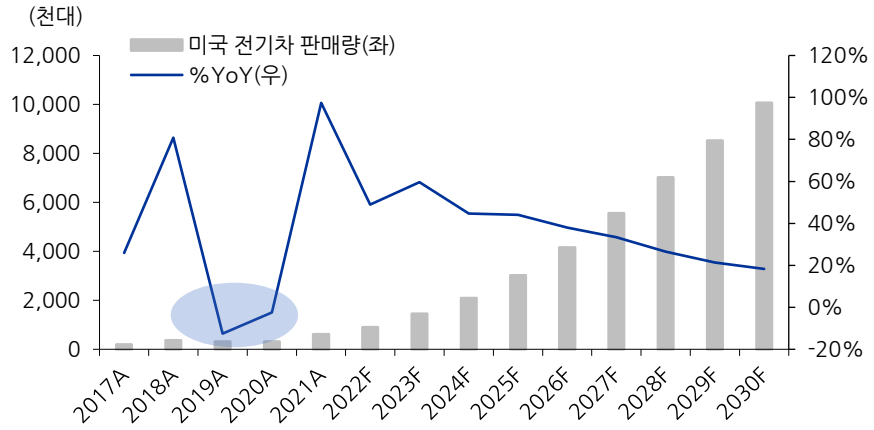
유럽과 미국의 전기차 판매를 합치면 2020 년 168 만대, 2021 년 287 만대로 전년대비 90%, 71% 급증했다. 2022 년에는 354 만대로 23% 성장에 그쳤다. 미국 판매가 견조한데 비해 유럽의 주요 국가들이 침투율이 높아지면서 성장 속도가 낮아졌기 때문이다. 향후에도 동일한 흐름으로 유럽/미국의 시장은 형성될 것으로 판단된다. 합산 성장률은 2023~2025 년 28~30%로 유지되다가, 2026 년부터는 점진적으로 낮아져 2030 년 17% 성장을 기록할 것으로 판단된다. 이 수치는 EU 의 2035 년 내연기관차 판매금지, 미국 바이든 정부의 2030 년 전기차 침투율 50% 이상의 목표를 반영한 것이다. EU 와 유럽은 큰 변수가 보이지 않지만, 미국은 내년 바이든 정부가 교체되면 전기차 판매대수가 하향될 수 밖에 없다. IRA 보조금은 입법화 되어 유지되겠지만, 행정명령인 자동차 연비규제는 무력화될 것이기 때문이다. 이 경우 미국 내 완성차업체들의 전기차 출시 계획이 늦추어질 것이다. 트럼프 재임시 오바마가 도입한 연비규제를 무력화시키면서 미국의 전기차 시장이 2019, 2020 년 역성장을 기록한바 있다. 이번에는 보조금이 확정되어있어서 트럼프가 재선이 된다 해도 미국 전기차 시장이 역성장까지는 가지 않겠지만, 성장속도는 둔화될 것이다.

도표 1. **미국, 유럽 합산 전기차 판매량 성장률 전망**



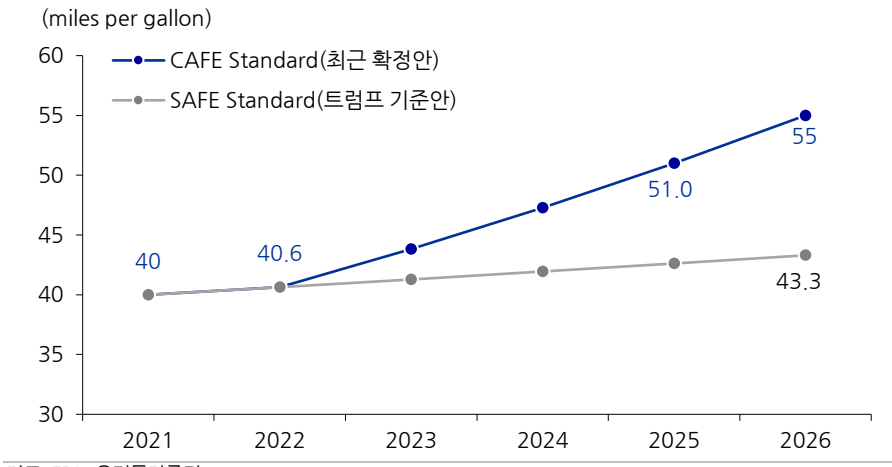
자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 2. **미국 전기차 판매량, 트럼프 재임기간 중 역성장**



자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 3. **바이든이 연비규제 강화했으나, 재선되지 못하면 유지되기 어려워**

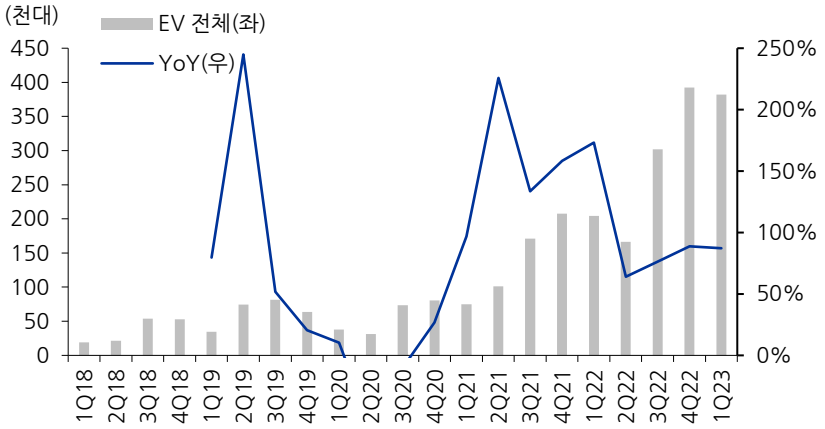


자료: EPA, 유진투자증권

중국업체들의 약진은 또 다른 밸류에이션 하향 원인

시장 성장률의 하락과 동시에 중국의 전기차/배터리업체들의 해외 진출이 매우 활발하다는 것이 관련업체들의 밸류에이션 하락의 주원인이다. 미국 시장은 상대적으로 중국업체들이 진입하기 어렵고, 정권 교체 시 더 힘들어질 것으로 판단된다. 하지만, 미국 이외 유럽과 이머징 국가들은 이미 중국업체들의 직간접 진입이 활발하다. 대부분의 그린산업이 그랬듯이 중국이 침투하기 시작하면 예외 없이 관련 시장은 부정적인 영향을 받는다

도표 4. **중국 전기차 수출대수**



자료: GACC, 유진투자증권

K배터리 일부 소재 업체들만 과도한 밸류에이션 상승 지속될 수 없어

글로벌 전기차/배터리와 관련 소재업체들 중 최근에 강력한 주가 상승을 시현하는 업체들은 일부 K배터리 관련주들뿐이다. 미국 시장을 선점한 효과로 K배터리 관련주들이 상대적으로 높은 밸류에이션을 부과 받는 것은 합리적이다. 하지만, 유럽 시장의 성장률 둔화와 중국업체들의 침투율 확대, 중국업체들이 유발하고 있는 공급 과잉은 K 배터리 업체들에게도 직간접적으로 영향을 미치고 있다. 따라서 해외 비교업체들 대비 지나치게 높은 프리미엄을 받는 업체들과 이를 기준으로 한 연쇄 반응에 기댄 업체들의 과도한 주가 상승은 지속되기 어렵다는 판단이다.

도표 5. **중국 배터리 관련 기업들 해외 진출 활발히 진행 중**

기업명	제품	진출국가	프로젝트개요
CATL	셀	독일	2022/04, 독일 뤼팅겐에 위치한 첫 해외 공장에서 셀 생산 허가 취득
		헝가리	2022/08, 헝가리 동부 도시 데브라첸에 배터리 공장 설립 선언, 생산능력 100GWh 및 투자금 73.4 억유로 예상
		미국	2023/02/13, Ford, CATL 기술 활용해 디트로이트에 35 억달러 규모 배터리 공장 설립 후 미시간주 생산 전기차에 필요한 LFP 배터리 생산 선언
Envision AESC	셀	미국	2022/10, 미국 사우스캐롤라이나주에 탄소제로배터리공장을 신규설립 후 BMW 에 제품공급하겠다고 선언 (30GWh 규모, 2026 년 가동예정)
		스페인	2022/06, 스페인 나바모랄 데 라 마타 지역에 공장 설립하겠다고 발표(20GWh 규모)
Gotion HighTech	셀	미국	2022/10, 미국 자회사 Gotion 이 Big Rapids 에 배터리 소재 공장 설립 발표
		독일	2022/06, 유럽 괴팅겐 공자 가종 시작, (20GWh 규모)
SVOLT	셀	독일	2022/09, 독일 브란덴부르크 라우흐하머 지역에 유럽시장 겨냥한 두번째 해외공장 설립(셀 생산에 특화)
EVE Energy	셀	헝가리	2022/04, 헝가리 데브라첸 정부의 자회사와 MOU 체결, 45 헥타르 토지구매 후 헝가리에 구동용 배터리 제조공장 설립
Easpring	양극재	폴란드	2021/11, Finnish Minerals Group 와 계약 체결, 총 10 만톤 규모 공장 설립. 1 차 생산규모 5 만톤, 총투자금액 39 억위안, 24 년부터 가동 예정(Easpring 지분 70%)
Ronbay	양극재	한국	2020, 전액 출자 자회사 JAESE Energy 에 11.93 억위안 추가 투자. 한국에서 총 7 만톤 규모 사업 수행예정. 1 차 2 만톤 규모로 생산중. 2025 년에 2 차 완료
BTR	음극재	인도네시아	2022/06, Steller 기업과 계약 체결, 인도네시아에서 8 만톤 규모 음극재 사업 수행. 총 투자금 4.8 억달러
SEMCOPR	분리막	호주	2022/06, 자회사 SEMCORP Manufacturing 이 시드니에서 분리막 공장 설립 시작. 예상 생산규모는 10~12 억 m^2, 총 투자금액 9.16 억 달러. 2023 년 가동예정
		헝가리	2020/11, 데브라첸에서 연간 생산규모 4 억 m^2의 분리막 생산라인 구축 계획. 2021 년 9 월 착공 총 투자금액 1.83 억 유로.
SENIOR	분리막	스웨덴	2021/03, 스웨덴에 20 억위안 투자해 분리막 생산라인 구축, 2021/11, 1 억달러 추가투자. 1 차사업투자금액 1.3 억위안. 필름 분리막 생산라인 4 개 포함 9,000 만 m^2 생산규모. 2 차 사업 습식 2 개라인 및 필름 2 개라인으로 확대 예정. 주로 유럽고객에 공급
CAPCHEM	전해액	네덜란드	2021/08, 총 투자규모 15 억위안, 생산규모 10 만톤의 전해액생산라인 구축 발표. 1 차사업 2025 년 하반기부터 가동, 5 만톤 전해액 공급 목표
		폴란드	2018/03, 4 만톤 규모의 전해액 공장 설립 발표. 1 차 투자금액 2 억위안, 생산규모 2 만톤. 2 차투자금액 1.6 억위안, 생산규모 2 만톤. 시험생산 준비중
TINCI	전해액	체코	2020/08, 체코 자회사에서 2.75 억위안 투자 전해액 생산라인 구축 발표. 예상규모 10 만톤, 1 기 생산규모 3 만톤.
GUOTAI-HUARONG	전해액	폴란드	2021/12, 지주 자회사 RTXC 및 GUOTAI-HUARONG 가 폴란드 PRUSICE 에서 26 만톤 규모의 전해액 공장 설립 발표. 총투자금 11.46 억위안. 완공까지 2 년 소요될 전망. 2022/08, 1 차 4 만톤 규모 공장 양산 돌입
Kedali	프레임	스웨덴	2020/10, 1 차사업 발표, 총 투자금 5,000 만 유로, 2022 년 가동 예정
		헝가리	2020/11, 삼성 SDI 현지 배터리공장과 함께 공장설립계획 발표. 총투자금 3,000 만 유로. 2022 년 가동 시작
		독일	2020/03, 총 투자금 6,000 만 유로, 2021 년 초 준공 시작 예정인 사업계획 발표

자료: TheBell China Conference, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	681,600	1,007,759	1,582,107	2,268,809	3,240,270	4,480,732	6,006,393	7,657,756	9,384,091	11,223,212
미국 전기차 판매량	608,000	905,963	1,446,297	2,091,609	3,014,823	4,161,058	5,551,538	7,025,175	8,519,594	10,072,842
%YoY	97.40%	49.01%	59.64%	44.62%	44.14%	38.02%	33.42%	26.54%	21.27%	18.23%
미국 자동차 판매량	15,015,913	13,814,640	14,229,079	14,655,952	15,095,630	15,548,499	16,014,954	16,495,403	16,990,265	17,499,973
%YoY	2.97%	-8.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
미국 전기차 판매 비중	4.05%	6.56%	10.16%	14.27%	19.97%	26.76%	34.66%	42.59%	50.14%	57.56%
캐나다 전기차 판매량	73,600	101,795	135,810	177,200	225,446	319,674	454,854	632,582	864,497	1,150,370
아시아, 대양주 전기차 판매량	3,407,000	6,266,594	8,084,063	9,799,420	11,680,081	13,582,176	15,567,321	17,519,156	19,221,873	20,763,621
중국 전기차 판매량	3,224,373	5,983,700	7,717,079	9,335,344	11,088,074	12,827,019	14,594,937	16,265,920	17,582,172	18,591,305
%YoY	153.50%	85.58%	28.97%	20.97%	18.78%	15.68%	13.78%	11.45%	8.09%	5.74%
중국 자동차 판매량	21,468,397	22,541,817	23,443,490	24,381,229	25,356,478	26,370,737	27,425,567	28,522,590	29,663,493	30,850,033
%YoY	12.00%	5.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
중국 전기차 판매 비중	15.02%	26.54%	32.92%	38.29%	43.73%	48.64%	53.22%	57.03%	59.27%	60.26%
일본 전기차 판매량	43,024	54,862	84,258	122,460	175,990	254,880	372,591	534,868	764,922	1,089,688
%YoY	38.79%	27.51%	53.58%	45.34%	43.71%	44.83%	46.18%	43.55%	43.01%	42.46%
일본 자동차 판매량	4,448,342	4,626,276	4,718,801	4,813,177	4,909,441	5,007,630	5,107,782	5,209,938	5,314,137	5,420,419
%YoY	7.00%	4.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
일본 전기차 판매 비중	0.97%	1.19%	1.79%	2.54%	3.58%	5.09%	7.29%	10.27%	14.39%	20.10%
한국 전기차 판매량	96,883	143,339	177,531	207,644	243,650	275,530	305,278	330,535	361,589	397,278
호주 전기차 판매량	24,078	31,750	41,441	54,211	71,073	93,385	122,969	162,273	214,595	284,384
뉴질랜드 전기차 판매량	3,642	4,515	5,640	7,118	9,037	11,427	14,433	18,169	22,766	28,595
인도 전기차 판매량	15,000	48,429	58,115	72,644	92,257	119,934	157,114	207,391	275,829	372,370
기타 아시아 총합	124,603	228,032	282,726	341,616	416,017	500,277	599,793	718,367	874,779	1,082,628
유럽 전기차 판매량	2,260,888	2,634,134	3,095,422	3,794,206	4,561,125	5,347,774	6,212,309	7,189,207	8,273,324	9,524,037
%YoY	65.37%	16.51%	17.51%	22.57%	20.21%	17.25%	16.17%	15.73%	15.08%	15.12%
네덜란드	95,464	108,665	123,642	145,789	163,310	172,900	182,143	192,630	204,927	219,387
노르웨이	151,890	153,413	149,012	156,018	160,507	161,669	163,542	164,418	165,719	168,463
영국	305,253	358,982	420,579	516,415	635,326	765,306	912,195	1,081,103	1,268,122	1,471,593
프랑스	306,817	329,034	388,774	484,468	604,514	730,848	869,292	1,015,758	1,162,593	1,305,387
독일	681,410	823,858	962,896	1,193,270	1,430,153	1,666,272	1,911,270	2,159,744	2,383,538	2,625,543
스웨덴	135,298	166,898	202,363	242,315	273,500	287,298	297,872	304,393	309,600	317,787
스위스	52,465	67,603	79,253	96,940	117,065	139,504	165,449	195,899	230,213	262,651
덴마크	42,719	54,539	69,019	86,285	103,541	115,896	124,303	134,016	147,710	152,175
벨기에	61,541	80,583	96,036	118,100	146,734	176,457	204,262	237,039	275,773	315,008
스페인	67,389	79,519	97,903	125,432	164,836	213,910	276,019	356,776	461,952	599,151
오스트리아	30,754	38,978	49,820	64,039	80,812	101,741	128,388	162,398	205,911	261,721
이탈리아	136,854	132,628	159,047	194,555	239,416	293,294	355,768	433,409	530,288	651,655
포르투갈	25,266	32,308	40,885	51,835	63,628	77,179	92,703	111,359	133,780	160,731
핀란드	26,644	33,197	40,738	50,198	58,619	63,754	66,272	68,057	69,075	70,465
아일랜드	11,142	13,897	17,421	21,994	27,578	33,578	40,684	49,400	60,109	73,294
체코	5,878	7,883	10,729	15,039	20,914	27,903	36,856	48,775	64,671	85,910
아이슬랜드	6,275	7,456	8,916	10,569	11,982	12,594	12,746	12,919	13,116	13,342
폴란드	19,126	26,164	36,038	49,968	69,751	98,321	140,212	202,782	298,329	448,037
루마니아	2,492	3,066	3,781	4,669	5,878	7,853	10,513	14,104	18,957	25,526
에스토니아	506	617	755	927	1,143	1,390	1,702	2,096	2,597	3,233
기타	95,706	114,847	137,816	165,380	181,917	200,109	220,120	242,132	266,345	292,980
유럽 자동차 판매량	11,887,841	12,006,719	12,246,854	12,491,791	12,741,627	12,996,459	13,256,388	13,521,516	13,791,947	14,067,785
%YoY	-4.21%	1.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
유럽 전기차 판매 비중	19.02%	21.94%	25.28%	30.37%	35.80%	41.15%	46.86%	53.17%	59.99%	67.70%
기타국가	160,940	182,677	200,945	225,058	258,817	310,580	372,696	447,235	536,682	644,019
전세계 자동차 판매량	80,712,210	79,097,966	81,470,905	83,915,032	86,432,483	89,025,457	91,696,221	94,447,108	97,280,521	100,198,937
%YoY	3.78%	-2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
전세계 전기차 판매량	6,510,428	10,091,164	12,962,537	16,087,493	19,740,292	23,721,262	28,158,719	32,813,354	37,415,970	42,154,889
%YoY	108.35%	55.00%	28.45%	24.11%	22.71%	20.17%	18.71%	16.53%	14.03%	12.67%
전세계 전기차 판매 비중	8.07%	12.76%	15.91%	19.17%	22.84%	26.65%	30.71%	34.74%	38.46%	42.07%

자료: EV-Sales, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)