

전기차/배터리

전기차 산업 포인트

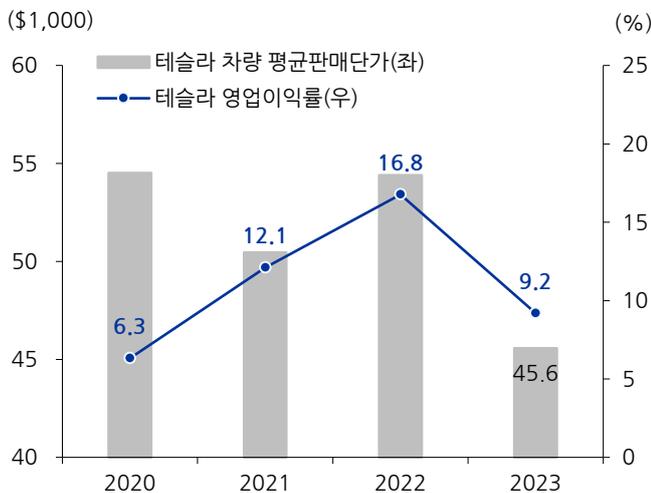
유럽의 전기차 관련 정책이 후퇴하는 사례가 연속되고 있고, 테슬라가 주도한 가격인하 전략도 수요를 견인하지 못한 것으로 판단. 미국과 유럽 선거에 따른 전기차 관련주들의 변동성은 지속될 것

유럽의 흔들리는 정책과 테슬라의 전략 실패

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

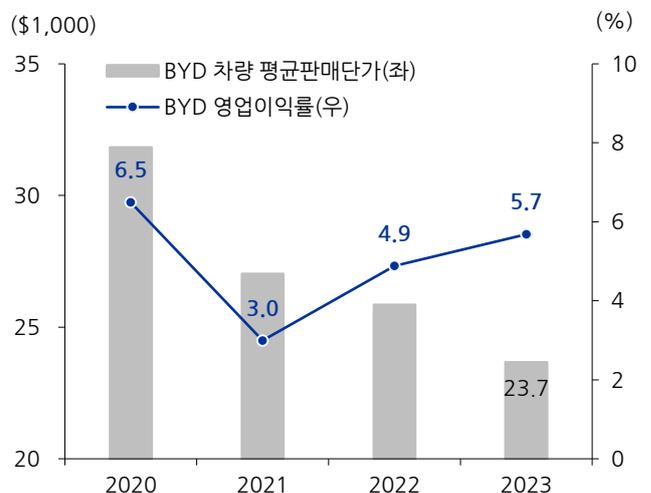
- 영국이 내연기관차 판매금지를 5년 연기한데 이어 EU도 동일한 움직임 시작
- EU내 다수당인 EPP가 선거 중심 아젠다로 2035년 내연기관차 판매 금지 폐지 또는 연기 준비 보도
- 탄소감축 목표와 연계되어 있어 폐지 쉽지 않으나, 준수 기간의 연기는 가능할 것
- EURO 7 도입 연기에 이어 전기차 산업 육성 정책의 후퇴 사례 될 수 있어
- 테슬라의 가격 인하 전략이 실패한 것으로 판단. 수요 확대와 마진율 방어 모습이 나타나지 않기 때문
- 전기차 업체들의 가격 인하에도 불구하고 까다로워진 소비자들이 하이브리드와 같은 대체재를 선택
- BYD와 같이 다양한 중저가 모델을 보유하고, 수직계열화가 되어있어야 마진율 방어에 성공 가능
- 전기차/배터리 관련주들 미국에 이어 유럽의 선거 결과도 주목해야
- 배터리 소재/부품업체들 대부분 밸류에이션 부담 낮아졌으나, 고평가된 업체들은 주가 하락 리스크 여전

판매단가 인하와 동시에 하락한 테슬라 영업이익률



자료: Tesla, 유진투자증권

판매단가 인하에도 유지되는 BYD의 영업이익률

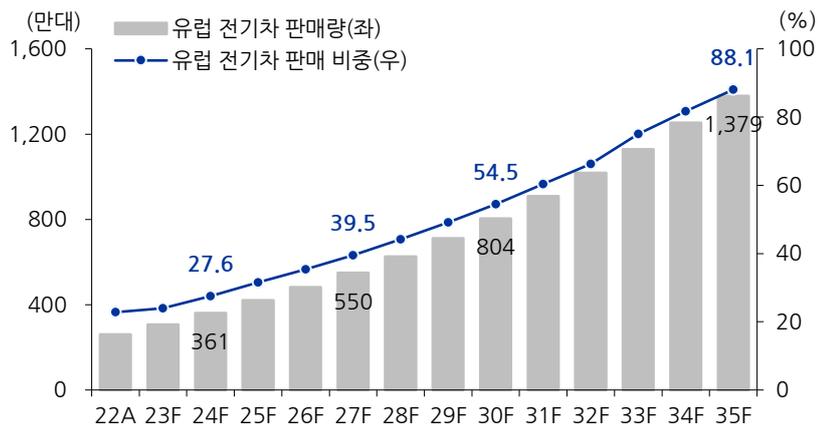


자료: BYD, Bloomberg, 유진투자증권
 주 1) BYD의 2023년 평균판매단가는 추정치,
 주 2) 영업이익률은 3분기 누적 기준

흔들리는 유럽의
전기차 지원 정책들

영국이 2030년 내연기관차 판매금지를 5년 연기한데 이어, EU도 유사한 움직임이 발생하고 있다. 유럽 의회를 수십년 간 주도하고 있는 다수당인 EPP가 6월 선거 전략으로 2035년 내연기관차 판매금지에 대해 폐지하거나 연기하는 방안을 준비 중이라는 보도가 있었다. 탄소감축 목표와 맞물려 있기 때문에 입법화된 것을 폐지하는 것은 쉽지 않을 것이다. 하지만 도입 시점을 연기할 가능성은 있다. EU가 지난 해에 EURO7의 도입을 5년 연기한 것과 같은 맥락이다. 유럽의 후퇴 이유는 내연기관차와 관련된 일자리의 급격한 축소가 저항을 불러오고 있기 때문이다. 유럽 전역에는 자동차 제조와 관련한 일자리만 3백만개가 넘는다. 당사는 EU의 2035년 내연기관차 판매 금지를 기준으로 중장기 전기차 판매를 추정하고 있다. 핵심 정책이 후퇴되면 추정치가 낮아질 수 있다.

도표 1. 유럽 2035년 신차 기준 전기차 판매 비중 88% 예상하고 있으나...

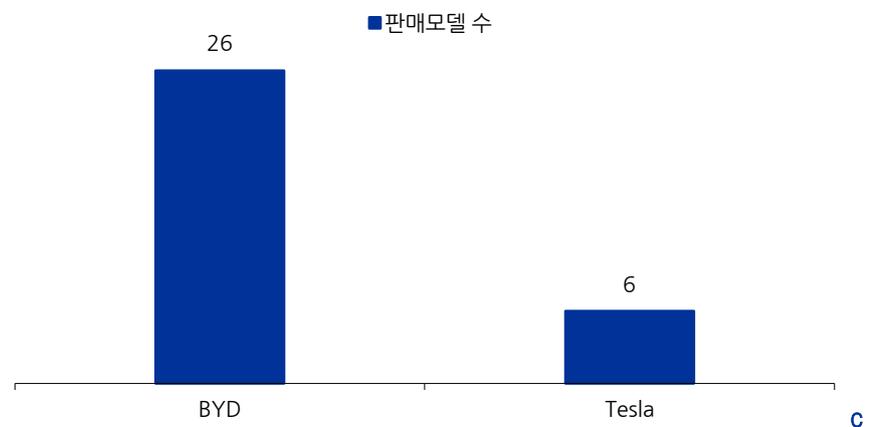


자료: 유진투자증권

테슬라의 실패와 BYD의 성공이 주는 교훈

테슬라는 지난해부터 가격인하를 통해 수요를 확대하는 전략을 시작했다. 이에 따라 테슬라의 연평균 판매단가는 16% 하락했지만, 예상하던 수준의 수요 증가는 달성하지 못했다. 그 결과 영업이익률이 2022년 17%에서 2023년 9%로 급격히 하락했다. 가격만 낮추면 새로운 소비자들을 확보할 수 있다는 자신감은 착각이었던 것이다. 전기차 시장 초기에 비해 까다로워진 소비자들은 가격인하에도 불구하고 하이브리드 등 내연기관차를 여전히 선택지에 포함하고 있다. 테슬라와 달리 BYD는 가격인하가 성공적으로 수요를 창출하고 이익률도 유지하고 있다. 26개에 달하는 모델을 확보하고 있고, 배터리를 수직계열화해서 원가경쟁력까지 탁월한 것이 성공의 원인이다. 전기차업체들이 가격인하를 하면서도 적정 마진을 유지하고 수요를 확보하기 위해서는 BYD의 체제를 갖추어야 하는 것이다. 중저가 모델의 출시를 대폭 확대하고 밸류체인을 내재화를 확대하는 데는 시간이 필요할 것으로 판단된다.

도표 2. BYD, 상용차 모델 26개로 6개인 테슬라 압도



자료: Bloomberg, BYD, Tesla, 유진투자증권

점검할 요인이 많은 시기,
고평가 된 업체들은
주가하락 리스크 높아

미국에 이어 유럽의 선거도 전기차 산업에 영향을 줄 수 있게 됐다. 긴 그림의 전기차 사업은 여전히 긍정적이나, 일부 업체들은 전기차 시장의 거침없는 고성장을 기반으로 평가 받고 있다. 단기 시장의 부침에도 고평가된 업체들의 주가 하락 리스크는 확대된다. 중장기 시각으로 저평가 영역에 있는 종목들에 대해 저점 매수하는 전략이 바람직하다고 판단된다.

도표 3. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,579	2,142	2,906	3,903	5,094	6,408	7,806	9,352
미국 전기차 판매량	918	1,422	1,945	2,661	3,584	4,663	5,842	7,066	8,379
YoY(%)	51.2	54.8	36.8	36.8	34.7	30.1	25.3	21.0	18.6
미국 전기차 판매 비중(%)	6.6	10.0	13.3	17.6	23.0	29.1	35.4	41.6	47.9
캐나다 전기차 판매량	124	157	197	245	320	430	566	740	972
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,411	10,405	12,290	14,168	16,149	18,173	19,898	21,279
중국 전기차 판매량	5,924	7,991	9,878	11,627	13,334	15,092	16,835	18,180	19,042
YoY(%)	83.7	34.9	23.6	17.7	14.7	13.2	11.5	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	27.2	32.6	37.2	41.5	45.6	49.3	51.7	52.6
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,611	4,209	4,821	5,497	6,263	7,106	8,040
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	13.9	13.5	13.1
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.8	23.9	27.6	31.5	35.4	39.5	44.2	49.1	54.5
기타국가 전기차 판매량	218	284	369	472	590	725	870	1,027	1,202
전세계 자동차 판매량	79,475	85,833	88,408	91,060	93,792	95,668	97,581	99,533	101,523
YoY(%)	(1.5)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,348	16,526	19,878	23,483	27,465	31,715	35,838	39,872
YoY(%)	55.0	32.3	23.8	20.3	18.1	17.0	15.5	13.0	11.3
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.6	18.7	21.8	25.0	28.7	32.5	36.0	39.3

자료: Ev-Salse, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)