

# 전기차/배터리

## 전기차 산업 포인트

한국의 셀 제외 전기차 배터리 시총 상위업체들은 고객들의 주가와 정반대로 움직이면서 기업가치가 버블의 영역에서 움직이고 있는 상태. 미국도 전기차 전환 속도를 늦출 가능성 높아져서 고평가된 업체들의 주가 하락 리스크 여전

## 한국 배터리 셀 제외 시총 상위업체들, 기업 가치 버블 심각한 상태

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- 국내외 배터리 셀 상위 10개사와 셀 제외 한국 배터리 관련 시총 상위 8개 업체 비교
- 셀 업체들 PSR 평균 1.1배, 셀 제외 한국 배터리 시총 상위 8개업체들 평균 PSR 9.9배
- 1년간 셀 업체들 주가 평균 29% 하락하는데, 셀 제외 한국 배터리 시총 상위업체들 주가 평균 144% 급등
- 고객사의 주가와 정반대로 움직이는 경우는 펀더멘탈 차원에서는 시현되기 어려운 경우
- 양극재 업체들부터 시작된 과대 평가가 전해액, 일부 신생 셀 업체까지로 확산, **버블 수준으로 판단**
- 외부 경쟁, 업황 변동과 상관없이 증장기 증설, 신설 등 모든 계획이 100% 실현된다는 가정 하에서도 고평가
- 유럽의 전기차 전환 속도 감속에 이어 미국 바이든 정부도 재임 시 임기 내 연비규제 완화 준비 중으로 보도
- 유럽, 미국의 감속 정책 확정 시 2030년까지 전기차 시장 성장 추정치 하향될 가능성 높아
- 전기차 업황 반등 하더라도, 셀 업체와 저평가 된 소재/부품업체들에 주목하고, 고평가 업체들은 피해야

### 국내외 상위 10개 배터리 셀 기업 vs 한국 배터리 관련 시가총액 상위 8개업체들 비교

기업	점유율	시가총액(백만달러)	매출액(백만달러)	PSR	1년 주가 등락율
CATL	37%	99,580.2	57,315.0	1.7	-30.3%
BYD	16%	72,487.0	85,579.0	0.8	-33.6%
LG 에너지솔루션	14%	72,028.9	25,840.0	2.8	-20.5%
Panasonic	6%	23,173.6	61,978.0	0.4	20.1%
삼성 SDI	5%	20,883.2	17,389.0	1.2	-41.6%
에코프로비엠		18,810.9	5,284.2	3.6	72.4%
포스코퓨처엠		17,774.4	3,645.0	4.9	39.6%
에코프로		12,746.1	5,558.5	2.3	171.2%
에코프로머티리얼즈		10,345.9	729.4	14.2	247.2%
EVE	2%	10,010.2	6,983.0	1.4	-53.2%
SK 이노베이션(SK On)	5%	9,600.7	59,183.0	0.2	-18.2%
Guoxuan	2%	4,621.1	4,155.9	1.1	-37.5%
코스모신소재		4,285.7	482.1	8.9	150.9%
엘앤에프		4,139.6	3,556.0	1.2	-34.3%
금양		4,135.3	116.0	35.6	206.3%
Sunwoda	2%	3,510.3	7,372.9	0.5	-37.7%
엔캠		3,310.4	380.0	8.7	294.4%
CALB	5%	2,886.7	4,658.0	0.6	-42.0%

자료: SNE 리서치, Bloomberg, 유진투자증권

주 1) 점유율은 2023년 배터리 시장 점유율

주 2) 매출액은 2023년 실적 기준이며 해외기업과 엔캠은 컨센서스, 금양은 3분기 누적 실적

**한국 일부 업체들  
주가 수준 버블 구간**

국내외 전기차 배터리 셀 상위 10 개업체들과 한국의 셀 제외한 배터리 시총 상위 8개업체를 비교해봤다. 셀 업체들의 PSR은 평균 1.1배(매출은 2023년 기준, 시가총액은 현주가 기준)인데 비해 한국의 시총 상위 8개업체는 평균 9.9배이다. 지난 1년간 주가는 셀 상위 10개 업체들이 평균 29% 하락한 반면 한국 시총 상위 8개 업체들은 평균 144% 급등했다. 한국 시총 상위 업체들의 고객사들이 셀 업체들이나 것을 감안하면 주가가 정반대로 움직이는 것은 상식적으로 납득하기 어렵다. 한국 시총 상위 8개 업체의 현재 가치는 1) 중국, 유럽, 일본업체들과의 경쟁과 상관 없이 성장하고, 2) 미국, 유럽 등 주요국들의 전기차 전환 정책이 2035년 내연기관차 판매 금지 수준으로 유지되는 것을 전제로 한다. 엄밀히 얘기하면 위 조건이 지켜진다 해도 현재 가치는 고평가 상태다. 버블이라는 말 밖에 표현할 방법이 없다.

**바이든 정부까지 전기차  
전환 속도 늦춘다는 보도**

EU는 엄격한 EURO7의 도입을 5년 늦추기로 한데 이어, 다수당인 EPP가 2035년 내연기관차 판매 금지도 지연시키는 것을 검토한다는 보도가 나오고 있다. 지난 주말 일부 언론을 통해 바이든정부도 강력한 연비규제 시행을 늦추는 것으로 보도되었다. 연비규제와 보조금을 통해 2032년까지 신차 판매의 67%를 전기차로 전환하겠다는 것이 기존 정책 목표였다. 2032년 목표는 그대로 두고, 재임기간 동안의 연비규제를 기존 대비 느슨하게 적용하는 방식을 택할 것으로 보인다. 최근 바이든에 대한 지지를 선언한 UAW와 미국 완성차업체들과도 조율을 한 것으로 보도되고 있다. 트럼프가 전기차를 집중 공격하면서 빠른 전기차 전환은 내연기관차 일자리를 희생시킨다는 것을 부각시키고 있는 것에 대한 대응이라고 판단된다. 단기 연비규제 완화가 확정되면 완성차업체들의 전기차 전환속도가 낮아질 것이다.

**단기 업황 회복해도 고평  
가된 업체들은 주가 하락  
리스크 높아**

전기차 산업 육성은 탄소중립 달성을 위해 반드시 필요하다. 단기적으로는 정치적인 지형 변화에 따라 전기차 전환 속도가 낮아질 수 있지만, 일정 기간의 시차만 있을 뿐이다. 전기차 배터리 관련주들에 대한 중장기 투자는 유효하다. 하지만, 한국의 셀 제외한 배터리 시총 상위업체들의 주가는 중장기 투자라는 위안으로 유지될 수 있는 수준이 아니다. 여러 정책 후퇴에도 불구하고, 전기차 판매는 시간이 지날수록 커질 것이다. 업황의 반등 시 밸류에이션이 낮은 업체들은 주가 회복이 본격화될 것이다. 반면, 셀 업체들의 주가가 급락한 지난 1년간 반대로 급등한 한국의 일부 업체들은 주가 하락 리스크에서 자유롭지 못할 것이다.

도표 1. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>북미 전기차 판매량</b>	<b>1,042</b>	<b>1,552</b>	<b>2,112</b>	<b>2,878</b>	<b>3,880</b>	<b>5,081</b>	<b>6,408</b>	<b>7,811</b>	<b>9,345</b>
미국 전기차 판매량	918	1,395	1,915	2,633	3,561	4,650	5,842	7,072	8,372
YoY(%)	51.2	51.9	37.3	37.5	35.2	30.6	25.6	21.0	18.4
미국 전기차 판매 비중(%)	6.6	9.8	13.1	17.4	22.9	29.0	35.4	41.6	47.8
캐나다 전기차 판매량	124	157	197	245	320	430	566	740	972
<b>아시아, 대양주 전기차 판매량</b>	<b>6,229</b>	<b>8,515</b>	<b>10,534</b>	<b>12,442</b>	<b>14,342</b>	<b>16,345</b>	<b>18,394</b>	<b>20,137</b>	<b>21,527</b>
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,007	11,778	13,507	15,289	17,056	18,418	19,291
YoY(%)	83.7	36.6	23.6	17.7	14.7	13.2	11.6	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	27.5	33.0	37.7	42.0	46.2	50.0	52.4	53.3
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
<b>유럽 전기차 판매량</b>	<b>2,602</b>	<b>3,075</b>	<b>3,610</b>	<b>4,209</b>	<b>4,819</b>	<b>5,494</b>	<b>6,261</b>	<b>7,107</b>	<b>8,044</b>
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.8	23.9	27.5	31.5	35.3	39.5	44.1	49.1	54.5
기타국가 전기차 판매량	218	548	712	912	1,140	1,402	1,682	1,985	2,322
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
<b>전세계 전기차 판매량</b>	<b>10,091</b>	<b>13,689</b>	<b>16,969</b>	<b>20,440</b>	<b>24,180</b>	<b>28,321</b>	<b>32,745</b>	<b>37,040</b>	<b>41,238</b>
YoY(%)	55.0	35.7	24.0	20.5	18.3	17.1	15.6	13.1	11.3
<b>전세계 전기차 판매 비중(%)</b>	<b>12.7</b>	<b>15.9</b>	<b>19.2</b>	<b>22.4</b>	<b>25.8</b>	<b>29.6</b>	<b>33.6</b>	<b>37.2</b>	<b>40.6</b>

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 기관투자자 또는 제3자에게 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)