



전기차와 이차전지

Model 3발 전기차 생태계 활성화



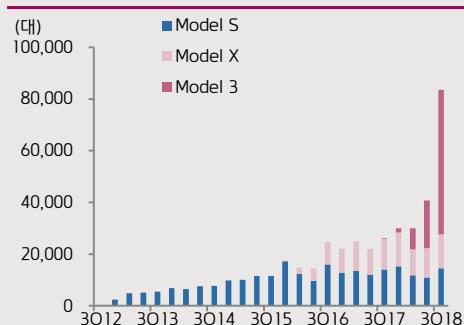
Model 3발 전기차 생태계 활성화 사이클이 실현되고 있다. Model 3의 생산과 판매가 정상궤도에 진입한 7월 이후 미국 전기차 시장이 가파르게 성장하고 있다. Model 3가 내연기관차 수요를 잠식하고 있다는 의미다. 중국은 보조금 정책 변경이 배터리 업계의 구조조정을 가속화시키고 있다. 코발트, 리튬 등 핵심 원자재 가격 하락에 따라 배터리 업체들의 수익성 개선이 기대된다.

전기전자
Analyst 김지산
02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

미국 전기차 판매량 추이



Tesla 모델별 판매량 추이



Compliance Notice

- 당사는 10월 16일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

>>> Model 3가 미국 전기차 시장 주도

미국 전기차 시장은 올해 9월까지 65% 성장했고, 지난해 성장을(26%)을 크게 상회하고 있다. 주역은 Tesla Model 3다. Model 3의 생산과 판매가 정상궤도에 진입한 7월부터 전기차 시장 성장률이 가파르게 상승했다. 이는 Model 3가 진일보한 성능과 합리적인 가격을 내세워 내연기관 준중형 프리미엄 세단 수요를 잠식하고 있음을 의미한다. 9월까지 미국 전기차 모델별 판매 점유율은 Model 3가 33%로 압도적이다. Tesla의 3분기 출하량은 83,500대로 전분기 대비로는 2배, 전년 동기 대비로는 3배 이상 급증한 규모다. 이 중 Model 3는 55,840대로 전분기의 3배다. Tesla의 선전은 소형 원형전지의 공급이 부족한 결정적인 배경이 되고 있고, 전기차 성능 경쟁을 촉발하며 전기차의 '파이'를 키우는데 선도적 역할을 하고 있다.

>>> 중국 보조금 정책 변경, 배터리 업계 구조조정 촉매

세계 전기차 시장은 올해 8월까지 64% 성장한 107만대를 기록했고, 이는 지난해 연간 성장을 58%를 넘어서는 것이다. 중국 전기차 시장은 지난해부터 보조금이 축소됐음에도 불구하고, 올해 8월까지 98% 성장하는 등 여전히 고성장세를 이어가고 있으며, 자동차 산업의 패러다임 변화가 동반되고 있다. 중국 정부의 보조금은 주행거리가 긴 모델에 집중되는 형태로 변경되고 있다. 올해 6월부터 새롭게 적용된 보조금 규정에서는 주행거리별 보조금 구간을 세분화해 주행거리가 300km 이하인 모델은 보조금을 하향하고, 300km 이상 모델에 대해서 보조금을 상향 조정했다. 보조금 정책 변화의 시사점으로서 고용량 배터리에 대한 선호도가 높아지고, 리튬인산철(LFP) 양극재보다 고밀도를 구현할 수 있는 삼원계 배터리의 채용이 늘어날 것이다. 이는 경쟁력이 취약한 중국 배터리 업체들이 시장에서 퇴출되고, 산업 구조조정이 가속화되는 결정적 계기가 될 것이다.

>>> 원자재 가격 하락으로 수익성 개선 본격화

배터리 업체들은 코발트, 리튬 등 주요 원자재 가격의 하락 반전에 따른 수혜가 본격화될 것이다. 양극재의 핵심 소재인 코발트 가격은 지난 4월을 정점으로 31% 하락했고, 리튬 가격은 고점 대비 54% 하락했다. 단순하게 양극재 가격이 20% 하락한다고 가정하면, 원가율이 5%p 가량 개선될 것으로 추정된다. 가격 에스컬레이션 계약 방식을 고려하더라도 앞으로 1~2년간은 재료비 원가 부담 완화를 기대할 수 있다.

Tesla발 전기차 대중화 사이클

CEO를 둘러싼 잡음을 논외로 하면, Tesla는 매우 중요한 사업적 변곡점을 지나고 있다. Tesla의 3분기 출하량은 83,500대로 전년 동기 대비 3배 이상 급증했다. 3분기 마지막 주에는 Model 3를 5,300대 이상 생산했고, 대부분 듀얼 모터 제품이다. 그 동안 배터리 모듈 라인 병목 현상, 무리한 공장 자동화 등이 초래한 Model 3 생산 차질 이슈를 극복했다는 의미이고, Model S와 X를 포함하면 주당 7,000대를 생산할 수 있는 체계를 갖추게 됐다.

Tesla는 지난 7월 미국 준중형 프리미엄 세단 시장에서 Model 3가 52%의 점유율을 차지했다고 자체적으로 집계하기도 했다.

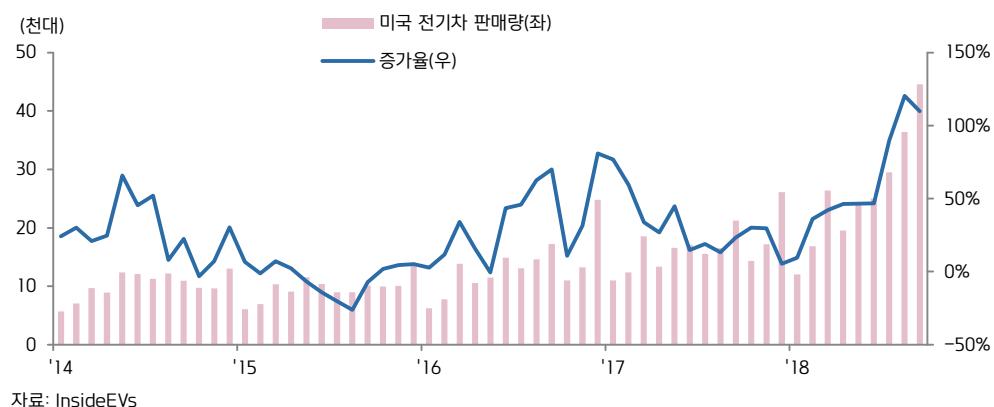
이와 더불어 Gigafactory 1도 연간 20GWh의 배터리를 생산할 수 있는 체계를 갖췄다. 중국 상하이에 Gigafactory 3를 건립할 계획을 발표했고, 초기 생산능력은 연간 25만대 전기차에 공급할 수 있는 규모이며, 3년 후에 양산에 들어갈 예정이다. 현재 세계적으로 1,344개의 Supercharger 충전소와 11,041개의 충전기를 구축했다.

미국 세액 공제 혜택 축소와 미중 무역 분쟁이 변수

다만, Tesla에게는 향후 미국 연방 세액 혜택 축소와 미중 무역 분쟁이 부정적 변수가 될 수 있다. 제조사가 미국에서 20만대의 전기차를 판매하면 연방 세액 공제가 단계적으로 축소, 종료되도록 돼 있다. Tesla는 7월에 20만번째 전기차를 인도했다. 이에 따라 세액 공제액이 올해 말까지는 7,500달러로 유지되지만, 내년 6월말까지는 3,750달러, 내년 말까지는 1,875달러로 축소될 예정이다.

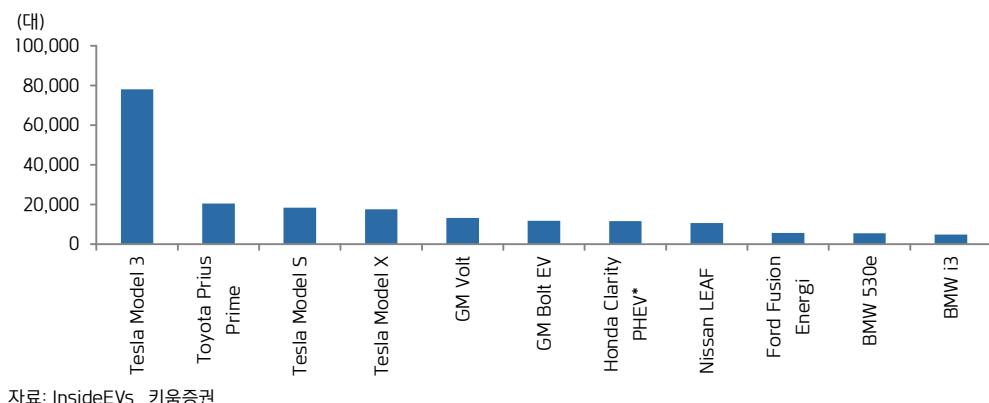
미중 무역 분쟁의 결과로 Tesla 차량에 대한 중국의 수의 관세율은 40%가 됐고, 중국 내 다른 수입 차량의 관세율 15%와 격차가 크다. 해상 운송 비용까지 감안하면 중국에서 생산되는 동일 차량 대비 55~60%의 비용상 불이익을 감수해야 한다. 이에 대처하기 위해 상하이 공장 건설에 속도를 내고 있다.

미국 전기차 판매량 추이



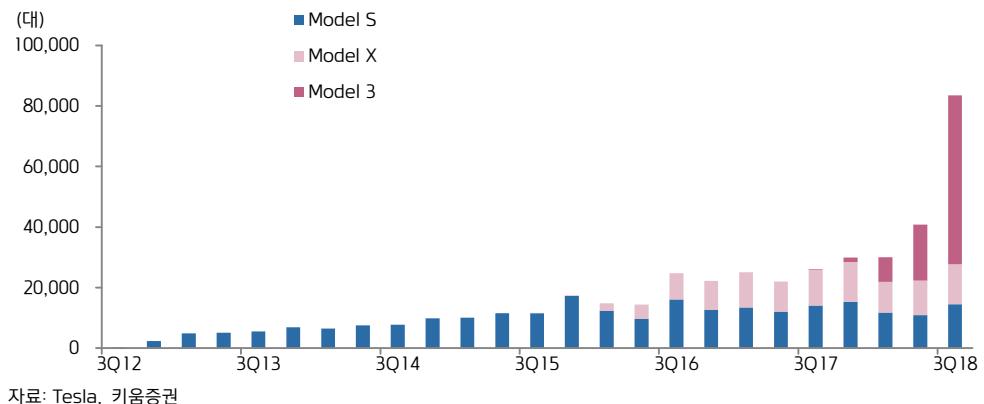
자료: InsideEVs

미국 전기차 베스트셀러 모델: 2018년 9월 누적



자료: InsideEVs, 키움증권

Tesla 모델별 판매량 추이



자료: Tesla, 키움증권

중국 보조금 정책 변화가 구조조정 촉진

중국 정부는 6월부터 새로운 전기차 보조금 규정을 적용하고 있다. 주행거리 100~150km 모델은 지난해 20,000위안의 보조금을 받았지만, 새 규정에서는 보조금을 받지 못한다. 주행거리 150~200km 모델은 지난해 36,000위안의 보조금을 받았지만, 올해 6월부터는 15,000위안에 그친다. 반면에, 300~400km 이상 주행 가능한 모델은 보조금이 지난해 44,000위안에서 6월 이후에는 45,000위안으로 확대됐다.

이러한 중국 정부의 보조금 축소 및 정책 변화가 배터리 업계의 구조조정을 촉진하는 결정적 촉매가 되고 있다. 삼원계(NCM/NCA)가 아닌 리튬인산철(LFP) 배터리를 주력으로 하는 업체들이 도태 위기에 처할 것이다. 대표적으로 지난해 글로벌 5위이자 중국 내 3위를 차지한 Optimum이 경영난을 이유로 생산을 중단했다. 언론 보도에 따르면 100여개의 중국 배터리 업체 중 52개사가 지난해 순손실을 기록했다.

중국 21세기경제보도는 2020년까지 중국 배터리 업체 중 80%가 사라질 것이라는 전망을 내놨다. 2016년 150개에 달했던 중국 배터리 업체 수가 현재 100여개로 줄어들었고, 2020년에는 20~30개만 남게 될 것이라는 전망이다.

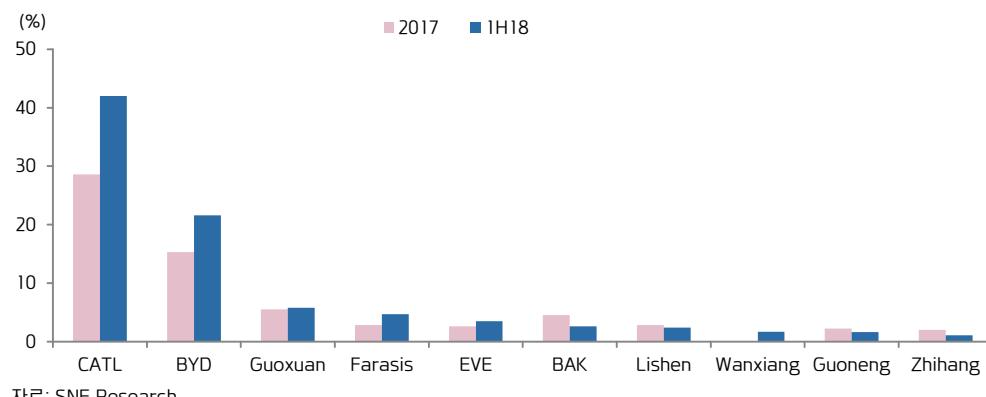
그러다 보니 고밀도 삼원계 배터리에 대한 대응력이 우위에 있는 CATL과 BYD에 대한 쓸림 현상이 심화되고 있다. CATL과 BYD의 올해 상반기 중국 전기차 배터리 시장 점유율은 각각 42.0%, 21.6%로서 양사 합계 60%를 넘어섰다. 3위 Guoxuan(점유율 5.8%)과도 격차가 크다.

중국 전기차 보조금 정책 변화 (단위: RMB)

구분	주행거리	2016년	2017년	2018년 1~5월	2018년 6월 이후
BEV	100~150km	25,000	20,000	14,000	0
	150~200km	45,000	36,000	25,000	15,000
	200~250km				24,000
	250~300km				34,000
	300~400km	55,000	44,000	31,000	45,000
	400km 이상				50,000
PHEV	50km 이상	30,000	24,000	17,000	22,000

자료: 중국국가발전개혁위원회, SNE Research, 키움증권

중국 배터리 시장 점유율 변화: Top 2 쓸림 심화



자료: SNE Research

원자재 가격 하락
영향은 내년부터 본격
반영

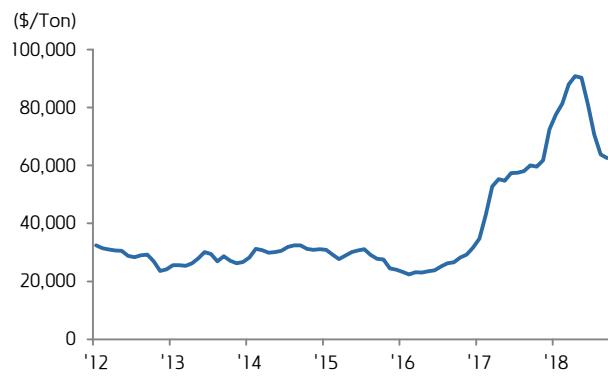
코발트, 리튬 등 원자재 가격 하락 영향은 내년부터 본격적으로 배터리 업체의 수익성에 반영될 것이다.

산지에서 채굴된 광석이 완제품으로 만들어지기까지 1~2분기 정도 소요되는 통상적인 지체 시간을 감안해야 된다. 코발트의 경우 콩고에서 광석이 채굴돼 중국 제련 업체로 운송되고, 양극재 제조 과정을 거쳐 배터리 업체에게 원자재로 재고로 넘겨진다.

원자재 가격이 급등하는 과정에서 배터리 업체들이 소재 가격 변동분을 제품 가격에 연동시키는 에스컬레이션 계약 방식을 채택했다. 주로 지난해부터 이루어진 신규 계약이 그렇다. 지금처럼 원자재 가격이 하락하는 구간에서는 오히려 아쉬움이 있지만, 중장기적으로 보면 전기차 수요로 인해 원자재 가격의 상승 압박이 클 것이기 때문에 합리적 결정이다.

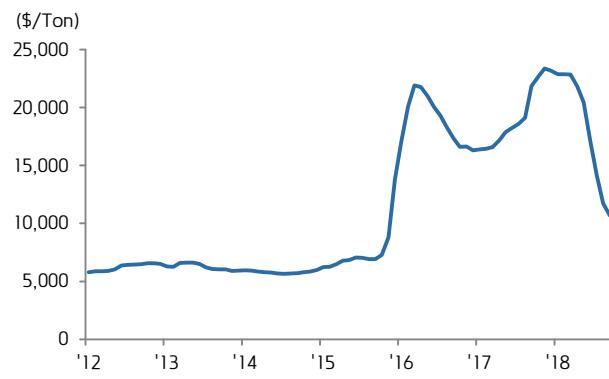
이러한 가격 에스컬레이션 조항은 2020년부터 적용되고, 대규모 프로젝트들은 21년부터 예정돼 있다. 따라서 앞으로 1~2년간은 재료비 원가 부담 완화를 기대할 수 있다.

코발트 가격 추이



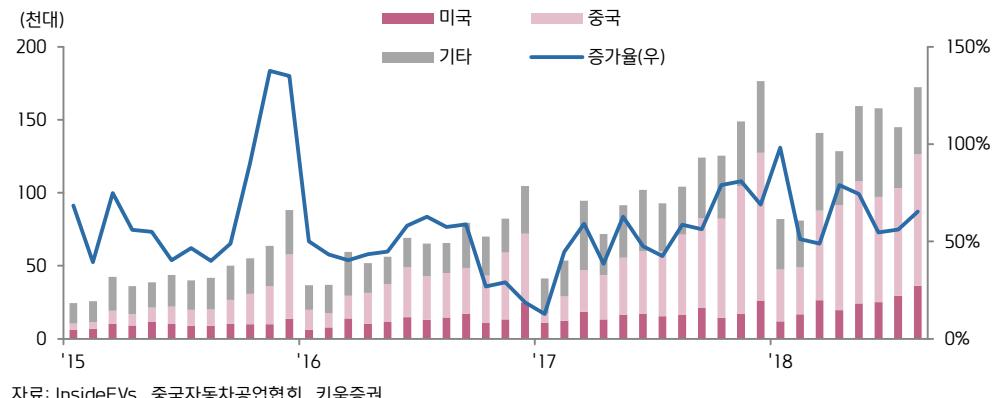
자료: LME, 키움증권

리튬 가격 추이



자료: LME, 키움증권

세계 전기차 판매량 추이



자료: InsideEVs, 중국자동차공업협회, 키움증권

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%