



# 이차전지

## 반전이 기대되는 2가지 이슈



국내 ESS 화재 여파가 이차전지 업계를 누르고 있고, 상반기 실적 부진의 원인이 되고 있다. 반대로 ESS 안전 기준이 발표되고 나면 불확실성이 해소되고 시장이 정상화를 되찾을 것이다. 그보다 앞서 중국 정부가 한국산 배터리에 대해 보조금을 허용할 가능성이 부각되고 있다. 현실화되면 중국 전기차 시장의 빛장이 예상보다 빨리 풀리고, 한국 배터리 업체들이 중국 시장 공략을 본격화하는 계기가 될 것이다.

### >>> 중국 전기차 보조금 대상 선정 가능성 부각

이차전지 업종에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 이벤트로서 1) 중국 정부의 한국산 배터리에 대한 보조금 지급 여부, 2) 한국 정부의 ESS 안전 기준 발표를 주목해야 한다.

삼성SDI와 LG화학 배터리가 탑재된 전기차가 중국에서 보조금 지급 전 단계인 '형식 승인'을 통과했다. 남은 건 보조금 대상인 '친환경차 추천 목록' 발표이며, 최종 '정치적 고려'가 반영될 것이고, 5월 중에 결과가 나올 예정이다. 이번에 전기차 보조금 대상 목록에 최종 포함된다면, 중국 전기차 시장의 빛장이 풀리는 시기가 앞당겨지고, 한국 배터리 업체들이 품질과 원가 경쟁력을 앞세워 중국 시장을 본격적으로 공략하는 발판이 마련될 것이다. 충칭진강자동차는 보조금 여부와 관계없이 중국 내 자체 판매를 시작할 것으로 예상된다. 충칭진강 전기차에는 삼성SDI의 천진 공장에서 생산된 원형전지가 탑재됐다. 삼성SDI는 각형이 아닌 원형 기반의 전기차 사업을 본격적으로 확대하는 의미도 가진다.

### >>> 국내 ESS 안전 기준 발표 시 불확실성 해소 기대

국내 ESS 화재 사고 여파가 예상보다 심각하다. 신규 발주가 중단되다시피 했고, 보험금이 크게 올랐으며, 배터리 업체들은 ESS 가동 중단에 따른 손실 보상 차원에서 총담금을 반영하고 있다.

정부의 원인 규명 및 안전 기준 발표가 늦어지면서 시장 정상화가 지연되고 있는 점이 안타깝다. 이에 대해 정부는 상반기 중에 결과를 공개하겠다는 입장이다. 또한, 가동중단 사업장에 대한 지원, ESS의 안전성 제고를 위한 제도 개선, ESS 생태계 활성화 방안 등 화재 사고 재발 방지 및 ESS 생태계 조성 지원을 위한 종합 대책도 함께 마련하고 있다고 밝혔다.

정부 발표가 이루어지면, 불확실성이 해소되고, ESS 안전성에 대한 신뢰가 회복되는 계기가 될 것이다. 태양광 REC 가중치 5.0, ESS 특례 요금제 등 정부 정책 효과가 여전히 유효한 만큼, 대기 중인 수요가 정상화될 것이고, 배터리 뿐만 아니라 PCS 등도 품질 신뢰도가 높은 대기업 위주로 시장이 재편될 수 있다.

삼성SDI의 자동차전지는 주요 모델 판가 인상 효과, 3세대 배터리 비중 확대 등에 힘입어 순항하고 있다.

충칭진강 SUV 전기차 모델 루이츠



#### Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

중국 보조금 대상 선정 가능성 부각

먼저 중국 배터리 보조금 이슈부터 부연 설명 해보자. 중국 공업정보화부가 지난 4/8일 발표한 '제318차 형식 승인 통과 자동차 목록'에 삼성SDI 배터리를 장착한 충칭진강자동차 전기차 1종과 LG화학 배터리를 탑재한 등핑르노자동차 전기차 4종이 포함됐다. 충칭진강차와 등핑르노차가 해당 모델에 대해 보조금을 신청하면, 다음 달 최종 결과가 나올 것으로 예상된다.

중국 정부는 지난 2016년부터 '전기차 배터리 모범규준'을 시행하면서 한국산 배터리를 배제해 왔다. '기울어진 운동장'에서 중국 CATL과 BYD가 글로벌 선두권으로 도약했다.

충칭진강자동차는 보조금 여부와 관계없이 중국 내 자체 판매를 시작할 것으로 예상된다. 해당 전기차는 SUV 모델이며, 삼성SDI의 원형전지가 탑재됐다. 삼성SDI의 21700 규격 원형전지는 NCA 양극재를 사용해 높은 에너지 밀도를 구현한다. 언론보도에 따르면 Jaguar Land Rover 전기차에도 동사 원형전지를 공급할 예정이다. 삼성SDI는 중국 시안에 1조 7,000억원을 투자해 배터리 2공장을 신설할 계획이다.

중국 정부 보조금 지급 기준 강화

중국 정부는 올해 전기차 보조금 지급 기준을 강화하고, 보조금 규모도 축소하기로 했다. 지난해까지 1회 충전 주행거리가 150km를 넘으면 보조금을 받을 수 있었지만, 올해부터는 250km 이상이어야 한다. 주행거리별 보조금도 50~60% 삭감됐는데, 250~300km 전기차는 3.4만위안에서 1.8만위안으로, 300~400km 전기차는 4.5만위안에서 1.8만위안으로 축소됐고, 최대 주행거리 구간인 400km 이상 전기차도 5만위안에서 2.5만위안으로 축소됐다. 새 규정에 따라 6/25일부터 지방정부가 버스를 제외한 전기차에 자체 보조금을 주는 것도 금지됐다. 2020년 보조금 철폐를 위한 단계적 수순을 밟고 있고, 차량당 최대 보조금도 과거 6만위안에서 2.5만위안으로 축소됐다.

그만큼 중국 전기차도 고성능, 고용량 배터리를 선호할 수밖에 없다. 실제로 삼원계 배터리 대응력이 우위에 있는 CATL과 BYD에 대한 점유율 쏠림 현상이 심화되고 있고, 반대로 Optimum 등 LFP 기술에 기반한 업체들은 도태 위기에 처했다. 삼원계 로드맵에서 가장 앞서 있는 국내 배터리 업체들에게 우호적인 환경이며, 중국 시장 문이 열리는 것은 시간 문제다.

중국 신에너지 자동차 보조금 제도 (단위: 만 위안)

1회 충전 주행거리	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
80~100km	3.5	3.325	3.15	0	0	0	0
100~150km				2.5	2	0	0
150~200km	5	4.75	4.5	4.5	3.6	1.5	0
200~250km						2.4	0
250~300km	6	5.7	5.4	5.5	4.4	3.4	1.8
300~400km						4.5	1.8
400km 이상						5	2.5

자료: SNE Research, 키움증권

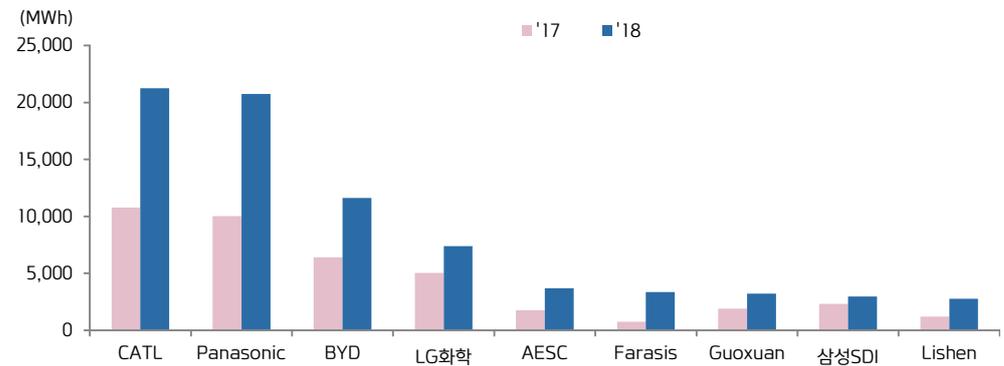
경쟁 환경에서  
2021년이 중요한  
변곡점

SNE Research에 따르면, 지난해 글로벌 전기차 배터리 시장 점유율은 CATL 22%, Panasonic 21%, BYD 12%, LG화학 8%, AESC 4%, Farasis 3%, Guoxuan 3%, 삼성 SDI 3% 순이었다. 중국과 Tesla가 전기차 시장의 성장을 이끌고 있는 과정에서 CATL, Panasonic, BYD가 약진한 것은 당연하다.

배터리 경쟁 환경에서 2021년이 중요한 변곡점이 될 것이다.

중국 정부의 전기차 보조금이 종료되고, 글로벌 OEM들의 Mega 프로젝트가 본격화되는 시기이기 때문이다. 이 때를 기점으로 국내 업체들의 점유율 상승세가 본격화될 것이다. 배터리 시장은 Buyer's Market에서 Seller's Market으로 변모할 것이다.

전기차 배터리 경쟁구도



자료: SNE Research

주요 완성차 업체별 배터리 공급망

기업명	LG화학	삼성SDI	Panasonic	CATL
Volkswagen	○	○	○	○
BMW	●	○		○
Daimler	○			○
Renault	○	●		●
GM	○			●
Ford	○		○	●
Hyundai	○			●
Toyota			○	●
Volvo	○			
JLR	○	○		
Tesla			○	

자료: SNE Research, 키움증권

주: ●는 협력 논의 중

ESS 화재 여파 심각

국내 ESS 화재 사고 여파가 심각한 내수 침체로 이어졌다.

지난해 8월부터 총 21건의 화재 사고가 있었다. 정부는 올해 1월 ‘민관합동 ESS 화재 사고 원인조사위원회’를 출범하여 조사를 진행 중이다. 언론 보도에 따르면 국내에 설치된 1,500여개 ESS 가운데 1/3 이상이 가동을 중단했다.

신규 발주가 중단되다시피 했고, 보험금이 크게 올랐으며, 배터리 업체들은 ESS 가동 중단에 따른 손실 보상 차원에서 충당금을 반영하고 있다. 삼성SDI의 1분기 실적 추정치 하향 원인이기도 한다.

화재 원인으로는 BMS 또는 PCS 결함, ESS 시스템 제어 오류, 환경 요인, 작업자 부주의 등 다양하게 거론되고 있다. 해외 프로젝트는 화재 사고가 없는데, 유독 국내에서 화재가 빈번한 것과 관련해 배터리 외적인 요인이 주로 지적될 수 있다. 동절기 화재 사고에는 삼성SDI 배터리가 거의 없었다는 점도 눈여겨볼 사항이다.

국내 ESS 화재 사고 현황

사업장	배터리	화재 발생일	사업장	배터리	화재 발생일
전북 고창변전소	탑전지(중국)	'17. 8	천안 지산태양광	LG화학	'18. 11
경북 경산변전소	삼성SDI	'18. 5	영주 광현2호 태양광	LG화학	'18. 11
전남 영암풍력	삼성SDI	'18. 6	문경 태양광	LG화학	'18. 11
전북 군산태양광	LG화학	'18. 6	거창 태양광	LG화학	'18. 11
전남 해남태양광	LG화학	'18. 7	제천 아세아시멘트	LG화학	'18. 12
경남 거창풍력	삼성SDI	'18. 7	삼척 태양광	LG화학	'18. 12
세종 아세아제지	삼성SDI	'18. 7	양산 고려제강	LG화학	'19. 1
영동 다니엘태양광	LG화학	'18. 9	완도 태양광	LG화학	'19. 1
태안 연실태양광	삼성SDI	'18. 9	장수 태양광	인셀	'19. 1
한전 제주지역본부	레보(중국)	'18. 9	울산 대성산업가스	삼성SDI	'19. 1
신용인 변전소	삼성SDI	'18. 11			

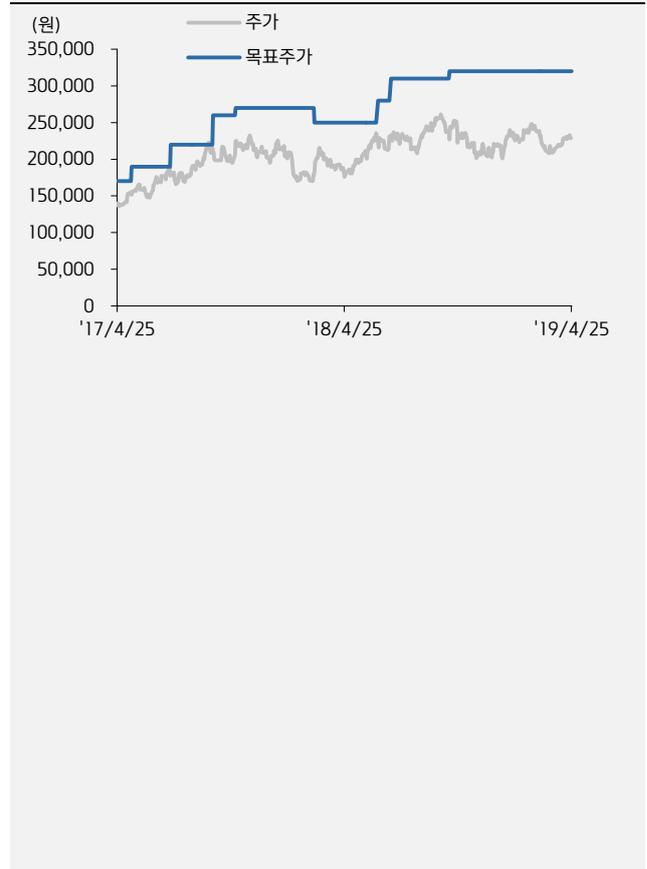
자료: 전자신문

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2017/05/02	BUY(Maintain)	170,000 원	6개월	-17.86	-8.82
	2017/05/18	BUY(Maintain)	190,000 원	6개월	-16.76	-13.16
	2017/05/31	BUY(Maintain)	190,000 원	6개월	-15.71	-6.84
	2017/07/06	BUY(Maintain)	190,000 원	6개월	-13.47	-0.53
	2017/07/20	BUY(Maintain)	220,000 원	6개월	-18.92	-17.27
	2017/07/28	BUY(Maintain)	220,000 원	6개월	-18.91	-12.50
	2017/08/31	BUY(Maintain)	220,000 원	6개월	-14.38	1.36
	2017/09/26	BUY(Maintain)	260,000 원	6개월	-22.16	-16.54
	2017/11/01	BUY(Maintain)	270,000 원	6개월	-19.11	-13.89
	2017/12/11	BUY(Maintain)	270,000 원	6개월	-20.60	-13.89
	2018/01/17	BUY(Maintain)	270,000 원	6개월	-20.83	-13.89
	2018/01/24	BUY(Maintain)	270,000 원	6개월	-24.80	-13.89
	2018/03/08	BUY(Maintain)	250,000 원	6개월	-18.35	-13.80
	2018/03/20	BUY(Maintain)	250,000 원	6개월	-22.48	-13.80
	2018/05/04	BUY(Maintain)	250,000 원	6개월	-22.79	-13.80
	2018/05/21	BUY(Maintain)	250,000 원	6개월	-22.26	-13.80
	2018/05/30	BUY(Maintain)	250,000 원	6개월	-20.28	-5.80
	2018/06/18	BUY(Maintain)	280,000 원	6개월	-19.64	-18.21
	2018/06/25	BUY(Maintain)	280,000 원	6개월	-19.81	-18.21
	2018/06/29	BUY(Maintain)	280,000 원	6개월	-20.76	-17.50
	2018/07/09	BUY(Maintain)	310,000 원	6개월	-25.40	-23.55
	2018/07/31	BUY(Maintain)	310,000 원	6개월	-24.18	-15.81
	2018/10/11	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-24.57	-21.09
	2018/10/29	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-26.22	-21.09
	2018/11/12	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-29.87	-21.09
	2018/12/11	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-31.05	-21.09
2019/01/10	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-30.46	-21.09	
2019/01/28	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-29.46	-21.09	
2019/03/14	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-30.00	-21.09	
2019/04/22	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월	-27.97	-27.19	
2019/04/25	BUY(Maintain)	320,000 원	6개월			

주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가추이(2개년)



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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%