

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 9. 24 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

성장주(growth)의 성장통, 열 식히기

오늘의 차트

유로존 코로나19 재확산, 달러 강세 전환(?)

칼럼의 재해석

글로벌 그린뉴딜 정책의 확산에 따른 연료전지 관련기업에 주목

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 채권전략
Analyst 윤여삼
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

성장주(growth)의 성장통, 열 식히기

- ✓ 8월말 고점대비 나스닥 10% 넘는 하락, '과열 조정 vs 추세 반전' 논란으로 찜찜해진 시장
- ✓ 추가 위험선호를 지지할 동력이 약화되고 의심할만한 재료가 늘었지만 3월 이후 금융시장 안정을 도모한 환경 자체가 바뀌었다고 볼 정도는 아니라는 판단
- ✓ 미국 대선 전후로 추가 동력을 확보하고 의심을 내려놓으면 현 국면은 열기를 식히는 구간

성장주 중심 흔들리는 위험선호, 그래도 끝은 아닐 것

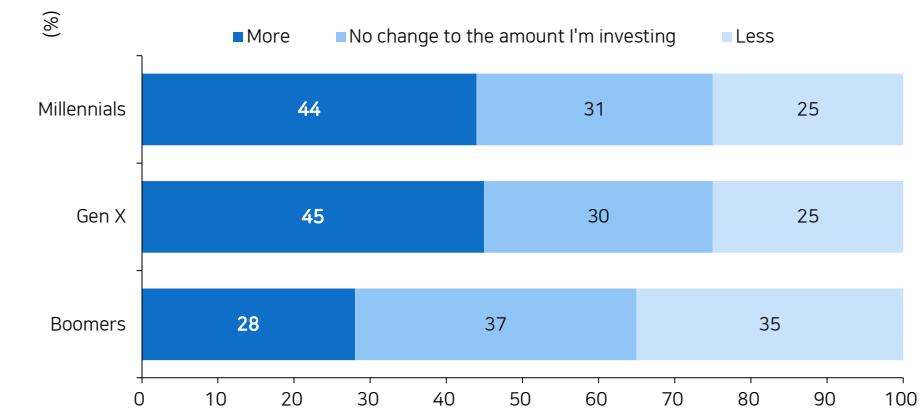
필자는 지난 9월 10일자 전략공감 '비난할 수 없는 Wall St.의 열기'를 통해 현재 위험선호 강세가 지속되는 근본 환경에 대해 강조했다. 그렇지만 이후에도 미국증시는 조정폭이 깊어져 나스닥은 9월 초 고점대비 10%가 넘게 하락했다.

사실 올해는 CoVID-19로 인해 금융시장을 예측하는 것이 쉬운 국면은 아니었다. 3월에는 침체를 인정하는 위험자산 급락을 겪었고 2분기에는 역사적 수준의 정책 대응과 새로운 혁신산업 주도로 V자 급반등을 나타냈다.

실물지표 및 백신개발 뉴스
고평가 논란에도 위험선호 지지

3분기에도 사상 최고가를 경신한 미국 증시를 중심으로 위험자산 고평가 논란이 있었지만 실물지표가 반등하기 시작했고 백신개발 소식은 위험선호를 지지했다. 장기간 완화적 통화정책이 보장되고 새로운 경기부양책 논의도 남아있다.

그림1 Post COVID 시대, 장년과 청년 세대를 중심으로 금융투자 선호도 높음



자료: Investopedia, 메리츠증권 리서치센터

명목금리는 역사적 바닥수준이고 실질금리 마이너스 역시 투자심리를 자극하고 있다. 인베스토피아 조사에 따르면 Boomer인 은퇴 세대보다는 현재 청년과 장년인 Millennial & Gen X의 투자적극성이 높은 것으로 조사되었다<그림 1>. 미국 팬동학개미운동인 '로빈후드'의 열기가 이해된다.

올해 나스닥은 3월 23일 6,860pt 저점에서 9월 2일 12,056pt 고점까지 75% 상승했었다. 이익기준 PER 뿐만 아니라 매출액 기준인 PSR까지 현재 미국 증시에 대한 벨류에이션은 고평가라는 인식이 강화되었다. 전통적인 투자자들은 FAANG과 바이오 주식의 강세를 이해하는 것이 쉽지 않다.

위험자산, 장기상승세 보였던 금융위기 경로와 비슷할 가능성

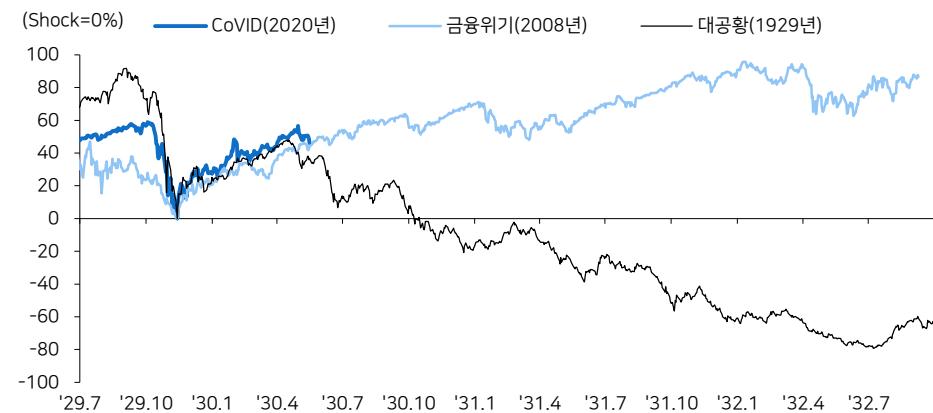
성장주는 태생이 아무도 가보지 않은 길을 간다는 점에서 많은 의심과 겸증 과정을 거쳐야 한다. 기술적 수급선인 50일선에서 테스팅이 진행 중인 나스닥 조정은 일정부분 건전한 조정이라고 볼 수 있다<그림 2>. 위험자산은 중요한 분기점에 서 있다. 반년정도 반등 이후 나락으로 떨어진 대공황의 길과 장기상승세를 이어온 금융위기의 경로 중 우리는 후자 가능성에 무게를 두고 있다<그림 3>.

그림2 나스닥 50일선 등락, 더 밀리면 100일선인 1만pt 테스트 가능성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국증시 역사적 분기점, 1930년 대공황보다는 2009년 금융위기 가능성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

3월 이후 쉬지 않고 달린 주가, 일부 과열 및 쏠림 우려

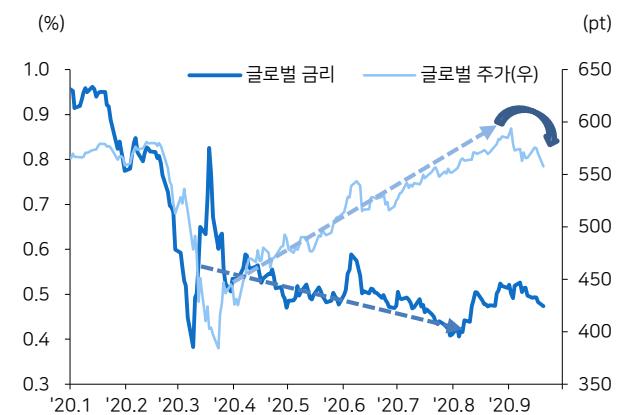
전염병이 만든 역사적 경제충격에도 불구하고 올해 글로벌 주식시장은 연초 고점 까지 넘어가면서 강세를 기록했다. 정책이 집중된 미국뿐만 아니라 유럽과 아시아에서도 동반 반등하면서 MSCI ACWI 기준 3월말 저점부터 9월초 고점까지 55%나 급등했고 연초 고점을 넘어 최고치를 경신했다.

그렇지만 잭슨홀 컨퍼런스에서 연준이 AIT를 발표하고 9월 FOMC에서는 추가적인 통화정책 완화에 대한 내용이 없었다. 미국 의회는 추가경기부양책을 두고 '공화당 1조달러 vs 민주당 2조달러' 갈등이 이어지고 있다. '50인 위원회' 주제로 1.5조 달러 수정안이 부각되었으나 대법관 임관을 두고 정치적 갈등이 깊어지고 있어 11월 대선 이전에 정책 기대감이 약화되고 있다.

**유럽 코로나 재확산 미-중 갈등
악화 등 하방 리스크 상존**

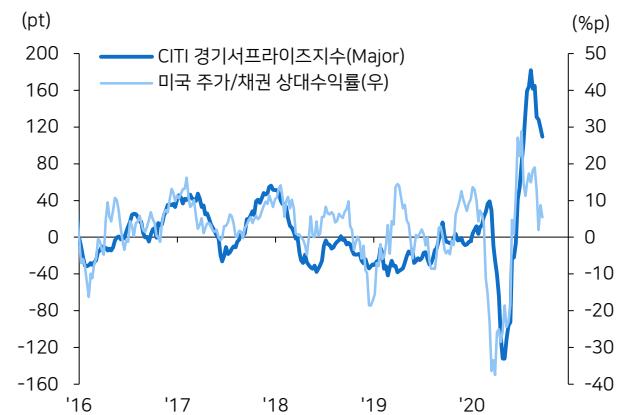
유럽에서는 CoVID-19 신규확진자가 다시 큰 폭으로 늘고 있고, 대선결과에 따라 미중간 갈등이 심화될 수 있다는 염려도 크다. 6월에 잠시 기간조정을 나타낸 이후 쉬지 않고 올라온 주식시장 추세에 대해 단기적인 고민이 커졌다<그림 4>.

그림4 8월말 잭슨홀 이후 글로벌 주가 상승추세 주춤



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 경기모멘텀 양호한 편이나 꺾이면서 위험선호 조정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 금리하락이 면주자 나스닥이 다우를 이기지 못해



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 9월 3일 미국 주가옵션 충격으로 투자심리 균열



자료: Reddit 재인용, 메리츠증권 리서치센터

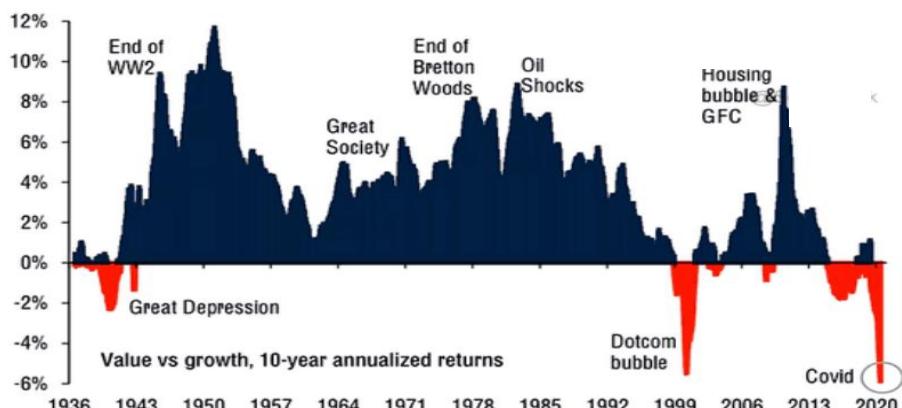
서프라이즈 지수기준으로 경기모멘텀은 비교적 양호한 편이나 정점을 지나 추가로 더 나아질 수 있다는 기대는 크지 않다<그림 5>. 채권금리도 바닥 정도는 확인했다는 인식으로 '꿈'에 투자하는 성장주에 유리한 환경을 더 이상 제공하기 어려운 상황이다<그림 6>. 일부 나스닥 강세를 견인했다고 알려진 옵션투자는 9월 2일 정점 확인 이후 다음날 3일 하루에만 큰 손실을 기록했다<그림 7>.

FAANG으로 대표되는 주도주의 쏠림 심화 중

100년에 가까운 미국중시 역사를 통해서도 현재 같이 성장주가 가치주를 큰 폭으로 이겼던 경험은 많지 않다<그림 8>. 금융위기 이후 성장주의 시대가 열렸고 FAANG으로 대표되는 주도주의 쏠림은 최근 몇 년간 심화되고 있다. 올해 애플의 시가총액이 소기업 2000개를 대표하는 러셀2000보다 앞서기도 했다<그림 9>.

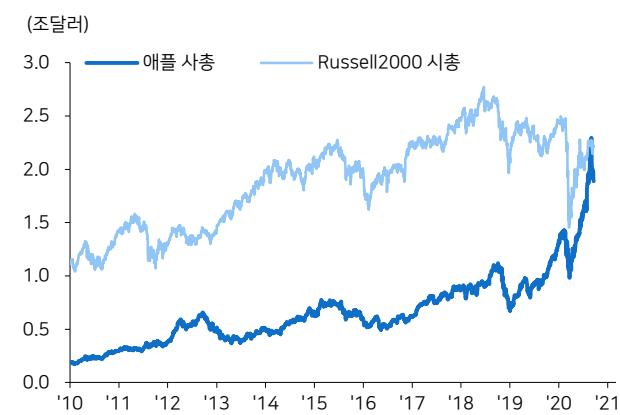
기업가치 평가의 중심이 이익 → 매출 & 무형가치로 옮겨갔다고 하나 현재 나스닥 시장 내에 핵심 5대 회사의 주가 설명력은 50%가 넘는다<그림 10>. CoVID로 상처받은 시장은 미래가치를 중심으로 성장주 투자에 나섰지만 일부 과열과 쏠림이라는 인식으로 투자의 위험성을 경고하는 목소리가 늘고 있다.

그림8 역사적으로 손꼽을 정도로 성장주가 가치주 대비 강세를 나타낸는 COVID 국면



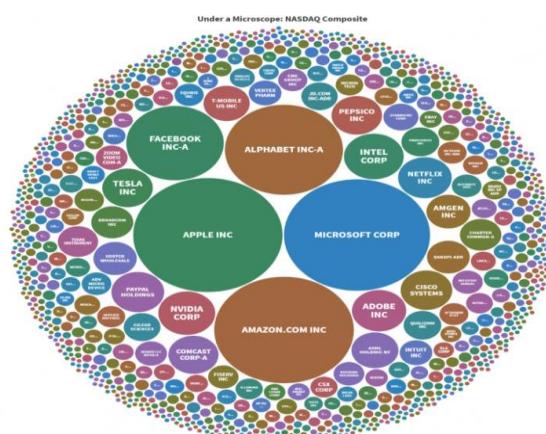
자료: BofA Merrill Lynch 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림9 8월 말 소기업 지수 러셀2000 시총을 넘었던 애플



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 나스닥 지수 내 시가총액 쏠림 심화



자료: Bloomberg 재인용, 메리츠증권 리서치센터

아직 성장주(growth)의 성장이 끝나지 않았다는 근거 점검

이렇듯 9월 초 이후 미국을 중심으로 글로벌증시는 추가상승이 제한된 가운데 변동성을 키우며 '찜찜한' 상황을 이어가고 있다. 최근 불거진 불확실성 요인들을 확인하면서 추가로 위험선호를 뒷받침할 수 있는 정책적 지원도 필요하다. 9월 22일 파월의장은 '재정 중심 추가경기부양책의 절실히'을 언론에 토로했다.

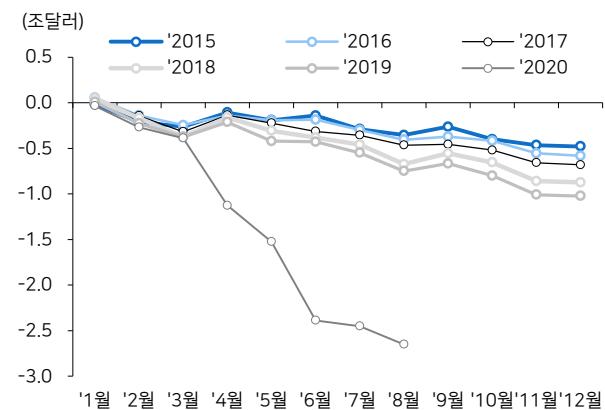
추가부양책 합의 미뤄지더라도 궁극적으로는 합의에 도달할 것

지난 8월까지만 해도 10월 이전에 추가부양책 합의가 유력하다는 조사가 최근 대법관 임명문제까지 더해져 대선 이후로 미뤄질 수 있다는 쪽으로 기울고 있다. 그렇지만 트럼프나 바이든 공히 현재 미국경제를 두고 정책기조 자체를 면밀 단계는 아니며 궁극적으로는 합의점을 도출할 재료이다<그림 11>.

연준의 낮은 실질금리 유지하려는 노력 지속

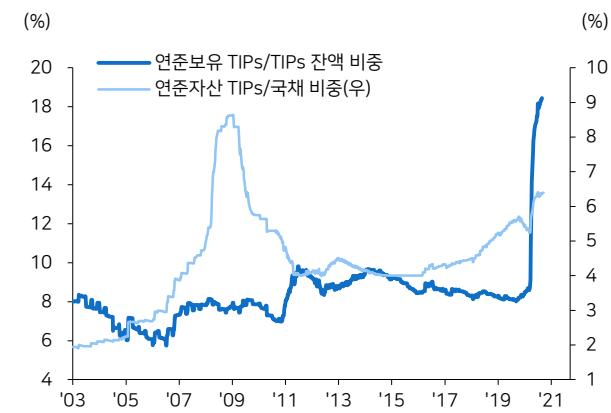
연준 역시 자산을 늘리는 속도는 줄였으나 물가채 매수 등을 통해 실질금리를 낮게 유지하려는 노력을 이어가고 있다<그림 12>. 현재 낮은 실질금리는 달러약세를 지지하고 있으며<그림 13> 글로벌 M2 증가세를 감안한 글로벌 유동성 환경은 풀린 돈만 활용해도 아직 늘어나고 있어 완화적이다<그림 14>.

그림11 미국 재정수지, 11월 대선 전까지 추가 더 늘지 주목



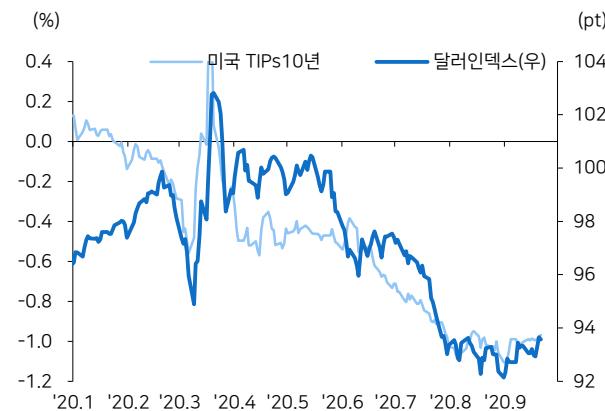
자료: US Treasury, 메리츠증권 리서치센터

그림12 연준 자산 증가세 주춤하나 실질금리 하락 노력 지속



자료: FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림13 낮은 실질금리는 달러약세 및 위험선호 지지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 현재 풀린 유동성은 금융환경 완화에 아직 기여 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

증시를 둘러싼 배경이야 늘 '상승 vs 하락' 재료가 공존하는 것이 현실이나 최근 조정국면에서 확산된 불안심리의 핵심은 '너무 많이 올랐다'는 점이다. 실물경제 대비 금융시장의 오버슈팅 이슈가 비단 이번만의 문제는 아니다. 가장 성장주 버블이 심했던 IT버블과 이번을 비교해보자.

IT버블 시기 주도주와 비교시

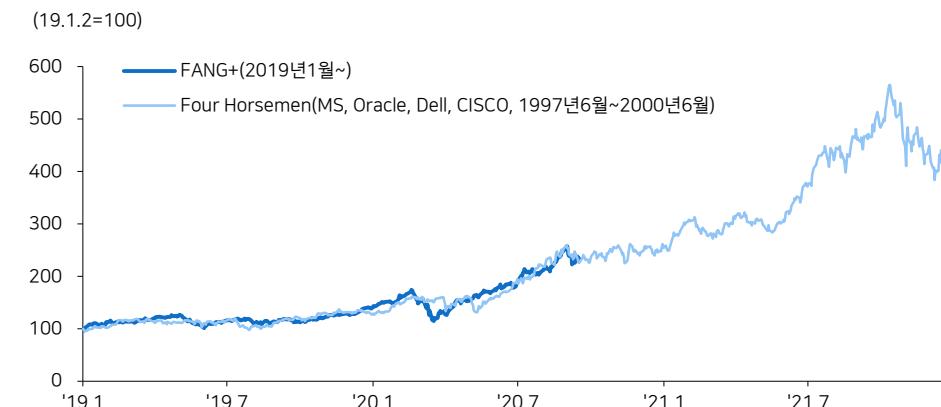
FAANG 아직 상승여력 존재

기술적 분석에 불과할 수 있으나 당시 나스닥 상승을 주도한 Four Horsemen 4개사 상승추세와 현재 FAANG으로 대표되는 5개 회사의 주가는 유사한 패턴을 보이는데 실제 버블의 정점까지 비교하면 아직 상승여력이 있다. 혹자는 어떤 시점을 비교하느냐의 논란을 지적할 수 있어 당시 마켓비중으로 테크 버블과 현재 FAANG의 경로를 비교해도 버블이 과하다고 할 정도는 아니다<그림 16>.

2008년 장기 강세장과 비교해도 과도한 수준은 아님

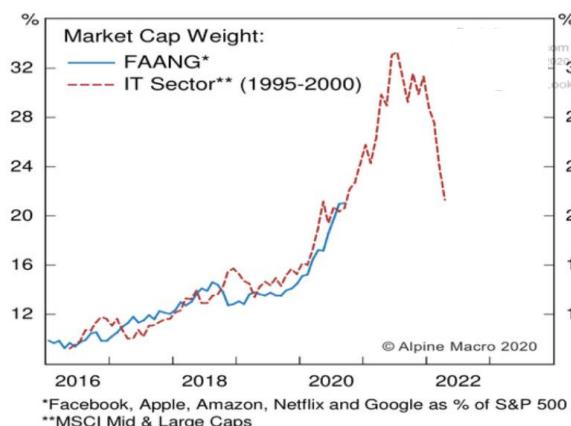
2차대전 이후 3차 산업혁명이 촉발된 1950년~1970년, 미국의 401k가 본격화된 1980년~2000년까지 2번의 20년에 가까운 장기 강세장이 있었다. 2008년 금융위기 이후 현재 주가의 상승패턴을 당시와 비교하면 아직 미국 중심으로 글로벌증시가 역사적으로 과도한 수준이라고 말할 정도는 아니다<그림 17>.

그림15 IT 버블 당시에도 주도주 과열, 다만 현재랑 비교 시 상승여력 기대



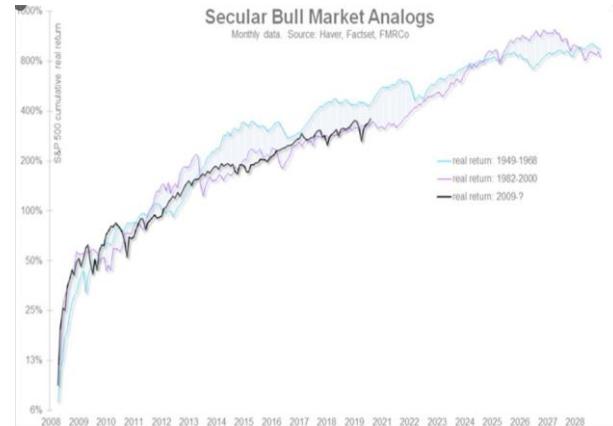
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 시장점유율 기준 역시 아직 여지가 있을 가능성



자료: Alpine Macro 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림17 1950년&1980년대 2번의 장기 강세장과 현재 비교



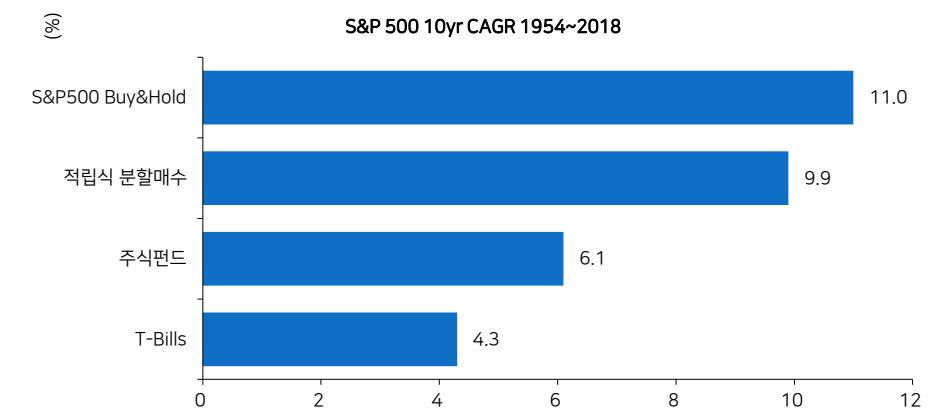
자료: Fidelity 재인용, 메리츠증권 리서치센터

필자는 매크로를 분석하고 자산배분 관련된 일도 맡고 있으나 주식전문가라 말할 수 없다. 그럼에도 한 발짝 물러서서 채권분석가로 위험요인들을 점검하면서 현재 완화적 금융환경을 놓고 보았을 때 위험선호가 지금부터 본격적으로 꺾일 시점인 가에 대해서는 상기한 내용들을 통해 '아닐 가능성'을 높게 보고 있다.

주식, 장기적 관점에서 접근 필요

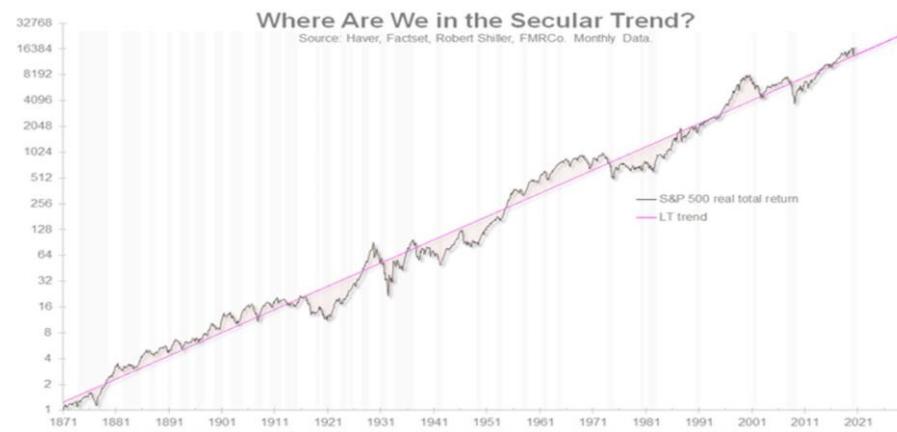
단기에 불거진 불확실성 요인들은 미국대선을 전후로 확인될 내용이 많다. 물론 전염병의 공포를 해소하는 과정까지 넘을 산이 많지만 주식을 중심으로 한 위험자산 투자는 채권보다도 오히려 장기적인 관점에서 접근해야 한다는 것을 <그림 18>을 통해 제시한다.

그림18 주식은 장기간 투자가 결국 답이라는 증거



자료: Bloomberg, Fidelity, 메리츠증권 리서치센터

그림19 Log 기준 장기주가 추세선상에 위치, 마냥 비싸다고만 할 것인지 고민



자료: Fidelity 재인용, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박범지 연구원

유로존 코로나19 재확산, 달러 강세 전환(?)



자료: ECDC, Markit, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

유로존 코로나19 재확산,
이미 지난 4월 수준 넘어서

영국 보리스 존슨 총리는 21일 코로나19 위험 경보를 3단계에서 4단계로 격상하고, 식당 및 술집의 야간 영업 금지, 재택근무 권고 등 사회적 거리두기 조치를 발표했다. 유로존 국가들의 신규 확진자 수는 이미 4월 정점을 넘어섰으며, 그 중에서도 영국, 프랑스, 스페인 등 3개국에서 바이러스가 빠르게 확산되고 있다.

락다운 우려에 유로화 부진,
달러의 강세 전환(?)

심각한 경우 유럽이 다시 락다운 조치를 취할 수 있다는 우려에 21일 유럽 증시가 급락하고(STOXX50 -3.7%) 유로화가 약세(-0.6%)를 보이면서 달러 인덱스는 93.7까지 반등했다. 이에 지난 4월 이후로 약세 흐름을 보였던 달러가 다시 강세 전환될 것인지에 대한 관심이 높아지고 있다.

미국과 유로존 편더멘털 격차 심화

23일 발표된 Markit PMI에서도 코로나19 재확산 영향으로 미국과 유로존의 편더멘털 격차가 심화되고 있다는 점을 확인할 수 있다. 구체적으로 유로존 제조업 PMI는 8월 51.7에서 9월 53.7로 개선되었으나, 서비스업의 경우 7월 54.7에서 8월 50.5, 9월 47.6으로 악화되었다. 반면, 미국은 제조업(53.5), 서비스업(54.6) 모두 확장 국면을 이어가고 있다.

지난 번과 같은 충격은 제한적

다만 이번 사안으로 인한 충격은 지난번과는 다를 것으로 예상한다. 이미 한차례 확산을 겪었기 때문에 의료 인프라가 갖추어져 있고 대부분의 신규 확진자 수가 영국, 프랑스, 스페인에 집중되어있다는 점에서 그렇다. 지난 4월 피해가 심각했던 독일과 이탈리아는 비교적 통제가 잘되고 있기 때문에 유로존 전체를 마비시켰던 강력한 봉쇄 조치가 재연될 가능성은 낮다.

달러의 중기 추세 전환 이슈보다는 단기 변동성 요인으로 판단

따라서 달러의 중기적인 추세가 전환된다고 보기보다는 단기간 내 약달러가 다소 주춤할 가능성이 높다고 판단한다. 미국 추가 부양법안 논쟁과 대선 관련 불확실성도 달러 강세 요인으로 작용하고 있으나 이 역시 연내 마무리될 이슈다.

칼럼의 재해석

이상현 수석연구원

글로벌 그린뉴딜 정책의 확산에 따른 연료전지 관련기업에 주목 (The Motley Fool)

최근 연료전지 중심 기업 Ballard Power Systems (NASDAQ: BLDP), Plug Power (NASDAQ: PLUG)의 주가는 높은 상승폭을 기록하며 시장을 놀라게 했다. 이는 글로벌 그린뉴딜 정책에 확산에 따른 영향이라고 해석할 수 있다. 7 월 유럽연합 집행위원회에서는 "2050 년까지 탄소 중립에 도달하는데 필수적인 수소"를 발견하면서 수소 기반 솔루션 채택에 대한 지원을 발표하였다.

많은 투자자들이 실적과 주가의 괴리에 대해 불안감을 표출하나 전문가들의 시선은 달랐다. Ballard Power Systems 의 2020 년 2 분기 사업보고서에 따르면 회사의 순손실은 700 만 달러에서 1,140 만 달러로 확대하였지만 대부분의 애널리스트들은 투자의견을 Buy 로 바꾸며 적정주가를 상향하였다. Roth Capital 의 Craig Irwin 은 중국이 곧 수소연료전지 트럭과 버스 보조금을 회복할 것이라며 적정주가를 25 달러로 설정하였다. Plug Power Bulls 는 영국에 기반을 둔 슈퍼마켓 소매업체인 Asda 와 소매 업체의 트럭 차량에 수소 연료 전지 솔루션을 제공하기로 합의했다는 회사의 발표에 주가가 13% 상승하였다. 계약소식에 따라 H.C.의 애널리스트 Amit Dayal 은 Plug Power 의 연료전지 솔루션이 대형 소매업체를 위한 솔루션으로 부상하고 있다는 믿음에 대해 투자의견을 Buy 로, 적정주가를 14 달러로 상향하였다. 전문가들은 각국 정부들이 그린뉴딜 정책을 이행하는 과정에서 관련기업에 주목할 필요가 있다고 주장한다.

글로벌 그린딜 정책에 따른 수소관련 업체에 관심 증가

EU집행위원회는 2050년까지
수소에너지 확대전략 발표

최근 들어 글로벌 국가들의 수소경제에 대한 정책이 가속화되고 있다. EU 집행위원회는 유럽 현지시간 7월 8일에 '50년까지 기후 중립을 위한 수소에너지 사용 확대 전략'을 발표하였다. '20년 기준 20억 유로 수소경제 시장을 '30년까지 1,400억 유로로 육성하며 탄소국경제를 도입하겠다는 것이 핵심이다. 유럽뿐만 아니라 일본, 미국 역시 수소 경제 로드맵을 마련한 상황이다.

시장대비 아웃퍼폼하는
수소연료전지 업체

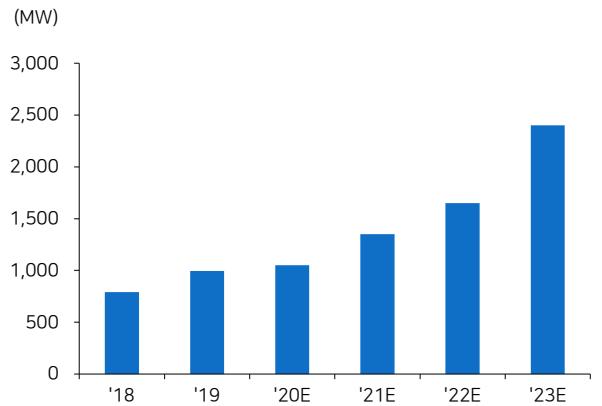
Technavio에 따르면 수소연료전지 시장은 '18년 790MW에서 '23년 2,500MW으로 증가할 것으로 전망했다. 이에 따라 글로벌 수소연료전지 업체들의 주가가 시장 대비 아웃퍼폼하는 모습을 보이고 있다. 대표적인 수소연료전지업체 Ballard Power Systems와 Plug Power의 주가는 나스닥이 연초대비 22.3% 상승한 것에 비해 각각 104.9%, 300.3% 상승하였다. Ballard Power Systems는 캐나다의 PEMFC(고분자전해질 연료전지)업체로 멤브레인부터 제어시스템까지 핵심요소를 설계한다. Plug Power는 미국 연료전지 시스템 업체로 젠드라이브가 대표제품이다.

표1 EU 수소에너지 확대 전략

목표	<ul style="list-style-type: none"> 2050년 EU 에너지 비중의 23% 이상을 그린수소로 달성
2030년 투자목표	<ul style="list-style-type: none"> 2024년까지 수전해 설비 6GW 확보, 2030년까지 80GW(역내에 40GW, 역외에 40GW) 그린수소 제조단가 현재의 2.5~5.5유로/kg에서 그레이 수소와 같은 1.5유로 목표 수소사용을 버스, 택시, 트럭, 철도, 배 등 교통수단에서 정유, 화학, 철강 등 제조업으로 확장
부분별 투자규모	<ul style="list-style-type: none"> 2030년까지 수전해 설비 240~420억 유로 수소 운송, 충전 등 인프라 확충 650억 유로 그린수소 제조 위한 재생에너지 건설에 2,200~3,400억 유로(80~120GW)
세부정책	<ul style="list-style-type: none"> 청정 수소 생산 확대 위해 100만 톤의 깨끗한 수소 투입 시작 청정 수소 생산 지원 목표로 하는 CCFD(carbon contract for difference) 시범 계획 포함 EIB가 관리하는 연간 100억 유로의 기금도 수소 인프라에 대한 대출 제공 위해 설립될 것

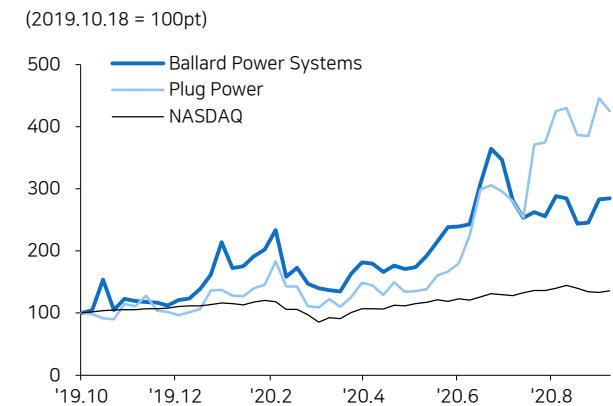
자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 연료전지 시장규모 전망



자료: TechNavio, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 수소연료전지업체 상대주가 추이



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

대한민국 정부도 그린뉴딜 정책에 동참

대한민국도 정책을 통한 수소경제 활성화

대한민국 정부도 글로벌 친환경 정책 기조에 따라 19년 1월 『수소경제 활성화 로드맵』, '20년 2월 『수소경제 육성 및 수소 안전관리에 관한 법률』(이하 수소법), '20년 7월 『한국판 뉴딜』을 잇달아 발표하며 그린뉴딜을 주요 경기부양으로 삼았다. '19년 1월에 발표한 '수소경제 활성화 로드맵'에서는 '22년 수소차 누적보급대수를 1.5만대에서 8.1만대로 상향 조정하였으며 수소충전소도 '40년까지 1,200기 설치목표를 제시했다. '20년 7월 한국판 뉴딜에서는 수소 생산부터 활용까지 전주기 원천기술 개발 및 수소산업 생태계 경쟁력 강화를 위해 시범도시를 조성하겠다고 발표했다.

수소연료전지 업체들의 IPO 움직임

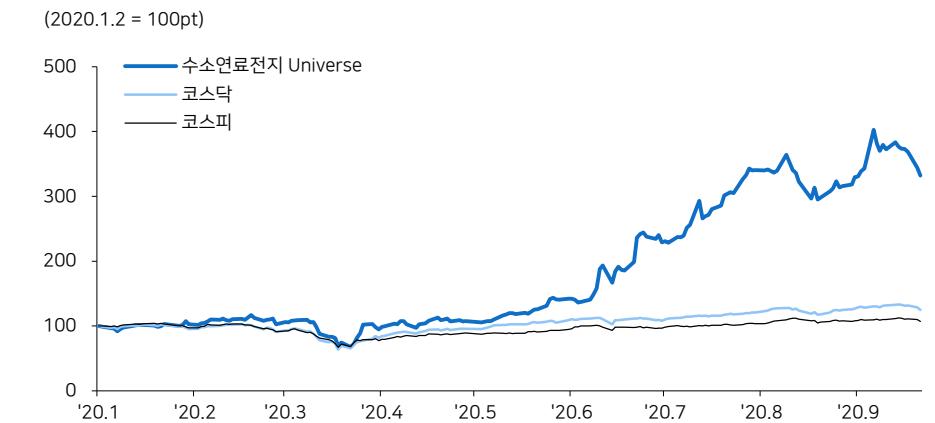
해외시장과 마찬가지로 국내 주식시장도 수소연료전지 관련 업체의 주가가 아웃퍼폼하는 모습을 보인다. 연초대비 코스피, 코스닥이 각각 7.2%, 25.0% 상승한 것에 비해 수소연료전지 Universe(두산퓨얼셀, 상아프론테크, 미코, 에스퓨얼셀) 지수는 231.9% 상승하였다. 수소연료전지 업체들의 유통시장의 선전에 힘입어 공모시장에서도 IPO 움직임이 확인된다. '20년 9월 23일 코스닥 시장에 상장한 수소연료전지 소재·부품업체인 비나텍과 '21년 상장을 목표로 잠수함용 연료전지를 공급한 실적을 가진 범한퓨얼셀이 그 예이다.

표2 수소경제 활성화 로드맵('19.1)

		2018	2022E	2040E
모빌리티	수소차	1,800대	8.1만대	620만대
	승용차	1,800대 ▶ 핵심부품 국산화	7.9만대 ▶ 전기차 가격수준	590만대
	버스	2대	2만대	6만대
	택시	▶ 10대 시범사업		12만대
	트럭	▶ 5톤 트럭 출시	▶ 핵심부품 국산화	12만대
	수소충전소	14개	310개	1,200개
에너지(연료전지)	발전용	307MW ▶ 전용 LNG 요금 신설	1.5GW ▶ 발전단가 50%	15GW
	가정·건물용	7MW ▶ 설치비 1700만원/kW	50MW ▶ 설치비 60만원/kW	2.1GW
수소생산	연간공급량	13만톤	47만톤	526만톤
수소가격	(원/kg)		6,000원	3,000원

자료: 관계부처, 메리츠증권 리서치센터

그림3 수소연료전지 Universe, 코스피, 코스닥 지수



수소연료전지 Universe 구성종목: 두산퓨얼셀, 상아프론테크, 미코, 에스퓨얼셀

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

수소연료전지 핵심 소재·부품기업 비나텍 상장

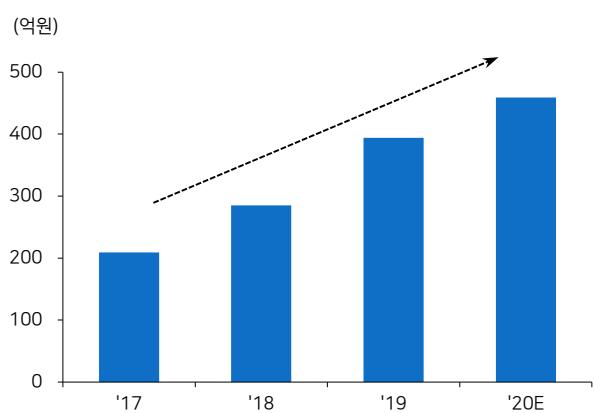
친환경 에너지 소재·부품기업

'99년 7월 설립된 비나텍은 '04년도 탄소 원천 기술을 통해 슈퍼커패시터 양산을 개시했으며 '13년에는 수소연료전지 스택의 핵심 소재인 지지체, 촉매, MEA(Membrane Electrode Assemblies)를 제조하는 친환경 에너지 소재·부품기업이다. 비나텍은 어제(9/23)를 기점으로 코스닥에 이전상장하였다. 전일 종가는 40,750원으로 공모가 33,000원 대비 23.5% 상승 마감하며 강세를 보였다.

슈퍼커패시터 시장 고성장 전망

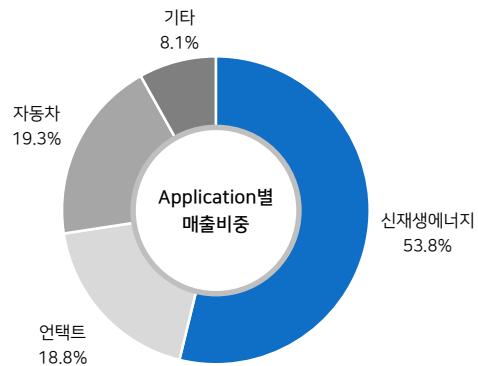
동사는 '10년 세계 최초로 3.0V급 슈퍼커패시터를 양산하였으며 중형 슈퍼커패시터 시장 점유율 1위 기업이다. 적용분야는 자동차(블랙박스, 자동차전장), 언택트(데이터센터, 메모리백업), 신재생에너지(스마트미터기, 태양열)가 있다. 해당 산업은 그린뉴딜 정책, 4차 산업혁명 도래에 따른 높은 성장이 기대된다.

그림4 슈퍼커패시터 매출액 추이



자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 슈퍼커패시터 Application별 매출비중

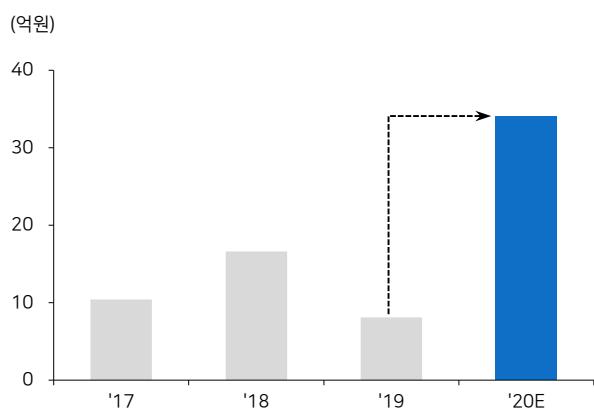


자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

수소 경제 활성화 정책에 따른 성장

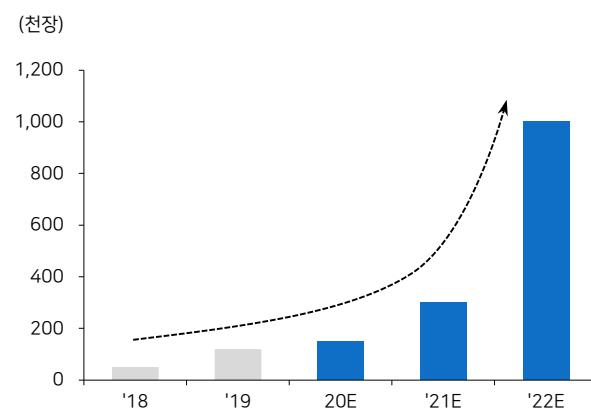
수소연료전지 사업부에서의 동사의 경쟁력은 스택의 핵심소재를 일괄 제조할 수 있는 기술력이다. 스택은 연료전지 시스템의 원가의 약 66%를 차지하는 핵심 부품으로 수소 경제 활성화 정책에 따른 성장이 예상된다. 아직 매출에서 차지하는 비중은 약 6.9%로 미미한 수준이나 MEA CAPA 증설에 따른 고성장이 기대된다

그림6 연료전지 매출액 추이



자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 MEA 연간 CAPA 전망



자료: 비나텍, 메리츠증권 리서치센터

공모가 희망밴드 상단을 초과하며
홍행 성공

기관투자자 수요예측 결과, 1,098:1의 청약경쟁률을 기록하며 희망밴드 가격인 27,000~32,000원의 상단을 초과한 33,000원으로 공모가가 결정됐다. 14, 15일 이틀간 진행된 공모에서 청약경쟁률은 1,387:1을 기록하며 기업 공모 열기를 이어갔다. 최근 수소관련 회사의 주가를 토대로 보았을 때, 전문가들은 이번 홍행은 어느 정도 예견됐던 일이라는 반응이다.

향후 관전 포인트

동사는 향후 1) 수소차 확산 여부, 2) 1H20기준 매출액의 5.6%대인 수소연료전지 부문의 비중 확대 여부, 3) 탄소경제에서 수소경제로의 변환 여부가 앞으로의 주가 동락의 재료로 작용할 것으로 판단된다. 또한 이번 공모자금의 상당 부분을 MEA 공장 증설에 투자하기로 결정한 바, 고객 확보 여부를 지켜볼 필요가 있다.

원문: Why Fuel Cell Stocks Jumped as Much as 68% in August (The Motley Fool)