

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2020년 11월 18일 발간된
[2021년 전망 시리즈 15 - 자동차: P-Cycle Outperformer 임]



▲ 자동차

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

2021년 전망 시리즈 15

자동차_P-Cycle Outperformer (해설판)

- ✓ 19-23년 신차 Cycle은 09-13년의 'Q-Cycle'과 다른 'P-Cycle', 완성차 중심의 포트폴리오 구축 필요
- ✓ BEV 대중화 시작으로 두드러질 업체별 경쟁력 격차, 디바이스로서 BEV의 핵심 경쟁력은 FOTA · 집중형 Architecture · Powertrain
- ✓ 경쟁우위의 BEV 상품성 실현 통해 판매 점유율 확장 이어가고 있는 현대 · 기아차, '21년 집중형 Architecture 기반의 FOTA 기능 구현을 실현한다면, 새로운 가치 평가 프레임 적용 시작될 수 있다고 판단

시나리오별 2021년 전망

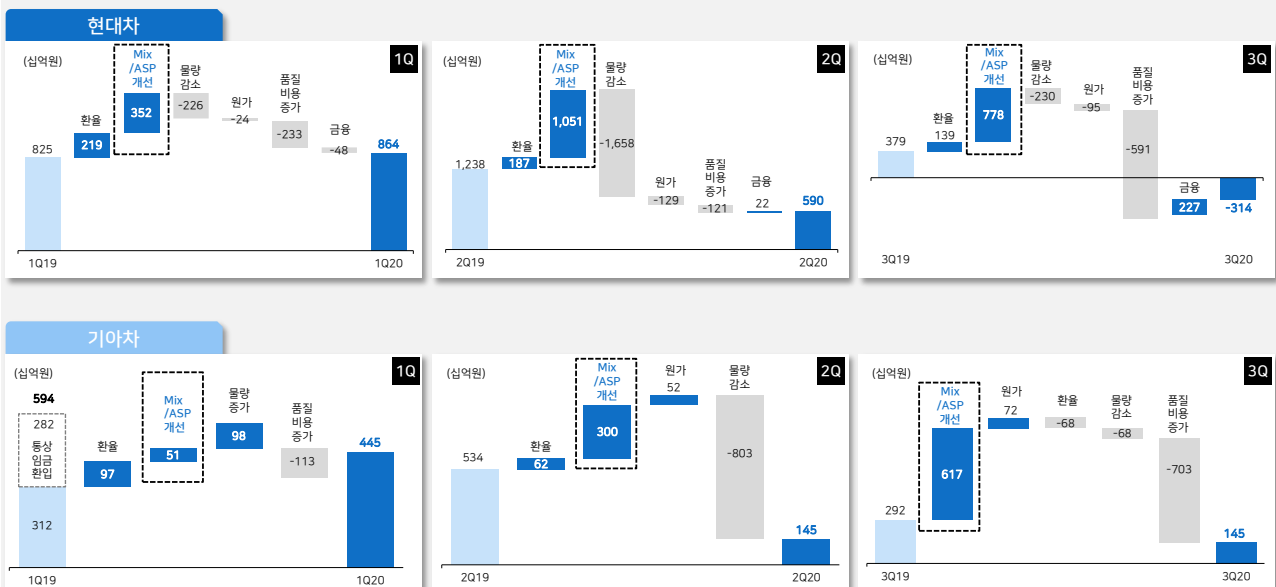
항목	변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	1. 재고·인센티브 축소	<ul style="list-style-type: none"> 신차 출시 지연 및 판매 부진 C19 재확산으로 주요 시장의 락다운 재개 및 영업 활동 축소 	<ul style="list-style-type: none"> 신규 투입 신차 판매 호조에 따른 영업지표 (재고 · 인센티브 등) 개선 지속 미국 · 유럽 · 한국 등 주요 시장의 C19 영향 완화 기조 유지 	<ul style="list-style-type: none"> 신차 판매 수요 확장 통한 가동률 급등 백신 개발 통한 C19 영향 완전 해제
	2. 옵션 선택 비율 상승	<ul style="list-style-type: none"> 신차 옵션 채택 비율 상승 신차 판매 비중 확대 안전 · 편의 기능 수요 증대 	<ul style="list-style-type: none"> 20년 출시 신차와 마찬가지로 21년 출시 신차들에 대해서도 소비자의 옵션 채택 비율 높은 수준을 유지 높은 옵션 채택 비율을 기록 중인 신차 판매 호조로 신차 판매 비중 확대 소비자의 안전 · 편의 기능 옵션에 대한 수요 확산 지속 	<ul style="list-style-type: none"> 옵션 기능 고도화와 수요 확산에 따른 옵션 가격 인상 및 수익성 추가 개선 안전 · 편의 기능에 대한 수요 증대로 옵션 선택 비율 추가 상향
	3. BEV 판매 점유율 확대	<ul style="list-style-type: none"> 2세대 BEV 출시 지속 2세대 BEV 성능 개선 FOTA · Architecture 개발 	<ul style="list-style-type: none"> IONIQ5를 비롯한 현대 · 기아차 2세대 BEV 4종의 지연 없는 출시 1세대 BEV를 넘어서는 성능 개선 실현 제네시스 BEV JW 이후 FOTA 구현 	<ul style="list-style-type: none"> 두드러진 기능 개선 통해 경쟁 업체 대비 더욱 차별화되는 상품성 확보 2세대 BEV 생산 CAPA 확장 구체적인 데이터 비즈니스 발현
산업 투자 전략		비중 축소 <ul style="list-style-type: none"> 미진한 신차 Cycle 확산에 따른 시장의 실적 기대치 하향 조정 BEV 시장에서의 역량 부족으로 밸류에이션 de-rating 시작 	비중 유지 <ul style="list-style-type: none"> P-Cycle 신차 효과 확산 통해 현대 · 기아차 중심 업종 이익 개선 유요 FOTA 구현 2세대 BEV 판매 확대 통해 새로운 가치 평가 프레임 적용 시작 	비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> 가동률 상승 통한 고정비 승수효과 확대되며 이익 개선 강도 상향 Non-Tesla 진영 중심 축으로 다종의 데이터 비즈니스 실적 반영
Top-Picks		만도	현대차 · 기아차 · 만도	현대차 · 기아차 · 만도 · 모비스

P-Cycle Outperformer

ASP 상승으로 기대치를 상회하는 실적 기록 중인 완성차

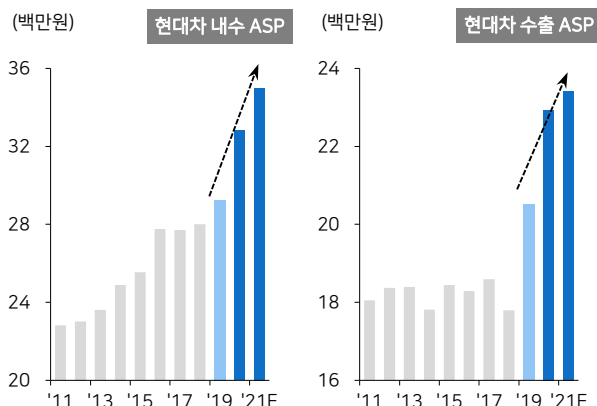
현대·기아차는 C19에 의한 생산 및 판매 차질에도 불구하고 지난 4개 분기 연속 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 특히 지난 2Q20과 3Q20 영업이익은 양사 모두 50% 이상 기대치를 상회했다. 이는 20년 C19에 의한 물량 감소에도 불구하고, 신차 판매 호조 및 ASP 개선의 효과였다. 현대·기아차는 주력 볼륨 모델 신차 출시가 시작된 2H19 이후 가파른 ASP 상승이 본격화되며 양사 모두 역대 최대 ASP를 기록 중이다. 기대치를 상회하는 실적이 지속되며, 현대·기아차의 21년 연간 영업이익 기대치는 20년 초 대비 현재 각각 +27%, +44% 증가하며 C19 이전 수준을 넘어섰다.

그림1 현대·기아차, 신차 판매 호조에 따른 ASP 상승 효과를 통해 4개 분기 연속 시장 기대치 상회 실적 실현



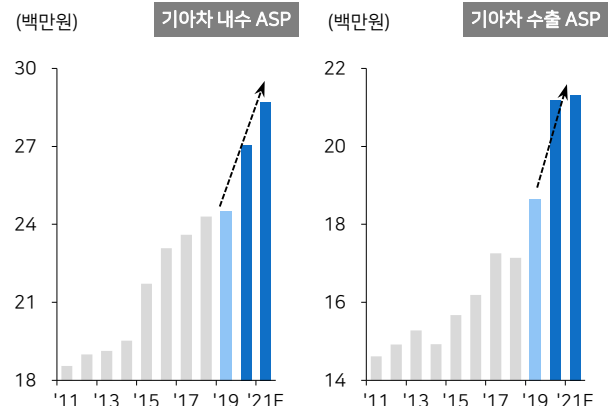
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대차, 주력 신차 출시 후 가파른 ASP 상승 실현 중



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림3 기아차, 내수·수출 ASP 역대 최고치 경신 중



자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

자동차는 Cycle 산업

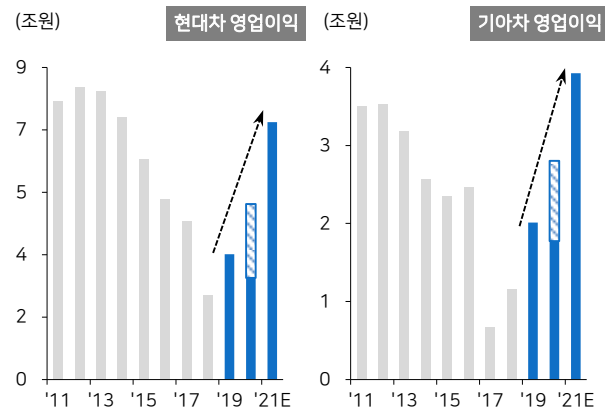
자동차는 Cycle 산업이다. 현대·기아차는 09-13년 Cycle의 성공과 14-18년 Cycle의 실패를 경험했고, 19-23년 Cycle의 성공을 통해 10년 만의 실적 확장 국면에 진입할 예정이다. 21년 현대차 7.42조원 (+154% YoY) · 기아차 3.92조원 (+122% YoY)으로 역대 최대 규모의 영업이익 실현을 전망한다.

효과적 업종투자 판단을 위해

- 1) Cycle 성패여부
- 2) Cycle별 성격구분 필요

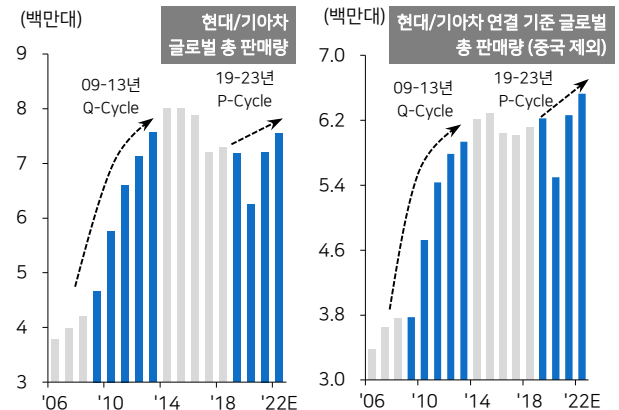
효과적인 업종 투자 판단을 위해 1) Cycle 성패 여부와 2) Cycle 별 성격 구분이 필요하다. 09-13년은 Q-Cycle로 정의할 수 있다. 현대·기아차 합산 판매량은 419만대 (08년 기준)에서 5년간 +80% 증가했다. 반면 19-23년은 P-Cycle이 될 전망이다. 양 사 합산 판매량 728만대 (18년 기준)에서 Cycle이 시작되며, 전체 시장 수요도 팽창이 아닌 안정·성숙 국면이다. 지금은 제한적 'Q' 성장 속 'P' 확장이 이익 증가를 견인하고 있다.

그림4 이번 신차 Cycle은 Q-Cycle이 아닌 P-Cycle



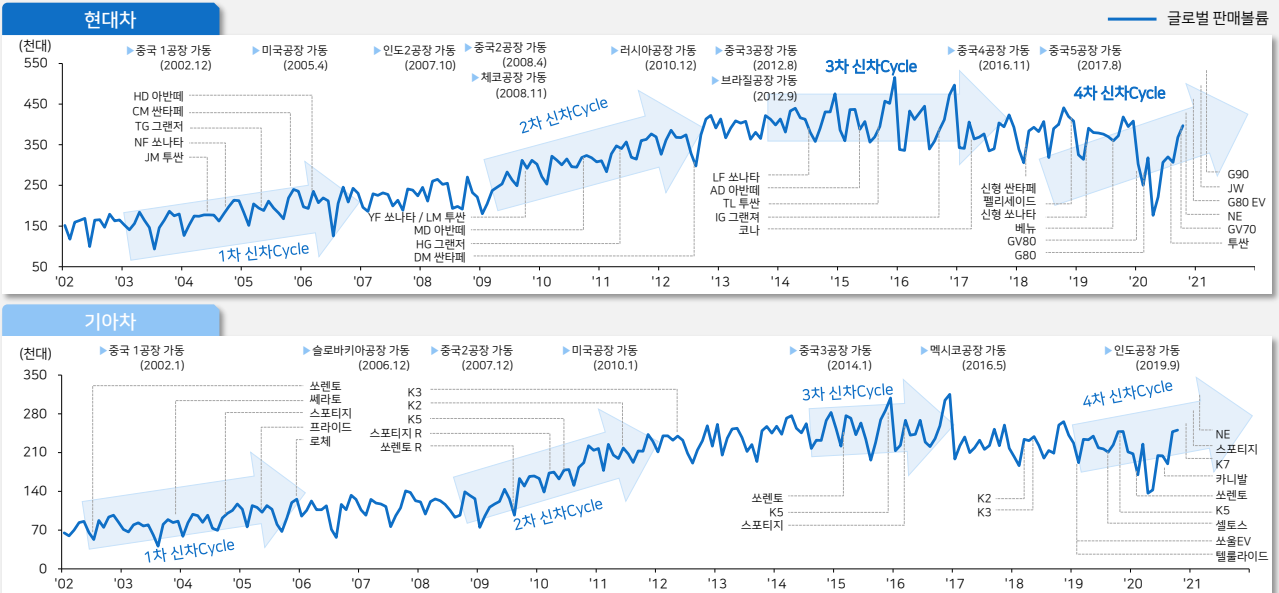
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림5 양적 팽창보다는 질적 성장 업체 집중 전략 필요



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2000년대 들어 네 번째 신차 Cycle이 진행 중인 현대·기아차



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

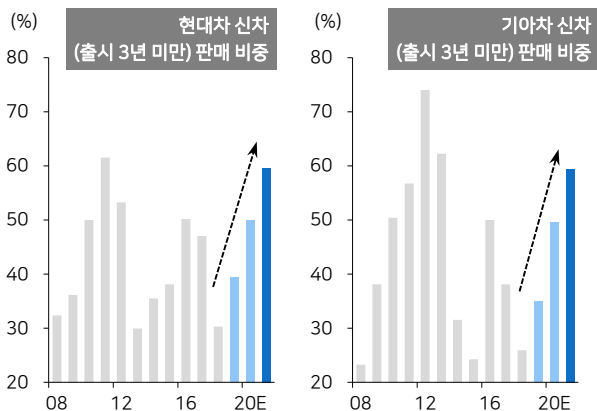
19-23년 P-Cycle 이익개선 요인

19-23년 P-Cycle 이익 개선은 크게 세 개의 축으로 구성된다. 1) 신차 판매 호조를 통한 인센티브 지급액 축소 (총 매출 상승 → 매출원가율 하락), 2) 신차 가격 상승과 동행한 중고차 가치 개선 (잔존가치 상승 → 금융(리스·할부) 수익성 개선), 3) 신차 구매 시 옵션 선택 소비자 비율 확대 (높은 수익성의 옵션 이익 기여도 상승)이다.

1) 신차 판매 호조를 통한 인센티브 지급액 축소, Mix 개선

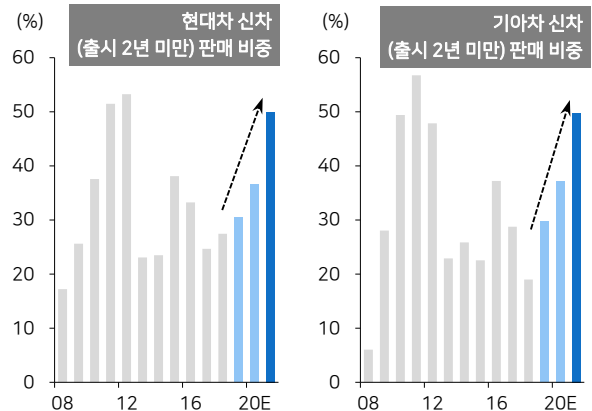
Cycle의 성패를 확인하기 위한 가장 명확한 방법은 신차 판매 비중 추이 점검이다. 신차 흥행이 이루지지 못했던 14-18년 Cycle에서는 신차 판매 비중 상승 또한 제한적 수준에 그쳤다. 반면, 21년 신차 판매 비중은 주력 모델 출시로 양사 모두 50% 도달하는 큰 폭의 확대가 전망된다. 신차 판매 비중 확장 통한 영업지표 (인센티브·재고·판매 점유율) 개선 지속 중이며, 특히 높은 수익성의 미국 시장 판매 성과는 27개월 연속 YoY 판매 점유율 상승을 기록하고 있다. 제품 Mix의 경우, 이익률이 낮은 Sedan은 적정 재고를 유지하며 신차 출시를 통해 인센티브를 낮추고 대당 이익을 늘리고 있다. 반면 높은 이익률의 SUV·Luxury는 판매 확대 및 재고 축소를 통해 ASP Mix를 개선하고 대당 이익을 개선 중이다.

그림7 출시 3년 이내 차량의 연도별 판매 비중 추이



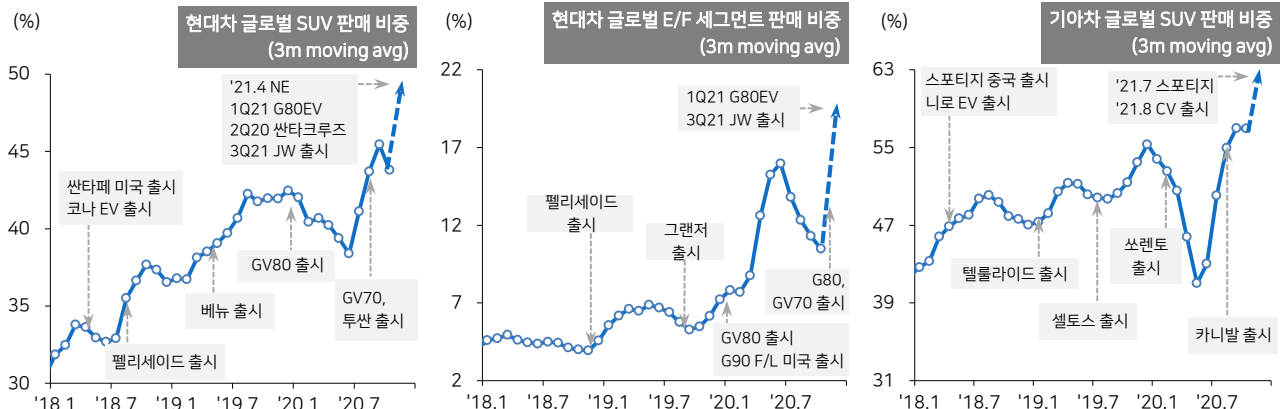
자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림8 출시 2년 이내 차량의 연도별 판매 비중 추이



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림9 SUV·Luxury 라인업 확장으로 수익성 높은 Segment의 비중 증가



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터




2) 신차 가격 상승과 동행한 중고차 가치 개선

신차 판매 호조와 판매 가격 상승은 금융 실적 개선으로 연결되고 있다. 1) 신차 ASP가 상승하면 중고차 거래가격도 상승하고, 금융거래 (할부 · 리스)를 위한 잔존가치 상승으로 이어진다. 2) 신차 판매 호조로 딜러 재고가 축소되면 할인 판매 압력이 완화되어 금융 인센티브 (ex, 무이자 할부) 필요성이 감소한다.

3) 신차 구매 시 옵션 선택 소비자 비율 확대

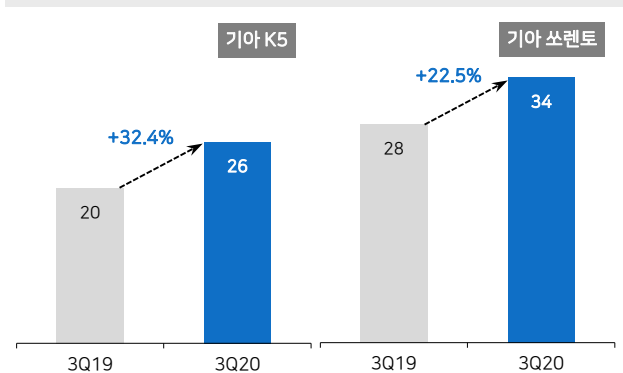
신차 구매 시 옵션 선택 소비자 비율 확대는 이번 P-Cycle에서의 가장 강력한 실적 개선 요인이다. 지난 3Q20 실적발표 당시 기아차는 K5 · 쏘렌토 신차의 소비자 옵션 채택 비율이 기존 모델과 비교해 큰 폭으로 증가했다고 공개했다. 옵션 채택을 통한 ASP 상승의 수익 기여는 신차 Mix 개선을 통한 ASP 상승보다 월등히 높다. 옵션 채택 비율이 높은 신차 판매 비중의 확대는 연결 실적에 대한 대규모 상승 효과 발현의 근거가 되고 있다.

표1 19-23년 Cycle의 신차들은 기존과 비교해 높은 옵션 채택 비율 기록 중

	Drive Wise	UVO 내비게이션	HUD/프리미엄 사운드
			
K5	23% → 71%	48% → 86%	24% / 18%
쏘렌토	58% → 83%	73% → 96%	34% / 17%

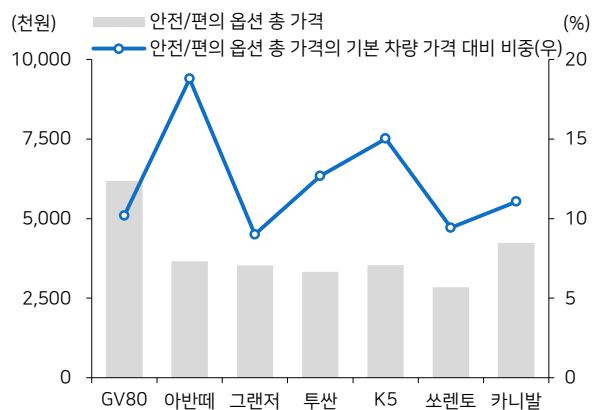
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림10 옵션 채택 통한 ASP 상승, 실적 개선 강도 확장 근거



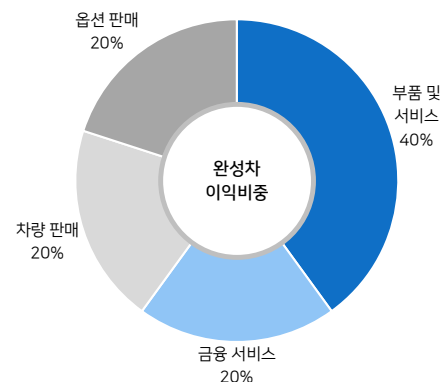
자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림11 옵션 가격, 기본 차량 MSRP의 10-20%



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림12 높은 수익성의 옵션 이익 = 기본 차량 판매 이익



자료: Oliver Wyman, 메리츠증권 리서치센터

09-13년 Q-Cycle, 완성차와 부품사 모두 수혜, P-Cycle은 완성차 수혜 집중 전망

P-Cycle의 수혜를 누릴 부품사, 만도

- 1) 높은 ASP의 ADAS 제품 공급
- 2) 북미 BEV업체에 공급 확대
- 3) 중국 로컬 OEM 매출 확대

09-13년 Q-Cycle에서도 현대·기아차의 주가 수익률이 부품 업종 대비 우위를 보였다. 다만, 당시에는 양적 팽창 흐름 속 가동률 상승에 따른 고정비 상승 효과의 수혜를 부품 업종도 공유했다. 그러나 19-23년 P-Cycle의 수혜는 ASP 상승·금융 실적 개선·옵션 채택 증가로 점철되며, 이는 완성차에 집중될 전망이다.

현대·기아차 P-Cycle 내에서는 부품 업종에 대한 선별적 접근이 필요하다. 차별화된 이익 개선을 위한 근거는 세 가지이다. 1) 현대·기아차 옵션 채택 비율 상승의 수혜가 가능한 높은 ASP의 ADAS 제품 라인업 구축, 2) 현대·기아차가 아닌 높은 Q 성장 실현 중인 BEV 업체에 대한 공급 확대로 차별화된 외형 확대, 3) 현대·기아차 중국 부진 영향을 최소화하고 시장 수요 회복 수혜를 누릴 수 있도록, 중국 로컬 OEM 및 현지 순수 BEV 업체에 대한 수주 확보가 필요하다. 이러한 조건을 모두 만족하는 부품사는 만도이다. 1) 현대·기아차 ADAS 공급 점유율 70%를 차지하고 있어 높은 수익성의 ADAS 매출 20년 7,900억 원 → 21년 9,000억원으로 증가, 2) 북미 BEV 업체 구동·조향 장치를 독점 공급하며, 동행 성장 중으로 매출 20년 3,700억 원 → 21년 7,000억원으로 상승, 3) 중국 로컬 OEM 매출 확대로 3Q20 현대·기아차 매출 -33%에도 현지 매출 +2% 증가하는 등 중국 수요 반등의 수혜를 누릴 전망이다.

그림13 09-13년 Q-Cycle에서는 완성차와 부품 업종 모두 높은 가치 상승 영위



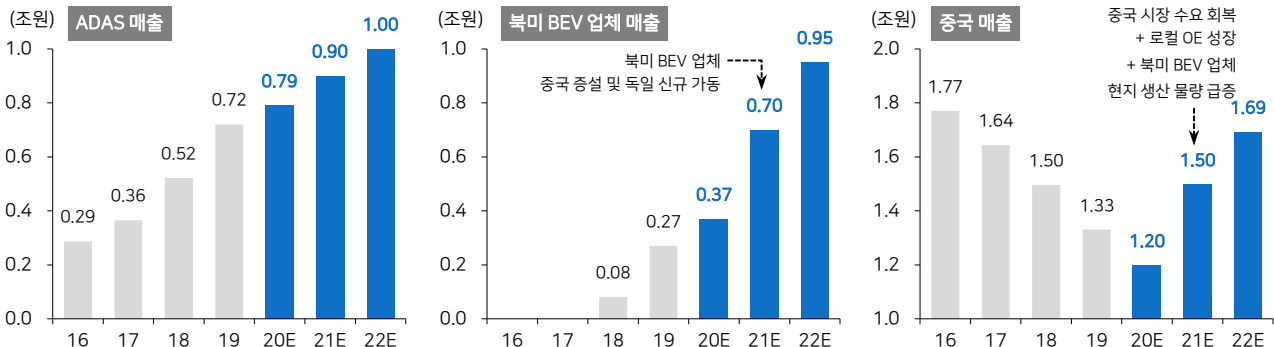
주: 2009. 1. 1=100인 지수
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 그러나 19-23년 P-Cycle의 수혜는 대부분 완성차에 집중될 수 있다고 판단



주: 2009. 1. 1=100인 지수
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 현대·기아차 P-Cycle에서의 차별화된 성장을 위한 세 가지 요건을 모두 갖춘 부품 업체, 만도



자료: 만도, 메리츠증권 리서치센터

BEV 대중화 시작 → 두드러질 경쟁력 격차

'21년, 글로벌 BEV시장 대중화

'21년에는 글로벌 BEV 시장의 본격적인 대중화 시대가 시작될 전망이다. 이는 세 가지 변화에 근거한다. 1) 20년 YTD 기준 전체 BEV 시장의 94%를 구성하고 있는 중국·유럽·미국 BEV 확대 정책 강화, 2) 글로벌 OEM들의 BEV 라인업 출시 증가·충전 인프라 확장으로, 소비자의 인식 변화 구체화, 3) 편의성·경제성·재미를 갖춘 디바이스 (Computer on Wheel)로서의 BEV 등장으로 '자동차'의 가치 전환 시작 (이동 수단 → 데이터 플랫폼) 등 이다.

중국 BEV 판매량, 20-25년 연평균 성장률 50%

가장 큰 BEV 시장인 중국은 1H20 C19 영향으로 주춤했지만, 경제 재개 및 시장 수요 회복, 소비자 구매 보조금 연장, OEM 업체에 대한 NEV Credit 규제 강화 등을 통해 빠른 성장 전환이 전망된다. 지난 10월 중국 자동차 공정 학회가 발표한 BEV 활성화를 통한 내연기관차 퇴출 로드맵을 따른다면, 전체 시장 내 BEV 판매 비중은 현재의 5%에서 25년 20%·30년 40%로 빠르게 증가할 수 있다.

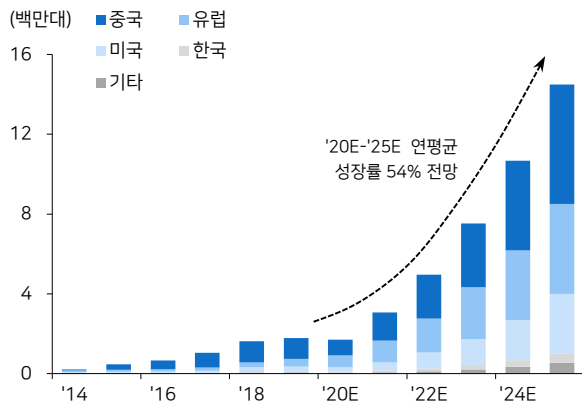
미국 BEV 판매량, 20-25년 연평균 성장률 68%

유럽은 '20년부터 강력한 탄소 배출 규제를 시작했고, 규제의 강도는 연도별로 지속 강화될 예정이다. 규제에 부합하지 못할 경우, 존속 가능성에 문제가 생길 수 있는 강력한 과징금을 부과하고 있다. 그 결과 생존을 위한 기존 OEM들의 BEV 라인업 확장이 시작되고 있다. 경쟁력 있는 BEV를 양산할 수 있는 OEM들의 저변 확대를 통해 유럽 BEV 수요의 가파른 성장이 전망된다.

유럽 BEV 판매량, 20-25년 연평균 성장률 49%

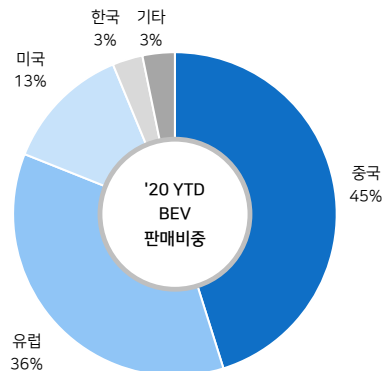
미국은 트럼프 행정부 출범 이후 연비 규제 완화로 인해 BEV 수요가 18년 이후 3년간 전혀 성장하지 못했던 상황이었다. 그러나 새로운 행정부에서의 환경 규제 강화와 Tesla를 위시한 소비자의 BEV 선호 현상 확산으로, 21년 BEV 수요 성장 재점화가 예상된다. 연방 정부의 정책 변화와 무관하게 강행중인 미국의 ZEV 규제 강화도 BEV 수요를 강화하는 요인이다.

그림16 21년을 기점으로 대중화 시대가 열린 BEV 시장



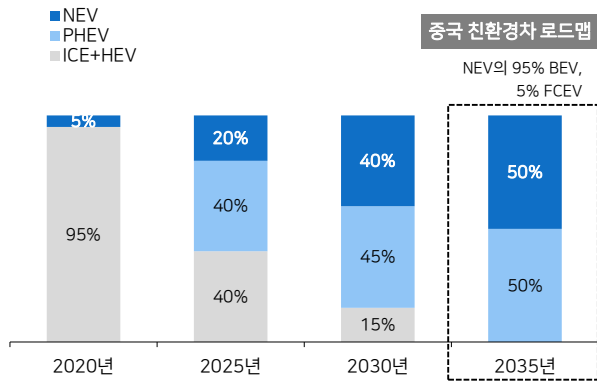
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국·유럽·미국 BEV 판매, 전체의 94%



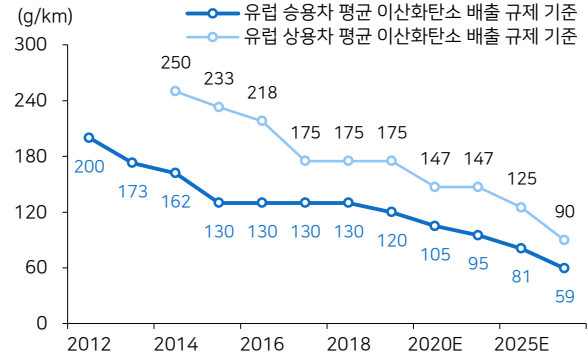
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국의 BEV 시장 활성화 로드맵



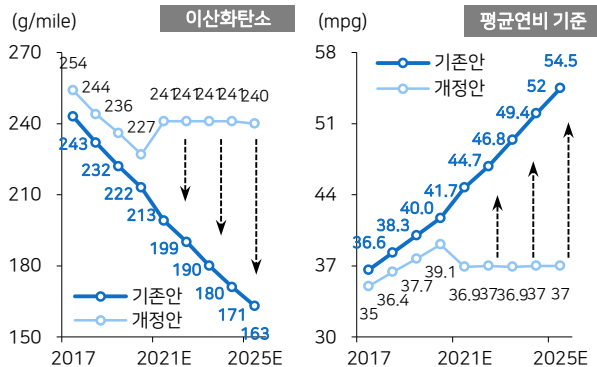
자료: 중국 자동차 공정 학회, 메리츠증권 리서치센터

그림19 유럽, 강력한 이산화탄소 배출 규제 20년 도입



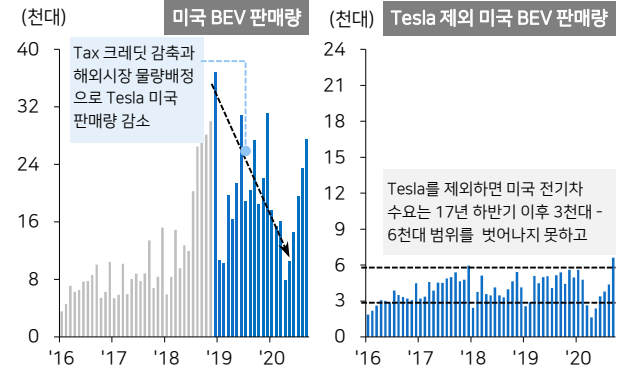
자료: ICCT, EU집행위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림20 트럼프 행정부가 완화했던 탄소배출 및 평균연비 규제 재강화될 전망



자료: EPA, NHTSA, 메리츠증권 리서치센터

그림21 환경규제 및 세제혜택 축소로 정체됐던 미국 BEV 수요, 재점화 예상



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

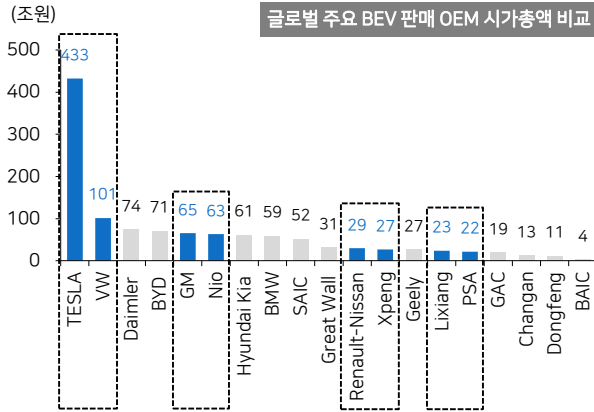
시장의 가치평가에 반영된
BEV 경쟁력과 판매전략 가시성

주요 시장 내 규제 대응과 소비자 선호 증가에 대응하기 위해, 다수의 OEM들이 21년 새로운 BEV 출시를 예고했다. 실제 보여질 상품성에 따라 업체별 성패가 다르겠으나, 소비자의 구매 가능 선택지가 넓어진다는 점은 시장 확산에 긍정적인 기재이다. BEV 대중화와 높은 판매 성장 가시성에 대한 기대감은 이미 시장의 가치 평가에 반영되기 시작했다. Tesla의 총 판매량은 VW의 5%에 불과하나, BEV 판매량은 3배 수준. 시가총액은 Tesla가 VW의 4배 이상이다. Nio의 총 판매량은 GM의 0.3%에 불과하며, BEV 판매량 또한 12% 수준이다. 그러나 양 사의 시가 총액은 유사한 수준이다. 양 사 BEV 상품성 경쟁력 및 판매 전략 가시성에 대한 시장의 가치부여가 크게 다르다는 점을 확인할 수 있다.

BEV로의 전환은 준비되지 못한
OEM들에게 기업가치 하락 위기

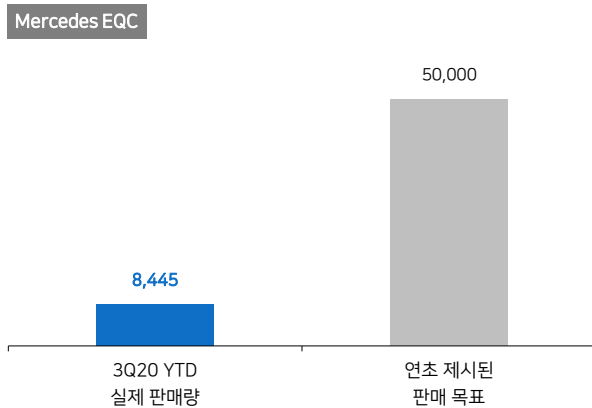
준비되지 못한 기존 OEM들에게는 현재의 변화가 매우 큰 기업가치 하락의 위기가 될 수 있다. ICE를 통해 쌓아 올린 기존의 브랜드 가치는 새롭게 부상한 BEV 시장에서 작동하지 않고 있다. 지난 19년 10월 출시된 Mercedes Benz EQC는 출시 전 예고했던 성능과 동떨어진 상품성의 BEV라는 평가를 받으며, 부진한 영업성적을 기록 중이다. 주력 판매 시장인 유럽의 BEV 수요가 C19 영향에도 불구하고 20년 매월 가파른 성장세를 이어왔으나, EQC의 판매량은 20년 9월까지 연간 목표였던 50,000대 대비 크게 부족한 8,445대에 그치고 있다.

그림22 BEV를 판매 중인 주요 OEM들의 시가총액 비교



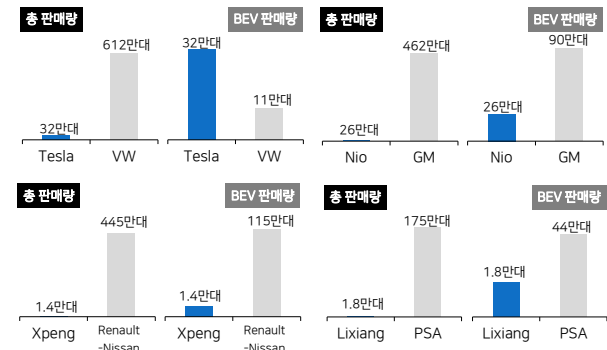
주: 글로벌 주요 시장에서 BEV를 판매하지 않고 있는 OEM은 배제, Lixiang은 PHEV
 자료: EPA, NHTSA, 메리츠증권 리서치센터

그림24 부족한 상품성으로 부진한 성과 기록중인 EQC

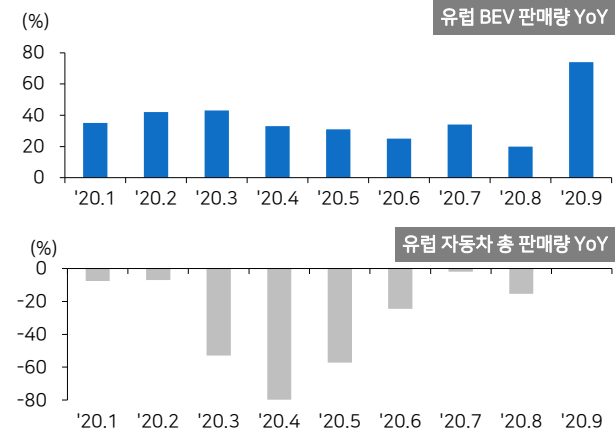


자료: Daimler, 메리츠증권 리서치센터

그림23 이미 시장은 BEV와 ICE에 대해 새로운 가치평가 기준을 적용 중



주: BEV 판매량은 20년 YTD 기준
 자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림25 성장하는 유럽 BEV 시장 상황과 괴리
→ 기존 브랜드 가치 무용

자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

디바이스로서의 BEV 등장으로 '자동차'의 가치 전환 시작

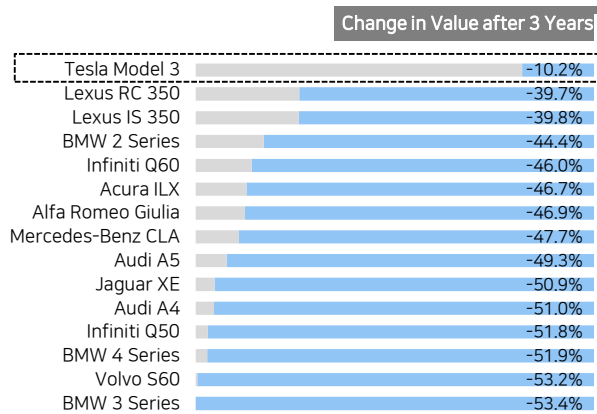
20년 글로벌 BEV 수요는 C19 영향으로 지난 1-9월 누적 기준 전년 대비 소폭 감소했으나, 전체 자동차 시장 상황과 비교하면 유의미한 차별화를 보여주고 있다. 동일한 수요 환경에서도 업체별 성과가 극단적으로 구분되고 있다. 시장 확산과 더불어 디바이스 (Computer on Wheel)로서의 BEV 등장으로 '자동차'의 가치 전환이 시작될 전망이다. Computer 구동을 위한 전력공급 관점에서의 BEV 디바이스를 판매 중인 Tesla는 가파른 판매 성장을 지속 중이다. Tesla의 판매 확산과 소비자 선호 증가는, BEV를 단순한 친환경 이동수단이 아닌 데이터 디바이스 구현을 위한 플랫폼으로 인지하게 만드는 촉매제가 되고 있다. Tesla BEV의 특징은 OTA를 통해 차량 내 Computer의 주행 역량을 지속적으로 업그레이드하고 있다는 점이다. 업데이트되는 기능의 구매 가격과 가치 상승은 사용자의 '편의성과 재미'를 고양시킬 뿐 아니라, 중고차 가격 하락 방어 기재로도 작용하며 '경제성' 측면에서도 경쟁 모델 대비 차별화 포인트로 작용하고 있다.

표2 19년 vs. 20년 글로벌 OEM별 판매량 및 판매 점유율 변동 폭 비교

19년 vs. 20년 글로벌 OEM별 판매량 및 판매 점유율 변동 폭 비교							글로벌 OEM 판매량 증가 폭 순위	
(대, %, %p)	3Q19 YTD	M/S	3Q20 YTD	M/S	YoY	M/S YoY	Grand Total	-28,633
글로벌 자동차 총 판매	65,988,785		53,361,509		-12,627,276		VW Group	64,628
글로벌 BEV 판매	1,256,459		1,227,826		-28,633		TESLA	63,150
TESLA	255,200	20.3	318,350	25.9	63,150	5.6	Hyundai Kia Automotive Group	51,826
Hyundai Kia	69,553	5.5	121,379	9.9	51,826	4.4	PSA Group	39,216
Renault-Nissan	116,316	9.3	115,499	9.4	-817	0.1	GM Group	24,214
VW Group	48,024	3.8	112,652	9.2	64,628	5.4	Lixiang	18,160
GM Group	65,714	5.2	89,928	7.3	24,214	2.1	Nio	14,034
BYD	125,169	10.0	65,760	5.4	-59,409	-4.6	Daimler Group	12,138
PSA Group	4,938	0.4	44,154	3.6	39,216	3.2	Guangzhou Automobile Group	12,978
Guangzhou Automobile Group	21,479	1.7	34,457	2.8	12,978	1.1	WM	5,463
BMW Group	30,476	2.4	27,510	2.2	-2,966	-0.2	Xpeng	4,570
Nio	12,341	1.0	26,375	2.1	14,034	1.2	Renault-Nissan	-817
BAIC Group	92,936	7.4	25,963	2.1	-66,973	-5.3	BMW Group	-2,966
Daimler Group	13,174	1.0	25,312	2.1	12,138	1.0	SAIC Group	-7,388
Great Wall Motor	37,166	3.0	22,950	1.9	-14,216	-1.1	Great Wall Motor	-14,216
SAIC Group	29,268	2.3	21,880	1.8	-7,388	-0.5	Dongfeng Motor	-14,289
Chery Automobile	41,149	3.3	20,551	1.7	-20,598	-1.6	Changan Automobile Group	-16,087
Geely Holding Group	52,128	4.1	18,512	1.5	-33,616	-2.6	Chery Automobile	-20,598
WM	12,710	1.0	18,173	1.5	5,463	0.5	Geely Holding Group	-33,616
Lixiang	0	0.0	18,160	1.5	18,160	1.5	BYD	-59,409
Changan Automobile Group	32,500	2.6	16,413	1.3	-16,087	-1.2	BAIC Group	-66,973
Xpeng	9,507	0.8	14,077	1.1	4,570	0.4	Others	-102,651
Dongfeng Motor	24,733	2.0	10,444	0.9	-14,289	-1.1		
Others	161,978	12.9	59,327	4.8	-102,651	-8.1		

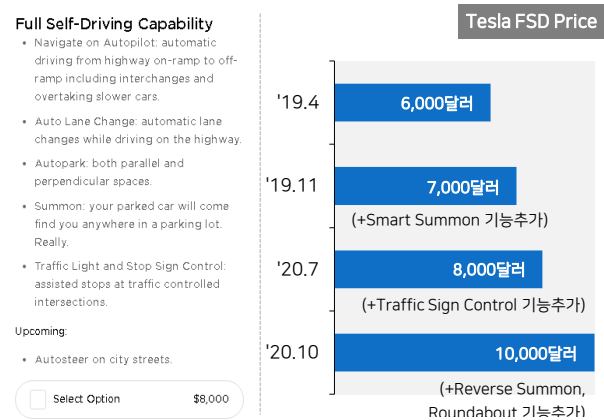
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림26 Tesla, OTA를 통한 기능의 가치 상승으로 차별화된 중고차 가치 실현



자료: iSeeCars.com, 메리츠증권 리서치센터

그림27 Tesla FSD, 기능 추가에 따른 가격 (가치) 상향 지속 실현 중



자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

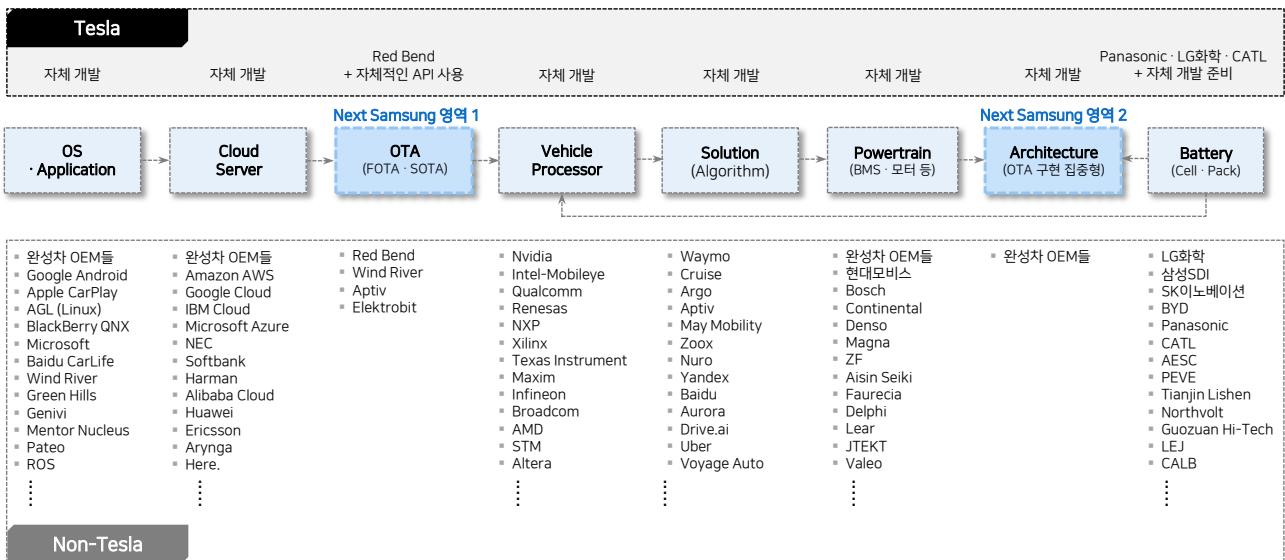
BEV 상품 경쟁력의 핵심, OTA

커져가는 BEV 시장에서의 OEM별 상품성 경쟁력은 주행 역량을 넘어 OTA 업데이트 구현 여부에 따라 크게 차별화될 전망이다. BEV 경쟁력을 좌우할 세 가지 조건은 1) FOTA (지속적인 기능 업데이트 구현 위한 조건), 2) 집중형 Architecture (FOTA 실현 위한 전제조건, 높은 속도의 차량 내 네트워크 구성), 3) 높은 효율성의 Powertrain (주행거리 · 출력 등)이다.

25년 이전 FOTA를 예고한 업체, 현대/기아차, VW, GM 뿐

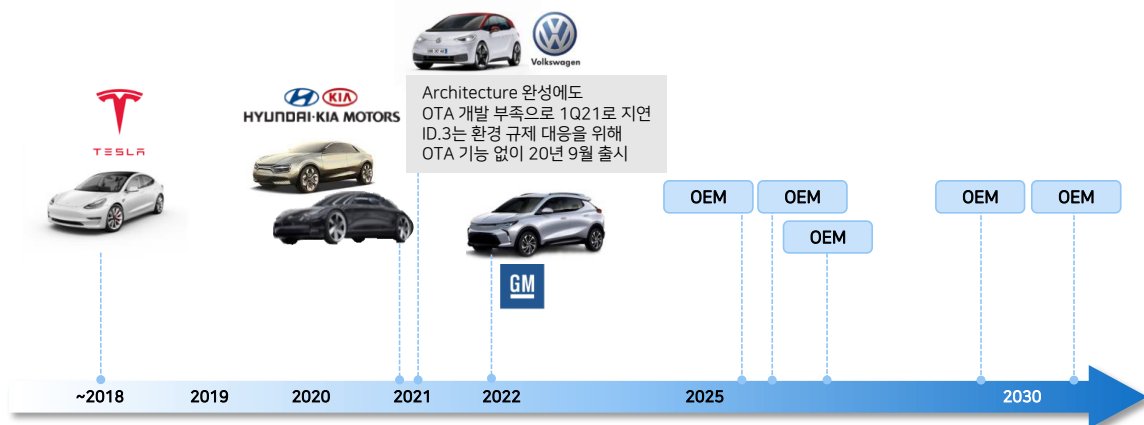
25년 이전에 업데이트가 가능한 Device의 전제조건인 FOTA 상용화를 예고한 업체는 현대 · 기아차, VW, GM 뿐이다. 이들 업체들이 계획대로 21-22년 중 FOTA 역량 상용화에 성공한다면, 상품성 차별화에 근거한 판매 점유율 확장과 기업가치 상승이 가능하다고 판단한다.

그림28 모빌리티 데이터 플랫폼 핵심 가치 사슬



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림29 집중형 Architecture로의 전환 준비하고 있는 업체는 기존 OEM 중 일부에 불과

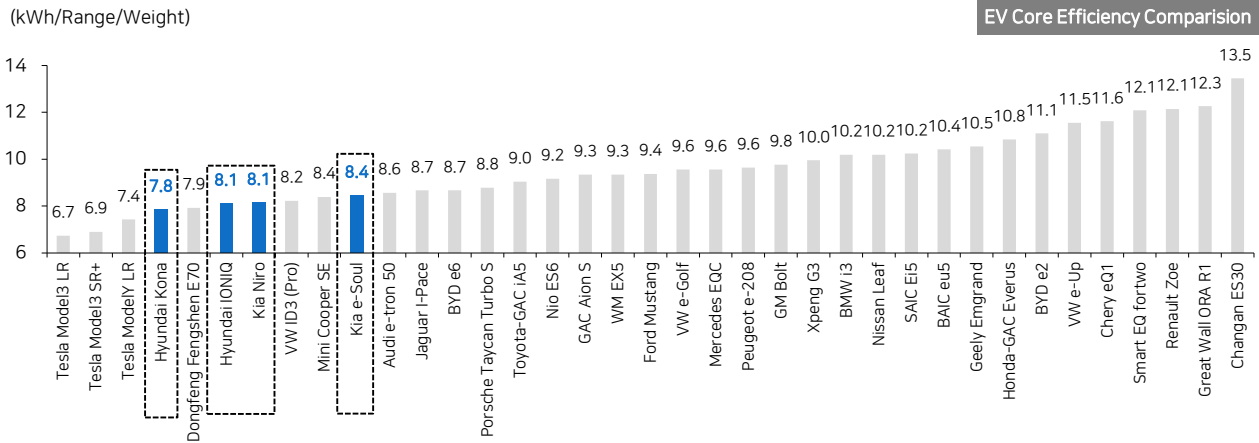


자료: Bosch, 메리츠증권 리서치센터

높은 에너지 효율성 확보한 BEV 제작 업체, 현대/기아차

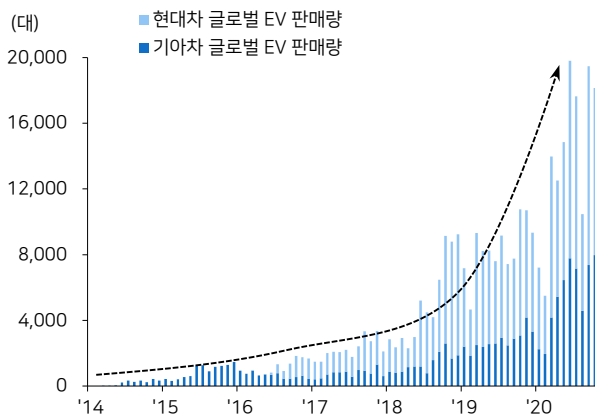
디바이스로서 BEV 역량을 갖추기 위해서는 높은 에너지 효율성 확보가 필요하다. 현재 출시된 주요 BEV들 중 가장 높은 Core Efficiency를 보이고 있는 업체는 Tesla이며, 기존 OEM 중에서는 현대·기아차, VW이 경쟁 우위를 가지고 있다. 현대·기아차는 상품성 높은 BEV 모델 출시를 통해 지난 3년간 가파른 판매량·판매 점유율 상승을 이어왔다. 20년 YTD 기준 양 사 합산 글로벌 BEV 시장 판매 점유율은 Tesla의 뒤를 이어 2위이며, 이를 추락하는 Renault-Nissan과 성장하는 VW이 뒤따르고 있는 모습이다. BEV에 기반한 모빌리티 디바이스 구축 투자에 매진 중인 현대·기아차가 새로운 기술 역량을 발현한다면, 지금까지와는 다른 가치 부여가 가능할 전망이다.

그림30 동일 무게로 동일 주행거리를 주행 시 요구되는 에너지량인 Core Efficiency 관점에서 가장 앞선 기업은 Tesla이며, 이를 현대·기아차가 뒤따르는 중



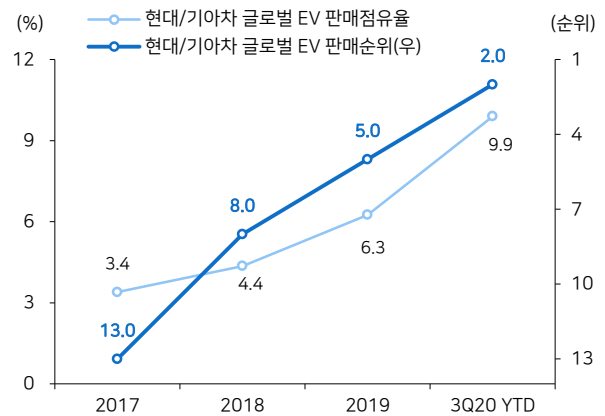
주: WattEV2Buy (중국 OEM), EV Compare (미국 OEM), EV Database (한국/유럽/기타 국가 OEM)에서 모델 별 kWh/Range/Weight 확인
각 국가 별 기준에 따라 상이한 주행거리는 Inside EV가 제시한 EPA : WLTP = 1 : 1.121 : 1.428 비율 적용하여 같은 기준으로 조정
자료: WattEV2Buy, EV Compare, EV Database 메리츠증권 리서치센터

그림31 빠르게 성장중인 현대·기아차 글로벌 BEV 판매



자료: 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

그림32 글로벌 OEM 중 가장 가파른 점유율 상승세 기록 중



자료: Auto Data, SNE Research, 현대차, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

유럽탄소배출 과징금 우려에서
자유로운 현대/기아차, 높은 기업
가치 상승 전망

21년 초, 유럽에서의 20년 판매성과에 따른 탄소배출 과징금 청구서가 각 업체에
게 전해질 예정이다. 과징금 유무에 따른 업체 별 실현 가능 실적 규모와 기업가
치 re-rating · de-rating 여부 또한 결정될 전망이다. 이런 가운데 현대 · 기아차
는 BEV에 집중한 판매 정책으로, 과징금 우려에서 자유로워 높은 기업가치 상승
이 전망된다.

표3 중장기 투자 자원 확보 여부의 갈림길, 유럽 탄소배출 과징금 우려 비교 점검

OEM별 유럽 탄소배출 실제 값 및 20년 목표 값									
브랜드	평균 중량 (kg)	2011	2013	2015	2016	2017	2018	2019	20년 기준 목표 배출량
Daimler	1,592	153.0	136.6	124.7	124.7	129.0	134.3	137.0	102.1
Volvo	1,796	154.0	130.8	121.9	119.2	121.9	130.2	132.0	108.9
BMW	1,616	145.0	134.4	126.4	121.4	121.8	127.1	127.0	102.9
FCA	1,360	118.3	123.8	122.2	120.0	119.6	125.3	116.0	94.3
Ford	1,466	132.7	121.8	118.0	120.0	120.7	123.7	131.0	97.9
Hyundai-Kia	1,360	134.0	129.8	127.3	124.4	120.8	121.9	123.5	94.3
VW	1,453	135.4	128.9	121.5	120.0	121.9	121.2	124.0	97.4
PSA	1,288	128.5	115.7	104.6	110.3	113.0	114.2	115.0	91.9
Renault-Nissan	1,360	129.0	119.2	112.1	109.7	110.7	113.2	117.1	94.3
Toyota	1,365	126.4	119.2	108.3	105.5	102.8	101.3	108.0	94.5

3Q20 YTD 세그먼트별 판매량 구분									
브랜드	ICE	EV	HV	PHV	FCV	실질 탄소배출량	슈퍼크레딧 적용	과리율 (%)	
Daimler	499,911	21,731	23,466	49,092	0	112.8	103.1	1.0	
Volvo	200,249	14	0	0	0	127.4	127.4	17.0	
BMW	396,899	23,866	20,315	62,211	0	107.5	95.2	-7.5	
FCA	503,998	60	32,791	2,179	0	123.9	123.5	30.9	
Ford	604,837	0	31,522	22,646	0	121.7	118.8	21.4	
Hyundai-Kia	460,857	62,276	52,930	27,454	363	104.8	92.0	-2.4	
VW	2,013,068	92,527	73,449	65,014	0	117.5	110.5	13.4	
PSA	1,355,438	43,831	0	31,281	0	121.3	115.7	25.9	
Renault-Nissan	1,107,976	95,608	1,560	3,403	0	116.5	107.2	13.7	
Toyota	201,318	0	296,476	2,222	0	96.4	96.1	1.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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.