

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 7. 14 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

리스크 점검: US & EU HY Spread 분해

오늘의 차트

물가 서프라이즈에도 하락한 미국 장기채 금리

칼럼의 재해석

BEV침투율 상승의 Tipping Point “5%”

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



△ 주식시황
Analyst 이종빈
02. 6454-4893
jongbin.lee@meritz.co.kr

리스크 점검: US & EU HY Spread 분해

- ✓ US & EU High Yield 600bp 돌파 근접. HY 600bp 초과 국면은 위험자산에게 불편한 환경
- ✓ 기존 저신용/업황 부진 업종 vs. 최근 급등한 업종: 위험은 후자에서 비롯될 가능성 높아
- ✓ 유틸리티 업종 스프레드는 모두 양호하다는 것의 시사점

US & EU High Yield 600bp 초과 국면에서 위험자산 편했던 적 없어

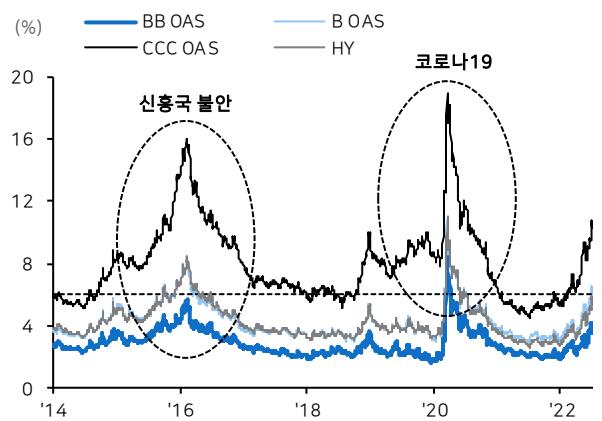
미국, 유럽 하이일드 스프레드
임계점 근접

미국과 유럽의 하이일드 스프레드(OAS)가 600bp 근방에 위치해 있다. 미국의 경우는 500bp 중반을 EU의 경우엔 650bp를 넘어선 상태다. 등급별로 나누면 더 어렵다. CCC 등급은 1000bp 대로 '신용위기'는 경기둔화나 침체를 넘어선 이슈다. 기업 실적 둔화와 파산의 온도 차가 매우 크기에 그 자체로 주식시장엔 압박이다.

임계점 부근에서
주식시장 밸류에이션은 (-) 관계

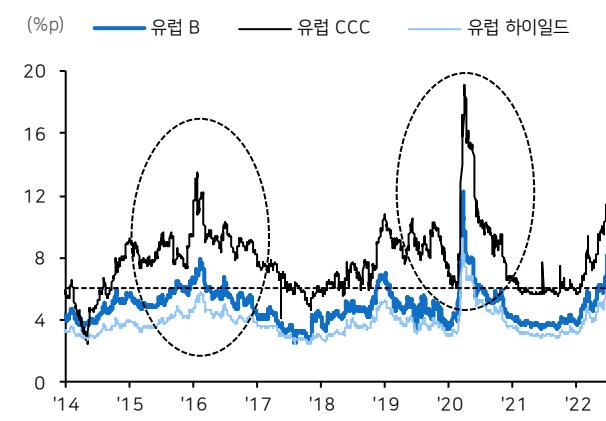
이는 가격지표로도 잘 나타난다. 하이일드 스프레드의 경험적 1차 임계점인 600bp를 전후로 중시의 밸류에이션(12MF PER) 반응이 사뭇 다르다. 600bp에 근접한 지금 경계감을 높여야 하는 이유인데, 문제는 경계감을 나타내고 스프레드를 활용하는 방법이다.

그림1 US HY: 1차 기준점 600bp 목전



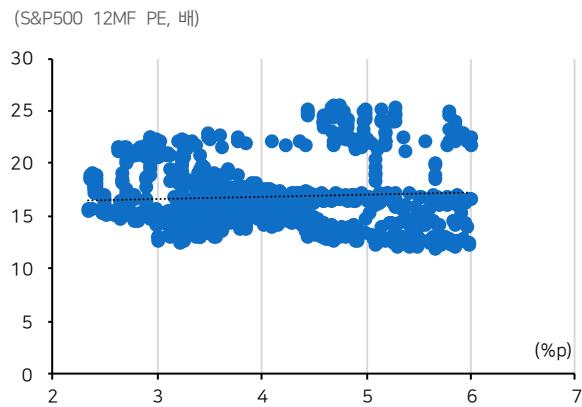
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 EU HY: 미국보다 상황은 더 어려워 600bp 돌파



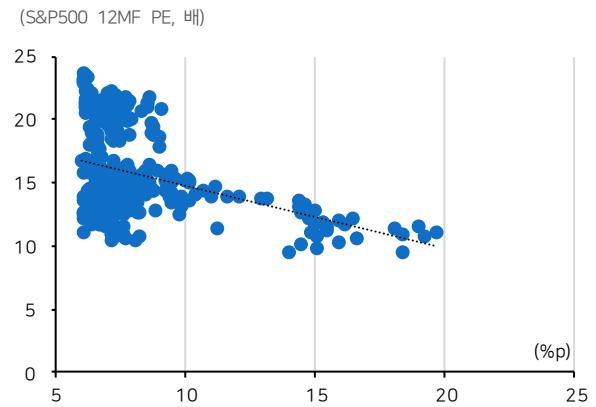
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 600bp 이전 주식시장 베이스에이션과 관계 없지만



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 600bp 이후에는 베이스에이션 조정과 동행



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

신용 지표 악화의 원인을 나누어 봐야

**신용지표 경계감 높일 필요
우선 스프레드 급등 원인이 중요**

우선은 하이일드 스프레드 악화 원인을 나누어 보자. 하이일드 상승 경로는 두가지로 나눌 수 있다. 1) 기존 저신용 기업에게 중앙은행의 유동성 축소와 국채금리(대체재) 상승의 스트레스, 그리고 2) 긴축과 결부된 이슈로 해당 업종/종목의 업황이 급격하게 악화될 경우다.

**원래 부진한 업종 vs.
급격한 업황 부진 업종**

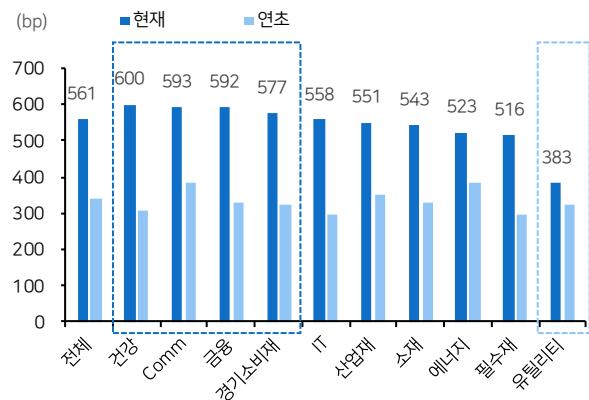
파급효과는 두번째 경우가 더 크다. 최근 불거진 이슈일수록 대비하지 못한 일이 벌어질 불확실성이 높다. 즉, 완만하게 업황이 부진했다거나 기존에 저신용 기업이었던 것 보다는, 최근 보다 급격하게 업황과 스프레드가 꺾인 업종에 좀 더 집중할 필요가 있다. 그렇다면 현재 미국과 EU는 어떤 업종들이 HY 스프레드 상승을 주도하고 있을까?

**급격한 업황 부진 업종이
스프레드 상승 주도한다면 위험**

업종별 분포를 살펴보면, 미국은 건강관리, 커뮤니케이션, 금융, 경기소비재의 스프레드가 높다. 다만 유틸리티를 제외하곤 대부분 500bp 대에서 유지되고 있다. 개별 업종보다는 공통의 요인이 크게 작용하고 있다는 것을 시사한다. 반면, EU는 필수소비재, 에너지, 금융, 경기소비재의 스프레드가 높다. 그리고 업종 간 스프레드 격차가 미국 대비 크다. 업종별 이슈에 보다 주목할 필요가 있다는 의미다.

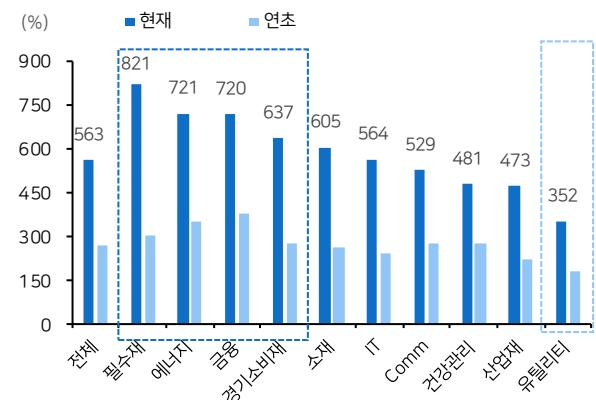
업종별 분포에서 특징은 금융 업종이 양국에서 부진하고 있다는 점과 유틸리티 업종이 모두에서 유난히 낮은 스프레드를 가지고 있다는 점이다.

그림5 미국은 건강관리, 커뮤니케이션, 금융이 주도하고



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 EU는 소비재, 에너지, 금융이 주도하는 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국: 금융과 경기소비재 업종 스프레드 확대에 유의

미국 하이일드 내
금융, 경기소비재는 최근 이슈와
결부되어 있는 업종

미국의 하이일드 내 건강관리 업종과 커뮤니케이션 업종 스프레드 상승을 주도하는 기업들의 크레딧은 본래 좋은 편은 아니었다. 엔비전 헬스케어, Renal Care 등은 파산 위험의 회사였거나 신용평가사 평가가 코로나19 이전부터 좋지 않은 회사였다. 커뮤니케이션의 Ligado Network도 기존에 파산 가능성이 높은 회사였고, 다이아몬드 스포츠 그룹도 1년래 가장 낮았던 금리 스프레드가 4,636bp 였을 정도로 신용 상황이 본래 좋지는 않았다.

최근의 이슈가 지배하는 업종은 금융과 호텔/레저, 자동차 등 경기소비재 업종이다. 금융 업종은 업종 중 가장 빨리 600bp를 돌파해 최고 654bp까지 올라섰다가 최근 반락한 상태다.

소비자 금융 연체 우려와
호텔/레저 부채, 이자 부담

금융 하이일드 내 스프레드 상승을 주도하는 종목들은 소비자 금융, 부동산 금융 사업을 영위하고 있다. 물가상승으로 인한 실질소득 감소 속 신용도가 낮은 저소득층 가계가 소비를 대출, 리볼빙 등으로 대응하고 있어 소비자 금융의 신용 리스크 우려가 확대되었고, 모기지 금리도 급등한 탓이다. 그 결과 자산규모 100위 미만 은행의 연체율이 반등했고, 모기지 재융자 비율은 급락한 상태다.

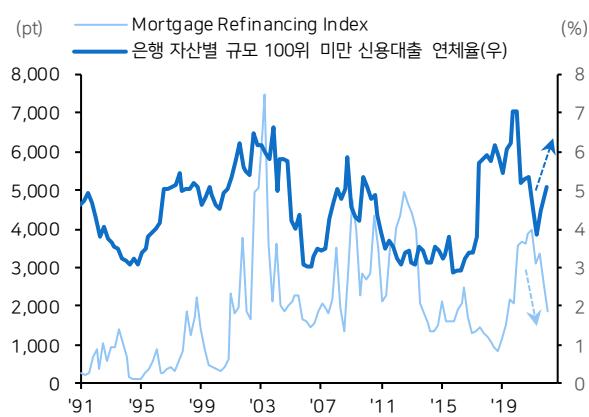
표1 미국 금융업종 HY Top 10: 소매금융 & 모기지				
기업명	업종	OAS(bp)	1Y Low	CHG
글로벌 에어크래프트 리싱	기업금융	1,961	677	1,284
Wework	부동산	1,896	770	1,126
LD Holdings	소비자금융	1,811	470	1,341
쿠로 그룹 홀딩스	소비자금융	1,552	554	998
CNG 홀딩스	소비자금융	1,506	1270	236
월드 억션턴스	소비자금융	1,397	552	845
Home point capital	부동산 금융	1,396	561	835
Finance of America	부동산 금융	1,371	691	680
파이브 포인트 오퍼레이팅	부동산 금융	1,306	393	913
프리덤 모기지	부동산 금융	1,262	571	691
이노바 인터네셔널	온라인 금융	1,166	604	562

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 경기소비재 HY Top 9: 호텔/레저 & Retail & 자동차				
기업명	업종	OAS(bp)	1Y Low	CHG
배드 배스&비온드	소매	3,659	391	3,268
스튜디오 성시 금융	카지노, 게임	2,027	388	1,639
파티 시티 홀딩스	소매	1,880	605	1,275
BCPE Ulysses Intermediate	소매	1,751	107	1,644
쿠퍼-스탠더드 오토모티브	자동차 부품	1,581	706	875
멜코 리조트 파이낸스	카지노, 게임	1,416	349	1,067
원 마카오	카지노, 게임	1,409	350	1,059
Signal Parent	인테리어	1,352	543	809
스테이플스	소매	1,240	524	716

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 소매 & 부동산 금융 우려 요인들



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표3 HY 내 주여 업종 부채/EBITDA(x) 변화

업종	부채/EBITDA(x)		
	1Q22	1Q21	1Y CHG
자동차	7.6	11.7	-4.1
소비재	3.3	4.1	-0.8
에너지	3.5	5.8	-2.3
음식료	4.2	5.2	-1
레저	12.5	N/A	N/A
리테일	2.9	3.3	-0.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

경기소비재는 호텔/레저 업종이 봉쇄와 고정비 여전히 이자부담이 확대되며 건전성이 크게 악화됐고, 자동차는 반도체 이슈가 여전히 발목을 잡고 있다. 여기에 최근 리테일 업체들의 재고자산 급증도 신용평가사들의 부정적 평가를 피해가지 못했다.

EU: 필수소비재, 에너지, 금융, 경기소비재

EU는 필수소비재, 에너지
금융, 경기소비재

EU는 필수소비재와 에너지 업종이 크게 부진하고 있다. 필수소비재는 800bp, 에너지 업종은 700bp를 상회한다. 필수소비재 상승을 주도하는 종목은 시그마 홀딩스와 카지노 그룹이다. 각각 식품 원자재 가격 급등과 코로나19 봉쇄로 인한 매출 급감, 그리고 임금상승 이슈가 부담으로 작용했다.

에너지 업종은 유가 부담 때문이다. 유럽 HY 에너지 기업은 상대적으로 BEP가 높아 낮은 유가의 부담이 커졌다. 에너지 HY 구성 6개 중 절반의 OAS 1년래 최저 치가 500bp를 상회한다. 신용평가사 Fitch도 에너지 종목들에 대한 전망을 유가 상승과 함께 긍정적으로 평가해, 추후에는 유가와 맞물려 하락할 것으로 예상된다.

금융과 경기소비재를 둘러싸고 있는 문제는 미국과 동일하다. 유럽도 소매, 부동산 금융과 의류 소매, 자동차, 호텔/레저 업종을 영위하는 종목들의 스프레드 급등이 눈에 띈다.

표4 EU 필수소비재 HY Top 5: 식료품 & 소매점				
	업종	OAS(bp)	1Y Low	CHG
시그마 홀드코	음식료	2,058	770	1,288
카자노 기샤르 페라송	소매	1,564	446	1,118
피카드 본드코	음식료	1,039	480	559
온텍스 그룹	위생	856	315	541
쿠아트렝	금융	799	452	347

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 EU 에너지 HY Top 5: COVID-19 당시 피해 남아				
기업명	업종	OAS	1Y Low	CHG
CGG	탐사 및 개발	1,099	591	508
Preem Holdings	정제	1,009	1,009	0
eG 글로벌 파이낸스	가스	868	508	360
Cullinan Holdco	바이오 연료	867	408	459
사이펨 파이낸스	유전 장비	784	300	484

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 EU 금융업종 HY Top 5: 소매금융 & 부동산 금융				
기업명	업종	OAS	1Y Low	CHG
인터내셔널 퍼스널 파이낸스	소매금융	1,958	681	1,277
아들러 그룹	부동산금융	1,947	525	1,422
아들러 리얼 이스테이트	부동산금융	1,536	407	1,129
DDM 데트	인수금융	1,338	820	518
피치 프로퍼티	부동산금융	1,308	322	986

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 EU 경기소비재 HY Top 5: 자동차 & 호텔/레저				
경기소비재	업종	OAS	Low	CHG
탁코 룩셈부르크 2	의류	4,476	676	3,800
Standard Automotive	자동차	2,043	1,031	1,012
Ideal Standard International	인테리어	1,923	856	1,067
아들러 펠저 홀딩	자동차	1,975	600	1,375
라 피난치에레 아탈리안	호텔/레저	1,856	433	1,423

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

결국 신용스프레드는
양국의 소매 재고,
호텔/레저 이자부담
식품 원자재 가격 부담이 중요

정리하면 EU 신용 상황이 미국에 비해 지정학적 갈등으로 더 급격하게 악화된 경우가 많고, 이 갈등의 불확실성이 크기에 부담이 더 크다고 볼 수 있다. 따라서 국가별로는 미국보다는 EU에, 업종별로는 금융, 호텔/레저, 자동차, 식품, 리테일에 관심을 둬야 한다는 생각이다.

유틸리티, 나홀로 양호한 스프레드

유틸리티, 나홀로 스프레드 양호

한편 유틸리티 스프레드가 상대적으로 양호하다는 것에 주목할 필요가 있다. 최근 뉴스 플로우에선 전력회사들의 파산 소식이 들려온다. 최근에만 영국 27개사, 일본 12개사, 독일 3개사 등의 유tility 업체들이 파산했다고 한다. 가스 가격 급등으로 인해 전기료가 크게 급등한 것도 이미 많이 알려진 사실이다.

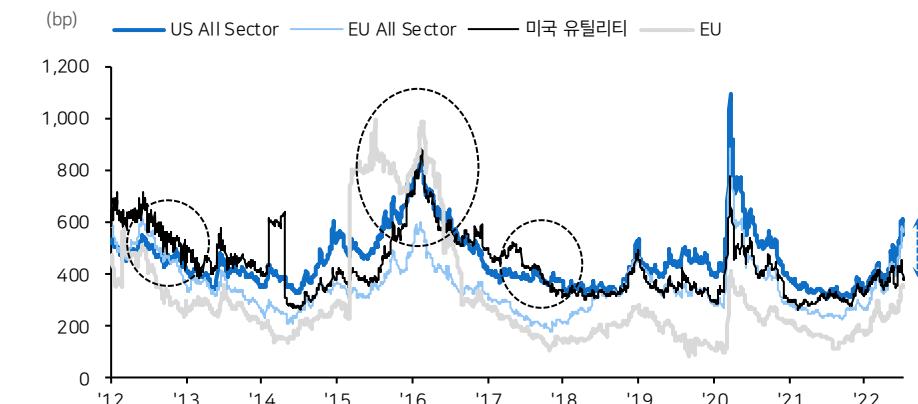
전력 발전사들은 건전성 개선되고 있기 때문

파산 소식과 HY 스프레드 양호가 맞물리는 이유는 전기료 급등이 유tility 밸류체인 내에서 수혜와 피해를 나눴기 때문이다. 유tility 밸류체인은 크게 발전, 송/배전, 판매로 이루어지는데 영업이익 배분은 도매 전력을 사서 소매로 판매하는 판매사가 가장 낫다. 영국 벨브 등 파산한 유tility의 대부분은 전력 판매사다. 이들이 오른 도매 전력가 부담을 이기지 못하고 파산한 것이다.

발전사 업황 개선의 신재생 에너지에 투자에 대한 시사점을 생각할 필요

그에 반해 전력 발전사들의 경우에는 재무건전성이 1년 새 더 양호해졌다. EDP, RWE, UGI, PCG는 모두 전력 발전사로 높은 전기료를 영위할 수 있었고 부채/EBITDA 비율은 포르투갈 EDP 제외하곤 1년 전 대비 낮아졌다. 좋은 업황을 누리고 있다는 방증이다. 원자재 교란이 마무리 된다면 Net-Zero를 향한 방향성에는 의문이 없다. 현재의 발전사의 업황 호조는 향후 Net-Zero 방향성에서 신재생 에너지 투자의 기반이 될 수 있다.

그림8 US & EU HY 내 유tility 업종 나홀로 양호



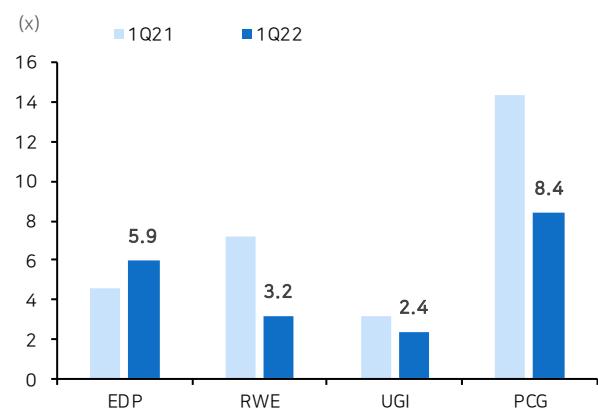
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 각 국 유tility 밸류체인 별 이익률. 현재 파산 이슈가 불거진 건 전력 판매사

영국	발전	송전	배전	판매	
	12.8%	34.2%	50.4%	0.9%	
미국	수직통합	발전+판매	송전	송배전+판매	판매
	23.4%	4.8%	53.9%	20.8%	2.2%
유럽	발전	발전+판매	배전	판매	
	7.2%	7.5%	19.6%	4.1%	

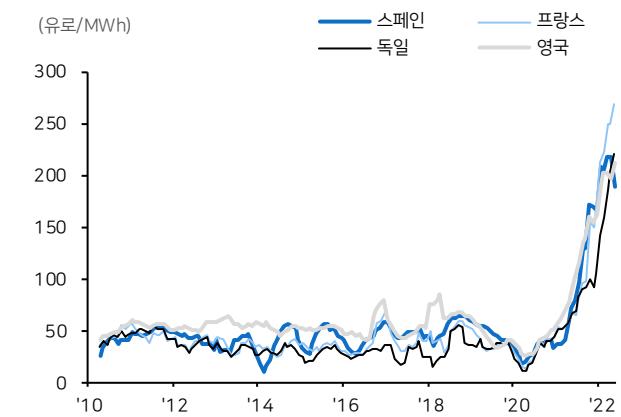
자료: 한국전력공사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 US & EU High Yield 유틸리티 기업 Debt/EBITDA



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 전기료 급등: 전력 밸류체인 별 수혜/피해 나눠

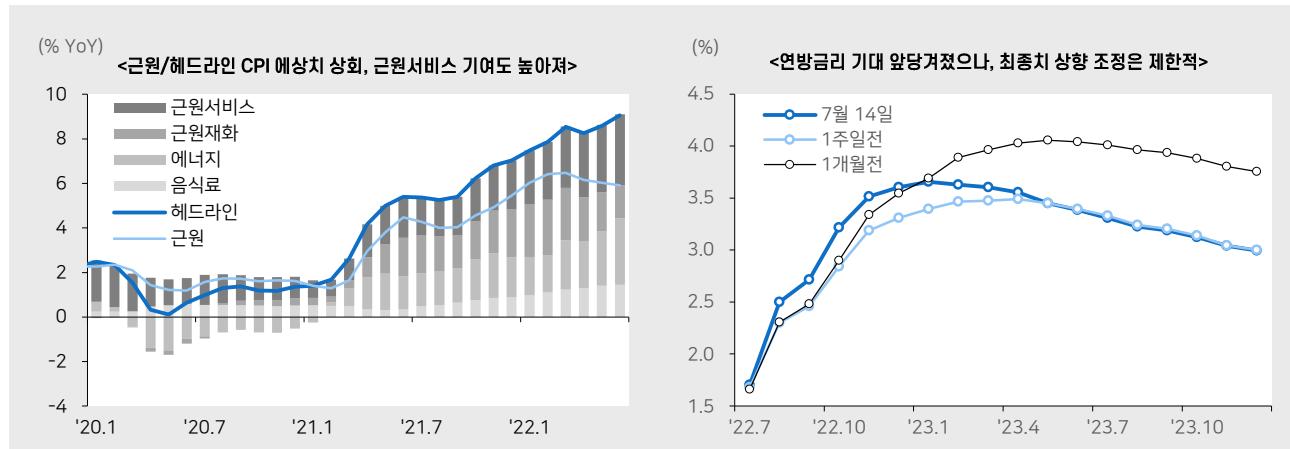


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

물가 서프라이즈에도 하락한 미국 장기채 금리



자료: BLS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

6월 CPI가 전년동기대비 +9.1% YoY, +1.3% MoM을 기록하며 예상치를(+8.8% YoY, +1.0% MoM, 블룸버그) 상회했다. 광범위적인 물가 상승 압력이 나타나는 가운데, 음식료/에너지 및 주거비가 기여도가 가장 컸다.

음식료/에너지 기여도 높았고
근원서비스 물가상승 압력 확대

음식료/에너지의 경우 가격이 월평균으로 계산되기 때문에 월말의 하락폭이 반영되지 않아 다음달에는 기여도가 줄어들 가능성이 높아 보인다. 다만 근원 소비자 물가가 5월 +0.6%→+0.7% MoM을 기록하며 상승폭이 확대되었고, 전년동기대비 기준으로도 +6.0%→5.9%로 소폭 하락하는 데 그치며 금융시장의 약세 요인으로 작용한 것으로 보인다. 근원 재화의 물가 상승세는 둔화 추이가 지속되었으나, 거주비와 리오프닝으로 인한 운송서비스를 중심으로 서비스업 부문의 물가 기여도가 올라오며 이를 상쇄했다.

금리인상 기대 확대에도
장기미국채 금리 하락 부분

고공행진하는 물가는 연준의 긴축 우려로 이어지고 있다. CME Fed watch에 따르면 7월 FOMC에서 1%p 인상 가능성이 전일 7.6%에서 78.0%까지 상승했다. 이에 반응하며 미국 장기채는 물가지표 발표 직후에는 인플레기대 중심으로 급등하였으나, 실질금리가 빠르게 하락하는 가운데 인플레기대도 되돌리며 전일대비 하락 마감하였다. 반면 단기채금리는 큰 폭으로 상승하며 커브 역전은 심화되었다.

강한 긴축으로 인한 경기침체
우려 반영하며 최종 연방금리
상향조정 제한적

이는 연방금리 인상 기대가 front-loading되면서 연말정도의 단기 시계에서의 금리 인상분은 커졌으나, 최종 연방금리 기대치의 상향조정은 제한적인 부분이 주요하게 작용한 것으로 보인다. 오히려 연방금리 선물 기준으로, 강한 긴축으로 인한 경기침체 위험을 반영하며 인하 시점은 내년 1분기로 앞당겨진 것을 확인할 수가 있었다. 여전히 물가의 상방 위험은 남아있으나, 미국 장기채 금리는 물가에 대한 민감도를 낮추며 향후 상승폭이 제한적일 가능성이 있는 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

장재혁 연구원

BEV 침투율 상승의 Tipping Point “5%” (Bloomberg)

미국은 전기차 침투율 상승곡선의 변곡점을 가장 최근에 지나고 있는 국가이다. 지난달 미국은 신차 판매 중 BEV의 점유율이 5%를 넘어서며 중국, 유럽과 함께 BEV 주요시장으로 합류하였다. 이 임계값 ‘5%’는 기술 선호도가 급격히 전환되는 지점, 즉 대량 BEV 채택의 시작을 나타낸다. 앞서 18개 국가가 확립했던 추세를 따르다면, 미국은 2025년까지 BEV가 신차 판매의 25%를 차지할 것으로 전망되며 이는 컨센서스 대비 1~2년 앞서는 결과이다. BEV 도입의 주요 장애물은 국가별로 큰 차이가 없기에, 전 세계 많은 국가들의 BEV 도입 시점은 차이가 나지만, 증가하는 패턴이 유사할 것이라는 추측은 합리적이라는 점도 이 주장에 힘을 보탠다.

신기술·신제품의 침투율은 대부분 S자형 곡선을 따르며, 초기 침투율이 높아질수록 증가 속도 역시 가팔라지는 특성을 보인다. 현재 글로벌 점유율은 2021년 기준 연간 5.6% 수준으로 5%를 넘은 상태로, 향후 점유율 확대가 가속화될 전망이다.

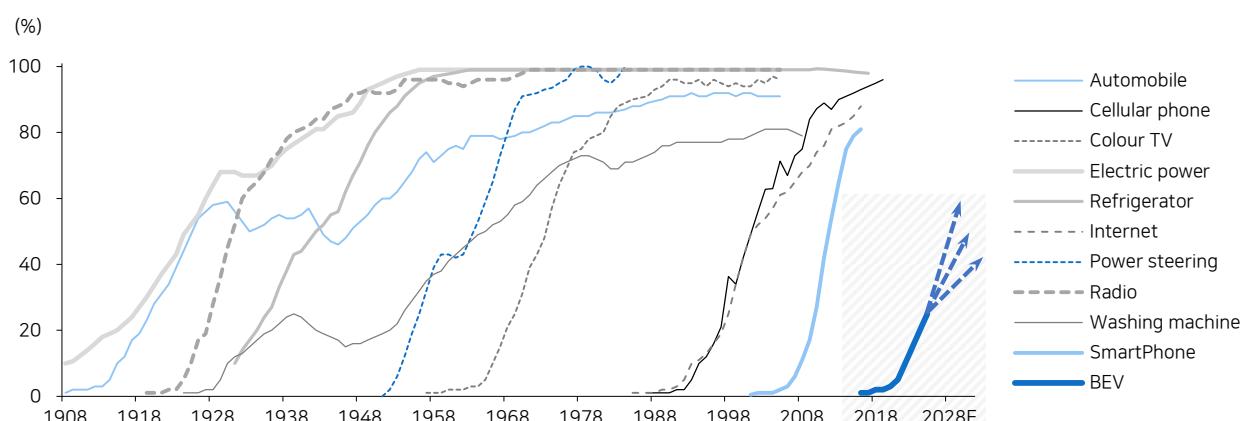
BEV의 수요 전망이 견고하다면, 완성차 업체의 판매 실적은 결국 BEV 생산능력에 달려 있다. 현재 내연기관차 판매가 대부분을 차지하는 완성차 업체들은 2030년 기준 전기차 시장에서 현재 판매점유율의 1.7배~2.6배를 달성해야만 총 판매대수를 유지할 수 있다. 다시 말해, 내연기관차의 점유율보다 BEV의 점유율이 높아야 한다. 이러한 관점에서 전기차 시장은 중국 업체(BYD, Geely, SAIC, GAC 등)가 선도하는 중이며, 그 외 완성차 업체 중에서는 폭스바겐, 현대차가 선두 그룹을 형성하고 있다.

신기술·신제품 도입의 역사와 그 계보를 잇는 BEV

역사 속 신기술·신제품의 일상 침투는 대부분 S커브 형성

2005년, 미국 휴대폰 사용자들 중 스마트폰을 사용하는 사람의 비중은 2%에 불과했다. 휴대전화에 컴퓨터의 기능을 추가한 초기 스마트폰은 비싸면서도 사용처가 많지 않은 단말기였다. 그러나 PDA, PMP, MP3 플레이어, 전자사전, 컴퓨터의 기능을 점차 수행하며 많은 사람들이 찾게 되었고, 10년만에 미국에서의 점유율은 80%까지 상승했다. 신기술·신제품의 도입은 대부분 S커브를 따른다. 모바일 시장에서의 스마트폰과 태블릿 등이 최근의 예로 거론되지만, 역사 속에서 수많은 신기술·신제품이 비슷한 모양새로 우리 삶 속에 들어왔다. 또 한번의 변화가 자동차 시장에서 일어나고 있다. BEV(Battery Electric Vehicle)의 침투율은 이제 막 S커브의 가파른 구간에 진입하기 시작했다.

그림1 신제품 사용률, 대부분 도입 초기 완만한 상승 이후 특정 구간을 지나면서 가파르게 상승하는 S커브 형성



자료: Comin and Hobijn (2004), Our World Data, 메리츠증권 리서치센터

BEV 점유율 변곡점 '5%'를
가장 최근 진입한 국가는 미국.
'25년 BEV 신차 점유율 25% 전망'

글로벌 주요국의 BEV 도입 시점
차이에도 불구하고, 증가 패턴이 유사
할 것이라는 가정은 합리적

미국은 전기차 침투율 상승곡선의 변곡점을 가장 최근에 지나고 있는 국가이다. 지난 달 미국은 신차 판매 중 BEV의 점유율이 5%를 넘어서며 중국, 유럽과 함께 BEV 주요시장으로 합류하였다. 이 임계값 '5%'는 기술 선호도가 급격히 전환되는 지점, 즉 대량 BEV 채택의 시작을 나타낸다. 앞서 18개 국가가 확립했던 추세를 따른다면, 미국은 2025년까지 BEV가 신차 판매의 25%를 차지할 것으로 전망되며 이는 컨센서스 대비 1~2년 앞서는 결과이다.

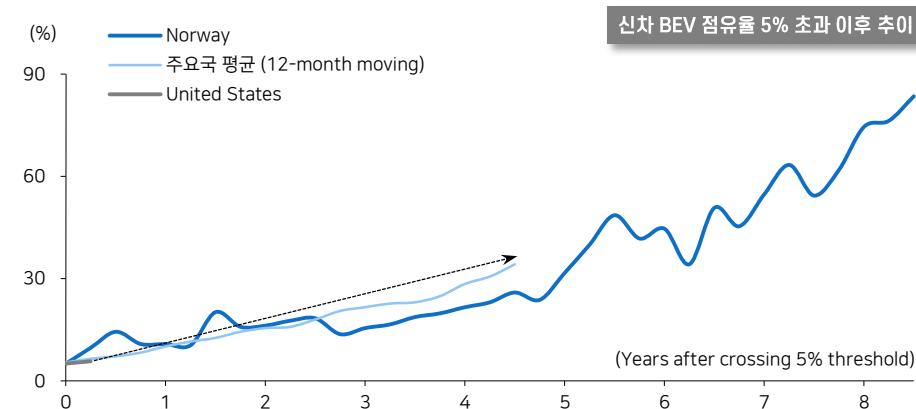
전 세계 많은 국가들의 BEV 도입 시점은 차이가 나지만, 증가하는 패턴이 유사할 것이라는 추측은 합리적이다. BEV 도입의 주요 장애물은 대부분 '충전기 인프라의 부족', '상대적으로 비싼 가격', '제한된 공급', 소비자들의 인지 부족'으로 지역별 큰 차이가 없다. 특히 미국의 경우, BEV 구매를 계획했거나 고려 중인 소비자 비율은 36%인데 반해 BEV 소유자에게 제공되는 인센티브에 관해서는 구체적으로 모르는 소비자가 46%에 달해, 총소유비용(Total Cost of Ownership)에 대해 소비자들이 인지한 이후부터는 더욱 BEV 수요가 증가할 수 있다.

표9 BEV 점유율의 임계점 5%를 넘은 국가들은 단기간에 점유율 상승폭을 확대

국가	1Q22 BEV Sales (대)	BEV Share (%)	First Quarter to cross 5%
노르웨이	27,023	83.5	3Q13
아이슬란드	1,630	51.7	3Q17
스웨덴	20,024	28.7	1Q20
덴마크	5,945	17.4	3Q20
중국	924,530	16.7	4Q18
영국	68,954	16.5	2Q20
스위스	8,898	16.4	1Q20
네덜란드	12,501	15.9	4Q18
오스트리아	7,772	14.8	3Q18
핀란드	3,025	13.9	4Q20
독일	84,749	13.5	3Q20
아일랜드	6,483	13	4Q19
프랑스	44,774	12.3	1Q20
포르투갈	4,025	11.6	1Q20
벨기에	10,898	11	4Q20
대한민국	29,306	6.5	2Q21
뉴질랜드	2,896	6.2	3Q21
미국	172,748	5.3	4Q21
이탈리아	14,263	4.2	3Q21

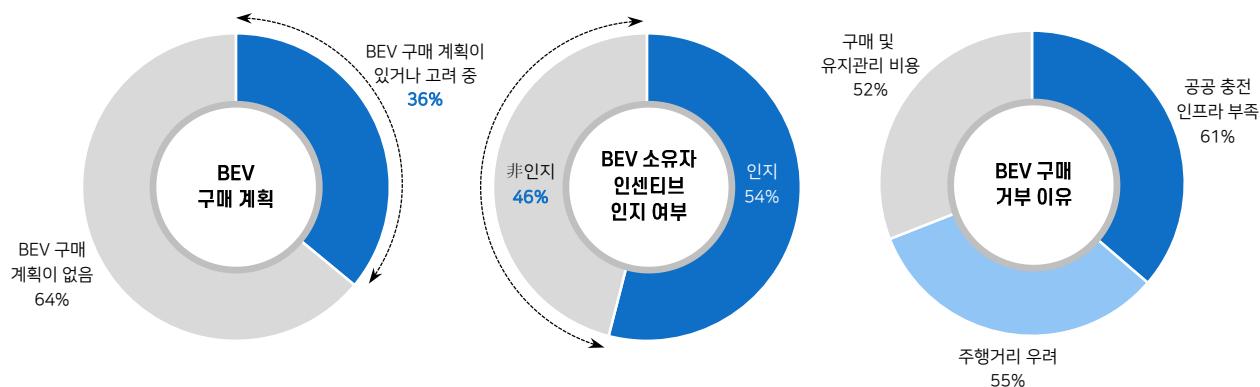
자료: Bloomberg Intelligence; ACEA; CATARC; OFV; New Zealand Ministry of Transport, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국이 점유율 상위 국가의 추세를 따른다면 '25년 BEV 점유율 25% 조기 달성 가능'



자료: Bloomberg Intelligence; ACEA; CATARC; OFV; New Zealand Ministry of Transport, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 소비자 중 BEV 구매 의사를 밝힌 비율은 36%에 달하지만, BEV 인센티브에 대해서는 46%가 잘 모른다고 응답

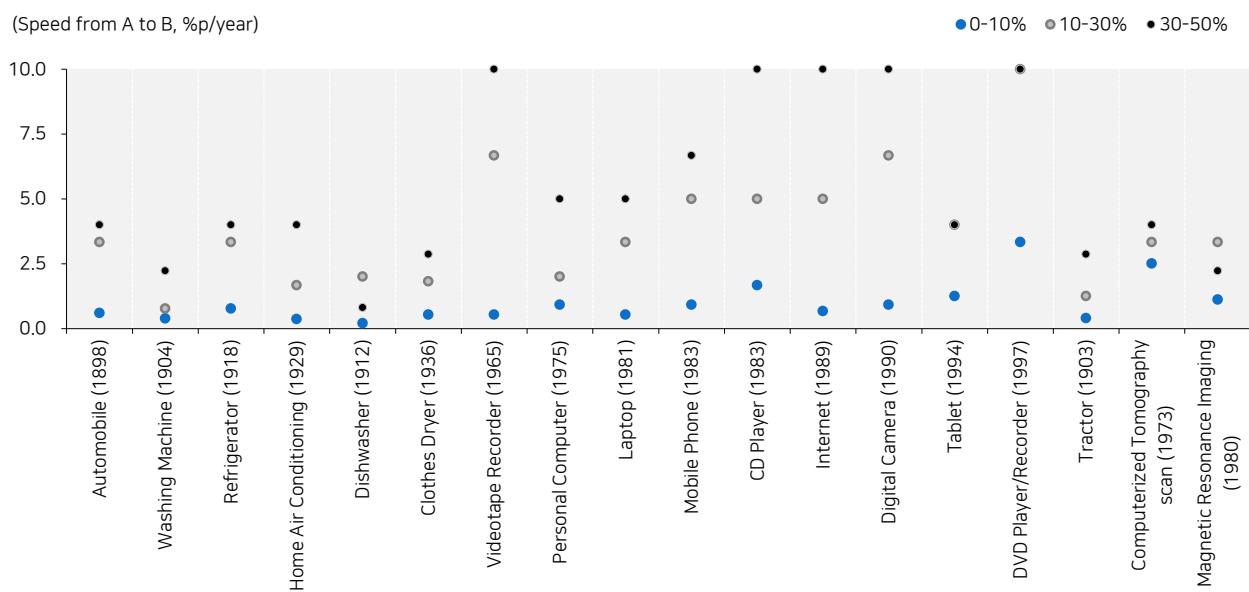


자료: Consumer Report, 메리츠증권 리서치센터

대중화된 제품들의 침투율 상승은 초기 국면에서 가속화 경향 존재

신기술 · 신제품의 침투율은 대부분 S자형 곡선을 따르며, 초기 침투율이 높아질수록 증가 속도 역시 가팔라지는 특성을 보인다. 우선 얼리어답터 단계를 넘어서 주류가 된다면 성장률이 급상승하는 것이다. 특정 침투율에 도달하기 이전까지는 성장이 느리며 예측할 수 없는 경향이 있으나, 한 번 도달한 이후에는 빠르게 수요가 증가하는 패턴을 보인다. Bloomberg는 BEV에 해당하는 임계점을 5%로 예상한 것이다. 현재 글로벌 점유율은 2021년 기준 연간 5.6% 수준으로 5%를 넘은 상태로, 향후 점유율 확대가 가속화될 전망이다.

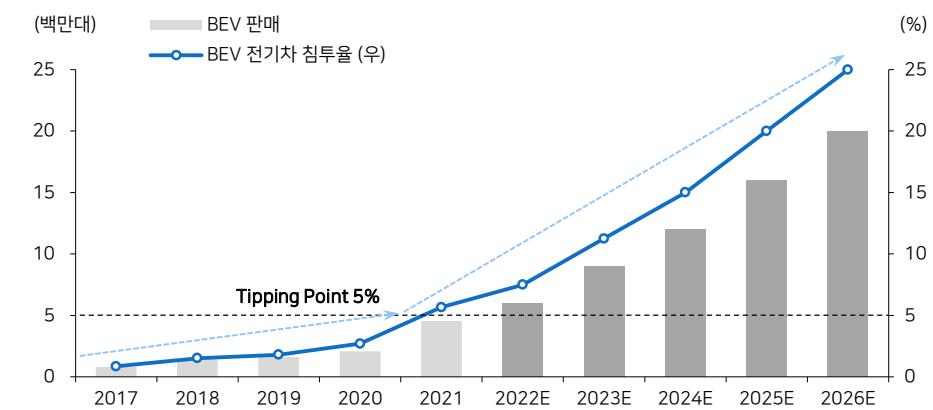
그림4 새로운 제품의 침투율이 높아질수록 침투율 상승의 가속화 현상 확인



주: 가로축 항목은 제품명-(출시 연도), 세로축은 해당 구간에서 1년간 점유율(%p) 상승분을 의미

자료: Cox and Alm(1997), Euromonitor(2017), Miranda and Lima(2013), Olmstead and Rhode(2001), Hillman and Schwartz(1985), Comin and Hobjin (2009), 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 BEV 판매, 5% 상승 이후 상승곡선의 기울기는 가팔라질 것으로 전망



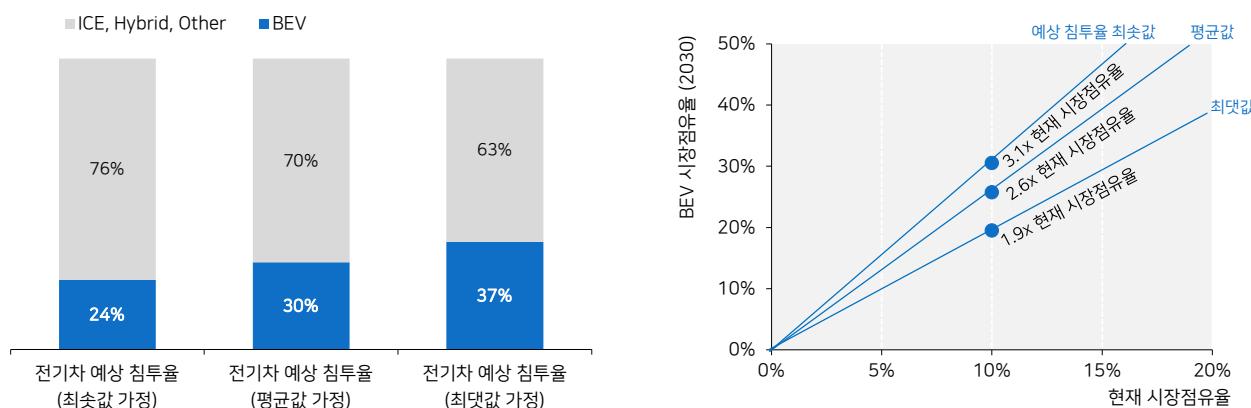
자료: Marklines, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

결국 BEV 점유율이 기존 완성차 업체에게 중요한 과제

BEV 점유율 상승, 중국 업체와
VW · 현대차그룹이 주도

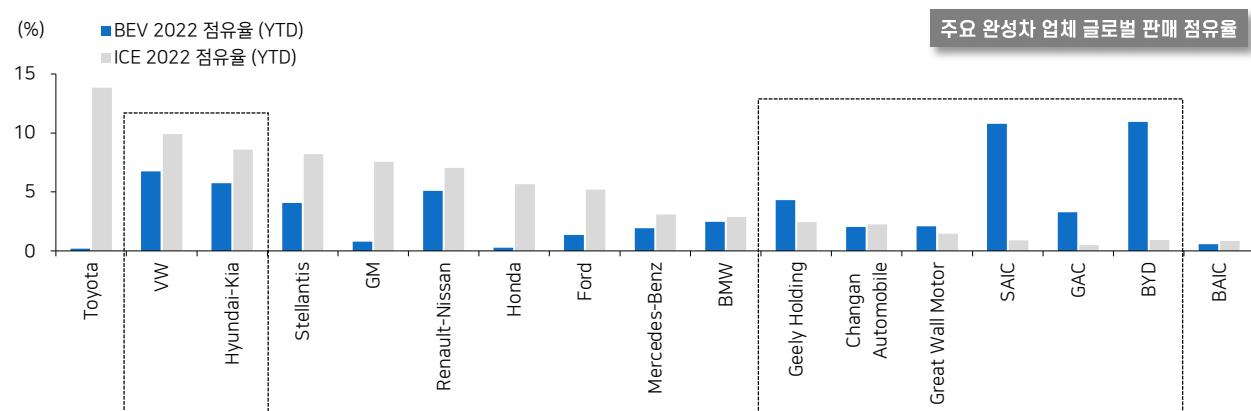
BEV의 수요 전망이 견고하다면, 완성차 업체의 판매 실적은 결국 BEV 생산능력에 달려 있다. 향후 정해진 완성차 수요 안에서 기존의 완성차 업체들이 수익을 내던 영역인 내연기관차 시장 규모는 감소하고, 신규 전기차 업체들과 완성차 업체들이 늘어나는 전기차 시장 규모를 양분할 것이다. 현재 내연기관차 판매가 대부분을 차지하는 완성차 업체들은 2030년 기준 전기차 시장에서 현재 판매점유율의 1.7배~2.6배를 달성해야만 총 판매대수를 유지할 수 있다. 다시 말해, 기존의 완성차 업체들은 BEV 시장에서 현재보다 더 강력한 제품 경쟁력으로 높은 판매점유율을 달성해야만 현상 유지가 가능하다. 이러한 관점에서 전기차 시장은 중국 업체(BYD, Geely, SAIC, GAC 등)가 선도하는 중이며, 그 외 완성차 업체 중에서는 폭스바겐, 현대차가 선두 그룹을 형성하고 있다.

그림6 2030년 평균 BEV 침투율 30% 가정 시, 기존 MS 10% 업체는 동일 판매량을 위해 BEV MS 26% 달성이 요구됨



자료: KPMG, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 BYD · SAIC을 비롯한 중국 업체들이 중국 시장을 선도, 기존 완성차 업체 중 폭스바겐 · 현대차 주목



주: 2022.1~2022.5 누적 판매량 기준, BEV 판매비중 100%인 업체는 제외
자료: Marklines, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

원문: US Crosses the Electric-Car Tipping Point for Mass Adoption (Bloomberg)