

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2022. 8. 16 (화)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

중국 경기, 금리 인하에도 느린 회복을 보는 이유

### 칼럼의 재해석

BEV 업체에 투자하고 싶다면

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



▲ 글로벌 투자전략-신흥국

Analyst 최설화

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

## 중국 경기, 금리 인하에도 느린 회복을 보는 이유

- ✓ 중국 정부의 다양한 경기부양책에도 국내의 수요 회복 속도 완만
- ✓ 제로 코로나 정책과 부동산 디레버징 나비효과가 수요 회복의 근본적인 걸림돌
- ✓ 시사점1: 금리 인하에도 하반기 경기 회복에 대한 눈높이 추가 하향 조정 필요
- ✓ 시사점2: 중국 주식시장은 성장이 뒷받침되는 전기차/친환경/반도체에 투자 쏠림 심화 예상

### 7월 경제지표: 예상보다 느린 수요 회복

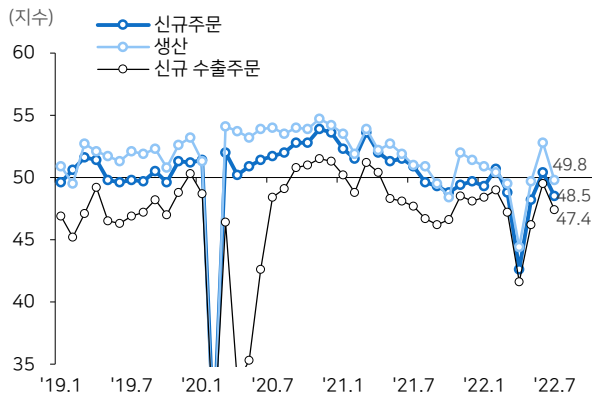
#### 예상보다 느린 경기 회복

중국 정부의 다양한 경기부양책에도 불구하고 하반기 수요 회복이 예상보다 느리다. 6월 봉쇄 해제로 반짝 반등했던 지표들이 7월에 일제히 반락했다

경기선행지표인 7월 관방 제조업 PMI는 49%로 한달 만에 경기분기점을 하회했다. 특히 수요를 반영하는 신규 수요와 신규 수출주문 지수는 각각 48.5%, 47.4%로 생산(49.8%)보다 낮아 수요에 대한 체감 경기는 여전히 불안하다.

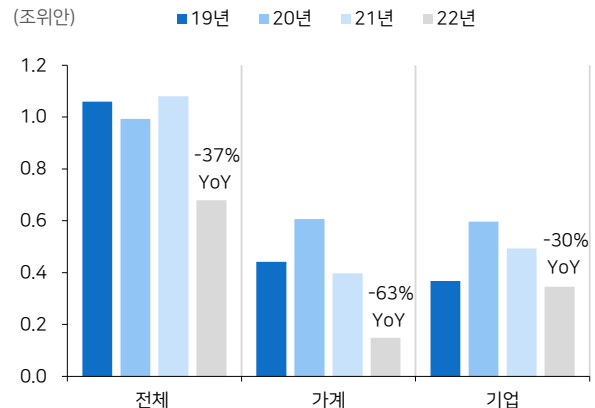
통화지표도 마찬가지다. 7월 M2 증가율은 12.0%로 6월(11.4%)대비 0.6%p 개선됐지만, 중장기 실질 수요를 반영하는 가계와 기업의 중장기 대출액은 전년동월비 각각 63%, 30% 감소했다(그림 2). 유동성에 비해 수요 부진이 더 심각하다.

그림1 7월 중국 제조업 PMI: 수요 지표 일제히 분기점 하회



자료: CLFP, 메리츠증권 리서치센터

그림2 7월 가계와 기업의 중장기대출 각각 63%, 30% 감소



자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

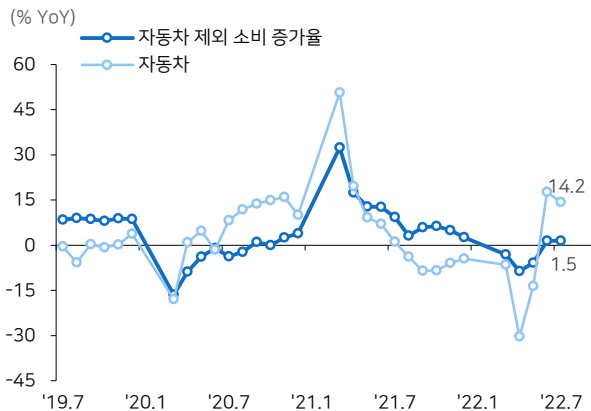
### 7월 실물지표도 6월과 컨센서스 모두 하회

15일(월)에 잇따라 발표된 7월 실물지표도 모두 컨센서스와 직전치를 하회했다. 소매판매는 전년동월대비 2.7% 증가하며 컨센서스(4.9%)를 하회했고 6월(3.1%)에서 둔화됐다. 코로나19 확산에 따른 재봉쇄, 고온 날씨 등 요인이 부정적으로 작용한 것으로 예상된다. 특히 정부의 부양책으로 개선 중인 자동차 판매를 제외하면 나머지 품목의 소비 증가율은 1.5%에 불과했고, 온라인 소비도 전년 동기대비 4.2% 감소해 4개월의 반등 추세가 주춤해졌다(그림 3, 4).

부동산투자도 예상(-5.7%)보다 더 부진한 -6.4%를 기록했다. 디벨로퍼들의 유동성 검색에 재투자가 없었기 때문이다. 정부의 부양조치로 인프라투자가 전년 동기대비 9.6%까지 반등했지만 부동산투자 급감에 정책효과가 상쇄되면서 고정자산투자도 결국 전년동기대비 5.7% 증가에 그쳤다(예상 6.2%).

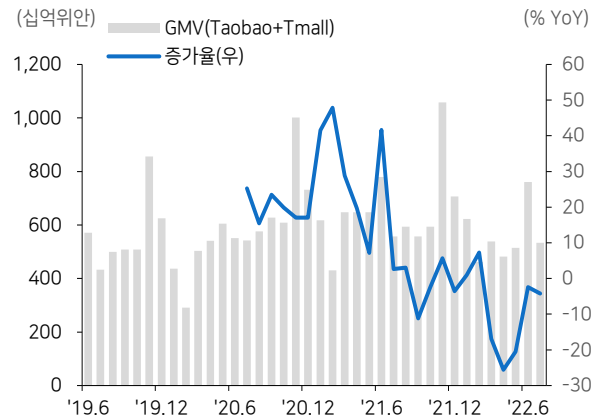
수요 부진에 7월 산업생산 증가율도 3.8%에 불과했다. 자동차, 항공/조선, 컴퓨터/통신 등 산업들의 고성장은 유지됐지만 부동산 부진에 철강, 금속 등 구경제의 생산이 하락했기 때문이다(그림 6).

그림3 자동차를 제외한 소비 증가율 둔화



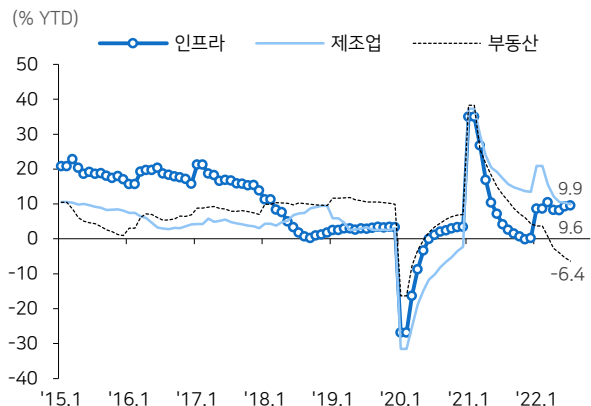
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림4 7월 E-commerce 거래액도 전년동기대비 -4.2%



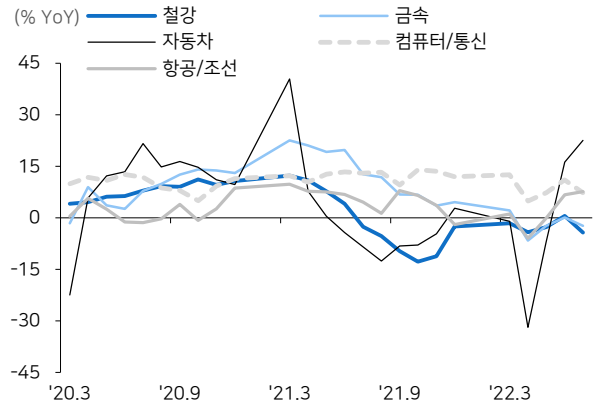
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림5 부동산 투자 부진은 인프라 투자 증가 효과를 상쇄



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림6 산업별 산업생산: 철강/금속 부진, 자동차/항공 반등



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

## 수요 부진의 근본원인: ①제로 코로나, ②부동산 디레버리징 나비효과

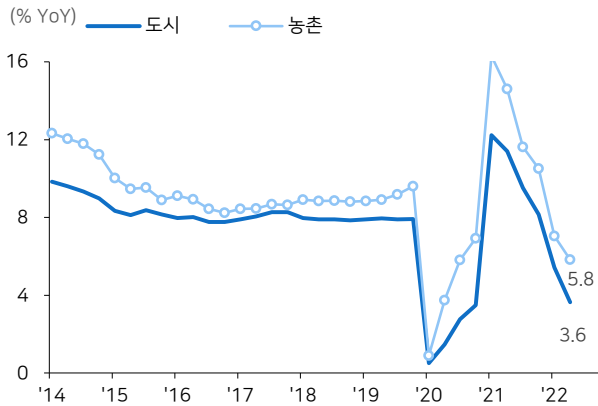
제로 코로나 정책과 부동산 디레버리징은 수요 부진의 원인

정부의 부양책에도 수요 회복이 느린 근본적인 이유는 1) 제로 코로나 정책과 2) 부동산 디레버리징 기조가 전통적인 부양책의 효과를 상쇄하고 있기 때문이다.

제로 코로나에 소비심리 위축

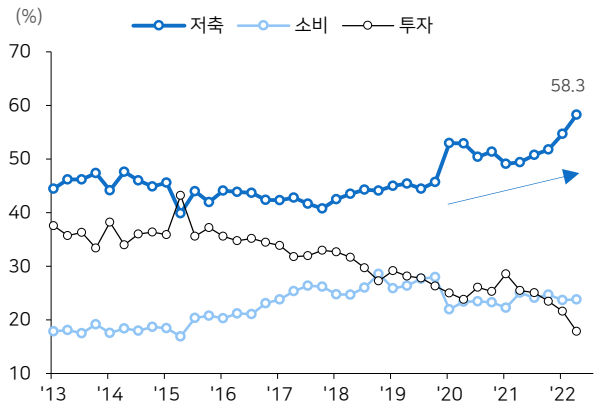
상반기에 증명되었듯이 중국의 제로 코로나 정책은 전파력이 높은 오미크론 통제에 비효율적이다. 비록 하반기에는 봉쇄 기간이 짧아지고 봉쇄 범위도 줄었지만, 관광지를 비롯한 감염지역의 부분 봉쇄, 잦은 코로나 검사와 이동 제한 조치들은 국민들의 심리 불안으로 연결되면서 경기 회복의 걸림돌로 작용한다. 이는 결국 국민들의 가처분소득 증가율 둔화, 향후 소득 감소에 대비한 예비적 저축 성향 상승으로 이어지며 자생적인 소비의 회복을 방해하고 있다(그림 7, 8).

그림7 중국인들의 가처분소득 증가율 둔화



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림8 소비와 투자보다는 예비적 저축 성향 확대



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

부동산 디레버리징의 경기 충격, 예상보다 심화

한편 부동산 디레버리징이 소비와 생산 등 실물경기에 주는 충격도 점차 커지고 있다.

지난 5월 중국 정부는 부동산 경기 연착륙을 위해 1) 5년물 최우대금리(LPR)를 15bp 깎아 인하, 2) 대출금리 하한선도 20bp 인하, 3) 지역별 주택구매 제한요건(호구, 납세기간 요구 등)등 규제를 완화했다.

파급경로는 소비와 구경제 제조업

그러나 부동산 디레버리징에 대한 디레버리징 기조가 유지되다 보니 디레버리징의 유동성 경색이 더 심해졌고 더 많은 기업들의 기술적 디폴트가 발생했다(그림 9). 급기야 디레버리징의 부도로 분양받은 주택을 교부 받을 수 없겠다는 공포감에 7월부터 여러 지역에서 모기지 보이콧이 이어지면서 투자심리까지 위축됐다.

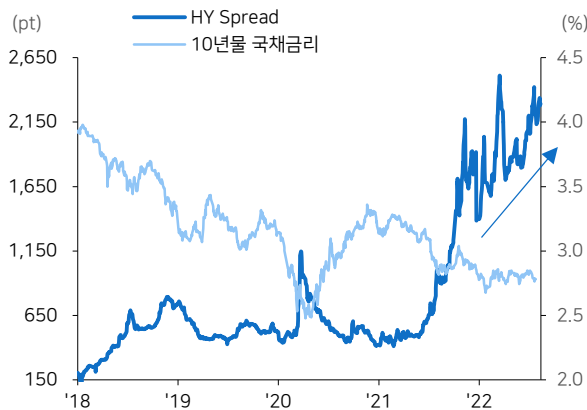
결과 30개 주요 도시의 일간 주택 거래량은 6월에 반짝 반등했지만, 7~8월에 다시 크게 감소했다(그림 10). 이는 금리 인하, 구매요건 완화 조치보다 디레버리징의 신용 위험이 해소되고 시장 신뢰가 우선 회복되어야 함을 설명한다. 부동산 거래량 위축에 소비 회복도 주춤해졌다.

한편 부동산 경기 회복의 지연은 철강, 시멘트 등 소재의 수요에도 부정적이다. 7월 부동산의 완공면적과 신규 착공면적은 전년동기대비 각각 37%, 23% 줄었다. 건설 수요 부진에 조강, 시멘트 등 전통 소재의 7월 생산량도 전년동기대비 각각 6.4%(6월 -3.3%), 7.0%(6월 -13%) 감소했고, 탕산시 고로 가동률도 54%로 '20년의 85%에서 크게 낮아졌다.

#### 하반기 부동산 경기가 회복되어도 GDP 기여비중 감소로 정책 효과 상쇄 예상

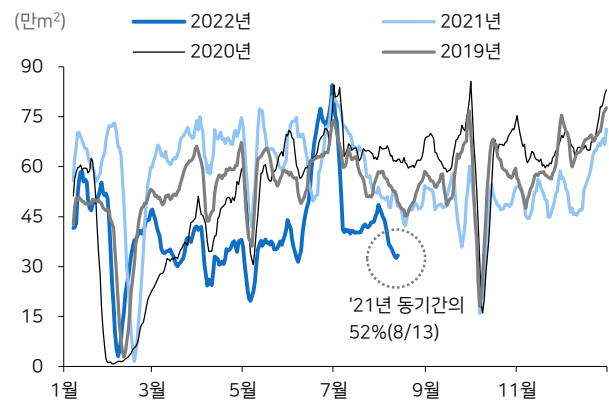
하반기 중국 정부는 시스템 리스크를 막기 위해 부동산 구제 펀드를 설정하여 시공이 중단된 주택들의 완공을 추진할 계획이다. 시공 중단이 가장 심각했던 허난성 정저우시에서 이미 100억 위안의 펀드를 조성했고, 기타 지역도 비슷한 조치가 잇따를 전망이다. 단 부동산 디레버리징 기조에서 이런 조치는 주택 완공을 개선시킬 수 있지만 과거처럼 추가 투자로 이어질 가능성은 낮다. 올해 2분기 중국 경제 성장에서 부동산업의 기여 비중은 -13.6%로 사상 최저치를 기록했다. 앞으로 개선되더라도 경기의 건인 효과는 과거와 달리 약할 것이다.

그림9 중국 HY 달러채 스프레드 확대 → 디폴트 우려 상승



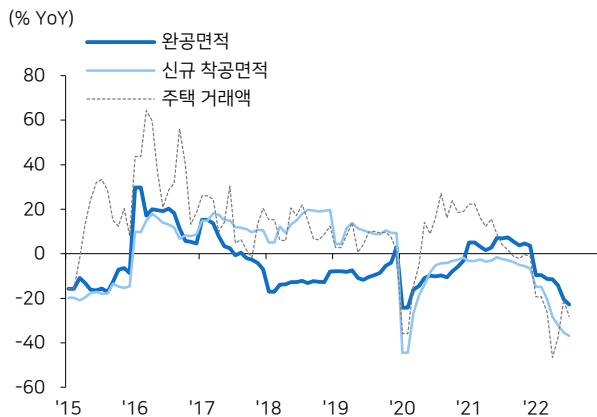
주: 중국의 하이인드 달러채는 대부분 부동산 디벨로퍼 달러채로 구성  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 30개 도시의 일간 주택 거래량: 7~8월 다시 하락



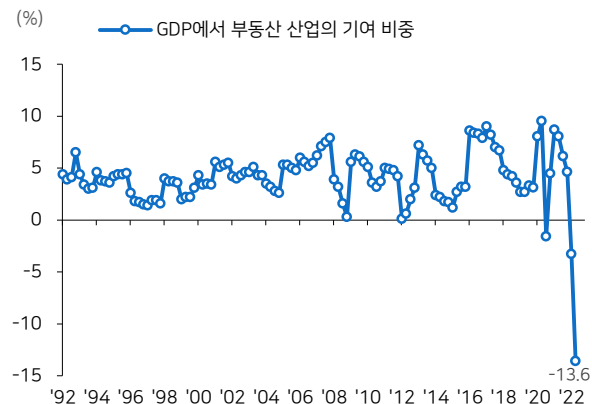
주: 7일 이동평균 기준  
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국 부동산의 완공과 신규 착공면적 계속 하락 중



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2022 중국 GDP에서 부동산업의 기여 비중 -13.6%



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

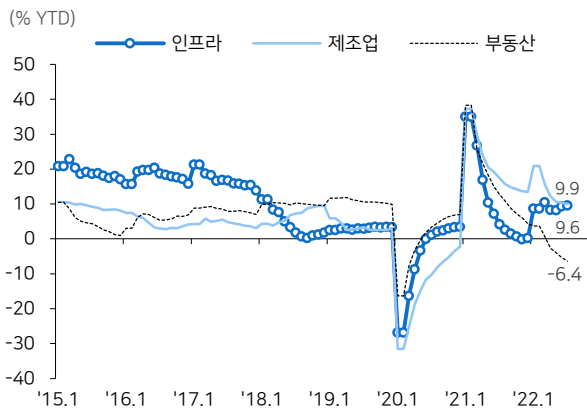
## 하반기 인프라투자에 거는 기대

인프라투자는 추가 2.4~4.4%p  
개선 예상

민간 소비와 부동산의 경기 건인 효과가 약해지면서 하반기에도 정부 주도의 인프라투자에 기대를 걸 수 밖에 없다. 올해 7월까지 인프라투자는 전년동기대비 9.6%까지 증가했고, 산업별로도 건설업 PMI가 서비스업과 제조업에 비해 강해 추가 개선이 기대된다(그림 13, 14). 하반기 인프라투자는 얼마까지 개선될 수 있을까?

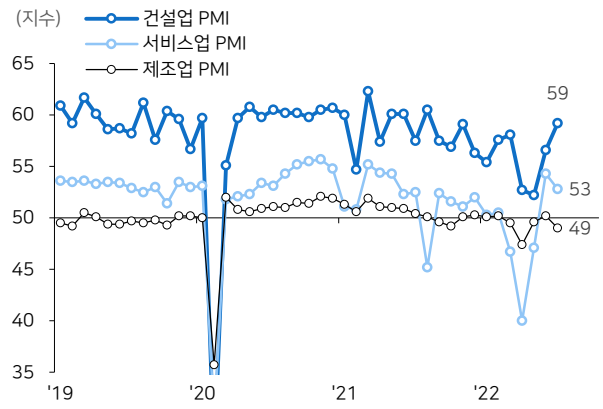
필자는 연말까지 중국의 인프라투자가 전년대비 12~14%까지 증가할 것으로 예상한다. 3월 전인대의 확장적 재정정책 외, 6월에 8,000억 위안의 정책성은행 신용대출과 3,000억 위안의 인프라 건설기금 설정을 발표했고 7월 말 정치국회의에서 추가 1.5조 위안의 지방정부 특수채 발행을 허용했기 때문이다. 즉 지금보다 추가 2.4~4.4%p 더 개선되면서 경기의 하방을 뒷받침할 전망이다.

그림13 7월까지 인프라투자만 반등 vs. 부동산투자는 급감



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림14 7월 건설업 PMI만 반등, 서비스업과 제조업은 하락



자료: 메리츠증권 리서치센터

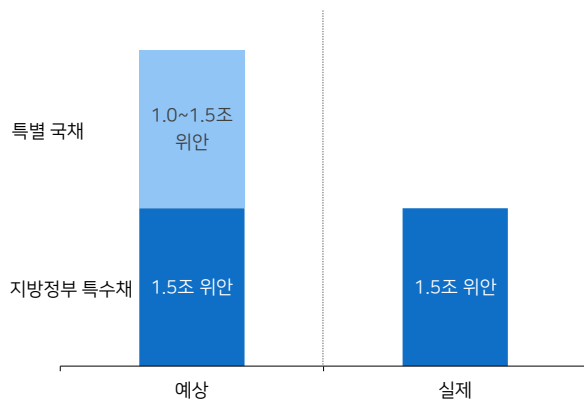
단 하반기 재정정책 강도 예상  
하회 및 재정여력 감소에 강력한  
경기 회복으로 이어지진 못할 것

다만 상반기에 비해 투자 모멘텀 약화는 불가피하다. 하반기 인프라투자의 추가 개선폭이 상반기보다 적고, 정치국회의에서 제시한 하반기 추가 재정책확장의 규모가 시장에서 예상했던 2.5~3.0조 위안보다 낮게 설정되었기 때문이다(그림 15).

게다가 1) 상반기 경기둔화와 감세 조치로 정부의 재정수입이 전년동기대비 16% 감소하는 등 재정여력이 연초 예상보다 크게 감소하면서 지출 여력을 제한할 수 있고(그림 16), 2) 정부 부채 부실화 우려로 인프라투자에 대한 심사 승인이 까다로워지며 실제 투자금 집행이 느려질 가능성도 배제할 수 없다. 계절적인 특성을 감안했을 때 3분기까지 투자 모멘텀이 유지되겠지만 4분기부터 둔화될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

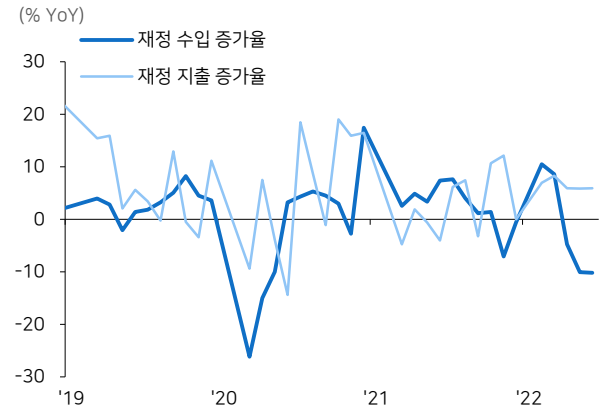


그림15 하반기 재정확장 규모는 시장의 예상을 하회



자료: 정치국회의, 현지 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림16 상반기 재정수입 전년대비 16% 감소로 지출에 부담



자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

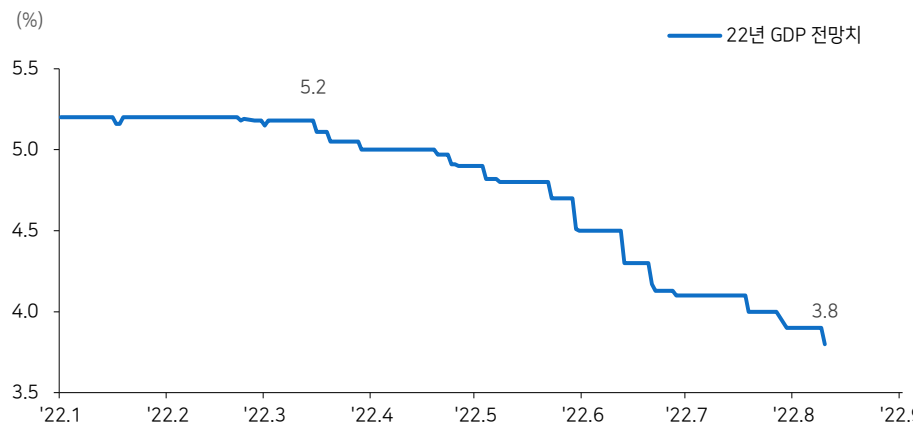
### 시사점1: 중국 경기 회복에 대한 눈높이 추가 하향 조정

금리 인하에도 제로 코로나와  
부동산 디레버리징에 하반기  
느린 경기 회복 예상

15일 중국 인민은행은 부진한 수요를 살리기 위해 정책금리인 1년물 MLF 금리를 2.85%→2.75%로 10bp 인하했다. 현행 대출 기준금리인 최우대금리(LPR)가 MLF 금리에 주요 상업은행들의 가산금리를 더하는 방식으로 산정되기에, 이번 MLF금리 인하는 최소 10bp 이상의 8월 LPR 금리 인하로 이어질 수 있다.

그러나 위에서 서술했듯이 현재 중국 경기의 가장 큰 문제는 코로나 정책과 부동산 디레버리징이 전통 경기부양책의 효과를 상쇄하고 있어 회복력이 예상보다 더 약하다는 점이다. 해당 정책기조가 20차 공산당 당대회(10월 말 혹은 11월 초)까지 이어질 것이고 빨라야 연말 경제공작회의에서 새로운 변화를 기대해 볼 수 있다는 점에서 경기 회복에 대한 눈높이는 더 낮출 필요가 있다. Bloomberg에 따르면 올해 GDP 성장률 전망치는 이미 3.8%까지 하락해 정부가 사수하려는 4%에도 못 미치고 있다.

그림17 2022년 중국 GDP 성장률 전망치 3.8%로 계속 하향 조정 중



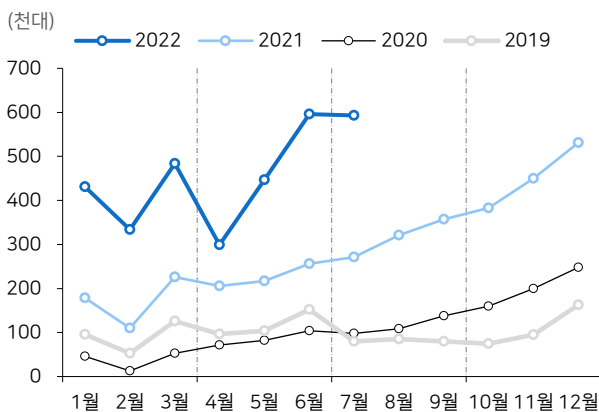
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 시사점2: 성장 산업에 투자 쏠림 심화 예상

중국 주식시장에서는 지수보다  
전기차/친환경/반도체 등 특정  
산업의 투자 쏠림 심화 예상

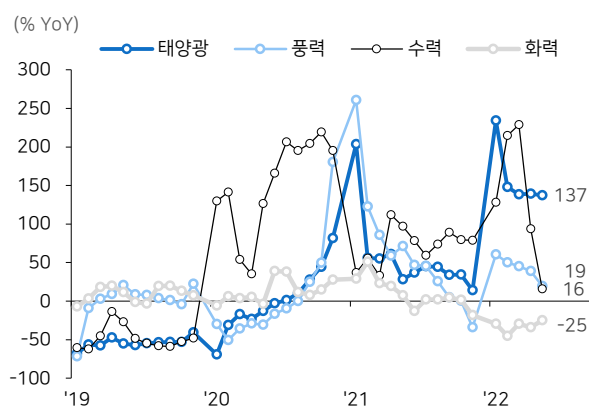
한편 하반기의 경기 회복이 느려지면서 중국 주식시장은 지수보다 전기차/친환경/반도체/방산 등 성장 산업들에 대한 투자 쏠림이 더 심화될 전망이다. 성장이 희소해지다 보니 정부의 정책지원이 더해지면서 높은 성장을 나타내는 해당 산업들의 불확실성이 기타 산업들에 비해 낮기 때문이다. 또한 경기 둔화에 따른 금리 인하 등 통화완화 조치는 성장주 멀티플에 유리하다. 여전히 하반기에 홍콩보다는 본토 시장을, 대형주로 구성된 CSI300보다 Chinext, 과창50 등 성장 지수의 투자 매력력이 더 높다는 판단을 유지한다.

그림18 중국 연도별 전기차 판매량 월간 추이



자료: 자동차공업협회(CAAM), 메리츠증권 리서치센터

그림19 중국 연간 신규 발전설비 설치량 증가율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터



## 칼럼의 재해석

장재혁 연구원

## BEV 업체에 투자하고 싶다면 (Reuters)

2021년 이후 많은 EV 스타트업이 인플레이션과 금리 인상, 공급망 차질로 어려움에 직면했다. 특히, 미국 EV 스타트업 중 시가총액 상위 2개 업체인 Rivian과 Lucid Motors의 생산 가이드선 하향과 저조한 판매실적, 그로 인해 하락한 주가가 이러한 분위기를 대변한다. 투자자들은 과거 EV 업체에게 1) BEV 생산량 증가와 2) 이를 통한 자율주행/인포테인먼트 BM 확대를 기대했다. 그러나 BEV 생산량 증가가 선행되어야 BM 확대에 의한 수익구조 차별화가 가능하기에 Rivian, Lucid를 비롯해 중국의 주요 EV 업체인 NIO, Xpeng의 생산 정체는 이들 기업가치의 전망에 불확실성을 더한다. 이로 인해 많은 EV 업체의 주가가 전고점 대비 큰 폭으로 하락하였으나, BEV 산업의 성장만을 이유로 이들 업체에 대한 투자하기에는 주의가 필요하다.

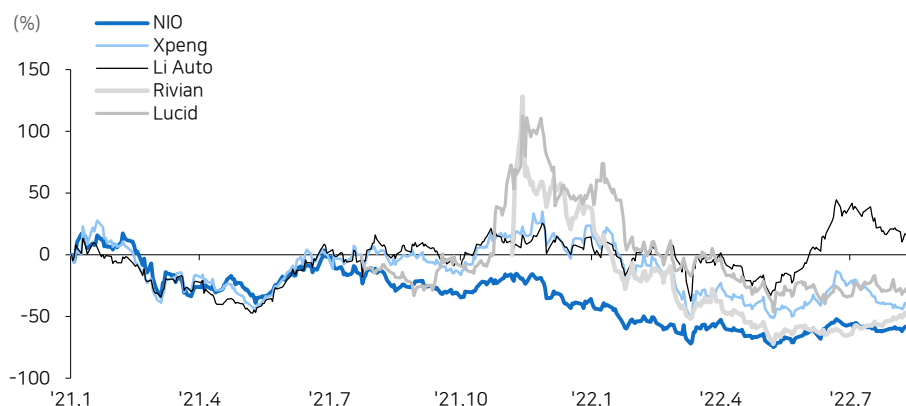
글로벌 BEV 업체는 크게 4가지 - 1) 전통 완성차 업체 2) 중국 신흥 BEV 업체 3) 미국 신흥 BEV 업체 4) BEV 양산 업체 - 로 나눌 수 있는데, 이중 BEV 생산량과 점유율을 가장 공격적으로 확대 중인 4) BEV 양산 업체를 가장 선호하며, 신흥 EV 업체로는 2) 중국 신흥 BEV 업체를 선호한다. 완성차 업체의 경우 BEV 판매 확대와 ICE 판매 감소가 향후 동시에 예상되므로 매력도가 떨어진다. 신흥 BEV 업체는 중국의 양산 능력이 더 우수하며 유의미한 규모의 생산능력 확보 가능성이 높기 때문에 미국 업체와 비교 시 더 매력적이다.

## 생산 확대에 실패한 BEV 스타트업

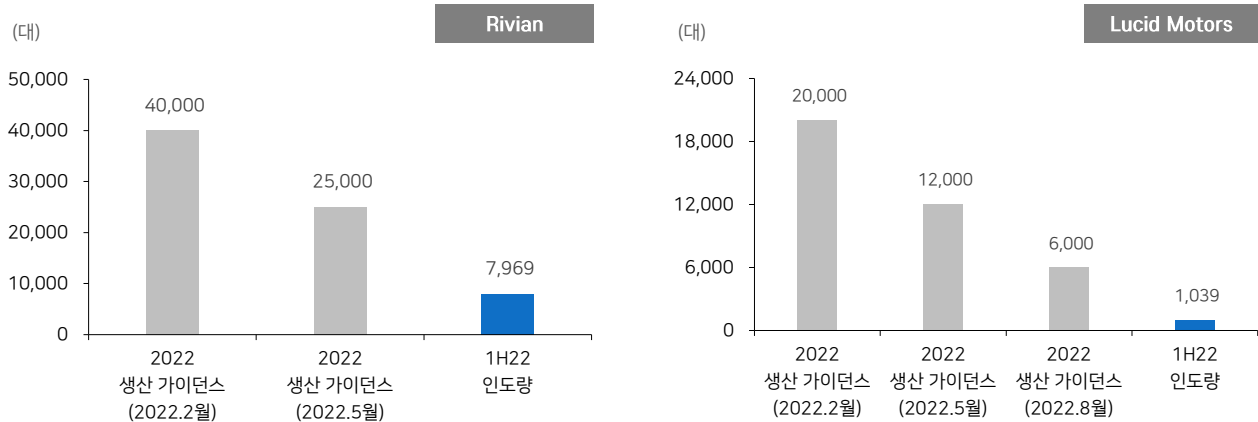
악화된 글로벌 EV 스타트업  
투자 심리

2021년 이후 상장한 수많은 EV 스타트업이 인플레이션과 금리 인상, 공급망 차질로 어려움에 직면했다. 미국 상용 EV 스타트업인 'Electric Last Mile Solutions'는 2021년 SPAC 상장한 이후 1년 만에 파산 보호를 신청했으며, 'Lordstown Motors'는 지난 5월 생산을 시작할 자금이 충분하지 않다고 밝혔다. 특히, 미국 EV 스타트업 중 시가총액 상위 2개 업체인 Rivian과 Lucid Motors 역시 생산 확대에 난항을 겪고 있다. 올해 초, 2022년 생산량 가이드선 2만대를 제시했던 Lucid Motors는 1Q22 실적발표에서 이를 12,000~14,000대로 하향, 2Q22 실적발표에서는 연이어 6,000~7,000대로 하향했다. Lucid Motors의 1H22 인도량은 1,039대이다. Rivian 역시 올해 4만대로 제시했던 생산량 가이드선을 25,000대로 하향했으며, 1H22 인도량은 7,969대이다.

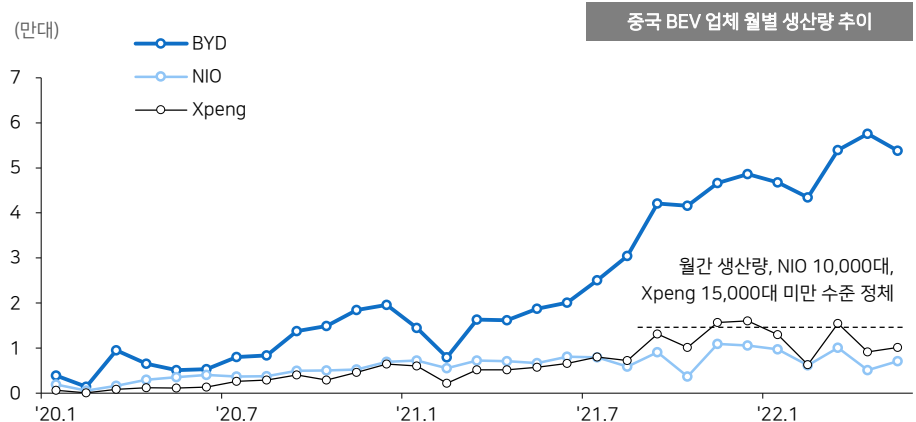
그림1 글로벌 주요 EV 업체 주가, 2021년 12월 기점으로 하락 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 미국 EV 스타트업 시가총액 1·2위 업체 Rivian과 Lucid Motors, 가이던스 하향과 더불어 저조한 1H22 인도량 기록**


자료: 각 사 및 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

**그림3 중국 BEV 유망주였던 NIO와 Xpeng 역시 최근 생산량 정체된 모습**


자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

### 글로벌 EV 스타트업의 생산량 확대 실패

글로벌 EV 스타트업의 주가 부진에는 인플레이션·금리 인상으로 인해 스타트업들에게 좋지 않은 영업환경이 조성된 이유도 있으나, EV 업체에게 투자자들이 기대했던 요소의 발현 부재 역시 기여했다. EV 성장주에게 투자자들이 기대했던 요소는 1) Tesla·BYD가 보여준 것과 같은 생산량 급증과 BEV 점유율 확대 2) 완성차(BEV) 제조 판매뿐 아니라, 자율주행·인포테인먼트로 인한 수익구조 차별화였다. 산업 특성상, BEV 생산량 확대가 선행되어야 자율주행·인포테인먼트로 인한 수익구조 차별화가 가능하기에 EV 스타트업에게 유의미한 규모의 생산량 확대는 필수적이다. 그런데 미국 신흥 EV 업체를 대표하는 Rivian과 Lucid Motors뿐 아니라 중국 EV 업체를 대표하는 NIO·Xpeng 역시 최근 생산량이 정체되는 모습을 보여주며 이들 기업가치의 전망에 불확실성을 더하는 모습이다.

## 불편해진 신흥 EV 업체 투자

글로벌 EV 업체,  
고점 대비 큰 폭으로 하락했으나  
여전히 옥석 가리기 필요

생산량 확대의 불확실성으로 인해 많은 EV 업체의 주가가 전고점 대비 큰 폭으로 하락한 상황이지만, BEV 산업 성장 전망 전망은 여전히 높다. 그러나 BEV 산업에 속한 업체들의 투자에는 여전히 주의가 필요하다. 전 세계에서 BEV를 제조하는 업체는 크게 다음 4가지 유형으로 나눌 수 있다.

- 1) 전통 완성차 업체 : GM, Ford, 현대차, 기아, VW, BMW, etc.
- 2) 중국 신흥 EV 업체 : NIO, Xpeng, Li Auto, etc.
- 3) 미국 신흥 EV 업체 : Rivian, Lucid Motors, Lordstown, Canoo, etc.
- 4) BEV 양산 업체 : Tesla, BYD

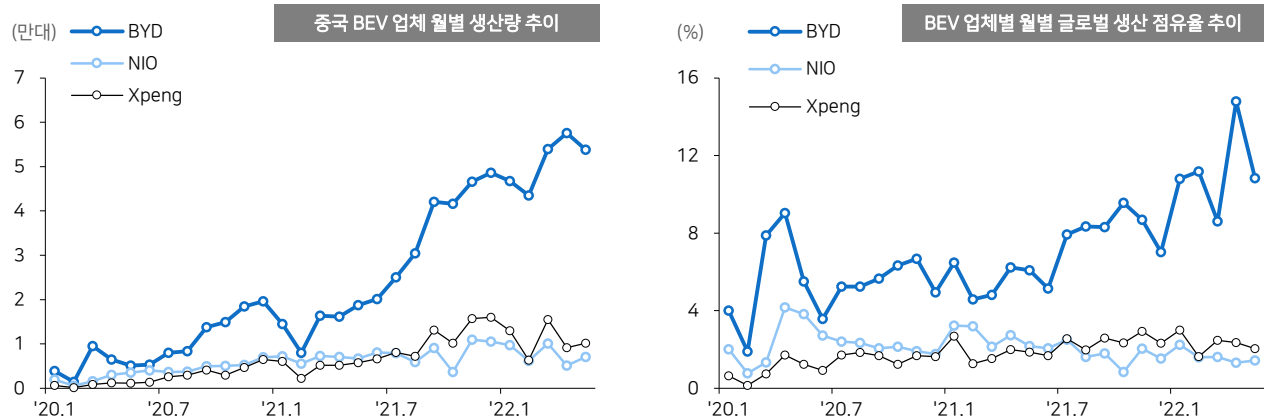
첫 번째 유형인 전통 완성차 업체들은 Covid19 · 반도체 공급부족 · 글로벌 공급망 차질 등으로 인해 누적된 대기 수요를 소화하며 생산 차질에도 불구하고, 초과 수요로 인한 높은 ASP 영업환경을 누리며 1H22까지 양호한 실적을 기록 중이다. 이들 역시 BEV 생산 확대에 주력 중이나, 여전히 내연기관 차량의 판매비중이 절대적으로 높은 업체가 대다수이기 때문에 BEV 산업의 투자 대상으로는 적합하지 않다. 게다가, 누적 대기수요를 소화한 이후 높게 형성되어 있는 완성차 가격이 정상화되면서 가격 경쟁이 예상되기에 2023년 증익 역시 전망하기 힘들다.

**그림4** 역사적 저점을 갱신한 미국 인센티브, 정상 범위로 회귀하는 동시에 가격 경쟁 불가피



자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림5 BEV 생산량 정체 시 주요 경쟁사 대비 점유율 하락 불가피



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

표1 유형별 BEV 업체 Peer Valuation

구분	기업명	시가총액 (조원)	PER (배)		PSR (배)		EPS Growth(%)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)	
			22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
전통 완성차 업체	현대차	41.7	5.1	5.2	0.3	0.3	38.8	-1.5	0.6	0.6	8.6	8.1	10.4	9.1
	기아	33.2	5.3	5.2	0.4	0.4	34.6	2.2	0.8	0.7	2.4	2.0	16.7	15.0
	GM	72.9	5.7	6.1	0.4	0.3	8.1	-7.0	0.8	0.7	3.1	2.7	16.7	12.4
	Ford	82.8	7.7	7.8	0.4	0.4	21.1	-1.8	1.4	1.2	3.4	3.2	15.5	14.1
	Stellantis	62.0	3.0	3.3	0.3	0.3	38.5	-9.1	0.7	0.6	0.9	0.9	24.9	19.1
	Toyota	338.1	9.7	8.8	1.0	0.9	10.4	10.2	1.0	1.0	12.4	11.2	11.1	11.2
	Honda	62.7	8.1	7.1	0.4	0.3	8.8	14.1	0.5	0.5	7.5	6.8	7.0	7.5
	Nissan	22.1	8.6	6.1	0.2	0.2	12.5	40.2	0.4	0.4	11.4	9.6	5.4	6.8
	Daimler	86.5	5.2	5.3	0.4	0.4	-3.2	-2.0	0.8	0.8	1.7	1.0	16.2	14.6
	Volkswagen	118.4	5.8	5.8	0.3	0.3	21.6	-0.2	0.7	0.6	1.8	2.4	11.3	10.5
	BMW	68.2	3.7	5.4	0.4	0.4	20.5	-30.2	0.6	0.6	4.1	4.4	15.7	10.5
	Renault	12.1	9.4	3.7	0.2	0.2	24.3	152.2	0.3	0.3	1.9	1.3	2.1	7.3
	Great Wall	43.4	10.5	8.2	1.3	1.0	20.7	27.9	1.3	1.2	15.1	11.6	13.0	15.1
	Geely	28.7	21.6	15.7	1.2	1.0	0.6	37.3	2.0	1.8	10.0	7.9	9.0	11.4
	SAIC	36.9	7.5	6.5	0.2	0.2	-0.9	15.1	0.7	0.6	6.0	5.2	8.8	9.4
중국 신흥 EV 업체	NIO	45.2	-	-	3.9	2.2	적지	적지	7.9	7.5	-	-	-21.4	-8.3
	Xpeng	27.5	-	-	3.6	2.1	적지	적지	5.0	5.6	-	-	-19.0	-14.2
	Li Auto	44.3	-	98.0	4.4	2.4	적지	흑전	5.7	5.3	-	53.6	-1.6	3.5
미국 신흥 EV 업체	Lucid Motors	39.4	-	-	30.9	9.4	적지	적지	10.2	8.5	-	-	-51.9	-62.9
	Rivian	46.4	-	-	19.5	5.7	적지	적지	2.4	3.6	-	-	-35.6	-45.1
BEV 양산 업체	Tesla	1168.0	69.1	49.9	10.5	7.5	107.8	38.4	19.8	14.7	43.6	29.6	33.6	33.3
	BYD	161.6	85.5	55.0	2.3	1.7	86.9	55.5	7.0	6.0	28.0	20.8	8.4	12.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### BEV 양산 업체, 중국 신흥 EV 업체 순으로 선호

둘째 유형인 중국 신흥 EV 업체, 특히 NIO와 Xpeng은 이미 연간 10만대 이상 규모의 양산에 성공했으나, 시가총액은 각각 45.2조원, 27.5조원으로 Lucid Motors (39.4조원), Rivian(46.4조원)과 비슷한 규모이기에 상대적으로 매력적이다. 그러나 앞서 확인했던 바와 같이, 이들의 생산 정체가 이어지고 있으며 이는 글로벌 완성차 업체와 BEV 양산 업체들에게 점유율 확대의 기회를 주는 것과 같다. 전체 전기차 시장은 여러 플레이어들의 진입으로 인해 계속해서 빠른 속도로 성장하며 전체 시장은 커지고 있으나, 생산을 늘리지 못한 업체의 점유율은 정체하는 데 그치지 않고 하락할 수밖에 없다. 투자자들은 시간이 지날수록 더욱 높은 강도의 생산량·점유율 확대를 요구할 것이다. 이러한 점들을 고려할 때, BEV 업체에 투자하고자 한다면 생산량 확대가 활발하게 진행 중인 '4) BEV 양산 업체'를 선호하며 신흥 EV 업체에 투자하고자 한다면 양산 수준이 앞서 있는 '3) 중국 신흥 EV 업체'를 선호한다.

원문: *EV Startups Are in Trouble. Investors Don't Care (WSJ)*