2021 년 5 월 25 일

자동차/배터리

미국 전기차 시장에 투자하라

자동차/타이어 **유지웅**
02 3779 8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

정유/화학/신소재 **이안나**
02 3779 8936
annalee@ebestsec.co.kr

산업분석 | 자동차/배터리

자동차 (Overweight)

Top Picks	**현대차**	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	330,000 원 (유지)
	기아	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	105,000 원 (유지)
	현대모비스	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	350,000 원 (유지)
	한온시스템	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	23,000 원 (유지)

배터리 (Overweight)

Top Picks	**LG 화학**	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	1,310,000 원 (유지)
	SK 이노베이션	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	377,000 원 (유지)
	에코프로비엠	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	271,000 원 (유지)
	SKC	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	189,000 원 (유지)

현대차 Top Pick: 미국 투자 확대, 전기차 시장 모멘텀 확산

현대차그룹은 최근 향후 5 년간 미국내 8.4 조원 투자를 통해 전기차, UAM, 수소인프라등의 분야에서의 사업 강화를 발표했다. 미국 시장은 2021 년부터 본격적으로 전기차 시장이 열릴 것으로 기대되며, 현대차그룹은 특히 금번 투자를 통해 그동안 후발주자로 평가되어 왔던 미국 전기차 시장내 적극적인 대응이 예상되고 있어 뚜렷한 기업가치 상승이 예상된다. 남은 2021 년 기간 동안에는 바이든 정부의 전기차 보조금 세부내역 공개, 배터리 업체들의 현지화 전략 확대를 통해 현대차그룹의 전기차 대응 방안 역시 명확해질 것으로 기대된다. 단기적으로는 현대차와 기아의 2Q21 영업이익은 각각 1.9 조원, 1.3 조원을 기록해 공급차질에 대한 우려가 큰 시장 기대치를 넘어서며 구조적 기업가치 상승의 촉매제가 될 것으로 예상한다. 최선호주로는 현대차(Buy, 목표주가 330,000 원)을 추천한다. 부품업체 중에서는 한온시스템(Buy, 목표주가 23,000 원)을 최선호주로 추천한다.

현대차그룹 미국 M/S 10% 도달, 일본 메이커 대비 EV 경쟁우위 확보

2022 년부터 현대차그룹은 미국내 현지생산체제를 구축할 것으로 보이며, 이후 금번 발표된 투자가 본격화 되며 2023~2024 년에는 신공장 증설이 단행될 것으로 예상한다. 특히 현대 기아가 각각 보유하고 있는 현재 내연기관 생산능력인 42 만대, 39 만대 수준이나, 투자확대를 통해 해당 생산능력에 육박하는 추가 전기차 생산능력 확보가 이뤄질 것으로 예상한다. 이 과정에서 현대기아와 경쟁구도가 가장 치열한 일본 3 사들의 M/S 는 하방압력에 노출될 것으로 예측되는데, 2023 년부터 현대차그룹과 일본업체들간의 전기차 사업에 대한 펀더멘털 차이가 부각될 예정이다. 현대차그룹은 2023 년까지 미국내 약 4 개 차종의 EV 출시가 예상되는 한편, 일본 3 사 합산 경우 3 개차종에 불과하며, 이후 펀더멘털 격차가 더욱 벌어질 가능성이 존재한다.

SK 이노베이션, 에코프로비엠 Top Pick: 미국 투자 확대 수혜

국내 배터리 기업들의 미국 공장 투자는 안정적 수요 확보 측면에서 분명 기회다. 현재, LG 에너지솔루션과 SK 이노베이션이 미국 내 공격적인 증설을 통해 영향력을 확대하고 있다. 다만, 미국 내 모멘텀으로 보았을 때, LG 에너지솔루션보다는 SK 이노베이션 중심 외형 성장이 더 두드러질 것으로 기대된다. 이는 Ford 뿐 아니라 현대기아차의 생산 파트너로 SK 이노베이션이 채택될 가능성이 높기 때문이다. SK 이노베이션 배터리는 High-Ni 기술력으로도 인정받고 있다. 이를 가능하게 한 기업이 바로 '에코프로비엠'이다. '에코프로비엠'은 High-Ni 기술 기준으로 글로벌 2 위 기업이며 Ni 함량 90% 양극재를 SK 이노베이션을 통해 Ford 향으로 공급하게 된다. 에코프로비엠은 미국에 현지 법인만 있으며 생산시설 착공 검토 중에 있다. 양극재 기업의 미국 내 공장 설립은 긍정적일 수 밖에 없다. 국내 소재 기업들은 중국 의존도가 높아 공급망 다각화가 시급했기 때문이다.

이베스트투자증권

산업분석

자동차/배터리
Overweight

미국 전기차 시장에 투자하라

Contents

Part I	미국 자동차 M/S 10% 도달, 시장은 그 다음을 원한다	4
Part II	현대차그룹 미국 현지투자, 게임체인저로 부각되다	15
Part III	미국 내 배터리 투자, 분명 기회다	27
Part IV	미국 내 배터리 소재 투자, 더 좋은 기회다	30
Part V	챙길 것은 챙기고 기술력은 유지하자	37

기업분석

현대차 (005380)	40
기아 (000270)	44
현대모비스 (012330)	48
한온시스템 (018880)	53
LG 화학 (051910)	57
SK 이노베이션 (096770)	60
에코프로비엠 (247540)	63
SKC (011790)	66

Part I. 미국 자동차 M/S 10% 도달, 시장은 그 다음을 원한다

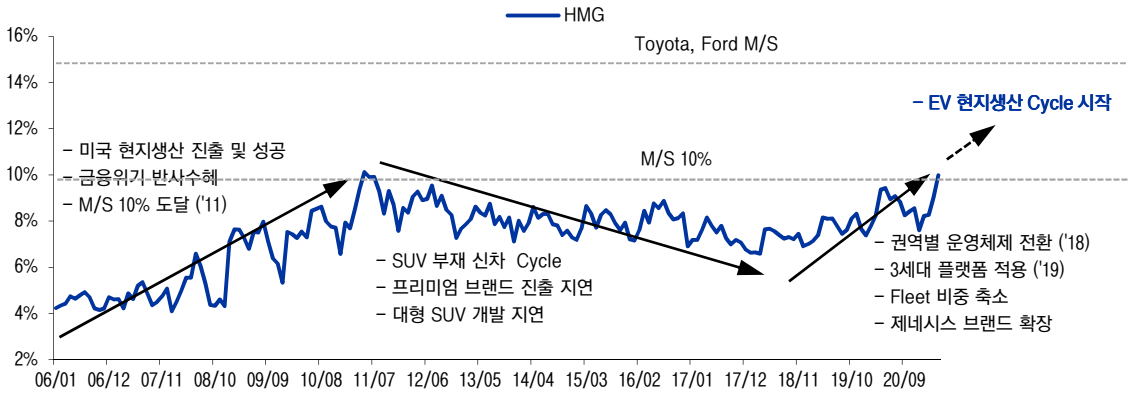
현대기아, 미국 자동차시장 M/S 10% 도달, 한 단계 높은 시장 장악력 확보

현대기아는 지난 4 월 기준 미국 자동차 시장 내 M/S 10%를 달성했다. 이는 미국 시장내 현대기아의 시장장악력이 뚜렷하게 올라왔음을 증명하는 명백한 지표이며, 최근의 현대기아 라인업이 상향조정 되면서도 RV 비중이 60% 이상으로 증가했기 때문에 실제로 RV 시장에서 현격한 수익성 개선의 근거가 될 것으로 예상한다. 특히 COVID-19 이후 나타난 산업의 변화로 인해 기존의 할인판매는 사실상 사라지다 시피하고 있어 이러한 상황에서 특히 fleet 시장 대응을 철저히 해온 현대기아는 2H21 에도 뚜렷한 실적개선세가 나타날 것으로 기대한다.

2021~2022 년까지 지금의 호황이 이어질 것으로 판단하는 이유는 결정적으로 인센티브의 구조적 하락세에 기반한다. 완성차 업체들은 현재 표면적으로는 반도체 공급차질에 따른 영향이 크게 나타나고 있으나, 강한 수요는 공급우려를 압도하고 있다. 특히 미국내 재택근무 종료 등 이동에 대한 수요가 급격하게 늘어나고 있어 신차수요의 부족분은 중고차가격 상승에서 명백히 나타나고 있다. 시장 내 주력 자동차 라인업들은 대부분에서는 빠른 ASP 상승세가 나타내고 있어 반도체 공급차질이 완화되는 2022 년부터는 이미 수익성이 크게 증가할 수 것으로 기대된다. 또한 수익성의 대표 지표인 인센티브는 현대차 기준 대당 평균 $1,500 까지 빠르게 감소할 수 있는 결정적 환경을 제공하게 될 것이다.

한편 현대차그룹의 대한 성장성, 밸류에이션의 확장성은 결국 2021 년뿐만 아니라 이후 M/S 의 추가 확장 가능성을 통해 설명될 것이다. 현재의 시황을 반영시 2022 년까지 현대기아는 미국내 M/S 가 연간 10%대에 안착할 가능성이 높다고 보여지나, 이후부터는 EV 시장, 즉 전동화 파워트레인에 기반한 경쟁이 본격화 되기 때문에 사실상 새로운 경쟁구도가 펼쳐질 것이다. 따라서 현대기아의 2022 년 이후부터의 밸류에이션은 해외사업중 영업레버리지가 가장 크나, EV 시장 형성이 막 본격화 되고 있는 미국 시장에서 E-GMP 의 도입이 결정적 변수로 작용할 것이다.

그림1 미국 자동차 시장내 현대기아 M/S 10% 도달 현실화: BEV 볼륨성장 싸이클로의 빠른 전환이 시급한 시점



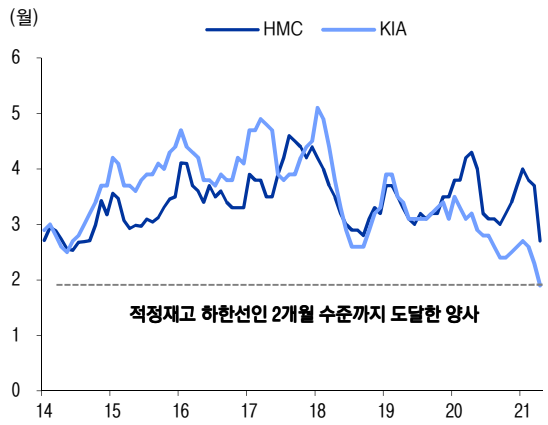
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대기아의 미국내 M/S 추이 및 2021 년 예상 경로: 9%대 후반 조기도달, 하반기 신차투입 본격화

M/S	Total	GM	Toyota	Ford	HMC	KIA	HMG	Honda	Nissan	FCA
1Q18	100.0	17.2	13.8	14.8	3.6	3.0	6.6	8.7	10.0	12.5
2Q18	100.0	16.4	13.4	15.0	4.0	3.6	7.6	9.2	7.9	13.1
3Q18	100.0	15.6	14.3	14.1	3.7	3.6	7.3	9.4	7.7	12.9
4Q18	100.0	17.9	13.7	13.5	4.0	3.1	7.2	9.1	8.4	12.7
1Q19	100.0	16.6	13.6	14.4	3.8	3.4	7.2	9.2	9.1	13.0
2Q19	100.0	16.9	13.7	14.2	4.3	3.8	8.1	8.9	7.9	13.1
3Q19	100.0	16.8	14.2	13.5	4.0	3.6	7.6	9.7	7.4	12.9
4Q19	100.0	17.3	14.2	14.6	4.4	3.6	8.0	8.4	7.1	12.9
1Q20	100.0	17.6	14.1	14.7	3.8	3.9	7.8	8.5	7.3	12.8
2Q20	100.0	16.8	13.6	14.0	5.0	4.3	9.2	10.0	6.0	12.6
3Q20	100.0	17.0	14.3	14.1	4.5	4.2	8.7	10.0	5.7	13.0
4Q20	100.0	18.3	15.7	12.8	4.4	3.8	8.1	8.7	5.8	11.9
1Q21	100.0	16.4	15.6	13.2	4.5	4.1	8.6	8.9	7.3	12.1
2Q21E	100.0				5.1	4.6	9.7			
3Q21E	100.0				5.2	4.4	9.6			
4Q21E	100.0				5.4	4.5	9.8			

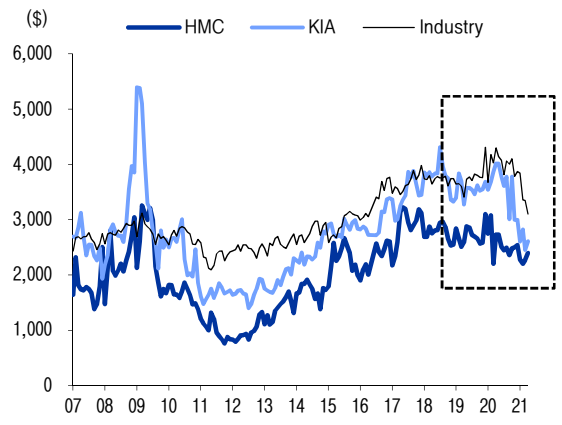
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대기아 미국 재고수준: 기존 적정수준인 2 개월 미만으로 하락, 할인판매 소멸로 연결



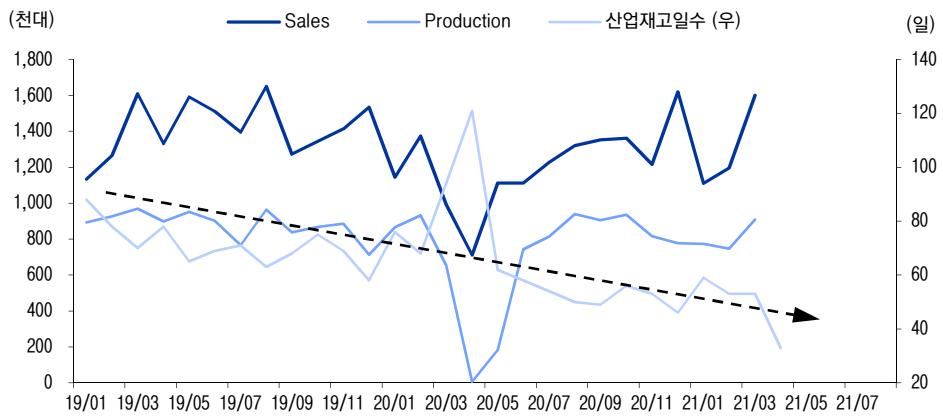
자료: 현대차, 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대기아 미국 인센티브: 이미 강한 하방흐름이 뚜렷하게 나타남. 현대의 제네시스 라인업 확대 영향 존재



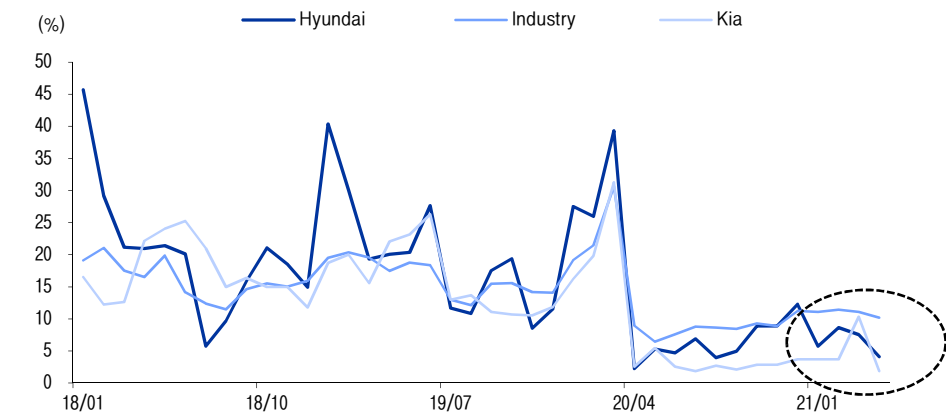
자료: Autonews, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 현재 미국 자동차 산업은 유례없는 호황기임이 확실, 낮은 재고와 강한 수요의 결합



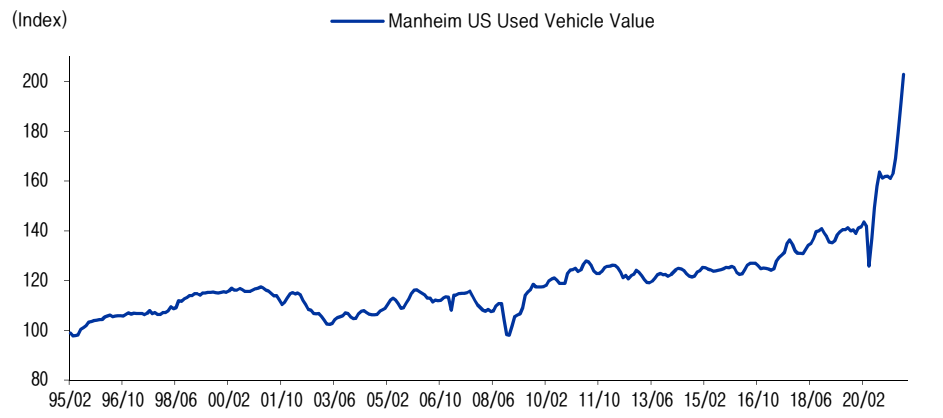
자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 Fleet 비중, 2021 년 4 월 들어서 현대기아는 다시 Fleet 축소



자료: Autonews, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 매월 사상최대치를 기록중인 Manheim Index, 강한 신차수요를 대변 중



자료: Marklines US Used Vehicle Index, 이베스트투자증권 리서치센터

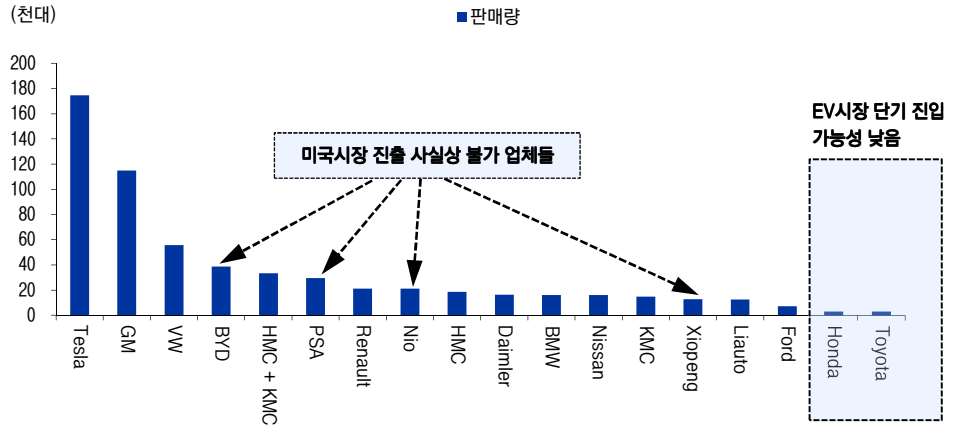
미국 EV 시장은 현대기아에 유리한 포지셔닝, 즉 글로벌 EV M/S 확대의 결정변수

미국시장내 EV 시장 점유율 향상은 현대기아 밸류에이션 상향의 핵심지표가 될 것으로 예상되며, EV 전용 플랫폼 개발 완료, 안정적 배터리 공급처 확보, 미국 현지내 기존 판매 네트워크 확보했다는 점에서 글로벌 유수 EV 브랜드에 비해 분명 유리한 위치에 있다고 판단된다. 결론적으로 미국내 현대기아그룹의 EV M/S 는 보수적으로 5~6 위권이 될 가능성이 높을 것으로 판단되며, 이는 현재의 내연기관 기반 사상최대 M/S 인 10%대를 유지할 수 있음을 의미한다. 특히 EV 시장내 M/S 대부분을 현재 신규진입자인 Tesla 가 차지하고 있는 상황이기 때문에 현대차그룹 입장에서는 사실상 EV M/S 를 크게 늘리는 형태가 될 것이다.

글로벌 시장과 미국시장의 M/S 는 큰 차이를 보일 것으로 예상되며, 기업가치의 확대는 주로 미국내 M/S 를 올릴 수 있는 업체로 집중될 것이다. 특히 글로벌 판매량 기준 볼륨이 상대적으로 큰 업체들은 미국내 EV 판매에 있어 현대기아보다 한참 뒤쳐질 가능성이 큰데, 대표적으로 PSA, Renault, BYD 등이 있다. 이 세 업체들은 대부분 판매량이 자국내 판매에 집중되어 있어 실제로는 글로벌 브랜드 확대에 있어 아직까지 큰 발전을 이루고 있지 못한다. 즉 미국 EV 시장이 당장 커진다 하더라도 진출을 통해 M/S 를 확보하는 것은 사실상 불가능에 가깝다.

따라서 2022~2023 년에 걸쳐 나타날 미국 전기 EV 시장에서 존재감을 드러낼 수 있는 업체는 Tesla 를 제외하고는 VW, 현대기아, GM, Ford 로 좁혀진다. 또한 GM/Ford 의 경우 초반 EV 대응을 대부분 픽업트럭으로 대응 예정임을 감안하면, 2023 년 미국 자동차 시장 내에서 Tesla 를 제외하고 SUV 시장에서 현대기아와 EV 시장을 놓고 경쟁할 수 있는 브랜드는 VW 그룹 정도로 좁혀진다. 현대차의 경우 아이오닉 5, GV60, 아이오닉 6 등이 2021 년 하반기부터 순차적으로 투입될 전망이며 기아의 경우 EV6 투입이 2022 년 상반기에 투입될 예정인데, VW 그룹의 핵심 SUV EV 인 ID.4 의 투입시점과 거의 동일하다. 다만 VW 그룹은 테네시공장을 활용해 2022 년 부터는 ID.4 의 현지생산이 시작되기 때문에 이와 비등한 경쟁을 하기 위해서는 현대차그룹 역시 현지화 작업이 가속화 될 필요가 크다.

그림7 글로벌 시장 기준 1Q21 EV 판매량: 결국 미국 현지 진출이 가능한 업체들끼리 비교 필요



자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

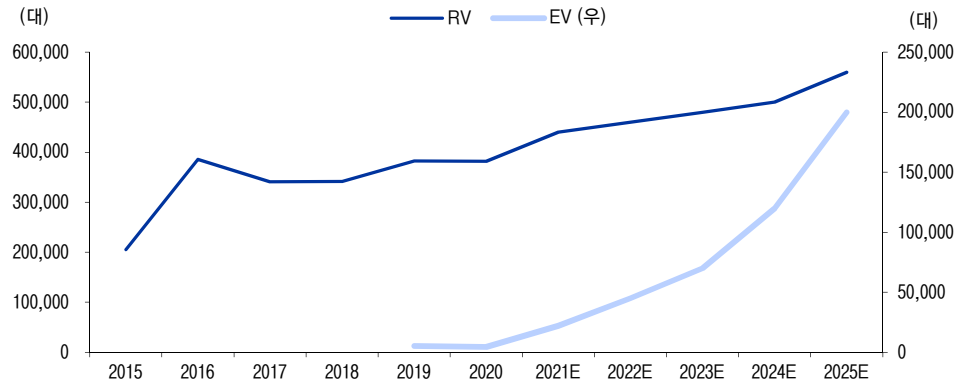
SUV 에서 EV 로 빠른 전환만이 기업가치 상승을 이끌 유일한 방향

2021 년부터 자동차 시장에서 뚜렷하게 나타날 큰 변화 중 하나는 바로 기존 RV Cycle 이 서서히 마무리 되고, EV 로 전환되기 시작하는 점이다. 현대차의 경우 RV 비중이 2016 년까지만 하더라도 약 20%대에 불과했는데, 2021 년 들어서는 펠리세이드, 베뉴, 코나 등 핵심차종들이 집중되며 비중이 60%를 상회하고 있다. 현재까지의 현대차 주가는 SUV 의 집중투입과 매우 상관관계가 높아왔던 것이다. 그러나 이러한 SUV Cycle 은 태생적으로 생산량을 크게 늘리는데 있어 문제가 존재한다. 미국은 전통적으로 SUV 의 국가이며, 산업 내 RV/픽업트럭 비중이 70% 수준을 차지해 왔다.

미국의 연비규제 장치인 CAFE(Corporate Average Fuel Economy, 기업 평균연비 규제) 스탠다드가 2010 년부터 강화되기 시작하며 큰 그림은 바뀌었다. 그전까지 미국 자동차 시장은 사실상 20 여년간 연비규제라는 것 자체가 없었다. CAFE 스탠다드는 2021 년 바이든 정부가 출범함에 따라 재강화될 예정인데, 이는 연비에 취약한 SUV 를 사실상 증량 하는데에 있어 큰 걸림돌로 작용한다. 반도체 칩 쇼티지로 인한 생산차질은 올해 2Q21 이면 peak-out 으로 예상되나, 연비규제로 인한 대형차 생산제약은 구조적인 것이다. 예를 들어, 2025 년 CAFE 스탠다드는 54mpg 를 요구하고 있다. 이는 평균치 이기 때문에, 브랜드의 핵심 차종은 분명 이정도 수치에 부합해야 한다. 0.1mpg 부족분 마다 발생하는 페널티는 $5.5 에 달하기 때문에 10mpg 가 부족한 업체의 경우 연간 80 만대 판매를 가정시 2025 년에는 연간 $440million 에 달하는 패널티가 발생하는 구조다. 2021 년 현재 이 수치는 이미 44.2 mpg 에 달하고 있어 mpg 계산에 있어 가장 부정적 영향을 미치는 SUV 라인업들을 끊임없이 늘리거나 생산능력을 늘리는데에 있어서는 여러가지 제약이 있다.

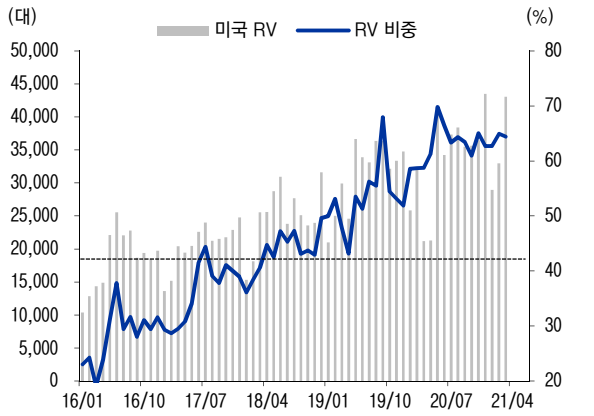
따라서 향후 미국, 또는 글로벌 주요시장에서 현대차와 기아의 핵심 판매지표는 EV 판매가 될 것이다. 현대차의 경우, 미국에서 2019 년부터 순수 EV 판매를 시작했고, 2020 년까지도 수치상 큰 변화는 없었다. 다만 2021 년부터 E-GMP 기반차량인 아이오닉 5 출시를 시작으로 2025 년에는 연간 미국내 EV 판매량이 약 20 만대까지 빠르게 확대될 것으로 기대한다. 기아의 경우에도 유사한 대응이 예상되며, 이를 감안 시 2025 년 그룹사의 연간 미국내 EV 판매량은 최소 40 만대를 능가할 전망이다.

그림8 현대차 미국 판매의 변화: RV 에서 EV 로 대전환, 2022 년부터 눈에 띄는 성장세는 EV 에서 나타남



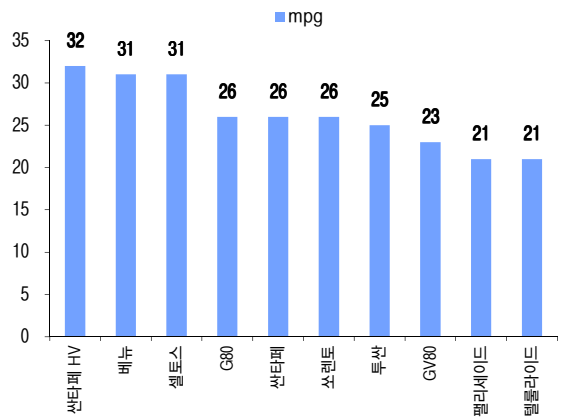
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 현대차 美 RV 비중 추이: 현재의 가파른 수익성 개선을 이끌었으나, 궁극적으로는 EV 로 빠른 전환이 더 중요



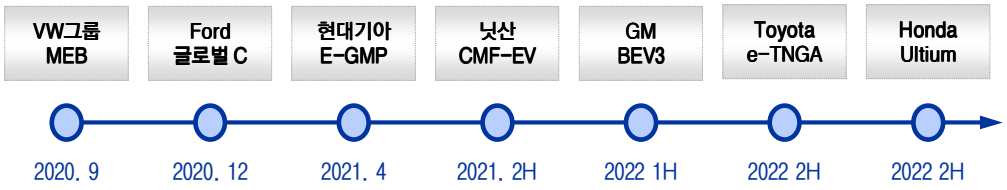
자료: 현대기아차, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 완성차 주력 라인업 차종들의 연비: 현 상황에서 대형 SUV 의 생산량 증가는 사실상 매우 어려운 상황



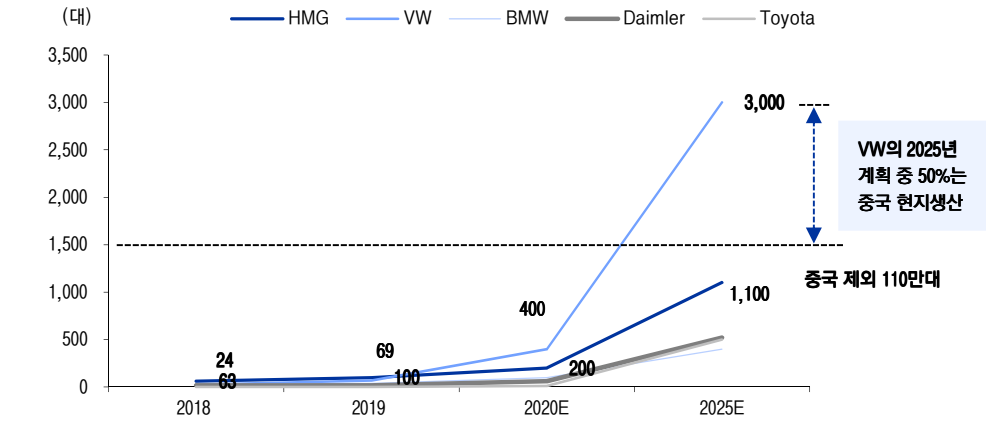
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 결국 완성차 투자의 핵심은, 2021/2022 년의 실적 뿐만 아니라 2025 년의 EV 판매량이 핵심



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 결국 완성차 투자의 핵심은, 2021/2022 년의 실적 뿐만 아니라 2025 년의 EV 판매량이 핵심



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대차 주요 신차 판매 스케줄

지역구분	구분	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2H21	2022	2023
한국	현대	투싼 FMC	코나 F/L	스타리아			그랜져, 펠리세이드 F/L	
	제네시스		GV70, G70 F/L			G90		
	HEV/PHEV	싼타페 HEV, 투싼 HEV	코나 F/L					
	BEV/FCEV			코나	아이오닉 5	GV60, G80	아이오닉 6	아이오닉 7, NEXO
미국	현대	아반떼 FMC	싼타페 F/L	투싼 FMC	코나 F/L	싼타크루즈		
	친환경			아반떼 H, 싼타페 H/PH		아이오닉 5		
	제네시스		G80, GV80		GV70, G70 F/L	GV60 EV		
중국	승용						G80, 밍투 풀체인지	
	RV		ix35 F/L, 펠리세이드	쿠스토			GV80	
	친환경					아이오닉 5	밍투 EV	
유럽			i30 F/L, 투싼 HEV/PHEV	아이오닉 5	투싼 FMC		GV60	
인도			i20 FMC		알카사르			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 기아 주요 신차 판매 스케줄

지역구분	구분	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2H21	2022	2023
국내	승용	스팅어 F/L		K8	K3 F/L	K9 F/L		
	RV		카니발 FMC		스포티지		니로 FMC	
	HEV/PHEV				K8, 스포티지		니로 FMC	
	BEV					EV6	PBV01, 니로 FMC EV	EV5, EV7
미국	승용	K5				K3 F/L		
	RV		쏘렌토 FMC	카니발 FMC		스포티지 FMC	텔룰라이드 F/L	
	친환경			쏘렌토 H/PH			EV6	
유럽		쏘렌토 FMC HEV	스포티지 HEV/PHEV			EV6, 스포티지 FMC	니로 FMC	
중국	승용	K5						
	RV			카니발 FMC				EV6
	친환경		KX3 EV					
인도			소넷, 카니발 CKD				KY(중형 〈MPV)	

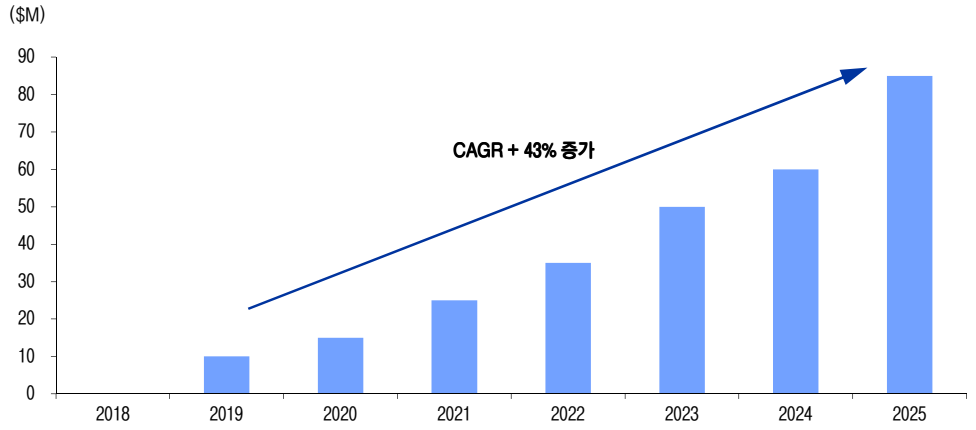
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 자동차 업체별 EV 신차 계획표

국가	브랜드		모델명	분류	2020	2021	2022	2023	2024
EU	VW	VW	ID.3	5-door HB	MEB 9 월				
			e-Golf	5-door HB		플랫폼 미정			
			ID.4	SUV		MEB			
			e-up!	5-door HB				플랫폼 미정	
		AUDI	e-tron GT	Sport Coupe		J1			
			Q4 e-tron	SUV		MEB			
		SEAT	Cupra el-Born	5-door HB		MEB			
			Mil electric	5-door HB	PQ12 1 월			플랫폼 미정	
		Skoda	Enyaq iV	SUV		MEB			
			Citigo e Iv	5-door HB	PQ12 1 월			플랫폼 미정	
	Daimler	Mercedes	EQV	MPV	NCV2 5 월				
		Benz	EQC	SUV	MRA 10 월				
			eVito	Commercial Van	NCV2				
			EQA	SUV		MFA2			
			EQS	Sedan		MEA			
			EQB	SUV		MFA2			
			EQE	SUV, Sedan			MEA		
			EQE	Sedan			MEA		
			EQS	SUV			MEA		
		SMART	EQ fortwo	3-door	Edison 18 년		단종예정		
			EQ forfour	5-door HB	Edison 18 년		단종예정		
			Next Generation	2-door HB			Geely PMA2		
	BMW	BMW	i3	5-door HB	I01				
			i4	Coupe		CLAR			
			ix3	SUV		플랫폼 미정			
			ix	SUV		CLAR			
			7 Series	Sedan			CLAR		
			X1	SUV			UKL2		
			5 Series	sedan/wagon				CLAR	
		MINI	Electric	3-door HB				UKL1	
Japan	Toyota	Toyota	Mirai	Sedan		GA-L			
			bZ4X	SUV			e-TNGA		
			Subaru 합작 EV	SUV			독자적 PF		
		Lexus	UX 300e	SUV		GA-C			
	Nissan	Nissan	Ariya	SUV		CMF-EV			
			Mini	3-door HB				MINI-EV	
			Infiniti	Sedan				플랫폼 미정	
	Honda	Honda	Honda e	5-door HB	Honda-e				
			Clarity Fuel Cell	Sedan	Clarity 16 년		플랫폼 미정		
			GM 합작 EV	미정				BEV3	
USA	GM	Chevrolet	Bolt EUV	SUV		BEV2			
			Bolt	5-door HB	BEV2 16 년				
			Compact	SUV					BEV3
			Silverado 1500	Pickup				T1XX	
			EV Van	Van			BEV3		
		Buick	Full-size electric	SUV				BEV3	
			Mid-size electric	SUV				BEV3	
		Cadillac	Full-size crossover	SUV				BEV3	
		GMC	Hummer	SUV, Pickup			BEV3		
		Unknown	Honda-GM 합작	SUV, Sedan		플랫폼 미정			
	Ford	Licoln	Mid-size	SUV				Global C2	
		Ford	Mustang Mach-E	SUV	Global C(C2)				
			F-150 Lightning	Pickup				Global C2	
			Midsize Crossover	SUV				Global C2	
Korea	HMG	Hyundai	Ioniq5	SUV		E-GMP			
			Ioniq6	5-door HB			E-GMP		
			Ioniq6	Sedan		E-GMP			
			Ioniq7	SUV			E-GMP		
			Genesis EV	Sedan		E-GMP			
			KONA	SUV				플랫폼 미정	
			NEXO	SUV	NEXO 18 년				
		KIA	KIA EV (Imagine)	SUV		E-GMP			
			Soul	MPV	현 EV 모델				
			Niro	SUV	현 EV 모델		플랫폼 미정		

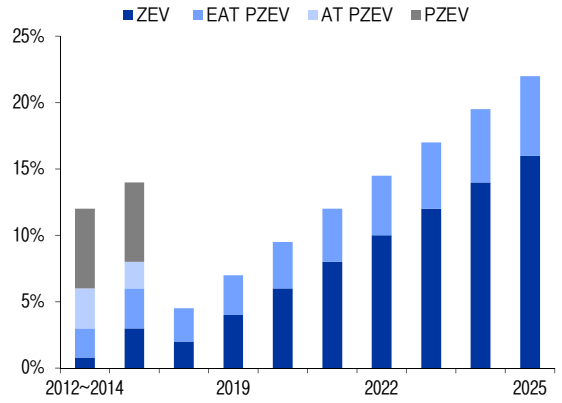
자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 ZEV 대응 미달 가정시 페널티 추정(캘리포니아주): 2025 년 1 천억규모 페널티 생성



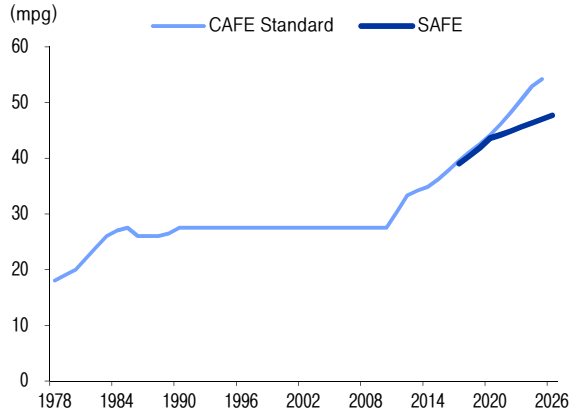
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 ZEV 크레딧 제도 스케쥴



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 CAFE 스탠다드: 현정권은 기존 스탠다드로 전환을 주도



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

미국 부양책 발현을 감안한 2025 년 글로벌 EV 시장: 14 백만대

글로벌 전기차 시장의 전망치는 올해를 기점으로 상향조정될 것이다. 최대 자동차 시장인 미국, 유럽, 중국 중 오직 미국만 전기차시장 부양에 있어 소극적인 스탠스를 띄어 왔으나, 바이든 정부는 이 격차를 줄이기 위한 공약들을 발표했다. 미국의 적극대응 스탠스를 반영시 2025 년 글로벌 전기차 시장은 약 1,422 만대를 기록할 것으로 예상한다. 미국의 경우 전기차 판매대수가 2021 년에는 77.6 만대가 예상되나, 2025 년에는 빠르게 성장해 약 350 만대까지 증가할 것으로 기대한다. 한편 글로벌 최대 자동차 시장인 미국이 본격적으로 전기차 시장에 뛰어 들고 있기 때문에 유럽과 중국 등과의 격차는 2025 년 이후부터는 감소하기 시작할 것으로 예상된다.

글로벌 전기차 시장에서의 변곡점은 2025 년이 될 것으로 예상되는데, 국가별로 평균적으로는 이 시점 이후부터는 전기차에 대한 보조금이 사라지기 시작하기 때문이다. 따라서 이 시점에 전기차 시장 장악력을 갖추고 있는지에 대한 유무가 사실상 자동차 업체들의 기업가치에 있어 매우 중요하다. 이는 E-GMP 와 같은 단일화된 전동화 플랫폼 개발이 핵심이며, 현재로서는 특히 현대기아가 여러 측면에서 리딩 글로벌 메이커인 일본 업체들에 비해 앞서 있다. 중요한 건 플랫폼의 양산시점이며, 현대기아의 경우 2021 년 현재 양산이 시작되었고, 프리미엄 브랜드, PBV 등 추가 브랜드 전략도 동반하고 있어 대부분의 브랜드에 비해 앞선 상황이다.

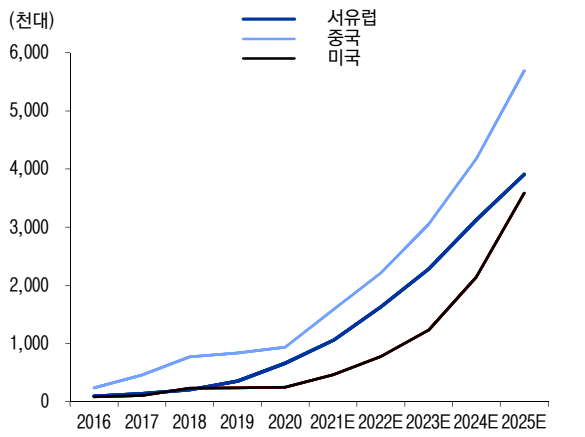
자동차 업체들은 2025 년이면 몇몇 업체들은 100 만대 달성 등 일정수준 규모의 경제달성을 언급하고 있다. 다만 이러한 플랜에는 핵심 부품인 배터리공급이 원활하게 이뤄지는 대전제가 필요하며, 계획보다 실제 도달 가능성은 일반적으로 높지 않을 것이다. 현대기아의 경우 PBV 사업까지 포함 시 190 만대라는 거대한 판매규모를 갖추게 될 예정이기 때문에, 글로벌 BEV M/S 는 10%를 넘길 것으로 추정된다.

표5 글로벌 친환경차 시장 전망: 2025 년 BEV 1,422 만대 예상

(단위: 천대)	세부 구분	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
xEV	HEV	2,030	2,218	2,348	2,536	2,815	3,068	3,313	3,545	3,758
	PHEV	392	566	528	924	1,358	1,834	2,274	2,751	3,246
	BEV Total	**742**	**1,288**	**1,535**	**2,044**	**3,434**	**5,185**	**7,207**	**10,235**	**14,226**
	서유럽	137	204	355	661	1,051	1,629	2,281	3,124	3,906
	중국	457	770	840	935	1,580	2,211	3,052	4,181	5,686
	미국	104	231	236	249	466	776	1,227	2,147	3,586
	한국	14	30	29	44	109	155	214	308	372
	기타	30	54	75	156	228	414	435	474	676
	xEV Total	**3,164**	**4,072**	**4,411**	**5,504**	**7,607**	**10,087**	**12,794**	**16,531**	**21,230**
ICE		89,492	88,582	83,117	66,094	68,717	67,382	65,681	62,886	58,901
Auto Sales	Auto Total	92,656	92,654	87,528	71,598	76,323	77,468	78,475	79,417	80,132
	YoY (%)	1.3	0.0	-5.5	-18.2	6.6	1.5	1.3	1.2	0.9
Penetration	**xEV (%)**	**3.4**	**4.4**	**5.0**	**7.7**	**10.0**	**13.0**	**16.3**	**20.8**	**26.5**
	BEV (%)	**0.8**	**1.4**	**1.8**	**2.9**	**4.5**	**6.7**	**9.2**	**12.9**	**17.8**
YoY	**BEV Total (%)**	**66.2**	**73.6**	**19.2**	**33.1**	**68.0**	**51.0**	**39.0**	**42.0**	**39.0**
	Auto Total (%)	1.3	-0.0	-5.5	-18.2	6.6	1.5	1.3	1.2	0.9

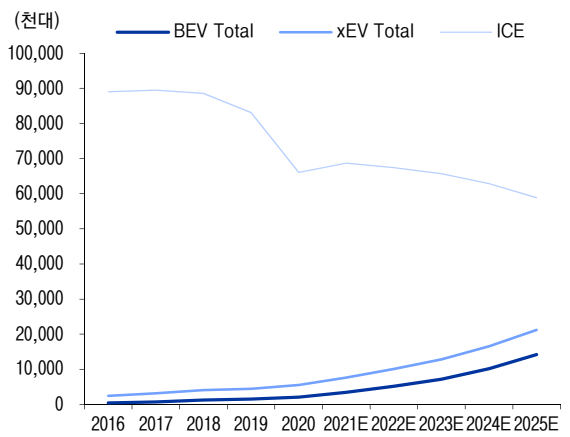
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 국가별 BEV 전기차 시장 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 파워트레인별 글로벌 자동차 판매



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II. 현대차그룹 미국 현지투자, 게임체인저로 부각되다

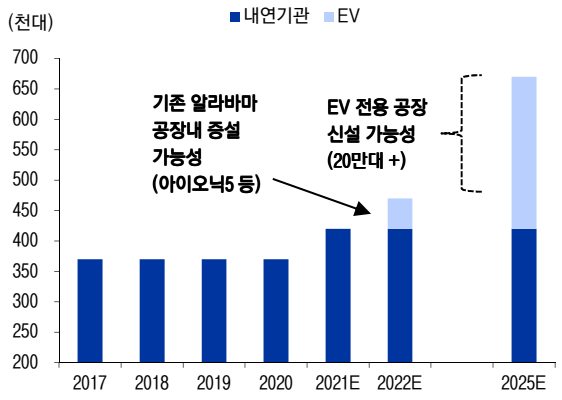
현대기아 미국 현지투자 발표, 전기차 생산능력 확보에 집중투자 될 것

현대차그룹은 지난 5 월초 미국의 현지투자 계획을 발표했다. 총 투자규모는 8.4 조원이며, 향후 5 년에 걸쳐 전기차, UAM, 수소인프라 분야에 투자할 계획임을 밝혔다. 이중 현대차그룹의 사업구조상 가장 큰 비중을 차지하고 있는 전기차 분야에는 집중적으로 투자가 배분될 것으로 예상되며, 발표 내용 중에는 한편 2022 년부터 전기차 현지생산이라는 핵심 단서가 포함되어 있다. 현대차그룹은 기존 CEO Investor Day 를 통해 향후 5~6 년간 투자계획을 밝혀 왔는데, 2025 년까지의 그룹사 기준 총 투자금액은 89 조원이다. 금번 투자결정 역시 이에 포함된 수치이나, 한 지역에 집중적으로 투자가 이뤄지고 있고, 또한 현대차그룹이 타지역대비 강점을 보유하고 있는 미국시장이기 때문에 그룹사 펀더멘털 향상의 핵심 변곡점이 될 것이다.

통상적으로 자동차 공장 신규투자에 소요되는 금액은 약 1.5 조원 ~ 2 조원 가량이다. 이를 통해 연간 30 만대 가량의 생산능력 확보가 가능한데, 금번 발표된 투자금액 중 약 4 조원 가량만 전기차 투자에 반영 시 장기적으로 60 만대에 달하는 규모의 추가 생산능력이 확보될 것이다. 이는 현대기아가 각각 미국에서 현재 보유하고 있는 생산능력에 달할 정도로 큰 규모이며, 2024~2025 년부터 본격 가동 시 빠르게 시장 점유율을 확대시킬 결정 변수로 작용할 것이다.

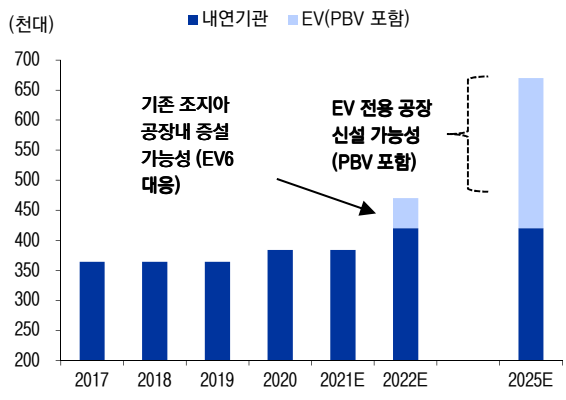
미국 시장에 적극적으로 전기차 진출이 이뤄지게 되면 현대차그룹이 그 동안 제시했던 가이던스도 상향조정이 이뤄질 것으로 기대된다. 기존의 그룹사 가이던스는 2025 년 기준 약 110 만대의 전기차 판매가 언급되어 왔는데, 이 수치만으로도 글로벌 경쟁 OEM 들 사이에서는 3 위권에 해당한다. 그러나 미국시장에 현지생산 기반 구축을 통해 브랜드/네트워크에서 현대차그룹이 강점을 보유하고 있는 미국시장에 적극진출을 가정시 2025 년 기준 약 150 만대 달성이 가능할 것으로 예측되며, 추가로 기아의 PBV 사업까지 수치를 반영시(2025 년 가이던스 40 만대), 그룹사 기준 2025 년 총 전기차 판매량은 190 만대에 달하게 될 것으로 기대한다.

그림18 현대차 미국 생산 CAPA 예상 흐름: 2025 년 70 만대



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 기아차 미국 생산 CAPA 예상 흐름: 2025 년 70 만대



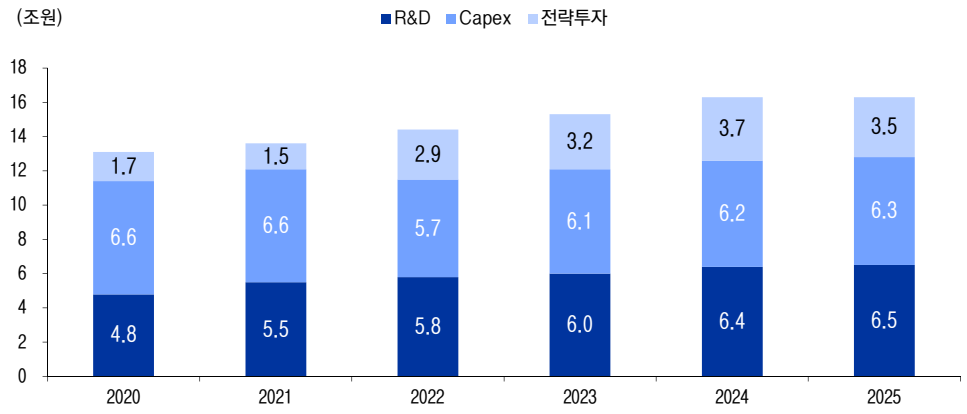
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 현대차와 기아차 미국 현지 생산능력 추이 및 전망

(천대)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2025E
현대차							
EV						50	250
내연기관	370	370	370	370	420	420	420
계	370	370	370	370	420	470	700
기아차							
EV						50	250
내연기관	364	364	364	384	384	420	420
계	364	364	364	384	384	470	700

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 현대기아의 8.4 조원 투자는 기존 6 개년 89 조원 투자안의 일환



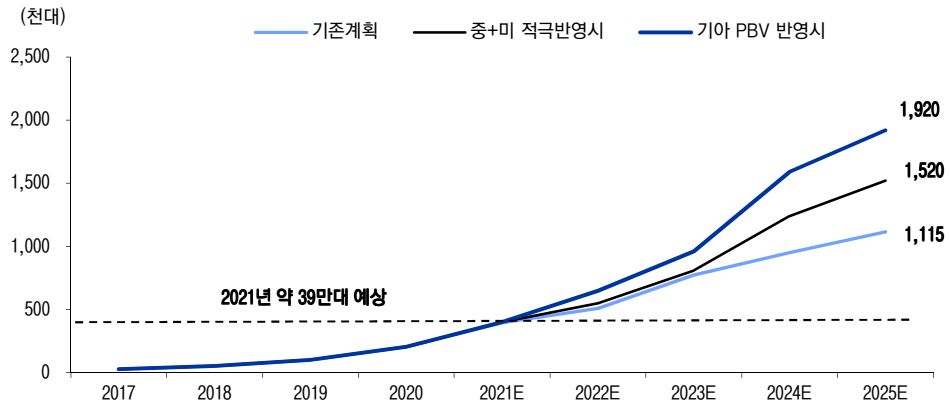
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 현대차그룹 장기 투자 계획안: 6 년간 총 89 조원 투자. 미국투자는 기존 계획의 일환

(조원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	20~25 년 총계
현대차							
R&D	3.0	3.5	3.7	3.8	4.1	4.2	22.3
Capex	4.7	4.5	4.4	4.6	4.7	4.7	27.6
전략투자	1.0	0.9	1.8	2.0	2.3	2.2	10.2
기아차							
R&D	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	12.7
경상투자	1.9	2.1	1.3	1.5	1.5	1.6	9.9
전략투자	0.7	0.6	1.1	1.2	1.4	1.3	6.3
합산							
R&D	4.8	5.5	5.8	6.0	6.4	6.5	35.0
Capex	6.6	6.6	5.7	6.1	6.2	6.3	37.5
전략투자	1.7	1.5	2.9	3.2	3.7	3.5	16.5
총 계	13.1	13.6	14.4	15.3	16.3	16.3	89.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 현대기아 합산 BEV 예상 판매량: 2025 년 110 만대에서 약 150 만대까지 확대 가능성 뿐만 아니라 기아 PBV 까지 합산시 거대한 규모의 전기차 생산그룹으로 도약



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 현대기아 전기차 판매 추이 및 세부 전망: 2025 년 PBV 포함시 약 192 만대까지 EV 판매량 증가

(천대)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
현재 계획	28	54	102	206	395	510	773	950	1,115
중국 반영시	28	54	102	206	395	540	823	1,030	1,235
중+미 적극반영시	28	54	102	206	400	550	810	1,240	1,520
현대	-	-	-	-	-	340	450	670	820
기아	-	-	-	-	-	210	360	570	700
기아 PBV						100	150	350	400
총 전기차 판매 계	28	54	102	206	400	650	960	1,590	1,920

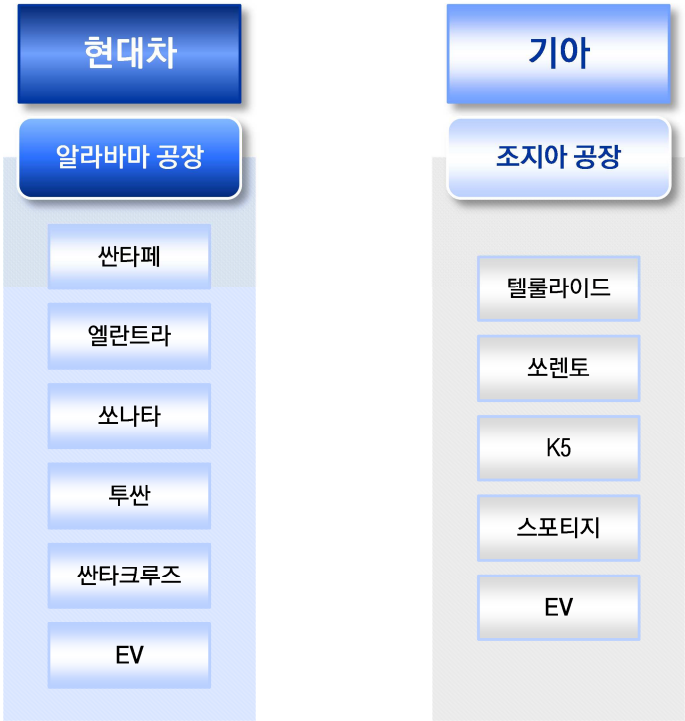
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대기아의 예상 시나리오: 기존 공장 활용한 전기차 생산 시작 본격화

현대기아 미국사업 손익의 핵심은 현지생산 차종의 라인업에 있다. 주력 대응 차종은 대체로 국내공장과 생산협의를 거쳐 미국 현지생산으로 가게 되는 구조인데, 최근 현대차는 투싼의 현지생산이 NX4 모델부터 시작되었다. 그 밖에 현대기아 전체 기준으로는 기아의 텔룰라이드, 쏘렌토 등이 현대의 동급모델보다 상대적으로 우수한 시장성을 보유한 것으로 평가받는다. 현대의 알라바마 공장은 반면 상대적으로 시장성이 가장 낮은 엘란트라를 생산하는 구조이다. 그러나 금번 발표된 전기차 투자 계획 중 일부는 이러한 양사의 현재 공장들을 활용해 현지생산 라인업으로 E-GMP 차량을 추가하게 될 것으로 보이며, 투자액의 대부분은 차후 라인업 확대가 이뤄지며 현존하는 알라바마, 조지아 외 전기차 전용 공장 설립에 활용될 가능성이 높다. 특히 아이오닉 7 등 E-GMP 라인업의 핵심 SUV 개발이 2023 년경에 완료될 예정이기 때문에 2024~2025 년에 투입될 차종들은 현대차그룹의 미국 사업에 있어서 가장 높은 중요도를 띨 것으로 예상된다.

현대차그룹의 EV 판매량은 미국이 결정변수이며, 판매형태는 현재 코나 EV 의 유럽대응 방식과 유사하게 아이오닉 5 와 EV6 를 투입 초기에는 수출과 현지생산을 병행할 것으로 보인다. 그러나 미국시장은 특성상 2021 년부터 전기차 보조금 제도가 재편되며 향후 공급구도에 대한 로드맵이 바뀌게 될 것이다. 현지생산 차종에 대해서만 보조금이 지급될 예정이고, 결정적으로 부품소싱 비중의 50% 이상의 현지화를 요구하고 있기 때문에 배터리의 현지공급이 필수적인 과제가 되었다.

그림22 현재 현대기아의 미국 현지생산 라인업: 2022 년 EV 현지생산으로 아이오닉 5, EV6 투입은 사실상 확정. 이것 만으로도 이미 연간 EV 판매 가이던스는 10 만대 이상 상향요인



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

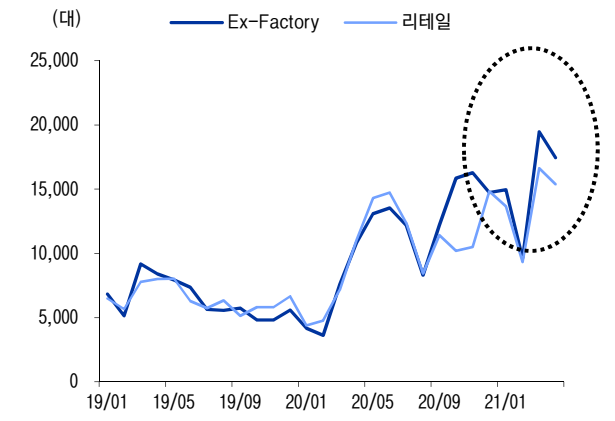
프리미엄 EV 시장 진출, 제네시스의 미국 현지화 가능성

현대차와 기아차의 미국 전기차 생산에 있어서 제네시스 브랜드가 한 축을 담당하게 될 가능성이 높아졌다. 올해 국내양산이 예정되어 있는 GV60 의 경우 E-GMP 기반으로 개발되어 전기차 특유의 독립적인 상품성이 예상되는 차종이다. 현재 제네시스 브랜드는 모든 라인업의 전동화를 추진하고 있는 것으로 보이며, 이중 이미 GV60, GV70, G80 등 3 개 차량에 걸쳐 전동화 개발이 완료된 상황이다. 따라서 앞서 언급된 경우처럼 초반에는 수출을 통해 대응이 이뤄지겠지만 2022 년부터는 미국 알라바마 공장의 증설분 또는 차후 신설 공장에서 독립대응이 이뤄지게 될지 결정될 것이다.

프리미엄 메이커를 통한 EV 판매량 증대는 완성차 기업가치에 있어서 핵심이 될 것이다. 앞서 언급했듯이, 기존 내연기관사업은 2023 년경부터는 연비규제의 강화로 인해 사실상 프리미엄 차량의 특징인 고성능/고배기량의 파워트레인 개발 자체가 제한을 받는다. 현재 제네시스의 2022 년 예상 판매량은 약 26~27 만대 수준이 될 것으로 예상되는데, 여기에서 수치가 더 오르기 위해서는 전동화 라인업이 본격적으로 증가해야 한다. 현대차가 미국시장 다음으로 공략을 준비하고 있는 지역은 유럽과 중국이며, 양 지역 모두 미국시장보다 연비규제가 강하다. 특히 유럽의 경우 2025 년부터는 CO2 배출량 규제가 현재 95g 에서 20%가량 강화된 80g 수준으로 감소하기 때문에 GV80, G80 등과 같은 라인업은 아예 투입자체가 불가능에 가깝다.

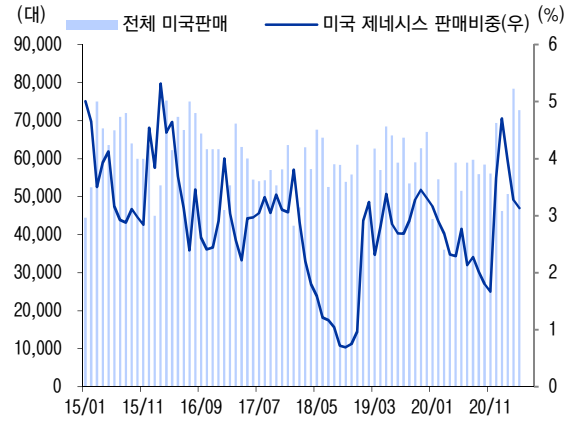
한편 제네시스 브랜드는 여타 프리미엄 브랜드와는 다르게 PHEV 라인업을 따로 개발하지 않고, BEV 파워트레인으로 바로 전환하고 있다. 이는 프리미엄 시장 진입 초기단계인 제네시스 입장에서는 높은 경쟁우위를 점하게 될 수 있는 근거이다. 단기적으로 연비규제 대응을 위해 대표적인 프리미엄 브랜드인 Daimler, BMW 등은 PHEV 파워트레인을 여전히 주력으로 생산하고 있고, 도요타의 Lexus 역시 주력 파워트레인은 결국 Full HEV 다. 이러한 대체 파워트레인은 성격상 브랜드의 외형성장으로 이어질 수가 없으며, 결국 유럽의 Super Credit 등 대체파워트레인에 대한 보조금이 사라지는 시점부터는 생산감소 및 원가율 압박요인으로 작용할 것이다.

그림23 제네시스 글로벌 월별 판매량 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 현대차 미국판매 중 제네시스 비중 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 제네시스 GV60: 제네시스 브랜드의 글로벌 확장의 첨병. 한국/미국/유럽/중국 등 주요지역별 주력 차종으로 부상되며 연간 10만대 이상으로 판매 확대 기대

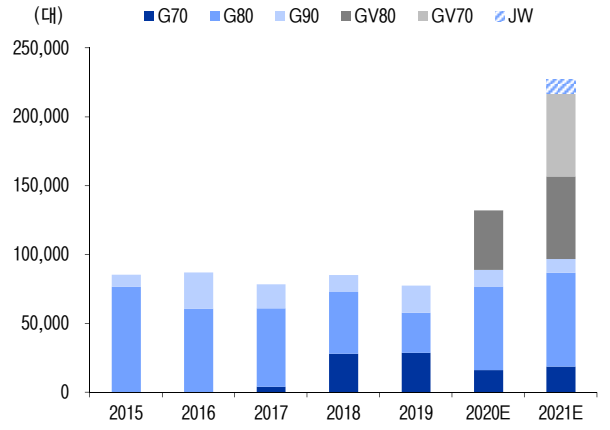
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 제네시스 판매량 전망: 2023년 27.8만대 판매 예상

판매대수 (단위 : 대)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
G70			4,389	28,216	28,960	16,246	19,000	18,000	18,000
미국			1,026	409	12,090	9,436	6,000	8,000	8,000
G80 (EV 포함)	76,658	61,021	56,914	44,937	29,087	60,645	68,000	75,000	72,000
미국	24,917	24,266	16,322	7,663	6,898	2,790	18,000	20,000	20,000
G90	8,875	26,153	17,286	12,236	19,738	12,284	10,000	18,000	18,000
미국	2,332	2,143	4,418	2,240	2,243	2,072	1,500	2,000	2,000
GV80						43,135	60,000	60,000	60,000
미국						1,517	25,000	25,000	25,000
GV70 (EV 포함)						98	60,000	70,000	80,000
미국						-	2,000	25,000	25,000
JW(EV)							10,000	30,000	30,000
미국							1,000	2,000	2,000
총계	85,533	87,174	78,589	85,389	77,785	132,408	227,000	271,000	278,000
한국 + 글로벌	58,284	60,765	56,823	75,077	56,554	116,593	173,500	189,000	196,000
미국 계	27,249	26,409	21,766	10,312	21,231	15,815	53,500	82,000	82,000

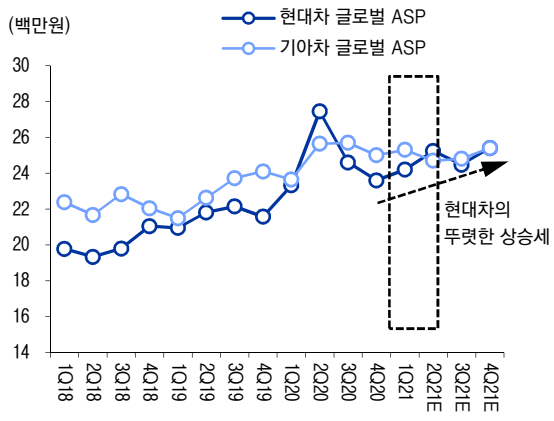
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 제네시스 글로벌 연간 판매량 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 현대기아 글로벌 ASP 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

바이든의 EV $174billion 부양책: 약 $100billion 이 보조금에 투입

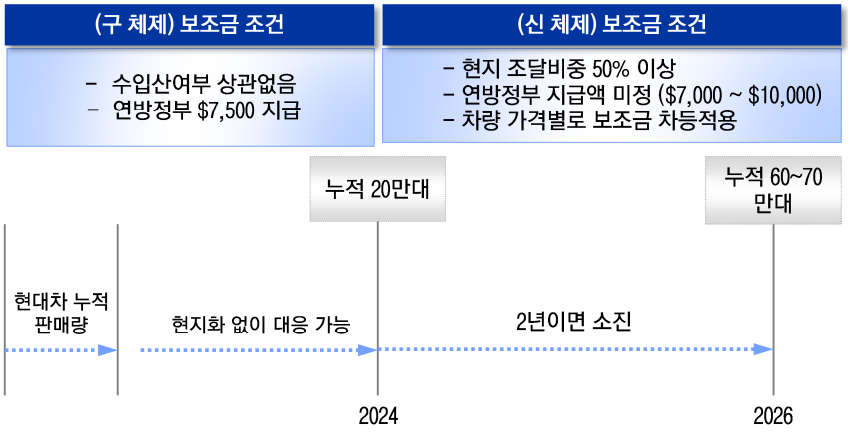
바이든 정부는 지난 4 월 총 $2trillion 규모의 인프라 부양책을 발표했는데, 이 내용 안에 전기차 산업 촉진 방안이 포함되어 있다. 당시 공개된 내용의 Fact Sheet 에는 총 $174billion 에 달하는 예산이 전기차 산업 부양을 위해 사용될 내용임이 공개되어 있고, 이중에는 약 $100billion 이 전기차를 구매를 촉진시키기 위한 예산으로, 나머지는 충전소 등 각종 인프라를 투자하는 예산으로 배정되어 있다.

이중 자동차 업체들에게 가장 중요한 대목은 이 $100billion 이 어떻게 어떤 방식으로 사용될지의 여부다. 현재 미국정부는 자동차 제조사 별로 20 만대 누적 판매대수를 기록할 때까지 약 $7,500 의 인센티브를 제시하고 있는데, $100billion 의 예산은 이 수치가 60 만대까지 확대될 수 있음을 의미한다. 다만 이러한 예산의 적용 시점이 언제부터인지, 적용 대상이 확실한지에 따라 자동차 업체의 기업가치는 영향을 받을 수 있다. 전반적인 룰 자체는 현재의 20 만대까지 지급하는 방안이 60 만대까지 확장될 것으로 보이는 가운데, 두가지 조건이 붙을 것이다. Fact Sheet 에 언급된 바에 따르면 먼저 차량의 가격대 별로 차등적용이 예상되고, 현지 생산에 대한 조건이 포함된다.

바이든 정부가 언급하고 있는 현지생산의 조건은 50% 이상 부품의 현지조달을 의미한다. 즉, 현대차 입장에서는 알라바마 공장에서 아이오닉 5 를 생산하더라도 배터리의 현지조달이 되지 않을 경우 보조금 대상이 아니라는 의미이다. 다만 금번 정부의 자세한 보조금 가이드라인은 현재 공개된 상태가 아니며, 기존의 보조금 조건은 그대로 유지될 가능성은 상당히 높다고 볼 수 있다.

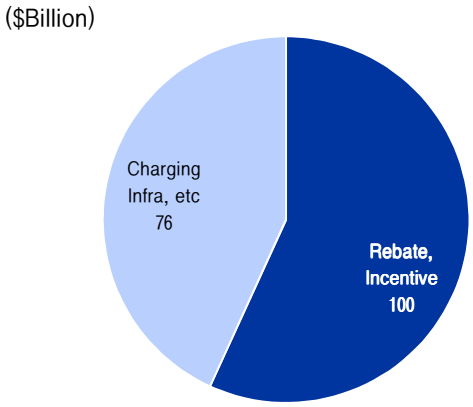
대부분의 자동차 업체들은 미국내 전기차 판매를 사실상 거의 하지 않았기 때문에 아래의 그림과 같이 기존의 보조금 제도가 유지되는 조건 하에서는 상당한 benefit 을 얻을 수 있을 것이다. 현대차의 경우 구 보조금 체제에서 약 18 만대 가량 보조금 대상이 남아 있는데, 배터리의 현지공급체제가 완성될 수 있는 시점까지(현재부터 약 1.5 ~ 2 년)는 충분히 공격적인 판매를 할 수 있는 볼륨이 될 것이다. 한편 이후 신 보조금 체제가 적용되는 시점인 2024 년경 부터는 빠르게 소진 보조금 예산이 소진될 것으로 예상되며, 최대 2026 년경 부터는 유럽, 중국 등과 마찬가지로 사실상 전기차 보조금이 소멸되며 업체들간 더욱 치열한 경쟁구도가 나타날 것으로 예상된다.

그림28 바이든 정부의 신 전기차 보조금 조건: 핵심은 기존 보조금 조건의 유지



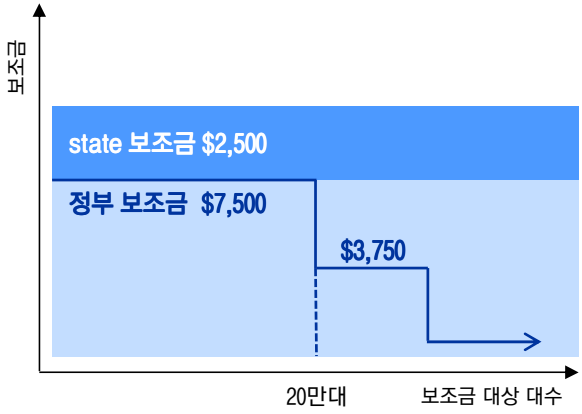
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 미국 EV 부양책 예상 편성 구도



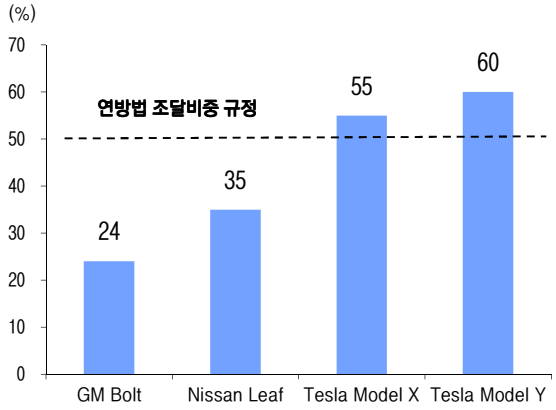
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 현행 EV 보조금 제도



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 Tesla 를 제외시 실제 미국 현지생산 EV 로 인정받는 EV 는 사실상 찾기 힘든 실정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 현대차 미국 전기차 시장 진입의 첨병, 아이오닉 5 실물: 4Q21 부터 본격 미국향 수출 시작 예정

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

일본 3 사들 vs 현대기아: 승부는 이미 E-GMP 에서 확인

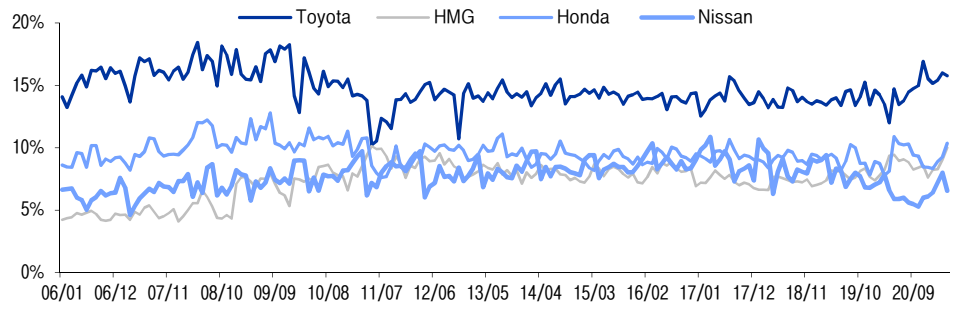
현대기아가 미국시장에서 가장 높은 경쟁구도에 있는 업체는 일본 업체들이다. 즉, 최근에 달성한 미국 M/S 10%가 유지되기 위해서는 일본 업체들의 M/S 하락이 불가피한 시나리오가 되야만 한다. 일본의 대형 3 사 합산 M/S 는 현재 30%, 미국 빅 3(GM, Ford, Stellantis)는 M/S 가 45%에 달하는데, 미국 업체들은 라인업들이 주로 풀사이즈/대형 SUV, 픽업트럭 등이 많아 애초에 현대기아차와의 경합도가 낮다. 최근에 공개된 포드의 F-150 EV 역시 현대기아와는 크게 마찰이 있지 않은 영역이다.

현대기아 합산 기준으로, 2022 년까지 미국내 출시될 E-GMP 기반 전기차 수는 5 개 차종이다. 반면 일본 3 사 합산 기준으로는 2 대에 불과하다. 스바루까지 합할 경우 3 대에 불과하나, 이마저도 Toyota 와 공동 플랫폼에서 생산되는 차종이다. HEV 시장에서는 선도적으로 파워트레인 개발에 나섰고, 특히 2000~2009 년 미국시장에서 빠르게 M/S 를 확대시켜 왔던 기조는 놀라울 정도로 늦춰진 셈이다. 특히 이들 업체들이 대량생산 배터리를 의존할 수 있는 업체는 사실상 파나소닉이 유일할 정도로 전무한 상태이기 때문에 전반적으로 시장 진입 자체는 늦은 것으로 평가된다.

일본 3 사중 가장 빠르게 전기차 전용 플랫폼을 확보하고 있는 업체는 닛산으로, CMF-EV 플랫폼에 기반한 컴팩트 SUV 인 Ariya 의 출시가 2H21 에 출시 예정이다. 닛산은 글로벌 시장에서 2023 년까지 8 개의 EV 출시 계획을 밝혔는데, 이중 미국시장 내 출시계획이 있는 모델은 Ariya 가 유일하다. 한편 닛산의 경우 미국 진출에 있어 다소 걸림돌이 있을 것으로 예상되는데, 전기차 1 개 차종 만으로는 현재 미국 정부가 요구하고 있는 배터리 현지생산을 만족시키지 못할 가능성이 높다. 더군다나 Ariya 의 경우 현재 배터리 공급을 중국업체로 매각된 AESC 로부터 공급이 이뤄지고 있어 향후 미국 현지생산 전환에 있어 다소 걸림돌이 발생할 수 있다.

Toyota 의 경우 e-TNGA 플랫폼을 활용할 예정이며, 컴팩트 SUV BZ4X 가 2022 년 미국 출시가 예정되어 있다. 이후 지속적으로 라인업 확대가 예상되어 있으나, full-size SUV, 픽업트럭까지 라인업을 갖추고 있는 상황에서는 대응속도가 매우 느린 축에 속한다. Honda 의 경우 2023 년이 되어서야 미국시장 내 EV 출시가 처음 이뤄지는데, 이 마저도 GM 의 BEV3 를 사용하는 플랫폼이다. 독자적 플랫폼 개발을 발표했으나, 미국내 출시시점은 2025 년으로 예정되어 있어 가장 느린 축에 속한다.

그림33 일본 3 사 vs 현대기아 합산 미국 M/S 추이: HMG 의 반등은 이미 시작되었다.



자료: Autonews, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 일본 3사와 현대기아차 EV 플랫폼 비교

구분	Toyota	Honda	Nissan	현대기아
EV Platform	e-TNGA	GM 의 Ultium e:Architecture ('25~)	CMF-EV	E-GMP
주력 첫 차종	BZ4X	Acura1, Honda 1	Ariya	아이오닉 5, EV6
런칭 시점	2022 년 중순	2023 년 중순	2021 년 하순	2021. 4
주요 배터리 공급사	파나소닉	GM	AESC	SK/LG/CATL
전기차 전략	- 2025 년까지 15 개 EV 출시	- 2030 년 미국판매 40%는 EV	- 2023 년 까지 8 개 EV 출시 - 미국은 1 개차종만 출시	- 2023 년 까지 23 개 EV 출시

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 BZ4X: 2022 년 미국시장 출시 예정

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 Nissan Ariya: 2021 년 미국시장 출시 예정, 그러나 현지생산으로 발전 가능성은 낮음

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

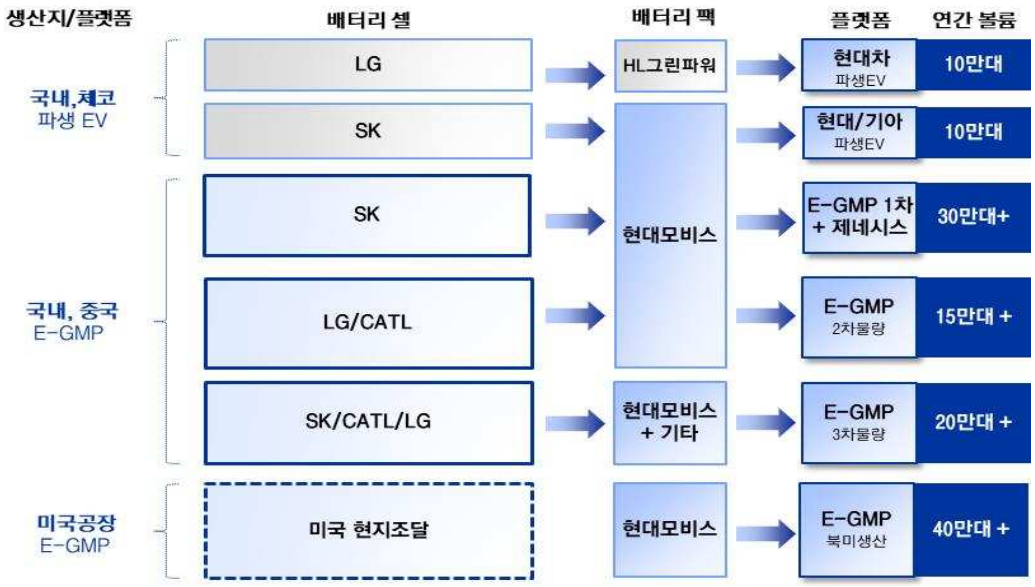
미국 전기차 투자의 또다른 결정변수: 배터리 공급확보 vs 내재화

현대차그룹의 미국 투자의 결정변수 중 하나는 배터리 셀/모듈의 현지공급을 통한 생산이 된다. 현대차그룹은 현재까지 국내/체코/중국 등 3 곳에서 LG/SK/CATL 을 통해 공급을 받거나 받기로 계약이 되어 있다. 한편 미국내 생산이 예상되는 차종들은 기존에 이미 국내공장에서 생산 파트너가 확정된 모델들 이기 때문에 현재 파트너십을 맺고 있는 업체들로부터 공급이 확대될 가능성이 높다.

미국내 현대기아의 유력한 EV 용 배터리 생산 파트너는 SK 이노베이션으로 결정될 가능성이 높을 것으로 판단되며, SK 이노베이션은 연초이후 격화된 LG 에너지 솔루션과의 소송전이 마무리되어 미국 현지 공격적인 투자가 가능해 졌다. 미국내 대표 자동차 업체들인 GM 과 Ford 의 경우 배터리업체들로부터 독점적 물량을 확보하기 위해 JV 를 설립하고 있는데, 현대기아의 경우 국내에서도 직접 공급을 받는 구조이기 때문에 미국내에서도 유사한 직접공급 방식이 이어질 것으로 기대된다.

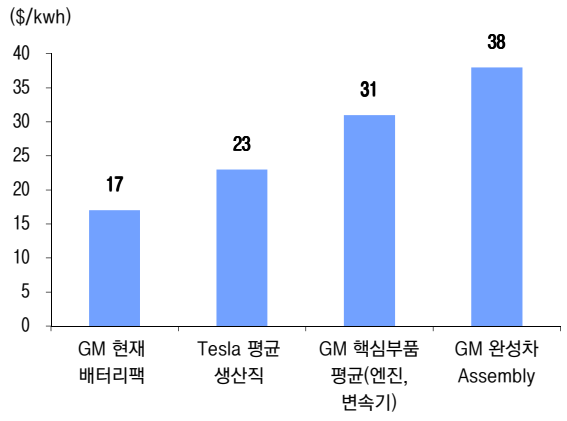
미국 자동차 업체들이 본격적으로 배터리사업에 진출하기 위해 JV 를 늘리고 있으나, 완전한 셀 생산 내재화는 제한될 것으로 예상된다. 특히 미국시장의 경우 이미 UAW(전미노조협회)에 가입된 빅 3 중 가장 선도업체인 GM 의 경우 최근 LG 와의 JV 에서 생산직 임금을 $20 이하로 결정짓는 분위기가 될 것으로 보인다. 이미 GM 은 기존에 갖추고 있는 배터리팩 라인의 생산직 시급이 $17 수준으로 운영되어 왔기 때문이다. 반면 GM 내 생산직 중 가장 고임금 군중 하나인 자동차 assembly 라인 근무는 시급이 $38 에 달하고 있고, 핵심부품인 엔진과 변속기 생산의 경우 역시 $31 수준이기 때문에 이와 같은 체계가 셀 생산에 그대로 적용되기 어려워 보인다. 또한 GM 의 선례가 있기 때문에 최근 JV 를 설립을 발표한 Ford 역시 이와 같은 선례를 따르며 산업 전반적으로 이러한 임금체제가 고착화 되어 완성차내 직접 생산은 더욱 어려운 구조가 될 것으로 판단한다.

그림36 현대기아 배터리 공급구도: 미국 현지 셀/모듈 파트너 확보가 결정 변수로 부각



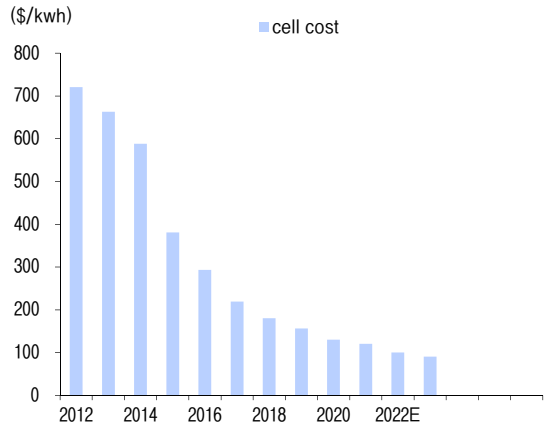
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 분야별 시급: GM-LG 의 배터리 JV 역시 $20 미만을 겨냥. 완성차의 배터리셀 내재화는 JV 설립이 사실상 최선



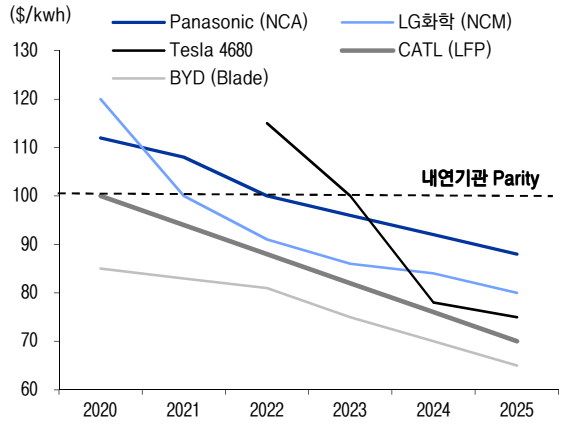
자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 배터리 셀 코스트 하락 추이: 2023 년경부터 본격적으로 $100/kwh 이하로 내려가기 시작할 것



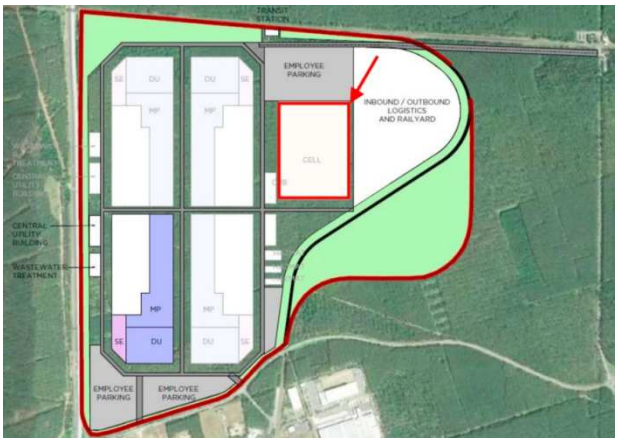
자료: BNEF, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 업체별 배터리팩 Cost: LFP 기반 경쟁 업체들의 가격 하락으로 니켈기반 배터리의 Cost 의 비용 절감은 절박



자료: 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 배터리셀 가격 하락의 또다른 핵심변수, Tesla 자체 셀 생산 시작되는 2022 년부터 가격하락 예측 가능



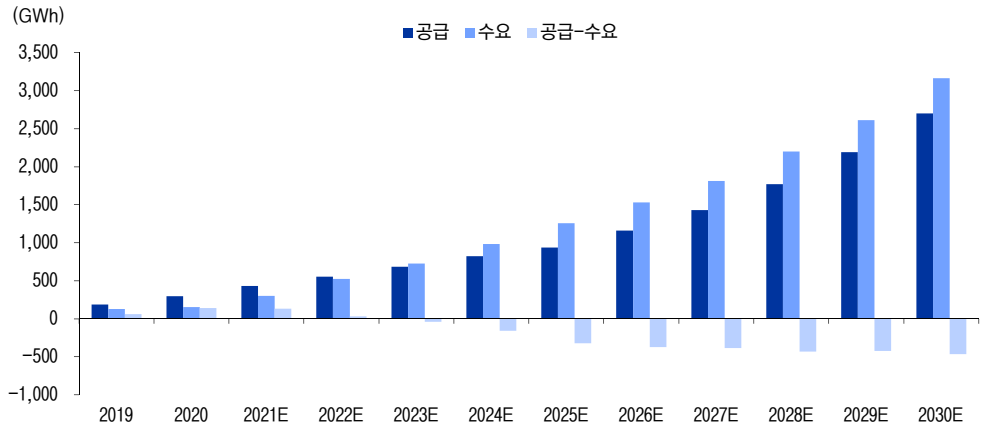
자료: 언론, 이베스트투자증권 리서치센터

Part Ⅲ. 미국 내 배터리 투자, 분명 기회다

미국 전기차 주도권 확보에 K 배터리가 핵심

바이든의 전기차 산업 주도 정책으로 인해 미국 내 배터리 공급 확대가 시급해졌다. 바이든 행정부는 공공기관 차량 및 버스 등을 2030 년까지 모두 전기차로 전환하는 정책을 내세웠다. 블룸버그에 따르면, 이 공약을 이행할 경우, 2025 년 미국 내 전기차 보급률은 25%가 될 것이며 매년 413 만대 이상의 전기차를 판매해야 한다. 전기차 한대 당 배터리 용량을 80KWh 로 고려하면 매년 330GWh 의 배터리가 필요하게 된다. 2020 년 기준, 글로벌 EV 배터리 판매용량은 약 160GWh 이기 때문에 거의 글로벌 공급량 두 배 이상의 배터리가 매년 필요하다는 것이다. 특히, 바이든 정부에서 이번 전기차 산업 투자 확대를 '이산화탄소 저감' 이 아닌 '중국과의 경쟁'임을 강조한 만큼 세액 공제, 보조금 확대 등을 통해 빠르게 글로벌 점유율 확대를 추진할 것으로 보인다. 그런데 미국은 자체 배터리 공급 역량이 부족하다. 이에 미국은 배터리 제조 경쟁력을 보유한 국내 배터리 기업이 중요해진 상황이다.

그림41 글로벌 배터리 수급 밸런스 추이 및 전망



자료: SNE Research, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 미국 내 리튬이온배터리 기업 및 capacity 현황

(GWh)	2018	2019	2020	2021
Tesla	20	30	35	35
LG Chem	5	5	5	5
Envision AESC	1	1	1	1
A123 Systems	1	1	1	1
Total	**27**	**37**	**42**	**42**

자료: S&P Global, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 배터리 기업, 미국 내 투자 가속화

한미정상회담 이전 '한미 비즈니스 라운드 테이블' 행사에서 LG, SK 는 JV 설립 등을 통한 미국 내 전기차 배터리 생산시설 확충에 대해 140 억 달러(15 조 7,800 억원) 투자계획을 확정 발표했다. LG 에너지솔루션과 SK 이노베이션의 미국 공장 계획에 따르면 LG 에너지솔루션은 GM 과의 합작 법인 'Ultium Cells'를 통해 미국 오하이오주 35GWh 배터리 1 공장, 테네시주 35GWh 배터리 2 공장을 계획하고 있다. SK 이노베이션은 미국 조지아주에 1(9.8GWh), 2 공장(11.7GWh)을 짓고 있으며 포드와의 합작회사 'BlueOvalSK'를 통해 연 60GWh 규모의 배터리 생산능력을 추가 확보할 계획이다. 이 외에 LG 에너지솔루션과 SK 이노베이션의 미국 내 단독 투자 및 합작 투자 계획을 종합하면 2025 년 미국 내 국내 배터리 기업 시장점유율은 81.3%를 차지하게 된다.

표12 미국 내 국내 배터리 기업 시장 점유율 추이 및 전망

구분	단위	2020	2025E
US LIBS total capacity	GWh	42	300
SK 이노베이션			
US (Georgia)	GWh	-	104
LG 에너지솔루션			
US (Michigan)	GWh	5	70
US (Ohio)	GWh	-	35
US (Tennessee)	GWh	-	35
SK+LG total capacity	GWh	**5**	**244**
미국 내 국내 배터리 기업 MS	%	**11.9**	**81.3**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이번 미국 시장 선점을 위한 투자 계획에서는 단연 SK 이노베이션이 눈에 띈다. SK 이노베이션은 글로벌 생산능력으로 보면 LG 에너지솔루션 대비 현저하게 작지만, 미국에서만큼은 규모가 거의 비슷하다. SK 이노베이션은 연초까지만 하더라도 2025 년 기준, 125GWh+α 증설 계획을 발표했다. 그러나 LG 에너지솔루션과의 소송 합의 후, 포드와의 합작법인 설립이 진행되면서 미국에서 2025 년부터 연간 약 60GWh 규모의 배터리 셀, 모듈 등 생산을 결정하게 된다. 이로 인해 2025 년, 미국 내에서만 104GWh, 총 생산능력은 190GWh 로 확대되었다. 여기에 미국 내 현대기아의 EV 용 배터리 생산 파트너가 SK 이노베이션으로 결정될 가능성이 높아지면서 그 규모는 더욱 확대될 것으로 기대된다.

LG 에너지솔루션은 기본적으로 배터리 기술력, 원통형, 파우치형 중심 고객 포트폴리오 다각화 등 글로벌 경쟁력을 보유한 기업이다. 동사는 미국 내 배터리 시장 선점을 위해 공격적인 증설 계획을 발표했다. 현재, 미국 미시간주에 5GWh 규모의 배터리 공장이 가동 중이며, 여기에 2025 년까지 5 조원 이상의 투자금으로 70GWh 배터리 공장 2 곳 건설을 발표했다. 이 후 미국 내 배터리 생산능력을 연간 140GWh 수준으로 끌어올리기 위해 추가 증설 투자를 발표한 상태이다. 미국에는 아직 국내 배터리 기업처럼 고품질 배터리를 대량 생산할 수 있는 기업이 없다. 이에 국내 배터리 기업들의 미국 시장 내 영향력 확대가 지속될 것으로 기대된다.

일부에서는 배터리 기업의 미국 공장 건설에 따른 수익성 악화 우려에 대한 목소리가 나오고 있다. 그러나 바이든 정책 및 이번 한미정상회담으로 보아 보조금 지급 등을 통한 미국 내 전기차 확대, 일자리 창출, 한국 생산시설에 대한 인센티브 지급 등을 이야기하고 있기 때문에 원가 상승으로 인한 배터리 가격이 상승 시, 가격 전가가 가능할 것으로 보인다. 또한 유럽은 노스볼트 등 유럽 기업, 중국은 CATL, BYD 등 중국 기업, 일본은 파나소닉 등 일본기업을 중심으로 배터리 기업을 키우고 있기 때문에 국내 배터리 기업들의 미국 공장 투자는 안정적 수요 확보 측면에서 유리할 수 밖에 없다.

표13 완성차-배터리 기업 JV 현황

국가	완성차	배터리 기업	내용
미국	포드	SK 이노베이션	JV
	GM	LG 에너지솔루션	JV
	테슬라	파나소닉	주요 공급사
	현대기아차(예정)	미정(SK 이노베이션)	주요 공급사
독일	폭스바겐	노스볼트	JV
일본	도요타	파나소닉	JV
한국	현대차	삼성 SDI	공동개발
		SK 이노베이션	공동개발
		LG 에너지솔루션	인도네시아 합작사 추진

자료: 언론자료, 이베스트투자증권 리서치센터

표14 미국 내 배터리 소재 생태계 현황(미국 기업 거의 전무)

구분	기업명
원재료	
리튬	Livent Corporation, Albemarle
흑연전구체	Future Fuel Chemical
전해염	Honeywell
소재 및 부품	
양극재	3M, BASF, XALT Energy, Tronox Limited
음극재	Altair Nanotech, Conoco Philips, Pyrotek, superior graphite
분리막	Applied materials, Du pont, ENTEK Membranes
전해액	LithChem, SoulBrain MI
배터리	
Cell	Tesla-Panasonic
	GM-LGES
	Ford-Skinnovation
	Envision AESC
	A123 Systems

자료: S&P Global, 이베스트투자증권 리서치센터

Part Ⅳ. 미국 내 배터리 소재 투자, 더 좋은 기회다

EV 배터리 소재 역량도 부족한 미국

미국은 배터리뿐 아니라 배터리 소재 제조 역량 또한 부족하다. 배터리 제조의 주요 소재인 양극재, 음극재, 동박, 분리막, 전해액의 경우, 중국, 한국, 일본 기업이 대부분 공급하고 있다. 물론 미국 기업도 소재 별 밸류체인에 속해있지만 EV 에 특화된 소재 기술력, 가격 경쟁력 등에 있어서 취약한 편이다. 이에 이번 미국 내 국내 배터리 기업 투자 확대로 인한 국내 배터리 소재 기업들의 수혜 또한 기대된다.

표15 기업 별 Supply Chain(중국 기업 제외)

배터리	양극재	음극재	분리막	전해액	동박
LG 화학	Umicore 엘앤에프 포스코케미칼 LG 화학	포스코케미칼	Toray Senior	Enchem Ube	일진머티리얼즈 SKC 솔루스첨단소재
SK 이노베이션	에코프로비엠 엘앤에프	포스코케미칼	SKIET	Enchem 솔브레인	SKC

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

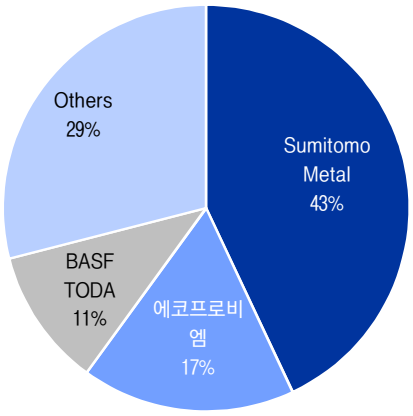
국내 배터리 소재 기업 중에서는 솔브레인 MI 가 2011 년부터 미국 미시간주 노스빌 공장에서 전해액을 공급하고 있다. 그 외에 2021 년 9 월 미국 조지아주에서 연간 2 만톤 규모로 가동 예정인 Enchem 이 있다. 미국 내 현지 공장 설립 계획을 발표한 기업은 포스코케미칼, 에코프로비엠이며, SKIET, 동화기업도 검토 중에 있다.

포스코케미칼은 미국 GM 과 LG 에너지솔루션 합작사인 'Ultium Cells'에 양극재와 음극재를 공급하고 있다. 이에 동사는 2021 년 1 월 유상증자한 1 조 2,700 억원으로 유럽 및 미국에서 양극재 생산공장을 동시에 착공하는 방안을 검토 중이라고 밝혔다. 에코프로비엠의 경우, SK 이노베이션 미국 조지아주 1 공장에 Ni 함량 90% NCM 양극재를 포드향으로 공급한다. 동사는 현재, 미국 현지 법인만 설립한 상태이며 현지 생산시설 착공 검토 중에 있다.

양극재 기업 – 원재료 공급망 다각화 측면에서 긍정적

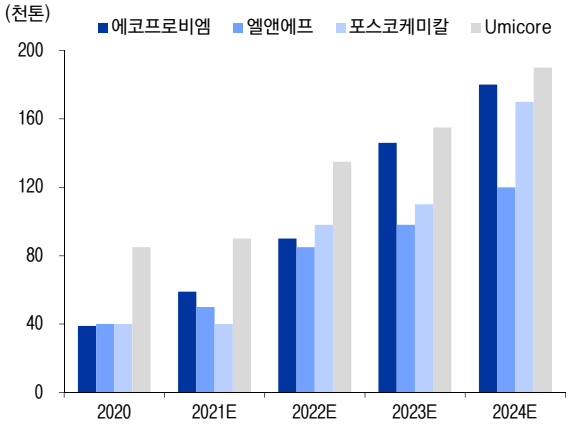
배터리 소재 중 양극재는 여전히 기술력 중심으로 포지션이 달라진다. 양극재의 경우, Ni 함량 50%~60%에 적용하는 기업, 80%에 적용하는 기업을 다르게 가져간다고 보면 된다. 이는 Ni 함량 80%부터는 안정성 하락 및 빠른 성능 저감이 생기기 때문이다. 이에 High Ni 양극재(> Ni 80%)를 적용할 때에는 Al, Zr, Mg, Ti 등의 물질을 도핑 또는 코팅하여 제조한 양극재 기술을 가지고 있는 기업 중심으로 선정한다. High Ni 기준, 글로벌 1 위 기업은 Sumitomo Metal 이며, 2 위는 에코프로비엠, 3 위는 BASF TODA 등이 있다. 에코프로비엠의 경우, 2022 년부터 양산이 시작되는 SK 이노베이션 조지아주 1 공장에 Ni 함량 90% 양극재를 공급하게 된다. 현재 에코프로비엠은 미국에는 현지 법인만 있으며 추후 미국 현지 공장 설립 계획 중에 있다고 밝혔다.

그림42 High Ni 기준, 양극재 MS



자료: 후지경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

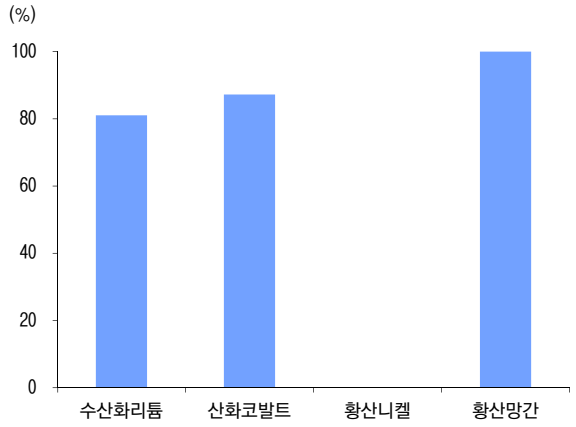
그림43 양극재 기업별 capacity 추이 및 전망 비교



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

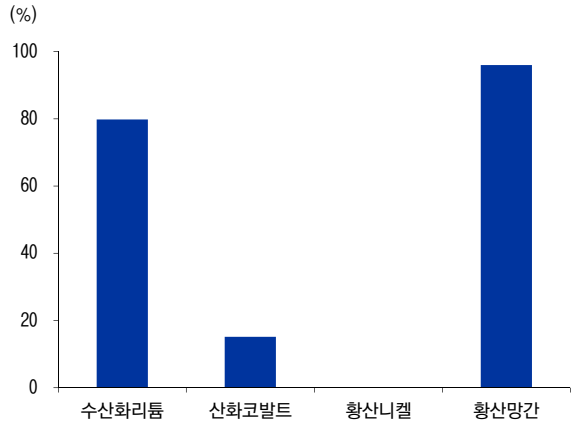
양극재 업체는 기술력뿐 아니라 수직계열화도 중요한 투자포인트 중 하나이다. 이는 배터리 생산비 중 양극재가 차지하는 비중이 크며, 양극재 생산비 중 원재료 특히, 원재료 가공비 비중이 크기 때문이다. 양극재 주요 원재료는 수산화리튬, 산화코발트, 황산니켈, 황산망간이 있다. 중국은 EV 배터리 기술 개발에 앞서 필수 원재료에 대한 부존자원 및 가공기술 확보를 통해 강력한 원재료 지배력을 갖게 되었다. 이에 국내 기업의 경우, 원재료에 대한 중국 의존도가 높아 가격 경쟁력이 떨어진다. 국내에서는 포스코와 에코프로가 원재료 가공 등을 통한 수직계열화에 힘쓰고 있다. 포스코의 경우, 수산화리튬 가공을 시작으로 퍼스트퀀텀미네랄스사와 배터리용 황산니켈 및 전구체 사업까지 확대하는 MOU 계약 체결 등 안정적 원재료 확보를 위한 노력을 계속하고 있다. 에코프로의 경우, 자회사를 통해 리사이클링, 수산화리튬 가공, 전구체 생산 등 양극재 제조 프로세스 수직계열화가 연내 완성될 것으로 기대된다. 이러한 노력에도 불구, 빠르게 증가하는 수요 대비 저조한 물량이기 때문에 안정적인 원재료 확보를 위한 노력은 계속되어야 한다. 따라서 국내 소재 기업들의 미국 현지 공장 설립 시, 미국 내 원료 소재 활용 혜택이 주어진다는 측면에서 긍정적이다.

그림44 한국, 배터리 주요 원재료 중국 의존도



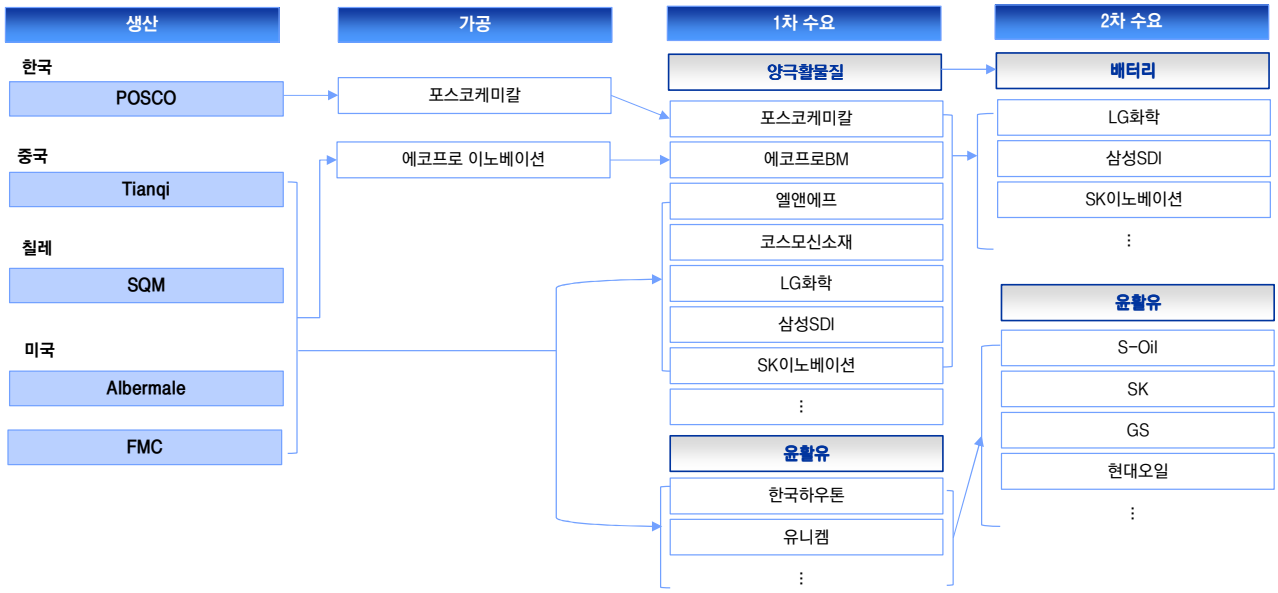
자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 일본, 배터리 주요 원재료 중국 의존도



자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 국내 수산화리튬 Value Chain



자료: 화학경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 국내 황산니켈 Value Chain

자료: 화학경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 국내 산화코발트 Value Chain

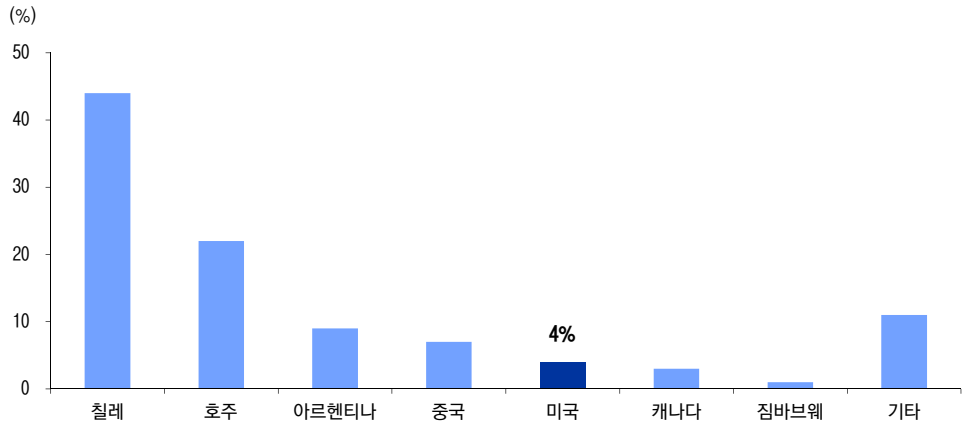
자료: 화학경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

배터리 주요 원재료 미국 매장량

미국은 국내 기업에 대한 생산시설 인센티브뿐 아니라 미국 내 원재료 투자 확대를 통한 안정적 원재료 공급 혜택이 가능하도록 할 것이다. 이를 통해 국내 배터리 기업뿐 아니라 소재기업들까지도 미국 내 공장을 설립하도록 할 것이다. 미국 내 매장량이 많은 소재는 생산량을 늘릴 것이며, 그렇지 않은 소재는 새로운 공급처 개발을 통한 공급망 다각화 움직임이 활발할 것이다.

리튬은 리튬이온배터리뿐 아니라 전고체 배터리로 가더라도 적용되는 소재이다. 리튬은 전 세계적으로 2,100 만톤이 매장되어 있으며 44%가 칠레에 매장되어 있다. 그리고 미국에는 4% 정도가 매장되어 있다. 리튬은 상위 3 개 생산국이 전세계 생산의 약 90%를 차지할 정도로 편중이 심하며 미국 생산 업체는 생산 점유율 25% 이상인 Albemarle 이 있다. Albemarle 은 최대 5,000 만 달러를 투자해 리튬 생산량을 2025 년까지 두 배로 확대할 계획이다. 이는 글로벌 EV 수요 증가 및 북미 완성차 제조업체들의 공급망 지역화 추진에 따른 영향 때문이다.

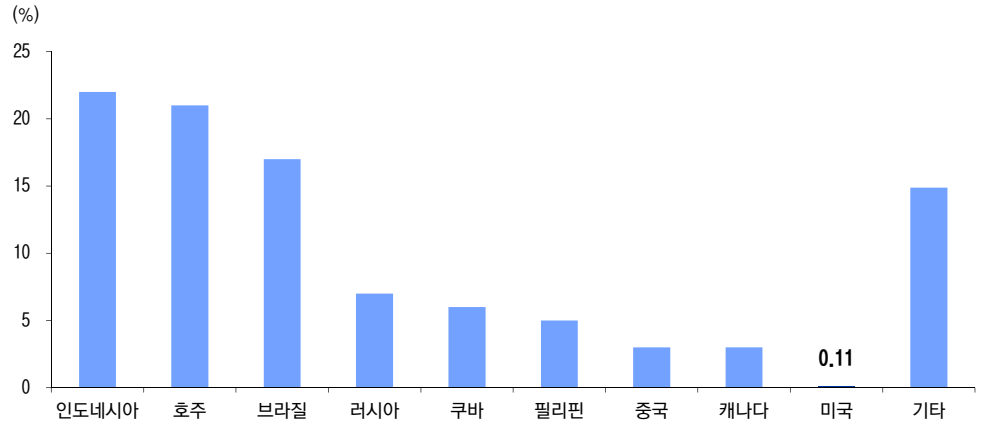
그림49 2020 년 전 세계 리튬 매장량



자료: USGS, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

니켈 광산의 2020 년 기준 글로벌 확정 매장량은 약 9,400 만톤이다. 이 중, 인도네시아, 호주, 브라질이 50% 이상을 차지하고 있다. 종류별로 보면, 황화광(Sulfide ore)은 캐나다, 러시아, 핀란드, 호주, 남아프리카 공화국에 분포되어 있으며, 산화광(Laterite ore)은 뉴칼레도니아, 호주, 쿠바 등 적도지역에 주로 분포되어 있다. 이 중, 약 10 만톤(0.11%) 정도가 미국에 매장되어 있는 것으로 추정된다. 미국의 니켈 주요 수입국은 캐나다(42%)이며, 노르웨이(10%), 핀란드(9%), 러시아(8%), 기타(31%) 순이다.

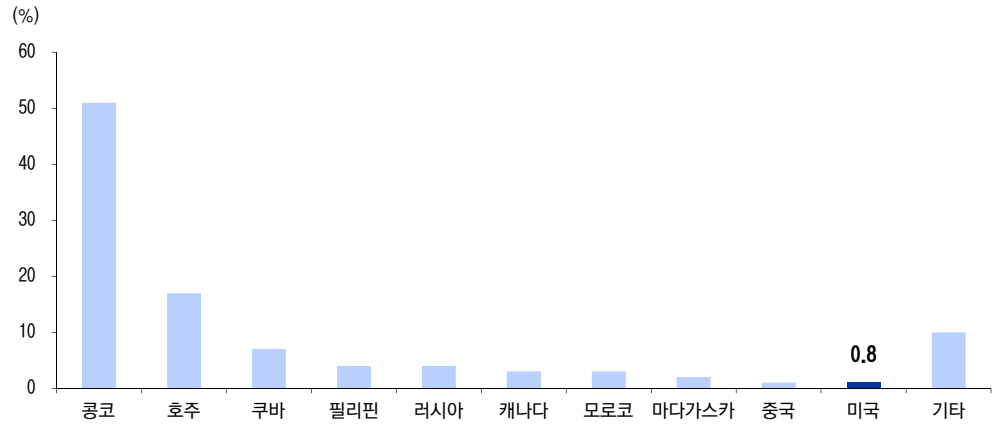
그림50 2020 년 전 세계 니켈 매장량



자료: USGS, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

최근 계속 비중이 줄어들고 있는 원료는 코발트다. 코발트는 전세계 약 710 만톤이 매장되어 있으며 약 0.8%인 53,000 톤 정도가 미국에 매장되어 있다. 미국 내에서 일부 생산하기는 하지만 주로 수입해서 사용한다고 보면 된다. 다만, 국내의 경우에는 거의 90% 이상이 중국에서 수입해서 사용한다면 미국의 경우, 주로 핀란드(75%)에서 수입한다. 그 외의 수입국은 브라질(12.3%), 태국(6.2%), 중국(3.87%) 순이다.

그림51 2020 년 전 세계 코발트 매장량



자료: USGS, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

표16 EV 한대 당 원재료 함량

원재료	NCA 기준	NCM622 기준	NCM811 기준
Ni	53kg 이상	36kg 이상	52kg 이상
Li	7.7kg 이상	7.4kg 이상	8.4kg 이상
Co	9.9kg 이상	12kg 이상	6.6kg 이상
Al	12kg 이상	x	x

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

음극재 기업 – 실리콘 음극재 기술력이 핵심

음극재의 기술적 방향성은 실리콘 비중을 증가시켜 에너지 밀도를 높이는 것이다. 이론적으로 실리콘 소재의 용량은 3,590mAh/g 으로 흑연(이론용량 372mAh/g)보다 10 배 이상의 용량을 가진다. 다만, 고용량에도 불구하고 충방전을 반복하면서 실리콘의 물리적 구조 붕괴로 용량 안정성이 낮아지는 것이 문제이다. 이러한 단점을 보완하기 위해서는 소재 나노화 기술이 필요하다. 이는 리튬 확산 거리를 줄여 최대 용량을 구현, 반응 속도를 향상 시킬 수 있으며 리튬 합금화로 인한 상 변화 시 발생하는 변이를 완화시킬 수 있기 때문이다. 다만, 실리콘 소재 나노화 기술 적용 시, 표면적을 넓게 하여 전해액 부반응 및 열적 반응 증가로 가역효율 및 안정성 문제 발생, 전지 제조 공정 상 슬러리 및 전극제조 단계에서 균일하고 일정한 전극 형태 구현 어려움 등의 문제점이 발생할 수 있다. 이에 높은 인장강도 및 높은 접착력을 보여주는 신규 바인더 소재 및 CNT 도전재 적용이 필요하다. 특히, CNT 도전재 적용 시, 여러 사이클 동안 일어나는 부피 팽창에도 입자 사이의 접촉을 긴밀하게 유지시켜 주어 소재 나노화 효과를 극대화 시켜준다.

표17 도전재 종류별 저항차 비교

종류	Resistivity
DB/SiOx	201.2
CNT/SiOx	12.4
AB	8.9
CNTs	3.5
AB/LiCoO2	5,500
CNTs/LiCoO2	375

자료: J. Korean Electre.Electron.Mater, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 기업으로는 LG 에너지솔루션 파우치형 배터리에 적용된 대주전자재료의 실리콘 음극재가 있으며, 중국의 BTR, 일본의 신에츠, 히타치케미칼 등이 대표적이다. 미국에서는 테슬라 출신이 설립한 캘리포니아 스타트업 'Sila Nanotechnologies'가 실리콘 기반 나노분자 배터리를 개발, 상용화를 앞두고 있다. 이 밖에 실리콘 팽창을 막기 위해 LG 에너지솔루션은 나노신소재의 음극재용 CNT 도전재를 적용하였으며 상용 기준 유일하다. 특히, GM 의 경우, LG 에너지솔루션과 함께 1) 실리콘 또는 리튬금속 음극재 적용하여 에너지밀도 향상시킨 배터리, 2) 전고체 배터리, 3) 건식 전극 공정 중심으로 배터리 개발에 속도를 내고 있다. 이에 실리콘 음극재와 더불어 실리콘 팽창을 막는 CNT 도전재 기술이 'Ultium Cells'의 음극재 기술 핵심이 될 것이다.

표18 기업별 음극재 Supply chain

음극재 구성	LG 에너지솔루션	SK 이노베이션
흑연	포스코케미칼	포스코케미칼
실리콘	대주전자재료	대주전자재료
CNT 도전재	나노신소재	나노신소재
바인더	Zeon(일)	한솔케미칼 Zeon(일)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part V. 챙길 것 챙기고 기술력은 유지하자

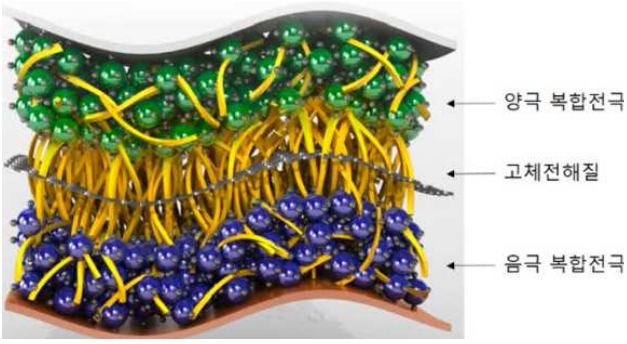
장기적으로는 배터리 소재 기업이 매력적

이번 미국 현지 공장 투자를 두고 리스크다, 남 좋은 일 시킨다는 등 부정적 의견도 많이 들려왔다. 물론 맞는 이야기다. 미국도 전기차 산업에 대한 자체 공급 역량 확보를 위해 국내 기업들을 이용하고자 마련한 정책이었기 때문이다. 그러나 우리나라와 같이 취약한 수요 기반을 가진 입장에서 기술 경쟁력을 유지하기 위해서는 안정적인 수요 시장을 잡는 것이 중요하다. 즉, 열어준 기회는 잡되 경쟁자가 될 그들로부터 기술력은 유지하면 된다.

국내 배터리 기업이 챙겨야 할 것은 첫째, 안정적인 수요 시장, 둘째, 소재 공급망 다각화이다. 이 둘은 미국이라는 시장에 들어가지 않으면 챙길 수 없는 것들이다. 배터리 셀 기업들은 현재 리튬이온배터리 기술에서 경제적 효율화 작업에만 그치면 안된다. 향후 미국의 자체 공급 역량이 확보 되었을 때, 가장 먼저 빼앗길 수 있는 것이 바로 미국이라는 수요 시장의 점유율이다. 이에 전고체배터리, 리튬황배터리 등 리튬이온배터리 다음 기술에 대한 연구를 지속적으로 해야 한다. 그리고 경쟁력있는 소재 기업을 supply chain 으로 잘 선택하는 것도 중요하다.

이러한 장기적 흐름을 고려했을 때에는 사실 배터리 셀 기업보다는 소재 기업에 대한 투자 매력도가 더 높다. 그 중에서도 기술력이 여전히 요구되는 양극재와 실리콘, CNT 도전재 기업이 유리하다. 다만, 실리콘 음극재와 CNT 도전재의 경우, 아직 기술적 우위를 비교하기에는 그 차이가 미미하기 때문에 양극재 중심으로 보면, '에코프로비엠'이 투자 매력도가 높다. 특히, 미국 현지 공장 투자 시, 양극재의 경우, 중국 의존도가 높은 원재료에 대해 공급망 다각화를 꾀할 수 있어 '득'이 되는 부분이 많다는 판단이다.

그림52 웨어러블 전고체배터리



자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 LG 화학, 리튬황전지

자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

현대차 (005380)	40
기아 (000270)	44
현대모비스 (012330)	48
한온시스템 (018880)	53
LG 화학 (051910)	57
SK 이노베이션 (096770)	60
에코프로비엠 (247540)	63
SKC (011790)	66

Universe

종목명	투자판단	목표주가
현대차	Buy (유지)	330,000 원(유지)
기아	Buy (유지)	105,000 원(유지)
현대모비스	Buy (유지)	350,000 원(유지)
한온시스템	Buy (유지)	23,000 원(유지)
LG 화학	Buy (유지)	1,310,000 원(유지)
SK 이노베이션	Buy (유지)	377,000 원(유지)
에코프로비엠	Buy (유지)	271,000 원(유지)
SKC	Buy (유지)	189,000 원(유지)

현대차 (005380)

2021. 5. 25 | 자동차/부품

미국 진출 시나리오 가시화, 밸류에이션 상승 기대

Analyst 유지웅
02. 3779.8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

미국 전기차 투자 본격화, 미래 M/S 확대의 결정적 근거 확보

현대차는 그룹사의 미국 전기차 투자 확대에 따른 최대 수혜가 예상된다. 미국시장은 현대차의 판매 지역 중 가장 이익 레버리지가 큰 지역이며, 2020 년 하반기 들어서야 손익 턴어라운드가 이뤄진 지역이기 때문에 미국내 M/S 확대는 밸류에이션 상승으로 직결될 것이다. 현대차그룹이 밝힌 미국 투자금액 중 약 1/4 (~2 조원)가량은 현대차가 전기차의 현지생산량 증가 및 공장 신설에 사용될 것으로 추정되며, 이는 최소 연간 30 만대 가량 이상의 전기차 현지생산으로 이어질 것으로 예상한다. 현재 현대차의 연간 미국 현지판매량이 약 78 만대 수준에 달하고 있는데, 2024 년부터는 전기차를 통한 외형성장세가 뚜렷해 질 것으로 예상되며 특히 일본 경쟁업체들 대비 M/S 를 빠르게 늘릴 수 있는 계기가 될 것으로 기대한다.

반도체 공급 영향 Peak 는 5 월 예상, 실적우려는 6 월부터 완화

한편 단기적으로는 반도체 공급차질 우려가 6 월부터는 경감되기 시작할 것으로 예상된다. Ford 자동차가 최근에 발표한 F 시리즈 공급차질을 마지막으로 대부분 자동차 회사들은 고부가가치 라인업을 위주로 반도체/부품 공급 전환을 마무리 하고 있다. 국내 완성차 업체들 역시 이미 고부가 라인업 위주로 생산 전환이 이뤄지고 있으며, 현대차의 경우 핵심 차종인 팰리세이드, GV80 등의 라인업들은 생산차질이 6 월에도 제한된 수준에서 생산이 이뤄질 것으로 기대한다. 2Q21 분기 판매는 여전히 당사의 기존 판매 예상치를 크게 벗어나지 않는 것으로 판단되며, ex-China 기준 95.4 만대 기록이 예상되고 영업이익은 1.9 조원(YoY +225%)을 기록할 것으로 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 330,000 원 유지. 자동차 섹터 Top Pick

동사에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 330,000 원을 유지하고, 기존의 완성차의 상대적으로 높은 투자매력에 대한 관점 역시 그대로 유지한다. 자동차 섹터내 Top Pick 의견임을 재강조하고 단기 실적 모멘텀, 미국사업 진출, BEV M/S 등 밸류에이이션 상승과 직결될 수 있는 지표들이 긍정적인 방향으로 전개되고 있어 뚜렷한 주가 업사이드가 존재한다고 판단된다.

Buy (maintain)

목표주가 330,000 원
현재주가 228,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI(5/24)		3,144.30 pt
시가총액		487,163 억원
발행주식수		213,668 천주
52 주 최저가 / 최고가		94,500 / 267,500 원
90 일 일평균거래대금		2,456 억원
외국인 지분율		29.9%
배당수익률(21.12E)		1.8%
BPS(21.12E)		273,501 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.5%
	6 개월	5.9%
	12 개월	81.7%
주주구성	현대모비스(외 7 인)	29.4%
	국민연금공단(외 1 인)	9.3%
	자사주(외 1 인)	6.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	105,746	3,606	4,164	3,186	13,550	124.0	7,437	8.9	7.7	0.5	4.3
2020	103,998	2,395	2,093	1,925	5,853	-56.8	6,580	32.8	11.7	0.8	2.0
2021E	122,106	7,653	9,398	6,991	29,009	395.7	11,985	7.9	8.0	0.8	8.4
2022E	128,461	8,034	9,856	7,332	30,482	5.1	12,388	7.5	7.6	0.8	8.2
2023E	133,599	8,645	10,611	7,894	32,908	8.0	13,049	6.9	7.1	0.7	8.2

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표19 현대차 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	**122,106**	**128,461**	**122,019**	**128,368**	**0.1**	**0.1**
영업이익	**7,652**	**8,034**	**7,639**	**8,029**	**0.2**	**0.1**
영업이익률(%)	6.3	6.3	6.3	6.3		
순이익(지배)	6,095	6,393	5,710	6,009	6.7	6.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표20 현대차 목표주가 산정: 330,000 원으로 유지

구분	단위	가치	비고
수정 EPS	(원)	28,954	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	6,095	2021 년 기준
우선주 배당금	(십억원)	251	
보통주	(천주)	213,668	
자기주식수	(천주)	11,835	
유효주식수	(천주)	201,833	
Target P/E	(배)	11.0	동사 2015 ~ 2017 년 밴드 상단에 프리미엄 20% 적용
목표주가	**(원)**	**330,000**	EPS x Target P/E
현재주가	(원)	228,000	
Upside	(%)	44.7	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표21 현대차 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	**25,319**	**21,859**	**27,576**	**29,244**	**103,998**	**27,391**	**30,769**	**30,878**	**33,068**	**122,106**	**128,461**
자동차	19,555	16,057	21,486	23,480	80,578	21,700	24,081	24,225	26,939	96,945	101,539
금융	4,176	4,341	4,441	3,890	16,848	4,287	4,905	4,707	4,123	18,023	19,285
기타	1,589	1,461	1,649	1,874	6,573	1,404	1,782	1,946	2,005	7,137	7,637
매출원가	21,054	18,147	22,451	23,864	85,516	22,354	24,822	24,927	26,565	98,668	104,159
매출원가율(%)	83.2	83.0	81.4	81.6	82.2	81.6	80.7	80.7	80.3	80.8	81.1
판관비	3,402	3,122	5,439	3,738	15,701	3,380	4,031	4,076	4,299	15,785	16,267
영업이익	**863**	**590**	**-314**	**1,642**	**2,781**	**1,657**	**1,917**	**1,876**	**2,204**	**7,652**	**8,034**
자동차	570	295	-911	1,097	1,051	1,189	1,274	1,295	1,754	5,511	6,685
금융	218	272	505	372	1,367	530	591	544	396	2,061	1,165
기타	71	42	73	113	299	77	53	39	54	224	185
연결조정	5	-19	19	59	64	-139	0	0	0	-139	0
영업이익률(%)	3.4	2.7	-1.1	5.6	2.7	6.0	6.2	6.1	6.7	6.3	6.3
자동차	2.9	1.8	-4.2	4.7	1.3	5.5	5.3	5.3	6.5	5.7	6.6
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	8.1	12.4	12.1	11.6	9.6	11.4	6.0
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	4.5	5.5	3.0	2.0	2.7	3.1	2.4
영업외손익	-140	6	-48	-119	-301	390	455	439	461	1,745	1,822
금융 및 기타손익	-225	57	-60	-236	-464	29	88	89	89	296	366
지분법 이익	86	-51	11	116	162	361	367	350	372	1,449	1,456
세전이익	724	596	-362	1,135	2,093	2,046	2,372	2,315	2,665	9,398	9,856
지배주주순익	**463**	**227**	**-336**	**1,070**	**1,424**	**1,327**	**1,539**	**1,501**	**1,728**	**6,095**	**6,393**
지배주주순익률(%)	1.8	1.0	-1.2	3.7	1.4	4.8	5.0	4.9	5.2	5.0	5.0
YoY(%)											
매출액	5.6	-18.9	2.3	4.9	-1.7	8.2	40.8	12.0	13.1	17.4	5.2
영업이익	4.6	-52.3	-182.8	32.0	-24.6	91.9	224.9	흑전	34.2	175.2	5.0
세전이익	-40.5	-57.0	-184.4	0.3	-49.7	182.5	297.8	-738.8	134.8	348.9	4.9
지배주주순익	-44.1	-75.3	-178.7	33.0	-52.2	186.5	576.6	흑전	61.5	327.9	4.9
주요 가정 판매대수(천대)											
총 계	901	703	1,029	1,137	3,770	991	1,089	1,140	1,245	4,497	4,648
중국제외 총계	**838**	**585**	**874**	**996**	**3,293**	**897**	**954**	**990**	**1,060**	**3,902**	**4,025**
내수	159	226	199	204	788	185	208	208	210	811	835
미국 (HMA)	181	115	160	242	698	177	202	181	266	826	849
유럽 (HME)	110	65	127	126	428	110	123	140	130	502	490
인도 (HMI)	108	28	134	153	423	156	134	141	161	591	621
브라질 / 러시아	94	47	95	102	338	88	101	138	111	438	460
기타 (아중동+동남아)	186	104	159	169	618	181	186	183	183	733	770
중국	63	118	155	141	477	94	135	150	185	595	623
YoY(%)											
총 계	-11.5	-36.4	-6.6	-4.4	-14.6	9.9	55.0	10.8	9.5	19.3	3.4
중국제외 총계	**-5.6**	**-39.3**	**-6.1**	**1.4**	**-12.5**	**7.0**	**63.1**	**13.2**	**6.5**	**18.5**	**3.2**
내수	-13.6	12.8	21.8	5.2	6.3	16.4	-7.9	4.5	3.0	3.0	3.0
미국 (HMA)	15.5	-30.0	-9.2	21.0	0.1	-2.2	76.0	13.0	10.0	18.4	2.8
유럽 (HME)	-18.1	-53.2	-5.7	-14.3	-22.9	-0.1	89.0	10.0	3.0	17.3	-2.4
인도 (HMI)	-19.0	-77.9	13.6	15.9	-17.1	44.4	375.2	5.0	5.0	39.7	5.0
브라질 / 러시아	-10.9	-58.5	-16.6	-1.0	-22.4	-6.7	114.9	45.0	9.0	29.4	5.0
기타 (아중동+동남아)	7.1	-52.7	-29.3	-17.9	-25.0	-2.7	79.0	15.0	8.0	18.5	5.0
중국	-51.9	-16.3	-9.4	-31.9	-26.6	49.2	14.4	-3.2	31.2	24.7	4.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	76,083	83,686	94,034	100,252	106,719
현금 및 현금성자산	8,682	9,862	12,198	15,055	18,078
매출채권 및 기타채권	6,893	7,279	10,147	10,574	10,997
재고자산	11,664	11,334	14,858	15,484	16,103
기타유동자산	48,844	55,211	56,832	59,139	61,541
비유동자산	118,429	125,658	134,139	139,033	144,205
관계기업투자등	20,678	22,220	23,611	24,569	25,567
유형자산	32,832	34,092	35,198	36,603	38,065
무형자산	5,266	5,678	5,579	5,277	5,043
자산총계	**194,512**	**209,344**	**228,174**	**239,286**	**250,924**
유동부채	53,314	59,460	63,591	64,910	66,248
매입채무 및 기타재무	14,505	15,773	16,307	16,994	17,674
단기금융부채	28,492	30,126	31,709	31,709	31,709
기타유동부채	10,317	13,560	15,575	16,207	16,865
비유동부채	64,832	73,544	81,918	86,365	90,831
장기금융부채	53,834	62,597	70,110	74,110	78,110
기타비유동부채	10,999	10,947	11,808	12,255	12,721
부채총계	**118,146**	**133,003**	**145,509**	**151,276**	**157,079**
지배주주지분	70,066	69,481	75,743	81,088	86,923
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,197	4,190	4,026	4,026	4,026
이익잉여금	68,250	68,912	74,282	79,627	85,462
비지배주주지분(연결)	6,300	6,860	6,922	6,922	6,922
자본총계	**76,366**	**76,341**	**82,665**	**88,010**	**93,845**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**105,746**	**103,998**	**122,106**	**128,461**	**133,599**
매출원가	88,091	85,516	98,668	104,159	108,117
매출총이익	**17,655**	**18,482**	**23,438**	**24,302**	**25,482**
판매비 및 관리비	14,050	16,087	15,785	16,267	16,837
영업이익	**3,606**	**2,395**	**7,653**	**8,034**	**8,645**
(EBITDA)	7,437	6,580	11,985	12,388	13,049
금융손익	350	-334	272	366	382
이자비용	317	362	295	311	323
관계기업등 투자손익	543	162	1,449	1,456	1,584
기타영업외손익	-335	-129	24	0	0
세전계속사업이익	**4,164**	**2,093**	**9,398**	**9,856**	**10,611**
계속사업법인세비용	978	169	2,407	2,524	2,717
계속사업이익	3,186	1,925	6,991	7,332	7,894
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**3,186**	**1,925**	**6,991**	**7,332**	**7,894**
지배주주	2,980	1,424	6,095	6,393	6,882
총포괄이익	**3,884**	**1,925**	**6,991**	**7,332**	**7,894**
매출총이익률 (%)	16.7	17.8	19.2	18.9	19.1
영업이익률 (%)	3.4	2.3	6.3	6.3	6.5
EBITDA 마진률 (%)	7.0	6.3	9.8	9.6	9.8
당기순이익률 (%)	3.0	1.9	5.7	5.7	5.9
ROA (%)	1.6	0.7	2.8	2.7	2.8
ROE (%)	4.3	2.0	8.4	8.2	8.2
ROIC (%)	3.5	2.6	6.4	6.2	6.5

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**420**	**-410**	**8,144**	**9,901**	**10,356**
당기순이익(손실)	3,186	1,925	6,991	7,332	7,894
비현금수익비용가감	15,146	16,808	4,823	2,406	2,274
유형자산감가상각비	2,545	2,750	2,840	2,952	3,070
무형자산상각비	1,287	1,436	1,492	1,401	1,334
기타현금수익비용	-445	12,623	490	-1,948	-2,130
영업활동 자산부채변동	-15,644	-16,992	-3,670	163	189
매출채권 감소(증가)	241	-131	-3,055	-427	-423
재고자산 감소(증가)	-1,107	-39	-2,598	-626	-619
매입채무 증가(감소)	-277	1,518	1,600	687	680
기타자산, 부채변동	-14,500	-18,340	384	530	551
투자활동 현금	**-5,929**	**-9,338**	**-12,063**	**-9,997**	**-10,286**
유형자산처분(취득)	-3,501	-4,554	-4,293	-4,357	-4,531
무형자산 감소(증가)	-1,714	-1,698	-1,095	-1,099	-1,099
투자자산 감소(증가)	333	-2,511	-591	-1,708	-1,708
기타투자활동	-1,048	-575	-6,083	-2,832	-2,947
재무활동 현금	**4,875**	**11,352**	**6,255**	**2,952**	**2,952**
차입금의 증가(감소)	6,371	12,551	7,268	4,000	4,000
자본의 증가(감소)	-1,122	-1,054	-1,013	-1,048	-1,048
배당금의 지급	1,122	1,054	849	1,048	1,048
기타재무활동	-374	-145	0	0	0
현금의 증가	**-432**	**1,180**	**2,336**	**2,857**	**3,023**
기초현금	9,114	8,682	9,862	12,198	15,055
기말현금	8,682	9,862	12,198	15,055	18,078

자료: 현대차, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	8.9	32.8	7.9	7.5	6.9
P/B	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.7	11.7	8.0	7.6	7.1
P/CF	1.8	2.8	5.3	6.5	6.2
배당수익률 (%)	3.3	1.6	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	9.2	-1.7	17.4	5.2	4.0
영업이익	48.9	-33.6	219.6	5.0	7.6
세전이익	64.6	-49.7	348.9	4.9	7.7
당기순이익	93.7	-39.6	263.2	4.9	7.7
EPS	124.0	-56.8	395.7	5.1	8.0
안정성 (%)					
부채비율	154.7	174.2	176.0	171.9	167.4
유동비율	142.7	140.7	147.9	154.4	161.1
순차입금/자기자본(x)	35.0	39.5	42.7	38.9	35.1
영업이익/금융비용(x)	11.4	6.6	25.9	25.8	26.7
총차입금 (십억원)	82,325	92,724	101,819	105,819	109,819
순차입금 (십억원)	26,723	30,149	35,320	34,258	32,941
주당지표(원)					
EPS	13,550	5,853	29,009	30,482	32,908
BPS	253,001	250,888	273,501	292,801	313,869
CFPS	66,194	67,643	42,658	35,162	36,715
DPS	4,000	3,000	4,000	4,000	4,000

기아 (000270)

2021. 5. 25 | 자동차/부품

Analyst 유지웅
02. 3779.8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

상승 모멘텀 식지 않았다

미국 전기차시장 본격 진출, 가슴 설레는 또다른 출발

그룹사 차원에서 최근 발표된 미국 현지생산 투자로 동사의 성장 모멘텀이 더욱 강화될 전망이다. 전기차의 미국 현지생산은 결국 현재 동사의 어닝개선 사이클을 이끌고 있는 미국시장내 입지의 강화로 이어질 전망인데, 이는 1)EV6 등 기아 브랜드의 전기차 현지생산을 의미할 뿐만 아니라 2)PBV 사업 역시 현지생산을 통해 이뤄질 예정이기 때문이다. 대외사업 특성상 자세한 투자규모 및 예상 생산능력은 2022 년은 되어 확정될 것으로 보이나 1)미국의 전기차 보조금 재편안이 6~8 월 중 발표될 예정이며 2) E-GMP 기반 첫 전기차인 EV6 의 출시가 임박한 상황이기 때문에 기업가치 상승조건이 구체화 되어가고 있다고 판단된다.

반도체공급, 인도 판매차질에 대한 손익 훼손 우려는 과도

그룹사의 전기차 시장 진입 가시화로 동사의 상승모멘텀이 가속화 되는 가운데 반도체 공급차질로 인한 기존 판매계획 미달, COVID-19 확산 심화로 인한 인도시장 판매차질 우려가 축적되고 있다. 그러나 5 월초 확산되었던 우려대비 실제 판매상황은 견고한 것으로 확인되고 있어 내수/미국 시장의 판매는 5 월/6 월에도 대체로 우수한 펀더멘털이 확인될 것으로 보인다. 인도시장의 경우, 기아차 본연의 이슈가 아니기 때문에 M/S 의 변화는 관측되고 있지 않기 때문에 COVID-19 확산세가 안정화 될 경우 이익 정상화 또는 오히려 연말로 갈수록 pent-up demand 가 발현될 가능성이 높아졌다. 2Q21 영업이익은 1.3 조원(YoY +819%)으로 추정된다.

투자의견 Buy, 목표주가 105,000 원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 105,000 원을 유지한다. 기아에 대한 투자포인트는 크게 세가지로, 1)미국 전기차 시장 본격 진출에 따른 외형성장 모멘텀이 기대되고 2)우려대비 견고한 2Q21 실적이 예상되며 3)단순 기아 브랜드 외에도 PBV 사업 본격화를 통해 현대차 대비 빠른 외형모멘텀 확보가 가능한 점이다. 특히 PBV 사업은 2025 년 40 만대를 타겟하고 있으며, 글로벌 주력 플랫폼 업체들을 대상으로 BtoB 용 차량 공급을 겨냥하고 있어 구체적 전략이 순차적으로 공개됨에 따라 밸류에이션 re-rating 이 가능할 것으로 기대한다.

Buy (maintain)

목표주가 105,000 원
현재주가 82,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI(5/24)		3,144.30 pt
시가총액		333,614 억원
발행주식수		405,363 천주
52 주 최저가 / 최고가		30,100/101,500 원
90 일 일평균거래대금		2,767 억원
외국인 지분율		32.8%
배당수익률(21.12E)		1.6%
BPS(21.12E)		83,760 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	2.5%
	6 개월	17.5%
	12 개월	113.8%
주주구성	현대자동차(외 6 인)	35.6%
	국민연금공단(외 1 인)	8.8%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	58,146	2,010	2,531	1,827	4,556	58.0	4,139	9.7	3.8	0.6	6.5
2020	59,168	2,066	1,841	1,488	3,710	-18.6	4,286	16.8	4.9	0.8	5.1
2021E	68,506	5,019	5,584	4,319	10,772	190.3	7,311	7.6	3.5	1.0	13.5
2022E	72,183	5,332	5,950	4,582	11,428	6.1	7,740	7.2	3.0	0.9	12.7
2023E	75,070	5,905	6,626	5,102	12,726	11.4	8,466	6.5	2.4	0.8	12.7

자료: 기아, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표22 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	NEW		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	**68,506**	**72,183**	**68,299**	**72,099**	**0.3**	**0.1**
영업이익	**5,019**	**5,332**	**4,893**	**5,326**	**2.6**	**0.1**
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.2	7.4		
순이익	4,319	4,582	4,222	4,577	2.3	0.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표23 기아 목표주가 산정: 목표주가 105,000 원으로 유지

구분	단위	값	비고
순이익	(십억원)	4,319	2021 년 기준
EPS	(원)	10,772	2021 년 기준
Target P/E	(배)	10.5	동사 2017~2019 평균치 30% 프리미엄
목표주가	**(원)**	**105,000**	
현재주가	(원)	82,300	
Upside	(%)	27.6	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표24 기아 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	**14,567**	**11,369**	**16,322**	**16,911**	**59,169**	**16,582**	**16,837**	**17,043**	**18,044**	**68,506**	**72,183**
내수	3,054	3,650	3,375	3,650	13,729	3,809	4,219	4,131	4,484	16,642	17,071
미국	4,287	2,989	4,897	4,636	16,808	4,410	4,712	4,710	5,133	18,965	19,344
유럽	4,122	2,522	4,795	3,604	15,043	3,770	4,030	4,374	4,508	16,682	17,335
인도	862	250	821	1,138	3,071	1,183	1,312	1,398	1,355	5,246	7,281
기타	2,242	1,958	2,434	3,883	10,517	4,593	3,877	3,828	3,920	16,216	18,433
매출원가	12,311	9,641	13,380	13,891	49,223	13,687	13,668	13,915	14,527	55,798	58,531
매출원가율(%)	84.5	84.8	82.0	82.1	83.2	82.5	81.2	81.6	80.5	81.5	81.1
판관비	1,811	1,583	2,747	1,738	7,879	1,818	1,835	1,943	2,093	7,689	8,320
판관비율(%)	12.4	13.9	16.8	10.3	13.3	11.0	10.9	11.4	11.6	11.2	11.5
영업이익	**445**	**145.0**	**194.8**	**1,282**	**2,067**	**1,076**	**1,333**	**1,185**	**1,424**	**5,019**	**5,332**
영업이익률(%)	3.1	1.3	1.2	7.6	3.5	6.5	7.9	7.0	7.9	7.3	7.4
영업외손익	-163	66	37	-165	-225	242	103	99	121	566	618
기타손익 + 금융손익	-179	5	-73	-40	-286	53	-17	-16	-15	6	-43
관계기업투자손익	16	61	109	-125	61	189	120	115	136	560	661
세전이익	282	211	232	1,116	1,841	1,319	1,437	1,284	1,545	5,584	5,950
지배주주지분 순익	**266**	**126**	**134**	**962**	**1,488**	**1,035**	**1,106**	**989**	**1,189**	**4,319**	**4,582**
YoY(%)											
매출액	17.1	-21.6	8.2	5.0	1.8	13.8	48.1	4.4	6.7	15.8	5.4
영업이익	-25.0	-72.8	-33.2	116.9	2.9	141.9	819.6	508.4	11.1	142.8	6.2
세전이익	-70.2	-67.8	-48.0	130.2	-27.3	367.7	579.8	453.6	38.4	203.3	6.6
지배주주지분 순익	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	-18.6	289.0	775.9	639.5	23.7	190.3	6.1
주요 가정 판매대수(천대)											
총 계	648	516	699	740	2,603	686	737	750	770	2,943	3,194
중국 제외 총계	**616**	**450**	**636**	**677**	**2,379**	**656**	**682**	**687**	**706**	**2,731**	**2,920**
내수	117	162	137	135	550	130	143	141	147	561	577
미국	154	105	154	153	567	147	152	157	164	620	645
유럽	166	96	160	136	557	145	155	162	161	623	654
ROW (아중동, 러시아 등)	140	79	147	199	565	179	171	162	171	683	710
인도	40	8	38	54	140	55	61	65	63	244	334
중국	32	66	63	63	224	30	55	63	64	212	274
YoY(%)											
총 계	-2.1	-26.9	1.1	1.9	-6.6	5.8	42.9	7.3	4.1	13.1	8.5
중국 제외 총계	**6.4**	**-29.8**	**0.0**	**1.3**	**-5.8**	**6.5**	**51.6**	**8.0**	**4.3**	**14.8**	**6.9**
내수	1.7	26.8	3.6	-6.9	5.9	11.1	-11.5	3.1	8.9	1.9	2.8
미국	12.4	-34.3	-5.0	0.7	-7.4	-4.5	44.1	1.6	7.2	9.4	4.0
유럽	-5.8	-51.2	-10.8	-27.2	-24.5	-12.4	62.2	1.3	18.4	11.8	5.0
ROW (아중동, 러시아 등)	1.3	-53.1	-7.7	18.6	-10.9	28.0	115.9	10.3	-14.2	20.9	4.0
인도			180.3	70.8	210.3	38.6	642.0	71.1	17.3	74.8	36.9
중국	-61.2	1.3	14.5	8.6	-14.2	-6.9	-16.4	0.0	1.6	-5.4	29.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기아 (000270)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	21,555	26,093	30,076	31,424	32,873
현금 및 현금성자산	4,269	10,161	13,266	13,985	14,733
매출채권 및 기타채권	3,656	3,744	3,763	3,898	4,054
재고자산	8,109	7,094	7,746	8,024	8,345
기타유동자산	5,522	5,095	5,302	5,517	5,741
비유동자산	33,789	34,397	35,448	37,614	39,782
관계기업투자등	14,333	14,970	15,578	16,210	16,869
유형자산	15,747	15,580	15,941	17,397	18,834
무형자산	2,553	2,666	2,700	2,727	2,748
자산총계	**55,345**	**60,490**	**65,524**	**69,038**	**72,656**
유동부채	17,277	21,098	22,066	21,797	21,296
매입채무 및 기타재무	10,000	9,685	10,405	10,779	11,210
단기금융부채	2,544	5,318	5,318	4,418	3,218
기타유동부채	4,733	6,095	6,342	6,600	6,867
비유동부채	9,090	9,501	9,506	9,227	8,805
장기금융부채	4,182	5,167	5,007	4,557	3,957
기타비유동부채	4,908	4,334	4,499	4,670	4,848
부채총계	**26,367**	**30,599**	**31,571**	**31,024**	**30,101**
지배주주지분	28,978	29,892	33,953	38,014	42,555
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	26,056	27,173	31,031	35,092	39,633
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**28,978**	**29,892**	**33,953**	**38,014**	**42,555**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**58,146**	**59,168**	**68,506**	**72,183**	**75,070**
매출원가	48,767	49,223	55,798	58,531	60,580
매출총이익	**9,379**	**9,946**	**12,708**	**13,652**	**14,491**
판매비 및 관리비	7,370	7,879	7,689	8,320	8,586
영업이익	**2,010**	**2,066**	**5,019**	**5,332**	**5,905**
(EBITDA)	4,139	4,286	7,311	7,740	8,466
금융손익	113	-230	-59	-43	3
이자비용	189	235	236	220	182
관계기업등 투자손익	507	61	560	661	719
기타영업외손익	-99	-56	65	0	0
세전계속사업이익	**2,531**	**1,841**	**5,584**	**5,950**	**6,626**
계속사업법인세비용	704	354	1,265	1,369	1,524
계속사업이익	1,827	1,488	4,319	4,582	5,102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,827**	**1,488**	**4,319**	**4,582**	**5,102**
지배주주	1,827	1,488	4,319	4,582	5,102
총포괄이익	**2,217**	**1,488**	**4,319**	**4,582**	**5,102**
매출총이익률 (%)	16.1	16.8	18.5	18.9	19.3
영업이익률 (%)	3.5	3.5	7.3	7.4	7.9
EBITDA 마진률 (%)	7.1	7.2	10.7	10.7	11.3
당기순이익률 (%)	3.1	2.5	6.3	6.3	6.8
ROA (%)	3.4	2.6	6.9	6.8	7.2
ROE (%)	6.5	5.1	13.5	12.7	12.7
ROIC (%)	12.0	14.5	36.3	36.4	36.6

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**3,611**	**2,449**	**6,695**	**6,695**	**7,322**
당기순이익(손실)	1,827	1,488	4,319	4,582	5,102
비현금수익비용가감	4,108	5,961	2,101	1,918	2,021
유형자산감가상각비	1,532	1,676	1,625	1,732	1,881
무형자산상각비	597	544	668	675	681
기타현금수익비용	-448	3,742	-192	-490	-541
영업활동 자산부채변동	-2,351	-3,119	276	195	199
매출채권 감소(증가)	-126	747	-19	-135	-156
재고자산 감소(증가)	-1,042	-28	-652	-278	-321
매입채무 증가(감소)	520	-407	720	374	431
기타자산, 부채변동	-1,703	-3,431	226	235	244
투자활동 현금	**-1,104**	**-2,258**	**-2,969**	**-4,104**	**-4,212**
유형자산처분(취득)	-1,659	-1,603	-1,986	-3,188	-3,318
무형자산 감소(증가)	-672	-657	-702	-702	-702
투자자산 감소(증가)	1,277	173	-233	-164	-140
기타투자활동	-49	-170	-48	-50	-52
재무활동 현금	**-726**	**2,163**	**-621**	**-1,871**	**-2,361**
차입금의 증가(감소)	-312	4,041	-160	-1,350	-1,800
자본의 증가(감소)	-361	-461	-461	-521	-561
배당금의 지급	361	461	461	521	561
기타재무활동	-53	-1,417	0	0	0
현금의 증가	**1,976**	**5,892**	**3,105**	**719**	**748**
기초현금	2,293	4,269	10,161	13,266	13,985
기말현금	4,269	10,161	13,266	13,985	14,733

자료: 기아, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	16.8	7.6	7.2	6.5
P/B	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.5	3.0	2.4
P/CF	3.0	3.4	5.2	5.1	4.7
배당수익률 (%)	2.6	1.8	1.6	1.7	1.8
성장성 (%)					
매출액	7.3	1.8	15.8	5.4	4.0
영업이익	73.6	2.8	142.9	6.2	10.7
세전이익	72.3	-27.3	203.3	6.6	11.4
당기순이익	58.0	-18.6	190.3	6.1	11.4
EPS	58.0	-18.6	190.3	6.1	11.4
안정성 (%)					
부채비율	91.0	102.4	93.0	81.6	70.7
유동비율	124.8	123.7	136.3	144.2	154.4
순차입금/자기자본(x)	-7.9	-14.2	-22.6	-26.2	-29.8
영업이익/금융비용(x)	10.6	8.8	21.3	24.2	32.5
총차입금 (십억원)	6,725	10,485	10,325	8,975	7,175
순차입금 (십억원)	-2,298	-4,231	-7,681	-9,942	-12,691
주당지표(원)					
EPS	4,556	3,710	10,772	11,428	12,726
BPS	71,487	73,740	83,760	93,777	104,979
CFPS	14,641	18,376	15,836	16,034	17,573
DPS	1,150	1,150	1,300	1,400	1,500

현대모비스 (012330)

2021. 5. 25 | 자동차/부품

Analyst 유지웅
02. 3779.8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

현대기아 따라 E-GMP 효과 기대

Buy (maintain)

목표주가 350,000 원
현재주가 279,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

현대차그룹의 미국 투자계획 발표, 동사의 구조적 수혜를 시사

최근 현대차그룹이 발표한 미국의 투자안 8.4 조원은 전기차, 수소인프라, UAM 등 다양한 방면에서 동사의 사업외형의 확대로 이어질 가능성이 높은 것으로 판단되며, 특히 그룹사의 현재 사업구도상 전기차 분야로 투자가 집중될 것으로 기대된다. 동사의 현재 주력사업 중 하나인 전동화 사업은 완성차의 전기차사업과 직결되는 구조이며, 특히 배터리팩/시스템, PE 모듈 전반에 걸쳐 외형성장이 가능할 것으로 기대한다. 또한 최근 미국 현정부의 보조금 스탠스는 핵심부품의 현지화를 요구하고 있는데, 배터리 시스템/동력계열 역시 자연스럽게 현지화가 이뤄질 수 밖에 없어 동사의 북미매출은 2025 년까지는 뚜렷한 구조적 성장세를 보일 것으로 기대한다.

전동화 사업이 곧 기업가치 궤적을 의미: 2H21 기대된다

동사는 매출 특성상 완성차가 반도체 영향으로 인해 차량별 트림조절, 믹스변경 등을 진행하며 이익 모멘텀이 지연된다. 우리는 이러한 흐름이 3Q21 까지 일부 지속될 것으로 예상하나, 이후부터 동사의 기업가치는 성장성을 추가적으로 반영하기 시작할 것으로 기대한다. 4Q21 부터는 E-GMP 차량 생산량이 월 3 만대 수준으로 올라올 것으로 기대되며(아이오닉 5, EV6, 제네시스 등 합산), 이후 미국시장 진입 계획이 더욱 구체화 되며 2023~2024 년 미국내 전동화 사업 확장이 성장 모멘텀으로 작용할 가능성이 높기 때문이다. 또한 동사의 미국내 현지 진출은 중장기 적으로 현대기아 외에 타 OEM 공급으로 이어질 가능성이 높아 Non-Captive 매출의 구조적 상승에 있어서 결정적 변수가 될 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 350,000 원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 350,000 원을 유지한다. 단기 실적모멘텀에 대한 우려가 존재하고 있으나, 하반기로 갈수록 현대차그룹 전반의 EV 등 신사업이 더욱 구체화 되며 동사의 역할분담 역시 뚜렷하게 노출될 전망이다. 한편 유럽/중국 시장에서 최근 현대차의 제네시스 브랜드 등 EV 사업 확대가 예상보다 빠르게 진행되고 있고, 금번 투자발표를 통해 2025 년 현대기아와 PBV 합산시 EV 판매량이 190 만대에 달할 것으로 추정되고 있어 완성차 대비 밸류에이션 고평가가 지속될 것으로 기대한다.

Stock Data

KOSPI(5/24)		3,144.30 pt
시가총액		264,473 억원
발행주식수		94,793 천주
52 주 최저가 / 최고가		184,000/361,000 원
90 일 일평균거래대금		1,335 억원
외국인 지분율		37.1%
배당수익률(21.12E)		1.6%
BPS(21.12E)		378,120 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-2.6%
	6 개월	-6.9%
	12 개월	-8.0%
주주구성	기아(외 8 인)	31.3%
	국민연금공단(외 1 인)	9.9%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	38,049	2,359	3,214	2,294	24,324	22.0	3,180	10.5	5.1	0.8	7.3
2020	36,627	1,830	2,118	1,527	16,410	-32.5	2,686	15.6	6.0	0.7	4.7
2021E	43,541	2,747	4,068	2,976	31,749	93.5	3,642	8.8	4.7	0.7	8.6
2022E	48,376	3,093	4,798	3,510	37,447	17.9	4,030	7.5	4.6	0.7	9.3
2023E	48,860	3,075	4,919	3,599	38,394	2.5	4,055	7.3	4.0	0.6	8.8

자료: 현대모비스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표25 실적주정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	**43,541**	**48,376**	**43,244**	**48,040**	**0.7**	**0.7**
영업이익	**2,747**	**3,093**	**2,826**	**3,097**	**-2.8**	**-0.1**
영업이익률(%)	6.3	6.4	6.5	6.4		
순이익 (지배)	2,959	3,490	2,997	3,553	-1.3	-1.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표26 현대모비스 목표주가 산정: 350,000 원으로 유지

구분	단위	값	비고
당기순이익	(십억원)	2,959	2021 년 기준
EPS	(원)	31,749	2021 년 기준
Target P/E	(배)	11	전동화 사업부 프리미엄 본격 적용
Target Price	**(원)**	**350,000**	2021 EPS x Target P/E 11.0 배
현재주가	(원)	279,000	
Upside	(%)	25.4	

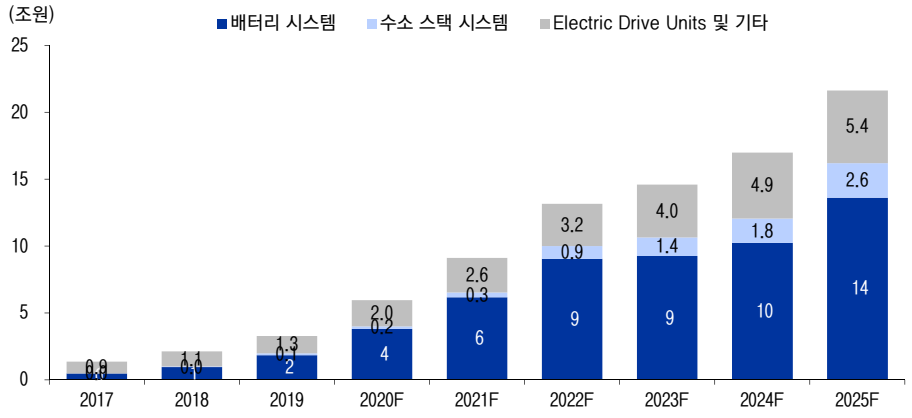
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표27 현대모비스 전동화 사업 매출 추이/전망 (2023 년부터 배터리시스템은 그룹사 수요 70% 반영)

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
배터리 시스템	478	958	1,844	3,807	6,176	9,054	9,261	10,236	13,621
수소 스택 시스템	-	31	124	188	345	937	1,393	1,830	2,589
Electric Drive Units 및 기타	885	1,134	1,308	1,958	2,599	3,176	3,955	4,925	5,434
총 매출액 계	**1,363**	**2,123**	**3,277**	**5,953**	**9,120**	**13,168**	**14,608**	**16,991**	**21,644**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 현대모비스 전동화 사업 매출 추이 및 전망: PBV 사업 반영으로 배터리팩 이원화율 70% 반영에도 불구하고 2025 년 매출액은 기존 예상치 대비로도 상승 (21.6 조원)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표28 현대모비스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	**8,423**	**7,535**	**9,992**	**10,677**	**36,626**	**9,816**	**10,452**	**11,396**	**11,877**	**43,541**	**48,376**
모듈	6,536	6,092	8,156	8,802	29,586	7,953	8,547	9,516	9,964	35,980	40,627
전동화	702	990	1,246	1,257	4,195	1,150	1,603	2,006	2,049	6,809	10,553
부품제조	1,783	1,522	1,937	2,155	7,396	1,956	2,146	2,188	2,321	8,610	8,998
모듈조립	4,051	3,581	4,974	5,390	17,995	4,847	4,798	5,322	5,595	20,561	21,075
A/S 부품	1,887	1,443	1,835	1,875	7,040	1,863	1,905	1,879	1,913	7,560	7,749
판관비	696	682	707	789	2,874	709	784	855	891	3,238	3,604
영업이익	**361**	**169**	**598**	**702**	**1,830**	**490**	**711**	**742**	**803**	**2,747**	**3,093**
모듈	-89.9	-115	161	305	262	56	243	276	329	903	1,150
A/S 부품	451	283	437	398	1,569	435	469	466	474	1,844	1,943
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.0	6.8	6.5	6.8	6.3	6.4
모듈	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.9	0.7	2.8	2.9	3.3	2.5	2.8
A/S 부품	23.9	19.6	23.8	21.2	22.3	23.3	24.6	24.8	24.8	24.4	25.1
지배주주순익	**348**	**234**	**390**	**557**	**1,529**	**600**	**770**	**778**	**811**	**2,959**	**3,490**
YoY(%)											
매출액	-3.6	-20.4	5.8	2.6	-3.7	16.5	38.7	14.1	11.2	18.9	11.1
모듈	-5.7	-19.6	8.6	4.0	-2.9	21.7	40.3	16.7	13.2	21.6	12.9
전동화	22.2	50.1	76.9	46.5	50.0	63.7	62.0	61.0	63.0	62.3	55.0
부품제조	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	-7.9	9.7	41.0	13.0	7.7	16.4	4.5
모듈조립	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	-8.4	19.6	34.0	7.0	3.8	14.3	2.5
A/S 부품	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-7.0	-1.2	32.0	2.4	2.0	7.4	2.5
영업이익	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	-22.4	35.9	321.7	24.0	14.4	50.1	12.6
모듈	적전	적전	46.1	88.0	-42.2	-161.8	-312.0	71.0	8.0	245.4	27.3
A/S 부품	-0.8	-41.8	-11.4	-15.8	-17.7	-3.6	65.4	6.7	19.2	17.5	5.4
지배주주순익	-27.9	-63.6	-32.5	-5.3	-33.2	72.1	228.8	99.6	45.7	93.5	17.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	21,505	22,903	24,684	24,894	26,838
현금 및 현금성자산	3,342	4,202	5,231	4,008	6,102
매출채권 및 기타채권	7,119	8,109	8,460	9,471	9,271
재고자산	3,034	3,057	3,449	3,862	3,900
기타유동자산	8,009	7,535	7,544	7,554	7,565
비유동자산	25,101	25,595	26,658	27,878	29,140
관계기업투자등	14,550	15,016	15,625	16,260	16,920
유형자산	8,605	8,721	9,150	9,680	10,177
무형자산	914	881	836	794	755
자산총계	**46,606**	**48,498**	**51,343**	**52,772**	**55,977**
유동부채	8,962	10,082	11,105	11,792	12,300
매입채무 및 기타재무	5,685	6,141	6,883	7,285	7,505
단기금융부채	1,593	1,940	2,140	2,340	2,540
기타유동부채	1,685	2,001	2,082	2,167	2,255
비유동부채	5,234	5,087	4,219	1,891	1,476
장기금융부채	1,410	1,350	1,110	870	690
기타비유동부채	3,824	3,738	3,109	1,021	786
부채총계	**14,196**	**15,170**	**15,324**	**13,683**	**13,776**
지배주주지분	32,330	33,253	35,944	39,014	42,126
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	31,657	32,851	35,437	38,507	41,619
비지배주주지분(연결)	80	75	75	75	75
자본총계	**32,410**	**33,328**	**36,019**	**39,089**	**42,201**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**38,049**	**36,627**	**43,541**	**48,376**	**48,860**
매출원가	32,820	31,922	37,555	41,679	42,145
매출총이익	**5,229**	**4,704**	**5,985**	**6,697**	**6,715**
판매비 및 관리비	2,870	2,874	3,238	3,604	3,640
영업이익	**2,359**	**1,830**	**2,747**	**3,093**	**3,075**
(EBITDA)	3,180	2,686	3,642	4,030	4,055
금융손익	154	2	52	-10	-9
이자비용	75	55	38	35	38
관계기업등 투자손익	709	378	1,234	1,679	1,818
기타영업외손익	-8	-93	35	36	36
세전계속사업이익	**3,214**	**2,118**	**4,068**	**4,798**	**4,919**
계속사업법인세비용	920	591	1,092	1,288	1,320
계속사업이익	2,294	1,527	2,976	3,510	3,599
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,294**	**1,527**	**2,976**	**3,510**	**3,599**
지배주주	2,291	1,529	2,959	3,490	3,578
총포괄이익	**2,485**	**1,527**	**2,976**	**3,510**	**3,599**
매출총이익률 (%)	13.7	12.8	13.7	13.8	13.7
영업이익률 (%)	6.2	5.0	6.3	6.4	6.3
EBITDA 마진률 (%)	8.4	7.3	8.4	8.3	8.3
당기순이익률 (%)	6.0	4.2	6.8	7.3	7.4
ROA (%)	5.1	3.2	5.9	6.7	6.6
ROE (%)	7.3	4.7	8.6	9.3	8.8
ROIC (%)	17.7	13.3	18.9	17.5	15.1

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**2,644**	**2,419**	**2,174**	**-279**	**2,973**
당기순이익(손실)	2,294	1,527	2,976	3,510	3,599
비현금수익비용가감	1,224	1,329	-872	-2,843	-1,085
유형자산감가상각비	752	789	829	874	921
무형자산상각비	70	67	66	63	60
기타현금수익비용	-703	473	-1,767	-3,779	-2,065
영업활동 자산부채변동	-502	480	70	-946	459
매출채권 감소(증가)	-445	470	-352	-1,011	200
재고자산 감소(증가)	-195	-211	-392	-412	-39
매입채무 증가(감소)	173	-244	742	402	220
기타자산, 부채변동	-36	465	72	75	78
투자활동 현금	**-720**	**-1,015**	**-733**	**-485**	**-433**
유형자산처분(취득)	-751	-1,050	-1,266	-1,411	-1,426
무형자산 감소(증가)	-37	-23	-21	-21	-21
투자자산 감소(증가)	-31	450	624	1,044	1,157
기타투자활동	99	-392	-70	-97	-144
재무활동 현금	**-972**	**-348**	**-413**	**-459**	**-446**
차입금의 증가(감소)	-179	285	-40	-40	20
자본의 증가(감소)	-475	-375	-373	-419	-466
배당금의 지급	475	375	373	419	466
기타재무활동	-318	-258	0	0	0
현금의 증가	**1,007**	**860**	**1,028**	**-1,223**	**2,094**
기초현금	2,335	3,342	4,202	5,231	4,008
기말현금	3,342	4,202	5,231	4,008	6,102

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	10.5	15.6	8.8	7.5	7.3
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.1	6.0	4.7	4.6	4.0
P/CF	7.0	8.5	12.6	39.7	10.5
배당수익률 (%)	1.6	1.6	1.6	1.8	2.2
성장성 (%)					
매출액	8.2	-3.7	18.9	11.1	1.0
영업이익	16.5	-22.4	50.1	12.6	-0.6
세전이익	29.9	-34.1	92.1	17.9	2.5
당기순이익	21.5	-33.5	94.9	17.9	2.5
EPS	22.0	-32.5	93.5	17.9	2.5
안정성 (%)					
부채비율	43.8	45.5	42.5	35.0	32.6
유동비율	239.9	227.2	222.3	211.1	218.2
순차입금/자기자본(x)	-25.0	-24.6	-25.8	-20.7	-24.1
영업이익/금융비용(x)	31.5	33.6	73.1	87.4	80.0
총차입금 (십억원)	3,003	3,290	3,250	3,210	3,230
순차입금 (십억원)	-8,116	-8,212	-9,280	-8,097	-10,171
주당지표(원)					
EPS	24,324	16,410	31,749	37,447	38,394
BPS	339,207	349,812	378,120	410,418	443,154
CFPS	36,637	30,042	22,132	7,020	26,448
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	6,000

자료: 현대모비스, 이베스트투자증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

2021. 5. 25 | 자동차/부품

Analyst 유지웅
02. 3779.8886
jwyoo@ebestsec.co.kr

EV 시장 확대에 따른 강한 모멘텀 기대

Buy (maintain)

목표주가 23,000 원
현재주가 16,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

현대차그룹의 미국 전기차투자 강화는 뚜렷한 호재

최근 현대차그룹이 발표한 미국 투자는 그동안 지연되어 왔던 미국시장의 전기차시장 본격 개화를 의미한다. 동사의 경우 E-GMP 로 공급되는 열관리시스템이 2025 년까지는 꾸준히 독점적으로 공급되는 구조이며, 특히 현재로서는 히트펌프시스템의 대체가 기술적으로 어려운 상황이기 때문에 현대차그룹의 미국 본격진출, 즉 2023~2024 년으로 기대되는 가파른 현지생산 증가에 있어 동사가 구조적으로 매출증가세가 나타날 것으로 기대한다.

전동식 컴프레서 가동률은 이제 60% 수준: 구조적 실적개선의 시작

동사 실적 모멘텀은 2Q21 까지는 다소 개선세가 지연될 것으로 기대된다. 포트폴리오 특성상 포드 자동차 공급비중이 많아 5~6 월에 걸쳐 미국 매출의 타격이 일부 불가피하기 때문이다. 다만 EV 비중은 1Q21 을 저점으로 전체 매출에서 차지하는 비중이 20%를 지속적으로 초과할 것으로 예상되는데, 이는 1)기존 미국 EV 업체향 공급량이 4Q20 을 기점으로 대부분 소진되었으며, 2)2Q21, 3Q21 에 순차적으로 E-GMP, MEB 플랫폼 공급이 본격화 되기 때문이다. 주력 EV 완성차 고객들의 기존 스케쥴에 의해 동사는 이미 EV 공조시스템의 핵심인 전동식컴프레서 캐파 380 만대를 확보한 상태이며 COVID-19, 메이커별 자체 지연 등의 이슈로 미뤄졌던 양산이 2Q21 부터 시작되며 기업가치 상승의 촉매제가 될 것으로 기대한다. 동사의 글로벌 전동식 컴프레서 가동률은 1Q21 을 기점으로 60%를 하회하고 있어 영업이익률이 2%수준에 머물고 있으나, 2H21 을 지나며 강력한 이익개선 요인으로 발전될 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 23,000 원 유지: 핵심 매출 사이클 도래

동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 23,000 원을 유지하며, 비중확대 전략을 추천한다. 동사의 포트폴리오 특성상 전기차 부품시장 내에서 독점력이 뚜렷하기 때문에, 중국을 제외한 대부분의 대형 OEM 들의 주력 라인업 수주가 완료된 상황이다. 또한 이러한 수주가 2018~2019 년에 대거 이뤄졌으며, 2H21 부터 매출현실화 구간에 접어들며 뚜렷한 이익개선이 동반될 것으로 보이고, 추가적으로 유럽 프리미엄 메이커 및 미국 대형업체들로부터 전동화 수주모멘텀이 예상되고 있어 동종업체들 대비 차별화된 밸류에이션 유지가 지속될 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSPI(5/24)		3,144.30 pt
시가총액		88,344 억원
발행주식수		533,800 천주
52 주 최저가 / 최고가		8,910/18,850 원
90 일 일평균거래대금		322 억원
외국인 지분율		19.2%
배당수익률(21.12E)		2.2%
BPS(21.12E)		4,318 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-1.9%
	6 개월	-15.0%
	12 개월	26.1%
주주구성	한앤코오토홀딩스	70.0%
	국민연금공단(외 1 인)	6.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	7,154	484	407	323	597	14.7	865	18.7	9.2	2.7	15.0
2020	6,873	316	140	114	207	-65.4	784	78.6	13.7	4.1	5.1
2021E	7,757	522	454	353	659	218.9	1,000	25.1	11.4	3.8	15.9
2022E	8,182	651	587	457	852	29.2	1,116	19.4	10.1	3.4	18.7
2023E	8,755	710	646	503	938	10.1	1,165	17.7	9.5	3.1	18.5

자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표29 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	**7,757**	**8,182**	**7,955**	**8,487**	**-2.5**	**-3.6**
영업이익	**522**	**651**	**565**	**650**	**-7.6**	**0.3**
영업이익률(%)	6.7	8.0	7.1	7.7		
순이익	352	455	379	445	-7.2	2.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표30 한온시스템 Valuation: 기존 23,000 원 유지

구분	단위	가치	비고
EPS	원	938	2023 년 기준
Target P/E	배	25.0	2023 년 기준
목표주가	**원**	**23,000**	2015~2017 년 동사 P/E 밴드 상단 대비 프리미엄 적용
현재주가	원	16,550	
Upside	(%)	38.9	

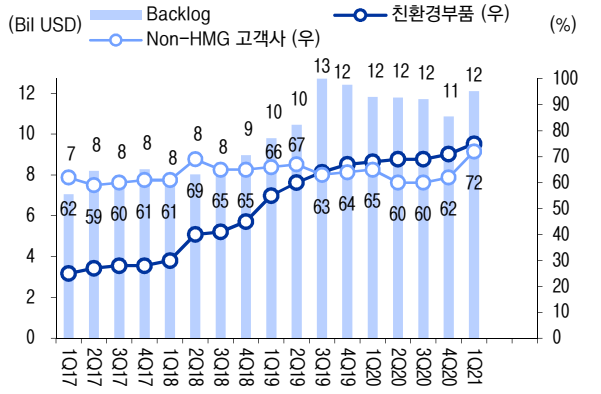
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 한온시스템 실적 추이 및 전망: 2Q21 부터는 감가상각비 증가흐름 종료, 3Q21 부터는 EV 매출 본격 상승

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	**1,675**	**1,195**	**1,901**	**2,101**	**6,872**	**1,869**	**1,886**	**1,914**	**2,089**	**7,757**	**8,182**
한국	452	394	589	630	2,066	505	517	548	618	2,187	2,315
아시아	235	179	304	357	1,075	299	314	313	346	1,272	1,340
미주	452	263	437	483	1,636	467	450	459	488	1,864	1,971
유럽	536	359	570	630	2,095	598	606	593	637	2,434	2,556
EV 비중(%)	15	19	31	22	22	20	22	22	24	22	27
매출원가	1,477	1,121	1,650	1,761	6,009	1,647	1,631	1,644	1,763	6,685	6,942
매출원가율(%)	88.2	93.8	86.8	83.8	87	88.1	86.5	85.9	84.4	86	85
판관비	138	133	132	146	549	128	136	136	150	550	589
판관비율(%)	8.2	11.1	6.9	6.9	8	6.8	7.2	7.1	7.2	7.1	7.2
영업이익	**59.7**	**-58.0**	**119.5**	**194.3**	**315.5**	**94.0**	**118.8**	**133.9**	**175.5**	**522.2**	**651.3**
영업이익률(%)	3.6	-4.9	6.3	9.2	4.6	5.0	6.3	7.0	8.4	6.7	8.0
기타손익	-14.4	-23.0	-55.4	-83.0	-175.7	-19.3	-16.3	-16.2	-16.2	-68.0	-64.4
세전이익	45.3	-81.0	64.1	111.4	140	74.7	102.5	117.7	159.3	454	587
당기순이익	33.2	-60.4	50.9	89.7	113	58.1	79.8	91.6	123.9	353	457
지배순이익	**34**	**-59**	**49**	**86**	**110**	**58**	**79**	**91**	**123**	**352**	**455**
EPS(원)	64	-111	92	161	207	108	149	171	231	659	852
YoY(%)											
매출액	17.2	-37.2	2.2	7.1	-3.9	11.6	57.8	0.7	-0.6	12.9	5.5
영업이익	-36.1	-151.7	11.7	13.6	-34.8	57.5	-304.8	12.1	-9.7	65.5	24.7
지배순이익	-39.2	-183.3	-34.8	-25.9	-65.4	69.9	-234.6	85.5	43.3	218.9	29.2

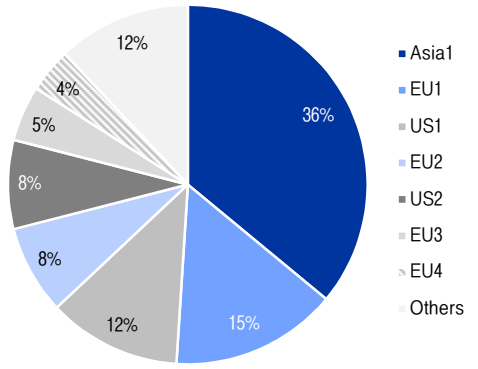
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 Backlog 추이(신규수주 기준): 120 억불로 큰 폭의 수주 성장세 기록



자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림56 지역별 매출비중: 아시아권 지역 비중 36%, 지속적인 성장세 기록



자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

한온시스템 (018880)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,922	3,465	3,633	4,003	4,379
현금 및 현금성자산	687	1,325	767	948	1,122
매출채권 및 기타채권	1,209	1,147	1,831	1,959	2,097
재고자산	613	630	658	704	753
기타유동자산	414	362	377	392	408
비유동자산	4,160	4,343	4,372	4,390	4,436
관계기업투자등	102	103	107	111	116
유형자산	2,130	2,224	2,119	2,010	1,933
무형자산	1,593	1,622	1,735	1,842	1,942
자산총계	**7,082**	**7,807**	**8,004**	**8,394**	**8,815**
유동부채	2,091	2,718	2,713	2,824	2,943
매입채무 및 기타재무	1,275	1,375	1,354	1,449	1,550
단기금융부채	436	956	956	956	956
기타유동부채	380	387	403	420	437
비유동부채	2,653	2,850	2,864	2,880	2,896
장기금융부채	2,310	2,477	2,477	2,477	2,477
기타비유동부채	344	373	387	403	419
부채총계	**4,745**	**5,568**	**5,577**	**5,704**	**5,838**
지배주주지분	2,217	2,117	2,305	2,568	2,855
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	-20	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	2,318	2,257	2,438	2,701	2,988
비지배주주지분(연결)	121	122	122	122	122
자본총계	**2,338**	**2,239**	**2,427**	**2,690**	**2,977**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**7,154**	**6,873**	**7,757**	**8,182**	**8,755**
매출원가	6,120	6,008	6,685	6,942	7,415
매출총이익	**1,034**	**864**	**1,072**	**1,240**	**1,340**
판매비 및 관리비	550	549	550	589	630
영업이익	**484**	**316**	**522**	**651**	**710**
(EBITDA)	865	784	1,000	1,116	1,165
금융손익	-44	-114	-72	-72	-71
이자비용	71	90	86	86	86
관계기업등 투자손익	4	3	8	8	8
기타영업외손익	-36	-65	-3	0	0
세전계속사업이익	**407**	**140**	**454**	**587**	**646**
계속사업법인세비용	85	26	101	130	143
계속사업이익	323	114	353	457	503
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**323**	**114**	**353**	**457**	**503**
지배주주	319	110	352	455	501
총포괄이익	**323**	**114**	**353**	**457**	**503**
매출총이익률 (%)	14.5	12.6	13.8	15.2	15.3
영업이익률 (%)	6.8	4.6	6.7	8.0	8.1
EBITDA 마진률 (%)	12.1	11.4	12.9	13.6	13.3
당기순이익률 (%)	4.5	1.7	4.6	5.6	5.7
ROA (%)	5.1	1.5	4.5	5.5	5.8
ROE (%)	15.0	5.1	15.9	18.7	18.5
ROIC (%)	11.1	6.1	8.9	10.2	10.9

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**778**	**619**	**114**	**851**	**882**
당기순이익(손실)	323	113	353	457	503
비현금수익비용가감	587	506	490	470	462
유형자산감가상각비	312	360	375	355	339
무형자산상각비	69	108	103	110	116
기타현금수익비용	206	38	12	6	7
영업활동 자산부채변동	-11	0	-730	-76	-82
매출채권 감소(증가)	185	260	-684	-128	-137
재고자산 감소(증가)	58	-122	-27	-46	-49
매입채무 증가(감소)	-155	-198	-21	95	101
기타자산, 부채변동	-100	59	3	3	3
투자활동 현금	**-1,935**	**-656**	**-501**	**-477**	**-496**
유형자산처분(취득)	-425	-398	-270	-245	-263
무형자산 감소(증가)	-208	-199	-216	-216	-216
투자자산 감소(증가)	-5	0	1	1	1
기타투자활동	-1,297	-60	-16	-17	-17
재무활동 현금	**829**	**676**	**-171**	**-192**	**-214**
차입금의 증가(감소)	980	839	0	0	0
자본의 증가(감소)	-171	-163	-171	-192	-214
배당금의 지급	171	171	171	192	214
기타재무활동	20	0	0	0	0
현금의 증가	**-331**	**639**	**-558**	**181**	**173**
기초현금	1,018	687	1,325	767	948
기말현금	687	1,325	767	948	1,122

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	18.7	78.6	25.1	19.4	17.7
P/B	2.7	4.1	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	9.2	13.7	11.4	10.1	9.5
P/CF	6.5	14.0	10.5	9.5	9.2
배당수익률 (%)	2.9	2.0	2.2	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	20.5	-3.9	12.9	5.5	7.0
영업이익	11.5	-34.7	65.4	24.7	9.0
세전이익	7.3	-65.7	224.8	29.2	10.1
당기순이익	13.7	-64.8	211.3	29.2	10.1
EPS	14.7	-65.4	218.9	29.2	10.1
안정성 (%)					
부채비율	203.0	248.6	229.8	212.1	196.1
유동비율	139.7	127.5	133.9	141.8	148.8
순차입금/자기자본(x)	86.9	92.0	107.8	90.5	75.9
영업이익/금융비용(x)	6.8	3.5	6.1	7.5	8.2
총차입금 (십억원)	2,746	3,433	3,433	3,433	3,433
순차입금 (십억원)	2,032	2,060	2,616	2,433	2,258
주당지표(원)					
EPS	597	207	659	852	938
BPS	4,153	3,967	4,318	4,810	5,348
CFPS	1,704	1,161	1,581	1,737	1,806
DPS	320	320	360	400	400

자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

2021. 5. 25 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

공격적인 증설, 또 한번의 성장

EV 배터리 및 소재 중심 공격적인 투자가 계속된다

동사는 배터리/소재 중심 공격적인 증설과 더불어 JV, M&A 를 통해 추가적인 소재 사업을 검토 중에 있다. 에너지솔루션의 북미 공장의 경우, EV 뿐 아니라 ESS 수요 증가도 예상됨에 따라 기존 5GWh 에서 2025 년 145GWh 까지 생산능력을 확대할 계획이다. 첨단소재의 양극재는 현재 4 만톤 규모이며 올해 8 만톤, 2025 년까지 26 만톤 규모로 확대할 것이다. 또한 기존 소재 외에 소재 사업을 추가하고자 JV, M&A 검토 중에 있으며 늦어도 3 분기 안으로는 구체화 될 것으로 보인다. 배터리 이외에도 석유화학 부문에서 NB-Latex 증설(기존 17 만톤 → 2025 년 100 만톤), 생분해성, 바이오기반 제품 7 월 시장 출시 등을 계획하고 있다.

1 분기에 이어 2 분기에도 호실적 기대

동사는 1 분기에 이어 2 분기에도 호실적이 기대된다. 우선, 석유화학부문은 ABS, PVC, 합성고무 등 대부분 제품 스프레드가 확대되면서 1 분기 이상의 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 에너지솔루션 또한 EV 수요 증가로 인하여 외형 성장이 기대되나 소형 및 ESS 부진으로 수익성은 저조할 것으로 예상된다. 첨단소재 부문은 양극재 등 2 차전지 소재 수요 증가로 인한 외형 성장이 기대된다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가 1,310,000 원, 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사는 향후 LG 에너지솔루션 IPO 가 예정되어 있어 북미 현지 공장 투자 모멘텀에 대한 주가 반영이 다소 한계가 있을 수 있다. 그러나 동사의 배터리 기술력, 공격적인 북미 투자 및 원통형, 파우치형 중심 고객 포트폴리오 다변화, 투자를 위한 자금력 등 투자 매력도가 높은 기업이다. 또한 동사는 [배터리데이 2021]을 통해 차세대 배터리에 대한 개발 로드맵 및 상용화 계획도 구체적으로 공개했다. 동사가 개발하는 두 개의 차세대 배터리 중, '리튬황'은 2025 년, '전고체'는 2025~2027 년 양산을 목표로 하고 있으며 '전고체'는 '황화물계', '고분자계' 기술을 동시에 진행 중이다.

Buy (maintain)

목표주가 1,310,000 원
현재주가 892,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
O		

Stock Data

KOSPI (5/24)		3,144.3 pt
시가총액		629,684 억원
발행주식수		70,592 천주
52 주 최고가 / 최저가		1,028,000 / 377,000
90 일 일평균거래대금		3,575.88 억원
외국인 지분율		45.6%
배당수익률(21.12E)		1.1%
BPS(21.12E)		256,615 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.4%
	6 개월	-8.5%
	12 개월	77.0%
주주구성	LG (외 4 인)	33.4%
	국민연금공단 (외	8.2%
	자사주 (외 1 인)	0.7%

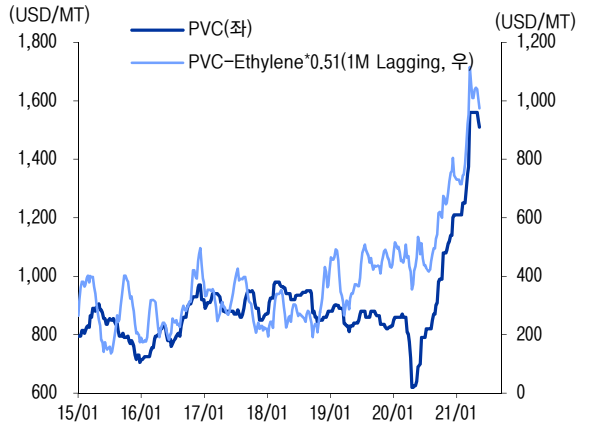
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	27,353	825	574	376	4,317	-79.1	2,682	73.5	11.3	1.5	1.8
2020	30,077	1,798	944	682	6,210	43.9	4,109	132.7	16.4	3.6	2.9
2021E	42,583	5,339	4,544	3,544	36,858	493.5	7,879	24.2	9.2	3.5	14.0
2022E	52,082	4,697	4,301	3,658	38,084	3.3	7,441	23.4	10.1	3.1	12.9
2023E	65,103	5,741	5,229	4,131	43,151	13.3	8,658	20.7	9.0	2.8	13.0

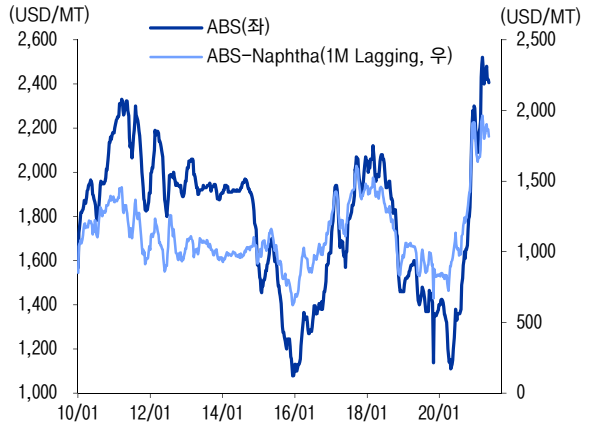
자료: LG 화학, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림57 PVC Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림58 ABS Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

표32 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**6,729**	**6,935**	**7,507**	**8,905**	**9,650**	**10,669**	**10,937**	**11,326**	**30,077**	**42,583**	**52,082**
석유화학	3,718	3,339	3,610	3,698	4,435	4,490	4,544	4,576	14,365	18,046	18,768
첨단소재	827	793	963	1,029	1,172	1,181	1,191	1,203	3,612	4,747	5,269
생명과학	159	160	172	170	162	167	171	169	661	669	682
팜한농	221	178	102	100	211	176	98	100	601	585	595
에너지솔루션	2,261	2,823	3,144	4,144	4,254	4,654	4,933	5,279	12,372	19,120	26,768
영업이익	**206**	**572**	**902**	**119**	**1,408**	**1,380**	**1,307**	**1,244**	**1,799**	**5,339**	**4,697**
석유화학	243	435	722	569	984	988	882	778	1,968	3,631	2,102
첨단소재	39	40	64	43	88	91	98	77	186	354	390
생명과학	24	14	9	8	23	13	7	6	54	49	50
팜한농	35	12	-10	-12	30	9	-10	-13	25	16	13
에너지솔루션	-52	156	169	-439	341	279	331	396	-167	1,347	2,141
매출액증가율 (% YoY)	*7*	*2*	*9*	*27*	*43*	*54*	*46*	*27*	*12*	*42*	*22*
석유화학	*-1*	*-15*	*-9*	*-5*	*19*	*34*	*26*	*24*	*-8*	*26*	*4*
첨단소재	*-7*	*-11*	*12*	*20*	*42*	*49*	*24*	*17*	*3*	*31*	*11*
생명과학	*11*	*4*	*4*	*3*	*2*	*4*	*-1*	*-0*	*5*	*1*	*2*
팜한농	*-3*	*5*	*9*	*1*	*-5*	*-1*	*-4*	*-0*	*2*	*-3*	*2*
에너지솔루션	*37*	*40*	*42*	*67*	*88*	*65*	*57*	*27*	*48*	*55*	*40*
OPM	*3*	*8*	*12*	*1*	*15*	*13*	*12*	*11*	*6*	*13*	*9*
석유화학	*7*	*13*	*20*	*15*	*22*	*22*	*19*	*17*	*14*	*20*	*11*
첨단소재	*5*	*5*	*7*	*4*	*8*	*8*	*8*	*6*	*5*	*7*	*7*
생명과학	*15*	*9*	*5*	*5*	*14*	*8*	*4*	*3*	*8*	*7*	*7*
팜한농	*16*	*7*	*-9*	*-12*	*14*	*5*	*-10*	*-13*	*4*	*3*	*2*
에너지솔루션	*-2*	*6*	*5*	*-11*	*8*	*6*	*7*	*8*	*-1*	*7*	*8*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG 화학 (051910)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,870	16,320	17,058	21,581	25,079
현금 및 현금성자산	1,889	3,274	4,707	4,196	5,210
매출채권 및 기타채권	3,933	5,570	5,378	8,561	9,810
재고자산	5,034	5,350	5,342	6,992	8,026
기타유동자산	1,014	2,126	1,632	1,832	2,032
비유동자산	22,155	25,069	26,629	28,292	32,798
관계기업투자등	432	362	512	626	783
유형자산	18,594	20,567	22,194	23,402	27,453
무형자산	2,206	2,280	2,645	2,702	2,609
자산총계	**34,024**	**41,389**	**43,687**	**49,873**	**57,876**
유동부채	8,942	12,624	11,711	13,924	16,614
매입채무 및 기타재무	6,523	8,726	7,952	9,650	11,500
단기금융부채	1,356	1,566	1,759	2,214	3,014
기타유동부채	1,063	2,333	2,000	2,060	2,100
비유동부채	7,699	9,974	11,137	12,573	15,561
장기금융부채	7,059	8,679	10,257	11,684	14,664
기타비유동부채	640	1,295	880	888	897
부채총계	**16,641**	**22,598**	**22,848**	**26,496**	**32,175**
지배주주지분	17,005	18,039	20,088	22,626	24,950
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,692	2,692	2,692	2,692
이익잉여금	14,799	15,175	17,059	19,597	21,922
비지배주주지분(연결)	379	751	751	751	751
자본총계	**17,384**	**18,790**	**20,839**	**23,377**	**25,702**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**27,353**	**30,077**	**42,583**	**52,082**	**65,103**
매출원가	22,667	23,764	32,363	41,561	52,082
매출총이익	**4,686**	**6,312**	**10,220**	**10,521**	**13,021**
판매비 및 관리비	3,860	4,514	4,881	5,823	7,279
영업이익	**825**	**1,798**	**5,339**	**4,697**	**5,741**
(EBITDA)	2,682	4,109	7,879	7,441	8,658
금융손익	-151	-533	-438	-295	-454
이자비용	203	199	325	385	431
관계기업등 투자손익	23	321	-6	15	17
기타영업외손익	-123	-643	-351	-116	-76
세전계속사업이익	**574**	**944**	**4,544**	**4,301**	**5,229**
계속사업법인세비용	169	368	1,000	643	1,098
계속사업이익	405	576	3,544	3,658	4,131
중단사업이익	-29	107	0	0	0
당기순이익	**376**	**682**	**3,544**	**3,658**	**4,131**
지배주주	313	513	2,662	2,748	3,103
총포괄이익	**494**	**603**	**3,544**	**3,658**	**4,131**
매출총이익률 (%)	17.1	21.0	24.0	20.2	20.0
영업이익률 (%)	3.0	6.0	12.5	9.0	8.8
EBITDA 마진률 (%)	9.8	13.7	18.5	14.3	13.3
당기순이익률 (%)	1.4	2.3	8.3	7.0	6.3
ROA (%)	1.0	1.4	6.3	5.9	5.8
ROE (%)	1.8	2.9	14.0	12.9	13.0
ROIC (%)	2.7	4.6	16.1	13.6	13.2

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**3,121**	**5,841**	**6,568**	**3,008**	**7,669**
당기순이익(손실)	574	944	3,544	3,658	4,131
비현금수익비용가감	3,147	4,317	3,432	2,625	4,131
유형자산감가상각비	1,720	2,130	2,312	2,511	2,692
무형자산상각비	137	181	228	233	225
기타현금수익비용	39	-238	892	-119	1,214
영업활동 자산부채변동	115	1,266	-408	-3,275	-593
매출채권 감소(증가)	595	-3,182	192	-3,184	-1,249
재고자산 감소(증가)	-719	-566	8	-1,650	-1,035
매입채무 증가(감소)	217	3,652	-774	1,698	1,850
기타자산, 부채변동	21	1,362	166	-140	-160
투자활동 현금	**-6,111**	**-5,296**	**-4,650**	**-3,908**	**-6,836**
유형자산처분(취득)	-6,159	-5,498	-3,960	-3,735	-6,759
무형자산 감소(증가)	-232	-106	-593	-290	-132
투자자산 감소(증가)	0	0	-156	-99	-140
기타투자활동	279	308	59	216	194
재무활동 현금	**2,301**	**938**	**-485**	**390**	**182**
차입금의 증가(감소)	2,686	879	193	455	800
자본의 증가(감소)	-484	-178	-778	-211	-779
배당금의 지급	484	178	778	211	779
기타재무활동	99	237	100	145	161
현금의 증가	**-625**	**1,386**	**1,433**	**-511**	**1,015**
기초현금	2,514	1,889	3,274	4,707	4,196
기말현금	1,889	3,274	4,707	4,196	5,210

자료: LG 화학, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	73.5	132.7	24.2	23.4	20.7
P/B	1.5	3.6	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	11.3	16.4	9.2	10.1	9.0
P/CF	6.7	12.3	10.0	11.1	8.5
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	-2.9	10.0	41.6	22.3	25.0
영업이익	-63.3	117.8	196.9	-12.0	22.2
세전이익	-70.4	64.3	381.5	-5.3	21.6
당기순이익	-75.2	81.4	419.3	3.2	12.9
EPS	-79.1	43.9	493.5	3.3	13.3
안정성 (%)					
부채비율	95.7	120.3	109.6	113.3	125.2
유동비율	132.7	129.3	145.7	155.0	151.0
순차입금/자기자본(x)	37.3	33.7	32.0	38.8	46.0
영업이익/금융비용(x)	4.1	9.0	16.4	12.2	13.3
총차입금 (십억원)	8,415	10,245	12,016	13,898	17,678
순차입금 (십억원)	6,483	6,339	6,677	9,070	11,835
주당지표(원)					
EPS	4,317	6,210	36,858	38,084	43,151
BPS	217,230	230,440	256,615	289,033	318,728
CFPS	47,545	67,197	89,117	80,262	105,547
DPS	2,000	10,000	10,000	10,000	10,000

SK 이노베이션 (096770)

2021.5. 25 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

공격적인 증설, 또 한번의 성장

Buy (maintain)

목표주가 377,000 원
현재주가 271,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
O		

이제 성장할 일만 남았다.

동사는 그린본드 발행, 페루 광산 매각, 루브리컨츠 매각, SKIET 상승 구주매출 등 약 4 조원의 자금이 마련되었다. 이를 통해 소송 합의금뿐 아니라 배터리 투자금도 확보했다. 또한 SK 종합화학 등 추가 매각 등을 통해 향후 공격적인 배터리 관련 투자가 기대된다. 동사는 글로벌 생산능력으로 보면 LG 에너지솔루션 대비 현저하게 작지만, 미국에서만큼은 규모가 거의 비슷하다. 동사는 포드와의 합작법인 설립이 진행되면서 미국에서 2025 년부터 연간 약 60GWh 규모의 배터리 셀, 모듈 등 생산을 결정하게 된다. 이로 인해 2025 년, 미국 내에서만 104GWh, 총 생산능력은 190GWh 로 확대되었다. 여기에 미국 내 현대기아의 EV 용 배터리 생산 파트너가 동사로 결정될 가능성이 높아지면서 규모가 더욱 확대될 것으로 기대된다. 미국 공장 이외에 유럽 3 공장의 경우, 2021 년 3 분기부터 착공이 시작된다.

2 분기는 정유는 별로, 배터리/분리막이 좋다

동사는 정유사업부문에서 유가 상승으로 인한 재고평가이익 반영, 화학사업부문의 스프레드 확대에 따른 실적 개선으로 1 분기 호실적을 기록하였다. 그러나 2 분기에는 정유부문의 재고관련이익 감소로 1 분기 대비 저조한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 배터리 및 분리막 사업부문의 경우, 해외공장 가동률 상승 효과로 인하여 적자 폭이 감소할 것으로 기대된다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가 377,000 원, 투자의견은 Buy 를 유지한다. 동사는 바이든 정부의 전기차 정책의 최대 수혜기업이다. 동사는 포드와의 JV 설립뿐 아니라 현기차의 생산 파트너 결정 시, 미국 시장을 통한 영향력이 빠르게 확대될 것으로 보인다. 동사는 2022 년 배터리 사업부 BEP 달성이 가능할 것으로 보이며, 2023 년에는 Middle single digit, 2024 년 High single digit 수익 실현이 가능할 것으로 기대된다.

Stock Data

KOSPI (5/24)		3,144.30 pt
시가총액		251,044 억원
발행주식수		92,466 천주
52 주 최저가 / 최고가		103,500/317,500 원
90 일 일평균거래대금		2,705 억원
외국인 지분율		22.5%
배당수익률(21.12E)		-0.2%
BPS(21.12E)		166,472 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	1.9%
	6 개월	49.6%
	12 개월	102.7%
주주구성	SK (외 2 인)	33.4%
	자사주 (외 1 인)	11.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	49,307	1,114	501	66	-455	적전	2,322	-329.8	9.3	0.8	-0.2
2020	34,165	-2,569	-2,870	-2,147	-26,389	적자	-1,202	-7.2	-22.9	1.2	-13.6
2021E	41,245	1,608	1,157	931	11,319	흑전	3,087	24.0	12.4	1.6	6.2
2022E	45,282	1,074	643	501	6,061	-46.5	2,704	44.8	14.4	1.6	3.2
2023E	48,452	1,550	1,042	833	10,070	66.1	3,322	27.0	12.5	1.5	5.1

자료: SK 이노베이션, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표33 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**11,163**	**7,200**	**8,419**	**7,383**	**9,240**	**9,862**	**10,941**	**11,202**	**34,165**	**41,245**	**45,282**
에너지	8,033	4,518	5,318	4,769	5,877	6,018	6,740	6,901	22,638	25,535	26,812
화학	1,972	1,681	1,782	1,619	2,062	2,233	2,389	2,418	7,054	9,102	9,558
루브리컨츠	642	475	602	652	636	649	662	675	2,371	2,622	2,793
E&P	134	78	128	14	25	30	31	33	355	118	127
배터리	289	338	486	497	526	760	942	961	1,610	3,190	4,913
기타(IET 포함)	100	110	103	135	139	173	176	214	448	702	1,081
영업이익	**-1,775**	**-440**	**-29**	**-325**	**503**	**456**	**353**	**297**	**-2,569**	**1,608**	**1,074**
에너지	-1,636	-433	39	-193	416	240	162	173	-2,222	990	322
화학	-90	68	-53	-46	118	140	135	60	-121	453	860
루브리컨츠	29	37	71	125	137	150	126	122	263	534	531
E&P	45	12	18	2	11	8	5	6	77	30	5
배터리	-105	-114	-99	-109	-177	-122	-132	-115	-427	-546	-590
기타(IET 포함)	27	44	30	26	32	40	57	52	127	181	-54
OPM(%)	*-16%*	*-6%*	*0%*	*-4%*	*5%*	*5%*	*3%*	*3%*	*-8%*	*4%*	*2%*
에너지	*-20%*	*-10%*	*1%*	*-4%*	*7%*	*4%*	*2%*	*3%*	*-10%*	*4%*	*1%*
화학	*-5%*	*4%*	*-3%*	*-3%*	*6%*	*6%*	*6%*	*2%*	*-2%*	*5%*	*9%*
루브리컨츠	*5%*	*8%*	*12%*	*19%*	*22%*	*23%*	*19%*	*18%*	*11%*	*20%*	*19%*
E&P	*34%*	*15%*	*14%*	*11%*	*46%*	*27%*	*16%*	*18%*	*22%*	*26%*	*4%*
배터리	*-36%*	*-34%*	*-20%*	*-22%*	*-34%*	*-16%*	*-14%*	*-12%*	*-27%*	*-17%*	*-12%*
기타(IET 포함)	*27%*	*40%*	*29%*	*19%*	*23%*	*23%*	*32%*	*24%*	*28%*	*26%*	*-5%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표34 SK 이노베이션 증설 계획

(GWh)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Korea (Seosan)	5	5	5	5	5	5	5
US (Georgia)			-	10	10	22	104
China		17	27	35	35	43	50
- Yancheng			10	18	18	23	28
- Huizhou & Changzhou			17	17	17	20	22
Europe (Hungary)		8	8	8	30	30	30
Total	**5**	**29**	**39**	**57**	**80**	**99**	**188**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	17,354	13,295	14,623	14,838	15,171
현금 및 현금성자산	2,196	2,941	1,840	3,096	2,826
매출채권 및 기타채권	4,888	2,920	3,904	3,412	3,658
재고자산	6,495	3,878	5,187	4,533	4,860
기타유동자산	3,775	3,556	3,693	3,798	3,827
비유동자산	22,181	25,203	27,662	30,054	32,604
관계기업투자등	3,771	4,092	4,940	5,423	5,803
유형자산	15,418	17,878	20,275	22,529	24,649
무형자산	1,173	1,224	1,210	1,196	1,183
자산총계	**39,535**	**38,498**	**42,286**	**44,892**	**47,775**
유동부채	10,457	11,015	11,142	11,140	11,216
매입채무 및 기타재무	5,458	4,780	5,119	4,949	5,034
단기금융부채	2,525	3,265	3,301	3,345	3,397
기타유동부채	2,475	2,971	2,723	2,847	2,785
비유동부채	10,864	12,025	14,533	16,591	18,713
장기금융부채	9,782	11,541	13,622	15,766	17,974
기타비유동부채	1,082	483	910	825	740
부채총계	**21,321**	**23,040**	**25,675**	**27,731**	**29,929**
지배주주지분	17,468	14,540	15,601	16,149	16,832
자본금	469	469	469	469	469
자본잉여금	5,766	5,942	5,942	5,942	5,942
이익잉여금	12,175	9,891	10,822	11,371	12,053
비지배주주지분(연결)	745	918	1,010	1,012	1,014
자본총계	**18,213**	**15,458**	**16,611**	**17,161**	**17,846**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**49,307**	**34,165**	**41,245**	**45,282**	**48,452**
매출원가	46,344	34,643	38,193	41,931	45,302
매출총이익	**2,963**	**-478**	**3,052**	**3,351**	**3,149**
판매비 및 관리비	1,849	2,090	1,445	2,277	1,599
영업이익	**1,114**	**-2,569**	**1,608**	**1,074**	**1,550**
(EBITDA)	2,322	-1,202	3,087	2,704	3,322
금융손익	-346	-233	-408	-382	-465
이자비용	341	354	420	508	540
관계기업등 투자손익	54	-29	-2	-8	-3
기타영업외손익	-322	-39	-40	-40	-41
세전계속사업이익	**501**	**-2,870**	**1,157**	**643**	**1,042**
계속사업법인세비용	256	-628	246	141	208
계속사업이익	245	-2,242	911	501	833
중단사업이익	-179	95	20	0	0
당기순이익	**66**	**-2,147**	**931**	**501**	**833**
지배주주	-36	-2,173	931	501	833
총포괄이익	**164**	**-2,471**	**1,115**	**487**	**782**
매출총이익률 (%)	6.0	-1.4	7.4	7.4	6.5
영업이익률 (%)	2.3	-7.5	3.9	2.4	3.2
EBITDA 마진률 (%)	4.7	-3.5	7.5	6.0	6.9
당기순이익률 (%)	0.1	-6.3	2.3	1.1	1.7
ROA (%)	-0.1	-5.6	2.3	1.2	1.8
ROE (%)	-0.2	-13.6	6.2	3.2	5.1
ROIC (%)	2.6	-8.6	5.5	3.4	4.6

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**1,826**	**2,851**	**4,000**	**6,413**	**4,983**
당기순이익(손실)	66	-2,147	931	501	833
비현금수익비용가감	1,955	1,143	5,198	4,847	4,682
유형자산감가상각비	1,083	1,240	1,352	1,502	1,643
무형자산상각비	125	127	128	128	128
기타현금수익비용	-19	-51	3,719	3,217	2,910
영업활동 자산부채변동	535	4,272	-2,130	1,065	-532
매출채권 감소(증가)	292	1,495	-984	492	-246
재고자산 감소(증가)	-67	2,635	-1,308	654	-327
매입채무 증가(감소)	325	-1,208	339	-169	85
기타자산, 부채변동	-15	1,351	-176	88	-44
투자활동 현금	**-3,167**	**-4,129**	**-5,237**	**-5,297**	**-5,224**
유형자산처분(취득)	-2,497	-3,757	-3,765	-3,772	-3,780
무형자산 감소(증가)	-167	-114	-114	-114	-114
투자자산 감소(증가)	17	-35	-1,059	-561	-430
기타투자활동	-520	-222	-300	-850	-900
재무활동 현금	**1,686**	**2,145**	**136**	**140**	**-28**
차입금의 증가(감소)	2,892	2,438	36	44	52
자본의 증가(감소)	-1,004	-149	0	47	-150
배당금의 지급	1,004	149	0	-47	150
기타재무활동	-202	-144	100	50	70
현금의 증가	**370**	**745**	**-1,101**	**1,256**	**-270**
기초현금	1,826	2,196	2,941	1,840	3,096
기말현금	2,196	2,941	1,840	3,096	2,826

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-329.8	-7.2	24.0	44.8	27.0
P/B	0.8	1.2	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.3	-22.9	12.4	14.4	12.5
P/CF	7.0	-	4.2	4.8	4.6
배당수익률 (%)	2.0	-	0.0	0.7	1.2
성장성 (%)					
매출액	-9.1	-30.7	20.7	9.8	7.0
영업이익	-47.0	적전	흑전	-33.2	44.4
세전이익	-79.0	적전	흑전	-44.5	62.1
당기순이익	-96.1	적전	흑전	-46.2	66.2
EPS	적전	적지	흑전	-46.5	66.1
안정성 (%)					
부채비율	117.1	149.0	154.6	161.6	167.7
유동비율	165.9	120.7	131.2	133.2	135.3
순차입금/자기자본(x)	42.1	63.3	77.0	79.6	90.4
영업이익/금융비용(x)	3.3	-7.3	3.8	2.1	2.9
총차입금 (십억원)	12,307	14,806	16,923	19,111	21,371
순차입금 (십억원)	7,665	9,781	12,791	13,653	16,136
주당지표(원)					
EPS	-455	-26,389	11,319	6,061	10,070
BPS	186,398	155,153	166,472	172,321	179,608
CFPS	21,564	-	65,407	57,065	58,849
DPS	3,000	-	-	1,800	3,390

자료: SK 이노베이션, 이베스트투자증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

2021. 5. 25 정유/화학/신소재

앞선 기술력과 수직계열화로 성장을 주도한다

Analyst **이안나**
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 271,000 원
현재주가 172,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

공격적인 증설로 수요에 대응한다

동사는 EV 향 CAM5 NCA 라인(1 만톤) 가동률 상승 효과, ESS 향 전방 수요 확대 지속으로 2 분기에도 호실적이 기대된다. 또한 CAM5 NCM(라인 변경)라인은 4 분기, CAM6 NCA 3 만톤 라인(에코프로비엠)은 2022 년 1 분기, CAM5N 1 라인 2022 년 하반기, 2 라인 2023 년 1~2 월, CAM7 유럽 공장 2023 년 양산이 계획대로 진행될 것이다. 동사는 양극재 기업 중 가장 앞 선 high-Ni 기술을 통해 SK 이노베이션 북미 공장 향 NCM(9:0.5:0.5) 양극재 공급이 하반기부터 시작될 것이며 이에 일부는 4 분기 실적에 반영될 것으로 기대된다.

2 분기 호실적 기대

동사는 전 사업부문 수요 확대에 따른 외형성장으로 2 분기 호실적이 기대된다. 특히, 1 분기에 미미하게 반영되었던 CAM5 NCA 라인 가동률 상승 및 EV 향 양극재 수요 증가로 인하여 EV 부문 외형 및 이익이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대된다. 비수기 영향으로 1 분기에 저조했던 Non-IT 부문도 10% 이상의 견조한 성장세가 예상된다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가 271,000 원, 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사는 공격적인 국내외 증설을 통해 매년 큰 폭의 외형성장이 기대된다. 특히, 동사의 경우, 다른 양극재 기업들보다도 기술적(NCMA 이미 공급 → 이후 NCMx 개발 완료)으로 앞서 있으며 전구체, 리튬 및 리튬 가공, 리사이클링 등 수직계열화가 되어 있는 국내 유일 기업이다. 에코프로 CNG 담당 리사이클링 공정은, 6 월 건식제련에 이어, 4 분기 습식제련이 시작되며 이에 대한 효과는 4 분기 실적부터 반영될 것으로 예상된다. 또한 수산화리튬 가공은 2021 년 4 분기 양산이 시작될 것으로 보인다. 이에 동사는 차별화된 기술력 및 수직계열화를 통한 원가 절감을 통해 향후 외형성장뿐 아니라 이익률 상승도 기대된다.

Stock Data

KOSDAQ(5/24)		948.37 pt
시가총액		37,811 억원
발행주식수		21,919 천주
52 주 최고가 / 최저가		197,500 / 97,500 원
90 일 일평균거래대금		300.61 억원
외국인 지분율		7.4%
배당수익률(21.12E)		0.4%
BPS(21.12E)		24,069 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-0.6%
	6 개월	4.2%
	12 개월	3.5%
주주구성	에코프로 (외 12 인)	52.4%
	에코프로비엠우리사주	3.4%
	자사주 (외 1 인)	0.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	616	37	28	34	1,700	n/a	66	31.2	19.3	2.9	13.0
2020	855	55	48	47	2,258	32.8	92	75.3	40.5	8.1	11.5
2021E	1,226	88	81	72	3,443	52.4	138	50.1	28.8	7.2	15.2
2022E	1,955	147	141	121	5,784	68.0	206	29.8	19.6	5.9	21.7
2023E	2,874	224	219	186	8,872	53.4	292	19.4	13.8	4.7	26.8

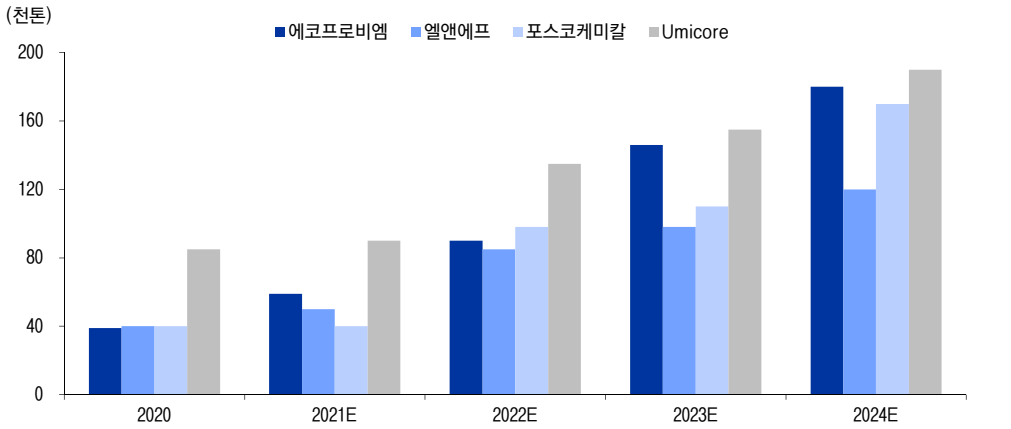
자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표35 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**168**	**190**	**250**	**247**	**263**	**286**	**317**	**360**	**855**	**1,226**	**1,955**
Non-IT	111	100	142	157	143	145	162	188	509	638	791
EV	47	78	98	86	104	125	137	160	309	526	1,052
ESS	7	12	10	2	15	16	16	10	30	57	104
Others	3	1	1	2	1	1	1	2	7	5	8
매출액 증가율(YoY)	*-7%*	*40%*	*64%*	*68%*	*57%*	*51%*	*27%*	*46%*	*39%*	*43%*	*59%*
영업이익	**9**	**14**	**18**	**15**	**19**	**21**	**23**	**26**	**56**	**88**	**147**
% qoq	*338%*	*59%*	*29%*	*-14%*	*23%*	*9%*	*11%*	*12%*			
% yoy	*-42%*	*26%*	*88%*	*670%*	*116%*	*48%*	*27%*	*66%*	*49%*	*57%*	*67%*
OPM	*5%*	*7%*	*7%*	*6%*	*7%*	*7%*	*7%*	*7%*	*7%*	*7%*	*8%*
매출비중	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
Non-IT	*66%*	*52%*	*57%*	*64%*	*54%*	*50%*	*52%*	*55%*	*60%*	*52%*	*40%*
EV	*28%*	*41%*	*39%*	*35%*	*40%*	*45%*	*43%*	*44%*	*36%*	*43%*	*54%*
ESS	*4%*	*6%*	*4%*	*1%*	*6%*	*4%*	*4%*	*1%*	*4%*	*5%*	*5%*
Others	*2%*	*0%*	*0%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*0%*	*1%*	*0%*	*0%*
지배주주 순이익	**8**	**14**	**14**	**11**	**14**	**21**	**17**	**19**	**47**	**72**	**121**
NPM	*5%*	*7%*	*5%*	*4%*	*5%*	*7%*	*6%*	*5%*	*6%*	*6%*	*6%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 양극재 기업별 capacity 추이 및 전망 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	246	305	302	351	470
현금 및 현금성자산	20	59	19	8	55
매출채권 및 기타채권	65	81	121	181	254
재고자산	159	157	158	159	160
기타유동자산	1	8	4	2	1
비유동자산	405	494	589	704	823
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	377	436	517	617	715
무형자산	14	13	11	9	7
자산총계	**650**	**799**	**891**	**1,055**	**1,293**
유동부채	138	189	207	227	265
매입채무 및 기타재무	50	94	112	135	162
단기금융부채	73	70	75	80	85
기타유동부채	15	26	20	13	19
비유동부채	142	143	154	191	230
장기금융부채	134	127	139	175	214
기타비유동부채	9	15	15	16	16
부채총계	**280**	**332**	**361**	**418**	**495**
지배주주지분	370	444	506	613	774
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	275	275	275
이익잉여금	93	136	198	305	466
비지배주주지분(연결)	0	24	24	24	24
자본총계	**370**	**467**	**530**	**637**	**798**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**616**	**855**	**1,226**	**1,955**	**2,874**
매출원가	543	749	1,091	1,696	2,486
매출총이익	**73**	**106**	**135**	**259**	**388**
판매비 및 관리비	36	51	47	112	164
영업이익	**37**	**55**	**88**	**147**	**224**
(EBITDA)	66	92	138	206	292
금융손익	-5	-8	-4	-2	-3
이자비용	4	4	6	5	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	-3	-3	-2
세전계속사업이익	**28**	**48**	**81**	**141**	**219**
계속사업법인세비용	-6	1	9	20	33
계속사업이익	34	47	72	121	186
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**34**	**47**	**72**	**121**	**186**
지배주주	34	47	72	121	186
총포괄이익	**34**	**47**	**72**	**121**	**186**
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	11.0	13.3	13.5
영업이익률 (%)	6.0	6.4	7.2	7.5	7.8
EBITDA 마진률 (%)	10.8	10.7	11.3	10.5	10.2
당기순이익률 (%)	5.6	5.5	5.9	6.2	6.5
ROA (%)	6.2	6.5	8.5	12.5	15.8
ROE (%)	13.0	11.5	15.2	21.7	26.8
ROIC (%)	6.0	9.2	11.8	15.7	19.8

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**13**	**125**	**98**	**160**	**232**
당기순이익(손실)	28	48	72	121	186
비현금수익비용가감	44	48	42	82	85
유형자산감가상각비	27	34	48	57	66
무형자산상각비	2	3	3	2	2
기타현금수익비용	1	1	-9	23	18
영업활동 자산부채변동	-55	30	-16	-44	-39
매출채권 감소(증가)	-8	-23	-40	-60	-73
재고자산 감소(증가)	-21	2	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-33	44	19	22	27
기타자산, 부채변동	7	7	7	-5	7
투자활동 현금	**-182**	**-94**	**-129**	**-157**	**-164**
유형자산처분(취득)	-182	-98	-129	-156	-164
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	1	5	0	0	0
재무활동 현금	**180**	**9**	**-9**	**-14**	**-21**
차입금의 증가(감소)	15	-12	5	5	5
자본의 증가(감소)	176	2	-9	-15	-25
배당금의 지급	0	3	9	15	25
기타재무활동	-10	20	-5	-4	-1
현금의 증가	**11**	**39**	**-40**	**-10**	**47**
기초현금	10	20	59	19	8
기말현금	20	59	19	8	55

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	31.2	75.3	50.1	29.8	19.4
P/B	2.9	8.1	7.2	5.9	4.7
EV/EBITDA	19.3	40.5	28.8	19.6	13.8
P/CF	14.9	37.1	31.9	17.8	13.4
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.7	1.0
성장성 (%)					
매출액	4.6	38.7	43.4	59.5	47.0
영업이익	-26.3	47.7	60.4	66.9	52.9
세전이익	-33.9	68.0	69.8	74.5	55.0
당기순이익	-6.4	35.3	54.6	68.0	53.4
EPS	n/a	32.8	52.4	68.0	53.4
안정성 (%)					
부채비율	75.7	71.0	68.2	65.7	62.1
유동비율	178.1	161.3	145.9	154.2	177.1
순차입금/자기자본(x)	50.4	29.5	36.7	38.7	30.5
영업이익/금융비용(x)	8.3	12.9	14.3	31.3	40.5
총차입금 (십억원)	207	197	213	255	299
순차입금 (십억원)	187	138	195	246	243
주당지표(원)					
EPS	1,700	2,258	3,443	5,784	8,872
BPS	18,010	21,088	24,069	29,133	36,805
CFPS	3,564	4,588	5,402	9,679	12,898
DPS	150	450	700	1,170	1,790

자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

SKC (011790)

2021. 5. 25 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

앞으로가 더 기대되는 기업

공격적 증설을 통한 가파른 외형 성장 기대

동사는 1 분기, 케미칼 부문 호조로 인하여 사상 최대 실적을 기록하였다. 다만, SK 넥실리스의 경우, 정읍 5,6 공장 증설로 인한 인건비 등 판관비 선제적 반영 등으로 전 분기 대비 영업이익은 소폭 감소하였다.

동사는 1 분기에 이어 2 분기에도 호실적을 기록할 것으로 기대된다. 특히, 석유화학 부문의 경우, 글로벌 PO 플레이어들이 lockdown, supply chain 붕괴로 정상 가동에 어려움을 겪는 가운데, 가전, 가구, 자동차 등 폴리우레탄에 편중에 수요가 급증하고 있다. 이러한 현상은 적어도 상반기까지는 지속될 것으로 보인다.

SK 넥실리스는 동박 수요 증가에 따른 외형 및 이익 증가가 예상되나 말레이시아 공장 및 정읍 5, 6 공장 상업화 전 선제적 비용 반영 등으로 이익률은 소폭 감소할 것으로 예상된다. 다만, 증가하는 동박 수요에 대응하기 위해 정읍 5 공장 조기 가동, 6 공장 역시, 기존 계획보다(2022 년 3~4 분기) 빠르게 양산이 시작될 것으로 보인다. 또한 2021 년 7 월 착공 예정인 말레이시아 공장 증설 계획을 기존 4.4 만톤에서 5.0 만톤으로 상향(2023 년 하반기부터 일부 라인 양산 시작), 미국 1 위 전기차 기업으로의 공급 계획 등 향후 성장 기대감이 더 높아진 상태이다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 189,000 원, 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사의 경우, 규모의 경제를 통한 동박 중심 성장뿐 아니라 반도체 소재, 친환경 소재까지 장기적인 성장동력 포트폴리오가 가장 잘 갖추어진 기업으로 투자 매력도가 높다.

Buy (maintain)

목표주가 189,000 원
현재주가 130,000 원

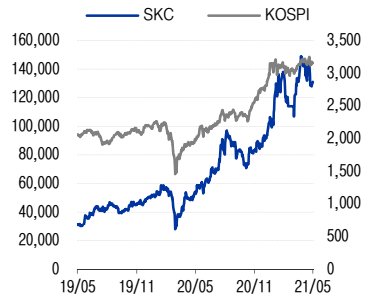
컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI(5/24)		3,144.30 pt
시가총액		49,229 억원
발행주식수		37,868 천주
52 주 최저가 / 최고가		52,700/149,000 원
90 일 일평균거래대금		432 억원
외국인 지분율		12.1%
배당수익률(21.12E)		1.8%
BPS(21.12E)		50,288 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-9.6%
	6 개월	34.3%
	12 개월	87.1%
주주구성	SK (외 5 인)	41.0%
	국민연금공단 (외	10.0%
	자사주 (외 1 인)	5.6%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	2,361	140	60	67	1,686	-50.5	283	30.3	12.4	1.2	3.9
2020	2,702	191	207	74	1,048	-37.8	387	89.7	14.8	2.0	2.2
2021E	3,342	328	232	175	3,681	251.2	549	35.3	13.1	2.6	7.1
2022E	3,786	381	270	204	4,564	24.0	603	28.5	12.0	2.5	8.4
2023E	4,543	468	375	283	6,328	38.7	696	20.5	10.6	2.3	11.1

자료: SKC, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표36 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**635**	**631**	**723**	**714**	**785**	**827**	**841**	**889**	**2,703**	**3,342**	**3,786**
화학	188	163	185	163	234	239	242	246	699	961	1,029
Industry	251	230	273	240	260	251	251	255	994	1,017	1,039
반도체 소재	84	101	104	107	106	113	117	119	395	455	501
SK 넥실리스	71	76	103	120	142	158	166	172	371	637	924
영업이익	**30**	**49**	**58**	**55**	**82**	**86**	**79**	**81**	**191**	**328**	**381**
화학	18	23	25	23	56	50	41	39	88	186	149
Industry	12	14	17	17	15	15	16	18	60	64	62
반도체 소재	-3	4	6	6	4	6	6	7	13	23	31
SK 넥실리스	7	13	15	18	17	22	23	26	53	88	139
OPM	*4.7%*	*7.7%*	*8.0%*	*7.7%*	*10.4%*	*10.4%*	*9.4%*	*9.2%*	*7.1%*	*9.8%*	*10.1%*
화학	*9.3%*	*13.8%*	*13.7%*	*14.1%*	*21.0%*	*20.8%*	*17.0%*	*16.0%*	*12.6%*	*19.4%*	*14.5%*
Industry	*4.7%*	*6.2%*	*6.2%*	*7.0%*	*5.4%*	*5.9%*	*6.5%*	*7.0%*	*6.0%*	*6.3%*	*6.0%*
반도체 소재	*-3.9%*	*3.9%*	*6.0%*	*5.7%*	*5.2%*	*5.7%*	*5.5%*	*5.5%*	*3.3%*	*5.1%*	*6.2%*
SK 넥실리스	*9.4%*	*17.2%*	*14.7%*	*14.9%*	*14.5%*	*14.2%*	*14.0%*	*15.2%*	*14.3%*	*13.9%*	*15.0%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SKC (011790)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	993	1,247	1,322	1,319	1,275
현금 및 현금성자산	80	429	399	363	251
매출채권 및 기타채권	379	402	409	415	436
재고자산	386	337	412	436	473
기타유동자산	148	80	102	105	115
비유동자산	2,980	4,159	4,301	4,486	4,747
관계기업투자등	498	459	446	432	419
유형자산	2,116	2,298	2,466	2,680	2,970
무형자산	255	1,308	1,295	1,279	1,261
자산총계	**3,973**	**5,406**	**5,623**	**5,805**	**6,022**
유동부채	1,043	1,734	1,813	1,875	1,918
매입채무 및 기타재무	297	339	348	363	373
단기금융부채	681	1,091	1,159	1,204	1,232
기타유동부채	65	304	306	309	312
비유동부채	1,203	1,757	1,799	1,845	1,898
장기금융부채	1,007	1,502	1,505	1,508	1,511
기타비유동부채	196	256	294	337	387
부채총계	**2,247**	**3,491**	**3,611**	**3,721**	**3,815**
지배주주지분	1,559	1,808	1,904	1,977	2,100
자본금	188	189	189	189	189
자본잉여금	141	337	337	337	337
이익잉여금	1,350	1,364	1,460	1,538	1,665
비지배주주지분(연결)	167	107	107	107	107
자본총계	**1,726**	**1,915**	**2,011**	**2,084**	**2,207**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**2,361**	**2,702**	**3,342**	**3,786**	**4,543**
매출원가	1,962	2,193	2,607	2,952	3,553
매출총이익	**399**	**509**	**735**	**834**	**990**
판매비 및 관리비	259	318	407	453	522
영업이익	**140**	**191**	**328**	**381**	**468**
(EBITDA)	283	387	549	603	696
금융손익	-51	-101	-79	-82	-79
이자비용	55	87	92	98	97
관계기업등 투자손익	-1	-33	0	-5	-2
기타영업외손익	-28	151	-17	-24	-12
세전계속사업이익	**60**	**207**	**232**	**270**	**375**
계속사업법인세비용	4	87	57	66	92
계속사업이익	56	120	175	204	283
중단사업이익	11	-46	0	0	0
당기순이익	**67**	**74**	**175**	**204**	**283**
지배주주	60	37	132	163	226
총포괄이익	**69**	**64**	**166**	**199**	**278**
매출총이익률 (%)	16.9	18.8	22.0	22.0	21.8
영업이익률 (%)	5.9	7.1	9.8	10.1	10.3
EBITDA 마진률 (%)	12.0	14.3	16.4	15.9	15.3
당기순이익률 (%)	2.9	2.7	5.3	5.4	6.2
ROA (%)	1.5	0.8	2.4	2.9	3.8
ROE (%)	3.9	2.2	7.1	8.4	11.1
ROIC (%)	5.0	3.4	6.7	7.4	8.6

현금흐름표

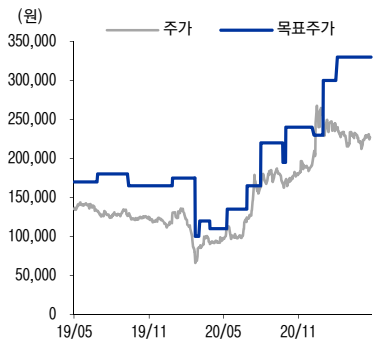
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**41**	**337**	**311**	**422**	**455**
당기순이익(손실)	67	74	175	204	283
비현금수익비용가감	252	258	226	232	225
유형자산감가상각비	134	165	190	191	198
무형자산상각비	9	30	31	30	30
기타현금수익비용	4	32	6	10	-3
영업활동 자산부채변동	-212	112	-91	-13	-53
매출채권 감소(증가)	-25	10	-8	-6	-21
재고자산 감소(증가)	-32	44	-75	-24	-37
매입채무 증가(감소)	-46	6	9	15	10
기타자산, 부채변동	-109	53	-16	1	-5
투자활동 현금	**-273**	**-1,055**	**-373**	**-418**	**-496**
유형자산처분(취득)	-254	-287	-357	-405	-488
무형자산 감소(증가)	-26	-19	-18	-15	-12
투자자산 감소(증가)	-7	4	1	2	4
기타투자활동	14	-754	0	0	0
재무활동 현금	**150**	**1,074**	**33**	**-41**	**-70**
차입금의 증가(감소)	190	753	68	44	29
자본의 증가(감소)	-39	-39	-36	-85	-99
배당금의 지급	39	39	36	85	99
기타재무활동	-1	360	0	0	0
현금의 증가	**-80**	**349**	**-30**	**-36**	**-111**
기초현금	160	80	429	399	363
기말현금	80	429	399	363	251

자료: SKC, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	30.3	89.7	35.3	28.5	20.5
P/B	1.2	2.0	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	12.4	14.8	13.1	12.0	10.6
P/CF	6.0	10.6	12.3	11.3	9.7
배당수익률 (%)	2.0	1.1	1.8	2.1	3.0
성장성 (%)					
매출액	-14.7	14.4	23.7	13.3	20.0
영업이익	-30.5	36.5	72.1	16.0	22.8
세전이익	-66.8	242.7	12.2	16.2	38.7
당기순이익	-52.2	9.2	138.4	16.2	38.7
EPS	-50.5	-37.8	251.2	24.0	38.7
안정성 (%)					
부채비율	130.1	182.3	179.6	178.5	172.9
유동비율	95.2	71.9	72.9	70.3	66.5
순차입금/자기자본(x)	92.6	112.7	112.3	112.3	112.5
영업이익/금융비용(x)	2.5	2.2	3.6	3.9	4.8
총차입금 (십억원)	1,688	2,592	2,664	2,712	2,743
순차입금 (십억원)	1,598	2,159	2,259	2,341	2,481
주당지표(원)					
EPS	1,686	1,048	3,681	4,564	6,328
BPS	41,542	47,746	50,288	52,218	55,445
CFPS	8,503	8,844	10,605	11,501	13,407
DPS	1,000	1,000	2,380	2,770	3,840

현대차 목표주가 추이

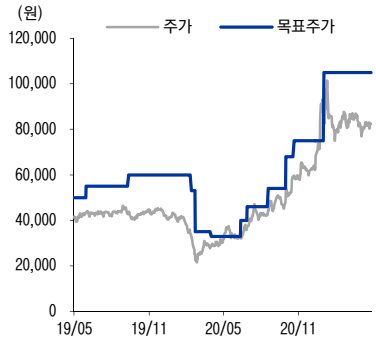


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.11.09	변경	유지웅			
2019.05.27	Buy	170,000	-15.6		-18.5
2019.07.23	Buy	180,000	-25.3		-28.5
2019.10.07	Buy	165,000	-21.5		-26.3
2020.01.23	Buy	175,000	-22.3		-32.4
2020.03.19	Buy	100,000	-13.6		-23.4
2020.03.30	Buy	120,000	-16.3		-22.6
2020.04.24	Buy	110,000	-1.4		-12.8
2020.06.05	Buy	135,000	-7.8		-22.3
2020.07.24	Buy	165,000	8.5		-9.9
2020.08.27	Buy	220,000	-15.0		-20.4
2020.10.27	Buy	240,000	-18.1		-24.2
2021.01.04	Buy	230,000	16.3		6.0
2021.01.27	Buy	300,000	-16.8		-19.5
2021.03.02	Buy	330,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

기아 목표주가 추이

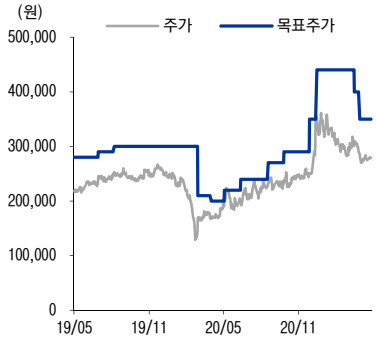


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.11.09	변경	유지웅			
2019.05.27	Buy	50,000	-13.2		-16.5
2019.06.25	Buy	55,000	-15.6		-21.0
2019.10.07	Buy	60,000	-24.6		-30.2
2020.03.09	Buy	53,000	-37.7		-44.8
2020.03.19	Buy	35,000	-11.4		-23.0
2020.04.27	Buy	33,000	13.5		-2.1
2020.07.08	Buy	40,000	-5.0		-12.6
2020.07.24	Buy	46,000	2.6		-8.7
2020.09.14	Buy	54,000	-5.7		-12.2
2020.10.27	Buy	68,000	-12.9		-21.1
2020.11.16	Buy	75,000	24.4		-11.1
2021.01.28	Buy	105,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

현대모비스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.11.09	변경	유지웅			
2019.05.27	Buy	280,000	-15.9		-18.9
2019.07.25	Buy	290,000	-14.3		-16.6
2019.09.02	Buy	300,000	-11.0		-21.2
2020.03.25	Buy	210,000	-13.8		-17.9
2020.04.27	Buy	200,000	-2.5		-11.2
2020.05.29	Buy	220,000	1.8		-8.7
2020.07.08	Buy	240,000	-0.4		-9.4
2020.09.14	Buy	270,000	-10.2		-14.0
2020.10.22	Buy	290,000	-10.7		-16.4
2020.12.24	Buy	350,000	2.7		-19.6
2021.01.11	Buy	440,000	-18.0		-28.1
2021.04.13	Buy	400,000	-22.5		-24.4
2021.04.26	Buy	350,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

한온시스템 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.11.09	변경	유지웅			
2019.07.08	Hold	12,000	2.9		-6.2
2020.03.19	Hold	10,000	-6.8		-10.8
2020.05.14	Hold	8,500		1.3	12.2
2020.07.17	Hold	10,000	10.0		-1.6
2020.08.12	Hold	11,000	67.7		24.6
2021.01.11	Buy	23,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

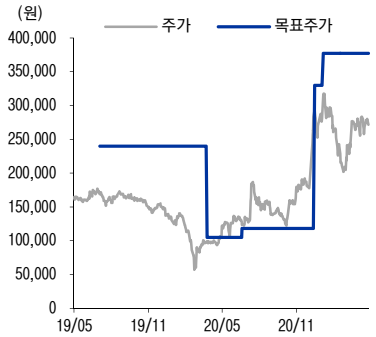
LG 화학 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.04.25	Buy	440,000	-4.7		-24.6
2020.01.02		커버리지제외			
2020.03.30	변경	이안나			
2020.03.30	Buy	390,000	-7.1		-19.5
2020.04.20	Buy	450,000	-19.4		-20.9
2020.04.29	Buy	495,000	-12.3		-24.2
2020.06.08	Buy	525,000	-1.7		-7.6
2020.07.07	Buy	600,000	-5.3		-11.7
2020.08.02	Buy	843,000	-9.6		-16.3
2020.08.28	Buy	975,000	2.5		-25.0
2021.01.11	Buy	1,310,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

SK 이노베이션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
020.04.20	변경	이안나			
2020.04.20	Hold	105,000	30.0		10.3
2020.07.15	Hold	118,000		3.8	34.7
2021.01.11	Buy	330,000	-10.9		-16.2
2021.02.01	Buy	377,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

에코프로비엠 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.04.20	신규	이안나			
2020.04.20	Buy	99,200	-13.7		-24.2
2020.05.17	Buy	110,300	24.5		7.9
2020.07.07	Buy	165,000	-7.3		-15.8
2020.08.07	Buy	181,400	6.9		-18.0
2021.01.11	Buy	171,000		9.6	11.4
2021.01.13	Buy	271,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

SKC 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.12.21	신규	이안나			
2020.12.21	Buy	113,000	-5.8		-14.5
2021.01.11	Buy	132,000	-1.5		-16.0
2021.01.27	Buy	189,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지웅, 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)