Sector Update

2016. 4. 26

자동차 (NEUTRAL)

전기차시대 개화, Value Chain이 먼저 움직인다

임은영
Analyst
esther.yim@samsung.com
02 2020 7727

조현렬
Research Associate
hyunryul.cho@samsung.com
02 2020 7762

- 테슬라 모델3 공개 이후 전기차 관련 Value Chain의 주가가 급등. 테슬라에 맞서 현대차는 2018년에 300km이상의 주행거리 전기차 출시, 다임러는 2019년에 500km 주행거리 전기차를 출시하겠다고 발표.
- 중국 환경보호성은 4/23일에 대기오염문제가 심화되면서 배출가스 규제기준을 Euro6와 동급인 국6(國6)을 대도시에 2017년에 조기도입하기로 결정. 2020년에는 중국전역에서 시행 예정. 이와 별개로 메이커별 평균연비는 2020년에 20km로 강화될 예정이며 기준 미달차량은 판매 및 등록을 전면 금지할 계획. 이로 인해 친환경차 기술부족 업체는 시장에서 퇴출될 전망. 각국의 환경규제가 강화되는 가운데 내연기관의 연비향상기술이 VW 및 미쓰비시 사태로 인해 신뢰성이 떨어지면서 글로벌 업체의 전기차 개발속도가 빨라짐. 포드는 중국시장의 친환경차 판매비중을 2020년 35%까지 늘리겠다고 발표.
- 테슬라 모델 3에 대한 소비자의 폭발적인 관심 및 중국 등 각국의 환경규제 강화는 글로벌 업체의 전기차 개발속도를 재촉할 전망. 2018년, 2019년에 다양한 전기차 모델 출시가 예상되며 2016년에는 글로벌 업체의 전기차 Value Chain구축 뉴스가 주식시장의 화두가 될 것. 전기차 납품 경험 및 매출처 다변화를 갖추고 있는 업체인 만도, 한온시스템, S&T 모티브, 우리산업 등에 관심. 또한 현대차그룹의 전기차 및 스마트카 전략강화의 수혜주인 현대모비스에 관심.

AT A GLANCE

현대모비스 (012330 KS, 256,000 원)

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가: 305,000 원 (19.1%)

만도 (204320 KS, 178,500 원)

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가: 200,000 원 (12%)

S&T 모티브 (064960 KS, 66,200 원)

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가: 90,000 원 (36%)

우리산업 (215360 KS, 30,050 원)

NOT RATED

목표주가: n/a

WHAT'S THE STORY

글로벌 전기차 시장 개화: 중국시장의 전기차 수요 고성장 외에 전기차 시장수요를 촉진하는 이벤트가 잇따라 발생.

- **탈만한 전기차에 대한 수요확인:** 테슬라 모델 3 공개 후 2주만에 40만대의 사전계약 대수 도달. 이후 관련 주 찾기에 관심이 집중.
- **중국의 환경규제 강화:** 중국 환경보호성은 4/23일에 대기오염문제가 심화되면서 배출가스 규제기준을 Euro6와 동급인 국6(國6)을 대도시에 조기도입하기로 결정. 기존 2020년에서 2017년으로 앞당기고 2020년에는 전국에서 시행할 계획.
- **내연기관 차량 기술에 대한 실망:** VW의 디젤게이트, 미쓰비시의 지난 25년간 연비테스트 결과 조작 이슈는 내연기관 차량 기술로 강화되는 환경규제를 준수하기 어렵다는 것을 보여줌.
- **각국의 전기차 보조금 강화:** 환경규제 강화와 함께 친환경차 기술개발을 장려하기 위해 보조금을 강화.
- **빨라진 글로벌 업체의 전기차 개발계획:** 산업환경 변화에 맞추어 다수의 글로벌 업체들이 2018년 이후 300km이상 주행이 가능한 전기차 출시를 목표로 하고 있음.

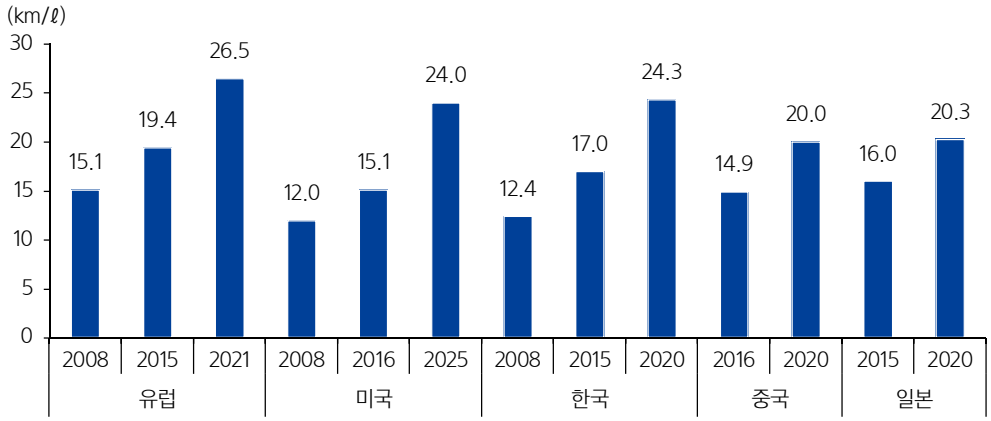
(뒷면에 계속)

Value Chain구축이 먼저: 제품출시에 앞서 2년~3년의 개발기간이 필요한 바, Value Chain구축은 2016년에 완료될 전망.

- **초기 수익성 악화 전망:** 전기차 대중화를 위해서는 부품 가격인하 불가피. 관련업체의 초기 수익성은 악화될 전망. 우리는 3.5만달러 전기차 대중화 모델의 흑자전환을 2020년으로 전망. *(2016.4.21일자 리포트 "BYD탐방후기: 전기차시대, 돈을 벌 수 있을까?" 참조)*

- **전기차 Value Chain, Valuation프리미엄 타당:** 그러나 완성차업체는 빠른 대량생산체제 구축 및 원가절감을 위해 초기 부품의 독점공급을 허용할 것임. 부품업체의 납품 경험은 완성차업체의 참여가 늘어나면서 매출처 다변화의 기회로 이어지고 경쟁사 대비 규모의 경제를 먼저 이룰 수 있을 것.

강화되는 각국의 환경규제



자료: NHTSA, ACEA, KAMA, JAMA, 삼성증권

유럽 배기가스 규제

	적용시점	일산화탄소 (g/km)	탄화수소 (g/km	질소산화물 (g/km	PM(g/km)
디젤					
Euro3	2000년 1월	0.64	0.56	0.50	0.0500
Euro4	2005년 1월	0.50	0.30	0.25	0.0250
Euro5	2009년 9월	0.50	0.23	0.18	0.0050
Euro6	2014년 9월	0.50	0.17	0.08	0.0045
가솔린					
Euro3	2000년 1월	2.30	0.20	0.15	
Euro4	2005년 1월	1.00	0.10	0.08	
Euro5	2009년 9월	1.00	0.10	0.06	
Euro6	2014년 9월	1.00	0.10	0.06	

자료: EU council and commission, 삼성증권

현대차그룹: 2020 친환경차 라인업확대 계획

	현재	2020
하이브리드	6개 차종: 쏘나타, 그랜져, 아이오닉, K5, K7, 니로	10개 차종: 동급 최고수준 연비의 전용차 개발
플러그인하이브리드	3개 차종: 쏘나타, 아이오닉, K5	8개 차종: 2015년 쏘나타 PHEV출시를 시작으로 준중형 모델로 확대
전기차	3개 차종: 아이오닉, 쏘울, 레이	6개 차종: 1회충전 주행거리 확대, 차세대 배터리 연구 활성화 2018년에 300km이상 주행거리 EV출시 예정
수소연료전지차	1개 차종: 투싼	2개 차종: 차세대 연료전지차 개발

자료: 현대차, 삼성증권

국내 완성차/부품업체: 친환경차 관련 매출 전망

(십억원)	품목	2015 연결 매출액	친환경차 관련 매출			
			2015	2015년 연결 매출액대비 (%)	2020	2015년 연결 매출액대비 (%)
현대차	HEV, PHEV, EV, FCEV	91,959	1,154	1.3	9,200	10.0
기아차	HEV, PHEV, EV, FCEV	49,521	642	1.3	4,600	9.3
현대모비스*	구동모터, 인버터, 컨버터, 배터리 모듈팩	29,716	400	1.3	3,112	10.5
한온시스템	공조시스템, Heat Pump	5,558	230	4.1	1,165	21.0
만도	EPS, ABS, ESC, 회생제동시스템	5,229	47	0.9	570	10.9
우리산업	고전압 PTC히터	262	23	8.8	116	44.3
S&T모티브	하이브리드 시동모터, 구동모터, E-pump	1,211	46	3.8	403	33.3

참고: 각 품목의 ASP는 배터리가격과 동일하게 매해 12%하락한다고 가정, * 현대모비스 2015년 매출액은 모듈부문 매출
자료: 삼성증권 추정

테슬라향 공급업체 리스트

순위	회사	테슬라 원가*내 비중 (%)	납품 품목
1	Panasonic	18.25	
2	Yokohama Rubber	3.84	
3	Andritz AG	3.40	
4	Cheng Uei Precision Industry	2.76	
5	Jabil Circuit	2.26	
6	BASF	1.50	
7	TPK Holding	1.47	
8	ZF Friedrichshafen	1.23	
9	Axalta Coating Systems	1.23	
10	AK Steel Holding	1.10	
11	Infineon Technologies	0.93	
12	Bizlink Holding	0.85	
13	Sumitomo Chemical	0.72	
14	Polypore International	0.68	
15	SKF	0.46	
16	Hon Hai Precision Industry	0.44	
17	Magna International	0.43	
18	Intuit	0.38	
19	Norsk Hydro	0.35	
20	Alcoa	0.31	
21	LG화학	0.29	배터리
22	BorgWarner	0.26	
23	Dassault Systemes	0.23	
24	Dana Holding	0.23	
25	Innolux Corporation	0.22	
26	Takata	0.19	
27	Superior Industries	0.16	
28	Constellium NV	0.15	
29	ThyssenKrupp	0.15	
30	Brembo S.p.A.	0.14	
31	한온시스템	0.09	공조시스템
32	삼성SDI	0.08	배터리
33	NVIDIA	0.08	
34	Modine Manufacturing	0.07	
35	ExOne	0.06	
36	PolyOne	0.05	
37	Methode Electronics	0.05	
38	Mobileye	0.04	
39	Gentex	0.04	
40	Visteon	0.04	
41	Shiloh Industries	0.04	
42	Cooper-Standard Holdings	0.03	
43	Telefonica S.A.	0.02	
44	Diodes	0.01	
45	Cypress Semiconductor	0.01	
46	POLYTEC Holding	0.00	
47	Micronas Semiconductor	0.00	
48	GS칼텍스	n/a	
49	한라홀딩스	n/a	
50	화신	n/a	
51	화신테크	n/a	
52	LG전자	n/a	
53	만도	n/a	
54	삼진엘앤디	n/a	
55	우리산업	n/a	
56	우수AMS	n/a	

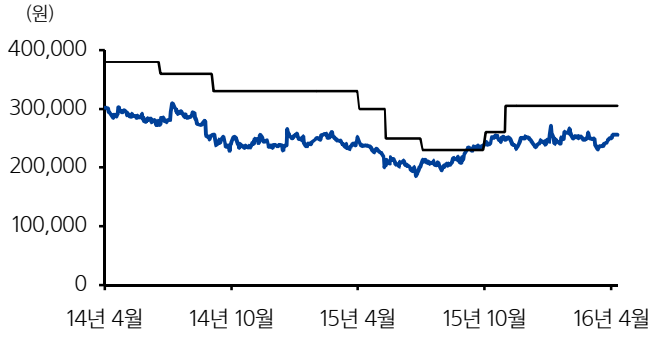
참고: * 매출원가, 판매관리비, Capex, 연구개발비의 합산
자료: Bloomberg 추정, 삼성증권 정리

Compliance Notice

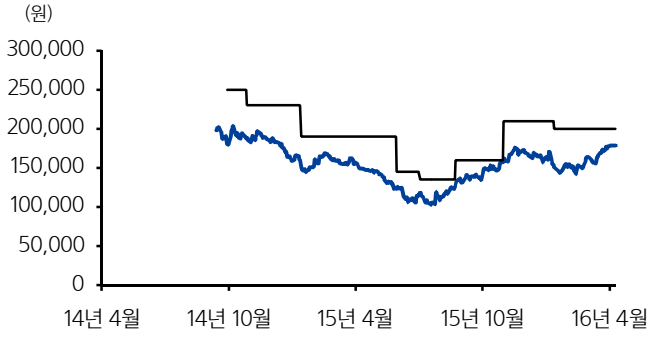
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

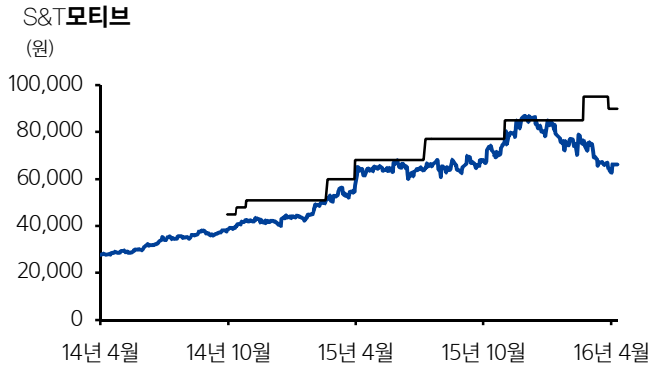
현대모비스



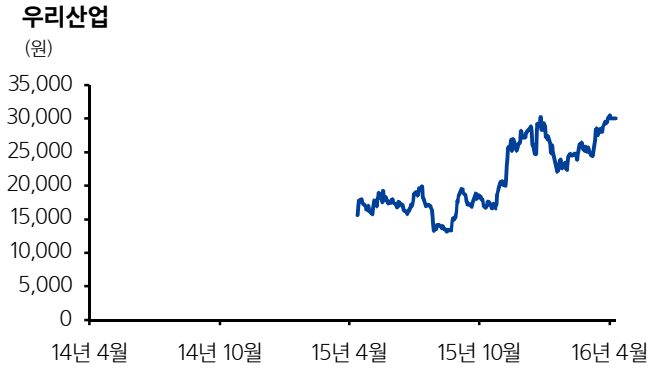
만도



S&T모티브



우리산업



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

현대모비스

일 자	2014/4/26	7/7	9/28	10/26	2015/4/6	4/26	6/4	7/26	10/24	11/24
투자의견	BUY★★★	BUY★★★	BUY	BUY★★★	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	380,000	360,000	330,000	330,000	330,000	300,000	250,000	230,000	260,000	305,000

만도

일 자	2014/10/22	11/19	2015/2/5	6/23	7/26	9/15	11/24	2016/2/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	250,000	230,000	190,000	145,000	135,000	160,000	210,000	200,000

S&T 모티브

일 자	2014/4/26	10/22	11/5	11/19	2015/3/16	4/24	8/3	11/24	2016/3/16	4/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	36,000	45,000	48,000	51,000	60,000	68,000	77,000	85,000	95,000	90,000

우리산업

일 자	2016/4/26
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★ (매수★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
SELL★★★ (매도★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2016년 3월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)