

# 자동차/2차전지

## 현대차그룹도 배터리를 생산할까?

### 현대차그룹은 이미 독자 생산의 필요성을 못 느낀다고 밝혀왔음

폭스바겐으로 촉발된 완성차의 배터리 내재화 이슈가 한국 현대차그룹으로 확산될 수 있다는 전망은 단기적으로 가능성이 낮다는 판단이다. 현대차그룹은 전년 12월 현대차 CEO Investor Day, 금년 2월 기아 CEO Investor Day 및 금년 3월 알버트 비어만 현대차/기아 연구개발 본부장/사장의 언론 인터뷰에서도 일관되게 두 가지를 밝혔다. 첫째는 현재 주요 배터리 생산업체들과 긴밀한 협력을 진행/강화 중이라 독자 생산의 필요성을 아직 못 느끼고 있고, 둘째는 2025년 이후 전고체 배터리를 탑재한 전기차를 시범 양산하고 2027년 양산준비 후 2030년경 본격 양산할 것이라는 내용이었다. 이는 배터리 개발능력을 구비 중이고, 원가구조 파악 및 납품가격 협상력 강화를 위해 일부 내재화 소요는 있지만, 대규모 투자금과 높은 생산효율성이 요구되는 전면적인 제조에는 당장 참여하지 않을 것임을 의미한다.

### 배터리셀 직접 제조에 따른 실익도 크지 않다는 판단

현재 주력인 리튬이온 배터리에 대한 직접 제조는 실익도 크지 않다. 현대차그룹의 전기차 판매는 2025년 94만대로 예상되는데, 이를 기준으로 현대차그룹의 배터리 구매량과 구매액을 추정해 보면 2025년 연간 59GWh, 5.9조원이다. 2021년~2025년 누적 전기차 판매는 309만대, 누적 배터리 소요량은 179GWh, 총 예상 구매액은 19.9조원이다. 배터리 직접 제조를 통해 5% 금액을 절감한다고 가정하면(주요 배터리 제조업체들의 영업이익률), 절감할 수 있는 비용은 2025년 연간 0.3조원, 2023년~2025년 0.7조원일 것이다(직접 제조까지 2년 소요 가정). 59GWh 생산능력을 갖추기 위해 5.9조원의 자금이 필요하다는 점(GWh당 1,000억원 소요 가정)에서 연간 ROIC 5%는 만족스러운 투자라고 할 수 없다. 2030년 기준으로는 연간 배터리 구매량과 구매액은 169GWh, 11.8조원, 직접 제조시 절감가능금액은 0.6조원(2023년~2030년 누적 3.1조원), 연간 ROIC 3%대의 투자가 된다(물론, 가격인하를 통한 전기차 판매증가 후 서비스/SW 수익의 시너지 효과가 발생하면 상승 가능). 선발 배터리 제조업체들의 기술력/생산성/노하우/규모와 비교하여 상대적으로 단가인하 능력이 떨어질 수 밖에 없다는 것과 2030년 이후 전고체 배터리 등 차세대 배터리가 상용화될 경우 기투자 설비의 효용성이 하락할 수 있다는 점, 그리고 배터리 내재화 후 문제가 발생할 경우 잠재적인 리콜비용이 상승한다는 점(위험의 외주화 필요성 증대) 등도 고려되어야 한다.

### 한국이라는 지리적 이점을 활용하는 것이 유리

현대차그룹은 배터리셀 이외 투자할 곳이 많다. 자율주행/모빌리티를 위한 SW/서비스 구축 및 기술을 습득해야 하고, 수소차/UAM/로봇/PBV 사업들도 확대해야 한다. 배터리셀 직접 제조로 인한 단가인하폭과 실익을 확실히 담보할 수 없는데, 가용자원을 분산하는 의사결정을 기대하기 쉽지 않다. 대형 배터리 제조업체 3사가 포진한 한국이라는 지리적 이점을 활용하여 배터리 공급 및 가격협상에서 타OE 대비 상대적으로 유리한 구조를 활용하는 편이 나올 수 있다. 종합적으로 판단할 때, 현대차그룹의 배터리셀 직접 제조의 가능성은 단기적으로 낮고, 직접 제조에 뛰어들 경우 차세대 배터리 개발/양산 일정과 맞춰 점진적으로 그리고 일부 수준으로 진행될 수 있다는 기존 전망을 유지한다. 자동차 업종 내 최선호주는 전기차 전용 모델 출시가 예정된 현대차/기아이고, 2차전지 업종 내 최선호주는 각종 표준화 및 수익성 개선 추이가 명확한 삼성SDI이다.

### Issue Comment

## Overweight

#### Top picks 및 관심종목

종목명	투자이견	TP(12M)	CP(03월 24일)
현대차(005380)	BUY	305,000원	221,000원
기아(000270)	BUY	110,000원	81,800원
삼성SDI(006400)	BUY	1,050,000원	635,000원

#### Financial Data (현대차)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	96,812.6	105,746.4	103,997.6	114,441.6	121,245.8
영업이익	십억원	2,422.2	3,605.5	2,394.7	6,336.2	7,444.0
세전이익	십억원	2,529.6	4,163.8	2,093.3	7,510.9	8,838.8
순이익	십억원	1,508.1	2,980.0	1,424.4	5,291.8	6,227.4
EPS	원	5,352	10,761	5,143	19,108	22,486
증감률	%	(62.12)	101.07	(52.21)	271.53	17.68
PER	배	22.14	11.20	37.33	11.85	10.07
PBR	배	0.47	0.47	0.74	0.82	0.77
EV/EBITDA	배	13.38	12.61	17.47	11.57	10.23
ROE	%	2.20	4.32	2.02	7.27	8.03
BPS	원	249,619	258,478	260,767	276,105	294,822
DPS	원	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000

#### Financial Data (삼성SDI)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,158.3	10,097.4	11,294.8	13,169.0	15,094.0
영업이익	십억원	715.0	462.2	671.3	1,008.5	1,298.2
세전이익	십억원	1,036.2	564.6	803.4	1,320.2	1,705.1
순이익	십억원	701.2	356.5	574.7	913.7	1,179.9
EPS	원	9,962	5,066	8,166	12,983	16,765
증감률	%	6.7	(49.15)	61.19	58.99	29.13
PER	배	21.98	46.59	76.90	48.06	37.22
PBR	배	1.26	1.31	3.32	3.10	2.87
EV/EBITDA	배	13.20	14.43	26.40	19.72	16.71
ROE	%	6.05	2.94	4.54	6.82	8.20
BPS	원	174,463	180,017	189,291	201,322	217,136
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

자료: 각 사, 하나금융투자



**Analyst 송선재**  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

**RA 구성중**  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com



**Analyst 김현수**  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 현대차그룹의 전기차 배터리 구매액 추정

구분	단위	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년	2030년
글로벌 산업수요	만대	9,199	7,631	8,313	8,860	9,245	9,516	9,747	9,942	10,141	10,343	10,550	10,761
글로벌 전기차 수요 (전기차 침투율)		221 2.4%	312 4.1%	399 4.8%	521 5.9%	653 7.1%	835 8.8%	1,039 10.7%	1,392 14.0%	1,825 18.0%	2,276 22.0%	2,743 26.0%	3,228 30.0%
현대차그룹 판매 (MS)	만대	730	644	706	745	786	809	828	845	862	879	897	915
현대차그룹의 전기차 (판매비중)		7.9%	8.4%	8.5%	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
현대차그룹의 전기차 (전기차 M/S)	만대	14	23	35	47	58	75	94	121	152	182	211	242
		2.0%	3.6%	5.0%	6.3%	7.4%	9.3%	11.3%	14.3%	17.6%	20.7%	23.6%	26.5%
대당 배터리 용량	kWh		47	50	54	56	59	63	64	66	67	69	70
총 배터리 구매량 (직접제조시 투자비용)	GWh		11	18	25	33	45	59	77	99	122	145	169
	조원			1.8	2.5	3.3	4.5	5.9	7.7	9.9	12.2	14.5	16.9
배터리팩 단가	\$		135	122	113	105	98	91	85	79	73	68	63
배터리 구매액	백만\$		1,487	2,133	2,844	3,438	4,380	5,329	6,551	7,802	8,918	9,838	10,718
배터리 구매액 (원화)	조원		1.6	2.3	3.1	3.8	4.8	5.9	7.2	8.6	9.8	10.8	11.8
직접제조시 절감액 (원화)	조원					0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
직접제조시 연간 ROIC	%					5.8	5.4	5.0	4.6	4.3	4.0	3.7	3.5

주1: 산업수요/전기차 증가율은 2025년까지 자체 추정. 이후 5년간 산업수요 연 2% 증가. 전기차 침투율 2030년 30% 가정

주2: 현대차그룹의 점유율은 2023년 이후 8.5%, 전기차의 판매는 2025년까지 자체 추정, 이후 7.5%로 하락

주3: 대당 배터리용량은 BEV/PHEV 평균. 2030년까지 70kWh로 상승

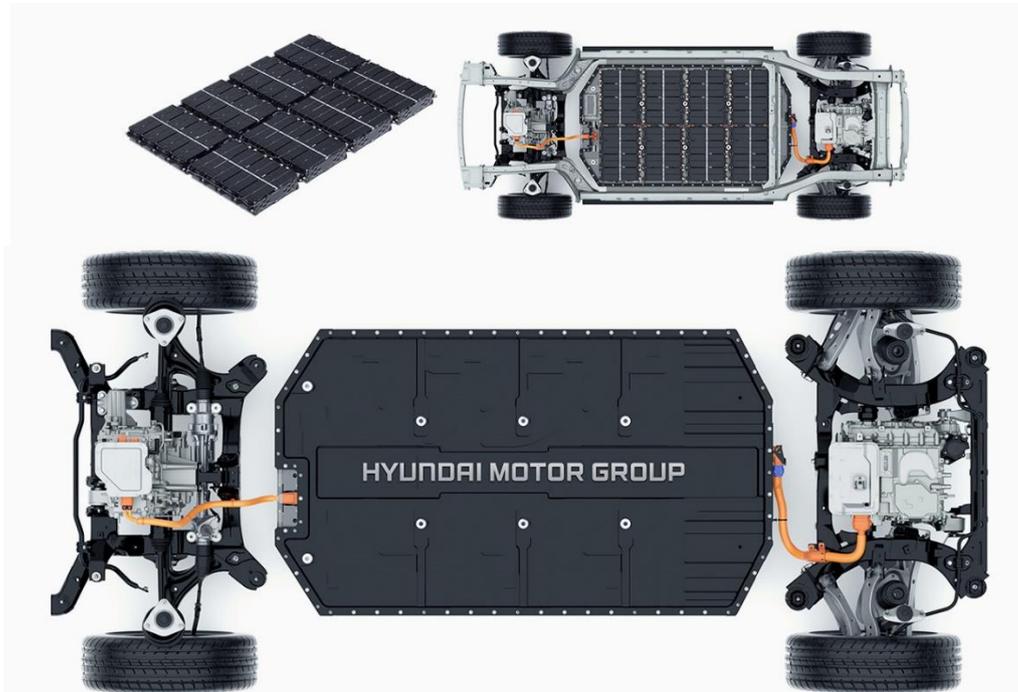
주4: 배터리팩 단가는 하나금융투자 추정치

주5: 원달러환율은 평균 1,100원 가정

주6: 직접제조에 따른 절감액은 5%로 가정

자료: Wards, 현대차, 하나금융투자

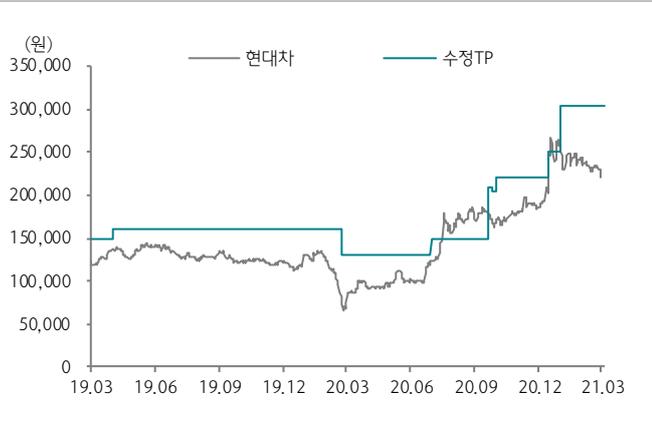
그림 1. 현대차그룹의 전기차 전용 플랫폼인 E-GMP 내 배터리 구성



자료: 현대차그룹, 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

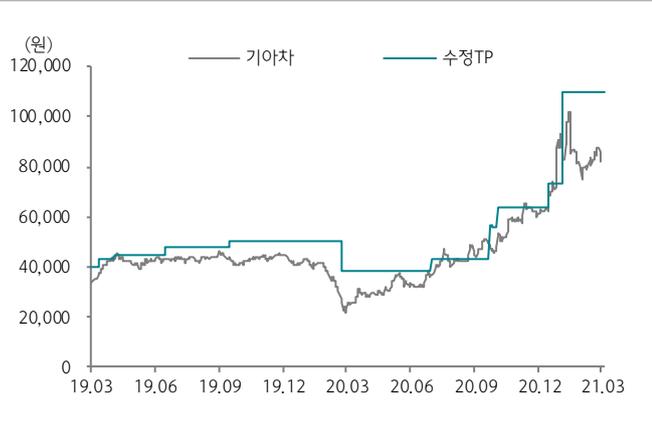
현대차



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.26	BUY	305,000		
21.1.7	BUY	250,000	2.23%	7.00%
20.10.26	BUY	220,000	-16.66%	-4.77%
20.10.19	BUY	205,000	-19.21%	-18.29%
20.10.14	BUY	210,000	-17.14%	-16.19%
20.7.24	BUY	150,000	10.24%	24.67%
20.3.18	BUY	130,000	-25.09%	-4.23%
19.4.25	BUY	160,000	-20.74%	-10.31%
18.10.26	BUY	150,000	-20.80%	-7.67%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

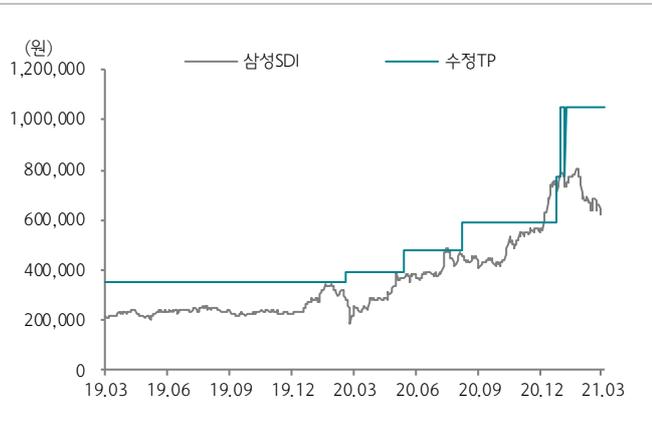
기아차



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.28	BUY	110,000		
21.1.7	BUY	73,000	9.60%	27.81%
20.10.27	BUY	64,000	-7.30%	2.19%
20.10.19	BUY	56,000	-17.25%	-14.38%
20.10.15	BUY	57,000	-17.28%	-17.28%
20.7.24	BUY	43,000	2.60%	18.37%
20.3.18	BUY	38,000	-18.24%	0.00%
19.10.8	BUY	50,000	-17.84%	-9.50%
19.7.8	BUY	48,000	-9.44%	-3.33%
19.4.26	BUY	45,000	-5.72%	0.56%
19.4.5	BUY	43,000	-3.44%	2.09%
19.1.8	BUY	40,000	-11.83%	-6.50%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.31	BUY	1,050,000		
21.1.29	BUY	770,000	-100.00%	-100.00%
21.1.24	BUY	1,050,000	-25.33%	-24.76%
21.1.17	BUY	770,000	-3.40%	2.86%
20.9.1	BUY	590,000	-13.11%	27.80%
20.6.7	BUY	480,000	-15.67%	1.67%
20.3.12	BUY	390,000	-26.87%	-0.51%
19.10.22	1년 경과	-	-	-
18.10.22	BUY	350,000	-34.86%	-27.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.10%	6.90%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 03월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재/김현수)는 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.