



2023년 11월 21일 | 키움증권 리서치센터 | 산업분석

자동차 Neutral(Maintain)

이차전지 Overweight(Maintain)

2024년 연간 전망: P, Q, C에 입각하여

자동차/자동차부품 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

이차전지 권준수 wkud1222@kiwoom.com

퀀트 최재원 cjw5056@kiwoom.com

RA 김동휘 ehslwnsl@kiwoom.com



Contents

I. Summary	3p
II. 자동차/부품	6p
III. 이차전지	37p
IV. 쿼트	83p
V. 기업분석	89p

현대차(005380)
기아(000270)
현대모비스(012330)
현대오토에버(307950)
LG에너지솔루션(373220)
포스코퓨처엠(003670)
에코프로비엠(247540)
엘앤에프(066970)
SK아이이테크놀로지(361610)



Part I. Summary



Summary_자동차

>>> P의 Peak는 이미 도달했다

- 최근 미국에서의 악성 오토론 연체 전환률 증가 추세 및 유럽연합에서의 가계부채 부담 증가에 따른 독일 자동차 오더 감소 데이터는 2024년에 추가적인 고부가가치 Mix 확대에 어려움이 따를 것임을 암시
- 달러망에서는 자동차 업계의 BEV 수요 예측 실패를 근거로 재고관리에 들어갈 전망. 최소 2024년 상반기까지는 BEV 재고회전 정상화를 위한 달러 인센티브 인상 혹은 판가 약세가 지속될 전망
- 최근의 JPY/KRW 강세 심화는 글로벌 자동차 시장에서 현대차그룹 대비 일본 Big3의 가격경쟁력 우위를 시사. 역사적 엔저는 3월 결산 법인인 Toyota가 FY2024 신규 영업이익 가이던스를 기존 대비 50% 상향할 수 있었던 주요 근거

>>> Q의 제한적 성장

- 현재 2개월 미만의 낮은 재고월수는 완성차 초과수요 및 소비자 가격 전가의 지속 가능성을 대변하는 지표로서 역할이 어렵다고 판단
- NXP, On Semi 등 차량용 반도체 업체는 실적발표를 통해 최근 차량용 반도체 오더가 감소하기 시작했음을 언급. 완성차 수요-공급의 균형이 예상보다 빠르게 다가오고 있음을 인지한 완성차 업체가 선제적으로 생산 스케줄을 조절하기 시작한 것으로 해석 가능
- 과거 Gigafactory 건설 사례는 부지 확정 후 약 3개월 이내에 지반공사 착수함. 이례적으로 Giga Mexico는 올해 2월 말 부지 확정 이후 아직까지 지반공사 시작되지 못하고 있음. 즉 Tesla조차 BEV 생산능력 확대에 신중을 기하는 모습

>>> C의 부담 심화

- 미국 자동차 업계 임금은 지난 20년 간 누적 23% 인상됐으나 이번 파업의 결과로 향후 4.5년 간 25%를 인상하게 될 예정. 현대차도 HMMA 작업자 4천여 명에게 2024년 +14%(23년 인상분 포함 수치), 2028년까지 누적 +25% 임금 인상 결정. 인상률이 특히 높은 2024년은 고객 판가 전가가 어려운 업황이 예상되는 해. 미국법인 단기적 손익 악화 예상
- 부품업체 역시 임금 인상 랠리에 동참할 수밖에 없을 것. 자동차 밸류체인 전반에 걸친 마진 스퀴즈 부담으로 작용할 전망

>>> 산업 투자 의견: 1H24 Neutral(유지), 2H24 Overweight(상향)

- 상반기: 전년 대비 P, Q, C 악화되는 업황 속에서 단기 투자심리 위축 우려
- 하반기: if, 금리 인하에 대한 시장의 확신 & 현대차그룹 투자 성과 호평: 완성차 Multiple 확장의 트리거

Top-pick: 현대모비스(1H24) → 현대차(2H24)

Summary_이차전지

>>> 24년 리튬 가격 하락 안정화 등으로 가격(P) 하락은 제한적일 전망

- 리튬 가격은 현 수준에서 추가적인 급락보다는 하락 안정세 예상. 가장 큰 이유는, 1) 글로벌 리튬 생산 업체들의 평균 생산원가 (BEP)가 17~20달러/kg 전후로 추정되며, 2) 현재 리튬 재고 Destocking으로 리튬 재고가 낮은 수준을 보이고 있고(향후 전방 회복 시 Restocking 수요 예상), 3) 리튬 업체들이 가격 급락에 따른 유지보수 등 가동률 조정을 진행하고 있기 때문

>>> 24년 전기차 판매 성장 유효하나, 수요 성장 기울기 둔화 예상

- 최근 주요 완성차OEM들(Tesla, GM, Ford 등)이 3Q23 실적발표를 통해 전기차 신차 출시 및 배터리 공장 투자 지연 등 속도조절 시사. 이는 전방 수요 둔화 우려, 정치/경제 불확실성, EU 보조금 축소 등이 원인. 내년 상반기까지는 미국 대선과 투자 지연, 고금리/인플레이션으로 인한 수요 둔화에 초점이 맞춰지며 시장에서의 노이즈가 계속 발생할 것으로 예상. 그러나 하반기에는 금리인하 등으로 미국을 중심으로 한 전기차 판매가 점진적으로 증가하며 회복세에 진입할 것으로 전망

>>> 24년 키워드는 ‘원가절감’

- Q 증가의 초점은 소비자들의 구매능력(Affordability) 증진에 있을 것이며, 이를 위해 전기차 가격인하, 인센티브 확대 등이 불가피함으로 결국 적정 수익성 확보를 위한 원가절감이 중요해질 전망. 특히 최근 UAW 파업(인건비), 인플레이션(건설비/물류비)으로 인한 완성차OEM의 비용 상승 문제가 대두됨에 따라 원가절감의 필요성은 한층 더 증가. 따라서 배터리 업체에서도 고민이 커질 것이며, 대응안으로 LFP, 고전압 미드니켈 등 저가 소재 채택, Upstream 투자가 부각될 전망

>>> 투자 전략: 하반기 불확실성 완화되며 시장 기회 확대 기대

- 이차전지センチメント가 반등을 하려면, 1) 리튬 가격의 추세적 반등, 2) 전방 수요의 정상화 및 EV 침투율 상승, 3) 동시다발적인 장기공급계약 체결과 배터리 투자 확대 중 두 개 이상의 조건 충족 필요. 전방 시장 불확실성이 어느때보다 높아진 가운데, 24년 주가 측면에서는 기회가 있을 것으로 판단. 특히 낮아진 전기차 시장 성장 기대치와 실적 컨센서스에 비해, 완성차OEM들의 분기 판매 데이터 및 업황 코멘트가 견조하게 나와준다면, 주가 반등세 확인 가능할 것으로 판단. 내년에도 업황과 주가 간 괴리 발생할 것으로 예상되며, 올해와 달리 추세적인 상승보다는 높은 변동성을 보일 것으로 예상됨으로 상반기에는 트레이딩 관점에서 접근 필요
- 24년에는 P/Q/C 관점에서, 리튬 가격(P)의 하락 안정세, 당초 기대치 대비 전기차 수요(Q) 감소가 예상됨에 따라 Upstream 투자/원가절감/제품믹스 개선을 통한 중장기 수익성 개선(C)이 기대되는 업체에 주목할 필요

Top-pick: LG에너지솔루션, 포스코퓨처엠

Part II. 자동차/부품

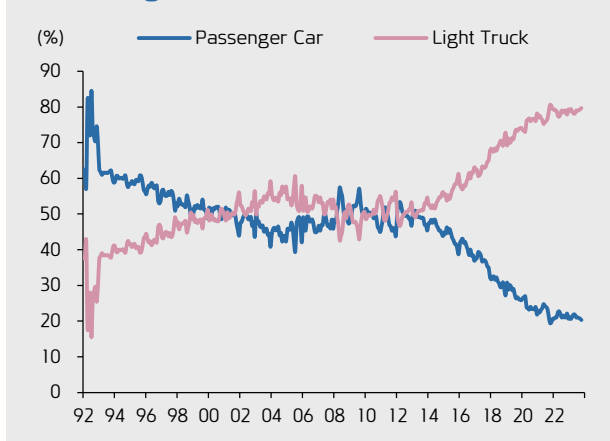


P의 Peak는 이미 도달했다: 추가적인 고부가차종 Mix 개선?

◎ 현대차, 기아의 고부가차종 Mix 확대는 미국시장 Light Truck 수요 확대와 동행해왔다

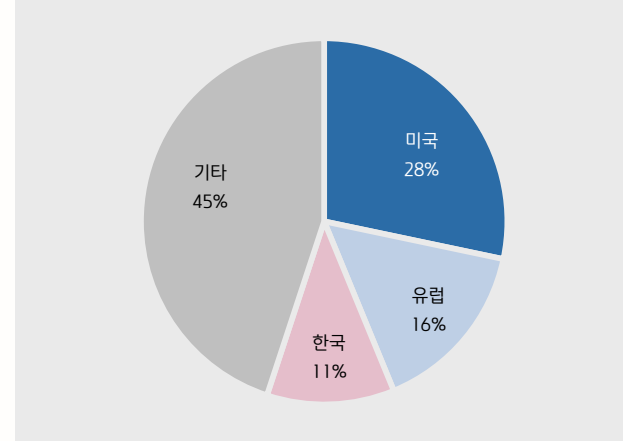
- 현대차, 기아는 SUV, 제네시스 중심의 고부가차종 판매 Mix를 확대해왔으며, 이는 글로벌 ASP 인상 트렌드에 기여
- 특히 미국시장에서 COVID-19를 계기로 확대된 유동성이 Light Truck 수요 확대를 견인하며 SUV 판매호조세 지속됨 (현대차 기준 글로벌 SUV 판매량의 28%가 미국에서 소화되고 있으며 단일 국가로는 압도적 비중)
- 2023년까지는 투싼, 싼타페, 스포티지, 텔루라이드 등 인기 내연기관 SUV 라인업에 대한 인센티브 지급은 크지 않았으며, BEV 수요 성장 둔화가 수면 위로 떠오르기 전까지 현대차, 기아 인센티브 인상 억제에 근간이 되어왔음
- 다만 최근 미국에서의 악성 오토론 연체 전환률 증가 추세 및 유럽연합에서의 가계부채 부담 증가에 따른 독일 자동차 오더 감소 데이터는 2024년에 추가적인 고부가차종 Mix 확대에 어려움이 따를 것임을 암시

미국시장 Light Truck 판매비중 역사적 최대치 도달



자료: Marklines, 키움증권 리서치

현대차 SUV 도매판매 지역별 비중(3Q23 기준)

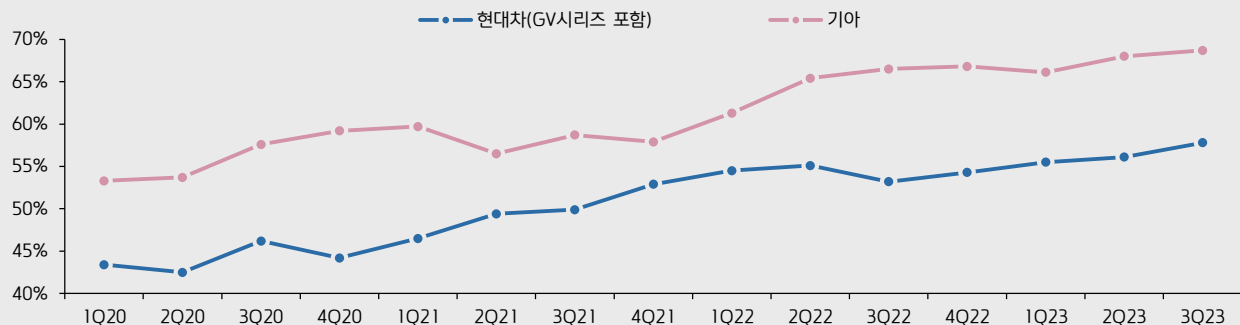


자료: 현대차, 키움증권 리서치

주: 기타 지역은 북미(미국 제외), 중국, 인도, 러시아, 중남미 등 합산

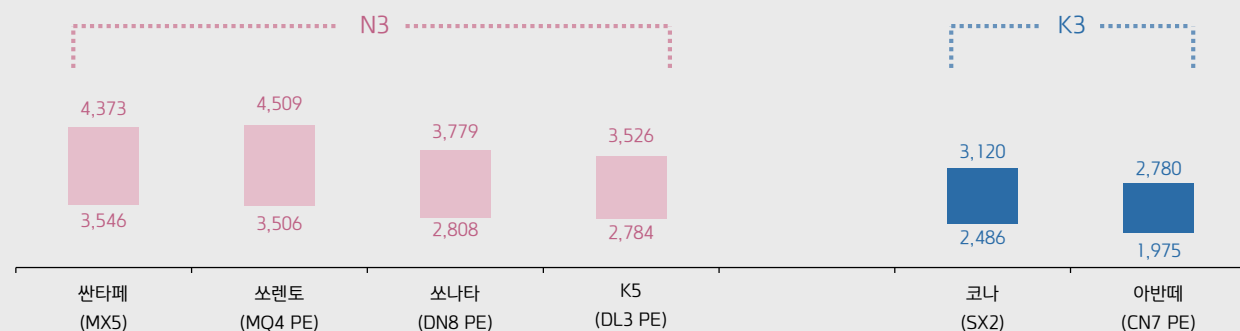
P의 Peak는 이미 도달했다: 추가적인 고부가차종 Mix 개선?

현대차, 기아 글로벌 도매판매 SUV(RV) Mix 확대 추이



자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

차종별 판가 범위 비교: 동일 플랫폼 기반의 동급 승용 대비 20% 이상 높은 판가를 형성하고 있는 SUV (단위: 만원)

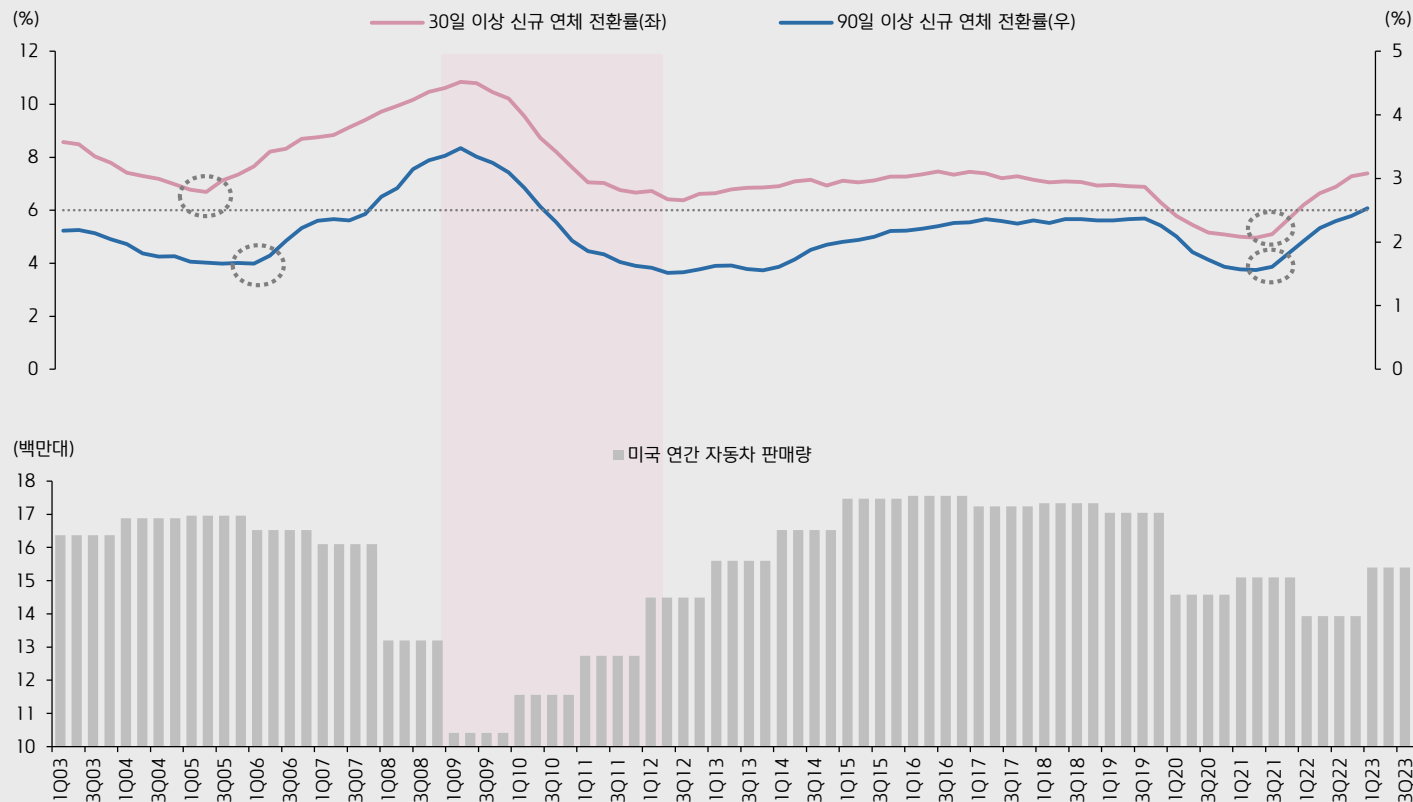


자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

주: 2023년 출시 옵션 미적용 가솔린 신차 기준

P의 Peak는 이미 도달했다: 소비자 가격전가 여력 제한적

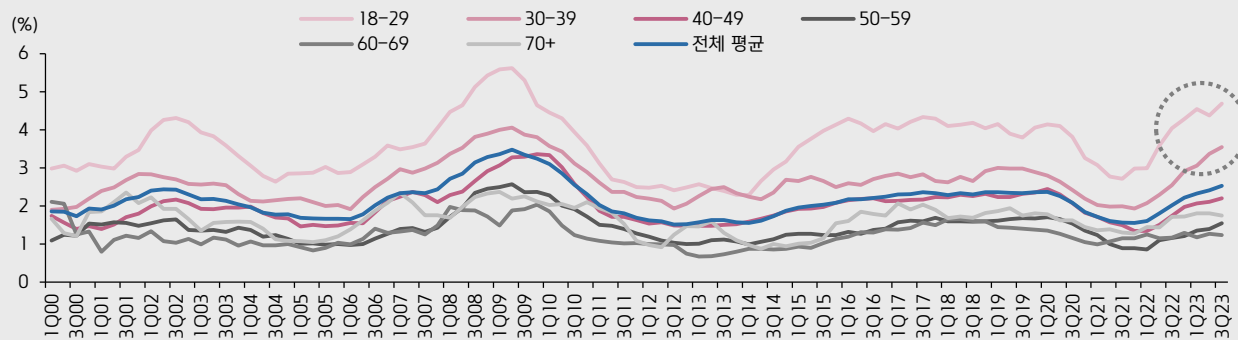
신규로 90일 이상 연체되기 시작한 미국 오토론 비중이 과거 금융위기 수준까지 도달: 24년 자동차 판매량에 비우호적인 소비 환경



자료: New York Fed, Marklines, 키움증권 리서치

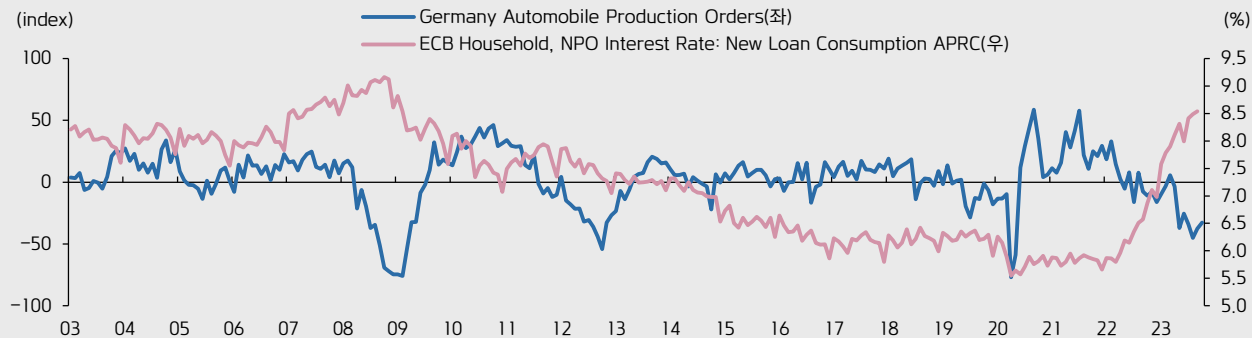
P의 Peak는 이미 도달했다: 소비자 가격전가 여력 제한적

현대차그룹의 미국시장 주요 타겟층인 18~39세 소비자의 90일 이상 오토론 신규 연체 전환비율 가파른 상승 추세



자료: New York Fed, 키움증권 리서치

독일 자동차업계 생산주문 현황과 유럽연합 가계부채 금리의 상관관계: Order Backlog 감소 트렌드 반영



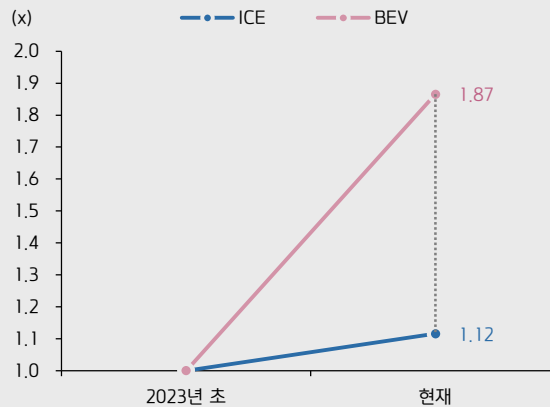
자료: Universität München, ECB, 키움증권 리서치

P의 Peak는 이미 도달했다: 인센티브 지속 인상 가능성

◎ BEV 시장이 직면한 대중화 과정에서의 가격저항, 해소까지는 시간이 걸릴 전망

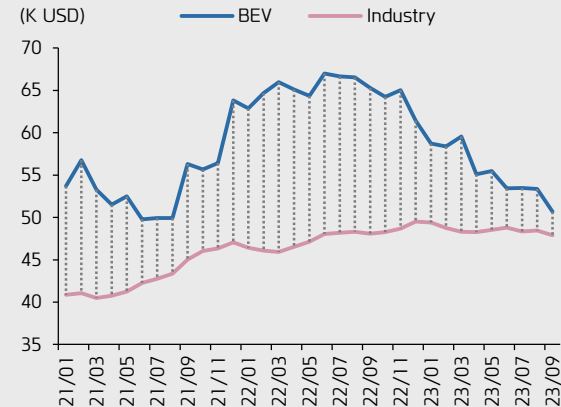
- 미국시장 재고일수: 올해 초 대비 ICE: 12%, BEV: 87% 재고일수 증가
- 민간 소비여력 축소가 심화되면서 여전히 초기 구매비용이 높은 BEV의 ATP가 선제적으로 하방압력을 받는 추세
- 3Q23 기준 미국시장 BEV 침투율 7.9%까지 성장. 그러나 올해 들어 Early Market → Mainstream Market 전환되는 초기 국면에 진입하면서 직면하게 된 가격저항으로 침투율 상승 둔화 및 재고 누적 트렌드가 확인되고 있음
- 딜러망에서는 자동차 업계의 BEV 수요 예측 실패를 근거로 재고관리에 들어갈 전망. 최소 2024년 상반기까지는 BEV 재고 회전 정상화를 위한 딜러 인센티브 인상 혹은 판가 약세가 지속될 전망
- Detroit 3, Toyota 등 주요 경쟁사 인센티브는 아직 Pre-pandemic 수준 하회 중이며 추가 인상 여력 존재. 다만 24년부터 예정된 임금 인상 핼리에 대비한 수익성 방어 목적으로 인센티브 인상을 억제하는 대신 Q를 타협하는 시나리오 역시 유효

2023년 미국 평균 재고일수 변화: ICE, BEV 비교



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치

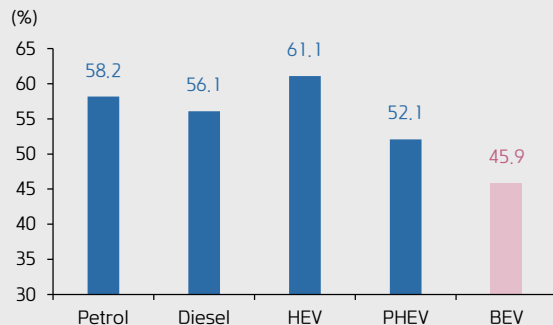
미국시장 BEV ATP: 강력한 가격저항에 직면



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치

P의 Peak는 이미 도달했다: BEV Residual Value 하락세

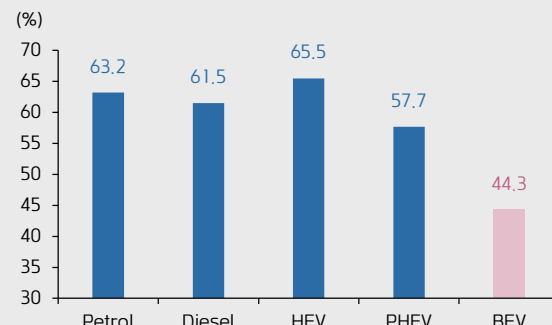
Fuel Type별 독일 중고차 시장 RV(%) 비교



자료: Autovista, 키움증권 리서치

주: 잔존가치는 36개월/60,000km 중고차 23년 9월 거래 기준

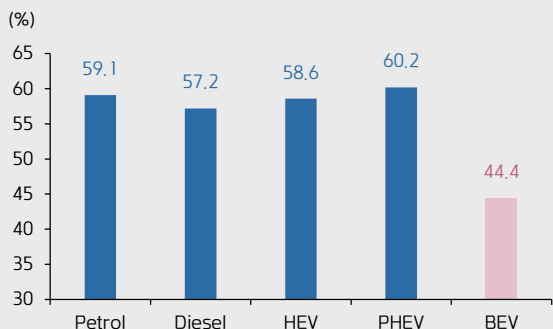
Fuel Type별 영국 중고차 시장 RV(%) 비교



자료: Autovista, 키움증권 리서치

주: 잔존가치는 36개월/60,000km 중고차 23년 9월 거래 기준

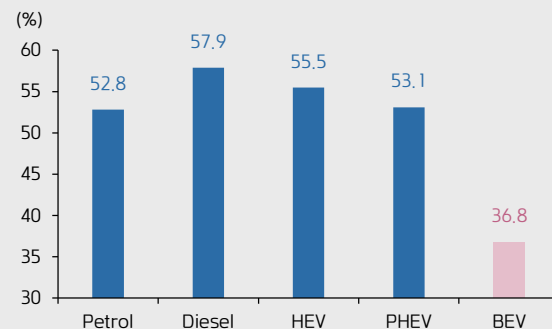
Fuel Type별 프랑스 중고차 시장 RV(%) 비교



자료: Autovista, 키움증권 리서치

주: 잔존가치는 36개월/60,000km 중고차 23년 9월 거래 기준

Fuel Type별 이탈리아 중고차 시장 RV(%) 비교

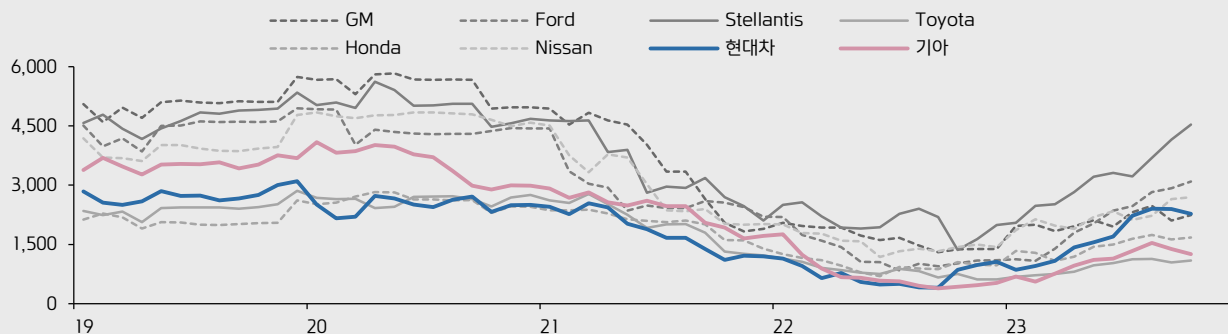


자료: Autovista, 키움증권 리서치

주: 잔존가치는 36개월/60,000km 중고차 23년 9월 거래 기준

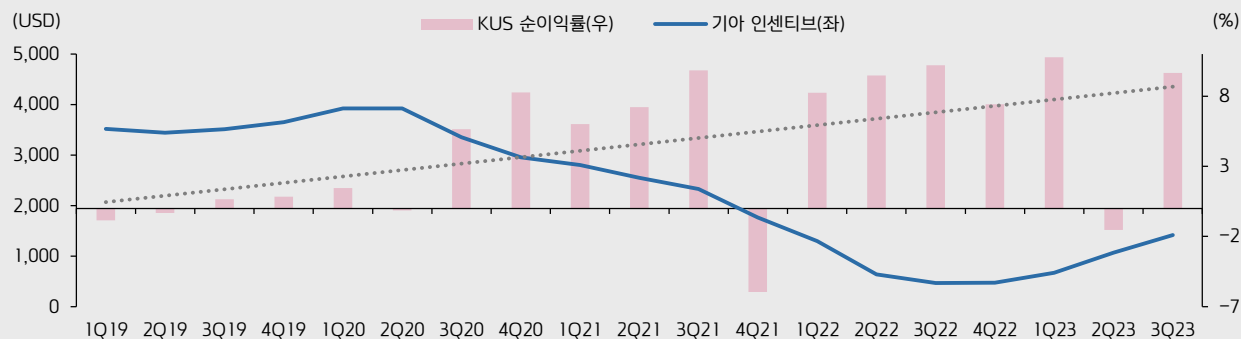
P의 Peak는 이미 도달했다: 정상화 과정에서의 비용 부담

미국시장 인센티브 추이: 대부분의 업체는 여전히 Pre-pandemic 수준까지 원복하지 않은 단계



자료: Automotive News, 키움증권 리서치

기아 미국판매법인(Kia America, KUS) 순이익률과 미국시장 인센티브 상관관계 비교



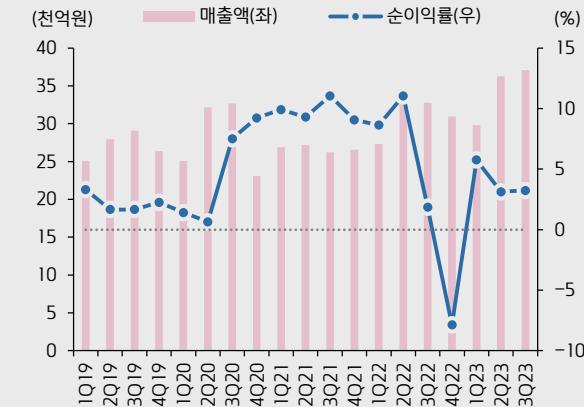
자료: 기아, 키움증권 리서치

P의 Peak는 이미 도달했다: BEV Lease + Fleet → 65%

◎ 딜러 인센티브 집계되지 않는 Lease 중심 BEV 판매확대 전략의 한계

- IRA 발효 이후 현대차그룹은 북미에서 최종 조립되지 않은 BEV에 대해 IRA EV Tax Credit 혜택을 받을 수 있는 판매채널인 Lease/Fleet을 미국시장에서 전략적으로 활용해왔음(3Q23 기아 미국시장 BEV 판매량의 40% Lease, 25% Fleet)
- 하지만 이는 지속가능한 판매전략이 아님. 신차 판가정책에 영향을 미치는 중고차 Residual Value를 방어할 필요가 있기 때문. Lease/Fleet향 차량들이 중고차 시장에 집중 출품되는 시기에 Residual Value 하방압력으로 작용 우려
- 단기적으로는 현대차, 기아의 최근 공격적인 BEV Lease 가격인하 정책이, 중기적으로는 Lease/Fleet향 BEV의 중고차 시장 Residual Value 하방압력이 미국시장에서 현대차, 기아의 자동차금융 프로그램을 총괄하고 있는 Hyundai Capital America(HCA) 손익에 점차 부담으로 작용할 전망

Hyundai Capital America 순이익률 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차, 기아 미국시장 BEV 월 리스료 인하 사례

모델명	인하 시점	월 리스료
Ioniq 5	23년 1월	\$659
	23년 2월	\$569
	23년 3월	\$539
	23년 5월	\$429
	23년 10월	\$349
Ioniq 6	23년 3월	\$539
	23년 5월	\$429
	23년 10월	\$299
EV6	22년 11월	\$1,007
	23년 2월	\$619
	23년 5월	\$499
	23년 7월	\$429
	23년 8월	\$399
	23년 11월	\$379

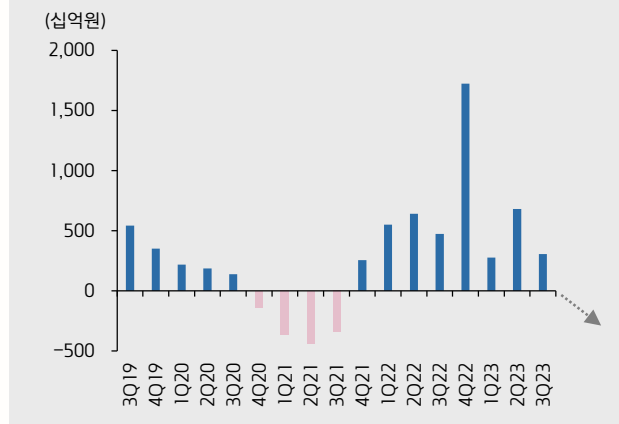
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

P의 Peak는 이미 도달했다: 높은 환 기저, 부정적 환효과로

◎ 2022년부터 지속된 원화 약세가 우호적 영업이익 환효과에 기여해왔으나

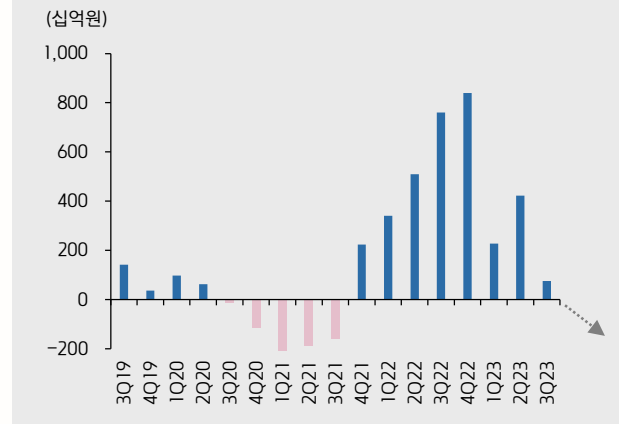
- 2003년 이후 처음으로 2022년부터 USD/KRW 분기평균환율이 1,200원 대에 진입하기 시작. 이후 평균적으로 1,300원 대에 USD/KRW 분기평균환율이 자리 잡으며 현대차, 기아 영업이익에서 우호적 환효과 랠리가 지속되어 왔음
- EUR/KRW 분기평균환율 역시 2014년 이후 올해 처음으로 1,400원 대까지 진입하며 우호적 환효과 랠리에 기여
- 반면 3Q23부터 USD/KRW, INR/KRW 등은 전년 동기 대비 강세 전환에 접어들었으며 EUR/KRW도 점차 강세 전환 중
- 특히 최근의 JPY/KRW 강세 심화는 글로벌 자동차 시장에서 현대차그룹 대비 일본 Big3의 가격경쟁력 우위를 시사. 역사적 엔저는 3월 결산 법인인 Toyota가 FY2024 신규 영업이익 가이드를 기존 대비 50% 상향할 수 있었던 주요 근거

현대차 분기영업이익 환효과 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

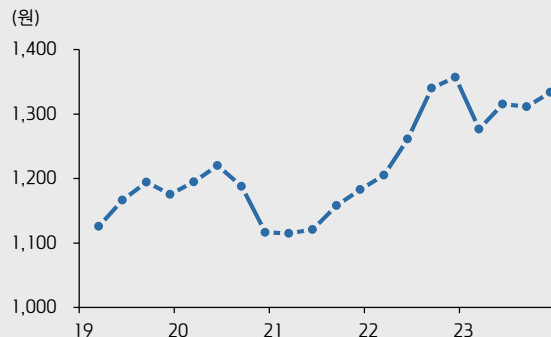
기아 분기영업이익 환효과 추이



자료: 기아, 키움증권 리서치

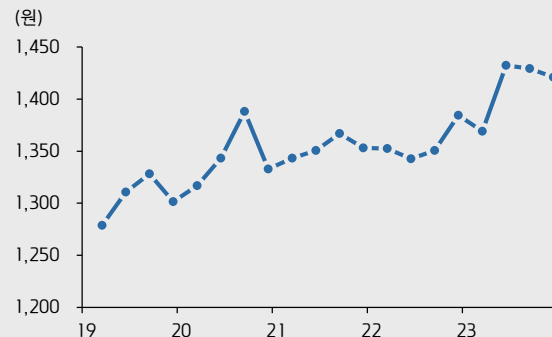
P의 Peak는 이미 도달했다: 원화 점진적 강세전환의 시작

USD/KRW 분기평균환율 추이



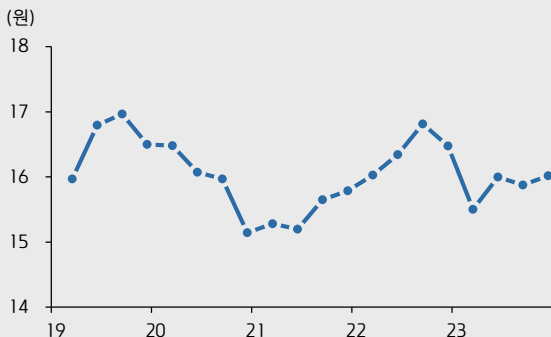
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

EUR/KRW 분기평균환율 추이



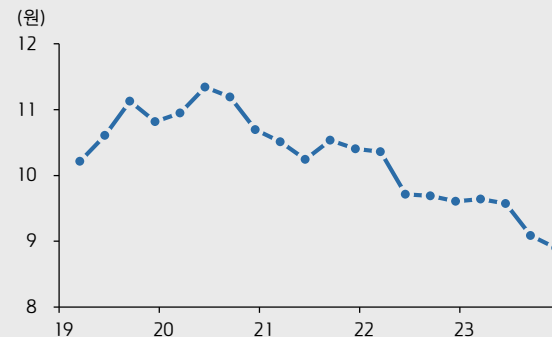
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

INR/KRW 분기평균환율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

JPY/KRW 분기평균환율 추이



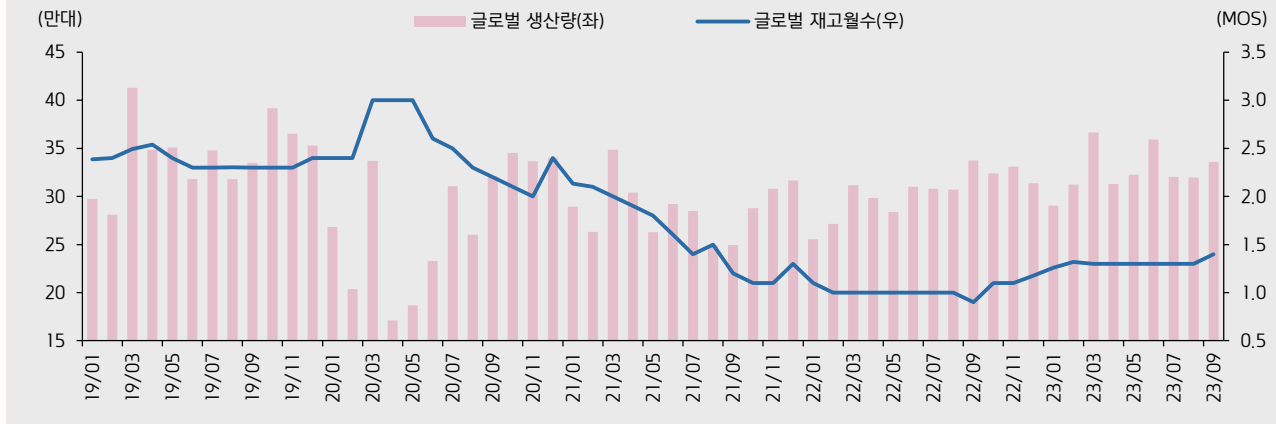
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Q의 제한적 성장: 2023년 생산 정상화가 형성한 높은 기저

◎ Restocking을 위한 증산 체제였던 2023년

- 차량용 반도체 쇼티지 완전 해소 이후 2023년 현대차, 기아 점진적 증산 추세 지속
: 현대차, 기아 글로벌 재고월수는 여전히 2개월 미만 → 내연기관 인센티브 인상 역제가 가능했던 주요 근거
- 반면 NXP, On Semi 등 차량용 반도체 업체는 실적발표를 통해 최근 차량용 반도체 오더가 감소하기 시작했음을 언급
- 따라서 현 시점에서는 2개월 미만의 낮은 재고월수는 완성차 초과수요 및 소비자 가격 전가에 대한 지속 가능성을 대변하는 지표로서 역할이 어렵다고 판단. 오히려 완성차 수요-공급의 균형이 예상보다 빠르게 다가오고 있음을 인지한 완성차 업체가 선제적으로 생산 스케줄을 조절하기 시작한 것으로 해석 가능

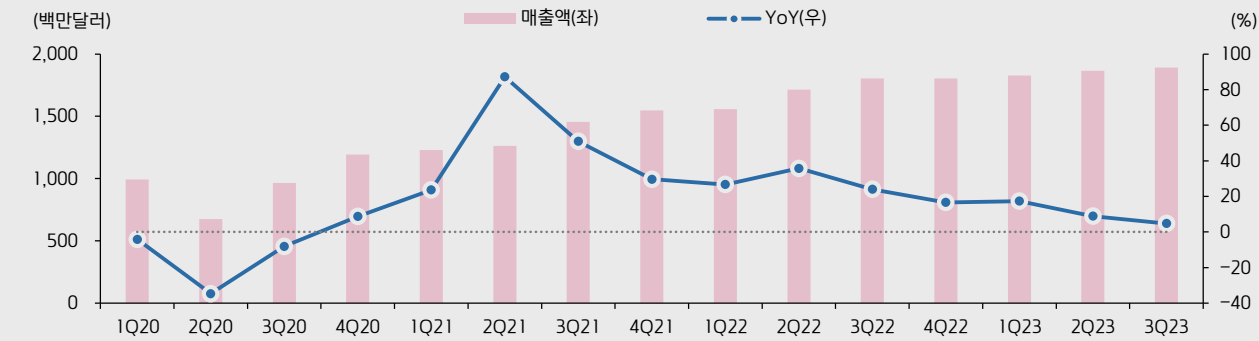
현대차 글로벌 생산량 및 글로벌 재고월수 추이 비교



자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

Q의 제한적 성장: 차량용 반도체의 오더 감소 추세

NXP: 차량용 반도체 부문 매출 성장 둔화세



자료: NXP, 키움증권 리서치

ON Semi: 차량용 반도체 오더 감소에 따른 4Q23 실적 가이드런스 하향조정 발표 직후 주가 조정



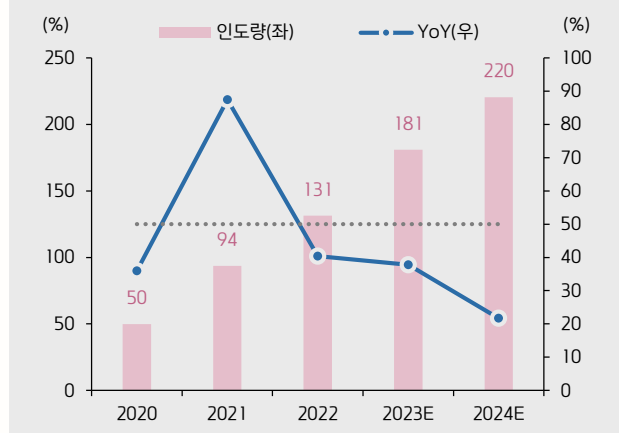
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Q의 제한적 성장: Tesla 인도량 CAGR 50%와 멀어지는 중

◎ BEV 단기 성장성에 대해 우려를 표하는 Tesla

- Elon Musk는 최근 Tesla 실적발표에서 고금리 장기화 등의 매크로 환경 악화에 기인한 BEV 단기 성장성 둔화 우려를 표한 바 있음. 더불어 Cybertruck ramp-up에 기술적 어려움이 따르고 있다는 소식
- Tesla 2024년 인도량 컨센서스는 220만 대(+21.7% YoY). 이는 물론 여전히 높은 성장성이지만 발빠르게 확장되어 왔던 Gigafactory에 근거한 인도량 성장 기대치였던 CAGR +50%와는 점차 멀어지는 추세
- 과거 Gigafactory 건설 사례는 부지 확정 후 약 3개월 이내에 지반공사 착수함. 이례적으로 Giga Mexico는 올해 2월 말 부지 확정 이후 아직까지 지반공사 시작되지 못하고 있음. 즉 Tesla조차 BEV 생산능력 확대에 신중을 기하는 모습
- Giga India: 자연스레 Gigafactory 차후보지 선정도 지연되고 있음. 최근 인도 정부는 Gigafactory 유치를 위해 전기차 수입 관세를 70%(\$40K 미만 차량), 100%(\$40K 이상 차량) → 15%(전 가격대)로 조정하는 방안을 논의하기 시작. 차후보지가 인도로 확정될 경우 인도공장 기보유한 국내 Tesla Supplier 수혜 예상

Tesla 연간 인도량, YoY 추이 및 컨센서스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

과거 Gigafactory 대비 지연 중인 Giga Mexico 착공

공사단계	Giga Shanghai	Giga Texas	Giga Berlin	Giga Mexico
부지 확정	18년 7월	20년 7월	19년 11월	23년 2월
지반공사 개시	18년 10월	20년 7월	20년 2월	-
차량생산 개시	20년 1월	22년 4월	22년 3월	-

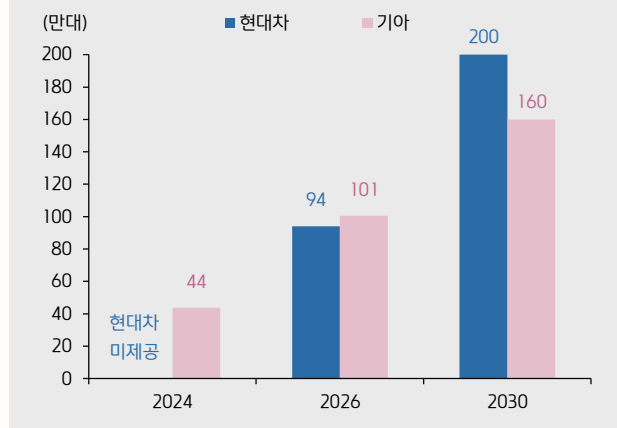
자료: 해외언론, 키움증권 리서치

Q의 제한적 성장: 현대차그룹의 BEV 투자는 기존 계획대로

◎ COVID-19에 호실적이 지속된 현대차그룹, 투자여력은 충분하다

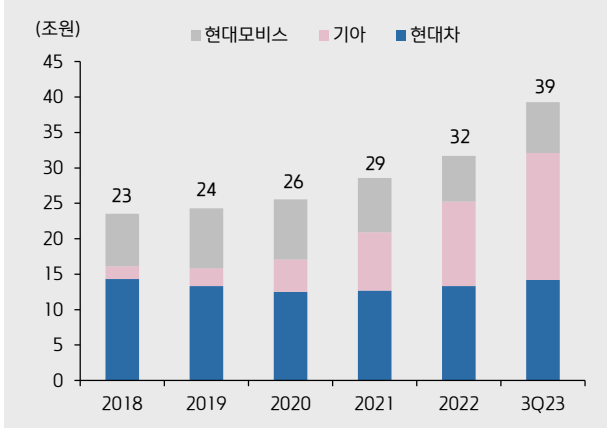
- 현대차, 기아 3Q23 자동차 부문 기준 순현금 보유액은 각 14조 원, 17조 원. 특히 기아는 5년 만에 8배 이상 증가한 수준
- 정의선 회장은 11월 울산 전기차 공장 착공식에서 현대차그룹은 전기차 관련 투자 연기를 고려치 않고 있음을 공식화
- 이는 최근 주요 경쟁사들이 연이어 BEV 관련 투자를 연기하기로 결정한 틈새를 공략하려는 의도로 판단됨. 주춤하고 있는 경쟁사들을 넉넉해진 공간을 기반으로 한 발 앞서 나가려는 과감한 투자 전략
- 현대차그룹의 대규모 BEV 관련 투자의 주요 성과가 가시화되는 2024년 말 조지아주 BEV 전용 공장(HMGMA, Hyundai Motor Group Metaplant America)의 준공 시점 전후로 현대차그룹이 단행했던 투자 전략에 대한 평가가 엇갈릴 전망. 시장의 우려를 기회로 삼는 전략인 만큼, 성공 시 완성차 Multiple Rerating 가능할 것으로 판단

기존의 중장기 BEV 판매량 가이드라인 유지 중



자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

현대차, 기아, 현대모비스 합산 순현금 증가 추세



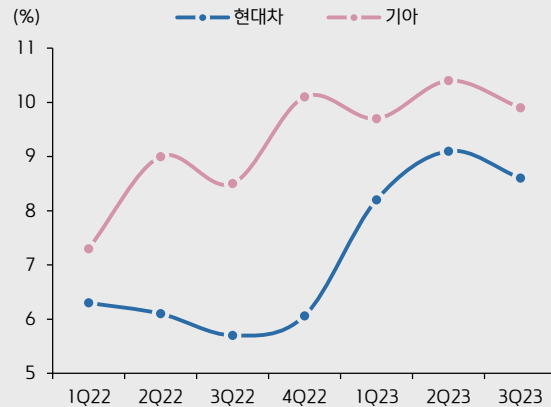
자료: 키움증권 리서치

Q의 제한적 성장: HEV가 BEV 수요를 일부 대체

◎ HEV가 BEV 수요를 일부 흡수하면서 친환경차 성장세 지속 전망

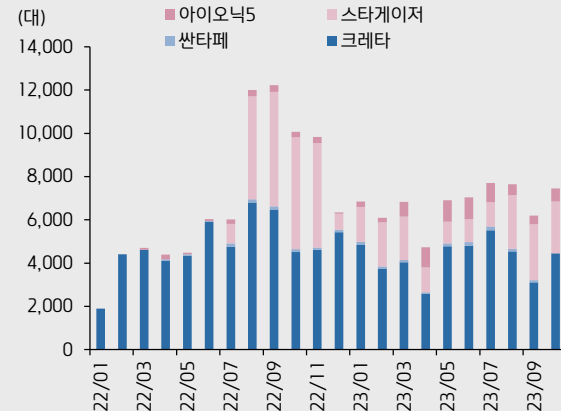
- 현대차, 기아 양사 모두 내수를 중심으로 HEV 판매비중이 지속 확대되는 추세. HEV는 이미 ICE 수준의 마진을 기록하고 있을 정도로 성숙한 시장(현대차 최초 HEV 아반떼 Lpi: 2009년 양산 시작). BEV 부진을 영업이익 단에서 커버할 수 있는 훌륭한 대안이나 ASP 측면에서는 불리
- 글로벌 시장에서는 전 세그먼트에서 HEV를 양산 중인 Toyota가 수요 대응에 유리. FY2Q24 Toyota & Lexus 글로벌 분기 소매판매 기준 HEV: 88.8만 대(분기 전체 판매량의 33.7%), PHEV: 3.9만 대(분기 전체 판매량의 1.5%)
- 또한 친환경차 초기 시장이면서 동시에 아직 높은 관세장벽이 존재하는 ASEAN 권역의 성장 잠재력은 2024년 친환경차 시장의 변수. 아이오닉5를 현지 생산 중인 현대차 인도네시아 공장(HMMI)의 역할 기대

현대차, 기아 글로벌 도매판매: HEV 비중 추이



자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

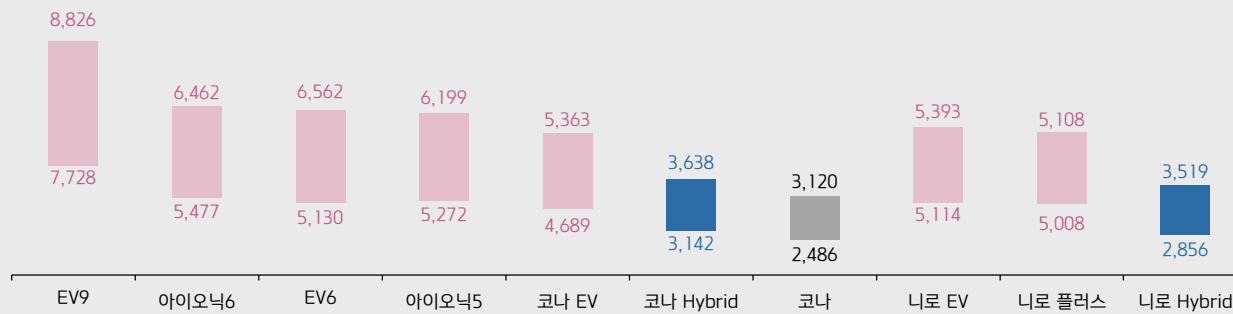
HMMI 모델별 생산량 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치

Q의 제한적 성장: HEV가 BEV 수요를 일부 대체

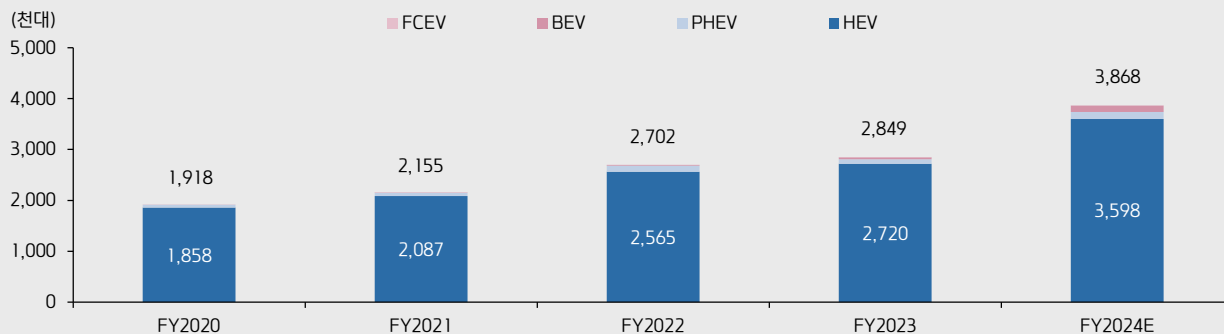
BEV 대비 가격 부담이 적은 HEV: 일시적 가격저항 시기에 친환경차 대안으로 적합 (단위: 만원)



자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

주: 2023년 11월 전기차 보조금 제외, 옵션 미적용 판매가 기준

Toyota 연간 글로벌 친환경차 판매 추이 및 가이드스

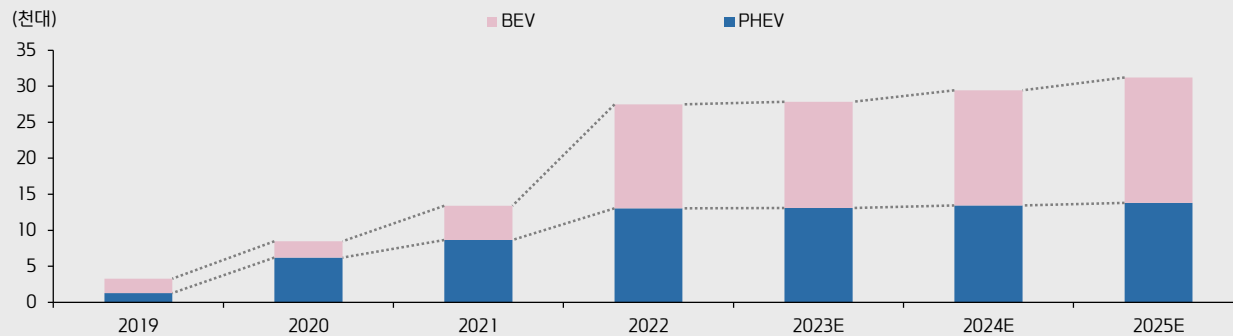


자료: Toyota, 키움증권 리서치

주: FY2024 = 2023년 4월 ~ 2024년 3월

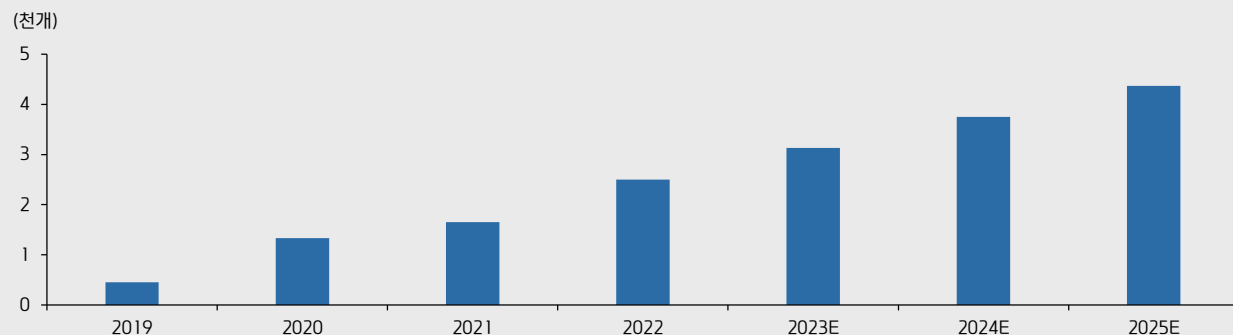
Q의 제한적 성장: ASEAN 권역 친환경차 성장 잠재력

ASEAN Plug-in EV 판매량 추이 및 전망: BEV 중심의 성장



자료: Statista, 키움증권 리서치

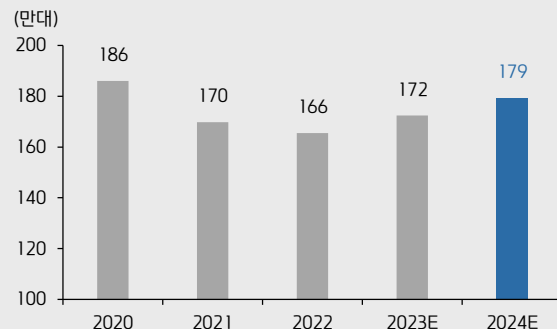
ASEAN Plug-in EV 충전소 설치 현황 및 전망



자료: Statista, 키움증권 리서치

Q의 제한적 성장: 주요 국가 2024년 판매량 전망

국내 자동차 연간 판매량 추이 및 전망



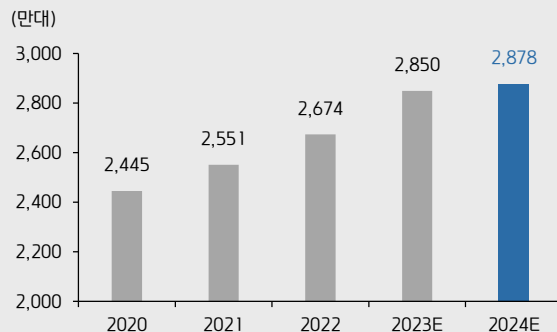
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

미국 자동차 연간 판매량 추이 및 전망



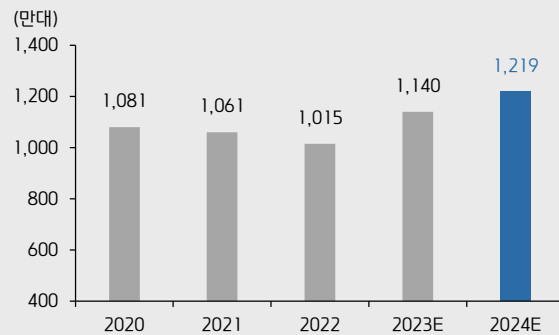
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

중국 자동차 연간 판매량 추이 및 전망



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

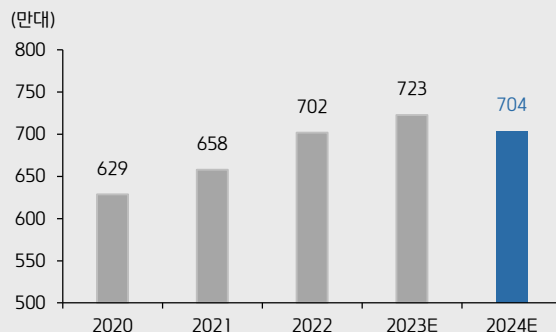
서유럽 연간 자동차 판매량 추이 및 전망



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

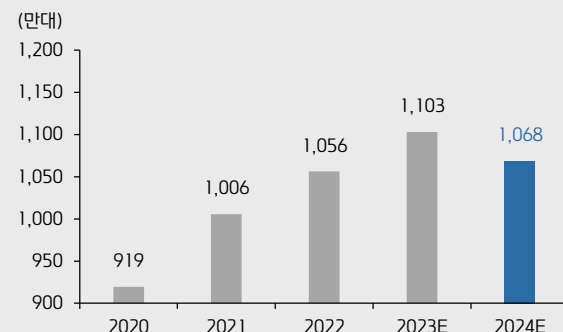
Q의 제한적 성장: 주요 업체 2024년 생산량 전망

현대차그룹 연간 생산량 추이 및 전망



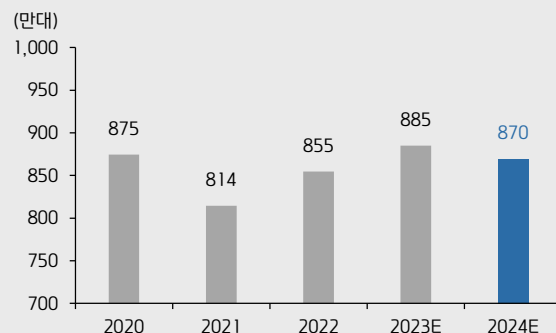
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

Toyota Group 연간 생산량 추이 및 전망



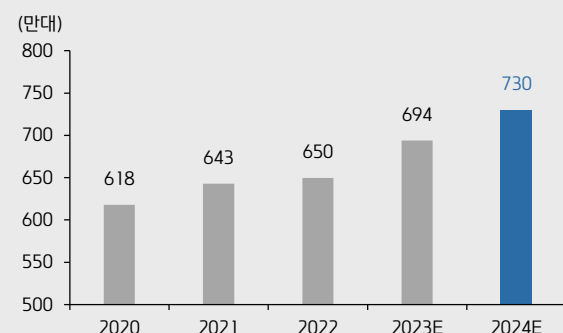
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

Volkswagen Group 연간 생산량 추이 및 전망



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

Stellantis 연간 생산량 추이 및 전망



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT 기준

C의 부담 심화: UAW 파업이 촉발한 임금 인상 랠리

◎ Detroit 3에 이어 Toyota, Honda 그리고 현대차까지

- 9월 중순 ~ 10월 말에 진행된 대대적인 UAW 파업은 유례없는 미국 자동차 업계 임금 인상 랠리로 이어지게 됨
- 미국 자동차 업계 임금은 지난 20년 간 누적 23% 인상됐으나 이번 파업의 결과로 향후 4.5년 간 25%를 인상하게 될 예정
- 현대차도 HMMA 작업자 4천여 명에게 2024년 +14%(23년 인상분 포함 수치), 2028년까지 누적 +25% 임금 인상 결정. 인상률이 특히 높은 2024년은 고객 평가 전가가 어려운 업황이 예상되는 해. 미국법인 단기적 손익 악화 예상
- 2024년 말 준공 예정인 조지아주 BEV 전용 신공장(HMGMA) 근무 작업자 역시 동일 임금 인상안 적용될 예정으로 알려짐. 기존 현대차그룹 BEV 수익성 개선 시나리오에 부담으로 작용할 가능성

UAW 파업 종료 이후 결정된 업체별 임금 인상 계획 정리

일자	업체명	2024년	2028년	비고
2023.10	Stellantis	11% 인상	2028년 4월까지 25% 인상	- 미국 비노조 근로자 12,700명 중 6,400명 대상 퇴직 권고 - New EVs, Battery Plants 관련 \$18.9bn 이상 투자 계획
	GM	11% 인상	2028년 4월까지 25% 인상	- 3Q23 기준 \$800m 손실 → 이후 주당 \$200m 추가 손실 → 5,000명 추가 파업으로 주당 \$400m로 손실 확대 - 28년까지 \$13bn 미국 내 투자(\$1.25bn EV Plant 포함)
	Ford	11% 인상	2028년 4월까지 25% 인상, 2027년까지 매년 5% 임금인상	- 대당 제조원가 \$850 ~ 900 상승 예상 - 미국 내 \$8.1bn 신규투자, 전기차 최소 3종 생산 계획
2023.11	현대	14% 인상	2028년까지 HMMA 비노조 생산직 25% 인상	- HMMA 4,000명, HMGMA 8,500명에게 적용, - 2024년 인상은 2023년 인상분을 포함
	Honda	11% 인상	-	- UAW가 현재 Honda 작업자 대상으로 가입 권고 중
	Toyota	9~10% 인상	-	- 급여 피크 도달 기간이 기존 대비 절반으로 축소될 예정 - UAW가 현재 Toyota 작업자 대상으로 가입 권고 중

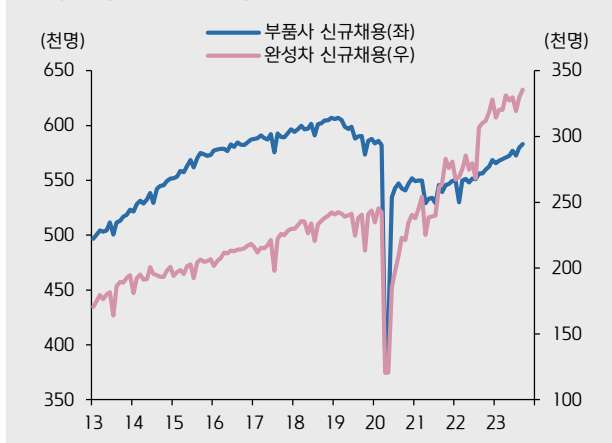
자료: 해외언론, 키움증권 리서치

C의 부담 심화: UAW 파업이 촉발한 임금 인상 랠리

◎ 부품업체로 임금 인상 확산될 가능성 열어두어야

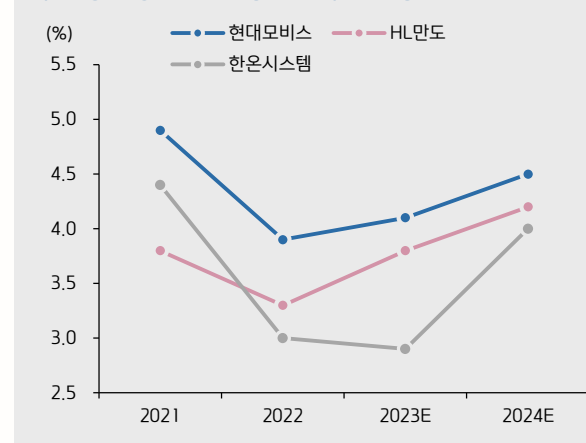
- COVID-19, UAW 파업 등 예상치 못한 대규모 생산차질 이슈가 발생될 때마다 미국 부품업체는 고정비 부담을 덜기 위해 lay-off 단행. 하지만 생산재개를 위한 재고용 시점에는 이미 타산업군으로 이동한 작업자들이 복귀하지 않는 현상 발생
- 결국 부품업체 역시 임금 인상 랠리에 동참할 수밖에 없을 것. 특히 국내와는 달리 해외에서는 COVID-19 기간 동안 부품업체 임금이 동결되었던 케이스가 많았기에 당분간 임금 협상에서 노동자 우위 시장이 예상됨
- 2024년 완성차 Q 성장 둔화가 예상되는 가운데 가파른 임금 인상까지 확정된 만큼, 이는 자동차 밸류체인 전반에 걸친 마진 스퀴즈 부담으로 작용할 전망. 특히 완성차 업체는 수익성 역성장까지 예상되기에 부품업체에서 현재 시장과 소통하고 있는 2024년에 인플레이션 비용전가율을 확대하겠다는 목표는 기대에 미치지 못할 가능성을 염두에 둘 필요

미국 자동차 신규 채용 월 추이: 부품업체 구인난 추세



자료: 미국노동통계부, 키움증권 리서치

국내 중대형 부품사 영업이익률 전망 비교



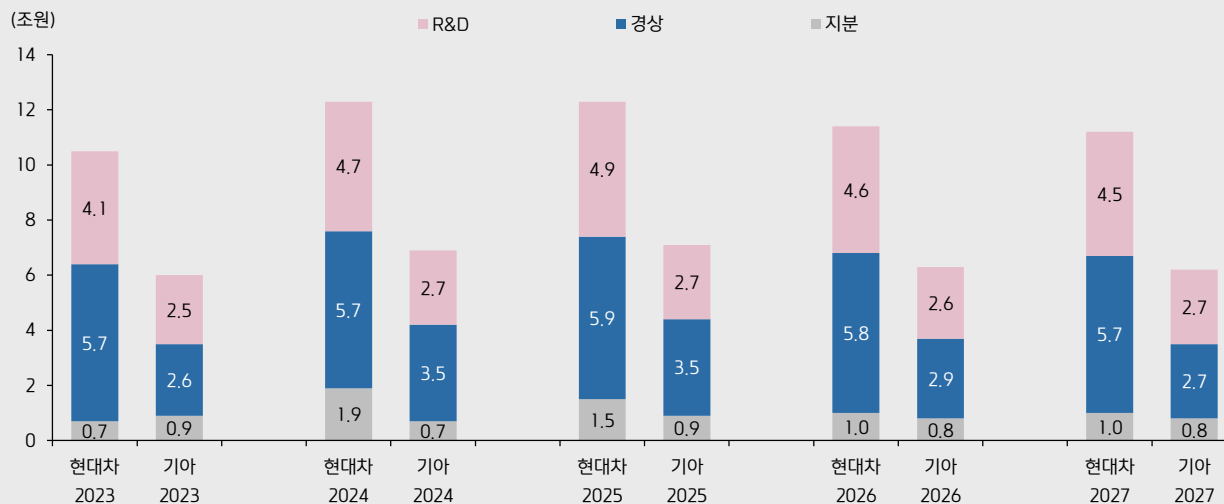
자료: 키움증권 리서치

C의 부담 심화: 2024년부터 현대차그룹 투자규모 본격 확대

◎ 2023 CID를 통해 현대차, 기아 양사 모두 본격적인 투자규모 확대를 예고

- 현대차: 23년 10.5조 원 → 24년 12.3조 원, 기아: 23년 6.0조 원 → 24년 6.9조 원
- 양사 모두 중장기 투자계획에서 24~25년의 투자집행 규모를 가장 크게 제시함. 현대차는 R&D 및 전략투자 규모, 기아는 CapEx 규모의 증가가 두드러짐. R&D Capitalization이 일부 병행되겠으나 현대차가 상대적으로 당기 비용인식 부담이 더욱 따르는 성격의 투자 증액이 큰 편
- 23년 CapEx 예상치는 현대차 5.7조 원(+46% YoY), 기아 2.6조 원(+63% YoY)이며 24년 감가상각비 부담 증가 예상

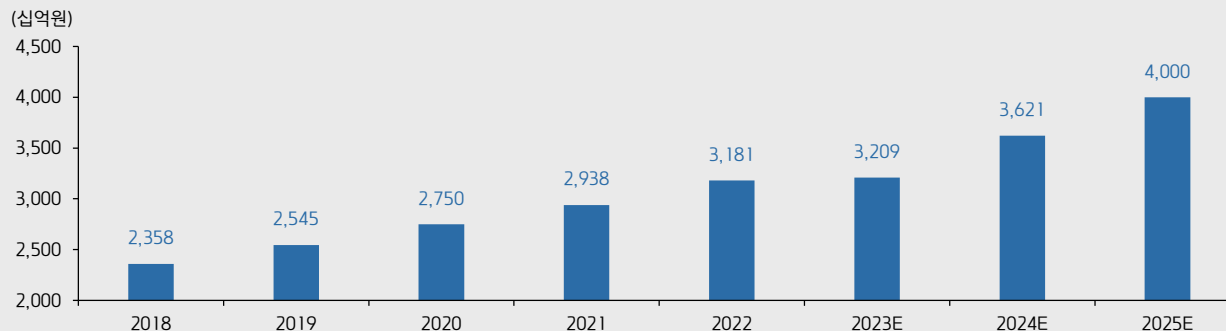
현대차, 기아 중장기 투자계획



자료: 현대차, 기아, 키움증권 리서치

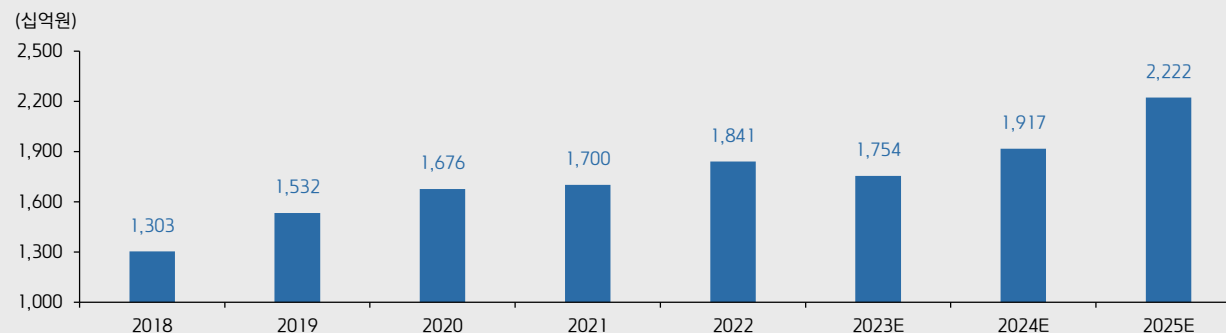
C의 부담 심화: 2024년부터 현대차그룹 투자규모 본격 확대

현대차 연간 유형자산감가상각비 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치

기아 연간 유형자산감가상각비 추이 및 전망



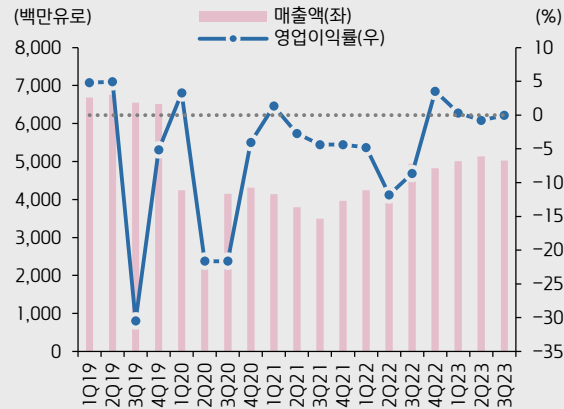
자료: 키움증권 리서치

C의 부담 심화: 자율주행 상용화의 지연, 부담되는 R&D

◎ Tier1: 자율주행 상용화를 언제까지나 기다리기에는 힘에 부치다

- Tesla, 현대차 Motional, GM Cruise 외에는 현 시점에서 자율주행 R&D를 활발히 이어나가고 있는 업체를 찾아보기 어려움. 이에 따라 관련 밸류체인도 자율주행 관련 투자비용 회수의 어려움을 인지 후 최근 다운사이징을 시작
- 대표적으로 Continental은 Automotive Group에서 4억 유로의 고정비를 절감하기 위한 5천명 내외의 감원과 전장 사업영역을 6개 → 5개로 축소 계획을 발표. 이는 자율주행을 비롯해 미래사업으로 거론되어 왔던 각종 신기술의 상용화 지연이 주요 원인. Volkswagen Cariad R&D 인력 감원 논의 등 주요 고객사의 미래사업 투자축소 추세에 따르는 의사결정
- Continental 다운사이징 사례 이후 전장 Tier1 업계에서 유사한 의사결정 확산될 가능성 염두에 둘 필요
- 현대차그룹 ADAS L3(HDP, Highway Driving Pilot) 역시 상용화 일정이 수차례 연기된 상황. HDP 프로젝트에 R&D 비용을 투입한 현대모비스, 현대오트모버, HL만도 등 관련 밸류체인은 HDP 출시를 기다리는 상황

Continental: Automotive Group 분기실적 추이



자료: Continental, 키움증권 리서치

현대차그룹 HDP 상용화 연기 사례 정리

업체	상용화 연기 발표	기존 출시목표	신규 출시목표	대상 모델
현대차	2021년 10월	2021년	2022년	G90
	2022년 3월	2022년 말	2023년 상반기	
	2023년 1월	2023년 상반기	미정	
기아	2023년 5월	2023년 6월	2023년 9월	EV9 GT-Line
	2023년 7월	2023년 9월	잠정 보류	
	2023년 11월	잠정 보류	미정	

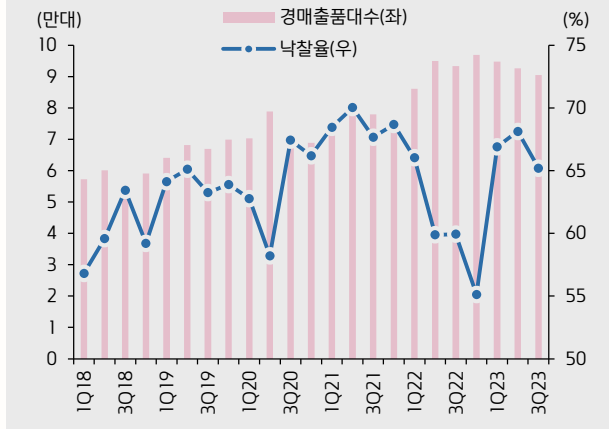
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

Beforemarket의 둔화 → 고마진 Aftermarket에 주목

◎ 선제적으로 잠잠해진 중고차 시장, 그러나 여전히 A/S 고마진에 큰 기여

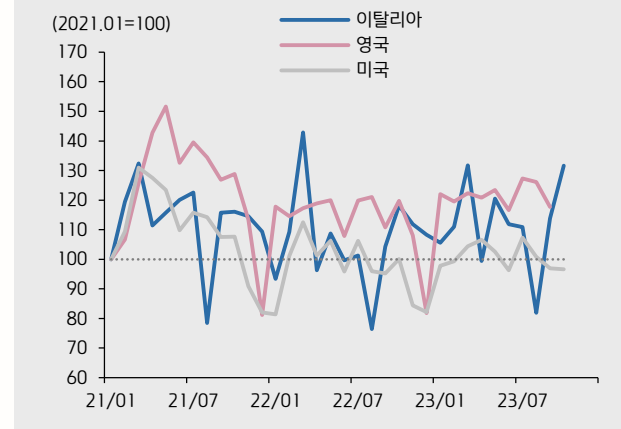
- 내수: COVID-19을 기점으로 중고차 경매출품대수 급격히 성장. 신차의 생산차질 및 공격적인 판가인상 정책으로 인해 중고차 수요가 급증했으며 현 시점에도 여전히 분기 기준 9만대 이상이 경매에 출품되고 있음
- 해외: 영국, 이탈리아 등 유럽권역의 중고차 거래대수는 내수와 유사한 우상향 패턴을 보이고 있으며, 미국은 2021년 정점 도달 후 점진적으로 정상화 중. 신차 오토론 금리 대비 더욱 가파르게 상승한 중고차 오토론 금리가 미국 중고차 거래량 축소에 영향을 주었기 때문. 그럼에도 불구하고 선진시장 전반적으로도 Pre-pandemic 수준의 거래량이 유지되고 있음
- 현대모비스 A/S 부문, 타이어 업종의 RE 부문 수익성 견고할 것으로 기대. 이익 기여도가 가장 높은 내수 시장에서 중고차 정비 및 교체수요 꾸준할 전망. 조기에 고금리 장기화 우려가 완화될 경우 해외 중고차 거래량 역시 반등할 수 있음. 더불어 Aftermarket 주요 마진핵심 요인으로 작용했던 물류비 역시 정상화 되었으며 2024년에는 추가적으로 안정화 기대

국내 중고차 경매출품대수 및 낙찰율 분기 추이



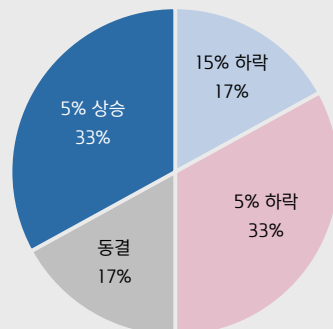
자료: 전국자동차경매장협회, 키움증권 리서치

미국, 독일, 영국 등 선진시장 중고차 거래량 추이

자료: 언론종합, 키움증권 리서치
주: Passenger Car 기준

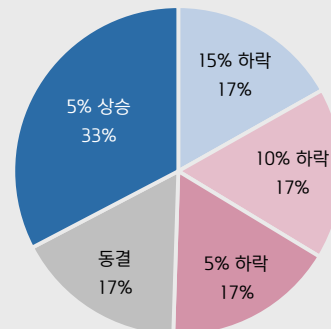
물류비 부담 완화 전망: 2024 Global Freight Recession

1Q24 글로벌 LTL Trucking Rate 전망 설문조사



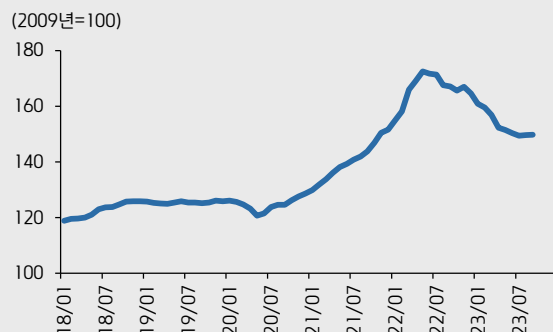
자료: CNBC Supply Chain Survey, 키움증권 리서치

1Q24 글로벌 Full Freight Rate 전망 설문조사



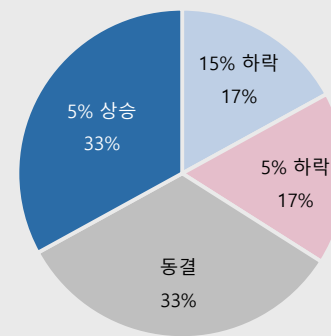
자료: CNBC Supply Chain Survey, 키움증권 리서치

미국 트럭 화물운임 지수 하향안정화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

1H24 글로벌 화물 물동량 전망 설문조사



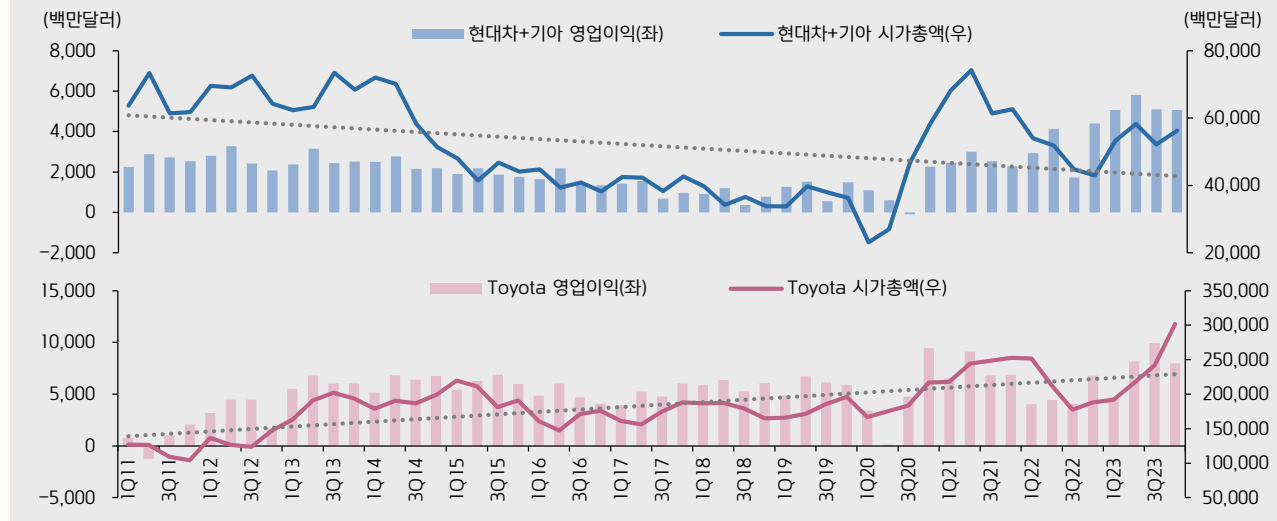
자료: CNBC Supply Chain Survey, 키움증권 리서치

산업 투자의견: 1H Neutral(유지) / 2H Overweight(상향)

◎ Toyota와 현대차그룹의 주가 흐름 비교, 무엇이 달랐을까

- Toyota와 현대차그룹의 최근 호실적 배경은 유사하게 자국통화 약세에 기인한 평가 경쟁력 확보 및 우호적 환효과가 메인. 이를 기반으로 Toyota, 현대차, 기아 모두 공격적으로 연간 실적 가이드نس 상향했으나 주가 흐름에서는 차이를 보이고 있음
- Toyota의 신규 실적 가이드نس에서는 차종별/지역별 판매량 타겟, USD/JPY와 EUR/JPY 등 주요 수출시장 환 전망치, FY2024 Forecast I/S 등을 업데이트하며 실적 가이드نس 상향에 신뢰도를 부여하는 숫자 기반의 근거가 가미됨
- 또한 글로벌 HEV 수요 성장이 주목 받기 시작하면서, BEV 관련 투자를 서두르지 않으며 일관적으로 HEV 라인업 확장을 고수해왔던 Toyota만의 친환경차 전략이 Multiple 확장에 우호적으로 반영 중

Toyota, 현대차, 기아의 분기영업이익과 시가총액 흐름 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

산업 투자의견: 1H Neutral(유지) / 2H Overweight(상향)

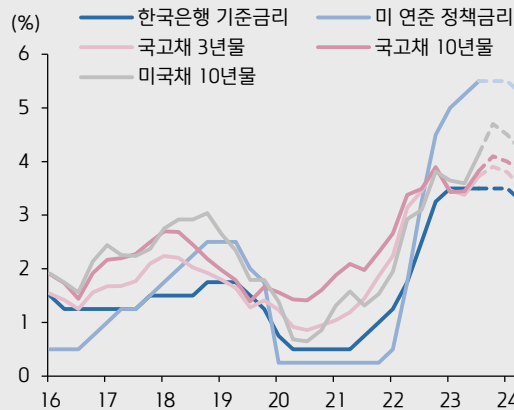
◎ 상반기: 전년 대비 P, Q, C 악화되는 업황 속에서 단기 투자심리 위축 우려

- 2023년 초에는 기존의 Peak-out 컨센서스를 뒤엎고 현대차, 기아가 고성장 실적 가이드언스를 제시한 바 있음. 이후 1Q23 판매 데이터를 통해 실적 가이드언스 달성 가능성을 증명해내면서 주가가 선제적으로 반응하기 시작
- 다만 2024년에는 완성차 서프라이즈 증익 가이드언스 재현을 기대하기 어려울 전망. 당사 부품업종 커버리지에서는 A/S 부문 비용 정상화 기반의 증익 모멘텀이 뚜렷한 **현대모비스** 비중확대 추천

◎ 하반기: if, 금리 인하에 대한 시장의 확신 & 현대차그룹 투자 성과 호평: 완성차 Multiple 확장의 트리거

- 미국 10월 CPI 상승률의 기대치 하회 당시 국내외 자동차 섹터는 주가 반동을 보임. 인플레이션 완화 시그널은 고금리 장기화에 기인한 글로벌 자동차 Q 성장 둔화 우려를 해소해주는 역할. 결국 금리 인하 기대감이 섹터 턴어라운드의 변수
- 현대차, 기아, 현대모비스 합산 순현금 39조 원은 최근 현대차그룹이 BEV 관련 투자 강행을 결정할 수 있었던 배경. 주요 BEV 경쟁사들과는 다른 방향을 택한 결과가 판가를 날 2024년 하반기가 완성차 Multiple Rerating의 기회

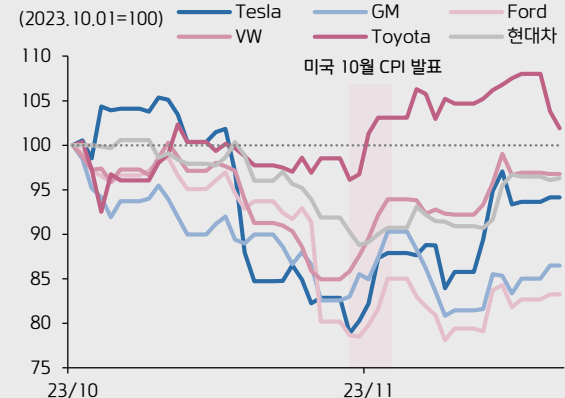
한미 정책금리 및 시장금리 추이 및 예상 경로



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 당사 '2024년 금융시장 전망: 새로운 균형(saddle point)' 보고서에서 발췌

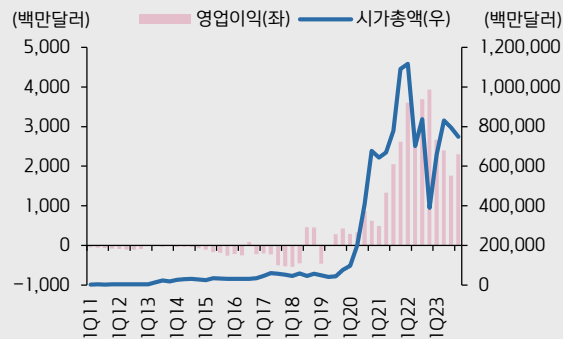
3Q23 실적 시즌에 부진했던 글로벌 완성차 주가가 인플레이션 완화 시그널에 반응



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

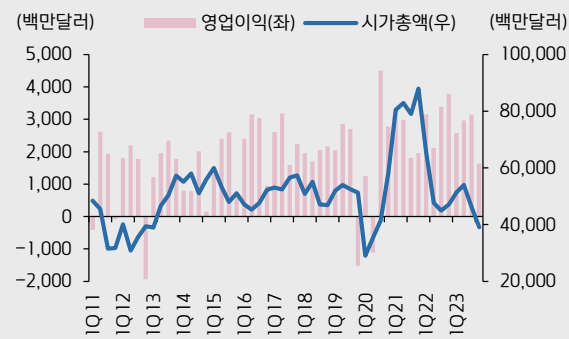
해외 완성차 영업이익 & 주가 흐름 비교

Tesla



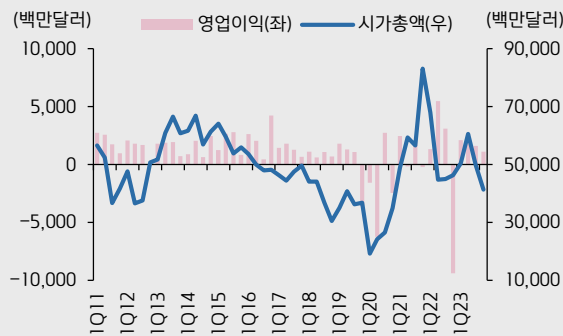
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

General Motors



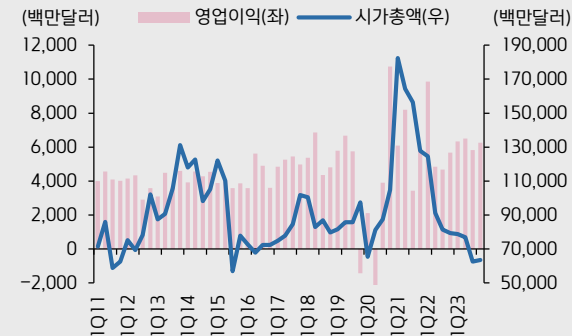
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ford



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

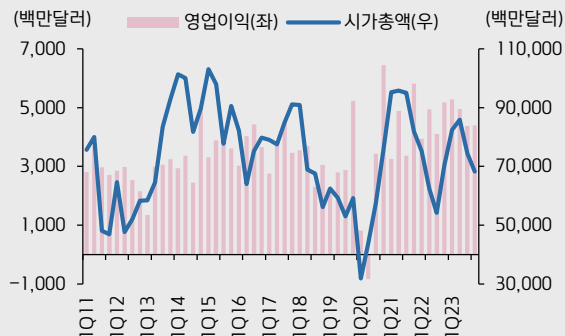
Volkswagen



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

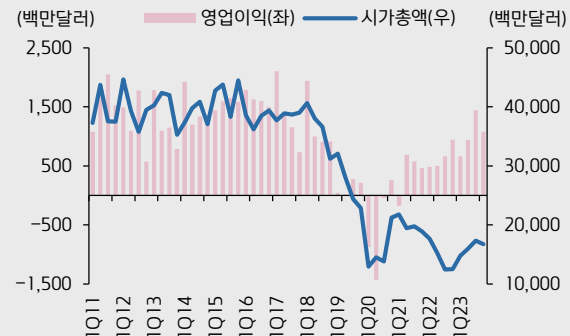
해외 완성차 영업이익 & 주가 흐름 비교

Mercedes Benz



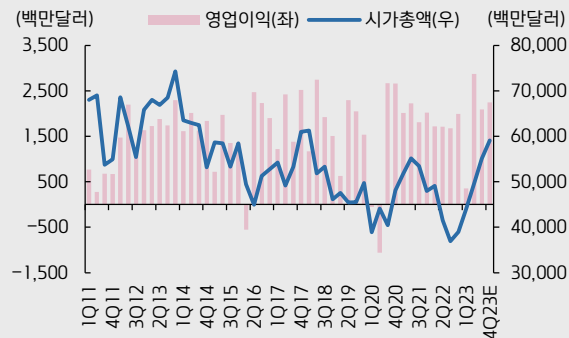
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Nissan



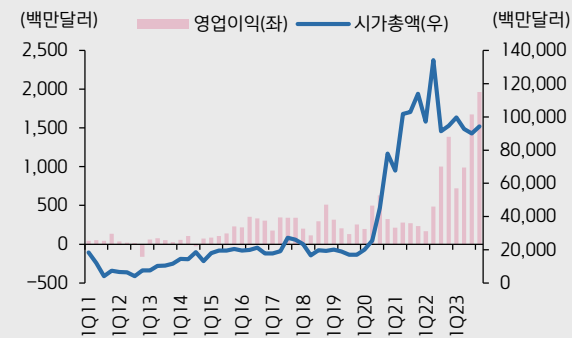
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Honda



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BYD



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

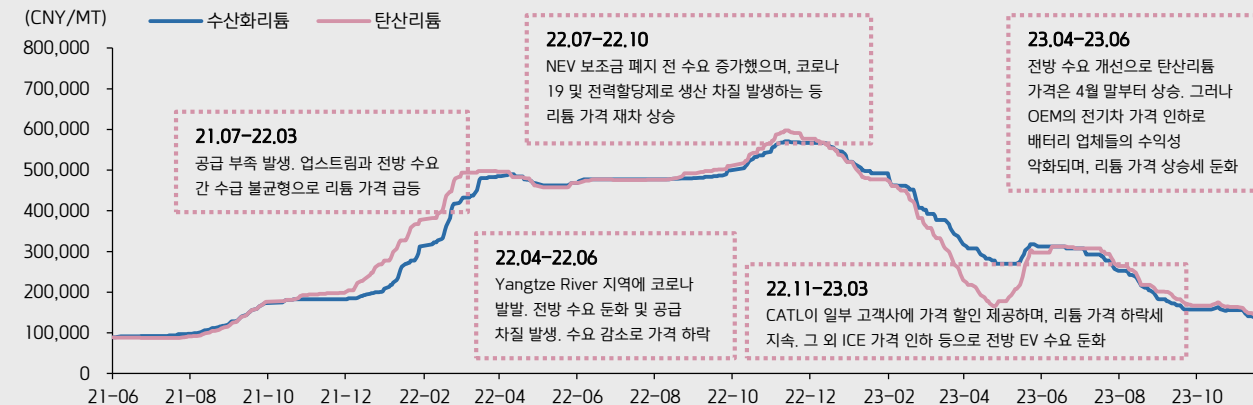
Part III. 이차전지



II(P). 리튬 가격 하락 안정세

- ◎ 배터리와 양극재 및 일부 소재들의 가격은 메탈 가격에 연동. 그 중에서도 원재료 비중의 가장 큰 부분을 차지하는 리튬 가격의 추이가 중요. 기타 중국발 가격 압력 등의 요인도 존재
- ◎ 리튬 가격 하락의 추세적 반등 필요하나, 24년에는 하락 안정세 예상
 - 리튬 가격 하락세 지속. 특히 2022년에는 리튬 가격이 급등하며(연평균 기준, +299%YoY) 양극재를 비롯한 이차전지 업체들의 외형 성장 두드러졌으나, 올해 리튬을 포함한 메탈 가격 급락으로 매출과 수익성에 부정적 영향을 미치고 있는 상황. 현 리튬 급락세의 배경은 예상 대비 높지 않은 전방 수요와 Up/Downstream의 리튬 재고 Destocking이 진행되고 있기 때문. 센티먼트 개선의 관건은 리튬 가격의 추세적인 반등이나, 이를 위해서는 중국 중심의 전기차 수요(D)가 견조하게 나타나거나 리튬 업체들의 공급(S)이 가동률 조정 등으로 축소될 시 가능할 것으로 판단
 - 다만, 현 가격 수준에서 추가적인 급락세보다는 하락 안정세 예상. 가장 큰 이유는, 1) 글로벌 리튬 생산 업체들의 평균 생산원가(BEP)가 17~20달러/kg 전후로 추정되며, 2) 현재 리튬 재고 Destocking으로 리튬 재고가 낮은 수준을 보이고 있으며(향후 전방 회복 시 Restocking 수요 예상), 3) 리튬 업체들이 가격 급락에 따른 유지보수 등 가동률 조정을 진행하고 있기 때문. 또한, Albermarle, Livent 등 주요 글로벌 리튬 업체들도 견조한 EV 수요 바탕으로 가격 하락 제한적일 것으로 언급

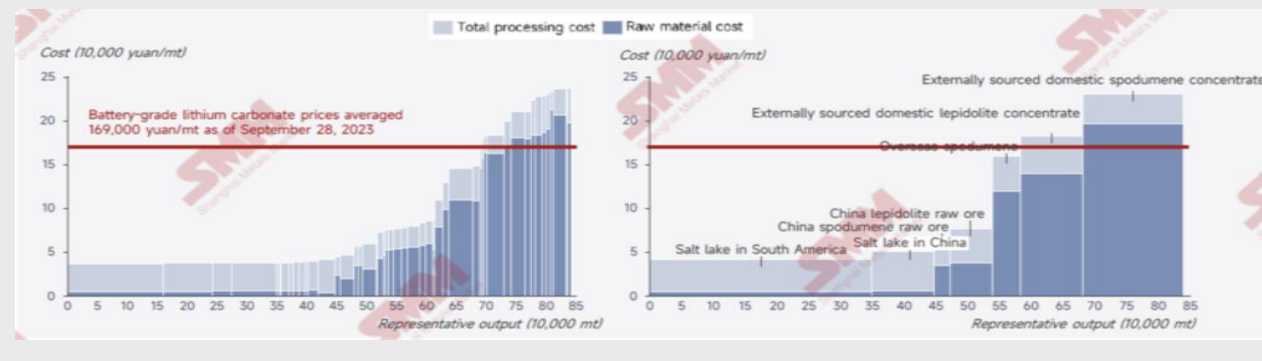
리튬 가격 추이(수산화리튬, 탄산리튬)



자료: Bloomberg, SMM, 키움증권 리서치센터

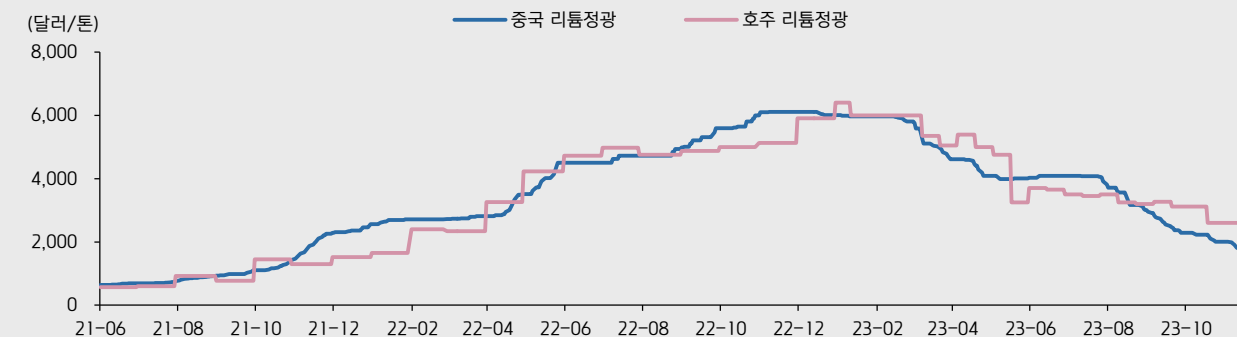
II(P). 리튬 가격 하락 안정세

3Q23 중국 탄산 리튬 비용곡선(Cost Curve)



자료: SMM, 키움증권 리서치센터

리튬 정광(스포듀민) 중국/호주 가격 추이



자료: Asia Metal, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

II(P). 리튬 가격 주요 기관, 생산업체 전망치

◎ 리튬 가격 주요 기관 전망치

- Morningstar: 시장에서는 23~24년에 리튬 현물가격이 추가로 하락할 것으로 우려하고 있으나, 당사는 24년에 가격이 반등할 것으로 언급. 배터리 공급사들의 재고 Destocking이 진행되고 있기 때문. 수요가 상승함에 따라 리튬은 24년에 재차 구조적인 공급 부족에 직면할 것으로 전망
- Wood Mackenzie: 글로벌 리튬 수요 전망은 797kt에서 25년 1,428kt으로 증가할 것으로 전망. 2022년 전체 리튬 수요의 60%는 EV 수요. 중국 중심으로 한 정책 모멘텀으로 전기차 수요 견조할 것으로 예상. 그 외 ESS용 리튬 수요는 2022년 대비 2025년까지 두 배 이상 증가할 것으로 전망. 특히 미국/유럽/중국 시장이 견인할 것으로 예상
- SNE Research: 탄산리튬 가격 향후 28년까지 지속적으로 하락 안정세 유지할 전망. 하락 모멘텀의 주요 원인으로는 신규 리튬 광산 프로젝트의 본격적인 가동으로 인한 공급 물량 증가
- InfoLink Consulting: 중장기적으로는 리튬 가격 하향 안정화 전망. 25~30년에는 가격 반등 예상

InfoLink Consulting: 25년까지 하향 안정화 전망



자료: InfoLink Consulting, 키움증권 리서치센터

SNE Research: 리튬 가격 28년까지 하향 안정화 예상



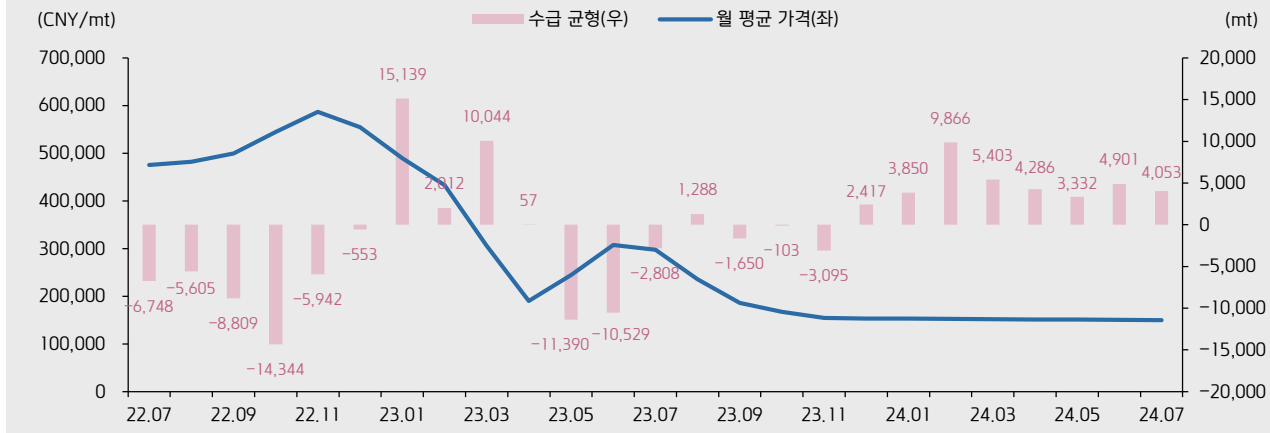
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

II(P). 리튬 가격 주요 기관, 생산업체 전망치

◎ 리튬 가격 주요 기관 전망치

- SMM New Energy, 공급과잉 상황은 25년에 완화될 것으로 보이며, 26년에는 재차 공급 부족 국면에 진입 예상. 향후 리튬 리사이클링을 통해 공급 부족분을 채울 것으로 전망
- (22.08~23.09) 2023년에 진입하면서, 상대적으로 약한 수요와 공급의 회복으로 업스트림 제련 업체들의 탄산리튬 재고는 높은 상태를 유지. 5월부터 업스트림 업체들은 재고 Destocking에 돌입하였으며, 9월에 탄산리튬 가격이 제조원가 이하로 하락하자 생산량 감소 및 재고 조정으로 대응
- (23.06~24.07) SMM에 따르면, 중국의 삼원계 배터리 생산량은 23년 8월에 전월 대비 소폭 감소. 올해 11월 삼원계 배터리 생산량은 재차 증가할 것으로 기대. 한편 6~8월에 LFP 수요는 MoM 기준 감소. 9월부터 회복되어, 11월에는 LFP 수요가 증가할 것으로 전망

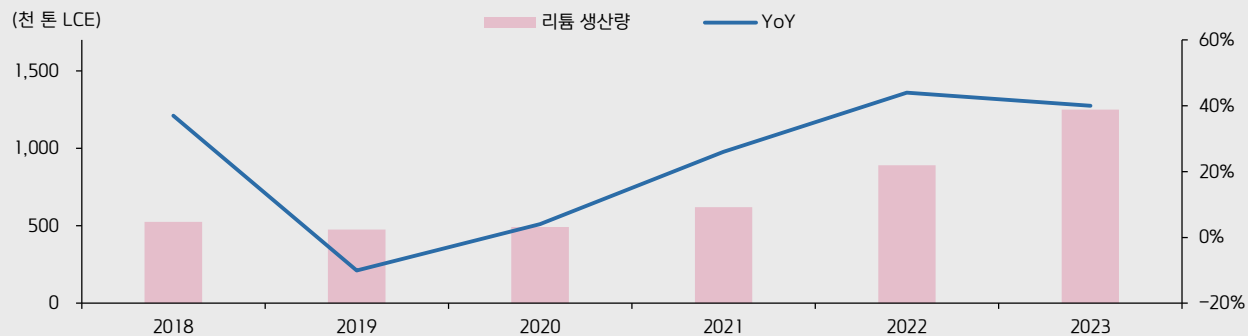
리튬 수요/공급 전망치(SMM 기준)



자료: SMM, 키움증권 리서치센터

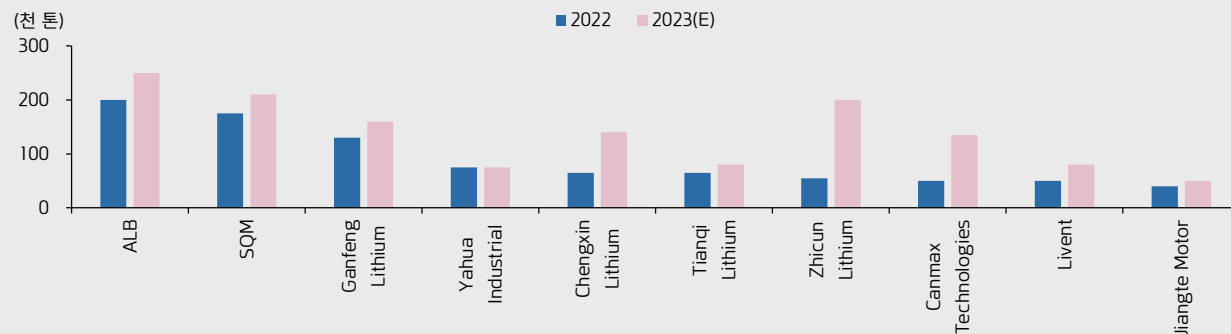
II(P). 리튬 가격 주요 기관, 생산업체 전망치

글로벌 리튬 생산량 전망(2018-2023E)(단위: 천 톤 LCE)



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

주요 공급사 리튬 생산 및 생산 계획(단위: 천 톤)



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

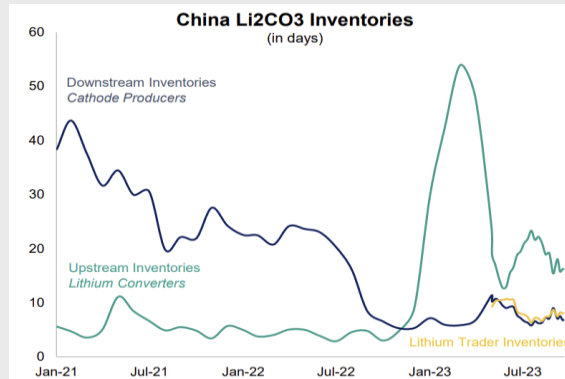
II(P). 리튬 가격 주요 기관, 생산업체 전망치

◎ 주요 리튬 생산업체 3Q23 실적 점검

〈Albermarle〉

- 업스트림과 다운스트림 모두 재고 Destocking을 진행. 양극재 업체들의 리튬 재고도 굉장히 낮은 수준. 중국의 리티아운모 (Lepidolite) 업체들은 생산량 축소. 가격이 하락한 이유는 재고조정(inventory correction)이 진행됐기 때문. 재고가 정상화 되면 Restocking 가능성도 있음
- Merchant spodumene producer의 경우 \$20중반/kg 이하로 가게 되면 마진이 훼손되며, 결국 스포듀민을 낮은 가격에 조달하는 것이 핵심. 한편 수직계열화가 안된(Non-integrated) 리티아운모 업체들도 현재 가격 수준에서 리튬 구매 시 적자 발생하는 구조. 연초 피크 대비 리티아운모 업체들은 40%정도 줄어들었고, 그중 10%는 최근 몇 달 사이에 가동을 중단함. *"We don't see a rationale for why prices would fall to where they are because they are below reinvestment economics"* (3Q23 실적발표 Q&A 중)

중국 탄산리튬(Li2CO3) 재고



자료: SMM, Albermarle, 키움증권 리서치센터

중국 수산화리튬(LiOH) 재고



자료: SMM, Albermarle, 키움증권 리서치센터

II(P). 리튬 가격 주요 기관, 생산업체 전망치

◎ 주요 리튬 생산업체 3Q23 실적 점검

〈Livent〉

- 최근 리튬 가격 약세는 중국 배터리 업체들을 중심으로 한 재고 Destocking에 기인. Energy Storage 설치량은 지속 견조. 고객사들은 계속해서 리튬 장기공급계약을 추진 중. 재고 Destocking이 끝나면, 재차 리튬 공급 부족 국면에 진입할 것으로 예상. 고객사의 3분기 리튬 구매 활동은 전방 수요 대비 저조(중국 3Q NEV 배터리 설치량은 +24%YoY 증가/9월 글로벌 EV 판매는 +25%YoY 등 리튬 수요와 괴리 확대)
- 공급 측면에서 통상 3분기는 계절적 요인으로 중국에서의 생산이 증가하는 시기이나, 실제 신규 공급은 제한적이었음. 전 세계 생산 증설 지연이 나타나고 있으며, 대부분의 증가한 공급은 아프리카산 스포듀민과 중국산 리티아운모(lepidolite)이나, 해당 제품들은 생산비용이 상당히 높음. 이미 해당 제품들의 생산이 감소하는 것이 나타나는 중. 리티아운모의 공급 증가는 기타 방식의 리튬 생산이 부족하다는 것을 방증

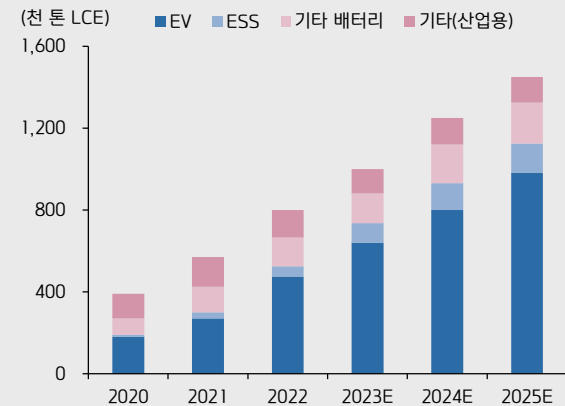
Livent 3Q23 코멘트: Destocking 중이나, 향후 정상화 기대

Market Conditions

- Recent lithium market price weakness driven primarily by supply chain destocking, particularly at battery cell level in China
- Underlying growth in energy storage installations consistent with our expectations
- Customers remain focused on securing long-term global lithium supply
- As supply chain destocking ends, expect a rapid return to tight lithium market conditions

자료: Livent IR, 키움증권 리서치센터

수요처별 리튬 수요 전망치(20-25E)



자료: Wood Mackenzie, Department of Industry, 키움증권 리서치센터

II(P). 리튬 가격 주요 기관, 생산업체 전망치

◎ 주요 리튬 생산업체 3Q23 실적 점검

- 경암형 리튬은 평균 함량이 낮아서 생산량은 증가했으나, 다운스트림 가동률은 낮아지고 제련 비용은 상승. 리튬의 다운스트림인 배터리 제조사들(중국 중심)은 셀 생산량을 줄이거나 가동을 중단하는 등 재고 Destocking을 진행. 그러나 장기적으로는 강한 전방 수요와 낮아지는 재고를 감안 시 가격은 재차 상승할 것으로 전망
- 주요 고객사인 글로벌 OEM사들은 계속해서 장기공급계약을 체결하려고 노력 중(IRA 조건에 부합하는 리튬). 향후 리튬 가격이 다시 상승할 것이란 전망 유지. 일부 공급사들의 경우 생산비용이 현재 리튬 Index 대비 높은 상황이며, 전방 ESS 수요 둔화도 일시적이라고 판단
- 1) 중국 일부 지역에서 Non-integrated 공급사들이 유지보수 등을 이유로 공장 셧다운에 돌입하고 있으며, 2) 리티아우모 생산량도 감소하고 있고(중국에서 약 40% 감소), 3) 그 외 현재 가동 중인 공급사들도 효율성 제고를 위해 가동률 조정이 나타나고 있음. 리튬 가격이 \$40~\$50/kg 이상으로 상승하는 것이 비이성적이지만, \$20/kg 이하도 비이성적. 등급, 제품, 지역에 따라 다르겠으나 \$20초반~\$30후반/kg이 적정 수준으로 판단

호주 정부 기관 리튬 전망치(~25F)

	Unit	2022	2023 f	2024 f	2025 f	Annual percentage change		
						2023 f	2024 f	2025 f
World								
Production (refined) a b	LCE kt	737	981	1,259	1,511	33.1	28.4	20.0
Demand a	LCE kt	797	999	1,217	1,428	25.4	21.8	17.4
Spodumene price								
– nominal	US\$/t	4,364	4,194	2,567	2,092	–3.9	–38.8	–18.5
– real c	US\$/t	4,556	4,194	2,497	1,993	–8.0	–40.5	–20.2
Lithium hydroxide price								
– nominal	US\$/t	67,279	58,225	42,292	37,292	–13.5	–27.4	–11.8
– real c	US\$/t	70,240	58,225	41,140	35,530	–17.1	–29.3	–13.6
	Unit					Annual percentage change		
		2021–22	2022–23	2023–24 f	2024–25 f	2022–23	2023–24 f	2024–25 f
Australia								
Production								
– Mine (spodumene)	kt	2 130	3 085	3 316	4 031	44.8	7.5	21.5
Export volume								
– Ore and concentrate (spodumene) d	kt	2 248	3 288	2 942	3 432	46.3	–10.5	16.7
– Refined (lithium hydroxide)	kt	0	0	55	89	–100.0	N/A	60.0
Export value								
– Ore and concentrate (spodumene) d	A\$m	4,899	20,147	14,858	12,153	311.2	–26.3	–18.2
– Refined (lithium hydroxide)	A\$m	0	0	2,988	3,989	–100.0	N/A	33.5
– Total (nominal value) d g	A\$m	4,972	20,256	17,906	16,192	307.4	–11.6	–9.6
– Total (real value) d g h	A\$m	5,538	21,083	17,906	15,680	280.7	–15.1	–12.4

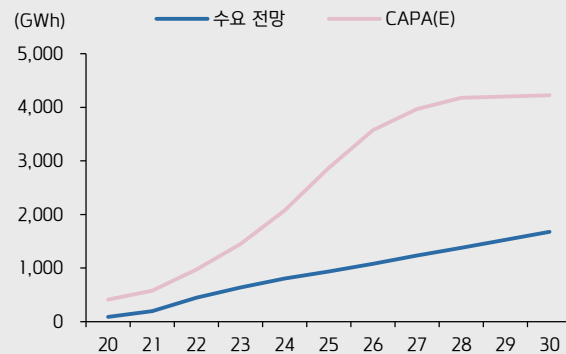
자료: Australian Government(Department of Industry), 키움증권 리서치센터

II(P). 중국발 판가 압력 지속

◎ 중국발 Oversupply 당분간 지속

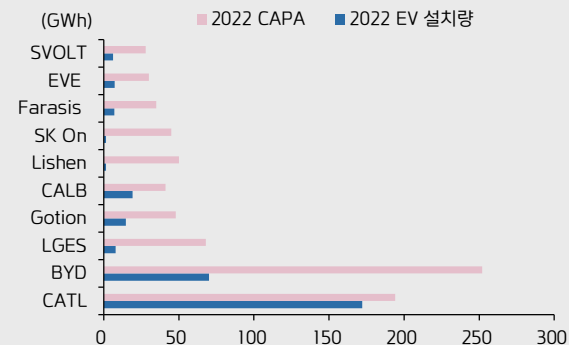
- 중국 내 배터리/소재 재고 높아진 상황. 중국 업체들이 공격적인 증설을 진행함에 따라, 수요보다 공급 속도가 큰 폭 상회. 수출 물량 확대됨에 따라 판가하락 압박 및 출하량에 영향을 미치는 상황. CRU Group에 따르면, 올해 중국 기업들의 배터리 생산량(1,500GWh 전망)이 자국 수요(636GWh)의 두 배를 넘길 것으로 전망. 평균 가동률은 55% 수준으로, 중국 외 지역의 수익성 구간인 75~85% 대비 저조한 상황. 다만, 현재 중국에 발표된 증설 계획은 상당히 공격적이어서 향후 산업 구조조정 예상
- 24년에도 중국발 Oversupply가 지속될 것으로 전망. 단, 2H24로 갈수록 기존 업체들의 가동률 조정 + 수요 회복으로 점진적인 재고 해소 예상. 즉, 중국발 판가 압력 이어질 것으로 보여, 24년 가격(P) 상승은 제한적 전망
- 동시에 전방 수요 둔화에 따른 고객사 재고조정 나타나며 국내 배터리/소재 업체 자체적으로도 재고 증가. 결국, 가동률 하락으로 인한 고정비 부담 상승 및 원재료의 부정적 래깅 영향 반영되며 수익성 악화. 2H24 정상화 기대

중국 배터리 수급 전망



자료: Financial Times, CRU, 키움증권 리서치센터

중국 내 배터리 CAPA/EV 설치량 비교 분석



자료: Financial Times, CRU, 키움증권 리서치센터

주: EV 설치만 포함, ESS, 수출, 재고는 미포함

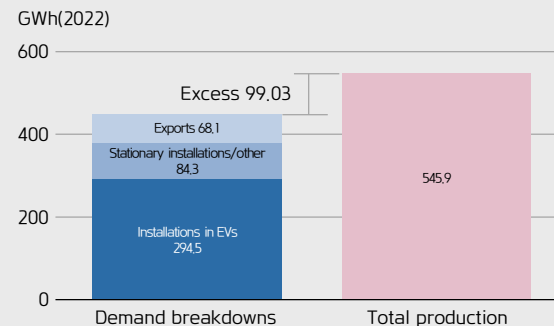
II(P). 중국발 판가 압력 지속

중국 FEC/PS/DTD 첨가제 가격 추이



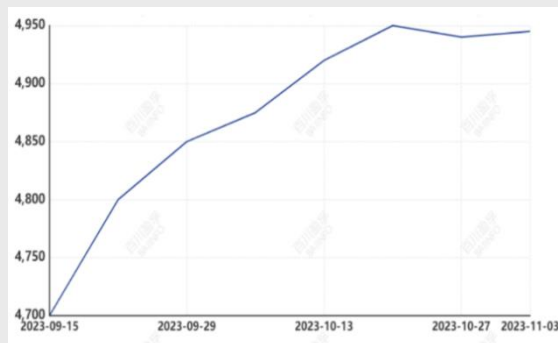
자료: Baiinfo, 키움증권 리서치센터

22년 중국 배터리 공급 과잉



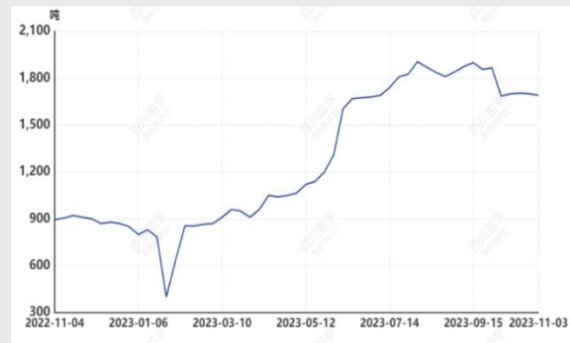
자료: Financial Times, CRU, 키움증권 리서치센터

중국 분리막 재고



자료: Baiinfo, 키움증권 리서치센터

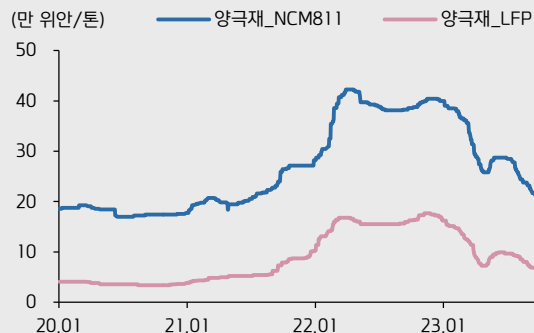
중국 전해액 재고



자료: Baiinfo, 키움증권 리서치센터

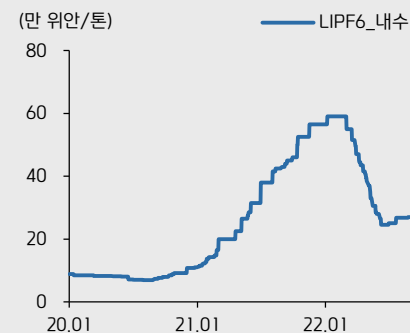
II(P). 중국발 판가 압력 지속

NCM 811/LFP 양극재 가격 추이



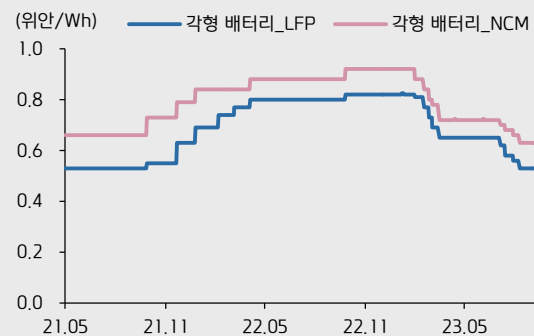
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

LiPF6 가격 추이



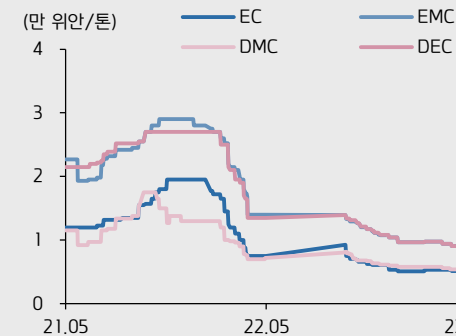
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

NCM/LFP 각형 배터리 가격 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

EC/EMC/DMC/DEC 첨가제 가격 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

II(P). 중국발 판가 압력 지속

중국 배터리 가격 추이 (단위: CNY/Wh, CNY/Ah)

	모델	어플리케이션	5월 평균가격	6월 평균가격	7월 평균가격	8월 평균가격	9월 평균가격	10월 평균가격
배터리 셀	삼원계 각형	EV	0.75	0.74	0.73	0.65	0.58	0.57
			-9.4%	-1.5%	-0.7%	-10.9%	-10.4%	-2.2%
	LFP 각형		0.67	0.65	0.65	0.59	0.53	0.52
			-9.5%	-2.2%	0%	-10.1%	-9.7%	-2.4%
	삼원계 파우치		0.79	0.78	0.78	0.7	0.62	0.61
			-9.0%	-1.0%	0%	-10.2%	-10.9%	-2.2%
	각형 파우치	ESS	0.65	0.67	0.66	0.59	0.52	0.5
			-12.6%	-3.1%	-0.9%	-10.5%	-12.5%	-3.3%
	LCO	전자제품	7.55	7.42	7.38	6.84	6.51	6.43
			-11.5%	-1.8%	-0.5%	-7.4%	-4.8%	-1.3%

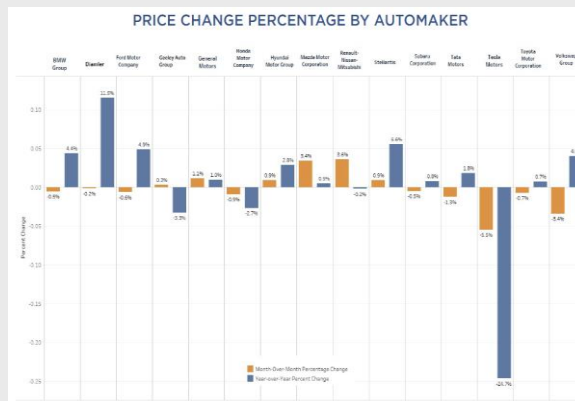
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

III(P). 전기차 가격의 경쟁적 인하 당분간 지속

◎ 단기 수요 촉진 위해 전기차 가격의 경쟁적 인하

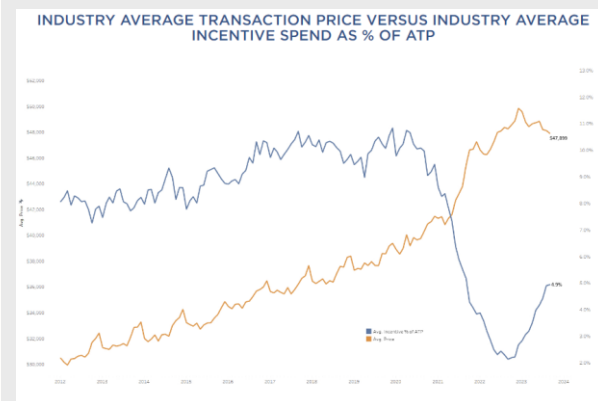
- Tesla를 필두로 전기차 가격(P) 인하 지속. 그 외 Ford, BYD 등이 가격 인하에 동참했으며 그로 인한 단기 판매량은 증가했으나, 마진 훼손에 대한 우려 확대. 특히 상대적으로 높은 수익성을 기록하고 있는 Tesla와 달리 대다수의 OEM들은 전기차 부문 적자를 기록하고 있어 가격 인하를 통한 판매 촉진은 큰 부담이나 당분간 지속될 전망
- 주목할 부분은, 연초에는 가격 인하를 통한 판매 촉진이 효과적으로 작용하였으나 Tesla 3Q23 인도량 감안 시 가격 인하에도 판매량은 예상에 못 미치는 수준. 이는 고금리 환경이 구매를 지연시키고 있기 때문으로 추정
- Kelley Blue Book에 따르면, 9월 평균 EV 거래 가격은 \$50,683(-3%MoM, -22%YoY)으로 감소했으며, 특히 Tesla의 경우 \$50,931(-6%MoM, -25%YoY)로 하락폭이 가장 컸음. OEM의 9월 평균 인센티브 지급 규모는 \$2,368으로, 지난 2년간 가장 높은 수준이며, 판매 가격 대비로는 약 4.9%. 단, 2019년 9월 10.2%, 2020년 9월 10% 대비로는 낮은 수준

OEM별 9월 평균 판매 가격 변동률(%)



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

산업 평균 판매 가격 vs. 평균 인센티브 지출(%)



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

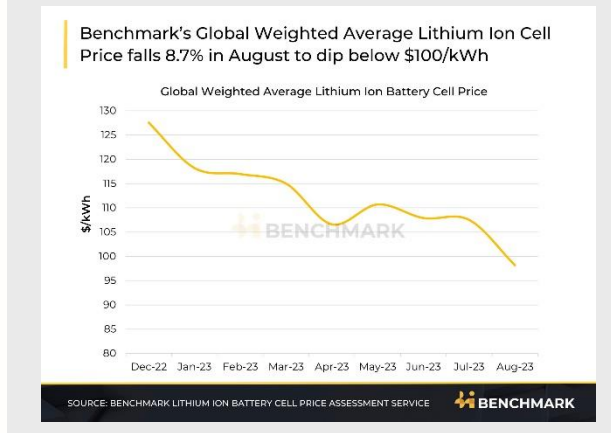
주: 인센티브 지급 비중은 ATP(Average Transaction Price) 대비로 산출

II(P). 판가 구조상 당분간 ASP 하락 불가피

◎ 배터리 셀/양극재 판가 래깅 구조 감안 시 추가 가격 하락 전망

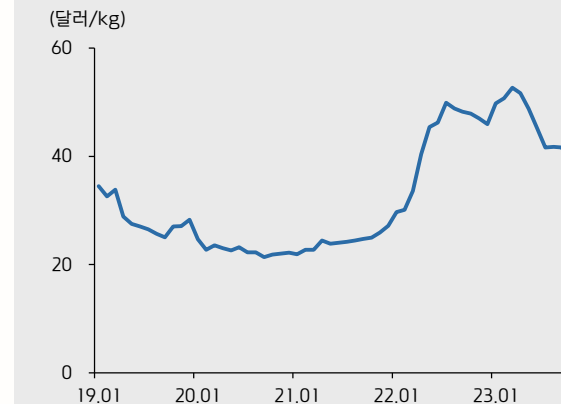
- 업체별로 상이하나 양극재 가격 통상 2~3개월 래깅 구조. 배터리 셀 업체도 소형 전지 3개월, 중대형 전지 3~6개월 래깅으로 추정. 따라서 4Q23 ~ 내년 상반기에도 메탈 가격 하락에 따른 가격 하락 나타날 것으로 전망
- 완성차 OEM들은 배터리 가격 추가 하락 기대감에 구매 시점 지연 중인 것으로 파악
- 결국 시차를 두고 전기차 가격은 앞으로 계속 낮아질 것으로 예상. 메탈 가격 변동으로 원재료 가격 하락에 따른 완성차OEM들의 가격 인하가 나타날 것으로 보이며, 대중화(Mass Market)로 진입하는 구간이므로 수요 촉진 위해 추가적인 가격 인하 전망

리튬이온 배터리 가격 추이(\$/kWh)



자료: Benchmark Mineral Intelligence, 키움증권 리서치센터

양극재 수출 가격 추이(19.01-23.10)



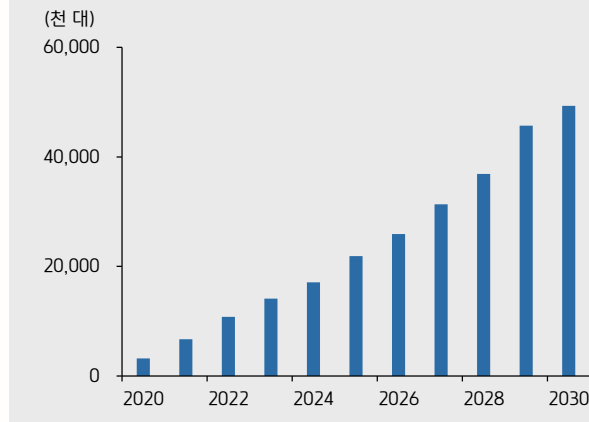
자료: KITA, 키움증권 리서치센터

III(Q). 24년 수요 성장률 둔화, 그러나 성장세 지속

◎ 24년 Q 성장률 23년 대비 완만할 것으로 예상(24년 글로벌 EV 판매량 +21%YoY 전망)

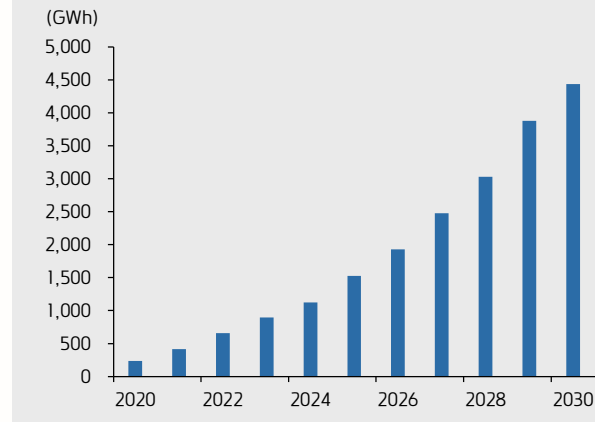
- 최근 주요 완성차 OEM의 신차 출시 지연 및 전동화 목표치 조정 등 24년 판매 성장률은 과거 대비 낮아질 것으로 예상(글로벌 EV 판매량 기준 23년 +31%YoY, 24년 +21%YoY)
- 1) 인플레이션 및 고금리 환경으로 월 할부금 상승하며 소비자 구매력 감소, 2) 전방 수요 둔화로 EV 신차 출시 및 배터리 공장 투자 지연, 3) 전기차 충전 인프라 부족, 4) ICE 대비 상대적으로 높은 가격, 5) 리튬 가격 추가 하락 및 전기차 업체들의 경쟁적 가격 인하 기대감으로 소비자 구매 지연, 6) 전기차의 높은 가격탄력성 등이 수요 둔화의 원인
- 24년 연간으로 보면 보수적 전망. 상/하반기로 구분 시, 내년 상반기까지는 보수적(불확실성 확대)이나 내년 하반기로 갈수록 완만한(modest) 판매량 개선 기대. 2Q24부터 금리 인하 예상되기 때문에, 자동차 할부 금리도 하락 시작할 것으로 판단. 그 외 1) IRA Tax Credit 구매 시점 지급, 2) 중국 Macro 환경 점진적 개선, 3) 신차 출시 효과, 3) 저가 차량/낮아진 전기차 가격이 견인

글로벌 EV 출하량 실적 및 전망치(2020~2030E)



자료: 키움증권 리서치센터 추정치
주: 중국 포함 수치

글로벌 배터리 수요 실적 및 전망치(2020~2030E)



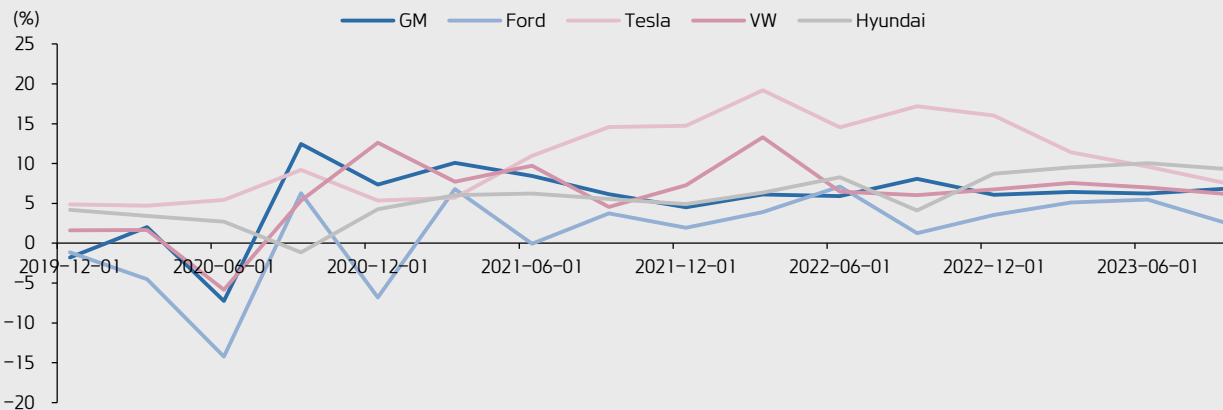
자료: 키움증권 리서치센터 추정치
주: 중국 포함 수치

III(Q). 글로벌 OEM의 전동화 속도조절

◎ 글로벌 완성차OEM 3Q23 실적 발표를 통해 전동화 전략의 속도조절 시사

- Tesla, GM, Ford, Volkswagen 등 OEM들은 전기차 신차 출시 지연, 전기차/배터리 투자 시점 조정, 중단기 생산목표 철회를 발표하며, 전동화 전략 속도조절 언급. 전방 수요 둔화, 인플레이션 및 고금리(조달 비용 상승) 환경, 수익성 제고 등의 이유. 또한 내년 미국 대선을 앞두고 신중한 태도를 취하는 것으로 풀이
- 전기차 수요 둔화 우려의 근본적인 배경은 고금리 환경과 그로 인한 소비자들의 구매력 감소. 이는 Elon Musk도 실적 발표를 통해 수 차례 강조했으며, 결국 월 할부금의 상승은 소비자들의 구매력을 약화시키는 요인. 그와 더불어 일부 지역(EU/중국)에서는 전기차 침투율이 20~30%대에 도달하자 정부 주도 성장에서 시장 주도 성장으로 전환. 그에 따른 일시적인 전기차 축소 현상 나타나는 중

완성차 OEM OPM 추이: Tesla OPM 2Q23 9.6% → 3Q23 7.6% 감소. 원가절감 노력 확대 예상



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III(Q). 글로벌 OEM의 전동화 속도조절

주요 OEM 3Q23 실적발표 Key Note

Tesla

- Tesla 3Q23 생산량 43만대(-10%QoQ, +18%YoY), 인도량 43.5만대 (-7%QoQ, +27%YoY). 생산량 감소는 공장 업그레이드 작업이 주 요인
- ASP 인하와 신규 공장의 초기 고정비 부담, R&D 증가로 수익성 훼손. 매출총이익률은 17.9%로 시장 컨센서스(18.03%) 소폭 하회
- Tesla Cybertruck 첫 고객인도는 오는 11월 30일 예정. 단, 대량 양산, 램프 업까지는 상당한 난관 예상. 실적 기여까지는 12~18개월 소요될 것으로 예상. 250,000대/년의 CAPA는 25년이나 달성 가능할 전망
- 4680배터리 생산은 계획대로 진행 중이며, 전분기 대비 생산량은 +40%QoQ 증가
- 2023년 180만대 판매 목표는 유지. 중장기 CAGR +50%는 유지하나, 매년 달성하기는 어렵다고 언급
- 경기 불확실성 및 금리 인상으로 인해 신차 구입이 둔화되고 있다고 발표. 결국 소비자들의 월 할부금 부담을 낮추는 것이 중요
- 멕시코 공장 가동 시점에 대해 구체적으로 밝히지 않았으며, 금리가 인하된다면 멕시코 공장 건설에 속도를 낼 것으로 언급

Ford

- EV 사업부는 영업이익률 -75.6%를 기록하며 역대 최대 적자 기록. 전기차 사업 적자 확대 배경은 원가 부담 확대, 판가 하락, 볼륨과 믹스 악화에 기인
- EV 생산을 위한 투자 \$120억 일부 집행 연기. EV 수요와 투자 집행 속도 맞추기 위한, 캔터키 배터리 2공장(JV 3공장) 연기. 현재 배터리 관련 투자 중 SK은과의 JV 공장 1개와 CATL 라이선스 활용한 LFP 배터리 공장(미시간 공장)이 지연 대상
- EV 수요 증가하고 있으나, 속도가 Ford 기대치를 하회하고 있고, 이에 따라 EV 수익성 기대치가 낮아지고 있다고 평. Gen 2/3 등 차세대 EV 개발은 계획대로 추진 중. EV 비용 절감이 중요하며, Ford도 비용 경쟁력을 갖춰야 되는 상황. Gen 2 EV에 LFP 배터리 사용 예정
- Ford는 HEV 라인업도 강화 중. F-150 HEV 판매는 +40%YoY 증가. 참고로, 지난 2Q23 실적발표에서 Ford는 향후 5년간 HEV 판매를 4배 늘릴 것이라고 밝힌 바 있음
- Ford는 LGES/코치와 튀르키예에 착공하려던 배터리 JV 설립 계획 철회

GM

- 23년 손익 가이던스 철회, 24~25년 EV 전략 속도 조절. 시장의 EV 수요 둔화 우려 속에서 GM EV 모델에 대한 시장 수요는 견조하다고 평
- 판매가격 유지를 통해 EV 포트폴리오 수익성을 향상시키고, 단기 EV 수요 둔화에 대응하기 위해 EV 속도를 탄력적으로 조절하기로 결정
- Orion 공장의 EV 픽업트럭 생산 연기(24년 말 → 25년 말)를 통해 효율성 향상 및 원가절감 추진. 해당 공장의 Silverado EV와 GMC Sierra EV 생산을 25년 말로 1년 가량 연기 결정. 참고로, Factory Zero Detroit-Hamtramck Assembly의 경우 현재 GMC Hummer EV Pickup/SUV, Chevrolet Silverado EV, Cruise Origin 생산 중. 24년 Sierra EV 생산할 때 두번째 시프트 추가 예정
- 기존 22년~1H24년 40만대 생산 목표 철회. 신규 EV 목표는 제시 안함. 단, 25년까지 북미에서 연간 EV CAPA 100만대는 유지.
- Chevrolet Equinox EV, Silverado EV RST, GMC Sierra EV Denali 등 3개 모델 출시 몇 개월 지연될 전망
- 차세대 Chevrolet Bolt EV/EUV에 LFP 배터리 탑재 예정

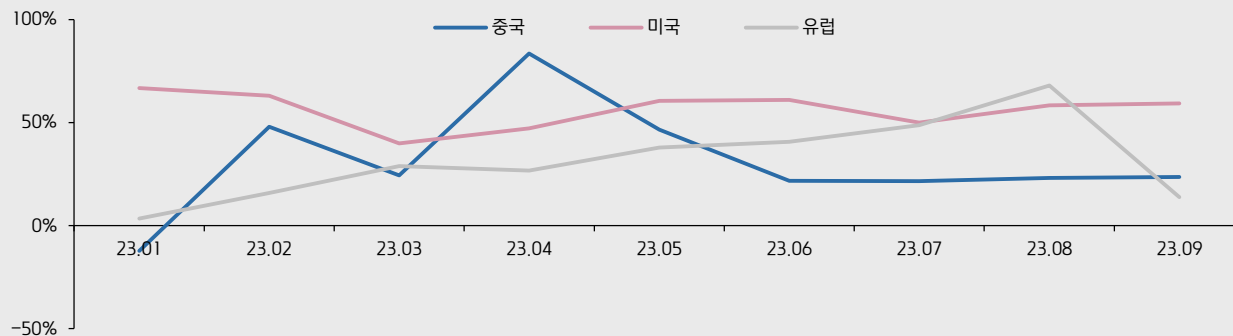
Volkswagen

- 최근 BEV 신규 주문 재차 상승(picked up). 다만, 당초 회사 목표치보다는 주문량이 낮은 수준. 유럽 소비자들이 BEV 구입을 주저하는 경향을 보이고 있으나, 향후 ID.4/ID.5 업그레이드 모델 출시와 ID.7 신차 램프업으로 4Q23 BEV 신규 주문 반등 기대
- 24년에 PPE 플랫폼을 활용한 Porsche e Macan, Audi E-tron 출시 예정이며, 25~26년에는 25,000유로 가격대의 ID.2 유럽 출시 계획
- 23년 EV 침투율 가이던스는 8~10% 제시했는데, 8%에 더 가까울 것으로 전망. 향후 원재료 가격 하락으로 전기차 가격도 낮아질 것으로 기대. 잔존가치를 유지하기 위해 인위적으로 가격 인하를 하지는 않을 예정. 즉, 수익성 우선 전략. 가격 경쟁력 확보 위해 중국 시장에서 LFP 도입 예정
- 필요한 배터리 물량의 50%는 VW 그룹사인 PowerCo에서 직접 투자, 나머지 50%는 외부 조달
- 현재 ICE/EV 둘 다 투자를 진행 중이며, 향후 2년 동안은 투자 병행 예정
- 유럽 BEV 주문량 150,000대 확보 중. 작년 300,000대 수준에서 150,000대 수준으로 낮아짐. 5~6월부터 다시 주문이 늘어나는 추세. 3분기는 이미 2분기 주문량 대비 30% 증가

자료: 각사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

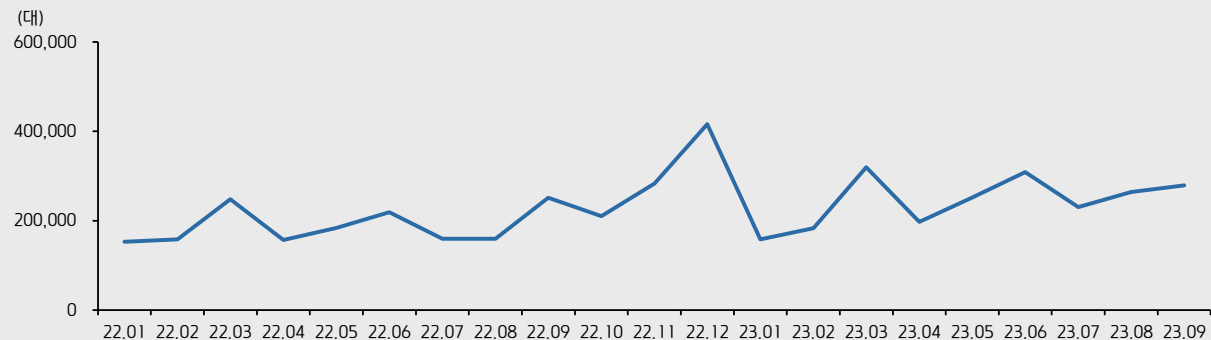
III(Q). 글로벌 OEM의 전동화 속도조절

중국/미국/유럽 EV(BEV+PHEV) YoY% 성장률 추이(23.01~23.09)



자료: Marklines, ACEA, 키움증권 리서치센터

유럽 EV(BEV+PHEV) 판매 데이터(22.01~23.09)



자료: Marklines, ACEA, 키움증권 리서치센터

III(Q). 고금리 영향 지속, 수요 둔화 불가피

◎ 고금리 환경 가운데, 월 할부금과 연체율 상승 여파 확대

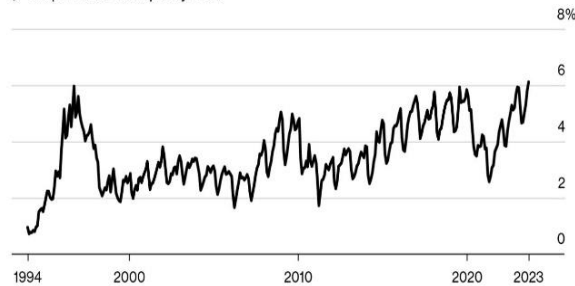
- 결국 단기적으로는 매크로 환경이 수요 둔화 우려를 확대시키고 있으며, 그로 인한 OEM들의 전기차/배터리 투자도 연쇄적으로 조정되는 단계. 통상 EV 구매자들의 연령대는 내연기관차량 대비 상대적으로 낮기 때문에 고금리 환경에 따른 여파가 더 큰 상황. 현재 자동차 할부금 연체율 상승과 중고차 가격 하락이 동시에 나타나는 중
- 미국 자동차 할부 연체율 사상 최대. 현재 6% 수준으로, 그만큼 미국 소비자들의 차량 구매력 하락
- Edmunds, 3Q23 평균 대출 금리(interest rate on loans)는 7.4%로, 2007년 이후 가장 높은 수치. 평균 월 할부금은 \$736으로 사상 최대치를 기록했으며, \$1,000 이상을 지불하는 자동차 구매자의 비중은 18%를 차지
- Cox Automotive에 따르면, 이에 OEM들은 인센티브를 확대 중. 8월 평균 Discount(리스 딜, 현금 리베이트, 파이낸싱 금리 할인) 규모는 \$2,365 수준
- Federal Reserve 데이터에 따르면, 3Q23 평균 자동차 할부금은 7.9%로, 2022년초 4.5% 대비 높은 상황

미국 자동차 할부금 연체율 상승

Americans Struggle to Afford Car Payments

The percent of borrowers at least 60 days late on their car loans is at the highest on record

Subprime 60+ Delinquency Index

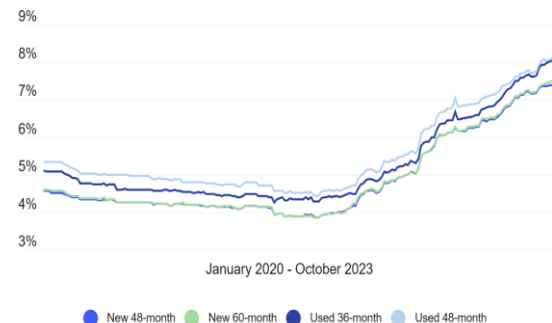


자료: Fitch Ratings, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

자동차 금리(48/60M 신차, 36/48M 중고차 금리) 추이

Rising auto loan interest rates

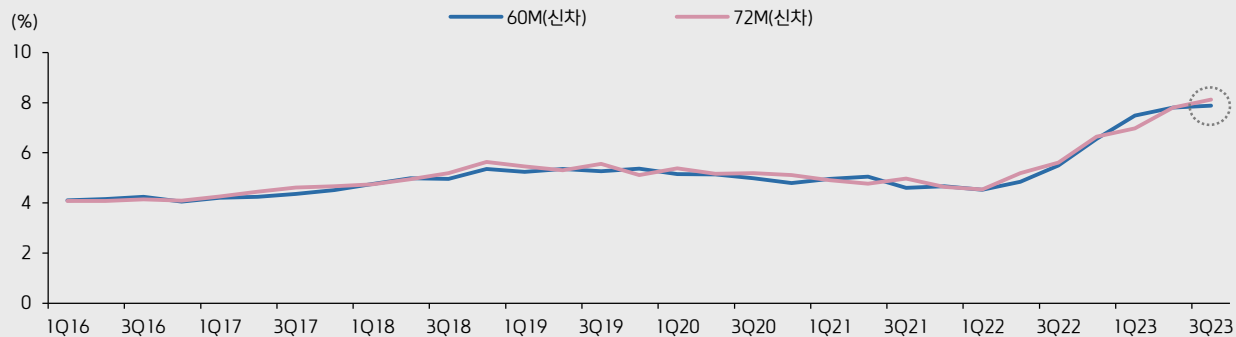
Higher rates make the cost to purchase a car much higher for both new and used vehicles.



자료: Bankrate, 키움증권 리서치센터

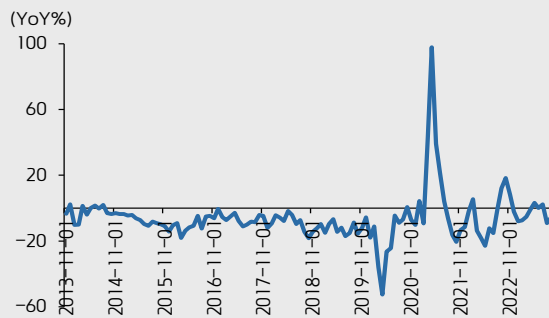
Ⅲ(Q). 고금리 영향 지속, 수요 둔화 불가피

자동차 신차 월 할부 금리 60/72M(신차) 추이(1Q16~3Q23)



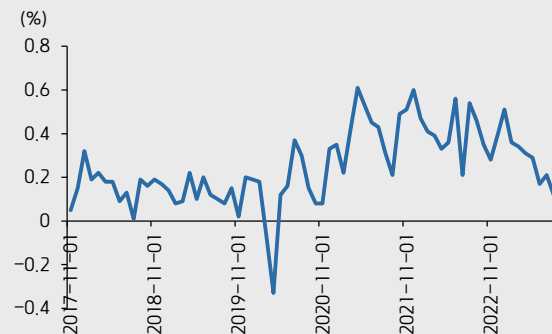
자료: Federal Reserve, 키움증권 리서치센터

신규 자동차 소비자 지출: 감소폭 둔화 중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 PCE(MoM 기준)



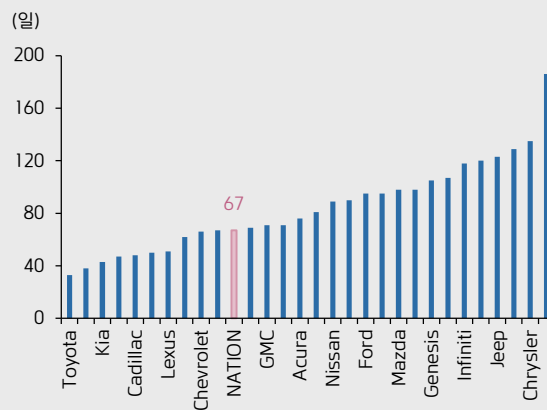
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III(Q). 고금리 영향 지속, 수요 둔화 불가피

◎ 높아진 신차 재고, 둔화되는 전기차 구매センチメント 대변

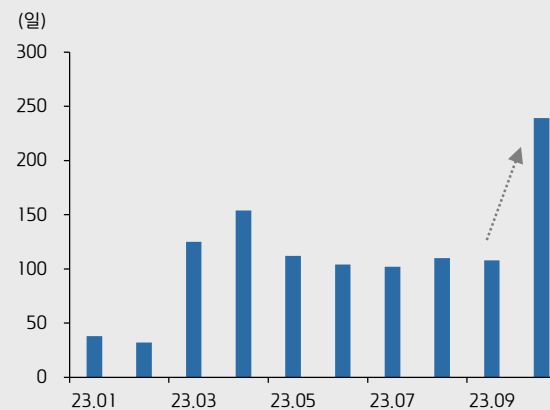
- Cox Automotive에 따르면, UAW 파업에도 불구하고 10월 신차 재고 상승(21년 3월 수준). 공급 일수(Days of Supply)는 67일(+41%YoY)로, 10월 초 60일 대비 증가. 11/6일 기준 전체 재고는 240만대(+62%YoY) 수준. 고금리와 높은 가격이 주 원인으로 파악

10월 브랜드별 공급 일수(Days of Supply)



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

Ford Mustang Mach-E 공급 일수 추이(23.01~23.10)



자료: Marklines, 키움증권 리서치센터

III(Q). 미국 대선 불확실성 확대

◎ 내년 11월 미국 대선으로 불확실성 가중. 전방 OEM 전동화 속도조절에도 일부 영향

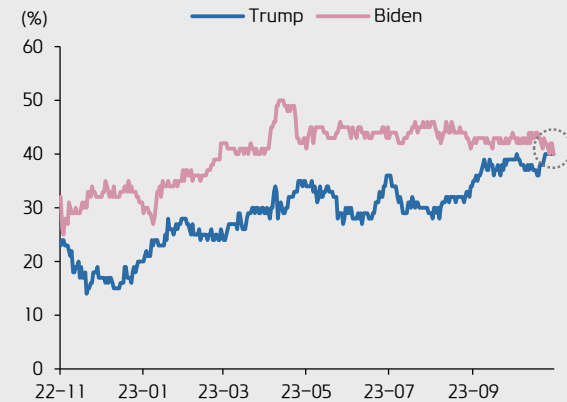
- 올해 하반기, 트럼프 지지율 상승으로 인한 이차전지 섹터 불확실성 확대. 특히 그동안 트럼프 정부의 반(反) 신재생/친환경 정책 스탠스 감안 시, 보조금 축소에 대한 우려 커진 상황. 다만, 시장 우려처럼 IRA 폐기는 어려울 것으로 판단되며, 가능한 방안은 1) AMPC 등 보조금 축소, 2) 내연기관 자동차 연비 규제 완화. 또한, IRA의 보조금 집행 절차를 복잡하게(세부 조항 등) 만들 가능성 존재. 그러나 이미 OEM들의 전동화 투자가 많이 이루어졌고, 미국 자동차 산업의 경쟁력 확보를 위해서는 과거와 다르게 완전한 전기차 전환 계획 폐기는 어려울 것으로 판단. 즉, 중장기 방향성은 유지하되, 속도 조절은 가능할 것으로 예상

트럼프/바이든 정책 비교

Trump	Biden
친환경 보조금 축소	친환경 인프라 투자
작은 정부	큰 정부
강력 관세 부과	공공의료 확대
반이민 정책	완화적 이민 정책
기업 친화적	기업 비친화적
전통 에너지 우호적 (석유/석탄/천연가스)	신재생에너지 (태양광/수소/풍력)

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

24년 미국 대선: Trump vs. Biden 지지율 추이



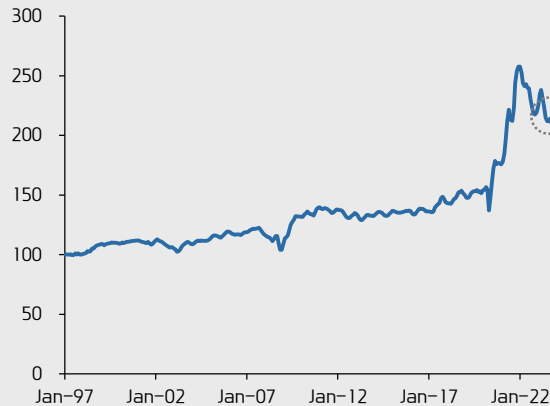
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

III(Q). 전기차 중고차 가격도 하락세 지속, 잔존가치 중요성 확대

◎ 최근 전기차 중고차 가격 하락으로 인해 잔존가치(Residual Value)에 대한 중요성 확대

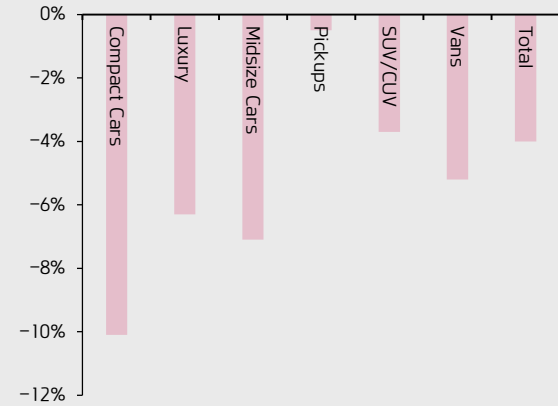
- 전기차 가격의 잔존가치(Residual Value)가 하락세를 보이고 있는 점은 전기차 침투율 상승의 저해 요인. 특히 신차 구매 인센티브, 기술 개발과 배터리 비용으로 중고차 시장에서의 EV 매력도 감소. 잔존가치가 높다면 완성차 업체들은 우호적인 리스 조건 제시도 가능. 결국 전기차 중고차의 잔존가치는 전기차 신차 수요에도 영향
- 신차 시장과 중고차 시장은 연계돼 있으며, 신차 가격이 중고차 가치에도 영향을 미치는 구조. 신차 가격 하락에, 수요 감소까지 합쳐지면서 올해 중고 전기차 가치도 크게 하락 중
- 전기차는 내연기관차보다 중고차 가격 산정에서 불리한 구조. 충전 불편, 화재 등에 대한 불안감도 가격에 영향을 미치며, 그 외 1회 충전 주행거리가 길어지고 충전 시간이 단축될수록 기존 전기차의 가치는 하락폭 확대. 동시에 배터리 성능과 애프터 서비스(AS)도 중고차 가치에 영향을 미침. 전기차의 경우 서비스망이 부족하고 수리비도 많이 들어가는 것으로 추정. Manheim Used Vehicle Value Index, 23년 10월 209.4로 21년 12월 고점(257.7) 대비 -19% 하락한 수준

맨하임 중고차 지수(1997.01=100)



자료: Manheim, 키움증권 리서치센터

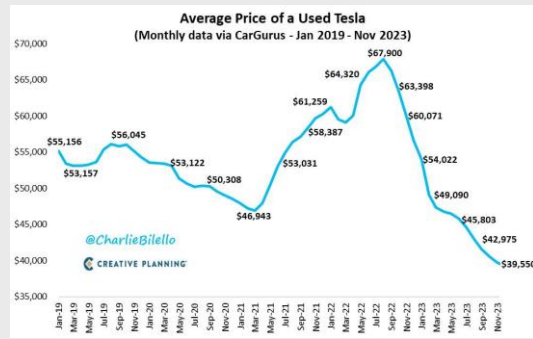
10월 중고차 세그먼트별 가격 변화(%)



자료: Manheim, 키움증권 리서치센터
주: 23.10월과 22.10월 비교

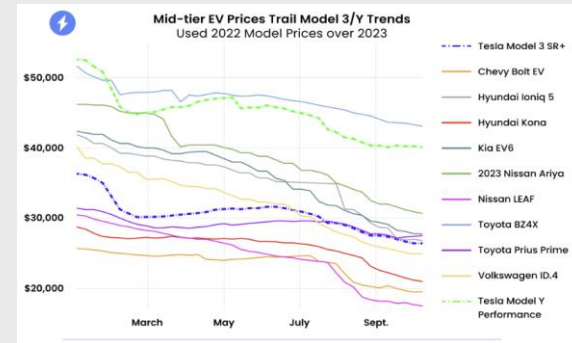
III(Q). 전기차 중고차 가격도 하락세 지속, 잔존가치 중요성 확대

Tesla 중고차 평균 ASP 추이



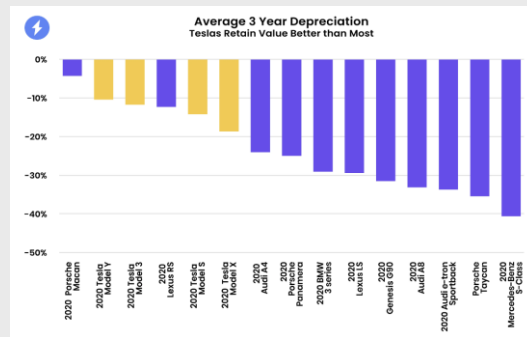
자료: Car Gurus, 키움증권 리서치센터

Mid-Tier EV 중고차 가격 Model 3/Y 중고차 가격 후행



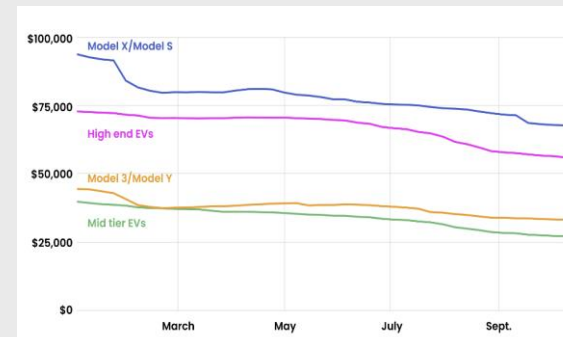
자료: Recurrent, 키움증권 리서치센터

중고 전기차 3년 평균 감가상각률



자료: Recurrent, 키움증권 리서치센터

Tesla 가격 하락으로 23년 EV 중고차 가격 하락



자료: Recurrent, 키움증권 리서치센터

III(Q). 전방 수요에 대한 딜러センチメント 악화

◎ 전방 수요에 대한 딜러センチメント 악화

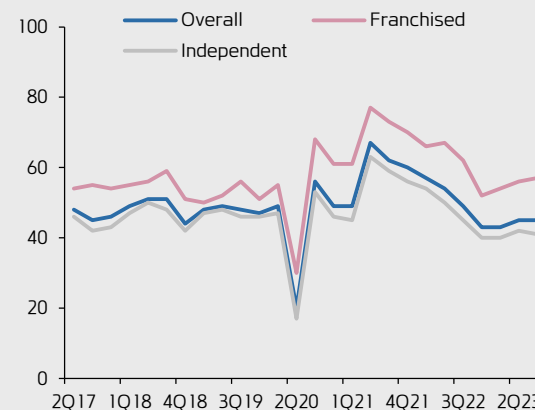
- 3Q23 Cox Automotive Dealer Sentiment Index(CADSI)는 45로, 여전히 기준점인 50을 하회. 즉, 많은 딜러들은 현 자동차 시장을 보수적으로 보고 있는 상황
- 3Q23 CADSI에 따르면, 자동차 산업의 부진은 1) 금리 영향(61%), 2) 경기(54%), 3) 시장 상황(41%), 4) 재고 부족(37%), 신용 가용성(33%) 순

자동차 업황 둔화 요인 Top 10: 금리 영향 상승

	3Q23	2Q23	3Q22	3Q21
금리	61%	53%	35%	3%
경기	54%	55%	53%	24%
시장 상황	41%	42%	48%	37%
낮은 재고수준	37%	44%	56%	62%
신용 가용성	33%	30%	18%	12%
비용	30%	30%	28%	17%
정치 환경	27%	29%	30%	17%
소비자신뢰	25%	26%	29%	10%
경쟁 환경	13%	12%	11%	12%
코로나19 영향	10%	11%	20%	30%

자료: Cox Autoive, 키움증권 리서치센터

CADSI 수치: 3Q23 45로, 2Q23 62대비 낮아진 상황

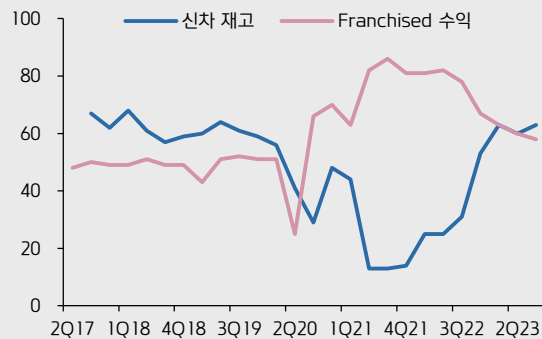


자료: Cox Autoive, 키움증권 리서치센터

주: CADSI(Cox Automotive Dealer Sentiment Index)

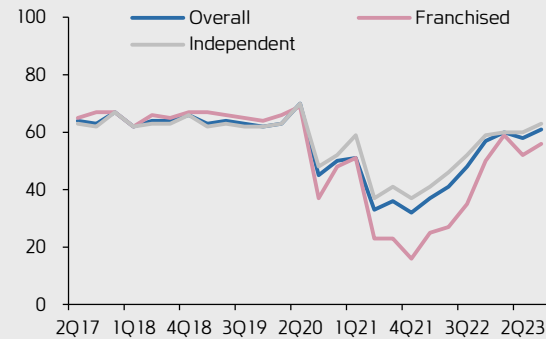
III(Q). 전방 수요에 대한 딜러センチメント 악화

Dealer Sentiment Index: 재고/이익 비교 차트



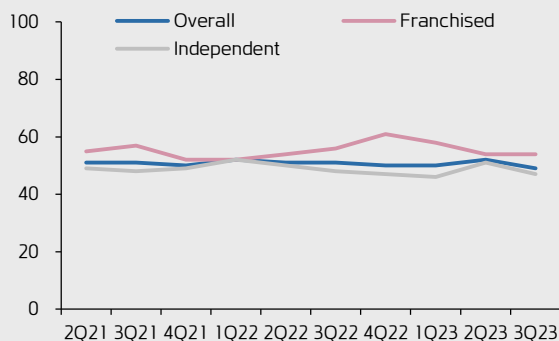
자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터
주: New Vehicle Inventory, Franchised Profits

DSI: 얼마나 가격 하락 압력을 받는지?



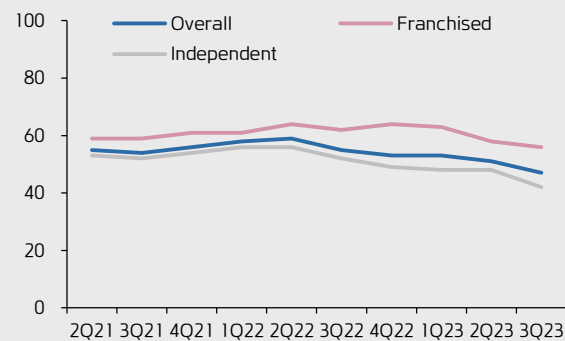
자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터

DSI: 전년 대비 EV 판매 현황은?



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터
주: 2Q23 52에서 3Q23 49로 수치 하향. 2Q21 질문 처음 도입

DSI: 3개월 뒤 EV 시장 전망은?



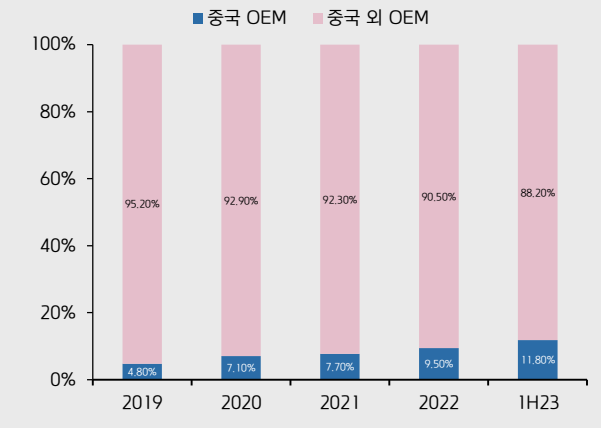
자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치센터
주: 2Q23 51에서 3Q23 47로 수치 하향. 2Q21 질문 처음 도입

III(Q). 중국 전기차 수출 확대, 국내 업체에게는 위협

◎ 중국 전기차/배터리 업체들의 수출 비중 확대, 국내 업체들의 점유율 하락 리스크 부각

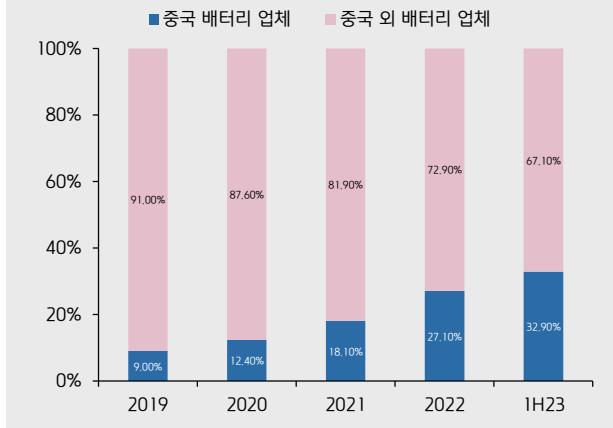
- CPCA: 10월 중국 전기차 수출은 11.2만대로 전년 동월 대비 8.2%, 전월 대비 22.9% 증가하였으며, 전체 승용차 수출의 28.6%를 차지. 전체 수출 물량 중 90.3%가 순수전기차였으며, 테슬라 39%/BYD 27%/상하이차 13% 차지. 상하이차는 유럽향 수출을 확대하고 있으며, BYD는 동남아 시장에서 수출량을 늘려가는 추세. 더불어 중국 전기차의 수출 확대도 국내 업체들에게는 리스크 요인으로 작용
- ACEA: 2022년 기준 EU BEV 판매 내 중국 브랜드 비중은 3.7%로, 2019년 0.4% 대비 크게 증가. 2022년 기준, 유럽으로 수입된 중국 차량 대수는 561,070대며, 그중 63%가 BEV로 구성
- Geely(Volvo, Polestar), 상하이자동차, BYD의 아시아 및 유럽 지역 판매량 급증('19년: 4.8% → 1H23 11.8%)
- 북미/유럽/아시아 지역에서 판매되는 전기차에 CATL, BYD 배터리 점유율 상승('19년 9.0% → 1H23 32.9%)
- 다만, 최근 IRA/CRMA 등으로 현지 생산 강화되고 있으며, 유럽의 경우 중국 전기차 대상으로 반보조금 조사 착수. 유럽은 현재 중국차에 10% 관세를 부과하고 있으며, 미국의 경우 중국차에 27.5% 관세 부과 중

글로벌 시장(중국 시장 제외) 중국 OEM 점유율



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

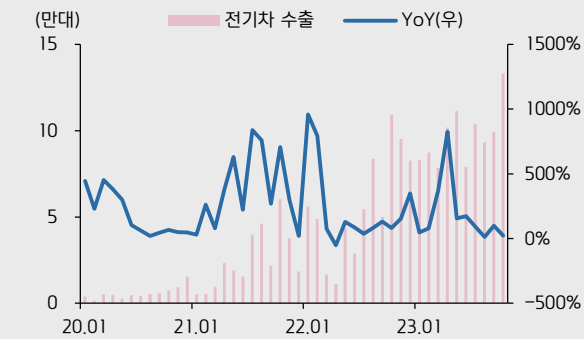
글로벌 시장(중국 시장 제외) 중국 배터리 업체 점유율



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

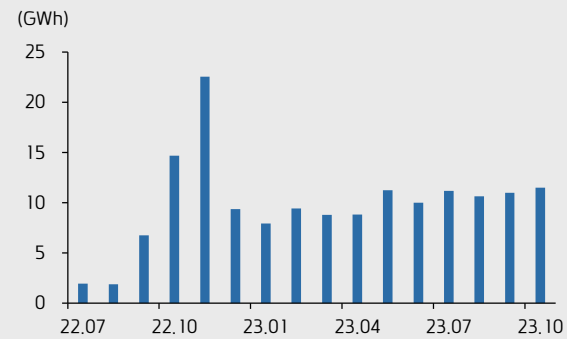
III(Q). 중국 전기차 수출 확대, 국내 업체에게는 위협

중국 전기차 월별 수출 규모



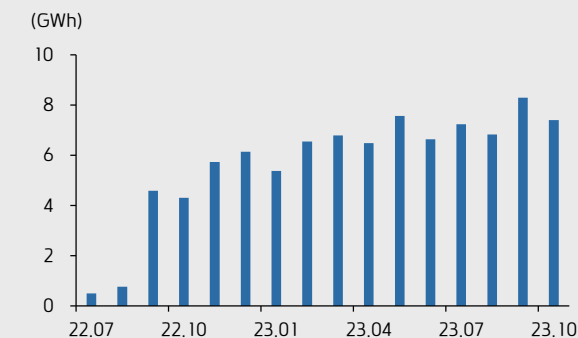
자료: CAAM, 키움증권 리서치센터

중국 배터리 수출 규모(삼원계+LFP)



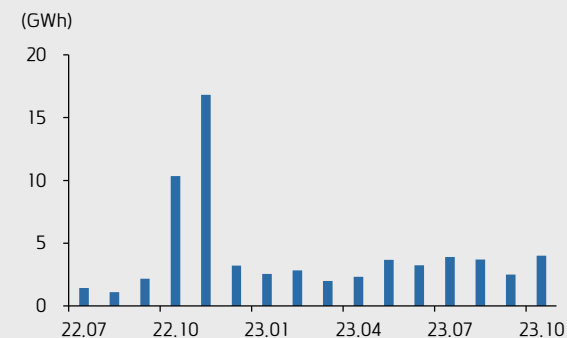
자료: CABIA, 키움증권 리서치센터

중국 배터리 수출(삼원계)



자료: CABIA, 키움증권 리서치센터

중국 배터리 수출(LFP)



자료: CABIA, 키움증권 리서치센터

III(Q). 전기차 일시적 대안, Hybrid 비중 확대

◎ 일부 OEM들의 Hybrid 비중 확대, 전동화 전 중간 다리 역할 예상

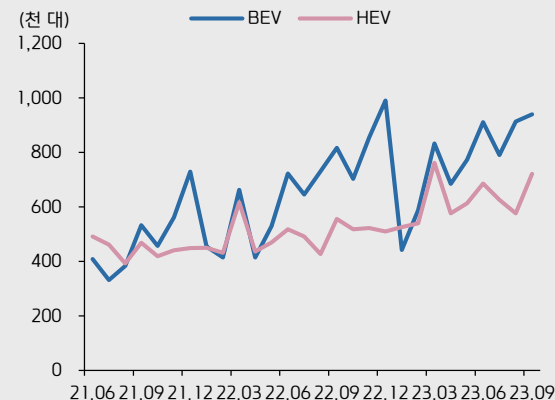
- 전동화 대중화에 앞서 일부 완성차OEM은 Hybrid 확대 전략 발표. Toyota의 경우 상대적으로 기타 OEM 대비 전동화 전략을 보수적으로 가져왔으며, 그로 인해 최근 전동화 속도조절에서도 상대적으로 양호한 판매 실적 기록. Ford의 경우도 내연기관(ICE)에서 전기차(BEV)의 중간 다리 역할로 Hybrid 확대 전략 구사
- 하이브리드 차량의 경우 평균 1.6kWh의 배터리를 탑재하는 것으로 파악되며, BEV(60~70kWh) 대비 요구되는 배터리 용량 낮아 EV Supply Chain에는 부정적. 충전 인프라 리스크 적고, 승차감/차량 성능 등의 기능으로 인해 소비자들에게 구매 요인 더 큰 것으로 추정. 전기차에 익숙하지 않은 소비자들을 위한 대안으로는 좋은 방안
- Ford CEO인 James Farley는 2Q23(7/27) 실적발표에서 전기차 모델에 대한 초기 판매 목표를 철회하고, Ford가 Hybrid 제품을 4배로 늘릴 것이라고 발표. 3Q23 하이브리드 판매는 34,861대로 전년 동기 대비 +41% 상승

Hybrid, PHEV, BEV 스펙 비교

	F-150 Hybrid	ESCAPE PHEV	Mustang Mach-E Extended Range
Total Energy Capa.	1.5kWh	14.4kWh	99.0kWh
Usable Energy Capa.	0.8kWh*	11.4kWh*	88.0kWh
Discharge Power	35kW	80kW	276kW
Pack Weight	77 lb	364 lb	1323 lb
Battery Pack Voltage	274V	300V	343V
Cell Count	76	84	376
Energy Capa. per Cell	20Wh	171Wh	262Wh
Energy Density	1.9kWh/100 lb	4.0kWh/100 lb	7.5kWh/100 lb

자료: CAR&DRIVER, 키움증권 리서치센터
주: *추정치

글로벌 BEV/HEV 판매 데이터: 9월 BEV +15%YoY, HEV +30%YoY



자료: Marklines, 키움증권 리서치센터

III(Q). Price Elasticity of Demand, 결국 가격이 중요

◎ 전기차의 Price Elasticity of Demand

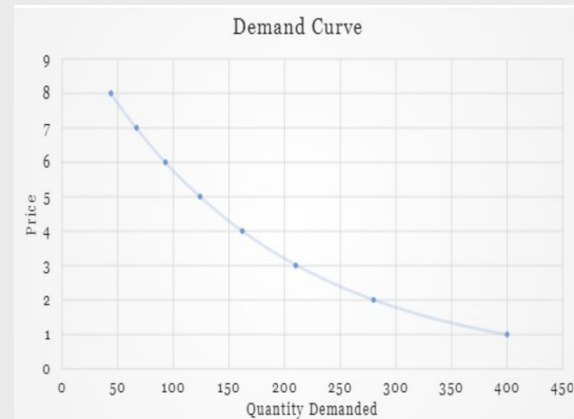
- 전기차의 경우 가격 탄력적이라고 판단. 초기 얼리어답터 대상으로 EV가 시장에 출시되었을 당시, Tesla를 포함한 전기차들의 가격 인상에 따른 판매량 변화율 미미. 그러나 최근 글로벌 침투율 높아진 상황에서, 전기차 가격은 구매에 있어 주요 고려 요인
- 3Q23 Tesla 실적발표 중, 가격 탄력성(price elasticity) 관련 질문에 대해 Elon Musk는 “there’s very significant price elasticity”라고 답변. 특히 구매자 대다수의 연봉은 \$50,000~\$70,000 구간에 머물러 있으며, 신용카드/모기지 대출 등 가격에 민감. 실제 연초 Tesla는 주요 시장에서 가격을 최대 -20% 인하했으며, 그 결과 2Q23 인도량 +10%QoQ 증가
- 전기차 수요가 하반기로 가면서 점진적으로 완화될 것으로 기대되는 이유는, 1) 금리 인하로 자동차 할부금이 2Q24 이후 낮아지는 등 Financing 비용 감소가 예상되며, 2) 리튬 가격 하락으로 인한 배터리 가격 하락으로 전기차 가격도 낮아질 것으로 전망하며, 3) 단기적으로는 수요 촉진을 위해 업체들의 경쟁적인 가격 인화로 전기차 가격이 낮게 형성될 것으로 보이며, 4) 미국의 경우 24년 1월 1일부터 IRA 보조금 \$7,500를 차량 구매 시 즉시 지급할 계획

Tesla 생산/인도량 추이

	1Q23	2Q23	3Q23
Model S/X 생산량	19,437	19,489	13,688
Model 3/Y 생산량	421,371	460,211	416,800
전체 생산량	440,808	479,700	430,488
MoM(%)	0.3%	9%	-10%
Model S/X 인도량	10,695	19,225	15,985
Model 3/Y 인도량	412,180	446,915	419,074
전체 인도량	422,875	466,140	435,059
MoM(%)	4%	10%	-7%

자료: Tesla IR, 키움증권 리서치센터

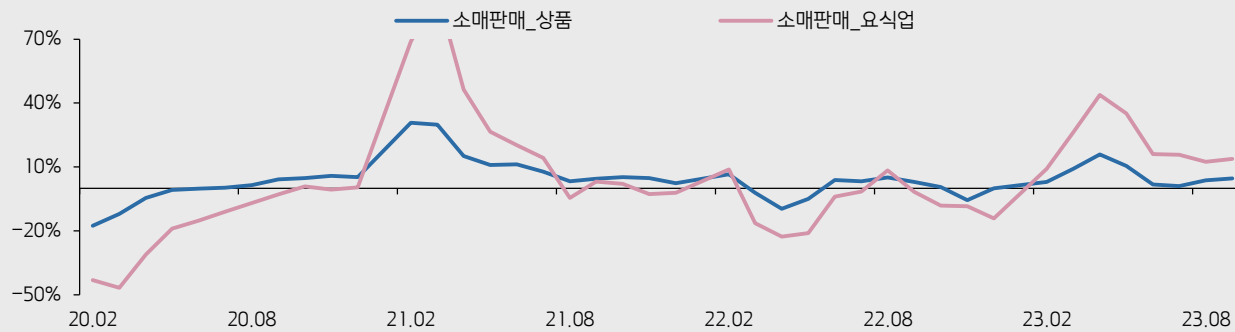
수요 곡선 커브



자료: 키움증권 리서치센터

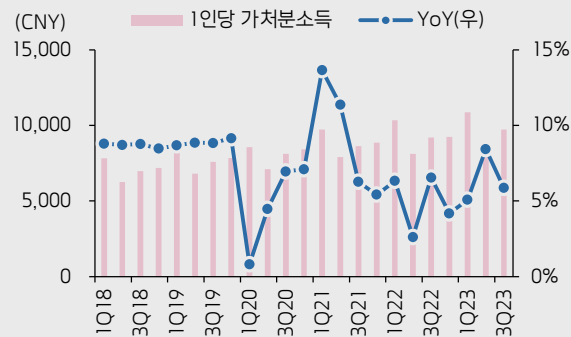
III(Q). 중국 Macro 환경 점진적 개선세 예상

중국 상품 및 서비스 소매판매 증가율



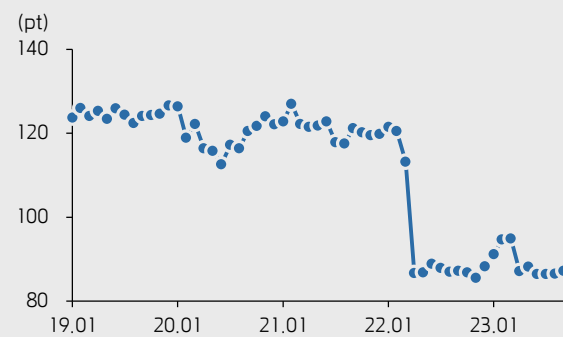
자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치센터

중국 가처분 소득



자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치센터

중국 소비자심리 지수



자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치센터

IV(C). 원가절감 노력 확대, 24년에 C 중요성 한층 강화

◎ 2024년 화두는 원가절감(Cost Reduction). 비용 상승 영향 최소화 필요

- 24년 P, Q 모두 우호적이지 않을 것으로 예상되는 가운데, 기업들은 C 절감에 노력을 기울일 것으로 예상. 최근 3Q23 실적 발표에서도 이러한 원가절감 의지 피력. 1) 생산성 향상, 2) 신규 소재 개발, 3) 제조 방식 혁신, 4) 공급망 수직계열화, 5) 규모의 경제 달성 등의 계획들을 발표
- 연초 Tesla Investor Day에서 이미 효과적인 전기차 전환을 위해 원가절감의 중요성 강조. 가격의 약 40%를 차지하는 배터리에서도 원가 혁신 노력이 지속될 전망. 특히 최근 고금리 환경 지속됨에 따라, 수요 촉진을 위해 전기차 가격 인하를 단행 중에 있어 완성차 입장에서 수익성 방어를 위해 비용 관리는 선택이 아닌 필수
- UAW 파업/인플레이션/(국내)전력비 상승 등으로 기업들의 비용 부담 증가되는 가운데, 다방면에서의 원가 절감 노력 예상. 내년에도 마진 압박 부담은 시장 우려로 부상할 것으로 전망
- 리튬 가격 변동성(재고평가손실, 원재료 역래킹 영향, ASP 하락)과 높아진 재고로 고정비 부담이 가중(가동률 상승 제한적)됨에 따라 내년 상반기까지 수익성 개선은 제한적일 것으로 판단. 하반기로 가면서 마진 정상화 기대

Tesla의 배터리 제조 원가 절감 방식(Investor Day):1) 셀 디자인, 2) 셀 공정, 3) 음극활물질 4) 양극활물질 5) 배터리와 차체의 통합 설계

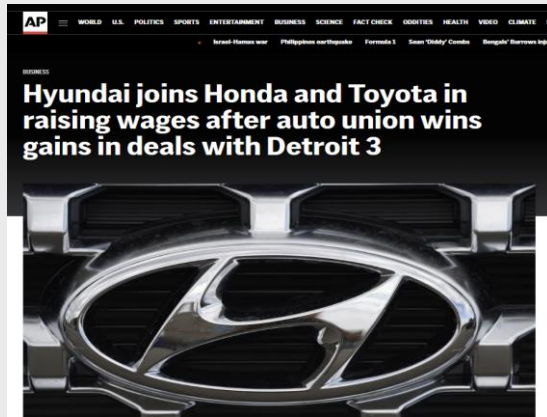
	주행거리 개선	\$/kWh 원가 절감	\$/GWh CapEx 절감
셀 디자인	+16%	-14%	-7%
셀 공정	0%	-18%	-34%
음극활물질	+20%	-5%	-4%
양극활물질	+4%	-12%	-16%
배터리와 차체의 통합 설계	+14%	-7%	-8%
전체 원가 절감	+54%	-56%	-69%

자료: Tesla, 키움증권 리서치센터

IV(C). UAW 파업이 불러일으킨 인건비 상승 우려

◎ UAW 파업이 불러일으킨 인건비 상승 우려

- 지난 9월부터 전미자동차노조(UAW)가 미국 Big 3 OEM업체들(GM/Ford/Stellantis) 대상으로 파업 돌입. 대부분 내연기관차 생산 공장(Jeep Wrangler 4xe 공장 외)에서 파업이 진행됐으나, 합의로 인해 이차전지 업종에 미치는 영향도 클 것으로 판단. 얼티엄셀즈 등 전기차 공장 근로자들도 포함됐기 때문에 비용 상승에 따른 전방 수요(EV 판매)에 미치는 영향 존재
- 또한, 기존의 노조가 없는 업체들까지도 노조 구성 등 영향을 미칠 것으로 판단(Tesla, Toyota/VW/Honda 미국 공장). 실제, UAW 파업 합의 직후 현대차, Toyota와 Honda의 경우 미국 공장 근로자들의 임금 인상을 결정. 아직 세부 내용은 공개되지 않았으나, Ultium Cells 등 배터리 공장 근로자들도 포함되어 있어 미국에 공장을 건설 예정인 국내 업체들의 원가 상승(인건비 상승) 영향 불가피할 것으로 판단. 단, 일부 배터리/소재 업체들의 경우 원가 상승분(인건비 포함)을 ASP에 반영 가능한 구조로, 당초 정해진 Design Margin으로 제품 공급이 가능한 것으로 파악
- 동시에 UAW 비용 상승으로 인해 전동화 속도조절 연장할 가능성 존재. 특히 Tesla/현대차 외 모두 전기차 부문 적자를 기록하고 있어, 수익성 개선을 위해 내연기관차/하이브리드 확대를 추진할 가능성 높은 상황
- 또한, 향후 AGV/AMR 등 스마트팩토리 투자 앞당길 전망. 자동화로 인건비 절감과 수율 안정화 기간 단축 예상

Hyundai, Honda, Toyota도 임금 인상 단행

자료: AP News, 키움증권 리서치센터

Ultium Cells 근로자들도 협상 대상에 포함

자료: Reuters, 키움증권 리서치센터

IV(C). 인플레이션 상승으로 CapEx 부담 증가

◎ 인플레이션 상승으로 인해 늘어난 CapEx 부담

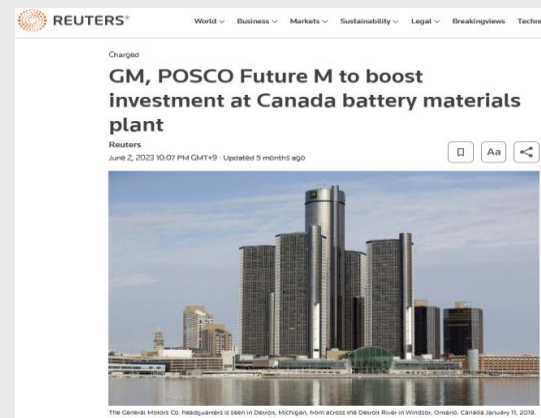
- 최근 인플레이션 환경으로 인해 복미 투자 주춤해지는 상황. 특히 바이든 정부의 노력으로 그동안 신재생(풍력, 태양광)/배터리 투자 발표가 활발히 이루어졌으나, 최근 인플레이션(건설비, 물류비 상승)과 금리 인상으로 프로젝트 중단 및 투자 철회 사례 빈번. Orsted의 해상 풍력 에너지 건설 계획과 Li-Cycle 공장 건설 중단이 대표적
- 실제 배터리 셀 기준 단위 당 CapEx가 당초 1,000억원(해외 기준) 수준이었으나, 최근 인플레이션(운송 및 설치)으로 1,200~1,500억원 수준까지 상승한 것으로 파악. 양극재의 경우도 해외 기준 1만톤 당 CapEx가 1,500억원 수준이었으나, 약 3,000억원까지 상승한 것으로 추정
- 결국 국내 업체들은 미국 현지에 투자 시 적정 수익성 확보를 요구하고 있으며, 실제 Design Margin이 상대적으로 높은 것으로 추정. 안정적인 수익성 확보를 위해 장기공급계약 방식으로 체결. 일부는 합작투자(JV) 방식으로 CapEx 부담을 완화하고, (주)정부 보조금 수령을 통해 투자금액 최소화

Orsted, New Jersey 해상 풍력 건설 철회



자료: NY Times, 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠-GM 캐나다에 양극재 JV 투자 진행



자료: Reuters, 키움증권 리서치센터

IV(C). OEM의 원가 절감, 배터리/소재 마진 우려 확대

◎ 수요 촉진 위한 전기차 업체들의 원가절감 노력으로 Supply Chain 마진 압박 우려 확대

- 전기차 가격 인하 및 저가 차량 출시를 위해 다방면에서 원가절감 지속. 가장 대표적인 부분은 배터리/소재 수직계열화. Tesla의 경우 4680 배터리/양극재/리튬 등 수직계열화 시도 중에 있으나 본격 양산까지는 난관 예상. 그 외 완성차OEM도 배터리 내재화 추진 중이나, 아직까지는 큰 성과가 없는 것으로 파악. 다만, 100% 내재화보다는 일정 부분만 내재화 계획
- 최근 빈번히 나타나는 현상은, 공급사 다원화 현상. 완성차OEM은 JV 파트너 이/삼원화를 통해 안정적인 수급 뿐만 아니라, 높은 판가 협상력을 가져가려고 노력 중이며, 배터리 업체들의 경우도 소재 공급사 다변화를 통해 특정 공급사에 대한 의존도를 줄이고, 가격을 최대한 낮추기 위해 시도 중인 것으로 추정

Tesla Corpus Christi 리튬 정제 공장(50GWh)



자료: Tesla, 키움증권 리서치센터

Tesla 양극재 공장 건축 허가 신청서

FOLDER DETAILS	
Permit/Case:	2022-015225 SP
Reference File Name:	SP-2022-00400
Description:	The applicant is proposing an Industrial Use facility along with associated improvements.
Sub Type:	Site Plan Administrative
Work Type:	Bldg/Pkng, Cirng, Cut/Fill, Spoil Disposal
Project Name:	Cathode
Status:	CC Pending
Application Date:	Feb 2, 2022
Issued:	
Expiration Date:	
Related Folder:	No

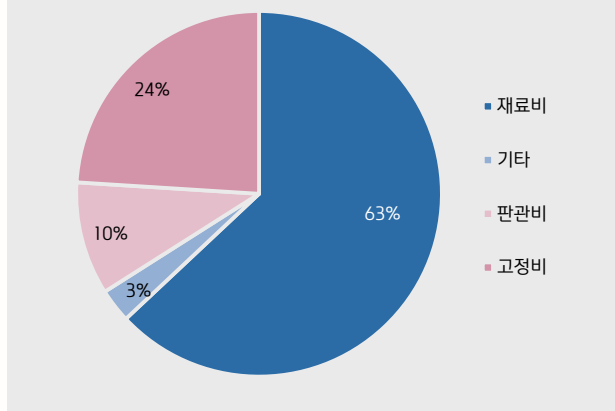
자료: Electrek, 키움증권 리서치센터

IV(C). 높은 변동비 비중, Upstream 투자 중요

◎ 배터리 원가구조

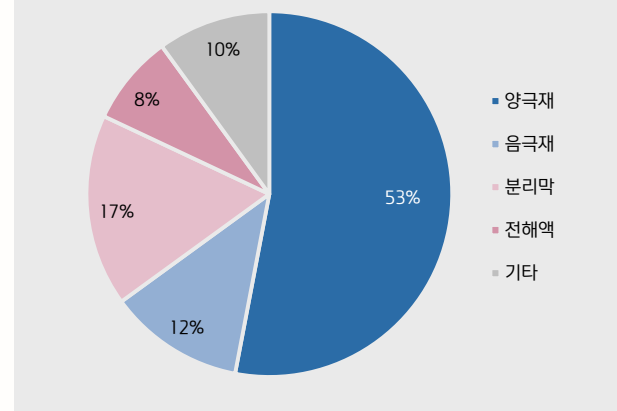
- 전기차 원가의 경우 배터리 40%, 부품 30%, 조립비 9%, 파워트레인/모터 14%, 기타 7%로 추정. 광물 원가 관리 및 업스트림 투자를 통해 수익성 확보 가능
- 배터리 서플라이 체인은 고정비 비중이 약 20%대 수준으로 상대적으로 낮은 구조. 변동비가 높기 때문에 업스트림 투자 필수적. 이차전지 Supply Chain의 경우 변동비의 대부분을 차지하는 광물 원가 관리가 수익성 확보를 위한 필요 조건
- 배터리 셀 업체의 경우 변동비 비중이 60~70%, 양극재 업체의 경우 80%로 추정. 즉, Upstream 투자가 수익성 개선으로 귀결

배터리 셀 내 원가 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

NCM811 셀 재료비 원가구성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

IV(C). 원가 절감 노력: (1) LFP 배터리

◎ 글로벌 OEM LFP 배터리 비중 확대, Entry 시장 대응 예정

- 연초 Tesla의 Master Plan 3 행사에서 LFP 배터리의 확대를 언급한 이후(LFP 탑재 비중 62%), 글로벌 OEM들 사이에서 LFP 배터리에 대한 관심 및 적용 사례 증가. 주요 내용으로는 소형차에는 53kWh LFP 배터리 사용, 향후 모델 3와 Y 롱레인지도 LFP 변경. 단 Model S/X, Cybertruck은 100kWh 하이니켈 사용. Semi는 스탠드 LFP, 롱레인지 하이니켈 병행 예정. 표준 주행 범위(~300 마일)의 차량은 LFP를 사용하고, 장거리 범위(~500마일)의 차량은 더 높은 에너지 밀도가 요구되는 하이니켈이 주력 제품일 것으로 추정
- Ford, CATL의 기술 활용한 미국 내 LFP 공장 건설 계획 발표(현재 건설 잠정 중단 상태). Ford는 LFP 배터리를 Mustang Mach-E SR(23년) 및 Ford F-150 Lightning SR(24년)에 채용할 계획
- GM, 3Q23 실적발표를 통해 차세대 Bolt EV/EUV에 LFP 배터리 탑재 시사

Tesla Master Plan 3: 전기차 세그먼트별 계획

Vehicle Type	Tesla Equivalent	Cathode	Pack Size (kWh)	Vehicle Sales	Global Fleet	Global Fleet (TWh)
Compact	[TBD]	LFP	53	42M	686M	36
Midsized	Model 3/Y	LFP	75	24M	380M	28
Commercial/ Passenger Vans	[TBD]	High Nickel	100	10M	163M	16
Large Sedans, SUVs & Trucks	Model S/X, Cybertruck	High Nickel	100	9M	149M	15
Bus	[TBD]	LFP	300	1M	5M	2
Short Range Heavy Truck	Semi Light	LFP	500	1M	6.7M	3
Long Range Heavy Truck	Semi Heavy	High Nickel	800	2M	13.3M	11
Total	-	-	-	89M	1,403M	112

자료: Tesla IR, 키움증권 리서치센터

Ford Mustang Mach-E LFP vs. NCM 비교

	2023 Ford Mustang Mach-E Select SR LFP RWD 18-inch	2023 Ford Mustang Mach-E Select SR RWD 18-inch
Drive	RWD	RWD
Battery	72kWh*	70kWh*
EPA Range (Combined)	250mi* (402km)	247mi (397km)
Curb Weight (est.)	4,609 lbs (2,091kg)	4,318 lbs (1,959kg)
MSRP	\$42,995	\$45,995
Dest. Charge	\$1,800	\$1,500
Tax Credit	\$3,750	\$7,500
Effective Price	\$41,045	\$39,995

자료: Insideevs, 키움증권 리서치센터

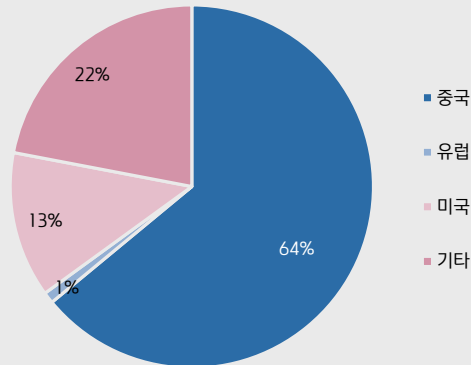
주: * Insideevs 추정 값/사용 가능한 배터리 용량

IV(C). 원가 절감 노력: (1) LFP 배터리

◎ LFP 배터리를 통한 원가절감 추진 중이나, 아직 중국 외 지역에서는 상대적으로 낮은 수준

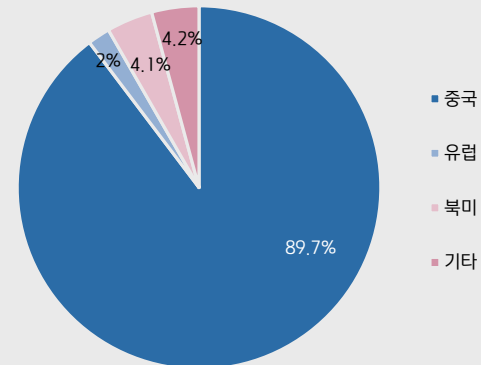
- 1H23 양극재 적재량 기준 LFP 비중은 44.6%이며, 지역별로는 중국 89.7%, 유럽 2%, 북미 4.1%, 기타 4.2% 차지
- 3Q23 기준 유럽과 미국 내 LFP 비중 각각 3.6%, 7.9% 추정. 2022년 전세계 LFP 비중은 40%를 차지(중국 64%, 유럽 1%, 미국 13%)
- 24년에도 LFP 탑재율이 상승할 것으로 예상되나, Entry급 차량 중심으로 점유율 늘어날 것으로 예상. Premium은 하이니켈 양극재, Mass는 OLO 및 고전압 미드니켈, Entry는 LF(M)P 제품 개발 예정. 국내 3사 모두 개발 중이며, 양산 시점은 25~26년으로 예상. 24년까지 중국 LFP 수혜 클 것으로 예상되나 25~26년 이후 국내 업체들의 LFP 및 고전압 미드니켈 개발 후 시장 점유율 재차 회복 예상
- Recurrent에 따르면, NCA 배터리 셀은 약 \$120.3/kWh, NCM은 \$112.7/kWh, LFP는 \$98.5/kWh 추정(실제 가격은 메탈 가격에 따라 변동)

2022년 글로벌 LFP 배터리 비중



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

LFP 배터리 적재량 비중(2023. 1~6)



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

IV(C). 원가 절감 노력: (2) 고전압 미드니켈

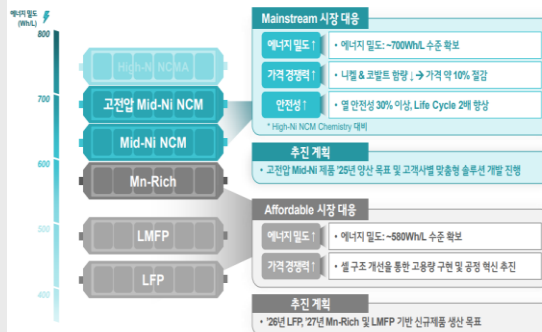
◎ 고전압 미드니켈, 하이니켈 양극재와 LFP의 중간 제품으로 향후 Mass Market 대응 예정

- 국내 배터리 업체들, Mainstream 시장 대응 위해 고전압(High Voltage) 미드니켈 배터리 개발 추진
- 그동안 주행거리와 급속 충전에 집중해왔으나, 전기차 대중화를 위해서는 가격과 안전성 확보 필요
- 미드 니켈은 통상 니켈 함량 50~60%인 배터리로, 과거 기술이지만 최근 공정을 접목하여 보완할 예정. 하이니켈 대비 가격은 저렴하지만, 에너지밀도는 LFP보다 높고 무게도 낮다는 장점 보유. 특히 니켈 비중 증가 시 열 안정성이 떨어져 공정의 난이도 상승. 또한, 탄산리튬을 사용하기 때문에 가격 저렴
- 고전압 미드니켈은 LFP 배터리와 비교해 팩 기준 40%의 무게 절감이 가능하고, 볼륨 측면에서도 30% 절감 가능. 안전성은 하이니켈 대비 30~40% 발열량 감소하며, 가격의 경우 현재 대비 8~10% 낮출 수 있을 전망
- 에너지밀도는 25년 670Wh/L, 27년에는 700Wh/L 수준으로 끌어올릴 계획. 고전압 미드니켈 배터리는 25년 양산을 목표(참고로, LG에너지솔루션이 개발 중인 LFP 배터리는 580Wh/L 수준의 에너지밀도 확보)

LG에너지솔루션 중저가 EV 시장 전략

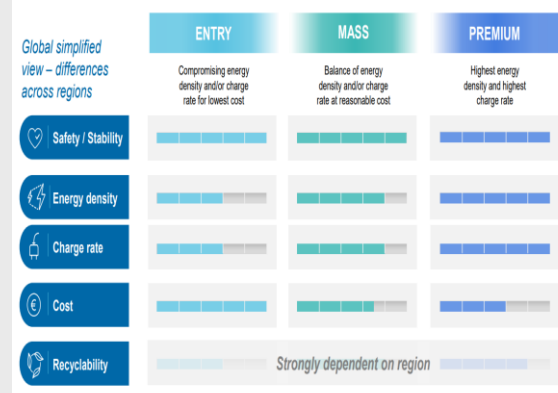
2. 중저가 EV시장 대응 전략

가격 경쟁력을 확보한 고전압 Mid-Ni NCM 제품 대응 및 Mn-Rich, LFP/LMFP 제품 개발 가속화



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터

Umicore 시장 세그먼트별 중요도 표기



자료: Umicore, 키움증권 리서치센터

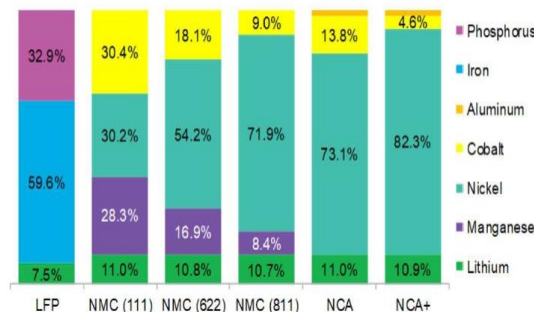
IV(C). 원가 절감 노력: (3) Upstream 투자

◎ 국내 배터리/소재 업체들의 수익성 개선 방법은 업스트림 투자

- 결국 Upstream 주도권을 갖는 것이 마진 개선 방법. 안정적인 조달 외에도 가격 협상 주도권을 확보하기 위해 배터리 셀과 완성차OEM들은 해외 광산에 지분 투자 등을 통해 Upstream 영향력 확대
- 양극재 업체들의 경우, 통상 판가 구조가 메탈 가격 + 가공비 형태로 되어 있어, 메탈을 LME 시세 이하로 조달하는 것이 중요. 국내에서는 포스코퓨처엠과 에코프로비엠이 상대적으로 강점을 보이고 있는 상황. 향후 양극재 업체들은 사급 비중을 낮추고, 직접 조달 비중을 높여 수익성 개선 도모할 전망
- 리튬/니켈 10% 저렴하게 조달 시 각각 OPM 기준 5%p와 2%p 개선 가능할 것으로 추정
- 특히 배터리 셀과 양극재 업체들의 원재료비 비중이 60~80%로 높아, 메탈 가격 변동에 취약하며 동시에 저렴하게 조달 가능할 경우 수익성 개선 여지 남아있는 상황

배터리 케미스트리별 메탈 함량(무게)

Metal content of battery chemistries, by weight



자료: BloombergNEF, 키움증권 리서치센터

전기차 배터리 타입별 평균적 소요량(Ton/GWh)

종류	원통형	각형	파우치	LFP(각형)
양극재	1,300	1,800	1,500	2,500
음극재	850	1,100	920	1,210
분리막	7.8M m2	5.0M m2	6.6M m2	5.0M m2
전해액	400	970	600	1,200
동박	130	230	220	245
리튬	110	143	133	109
코발트	93	243	225	0
니켈	740	730	670	0
망간	87	227	210	0

자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

IV(C). AMPC 효과의 불확실성 잔존

◎ 올해 1Q부터 일부 배터리 업체들의 실적에 반영되며, 실적 상향 조정 효과로 기대치 확대

- 대표적으로 LG에너지솔루션, 파나소닉이 1Q부터 AMPC를 현금 수령 방식으로 영업이익단에 반영하며, 향후 수익성 개선 기대감 한층 강화. SK온의 경우도 2Q부터 반영하며, AMPC 효과 확대. 실제 LG에너지솔루션 2Q 1,109억원에서 3분기 2,155억원으로 늘어나는 등 영업이익에 상당 부분 차지. 그러나 아직 AMPC에 대한 세부 가이드선, 즉 AMPC 보조금 상한(Ceiling) 여부/추가 조건 등에 대한 세부 내용이 미 발표된 상황으로 연내 발표될 것으로 예상. 또한, 향후 업체들이 계속 협의해야 될 내용으로는 고객사와의 Sharing 부분
- 특히 AMPC 관련 아젠다는 내년 미국 대선 노이즈에 취약하다고 판단. 즉, 내년에도 양당 지지율 변동 및 공약 등에 따른 주가 변동성 발생할 가능성 존재
- 참고로, FEOC(해외우려기관) 등 IRA 세부 세칙에 대한 발표 시점 연말로 예상. 중국 포함 여부와 JV 등 우려 국가를 어떻게 정의할지가 관건

올해 연말까지 Tax Credit 가이드선 발표 예상



자료: Reuters, 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 1Q23부터 AMPC 효과 반영

[참고] LG에너지솔루션 '23년 1분기 손익 현황

(단위: 억원)

구분	'22.1Q	'22.4Q	'23.1Q	YoY	QoQ
매출액	43,423	85,375	87,471	+101.4%	+2.5%
영업이익	2,589	2,374	6,332	+144.6%	+166.7%
			5,329	+105.8%	+124.5%
영업이익률	6.0%	2.8%	7.2%	+1.2%p	+4.5%p
			6.1%	+0.1%p	+3.3%p

자료: LG에너지솔루션 IR, 키움증권 리서치센터

IV(C). AMPC 효과의 불확실성 잔존

◎ 올해 1Q부터 일부 배터리 업체들의 실적에 반영되며, 실적 상향 조정 효과로 기대치 확대

- IRA 법안 발행을 통해, ① 친환경차 보조금 수령 조건(최대 \$7,500, Section 30D, 소비자 대상), ② 생산자 세액공제(AMPC, 45X, 생산자 대상), ③ 우려집단(FEoC, Section 30D) 입법화

IRA 세부 지침 주요 발표 내용 및 용어 정리

핵심 광물(Critical Minerals)	i) 미국 또는 FTA 체결국가에서 추출/가공(extracted or processed) 또는 (ii) 북미에서 리사이클링된 핵심 광물이 배터리 원가의 40% 이상(23년 기준)을 차지해야 하며, 해당 비율은 2027년 80%까지 상승. 단, 핵심 광물의 경우 미국과 자유무역협정(FTA)을 체결하지 않은 국가에서 수입한 재료라 하더라도 미국과 FTA를 체결한 국가에서 가공해 50% 이상의 부가 가치를 창출하면 보조금 지급 대상에 포함. 단, 해당 '50% of value added test'가 23~24년도에 인도된 차량에는 적용되나, 이후에는 더 엄격한(stringent) 기준점이 적용될 것으로 언급
구성 물질(Constituent Materials)	양극활물질, 음극활물질, 박, 전해질염, 고체전지용 금속, 첨가제, 바인더 포함. 핵심 광물을 가지고 있고 배터리 부품 생산에 바로 투입될 수 있는 전 단계의 물질을 의미(구성 물질은 '핵심 광물'로 분류)
배터리 부품(Battery Components)	북미에서 제조/조립(manufactured or assembled)된 배터리 부품이 배터리 원가의 50% 이상(23년 기준)을 차지해야 하며, 해당 비율은 2029년 100%까지 상승. 양극판, 음극판, 분리막, 고체메탈전극, 전해액, 전고체, 배터리 셀/모듈 포함(*단, 구성 물질은 배터리 부품에 포함되지 않음)
제외 대상(Excluded Entities)	우려 국가(Foreign Entity of Concern) 관련, 핵심 광물의 경우 25년 이후부터, 배터리 부품의 경우 24년 이후부터 적용. 미 재무부와 IRS는 추후에 동 건 관련하여(30D(d)(7)) 세부 가이드언스를 추가로 제시할 예정

기준 미국과 자유무역협정(FTA)을 체결한 국가 외 IRA 혜택 대상 국가에 일본도 추가(3월 28일 미국과 Critical Minerals Agreement를 체결). IRA 전기차 세액공제 세부 지침 규정안은 4월 18일부터 시행되었으며, 이에 따라 일부 전기차들의 보조금 수령액이 \$7,500 수준에서 \$3,750으로 줄어든 상황

자료: irs.gov, 키움증권 리서치센터

IV(C). AMPC 효과의 불확실성 잔존

'The Inflation Reduction Act' 법안 주요 내용

전기차 관련 주요 내용

- 신차 EV 대해서는 \$7500 세액 공제
- 중고 EV 구매하는 저소득/중산층을 위한 \$4000 세액 공제

- 보조금 형태: 연방세 세액 공제
- 보조금 규모: \$7,500(\$3,750+\$3,750)
- 보조금 소득 조건:

개인: 연소득 \$150,000 미만

부부 합산: 연소득 \$300,000 미만

- 보조금 가능 차량

SUV, Van, Pick up: \$80,000 이하

Sedan: \$55,000 이하

보조금 생산업체 세부조건

>> 첫 번째 \$3,750 혜택(Critical Minerals)

- 배터리에 들어가는 광물(니켈, 리튬 등)은 미국이나 미국과 FTA를 체결한 국가에서 일정 비율 이상 조달해야 함 (*구성 물질도 신규 포함).

- 2023년 40%, 2024년 50%, 2025년 60%, 2026년 70%, 2027년 80%

>> 두 번째 \$3,750 혜택(Battery Components)

- 배터리 부품의 일정 비율 이상이 북미에서 생산되어야 함.

- 2023년 50%, 2024년 60%, 2025년 60%, 2026년 70%, 2027년 80%, 2028년 90%, 2029년 100%

*세액 공제 제외: 우려 국가에서 추출, 제조, 재활용되는 경우(핵심 광물: 25년 이후, 배터리 부품: 24년 이후)

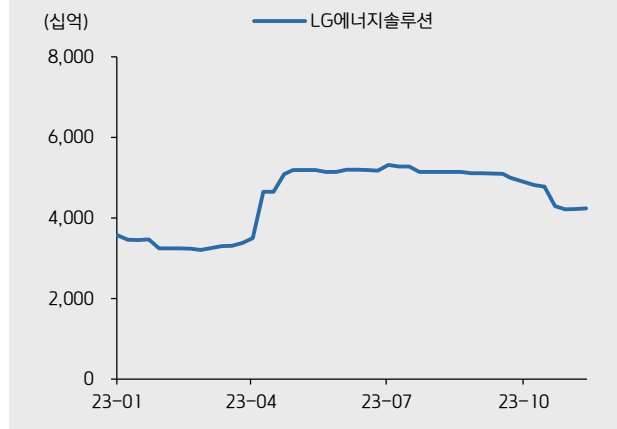
자료: Bloomberg, 언론보도, 키움증권 리서치센터

V. 투자 전략 및 Top Picks

◎ 낮아진 기대치는 오히려 시장 기회로 작용

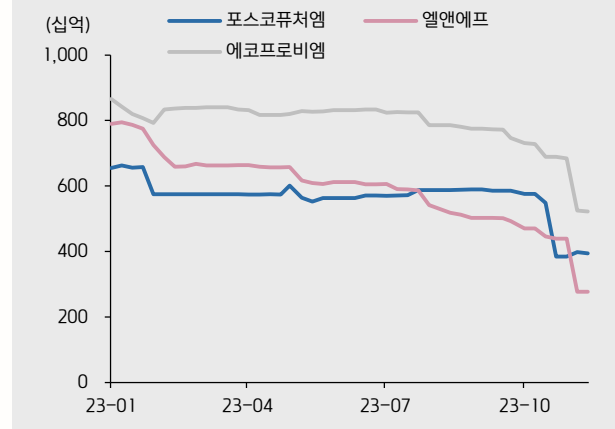
- 최근 유럽과 미국 등 주요 시장 중심으로 전기차 전방 시장 수요 우려 확대. 리튬 가격 하락, 전기차 신차 출시 지연, 투자 축소 등 시장에서의 악재 동시다발적으로 발생 중. 그에 따른 시장 기대치 하향 조정되고 있으며, 투자センチメント도 약화. 결국 낮아진 시장 컨센서스(분기 인도량/실적 추정치)가 기회를 만들어 줄 것으로 예상
- 전방 시장 둔화, 미국 대선 노이즈, 리튬 가격 변동성 등 대외적인 불확실성 확대와 중국발 Overcapa 요인을 감안 시 내년 상반기는 트레이딩 관점에서 접근할 필요. 하반기는 P 안정화/Q 점진적 회복세/25년 배터리 업황 개선 기대감(25년 전후로 전기차/배터리 공장 가동 예정)이 반영되며 이차전지 업황センチメント 개선 예상
- 상대적으로 중장기 마진 방어가 가능한 업체, 북미향 비중이 높은 업체에 주목할 필요
- **Top Picks:** LG에너지솔루션, 포스코퓨처엠 제시

LG에너지솔루션 2024년 영업이익 컨센서스 변화



자료: Quantwise Consensus, 키움증권 리서치센터

양극재 기업 2024년 영업이익 컨센서스 변화



자료: Quantwise Consensus, 키움증권 리서치센터

V. 투자 전략 및 Top Picks

글로벌 이차전지 Supply Chain Valuation Table (백만달러, 달러, 배)

		P/E			P/B			EV/EBITDA			SALES			OP			NI			EBITDA		
		23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
배터리 셀	LG에너지솔루션	61.1	39.5	24.4	5.0	4.4	3.7	23.4	15.3	10.5	26,537.0	31,785.5	41,772.7	1,869.7	3,175.1	5,249.0	1,323.3	2,011.5	3,239.8	3,716.8	5,866.9	8,680.3
	삼성SDI	15.7	13.7	11.1	1.7	1.5	1.3	9.9	8.1	6.4	18,059.2	20,500.5	24,815.2	1,434.5	1,822.1	2,412.6	1,543.7	1,786.0	2,232.1	2,791.4	3,461.0	4,347.3
	SK이노베이션	17.7	7.7	5.2	0.6	0.6	0.5	8.6	6.8	5.3	58,884.6	61,301.7	65,426.9	1,750.5	2,705.8	3,969.1	584.1	1,333.7	1,969.7	3,396.0	4,724.0	6,251.8
	CATL	18.1	14.5	11.6	3.9	3.1	2.5	11.0	8.8	6.7	56,520.7	68,704.2	83,957.1	6,876.4	8,728.0	10,878.9	6,027.5	7,499.4	9,349.3	9,212.7	11,736.0	14,392.8
	BYD	22.9	17.0	13.3	5.0	3.9	3.1	9.3	6.5	4.6	87,266.8	107,991.1	126,914.5	5,268.1	7,026.2	8,971.3	4,093.8	5,479.2	7,055.9	9,294.1	12,026.3	14,925.5
	Gotion High-Tech	60.4	33.4	22.3	1.7	1.6	1.4	25.3	17.9	14.2	46,206.6	62,732.2	80,256.1	1,106.6	2,140.0	3,259.9	85.7	166.6	254.0	337.7	517.8	676.2
	EVE Energy	19.6	13.9	10.7	2.6	2.3	1.9	16.3	11.9	9.1	7,360.1	10,245.4	13,370.1	701.9	980.9	1,297.6	655.7	911.5	1,194.7	915.1	1,270.7	1,691.5
	Panasonic	8.6	10.1	8.5	0.9	0.9	0.8	5.1	4.6	4.3	56,367.8	58,884.8	61,690.2	2,734.9	3,192.2	3,705.7	2,855.4	2,500.8	2,879.5	5,519.4	6,153.9	6,777.3
양극재	에코프로비엠	124.1	72.4	42.1	15.9	13.1	10.1	57.1	36.7	23.4	5,734.4	6,926.6	10,437.5	268.2	415.4	692.8	151.6	256.9	428.8	353.1	566.1	912.2
	엘앤에프	47.4	18.8	12.0	3.9	3.1	2.5	38.1	15.9	11.1	4,070.9	5,460.2	7,745.0	85.9	286.9	465.5	77.2	213.6	333.3	128.3	353.4	549.7
	포스코퓨처엠	164.9	78.1	43.9	8.8	8.0	6.8	83.9	40.9	27.5	3,823.2	5,565.0	8,660.0	123.2	306.0	548.3	108.6	229.4	408.5	235.7	518.2	811.1
	Easpring Material	10.4	9.2	8.0	1.7	1.4	1.2	N/A	N/A	N/A	2,525.6	3,102.3	3,778.1	339.1	387.1	450.2	295.0	335.9	384.8	376.3	432.2	509.9
	Ningbo Ronbay Technology	19.6	13.2	10.1	2.4	2.1	1.7	12.8	9.7	8.0	3,733.0	4,162.4	5,023.5	169.0	250.7	326.4	139.4	210.2	274.1	272.1	374.6	468.1
	Sumitomo Metal Mining	19.8	11.3	9.6	0.7	0.7	0.7	14.0	11.5	9.9	9,394.4	9,729.5	10,270.6	501.1	689.1	863.0	401.5	701.3	825.8	880.4	1,113.8	1,308.1
	Umicore SA	13.1	13.4	12.7	1.5	1.5	1.4	7.3	7.6	7.5	4,478.9	6,094.0	5,462.5	744.5	746.5	778.1	466.9	460.0	494.0	1,083.9	1,123.9	1,216.7
	대주전자재로	486.3	63.2	19.5	9.8	8.4	5.7	66.5	31.3	14.4	149.1	230.5	443.7	9.1	28.5	73.8	2.0	14.6	47.4	17.3	40.0	93.0
음극재	Ningbo ShanShan	13.2	10.4	8.9	1.3	1.2	1.0	N/A	N/A	N/A	3,027.0	3,643.0	4,255.7	400.3	520.3	626.8	330.3	418.8	488.1	600.5	721.8	829.8
	Putailai	18.0	13.2	11.0	3.0	2.4	2.0	11.6	9.2	7.4	2,424.5	3,233.7	4,100.0	436.5	618.0	781.6	366.4	518.6	642.7	584.3	753.2	929.3
	Tokai Carbon	9.5	9.4	7.6	0.8	0.8	0.7	5.7	4.9	3.9	2,405.2	2,545.3	2,702.8	258.5	281.2	342.5	162.4	164.4	201.9	467.4	511.3	595.8
	Showa Denko	N/A	33.2	13.0	1.0	1.0	0.9	14.0	9.4	7.5	8,608.4	9,185.4	9,718.3	-72.9	250.2	418.0	-229.7	97.6	234.1	669.8	983.1	1,199.5
	Mitsubishi Chem.	13.5	11.6	10.1	0.8	0.8	0.8	7.4	6.8	6.4	29,870.6	30,501.6	31,027.6	1,620.1	1,819.7	1,996.9	667.2	749.0	853.6	3,462.6	3,690.5	3,889.1
	SK아이이테크놀로지	134.5	48.4	24.0	2.1	2.1	1.9	31.7	18.2	11.8	5,245.5	8,133.3	12,488.8	13.0	98.3	208.4	29.2	77.2	156.0	144.1	270.8	442.2
	W-Scope	23.9	23.2	14.6	1.4	1.3	1.2	13.3	12.2	9.6	2,246.6	2,895.5	4,588.8	44.6	56.3	94.2	44.8	45.5	72.7	85.2	110.1	169.6
	Asahi Kasei	16.4	12.4	11.0	0.8	0.8	0.7	7.4	6.4	5.9	18,528.3	19,345.5	20,086.3	858.9	1,101.1	1,230.5	569.8	750.5	845.0	1,937.8	2,218.4	2,384.8
분리막	Toray	17.1	12.9	10.9	0.8	0.8	0.7	8.6	7.3	6.4	16,838.7	17,699.3	18,776.9	739.8	940.0	1,082.1	488.4	647.2	764.4	1,599.5	1,846.3	2,043.7
	SEMCOPI(Yunnan Energy)	18.5	14.9	11.7	2.6	2.2	1.9	12.7	10.4	8.1	1,873.8	2,362.7	2,899.1	554.5	687.3	860.4	459.5	582.9	744.5	804.7	1,002.7	1,268.2
	Shenzhen Senior Technology	20.0	14.8	11.1	2.1	1.8	1.6	14.8	12.3	9.3	5,402.7	7,633.9	10,161.1	156.3	219.9	295.9	134.3	181.2	240.7	228.3	319.0	428.2
	Sinoma Science & Technology	11.3	9.1	7.3	1.5	1.3	1.1	7.6	6.4	5.1	3,525.9	4,172.4	4,872.8	448.3	565.7	689.9	362.7	453.4	543.5	729.7	853.8	988.5
	동화기업	N/A	36.7	15.9	2.1	2.0	1.7	52.8	14.9	8.9	739.4	958.2	1,315.9	-6.7	65.9	121.5	-18.7	27.7	63.4	30.7	110.9	181.2
	솔브레인	16.9	17.0	14.1	2.4	2.2	1.9	9.6	8.0	6.3	656.3	689.0	815.1	107.9	119.1	115.6	96.1	95.4	115.6	154.1	177.9	215.2
	Tinci	16.2	12.9	11.3	3.6	2.9	2.4	12.2	9.7	8.3	2,728.6	3,469.3	4,196.7	504.7	631.6	793.7	406.6	507.3	615.8	620.7	753.4	864.3
	Capchem	26.1	18.6	13.6	3.6	3.1	2.6	19.9	14.6	10.5	1,192.4	1,590.1	2,065.5	190.3	276.6	391.1	166.2	244.6	334.0	242.4	327.3	445.2
전해액	Central Glass	4.8	5.0	5.0	0.6	0.5	0.5	5.0	4.4	4.0	1,178.4	1,243.2	1,298.9	95.2	109.2	116.5	92.0	88.7	89.2	155.7	173.1	183.4
	천보	N/A	46.2	16.4	3.2	3.0	2.6	36.6	14.5	8.9	151.5	292.6	547.2	5.4	34.8	80.7	-11.6	17.7	48.5	30.9	78.4	146.8
전해질	후성	N/A	45.4	25.5	3.1	2.9	2.6	34.9	13.9	10.9	430.1	513.1	678.7	-14.5	33.3	54.9	-6.9	17.7	31.3	31.7	81.0	105.5
	롯데에너지머티리얼즈	N/A	31.6	20.8	1.3	1.3	1.2	25.4	15.9	12.2	606.1	857.4	1,115.7	28.0	73.2	119.8	-7.2	48.0	73.0	74.6	131.0	185.1
등박	솔루션첨단소재	51.6	N/A	59.3	1.8	1.8	1.8	1,119.7	21.6	13.7	349.4	518.8	708.7	-56.8	0.4	39.5	53.1	3.0	11.9	1.1	71.0	127.6
	SKC	N/A	122.7	26.4	2.1	2.1	2.0	74.0	18.3	11.5	1,892.3	2,238.9	3,004.4	-82.1	102.6	262.2	-119.7	22.1	108.4	72.9	318.0	529.8
CNT도전재	나노신소재	71.2	46.1	25.8	6.7	6.0	4.9	63.3	36.0	20.6	75.1	144.6	288.3	13.2	25.2	48.4	15.4	23.6	42.7	16.8	29.8	52.1

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치센터

주: 2023/11/20 종가 기준

Part IV. **퀀트**

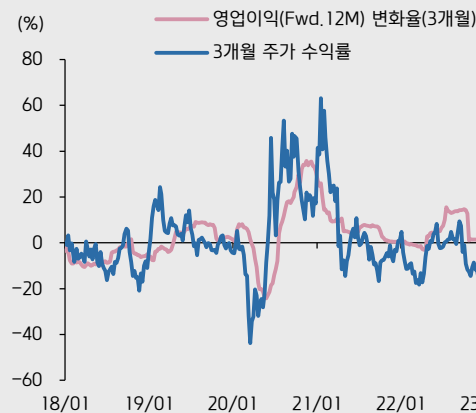


실적의 주가 설명력은 업종별로 상이

◎ 장기적으로 주가의 흐름과 기업의 실적은 동행

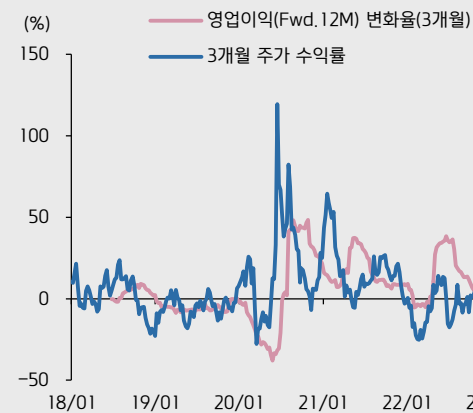
- 특히 산업이 성숙한 자동차 업종의 경우, 여타 업종과 비교해 실적 흐름과 주가의 동행성이 높음
- 반면, 2차전지 업종의 경우 아직까지 성장 초기에 해당하는 만큼, 실적 전망 변화에 미래 성장 기대감이 더해지며 주가의 변동폭이 실적 변화보다도 큰 폭으로 나타남
- 2차전지 관련주의 경우 실적 보다 단기적인 수급 변화에 따른 영향력이 크게 나타나는 배경

자동차 업종 주가 수익률과 영업이익의 전망 변화



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

2차전지 업종 주가 수익률과 영업이익의 전망 변화



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

(자동차) 수급 포인트 : 기관 그리고 외국인의 영향력 우위

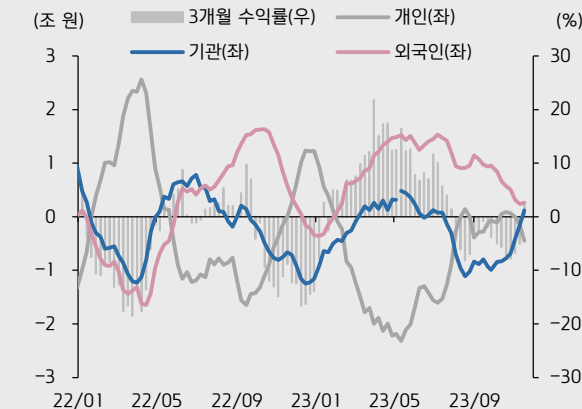
◎ 자동차 업종은 대체로 기관 그리고 외국인 투자자의 수급 영향력 우위

- 특히 기관 투자자의 수급 흐름은 단기 주가 흐름과의 동행성이 높은 모습

◎ 주요 경쟁국인 일본 대비 실적 개선 탄력이 높은 구간에서 국내 증시 내에서도 아웃퍼폼하는 경향 존재

- 지속되는 엔저 환경 등에 힘입어 일본 기업들의 실적 개선 탄력이 높아지고 있는 점은 국내 기업들에 부담 요인
- 또한, 기관 투자자의 수급은 실적 뿐 아니라 엔/원 환율 변화에도 민감하게 반응하는 경향. 단기적으로 글로벌 통화정책 기조에 따른 엔저 지속 가능성이 높은 점은 주체별 수급 여건상 비우호적

자동차 업종 주체별 3개월 누적순매수와 주가 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

자동차 업종 주가와 한국/일본 기업 EPS 상대성과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주) 국가별 기업의 EPS는 한국::현대차, 기아, 일본: 도요타, 혼다, 닛산의 평균

(자동차) 긍정적 수급 여건과 이익모멘텀

◎ 글로벌 경쟁 심화 환경 속에서도 이익모멘텀이 개선되고, 최근 주도 수급 주체인 기관 투자자의 수급 강도가 높은 종목들의 우호적 흐름 예상

- '24년 상반기까지도 고금리 장기화 국면이 예상되는 만큼, 상대적으로 이자 부담 안정성이 높은 종목으로의 압축 대응 필요
- 자동차 업종 구성 종목 중 최근 1개월 기관의 매수 강도가 (+)인 가운데, '24년도 이익 모멘텀 개선 그리고 양호한 이자보상 배율을 기록하고 있는 종목은 한국타이어, 현대차, 기아, 현대모비스 등이 해당

자동차 업종 구성 종목 수급 및 실적 전망 현황

종목코드	기업명	시가총액 (십억 원)	1M 기관 매수강도 (%)	FY23, 영업이익 성장률E (YoY, %)	FY24, 영업이익 성장률E (YoY, %)	FY24 이익 조정비율 (%)	2Q23 이자보상배율 (%)
A161390	한국타이어앤테크놀로지	5,382	0.06	62.59	5.33	22.2	14.3
A005380	현대차	38,837	0.17	56.55	-4.23	21.1	27.8
A000270	기아	33,933	0.26	67.25	-4.63	10.5	55.1
A012330	현대모비스	21,119	0.05	22.38	20.21	5.6	16.1
A200880	서연이화	451	0.31	-	-	-	3.9
A009900	명신산업	985	0.29	66.89	7.35	0.0	20.2
A005850	에스엘	1,514	0.27	106.40	9.15	0.0	22.9
A015750	성우하이텍	705	0.26	97.62	22.96	0.0	2.4
A004490	세방전지	763	0.23	-	-	-	14.9
A000240	한국엔컴퍼니	1,219	0.14	1.90	44.38	0.0	14.0
A073240	금호타이어	1,522	0.12	1308.79	14.13	0.0	2.0
A002350	넥센타이어	797	0.09	흑전	38.14	0.0	2.8
A003620	KG모빌리티	1,475	0.05	-	-	-	479.4
A000430	대원강업	332	-0.04	172.93	15.70	0.0	6.9
A011210	현대위아	1,542	-0.60	21.95	21.42	0.0	3.3
A007340	DN오토모티브	713	-0.77	-	-	-	3.7
A018880	한온시스템	3,838	-0.01	23.44	33.36	-8.3	3.4
A010690	화신	402	0.64	23.55	27.61	-50.0	2.3

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주: 시가총액은 11/20 종가 기준

(2차전지) 수급 포인트 : 개인과 외국인 수급의 로테이션

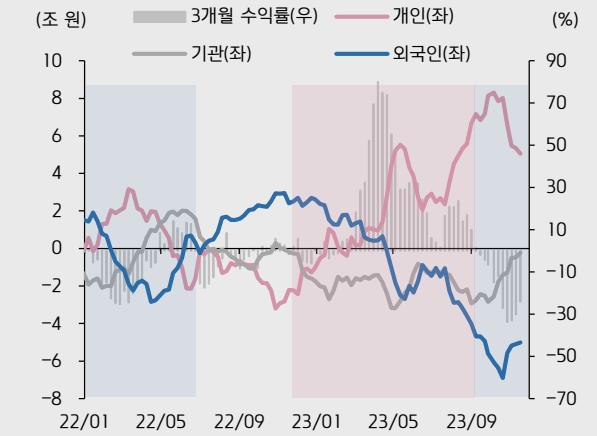
◎ 2차전지 업종은 올해 상반기 이후 주도 수급 주체의 변화 발생

- '23년 연초 2차전지 관련주의 주가 급등을 주도한 것은 개인 투자자의 강력한 순매수였음
- 그러나 '22년 상반기 그리고 '23년 하반기에는 재차 외국인의 수급과 주가 흐름의 방향성이 동행하는 모습

◎ 연말 한시적 공매도 조치 이후 관련주의 변동성 확대는 부담 요인

- 11/6 공매도 금지 조치 이후 관련주의 변동성이 높아진 점은 부담.
- 금지 조치 직후 관련주의 주가 급등이 숏커버 물량에 기인한 것으로 전망되기도 했으나, 실제로 숏커버 물량 효과로 인해 공매도 잔고 비율이 급감했던 '23년 연초와 '23년 7월과 비교해 보면 관련 효과는 미미
- WISE 2차전지 지수의 공매도 잔고 비율은 11월 3일 : 2.35% 에서 현재 2.16%로 변화폭 제한

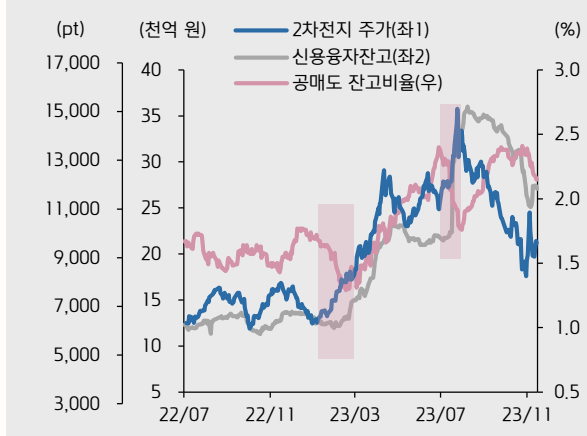
2차전지 업종 주체별 3개월 누적순매수와 주가 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주) 파랑 음영은 외국인 수급 영향력이 높은 구간, 붉은 음영은 개인 수급 영향력이 높은 구간

2차전지 업종 신용, 공매도 잔고와 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

(2차전지) 공매도 관련 변동성 제한 종목 선별

◎ 한시적 공매도 금지 조치 이후 공매도 잔고 하락으로 추후 변동성 확대 우려가 낮아진 종목 선별

- 공매도 금지 조치 이후 공매도 잔고 비율이 줄어든 종목들 중, 최근 3개월 FY24 매출 전망 변화율의 하향 조정폭이 제한적인 LG에너지솔루션, 롯데에너지머티리얼즈, 피엔티, 성일하이텍 등이 이익모멘텀에 힘입어 하방 안정성이 존재할 것으로 예상
- 또한, 최근의 주요 수급 주체인 외국인의 매수 강도가 양호한 종목은 단기적인 수급 여건 또한 양호

2차전지 관련 주요 종목 공매도 잔고, 실적 전망, 수급 강도

종목코드	기업명	W126 업종	시가총액	FY24 매출 변화율(3M)	FY23 영업이익 성장률E	FY24 영업이익 성장률E	차입공매도 잔고비율	공매도 잔고 변화*	1M 외국인 매수강도	3M 외국인 매수강도	1개월 수익률	3개월 수익률
			(십억 원)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%p)	(%)	(%)	(%)	(%)
A365340	성일하이텍	IT가전	1,204	-2.7	-39.15	39.12	1.64	-0.36	0.49	1.18	0.1	-16.78
A137400	피엔티	IT가전	1,130	-2.94	16.63	72.11	1.14	-0.37	0.42	-5.70	-11.88	-25.71
A020150	롯데에너지머티리얼즈	IT하드웨어	1,985	-2.98	-53.37	163.82	3.07	-0.70	0.79	-0.31	14.19	-13.73
A373220	LG에너지솔루션	IT가전	103,896	-8.49	100.09	74.44	1.26	-0.22	-0.22	-0.76	1.72	-16.07
A393890	더블유씨피	IT가전	1,397	-12.36	-2.21	21.83	0.18	0.00	0.24	2.31	-11.53	-39.04
A361610	SK아이이테크놀로지	IT가전	4,848	-12.48	흑전	690.51	1.04	0.04	-0.14	0.56	5.1	-23.77
A003670	포스코퓨처엠	화학	23,278	-13.71	-9.72	163.52	4.04	0.12	-1.45	-3.33	0.17	-28.02
A066970	엘앤에프	IT가전	5,441	-17.38	-71.37	263.72	6.69	-0.33	-0.53	-2.21	0.94	-28.86
A247540	에코프로비엠	IT가전	24,548	-17.42	-12.57	55.8	5.41	0.25	-0.33	-3.26	7.49	-19.55
A278280	천보	IT가전	1,029	-18.17	-88.06	632.84	0.77	-0.08	0.50	2.81	-3.92	-28.89

자료: 자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주1) 공매도 잔고 변화*는 11/3 대비 현재 공매도잔고 비율의 변화(%p)

주2) 시가총액 및 수익률은 11/20 종가 기준

주3) FY24 매출변화율(3M)을 기준으로 내림차순

Part V. 기업분석



현대차(005380): 2024년 하반기 최선후주

BUY(Maintain)

자동차/부품 Analyst 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/21): 184,200원/TP: 240,000원

KOSPI (11/21) 2,510.42pt

시가총액 38조 9,641억 원

52주 주가동향

최고가 210,000원 최저가 151,000원

최고/최저가대비 -12.3% 22.0%

주가수익률 절대 상대

1M 0.4% -5.0%

6M -10.4% -9.4%

1Y 9.6% 5.7%

발행주식수 211,532천주

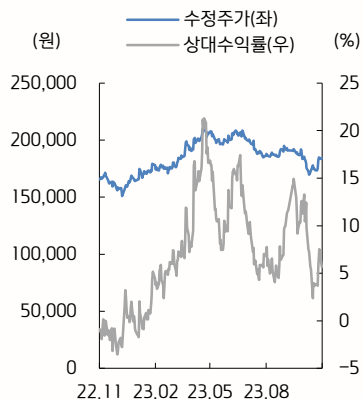
일평균 거래량(3M) 417천주

외국인 지분율 32.9%

배당수익률(2023E) 5.4%

BPS(2023E) 340,027원

주요 주주 현대모비스 외 9인 29.7%



◎ 2024년 연간 전망: 여전히 과거 대비 높은 수익성, 그러나 전년 대비 감익

- 1H24: 매출액 83.3조 원, 영업이익 7.3조 원, 영업이익률 8.8% 기록할 전망
- 2H24: 매출액 85.5조 원, 영업이익 7.0조 원, 영업이익률 8.2% 기록할 전망
- 상반기부터 미국에서의 생산법인 인건비 증가와 판매법인 인센티브 증가, 부정적 환효과에 기인한 감익 예상. 하반기에는 HMGMA 감가상각 개시에 따른 자동차 부문 비용 부담 증가 예상

◎ Multiple Rerating에 기인한 주가 턴어라운드 아이디어 발굴에 집중

- P, Q, C 측면에서 24년 감익 전망이 뚜렷한 가운데, 실적 기반의 주가 턴어라운드보다는 일시적 BEV 가격저항 시기에 BEV 관련 투자를 늦추지 않은 현대차그룹 의사결정에 대한 하반기 평가가 Multiple 변수로 작용할 것

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지

- 2024년 말 준공 예정인 HMGMA 투자를 주도하는 현대차를 2024년 하반기 최선후주로 제시
- 목표주가 산출: 12M Fwd EPS 당사 추정치 44,739원, Target Multiple 5.5x 적용

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	117,611	142,528	163,501	168,728	182,300
영업이익	6,679	9,820	15,191	14,332	15,909
EBITDA	11,235	14,867	20,245	19,636	21,493
세전이익	7,960	10,948	18,190	17,701	19,580
순이익	5,693	7,984	12,938	12,744	14,098
지배주주지분순이익	4,942	7,364	12,461	12,107	13,393
EPS(원)	17,846	26,592	45,408	44,606	49,342
증감률(% YoY)	247.0	49.0	70.8	-1.8	10.6
PER(배)	11.7	5.7	4.1	4.1	3.7
PBR(배)	0.77	0.51	0.54	0.48	0.43
EV/EBITDA(배)	12.0	8.5	6.6	6.7	5.9
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.3	8.5	8.7
ROE(%)	6.8	9.4	14.2	12.3	12.2
순차입금비율(%)	92.9	89.5	77.4	66.6	55.8

자료: 키움증권 리서치

현대차(005380): 2024년 하반기 최선후주

현대차 연결 기준 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	377,787	422,497	410,027	424,703	402,983	429,695	414,262	440,340	1,425,275	1,635,014	1,687,281
YoY(%)	24.7	17.4	8.7	10.2	6.7	1.7	1.0	3.7	21.2	14.7	3.2
QoQ(%)	-1.9	11.8	-3.0	3.6	-5.1	6.6	-3.6	6.3			
매출원가	300,567	333,563	325,413	336,790	323,596	342,467	331,824	351,391	1,142,095	1,296,333	1,349,278
%	79.6	79.0	79.4	79.3	80.3	79.7	80.1	79.8	80.1	79.3	80.0
판매비 및 관리비	41,293	46,555	46,396	52,525	45,052	48,473	47,304	53,850	184,983	186,768	194,679
%	10.9	11.0	11.3	12.4	11.2	11.3	11.4	12.2	13.0	11.4	11.5
영업이익	35,927	42,379	38,218	35,389	34,336	38,755	35,134	35,098	98,198	151,913	143,323
%	9.5	10.0	9.3	8.3	8.5	9.0	8.5	8.0	6.9	9.3	8.5
YoY(%)	86.3	42.2	14.6	5.3	-4.4	-8.6	-8.1	-0.8	47.0	54.7	-5.7
QoQ(%)	7.0	18.0	-9.8	-7.4	-3.0	12.9	-9.3	-0.1			
세전이익	45,909	48,344	46,672	40,971	43,742	50,218	43,363	39,682	109,479	181,897	177,006
%	12.2	11.4	11.4	9.6	10.9	11.7	10.5	9.0	7.7	11.1	10.5
지배주주순이익	33,115	32,350	31,897	27,246	29,919	34,349	29,661	27,143	73,644	124,609	121,072
%	8.8	7.7	7.8	6.4	7.4	8.0	7.2	6.2	5.2	7.6	7.2

자료: 키움증권 리서치

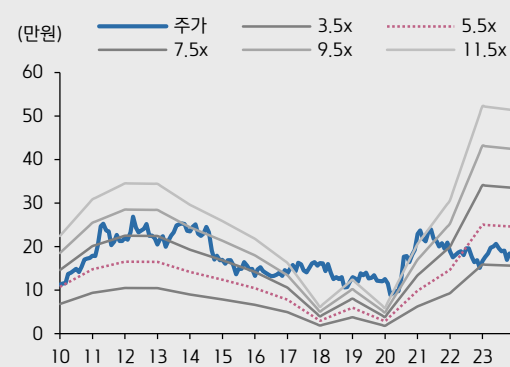
현대차(005380): 2024년 하반기 최선평주

현대차 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

현대차 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	44,739	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	274,170	EPS 산정에 우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	5.5	Peer Group(VW, GM, Toyota, Ford) 12M Fwd P/E 중단
적정주가(원)	246,066	
목표주가(원)	240,000	
전일종가(원)	184,200	
Upside	30.3%	

자료: 키움증권 리서치

현대차(005380) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117,610.6	142,527.5	163,501.4	168,728.1	182,300.0
매출원가	95,680.1	114,209.5	129,633.3	134,927.8	144,797.6
매출총이익	21,930.5	28,318.1	33,868.1	33,800.3	37,502.4
판매비	15,251.5	18,498.3	18,676.8	19,467.9	21,593.0
영업이익	6,678.9	9,819.8	15,191.3	14,332.3	15,909.4
EBITDA	11,234.7	14,867.4	20,245.2	19,636.0	21,492.9
영업외손익	1,280.6	1,128.2	2,998.4	3,368.2	3,670.8
이자수익	348.6	639.2	709.0	687.4	659.2
이자비용	304.5	536.1	879.8	1,041.9	825.2
외환관련이익	1,070.2	1,996.0	1,333.5	1,466.6	1,598.7
외환관련손실	996.6	2,047.6	1,461.2	1,501.8	1,670.2
총속 및 관계기업손익	1,303.4	1,556.6	3,093.5	3,094.0	3,454.8
기타	-140.5	-479.9	203.4	663.9	453.5
법인세차감이익	7,959.6	10,947.9	18,189.7	17,700.6	19,580.2
법인세비용	2,266.5	2,964.3	5,252.0	4,956.2	5,482.4
계속사업순이익	5,693.1	7,983.6	12,937.7	12,744.4	14,097.7
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,937.7	12,744.4	14,097.7
지배주주순이익	4,942.4	7,364.4	12,460.9	12,107.2	13,392.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.1	21.2	14.7	3.2	8.0
영업이익 증감률	178.9	47.0	54.7	-5.7	11.0
EBITDA 증감률	70.7	32.3	36.2	-3.0	9.5
지배주주순이익의 증감률	247.0	49.0	69.2	-2.8	10.6
EPS 증감률	247.0	49.0	70.8	-1.8	10.6
매출총이익률(%)	18.6	19.9	20.7	20.0	20.6
영업이익률(%)	5.7	6.9	9.3	8.5	8.7
EBITDA Margin(%)	9.6	10.4	12.4	11.6	11.8
지배주주순이익률(%)	4.2	5.2	7.6	7.2	7.3

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,176.4	10,627.3	30,417.6	31,718.7	31,369.7
당기순이익	5,693.1	7,983.6	12,937.7	12,744.4	14,097.7
비현금항목의 가감	15,777.6	20,255.9	23,985.9	24,119.9	24,767.9
유형자산감가상각비	2,937.9	3,180.7	3,208.7	3,474.4	3,745.1
무형자산감가상각비	1,617.8	1,866.9	1,845.3	1,829.3	1,838.4
자본법평가손익	-1,291.9	-1,779.0	0.0	0.0	0.0
기타	12,513.8	16,987.3	18,931.9	18,816.2	19,184.4
영업활동자산부채증감	-20,287.8	-13,922.7	-1,615.1	-366.8	-2,379.4
매출채권및기타채권의감소	280.8	-1,325.7	-1,353.6	-337.3	-875.9
채고자산의감소	177.2	-2,721.1	-2,103.0	-524.1	-1,360.9
매입채무및기타채무의증가	569.4	3,333.1	1,727.9	536.4	1,170.0
기타	-21,315.2	-13,209.0	113.6	-41.8	-1,312.6
기타현금흐름	-2,359.3	-3,689.5	-4,890.9	-4,778.8	-5,116.5
투자활동 현금흐름	-5,182.6	-1,203.5	-5,419.5	-7,718.1	-9,000.4
유형자산의 취득	-4,304.3	-4,015.0	-5,722.5	-5,736.8	-5,924.8
유형자산의 처분	113.0	136.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1,536.7	-1,711.4	-1,798.5	-1,856.0	-2,005.3
투자자산의감소(증가)	-3,183.0	-2,588.9	-1,538.9	-1,819.5	-1,628.3
단기금융자산의감소(증가)	748.5	8,010.1	4,675.8	2,729.4	1,593.3
기타	-2,979.9	-1,035.2	-1,035.4	-1,035.2	-1,035.3
재무활동 현금흐름	8,792.3	-1,324.5	-5,444.5	-8,512.9	-3,752.8
차입금의 증가(감소)	10,904.0	321.6	-3,502.6	-5,793.1	-1,033.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-13.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-305.3	-193.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,186.8	-1,355.0	-1,830.4	-2,622.2	-2,622.2
기타	-619.6	-97.6	-97.7	-97.6	-97.6
기타현금흐름	500.1	-30.0	-16,148.3	-14,942.4	-12,707.0
현금 및 현금성자산의 순증가	2,933.4	8,069.3	3,405.4	545.3	5,909.5
기초현금 및 현금성자산	9,862.1	12,795.6	20,864.9	24,270.3	24,815.6
기말현금 및 현금성자산	12,795.6	20,864.9	24,270.3	24,815.6	30,725.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유형자산	53,312.8	58,351.9	61,781.6	62,261.5	71,427.9
현금 및 현금성자산	12,795.6	20,864.9	24,270.3	24,815.6	30,725.1
단기금융자산	19,242.9	11,232.8	6,557.0	3,827.6	2,234.3
매출채권 및 기타채권	7,721.9	9,198.7	10,552.3	10,889.6	11,765.6
채고자산	11,645.6	14,291.2	16,394.3	16,918.3	18,279.2
기타유동자산	1,906.8	2,764.3	4,007.7	5,810.4	8,423.7
비유동자산	99,604.5	107,026.7	112,726.6	118,478.2	124,231.0
투자자산	25,852.7	28,441.6	29,980.6	31,800.1	33,428.4
유형자산	35,543.1	36,153.2	38,667.1	40,929.5	43,109.1
무형자산	5,847.0	6,102.4	6,055.6	6,082.3	6,249.2
기타비유동자산	32,361.7	36,329.5	38,023.3	39,666.3	41,444.3
자산총계	233,946.4	255,742.5	266,679.3	273,832.6	287,534.9
유동부채	64,236.8	74,236.5	74,787.9	71,282.9	72,979.8
매입채무 및 기타채무	20,212.5	24,700.3	26,428.2	26,964.6	28,134.5
단기금융부채	33,834.8	37,356.0	35,692.3	31,144.2	31,144.2
기타유동부채	10,189.5	12,180.2	12,667.4	13,174.1	13,701.1
비유동부채	87,093.8	90,609.4	89,642.3	89,127.6	88,868.5
청기금융부채	74,964.4	76,127.0	74,288.0	73,043.0	72,010.0
기타비유동부채	12,129.4	14,482.4	15,354.3	16,084.6	16,858.5
부채총계	151,330.6	164,845.9	164,430.2	160,410.5	161,848.3
자본지분	74,986.1	82,349.3	93,225.0	103,760.8	115,320.4
자본금	1,489.0	1,489.0	1,475.1	1,475.1	1,475.1
자본잉여금	4,070.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3	4,241.3
기타자본	-1,968.4	-1,713.9	-1,713.9	-1,713.9	-1,713.9
기타포괄손익누계액	-1,772.6	-1,620.7	-569.8	481.0	1,531.9
이익잉여금	73,167.9	79,953.6	89,792.3	99,277.2	109,785.9
비지배지분	7,629.7	8,547.3	9,024.1	9,661.3	10,366.2
자산총계	82,615.8	90,896.5	102,249.0	113,422.1	125,686.6

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	17,846	26,592	45,408	44,606	49,342
BPS	270,768	297,355	340,027	382,278	424,865
CFPS	77,528	101,970	134,551	135,816	143,190
DPS	5,000	7,000	10,000	10,000	11,000
주가배수(배)					
PER	11.7	5.7	4.1	4.1	3.7
PER(최고)	16.2	8.2	4.7		
PER(최저)	10.6	5.7	3.4		
PBR	0.77	0.51	0.54	0.48	0.43
PBR(최고)	1.07	0.73	0.62		
PBR(최저)	0.70	0.51	0.45		
PSR	0.49	0.29	0.31	0.30	0.27
PCFR	2.7	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.0	8.5	6.6	6.7	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.5	17.7	15.7	15.9	15.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	4.6	5.4	5.4	6.0
ROA	2.6	3.3	5.0	4.7	5.0
ROE	6.8	9.4	14.2	12.3	12.2
ROIC	9.9	11.8	16.2	14.2	14.6
매출채권회전율	15.3	16.8	16.6	15.7	16.1
채고자산회전율	10.2	11.0	10.7	10.1	10.4
부채비율	183.2	181.4	160.8	141.4	128.8
순차입금비용	92.9	89.5	77.4	66.6	55.8
이자보상배율(현금)	21.9	18.3	17.3	13.8	19.3
총자입금	108,799.2	113,483.0	109,980.3	104,187.3	103,154.3
순자입금	76,760.7	81,385.3	79,153.1	75,544.1	70,194.8
NOPLAT	11,234.7	14,867.4	20,245.2	19,636.0	21,492.9
FCF	-15,648.6	-6,977.7	6,866.1	7,818.1	6,895.9

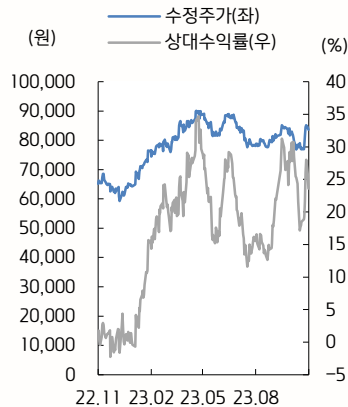
기아(000270): 조금 더 부담스러운 감익의 폭

Outperform(Downgrade)

자동차/부품 Analyst 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/21): 83,600원/TP: 100,000원

KOSPI (11/21)	2,510.42pt	
시가총액	33조 6,109억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	90,100원	59,300원
최고/최저가대비	-7.2%	41.0%
주가수익률	절대	상대
1M	2.3%	-3.2%
6M	-5.7%	-4.7%
1Y	25.7%	21.9%
발행주식수	402,044천주	
일평균 거래량(3M)	1,019천주	
외국인 지분율	38.5%	
배당수익률(2023E)	6.6%	
BPS(2023E)	116,548원	
주요 주주	현대자동차 외 4인	35.9%



◎ 2024년 연간 전망: 전년의 낮은 인센티브 기저가 부담으로

- 1H24: 매출액 52.5조 원, 영업이익 5.5조 원, 영업이익률 10.5% 기록할 전망
- 2H24: 매출액 53.3조 원, 영업이익 5.2조 원, 영업이익률 9.8% 기록할 전망
- 미국 BEV 시장 대응 목적의 추가적인 Lease/Fleet 판매채널 비중 확대는 어려울 것으로 판단. 앞서 현대차가 보였던 흐름과 유사하게 산업평균과의 딜러 인센티브 갭은 점차 축소될 전망

◎ EV3,4,5 등 B~C-Segment BEV 역할 중요

- P, Q, C 측면에서 24년 감익 전망이 뚜렷한 가운데, 실적 기반의 주가 턴어라운드보다는 기아가 2024년에 유럽, 중국 등 주요 시장에서 선제적으로 가져갈 E-GMP 기반 B~C-Segment BEV 신차 모델템 기대

◎ 투자의견 Outperform으로 하향, 목표주가 100,000원 유지

- 현대차 대비 상대적으로 감익 우려 클 것으로 판단. 기존 목표주가 유지하며 투자의견은 한 단계 하향
- 목표주가 산출: 12M Fwd EPS 당사 추정치 21,658원, Target Multiple 4.5x 적용

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862.4	86,559.0	101,556.7	105,840.0	113,030.6
영업이익	5,065.7	7,233.1	11,906.2	10,767.2	12,285.7
EBITDA	7,285.3	9,655.7	14,257.6	13,326.1	15,173.1
세전이익	6,393.8	7,502.0	12,770.9	11,860.8	12,799.8
순이익	4,760.3	5,409.0	9,094.4	8,541.9	9,218.1
지배주주지분순이익	4,760.5	5,409.4	9,095.2	8,542.6	9,218.9
EPS(원)	11,744	13,345	22,747	21,440	23,349
증감률(% YoY)	220.0	13.6	70.5	-5.7	8.9
PER(배)	7.0	4.4	3.7	3.9	3.6
PBR(배)	0.95	0.61	0.72	0.63	0.55
EV/EBITDA(배)	3.5	1.3	1.2	1.0	0.6
영업이익률(%)	7.3	8.4	11.7	10.2	10.9
ROE(%)	14.7	14.6	21.2	17.2	16.3
순차입금비율(%)	-23.0	-29.9	-34.8	-37.6	-41.5

자료: 키움증권 리서치

기아(000270): 조금 더 부담스러운 감익의 폭

기아 연결 기준 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	236,907	262,442	255,454	260,764	248,183	277,076	249,094	284,047	865,590	1,015,567	1,058,400
YoY(%)	29.1	20.0	10.3	12.6	4.8	5.6	-2.5	8.9	23.9	17.3	4.2
QoQ(%)	2.3	10.8	-2.7	2.1	-4.8	11.6	-10.1	14.0			
매출원가	183,173	201,777	196,856	200,788	196,065	214,180	196,784	220,136	685,360	782,594	827,165
%	77.3	76.9	77.1	77.0	79.0	77.3	79.0	77.5	79.2	77.1	78.2
판매비 및 관리비	24,994	26,634	29,947	32,335	26,556	33,249	27,400	36,358	107,899	113,911	123,563
%	10.6	10.1	11.7	12.4	10.7	12.0	11.0	12.8	12.5	11.2	11.7
영업이익	28,740	34,030	28,651	27,641	25,563	29,647	24,909	27,553	72,331	119,062	107,672
%	12.1	13.0	11.2	10.6	10.3	10.7	10.0	9.7	8.4	11.7	10.2
YoY(%)	78.9	52.3	272.9	5.3	-11.1	-12.9	-13.1	-0.3	42.8	64.6	-9.6
QoQ(%)	9.5	18.4	-15.8	-3.5	-7.5	16.0	-16.0	10.6			
세전이익	31,421	36,823	33,266	26,199	29,873	34,498	28,918	25,320	75,020	127,709	118,608
%	13.3	14.0	13.0	10.0	12.0	12.5	11.6	8.9	8.7	12.6	11.2
지배주주순이익	21,195	28,169	22,204	19,387	20,911	25,528	20,242	18,787	54,094	90,956	85,419
%	8.9	10.7	8.7	7.4	8.4	9.2	8.1	6.6	6.2	9.0	8.1

자료: 키움증권 리서치

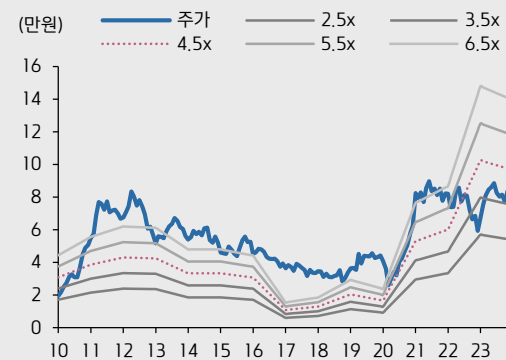
기아(000270): 조금 더 부담스러운 감익의 폭

기아 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

기아 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

기아 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	21,658	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	402,044	
Target Multiple(배)	4.5	Peer Group(VW, GM, Toyota, Ford) 12M Fwd P/E 중단
적정주가(원)	97,461	
목표주가(원)	100,000	
전일종가(원)	83,600	
Upside	19.6%	

자료: 키움증권 리서치

기아(000270) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	69,862.4	86,559.0	101,556.7	105,840.0	113,030.6
매출원가	56,937.2	68,536.0	78,259.4	82,716.5	87,792.9
매출총이익	12,925.2	18,023.0	23,297.3	23,123.5	25,237.7
판매비	7,859.5	10,789.9	11,391.1	12,356.3	12,952.0
영업이익	5,065.7	7,233.1	11,906.2	10,767.2	12,285.7
EBITDA	7,285.3	9,655.7	14,257.6	13,326.1	15,173.1
영업외손익	1,328.1	268.9	864.7	1,093.6	514.1
이자수익	141.9	346.4	467.3	493.7	521.8
이자비용	169.9	233.0	222.7	217.0	199.5
외환관련이익	549.6	771.9	660.7	716.3	688.5
외환관련손실	500.3	836.0	668.2	752.1	710.1
총속 및 관계기업손익	1,168.2	363.7	771.7	913.9	1,053.3
기타	138.6	-144.1	-144.1	-61.2	-839.9
법인세차감이익	6,393.8	7,502.0	12,770.9	11,860.8	12,799.8
법인세비용	1,633.5	2,093.0	3,676.5	3,319.0	3,581.7
계속사업손익	4,760.3	5,409.0	9,094.4	8,541.9	9,218.1
당기순이익	4,760.3	5,409.0	9,094.4	8,541.9	9,218.1
지배주주순이익	4,760.5	5,409.4	9,095.2	8,542.6	9,218.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.1	23.9	17.3	4.2	6.8
영업이익 증감률	145.1	42.8	64.6	-9.6	14.1
EBITDA 증감률	70.0	32.5	47.7	-6.5	13.9
지배주주순이익 증감률	220.0	13.6	68.1	-6.1	7.9
EPS 증감률	220.0	13.6	70.5	-5.7	8.9
매출총이익률(%)	18.5	20.8	22.9	21.8	22.3
영업이익률(%)	7.3	8.4	11.7	10.2	10.9
EBITDA Margin(%)	10.4	11.2	14.0	12.6	13.4
지배주주순이익률(%)	6.8	6.2	9.0	8.1	8.2

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,359.7	9,333.2	15,116.2	16,555.1	17,696.3
당기순이익	4,760.3	5,409.0	9,094.4	8,541.9	9,218.1
비현금항목의 가감	4,686.0	8,641.9	10,113.3	9,954.6	10,488.5
유형자산감가상각비	1,700.4	1,840.7	1,754.0	1,924.7	2,226.6
무형자산감가상각비	519.2	581.9	597.4	634.3	660.8
자본법평가손익	-1,168.2	-363.7	0.0	0.0	0.0
기타	3,634.6	6,583.0	7,761.9	7,395.6	7,601.1
영업활동자산부채증감	-1,319.7	-2,217.3	-787.6	973.1	1,121.2
매출채권및기타채권의감소	120.1	-795.9	-831.7	-237.5	-398.7
채고자산의감소	-143.3	-2,195.9	-1,356.5	-1,182.1	-791.0
매입채무및기타채무의증가	932.0	2,415.9	2,955.5	2,045.7	2,729.5
기타	-2,228.5	-1,641.4	-1,554.9	347.0	-418.6
기타현금흐름	-766.9	-2,500.4	-3,303.9	-2,914.5	-3,131.5
투자활동 현금흐름	-4,223.9	-5,671.3	-7,124.8	-8,551.6	-9,284.5
유형자산의 취득	-1,319.5	-1,494.6	-3,095.5	-3,947.7	-4,072.0
유형자산의 처분	69.1	51.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-579.4	-595.6	-774.5	-761.5	-793.3
투자자산의감소(증가)	-2,693.8	-1,966.6	-1,438.8	-1,528.9	-1,483.8
단기금융자산의감소(증가)	-1,445.7	-1,839.8	-1,990.0	-2,487.6	-3,109.5
기타	1,545.4	174.1	174.0	174.1	174.1
재무활동 현금흐름	-1,620.5	-3,454.4	-2,043.1	-1,933.7	-2,043.7
차입금의 증가(감소)	-1,116.5	-2,080.5	-562.5	300.0	190.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-16.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-38.1	-110.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-400.9	-1,202.8	-1,403.3	-2,172.9	-2,172.9
기타	-65.0	-60.7	-60.7	-60.8	-60.8
기타현금흐름	57.8	-187.2	-4,088.6	-4,495.3	-4,292.0
현금 및 현금성자산의 순증가	1,373.0	20.3	1,859.8	1,574.5	2,076.2
기초현금 및 현금성자산	10,160.7	11,533.7	11,554.0	13,413.7	14,988.3
기말현금 및 현금성자산	11,533.7	11,554.0	13,413.7	14,988.3	17,064.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유지자산	29,205.5	34,147.1	40,214.7	45,727.3	52,134.7
현금 및 현금성자산	11,533.7	11,554.0	13,413.7	14,988.3	17,064.5
단기금융자산	6,120.4	7,960.2	9,950.2	12,437.8	15,547.3
매출채권 및 기타채권	3,762.9	4,799.9	5,631.5	5,869.1	6,267.8
채고자산	7,087.7	9,103.8	10,460.3	11,642.4	12,433.4
기타유동자산	700.8	729.2	759.0	789.7	821.7
비유동자산	37,644.5	39,563.8	42,265.6	46,072.6	49,470.4
투자자산	17,959.5	19,926.0	21,364.8	22,893.7	24,377.6
유형자산	15,583.8	15,383.4	16,724.9	18,747.9	20,593.3
무형자산	2,831.5	2,906.0	3,083.1	3,210.3	3,342.8
기타비유동자산	1,269.7	1,348.4	1,092.8	1,220.7	1,156.7
자산총계	66,850.0	73,711.0	82,480.3	91,799.8	101,605.1
유동부채	21,562.6	25,377.8	27,635.2	30,175.2	32,657.5
매입채무 및 기타채무	12,458.1	15,278.3	18,233.8	20,279.5	23,008.9
단기금융부채	4,466.9	3,484.8	3,775.2	3,775.2	3,775.2
기타유동부채	4,637.6	6,614.7	5,626.2	6,120.5	5,873.4
비유동부채	10,374.8	8,990.1	8,370.0	8,553.6	8,801.8
장기금융부채	5,149.7	4,260.6	3,407.6	3,707.6	3,897.6
기타비유동부채	5,225.1	4,729.5	4,962.4	4,846.0	4,904.2
부채총계	31,937.4	34,367.9	36,005.2	38,728.8	41,459.3
자본지분	34,910.4	39,337.9	46,470.7	53,067.4	60,145.7
자본금	2,139.3	2,139.3	2,122.7	2,122.7	2,122.7
자본잉여금	1,725.8	1,737.3	1,737.3	1,737.3	1,737.3
기타자본	-231.2	-248.9	-248.9	-248.9	-248.9
기타포괄손익누계액	-406.4	-610.5	-383.4	-156.3	70.8
이익잉여금	31,682.9	36,320.8	43,243.0	49,612.6	56,461.0
비지배지분	2.1	5.1	4.4	3.7	2.9
자산총계	34,912.6	39,343.1	46,475.1	53,071.1	60,145.7

투자지표 (단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,744	13,345	22,747	21,440	23,349
BPS	86,121	97,044	116,548	133,189	152,327
CFPS	23,303	34,662	48,038	46,423	49,912
DPS	3,000	3,500	5,500	5,500	6,000
주기배수(배)					
PER	7.0	4.4	3.7	3.9	3.6
PER(최고)	8.7	6.5	4.0		
PER(최저)	5.3	4.4	2.6		
PBR	0.95	0.61	0.72	0.63	0.55
PBR(최고)	1.18	0.90	0.79		
PBR(최저)	0.72	0.61	0.52		
PSR	0.48	0.28	0.33	0.31	0.29
PCFR	3.5	1.7	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA	3.5	1.3	1.2	1.0	0.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.3	25.9	23.9	25.4	25.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.6	5.9	6.6	6.6	7.2
ROA	7.5	7.7	11.6	9.8	9.5
ROE	14.7	14.6	21.2	17.2	16.3
ROIC	30.4	36.2	68.6	52.2	58.5
매출채권회전율	18.5	20.2	19.5	18.4	18.6
채고자산회전율	9.9	10.7	10.4	9.6	9.4
부채비율	91.5	87.4	77.5	73.0	68.9
순차입금비용	-23.0	-29.9	-34.8	-37.6	-41.5
이자보상배율(현금)	29.8	31.0	53.5	49.6	61.6
총자입금	9,616.6	7,745.4	7,182.9	7,482.9	7,672.9
순자입금	-8,037.5	-11,768.8	-16,181.1	-19,943.2	-24,938.9
NOPLAT	7,285.3	9,655.7	14,257.6	13,326.1	15,173.1
FCF	3,284.1	2,855.5	6,646.3	6,340.2	8,109.7

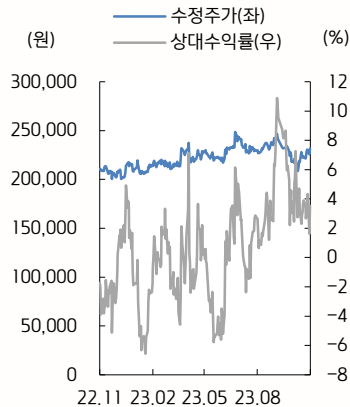
현대모비스(012330): 2024년 상반기 최선후주

BUY(Maintain)

자동차/부품 Analyst 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/21): 231,500원/TP: 300,000원

KOSPI (11/21)	2,510.42pt		
시가총액	21조 6,812억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	248,500원	200,500원	
최고/최저가대비	-6.8%	15.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.2%	0.5%
	6M	2.2%	3.3%
	1Y	8.4%	5.1%
발행주식수	93,655천주		
일평균 거래량(3M)	140천주		
외국인 지분율	38.5%		
배당수익률(2023E)	2.2%		
BPS(2023E)	439,243원		
주요 주주	기아 외 7인	31.7%	



◎ 2024년 연간 전망: A/S 부문이 견인할 증익 모멘텀

- 1H24: 매출액 30.4조 원, 영업이익 1.5조 원, 영업이익률 4.8% 기록할 전망
- 2H24: 매출액 31.0조 원, 영업이익 1.5조 원, 영업이익률 4.7% 기록할 전망
- 안정화 된 물류비가 온전히 반영되기 시작한 3Q23의 A/S 부문 OPM은 24.4%. 이와 같은 구조적 비용 개선 효과가 24년에는 full-year로 반영될 전망. 글로벌 운송업계에서는 24년 추가적인 운임 하락 전망이 지배적

◎ Beforemarket이 어려울 때 시장의 눈길은 고마진 Aftermarket으로

- P, Q, C 측면에서 24년 완성차 감익이 예상되며, 현대모비스 모듈 및 핵심부품 부문의 OPM 1%대 회복은 어려울 전망. 본업 회복 지연은 아쉽지만 A/S 부문의 OPM 정상화에 기인한 뚜렷한 증익 모멘텀 기대

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

- Denso, Continental, Valeo, Aisin 등 Peer Group 12M Fwd P/E 평균치는 9.5x
- 목표주가 산출: 12M Fwd EPS 당사 추정치 39,220원, Target Multiple 7.5x 적용

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702.2	51,906.3	59,104.4	61,346.9	66,502.5
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,469.1	2,928.5	3,243.4
EBITDA	2,877.0	2,924.6	3,385.6	3,984.3	4,412.4
세전이익	3,194.5	3,362.6	4,694.7	5,009.4	5,633.3
순이익	2,362.5	2,487.2	3,570.8	3,706.9	4,168.6
지배주주지분순이익	2,352.3	2,485.3	3,567.6	3,698.4	4,159.1
EPS(원)	24,818	26,301	37,880	39,488	44,407
증감률(% YoY)	54.3	6.0	44.0	4.2	12.5
PER(배)	10.3	7.6	6.1	5.9	5.2
PBR(배)	0.68	0.50	0.53	0.49	0.45
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	4.0	2.8	2.1
영업이익률(%)	4.9	3.9	4.2	4.8	4.9
ROE(%)	6.9	6.8	9.0	8.6	8.9
순차입금비용(%)	-20.7	-16.3	-19.8	-23.2	-25.3

자료: 키움증권 리서치

현대모비스(012330): 2024년 상반기 최선후주

현대모비스 연결 기준 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	146,670	156,849	142,302	145,223	145,701	157,871	146,607	163,290	519,063	591,044	613,469
YoY(%)	29.7	27.4	7.0	-3.1	-0.7	0.7	3.0	12.4	24.5	13.9	3.8
QoQ(%)	-2.2	6.9	-9.3	2.1	0.3	8.4	-7.1	11.4			
매출원가	132,367	139,442	124,653	126,489	128,217	138,769	128,428	143,042	459,191	522,950	538,455
%	90.2	88.9	87.6	87.1	88.0	87.9	87.6	87.6	88.5	88.5	87.8
판매비 및 관리비	10,122	10,770	10,748	11,763	10,411	11,597	10,978	12,743	39,606	43,403	45,729
%	6.9	6.9	7.6	8.1	7.1	7.3	7.5	7.8	7.6	7.3	7.5
영업이익	4,181	6,638	6,902	6,971	7,073	7,506	7,201	7,505	20,265	24,691	29,285
%	2.9	4.2	4.9	4.8	4.9	4.8	4.9	4.6	3.9	4.2	4.8
YoY(%)	8.1	64.6	19.8	5.6	69.2	13.1	4.3	7.7	-0.7	21.8	18.6
QoQ(%)	-36.7	58.8	4.0	1.0	1.5	6.1	-4.1	4.2			
세전이익	10,407	12,521	13,223	10,797	12,194	13,692	12,937	11,270	33,626	46,947	50,094
%	7.1	8.0	9.3	7.4	8.4	8.7	8.8	6.9	6.5	7.9	8.2
지배주주순이익	8,414	9,314	9,978	7,972	9,001	10,110	9,552	8,321	24,853	35,678	36,984
%	5.7	5.9	7.0	5.5	6.2	6.4	6.5	5.1	4.8	6.0	6.0

자료: 키움증권 리서치

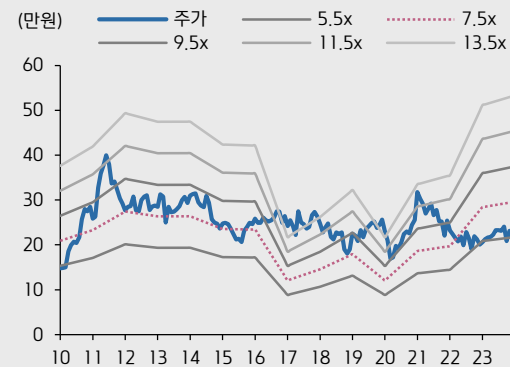
현대모비스(012330): 2024년 상반기 최선후주

현대모비스 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

현대모비스 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	39,220	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	93,659	
Target Multiple(배)	7.5	현대모비스 역사적 12M Fwd P/E 밴드 하단
적정주가(원)	294,151	
목표주가(원)	300,000	
전일종가(원)	231,500	
Upside	29.6%	

자료: 키움증권 리서치

현대모비스(012330) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702.2	51,906.3	59,104.4	61,346.9	66,502.5
매출원가	36,437.6	45,919.1	52,295.0	53,845.5	58,338.5
매출총이익	5,264.5	5,987.2	6,809.4	7,501.4	8,164.0
판매비	3,224.4	3,960.6	4,340.3	4,572.9	4,920.5
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,469.1	2,928.5	3,243.4
EBITDA	2,877.0	2,924.6	3,385.6	3,984.3	4,412.4
영업외손익	1,154.4	1,336.1	2,225.6	2,080.9	2,389.9
이자수익	131.8	252.7	354.3	446.8	463.5
이자비용	38.6	75.6	95.2	101.2	89.8
외환관련이익	391.9	878.8	479.3	505.0	566.3
외환관련손실	327.3	846.7	466.1	477.9	541.0
총속 및 관계기업손익	922.2	1,221.6	2,007.3	1,873.1	2,163.0
기타	74.4	-94.7	-54.0	-164.9	-172.1
법인세차감전이익	3,194.5	3,362.6	4,694.7	5,009.4	5,633.3
법인세비용	832.1	875.4	1,124.0	1,302.4	1,464.7
계속사업순이익	2,362.5	2,487.2	3,570.8	3,706.9	4,168.6
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,570.8	3,706.9	4,168.6
지배주주순이익	2,352.3	2,485.3	3,567.6	3,698.4	4,159.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.9	24.5	13.9	3.8	8.4
영업이익 증감률	11.5	-0.7	21.8	18.6	10.8
EBITDA 증감률	7.1	1.7	15.8	17.7	10.7
지배주주순이익의 증감률	53.8	5.7	43.5	3.7	12.5
EPS 증감률	54.3	6.0	44.0	4.2	12.5
매출총이익률(%)	12.6	11.5	11.5	12.2	12.3
영업이익률(%)	4.9	3.9	4.2	4.8	4.9
EBITDA Margin(%)	6.9	5.6	5.7	6.5	6.6
지배주주순이익률(%)	5.6	4.8	6.0	6.0	6.3

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,608.8	2,154.1	4,821.6	4,790.6	4,813.8
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,570.8	3,706.9	4,168.6
비현금항목의 가감	933.5	699.6	1,621.4	1,852.8	2,100.0
유형자산감가상각비	777.4	836.2	843.1	972.0	1,076.0
무형자산감가상각비	59.4	61.8	73.4	83.9	93.0
자본법평가손익	-1,252.8	-1,605.2	0.0	0.0	0.0
기타	1,349.5	1,406.8	704.9	796.9	931.0
영업활동자산부채증감	-454.0	-764.1	181.6	-124.9	-676.5
매출채권및기타채권의감소	367.9	-1,985.0	-1,137.1	-60.2	-953.8
재고자산의감소	-1,087.3	-869.9	6.9	-199.6	-458.8
매입채무및기타채무의증가	-517.1	1,189.3	1,019.9	396.2	774.4
기타	782.5	901.5	291.9	-261.3	-38.3
기타현금흐름	-233.2	-268.6	-552.2	-644.2	-778.3
투자활동 현금흐름	-1,953.4	-1,604.0	-2,157.3	-2,412.1	-2,450.9
유형자산의 취득	-921.8	-1,134.4	-1,995.0	-1,995.0	-1,995.0
유형자산의 처분	58.8	78.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-31.7	-86.4	-118.2	-122.7	-133.0
투자자산의감소(증가)	-1,464.3	-1,436.2	-2.0	-251.8	-279.7
단기금융자산의감소(증가)	611.7	959.7	-57.3	-57.8	-58.4
기타	-206.1	15.2	15.2	15.2	15.2
재무활동 현금흐름	-962.4	-638.5	-484.4	-632.5	-642.8
차입금의 증가(감소)	33.7	107.0	19.0	-46.9	-12.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-3.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-428.6	-244.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-463.6	-368.1	-367.1	-452.4	-497.7
기타	-103.9	-133.2	-133.2	-133.2	-133.1
기타현금흐름	260.5	20.6	242.5	346.7	106.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-46.4	-67.7	1,937.4	2,092.7	1,826.8
기초현금 및 현금성자산	4,202.4	4,156.0	4,088.2	6,025.7	8,118.4
기말현금 및 현금성자산	4,156.0	4,088.2	6,025.7	8,118.4	9,945.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유지자산	23,552.4	25,659.7	28,827.2	31,284.3	34,633.6
현금 및 현금성자산	4,156.0	4,088.2	6,025.7	8,118.4	9,945.2
단기금융자산	6,687.4	5,727.7	5,784.9	5,842.8	5,901.2
매출채권 및 기타채권	8,133.6	10,151.8	11,288.9	11,349.2	12,303.0
재고자산	4,275.0	5,267.2	5,260.3	5,459.9	5,918.7
기타유동자산	300.4	424.8	467.4	514.0	565.5
비유동자산	27,930.2	29,747.0	31,381.8	32,496.4	33,821.5
투자자산	16,592.9	18,029.0	18,031.0	18,282.8	18,562.5
유형자산	9,130.5	9,370.7	10,522.6	11,545.7	12,464.7
무형자산	915.9	965.1	1,009.9	1,048.7	1,088.8
기타비유동자산	1,290.9	1,382.2	1,818.3	1,619.2	1,705.5
자산총계	51,482.5	55,406.7	60,208.9	63,780.7	68,455.1
유동부채	10,077.0	11,476.2	12,612.5	12,982.1	13,757.8
매입채무 및 기타채무	6,818.2	8,143.7	9,163.6	9,559.8	10,334.2
단기금융부채	1,675.6	1,883.5	1,882.5	1,889.5	1,907.5
기타유동부채	1,583.2	1,449.0	1,566.4	1,532.8	1,516.1
비유동부채	6,048.1	6,122.9	6,445.9	6,210.9	6,256.0
장기금융부채	1,835.4	1,759.1	1,779.1	1,725.1	1,695.1
기타비유동부채	4,212.7	4,363.8	4,666.8	4,485.8	4,560.9
부채총계	16,125.1	17,599.1	19,058.3	19,193.0	20,013.8
자본지분	35,273.0	37,799.2	41,139.1	44,567.7	48,411.7
자본금	491.1	491.1	487.9	487.9	487.9
자본잉여금	1,399.0	1,362.2	1,362.2	1,362.2	1,362.2
기타자본	-887.9	-601.4	-601.4	-601.4	-601.4
기타포괄손익누계액	-408.6	-431.9	-204.1	-23.7	251.5
이익잉여금	34,679.5	36,979.3	40,094.5	43,295.3	46,911.5
비지배자본	84.4	8.4	11.5	20.0	29.5
자본총계	35,357.5	37,807.6	41,150.6	44,587.7	48,441.3

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	24,818	26,301	37,880	39,488	44,407
BPS	372,955	400,887	439,243	475,851	516,893
CFPS	34,774	33,726	55,127	59,361	66,930
DPS	4,000	4,000	5,000	5,500	6,000
주기배수(배)					
PER	10.3	7.6	6.1	5.9	5.2
PER(최고)	16.3	10.6	6.6		
PER(최저)	8.9	7.2	5.2		
PBR	0.68	0.50	0.53	0.49	0.45
PBR(최고)	1.09	0.69	0.57		
PBR(최저)	0.59	0.47	0.45		
PSR	0.58	0.36	0.37	0.35	0.33
PCFR	7.3	5.9	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.0	2.8	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.4	14.8	12.7	13.4	13.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	2.0	2.2	2.4	2.6
ROA	4.7	4.7	6.2	6.0	6.3
ROE	6.9	6.8	9.0	8.6	8.9
ROIC	13.3	10.2	11.1	10.4	11.7
매출채권회전율	5.1	5.7	5.5	5.4	5.6
재고자산회전율	11.4	10.9	11.2	11.4	11.7
부채비율	45.6	46.5	46.3	43.0	41.3
순차입금비용	-20.7	-16.3	-19.8	-23.2	-25.3
이자보상배율(현금)	52.8	26.8	25.9	28.9	36.1
총자입금	3,511.0	3,642.6	3,661.5	3,614.6	3,602.6
순차입금	-7,332.3	-6,173.4	-8,149.1	-10,346.6	-12,243.8
NOPLAT	2,877.0	2,924.6	3,385.6	3,984.3	4,412.4
FCF	1,392.3	680.9	1,044.9	870.3	832.7

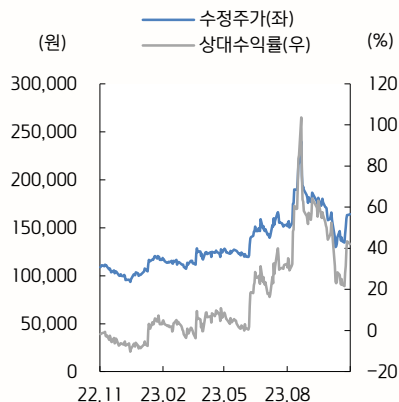
현대오토에버(307950): “축” HMGICS 준공

Outperform(Upgrade)

자동차/부품 Analyst 신윤철 yoonchul.shin@kiwoom.com

주가(11/21): 164,300원/TP: 195,000원

KOSPI (11/21)	2,510.42pt		
시가총액	4조 5,058억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	240,000원	93,600원	
최고/최저가대비	-31.5%	75.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	4.1%	-1.6%
	6M	32.2%	33.6%
	1Y	47.4%	42.0%
발행주식수	27,424천주		
일평균 거래량(3M)	182천주		
외국인 지분율	4.0%		
배당수익률(2023E)	0.9%		
BPS(2023E)	58,373원		
주요 주주	현대자동차 외 6인	75.3%	



◎ 2024년 연간 전망: HMGMA향 스마트팩토리 솔루션 납품, 유럽 차량용 내비게이션 탑재율 상승

- 1H24: 매출액 1.6조 원, 영업이익 966억 원, 영업이익률 6.1% 기록할 전망
- 2H24: 매출액 1.8조 원, 영업이익 1,283억 원, 영업이익률 7.1% 기록할 전망
- 2023 CID에서 공개됐던 전 사업영역에 걸친 실적 성장 모멘텀이 가시화 될 전망. 최근 현대차그룹의 BEV 관련 투자 지속 의지가 확인된 만큼, HMGMA향 스마트팩토리 솔루션 납품에 차질 없을 것으로 기대됨

◎ HMGICS: 준공 및 대외 최초 공개 예정

- 11월 중 현대오토에버 스마트팩토리 솔루션의 테스트베드로 알려진 HMGICS 준공 예정. 싱가포르에서 대외적으로 선보일 현대차그룹 차세대 생산체제의 경쟁력을 통해 높은 Multiple 정당화 시도하게 될 것으로 기대

◎ 투자의견 Outperform으로 상향, 목표주가 195,000원 유지

- 직전 보고서에서 현대오토에버 주가 반등의 트리거로 제시한 HMGICS 대외 공개를 앞둔 시점
- 목표주가 산출: 12M Fwd EPS 당사 추정치 6,448원, Target Multiple 30.0x 적용

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,070.4	2,754.5	3,017.2	3,387.7	3,843.0
영업이익	96.1	142.4	181.5	224.8	277.5
EBITDA	184.6	255.6	299.0	355.9	413.9
세전이익	97.3	154.8	188.9	222.4	285.7
순이익	71.4	116.2	147.0	167.7	215.4
지배주주지분순이익	69.8	113.9	144.2	164.5	211.3
EPS(원)	2,702	4,154	5,259	5,999	7,705
증감률(% YoY)	-3.8	53.8	26.6	14.1	28.4
PER(배)	51.1	23.0	31.2	27.4	21.3
PBR(배)	2.77	1.77	2.81	2.59	2.35
EV/EBITDA(배)	17.7	8.0	12.9	10.6	8.8
영업이익률(%)	4.6	5.2	6.0	6.6	7.2
ROE(%)	7.3	8.0	9.4	9.8	11.6
순차입금비율(%)	-37.9	-38.5	-40.8	-43.3	-46.0

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950): “축” HMGICS 준공

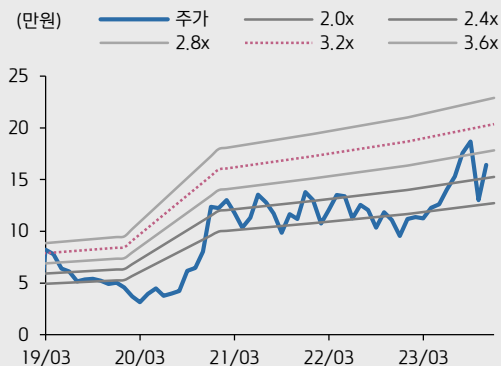
현대오토에버 연결 기준 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	6,660	7,539	7,458	8,516	7,442	8,316	8,257	9,863	27,545	30,172	33,877
YoY(%)	19.0	19.6	2.1	2.1	11.7	10.3	10.7	15.8	33.0	9.5	12.3
QoQ(%)	-20.2	13.2	-1.1	14.2	-12.6	11.8	-0.7	19.5			
매출원가	5,984	6,665	6,607	7,531	6,602	7,281	7,274	8,668	24,547	26,787	29,826
%	89.8	88.4	88.6	88.4	88.7	87.6	88.1	87.9	89.1	88.8	88.0
판매비 및 관리비	370	346	398	455	438	471	417	477	1,574	1,570	1,803
%	5.6	4.6	5.3	5.3	5.9	5.7	5.1	4.8	5.7	5.2	5.3
영업이익	306	527	452	529	402	564	565	718	1,424	1,815	2,248
%	4.6	7.0	6.1	6.2	5.4	6.8	6.8	7.3	5.2	6.0	6.6
YoY(%)	36.7	83.4	36.0	-8.7	31.3	7.0	24.9	35.5	48.1	27.5	23.9
QoQ(%)	-47.2	72.4	-14.2	17.0	-24.1	40.4	0.2	26.9			
세전이익	369	508	484	528	387	539	553	745	1,548	1,889	2,224
%	5.5	6.7	6.5	6.2	5.2	6.5	6.7	7.6	5.6	6.3	6.6
지배주주순이익	311	379	366	390	286	398	409	551	1,139	1,446	1,644
%	4.7	5.0	4.9	4.6	3.8	4.8	5.0	5.6	4.1	4.8	4.9

자료: 키움증권 리서치

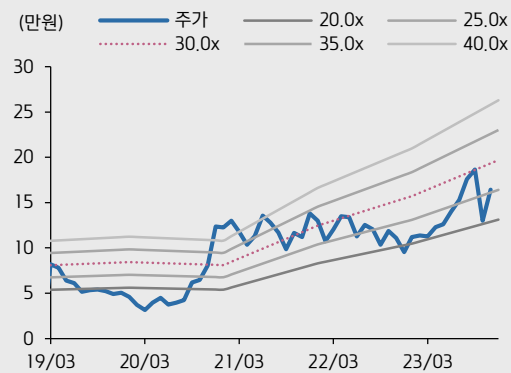
현대오토에버(307950): “축” HMGICS 준공

현대오토에버 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대오토에버 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

현대오토에버 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	6,448	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	27,424	
Target Multiple(배)	30.0	차량용 SW 실적을 인식하기 시작한 2Q21 부터의 역사적 12M Fwd P/E 중상단
적정주가(원)	193,441	
목표주가(원)	195,000	
전일종가(원)	164,300	
Upside	18.7%	

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950) 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,070.4	2,754.5	3,017.2	3,387.7	3,843.0
매출원가	1,841.1	2,454.7	2,678.7	2,982.6	3,362.2
매출총이익	229.2	299.8	338.5	405.2	480.9
판매비	133.1	157.4	157.0	180.3	203.3
영업이익	96.1	142.4	181.5	224.8	277.5
EBITDA	184.6	255.6	299.0	355.9	413.9
영업외손익	1.2	12.4	7.4	-2.4	8.1
이자수익	5.5	17.4	17.1	16.6	22.6
이자비용	5.3	6.0	6.1	6.6	7.6
외환관련이익	7.8	13.3	10.4	11.8	11.2
외환관련손실	4.7	9.8	7.2	7.5	8.0
총속 및 관계기업손익	-0.7	-1.6	-3.1	-3.5	-3.9
기타	-1.4	-0.9	-3.7	-13.2	-6.2
법인세차감전이익	97.3	154.8	188.9	222.4	285.7
법인세비용	26.0	38.6	41.9	54.7	70.3
계속사업손익	71.4	116.2	147.0	167.7	215.4
당기손익	71.4	116.2	147.0	167.7	215.4
지배주주손익	69.8	113.9	144.2	164.5	211.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	32.5	33.0	9.5	12.3	13.4
영업이익 증감률	10.7	48.2	27.5	23.9	23.4
EBITDA 증감률	27.9	38.5	17.0	19.0	16.3
지배주주손익의 증감률	18.3	63.2	26.6	14.1	28.4
EPS 증감률	-3.8	53.8	26.6	14.1	28.4
매출총이익률(%)	11.1	10.9	11.2	12.0	12.5
영업이익률(%)	4.6	5.2	6.0	6.6	7.2
EBITDA Margin(%)	8.9	9.3	9.9	10.5	10.8
지배주주손익률(%)	3.4	4.1	4.8	4.9	5.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	219.9	201.3	403.3	429.3	459.7
당기손익	0.0	0.0	147.0	167.7	215.4
비현금항목의 가감	118.2	135.5	147.0	174.7	191.5
유형자산감가상각비	58.7	68.9	73.3	86.1	90.6
무형자산감가상각비	29.8	44.4	44.1	45.0	45.7
자본법평가손익	-1.0	-2.4	-3.1	-3.5	-3.9
기타	30.7	24.6	32.7	47.1	59.1
영업활동자산부채증감	34.7	-79.6	-14.5	-23.2	-46.8
매출채권및기타채권의감소	-98.9	-150.1	-78.1	-110.2	-135.4
채고자산의감소	2.3	-4.4	-0.7	-1.0	-1.3
매입채무및기타채무의증가	147.4	77.0	68.0	84.4	98.4
기타	-16.1	-2.1	-3.7	3.6	-8.5
기타현금흐름	-67.0	145.4	123.8	110.1	99.6
투자활동 현금흐름	-122.9	281.5	-161.4	-163.9	-165.4
유형자산의 취득	-24.8	-50.1	-90.0	-92.0	-93.0
유형자산의 처분	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-43.2	-44.1	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-10.8	-8.0	-8.0	-8.0
단기금융자산의감소(증가)	-371.0	385.1	-9.5	-10.0	-10.5
기타	-312.7	1.1	1.1	1.1	1.1
재무활동 현금흐름	-55.8	-63.0	-60.4	-66.9	-64.9
차입금의 증가(감소)	-3.2	-2.7	12.0	14.0	17.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.6	-19.2	-31.3	-39.8	-41.1
기타	-35.9	-41.1	-41.1	-41.1	-41.2
기타현금흐름	3.9	-0.5	-87.6	-87.3	-87.5
현금 및 현금성자산의 순증가	45.2	419.2	93.9	111.2	142.0
기초현금 및 현금성자산	95.1	140.3	559.5	653.5	764.7
기말현금 및 현금성자산	140.3	559.5	653.5	764.7	906.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,471.1	1,695.9	1,890.1	2,135.7	2,439.1
현금 및 현금성자산	140.3	559.5	653.5	764.7	906.7
단기금융자산	575.7	190.5	200.1	210.1	220.6
매출채권 및 기타채권	642.1	819.0	897.1	1,007.3	1,142.7
채고자산	3.4	7.8	8.5	9.5	10.8
기타유동자산	109.6	119.1	130.9	144.1	158.3
비유동자산	875.1	923.6	956.0	976.4	992.1
투자자산	27.4	36.6	41.5	45.9	50.0
유형자산	94.9	109.6	126.2	132.2	134.6
무형자산	567.6	566.4	577.3	587.3	596.6
기타비유동자산	185.2	211.0	211.0	211.0	210.9
자산총계	2,346.1	2,619.4	2,846.1	3,112.0	3,431.3
유동부채	721.4	883.7	958.3	1,049.4	1,155.6
매입채무 및 기타채무	604.5	695.2	763.2	847.6	945.9
단기금융부채	37.5	68.5	71.5	74.5	78.5
기타유동부채	79.4	120.0	123.6	127.3	131.2
비유동부채	248.9	245.4	272.5	303.3	338.2
장기금융부채	157.0	108.5	122.5	138.9	158.0
기타비유동부채	91.9	136.9	150.0	164.4	180.2
부채총계	970.3	1,129.1	1,230.9	1,352.7	1,493.7
자본	1,367.7	1,478.8	1,600.8	1,741.8	1,915.8
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	773.4	773.4	773.4	773.4	773.4
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	-1.4	-0.5	17.1	34.7	52.3
이익잉여금	582.0	692.2	796.7	920.1	1,076.5
비지배자본	8.1	11.6	14.4	17.6	21.7
부채총계	1,375.8	1,490.4	1,615.2	1,759.4	1,937.5

투자지표	(단위: 원 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,702	4,154	5,259	5,999	7,705
BPS	49,873	53,923	58,373	63,513	69,859
CFPS	7,335	9,177	10,720	12,485	14,837
DPS	700	1,140	1,450	1,500	2,000
주가배수(배)					
PER	51.1	23.0	31.2	27.4	21.3
PER(최고)	59.8	35.5	50.0		
PER(최저)	34.3	22.8	17.6		
PBR	2.77	1.77	2.81	2.59	2.35
PBR(최고)	3.24	2.74	4.51		
PBR(최저)	1.86	1.76	1.59		
PSR	1.72	0.95	1.49	1.33	1.17
PCFR	18.8	10.4	15.3	13.2	11.1
EV/EBITDA	17.7	8.0	12.9	10.6	8.8
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	26.9	26.9	27.0	24.5	25.5
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.5	1.2	0.9	0.9	1.2
ROA	4.2	4.7	5.4	5.6	6.6
ROE	7.3	8.0	9.4	9.8	11.6
ROIC	15.4	11.7	13.9	15.9	18.6
매출채권회전율	3.9	3.8	3.5	3.6	3.6
채고자산회전율	532.7	494.6	371.2	375.6	377.4
부채비율	70.5	75.8	76.2	76.9	77.1
순차입금비용	-37.9	-38.5	-40.8	-43.3	-46.0
이자보상배율(현금)	18.2	23.7	29.7	34.1	36.5
총자입금	194.5	177.0	194.0	213.4	236.5
순차입금	-521.5	-573.1	-659.5	-761.4	-890.8
NOPLAT	184.6	255.6	299.0	355.9	413.9
FCF	153.6	53.1	102.7	134.3	155.2

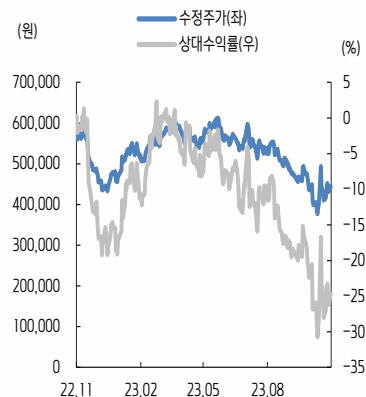
LG에너지솔루션(373220): 24년에도 복미 선점 효과 기대

BUY (Maintain)

이차전지 Analyst 권준수 wkud1222@kiwoom.com

주가(11/21): 447,000원/TP: 660,000원

KOSPI (11/21)	2,510.42pt
시가총액	104조
52주 주가동향	최고가 5,980억원 최저가 612,000원 377,500원
최고/최저가대비	-27.0% 18.4%
주가수익률	절대 상대
1M	2.4% -3.1%
6M	-19.0% -18.1%
1Y	-22.0% -24.8%
발행주식수	234,000천주
일평균 거래량(3M)	376천주
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	86,021원
주요 주주	LG화학 외 1인 81.8%



◎ 4Q23 영업이익 6,150억원(+159%YoY) 전망

- 매출액 8.4조원(+2%QoQ, -2%YoY), 영업이익 6,150억원(-16%QoQ, +159%YoY)을 기록할 전망 (AMPC 효과 예상치 2,832억원 포함)
- 배터리 ASP 하락이 지속될 것으로 예상되고, 유럽 전방 수요 둔화에 따른 폴란드 공장 가동률 조정(고정비 부담) 및 원재료의 부정적 래깅 영향으로 수익성 악화 전망

◎ 24년에도 AMPC 수혜 기대. 단 전방 수요 둔화로 매출 성장을 전년 대비 둔화 예상(+21%YoY)

- 전방 고객사의 속도조절로 당초 대비 24년 판매량 눈높이 하향 조정 필요하며, 리튬 가격 하락에 따른 스프레드 마진 축소 1H24까지 이어질 것으로 판단. 내년 AMPC Credit 대상 규모는 61GWh로 예상

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 660,000원 유지

- 주요 고객사 관련 얼티엄셀즈 2기까지는 예정대로 가동될 것이나, 3기의 경우 전방 수요에 따라 가동 시점을 전략적으로 조정할 가능성이 높다고 판단. 바인딩 계약과 JV를 기반으로 납품하는 만큼 경쟁사 대비 출하량 감소가 적을 것으로 예상되며, 2H24부터는 금리 인하와 함께 판매량도 점진적으로 회복 예상. 이차전지 업종 Top Pick 제시

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,851.9	25,598.6	34,146.1	41,218.3	54,321.1
영업이익	768.5	1,213.7	2,440.8	4,662.5	8,018.6
EBITDA	2,220.2	3,056.4	4,833.2	8,595.1	12,842.2
세전이익	777.2	995.3	2,132.7	4,528.0	7,895.3
순이익	929.9	779.8	1,671.0	3,547.7	6,186.0
지배주주지분순이익	792.5	767.2	1,424.2	3,023.7	5,272.2
EPS(원)	3,963	3,305	6,086	12,922	22,531
증감률(%YoY)	흑전	-16.6	84.1	112.3	74.4
PER(배)	0.0	131.8	73.0	34.4	19.7
PBR(배)	0.00	5.44	5.16	4.49	3.66
EV/EBITDA(배)		34.7	27.7	19.6	16.0
영업이익률(%)	4.3	4.7	7.1	11.3	14.8
ROE(%)	10.7	5.7	7.3	14.0	20.5
순차입금비용(%)	64.8	10.6	36.1	33.4	24.8

자료: 키움증권 리서치

LG에너지솔루션(373220): 24년에도 복미 선점 효과 기대

LG에너지솔루션 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,537.5	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,402.0
영업이익	258.9	195.6	521.9	237.4	532.9	349.7	515.7	331.8
AMPC 이익기여분					100.3	110.9	215.5	283.2
합계					633.2	460.6	731.2	615.0
영업이익률(%) [AMPC 제외]	6.0	3.9	6.8	2.8	6.1	4.0	6.3	3.9
영업이익률(%) [AMPC 포함]					7.2	5.2	8.9	7.3

자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220): 24년에도 북미 선점 효과 기대

LG에너지솔루션 AMPC Tax Credit 추정치

(단위: GWh)	2023	2024	2025	2026
미국 배터리 공장 CAPA				
단독				
미시간(단독, 100%)	5	20	40	40
미국 애리조나(단독, 100%)			36	52
JV				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	45	45	45	45
미국 테네시(GM JV2, 50%)		50	50	50
미국 미시간(GM JV3, 50%)			50	50
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			5	40
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				30
Total	50	115	226	307
판매량				
단독				
미시간(단독, 100%)	4.5	14	30	36
미국 애리조나(단독, 100%)			14.4	26
JV				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	11.3	27	36	40.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)		20	30	40
미국 미시간(GM JV3, 50%)			10	30
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			0.8	20
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				15
Total	15.8	61	121	207.5
연결기준 (단위: 백만달러)				
셀 공급 기준				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	393.8	945	1,260	1,417.5
미국 테네시(GM JV2, 50%)		700	1,050	1,400
미국 미시간(GM JV3, 50%)			350	1,050
미시간(단독, 100%)	157.5	490	1,050	1,260
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				525
모듈 공급 기준				
미국 애리조나(단독, 100%)			648	1,170
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			33.8	900
Total	551.3	2,135	4,391.8	7,722.5
연결기준 (단위: 십억원)				
Total	710.7	2,729	5,613	9,869
지배주주 기준 (단위: 백만달러)				
셀 공급 기준				
미국 오하이오(GM JV1, 50%)	196.9	472.5	630	708.8
미국 테네시(GM JV2, 50%)		350	525	700
미국 미시간(GM JV3, 50%)			175	525
미시간(단독, 100%)	157.5	490	1,050	1,260
미국 조지아주(Hyundai JV, 50%)				262.5
모듈 공급 기준				
미국 애리조나(단독, 100%)			648	1,170
미국 오하이오(Honda JV, 50%)			16.9	450
Total	354.4	1,312.5	3,044.9	5,076.3
지배주주 기준 (단위: 십억원)				
Total	457	1,677	3,891	6,487

자료: 키움증권 리서치센터

주: 미시간 공장은 셀/모듈 혼재되어 있어 보수적으로 \$35/kWh 적용. 환율 1,278원/달러 가정

LG에너지솔루션(373220) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	17,851.9	25,598.6	34,146.1	41,218.3	54,321.1
매출원가	13,953.1	21,308.1	28,917.7	34,960.5	46,198.8
매출총이익	3,898.8	4,290.5	5,228.4	6,257.9	8,122.3
판매비	3,130.3	3,076.8	3,498.3	4,323.9	5,716.4
영업이익	768.5	1,213.7	2,440.8	4,662.5	8,018.6
EBITDA	2,220.2	3,056.4	4,833.2	8,595.1	12,842.2
영업외손익	8.7	-218.4	-308.1	-134.5	-123.3
이자수익	21.8	152.7	38.2	75.5	86.7
이자비용	67.0	113.7	144.5	183.7	183.7
외환관련이익	615.4	1,491.6	624.3	624.3	624.3
외환관련손실	664.2	1,670.5	839.8	664.2	664.2
총속 및 관계기업손익	-11.6	-36.6	-36.6	-36.6	-36.6
기타	114.3	-41.9	50.3	50.2	50.2
법인세차감전이익	777.2	995.3	2,132.7	4,528.0	7,895.3
법인세비용	76.5	215.5	461.7	980.3	1,709.4
계속사업손익	700.7	779.8	1,671.0	3,547.7	6,186.0
당기순이익	929.9	779.8	1,671.0	3,547.7	6,186.0
지배주주순이익	792.5	767.2	1,424.2	3,023.7	5,272.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	1,121.8	43.4	33.4	20.7	31.8
영업이익 증감률	폭전	57.9	101.1	91.0	72.0
EBITDA 증감률	폭전	37.7	58.1	77.8	49.4
지배주주순이익의 증감률	폭전	-3.2	85.6	112.3	74.4
EPS 증감률	폭전	-16.6	84.1	112.3	74.4
매출총이익률(%)	21.8	16.8	15.3	15.2	15.0
영업이익률(%)	4.3	4.7	7.1	11.3	14.8
EBITDA Margin(%)	12.4	11.9	14.2	20.9	23.6
지배주주순이익률(%)	4.4	3.0	4.2	7.3	9.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	978.6	-579.8	5,562.9	9,386.7	10,635.7
당기순이익	0.0	0.0	1,671.0	3,547.7	6,186.0
비현금항목의 가감	2,843.9	2,764.9	3,916.4	5,977.2	7,586.0
유형자산감가상각비	1,378.7	1,745.5	2,255.4	3,824.8	4,738.9
무형자산감가상각비	73.1	97.2	137.1	107.8	84.8
자본법평가손익	-3.8	0.0	-36.6	-36.6	-36.6
기타	1,395.9	922.2	1,560.5	2,081.2	2,798.9
영업활동자산부채증감	-2,320.3	-4,021.1	-451.7	-44.9	-2,325.1
매출채권및기타채권의감소	139.0	-2,129.8	-1,406.2	-963.1	-2,417.0
재고자산의감소	-833.3	-3,139.4	-1,311.5	-484.0	-2,251.4
매입채무및기타채무의증가	-567.5	1,841.4	1,622.9	1,435.7	2,378.3
기타	-1,058.5	-593.3	643.1	-33.5	-35.0
기타현금흐름	-455.0	-676.4	-427.2	-93.3	-811.2
투자활동 현금흐름	-2,178.1	-6,259.4	-9,275.0	-7,815.0	-7,815.0
유형자산의 취득	-3,462.9	-6,209.9	-9,510.0	-8,050.0	-8,050.0
유형자산의 처분	59.1	9.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손익	-53.5	-79.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-384.1	-237.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	577.5	22.6	0.0	0.0	0.0
기타	1,085.8	234.2	235.0	235.0	235.0
재무활동 현금흐름	882.8	11,414.6	2,598.2	3,198.2	398.2
차입금의 증가(감소)	556.3	920.0	2,200.0	2,800.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	10,096.4	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-197.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	524.1	398.2	398.2	398.2	398.2
기타현금흐름	106.4	79.6	-2,539.1	-2,542.7	-2,546.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-210.3	4,655.1	-3,653.0	2,227.1	673.0
기초현금 및 현금성자산	1,493.1	1,282.9	5,938.0	2,885.0	4,512.1
기말현금 및 현금성자산	1,282.9	5,938.0	2,285.0	4,512.1	5,185.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유자산	9,535.8	18,804.3	17,900.8	21,608.4	26,984.8
현금 및 현금성자산	1,282.9	5,938.0	2,285.0	4,512.1	5,185.1
단기금융자산	22.6	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	3,728.2	5,234.0	6,640.2	7,603.4	10,020.4
재고자산	3,895.8	6,995.6	8,307.1	8,791.1	11,042.5
기타유동자산	606.3	636.7	668.5	701.8	736.8
비유동자산	14,228.3	19,495.2	26,540.0	30,588.2	33,748.6
투자자산	481.3	682.4	645.7	609.1	572.5
유형자산	11,050.8	15,331.0	22,585.7	26,810.9	30,122.0
무형자산	455.4	642.1	505.0	397.2	312.4
기타비유동자산	2,240.8	2,839.7	2,803.6	2,771.0	2,741.7
자산총계	23,764.1	38,299.4	44,440.7	52,196.6	60,733.4
유동부채	9,474.0	11,444.9	13,742.7	15,178.3	17,556.7
매입채무 및 기타채무	5,251.5	7,224.5	8,847.4	10,283.0	12,661.4
단기금융부채	2,203.4	2,870.6	2,870.6	2,870.6	2,870.6
기타유동부채	2,019.1	1,349.8	2,024.7	2,024.7	2,024.7
비유동부채	5,547.7	6,260.8	8,460.8	11,260.8	11,260.8
장기금융부채	4,765.9	5,243.3	7,443.3	10,243.3	10,243.3
기타비유동부채	781.8	1,017.5	1,017.5	1,017.5	1,017.5
부채총계	15,021.8	17,705.7	22,203.4	26,439.1	28,817.4
자본	7,966.1	18,732.2	20,128.9	23,125.1	28,369.9
자본금	100.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	406.1	296.1	268.6	241.2	213.7
이익잉여금	337.6	1,154.5	2,578.7	5,602.3	10,874.6
비지배지분	776.3	1,861.5	2,108.4	2,632.4	3,546.1
자본총계	8,742.4	20,593.8	22,237.3	25,757.5	31,916.0

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,963	3,305	6,086	12,922	22,531
BPS	39,831	80,052	86,021	98,825	121,239
CFPS	18,869	15,270	23,878	40,704	58,854
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	131.8	73.0	34.4	19.7
PER(최고)	0.0	190.3	101.9		
PER(최저)	0.0	106.5	61.7		
PBR	0.00	5.44	5.16	4.49	3.66
PBR(최고)	0.00	7.86	7.21		
PBR(최저)	0.00	4.40	4.37		
PSR	0.00	3.95	3.04	2.52	1.91
PCFR	0.0	28.5	18.6	10.9	7.5
EV/EBITDA		34.7	27.7	19.6	16.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.3	2.5	4.0	7.3	11.0
ROE	10.7	5.7	7.3	14.0	20.5
ROIC	2.0	4.5	7.8	12.0	17.8
매출채권회전율	5.2	5.7	5.8	5.8	6.2
재고자산회전율	5.1	4.7	4.5	4.8	5.5
부채비율	171.8	86.0	99.8	102.6	90.3
순차입금비용	64.8	10.6	36.1	33.4	24.8
이자보상배율(현금)	11.5	10.7	16.9	25.4	43.6
총차입금	6,969.3	8,113.9	10,313.9	13,113.9	13,113.9
순차입금	5,663.9	2,176.0	8,029.0	8,601.8	7,928.9
NOPLAT	2,220.2	3,056.4	4,833.2	8,595.1	12,842.2
FCF	-4,100.4	-7,702.8	-5,657.0	-509.2	731.1

포스코퓨처엠(003670): 수직계열화 역량 재조명 예상

주가(11/21): 303,500원/TP: 484,000원

KOSPI (11/21)	2,510.42pt
시가총액	23조
52주 주가동향	최고가 5,101억원 최저가 598,000원
최고/최저가대비	-49.2% 70.0%
주가수익률	절대 상대
1M	1.2% -4.3%
6M	-2.4% -1.3%
1Y	36.1% 31.2%
발행주식수	77,463천주
일평균 거래량(3M)	827천주
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2023E)	0.1%
BPS(2023E)	33,580원
주요 주주	포스코홀딩스 외 4인 62.5%



◎ 4Q23 영업이익 423억원(+1,179%YoY) 전망

- 매출액 1.4조원(+7%QoQ, +77%YoY), 영업이익 423억원(+14%QoQ, +1,179%YoY)을 기록할 전망
- 유럽 전방 수요 둔화로 인한 N65 제품 재고조정 및 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락(-10%QoQ)이 예상됨에 따라 매출 상승은 제한적일 것으로 전망

◎ 24년 상반기 단기 수익성 악화 예상되나, 하반기 정상화 기대

- 전방 수요 둔화 및 신제품의 불안정한 수율(단결정 N86/인조흑연)은 단기 수익성에 영향을 미칠 것으로 판단. 그러나 하반기 단결정 수율 안정화 및 고가 재고 소진 등으로 수익성 개선 기대. 또한 계열사 통한 메탈에 대한 선행 투자(염호/광산)가 중장기 수익성 차별화로 나타날 전망. 인증 절차 후 24~25년 양극재 생산에 점진적으로 투입되며 원료 내재화율 상승할 것으로 기대

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 484,000원 유지

- 24년에도 단결정, 고전압 미드니켈, LFP 등 신규 수주 모멘텀 유효. 동사의 1) 자금력 우위, 2) ESG 역량 3) Upstream 투자로 경쟁사 대비 수주 기회 많을 것으로 판단되며, 이차전지 업종 Top Pick 제시
- Ultium Cells, SDI 향 가동률 상승 등 본격적인 고객 다변화 예상

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,994	7,290	10,600
영업이익	122	166	152	482	808
EBITDA	203	258	260	769	1,383
세전이익	146	134	198	450	732
순이익	134	122	168	364	590
지배주주지분순이익	134	118	162	350	567
EPS(원)	1,763	1,527	2,087	4,514	7,316
증감률(% YoY)	282.6	-13.4	36.7	116.4	62.1
PER(배)	81.7	117.9	144.0	66.6	41.1
PBR(배)	4.67	5.64	8.95	7.97	6.74
EV/EBITDA(배)	54.0	57.3	99.2	36.8	21.3
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.0	6.6	7.6
ROE(%)	7.9	4.9	6.4	12.7	17.8
순차입금비율(%)	-10.6	25.3	84.8	155.8	162.8

자료: 키움증권 리서치

포스코퓨처엠(003670): 수직계열화 역량 재조명 예상

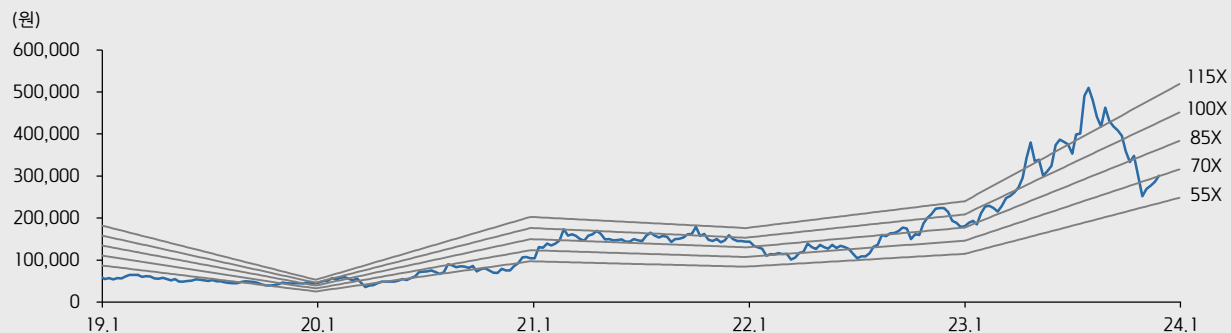
포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	664.6	803.2	1,053.3	780.8	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,380.3
영업이익	25.5	55.2	81.8	3.3	20.3	52.1	37.1	42.3
영업이익률(%)	3.8	6.9	7.8	0.4	1.8	4.4	2.9	3.1
세전이익	38.9	59.1	81.5	-45.5	50.9	51.8	26.6	68.9
순이익	36.0	46.4	65.6	-26.1	40.2	43.1	23.2	61.8
지배주주순이익	36.2	40.5	64.6	-23.1	39.1	42.5	22.3	57.7

자료: 키움증권 리서치센터

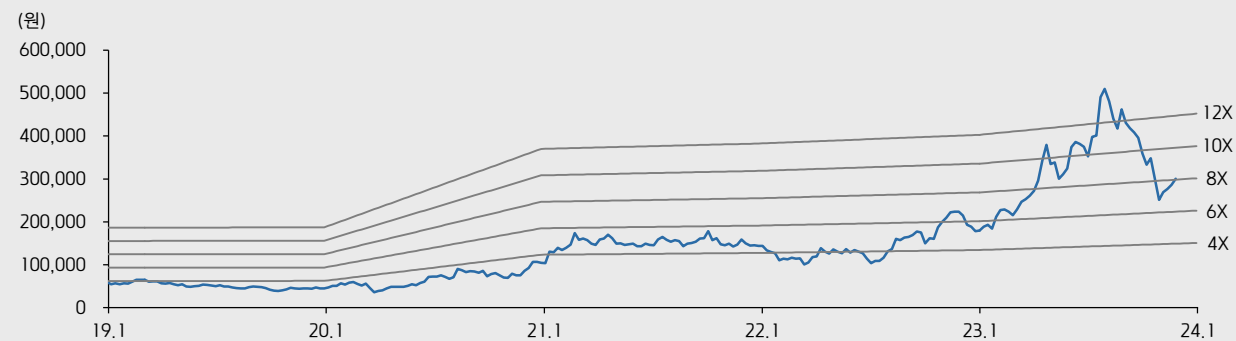
포스코퓨처엠(003670): 수직계열화 역량 재조명 예상

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠(003670) 재무제표

포스코퓨처엠 12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,994	7,290	10,600
매출원가	1,751	2,967	4,616	6,435	9,250
매출총이익	238	335	379	854	1,351
판매비	116	169	227	373	542
영업이익	122	166	152	482	808
EBITDA	203	258	260	769	1,383
영업외손익	24	-32	46	-32	-76
이자수익	18	20	23	30	37
이자비용	9	12	26	47	58
외환관련이익	21	88	85	40	10
외환관련손실	20	100	111	78	88
총속 및 관계기업손익	17	21	23	23	23
기타	-3	-49	52	0	0
법인세차감전이익	146	134	198	450	732
법인세비용	12	12	30	85	142
계속사업순이익	134	122	168	364	590
당기순이익	134	122	168	364	590
지배주주순이익	134	118	162	350	567
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	27.1	65.9	51.2	46.0	45.4
영업이익 증감률	102.4	36.1	-8.4	217.1	67.6
EBITDA 증감률	62.8	27.1	0.8	195.8	79.8
지배주주순이익의 증감률	353.1	-11.9	37.3	116.0	62.0
EPS 증감률	282.6	-13.4	36.7	116.4	62.1
매출총이익률(%)	12.0	10.1	7.6	11.7	12.7
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.0	6.6	7.6
EBITDA Margin(%)	10.2	7.8	5.2	10.5	13.0
지배주주순이익률(%)	6.7	3.6	3.2	4.8	5.3

현금흐름표 12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	172	448	740
당기순이익	134	122	168	364	590
비현금항목의 가감	101	177	163	412	759
유형자산감가상각비	75	86	103	283	570
무형자산감가상각비	6	6	6	5	4
지분법평가손익	-17	-23	-25	-25	-25
기타	37	108	79	149	210
영업활동자산부채증감	-142	-365	-152	-251	-471
매출채권및기타채권의감소	41	-31	0	12	-127
재고자산의감소	-254	-403	-296	-463	-634
매입채무및기타채무의증가	109	81	148	201	289
기타	-38	-12	-4	-71	1
기타현금흐름	10	5	7	-77	-138
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-1,818	-2,898	-1,818
유형자산의 취득	-552	-659	-1,620	-2,700	-1,620
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-10	-7	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-85	-146	-146	-146
단기금융자산의감소(증가)	-1,086	748	0	0	0
기타	-24	-52	-52	-52	-52
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,790	2,786	1,386
차입금의 증가(감소)	267	356	1,800	2,800	1,400
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1,267	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-10	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-23	-27	-27
기타	6	13	13	13	13
기타현금흐름	1	-12	-35	-35	-35
현금 및 현금성자산의 순증가	-49	209	108	301	273
기초현금 및 현금성자산	122	72	281	390	691
기말현금 및 현금성자산	72	281	390	691	964

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,442	3,194	4,227
현금 및 현금성자산	72	281	390	691	964
단기금융자산	1,289	540	540	540	540
매출채권 및 기타채권	241	292	291	279	406
재고자산	441	870	1,166	1,629	2,263
기타유동자산	41.0	55.0	55.0	55.0	54.0
비유동자산	1,838	2,600	4,281	6,862	8,077
투자자산	188	294	463	632	801
유형자산	1,459	2,098	3,615	6,032	7,082
무형자산	34	31	25	20	17
기타비유동자산	157	177	178	178	177
자산총계	3,922	4,637	6,722	10,056	12,304
유동부채	635	966	1,114	1,314	1,604
매입채무 및 기타채무	347	455	603	803	1,093
단기금융부채	267.8	483.0	483.0	483.0	483.0
기타유동부채	20	28	28	28	28
비유동부채	849	1,021	2,821	5,621	7,021
장기금융부채	834.3	1,009.8	2,809.8	5,609.8	7,009.8
기타비유동부채	15	11	11	11	11
부채총계	1,484	1,987	3,935	6,936	8,625
자본금	2,389	2,471	2,601	2,919	3,455
자본잉여금	39	39	39	39	39
기타자본	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
기타포괄손익누계액	0	-17	-17	-17	-17
이익잉여금	0	-9	-13	-18	-22
비지배자본	898	1,003	1,138	1,461	2,000
자산총계	49	180	186	201	225
	2,438	2,651	2,788	3,120	3,679

투자지표 12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,763	1,527	2,087	4,514	7,316
BPS	30,845	31,899	33,580	37,688	44,598
CFPS	3,084	3,859	4,274	10,020	17,420
DPS	300	300	350	350	350
주가배수(배)					
PER	81.7	117.9	144.0	66.6	41.1
PER(최고)	104.7	156.5	332.6		
PER(최저)	58.1	62.9	84.6		
PBR	4.67	5.64	8.95	7.97	6.74
PBR(최고)	5.98	7.49	20.67		
PBR(최저)	3.32	3.01	5.26		
PSR	5.51	4.22	4.66	3.19	2.20
PCFR	46.7	46.6	70.3	30.0	17.3
EV/EBITDA	54.0	57.3	99.2	36.8	21.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.4	19.0	16.1	7.4	4.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	4.5	2.8	3.0	4.3	5.3
ROE	7.9	4.9	6.4	12.7	17.8
ROIC	6.4	5.3	3.3	6.5	8.0
매출채권회전율	7.7	12.4	17.1	25.6	30.9
재고자산회전율	6.3	5.0	4.9	5.2	5.4
부채비율	60.9	75.0	141.2	222.3	234.4
순차입금비용	-10.6	25.3	84.8	155.8	162.8
이자보상배율(현금)	13.2	14.3	6.0	10.2	13.9
총차입금	1,102	1,493	3,293	6,093	7,493
순차입금	-259	671	2,363	4,862	5,989
NOPLAT	203	258	260	769	1,383
FCF	-512	-807	-1,534	-2,273	-865

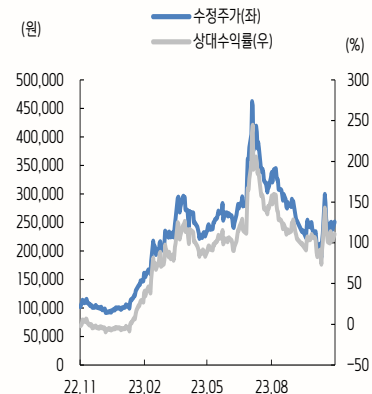
에코프로비엠(247540): CAPA 증설 지속되나 단기 실적 불확실성은 존재

Outperform (Maintain)

이차전지 Analyst 권준수 wkud1222@kiwoom.com

주가(11/21): 245,500원/TP: 290,000원

KOSDAQ (11/21)	817.01pt
시가총액	24조
52주 주가동향	최고가 102억원 최저가 462,000원
최고/최저가대비	-46.9% 166.6%
주가수익률	절대 상대
1M	5.1% -1.0%
6M	8.4% 11.7%
1Y	132.9% 104.9%
발행주식수	97,801천주
일평균 거래량(3M)	1,089천주
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(2023E)	0.2%
BPS(2023E)	15,137원
주요 주주	에코프로 외 12 인 51.1%



◎ 4Q23 영업이익 443억원(-54%YoY) 전망

- 매출액 1.6조원(-12%QoQ, -19%YoY), 영업이익 443억원(-3%QoQ, -54%YoY) 기록할 전망
- EV 고객사의 연말 재고 조정과 전동공구를 포함한 Non-IT항 양극재의 판매량 감소가 예상되며, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 및 ASP 가격 하락세 지속될 전망

◎ 24년 CAPA 27만톤(+50%YoY) 예상

- 전방 시장 둔화로 단기 판매량 감소 불가피하나, 내년 하반기 CAM 8/9(9만톤) 양산 예정으로 출하량 증가 예상. 특히 프리미엄 모델 등 전방 OEM 고객사 다변화되어 있어, 판매량 회복 속도는 상대적으로 양호할 것으로 판단. 다만, 단기적으로는 스프레드 마진 축소 등으로 수익성 악화 불가피

◎ 목표주가 290,000원, 투자의견 Outperform 유지

- 인도네시아 QMB 프로젝트 참여(니켈), 해외 리튬사업 지분투자 등을 통해 Upstream 투자를 실행에 옮기고 있어 중장기 실적 성장 모멘텀 유효하다고 판단. 또한 하이니켈 제품 외에도 NMx/OLO/LFP 등 중저가 세그먼트 대응 강화로 신규 고객 확보 기대
- Target Multiple 변경 감안해 목표주가는 290,000원으로 하향하나, 투자의견은 Outperform 유지

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	7,302.6	9,206.5	12,892.2
영업이익	115.0	380.7	312.3	560.2	946.4
EBITDA	158.4	445.5	386.3	739.2	1,220.7
세전이익	114.4	322.5	273.7	517.2	895.8
순이익	97.8	272.7	213.5	403.4	698.7
지배주주지분순이익	100.8	232.3	166.5	363.0	642.8
EPS(원)	1,145	2,433	1,703	3,712	6,573
증감률(% YoY)	106.9	112.5	-30.0	118.0	77.1
PER(배)	108.1	37.9	147.4	67.6	38.2
PBR(배)	20.87	6.61	16.58	13.68	10.28
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	67.2	35.8	22.0
영업이익률(%)	7.7	7.1	4.3	6.1	7.3
ROE(%)	20.3	24.3	11.7	22.2	30.7
순차입금비율(%)	74.9	40.1	76.0	85.8	78.0

자료: 키움증권 리서치

에코프로비엠(247540): CAPA 증설 지속되나 단기 실적 불확실성은 존재

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,582.1
영업이익	41.1	102.9	141.5	95.3	107.3	114.7	45.9	44.3
영업이익률(%)	6.2	8.7	9.0	4.9	5.3	6.0	2.5	2.8
세전이익	35.8	89.6	133.2	63.9	97.5	105.5	24.5	46.2
순이익	30.4	77.8	109.6	54.8	80.4	82.5	21.2	29.5
지배주주순이익	26.1	69.0	100.2	37.1	70.3	56.5	2.5	37.2

자료: 키움증권 리서치센터

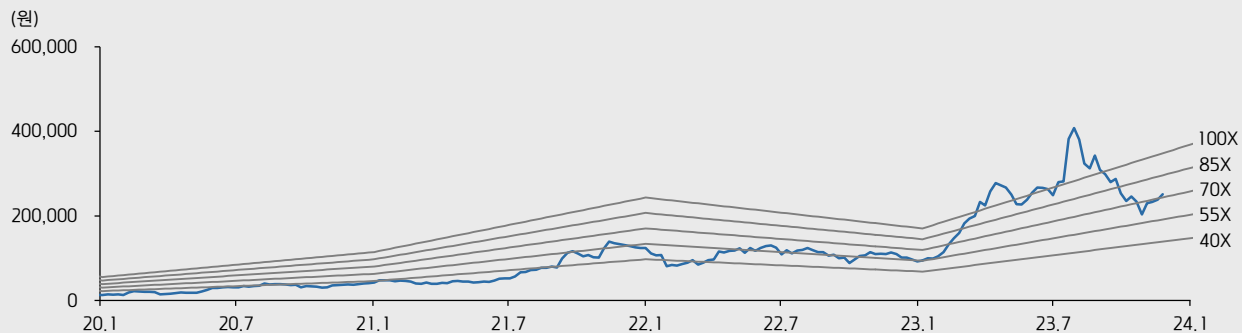
에코프로비엠 목표주가 290,000원 제시

EPS(원)	6,573원	25년 EPS
Target PER(배)	43.9배	포스코퓨처엠 25년 P/E
목표주가(원)	288,555원	

자료: 키움증권 리서치센터

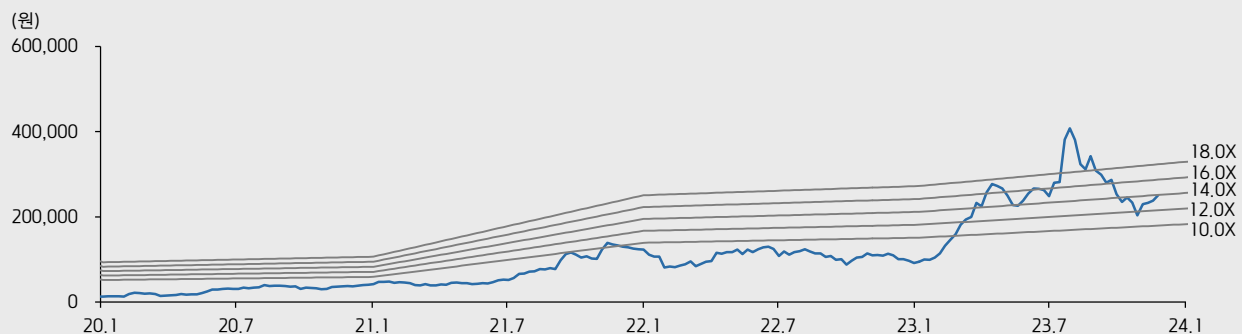
에코프로비엠(247540): CAPA 증설 지속되나 단기 실적 불확실성은 존재

에코프로비엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠(247540) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	7,302.6	9,206.5	12,892.2
매출원가	1,295.5	4,841.4	6,841.0	8,458.2	11,682.3
매출총이익	190.1	516.2	461.6	748.4	1,209.9
판매비	75.1	135.5	149.3	188.1	263.4
영업이익	115.0	380.7	312.3	560.2	946.4
EBITDA	158.4	445.5	386.3	739.2	1,220.7
영업외손익	-0.6	-58.1	-38.6	-43.1	-50.6
이자수익	0.3	3.4	8.1	3.5	3.1
이자비용	4.5	22.4	49.4	49.4	56.5
외환관련이익	12.3	185.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	8.1	188.5	0.0	0.0	0.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-35.6	2.7	2.8	2.8
법인세차감전이익	114.4	322.5	273.7	517.2	895.8
법인세비용	16.6	49.9	60.2	113.8	197.1
계속사업손익	97.8	272.7	213.5	403.4	698.7
당기순이익	97.8	272.7	213.5	403.4	698.7
지배주주순이익	100.8	232.3	166.5	363.0	642.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	73.8	260.6	36.3	26.1	40.0
영업이익 증감률	110.0	231.0	-18.0	79.4	68.9
EBITDA 증감률	72.8	181.3	-13.3	91.4	65.1
지배주주순이익의 증감률	114.9	130.5	-28.3	118.0	77.1
EPS 증감률	106.9	112.5	-30.0	118.0	77.1
매출총이익률(%)	12.8	9.6	6.3	8.1	9.4
영업이익률(%)	7.7	7.1	4.3	6.1	7.3
EBITDA Margin(%)	10.7	8.3	5.3	8.0	9.5
지배주주순이익률(%)	6.8	4.3	2.3	3.9	5.0

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-100.9	-241.3	819.1	1,112.1	1,329.4
당기순이익	0.0	0.0	213.5	403.4	698.7
비현금항목의 가감	56.0	130.9	239.2	402.3	588.5
유형자산감가상각비	40.6	61.5	70.3	176.3	272.4
무형자산감가상각비	2.8	3.3	3.7	2.7	1.9
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.6	66.1	165.2	223.3	314.2
영업활동자산부채증감	-267.4	-683.1	145.4	143.5	-29.9
매출채권및기타채권의감소	-167.9	-670.7	-176.1	-93.1	-463.0
재고자산의감소	-182.6	-523.9	54.2	-25.0	-73.3
매입채무및기타채무의증가	73.6	629.5	267.2	261.6	506.4
기타	9.5	-118.0	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	110.5	310.9	221.0	162.9	72.1
투자활동 현금흐름	-237.3	-534.7	-1,042.8	-1,142.8	-1,242.8
유형자산의 취득	-236.0	-455.3	-1,000.0	-1,100.0	-1,200.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-49.5	-42.1	-42.1	-42.1
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	-28.7	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	383.6	993.2	1,107.5	-32.5	267.5
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	1,140.0	0.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	18.8	624.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-16.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-21.0	-43.9	-43.9	-43.9
기타	17.1	11.4	11.4	11.4	11.4
기타현금흐름	0.0	-1.5	-402.5	-402.5	-402.5
현금 및 현금성자산의 순증가	45.4	215.7	481.3	-465.8	-48.5
기초현금 및 현금성자산	59.2	104.6	320.4	801.6	335.9
기말현금 및 현금성자산	104.6	320.4	801.6	335.9	287.4

자료: 키움증권 리서치

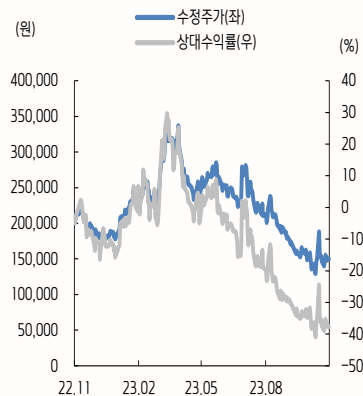
재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유지자산	739.1	2,274.3	2,877.4	2,529.8	3,017.6
현금 및 현금성자산	104.6	320.4	801.6	335.9	287.4
단기금융자산	1.8	30.5	30.5	30.5	30.5
매출채권 및 기타채권	267.5	887.3	1,063.4	1,156.5	1,619.5
재고자산	339.4	856.4	802.2	827.2	900.5
기타유동자산	25.8	179.7	179.7	179.7	179.7
비유동자산	686.7	1,099.9	2,067.9	3,030.9	3,998.6
투자자산	1.9	51.4	93.4	135.4	177.5
유형자산	638.8	1,003.5	1,933.3	2,856.9	3,784.6
무형자산	12.1	13.4	9.7	7.0	5.1
기타비유동자산	33.9	31.6	31.5	31.6	31.4
자산총계	1,425.9	3,374.2	4,945.3	5,560.7	7,016.2
유동부채	612.9	1,547.9	1,815.1	2,076.7	2,583.1
매입채무 및 기타채무	240.1	875.5	1,142.7	1,404.3	1,910.7
단기금융부채	357.7	632.8	632.8	632.8	632.8
기타유동부채	15.1	39.6	39.6	39.6	39.6
비유동부채	216.8	338.1	1,478.1	1,478.1	1,778.1
장기금융부채	195.5	315.3	1,455.3	1,455.3	1,755.3
기타비유동부채	21.3	22.8	22.8	22.8	22.8
부채총계	829.7	1,886.0	3,293.2	3,554.8	4,361.2
자본지분	551.7	1,363.4	1,480.4	1,993.8	2,387.0
자본금	11.5	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	292.9	877.5	877.5	877.5	877.5
기타자본	23.3	12.2	12.2	12.2	12.2
기타포괄손익누계액	0.0	-7.4	-13.0	-18.7	-24.3
이익잉여금	224.0	432.2	554.8	873.9	1,472.8
비지배자본	44.4	124.8	171.7	212.1	268.0
자본총계	596.1	1,488.2	1,652.1	2,005.9	2,655.0

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,145	2,433	1,703	3,712	6,573
BPS	5,930	13,941	15,137	18,342	24,407
CFPS	1,746	4,226	4,629	8,238	13,161
DPS	920	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	108.1	37.9	147.4	67.6	38.2
PER(최고)	124.1	64.4	343.0		
PER(최저)	31.3	29.8	52.9		
PBR	20.87	6.61	16.58	13.68	10.28
PBR(최고)	23.96	11.23	38.58		
PBR(최저)	6.05	5.20	5.95		
PSR	7.33	1.64	3.36	2.67	1.90
PCFR	70.8	21.8	54.2	30.5	19.1
EV/EBITDA	72.4	21.8	67.2	35.8	22.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.5	16.1	20.6	10.9	6.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
ROA	8.8	11.4	5.1	7.7	11.1
ROE	20.3	24.3	11.7	22.2	30.7
ROIC	13.2	21.4	10.1	13.7	18.2
매출채권회전율	8.5	9.3	7.5	8.3	9.3
재고자산회전율	6.0	9.0	8.8	11.3	14.9
부채비율	139.2	126.7	199.3	177.2	164.3
순차입금비율	74.9	40.1	76.0	85.8	78.0
이자보상배율(현금)	25.6	17.0	6.3	11.3	16.8
총자입금	553.2	948.2	2,088.2	2,088.2	2,388.2
순차입금	446.7	597.3	1,256.0	1,721.8	2,070.2
NOPLAT	158.4	445.5	386.3	739.2	1,220.7
FCF	-355.3	-746.9	-537.0	-340.5	-217.4

엘앤에프(066970): 2H24 수익성 회복 예상

주가(11/21): 149,100원/TP: 310,000원

KOSDAQ (11/21)	817.01pt
시가총액	5조
52주 주가동향	최고가 4,046억원 최저가 337,000원 129,400원
최고/최저가대비	-55.8% 15.2%
주가수익률	절대 상대
1M	0.3% -5.6%
6M	-37.1% -35.2%
1Y	-29.9% -38.3%
발행주식수	36,248천주
일평균 거래량(3M)	556천주
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(2023E)	0.3%
BPS(2023E)	36,613원
주요 주주	새로닉스 외 15 인 23.7%



◎ 4Q23 영업이익 99억원(-82%YoY) 전망

- 매출액 9,248억원(-26%QoQ, -25%YoY), 영업이익 99억원(-33%QoQ, -82%YoY)을 기록할 전망
- 주요 고객사의 연말 재고 조정이 예상됨에 따라 출하량은 전분기 대비 약 -20%QoQ 감소할 것이며, 4분기에도 재고자산평가손실 및 원재료 역래킹 영향으로 수익성 악화 예상

◎ 2H24 수익성 정상화 전망

- 동사는 그동안 높아진 재고자산으로 인해 메탈 가격 하락에 따른 부정적 영향이 컸음. 결국 관건은 주요 전방 고객사인 Tesla의 판매 회복 속도인데, 그 시기가 2Q24~3Q24로 예상됨으로 2H24에는 재고 소진에 따른 수익성 정상화 기대. 내년부터는 직납 물량도 예정되어 있어 출하량 증가 예상

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지

- OEM들의 속도조절로 동사도 증장기 CAPA(26년 40만톤) 증설 시점의 조정 가능성 시사. 다만, 1) 전구체(LS)/음극재(미쓰비시)에 대한 투자 지속, 2) 제품 포트폴리오 확대(고전압 미드니켈/LFP 양극재), 3) 고객사 다변화(25년 LGES 50%/OEM 30%/SK온 20%)라는 목표는 그대로 유지해 증장기 성장 모멘텀 유효

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	970.8	3,887.3	4,911.3	6,380.5	8,976.1
영업이익	44.3	266.3	68.0	314.3	632.9
EBITDA	64.7	297.5	119.6	402.5	753.2
세전이익	-125.6	340.5	74.7	283.1	593.0
순이익	-112.3	271.0	66.8	250.1	518.0
지배주주지분순이익	-113.1	270.0	66.5	249.1	516.0
EPS(원)	-3,526	7,526	1,839	6,873	14,236
증감률(% YoY)	적지	흑전	-75.6	273.8	107.1
PER(배)	-63.1	23.1	81.6	21.8	10.5
PBR(배)	12.49	4.88	4.10	3.49	2.65
EV/EBITDA(배)	117.3	23.5	57.7	17.3	9.7
영업이익률(%)	4.6	6.9	1.4	4.9	7.1
ROE(%)	-27.4	28.3	5.1	17.3	28.6
순차입금비용(%)	-24.5	58.2	108.5	97.7	90.3

자료: 키움증권 리서치

엘앤에프(066970): 2H24 수익성 회복 예상

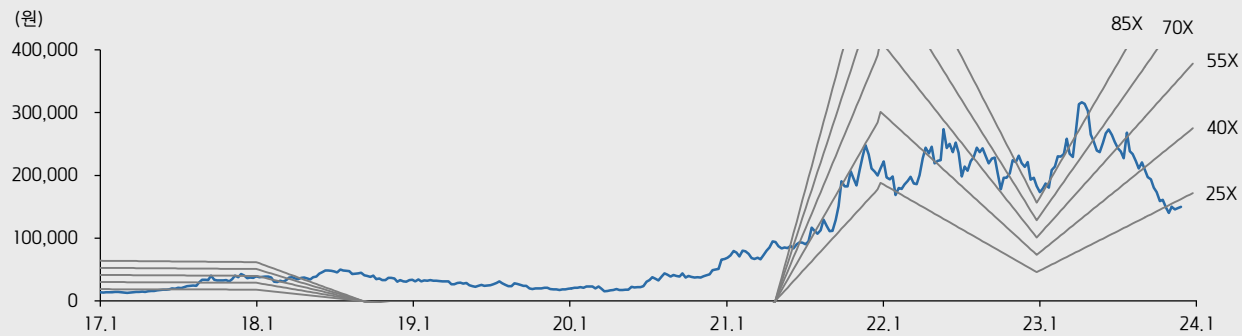
엘앤에프 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	553.6	862.8	1,242.5	1,228.4	1,362.9	1,368.2	1,255.4	924.8
영업이익	53.0	61.3	98.7	53.3	40.4	3.0	14.8	9.9
영업이익률(%)	9.6	7.1	7.9	4.3	3.0	0.2	1.2	1.1
세전이익	99.6	84.2	118.4	38.4	-23.1	57.7	45.1	-5.0
순이익	71.3	65.6	90.7	43.4	-16.1	49.4	56.5	-23.0
지배주주순이익	70.7	64.4	91.2	43.7	-15.1	49.6	55.5	-23.4

자료: 키움증권 리서치센터

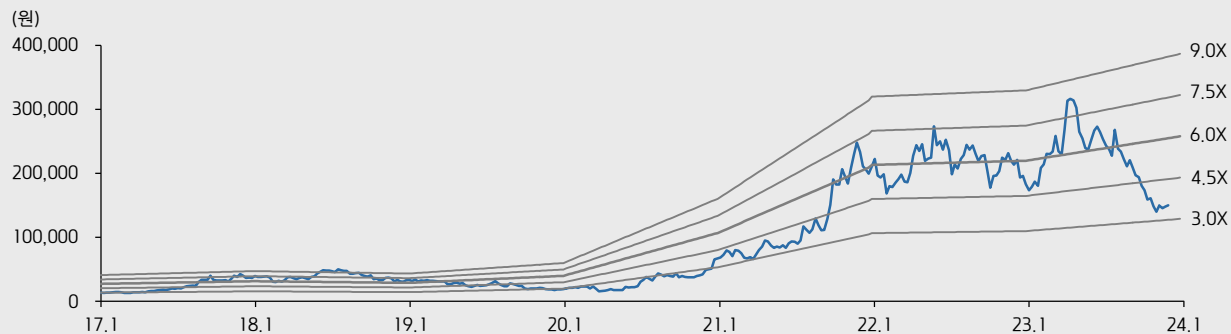
엘앤에프(066970): 2H24 수익성 회복 예상

엘앤에프 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

엘앤에프 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

엘앤에프(066970) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	970.8	3,887.3	4,911.3	6,380.5	8,976.1
매출원가	892.6	3,535.9	4,769.7	5,971.9	8,211.1
매출총이익	78.1	351.4	141.7	408.6	765.0
판매비	33.9	85.1	73.7	94.2	132.1
영업이익	44.3	266.3	68.0	314.3	632.9
EBITDA	64.7	297.5	119.6	402.5	753.2
영업외손익	-169.9	74.2	6.7	-31.3	-39.9
이자수익	1.5	4.7	12.5	21.9	17.9
이자비용	13.6	21.3	43.8	53.1	57.8
외환관련이익	14.7	214.7	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	10.6	190.6	0.0	0.0	0.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-161.9	66.7	38.0	-0.1	0.0
법인세차감전이익	-125.6	340.5	74.7	283.1	593.0
법인세비용	-13.4	69.5	8.0	33.0	75.0
계속사업손익	-112.3	271.0	66.8	250.1	518.0
당기순이익	-112.3	271.0	66.8	250.1	518.0
지배주주손익	-113.1	270.0	66.5	249.1	516.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	172.6	300.4	26.3	29.9	40.7
영업이익 증감률	2,913.6	501.1	-74.5	362.2	101.4
EBITDA 증감률	323.4	359.8	-59.8	236.5	87.1
지배주주손익의 증감률	흑전	-338.7	-75.4	274.6	107.1
EPS 증감률	흑전	흑전	-75.6	273.8	107.1
매출총이익률(%)	8.0	9.0	2.9	6.4	8.5
영업이익률(%)	4.6	6.9	1.4	4.9	7.1
EBITDA Margin(%)	6.7	7.2	2.4	6.3	8.4
지배주주순이익률(%)	-11.7	6.9	1.4	3.9	5.7

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-138.1	-864.3	-393.6	223.5	-29.8
당기순이익	-112.3	271.0	66.8	250.1	518.0
비현금항목의 가감	191.9	79.2	26.5	88.1	170.9
유형자산감가상각비	19.0	29.7	50.4	87.2	119.4
무형자산감가상각비	1.5	1.5	1.2	1.0	0.8
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	171.4	48.0	-25.1	-0.1	50.7
영업활동자산부채증감	-212.7	-1,199.1	-447.6	-50.4	-603.8
매출채권및기타채권의감소	-204.4	-572.0	-210.9	-302.6	-355.1
재고자산의감소	-156.3	-967.2	-323.4	174.1	-380.7
매입채무및기타채무의증가	164.3	427.8	86.8	78.1	132.0
기타	-16.3	-87.7	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-5.0	-15.4	-39.3	-64.3	-114.9
투자활동 현금흐름	-413.6	-82.1	-351.8	-351.8	-351.8
유형자산의 취득	-179.4	-287.5	-350.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-2.2	-1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-231.1	207.9	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8
재무활동 현금흐름	801.9	795.3	945.6	382.4	182.4
차입금의 증가(감소)	257.4	551.8	963.0	400.0	200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	494.8	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	244.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.2	0.0	-16.6	-16.8	-16.8
기타	50.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
기타현금흐름	0.3	-0.5	64.5	64.5	64.5
현금 및 현금성자산의 순증가	250.6	-151.6	264.7	318.6	-134.7
기초현금 및 현금성자산	21.2	271.8	120.2	384.9	703.5
기말현금 및 현금성자산	271.8	120.2	384.9	703.5	568.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유지자산	1,070.6	2,302.6	3,101.6	3,548.7	4,149.7
현금 및 현금성자산	271.8	120.2	384.9	703.5	568.8
단기금융자산	248.2	40.3	40.3	40.3	40.3
매출채권 및 기타채권	271.7	800.6	1,011.5	1,314.1	1,669.1
재고자산	261.5	1,227.7	1,551.1	1,377.0	1,757.7
기타유동자산	17.4	113.8	113.8	113.8	113.8
비유동자산	461.6	721.4	1,019.8	1,281.7	1,511.4
투자자산	3.4	2.7	2.7	2.7	2.7
유형자산	427.1	709.6	1,009.2	1,272.0	1,502.6
무형자산	9.5	7.6	6.5	5.5	4.6
기타비유동자산	21.6	1.5	1.4	1.5	1.5
자산총계	1,532.2	3,023.9	4,121.4	4,830.4	5,661.1
유동부채	398.3	1,287.5	1,374.3	1,452.4	1,584.4
매입채무 및 기타채무	226.0	643.6	730.4	808.5	940.4
단기금융부채	166.2	465.7	465.7	465.7	465.7
기타유동부채	6.1	178.2	178.2	178.2	178.3
비유동부채	498.7	451.1	1,414.1	1,814.1	2,014.1
장기금융부채	197.9	443.1	1,406.1	1,806.1	2,006.1
기타비유동부채	300.8	8.0	8.0	8.0	8.0
부채총계	897.0	1,738.6	2,788.4	3,266.5	3,598.4
자본지분	630.8	1,279.7	1,327.1	1,557.1	2,053.9
자본금	17.4	18.0	18.1	18.1	18.1
자본잉여금	693.9	664.9	664.9	664.9	664.9
기타자본	-5.4	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄손익누계액	23.5	23.5	21.0	18.5	16.1
이익잉여금	-98.6	571.6	621.4	853.8	1,353.0
비지배자본	4.4	5.6	5.9	6.8	8.8
자본총계	635.2	1,285.3	1,333.0	1,563.9	2,062.6

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-3,526	7,526	1,839	6,873	14,236
BPS	17,799	35,530	36,613	42,956	56,661
CFPS	2,482	9,763	2,579	9,330	19,005
DPS	0	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-63.1	23.1	81.6	21.8	10.5
PER(최고)	-72.3	37.1	190.1		
PER(최저)	-16.8	20.9	69.5		
PBR	12.49	4.88	4.10	3.49	2.65
PBR(최고)	14.33	7.85	9.55		
PBR(최저)	3.33	4.42	3.49		
PSR	7.35	1.60	1.11	0.85	0.61
PCFR	89.6	17.8	58.2	16.1	7.9
EV/EBITDA	117.3	23.5	57.7	17.3	9.7
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	0.0	6.1	25.1	6.7	3.2
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	-11.2	11.9	1.9	5.6	9.9
ROE	-27.4	28.3	5.1	17.3	28.6
ROIC	4.2	17.1	2.5	9.4	15.7
매출채권회전율	5.8	7.3	5.4	5.5	6.0
재고자산회전율	5.3	5.2	3.5	4.4	5.7
부채비율	141.2	135.3	209.2	208.9	174.5
순차입금비용	-24.5	58.2	108.5	97.7	90.3
이자보상배율(현금)	3.3	12.5	1.6	5.9	10.9
종자잉여금	364.0	908.8	1,871.8	2,271.8	2,471.8
순차입금	-155.9	748.3	1,446.6	1,528.0	1,862.7
NOPLAT	64.7	297.5	119.6	402.5	753.2
FCF	-350.3	-1,218.0	-685.3	-34.5	-280.6

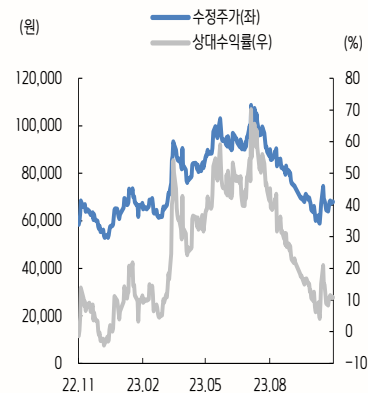
SK아이이테크놀로지(361610): 24년 안정적인 실적 성장 예상

BUY (Maintain)

이차전지 Analyst 권준수 wkud1222@kiwoom.com

주가(11/21): 69,000원/TP: 102,000원

KOSPI (11/21)	2,510.42pt
시가총액	4조
52주 주가동향	최고가 9,195억원 최저가 108,600원
최고/최저가대비	-36.5% 30.2%
주가수익률	절대 상대
1M	6.6% 0.9%
6M	-16.3% -15.3%
1Y	15.8% 11.6%
발행주식수	71,298천주
일평균 거래량(3M)	235천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	30,699원
주요 주주	SK이노베이션 외 4인 61.2%



◎ 4Q23 영업이익 84억원(흑자전환 YoY) 전망

- 매출액 1,918억원(+5%QoQ, +8%YoY), 영업이익 84억원(+6%QoQ, 흑자전환 YoY) 기록 전망
- 당사는 Captive 고객사와 계약상 최소 보장 물량을 명시하고 있어 금년 출하량은 대부분 시장 기대치에 부합할 것으로 전망(+20~25%YoY). 한편 연말 일회성 비용으로 올해까지는 수익성 개선폭의 한계 예상

◎ 24년 전략적 대응 통한 실적 개선 목표

- 과거 경험을 토대로 바인딩 계약 확대 및 산업 가동 시점의 전략적 대응으로 실적 가시성을 확보할 계획. 폴란드 Phase 2~4 가동 시점을 유연하게 조정하고 기존 가동을 상승 통해 고정비 부담 최소화할 예정

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 102,000원 유지

- 당사는 24년부터 신규 고객 확보로 Captive 비중을 점진적으로 낮출 것으로 예상. 특히 북미향 고객사향 매출이 24년부터 본격적으로 시작될 것으로 전망. 또한 당사는 현재 28년 가동을 목표로 북미 투자도 검토 중에 있어, IRA '배터리 부품' 분류에 따른 중장기 실적 성장 기대

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	668.8	994.1	1,735.2
영업이익	89.2	-52.3	13.5	126.0	264.9
EBITDA	206.9	103.6	219.4	393.0	633.6
세전이익	111.6	-34.6	29.4	129.4	295.1
순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2	265.0
지배주주지분순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2	265.0
EPS(원)	1,393	-416	370	1,630	3,717
증감률(% YoY)	-8.4	적전	흑전	340.0	128.1
PER(배)	120.6	-127.3	183.6	41.7	18.3
PBR(배)	5.40	1.74	2.22	2.11	1.90
EV/EBITDA(배)	56.9	41.1	25.7	15.6	9.7
영업이익률(%)	14.8	-8.9	2.0	12.7	15.3
ROE(%)	5.6	-1.4	1.2	5.2	11.0
순차입금비율(%)	-9.3	22.2	35.6	55.2	50.3

자료: 키움증권 리서치

SK아이이테크놀로지(361610): 24년 안정적인 실적 성장 예상

SK아이이테크놀로지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	134.2	138.9	135.3	177.4	143.0	151.8	182.2	191.8
영업이익	-7.6	-12.4	-22.0	-10.3	-3.7	0.9	7.9	8.4
영업이익률(%)	-5.7	-8.9	-16.3	-5.8	-2.6	0.6	4.3	4.4
세전이익	14.1	-17.8	-20.7	-10.2	6.6	20.4	-27.5	29.9
순이익	7.6	-21.8	-25.0	9.5	5.9	33.4	-30.7	17.8
지배주주순이익	7.6	-21.8	-25.0	9.5	5.9	33.4	-30.7	17.8

자료: 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지(361610) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	603.8	585.8	668.8	994.1	1,735.2
매출원가	411.8	529.0	535.2	697.9	1,173.2
매출총이익	192.0	56.8	133.7	296.1	562.0
판매비	102.8	109.1	120.1	170.2	297.1
영업이익	89.2	-52.3	13.5	126.0	264.9
EBITDA	206.9	103.6	219.4	393.0	633.6
영업외손익	22.4	17.7	15.9	3.4	30.2
이자수익	8.1	22.7	21.6	13.3	20.1
이자비용	15.8	20.8	26.3	32.0	35.6
외환관련이익	43.2	74.1	91.0	125.3	218.6
외환관련손실	23.1	88.6	63.0	93.6	163.4
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	30.3	-7.4	-9.6	-9.5
법인세차감이익	111.6	-34.6	29.4	129.4	295.1
법인세비용	16.2	-4.9	3.0	13.2	30.1
계속사업순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2	265.0
당기순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2	265.0
지배주주순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2	265.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	28.7	-3.0	14.2	48.6	74.5
영업이익 증감률	-28.8	-158.6	-125.8	833.3	110.2
EBITDA 증감률	5.3	-49.9	111.8	79.1	61.2
지배주주순이익 증감률	8.2	-131.1	-188.9	340.2	128.1
EPS 증감률	-8.4	착전	육전	340.0	128.1
매출총이익률(%)	31.8	9.7	20.0	29.8	32.4
영업이익률(%)	14.8	-8.9	2.0	12.7	15.3
EBITDA Margin(%)	34.3	17.7	32.8	39.5	36.5
지배주주순이익률(%)	15.8	-5.1	3.9	11.7	15.3

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109.4	20.6	340.2	500.1	774.8
당기순이익	95.4	-29.7	26.4	116.2	265.0
비현금항목의 가감	132.4	152.1	186.6	272.0	387.3
유형자산감가상각비	113.8	150.5	201.9	264.4	366.9
무형자산감가상각비	3.8	5.4	3.9	2.6	1.8
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.8	-3.8	-19.2	5.0	18.6
영업활동자산부채증감	-50.8	-69.3	133.0	142.0	166.2
매출채권및기타채권의감소	-36.0	-26.3	0.4	-37.5	-96.4
재고자산의감소	-58.0	-19.5	-2.6	-36.1	-78.1
매입채무및기타채무의증가	14.9	14.4	138.0	218.5	343.7
기타	28.3	-37.9	-2.8	-2.9	-3.0
기타현금흐름	-67.6	-32.5	-5.8	-30.1	-43.7
투자활동 현금흐름	-1,192.5	-83.2	-653.5	-1,003.8	-804.0
유형자산의 취득	-601.0	-754.4	-650.0	-1,000.0	-800.0
유형자산의 처분	2.1	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손익	-4.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-17.8	17.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-578.9	651.3	-4.3	-4.5	-4.8
기타	7.6	0.7	0.8	0.7	0.8
재무활동 현금흐름	1,111.0	290.7	268.8	286.2	174.6
차입금의 증가(감소)	224.2	291.9	269.7	287.0	175.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	887.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9
기타현금흐름	-0.4	-1.1	12.8	12.8	12.8
현금 및 현금성자산의 순증가	27.5	227.0	-31.8	-204.7	158.2
기초현금 및 현금성자산	208.2	235.7	462.7	430.9	226.3
기말현금 및 현금성자산	235.7	462.7	430.9	226.3	384.5

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,239.4	853.5	831.0	707.5	1,048.0
현금 및 현금성자산	235.7	462.7	430.9	226.3	384.5
단기금융자산	737.9	86.6	90.9	95.5	100.2
매출채권 및 기타채권	123.3	138.8	138.4	175.8	272.2
재고자산	92.3	112.6	115.1	151.3	229.3
기타유동자산	50.2	52.8	55.7	58.6	61.8
비유동자산	1,945.1	2,643.8	3,088.0	3,821.0	4,252.3
투자자산	17.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1,886.0	2,560.6	3,008.6	3,744.3	4,177.3
무형자산	16.5	11.9	8.0	5.4	3.6
기타비유동자산	24.8	71.3	71.4	71.3	71.4
자산총계	3,184.5	3,497.3	3,919.0	4,528.4	5,300.3
유동부채	501.0	452.5	610.1	905.7	1,424.8
매입채무 및 기타채무	180.0	272.8	410.8	629.3	973.0
단기금융부채	302.8	163.1	182.7	259.7	435.2
기타유동부채	18.2	16.6	16.6	16.7	16.6
비유동부채	467.4	870.2	1,120.2	1,330.2	1,330.2
장기금융부채	465.8	868.6	1,118.6	1,328.6	1,328.6
기타비유동부채	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
부채총계	968.3	1,322.7	1,730.3	2,235.9	2,755.0
자본지분	2,216.2	2,174.7	2,188.7	2,292.6	2,545.2
자본금	71.3	71.3	71.3	71.3	71.3
자본잉여금	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8	1,896.8
기타자본	-7.8	-7.3	-7.3	-7.3	-7.3
기타포괄손익누계액	8.8	-3.1	-15.4	-27.7	-40.1
이익잉여금	247.0	216.9	243.3	359.4	624.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,216.2	2,174.7	2,188.7	2,292.6	2,545.2

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,393	-416	370	1,630	3,717
BPS	31,084	30,501	30,699	32,155	35,699
CFPS	3,328	1,717	2,987	5,444	9,150
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	120.6	-127.3	183.6	41.7	18.3
PER(최고)	178.7	-407.2	324.0		
PER(최저)	99.0	-111.7	138.3		
PBR	5.40	1.74	2.22	2.11	1.90
PBR(최고)	8.01	5.56	3.91		
PBR(최저)	4.44	1.52	1.67		
PSR	19.04	6.45	7.25	4.88	2.79
PCFR	50.5	30.9	22.8	12.5	7.4
EV/EBITDA	56.9	41.1	25.7	15.6	9.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.7	-0.9	0.7	2.8	5.4
ROE	5.6	-1.4	1.2	5.2	11.0
ROIC	4.5	-3.5	0.4	3.5	6.5
매출채권회전율	9.9	4.5	4.8	6.3	7.7
재고자산회전율	9.0	5.7	5.9	7.5	9.1
부채비율	43.7	60.8	79.1	97.5	108.2
순차입금비용	-9.3	22.2	35.6	55.2	50.3
이자보상배율(현금)	5.6	-2.5	0.5	3.9	7.4
총자입금	768.5	1,031.7	1,301.3	1,588.4	1,763.8
순자입금	-205.0	482.4	779.5	1,266.6	1,279.1
NOPLAT	206.9	103.6	219.4	393.0	633.6
FCF	-460.9	-746.8	-299.0	-477.9	-27.2

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 21일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수의 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대차 (005380)	2022-01-14	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-30.22	-27.93
	2022-01-26	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-37.44	-27.93
	2022-04-14	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-28.13	-26.80
담당자 변경	2022-04-26	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-25.33	-19.20
	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	240,000원	6개월	-29.32	-25.83
	2022-10-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-22.09	-16.19
	2023-01-11	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-21.87	-16.19
	2023-01-27	Buy(Maintain)	230,000원	6개월	-23.50	-18.83
	2023-04-06	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-26.15	-22.69
	2023-04-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.18	-30.00
	2023-05-24	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.48	-30.00
	2023-07-12	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-22.09	-19.81
	2023-07-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-25.36	-19.81
	2023-08-28	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.06	-18.79
	2023-10-17	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.26	-18.79
	2023-10-27	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-21.26	-18.79
기아 (000270)	2023-11-21	Buy(Maintain)	240,000원	6개월		
	2021-12-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-35.27	-33.85
	2022-01-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-35.06	-33.31
	2022-01-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-35.73	-33.31
	2022-01-27	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-37.21	-33.31
	2022-03-02	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-39.38	-33.31
	2022-04-06	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-39.50	-33.31
	2022-04-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-39.51	-33.31
	2022-04-26	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-38.57	-33.31
	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	100,000원	6개월	-31.05	-28.50
담당자 변경	2022-10-26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-28.02	-22.33
	2023-01-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-27.86	-22.33

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
기아 (000270)	2023-01-30	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-23.81	-18.70
	2023-04-06	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-27.14	-24.70
	2023-04-27	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-29.97	-27.92
	2023-05-24	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-31.11	-27.92
	2023-07-12	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-22.04	-19.36
	2023-07-28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.96	-19.36
	2023-10-30	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-20.60	-14.80
현대모비스 (012330)	2023-11-21	Outperform (Downgrade)	100,000원	6개월		
	2022-01-14	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-28.63	-24.85
	2022-01-27	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-34.27	-24.85
	2022-04-14	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-24.94	-23.93
	2022-04-25	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-22.26	-14.63
	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	270,000원	6개월	-22.64	-14.63
	2022-10-31	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-21.86	-18.15
	2023-01-11	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.93	-26.83
	2023-01-30	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.84	-26.67
	2023-04-11	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.05	-20.83
담당자 변경	2023-04-27	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-20.38	-17.86
	2023-05-24	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-19.31	-11.25
	2023-07-18	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-19.85	-18.67
	2023-07-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-21.83	-17.83
	2023-10-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-22.54	-17.83
	2023-10-31	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.08	-17.83
	2023-11-21	Buy(Maintain)	300,000원	6개월		
	2022-10-05	Buy(Initiate)	135,000원	6개월	-20.00	-11.85
	2023-02-01	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-18.09	-13.93
	2023-04-11	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-16.41	-8.07
현대오토에버 (307950)	2023-05-08	Buy(Maintain)	155,000원	6개월	-19.42	-17.35

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대오토에버 (307950)	2023-05-24	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-20.02	-3.64
	2023-07-18	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-21.43	-17.30
	2023-08-01	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-17.86	-10.22
	2023-08-30	Outperform (Downgrade)	195,000원	6개월	0.97	23.08
	2023-09-20	Marketperform (Downgrade)	195,000원	6개월	-11.92	23.08
	2023-11-21	Outperform (Upgrade)	195,000원	6개월		
LG에너지솔루션 (373220)	2022-04-08	Buy(Initiate)	600,000원	6개월	-27.78	-26.50
	2022-04-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-27.85	-26.50
	2022-04-28	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-30.35	-26.50
	2022-05-20	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-30.01	-26.50
	2022-05-26	Buy(Maintain)	600,000원	6개월	-28.16	-14.83
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	640,000원	6개월	-22.60	-17.34
*담당자 변경	2022-10-27	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.09	-2.50
	2023-01-10	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-19.37	-2.50
	2023-01-30	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.79	-2.50
	2023-03-09	Buy(Maintain)	683,000원	6개월	-15.97	-10.69
	2023-04-27	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-21.32	-16.58
	2023-06-12	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-30.33	-24.44
	2023-07-28	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-35.05	-24.44
	2023-10-26	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-37.70	-25.23
	2023-11-21	Buy(Maintain)	660,000원	6개월		
포스코퓨처엠 (003670)	2022-01-27	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.78	-7.33
	2022-04-26	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-20.27	6.00
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	235,000원	6개월	-25.43	-17.23
	2022-10-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-19.54	-5.60
	2023-01-30	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-4.87	47.86
	2023-04-28	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-10.49	32.20

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
포스코퓨처엠 (003670)	2023-07-25	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.47	-9.39
	2023-10-17	Buy(Maintain)	579,000원	6개월	-46.04	-41.11
	2023-10-25	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-43.93	-27.79
	2023-11-21	Buy(Maintain)	484,000원	6개월		
에코프로비엠 *담당자 변경 (247540)	2022-02-14	Buy(Maintain)	116,129원	6개월	-5.54	17.03
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	140,000원	6개월	-23.40	-17.50
	2022-11-03	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-25.46	-16.71
	2023-02-06	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-3.80	108.93
	2023-05-03	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-17.45	35.88
	2023-08-04	Outperform (Downgrade)	445,000원	6개월	-37.42	-14.49
	2023-11-08	Outperform (Maintain)	340,000원	6개월	-25.88	-24.85
엘앤에프 *담당자 변경 (066970)	2023-11-21	Outperform (Maintain)	290,000원	6개월		
	2022-02-14	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.05	2.44
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	260,000원	6개월	-18.73	-12.00
	2022-11-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-32.89	-22.50
	2023-02-14	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-30.17	-12.67
	2023-03-09	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-28.21	-12.47
	2023-05-12	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-31.73	-12.47
	2023-08-04	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-34.06	-12.47
	2023-11-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-51.15	-48.71
	2023-11-21	Buy(Maintain)	310,000원	6개월		
SK아이이 테크놀로지 (361610)	2022-10-11	Buy(Initiate)	98,000원	6개월	-47.84	-38.78
	2022-11-03	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.61	-15.68
	2023-01-12	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-23.50	-9.38
	2023-02-07	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-31.06	-10.29
	2023-04-24	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-30.44	-10.29

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

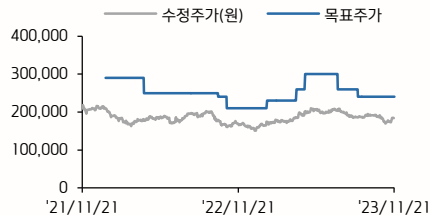
투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
SK아이이 테크놀로지 (361610)	2023-05-03	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-25.59	-4.23
	2023-06-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-24.62	-13.12
	2023-07-27	Buy(Maintain)	148,000원	6개월	-42.07	-27.50
	2023-10-12	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-47.81	-43.04
	2023-11-06	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-32.53	-26.96
	2023-11-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월		

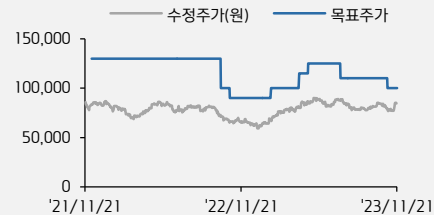
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

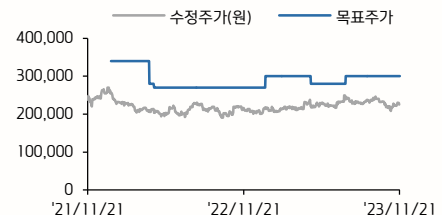
현대차(005380)



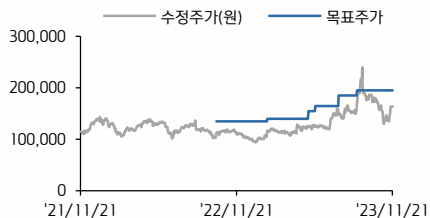
기아(000270)



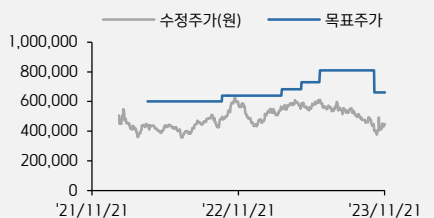
현대모비스(012330)



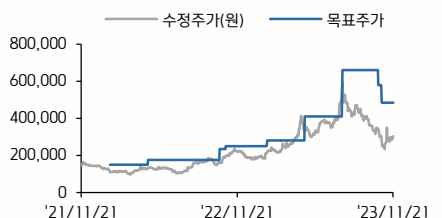
현대오트모빌(307950)



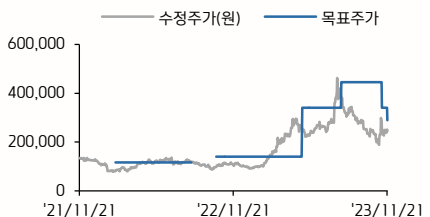
LG에너지솔루션(373220)



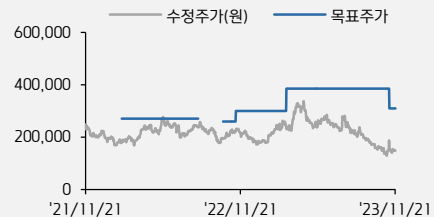
포스코퓨처엠(003670)



에코프로비엠(247540)



엘앤에프(066970)



SK아이이테크놀로지(361610)

