

20 하반기 산업전망 Series ④
19 미드스물캡

전기차배터리, 메모리반도체 넘어선다



미드스물캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



미드스물캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



Glossary

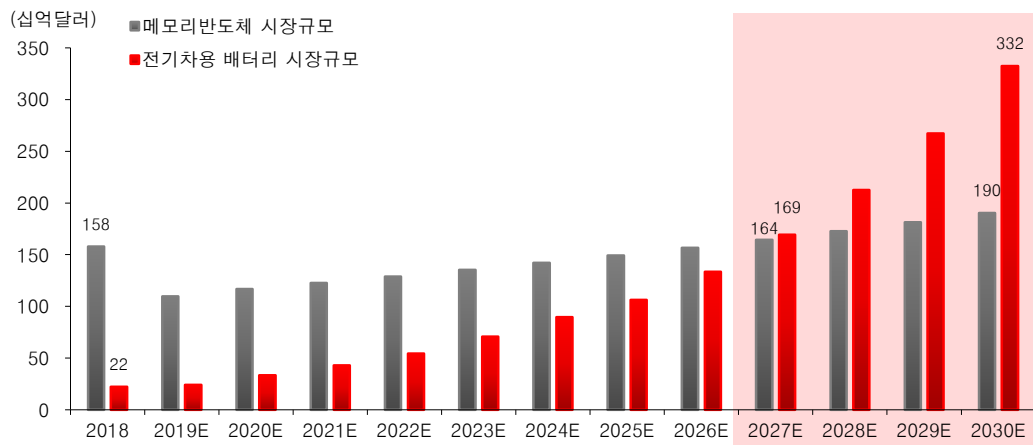
용어	정의
EV (Electric Vehicle)	배터리에 축적된 전기로 모터를 회전시켜서 구동에너지를 얻는 자동차
PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicle)	하이브리드카와 전기자동차의 중간 단계로, 전기모터와 석유엔진을 함께 사용해 달리는 자동차. 차에 연결된 전기코드를 통해 외부로부터 배터리의 충전이 가능함
FCEV (Fuel Cell Electric Vehicle)	전기자동차의 일종으로 수소와 산소를 연료로 사용하여 전기화학적 작용으로 전기를 생산하는 수소 연료전지를 탑재하여 모터로 주행하는 자동차
ZEV MANDATE (Zero Emission Vehicle)	전기차 의무 판매비율 제도로 일정 규모 이상의 자동차를 판매하는 업체들이 총 판매대수 중 일정한 비율을 탄소배출이 없는 차량으로 채워야 하는 제도 현재 미국 캘리포니아가 도입했고, 뉴욕, 메사추세츠, 코네티컷 등 9개 주 도입준비 중
EVSE (Electric Vehicle Service Equipment)	전기차의 충전을 위한 충전설비
ESS (Energy Storage System)	발전소에서 과잉 생산된 전력을 저장해 두었다가 일시적으로 전력이 부족할 때 송전해 주는 저장장치. ESS를 이용하면 원하는 시간에 전력을 생산하기 어려운 태양광, 풍력 등 신재생 에너지를 미리 저장했다가 필요한 시간대에 사용할 수 있어 스마트 그리드에서 중요
클린디젤차 (Clean Diesel Car)	하이브리드차, 전기차, 수소연료전지차와 함께 4대 그린카로 꼽히는 차량 유럽에서는 이산화탄소 배출량이 적고, 연비가 높은 친환경차량으로 각광받았음
CAFE 규정 (Corporate Average Fuel Economy)	미국 자동차 제조회사 및 수입회사의 미국 내 판매 차량의 생산량 기준 가중평균연비에 대한 기준치로, 해당 기준을 만족시키지 못할 경우 미달분에 비례하여 과태료를 부과함
EURO 규정	EU(유럽연합)가 1991년부터 도입한 자동차 배출가스 규제단계의 명칭으로 일산화탄소(CO), 탄화수소(HC), 질소산화물(NOx), 입자상물질(PM) 등에 대한 배출량을 제한하는 제도

Summary

〈전기차 배터리시장, 2027년부터 메모리반도체 시장 상회 예상〉

전기차용 배터리 시장 규모는 2027년부터 메모리반도체 시장의 규모를 넘어설 것으로 예상된다. 2027년 전기차 배터리 시장은 1,694억달러에 달하고 메모리 반도체 시장은 1,645억달러로 추정된다. 배터리 가격의 하락에도 불구하고 29%에 달하는 연평균 판매량 증가에 힘입어 시장 규모 확대가 지속되는 것이다. 리튬이온 배터리의 산업별 수요도 승용 전기자동차의 비중이 2018년 37%에서 2030년 72%로 압도적으로 높아지는 것으로 분석되고 있다. 리튬이온 전기차 배터리의 전성시대가 온 것이다.

전기차용 배터리 시장, 2027년 메모리반도체 시장 뛰어넘을 것



자료: WSTS, BNEF, 유진투자증권

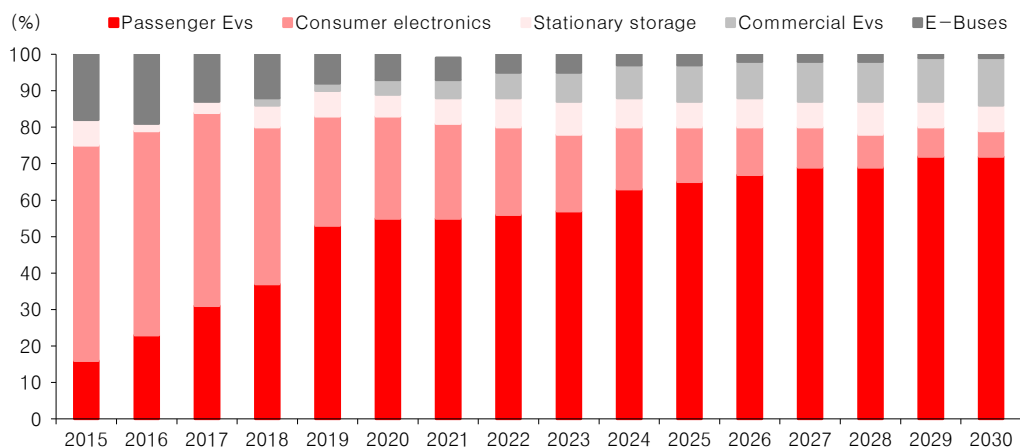
주: 전기차 판매량은 당사 추정치 이용

배터리 용량은 연평균 6%씩 상향 가정

메모리반도체 시장은 2020년부터 연평균 5% 성장 가정

KWh 별 배터리팩 단가는 BNEF 추정치 이용

리튬 이온 배터리 수요 전망

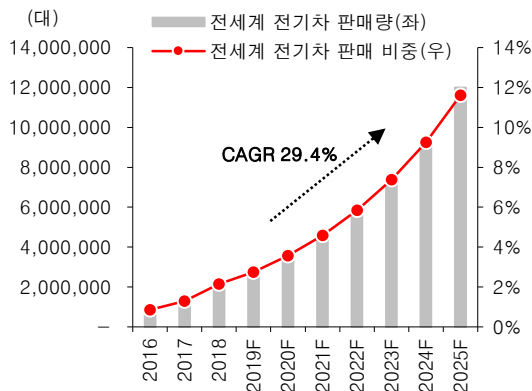


자료: BNEF, 유진투자증권

〈글로벌 전기차 시장 성장 가속화, 유럽시장의 정책지원 강화가 의미 커〉

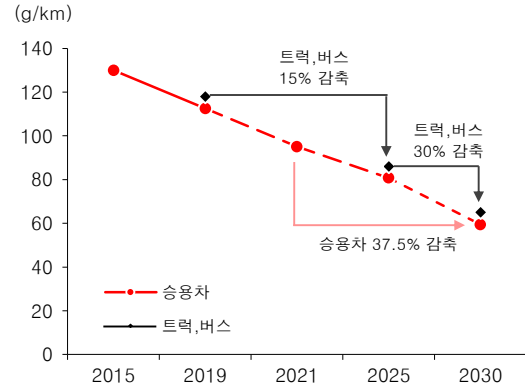
2018~2025년 글로벌 전기차 판매량은 연평균 29% 증가할 것으로 예상된다. 중국과 미국이 주도하던 전기차 시장에 유럽이 본격적으로 뛰어들면서 시장의 확대가 가속화되고 있다. 특히 유럽의 전기차 시장은 국내 배터리업체들의 주력시장이기 때문에 정책방향이 중요하다. 유럽은 지난 연말 차량당 이산화탄소 배출을 2021년 (95g/km) 대비 2030년까지 37.5% 추가 감축을 확정하면서 완성차업체들을 전기차시장으로 내몰고 있다고 해도 과언이 아니다. 최근 진행된 유럽의 회 선거결과 지구온난화가 주요 이슈로 부상하며 녹색당이 독일 등 주요국가에서 지지율이 급격히 상승했다. 따라서 향후에도 유럽은 지구온난화에 더 적극적으로 대응하기 위해 전기차 확대 정책을 지속할 것이다. 중국은 보조금 축소에도 불구하고 전기차의 번호판 등록규제를 해제했고, 미국은 캘리포니아의 연비규제를 따르는 13개주들이 트럼프의 연비규제 완화에 반대하면서 전기차 확대정책을 고수하고 있다.

글로벌 전기차 판매량 연평균 29% 증가 예상



자료: 유진투자증권

EU의 연도별 차량 CO2 배출감축 목표



자료: EU, 유진투자증권

폭스바겐의 2030년까지 친환경차 로드맵

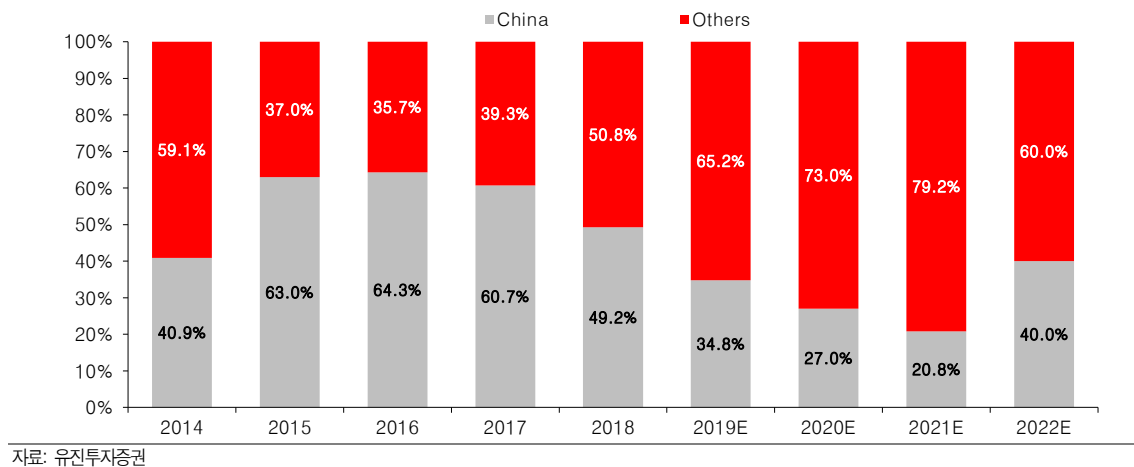


자료: 폭스바겐, 유진투자증권

〈국내 배터리 관련업체들의 전성시대 막 오를 것〉

국내 배터리업체들의 전성시대의 막이 오르려고 한다. 전기차 시장이 고성장을 해왔음에도 불구하고 중국의 비중이 워낙 커서 상대적으로 성장모멘텀이 약해 보였던 국내업체들은 올 하반기를 기점으로 영역을 넓혀간다. 이는 주요 완성차업체들의 전기차 출시계획을 통해서 확인할 수 있다. 전 세계에서 신규 론칭된 전기차 중 중국업체들의 비중은 2017년 61%로 과반을 넘었었다. 하지만, 2018년 49%, 2019년 35%로 축소되고 있다. 중국 외의 유럽과 미국 등에서 발매될 신규 전기차들의 비중이 큰 폭으로 증가하고 있기 때문이다. 특히 올 하반기부터 비중국지역의 신규 전기차 판매가 본격적으로 증가하고, 배터리 공급을 국내업체들이 주도하기 때문에 주목할 필요가 있다. 국내 배터리업체들의 전기차용 배터리 공급계약액은 약 200조원에 달하는 것으로 추산된다. 기술적으로 앞서있는 국내업체들은 기존의 계약만으로도 중장기 성장이 확보되어 있다. 상아프론테크, 신흥에스이씨, 일진머티리얼즈, 후성, 천보를 최선희주로 에코프로비엠, 에이에프더블류를 차선희주로 제시한다.

2019년부터 비중국 전기차 모델 출시 비중 급증



Volkswagen ID



자료: 언론보도, 유진투자증권

전기차로 변신할 Jaguar XJ



자료: 언론보도, 유진투자증권

〈Top Picks〉

- 상아프론테크(089980.KQ, 투자의견 BUY, 목표주가 27,000원): 주고객인 신흥에스이씨의 수요증가로 인한 동반 성장
- 신흥에스이씨(243840.KQ, 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원): 국내와 헝가리 배터리 부품 공장 확장으로 인한 성장 지속
- 일진머티리얼즈(020150.KS, 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원): 내년부터 배터리용 일렉트로일 대규모 증설 효과 발생
- 후성(093370.KS, 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원): 중국에 전기차용 전해액 소재 증설로 2019년부터 실적 본격 성장 예상
- 천보(278280.KQ, 투자의견 BUY, 목표주가 90,000원): 전기차 배터리용 전해액 첨가제 시장 성장의 핵심 수혜주

Contents

I. 전기차 배터리 전성시대.....8

II. 전기차 시장 성장모멘텀 강화..... 10

글로벌 시장 연평균 29% 성장 예상

유럽, 글로벌 전기차 시장의 중심으로 성장

미국, 트럼프의 방해에도 불구하고 견조한 성장 예상

중국, 전기차 의무판매제로 고성장 유지

III. 국내 배터리업체들의 전성시대 개막..... 40

대한민국 배터리업체들, 글로벌 시장의 주인공

기업분석 43

상아프론테크(089980.KQ)

신흥에스이씨(243840.KQ)

일진머티리얼즈(020150.KS)

후성(093370.KS)

천보(278280,KQ)

에코프로비엠(247540,KQ)

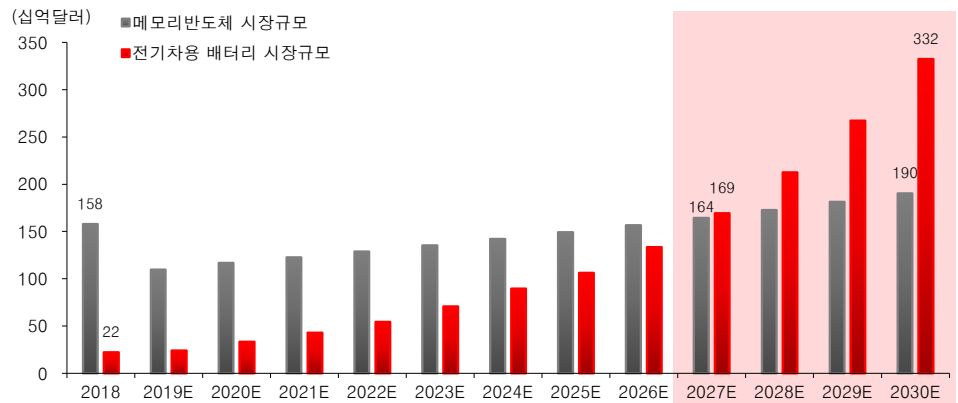
에이에프더블류(312610,KQ)

I. 전기차 배터리 전성시대

메모리반도체 시장
상회하는 것은 시간 문제일 뿐

국내 산업에 가장 큰 영향을 미치는 것은 메모리반도체이다. 수출비중만 20% 수준으로 메모리반도체 시황에 따라서 국가전체의 경제가 흔들릴 정도이다. 따라서 이를 대체할 산업의 출현이 절실한 상태이다. 전기차용 배터리 시장의 고성장이 우리에게 더욱 중요한 이유가 여기에 있다. 전기차 배터리 시장은 2018년 223억달러에서 2027년 1,694억달러로 메모리반도체 시장규모를 넘어설 것으로 추정된다. 2030년에는 3,324억달러로 메모리반도체 시장 1,904억달러와의 격차가 더욱 커질 것이다. 전기차 배터리 시장은 내연기관차의 판매가 사실상 중단될 것으로 예상되는 2050년까지는 지속적으로 커질 것으로 보여 전 세계 산업 중 가장 큰 규모로 성장할 확률이 높다.

도표 1 전기차용 배터리 시장, 2027년 메모리반도체 시장 뛰어넘을 것



자료 WSTS, BNEF, 유진투자증권

주 :전기차 판매량은 당사 추정치 이용

배터리 용량은 연평균 6%씩 상향 가정

메모리반도체 시장은 2020년부터 연평균 5% 성장 가정

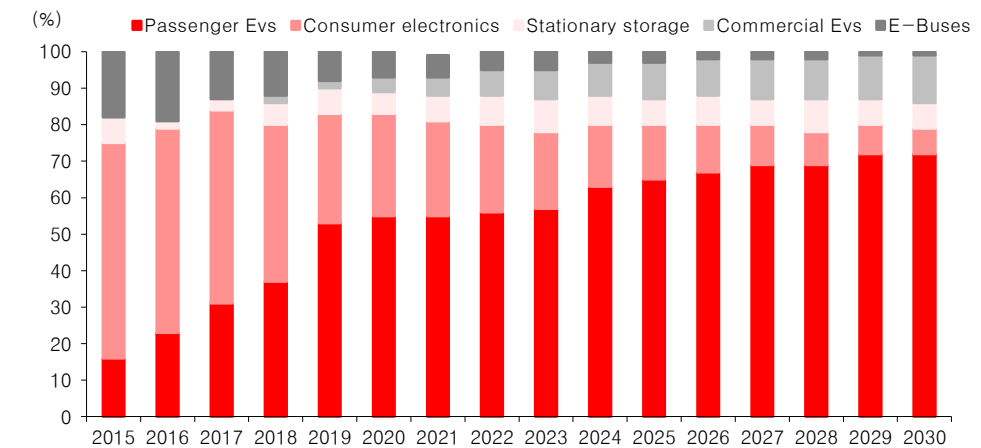
KWh 별 배터리팩 단가는 BNEF 추정치 이용



리튬배터리 시장 내에서의
비중도 전기차가 압도적으로
커지고 있어

과거 리튬이온 배터리의 수요는 대부분 소형가전 등 IT부문에서 창출되었다. 하지만 2018년 기준으로는 전기차향 비중이 51%로 가장 커진 상태이다. 특히 전기 승용차용 리튬배터리의 비중이 2018년 37%로 소형가전보다 낮았으나 2019년부터는 53%로 단번에 역전할 것으로 예상된다. 그 비중은 지속적으로 확대되어 2030년 72%에 달할 것으로 예상된다. 올 하반기부터 본격적으로 신규 전기차 모델들이 확대되기 때문이다. 전기차 배터리 전성시대가 온 것이다.

도표 2 리튬 이온 배터리 수요 전망



자료: BNEF, 유진투자증권

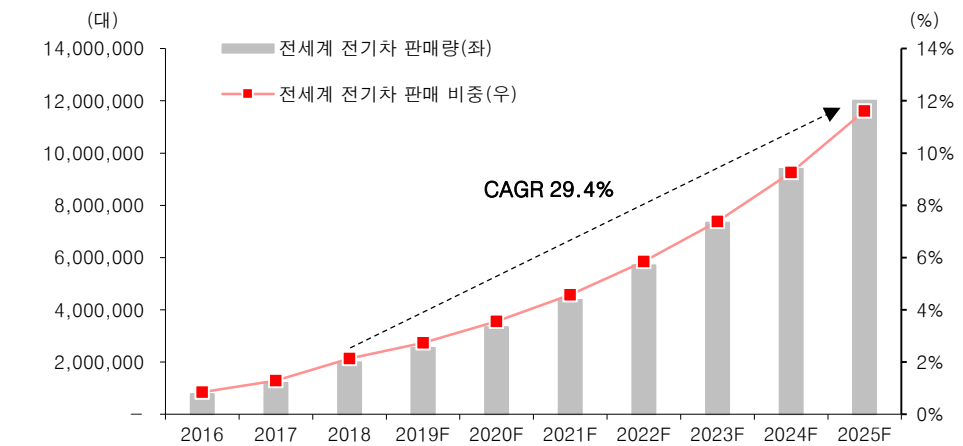
II. 전기차 시장 성장모멘텀 강화

글로벌 시장 연평균 29% 성장 예상

완성차업체들 전기차
이외에 대안 없어

글로벌 전기차 시장은 2018~2025년에 연평균 29% 성장할 것으로 예상된다. 신차시장에서의 전기차 비중은 2018년 2.1%에서 2025년 11.6%에 달할 것으로 추정된다. 시장성장의 이유는 1) 내연기관차에 대한 배출가스 및 연비규제 2) 전기차 기술의 발전으로 인한 소비자들의 선택증가 때문이다. 유럽과 중국은 연비와 배출가스 규제가 더욱 강화되는 추세라서 전기차 시장 성장이 예정대로 진행되고 있다. 2018~2025년 유럽과 중국의 전기차 시장 연평균 성장률은 각각 29.6%, 31.0%로 예상된다. 미국은 트럼프가 연방정부 연비규제를 완화할 예정이지만, 이에 반대하는 소송을 진행 중인 17개주들에서의 전기차 시장 성장은 유효할 것으로 예상된다. 동일기간 미국의 전기차 시장 성장률은 25.2%로 추정된다. 어떤 지역이던 내연기관차의 종말은 시간 문제일 뿐이고 완성차업체들은 전기차 확대만이 생존할 수 있는 전략이다.

도표 3 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 국가별 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
북미 전기차 판매량	169,339	218,855	404,307	466,051	579,414	736,756	944,024	1,205,769	1,535,582	1,948,270
미국 전기차 판매량	158,614	199,826	361,307	414,173	514,454	654,985	841,038	1,075,598	1,372,485	1,743,584
%YoY	36.6%	26.0%	80.8%	14.6%	24.2%	27.3%	28.4%	27.9%	27.6%	27.0%
미국 자동차 판매량	17,464,777	17,230,436	17,825,062	18,359,814	18,910,608	19,477,927	20,062,264	20,664,132	21,284,056	21,922,578
%YoY	0.4%	-1.9%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
미국 전기차 판매 비중	0.9%	1.2%	2.0%	2.3%	2.7%	3.4%	4.2%	5.2%	6.4%	8.0%
캐나다 전기차 판매량	10,725	17,555	43,000	51,879	64,960	81,772	102,987	130,171	163,097	204,686
아시아, 대양주 전기차 판매량	382,565	672,988	1,190,105	1,582,216	2,123,133	2,837,074	3,690,265	4,749,640	6,045,620	7,686,045
중국 전기차 판매량	351,861	600,174	1,102,375	1,474,476	1,987,094	2,672,376	3,490,717	4,501,743	5,737,231	7,293,294
%YoY	69.7%	70.6%	83.7%	33.8%	34.8%	34.5%	30.6%	29.0%	27.4%	27.1%
중국 자동차 판매량	27,938,931	28,941,381	28,080,577	28,922,994	30,079,914	31,283,111	32,534,435	33,835,812	35,189,245	36,596,815
%YoY	13.7%	3.6%	-2.8%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
중국 전기차 판매 비중	1.3%	2.1%	3.9%	5.1%	6.6%	8.5%	10.7%	13.3%	16.3%	19.9%
일본 전기차 판매량	22,375	55,945	52,103	51,087	65,922	80,182	97,618	124,889	159,938	205,019
%YoY	-11.7%	150.0%	-6.9%	-2.0%	29.0%	21.6%	21.7%	27.9%	28.1%	28.2%
일본 자동차 판매량	4,970,266	5,234,175	5,264,024	5,369,304	5,476,691	5,586,224	5,697,949	5,811,908	5,928,146	6,046,709
%YoY	-1.5%	5.3%	0.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
일본 전기차 판매 비중	0.5%	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.7%	2.1%	2.7%	3.4%
한국 전기차 판매량	6,107	13,874	31,000	51,029	62,415	74,985	90,097	108,270	130,039	164,665
호주 전기차 판매량	1,810	2,111	3,104	3,814	4,731	5,889	7,352	9,204	11,554	14,541
뉴질랜드 전기차 판매량	412	884	1,523	1,811	2,972	3,642	4,481	5,534	6,858	8,526
기타 아시아 총합	8,329	16,869	35,627	56,653	70,117	84,516	101,930	123,008	148,451	187,732
유럽 전기차 판매량	222,619	306,143	386,347	491,977	632,546	800,091	1,063,460	1,381,697	1,806,367	2,371,826
%YoY	15.1%	37.5%	26.2%	27.3%	28.6%	26.5%	32.9%	29.9%	30.7%	31.3%
네덜란드	23,114	9,191	27,079	35,319	45,888	60,211	79,519	106,211	143,284	195,591
노르웨이	45,662	62,170	72,636	86,111	104,244	118,648	132,395	143,884	156,578	168,947
영국	39,283	47,263	59,911	62,146	79,794	105,602	138,430	181,002	236,423	308,856
프랑스	34,574	36,778	45,605	61,980	80,150	107,587	144,063	192,427	256,494	339,641
독일	27,404	53,562	67,504	91,494	120,049	162,013	217,739	293,881	397,003	535,862
스웨덴	13,615	20,032	28,674	36,136	46,584	59,650	76,454	96,647	122,350	154,303
스위스	6,008	8,019	10,009	15,230	19,408	24,784	32,965	43,279	57,187	76,229
덴마크	1,438	913	4,583	8,017	10,135	12,815	16,315	20,600	25,750	32,126
벨기에	9,595	14,660	13,478	16,656	21,300	27,741	36,259	47,567	61,947	81,450
스페인	4,603	7,448	11,639	17,453	23,182	31,441	42,925	58,089	78,932	106,816
오스트리아	5,237	7,227	8,848	10,968	14,388		25,824	34,982	47,531	63,782
이탈리아	3,145	4,820	9,454	14,433	20,885	28,814	40,777	58,455	84,413	124,270
포르투갈	1,970	4,237	8,241	10,058	12,946	16,871	21,990	28,525	37,083	48,279
핀란드	1,432	2,410	5,691	7,335	9,063	11,559	14,831	18,484	23,333	28,928
아일랜드	687	1,084	2,208	5,214	6,483	8,128	10,235	12,968	16,573	21,396
체코	362	494	976	1,235	1,990	2,832	4,060	5,893	8,656	12,868
아이슬랜드	862	2,881	3,439	3,703	4,335	5,102	6,050	7,228	8,543	9,993
폴란드	305	348	1,268	1,527	2,146	3,093	4,395	6,350	9,338	14,008
루마니아	164	297	732	877	1,094	1,369	1,717	2,159	2,720	3,434
에스토니아	100	113	132	149	171	196	225	258	298	344
기타	3,059	3,977	4,241	5,937	8,312	11,636	16,291	22,807	31,930	44,701
유럽 자동차 판매량	17,312,910	17,965,530	18,026,832	18,207,100	18,389,171	18,573,063	18,758,794	18,946,382	19,135,845	19,327,204
%YoY	4.8%	3.8%	0.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
유럽 전기차 판매 비중	1.3%	1.7%	2.1%	2.7%	3.4%	4.3%	5.7%	7.3%	9.4%	12.3%
전세계 자동차 판매량	91,458,490	92,647,748	92,654,055	92,746,709	93,674,176	95,547,660	97,458,613	99,407,785	101,395,941	103,423,860
%YoY	4.6%	1.3%	0.01%	0.1%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
전세계 전기차 판매량	774,384	1,196,512	1,980,759	2,540,245	3,335,082	4,373,922	5,697,749	7,337,106	9,387,569	12,006,140
%YoY	40.7%	54.5%	65.4%	28.2%	31.3%	31.1%	30.3%	28.8%	27.9%	27.9%
전세계 전기차 판매 비중	0.8%	1.3%	2.1%	2.7%	3.6%	4.6%	5.8%	7.4%	9.3%	11.6%

자료: EV Sales, Inside EV, 유진투자증권

도표 5 주요 브랜드별 전기차 예상 판매량 추이

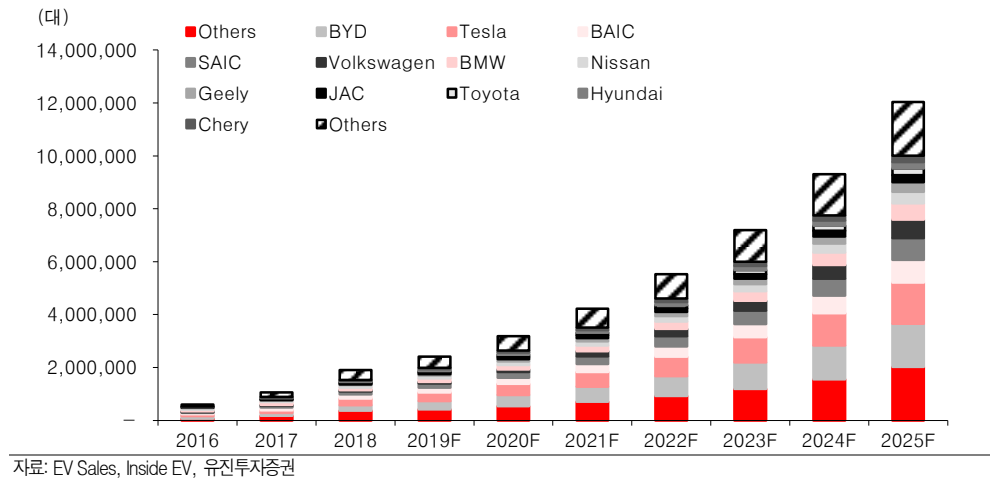




도표 6 주요 완성차 업체별 전기차 판매 목표(1)

제조사	판매 목표 및 판매 전략	Target year
Toyota	700만대의 HEV, 3만대의 FCVs(연료전지) 글로벌 판매 목표	2020
	10개 이상의 순수전기차 모델 출시	2020
	Toyota, Lexus의 전모델에서 전기차 옵션 확대	2025
	HEV 27%, PHEV 15%, BEV 6%, FCV 3%	2025
	450만대의 HEV, PHEV 판매, 100만대 이상의 BEV, FCV 판매	2030
	판매 차량 대부분을 HEV, PHEV, FCV(연료전지)로	2050
VW group	20개의 신규 BEV 모델 출시	2020
	16개의 전기차 공장 설립	2022
	연간 800,000대 수준의 전기차 모델 판매 목표	2025
	Audi, 전기차 라인업 30개이상으로 확대 (PHEV 10개, BEV 20개)	2025
	Audi America: 미국 내 판매 차량 25%는 플러그 채택 모델로 판매	2025
	Volkswagen Group: 50개의 BEV 모델, 30개의 신규 PHEV 모델 신규 출시	2025
	Volkswagen Brand: 매년 100만대의 전기차 판매	2025
	Volkswagen Group: 매년 300만대의 전기차 판매	2025
	Volkswagen Group: 300개 이상의 전기차 모델 출시	2025
	Volkswagen Group: 중국시장 85% 이상의 전기차(BEV) 판매	2040
	Volkswagen Group: 미국시장 60% 이상의 전기차(BEV) 판매	2040
	Volkswagen Group: 유럽 시장 70% 이상의 전기차(BEV) 판매	2040
GM	2023년까지 20개의 전기차 모델 추가	2023
	2026년 연간 전기차 100만대 판매(전기차 배터리 \$100/kWh 이하 목표)	2026
Renault-Nissan	르노 - 150만대의 전기차 판매	2020
	르노 - 20%의 라인업을 ZEV로 구성	2022
	르노 8개의 BEV 모델 출시(80% 수준을 3D Alliance 플랫폼 활용)	2022
	인피니티 - 전기차 모델 출시	2021
	닛산 - 100만대의 전기차 연간 판매	2022
	닛산 - 중국 파트너사와 20개의 전기차 모델 개발 완료, 40개의 전기차 및 하이브리드 모델 출시	2023
Ford	13개의 신규 전기차 라인업 (현재 판매 모델 개수의 40% 이상)	2020
	머스탱 하이브리드 출시, V8 gas engine과 동급의 엔진 개발	2020
	최소 300마일 주행가능한 Small SUV 전기차 출시	2020
	40개의 전기차 모델 출시(16개 순수 전기차, 24개 하이브리드)	2022
	2022년까지 110억달러 투자 계획(연구개발비 포함)	2022
Honda	글로벌 판매의 50%를 HEV, PHEV로 달성	2030
	글로벌 판매의 15%를 BEV로 달성	2030
	US Honda와 Acura의 2/3이상을 하이브리드, PHEV로 판매	2030
Kia	전기차 연산 30만대 가동	2025
	11개의 신규 BEV, PHEV, FCV 모델 출시	

자료: Bloomberg, 언론보도 종합, 유진투자증권

도표 7 주요 완성차 업체별 전기차 판매 목표(2)

제조사	판매 목표 및 판매 전략	Target year
BMW	미국시장 전기차 10만대 판매	2020
	판매 모델 전체에 BEV, PHEV 모델 출시	2025
	13개 신규 BEV, 12개 신규 전기차 모델 출시	2025
FCA	향후 CAPEX의 20%를 차량 전동화에 투자 계획	2022
	2022년까지 전동화 솔루션을 갖춘 30개 이상 차종 발표	2022
PSA	7개의 신규 PHEV 모델, 4개의 신규 BEV 라인업 확대	2020
Mercedes	8개의 신규 EV 모델 출시	2020
	1개의 상업용 EV 출시	2020
	10만대 이상 판매 달성	2020
	110억달러의 투자를 통해 2025-2022년까지 10종의 전기차 개발 계획	2022
	자동차 판매량 전체의 15~25%를 BEV로 구성	2025
Mitsubishi	3개의 신규 crossover 출시(2개의 PHEV 모델, 1개의 BEV 모델)	2020
Volvo	전 엔트리에서 PHEV 모델 출시, 신규 소형 EV모델 출시로 2019년부터 EV 모델 판매	2019
	EV 판매 100만대 달성	2025
Tesla Motors	연간 100만대 생산	2020
	3개의 신규 BEV 모델 출시 - Compact SUV, pick-up truck, heavy-duty truck, bus	
Geely	전체 판매량의 90%를 New Energy Vehicle로 달성(NEV-PHEV, BEV, FCV)	2020
JAC	전체 판매량의 30%를 New Energy Vehicle로 달성(NEV-PHEV, BEV, FCV)	2025
BJEV(BAIC)	20만대의 전기차 판매 달성	2020
Changan	34개의 NEV 모델 출시	2025
BYD	15만대 판매	2016
Peugeot	3개의 플러그인 하이브리드, 2개의 순수전기차 출시계획, 2019년까지 첫 모델 시판 예상	2021
Hyundai	신규 대체연료(PHEV, BEV)모델 14개 추가 예정, 현대차 혹은 기아차 브랜드로 출시할 예정(제네시스 제외)	2020
	2020년까지 인도에 10억달러 투자, 2개의 전기차 모델 선보일 예정	2020
	2025년까지 전기차 라인업 14종으로 확대 계획	2025
Porsche	2022년까지 60억유로 투자해 전기차 모델 출시 예정	2022
Future Mobility	2020년 첫번째 전기차 모델 판매 목표	2020

자료: Bloomberg, 언론보도 종합, 유진투자증권

도표 8 주요 완성차 업체별 전기차 출시계획(1)

제조사	차량타입	EV타입	모델명	출시계획	배터리 용량 (kWh)	주행거리(Miles)	가격(\$)
Audi	SUV	BEV	e-tron Premium Plus	2019	95.0	248	74,800
	Sedan	PHEV	A3 Sportback e-tron	2019	9.0	16	39,500
BMW	Sedan	PHEV	MINI Countryman	2019	7.6	12	36,900
	Sedan	BEV	i3	2019	42.2	153	44,450
	Sedan	PHEV	330e	2019	7.6	14	45,600
	Sedan	PHEV	330e iPerformance	2019	12.0	37	46,595
	Sedan	PHEV	i3 REX	2019	42.2	153	48,300
	Sedan	PHEV	530e iPerformance	2019	9.2	29	53,400
	SUV	PHEV	X5	2019	9.0	14	63,750
	Sedan	PHEV	740e iPerformance	2019	9.2	28	91,250
	SUV	PHEV	X5 xdrive 40e	2019	9.0	14	64,000
	SUV	PHEV	X5 iPerformance	2020			63,750
	SUV	BEV	iX3	2020	70.0	248	
	Sedan	BEV	i4	2021	80.0	373	
	SUV	BEV	Vision iNEXT	2021			
Bollinger	Truck/Van	BEV	B1	2020	120.0	200	
	Truck/Van	BEV	B2	2020	120.0	200	
BYD	SUV	BEV	e6	2019	61.0	186	35,000
Byton	SUV	BEV	M-Byte(AI)	2020	71.0	250	45,000
	Sedan	BEV	K-Byte(AI)	2020			
Cadillac	Sedan	PHEV	CT6	2019	18.4	31	75,095
Chevrolet	Sedan	BEV	Bolt	2019	60.0	238	36,620
Chrysler	Truck/Van	PHEV	Pacifica Hybrid	2019	16.0	33	39,995
	Truck/Van	BEV	Portal	2020	100.0	250	
DS	SUV	BEV	DS 3 Crossback	2019	50.0	185	28,000
Fiat	Sedan	BEV	500e	2019	24.0	84	33,210
Ford	Sedan	BEV	Focus	2019	33.5	115	29,120
	Sedan	PHEV	Fusion Energi	2019	9.0	26	34,595
	SUV	PHEV	Escape	2020	14.4	30	25,200
	SUV	BEV	Mach 1	2020		300	<40,000
	Truck/Van	PHEV	Hybrid F150	2020			
	Truck/Van	BEV	F 150	2021			
Honda	Sedan	PHEV	Clarity	2019	17.0	48	33,400
	Sedan	BEV	Clarity EV	2019	22.5	89	Lease Only
Hyundai	Sedan	PHEV	IONIQ Plug-In Hybrid	2019	8.9	29	29,350
	Sedan	BEV	IONIQ Electric	2019	28.0	124	30,315
	Sedan	PHEV	Sonata	2019	9.8	28	33,400
	SUV	BEV	Kona Electric	2019	64.0	258	37,495
Jaguar	SUV	BEV	I-Pace	2019	90.0	234	69,500
	Sedan	BEV	XJ	2019		300	

자료: MJB&A, 유진투자증권

도표 9 주요 완성차 업체별 전기차 출시계획(2)

제조사	차량타입	EV타입	모델명	출시계획	배터리 용량(kWh)	주행거리(Miles)	가격(\$)
Jeep	SUV	PHEV	Wrangler	2020			
Kia	SUV	BEV	Niro	2019	64.0	239	37,495
	SUV	PHEV	Niro	2019	8.9	26	28,200
	SUV	BEV	Soul EV	2019	30.0	111	36,495
	Sedan	PHEV	Optima	2019	9.8	29	35,390
Land Rover	SUV	PHEV	Range Rover Sport	2019	13.1	31	78,600
	SUV	PHEV	Land Rover	2019	13.1	31	78,600
Lincoln	SUV	PHEV	Avaliator	2019			88,895
Lucid Motors	Sedan	BEV	Air	2020		400	60,000
Mercedes Benz	Sedan	PHEV	C350e	2019	6.4	9	47,900
	SUV	PHEV	GLC350e	2019	8.7	15	50,650
	SUV	BEV	EQC 400	2019	80.0	279	75,000
	SUV	PHEV	GLE550e	2019	9.0	10	6,700
Mitsubishi	SUV	PHEV	Outlander	2019	12.0	22	34,595
Nissan	Sedan	BEV	Leaf	2019	40.0	150	29,990
	Sedan	BEV	Leaf E-Plus	2019	60.0	220	37,445
Porsche	Sedan	BEV	Taycan	2019	90.0	300	75,000
	SUV	PHEV	Cayenne	2019	14.0	27	79,900
	SUV	BEV	Macan	2022			
Rivian	Truck/Van	BEV	R1T	2020	105.0	250	69,000
	SUV	BEV	R1S	2021	105.0	240	72,500
SMART	Sedan	BEV	Smart ForTwo	2019	17.6	57	23,900
Subaru	SUV	PHEV	Crosstrek	2019	8.8	17	34,995
Tesla	Sedan	BEV	Model 3	2019	50.0	220	35,000
	Sedan	BEV	Model S 75D	2019		259	75,700
	SUV	BEV	Model X 75D	2019		238	79,500
	SUV	BEV	Model Y	2020			40,000
Toyota	Sedan	PHEV	Prius Prime	2019	8.8	25	27,100
Volkswagen	Sedan	BEV	e-Golf	2019	35.8	125	30,495
	Sedan	BEV	I.D.	2020	48.0	205	29,400
	SUV	BEV	I.D. Crozz	2020	83.0	300	
	Sedan	BEV	I.D. Vizzion	2022	111.0	400	
	SUV	BEV	I.D. Buzz	2022	111.0	270	
	SUV	BEV	I.D. Buz Cargo	2022	111.0	205	
Volvo	SUV	BEV	XC40 EV	2019		310	50,000
	SUV	PHEV	XC60	2019	10.4	18	52,900
	Sedan	PHEV	S60 T8(Polestar)	2019	10.4	21	54,400
	Sedan	PHEV	S90	2019	10.4	21	63,650
	SUV	PHEV	XC90	2019	10.4	19	64,950
	Sedan	BEV	Polestar 2	2020		350	45,600
	SUV	BEV	XC90	2022			

자료: MJB&A, 유진투자증권

도표 10 국가별 전기차 지원정책

국가	재정 지원	인프라 시설	연구개발 및 상용화
미국	■ 배터리 용량에 따라 최대 7,500 달러 세액공제 ■ 적격 제조사가 20 만대 판매 후 단계적으로 폐지	■ 상용 EVSE(전기차 충전 장비) 설치 비용의 30%까지 세액공제(최대 3 만달러) ■ 적격 주거용 EVSE 구매자에게 최대 1,000 달러 세액공제 ■ 인프라 시설 시범 프로젝트에 3.6 억달러 투자	■ 2012 년 배터리, 연료전지, 차량 시스템, 인프라 R&D 관련 예산 약 2.7 억달러 투입
중국	■ 차량 보조금 6 만위안	■ 2020 년까지 480 만개의 충전기 설치 예정	■ 시범 프로젝트에 약 70 억위안 지원
노르웨이	■ 자동차 등록세, 소비세 면제 ■ 유료도로 요금 면제, 공공주차장 무료	■ 급속충전인프라와 일반충전인프라에 대한 보조금 지급	
프랑스	■ 고효율 차량 구매자들에게 4.5 억유로 환급 ■ 90%는 비효율 차량부담금, 10%(4,500 만유로)는 직접 보조금	■ 5,000 만유로 지원해 EVSE 비용 (장비 및 시설)의 50% 총당	■ 자동차 R&D에 1.4 억유로 예산 투입
일본	■ 전기차와 내연기관차량(ICE vehicle) 가격차이의 1/2 지원(1 대당 최대 100 만엔)	■ EVSE 의 1/2 지원(충전기 1 개당 최대 150 만엔) ■ 전기차 충전소 지원금 약 천억엔 설정	■ 인프라 시설 R&D에 중점
독일	■ 도로세 감면 ■ 대당 3~4 천유로 구매 보조금 지급	■ BEV 및 PHEV 차량 시범단지로 4 개 지역 선정	■ 전기 동력전달장치(Electric drivetrains) 연구개발, 밸류체인 개발 및 최적화, 정보통신 기술, 배터리 연구에 대한 재정 지원
이탈리아	■ 인센티브 150 만유로 지원 (2014 년 종료)	-	-
덴마크	■ 등록세 및 도로세 감면	■ 충전시설 인프라 개발에 7,000 만크로네(DKK) 지원	■ 전기차-스마트그리드 통합에 중점
핀란드	■ 국가 전기차 개발 프로그램(2013 년 종료) 참여 차량에 500 만유로 마련	-	-
네덜란드	■ 순투자의 10~12%까지 자동차세 감면	■ 400 개 충전소에 인센티브 제공	■ 인프라 시설 R&D에 중점
스웨덴	■ CO2 배출량 50g/km 이하인 차량 대상 4,500 유로 지원 ■ 2012~2014 수퍼카 환급 2,000 유로	■ RD&D 지원 외에 충전소 재정 지원 없음 (2012 년 100 만유로)	■ 배터리 R&D에 250 만유로 지원
영국	■ 2020 년까지 6 억 파운드 보조금지급	■ 2015 년까지 주거지역, 도로, 철도, 공공지역에 수천개의 충전소 설치를 목적으로 3,700 만파운드 지원	■ 영국기술전략위원회는 60 개 저탄소 차량 협력 R&D 프로젝트를 확인
스페인	■ 세전 차량구매 가격의 25%까지 인센티브 지급 (최대 6,000 유로) ■ EV, PHEV 는 최대 2,000 유로까지 추가 인센티브 지원 가능	■ 시범 프로젝트에 공공 인센티브 제공 ■ 중앙정부와 지방정부 간 협력으로 충전 기반시설 인센티브 제공	■ 주요 5 개 R&D 프로그램의 특정 프로젝트에 인센티브 제공
인도	■ 10 만루피(INR) 또는 차량비용의 20% 중 낮은 옵션 ■ BEV, PHEV 대상 소비세(Exercise duty) 감면	■ 인도 국가전기차개발계획은 충전 인프라 시설 설치를 촉진할 것으로 전망	■ 정부-산업-학계 공동 노력을 통한 R&D 역량 구축 ■ 배터리 셀과 관리 시스템에 중점

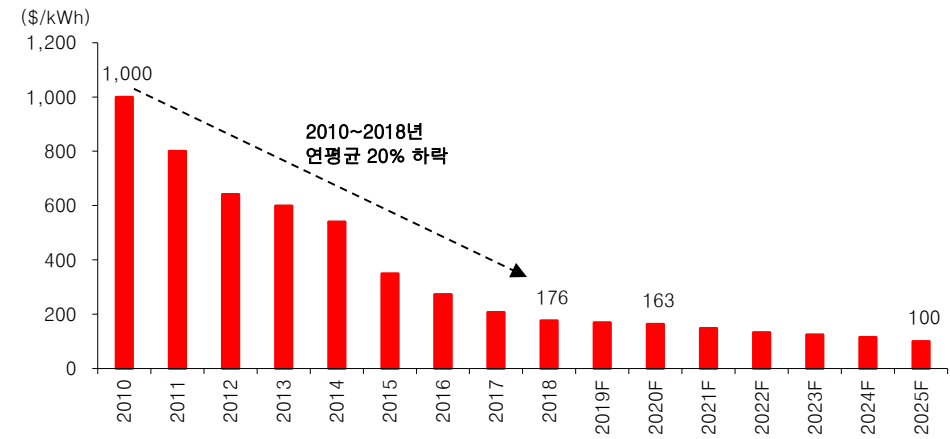
자료: 유진투자증권, 각종 보도 자료

도표 11 파리기후변화합의로 인한 탄소배출 감축 목표 증가가 전기차 육성의 당위성 제공

국가	교토의정서 (2012년 감축목표)	코펜하겐협정 (2020년 감축목표)	INDC (2030년 감축목표)
Kenya	-	-	BAU 대비 -30%
Marshall Islands	-	2009년 대비 -40%	2010년 대비 -45%
Japan	1990년 대비 -6%	1990년 대비 -25%	2013년 대비 -26%
New Zealand	1990년 대비 0%	1990년 대비 -10~20%	2005년 대비 -30%
Singapore	-	BAU대비 -16%	2005년 대비 -36%
Republic of Korea	-	BAU대비 -30%	BAU 대비 -37%
China	-	2005년 대비 -40~45%	2005년 대비 -60~65%
Iceland	1990년 대비 10%	1990년 대비 -15%	1990년 대비 -40%
Serbia	-	-	1990년 대비 -9.8%
Ethiopia	-	-	BAU 대비 -64%
Morocco	-	-	BAU 대비 -32%
Canada	1990년 대비 -6%	2005년 대비 -17%	2005년 대비 -30%
Andorra	-	-	BAU 대비 -37%
Liechtenstein	1990년 대비 -8%	1990년 대비 -20%	1990년 대비 -40%
Russia	1990년 대비 0%	1990년 대비 -15~25%	1990년 대비 -25~30%
Gabon	-	-	BAU대비 -50%
United States of America	-	2005년 대비 -17%	2005년 대비 -26~28%
Mexico	-	BAU대비 -30%	무조건부 상황: BAU 대비 -25% 조건부 상황: BAU 대비 -40%
Norway	1990년 대비 1%	1990년 대비 -30~40%	1990년 대비 -40%
EU	1990년 대비 -8%	1990년 대비 -20~30%	1990년 대비 -40%
Switzerland	1990년 대비 -8%	1990년 대비 -20~30%	1990년 대비 -50%

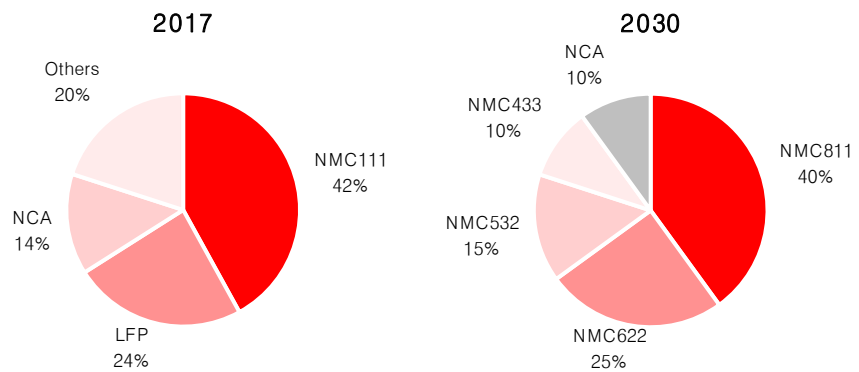
자료: UNFCCC, 유진투자증권

도표 12 전기차용 리튬이온 배터리 팩 가격 전망



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 13 코발트 작게 쓰는 3원계 배터리가 대세



자료: BNEF, 유진투자증권

유럽, 글로벌 전기차 시장의 중심으로 성장

2025년까지 전기차 판매량
연평균 29.6% 성장 예상

유럽의 전기차 판매량은 2018년 39만대에서 2025년 237만대로 연평균 29.6% 성장할 것으로 예상된다. 유럽시장은 과거에는 주요 시장 중 가장 부진했으나 디젤게이트 이후 진행된 강화된 배출가스 규제도입으로 성장이 빨라지고 있다. 유럽에서 전기차 시장을 주도하고 있는 국가는 단연 노르웨이이다. 연간 신차판매가 약 15만대 수준에 불과하나 전기차판매 비중이 약 49.1%까지 상승한 상태이다. 전기차에 대해서는 차량가격의 약 25%에 달하는 부가세를 면제해주고 있어 노르웨이에서 내연기관차 구매는 매력적이지 않다. 향후 유럽의 전기차시장이 지속가능한 고성장이 가능한 이유는 독일, 영국, 프랑스 등 자동차 판매대국들의 시장이 본격 성장할 것으로 예상되기 때문이다.

도표 14 유럽 전기차 판매량 연평균 29.6% 증가 예상

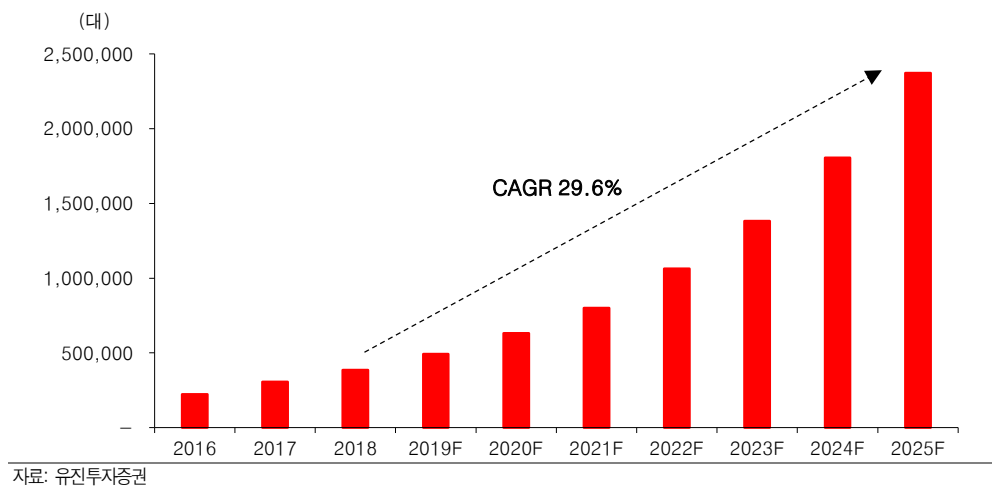
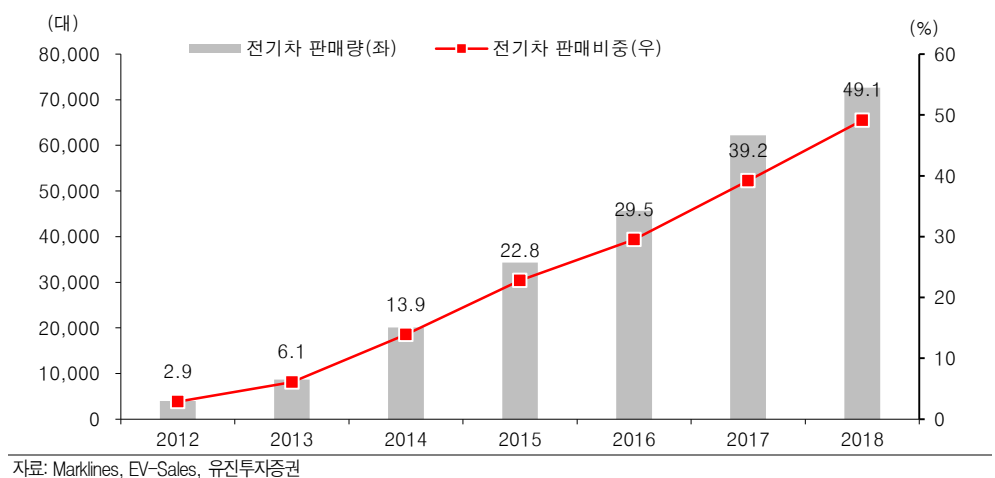


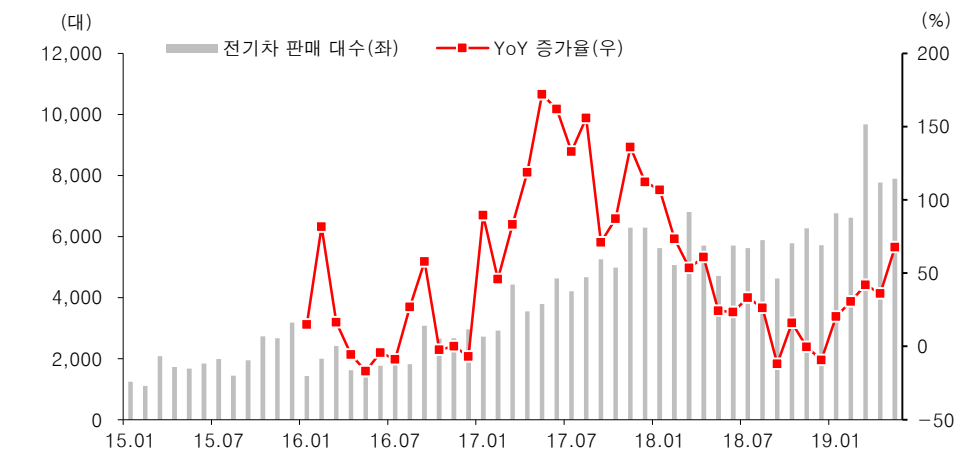
도표 15 노르웨이 전기차 판매량 및 판매비중



독일 전기차 시장의 약진이
유럽 전체를 견인

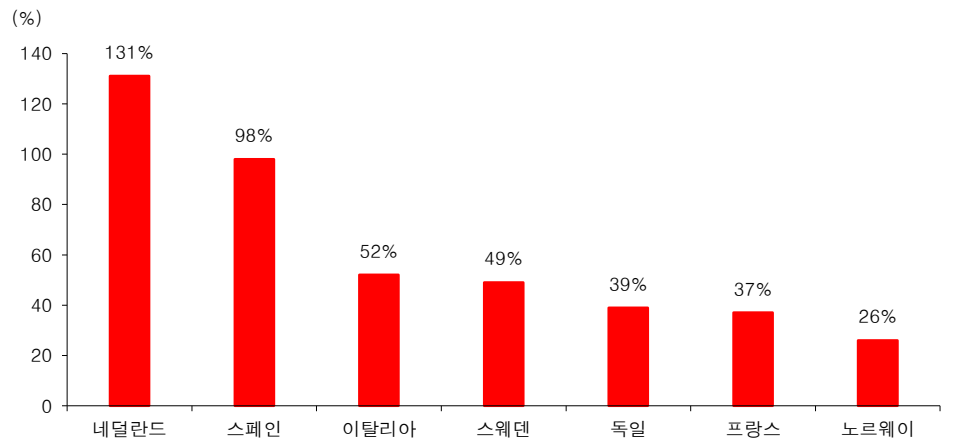
독일은 유럽 최대 자동차시장이다. 2위 국가들인 영국과 프랑스에 비해 약 40% 시장이 크다. 이에 비해 전기차 시장은 자동차 소국인 노르웨이보다 작았었다. 이러한 흐름이 올해부터 반전되고 있다. 독일의 2019년 전기차 판매대수는 약 9.1만대로 노르웨이를 넘어서 1위로 올라설 것으로 예상된다. 하반기부터 독일 등 유럽의 완성차업체들의 신차 출시가 본격화되는 것을 감안하면 내년부터는 유럽 시장 부동의 1위 자리를 지킬 것이다. 유럽의회 선거가 끝난 후 독일은 정부의 전기차 구매보조금을 두 배로 상향하고, 10억유로의 전기차 충전인프라 투자를 확정했다. 또한 2050년까지 탄소배출 순제로를 추진하고 있어 내연기관차 판매의 종료시점이 예상보다 빨리 다가올 것으로 예상된다.

도표 16 급증하는 독일 전기차 판매량



자료: EV Sales, 유진투자증권

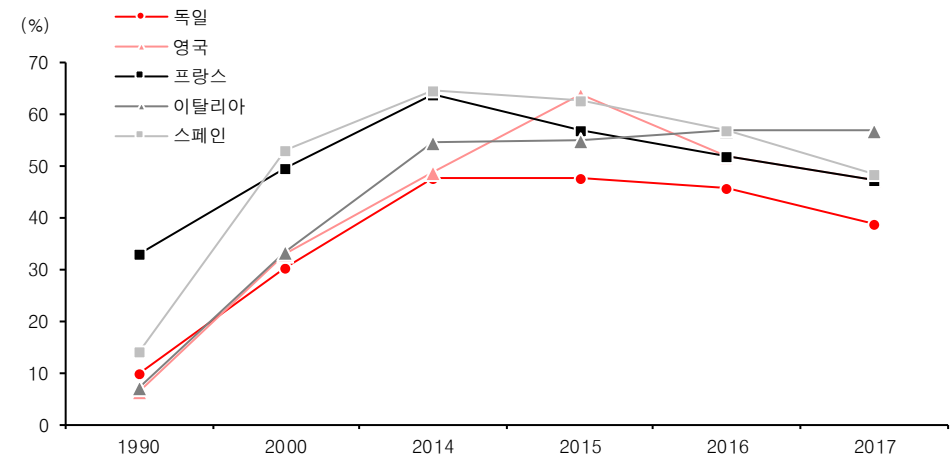
도표 17 유럽 주요 국가 2019년 5월까지 누적 전기차 판매 증가율 비교



자료: EV Sales, 유진투자증권

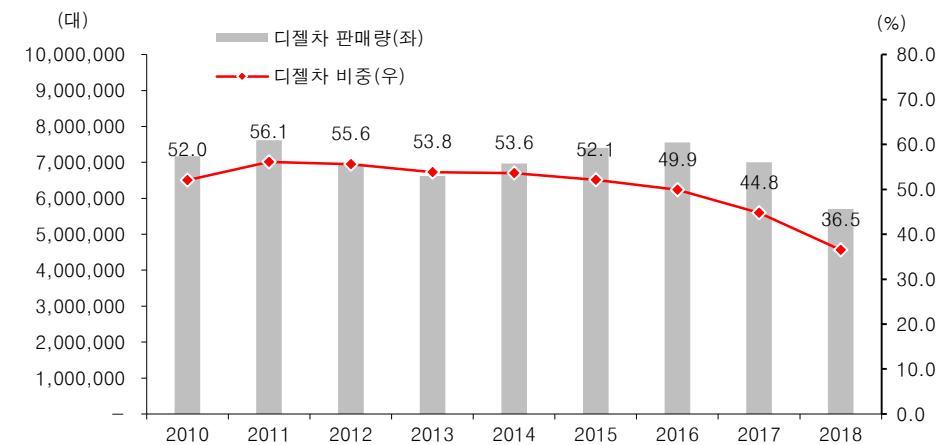
주: 이탈리아 4월 누적 기준

도표 18 유럽 주요 국가의 신차 판매 중 디젤차 비중 추이



자료: ACEA, Bloomberg, 유진투자증권

도표 19 유럽 신규 승용차 등록 중 디젤차 판매대수 및 비중 추이



자료: Association Auxiliaire de l'Automobile (AAA), 유진투자증권

배출가스 규제 강화로 전기차 이외 대안 없는 상태

유럽은 지난 연말 완성차업체들의 평균 이산화탄소 배출량을 2021년 95그램/km에서 2030년 37.5% 추가로 낮추기로 확정했다. 많은 업체들이 2021년 규제도 달성하지 못해 대규모 벌금을 물어야 하는데 추가적인 규제가 들어오는 것이다. 또한 탄소배출을 측정하는 기준도 기존의 NEDC에서 실주행에 보다 가까운 WLTP로 변경되어 2020년부터 적용된다. 유럽에서 차량을 판매하는 업체들에게 규제를 이행하기 위해서는 전기차 판매확대 이외에는 대안이 없어진 것이다.

도표 20 유럽의 연비규제

연비규제	2020년부터 연비 규제기준을 26.5km/l 로 끌어올림
이산화탄소 규제	2015 년도까지 130g/km 로, 2020 년까지 95g/km, 2025 년까지 68~78g/km로 대폭 강화 (다만 2020 년 이후는 전기차 등 초저탄소 차량 생산시 고배기량 차량 생산을 허용하는 특별 양허 (supercredits)를 엄격한 한도 내에서 허용하기로 함) - 여기에 충족되지 않는 자동차는 g 당 95 유로의 벌금 부과 2013 년 국내 승용차 평균 이산화탄소 배출량은 165g/km

자료: 유진투자증권

도표 21 EU CO₂ 과징금 (2012~2018)

초과 CO ₂	과징금
~1g 이하	5유로
1g~2g 이하	15유로
2g~3g 이하	25유로
3g~	95유로

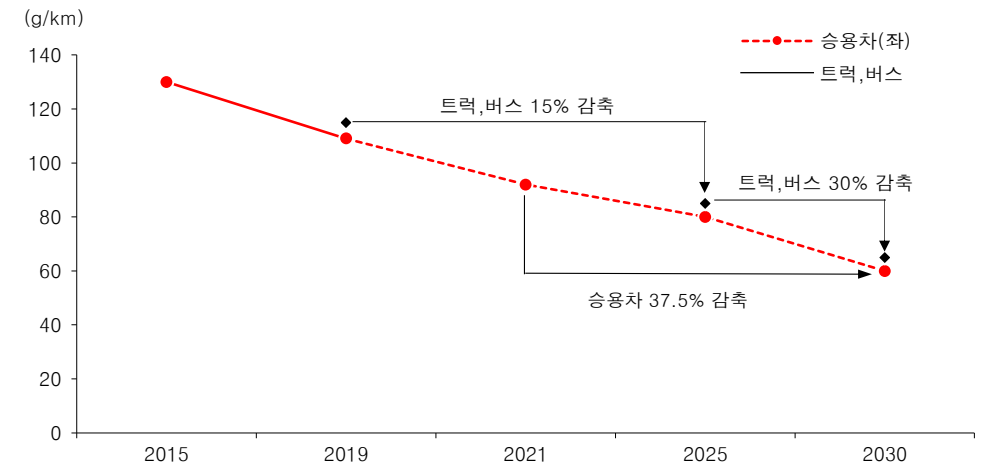
자료: ACEA, 유진투자증권

도표 22 주요 완성차 업체의 CO₂ 배출 목표 및 예상 벌금

(g CO ₂ /km)	Actual Data		2021 Target	2021 Forecast	Deviation	Penalty 2021 (million EURO)
	2016	2017				
Toyota	105.5	103.0	95.1	87.1	-8.0	
Renault-Nissan-Mitsubishi	111.2	112.0	94.8	92.1	-2.7	
Volvo	121.5	124.3	106.7	93.7	-13.0	
Jaguar-Land-Rover	150.0	151.4	130.6	130.1	-0.5	
Honda	126.9	127.3	96.6	95.5	-1.1	
Volkswagen	120.4	122.0	97.7	101.5	3.8	1,400
Fiat-Chrysler(FCA)	120.0	120.0	91.8	98.5	6.7	700
PSA	110.4	112.0	93.0	95.6	2.6	600
Ford	120.0	121.0	95.4	99.8	4.4	430
Hyundai-Kia	124.7	122.0	94.0	96.1	2.1	300
BMW	122.9	122.0	102.4	104.4	2.0	200
Daimler	125.3	127.0	102.8	104.6	1.8	190
Mazda	127.7	131.2	94.9	98.1	3.2	75

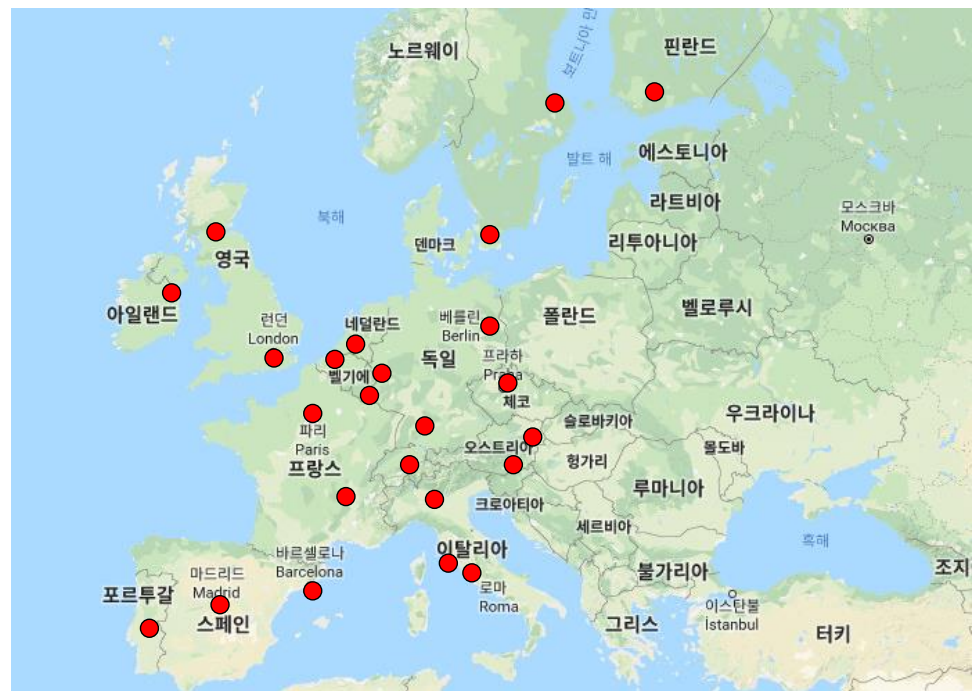
자료: PA Consulting, 유진투자증권

도표 23 EU의 연도별 차량 CO2 배출감축 목표



자료: EU, 유진투자증권

도표 24 유럽의 자동차 배기가스구역 운행 중인 도시 현황



자료: sootfreescities, Google, 유진투자증권



도표 25 EU 승용차 배출가스 기준

규제 단계	형식승인 시작일자	신차등록 규제시작일자	일산화탄소(CO)	탄화수소(HC)	탄화수소+질소산화물(HC+NOx)	질소산화물(NOx)	매연입자(PM)	입자상물질(PN)
(g/Km)								
디젤 엔진								
Euro 1	1992.07	1992.12	2.72(3.16)	-	0.97(1.13)	-	0.14(0.18)	-
Euro 2	1996.01	1997.01	1.0	-	0.7	-	0.08	-
Euro 3	2000.01	2001.01	0.64	-	0.56	0.50	0.05	-
Euro 4	2005.01	2006.01	0.50	-	0.30	0.25	0.025	-
Euro 5	2009.09	2011.01	0.50	-	0.23	0.18	0.0045	-
Euro 6	2014.09	2015.09	0.50	-	0.17	0.08	0.0045	6 * 10 ¹¹
가솔린 엔진								
Euro 1	1992.07	1992.12	2.72(3.16)	-	0.97(1.13)	-	-	-
Euro 2	1996.01	1997.01	2.2	-	0.5	-	-	-
Euro 3	2000.01	2001.01	2.30	0.2	-	0.15	-	-
Euro 4	2005.01	2006.01	1.0	0.1	-	0.08	-	-
Euro 5	2009.09	2011.01	1.0	0.1	-	0.06	0.0045	-
Euro 6b*	2014.09	2015.09	1.0	0.1	-	0.06	0.0045	6 * 10 ¹¹
Euro 6c*	2017.09	2018.09	1.0	0.1	-	0.06	0.0045	6 * 10 ¹¹

자료: 유진투자증권

도표 26 주요 브랜드 별 유럽 내 전기차 판매량 추정

(대)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Nissan	20,775	17,095	41,096	43,207	54,053	67,447	84,002	104,403	130,533	164,193
Renault	27,146	31,014	38,169	47,265	59,954	78,045	101,721	132,038	171,262	219,086
Mitsubishi	21,913	18,815	23,215	30,033	36,638	45,034	55,245	67,529	83,095	102,850
BMW	33,921	52,651	60,829	69,984	91,963	123,175	165,438	222,112	297,007	396,723
Mercedes	17,257	20,428	17,455	19,843	26,194	35,711	48,905	66,868	91,935	125,364
Volkswagen	34,003	37,494	39,329	44,201	62,136	87,168	120,994	168,706	237,713	338,903
Peugeot	2,367	1,006	1,238	3,066	4,463	4,554	5,696	7,194	9,231	12,014
Toyota	248	1,438	1,876	2,511	3,793	4,126	5,467	7,277	9,848	13,522
Volvo	13,093	14,647	23,439	30,451	38,410	46,701	57,621	69,652	84,943	103,794
Citroen	2,690	1,017	1,426	2,288	3,330	4,253	5,652	7,616	10,397	14,367
Porsche	2,620	4,125	6,946	7,948	10,850	14,507	20,288	28,148	38,908	53,202
Tesla	16,081	25,796	31,151	51,263	64,397	77,831	95,613	117,396	143,815	174,275
Audi	10,188	10,636	7,164	11,158	15,998	22,193	31,182	42,965	60,232	84,819
Smart	164	5,632	10,503	12,954	15,824	19,333	24,901	32,056	41,295	53,231
Opel	-	1,121	2,204	2,156	2,587	2,959	3,391	3,893	4,478	5,161
Kia	4,629	9,040	17,303	26,114	31,894	37,974	46,646	57,345	70,762	87,617
HYUNDAI	1,086	5,511	11,537	26,536	32,152	31,422	37,497	44,871	53,842	64,783
Jaguar	-	-	4,576	10,119	13,182	12,861	15,932	19,534	23,795	29,016

자료: EV Sales, Inside EV, 유진투자증권



도표 27 2019년 출시된 유럽 완성차 업체들의 주요 전기차 모델



Benz EQC

출시일	2019.06
배터리 용량	80 kWh
최대주행거리	277 Miles (450 Km)
MSRP	\$79,000 ~ \$90,500



Audi e-tron 55 quattro

출시일	2019
배터리 용량	95 kWh
최대주행거리	259 Miles (417 Km)
MSRP	\$86,700 ~

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 28 2020년 출시 예정인 유럽 완성차 업체들의 주요 전기차 모델



Volkswagen ID

출시일	2020
배터리 용량	48-62 kWh
최대주행거리	205Miles (330 Km)
MSRP	\$45,000 ~



Peugeot e-208

출시일	2020
배터리 용량	50 kWh
최대주행거리	211 Miles (340 Km)
MSRP	\$33,700

자료: 각 사, 유진투자증권



도표 29 BMW 전기차 i5



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 30 BMW ix3



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 31 Skoda Vision iV



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 32 Volvo XC40



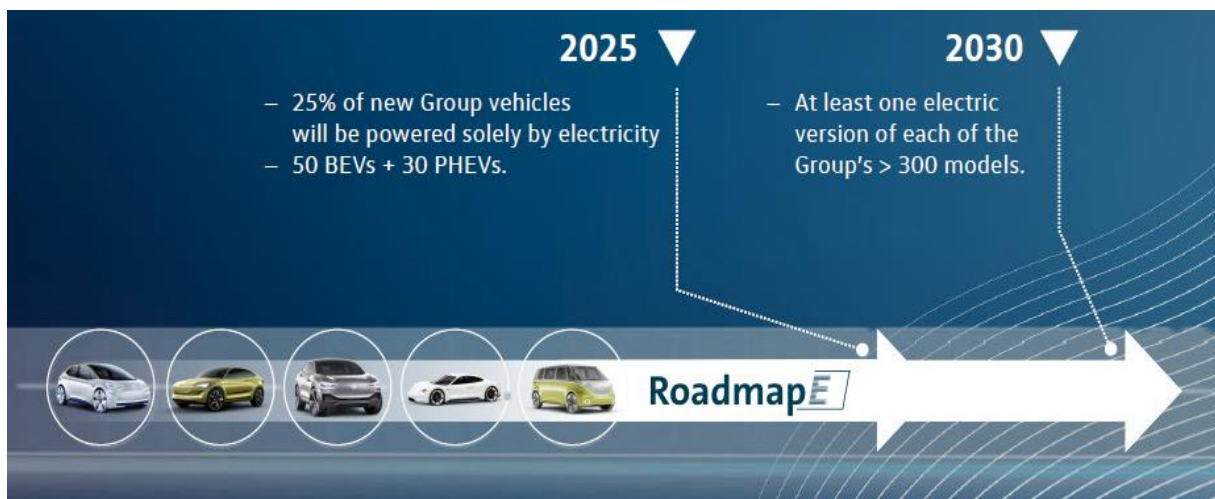
자료: 언론보도, 유진투자증권

폭스바겐, 2040년까지의 전기차 생산로드맵 발표

글로벌 최대 완성차업체인 폭스바겐이 올 초에 최초로 2040년까지의 전기차 생산 로드맵을 발표했다. 대륙별로 조금씩 차이가 있지만, 2040년까지 신차시장의 대부분을 전기차(수소차 포함)로 대체하겠다는 계획이었다. 이를 위해 폭스바겐은 내년부터 전기차 전용 플랫폼에서 개발된 대중화모델인 ID 씨리즈의 판매를 시작한다. 현재까지 대부분의 전기차 모델들은 테슬라를 제외하고 연간 2~5만 대 수준에 불과하나 ID씨리즈의 궁극적인 생산량 목표는 연 50만대 수준이다. 내년부터 본격적인 전기차 시대가 도래하는 것이다. 폭스바겐 이외에도 BMW, 메르세데스 등 독일업체뿐 아니라 푸조, 피아트크라이슬러 등 전기차에 소홀했던 브랜드들도 올 하반기부터 전기차 신규모델들을 시장에 출시한다.

도표 33

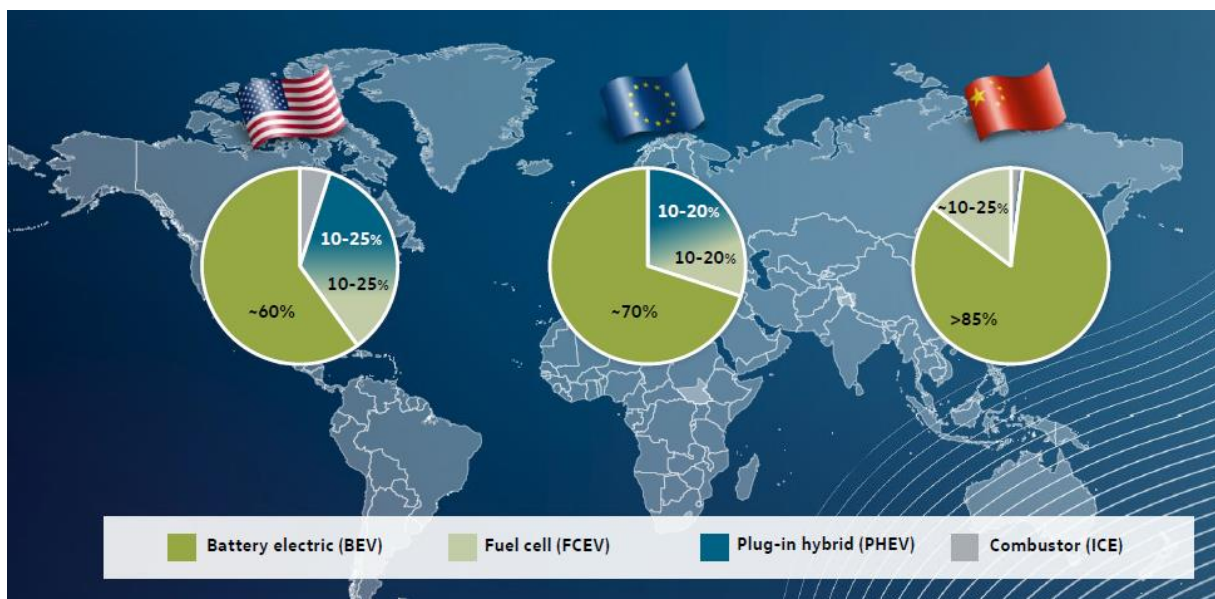
폭스바겐의 2030년까지 친환경차 로드맵



자료: 폭스바겐, 유진투자증권

도표 34

폭스바겐의 2040년 지역별 친환경차 목표 비중



자료: 폭스바겐, 유진투자증권

미국, 트럼프의 방해에도 불구하고 견조한 성장 예상

캘리포니아의 리더십이 트럼프의 방해 극복할 것

미국의 전기차 판매량은 2018년 36만대에서 2025년 174만대로 연평균 25.2% 증가할 것으로 추정된다. 같은 기간 유럽(29.6%), 중국(31.0%)에 비해 성장률이 낮지만, 당분간 연방정부의 정책지원이 부족하다는 것을 감안하면 견조한 성장속도일 것이다. 트럼프행정부는 오바마가 강화한 연비규제를 완화하기로 하고 최종 결과를 올 3분기내에 발표한다. 연비규제가 완화되면 그만큼 전기차 시장 성장에 역행할 수 밖에 없다. 그럼에도 불구하고 미국의 전기차 시장 성장이 부정적이지 않을 것이라고 보는 이유는 캘리포니아때문이다. 미국은 연방정부의 연비규제보다 강화된 캘리포니아식 규제를 따르는 13개의 주들이 있다. 또한 이 주들과 공동으로 트럼프의 연비규제 완화를 반대하는 소송에 참가한 주들은 총 17개이다. 이 주들의 연간 자동차 판매량은 전체의 약 43% 수준인 것으로 파악된다. 결론적으로 반트럼프 진영의 시장만으로도 미국의 전기차 시장 확대는 유지될 수 있다.

도표 35 미국 전기차 판매량 연평균 25.2% 증가 예상

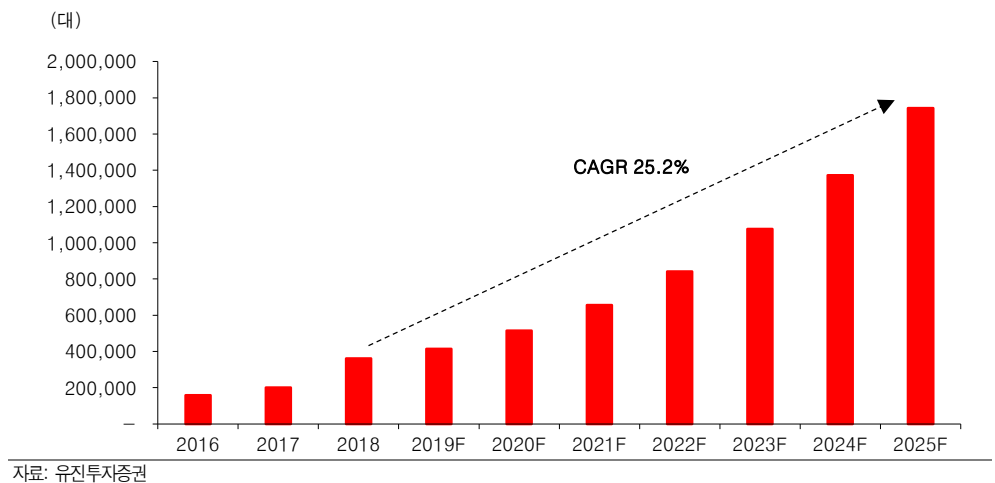




도표 36 캘리포니아 ZEV Program 주요 내용

연식별(Model Year)	Minimum ZEV Floor
2018	2.0%
2019	4.0%
2020	6.0%
2021	8.0%
2022	10.0%
2023	12.0%
2024	14.0%
2025 년 이후	16.0%

정의

ZEV	Zero Emission Vehicle(BEV, BEVx, FCV(Hydrogen fuel cell vehicle))
TZEV	Transitional Zero Emission Vehicle(PHEV, HICE(Hydrogen internal combustion engine vehicle))

주요내용

2017년까지는 60,000대 이상 판매하는 자동차 업체들만 규제 대상

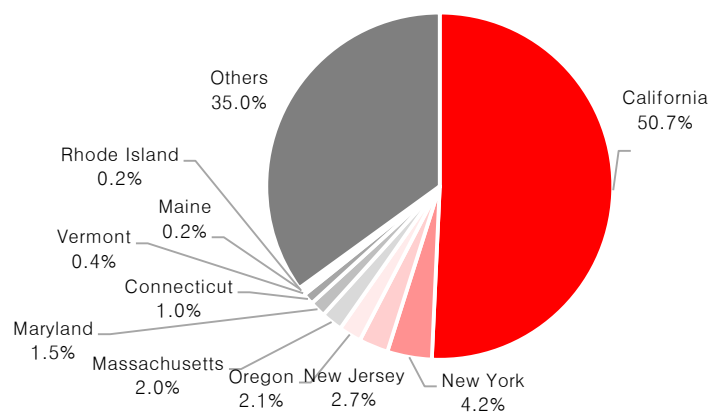
2018년부터는 20,000대 이상 판매하는 자동차 업체들로 확대 적용

2018년부터는 전기자동차, 연료전지자동차, 플러그인하이브리드자동차(EV주행거리산정)로 제한하며, 하이브리드 자동차와 압축천연가스(CNG) 차량 등 저연비차량은 제외

해당연식(Model Year)의 판매대수 기준은 최근 1년을 제외한 최근 3개년 평균 판매차량 대수를 적용

자료: 유진투자증권

도표 37 미국 전기차 판매에서 ZEV 도입주별 판매 비중



자료: Autoalliance, 유진투자증권

트럼프의 연비규제 완화 효과 미미할 것

트럼프의 연비규제 완화에 대해 캘리포니아는 결전의 의지를 다지고 있다. 규제완화에 대응해 캘리포니아식 규제를 따르는 13개주들은 규제를 오히려 강화할 가능성이 높다. 나아가 내연기관차 판매금지 시한도 정할 수 있을 것으로 보인다. 급기야 완성차업체들이 부작용을 우려해 트럼프에게 연비규제 완화를 하지 말아 달라는 공식 편지를 보낼 정도이다. 트럼프행정부는 캘리포니아식 연비규제를 따르는 주들에게 허용된 웨이버(적용 유예)를 없앴으로써 연방정부 연비규제를 따르도록 할 계획이다. 하지만, 이러한 시도는 과거 정부에도 여러 번 있었으나 성공하지 못했다. 캘리포니아식 연비규제가 Clean Air Act라는 모법에 부합하고, 강화된 환경기준이 결국 국민들의 삶의 질을 향상시키기 때문이다. 트럼프가 시대착오적인 반환경 정책을 사용해봤자 미국의 전기차 시장은 성장할 것이다.

도표 38 주요 브랜드 별 미국 내 전기차 판매량 추정

(대)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Tesla	47,119	50,147	191,627	239,534	304,208	389,386	502,308	642,954	822,981	1,045,186
Chevrolet	28,353	43,669	36,325	32,693	36,616	46,502	60,452	78,588	102,164	132,814
Toyota	2,474	20,936	27,295	30,025	36,029	44,316	54,509	68,136	85,170	106,463
BMW	16,107	21,208	24,490	22,041	26,890	33,613	42,688	54,641	68,301	85,376
Nissan	14,006	11,230	14,715	17,952	22,081	27,160	33,407	40,756	48,908	58,689
Honda	-	2,024	19,550	9,775	11,730	15,249	19,824	25,771	33,502	43,553
Chrysler	-	4,597	7,062	8,474	10,169	13,220	17,186	22,342	29,044	37,758
Ford	24,796	19,589	8,634	9,497	10,637	13,084	16,616	21,601	28,081	36,506
Mercedes	1,584	2,690	3,485	5,576	7,974	10,366	13,476	17,518	22,774	29,606
Volvo	2,015	2,844	4,091	4,909	6,382	8,297	10,786	14,021	18,228	23,696
Volkswagen	3,937	3,534	1,354	3,114	4,048	6,073	9,109	12,753	16,578	21,552
Audi	4,280	2,877	2,597	3,636	4,908	6,872	9,620	12,506	16,258	21,136
Kia	1,728	3,669	5,488	6,586	7,903	9,483	11,380	13,656	16,387	19,664
Porsche	2,504	1,592	3,058	3,975	5,168	6,718	8,734	11,354	14,760	19,188
Jaguar	-	-	393	3,200	4,160	5,408	7,030	9,140	11,881	15,446
Mitsubishi	94	105	4,166	4,583	5,499	6,599	7,919	9,502	11,403	13,684
Hyundai	3,095	2,967	2,395	3,353	4,024	4,909	6,038	7,487	9,359	11,511
Fiat	5,330	5,380	2,250	2,475	2,723	3,539	4,601	5,981	7,776	10,108
Smart	657	544	1,219	1,463	1,755	2,106	2,528	3,033	3,640	4,368
Cadillac	534	224	231	254	280	307	338	372	409	450

자료: EV Sales, Inside EV, 유진투자증권



도표 39 미국시장의 전기차 라인업의 증가

2016년		2017년		2018년		2019년			
브랜드	모델	브랜드	모델	브랜드	모델	브랜드	모델	브랜드	모델
Tesla	Model S	Tesla	Model S	Tesla	Model S	Audi	e-tron Premium Plus	Volvo	XC40 EV
Nissan	LEAF	Nissan	LEAF	Nissan	LEAF	Audi	A3 Sportback e-tron	Volvo	XC60
Chevrolet	Volt	Chevrolet	Volt	Chevrolet	Volt	BMW	MINI Countryman	Volvo	S60 T8(Polestar)
BMW	i3	BMW	i3	BMW	i3	BMW	i3	Volvo	S90
Ford	Fusion Energi	Ford	Fusion Energi	Ford	Fusion Energi	BMW	330e	Volvo	XC90
Ford	C-Max Energi	Ford	C-Max Energi	Ford	C-Max Energi	BMW	330e iPerformance	Volvo	XC40 EV
Fiat	500e	Fiat	500e	Fiat	500e	BMW	i3 REX		
Toyota	Prius PHV	Toyota	Prius PHV	Toyota	Prius Prime	BMW	530e iPerformance		
VW	e-Golf	VW	e-Golf	VW	e-Golf	BMW	X5		
Chevrolet	Spark EV	Chevrolet	Spark EV	Chevrolet	Spark EV	BMW	740e iPerformance		
Mercedes	B-Class ED	Mercedes	B-Class ED	Mercedes	B250e	BMW	X5 xdrive 40e		
BMW	i8	BMW	i8	BMW	i8	BYD	e6		
Ford	Focus Electric	Ford	Focus Electric	Ford	Focus Electric	Cadillac	CT6		
Smart	ED	Smart	ED	smart	ED	Chevrolet	Bolt		
Porsche	Cayenne S-E	Porsche	Cayenne S-E	Porsche	Cayenne S-E	Chrysler	Pacifica Hybrid		
Kia	Soul EV	Kia	Soul EV	Kia	Soul EV	DS	DS 3 Crossback		
Cadillac	ELR	Cadillac	ELR	Cadillac	ELR	Fiat	500e		
Porsche	PanameraS-E	Porsche	PanameraS-E	Porsche	Panamera E-Hybrid	Ford	Focus		
Porsche	918 Spyder	Porsche	918 Spyder	Porsche	918 Spyder	Ford	Fusion Energi		
BMW	X5 xDrive40e	BMW	X5 xDrive40e	BMW	X5 xDrive40e	Honda	Clarity		
Mitsubishi	i-MIEV	Mitsubishi	i-MIEV	Mitsubishi	i-MIEV	Honda	Clarity EV		
Honda	Accord PHV	Honda	Accord PHV	Honda	Accord PHV	Hyundai	IONIQ Plug-In Hybrid		
Mercedes	S550 PHV	Mercedes	S550 PHV	Mercedes	S550e	Hyundai	IONIQ Electric		
Tesla	Model X	Tesla	Model X	Tesla	Model X	Hyundai	Sonata		
Audi	A3 Sportbk e-tron	Audi	A3 Sportbk e-tron	Audi	A3 Sportbk e-tron	Hyundai	Kona Electric		
Volvo	XC90	Volvo	XC90	Volvo	XC90	Jaguar	I-Pace		
Hyundai	Sonata PHEV	Hyundai	Sonata PHEV	Hyundai	Sonata PHEV	Jaguar	XJ		
BMW	740e	BMW	740e	BMW	740e	Kia	Niro		
Mercedes	C350e	Mercedes	C350e	Mercedes	C350e	Kia	Niro		
Tesla	Model X	BMW	330e	BMW	330e	Kia	Soul EV		
BMW	330e	Mercedes	GLE 550e	Mercedes	GLE 550e	Kia	Optima		
Mercedes	GLE 550e	BMW	530e	BMW	530e	Land Rover	Range Rover Sport		
		Tesla	Model 3	Tesla	Model 3	Land Rover	Land Rover		
		Smart	Fortwo	Smart	Fortwo	Lincoln	Aviator		
		Smart	Forfour	Smart	Forfour	Mercedes Benz	C350e		
		Audi	Q7 e-tron	Audi	Q7 e-tron	Mercedes Benz	GLC350e		
		Hyundai	IONIQ Electric	Hyundai	IONIQ Electric	Mercedes Benz	EQC 400		
		BMW	Mini Countryman SE	BMW	Mini Countryman SE	Mercedes Benz	GLE550e		
		Honda	Clarity Electric	Honda	Clarity Electric	Mitsubishi	Outlander		
		Volvo	S90 T8	Volvo	S90 T8	Nissan	Leaf		
				Cadillac	CT6 PHEV	Nissan	Leaf E-Plus		
				Hyundai	Kona Electric	Porsche	Taycan		
				Kia	Optima PHEV	Porsche	Cayenne		
				Volvo	XC60 PHEV	SMART	Smart ForTwo		
				Mercedes	C350e	Subaru	Crosstrek		
				Mitsubishi	Outlander PHEV	Tesla	Model 3		
				Jaguar	I-Pace	Tesla	Model S 75D		
				Kia	Niro PHEV	Tesla	Model X 75D		
				Chrysler	Pacifica Hybrid	Toyota	Prius Prime		
				Chevrolet	Bolt EV	Volkswagen	e-Golf		

자료: EV Sales, 유진투자증권

도표 40 TESLA 주요 모델 비교



TESLA Model 3 366D

출시일	2017년 하반기
배터리 용량	66 kWh
최대주행거리	220-320 Miles (354-514 Km)
MSRP	\$35,000-44,000



TESLA Model Y

출시일	2020년 하반기
배터리 용량	80 kWh
최대주행거리	300 Miles (480 Km)
MSRP	\$47,000

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 41 2019-2020년 출시 예정인 스타트업들의 주요 전기차 모델



Faraday Future FF91

출시일	2019.06
배터리 용량	130 kWh
최대주행거리	378Miles (608Km)
MSRP	\$315,000



Rivian R1S All-Electric SUV

출시일	2020년 하반기
배터리 용량	105-180 kWh
최대주행거리	240-410 Miles (380-660 Km)
MSRP	\$72,500 -

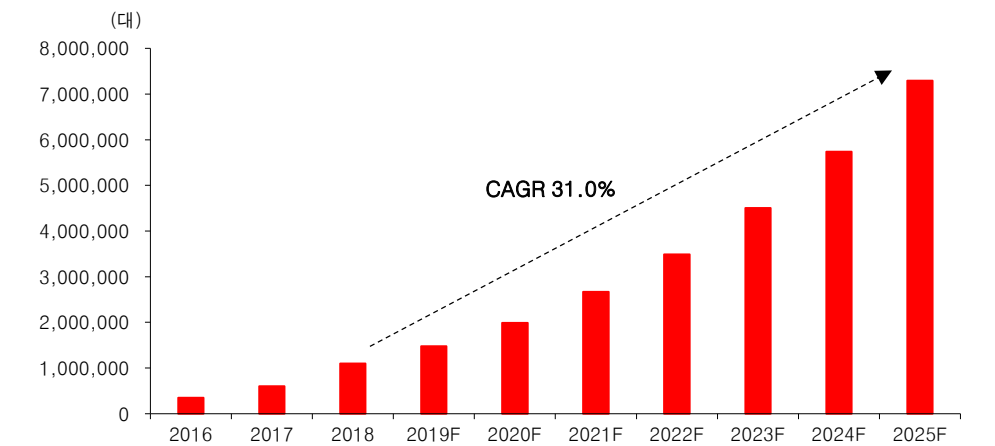
자료: 각 사, 유진투자증권

중국, 전기차 의무판매제로 고성장 유지

중국, 2025년까지 전기차 시장 연평균 31% 증가 예상

중국은 내년 중반기부터 전기차 보조금을 폐지할 것으로 예상된다. 의무판매제도가 도입된 상태라서 시장의 성장이 보조금이 없어져도 위축될 가능성이 낮다. 크레딧 기준 전기차 의무판매 비중은 2019년 10%, 2020년 12%이고 그 이후에도 매년 2%씩 상승하게 결정될 가능성이 높다. 최근 중국정부는 보조금 축소에 따라 전기차 판매증가율이 주춤하자 지방정부들에게 전기차와 관련된 규제를 모두 없애라고 지시했다. 대표적인 규제는 번호판 등록대수 제한이다. 베이징, 선전 등 일부 대도시들은 내연기관차뿐 아니라 전기차에도 등록대수를 제한하고 있다. 보도에 따르면 베이징에만 번호판 등록 제한으로 차를 구매하지 못한 소비자들이 300만명에 달한다고 한다.

도표 42 2018~2025년 중국 전기차 판매량 연평균 31% 증가 예상



자료: 유진투자증권

도표 43 중국 전기차 보조금 지급 매년 낮추고 내년 폐지 전망

(km/만원)	2017년	2018년	2019년
100~150	20,000	-	-
150~200	36,000	15,000	-
200~250	36,000	24,000	-
250~300	44,000	34,000	18,000
300~350	44,000	45,000	18,000
400이상	44,000	50,000	25,000

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 44 중국 도시별 내연기관차 등록 제한과 전기차 정책

도시	연간 최대 차량 등록 대수	전기차 정책
Shanghai	약 100,000	Free license plates, no auction needed
Beijing	150,000	60,000 license plates(40%) for EV in 2016
Guangzhou	120,000	Free license plates, no registration limits
Tianjin	100,000	Free license plates, no registration limits
Hangzhou	80,000	Free license plates, no registration limits
Shenzhen	100,000	20,000 license plates(40%) for EV

자료: 유진투자증권

중국정부의 전기차 정책
양보다 질 위주로 변경

중국 내에는 스타트업을 포함해 약 500개의 전기차 제조업체들이 있다. 보조금을 집중하면서 많은 업체들이 진입했기 때문이다. 하지만, 지난해부터 중국정부의 정책변화가 있다. 경쟁력 없는 작은 업체들은 선제적으로 도태시키는 방향으로 정책을 운용하고 있다. 전기차 제조를 위해서는 일정 규모 이상의 연구개발과 생산시설을 확보해야 하는 등 규제를 도입하고 있다. 주행거리가 짧은 전기차에 대한 보조금을 없애나가는 것도 같은 맥락이다. 중국정부는 과거 태양광, 풍력 등 여타 재생에너지 산업에서 과도한 보조금 지급으로 인한 업체들의 공급과잉을 경험한 바 있다. 따라서 전기차에서는 이를 반복하지 않고 선별된 업체들을 중심으로 한 집중성장전략을 구사할 것으로 예상된다. 이는 전기차 배터리들에게도 해당된다.

도표 45 중국 전기차 스타트업의 전기차 모델

Manufacturers	First Model	Vehicle Segment	Price(Yuan)	Driving Range(Km)
Nio	ES8	SUV	448,000-506,000	355-425
Byton	M Byte	SUV	300,000-400,000	400-520
Xpeng	G3	SUV	227,800-257,800	350
WM Motor	EX5	SUV	174,800-289,000	300-460
Ideal	One	Extend range hybrid SUV	>328,000	700

자료: BNEF, 유진투자증권

도표 46 중국 전기차 제조 승인 업체

Manufacturers	Registration	Total planned investment (Billion yuan)	Approval Date	Planned production capacity	Parent Company	Parent Company ID	Parent Company type
BAIC BJEV	Beijing	1.1	Mar-16	70,000	BAIC	1958 HK	OEM
Changjiang EV	Zhejiang	0.8	May-16	50,000	FDG	0729 HK	OEM
Quantu Motor	Jiangsu	2.0	Sep-16	50,000	CH Auto Technology	833581 OC	Auto design
Chery New Energy	Anhui	2.0	Oct-16	85,000	Chery	Unlisted	OEM
Min An Auto	Jiangsu	2.5	Nov-16	50,000	Minth Group	0425 HK	Supply Chain
Karma	Zhejiang	2.7	Dec-16	50,000	Wanxiang Group	000559 SZ	Supply Chain
JMEV	Jiangxi	1.3	Jan-17	50,000	JMC	000550 SZ	OEM
Chongqing Jinkang	Chongqing	2.5	Jan-17	50,000	Sokon	601127 SH	Supply Chain
NEVS	Tianjin	4.2	Jan-17	50,000	NEVS	Unlisted	Auto design
YUDO Auto	Fujian	1.8	Jan-17	65,000	Fujian Motor Industry Group	Unlisted	OEM
ZD	Gansu	0.8	Feb-17	40,000	Geely	0175 HK	OEM
SDEV	Henan	2.6	Mar-17	100,000	Suda	Unlisted	OEM
Hozon Auto	Zhejiang	1.1	Apr-17	50,000	Hezon Auto	Unlisted	OEM
GreenWheel EV	Guangdong	1.8	May-17	50,000	GreenWheel	Unlisted	Low speed EV manufacturer
JAC+VW	Anhui	5.1	May-17	100,000	JAC	600418 SH	OEM

자료: National Development and Reform commission, BNEF, 유진투자증권



도표 47 중국 업체의 전기차 시장 참여 급증

업체명	업체별 동향
텐센트	■ 신형 전기차 기업엔 넥스트 EV에 5억 달러 투자
러티브이(Letv)	■ 상하이자동차 부회장을 지낸 덩레이 영입, 이전에는 폭스바겐 전 고위직들도 영입한 바 있음 ■ 실리콘밸리에 설립한 R&D센터를 통해 자체 개발한 운영시스템인 러오레스(LEOS) 전기차 모델 개발 중 ■ 중국 최초의 신에너지 자동차 종합서비스 운영업체인 덴청에 수 천 만 위안을 투자
알리바바	■ 3월 상하이자동차와 협력해 전기차 개발에 10억위안(1,840 억원) 투자하겠다고 선언, 2016년까지 새 전기차 모델 발표 방침
샤오미	■ 전기차 관련 특허를 집중 출원하고 있다고 중국 언론이 보도
완상	■ 자동차 부품업체 완상은 지난해 친환경차 제조업체인 피스커와 배터리 제조업체인 에이(A)123 시스템 인수
베이징자동차	■ 9월초 미국에 R&D센터 설립하고 폭스콘, 지멘스 등에서 일한 20명의 연구개발 인력 채용, 2016년 4월 베이징 모터쇼에 신차 발표 방침 ■ 테슬라 출신이 설립한 배터리업체 아티에바의 최대주주가 됐다고 발표
상하이자동차	■ 실리콘밸리에 연구개발센터 설립, 투자자 유치중
지리	■ 불보와 공동 개발한 CMA(Compact Modular Architecture) 플랫폼 기반 차세대 V40 전기차와 PHEV 출시 예정

자료: 보도자료, 유진투자증권

도표 48 주요 브랜드 별 중국 내 전기차 판매량 추정

(대)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
BYD	100,173	113,949	205,803	308,705	413,664	566,720	759,404	1,002,414	1,283,090	1,629,524
BAIC	37,619	103,194	160,790	176,869	229,930	298,909	388,581	505,156	656,702	853,713
SAIC	15,145	29,946	107,954	151,136	216,124	291,767	388,050	504,466	645,716	820,059
Geely	17,181	23,324	31,426	53,424	82,273	112,714	153,292	206,944	275,235	363,310
Volkswagen	1,000	1,000	5,000	20,000	30,000	90,000	135,000	189,000	253,260	336,836
JAC	15,292	25,741	46,586	60,562	86,603	109,120	136,400	170,500	213,125	266,407
Tesla	7,548	20,000	17,000	28,900	37,570	63,869	95,804	134,125	187,775	262,885
Chery	16,017	27,444	39,374	51,186	73,196	95,155	123,702	154,627	193,284	241,605
Hawtai	-	-	47,507	57,008	68,410	78,672	89,686	101,345	111,479	122,627
JMC	10,823	27,831	31,750	34,925	45,053	54,965	67,057	81,810	98,990	118,788
Nissan	-	-	-	10,000	18,000	25,200	35,280	49,392	69,149	96,808
BMW	2,500	2,500	8,000	10,400	20,800	29,120	37,856	49,213	63,977	83,170
Great Wall	-	-	-	20,000	26,000	33,800	42,588	53,235	66,011	81,194
NIO	-	-	8,101	15,392	20,009	26,012	33,816	43,961	57,149	74,294
Toyota	-	-	-	11,000	19,800	25,740	33,462	43,501	56,551	73,516
Mercedes	1,000	1,000	5,000	8,000	16,000	22,400	31,360	40,768	52,998	68,898
Dongfeng Junfeng	-	-	19,226	23,071	27,685	33,223	39,867	47,840	57,409	68,890
Zhidou	20,292	42,342	25,405	27,946	32,976	37,922	42,852	47,995	52,794	58,073
Hyundai	-	-	-	5,000	9,000	12,600	17,640	24,696	34,574	48,404
Zotye	29,571	27,789	18,865	20,752	22,827	25,109	27,620	30,382	33,420	36,763
Changan	4,839	-	-	10,000	12,000	14,400	17,280	20,736	24,883	27,372
Horki	-	2,763	3,868	5,029	8,046	10,460	12,552	15,062	18,074	21,689

자료: EV Sales, Inside EV, 유진투자증권



도표 49 Byton의 M-byte



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 50 BYD의 E-Seed



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 51 Xpeng의 P7



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 52 NIO의 ES8



자료: 언론보도, 유진투자증권

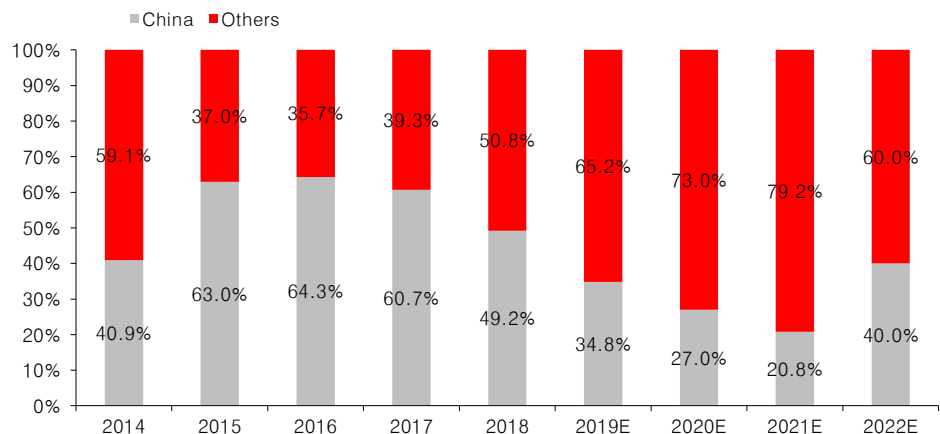
III. 국내 배터리업체들의 전성시대 개막

대한민국 배터리업체들, 글로벌 시장의 주인공

비중국 전기차 모델 출시
큰 폭으로 증가

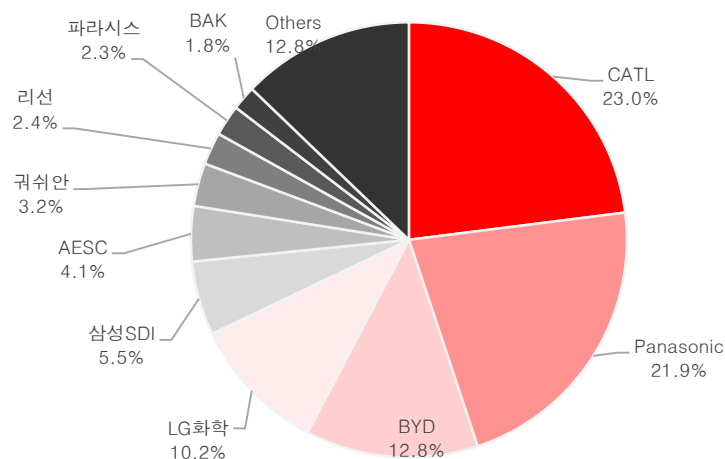
국내 배터리업체들이 밝힌 전기차 배터리 수주금액은 약 200조원에 달한다. 그럼에도 불구하고 글로벌 점유율은 중국과 일본 배터리업체들 대비 낮아지고 있어 투자자들에게 확신을 주지 못했다. 이러한 추세가 올 하반기부터 개선되고, 내년부터는 점유율 상승세가 본격적으로 나타날 것으로 예상된다. 중국 이외 국가들의 완성차업체들의 전기차 신차출시가 큰 폭으로 증가하기 때문이다. 중국의 전기차 신차 출시 모델비중은 2017년 61%로 급증한 후 2018년 49%로 감소했고 2019년에도 35%까지 하락할 것으로 예상된다. 중국의 출시는 지속되고 있으나 중국 이외 국가들의 출시가 빠르게 늘고 있기 때문이다. 현재까지 확정된 2020년 신규 출시 모델 중에는 중국업체들의 비중이 27%로 더 낮아진다. 국내업체들은 현재까지 모두 비중국업체들과 배터리 공급계약을 맺은 상태이다. 따라서 대한민국 배터리업체들의 시장점유율은 올 하반기를 기점으로 상승가도를 달릴 것으로 추정할 수 있는 것이다.

도표 53 2019년부터 비중국 전기차 모델 출시 비중 급증



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 54 전기차 배터리 시장 점유율 (2018년 출하량 기준)

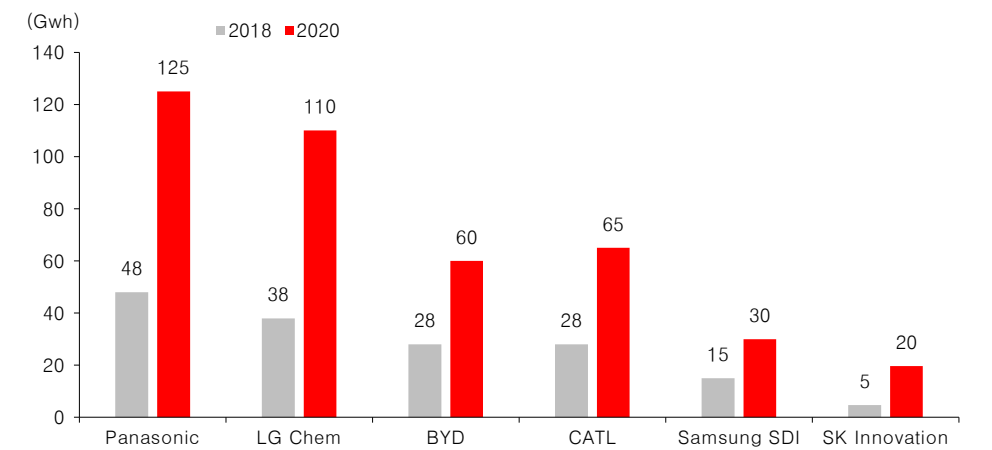


자료: SNE리서치, 유진투자증권

배터리업체들 증설 경쟁있으나 시장 수요 증가가 더 클 것

전기차 시장의 고성장을 보면서 많은 배터리업체들이 기존 설비를 증설하거나 신규진입하고 있다. 블룸버그의 집계에 따르면 현재까지 발표된 증설 예정분 포함 글로벌 배터리 생산능력은 316GWh이고 2025년에는 1,111GWh까지 증가할 것으로 예상된다. 증설 예정물량 중 신규진입자들과 자금여력이 낮은 업체들을 감안하면 증설예정분 중 상당부분이 진행되지 않을 가능성이 높다. 특히, 한국, 중국, 미국의 주요 배터리업체들이 고객사들 장기 공급 계약을 맺은 상태여서 후발업체들은 도태될 가능성이 높다. 전기차용 배터리의 수요는 2019년 143GWh에서 2025년 1,068GWh로 증가할 것으로 예상된다. 미래에 발표될 증설분까지 모두 확정되어야 전기차용 수요를 충족할 수 있는 것이다. 전기차 배터리 이외에 ESS, 전기배, 비행기, 오토바이, 자전거 등으로 배터리 수요의 범위가 확장되는 것을 감안하면 글로벌 배터리 시장은 수요초과 현상이 예상된다.

도표 55 글로벌 2차전지 배터리 업체들의 생산능력 증가 계획

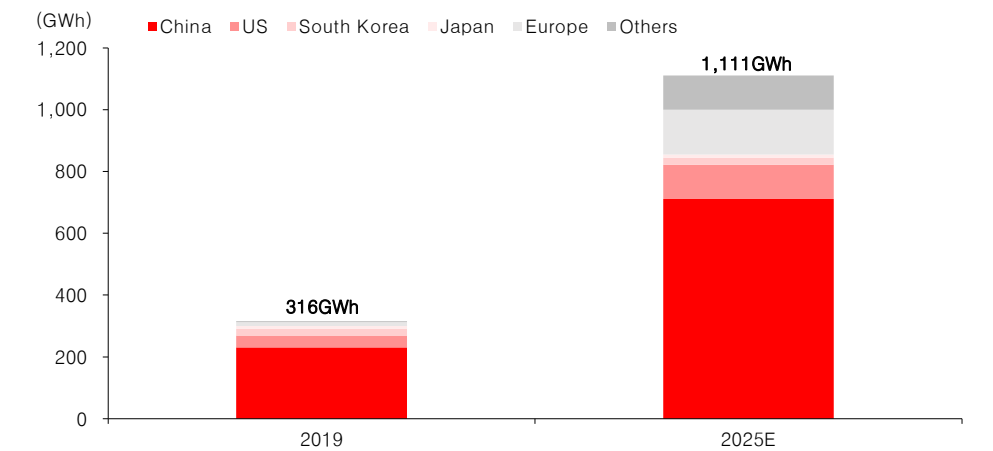


자료: BNEF, Inside EV, 유진투자증권

배터리관련 소재/부품업체들 본격 성장기 진입 예상

당사는 전기차 소재/부품관련업체들 중 상아프론테크, 신홍에스씨, 일진머티리얼즈, 후성, 천보를 최선호주로 유지한다. 에코프로비엠, 에이에프더블류는 차선호주로 추천한다. 상아프론테크와 신홍에스씨는 삼성SDI에 전해액 누수방지 부품과 모듈을 공급하고 있다. 일진머티리얼즈는 음극집전체인 일렉포일을 삼성SDI와 BYD 등에 납품하고 있다. 천보와 후성은 전해액 첨가제 제조업체로 삼성SDI와 CATL 등을 고객으로 두고 있다. 에코프로비엠은 양극재 제조업체로 삼성SDI와 SK이노베이션이 주고객이다. 에이에프더블류는 삼성SDI가 주고객으로 음극전극을 마찰용접방식으로 제조한다. 위 모든 업체들은 증설을 통해 하반기부터 시작될 고객사들의 수요증가에 대응하게 된다.

도표 56 글로벌 전기차 배터리 CAPA 전망



자료: BNEF, 유진투자증권



EUGENE
your best partner.



기업분석

상아프론테크

BUY(유지) / TP 27,000원(유지)
하반기 배터리부문 회복과 신사업 주목

신흥에스이씨

BUY(유지) / TP 50,000원(유지)
설비증설 선제투자 빛본다

일진머티리얼즈

BUY(유지) / TP 45,000원(유지)
증설 효과 하반기로 갈수록 뚜렷해져

후성

BUY(유지) / TP 11,000원(유지)
하반기부터 개선, 내년에는 고성장 예상

천보

BUY(신규) / TP 90,000원(신규)
2차전지 핵심 전해질 전문 소재 기업

에코프로비엠

NR
지속적 CAPA증설, 양극재 시장의 강자로 부상

에이에프더블류

NR, 상장예정
전기차 배터리용 음극단자 제조업체

your best partner

유진투자증권



상아프론테크(089980.KQ)

에너지/스몰캡 한병화

Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

하반기 배터리부문 회복과 신사업 주목

■ 고객사 재고조정 종료되는 하반기부터 배터리부문 재성장 예상

동사는 배터리용 캡어셈블리 부품을 삼성SDI와 신홍에스이에 납품하고 있다. 배터리부문은 동사의 가장 큰 매출비중을 차지할 정도로 빠른 속도로 성장해왔지만 올 상반기 고성장세가 꺾인 상태이다. 고객사의 부품 재고조정이 있었기 때문이다. 하지만 하반기부터는 주요 완성차업체들향 전기차 배터리수요가 증가하고, ESS도 국내와 국외 모두 설치가 증가할 것으로 예상된다. 따라서 2분기를 저점으로 배터리부문 매출액도 재성장세를 기록할 것으로 예상된다.

■ 하반기부터 해파급 고성능 멤브레인 필터 양산

동사는 연초에 글로벌 필터업체인 알트스롬공사와 멤브레인 필터 계약을 체결했다. 올해 들어 국내의 미세먼지 상황이 악화되면서 공기청정기, 건축물, 발전소 등 다양한 부문에서 필터의 수요가 증가하고 있다. 특히 초미세먼지가 사회문제화되면서 고성능 필터인 멤브레인 필터시장의 확대가 예상된다. 동사도 알트스롬 이외에 다양한 수요자들과 공급에 대해 논의 중인 것으로 파악된다. 멤브레인 필터는 고마진 사업이기 때문에 향후 주요 성장동력으로 자리잡을 것으로 판단된다.

■ 다양한 성장동력 확보해 배터리관련주 중 실적 안정성 가장 높아

배터리부문이 부진함에도 불구하고 동사는 상반기에 높은 이익증가를 기록할 것으로 예상된다. 디스플레이 장비인 카세트의 중국향 매출증가가 크기 때문이다. 중국 디스플레이업체들이 OLED와 대형 LCD 라인의 대규모 증설을 지속하고 있어 동사의 카세트 매출이 2021년까지 안정적으로 확보된 상태이다. 상아프론테크의 가장 큰 장점은 불소수지 기반의 슈퍼엔지니어링 플라스틱 원천 제조기술을 바탕으로 다양한 산업군에서 사업을 영위하고 있다는 것이다. 배터리, 디스플레이, 반도체, 의료기기, 멤브레인(필터) 등 기존 사업 이외에도 사업부문이 지속 확정되고 있는 업체이다. 동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원을 유지한다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 27,000원
현재주가(6/25) 16,750원

Key Data (기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,126
KOSDAQ(pt)	718
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	243
52주 최고/최저(원)	22,450 / 10,150
52주 일간 Beta	1.62
발행주식수(천주)	14,731
평균거래량(3M, 천주)	255
평균거래대금(3M, 백만원)	4,596
배당수익률(19F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	3.4
주요주주 지분율(%)	
이상원외 12인	45.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-24.3	26.0	17.0
KOSPI 대비상대수익률	-4.9	-20.8	18.8	30.6

Company vs KOSPI composite

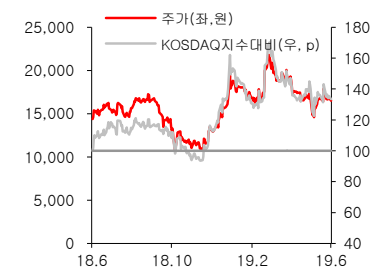
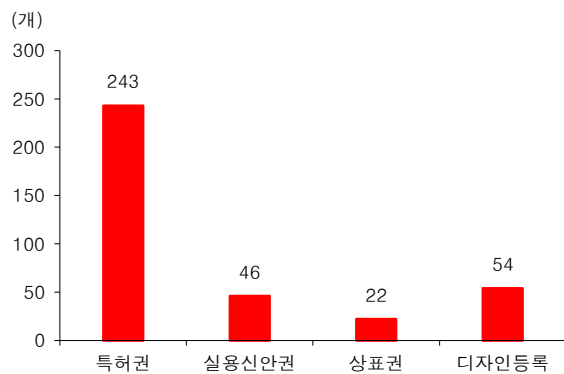


도표 57 실적 추이 및 전망 (연간)

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	156.3	153.2	182.1	206.0	236.4	276.6	315.7
%YoY	8.7%	-2.0%	18.8%	13.1%	14.8%	17.0%	14.1%
LCD cassette	35.0	20.2	28.3	45.5	37.0	28.0	19.0
PTFE sheet	5.1	5.1	4.5	5.4	5.5	5.3	5.5
PCB 소재	8.8	7.8	7.8	8.0	8.3	8.0	7.9
OA	22.1	22.5	22.6	24.0	24.2	24.4	24.7
반도체 소재/장비	17.8	16.5	16.0	15.5	16.1	16.5	16.7
기타부품	36.9	37.5	37.8	38.5	40.0	40.1	40.3
배터리부품	28.1	38.6	58.3	57.8	84.5	119.2	152.0
의료기기	2.5	2.7	4.0	5.8	6.5	7.5	8.6
멤브레인/특수소재	-	2.3	2.8	5.5	14.3	27.6	41.0
매출원가	122.9	119.9	142.8	157.8	180.6	209.7	238.0
매출원가율	78.6%	78.0%	78.4%	76.6%	76.4%	75.8%	75.4%
판관비	24.3	22.6	25.2	29.4	32.8	37.0	40.8
영업이익	9.1	10.8	14.1	18.8	23.0	29.9	36.9
영업이익률(%)	5.8%	7.0%	7.8%	9.1%	9.7%	10.8%	11.7%
%YoY	-9.7%	18.7%	31.0%	33.0%	22.3%	30.2%	23.1%
영업외손익	(0.1)	(1.3)	1.5	(1.0)	(0.9)	(1.1)	(1.3)
세전이익	9.0	9.5	15.7	17.8	22.1	28.8	35.6
법인세비용	3.5	2.0	3.6	3.7	4.9	6.3	7.8
당기순이익	5.5	7.5	12.1	14.1	17.2	22.5	27.7

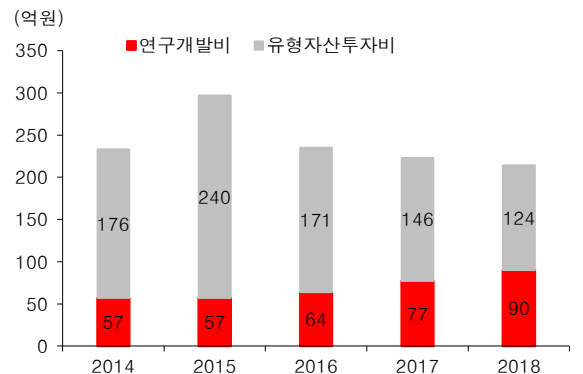
자료: 유진투자증권

도표 58 지적재산권 보유현황



자료: 상아프론테크, 유진투자증권

도표 59 연구개발비 투자 추이



자료: 상아프론테크, 유진투자증권

도표 60 상아프론테크 주요 특허출원 현황

출원번호	발명의명칭	상태	출원일자	등록번호
1020170092193	연료전지 전해질막 및 이의 제조방법	등록	2017.07.20	1018608730000
1020170089547	연료전지 전해질막용 고연신 다공성 지지체 및 이의 제조방법	등록	2017.07.14	1018608560000
1020170089825	웨이퍼 지지체 및 이를 구비한 웨이퍼 보관 용기	공개	2017.07.14	
1020080111872	서랍장에 구비되는 구름휠의 조립체	등록	2008.11.11	1010156270000
1020130111283	리본 타입 자성시트 크래킹 롤, 및 이를 포함하는 크래킹 장치	등록	2013.09.16	1014991450000
1020000026992	불소수지가 코팅된 유리섬유의 제조방법	등록	2000.05.19	1003728830000
1020150119058	주사기용 필터 구조체 및 이를 구비한 주사기	등록	2015.08.24	1015969410000
1020150185395	2차 전지 다공성 분리막용 부직포, 이를 이용한 2차 전지용 다공성 분리막 및 이의 제조방법	등록	2015.12.23	1016567600000
1020150163041	폴리비닐리덴플루오르 고분자 압전필름 및 이의 제조방법	등록	2015.11.20	1016681040000
1020150034630	2차 전지용 수용성 바인더, 이의 제조방법, 이를 이용한 2차 전지용 전극활물질 코팅제 및 2차 전지용 전극	등록	2015.03.12	1015785450000
1020160062947	SLS-3D 프린터용 PI 분말 및 이의 제조방법	공개	2016.05.23	
1020150047231	차량의 워셔펌프용 멤브레인 필터	등록	2015.04.03	1015631660000
1020130111270	초박형 및 고투자율의 WPC 및 NFC 겸용 하이브리드 자성시트 및 그 제조방법	등록	2013.09.16	1015130520000
1020130028994	리본 타입 자성시트	등록	2013.03.19	1013314060000
1020170079124	면상발열필름 및 이의 제조방법	등록	2017.06.22	1019310840000
1020060050249	고온용 일렉트렛, 그의 제조방법 및 이를 구비하는마이크로폰	등록	2006.06.05	1007891290000
1020150070670	주사기용 필터 구조체 및 이를 구비한 주사기	등록	2015.05.20	1015726630000
1020150177324	2차 전지 바인더용 수용성 폴리이미드 전구체, 이의 조성물, 이를 제조하는 방법 및 이를 포함하는 2차 전지용 수용성 바인더	등록	2015.12.11	1016570810000
1020150177331	2차 전지 바인더용 수용성 폴리이미드 전구체, 이의 조성물, 이를 제조하는 방법 및 이를 포함하는 2차 전지용 수용성 바인더	등록	2015.12.11	1016570840000
1020150070671	주사기	등록	2015.05.20	1018306390000
1020150018065	배액 용기	등록	2015.02.05	1015560870000
1020150165057	주사기용 필터 구조체 및 이를 구비한 주사기	등록	2015.11.24	1016327140000
1020150082899	카테터 고정장치	등록	2015.06.11	1016222450000
1020110011934	발열 정착 롤러	등록	2011.02.10	1010382160000
1020110011935	발열 정착 벨트	등록	2011.02.10	1010382170000
1020100071297	의료용 CD 카세트	등록	2010.07.23	1010573950000
1020080108366	반도체 패키지를 수지로 몰딩하는데 이용되는 이형필름을 제조하는 방법 및 이 방법에 의해 만들어진 이형필름	등록	2008.11.03	1010499340000
1020060087165	섬유강화 열경화성 수지의 가변 단면 제품 제조방법 및 그장치	등록	2006.09.11	1006976310000
1020060050251	고온용 일렉트렛, 그의 용착방법 및 이를 구비하는마이크로폰	등록	2006.06.05	1007743030000
1020170056201	SLS-3D 프린터용 PI 복합분말 및 이의 제조방법	등록	2017.05.02	1017955270000
1020160178335	안전 필터 주사기	등록	2016.12.23	1017977420000
1020160078752	안전 주사기	등록	2016.06.23	1016925430000
1020160035483	2차 전지 음극용 코팅제, 이를 이용한 2차 전지용 음극 및 이의 제조방법	등록	2016.03.24	1016837230000
1020170061228	의료용 흡인기 시스템	등록	2017.05.17	1017726680000
1020160178347	필터 주사기	등록	2016.12.23	1017954450000
1020160035475	2차 전지 음극 코팅제용 바인더 조성물, 이를 이용한 2차 전지 음극 코팅제용 바인더 및 이의 제조방법	등록	2016.03.24	1016837370000

자료: 상아프론테크, 유진투자증권

도표 61 상아프론테크의 ePTFE 멤브레인(고어텍스 멤브레인) 부문별 개발 현황

제품종류	아웃도어	반도체용 수처리 필터	자동차용 벤팅 및 모터용 필터
			
상아프론테크 개발단계	개발완료 후 납품업체 협의 중	개발완료 후 납품업체 협의 중	개발완료 제품 납품
납품처	국내 아웃도어 의류업체들	국내 반도체 CMP 슬러리 업체	국내 자동차 벤더
제품종류	의료기기	전자기기 소재(방수, 차폐)	
			
상아프론테크 개발단계	미개발	개발 중	
납품처	의료기기 업체	국내, 중국 IT 디바이스 업체	

자료: 고어, 상아프론테크, 유진투자증권(일부 제품은 고어사의 이미지를 사용)

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	202.0	219.9	239.1	249.1	268.0
유동자산	90.6	105.2	124.8	131.8	146.1
현금성자산	16.3	43.2	45.9	52.8	36.9
매출채권	42.8	39.0	44.7	46.3	64.7
재고자산	20.5	20.3	31.4	29.8	41.6
비유동자산	111.3	114.7	114.3	117.3	121.9
투자자산	7.4	8.0	8.0	8.3	8.6
유형자산	102.4	105.2	104.8	107.6	111.8
기타	1.5	1.4	1.5	1.5	1.4
부채총계	103.6	110.4	119.8	118.1	122.1
유동부채	77.9	81.1	114.4	112.5	116.3
매입채무	18.4	22.7	23.9	22.0	30.8
유동성외부채	56.2	53.2	86.8	86.8	81.8
기타	3.2	5.2	3.7	3.7	3.8
비유동부채	25.7	29.3	5.4	5.6	5.7
비유동기타부채	21.5	26.3	0.6	0.6	0.6
기타	4.2	3.0	4.9	5.0	5.2
자본총계	98.4	109.5	119.2	131.0	146.0
자본지분	98.4	109.5	119.2	131.0	146.0
자본금	6.7	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	24.4	29.5	29.5	29.5	29.5
이익잉여금	68.2	74.2	83.8	95.6	110.5
기타	(0.9)	(1.4)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	98.4	109.5	119.2	131.0	146.0
총차입금	77.8	79.5	87.3	87.3	82.3
순차입금	61.5	36.3	41.5	34.5	45.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	0.5	23.1	3.5	21.7	5.6
당기순이익	9.0	9.5	12.1	14.1	17.2
자산상각비	7.8	8.6	9.1	9.4	9.7
기타비현금성손익	(1.6)	0.1	0.6	0.2	0.2
운전자본증감	(15.4)	2.4	(22.2)	(2.0)	(21.5)
매출채권감소(증가)	(14.1)	3.2	(3.8)	(1.6)	(18.4)
재고자산감소(증가)	0.7	(1.2)	(11.5)	1.6	(11.9)
매입채무증가(감소)	1.0	2.6	(4.7)	(1.9)	8.8
기타	(3.0)	(2.1)	(2.1)	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(18.2)	(16.7)	(12.6)	(13.6)	(15.4)
단기투자자산감소	1.0	1.9	0.7	(1.2)	(1.2)
장기투자자산감소	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(17.1)	(14.6)	(10.7)	(12.1)	(13.9)
유형자산처분	1.0	1.0	3.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	13.9	5.5	6.6	(2.3)	(7.3)
차입금증가	15.4	3.9	10.6	0.0	(5.0)
자본증가	0.3	3.6	(2.0)	(2.3)	(2.3)
배당금지급	1.8	1.8	2.0	2.3	2.3
현금 증감	(3.9)	11.7	(2.3)	5.8	(17.2)
기초현금	11.7	7.8	19.6	17.2	23.0
기말현금	7.8	19.6	17.2	23.0	5.8
Gross cash flow	21.3	23.3	24.6	23.6	27.1
Gross investment	34.5	16.2	35.5	14.4	35.7
Free cash flow	(13.2)	7.1	(10.9)	9.2	(8.7)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	156.3	153.2	182.1	206.0	236.4
증가율(%)	8.7	(2.0)	18.8	13.1	14.8
매출원가	122.9	119.9	142.8	157.8	180.6
매출총이익	33.4	33.4	39.3	48.2	55.8
판매 및 일반관리비	24.3	22.6	25.2	29.4	32.8
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	9.1	10.8	14.1	18.8	23.0
증가율(%)	(9.6)	18.7	31.0	33.0	22.3
EBITDA	16.9	19.4	23.2	28.2	32.7
증가율(%)	(3.7)	14.6	19.6	21.5	15.8
영업외손익	(0.1)	(1.3)	1.5	(1.0)	(0.9)
이자수익	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8
이자비용	1.5	1.9	1.9	7.6	7.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	0.1	2.8	5.9	5.5
세전순이익	9.0	9.5	15.7	17.8	22.1
증가율(%)	(11.5)	5.1	65.3	13.7	24.1
법인세비용	3.5	2.0	3.6	3.7	4.9
당기순이익	5.5	7.5	12.1	14.1	17.2
증가율(%)	(30.4)	36.6	61.6	16.6	22.5
지배주주지분	5.5	7.5	12.1	14.1	17.2
증가율(%)	(30.4)	36.6	61.6	16.6	22.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	415	546	846	986	1,208
증가율(%)	(33.5)	31.5	54.8	16.6	22.5
수정EPS	415	546	846	986	1,208
증가율(%)	(33.5)	31.5	54.8	16.6	22.5

주요투자지표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	415	546	846	986	1,208
BPS	7,398	7,676	8,358	9,186	10,234
DPS	140	140	160	160	160
밸류에이션(배, %)					
PER	21.7	26.2	15.6	17.0	13.9
PBR	1.2	1.9	1.6	1.8	1.6
EV/ EBITDA	10.7	12.4	9.9	10.0	8.9
배당수익률	1.6	1.0	1.2	1.0	1.0
PCR	5.6	8.4	7.7	10.1	8.8
수익성(%)					
영업이익률	5.8	7.0	7.8	9.1	9.7
EBITDA이익률	10.8	12.7	12.8	13.7	13.8
순이익률	3.5	4.9	6.6	6.8	7.3
ROE	5.7	7.2	10.5	11.2	12.4
ROIC	3.7	5.6	7.1	9.1	10.0
안정성(배, %)					
순차입금/자본지분	62.5	33.1	34.8	26.3	31.1
유동비율	116.4	129.8	109.0	117.1	125.6
이자보상배율	5.9	5.6	7.3	2.5	3.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	4.0	3.7	4.4	4.5	4.3
재고자산회전율	7.5	7.5	7.1	6.7	6.6
매입채무회전율	9.5	7.4	7.8	9.0	9.0



편집상의 공백페이지입니다

신흥에스이씨(243840.KQ)

에너지/스몰캡 한병화

Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

설비증설 선제투자 빛본다

■ 지난해부터 선제적인 설비증설

삼성SDI향 전액액 누수방지 모듈(캡 어셈블리)을 공급하는 신흥에스이씨는 지난해부터 증설 규모를 큰 폭으로 늘렸다. 원통형 배터리용 CID의 생산능력은 2017년 65백만개/월에서 2018년 127백만개로 증가한데 이어 올해 말에는 161백만개로 확장된다. 각형 배터리용 캡어셈블리 생산능력은 2017년 3.4백만개/월에서 2018년 5.4백만개, 2019년 8.7백만개로 증가할 것으로 예상된다. 동사의 증설은 국내와 중국, 헝가리 등에서 동시에 진행되고 있다.

■ 하반기부터 실적 호전 예상

상반기까지 동사의 이익성장은 약할 것으로 예상된다. 고객사가 2분기까지 재고조정을 하고 있어 매출액 증가가 크지 않은 반면, 증설로 인한 비용증가가 영향을 미치고 때문이다. 하지만, 하반기부터는 실적개선타세가 본격화될 것으로 예상된다. 재고조정의 완료와 더불어 고객사의 전기차와 ESS 배터리용 부품 수요가 본격적으로 증가하기 때문이다. 2분기 동사의 영업이익의 성장은 정체되었지만, 3분기부터는 재정장세로 돌아설 것으로 추정된다.

■ 목표주가 50,000원 제시

동사에 대해 BUY와 목표주가 50,000원을 제시한다. 목표주가는 동사의 2019년과 2020년 평균 EPS(CB 전액 회식기준)에 PER 25배를 적용해서 산출했다. 글로벌 전기차 시장의 중장기 성장률이 30%에 달하므로 순수 배터리 관련업체인 동사에게 PER 25배를 적용하는 것은 무리가 없다고 판단된다. 2019년 하반기부터 주요완성차 업체들의 전기차 대량생산이 본격화되고 ESS 발주가 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 따라서 실적이 본격적으로 개선되기 전인 올 상반기가 매수적기라고 판단된다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 50,000원
현재주가(6/25) 40,850원

Key Data (기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	268
52주 최고/최저(원)	55,800 / 29,850
52주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	6,552
평균거래량(3M, 천주)	51
평균거래대금(3M, 백만원)	1,867
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	2.1
주요주주 지분율(%)	
김기린 외 1인	31.7
최화봉 외 6인	31.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.8	15.4	14.6	-1.6
KOSPI 대비 상대수익률	29.9	17.8	8.6	13.5

Company vs KOSPI composite

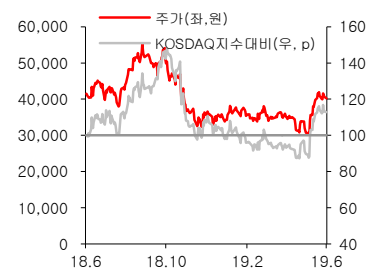
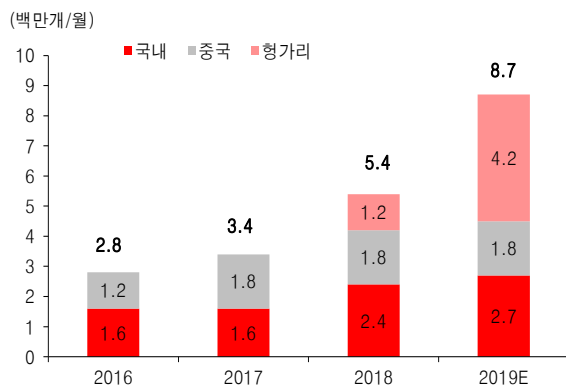


도표 62 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	77.7	76.7	100.1	133.1	215.4	260.7	349.6
yoy	17.4%	-1.3%	30.5%	33.0%	61.8%	21.0%	34.1%
소형 각종 Cap Ass'y	11.1	5.6	3.8	4.0	1.4	3.0	4.4
소형 원형 N-CID	23.9	22.1	27.2	29.0	48.9	61.3	72.5
중대형 각종 Cap Ass'y	41.9	47.1	62.5	91.1	153.9	176.7	247.5
중대형 각종 CAN	0.0	1.5	6.2	8.5	9.7	12.1	16.0
전자 Pack Module	0.0	0.3	0.5	0.5	1.6	2.3	2.0
기타	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	5.2	7.2
매출원가	65.9	67.2	84.6	111.7	184.7	221.9	299.6
매출원가율	84.8%	87.6%	84.5%	83.9%	85.8%	85.1%	85.7%
매출총이익	11.8	9.5	15.5	21.4	30.6	38.8	50.0
판매관리비	6.4	7.5	8.4	11.5	16.5	20.5	25.8
영업이익	5.5	2.0	7.1	9.9	14.1	18.3	24.1
영업이익률	7.0%	2.6%	7.1%	7.5%	6.6%	7.0%	6.9%
yoy	17.4%	-1.3%	30.5%	39.9%	42.1%	29.8%	31.6%
영업외손익	0.5	0.0	-0.8	-2.8	-2.2	-0.9	-1.1
세전이익	6.0	2.0	6.3	7.2	12.0	17.5	23.0
법인세비용	1.3	0.8	1.8	1.4	2.4	3.8	5.1
법인세율	21.3%	38.2%	28.7%	20.1%	19.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	4.7	1.3	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
지배주주순이익	4.7	1.3	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0

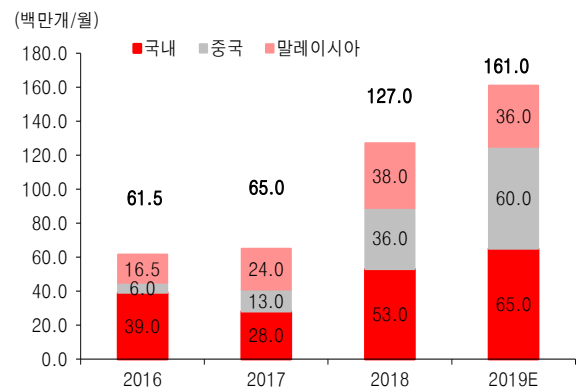
자료: 유진투자증권

도표 63 중대형 캡어셈블리 생산능력 추이



자료: 신홍에스이씨, 유진투자증권

도표 64 CID 생산능력 추이



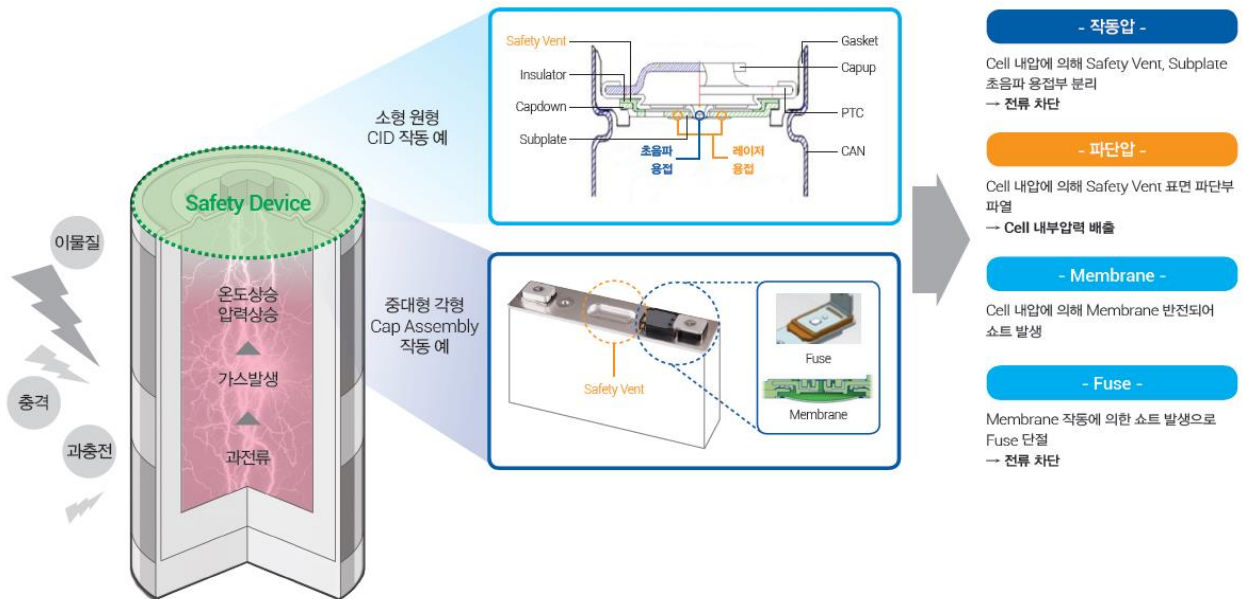
자료: 신홍에스이씨, 유진투자증권

도표 65 배터리 관련업체 중 신홍에스이씨 저평가

	신홍에스이씨	일진머티리얼즈	후성	엘앤에프	에코프로	상아프론테크
국가	한국	한국	한국	한국	한국	한국
2019-06-25(원)	40,850	37,150	7,170	27,350	26,800	16,750
시가총액(십억원)	267.6	1,713.0	664.0	677.2	592.0	246.7
PER (배)						
FY17A	26.8	38.9	31.8	44.4	-	26.2
FY18A	24.4	45.7	22.3	39.3	18.5	15.6
FY19F	19.7	37.9	20.0	64.8	12.0	17.0
FY20F	14.9	25.1	13.4	25.1	7.2	13.9
PBR (배)						
FY17A	2.2	3.3	5.3	7.3	5.9	1.9
FY18A	2.8	3.6	3.3	5.4	4.0	1.6
FY19F	2.8	3.0	2.7	4.4	2.2	1.8
FY20F	2.3	2.7	2.3	3.7	1.7	1.6
매출액 (십억원)						
FY17A	133.1	454.0	248.8	403.0	329.0	153.2
FY18A	215.4	502.0	274.9	505.7	669.4	182.1
FY19F	260.7	538.9	290.3	466.0	922.0	206.0
FY20F	349.6	719.4	341.8	783.4	1,379.7	236.4
영업이익 (십억원)						
FY17A	9.9	49.5	35.5	29.4	21.8	10.8
FY18A	14.1	48.7	39.6	27.0	62.3	14.1
FY19F	18.3	58.2	36.5	18.6	77.3	18.8
FY20F	24.1	86.0	51.1	43.2	115.7	23.0
영업이익률 (%)						
FY17A	7.5	10.9	14.3	7.3	6.6	7.0
FY18A	6.6	9.7	14.4	5.3	9.3	7.8
FY19F	7.0	10.8	12.6	4.0	8.4	9.1
FY20F	6.9	11.9	15.0	5.5	8.4	9.7
순이익 (십억원)						
FY17A	5.8	42.2	28.2	19.9	-6.8	7.5
FY18A	9.6	41.3	28.1	19.4	39.3	12.1
FY19F	13.6	45.3	26.4	10.4	49.2	14.1
FY20F	18.0	68.2	39.1	26.9	82.1	17.2
EV/EBITDA (배)						
FY17A	10.1	20.8	15.9	24.9	24.1	12.4
FY18A	13.1	23.6	12.7	23.9	11.3	9.9
FY19F	11.5	17.4	12.5	25.0	7.2	10.0
FY20F	9.5	12.4	8.5	13.6	4.9	8.9
ROE (%)						
FY17A	9.9	10.3	18.2	19.0	-4.7	7.2
FY18A	12.5	7.8	16.0	14.8	24.0	10.5
FY19F	15.0	8.2	14.7	7.9	19.8	11.2
FY20F	17.0	11.2	18.5	18.0	24.3	12.4

주: 주가는 2019.06.25 종가기준, 컨센서스 기준. 신홍에스이씨, 일진머티리얼즈, 후성, 상아프론테크는 당사 추정치
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 66 신홍에스이씨 주요 제품의 작동원리 및 기능



자료: IR Book, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	99.6	150.9	272.6	318.4	351.3
유동자산	27.4	58.7	108.5	135.8	153.1
현금성자산	9.6	26.0	47.7	53.5	57.3
매출채권	6.7	19.0	33.0	44.5	52.6
재고자산	7.2	8.7	19.0	29.0	34.3
비유동자산	72.2	92.2	164.1	182.6	198.2
투자자산	2.4	3.8	4.2	4.4	4.6
유형자산	67.9	86.5	157.4	175.8	191.3
기타	2.0	1.9	2.5	2.4	2.3
부채총계	53.7	81.2	188.7	227.8	240.8
유동부채	30.5	45.4	95.5	114.0	121.7
매입채무	12.1	22.8	34.8	41.7	49.3
유동성이자부채	14.4	18.3	53.7	65.3	65.3
기타	4.0	4.3	7.0	7.0	7.1
비유동부채	23.2	35.7	93.2	113.8	119.1
비유동기타부채	19.1	29.8	85.4	105.3	110.3
기타	4.1	5.9	7.7	8.4	8.8
자본총계	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
자본지분	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
자본금	13.0	16.4	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	3.3	18.2	24.4	24.4	24.4
이익잉여금	29.2	34.9	42.9	55.5	72.5
기타	0.4	0.3	0.3	1.0	1.0
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	45.9	69.8	83.9	97.2	114.2
총차입금	33.5	48.1	139.1	170.6	175.6
순차입금	23.9	22.2	91.4	117.2	118.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	18.7	9.6	5.1	19.9	32.0
당기순이익	6.3	5.8	9.6	13.6	18.0
자산상각비	6.3	7.5	10.8	15.2	16.6
기타비(현금성손익)	0.2	(0.3)	0.9	(4.6)	3.3
운전자본증감	6.7	(5.9)	(19.0)	(3.5)	(5.8)
매출채권감소(증가)	8.7	(14.2)	(12.7)	(12.8)	(8.1)
재고자산감소(증가)	(0.8)	(1.1)	(10.2)	(10.3)	(5.3)
매입채무증가(감소)	(1.2)	10.5	6.1	18.3	7.6
기타	0.1	(1.1)	(2.1)	1.4	(0.0)
투자활동현금흐름	(21.8)	(27.7)	(79.4)	(33.0)	(32.3)
단기투자자산감소	(0.2)	(0.0)	0.4	(0.2)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(21.5)	(27.7)	(79.4)	(32.7)	(32.0)
유형자산처분	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0
무형자산처분	(0.3)	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.1)
재무활동현금흐름	9.9	34.3	96.5	16.0	4.0
차입금증가	9.8	16.0	97.1	16.0	5.0
자본증가	0.0	18.2	(0.7)	(1.0)	(1.0)
배당금지급	0.0	0.0	0.7	1.0	1.0
현금증감	6.8	15.9	22.2	3.2	3.7
기초현금	2.9	9.6	25.5	47.7	50.9
기말현금	9.6	25.5	47.7	50.9	54.6
Gross cash flow	14.0	19.2	29.1	24.2	37.9
Gross investment	14.9	33.5	98.7	36.3	38.0
Free cash flow	(0.9)	(14.3)	(69.6)	(12.0)	(0.2)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	100.1	133.1	215.4	260.7	349.6
증가율(%)	30.5	33.0	61.8	21.0	34.1
매출원가	84.6	111.7	184.7	221.9	299.6
매출총이익	15.5	21.4	30.6	38.8	50.0
판매 및 일반관리비	8.4	11.5	16.5	20.5	25.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	7.1	9.9	14.1	18.3	24.1
증가율(%)	259.6	39.9	42.1	29.8	31.6
EBITDA	13.4	17.5	24.9	33.6	40.8
증가율(%)	105.3	30.3	42.6	34.7	21.5
영업외손익	(0.8)	(2.8)	(2.2)	(0.9)	(1.1)
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.8	1.3	2.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(1.5)	(0.1)	(0.9)	(1.2)
세전순이익	6.3	7.2	12.0	17.5	23.0
증가율(%)	209.8	14.6	66.5	45.7	32.0
법인세비용	1.8	1.4	2.4	3.8	5.1
당기순이익	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
증가율(%)	257.3	28.4	67.3	41.5	32.0
지배주주지분	4.5	5.8	9.6	13.6	18.0
증가율(%)	257.3	28.4	67.3	41.5	32.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
증가율(%)	1,686.4	2.1	67.3	41.5	32.0
수정EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
증가율(%)	1,686.4	2.1	67.3	41.5	32.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	860	878	1,468	2,077	2,742
BPS	8,810	10,647	12,812	14,841	17,433
DPS	0	100	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	-	26.8	24.4	19.7	14.9
PBR	-	2.2	2.8	2.8	2.3
EV/ EBITDA	1.8	10.1	13.1	11.5	9.5
배당수익률	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	-	8.0	8.1	11.0	7.1
수익성(%)					
영업이익률	7.1	7.5	6.6	7.0	6.9
EBITDA이익률	13.4	13.1	11.6	12.9	11.7
순이익률	4.5	4.3	4.5	5.2	5.1
ROE	10.3	9.9	12.5	15.0	17.0
ROIC	7.8	9.8	8.5	7.5	8.6
안정성(%,배)					
순차입금/자본지분	52.0	31.8	108.9	120.5	103.6
유동비율	89.7	129.2	113.7	119.1	125.8
이자보상배율	9.1	7.6	6.7	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0
매출채권회전율	8.8	10.4	8.3	6.7	7.2
재고자산회전율	14.3	16.8	15.6	10.9	11.0
매입채무회전율	8.9	7.6	7.5	6.8	7.7



편집상의 공백페이지입니다

일진머티리얼즈(020150.KS)

에너지/스몰캡 한병화

Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

증설 효과 하반기로 갈수록 뚜렷해져

■ 말레이시아 증설 분 하반기부터 본격 생산

동사는 국내에 1.5만톤의 전기차용 일렉포일 생산능력을 보유하고 있고, 말레이시아에 1만톤 공장 증설을 완료했다. 2분기부터 증설 공장에서 생산을 시작하고 3분기부터는 가동률이 정상화될 것으로 예상된다. 동사는 고객사들과 2019 ~ 2023년 총 6만톤의 전기차용 일렉포일 공급계약을 체결한 상태이다. 따라서 증설이 곧 매출성장으로 이어지는 구조이다.

■ 추가 증설도 시작한 상태, 내년 하반기부터 2차 증설효과까지 기대

1만톤의 증설이 완료된 말레이시아 공장에 2만톤 규모의 추가 증설이 시작되었다. 내년 상반기까지 완료하고 하반기부터 생산을 시작하면 말레이시아 공장의 총 생산능력은 연 3만톤이 되는 것이다. 현재의 원재료 가격 기준으로 말레이시아 공장의 1만톤 기준 예상 매출액은 약 1,500억원이다. 따라서 말레이시아 공장이 3만톤 생산능력이 풀가동되는 2021년에는 말레이시아 공장의 일렉포일 매출액만 최대 4,500억원까지 증가할 수 있다.

■ 최근 경쟁사 상황 동사에게 유리

동사와 시장 주도권을 다투고 있는 KCFT가 SK그룹에 인수되었다. 이전 대주주가 범LG 그룹이어서 KCFT의 주고객은 LG 화학이었다. 하지만, 이번 SK그룹(SKC)의 인수로 KCFT의 향후 주고객군의 변화가 발생할 수도 있다. LG와 SK가 전기차 배터리를 두고 긴 소송전에 돌입했기 때문이다. 일진머티리얼즈는 LG 화학의 벤더이기는 하지만, 비중은 미약했다. 글로벌 일렉포일 업체들의 숫자가 제한적이어서 향후 동사의 LG향 매출비중이 증가할 것으로 예상할 수 있다. 동사에게 목표주가 45,000원을 제시한다. 목표주가는 2019년, 2020년 EPS 평균에 PER 36배를 적용한 것이다. 말레이시아 공장 증설이 지속되고 있고, 내년 하반기 2차 증설분 효과가 나타나기 때문에 2년치의 실적을 목표주가에 반영하는 것이 타당하다고 판단된다. 여타업체들 대비 높은 밸류에이션을 적용한 것은 전기차용 일렉포일의 진입장벽이 높기 때문이다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 45,000원
현재주가(6/25) 37,150원

Key Data (기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,713
52주 최고/최저(원)	60,100 / 30,950
52주 일간 Beta	1.37
발행주식수(천주)	46,111
평균거래량(3M, 천주)	302
평균거래대금(3M, 백만원)	10,940
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	4.3
주요주주 지분율(%)	
허재명의 3인	53.4
국민연금	7.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	-4.5	-8.0	-11.1
KOSPI 대비상대수익률	12.2	-3.4	-11.3	-1.1

Company vs KOSPI composite

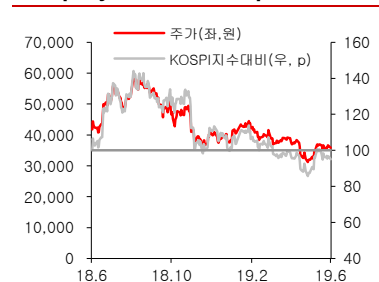
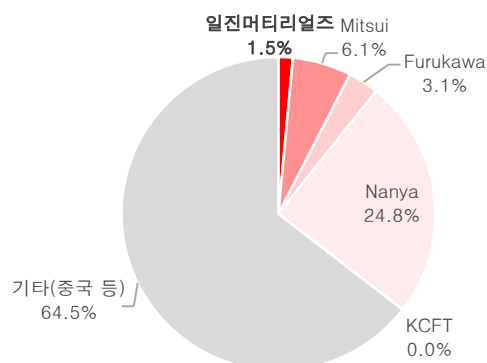


도표 67 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(수익)	399.0	454.0	502.0	538.9	719.4
ICS(PCB용)	77.4	99.8	74.6	66.4	74.4
I2B(2차전자용)	149.9	171.9	219.1	274.4	439.4
IHT(FPCB)	3.9	5.2	0.0	0.0	0.0
기타	19.5	18.1	24.9	24.1	26.1
자회사	148.3	159.1	183.5	174.0	179.4
매출비중					
ICS(PCB용)	19.4%	22.0%	14.9%	12.3%	10.3%
I2B(2차전자용)	37.6%	37.9%	43.6%	50.9%	61.1%
IHT(FPCB)	1.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
기타	4.9%	4.0%	5.0%	4.5%	3.6%
자회사	37.2%	35.0%	36.5%	32.3%	24.9%
영업이익	29.0	49.5	48.7	58.2	86.0
별도 영업이익	21.4	46.8	42.3	50.7	74.1
자회사 영업이익	7.6	2.7	6.4	7.5	11.9
세전이익	20.3	41.6	53.7	58.9	85.3
순이익	40.6	42.2	41.3	45.3	68.2

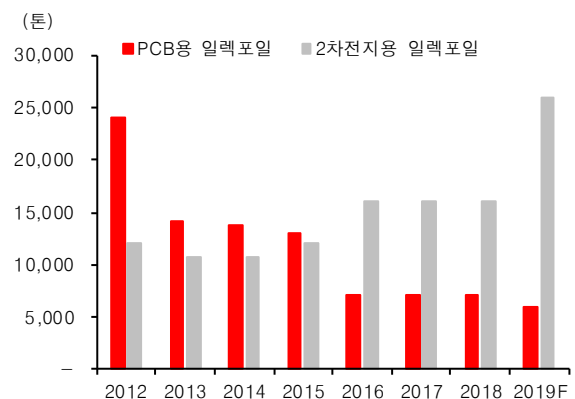
자료: 유진투자증권

도표 68 2차전자용 일렉포일 세계시장 점유율(2018년)



자료: 일진머티리얼즈, 유진투자증권

도표 69 연간 생산 Capa 추이



자료: 유진투자증권

일진머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	390.8	650.3	692.2	755.0	881.5
유동자산	147.8	394.5	357.5	327.2	328.3
현금성자산	30.1	250.1	197.1	117.1	63.8
매출채권	56.0	67.0	78.2	103.2	134.3
재고자산	51.5	58.5	51.2	75.7	98.6
비유동자산	243.0	255.8	334.7	427.8	553.2
투자자산	61.1	75.6	59.0	58.3	60.7
유형자산	176.2	175.8	271.5	363.6	485.3
기타	5.6	4.4	4.3	5.8	7.3
부채총계	96.1	119.9	163.8	186.0	214.3
유동부채	68.6	89.0	109.0	122.0	149.1
매입채무	43.7	52.4	62.3	88.9	115.7
유동성외부채	10.8	7.9	14.9	3.5	3.5
기타	14.1	28.7	31.9	29.7	30.0
비유동부채	27.4	30.8	54.8	64.0	65.2
비유동기타부채	2.4	3.8	24.2	32.9	32.9
기타	25.1	27.0	30.6	31.0	32.3
자본총계	294.7	530.4	528.4	575.3	643.5
차비지분	286.4	530.4	528.4	575.3	643.5
자본금	19.6	23.0	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	190.3	379.3	385.4	385.4	385.4
이익잉여금	55.8	95.9	109.8	155.0	223.2
기타	20.6	32.2	10.2	11.8	11.8
비자비지분	8.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	294.7	530.4	528.4	575.3	643.5
총차입금	13.2	11.7	39.1	36.4	36.4
순차입금	(16.9)	(238.4)	(158.0)	(80.6)	(27.4)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	72.9	61.2	86.0	57.6	121.7
당기순이익	40.6	42.2	41.3	45.3	68.2
자산상각비	22.6	23.6	24.7	35.8	49.6
기타비현금성손익	(18.0)	3.3	(3.3)	(5.3)	31.2
운전자본증감	27.4	(11.1)	6.2	(17.6)	(27.2)
매출채권감소(증가)	20.6	(11.8)	(4.3)	(23.1)	(31.2)
재고자산감소(증가)	11.4	(7.0)	6.2	(25.2)	(22.9)
매입채무증감(감소)	(10.1)	4.3	2.3	28.7	26.8
기타	5.5	3.4	2.0	2.1	(0.0)
투자활동현금흐름	(50.3)	(219.5)	(61.9)	(124.9)	(180.8)
단기투자자산감소	(3.1)	(40.8)	61.8	1.0	(5.8)
장기투자증권감소	(15.5)	(161.7)	0.0	(1.4)	(1.9)
실비투자	(31.3)	(17.7)	(119.0)	(116.9)	(170.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	0.4	(0.4)	(2.0)	(2.0)
재무활동현금흐름	(23.5)	180.2	(18.1)	(12.4)	0.0
차입금증가	(22.8)	(1.5)	8.5	(12.4)	0.0
자본증가	0.0	197.8	(26.6)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	2.1	29.9	0.0	0.0
현금 증감	(1.3)	19.7	6.9	(79.3)	(59.1)
기초현금	27.9	26.5	46.2	53.1	(26.2)
기말현금	26.5	46.2	53.1	(26.2)	(85.3)
Gross cash flow	54.2	72.7	79.8	75.8	148.9
Gross investment	19.9	189.9	117.6	143.5	202.2
Free cash flow	34.4	(117.2)	(37.8)	(67.7)	(53.2)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	399.0	454.0	502.0	538.9	719.4
증가율(%)	1.4	13.8	10.6	7.4	33.5
매출원가	342.8	373.1	422.5	448.4	591.0
매출총이익	56.2	81.0	79.5	90.5	128.4
판매 및 일반관리비	27.2	31.4	30.8	32.3	42.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	29.0	49.5	48.7	58.2	86.0
증가율(%)	101.2	70.6	(1.6)	19.4	47.8
EBITDA	51.7	73.1	73.5	94.0	135.5
증가율(%)	(0.3)	41.5	0.5	28.0	44.2
영업외손익	(8.7)	(7.9)	5.0	0.8	(0.7)
이자수익	0.6	1.7	3.0	2.3	3.6
이자비용	0.2	0.4	1.4	1.0	1.0
자본법손익	20.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(29.4)	(9.2)	3.4	(0.6)	(3.3)
세전순이익	20.3	41.6	53.7	58.9	85.3
증가율(%)	(74.3)	104.5	29.2	9.7	44.7
법인세비용	0.9	(0.7)	12.4	16.2	17.1
당기순이익	40.6	42.2	41.3	45.3	68.2
증가율(%)	흑전	3.9	(2.1)	9.5	50.7
차배주주지분	39.3	42.2	41.3	45.3	68.2
증가율(%)	흑전	7.3	(2.1)	9.5	50.7
비자비지분	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	971	984	897	981	1,479
증가율(%)	흑전	1.3	(8.8)	9.4	50.7
수정EPS	971	984	897	981	1,479
증가율(%)	흑전	1.3	(8.8)	9.4	50.7

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	971	984	897	981	1,479
BPS	7,072	11,531	11,460	12,477	13,956
DPS	50	650	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	13.9	38.9	45.7	37.9	25.1
PBR	1.9	3.3	3.6	3.0	2.7
EV/ EBITDA	10.3	20.8	23.6	17.4	12.4
배당수익률	0.4	1.7	0.0	-	-
PCR	10.1	22.6	23.7	22.6	11.5
수익성(%)					
영업이익률	7.3	10.9	9.7	10.8	11.9
EBITDA이익률	13.0	16.1	14.6	17.4	18.8
순이익률	10.2	9.3	8.2	8.4	9.5
ROE	15.1	10.3	7.8	8.2	11.2
ROIC	11.3	15.6	13.5	11.0	13.3
안정성(배,%)					
순차입금/자비지분	(5.7)	(45.0)	(29.9)	(14.0)	(4.3)
유동비율	215.4	443.1	327.9	268.2	220.1
이자보상배율	122.3	115.9	33.9	58.8	87.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.7	0.7	0.9
매출채권회전율	5.7	7.4	6.9	5.9	6.1
재고자산회전율	6.5	8.3	9.2	8.5	8.3
매입채무회전율	7.1	9.4	8.8	7.1	7.0



편집상의 공백페이지입니다

후성(093370.KS)

에너지/스몰캡 한병화

Tel. 368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

하반기부터 개선, 내년에는 고성장 예상

■ 배터리 소재 증설 효과는 하반기부터, 반도체 증설효과는 내년부터 나타날 것

배터리 전해액 첨가제인 LiPF6는 증설이 완료되면 2,200톤(국내 1,800톤+중국 400톤)에서 5,600톤(국내 1,800톤+중국 3800톤)으로 생산능력이 늘어난다. 6월부터 시생산을 시작하고 하반기부터 본격 양산할 예정이다. 반도체 특수가스인 C4F6도 현재 80톤에서 180톤으로 증설을 완료했다. 올해는 하반기부터 배터리소재부분의 증설효과가 예상되지만, 반도체 업황의 불확실성으로 연간 이익성장은 정체될 것으로 예상된다. 하지만 내년부터는 배터리소재에 반도체 가스의 증설효과가 동반될 것으로 예상된다. 후성의 영업이익은 2018년 396억원에서 2019년 365억원 2020년 511억원으로 추정된다.

■ 당분간은 반도체 업황이 주요 변수

동사 실적의 가장 큰 변수는 반도체 업황이다. 100% 가동률에 높은 마진율을 누려왔던 반도체 특수가스 사업은 업황의 하락세로 과거 대비 이익이 하락세에 있다. 업황 회복세가 언제부터 시작되느냐에 따라 동사의 전체 이익의 기조가 영향을 받을 것으로 판단된다.

■ 중장기적으로는 안정적인 사업구조 부각 예상

동사가 생산하는 제품은 불소화합물을 원재료로 사용하고 있다. 불소화합물 관련사업은 폭발의 위험이 높고 다루기가 어려워 진입장벽이 높은 특징이 있다. 동사는 원재료인 불화수소산 생산도 자체적으로 하기 때문에 수직계열화가 완성된 업체이다. 주요 전방산업인 전기차 시장의 연평균 30% 이상의 고성장은 이미 주요 과점 공급업체인 동사에게 가시성 높은 이익성장의 기회를 제공해 줄 것이다. 반도체 부문도 올해에는 지난해까지 과속성장의 여파가 미칠 수 있지만, 5G, 자율주행차, AI 등 4차산업 혁명여파로 중장기 견조한 성장이 예상되는 영역이다. 따라서 주요 두 가지 전방산업을 기반으로 한 후성의 중장기 성장도 높은 평가를 받을 만 하다. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 11,000원을 제시한다. 목표주가는 2019년, 2020년 평균 EPS 기준 PER 25배 수준이다.

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 11,000원
현재주가(6/25) 7,170원

Key Data (기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	664
52주 최고/최저(원)	12,300 / 6,420
52주 일간 Beta	1.43
발행주식수(천주)	92,607
평균거래량(3M, 천주)	481
평균거래대금(3M, 백만원)	3,713
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	3.6
주요주주 지분율(%)	
김근수 외 8인	49.6
국민연금	9.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-8.8	-2.2	-29.0
KOSPI 대비 상대수익률	-3.7	-7.7	-5.4	-19.0

Company vs KOSPI composite



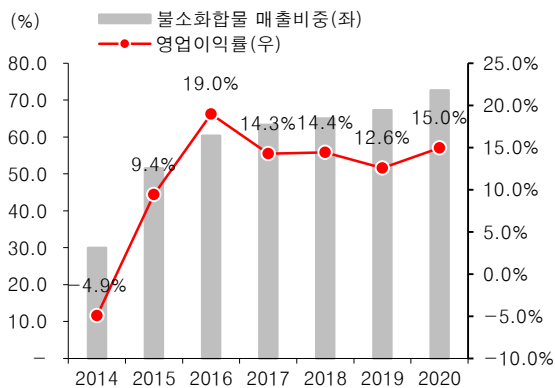
도표 70 후성 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	161.2	192.1	248.8	274.9	290.3	341.8
YoY증가율	-13.8%	19.2%	29.6%	10.5%	5.6%	17.8%
냉매	78.2	76.3	91.3	94.2	95.0	93.6
불소화합물(2차전지, 반도체 가스 등)	83.0	115.8	157.4	178.6	195.3	248.3
자동차 보조매트	54.1	26.0	-	-	-	-
매출비중(%)						
냉매	48.5	39.7	36.7	34.2	32.7	27.4
불소화합물 (2차전지, 반도체 가스 등)	51.5	60.3	63.3	65.0	67.3	72.6
자동차 보조매트	33.6	13.5	-	-	-	-
영업이익	15.2	36.4	35.5	39.6	36.5	51.1
YoY증가율	흑전	139.6%	적전	11.6%	-7.8%	40.0%
영업이익률	9.4%	19.0%	14.3%	14.4%	12.6%	15.0%
세전이익	13.1	59.4	33.3	35.9	34.3	50.1
당기순이익	13.7	61.4	28.2	28.1	26.4	39.1

자료: 유진투자증권

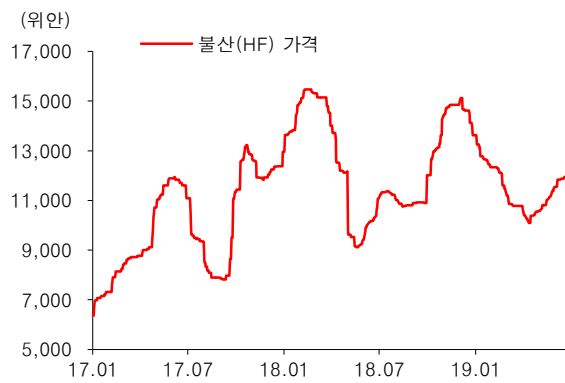
참고: 부문별 매출액은 당사 추정치, 2016년 분기별 실적은 자동차 보조매트 부문을 포함함

도표 71 증설에 따른 실적 성장 속 수익성 개선 기대



자료: 유진투자증권

도표 72 불화수소산 가격 추이



자료: SunSirs, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	310.9	316.1	441.5	500.1	534.2
유동자산	123.2	107.3	121.9	157.1	202.7
현금성자산	26.9	43.2	33.7	55.9	91.8
매출채권	34.8	35.6	36.8	43.5	48.2
재고자산	21.7	26.1	38.3	44.6	49.5
비유동자산	187.7	208.8	319.6	343.0	331.4
투자자산	24.5	43.3	44.5	47.7	49.6
유형자산	159.5	162.0	269.2	289.6	276.4
기타	3.6	3.5	5.9	5.7	5.5
부채총계	151.7	107.2	196.0	215.5	196.4
유동부채	81.7	47.3	70.6	68.1	51.7
매입채무	19.7	22.3	23.7	32.0	35.5
유동성외부채	39.7	20.8	33.2	23.0	3.0
기타	22.3	4.3	13.7	13.1	13.2
비유동부채	70.0	59.9	125.4	147.4	144.7
비유동기타부채	62.7	53.7	115.9	135.1	132.1
기타	7.3	6.3	9.4	12.3	12.6
자본총계	159.2	208.9	245.5	280.4	329.9
차비지분	147.2	176.5	208.0	242.5	292.0
자본금	46.2	46.2	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	53.4	53.4	55.3	55.3	55.3
이익잉여금	42.5	72.0	101.9	133.6	183.1
기타	5.2	4.9	4.5	7.3	7.3
비자비지분	12.0	32.5	37.5	37.9	37.9
자본총계	159.2	208.9	245.5	280.4	329.9
총차입금	102.4	74.4	149.1	158.1	135.1
순차입금	75.5	31.2	115.4	102.3	43.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	34.9	51.9	30.7	59.7	79.0
당기순이익	61.4	28.2	28.1	26.4	39.1
자산상각비	18.3	25.4	23.7	24.8	31.7
기타비현금성손익	(1.4)	0.7	1.5	13.8	14.4
운전자본증감	(19.6)	(8.0)	(27.8)	(4.9)	(6.1)
매출채권감소(증가)	(6.1)	(9.0)	(1.5)	(7.0)	(4.7)
재고자산감소(증가)	(4.8)	(4.4)	(12.0)	(7.7)	(4.9)
매입채무증가(감소)	(9.5)	7.2	1.3	1.8	3.5
기타	0.8	(1.8)	(15.5)	8.0	(0.0)
투자활동현금흐름	(13.3)	(31.6)	(118.2)	(57.5)	(20.2)
단기투자자산감소	(2.5)	4.9	0.9	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	(6.7)	6.7	(1.0)	(1.4)
실비투자	(9.8)	(29.6)	(122.3)	(44.1)	(18.1)
유형자산처분	0.6	0.1	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.0)	(2.9)	(0.0)	(0.1)
재무활동현금흐름	(6.8)	(4.2)	85.0	18.6	(23.0)
차입금증가	(7.8)	(27.6)	75.4	6.8	(23.0)
자본증가	0.0	23.4	9.1	11.8	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	7.9	14.5	(2.0)	21.3	35.8
기초현금	12.4	20.3	34.8	32.7	54.1
기말현금	20.3	34.8	32.7	54.1	89.9
Gross cash flow	58.5	63.4	65.1	65.0	85.1
Gross investment	30.4	44.5	146.9	62.3	26.2
Free cash flow	28.0	18.9	(81.7)	2.7	58.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	192.1	248.8	274.9	290.3	341.8
증가율(%)	19.2	29.6	10.5	5.6	17.8
매출원가	132.5	186.6	206.1	221.3	256.4
매출총이익	59.6	62.3	68.8	69.0	85.5
판매 및 일반관리비	23.2	26.8	29.2	32.5	34.3
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	36.4	35.5	39.6	36.5	51.1
증가율(%)	139.6	(2.6)	11.6	(7.8)	40.0
EBITDA	54.7	60.8	63.3	61.3	82.8
증가율(%)	84.8	11.2	4.1	(3.2)	35.0
영업외손익	23.0	(2.2)	(3.7)	(2.2)	(1.0)
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
이자비용	3.7	2.6	2.0	0.0	0.0
자본법손익	0.1	0.5	(1.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	26.3	(0.4)	(0.7)	(2.5)	(1.4)
세전순이익	59.4	33.3	35.9	34.3	50.1
증가율(%)	352.3	(44.0)	7.9	(4.6)	46.0
법인세비용	(6.7)	5.1	7.9	7.9	11.0
당기순이익	61.4	28.2	28.1	26.4	39.1
증가율(%)	347.8	(54.1)	(0.6)	(5.9)	48.0
차배주주지분	60.9	29.5	30.8	33.2	49.5
증가율(%)	336.7	(51.5)	4.5	7.7	49.2
비자비지분	0.6	(1.3)	(2.8)	(6.8)	(10.5)
EPS	659	319	333	358	535
증가율(%)	320.8	(51.5)	4.4	7.6	49.2
수정EPS	659	319	333	358	535
증가율(%)	320.8	(51.5)	4.4	7.6	49.2

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	659	319	333	358	535
BPS	1,593	1,910	2,246	2,619	3,153
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	11.1	31.8	22.3	20.0	13.4
PBR	4.6	5.3	3.3	2.7	2.3
EV/ EBITDA	13.8	15.9	12.7	12.5	8.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	-	-
PCR	11.6	14.8	10.5	10.2	7.8
수익성(%)					
영업이익률	19.0	14.3	14.4	12.6	15.0
EBITDA이익률	28.5	24.5	23.0	21.1	24.2
순이익률	32.0	11.3	10.2	9.1	11.4
ROE	52.2	18.2	16.0	14.7	18.5
ROIC	12.9	14.2	11.6	8.3	11.5
안정성(배,%)					
순차입금/자비지분	47.4	14.9	47.0	36.5	13.1
유동비율	150.8	226.9	172.6	230.8	392.3
이자보상배율	9.8	13.8	19.6	-	-
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	4.9	7.1	7.6	7.2	7.5
재고자산회전율	8.0	10.4	8.5	7.0	7.3
매입채무회전율	7.3	11.9	12.0	10.4	10.1



편집상의 공백페이지입니다

천보(278280,KQ)

스몰캡 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

2차전지 핵심 전해질 전문 소재 기업

■ 반도체, 디스플레이 소재, 전기차용 2차전지 소재 제조 업체

동사는 2007년 설립. 소재 사업 확대와 함께 지속적 매출성장, 2019년 2월 11일 상장. 사업부문은 반도체, 디스플레이, 2차전지, 의약품용 소재로 구성되어 있다. 기술난이도가 높아 경쟁업체 수가 제한적이어서 상대적으로 높은 마진율을 향유하고 있다.

■ 전기차 배터리용 전해액 첨가제 시장 성장의 핵심 수혜주

전기차용 배터리의 전해질 첨가소재는 기존에 LIPF6를 많이 사용했으나 최근에는 빠른 충전, 긴 주행거리 등이 요구됨에 따라 고출력을 위한 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP 등이 신소재들의 시장이 열리고 있다. 동사는 이러한 고출력소재들을 세계최초로 상용화해서 성장하고 있다. F전해질(LiFSI)은 동사와 중국 1개사만이 생산 중으로 GM, 폭스바겐, 현대차 EV용 2차전지에 사용되고 있다. P전해질은(LiPO2F2) 동사의 가장 핵심적인 제품으로 중국과 국내업체에 공급되고 있다. D전해질(LiDFOP)은 일본업체가 특허를 보유하고 동사에 생산을 맡긴 제품으로 내년부터 본격적으로 매출액이 발생한다. 이외에 LCD 식각첨가제와 OLED 발광소재, 반도체 미세 패터닝 SOH(Spin-On Coating) 소재도 생산하고 있다.

■ 증설효과 반영되는 2020년 실적기준으로는 저평가, 목표주가 9만원 제시

천보는 P, D, F 전해질을 모두 증설 중이다. 3가지 전해질의 생산능력은 2018년 470톤에서 2019년 1,330톤, 2020년 1,940톤으로 증가한다. 이에 따라 동사의 영업이익도 2019년 22% 증가하고 2020년에는 52%로 성장세가 확대된다. 동사에 대해 목표주가 90,000을 제시한다. 목표주가는 2019년, 2020년 평균 EPS에 PER 27배를 적용한 것이다.

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규) 90,000원
현재주가(6/25) 74,800원

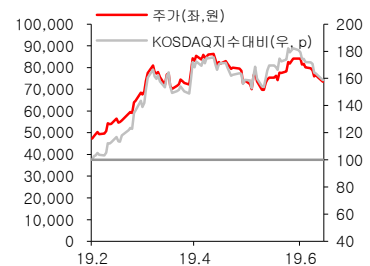
Key Data (기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	748
52주 최고/최저(원)	88,300 / 46,050
52주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	10,000
평균거래량(3M, 천주)	122
평균거래대금(3M, 백만원)	9,507
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	-
이상율 외 23인	59.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	3.9	-	-
KOSPI 대비 상대수익률	-3.7	6.3	-	-

Company vs KOSPI composite





실적 전망 및 Valuation

도표 73 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	30.6	36.0	58.6	52.7	63.6	72.0	87.5	120.1	149.8	210.1
YoY(%)	-	17.7	62.5	-10.0	20.6	13.1	21.6	37.3	24.7	40.2
제품별 매출액										
전자소재	-	-		-	46.4	52.3	60.1	71.0	61.0	71.0
2차전지 소재	-	-		-	2.1	7.2	13.8	31.1	70.0	122.0
기타	-	-		-	15.1	12.4	13.6	17.9	18.8	17.0
제품별 비중(%)										
전자소재	-	-		-	73.0	72.7	68.7	59.1	40.7	33.8
2차전지 소재	-	-		-	3.3	10.0	15.7	25.9	46.7	58.1
기타	-	-		-	23.7	17.3	15.5	14.9	12.5	8.1
수익										
영업이익	8.3	8.7	10.1	9.9	15.6	14.9	18.0	27.0	32.9	49.9
세전이익	8.1	8.8	10.4	10.3	16.1	14.7	16.7	26.7	32.4	45.8
당기순이익	7.5	7.5	9.2	8.5	13.5	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
지배주주순이익							14.8	22.6	27.6	39.6
이익률(%)										
영업이익률	27.1	24.3	17.3	18.7	24.4	20.7	20.6	22.5	22.0	23.7
세전이익률	26.6	24.5	17.8	19.6	25.3	20.5	19.1	22.3	21.6	21.8
당기순이익률	24.4	20.9	15.7	16.2	21.2	17.5	16.9	18.9	18.5	18.8
지배주주순이익률							16.9	18.9	18.5	18.8

자료: 유진투자증권, 참고: 결산월변경 2007.09(3→9), 2013.12(9→12), 2017년부터 연결 기준

도표 74 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	에코프로	후성	일진머티리얼즈	포스코케미칼	코스모신소재	엘앤에프
국가							
2019-06-25		26,800	7,170	37,150	53,600	13,650	27,350
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		592.0	664.0	1,713.0	3,269.0	269.6	677.2
PER(배)							
FY17A	33.4	-	31.8	38.9	22.7	29.4	44.4
FY18A	31.1	18.5	22.3	45.7	28.5	32.0	39.3
FY19F	31.5	12.0	20.0	37.9	22.7	31.5	64.8
FY20F	16.9	7.2	13.4	25.1	17.2	13.6	25.1
PBR(배)							
FY17A	4.9	5.9	5.3	3.3	3.6	3.9	7.3
FY18A	4.2	4.0	3.3	3.6	5.0	3.9	5.4
FY19F	3.1	2.2	2.7	3.0	3.6	2.8	4.4
FY20F	2.6	1.7	2.3	2.7	3.1	2.3	3.7
매출액(십억원)							
FY17A		329.0	248.8	454.0	1,197.2	314.6	403.0
FY18A		669.4	274.9	502.0	1,383.6	534.0	505.7
FY19F		922.0	290.3	538.9	1,585.0	504.0	466.0
FY20F		1,379.7	341.8	719.4	2,091.9	719.0	783.4
영업이익(십억원)							
FY17A		21.8	35.5	49.5	104.0	8.5	29.4
FY18A		62.3	39.6	48.7	106.3	15.1	27.0
FY19F		77.3	36.5	58.2	120.9	13.5	18.6
FY20F		115.7	51.1	86.0	174.0	26.0	43.2
영업이익률(%)							
FY17A		6.6	14.3	10.9	8.7	2.7	7.3
FY18A		9.3	14.4	9.7	7.7	2.8	5.3
FY19F		8.4	12.6	10.8	7.6	2.7	4.0
FY20F		8.4	15.0	11.9	8.3	3.6	5.5
순이익(십억원)							
FY17A		-6.8	28.2	42.2	103.6	8.2	19.9
FY18A		39.3	28.1	41.3	132.2	10.4	19.4
FY19F		49.2	26.4	45.3	142.0	9.0	10.4
FY20F		82.1	39.1	68.2	188.1	20.0	26.9
EV/EBITDA(배)							
FY17A	21.0	24.1	15.9	20.8	18.6	21.9	24.9
FY18A	19.9	11.3	12.7	23.6	29.8	17.8	23.9
FY19F	16.4	7.2	12.5	17.4	20.9	15.1	25.0
FY20F	10.7	4.9	8.5	12.4	14.5	10.2	13.6
ROE(%)							
FY17A	12.2	-4.7	18.2	10.3	17.2	13.1	19.0
FY18A	15.8	24.0	16.0	7.8	19.0	12.9	14.8
FY19F	12.9	19.8	14.7	8.2	17.3	9.2	7.9
FY20F	18.3	24.3	18.5	11.2	19.1	18.6	18.0

참고: 2019.06.25 종가 기준, 컨센서스 적용. 후성, 일진머티리얼즈는 당사추정치 적용
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 첨단 소재 제조 업체

도표 75 사업영역: 2차전지 소재, 반도체 소재, 디스플레이 소재, 의약품 소재



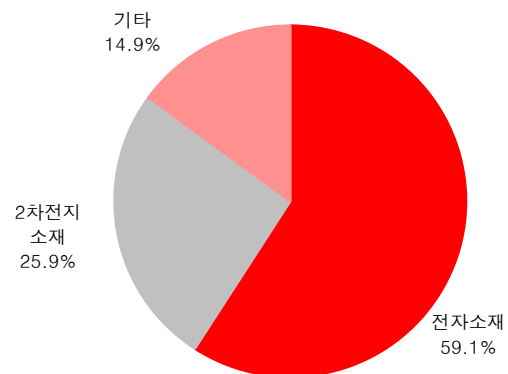
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 76 주요 연혁

연도	내용
2007	(주) 천보 설립
2008	전자소재시장 진출
2009	의약품 중간체 시장 진출
2011	반도체 소재 합성공장 준공
2013	2차전지 전해액 첨가제 생산
2013	OLED 소재 생산
2017	세계 최초 2차전지 LFSI 양산
2017	중국 현지법인 설립
2018	EV용 2차전지 전해질 생산공장 준공
2019	코스닥 상장(2/11)

자료: 유진투자증권

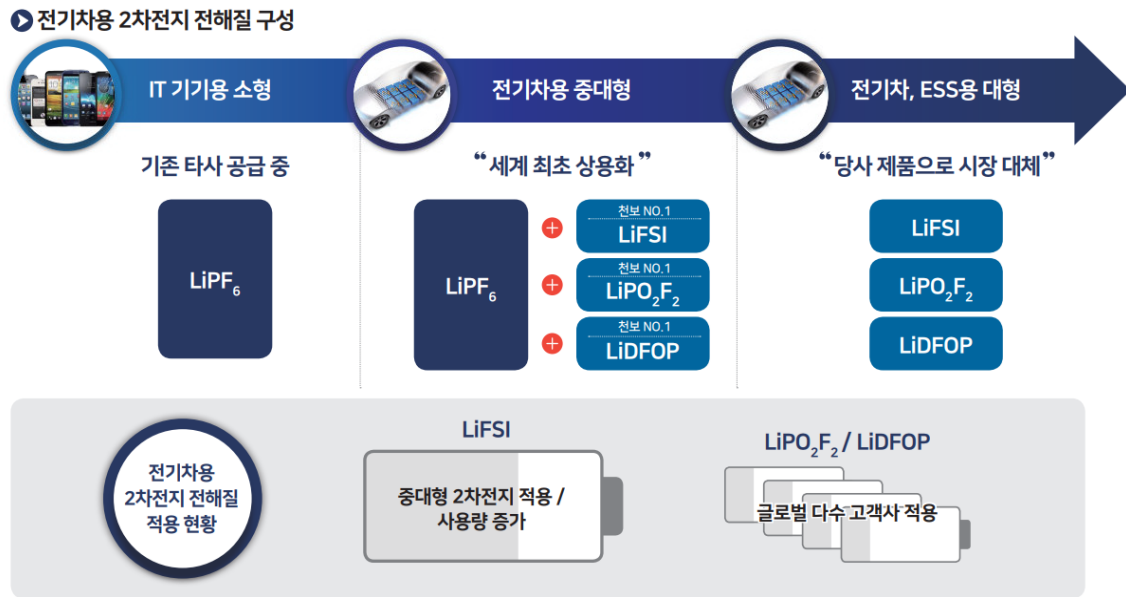
도표 77 매출 구성 (2018년 연결기준)



자료: 유진투자증권

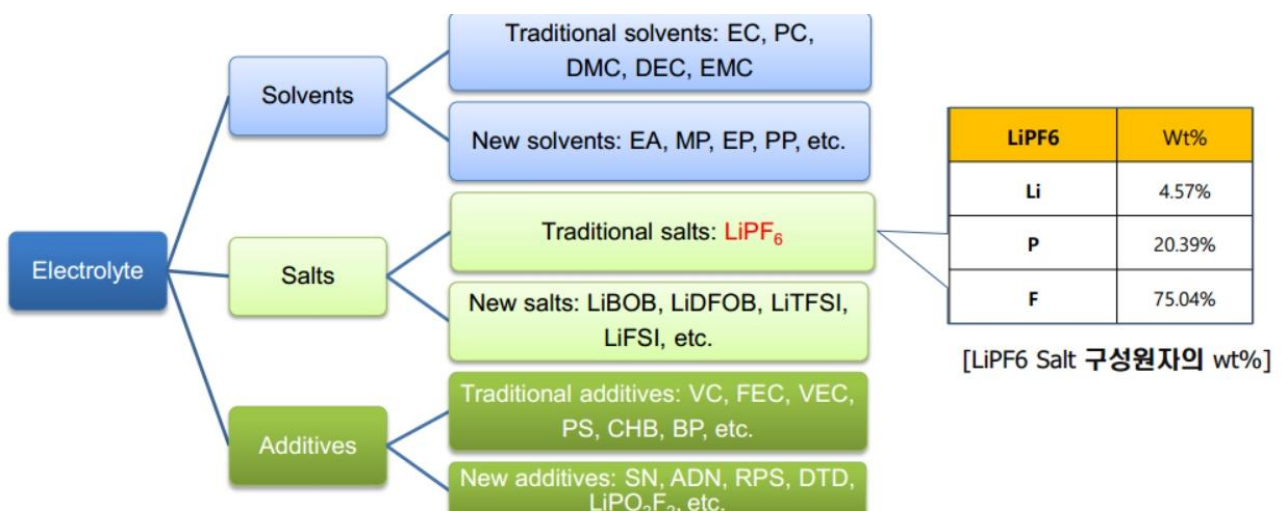
전기차용 2차전지 전해질 사업의 빠른 성장

도표 78 전기차용 2차전지 전해질 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 79 2차전지 전해액 재료 분류

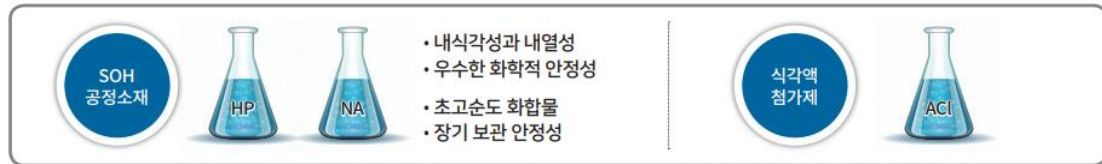


자료: 천보, 유진투자증권

반도체/디스플레이/의약품 사업의 안정적 성장

도표 80 동사의 반도체 공정용 소재 사업부문

▶ 반도체 미세 패턴 공정용 핵심 소재



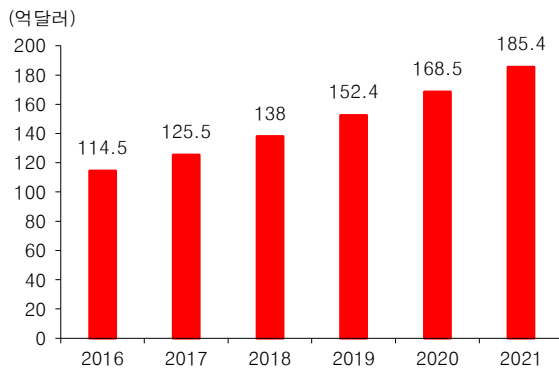
*HP: 내식각성과 내열(내열성)을 가져야 하며, 스퍼온 코팅(spin-on coating) 공정에도 적합하고, 층 내부에 결점 생기지 않고, 표면도 매끄럽게 되는 재질인면서, 반도체 물량들을 줄여 생산성 향상을 가능하게 해주는 초고순도 핵심 소재임

▶ 반도체 공정



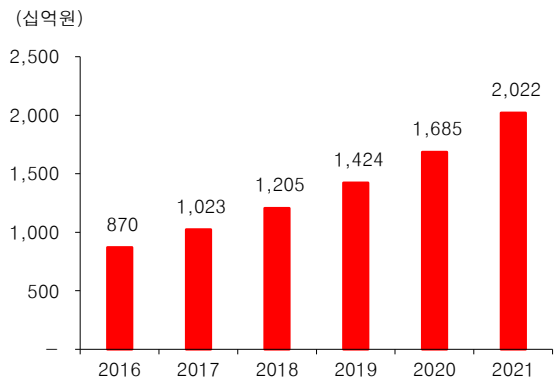
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 81 세계 반도체용 화학소재 시장 전망



자료: 중소벤처기업부, 유진투자증권

도표 82 국내 반도체용 화학소재 시장 전망



자료: 중소벤처기업부, 유진투자증권

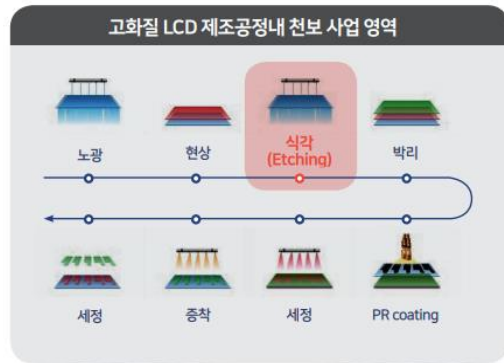
도표 83 동사의 디스플레이 소재 사업부문

▶ ATZ (아미노테트라졸)

식각
첨가제

- ATZ(아미노테트라졸)
- MTZ(차세대 제품)

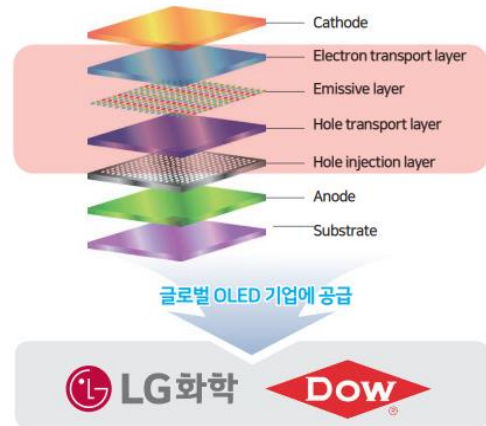
- 패널 생산 효율 증대 - 식각 속도 조절, 불량률 감소
- 초고화질 구현 - 미세패턴 형성



▶ OLED 소재

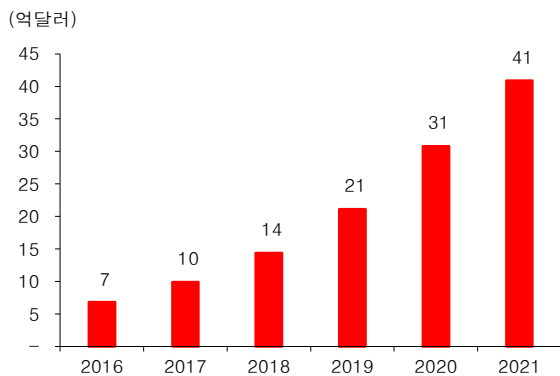
발광소재 /
공통층 소재

- RED 발광소재(RS-85)
- 중간체 BD-81, BD-83
- 공통층소재 H-369, H-668



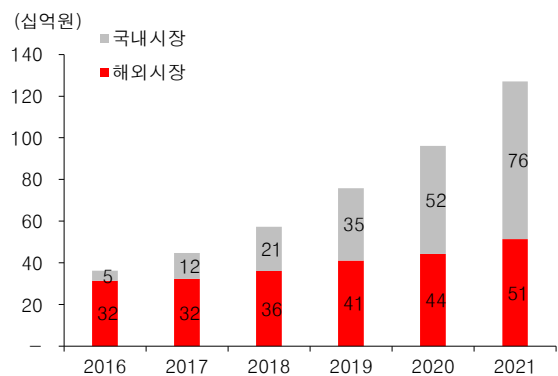
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 84 세계 디스플레이 소재 시장 전망



자료: 중소벤처기업부, 유진투자증권

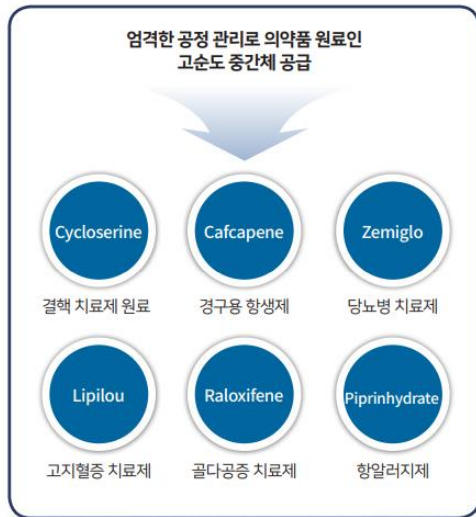
도표 85 세계 OLED 소재 시장 전망



자료: 한국무역협회, 유진투자증권

도표 86 동사의 의약품 소재 사업부문

▶ 의약품 중간체



▶ 당사 제품 적용 완제의약품



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 87 해외시장 진출 전략



자료 : IR Book, 유진투자증권

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	82.5	101.7	134.7	243.8	287.5
유동자산	30.9	42.0	71.9	150.3	184.8
현금성자산	3.6	2.5	19.2	69.3	72.0
매출채권	13.7	16.6	23.7	38.9	54.9
재고자산	11.6	19.6	26.1	39.0	55.0
비유동자산	51.6	59.7	62.8	93.6	102.7
투자자산	2.2	2.0	1.3	1.4	1.5
유형자산	48.7	57.0	60.3	89.3	96.1
기타	0.6	0.7	1.2	2.9	5.2
부채총계	20.6	24.8	27.1	28.9	33.0
유동부채	14.7	23.2	25.8	27.4	31.5
매입채무	3.5	5.4	7.2	9.8	13.8
유동성외부채	9.4	13.7	13.2	12.1	12.1
기타	1.7	4.1	5.4	5.5	5.5
비유동부채	5.9	1.6	1.4	1.4	1.5
비유동기타부채	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	1.6	1.4	1.4	1.5
자본총계	61.9	77.0	107.6	215.0	254.5
자본지분	61.9	77.0	107.6	215.0	254.5
자본금	1.1	1.1	4.0	5.1	5.1
자본잉여금	4.2	4.2	8.8	87.5	87.5
이익잉여금	56.6	71.6	94.8	122.4	162.0
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비자본지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자본총계	61.9	77.0	107.6	215.0	254.5
총차입금	14.2	13.7	13.2	12.1	12.1
순차입금	10.7	11.2	(6.0)	(57.2)	(59.8)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	7.7	14.3	22.2	13.0	25.1
당기순이익	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
자산상각비	4.9	6.6	8.0	10.5	13.3
기타비현금성손익	(0.1)	0.1	0.1	1.6	0.0
운전자본증감	(9.7)	(8.8)	(12.4)	(25.1)	(27.9)
매출채권감소(증가)	(4.3)	(2.8)	(6.6)	(9.7)	(15.9)
재고자산감소(증가)	(3.5)	(8.3)	(6.5)	(12.9)	(16.0)
매입채무증가(감소)	(0.8)	0.3	2.7	2.3	4.0
기타	(1.2)	1.9	(2.1)	(4.8)	0.0
투자활동현금흐름	(18.8)	(13.9)	(22.1)	(113.8)	(25.8)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(2.5)	(3.4)
장기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
실비투자	(18.9)	(14.3)	(12.4)	(39.4)	(20.0)
유형자산처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	0.1	(0.1)	(0.6)	(1.8)	(2.4)
재무활동현금흐름	10.2	(1.1)	6.7	78.3	0.0
차입금증가	10.2	(1.1)	6.7	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	78.3	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(0.9)	(0.6)	6.8	(22.3)	(0.8)
기초현금	2.9	2.0	1.4	8.2	(14.1)
기말현금	2.0	1.4	8.2	(14.1)	(14.9)
Gross cash flow	20.5	25.3	36.3	39.8	52.9
Gross investment	28.6	22.7	34.5	136.4	50.3
Free cash flow	(8.1)	2.6	1.8	(96.6)	2.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	72.0	87.5	120.1	149.8	210.1
증가율(%)	13.1	21.6	37.3	24.7	40.2
매출원가	55.6	67.4	90.9	113.7	156.1
매출총이익	16.3	20.1	29.2	36.0	54.0
판매 및 일반관리비	1.4	2.0	2.1	3.1	4.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	14.9	18.0	27.0	32.9	49.9
증가율(%)	(4.1)	21.0	49.9	21.8	51.4
EBITDA	19.8	24.6	35.1	43.4	63.2
증가율(%)	3.2	24.6	42.4	23.8	45.5
영업외손익	(0.2)	(1.3)	(0.3)	(0.5)	(4.1)
이자수익	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2
이자비용	0.5	0.7	0.6	0.4	0.4
자분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(0.8)	0.2	(0.5)	(3.8)
세전순이익	14.7	16.7	26.7	32.4	45.8
증가율(%)	(8.4)	13.4	60.3	21.1	41.3
법인세비용	2.2	1.9	4.1	4.7	6.2
당기순이익	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
증가율(%)	(6.7)	18.0	52.7	22.1	43.2
자배주주지분	12.6	14.8	22.6	27.6	39.6
증가율(%)	적지	18.0	52.7	22.1	43.2
비자배지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS	60,673	7,158	2,881	2,772	3,956
증가율(%)	-	(88.2)	(59.7)	(3.8)	42.7
수정EPS	60,673	7,158	2,881	2,772	3,956
증가율(%)	-	(88.2)	(59.7)	(3.8)	42.7

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	60,673	7,158	2,881	2,772	3,956
BPS	282,691	35,123	13,450	21,473	25,424
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	-	27.0	18.9
PBR	-	-	-	3.5	2.9
EV/ EBITDA	0.5	0.5	-	15.9	10.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	-	-
PCR	-	-	-	18.8	14.1
수익성(%)					
영업이익율	20.7	20.6	22.5	22.0	23.7
EBITDA이익율	27.5	28.2	29.2	29.0	30.1
순이익율	17.5	16.9	18.9	18.5	18.8
ROE	22.2	21.3	24.5	17.1	16.9
ROIC	20.8	19.9	24.1	21.7	24.5
안정성(배,%)					
순차입금/자본지분	17.2	14.6	(5.6)	(26.6)	(23.5)
유동비율	211.0	181.0	279.1	548.0	586.9
이자보상배율	32.9	27.4	45.4	74.3	113.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	0.8	0.8
매출채권회전율	6.2	5.8	6.0	4.8	4.5
재고자산회전율	7.3	5.6	5.3	4.6	4.5
매입채무회전율	18.8	19.6	19.0	17.6	17.7



편집상의 공백페이지입니다

에코프로비엠(247540,KQ)

스몰캡 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

지속적 CAPA증설, 양극재 시장의 강자로 부상

■ 2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

2016년 에코프로의 2차전지 사업부문을 물적분할, 설립한 양극재 전문 기업이다. 양극재 사업의 주요 전방 시장은 IT, Power Tool 등 소형전지시장과 전기차, ESS 등의 중대형 전지 시장으로 구성되어 있다. 동사의 2019년 1분기 기준 매출은 양극활물질 및 전구체 99.8%, 기타 0.2%로 구성된다.

■ NCM, NCA 모두 하이니켈계로 생산하는 것은 동사가 유일

동사는 2차전지 배터리의 특성을 결정짓는 핵심소재인 양극재 생산 전문 기업이다. 현재 NCA, NCM 두 분야에서 니켈이 80% 이상인 하이니켈계 양극재를 생산하고 있으며, NCA 시장에서는 세계 2위의 시장점유율을 확보하고 있다. 향후 전기차용 양극재 시장은 하이니켈계 중심으로 성장 전망되는데, 현재 NCA와 NCM 동시에 하이니켈계 양극재를 생산하는 것은 동사가 유일하다. NCA양극재의 경우 일본 Sumitomo도 생산하고 있지만, Sumitomo의 경우에는 파나소닉 향 매출이 대부분이다.

■ 지속적으로 CAPA 증설 중

동사는 오창에 4개 공장을 가동 중이다. 포항에 5공장을 증설하고 있으며, 이후 지속적인 CAPA 증설을 통해 현재 약 2.9만톤 규모의 CAPA를 2020년 5.5만톤 → 2023년 18만톤/년 규모까지 확대할 예정이다. CAPA 증설 분은 대부분 전기차 배터리용 NCM 중심이며, 2023년 전체 생산 CAPA는 NCA와 NCM 각각 50%로 구성될 계획이다.

NR

현재주가(6/25)

59,400원

Key Data

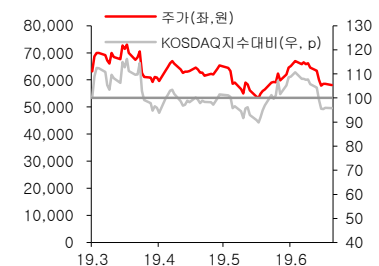
(기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,209
52주 최고/최저(원)	74,500 / 52,400
52주 일간 Beta	1.06
발행주식수(천주)	20,361
평균거래량(3M,천주)	224
평균거래대금(3M,백만원)	13,953
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
에코프로	54.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-11.9	-	-
KOSPI 대비 상대수익률	2.2	-9.5	-	-

Company vs KOSPI composite





실적 전망 및 Valuation

도표 88 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	16.3	33.0	63.1	48.2	32.5	41.5	75.6	141.0	289.9	589.2	890.0
YoY(%)	206.5	102.8	91.3	-23.6	-32.6	27.8	82.0	86.5	105.6	103.3	51.1
제품별 매출액											
양극활물질	12.4	31.6	61.8	47.8	32.4	40.8	63.1	113.8	241.9	498.5	761.6
전구체	-	-	-	-	-	-	5.3	16.4	34.4	71.2	108.4
기타	3.8	1.4	1.3	0.4	0.1	0.7	7.2	10.7	13.6	19.5	20.0
제품별 비중(%)											
양극활물질	76.5	95.9	97.9	99.2	99.7	98.4	83.5	80.7	83.5	84.6	85.6
전구체	-	-	-	-	-	-	7.0	11.7	11.9	12.1	12.2
기타	23.5	4.1	2.1	0.8	0.3	1.6	9.5	7.6	4.7	3.3	2.2
수익											
영업이익	-	-	-	-	-	-2.2	5.8	13.2	22.3	50.3	77.4
세전이익	-	-	-	-	-	-5.6	2.5	8.9	15.2	42.9	68.8
당기순이익	-	-	-	-	-	-5.6	2.6	9.6	15.2	36.9	57.1
이익률(%)											
영업이익률	-	-	-	-	-	-5.3	7.7	9.4	7.7	8.5	8.7
세전이익률	-	-	-	-	-	-13.6	3.3	6.3	5.3	7.3	7.7
당기순이익률	-	-	-	-	-	-13.6	3.4	6.8	5.2	6.3	6.4

자료: 회사 가이드스 기준, 유진투자증권

주: 2016년 4월까지의 전자재료사업부 분할 재무제표, 2016년 5월 이후는 에코프로비엠 별도재무제표 기준

도표 89 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	엘엔에프	신흥에스이씨	후성	상아프론테크	일진머티리얼즈
국가						
2019-06-25		27,350	40,850	7,170	16,750	37,150
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		677.2	267.6	664.0	246.7	1,713.0
PER(배)						
FY17A	33.6	44.4	26.8	31.8	26.2	38.9
FY18A	29.5	39.3	24.4	22.3	15.6	45.7
FY19F	31.9	64.8	19.7	20.0	17.0	37.9
FY20F	18.5	25.1	14.9	13.4	13.9	25.1
PBR(배)						
FY17A	4.0	7.3	2.2	5.3	1.9	3.3
FY18A	3.3	5.4	2.8	3.3	1.6	3.6
FY19F	2.9	4.4	2.8	2.7	1.8	3.0
FY20F	2.5	3.7	2.3	2.3	1.6	2.7
매출액(십억원)						
FY17A		403.0	133.1	248.8	153.2	454.0
FY18A		505.7	215.4	274.9	182.1	502.0
FY19F		466.0	260.7	290.3	206.0	538.9
FY20F		783.4	349.6	341.8	236.4	719.4
영업이익(십억원)						
FY17A		29.4	9.9	35.5	10.8	49.5
FY18A		27.0	14.1	39.6	14.1	48.7
FY19F		18.6	18.3	36.5	18.8	58.2
FY20F		43.2	24.1	51.1	23.0	86.0
영업이익률(%)						
FY17A		7.3	7.5	14.3	7.0	10.9
FY18A		5.3	6.6	14.4	7.8	9.7
FY19F		4.0	7.0	12.6	9.1	10.8
FY20F		5.5	6.9	15.0	9.7	11.9
순이익(십억원)						
FY17A		19.9	5.8	28.2	7.5	42.2
FY18A		19.4	9.6	28.1	12.1	41.3
FY19F		10.4	13.6	26.4	14.1	45.3
FY20F		26.9	18.0	39.1	17.2	68.2
EV/EBITDA(배)						
FY17A	16.8	24.9	10.1	15.9	12.4	20.8
FY18A	16.6	23.9	13.1	12.7	9.9	23.6
FY19F	15.3	25.0	11.5	12.5	10.0	17.4
FY20F	10.6	13.6	9.5	8.5	8.9	12.4
ROE(%)						
FY17A	12.9	19.0	9.9	18.2	7.2	10.3
FY18A	12.3	14.8	12.5	16.0	10.5	7.8
FY19F	11.4	7.9	15.0	14.7	11.2	8.2
FY20F	15.4	18.0	17.0	18.5	12.4	11.2

참고: 2019.06.25 종가 기준, 컨센서스 적용. 신흥에스이씨, 후성, 상아프론테크, 일진머티리얼즈는 당사추정치 적용
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

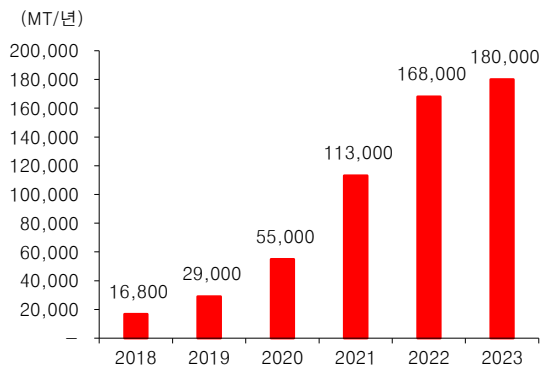
지속적인 CAPA 증설, 최적화된 생산시스템 보유

도표 90 동사의 사업장 현황



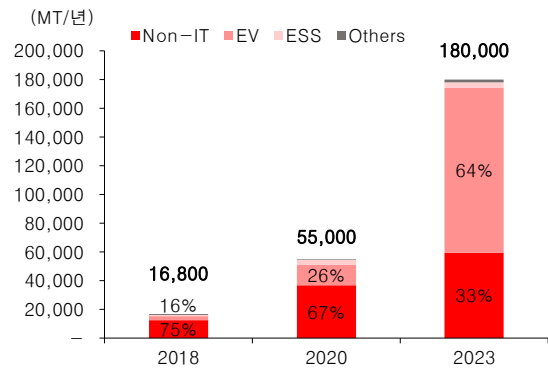
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 91 생산 CAPA 및 증설 계획



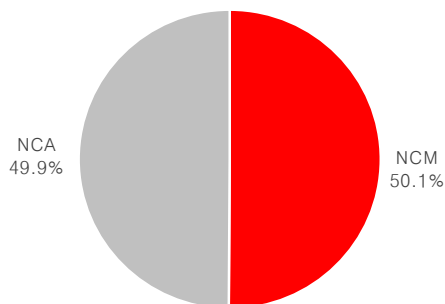
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 92 Application 별 생산 CAPA 비중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 93 NCA/NCM CAPA 비중 (2023년)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 94 수직계열화된 생산 인프라 보유

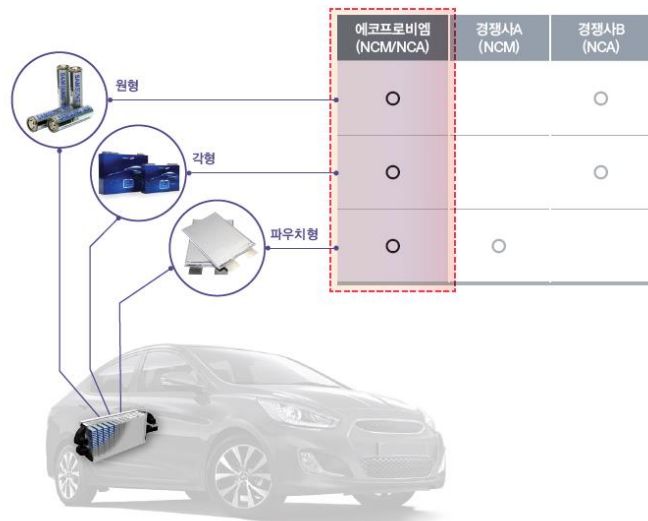


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 95 원형/각형/파우치형 전타입 제품 공급

EV Maker	원형 (NCA)	각형 (NCM/NCA)	파우치 (NCM)
Tesla	○		
Volkswagen		○	○
Benz		○	○
BMW		○	
Nissan		○	○
Jaguar	○		○
Ford		○	
Lucid	○		
BYD		○	
Hyundai			○

* Press research



자료: IR Book, 유진투자증권

2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

도표 96

2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업



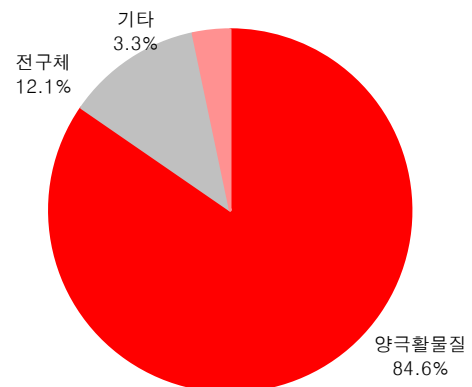
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 97 주요 연혁

연도	내용
1998.10	주식회사 에코프로 설립
2007.07	에코프로, 코스닥 상장
2008.03	NCA 양극소재 국내 납품 개시
2008.09	양극소재 제 1공장 준공
2009.07	양극소재 제 2공장 준공
2013.08	NCA 양극소재 해외 납품 개시
2015.10	양극소재 제 3공장 준공
2016.05	에코프로비엠 창립
2017.04	양극소재 제 4공장 준공
2019.03	코스닥 상장 (3/5)

자료: 유진투자증권

도표 98 제품별 매출 비중(2018년 3분기 별도기준)

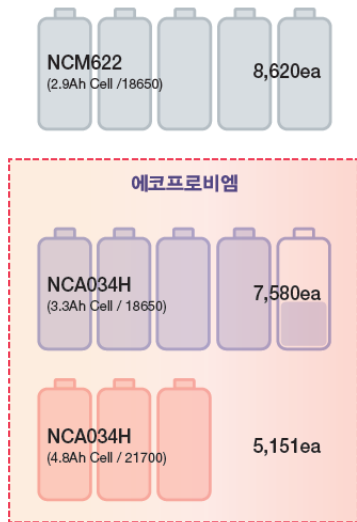


자료: 유진투자증권

하이니켈계 양극재, 전기차 시장의 강자로 부상

도표 99 하이니켈계 양극재로 가격경쟁력 확보 및 성능 개선

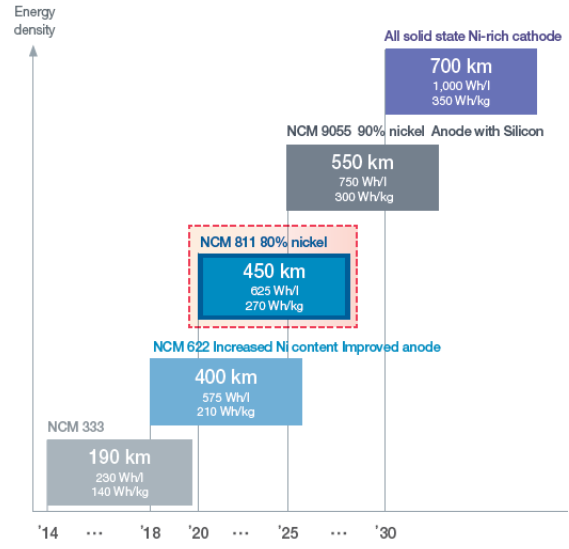
■ 전지소요량 비교



* Tesla S90D 90kWh 기준

* 에코프로비엠 추정

■ 양극재별 주행거리

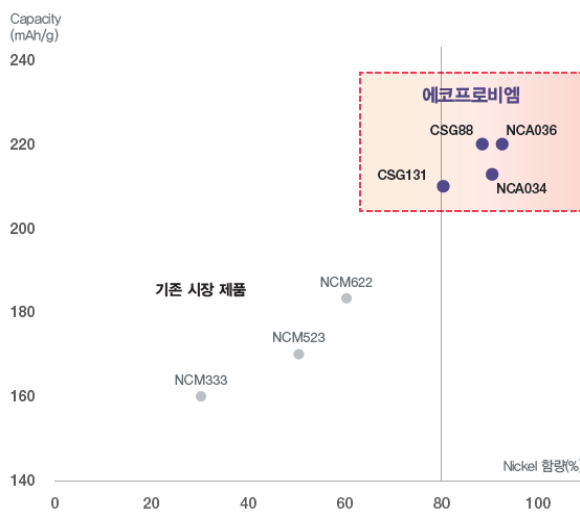


* Volkswagen @ABAA 11

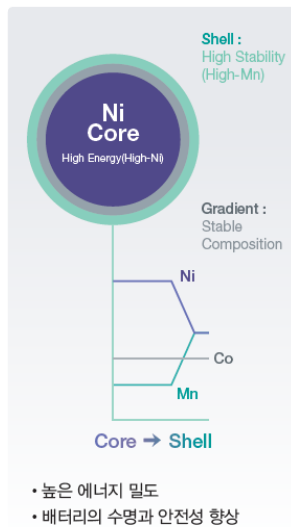
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 100 고용량, 고수명의 하이니켈계 양극재

■ 양극재 모델별 용량 비교



■ Advanced NCM(CSG)



용량 및 수명 비교		
모델명	용량	수명
CSG131/88	◎	◎
NCM811	○	△
NCM523/622	△	○
NCM333	X	◎

* ◎ 최상, ○ 상, △ 중, X 하

자료: IR Book, 유진투자증권



편집상의 공백페이지입니다

에이에프더블류(312610,KQ)

스몰캡 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

전기차 배터리용 음극단자 제조업체

상장 예정

■ 2차전지 음극마찰용접단자 세계 최초 개발 및 상용화

동사는 세계 최초로 2차전지 음극마찰용접단자를 개발, 전기차 배터리 및 ESS용으로 공급중인 업체이다. 음극마찰용접단자는 각형 배터리 상판을 통해서 전기를 통하도록 해주는 단자로, 이를 제조하는데 사용되는 마찰용접은 이종소재(Cu & Al)를 용접하는데 필요한 접합 기술이다.

■ 2차전지 수요확대에 따른 음극마찰용접단자 매출 성장

동사는 Cu와 Al 마찰용접 기술을 기반으로 각형배터리 상판에 필요한 음극마찰용접단자를 공급 중이다. 현재 국내에서 마찰용접을 통한 음극단자 생산은 동사가 유일하며, 삼성SDI형 음극단자는 독점 공급하고 있다. 2차전지 수요확대에 따라 음극단자 매출은 3년동안 연평균 52.5%의 높은 성장률을 보여주고 있으며 마찰용접설비도 자체 개발해 원가경쟁력을 확보했다. 올해 7월 중으로 중국 합작사 설립, 중국의 주요 2차전지 기업들의 각형 2차전지 CAPA 증설에 따라 중국시장에도 진출할 계획이다.

■ 전기차용 CAF Busbar 신규 사업 진출

동사는 현재 전기차용 CAF Busbar(Cu/Al Friction Welded Busbar: 전기차, 선박, 항공기 등에서 전선을 대체해 전기를 전장으로 공급하는 부품)를 개발, 2020년부터 시제품을 납품할 계획을 보유하고 있다. 음극마찰용접단자의 경우에는 각형배터리에만 공급이 가능하지만, Busbar의 경우 배터리 형태에 상관없이 전기차나 관련 산업에 공급이 가능하다는 장점이 있다. 현재 구리는 알루미늄 대비 단가가 높고 무겁다는 단점이 있어 전기차에 CCA Busbar를 사용하고 있는데, 동사의 CAF Busbar는 CCA Busbar에 비해 강도가 우수하고, 가벼우며, 가격도 저렴하다. 동사의 CAF Busbar가 전기차에 적용되면 전기차 경량화와 원가절감에 기여하게 될 것으로 예상된다.

■ 공모자금을 통한 CAPA 증설

현재 음극단자 CAPA는 연 5,000만개 수준으로, 공모자금을 통해 4공장을 증설할 계획이다. 이를 통해 음극마찰용접단자 CAPA는 1.5배로 확대하고 연 1,000만개 수준의 CAF Busbar CAPA를 확보하게 된다. 신공장에서 음극마찰용접단자는 내년 1분기부터 시험가동을 시작하고, 2분기 중으로 생산을 시작할 계획이다.

상장예정일

2019.07.01.

Key Data

공모가	22,500
시가총액(십억원)	232.2
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	4.1
-공모후	5.2
공모후 주식수	10,319,894
유통가능주식수	3,823,560
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	상장 후 6개월
우리시주조합	예탁일로부터 1년
NH투자증권(RCPS)	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	51.8
벤처금융 및 전문투자자	7.8
공모주주	37.1
우리시주조합	1.1
NH투자증권(RCPS)	1.8
상장주선인의무인수분	0.5

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	20.5	30.3	38.0
영업이익(십억원)	5.8	10.4	12.7
세전계속이익(십억원)	5.5	10.2	12.0
당기순이익(십억원)	4.8	8.7	10.8
EPS(원)	-	-	1,047
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	21.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 101 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	2.9	2.7	5.0	6.0	9.7	13.0	20.5	30.3	38.0
YoY(%)	-	-6.9	85.2	20.0	61.7	34.3	57.3	48.0	25.3
제품별 매출액									
음극마찰용접단자	-	-	-	-	-	11.5	18.2	27.2	33.6
마찰용접임가공품	-	-	-	-	-	0.5	0.7	0.9	1.2
기타	-	-	-	-	-	1.0	1.6	2.2	3.2
제품별 비중(%)									
음극마찰용접단자	-	-	-	-	-	87.9	88.8	89.8	88.4
마찰용접임가공품	-	-	-	-	-	4.2	3.4	2.9	3.2
기타	-	-	-	-	-	7.9	7.8	7.4	8.4
수익									
매출원가	-	-	-	-	-	7.6	11.9	17.9	22.8
매출총이익	-	-	-	-	-	5.4	8.6	12.4	15.2
판매관리비	-	-	-	-	-	2.0	2.8	2.0	2.5
영업이익	-	-	-	-	-	3.5	5.8	10.4	12.7
세전이익	-	-	-	-	-	3.3	5.5	10.2	12.0
당기순이익	-	-	-	-	-	2.9	4.8	8.7	10.8
이익률(%)									
매출원가율	-	-	-	-	-	58.3	58.0	59.1	60.0
매출총이익률	-	-	-	-	-	41.7	42.0	40.9	40.0
판매관리비율	-	-	-	-	-	15.2	13.9	6.5	6.6
영업이익률	-	-	-	-	-	26.5	28.1	34.4	33.4
세전이익률	-	-	-	-	-	25.0	26.8	33.6	31.6
당기순이익률	-	-	-	-	-	22.6	23.4	28.7	28.4

자료: 유진투자증권

주 : 2019년 실적은 회사 가이던스 기준



도표 102 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	신홍에스이씨	후성	상아프론테크	일진머티리얼즈
국가					
2019-06-25		40,850	7,170	16,750	37,150
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		267.6	664.0	246.7	1,713.0
PER(배)					
FY17A	30.9	26.8	31.8	26.2	38.9
FY18A	27.0	24.4	22.3	15.6	45.7
FY19F	23.6	19.7	20.0	17.0	37.9
FY20F	16.8	14.9	13.4	13.9	25.1
PBR(배)					
FY17A	3.2	2.2	5.3	1.9	3.3
FY18A	2.8	2.8	3.3	1.6	3.6
FY19F	2.6	2.8	2.7	1.8	3.0
FY20F	2.2	2.3	2.3	1.6	2.7
매출액(십억원)					
FY17A		133.1	248.8	153.2	454.0
FY18A		215.4	274.9	182.1	502.0
FY19F		260.7	290.3	206.0	538.9
FY20F		349.6	341.8	236.4	719.4
영업이익(십억원)					
FY17A		9.9	35.5	10.8	49.5
FY18A		14.1	39.6	14.1	48.7
FY19F		18.3	36.5	18.8	58.2
FY20F		24.1	51.1	23.0	86.0
영업이익률(%)					
FY17A		7.5	14.3	7.0	10.9
FY18A		6.6	14.4	7.8	9.7
FY19F		7.0	12.6	9.1	10.8
FY20F		6.9	15.0	9.7	11.9
순이익(십억원)					
FY17A		5.8	28.2	7.5	42.2
FY18A		9.6	28.1	12.1	41.3
FY19F		13.6	26.4	14.1	45.3
FY20F		18.0	39.1	17.2	68.2
EV/EBITDA(배)					
FY17A	14.8	10.1	15.9	12.4	20.8
FY18A	14.8	13.1	12.7	9.9	23.6
FY19F	12.8	11.5	12.5	10.0	17.4
FY20F	9.8	9.5	8.5	8.9	12.4
ROE(%)					
FY17A	11.4	9.9	18.2	7.2	10.3
FY18A	11.7	12.5	16.0	10.5	7.8
FY19F	12.3	15.0	14.7	11.2	8.2
FY20F	14.8	17.0	18.5	12.4	11.2

참고: 2019.06.25 종가 기준. 당사추정치 적용
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

전기차용 배터리 부품 제조업체

도표 103 2차전지 음극마찰용접단자 제조, Busbar 개발



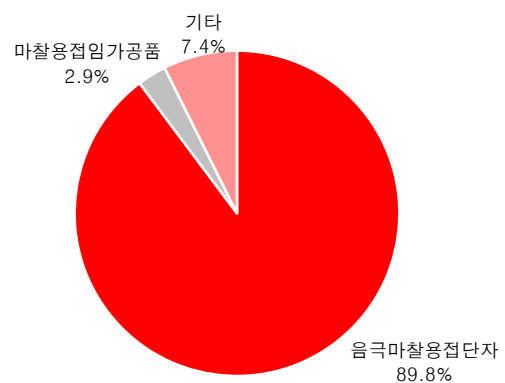
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 104 주요 연혁

연도	내용
1998.09	A.F.W(주) 법인 설립
2000.07	Volvo 업체등록
2003.06	Aluminium+Steel 마찰용접 개발완료
2009.10	삼성SDI 업체 등록(전기차용 배터리부품 공급)
2012.07	전기자동차 부품 전용공장 설립(낙산)
2013.04	기업부설연구소 설립
2016.05	전기자동차 부품 전용공장 설립(삼척)
2017.12	300만불 수출
2018.10	전기차용 전도체 CAF Busbar 개발
2019.07	코스닥 상장예정(07/01)

자료: 유진투자증권

도표 105 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



자료: 유진투자증권

전기차용 CAF Busbar 개발

도표 106 CCA Busbar와 동사의 CAF Busbar 비교



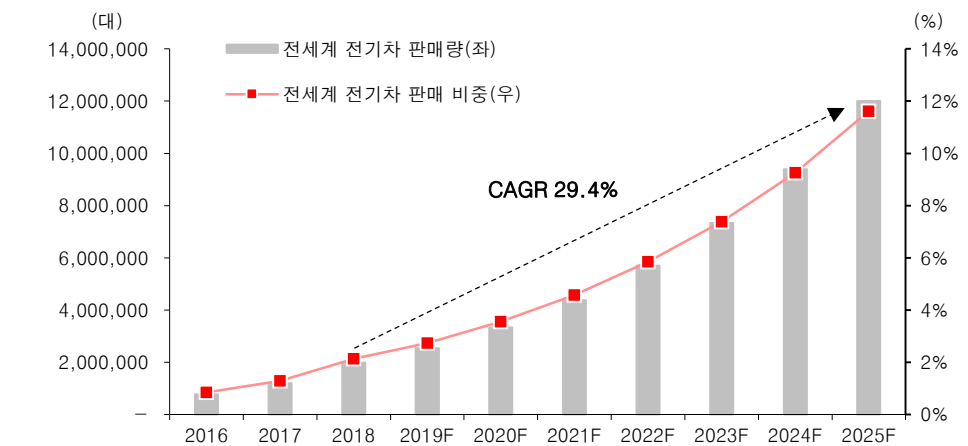
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 107 Busbar 종류별 비교

구분	적용기술	전도율(IACS, %)	문제점
Cu	주조압연/압출	100	고중량, 고비용
Al	주조압연/압출	60	저강도, 부식 취약
CCA	압출/압연, 수평연속주조	60~75	접합부 강도 취약, 크랙 및 박리 가능성 높음
CAF	마찰용접 및 단조	60	전도율 (Al 구성비에 의존)

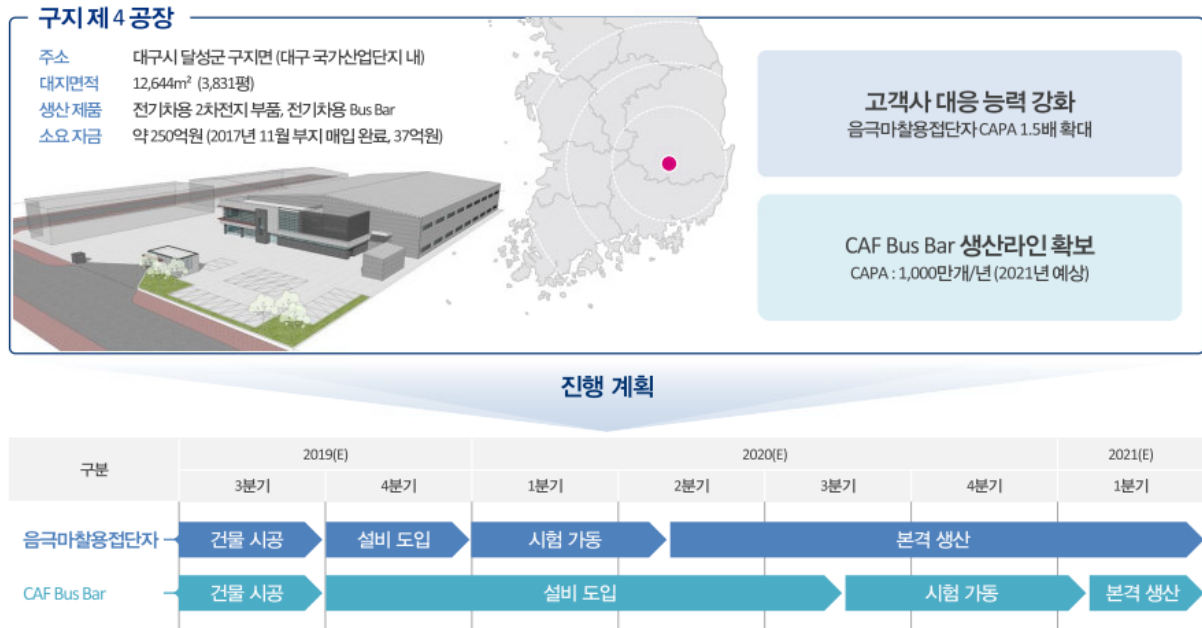
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 108 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: 유진투자증권

도표 109 4공장 신축 및 생산 계획



자료: IR Book, 유진투자증권



공모개요 및 보호예수 현황

도표 110 공모 개요 및 일정

확정공모가	22,500원	기관수요예측 경쟁률 (의무보유확약)	5.75:1 (13.72%)
공모금액	882억원	청약경쟁률	552.22:1
공모주식수	3,921,600주	액면가	500원
상장후 주식수	10,319,894주	상장예정일	2019.07.01

자료: 유진투자증권

도표 111 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,342,400	51.8
벤처금융 및 전문투자자	800,000	7.8
공모주주	3,823,560	37.1
우리사주조합	118,040	1.1
NH투자증권(RCPS)	184,612	1.8
상장주선인의무인수분	51,282	0.5
합계	10,319,894	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: RCPS 184,612주 포함

도표 112 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,342,400	51.8	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	800,000	7.8	상장 후 6개월
우리사주조합	118,040	1.1	예탁일로부터 1년
NH투자증권(RCPS)	184,612	1.8	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	51,282	0.5	상장 후 3개월
합계	6,496,334	62.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: RCPS 184,612주 포함

도표 113 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
공모주주	3,823,560	37.1
주식수	3,823,560	37.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 기준)

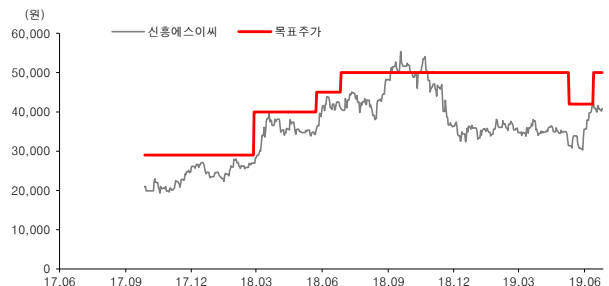
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동 내역				과리율(%)		상아프론테크(089980.KQ) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가 대상사점	평균주가 대비	최고(최저) 주가대비	
2017-08-22	Buy	22,000	1년	-31.7	-11.8	
2017-08-24	Buy	22,000	1년	-31.7	-11.8	
2017-09-01	Buy	22,000	1년	-31.9	-11.8	
2017-09-07	Buy	22,000	1년	-32.0	-11.8	
2017-09-11	Buy	22,000	1년	-32.1	-11.8	
2017-09-21	Buy	22,000	1년	-32.4	-11.8	
2017-10-10	Buy	22,000	1년	-32.4	-11.8	
2017-11-27	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8	
2017-12-01	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8	
2017-12-18	Buy	22,000	1년	-31.5	-11.8	
2018-01-02	Buy	22,000	1년	-31.3	-11.8	
2018-01-29	Buy	22,000	1년	-31.4	-11.8	
2018-01-29	Buy	22,000	1년	-31.4	-11.8	
2018-02-05	Buy	22,000	1년	-31.7	-11.8	
2018-02-19	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8	
2018-03-02	Buy	22,000	1년	-31.8	-11.8	
2018-03-15	Buy	22,000	1년	-32.0	-11.8	
2018-03-29	Buy	22,000	1년	-32.4	-11.8	
2018-04-02	Buy	22,000	1년	-32.5	-11.8	
2018-04-04	Buy	22,000	1년	-32.6	-11.8	
2018-04-05	Buy	22,000	1년	-32.6	-11.8	
2018-04-12	Buy	22,000	1년	-32.8	-11.8	
2018-04-23	Buy	22,000	1년	-33.1	-11.8	
2018-04-25	Buy	22,000	1년	-33.2	-11.8	
2018-05-03	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-05-08	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-05-16	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-05-21	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-05-24	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-06-07	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-06-21	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-06-27	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-07-02	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8	
2018-07-10	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8	
2018-07-12	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8	
2018-08-06	Buy	22,000	1년	-34.3	-11.8	
2018-08-16	Buy	22,000	1년	-34.5	-11.8	
2018-08-27	Buy	22,000	1년	-34.8	-11.8	
2018-08-30	Buy	22,000	1년	-35.1	-11.8	
2018-09-07	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8	
2018-09-27	Buy	22,000	1년	-37.1	-11.8	



2018-10-02	Buy	22,000	1년	-37.5	-11.8
2018-10-04	Buy	22,000	1년	-37.7	-11.8
2018-10-17	Buy	22,000	1년	-38.0	-11.8
2018-10-29	Buy	22,000	1년	-37.8	-11.8
2018-11-08	Buy	22,000	1년	-36.9	-11.8
2018-11-12	Buy	22,000	1년	-36.6	-11.8
2018-11-19	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8
2018-11-26	Buy	22,000	1년	-34.4	-11.8
2018-12-03	Buy	22,000	1년	-32.9	-11.8
2018-12-12	Buy	22,000	1년	-29.9	-11.8
2018-12-19	Buy	22,000	1년	-27.3	-11.8
2019-01-04	Buy	22,000	1년	-22.5	-11.8
2019-01-07	Buy	22,000	1년	-22.0	-11.8
2019-01-22	Buy	22,000	1년	-17.4	-14.5
2019-01-25	Buy	22,000	1년	-18.0	-15.0
2019-02-07	Buy	22,000	1년	-18.0	-18.0
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-34.1	-19.3
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-34.1	-19.3
2019-02-18	Buy	27,000	1년	-34.0	-19.3
2019-02-20	Buy	27,000	1년	-34.0	-19.3
2019-02-28	Buy	27,000	1년	-33.7	-19.3
2019-03-05	Buy	27,000	1년	-33.5	-19.3
2019-03-25	Buy	27,000	1년	-34.5	-22.6
2019-04-01	Buy	27,000	1년	-35.3	-25.7
2019-04-22	Buy	27,000	1년	-37.5	-28.5
2019-05-07	Buy	27,000	1년	-38.5	-33.7
2019-05-13	Buy	27,000	1년	-38.6	-33.7
2019-06-03	Buy	27,000	1년	-37.6	-33.7
2019-06-10	Buy	27,000	1년	-37.4	-33.7
2019-06-13	Buy	27,000	1년	-37.6	-35.0
2019-06-14	Buy	27,000	1년	-38.1	-37.6
2019-06-18	Buy	27,000	1년	-38.1	-37.6
2019-06-26	Buy	27,000	1년		

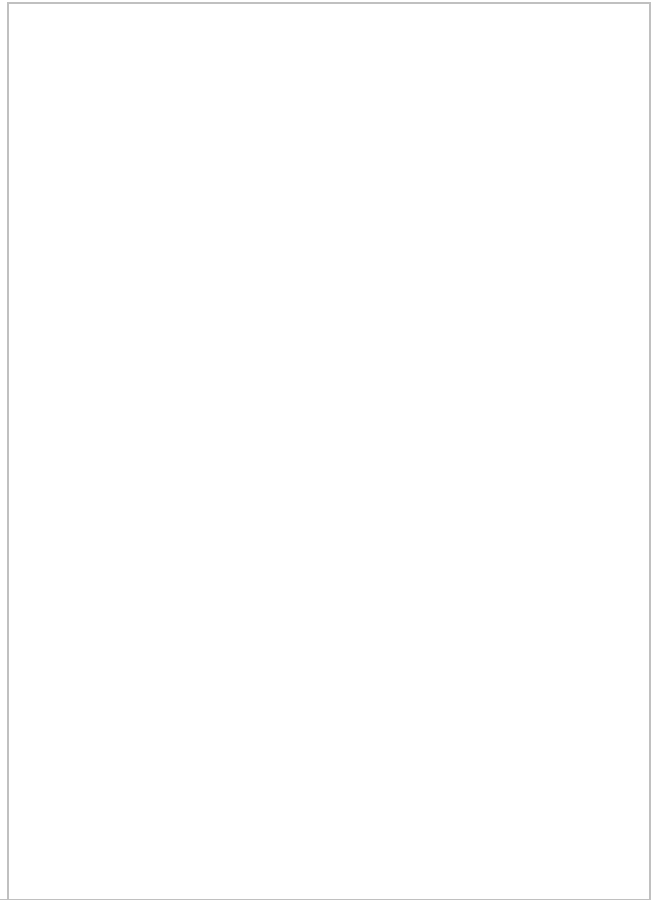
과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역					과기율(%)	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	목표기간	과기율(%)	
					평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-09-26	Buy	29,000	1년		-17.4	-3.4
2017-10-10	Buy	29,000	1년		-17.0	-3.4
2017-10-11	Buy	29,000	1년		-17.0	-3.4
2017-11-27	Buy	29,000	1년		-12.1	-3.4
2017-12-01	Buy	29,000	1년		-12.0	-3.4
2017-12-18	Buy	29,000	1년		-12.7	-3.4
2018-01-02	Buy	29,000	1년		-11.9	-3.4
2018-01-29	Buy	29,000	1년		-8.1	-3.4
2018-01-29	Buy	29,000	1년		-8.1	-3.4
2018-02-05	Buy	29,000	1년		-9.0	-6.9
2018-02-19	Buy	29,000	1년		-7.5	-6.9
2018-02-28	Buy	40,000	1년		-11.5	-1.0
2018-03-02	Buy	40,000	1년		-11.2	-1.0
2018-03-15	Buy	40,000	1년		-10.1	-1.0
2018-03-29	Buy	40,000	1년		-11.2	-4.8
2018-04-02	Buy	40,000	1년		-11.6	-5.0
2018-04-04	Buy	40,000	1년		-11.7	-5.0
2018-04-05	Buy	40,000	1년		-11.6	-5.0
2018-04-12	Buy	40,000	1년		-11.4	-5.0
2018-04-23	Buy	40,000	1년		-12.6	-8.9
2018-04-25	Buy	40,000	1년		-12.5	-8.9
2018-05-03	Buy	40,000	1년		-12.6	-8.9
2018-05-08	Buy	40,000	1년		-12.5	-8.9
2018-05-21	Buy	40,000	1년		-10.5	-8.9
2018-05-24	Buy	40,000	1년		-8.9	-8.9
2018-05-28	Buy	45,000	1년		-8.2	-2.4
2018-06-07	Buy	45,000	1년		-7.8	-2.8
2018-06-21	Buy	45,000	1년		-8.5	-5.6
2018-06-27	Buy	45,000	1년		-9.9	-9.7
2018-07-02	Buy	50,000	1년		-19.2	10.8

신홍에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이

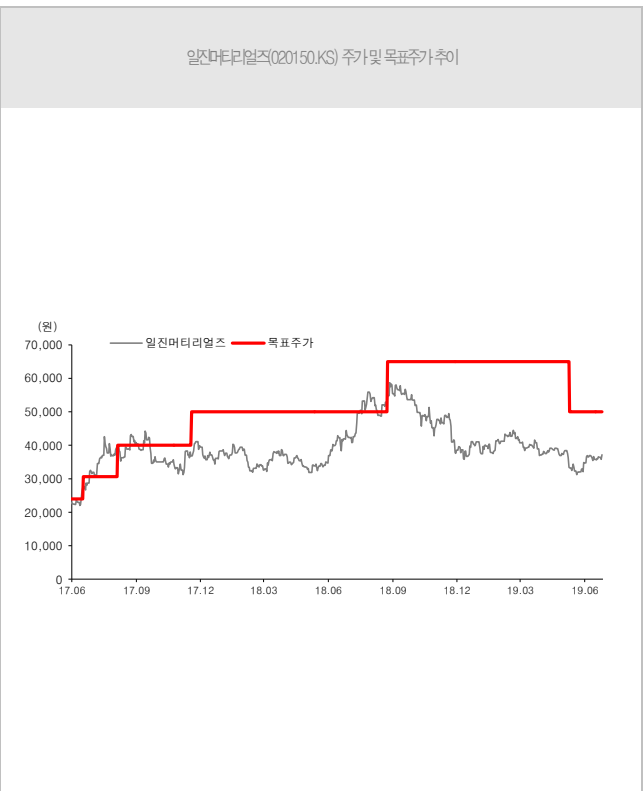




2018-07-02	Buy	50,000	1년	-19.2	10.8
2018-07-10	Buy	50,000	1년	-19.4	10.8
2018-07-12	Buy	50,000	1년	-19.5	10.8
2018-08-06	Buy	50,000	1년	-19.9	10.8
2018-08-16	Buy	50,000	1년	-19.9	10.8
2018-08-27	Buy	50,000	1년	-20.3	10.8
2018-08-30	Buy	50,000	1년	-20.6	10.8
2018-09-07	Buy	50,000	1년	-21.3	-37.3
2018-09-27	Buy	50,000	1년	-23.2	-37.3
2018-10-02	Buy	50,000	1년	-23.7	8.2
2018-10-04	Buy	50,000	1년	-23.9	8.2
2018-10-17	Buy	50,000	1년	-25.2	-37.3
2018-10-29	Buy	50,000	1년	-26.8	-5.8
2018-11-08	Buy	50,000	1년	-28.0	-6.1
2018-11-12	Buy	50,000	1년	-28.4	-6.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-26	Buy	50,000	1년	-29.3	-23.8
2018-12-03	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-12	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-19	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-01-07	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-02-18	Buy	50,000	1년	-29.5	-23.9
2019-02-20	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-02-28	Buy	50,000	1년	-29.8	-23.9
2019-03-05	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-04-01	Buy	50,000	1년	-30.3	-27.1
2019-04-22	Buy	50,000	1년	-31.6	-29.1
2019-05-13	Buy	42,000	1년	-15.5	-0.2
2019-06-03	Buy	42,000	1년	-4.3	-0.2
2019-06-10	Buy	42,000	1년	-1.9	-0.2
2019-06-13	Buy	42,000	1년	-3.6	-2.6
2019-06-14	Buy	42,000	1년	-4.6	-4.6
2019-06-18	Buy	50,000	1년	-18.2	-16.8
2019-06-26	Buy	50,000	1년		

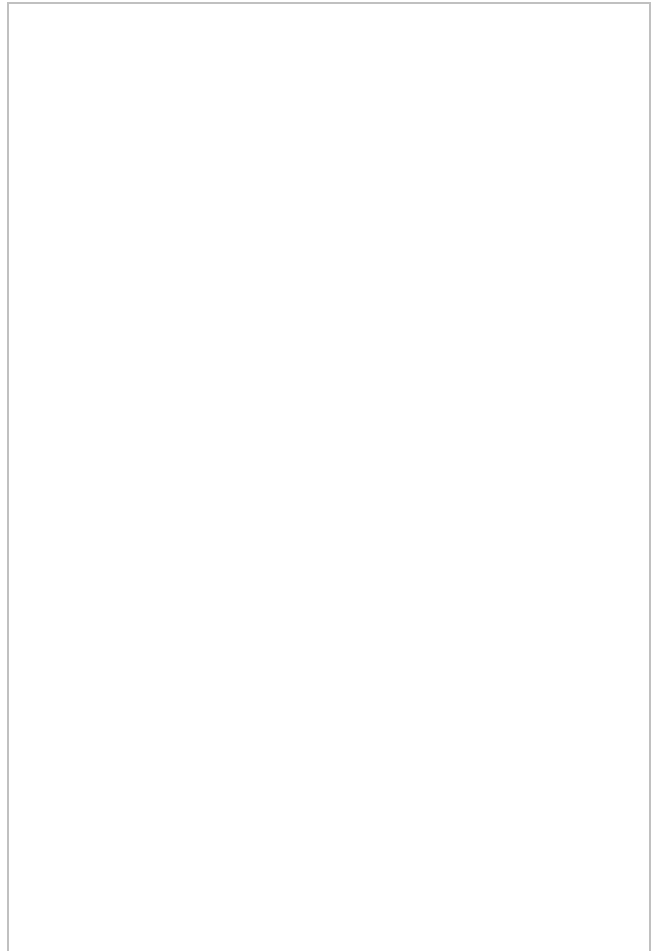


과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동 내역				과기율(%)	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가/현재가 대상사점	평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-08-14	Buy	40,000	1년	-6.3	10.6
2017-08-24	Buy	40,000	1년	-7.1	-21.9
2017-09-07	Buy	40,000	1년	-8.6	10.6
2017-09-11	Buy	40,000	1년	-8.9	-21.9
2017-09-21	Buy	40,000	1년	-11.5	2.8
2017-10-10	Buy	40,000	1년	-11.5	2.8
2017-11-27	Buy	50,000	1년	-21.3	11.8
2017-12-01	Buy	50,000	1년	-21.3	11.8
2017-12-18	Buy	50,000	1년	-20.9	11.8
2018-01-02	Buy	50,000	1년	-20.6	11.8
2018-01-29	Buy	50,000	1년	-20.2	11.8
2018-02-05	Buy	50,000	1년	-20.0	11.8
2018-02-19	Buy	50,000	1년	-19.2	11.8
2018-03-02	Buy	50,000	1년	-18.2	11.8
2018-03-12	Buy	50,000	1년	-17.6	11.8
2018-03-15	Buy	50,000	1년	-17.3	11.8
2018-03-29	Buy	50,000	1년	-16.6	11.8
2018-04-02	Buy	50,000	1년	-16.4	11.8
2018-04-04	Buy	50,000	1년	-16.2	11.8
2018-04-05	Buy	50,000	1년	-16.0	11.8
2018-04-12	Buy	50,000	1년	-15.2	11.8
2018-04-23	Buy	50,000	1년	-14.1	11.8
2018-04-25	Buy	50,000	1년	-13.7	11.8
2018-05-03	Buy	50,000	1년	-12.4	11.8
2018-05-08	Buy	50,000	1년	-11.7	11.8
2018-05-21	Buy	50,000	1년	-8.8	11.8
2018-05-24	Buy	50,000	1년	-8.1	11.8

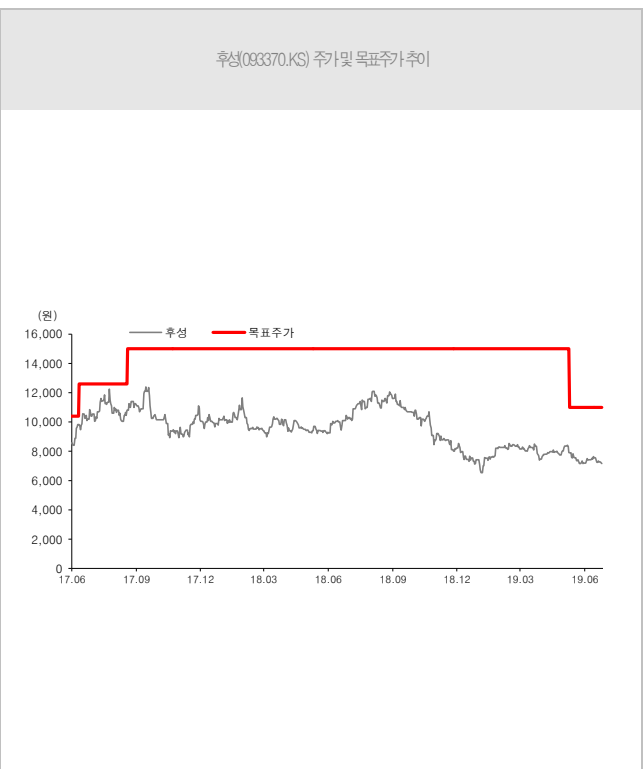




2018-06-07	Buy	50,000	1년	-4.8	11.8
2018-06-21	Buy	50,000	1년	-2.1	11.8
2018-06-27	Buy	50,000	1년	-0.8	11.8
2018-07-02	Buy	50,000	1년	0.3	11.8
2018-07-10	Buy	50,000	1년	3.4	11.8
2018-07-12	Buy	50,000	1년	3.8	11.8
2018-08-06	Buy	50,000	1년	2.2	-2.6
2018-08-24	Buy	65,000	1년	-33.2	-9.7
2018-08-27	Buy	65,000	1년	-33.4	-10.3
2018-08-30	Buy	65,000	1년	-33.8	-10.8
2018-09-07	Buy	65,000	1년	-34.5	-11.1
2018-09-27	Buy	65,000	1년	-36.0	-17.7
2018-10-02	Buy	65,000	1년	-36.4	-20.0
2018-10-04	Buy	65,000	1년	-36.5	-21.1
2018-10-17	Buy	65,000	1년	-37.1	-21.1
2018-10-29	Buy	65,000	1년	-37.7	-23.9
2018-11-08	Buy	65,000	1년	-38.4	-23.9
2018-11-12	Buy	65,000	1년	-38.5	-23.9
2018-11-19	Buy	65,000	1년	-39.1	-26.5
2018-11-26	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-03	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-12	Buy	65,000	1년	-39.3	-31.5
2018-12-19	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-01-07	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-02-18	Buy	65,000	1년	-40.0	-31.5
2019-02-20	Buy	65,000	1년	-40.3	-32.6
2019-02-28	Buy	65,000	1년	-40.9	-36.1
2019-03-05	Buy	65,000	1년	-41.0	-36.1
2019-04-01	Buy	65,000	1년	-41.9	-39.8
2019-04-22	Buy	65,000	1년	-43.2	-40.0
2019-05-13	Buy	45,000	1년	-23.1	-17.9
2019-06-03	Buy	45,000	1년	-19.4	-17.9
2019-06-10	Buy	45,000	1년	-19.9	-18.6
2019-06-13	Buy	45,000	1년	-19.9	-18.7
2019-06-14	Buy	45,000	1년	-19.9	-18.7
2019-06-18	Buy	45,000	1년	-19.6	-18.7
2019-06-26	Buy	45,000	1년		



과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)	
추천일자	투자이전	목표가(₩)	목표가격 대상비점	평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-08-02	Buy	12,600	1년	-15.8	-10.7
2017-08-24	Buy	15,000	1년	-36.2	-17.3
2017-08-24	Buy	15,000	1년	-36.2	-17.3
2017-09-07	Buy	15,000	1년	-36.5	-17.3
2017-09-11	Buy	15,000	1년	-36.5	-17.3
2017-09-21	Buy	15,000	1년	-36.9	-19.3
2017-10-10	Buy	15,000	1년	-37.0	-19.3
2017-11-27	Buy	15,000	1년	-37.0	-19.3
2017-11-28	Buy	15,000	1년	-37.0	-19.3
2017-12-01	Buy	15,000	1년	-37.1	-19.3
2017-12-18	Buy	15,000	1년	-37.2	-19.3
2018-01-02	Buy	15,000	1년	-37.3	-19.3
2018-01-29	Buy	15,000	1년	-37.7	-19.3
2018-02-05	Buy	15,000	1년	-37.9	-19.3
2018-02-19	Buy	15,000	1년	-37.9	-19.3
2018-03-02	Buy	15,000	1년	-37.9	-19.3
2018-03-15	Buy	15,000	1년	-38.0	-19.3
2018-03-29	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-02	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-04	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-05	Buy	15,000	1년	-38.2	-19.3
2018-04-12	Buy	15,000	1년	-38.3	-19.3
2018-04-23	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-04-25	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-05-03	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3
2018-05-08	Buy	15,000	1년	-38.4	-19.3





2018-05-21	Buy	15,000	1년	-38.5	-19.3
2018-05-24	Buy	15,000	1년	-38.5	-19.3
2018-06-07	Buy	15,000	1년	-38.6	-19.3
2018-06-21	Buy	15,000	1년	-38.8	-19.3
2018-06-27	Buy	15,000	1년	-38.9	-19.3
2018-07-02	Buy	15,000	1년	-39.0	-19.3
2018-07-10	Buy	15,000	1년	-39.3	-19.3
2018-07-12	Buy	15,000	1년	-39.4	-19.3
2018-08-06	Buy	15,000	1년	-40.8	-19.7
2018-08-27	Buy	15,000	1년	-42.3	-20.7
2018-08-30	Buy	15,000	1년	-42.7	-20.7
2018-09-07	Buy	15,000	1년	-43.4	-23.7
2018-09-27	Buy	15,000	1년	-44.6	-28.0
2018-10-02	Buy	15,000	1년	-44.9	-28.7
2018-10-04	Buy	15,000	1년	-45.0	-28.7
2018-10-17	Buy	15,000	1년	-45.7	-28.7
2018-10-29	Buy	15,000	1년	-46.4	-38.5
2018-11-08	Buy	15,000	1년	-46.8	-40.9
2018-11-12	Buy	15,000	1년	-46.9	-41.2
2018-11-19	Buy	15,000	1년	-47.1	-41.9
2018-11-26	Buy	15,000	1년	-47.3	-43.1
2018-12-03	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-12	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-19	Buy	15,000	1년	-47.2	-43.1
2019-01-07	Buy	15,000	1년	-46.6	-43.1
2019-02-18	Buy	15,000	1년	-46.3	-43.3
2019-02-20	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.3
2019-02-28	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-03-05	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-04-01	Buy	15,000	1년	-46.9	-43.9
2019-04-22	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.9
2019-05-13	Buy	11,000	1년	-32.8	-28.8
2019-06-03	Buy	11,000	1년	-32.7	-30.5
2019-06-10	Buy	11,000	1년	-32.8	-30.5
2019-06-13	Buy	11,000	1년	-33.5	-31.3
2019-06-14	Buy	11,000	1년	-33.8	-32.9
2019-06-18	Buy	11,000	1년	-34.0	-33.3
2019-06-26	Buy	11,000	1년		

과거 2년간 투자이력 및 목표주가 변동내역				과민율(%)		천보(278280.KQ) 추가 및 목표주가 추이
추천일자	투자이력	목표가(원)	목표가/현재가	평균주가 대비	최고/최저 추가 대비	
2019-06-26	BUY	90,000				(원) 100,000 90,000 80,000 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 17.06 17.09 17.12 18.03 18.06 18.09 18.12 19.03 19.06 천보 목표주가