SECTOR UPDATE

2020. 3. 6



EV/Mobility Team

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

조현렬
Analyst
hyunryul.cho@samsung.com
02 2020 7762

# 자동차/2차전지

## GM과 LG화학- 플랫폼 경쟁과 Mega 파트너 사


- GM은 3/4일에 EV Day를 통해 3세대 EV플랫폼과 배터리JV전략을 발표. GM은 LG화학과 함께 배터리 기술과 플랫폼을 통해 규모의 경제를 추구하고, 조기 흑자전환 및 배터리 외부판매를 추진할 계획. 언론에 의하면 현대차그룹도 LG화학과 JV를 검토 중이며, 2021년 E-GMP플랫폼기반 전기차 출시를 앞두고 2020년말에 전기차플랫폼 전략에 대한 발표가 있을 것으로 예상.
- 글로벌 완성차와 JV를 통해 배터리 표준화와 대량생산 관점에서 앞서가는 업체는 LG화학, CATL, 파나소닉. 글로벌 완성차의 경쟁구도도 EV플랫폼과 JV를 통한 배터리 조달, Big Data 축적 측면에서 테슬라와 VW, GM, Toyota, 현대/기아차로 압축되어 가고 있음. 경쟁구도 압축으로 인해 차별화가 가능한 업체에 관심이 필요.


▸ AT A GLANCE

| | | |
|---|---|---|
| 현대차 (005380 KS, 114,000원) | | |
| 투자의견 | BUY | |
| 목표주가: | 170,000원 | 49.1% |
| LG화학 (051910 KS, 406,000원) | | |
| 투자의견 | BUY | |
| 목표주가: | 520,000원 | 28.1% |

### WHAT'S THE STORY

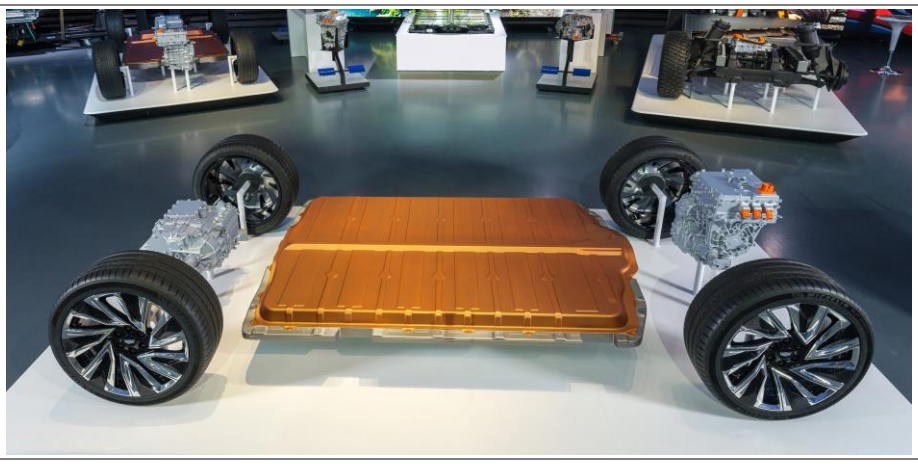
#### GM, EV플랫폼 경쟁에 참여(임은영, 자동차: NEUTRAL)

**GM, EV Day개최**: EV전략의 핵심은 EV 전용플랫폼, Flexible Drive Train, LG화학와의 배터리 JV. VW에 이어 GM도 별도플랫폼 및 배터리JV전략을 추진하면서, Value Chain을 포함하여 산업 내 향후 경쟁구도 변화 예상.

- **GM, 2025년 EV 1백만대 판매 목표:** GM은 Ultium 배터리팩, Flexible Drive Train을 조합한 플랫폼을 통해 전기차 조립을 단순화. 내연기관차는 500개 이상의 부품과 시스템의 조합이지만, 전기차는 19개의 조합으로 단순화. 조합이 단순해지면 빠른 규모의 경제 도달과 원가하락이 가능해짐. 배터리셀 가격은 예상보다 빠르게 100달러/kWh이하 도달 전망(기존에 2022년 제시). 또한 배터리팩은 외부판매도 추진. 향후 5년간 200억달러 투자 계획.
- **자동차는 기계부품 조립산업:** 내연기관차 원가의 60~65%를 차지하는 부품은 기계제품. 부품의 표준화를 통한 대량생산이 전제되어야, 가격하락 및 대중화가 가능. 기계부품은 표준화가 상대적으로 쉽고, 대량생산으로 가격하락이 가능.
- **완성차의 딜레마, 배터리는 화학제품:** 반면, 전기차 원가의 30~40%를 차지하는 배터리는 화학제품. 배터리 원가의 60%는 원자재로 가격통제가 어렵고, 원재료 믹스와 배터리 주위 온도에 따라 성능 격차가 커서 표준화도 어려움.
- **VW, Toyota, GM의 선택, 별도플랫폼과 JV:** 배터리 셀의 재료믹스를 통일화 시키고, 외부판매를 통해 규모의 경제를 조기에 조달하기 위해 별도 플랫폼과 배터리업체와의 JV를 선택. JV를 통해 필요 배터리물량의 50%를 조달, 40%정도는 배터리업체간 비딩, 일부는 내재화로 선행기술 개발 및 원가 파악을 추진. 전기차 보조금이 거의 사라지는 상황에서 원가절감 계획이 없다면 전기차 대중화는 불가능. 이러한 관점에서 EV플랫폼과 JV전략은 향후 완성차 간 차별화 요인이 될 것.
- **글로벌 완성차의 경쟁 구도 압축:** 글로벌 완성차업체 모두 공격적인 전기차 판매전략을 발표하였지만, 대부분 배터리 가격이 충분히 하락하는 시점을 기다리고 있음. 별도 플랫폼, 배터리 조달, OTA를 통한 Big Data축적을 제시하고 있는 업체는 VW, GM, 현대/기아차, 도요타 정도로 압축. 미래차는 테슬라와 일부 완성차업체 간의 경쟁으로 압축될 전망. 산업 기술변화로 인한 투자부담에 우려가 집중되어 있으나, 경쟁구도 압축으로 인한 기회에도 관심을 가질 필요가 있음.

*(다음 페이지에 계속)*

그림 1. GM의 배터리 플랫폼, Ultium



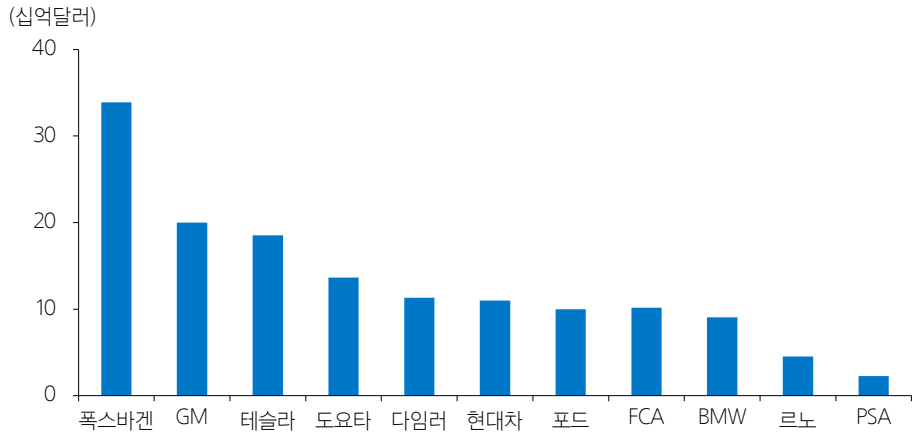
자료: GM, 삼성증권

표 1. 완성차와 배터리 JV현황

| 자동차 | 배터리사 | CAPA (GWh) | 배터리 생산 | 투자금액 | 완성차지분율 (%) | 배터리사지분 (%) | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 도요타 | 파나소닉 | | 2020 | | 51 | 49 | EV용 배터리 |
| 도요타 | 파나소닉 | | | | 80.5 | 19.5 | 합작사 PEVE (Prime Earth EV Energy), HEV용 배터리 |
| 폭스바겐 | 노스볼트 | 16 | 2023 | EUR900m | 50 | 50 | 배터리 |
| 폭스바겐 | SK이노베이션 | 16 | | | | | 논의 중 |
| 베이징자동차 | SK이노베이션 | 7.5 | 2020 | CNY600m | 51 | 49 | 2022년 29.5GWh |
| 테슬라 | 파나소닉 | 35 | 2019 | | | | 54GWh 확장계획동결 |
| 현대모비스 | LG화학 | | | | 51 | 49 | 합작사 HL그린파워 (배터리팩) |
| GM | LG화학 | | | USD2.3b | 50 | 50 | |
| 빈페스트 | LG화학 | | | | | | 합작사 VLBP (배터리팩) |
| 길리자동차 | LG화학 | 10 | 2021 | USD188m | 50 | 50 | |
| 현대차 | LG화학 | | | | | | 논의 중 |
| FAW | CATL | 14 | 2021 | CNY2b | 49 | 51 | 2026년 60GWh |
| 길리자동차 | CATL | | | CNY1b | 49 | 51 | |
| 상하이차 | CATL | | | CNY2b | 49 | 51 | 배터리셀 생산 |
| 상하이차 | CATL | | | CNY300m | 51 | 49 | 배터리셀 생산 |
| 광저우자동차 | CATL | | | CNY1b | 49 | 51 | 배터리셀 생산 |
| 광저우자동차 | CATL | | | CNY100m | 51 | 49 | 배터리셀 생산 |
| 둥풍자동차 | CATL | 9.6 | 2019 | CNY100m | 50 | 50 | |
| 닛산 | 일본전기 | | | | | | 합작사 AESC |

자료: 언론, 산업자료, 삼성증권

그림 2. 주요 완성차 업체: 전기차 투자금액* (2019~2023년)




참고: * GM은 전기차+자율주행차 투자금액
테슬라는 4Q09~4Q19 CAPEX 및 R&D비용 누적
도요타는 2030년까지의 배터리부문 투자금액
현대차그룹은 2020~2025년 투자금액
자료: 각 사, 삼성증권

### 표 2. 완성차 업체: xEV 비즈니스 계획

| 업체명 | 내용 |
|---|---|
| 현대/기아차 | - 2025년까지 xEV 44개 차종 출시 및 167만대 판매목표<br>- EV 항속거리 2019년 124 miles, 2020년 170 miles (아이오닉 EV 모델 기준)<br>- 현대차: 2020~2025년 9.7조원 투자 및 xEV 103만대 판매목표 (BEV 56만대, HEV/PHEV 36만대, FCEV 11만대)<br>- 2021년 제네시스 EV 최초 출시 및 2024년 제네시스 EV라인업 확대 |
| 도요타 | - 2021년 전고체 전지 상용화<br>- 2030년 xEV 550만대 판매 (FCEV 100만대 판매 포함)<br>- 2020년 렉서스 EV형 모델 중국 최초 출시<br>- 2025년 중국 친환경차 판매 비중 25%까지 확대 목표 (2019년 약 6%) |
| 르노-닛산 | - 2020년 전기차 전용 플랫폼 구축(Alliance platforms),<br>- 2022년까지 8개 전기차 모델 출시<br>- 2022년까지 전기차 판매량 전체 판매량의 10% 달성<br>- 2019년 태국 전기차 시장 투자계획 발표 (총 15.6억위안 투자) |
| 혼다 | - 2030년까지 전체 판매의 2/3를 xEV로 전환 |
| 테슬라 | - 2020년 독일 공장 건설 시작, 44억 달러 투자 및 연 50만대 생산 목표<br>- 중국 상하이 공장 생산 시작, 2019년 연간 15만대 생산규모 및 2020년 연간 50만대 생산 목표<br>- 2020년까지 연간 100만대 생산시설 구축 |
| GM | - 2023년 전기차 및 FCEV 20개 차종 출시<br>- 중국에서 2020년까지 NEV 10개 차종 출시<br>- Powertrain 사업부 명칭 Propulsion System 사업부로 변경<br>- 2021년 전기 픽업 트럭 출시<br>- LG화학과 JV 설립: 미국 오하이주에 전기차 배터리팩 공장 건설 (23억달러 투자)<br>- FCEV, 혼다와 JV 설립: 2020년 양산 예정 |
| 포드 | - 2020년 친환경차 판매 비중 40%까지 확대 목표<br>- 2022년까지 110억 달러 투자<br>- 2023년부터 폭스바겐 MEB 플랫폼 활용 BEV 60만대 판매 계획<br>- 2020년 머스탱 EV 출시<br>- 중국 Zotye와 전기차 JV설립<br>- 북미 최대 전기차 충전 네트워크 FordPass Charging network 구축<br>- 북미 전기차 제조업체 Rivian에 아마존과 공동 투자 (포드: 5억달러, 아마존: 7억달러) |
| 다임러 | - 자회사 Deutsche Accumotive에 5.4억달러 투자, 배터리팩 제조공장 증설 계획<br>- 2022년까지 BEV 10개 차종 출시<br>- 2022년까지 100억유로 투자로 모든 차종 전동화, EV와 FCEV 듀얼 진행<br>- 2025년까지 xEV비중 40%까지 확대 목표<br>- 전기차 서브브랜드 EQ 런칭<br>- 미국에서 EV 생산에 10억달러 투자 |
| BMW | - 2021년까지 전기차 판매량 2배 상승, 2025년까지 연평균 30프로 상승 목표<br>- 2023년까지 25개 모델 출시 예정 (EV 12개, PHEV 및 HEV 13개 모델, 기존 계획은 2025년) |
| 폭스바겐 | - 전기차 전용 플랫폼 구축 (MEB: 폭스바겐, PPE: 아우디, 포르쉐)<br>- MEB플랫폼 기반 BEV출시 (ID.3)<br>- 2024년까지 600억유로 xEV 투자 (e-모빌리티에 330억, 하이브리드 및 디지털화에 270억)<br>- 2029년까지 전기차 75개 및 하이브리드 60개 모델 출시<br>- 2029년까지 2천6백만대 전기차 및 600만대 하이브리드 차 판매 목표 (MEB플랫폼 기반 2천만대, PPE플랫폼 기반 6백만대)<br>- 독일의 Zwickau 공장 100% 전기차 공장으로 전환 (12억유로 투자), 2021년 기준 연 33만대 생산 목표<br>- SAIC Volkswagen 상하이 EV공장 11월 시범 가동, 2020년 10월 완전 가동 계획, 연 30만대 생산 목표<br>- 중국 JAC와 전기차 JV설립, 2025년에 중국에서 EV 150만대 판매목표<br>- 2025년까지 500억유로 배터리셀 공급 계획 (2018년 400억유로 공급계약 체결)<br>- 2030년까지 폭스바겐 그룹 300여개 차종당 최소 1개 xEV모델 출시 |

자료: 각 사, 삼성증권 정리

### GM 전기차 확장의 파트너, LG화학 (조현렬, 2차전지: OVERWEIGHT)

**LG화학, 파트너십이 가지는 의미:** 중장기적으로 완성차업체와 배터리업체의 JV설립은 주류 투자방식이 될 것이며, 파트너십은 대규모 물량확보 및 재무적 부담분산이란 긍정적 영향으로 작용예상. 또한 완성차의 EV플랫폼 판매는 동사 제품의 확장성 강화도 수반가능. 중장기 성장성 부각이 지속되고 있는 LG화학에 대한 BUY의견 및 목표주가 52만원 유지.

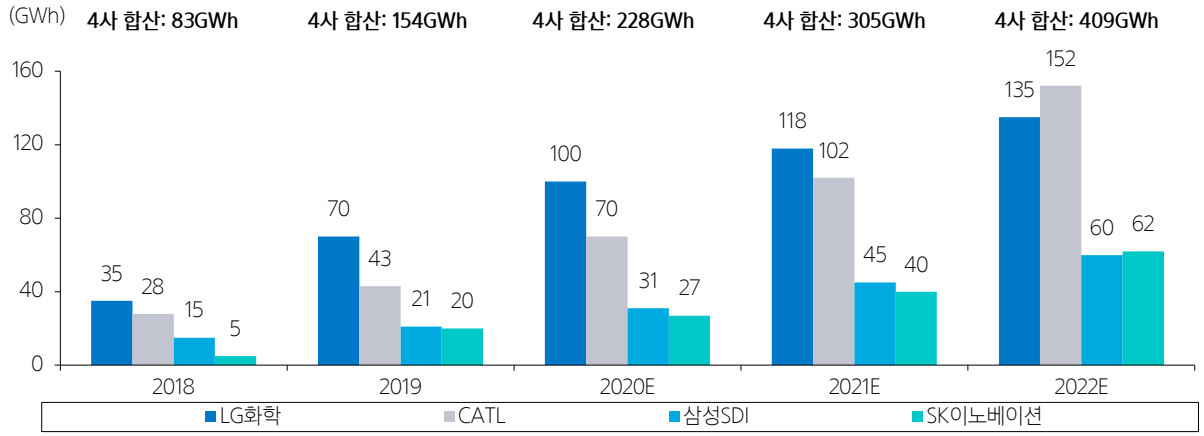
- **GM의 배터리 플랫폼, Ultium:** GM이 발표한 신형 배터리 플랫폼 Ultium은 GM의 차세대 전기차 플랫폼 BEV 3에 탑재될 핵심 제품. 배터리 용량은 50~200kWh으로 구성. 배터리 셀은 파우치 타입 채용되며, 2019년 12월 LG화학과 JV설립을 발표한 Ohio 공장에서 생산예정. 양극재는 현재 통용되는 NCM(니켈/코발트/망간)이 아닌 NCMA(니켈/코발트/알루미늄)가 될 것으로 발표. 이는 2022년까지 NCMA 배터리 양산 목표를 가지고 있던 LG화학의 전략과 흡사. 알루미늄 추가의 목적은 코발트 비중을 줄여 원가경쟁력 및 주행거리 개선 추진에 있음. GM은 향후 Ultium을 경쟁업체에게 판매할 목표까지 밝히며, 플랫폼의 외부 확장의지를 천명. 이는 VW이 MEB 플랫폼을 Ford에게 판매한 것과 동일한 움직임.
- **Implication, LG화학의 중장기 경쟁력 강화:** 완성차업체의 전동화비중 확대로 인해, 중장기 배터리 수요고성장 지속 전망. 다만, 배터리업체는 완성차의 조달량 충족을 위해 독자적인 투자를 하기엔 재무적 부담이 크며, 향후 조달물량에 대한 보장이 없음. 따라서 완성차업체와 배터리업체의 파트너십은 지속적으로 증가할 것. LG화학은 Geely 및 GM과 이미 파트너십을 제휴하고 있으며, 여타 완성차업체와 추가적인 파트너십도 발표될 것으로 예상. 글로벌 배터리업체 중 CATL과 함께 가장 다양한 고객사 비중 구축은 중장기 경쟁력 강화를 야기할 것. 또한 완성차업체의 EV 플랫폼 판매로 인한 당사 제품 판매처 확대가능성이 증가하는 점도 동사에게 긍정적.

**표 3. 글로벌 완성차업체: xEV용 배터리 조달 현황 및 계획**

| | VW | Renault-Nissan | BMW | Daimler | HMC/KIA | GM | Ford | Tesla | Volvo | Toyota | Honda | Jaguar |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| LG화학 | O | O | | O | O | O | O | O | O | | | O |
| 삼성SDI | O | | O | | | | O | | | | | O |
| SK이노베이션 | O | | | O | O | | O | | | | | |
| CATL | O | O | O | O | O | O | | | O | O | O | |
| Panasonic | | | | | | | | O | | O | | |
| BYD | | | | | | | | | | O | | |

자료: 삼성증권 정리

**그림 3. 글로벌 배터리업체: Capa 확장 계획**

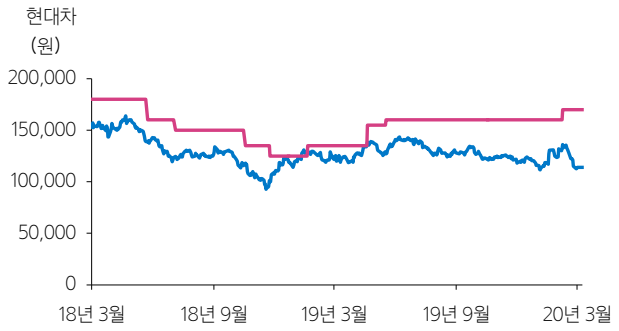


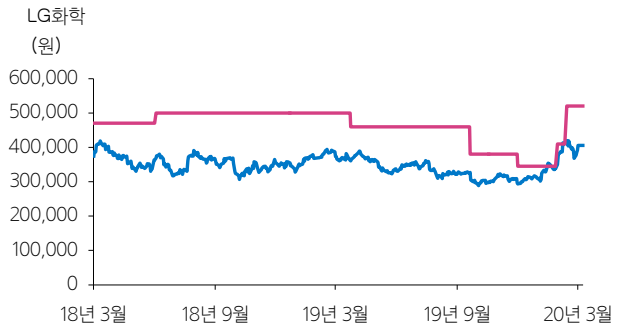

자료: 삼성증권 정리

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 현대차 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 일 자 | 2018/1/26 | 5/27 | 7/9 | 10/21 | 11/28 | 2019/1/24 | 4/24 | 5/22 | 2020/2/12 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 180,000 | 160,000 | 150,000 | 135,000 | 125,000 | 135,000 | 155,000 | 160,000 | 170,000 |
| 괴리율 (평균) | (14.18) | (17.13) | (16.29) | (22.39) | (5.09) | (7.64) | (14.48) | (20.02) | |
| 괴리율 (최대or최소) | (8.89) | (10.63) | (10.67) | (12.59) | 4.80 | 0.74 | (10.32) | (10.31) | |

| LG화학 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 일 자 | 2017/9/24 | 2018/6/7 | 2019/3/28 | 9/24 | 12/5 | 2020/2/3 | 2/16 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 470,000 | 500,000 | 460,000 | 380,000 | 345,000 | 410,000 | 520,000 |
| 괴리율 (평균) | (17.10) | (29.10) | (25.47) | (19.41) | (7.54) | (3.43) | |
| 괴리율 (최대or최소) | (6.06) | (21.10) | (15.43) | (15.00) | 2.61 | 0.85 | |

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

### 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

### 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

### 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 지점 대표번호:** 1588 2323 / 1544 1544

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM