

EV War Vol. 1



Who's the next Samsung?

If I had asked people what they wanted, they would have said faster horses - Henry Ford

이 보고서는 Tesla에 대한 이야기로 시작합니다. 긴 세월 양 극단의 평가를 받아왔던 Tesla의 발전과정을 확인하며, EV가 단순히 ICE의 대체제가 아니라 새로운 비즈니스 모델의 전개를 위한 입구이자 플랫폼임을 강조하고자 합니다. 그리고 이같은 변화를 함께 준비하고 있는 자동차·에너지·IT·서비스 업체들의 방향과 성패에 대해서도 전망 해보았습니다.

마침 지금은 그 어느 때보다 금융시장의 불확실성이 높아진 시기입니다. 기존의 판단기준에 대한 신뢰가 흔들리기 시작한 현재, 가장 믿을 수 있는 투자의 대상은 우리의 삶을 바꿀 기술이며, 이 같은 기술의 현실화를 이끌어갈 기업들입니다.

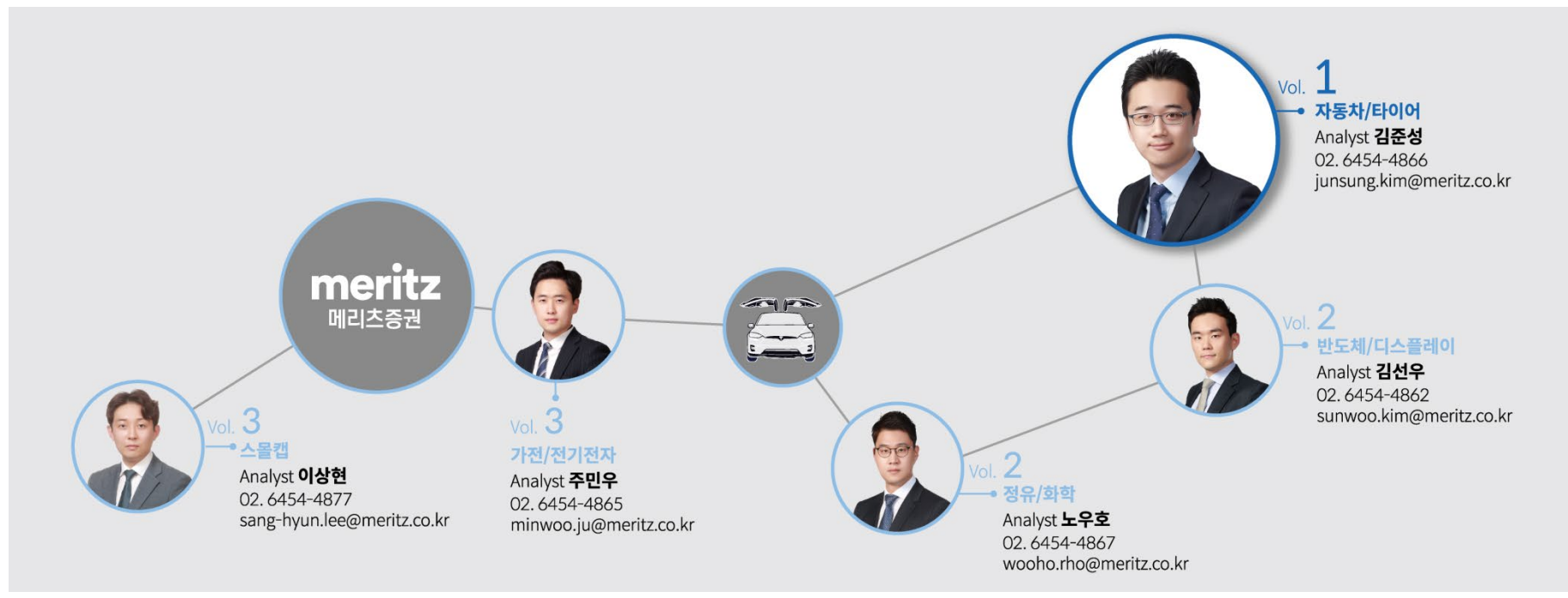
누구도 예상하지 못했던 철도·마차 시대의 종료가 Henry Ford의 다른 생각과 실현을 통해 한 순간에 이루어졌음을 우리는 모두 알고 있습니다. '미래'라는 어쩌면 다소 막연하고 모호한 단어가, 지금 또 한 명의 선구자를 통해 재정의 되고 있는 것이 아닐까 생각합니다.

Top Pick

종목	투자판단	적정주가
현대차(005380)	Buy	145,000원

관심종목

종목	투자판단	적정주가
현대모비스(012330)	Buy	240,000원
기아차(000270)	Buy	37,000원
만도(204320)	Buy	32,000원



Contents

Part I	EV, ICE 대체재가 아닌 새로운 비즈니스 모델의 시작점 재정립이 시작된 EV의 역할과 가치	7
Part II	Beyond EV, Tesla 2H19 새로운 시장의 문을 여는 네 가지 이벤트 발생, 이전과 다른 가치평가 프레임이 적용되기 시작된 Tesla	25
Part III	옳은 길로 평가 받기 시작한 Tesla의 다른 길 Taycan · Waymo와의 비교를 통해 확인하는 Tesla의 역발상 전략, 그리고 이를 가능하게 한 기술	59
Part IV	EV war, who's the next Samsung 글로벌 OEM 생존게임의 시작, 차별화의 조건은 경쟁력 있는 BEV 제조 역량과 자율주행 분야에서의 협업	91
Part V	Life after COVID-19 글로벌 OEM 단기 재무건전성 및 상품 경쟁력에 근거한 이익 방향성 확인	119
Appendix.	용어설명	136
기업분석	현대차(005380) 경쟁우위의 EV · 자율주행 기술 역량 확보한 글로벌 OEM	138
	현대모비스(012330) COVID-19에 가려져선 안될 BEV 핵심 경쟁력	143
	기아차(000270) 실적 정상화는 2H20부터	147
	만도(204320) COVID-19 영향으로 인한 성장동력 발현 지연	151

I EV, ICE 대체재 아닌 새로운 Biz 모델 시작점 재정립이 시작된 EV의 역할과 가치

- EV는 단순히 ICE의 대체재가 아니라 새로운 비즈니스 모델의 전개를 위한 시작점이자 플랫폼
- EV는 안전성 · 내구성 · 경제성 뿐만 아니라 친환경에 대한 당위성에서도 ICE 대비 비교우위. 또한 가파른 기술 고도화와 동행해 더 높은 전압과 소비전력을 요구하게 될 자율주행 AI Computing 구현을 위한 선결조건
- 향후 EV 플랫폼 기반 자율주행 서비스 상용화가 실현되며, 모빌리티 산업의 비즈니스 모델에 대한 시장의 이해는 '몇 대를 파는가'에서 '몇 km를 이동하는가 · 몇 시간을 보내는가 · 차량 탑승률은 얼마인가 등'으로 빠르게 이전될 전망

II Beyond EV, Tesla 이전과 다른 새로운 가치평가 프레임 적용 시작

- 2H19 전후 Tesla를 둘러싼 변화 환경을 인지하며, 시장은 모빌리티 산업의 비즈니스 모델 변혁이 먼 미래의 일이 아니라 이미 일상의 삶을 변화시키는 단계에 이르렀음을 확인 (기술 > 공급 > 수요)
- 이는 1) 기술: 자율주행 FSD Chip 개발과 이를 통한 OTA 비즈니스 모델 시작 + BMS · 모터 · 열관리 · 아키텍처 기술의 완전한 차별화로 경쟁 모델과의 격차 확대, 2) 공급: 높은 대기수요로 인해 극단적으로 낮은 재고를 유지 중인 Tesla의 신 모델 및 신 공장 발표, 3) 수요: 유럽의 환경규제 강행으로 EV의 판매성장 가시성 증가 등으로 구분 가능

III 옳은 길로 평가 받기 시작한 Tesla의 다른 길 역발상 발전 전략, 이를 가능하게 한 기술

- 기술 고도화를 통한 원가절감이 지속되며, 향후 EV 판매성장 방향성에 있어 유가 · 규제 등과 같은 대외요인의 역할은 희미해져 갈 예정. 그리고 새로운 모빌리티 비즈니스를 경험할 수 있는 플랫폼으로서 Tesla의 판매와 가치가 동행 성장할 전망
- 현재 자동차 · IT · 에너지 · 서비스 업체들의 BEV 및 자율주행 기술 확보 경쟁 및 협업이 치열하게 진행 중. 그러나 강력한 기술 선도기업으로 인지되어 왔던 Waymo조차도 기술 상용화 시점에 대해 보수적 입장을 밝히기 시작했으며, 가치평가 하향 조정이 지속 중

IV EV War, who's the next Samsung? 글로벌 OEM 생존과 성장을 위한 차별화 조건

- 지난 13년 Tesla를 인수하려 했던 Google은 자신의 자율주행 기술을 고도화할 EV 플랫폼이 필요하며, 지난 달 사용자 데이터에 대한 독점권을 해제하고 상생 가능한 OEM 파트너 업체를 찾기 시작
- 기존 OEM이 생존 · 성장하기 위한 조건은 1) 자율주행에 대한 기술적 이해를 기반으로 제대로 된 BEV 제조할 수 있으며, 2) Google을 비롯한 IT 서비스 기반 솔루션 업체와 협업하는 것. Smart Phone 도래기에 Android와의 협업과 높은 제조기술을 바탕으로 다음 단계로의 진화가 가능했던 삼성전자, 그 궤적을 따를 OEM으로 HMG · GM · VW이 유력

V Life after COVID-19 단기 재무건전성 + 경쟁력에 근거한 이익방향 점검

- 새로운 비즈니스 모델 도래의 명백한 가시성에도 불구하고, 갑작스러운 COVID-19 확산에 따른 소비침체 발생으로 EV · 자율주행 기술 경쟁력 차별화와 무관한 업종 전반의 기업가치 조정 발생
- 팬배한 우려 속 확실한 두 가지는 1) 확진자 수가 정점을 찍은 시장은 이후 생산재개 및 소비 정상화가 시작되었으며 (한국 · 중국), 2) 지난 20년간 전세계 주요 시장의 자동차 수요는 대외변수에 의한 조정 발생 뒤 완전한 회복세 발현이 뒤이었음
- COVID-19가 진정되는 시점을 기다리며, 더 매력적인 투자대안에 대한 선제적 확인이 필요. 이를 위한 가장 기본적 프레임은 1) 단기 유동성 우려를 극복할 수 있는 단단한 재무 건전성과 2) COVID-19와 별개로 높은 상품 경쟁력 발현에 근거해 차별화된 영업지표 (가동률 · 재고 · 인센티브 · 손익)를 실현할 수 있는 역량을 확보하고 있어야 함
- 현대 · 기아차는 전세계 주요 OEM 중 COVID-19 발생 전 기준 (2월) 1년 동안, 20년 · 21년 영업이익 컨센서스가 우상향해왔던 거의 유일한 업체이며, 이는 새롭게 출시된 신차들의 판매호조에 근거
- 비교우위의 기술역량에 근거해 BEV 시장에서 가장 빠른 판매성장세를 실현하고 있고, 글로벌 OEM 중 자율주행 기술역량이 두 번째로 높은 업체로 판단되고 있는 양사의 장기 기업가치 방향성에 대해 긍정적 의견을 건지

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

현대차(005380) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.12	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.5	-23.4	
2018.10.26	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-28.5	-26.7	
2018.11.07	산업분석	Buy	140,000	김준성	-18.9	-6.4	
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3	
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9	
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-27.2	-23.1	
2019.10.25	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-26.5	-17.6	
2020.03.16	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-	-	

현대모비스(012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.27	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-25.0	-21.0	
2018.10.12	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-22.3	-12.2	
2019.07.25	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-18.7	-15.8	
2019.09.18	산업분석	Buy	320,000	김준성	-27.5	-16.6	
2020.04.06	산업분석	Buy	240,000	김준성	-	-	

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.04.16	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-10.8	-5.7	
2018.07.30	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-17.8	-11.9	
2018.10.11	산업브리프	Buy	42,000	김준성	-29.9	-20.8	
2018.11.07	산업분석	Buy	40,000	김준성	-19.9	-8.4	
2019.01.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.3	9.8	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-11.0	-8.1	
2019.09.18	산업분석	Buy	52,000	김준성	-16.9	-10.8	
2020.01.15	기업브리프	Buy	50,000	김준성	-29.4	-13.2	
2020.04.06	산업분석	Buy	37,000	김준성	-	-	

만도 (204320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.04.16	산업분석	Buy	63,000	김준성	-32.9	-24.5	
2018.06.28	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-36.6	-30.2	
2018.09.17	기업브리프	Buy	52,000	김준성	-42.3	-32.1	
2019.01.14	산업분석	Buy	45,000	김준성	-30.0	-23.8	
2019.04.05	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-21.8	-8.3	
2019.09.30	기업브리프	Buy	47,000	김준성	-30.5	-17.0	
2020.04.06	산업분석	Buy	32,000	김준성	-	-	

