Industry Note
2020. 01. 22

글로벌 주식

OVERWEIGHT

글로벌 주식 Weekly

International Stocks
Robert Cheek
02-3787-2261
r.cheek@hmsec.com

스몰캡/인프라

급속하게 증가하고 있는 전기차시장의 수요를 충족시킬 충분한 충전 인프라가 부족함에 따라, 마침내 전기 충전소 사업이 도약할 준비가 되었다. 주요 기술의 혁신과 함께, 전기화된 교통수단으로의 전환은 상당한 노력과 투자가 없이 이루어지지 않을 것은 확실하다. ICE가 오늘날의 위치에 있는 것 또한, 100년간의 꾸준한 개발과, 거대한 주유소 네트워크를 통해 대규모 대리점 및 서비스 스테이션 네트워크를 지원한 노력에서 비롯되었다고 볼 수 있다. 전기차 자체와 전기차의 보급률은 아직 초기 단계에 있지만, 앞으로의 장기적인 성장기에 돌입하였기 때문에, 이러한 점은 투자자들로 하여금 이 트렌드를 적극 활용할 수 있는 막대한 기회를 제공할 것으로 보인다.

Tesla, LG Chem, Nio와 같은 회사들의 엄청난 성공과 더불어, 일부 자동차 회사들이 이 새로운 시장에서 경쟁하기 위해 매우 경쟁력 있는 신제품을 출시한 덕분에 전기차 시장에 대한 정보는 투자 커뮤니티에서 널리 알려져 있지만, 많은 사람들이 간과하고 있는 것은 이 신흥 사업을 지원하는 데 있어 중추라고 볼 수 있는, 즉 충전 인프라이다. 이에 따라, 새로운 시장에서 시장을 이끄는 기업이 될 수 있는 능력을 가진 유망한 기업들을 분석하고 찾아냈다. 그리고 전기차 충전소 사업에서 가장 매력적인 회사로 평가되는 기업은 SBE/ChargePoint이다. 동사는 현재 독점권을 바탕으로, 믿을 수 없을 정도로 매력적인 사업 모델을 가지고 있고, 상대적으로 저평가되어 있기 때문에 유망한 투자처로 보는 입장이다.

1월 셋째 주 미국 Top Pick

Switchback Energy / ChargePoint (NASDAQ: SBE)

ChargePoint는 미국 전기차 충전소 산업의 마켓리더이며, 전기차 시장 호황에 가장 좋은 패가 될 것이다.

전기차 충전소 시장을 이끄는 Switchback Energy

1월 셋째 주 탑픽은 스위치백 에너지(NASDAQ: SBE)이다. Switchback Energy는 공공거래 특수목적인수기업(SPAC)으로 민간 보유 전기차(EV) 충전 네트워크업체 차지포인트와 역합병을 할 계획이다. 현재 Switchback Energy와 ChargePoint의 합병 거래일은 2021년 1월 27일로 예상되어 있지만, 기업실사가 길어지면 늦춰질 가능성도 있다.

투자근거: 전 세계 각국 정부가 ICE 차량에서 EV로의 전환을 추진하고 있어 EV 시장은 폭발적인 성장기를 맞고 있다. GM(NYSE:GM), 포드(NYSE:F), 현대차(005380), 기아차(000270), 니오(NYSE:NIO), Tesla(Nasdaq:TSLA) 등 주요 자동차 업체들이 앞다퉈 현재와 미래의 수요를 충족시키고 있다. 그러나, EV의 보급률을 떨어뜨리고 있는 요인이, 역설적이게도, 향후 EV의 보급에 있어서 가장 중요한 키 포인트가 될 것이다. 그리고 그 요인이 바로 EV의 배터리를 충전할 수 있는 충전소 인프라이다. ChargePoint는 이러한 면에 있어서 엄청난 잠재력을 실현할 수 있는 열쇠와도 같은 기업이라고 볼 수 있다. ChargePoint는 세계에서 독립 소유의 EV 충전소 중 가장 큰 네트워크를 운영하고 있기도 하다.

미국은 EV의 배치와 수용에서 유럽연합보다 느렸지만, 현재의 분위기로 봐서는 Swithback Energy/ChargePoint로 사실상 예견된 결론으로 투자를 성공시킬 수 있다. 이동수단의 전기화는 불가피하며 소비자와 교통수단은 기록적인 속도로 전환하고 있는 것이 사실이다. 조 바이든이 미국 대통령으로 선출되고 민주당이 상·하원을 장악하면서 ChargePoint의 전망에도 대한 좋은 징조가 보인다. 바이든 대통령은 파리협정에 재가입할 것을 약속했으며, EV 증진이 행정부 최우선 과제라고 밝혔고, 55만 개의 EV 충전소 건설을 약속했다. 게다가, 대통령은 소비자 신용에 대한 새로운 세금 공제와 더불어 EV 생산을 위한 공장 개조를 지원하고 있다. 예상되는 대규모 인프라 구축 계획도 ChargePoint의 대규모 성장 전망을 뒷받침한다.

바이든 행정부의 EV시장 지원이 없더라도, Switchback Energy/ChargePoint 시장은 거대하며, 본질적으로 북미와 유럽에서 차량이 주차하는 모든 곳에 있다고 볼 수 있다. 동사의 비즈니스 영역 또한, 소프트웨어, 스테이션 및 서비스를 판매하는 것으로 명확하고 잠재력이 있다. Switchback Energy/ChargePoint는 에너지 또는 운전자 유틸리티를 수익화하지 않는다. 동사는 기업들에 비즈니스를 판매함으로써 자본잠식성장

을 누리고 있으며, 이는 향후 상당한 매출과 마진 확대로 이어질 것이 예상된다.

합병이 발표된 9월 24일, 2020년, SBE의 주가는 주식장이 시작될 때 12.33달러였다. 그 이후로 주가는 50달러/주가를 따라 오르다가 그 이후 다시 40달러 이하로 떨어졌다. 동사 같은 경우에 저렴한 주식은 아니지만, 향후 EV 시장에서 큰 역할을 담당할 것이 확실한 기업에 투자함으로써, EV시장에서의 위치를 확보할 수 있는 기회가 있다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

몇몇 전문가들은 동사의 주식이 2019년 7월 IPO 가격의 거의 네 배에 달하는 가격으로 거래되고 있기 때문에 '소문을 사고, 뉴스를 통해 팔아라'고 말하고 있지만, 당사의 의견은 이와 상반된다. Switchback Energy/ChargePoint의 상황은 과거 Tesla의 상황과 EV의 시장으로의 전환이 불가피하다는 사실이 다르지 않다. 그리고 가장 중요한 것은 미국 도로뿐만 아니라 전 세계 도로에서도 급속하게 증가하는 수의 EV를 지원할 수 있는 인프라의 필요성이라고 할 수 있다. 또한 ChargePoint는 전 세계 어느 회사보다 더 많은 인프라 구축을 통해 충전소 비즈니스를 이끄는 업체이다. 게다가, 동사는 이미 독일과 같은 세계의 다른 주요 자동차 시장에 진출하고 있다. 이러한 상황을 19세기의 캘리포니아 골드러시에 비유해본다면, 현재의 Levi Strauss와 같은 업체들은 대부분의 금광업자들보다 훨씬 더 큰 부를 만들었다고 볼 수 있다. ChargePoint는 거의 모든 EV 소유자에게 충전 서비스를 공급하고 청정 에너지로 전환하는 자동차 산업을 지원할 것이다. 이 모든 것은, 모든 사람들이 Tesla가 영원히 상승할 것이라는 믿음으로 Tesla를 쫓고 있을 때 일어나고 있다. SBE의 경우, 불확실성 및 광범위한 시장 약세로 인해 크리스마스 전에 50달러/주 정점을 찍은 후 주가가 하락했다. 이 때문에 일부 전문가들은 투자자들이 이익을 취하고 빠져나갈 것을 추천했다. 그럼에도 불구하고 리튬이온 배터리의 지속적인 가격 하락과 함께 EV 판매는 향후 5년 동안 기하급수적으로 증가할 것이며, 이는 ChargePoint의 예상치 실현을 위한 토대를 제공할 것이다.

주식의 극단적인 변동과 고유한 관련된 위험에도 불구하고, Switchback Energy/ChargePoint의 잠재력은 엄청나기 때문에, 향후의 불확실한 변동성의 항해 속에서도 투자자들이 얻을 수 있는 수익은 무궁무진하다. SBE 주식을 보유한 투자자의 경우 SPAC 거래가 마무리될 때까지 보유하거나 추가로 매입할 것을 권장한다. 단기적으로는 IPO가 이루어질 때 주가가 급등할 것이다. 그러나, 동사에 대한 투자는 EV 시장에 대한 노출을 제공하는 장기적인 투자처이며, 이 때문에 합병에 앞서 현재 가격이 매력적인 진입점을 제공하고 있으므로 투자자들에게 Switchback Energy/ChargePoint의 투자를 시작할 것을 권하고 있다.

지속가능한 투자

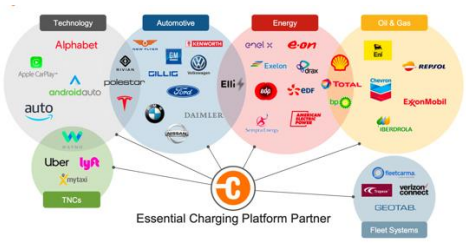
수익 전망이 불확실한 많은 EV 신생 기업들이 천문학적인 이득을 보고 있는데, 이는 1990년대 후반 dot.com 버블을 연상시키는 반면, ChargePoint는 EV 충전 네트워크 규모, 가장 강력한 기술, 잠재적으로 수익성이 높은 비즈니스 모델이 경쟁사보다 훨씬 앞서기 때문에 차별적인 기업이라고 볼 수 있다. 최근 집계된 바에 따르면, 동사는 경쟁사의 EV 충전 시장 점유율의 7배로, 14개국에 114,000개 이상의 충전소를 보유하고 있다. Grandview Research에 따르면, 전체 EV 섹터의 CAGR은 2020-27년 32%인 반면, Switchback Energy/ChargePoint는 현재 향후 7년간 60%의 CAGR을 예상하며, 2027년에는 70억 달러 이상의 수익을 기록할 전망이라고 한다. 현재 시장에서는 SBE/ChargePoint와 유사한 비즈니스 모델을 보유한 회사가 없기 때문에, 현재로서는 SBE/ChargePoint의 가치를 평가하기가 매우 어려운 것은 사실이다. 실제로, 비교를 위해 지목할 수 있는 회사는 Blink Charging(NASDAQ: BLNK), Tesla(NASDAQ: TSLA), Ballard Power Systems(NASDAQ: BDLP), 그리고 Plug Power(NASDAQ: PLUG)뿐이지만, 가장 적합한 회사는 Blink이다. Ballard와 Plug는 수소에너지 기업이고, Tesla는 대기업이기 때문이다. 그리고 Blink는 3분기 실적 부진에도 불구하고 눈에 띌 만한 가격으로 거래되고 있다.

Switchback Energy/ChargePoint는 매출 예상치를 비교한 Blink와 비교했을 때 더 유망한 종목이며, EV SPAC 열풍 속에서도 상당한 가치가 있다. 자동차 산업은 전통적으로 스타트업들이 살아남기 어려운 환경이었지만, 글로벌 EV 전환에 초점을 맞춘 차세대 EV 플레이어들은 기술 중심의 스타트업이 번창할 수 있는 환경을 조성할 것이다. SPACs는 이들 스타트업에게 성장 계획 재원 마련에 필요한 풍부한 자본을 제공하고 있다. ChargePoint의 IR 프레젠테이션에 따르면 매출 전망에 기초한 2026년의 공정가치가 80억-190억 달러 범위의 중간값인, 약 135억 달러 정도가 될 것으로 전망된다. 동사는 현재 공정가치가 65억 달러인 미래 가치평가액을 매년 15% 할인할 것을 권고하고 있어 주가가 현재 가격 수준보다 다소 하락할 수 있다고 보고 있다. ChargePoint의 가치 평가가 과도하다고 주장하는 소수의 반대자들에도 불구하고, 많은 부분이 기술, 네트워크, 비즈니스 모델 및 대규모 성장에 완벽한 칵테일을 제공하는 환경의 혼합에 기초하고 있다는 것은 밝혀진 사실이다. 실제로 EV의 다른 종목과 수소 등 관련 분야에서도 100배 안팎의 P/S 수준에서 거래되는 것을 확인할 수 있다. 비즈니스 및 기타 요소 측면에서 아래 표에 나와 있는 회사들의 분명한 차이에도 불구하고, 개괄적인 비교를 위해 참고할 수 있다. 앞서 언급했듯이, 비교주 중 가장 가까운 종목은 Blink인데 순수한 EV 충전회사이기 때문에 Blink와 비교할 때, 왜

ChargePoint가 그렇게 매력적인 투자 기회인지 더욱 분명해진다.

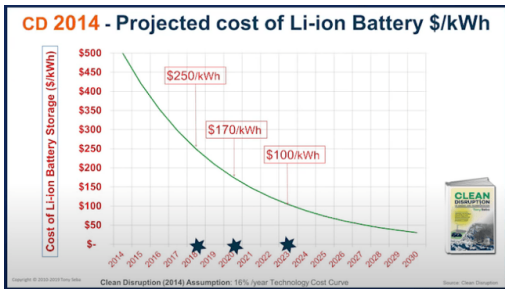
기업	시가총액	2020E 매출	PER
Switchback/ChargePoint (SBE)	USD 1,546mn	USD 135mn	1.7(2025E)
Ballard Power Systems (BLDP)	USD 9,939mn	USD 106mn	-
Plug Power (PLUG)	USD 29,252mn	USD 329mn	-
Blink (BLNK)	USD 1,859mn	USD 5mn	-
Tesla (TSLA)	USD 783,117mn	USD 31,105mn	-

<그림1> 전기차 관련 시장이 성장하다.



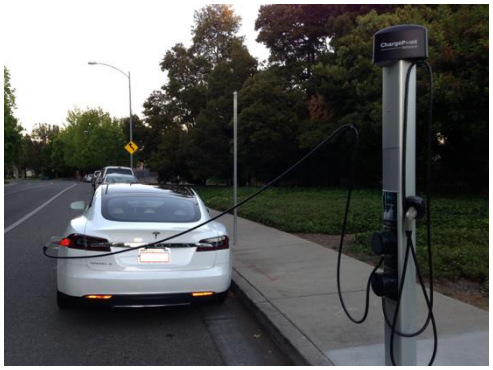
자료: ChargePoint, 현대차증권

<그림2> Li-ion 배터리의 예상 가격 추이



자료: Future of Transportation / Keynote: 2020 DOT Summit, 현대차증권

<그림3> Oregon에 있는 ChargePoint 공공 충전소

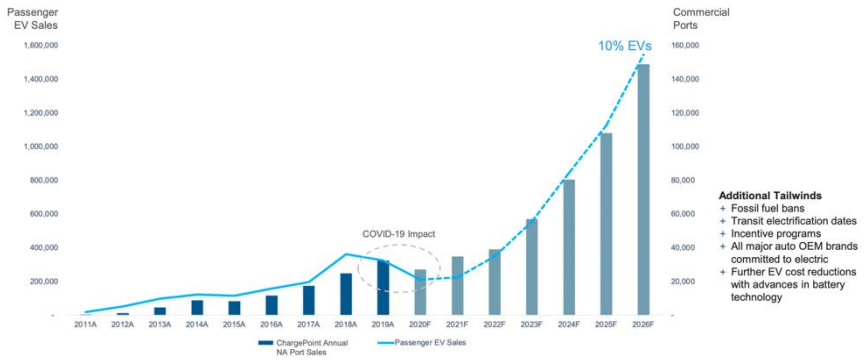


자료: Kowloonese, 현대차증권

<그림4> 한 개의 시스템, 수많은 브랜드

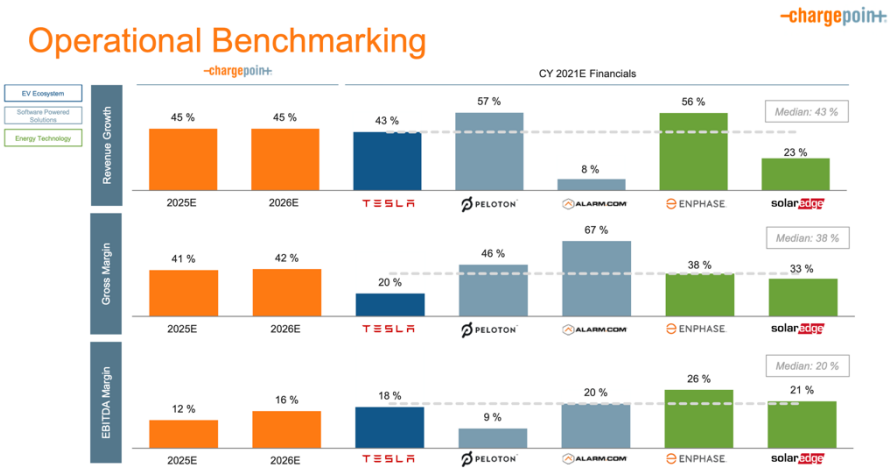
자료: ChargePoint, 현대차증권

〈그림5〉 ChargePoint의 성장과 비례하는 전기차 보급율



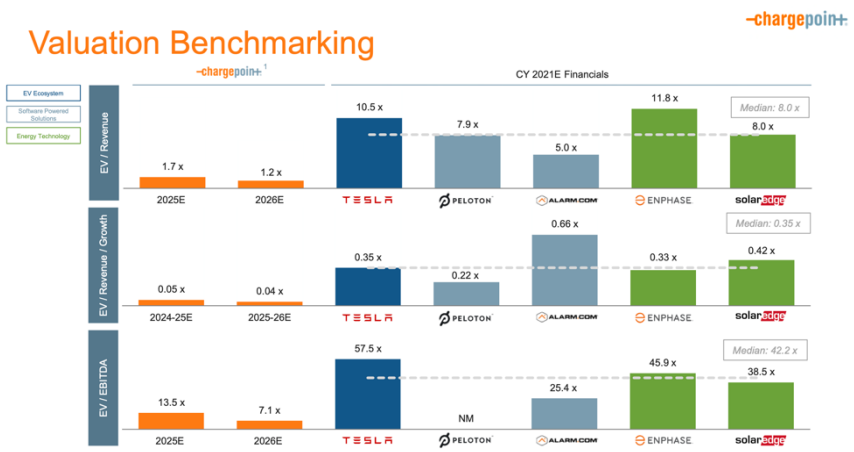
자료: Historical EV sales from InsideEVs and Baum. Future EV sales projections from Bloomberg NEF Electric Vehicle Outlook 2020 as of October 2020, ChargePoint, 현대차증권

〈그림6〉 영업부문 예상 지표



자료: McKinsey, 현대차증권

〈그림7〉 가치평가 예상 지표

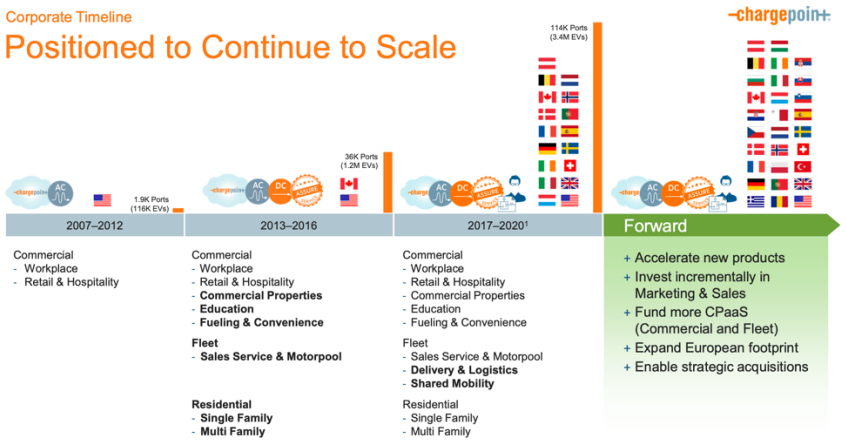


자료: McKinsey, 현대차증권

구독 경제의 선두에 서다.

현재 이 시장은 신흥 시장이며 Tesla, Amazon, 또는 사라진 수많은 종류의 다른 회사들처럼 엄청난 잠재력을 제공하지만, 그러한 잠재적 이득이 수반하는 위험이 없는 것은 아니라는 것을 강조한다. 장기적으로 볼 때, 안전한 장기 투자로서 Switchback Energy/ChargePoint가 매우 강세라고 할 수 있다. 현재 운행 중인 EV의 수가 증가함에 따라 충전소 수요는 놀라운 속도로 증가할 것이다. 그리고 Tesla외의 기업의 EV가 점점 더 많이 출시됨에 따라 충전 솔루션에 대한 수요가 급증할 것이다. 또한, 매우 매력적이라고 생각되는 것은 소프트웨어 및 서비스가 향후 6년 이내에 매출의 약 절반을 차지할 구독 기반 모델이다. Switchback Energy/ChargePoint는 독점성과 매력적인 비즈니스 모델을 가지고 있으며, 상대적으로 저평가되어 있다. 향후 EV 혁명의 혜택을 받기 위해 Switchback Energy에서 입지를 만들어가는 것이 바람직하다고 보인다.

〈그림8〉 확장은 계속될 것이다.

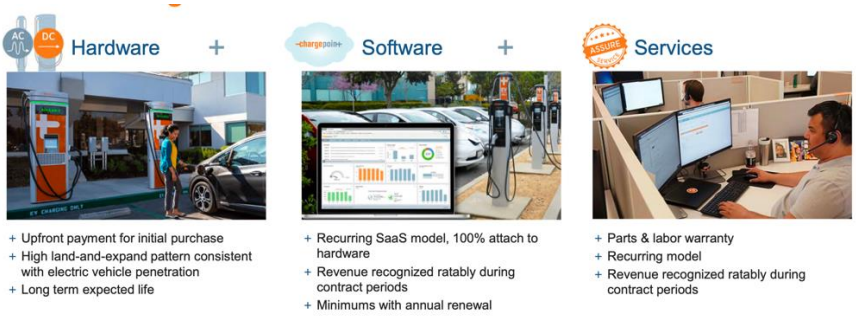


자료: ChargePoint, 현대차증권

〈그림9〉 북미의 성공과 유럽으로의 확장

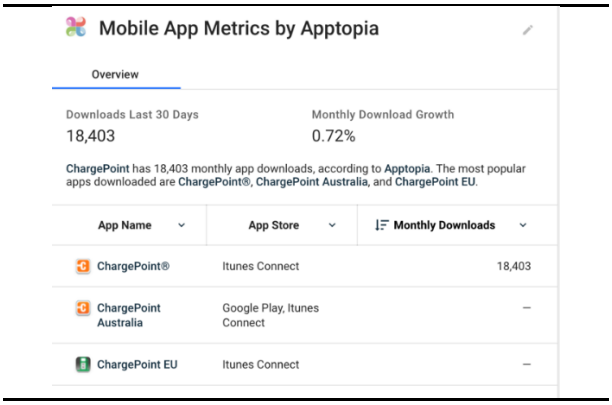
자료: Future of Transportation / Keynote: 2020 DOT Summit, 현대차증권

<그림10> ChargePoint의 성공 공식



자료: ChargePoint, 현대차증권

<그림11> ChargePoint 모바일 앱 다운로드



자료: Crunchbase, 현대차증권

<그림12> ChargePoint 와 연관된 기업들

자료: ChargePoint, 현대차증권

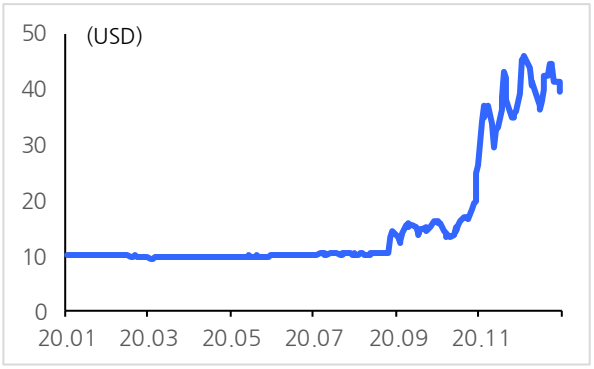
<그림13> H/W, S/W, 서비스 매출

자료: Clearpath Robotics, 현대차증권

<그림14> S/W로 구동되는 H/W

자료: ChargePoint, 현대차증권

〈그림15〉 ChargePoint 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 로버트 쉬크의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.