



Battery weekly 이배속

현금흐름 고려한 투자 우선순위

이 번주 배 터리 속 이야기

Analyst 김현수/R.A. 위경재 02-3771-7503 hyunsoo@hanafn.com

Car : 4월 중국 전기차 판매량 저조

- 금리 상승 리스크 지속되며 글로벌 전기차 기업 주가는 전반적으로 하락했다(Tesla -0.6%, Rivian -4.8%, Lucid +0.4%, NIO -10.7%, XPeng -9.5%, Li Auto -6.7%).
- Tesla는 Gigafactory Shanghai CAPA를 2배 늘릴 계획이다. 매년 450,000대의 차량을 추가로 생산 가능한 공장을 건설할 예정이다. 한편, Gigafactory Shanghai는 전기차 생산량을 CAPA의 80% 이상 수준까지 회복했다.
- BYD의 2022년 4월 전기차 판매량은 106,042대(YoY +313%, MoM +1%)를 기록했다. BEV는 57,403대(MoM +7%), PHEV는 48,072대(MoM -5%), 전기상용차는 567대(MoM +5%)의 판매량을 기록했다.
- 중국 전기차 스타트업 3사의 2022년 4월 판매량은 Covid-19 및 계절적 비수기 영향으로 부진했다. NIO는 5,074대(YoY -29%, MoM -49%), Xiaopeng 9,002대(YoY +75%, MoM -42%), Li-Auto 4,167대(YoY -25%, MoM -62%)를 기록했다.
- Ford의 2022년 4월 전기차 판매량은 16,779대(YoY +139%)를 기록했으며, Mustang Mach-E 모델은 3,805대(YoY +95%)를 기록했다. 한편, Ford의 2022년 4월 자동차 총 판매량은 167,707대(YoY -11%)를 기록했다.
- VW는 미국에 두번째 공장 건설을 검토 중이며, 해당 공장은 1공장 옆에 건설될 가능성이 있다. 두번째 공장 건설 시 VW의 전기차 생산능력은 연간 60만대 수준이 될 전망이다. 한편, VW는 2공장과 함께 배터리 셀 공장 건설도 검토 중이다.
- 중국 정부는 전기차 구매시 현금보조금 지급을 검토 중이다. 광둥성 지방정부는 2022년 5,6월에 전기차 구매시 약 190만원(1만 위안)의 보조금 지급 계획을 발표했다.

Cell : 미국 전기차 전환 본격화

- 배터리 대형주 3사 합산 유니버스(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK이노베이션)는 한 주간 -2.2% 하락하며 코스피 대비 -0.3% Under-perform 했다. LG에너지솔루션이 CATL 주가 하락에 따른 상대 Valuation 관점 가격 부담으로 한 주간 -3.7% 하락했다. CATL은 1분기 실적 쇼크 영향 지속되며 한 주간 -8.2% 하락했다(최근 1개월 -26.0%).
- 바이든 행정부는 전기차로의 전환을 위해 배터리 생산 확대를 추진할 계획이다. 약 3.9조원(31억달러) 규모의 투자가 이루어질 계획으로 2030년까지 전기차 판매 비중을 50%까지 늘릴 목표이다. 한편, 2021년 기준 미국 전기차 판매 침투율은 약 4% 수준이다.
- 현대차와 LG에너지솔루션의 합작사인 '에이치엘아이(HLI)그린파워'는 어드밴스드 Z-스태킹 공법을 활용하여 배터리를 생산할 예정이다. 현대차의 요청으로 LG에너지솔루션이 기존에 사용하던 라미네이션&스태킹 공법 대신 어드밴스드 Z-스태킹 공법을 활용하기로 결정했으며, 해당 공법은 생산성은 떨어지나 안정성 측면에서 우위를 갖는 것으로 알려졌다. 한편, 삼성SDI 및 SK on도 어드밴스드 Z-스태킹 공법을 사용 중이다. HLI그린파워의 CAPA는 약 10GWh 규모이며 2024년 상반기 중에 양산 시작할 예정이다.
- CATL은 2021년 170GWh 수준이었던 배터리 생산능력을 2025년까지 670GWh 이상으로 확장할 계획이다.

Material/Equipment : Li-cycle 주가 급등

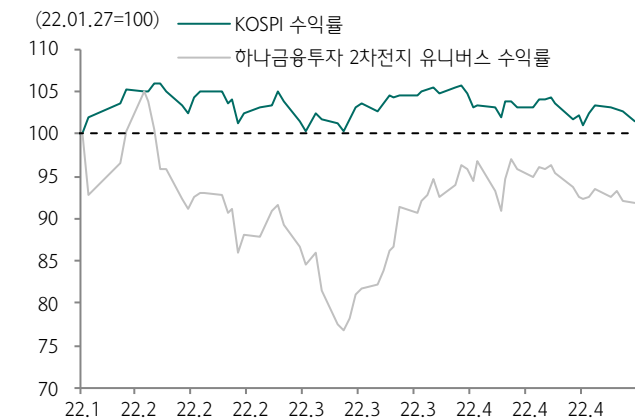
- 2차전지 소재 합산 유니버스는 한 주간 -0.9% 하락했다. 에코프로비엠은 1분기 실적 호조 및 긍정적인 가이드선 제시로 한 주간 +4.6% 상승했다(최근 3개월 +46.9%). 중국 소재 기업들은 일부 지역 봉쇄 해제 기대감 불구, 전반적으로 주가는 부진했다(Ningbo Shanshan -4.2%, Guangzhou Tinch -2.1% 등). 한편, 미국 폐배터리 기업 Li-cycle은 바이든 행정부의 배터리 서플라이 체인 31억 달러 투자 계획 발표로 한 주간 +23.3% 상승했다.
- LG화학이 글로벌 양극재 시장 점유율 1위 기업 Umicore 인수를 검토 중이라는 소식에 Umicore 주가가 한 주간 7.7% 상승했다.
- 일진머티리얼즈는 VW이 추진하는 스페인 전기차 프로젝트 '퓨처 패스트 포워드' 컨소시엄에 참여할 예정이다.
- 중국 Yunnan Energy(Semcorp)는 미국 오하이오에 약 1.2조원(9.2억달러)을 투자하여 분리막 공장을 건설할 계획이다.
- 광물별 전주 대비 가격 증감률은 리튬(-2.1%), 니켈(-7.3%), 코발트(-0.1%), 망간(+0.1%), 알루미늄(-5.2%), 구리 (-3.7%)이며, 전분기 대비 증감률은 리튬(+11.9%), 니켈(+24.7%), 코발트(+9.7%), 망간(+4.6%), 알루미늄(-2.1%), 구리(+0.9%)다.

2차전지 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

기업/지수	시가총액(십억원)	종가/지수(원)	주가수익률			주간 수급(순매수대금) (십억원)			P/E		P/B	
			1W%	1M%	YTD%	기관	외국인	개인	2022F	2023F	2022F	2023F
삼성SDI	42,428	617,000	+1.0%	+3.2%	-5.8%	28.2	90.0	-118.4	26.9	22.4	2.5	2.2
LG에너지솔루션	93,951	401,500	-3.7%	-9.7%	+0.0%	-86.7	-12.5	97.9	104.0	69.5	5.1	4.8
LG화학	36,708	520,000	+0.2%	-1.9%	-15.5%	69.6	2.6	-72.4	16.9	13.7	1.5	1.4
SK이노베이션	18,724	202,500	-1.2%	-3.6%	-15.1%	-48.6	-27.8	71.6	8.6	10.0	0.9	0.8
포스코케미칼	10,109	130,500	-4.0%	+4.8%	-9.4%	2.0	18.9	-18.5	70.1	45.8	4.0	3.7
에코프로비엠	11,425	498,500	+4.6%	+17.6%	-0.5%	17.2	28.5	-47.0	66.1	44.6	12.9	9.8
엘앤에프	8,012	223,000	+1.7%	-3.5%	+0.3%	12.8	-33.8	18.9	66.8	42.5	10.0	7.8
일진머티리얼즈	4,021	87,200	-0.9%	-12.8%	-35.4%	5.6	-5.5	0.3	45.0	32.3	4.5	4.0
솔루스첨단소재	2,188	66,800	-7.7%	-7.0%	-22.4%	-1.1	-1.1	2.4	119.0	43.7	6.8	5.8
동화기업	1,628	80,600	-2.3%	-10.4%	-18.4%	3.4	-1.5	-2.0	19.9	16.5	2.1	1.8
천보	2,762	276,200	-1.2%	-17.3%	-20.8%	-3.0	-8.7	11.4	44.7	30.4	7.5	5.7

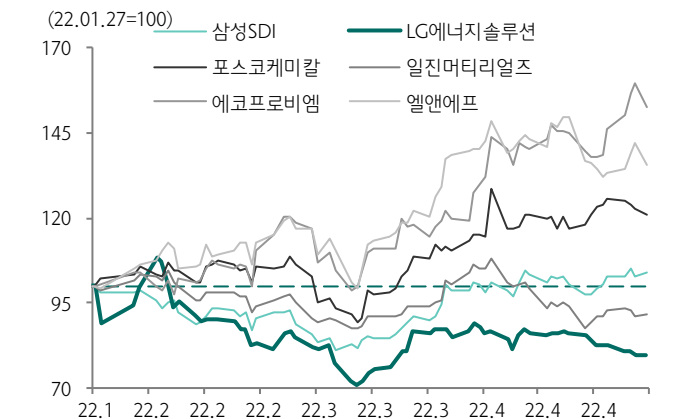
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



주: LGES 상장일 이후부터 시작 자료: 하나금융투자

그림2. 주요 업체 주가 추이



주: LGES 상장일 이후부터 시작 자료: 하나금융투자

투자 전략 : 현금흐름 점검

- 금리 상승과 함께 시장 변동성이 확대되면서 기업별 현금흐름을 점검할 필요가 있다. 주가 판단에 있어 현금흐름에 기초한 보수적인 접근이 필요한 시점이다. LGES의 경우 향후 3년(2022-2024) 누적 예상 NOPLAT 4.2조원 가정 시 누적 예상 영업활동 현금흐름은 11.1조원이다. 2025년 520GWh CAPA 확보하기 위해 추가적으로 필요할 것으로 예상되는 CAPEX 금액 21조원(일부 CAPA JV 감안)과 현재 현금성자산 약 10조원 감안시 부족한 11조원은 향후 3년간 발생할 것으로 예상되는 영업활동 현금흐름으로 충당가능하다. 다만 이는 중장기적인 마진 개선을 가정한 순이익 추정치에 기반한 것이므로 향후 수익성 개선 여력이 중요하다. FCF 측면에서는 경쟁사 중 가장 공격적인 CAPEX 집행 중이므로 2024년에도 -2.4조원의 '−' 잉여현금흐름이 전망된다. 향후 잉여현금흐름 '−' 전환을 얼마나 빠르게 앞당길 수 있느냐 여부도 주가 측면에서 중요한 요소다.
- 삼성SDI의 경우 향후 3년(2022-2024) 누적 예상 NOPLAT 4.9조원 가정 시 누적 예상 영업활동 현금흐름은 10.5조원이다. 2025년 목표 CAPA를 제시하지 않았으나 연평균 20% 이상의 CAPA 증가 가정시 필요할 것으로 예상되는 CAPEX 금액 7조원(일부 CAPA JV 감안)과 현재 현금성자산 약 2조원 감안시 부족한 5조원은 향후 3년간 발생할 것으로 예상되는 영업활동 현금흐름으로 충당가능하다. 삼성SDI 역시 중장기적인 마진 개선을 가정한 순이익 추정치에 기반한 것이므로 향후 수익성 개선 여력이 중요하다. FCF 측면에서는 경쟁사 대비 보수적인 CAPEX 집행 중이므로 2023년 0.9조원, 2024년 1.3조원의 잉여현금흐름이 발생할 것으로 전망된다.
- 소재 기업들의 경우 전반적으로 2024년까지 FCF가 '−' 에 머물 것으로 예상된다. 투자 확대 국면에서 당연한 흐름이다. '−'의 정도가 추세적으로 줄어드는 것이 중요한데, 현재 전망하에서 이러한 추세를 이탈할 것으로 예상되는 기업은 당연히 없다. 매출 증가 및 수익성 유지를 가정하고 있기 때문이다.
- 결국 향후 현금흐름을 결정하는 요소도 수익성에 달려있다. 셀 메이커들의 경우 하반기 반도체 공급 부족 개선 및 전쟁 종료에 따른 수익성 개선 가능 여부, 양극재 기업들의 경우 수익성 유지 여부, 전해액 기업들의 경우 수익성 변동폭 축소 및 개선 가능 여부가 향후 주가를 결정할 요소라고 판단한다.

표 1. 2차전지 업체 실적 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	주가정보 (2022년 실적 기준)					1Q22	컨센서스	2Q22F	YoY	QoQ	2022F	컨센서스	2023F	YoY
삼성SDI	투자이견	BUY	PER	26.88	매출액	4,049	3,803	4,693	36.7	6.1	18,741	18,502	21,622	38.3
	목표주가	1,080,000	PBR	2.51	영업이익	322	288	367	142.0	21.3	1,666	1,627	2,052	56.0
	현재주가	617,000	ROE	10.71	세전이익	454	366	473	121.1	(11.2)	2,151	2,238	2,655	29.3
	상승여력	75.0			순이익	363	284	361	141.8	(7.4)	1,672	1,721	2,058	33.7
	시가총액	42,428			영업이익률	8.0	7.6	7.8	77.1	14.3	8.9	8.8	9.5	12.8
LG에너지솔루션	투자이견	BUY	PER	104.04	매출액	4,342	4,413	4,698	2.1	(2.2)	21,063	20,532	30,274	18.0
	목표주가	505,000	PBR	5.12	영업이익	259	164	232	(24.1)	241.9	1,094	1,210	1,766	42.4
	현재주가	401,500	ROE	6.94	세전이익	260	135	225	(50.4)	156.2	1,072	1,207	1,728	6.5
	상승여력	25.8			순이익	227	93	176	(47.7)	215.7	860	972	1,367	(7.5)
	시가총액	93,951			영업이익률	6.0	3.7	4.9	(25.7)	249.6	5.2	5.9	5.8	20.7
포스코케미칼	투자이견	BUY	PER	70.06	매출액	665	530	687	42.2	23.7	2,625	2,694	3,774	31.9
	목표주가	165,000	PBR	4.03	영업이익	26	28	27	(25.2)	24.8	131	134	249	7.9
	현재주가	130,500	ROE	5.73	세전이익	39	33	34	(18.3)	161.6	161	164	267	10.4
	상승여력	26.4			순이익	36	24	26	(9.5)	87.4	131	143	213	(1.8)
	시가총액	10,109			영업이익률	3.8	5.2	4.0	(47.4)	0.9	5.0	5.0	6.6	(18.2)
에코프로비엠	투자이견	BUY	PER	66.10	매출액	605	600	679	129.7	20.0	2,818	3,416	4,026	89.7
	목표주가	610,000	PBR	12.91	영업이익	45	41	52	152.3	57.1	215	249	314	85.0
	현재주가	498,500	ROE	24.36	세전이익	44	38	51	154.2	66.1	210	238	309	82.3
	상승여력	22.4			순이익	39	30	46	181.7	17.6	197	197	294	96.9
	시가총액	11,425			영업이익률	7.4	6.8	7.7	9.8	30.9	7.6	7.3	7.8	(2.5)
엘앤에프	투자이견	BUY	PER	66.83	매출액	489	506	548	238.5	28.7	2,285	2,562	3,256	135.4
	목표주가	310,000	PBR	9.98	영업이익	37	40	41	(1,228.9)	30.6	173	180	247	291.7
	현재주가	223,000	ROE	18.15	세전이익	32	35	35	(925.4)	(129.7)	148	154	217	(217.6)
	상승여력	39.0			순이익	26	27	28	(814.9)	(127.8)	119	124	174	(206.2)
	시가총액	8,012			영업이익률	7.5	7.9	7.5	(433.6)	1.5	7.6	7.0	7.6	66.4
일진머티리얼즈	투자이견	BUY	PER	45.01	매출액	213	200	246	54.4	8.4	1,023	980	1,357	45.3
	목표주가	137,000	PBR	4.46	영업이익	26	20	32	91.2	9.6	132	116	194	60.6
	현재주가	87,200	ROE	7.11	세전이익	26	20	31	38.1	9.7	131	112	193	43.4
	상승여력	57.1			순이익	21	0	25	36.1	14.9	107	90	156	42.3
	시가총액	4,021			영업이익률	12.3	10.2	12.8	23.8	1.1	12.9	11.8	14.3	10.5
솔루스첨단소재	투자이견	BUY	PER	118.99	매출액	124	114	126	39.2	29.1	601	594	842	57.6
	목표주가	103,000	PBR	6.82	영업이익	(2)	(1)	4	(686.6)	(42.9)	33	32	101	1,494.0
	현재주가	66,800	ROE	4.14	세전이익	(1)	(1)	4	(141.7)	(73.7)	33	32	100	5,375.8
	상승여력	54.2			순이익	(4)	(2)	3	200.9	107.3	23	24	79	14,689.8
	시가총액	2,043			영업이익률	(1.9)	(1.1)	3.3	(521.4)	(55.8)	5.4	5.4	12.0	911.6
동화기업	투자이견	BUY	PER	19.89	매출액	276	271	268	31.5	1.6	1,146	1,130	1,362	22.9
	목표주가	136,000	PBR	2.05	영업이익	29	28	31	13.0	116.5	127	137	146	21.3
	현재주가	80,600	ROE	12.40	세전이익	27	29	29	9.0	(244.5)	120	132	141	62.1
	상승여력	68.7			순이익	22	0	24	6.5	(232.8)	98	106	115	74.8
	시가총액	1,628			영업이익률	10.3	10.4	11.6	(14.0)	113.1	11.1	12.1	10.7	(1.3)
천보	투자이견	BUY	PER	44.74	매출액	90	89	90	83.0	1.7	368	389	664	35.4
	목표주가	380,000	PBR	7.48	영업이익	18	17	17	85.7	(10.5)	71	76	131	40.3
	현재주가	276,200	ROE	18.92	세전이익	17	18	17	53.5	(9.3)	69	76	128	26.4
	상승여력	37.6			순이익	15	16	14	51.7	(16.7)	60	65	110	21.4
	시가총액	2,762			영업이익률	19.6	19.6	19.2	1.5	(12.1)	19.3	19.4	19.7	3.6

2차전지 Valuation Table

		시가총액 (백만\$)	1W	1M	3M	12M	P/E			P/B			EV/EBITDA		
							22	23	24	22	23	24	22	23	24
셀	삼성SDI	33,625	1.0	3.2	5.1	-3.9	26.9	22.4	19.0	2.5	2.2	2.0	14.7	12.0	10.1
	LG에너지솔루션	74,458	-3.7	-9.7	-20.3		104.0	69.5	51.0	5.1	4.8	4.3	29.7	21.2	16.6
	LG화학	29,092	0.2	-1.9	-23.3	-44.6	16.9	13.7	11.5	1.5	1.4	1.3	6.9	6.1	5.3
	SK이노베이션	14,839	-1.2	-3.6	-11.2	-28.1	8.6	10.0	8.4	0.9	0.8	0.7	5.2	5.5	5.0
	Panasonic	21,990	0.6	-0.3	-3.6	-8.2	10.9	9.7	9.3	0.9	0.9	0.8	4.6	3.8	3.3
	CATL	131,807	-8.2	-26.0	-36.6	-2.1	39.2	26.0	19.5	8.1	6.3	4.8	21.7	14.6	11.0
	BYD	66,014	-0.4	0.1	6.7	61.4	96.5	61.7	40.2	6.9	6.3	5.5	23.6	17.9	13.7
	Varta	3,512	-8.2	-12.3	-13.4	-26.4	28.2	24.8	21.2	5.9	5.3	4.8	13.0	11.7	10.0
양극재	에코프로비엠	9,055	4.6	17.6	46.9	175.3	66.1	44.6	29.7	12.9	9.8	7.4	35.8	23.7	16.2
	엘앤에프	6,350	1.7	-3.5	23.8	165.9	66.8	42.5	28.4	10.0	7.8	6.1	38.7	26.1	17.9
	코스모신소재	1,304	-2.5	36.6	34.9	112.0	57.0	37.4	22.5	6.9	5.9	4.7	-	-	-
	포스코케미칼	8,012	-4.0	4.8	14.5	-12.7	70.1	45.8	31.5	4.0	3.7	3.3	43.2	28.4	20.7
	Umicore	10,333	7.7	4.9	24.6	-21.6	17.5	18.6	18.5	2.8	2.6	2.4	9.8	10.1	9.8
	NingboShanshan	6,836	-4.2	-21.9	-20.6	26.5	14.6	11.6	9.4	2.1	1.9	1.6	8.9	7.4	6.1
	Beijing Easpring	5,067	-0.7	-9.3	-22.7	36.7	23.0	17.0	12.3	3.3	2.8	2.2	17.9	12.8	10.0
	Nichias	1,208	-0.9	-7.2	-11.1	-20.2	7.5	7.3	-	0.9	0.9	-	3.5	3.0	-
	Sumitomo Metal	12,838	1.4	-8.2	7.5	15.7	8.7	9.9	11.5	1.1	1.0	1.0	7.3	8.4	9.4
	BASF N	45,929	-5.9	-5.7	-28.9	-32.5	8.4	8.1	7.4	1.1	1.1	1.0	5.7	5.7	5.4
음극재	포스코케미칼	8,012	-4.0	4.8	14.5	-12.7	70.1	45.8	31.5	4.0	3.7	3.3	43.2	28.4	20.7
	Tokai Carbon	1,909	2.7	1.4	-7.5	-39.9	9.6	7.7	6.4	1.0	0.9	0.8	4.1	3.3	2.6
	NingboShanshan	6,836	-4.2	-21.9	-20.6	26.5	14.6	11.6	9.4	2.1	1.9	1.6	8.9	7.4	6.1
전해질	솔브레인	1,461	-3.7	1.2	-1.4	-33.1	11.3	9.9	8.7	2.4	1.9	1.6	6.2	5.2	3.6
	동화기업	1,290	-2.3	-10.4	12.3	12.7	19.9	16.5	13.4	2.1	1.8	-	9.9	8.1	-
	후성	1,450	3.4	3.4	-4.4	92.7	15.4	13.9	14.8	5.1	3.9	3.1	9.3	8.1	6.7
	엔켐	972	-7.6	-15.0	-18.3	-	47.2	26.0	18.4	5.4	4.5	3.6	26.5	16.5	12.3
	GuangzhouTinci	10,617	-2.1	-20.4	-22.2	12.9	14.4	12.4	10.0	6.3	4.5	3.3	11.3	8.9	7.1
	ShenzhenCapchem	4,210	1.5	-18.3	-28.2	-6.9	15.0	12.3	10.3	3.5	2.9	2.3	11.3	8.8	6.7
	SK아이이테크놀로지	6,837	-4.7	-1.2	3.4	-	75.2	37.5	26.7	3.8	3.4	3.0	30.8	19.1	14.7
분리막	Asahi Kasei	11,662	1.7	5.7	-2.5	-8.0	10.1	9.5	8.3	0.9	0.8	0.8	5.3	4.9	3.9
	SumitomoChemical	7,335	4.7	7.5	-0.4	-0.5	7.0	7.5	7.0	0.8	0.7	0.7	5.0	5.4	5.0
	Toray Industries	8,054	3.9	3.8	-3.2	-8.1	9.9	8.8	7.9	0.7	0.7	0.7	6.5	5.8	5.0
	Yunnan Energy	26,461	-2.9	-8.9	-22.4	47.1	36.7	25.8	19.0	9.2	6.8	5.0	26.4	18.4	13.7
	SKC	4,562	0.3	-4.1	5.9	10.1	26.6	24.5	20.6	2.5	2.4	2.1	11.4	10.4	9.4
동박	일진머티리얼즈	3,187	-0.9	-12.8	-11.1	28.8	45.0	32.3	31.8	4.5	4.0	-	22.1	17.1	-
	솔루스첨단소재	1,619	-7.7	-7.0	-2.4	40.2	119.0	43.7	28.4	6.8	5.8	5.4	34.5	18.2	12.9
	Furukawa Electric	1,178	2.4	3.1	-2.1	-26.6	10.3	8.4	7.1	0.6	0.5	0.5	6.5	5.7	5.5
	천보	2,189	-1.2	-17.3	-3.5	62.1	44.7	30.4	20.9	7.5	5.7	4.6	27.4	18.9	13.8
첨가제	대주전자재료	1,028	0.4	-13.0	-8.9	77.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	나노신소재	596	-2.8	11.2	27.4	132.9	76.9	45.7	19.7	6.8	6.0	4.6	-	-	-
	신홍에이씨	382	-6.6	8.0	10.1	31.4	15.4	11.0	8.2	1.7	1.5	-	6.8	5.3	-
부품	상신이디피	172	-4.2	4.6	7.4	21.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	서진시스템	524	-9.5	-10.7	-6.3	-16.9	7.9	4.6	5.8	1.2	0.9	0.8	4.6	3.0	2.7
	필옵틱스	154	-2.8	-8.0	-2.6	-27.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
장비	피엔티	861	-5.5	-4.9	15.3	108.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	씨아이에스	682	4.5	1.1	-8.8	20.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익파이낸이	342	0.0	-7.2	-0.2	43.6	19.9	16.1	-	3.0	2.5	-	12.7	8.8	-
	하나기술	349	-1.8	-12.5	-7.7	-8.7	24.1	19.1	-	5.9	4.1	-	20.7	14.7	-
	에이프로	177	-2.5	-10.6	-13.9	-27.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	대보마그네틱	295	0.2	-7.0	-18.2	38.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	리튬	Albemarle	28,389	25.7	14.6	12.2	58.6	32.1	22.3	18.6	4.3	3.8	3.3	19.7	15.3
코발트	Glencore	79,335	-2.0	-6.0	21.2	57.5	4.5	6.7	8.8	1.6	1.7	1.7	3.1	4.1	5.1
OEM	현대차	30,904	-1.9	1.4	-4.0	-18.3	7.6	7.1	6.6	0.6	0.5	0.5	9.2	8.6	7.6
	Toyota	285,144	1.8	3.9	-0.1	36.1	10.5	9.6	9.6	1.1	1.1	1.0	11.9	10.7	8.8
	Tesla	896,822	-0.6	-17.2	-6.3	30.5	70.3	54.5	49.3	21.6	15.3	10.8	42.6	31.3	24.3
	NIO	23,033	-10.7	-31.2	-37.7	-59.3	-28.3	-140.4	55.8	6.1	6.4	5.1	-34.3	55.4	16.8
	XPeng ADR	14,533	-9.5	-23.0	-40.2	-15.5	-20.7	-37.2	-661.9	3.4	3.9	4.5	-11.9	-28.2	53.2
	Li Auto ADR 2	21,319	-6.7	-24.0	-27.1	16.3	-621.5	69.2	34.7	3.7	3.5	3.2	-1973.8	35.0	17.2
	Rivian Automotive	25,929	-4.8	-28.2	-52.7		-4.7	-5.5	-6.8	1.8	2.0	2.4	-3.3	-5.7	-11.0
	Lucid Group	30,271	0.4	-21.1	-34.1	-4.3	-14.9	-17.9	-28.9	14.5	17.5	17.2	-20.4	-33.0	-256.8
기타	QuantumScape	6,285	-2.3	-24.3	-11.1	-52.9	-17.8	-17.0	-15.2	4.7	4.3	4.6	-19.4	-20.1	-20.6
	Li-Cycle Holdings	1,352.6	23.3	9.1	12.8	-22.3	-26.7	-33.9	17.2	2.3	2.6	2.4	-20.0	53.4	6.4

자료: 하나금융투자

2차전지 Weekly News (5월 2주)

요약	내용
Car	
VW 미국 공장 건설 검토	VW, 미국에 두번째 공장 건설 검토 중. 1공장 옆에 건설될 가능성 높으며 배터리 셀 공장 건설도 함께 검토 중 두번째 자동차 공장 건설 시 생산능력은 연간 60만대 수준이 될 전망
Tesla Giga Shanghai 생산량	Tesla 상하이공장, 전기차 생산량을 CAPA의 80% 이상 수준까지 회복
Tesla Giga Shanghai 확장	Tesla, 매년 450,000대의 추가 차량 생산 가능한 건물 추가하여 Giga Shanghai CAPA를 2배로 늘릴 계획 Tesla Giga Shanghai CAPA 확장 통해 세계 최대 자동차 수출 허브 구축할 계획
BYD 4월 전기차 판매량	BYD 4월 전기차 판매량 106,042대(YoY +313%, MoM +1%) 기록 BEV는 57,403대(MoM +7%), PHEV는 48,072대(MoM -5%), 전기상용차는 567대(MoM +5%) 기록
중국 전기차업체 4월 판매량	중국 전기차업체 3사 4월 판매량, Covid-19와 계절적 비수기 겹치며 전반적으로 부진 NIO 5,074대(YoY -29%, MoM -49%), XiaoPeng 9,002대(YoY +75%, MoM -42%), Li-Auto 4,167대(YoY -25%, MoM -62%)
중국 전기차 구매자 보조금	중국 정부, Covid-19 락다운으로 침체된 전기차 산업을 다시 강화하기 위해 전기차 구매자에게 현금 보조금 지급 검토 광둥성 정부의 경우 2022년 5,6월에 전기를 구매하는 경우 약 190만원(1만위안)의 보조금 지급 계획 발표
Ford 4월 전기차 판매량	Ford, 4월 전기차 판매량 16,779대(YoY +139%) 기록했으며 Mustang Mach-E 모델은 3,805대(YoY +95%) 기록하며 최고치 경신 한편, Ford의 4월 자동차 총 판매량은 167,707(YoY -11%) 기록하며 감소
Lucid 전기차 가격 인상	Lucid, 원자재 가격 상승 등의 이유로 전기차 판매 가격을 2022년 6월부터 11~13% 인상 한편, Lucid의 2022년 1분기 실적은 매출 735억원, 순손실 1,035억원으로 적자 기록
Cell	
Eve Energy 배터리 생산 시설	Eve Energy, 50GWh 규모의 배터리 생산시설 건설 계획. 1단계 20GWh 건설 후 30GWh 추가 건설 계획 투자금액은 총 3.8조원(200억위안) 규모이며 각 단계별로 1.9조원(100억위안)씩 투자될 예정
바이든 행정부 배터리 증산	바이든 행정부, 전기차로의 전환 위해 배터리 증산 추진. 약 3.9조원(31억달러) 규모의 정책 추진 계획 한편, 미국은 2030년까지 전기차 판매 비중을 50%까지 늘릴 목표이며, 2021년 기준 미국 전기차 판매 침투율은 약 4%
현대차-LGES 배터리 생산 공법	현대차와 LGES의 합작사 '에이치엘아이(HLI)그린파워', 어드밴스드 Z-스태킹 공법 활용하여 배터리 생산할 예정 기존 LGES가 사용하던 라미네이션&스태킹 공법 대신 안정성 높은 어드밴스드 Z-스태킹 공법 채택 한편, HLI그린파워의 CAPA는 약 10GWh 규모이며 2024년 상반기 중에 양산 시작할 예정
CATL 배터리 CAPA 확장	CATL, 2025년까지 배터리 생산 CAPA를 670GWh 이상으로 확장할 계획. 2021년 말 기준 CAPA는 170GWh 수준
CATL 기린배터리	CATL, 2022년 2분기 내에 기린배터리 공개 예정. 기린배터리는 원통형배터리로 4680배터리 대비 13% 효율이 높다고 발표
Material/Equipment	
LG화학-Umicore	LG화학, 양극재 세계 1위 업체 Umicore 인수 검토 중. 초기 검토 단계로 아직 각 업체의 공식 발표는 없었음
Yunnan Energy 미국 공장	중국 Semcorp(Yunnan Energy), 미국 오하이오에 약 1.2조원(9.2억달러) 투자하여 분리막 공장 건설 계획
일진머티리얼즈-VW	일진머티리얼즈, VW가 추진하는 스페인 전기차 프로젝트 '퓨처 패스트 포워드' 컨소시엄에 참여하여 일렉트로닉 공급 담당 해당 프로젝트는 리튬 추출단계부터 전기차 생산 등 전기차 생태계 구축을 목표로 하며 총 투자금은 약 94조원(700억유로) 컨소시엄에 참여하는 기업은 일진머티리얼즈를 비롯하여 VW의 자회사이자 스페인 완성차업체인 SEAT 등 총 62개 업체

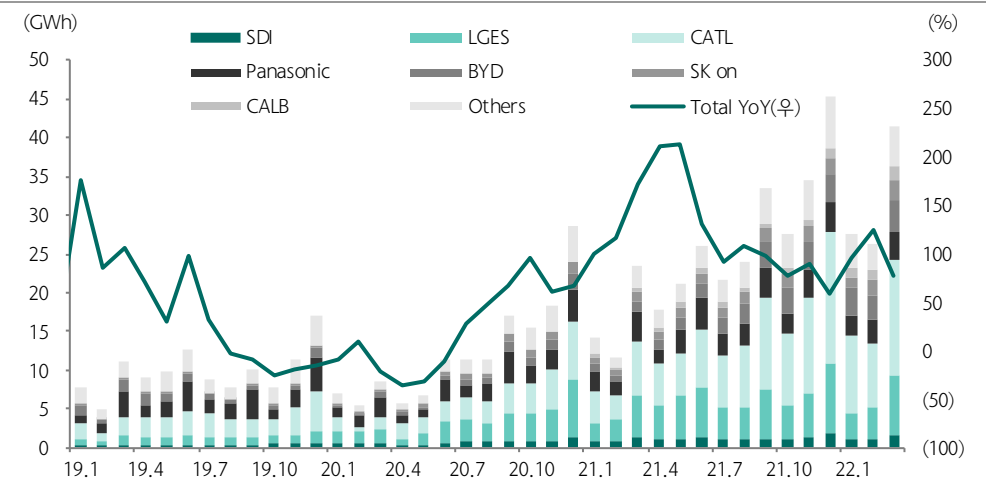
배터리 출하량

3월 전기차 배터리 판매량은 77%(YoY) 증가한 41.4GWh를 기록했고, 업체별 출하량은 CATL 14.9GWh(+116%), LGES 7.7GWh(+39%), BYD 4.2GWh(+176%), Panasonic 3.6GWh(-3%), SK on 2.6GWh(+116%), CALB 1.8GWh(+238%), 삼성SDI 1.6GWh(+20%)다.

글로벌 3월 누적 판매량은 95.1GWh를 기록하며 전년대비 +94% 증가했고, 업체별 YoY 증가는 CATL +138%, LGES +40%, BYD +221%, Panasonic +15%, SK on +143%, CALB +209%, 삼성SDI +27%다(누적 판매량 순으로 기재).

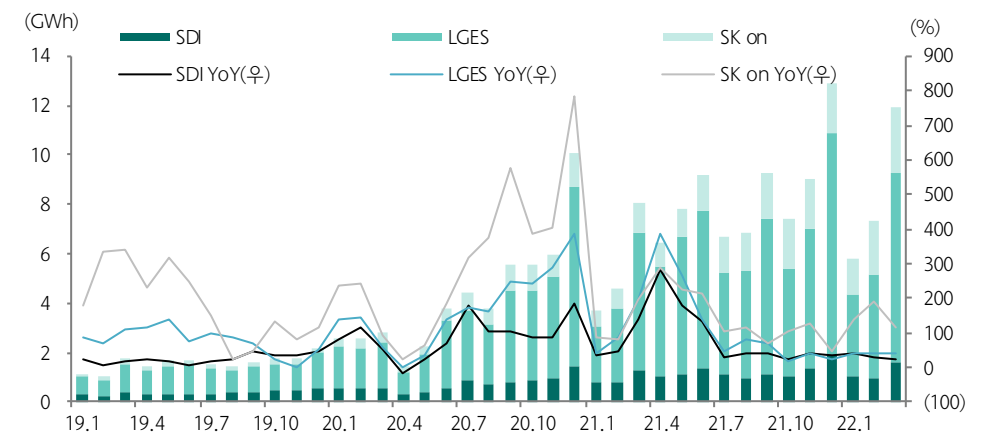
3월 LFP 배터리 침투율은 글로벌 35.7%(MoM +13.8%), 미국 17.7%(MoM +39.4%), 중국 59.5%(MoM +5.9%), 유럽 0.1%(MoM -73.4%)다.

그림 3. 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



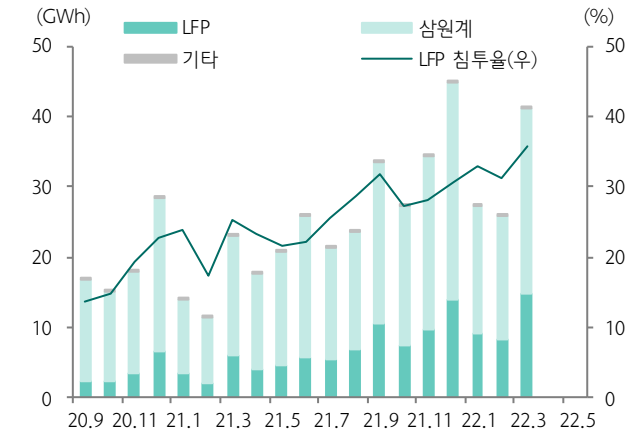
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 4. 한국 배터리 3사 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



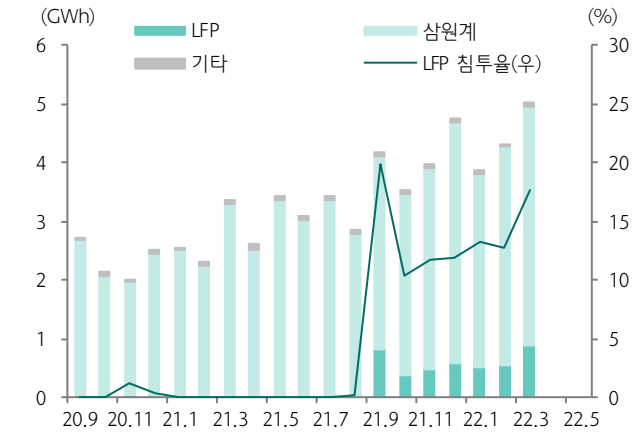
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 5. 글로벌 LFP 배터리 침투율



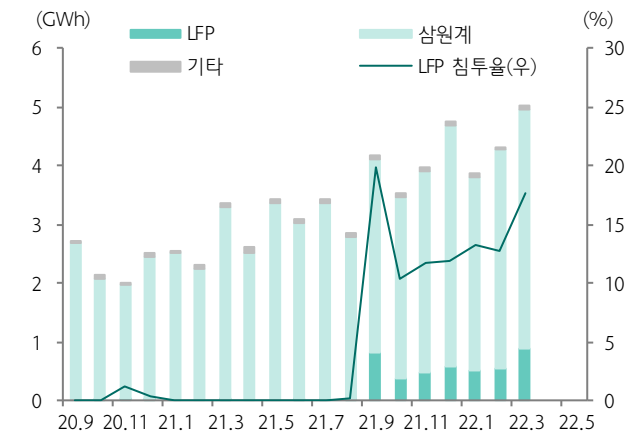
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 6. 미국 LFP 배터리 침투율



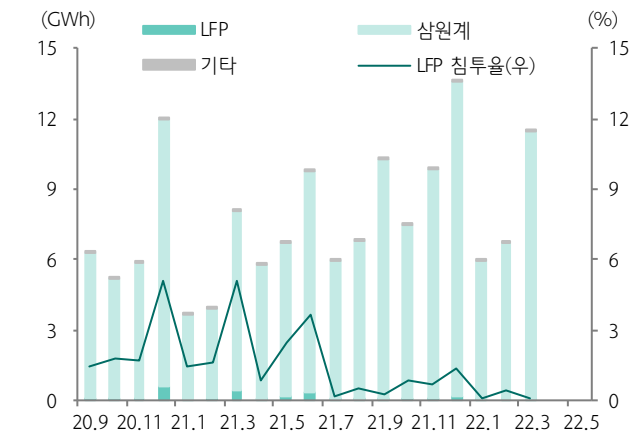
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 7. 중국 LFP 배터리 침투율



자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 8. 유럽 LFP 배터리 침투율



자료: SNE Research, 하나금융투자

배터리 원재료 가격 추이

3월 니켈/리튬/망간/코발트/구리/알루미늄 가격은 모두 상승했고, 상승폭은 각각 전월 대비 32%/14%/3%/13%/3%/8%다. 4월 니켈/망간/코발트 가격은 각각 전월 대비 5%/2%/1% 상승했고, 리튬/알루미늄 가격은 각각 전월 대비 -3%/-8% 하락했다. 구리 가격은 횡보했다.

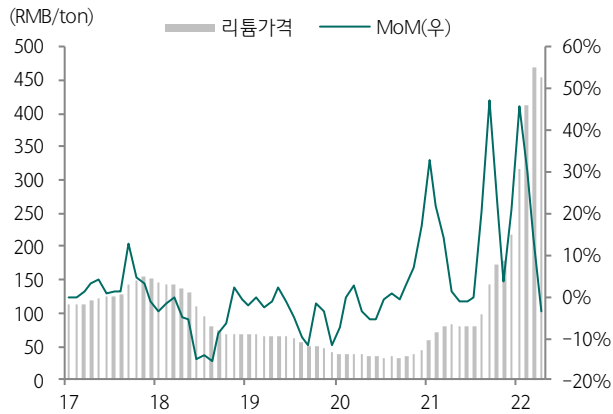
표 2. 2차전지 주요 원재료 가격 추이

		Price						MoM					
		리튬	니켈	코발트	망간	동	양극재	리튬	니켈	코발트	망간	동	양극재
2019년	1월	68	11,455	39,341	1,411	5,932	-	-2%	6%	-29%	-5%	-3%	-
	2월	68	12,650	32,400	1,390	6,278	-	0%	10%	-18%	-1%	6%	-
	3월	66	13,061	31,333	1,420	6,451	-	-2%	3%	-3%	2%	3%	-
	4월	65	12,819	33,978	1,417	6,445	-	-1%	-2%	8%	0%	0%	-
	5월	67	11,998	34,548	1,373	6,028	-	2%	-6%	2%	-3%	-6%	-
	6월	66	11,970	28,955	1,345	5,868	135,000	-1%	0%	-16%	-2%	-3%	-
	7월	63	13,462	28,196	1,385	5,940	129,800	-5%	12%	-3%	3%	1%	-4%
	8월	57	15,682	30,004	1,341	5,708	131,333	-10%	16%	6%	-3%	-4%	1%
	9월	50	17,673	36,452	1,300	5,745	147,333	-12%	13%	21%	-3%	1%	12%
	10월	49	17,113	35,424	1,262	5,743	151,000	-1%	-3%	-3%	-3%	0%	2%
	11월	48	15,200	35,500	1,175	5,860	143,438	-3%	-11%	0%	-7%	2%	-5%
	12월	42	13,801	33,800	1,135	6,062	132,714	-12%	-9%	-5%	-3%	3%	-7%
2020년	1월	39	13,553	32,398	1,185	6,049	131,500	-7%	-2%	-4%	4%	0%	-1%
	2월	39	12,744	33,713	1,200	5,686		0%	-6%	4%	1%	-6%	0%
	3월	40	11,873	30,614	1,132	5,179		3%	-7%	-9%	-6%	-9%	0%
	4월	39	11,753	29,500	1,247	5,048		-3%	-1%	-4%	10%	-3%	0%
	5월	37	12,135	29,500	1,269	5,234	114,125	-6%	3%	0%	2%	4%	-13%
	6월	34	12,703	29,102	1,213	5,742	113,500	-6%	5%	-1%	-4%	10%	-1%
	7월	34	13,341	28,557	1,109	6,354		-1%	5%	-2%	-9%	11%	0%
	8월	34	14,487	32,905	1,105	6,497		1%	9%	15%	0%	2%	0%
	9월	34	14,866	33,482	1,132	6,712		-1%	3%	2%	2%	3%	0%
	10월	35	15,219	33,240	1,143	6,703		3%	2%	-1%	1%	0%	0%
	11월	38	15,796	32,238	1,140	7,063		7%	4%	-3%	0%	5%	0%
	12월	44	16,807	31,891	1,189	7,755		17%	6%	-1%	4%	10%	0%
2021년	1월	58	17,848	37,692	1,365	7,971		33%	6%	18%	15%	3%	0%
	2월	71	18,568	47,291	1,395	8,460		22%	4%	25%	2%	6%	0%
	3월	81	16,461	52,467	1,408	9,005		14%	-11%	11%	1%	6%	0%
	4월	83	16,481	48,988	1,322	9,336		1%	0%	-7%	-6%	4%	0%
	5월	82	17,606	44,248	1,345	10,184		-1%	7%	-10%	2%	9%	0%
	6월	81	17,943	44,127	1,436	9,612		-1%	2%	0%	7%	-6%	0%
	7월	81	18,817	51,556	1,452	9,434		0%	5%	17%	1%	-2%	0%
	8월	97	19,160	51,730	1,537	9,357		20%	2%	0%	6%	0%	0%
	9월	143	19,398	51,712	1,866	9,324		47%	1%	0%	21%	0%	0%
	10월	174	19,417	54,809	2,460	9,770		22%	0%	6%	32%	5%	0%
	11월	180	19,964	60,150	2,097	9,765		3%	3%	10%	-15%	0%	0%
	12월	211	19,974	69,006	1,644	9,527		17%	0%	15%	-22%	-2%	0%
2022년	1월	312	22,276	70,423	1,656	9,790		43%	11%	0%	1%	0%	0%
	2월	408	24,122	71,423	1,700	9,940		29%	8%	1%	2%	2%	0%
	3월	469	31,861	80,649	1,747	10,238		14%	32%	13%	3%	3%	0%
	4월	453	33,347	81,792	1,785	10,203		-3%	5%	1%	2%	0%	0%

주 1: 리튬 RMB/kg, 니켈 USD/ton, 코발트 USD/ton, 망간 USD/ton, 동 USD/ton, 양극재 RMB/ton 주 2: 리튬: 탄산리튬, 양극재: NCM325(시범서비스 중으로 가격 데이터 제공 중단)

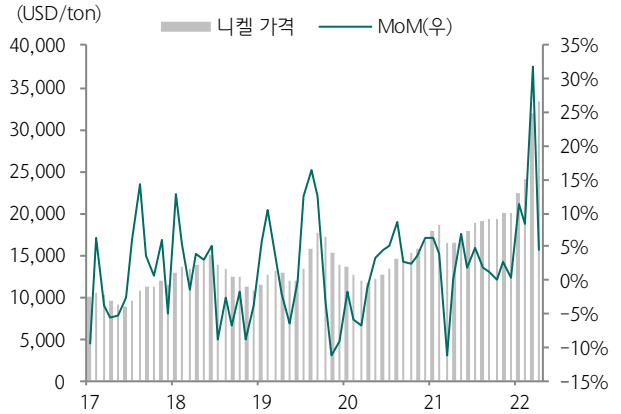
자료: 한국광물자원공사, Antaike, 하나금융투자

그림 9. 리튬 월별 평균 가격 추이



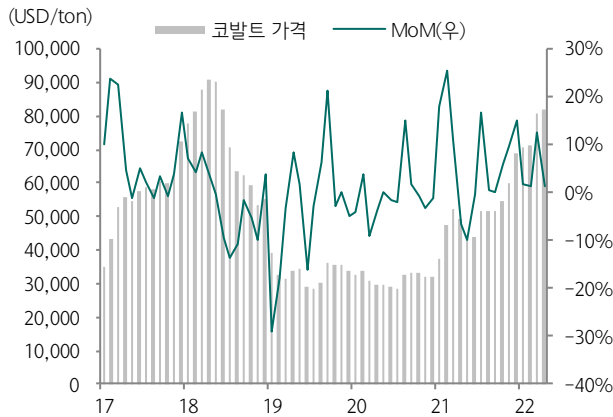
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 10. 니켈 월별 평균 가격 추이



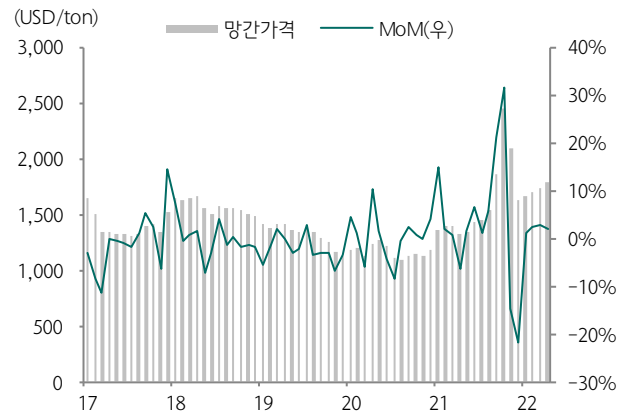
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 11. 코발트 월별 평균 가격 추이



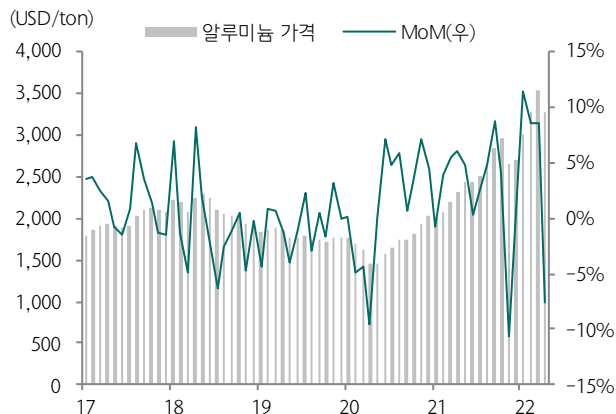
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 12. 망간 월별 평균 가격 추이



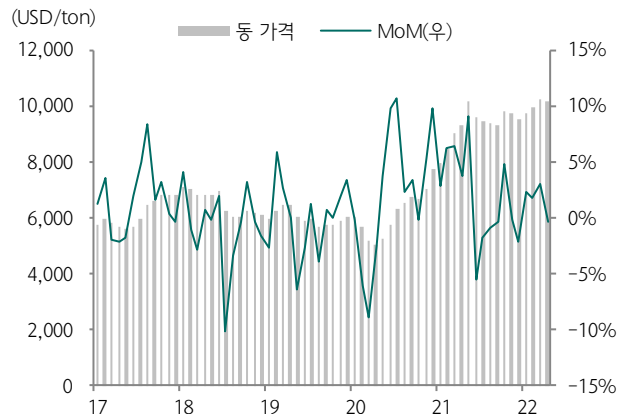
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 13. 알루미늄 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 14. 동 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 추정

(단위: 십억원)

			1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액			4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	4,698	5,641	6,382	12,373	17,852	21,063	30,274
		소형전지	953	1,012	1,430	1,554	1,731	1,835	1,906	1,977	3,335	4,949	7,448	7,945
		중대형전지	3,301	3,119	2,598	2,886	2,612	2,863	3,736	4,405	9,038	11,903	13,615	22,328
		전기차배터리	2,893	2,830	2,457	2,664	2,402	2,571	3,384	3,990	7,618	10,843	12,346	20,187
		ESS	408	289	141	222	210	292	352	416	1,420	1,060	1,269	2,142
	합계		4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	4,698	5,641	6,382	12,373	17,852	21,063	30,274
	YoY		88%	82%	28%	7%	2%	-8%	40%	44%	48%	44%	18%	44%
영업이익			341	724	-373	76	259	232	297	307	375	768	1,094	1,766
		소형전지	132	113	169	121	217	201	239	208	264	535	865	872
		중대형전지	209	-389	-541	-45	42	31	58	98	111	-767	229	894
		전기차배터리	189	59	-498	-12	49	35	56	98	25	-262	238	853
		ESS	20	-448	-44	-33	-7	-3	1	1	86	-505	-9	41
	합계		341	724	-373	76	259	232	297	307	375	768	1,094	1,766
	YoY		흑전	382%	적전	-52%	-24%	-68%	흑전	305%	흑전	105%	42%	61%
영업이익률			8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	4.9%	5.3%	4.8%	3.0%	4.3%	5.2%	5.8%
		소형전지	13.8%	11.2%	11.8%	7.8%	12.6%	10.9%	12.5%	10.5%	7.9%	10.8%	11.6%	11.0%
		중대형전지	6.3%	-12.5%	-20.8%	-1.6%	1.6%	1.1%	1.5%	2.2%	1.2%	-6.4%	1.7%	4.0%
		전기차배터리	6.5%	2.1%	-20.3%	-0.5%	2.0%	1.4%	1.7%	2.4%	0%	-2%	2%	4%
		ESS	5.0%	-155%	-31.0%	-15.0%	-3.5%	-1.1%	0.3%	0.2%	6%	-48%	-1%	2%
	합계		8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	4.9%	5.3%	4.8%	3.0%	4.3%	5.2%	5.8%
순이익			371	613	-233	42	96	107	166	263	-	793	631	1,073

자료: 하나금융투자

표 2. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		22F	23F	24F	비고
영업이익	소형전지	859	872	1,077	
	중대형전지	229	894	1,491	
	영업이익 Total	1,094	1,766	2,568	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	675.0	680.4	840.0	
	중대형전지	178.6	697.0	1,162.9	
	지배지분순이익 Total	854	1,377	2,003	
P/E	소형전지			23	이익 증가율, PEG=1
	중대형전지			59	이익 증가율, PEG=0.9
	전사 합산 실적 기준	-	-	44	
기업가치	소형전지	-	-	19,704	
	중대형전지	-	-	68,779	
	총 기업가치	-	-	88,483	
채권자 가치	순차입금			-	
주주가치	목표 시총	-	-	88,483	
	목표주가(원)	-	-	378,133	

주 : 2024년 기준 순현금상태 예상되나 보수적으로 순차입금 0 가정 / 자료: 하나금융투자

표 3. LG에너지솔루션 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2024년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	소형전지	42,363	1,750	24.2	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 40% 할인
	중대형전지	105,635	3,741	28.2	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 30% 할인
	Total	147,998			
총기업가치		147,998			
순차입금					
적정시가총액		147,998			
발행주식수(천주)		234,000			
적정 주당가치(원)		632,470			

주 : 2024년 기준 순현금상태 예상되나 보수적으로 순차입금 0 가정 / 자료: 하나금융투자

표 4. LG에너지솔루션 Valuation

	P/E Valuation 기준	EV/EBITDA Valuation 기준	평균
평균 목표 시총(십억원)	88,483	147,998	118,240
최종 목표주가(원)	378,133	632,470	505,301

자료: 하나금융투자

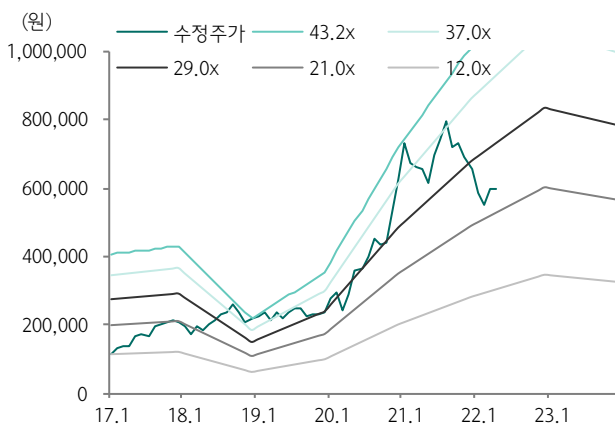
표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2차전지	2,387	2,711	2,743	3,107	3,319	3,955	4,150	4,362	8,701	10,948	15,787	18,738
	소형	1,080	1,166	1,357	1,368	1,525	1,678	1,770	1,676	4,055	4,972	6,649	7,394
	중대형	1,306	1,545	1,385	1,740	1,794	2,276	2,381	2,687	4,646	5,977	9,138	11,344
	EV	1,023	1,120	1,042	1,181	1,374	1,741	1,873	2,114	3,407	4,366	7,101	8,925
	ESS	283	426	343	559	420	536	508	573	1,238	1,610	2,037	2,419
	소재	576	623	697	709	730	738	751	736	2,594	2,605	2,955	2,884
	전자재료	576	623	697	709	730	738	751	736	2,594	2,605	2,955	2,884
	합계	2,963	3,334	3,440	3,816	4,049	4,693	4,902	5,098	11,295	13,553	18,741	21,622
	YoY	24%	30%	11%	17%	37%	41%	42%	34%	12%	20%	38%	15%
영업 이익	2차전지	47	181	203	120	165	234	351	346	254	551	1,096	1,508
	소형	83	145	201	113	141	184	250	206	366	543	780	950
	중대형	-36	36	2	7	24	50	102	140	-111	9	316	558
	EV	-21	26	21	-24	12	40	80	113	-108	2	246	452
	ESS	-15	9	-19	31	13	10	21	26	-4	7	70	106
	소재	86	114	170	145	157	133	138	141	417	516	569	544
	전자재료	86	114	170	145	157	133	138	141	417	516	569	544
	합계	133	295	373	266	322	367	490	487	671	1,068	1,666	2,052
	YoY	147%	184%	40%	8%	142%	24%	31%	83%	45%	59%	56%	23%
OPM	2차전지	2.0%	6.7%	7.4%	3.9%	5.0%	5.9%	8.5%	7.9%	2.9%	5.0%	6.9%	8.0%
	소형	7.7%	12.4%	14.8%	8.3%	9.2%	10.9%	14.1%	12.3%	9.0%	10.9%	11.7%	12.9%
	중대형	-2.8%	2.3%	0.2%	0.4%	1.4%	2.2%	4.3%	5.2%	-2.4%	0.1%	3.5%	4.9%
	EV	-2.1%	2.4%	2.0%	-2.0%	0.9%	2.3%	4.3%	5.4%	-3%	0%	3%	5%
	ESS	-5.2%	2.2%	-5.4%	5.5%	3.0%	1.8%	4.2%	4.6%	0%	0%	3%	4%
	소재	14.9%	18.4%	24.4%	20.5%	21.5%	18.1%	18.4%	19.1%	16.1%	19.8%	19.3%	18.9%
	전자재료	14.9%	18.4%	24.4%	20.5%	21.5%	18.1%	18.4%	19.1%	16.1%	19.8%	19.3%	18.9%
	합계	4.5%	8.9%	10.9%	7.0%	8.0%	7.8%	10.0%	9.6%	5.9%	7.9%	8.9%	9.5%
	Cf.(삼성디스플레이 영업이익)	360	1,280	1,490	1,320	1,100	900	1,100	1,000	2,250	4,450	4,100	3,729
	지분법 이익	48	164	190	170	140	115	140	128	293	572	523	637
	삼성SDI 지배지분 순이익	134	275	395	365	357	355	472	461	575	1,170	1,644	2,023

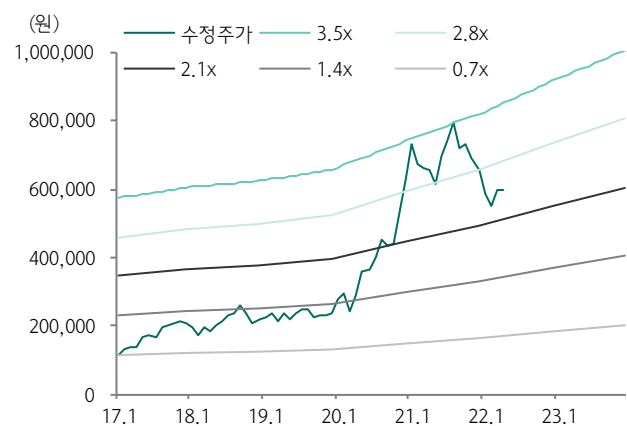
자료: 삼성SDI, 하나금융투자

그림 1. 삼성SDI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 삼성SDI 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

표 2. 삼성SDI P/E Valuation

(단위: 십억원)

		22F	23F	24F	비고
영업이익	소형전지	780	950	1,153	
	중대형전지	316	558	824	
	전자재료	569	544	546	
	영업이익 Total	1,666	2,052	2,524	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	608.7	741.2	899.5	
	중대형전지	246.3	435.0	642.8	
	전자재료	444.2	424.3	426.3	
	SDC 지분법 이익 등	789.2	868.1	911.5	
	지배지분순이익 Total	1,644.3	2,468.6	2,880.1	
P/E	소형전지			21	이익 증가율, PEG=1
	중대형전지			48	이익 증가율, PEG=1
	전자재료			15	IT 소재 평균 PER
	SDC 등 자회사			10	IT 평균 PER
	전사 합산 실적 기준	-	-	20	
기업가치	소형전지	-	-	19,214	
	중대형전지	-	-	30,708	
	전자재료	-	-	6,394	
	자회사(50% 할인)	-	-	4,558	
	총 기업가치	-	-	60,874	
채권자 가치	순차입금	2,900	2,900	2,900	
우선주	우선주 시총			600	
주주가치	목표 시총	-	-	57,374	
	목표주가(원)	-	-	834,353	

자료: 하나금융투자

표 3. 삼성SDI EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2024년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전자재료	8,125	706	11.5	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) 반도체/디스플레이 소재 업체 평균 EV/EBITDA
	소형전지	31,885	1,678	19.0	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 50% 할인
	중대형전지	50,580	2,199	23.0	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 40% 할인
	Total	90,590			
비영업가치	삼성디스플레이 등	3,943			관계기업 장부가 총합 50% 할인
	Total	3,943			
총기업가치		94,532			
순차입금		2,900			
우선주 시총		600			
적정시가총액		91,032			
발행주식수(천주)		68,765			
적정 주당가치(원)		1,323,819			

자료: 하나금융투자

표 4. 삼성SDI Valuation

	P/E Valuation 기준	EV/EBITDA Valuation 기준	평균
평균 목표 시총(십억원)	57,374	91,032	74,203
최종 목표주가(원)	834,353	1,323,819	1,079,086

자료: 하나금융투자

표 11. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출	263	310	408	504	662	941	942	1,011	855	1,486	3,557	5,073
EV	104	121	173	251	348	497	543	609	308	649	1,996	3,130
ESS	15	18	16	23	28	41	40	44	30	72	153	219
Non-IT	143	170	217	227	280	397	355	354	510	757	1,386	1,698
기타	1	1	2	3	6	7	4	5	6	8	22	26
매출비중												
EV	40%	39%	42%	50%	53%	53%	58%	60%	36%	44%	56%	62%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	42%	38%	35%	60%	51%	39%	33%
기타	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%
영업이익	18	29	41	27	41	59	60	67	55	115	227	344
영업이익률	6.8%	9.3%	10.0%	5.5%	6.2%	6.3%	6.4%	6.6%	6.4%	7.7%	6.4%	6.8%

자료: 하나금융투자

표 12. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	144.5	205.4	240.7	380.1	489.0	548.4	571.3	676.4	356.1	970.8	2,285.2	3,255.6
EV	49.1	84.2	132.4	262.3	391.2	438.8	491.3	529.7	41.3	528.0	1,851.0	2,767.3
ESS	70.8	80.1	67.4	106.4	39.1	82.3	57.1	132.3	153.1	324.8	310.8	358.1
IT 및 전동공구	24.6	41.1	40.9	11.4	58.7	27.4	22.9	14.4	161.7	118.0	123.4	130.2
영업이익	-3.3	5.8	13.5	28.3	36.9	40.9	43.4	52.1	1.5	44.3	173.3	247.1
영업이익률	-2.3%	2.8%	5.6%	7.4%	7.5%	7.5%	7.6%	7.7%	0.4%	4.6%	7.6%	7.6%
지배순이익	-4.0	-3.9	-11.7	-93.5	24.6	26.7	27.9	34.1	-15.2	-113.1	113.3	165.3
순이익률	-2.8%	-1.9%	-4.9%	-24.6%	5.0%	4.9%	4.9%	5.0%	-4.3%	-11.7%	5.0%	5.1%
YoY												
매출액	42%	197%	186%	277%	238%	167%	137%	78%	14%	173%	135%	42%
EV	1453%	2339%	1329%	932%	696%	421%	271%	102%	-	1178%	251%	50%
ESS	73%	190%	86%	120%	-45%	3%	-15%	24%	22%	112%	-4%	15%
IT 및 전동공구	-58%	8%	6%	-58%	139%	-33%	-44%	27%	45%	12%	5%	4%
영업이익	적전	125%	흑전	흑전	흑전	612%	221%	85%	흑전	2890%	292%	43%
지배순이익	적전	적전	232%	528%	-719%	-790%	-338%	-136%	적지	흑전	-200%	46%

자료: 하나금융투자

표 13. 솔루스첨단소재 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출	88.8	92.2	104.5	95.7	123.6	125.9	156.8	194.4	290.2	381.2	600.7	842.3
OLED 소재	21.4	23.0	25.5	28.4	31.0	26.9	34.4	26.0	81.5	98.4	118.2	157.2
전지박(EV 배터리)	4.3	6.8	15.0	11.6	30.1	28.8	47.9	84.9	0.9	37.8	191.7	358.1
동박(네트웍장비 등)	53.9	51.5	52.5	45.8	51.8	57.5	61.0	72.0	165.4	203.7	242.3	271.4
바이오 등 기타	9.1	10.9	11.5	9.9	10.7	12.8	13.5	11.5	42.3	41.4	48.4	55.7
YoY	25%	23%	41%	37%	39%	37%	50%	103%	10%	31%	58%	40%
OLED 소재	15%	22%	4%	46%	44%	17%	35%	-9%	32%	21%	20%	33%
전지박(EV 배터리)	-	-	-	1202%	-	-	-	630%	-	4127%	408%	87%
동박(네트웍장비 등)	21%	12%	29%	34%	-4%	12%	16%	57%	3%	23%	19%	12%
바이오 등 기타	22%	26%	28%	24%	22%	26%	28%	24%	6%	-2%	17%	15%
매출비중												
OLED 소재	24%	25%	24%	30%	25%	21%	22%	13%	28%	26%	20%	19%
전지박(EV 배터리)	5%	7%	14%	12%	24%	23%	31%	44%	0%	10%	32%	43%
동박(네트웍장비 등)	61%	56%	50%	48%	42%	46%	39%	37%	57%	53%	40%	32%
바이오 등 기타	10%	12%	11%	10%	9%	10%	9%	6%	15%	11%	8%	7%
영업이익	0.4	2.1	3.8	-4.2	-2.4	4.2	13.9	16.9	30.4	2.1	32.5	101.0
영업이익률	0.5%	2.3%	3.6%	-4.4%	-1.9%	3.3%	8.8%	8.7%	10.5%	0.6%	5.4%	12.0%
YoY	-95.5%	-81.7%	-49.2%	적자전환	적자전환	98.8%	265.2%	흑자전환	-20.2%	-93.0%	1432.3%	210.5%
지배주주 순이익	2.1	5.2	2.8	1.7	0.1	3.1	10.3	12.6	- 11.0	11.9	26.1	66.4

자료: 하나금융투자

표 14. 솔루스첨단소재 Valuation Table

(단위:십억원)

		Fair Value (1) x (2)	(1) '24F 지배순익	(2) Multiple(배)	비고
영업가치(a)	OLED 소재	1,681	54	31	덕산네오룩스 3년 평균
	PCB 동박	369	17	22	5G 관련 부품주 평균
	배터리 동박	1,919	43	45	2차전지 소재 업체 EPS 상승률 평균 45% 및 PEG=1 가정
	바이오기타	108	4	30	동종 업계 평균
	Total	4,077	117		
비영업가치(b)	매도가능금융자산	-0.3			
기업가치(c)		4,076	*지배순익 : 24년 예상 NOPLAT(유효법인세율 22% 가정) *PCB 동박 및 배터리 동박 부분의 경우 지분을 54% 반영한 지배주주 순이익 *c = a + b *e = c + d *적정 주당가치 = (e-f)/g		
채권자가치(d)		310			
적정 시가총액(e)		3,766			
우선주 시가총액(f)		160			
발행주식수(천주)(g)		35,111			
적정 주당가치(원)		102,714			

자료: 하나금융투자

표 1. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
별도 매출	455	467	492	526	652	676	618	631	1,524	1,940	2,576	3,725
음극재	52	43	43	36	45	47	53	60	181.9	173.7	205.0	321.0
양극재	155	168	172	184	272	276	276	276	351.4	678.0	1,101.4	2,288.0
내화물	55	54	57	61	72	78	68	68	219	228	287	245
로재정비	39	37	41	39	41	43	39	40	156	155	162	158
건설 공사	15	12	7	20	24	25	19	16	60	54	84	66
생석회	80	75	78	79	90	95	80	84	307	312	349	323
화성(케미칼)	59	78	94	107	107	111	82	87	249	338	388	325
매출비중												
음극재	11%	9%	9%	7%	7%	7%	9%	9%	12%	9%	8%	9%
양극재	34%	36%	35%	35%	42%	41%	45%	44%	23%	35%	43%	61%
내화물	12%	12%	12%	12%	11%	12%	11%	11%	14%	12%	11%	7%
로재정비	9%	8%	8%	7%	6%	6%	6%	6%	10%	8%	6%	4%
건설 공사	3%	3%	1%	4%	4%	4%	3%	2%	4%	3%	3%	2%
생석회	18%	16%	16%	15%	14%	14%	13%	13%	20%	16%	14%	9%
화성(케미칼)	13%	17%	19%	20%	16%	16%	13%	14%	16%	17%	15%	9%
연결 매출	467	480	505	537.3	665	687	630	643.1	1,566	1,990	2,625	3,774
연결 영업이익	34	36	31.5	20	26	27	38.8	40	60	122	131	249
영업이익률	7.3%	7.4%	6.2%	3.8%	3.8%	4.0%	6.2%	6.2%	3.8%	6.1%	5.0%	6.6%
지분법 손익	5	4	5	3	5	4	4	4	-8	17	17	17
지배주주 손이익	40	34	41	19	36	26	34	35	30	134	131	211

자료: 하나금융투자

표 2. 포스코케미칼 Valuation

(단위 : 십억원)

		20	21	22F	23F	24F	비고
영업이익	2차전지(양극재+음극재)	2.8	46.1	72.1	179.8	375.8	
	철강 관련	57.5	74.5	58.9	68.7	74.0	
	영업이익 Total	60.3	120.6	131.0	248.4	449.8	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	2차전지(양극재+음극재)	2.2	36.0	56.3	140.2	293.1	
	철강 관련	44.8	58.1	45.9	53.6	57.7	
	피엠씨텍 등 자회사	(15.6)	28.8	28.1	28.0	27.8	
P/E					24F		
	2차전지(양극재+음극재)				40		소재 평균 EPS 증가율 및 PEG 0.9 가정
	철강 관련 피엠씨텍 등 자회사				15 15		철강 업체 평균 PER 코스피 평균 PER
기업가치	2차전지(양극재+음극재)				24F		
	철강 관련				11,725		
	피엠씨텍				866		
	총 기업가치				416		
					13,007		
채권자 가치	순차입금				-250		
주주가치	목표 시총				12,757		
	목표주가 (원)				164,689		

자료: 하나금융투자

표 17. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	89.8	90.1	92.9	95.0	155.5	271.6	367.7	663.9
2차전지 소재	30.5	37.4	53.0	63.9	68.1	68.2	69.1	70.9	76.0	184.8	276.3	566.5
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	17.2	17.3	18.9	19.0	59.5	67.7	72.4	77.8
기타	3.6	6.4	4.1	5.1	4.5	4.6	4.9	5.1	19.9	19.1	19.0	19.6
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	17.6	17.3	18.2	18.0	30.1	50.6	71.0	130.5
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.6%	19.2%	19.6%	18.9%	19.4%	18.6%	19.3%	19.7%
지배순이익	9.4	8.1	11.6	17.9	14.9	14.5	15.3	15.0	27.4	47.0	59.7	109.5
순이익률	19.1%	13.4%	15.8%	20.2%	16.6%	16.1%	16.5%	15.8%	17.6%	17.3%	16.2%	16.5%
YoY												
매출액	27%	79%	93%	96%	83%	49%	26%	8%	15%	75%	35%	81%
2차전지 소재	76%	175%	198%	134%	123%	82%	30%	11%	45%	134%	50%	105%
전자소재	-1%	20%	3%	34%	15%	4%	13%	-1%	3%	11%	7%	8%
기타	-42%	2%	-3%	51%	26%	-28%	20%	0%	-21%	-4%	0%	3%
영업이익	32%	52%	68%	105%	86%	80%	53%	-9%	11%	68%	40%	84%
지배순이익	49%	63%	107%	71%	59%	79%	32%	-16%	19%	72%	27%	83%

자료: 하나금융투자

표 18. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	99	96	104	103	111	134	150	159	339	401	554	845
I2B(배터리)	76	74	77	74	90	101	122	132	244	301	445	738
ICS(PCB)	14	12	14	13	14	15	16	17	61	54	62	63
Others	9	10	13	15	7	18	12	10	33	46	47	44
영업이익	9	12	11	13	13	20	22	24	39	45	79	119
영업이익률	9%	13%	11%	12%	11%	15%	15%	15%	12%	11%	14%	14%
YoY												
매출	42%	15%	3%	23%	12%	40%	44%	55%	6%	19%	38%	53%
I2B(배터리)	55%	23%	-1%	31%	19%	37%	58%	77%	11%	24%	48%	66%
ICS(PCB)	-7%	-24%	-7%	-8%	-4%	23%	12%	33%	-18%	-12%	15%	1%
Others	61%	32%	60%	18%	-21%	86%	-6%	-36%	38%	38%	1%	-7%
영업이익	-4%	-17%	-18%	1030%	36%	62%	102%	86%	-8%	16%	73%	51%
연결 매출	137	135	129	133	138	171	183.9	190	550	534	682.9	974.2
연결 영업이익	11	14	12	13	14	21	24	25	47	51	83.8	123.5
연결 영업이익률	11%	11%	9%	10%	10%	13%	13%	13%	9%	9%	12%	13%
YoY												
연결 매출	14%	-11%	-14%	5%	0%	27%	42%	43%	10%	-3%	28%	43%
연결 영업이익	-7%	-17%	-24%	567%	25%	48%	100%	88%	-4%	8%	66%	47%

자료: 하나금융투자

표 19. 동화기업 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	210.1	231.5	219.1	271.8	276.2	268.0	287.2	314.4	744.9	932.4	1,145.8	1,362.3
전해액	14.5	19.7	23.5	30.2	34.9	47.0	58.5	68.7	55.5	87.9	209.1	414.0
중대형	1.4	5.9	7.5	10.6	15.7	23.0	29.8	36.4	9.3	25.4	105.0	293.9
소형	13.0	13.8	16.0	19.6	19.2	24.0	28.7	32.3	46.2	62.4	104.1	120.1
유기용매 정제	-	-	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
건장재 및 기타	195.6	211.8	195.5	241.6	241.2	221.0	228.7	245.6	689.4	844.4	936.6	948.0
영업이익	25.3	36.5	30.0	13.2	28.6	31.1	33.5	34.1	66.8	104.9	127.3	145.6
영업이익률	12.0%	15.8%	13.7%	4.9%	10.3%	11.6%	11.7%	10.8%	9.0%	11.3%	11.1%	10.7%
지배순이익	15.8	19.8	22.3	17.7	16.9	18.3	20.2	21.0	23.5	75.6	76.4	89.9
순이익률	7.5%	8.6%	10.2%	6.5%	6.1%	6.8%	7.0%	6.7%	3.2%	8.1%	6.7%	6.6%
YoY												
매출액	15%	29%	15%	42%	31%	16%	31%	16%	4%	25%	23%	19%
전해액	14%	58%	45%	114%	141%	139%	149%	128%	130%	58%	138%	98%
유기용매 정제	0%	0%	0%	700%	0%	0%	50%	-25%	0%	-1%	51%	106%
건장재및기타	15%	27%	12%	36%	23%	4%	17%	2%	-1%	22%	11%	1%
영업이익	85%	152%	60%	-34%	13%	-15%	12%	158%	14%	57%	21%	14%
지배순이익	흑전	172%	140%	113%	7%	-7%	-9%	18%	-15%	222%	1%	18%

자료: 하나금융투자

표 20. 동화기업 Valuation Table

(단위:십억원)

		20	21	22F	23F	24F
영업이익	전해액 등 2차전지 소재	3.3	0.6	7.7	23.8	42.9
	건장재 관련	63.5	104.3	119.6	121.8	129.3
	영업이익 Total	66.8	104.9	127.3	145.6	172.3
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전해액 등 2차전지 소재	2.6	0.5	6.0	18.6	33.5
	건장재 관련	49.6	81.4	93.3	95.0	100.9
	순이익 Total	52.1	81.8	99.3	113.6	134.4
P/E						24F
	전해액 등 2차전지 소재					63
	건장재 관련					20
지배기업 지분율						24F
	전해액 등 2차전지 소재					89%
	건장재 관련					65%
기업가치						24F
	전해액 등 2차전지 소재					1,878
	건장재 관련					1,312
	총 기업가치					3,189
채권자 가치	순차입금					440
						24F
주주가치	목표 시총(십억원)					2,749
	목표주가(원)					136,000

1) 전해액 P/E 65배 : 동화기업 2차전지 부문 예상 영업이익 증가율 및 PEG=0.8 가정

2) 건장재 P/E 20배 : 전해액 사업 인수 전 2014년~2019년 PER 밴드 상단

자료: 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 4월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.