



Battery weekly 이배속

IRA의 함의 : Up-stream을 사라

이 번주 배 터리 속 이야기

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

Car : 미국 전기차 기업 주가 강세

- 미국 전기차 보조금 확대에 미국 전기차 기업 주가 상승했고(Tesla +4.1%, Rivian +9.1%, Lucid +3.4%), 최근 한달 간 하락세 지 속되던 중국 전기차 기업들은 중국 승용차연합회의 연간 전기차 판매 가이드선 상향으로 상승했다(NIO +4.4%, Li Auto Xpeng +4.6%).
- Tesla의 7월 중국 전기차 판매량은 증설 공사로 인한 가동 중단으로, 전월 대비 -64% 감소한 2.8만대를 기록했다.
- GM은 LGES와의 JV Fab인 Ultium-Cells 1공장 가동을 앞두고 2025년 북미 지역 전기차 판매 목표를 기존 100만대에서 200만대로 상향했다. 한편, 인플레이션 감축 법안(IRA) 통과되며 미국 전기차 시장의 본격적인 개화가 예상되는 가운데, VW는 7월 테네시 전 기차 공장 가동에 이어 2공장 증설을 계획 중이며, Tesla 또한 2022년 내로 캐나다 공장 증설 발표 예정이다.
- 중국 승용차연합회(CPCA)는 2022년 연간 전기차 판매량 가이드선을 기존 500만대에서 600만대로 상향했다.
- Rivian의 2Q22 실적은, 매출은 4,750억원(3억 6,400만달러)으로 컨센서스 상회했으나, 2분기 손실은 2.2조원으로 전분기 대비 확대됐다.
- 전기차 대업체체 오토노미는 총 1.5조원(12억달러) 규모의 전기차 발주를 진행했다(Tesla 8,300대, GM 3,400대, VW 2,200대, 현대 1,640대 등).

Cell : 한국 밸류 체인 주가 강세

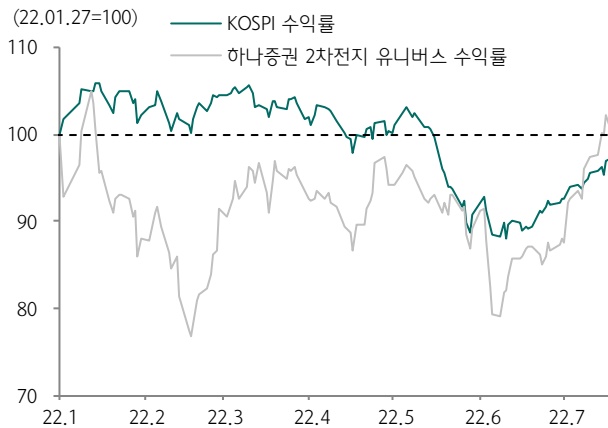
- 배터리 대항주 3사 합산 유니버스(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK이노베이션)는 한 주간 +3.9% 상승하며 코스피 대비 +2.4%p Out-perform 했다. IRA 법안 수혜로 한국 배터리 밸류 체인 부각되며 LGES, 삼성SDI 각각 +3.3%, +4.2% 상승했고, SK이노베이션 역시 4분기 흑자 전환 기대감까지 부각되며 +7.6% 상승했다. CATL, BYD는 각각 -0.7%, -3.9% 하락했다.
- 펠로시 미 하원 의장의 대만 방문 이후 CATL이 미국 배터리 공장 건설 계획을 철회했다는 언론보도가 있었으나, 아직까지 공식 적인 언급은 없는 상황이다. 한편, CATL은 중국 Yutong Bus와 10년 계약을 체결하며, 상용차 배터리 기술 표준을 공동 개발할 예 정이다.
- Ford CEO는 전기차 배터리 가격이 당분간은 하락하지 않을 것이라고 전망했다. 이에 더해 높은 배터리 가격으로 인해 LFP 배터 리 장착을 검토 중이라고 언급했다.

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	42,840	623,000	+4.2%	+18.0%	-4.9%	-6.1	110.2	-103.5	26.1	22.4	2.5	2.3
LG에너지솔루션	107,757	460,500	+3.3%	+14.8%	+0.0%	-14.4	175.1	-146.3	118.4	72.4	6.0	5.5
LG화학	46,944	665,000	+3.6%	+29.4%	+8.1%	57.2	-11.3	-43.7	20.6	16.8	1.7	1.6
SK이노베이션	18,447	199,500	+7.6%	+20.9%	-16.4%	71.3	5.5	-72.3	6.0	8.5	0.8	0.8
포스코케미칼	12,394	160,000	+17.2%	+53.9%	+11.1%	34.3	51.6	-84.9	74.2	51.1	4.8	4.3
에코프로비엠	11,589	118,500	-4.4%	+6.9%	-4.2%	-55.7	-16.8	72.2	41.3	29.7	11.1	8.0
엘앤에프	8,519	237,100	-3.0%	+17.6%	+6.6%	-16.4	-25.6	40.9	36.4	29.4	8.5	6.4
일진머티리얼즈	3,541	76,800	+0.9%	+15.7%	-43.1%	3.4	-2.7	-0.7	39.5	28.4	2.9	2.6
솔루스첨단소재	1,762	46,600	+3.4%	+14.2%	-45.9%	0.1	-2.6	2.6	310.1	36.6	4.7	4.2
동화기업	1,547	76,600	+11.8%	+33.7%	-22.5%	6.0	0.1	-5.9	18.9	15.2	2.0	1.7
천보	2,572	257,200	+3.7%	+21.6%	-26.2%	7.3	1.1	-8.6	51.4	32.8	7.0	5.8

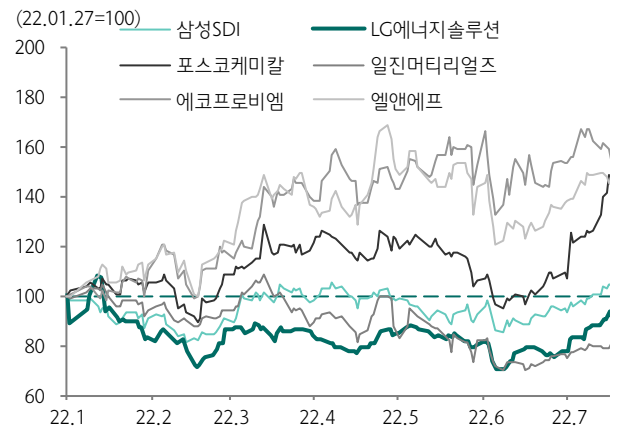
자료: Quantwise, 하나증권

그림1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



주 : LGES 상장일 이후부터 시작 / 자료: 하나증권

그림2. 주요 업체 주가 추이



주 : LGES 상장일 이후부터 시작 / 자료: 하나증권

Material/Equipment : Up-stream 기업 주가 강세

- 2차전지 소재 합산 유니버스는 한 주간 +3.5% 상승했다. IRA 법안의 “critical mineral sourcing” 관련 최대 수혜로 포스코케미칼 부각되며 한 주간 +17.2%(최근 한 달 +53.9%) 상승했다. 전반적으로 메탈 정제련 관련 서플라이 체인에 속한 기업들의 주가 상승 폭이 컸다(Albemarle +18.3%, 대보마그네틱 +13.5%). 한편, 전해액 원재료 LiPF₆ 가격이 하반기에도 낮은 수준에 머물면서 한국과 중국 전해액 업체 주가가 큰 폭 상승했다(동화기업 +11.8%, Shenzhen Capchem +11.5%). IRA 법안 통과로 미국 배터리 서플라이 체인 역시 주가 상승세 이어졌다 (Quantum Scape +11.0%, Li Cycle +8.6%).
- Tesla는 인도네시아 니켈 업체들과 약 6.5조원(50억달러) 규모의 니켈 공급 계약을 체결했다.
- GM은 리튬 생산업체 Livent와 2025년부터 6년간 수산화리튬 공급 계약을 체결했고, 약 2,600억원(1억 9,800만달러)을 선결제할 예정이다.
- 광물별 전주 대비 가격 증감률은 리튬(+0.0%), 니켈(-3.2%), 코발트(-2.5%), 망간(-4.7%), 알루미늄(+1.8%), 구리 (+2.3%)이며, 전분기 대비 증감률은 리튬(+2.3%), 니켈(-24.9%), 코발트(-29.6%), 망간(-11.4%), 알루미늄(-16.0%), 구리(-19.7%)다.

투자 전략 : Up-stream으로의 확장

- 향후 10년간 지속될 이번 IRA 법안의 적용 영역은 “battery components(양극재, 음극재, 음극판(동박), 솔벤트, 첨가제, 전해질)”와 “critical minerals(리튬, 니켈, 코발트 등)”로 구분된다. 그리고 양극재는 리튬, 니켈 등으로 제조되는 그 특성상 상기한 두가지 영역에 걸쳐있는 교집합 성격을 갖고 있다. 따라서, 향후 양극재 업체들 중 critical minerals 확보 및 서플라이 체인 수직 계열화를 성공적으로 추진한 기업들은 상당한 valuation premium을 부여받을 것으로 판단한다. IRA 법안 통과 이후 글로벌 배터리 서플라이 체인 중 포스코케미칼의 주가 상승세가 가장 가파른 것은 이러한 미래 가치를 반영한 흐름이다.
- 나아가 기존 배터리 서플라이 체인에 속한 기업들 중 상기한 critical minerals 영역, 즉 Up-stream으로의 사업 확장을 추진 중인 기업들 역시 향후 실적 및 valuation factor에서 차별화된 모습을 보여줄 가능성이 높으므로 관심이 필요하다(관련기업 : 에코프로(홀딩스)).
- 한편, 광물 정제련 기업들, 즉 전통적인 Old Economy에 속한 기업들의 배터리 밸류체인 편입, 정확히는 배터리 밸류 체인의 이들 기업에 대한 러브콜이 본격화되며 해당 기업들의 가치 재평가가 본격화 될 것으로 판단한다(관련기업 : 포스코홀딩스, 고려아연 등).

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	32,891	4.2	18.0	10.5	-23.8	26.1	22.4	18.1	2.5	2.3	2.0	14.2	11.6	9.7
	LG에너지솔루션	82,730	3.3	14.8	18.7	-	118.4	72.4	52.4	6.0	5.5	5.0	33.7	23.0	17.7
	LG화학	36,041	3.6	29.4	37.0	-24.3	20.6	16.8	13.2	1.7	1.6	1.4	7.4	6.4	5.5
	SK이노베이션	14,163	7.6	20.9	1.3	-17.6	6.0	8.5	9.2	0.8	0.8	0.7	3.9	4.9	5.1
	Panasonic	20,820	0.7	1.4	1.0	-17.4	11.0	9.5	8.6	0.8	0.8	0.7	4.8	4.3	3.9
	CATL	181,817	-0.7	-0.3	24.4	0.0	52.6	33.8	25.0	10.2	7.9	6.0	30.1	19.4	14.3
	BYD	83,931	-3.9	1.0	22.8	1.0	110.7	71.2	46.0	8.8	7.8	6.8	29.4	21.7	16.4
	Varta	3,356	0.3	2.8	10.1	-47.1	37.6	33.2	25.6	6.2	5.8	5.3	15.6	14.1	11.5
양극재	에코프로비엠	8,898	-4.4	6.9	6.0	50.7	41.3	29.7	22.1	11.1	8.0	5.8	27.8	19.3	14.2
	엘앤에프	6,540	-3.0	17.6	12.4	83.4	36.4	29.4	21.3	8.5	6.4	4.8	27.8	19.6	14.3
	코스모신소재	1,407	5.8	25.6	22.8	15.2	56.6	38.9	24.1	13.3	9.9	7.1	-	-	-
	포스코케미칼	9,516	17.2	53.9	29.6	4.6	74.2	51.1	37.2	4.8	4.3	3.9	46.2	31.2	23.4
	Umicore	9,195	0.1	11.4	-5.2	-39.6	15.5	17.4	17.7	2.6	2.4	2.2	9.0	9.7	9.7
	NingboShanshan	9,398	-0.9	-5.5	27.5	-14.1	19.4	15.5	12.9	2.8	2.5	2.2	12.4	10.3	8.9
	Beijing Easpring	7,052	0.3	-6.7	33.1	25.3	27.8	20.4	15.8	4.3	3.6	3.0	22.1	15.7	11.8
	Nichias	1,222	0.8	7.0	10.3	-16.4	8.2	8.0	7.6	1.0	0.9	0.8	3.6	3.2	2.9
	Sumitomo Metal	9,502	4.4	9.8	-12.5	-0.7	7.0	7.8	7.4	0.8	0.8	0.7	6.0	6.7	6.1
	BASF N	41,865	0.3	3.8	-10.0	-35.8	7.0	8.5	7.6	1.0	1.0	1.0	5.3	5.9	5.5
음극재	포스코케미칼	9,516	17.2	53.9	29.6	4.6	74.2	51.1	37.2	4.8	4.3	3.9	46.2	31.2	23.4
	Tokai Carbon	1,767	-0.7	3.9	4.7	-36.9	10.3	8.3	6.9	0.9	0.8	0.8	4.0	3.3	2.5
	NingboShanshan	9,398	-0.9	-5.5	27.5	-14.1	19.4	15.5	12.9	2.8	2.5	2.2	12.4	10.3	8.9
전해액	솔브레인	1,363	-2.3	6.5	-2.2	-30.6	9.6	8.6	8.0	2.2	1.8	1.5	5.3	4.2	3.4
	동화기업	1,188	11.8	33.7	-5.3	-11.1	18.9	15.2	12.9	2.0	1.7	1.4	9.6	7.8	6.8
	후성	1,162	1.2	1.6	-9.7	15.1	10.8	10.2	8.1	-	-	-	6.8	5.7	4.4
	엔켐	663	4.1	26.0	-28.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	GuangzhouTinci	15,961	6.1	-3.7	43.5	-9.3	20.9	18.3	15.9	8.9	6.4	4.8	15.8	13.5	11.6
	ShenzhenCapchem	5,608	11.5	3.9	27.2	-19.6	19.9	16.5	13.6	4.5	3.7	3.0	15.1	12.3	9.8
	SK아이이테크놀로지	5,102	5.7	16.8	-16.8	-57.2	390.6	51.3	28.8	3.0	2.8	2.5	41.2	20.9	14.5
퍼미탄	Asahi Kasei	10,841	1.9	0.5	-2.3	-14.4	9.0	8.6	7.9	0.8	0.7	0.7	5.6	5.1	4.6
	SumitomoChemical	7,034	4.2	10.8	-0.7	-1.4	7.1	7.5	6.9	0.7	0.7	0.6	5.2	5.6	5.0
	Toray Industries	9,371	5.6	7.1	19.7	3.0	11.9	10.5	9.5	0.8	0.8	0.7	7.4	6.5	5.8
	W-Scope	824	-4.3	21.6	137.1	144.4	48.2	37.6	24.3	3.3	3.0	2.7	9.7	7.7	6.2
	Yunnan Energy	28,198	-1.2	-7.4	0.6	-17.9	39.6	27.8	20.8	9.9	7.3	5.5	28.3	19.8	14.8
	SKC	4,012	-0.7	10.4	-1.4	-15.9	22.7	23.7	18.4	2.2	2.0	1.8	10.8	10.7	9.2
동박	일진머티리얼즈	2,719	0.9	15.7	-0.3	-6.2	39.5	28.4	20.5	2.9	2.6	2.3	18.6	13.2	10.0
	솔루스첨단소재	1,256	3.4	14.2	-23.4	-30.8	310.1	36.6	24.4	4.7	4.2	3.5	48.2	16.3	11.5
	Furukawa Electric	1,292	4.3	9.8	14.7	-4.6	13.4	9.9	8.3	0.6	0.6	0.5	7.7	6.7	6.0
	천보	1,975	3.7	21.6	4.5	6.3	51.4	32.8	22.9	7.0	5.8	4.6	29.7	19.8	14.5
첨가제	대주전자재료	1,034	3.2	39.0	12.8	41.9	99.0	60.1	20.9	9.3	7.9	5.7	52.1	34.1	14.9
	나노신소재	719	0.4	24.9	29.6	121.3	55.8	43.0	21.0	8.9	7.4	5.5	-	-	-
	신홍에스이씨	344	3.4	16.5	-1.2	-9.1	14.6	10.7	8.2	1.6	1.4	1.2	7.9	6.1	4.9
부품	상신이디피	192	2.8	21.3	21.7	-9.5	10.5	8.4	-	2.0	1.6	-	6.4	5.1	-
	서진시스템	467	1.6	12.9	-9.2	-20.9	8.0	6.4	5.4	1.0	0.9	0.8	4.6	3.4	2.6
	필옵틱스	136	2.2	20.4	-5.4	-30.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	피엔티	922	5.2	33.7	21.9	79.3	23.2	15.3	-	5.0	3.8	-	-	-	-
장비	원익피앤이	245	3.9	7.5	-23.8	-24.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	하나기술	316	-2.1	9.1	5.4	-17.8	36.3	13.1	-	5.2	3.7	-	31.5	11.4	-
	대보마그네텍	324	13.5	38.1	24.7	46.0	23.0	-	-	-	-	-	-	-	-
	Albemarle	32,980	18.3	43.8	31.9	19.0	13.3	11.9	14.7	4.4	3.5	3.0	-	-	-
리튬	Ganfeng Lithium	21,939	0.8	-8.7	17.3	-28.6	12.1	11.3	11.1	5.3	3.8	3.0	10.0	8.4	8.7
코발트	Glencore	75,294	1.2	11.9	3.8	40.5	4.0	6.1	8.1	1.5	1.5	1.5	2.8	3.6	4.4
OEM	현대차	32,153	0.8	9.5	8.6	-10.5	6.3	6.5	6.2	0.6	0.6	0.5	7.6	7.3	6.6
	기아	25,644	2.4	4.7	-4.5	-4.9	5.2	5.1	4.8	0.8	0.7	0.7	2.0	1.6	1.1
	Toyota	261,869	0.6	0.9	4.2	7.2	9.9	9.0	8.5	1.0	0.9	0.9	11.7	10.6	10.0
	Tesla	940,135	4.1	28.7	23.6	24.6	72.2	52.9	44.0	20.6	14.9	11.0	-	-	-
	NIO	35,263	4.4	1.2	61.2	-50.3	-35.1	-131.0	68.5	8.4	8.8	7.2	-	-	-
	XPeng ADR	16,008	4.6	-16.5	19.1	-40.5	-21.8	-35.7	-819.1	4.4	5.2	5.4	-	-	-
	Li Auto ADR 2	33,864	-3.4	-12.2	61.5	7.9	-428.0	114.8	49.2	5.7	5.3	4.8	-	-	-
	Rivian Automotive	35,640	9.1	29.0	60.1	-	-5.9	-6.8	-9.4	2.5	3.3	4.5	-	-	-
	Lucid Group	31,215	3.4	-3.5	18.9	-21.8	-15.8	-18.7	-28.8	10.7	12.3	12.1	-	-	-
기타	QuantumScape	5,898	11.0	44.7	23.7	-39.5	-15.6	-16.6	-15.4	4.6	6.0	4.9	-	-	-
	Li-Cycle Holdings	1,417.1	8.6	33.3	28.1	-18.2	-17.1	-27.5	31.0	2.9	3.3	2.9	-	-	-

자료: 하나증권

2차전지 Weekly News (8월 3주)

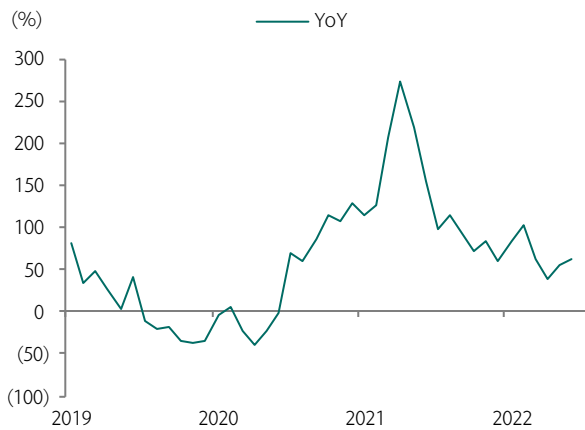
요약	내용
Car	
Toyota 전액 환불	Toyota, bZ4X 모델 바퀴 빠지는 현상으로 전액 환불 추진. 이에 더해 자사 내연기관차 구매 시 650만원(5,000달러) 크레딧 지급
IT업계 전기차 출시 난항	Xiaomi, Apple, 정부 승인 절차 지연 및 인력 축소 등의 원인으로 전기차 출시 난항
바이두 완전 자율주행 허가	중국 바이두, 우한과 충칭에서 완전 자율주행 택시 허가. 향후 베이징과 광저우 등에서도 허가를 얻을 예정
중국 전기차 판매량 가이드선	중국 승용차연합회(CPCA), 연간 전기차 판매량 가이드선을 기존 550만대에서 600만대로 상향
오토노미 전기차 대량 발주	전기차 대여업체 오토노미, 총 1.5조원(12억달러) 규모의 전기차 발주. Tesla 8,300대, GM 3,400대, VW 2,200대 등
Tesla 7월 중국 판매	Tesla, 7월 중국 판매량 28,217대로 전월 대비 -64% 감소. 증설 공사로 인한 라인 중단 때문
Ford 가격 인상	Ford, F-150 라이트닝 2023년형 모델 가격을 약 780~1,100만원(6,000~8,500달러) 인상
중국 전기SUV 아바타11	중국 화웨이, CATL, 창안자동차가 협력해 전기SUV '아바타11' 출시. 첨단운전보조기능 '아바트란스' 탑재
EU IRA 반발	EU 집행위 대변인, 미국산 전기차에만 세금 공제 혜택을 주는 IRA에 대해 차별적이라며 반발 의견 표명
Rivian 2Q22 실적	Rivian, 2Q22 매출 4,750억원(3.64억달러)으로 컨센서스 상회. 다만, 연간 손실폭 가이드선은 확대
디디추싱-리오토 합작사 파산	중국 디디추싱과 리오토의 합작 전기차 회사 BJCT, 미국 증시 상장 추진 불구 고강도 규제 여파로 파산
GM Onstar 서비스 강제	GM, 자사 보안 서비스 Onstar 구독료를 차량 구매시 강제화. 사실상 차량 가격 190만원(1,500달러) 인상되는 모습
GM 북미 전기차 판매 목표	GM, LGES와의 JV인 Ultium cells 1공장 가동과 함께 2025년 북미 전기차 판매 목표를 기존 1백만대에서 2백만대로 상향 한편, IRA 통과와 함께 2023년부터 북미 전기차 시장 개화 기대되는 가운데 GM은 사실상 북미 시장이 사업의 대부분
Cell	
CATL-Yutong Bus	CATL, 중국 Yutong Bus와 10년간의 전략적 협약 체결. 상용차 배터리 기술 표준 공동 개발 예정
CATL 미국 공장 계획 철회	CATL, 미국 배터리 공장 건설 계획 철회. 낸시 펠로시 미 하원 의장의 대만 방문이 원인인 것으로 분석
전기차 배터리 가격	짐 팔리 Ford CEO, 전기차 배터리 가격 당분간 하락하지 않을 것이라며, LFP배터리 장착 검토 중이라고 언급
Material/Equipment	
Tesla-인도네시아 니켈 업체	Tesla, 인도네시아 니켈 업체들과 약 6.5조원(50억달러) 규모의 니켈 공급 계약 체결
Albemarle 리튬 공급 전망	Albemarle CEO, 향후 7-8년간 리튬 공급 타이트할 것으로 전망
GM-Livent 리튬 공급 계약	GM, 리튬 생산업체 Livent와 2025년부터 6년간 수산화리튬 공급 계약 체결. 약 2,600억원(1,98억달러) 선결제 예정.
XFH 인조흑연 음극재	중국 XFH, 한국 인조흑연 음극재 시장 진출 추진 한편, XFH는 중국에 약 5,810억원(30억위안) 투자 통해 인조흑연 음극재 공장 구축한 바 있음

전기차 판매량

6월 글로벌 전기차 판매량은 63%(YoY) 증가한 918,410대를 기록했다. BEV/PHEV 판매량은 각각 77%/32% 증가한 687,505대/230,905대를 기록했다.

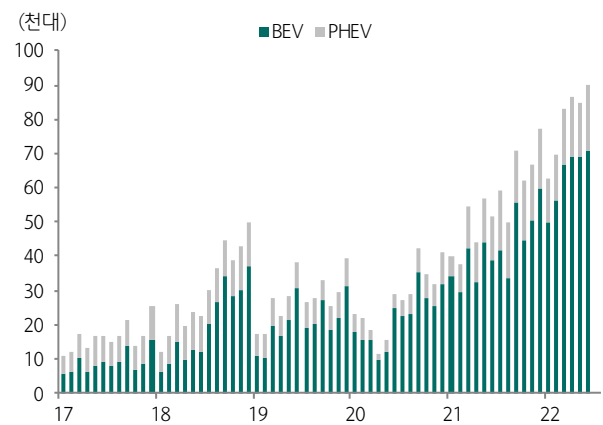
지역별로 살펴보면, 6월 미국 전기차 판매량은 89,773대를 기록하며 전년대비 +75% 증가했고, BEV/PHEV는 각각 70,907대/18,866대 기록하며 전년대비 +84%/+46% 증가했다. 6월 중국 전기차 판매량은 359,501대를 기록하며 전년대비 +92% 증가했고, BEV/PHEV는 각각 267,696대/91,805대 기록하며 전년대비 +72%/+190% 증가했다. 5월 유럽 전기차 판매량은 184,144대를 기록하며 전년대비 -1% 감소했다.

그림 3. 글로벌 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매증가율



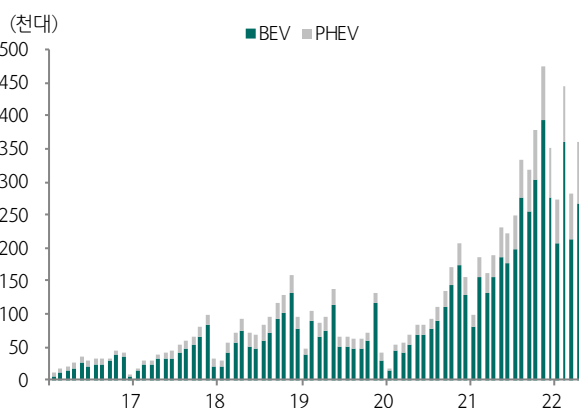
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 4. 미국 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매 추이



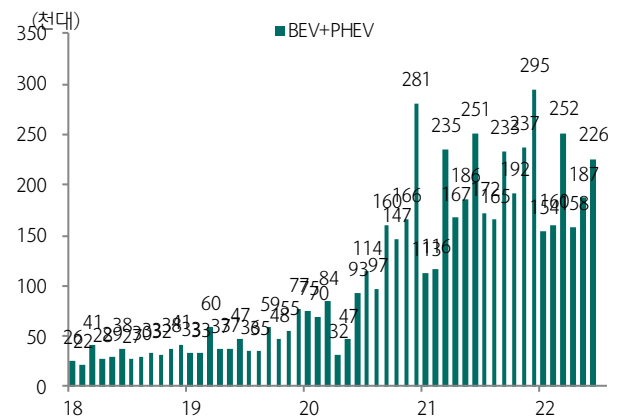
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 5. 중국 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매 추이



자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 6. 유럽 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매 추이



자료: SNE Research, 하나금융투자

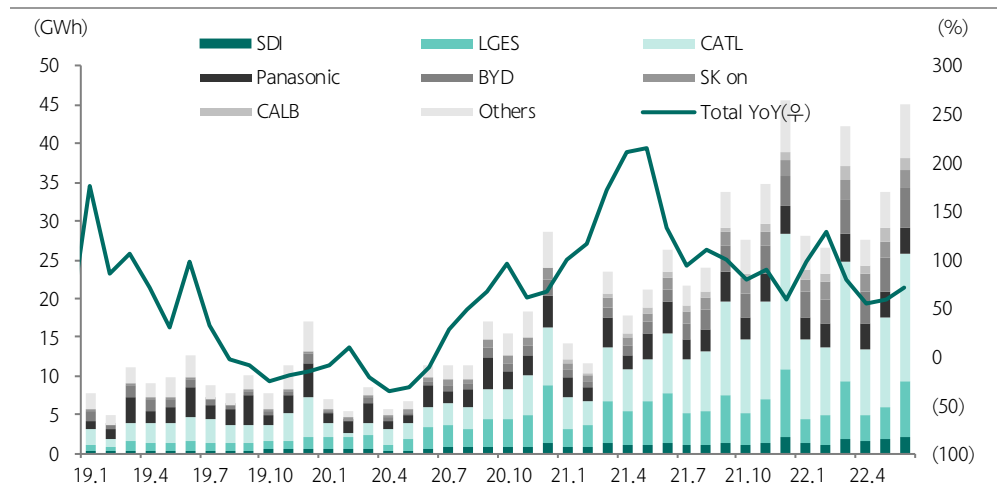
배터리 출하량

6월 글로벌 전기차 배터리 출하량은 72%(YoY) 증가한 45.2GWh를 기록했다. 업체별 출하량은 CATL 16.3GWh(+111%), LGES 7.2GWh(+13%), BYD 5.1GWh(+192%), Panasonic 3.4GWh(-14%), SK on 2.4GWh(+60%), 삼성SDI 2.2GWh(+55%), CALB 1.5GWh(+132%)다.

글로벌 6월 누적 판매량은 203.4GWh를 기록하며 전년대비 +78% 증가했고, 업체별 YoY 증가율은 CATL +117%, LGES +7%, BYD +206%, Panasonic +13%, SK on +115%, 삼성SDI +57%, CALB +153%다(누적 판매량 순으로 기재).

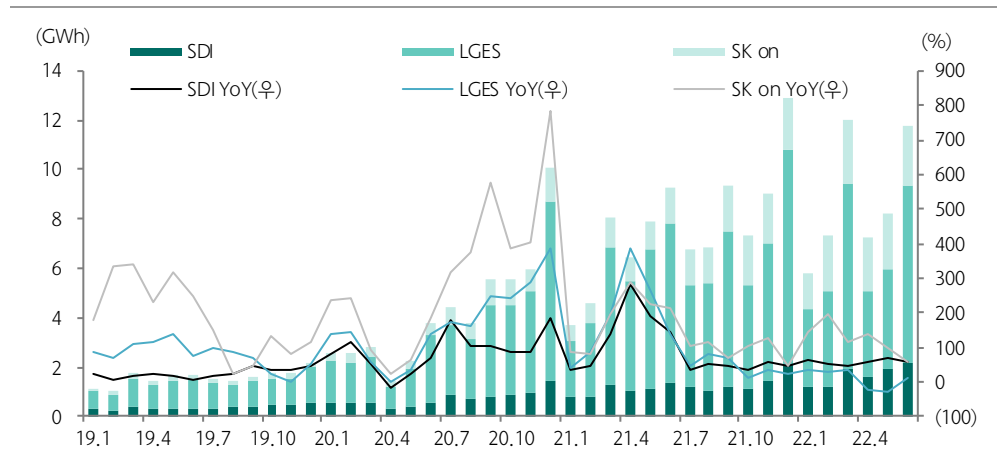
6월 LFP 배터리 침투율은 글로벌 34.0%(MoM +2.8%p), 미국 13.3%(MoM +0.1%p), 중국 51.7%(MoM +0.2%p), 유럽 2.1%(MoM +1.6%p)다.

그림 3. 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



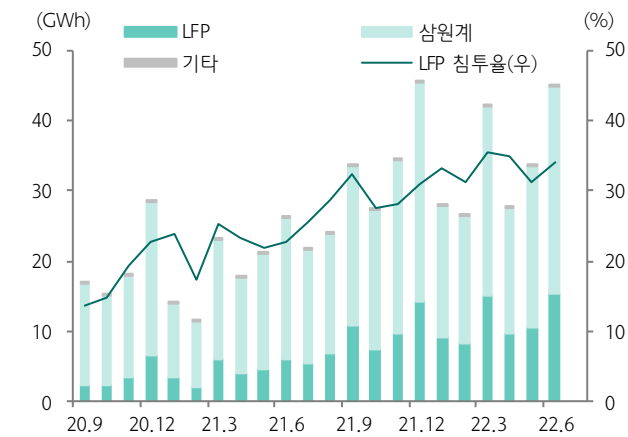
자료: SNE Research, 하나증권

그림 4. 한국 배터리 3사 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



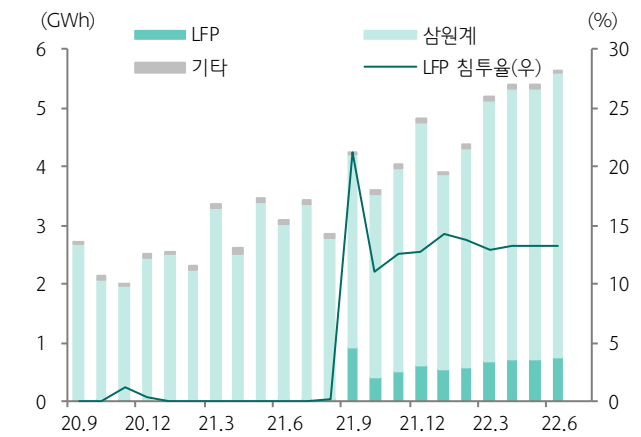
자료: SNE Research, 하나증권

그림 5. 글로벌 LFP 배터리 침투율



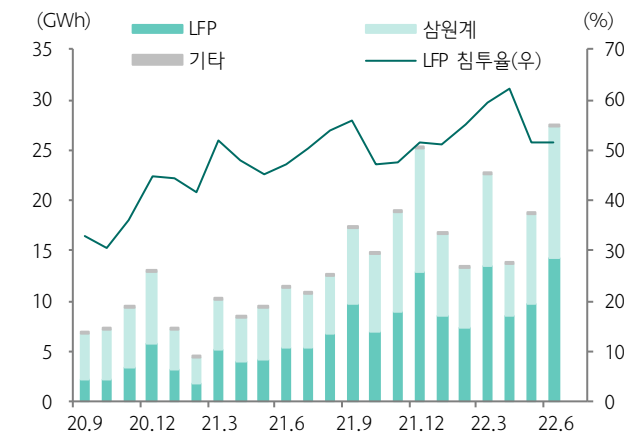
자료: SNE Research, 하나증권

그림 6. 미국 LFP 배터리 침투율



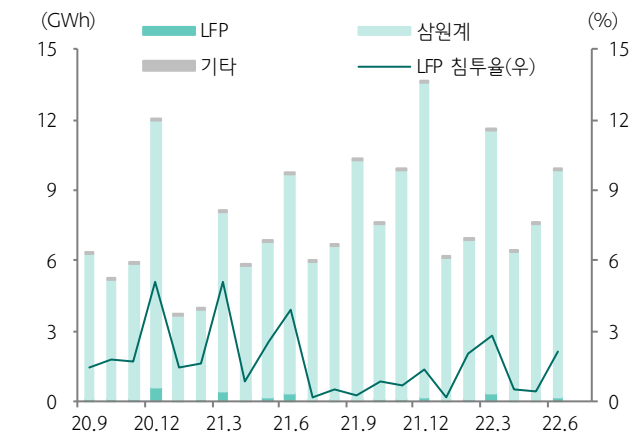
자료: SNE Research, 하나증권

그림 7. 중국 LFP 배터리 침투율



자료: SNE Research, 하나증권

그림 8. 유럽 LFP 배터리 침투율



자료: SNE Research, 하나증권

배터리 원재료 가격 추이

6월 리튬 가격은 전월 대비 +6% 상승했고, 니켈/망간/코발트/구리/알루미늄 가격은 각각 전월 대비 -7%/-6%/-7%/-3%/-9% 하락했다. 7월 리튬 가격은 전월 대비 Flat 기록했고, 니켈/코발트/망간/구리/알루미늄 가격은 각각 전월 대비 -17%/-22%/-5%/-17%/-6% 하락했다.

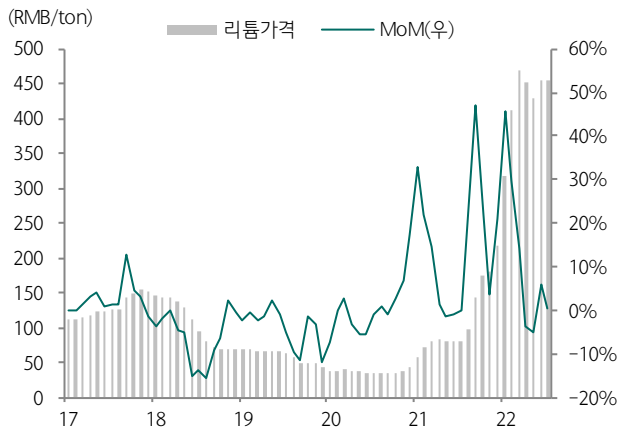
표 2. 2차전지 주요 원재료 가격 추이

		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		-4%	5%	1%	2%	-1%	0%
	5월	430	27,913	77,775	1,723	9,356		-5%	-16%	-5%	-4%	-8%	0%
	6월	454	25,982	72,186	1,606	9,075		6%	-7%	-7%	-6%	-3%	0%
	7월	456	21,455	56,499	1,525	7,516		0%	-17%	-22%	-5%	-17%	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)

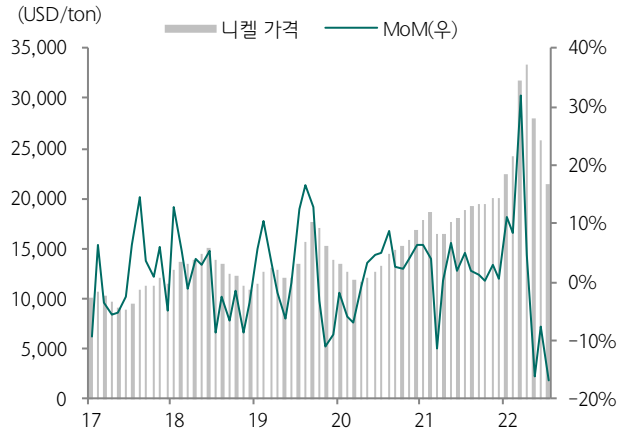
자료: 한국광물자원공사, Antaika, 하나증권

그림 9. 리튬 월별 평균 가격 추이



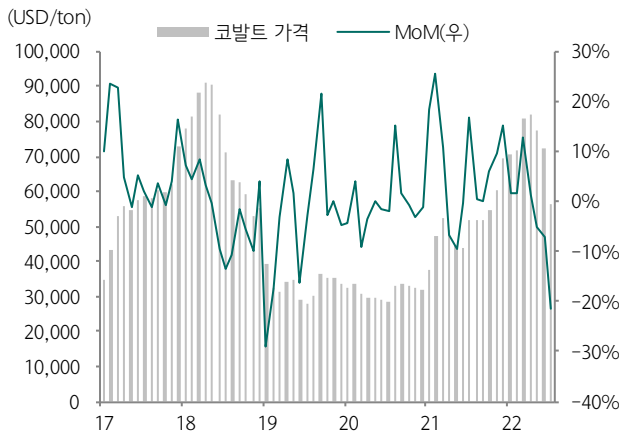
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

그림 10. 니켈 월별 평균 가격 추이



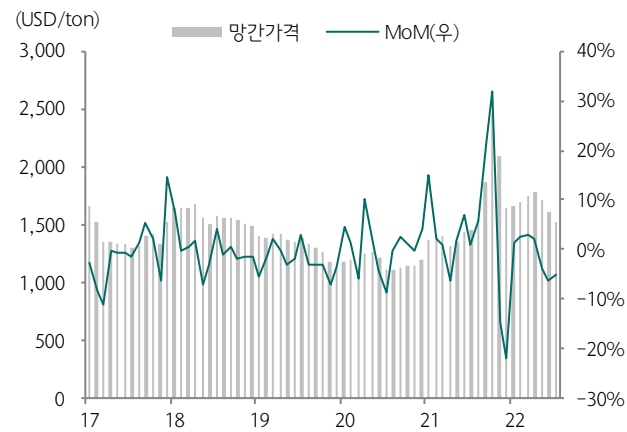
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

그림 11. 코발트 월별 평균 가격 추이



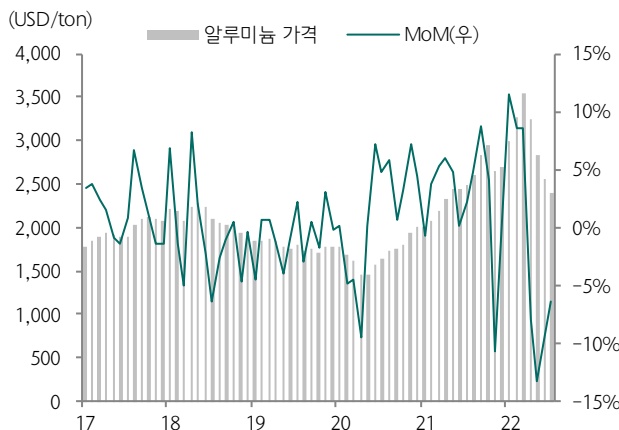
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

그림 12. 망간 월별 평균 가격 추이



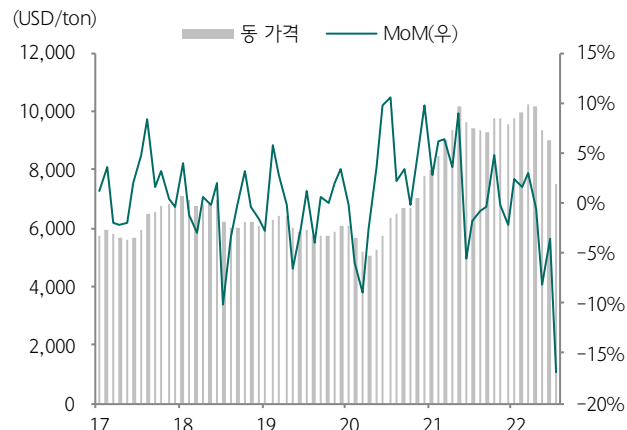
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

그림 13. 알루미늄 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

그림 14. 동 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 추정

(단위: 십억원)

			1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액			4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	5,909	6,950	12,373	17,852	22,272	31,739
		소형전지	953	1,012	1,430	1,554	1,731	2,028	2,234	2,482	3,335	4,949	8,476	9,271
		중대형전지	3,301	3,119	2,598	2,886	2,612	3,042	3,675	4,467	9,038	11,903	13,796	22,468
		전기차배터리	2,893	2,830	2,457	2,664	2,402	2,586	3,121	4,115	7,618	10,843	12,225	20,137
		ESS	408	289	141	222	210	456	554	352	1,420	1,060	1,571	2,331
	합계		4,254	5,131	4,027	4,439	4,342	5,071	5,909	6,950	12,373	17,852	22,272	31,739
	YoY		88%	82%	28%	7%	2%	-1%	47%	57%	48%	44%	25%	43%
영업이익			341	724	-373	76	259	196	305	387	375	768	1,147	1,882
		소형전지	132	113	169	121	217	185	238	286	264	535	927	997
		중대형전지	209	-389	-541	-45	42	10	67	101	111	-767	220	885
		전기차배터리	189	59	-498	-12	49	17	62	97	25	-262	225	830
		ESS	20	-448	-44	-33	-7	-7	5	4	86	-505	-5	55
	합계		341	724	-373	76	259	196	305	387	375	768	1,147	1,882
	YoY		흑전	382%	적전	-52%	-24%	-73%	흑전	411%	흑전	105%	49%	64%
영업이익률			8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	3.9%	5.2%	5.6%	3.0%	4.3%	5.1%	5.9%
		소형전지	13.8%	11.2%	11.8%	7.8%	12.6%	9.1%	10.6%	11.5%	7.9%	10.8%	10.9%	10.8%
		중대형전지	6.3%	-12.5%	-20.8%	-1.6%	1.6%	0.3%	1.8%	2.3%	1.2%	-6.4%	1.6%	3.9%
		전기차배터리	6.5%	2.1%	-20.3%	-0.5%	2.0%	0.7%	2.0%	2.4%	0%	-2%	2%	4%
		ESS	5.0%	-155%	-31.0%	-15.0%	-3.5%	-1.4%	0.9%	1.1%	6%	-48%	0%	2%
	합계		8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	3.9%	5.2%	5.6%	3.0%	4.3%	5.1%	5.9%
순이익			371	613	-233	42	227	94	252	309	-	793	881	1,335

자료: 하나증권

표 2. LG에너지솔루션 P/E Valuation

(단위: 십억원)

		22F	23F	24F	비고
영업이익	소형전지	927	997	1,276	
	중대형전지	220	885	1,581	
	영업이익 Total	1,147	1,882	2,857	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	722.9	777.9	995.3	
	중대형전지	171.5	690.2	1,233.4	
	지배지분순이익 Total	894	1,468	2,229	
P/E	소형전지			20	이익 증가율, PEG=0.7
	중대형전지			63	이익 증가율, PEG=0.8
	전사 합산 실적 기준	-	-	42	
기업가치	소형전지	-	-	19,473	
	중대형전지	-	-	77,645	
	총 기업가치	-	-	97,117	
채권자 가치	순차입금			4,500	
주주가치	목표 시총	-	-	92,617	
	목표주가(원)	-	-	395,801	

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

표 3. LG에너지솔루션 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2024년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	소형전지	47,885	1,949	24.6	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 40% 할인
	중대형전지	110,273	3,848	28.7	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 35% 할인
	Total	158,158			
총기업가치		158,158			
순차입금		4,500			
적정시가총액		153,658			
발행주식수(천주)		234,000			
적정 주당가치(원)		656,660			

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

표 4. LG에너지솔루션 Valuation

	P/E Valuation 기준	EV/EBITDA Valuation 기준	평균
평균 목표 시총(십억원)	92,617	153,658	123,138
최종 목표주가(원)	395,801	656,660	526,230

자료: 하나증권

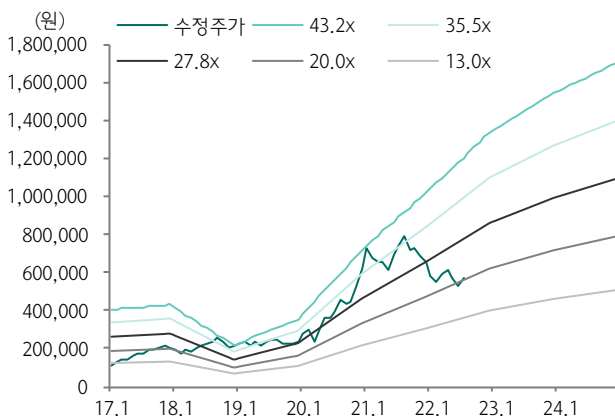
표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2차전지	2,387	2,711	2,743	3,107	3,319	4,072	4,624	4,893	8,701	10,948	16,907	21,122
	소형	1,080	1,166	1,357	1,368	1,525	1,710	2,046	2,136	4,055	4,972	7,417	8,447
	중대형	1,306	1,545	1,385	1,740	1,794	2,362	2,578	2,757	4,646	5,977	9,490	12,674
	EV	1,023	1,120	1,042	1,181	1,374	1,790	2,002	2,170	3,407	4,366	7,335	9,975
	ESS	283	426	343	559	420	572	576	587	1,238	1,610	2,156	2,700
	소재	576	623	697	709	730	669	603	622	2,594	2,605	2,624	2,782
	전자재료	576	623	697	709	730	669	603	622	2,594	2,605	2,624	2,782
영업 이익	합계	2,963	3,334	3,440	3,816	4,049	4,741	5,226	5,515	11,295	13,553	19,531	23,904
	YoY	24%	30%	11%	17%	37%	42%	52%	45%	12%	20%	44%	22%
	2차전지	47	181	203	120	165	245	327	381	254	551	1,118	1,710
	소형	83	145	201	113	141	169	211	230	366	543	750	1,040
	중대형	-36	36	2	7	24	76	116	151	-111	9	368	670
	EV	-21	26	21	-24	12	42	86	117	-108	2	256	506
	ESS	-15	9	-19	31	13	34	30	35	-4	7	112	164
OPM	소재	86	114	170	145	157	184	117	129	417	516	587	555
	전자재료	86	114	170	145	157	184	117	129	417	516	587	555
	합계	133	295	373	266	322	429	443	510	671	1,068	1,705	2,265
	YoY	147%	184%	40%	8%	142%	45%	19%	92%	45%	59%	60%	33%
	2차전지	2.0%	6.7%	7.4%	3.9%	5.0%	6.0%	7.1%	7.8%	2.9%	5.0%	6.6%	8.1%
	소형	7.7%	12.4%	14.8%	8.3%	9.2%	9.9%	10.3%	10.8%	9.0%	10.9%	10.1%	12.3%
	중대형	-2.8%	2.3%	0.2%	0.4%	1.4%	3.2%	4.5%	5.5%	-2.4%	0.1%	3.9%	5.3%
Cf.(삼성디스플레이 영업이익)	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%	6.0%	5.3%	5.9%	0%	0%	5%	6%
	소재	14.9%	18.4%	24.4%	20.5%	21.5%	27.5%	19.3%	20.7%	16.1%	19.8%	22.4%	19.9%
	전자재료	14.9%	18.4%	24.4%	20.5%	21.5%	27.5%	19.3%	20.7%	16.1%	19.8%	22.4%	19.9%
	합계	4.5%	8.9%	10.9%	7.0%	8.0%	9.0%	8.5%	9.2%	5.9%	7.9%	8.7%	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	391	435	476	575	1,170	1,659	2,180

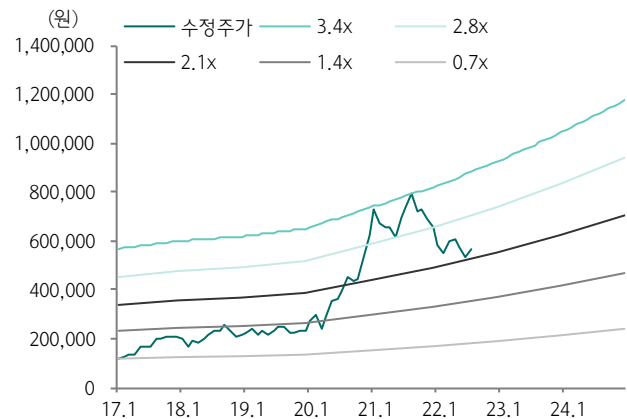
자료: 삼성SDI, 하나증권

그림 1. 삼성SDI 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나증권

그림 2. 삼성SDI 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나증권

표 2. 삼성SDI P/E Valuation

(단위: 십억원)

		22F	23F	24F	비고
영업이익	소형전지	750	1,040	1,193	
	중대형전지	368	670	933	
	전자재료	587	555	540	
	영업이익 Total	1,705	2,265	2,666	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	585.0	810.9	930.6	
	중대형전지	287.0	522.6	727.8	
	전자재료	457.7	432.9	420.9	
	SDC 지분법 이익 등	786.8	865.5	908.8	
	지배지분순이익 Total	1,658.8	2,631.8	2,988.1	
P/E	소형전지			12	이익 증가율, PEG=0.8
	중대형전지			37	이익 증가율, PEG=0.9
	전자재료			15	IT 소재 평균 PER
	SDC 등 자회사			10	IT 평균 PER
	전사 합산 실적 기준	-	-	15	
기업가치	소형전지	-	-	11,537	
	중대형전지	-	-	26,877	
	전자재료	-	-	6,482	
	자회사(50% 할인)	-	-	4,726	
	총 기업가치	-	-	49,622	
채권자 가치	순차입금	2,900	2,900	2,900	
우선주	우선주 시총			500	
주주가치	목표 시총	-	-	46,222	
	목표주가(원)	-	-	672,174	

자료: 하나금융투자

표 3. 삼성SDI EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)

		Fair Value	2024년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전자재료	9,445	700	13.5	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) 반도체/디스플레이 소재 업체 평균 EV/EBITDA
	소형전지	35,520	1,718	20.7	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 50% 할인
	중대형전지	57,169	2,308	24.8	(1) 2024년 추정 EBITDA (2) CATL 최근 5년 평균 EV/EBITDA 40% 할인
	Total	102,134			
비영업가치	삼성디스플레이 등	3,943			관계기업 장부가 총합 50% 할인
	Total	3,943			
총기업가치		106,076			
순차입금		2,900			
우선주 시총		500			
적정시가총액		102,676			
발행주식수(천주)		68,765			
적정 주당가치(원)		1,493,150			

자료: 하나금융투자

표 4. 삼성SDI Valuation

	P/E Valuation 기준	EV/EBITDA Valuation 기준	평균
평균 목표 시총(십억원)	46,222	102,676	74,449
최종 목표주가(원)	672,174	1,493,150	1,082,662

자료: 하나금융투자

표 11. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출	263	310	408	504	662	1,187	1,515	1,556	855	1,486	4,921	6,841
EV	104	121	173	251	348	588	846	895	308	649	2,677	4,057
ESS	15	18	16	23	28	53	65	68	30	72	214	297
Non-IT	143	170	217	227	280	536	599	587	510	757	2,002	2,456
기타	1	1	2	3	6	11	5	6	6	8	28	32
매출비중												
EV	40%	39%	42%	50%	53%	49%	56%	58%	36%	44%	54%	59%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	45%	40%	38%	60%	51%	41%	36%
기타	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	0%
영업이익	18	29	41	27	41	103	127	120	55	115	391	541
영업이익률	6.8%	9.3%	10.0%	5.5%	6.2%	8.7%	8.4%	7.7%	6.4%	7.7%	7.9%	7.9%

자료: 하나증권

표 12. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	144.5	205.4	240.7	380.1	553.6	892.6	899.6	1,003.3	356.1	970.8	3,349.1	4,670.8
EV	49.1	84.2	132.4	262.3	448.4	723.0	728.6	812.7	41.3	528.0	2,712.8	3,810.6
ESS	70.8	80.1	67.4	106.4	88.6	142.8	143.9	160.5	153.1	324.8	535.9	754.7
IT 및 전동공구	24.6	41.1	40.9	11.4	16.6	26.8	27.0	30.1	161.7	118.0	100.5	105.4
영업이익	-3.3	5.8	13.5	28.3	53.0	68.2	70.1	79.5	1.5	44.3	270.9	379.9
영업이익률	-2.3%	2.8%	5.6%	7.4%	9.6%	7.6%	7.8%	7.9%	0.4%	4.6%	8.1%	8.1%
지배순이익	-4.0	-3.9	-11.7	-93.5	70.7	49.2	50.8	57.8	-15.2	-113.1	228.5	279.6
순이익률	-2.8%	-1.9%	-4.9%	-24.6%	12.8%	5.5%	5.6%	5.8%	-4.3%	-11.7%	6.8%	6.0%
YoY												
매출액	42%	197%	186%	277%	283%	334%	274%	164%	14%	173%	245%	39%
EV	1453%	2339%	1329%	932%	813%	758%	450%	210%	-	1178%	414%	40%
ESS	73%	190%	86%	120%	25%	78%	114%	51%	22%	112%	65%	41%
IT 및 전동공구	-58%	8%	6%	-58%	-32%	-35%	-34%	164%	45%	12%	3%	2%
영업이익	적전	125%	흑전	흑전	흑전	1086%	419%	182%	흑전	2890%	512%	40%
지배순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	22%

자료: 하나증권

표 13. 솔루스첨단소재 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출	88.8	92.2	104.5	90.8	123.6	125.4	130.1	156.9	290.2	376.3	535.9	809.1
OLED 소재	21.4	23.0	25.5	23.6	31.0	29.4	30.3	19.3	81.5	93.5	109.9	131.9
전지박(EV 배터리)	4.3	6.8	15.0	11.6	30.1	32.2	36.0	65.4	0.9	37.8	163.8	390.6
동박(네트웍장비 등)	53.9	51.5	52.5	45.8	51.8	51.0	51.5	59.5	165.4	203.7	213.8	230.9
바이오 등 기타	9.1	10.9	11.5	9.9	10.7	12.8	12.3	12.7	42.3	41.4	48.4	55.7
YoY	25%	23%	41%	30%	39%	36%	25%	73%	10%	30%	42%	51%
OLED 소재	15%	22%	4%	21%	44%	28%	19%	-18%	32%	15%	18%	20%
전지박(EV 배터리)	-	-	-	1202%	-	-	-	463%	-	4127%	334%	138%
동박(네트웍장비 등)	21%	12%	29%	34%	-4%	-1%	-2%	30%	3%	23%	5%	8%
바이오 등 기타	22%	26%	28%	24%	22%	26%	25%	26%	6%	-2%	17%	15%
매출비중												
OLED 소재	24%	25%	24%	26%	25%	23%	23%	12%	28%	25%	21%	16%
전지박(EV 배터리)	5%	7%	14%	13%	24%	26%	28%	42%	0%	10%	31%	48%
동박(네트웍장비 등)	61%	56%	50%	50%	42%	41%	40%	38%	57%	54%	40%	29%
바이오 등 기타	10%	12%	11%	11%	9%	10%	9%	8%	15%	11%	9%	7%
영업이익	0.4	2.1	3.8	-5.3	-2.4	-7.0	-0.7	3.8	30.4	1.0	-6.3	61.5
영업이익률	0.5%	2.3%	3.6%	-5.8%	-1.9%	-5.6%	-0.5%	2.4%	10.5%	0.3%	-1.2%	7.6%
YoY	-95.5%	-81.7%	-49.2%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-20.2%	-96.6%	적자전환	흑자전환
지배주주 순이익	2.1	5.2	2.8	1.7	0.1	4.6	1.1	4.0	- 11.0	11.9	9.8	41.2

자료: 하나증권

표 14. 솔루스첨단소재 Valuation Table

(단위:십억원)

		Fair Value (1) x (2)	(1) '24F 지배순익	(2) Multiple(배)	비고
영업가치(a)	OLED 소재	922	37	25	덕산네오룩스 3년 평균
	PCB 동박	92	6	15	5G 관련 부품주 평균
	배터리 동박	1,239	35	35	2차전지 소재 업체 EPS 상승률 평균 35% 및 PEG=1 가정
	바이오기타	91	4	25	동종 업계 평균
	Total	2,344	82		
비영업가치(b)	매도가능금융자산	-0.3			
기업가치(c)		2,343	*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)		2,033			
우선주 시가총액(f)		100			
발행주식수(천주)(g)		35,111			
적정 주당가치(원)		55,064			

자료: 하나증권

표 1. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
음극재	52	43	43	36	45	47	51	53	181.9	173.7	195.8	340
양극재	155	168	172	184	272	428	410	410	351.4	678.0	1,520.8	3,476
내화물	55	54	57	61	72	68	78	87	219	228	306	251
로재정비	39	37	41	39	41	39	39	40	156	155	158	157
건설 공사	15	12	7	20	24	27	39	16	60	54	105	73
생석회	80	75	78	79	90	77	90	94	307	312	352	324
화성(케미칼)	59	78	94	107	107	114	92	97	249	338	411	333
기타	13	13	13	12	13	3	11	11	42	50	37	42
매출비중												
음극재	11%	9%	8%	7%	7%	6%	6%	7%	12%	9%	6%	7%
양극재	33%	35%	34%	34%	41%	53%	51%	51%	22%	34%	49%	70%
내화물	12%	11%	11%	11%	11%	9%	10%	11%	14%	11%	10%	5%
로재정비	8%	8%	8%	7%	6%	5%	5%	5%	10%	8%	5%	3%
건설 공사	3%	3%	1%	4%	4%	3%	5%	2%	4%	3%	3%	1%
생석회	17%	16%	16%	15%	14%	10%	11%	12%	20%	16%	11%	6%
화성(케미칼)	13%	16%	19%	20%	16%	14%	11%	12%	16%	17%	13%	7%
연결 매출	467	480	505	537	665	803	810	808	1,566	1,990	3,086	4,995
연결 영업이익	34	36	31.5	20	26	55	50.3	50	60	122	182	320
영업이익률	7.3%	7.4%	6.2%	3.8%	3.8%	6.9%	6.2%	6.2%	3.8%	6.1%	5.9%	6.4%
지분법 손익	5	4	5	3	5	8	5	5	-8	17	23	22
지배주주 손이익	40	34	41	19	36	41	41	41	30	134	160	250

자료: 하나증권

표 2. 포스코케미칼 Valuation

(단위 : 십억원)

		20	21	22F	23F	24F	비고
영업이익	2차전지(양극재+음극재)	2.8	46.1	125.9	253.1	490.6	
	철강 관련	57.5	74.5	55.4	66.6	70.9	
	영업이익 Total	60.3	120.6	181.3	319.7	561.6	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	2차전지(양극재+음극재)	2.2	36.0	98.2	197.4	382.7	
	철강 관련	44.8	58.1	43.2	51.9	55.3	
	피엠씨텍 등 자회사	(15.6)	28.8	38.2	36.2	35.5	
P/E					24F		
	2차전지(양극재+음극재)				32		소재 평균 EPS 증가율 및 PEG 0.8 가정
	철강 관련 피엠씨텍 등 자회사				10 10		철강 업체 평균 PER 코스피 평균 PER
기업가치	2차전지(양극재+음극재)				24F		
	철강 관련				12,132		
	피엠씨텍				553		
	총 기업가치				355		
					13,040		
채권자 가치	순차입금				-250		
주주가치	목표 시총				12,790		
	목표주가 (원)				165,107		

자료: 하나증권

표 19. 동화기업 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	210.1	231.5	219.1	271.8	283.0	301.1	295.5	319.1	744.9	932.4	1,198.7	1,407.3
전해액	14.5	19.7	23.5	30.2	36.1	38.2	58.5	76.3	55.5	87.9	209.1	414.0
중대형	1.4	5.9	7.5	10.6	10.8	13.4	28.1	38.9	9.3	25.4	91.2	293.8
소형	13.0	13.8	16.0	19.6	25.3	24.8	30.4	37.4	46.2	62.4	117.9	120.2
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	246.9	262.8	237.0	242.8	689.4	844.4	989.5	993.0
영업이익	25.3	36.5	30.0	13.2	28.6	31.3	33.9	33.3	66.8	104.9	127.2	151.7
영업이익률	12.0%	15.8%	13.7%	4.9%	10.1%	10.4%	11.5%	10.4%	9.0%	11.3%	10.6%	10.8%
지배순이익	15.8	19.8	22.3	-18.4	20.3	17.8	19.4	19.0	23.5	39.5	76.5	93.9
순이익률	7.5%	8.6%	10.2%	-6.8%	7.2%	5.9%	6.6%	6.0%	3.2%	4.2%	6.4%	6.7%
YoY												
매출액	15%	29%	15%	42%	35%	30%	35%	17%	4%	25%	29%	17%
전해액	14%	58%	45%	114%	149%	94%	149%	153%	130%	58%	138%	98%
유기용매 정제	0%	0%	0%	700%	0%	0%	50%	-25%	0%	-1%	51%	106%
건장재및기타	15%	27%	12%	36%	26%	24%	21%	1%	-1%	22%	17%	0%
영업이익	85%	152%	60%	-34%	13%	-14%	13%	152%	14%	57%	21%	19%
지배순이익	흑전	172%	140%	적전	28%	-10%	-13%	흑전	-15%	68%	94%	23%

자료: 하나증권

표 20. 동화기업 Valuation Table

(단위:십억원)

		20	21	22F	23F	24F
영업이익	전해액 등 2차전지 소재	3.3	0.6	5.6	28.2	52.2
	건장재 관련	63.5	104.3	121.6	123.5	130.5
	영업이익 Total	66.8	104.9	127.2	151.7	182.8
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전해액 등 2차전지 소재	2.6	0.5	4.4	22.0	40.7
	건장재 관련	49.6	81.4	94.8	96.3	101.8
	순이익 Total	52.1	81.8	99.2	118.3	142.6
P/E						24F
	전해액 등 2차전지 소재					51
	건장재 관련					20
지배기업 지분율						24F
	전해액 등 2차전지 소재					89%
	건장재 관련					65%
기업가치						24F
	전해액 등 2차전지 소재					1,857
	건장재 관련					1,324
	총 기업가치					3,180
채권자 가치	순차입금					431
						24F
주주가치	목표 시총(십억원)					2,749
	목표주가(원)					136,085

1) 전해액 P/E 51배 : 전해액 부문 이익 증가율 및 PEG=0.6 가정

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

자료: 하나증권

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 8월 12일

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 8월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 8월 16일 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.