



Battery weekly 이배속

Upstream 수직 계열화에 따른 Premium 고려

이 번주 배 터리 속 이야기

Analyst 김현수 02-3771-7503 hyunsoo@hanafn.com

Car : 전방 시장 확대 가속화

- 6월 유럽 전기차 YoY 판매 증가율은 영국 +28%, 독일 +248%, 노르웨이 +128%, 전기차 침투율은 영국 17%, 독일 24%, 노르웨이 85%를 기록했다. 6월 중국 신에너지차 YoY 판매 증가율은 +160%를 기록했다. EV Volumes는 2021년 전기차(BEV+PHEV) 판매 전망치를 610만대(YoY +88%)로 상향했다.
- 스텔란티스는 전동화 및 소프트웨어 개발 위해 2025년까지 40조원 투자 및 2030년 친환경차 비중 유럽 70%, 미국 40%, 목표를 제시했다. 이 과정에서 연간 배터리 수요 2025년 130GWh, 2030년 260GWh 이상 발생 예상됨에 따라 안정적인 배터리 확보 위해 유럽 및 북미 5개 배터리 공장에서 추가 공급 계약 및 파트너십 체결 추진한다고 언급했다.

Cell : 한국 정부 2030년 글로벌 시장 점유율 40% 목표 제시

- 한국 정부가 2030 배터리 전략을 발표했다(2차전지 매출액/소부장 매출액/2차전지 수출액 : 2020년 23조원/4조원/75억달러, 2030년 166조원(글로벌 시장 점유율 40%)/60조원(글로벌 시장 점유율 20%)/200억달러). 2030년까지 국내 배터리 3사와 소부장 기업 30곳이 총 40조원 투자를 진행한다.
- 삼성SDI는 스텔란티스와 미국 배터리 JV 설립 및 3조원 규모 투자 가능성이 대두됐다.
- SK는 급속 충전기 제조 업체 시그넷이브이의 계열 편입을 마무리했고, 미국 전기차 충전망 업체 프리와이어는 스팩 상장을 추진(기업가치 1.1조원 예상)하며, 유럽 3대 트럭업체인 벤츠, 볼보, 트라톤은 장거리 트럭 및 버스 전기차 배터리 충전 네트워크 합작사 설립을 추진한다(약 7,000억원 투자 및 5년 내 1,700개 충전 네트워크 설치 목표).

Material/Equipment : 증설 러시

- GM은 리튬 확보 위해 CTR(controlled thermal resources, 미국 리튬 및 재생 에너지 기업)과 전략적 협력 계약 체결했고 포스코는 2030년까지 리튬 22만톤, 니켈 10만톤 자체 생산을 목표로 광물 자원 확보를 가속화한다(현재 광물 자원 확보 현황 : 호주 필라 라미네랄로부터 연간 4만톤 리튬 생산할 수 있는 리튬 정광 확보, 아르헨티나 염호 인수 통해 1,350만톤 리튬 확보, 탄자니아 흑연 광산 지분 15% 확보, 호주 니켈 제련 기업 레이븐소프 지분 30% 확보).
- 포스코케미칼은 양극재 6만톤 CAPA 증설을 추진한다(2025년 약 27만톤 전망). Sumitomo Metal mining 역시 양극재 CAPA 증설 위해 약 5,000억원 투자를 발표했다(연산 CAPA 2021년 현재 6만톤, 2025년 9.4만톤, 2027년 12만톤 목표). LG화학은 국내 양극재 생산량을 현재 4만톤에서 2022년 13만톤으로 확대해, 2024년 국내외 합산 양극재 CAPA 약 23만톤을 확보할 전망이다(2020년 연간 LGES의 양극재 수요량 약 30만톤). 에코프로비엠은 해외 양극재 공장 신설 위해 4,000억원 규모 유상증자 계획을 공시했다.
- 천보의 100% 자회사 천보BLS는 2026년까지 약 5천억원 투자해 연 2만톤 CAPA 확보를 추진한다. 기존 목표는 2020년 2천톤, 2023년 5천톤이다. SK는 자회사 SK넥실리스 해외 동박 공장 증설 위해 약 2,500억원 유상증자를 공시했다. 바스프는 독일 내 자사 양극재 생산 단지 근방에 2023년 가동 목표로 배터리 재활용 공장을 신설한다. LG화학은 사내 분리막 개발팀 신설했으며 향후 도레이와 JV 설립 가능성이 대두됐다.
- 광물별 전주 평균 대비 가격 증감률은 리튬(Flat), 니켈(+0.6%), 코발트(+3.7%), 망간(Flat), 알루미늄(+0.1%), 구리 (+1.1%)로, 코발트가 4주 연속 상승했다.

2차전지 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

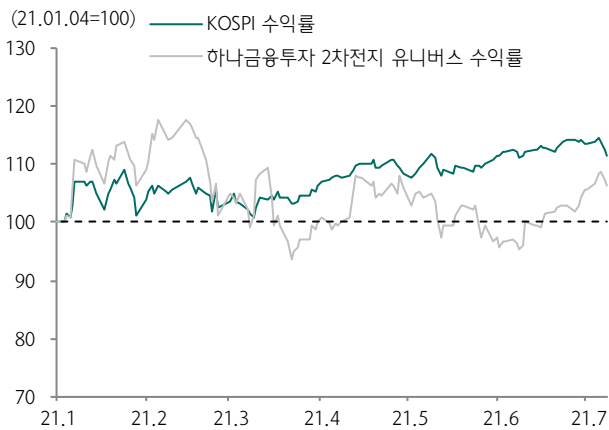
기업/지수	시가총액(십억원)	증가/지수(%)	주가수익률			주간 수급(순매수대금) (십억원)			P/E		P/B	
			1W%	1M%	YTD%	기관	외국인	개인	2021F	2022F	2021F	2022F
삼성SDI	50,611	736,000	+1.8%	+21.5%	+17.2%	23.2	96.9	-122.0	49.3	38.8	3.5	3.2
LG화학	58,803	833,000	-1.9%	+3.9%	+1.1%	-68.5	141.0	-63.0	18.1	20.9	3.1	2.8
SK이노베이션	25,151	272,000	+0.9%	-0.9%	+43.2%	-2.4	91.1	-88.9	26.3	20.8	1.5	1.4
포스코케미칼	12,278	158,500	+8.9%	+12.0%	+52.4%	32.3	55.7	-88.0	96.3	83.1	5.5	5.2
에코프로비엠	5,006	228,400	+7.7%	+29.0%	+34.3%	7.6	43.8	-50.7	65.4	41.7	9.8	8.1
엘앤에프	2,667	95,000	+5.3%	+8.8%	+38.2%	14.3	31.3	-46.9	275.1	34.1	5.2	4.5
일진머티리얼즈	3,274	71,000	-1.7%	+6.0%	+39.5%	-13.0	10.5	3.0	49.0	33.6	5.2	4.6
솔루스첨단소재	1,741	51,300	+0.6%	+8.2%	+3.5%	-1.6	-6.8	10.2	89.3	39.8	6.9	5.9
동화기업	1,497	74,100	+3.9%	+17.4%	+49.4%	4.5	-2.7	-1.7	24.9	20.5	2.2	1.9
천보	2,175	217,500	+19.6%	+25.8%	+19.2%	40.3	40.7	-83.1	52.2	36.8	8.2	6.7

자료: Quantwise, 하나금융투자

투자 전략 : Upstream 수직 계열화에 따른 Premium 고려

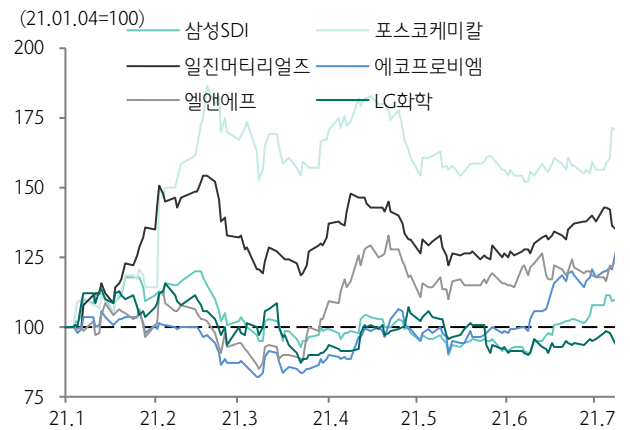
- 미국의 배터리 서플라이 체인 Upstream 침투가 본격화되고 있다. 미국 정부와 리튬 관련 기업들이 LA 근방 솔트해에서 대규모 리튬 추출을 목표로 'Hell's kitchen' 프로젝트를 추진한다. 해당 프로젝트는 2,400미터 지하에서 리튬이 함유된 고온의 염수를 끌어 올린 후 염수가 갖고 있는 고온 에너지로 전기를 생성 해 리튬을 추출하는 데 사용하고, 이후 염수는 다시 지하로 내려보내 고온이 되면 끌어올리는 과정을 반복한다. CTR의 CEO는 계획대로 진행될 경우 해당 프로젝트에서 연간 6만톤의 리튬을 추출할 수 있다고 언급했다. 6만톤은 약 600만대 전기차 생산 대응 가능한 물량이다. GM은 최근 곧바로 CTR과 MOU를 체결했다.
- 향후 배터리 Cell 및 소재 기업들의 Valuation은 Upstream과 Midstream으로의 수직계열화 정도에 따라 Premium의 크기가 크게 달라질 것으로 판단된다. 현재 국내 기업들 중 수직 계열화 속도가 가장 빠른 기업은 국내 대형주 3사와 포스코 그룹이다. 수직 계열화 과정에서 막대한 자본이 필요하므로 대기업 자본 등에 업은 기업들의 수직계열화 추진 속도가 빠를 수밖에 없다. 이 외 중견기업들중에서는 에코프로 그룹 역시 전구체 내재화 및 배터리 리사이클링 통한 수직계열화 추진 중이라는 점에서 에코프로비엠의 향후 Valuation Premium 부여 가능하다고 판단된다.
- 수직 계열화 추진 기업들 중 가격과 수급 이슈(분할 관련) 감안, Top picks로 삼성SDI, 에코프로비엠, 엘앤에프를 유지한다.

KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률 (YTD)



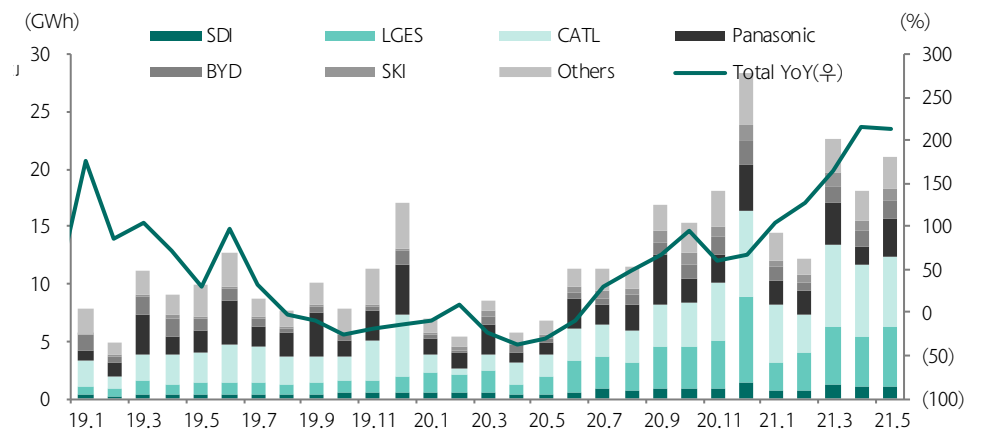
자료: 하나금융투자

주요 업체 주가 추이 (YTD)



자료: 하나금융투자

전기차용 리튬이온 배터리 출하량



자료: SNE Research, 하나금융투자

2차전지 Weekly News (7월 2주)

요약	내용
Car	
스텔란티스 EV Day	전동화 및 소프트웨어 개발 위해 2025년까지 40조원 투자, 2030년 친환경차 비중 목표 : 유럽 70%, 미국 40%, 자사 배터리 수요 2025년 130GWh, 2030년 260GWh 이상 발생 예상. 배터리 확보 위해 유럽 및 북미 5개 배터리 공장에서 추가 공급 계약 및 파트너십 체결 추진, 2026년 전고체 배터리 기술 도입
스텔란티스 전기차 전용 공장	스텔란티스, 영국 공장을 전기차 전용 공장으로 전환하기 위해 약 1,600억원 투자
테슬라 기가 베를린	테슬라 기가 베를린, 매년 50만대 전기차 생산 목표, 독일 경제부 장관 연내 생산 돌입 희망한다고 언급, 현재 주 정보 환경 평가 승인 대기 중
리비안-아마존	리비안, 아마존 향 전기 배달 트럭 생산 돌입, 2022년말까지 최대 10만대 생산 계획
6월 중국 전기차	신에너지차 판매량 21.7만대(YoY +160%)
6월 유럽 전기차	6월 YoY 판매 증가율 : 영국 +28%, 독일 +248%, 노르웨이 +128% 6월 전기차 점유율 : 영국 17%, 독일 24%, 노르웨이 85%
현대차 전동화 목표	현대차 전기차 비중 2020년 3%, 2025년 10%, 2030년 18%, 2035년 42%, 2043년 73%, 유럽/중국/미국 등 핵심 시장에서는 2040년 전기차 100%
애플카 미니 전기버스	애플, 2024~2025년 미니 전기버스 출시 전망
현대차 OS	현대차, 구글과 결별하고 자체 OS 개발
Cell	
한국 2030 배터리 전략	2차전지 매출액/소부장 매출액/2차전지 수출액 : 2020년 23조원/4조원/75억달러, 2030년 166조원(글로벌 시장 점유율 40%)/60조원(글로벌 시장 점유율 20%)/200억달러 목표, 2030년까지 국내 배터리 3사와 소부장 기업 30곳이 총 40조원 투자, 이 중 20조원은 차세대 배터리 R&D 투자, 시설 투자 및 R&D 투자에 대한 세액공제 혜택
유럽 배터리 공장	유럽운송환경연합, 유럽 배터리 공장 CAPA 2025년 462GWh, 2030년 1,144GWh 전망, Northvolt, Britishvolt, Itavolt 등 현지 기업 외에 한국 및 중국 배터리 업체와 테슬라 공장 포함한 수치
현대차-SES	현대차, 미국 전고체 배터리 개발 업체 SES 1,100억원 투자, 싱가포르국부펀드-창업자-SK-GM에 이어 5대 주주 지위 확보, SES는 2025년 상업화 목표로 GM과 배터리 셀 공장 설립, 연내 스팩 상장 추진
삼성SDI Gen.5	1회 충전시 주행거리 600km 이상 및 기존 배터리 대비 제조 원가 20% 절감, 보조재 역할로 망간 대신 알루미늄 활용하는 NCA 양극재 활용, 하반기부터 폭스바겐 전기차 탑재
SK 전기차 충전	SK, 급속 충전기 제조 업체 시그넷이브이의 계열 편입 마무리, 장동영 ㈜SK 대표이사 사장이 시그넷이브이 이사회에 합류해 경영 전반 참여
미국 전기차 충전 업체	미국 전기차 충전망 업체 프리와이어, 스팩 상장 추진, 기업가치 1.1조원 예상
유럽 전기차 충전 업체	유럽 3대 트럭업체(벤츠, 볼보, 트라톤), 장거리 트럭 및 버스 전기차 배터리 충전 네트워크 합작사 설립 추진, 2022년부터 운영 목표, 약 7,000억원 투자 계획, 5년 내 1,700개 충전 네트워크 설치 목표
애플 CATL 협상	로이터, 애플과 CATL 및 BYD간 배터리 공급 협상 난항, 미국 내 배터리 공장 설립하라는 애플의 요구에 중국 기업들 난색, 중국 기업들은 중국 내에서 막대한 보조금 및 내수 시장 기반으로 성장해 왔으나 북미 공장 설립 시 해당 프리미엄 누릴 수 없는 상황
노스볼트 배터리	노스볼트, 향후 배터리 CAPA 확보 위해 약 7.4조원 투자 계획, 2030년까지 150GWh CAPA 목표
삼성SDI	삼성SDI, 스텔란티스와 미국 배터리 JV 설립 가능성 대두, 미국 내 3조원 대 투자 추진
중국 Envision AESC	중국 Envision AESC, 현재 닛산과 영국 내 배터리 합작 공장 9GWh 설립 중, 닛산 배터리 공급(6GWh) 및 향후 LEVC(London Electric Vehicle Company, 재규어 랜드로버 등 브랜드 보유) 향 추가 공급 계약 체결 추진
SK이노베이션 분할	SK, 'SK on' 이라는 명칭으로 이차전지 관련 상표권 출원, 향후 SK이노베이션 분할에 대비하기 위한 준비로 해석

Material/Equipment	
미국 리튬 사업	CTR(controlled thermal resources, 미국 리튬 및 재생 에너지 기업), 2024년부터 미국 LA 근방 솔트레이크에서 리튬 추출 프로젝트 (Hell's kitchen) 진행, CTR은 이곳에서 2024년부터 연간 2만톤 수산화 리튬 생산 시작 Hell's kitchen 프로젝트는 2,400미터 지하 저장소에서 리튬이 함유된 고온의 염수를 끌어올린 후 염수가 갖고 있는 고온 에너지로 전기를 생성 해 리튬을 추출하는 데 사용, 이후 염수는 다시 지하로 내려가서 다시 끌어올려지는 과정 반복, CTR CEO는 계획대로 진행될 경우 해당 프로젝트에서 연간 6만톤의 리튬 추출할 수 있으며 이를 통해 약 600만대 전기차 생산 가능하다고 언급
GM 리튬	GM, 리튬 확보 위해 CTR(controlled thermal resources, 미국 리튬 및 재생 에너지 기업)와 전략적 협력 계약 체결,
포스코 수직 계열화	2030년까지 리튬 22만톤, 니켈 10만톤 자체 생산 및 공급 목표, 이를 통해 2030년 양극재 40만톤, 음극재 26만톤 생산 목표 포스코 현재 광물 자원 확보 현황 : 호주 필바라미네랄스로부터 연간 4만톤 리튬 생산할 수 있는 리튬 정광 확보, 아르헨티나 염호 인수 통해 1,350만톤 리튬 확보, 탄자니아 흑연 광산 지분 15% 확보, 호주 니켈 제련 기업 레이븐소프 지분 30% 확보
Sumitomo Metal mining 증설	Sumitomo Metal mining, 양극재 CAPA 증설 위해 약 5,000억원 투자 발표 연산 CAPA 2021년 현재 6만톤, 2025년 9.4만톤, 2027년 12만톤 목표
천보 증설	천보, 100% 자회사 천보BLS 2026년까지 약 5천억원 투자해 연 2만톤 CAPA 확보 추진, 기존 목표는 2020년 2천톤, 2023년 5천톤
에코프로비엠 증설	에코프로비엠, 해외 양극재 공장 신설 위해 4,000억원 규모 유상증자 계획 공시
SKC 증설	SKC, 자회사 SK빅실리스 해외 동박 공장 증설 위해 약 2,500억원 유상증자 공시
LG화학 양극재	국내 양극재 생산량 현재 4만톤, 2022년 13만톤 전망, 2024년 국내외 합산 양극재 CAPA는 약 23만톤 전망, 2020년 연간 LGES의 양극재 수요량 약 30만톤
바스프 배터리 리사이클	바스프, 독일 양극재 생산 단지 근방에 2023년 가동 목표로 배터리 재활용 공장 신설
포스코케미칼 증설	포항 6만톤 CAPA 증설, 2025년 글로벌 CAPA 약 27만톤 전망
LG화학 분리막	LG화학, 새내 분리막 개발팀 신설, 2015년 분리막 외부조달 전략 세우고 관련 생산 시설을 도레이에 매각한 바 있으나 최근에 분리막 개발 팀 신설, 현재 도레이가 분리막 원단을 공급하는 LG전자가 분리막을 코팅해 LGES에 공급 하는 구조, 최근에는 LG전자의 분리막 코팅사업부를 LG화학으로 이관하는 작업 진행 중, LG화학은 향후 Tier-1 습식 분리막 시장 진출 목표, 현재 SKIET가 해당 시장 점유율 1위(26%), 도레이 그룹과 합작사 설립 가능성도 대두

뉴스 관련 data 및 진행 상황 remind

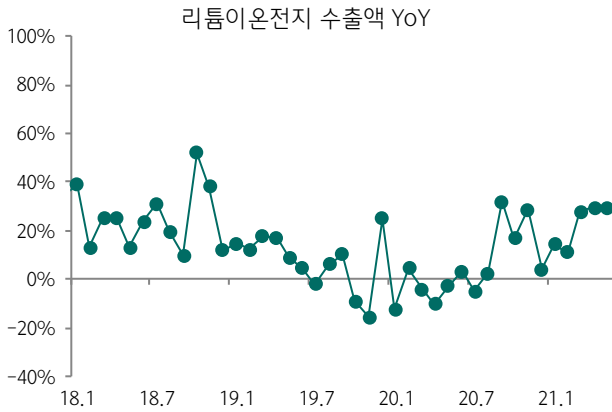
내용	
Car	
내연기관차 판매 금지	2025년 : 노르웨이, 네덜란드, 2030년 : 독일, 영국, 2035년 : 한국, 미국, 중국, 캐나다, 2040년 : 프랑스
테슬라	중국 상해 기가 팩토리 Design CAPA 50만대(2021년 2차 완공 기준), 2020년 목표 CAPA 15만대 중국 모델 3 - LR : LGC 리튬이온 NCM 811 원통형 21700 / SR : CATL LFP 각형 증장기 목표 : 2020년 60만대, 2021년 100만대, 2022년 150만대, 2023년 200만대
중국 전기차 업체	리상 : 2020년 3만대, 2025년 45만대 판매 전망 니오 : 2020년 4.5만대, 2021년 10만대 판매 전망 샤오핑 : 2020년 2.5만대
Cell	
중국의 배터리 시장 전망	중국 초상은행, 2022년까지 전기차 배터리 매출 성장 연평균 23% 및 배터리 가격 하락 연평균 10% 전망, 중국 동북증권 2025년 글로벌 전기차 1,000~1,500만대 및 2030년 2,500~3,000만대 전망 최근 구매 권장 자동차 배터리 탑재 비중 : 승용차의 경우 삼원계 56%, LFP 44%. 버스의 경우 LFP 93%
현대차 배터리	현대모비스 통해 배터리 모듈 및 팩 자체 생산 확대 중, LG화학 및 SK이노베이션으로부터 셀 및 BMS 조달, 최근 BMS 자체 생산 확대
SK이노베이션 CAPA	중국 1공장 7.5GWh, 2공장 27GWh, 향후 중국 EVE 아시아와 30GWh 규모 합작 공장 설립 계획 (중국 배터리 업체 EVE 자회사 이웨이징 지분 49% 확보, 향후 합작 공장에서 2021년 27GWh, 2022년 30GWh 이상 생산 전망) 헝가리 1공장 10GWh, 현재 유럽 내 판매된 코나 EV 중 30% SK이노베이션 배터리 탑재 추정 CAPA : 2020년 30GWh, 2021년 45GWh, 2022년 70GWh, 2023년 85GWh, 2024년 100GWh, 2025년 125GW
CATL CAPA	2020년 초 기준 53GWh, 2021년 말 100GWh 이상 목표, 현재 베를린 공장 증설 감안시 2025년 200GWh 이상
폭스바겐 중국 배터리	JAC : JAC는 중국 안후이-장하이 자동차 그룹의 배터리 사업 자회사, 현재 폭스바겐은 안후이-장하이 그룹 지분 50% 보유 귀시안 : 폭스바겐이 최대주주로 있는 중국 배터리 회사, 2019년 LFP 비중 90%, 2020년 LFP 77%/삼원계 23%, 현재 약 5GWh CAPA, 2022년 총 20GWh 이상 목표, 현재 LFP 배터리 에너지 밀도는 135Wh/kg 수준, 향후 인조흑연 및 실리콘 음극, 극판 두께 확대 통해 260Wh/kg 까지 에너지밀도 개선 목표 제시
Northvolt	각형 배터리 생산, 폭스바겐과 JV 설립, 폭스바겐이 6,000억원 투자, 2024년 16GWh 목표, 2030년 CAPA 150GWh 목표
배터리 셀-모듈-팩	OEM 고객사 요구에 따라 셀, 모듈, 팩 공급, 일반적으로 모듈 형태로 공급, 팩은 OEM이 조립(폭스바겐, 아우디), BMW의 경우 최근 셀만 받아서 모듈과 패키징까지 하는 비중 늘리고 있음 배터리 업체 입장에서는 부가가치 창출이 가능하다는 점에서 모듈 및 팩 단위 공급 선호
원통형 전지	2019년 기준 시장 점유율 1위 삼성SDI(18억셀), 2위 파나소닉(17억셀), 3위 LG화학(17억셀) 3사 합산 52억셀로 시장 점유율 63%(전체 시장 82억셀) 글로벌 시장 규모 2017년 70GWh, 2020년 125GWh, 2021년 150GWh 전망 4대 전동공구 업체 : 보쉬, TTI, 스탠리블랙앤데커, 메타보, 2005년 삼성SDI 시장 진출, 2013년부터 전동공구 원형 전지 시장에서 평균 50% 내외 점유율로 9년 연속 1위 유지
Material/Equipment	
SK그룹 동박	SK, 중국 동박 업체 앞선 지분 투자 지속, 앞선 2025년까지 14만톤 CAPA 목표, SK넥실리스 2023년 10만톤, 2025년 19만톤 목표, SKC 와 앞선 통해 2025년 30만톤 생산 CAPA 확보하여 세계 시장 40% 이상 점유율 및 배터리 동박 부문 시장 점유율 1위 목표
포스코케미칼 CAPA	양극재 : 광양 3만톤(1공장 0.5만톤, 2공장 2.5만톤, 광양 최대 9만톤 까지 목표), 구미 4만톤, 2023년까지 양극재 총 10만톤 목표 음극재 : 2023년까지 천연흑연 10.5만톤, 인조흑연 1.6만톤 목표
LG화학 양극재	내재화 공장 : 청주 양극재 1~3공장, 연 3만톤 CAPA(약 15~20GWh CAPA 대응 가능) 외부 조달 : 현재 원통형 NCM811 양극재 포스코케미칼이 공급 중, 파우치형의 경우 NCMA(GM향 NCMA) 확대 전망, NCM523 대신 NCM811 사용시 1kWh 당 양극재/극판/분리막 면적을 약 17% 줄일 수 있으며 핵심 소재 비용을 약 10% 절감 가능, NCMA의 절감 폭은 이보다 확대 전망 후지경제연구소, 하이니켈 양극재(NCA, NCM) 시장 점유율 1위 스미토모 메탈 마이닝(43%), 2위 에코프로비엠(17%), 3위 바스프 토다 머티리얼즈(11%)
분리막	시장점유율 1위 중국 상해 은첩(18%), 2위 아사히카세이(15%), 3위 SKIET(10%), 4위 도레이(9%) SKIET : 2019년 5.3억m2, 2021년 13.8억m2(중국 공장 6.7억m2 2020년 4분기부터 가동, 폴란드 공장 3.4억m2 2021년 완공 예정) 전망 도레이 : 2022년 가동 목표로 헝가리 신규 공장 건설 중 대한유화 : 분리막에 사용되는 고밀도 폴리에틸렌 CAPA 확대 위해 나프타 분해 시설 증설 계획
전해액	1GWh당 1천톤 소요, 2025년까지 전기차 시장 CAGR 35% 가정시, 부문별 CAGR은 배터리 52%, 전해액 50% 성장 전망, 2020년 기준 글로벌 2차전지용 전해액 수요 14.8만톤, 2025년 113만톤 전망
전구체 시장	글로벌 시장 내 한국 생산 점유율 14%, 소비 점유율 42%, 양극재 원료, 전세계 전구체 시장 규모 36만톤, 생산 점유율 중국 75% 점유율, 한국 14%, 일본 10%, 소비량 점유율 42% 한국 41%, 국내 공급 부족 심화, 국내 전구체 수요 대비 국내 생산량 30% 정도로 대부분 중국 수입
CNT	활물질과 집전체 사이에서 전기 전도성 높여주는 도전재, 그동안 카본블랙 주로 사용했으나 전도성 높이기 위해 CNT 수요 증가 CNT는 실리콘의 팽창 문제 해결에도 용이, 다만 CNT는 서로 뭉치려는 특성이 있어 고루 분산액 및 분산액 스프레이 장비 필요, 1kg당 가격 : 카본 블랙 도전재 7,000원, CNT 3,000원, 1kWh당 소요량도 CNT가 적음 시장규모 2020년 4,000톤, 2022년 6,000톤, 2024년 13,000톤 전망

2차전지 Valuation Table

	시가총액 (백만\$)	1W	1M	3M	12M	P/E			P/B			EV/EBITDA			
						21	22	23	21	22	23	21	22	23	
셀	삼성SDI	44,263	1.8	21.5	11.0	87.3	49.3	38.8	32.2	3.5	3.2	2.9	22.8	18.8	15.8
	LG화학	51,428	-1.9	3.9	2.6	54.6	18.1	20.9	18.9	3.1	2.8	2.5	8.8	8.5	7.8
	SK이노베이션	21,996	0.9	-0.9	14.3	102.2	26.3	20.8	19.3	1.5	1.4	1.3	10.8	9.8	8.9
	Panasonic	28,956	-1.5	1.9	-5.9	34.2	13.7	11.6	11.1	1.1	1.1	1.0	4.7	4.0	3.4
	CATL	196,298	5.1	33.4	75.0	166.3	130.8	88.6	65.6	17.0	14.1	11.6	67.7	46.0	33.3
	BYD	69,657	4.1	23.2	49.2	194.6	147.6	102.6	78.5	9.4	8.7	8.1	31.4	26.6	23.2
	Varta	6,513	3.4	3.9	14.4	40.3	40.8	30.7	25.7	10.5	8.3	6.7	19.3	14.9	12.9
양극재	에코프로비엠	4,379	7.7	29.0	37.3	65.8	65.4	41.7	29.4	9.8	8.1	6.4	35.2	24.5	17.6
	엘앤에프	2,333	5.3	8.8	11.1	147.3	275.1	34.1	21.7	5.2	4.5	3.6	62.3	20.1	14.1
	코스모신소재	798	8.7	26.2	49.6	134.5	49.2	30.0	21.4	4.5	3.9	3.2	27.4	19.1	14.5
	포스코케미칼	10,738	8.9	12.0	-1.6	103.7	96.3	83.1	60.7	5.5	5.2	4.9	50.6	39.8	31.0
	Umicore	14,983	-0.4	3.6	11.4	18.8	20.2	22.1	20.0	4.1	3.7	3.4	12.0	12.2	11.2
	NingboShanshan	7,199	27.5	40.9	99.6	129.1	36.6	28.0	24.8	3.5	3.2	3.1	22.6	17.6	14.9
	Beijing Easpring	4,920	26.2	22.1	48.9	98.8	50.9	39.0	30.1	7.4	6.3	5.3	38.1	28.8	22.2
	Nichias	1,694	-2.7	-2.9	-2.1	20.3	12.1	10.7	10.7	1.3	1.2	1.1	5.8	5.2	4.8
	Sumitomo Metal	11,364	-2.0	-10.1	-12.9	32.7	8.4	8.9	10.4	1.0	0.9	0.9	7.5	7.6	8.8
	BASF N	73,984	1.2	0.8	-4.9	37.1	13.6	13.1	12.4	1.8	1.8	1.8	7.6	7.6	7.1
음극재	포스코케미칼	10,738	8.9	12.0	-1.6	103.7	96.3	83.1	60.7	5.5	5.2	4.9	50.6	39.8	31.0
	Tokai Carbon	2,946	-7.1	-11.3	-22.0	45.7	25.0	11.4	9.7	1.5	1.4	1.3	7.8	4.8	4.2
	NingboShanshan	7,199	27.5	40.9	99.6	129.1	36.6	28.0	24.8	3.5	3.2	3.1	22.6	17.6	14.9
전해질	솔브레인	2,153	-1.4	-3.2	3.5	-	13.7	11.3	10.0	3.8	3.1	2.5	8.1	6.5	5.2
	동화기업	1,309	3.9	17.4	32.1	59.9	24.9	20.5	18.8	2.2	1.9	1.8	10.7	8.8	8.5
	후성	927	6.0	11.2	6.5	42.8	45.1	34.5	25.3	4.4	3.9	3.4	20.0	14.6	11.9
	GuangzhouTinci	16,751	12.8	22.2	120.2	346.1	66.0	47.5	38.1	20.7	15.4	11.7	51.7	37.5	29.9
	ShenzhenCapchem	7,453	18.7	27.0	53.7	91.4	66.1	49.5	38.9	8.7	7.6	6.5	44.6	33.4	25.8
막리튬	SK아이이테크놀로지	13,032	12.4	47.2	-	-	105.6	73.0	57.0	8.5	7.6	6.8	44.7	33.8	26.8
	Asahi Kasei	14,851	-6.2	-7.1	-5.1	40.4	11.0	11.5	10.8	1.0	1.0	0.9	6.2	5.8	5.4
	SumitomoChemical	8,397	-5.6	-8.8	-1.2	74.1	9.3	8.2	7.8	0.9	0.9	0.7	6.0	5.5	5.2
	Toray Industries	10,484	-5.3	-6.7	3.7	43.0	14.4	12.1	10.3	0.9	0.9	0.8	8.0	7.2	6.3
동박	SKC	5,299	3.2	21.2	17.2	129.9	33.2	27.3	24.8	2.9	2.7	2.5	13.9	12.7	11.8
	일진머티리얼즈	2,863	-1.7	6.0	-8.5	35.8	49.0	33.6	26.4	5.2	4.6	4.0	24.7	17.6	14.3
	솔루스첨단소재	1,372	0.6	8.2	10.1	44.1	89.3	39.8	28.4	6.9	5.9	5.0	25.5	14.5	11.2
	Furukawa Electric	1,721	-4.0	-8.4	-10.6	2.3	14.5	10.3	8.5	0.7	0.7	0.6	6.4	5.8	5.3
	천보	1,902	19.6	25.8	28.9	118.4	52.2	36.8	25.6	8.2	6.7	5.4	33.9	24.1	17.0
첨가제	대주전자재료	670	5.7	18.3	15.3	33.9	44.1	30.2	17.9	7.1	5.7	-	27.5	19.1	-
	나노신소재	302	3.4	14.8	15.2	14.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	신홍에스이씨	409	20.8	27.0	33.8	47.4	17.8	12.2	9.1	3.1	2.5	2.0	9.8	7.6	6.0
부품	상신이디피	199	13.3	28.1	24.4	91.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	서진시스템	688	-1.9	-0.2	-6.9	8.6	11.5	7.2	6.4	2.4	1.8	1.5	8.2	6.1	4.9
	필옵틱스	228	11.5	13.0	-3.1	-8.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
장비	피엔티	476	0.4	10.1	0.0	59.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	씨아이에스	548	-3.5	-9.2	-17.1	105.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익피앤이	277	-0.2	-2.1	-3.4	9.7	12.9	10.6	9.6	2.4	2.0	1.6	-	-	-
	하나기술	451	7.3	14.7	13.1	-	16.9	11.7	8.6	6.2	4.0	2.7	14.5	10.0	7.8
	에이프로	247	2.5	-2.6	-4.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	대보마그네틱	224	-0.4	4.1	5.4	-0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	리튬	Albemarle	20,486	2.9	0.7	19.1	131.7	48.6	34.5	26.5	3.4	3.2	3.0	26.9	21.0
코발트	Glencore	58,675	1.4	0.2	10.6	84.1	7.9	9.9	12.1	1.4	1.4	1.3	4.5	4.6	4.8
OEM	현대차	42,233	-5.4	-5.6	-1.1	126.9	10.9	9.6	8.7	0.8	0.7	0.7	9.5	8.5	7.8
	기아	30,489	-4.4	-4.8	1.7	164.6	8.1	7.4	6.8	1.0	0.9	0.8	3.9	3.2	2.6
	Toyota	286,736	-1.7	-2.6	14.6	43.8	10.8	9.9	9.1	1.1	1.0	0.9	12.4	11.5	10.6
	Tesla	632,860	-3.2	9.7	-3.0	135.6	146.5	106.3	88.3	25.2	20.6	16.7	73.1	52.2	41.1
	NIO	74,602	-9.7	6.5	19.4	212.5	-84.2	-568.3	178.7	17.1	17.3	14.1	-271.7	286.6	97.7
	XPeng ADR	37,331	-8.7	4.9	15.7	-	-55.0	-85.1	-185.2	7.2	7.7	7.8	-56.9	-119.9	3207.2
	Li Auto ADR 2	28,786	-2.6	16.0	39.8	-	-306.9	338.6	96.8	7.4	7.2	6.7	-213.1	129.2	46.4
기타	QuantumScape	10,182	-6.1	-19.2	-45.2	-	-59.7	-66.7	-58.6	7.7	8.6	9.8	-67.5	-59.0	-63.2

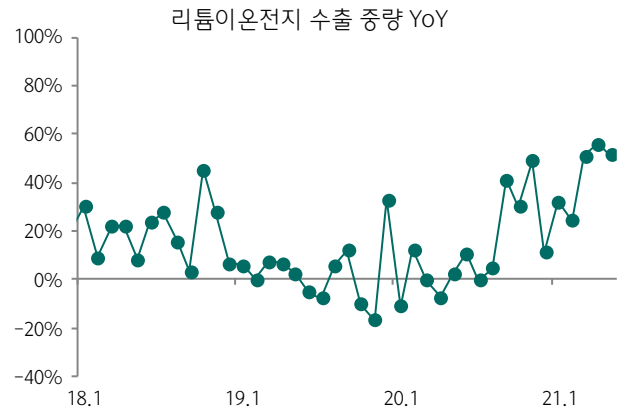
자료: 하나금융투자

그림 1. 월별 리튬이온전지 수출액 YoY



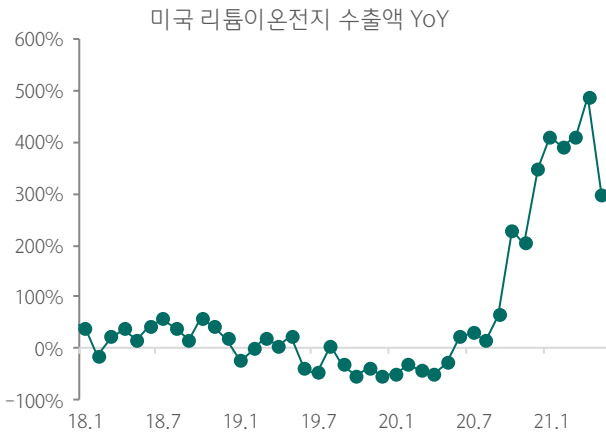
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 2. 월별 리튬이온전지 수출 증량 YoY



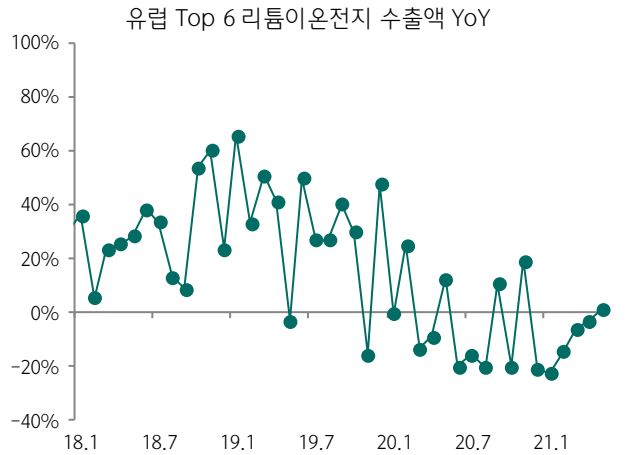
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 3. 월별 미국 리튬이온전지 수출 YoY



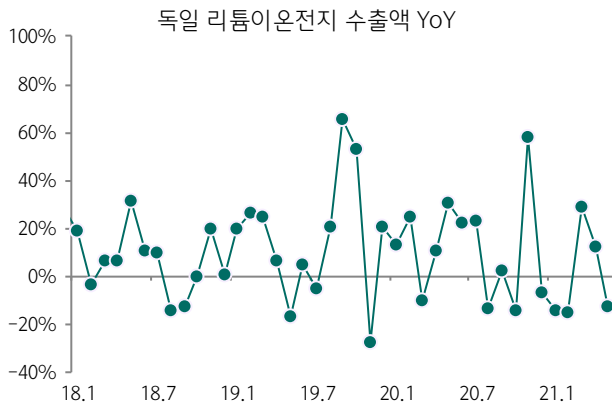
주 : 독일, 영국, 프랑스, 폴란드, 헝가리, 이탈리아 합산, 자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 4. 월별 유럽 6개국 합산 리튬이온전지 수출 YoY



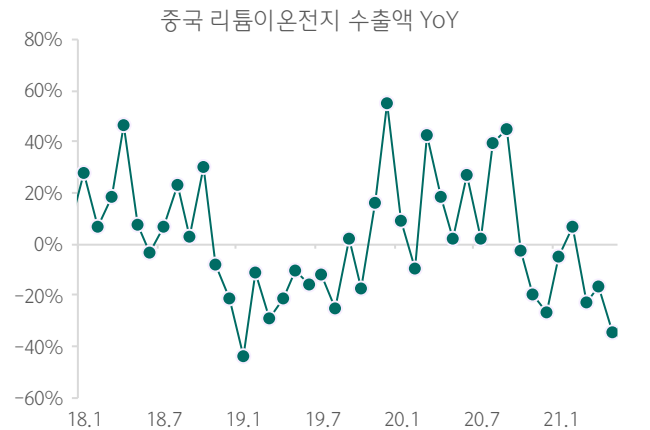
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 5. 월별 독일 리튬이온전지 수출 YoY



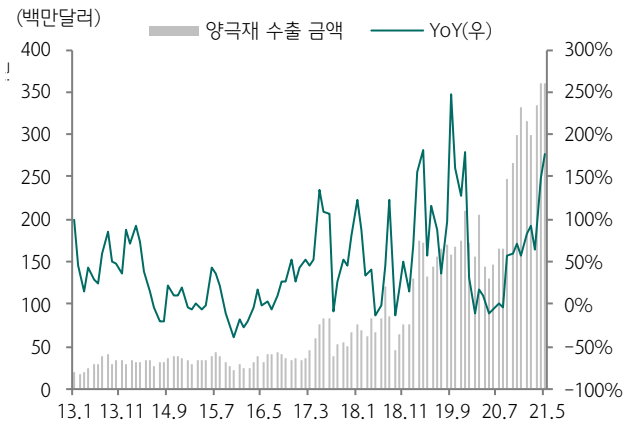
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 6. 월별 중국 리튬이온전지 수출 YoY



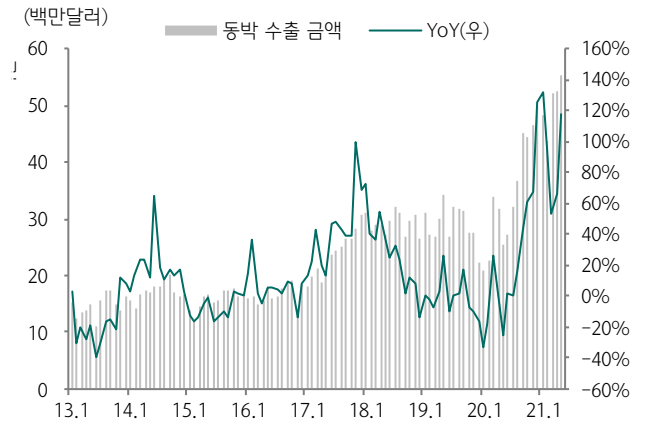
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 7. 월별 양극재 수출 YoY



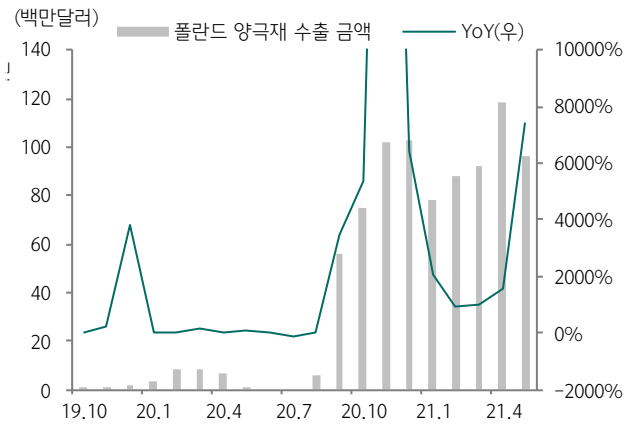
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 8. 월별 동박 수출 YoY



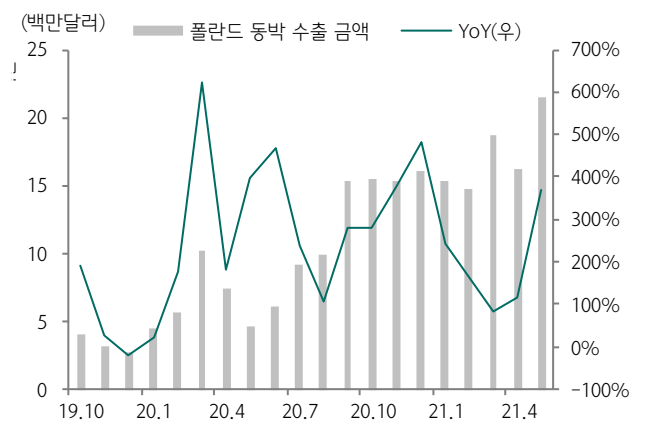
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 9. 월별 폴란드 양극재 수출 YoY



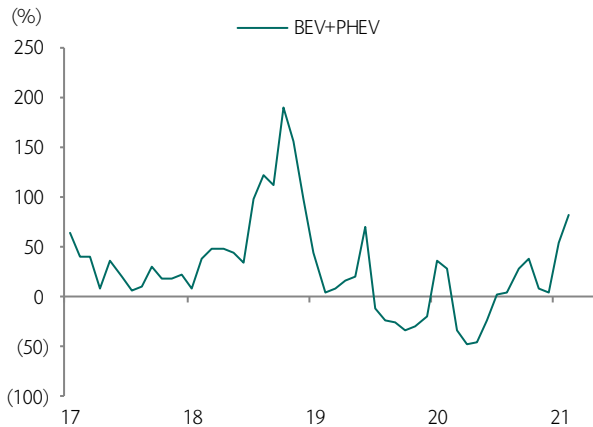
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 10. 월별 폴란드 동박 수출 YoY



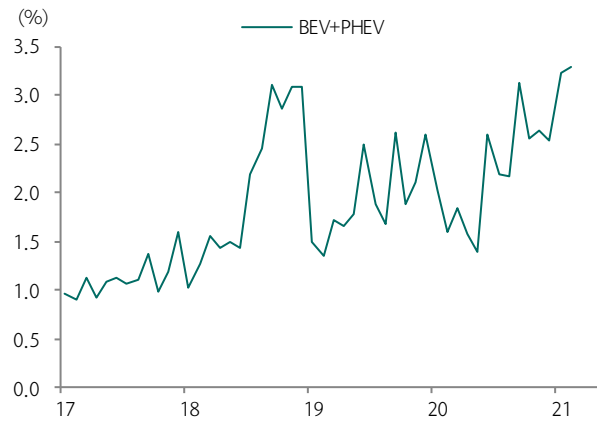
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 1. 미국 BEV+PHEV 합산 월별 판매증가율



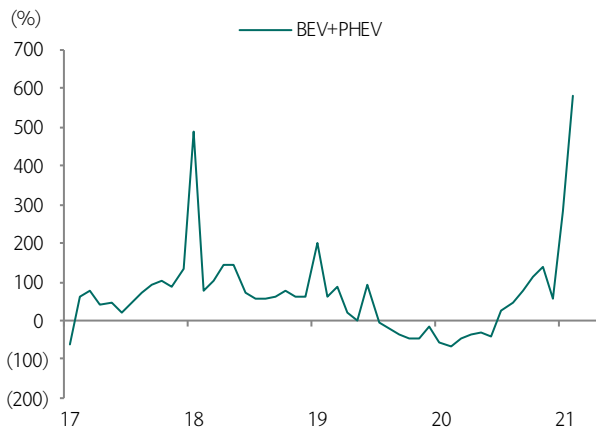
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 2. 미국 전기차 판매비중 추이



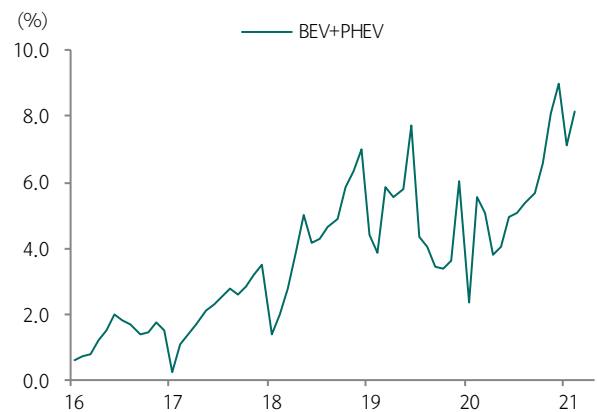
자료: WardsAuto, SNE Research, 하나금융투자

그림 3. 중국 BEV+PHEV 합산 월별 판매증가율



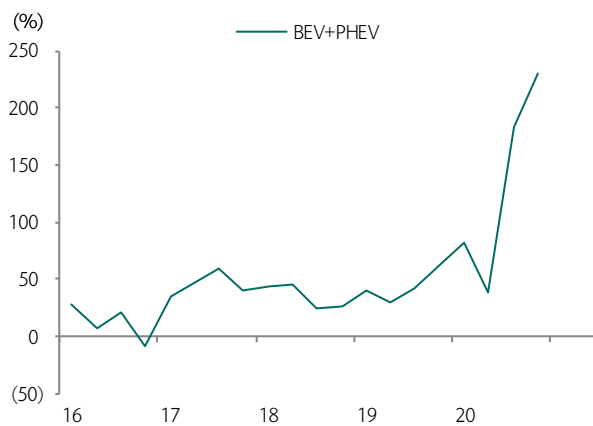
자료: CPCA, 하나금융투자

그림 4. 중국 전기차 판매비중 추이



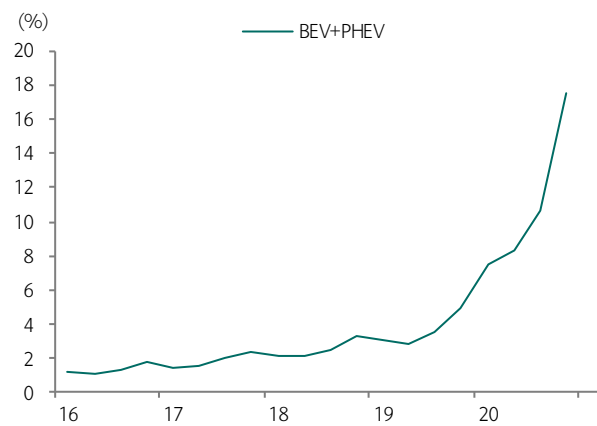
자료: CPCA, 하나금융투자

그림 5. 유럽 BEV+PHEV 합산 분기별 판매증가율



자료: ACEA, 하나금융투자

그림 6. 유럽 전기차 판매비중 추이



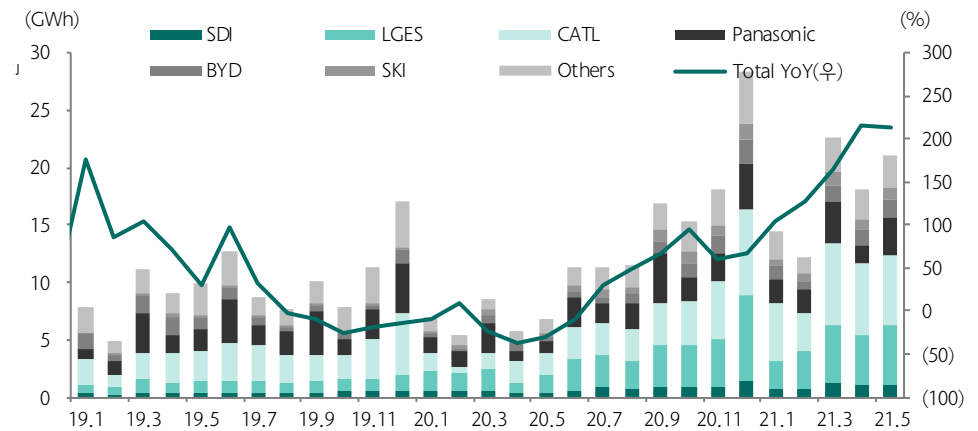
자료: ACEA, 하나금융투자

[배터리 출하량]

5월 전기차 배터리 판매량은 213% (YoY) 증가한 21.1GWh를 기록했고, 업체별 출하량은 CATL 6.1GWh(+228%), LGES 5.3GWh(+245%), Panasonic 3.3GWh(+207%), BYD 1.5GWh(+276%), 삼성SDI 1.0GWh (+157%), SKI 1.0GWh (+205%)다.

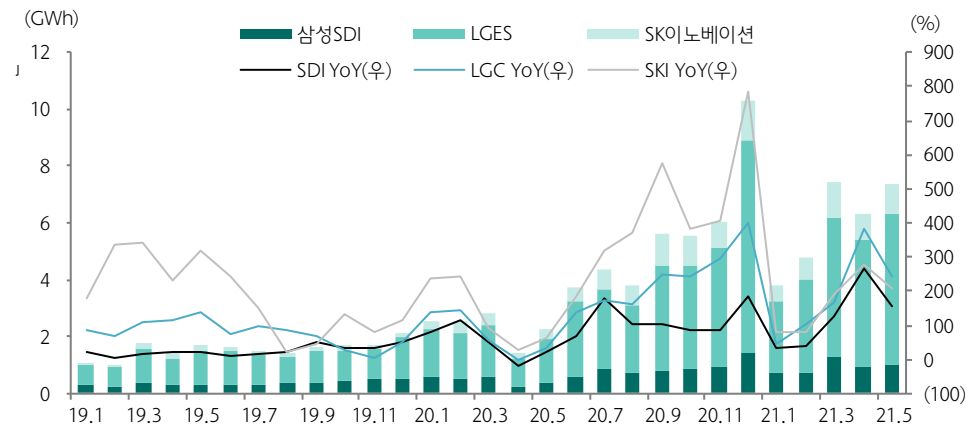
글로벌 1~5월 누적 판매량은 142% 증가했고, 업체별 증가율은 CATL 272%, LGES 168%, Panasonic 74%, BYD 208%, 삼성SDI 106%, SK이노베이션 159%다(누적 판매량 순으로 기재).

그림 69. 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 70. 한국 배터리 3사 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



자료: SNE Research, 하나금융투자

배터리 원재료 가격 추이

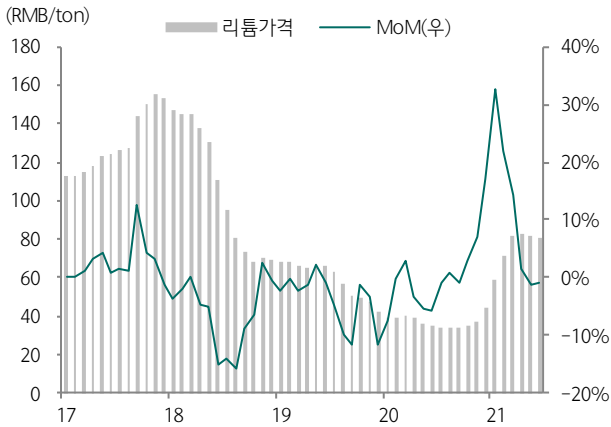
5월 니켈/망간/동 가격은 각각 7%, 2%, 9% (MoM) 상승했고, 리튬/코발트는 1%, 10% (MoM) 하락했다. 6월 니켈/망간 가격은 각각 2%/7% (MoM) 상승했고, 리튬/동 가격은 1%, 6% (MoM) 하락, 코발트 가격은 횡보했다.

표 28. 2차전지 주요 원재료 가격 추이

		Price						MoM					
		리튬	니켈	코발트	망간	동	양극재	리튬	니켈	코발트	망간	동	양극재
2018년	1월	147	12,880	77,750	1,645	7,080	-	-4%	13%	7%	7%	4%	-
	2월	145	13,577	81,125	1,640	7,002	-	-2%	5%	4%	0%	-1%	-
	3월	145	13,404	88,000	1,651	6,796	-	0%	-1%	8%	1%	-3%	-
	4월	138	13,935	90,863	1,678	6,839	-	-5%	4%	3%	2%	1%	-
	5월	130	14,356	90,440	1,560	6,822	-	-5%	3%	0%	-7%	0%	-
	6월	111	15,111	81,969	1,515	6,955	-	-15%	5%	-9%	-3%	2%	-
	7월	95	13,772	70,943	1,576	6,248	-	-14%	-9%	-13%	4%	-10%	-
	8월	80	13,433	63,414	1,557	6,040	-	-16%	-2%	-11%	-1%	-3%	-
	9월	73	12,527	62,525	1,565	6,020	-	-9%	-7%	-1%	0%	0%	-
	10월	68	12,327	59,109	1,537	6,216	-	-6%	-2%	-5%	-2%	3%	-
	11월	70	11,253	53,167	1,515	6,193	-	2%	-9%	-10%	-1%	0%	-
	12월	70	10,837	55,289	1,492	6,094	-	-1%	-4%	4%	-2%	-2%	-
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%

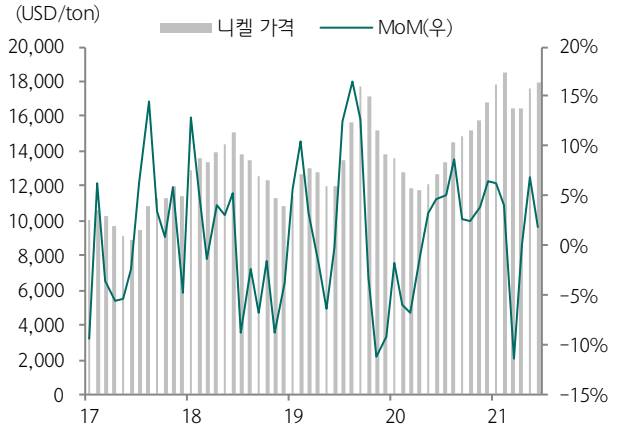
주 1: 리튬 RMB/ton, 니켈 USD/ton, 코발트 USD/ton, 망간 USD/ton, 동 USD/ton, 양극재 RMB/ton 주 2: 리튬: 탄산리튬, 양극재: NCM325(시범서비스 종으로 가격 데이터 제공 중단)
 자료: 한국광물자원공사, Antaike, 하나금융투자

그림 73. 리튬 월별 평균 가격 추이



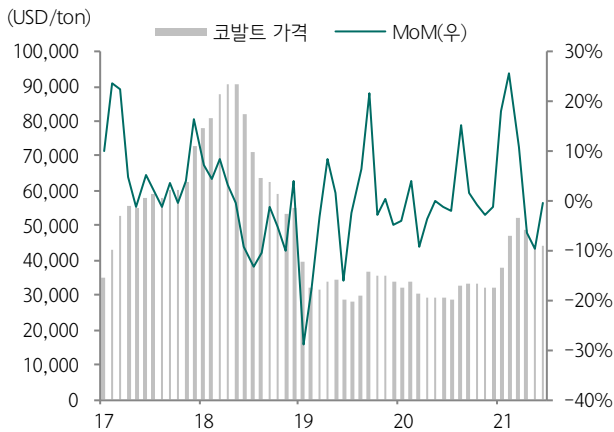
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 74. 니켈 월별 평균 가격 추이



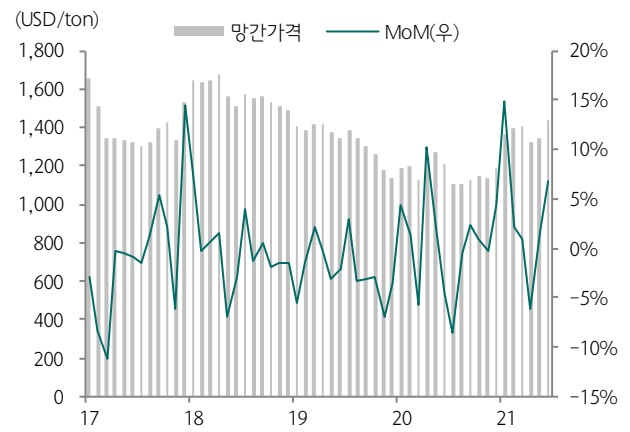
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 75. 코발트 월별 평균 가격 추이



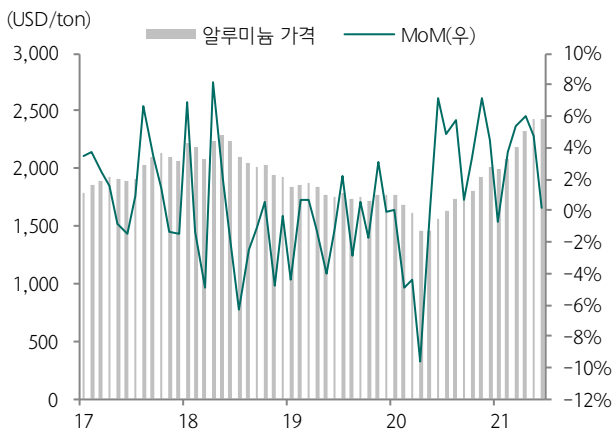
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 76. 망간 월별 평균 가격 추이



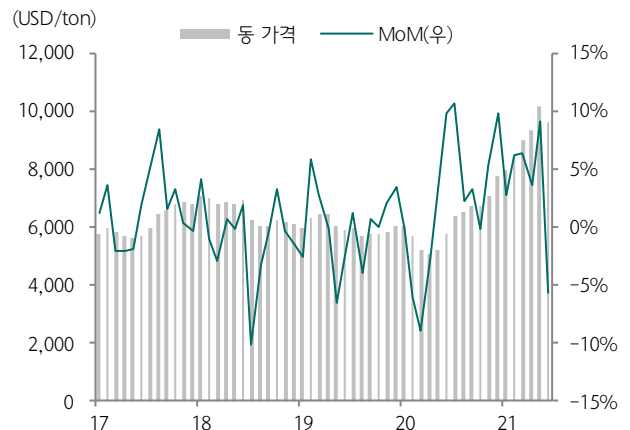
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 77. 알루미늄 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 78. 동 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21A	2Q21F	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2차전지	1,793	1,904	2,375	2,629	2,387	2,804	2,813	3,067	8,701	11,071	12,949	14,244
	소형	816	923	1,217	1,099	1,080	1,199	1,158	1,151	4,055	4,589	4,964	5,319
	중대형	977	982	1,157	1,530	1,306	1,604	1,656	1,916	4,646	6,483	7,985	8,925
	EV	715	663	875	1,155	1,023	1,179	1,212	1,418	3,407	4,832	5,973	6,798
	ESS	262	319	283	375	283	426	444	498	1,238	1,651	2,012	2,127
	소재	605	654	713	622	576	586	580	603	2,594	2,345	2,330	2,344
	전자재료	605	654	713	622	576	586	580	603	2,594	2,345	2,330	2,344
	합계	2,397	2,559	3,087	3,251	2,963	3,389	3,393	3,671	11,295	13,416	15,279	16,587
	YoY	4%	6%	20%	15%	24%	32%	10%	13%	12%	19%	14%	9%
	영업 이익	2차전지	-11	0	148	117	47	161	180	220	254	608	823
소형		28	60	148	131	83	122	126	132	366	463	516	554
중대형		-38	-59	0	-14	-36	39	54	88	-111	145	307	405
EV		-21	-64	-1	-22	-21	18	29	54	-108	79	213	301
ESS		-17	4	1	8	-15	21	25	34	-4	66	94	104
소재		65	104	119	129	86	94	111	118	417	409	439	465
전자재료		65	104	119	129	86	94	111	118	417	409	439	465
합계		54	104	267	246	133	255	290	338	671	1,017	1,261	1,423
YoY		-55%	-34%	61%	1123%	147%	146%	9%	37%	45%	51%	24%	13%
OPM		2차전지	-0.6%	0.0%	6.2%	4.5%	2.0%	5.7%	6.4%	7.2%	2.9%	5.5%	6.4%
	소형	3.4%	6.5%	12.2%	11.9%	7.7%	10.2%	10.9%	11.4%	9.0%	10.1%	10.4%	10.4%
	중대형	-3.9%	-6.1%	0.0%	-0.9%	-2.8%	2.4%	3.3%	4.6%	-2.4%	2.2%	3.8%	4.5%
	EV	-3.0%	-9.6%	-0.1%	-1.9%	-2.1%	1.5%	2.4%	3.8%	-3%	2%	4%	4%
	ESS	-6.5%	1.3%	0.3%	2.3%	-5.2%	5.0%	5.6%	6.9%	0%	4%	5%	5%
	소재	10.7%	15.9%	16.8%	20.7%	14.9%	16.1%	19.1%	19.5%	16.1%	17.4%	18.8%	19.8%
	전자재료	10.7%	15.9%	16.8%	20.7%	14.9%	16.1%	19.1%	19.5%	16.1%	17.4%	18.8%	19.8%
	합계	2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	7.5%	8.6%	9.2%	5.9%	7.6%	8.3%	8.6%
	Cf.(삼성디스플레이 영업이익)	-290	320	473	1,750	463	280	1,440	1,182	2,250	3,365	3,487	5,000
	지분법 이익	-31	35	55	192	51	31	150	130	249	363	461	547
삼성SDI 지배지분 순이익	-10	43	223	318	134	188	311	326	575	959	1,184	1,362	

자료: 삼성SDI, 하나금융투자

표 2. 삼성SDI Valuation Table

(단위 : 십억원)

		19	20	21F	22F	23F	24F	비고
영업이익	소형전지	554	366	463	516	645	807	
	중대형전지	(437)	(111)	145	307	405	687	
	전자재료	346	417	409	439	504	580	
	영업이익 Total	462	671	1,017	1,261	1,555	2,074	
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	소형전지	432.0	285.3	361.1	402.7	503.4	629.2	
	중대형전지	(341.2)	(87.0)	113.1	239.1	315.8	536.0	
	전자재료	269.7	325.3	318.9	342.1	393.4	452.4	
	SDC 지분법 이익 등	265.7	376.4	484.4	542.5	651.0	781.2	
	지배지분순이익 Total	356.5	574.7	958.5	1,184.3	1,463.6	2,398.8	
P/E(배)	소형전지			21F	22F	23F	24F	CATL PER 50% 할인 CATL PER 50% 할인 IT 소재 업체 평균 PER
	중대형전지			45	45	45	45	
	전자재료			20	20	20	20	
	SDC 지분법 이익 등			15	15	15	15	
	전사 합산 실적 기준			-	39	31		
기업가치	소형전지			21F	22F	23F	24F	
	중대형전지			11,953	13,769	17,212	21,515	
	전자재료			6,367	11,535	18,551	25,791	
	SDC 등 자회사			16,248	18,122	22,652	28,315	
	총 기업가치			5,088	10,760	14,213	24,119	
채권자 가치	순차입금			21F	22F	23F	24F	
				2,905	2,905	3,196	3,355	
주주 가치	우선주 시총			21F	22F	23F	24F	
	목표 시총			711	711	853	1,024	
	목표주가(원)			669,751	826,589	1,098,410		

자료: 하나금융투자

표 3. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	168	190	250	247	263	285	288	364	616	855	1,201	1,696
EV	47	78	98	85	104	140	180	253	145	308	678	1,148
ESS	7	12	10	2	15	9	13	14	17	30	51	69
Non-IT	111	100	142	158	143	131	93	95	430	510	461	463
기타	3	1	1	1	1	5	2	2	24	6	11	16
매출비중												
EV	28%	41%	39%	35%	40%	49%	63%	70%	24%	36%	56%	68%
ESS	4%	6%	4%	1%	6%	3%	4%	4%	3%	4%	4%	4%
Non-IT	66%	52%	57%	64%	54%	46%	32%	26%	70%	60%	38%	27%
기타	2%	0%	0%	1%	0%	2%	1%	1%	4%	1%	1%	1%
영업이익	9	14	18	14	18	19	20	25	37	55	82	118
영업이익률	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	6.8%	6.9%	6.9%	6.0%	6.4%	6.8%	7.0%

자료: 하나금융투자

표 4. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	102.1	69.1	84.3	100.8	144.5	198.0	267.4	380.3	313.3	356.1	990.2	1,846.5
EV	3.2	3.5	9.3	25.4	49.1	101.0	173.8	280.1	-	41.3	604.0	1,495.6
ESS	40.8	27.6	36.2	48.5	70.8	71.3	72.2	72.9	125.3	153.1	287.2	277.0
IT 및 전동공구	58.1	38.0	38.8	26.9	24.6	25.7	21.4	27.3	188.0	161.7	99.0	73.9
영업이익	1.5	2.6	-1.3	-1.3	-3.3	0.2	8.0	20.8	-7.7	1.5	25.7	113.1
영업이익률	1.5%	3.7%	-1.6%	-1.3%	-2.3%	0.1%	3.0%	5.5%	-2.4%	0.4%	2.6%	6.1%
지배순이익	3.0	0.2	-3.5	-14.9	-4.0	-2.3	3.7	14.6	-9.0	-15.2	12.0	80.5
순이익률	2.9%	0.3%	-4.2%	-14.8%	-2.8%	-1.2%	1.4%	3.8%	-2.9%	-4.3%	1.2%	4.4%
YoY												
매출액	16%	0%	18%	19%	42%	187%	217%	277%	25%	-38%	14%	178%
EV	-	-	-	-	1453%	2825%	1775%	1002%	-	-	-	1362%
ESS	16%	0%	27%	43%	73%	158%	99%	50%	51%	-48%	22%	88%
IT 및 전동공구	10%	-9%	-10%	-47%	-58%	-32%	-45%	2%	52%	60%	45%	10%
영업이익	흑전	흑전	적지	적지	적전	-91%	흑전	흑전	-8%	적전	흑전	1638%
지배순이익	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	-205%	-198%	-2%	적전	적지	흑전

자료: 하나금융투자

표 4. 솔루션첨단소재 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출	70.9	75.2	74.0	70.1	88.8	91.1	118.3	113.5	290.2	411.6	604.0	781.6
OLED 소재	18.6	18.8	24.6	19.5	21.4	20.4	33.4	32.0	81.5	107.2	138.1	165.7
전지박(EV 배터리)	0.0	0.0	0.0	0.9	4.3	12.4	29.0	37.1	0.9	82.9	214.5	350.4
동박(네트웍장비 등)	44.4	46.1	40.7	34.2	53.9	46.8	43.9	30.8	165.4	175.4	201.7	211.8
바이오 등 기타	7.8	10.3	8.7	15.5	9.1	11.5	12.0	13.5	42.3	46.1	49.8	53.8
YoY	17%	15%	11%	0%	25%	21%	60%	62%	10%	42%	47%	29%
OLED 소재	33%	39%	40%	15%	15%	8%	36%	64%	32%	31%	29%	20%
전지박(EV 배터리)	-	-	-	-	-	-	-	4058%	-	9186%	159%	63%
동박(네트웍장비 등)	15%	12%	-1%	-15%	21%	1%	8%	-10%	3%	6%	15%	5%
바이오 등 기타	19%	24%	21%	37%	20%	25%	26%	29%	6%	9%	8%	8%
매출비중												
OLED 소재	26%	25%	33%	28%	24%	22%	28%	28%	28%	26%	23%	21%
전지박(EV 배터리)	0%	0%	0%	1%	5%	14%	25%	33%	0%	20%	36%	45%
동박(네트웍장비 등)	63%	61%	55%	49%	61%	51%	37%	27%	57%	43%	33%	27%
바이오 등 기타	11%	14%	12%	22%	10%	13%	10%	12%	15%	11%	8%	7%
영업이익	8.9	11.4	7.5	2.6	0.4	0.3	17.6	18.3	30.4	36.6	80.7	124.7
영업이익률	12.6%	15.2%	10.1%	3.7%	0.5%	0.4%	14.8%	16.1%	10.5%	8.9%	13.4%	16.0%
YoY	12.1%	15.7%	-26.3%	-74.5%	-95.5%	-97.2%	134.7%	604.7%	-20.2%	20.1%	120.8%	54.4%
지배주주 순이익	2.1	1.0	13.0	12.8	10.2	12.3	14.9	13.8	(11.0)	29.0	51.2	71.9

자료: 하나금융투자

표 5. 솔루션첨단소재 Valuation Table

(단위:십억원)

		Fair Value (1) x (2)	(1) '23F 지배순익	(2) Multiple(배)	비고
영업가치(a)	OLED 소재	1,174	39	30	덕산네오룩스 3년 평균
	PCB 동박	226	11	20	5G 관련 부품주 평균
	배터리 동박	537	19	30	2차전지 소재 업체 EPS 상승률 평균 30% 및 PEG=1 가정
	바이오기타	81	4	20	동종 업계 평균
	Total	2,018	73		
비영업가치(b)	매도가능금융자산	- 0.3			
기업가치(c)		2,018	*지배순익 : 23년 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)		- 44			
적정 시가총액(e)		2,062			
우선주 시가총액(f)		170			
발행주식수(천주)(g)		30,590			
적정 주당가치(원)		61.845			

자료: 하나금융투자

표 6. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
별도 매출	377	329	378	441	455	490	515	576	1,432	1,524	2,035	3,031
음극재	41	41	47	54	52	53	58	59	119	182	223	310
양극재	46	54	105	146	155	170	199	244	98	351	768	1,638
내화물	62	52	51	54	55	60	64	61	269	219	241	243
로재정비	43	37	36	40	39	38	38	41	159	156	156	157
건설 공사	24	19	7	10	15	17	10	13	54	60	55	56
생석회	83	67	75	81	80	78	82	86	348	307	326	327
화성(케미칼)	77	59	56	57	59	73	65	70	386	249	267	301
매출비중												
음극재	11%	12%	12%	12%	11%	11%	11%	10%	8%	12%	11%	10%
양극재	12%	16%	28%	33%	34%	35%	39%	42%	7%	23%	38%	54%
내화물	16%	16%	14%	12%	12%	12%	12%	11%	19%	14%	12%	8%
로재정비	11%	11%	10%	9%	9%	8%	7%	7%	11%	10%	8%	5%
건설 공사	6%	6%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	4%	4%	3%	2%
생석회	22%	20%	20%	18%	18%	16%	16%	15%	24%	20%	16%	11%
화성(케미칼)	21%	18%	15%	13%	13%	15%	13%	12%	27%	16%	13%	10%
연결 매출	388	340	389	450	467	501	527	587	1,482	1,566	2,082	3,075
연결 영업이익	16	4	19	21	34	37	32	36	90	60	140	210
영업이익률	4.1%	1.2%	5.0%	4.6%	7.3%	7.4%	6.2%	6.1%	6.1%	3.8%	6.7%	6.8%
지분법 손익	-4	-7	-4	7	5	3	2	4	21	-8	14	13
지배주주 손이익	14	(7)	7	16	40	35	25	33	101	30	133	166

자료: 하나금융투자

표 7. 포스코케미칼 Valuation

(단위 : 십억원)

		19	20	21F	22F	23F	비고
영업이익	2차전지(양극재+음극재)	16.9	2.8	55.0	137.7	266.3	
	철강 관련	70.5	57.5	83.4	72.2	74.1	
	영업이익 Total	87.4	60.3	138.4	209.8	340.4	
NOPLAT (유효법인세율 25% 가정)	2차전지(양극재+음극재)	12.7	2.1	41.3	103.2	199.7	
	철강 관련	52.9	43.1	62.5	54.1	55.6	
	피엠씨텍 등 자회사	35.5	(15.7)	29.7	8.2	4.7	
	순이익 Total	101.0	29.6	133.5	165.6	259.9	
P/E	2차전지(양극재+음극재)					23F 67	양극재 업체 평균 PER 철강 업체 평균 PER 코스피 평균 PER
	철강 관련					15	
	피엠씨텍 등 자회사					15	
기업가치	2차전지(양극재+음극재)					23F 13,381	
	철강 관련					833	
	피엠씨텍					70	
	총 기업가치					14,284	
채권자 가치	순차입금					400	
주주가치	목표 시총					14,684	
	목표주가 (원)					189,567	

자료: 하나금융투자

표 8. 동화기업 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	182.9	179.9	190.7	191.0	210.1	251.5	232.6	253.5	717.4	744.9	947.7	1,063.3
전해액	12.7	12.5	14.8	16.6	14.5	21.3	27.8	41.4	24.1	55.5	104.9	188.8
중대형	3.2	3.1	1.5	1.7	1.4	6.4	8.9	13.6	8.4	9.3	30.4	94.6
소형	9.5	9.4	13.3	15.0	13.0	14.9	18.9	27.7	15.7	46.2	74.5	94.2
유기용매 정제	-	-	-	0.0	-	0.2	0.4	1.4	0.0	0.0	2.0	4.1
건장재 및 기타	170.2	167.4	175.9	174.4	195.6	230.1	204.4	210.7	693.3	689.4	840.8	870.3
영업이익	13.7	14.5	18.8	18.8	25.3	32.0	29.3	29.2	58.5	66.8	115.9	127.6
영업이익률	7.5%	8.0%	9.8%	9.9%	12.0%	12.7%	12.6%	11.5%	8.2%	9.0%	12.2%	12.0%
지배순이익	-1.4	7.3	9.3	8.8	15.8	15.8	15.2	15.5	27.7	23.5	62.3	66.7
순이익률	-0.8%	4.1%	4.9%	4.6%	7.5%	6.3%	6.5%	6.1%	3.9%	3.2%	6.6%	6.3%
YoY												
매출액	7%	6%	3%	0%	15%	40%	22%	32%	-6%	4%	27%	12%
전해액	0%	0%	54%	15%	14%	70%	72%	193%		130%	89%	80%
유기용매 정제	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13970%		-	-	106%
건장재및기타	0%	-1%	0%	-1%	15%	37%	17%	19%	-9%	-1%	22%	4%
영업이익	-16%	-8%	32%	53%	85%	121%	57%	47%	-30%	14%	73%	10%
지배순이익	-123%	48%	340%	-39%	흑전	117%	63%	86%	-21%	-15%	165%	7%

자료: 하나금융투자

표 9. 동화기업 Valuation Table

(단위:십억원)

		19	20	21F	22F	23F
영업이익	전해액 등 2차전지 소재	1.0	3.3	5.5	17.6	48.7
	건장재 관련	57.5	63.5	110.4	109.9	112.0
	영업이익 Total	58.5	66.8	115.9	127.6	160.7
NOPLAT (유효법인세율 25% 가정)	전해액 등 2차전지 소재	19	20	21F	22F	23F
	건장재 관련	0.8	2.5	4.1	13.2	36.5
	순이익 Total	43.1	47.6	82.8	82.4	84.0
		43.9	50.1	86.9	95.7	120.5
P/E						23F
	전해액 등 2차전지 소재					39
	건장재 관련					15
지배기업 지분율	전해액 등 2차전지 소재					89%
	건장재 관련					65%
기업가치						23F
	전해액 등 2차전지 소재					1,267
	건장재 관련 총 기업가치					817 2,084
채권자 가치	순차입금					440
주주가치	목표 시총					1,644
	목표주가					81,363

1) 전해액 P/E 39배 : 2차전지 소재 업체 평균 Target PER 30% 할증(향후 CAPA 확장 가능성 및 미국, 유럽 공장 보유 프리미엄 부여)

2) 건장재 P/E 14배 : 전해액 사업 인수 전 2014년~2019년 평균 PER

자료: 하나금융투자

표 10. 천보 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	52.5	64.6	82.2	135.3	155.5	248.3	369.9
2차전지 소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	32.3	43.0	61.5	52.5	76.0	167.3	284.4
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	15.2	16.8	16.1	57.6	59.5	63.1	67.5
기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	5.0	4.8	4.6	25.2	19.9	17.9	17.9
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	9.8	13.1	17.1	27.2	30.1	49.5	74.5
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	21.2%	19.3%	18.7%	20.3%	20.8%	20.1%	19.4%	19.9%	20.1%
지배순이익	6.3	5.0	5.6	10.5	9.4	8.6	11.4	15.2	23.1	27.4	44.7	65.2
순이익률	16.3%	14.8%	14.7%	23.2%	19.1%	16.4%	17.7%	18.5%	17.0%	17.6%	18.0%	17.6%
YoY												
매출액	15%	1%	11%	34%	27%	56%	69%	82%	13%	15%	60%	49%
2차전지 소재	34%	-3%	41%	112%	76%	137%	142%	125%	69%	45%	120%	70%
전자소재	1%	4%	9%	0%	-1%	10%	3%	12%	-19%	3%	6%	7%
기타	8%	2%	-41%	-47%	-42%	-21%	14%	36%	40%	-21%	-10%	0%
영업이익	-2%	-7%	15%	38%	32%	55%	85%	79%	1%	11%	64%	51%
지배순이익	0%	-17%	16%	77%	49%	73%	103%	46%	2%	19%	63%	46%

자료: 하나금융투자

표 11. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	99	96	104	103	111	139	167	188	339	401	605	866
I2B(배터리)	76	74	77	74	90	113	139	161	244	301	502	761
ICS(PCB)	14	12	14	13	14	18	18	17	61	54	68	64
Others	9	10	13	15	7	8	10	10	33	46	35	41
영업이익	9	12	11	13	13	17	21	25	39	45	75	113
영업이익률	9%	13%	11%	12%	11%	12%	12%	13%	12%	11%	12%	13%
YoY												
매출	42%	15%	3%	23%	12%	45%	60%	83%	6%	19%	51%	43%
I2B(배터리)	55%	23%	-1%	31%	19%	52%	80%	116%	11%	24%	67%	52%
ICS(PCB)	-7%	-24%	-7%	-8%	-4%	51%	25%	33%	-18%	-12%	25%	-5%
Others	61%	32%	60%	18%	-21%	-15%	-22%	-36%	38%	38%	-25%	17%
영업이익	-4%	-17%	-18%	1030%	36%	35%	88%	98%	-8%	16%	66%	50%
연결 매출	137	135	129	133	138	166	190	209	550	537	704	956
연결 영업이익	11	14	12	13	14	18	22	26	47	51	79	116
연결 영업이익률	11%	11%	9%	10%	10%	11%	11%	12%	9%	9%	11%	12%
YoY												
연결 매출	14%	-11%	-14%	5%	0%	23%	47%	58%	10%	-3%	32%	36%
연결 영업이익	-7%	-17%	-24%	567%	25%	24%	82%	95%	-4%	8%	57%	47%

자료: 하나금융투자

Umicore 2H20 컨퍼런스콜 주요 코멘트 요약

- 2021년 양극재 부문, 시장 기대치 부합하는 매출 증가 및 수익성 개선 전망, 고정비 50백만달러 및 가격 압박 감안한 수익성 전망
- 폴란드 신규 라인 2021년말 가동 돌입
- 한국 연료 전지 공장 가동을 상승 및 중국 증설 지속
- 2020년 양극재 시장 성장 17%, 서플라이 체인 내 여전한 재고 과잉으로 기대보다 성장 더했으나 최근 빠르게 재고 소진
- 최근 재고 소진은 유럽 전기차 시장 성장에 기인, 전자 기기 및 ESS 수요는 여전히 부진
- LCO 양극재는 commodity화 되었음, 현재 우리는 전자기기 보다 자동차 시장에 집중하고 있으며, 이에 따라 LCO 개발 역시 후순위
- ESS 사업은 프로젝트 기반, 수주 패턴 불규칙함, 2020년에 매우 부진했다고 2021년에도 그럴 것이라고 보기는 어려움, ESS 사업은 NCM 기반
- 과거 포터블 기기 시장에 집중했으나 자동차로 사업 우선순위 바뀐지 오래되었음
- 2021년 신규라인 가동으로 감가상각비 50백만달러 증가 감안하면 올해 마진 전망은 보수적으로 해야함
- LFP는 중국에서 저가 모델 전기차에 탑재, 무게 및 주행거리 등 배터리 퍼포먼스 감안하면 니치 시장에서 경쟁력 확보하는데 그칠 것
- LFP 가격 경쟁력 부각되고 있으나 장기간 신규 투자 없던 잔여 라인에서의 생산 제품이라 고정비 부담 낮은 것 감안해야함
- 노후라인에서 생산된 LFP와 신규라인에서 생산된 삼원계 양극재간 가격 비교는 왜곡되기 쉬움
- 향후 LFP 신규 라인 증설 과정에서 고정비 부담 증가에 따른 가격 경쟁력 약화 고려해야 함
- 비용, 품질, 주행거리, 안전성 감안하면 향후 양극재 시장에서 NCM, NCA, NCMA가 계속해서 주류를 차지할 것
- 최근 제품 가격 상승은 온전히 원재료 가격 상승에 기인, 따라서 마진에 긍정적인 영향은 없음

표 1. Umicore 반기별 실적 추이

(단위:백만EUR)

	1H17	2H17	1H18	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20	2017	2018	2019	2020
매출 Total	1,370	1,426	1,684	1,589	1,637	1,729	1,568	1,678	2,796	3,274	3,366	3,246
Recycling	339	311	326	300	313	368	440	396	650	627	681	836
Catalysis	633	620	708	650	717	743	571	794	1,253	1,358	1,460	1,365
Energy & Surface	398	495	650	639	607	618	557	488	893	1,289	1,225	1,045
YoY (매출 Total)	13%	18%	23%	11%	-3%	9%	-4%	-3%	16%	17%	3%	-4%
Recycling	5%	-2%	-4%	-4%	-4%	23%	41%	8%	1%	-4%	9%	23%
Catalysis	6%	10%	12%	5%	1%	14%	-20%	7%	8%	8%	7%	-6%
Energy & Surface	38%	54%	63%	29%	-7%	-3%	-8%	-21%	46%	44%	-5%	-15%
EBIT Total	195	203	261	252	240	269	243	293	398	513	509	536
Recycling	73	55	79	56	76	112	191	171	128	135	188	362
Catalysis	81	85	86	82	86	99	21	132	166	168	185	153
Energy & Surface	61	79	121	136	102	81	54	21	140	257	183	75
조정	-20	-16	-25	-22	-24	-23	-23	-31	-36	-47	-47	-54
YoY (EBIT Total)	26%	23%	34%	24%	-8%	7%	1%	9%	24%	29%	-1%	5%
Recycling	18%	-13%	8%	2%	-4%	100%	151%	53%	24%	29%	-1%	5%
Catalysis	4%	13%	6%	-4%	0%	21%	-76%	33%	2%	5%	39%	93%
Energy & Surface	65%	76%	98%	72%	-16%	-40%	-47%	-74%	8%	1%	10%	-17%

자료: 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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: 2021년 7월 9일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 7월 9일 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.