

**Strategy Idea**

본 자료의 원본은 2022년 11월 4일 발간된  
[2023년 전망 시리즈 9 - 이차전지/석유화학: Up-Trend] 임



▲ **이차전지/석유화학**  
Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **이지호**  
02. 6454-4885  
jiholee@meritz.co.kr

2023년 전망 시리즈 9 (해설판)

**[이차전지/석유화학] Up-Trend**

- ✓ 2022년 연중 에너지 업종(정유: S-Oil, GS, HD현대)과 이차전지 업종(LG에너지솔루션 등)은 KOSPI 대비 주가 강세를 시현. 반면, 석유화학은 업종 내 Pure-NCC(롯데케미칼, 대한유화)와 성장성을 보유한 기업(양극재: LG화학, 태양광: 한화솔루션, OCI) 사이 괴리 발생
- ✓ 정유: OPEC+의 공급 조절을 통한 유가 부양 의지 확인, 연중 국제유가 75~88달러/배럴을 예상. 낮아진 정제마진은 계절적 성수기를 거치며 재반등할 전망. Overweight 의견 유지
- ✓ 화학: 중국의 팬데믹 봉쇄 장기화되며 수요 회복 불확실성 여전한 상황. 다만, 최근 제품별 재고 수준, 가동률 모두 바닥권으로 내년 연간 개선되는 경기 지표에 따라 반등 가능성에 무게
- ✓ 이차전지: 경기침체 우려에도 불구하고, 북미지역을 중심으로 한 전기차 시장의 성장성 유효. 글로벌 공급망 재편 정책(미국 IRA, 유럽 RMA 등)에 따라 국내 이차전지 업종의 수혜가 예상. 핵심 투자변수는 1) 고객사 출하량: Tesla와 OEM사의 신차 출시, 2) Origins(원산지): 중국 외 지역에서의 '원재료-제조-재활용' 수직계열화 달성 여부, 3) 배터리 Chemistry의 진화: 실리콘 음극재, 건식공정, CNT도전재

**석유화학 Cycle Trough**

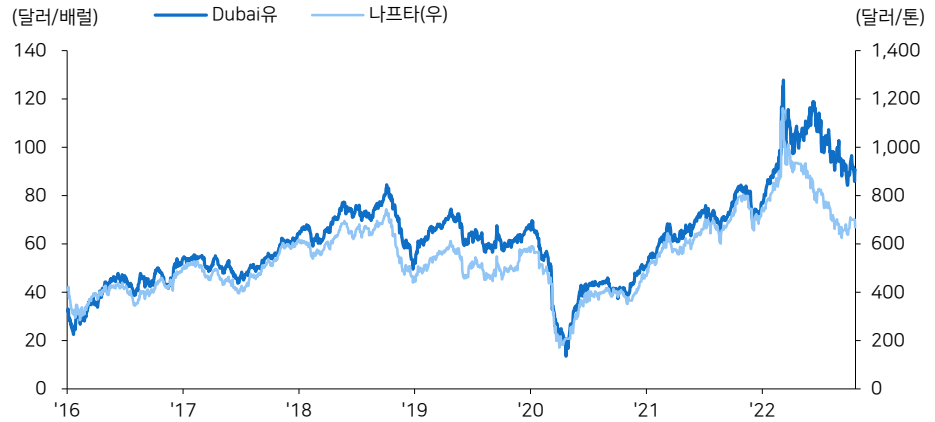
2022년 석유화학 업종은 1)유가/나프타 가격 변동성 확대, 2) 중국의 팬데믹 봉쇄 장기화로 인한 수요 회복 불확실성, 3) 경기 침체에 버금가는 주요 산업별 수요 Peak-Out 우려 등 비우호적인 대외변수로 인해 부진한 업황이 이어졌다. 이러한 추세는 2023년 상반기까지 지속될 것으로 보이며, 하반기를 기점으로 한 석유화학 업종의 Cycle 반등 가능성에 무게를 둔다.

**2023년 석유화학 대외변수: 1) 유가/나프타**

2023년 하반기 석유화학 업황의 반전을 예상하는 이유 중 한가지는 국제유가의 기저효과(High) 때문이다. 국제유가는 연중 최고점인 129달러/배럴에서 최근 80달러/배럴 초반 수준까지 낮아졌다. 투입원가의 높은 기저효과를 바탕으로 석유화학 업종의 수익성은 개선세로 접어들 것을 예상한다.

유가 전망치는 하향 진행 중으로 당사는 연간 기준 WTI유가 75~88달러/배럴 수준의 박스권을 예상한다. 낮아진 투입원가를 바탕으로 석유화학 기업들의 점진적 수익성 개선이 전망된다. 최근 높은 인플레이션과 경기 침체에 대한 우려로 원유 수요는 둔화 국면에 돌입했다. 그럼에도 국제유가의 추가적인 하락이 어려운 이유는 1) 여전히 낮은 수준의 원유재고와 2) OPEC+의 감산정책 유지에 기인한다.

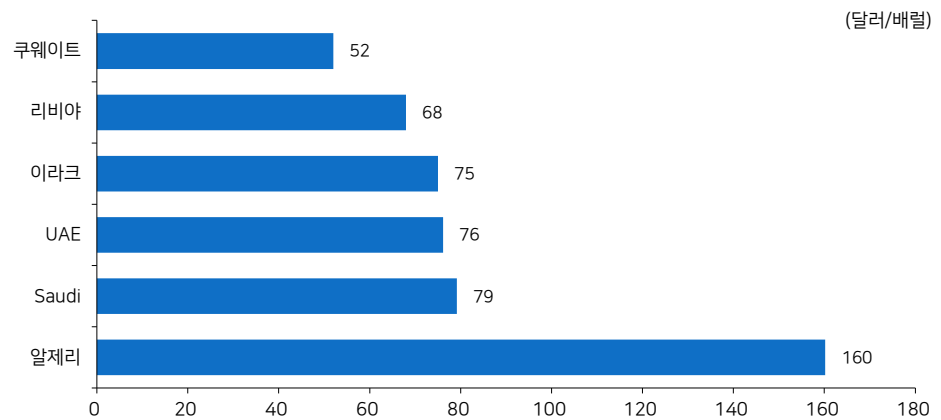
그림1 국제유가 / 나프타 가격 추이



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

올해와 마찬가지로 내년에도 OPEC+의 공급 조절을 통한 유가 부양은 이어질 전망이다. OPEC+는 최근 에너지 가격부담을 낮추기 위한 글로벌 정책공조에서 이탈, -200만배럴/일 수준의 감산을 결정했다. 이번 감산 결정이 국제유가가 80달러/배럴 수준에 근접했을 때 이루어졌다는 점, 그리고 IMF에서 발표한 주요 산유국의 재정균형 유가 수준을 종합적으로 고려해보았을 때, OPEC+는 향후에도 80달러/배럴 이상의 유가를 유지하기 위한 노력을 기울일 것으로 보인다. 이는 현재 계획중인 사우디아라비아의 '네옴시티' 개발에 필요한 자금을 확보하기 위함으로 보이며, 글로벌 탄소중립 시대 대비를 위해 수요를 자극하지 않는 수준에서 적정 유가 수준을 유지, 수입을 극대화 하는 전략으로 파악된다.

그림2 주요 산유국의 재정균형 유가 수준 추정치



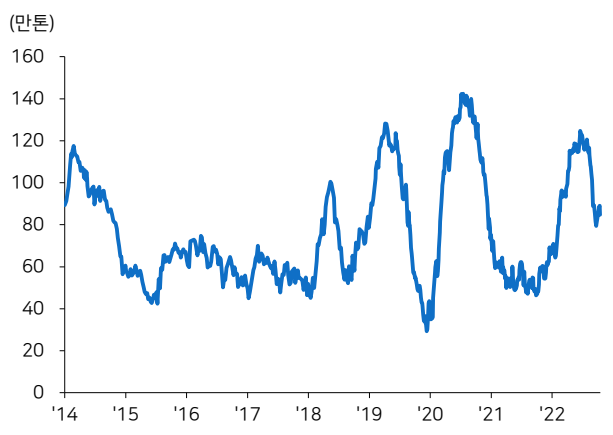
자료: IMF WEO (2022.4), 메리츠증권 리서치센터

이러한 OPEC+의 감산정책에 맞서 미국은 전략적 비축유를 방출, 국제유가를 안정시키기 위한 노력을 기울이고 있다. 그러나 실질적인 효과는 +66만배럴/일 수준으로 필요한 수준에 미치지 못한다. 미국은 현재 원유 생산을 늘리려는 노력을 기울이고 있으나, 추가적인 생산여력은 낮은 것으로 보인다. 미국마저 에너지 가격 안정화의 구원투수가 되지 못하는 상황에서 2023년은 80~90달러/배럴의 유가 적응기가 될 가능성이 높다. 과거 수준에 비해 여전히 높은 수준이나, 22년 상반기 평균 국제유가가 102달러/배럴이었던 것을 감안했을 때, 투입원가의 하락은 긍정적 기저효과로 작용할 전망이다.

**2023년 석유화학 대외변수: 2) 중국**

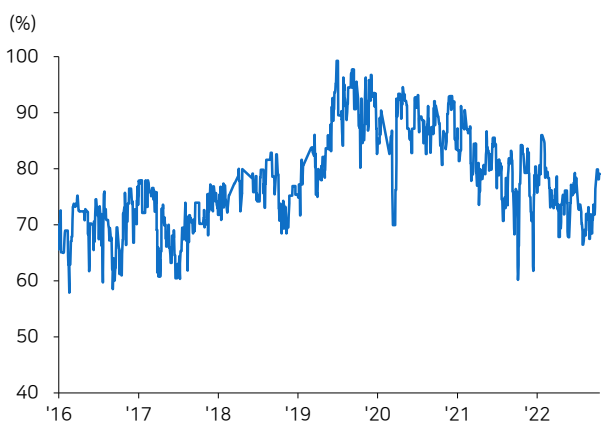
하반기 석유화학 업종 수익성 약화의 주 원인은 최대 전방시장인 중국의 부재이다. 경제성장률 전망치의 하향 조정이 이루어지며 중국의 민간 소비가 대폭 감소한 것에 기인한다. 그러나 지난 10월 중국 당대회를 통해 시진핑의 임기가 연장, 국가 체제의 안정성이 재확인되었다. 시진핑의 연임이 확정되며 경기 부양책 등장에 대한 기대가 높아지고 있다. 최근 석유화학 업종의 주요 심리 지표에 해당하는 중국의 MEG 재고 및 PTA 가동률 모두 바닥권을 기록하고 있다. 경기부양책을 바탕으로 연간 개선될 경기지표와 팬데믹 봉쇄조치 완화에 따라 석유화학 업종 주요 심리의 반등 가능성이 높다.

**그림3 중국 MEG 재고 수준 점검**



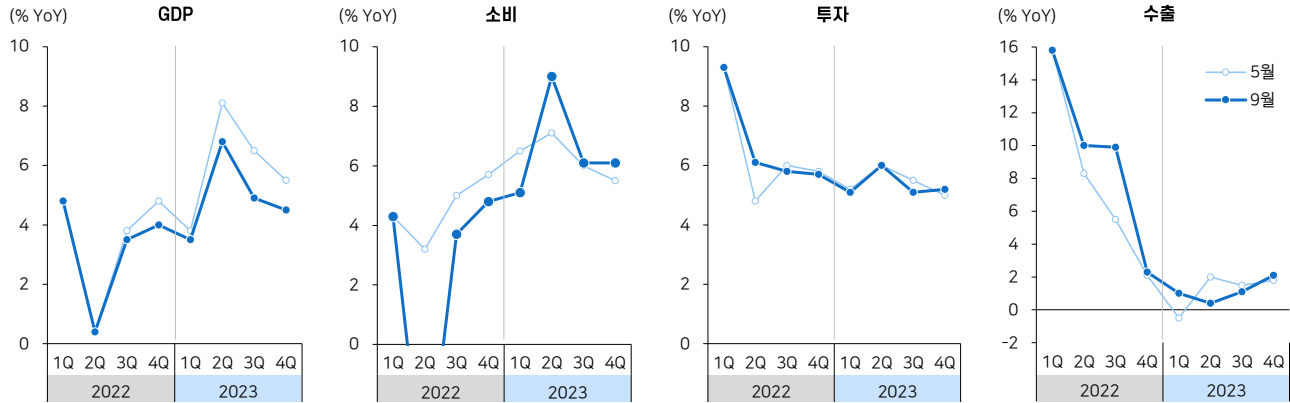
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 중국 PTA 가동률 점검**



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

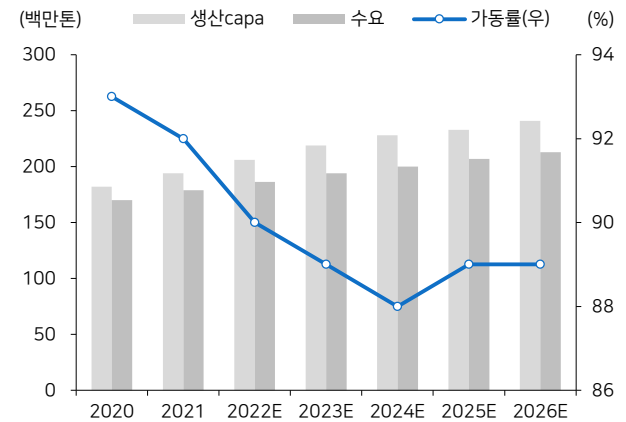
**그림5 2023년까지의 중국 분기별 GDP 및 항목별 예상 경로: 내년은 기저효과로 소비가 상대적으로 양호할 전망**



주: GDP는 메리츠증권 계산, 소비, 투자와 수출은 Bloomberg 컨센서스 이용  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

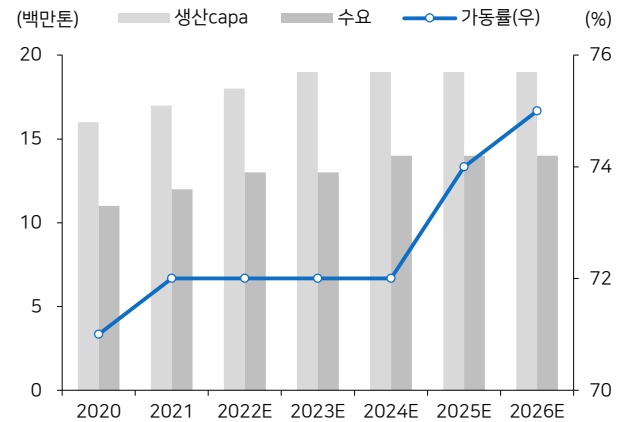
최근 높아진 거시경제 불확실성에 따라 낮아진 수요의 눈높이를 감안했을 때, 석유화학 업황 반전의 필수 요소는 공급량의 감소이다. 2022년 에틸렌과 부타디엔은 각각 YoY +6.1%, +5.8%의 글로벌 생산 능력 증가세를 보일 예정이다. 국내 기업들의 주요 제품 가동률 하향 조정 노력에도 불구하고, 꾸준히 증가하는 제품별 글로벌 생산능력은 부담으로 작용하고 있다. 그러나, 이러한 글로벌 생산능력 증가 추세는 감소 추세에 접어들 전망으로 2025년 이후 신규 증설계획이 등장하지 않고 있다는 점은 고무적이다.

**그림6 글로벌 에틸렌 수급 점검**



자료: IHS Markit 2021, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 글로벌 부타디엔 수급 점검**



자료: IHS Markit 2021, 메리츠증권 리서치센터

## 이차전지 Origin(원산지)

### 이차전지 업종 2022년 Review: 국내 증시 Outperform의 배경

- 1) 고객사 효과: Tesla 공급망에 속한 LG에너지솔루션, 엘앤에프, LG화학
- 2) 기술적 선도: CNT도전재 및 건식전극에 기술 적용 가능성이 높은 나노신소재,
- 3) 글로벌 공급망 재편: Upstream 수직계열화가 가능한 포스코케미칼, 에코프로 페배터리 재활용으로 유가급속 회수가 가능한 성일하이텍

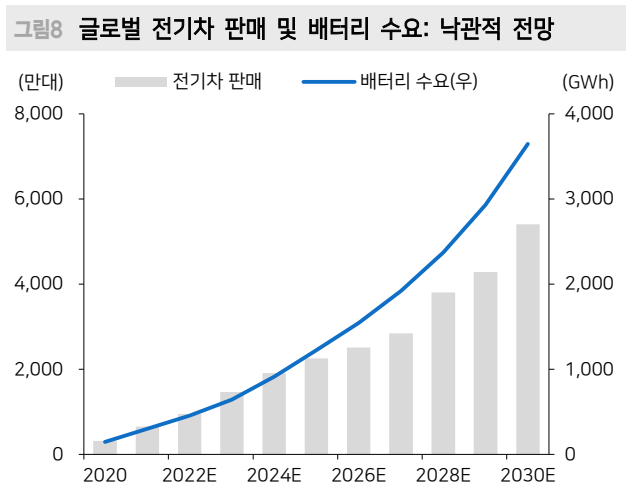
### 2023년 시나리오 별 전망

항목	변수	Worst	Base	Best	
주 가 결 정 요 인	전기차 판매량	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tesla Vs. Non-Tesla</li> <li>Cost of Ownership</li> <li>구매력</li> <li>재고수준</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 전기차 판매량 1,000만대 하회</li> <li>유가/가스 강세로 전력비용 부담</li> <li>Tesla의 수요 대응능력으로 기타 OEM들 대비 경쟁력 부각</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 전기차 판매량 1,466만대 (BEV 1,244만대)</li> <li>글로벌 전 지역 전력비용 하락</li> <li>Tesla Cybertruck 등 신차 출시, 기존 모델 가격 하락을 통한 수요 증가 유도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 전기차 판매량 1,466만대 이상</li> <li>전력 공급 병목현상 완화</li> <li>Tesla Cybertruck, GM 4개 모델 등 신차 출시</li> </ul>
	국가별 정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>보조금, 원산지</li> <li>소재 현지화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외투자비용 상승으로 기존 계획되 설비투자 연기</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>탈중국 정책으로 국내 배터리기업 수혜</li> <li>양극재 → 전해액 바인딩 계약</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>원산지/소비자 보조금 정책 연장</li> <li>양극재 → 전해액 → 음극재(흑연) → 동박 순으로 바인딩 계약</li> </ul>
	폼팩터/공정변화	<ul style="list-style-type: none"> <li>4680전지</li> <li>건식공정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tesla 및 LG에너지솔루션의 4680 전지 양산시점 지연</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 하반기 Tesla는 4680전지 직접 양산 예정 (연간 100GWh 수준)</li> <li>2023년 연말 LG에너지솔루션은 Tesla향 4680전지 양산 계획</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 하반기 Tesla/LG에너지솔루션 모두 4680전지 양산 차질 없이 진행</li> <li>관련 소재들의 Q 증가 Story</li> <li>Tesla의 건식공정을 활용한 전지 양산</li> </ul>
	Chemistry 변화	<ul style="list-style-type: none"> <li>실리콘 음극재</li> <li>CNT도전재</li> <li>동박</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Chemistry 기술 Road-map은 하이니켈 양극재 → 실리콘 음극재로 진화</li> <li>2023년 연중 실리콘 첨가제/동박 (극박) 양산 기업들에 투자비중 확대</li> <li>하이니켈 양극재/실리콘 첨가제로 CNT도전재의 중요도 증가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>양극재 4개사의 하이니켈 양극재 Mix 개선</li> <li>Ultium Cells의 실리콘 첨가제 적용</li> <li>대주전자재료의 증설</li> <li>나노신소재의 CNT도전재 적용 고객사 추가 수주</li> </ul>
	LG에너지솔루션	<ul style="list-style-type: none"> <li>고객사</li> <li>투자이행능력</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주요 고객사들의 신차 출시 일정 지연</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tesla 및 Non-Tesla의 신차 출시에 맞춘 출하량 증가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tesla향 2170~4680전지 추가 증설</li> <li>신규 수주규모 확대</li> </ul>
	SK On	<ul style="list-style-type: none"> <li>수익성</li> <li>자본조달</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 연간 흑자전환 실패</li> <li>Capex 부담으로 재무구조 악화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 13조원(OPM 1%) 달성</li> <li>Pre-IPO 등 외부차입 유지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 13조원 및 mid-single 이익률 달성</li> <li>Pre-IPO 등 외부차입 유치를 통한 추가 수주</li> </ul>
산업 투자 전략		<ul style="list-style-type: none"> <li>이차전지 Overweight</li> <li>Tesla-LG에너지솔루션 공급망 매수</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>이차전지 Overweight</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>이차전지 Overweight</li> </ul>	
Top-Picks		<ul style="list-style-type: none"> <li>LG에너지솔루션</li> <li>엘앤에프</li> <li>SKC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LG에너지솔루션</li> <li>포스코케미칼</li> <li>엘앤에프</li> <li>나노신소재</li> <li>SKC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LG에너지솔루션, SK이노베이션(SK On)</li> <li>엘앤에프, 포스코케미칼, 에코프로비엠, LG화학</li> <li>나노신소재, 대주전자재료</li> <li>SKC</li> <li>천보</li> </ul>	

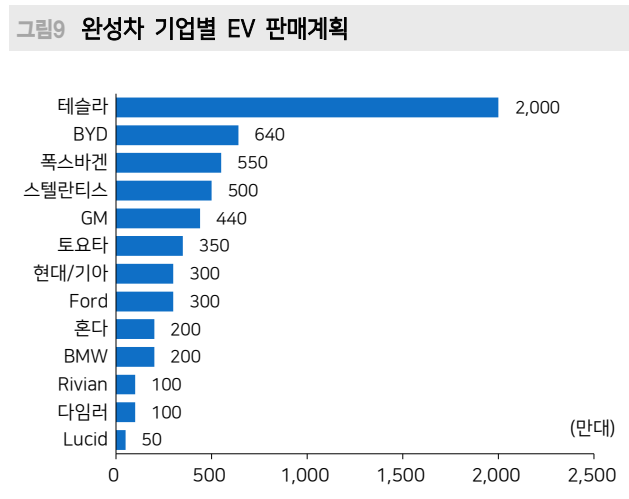
**이차전지 업종 2023년 전망: 1) 부정적 대외변수에도 불구하고, 성장하는 EV 시장**

거시경제 불확실성은 2023년도까지 이어질 것으로 전망된다. 이로 인한 전기차 수요 둔화에 대한 우려도 높아지고 있다. 그러나, 당사의 2023년 연간 전기차 판매량 전망은 1,244만대로 올해(721만대) 대비 YoY +72%의 성장을 예상한다. 부정적 매크로 환경에도 불구하고, EV 시장의 성장이 내년에도 유효할 것으로 예상하는 이유는 내년부터 도래하는 신차 출시 사이클과 전력비용 감소로 인한 전기차 TCO 하락효과 덕분이다.

2023년 북미지역에는 Tesla의 Cybertruck 및 GM/Ford 등 다양한 완성차 기업들의 신규 차종 출시가 예정되어있다. 이를 반영한 이차전지 셀/소재 수요는 여전히 긍정적으로, 최근의 금리상승과 경기침체로 인한 구매력 감소 우려는 단기적인 영향에 그칠 것으로 판단한다.



자료: 메리츠증권 리서치센터



주: 2030년 기준  
자료: 각 사 발표치, 메리츠증권 리서치센터

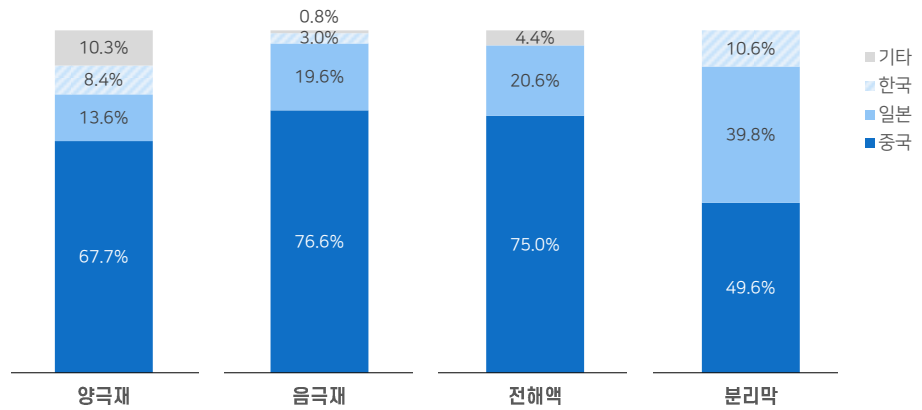
전력비용이 상승함에 따라 높아진 전기차의 TCO(Total Cost of Ownership)는 최근 유럽 시장 성장 정체의 원인으로 평가 받았다. 최근 유럽 내 천연가스 선물 가격이 안정화 추세에 접어들어 따라 급등했던 전력비용 또한 하락했다. 국가별 탄소배출 감축 정책의 훼손이 없는 상황으로 최근 안정화된 TCO는 유럽 내 EV 시장 성장률 회복을 전망케 한다.

이처럼 글로벌 EV 시장의 두 축인 북미와 유럽의 성장이 예상되는 가운데, 2023년도 역시 Tesla의 성장성에 주목해야 한다. Tesla는 이미 확보된 단위당 생산성을 바탕으로 가격조정을 통한 유연한 수요 대응이 가능한 유일한 기업이다. Tesla의 성장에 동행하는 LG에너지솔루션(원통형 전지)과 엘앤에프(하이니켈 양극재)에 대해 2023년에도 긍정적인 의견을 유지한다.

### 2023년 이차전지 업종 전망: 2) Origin(원산지)의 중요성

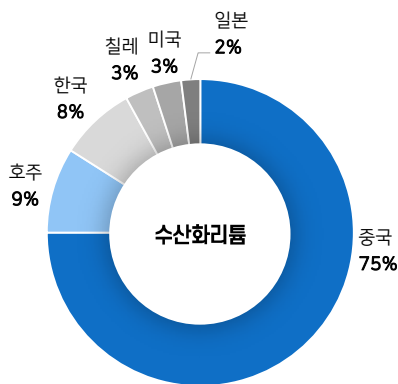
최근 이차전지 업종을 관통하는 시대적 흐름은 '수직계열화'이다. 지난 8월, 미국의 IRA 법안 발표 이후 공급자의 원산지 증빙이 중요도가 높아졌다. 미국 혹은 미국과 FTA를 체결한 국가에서 조달한 전지소재/주요 광물을 사용해야만 1대당 7,500달러의 세액공제를 받을 수 있기 때문이다. 주요 이차전지 소재의 중국에 대한 의존도는 매우 높은 상황(양극재 68%, 음극재 77%, 전해액 75%, 분리막 50%)으로 중국 외 지역에서 조달 원/소재의 조달이 가능한 기업의 중요도가 매우 높아졌다. 현재 '원재료-소재-셀'의 수직계열화가 가능한 기업은 소수로 이에 해당하는 기업은 LX컨소시엄(LX인터내셔널-LG에너지솔루션-LG화학)과 포스코케미칼(모회사 POSCO홀딩스를 통한 원/소재 조달)이 있다.

그림10 2021년 기준 이차전지 소재별 중국 점유율 점검



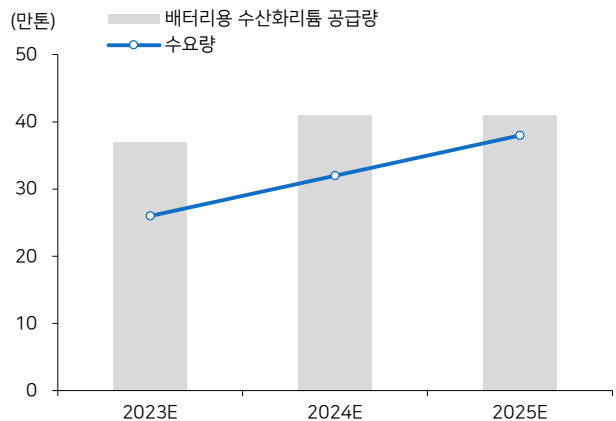
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 수산화리튬 주요 제련국가 비중



자료: 메리츠증권 리서치센터

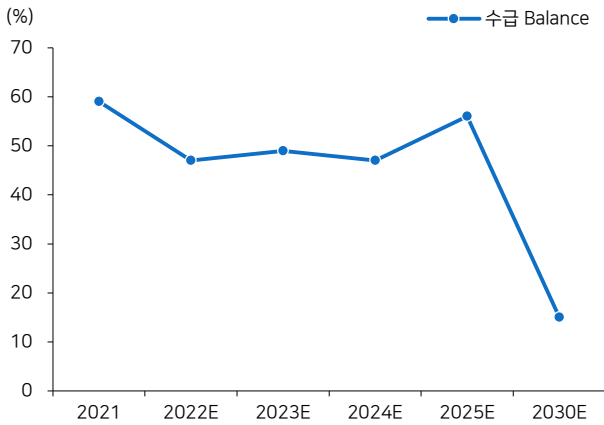
그림12 수산화리튬 수급 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

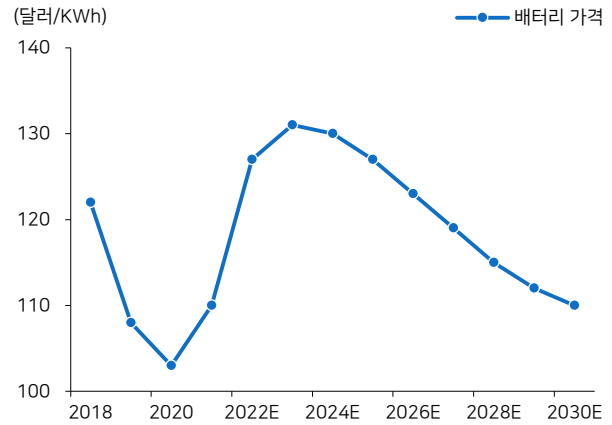
소재뿐만이 아니라 원재료 또한 중국 외 지역에서의 조달이 어려운 상황이다. 그 중요도는 리튬>니켈>코발트>흑연 순으로, 해당 광물들의 매장량 자체는 풍부하나 신규 투자부터 채산성이 확보되는 시기까지 소요되는 시간이 길고, 이를 정/제련하는 설비들의 병목현상이 쇼티지의 주 원인으로 작용한다. 현재 대응 가능한 Upstream 조달 지역은 호주, 캐나다, 칠레, 멕시코 등이 해당되나, 매장량 보다는 배터리 제조용도로 전환이 가능한 정/제련 설비들의 소재 지역이 더욱 중요한 상황이다.

그림13 글로벌 배터리 수급 건전성 전망



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림14 BEV용 배터리 판매단가 전망



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

표1 생산Capa 계획에 맞춘 원/소재별 투입량 추정

(만톤)		2021	2022E	2023E	2024E	2025E
배터리 셀 (Gw)	LG에너지솔루션	150	180	280	380	580
	CATL	200	320	500	680	900
	SK On	40	70	90	160	240
	삼성SDI	40	60	80	100	120
	파나소닉	50	50	60	70	100
	<b>총 합</b>	<b>480</b>	<b>680</b>	<b>1,010</b>	<b>1,390</b>	<b>1,940</b>
국내 셀 기업들에 필요 양극재		32.2	43.4	63	89.6	131.6
필요 수산화리튬		9.2	16.1	22.4	36.9	59.9
국내 양극재 생산Capa	에코프로비엠	6.0	14.4	18.0	28.0	41.0
	포스코케미칼	2.5	3.6	7.7	18.0	45.0
	LG화학	8.0	9.0	10.0	14.0	21.0
	엘앤에프	40	8.8	14.0	22.0	26.0
	<b>총 합</b>	<b>20.5</b>	<b>35.8</b>	<b>49.7</b>	<b>82</b>	<b>133</b>
국내/외 셀 기업들에 필요 음극재		29	41	61	85	121
국내 셀 기업들에 필요 동박		20.0	26.9	39.2	55.7	81.8
국내 동박 생산Capa	SKC	5.2	5.6	10.2	20.2	30.2
	일진메티리얼즈	6.1	8.1	15.1	17.6	22.0
	솔루스첨단	2.4	3.0	4.6	7.5	10.5
	고려아연	-	-	1.3	1.3	3.0
	<b>총 합</b>	<b>13.7</b>	<b>16.7</b>	<b>31.2</b>	<b>46.6</b>	<b>63.7</b>

자료: 메리츠증권 리서치센터

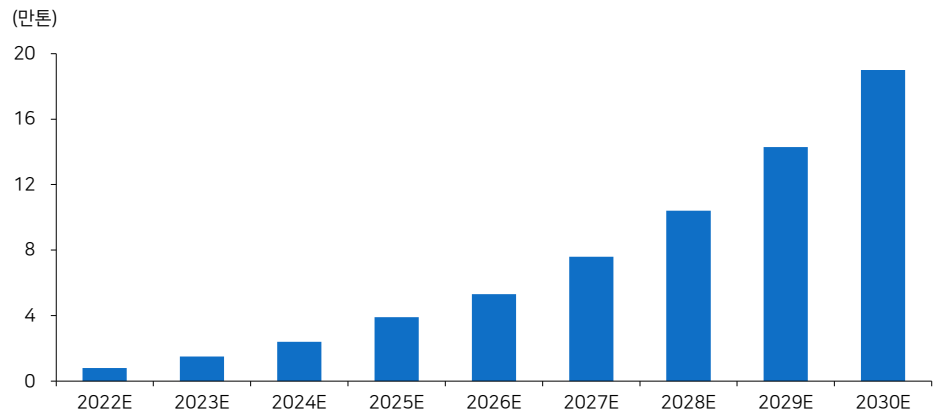


### 2023년 이차전지 업종 전망: 3) 배터리 Chemistry의 진화

이차전지 업종의 최종 경쟁력은 결국 원가 절감이다. 저비용 고효율을 달성하기 위해서는 결국 더욱 혁신적인 배터리 Chemistry가 필요, 2023년 화두가 될 기술력은 실리콘음극재(첨가제)와 건식공정 그리고 이를 달성하기 위해 필수 원재료인 CNT도전재가 해당된다.

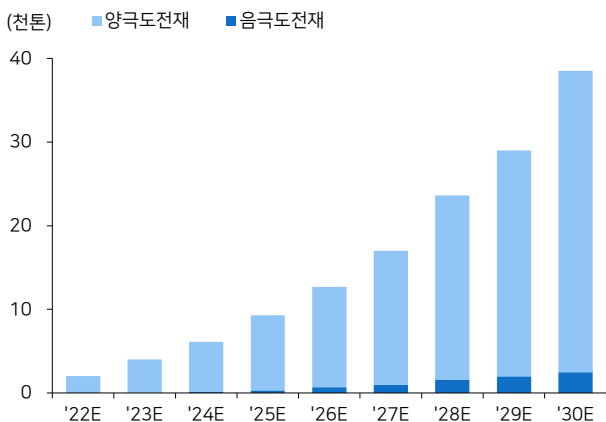
실리콘 음극재 시장의 개화 배경은 높은 에너지밀도 달성과 충전 시간 단축이다. 그러나 현재 기술력 수준으로는 충/방전 과정에서 팽창이 크게 일어나 배터리의 안전성 확보가 미비한 상황이다. 중/장기적으로 실리콘음극재의 팽창을 막아주는 CNT도전재가 필수적이나, 내년에는 우선 음극재에 사용되는 실리콘 첨가제 시장의 개화를 예상한다. 음극재 기술변화의 Road-Map은 '천연흑연(포스코케미칼) → 인조흑연(포스코케미칼) → 실리콘첨가제(대주전자재료) → SiC(SK, 한솔케미칼) → 리튬메탈(롯데케미칼)'로 이어진다.

그림15 실리콘 음극재 수요 전망



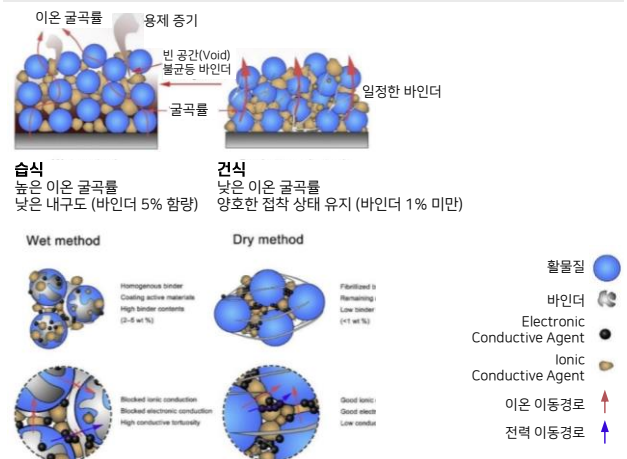
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 음극재용 CNT도전재 수요 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

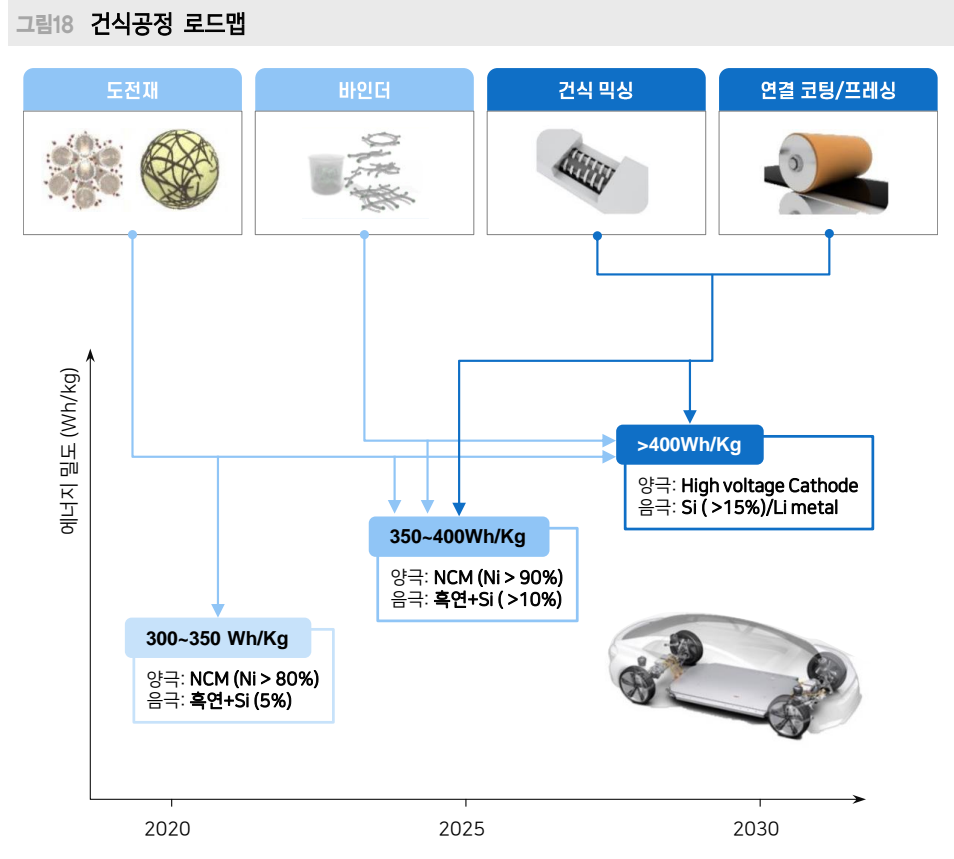
그림17 습식 VS. 건식 공정 비교



자료: Science Direct, 메리츠증권 리서치센터

건식공정(Dry Electrode Technologies)는 기존 습식공정 대비 에너지 소모량, 원가, 성능 측면에서 우수한 공정으로 평가받고 있다. 지난 2020년부터 Tesla는 Battery Day를 통해 자사의 4680원통형 전지 제조 공정에 건식공정을 도입, 중/장기적으로 50% 이상의 원가 절감 목표를 밝힌 바 있다. 기존 습식공정이 활물질, 바인더, 도전재를 용매와 섞어 슬러리를 도포하는 방식이라면, 건식공정은 용매를 사용하지 않는다. 기존에 용매로 사용되는 양극재 NMP에는 독성물질이 다량 함유되어 있어 별도의 증류탑과 회수설비가 필요해 원가가 높아지며, 환경오염의 문제 또한 발생한다.

효율성 측면에서도 건식공정은 습식공정 대비 뛰어난 모습을 보인다. 용매/용제의 건조 및 회수에 드는 시간이 단축되어 전체적인 제조 시간이 짧아지며, 용매/용제가 차지하는 공간이 사라져 바인더 투입량이 적어진다. 이를 통해 전체적인 이온 굴곡률이 낮아져 전력 및 이온의 이동이 더욱 쉽게 이루어져 효율성이 높아지는 효과가 있다.



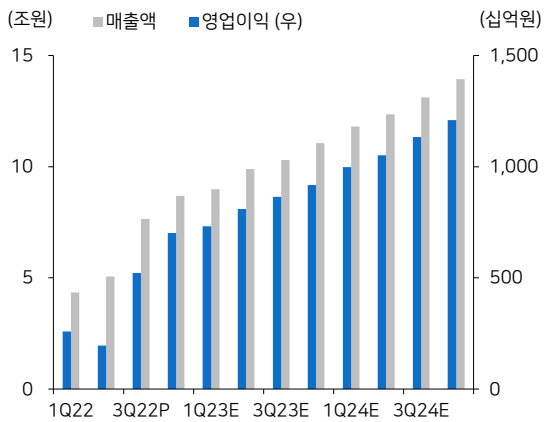
자료: 제이오, 메리츠증권 리서치센터

### 이차전지 Top-Picks

#### LG에너지솔루션: 굳어지는 배터리 생태계의 강자

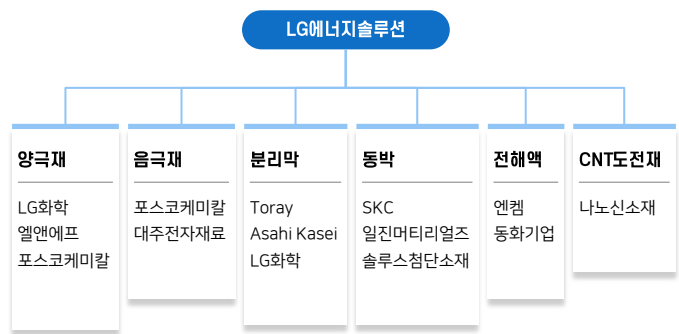
글로벌 공급망 재편 시기로 탈중국&생산설비 현지화의 중요도가 상승함에 따라 동사의 미국 내 생산설비 선점효과가 더욱 부각될 전망이다. 내년 주력 고객사들의 신차 출시 일정에 맞춰 출하량 역시 견조할 것으로 예상된다. 특히 동사의 원통형 전지 매출액은 2022년 1조원, 2023년 1.5조원, 2024년 2.1조원으로 급성장이 예상된다. 주력 고객사인 Tesla향 2170 및 4680전지 출하량 증가에 더해 Ultium Cells 1공장 본격 가동 시작으로 이차전지 산업의 리더로 자리매김할 전망이다.

그림19 LG에너지솔루션 실적 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 LG에너지솔루션 소재별 기업 현황



자료: 메리츠증권 리서치센터

#### LG화학: 이차전지 사업의 선순환 구조 마련

동사의 이차전지 소재 사업은 양극재, 분리막, 바인더, CNT, 첨가제 등으로 구성 되어있다. 캡티브 고객사인 자회사 LG에너지솔루션이 소재 내재화율 40%를 설정 함에 따라 양극재와 분리막의 출하량은 점진적으로 증가할 전망이다. 북미/호주 지역의 Upstream과 정제/제련 설비의 확보, 생산설비 현지화가 적기에 이루어짐 에 따라 LG에너지솔루션 외 신규 고객사향 납품 가능성 또한 높아지고 있다. 고려아연의 자회사 썬코 및 화유코발트와의 JV를 통한 양극재 수직계열화 사업 성과를 통해 증장기 주가 재평가가 이루어질 전망이다.

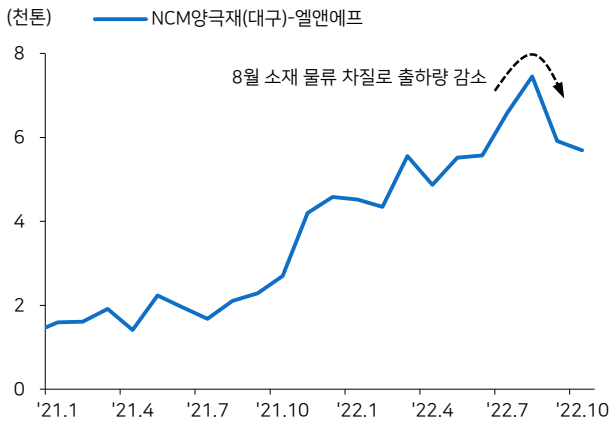
#### 포스코케미칼: 수직계열화

동사는 모회사인 POSCO홀딩스의 원/소재 조달능력을 바탕으로 양/음극재의 탈중국 정책에 직접 대응이 가능한 기업으로, LG에너지솔루션-GM향 출하량 외에 추가적인 공급 가능성이 높다. 특히, 동사는 흑연 음극재에 대응이 가능한 국내 유일한 기업으로 고객사와의 바인딩 계약을 앞둔 점이 추가 모멘텀으로 작용한다.

**엘앤에프: Tesla Hegemony에 탄력적 대응**

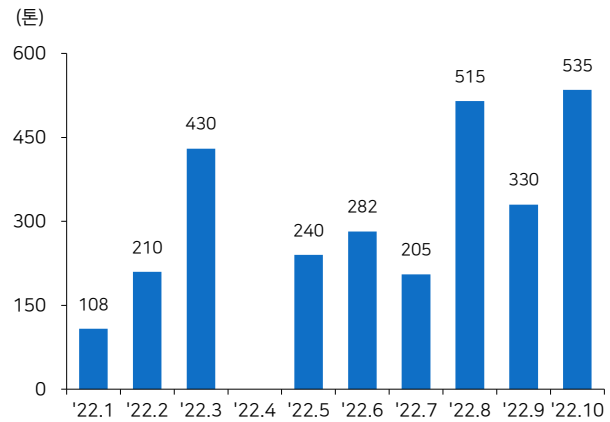
Tesla-LG에너지솔루션에 하이니켈 양극재를 단독 공급, 고객사인 LG에너지솔루션의 Tesla향 원통형 전지 생산Capa가 매년 +20GW씩 증가한다는 점을 감안했을 때 향후의 성장성은 담보되어있다. 지난 9월 Redwood와 JV형태의 미국 진출 불허로 주가 부진하였으나 이러한 불확실성은 지난 실적설명회에서 해소, 이를 감안한 2025년 동사의 양극재 생산Capa는 35만톤 이상이 될 전망이다. 동사는 2023년 Tesla의 4680전지 양산에 따른 양극재 직납 가능성이 높고, 중장기적으로 추진중인 리튬/니켈의 제련사업을 바탕으로 수직계열화를 추진, 미국 내 추가 고객선을 확보할 가능성이 높다.

**그림21 엘앤에프의 양극재 월별 수출량 추이**



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

**그림22 엘앤에프의 고객사 4680전지용 양극재 수출량 추이**



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

**나노신소재: 건식공정으로 가는 발걸음, CNT도전재**

2023년은 실리콘음극재와 CNT도전재의 시장 개화기로 동사는 양극/음극용 CNT도전재(분산)를 담당한다. CNT분산체는 고객사들의 해외 생산설비에 인접해야 할 필요성이 있어 3Q23부터 미국 켄터키와 폴란드(LG에너지솔루션 등), 그리고 일본(Panasonic)에 양산이 예정되어있다. 또한, Tesla향 건식공정 첨가제를 공동 연구개발 중으로, Tesla의 전지 양산 시점에 맞추어 동사의 성과물이 도출될 전망이다. Tesla의 4680전지 Spec에 있어 CNT도전재의 역할론은 점차 증대될 것으로 보이며, 궁극적으로 건식공정에 도달하기 위해서는 기존 카본블랙에서 CNT로의 도전재 변화가 필수적이라는 점을 감안했을 때 동사의 Growth와 Potential은 의심의 여지가 없다.

**Compliance Notice**

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

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