SECTOR
UPDATE

2025. 12. 15

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

2차전지 (OVERWEIGHT)

중국 출장 takeaways: ESS 성장과 리튬가 상승 기대감

- 중국 2차전지 셀, 소재, 장비 밸류체인 기업 방문
- 중국 ESS 성장과 리튬 가격 상승 환경 확인과 유럽, 미국 시장 공격적 대응 입장
- 한국 2차전지 입장에선 글로벌 ESS 성장과 판가 상승 환경의 기회 모색 유효

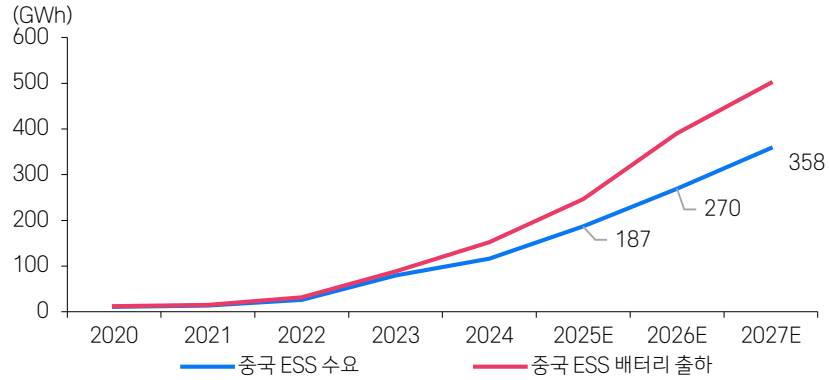
WHAT'S THE STORY?

지난주 중국 2차전지 산업 동향과 글로벌 산업 환경을 확인하기 위해 중국의 주요 셀(BYD, EVE Energy), 소재(Gangfeng Lithium), 장비(Yinghe Technology) 기업 들을 방문함. 중국 업체들이 바라보는 글로벌 2차전지 시장과 경쟁환경, 그리고 중국 및 주요 지역의 정책 환경변화에 따른 수요 전망 및 이슈들을 추려보면 다음 3가지로 정리해 볼 수 있음.

이슈 1. 중국 ESS 성장에 대한 자신감: 이번 중국 기업 방문을 통해 확인된 공통점 중의 하나는 ESS 시장 성장에 대한 믿음. 리튬 광산업체인 Gangfeng Lithium은 배터리 자회사 매출의 60~70%가 ESS용으로 알려졌는데, 올해 1분기에는 ESS 배터리는 공급부족을 경험할 만큼 ESS 수요가 매우 강했다고 평가했으며, 셀 제조사인 EVE 에너지도 2030년까지 ESS 시장 성장률이 연평균 20~30%로 EV용 성장률CAGR 10~20%에 비해 높을 것으로 전망. 특히 2026년 ESS 시장은 올해 대비 40~50%로 고성장을 기대. 중국의 ESS 규정으로 성장이 유효하며, 저탄소 중심의 에너지정책으로 ESS 활성화 정책은 변하지 않을 것으로 생각. 고객들도 중국 정부 정책에 따른 이익 개선이 가능해져 ESS를 활용한 수요 늘 것으로 기대. BYD는 올해 전체 배터리 출하 예상 규모(300GWh)에 ESS 부문이 10~13% 수준으로 예상되는데, 2026년 ESS 시장 전망에 대해 일부에서 100% 성장도 얘기하나 현실적으로 50% 성장[1]이 합리적일 것이라는 입장.

(다음 페이지에 계속)

중국 ESS 수요 전망 및 추이



자료: CITIC

[1] 2026 년 글로벌 ESS 시장 성장률은 46% 전망(2 차전지 – 2026 년 연간 전망: 돌파구 모색(2025.11.21)

삼성증권

CITIC에 따르면 중국 ESS 수요는 2025년 187 GWh에서 2027년 358GWh로 향후 2년간 2배 성장을 기대함. 이는 중국 정부가 지난 9월 발표한 '대규모 신형 에너지 저장 건설 계획 행동계획' 에서 밝힌 2027년까지 중국내 ESS 설비를 180 GW[2]로 2025년에 비해 2배 이상 확대 설치한다는 입장에 부합하는 견해를 가진 것으로 생각됨.

이슈 2. 리튬 가격 상승 지속 가능 기대: Gangfeng에 따르면 2분기부터 ESS 시장이 매우 강했는데, 3분기 이후 수요는 더 강해졌다고 봄. 한편, 2026년 리튬 수요가 30% 이상 늘 것으로 보는 배경에는 중국내 독립형 ESS 수요 증가뿐만 아니라 유럽 및 동남아시아 등에서 전력용 ESS 수요 증가, 미국내 ESS에 보조금 등에 따른 리튬 수요가 크게 늘 것으로 보기 때문. 여기에 가격 상승을 기대하는 것은 저 비용 프로젝트들이 많았는데, 리튬 가격이 톤당 12만 위안에서 15만위안으로 되도 공급자들이 크게 늘기 어렵다고 판단하고 있음. 또한 리튬 재고는 배터리와 달리 3주 재고 수준으로 역사적으로 매우 낮은 수준으로 평가하고 있어서 가격 상승의 가능성을 높게 보는 상황.

리튬 수요 측면에서 성장 추이를 보면 EV 배터리용에 비해 ESS용 수요가 빠르게 증가함. 이에 따라 ESS용 리튬 수요 비중은 2025년 23% 수준에서 2027년까지 31% 수준까지 확대될 것으로 CITIC은 평가. EV 배터리용 리튬 수요는 전방 전기차 판매 성장률이 낮아지는데 비해 ESS는 성장률이 EV 성장률에 해 2배 이상 높은 상황이 지속된데 따른 것으로 보임.

글로벌 리튬 수요 부문별 추이

(만톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
글로벌 리튬 수요	**37.7**	**65.5**	**88.9**	**90.9**	**112.7**	**152.7**	**194.4**	**225.8**
EV 배터리용	15.1	28.7	51.2	62.5	74.3	97.2	116.1	129.5
ESS용	1.9	4.4	10.4	14.0	22.7	35.7	55.4	70.8
기타	21	32	27	14	16	20	23	26
ESS용 리튬 수요 비중	**5%**	**7%**	**12%**	**15%**	**20%**	**23%**	**28%**	**31%**

자료: CITIC

이슈 3. 중국 반내권 정책하 가격 상승과 유럽, 미국 진출 모색: 중국 정부의 반내권 정책은 리튬 광산 부문도 예외는 아니어서 과잉 경쟁으로 인한 리튬 가격 하락이 관련 업체들의 수익성 훼손에 영향을 미치는 것으로 봄. 최근 리튬 가격 상승은 반내권 정책이 성공한 것으로 평가하는 모습. 반내권 정책으로 인해 중국내 리튬 광산 채굴 확대는 더 이상 쉽지 않은 상황. 이 부분도 리튬 수급을 생각보다 타이트하게 만들고 가격 상승을 압박하는 요인이 되는 것.

한편, 전기차를 생산하는 BYD의 경우는 2분기 중국 정부의 반내권 정책으로 인해 가격 경쟁이 용이치 않은 상황이라 내수 EV 판매 성장률은 한자리수 % 감소할 전망이나, 해외 판매는 2배가 늘면서 내수 부진을 메꿀 것으로 기대함. 한편 셀 업체인 EVE에너지는 미국의 대중국 고관세에도 불구하고 낮은 생산단가로 미국내 공급이 내년에도 유효할 것으로 기대하는 모습.

[2] 이는 ESS 설비용량 기준. 에너지 용량으로는 GWh 단위로 비교해야 하나, 중국 정부 정책 발표에서 GWh 수치는 확인되지 않음. 참고로 2025 년 상반기 중국의 신규 ESS 장착량은 95 GW/222 GWh (중국 NEA 데이터 기준)

중국 반내권 정책과 밸류체인 별 영향 및 대응

업체	중국 반내권 정책 영향	결과
Gangfeng Lithium	리튬 광산 채굴 확대 제약	리튬 가격 상승 압박 요인
EVE Energy	중국내 경쟁 제한	가격 경쟁력으로 유럽 및 미국 수출 확대
BYD	중국내 판매 위축	단기 판매 부진, 유럽 수출 확대 + 신모델 출시로 내년 수요 개선 기대

자료: 각 사, 삼성증권 정리

한국 2차전지 시사점 – 리튬 가격 상승과 중국 업체들의 글로벌 시장 판로 확대 노력 확인: 중국 및 유럽 ESS 수요가 강하게 성장하면서 올 연초에 생각했던 것 보다 리튬 수급이 개선될 가능성이 높아 보임. 중국의 ESS 수요는 정책기대감이 더해지고, 유럽은 미국과 달리 중국 업체의 LFP 공급 이점이 분명하기 때문에 공급망상의 캐파 확대 및 필요한 재고 확보에 나설 것으로 보이기 때문. 한편 중국의 반내권 정책으로 인한 해외 판로를 갖고 있는 업체들은 적극적으로 유럽 시장 확대에 나설 것으로 보이기 때문에 한국 업체와의 시장 점유율 경쟁은 불가피함. 또한 고관세인 미국 시장에서도 적극적 가격 정책으로 비중국 부품 조달 비율이 현저히 높아지기 전에는 당분간 공급량을 확대하는 상황으로 보이기 때문에 한국 2차전지 입장에서 Q 개선은 제한적으로 판단됨.

GLOBAL EQUITY

2025. 12. 15

EV/모빌리티팀

조현렬 Senior Analyst
hyunryul.cho@samsung.com

김원영 Research Associate
wonyoung10.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

EVE Energy (300014 SZ)

보조금 없어도, 관세 맞아도 미국향 ESS 배터리 수출 확대

- 중국 배터리 업체 EVE Energy 기업 방문을 진행했으며, 중국 내 ESS 수요 강세 전망과 미국 ESS 수출 확대 계획을 확인.
- 특히 미국 IRA 보조금(ITC) 없이 중국에서 50%이상의 관세를 감내하고도, ESS 시스템을 kWh당 140달러 이하로 판매 가능하단 입장 표명.
- 향후 46시리즈와 ESS 배터리를 중심으로 높은 성장세 시현 가능할 것.

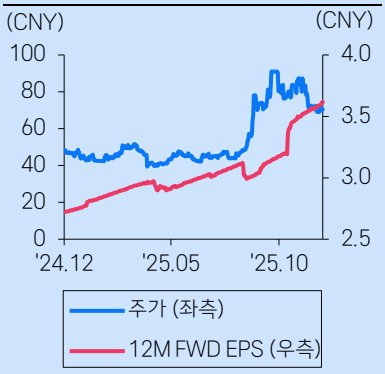
▶ 종목 정보

현재주가	70.00 CNY
블룸버그 평균목표주가	95.73CNY
시가총액 (위안)	147.3 십억 위안
시가총액 (원)	30.8 조원
Shares (float)	1,224.7 백만주 (59%)
52주 최저/최고	37.31 / 94.44 CNY
90일-평균거래대금	5.4 십억 위안
국가	CH
상장거래소	Shenzhen
산업	Auto Parts&Equipment

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
이브에너지 (%)	(14.0)	66.0	51.4
Shenzhen 대비 (%pts)	(12.5)	42.4	31.9

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

Company overview: EVE Energy는 중국 배터리 기업으로서 글로벌 전기차 배터리 판매량에서 9위, ESS 시스템 판매량에서 10위를 기록 중인 업체. 2025년 배터리(소형 배터리 제외) 생산능력은 150GWh이며, 이는 EV 40% 및 ESS 60%로 구성. 2026년 추가 100GWh 증설(EV 50GWh 및 ESS 50GWh) 계획하고 있으며, 2027년 추가 50GWh 증설 또한 목표. 2027년까지 해외 생산기지 60GWh 확보 목표하며, 헝가리 30GWh는 46시리즈 원통형 배터리 생산하여 유럽 완성차업체에게 판매 계획. 말레이시아 30GWh는 ESS 생산에 집중 계획.

Point (1), ESS 미국향 수출 확대: 동사가 전망하는 중국 ESS 수요 성장률은 연 평균 20~30%이나, 2026년은 40~50% 고성장 전망. 이는 여타 업체들과 마찬가지로 중국의 정책 지원 등에 따른 단기 시장 강세를 예상하는 의견. 또한 현재 미국의 50%이상 부과되는 관세 정책 하에서도 중국에서 미국으로 ESS 수출할 경우, ESS 시스템 가격을 140달러/kWh 이하로 판매 가능하단 입장. 현재 미국에서 제조되는 ESS 시스템 가격은 200달러 이상으로 추정되며, 고객사가 IRA 투자세액공제 수취할 경우 150달러 이하로 하락가능한 구조. 동사는 내년 초부터 말레이시아 공장 가동시 보다 낮아질 관세만큼 가격 인하도 가능. 이에 따라 미국 ESS 수출을 2025년 5GWh에서 2026년 20GWh로 확대 목표.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

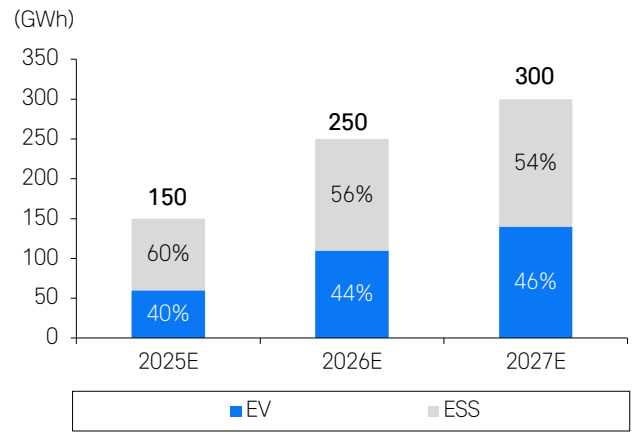
	2021	2022	2023	2024
매출액 (백만위안)	16,900	36,304	48,784	48,615
영업이익 (백만위안)	1,466	2,417	4,436	4,519
순이익 (백만위안)	3,149	3,672	4,520	4,221
EPS (adj) (CNY)	1.35	1.41	1.35	1.55
EPS (adj) growth (%)	62.7	4.4	(4.3)	14.8
EBITDA margin (%)	13.5	9.5	12.1	14.6
ROE (%)	18.0	14.5	12.4	11.3
P/E (adj) (배)	87.5	62.3	31.3	30.2
P/B (배)	12.5	5.9	2.5	2.5
EV/EBITDA (배)	103.3	58.4	17.6	16.1
Dividend yield (%)	0.1	0.2	1.2	1.1

자료: EVE Energy, 삼성증권

Point (2), EV 배터리는 46시리즈 중심으로 집중: 향후 신설될 EV 배터리 생산기지는 대부분 원통형 배터리 중심으로 확대되며, 그 중에서도 46시리즈 배터리 위주로 재편 계획. 파우치형 배터리 생산기지는 단종 수순. 2027년 중대형(EV+ESS) 배터리 생산능력 300GWh 중에서 원통형 100GWh까지 확보 목표 (기존 중국 20GWh에서 헝가리 30GWh 및 중국 추가 2개공장 50GWh 확장 계획). 현재 46시리즈 배터리의 판매 중 60%이상이 BMW로 공급되고 있으며, 향후 유럽 및 중국 완성차업체향 판매 확대 목표.

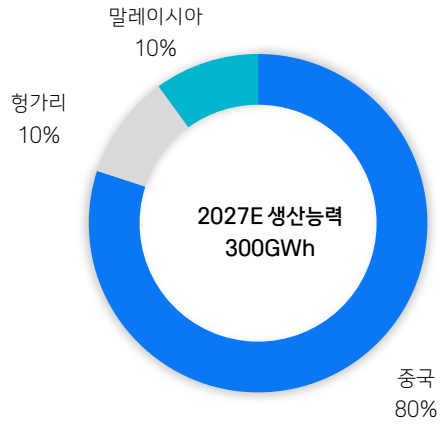
View, 글로벌 배터리 수요 트렌드에 부합한 사업 포트폴리오: 글로벌 전기차 배터리 시장은 경쟁 격화 및 원가 절감을 위한 요구가 늘어나는 가운데 하이니켈 배터리에 대한 수요 감소세 심화. 그 중에서도 기존 원통형 배터리 대비 규격 확대를 통해 원가 경쟁력 제고한 46시리즈 배터리에 대한 수요는 증가세. 또한 글로벌 AI 투자 확대에 따른 전력 수급 타이트로 인해 ESS 배터리 수요도 지속 상향 중. 동사의 향후 주요 제품이 상기 2가지 제품이기에 현재 배터리 수요 트렌드에 부합한 포트폴리오를 확보. 향후 2년간 2배 이상의 생산능력 확장에 따른 실적 전망치 상향 기대.

EVE Energy: 중대형 배터리 생산능력 확장 계획



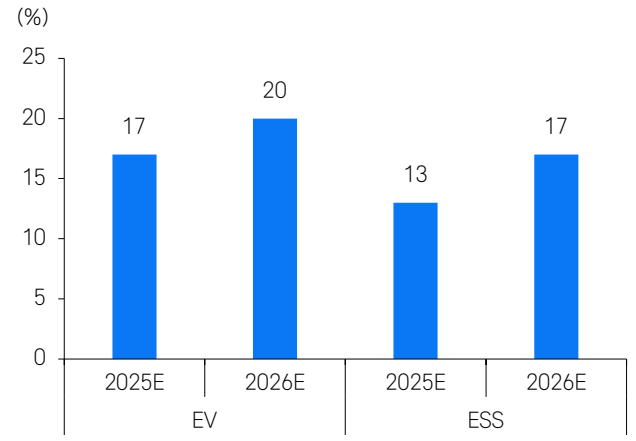
자료: EVE Energy

EVE Energy: 지역별 생산능력 확보 계획



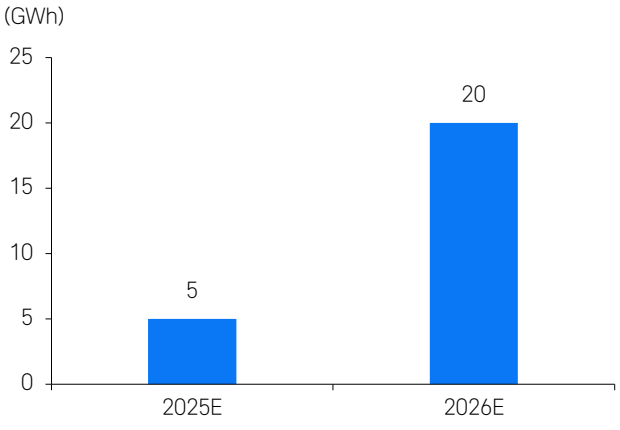
자료: EVE Energy

EVE Energy: 제품별 매출총이익률(GPM) 현황 및 목표



자료: EVE Energy

EVE Energy: 미국시장 ESS 수출 목표



자료: EVE Energy

EVE Energy: 실적 추이

(백만위안)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**9,317**	**12,342**	**12,390**	**14,565**	**12,796**	**15,373**	**16,832**	**8,162**	**16,900**	**36,304**	**48,784**	**48,615**
성장률 (% q-q)	-29.7	32.5	0.4	17.6	-12.1	20.1	9.5					
성장률 (% y-y)	-16.7	4.7	-1.3	9.9	37.3	24.6	35.9	27.3	107.1	114.8	34.4	-0.3
매출총이익	**1,605**	**1,887**	**2,308**	**2,547**	**2,196**	**2,685**	**2,299**	**2,368**	**3,646**	**5,966**	**8,119**	**8,465**
성장률 (% q-q)	-25.6	17.6	22.3	10.3	-13.8	22.3	-14.4					
성장률 (% y-y)	-14.7	6.2	0.3	18.0	36.8	42.3	-0.4	24.3	54.0	63.6	36.1	4.3
영업이익 (Adj)	**1,054**	**1,036**	**1,240**	**1,216**	**1,385**	**629**	**875**	**1,151**	**1,463**	**2,437**	**4,438**	**4,547**
성장률 (% q-q)	77.7	-1.7	19.7	-1.9	13.9	-54.6	39.0					
성장률 (% y-y)	-12.6	-21.6	-5.8	105.0	31.4	-39.3	-29.5	29.4	27.1	66.6	82.1	2.4
세전이익 (Adj)	1,111	1,187	1,199	1,224	1,332	521	934	1,919	3,021	3,647	5,013	4,746
성장률 (% q-q)	58.7	-76.3	7.9	3.1	11.1	-57.4	-80.3					
성장률 (% y-y)	-69.5	-13.9	-20.2	-14.5	90.3	-89.6	-15.9	17.5	57.4	20.7	37.5	-5.3
순이익 (Adj)	**1,066**	**1,072**	**1,051**	**887**	**1,101**	**504**	**1,211**	**1,652**	**2,906**	**3,509**	**4,050**	**4,076**
성장률 (% q-q)	70.3	-73.5	-1.3	-17.2	4.7	-43.2	-70.3					
성장률 (% y-y)	-69.6	-6.0	4.0	-30.4	76.0	-87.6	13.6	8.5	75.9	20.8	15.4	0.6
이익률 (%)												
매출총이익	17.2	15.3	18.6	17.5	17.2	17.5	13.7	29.0	21.6	16.4	16.6	17.4
영업이익	11.3	8.4	10.0	8.4	10.8	4.1	5.2	14.1	8.7	6.7	9.1	9.4
세전이익	11.9	9.6	9.7	8.4	10.4	3.4	5.6	23.5	17.9	10.0	10.3	9.8
순이익	11.4	8.7	8.5	6.1	8.6	3.3	7.2	20.2	17.2	9.7	8.3	8.4

자료: EVE Energy, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**8,162**	**16,900**	**36,304**	**48,784**	**48,615**
매출원가	5,794	13,254	30,338	40,664	40,149
매출총이익	**2,368**	**3,646**	**5,966**	**8,119**	**8,465**
(매출총이익률, %)	29.0	21.6	16.4	16.6	17.4
판매 및 일반관리비	1,216	2,180	3,548	3,683	3,946
영업이익	**1,151**	**1,466**	**2,417**	**4,436**	**4,519**
(영업이익률, %)	14.1	8.7	6.7	9.1	9.3
영업외손익	**767**	**1,576**	**1,081**	**392**	**119**
금융손익	(48)	(79)	(318)	(279)	(472)
기타	814	1,654	1,399	671	591
세전이익	**1,918**	**3,041**	**3,498**	**4,829**	**4,638**
법인세	237	(108)	(174)	309	417
(법인세율, %)	12.3	(3.6)	(5.0)	6.4	9.0
계속사업이익	1,681	3,149	3,672	4,520	4,221
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,681**	**3,149**	**3,672**	**4,520**	**4,221**
(순이익률, %)	20.6	18.6	10.1	9.3	8.7
지배주주순이익	1,652	2,906	3,509	4,050	4,076
비지배주주순이익	29	244	163	470	146
EBITDA	1,673	2,274	3,457	5,900	7,111
(EBITDA 이익률, %)	20.5	13.5	9.5	12.1	14.6
EPS (지배주주)	0.89	1.54	1.83	1.97	1.96
EPS (연결기준)	0.89	1.54	1.83	1.97	1.96
수정 EPS (달러)*	0.83	1.35	1.41	1.35	1.55

재무상태표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**11,342**	**18,221**	**36,857**	**36,786**	**37,985**
현금 및 현금등가물	3,426	6,102	7,209	9,903	8,512
매출채권	3,981	6,233	11,959	15,164	17,132
재고자산	1,714	3,712	8,588	6,316	5,251
기타	2,220	2,174	9,102	5,404	7,090
비유동자산	**14,358**	**26,312**	**46,781**	**57,569**	**62,906**
투자자산	171	1,944	1,933	2,032	2,316
유형자산	7,982	12,426	25,352	37,489	41,379
무형자산	254	295	358	470	551
기타	5,952	11,647	19,138	17,579	18,660
자산총계	**25,700**	**44,534**	**83,638**	**94,355**	**100,891**
유동부채	**7,160**	**14,906**	**32,185**	**37,892**	**39,838**
매입채무	3,407	6,854	14,541	23,987	25,512
단기차입금	2,731	6,366	14,180	10,830	10,486
기타 유동부채	1,021	1,685	3,464	3,074	3,839
비유동부채	**1,870**	**9,241**	**18,293**	**18,458**	**20,053**
사채 및 장기차입금	1,105	7,711	16,284	16,525	18,134
기타 비유동부채	765	1,529	2,010	1,933	1,919
부채총계	**9,029**	**24,146**	**50,478**	**56,350**	**59,891**
지배주주지분	**14,376**	**17,934**	**30,413**	**34,733**	**37,581**
자본금 및 자본잉여금	6,691	6,202	15,199	15,722	15,724
이익잉여금	4,695	7,619	10,875	14,612	17,668
기타	2,990	4,113	4,339	4,399	4,189
비지배주주지분	**2,295**	**2,454**	**2,747**	**3,272**	**3,418**
자본총계	**16,671**	**20,388**	**33,160**	**38,005**	**40,999**
순부채	410	7,976	19,895	14,312	15,233

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**1,531**	**2,559**	**2,865**	**8,267**	**4,017**
당기순이익	1,652	2,906	3,509	4,050	4,076
현금유출입이없는 비용 및 수익	(473)	(317)	(105)	813	183
유무형자산 감가상각비	522	808	1,039	1,464	2,592
기타	(995)	(1,125)	(1,145)	(650)	(2,408)
영업활동 자산부채 변동	(169)	(838)	(1,578)	1,940	(2,833)
투자활동에서의 현금흐름	**(2,291)**	**(8,158)**	**(20,377)**	**(6,259)**	**(7,626)**
유형자산 증감	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
장단기금융자산의 증감	n/a	(1,579)	0	n/a	n/a
기타					
재무활동에서의 현금흐름	**2,342**	**8,294**	**18,576**	**778**	**2,132**
차입금의 증가(감소)	451	7,766	9,970	1,455	3,768
자본금의 증가(감소)	2,476	283	8,977	300	25
배당금	(165)	(47)	(304)	(327)	(1,020)
기타	(421)	292	(68)	(650)	(640)
현금증감	1,516	2,676	1,107	2,694	(1,392)
기초현금	1,910	3,426	6,102	7,209	9,903
기말현금	3,426	6,102	7,209	9,903	8,512
Gross cash flow	**1,179**	**2,589**	**3,404**	**4,863**	**4,259**
Free cash flow	**(507)**	**(3,711)**	**(10,970)**	**3,264**	**(1,528)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	27.3	107.1	114.8	34.4	(0.3)
영업이익	29.5	27.3	64.9	83.5	1.9
순이익	8.6	87.3	16.6	23.1	(6.6)
수정 EPS**	(2.0)	62.7	4.4	(4.3)	14.8
주당지표					
EPS (지배주주)	0.89	1.54	1.83	1.97	1.96
EPS (연결기준)	0.89	1.54	1.83	1.97	1.96
수정 EPS**	0.83	1.35	1.41	1.35	1.55
BPS	7.61	9.45	14.91	16.98	18.37
DPS (보통주)	0.03	0.16	0.16	0.50	0.50
Valuations (배)					
P/E***	98.2	87.5	62.3	31.3	30.2
P/B***	10.7	12.5	5.9	2.5	2.5
EV/EBITDA	93.6	103.3	58.4	17.6	16.1
비율					
ROE (%)	15.1	18.0	14.5	12.4	11.3
ROA (%)	7.9	8.3	5.5	4.6	4.2
ROIC (%)	6.9	7.1	6.0	6.7	6.4
배당성향 (%)	2.9	10.4	9.3	25.2	25.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.1	0.2	1.2	1.1
순부채비율 (%)	2.5	39.1	60.0	37.7	37.2
이자보상배율 (배)	15.7	11.2	6.2	9.3	7.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

GLOBAL
EQUITY

2025. 12. 15

리서치센터 리포트
바로가기

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

강봉이업(리튬) (002460 SZ, 01772 HK)

리튬 가격 상승 전망 낙관

- ESS 수요 증가와 낮은 리튬 재고로 리튬 수급 개선과 가격 상승 가능성
- 배터리 부문은 반고체 기반 ESS 판매 확대 및 eVTOL향 상업화 기대감
- 중국 리튬 광산 1위 업체로 Q 상승과와 P 턴어라운드 환경 긍정적

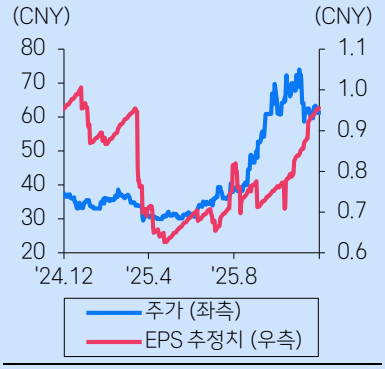
▶ 종목 정보

현재주가	61.3 CNY
블룸버그 평균목표주가	58.9 CNY
시가총액 (위안)	120.9 십억 CNY
시가총액 (원)	25.3 조원
Shares (float)	1048.9 백만주 (65%)
52주 최저/최고	28 / 76.2 CNY
90일-평균거래대금	5.9 십억 CNY
국가	CH
상장거래소	Shenzhen
산업	Chemicals

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
강봉이업(리튬) (%)	-11.0	95.1	60.4
CSI 300 대비 (%pts)	-10.0	76.5	43.9

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

Company overview: Gangfeng Lithium은 2024년 기준 중국내 리튬 광산 1위, 세계 리튬 시장에선 3위의 수준을 차지하고 있는 기업. 매출의 30~40% 가량이 배터리 제품이 차지하고 있는데, 이는 자회사인 Gangfeng LiEnergy가 영위하고 있는 상황. 리튬 생산 캐파는 탄산리튬 기준 2025년 현재 약 20만톤 규모이며 내년 25만톤까지 확대 예상.

Point (1), 타이트한 리튬 수급과 가격 상승 환경 예상: 리튬 출하가 올해 17만톤 규모인데 내년은 23만톤 규모로 증가 예상. 현재 탄산리튬 매출 비중이 60% 수준으로 수산화리튬 보다 더 많이 판매. 지난해 대비 LFP 수요가 좋은 반면, NCM 부문은 시장 경쟁 심화로 상대적으로 수산화리튬이 부진한 탓.

2026년 리튬 수요 성장률 30% 이상 보는 배경에 대해선, 중국내 ESS 확대 정책에 따라 인센티브를 기대한 독립형 ESS 수요가 증가하고, 유럽 및 동남아시아 등에서 전력용 수요가 늘어나는 것도 있는데다 미국에서는 ESS에 대한 보조금 혜택 유지 등이 있기 때문. 특히 중국 정부의 ESS 설치 목표 제시에 따라 중국 배터리셀 업체들이 공격적인 캐파 증설을 진행하고 있으며 ESS 디벨로퍼들도 매우 공격적으로 대응하고 있다고 평가.

공급 측면에서는 그동안 저비용 프로젝트들이 많았는데, 리튬 가격이 현재 보다 높은 톤당 12만~15만 위안 수준에서도 공급선이 새로 나오기 어려운 환경이고, 리튬 재고는 배터리셀 부문과 달리 3주 가량의 낮은 재고 수준이기 때문에 리튬 가격 상승 가능성 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2022	2023	2024	2025E
매출액 (백만위안)	41,371	32,812	18,726	20,770
영업이익 (백만위안)	19,082	2,737	(1,527)	791
순이익 (백만위안)	20,504	4,983	(2,069)	453
EPS (adj) (위안)	10.2	2.5	(1.0)	0.2
EPS (adj) growth (%)	282.7	(75.7)	(141.7)	(91.4)
EBITDA margin (%)	46.3	8.8	7.0	13.9
ROE (%)	62.2	10.9	(4.7)	1.2
P/E (adj) (배)	6.8	17.3	n/a	287.8
P/B (배)	3.2	1.8	1.7	2.9
EV/EBITDA (배)	7.2	27.9	n/a	54.6
Dividend yield (%)	0.3	2.3	2.3	0.2

자료: Bloomberg

Point (2), 반고체 기반, ESS 성장 수혜, 자회사 Gangfeng LiEnergy: 모회사인 Gangfeng Lithium이 지분 약 82% 가량을 소유(9월 기준)한 Gangfeng LiEnergy의 2025년 배터리 출하는 35 GWh 규모인데 이중 30 GWh가 ESS용으로 예상하고 있음. 1분기부터 ESS 배터리는 쇼티지 상황을 경험했고 2분기 이후는 더욱 강해졌다고 평가.

한편 중국 정부가 신기술에 기반한 ESS에 보조금 지원이 이뤄지는데, 동사의 LFP 기반 '반고체' 배터리를 통해 판매 확대를 기대함. 범용 ESS 제품에 비해 반고체 제품은 20% 비싸지만, 제조 비용의 증가는 정부 보조금으로 인해 5%에 불과하기 때문. 또한 전력회사와 같은 ESS 구매자 입장에서는 판가가 일반 제품에 비해 높아도 구매력에 문제가 없다고 봄.

반고체 배터리는 가격에 덜 민감하고 성능에 민감한 eVTOL(전기 수직 이착륙 비행기) 향으로 기회가 있다고 평가. 현재 2개 고객사를 두고 있음. 현재 반고체 배터리 캐파는 2GWh 규모인데 내년 2GWh로 증설하고 '이항(EHang)' 등 eVTOL 고객 대상 상업화 기대

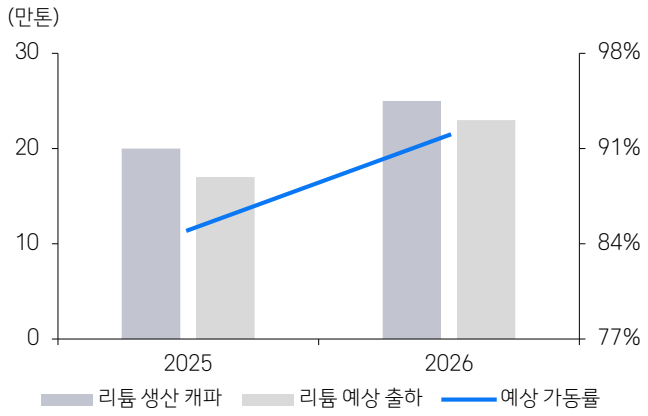
View, 리튬 가격 턴어라운드와 반고체 프리미엄: 9월 한 달 동안 중국 주식시장에서 50%의 주가 상승을 기록하며 11월말까지 연초이후 YTD로 79%의 주가수익률을 기록한 Gangfeng Lithium인데, 주가 강세의 배경이었던 2가지 이슈가 리튬 가격 상승과 전고체 배터리의 EV 배터리 적용 등이었음. 연말로 접어들면서 ESS 시장 성장세가 리튬 수급을 타이트하게 만들면서 Q 상승과 P 상승의 가시성의 높은데다, 반고체 기반의 매출 확대에 따른 프리미엄 가능성은 여전히 주가에 긍정적으로 기대됨. 현 주가는 시장 컨센서스(2026년 매출 267억 달러, 영업익 25억 달러/Bloomberg) 기준 P/E 62배에 거래되고 있음.

Gangfeng Lithium: 배터리 부문 매출 구성

(GWh)	2025	특징
ESS용	30	LFP, 반고체
Power용*	5	LFP, 반고체 1세대

참고: *eVTOL, 상용트럭, 이바이크 등
자료: Gangfeng Lithium, 삼성증권

Gangfeng Lithium: 리튬 생산 가동률 전망



자료: Gangfeng Lithium

Gangfeng Lithium: 실적 요약

(백만 달러)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,383	5,004	5,246	5,489	11,043	41,371	32,812	18,726	20,770	26,729	31,516
매출총이익	1,774	1,807	1,238	1,162	4,357	20,364	4,543	2,127	2,826	5,115	6,973
영업이익	1,550.7	1,277.7	404.3	1,253.5	5,760.8	19,081.9	2,737.3	-1,526.9	790.9	2,532.4	3,934.6
세전이익	1,738.4	1,504.6	477.1	1,127.9	5,771.1	22,779.1	5,294.5	-2,295.7	487.0	2,888.0	4,444.8
당기순이익	1,469.1	1,341.3	360.7	1,025.3	5,225.9	20,503.9	4,982.5	-2,068.5	435.3	1,926.4	2,952.8
이익률 (%)											
매출총이익	40.5	36.1	23.6	21.2	39.5	49.2	13.8	11.4	13.6	19.1	22.1
영업이익	35.4	25.5	7.7	22.8	52.2	46.1	8.3	-8.2	3.8	9.5	12.5
당기순이익	33.5	26.8	6.9	18.7	47.3	49.6	15.2	-11.0	2.1	7.2	9.4
총자산	7,999	13,639	14,213	22,020	39,057	79,160	91,698	100,832			
유동자산	4,568	7,915	5,717	8,775	14,627	31,966	28,184	22,003			
비유동자산	3,431	5,724	8,496	13,246	24,430	47,194	63,514	78,829			
현금성 자산	2,165	3,219	1,700	2,176	6,332	9,914	9,553	5,950			
총부채	3,956	5,544	5,803	8,602	12,890	30,294	39,382	53,244			
유동부채	2,814	3,832	3,259	4,078	8,209	18,655	20,271	31,670			
비유동부채	1,142	1,711	2,544	4,524	4,681	11,639	19,111	21,574			
차입금	2,278	3,070	4,188	6,104	6,368	15,077	27,875	35,772			
영업현금흐름	464	728	689	640	2,502	14,088	2,147	4,387			
투자현금흐름	-846	-2,458	-2,965	-3,991	-6,237	-17,157	-12,715	-12,356			
Capex	-353	-1,198	-849	-1,231	-3,413	-712	-8,646	-9,221			
재무현금흐름	2,378	2,783	385	3,733	7,259	6,909	10,788	4,316			
FCF	111	-470	-160	-591	-911	13,376	-6,499	-4,834			
Valuation (배)											
P/E	36.2	18.7	124.4	128.1	38.3	6.8	17.3	n/a	287.8	61.9	41.3
P/B	13.0	3.6	5.4	12.7	9.4	3.2	1.8	1.7	2.9	2.8	2.6

자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**5,489**	**11,043**	**41,371**	**32,812**	**18,726**
매출원가	4,327	6,686	21,006	28,269	16,599
매출총이익	**1,162**	**4,357**	**20,364**	**4,543**	**2,127**
판매관리비	377	902	2,117	2,447	2,044
R&D비용	140	n/a	n/a	n/a	n/a
기타영업비용	48	171	-600	4,255	3,054
EBITDA	**1,533**	**6,144**	**19,602**	**3,639**	**-178**
유무형자산상각비	279	384	520	902	1,349
영업이익	**1,253**	**5,761**	**19,082**	**2,737**	**-1,527**
영업외손실	126	-10	-3,697	-2,557	769
세전이익 (조정)	**632**	**3,557**	**22,779**	**5,294**	**-2,296**
비경상손실	-496	-2,214	-462	-743	1,495
세전이익 (GAAP)	**1,128**	**5,771**	**22,779**	**5,294**	**-2,296**
법인세비용	64	357	2,318	683	329
비지배지분귀속 순익	39	188	-43	-372	-556
당기순이익 (GAAP)	**1,025**	**5,226**	**20,504**	**4,983**	**-2,069**
EPS (GAAP, 위안)	**0.6**	**2.7**	**10.2**	**2.5**	**-1.0**
희석 EPS (위안)	**0.4**	**1.8**	**10.0**	**2.2**	**-0.4**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**8,775**	**14,627**	**31,966**	**28,184**	**22,003**
현금 및 현금성자산	2,672	7,437	12,139	11,408	6,825
매출채권	1,356	2,496	7,851	4,774	3,866
재고자산	2,215	3,283	10,111	8,264	8,613
비유동자산 총계	**13,246**	**24,430**	**47,194**	**63,514**	**78,829**
순 유형자산	6,312	9,263	15,137	24,954	37,489
기타 비유동자산	6,053	11,837	26,713	33,231	38,722
자산 총계	**22,020**	**39,057**	**79,160**	**91,698**	**100,832**
유동부채 총계	**4,078**	**8,209**	**18,655**	**20,271**	**31,670**
매입채권	1,749	5,339	12,248	7,743	11,371
단기차입금	2,288	2,709	5,914	12,246	20,092
기타 유동부채	41	162	493	282	207
비유동부채 총계	**4,524**	**4,681**	**11,639**	**19,111**	**21,574**
장기차입금	3,816	3,659	9,163	15,629	15,679
기타 비유동부채	708	1,022	2,475	3,482	5,895
부채 총계	**8,602**	**12,890**	**30,294**	**39,382**	**53,244**
보통주자본금/주식발행초과금	5,379	12,293	12,760	12,773	10,876
이익잉여금	4,438	9,554	29,625	32,555	28,871
자본 총계	**13,418**	**26,167**	**48,866**	**52,316**	**47,588**
부채 및 자본 총계	**22,020**	**39,057**	**79,160**	**91,698**	**100,832**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**640**	**2,502**	**14,088**	**2,147**	**4,387**
당기순이익	1,025	5,226	20,504	4,983	-2,069
감가상각비 & 무형자산상각비	279	384	520	902	1,349
비현금항목	-339	-1,967	-402	-3,220	1,223
비현금 운전자본 변동	-326	-1,141	-6,535	-517	3,884
투자활동에서의 현금흐름	**-3,991**	**-6,237**	**-17,157**	**-12,715**	**-12,356**
고정&무형자산 변동	-1,229	-3,411	-684	-8,642	-9,210
인수&사업매각	-386	-2,431	-10,967	-3,264	-1,241
기타	-2,376	-395	-5,507	-809	-1,905
재무활동에서의 현금흐름	**3,788**	**7,311**	**6,653**	**10,748**	**4,335**
배당금	-388	-417	-432	-2,017	-1,610
차입금의 증가(감소)	547	2,596	7,225	12,425	7,748
자본금의 증가(감소)	3,362	4,038	0	-217	-211
기타	267	1,093	-140	557	-1,592
현금증감	381	3,524	3,839	221	-3,652
기초현금	1,328	1,710	5,234	9,073	9,294
기말현금	2,176	6,332	9,914	9,553	5,950
Free cash flow	**-591**	**-911**	**13,376**	**-6,499**	**-4,834**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	4.6	101.2	274.6	-20.7	-42.9
영업이익	210.0	359.6	231.2	-85.7	-155.8
순이익	184.2	409.7	292.4	-75.7	-141.5
희석 EPS	-9.7	405.1	448.5	-78.3	-118.4
주당지표					
희석 EPS	0.6	2.7	10.2	2.5	-1.0
BPS	5.7	10.9	21.8	23.3	20.7
DPS (보통주)	0.2	0.2	1.0	0.8	0.2
Valuations (배)					
P/E*	128.1	38.3	6.8	17.3	n/a
P/B*	12.7	9.4	3.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	88.4	31.9	7.2	27.9	n/a
비율 (%)					
ROE	10.8	32.1	62.2	10.9	-4.7
ROA	5.7	17.1	34.7	5.8	-2.1
ROIC	7.3	20.4	34.5	3.3	-2.3
배당성향	39.7	8.3	9.8	32.4	n/a
배당수익률 (보통주)	0.3	0.2	0.3	2.3	2.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 1

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA