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

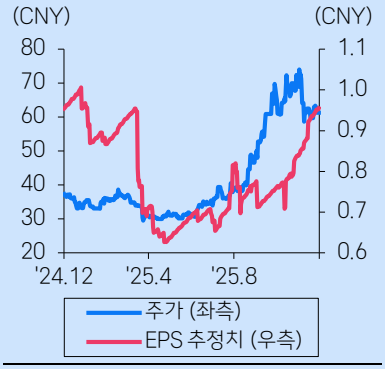
▶ 종목 정보

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

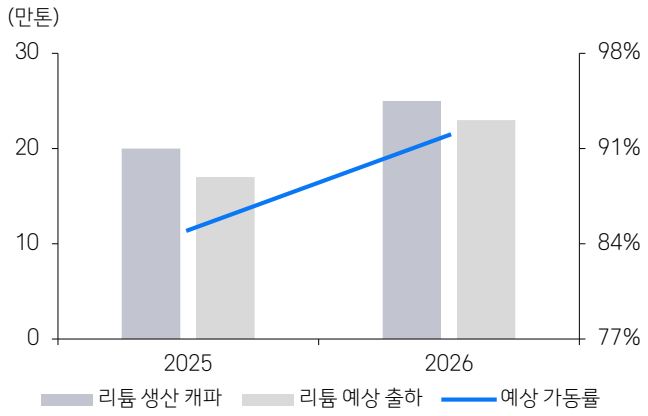
View, 리튬 가격 턴어라운드와 반고체 프리미엄: 9월 한 달 동안 중국 주식시장에서 50%의 주가 상승을 기록하며 11월말까지 연초이후 YTD로 79%의 주가수익률을 기록한 Gangfeng Lithium인데, 주가 강세의 배경이었던 2가지 이슈가 리튬 가격 상승과 전고체 배터리의 EV 배터리 적용 등이었음. 연말로 접어들면서 ESS 시장 성장세가 리튬 수급을 타이트하게 만들면서 Q 상승과 P 상승의 가시성의 높은데다, 반고체 기반의 매출 확대에 따른 프리미엄 가능성은 여전히 주가에 긍정적으로 기대됨. 현 주가는 시장 컨센서스(2026년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

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