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

Car : 2030년까지 전기차 투자 폭스바겐 98조원, Mercedes 54조원

- Mercedes는 2022년부터 2030년까지 전기차 전환 위해 약 54조원 투자 계획을 발표했다. 이를 통해 2025년까지 전기차 전용 플랫폼 3개 구축, 배터리 자체 생산 및 200GWh CAPA 확보 계획이며 Cell 생산 파트너에 대한 언급은 없었다.
- 폭스바겐의 상반기 BEV/PHEV 합산 판매량은 34만대로 전년 동기 대비 각각 165%, 204% 증가했다. 2019년 출시 예정이던 테슬라 세미트럭은 2021년 하반기 양산 예정이며, 일런 머스크는 타 OEM에 Super charger 충전 네트워크를 공개하겠다고 언급했다.

Cell : 테슬라 건식 전극 포기 가능성

- 테슬라는 2019년 2,700억원에 매수했던 건식 전극 및 울트라 캐패시터 배터리 업체 맥스웰을 인수 2년만에 매각했다. 배터리 데이 때 언급했던 건식 전극 기술 내재화가 성공한 것인지, 해당 기술의 실현 가능성이 낮다고 판단한 것인지는 추후 상황을 지켜봐야할 것이나, 그동안 배터리 서플라이 체인을 통해 확인되었던 건식 전극 기술의 비현실성 감안하면 후자일 가능성이 높아 보인다.
- GM은 미국 쉐보레 볼트 EV 화재 원인으로 배터리 제조 결함을 언급하고 배터리 모듈 교체 계획을 발표했다. 해당 배터리는 LGES가 배터리 셀 제조 후 LG전자가 모듈화해서 납품한 모델이다.
- EU 집행위원회는 헝가리 정부가 SK이노베이션에 지원하는 배터리 공장 건설 지원금 타당성 여부를 9개월 간 검토 후 승인했다. SK이노베이션은 현재 헝가리 정부로부터 보조금 약 1,300억원을 지원받아, 총 1조원 투자해 10GWh 규모 배터리 공장 건설 중이며 해당 공장은 2022년 양산 예정이다.
- 폭스바겐이 최대 주주로 있는 중국 배터리 업체 궈쉬안이 중국 내 폭스바겐 Unified cell 공장 건설을 추진한다(연간 20GWh CAPA 목표, 18개월 내 10GWh). 한편, 폭스바겐은 최근 독일 잘즈기터 배터리 공장 설립 파트너로 궈쉬안을 합류시킨 바 있다.

Material/Equipment : 중국 소재 기업들, 연달아 판가 인상 전망

- 중국 소재 기업들의 판가 인상 전망이 연달아 제시 됐다. 강봉 리튬은 하반기 리튬 가격 강세 지속 전망과 함께 향후 3년간 리튬 수급 불균형 지속될 것이라고 언급했다. 분리막 업체 창신신소재는 실적발표 컨퍼런스 콜에서 대형 고객사들이 자사와 장기 공급 계약 체결 희망하고 있다며, 가격 인상 불가피하다고 언급했다. BYD는 장수 Jiu와 리튬염(LiPF6) 공급 계약을 체결했다.
- 에코프로비엠이 2.7조원 규모의 SK이노베이션향 하이니켈 양극재 공급 계약 추진 중인 것으로 알려졌고, 코스모신소재는 2023년까지 5만톤 CAPA 증설 위해 1,500억원 투자를 공시했다.
- SK머티티얼즈는 Group14 Tech와 실리콘 음극재 JV 설립을 준비 중이다.
- 광물별 전주 평균 대비 가격 증감률은 리튬(Flat), 니켈(-0.3%), 코발트(+2.4%), 망간(+1.4%), 알루미늄(-2.1%), 구리 (-0.6%)로, 코발트가 6주 연속 상승했다.

투자 전략 : 배터리 산업 경계의 확장

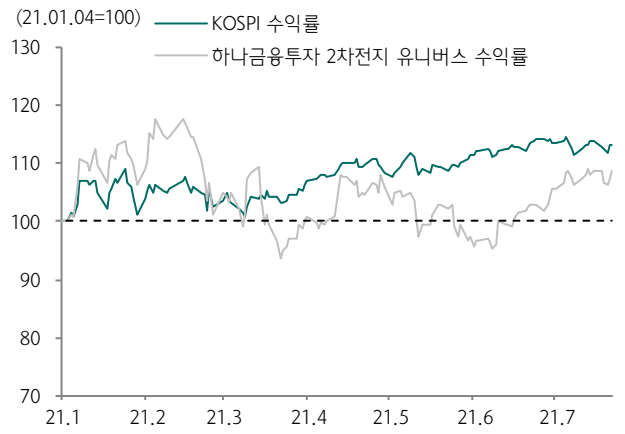
- 당분간은 소외 종목들의 Gap 메우기 전략 및 배터리 시장 신규 진입 업체에 대한 접근이 유효할 것으로 판단한다. 중장기 실적 성장성 감안, Top picks로 삼성SDI, 에코프로비엠, 엘앤에프, 솔루스첨단소재 유지하나, 해당 종목들 단기 주가 상승폭 컸던 상황에서 단기적으로는 소외되었던 종목이나 배터리 연관 산업에서 기회를 찾는 것이 적절해 보인다.
- 중국 소재 기업들이 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 리튬, 분리막 가격 인상 가능성을 언급했고, 리튬염(LiPF6) 가격 상승에 대한 현지 언론보도가 있었다. 분리막 관련 기업인 SK아이이테크놀로지, 리튬염 기업인 후성은 이에 화답해 최근 한달 간 각각 41%, 28% 상승했다. 두 기업 모두 2차전지 소재 랠리 당시 상대적으로 소외되었으나 시차를 두고 빠르게 Gap을 메워가고 있다.
- 배터리 연관 산업에 위치한 저PER주들의 주가 상승세 역시 가파르다. 분리막용 PP 공급 기업인 대한유화와 전구체 및 배터리 리싸이클링 사업 진출 준비 중인 고려아연은 지난 한달 간 각각 15%, 25% 상승했다. Old economy에서 New economy로 넘어오는 기업들의 폭발적인 Valuation re-rating 사례를 보았던 시장은(포스코케미칼, 동화기업의 사례) 고려아연에 대해서도 비슷한 기대감을 부여하고 있다. 상기 종목들의 경우 하나금융투자 각 정유/화학/철강 섹터 추천 종목으로 본업 실적 호조인데다 신사업 진출에 따른 기업가치 재평가 매력 부각될 수 있을 것으로 판단한다.

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	2021F	2022F	2021F	2022F
삼성SDI	51,642	751,000	+0.3%	+9.8%	+19.6%	43.0	72.3	-113.4	49.6	39.2	3.6	3.3
LG화학	58,450	828,000	+0.0%	-0.8%	+0.5%	15.2	5.5	-19.7	18.0	20.6	3.1	2.8
SK이노베이션	24,318	263,000	+0.2%	-7.4%	+38.4%	-11.6	1.5	6.2	23.1	19.5	1.4	1.3
포스코케미칼	12,239	158,000	-4.2%	+5.7%	+51.9%	1.5	-34.0	34.2	90.9	79.9	5.4	5.1
에코프로비엠	5,971	272,400	+0.9%	+27.4%	+60.1%	-78.2	57.2	19.6	76.5	48.3	11.0	9.1
엘앤에프	3,136	111,700	-4.5%	+21.9%	+62.4%	-39.1	-5.3	43.0	229.5	39.2	6.2	5.3
일진머티리얼즈	3,869	83,900	+9.2%	+18.2%	+64.8%	44.4	14.9	-59.9	57.7	39.4	6.2	5.4
솔루스첨단소재	1,937	57,400	-7.3%	+4.9%	+15.8%	1.4	-6.7	6.5	91.9	42.9	7.9	6.7
동화기업	1,525	75,500	-9.7%	+2.0%	+52.2%	-6.6	-4.4	11.2	24.7	19.7	2.2	2.0
천보	2,242	224,200	-6.8%	+18.7%	+22.9%	-17.1	11.4	4.6	53.1	37.0	8.4	6.9

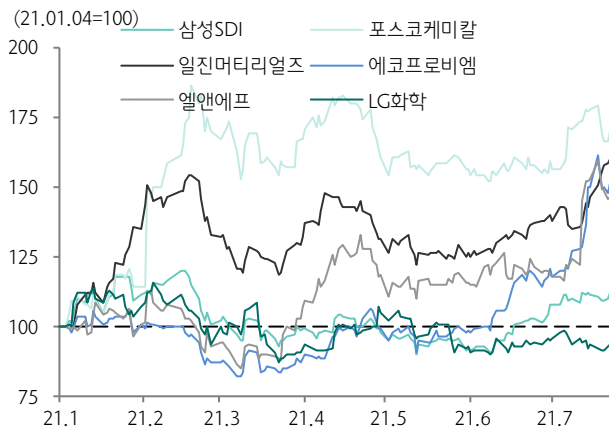
자료: Quantiwise, 하나금융투자

KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률 (YTD)



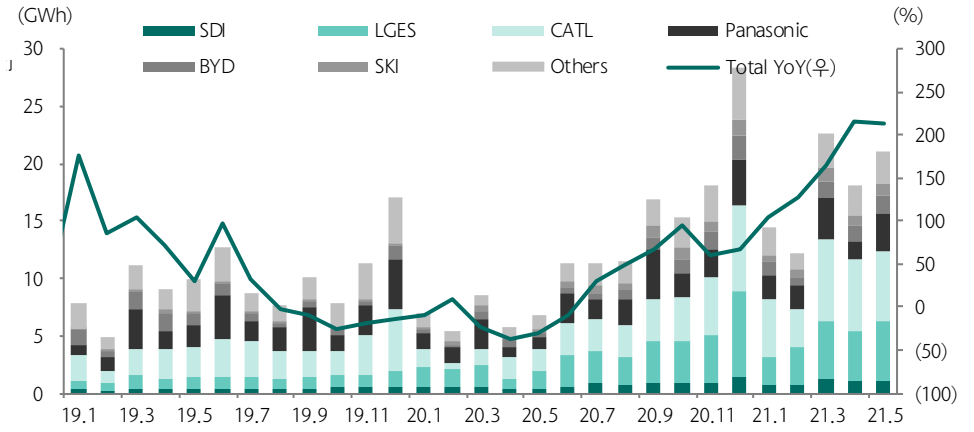
자료: 하나금융투자

주요 업체 주가 추이 (YTD)



자료: 하나금융투자

전기차용 리튬이온 배터리 출하량



자료: SNE Research, 하나금융투자

2차전지 Weekly News (7월 4주)

요약	내용
Car	
폭스바겐 상반기	폭스바겐, 상반기 BEV 판매량 17만대로 전년 동기 대비 165% 증가, PHEV 판매량 역시 17만대로 전년 동기 대비 204% 증가
테슬라 세미트럭	2019년 출시 예정이던 세미트럭, 2021년 하반기 양산 예정
메르세데스 투자	메르세데스, 2022년부터 2030년까지 전기차 전환 위해 약 54조원 투자 계획, 2025년까지 전기차 전용 플랫폼 3개 구축, 배터리 자체 생산 및 200GWh 생산 능력 확보 목표, 셀 생산 파트너사는 미언급
테슬라 충전	일런 머스크, 타 자동차 제조 업체에 수퍼차저 네트워크 공개 계획 언급
Cell	
테슬라 배터리	테슬라, 배터리 기업 맥스웰 인수 2년만에 매각, 맥스웰은 울트라 캐패시터 기반 배터리 제조 능력 및 건식 전극 기술 보유 업체, 2019년 테슬라가 약 2,700억원에 매수한 바 있음
LGES-GM 배터리 리콜	GM, 미국 내 쉐보레 볼트 EV 화재 원인으로 배터리 제조 결함 발견했다고 언급, 배터리 모듈 교체 계획, 해당 배터리는 LGES가 배터리 셀 제조 후 LG전자가 모듈화해서 납품한 모델
SK이노베이션 헝가리 지원금	EU 위원회, 헝가리 정부가 SK이노베이션에 지원하는 배터리 공장 건설 지원금 타당성 여부 9개월 간 검토 후 승인, SKI, 헝가리 정부로부터 공장 건설 자금 약 1,300억원 지원, 현재 약 1조원 투자해 10GWh 규모 배터리 공장 건설 중, 해당 공장은 2022년 양산 예정
궈쉬안-폭스바겐	폭스바겐이 지분 보유하고 있는 중국 배터리 업체 궈쉬안, 중국 내 폭스바겐 Unified cell 공장 건설 추진, 연간 20GWh CAPA 목표, 18개월 내 10GWh 확보 계획, 폭스바겐은 최근 독일 잘즈기터 배터리 공장 설립 파트너로 궈쉬안 합류시킨 바 있음
CATL 리콜	최근 중국 장성자동차 전기차 리콜 관련해 CATL 배터리 탑재된 모델이라는 현지 언론보도 있었으나 CATL은 자사 배터리가 아니라고 공식 표명
현대차 배터리	고전압 배터리 진단 로직 개발해 안전성 강화, 전고체 배터리 관련 JV 설립 및 지분 투자 계획
Material/Equipment	
강봉리튬	하반기 리튬 가격 강세 지속 전망, 향후 3년간 리튬 수급 불균형 지속될 것이라고 언급
창신신소재	컨콜에서 대형 고객사들이 자사와 장기 공급 계약 체결 희망하고 있다고 언급, 가격 인상 불가피하다고 언급
에코프로비엠-SK이노베이션	에코프로비엠, 하이니켈 양극재 SK이노베이션 공급 계약 추진 중, 지난 1월 계약 2.7조원 규모 이상 전망
SK머티리얼즈 실리콘 음극재	SK머티리얼즈, Group14 Tech.와 실리콘 음극재 JV 설립 준비
BYD 전해액 첨가제	BYD, 중국 전해액 첨가제 기업 장수 Jiu와 LiPF6 공급 계약 체결
코스모신소재 증설	코스모신소재, 2023년까지 5만톤 CAPA 증설 위해 1,500억원 투자 공시, 2023년 총 CAPA 7만톤 전망
유럽 배터리 소재 조달	노스볼트, 바르타 등 유럽 배터리 업체, 최근 한국 소재 기업들 만나 수급 상황 문의
두산그룹 배터리	두산 전자BG 부문, 전기차용 배터리 PFC(Patterned Flat Cable)에 대한 글로벌 완성차 업체 공급 승인, PFC는 배터리 셀을 모듈로 연결해주는 소재, PFC를 모듈업체에 납품해 모듈 업체가 완성차 업체로부터 승인받는 구조
BASF-포르쉐	BASF, 포르쉐와 커스텀셀의 배터리 합작사 Cellforce의 개발 파트너로 합류, Cellforce는 2024년 연간 100MWh CAPA 확보 계획

뉴스 관련 data 및 진행 상황 remind

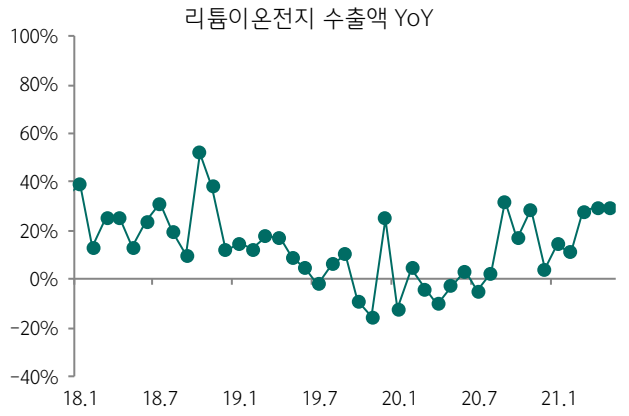
	내용
Car	
내연기관차 판매 금지	2025년 : 노르웨이, 네덜란드, 2030년 : 독일, 영국, 2035년 : 한국, 미국, 중국, 캐나다, 2040년 : 프랑스
테슬라	중국 상해 기가 팩토리 Design CAPA 50만대(2021년 2차 완공 기준), 2020년 목표 CAPA 15만대 중국 모델 3 - LR : LGC 리튬이온 NCM 811 원통형 21700 / SR : CATL LFP 각형 중장기 목표 : 2020년 60만대, 2021년 100만대, 2022년 150만대, 2023년 200만대
중국 전기차 업체	리샹 : 2020년 3만대, 2025년 45만대 판매 전망 니오 : 2020년 4.5만대, 2021년 10만대 판매 전망 샤오펑 : 2020년 2.5만대
Cell	
중국의 배터리 시장 전망	중국 초상은행, 2022년까지 전기차 배터리 배출 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 이웨이지녕 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-장화이 자동차 그룹의 배터리 사업 자회사, 현재 폭스바겐은 안후이-장화이 그룹 지분 50% 보유 궈시안 : 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 왓슨 지분 투자 지속, 왓슨 2025년까지 14만톤 CAPA 목표, SK넥실리스 2023년 10만톤. 2025년 19만톤 목표, SKC와 왓슨 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 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	44,867	0.3	9.8	12.1	94.8	49.6	39.2	32.8	3.6	3.3	3.0	23.2	19.1	16.2
	LG화학	50,782	0.0	-0.8	-5.3	55.6	18.0	20.6	18.6	3.1	2.8	2.5	8.8	8.4	7.7
	SK이노베이션	21,128	0.2	-7.4	-2.6	99.2	23.1	19.5	18.2	1.4	1.3	1.2	10.2	9.4	8.6
	Panasonic	29,252	-0.4	9.0	-1.2	29.8	13.9	11.7	11.1	1.2	1.1	1.0	4.8	4.0	3.4
	CATL	196,959	3.0	16.8	47.2	156.2	129.7	87.8	64.7	17.0	14.1	11.6	67.6	45.8	33.1
	BYD	72,511	16.0	6.3	52.8	190.7	154.8	107.6	81.8	9.8	9.1	8.4	32.5	27.5	23.6
	Varta	6,801	1.2	0.9	17.4	44.6	42.3	31.8	26.5	10.9	8.6	6.8	20.1	16.6	13.4
양극재	에코프로비엠	5,188	0.9	27.4	45.0	89.2	76.5	48.3	33.8	11.0	9.1	7.2	40.2	27.5	19.4
	엘앤에프	2,725	-4.5	21.9	19.1	222.2	229.5	39.2	23.8	6.2	5.3	4.2	66.6	22.9	15.4
	코스모신소재	1,051	5.6	47.2	45.1	185.6	72.8	43.7	31.8	6.0	5.2	4.3	-	-	-
	포스코케미칼	10,634	-4.2	5.7	-2.5	128.1	90.9	79.9	57.3	5.4	5.1	4.8	51.1	40.8	30.9
	Umicore	15,631	2.2	10.1	8.2	18.5	20.7	23.0	21.3	4.3	3.9	3.6	12.2	12.7	11.9
	NingboShanshan	7,458	-11.5	33.5	93.0	153.7	37.9	29.0	25.7	3.7	3.4	3.2	22.4	17.9	15.5
	Beijing Easpring	5,071	-2.5	20.0	43.5	111.2	49.5	38.5	30.2	7.5	6.4	5.4	36.8	28.3	22.1
	Nichias	1,699	-3.7	2.7	-0.9	14.2	12.2	10.8	10.8	1.3	1.2	1.1	5.8	5.2	4.8
	Sumitomo Metal	11,002	-4.2	-2.9	-8.2	27.9	8.3	8.8	10.3	1.0	0.9	0.9	7.6	7.6	8.7
	BASF N	72,477	0.0	2.6	-4.8	25.5	12.5	12.6	11.9	1.7	1.7	1.7	7.1	7.2	6.8
음극재	포스코케미칼	10,634	-4.2	5.7	-2.5	128.1	90.9	79.9	57.3	5.4	5.1	4.8	51.1	40.8	30.9
	Tokai Carbon	2,814	-7.1	-9.8	-19.7	39.3	24.0	10.9	9.3	1.4	1.4	1.2	7.5	4.7	4.0
	NingboShanshan	7,458	-11.5	33.5	93.0	153.7	37.9	29.0	25.7	3.7	3.4	3.2	22.4	17.9	15.5
전해질	솔브레인	2,389	7.8	8.6	5.0	-	15.3	12.6	11.1	4.3	3.4	2.8	9.2	7.4	6.0
	동화기업	1,325	-9.7	2.0	0.0	54.2	24.7	19.7	17.1	2.2	2.0	1.7	10.8	8.9	7.7
	후성	1,054	0.4	27.8	14.9	64.0	70.7	29.4	23.1	5.0	4.5	3.9	25.5	14.7	12.2
	GuangzhouTinci	15,454	6.0	-1.3	69.2	336.3	62.6	44.7	35.8	20.1	14.8	11.3	47.3	33.3	27.2
	ShenzhenCapchem	7,253	-4.8	23.5	40.6	93.7	61.7	45.8	36.7	8.4	7.3	6.3	41.0	30.4	24.2
분리막	SK아이이테크놀로지	14,588	10.6	41.4	-	-	120.8	85.3	66.2	9.6	8.6	7.6	50.2	38.6	30.4
	Asahi Kasei	14,933	-3.6	0.3	-0.7	43.0	11.1	11.6	10.9	1.1	1.0	0.9	6.2	5.8	5.4
	SumitomoChemical	8,326	-3.7	-2.6	0.0	67.4	8.9	8.2	7.8	0.9	0.9	0.7	5.9	5.5	5.2
	Toray Industries	10,087	-3.9	-7.1	1.5	36.6	13.8	11.6	9.9	0.9	0.8	0.8	7.8	7.0	6.1
동박	SKC	5,248	-5.1	3.9	9.3	126.2	30.8	26.3	23.8	2.9	2.7	2.4	13.1	12.1	11.2
	일진머티리얼즈	3,361	9.2	18.2	12.8	65.2	57.7	39.4	30.2	6.2	5.4	4.7	29.2	20.8	16.5
	솔루스첨단소재	1,526	-7.3	4.9	16.2	58.6	91.9	42.9	29.7	7.9	6.7	5.5	29.3	16.0	12.1
	Furukawa Electric	1,743	-3.6	0.4	-5.5	1.5	15.1	10.4	8.6	0.7	0.7	0.6	6.5	5.8	5.3
첨가제	천보	1,948	-6.8	18.7	16.9	136.0	53.1	37.0	25.3	8.4	6.9	5.4	34.9	24.3	16.7
	대주전자재료	757	-6.6	12.3	17.6	34.0	50.2	34.4	20.4	8.1	6.5	-	31.0	21.6	-
	나노신소재	322	-7.5	10.9	16.0	13.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
부품	신흥에스이씨	408	-4.7	21.4	26.0	46.6	17.0	12.2	9.4	3.0	2.5	2.0	9.9	7.5	5.9
	상신이디피	195	-5.9	24.9	17.1	83.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	서진시스템	734	7.0	1.5	-4.5	11.8	12.3	7.8	6.9	2.6	2.0	1.7	8.9	6.4	5.2
장비	필옵틱스	214	-4.0	4.4	-9.9	-5.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	피엔티	521	-1.1	9.3	4.4	84.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	씨아이에스	604	6.1	8.5	-5.1	113.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익피앤이	294	-2.8	5.8	5.3	14.6	13.7	11.3	10.2	2.6	2.1	1.8	-	-	-
	하나기술	452	0.0	12.5	-2.2	-	22.6	14.5	10.1	6.3	4.0	2.5	19.4	10.9	6.8
	에이프로	242	-3.5	0.6	-13.9	-1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	대보마그네틱	232	0.7	2.6	1.1	5.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
리튬	Albemarle	22,218	5.4	16.3	18.1	116.5	52.3	37.1	28.6	3.7	3.5	3.2	29.1	22.5	18.4
코발트	Glencore	57,932	2.2	1.8	6.6	72.0	7.6	9.4	12.0	1.4	1.3	1.3	4.3	4.4	4.7
OEM	현대차	41,861	-2.0	-7.0	2.0	81.1	10.2	9.2	8.5	0.8	0.7	0.7	9.2	8.3	7.5
	기아	30,429	-0.8	-4.2	6.3	135.4	7.5	6.9	6.4	1.0	0.9	0.8	3.6	3.0	2.4
	Toyota	288,099	-1.5	0.9	18.4	43.5	10.5	9.8	8.9	1.1	1.0	0.9	12.3	11.4	10.6
	Tesla	619,788	-0.1	-2.0	-11.8	112.6	142.5	103.5	86.4	24.7	20.1	16.3	70.1	50.1	40.3
	NIO	72,078	2.8	-3.1	7.1	262.1	-81.1	-547.3	172.1	16.5	16.7	13.6	-262.3	291.4	96.7
	XPeng ADR	34,927	5.1	-1.5	23.1	-	-59.4	-93.2	-243.2	6.6	7.1	7.1	-47.8	-82.3	-281.5
	Li Auto ADR 2	27,393	-0.1	-2.9	47.0	-	-307.6	337.2	91.9	7.0	6.9	6.5	-214.5	132.4	40.2
기타	QuantumScape	9,110	-1.8	-21.7	-37.7	-	-50.1	-56.8	-48.2	6.9	7.7	8.8	-56.0	-49.9	-49.8

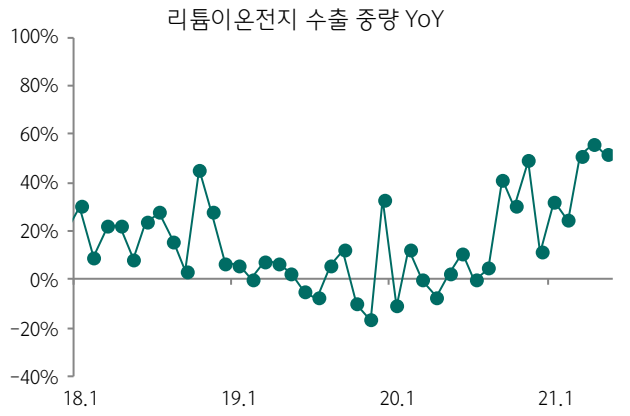
자료: 하나금융투자

그림 1. 월별 리튬이온전지 수출액 YoY



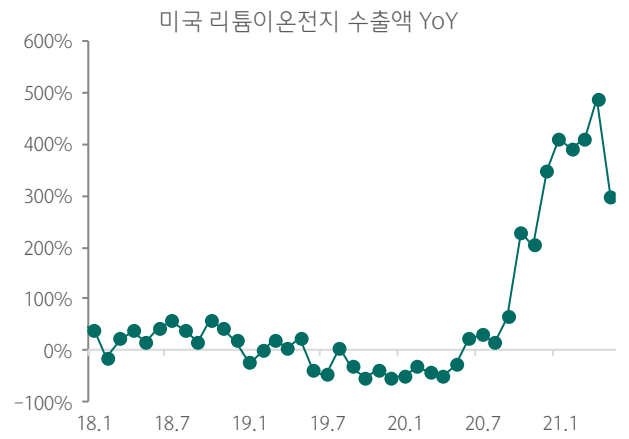
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 2. 월별 리튬이온전지 수출 중량 YoY



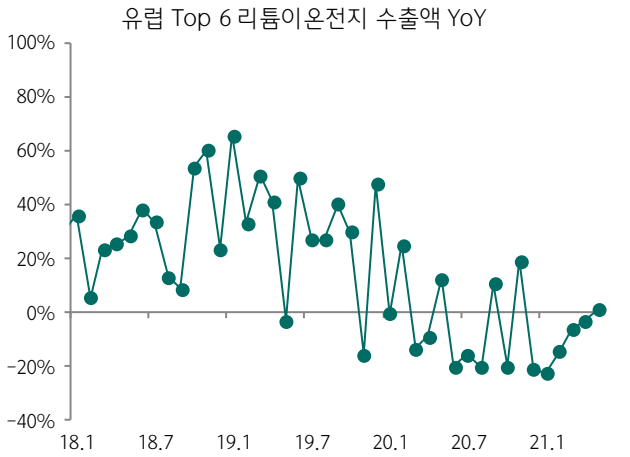
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 3. 월별 미국 리튬이온전지 수출 YoY



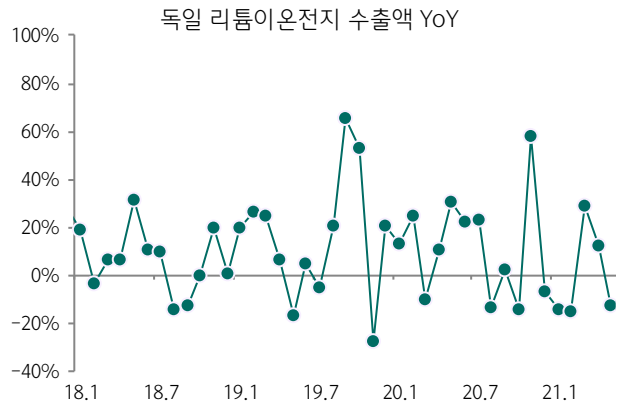
주 : 독일, 영국, 프랑스, 폴란드, 헝가리, 이탈리아 합산, 자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 4. 월별 유럽 6개국 합산 리튬이온전지 수출 YoY



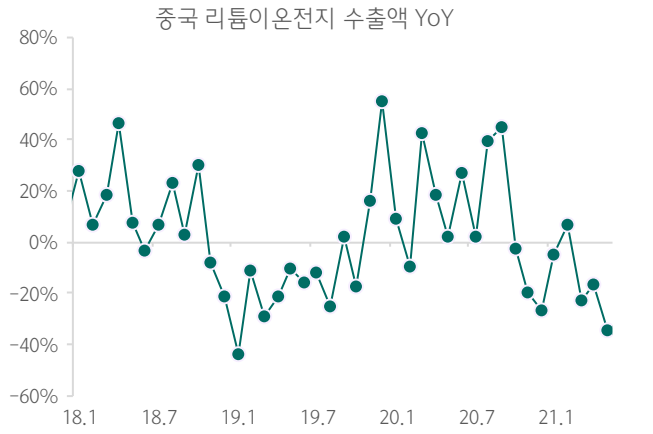
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 5. 월별 독일 리튬이온전지 수출 YoY



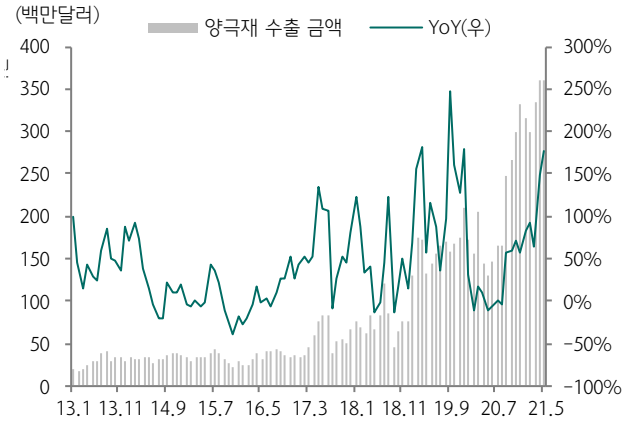
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 6. 월별 중국 리튬이온전지 수출 YoY



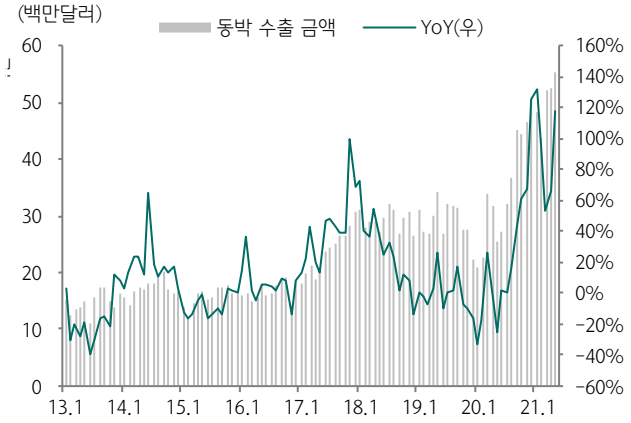
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 7. 월별 양극재 수출 YoY



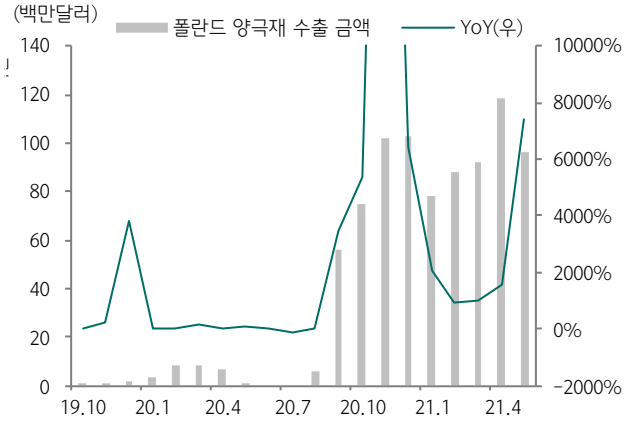
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 8. 월별 동박 수출 YoY



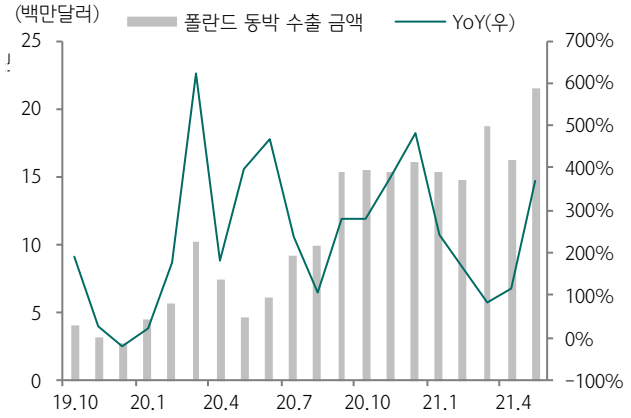
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 9. 월별 폴란드 양극재 수출 YoY



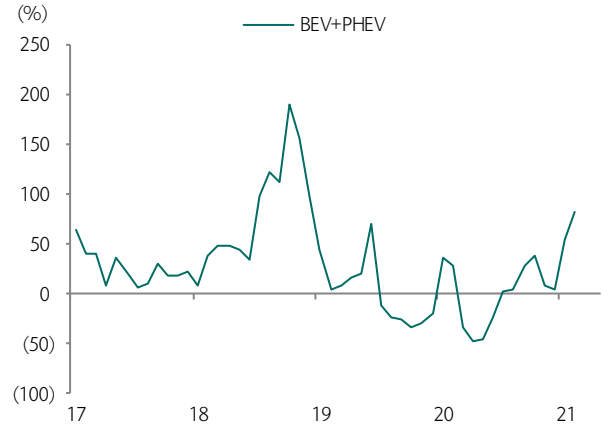
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 10. 월별 폴란드 동박 수출 YoY



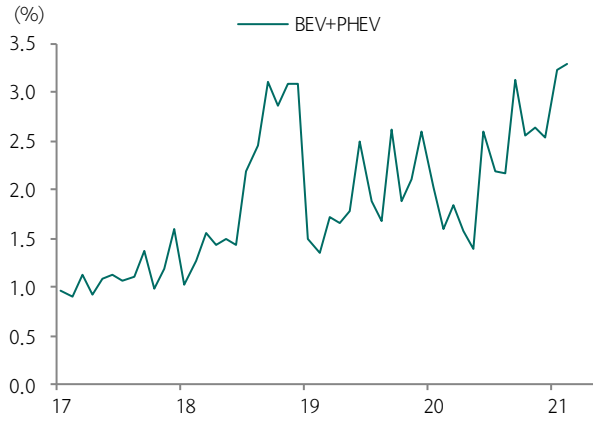
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 1. 미국 BEV+PHEV 합산 월별 판매증가율



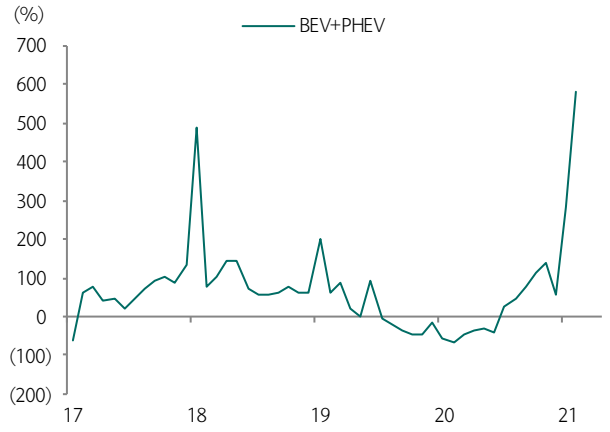
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 2. 미국 전기차 판매비중 추이



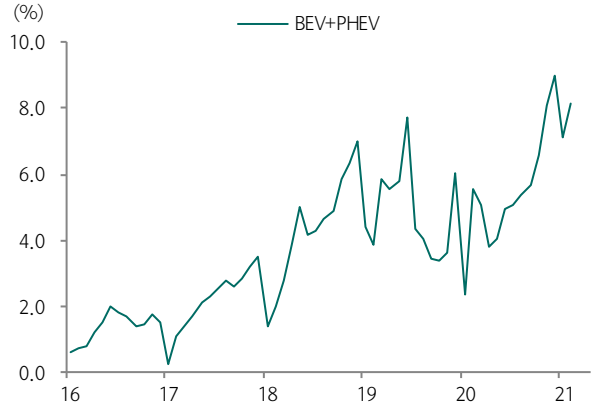
자료: WardsAuto, SNE Research, 하나금융투자

그림 3. 중국 BEV+PHEV 합산 월별 판매증가율



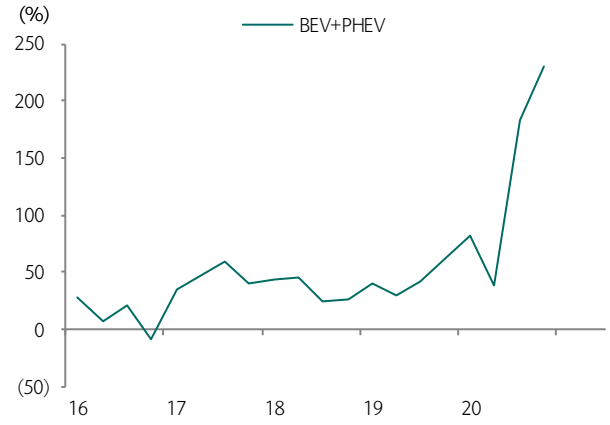
자료: CPCA, 하나금융투자

그림 4. 중국 전기차 판매비중 추이



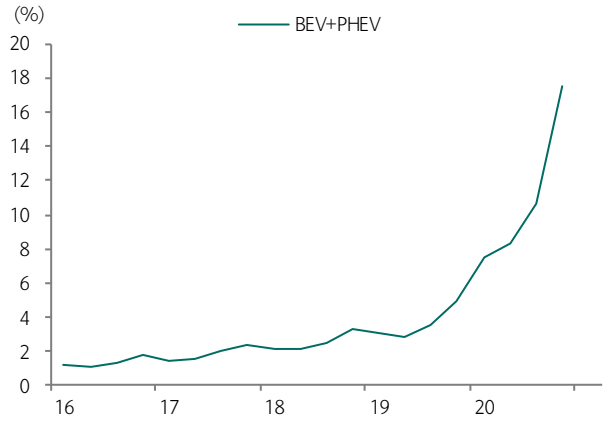
자료: CPCA, 하나금융투자

그림 5. 유럽 BEV+PHEV 합산 분기별 판매증가율



자료: ACEA, 하나금융투자

그림 6. 유럽 전기차 판매비중 추이



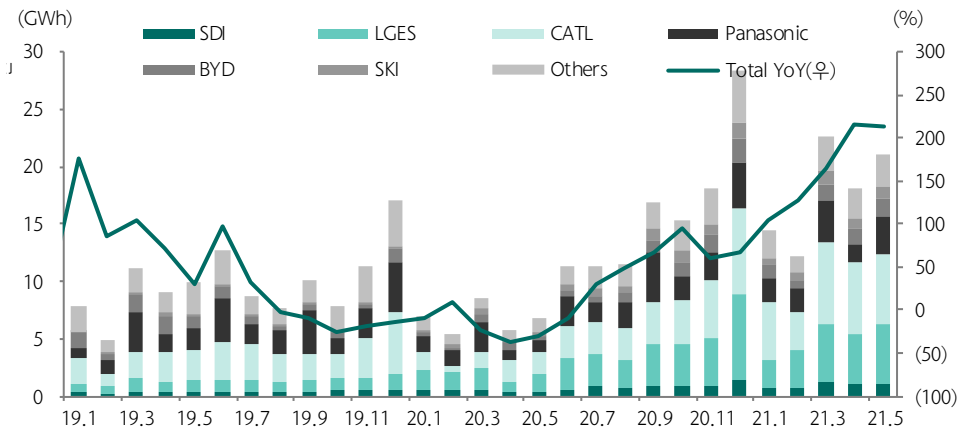
자료: ACEA, 하나금융투자

[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.

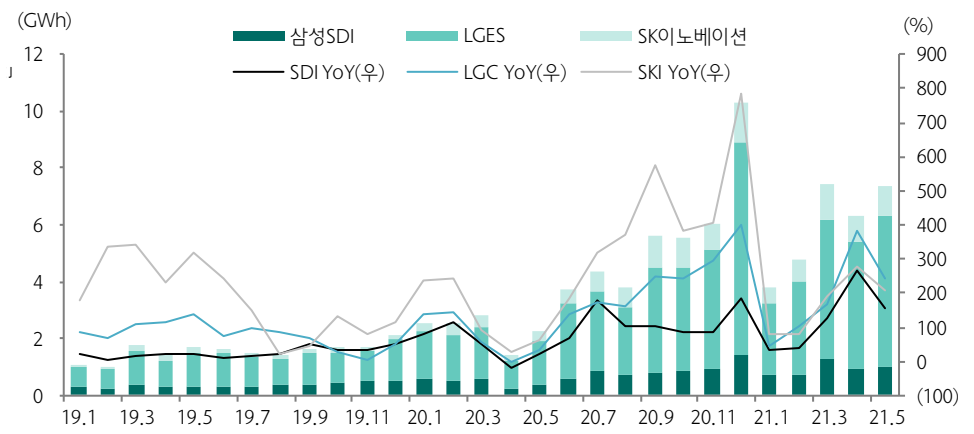
글로벌 1~5월 누적 판매량은 142% 증가했고, 업체별 증가율은 CATL 272%, LGES 168%, Panasonic 74%, BYD 208%, 삼성SDI 106%, SK이노베이션 159%다(누적 판매량 순으로 기재).

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

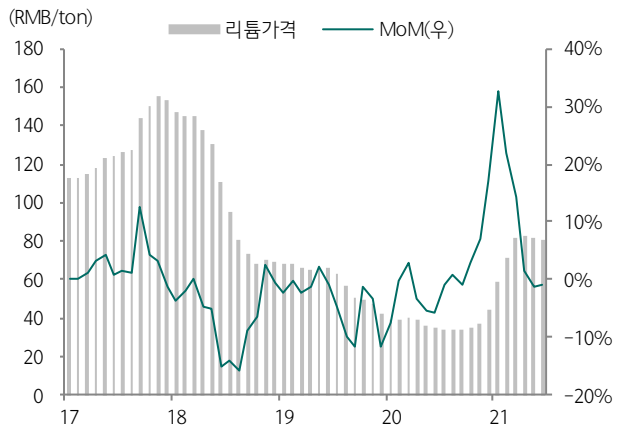
5월 니켈/망간/동 가격은 각각 7%, 2%, 9% (MoM) 상승했고, 리튬/코발트는 1%, 10% (MoM) 하락했다. 6월 니켈/망간 가격은 각각 2%/7% (MoM) 상승했고, 리튬/동 가격은 1%, 6% (MoM) 하락, 코발트 가격은 횡보했다.

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%

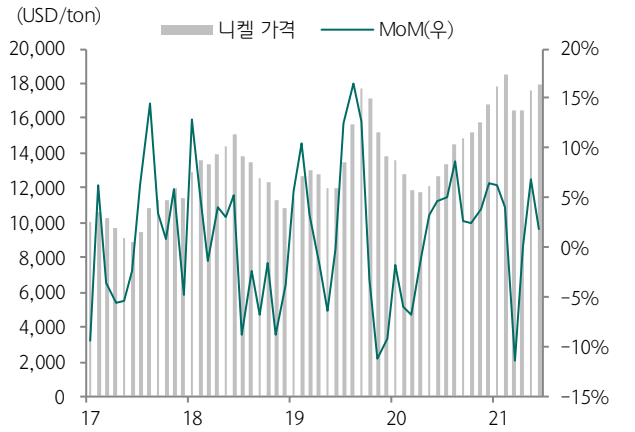
주 1: 리튬 RMB/ton, 니켈 USD/ton, 코발트 USD/ton, 망간 USD/ton, 동 USD/ton, 양극재 RMB/ton 주 2 : 리튬 : 탄산리튬, 양극재 : NCM325(시범서비스 중으로 가격 데이터 제공 중단)
자료: 한국광물자원공사, Antaike, 하나금융투자

그림 73. 리튬 월별 평균 가격 추이



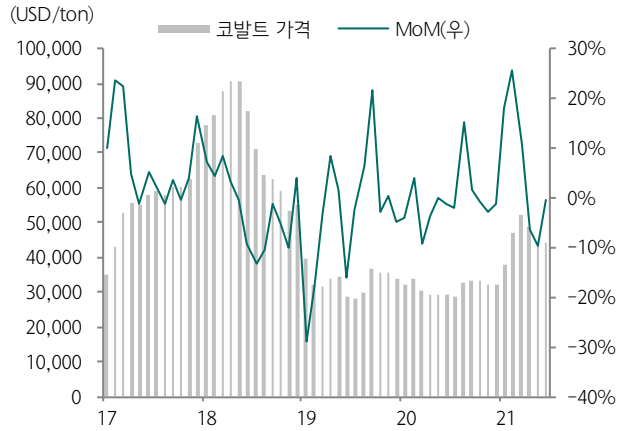
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 74. 니켈 월별 평균 가격 추이



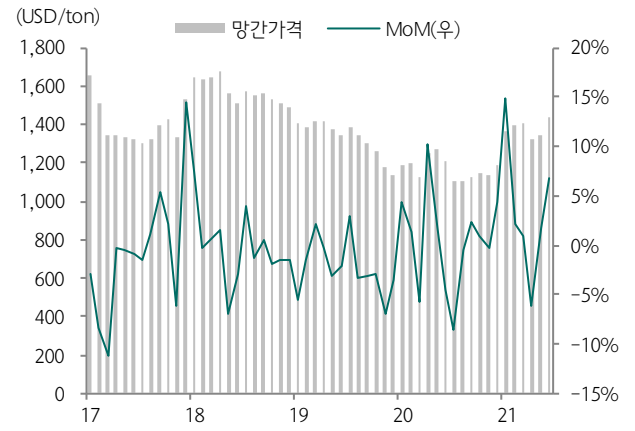
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 75. 코발트 월별 평균 가격 추이



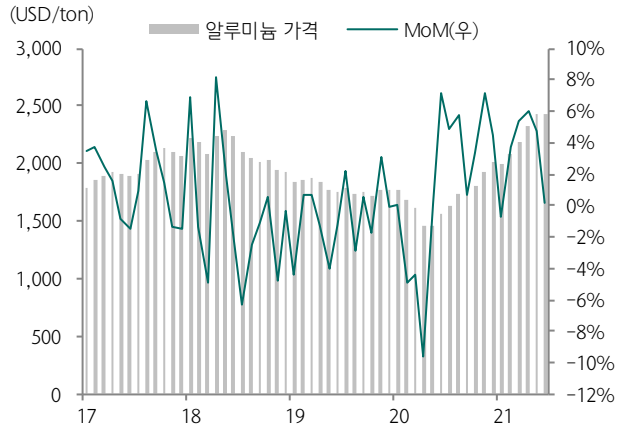
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 76. 망간 월별 평균 가격 추이



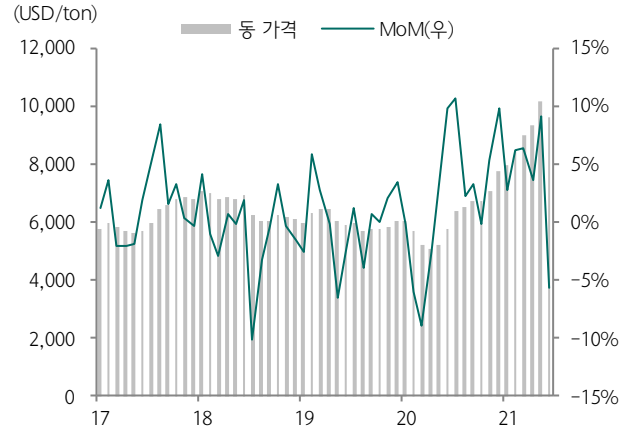
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

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%
영업이익	2차전지		-11	0	148	117	47	161	180	220	254	608	823	959
		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%	6.7%
		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)		19	20	21F	22F	23F	24F	
	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	1,863.6	2,398.8	
P/E(배)				21F	22F	23F	24F	
	소형전지			45	45	45	45	CATL PER 50% 할인
	중대형전지			45	45	45	45	CATL PER 50% 할인
	전자재료			20	20	20	20	IT 소재 업체 평균 PER
	SDC 지분법 이익 등			15	15	15	15	
	전사 합산 실적 기준			-	39	31		
기업가치				21F	22F	23F	24F	
	소형전지			11,953	13,769	17,212	21,515	
	중대형전지			6,367	11,535	18,551	25,791	
	전자재료			16,248	18,122	22,652	28,315	
	SDC 등 자회사			5,088	10,760	14,213	24,119	
	총 기업가치			6,379	6,842	7,868	9,048	
채권자 가치				21F	22F	23F	24F	
	순차입금			2,905	2,905	3,196	3,355	
주주 가치				21F	22F	23F	24F	
	우선주 시총			711	711	853	1,024	
	목표 시총				46,055	56,840	75,532	
	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. 솔루스첨단소재 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. 솔루스첨단소재 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			
채권자가치(d)		- 44			
적정 시가총액(e)		2,062			
우선주 시가총액(f)		170			
발행주식수(천주)(g)		30,590			
적정 주당가치(원)		61,845			

*지배순익 : 23년 예상 NOPLAT(유효법인세율 22% 가정)
*PCB 동박 및 배터리 동박 부문의 경우 지분율 54% 반영한 지배주주 순이익
*c = a + b
*e = c + d
*적정 주당가치 = (e-f)/g

자료: 하나금융투자

표 6. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
별도 매출	377	329	378	441	455	467	521	576	1,432	1,524	2,018	3,028
음극재	41	41	47	54	52	43	56	65	119	182	215	310
양극재	46	54	105	146	155	168	207	239	98	351	768	1,638
내화물	62	52	51	54	55	54	64	61	269	219	235	241
로재정비	43	37	36	40	39	37	38	41	159	156	155	157
건설 공사	24	19	7	10	15	12	10	13	54	60	50	55
생석회	83	67	75	81	80	75	82	86	348	307	324	326
화성(케미칼)	77	59	56	57	59	78	65	70	386	249	272	302
매출비중												
음극재	11%	12%	12%	12%	11%	9%	11%	11%	8%	12%	11%	10%
양극재	12%	16%	28%	33%	34%	36%	40%	41%	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%	2%	2%
생석회	22%	20%	20%	18%	18%	16%	16%	15%	24%	20%	16%	11%
화성(케미칼)	21%	18%	15%	13%	13%	17%	12%	12%	27%	16%	13%	10%
연결 매출	388	340	389	450	467	480	533	587	1,482	1,566	2,067	3,073
연결 영업이익	16	4	19	21	34	36	38	41	90	60	149	219
영업이익률	4.1%	1.2%	5.0%	4.6%	7.3%	7.4%	7.1%	7.1%	6.1%	3.8%	7.2%	7.1%
지분법 손익	-4	-7	-4	7	5	4	3	4	21	-8	16	16
지배주주 순이익	14	(7)	7	16	40	34	30	39	101	30	143	174

자료: 하나금융투자

표 7. 포스코케미칼 Valuation

(단위 : 십억원)

		19	20	21F	22F	23F	비고
영업이익	2차전지(양극재+음극재)	16.9	2.8	66.5	140.3	286.4	
	철강 관련	70.5	57.5	78.5	70.0	71.2	
	영업이익 Total	87.4	60.3	145.0	210.4	357.5	
NOPLAT (유효법인세율 25% 가정)		19	20	21F	22F	23F	
	2차전지(양극재+음극재)	12.7	2.1	49.9	105.3	214.8	
	철강 관련	52.9	43.1	58.9	52.5	53.4	
	피엠씨텍 등 자회사	35.5	(15.7)	23.4	7.8	(8.2)	
	순이익 Total	101.0	29.6	132.2	165.6	259.9	
P/E						23F	
	2차전지(양극재+음극재)					67	에코프로비엠 20~21년PER
	철강 관련					15	철강 업체 평균 PER
	피엠씨텍 등 자회사					15	코스피 평균 PER
기업가치						23F	
	2차전지(양극재+음극재)					14,389	
	철강 관련					855	
	피엠씨텍					84	
	총 기업가치					15,328	
채권자 가치	순차입금					-300	
주주가치	목표 시총					15,028	
	목표주가 (원)					194,004	

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
	건자재 관련	57.5	63.5	110.4	109.9	112.0
	영업이익 Total	58.5	66.8	115.9	127.6	160.7
		19	20	21F	22F	23F
NOPLAT (유효법인세율 25% 가정)	전해액 등 2차전지 소재	0.8	2.5	4.1	13.2	36.5
	건자재 관련	43.1	47.6	82.8	82.4	84.0
	순이익 Total	43.9	50.1	86.9	95.7	120.5
						23F
P/E	전해액 등 2차전지 소재					39
	건자재 관련					15
지배기업 지분율	전해액 등 2차전지 소재					89%
	건자재 관련					65%
						23F
기업가치	전해액 등 2차전지 소재					1,267
	건자재 관련					817
	총 기업가치					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) 건자재 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 가동률 상승 및 중국 증설 지속
- 2020년 양극재 시장 성장 17%, 서플라이 체인 내 여전한 재고 과잉으로 기대보다 성장 더뎠으나 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 마켓에서 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 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: 2021년 7월 23일

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 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 7월 23일 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.