Analyst 김현수/R.A. 위경재 02-3771-7503 hyunsoo@hanafn.com

Car : 중국 2021년 친환경차 판매 YoY +168% 증가

- 중국 12월 전기차 판매 데이터 호조로 중국 전기차 업체들이 큰 폭 상승했고(Nio +5.6%, Xpeng +10.3%, Li Auto +6.7%), 테슬라 역시 +2.2% 상승했다. Rivian은 생산 차질 리스크 지속 부각되며 한 주간 -7.3% 하락했다.
- 12월 중국 전기차 판매량은 50.5만대(YoY +139%, MoM +18%)로 월간 최대치 기록했고, 중국의 2021년 연간 신에너지차 판매량은 244.6만대(YoY +168%)로 마무리됐다. 한편, 2021년 Tesla의 중국 판매량은 총 47.3만대다. 중국 승용차 협회는 2022년 예상 판매량을 기존 480만대에서 550만대로 약 14% 상향 조정했다.
- VW의 2021년 전기차 판매량은 BEV 45.3만대(YoY +95.5%), PHEV 31만대(YoY +61%)를 기록했고, VW CFO는 2022년 자동차 가격 인플레이션 완화와 함께 반도체 부족 현상은 큰 개선 기대하기 어렵다고 전망했다. VW은 2022년 9월 경 미국에서 ID.4 시리즈 생산 계획이며, 해당 차량에는 SK on이 조지아주에서 생산한 배터리 탑재 예정이다.
- 한편, Mercedes의 2021년 전기차 판매량은 총 22.7만대(YoY +69.3%, BEV 9.9만대, PHEV 12.8만대) 기록하며, 연초 제시한 전기차 침투율 13% 대비 낮은 9.5%의 침투율 기록했다.
- Tesla는 전기 픽업 '사이버트럭'의 첫 생산 시점을 2022년 말에서 2023년 1분기로 연기했다. Rivian은 2021년 9월 이후 총 1,015대 생산 및 920대 인도했다. 참고로 기존 목표치는 1,200대 이상 생산 및 1,000대 이상 인도다.
- 현대차는 미국 내 전기차공장 설립 관련 부지로 앨라바마, 조지아, 테네시 등을 검토 중이다.
- Geely의 전기차 브랜드 Zeek는, 2022년 전기차 7만대 판매 및 2023년 유럽 진출, 2025년 연간 65만대 판매 목표를 제시했다.

Cell : 중국 CALB 상장 예정

- 배터리 대형주 3사 합산 유니버스는 한 주간 +1.8% 상승하며 코스피 대비 2.9% Out-perform 했다. 지난 한 달간 큰 폭 하락했던 CATL과 BYD는 중국 12월 전기차 판매 데이터 호조로 한 주간 각각 +7.0%, +2.7% 상승했다.
- 중국 내 3위 배터리 제조업체 CALB가 홍콩 증시 상장 통해 약 1.2조원 자금 조달 계획이다. CALB는 2025년 기준 CAPA 500GWh 목표를 제시하고 있다.
- 폭스바겐이 지분 20% 보유하고 있는 중국 Gotion은 50GWh 공장 증설 착공해 2023년 3월 말 가동 예정이다.
- LGES는 스태킹 공법 개선 위해 '어드밴스드 Z폴딩' 공법 도입할 예정이다. 한편, LGES는 혼다와 함께 미국에 배터리 합작공장 설립 추진 중이며 투자규모는 최대 4조원으로 예상된다.
- Toyota는 BYD의 LFP 배터리 탑재해 중국 시장 소형 전기차 진출 계획이다.

Material/Equipment : 장비주 초강세

- 2차전지 소재 합산 유니버스는 한 주간 -2.6% 하락했다. LGES 상장에 따른 수급 불확실성으로 시총 상위 소재 기업들의 하락세 지속됐다(포스코케미칼 -2.6%, 에코프로비엠 -4.0%, SK아이이테크놀로지 -2.0% 등). 중국 전기차 판매 데이터 호조로 중국 소재 기업들은 전반적으로 상승했다(Yunan Energy +13.9%, Beijing Easpring +5.7% 등). 한편, LGES 상장 앞두고 장비주 기대감 부각되며 장비주들이 큰폭 상승했다(대보마그네틱 +33.9%, 하나기술 +14.6% 등).
- Tesla는 미국 광물 자원 개발회사 Talon Metals와 니켈 공급 계약 체결해 6년간 총 7.5만톤의 니켈 구매 계획이다.
- 솔루스첨단소재는 유럽부흥개발은행으로부터 약 320억원 규모 자금 조달해 헝가리 전지박 공장 증설 추진한다.
- LG화학은 경북 구미에 2025년까지 5천억원 투자해 6만톤 규모의 양극재 공장 건설 계획이며, 이를 통해 현재 8만톤 수준의 양극재 생산 능력을 2026년 26만톤 규모로 확장할 계획이다.
- 코스모신소재가 미국에 배터리 양극재 공장 건설 검토 중이며 삼성SDI와 공동 투자하는 방안을 논의 중이다.
- ㈜한화는 노스볼트에 배터리 핵심장비 공급 추진 중이며 파일럿 생산 라인 전극공정 장비 턴키 수주를 목표로 하고 있다..
- 광물별 전주 평균치 대비 가격 증감률은 리튬(+10.9%), 니켈(+5.1%), 코발트(-0.1%), 망간(Flat), 알루미늄(+2.8%), 구리(+1.6%)로, 리튬 25주 연속 상승, 니켈 4주 연속 상승, 코발트 3주 연속 하락, 망간 3주 연속 상승, 알루미늄 5주 연속 상승했다.

2차전지 주요 종목 Valuation / Performance / 수급 동향

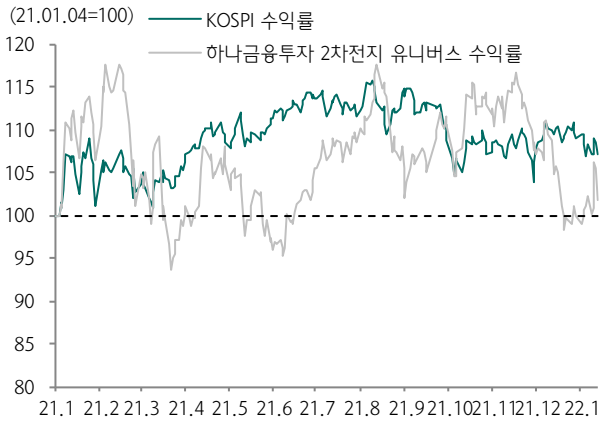
기업/지수	시가총액(십억원)	종가/지수(원)	주가수익률			주간 수급(순매수대금) (십억원)			P/E		P/B	
			1W%	1M%	YTD%	기관	외국인	개인	2022F	2023F	2022F	2023F
삼성SDI	44,491	647,000	+1.7%	-4.9%	-1.2%	71.5	-103.5	31.8	30.4	25.3	2.7	2.4
LG화학	50,544	716,000	-0.4%	+2.1%	+16.4%	-123.9	523.9	-392.8	17.7	15.6	2.4	2.1
SK이노베이션	24,365	263,500	+6.7%	+24.6%	+10.5%	177.8	21.7	-209.4	15.3	15.9	1.3	1.2
포스코케미칼	10,070	130,000	-2.6%	-10.3%	-9.7%	-17.7	10.3	7.6	61.5	44.9	4.2	3.8
에코프로비엠	9,924	433,000	-4.0%	-15.0%	-13.5%	15.2	-12.5	-3.5	61.4	38.7	10.7	8.4
엘앤에프	6,736	193,500	-1.6%	-3.1%	-13.0%	-11.1	-8.4	19.2	66.3	36.7	12.2	8.9
일진머티리얼즈	5,164	112,000	-4.7%	-7.1%	-17.0%	-23.7	8.6	14.1	45.0	31.2	6.6	5.5
솔루스첨단소재	2,700	81,500	+0.9%	-7.0%	-8.7%	-5.4	1.6	3.1	68.7	38.0	9.2	7.5
동화기업	1,695	83,900	-3.0%	-7.3%	-15.1%	-2.4	0.7	1.7	18.7	16.2	2.1	1.8
천보	3,027	302,700	-1.5%	-6.9%	-13.2%	-2.6	-3.8	5.8	46.2	30.3	9.1	7.1

자료: Quantiwise, 하나금융투자

투자 전략 : CATL 高-Multiple 정당

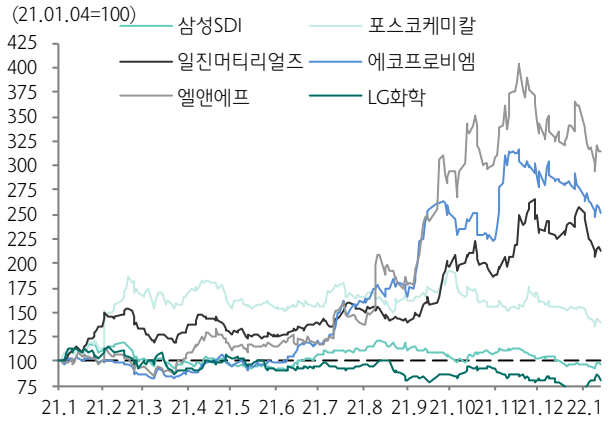
- LGES를 포함한 국내 셀 메이커들의 Valuation 시 Multiple의 기준점을 CATL에게 두고 있기 때문에 CATL의 적정 Value에 대한 논의가 필요하다. 간단히 요약하면, CATL의 Valuation Premium을 만들어내는 요소는 세가지다. 1) 중국 시장 매출이 전체 매출의 80% 차지하는 상황에서 중국 전기차 시장 성장 속도가 글로벌 주요 자동차 시장 중 가장 가파르다는 점, 2) 세계 최대 전기차 시장인 중국 시장에서의 점유율이 50%를 초과한다는 점, 2) metal local sourcing, 즉 근거리에서 원자재 조달함에 따라 안정적인 공급망을 확보하고 있고, 원가 경쟁력 역시 우위에 있다는 점이다. 상기한 Premium 요소가 CATL의 高-Multiple을 정당화 시켜줄 수 있다고 판단한다.
- 물론 CATL 역시 향후 매출 및 이익 성장률 둔화되는 국면에서 점진적인 De-rating 불가피 할 것으로 판단하며, 현재 CATL의 EV/EBITDA 배수는 2021년 67배, 2022년 39배, 2023년 27배로 이러한 부분들을 반영하고 있다. 그렇다면 한국 기업들 역시 2023년 기준 CATL 대비 30%-50% 수준의 할인 적용한 multiple 적용에 무리 없을 것으로 판단한다. 현재 2023년 기준 국내 기업들의 EV/EBITDA 배수는 삼성SDI 12배(56% 할인)이며, LGES는 70.2조원 상장가 기준 16배(41% 할인)로, 향후 상승 여력 충분하다고 판단한다.

그림1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나금융투자

그림2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나금융투자

2차전지 Weekly News (1월 3주)

요약	내용
Car	
2021 중국 신에너지차	CPCA, 2021년 중국 신에너지차 판매량 244.6만대(YoY +168%) 집계 2022년 예상 판매량은 기존 480만대에서 550만대로 상향 조정
12월 중국 전기차 판매량	12월 중국 전기차 판매량 50.5만대(YoY +139%, MoM +18%)로 월간 최대치 기록 12월 중국 전기차 침투율은 도매/소매 기준 21.3%/22.6%로 전월 대비 각각 1.4%p/1.8%p 상승
테슬라 12월 중국 판매량	Tesla China, 12월 중국 판매량 70,847대(YoY +198%), 대부분 내수 판매이며 수출은 245대 한편, 2021년 Tesla 중국 판매량은 총 473,078대
VW 판매량	VW 2021년 판매량 BEV 452,900대(YoY +95.5%), PHEV 309,500대(YoY +61%) 기록
Mercedes-Benz 판매량	Mercedes-Benz, 2021년 총 227,458대(YoY +69.3%)의 BEV 및 PHEV 판매(BEV 99,301대, PHEV 128,157대) 한편 2021년 Mercedes-Benz의 전기차 침투율은 약 9.5%로 가이던스인 13% 대비 낮은 수치
Zeekr 전기차 판매 목표	Geely 전기차 브랜드 Zeekr, 2022년 기준 7만대 판매 목표 한편 2023년 유럽 진출 통해 2025년까지 7개 브랜드 출시 및 연간 65만대 판매 목표
VW CFO 코멘트	VW CFO, 인플레이션 완화 예상, 반도체 부족은 큰 개선 없을 것이라 전망
Rivian 생산량 및 인도량	Rivian, 2021년 9월 이후 총 1,015대 생산 및 920대 인도(기존 목표는 1,200대 이상 생산 및 1,000대 이상 인도)
VW ID.4 미국 생산	VW, 2022년 9월 경 미국에서 ID.4 시리즈 생산 시작 계획 해당 차량에는 SK on이 조지아주에서 생산한 배터리 탑재 예정
코나 EV 화재	코나 EV 화재 발생 관련, 화재 원인은 배터리가 아닌 것으로 파악
현대차 투자계획	현대차, 미국 내 전기차공장 설립 관련 부지 고심 중, 후보지는 앨라바마, 조지아, 테네시 바이든 행정부의 세제혜택 요건이 변수
테슬라 생산 연기	테슬라 전기픽업 '사이버트럭', 첫 생산 시점을 2022년 말에서 2023년 1분기로 연기
Cell	
CALB IPO	CALB, 홍콩 증시 상장 계획, 상장 통해 약 1.2조원 자금 조달 계획 한편 CALB는 중국 내 3위 규모의 배터리 제조업체로, 2025년 기준 CAPA 500GWh 목표
토요타-BYD	토요타, BYD 블레이드 LFP 배터리 사용 계획, 해당 배터리 탑재하여 중국 시장에 소형 전기차 출시 계획
LGES 수요예측	LGES 수요예측 경쟁률 2,000대 1 상회, 공모가는 30만원으로 전체 기관 주문액은 1.5경원 기록
LGES 전지공정 다각화	LGES, '어드밴스드 Z폴딩' 공법 도입 추진, 기존 Z폴딩 공법 대비 높은 생산성 가능 한편, 라미네이션 및 스태킹 공법 또한 지속 품질 향상 추진 계획
LGES-혼다	LGES, 혼다와 함께 미국에 배터리 합작공장 설립 추진, 투자규모는 최대 4조원 예상
궈쉬안 배터리 프로젝트	궈쉬안, 50GWh 규모의 전기차 배터리 프로젝트 정식 착공, 2023년 3월 말 생산 시작 예상
Material/Equipment	
Tesla-Talon Metals	테슬라, 탈론메탈스와 니켈 공급 계약 체결, 6년간 총 7.5만톤의 니켈 구매 계획
솔루스첨단소재 자금 조달	솔루스첨단소재, 유럽개발은행으로부터 약 320억원 규모의 자금 조달 성공, 헝가리 전지박 공장 증설 예정
한화-노스볼트	㈜한화, 노스볼트에 배터리 핵심장비 공급 추진 중, 파일럿 생산 라인 전극공정 장비 턴키 수주 목표
LG화학 양극재 공장	LG화학, 경북 구미에 2025년까지 5천억원 투자하여 6만톤 규모의 양극재 공장 건설 계획 LG화학은 현재 8만톤 수준의 양극재 생산 능력을 2026년 26만톤 규모로 늘릴 계획
SK on 장비 조달처 다변화	SK on, 배터리 패키징 장비를 기존 엠플러스 단독 공급에서 하나기술을 신규 조달처로 추가
니켈, 구리 가격	니켈 및 구리 가격, 공급 우려로 가격 상승 지속, 니켈은 2011년 8월 이후 최고치 기록
코스모신소재 양극재 공장	코스모신소재, 미국에 배터리 양극재 공장 건설 검토, 삼성SDI와 공동 투자하는 방안 논의 중

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	37,444	1.7	-4.9	-6.5	-13.6	38.6	30.4	25.3	3.0	2.7	2.4	19.2	15.2	12.3
	LG화학	42,538	-0.4	2.1	-15.6	-29.1	14.3	17.7	15.6	2.6	2.4	2.1	7.3	7.3	6.4
	SK이노베이션	20,506	6.7	24.6	0.0	0.6	29.5	15.3	15.9	1.4	1.3	1.2	8.8	8.1	7.8
	Panasonic	28,158	-0.4	8.6	-4.8	1.7	12.5	11.4	10.5	1.1	1.0	1.0	4.6	3.9	3.6
	CATL	211,565	7.0	-11.3	8.5	56.5	118.8	68.6	48.9	17.6	14.0	11.2	66.8	38.7	27.0
	BYD	72,152	2.7	-13.7	-7.3	13.0	155.0	86.6	58.7	9.2	8.5	7.6	34.5	26.2	21.0
	Varta	4,913	-5.5	-3.7	-16.3	-12.5	35.0	32.8	29.3	7.8	6.5	5.6	16.3	14.5	13.2
양극재	에코프로비엠	8,352	-4.0	-15.0	-0.9	119.2	95.2	61.4	38.7	13.6	10.7	8.4	58.8	34.8	22.5
	엘앤에프	5,669	-1.6	-3.1	-7.5	153.1	-5854.6	66.3	36.7	15.2	12.2	8.9	107.5	40.3	24.1
	코스모신소재	1,103	0.7	-3.3	-6.8	107.4	54.5	34.5	25.5	6.5	5.5	4.5	37.9	27.0	21.0
	포스코케미칼	8,475	-2.6	-10.3	-20.7	-1.1	68.5	61.5	44.9	4.4	4.2	3.8	43.1	33.9	26.0
	Umicore	9,535	-3.7	-5.1	-35.6	-26.1	12.3	15.1	15.5	2.7	2.5	2.3	7.6	8.6	8.6
	NingboShanshan	9,705	-1.0	-19.0	-17.3	82.0	17.7	17.9	14.3	3.3	2.8	2.5	16.0	13.3	10.7
	Beijing Easpring	6,793	5.7	-11.0	5.2	48.2	43.2	34.5	26.3	7.8	6.6	5.4	37.6	27.4	20.6
	Nichias	1,609	-2.4	-2.5	6.8	6.2	9.6	9.3	8.9	1.2	1.1	1.0	5.0	4.4	4.0
	Sumitomo Metal	12,905	11.3	14.0	16.6	0.6	7.0	10.4	11.5	1.1	1.0	1.0	7.3	8.2	8.6
	BASF N	71,666	3.0	14.3	4.6	0.0	10.4	11.8	11.3	1.7	1.7	1.6	6.7	7.1	6.9
음극재	포스코케미칼	8,475	-2.6	-10.3	-20.7	-1.1	68.5	61.5	44.9	4.4	4.2	3.8	43.1	33.9	26.0
	Tokai Carbon	2,496	0.9	5.6	-9.4	-14.8	21.8	9.0	7.4	1.3	1.2	1.1	6.9	4.5	3.6
	NingboShanshan	9,705	-1.0	-19.0	-17.3	82.0	17.7	17.9	14.3	3.3	2.8	2.5	16.0	13.3	10.7
전해질	솔브레인	1,661	-3.2	-9.3	2.5	-12.1	13.1	11.4	9.9	3.2	2.6	2.1	8.2	6.3	5.0
	동화기업	1,426	-3.0	-7.3	-13.1	38.7	23.7	18.7	16.2	2.4	2.1	1.8	11.1	8.6	7.5
	후성	1,945	12.6	19.4	12.4	106.2	49.3	18.6	15.8	-	-	-	35.6	11.3	9.4
	GuangzhouTinci	15,893	-0.1	-15.6	-18.3	76.9	41.5	26.3	21.2	15.4	10.3	7.3	30.8	19.2	15.6
	ShenzhenCapchem	6,764	-2.8	-9.9	-23.5	28.0	34.0	26.0	20.7	7.1	5.8	4.8	24.7	18.2	14.2
분리막	SK아이이테크놀로지	9,031	-2.0	-11.7	-24.9		73.6	49.0	35.7	5.1	5.0	4.4	37.5	23.8	18.2
	Asahi Kasei	13,890	1.5	4.4	-4.0	-0.9	9.0	10.5	9.9	1.0	0.9	0.9	5.8	5.5	5.1
	SumitomoChemical	8,581	5.2	9.8	4.6	37.0	7.7	7.8	7.7	0.9	0.8	0.7	5.3	5.1	5.1
	Toray Industries	10,573	4.9	7.5	3.1	11.8	12.9	11.6	10.1	0.9	0.9	0.8	7.7	7.0	6.2
	Yunnan Energy	36,096	13.9	-0.3	-2.8	93.4	90.3	53.0	37.4	16.8	12.6	9.6	58.3	36.2	26.1
동박	SKC	5,004	-3.1	-13.3	0.0	49.5	22.0	23.6	21.1	2.8	2.5	2.3	11.5	10.7	9.9
	일진머티리얼즈	4,346	-4.7	-7.1	3.2	84.2	70.5	45.0	31.2	7.6	6.6	5.5	38.7	26.2	19.0
	솔루스첨단소재	2,098	0.9	-7.0	-1.1	55.2	274.9	68.7	38.0	10.6	9.2	7.5	51.9	22.9	14.7
	Furukawa Electric	1,497	1.8	6.4	-2.9	-18.9	14.2	10.1	8.2	0.6	0.6	0.6	7.1	6.0	5.5
첨가제	천보	2,548	-1.5	-6.9	5.5	51.4	73.1	46.2	30.3	11.3	9.1	7.1	47.7	30.4	20.9
	대주전자재료	1,225	-2.7	-7.1	-9.2	85.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	나노신소재	525	-6.5	-17.2	20.5	49.9	78.7	57.4	31.6	6.3	5.7	4.9	-	-	-
부품	신흥에스이씨	439	9.5	15.5	-11.2	27.0	15.5	13.7	10.4	3.7	3.0	2.3	10.3	7.6	5.9
	상신이디피	193	2.4	10.8	-11.2	9.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	서진시스템	667	0.7	-0.5	22.3	-14.7	15.3	8.2	6.0	2.4	1.8	1.4	11.3	8.5	5.6
장비	필옵틱스	193	2.3	8.4	9.5	-32.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	피엔티	882	-4.0	5.9	30.0	70.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	씨아이에스	923	7.9	28.9	-8.2	28.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익피앤이	400	3.2	18.7	-3.3	35.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	하나기술	426	14.6	28.0	18.8	4.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	에이프로	233	4.4	25.4	15.3	-21.5	-900.6	31.9	19.7	4.8	4.1	3.4	405.6	-	-
	대보마그네틱	458	33.9	74.0	121.0	87.4	117.7	54.5	41.6	10.8	-	-	86.2	-	-
리튬	Albemarle	27,334	-1.0	-4.2	1.0	28.1	57.9	39.0	29.3	4.5	4.3	3.9	34.0	24.9	19.6
코발트	Glencore	72,932	2.0	9.9	4.8	42.8	8.0	7.7	11.3	1.8	1.7	1.7	4.7	4.6	5.5
OEM	현대차	37,583	-2.8	-1.0	0.0	-16.6	9.8	8.6	8.0	0.7	0.7	0.6	9.4	8.2	7.6
	기아	28,589	-3.3	-1.8	-0.4	13.6	7.2	6.4	6.0	1.0	0.9	0.8	3.5	2.8	2.2
	Toyota	341,428	3.6	16.9	20.4	52.0	12.2	10.6	9.9	1.3	1.2	1.1	13.2	11.7	10.8
	Tesla	1,054,086	2.2	9.5	28.3	24.2	164.6	117.5	91.5	36.7	27.8	22.5	92.0	61.3	46.6
	NIO	49,228	5.6	-4.2	-14.7	-49.2	-39.8	-132.4	177.8	11.7	12.5	11.7	-104.0	597.2	55.9
	XPeng ADR	42,553	10.3	11.7	26.2	-1.2	-55.4	-66.9	-148.3	7.3	7.9	8.0	-39.9	-49.9	-140.9
	Li Auto ADR 2	32,153	6.7	0.2	5.7	-10.3	-387.3	-1150.8	91.2	6.4	6.4	5.9	-236.9	903.4	50.7
	Rivian Automotive	71,980	-7.3	-31.8			-12.0	-16.3	-17.0	3.5	5.5	6.1	-22.4	-17.5	-22.3
	Lucid Group	69,510	0.6	3.3	75.8	143.2	-29.7	-40.6	-54.3	15.5	14.3	16.0	-49.4	-50.4	-86.0
기타	QuantumScape	8,736	-1.6	-12.6	-16.0	-63.0	-48.1	-41.4	-37.1	5.5	6.3	7.5	-45.5	-37.5	-37.9

자료: 하나금융투자

글로벌 전기차 시장

11월 글로벌 전기차 판매는 83% (YoY) 증가한 735,248대를 기록했다(비중 10.8%). BEV/PHEV 판매가 95%/57% 증가한 540,744대/194,504대였다(비중 8.0%/2.8%). 11월 누적 판매는 5,523,124대(+122%, 비중 7.5%)였다.

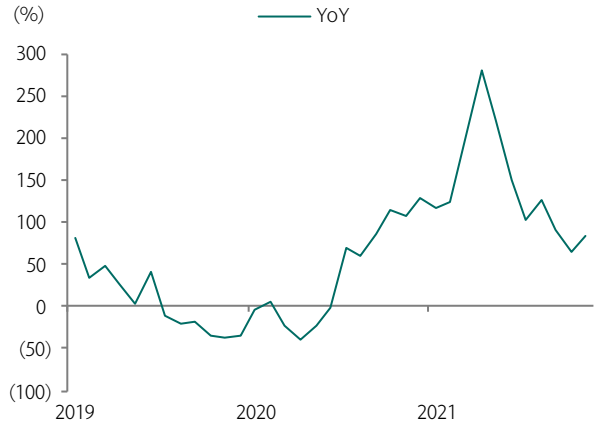
표 1. 글로벌 시장 전기차 판매

(단위: 천대, %)

		판매대수				YoY(%)				비중		
		BEV	PHEV	BEV+PHEV	전체 자동차	BEV	PHEV	BEV+PHEV	전체 자동차	BEV	PHEV	BEV+PHEV
2019년	1월	113	47	160	7,451					1.5%	0.6%	2.1%
	2월	75	38	113	6,532					1.1%	0.6%	1.7%
	3월	164	52	216	8,774					1.9%	0.6%	2.5%
	4월	130	45	174	6,994					1.9%	0.6%	2.5%
	5월	140	44	184	7,462					1.9%	0.6%	2.5%
	6월	181	42	223	7,566					2.4%	0.6%	2.9%
	7월	100	42	142	7,014					1.4%	0.6%	2.0%
	8월	114	36	150	6,994					1.6%	0.5%	2.1%
	9월	145	42	187	7,509					1.9%	0.6%	2.5%
	10월	114	48	162	7,305					1.6%	0.7%	2.2%
	11월	146	48	194	7,530					1.9%	0.6%	2.6%
	12월	191	54	245	7,843					2.4%	0.7%	3.1%
2020년	1월	96	56	152	6,460	(15)	20	(5)	(13)	1.5%	0.9%	2.4%
	2월	75	44	119	5,064	0	15	5	(22)	1.5%	0.9%	2.3%
	3월	119	50	168	5,398	(28)	(4)	(22)	(38)	2.2%	0.9%	3.1%
	4월	68	38	106	3,804	(47)	(15)	(39)	(46)	1.8%	1.0%	2.8%
	5월	93	50	143	4,965	(33)	12	(22)	(33)	1.9%	1.0%	2.9%
	6월	149	73	221	6,402	(18)	71	(1)	(15)	2.3%	1.1%	3.5%
	7월	153	88	241	6,689	53	109	70	(5)	2.3%	1.3%	3.6%
	8월	160	79	239	6,522	40	122	60	(7)	2.5%	1.2%	3.7%
	9월	243	105	349	7,647	68	153	87	2	3.2%	1.4%	4.6%
	10월	235	113	348	7,505	106	135	114	3	3.1%	1.5%	4.6%
	11월	276	124	400	7,390	89	156	106	(2)	3.7%	1.7%	5.4%
	12월	397	162	559	8,121	107	201	128	4	4.9%	2.0%	6.9%
2021년	1월	227	103	330	6,636	137	84	117	3	3.4%	1.6%	5.0%
	2월	170	95	265	5,818	126	119	124	15	2.9%	1.6%	4.6%
	3월	331	175	507	8,381	179	253	201	55	4.0%	2.1%	6.0%
	4월	266	137	403	7,120	290	259	279	87	3.7%	1.9%	5.7%
	5월	312	144	457	6,792	236	189	220	37	4.6%	2.1%	6.7%
	6월	382	173	555	7,065	157	138	151	10	5.4%	2.4%	7.9%
	7월	331	158	489	6,463	117	79	103	(3)	5.1%	2.4%	7.6%
	8월	394	148	541	5,810	146	86	126	(11)	6.8%	2.5%	9.3%
	9월	501	162	663	6,192	106	53	90	(19)	8.1%	2.6%	10.7%
	10월	422	153	575	6,261	79	36	65	(17)	6.7%	2.4%	9.2%
	11월	541	195	735	6,799	95	57	83	(8)	8.0%	2.9%	10.8%
분기별												
2019년	Q1	352	136	488	22,757					1.5%	0.6%	2.1%
	Q2	450	132	581	22,022					2.0%	0.6%	2.6%
	Q3	359	120	478	21,517					1.7%	0.6%	2.2%
	Q4	452	150	602	22,678					2.0%	0.7%	2.7%
2020년	Q1	290	149	439	16,922	(18)	10	(10)	(26)	1.7%	0.9%	2.6%
	Q2	310	161	470	15,171	(31)	22	(19)	(31)	2.0%	1.1%	3.1%
	Q3	556	273	829	20,858	55	128	73	(3)	2.7%	1.3%	4.0%
	Q4	908	399	1,307	23,016	101	166	117	1	3.9%	1.7%	5.7%
2021년	Q1	744	373	1,117	20,835	157	150	154	23	3.6%	1.8%	5.4%
	Q2	962	454	1,415	20,977	211	182	201	38	4.6%	2.2%	6.7%
	Q3	1,227	468	1,695	18,436	120	71	104	(12)	6.7%	2.5%	9.2%
연간												
2019년		1,612	538	2,150	88,974					1.8%	0.6%	2.4%
2020년		2,064	981	3,045	75,967	28	83	42	(15)	2.7%	1.3%	4.0%
2021년		3,880	1,643	5,523.124	73,308					5.3%	2.2%	7.5%

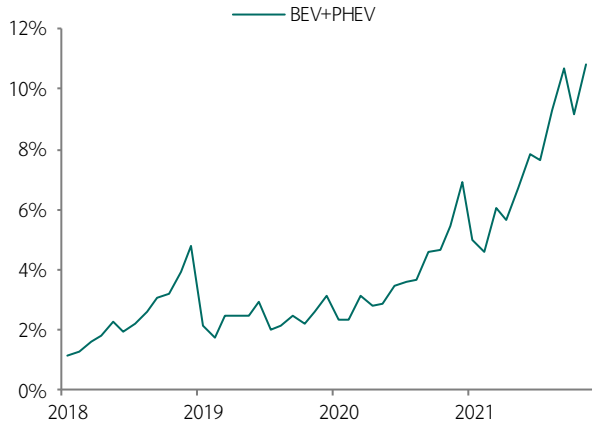
주: 2021년 연간 데이터는 YTD 수치임
자료: WardsAuto, SNE Research, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매증가율



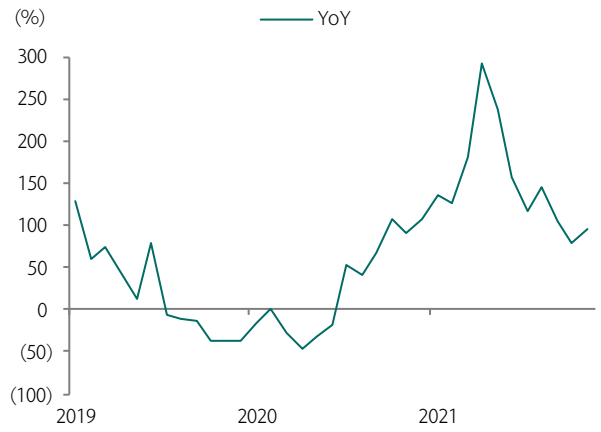
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 전기차(BEV+PHEV) 월별 비중 추이



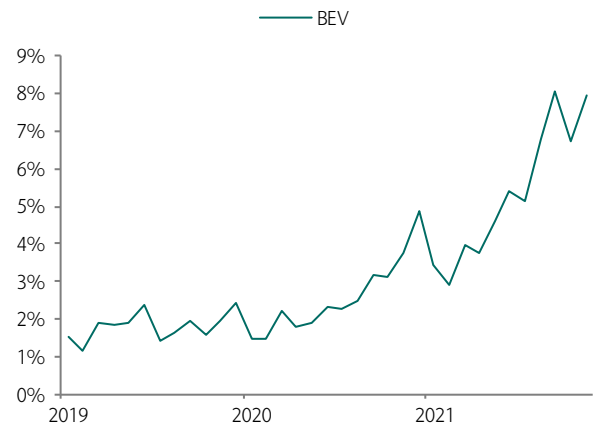
자료: SNE Research, WardsAuto, 하나금융투자

그림 5. 글로벌 BEV 월별 판매증가율



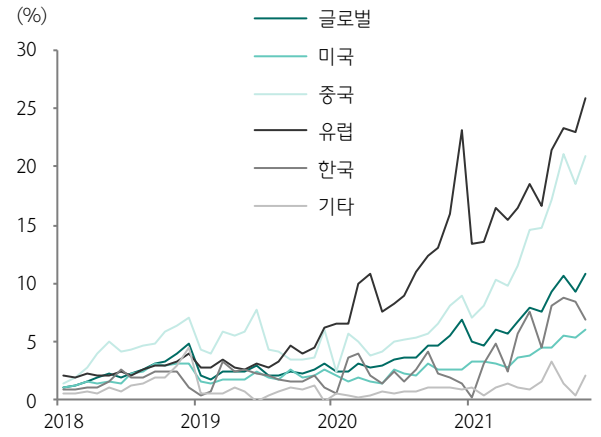
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 6. 글로벌 BEV 월별 비중 추이



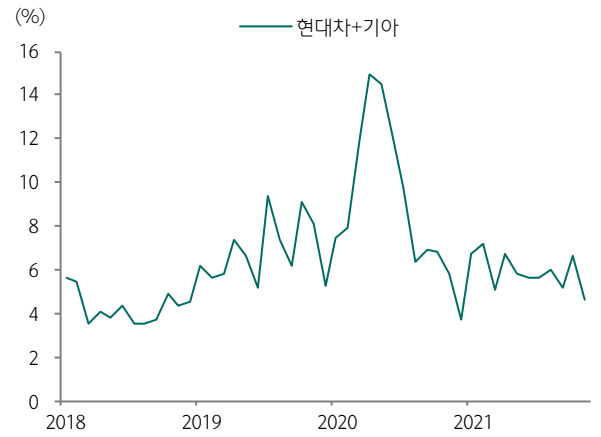
자료: SNE Research, WardsAuto, 하나금융투자

그림 7. 주요 지역의 전기차 비중 추이



자료: SNE Research, WardsAuto, CPCA, ACEA, KAMA, 하나금융투자

그림 8. 현대차/기아의 전기차 점유율 추이



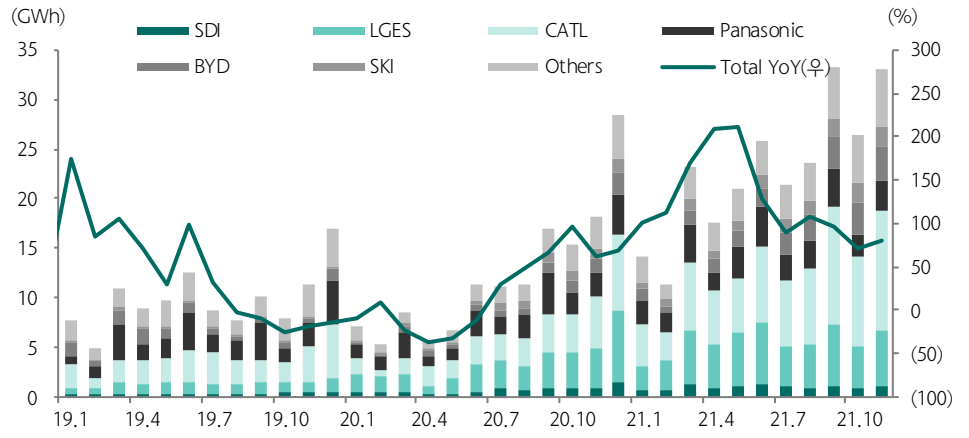
자료: SNE Research, 현대차, 기아, 하나금융투자

[배터리 출하량]

11월 전기차 배터리 판매량은 33.0GWh(YoY +81%, MoM +25%)를 기록했고, 업체별 출하량은 CATL 12.1GWh(YoY +140%, MoM +35%), LGES 5.5GWh(YoY +34%, MoM +29%), BYD 3.6GWh(YoY +138%, MoM +12%), Panasonic 2.9GWh(YoY +16%, MoM +31%), SK on 1.9GWh(YoY +109%, MoM -5%), 삼성SDI 1.2GWh(YoY +31%, MoM +26%)다.

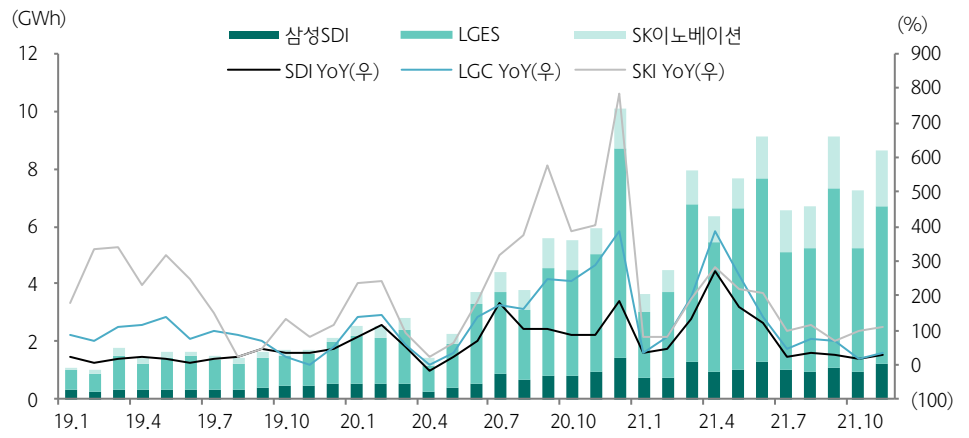
글로벌 1~11월 누적 판매량은 250.8GWh를 기록하며 전년대비 +113% 증가했고, 업체별 증가율은 CATL +180%, LGES +91%, Panasonic +37%, BYD +192%, SK on +121%, 삼성SDI +61%다(누적 판매량 순으로 기재).

그림 9. 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 10. 한국 배터리 3사 전기차용 리튬 이온 배터리 출하량



자료: SNE Research, 하나금융투자

배터리 원재료 가격 추이

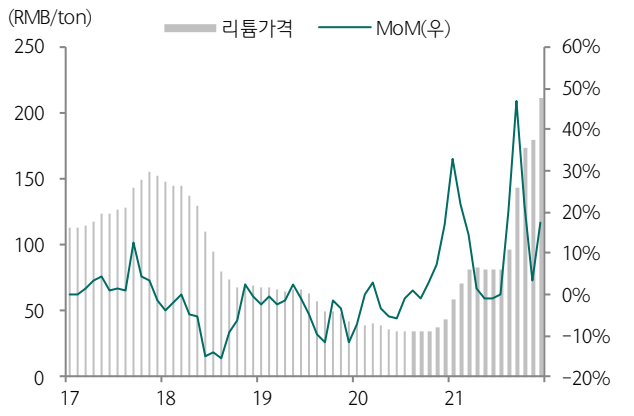
11월 리튬/니켈/코발트 가격은 각각 3%/3%/10% (MoM) 상승, 망간 가격은 -15% (MoM) 하락, 구리 가격은 횡보했다. 12월 리튬/코발트 가격은 각각 17%/15% (MoM) 상승, 망간/구리 가격은 각각 -22%/-2% (MoM) 하락, 니켈 가격은 횡보했다.

표 2. 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%
	7월	81	18,817	51,556	1,452	9,434		0%	5%	17%	1%	-2%	0%
	8월	97	19,160	51,730	1,537	9,357		20%	2%	0%	6%	0%	0%
	9월	143	19,398	51,712	1,866	9,324		47%	1%	0%	21%	0%	0%
	10월	174	19,417	54,809	2,460	9,770		22%	0%	6%	32%	5%	0%
	11월	180	19,934	59,814	2,145	9,773		3%	3%	9%	-13%	0%	0%
	12월	211	19,974	69,006	1,644	9,527		17%	0%	15%	-22%	-2%	0%

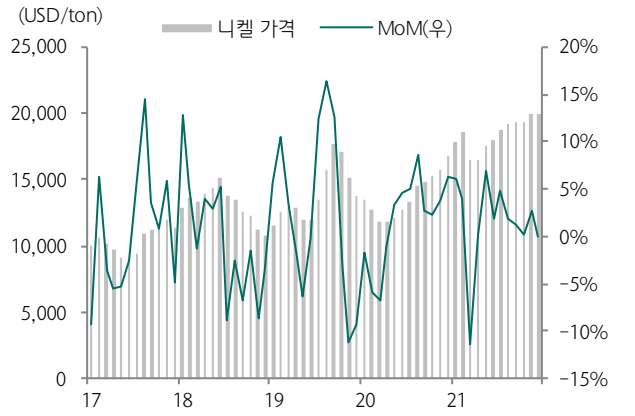
주 1: 리튬 RMB/kg, 니켈 USD/ton, 코발트 USD/ton, 망간 USD/ton, 동 USD/ton, 양극재 RMB/ton 주 2 : 리튬 : 탄산리튬, 양극재 : NCM325(시범서비스 중으로 가격 데이터 제공 중단)
자료: 한국광물자원공사, Antaike, 하나금융투자

그림 11. 리튬 월별 평균 가격 추이



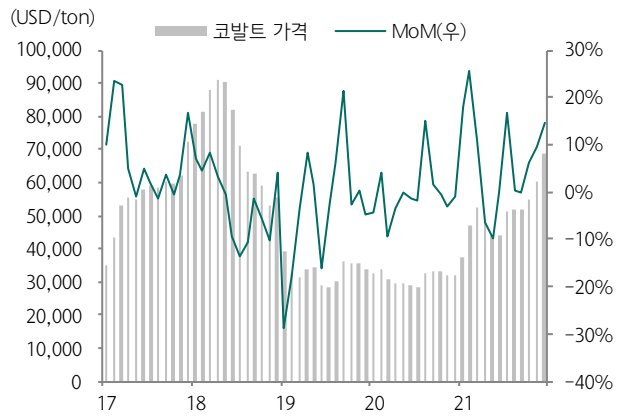
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 12. 니켈 월별 평균 가격 추이



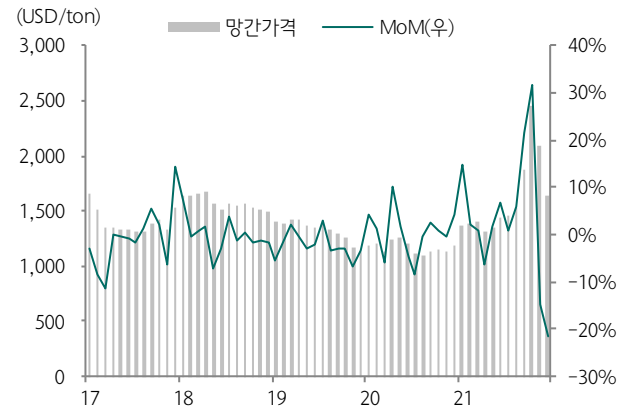
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 13. 코발트 월별 평균 가격 추이



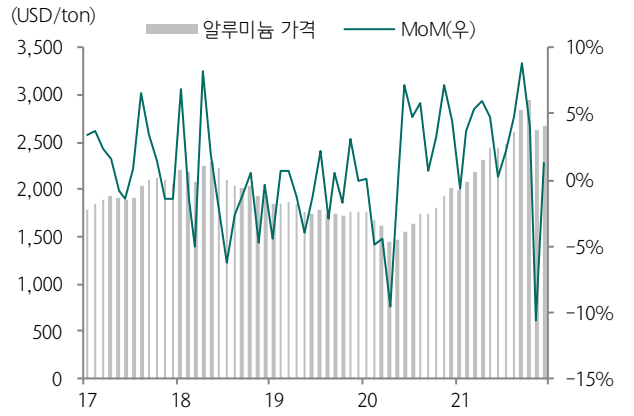
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 14. 망간 월별 평균 가격 추이



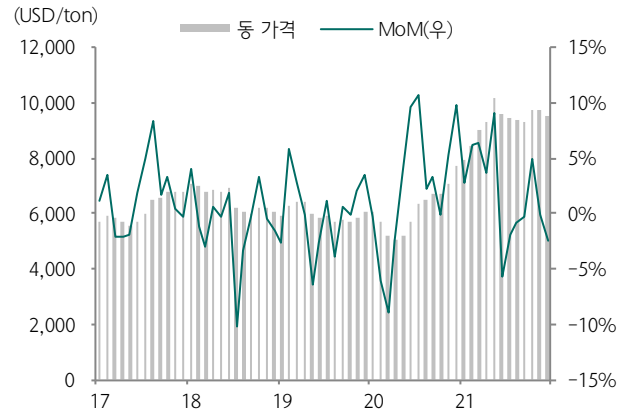
자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 15. 알루미늄 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

그림 16. 동 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나금융투자

표 3. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

				1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2차전지			1,793	1,904	2,375	2,629	2,387	2,711	2,743	3,478	8,701	11,319	13,982	15,903
		소형		816	923	1,217	1,099	1,080	1,166	1,357	1,541	4,055	5,145	5,997	6,726
		중대형		977	982	1,157	1,530	1,306	1,545	1,385	1,936	4,646	6,173	7,985	9,177
			EV	715	663	875	1,155	1,023	1,120	1,042	1,053	3,407	4,238	5,846	6,802
			ESS	262	319	283	375	283	426	343	884	1,238	1,935	2,140	2,375
	소재			605	654	713	622	576	623	697	695	2,594	2,591	2,548	2,655
		전자재료		605	654	713	622	576	623	697	695	2,594	2,591	2,548	2,655
	합계			2,397	2,559	3,087	3,251	2,963	3,334	3,440	4,173	11,295	13,910	16,530	18,557
	YoY			4%	6%	20%	15%	24%	30%	11%	28%	12%	23%	19%	12%
영업이익	2차전지			-11	0	148	117	47	181	203	303	254	734	1,144	1,466
		소형		28	60	148	131	83	145	201	230	366	660	781	928
		중대형		-38	-59	0	-14	-36	36	2	72	-111	74	362	538
			EV	-21	-64	-1	-22	-21	26	21	24	-108	50	296	446
			ESS	-17	4	1	8	-15	9	-19	48	-4	24	67	92
	소재			65	104	119	129	86	114	170	124	417	495	478	511
		전자재료		65	104	119	129	86	114	170	124	417	495	478	511
	합계			54	104	267	246	133	295	373	427	671	1,228	1,622	1,977
	YoY			-55%	-34%	61%	1123%	147%	184%	40%	73%	45%	83%	32%	22%
OPM	2차전지			-0.6%	0.0%	6.2%	4.5%	2.0%	6.7%	7.4%	8.7%	2.9%	6.5%	8.2%	9.2%
		소형		3.4%	6.5%	12.2%	11.9%	7.7%	12.4%	14.8%	14.9%	9.0%	12.8%	13.0%	13.8%
		중대형		-3.9%	-6.1%	0.0%	-0.9%	-2.8%	2.3%	0.2%	3.7%	-2.4%	1.2%	4.5%	5.9%
			EV	-3.0%	-9.6%	-0.1%	-1.9%	-2.1%	2.4%	2.0%	2.3%	-3%	1%	5%	7%
			ESS	-6.5%	1.3%	0.3%	2.3%	-5.2%	2.2%	-5.4%	5.5%	0%	1%	3%	4%
	소재			10.7%	15.9%	16.8%	20.7%	14.9%	18.4%	24.4%	17.8%	16.1%	19.1%	18.8%	19.2%
		전자재료		10.7%	15.9%	16.8%	20.7%	14.9%	18.4%	24.4%	17.8%	16.1%	19.1%	18.8%	19.2%
	합계			2.3%	4.1%	8.7%	7.6%	4.5%	8.9%	10.9%	10.2%	5.9%	8.8%	9.8%	10.7%
Cf.(삼성디스플레이 영업이익)				-290	320	473	1,750	360	1,280	1,490	1,408	2,250	4,538	4,590	4,832
지분법 이익				-31	35	55	192	51	164	190	180	249	582	586	648
삼성SDI 지배지분 순이익				-10	43	223	318	134	275	395	421	575	1,226	1,516	1,812

자료: 삼성SDI, 하나금융투자

표 4. 삼성SDI Valuation Table

(단위 : 십억원)

		Fair Value	2022년 (1)	Multiple (2)	산출 기준 (1) x (2)
영업가치	전자재료	7,335	638	11.5	(1) 2022년 추정 EBITDA (2) SK머티리얼즈 EV/EBITDA
	소형전지	32,868	1,264	26.0	(1) 2022년 추정 EBITDA (2) CATL EV/EBITDA 40% 할인
	중대형전지	40,410	1,189	34.0	(1) 2022년 추정 EBITDA (2) CATL EV/EBITDA 20% 할인
	Total	80,614			
비영업가치	상장 지분 증권	694			장부가 30% 할인
	삼성디스플레이	4,931			장부가 30% 할인
	Total	5,625			
총기업가치(십억원)		86,239			
순차입금(십억원)		2,290			
우선주 시총		640			
적정시가총액(십억원)		83,309			
발행주식수(천주)		68,765			
적정 주당가치(원)		1,211,506			

자료: 하나금융투자

표 5. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망 (단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	168	190	250	247	263	310	408	414	616	855	1,396	2,371
EV	47	78	98	85	104	121	173	169	145	308	567	1,341
ESS	7	12	10	2	15	18	16	24	17	30	73	137
Non-IT	111	100	142	158	143	170	217	220	430	510	750	881
기타	3	1	1	1	1	1	2	1	24	6	6	12
매출비중												
EV	28%	41%	39%	35%	40%	39%	42%	41%	24%	36%	41%	57%
ESS	4%	6%	4%	1%	6%	6%	4%	6%	3%	4%	5%	6%
Non-IT	66%	52%	57%	64%	54%	55%	53%	53%	70%	60%	54%	37%
기타	2%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	0%	4%	1%	0%	1%
영업이익	9	14	18	14	18	29	41	37	37	55	125	211
영업이익률	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	9.3%	10.0%	9.0%	6.0%	6.4%	8.9%	8.9%

자료: 하나금융투자

표 6. 엘앤에프 분기 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	102.1	69.1	84.3	100.8	144.5	205.4	240.7	422.6	313.3	356.1	1,013.3	2,616.9
EV	3.2	3.5	9.3	25.4	49.1	84.2	132.4	352.3	-	41.3	618.1	2,119.7
ESS	40.8	27.6	36.2	48.5	70.8	80.1	67.4	35.0	125.3	153.1	253.3	355.9
IT 및 전동공구	58.1	38.0	38.8	26.9	24.6	41.1	40.9	35.3	188.0	161.7	141.9	141.3
영업이익	1.5	2.6	-1.3	-1.3	-3.3	5.7	13.5	25.3	-7.7	1.5	41.3	146.1
영업이익률	1.5%	3.7%	-1.6%	-1.3%	-2.3%	2.8%	5.6%	6.0%	-2.4%	0.4%	4.1%	5.6%
지배순이익	3.0	0.2	-3.5	-14.9	-4.0	-3.9	-11.7	18.5	-9.0	-15.2	-1.1	129.0
순이익률	2.9%	0.3%	-4.2%	-14.8%	-2.8%	-1.9%	-4.9%	4.4%	-2.9%	-4.3%	-0.1%	4.9%
YoY												
매출액	*16%*	*0%*	*18%*	*19%*	*42%*	*197%*	*186%*	*319%*	*25%*	*-38%*	*185%*	*158%*
EV	-	-	-	-	*1453%*	*2339%*	*1329%*	*1286%*	-	-	*1396%*	*243%*
ESS	*16%*	*0%*	*27%*	*43%*	*73%*	*190%*	*86%*	*-28%*	*51%*	*-48%*	*65%*	*40%*
IT 및 전동공구	*10%*	*-9%*	*-10%*	*-47%*	*-58%*	*8%*	*6%*	*31%*	*52%*	*60%*	*14%*	*5%*
영업이익	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*124%*	*흑전*	*흑전*	*-8%*	*적전*	*2692%*	*254%*
지배순이익	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*231%*	*-224%*	*-2%*	*적전*	*흑전*	*-12071%*

자료: 하나금융투자

표 7. 솔루스첨단소재 분기별 실적 전망 (단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출	70.9	75.2	74.0	70.1	88.8	92.2	104.5	118.0	290.2	403.5	592.2	896.9
OLED 소재	18.6	18.8	24.6	19.5	21.4	23.0	25.5	31.7	81.5	101.6	135.4	189.5
전지박(EV 배터리)	0.0	0.0	0.0	0.9	4.3	6.8	15.0	31.1	0.9	57.2	178.8	399.0
동박(네트웍장비 등)	44.4	46.1	40.7	34.2	53.9	51.5	52.5	40.6	165.4	198.5	228.3	251.1
바이오 등 기타	7.8	10.3	8.7	15.5	9.1	10.9	11.5	14.6	42.3	46.1	49.8	57.3
YoY	17%	15%	11%	0%	25%	23%	41%	68%	10%	39%	47%	51%
OLED 소재	33%	39%	40%	15%	15%	22%	4%	62%	32%	25%	33%	40%
전지박(EV 배터리)	-	-	-	-	-	-	-	3379%	-	6304%	213%	123%
동박(네트웍장비 등)	15%	12%	-1%	-15%	21%	12%	29%	19%	3%	20%	15%	10%
바이오 등 기타	19%	24%	21%	37%	20%	24%	25%	32%	6%	9%	8%	15%
매출비중												
OLED 소재	26%	25%	33%	28%	24%	25%	24%	27%	28%	25%	23%	21%
전지박(EV 배터리)	0%	0%	0%	1%	5%	7%	14%	26%	0%	14%	30%	44%
동박(네트웍장비 등)	63%	61%	55%	49%	61%	56%	50%	34%	57%	49%	39%	28%
바이오 등 기타	11%	14%	12%	22%	10%	12%	11%	12%	15%	11%	8%	6%
영업이익	8.9	11.4	7.5	2.6	0.4	2.1	3.8	7.3	30.4	13.6	70.3	139.5
영업이익률	12.6%	15.2%	10.1%	3.7%	0.5%	2.3%	3.6%	6.2%	10.5%	3.4%	11.9%	15.6%
YoY	12.1%	15.7%	-26.3%	-74.5%	-95.5%	-81.7%	-49.2%	182.9%	-20.2%	-55.2%	415.4%	98.6%
지배주주 순이익	5.4	6.1	-2.3	-20.2	2.1	5.2	2.8	4.9	-11.0	15.0	48.3	88.1

자료: 하나금융투자

표 8. 솔루스첨단소재 Valuation Table (단위:십억원)

		Fair Value (1) x (2)	(1) '24F 지배순익	(2) Multiple(배)	비고
영업가치(a)	OLED 소재	1,690	55	31	덕산네오룩스 3년 평균
	PCB 동박	267	13	20	5G 관련 부품주 평균
	배터리 동박	1,719	43	40	2차전지 소재 업체 EPS 상승률 평균 45% 및 PEG=0.88 가정
	바이오기타	146	5	30	동종 업계 평균
	Total	3,821			
비영업가치(b)	-0.3	-0.3			
기업가치(c)		3,821			
채권자가치(d)		17			
적정 시가총액(e)		3,804			
우선주 시가총액(f)		210			
발행주식수(천주)(g)		30,590			
적정 주당가치(원)		117,503			

*지배순익 : 24년 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 9. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
별도 매출	377	329	378	441	455	467	492	497	1,432	1,524	1,911	3,034
음극재	41	41	47	54	52	43	43	43	119	182	180	310
양극재	46	54	105	146	155	168	172	182	98	351	676	1,638
내화물	62	52	51	54	55	54	57	61	269	219	228	239
로재정비	43	37	36	40	39	37	41	41	159	156	158	157
건설 공사	24	19	7	10	15	12	7	13	54	60	48	54
생석회	83	67	75	81	80	75	78	86	348	307	320	325
화성(케미칼)	77	59	56	57	59	78	94	70	386	249	302	312
매출비중												
음극재	11%	12%	12%	12%	11%	9%	9%	9%	8%	12%	9%	10%
양극재	12%	16%	28%	33%	34%	36%	35%	37%	7%	23%	35%	54%
내화물	16%	16%	14%	12%	12%	12%	12%	12%	19%	14%	12%	8%
로재정비	11%	11%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	11%	10%	8%	5%
건설 공사	6%	6%	2%	2%	3%	3%	1%	3%	4%	4%	2%	2%
생석회	22%	20%	20%	18%	18%	16%	16%	17%	24%	20%	17%	11%
화성(케미칼)	21%	18%	15%	13%	13%	17%	19%	14%	27%	16%	16%	10%
연결 매출	388	340	389	450	467	480	505	509.0	1,482	1,566	1,961	3,081
연결 영업이익	16	4	19	21	34	36	31.5	35	90	60	136	217
영업이익률	4.1%	1.2%	5.0%	4.6%	7.3%	7.4%	6.2%	6.9%	6.1%	3.8%	6.9%	7.1%
지분법 손익	-4	-7	-4	7	5	4	5	4	21	-8	18	18
지배주주 순이익	14	(7)	7	16	40	34	41	37	101	30	151	185

자료: 하나금융투자

표 10. 포스코케미칼 Valuation

(단위 : 십억원)

		19	20	21F	22F	23F	비고
영업이익	2차전지(양극재+음극재)	16.9	2.8	56.6	140.3	300.1	
	철강 관련	70.5	57.5	78.1	76.9	74.0	
	영업이익 Total	87.4	60.3	134.7	217.2	374.2	
NOPLAT (유효법인세율 25% 가정)		19	20	21F	22F	23F	
	2차전지(양극재+음극재)	13.2	2.2	44.2	109.5	234.1	
	철강 관련	55.0	44.8	60.9	59.9	57.7	
	피엠씨텍 등 자회사	32.3	(15.6)	30.6	29.0	28.8	
P/E						23F	
	2차전지(양극재+음극재)					58	양극재 평균 PER 40% 할증
	철강 관련					15	철강 업체 평균 PER
	피엠씨텍 등 자회사					15	코스피 평균 PER
기업가치						23F	
	2차전지(양극재+음극재)					13,578	
	철강 관련					866	
	피엠씨텍					432	
	총 기업가치					14,877	
채권자 가치	순차입금					-300	
주주가치	목표 시총					14,577	
	목표주가 (원)					188,174	

자료: 하나금융투자

표 11. 천보 분기 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	38.5	33.7	38.3	45.0	49.1	60.4	73.8	79.4	135.3	155.5	262.8	391.9
2차전지 소재	17.3	13.6	17.8	27.3	30.5	37.4	53.0	57.0	52.5	76.0	177.9	302.5
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.3	15.0	16.6	16.8	17.7	57.6	59.5	66.1	70.7
기타	6.1	6.3	4.2	3.4	3.6	6.4	4.1	4.7	25.2	19.9	18.7	18.7
영업이익	7.2	6.3	7.1	9.6	9.5	9.6	11.9	13.4	27.2	30.1	44.4	71.5
영업이익률	18.7%	18.7%	18.5%	21.2%	19.3%	15.9%	16.1%	16.8%	20.1%	19.4%	16.9%	18.3%
지배순이익	6.3	5.0	5.6	10.5	9.4	8.1	11.6	11.4	23.1	27.4	40.6	59.5
순이익률	16.3%	14.8%	14.7%	23.2%	19.1%	13.4%	15.7%	14.4%	17.0%	17.6%	15.4%	15.2%
YoY												
매출액	*15%*	*1%*	*11%*	*34%*	*27%*	*79%*	93%	76%	*13%*	*15%*	69%	49%
2차전지 소재	*34%*	*-3%*	*41%*	*112%*	*76%*	*175%*	198%	109%	*69%*	*45%*	134%	70%
전자소재	*1%*	*4%*	*9%*	*0%*	*-1%*	*20%*	3%	23%	*-19%*	*3%*	11%	7%
기타	*8%*	*2%*	*-41%*	*-47%*	*-42%*	*2%*	-3%	40%	*40%*	*-21%*	-6%	0%
영업이익	*-2%*	*-7%*	*15%*	*38%*	*32%*	*52%*	68%	40%	*1%*	*11%*	47%	61%
지배순이익	*0%*	*-17%*	*16%*	*77%*	*49%*	*63%*	107%	9%	*2%*	*19%*	48%	47%

자료: 하나금융투자

표 12. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	99	96	104	103	111	134	150	159	339	401	554	845
I2B(배터리)	76	74	77	74	90	101	122	132	244	301	445	738
ICS(PCB)	14	12	14	13	14	15	16	17	61	54	62	63
Others	9	10	13	15	7	18	12	10	33	46	47	44
영업이익	9	12	11	13	13	20	22	24	39	45	79	119
영업이익률	9%	13%	11%	12%	11%	15%	15%	15%	12%	11%	14%	14%
YoY												
매출	*42%*	*15%*	*3%*	*23%*	*12%*	*40%*	*44%*	*55%*	*6%*	*19%*	*38%*	*53%*
I2B(배터리)	*55%*	*23%*	*-1%*	*31%*	*19%*	*37%*	*58%*	*77%*	*11%*	*24%*	*48%*	*66%*
ICS(PCB)	*-7%*	*-24%*	*-7%*	*-8%*	*-4%*	*23%*	*12%*	*33%*	*-18%*	*-12%*	*15%*	*1%*
Others	*61%*	*32%*	*60%*	*18%*	*-21%*	*86%*	*-6%*	*-36%*	*38%*	*38%*	*1%*	*-7%*
영업이익	*-4%*	*-17%*	*-18%*	*1030%*	*36%*	*62%*	*102%*	*86%*	*-8%*	*16%*	*73%*	*51%*
연결 매출	137	135	129	133	138	171	183.9	190	550	534	682.9	974.2
연결 영업이익	11	14	12	13	14	21	24	25	47	51	83.8	123.5
연결 영업이익률	11%	11%	9%	10%	10%	13%	13%	13%	9%	9%	12%	13%
YoY												
연결 매출	*14%*	*-11%*	*-14%*	*5%*	*0%*	*27%*	*42%*	*43%*	*10%*	*-3%*	*28%*	*43%*
연결 영업이익	*-7%*	*-17%*	*-24%*	*567%*	*25%*	*48%*	*100%*	*88%*	*-4%*	*8%*	*66%*	*47%*

자료: 하나금융투자

표 13. 동화기업 분기 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	**182.9**	**179.9**	**190.7**	**191.0**	**210.1**	**231.5**	**219.1**	**253.9**	**717.4**	**744.9**	**914.5**	**1,065.1**
전해액	12.7	12.5	14.8	16.6	14.5	19.7	23.5	29.4	24.1	55.5	87.1	209.1
중대형	3.2	3.1	1.5	1.7	1.4	5.9	7.5	9.7	8.4	9.3	24.6	104.5
소형	9.5	9.4	13.3	15.0	13.0	13.8	16.0	19.7	15.7	46.2	62.5	104.7
유기용매 정제	-	-	-	0.0	-	-	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2
건장재 및 기타	170.2	167.4	175.9	174.4	195.6	211.8	195.5	224.4	693.3	689.4	827.3	855.8
영업이익	**13.7**	**14.5**	**18.8**	**18.8**	**25.3**	**36.5**	**30.0**	**30.1**	**58.5**	**66.8**	**121.8**	**144.5**
영업이익률	7.5%	8.0%	9.8%	9.9%	12.0%	15.8%	13.7%	11.8%	8.2%	9.0%	13.3%	13.6%
지배순이익	**-1.4**	**7.3**	**9.3**	**8.8**	**15.8**	**19.8**	**22.3**	**17.7**	**27.7**	**23.5**	**75.6**	**85.6**
순이익률	-0.8%	4.1%	4.9%	4.6%	7.5%	8.6%	10.2%	7.0%	3.9%	3.2%	8.3%	8.0%
YoY												
매출액	*7%*	*6%*	*3%*	*0%*	*15%*	*29%*	*15%*	*33%*	*-6%*	*4%*	*23%*	*16%*
전해액	*0%*	*0%*	*54%*	*15%*	*14%*	*58%*	*45%*	*109%*		*130%*	*57%*	*140%*
유기용매 정제	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*700%*		*-*	*19999%*	*51%*
건장재및기타	*0%*	*-1%*	*0%*	*-1%*	*15%*	*27%*	*12%*	*27%*	*-9%*	*-1%*	*20%*	*3%*
영업이익	*-16%*	*-8%*	*32%*	*53%*	*85%*	*152%*	*60%*	*51%*	*-30%*	*14%*	*82%*	*19%*
지배순이익	*-123%*	*48%*	*340%*	*-39%*	*흑전*	*172%*	*140%*	*113%*	*-21%*	*-15%*	*222%*	*13%*

자료: 하나금융투자

표 14. 동화기업 Valuation Table (단위:십억원)

		20	21F	22F	23F	24F
영업이익	전해액 등 2차전지 소재	3.3	3.6	19.1	48.4	84.9
	건자재 관련	63.5	118.2	125.3	128.5	136.6
	영업이익 Total	66.8	121.8	144.5	177.0	221.5
		20	21F	22F	23F	24F
NOPLAT (유효법인세율 22% 가정)	전해액 등 2차전지 소재	2.6	2.8	14.9	37.8	66.3
	건자재 관련	49.6	92.2	97.8	100.3	106.6
	순이익 Total	52.1	95.0	112.7	138.0	172.8
					23F	24F
P/E	전해액 등 2차전지 소재				40	40
	건자재 관련				20	20
					23F	24F
지배기업 지분율	전해액 등 2차전지 소재				89%	89%
	건자재 관련				65%	65%
					23F	24F
기업가치	전해액 등 2차전지 소재				1,345	2,359
	건자재 관련				1,299	1,385
	총 기업가치				2,644	3,744
채권자 가치	순차입금				440	440
					23F	24F
주주가치	**목표 시총(십억원)**				**2,204**	**3,304**
	목표주가(원)				**109,126**	**163,544**

1) 전해액 P/E 40배 : 2차전지 소재 업체 평균 24년 EPS 성장률 40% 및 PEG=1 가정
2) 건자재 P/E 20배 : 전해액 사업 인수 전 2014년~2019년 PER 밴드 상단
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: 2022년 1월 13일

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 2022년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 1월 13일 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.