NH투자증권

앨버말 (ALB.US)

리튬 가격 하락으로 매출과 이익 급감

1분기 실적은 리튬 가격 하락으로 매출과 이익이 동반해서 급감. 리튬의 글로벌 수급이 공급과잉이고, 전기차 판매 경쟁은 심화되고 있어 리튬 가격의 반등은 제한적일 것으로 전망

Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi @nhqv.com

리튬 가격 바닥에서 반등, 추세적 상승 가능성은 낮아

중국에서 배터리용 탄산리튬 가격은 톤당 11만1,820위안(4/30)으로 지난 1월 9일의 바닥 가격에서 16.6% 반등. 2024년 1분기 평균 리튬 가격은 전분기대비 27.7% 하락해 실적 감소 불가피. 4월 평균 가격은 1분기 대비 9.9% 올라 실적에 청신호이나 추세적 상승 가능성은 낮아. 글로벌 리튬 수급이 공급과잉인 상태에서 EV 시장의 경쟁 심화와 판매 가격 인하는 리튬 가격 상승을 제한할 전망

1Q24 Review: 리튬 가격 하락이 판매량 증가를 압도

1분기(1~3월) 실적은 매출액 13.6억달러(-47.3% y-y), EPS -0.08달러(적전 y-y)로 시장 컨센서스 대비 매출액은 5.2% 상회했으나 EPS는 크게 못 미쳐. 큰 폭의 매출액 감소는 리튬 가격 하락 때문. Energy Storage(리튬)사업에서 칠레와 중국의 생산 및 가공시설 확대로 리튬 판매량이 증가했으나, 리튬 가격이 급락해 매출액은 전년동기대비 58.8% 급감. Specialties(브로민) 매출은 전자제품 수요 약화로 판매량 감소와 가격 하락이 겹쳐 24.5% 감소. 한편, (조정)EBITDA는 81.7% 줄었는데 리튬 가격 하락의 영향이 컸고, 리튬 재고 타이밍의 부정적 영향과 JV 탈리슨에서의 지분법 이익 감소 때문

FY2024 연간 가이던스는 리튬 가격 시나리오(톤당 15,000달러~25,000달러)에 따른 (조정)EBITDA 9억~26억달러를 유지. 2024년 현재까지의 리튬 가격을 고려해 톤당 15,000달러 이하를 현실적인 수준으로 가정하면 (조정)EBITDA는 약 9억달러로 시장 컨센서스 12.8억달러에 미치지 못할 전망

앨버말 FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	2,580	2,370	2,311	2,356	1,361	-47.3	-42.2	1,294	1,395
EBITDA	1,583	1,032	453	-315	291	-81.6	흑전	199	259
EBITDA마진	*61.4*	*43.6*	*19.6*	*-13.4*	*21.4*	--	--	*15.4*	*18.6*
(지배)순이익	1,239	650	303	-618	2	-99.8	흑전	46	56
EPS	10.51	5.52	2.57	-5.26	-0.08	적전	적지	0.59	0.46

주: 12월 결산 기업, EBITDA는 Non-GAAP, 나머지는 GAAP 기준, 전환우선주 배당으로 EPS는 적자 지속
자료: 앨버말, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 146.9달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/05/01)	119.0달러
업종	소재
시장	NYSE
NYSE Composite	17,576.4
시가총액(보통주)	14.0십억달러 (19.3조원)
발행주식수(보통주)	118백만주
52주 최고가(23/07/12)	243.4달러
최저가(24/02/05)	108.7달러
배당수익률(24/12E)	1.4%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	11.6%
Capital Research & Mgmt (Global Investors)	6.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	1.9	-3.2	-32.9
상대수익률 (%p)	-0.8	-20.4	-46.0

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	9,617	5,904	7,027	8,172
증감률	*31.4*	*-38.6*	*19.0*	*16.3*
영업이익	252	169	729	1,367
증감률	*-89.8*	*-33.0*	*332.0*	*87.6*
영업이익률	*2.6*	*2.9*	*10.4*	*16.7*
(지배지분)순이익	1,573	694	1,179	1,528
EPS	13.4	5.3	9.3	12.2
증감률	*-41.5*	*-60.1*	*74.7*	*31.0*
PER	10.8	22.3	12.8	9.8
PBR	1.8	1.3	1.2	1.2
ROE	18.1	5.1	8.8	10.2
순차입금	3,421	2,913	3,197	4,067

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

앨버말(Albermarle: 12월 결산법인)은 글로벌 1위 리튬 생산 업체. 주요 사업부문은 리튬(Lithium)과 브로민(Bromine), 촉매제(Catalysts), 기타 등으로 구성되어 있으며 2023년 기준 매출액 비중은 각각 74%, 15%, 11% 차지. 글로벌 리튬 공급에서 점유율은 앨버말 22.0%, SQM(칠레) 20.8%, 감봉리튬(중국) 17.3%, Livent(미국) 6.1%로 과점적 구조 형성. 2022년 리튬 생산능력은 20만톤LCE이며, 호주, 칠레, 미국, 아르헨티나에 광산 및 염호를 보유하고, 칠레, 호주, 중국 등에 생산 공장 운영. 리튬은 수산화리튬, 탄산리튬의 상태로 고용량 배터리 및 유리, 세라믹, 윤활유 등의 산업용으로 사용. 브로민은 난연제, 살충제 및 수은 감축에도 쓰이며, 촉매제는 석유 정제 산업과 관련. 전 세계 70여 개 국가에서 사업을 영위하고 있으며 약 2,100개에 달하는 고객사 보유. 주요 전방 산업은 배터리와 같은 에너지 저장, 석유 정제, 전자기기, 건설, 자동차, 제약 등

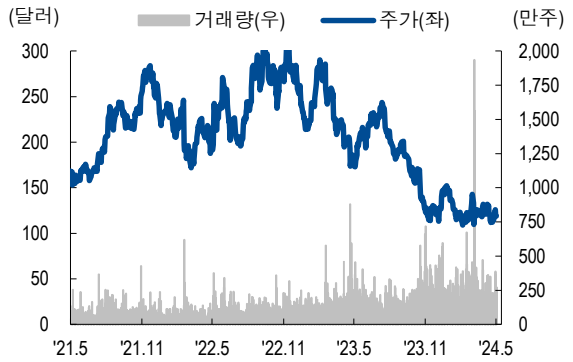
Share price drivers/Earnings Momentum

- 리튬 가격 상승
- EV 수요의 강한 성장세 지속
- 리튬 광산 및 처리시설 CAPA 확대 강화

Downside Risk

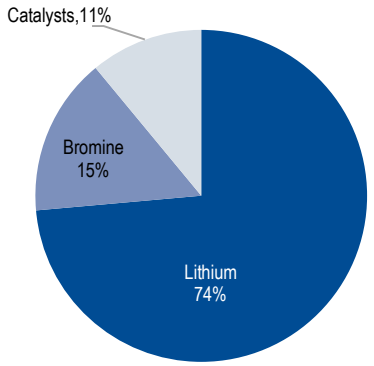
- 글로벌 리튬 수급 공급과잉 심화
- 경기 침체에 따른 EV 수요 둔화
- 에너지 전환 정책 약화와 지연

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
앨버말	22.3	12.8	1.3	1.2	5.1	8.8
리튬 아메리카	--	--	1.4	1.0	-3.8	-5.7
Arcadium Lithium	19.3	12.2	0.7	0.7	3.0	5.0
Piedmont Lithium	--	21.9	1.2	1.5	2.2	26.0
SQM	12.1	7.7	2.3	2.2	23.6	28.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	9.5	10.8	22.3	12.8	9.8
PBR	3.2	1.8	1.3	1.2	1.2
PSR	3.5	1.8	2.4	2.0	1.7
ROE	39.5	18.1	5.1	8.8	10.2
ROA	20.4	9.3	2.6	5.3	6.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	9,617	5,904	7,027	8,172
매출총이익	1,186	924	1,590	1,770
영업이익	252	169	729	1,367
EBITDA	2,550	1,535	1,997	2,525
이자비용	116	191	184	153
세전이익	247	209	1,017	1,492
(지배지분)순이익	1,573	694	1,179	1,528
주당순이익	13.4	5.3	9.3	12.2

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	26.5	26.0	28.4	30.9
영업이익률	2.6	2.9	10.4	16.7
순이익률	16.4	11.7	16.8	18.7
총자산이익률	9.3	2.6	5.3	6.2
자기자본이익률	18.1	5.1	8.8	10.2
투하자본이익률	12.9	3.4	6.7	8.2
부채비율	45.8	--	--	--
유동비율	1.5	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

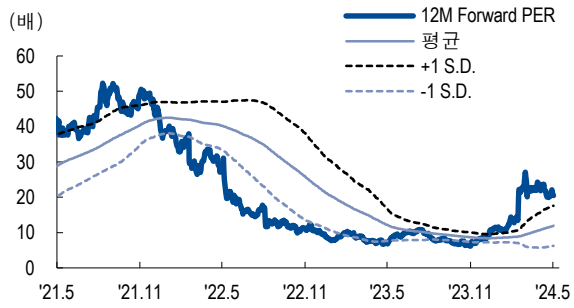
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	747	439	1,499	890
매출채권	531	557	1,191	1,213
유동자산	2,206	2,008	5,187	5,217
유형자산	7,564	8,229	9,483	12,371
비유동자산	2,015	1,907	1,905	1,892
자산총계	10,451	10,974	15,457	18,271
단기성차입금	827	422	38	656
유동부채	1,802	1,874	2,741	3,560
장기성차입금	2,884	2,131	3,314	3,655
비유동부채	51	62	58	148
부채총계	5,982	5,169	7,266	8,606
자본총계	4,469	5,806	8,191	9,665

CASH FLOW STATEMENT

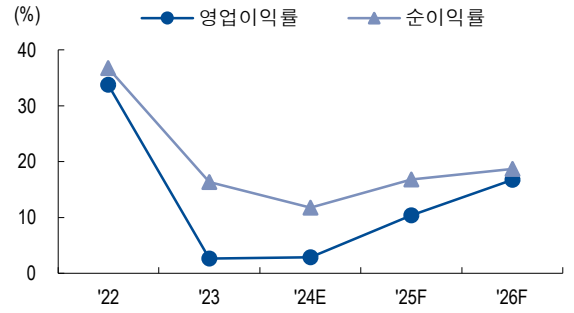
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	799	344	1,908	1,325
투자활동으로 인한 현금흐름	-864	-667	-1,423	-2,781
- 자본적 지출(CAPEX)	-850	-954	-1,262	-2,149
재무활동으로 인한 현금흐름	177	50	612	624
- 배당금 지급	-162	-178	-184	-187
현금자산 순증	134	-307	1,060	-609
FCF	-52	-609	646	-824

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

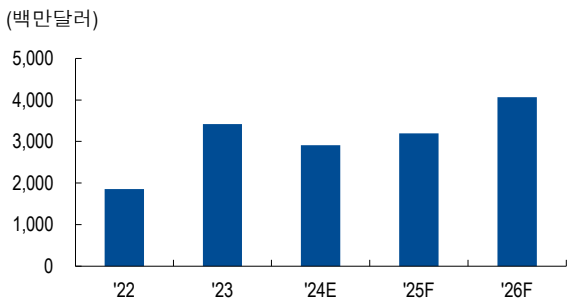
12M Fwd PER 추이



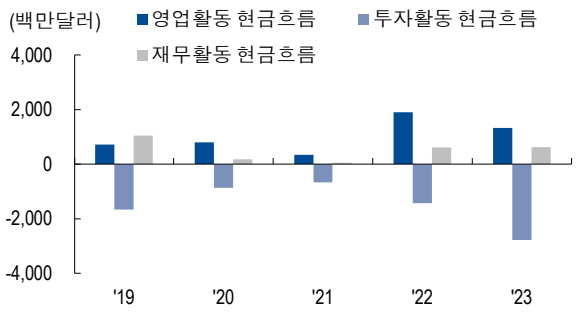
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

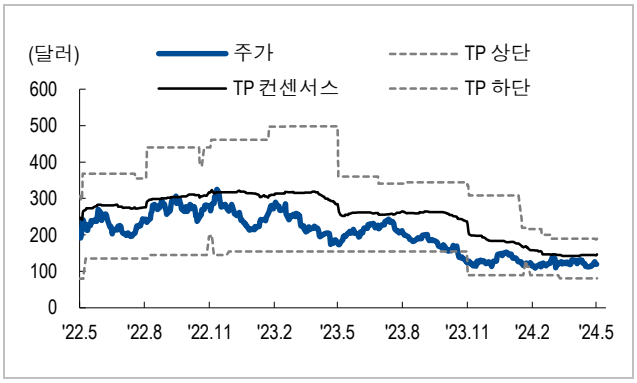


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	18	현재가	119.0달러	-
Hold	8	High	190.0달러	+59.7%
Sell	2	Average	146.9달러	+23.4%
		Low	81.0달러	-31.9%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

앨버말 (ALB.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.