

2021년 10월 05일
키움증권 리서치센터 | 산업분석

배터리 백서: 로드맵과 생태계

전기전자 Analyst 김지산 02)3787-4862 jisan@kiwoom.com
철강금속/유틸리티 Analyst 이종형 02)3787-5023 leejh@kiwoom.com
정유/화학 Analyst 이종욱 02)3787-3688 treestump@kiwoom.com
중국주식 Analyst 박주영 02)3787-3764 jyp1ark@kiwoom.com
RA 권준수 02)3787-3760 wkud1222@kiwoom.com
RA 김소정 02)3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

I Contents

Investment Summary	3
--------------------------	---

I. 배터리 시장 동향 및 전망	6
-------------------------	---

II. 배터리 소재 진화 방향	19
------------------------	----

III. 중국 배터리 및 소재 시장 동향	39
------------------------------	----

IV. 전고체전지 전망	46
--------------------	----

V. 기업 분석	56
----------------	----

1. LG화학(051910)	Buy, TP 1,100,000원
2. 삼성SDI (006400)	Buy, TP 900,000원
3. SK이노베이션(096770)	Buy, TP 340,000원
4. 에코프로비엠(247540)	Buy, TP 600,000원(상향)
5. 포스코케미칼(003670)	Buy, TP 220,000원(상향)
6. 엘앤에프(066970)	Buy, TP 240,000원(신규)
7. 일진머티리얼즈(020150)	Buy, TP 145,000원(신규)
8. 고려아연(010130)	Buy, TP 680,000원
9. SKC(011790)	Buy, TP 250,000원
10. 롯데케미칼(011170)	Buy, TP 370,000원
11.SK아이이테크놀로지(361610)	Not Rated
12.천보(278280)	Not Rated
13.코스모신소재 (005070)	Not Rated
14.CATL(300750.CH)	
15.은철고분(002812.CH)	
16.푸타이라이(603659.CH)	



The background of the slide is an abstract composition. It features a dense field of light-colored, slightly blurred lines that radiate from the upper left towards the lower right, creating a sense of motion and depth. Overlaid on this is a faint, dark grid pattern that recedes into the background, adding a layer of geometric complexity. The overall color palette is dominated by soft whites, greys, and light blues, giving it a clean, modern, and professional appearance.

Investment Summary



Summary

>>> 배터리 로드맵 및 생태계 분석 ①

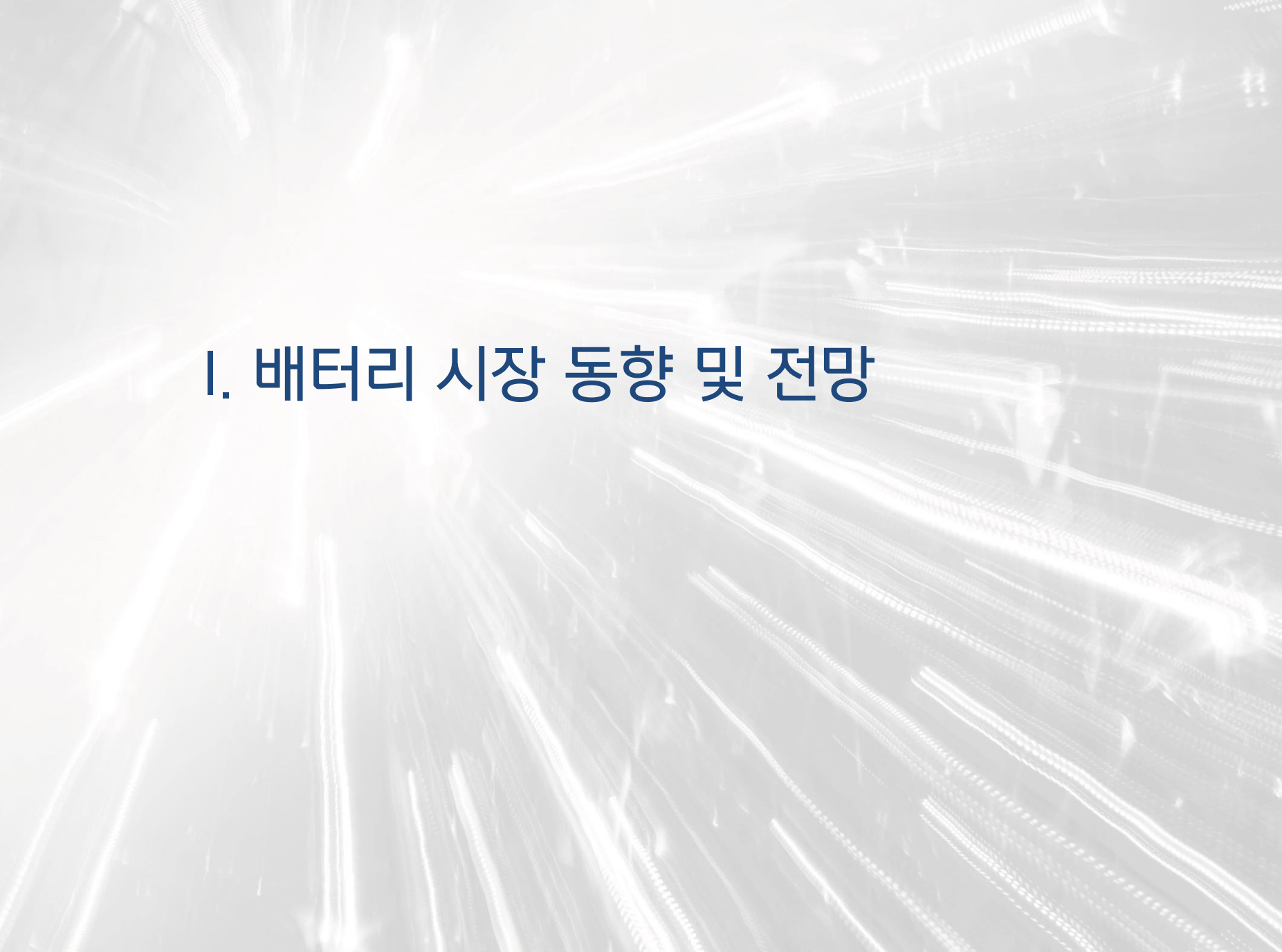
- 전기차 배터리 시장 10년간 연평균 34% 성장 전망. 한국 배터리 3사는 High-Ni 등 기술력과 양산 능력, 유럽 및 미국 현지 공장 통한 대응력, 공격적인 Capa, Leadership 기반으로 경쟁 우위 유지할 것. 특히 미국 OEM 3사와 전략적 제휴 통해 미국 시장 주도 기대
- 배터리 기술은 1) 에너지 밀도 향상, 2) 장수명, 3) 고속충전, 4) 원가 절감 방향으로 지속 진화, 전기차 대중화를 위해 고속 충전이 가장 큰 과제. 원가 절감, 무게 및 부피 감소 위해 Cell to Pack, Cell to Chassis 기술 대두. LFP 배터리는 원가, 안정성, 양산성 장점 바탕으로 Entry급 전기차 중심으로 채용 확대
- 양극재는 고용량을 위해 니켈비중을 높이고(Hi-Ni), 장수명을 위해 단결정(Single Crystal) 구조로, 안정성을 위해 알루미늄(Al)을 첨가하고, 가격경쟁력을 위해 코발트는 낮추고(Co-Free), 망간은 높이는(Mn-Rich) 방향으로 진화. 에코프로비엠은 올해 하반기부터 니켈 함량 90%의 NCM9½½을 양산하고, 2025년에는 망간 60~70%의 Mn-rich 양극재, 2026~27년경에는 단결정 양극재를 주력으로 생산할 계획. 한편, 엘앤에프는 니켈함량 90%에 알루미늄을 첨가한 NCMA 양극재를 세계 최초로 양산해 올해부터 LG에너지솔루션으로 이미 공급 중
- 음극재는 고용량과 충전시간 단축이라는 두 가지 방향으로 개발. 현재 용량과 가격측면에서 유리한 천연흑연과 출력에서 유리한 인조흑연이 골고루 사용되고 있지만 인조흑연에 실리콘(Si)을 첨가시 용량이 비약적으로 확대됨에 따라 최근 실리콘 첨가 음극재가 각광. 국내 선두업체인 포스코케미칼은 현재 천연흑연 음극재가 주력이나 2023년 완공 목표로 연간 1.6만톤 인조흑연 음극재 공장을 건설 중. 한편, 실리콘계 음극재의 경우 대주전자재료가 국내 최초로 생산하고 있으며 한솔케미칼 등 일부 업체들이 시장에 뛰어들고 있음



Summary

>>> 배터리 로드맵 및 생태계 분석 ②

- 동박 기술력의 두 축은 레시피와 핸들링. 레시피는 고객사에 필요한 물리적 성질 구현에 필요한 구리와 도금액 등 재료 조합. 핸들링은 동박을 얇으면서도 면적이 넓고 길게 만드는 기술
- 분리막 기술의 경우 주행거리 이슈로 인해 동일한 부피의 배터리 내 용량을 극대화하는 것이 중요. 이에 분리막의 박막화가 주요한 기술
- 전해액은 고전압 양극재가 개발됨에 따라 고전압에서도 안정성이 우수한 전해질 개발 필요
- 중국 전기차 침투율 상승에 따른 배터리 및 소재 시장 성장 지속 중. 기술력 보유하고 있으며, 안정적으로 배터리 및 관련 소재를 대량으로 납품한 레퍼런스가 있는 선두 기업 중심의 수혜는 지속될 것
- CATL은 최근 수요가 빠르게 증가 중인 LFP 배터리 시장에서도 50% 점유율 차지. 그 외 음극재 및 분리막 시장에서 각각 선두 기업인 푸타이라이, 은첩고분 투자매력도 높음
- 차세대 전지인 전고체전지는 바이폴라 구조 적용, 고출력 가능, 넓은 작동 온도, 고전압 양극재 적용 등의 장점 보유
- 고체 전해질 소재는 황화물계, 산화물계, 폴리머계가 경쟁 중인데, 황화물은 수분 안정성, 산화물과 폴리머계는 이온전도도가 과제. 최근 황화물계 Roll to Roll 공정 적용, 산화물계 반도체 공정 활용, 리튬메탈 음극재 적용 등의 시도 통해 기술 진척 성과
- 25년경 시장 본격 형성 전망. 초기에는 산화물 기반 소형 IT 분야 먼저 개화하고, 궁극적으로 이온전도도 등 성능 우월한 황화물계가 주류를 이룰 듯. LG에너지솔루션은 폴리머, 삼성SDI는 황화물계 기술 우위 기대

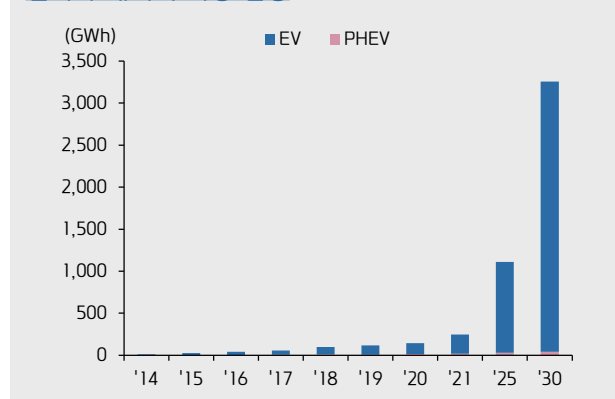
The background of the slide is an abstract composition. It features a dense field of light-colored, slightly blurred lines that radiate from the upper left towards the lower right, creating a sense of motion and depth. Overlaid on this is a faint, dark grid pattern that covers the entire area. The overall color palette is a mix of light greys, off-whites, and very dark greys, giving it a high-tech or futuristic feel.

I. 배터리 시장 동향 및 전망

◎ 10년간 23배 성장 전망

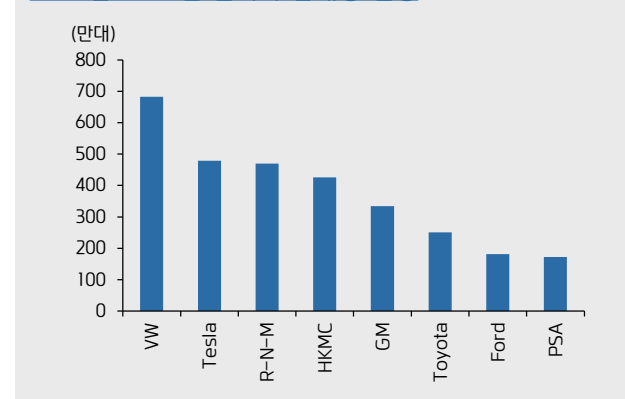
- 전기차 배터리 시장 전망(SNE Research)
 - 20년 142GWh → 21년 244GWh(YoY 71%) → 25년 1,111GWh → 30년 3,254GWh
 - 30년까지 10년간 23배, CAGR 34% 성장 전망
 - 21년 형태별 비중: 각형 48% > 파우치 31% > 원형 21%, 파우치 비중 증가, 원형 감소
- 전기차 시장 30년 5,100만대로 10년간 17배 성장 전망
 - 30년 OEM별 판매량 전망: VW 680만대, Tesla 480만대, R-N-M 470만대, 현대기아차 420만대, GM 330만대, Toyota 250만대, Ford 180만대, PSA 170만대 등
- 배터리 시장 성장률이 전기차 시장 상회: BEV 고성장, 차량당 배터리 용량 증가

전기차 배터리 시장 전망



자료: SNE Research, 키움증권

OEM별 2030년 전기차 판매량 전망

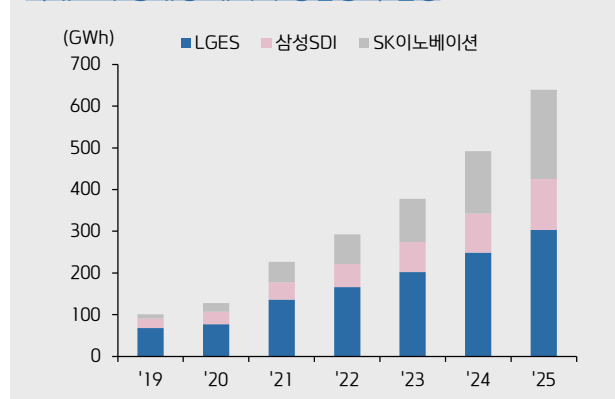


자료: SNE Research, 키움증권

◎ LGES, 생산능력 및 수주잔고 리더십 유지

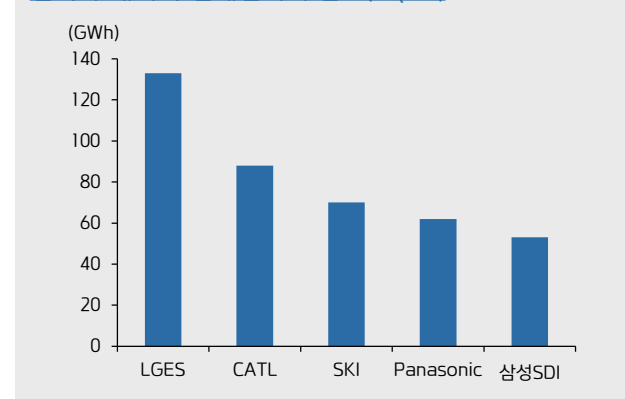
- 업체별 생산능력
 - 21년 916GWh: **LGES 136GWh**, CATL 131GWh, BYD 110GWh, Panasonic 59GWh, **SKI 49GWh**, **삼성SDI 42GWh**
 - 25년 2,211GWh: CATL 452GWh, **LGES 305GWh**, BYD 250GWh, **SKI 214GWh**, Panasonic 133GWh, **삼성SDI 122GWh**
- 지역별 생산능력 비중: 25년 중국 55%, 유럽 31%, 미국 10%, 기타 4% 전망
- 업체별 수주잔고
 - **LGES \$1330억(1,200GWh)**, CATL \$880억(850GWh), **SKI \$700억(600GWh)**, Panasonic \$620억, **삼성SDI \$530억(340GWh)**

국내 3사 중대형 배터리 생산능력 전망



자료: SNE Research, 키움증권

전기차 배터리 업체별 수주잔고(1Q21)

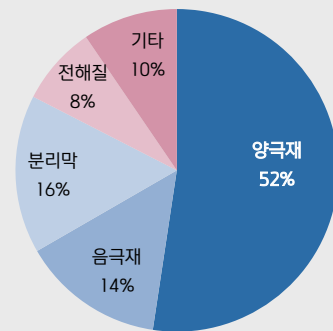


자료: SNE Research, 키움증권

◎ 4대 소재 시장 10년간 6배 성장 전망

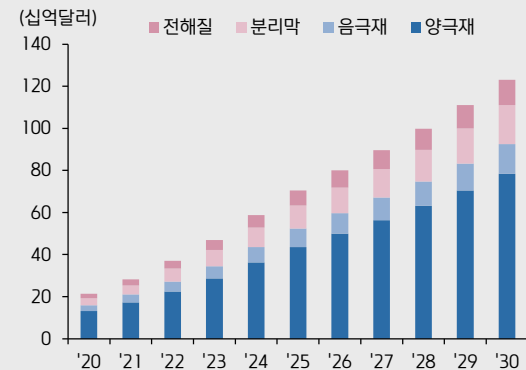
- 배터리 원가 구조
 - 현재 형태별 원가(KWh): 원형 \$92, 각형 \$94, 파우치 \$96
 - 셀 재료비 \$63/KWh: 양극재 \$33(52%), 음극재 \$9(14%), 분리막 \$10(16%), 전해질 \$5(8%), 기타 \$6(10%)
 - 현재 소재별 원가: 양극재 \$20/kg, 음극재 \$6/kg, 분리막 ϕ 80/m²
- 4대 소재 시장 규모: 21년 \$282억 → 30년 \$1,232억
 - 양극재: 21년 \$173억 → 30년 \$783억, High-Ni 삼원계 비중 증가(21년 11%)
 - 음극재: 21년 \$37억 → 30년 \$142억, 인조흑연 비중 증가(21년 70%)
 - 분리막: 21년 \$43억 → 30년 \$186억, 습식막 비중 증가(21년 68%)
 - 전해질: 21년 \$29억 → 30년 \$120억

전기차 배터리 재료비 원가 구성



자료: SNE Research, 키움증권

리튬이온전지 4대 소재 시장 전망

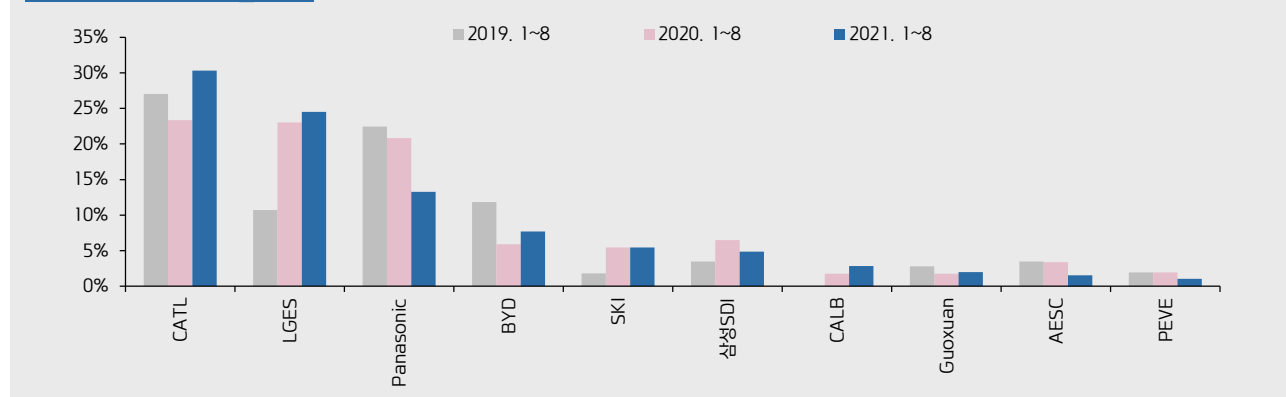


자료: SNE Research, 키움증권

◎ 한국 배터리 점유율 35%

- 21년 8월 누적 전기차 배터리 점유율: 한국 3사 35%, 2년 전 대비 2배
 - CATL 30%, LGES 25%, Panasonic 13%, BYD 8%, SK이노베이션 5%, 삼성SDI 5% 순
 - 올해 전기차 시장은 중국이 주도, 유럽도 고성장 지속, 한국 및 중국 배터리 업체 선전
- 국내 배터리 채용 주요 모델
 - LGES: Tesla Model Y(중국산), VW ID.3/ID.4, Ford Mach-E 등 판매 호조
 - 삼성SDI: Audi e-Tron EV, Fiat 500 등. 5세대 배터리 공급 시작
 - SK이노베이션: 현대/기아차 위주, Niro, IONIQ 5, Kona, Mercedes GLE PHEV 등
- VW, 현대차, GM, Ford 등 전용 플랫폼 프로젝트 확산 → 한국 배터리 점유율 상승 지속
- 한국 배터리 경쟁 우위 요인: High-Ni 등 기술력(특허력)과 양산 능력, 유럽/미국 현지 공장 통한 대응력, 공격적인 Capa. Leadership 등
 - 4대 소재 낮은 점유율(국산화율)이 과제: 양극재 20%, 음극재 9%, 분리막 12%, 전해질 8%

전기차 배터리 점유율 변화



자료: SNE Research, 키움증권

◎ 미국 시장 점유율 25년 70% 이상

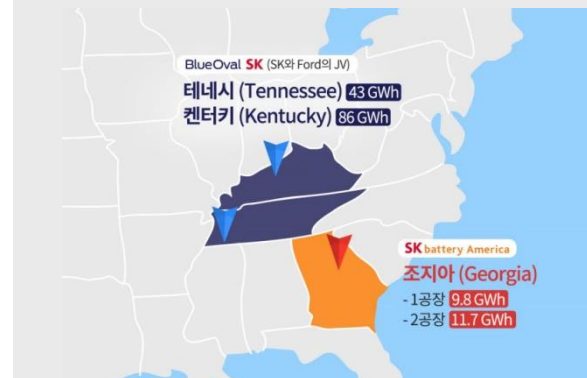
- 한국 배터리 3사가 미국 OEM 3사와 전략적 제휴 통해 미국 시장 주도, Tesla 절대적 지위 약화 예상
- 한국 3사 점유율 21년 26% → 23년 52% → 25년 70% 이상 전망
- LG에너지솔루션: 미시간주 공장 준공(5GWh, 12년) + 복수 공장(70GWh, 25년, 5조원 이상),
- GM과 JV Ultium Cells: 오하이오주 공장(35GWh, 22년, 2.7조원), 테네시주 공장(35GWh, 23년)
- SK이노베이션: Ford와 JV + 독자 공장 포함 150GWh 생산능력 확보, 미국 내 1위 목표
- Ford와 JV BlueOval SK: 테네시주 공장(43GWh, 25년), 켄터키주 1, 2공장(86GWh, 25년)
- 독자 공장: 조지아주 1공장(22년), 2공장(23년): VW 등 대응
- 삼성SDI: 연내 진출 발표 예상, Stellantis와 파트너십 유력
- VW, Rivian 등과 협력 가능성

LG에너지솔루션 미국 미시간주 공장



자료: LG에너지솔루션

SK이노베이션 미국 배터리 공장 계획



자료: SK이노베이션

◎ 배터리 기술 방향 ①

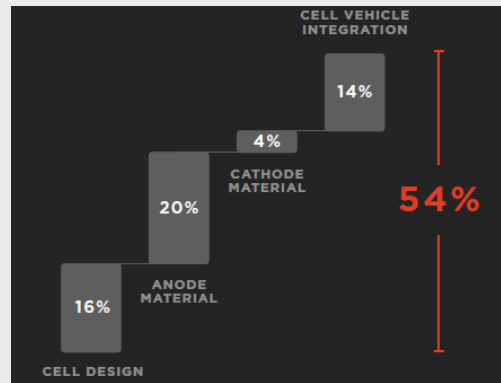
1) 에너지 밀도 향상

- 현재 280Wh/kg(650Wh/L) → 23년 310Wh/kg(750Wh/L) → 25년 330Wh/kg(800Wh/L)
- High-Ni 양극재, 실리콘계 음극재 채용
 - 양극재 고로딩, CNT 도전재 기술 등 활용
- Tesla 주행거리 54% 향상 목표: 셀 디자인 +16%, 음극재 +20%, 양극재 +4%, 셀-차량 통합 +14%

2) 장수명

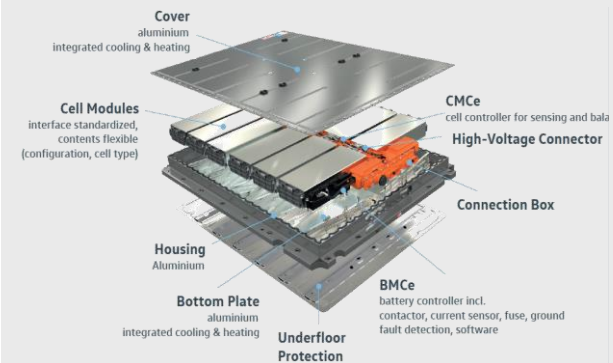
- 현재 800 사이클, 1회 400km 주행 시 30만km 가능 → 25년 1,000사이클
 - 상용차는 장수명 요구 커
- 배터리 수명이 오래될수록 내부 저항에 따라 출력 저하되는 문제 → ESS 등 'Second Life' 활용 필요

Tesla 주행거리 향상 목표



자료: Tesla

Volkswagen MEB 플랫폼 배터리 시스템



자료: Volkswagen

◎ 배터리 기술 방향 ②

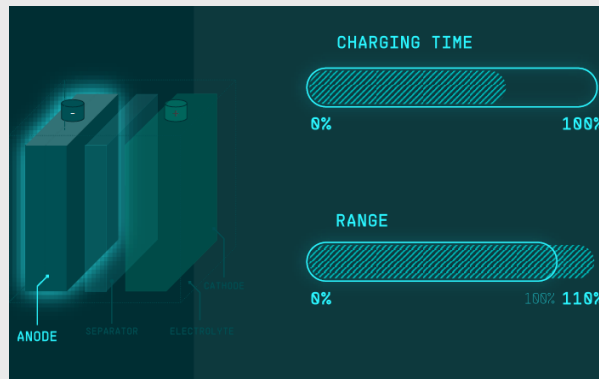
3) 고속 충전

- 전기차 대중화의 가장 큰 과제, 현재 25~30분 → 25년 15분
- 에너지 밀도와 고속 충전은 반대 방향 기술: 고속 충전을 위해서는 로딩을 낮추고 전극을 얇게 해야
- 음극재 소재 혁신 중요: 실리콘 합성 시 전극 두께 얇아져 급속 충전 강점
 - 전고체전지 리튬메탈 음극재: 고속 충전 측면에서 최적 솔루션

4) 원가 절감

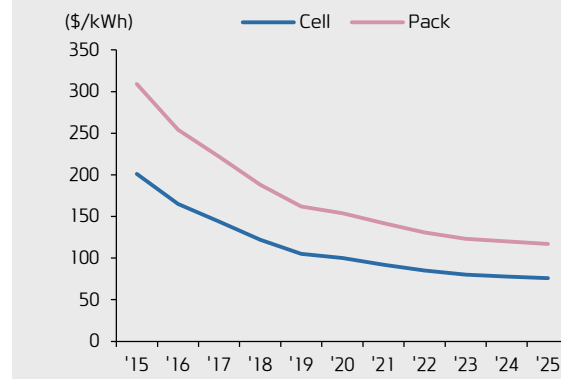
- 현재 셀 기준 \$90/kWh → 23년 \$80/kWh → 25년 \$75/kWh
- 고용량 소재(High-Ni) 사용, 활물질 고로딩 설계, 셀 대형화, 광폭/고속 등 제조 기술 개선
- Tesla 원가 56% 절감 목표: 셀 디자인 -14%, 제조 공정 -18%, 음극재 -5%, 양극재 -12%, 셀-차량 통합 -7%
 - VW 원가 50% 절감 목표: 셀 디자인 -15%, 제조 공정 -10%, 양극재/음극재 -20%, 배터리 시스템 개념 -5%

Hi-Si 음극재 효과: 고속 충전 용이



자료: Volkswagen

전기차 배터리 가격 전망



자료: SNE Research, 키움증권

◎ Cell to Pack/Chassis

- 모듈 또는 팩까지 생략: 원가 절감, 무게 및 부피 감소, 주행거리 향상, 제조 공정 단순화 측면에서 이상적 솔루션
- Cell to Pack은 조기 상용화 시도 vs. Cell to Chassis는 완성차 업체와 협업 필요, 25년 이후 상용화 예상
- 각형이 용이하다는 입장: 부품과 지지대 등 생략 가능

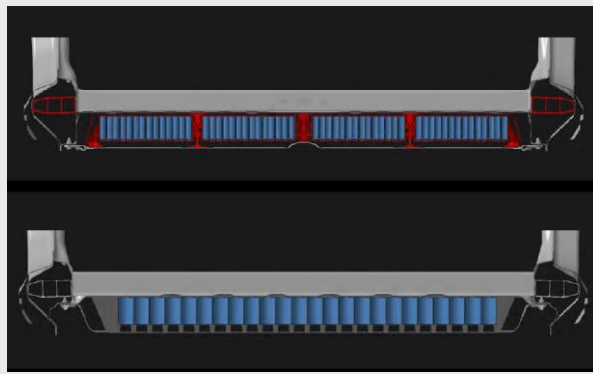
◎ Cell to Pack

- 에너지 밀도 10~15% 향상 기대
- CATL: 배터리 공간 활용률 20% 높은 Cell to Pack 기술 개발

◎ Cell to Chassis(Body)

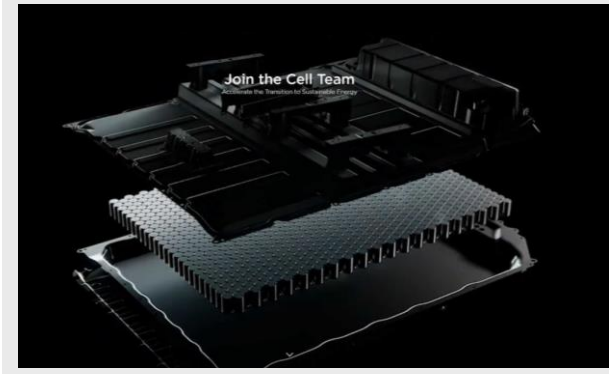
- Tesla: 기가 캐스팅 통해 셀을 차체에 직접 통합하는 기술 제시
 - 두 개 강철 시트 사이에 샌드위치 코어를 넣어 배터리 견고하게 지지, 배터리가 차량 하중 지지 프레임 역할
 - 무게 10% 감소, 주행거리 14% 향상, 370개 부품 축소, Cell to Pack보다 열 관리 유리
- Tesla Semi 등 전기트럭은 무게 대비 에너지 밀도 큰 강점, 강철빔 수준의 강성 시너지

Tesla Cell to Body(Chassis) 개념도



자료: Tesla

Tesla Cell to Body(Chassis) 개념도



자료: Tesla

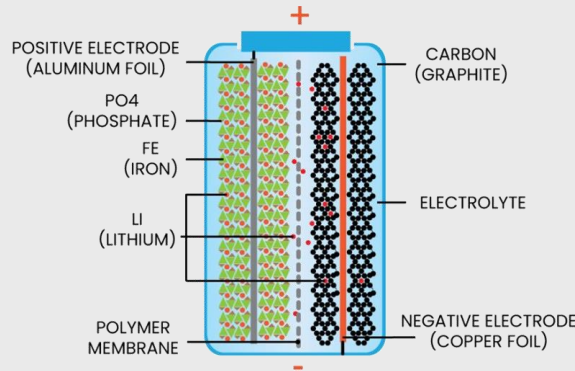
◎ LFP 배터리 장점과 단점

- 장점: 원가, 안정성, 양산성
 - LFP 팩 가격 \$106/kWh 수준, NCM811(\$135/kWh) 대비 20% 이상 저렴
 - 발열성 없어 안정성 우수, ESS 환경에서 상대적 강점
 - 안정성 높고 에너지밀도 낮아 삼원계 대비 Cell to Pack 제조 용이
- 단점: 에너지밀도, 무게
 - LFP 에너지밀도 170Wh/kg 수준 vs. NCM 250Wh/kg 이상
 - 무게가 무겁고 순간 출력이 약함

◎ Tesla, Volkswagen, GM 등 채용 행보

- 주행거리 짧은 Entry급 모델, 배터리 탑재 공간이 넓은 상용차 중심으로 채택 확대 예상
- CATL, BYD, Guoxuan 등 중국 배터리 업체들이 공급 주도, 중국 배터리 생산량의 64% 차지

LFP 배터리 구조



자료: Sino Voltaics

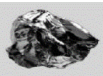
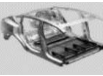
Tesla LFP 양극재 채용 계획



자료: Tesla

◎ Tesla 배터리 로드맵(2020년 배터리 데이)

- 주행거리 54% 향상, 배터리 원가 56% 감축, 단위당 투자비 69% 감축 목표
 - 셀 디자인, 셀 제조, 음극재, 양극재, 셀-차량 통합 등 5가지 관점에서 세부 방안 제시
- 탭리스 4680 원형전지 채용, 다양한 양극재 접근법(LFP, Ni+Mn, Hi-Ni), 배터리 셀과 차체 통합 시도 주목
- 30년까지 자체 배터리 생산능력 3TWh 확보 계획 ← 22년 100GWh

개선되는 사항	기술	주행거리 향상	\$/kWh 원가 절감	\$/GWh 투자비 절감
셀 디자인	 - 정량화할 수 있는 모든 폼팩터와 셀 사이즈를 고려했을 때, 높이 80mm, 지름 46mm 원통형 디자인이 최적 - 이러한 디자인이 차량 주행거리를 극대화하고 제조 및 제품 비용을 최소화함 - 단점은 과충전 시 큰 직경의 원형 셀이 쉽게 과열되는 점 - Tab-less 디자인을 통해 과열문제를 해결하고 제조 과정을 단순화함	16%	14%	7%
셀 공정	전극 - 현재 전극 생산 공정은 양극 또는 음극 분말과 액체를 혼합하고, 대규모 기계를 사용해 전극을 코팅, 건조하는 과정을 거침 - 새로운 공정은 양극 및 음극 분말을 전극 필름으로 직접 이동 가능 와인딩 - 셀이 커질수록 와인딩 생산성 향상 - 당사 Tab-less 디자인 적용 조립 - 공정 단순화로 큰 셀의 이동을 빠르게 해 생산 라인당 생산능력을 20GWh까지 가능하게 함 형태 - 전력 장치를 활용하여 수백만 셀에 대한 최종 충전 및 테스트 단계의 밀도를 높이고 비용을 절감함	0%	18%	34%
음극재	 - 실리콘이 흑연보다 더 나은 음극재: 리튬을 9배 더 저장하지만 실리콘 함량 증가가 쉽지 않음 - 음극재에 쓰이는 실리콘은 고도의 기술을 요하고 값이 비쌈 - 당사의 코팅 디자인된 실리콘은 \$1.20/kWh 비용만 발생 - 실리콘 증가는 표면 안정화와 탄력적인 바인더 네트워크를 형성해 관리될 것임	20%	5%	4%
양극재	 - 당사는 사용 가능한 공급 옵션을 최대화하기 위해 다양한 양극 접근 방식을 취하고 있음 - 4680셀에 모두 사용 가능 - 당사는 생산 공정을 간소화 해 훨씬 적은 양의 물과 시약만을 사용하는 양극재 제조 내재화를 계획 중 - 불필요한 운송 비용을 줄이기 위해 각 셀 공장의 현지 조달에 집중 - 리튬 생산을 수직적으로 통합하기 위한 경로를 적극적으로 추구	4%	12%	16%
셀-차량 통합	 - 현재 EV 설계: 셀에서 모듈로, 모듈에서 배터리 팩으로, 배터리 팩에서 차량으로 진행 - 미래 EV 설계: 셀이 기가 캐스팅을 통해 차체에 직접 통합 - 배터리가 더 이상 "수하물"이 아닌 차량 하중 지지 프레임 역할을 수행하게 됨 - 최고의 제조능력, 무게, 주행 범위와 비용 등 고요율 공장과 기계 구조를 실현시킴	14%	7%	8%
전체 개선 계획		54%	56%	69%

자료: Tesla, 키움증권

◎ 최신 Model Y 배터리 구현 기술

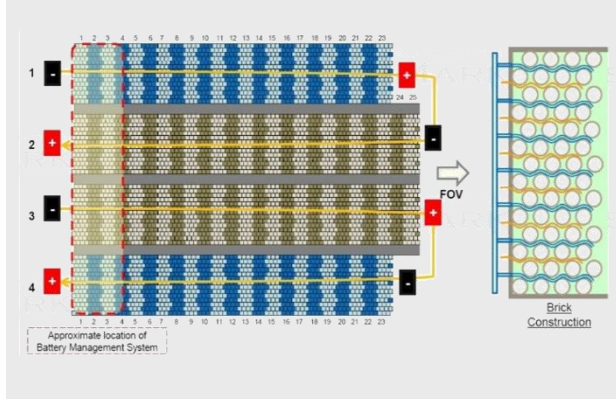
- 총 4,416개 21700형 원형 전지로 구성(용량 75kWh)
 - 양극재: NCM 622 또는 NMA 811
- 배터리팩은 4개 모듈로 구성
 - 2개 모듈은 23개 46셀 브릭 + 2개 모듈은 25개 46셀 브릭으로 구성
 - 브릭 내 셀은 병렬, 브릭은 직렬로 연결, 총 350V 공급 가능
 - 모듈 내 와이어 본딩된 셀은 접착제로 둘러싸여 있고, 전기 절연성과 열 전도성 가진 PDMS 폼으로 채움
 - 브릭 내 7개 코팅된 알루미늄 압출 냉각 채널 보유, 온도 제어
- 배터리 관리 부품은 배터리팩의 '펜트하우스'에 통합 배치
 - 차내 충전기, DC-DC 컨버터, 퓨즈, 하네스 등

Tesla Model Y 배터리팩



자료: MarkLines

Tesla Model Y 배터리모듈 구조



자료: MarkLines

◎ MEB 플랫폼, 통일 셀, 배터리 내재화

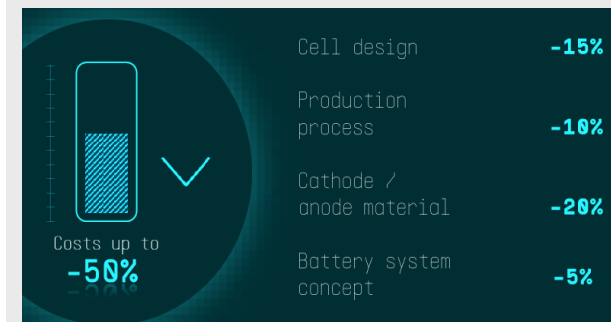
- MEB 플랫폼 전략: 표준화 + 모듈화 + 단순화 = 원가 최적화
 - 유연성: 파우치형, 각형 모두 적용 가능한 표준화된 인터페이스
 - 확장성: 7모듈(330km), 9모듈(420km), 12모듈(550km) 등 배터리 확장, Ford에 공급
 - 원가 경쟁력 갖춘 자체 조립 라인
 - kWh당 원가 14년 대비 20년 65% 절감
- 통일 셀: 23년부터 적용, 30년 80%로 확대
 - 배터리 원가 감축 계획: 저가형 모델(LFP) -50%, 볼륨형 모델(Hi-Mn) -30%
- BEV 비중 21년 6~8% → 25년 20% → 30년 30% 이상
 - Line-up 확대: 21년 ID.4, B Crossover, 22년 ID.BUZZ, 23년 B/C room, range concept, B SUV 등
- 배터리 240GWh 내재화 의지
 - 1공장 Northvolt: 23년 생산 시작, ~40GWh, 19년 합작사 설립
 - 2공장 VW Salzgitter: 25년 생산 시작, ~40GWh

Volkswagen MEB 플랫폼

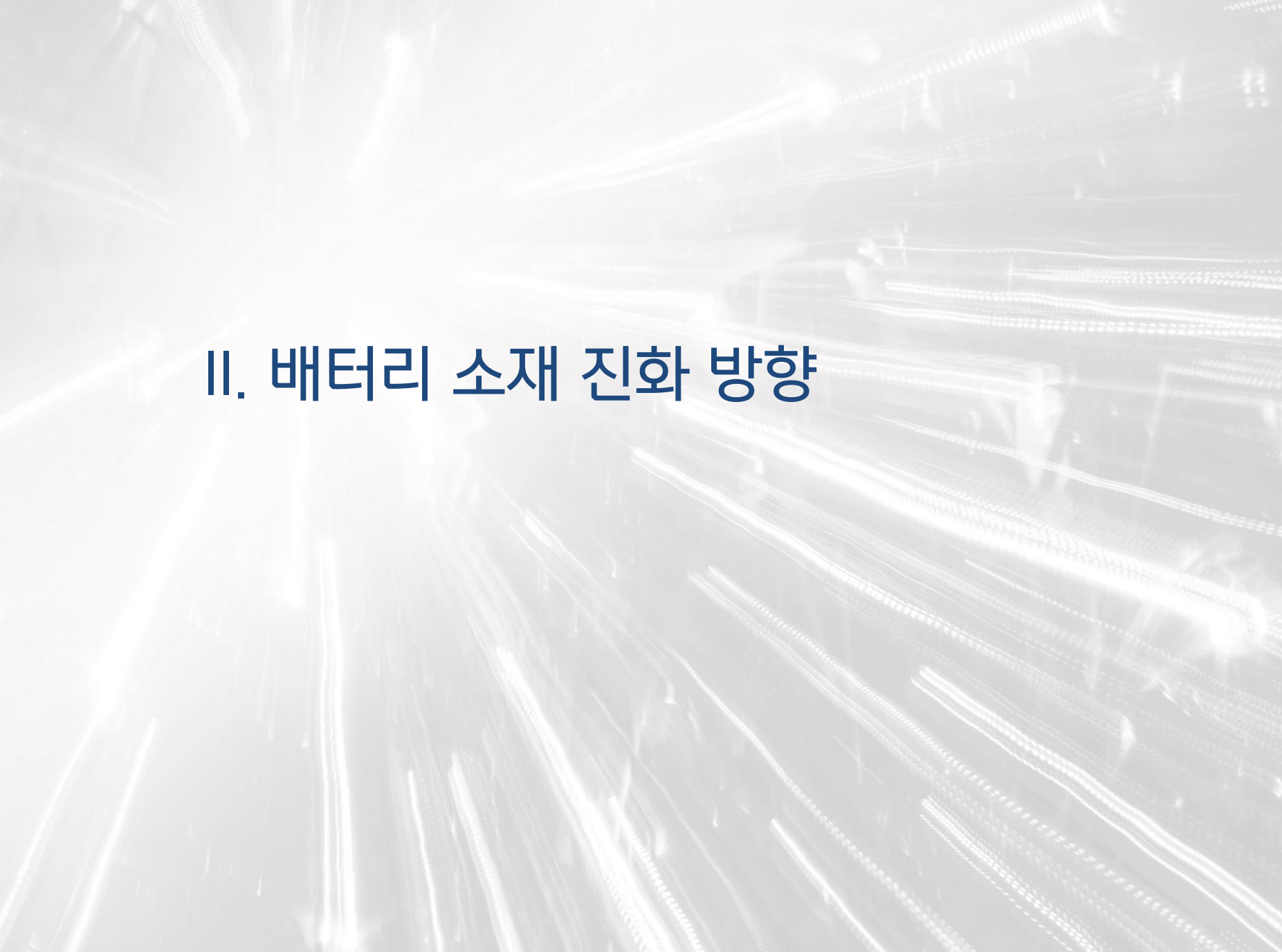


자료: Volkswagen

Volkswagen 배터리 원가 절감 목표



자료: Volkswagen

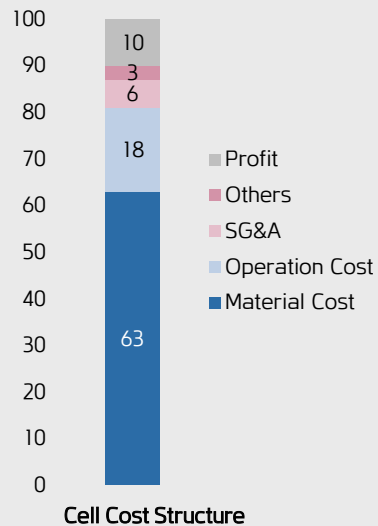


II. 배터리 소재 진화 방향

◎ 원가비중(2020년)

- 재료비 비중이 약 63%, 재료비 중 양극재 비중이 절반 이상 차지해 여전히 원가에서 제일 중요
- 4대 소재별 원가비중은 양극재>분리막>음극재>전해액 순서

배터리 셀(Cell) 원가 구조



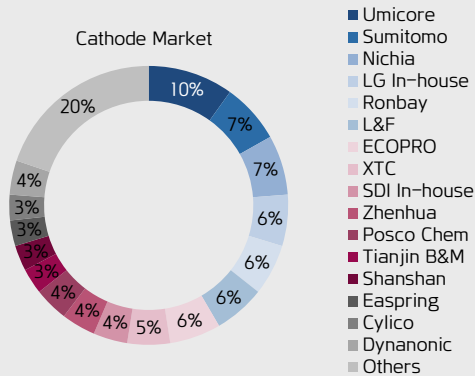
Materials	Details	Cost(\$/KWh)	Portion(%)
Cathode	Active Material	32.0	51%
	Conductor	0.3	0%
	Foil(Al)	0.4	1%
Anode	Active Material	6.2	10%
	Conductor	-	0%
	Binder	0.8	1%
	Foil(Cu)	2.0	3%
Separator	Separator	10.0	16%
Electrolyte	Electrolyte	5.0	8%
Lead/Tape	Lead/Tape	1.0	2%
Others(Case...)	Others	5.0	8%
Total		63.0	100%

* General Average Cost Estimated

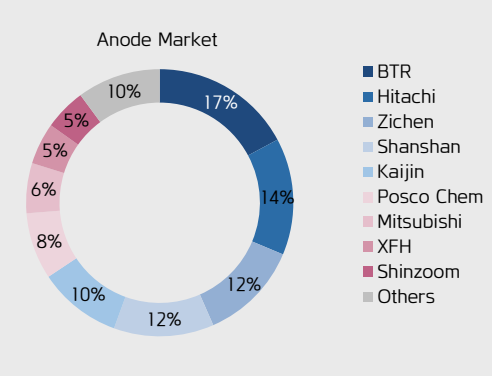
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

◎ 4대 소재별 글로벌 M/S(2020년)

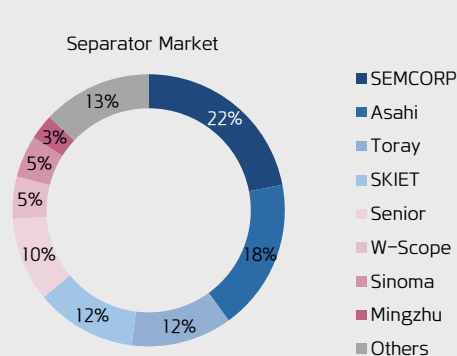
양극재



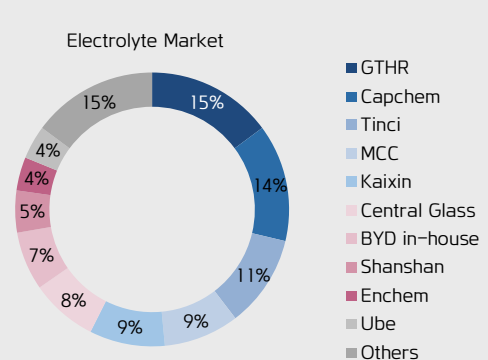
음극재



분리막



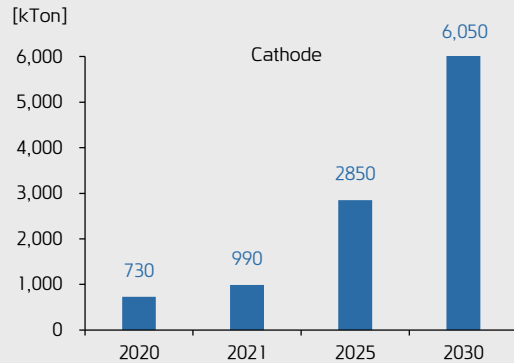
전해액



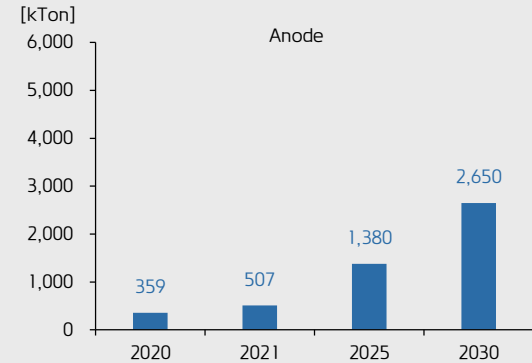
자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

◎ 4대 수요전망

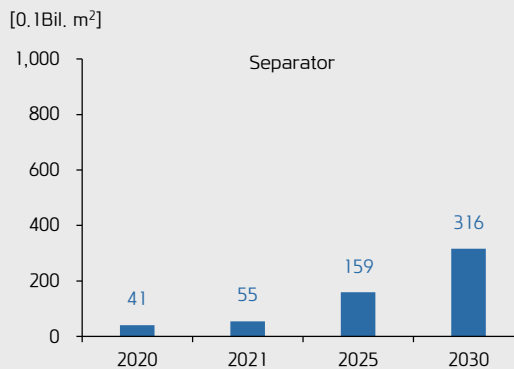
양극재



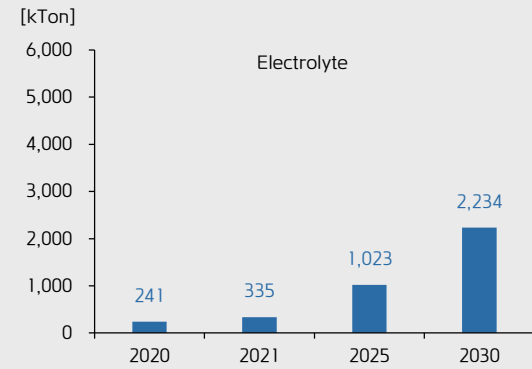
음극재



분리막



전해액



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

◎ 전기차용 배터리 소재 개발방향

- 고에너지밀도/급속충전/장수명/가격인하

배터리소재 개발방향

항목	'21년	'23년	'25년
(1) 고에너지 밀도	280Wh/kg (650Wh/L)	310Wh/kg (750Wh/L)	330Wh/kg (800Wh/L)
(2) 급속충전	2.5C	3.0C	3.5C
(3) 장수명	900cycle	1,000cycle	1,000cycle
(4) 가격인하	\$90/kWh	\$80/kWh	\$75/kWh

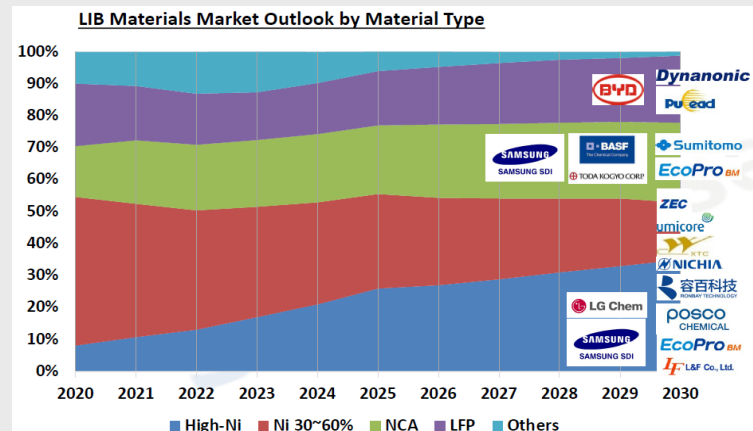
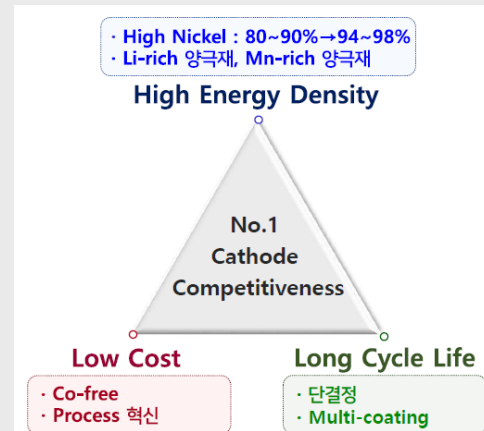


주요 소재 변화
• 양극재 : 高로딩, High Ni 양극재, CNT 도전재 • 음극재 : Si 계 음극재
• 양극재 : CNT 도전재 • 음극재 : Si 계 음극재, 고출력 흑연 음극재 • 특수 전해염
• 양극재 : CNT 도전재, LFP • 음극재 : 고안정성 흑연 음극재 • 특수 전해염
• 양극재 : 高로딩, High Ni 양극재, LFP • 음극재 : 저가 흑연 음극

자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

- ◎ 양극재: 고용량을 위해 Hi-Ni, 안정성을 위해 Al 첨가, 장수명을 위해 단결정으로 진화
 - 주행거리(용량): 에너지 밀도 향상을 위해 Ni(니켈) 비중 90% 이상의 NCM/NCMA
 - 수명: 다결정에서 단결정 구조
 - 가격: Co(코발트)-free, Mn(망간)-rich

양극재 개발 방향과 중장기 양극재별 비중 전망



자료: 에코프로비엠, SNE Research, 키움증권 리서치센터

◎ 양극재 업체별 개발동향

- 에코프로비엠: 올해 하반기 NCM9반반 양산, Mn-rich 25년경 대량생산 계획, 단결정 26~27년경 주력생산 계획
- 엘앤에프: 90% 니켈에 알루미늄을 첨가한 4원계 NCMA 양극재 세계 최초 양산, LG에너지솔루션 주력 공급
- 포스코케미칼: 현재 NCM6 주력공급(LG에너지솔루션), 23년부터 美 Ultium Cells에 NCMA 양극재 공급 계획

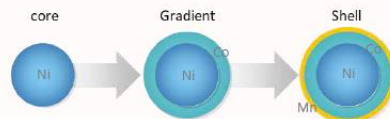
에코프로비엠 양극재 현황 및 계획

CSG (NCM811)

Nickel Cobalt Manganese

■ EV 전용 CSG (NCM 811) 세계 최초 상용화 ('16년)

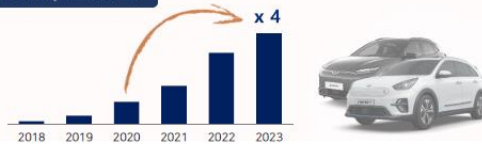
- 높은 에너지 밀도 및 배터리의 수명과 안정성 향상에 기여



■ EV 시장 성장과 함께 급격한 매출 증가

- '20년 2월, SK이노베이션과 4년간('20~'23) 약 2.7조원 계약 체결
- '21년 9월, SK이노베이션과 3년간('24~'26) 약 10.1조원 계약 체결
- '21년 하반기, NCM9 ½ ½ 양극재의 본격 양산

CSG Shipment Trend



엘앤에프 양극재 현황 및 계획

2021년 2분기

- 신규라인 가동이 시작되면서 고정비 부담 완화
- NCMA 90% 제품의 본격적 출하 시작으로 매출 상승
- 라인의 순차적인 Add-up으로 시생산, 대규모 인력채용 진행 중으로 매출원가에 증가됨

사업 전망

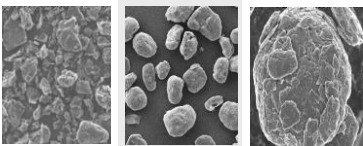
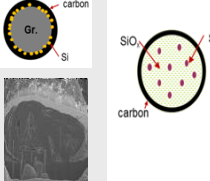
- 2H는 1H 대비 매출량 2배 달성 예상
- NCMA 90% 제품의 매출 확대에 Hi-Ni 제품 매출 비중 50% 이상 달성
- EV, ESS 용 단일 제품의 매출 비중 확대에 의해 지속적인 수익성 개선 예상

자료: 에코프로비엠, 엘앤에프, 키움증권 리서치센터

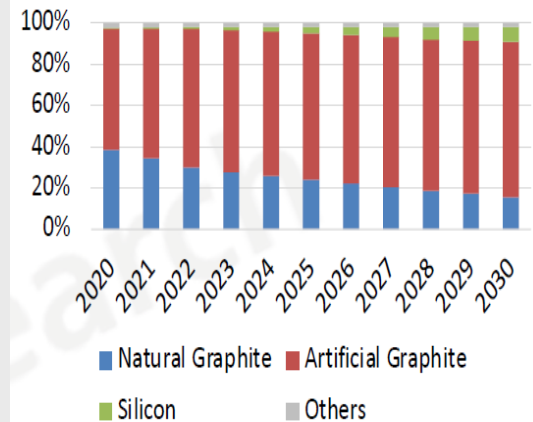
◎ 음극재: 고용량을 위해 Si(실리콘) 첨가로 진화

- 주행거리(용량): 천연흑연>인조흑연, 출력: 인조흑연>천연흑연, 가격: 천연흑연>인조흑연
- 인조흑연의 비중 확대 전망. 한편, 흑연에 실리콘 첨가시 용량은 3배이상 확대 가능해 실리콘 첨가 음극재 각광
- 단, 실리콘 첨가시 부피 팽창에 따른 수명저하, 효율저하, 비용상승 등의 문제 발생

음극재 종류별 특성

항목	흑연계 음극재			Si계 음극재	
	인조흑연	천연흑연	조립구상 음극재	Si-C 복합체	SiOx
용량	340mAh/g	360mAh/g	350mAh/g	800~1,500 mAh/g	1,300~1,600 mAh/g
효율	94%	92%	93%	85~90%	80~85%
수명	매우 우수	우수	매우 우수	보통	보통
출력	매우 우수	우수	매우 우수	우수	우수
가격	High	Low	Middle	Very High	Very High
이미지					

음극재별 M/S 전망



자료: 엘피엔, SNE Research, 키움증권 리서치센터

◎ 음극재: 포스코케미칼의 음극재 개발 방향

차세대 고성능 음극재 및 원가경쟁력 우위제품 Two-Track 개발

제품개발

○ [천연] 고성능(급속충전/저팽창) 음극재 개발을 통한 제품 경쟁력 확보

- 고배향도/재구형화 기술 기반 급속충전 향상 저팽창 제품 개발 ('22.4Q)
- EV용 급속충전 특화 2차입자 분체 조립형 제품 개발 ('23.4Q)
- 기능성 신표면처리(산화/탄소재/전도성 물질) 기술 개발 ('23.4Q)

○ [인조] 제품 개발 및 원가 절감 통한 제품 경쟁력 확보

- 고성능 EV向 인조흑연 제품 개발 ('22.4Q)
- 급속 충전 가능한 가성비 우위 인조흑연 제품 개발 ('24.4Q)

○ [실리콘] 신성장 시장 진입을 위해 차별화 음극재 개발

- Si계 음극재: 당사 고유기술 활용한 차세대 Si계 음극재 개발 ('24.4Q)
- Li계 전고체전지向 극박 리튬음극 개발 : 장수명화 기술개발 ('25.4Q)

공정 개발

○ 고생산성 구형 흑연 제조 기반 기술 개발 및 원가 경쟁력 확보 ('24.4Q)

- 구형화 조건 확보('22) → 수율 및 성능 개선('23) → 저등급원료개발/원료내재화 적용

○ 인조흑연 공정 개선 및 단순화를 통한 수율 향상 ('22.4Q)

- 분쇄 수율 향상, 정형화 공정/조립&코팅 생략 및 통합

자료: 포스코케미칼, 키움증권 리서치센터

◎ Cell(셀)과 비교해 국내 소재업체들의 글로벌 경쟁력은 상대적 열위

- 중국은 글로벌 이차전지 소재시장에서 압도적 점유율 1위
- 4대 소재중 양극재를 제외한 음극재/분리막/전해액 점유율은 일본에게도 열위
- 소재시장에서의 중장기 경쟁력 확보가 필수과제

국가별 4대 소재 글로벌 점유율(2020년)					양극재 업체별 M/S			음극재 업체별 M/S		
	한국	일본	중국	기타	순위	업체명	M/S	순위	업체명	M/S
양극재	20.2%	11.4%	57.8%	10.6%	1	Umicore	8.6%	1	BTR(CN)	17.1%
					2	Nichia(JP)	5.5%	2	Hitachi Chem(JP)	13.5%
					3	LGC(KR)	5.5%	3	Shanshan(CN)	12.0%
					4	SMM(JP)	5.3%	4	Zichen (CN)	11.6%
					5	Ronbay(CN)	4.8%	5	Kaijin (CN)	10.3%
음극재	8.7%	23.0%	66.4%	1.9%	6	ShanShan(CN)	4.5%	6	POSCO Chem (KR)	8.7%
					7	Zhenhua(CN)	4.3%	7	Mitsubishi (JP)	6.3%
					8	ECOPRO(KR)	4.2%	8	Shinzoom (CN)	4.7%
					9	XTC(CN)	4.1%	9	XFH (CN)	5.3%
분리막	11.9%	33.4%	54.6%	0.1%	10	CyLiCo(CN)	3.8%	10	Shangtai (CN)	3.7%
					11	L&F(KR)	3.6%	11	Others	6.8%
					12	SDI(KR)	3.4%			
						Posco(KR)	3.0%			
전해액	8.1%	20.1%	71.7%	0.1%		Cosmo(KR)	0.4%			
						Others	39.1%			

자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

◎ 양극재 중심의 증설 진행. 국내와 해외 생산기지 동시 추진

- LG화학, LG에너지솔루션과 분할이후 소재사업 집중 투자. 고려아연 등 신규 업체들도 시장 진입
- 중장기 양극재와 음극재 원재료인 전구체/흑연 확보 필요

양극재/음극재 관련 주요업체들의 생산능력 현황과 계획

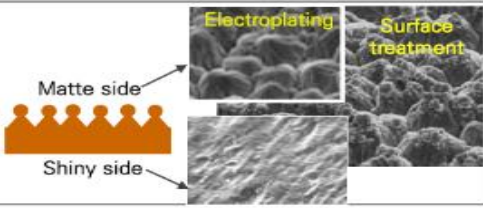
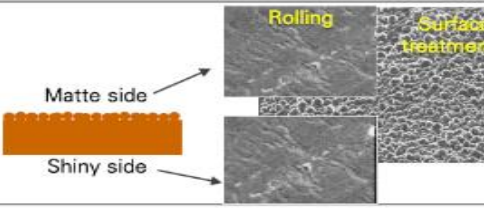
	업체명	연말 생산능력 현황과 계획	기타
양극재	LG화학	20년 4만톤 → 26년 26만톤	26년 한국 8만톤, 중국 14만톤, 미국 등 4만톤
	에코프로비엠(EcoPro BM)	20년 5.9만톤 → 25년 29만톤	25년 한국 18만톤, 유럽 11만톤
	엘앤에프(L&F)	20년 3만톤 → 25년 20만톤	25년 한국 20만톤, 해외는 검토 중
	포스코케미칼	20년 4만톤 → 25년 27.5만톤	25년 한국 16만톤, 해외 11.5만톤
	코스모신소재	20년 1만톤 → 23년 7만톤	25년 한국 7만톤
양극재용 전구체	에코프로지이엠(EcoPro GEM)	20년 2.4만톤 → 23년 5.2만톤	에코프로비엠 양극재 생산능력과 맞춰 추가증설 계획
	이엠티(EMT)	20년 6,100톤	
	이앤디	20년 1,000톤 → 23년 2만톤	
	코스모신소재	20년 2,400톤	
	JH케미칼	20년 8,000톤	엘앤에프 자회사(지분율 67.4%)
	포스코케미칼	20년 5,000톤 → 23년 3.5만톤	화유코발트와 합작법인 절강화포(지분율 32.5%)
	고려아연		LG화학과 합작사 설립 MOU 체결
음극재	포스코케미칼	20년 4.4만톤 → 25년 17.2만톤	25년 국내 14.2만톤, 해외 3만톤
	대주전자재료	20년 400만톤 → 26년 2만톤	실리콘산화물(SiOx)계 음극재
	한솔케미칼	22년말 750톤 신설	실리콘카본(Si-C)계 음극재
음극박(동박)	일진머티리얼즈	20년 3.5만톤 → 25년 11.5만톤	25년 한국 1.5만톤, 말레이시아 10만톤
	SKC(SK넥실리스)	20년 2.4만톤 → 25년 25만톤	25년 한국 5만톤, 해외 20만톤
	솔루스첨단소재	20년 1.2만톤 → 25년 9만톤	헝가리 공장 3단계투자 완료시 24년말 6만톤
	고려아연	2022년말 1.3만톤 신설	전기동 자체생산, 추가 투자계획

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

◎ 압연동박/전해동박 비교

- 동박은 음극재로 사용되는 흑연 등 음극활물질과 바인더, 도전재 등의 음극재용 혼합물 집전체임. 생산방식에 따라 압연동박과 전해동박으로 분류되는데, 두 방식 모두 PCB/2차전지용 음극 집전체로 사용될 수 있으나, 제조단가가 더 저렴하고, 얇게 만들기 쉬운 전해동박이 압연동박에 비해 2차전지용 음극 집전체로 더 많이 사용.
- 일반적으로 압연동박은 광폭과 긴 길이로 만드는 것에 유리하고, 전해동박은 제조단가가 더 저렴하고 경박화에 유리함. 전해동박은 압연동박에 비해 광폭과 긴 길이(장조장)로 만드는 것이 상대적으로 어렵기 때문에 전해동박 업체들의 핵심 기술력 중 하나는 얼마나 넓게, 길게 만들어서 생산 효율성을 높일 수 있는 가임.

전해동박/압연동박 비교

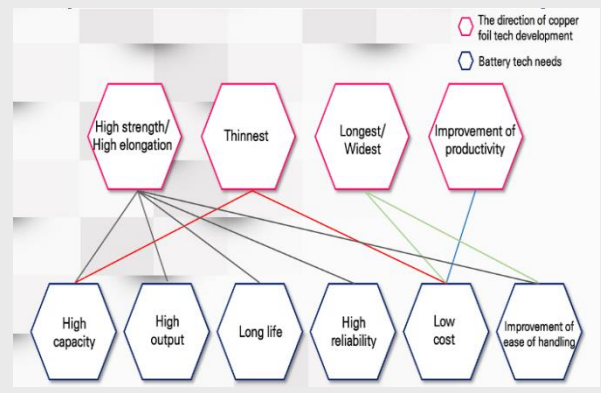
Section	Plated Copper Foil	Rolled Copper Foil
Main manufacturing processes		
Main properties	• Easy to form thin foil • Different surface morphology with both side	• Difficulty to form thin foil • Same surface morphology with both side • Good mechanical properties (Flexibility)
Surface morphology		
Main application	• Conductor for PCB, FPCB • Anode current collector for LiB	• Conductor for FPCB used in moving part • Building materials

자료: SK넥실리스, 키움증권 리서치센터

◎ 동박 기술력, 레시피/핸들링으로 설명

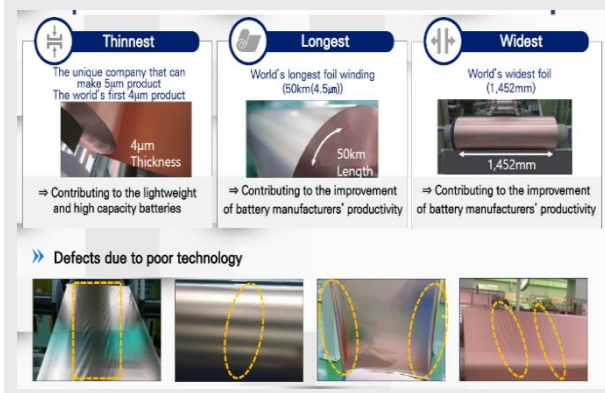
- 동박 기술력의 두 축은 '레시피'와 '핸들링'으로 설명됨.
- 레시피는 고객사에 필요한 물리적 성질(물성) 구현에 필요한 구리와 도금액 등 재료 조합을 말함. 동박을 잡아당길 때 생기는 저항(인장)에 얼마나 견디는지, 늘어나면서도 끊어지지 않는 특성(연신율)을 함께 고려해야 함. 특정 물성 구현에 필요한 동박 특성을 제어할 수 있는 경험이 회사 안에 풍부해야 함.
- 핸들링은 동박을 '얇으면서도 면적이 넓고 길게 만드는 기술'을 가리킴. 고객사 입장에선 동박을 다루기 쉬워 생산 경제성을 높일 수 있음.

동박 기술 개발 방향 1



자료: SK넥셀리스, 키움증권 리서치센터

동박 기술 개발 방향 2

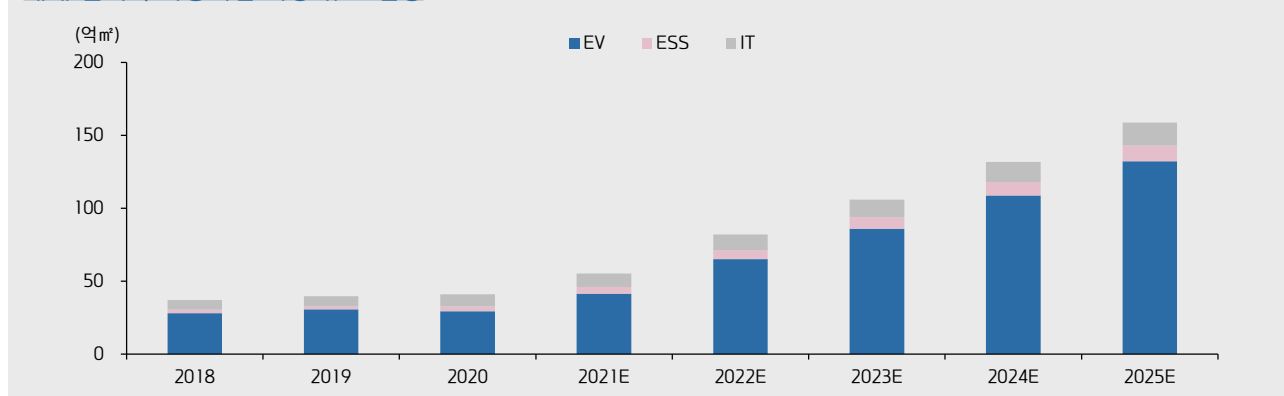


자료: SK넥셀리스, 키움증권 리서치센터

◎ 분리막 시장, 2018~2025년 연평균 23.1% 성장 전망

- 최종 전방산업이 정책적, 경제적 요인으로 급격하게 성장하며, 이에 따라 분리막 시장 또한 성장세를 이어갈 것으로 전망.
- 세계 분리막 시장은 2018년 37억㎡에서 연평균 23.1% 성장하며 2025년에는 159억㎡에 육박할 전망. 한편 2025년 예상 분리막 시장 규모의 83.3%인 132억㎡의 분리막은 EV 배터리용으로 사용될 것으로 전망.

세계 분리막 사용처별 시장 규모 전망



자료: SNER, 키움증권 리서치센터

◎ 습식 분리막, 전체 시장 성장 주도 예상

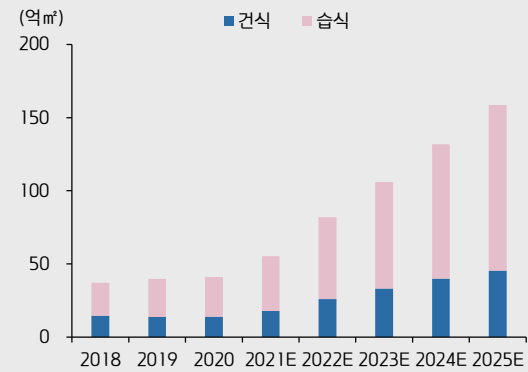
- 세계 분리막의 수요를 공정별로 나뉘볼 경우, 전체 시장의 성장은 습식 분리막이 주도할 것으로 예상.
- 공정 상의 차이로 인하여 습식 분리막은 건식 대비 박막화가 유리하며, 최근 배터리 연구개발의 방향이 동일한 부피의 배터리 내에서 더 높은 출력과 더 높은 용량을 탑재하는 것이기 때문임.
- 최근 적용처별 분리막을 살펴볼 경우, 단위 부피 당 출력과 용량이 중요한 EV용 배터리, IT기기용 배터리에는 습식 분리막이 우선적으로 채용되고 있으며, 지상에 설치되어 물리적인 자유도가 높은 ESS의 경우에는 건식 분리막이 우선적으로 채용되고 있음.
- 세계 건식 분리막 수요는 2018년 15억㎡에서 2025년 45억㎡로 연평균 17.7% 성장이 전망되는 가운데, 습식 분리막 수요는 2018년 22억㎡에서 2025년 113억㎡로 연평균 26.0% 성장하며, 전체 시장 수요의 약 71.4%를 차지할 것으로 예상됨.

습식/건식 분리막 비교

	Wet type (濕式法)	Dry type (乾式法)
Process	EXT. → MD/TD Stretching → Extraction/Dry → (Heat set)	EXT. → Stretching(MD) → (Heat set)
Characteristics of Process	1) Phase Separation (相分離) → Raw material + Wax 2) Bi-axial stretching (MD/TD) 3) Single layer 4) Easy to control pore	1) Annealing & Stretching (Deformation of lamellar structure) 2) Mono-axial stretching (MD) 3) PP/PE/PP 3 layer 4) Hard to control pore
Mechanism (pore formation)	Phase Separation & Extraction	Lamellar pore by Drawing
Investment [投資費]	High	Low (濕式對比 50~70%)
Machine	Complex	Simple
Productivity /Quality	Good	Poor
Manufacturer	ASAHI, TONEN, ENTEK W-SCOPE, SK etc.	CELGARD, UBE etc.

자료: W-Scope, 키움증권 리서치센터

세계 분리막 공정별 시장 규모 전망

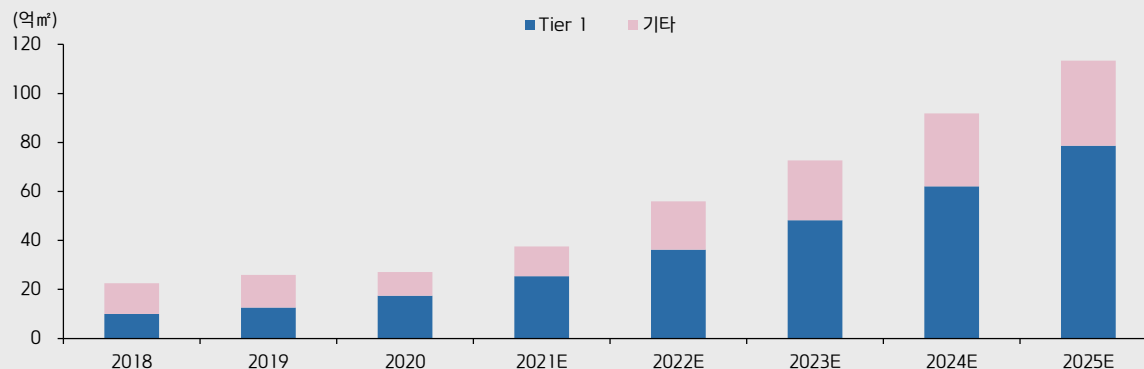


자료: SNER, 키움증권 리서치센터

◎ Tier 1 업체 분리막 시장 점유율, 2018년 44.2%에서 2025년 69.4%로 증가 전망

- 세계 분리막 시장은 글로벌 선도 배터리 업체와 안정적인 공급 관계를 유지하고 있는 한국, 일본 및 중국의 일부 Tier 1 업체가 향후 시장의 성장을 주도할 것으로 예상.
- Tier 1 업체들은 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK이노베이션, Panasonic, CATL 등의 선도 배터리 업체를 주요 고객으로 두고, 이들 고객사의 공격적인 Capex에 맞춰 생산능력 확장을 동시에 진행하고 있음.
- 한편 중국 내 EV 육성 정책 기조에 따라 무분별하게 산업에 진입한 기타 업체들은 제품 생산기술 및 품질 열위로 시장에서 확고한 입지를 구축하지 못해 최근 중국 시장을 중심으로 통폐합 등 산업 재편이 발생하고 있음. 이에 중장기적으로 산업 내에서 Tier 1 업체가 차지하는 비중이 더욱 높아질 전망.
- 특히 2018년 세계 습식 분리막 시장에서 44.2% 비중을 차지했던 Tier 1 분리막 시장 점유율은 2025년 69.4%까지 증가할 것으로 예상.

세계 Tier 1 습식 분리막 시장 규모 전망

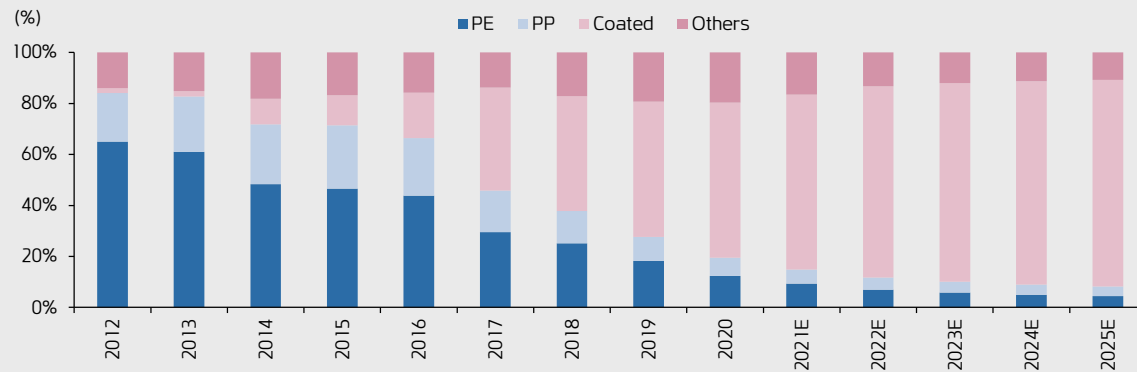


자료: SNER, 키움증권 리서치센터

◎ 코팅 분리막의 수요 증가 전망

- 분리막의 개발 기술의 경우 최근 배터리 생산업체들은 고강도, 고온저수축, 고투과(저저항) 등의 기존 물성뿐만 아니라, 넓이, 두께 균일성, 품질 균일성까지 다양한 스펙을 요구하고 있음.
- 최근에는 주행거리 이슈로 인해 동일한 부피의 배터리 내 용량을 극대화하는 것이 중요해짐에 따라, 분리막의 박막화가 주요한 기술 중 하나로 떠오르고 있음. 따라서 기본 물성의 기준을 맞추면서, 박막화를 위한 다양한 연구개발이 진행되고 있음.
- 한편 폴리머 전지의 경우 다공성 고분자막 표면에 세라믹 입자층을 코팅한 강화 분리막을 사용하는데, 고온에서도 분리막의 기계적 수축을 방지해 내구성과 내열성을 높여 줌.

세계 제품별 분리막 시장 규모 전망

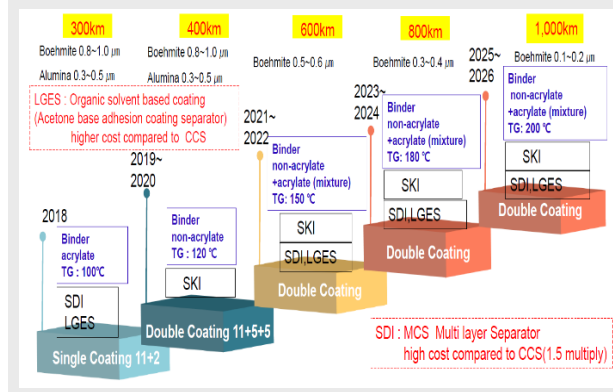


자료: SNER, 키움증권 리서치센터

◎ 분리막 기술 변화 움직임

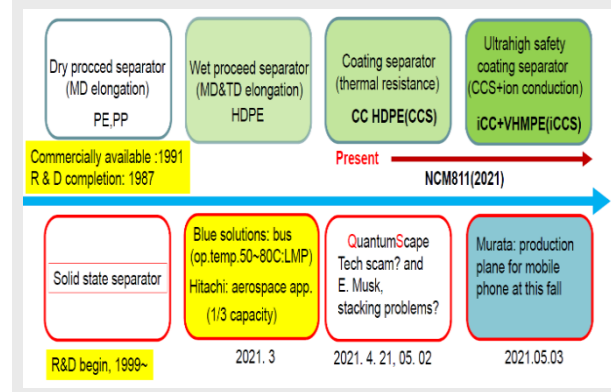
- 세라믹 코팅은 안정성과 내열성을 높이고, 기공이 막히거나 출력이 저하되는 단점을 최소화해 줌. 원가 이슈로 인해 세라믹 코팅 분리막 적용을 미루고 있는 전기차용 각형 전지는 올해부터 세라믹 코팅 소재를 적용할 것으로 예상. 2023년경에는 물 기반 세라믹 코팅 기술이 시도될 수 있음.
- SK아이이테크놀로지는 리튬메탈 음극재 상용화 시기를 대비해 덴드라이트가 분리막을 통과하지 못하도록 억제하는 전도성 유리 분리막 개발에 초점을 맞추고 있음.

코팅 분리막 기술 로드맵



자료: Enerever, 키움증권 리서치센터

분리막 기술 변화



자료: Enerever, 키움증권 리서치센터

◎ 고전압에서 안정성 우수한 전해질 개발 필요

- 전해액은 이온전도도/용해도/해리도, 전기화학적 안정성, 전지 부품의 내식성, 고온 안정성, 비독성 등의 특성이 요구됨. 4대 소재 중 기술적 난이도는 낮은 편임.
- 고전압 양극재가 개발됨에 따라 고전압에서도 안정성이 우수한 전해질 개발이 필요함.
- 4,6V 고전압 전해액을 구현하기 위한 과제로서 불소화 에스테르와 불소화 탄산염을 공동 용매로 사용, 새로운 SEI 촉진 및 열안정을 위한 첨가제 사용, LiPF₆와 LiBOB의 혼합물, PF₆ 대체용 비불소화 음이온, 난연 첨가제 등에 대한 연구가 진행되고 있음.
- 궁극적 지향점은 고체 전해질임. 전고체전지는 뒤에서 상세하게 서술함.

전해질 종류 및 특성

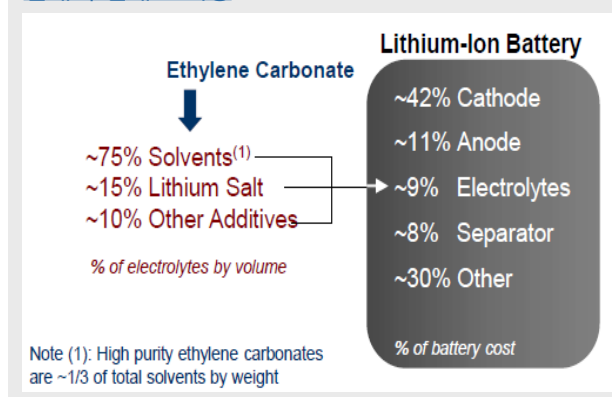
	액체 전해질		겔 폴리머 전해질	고체 전해질	
	유기 전해질	이온성 액체		폴리머 전해질	무기 전해질
구성	유기용매 + 리튬염	이온성 액체 + 리튬염	폴리머 + 유기용매 + 리튬염	폴리머(가교제 + 가소제) + 리튬염	산화계/황화계
이온전도도	~10 ⁻² (S/cm)	~10 ⁻³ (S/cm)	~10 ⁻³ (S/cm)	~10 ⁻⁵ (S/cm)	~10 ⁻³ (S/cm)
저온 특성	좋음	중음	중음	나쁨	중음
고온 안정성	나쁨	아주 좋음	중음	아주 좋음	아주 좋음
예	LiPF ₆ in EC/DEC	LiTFSI in EMITFSI	LiPF ₆ + PVdF-HFP + EC/DEC	LiTFSI + PEGDME + BPA	Li _{1+x} Al _x Ge _{2-x} (PO ₄) ₃ Li ₂ S-P ₂ S ₅

자료: 한국화학연구원, 키움증권 리서치센터

◎ 국내 화학업체, 유기용매/첨가제 생산능력 확장 추세

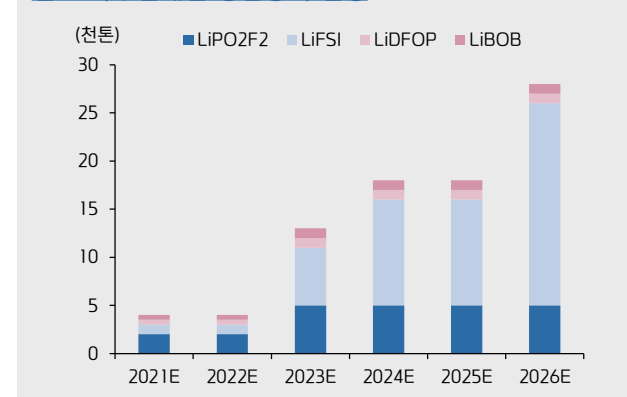
- 전해액은 염(15%), 용매(75%), 첨가제(10%)로 구성됨. 전해질염은 리튬이온의 이동 통로이고, 용매는 염을 용해시키기 위해 사용되는 유기 액체임. 또한 첨가제는 안정성, 수명, 성능 개선을 위해 소량으로 첨가되는 물질임.
- 천보는 새만금산단에 2차전지 전해질 제조공장을 건설할 계획. 1단계(2022~2023년) 2,185억원, 2단계(2024~2026년) 2,940억원 등 총 5,125억원을 투자할 전망. 이번 투자로 천보의 F전해질 생산능력은 올해 말 기준 1천톤에서 2026년 2.1만톤으로 증가할 전망. P타입/D타입/B타입을 종합할 경우 2026년 천보의 전해질 총 생산능력은 2.7만톤 이상으로 확대될 전망.
- 롯데케미칼은 기존 고순도 EO를 원료로 EC(3.8만톤)/DMC(7만톤)를 생산하여 배터리 전해액 유기용매 사업을 시작할 계획임. 총 2,100억원을 투자하여 대산 공장에 2023년 말까지 설비를 건설할 계획임.

전해액 원재료 비중



자료: Huntsman, 키움증권 리서치센터

천보 특수전해질 생산능력 전망



자료: 천보, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 중국 배터리 및 소재 시장 동향

◎ 중국 배터리 시장

- CATL 시장점유율 50% 수준 유지, 시장지배력 지속될 것
– CATL 49.7%, BYD 15.6%, CALB 6.6%, LGES 6.5%, 국헌하이테크 5.3% 순
- CATL은 BYD를 제외한 중국 주요 완성차 브랜드에 모두 배터리 납품
- 특히 중국 내 선호도가 높은 NIO/샤오펑/리오토의 CATL 배터리 의존도는 매우 높음
- 주요 경쟁사인 CALB/국헌하이테크는 '25년까지 각각 300GWh/100GWh 증설 계획
- 향후 2~3년간 완성차 업체들의 CATL에 대한 의존도는 지속될 전망

1H21 중국 완성차 시장 배터리 공급 비중

	테슬라	BYD	광저우 자동차	상해GM 우링	장성 자동차	지리 자동차	상해 자동차	NIO	샤오펑	리오토
CATL	47%		2%	7%	49%	70%	89%	100%	77%	100%
BYD		100%								
CALB			82%	7%		14%				
국헌하이테크				40%						
기타	53%		15%	47%	51%	16%	11%		23%	

자료: CABIA, 키움증권

◎ 중국 LFP 배터리 시장

- LFP 배터리 비중 증가
 - 8월말 탑재량 기준 LFP 배터리 비중은 46%로 YoY 17%p 증가
- 수요 증가 주요 원인
 - 가격 경쟁력. 삼원계 배터리 대비 20% 저렴
 - 기술력 향상. CTP(CATL), 블레이드 배터리(BYD) 등 기술 통한 주행거리 상승
 - 주요 완성차 업체 채택에 따른 레퍼런스 확대. 테슬라 모델3, BYD 한EV은 중국 모델별 판매량 Top5 기록 중
- 중국 LFP 배터리 시장점유율
 - CATL 50.8%, BYD 29.8%, 국헌하이테크 12.1% 순
- LFP 배터리 탑재 주요 모델
 - 중국 전기차 판매량 Top4 모델 홍광Mini, 모델3, 모델Y, 한EV 모두 LFP 배터리 탑재
 - NIO(ET7), 샤오펑(P7)도 LFP 배터리 탑재 모델 출시 예정

CATL, BYD 배터리 탑재차량 자원 비교

	BYD 한EV		테슬라 모델3	
	블레이드 배터리	일반	CTP	일반
ID	NC496627	NC496986	NC523626	NC486921
공차 중량(kg)	2,020	2,170	1,745	1,614
주행거리(km)	605	550	468	445
에너지 밀도(Wh/kg)	140	140	125	145
연비(kWh/100km)	14.1	15.4	12.6	12.4
배터리 탑재량(kWh)	85	85	59	55
배터리 타입	LFP 배터리	LFP 배터리	LFP 배터리	삼원계 배터리

자료: 공신부, 키움증권

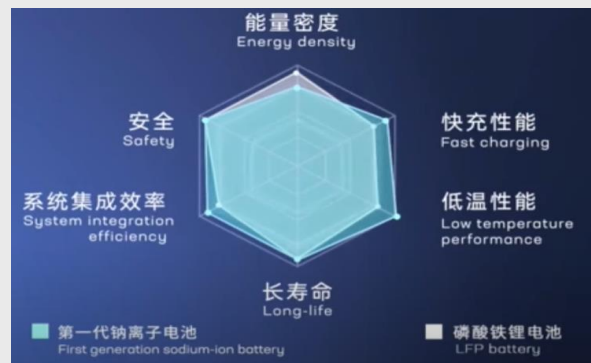
◎ CATL의 나트륨이온 배터리 개발 로드맵

- 2023년까지 밸류체인 구축
- 에너지 밀도 향상. 현재 160Wh/kg에서 200Wh/kg 이상으로 향상 목표
- 나트륨이온 배터리 및 LFP 배터리 셀을 하나의 배터리 팩으로 통합 계획

◎ 나트륨이온 배터리 장점과 단점

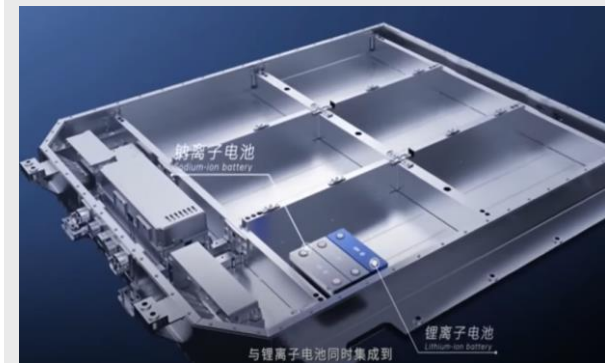
- 장점: 잠재적인 가격 경쟁력, 리튬이온 배터리와 유사한 제조공정
 - 리튬 대비 나트륨은 지역별 매장량이 고르고 풍부함(Na 2.6% VS Li 0.0065%)
 - LFP 배터리 대비 나트륨 이온 배터리가 30% 이상 저렴
 - 리튬이온 배터리와 유사한 제조공정 보유
- 단점: 낮은 에너지 밀도, 효율적인 전극 소재 부재, 제한적인 충방전 주기
 - 현재 CATL 나트륨이온 배터리의 에너지밀도는 160Wh/kg 수준, LFP 배터리(200Wh/kg)를 하회
 - 나트륨이온 배터리에 적합한 핵심 소재 개발 불충분

CATL 나트륨이온 배터리 및 LFP 배터리 성능 비교



자료: CATL, 키움증권

CATL 나트륨이온 및 LFP 배터리 셀 통합 계획

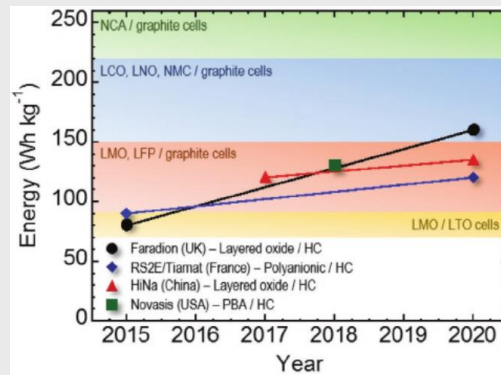


자료: CATL, 키움증권

◎ 중국 주요 나트륨이온 배터리 개발 기업 HiNa

- HiNa는 중국과학원 물리연구소에서 분리
- FARADION(영국), NAIADES(프랑스) 등과 함께 글로벌 나트륨이온 배터리 개발 기업 중 하나
- Cu-Fe-Mn으로 이루어진 양극재 및 소프트 카본계 음극재 기반의 나트륨이온 배터리 연구개발 중
- 에너지 밀도는 145Wh/kg 수준이며, 배터리 가격은 0.29위안/Wh으로 LFP(0.43위안/Wh) 대비 30~40% 저렴
- 향후 중국 중저가 전기차 시장 및 ESS 시장에서 주로 사용될 것으로 예상

글로벌 주요 나트륨이온 배터리 기업 비교



자료: Na-ion Batteries—Approaching Old and New Challenges, 키움증권

배터리 성능 비교

	납축전지	LFP 배터리	나트륨이온 배터리
에너지 밀도 (Wh/kg)	30~50	120~180	100~150
에너지 밀도 (Wh/L)	60~100	200~350	180~280
단위 비용 (CNY/Wh)	0.4	0.43	0.29
사용수명	300~500회	3,000회 이상	2,000회 이상
정격 전압(V)	2.0V	3.2V	3.2V

자료: Na-ion batteries: From fundamental research to engineering exploration, 키움증권

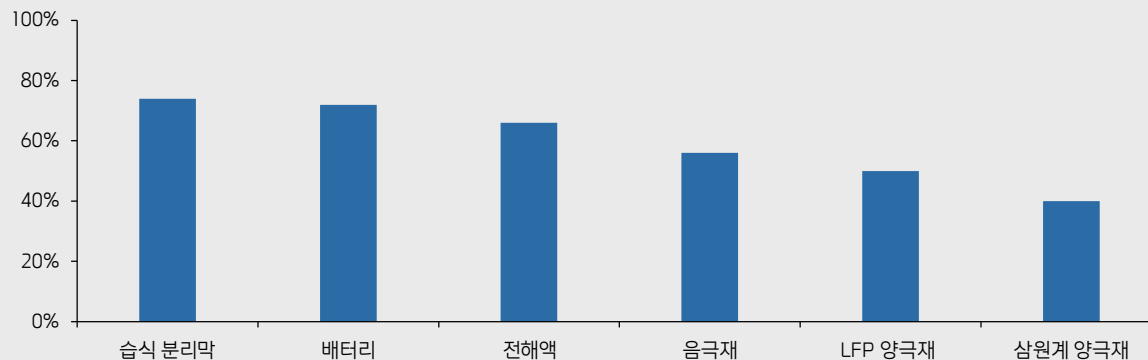
◎ 중국 배터리 소재 시장

- 산업집중도 높음. 소재별 상위 3개 기업의 중국 시장점유율 50% 이상(삼원계 양극재 제외)
 - 삼원계 양극재: Bamo 14%, Ronbay 14%, Lico 12%
 - LFP 양극재: Dynanonic 21%, Yuneng 17%, Wanrun 12%
 - 음극재: BTR 23%, 푸타이라이 17%, 삼삼고분 16%
 - 전해액: 천사재료 30%, 신주방 21%, Guotai Haurong 15%
 - 습식분리막: 은첩고분 47%, Senior 17%, Zhongli 10%

◎ 중국 양극재 시장: 하이니켈화 추세 유효

- NCM811 비중은 2019년 11%에서 2020년 22%로 상승. NCM523 비중은 2020년 53%로 가장 큰 비중 차지
- Bamo 및 Ronbay가 가장 앞서고 있는 상황

중국 배터리 및 소재 시장 Top3 기업 산업집중도

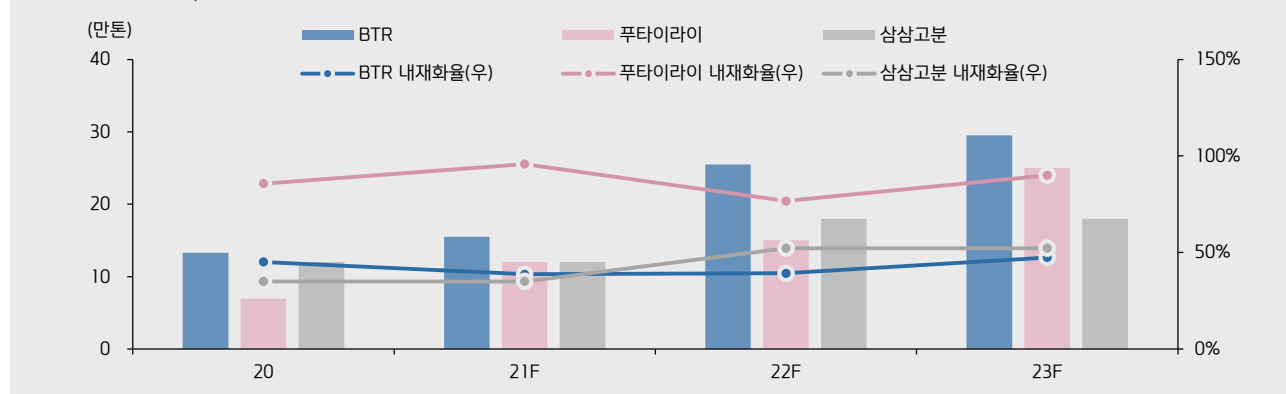


자료: GGII, 키움증권

◎ 중국 음극재 시장: 흑연화 공정 내재화 및 실리콘계 음극재 개발

- 중국 음극재 업체 흑연화 공정 내재화 확대 추세
 - 초기 투자비용, 기술 진입장벽 및 전기차 시장 초기 적은 물량으로 인해 흑연화 공정을 주로 아웃소싱해옴
 - 최근 중국정부의 에너지소비 관리 및 전력 제한 등 정책으로 인해 흑연화 공정 비용 상승하면서 원가부담 증가
 - 흑연화 공정은 음극재 사업 원가의 30~40% 차지하는 핵심 공정
 - 중국 음극재 업체들은 수익성 개선을 위한 흑연화 공정 내재화 추세. 자체 증설 및 지분투자 지속
- 실리콘계 음극재는 BTR이 유일하게 일부 생산 및 납품하며 중국 업체 중에서 가장 앞서서 중
 - BTR은 3세대 실리콘 카본 음극재 출시. 용량은 1세대 650mAh/g에서 1,500mAh/g로 증가
 - 실리콘 산화물 음극재도 연구개발 중에 있으며, 용량은 1,600mAh/g 이상
 - 실리콘계 음극재 연간 생산능력은 3천톤 수준

중국 음극재 Top3 기업 음극재 생산능력 및 흑연화 공정 전망



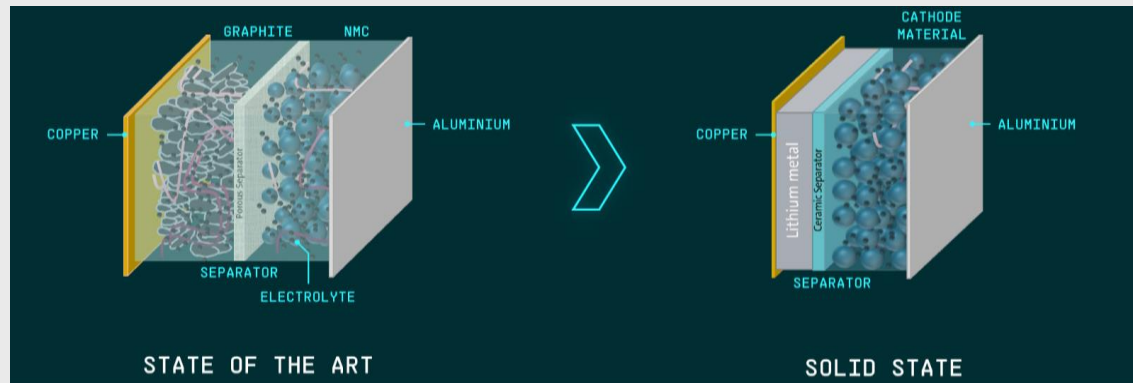
자료: 각사 보고서, 키움증권

IV. 전고체전지 전망

◎ 리튬이온전지의 태생적 한계 극복

- 안전성, 에너지 밀도 향상
 - 고전압 양극활물질 적용 가능
 - 리튬메탈 음극재 적용 가능
 - 에너지 밀도 목표: 500Wh/kg, 1000Wh/L
- 유기 액체 전해질을 고체 전해질로 대체
 - 고체 전해질 요구 특성: 전기화학 안정성, 열 안정성, 전기 절연성, 액체 전해질 수준의 높은 이온전도도
- 상온에서 유기 액체 전해질과 동등한 수준 높은 전도도 가진 황화물계 고체 전해질 개발
 - : 2011년 동경공업대 Ryoji Kanno 교수

전고체전지 개념도



자료: Volkswagen

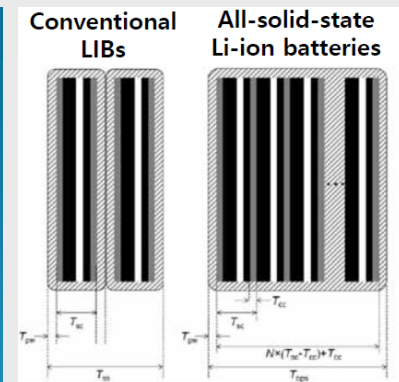
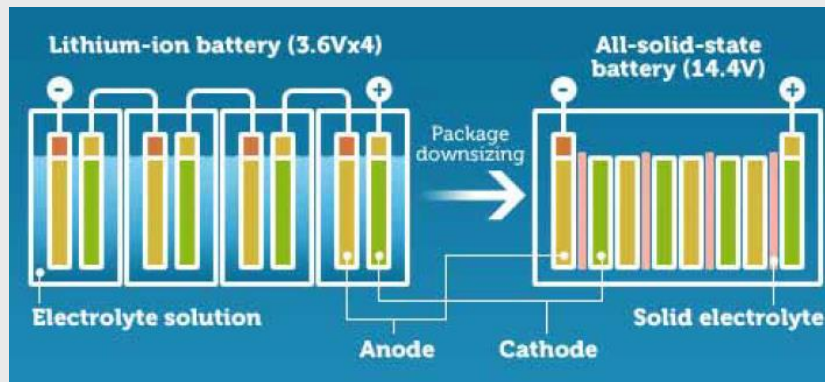
◎ 바이폴라(Bipolar) 구조 적용

- 적층 가능한 바이폴라 전극 적용으로 단전지에서 고전압(10V 이상) 구현 가능
- 셀 부피 감소, 냉각 장치 및 BMS 최소화 → 팩 부피 밀도 극대화
- 분리막, 집전체, 셀 외장재 등 셀 부재 감소

◎ 고출력 가능

- 리튬이온이 용매와 분리되는 탈용매 반응 불필요
- 충방전 반응이 고체 내 리튬이온 확산 반응으로 반영, 높은 출력 기대

전고체전지 바이폴라 전극 구조



자료: Toyota, Nat. Energy

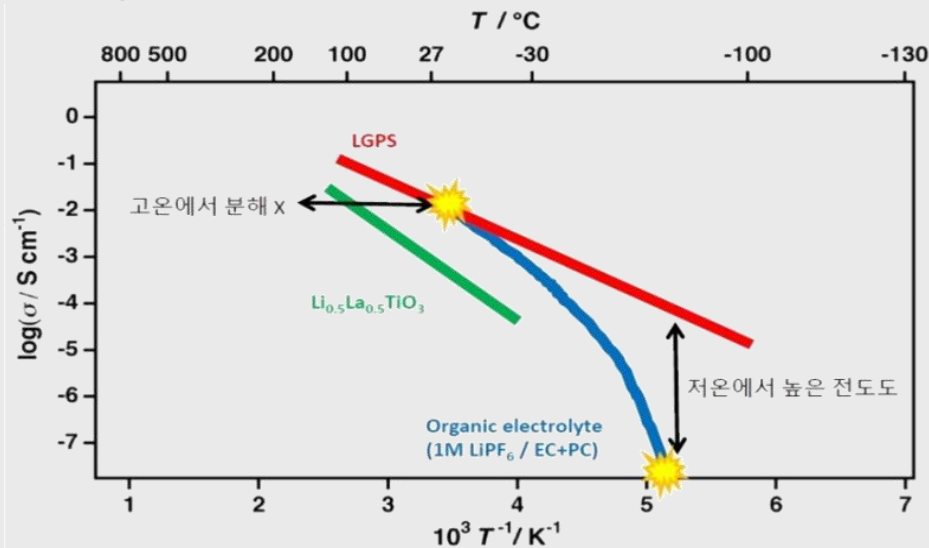
◎ 넓은 작동 온도

- 유기 전해액 대비 넓은 온도 영역에서 안정적인 성능 확보
 - 고온에서 분해되지 않고 안정적 작동: 열 관리 최소화 장점
- 특히 저온에서 높은 이온전도도 유지
 - 영하 20도 이하 극저온에서도 안정적 → 겨울철 저온 환경 불안 요인 해소

◎ 고전압 양극재 적용

- 유기 전해액에서 채택하기 어려운 4.5V 이상 양극활물질 적용 가능 → 에너지 밀도 향상

전고체전지 장점: 넓은 사용온도

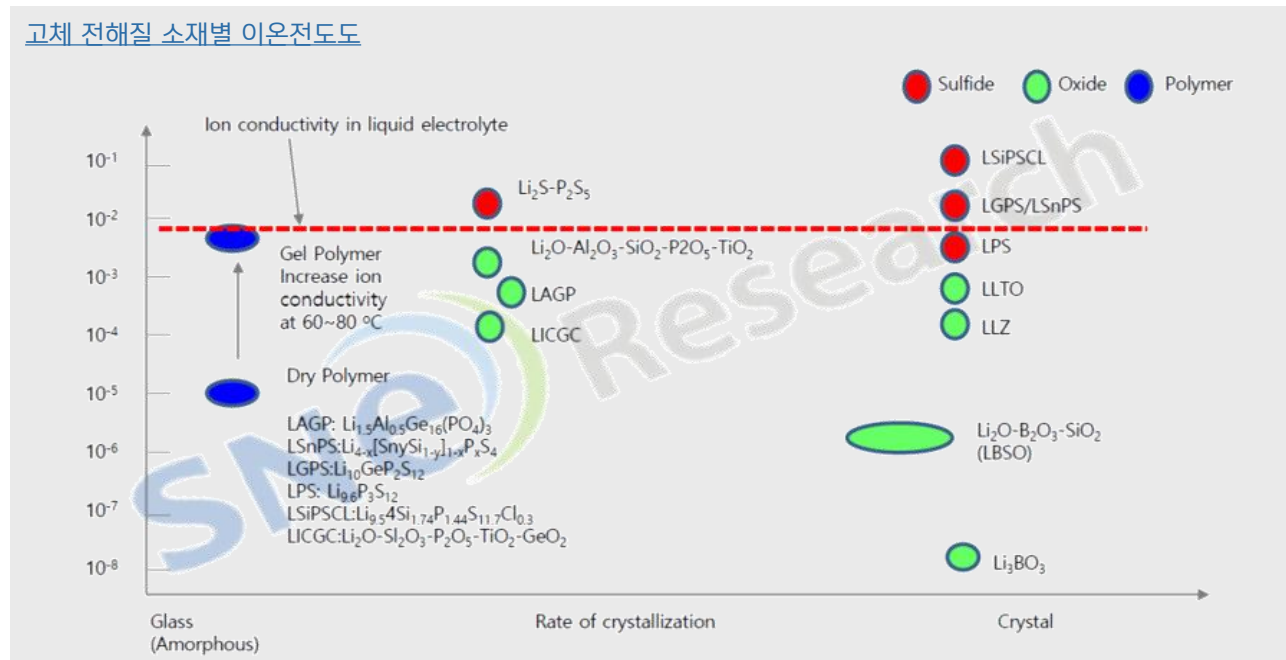


자료: KETI

◎ 황화물계

- 장점: 액체 수준 높은 리튬이온전도도($10^{-2} \sim 10^{-3} \text{ S/cm}$), 전극과 전해질간 접촉 계면 형성 용이, 기계적 강도와 유연성 좋은 편
- 단점: 수분 반응성 높아 공기 중 안전성 취약(유독 가스 발생)
- 소재별 이온전도도: LISICON 계열(LGPS 등) > Argyrodite(LPSCl 등) > Garnet > NASICON 계열 > Li-nitride 순

고체 전해질 소재별 이온전도도



자료: SNE Research

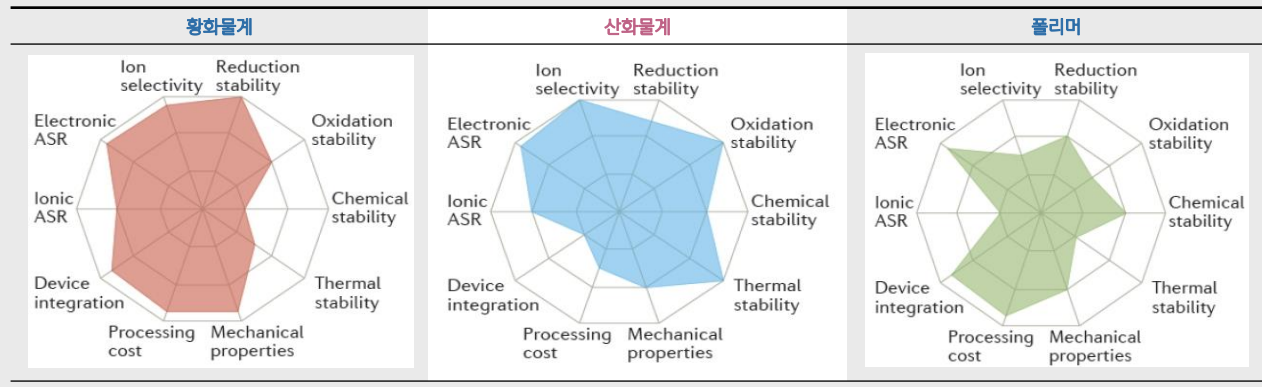
◎ 산화물계

- 장점: 공기 중 안전성 우수, 리튬이온전도도 비교적 높은 편($10^{-3} \sim 10^{-4} \text{ S/cm}$), 전기화학적 안전성과 기계적 강도 우수
- 단점: 높은 입계 저항, 전극과 전해질간 접촉 계면 형성 어려움, 고온 열처리 공정 필요, 셀 대형화 어려움
- 무거움, 무게당 밀도 낮은 편

◎ 폴리머

- 장점: 기존 리튬폴리머 기술과 유사해 활용성 높아. 가벼운 무게, 전극 계면 형성 용이
- 드라이 폴리머: Roll-to-Roll 공정 적용 가능 vs. 낮은 이온전도도, 고온 환경에서만 작동
- 겔 폴리머: 상대적으로 양호한 이온전도도 vs. 낮은 기계적 강도

고체 전해질 특성 비교



자료: Nature Rev. Mater

고체 전해질	제조 공정	화학	기타
황화물	Roll to Roll 공정: 독성 가스(유황 가스) 처리 위한 별도 환경 시설 구축	- High-Ni이 양극재 주축 - 흑연/실리콘/리튬메탈 모두 음극재 대상	음극재, 동박이 황화물과 반응 - 별도 코팅 필요
산화물	Roll to Roll 공정: 기존 공정 적용	- High-Ni이 양극재 주축 - 흑연/실리콘/리튬메탈 모두 음극재 대상	
폴리머	- Roll to Roll 공정: 시트형 고체 전해질 - 전극과 전해질 모두 시트 형태 제조	- High-Ni이 양극재 주축 - 음극재 리튬메탈 적용 노력 중	리튬메탈 적용 시 음극 집전체(동박) 영향 클 것

자료: SNE Research, 키움증권

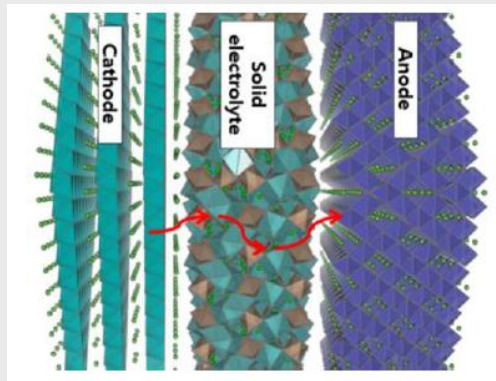
◎ 기술적 과제

- 황화물 고체전해질 수분 안정성 향상
- 산화물 고체전해질 이온전도도 향상
- 고체전해질 양산성 및 가격 경쟁력 확보
- 활물질/고체전해질간 접촉 계면 극대화, 계면 저항층 형성 억제

◎ 최근 주요 동향

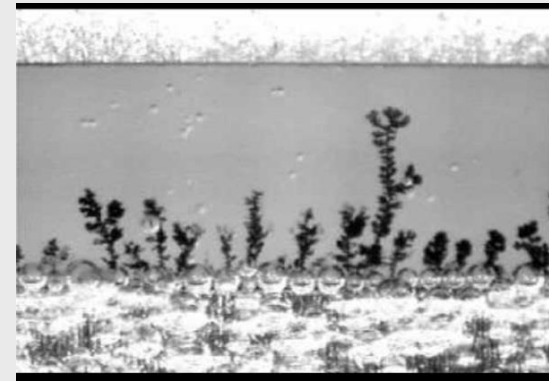
- 황화물계: Roll to Roll 방식 적용 시도(Solid Power 등)
 - 첨가제 통해 황화수소 발생 억제
- 산화물계: 반도체 공정 활용 소형 IT용 조기 양산 시도할 듯(Murata, FDK 등)
 - 폴리머 등 혼합한 하이브리드 형태도 연구
- 음극재는 리튬메탈 시도
 - Ag-Carbon 나노입자 복합층 적용 방안(삼성)

전고체전지 이온 확산 메커니즘



자료: Inchems

리튬메탈의 본질적 과제: 덴드라이트



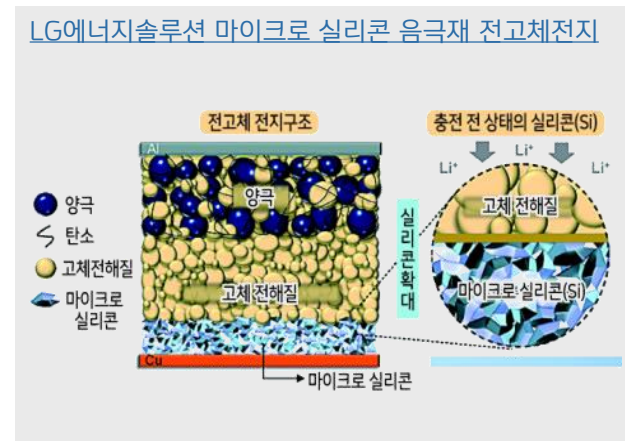
자료: 한국전기연구원

◎ LGES 폴리머, 삼성SDI 황화물계 선도 기대

- LGES: 폴리머계 개발 가장 앞선 상태
 - 도전재와 바인더 제거한 '마이크로 실리콘 음극재' 채용: 상온에서 500회 이상 충방전 가능 기술
- 삼성SDI: 전고체 특허 2위
 - 23년 프로토타입 셀 개발 → 25년 대형 셀 개발 → 27년 상업화 목표
- Toyota: 무기물(황화물계) 특허력 최고, Panasonic과 JV 설립(2020년)
 - 고체 전해질은 Mitsui Metal 또는 Idemitsu Kosan과 협력
 - 양극재는 Nichia, 음극재는 Hitachi와 협력
- 전고체전지 스타트업과 완성차 제휴 현황
 - Ionic Materials(현대차, R-N-M), ilika(Toyota), QuantumScape(VW), Solid Power(BMW, Ford, 삼성), Hydro Quebec(Benz), Solid Energy(GM, SK) 등



자료: 삼성전자

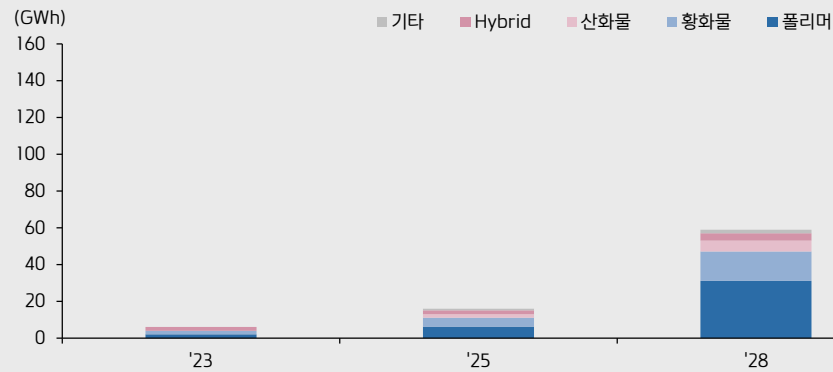


자료: LG에너지솔루션

◎ 25년 경 시장 개화

- 25년 경 본격 양산 시도: Toyota 이외에 Solid Power 등 스타트업 준비 중
- 23년 5GWh → 25년 16GWh → 30년 135GWh
 - 산화물 기반 반도체 공정 활용한 소형 IT 분야 먼저 개화
 - 사막용 ESS, 화재진압 로봇용 전원 등 고온 환경 특수 시장 수요 뚜렷
 - 30년까지는 폴리머 우세: 30년 기준 폴리머 48%, 황화물 27%, 산화물 15% 전망
 - 궁극적으로 이온전도도 등 성능 우월한 황화물계 대세 전망

전고체전지 시장 전망



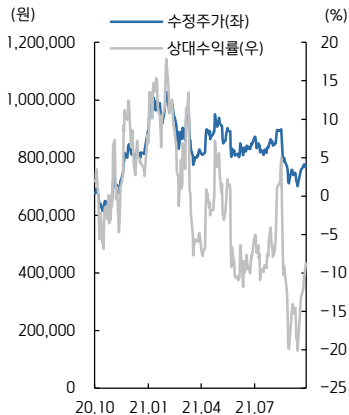
자료: SNE Research, 키움증권

V. 기업 분석

1. LG화학(051910)	Buy, TP 1,100,000원
2. 삼성SDI (006400)	Buy, TP 900,000원
3. SK이노베이션(096770)	Buy, TP 340,000원
4. 에코프로비엠(247540)	Buy, TP 600,000원(상향)
5. 포스코케미칼(003670)	Buy, TP 220,000원(상향)
6. 엘앤에프(066970)	Buy, TP 240,000원(신규)
7. 일진머티리얼즈(020150)	Buy, TP 145,000원(신규)
8. 고려아연(010130)	Buy, TP 680,000원
9. SKC(011790)	Buy, TP 250,000원
10. 롯데케미칼(011170)	Buy, TP 370,000원
11.SK아이이테크놀로지(361610)	Not Rated
12.천보(278280)	Not Rated
13.코스모신소재 (005070)	Not Rated
14.CATL(300750.CH)	
15.은철고분(002812.CH)	
16.푸타이라이(603659.CH)	

주가(10/5): 747,000원
 목표주가: 1,100,000원
 시가총액: 527,325억원

KOSPI(10/5)		2,962.17pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	1,028,000 원	611,000원
최고/최저가대비	-27.3%	22.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	3.0% 11.3%
	6M	-8.6% -3.7%
	1Y	13.4% -9.8%
발행주식수	70,592천주	
일평균 거래량(3M)	328천주	
외국인 지분율	46.6%	
배당수익률(2021E)	1.3%	
BPS(2021E)	272,444원	
주요 주주	LG 외 3인	33.4%



◎ 첨단소재 가치를 좀 더 공격적으로 볼 필요가 있다

- 동사는 올해 4조원 후반대의 첨단소재 매출액을 향후 5년 내 2배 정도 성장하는 것으로 목표하고 있음. 특히 LG에너지솔루션이라는 전속 시장 보유의 강점을 바탕으로 양극재 등 배터리 소재 시장을 확대할 계획임.
- 동사는 중국/청주/구미 등의 공장 증설을 통하여, 작년 4만톤의 양극재 생산능력을 2026년 26만톤까지 확대할 계획.
- 동사는 올해 초 방열 접착제, BAS, 음극바인더, 양극 분산제, 전해액 첨가제 등 여러 사업에 산재해 있던 배터리 소재 관련 사업을 첨단소재부문으로 통합함. 또한 LG전자가 보유하고 있는 분리막 사업의 생산설비/해당 사업부문 인력 등 유무형 자산 일체를 인수함. 동사는 자체 개발한 차세대 코팅 기술과 LG전자의 생산성 극대화 기술력을 기반으로 분리막 사업을 수년 내 조 단위 규모로 육성할 계획임.
- 한편 동사는 올해 5월 No.2 CNT 플랜트를 건설하며, CNT 생산능력을 1.7천톤으로 확장하였음. 동사는 성장성을 고려하여 연내 No.3 플랜트 증설 등을 착수할 계획.

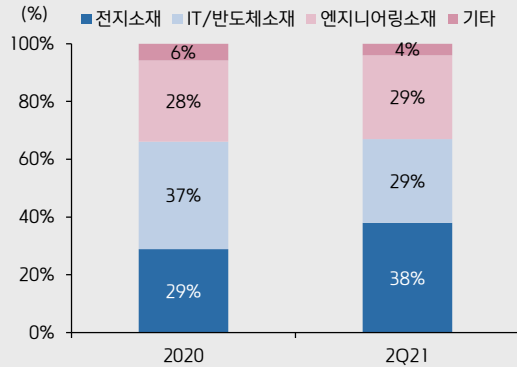
◎ 배터리 생산능력, 공격적으로 확대

- 동사는 올해 원통형 전지를 포함한 EV용 배터리 생산능력을 150GWh로 확대할 계획이며, 성장하는 전기차 시장에 대응하기 위하여 2025년까지 430GWh로 늘릴 계획임. 지역별로는 미국의 경우 145GWh, 유럽은 155GWh이며, 이외 물량은 중국/한국/인도네시아 등에서 생산될 예정임.

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	27,353.1	30,076.5	44,876.8	47,017.6	47,528.7
영업이익	825.4	1,798.2	5,863.7	4,404.3	4,802.3
EBITDA	2,681.9	4,109.1	8,590.0	7,568.5	8,161.3
세전이익	574.4	943.7	6,240.8	3,814.9	4,238.7
순이익	376.1	682.4	4,867.8	2,975.6	3,306.2
지배주주지분순이익	313.4	512.6	4,137.6	2,529.3	2,810.2
EPS(원)	4,003	6,549	52,856	32,310	35,899
증감률(% YoY)	-78.7	63.6	707.1	-38.9	11.1
PER(배)	79.3	125.8	14.6	23.8	21.4
PBR(배)	1.46	3.58	2.83	2.62	2.41
EV/EBITDA(배)	11.4	16.6	7.6	8.3	7.2
영업이익률(%)	3.0	6.0	13.1	9.4	10.1
ROE(%)	1.8	2.9	21.0	11.4	11.7
순차입금비용(%)	37.4	33.5	28.7	14.3	-3.7

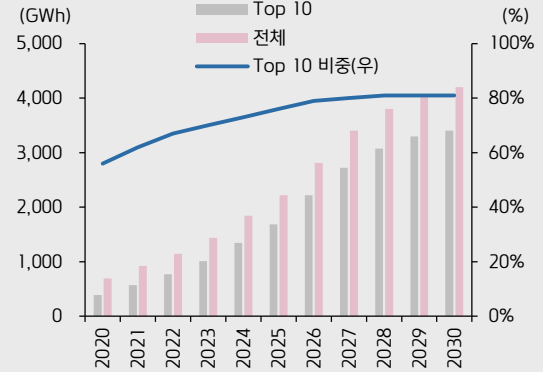
자료: 키움증권 리서치센터

LG화학 첨단소재부문 Sales Breakdown



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

세계 Top 10 배터리 업체 생산능력 전망



자료: SNER, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,116	6,549	7,507	8,905	9,650	11,456	11,878	11,892	27,353	30,077	44,877	47,018
석유화학	3,718	3,339	3,610	3,698	4,435	5,267	5,919	5,542	15,668	14,365	21,164	19,444
첨단소재	827	793	963	1,029	1,172	1,297	1,215	1,216	3,454	3,612	4,900	5,700
에너지솔루션	2,261	2,823	3,144	4,144	4,254	5,131	5,106	5,500	8,350	12,372	19,992	23,018
생명과학	159	160	172	170	162	203	181	179	628	661	724	782
판한농	221	178	102	100	211	210	109	107	591	601	637	682
영업이익	236	541	902	119	1,408	2,140	1,245	1,070	825	1,798	5,864	4,404
%	3.3%	8.3%	12.0%	1.3%	14.6%	18.7%	10.5%	9.0%	3.0%	6.0%	13.1%	9.4%
석유화학	235	431	721	569	984	1,325	943	724	1,417	1,956	3,976	3,111
첨단소재	39	40	64	43	88	95	96	83	48	186	362	391
에너지솔루션	-52	156	169	-439	341	724	251	312	-455	-166	1,628	984
생명과학	24	14	9	8	23	29	16	16	37	55	84	78
판한농	35	12	-10	-12	30	17	-10	-15	21	25	22	42

자료: LG화학, 키움증권 리서치

LG화학(051910): 2025년 배터리 생산능력 430GWh로 확대

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	27,353.1	30,076.5	44,876.8	47,017.6	47,528.7
매출원가	22,667.4	23,764.3	32,381.5	35,664.9	35,706.9
매출총이익	4,685.6	6,312.2	12,495.3	11,352.7	11,821.7
판매비	3,860.2	4,514.1	6,631.6	6,948.4	7,019.4
영업이익	825.4	1,798.2	5,863.7	4,404.3	4,802.3
EBITDA	2,681.9	4,109.1	8,590.0	7,568.5	8,161.3
영업외손익	-251.0	-854.5	377.0	-589.4	-563.6
이자수익	48.8	35.9	58.1	105.6	167.9
이자비용	203.2	198.8	250.5	292.5	334.5
외환관련이익	674.6	1,139.8	1,181.5	1,224.9	1,245.7
외환관련손실	673.2	1,510.5	1,525.6	1,540.9	1,556.3
종속 및 관계기업손익	22.2	9.3	9.3	9.3	9.3
기타	-120.2	-330.2	904.2	-95.8	-95.7
법인세차감전이익	574.4	943.7	6,240.8	3,814.9	4,238.7
법인세비용	169.2	367.8	1,373.0	839.3	932.5
계속사업순이익	405.3	575.9	4,867.8	2,975.6	3,306.2
당기순이익	376.1	682.4	4,867.8	2,975.6	3,306.2
지배주주순이익	313.4	512.6	4,137.6	2,529.3	2,810.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.9	10.0	49.2	4.8	1.1
영업이익 증감률	-63.3	117.9	226.1	-24.9	9.0
EBITDA 증감률	-28.2	53.2	109.0	-11.9	7.8
지배주주순이익의 증감률	-78.7	63.6	707.2	-38.9	11.1
DPS 증감률	-78.7	63.6	707.1	-38.9	11.1
매출총이익률(%)	17.1	21.0	27.8	24.1	24.9
영업이익률(%)	3.0	6.0	13.1	9.4	10.1
EBITDA Margin(%)	9.8	13.7	19.1	16.1	17.2
지배주주순이익률(%)	1.1	1.7	9.2	5.4	5.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,121.1	5,840.8	8,825.3	11,052.6	12,663.9
당기순이익	1,519.3	376.1	682.4	2,975.6	3,306.2
비현금항목의 가감	3,161.3	4,153.7	6,426.8	6,325.5	6,593.1
유형자산감가상각비	1,719.6	2,130.0	2,515.5	2,985.3	3,207.1
무형자산감가상각비	136.9	181.0	210.8	178.9	151.8
지분법평가손익	-0.6	-312.1	-9.3	-9.3	-9.3
기타	1,305.4	2,154.8	3,709.8	3,170.6	3,243.5
영업활동자산부채증감	114.6	1,266.4	-2,024.6	1,656.9	2,742.9
매출채권및기타채권의감소	595.2	-3,181.8	-2,762.9	-399.6	-95.4
재고자산의감소	-718.8	-565.7	-2,632.5	-380.8	-90.9
매입채무및기타채무의증가	217.0	3,651.5	3,445.3	2,514.6	3,010.4
기타	21.2	1,362.4	-74.5	-77.3	-81.2
기타현금흐름	-1,674.1	44.6	3,740.7	94.6	21.7
투자활동 현금흐름	-6,111.4	-5,296.4	-4,092.9	-3,092.9	-3,092.9
유형자산의 취득	-6,238.2	-5,535.8	-5,300.0	-4,300.0	-4,300.0
유형자산의 처분	79.6	37.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-232.2	-106.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-118.8	15.7	338.9	338.9	338.9
단기금융자산의감소(증가)	10.4	-575.5	0.0	0.0	0.0
기타	387.8	868.1	868.2	868.2	868.2
재무활동 현금흐름	2,300.6	938.1	2,108.2	1,607.3	1,607.3
차입금의 증가(감소)	2,685.9	879.1	2,650.0	2,150.0	2,150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-483.9	-177.6	-778.4	-779.3	-779.3
기타	98.6	236.6	236.6	236.6	236.6
기타현금흐름	64.6	-96.9	-4,440.2	-4,440.2	-4,440.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-625.1	1,385.6	2,400.4	5,126.7	6,738.0
기초현금 및 현금성자산	2,513.7	1,888.6	3,274.3	5,674.6	10,801.4
기말현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	5,674.6	10,801.4	17,539.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,869.7	16,319.7	24,189.2	30,173.7	37,179.2
현금 및 현금성자산	1,888.6	3,274.3	5,674.6	10,801.4	17,539.4
단기금융자산	32.5	608.0	608.0	608.0	608.0
매출채권 및 기타채권	3,972.3	5,614.6	8,377.5	8,777.2	8,872.6
재고자산	5,033.7	5,349.7	7,982.2	8,363.0	8,453.9
기타유동자산	942.6	1,473.1	1,546.9	1,624.1	1,705.3
비유동자산	22,154.7	25,089.2	27,313.3	28,119.5	28,731.0
투자자산	565.2	558.7	229.2	-100.4	-430.0
유형자산	18,593.6	20,567.5	23,352.0	24,666.7	25,759.6
무형자산	2,206.2	2,279.9	2,069.1	1,890.2	1,738.4
기타비유동자산	789.7	1,663.1	1,663.0	1,663.0	1,663.0
자산총계	34,024.4	41,388.9	51,502.5	58,293.2	65,910.2
유동부채	8,941.5	12,624.2	16,069.5	18,584.2	21,594.6
매입채무 및 기타채무	6,829.0	9,247.7	12,693.1	15,207.7	18,218.1
단기금융부채	1,356.1	1,548.8	1,548.8	1,548.8	1,548.8
기타금융부채	756.4	1,827.7	1,827.6	1,827.7	1,827.7
비유동부채	7,699.1	9,974.2	12,624.2	14,774.2	16,924.2
장기금융부채	7,058.2	8,637.3	11,287.3	13,437.3	15,587.3
기타비유동부채	640.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9	1,336.9
부채총계	16,640.6	22,598.5	28,693.8	33,358.4	38,518.8
자본지표	17,005.0	18,039.1	21,327.2	23,006.9	24,967.6
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
지분잉여금	2,274.6	2,692.5	2,692.5	2,692.5	2,692.5
기타자본	-374.2	-55.0	-55.0	-55.0	-55.0
기타포괄손익누계액	-85.5	-165.1	-235.3	-305.6	-375.8
이익잉여금	14,798.7	15,175.3	18,533.6	20,283.6	22,314.6
비자본지표	378.8	751.3	1,481.5	1,927.8	2,423.8
자본총계	17,383.8	18,790.4	22,808.7	24,934.8	27,391.4

투자지표

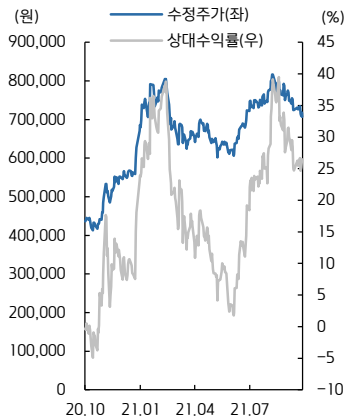
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,003	6,549	52,856	32,310	35,899
BPS	217,230	230,440	272,444	293,901	318,948
CFPS	45,188	61,778	144,282	118,817	126,458
DPS	2,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	79.3	125.8	14.6	23.8	21.4
PER(최고)	99.9	131.8	19.9		
PER(최저)	71.6	35.1	13.2		
PBR	1.5	3.6	2.8	2.6	2.4
PBR(최고)	1.8	3.7	3.9		
PBR(최저)	1.3	1.0	2.6		
PSR	0.9	2.1	1.3	1.3	1.3
PCFR	7.0	13.3	5.3	6.5	6.1
EV/EBITDA	11.4	16.6	7.6	8.3	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	36.7	102.8	14.4	23.6	21.2
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.6	1.2	1.3	1.3	1.3
ROA	1.2	1.8	10.5	5.4	5.3
ROE	1.8	2.9	21.0	11.4	11.7
ROIC	2.2	3.5	17.1	11.9	13.6
매출채권회전율	6.3	6.3	6.4	5.5	5.4
재고자산회전율	5.9	5.8	6.7	5.8	5.7
부채비율	95.7	120.3	125.8	133.8	140.6
순차입금비율	37.4	33.5	28.7	14.3	-3.7
이자보상배율(현금)	4.1	9.0	23.4	15.1	14.4
총차입금	8,414.3	10,186.1	12,836.1	14,986.1	17,136.1
순차입금	6,493.1	6,303.8	6,553.4	3,576.7	-1,011.3
NOPLAT	2,681.9	4,109.1	8,590.0	7,568.5	8,161.3
FCF	-3,951.9	-1,185.2	-24.6	3,956.4	5,547.6

삼성SDI (006400): 자동차전지, 미국을 향한다

BUY (Maintain)

주가(10/5): 680,000원
 목표주가: 900,000원
 시가총액: 467,599억원

KOSPI (10/5)		2,962.17pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		817,000원	413,000원
최고/최저가대비		-16.8%	64.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	-10.5%	-3.3%
	6M	3.8%	9.4%
	1Y	55.8%	24.0%
발행주식수		68,765천주	
일평균 거래량(3M)		278천주	
외국인 지분율		45.0%	
배당수익률(2021E)		0.1%	
BPS(2021E)		204,320원	
주요 주주		삼성전자 외	20.6%



◎ 자동차전지 미국 시장 진출 주목

- 관전 포인트로서 1) 자동차전지 미국 시장 진출 임박한 것으로 판단
- 2) 원형전지는 호황 기조 내년까지 이어질 가능성 높아, EV향 매출 비중 지속 확대
- 3) OLED소재는 P도펀트와 그린호스트 이외에 제품 다변화 가속, QD 잉크 등 신규 영역 확대로 성장성 부각

◎ 자동차전지 이익 확대와 함께 전자 영업이익 우상향 기조

- 영업이익 3분기 3,541억원(QoQ 20%, YoY 32%), 4분기 4,282억원(QoQ 21%, YoY 74%) 전망
- 자동차전지는 하이니켈 양극재와 신공법 적용한 Gen 5 라인 본격 가동
 - 프로젝트 다변화 통해 수익성 개선 기여할 것
- 원형전지 호황 인상적. 전동공구, 모빌리티, EV향 수요 강세 지속, 판가 상승 효과 더해져 높은 수익성 실현
 - 21700 규격 위주 증설 통해 적극 대응, EV 고객 다변화 추진
- 전자재료는 OLED소재가 스마트폰 신모델 출시 및 노트북 등 응용처 다변화 효과 힘입어 호조
 - 편광필름은 언택트 수요 둔화 우려 속 실적 방어 예상

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	100,974	112,948	138,088	159,098	178,349
영업이익	4,622	6,713	12,107	15,154	17,302
EBITDA	13,182	17,548	25,300	30,187	34,297
세전이익	5,646	8,034	17,296	20,857	22,460
순이익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
지배주주지분순이익	3,565	5,747	13,332	16,892	18,190
EPS(원)	5,066	8,166	18,943	24,001	25,845
증감률(% YoY)	-49.1	61.2	132.0	26.7	7.7
PER(배)	46.6	76.9	37.3	29.5	27.4
PBR(배)	1.35	3.41	3.46	3.08	2.76
EV/EBITDA(배)	14.4	26.4	20.7	17.4	15.3
영업이익률(%)	4.6	5.9	8.8	9.5	9.7
ROE(%)	2.9	4.5	9.7	11.1	10.6
순차입금비용(%)	18.3	16.8	18.5	16.7	14.7

자료: 키움증권 리서치센터

삼성SDI (006400): 자동차전지, 미국을 향한다

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	100,974	112,948	138,088	159,098	178,349
매출원가	78,823	89,142	105,324	120,429	134,822
매출총이익	22,152	23,806	32,764	38,669	43,527
판매비	17,530	17,092	20,658	23,515	26,225
영업이익	4,622	6,713	12,107	15,154	17,302
EBITDA	13,182	17,548	25,300	30,187	34,297
영업외손익	1,025	1,321	5,190	5,703	5,158
이자수익	184	120	114	129	126
이자비용	822	690	763	801	788
외환관련이익	2,632	4,783	4,102	3,282	2,625
외환관련손실	2,884	4,671	4,057	3,282	3,282
총수 및 관계기업손익	1,786	2,927	6,001	6,376	6,476
기타	129	-1,148	-207	-1	1
법인세차감전이익	5,646	8,034	17,296	20,857	22,460
법인세비용	1,623	1,724	3,482	3,620	3,898
연속사업순이익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
당기순이익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
지배주주순이익	3,565	5,747	13,332	16,892	18,190
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	10.3	11.9	22.3	15.2	12.1
영업이익 증감률	-35.4	45.2	80.4	25.2	14.2
EBITDA 증감률	1.6	33.1	44.2	19.3	13.6
지배주주순이익의 증감률	-49.2	61.2	132.0	26.7	7.7
EPS 증감률	-49.1	61.2	132.0	26.7	7.7
매출총이익률(%)	21.9	21.1	23.7	24.3	24.4
영업이익률(%)	4.6	5.9	8.8	9.5	9.7
EBITDA Margin(%)	13.1	15.5	18.3	19.0	19.2
지배주주순이익률(%)	3.5	5.1	9.7	10.6	10.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	9,231	19,488	16,781	22,595	25,503
당기순이익	4,024	6,310	13,815	17,237	18,561
비현금항목의 가감	9,818	10,831	11,322	12,950	15,079
유형자산감가상각비	7,626	9,852	12,389	14,579	16,739
무형자산감가상각비	934	983	804	454	256
지분법평가손익	-1,903	-2,927	-6,001	-6,376	-6,476
기타	3,161	2,923	4,130	4,293	4,560
영업활동자산부채증감	-3,065	3,915	-4,361	-3,434	-3,713
매출채권및기타채권의감소	73	1,967	-2,540	-2,271	-2,713
재고자산의감소	4,823	2,933	-2,650	-2,363	-2,798
매입채무및기타채무의증가	-208	2,969	828	894	1,484
기타	-7,753	-3,954	1	306	314
기타현금흐름	-1,546	-1,568	-3,995	-4,158	-4,424
투자활동 현금흐름	-15,351	-17,784	-21,205	-23,293	-25,588
유형자산의 취득	-18,983	-17,283	-20,739	-22,813	-25,094
유형자산의 처분	193	100	0	0	0
무형자산의 취득	-27	13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1,625	-1,813	-415	-428	-440
단기금융자산의감소(증가)	76	-311	-50	-52	-53
기타	1,765	1,510	-1	0	-1
재무활동 현금흐름	2,389	2,406	3,535	1,541	-1,453
차입금의 증가(감소)	3,173	3,307	4,204	2,210	-783
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-669	-692	-669	-669	-669
기타	-115	-209	0	0	-1
기타현금흐름	128	-213	38	1,115	1,112
현금 및 현금성자산의 순증가	-3,603	3,897	-851	1,959	-426
기초현금 및 현금성자산	15,166	11,563	15,460	14,609	16,568
기말현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,609	16,568	16,142

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	51,814	56,574	61,074	67,833	73,090
현금 및 현금성자산	11,563	15,460	14,609	16,568	16,142
단기금융자산	1,364	1,675	1,726	1,777	1,831
매출채권 및 기타채권	19,070	17,614	20,154	22,425	25,138
재고자산	17,079	18,108	20,758	23,120	25,918
기타유동자산	2,738	3,717	3,827	3,943	4,061
비유동자산	146,707	158,768	172,731	187,315	202,331
투자자산	80,533	85,273	91,689	98,493	105,410
유형자산	54,268	61,281	69,631	77,865	86,221
무형자산	8,314	7,936	7,132	6,678	6,422
기타비유동자산	3,592	4,278	4,279	4,278	4,278
자산총계	198,521	215,342	233,805	255,148	275,421
유동부채	37,415	49,836	52,093	54,428	56,366
매입채무 및 기타채무	14,209	17,852	18,681	19,574	21,058
단기금융부채	17,805	24,514	25,718	26,928	27,144
기타유동부채	5,401	7,470	7,694	7,926	8,164
비유동부채	34,502	31,917	33,612	34,686	33,763
장기금융부채	18,246	15,079	18,079	19,079	18,079
기타비유동부채	16,256	16,838	15,533	15,607	15,684
부채총계	71,918	81,753	85,704	89,114	90,129
지배지분	123,249	129,776	143,805	161,394	180,281
자본금	3,567	3,567	3,567	3,567	3,567
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타보통주	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451	-3,451
이익잉여금	4,045	5,460	6,826	8,192	9,558
이익잉여금	69,069	74,181	86,844	103,067	120,588
비지배지분	3,354	3,813	4,495	4,640	5,011
자본총계	126,603	133,589	148,100	166,034	185,292

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,066	8,166	18,943	24,001	25,845
BPS	175,114	184,387	204,320	229,311	256,145
CFPS	19,667	24,353	35,714	42,890	47,796
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
추가배수(배)					
PER	46.6	76.9	37.3	29.5	27.4
PER(최고)	50.5	77.2	43.7		
PER(최저)	38.3	22.0	31.7		
PBR	1.35	3.41	3.46	3.08	2.76
PBR(최고)	1.46	3.42	4.05		
PBR(최저)	1.11	0.98	2.94		
PSR	1.64	3.91	3.60	3.13	2.79
PCFR	12.0	25.8	19.8	16.5	14.8
EV/EBITDA	14.4	26.4	20.7	17.4	15.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	16.3	10.4	4.7	3.8	3.5
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	2.1	3.0	6.2	7.1	7.0
ROE	2.9	4.5	9.7	11.1	10.6
ROIC	4.6	7.8	9.1	12.2	12.5
매출채권회전율	5.7	6.2	7.3	7.5	7.5
재고자산회전율	5.8	6.4	7.1	7.3	7.3
부채비율	56.8	61.2	57.9	53.7	48.6
순차입금비율	18.3	16.8	18.5	16.7	14.7
이자보상배율(현금)	5.6	9.7	15.9	18.9	22.0
총차입금	36,051	39,593	43,797	46,007	45,224
순차입금	23,124	22,458	27,463	27,662	27,251
NOPLAT	13,182	17,548	25,300	30,187	34,297
FCF	-9,753	4,110	-3,615	1,309	2,486

SK이노베이션(096770): 내년 배터리 매출액, 6조원 이상으로 증가 전망

BUY(Maintain)

정유/화학 Analyst 이동욱

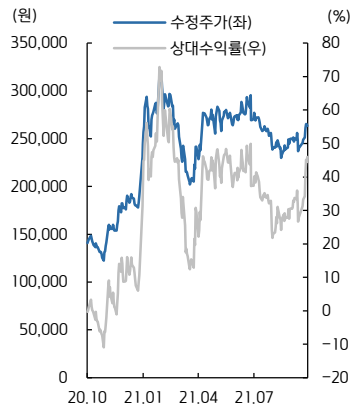
02)3787-3688 treestump@kiwoom.com

주가(10/5): 265,000원

목표주가: 340,000원

시가총액: 245,034억원

KOSPI(10/5)		2,962.17pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		317,500원	122,500원
최고/최저가대비		-16.5%	116.3%
주가수익률		절대	상대
	1M	6.0%	14.5%
	6M	14.0%	20.1%
	1Y	87.9%	49.6%
발행주식수		92,466천주	
일평균 거래량(3M)		562천주	
외국인 지분율		24.3%	
배당수익률(2021E)		0.4%	
BPS(2021E)		163,403원	
주요 주주		SK 외 6인	
		33.4%	



◎ 배터리 시장 점유율 상승 전망

- 동사는 배터리 생산능력을 공격적으로 증설하고 있음. 중국/유럽 생산능력 확대로 2019년 5GWh에 불과 하였던 동사의 배터리 생산능력이 올해 40GWh로 증가할 전망이고, 소송 이슈 제거, 전방 시장 성장, 분할 등으로 인한 투자 확대로 2025년 생산능력은 200GWh로 급증할 전망이다. 또한 동사는 2030년 500GWh 이상으로 공급 능력을 확장하며, 세계 시장 점유율 20% 이상을 목표로 하고 있음.
- 이에 2019년 약 7,000억원의 동사 배터리부문 매출액은 올해 3조원 중반, 내년 6조원 이상으로 증가할 전망이다. 동사의 배터리 시장 점유율은 상승하고 있으며, 수주잔고도 1TWh 이상으로 세계 3위권 지위를 지속할 전망.
- 한편 동사는 Ford와 배터리 합작사(BLUEOVAL SK)를 세웠고, 초기 배터리 생산능력은 60GWh이나, Ford의 전기차 비중 확대로 합작사 배터리 생산능력을 180GWh로 확대할 것으로 보임.

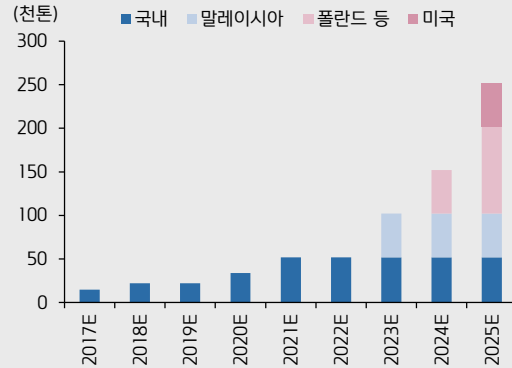
◎ 배터리 재활용 사업 진출

- 전기차 보급이 확대되면서 배터리 재활용 시장이 커지고 있음. 작년 0.4조원 수준이었던 세계 전기차 배터 리 재활용 시장은 2030년에는 12조원, 2040년에는 87조원으로 커질 전망.
- 동사는 수산화리튬 선회수 기술을 보유하고 있으며, 내년 초 데모 플랜트, 2025년 상업 플랜트(6만톤) 건설 로 2025년 EBITDA 3천억원을 목표로 하고 있음.

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	49,306.9	34,164.5	43,919.4	41,502.5	41,692.8
영업이익	1,113.6	-2,568.8	1,893.4	1,914.8	2,103.4
EBITDA	2,321.9	-1,201.8	3,435.1	3,938.4	4,264.5
세전이익	500.5	-2,869.8	1,478.5	1,787.3	1,595.4
순이익	65.8	-2,146.7	1,153.2	1,394.1	1,595.4
지배주주지분순이익	-35.7	-2,172.8	1,167.2	1,411.0	1,614.7
EPS(원)	-381	-23,185	12,455	15,056	17,230
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	20.9	14.4
PER(배)	-393.3	-8.2	21.2	17.5	15.3
PBR(배)	0.8	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	9.7	-23.7	11.5	10.0	9.3
영업이익률(%)	2.3	-7.5	4.3	4.6	5.0
ROE(%)	-0.2	-13.6	7.8	9.0	9.7
순차입금비용(%)	42.2	63.3	85.6	81.9	77.7

자료: 키움증권 리서치센터

SK이노베이션 배터리 생산능력 추이/전망



자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치센터

SK이노베이션 배터리 신설법인 성장 전략

1	Leading Edge Product	Safer, Faster & Longer → 안전성·편의성·경제성(최종 소비자 관점)
2	Customer Trust	성능과 품질에 대한 신뢰를 바탕으로 Global OEM들과 대규모 공급 계약 체결
3	Fastest Growth	'17~'22년 매년 2배 수준 매출 성장 → Partnering을 통한 중장기 성장 가속화
4	Strong Market Position	- 누적 수주 4년간 10배 성장 (60 → 600GWh) - Ford JV 효과 감안 시 1,000GWh 수준
5	Solid Financial Figures	'22년 영업이익 BEP 달성 → '25년 이후, High Single Digit OPM
6	Technology Leadership	- High Nickel 배터리 기술 Lead & 차세대 배터리 개발 - 생산/공정 기술 고도화

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치센터

SK이노베이션 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	11,163	7,200	8,419	7,383	9,240	11,120	11,919	11,641	54,217	49,307	34,165	43,919
에너지	8,033	4,518	5,318	4,769	5,877	7,247	7,885	7,617	39,194	35,368	22,638	28,624
종합화학	1,972	1,681	1,782	1,619	2,062	2,344	2,685	2,595	10,684	9,543	7,054	9,687
루브리컨츠	642	475	602	652	636	763	771	745	3,266	3,115	2,371	2,914
이노베이션/기타	516	526	717	637	665	766	578	684	1,367	1,640	2,396	2,694
영업이익	-1,775	-440	-29	-325	503	507	410	474	2,103	1,114	-2,569	1,893
%OP	-15.9%	-6.1%	-0.3%	-4.4%	5.4%	4.6%	3.4%	4.1%	3.9%	2.3%	-7.5%	4.3%
에너지	-1,636	-433	39	-193	416	233	167	228	713	450	-2,223	1,044
종합화학	-90	68	-53	-46	118	168	153	141	1,118	706	-121	580
루브리컨츠	29	37	71	125	137	227	189	173	461	306	262	725
이노베이션/기타	-78	-112	-85	-130	-169	-121	-98	-68	-171	-181	-406	-456

자료: SK이노베이션, 키움증권 리서치

SK이노베이션(096770): 내년 배터리 매출액, 6조원 이상으로 증가 전망

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	49,306.9	34,164.5	43,919.4	41,502.5	41,692.8
매출원가	46,343.9	34,643.0	39,378.3	37,005.9	36,979.7
매출총이익	2,963.0	-478.4	4,541.1	4,496.5	4,713.0
판매비	1,849.4	2,090.4	2,647.7	2,581.7	2,609.6
영업이익	1,113.6	-2,568.8	1,893.4	1,914.8	2,103.4
EBITDA	2,321.9	-1,201.8	3,435.1	3,938.4	4,264.5
영업외손익	-613.1	-301.0	-414.9	-127.5	-58.1
이자수익	98.2	58.0	45.3	68.9	92.5
이자비용	340.9	353.6	425.7	476.1	526.4
외환관련이익	1,003.5	1,401.2	1,234.5	1,259.1	1,284.3
외환관련손실	1,114.1	1,349.1	1,190.8	1,131.2	1,074.7
종속 및 관계기업손익	54.2	-28.6	69.1	98.1	112.5
기타	-314.0	-28.9	-147.3	53.7	53.7
법인세차감전이익	500.5	-2,869.8	1,478.5	1,787.3	2,045.3
법인세비용	255.6	-628.1	325.3	393.2	450.0
계속사업순이익	244.9	-2,241.7	1,153.2	1,394.1	1,595.4
당기순이익	65.8	-2,146.7	1,153.2	1,394.1	1,595.4
지배주주순이익	-35.7	-2,172.8	1,167.2	1,411.0	1,614.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-9.1	-30.7	28.6	-5.5	0.5
영업이익 증감률	-47.1	-330.7	-173.7	1.1	9.8
EBITDA 증감률	-23.4	-151.8	-385.8	14.7	8.3
지배주주순이익의 증감률	-102.2	5,986.3	-153.7	20.9	14.4
EPS 증감률	-	-	-	-	-
매출총이익률(%)	6.0	-1.4	10.3	10.8	11.3
영업이익률(%)	2.3	-7.5	4.3	4.6	5.0
EBITDA Margin(%)	4.7	-3.5	7.8	9.5	10.2
지배주주순이익률(%)	-0.1	-6.4	2.7	3.4	3.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,825.8	2,850.8	978.4	3,120.2	3,204.0
당기순이익	65.8	-2,146.7	1,153.2	1,394.1	1,595.4
비현금항목의 가감	1,955.0	1,142.8	1,607.4	2,155.1	2,361.7
유형자산감가상각비	1,083.0	1,239.6	1,425.6	1,921.4	2,071.0
무형자산감가상각비	125.2	127.3	116.1	102.3	90.1
지분법평가손익	-122.3	-196.5	-170.9	-189.9	-204.3
기타	869.1	-27.6	236.6	321.3	404.9
영업활동자산부채증감	535.3	4,272.1	-1,163.9	284.1	43.6
매출채권및기타채권의감소	293.6	1,816.7	-868.1	215.1	-16.9
재고자산의감소	-67.0	2,634.8	-1,107.4	274.4	-21.6
매입채무및기타채무의증가	235.6	-2,679.2	881.6	-101.4	111.5
기타	73.1	2,499.8	-70.0	-104.0	-29.4
기타현금흐름	-730.3	-417.4	-618.3	-713.1	-796.7
투자활동 현금흐름	-3,166.8	-4,128.7	-5,137.3	-3,838.1	-3,838.9
유형자산의 취득	-2,576.6	-3,763.1	-4,300.0	-3,000.0	-3,000.0
유형자산의 처분	79.6	5.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-167.2	-113.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-800.1	-53.4	-205.2	-205.2	-205.2
단기금융자산의감소(증가)	306.5	387.2	-40.5	-41.3	-42.1
기타	-9.0	-591.7	-591.6	-591.6	-591.6
재무활동 현금흐름	1,686.1	2,144.7	3,138.2	2,144.6	1,977.5
차입금의 증가(감소)	3,085.9	2,662.0	3,010.0	2,100.0	2,100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-496.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,004.0	-149.3	0.0	-83.6	-250.8
기타	-395.8	128.2	128.2	128.2	128.3
기타현금흐름	25.3	-122.2	-105.3	544.6	636.5
현금 및 현금성자산의 순증가	370.4	744.7	-1,126.0	1,971.2	1,979.0
기초현금 및 현금성자산	1,825.6	2,196.0	2,940.7	1,914.8	3,785.9
기말현금 및 현금성자산	2,196.0	2,940.7	1,814.7	3,785.9	5,764.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	17,353.6	13,295.1	14,213.3	15,765.1	17,854.2
현금 및 현금성자산	2,196.0	2,940.7	1,814.7	3,785.9	5,764.9
단기금융자산	2,411.6	2,024.4	2,064.9	2,106.2	2,148.3
매출채권 및 기타채권	5,016.9	3,040.4	3,908.6	3,693.5	3,710.4
재고자산	6,495.2	3,878.4	4,985.7	4,711.4	4,733.0
기타유동자산	3,645.5	3,435.6	3,504.3	3,574.3	3,645.9
비유동자산	22,180.9	25,203.1	28,935.7	30,215.4	31,372.0
투자자산	4,272.9	4,297.7	4,572.0	4,875.3	5,193.0
유형자산	15,417.5	17,878.2	21,452.6	22,531.2	23,460.2
무형자산	1,173.5	1,223.9	1,005.5	1,005.5	915.4
기타비유동자산	1,317.0	1,803.3	1,803.3	1,803.4	1,803.4
자산총계	39,534.5	38,498.1	43,149.0	45,980.5	49,226.1
유동부채	10,457.2	11,014.8	11,896.5	11,795.1	11,906.5
매입채무 및 기타채무	7,645.0	7,380.6	8,262.3	8,160.9	8,272.3
단기금융부채	2,510.6	3,239.1	3,239.1	3,239.1	3,239.1
기타유동부채	301.6	395.1	395.1	395.1	395.1
비유동부채	10,864.0	12,024.8	15,034.8	17,134.8	19,234.8
장기금융부채	10,713.8	11,811.0	14,821.0	16,921.0	19,021.0
기타비유동부채	150.2	213.8	213.8	213.8	213.8
부채총계	21,321.3	23,039.7	26,931.3	28,929.9	31,141.4
자본지표	17,468.1	14,540.0	15,313.2	16,163.0	17,216.5
자본금	468.6	468.6	468.6	468.6	468.6
자본잉여금	5,765.8	5,941.9	5,941.9	5,941.9	5,941.9
기타자본	-1,136.4	-1,632.2	-1,632.2	-1,632.2	-1,632.2
이익잉여금	194.9	-440.0	-750.4	-1,060.9	-1,060.9
이익잉여금	12,175.2	9,891.3	10,974.9	12,135.1	13,499.1
비자본지표	745.1	918.5	904.5	887.6	868.3
자본총계	18,213.2	15,458.5	16,217.7	17,050.6	18,084.7

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-381	-23,185	12,455	15,056	17,230
BPS	186,398	155,153	163,403	172,471	183,713
CFPS	21,564	-10,713	29,458	37,873	42,224
DPS	3,000	0	1,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	-393.3	-8.2	21.2	17.5	15.3
PER(최고)	-519.2	-8.5	26.3		
PER(최저)	-369.7	-2.4	15.9		
PBR	0.8	1.2	1.6	1.5	1.4
PBR(최고)	1.1	1.3	2.0		
PBR(최저)	0.8	0.4	1.2		
PSR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
PCF	7.0	-17.7	8.9	7.0	6.2
EV/EBITDA	9.7	-23.7	11.5	10.0	9.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	396.6	0.0	7.1	17.7	15.5
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.0	0.0	0.4	1.1	1.1
ROA	0.2	-5.5	2.8	3.1	3.4
ROE	-0.2	-13.6	7.8	9.0	9.7
ROIC	2.2	-14.1	6.4	5.8	6.2
매출채권회전율	9.6	8.5	12.6	10.9	11.3
재고자산회전율	7.8	6.6	9.9	8.6	8.8
부채비율	117.1	149.0	166.1	169.7	172.2
순차입금비율	42.2	63.3	85.6	81.9	77.7
이자보상배율(현금)	3.3	-7.3	4.4	4.0	4.0
총차입금	12,292.4	14,753.7	17,763.7	19,863.7	21,963.7
순차입금	7,684.7	9,788.6	13,884.1	13,971.6	14,050.5
NOPLAT	3,321.9	-1,201.8	3,435.1	3,938.4	4,264.5
FCF	-456.3	-1,296.9	-2,445.3	801.2	845.3

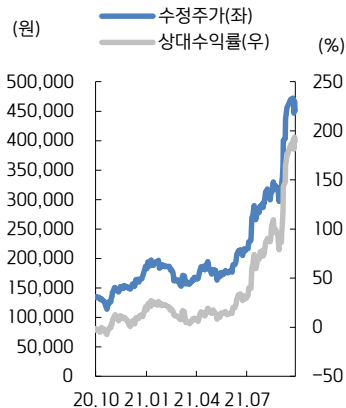
에코프로비엠(247540): 앞으로도 양극재 대장

BUY (Maintain)

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
02)3787-5023 leejh@kiwoom.com

주가(10/5): 439,000원
목표주가: 600,000원(상향)
시가총액: 96,226억원

KOSDAQ (10/5)	955.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	472,100원	114,000원
최고/최저가대비	-7.0%	285.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	39.5%
	6M	163.0%
	1Y	222.6%
발행주식수	21,919천주	
일평균 거래량(3M)	599천주	
외국인 지분율	16.5%	
배당수익률(2021E)	0.1%	
BPS(2021E)	39,650원	
주요 주주	에코프로 외 11인	
	50.8%	



◎ 기술력, 성장성, 원가경쟁력 측면에서 독보적 기업

- NCA, NCM811 등 High 니켈 양극재 기술경쟁력 (SDI, SKI 주력공급)
- 양극재 생산능력 20년 5.9만톤에서 25년 29만톤으로 확대 계획 (국내 18만톤, 유럽 등 해외 11만톤)
- 전구체(에코프로GEM) → 양극재(에코프로BM) → 폐배터리 재활용(에코프로) → 리튬(에코프로Innovation)으로 이어지는 수직계열화로 가격경쟁력 확보

◎ SK이노베이션과 10조원대 Hi-Ni 양극재 공급계약 체결로 안정적 수요처 확보

- 계약기간은 2024년~2026년, 양극재 공급량은 3년간 30만톤 이상으로 추정
- 삼성SDI와의 JV인 에코프로EM 증설물량도 수요처 고정(CAM6 1Q22 양산, CAM7 1H23 양산)

◎ 2025년 매출액 8조원은 보수적인 가이던스

- 4분기 해외공장 투자발표로 끝나지 않을 성장모멘텀, 이미 발표한 4,000억원 유상증자는 주가에 호재
- 투자의견 BUY, 목표주가 600,000원으로 상향. 목표주가는 24E PER 40X 적용

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	0.0	854.7	1,391.5	2,278.1	3,148.1
영업이익	0.0	54.8	116.3	188.8	267.8
EBITDA	0.0	91.6	161.2	258.4	361.2
세전이익	0.0	47.6	111.4	182.9	262.3
순이익	0.0	46.7	86.9	140.8	199.3
지배주주지분순이익	0.0	46.9	91.2	145.0	201.3
EPS(원)		2,247	4,116	6,193	8,596
증감률(% YoY)			83.2	50.5	38.8
PER(배)		75.7	81.8	54.4	39.2
PBR(배)		8.07	8.49	7.43	6.30
EV/EBITDA(배)		40.8	45.6	29.3	21.4
영업이익률(%)	0.0	6.4	8.4	8.3	8.5
ROE(%)		10.6	13.3	14.6	17.4
순차입금비용(%)		29.5	-4.7	16.5	25.8

자료: 키움증권 리서치센터

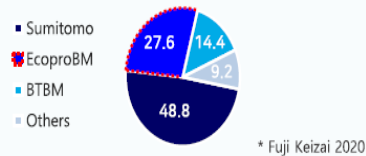
국내 유일의 제품 Portfolio(NCA, NCM)를 보유한 하이니켈 양극재 전문 제조 기업

NCA Series

Nickel Cobalt Aluminum

NCA 양극재 글로벌 시장 점유율 2위

- 국내 최초 High-Nickel계 NCA 양산('08년)



Non-IT계열의 꾸준한 성장과 xEV의 가파른 성장

- 삼성SDI와 에코프로브 합작법인 설립 ('20년 2월)
- CAM6 양극재 공장(연산 3만톤) 착공 ('20년 9월)
- '22년, EV용 하이니켈계 NCA 양극재 본격 양산



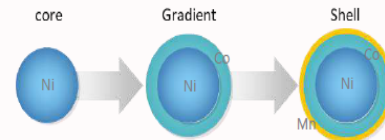
Non-IT(Power applications) to EV

CSG (NCM811)

Nickel Cobalt Manganese

EV 전용 CSG (NCM 811) 세계 최초 상용화 ('16년)

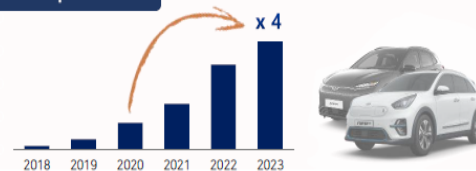
- 높은 에너지 밀도 및 배터리의 수명과 안정성 향상에 기여



EV 시장 성장과 함께 급격한 매출 증가

- '20년 2월, SK이노베이션과 4년간('20~'23) 약 2.7조원 계약 체결
- '21년 9월, SK이노베이션과 3년간('24~'26) 약 10.1조원 계약 체결
- '21년 하반기, NCM9 ½ ½ 양극재의 본격 양산

CSG Shipment Trend



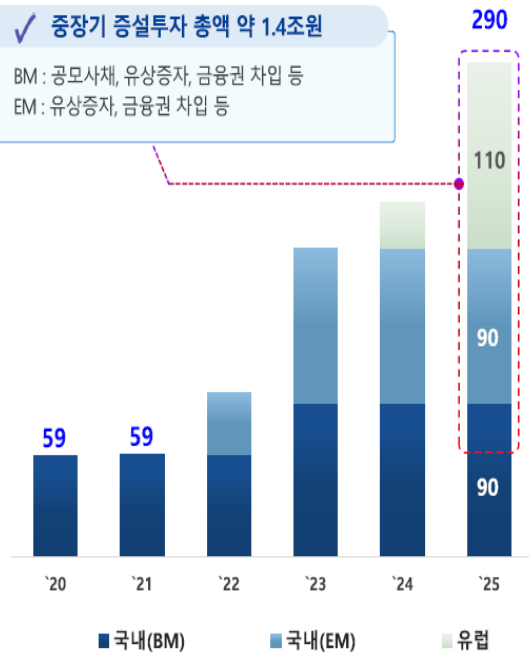
자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

중장기 증설 계획 (Designed Capacity)

(단위 : 천톤)

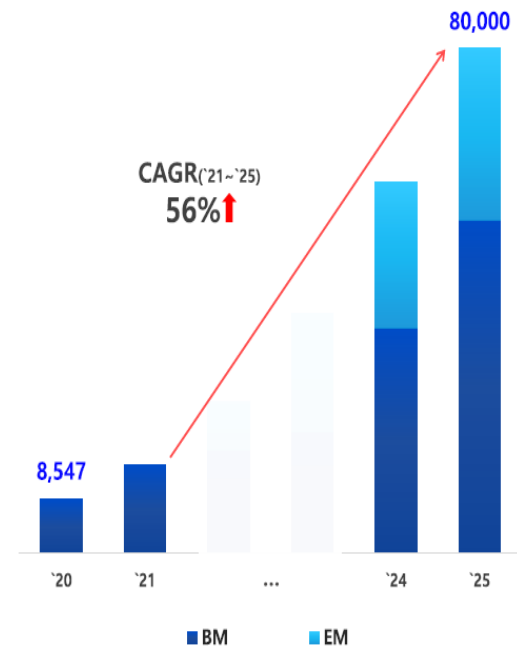
✓ 중장기 증설투자 총액 약 1.4조원

- BM : 공모사채, 유상증자, 금융권 차입 등
- EM : 유상증자, 금융권 차입 등



중장기 매출 전망 (연결)

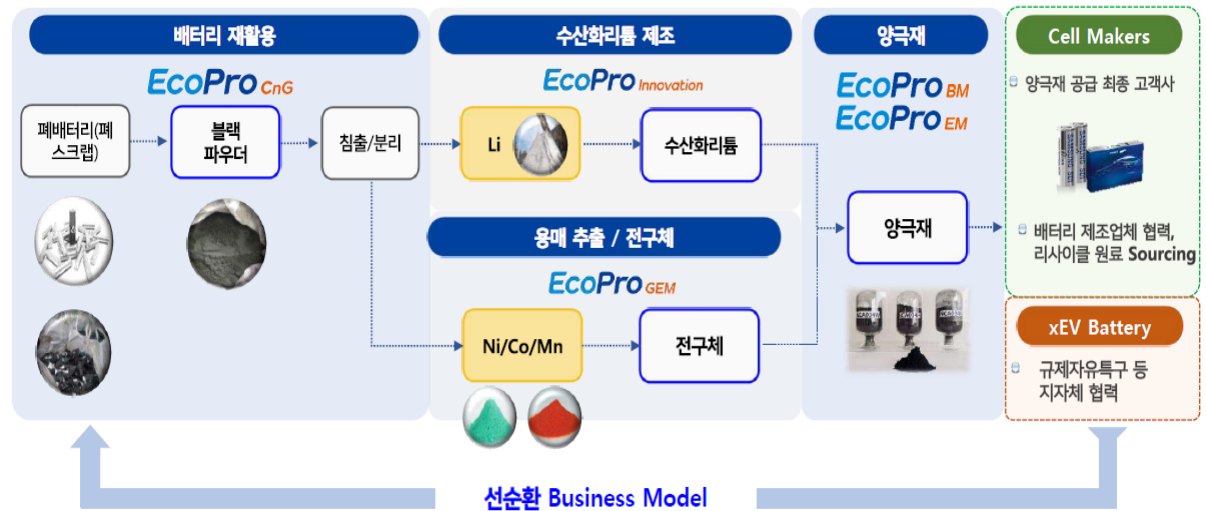
(단위 : 억원)



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

ECOPRO 그룹

리튬 이온 배터리 Value Chain



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

에코프로비엠(247540): 앞으로도 양극재 대장

배터리

연간실적 (단위: 십억원)

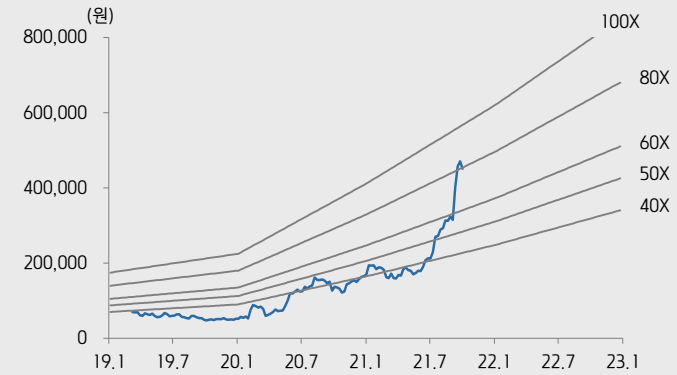
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	616.1	854.7	1,391.5	2,278.1	3,148.1	5,398.1
영업이익	37.1	54.8	116.3	188.8	267.8	469.0
영업이익률	6.0	6.4	8.4	8.3	8.5	8.7
세전이익	28.3	47.6	111.4	182.9	262.3	461.6
순이익	34.5	46.7	86.9	140.8	199.3	346.2
지배순이익	34.5	46.9	91.2	145.0	201.3	346.2
EPS(지배주주)	1,745	2,247	4,116	6,193	8,596	14,781
BPS(지배주주)	18,010	21,088	39,650	45,346	53,444	67,728
ROE(지배주주)	13.0	10.6	13.3	14.6	17.4	24.4

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	167.7	189.9	250.2	247.4	263.4	310.7	376.0	441.9
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.4	17.8	29.0	33.8	35.6
영업이익률(%)	5.3	7.3	7.1	5.8	6.8	9.4	9.0	8.0
세전이익	9.8	12.1	15.1	10.6	17.3	28.4	32.5	33.2
순이익	8.4	14.0	13.7	10.6	13.8	21.5	25.3	26.2
지배주주순이익	8.4	14.0	13.7	10.8	14.2	22.0	26.6	28.4

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠(247540): 앞으로도 양극재 대장

배터리

포괄손익계산서	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	0.0	854.7	1,391.5	2,278.1	3,148.1
매출원가	0.0	749.2	1,201.3	1,971.8	2,718.4
매출총이익	0.0	105.6	190.2	306.3	429.7
판매비	0.0	50.8	74.0	117.5	162.0
영업이익	0.0	54.8	116.3	188.8	267.8
EBITDA	0.0	91.6	161.2	258.4	361.2
영업외손익	0.0	-7.2	-4.9	-5.9	-5.5
이자수익	0.0	0.2	1.5	0.8	0.4
이자비용	0.0	4.3	5.2	4.3	3.4
외환관련이익	0.0	7.3	4.8	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	10.8	3.6	0.0	0.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타	0.0	0.4	0.6	0.6	0.5
법인세차감전이익	0.0	47.6	111.4	182.9	262.3
법인세비용	0.0	1.0	24.5	42.1	62.9
계속사업손손익	0.0	46.7	86.9	140.8	199.3
당기순이익	0.0	46.7	86.9	140.8	199.3
지배주주순이익	0.0	46.9	91.2	145.0	201.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	NA	62.8	63.7	38.2
영업이익 증감율	NA	NA	112.2	62.3	41.8
EBITDA 증감율	NA	NA	76.0	60.3	39.8
지배주주순이익의 증감율	NA	NA	94.5	59.0	38.8
EPS 증감율	NA	NA	83.2	50.5	38.8
매출총이익율(%)	0.0	12.4	13.7	13.4	13.6
영업이익률(%)	0.0	6.4	8.4	8.3	8.5
EBITDA Margin(%)	0.0	10.7	11.6	11.3	11.5
지배주주순이익률(%)	0.0	5.5	6.6	6.4	6.4

현금흐름표	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0.0	125.0	85.9	96.6	182.2
당기순이익	0.0	0.0	86.9	140.8	199.3
비현금항목의 가감	0.0	48.1	86.6	128.7	172.9
유형자산감가상각비	0.0	34.3	44.9	69.6	93.5
무형자산감가상각비	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
자본법평가손익	0.0	0.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타	0.0	11.2	44.7	62.1	82.4
영업활동자산부채증감	0.0	29.8	-107.0	-175.0	-171.7
매출채권및기타채권의감소	0.0	-22.9	-50.6	-83.6	-82.0
채고자산의감소	0.0	2.0	-98.5	-162.7	-159.6
매입채무및기타채무의증가	0.0	43.9	43.2	71.3	70.0
기타	0.0	6.8	-1.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	0.0	47.1	19.4	2.1	-18.3
투자활동 현금흐름	0.0	-94.4	-234.3	-244.3	-254.3
유형자산의 취득	0.0	-98.4	-240.0	-250.0	-260.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-1.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	5.8	5.7	5.7	5.7
재무활동 현금흐름	0.0	9.0	66.4	7.9	7.9
차입금의 증가(감소)	0.0	-11.1	250.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	4.8	405.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-3.1	-9.4	-10.5	-10.5
기타	0.0	18.4	18.4	18.4	18.4
기타현금흐름	0.0	-0.6	-83.4	-83.4	-83.4
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	39.1	432.7	-223.2	-147.6
기초현금 및 현금성자산	0.0	20.1	59.2	491.9	268.7
기말현금 및 현금성자산	0.0	59.2	491.9	268.7	121.1

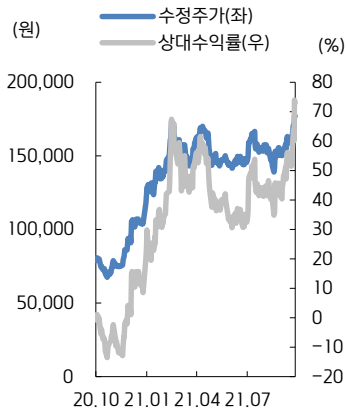
자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	0.0	304.8	886.6	909.7	1,003.8
현금 및 현금성자산	0.0	59.2	491.9	268.8	121.2
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	0.0	80.6	131.2	214.8	296.9
채고자산	0.0	156.8	255.3	417.9	577.6
기타유동자산	0.0	8.2	8.2	8.2	8.1
비유동자산	0.0	494.2	686.3	863.6	1,027.2
투자자산	0.0	1.3	-1.7	-4.7	-7.7
유형자산	0.0	436.0	631.0	811.4	978.0
무형자산	0.0	13.3	13.3	13.3	13.3
기타비유동자산	0.0	43.6	43.7	43.6	43.6
자산총계	0.0	799.0	1,572.8	1,773.3	2,030.9
유동부채	0.0	189.0	232.1	303.4	373.4
매입채무 및 기타채무	0.0	105.5	148.7	220.0	290.0
단기금융부채	0.0	69.6	69.6	69.6	69.6
기타유동부채	0.0	13.9	13.8	13.8	13.8
비유동부채	0.0	142.7	392.7	392.7	392.7
장기금융부채	0.0	127.4	377.4	377.4	377.4
기타비유동부채	0.0	15.3	15.3	15.3	15.3
부채총계	0.0	331.7	624.8	696.1	766.1
지배지분	0.0	443.6	928.6	1,062.0	1,251.6
자본금	0.0	10.5	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	0.0	274.5	678.8	678.8	678.8
기타자본	0.0	22.9	22.9	22.9	22.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-1.1	-2.3	-3.4
이익잉여금	0.0	135.7	216.4	350.9	541.7
지배지분	0.0	23.7	19.4	15.2	13.2
자본총계	0.0	467.3	948.0	1,077.1	1,264.8

투자지표	(단위 :원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS		2,247	4,116	6,193	8,596
BPS		21,088	39,650	45,346	53,444
CFPS		4,538	7,829	11,506	15,895
DPS	150	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER		75.7	81.8	54.4	39.2
PER(최고)		77.9	82.5		
PER(최저)		22.2	35.3		
PBR		8.07	8.49	7.43	6.30
PBR(최고)		8.30	8.57		
PBR(최저)		2.37	3.66		
PSR		4.15	5.36	3.46	2.50
PCFR		37.5	43.0	29.3	21.2
EY/EBITDA		40.8	45.6	29.3	21.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)		20.2	12.1	7.5	5.3
배당수익률(% 보통주 현금)	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
ROA		5.8	7.3	8.4	10.5
ROE		10.6	13.3	14.6	17.4
ROIC		2.5	12.4	13.7	14.5
매출재권회전율		21.2	13.1	13.2	12.3
채고자산회전율		10.9	6.8	6.8	6.3
부채비율		71.0	65.9	64.6	60.6
순차입금비용	#DIV/0!	29.5	-4.7	16.5	25.8
이자보상배율		12.9	22.4	43.9	78.6
총차입금	0.0	197.0	447.0	447.0	447.0
순차입금	0.0	137.8	-44.9	178.2	325.8
NOPLAT	0.0	91.6	161.2	258.4	361.2
FCF	0.0	-17.5	-211.4	-210.0	-134.8

주가(10/5): 176,000원
목표주가: 220,000원(상향)
시가총액: 136,335억원

KOSPI (10/5)		2,962.17pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	178,500원	67,580원
최고/최저가대비	-1.4%	160.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	16.6% 26.0%
	6M	8.3% 14.1%
	1Y	123.8% 78.1%
발행주식수	77,463천주	
일평균 거래량(3M)	537천주	
외국인 지분율	8.1%	
배당수익률(2021E)	0.2%	
BPS(2021E)	25,346원	
주요 주주	포스코 외 4인 62.5%	



◎ 음극재와 양극재 동시 증설

- 국내 1위 음극재 업체, 음극재 생산능력 20년 4.4만톤 → 25년 17.2만톤 → 30년 26만톤으로 증설
- 양극재는 LG에너지솔루션 주력공급. 생산능력 20년 4만톤 → 25년 27.5만톤 → 30년 40만톤으로 증설
- 음극재 원료 흑연도 수직계열화(인조흑연은 자회사 피엠씨텍, 천연흑연은 중국 청도중석 지분 13% 인수)
- 양극재 원료 전구체는 중국 화유코발트와의 합작사 절강화포 지분보유 (생산능력 0.5만톤에서 3.5만톤 확대)

◎ LG에너지솔루션과 GM의 합작사인 美 Ultium Cells에 양극재/음극재 공급계약

- 양극재는 LG에너지솔루션과 1.85조원 규모 공급계약(계약기간 20~22년), 추가 공급계약 체결 기대
- 23년 가동 예정인 美 Ultium Cells와도 양극재/음극재 공급계약 체결, 양극재는 3~4년간 5조원 규모 추정

◎ 그룹차원의 공격적 지원과 이차전지 소재사업 수직계열화로 Valuation Premium 정당

- POSCO그룹은 이차전지소재 사업에 리튬/니켈/흑연 등 원소재부터 재활용 사업까지 공격적 투자
- 선제적 유상증자로 1.3조원의 자금을 확보. 하반기 해외공장 신설투자 확정으로 성장모멘텀 지속
- 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원으로 상향. 목표주가는 24E PER 60X 적용

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,484	1,566	1,993	2,257	2,941
영업이익	90	60	135	176	239
EBITDA	134	125	259	373	467
세전이익	113	35	167	203	262
순이익	101	30	134	163	209
지배주주지분순이익	101	30	134	163	209
EPS(원)	1,589	461	1,470	1,735	2,225
증감률(% YoY)	-25.3	-71.0	219.1	18.0	28.2
PER(배)	29.1	225.7	105.1	89.0	69.4
PBR(배)	2.97	6.67	6.10	5.80	5.44
EV/EBITDA(배)	24.5	55.2	45.0	31.6	25.4
영업이익률(%)	6.1	3.8	6.8	7.8	8.1
ROE(%)	11.6	3.0	7.9	6.7	8.1
순차입금비용(%)	25.9	50.5	-11.6	-5.0	-1.9

자료: 키움증권 리서치센터

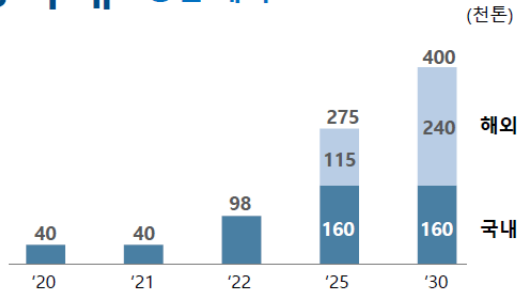
증설 투자

○ 국내 생산체제 조기완성 및 해외거점별 Site 구축을 위한 신속투자 진행

- 급속한 EV시장 성장으로 글로벌 EV판매 전망 지속 상향 ('30년 EV시장 22~43백만대까지 성장 예상)
- 글로벌 Top 소재기업으로서 양·음극재 시장점유율 '30년까지 20% 목표 (포스코그룹 이차전지소재 매출액 '30년 23조원 전망)
- 세계적인 환경규제 및 배터리 원산지 규제 강화로 해외 거점별 자동차사 및 원료사와 협업 추진

▶ '30년까지 양극재 40만톤(국내 16만톤, 해외 24만톤), 음극재 26만톤(천연15, 인조10, 실리콘1만톤) 체제 구축

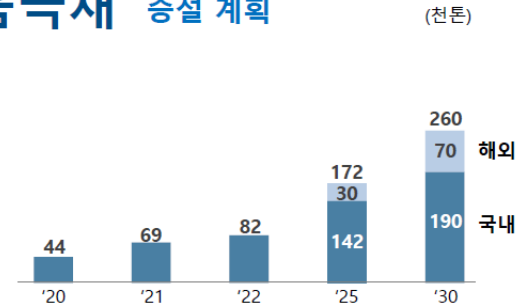
양극재 증설 계획



○ 거점별 생산능력 확보로 글로벌 수요 신속 대응

- [국내] 전지 3사 수주량 고려 증설→국내 16만톤 체제 완성
- [해외] (미국·유럽) OEM/배터리사 전략협력 기반 현지 진출, (중국·인나) 원료사 협력, (기타 지역) 원료, 제련, 정제 등 고려한 일관 프로젝트 공동 추진

음극재 증설 계획



○ 포트폴리오 다변화를 통한 사업영역 확장

- 다양한 제품군 활용 글로벌 고객 확보
- 인조흑연, Si 첨가제 등 신제품 조기개발을 통한 사업 영역 확장 및 고객사 대응력 강화

자료: 포스코케미칼, 키움증권 리서치센터

[양극재] 글로벌 전략제품 다변화 및 고생산성 혁신공정 개발

제품개발

○ 고용량 High Ni NCMA, 단입자형 NCMA, High Mn NCM 등 EV용 포트폴리오 확대

- [프리미엄 EV용] : High Ni NCMA 제품 3종 개발 ('22.4Q)
- [스탠다드 EV용] : 저가형 EV/ESS용 High Mn NCM 개발 ('22.4Q)
- [단입자형 NCMA] : High Ni 단입자 제품 3종 개발 ('23.4Q)

○ 미래 시장 선도 진입을 위한 차별화 양극재 개발

- 초고용량 High-Ni NCMA N95 개발(Lab) : '22.4Q
- Co-free형 층상계 양극재 2종 개발(Lab) : '23.4Q

공정 개발

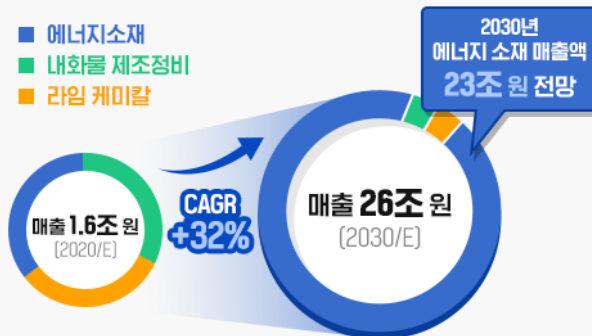
○ [전구체] 연속순환 고속반응 기술 통한 대중국 원가경쟁력 확보 ('22.2Q)

- 리액터-리시버 조합방식의 반응액 연속순환 및 고속 공침 반응 기술 적용

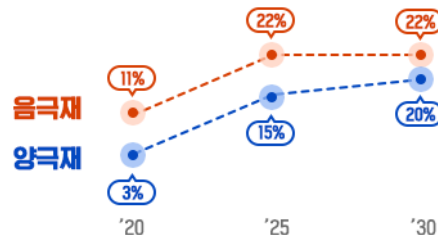
○ [활물질] RHK 탈피 산소성 기술 및 설비설계기술 자력화로 소성 경쟁력 향상 ('23.3Q-'24.4Q)

자료: 포스코케미칼, 키움증권 리서치센터

포스코케미칼 2030년 에너지소재 목표



양/음극재 시장 점유율



전기차 판매전망 (백만대, xEV)

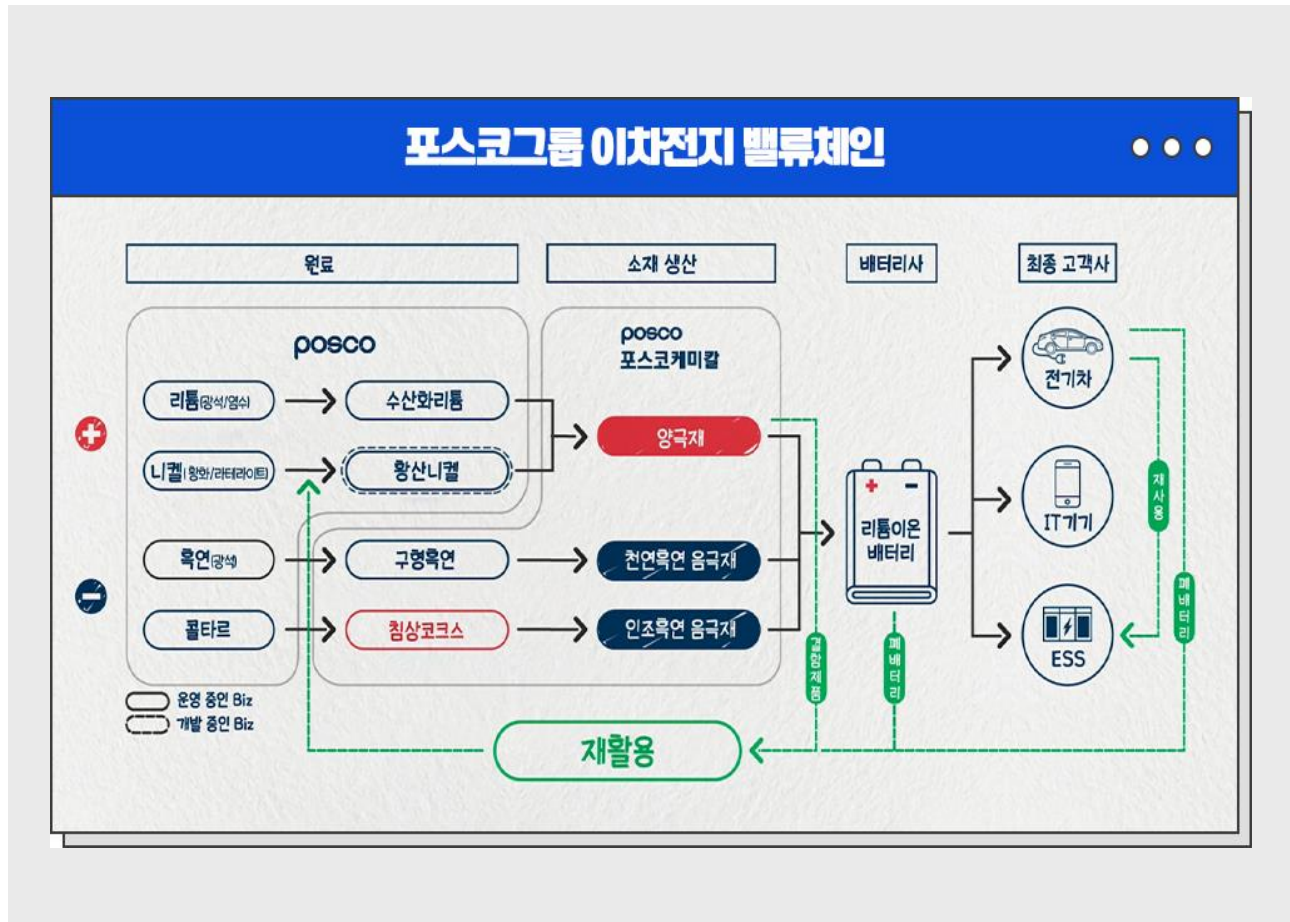


※ JP Morgan('19), BNEF, Deloitte('20)

양/음극재 수요 전망 (천 톤)



자료: 포스코케미칼, 키움증권 리서치센터



자료: POSCO, 키움증권 리서치센터

포스코 그룹의 원료 확보 계획

리튬 생산량 확대



니켈 생산량 확대



폐배터리 리사이클링



자료: POSCO, 키움증권 리서치센터

연간실적 (단위: 십억원)

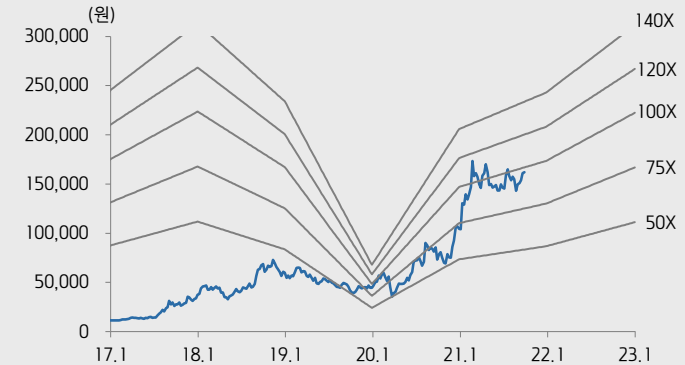
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,484	1,566	1,993	2,257	2,941	5,058
영업이익	90	60	135	176	239	415
영업이익률	6.1	3.8	6.8	7.8	8.1	8.2
세전이익	125	259	373	467	653	724
지분법이익	113	35	167	203	262	435
순이익	21	-8	20	20	20	20
지배순이익	101	30	134	163	209	344
EPS(지배주주)	101	30	134	163	209	345
BPS(지배주주)	1,672	485	1,470	1,735	2,225	3,670
ROE(지배주주)	16,356	16,408	25,346	26,656	28,405	31,599

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	387.5	340.2	388.7	449.9	467.2	480.0	504.9	540.6
영업이익	16.0	4.1	19.4	20.9	34.1	35.6	32.7	32.7
영업이익률(%)	4.1	1.2	5.0	4.6	7.3	7.4	6.5	6.0
세전이익	16.2	-6.8	10.2	15.2	47.7	39.5	41.3	38.6
지분법이익	-3.8	-7.0	-4.2	6.7	4.9	4.3	5.4	4.9
순이익	14.2	-7.2	6.9	15.8	39.8	33.9	31.4	28.5
지배주주순이익	14.1	-7.3	6.8	15.9	40.0	33.9	31.4	28.6

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

포스코케미칼(003670): 양극재와 음극재 양수점장

배터리

포스코케미칼	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
12월 결산, IFRS 연결					
매출액	1,484	1,566	1,993	2,257	2,941
매출원가	1,317	1,422	1,748	1,957	2,540
매출총이익	167	144	245	300	401
판매비	77	84	110	125	163
영업이익	90	60	135	176	239
EBITDA	134	125	259	373	467
영업외손익	23	-26	32	27	23
이자수익	1	2	4	3	3
이자비용	3	7	3	3	3
외환관련이익	6	25	0	0	0
외환관련손실	4	25	0	0	0
총속 및 관계기업손익	21	-8	20	20	20
기타	-2	-13	11	7	3
법인세차감이익	113	35	167	203	262
법인세비용	12	5	34	40	53
계속사업손익	101	30	134	163	209
당기순이익	101	30	134	163	209
지배주주순이익	101	30	134	163	209
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.3	5.5	27.3	13.2	30.3
영업이익 증감률	-15.3	-33.3	125.0	30.4	35.8
EBITDA 증감률	9.3	-6.7	107.2	44.0	25.2
지배주주순이익의 증감률	-23.6	-70.3	346.7	21.6	28.2
EPS 증감률	-25.3	-71.0	219.1	18.0	28.2
매출총이익률(%)	11.3	9.2	12.3	13.3	13.6
영업이익률(%)	6.1	3.8	6.8	7.8	8.1
EBITDA Margin(%)	9.0	8.0	13.0	16.5	15.9
지배주주순이익률(%)	6.8	1.9	6.7	7.2	7.1

연금흐름표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	63	38	175	324	306
당기순이익	101	30	134	163	209
비현금항목의 가감	71	106	164	245	289
유형자산감가상각비	42	60	115	191	223
무형자산감가상각비	2	4	9	6	5
자본법평가손익	-21	-10	-20	-20	-20
기타	48	52	60	68	81
영업활동자산부채증감	-101	-93	-110	-64	-158
매출채권및기타채권의감소	-12	-67	-75	-47	-121
채고자산의감소	-55	4	-51	-32	-81
매입채무및기타채무의증가	11	-8	31	19	49
기타	-45	-22	-15	-4	-5
기타현금흐름	-8	-5	-13	-20	-34
투자활동 현금흐름	-465	-254	-608	-411	-311
유형자산의 취득	-309	-243	-592	-394	-294
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 취득	-3	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	14	25	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-168	-18	0	0	0
기타	1	-16	-16	-17	-17
재무활동 현금흐름	318	302	856	-40	-45
차입금의 증가(감소)	358	334	-400	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,282	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-25	-18	-33	-38
기타	-16	-7	-8	-7	-7
기타현금흐름	0	-1	-26	-26	-26
현금 및 현금성자산의 순증가	-84	85	397	-153	-75
기초현금 및 현금성자산	120	37	122	519	365
기말현금 및 현금성자산	37	122	519	365	290

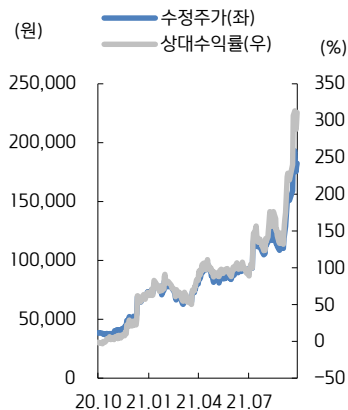
자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
12월 결산, IFRS 연결					
유동자산	650	811	1,334	1,259	1,385
현금 및 현금성자산	37	122	519	365	290
단기금융자산	185	203	203	203	203
매출채권 및 기타채권	211	277	352	399	520
채고자산	188	187	237	269	350
기타유동자산	29.0	22.0	23.0	23.0	22.0
비유동자산	1,080	1,277	1,765	1,982	2,068
투자자산	201	167	187	206	226
유형자산	755	932	1,409	1,613	1,684
무형자산	15	31	22	16	11
기타비유동자산	109	147	147	147	147
자산총계	1,730	2,088	3,099	3,240	3,454
유동부채	251	221	251	270	320
매입채무 및 기타채무	199	187	217	236	286
단기금융부채	20.0	23.2	23.2	23.2	23.2
기타유동부채	32	11	11	11	11
비유동부채	473	844	444	444	444
장기금융부채	462.5	818.2	418.2	418.2	418.2
기타비유동부채	11	26	26	26	26
부채총계	724	1,064	695	714	763
지배자본	998	1,001	2,381	2,504	2,668
자본금	30	30	47	47	47
자본잉여금	195	195	1,460	1,460	1,460
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	-3	-6	-8	-11
이익잉여금	774	779	880	1,005	1,172
비지배자본	9	23	23	22	22
자본총계	1,006	1,024	2,404	2,526	2,690

투자지표	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	1,589	461	1,470	1,735	2,225
BPS	15,540	15,589	25,346	26,656	28,405
CFPS	2,705	2,119	3,271	4,343	5,301
DPS	400	300	350	400	450
주가배수(배)					
PER	29.1	225.7	105.1	89.0	69.4
PER(최고)	43.1	238.8	125.5		
PER(최저)	24.2	67.2	69.7		
PBR	2.97	6.67	6.10	5.80	5.44
PBR(최고)	4.40	7.06	7.28		
PBR(최저)	2.48	1.99	4.04		
PSR	1.98	4.26	7.06	6.43	4.93
PCFR	17.1	49.1	47.2	35.6	29.1
EY/EBITDA	24.5	55.2	45.0	31.6	25.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	24.1	61.5	24.6	23.1	20.3
배당수익률(% 보통주 현금)	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3
ROA	7.6	1.6	5.1	5.1	6.2
ROE	11.6	3.0	7.9	6.7	8.1
ROIC	9.1	4.2	6.4	6.7	8.2
매출채권회전율	7.6	6.4	6.3	6.0	6.4
채고자산회전율	10.0	8.4	9.4	8.9	9.5
부채비율	71.9	104.0	28.9	28.3	28.4
순차입금비용	25.9	50.5	-11.6	-5.0	-1.9
이자보상배율	28.5	8.7	42.3	55.0	74.8
총차입금	483	841	441	441	441
순차입금	261	517	-280	-126	-51
NOPLAT	134	125	259	373	467
FCF	-298	-221	-470	-121	-34

주가(10/5): 183,000원
목표주가: 240,000원(신규)
시가총액: 63,279억원

KOSDAQ (10/5)		955.37pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	193,000원	36,451원
최고/최저가대비	-5.2%	402.0%
주가수익률	절대	상대
	1M 64.1%	81.0%
	6M 128.7%	132.1%
	1Y 372.1%	324.2%
발행주식수		34,579천주
일평균 거래량(3M)		1,242천주
외국인 지분율		19.5%
배당수익률(2021E)		0.0%
BPS(2021E)		19,643원
주요 주주	새로닉스 외 14 인	25.1%



◎ NCMA계 양극재 선두주자

- NCMA는 Hi-니켈 NCM에 알루미늄을 첨가한 4원계 양극재로 높은 에너지밀도에도 안정성 우수
- 엘앤에프는 세계 최초 니켈 90% NCMA 양극재 양산, LG에너지솔루션 통해 테슬라로 납품 중
- SK이노베이션향으로는 High 니켈 NCM 양극재 공급

◎ LG에너지솔루션, SK이노베이션과 장기 공급계약 체결로 안정적 수요처 확보

- 20/12/16 LG에너지솔루션과 1.46조원(13.3억달러)규모 공급계약. 계약기간은 21/01/01~22/12/31
- 21/04/22 SK이노베이션과 1.22조원(10.9억달러)규모 공급계약. 계약기간은 21/05/01~23/12/31
- LG에너지솔루션과 SK이노베이션의 핵심공급사로 조만간 23년 이후 물량에 대한 공급계약 체결 전망

◎ 올해부터 폭발적 실적성장 시작, 2025년 매출액 5조원대 전망

- 양극재 판매량 20년 2.5만톤 → 21년 4만톤 → 22년 9만톤으로 폭발적 성장, 2025년 매출액 5조원 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 240,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 24E PER 35X 적용

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	313.3	356.1	1,025.7	2,421.8	3,402.0
영업이익	-7.7	1.5	31.7	136.0	224.3
EBITDA	3.6	15.3	50.5	168.8	269.7
세전이익	-10.7	-17.9	2.7	129.4	213.5
순이익	-8.8	-15.0	2.4	103.5	168.7
지배주주지분순이익	-9.0	-15.2	2.4	103.5	168.7
EPS(원)	-336	-550	75	2,831	4,615
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	3,661.8	63.0
PER(배)	-60.5	-125.1	1,537.4	40.9	25.1
PBR(배)	4.20	10.33	5.89	4.79	4.03
EV/EBITDA(배)	219.8	142.5	78.1	24.3	15.8
영업이익률(%)	-2.5	0.4	3.1	5.6	6.6
ROE(%)	-6.7	-9.4	0.5	13.1	17.5
순차입금비용(%)	178.2	84.8	-9.1	11.8	23.6

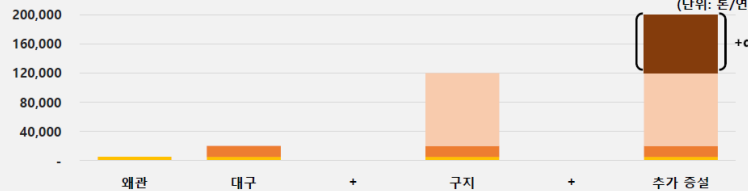
자료: 키움증권 리서치센터

2. 증설 계획

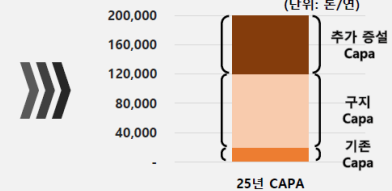
- ✓ '22년 말 120,000ton 생산능력 확보(공시발표기준)
- ✓ 중장기적으로 시장상황에 맞춰 지속적인 CAPA 확보 계획

구분	기존		구지	추가 증설	중기 목표
	왜관	대구			
CAPA	5,000톤/연	15,000톤/연	100,000톤/연	α	120,000톤/연 + α
생산제품	NCM523, LCO	Nickel 50~70% NCM	NCM, High-Nickel NCMA	차세대 NCMA	LCO, LMO, NCM High-Nickel NCM NCMA
완공 예정	-	-	'22년 말	-	-
CAPEX	-	-	4,500억	-	-

[당사 예상 누적 Capa]



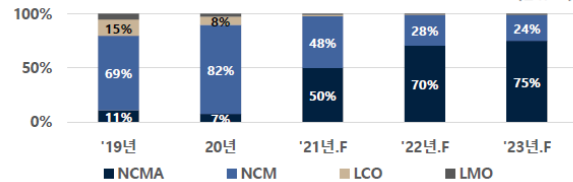
[25년 예상 Capa]



자료: 엘앤에프, 키움증권 리서치센터

“21년 이후 High-Ni, NCMA 중심 제품 Line 구성”

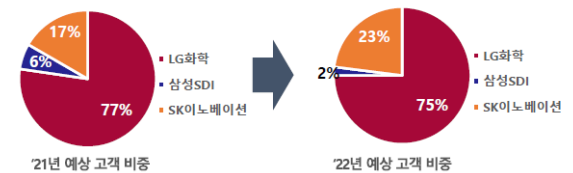
[당사 제품 판매 비율]



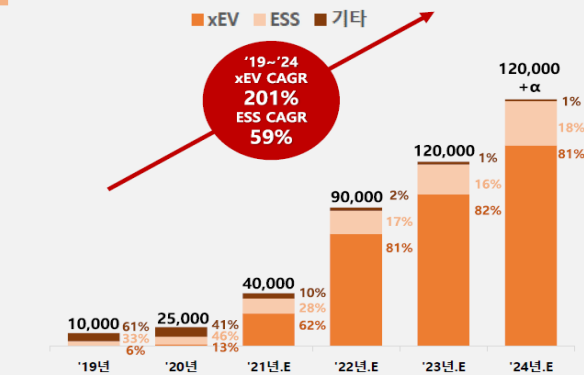
- High-Ni NCM, NCMA(Ni90%) 물량 본격적인 확대를 통한 매출 증가
- 특히 NCMA(Ni90%)의 EV 채택으로 차세대 배터리 기술 선도

“EV 투자 확대 중인 고객사 매출 비중 확대 ~성장성&매출 안정성 확보”

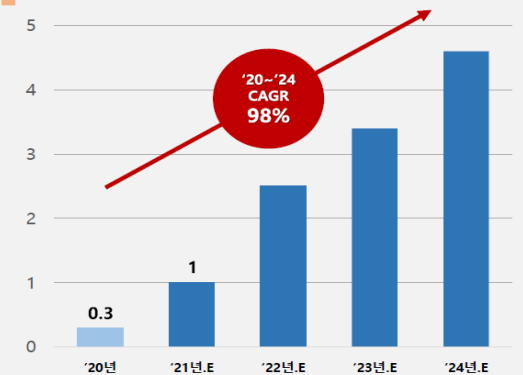
[당사 고객별 매출 비중]



EV+ ESS 제품 예상 판매량



증장기 매출 전망



자료: 엘앤에프, 키움증권 리서치센터

연간실적 (단위: 십억원)

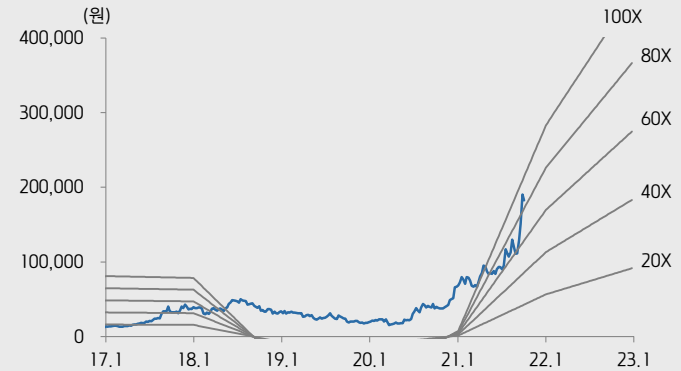
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	313.3	356.1	1,025.7	2,421.8	3,402.0	4,404.4
영업이익	-7.7	1.5	31.7	136.0	224.3	333.5
영업이익률	-2.4	0.4	3.1	5.6	6.6	7.6
세전이익	-10.7	-17.9	2.7	129.4	213.5	321.3
순이익	-8.8	-15.0	2.4	103.5	168.7	250.7
지배순이익	-9.0	-15.2	2.4	103.5	168.7	250.7
EPS(지배주주)	-363	-573	75	2,831	4,615	6,856
BPS(지배주주)	5,228	6,930	19,643	24,148	28,701	35,495
ROE(지배주주)	-6.7	-9.4	0.5	13.1	17.5	21.4

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	102.0	69.1	84.2	100.8	144.5	205.4	259.9	415.9
영업이익	1.5	2.6	-1.3	-1.3	-3.3	5.7	9.8	19.4
영업이익률(%)	1.5	3.7	-1.6	-1.3	-2.3	2.8	3.8	4.7
세전이익	2.9	-1.3	-3.2	-16.3	-3.9	-6.8	7.4	6.0
순이익	3.0	0.2	-3.5	-14.9	-3.6	-3.7	7.1	2.6
지배주주순이익	102.0	69.1	84.2	100.8	-4.0	-3.9	7.1	3.1

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

엘앤에프(066970): 테슬라와 함께 간다!

배터리

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	313.3	356.1	1,025.7	2,421.8	3,402.0
매출원가	298.1	332.8	959.6	2,211.7	3,074.3
매출총이익	15.2	23.3	66.2	210.1	327.7
판매비	22.9	21.8	34.5	74.1	103.4
영업이익	-7.7	1.5	31.7	136.0	224.3
EBITDA	-3.6	15.3	50.5	168.8	269.7
영업외손익	-3.0	-19.4	-29.0	-6.6	-10.7
이자수익	0.1	0.1	0.8	0.5	0.5
이자비용	4.3	5.7	5.7	7.1	11.2
외환관련이익	4.7	6.2	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	3.5	9.1	0.0	0.0	0.0
총수 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-10.9	-24.1	0.0	0.0
법인세차감이익	-10.7	-17.9	2.7	129.4	213.5
법인세비용	-1.9	-2.9	0.3	25.9	44.8
계속사업손손익	-8.8	-15.0	2.4	103.5	168.7
당기순이익	-8.8	-15.0	2.4	103.5	168.7
지배주주순이익	-9.0	-15.2	2.4	103.5	168.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-38.0	13.7	188.0	136.1	40.5
영업이익 증감률	-128.5	-119.5	2,013.3	329.0	64.9
EBITDA 증감률	-90.3	325.0	230.1	234.3	59.8
지배주주순이익의 증감률	-146.3	68.9	-115.8	4,212.5	63.0
EPS 증감률	적전	적지	증전	3,661.8	63.0
매출총이익률(%)	4.9	6.5	6.5	8.7	9.6
영업이익률(%)	-2.5	0.4	3.1	5.6	6.6
EBITDA Margin(%)	1.1	4.3	4.9	7.0	7.9
지배주주순이익률(%)	-2.9	-4.3	0.2	4.3	5.0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-25.3	45.3	-98.9	-90.1	23.8
당기순이익	-8.8	-15.0	2.4	103.5	168.7
비현금항목의 증가	17.8	32.2	38.7	80.1	115.7
유형자산감가상각비	10.0	12.3	17.3	31.6	44.3
무형자산감가상각비	1.2	1.5	1.5	1.3	1.1
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.6	18.4	19.9	47.2	70.3
영업활동자산부채증감	-28.0	32.6	-135.6	-242.0	-205.8
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-4.0	-59.6	-167.5	-117.6
채고자산의감소	-17.3	30.3	-99.9	-158.1	-147.0
매입채무및기타채무의증가	-5.8	9.6	24.1	83.8	58.8
기타	-3.0	-3.3	-0.2	-0.2	0.0
기타현금흐름	-6.3	-4.5	-4.4	-31.7	-54.8
투자활동 현금흐름	-88.0	-70.8	-149.9	-149.9	-149.9
유형자산의 취득	-85.6	-54.1	-150.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-2.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-14.6	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	102.7	46.4	494.0	136.7	146.7
차입금의 증가(감소)	105.3	-32.8	0.0	50.0	150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	81.9	496.9	90.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.2	-1.1	-1.2	-1.5	-1.6
기타	-0.4	-1.6	-1.7	-1.8	-1.7
기타현금흐름	0.0	-0.4	-14.5	-14.5	-14.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-10.5	20.4	230.6	-117.8	6.0
기초현금 및 현금성자산	11.4	0.8	21.2	251.9	134.0
기말현금 및 현금성자산	0.8	21.2	251.9	134.0	140.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	206.2	212.0	602.1	810.0	1,080.6
현금 및 현금성자산	0.8	21.2	251.8	134.0	140.0
단기금융자산	2.5	17.1	17.1	17.1	17.1
매출채권 및 기타채권	58.4	63.5	123.1	290.6	408.2
채고자산	138.6	105.3	205.1	363.3	510.3
기타유동자산	5.9	4.9	5.0	5.0	5.0
비유동자산	210.0	254.2	385.4	502.5	607.1
투자자산	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
유형자산	196.5	237.4	370.2	488.6	594.3
무형자산	8.5	8.9	7.3	6.0	5.0
기타비유동자산	3.0	5.5	5.5	5.5	5.4
자산총계	416.2	466.2	987.5	1,312.5	1,687.7
유동부채	187.5	158.1	182.3	266.0	324.8
매입채무 및 기타채무	39.8	46.6	70.7	154.5	213.3
단기금융부채	146.9	110.4	110.4	110.4	110.4
기타유동부채	0.8	1.1	1.2	1.1	1.1
비유동부채	96.9	110.5	110.5	160.5	310.5
장기금융부채	91.2	95.4	95.4	145.4	295.4
기타비유동부채	5.7	15.1	15.1	15.1	15.1
부채총계	284.4	268.6	292.8	426.5	635.3
자본지분	129.4	194.4	691.6	886.0	1,049.3
자본금	12.4	14.0	17.6	18.3	18.3
자본잉여금	80.0	160.3	653.6	742.9	742.9
기타자본	-11.9	-11.9	-11.9	-11.9	-11.9
기타포괄손익누계액	14.1	14.1	13.5	12.8	12.2
이익잉여금	34.8	17.9	18.8	120.6	287.7
비지배지분	2.4	3.2	3.2	3.2	3.2
자본총계	131.8	197.6	694.7	886.0	1,052.4

투자지표	(단위: 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-336	-550	75	2,831	4,615
BPS	4,840	6,655	19,643	24,148	28,701
CFPS	336	620	1,284	5,021	7,779
DPS	50	50	50	50	50
주가배수(배)					
PER	-60.5	-125.1	1,537.4	40.9	25.1
PER(최고)	-104.1	-135.0	1,763.3		
PER(최저)	-49.5	-23.0	787.2		
PBR	4.20	10.33	5.89	4.79	4.03
PBR(최고)	7.23	11.16	6.76		
PBR(최저)	3.44	1.90	3.02		
PSR	1.74	5.34	3.61	1.75	1.24
PCFR	60.5	110.9	90.1	23.0	14.9
EV/EBITDA	219.8	142.5	78.1	24.3	15.8
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	-11.9	-8.1	64.0	1.6	1.0
배당수익률(% 보통주 현금)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
ROA	-2.4	-3.4	0.3	9.0	11.2
ROE	-6.7	-9.4	0.5	13.1	17.5
ROIC	-2.2	-0.2	5.6	13.3	15.3
매출채권회전율	5.4	5.8	11.0	11.7	9.7
매출채권회전율	2.4	2.9	6.6	8.5	7.8
부채비율	215.7	135.9	42.1	48.1	60.4
순차입금비율	178.2	84.8	-9.1	11.8	23.6
이자보상배율	-1.8	0.3	5.6	19.2	20.0
총차입금	238.2	205.9	205.9	255.9	405.9
순차입금	234.9	167.6	-63.0	104.8	248.8
NONPLAT	3.6	15.3	50.5	168.8	269.7
FCF	-110.8	-10.3	-238.3	-250.4	-133.3

일진머티리얼즈(020150): 신규라인 가동 본격화

BUY (Initiate)

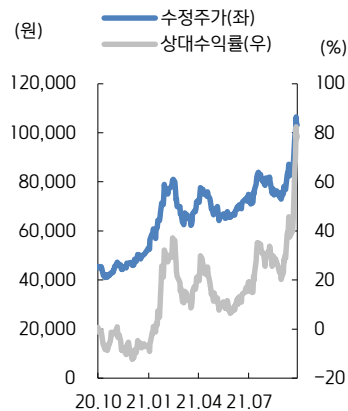
철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
02)3787-5023 leejh@kiwoom.com

주가(10/5): 109,500원

목표주가: 145,000원(신규)

시가총액: 50,491억원

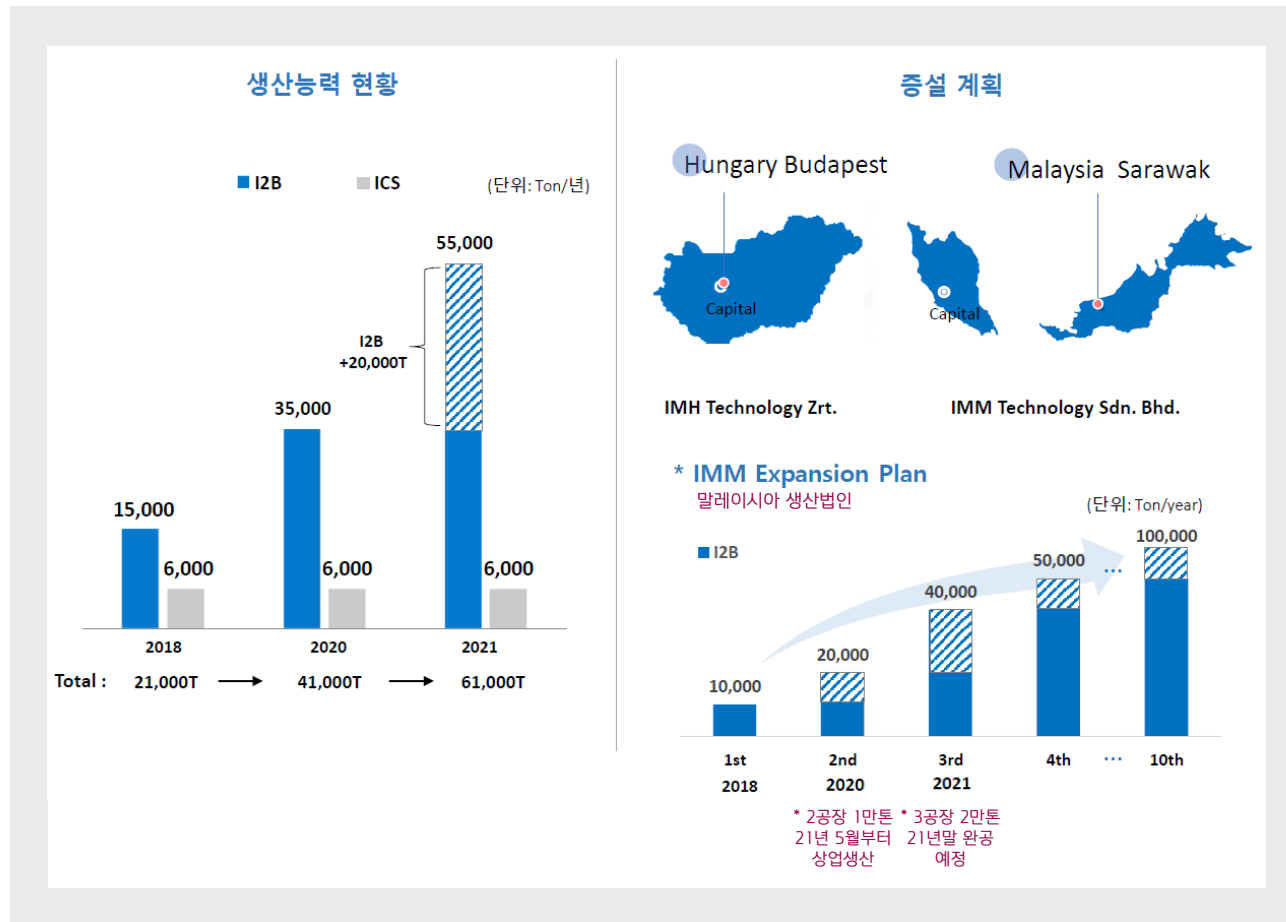
KOSPI (10/5)		2,962.17pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		109,500원	41,050원
최고/최저가대비		0.0%	166.7%
주가수익률		절대	상대
	1M	48.0%	59.9%
	6M	51.2%	59.3%
	1Y	143.3%	93.7%
발행주식수		46,111천주	
일평균 거래량(3M)		593천주	
외국인 지분율		11.0%	
배당수익률(2021E)		0.3%	
BPS(2021E)		14,705원	
주요 주주		허재명 외 2인	
		53.4%	



- ◎ 말레이시아(IMM) 2공장(1만톤) 5월부터 본격가동, 22년 상반기 3공장(2만톤) 가동
 - 국내(익산) 공장보다 수익성 우수한 말레이시아 공장 생산량 증가로 외형확대와 동시에 수익성 개선
 - 말레이시아 공장은 올해말 3공장(2만톤) 증설 완료(총 4만톤), 증장기 10만톤까지 증설계획(확정은 아님)
- ◎ 말레이시아에 이어 연내 유럽/미국도 진출확정도 임박
 - 2020년 헝가리 법인 설립, 2021년 스웨덴 Northvolt와 10년간(21~31년) 1.7만톤 규모 공급계약 체결
 - 삼성SDI 미국 배터리 Cell 공장투자 확정과 함께 동사도 미국내 동박공장 투자계획을 확정할 전망
- ◎ 올해부터 폭발적 실적성장 시작, 해외 공장투자 확정으로 성장모멘텀 강화될 전망
 - 이차전지용 동박 생산능력은 올해말 5.5만톤에서 2025년에는 10만톤 이상으로 확대 전망
 - 투자의견 BUY, 목표주가 145,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 24E PER 35X 적용

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	550.2	536.9	709.5	1,033.6	1,331.5
영업이익	46.9	50.9	91.1	134.4	199.7
EBITDA	81.5	85.1	133.9	205.8	285.5
세전이익	55.1	45.2	92.1	130.7	196.0
순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6
지배주주지분순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6
EPS(원)	1,016	927	1,699	2,410	3,613
증감률(% YoY)	13.3	-8.8	83.3	41.9	49.9
PER(배)	42.1	54.9	44.3	31.2	20.8
PBR(배)	3.45	3.84	5.11	4.46	3.72
EV/EBITDA(배)	23.0	27.7	27.1	18.0	13.0
영업이익률(%)	8.5	9.5	12.8	13.0	15.0
ROE(%)	8.5	7.2	12.2	15.3	19.5
순차입금비용(%)	-41.2	-26.9	-9.4	-0.9	0.6

자료: 키움증권 리서치센터



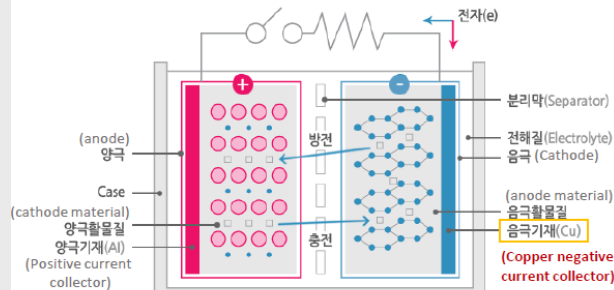
자료: 일진머티리얼즈, 키움증권 리서치센터

2차전지 Elecfoil 세계 No.1

세계 최대 생산능력 보유, 글로벌 Top3 고객보유, 차세대 선도기술 보유

제품소개

- ✓ 용도 : 2차전지 음극집전체용
- ✓ 두께 : 6, 8, 10 μm
- ✓ 종류 : I2B, I2S



< 리튬이온 배터리 구조 >

경쟁력

* 생산능력

- ✓ 세계 최대생산능력 확보
- ✓ 연간 약 35,000Ton 생산능력 보유

* 고객확보

- ✓ **Global Top Tier** 고객사 보유
(Samsung SDI, LG Chem, BYD, CATL, Lishen, Coslight and others)
- ✓ 고객사와 장기공급계약 체결

* 기술

- ✓ 2017년 신제품 I2S (고출력·고용량 배터리형) 출시
- ✓ I2S 제품 특허를 전세계적으로 획득
→ 기존 배터리의 용량과 출력을 향상시키는 특수한 물성

자료: 일진머티리얼즈, 키움증권 리서치센터

일진머티리얼즈(020150): 신규라인 가동 본격화

배터리

연간실적 (단위: 십억원)

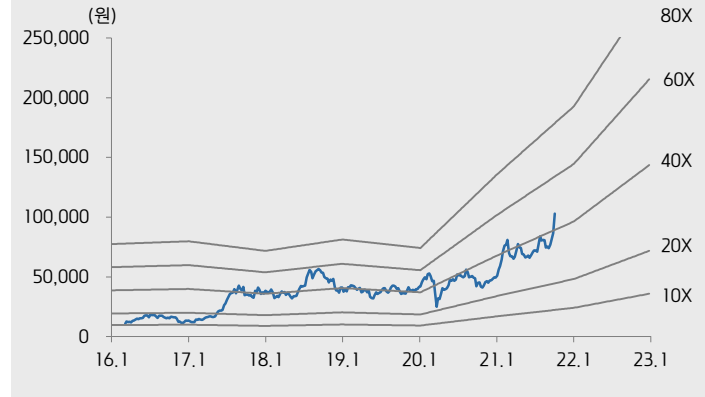
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	550.2	536.9	709.5	1,033.6	1,331.5	1,629.4
영업이익	46.9	50.9	91.1	134.4	199.7	244.4
영업이익률	8.5	9.5	12.8	13.0	15.0	15.0
세전이익	55.1	45.2	92.1	130.7	196.0	240.8
순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6	192.7
지배순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6	192.7
EPS(지배주주)	1,016	927	1,699	2,410	3,613	4,178
BPS(지배주주)	12,390	13,255	14,705	16,867	20,230	24,160
ROE(지배주주)	8.5	7.2	12.2	15.3	19.5	18.8

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	137.4	135.2	131.7	132.6	138.0	171.1	193.8	206.7
영업이익	11.0	14.5	11.9	13.5	13.7	21.4	27.1	28.9
영업이익률(%)	8.0	10.7	9.0	10.2	9.9	12.5	14.0	14.0
세전이익	19.2	13.4	10.5	2.2	18.7	21.3	25.4	26.7
순이익	18.1	10.6	7.0	7.1	15.5	17.9	21.8	23.1
지배주주순이익	18.1	10.6	7.0	7.1	15.5	18.0	21.8	23.1

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

일진머티리얼즈(020150): 신규라인 가동 본격화

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	550.2	536.9	709.5	1,033.6	1,331.5
매출원가	472.8	450.5	578.5	847.1	1,064.6
매출총이익	77.4	86.4	131.0	186.5	266.9
판매비	30.5	35.5	39.9	52.1	67.2
영업이익	46.9	50.9	91.1	134.4	199.7
EBITDA	81.5	85.1	133.9	205.8	285.5
영업외손익	8.2	-5.6	1.0	-3.6	-3.8
이자수익	1.0	2.2	2.3	2.5	2.3
이자비용	1.0	2.5	3.4	4.9	4.9
외환관련이익	16.4	19.4	7.0	0.0	0.0
외환관련손실	7.7	23.8	3.7	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	-0.5	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6
법인세차감전이익	55.1	45.2	92.1	130.7	196.0
법인세비용	10.7	2.5	13.8	19.6	29.4
계속사업순이익	44.3	42.7	78.3	111.1	166.6
당기순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6
지배주주순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	9.6	-2.4	32.1	45.7	28.8
영업이익 증감률	-3.7	8.5	79.0	47.5	48.6
EBITDA 증감률	11.0	4.4	57.3	53.7	38.7
지배주주순이익의 증감률	13.3	-8.8	83.4	41.9	50.0
EPS 증감률	13.3	-8.8	83.3	41.9	49.9
매출총이익률(%)	14.1	16.1	18.5	18.0	20.0
영업이익률(%)	8.5	9.5	12.8	13.0	15.0
EBITDA Margin(%)	14.8	15.9	18.9	19.9	21.4
지배주주순이익률(%)	8.5	8.0	11.0	10.7	12.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	48.2	49.5	90.4	106.7	167.8
당기순이익	46.8	42.7	78.3	111.1	166.6
비현금항목의 가감	51.7	49.8	59.5	95.3	119.6
유형자산감가상각비	34.1	33.5	41.8	70.6	85.0
무형자산감가상각비	0.6	0.8	1.0	0.8	0.7
지분법평가손익	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타	17.0	15.9	17.1	24.3	34.3
영업활동자산부채증감	-37.1	-36.0	-32.8	-77.9	-86.6
매출채권및기타채권의감소	-7.5	-9.7	-23.4	-59.2	-54.4
재고자산의감소	-35.3	-18.8	-19.6	-31.6	-44.1
매입채무및기타채무의증가	7.9	-9.3	10.2	12.9	11.8
기타	-2.2	1.8	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-13.2	-7.0	-14.6	-21.8	-31.8
투자활동 현금흐름	-46.9	-217.7	-188.8	-138.8	-138.8
유형자산의 취득	-132.0	-116.6	-200.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1.9	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.5	-41.2	-20.0	-20.0	-20.0
단기금융자산의감소(증가)	76.2	-89.1	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	31.2	31.2	31.2	31.2
재무활동 현금흐름	283.3	-10.6	137.1	87.1	-12.9
차입금의 증가(감소)	35.8	-4.7	150.0	100.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-2.3	-9.2	-9.2	-9.2
기타	247.5	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7
기타현금흐름	-4.7	-17.5	-32.3	-32.3	-32.3
현금 및 현금성자산의 순증가	279.9	-196.3	6.4	22.8	-16.2
기초현금 및 현금성자산	53.1	333.0	136.7	143.1	165.9
기말현금 및 현금성자산	333.0	136.7	143.1	165.9	149.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

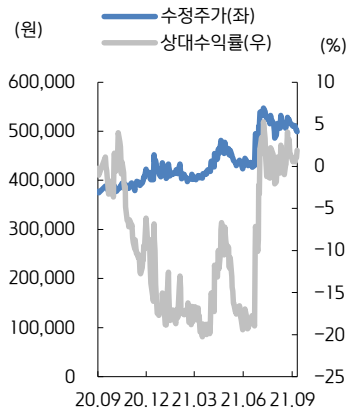
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	592.7	518.9	568.3	681.8	764.0
현금 및 현금성자산	333.0	136.7	143.1	165.9	149.6
단기금융자산	67.8	156.9	156.9	156.9	156.9
매출채권 및 기타채권	92.1	106.2	129.5	188.7	243.1
재고자산	83.9	101.8	121.4	153.0	197.1
기타유동자산	15.9	17.3	17.3	17.3	17.3
비유동자산	444.2	562.1	739.7	838.7	923.4
투자자산	48.8	90.4	110.8	131.1	151.5
유형자산	374.6	453.7	611.9	691.3	756.3
무형자산	5.6	7.1	6.1	5.3	4.6
기타비유동자산	15.2	10.9	10.9	11.0	11.0
자산총계	1,036.9	1,081.0	1,308.0	1,520.6	1,687.4
유동부채	101.0	108.6	118.7	131.6	143.4
매입채무 및 기타채무	81.1	83.0	93.2	106.1	117.9
단기금융부채	4.5	8.2	8.2	8.2	8.2
기타유동부채	15.4	17.4	17.3	17.3	17.3
비유동부채	120.5	118.8	268.8	368.8	368.8
장기금융부채	60.4	55.5	205.5	305.5	305.5
기타비유동부채	60.1	63.3	63.3	63.3	63.3
부채총계	221.5	227.4	387.5	500.4	512.3
지배지분	571.3	611.2	678.1	777.7	932.8
자본금	23.1	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	385.1	386.9	386.9	386.9	386.9
기타보통주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.7	-1.7	-4.0	-6.2	-8.5
이익잉여금	163.8	203.0	272.1	374.0	531.4
이익잉여금	244.1	242.4	242.4	242.4	242.4
비지배지분	815.5	853.6	920.5	1,020.1	1,175.2

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,016	927	1,699	2,410	3,613
BPS	12,390	13,255	14,705	16,867	20,230
CFPS	2,136	2,007	2,989	4,478	6,206
DPS	50	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	42.1	54.9	44.3	31.2	20.8
PER(최고)	44.4	62.5	52.5		
PER(최저)	30.5	23.4	30.0		
PBR	3.45	3.84	5.11	4.46	3.72
PBR(최고)	3.64	4.37	6.07		
PBR(최저)	2.50	1.64	3.46		
PSR	3.58	4.37	4.89	3.35	2.60
PCFR	20.0	25.4	25.2	16.8	12.1
EV/EBITDA	23.0	27.7	27.1	18.0	13.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	4.9	21.6	11.8	8.3	5.5
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	5.4	4.0	6.6	7.9	10.4
ROE	8.5	7.2	12.2	15.3	19.5
ROIC	8.0	9.7	11.3	13.3	16.8
매출채권회전율	6.3	5.4	6.0	6.5	6.2
재고자산회전율	8.1	5.8	6.4	7.5	7.6
부채비율	27.2	26.6	42.1	49.1	43.6
순차입금비율	-41.2	-26.9	-9.4	-0.9	0.6
이자보상배율(현금)	46.0	20.3	27.1	27.3	40.5
총자입금	64.9	63.7	213.7	313.7	313.7
순차입금	-335.9	-229.9	-86.3	-9.1	7.2
NOPLAT	81.5	85.1	133.9	205.8	285.5
FCF	-86.2	-68.6	-112.6	-42.3	18.9

주가(10/5): 505,000원
 목표주가: 680,000원
 시가총액: 95,294억원

KOSPI (10/5)		2,962.17pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		547,000원	370,500원
최고/최저가대비		-7.7%	36.3%
주가수익률		절대	상대
	1M	-2.3%	5.6%
	6M	24.2%	30.9%
	1Y	32.0%	5.1%
발행주식수		18,870천주	
일평균 거래량(3M)		69천주	
외국인 지분율		19.5%	
배당수익률(2021E)		3.1%	
BPS(2021E)		389,979원	
주요 주주		영풍 외 46인	43.2%



◎ 동박/전구체 등 이차전지 소재사업으로 제2의 도약 준비

- 이차전지용 전해동박 신규투자, 2022년 1단계 1.3만톤 완료 후 향후 5만톤이상으로 추가 투자 전망
- LG화학과의 전구체 사업 MOU체결. LG화학 양극재 생산능력 감안시 전구체 생산능력 10만톤이상 전망
- 추후 폐이차전지 재활용 등 이차전지 소재사업투자 추가 확대 가능성 높음

◎ 태양광/풍력/수소 등 신재생 에너지사업도 중장기 성장동력으로 투자 중

- 호주 제련소에 125MW 태양광발전소 운영, Acciona와 호주 923MW 풍력발전 프로젝트 참여
- 호주 자회사 Ark Energy가 퀸즐랜드 타운스빌항과 연 12만톤의 수소 수출에 관한 MOU 체결

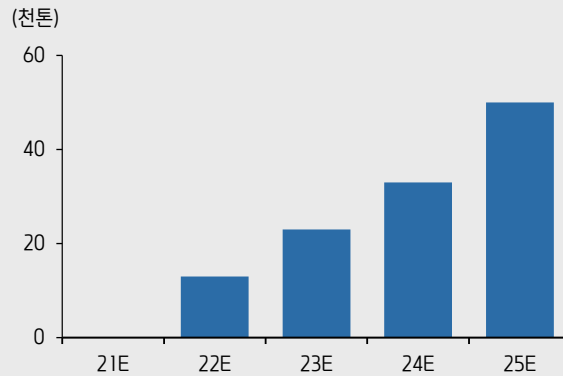
◎ 이차전지 소재사업 진출로 중장기 Valuation Re-rating 전망

- 2025년 생산능력 동박 5만톤(자체), 전구체 10만톤(LG화학과 JV) 가정시 시가총액 3조원 이상의 가치 가능
- 기존 아연/연 제련업은 연간 1조원 수준의 안정적 영업이익 기대
- 투자의견 BUY, 목표주가 680,000원으로 유지

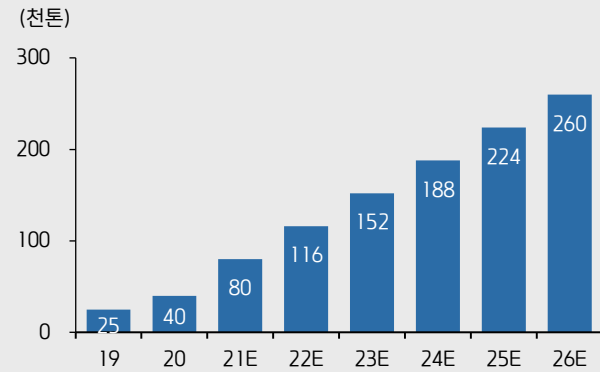
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,695	7,582	9,295	9,415	9,480
영업이익	805	897	1,024	1,038	1,077
EBITDA	1,085	1,176	1,301	1,319	1,381
세전이익	872	812	1,034	1,060	1,099
순이익	639	575	750	773	803
지배주주지분순이익	633	573	743	766	795
EPS(원)	33,541	30,363	39,366	40,619	42,147
증감률(% YoY)	20.0	-9.5	29.6	3.2	3.8
PER(배)	12.7	13.2	12.9	12.5	12.0
PBR(배)	1.19	1.09	1.30	1.23	1.17
EV/EBITDA(배)	5.1	4.8	6.0	5.9	5.6
영업이익률(%)	12.0	11.8	11.0	11.0	11.4
ROE(%)	9.8	8.4	10.4	10.1	10.0
순차입금비율(%)	-37.7	-28.6	-26.8	-25.9	-25.4

자료: 키움증권 리서치센터

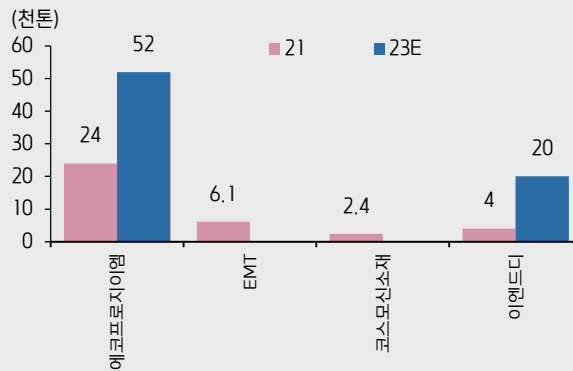
고려아연 전해동박 생산능력 전망



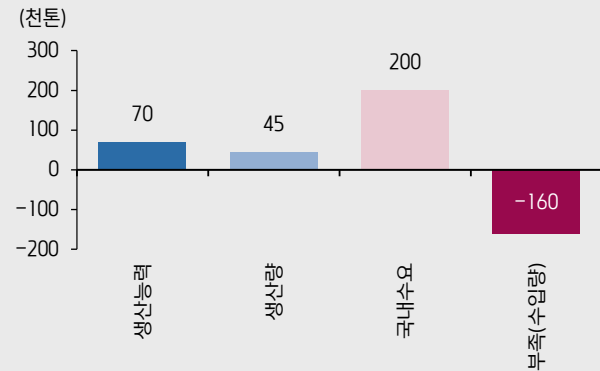
LG화학 양극재 생산능력 전망



국내 이차전지 전구체 생산능력과 증설 현황



2021년 한국 이차전지 전구체 수급전망

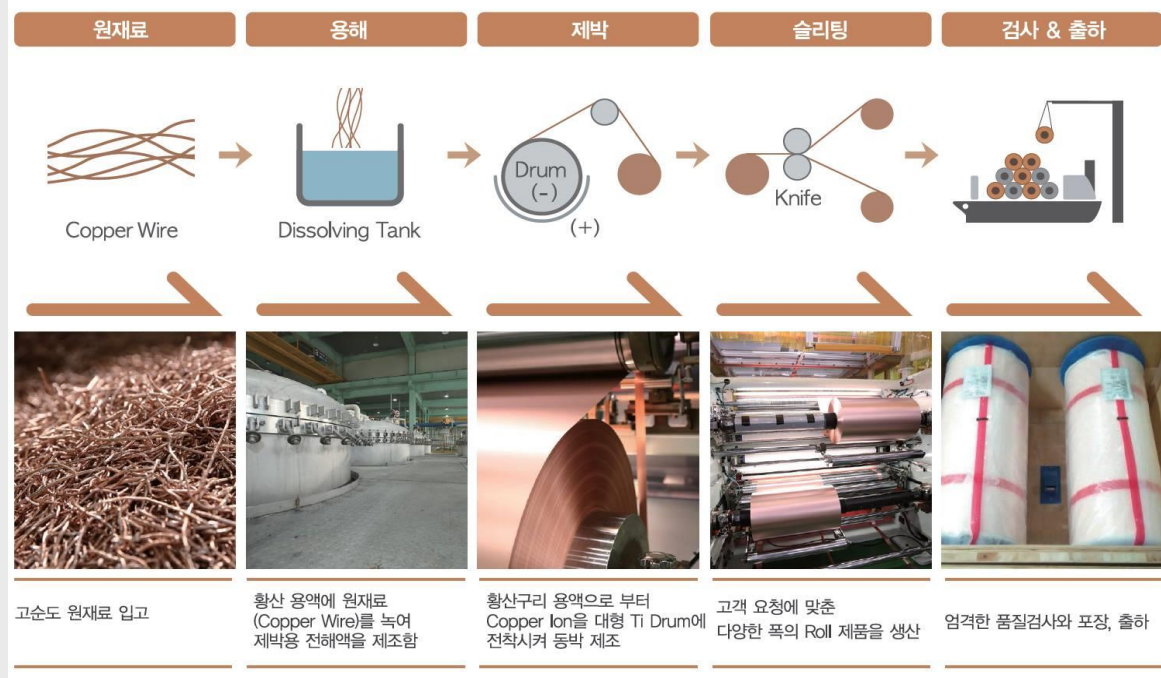


자료: 각사, QYResearch Korea, 키움증권 리서치센터

◎ 고려아연 동박의 강점

- 원소재인 전기동 자체생산(생산능력 연간 5만톤, 생산량 약 3만톤), 부재료인 황산 연간 120만톤 자체생산
- 세계 최고의 전해기술 보유, 온산제련소 인프라 활용으로 원가경쟁력 확보
- 전해동박 5만톤 증설시 기대 매출액 약 7,500억원, 영업이익 1,000~1,500억원 추정

동박 제조공정



자료: KCTF, 키움증권 리서치센터

고려아연(010130): 독보적 이차전지 포텐셜

배터리

연간실적(연결) (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
판매량(천톤)						
아연	676	634	651	643	649	649
연	413	401	415	433	437	441
은(톤)	1,995	2,028	2,304	2,247	2,270	2,292
금(톤)	9.5	7.5	9.2	14.1	14.3	14.4
구리	24	26	26	28	29	29
가격(US\$/톤)						
아연	2,972	2,579	2,222	2,892	2,800	2,800
연	2,289	2,003	1,814	2,177	2,200	2,200
은(/oz)	15.8	16.0	19.9	25.1	24.0	24.0
금(/oz)	1,271	1,373	1,739	1,806	1,800	1,800
구리	6,587	6,008	6,028	9,109	9,500	9,500
원달러 환율(원)	1,100	1,165	1,180	1,137	1,160	1,160
매출액(별도)	5,528	5,219	5,652	7,110	7,230	7,295
아연	2,341	2,033	1,835	2,245	2,248	2,248
연	1,129	1,033	987	1,199	1,253	1,265
구리	172	179	186	302	324	327
은	1,121	1,215	1,713	2,062	2,049	2,070
금	404	391	620	941	978	988
기타	360	368	310	360	378	397
매출액(연결)	6,883	6,695	7,582			
영업이익(연결)	765	805	897	643	649	649
영업이익률(%)	11.1	12.0	11.8	433	437	441
세전이익	926	872	812	2,247	2,270	2,292
순이익	634	639	575	14.1	14.3	14.4
지배순이익	629	633	573	28	29	29
EPS(지배주주)	33,336	33,541	30,363			
BPS(지배주주)	315,862	355,878	369,358	2,892	2,800	2,800
ROE(지배주주)	11.0	9.8	8.4	2,177	2,200	2,200

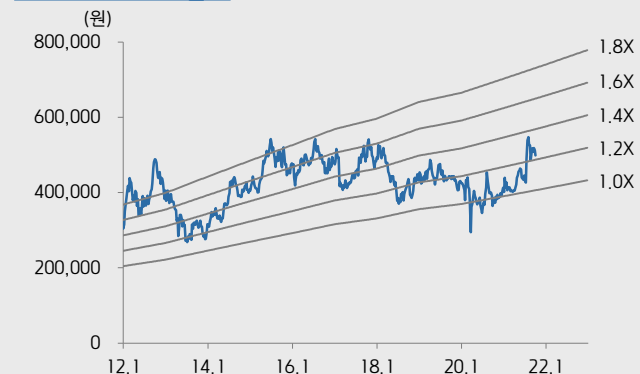
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,733	1,622	1,976	2,251	2,201	2,375	2,335	2,384
별도기준	1,338	1,253	1,414	1,647	1,684	1,819	1,779	1,828
별도 외	395	369	562	604	516	556	556	556
영업이익	204	164	267	262	270	273	240	240
별도기준	197	170	212	202	233	224	210	210
별도 외	7	-6	56	60	37	49	30	30
영업이익률(%)	11.8	10.1	13.5	11.6	12.3	11.5	10.3	10.1
별도기준	14.7	13.6	15.0	12.3	13.8	12.3	11.8	11.5
별도 외	1.9	-1.7	9.9	9.9	7.2	8.8	5.4	5.4
세전이익	199	159	239	215	290	279	232	233
순이익	142	111	170	152	212	195	170	173
지배주주순이익	138	115	168	152	210	194	168	171
아연(US\$)	2,251	1,921	2,197	2,521	2,744	2,863	2,961	3,000
연(US\$)	1,899	1,671	1,829	1,858	2,040	2,051	2,318	2,300
은(US\$)	17.7	15.4	21.7	24.7	26.0	26.2	24.0	24.0
환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,154	1,160

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

고려아연(010130): 독보적 이차전지 포텐셜

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,695	7,582	9,295	9,415	9,480
매출원가	5,744	6,547	8,108	8,214	8,239
매출총이익	951	1,035	1,188	1,201	1,241
판매비	146	138	164	163	164
영업이익	805	897	1,024	1,038	1,077
EBITDA	1,085	1,176	1,301	1,319	1,381
영업외손익	67	-85	10	21	22
이자수익	54	26	25	26	27
이자비용	1	2	2	2	2
외환관련이익	52	105	46	0	0
외환관련손실	2	74	57	0	0
종속 및 관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	18	-139	-1	-2	-2
법인세차감전이익	872	812	1,034	1,060	1,099
법인세비용	234	238	284	286	297
계속사업순이익	639	575	750	773	803
당기순이익	639	575	750	773	803
지배주주순이익	633	573	743	766	795
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.7	13.2	22.6	1.3	0.7
영업이익 증감률	5.3	11.4	14.2	1.4	3.8
EBITDA 증감률	6.0	8.4	10.6	1.4	4.7
지배주주순이익 증감률	20.0	-9.5	29.7	3.1	3.8
DPS 증감률	20.0	-9.5	29.6	3.2	3.8
매출총이익률(%)	14.2	13.7	12.8	12.8	13.1
영업이익률(%)	12.0	11.8	11.0	11.0	11.4
EBITDA Margin(%)	16.2	15.5	14.0	14.0	14.6
지배주주순이익률(%)	9.5	7.6	8.0	8.1	8.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	693	457	931	1,108	1,173
당기순이익	639	575	750	773	803
비현금항목의 가감	470	623	637	642	675
유형자산감가상각비	279	279	278	281	303
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	193	345	360	362	373
영업활동자산부채증감	-258	-501	-196	-46	-33
매출채권및기타채권의감소	-67	-72	-101	-7	-4
재고자산의감소	-261	-706	-230	-32	-17
매입채무및기타채무의증가	96	329	153	11	6
기타	-26	-52	-18	-18	-18
기타현금흐름	-158	-240	-260	-261	-272
투자활동 현금흐름	-474	-548	-547	-647	-647
유형자산의 취득	-358	-662	-500	-600	-600
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 취득	-4	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	146	-24	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-274	191	0	0	0
기타	-15	-48	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	-191	-171	-260	-278	-296
차입금의 증가(감소)	7	84	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-196	-260	-265	-283	-300
기타	-2	5	5	5	4
기타현금흐름	6	-1	-144	-150	-158
현금 및 현금성자산의 순증가	33	-264	-21	33	72
기초현금 및 현금성자산	656	690	426	405	437
기말현금 및 현금성자산	690	426	405	437	510

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,598	4,913	5,239	5,334	5,457
현금 및 현금성자산	690	426	405	437	510
단기금융자산	1,932	1,741	1,741	1,741	1,741
매출채권 및 기타채권	384	447	549	556	560
재고자산	1,556	2,250	2,480	2,512	2,529
기타유동자산	36.0	49.0	64.0	88.0	117.0
비유동자산	3,243	3,587	3,809	4,127	4,423
투자자산	188	212	211	211	210
유형자산	2,901	3,194	3,417	3,736	4,032
무형자산	94	91	91	91	91
기타비유동자산	60	90	90	89	90
자산총계	7,841	8,500	9,048	9,461	9,880
유동부채	704	1,118	1,271	1,282	1,287
매입채무 및 기타채무	488	805	958	968	974
단기금융부채	31.8	118.8	118.8	118.8	118.8
기타유동부채	184	194	194	195	194
비유동부채	298	294	294	294	294
장기금융부채	8.9	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	289	274	274	274	274
부채총계	1,002	1,413	1,565	1,576	1,582
지배지분	6,715	6,970	7,359	7,754	8,160
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타보통주	-54	-54	-54	-54	-54
기타보통주이익누계액	26	-67	-138	-209	-280
이익잉여금	6,592	6,940	7,400	7,866	8,343
비지배지분	123	117	124	131	138
자본총계	6,838	7,087	7,483	7,885	8,299

투자지표

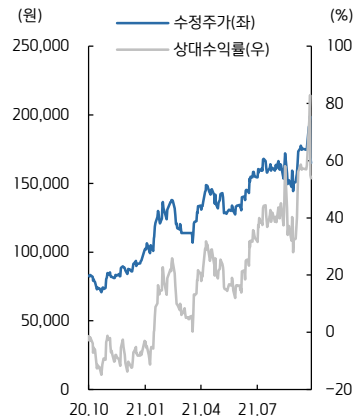
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	33,541	30,363	39,366	40,619	42,147
BPS	355,878	369,358	389,979	410,918	432,448
CFPS	58,760	63,499	73,500	75,007	78,279
DPS	14,000	15,000	16,000	17,000	18,000
추가배수(배)					
PER	12.7	13.2	12.9	12.5	12.0
PER(최고)	14.7	15.4	14.1	14.1	14.1
PER(최저)	11.9	9.1	10.0	10.0	10.0
PBR	1.19	1.09	1.30	1.23	1.17
PBR(최고)	1.38	1.26	1.43	1.43	1.43
PBR(최저)	1.13	0.75	1.01	1.01	1.01
PSR	1.20	1.00	1.03	1.01	1.01
PCFR	7.2	6.3	6.9	6.7	6.5
EV/EBITDA	5.1	4.8	6.0	5.9	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	38.7	46.1	37.7	38.8	39.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	3.3	3.7	3.1	3.3	3.5
ROA	8.5	7.0	8.5	8.4	8.3
ROE	9.8	8.4	10.4	10.1	10.0
ROIC	13.4	13.2	14.0	13.3	13.0
매출채권회전율	19.0	18.2	18.7	17.1	17.0
재고자산회전율	4.7	4.0	3.9	3.8	3.8
부채비율	14.7	19.9	20.9	20.0	19.1
순차입금비율	-37.7	-28.6	-26.8	-25.9	-25.4
이자보상배율(현금)	573.5	538.8	614.5	623.2	646.6
총차입금	41	139	139	139	139
순차입금	-2,581	-2,027	-2,007	-2,039	-2,111
NOPLAT	1,085	1,176	1,301	1,319	1,381
FCF	222	-269	324	393	457

주가(10/5): 167,000원

목표주가: 250,000원

시가총액: 63,240억원

KOSPI(10/5)		2,962.17pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	199,000원	70,900원
최고/최저가대비	-16.1%	135.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	11.0% 19.9%
	6M	24.6% 31.3%
	1Y	99.3% 58.6%
발행주식수		37,868천주
일평균 거래량(3M)		545천주
외국인 지분율		13.8%
배당수익률(2021E)		1.1%
BPS(2021E)		53,949원
주요 주주	SK 외 4인	41.0%



◎ 고객사 공격적 증설에 따른 반사 수혜 전망

- 동사의 동박 판매 비중이 큰 LG에너지솔루션과 SK이노베이션은 배터리부문의 원가 개선 및 1TWh 이상의 수주잔고를 실현하기 위하여, 생산능력을 공격적으로 확대할 계획임. 참고로 LG에너지솔루션은 2019년 82GWh의 배터리 생산능력을 2023년까지 260GWh로 증설할 계획이고, SK이노베이션은 2019년 5GWh의 배터리 생산능력을 2025년 200GWh, 2030년 500GWh 이상으로 늘릴 계획임.
- 이에 고객사들의 원재료 조달처 다각화 움직임도 동시에 확대될 예상이지만, 동사는 초극박/광폭/장권취 기술 확보, 약 250여 개의 세계 특허를 보유하고 있는 등 Top-Tier 공정기술 보유, 최고 수준 제박기의 원활한 조달 역량, 우수한 인력 보유 등으로 인한 신증설 관련 경쟁력 등으로 주요 고객사들의 1차 벤더 지위를 지속할 전망이다.

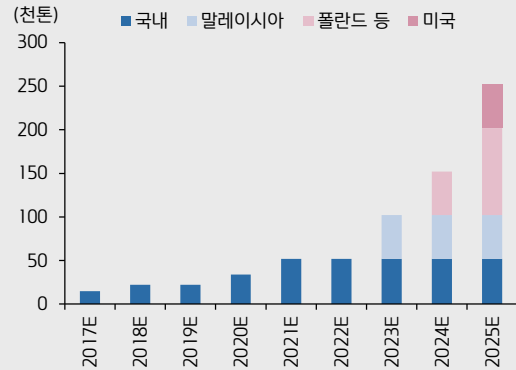
◎ 반도체 소재 밸류가 추가될 필요가 있다

- 동사는 주력 사업으로 자리잡은 Mobility 소재에 이어 반도체 소재의 경쟁력 강화에 속도를 내고 있음. 세라믹 파츠뿐만 아니라 CMP 패드 증설로 인하여 추가적인 수익성 개선이 예상되고, 올해 8월 말 SK텔레시스 등 신장비사업, SKC인프라서비스 매각 완료 등으로 인한 자금을 반도체 소재부문의 재무구조 및 역량 개선에 활용할 것으로 보임. 또한 동사는 블랙 마스크도 내년 상업화가 예상되며, 확보한 기술을 바탕으로 세계 최초 High-Performance 컴퓨팅용 Glass 기판을 사업화할 계획임.

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,361.1	2,702.2	3,331.7	3,597.9	3,834.3
영업이익	139.8	190.8	466.0	506.2	590.9
EBITDA	283.1	386.6	692.3	755.2	865.8
세전이익	60.4	207.1	386.6	420.8	500.5
순이익	67.4	73.6	301.5	328.2	390.4
지배주주지분순이익	59.7	37.1	267.2	290.8	345.9
EPS(원)	1,591	989	7,055	7,679	9,134
증감률(% YoY)	-50.5	-37.9	613.6	8.8	19.0
PER(배)	32.1	95.1	13.3	12.2	10.3
PBR(배)	1.2	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	13.0	15.0	8.8	8.1	7.0
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.0	14.1	15.4
ROE(%)	3.9	2.2	13.9	13.4	14.1
순차입금비용(%)	92.5	112.3	109.7	96.3	78.9

자료: 키움증권 리서치센터

SKC 동박 생산능력 추이/전망



자료: SKC, 키움증권 리서치센터

High-Performance 컴퓨팅용 Glass 기판 사업화



자료: SKC, 키움증권 리서치센터

SKC 실적 전망

(십억원)		2020				2021				2018	2019	2020	2021E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	합계	661	652	676	712	785	787	891	869	2,768	2,361	2,702	3,332
	화학	188	163	185	163	234	280	289	277	871	771	699	1,080
	Industry 소재	251	230	273	240	260	274	313	309	1,081	949	993	1,157
	반도체 소재	82	100	104	106	106	113	123	138	319	332	393	479
	Mobility 소재	71	76	103	120	142	158	165	145			371	610
	기타	69	83	11	83	42	-37	0	0	497	310	246	6
영업이익	합계	27	53	53	58	82	138	125	121	201	140	191	466
	화학	18	22	25	23	56	93	65	60	149	106	88	274
	Industry 소재	13	15	19	16	15	26	27	24	-2	32	63	91
	반도체 소재	1	4	6	6	4	8	9	11	22	-5	17	31
	Mobility 소재	7	13	15	18	17	18	25	27			53	87
	기타	-10	-2	-13	-5	-10	-8	0	0	31	7	-30	-17

자료: SKC, 키움증권 리서치

SKC(011790): 2차 비상을 준비 중

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,361.1	2,702.2	3,331.7	3,597.9	3,834.3
매출원가	1,962.1	2,193.0	2,472.2	2,671.0	2,798.2
매출총이익	399.0	509.2	859.5	926.8	1,036.0
판매비	259.2	318.4	393.5	420.6	445.2
영업이익	139.8	190.8	466.0	506.2	590.9
EBITDA	283.1	386.6	672.3	755.2	865.9
영업외손익	-79.3	16.3	-79.4	-85.4	-90.3
이자수익	1.4	3.0	3.4	5.6	8.7
이자비용	54.9	87.5	97.6	107.8	117.9
외환관련이익	22.8	46.3	31.4	31.4	31.4
외환관련손실	20.5	65.6	29.4	29.4	29.4
종속 및 관계기업손익	-0.6	-33.0	40.0	42.0	44.1
기타	-27.5	153.1	-27.2	-27.2	-27.2
법인세차감전이익	60.4	207.1	386.6	420.8	500.5
법인세비용	3.9	87.3	85.1	92.6	110.1
계속사업순이익	56.5	119.9	301.5	328.2	390.4
당기순이익	67.4	73.6	301.5	328.2	390.4
지배주주순이익	59.7	37.1	267.2	290.8	345.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-14.7	14.4	23.3	8.0	6.6
영업이익 증감률	-30.5	36.5	144.2	8.6	16.7
EBITDA 증감률	-13.7	36.6	79.1	9.1	14.6
지배주주순이익 증감률	-50.5	-37.9	620.2	8.8	18.9
DPS 증감률	-50.5	-37.9	613.6	8.8	19.0
매출총이익률(%)	16.9	18.8	25.8	25.8	27.0
영업이익률(%)	5.9	7.1	14.0	14.1	15.4
EBITDA Margin(%)	12.0	14.3	20.8	21.0	22.6
지배주주순이익률(%)	2.5	1.4	8.0	8.1	9.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	40.5	337.1	66.4	370.3	462.7
당기순이익	67.4	73.6	301.5	328.2	390.4
비현금항목의 가감	251.8	258.4	236.4	272.7	321.1
유형자산감가상각비	134.3	165.5	185.7	211.9	240.9
무형자산감가상각비	9.0	30.4	40.5	37.2	34.1
지분법평가손익	-20.1	-43.6	-40.0	-42.0	-44.1
기타	128.6	106.1	50.2	65.6	90.2
영업활동자산부채증감	-212.1	112.4	-302.3	-45.9	-39.5
매출채권및기타채권의감소	-21.2	20.1	-94.2	-39.8	-35.4
재고자산의감소	-32.3	43.8	-78.5	-33.2	-29.5
매입채무및기타채무의증가	-104.6	59.1	57.1	30.9	29.3
기타	-54.0	-10.6	-186.7	-3.8	-3.9
기타현금흐름	-66.6	-107.3	-169.2	-184.7	-209.3
투자활동 현금흐름	-272.7	-1,055.4	-1,160.6	-1,210.7	-1,160.7
유형자산의 취득	-254.7	-301.9	-400.0	-450.0	-400.0
유형자산의 처분	0.2	14.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-25.6	-18.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	95.4	7.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-7.6	3.8	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-80.4	-760.4	-760.4	-760.5	-760.5
재무활동 현금흐름	150.5	1,073.8	607.9	607.9	607.9
차입금의 증가(감소)	203.0	769.6	300.0	300.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-38.7	-39.2	-35.8	-35.8	-35.8
기타	-13.8	343.7	343.7	343.7	343.7
기타현금흐름	1.3	-6.8	539.3	539.3	539.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-80.4	348.6	52.9	306.8	449.2
기초현금 및 현금성자산	160.4	80.0	428.6	481.5	788.3
기말현금 및 현금성자산	80.0	428.6	481.5	788.3	1,237.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	992.7	1,247.3	1,476.8	1,680.6	2,379.0
현금 및 현금성자산	80.0	428.6	481.5	788.3	1,237.5
단기금융자산	8.3	4.5	4.7	5.0	5.2
매출채권 및 기타채권	380.1	404.5	498.7	538.5	573.9
재고자산	385.7	336.8	415.3	448.4	477.9
기타유동자산	146.9	77.4	81.3	85.4	89.7
비유동자산	2,980.3	4,159.1	4,372.9	4,615.9	4,785.0
투자자산	500	460	500	542	586
유형자산	2,115.9	2,298.1	2,512.4	2,750.5	2,909.6
무형자산	254.7	1,308.0	1,267.5	1,230.3	1,196.2
기타비유동자산	110.2	93.5	93.5	93.6	93.6
자산총계	3,973.0	5,406.4	5,849.7	6,475.5	7,163.9
유동부채	1,043.2	1,733.9	1,607.9	1,638.9	1,668.2
매입채무 및 기타채무	349.3	415.3	472.4	503.3	532.7
단기금융부채	16.2	11.6	11.6	11.6	11.6
기타유동부채	677.7	1,307.0	1,123.9	1,124.0	1,123.9
비유동부채	1,203.5	1,757.4	2,057.4	2,357.4	2,657.4
장기금융부채	17.0	17.7	17.7	17.7	17.7
기타비유동부채	1,186.5	1,739.7	2,039.7	2,339.7	2,639.7
부채총계	2,246.6	3,491.3	3,665.3	3,996.2	4,325.6
지배지분	1,559.3	1,808.1	2,042.9	2,301.4	2,615.0
자본금	187.7	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	140.8	337.3	337.3	337.3	337.3
기타포괄손익누계액	-108.2	-62.1	-62.1	-62.1	-62.1
이익잉여금	-11.0	-20.4	-16.9	-13.5	-10.0
이익잉여금	1,350.0	1,363.9	1,595.3	1,850.4	2,160.5
비지배지분	167.1	107.0	141.4	178.8	223.3
자본총계	1,726.4	1,915.1	2,184.4	2,480.3	2,838.4

투자지표

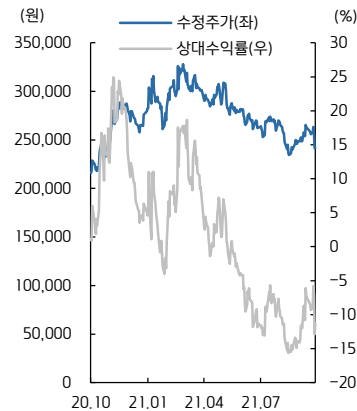
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,591	989	7,055	7,679	9,134
BPS	41,542	47,746	53,949	60,775	69,056
CFPS	8,503	8,841	14,206	15,868	18,789
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
추가배수(배)					
PER	32.1	95.1	13.3	12.2	10.3
PER(최고)	32.3	105.7	14.8		
PER(최저)	18.8	28.0	3.9		
PBR	1.2	2.0	1.7	1.5	1.4
PBR(최고)	1.2	2.2	1.9		
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5		
PSR	0.8	1.3	1.1	1.0	0.9
PCFR	6.0	10.6	6.6	5.9	5.0
EV/EBITDA	13.0	15.0	8.8	8.1	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	52.6	48.6	11.9	10.9	9.2
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	1.6	5.4	5.3	5.7
ROE	3.9	2.2	13.9	13.4	14.1
ROIC	4.5	5.3	9.0	9.0	10.0
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.9	6.9
재고자산회전율	6.4	7.5	8.9	8.3	8.3
부채비율	130.1	182.3	167.8	161.1	152.4
순차입금비율	92.5	112.3	109.7	96.3	78.9
이자보상배율(현금)	2.5	2.2	4.8	4.7	5.0
총차입금	1,685.4	2,583.0	2,883.0	3,183.0	3,483.0
순차입금	1,597.2	2,149.9	2,396.7	2,389.7	2,240.2
NOPLAT	283.1	386.6	692.3	755.2	865.8
FCF	-225.6	179.1	-112.6	148.0	296.3

주가(10/5): 235,500원

목표주가: 370,000원

시가총액: 80,719억원

KOSPI(10/5)		2,962.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	328,000원	196,500원	
최고/최저가대비	-28.2%	19.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.4%	2.2%
	6M	-19.8%	-15.5%
	1Y	10.6%	-12.0%
발행주식수		34,275천주	
일평균 거래량(3M)		161천주	
외국인 지분율		26.3%	
배당수익률(2021E)		2.8%	
BPS(2021E)		409,435원	
주요 주주	롯데지주 외 19인		54.9%



◎ 배터리 전해액 유기용매 사업 진출

- 동사는 부진한 EG 시장을 헤치하고, 고성장이 예상되는 배터리 소재 사업에 진출하기 위하여 EO 유도체의 다각화를 추진하고 있음. 이에 HPEO 및 4EOA 플랜트를 신설하고 있으며, 고순도 EO를 원료로 EC(3.8만톤)/DMC(7만톤)를 생산하여 배터리 전해액 유기용매 사업을 시작할 계획임. 총 2,100억원을 투자하여 대산 공장에 2023년 말까지 설비를 건설할 것으로 보임.
- 한편 유기용매 제조 시 CO2를 소모하기 때문에 친환경 사업의 성격을 보유하고 있으며, 대부분 중국에서 수입하는 유기용매의 수입 대체 효과가 발생할 전망이다. 향후 고객사들의 증설 전망을 고려 시 동사는 해외 확장도 가능할 것으로 보임.

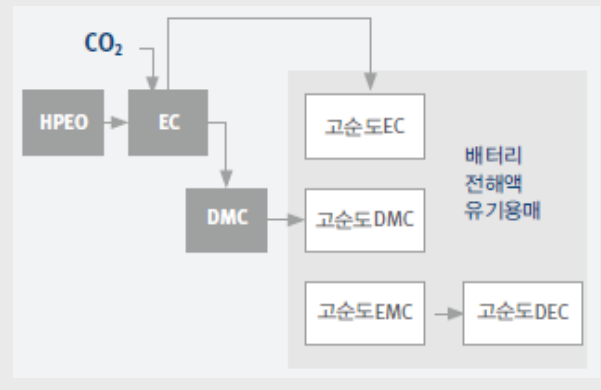
◎ 분리막용 PE 판매 확대 전망

- 동사는 배터리 분리막용 PE를 작년 약 4천톤을 판매하였고, 올해 1분기 설비 보완 등을 통하여 올해 약 1만톤으로 판매량을 확대할 전망이다. 한편 동사는 박막용 고분자 제품 개발을 통하여 2025년에는 분리막용 PE 판매를 10만톤으로 늘릴 계획. 이에 올해 180억원의 매출액이 2025년에는 2,000억원으로 증가하며, 세계 시장 점유율 30%로 확대될 전망이다.

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	15,123.5	12,223.0	17,428.7	19,285.4	22,888.8
영업이익	1,107.3	356.9	2,167.0	2,211.6	2,657.8
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,913.8	3,050.4	3,577.6
세전이익	1,248.6	246.7	2,497.2	2,542.8	2,903.5
순이익	756.7	175.3	1,947.8	1,983.4	2,264.7
지배주주지분순이익	715.0	158.5	1,760.3	1,792.5	2,046.7
EPS(원)	20,860	4,623	51,359	52,296	59,714
증감률(% YoY)	-54.7	-77.8	1,010.8	1.8	14.2
PER(배)	10.7	59.7	4.7	4.6	4.1
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.5	8.4	3.3	3.3	2.7
영업이익률(%)	7.3	2.9	12.4	11.5	11.6
ROE(%)	5.5	1.2	13.1	12.2	12.8
순차입금비용(%)	-1.2	-2.7	2.6	2.4	-0.9

자료: 키움증권 리서치센터

배터리 전해액용 유기용매 제조 과정



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데 화학 BU 2030년 그린부문 매출액 가이던스



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	3,276	2,682	3,045	3,220	4,168	4,352	4,441	4,468	16,073	15,123	12,223	17,429
Olefin	1,604	1,100	1,219	1,342	1,928	1,898	1,975	1,964	8,191	7,479	5,264	7,765
Aromatics	438	350	376	390	528	595	598	591	3,107	2,343	1,553	2,312
LC Titan	423	446	544	524	651	692	641	623	2,527	2,373	1,936	2,606
첨단소재	809	723	863	885	1,041	1,182	1,241	1,303	3,071	3,247	3,280	4,769
LC USA	109	98	64	106	152	127	127	127		310	378	533
영업이익	-86	33	194	216	624	594	485	464	1,946	1,107	357	2,167
Olefin	-12	4	79	87	313	271	183	183	1,283	737	158	950
Aromatics	-41	3	6	-3	40	52	42	41	330	99	-36	175
LC Titan	-70	34	48	67	133	120	94	94	186	65	80	441
첨단소재	41	24	100	83	116	126	124	104	236	181	248	470
LC USA	14	-13	-22	0	49	38	42	42		77	-22	170

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼(011170): 모빌리티/배터리 사업 확대

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,123.5	12,223.0	17,428.7	19,285.4	22,888.8
매출원가	13,208.7	11,069.7	14,148.0	15,842.2	18,773.6
매출총이익	1,914.7	1,153.3	3,280.7	3,443.2	4,115.2
판매비	807.5	796.4	1,113.7	1,231.7	1,457.4
영업이익	1,107.3	356.9	2,167.0	2,211.6	2,657.8
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,913.8	3,050.4	3,577.6
영업외손익	141.3	-110.2	330.2	331.3	245.7
이자수익	103.4	55.0	54.8	65.9	81.3
이자비용	113.2	107.7	131.6	155.5	171.5
외환관련이익	224.3	273.3	216.0	222.4	229.1
외환관련손실	235.8	284.0	229.1	229.1	229.1
종속 및 관계기업손익	184.9	68.1	174.9	282.3	390.6
기타	-22.3	-114.9	245.2	145.3	-54.7
법인세차감전이익	1,248.6	246.7	2,497.2	2,542.8	2,903.5
법인세비용	390.0	71.4	549.4	559.4	638.8
계속사업손익	858.6	175.3	1,947.8	1,983.4	2,264.7
당기손익	756.7	175.3	1,947.8	1,983.4	2,264.7
지배주주손익	715.0	158.5	1,760.3	1,792.5	2,046.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.9	-19.2	42.6	10.7	18.7
영업이익 증감률	-43.1	-67.8	507.2	2.1	20.2
EBITDA 증감률	-30.1	-35.4	145.3	4.7	17.3
계속사업손익의 증감률	-54.7	-77.8	1,010.6	1.8	14.2
DPS 증감률	-54.7	-77.8	1,010.6	1.8	14.2
매출총이익률(%)	12.7	9.4	18.8	17.9	18.0
영업이익률(%)	7.3	2.9	12.4	11.5	11.6
EBITDA Margin(%)	12.2	9.7	16.7	15.8	15.6
지배주주손익률(%)	4.7	1.3	10.1	9.3	8.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	1,561.0	2,384.3	2,344.4
당기손익	756.7	175.3	1,947.8	1,983.4	2,264.7
비현금항목의 가감	1,073.8	958.4	1,365.3	1,380.3	1,441.1
유형자산감가상각비	636.3	741.0	677.6	775.5	861.8
무형자산감가상각비	95.3	89.9	69.3	63.3	57.9
지분법평가손익	-440.4	-271.0	0.0	-100.0	-200.0
기타	782.6	398.5	618.4	641.5	721.4
영업활동자산부채증감	112.3	280.5	-1,126.0	-330.4	-632.5
매출채권및기타채권의감소	45.0	3.4	-606.2	-216.2	-419.6
재고자산의감소	60.5	97.9	-663.2	-236.5	-459.0
매입채무및기타채무의증가	170.1	-34.1	362.7	125.5	249.4
기타	-163.3	213.3	-219.3	-3.2	-3.3
기타현금흐름	-664.9	-103.4	-626.1	-649.0	-728.9
투자활동 현금흐름	662.4	-638.5	-1,526.7	-1,504.6	-931.4
유형자산의 취득	-892.2	-802.2	-1,500.0	-1,500.0	-1,000.0
유형자산의 처분	21.7	23.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-142.4	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-398.3	-215.8	-362.1	-319.6	-227.8
단기금융자산의감소(증가)	921.4	235.6	213.0	192.5	174.1
기타	1,152.2	122.4	122.4	122.5	122.3
재무활동 현금흐름	-1,900.0	-478.9	565.3	459.0	209.0
차입금의 증가(감소)	-1,376.5	-177.2	750.0	750.0	500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-396.7	-240.4	-123.4	-229.6	-229.6
기타	-126.8	-61.3	-61.3	-61.4	-61.4
기타현금흐름	-18.3	-23.0	-397.1	-397.1	-397.1
현금 및 현금성자산의 순증가	22.0	170.4	202.4	941.6	1,225.0
기초현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	1,724.8	2,666.3
기말현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,724.8	2,666.3	3,891.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,220.9	6,876.5	8,138.4	9,343.3	11,276.1
현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,724.8	2,666.3	3,891.3
단기금융자산	2,455.1	2,219.5	2,006.5	1,814.0	1,640.0
매출채권 및 기타채권	1,533.7	1,423.4	2,029.6	2,245.9	2,665.5
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,220.3	2,456.8	2,915.9
기타유동자산	200.4	154.2	157.2	160.3	163.4
비유동자산	12,822.2	12,510.1	13,625.4	14,706.1	15,214.2
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,781.3	4,200.9	4,628.7
유형자산	7,505.1	7,173.1	7,995.6	8,720.0	8,858.2
무형자산	1,725.1	1,472.9	1,403.7	1,340.4	1,282.4
기타비유동자산	388.7	445.0	444.8	444.8	444.9
자산총계	20,043.1	19,386.5	21,763.8	24,049.4	26,490.3
유동부채	2,740.0	2,867.7	3,120.4	3,245.9	3,495.3
매입채무 및 기타채무	1,318.8	1,172.8	1,535.5	1,661.1	1,910.5
단기금융부채	1,206.5	1,265.8	1,265.8	1,265.8	1,265.8
기타유동부채	214.7	429.1	319.1	319.0	319.0
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,556.5	4,306.5	4,806.5
장기금융부채	2,428.8	2,109.7	2,859.7	3,609.7	4,109.7
기타비유동부채	821.1	696.8	696.8	696.8	696.8
부채총계	5,990.0	5,674.2	6,676.9	7,552.4	8,301.8
자본총계	13,204.4	12,846.5	14,033.6	15,252.7	16,726.2
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.8	880.5	880.5	880.5	880.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-6.2	-282.3	-625.9	-969.6	-1,313.2
이익잉여금의누계액	12,158.4	12,076.9	13,607.6	15,170.5	16,987.5
비자본총계	848.7	865.8	1,053.3	1,244.3	1,462.3
자본총계	14,053.1	13,712.4	15,086.9	16,497.0	18,188.4

투자지표

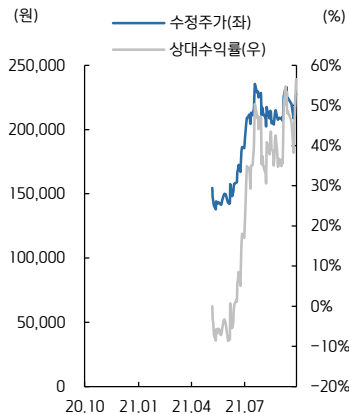
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	51,359	52,296	59,714
BPS	385,244	374,803	409,435	445,005	487,993
CFPS	53,405	33,079	96,662	98,138	108,118
DPS	6,700	3,600	6,700	6,700	6,700
추가배수(배)					
PER	10.7	59.7	4.7	4.6	4.1
PER(최고)	16.1	64.1	6.6	6.6	6.6
PER(최저)	9.9	24.8	4.5	4.5	4.5
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
PSR	0.5	0.8	0.5	0.4	0.4
PCFR	4.2	8.3	2.5	2.5	2.2
EV/EBITDA	4.5	8.4	3.3	3.3	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	30.3	70.4	11.8	11.6	10.1
배당수익률(% 보통주, 현금)	3.0	1.3	2.8	2.8	2.8
ROA	3.7	0.9	9.5	8.7	9.0
ROE	5.5	1.2	13.1	12.2	12.8
ROIC	7.6	1.6	14.8	13.4	15.2
매출채권회전율	9.8	8.3	10.1	9.0	9.3
재고자산회전율	8.7	7.6	9.2	8.2	8.5
부채비율	42.6	41.4	44.3	45.8	45.6
순자입금비율	-1.2	-2.7	2.6	2.4	-0.9
이자보상배율(현금)	9.8	3.3	16.5	14.2	15.5
총자입금	3,635.3	3,375.5	4,125.5	4,875.5	5,375.5
순자입금	-171.7	-366.3	394.2	395.2	-155.7
NOPLAT	1,838.8	1,187.8	2,913.8	3,050.4	3,577.6
FCF	700.6	508.1	-188.9	733.5	1,360.4

주가(10/5): 212,000원

목표주가: NA

시가총액: 151,151억원

KOSPI(10/5)	2,962.17pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	235,500원	138,000원	
최고/최저가대비	-10.0%	53.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.4%	9.6%
	6M		
	1Y		
발행주식수	71,298천주		
일평균 거래량(3M)	566천주		
외국인 지분율	9.9%		
배당수익률(2020A)	0.0%		
BPS(2020A)	19,258원		
주요 주주	SK이노베이션	61.2%	



◎ 2025년 분리막 생산능력, 40억㎡ 증가 전망

- 동사의 분리막 생산능력은 2016년 2억㎡에서 2021년 14억㎡로 7배 증가하였고, 2025년에는 40.2억㎡로 추가적으로 3배 이상 증가할 전망이다. 이에 공격적인 신증설로 인하여 동사의 EBITDA도 올해 3,000억원 수준에서 2025년 1.4조원에 육박할 전망이다.

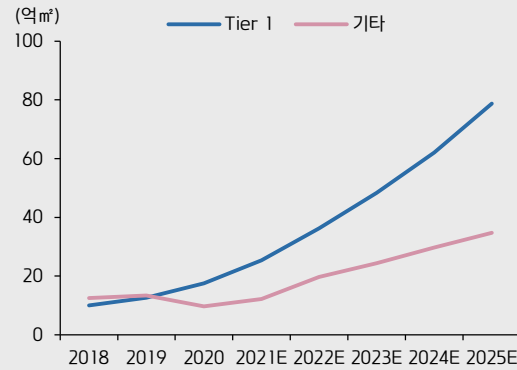
◎ Tier 1 습식 분리막, 경쟁력 유지 전망

- 동사는 Tier 1 습식 분리막 시장에서 점유율 26.5%로 세계 1위를 차지함. Tier 1 분리막 시장은 테슬라, 폭스바겐, 르노닛산, 포드, 현대기아차 등 선두권 업체들이 생산하는 전기차에 공급되는 프리미엄 분리막 시장임. 동사를 비롯 Asahi Kasei, Toray 등 고품질 분리막을 생산할 수 있는 소수 업체들만이 진입해 있고, 고성장이 예상되며 마진이 높은 특징이 있음.
- Tier 1 시장은 전체 전기차용 습식 분리막 시장에서 차지하는 비중이 2018년 44%에서 2025년 69%로 늘어날 것으로 전망. 수요 증가로 2023년부터 공급 부족이 예상됨. 제품 ASP 또한 높은 시장으로, Tier 1과 기타 업체들에 공급되는 분리막 평균가격 격차는 작년 약 60%였으나, 2025년에는 97%까지 격차가 벌어질 전망.
- 한편 분리막 두께를 자유자재로 조절하면서 균일한 품질을 구현하는 축차연신 기술, 열과 충격에도 변형을 최소화하는 분리막 코팅 기술 등 차별화된 독자기술 보유도 높은 ASP 형성에 기여하고 있음.

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액				263.0	469.3
영업이익				80.6	125.2
EBITDA				125.3	196.6
세전이익				76.6	129.1
순이익				63.7	88.2
지배주주지분순이익				63.7	88.2
EPS(원)				2,818	1,521
증감률(% YoY)				NA	-46.0
PER(배)				0.0	0.0
PBR(배)				0.0	0.0
EV/EBITDA(배)				0.0	0.0
영업이익률(%)				30.6	26.7
ROE(%)				16.2	11.0
순차입금비용(%)				65.3	12.5

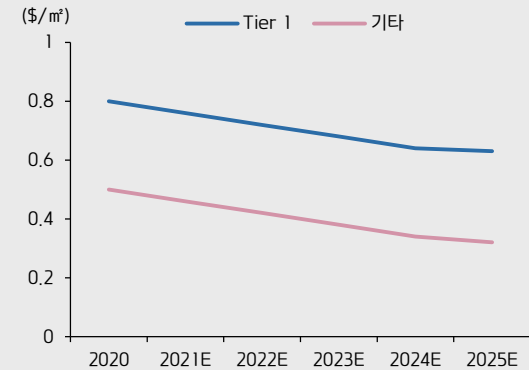
자료: 키움증권 리서치센터

세계 Tier 1 및 기타 습식 분리막 시장 규모 추이



자료: SNER, 키움증권 리서치센터

세계 Tier 1 및 기타 습식 분리막 가격 전망



자료: SNER, 키움증권 리서치센터

SK아이이테크놀로지 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019*	2020	2021E	2022E
매출액	100	116	118	135	139	155	208	223	348	469	725	1,015
LiBS	100	116	118	133	139	155	207	221	348	467	722	1,003
신규 사업	0	0	1	2	0	0	1	2	0	3	3	12
영업이익	27	43	30	25	32	44	55	59	107	125	191	277
%OP	27.0%	37.1%	25.4%	18.5%	23.3%	28.5%	26.5%	26.6%	30.7%	26.6%	26.3%	27.3%
LiBS	33	50	38	36	40	52	62	66	107	156	221	301
신규 사업	-6	-7	-8	-10	-8	-8	-7	-7	0	-31	-30	-24

자료: SK아이이테크놀로지, 키움증권 리서치

SK아이이테크놀로지(361610): 세계 습식 분리막 1위 업체

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액				263.0	469.3
매출원가				157.4	285.2
매출총이익				105.6	184.1
판매비				25.1	58.9
영업이익				80.6	125.2
EBITDA				125.3	196.6
영업외손익				-3.9	3.9
이자수익				0.9	3.7
이자비용				6.2	8.9
외환관련이익				4.7	28.6
외환관련손실				4.6	30.5
종속 및 관계기업손익				0.0	0.0
기타				1.3	11.0
법인세차감전이익				76.6	129.1
법인세비용				12.9	41.0
계속사업순이익				63.7	88.2
당기순이익				63.7	88.2
지배주주순이익				63.7	88.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률				NA	78.4
영업이익 증감률				NA	55.3
EBITDA 증감률				NA	56.9
지배주주순이익의 증감률				NA	38.5
EPS 증감률				NA	-46.0
매출총이익률(%)				40.2	39.2
영업이익률(%)				30.6	26.7
EBITDA Margin(%)				47.6	41.9
지배주주순이익률(%)				24.2	18.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름				88.4	116.1
당기순이익				63.7	88.2
비현금항목의 가감				67.3	113.9
유형자산감가상각비				44.8	70.6
무형자산감가상각비				0.0	0.8
지분법평가손익				0.0	0.0
기타				22.5	42.5
영업활동자산부채증감				-35.1	-71.7
매출채권및기타채권의감소				-11.7	-21.6
재고자산의감소				-12.3	-10.1
매입채무및기타채무의증가				1.9	3.5
기타				-13.0	-43.5
기타현금흐름				-7.5	-14.3
투자활동 현금흐름				-134.0	-374.5
유형자산의 취득				-64.8	-573.3
유형자산의 처분				0.0	1.7
무형자산의 순취득				0.0	-6.9
투자자산의감소(증가)				0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)				-69.2	-89.7
기타				0.0	293.7
재무활동 현금흐름				-0.3	441.2
차입금의 증가(감소)				0.0	141.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)				0.0	300.0
자기주식처분(취득)				0.0	0.0
배당금지급				0.0	0.0
기타				-0.3	-0.4
기타현금흐름				0.0	1.2
현금 및 현금성자산의 순증가				-45.9	184.1
기초현금 및 현금성자산				70.0	24.1
기말현금 및 현금성자산				24.1	208.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산				182.5	566.8
현금 및 현금성자산				24.1	208.2
단기금융자산				69.2	158.9
매출채권 및 기타채권				51.5	80.7
재고자산				32.4	41.2
기타유동자산				5.3	77.8
비유동자산				597.7	1,424.9
투자자산				0.0	0.0
유형자산				588.4	1,394.0
무형자산				0.0	7.9
기타비유동자산				9.3	23.0
자산총계				780.2	1,991.6
유동부채				35.6	272.6
매입채무 및 기타채무				24.1	203.9
단기금융부채				0.4	9.1
기타유동부채				1.1	59.6
비유동부채				350.5	510.7
장기금융부채				350.1	508.8
기타비유동부채				0.4	1.9
부채총계				386.1	783.4
지배지분				394.2	1,208.3
자본잉여금				30.0	62.7
자본지분				300.6	1,018.2
기타포괄손익누계액				0.0	-7.8
이익잉여금				63.5	151.5
비지배지분				0.0	0.0
자본총계				394.2	1,208.3

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS				2,818	1,521
BPS				13,139	19,258
CFPS				5,794	3,487
DPS				0	0
추가배수(배)					
PER				0.0	0.0
PER(최고)				0.0	0.0
PER(최저)				0.0	0.0
PBR				0.0	0.0
PBR(최고)				0.0	0.0
PBR(최저)				0.0	0.0
PSR				0.0	0.0
PCFR				0.0	0.0
EV/EBITDA					
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)				0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)					
ROA				8.2	6.4
ROE				16.2	11.0
ROIC				9.5	8.5
매출채권회전율				10.2	7.1
재고자산회전율				16.3	12.8
부채비율				97.9	64.8
순차입금비율				65.3	12.5
이자보상배율(현금)				12.9	14.1
총차입금				350.6	517.9
순차입금				257.3	150.8
NOPLAT				125.3	196.6
FCF				6.1	-494.0

주가(10/5): 249,600원

목표주가: NA

시가총액: 24,960억원

KOSDAQ (10/5)		955.37pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	283,000원	134,200원	
최고/최저가대비	-11.8%	86.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	7.4%	18.4%
	6M	47.3%	49.5%
	1Y	47.8%	32.8%
발행주식수	10,000천주		
일평균 거래량(3M)	236천주		
외국인 지분율	7.3%		
배당수익률(2020)	0.2%		
BPS(2020)	22,452원		
주요 주주	이상윤 외 14인	55.7%	



◎ 2차전지 소재 전해질, 전해액 첨가제 전문 업체

- 천보는 2007년 설립된 기초 화학물질 제조기업으로 사업영역은 1)2차전지 소재 2)디스플레이 소재 3)반도체 공정소재 4)의약품 소재로 구분. 2차전지 소재의 주요 제품으로는 전해질 및 전해액 첨가제를 공급
- 2021년 반기 현재 2차전지 소재의 매출액은 전체의 62%를 차지, 증설 진행에 따라 비중도 급속히 증가 예상
- LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션, CATL, Panasonic 등 글로벌Top 배터리 셀 업체들을 최종 수요처로 보유

◎ 대규모 전해질 증설로 중장기 성장 모멘텀 확보

- 생산 Capa는 올해 말 4,000톤 → 2023년말 12,000톤 → 2026년말 27,000톤으로 증가할 전망
- 기존 LiPO2F2(P전해질) 생산능력도 작년말부터 증설이 진행되어, 기존 2020년 540톤에서 2021년 2,000톤으로 확대. 4분기부터 본격적인 증설 효과가 예상됨에 따라 매출 상승 예상
- LiFSI(F전해질) 신규 투자 관련 새만금산업단지에 MOU 체결을 발표했으며, 자회사 천보BLS를 통해 약 2만톤/연 규모로(1차 5,000톤 + 2차 15,000톤) 투자가 진행될 예정
- F전해질 생산 Capa는 올해 말 1,000톤, 2023년말 6,000톤, 2026년말 21,000톤으로 대폭 확대될 전망

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	72.0	87.5	120.1	135.3	155.5
영업이익	14.9	18.0	27.0	27.2	30.1
EBITDA	19.8	24.6	35.1	35.9	41.3
세전이익	14.7	16.7	26.7	28.0	30.3
순이익	12.6	14.8	22.6	23.1	27.4
지배주주지분순이익	12.6	14.8	22.6	23.0	27.3
EPS(원)	1,588	1,853	2,829	2,343	2,734
증감률(% YoY)	NA	16.7	52.7	-17.2	16.7
PER(배)	0.0	0.0	0.0	26.3	66.7
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	2.93	8.12
EV/EBITDA(배)				14.9	43.2
영업이익률(%)	20.7	20.6	22.5	20.1	19.4
ROE(%)	20.3	21.3	24.5	14.5	12.6
순차입금비용(%)	17.3	14.5	-5.6	-39.0	-16.4

자료: 키움증권 리서치센터

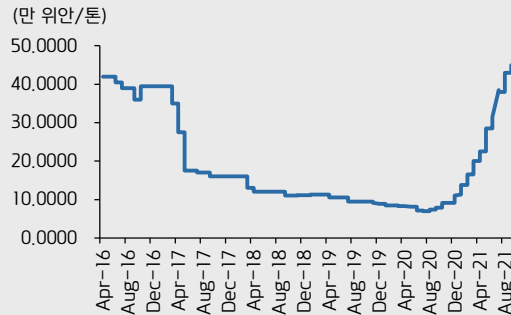
◎ 구조적 변화에 따른 F전해질 사업 확대

- 기존 범용 제품인 LiPF6(육불화인산리튬)의 가격 급등으로 LiFSI(F전해질)와의 가격 격차 축소
- F전해질의 범용 대비 우수한 물성(높은 안정성과 긴 수명)에도 불구하고, 높은 가격으로 그간 채택률이 범용 제품 대비 제한적이었음
- 가격차 축소와 하이엔드 전기차를 위한 고성능 배터리 수요 증가 추세를 반영해, F전해질 사업확대 추진
- 향후 증설 효과 등으로 F전해질 가격 경쟁력이 향상되면, 범용 제품을 점진적으로 대체할 것으로 예상. 현재 F전해질의 생산 능력은 범용 제품비 현저히 낮은 수준이나, '26년에는 생산능력 차이의 갭을 1차적으로 축소할 것으로 기대. 그러나 범용 제품을 100% 대체하기 위해서는 추가 증설이 필요할 전망
- 중국 배터리 업체들로부터의 수주 가시성 증가로 F전해질 2차 증설이 결정된 만큼, 향후 국내 배터리 업체들의 F전해질 채택률 상승 시 추가 증설도 가능할 것으로 예상

◎ 전방 시장 확대에 따른 실적 개선 예상

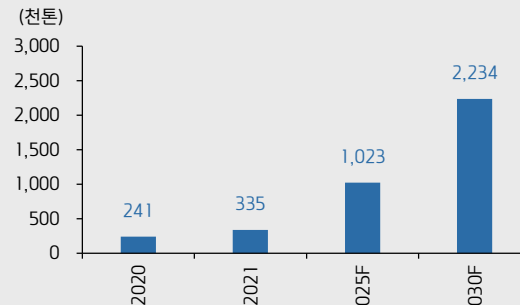
- 글로벌 ESG 트렌드에 따른 EV 시장 확대로 전방 셀 메이커들의 증설이 본격화되고 있고, 관련 소재 업체들의 증설도 뒤따라 진행되고 있음
- 단기적으로는 LiPO2F2(P전해질)의 증설 효과가 매출에 긍정적으로 반영될 것이고, 중장기적으로는 제품 포트폴리오 다변화(B, D, F)를 통해 매출이 한 단계 성장할 것으로 판단
- 타 경쟁사 대비 높은 시장점유율 및 생산능력을 기반으로 전방 수요 변화에 신속하게 대응할 수 있을 것으로 기대. 특히 2021년부터 본격화될 배터리 셀 업체들의 증설 수혜주로 판단됨

LiPF6 가격 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

전해액 수요 추이 및 전망



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

천보(278280): 전방 시장 성장과 2차전지 소재 증설로 실적개선 전망

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	72.0	87.5	120.1	135.3	155.5
매출원가	55.6	67.4	90.9	106.2	123.2
매출총이익	16.3	20.1	29.2	29.1	32.3
판매비	1.4	2.0	2.1	1.9	2.2
영업이익	14.9	18.0	27.0	27.2	30.1
EBITDA	19.9	24.6	35.1	35.9	41.3
영업외손익	-0.2	-1.3	-0.3	0.8	0.2
이자수익	0.0	0.0	0.1	1.6	1.0
이자비용	0.0	0.7	0.6	0.4	0.3
외환관련이익	0.7	0.3	0.7	0.4	0.5
외환관련손실	0.4	0.9	0.4	0.4	1.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0
기타	0.0	0.0	-0.1	-0.4	0.2
법인세차감전이익	14.7	16.7	26.7	28.0	30.3
법인세비용	2.2	1.9	4.1	5.0	3.0
계속사업순손익	12.6	14.8	22.6	23.1	27.4
당기순이익	12.6	14.8	22.6	23.1	27.4
지배주주순이익	12.6	14.8	22.6	23.0	27.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	21.5	37.3	12.7	14.9
영업이익 증감률	NA	20.8	50.0	0.7	10.7
EBITDA 증감률	NA	24.2	42.7	2.3	15.0
지배주주순이익의 증감률	NA	17.5	52.7	1.8	18.7
EPS 증감률	NA	16.7	52.7	-17.2	16.7
매출총이익률(%)	22.6	23.0	24.3	21.5	20.8
영업이익률(%)	20.7	20.6	22.5	20.1	19.4
EBITDA Margin(%)	27.5	28.1	29.2	26.5	26.6
지배주주순이익률(%)	17.5	16.9	18.8	17.0	17.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	7.7	14.3	22.2	22.7	19.1
당기순이익	12.6	14.8	22.6	23.1	27.4
비현금항목의 가감	7.9	10.5	13.7	14.4	15.4
유형자산감가상각비	4.9	6.6	8.0	8.7	11.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.0	3.9	5.7	5.7	4.2
영업활동자산부채증감	-9.7	-8.8	-12.4	-9.5	-19.8
매출채권및기타채권의감소	-4.3	-2.8	-6.6	0.6	-17.4
재고자산의감소	-3.5	-8.3	-6.5	-2.8	-7.1
매입채무및기타채무의증가	-0.8	0.3	2.7	-1.8	7.1
기타	-1.1	2.0	-2.0	-5.5	-2.4
기타현금흐름	-3.1	-2.2	-1.7	-5.3	-3.9
투자활동 현금흐름	-18.8	-13.9	-22.1	-101.6	-12.5
유형자산의 취득	-18.9	-14.3	-12.4	-25.1	-50.9
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.1	-0.1	-0.6	0.0	-0.1
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.1	0.4	-2.7	1.2
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	0.4	-9.9	-76.2	37.8
기타	2.5	0.2	0.2	2.4	-0.5
재무활동 현금흐름	10.2	-1.1	6.7	77.8	0.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	11.0	1.5	-6.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	78.3	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.6
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.0
기타	10.2	-1.1	-4.3	-2.0	19.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.9	-0.6	6.8	-1.2	6.5
기초현금 및 현금성자산	2.9	2.0	1.4	8.2	7.0
기말현금 및 현금성자산	2.0	1.4	8.2	7.0	13.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	30.9	42.0	71.9	153.2	140.1
현금 및 현금성자산	2.0	1.4	8.2	7.0	13.5
단기금융자산	1.5	1.1	11.0	87.2	49.4
매출채권 및 기타채권	13.7	16.6	23.7	25.5	33.1
재고자산	11.6	19.6	26.7	28.3	35.9
기타유동자산	2.1	3.3	2.9	5.2	8.2
비유동자산	51.6	59.7	62.8	82.0	120.6
투자자산	1.0	1.1	0.7	3.4	2.2
유형자산	48.7	57.0	60.3	77.2	115.9
무형자산	0.6	0.7	1.2	1.1	1.2
기타비유동자산	1.3	0.9	0.6	0.3	1.3
자산총계	82.5	101.7	134.7	235.2	260.7
유동부채	14.7	23.2	25.8	23.4	19.8
매입채무 및 기타채무	4.1	6.3	8.0	8.1	7.1
단기금융부채	9.4	13.7	13.2	11.9	10.8
기타유동부채	1.2	3.2	4.6	3.4	1.9
비유동부채	5.9	1.6	1.4	1.3	16.3
장기금융부채	4.8	0.0	0.0	0.1	15.2
기타비유동부채	1.1	1.6	1.4	1.2	1.1
부채총계	20.6	24.8	27.1	24.6	36.2
지배지분	61.9	77.0	107.6	210.6	224.5
자본금	1.1	1.1	4.0	5.1	5.1
자본잉여금	4.2	4.2	8.8	87.3	87.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7
이익잉여금	56.6	71.6	94.8	118.2	142.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	61.9	77.0	107.6	210.6	224.6

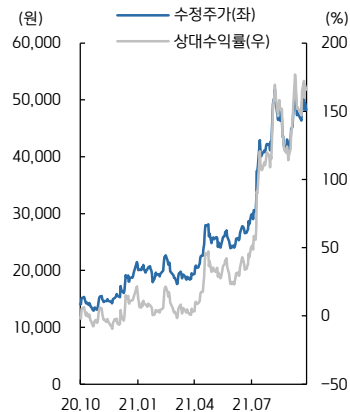
투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	1,588	1,853	2,829	2,343	2,734
BPS	7,742	9,619	13,450	21,060	22,452
CFPS	2,587	3,159	4,542	3,805	4,275
DPS	0	0	0	300	300
추가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	26.3	66.7
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.0	0.0	0.0	2.93	8.12
PBR(최고)	0.0	0.0	0.0		
PBR(최저)	0.0	0.0	0.0		
PSR	0.0	0.0	0.0	4.48	11.73
PCFR	0.0	0.0	0.0	16.2	42.7
EV/EBITDA				14.9	43.2
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	13.0	10.8
ROA	15.2	16.1	19.1	12.5	0.2
ROE	20.3	21.3	24.5	14.5	12.6
ROIC	17.5	19.4	24.4	19.7	16.8
매출채권회전율	10.5	5.8	6.0	5.5	5.3
재고자산회전율	12.4	5.6	5.3	5.0	4.8
부채비율	33.2	32.2	25.2	11.7	16.1
순차입금비율	17.3	14.5	-5.6	-39.0	-16.4
이자보상배율(현금)	32.9	27.4	45.4	61.3	92.4
총차입금	14.2	13.7	13.2	26.0	26.0
순차입금	10.7	11.2	-6.0	-82.2	-36.9
NOPLAT	19.8	24.6	35.1	35.9	41.3
FCF	-10.9	-1.1	6.0	-3.4	-33.4

주가(10/5): 48,400원

시가총액: 14,562억원

KOSPI (10/5)	2,962.17pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	52,000원	12,950원	
최고/최저가대비	-6.9%	273.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	16.3%	25.7%
	6M	150.1%	163.5%
	1Y	242.0%	172.3%
발행주식수	30,087천주		
일평균 거래량(3M)	1,854천주		
외국인 지분율	7.6%		
배당수익률(2021E)	0.0%		
BPS(2021E)	6,697원		
주요 주주	코스모화학 외	29.6%	



◎ 양극재와 MLCC 이형필름 동반 호조, 증설 효과 본격화

- 이차전지 양극재와 MLCC 이형필름 동반 호조 사이클에서 적극적 증설 효과 본격화
 - 양극활물질 생산능력 1만톤에서 7월에 2만톤으로 증설 완료, 고객사 승인 후 공급 확대 예정
 - MLCC 이형필름 4분기부터 신규 라인 가동. 생산능력 5,500만㎡(월 기준)으로 22% 증가
- 올해 매출액 3,712억원(YoY 82%), 영업이익 268억원(YoY 116%), 내년 매출액 5,912억원(YoY 59%), 영업이익 446억원(YoY 66%)으로 고성장 기조 전망

◎ 양극활물질 고도화, 이형필름은 전장용 매출 확대

- 양극활물질, NCM 5 시리즈와 6 시리즈 주력 공급, NCM 8 시리즈는 내년 상반기 공급 개시 예상
 - 향후 NCM 9 시리즈와 단결정 제품으로 고도화 계획, 성사 시 전기차 배터리 입지 확대
 - 국내외 배터리 고객 다변화 성과 기대
 - 생산능력 22년 3만톤, 23년 5만톤으로 상향 예상
- 이형필름, 주고객 천진 공장 본격 가동에 따라 수요 기반 확대
 - 전장용 High-end 필름 매출 확대로 제품 Mix 개선 기대
 - 생산능력 23년 7,000만㎡로 높여갈 계획

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,439	2,043	3,712	5,912	8,120
영업이익	-36	124	268	446	625
EBITDA	73	235	369	536	704
세전이익	-59	81	246	413	583
순이익	-18	117	238	380	513
지배주주지분순이익	-18	117	238	380	513
EPS(원)	-77	401	800	1,263	1,704
증감률(% YoY)	적전	흑전	99.5	57.9	34.9
PER(배)	-115.5	49.0	60.3	38.2	28.3
PBR(배)	1.72	3.25	7.20	6.06	4.99
EV/EBITDA(배)	38.7	26.9	41.7	29.6	23.0
영업이익률(%)	-1.5	6.1	7.2	7.5	7.7
ROE(%)	-1.5	7.2	12.6	17.2	19.3
순차입금비용(%)	15.3	31.9	44.2	54.9	58.6

자료: 키움증권 리서치센터

코스모신소재 (005070): 적극적 증설로 긍정적 시장을 마주하다

배터리

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,439	2,043	3,712	5,912	8,120
매출원가	2,318	1,759	3,190	5,081	6,987
매출총이익	122	283	522	831	1,133
판매비	158	159	253	385	508
영업이익	-36	124	268	446	625
EBITDA	73	235	369	536	704
영업외손익	-23	-44	-23	-33	-43
이자수익	2	6	3	3	3
이자비용	36	22	26	36	46
외환관련이익	22	30	22	22	22
외환관련손실	18	51	22	22	22
종속 및 관계기업손익	-4	-3	0	0	0
기타	11	-4	0	0	0
법인세차감전이익	-59	81	246	413	583
법인세비용	-41	-37	7	33	70
계속사업순이익	-18	117	238	380	513
당기순이익	-18	117	238	380	513
지배주주순이익	-18	117	238	380	513
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-54.3	-16.2	81.7	59.3	37.3
영업이익 증감률	-123.8	-444.4	116.1	66.4	40.1
EBITDA 증감률	-69.1	221.9	57.0	45.3	31.3
자배주주순이익 증감률	-117.2	-750.0	103.4	59.7	35.0
EPS 증감률	-15.0	13.9	99.5	57.9	34.9
매출총이익률(%)	5.0	13.9	14.1	14.1	14.0
영업이익률(%)	-1.5	6.1	7.2	7.5	7.7
EBITDA Margin(%)	3.0	11.5	9.9	9.1	8.7
지배주주순이익률(%)	-0.7	5.7	6.4	6.4	6.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0	-19	50	129	285
당기순이익	0	0	238	380	513
비현금항목의 가감	176	156	131	155	192
유형자산감가상각비	108	109	99	88	78
무형자산감가상각비	1	1	2	1	1
지분법평가손익	-4	-5	0	0	0
기타	71	51	30	66	113
영업활동자산부채증감	-85	-241	-290	-341	-307
매출채권및기타채권의감소	89	-222	-358	-447	-427
재고자산의감소	90	-62	-247	-301	-280
매입채무및기타채무의증가	-220	199	315	408	400
기타	-44	-156	0	-1	0
기타현금흐름	-91	-66	-29	-65	-113
투자활동 현금흐름	-287	-154	-422	-591	-709
유형자산의 취득	-87	-281	-421	-589	-707
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 취득	0	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	5	-21	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-201	151	-2	-2	-2
기타	-5	0	1	0	0
재무활동 현금흐름	510	91	211	402	402
차입금의 증가(감소)	-153	89	200	400	400
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	624	0	8	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	39	2	3	2	2
기타현금흐름	-1	0	33	33	31.60
현금 및 현금성자산의 순증가	223	-81	-128	-27	11
기초현금 및 현금성자산	83	306	224	96	69
기말현금 및 현금성자산	306	224	96	69	80

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,010	1,540	1,992	2,691	3,387
현금 및 현금성자산	306	224	96	69	80
단기금융자산	201	50	52	53	55
매출채권 및 기타채권	233	447	804	1,252	1,679
재고자산	242	311	558	859	1,139
기타유동자산	28	508	482	458	434
비유동자산	1,638	2,083	2,403	2,903	3,531
투자자산	40	61	61	61	61
유형자산	1,559	1,972	2,294	2,795	3,424
무형자산	7	9	7	6	5
기타비유동자산	32	41	41	41	41
자산총계	2,648	3,623	4,395	5,594	6,918
유동부채	770	1,487	1,913	2,531	3,143
매입채무 및 기타채무	228	483	798	1,206	1,606
단기금융부채	540	653	753	953	1,153
기타유동부채	2	351	362	372	384
비유동부채	366	368	468	668	868
장기금융부채	198	186	286	486	686
기타비유동부채	168	182	182	182	182
부채총계	1,137	1,855	2,381	3,199	4,011
지배지분	1,511	1,768	2,015	2,395	2,908
자본금	292	292	301	301	301
차입금	1,114	1,068	1,068	1,068	1,068
기타지분	29	29	29	29	29
기타포괄손익누계액	81	238	238	238	238
이익잉여금	-5	141	380	760	1,273
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,511	1,768	2,015	2,395	2,908

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-77	401	800	1,263	1,704
BPS	5,165	6,045	6,697	7,960	9,664
CFPS	676	936	1,239	1,780	2,341
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-115.5	49.0	60.3	38.2	28.3
PER(최고)	-224.8	51.3	69.2		
PER(최저)	-87.6	12.2	21.2		
PBR	1.72	3.25	7.20	6.06	4.99
PBR(최고)	3.35	3.41	8.27		
PBR(최저)	1.31	0.81	2.53		
PSR	0.85	2.81	3.87	2.46	1.79
PCFR	13.2	21.0	38.9	27.1	20.6
EV/EBITDA	38.7	26.9	41.7	29.6	23.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-0.7	3.7	5.9	7.6	8.2
ROE	-1.5	7.2	12.6	17.2	19.3
ROIC	-2.8	5.6	9.6	12.1	12.9
매출채권회전율	8.8	6.0	5.9	5.8	5.5
재고자산회전율	8.3	7.4	8.5	8.3	8.1
부채비율	75.3	104.9	118.1	133.6	137.9
순차입금비율	15.3	31.9	44.2	54.9	58.6
이자보상배율(현금)	-1.0	5.7	10.4	12.5	13.7
총차입금	738	839	1,039	1,439	1,839
순차입금	231	564	891	1,316	1,704
NOPLAT	73	235	369	536	704
FCF	-113	-294	-349	-430	-384

CATL (300750.CH): 글로벌 1위 배터리 기업

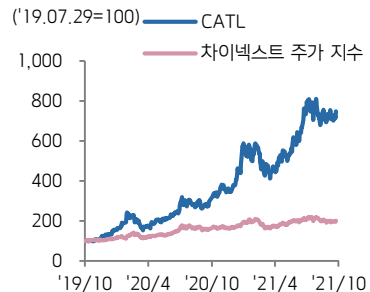
블룸버그 목표주가	CNY 617.49
현재주가 (10/5)	CNY 525.73

Stock Data

산업분류	신재생에너지
벤치마크 현재주가	3,244.7
현재주가/목표주가	525.7 / 617.5
52주 최고/최저	582.2 / 203.8
시가총액(mln)	1,224,429.3
유통주식수(mln)	2,329.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	49.7	4.1	64.8	151.3
차이넥스트 지수	9.4	-0.8	17.1	26.0



◎ 글로벌 1위 배터리 기업

- 글로벌 시장점유율 30%, 중국 시장점유율 50% 기록 중
- 사업부분별 매출비중은 배터리 제조사업 69%, 배터리 소재 11%, ESS 11%
- 1H21 해외매출 비중은 23%로 YoY 11%p 증가

◎ 중국 전기차 시장 성장 수혜

- 8월 누적 기준 중국 전기차 침투율은 13%로 2020년 5.8% 대비 큰 폭 상승
- CATL은 BYD를 제외한 중국 주요 완성차 브랜드에 모두 배터리 납품
- 배터리 납품 비중은 테슬라 18%, NIO 13%, 샤오펑 7% 상해자동차 6%, 리오토 5% 순

◎ 공격적인 Capa 증설, 중국 내 시장지배력 지속될 것

- 2021년 CATL 유효 생산능력은 140GWh 수준이며, 2025년 500GWh 이상까지 확대 전망
- 중국정부의 2025년 목표 전기차 침투율은 20% 이상으로 중장기 성장성 확고

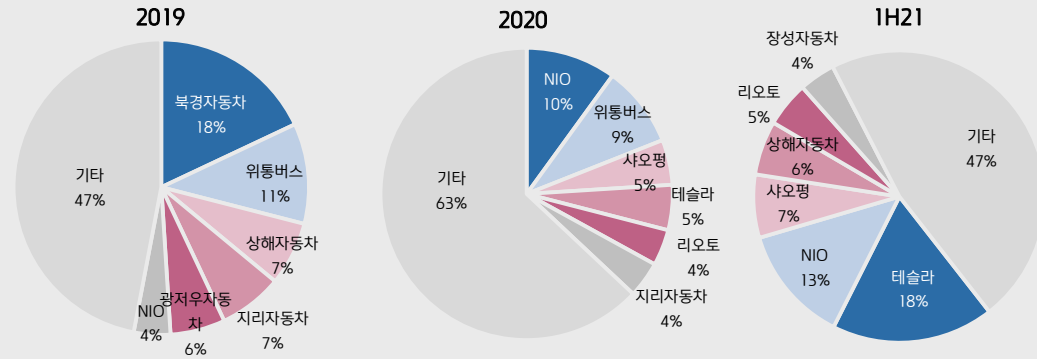
(백만 CNY)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	45,788	50,319	105,243	169,170
영업이익	5,057	6,364	13,549	22,998
영업이익률(%)	11.0	12.6	12.9	13.6
순이익	4,560	5,583	10,832	18,218
EPS	2.1	2.5	4.6	7.8
증가율(%)	27.6	19.1	86.2	67.0
PER(배)	50.8	140.8	114.2	68.8
PBR(배)	6.1	12.6	16.5	12.9
ROE(%)	12.8	10.9	14.4	19.9
배당수익률(%)	0.1	0.1	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

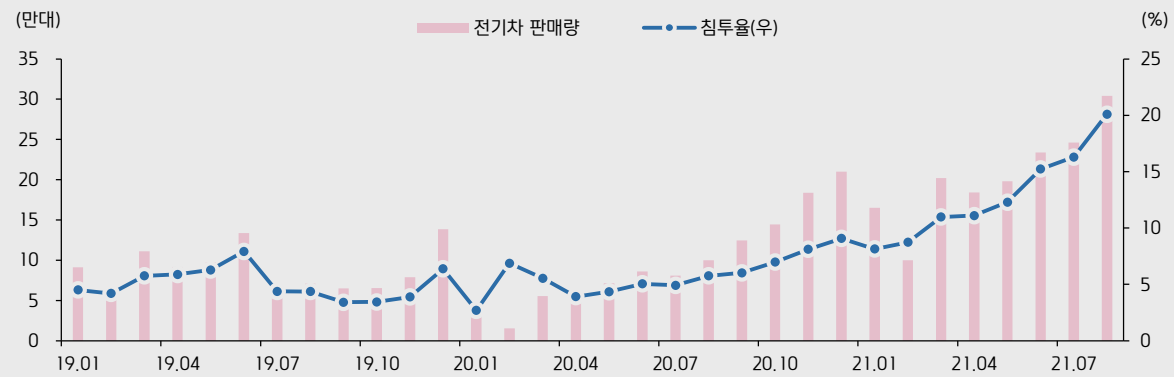
(단위: 백만CNY)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q20	2Q20	2020	2021F	2022F
매출	12,592	12,932	9,031	9,799	12,693	18,797	19,167	24,908	50,319	105,243	169,170
YOY	29%	23%	-10%	-5%	1%	45%	112%	154%	10%	109%	61%
매출원가	9,075	9,181	6,765	6,952	9,166	13,466	13,938	18,124	36,349		
YOY	35%	36%	-5%	-2%	1%	47%	106%	161%	12%		
% of sales	72%	71%	75%	71%	72%	72%	73%	73%	72%		
매출총이익	3,517	3,751	2,266	2,846	3,527	5,331	5,229	6,784	13,970		
YOY	15%	1%	-21%	-10%	0%	42%	131%	138%	5%		
매출총이익률	28%	29%	25%	29%	28%	28%	27%	27%	28%		
영업비용	2,295	2,673	1,277	1,898	2,302	3,264	3,021	3,857	8,742		
YOY	48%	-9%	-30%	-10%	0%	22%	137%	103%	-2%		
% of sales	18%	21%	14%	19%	18%	17%	16%	15%	17%		
판매비	1,241	883	765	836	854	1,530	1,409	1,610	3,545		
YOY	59%	-22%	-17%	-11%	-31%	73%	84%	92%	-3%		
% of sales	10%	7%	8%	9%	7%	8%	7%	6%	7%		
R&D	843	736	639	660	822	1,449	1,181	1,613	3,569		
YOY	96%	-13%	-15%	-1%	-3%	97%	85%	144%	19%		
% of sales	7%	6%	7%	7%	6%	8%	6%	6%	7%		
영업이익	1,446	1,180	1,315	1,284	1,482	2,284	2,601	3,176	6,364	13,549	22,998
YOY	-16%	38%	10%	4%	3%	93%	98%	147%	26%	113%	70%
영업이익률	11%	9%	15%	13%	12%	12%	14%	13%	13%	13%	14%
지배주주 순이익	1,362	1,096	742	1,195	1,420	2,226	1,954	2,529	5,583	10,841	18,233
YOY	-7%	9%	-29%	13%	4%	103%	163%	112%	22%	94%	68%
순이익률	11%	8%	8%	12%	11%	12%	10%	10%	11%	10%	11%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CATL 배터리 공급 비중



중국 월별 전기차 판매량 및 침투율 추이



자료: GGII, CPCA, 키움증권 리서치센터

CATL (300750.CH): 글로벌 1위 배터리 기업

배터리

손익계산서

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	14,879	19,997	29,611	45,788	50,319
매출원가	8,377	12,740	19,902	32,483	36,349
매출총이익, GAAP	6,502	7,257	9,709	13,305	13,970
판매비	1,584	1,952	2,691	3,642	3,545
연구개발비	1,134	1,632	1,991	2,992	3,569
영업이익, GAAP	3,216	3,530	3,704	5,057	6,364
영업외 (이익)손실	-184	-1,318	-500	-704	-618
세전이익, GAAP	3,400	4,848	4,205	5,761	6,983
법인세비용	482	654	469	748	879
당기순이익, GAAP	2,852	3,051	3,591	5,123	5,516
EPS, GAAP	1.87	2.01	1.64	2.09	2.49
회석 EPS, GAAP	1.87	2.01	1.64	2.09	2.48
영업이익, 조정	3,375	3,608	4,110	5,722	6,289
당기순이익, 조정	2,964	3,051	3,591	5,123	5,516
EBITDA	3,996	4,885	5,925	9,309	11,077

재무상태표

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	28,588	49,663	73,884	101,352	156,618
유동자산	21,761	33,033	53,911	71,695	112,865
현금 및 현금성자산	11,911	15,995	4,241	24,590	66,720
매출채권	7,886	12,377	15,968	17,988	21,252
재고자산	1,360	3,418	7,076	11,481	13,225
비유동자산	6,827	16,630	19,972	29,657	43,753
유형자산	5,217	12,216	14,201	21,427	27,676
무형자산	459	487	444	437	362
부채총계	12,797	23,192	38,684	59,164	87,424
유동부채	10,183	17,890	31,085	45,607	54,977
매입채무	4,436	6,264	11,826	18,536	24,781
단기성부채	5,659	11,423	13,950	20,623	23,321
비유동부채	2,614	5,302	7,599	13,557	32,447
장기성부채	302	2,197	3,544	6,513	20,494
자본총계	15,791	26,471	35,200	42,188	69,195

현금흐름표

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	2,055	2,370	11,104	13,210	18,046
감가상각비, 무형자산상각비	779	1,355	2,221	4,252	4,712
운전자본 변동	-2,051	-2,094	4,337	2,094	5,930
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,428	-7,747	-19,491	1,854	-15,077
유, 무형자산 취득 (CAPEX)	-2,801	-7,180	-6,629	-9,627	-13,302
유, 무형자산 처분	5	1	0	15	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11,025	9,014	7,259	4,433	37,840
지급배당금	0	0	0	-309	-483
차입금의 증가(감소)	993	3,055	629	2,198	4,707
자사주매입	11,124	5,010	6,166	496	19,613
현금증가	650	3,624	-1,101	19,511	40,232
기초현금	516	1,166	4,790	3,689	23,200
기말현금	1,166	4,790	3,689	23,200	63,432
FCF	-745	-4,810	4,475	3,583	4,743
FCFF	-690	-4,721	4,650	3,820	5,303

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출이익률	19.17	19.39	11.44	9.96	11.10
영업이익률	21.62	17.65	12.51	11.04	12.65
EBITDA 마진	26.86	24.43	20.01	20.33	22.01
ROE	34.07	19.30	11.75	12.83	10.91
ROA	15.31	9.91	5.48	5.20	4.33
ROIC	22.05	9.91	7.67	7.66	6.53
부채비율	38.48	55.14	53.11	71.16	68.24
순차입금비율	-37.68	-8.97	37.65	6.04	-33.10
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	1.17	0.89	0.14	0.54	1.21
유동비율	2.14	1.85	1.73	1.57	2.05
PER	—	—	44.97	50.82	140.77
PBR	—	—	4.87	6.08	12.63
EV/EBIT	—	—	47.47	47.13	124.59
EV/EBITDA	—	—	29.68	25.60	71.59

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

은철고분(002812.CH): 중국 1위 분리막 기업

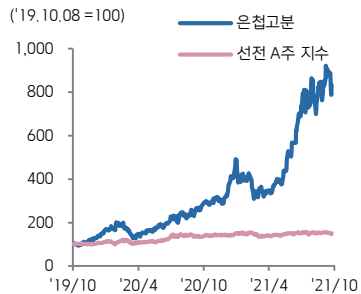
블룸버그 목표주가	CNY 338.24
현재주가 (10/5)	CNY 280.12

Stock Data

산업분류	원자재
벤치마크 현재주가	2,506.1
현재주가/목표주가	280.1 / 338.2
52주 최고/최저	319 / 90
시가총액(mln)	249,980.6
유통주식수(mln)	892.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	97.6	-1.7	141.8	206.2
선전 A주 지수	2.8	-1.9	7.4	11.4



◎ 중국 분리막 시장 1위 기업

- 1H21 중국 습식분리막 M/S 47%로 2위(17%) 대비 압도적인 격차 보유

◎ 압도적인 생산능력에 기반한 규모의 경제효과 기대

- 분리막 산업은 기타 배터리 소재 대비 고정비 비중이 높아 영업 레버리지 효과가 큼
- 규모의 경제효과 통한 높은 수익 창출 가능
- 은철고분 분리막 생산능력은 '21년 37억 m^2 에서 '22년 45~50억 m^2 , '23년 65~70억 m^2 으로 증설 계획
- 중국 주요 경쟁사와 2배 이상 격차 보유
- 글로벌 배터리 제조업체를 주요 클라이언트로 보유하고 있어 공급처도 확실한 상황

◎ 일본 기업과의 협력을 통한 기술 강화

- 아사히카세이 자회사와 건식 분리막 공장 건설(10억 m^2) 및 TEIJIN과 PVDF 분리막 코팅 기술 제휴
- 건식 분리막 및 코팅 분리막 사업 강화 기대

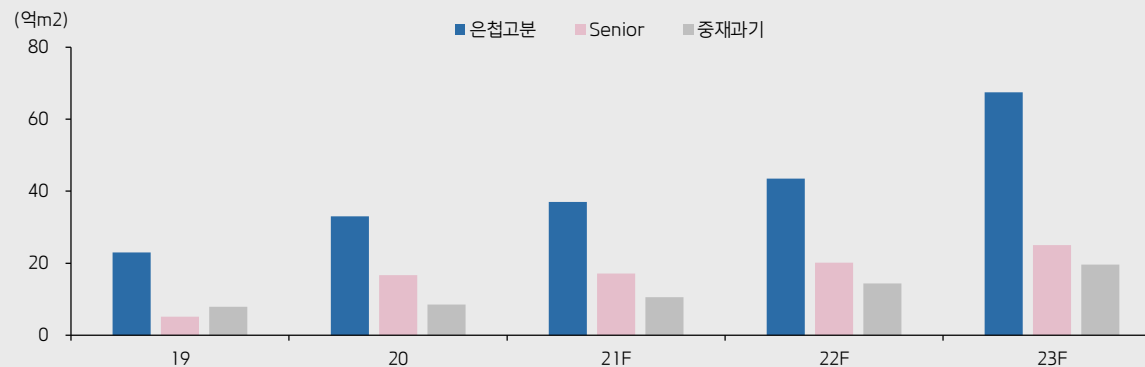
(백만 CNY)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,160	4,283	7,863	11,925
영업이익	1,160	1,497	2,928	4,798
영업이익률(%)	36.7	35.0	37.2	40.2
순이익	850	1,116	2,448	4,043
EPS	1.1	1.3	2.7	4.4
증가율(%)	48.9	26.4	104.7	62.0
PER(배)	47.6	105.8	101.8	63.3
PBR(배)	8.9	11.3	18.6	14.5
ROE(%)	20.3	14.3	18.4	23.9
배당수익률(%)	0.4	0.1	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

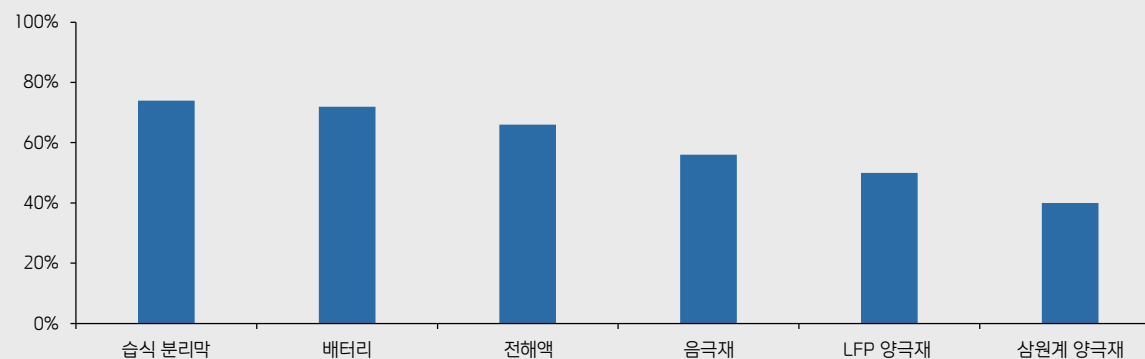
(단위: 백만CNY)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q20	2Q20	2020	2021F	2022F
매출	728	1,053	553	888	1,141	1,702	1,443	1,951	4,283	7,863	11,925
YOY	13%	26%	-16%	23%	57%	62%	161%	120%	36%	84%	52%
매출원가	390	569	291	575	666	925	743	1,045	2,457		
YOY	6%	17%	-18%	38%	71%	63%	155%	82%	42%		
% of sales	54%	54%	53%	65%	58%	54%	51%	54%	57%		
매출총이익	338	484	262	313	474	777	700	905	1,826		
YOY	21%	38%	-13%	2%	40%	60%	167%	189%	28%		
매출총이익률	46%	46%	47%	35%	42%	46%	49%	46%	43%		
영업비용	58	180	91	86	84	208	158	178	469		
YOY	-10%	31%	33%	1%	45%	15%	74%	107%	20%		
% of sales	8%	17%	16%	10%	7%	12%	11%	9%	11%		
판매비	29	65	55	59	92	7	85	62	182		
YOY	-4%	-32%	30%	10%	211%	-89%	56%	5%	4%		
% of sales	4%	6%	10%	7%	8%	0%	6%	3%	4%		
R&D	25	82	30	35	17	96	75	95	178		
YOY	6%	148%	34%	38%	-31%	17%	148%	172%	15%		
% of sales	3%	8%	5%	4%	2%	6%	5%	5%	4%		
영업이익	300	324	206	256	421	614	561	762	1,497	2,928	4,798
YOY	35%	20%	-25%	-1%	40%	89%	173%	198%	29%	96%	64%
영업이익률	41%	31%	37%	29%	37%	36%	39%	39%	35%	37%	40%
지배주주 순이익	243	218	138	183	322	472	432	618	1,116	2,441	4,031
YOY	51%	11%	-35%	4%	33%	117%	213%	237%	31%	119%	65%
순이익률	33%	21%	25%	21%	28%	28%	30%	32%	26%	31%	34%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 주요 분리막 기업 생산능력 전망



중국 배터리 및 소재 시장 Top3 기업 산업집중도



자료: GGII, 각사 보고서, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	1,146	2,114	2,457	3,160	4,283
매출원가	816	1,205	1,424	1,730	2,457
매출총이익, GAAP	330	909	1,033	1,429	1,826
판매비	86	166	193	175	182
연구개발비	41	85	97	155	178
영업이익, GAAP	181	639	793	1,160	1,497
영업외 (이익)손실	-12	5	15	98	184
세전이익, GAAP	193	634	778	1,062	1,313
법인세비용	27	85	98	126	138
당기순이익, GAAP	165	368	518	850	1,117
EPS, GAAP	0.45	0.55	0.71	1.06	1.34
회석 EPS, GAAP	0.45	0.55	0.71	1.06	1.34
영업이익, 조정	180	639	793	1,160	1,496
당기순이익, 조정	165	368	518	850	1,117
EBITDA	227	748	958	1,463	2,055

재무상태표

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	1,890	5,028	7,702	12,193	20,572
유동자산	1,280	2,170	2,783	5,023	8,708
현금 및 현금성자산	588	738	246	716	2,056
매출채권	415	879	1,571	1,792	3,108
재고자산	188	331	472	759	1,157
비유동자산	610	2,858	4,919	7,170	11,864
유형자산	577	2,312	4,481	6,780	10,483
무형자산	0	0	37	53	559
부채총계	317	1,549	3,630	7,312	8,976
유동부채	313	1,048	1,997	4,229	4,290
매입채무	141	432	770	583	1,270
단기성부채	157	606	1,220	3,637	3,011
비유동부채	5	502	1,633	3,083	4,687
장기성부채	0	420	784	1,968	3,423
자본총계	1,573	3,479	4,072	4,881	11,596

현금흐름표

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	108	260	100	607	828
감가상각비, 무형자산상각비	46	109	165	303	558
운전자본 변동	-109	-435	-797	-616	-908
투자활동으로 인한 현금흐름	-75	-1,429	-1,156	-3,076	-5,285
유, 무형자산 취득 (CAPEX)	-77	-1,130	-1,391	-2,119	-2,668
유, 무형자산 처분	2	0	0	1	2
재무활동으로 인한 현금흐름	457	798	863	2,938	5,796
지급배당금	-80	-99	-144	-180	-100
차입금의 증가(감소)	-215	773	1008	3,213	1,211
자사주매입	784	123	0	0	4982.5046
현금증가	490	-373	-193	470	1,339
기초현금	98	811	438	246	716
기말현금	588	438	246	716	2,055
FCF	31	-870	-1,291	-1,512	-1,840
FCFF	36	-856	-1,265	-1,425	-1,658

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출이익률	14.43	17.42	21.10	26.90	26.05
영업이익률	15.78	30.23	32.28	36.71	34.95
EBITDA 마진	19.79	35.38	39.00	46.29	47.98
ROE	14.31	17.49	16.03	20.28	14.25
ROA	10.51	10.65	8.15	8.54	6.81
ROIC	10.80	17.57	13.06	12.50	9.58
부채비율	10.01	38.91	52.30	123.16	57.95
순차입금비율	-27.40	8.27	43.17	100.17	37.76
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	1.88	0.70	0.12	0.17	0.48
유동비율	4.09	2.07	1.39	1.19	2.03
PER	41.05	54.73	40.83	47.64	105.81
PBR	5.31	5.22	6.07	8.89	11.32
EV/EBIT	43.80	23.32	31.81	39.37	87.22
EV/EBITDA	34.92	19.92	26.33	31.22	63.54

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

푸타이라이(603659.CH): 중국 2위 음극재 기업

블룸버그 목표주가 CNY 179.33

현재주가 (10/5) CNY 172.00

Stock Data

산업분류	원자재
벤치마크 현재주가	3,739.6
현재주가/목표주가	172 / 179.3
52주 최고/최저	200.3 / 57.9
시가총액(mln)	119,443.6
유통주식수(mln)	694.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	114.3	14.7	150.9	121.8
상하이 A주 지수	2.7	1.1	3.2	10.9



◎ 중국 음극재 시장점유율 2위, 인조흑연 시장 1위 기업

- 1H21 중국 음극재 시장점유율 17%로 2위
- 음극재 생산능력은 '20년 7만톤에서 '21년 12만톤, '22년 15만톤으로 증설 계획

◎ 흑연화 공정 내재화를 통한 수익성 둔화 방어

- 흑연화 공정은 인조 흑연 생산비용의 30~40%를 차지하는 핵심 공정
- 중국 음극재 업체들은 해당 공정을 주로 아웃소싱 해왔으나 최근 내재화 추세가 지속되는 중
- 아웃소싱 비중 20% 감소 시, GPM은 5% 개선 효과가 기대됨
- 푸타이라이는 '20년 흑연화 공정 사업을 영위하는 자회사 지분율을 51%에서 100%로 확대
- 흑연화 생산능력은 '20년 6만톤에서 '21년 12만톤으로 확대 계획

◎ 실리콘계 음극재는 중국과학기술원 물리연구소와 연구개발 중

- 실리콘카본 음극재 실험 생산 단계에 있는 상황

(백만 CNY)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,799	5,281	8,597	12,261
영업이익	856	980	1,970	2,843
영업이익률(%)	17.8	18.6	22.9	23.2
순이익	651	668	1,627	2,304
EPS	1.1	1.1	2.4	3.5
증가율(%)	9.5	1.3	124.6	43.4
PER(배)	56.8	73.9	72.2	50.8
PBR(배)	10.8	6.2	11.5	9.7
ROE(%)	20.6	10.8	16.1	19.3
배당수익률(%)	0.5	0.4	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

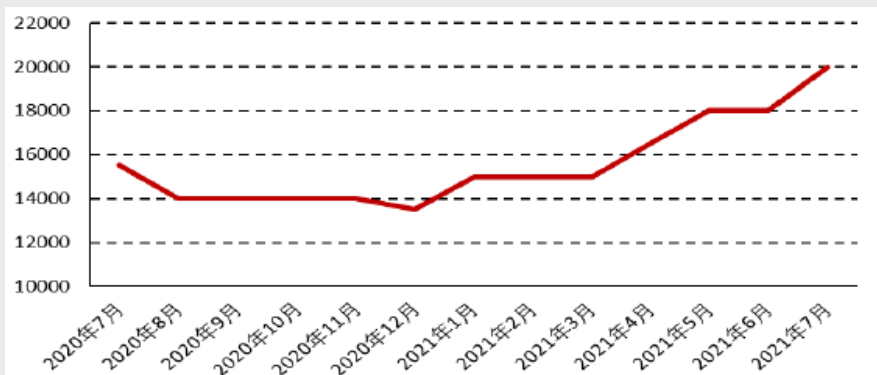
푸타이라이(603659.CH): 중국 2위 음극재 기업

배터리

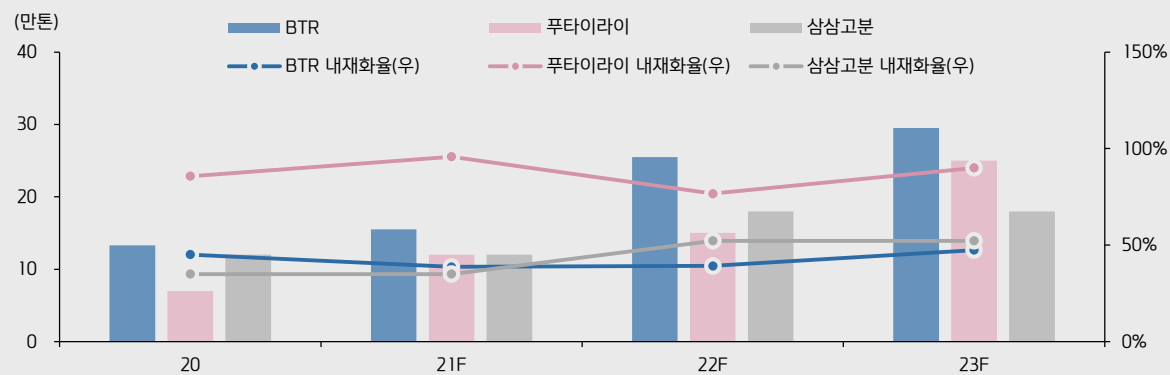
(단위: 백만CNY)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q20	2Q20	2020	2021F	2022F
매출	1,324	1,297	819	1,069	1,459	1,934	1,739	2,184	5,281	8,597	12,261
YOY	45%	27%	-20%	-7%	10%	49%	112%	104%	10%	63%	43%
매출원가	916	877	570	740	962	1,341	1,082	1,389	3,613		
YOY	42%	21%	-25%	-11%	5%	53%	90%	88%	7%		
% of sales	69%	68%	70%	69%	66%	69%	62%	64%	68%		
매출총이익	408	420	249	329	497	593	657	794	1,668		
YOY	51%	42%	-9%	5%	22%	41%	164%	141%	18%		
매출총이익률	31%	32%	30%	31%	34%	31%	38%	36%	32%		
영업비용	160	180	122	193	190	251	286	310	756		
YOY	40%	39%	-1%	31%	18%	40%	134%	61%	24%		
% of sales	12%	14%	15%	18%	13%	13%	16%	14%	14%		
판매비	97	96	78	98	111	41	118	136	310		
YOY	69%	50%	22%	17%	15%	-57%	51%	39%	-5%		
% of sales	7%	7%	9%	9%	8%	2%	7%	6%	6%		
R&D	59	59	39	54	67	105	109	120	264		
YOY	47%	21%	-12%	8%	13%	78%	180%	123%	25%		
% of sales	4%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%	5%		
영업이익	263	249	140	151	323	366	399	527	980	1,970	2,843
YOY	64%	31%	-15%	-15%	23%	47%	184%	249%	15%	101%	44%
영업이익률	20%	19%	17%	14%	22%	19%	23%	24%	19%	23%	23%
지배주주 순이익	195	193	93	104	219	252	335	440	668	1,631	2,312
YOY	13%	17%	-28%	-23%	12%	31%	260%	324%	3%	144%	42%
순이익률	15%	15%	11%	10%	15%	13%	19%	20%	13%	19%	19%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 흑연화 공정 가격(위안/톤)



중국 음극재 Top3 기업 음극재 생산능력 및 흑연화 공정 전망



자료: biiinfo, 각사 보고서, 키움증권 리서치센터

푸타이라이(603659.CH): 중국 2위 음극재 기업

배터리

손익계산서

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	1,677	2,249	3,311	4,799	5,281
매출원가	1,098	1,418	2,254	3,384	3,613
매출총이익, GAAP	579	831	1,057	1,415	1,668
판매비	129	180	216	326	310
연구개발비	70	95	145	212	264
영업이익, GAAP	352	531	661	856	980
영업외 (이익)손실	-59	0	-6	87	165
세전이익, GAAP	411	532	668	769	815
법인세비용	57	80	67	90	89
당기순이익, GAAP	354	450	555	652	690
EPS, GAAP	0.68	0.85	0.98	1.07	1.09
회석 EPS, GAAP	0.68	0.85	0.98	1.07	1.09
영업이익, 조정	352	531	662	858	998
당기순이익, 조정	320	450	555	652	690
EBITDA	365	562	725	971	1,173

재무상태표

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	1,126	1,947	4,339	6,660	8,131
유동자산	993	1,549	3,513	4,718	4,970
현금 및 현금성자산	219	273	1,295	1,169	1,007
매출채권	373	601	941	1,183	1,261
재고자산	380	637	1,189	1,907	2,265
비유동자산	133	398	826	1,943	3,161
유형자산	117	322	671	1,665	2,577
무형자산	4	4	6	118	115
부채총계	482	949	1,786	3,539	4,486
유동부채	481	914	1,428	2,916	4,175
매입채무	373	656	908	1,636	1,481
단기성부채	30	51	158	577	1,977
비유동부채	2	36	358	624	312
장기성부채	0	28	344	507	255
자본총계	644	997	2,553	3,121	3,645

현금흐름표

(CNY 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	-45	215	36	296	380
감가상각비, 무형자산상각비	9	13	31	63	115
운전자본 변동	-230	-133	-493	-360	-484
투자활동으로 인한 현금흐름	-129	-170	-408	-950	-1,556
유, 무형자산 취득 (CAPEX)	-23	-172	-287	-792	-1,052
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	3
재무활동으로 인한 현금흐름	356	15	1,216	722	456
지급배당금	0	0	0	-135	-183
차입금의 증가(감소)	-4	33	259	689	614
자사주매입	355	0	1053	45	14
현금증가	182	61	839	70	-719
기초현금	14	196	257	1,097	1,166
기말현금	196	257	1,097	1,166	447
FCF	-68	43	-251	-496	-672
FCFF	-67	45	-238	-445	-574

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출이익률	10.81	21.09	20.04	17.95	13.57
영업이익률	16.74	21.01	23.63	19.98	17.84
EBITDA 마진	17.69	21.78	24.98	21.89	20.24
ROE	24.54	43.11	26.18	22.19	20.61
ROA	12.10	23.02	14.35	10.81	8.80
ROIC	29.19	33.93	22.40	17.01	15.24
부채비율	4.61	7.94	20.48	37.25	65.46
순차입금비율	-29.42	-19.39	-31.10	-2.75	33.61
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	0.46	0.30	0.91	0.40	0.24
유동비율	2.06	1.70	2.46	1.62	1.19
PER	—	—	46.49	34.60	56.77
PBR	—	—	9.78	7.05	10.82
EV/EBIT	—	—	43.75	31.20	44.80
EV/EBITDA	—	—	41.37	28.47	39.47

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 10월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

배터리

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성SDI (006400)	2019-10-30	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-24.26	-21.77
	2019-11-22	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-24.68	-21.77
	2019-12-09	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-17.72	-4.33
	2020-01-31	Outperform(Downgrade)	340,000원	6개월	-11.74	1.03
	2020-03-23	Buy(Upgrade)	290,000원	6개월	-17.29	-11.21
	2020-04-07	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-9.51	-4.50
	2020-05-04	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-8.59	10.86
	2020-06-02	Outperform(Downgrade)	420,000원	6개월	-9.67	-6.19
	2020-07-21	Outperform(Maintain)	420,000원	6개월	-9.57	-6.19
	2020-07-29	Outperform(Maintain)	460,000원	6개월	-4.42	6.09
	2020-10-06	Outperform(Maintain)	500,000원	6개월	-13.65	-10.90
	2020-10-28	Outperform(Maintain)	500,000원	6개월	-9.90	6.60
	2020-11-13	Outperform(Maintain)	560,000원	6개월	9.78	41.43
	2021-01-29	Outperform(Maintain)	850,000원	6개월	-15.31	-5.29
	2021-03-22	Buy(Upgrade)	850,000원	6개월	-17.93	-5.29
	2021-04-08	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-20.21	-5.29
	2021-06-08	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-20.58	-5.29
	2021-06-18	Buy(Maintain)	850,000원	6개월	-19.32	-5.29
	2021-07-28	Outperform(Downgrade)	900,000원	6개월	-15.21	-9.22
	2021-09-27	Buy(Upgrade)	900,000원	6개월	-15.85	-9.22
	2021-10-05	Buy(Maintain)	900,000원	6개월		
LG화학 (051910)	2019-10-28	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-22.70	-19.25
	2020-01-10	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-22.29	-16.63
	2020-01-17	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-16.08	4.88
	2020-03-06	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-39.58	-23.08
	2020-04-07	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-38.02	-23.08
	2020-04-24	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-37.43	-23.08
	2020-04-29	Buy(Maintain)	520,000원	6개월	-36.02	-23.08
	2020-05-12	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-25.16	-17.20
	2020-06-04	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-17.04	2.40

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG화학 (051910)	2020-06-23	Buy(Maintain)	620,000원	6개월	1.72	23.87
	2020-10-13	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-29.31	-27.78
	2020-10-26	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-28.23	-20.00
	2020-11-09	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-12.78	2.80
	2021-03-25	Buy(Maintain)	1,170,000원	6개월	-27.83	-23.33
	2021-04-29	Buy(Maintain)	1,350,000원	6개월	-31.19	-29.56
	2021-05-07	Buy(Maintain)	1,350,000원	6개월	-34.83	-29.56
	2021-06-04	Buy(Maintain)	1,350,000원	6개월	-37.01	-29.56
	2021-08-31	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-32.65	-29.45
	2021-10-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월		
SK이노베이션 (096770)	2019-11-01	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-43.96	-37.69
	2020-02-11	Buy(Maintain)	209,000원	6개월	-51.54	-32.78
	2020-05-07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-42.12	-41.94
	2020-05-12	Buy(Maintain)	138,000원	6개월	-12.75	-1.09
	2020-07-13	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-19.63	-15.63
	2020-07-30	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-7.97	16.88
	2020-10-26	Buy(Maintain)	184,000원	6개월	-30.09	-28.53
	2020-11-02	Buy(Maintain)	184,000원	6개월	20.21	72.55
	2021-04-12	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-19.83	-16.62
	2021-05-14	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-21.78	-13.09
SKC (011790)	2021-08-31	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-22.70	-13.09
	2021-10-05	Buy(Maintain)	340,000원	6개월		
	2019-10-25	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-38.59	-34.46
	2019-12-13	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-36.52	-29.46
	2020-01-10	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.60	-15.86
	2020-03-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.44	-15.86
	2020-05-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.35	-15.86
	2020-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-27.41	-10.29
	2020-06-25	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-14.84	-7.27
	2020-07-20	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-26.46	-13.20

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

배터리

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SKC (011790)	2020-08-10	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-22.12	-15.65
	2020-09-16	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-25.92	-15.65
	2020-10-26	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-26.95	-15.65
	2020-11-04	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-20.45	18.70
	2021-03-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-35.34	-31.94
	2021-03-30	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-31.74	-25.56
	2021-04-08	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-33.25	-33.25
	2021-04-09	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-32.13	-31.75
	2021-04-12	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-31.47	-25.50
	2021-06-04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-29.27	-19.75
	2021-07-13	Buy(Maintain)	214,000원	6개월	-24.79	-19.63
	2021-08-31	Buy(Maintain)	214,000원	6개월	-25.00	-19.63
	2021-09-03	Buy(Maintain)	214,000원	6개월	-25.39	-19.63
	2021-09-09	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-29.90	-20.40
	2021-10-05	Buy(Maintain)	250,000원	6개월		
롯데케미칼 (011170)	2020-03-25	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-33.75	-22.93
	2020-05-12	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-30.53	-26.30
	2020-06-04	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-31.02	-26.30
	2020-06-17	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-33.46	-26.30
	2020-07-27	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-33.92	-26.30
	2020-08-10	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-32.40	-19.63
	2020-09-23	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-29.88	-7.78
	2020-10-26	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-29.14	-26.47
	2020-11-09	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-24.27	-21.89
	2020-12-02	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-24.93	-17.84
	2021-01-12	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-21.40	-11.35
	2021-04-28	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-34.47	-32.83
	2021-05-10	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-40.13	-32.83
	2021-08-09	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-41.30	-32.83
	2021-08-31	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-31.59	-28.24
	2021-10-05	Buy(Maintain)	370,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 (247540)	2019-10-22	Buy(Initiate)	63,000원	6개월	-19.42	-15.08
	2019-11-26	Outperform(Downgrade)	63,000원	6개월	-3.69	45.40
	2020-04-06	Buy(Upgrade)	86,000원	6개월	-17.27	-11.63
	2020-04-22	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	22.12	64.52
	2020-08-06	Outperform(Downgrade)	175,000원	6개월	-18.65	-7.20
	2020-11-05	Buy(Upgrade)	175,000원	6개월	-11.43	12.86
	2021-02-08	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-33.57	-25.15
	2021-05-10	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-9.22	22.71
	2021-08-09	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-0.20	27.59
	2021-10-05	Buy(Maintain)	600,000원	6개월		
포스코케미칼 (003670)	2019-10-17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-26.52	-26.11
	2019-10-22	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.90	-15.01
	2019-11-26	Outperform(Downgrade)	55,000원	6개월	-15.19	3.59
	2020-02-03	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-22.58	-7.58
	2020-04-02	Buy(Upgrade)	57,000원	6개월	-20.99	-11.74
	2020-04-24	Outperform(Downgrade)	60,000원	6개월	-0.81	29.69
	2020-07-14	Outperform(Maintain)	91,000원	6개월	-21.24	-19.14
	2020-07-22	Outperform(Maintain)	87,000원	6개월	-8.19	5.73
	2020-10-23	Outperform(Maintain)	87,000원	6개월	0.83	52.30
	2021-01-28	Outperform(Maintain)	160,000원	6개월	-3.31	8.44
고려아연 (010130)	2021-04-27	Buy(Upgrade)	200,000원	6개월	-25.33	-16.75
	2021-07-23	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-24.03	-11.25
	2021-10-05	Buy(Maintain)	220,000원	6개월		
	2019-10-11	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-19.64	-18.09
	2019-10-29	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-21.16	-18.09
	2019-11-26	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-23.23	-18.09
	2020-02-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-30.71	-24.43
	2020-03-13	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.86	-24.43
	2020-04-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.88	-24.43
	2020-04-09	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-32.11	-28.97

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

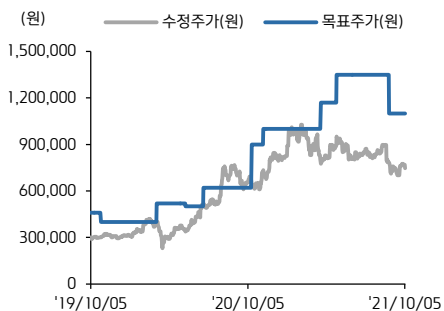
배터리

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

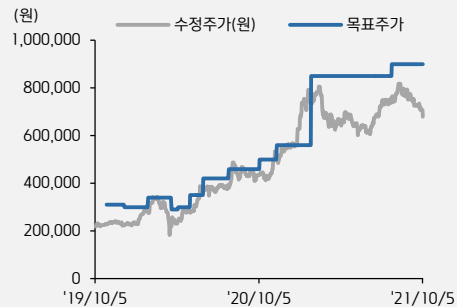
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2020-04-28	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-33.17	-28.97
	2020-05-11	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-35.31	-28.97
	2020-07-03	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-24.94	-19.30
	2020-07-27	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-24.98	-15.93
	2020-10-08	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-25.99	-15.93
	2020-10-28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2020-11-04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2021-01-08	Buy(Maintain)	560,000원	6개월	-25.10	-21.52
	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10
	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92
	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.62	-12.45
	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-18.50	-10.00
	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.97	-15.47
	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-23.97	-19.56
	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월		
엘앤에프 (066970)	2021-10-05	Buy(Initiate)	240,000원	6개월		
일진머티리얼즈 (020150)	2021-10-05	Buy(Initiate)	145,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

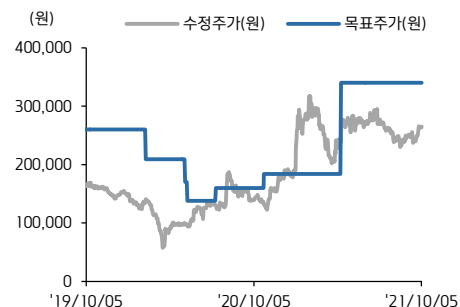
LG화학(051910)



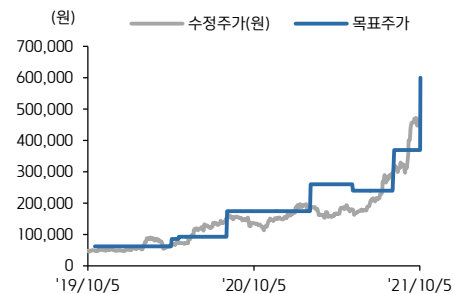
삼성SDI (006400)



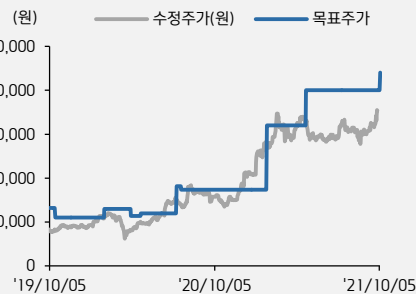
SK이노베이션(096770)



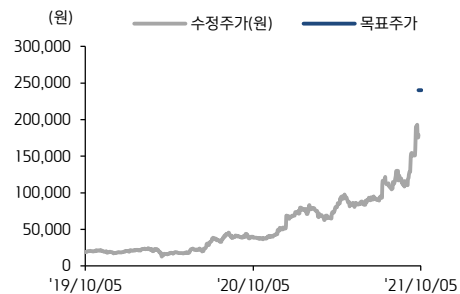
에코프로비엠(247540)



포스코케미칼(003670)

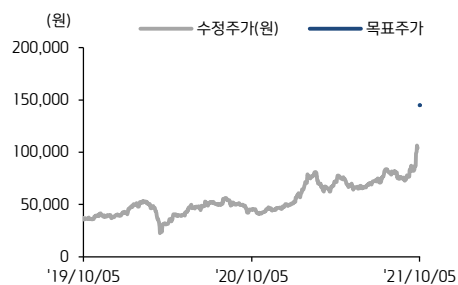


엘앤에프(066970)

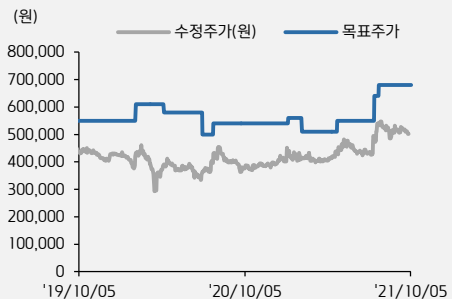


목표주가추이(2개년)

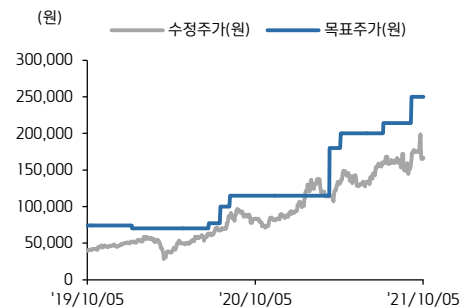
일진머티리얼즈(020150)



고려아연(010130)



SKC(011790)



롯데케미칼(011170)

