전기차/배터리
(Overweight)

해외 양극재 업체들 증설 본격화
경쟁 강도 높아지고 있어

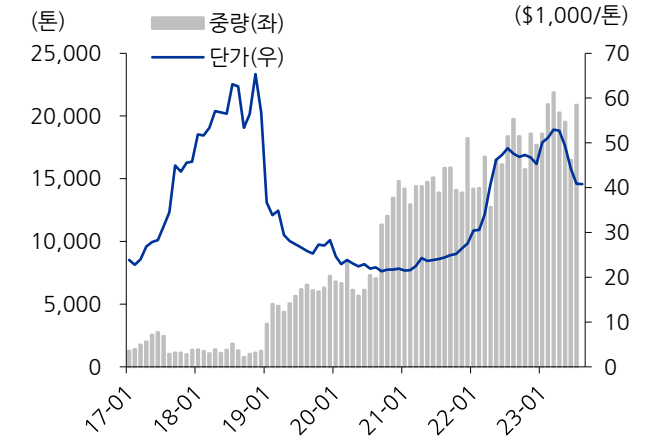
전기차 산업 포인트

중국과 유럽 양극재 업체들의 유럽과 미국 시장 공장 신설이 본격화되고 있어. 한국 양극재 업체들은 그동안 경쟁보다 증설에만 신경 써 왔지만, 향후에는 국내외 업체들간의 경쟁에 노출될 것

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

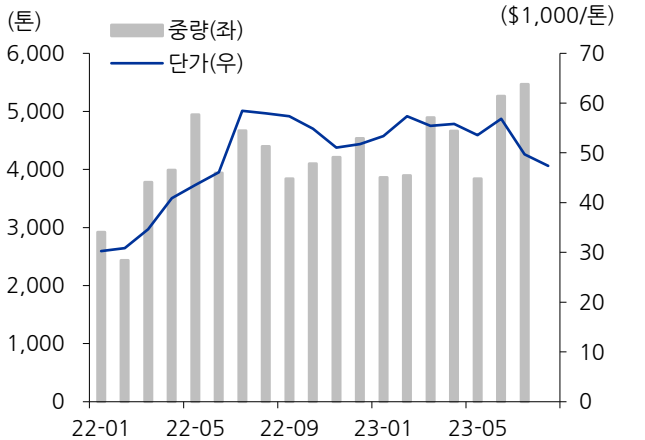
- 바스프, 독일 공장 가동 시작한데 이어 일본 합작 공장 증설, 캐나다 공장 부지 매입, 유미코어에 이어 두 번째
- 중국업체들 유럽에 삼원계 양극재 공장 증설 발표 잇달아, XTC, Lico는 프랑스 JV, Easpring은 핀란드 JV 공장 확정
- 중국 Ronbay는 한국 공장 증설 위해 증자 계획, 2년내 한국 공장 분리 후 한국 증시에 IPO 보도
- 유럽과 미국의 삼원계 양극재 시장은 한국업체들이 주도해 왔으나 글로벌 경쟁 강도가 2~3년내에 급격히 상승
- 양극재 업체들의 중장기 마진율 상승에 압박요인 될 것
- 8월 양극재 수출단가 하락세 지속, 물량은 4분기에 재성장세 예상되나 판가는 약세 지속 추정
- NCM 양극재 수출단가 전년동월대비 14%하락, NCA 양극재 수출단가 전년동월대비 18%하락(8/20 잠정치 기준)
- 한국 양극재업체들 전반에 형성된 고평가를 충분히 설명할 논리적인 근거 찾기 어려워

NCM 양극재 월별 수출량과 톤당 단가 추이



자료: 관세청, TRASS, 유진투자증권
* 8월 톤당 단가는 1일~20일 잠정수출 데이터임

NCA 양극재 월별 수출량과 톤당 단가 추이



자료: 관세청, TRASS, 유진투자증권
* 8월 톤당 단가는 1일~20일 잠정수출 데이터임

미국, 유럽 양극재 시장에 증설 경쟁 본격화

유미코어와 바스프

미국, 유럽의 삼원계 양극재 시장은 한국업체들이 절대적이고, 일본이 테슬라를 통해 일정 수준의 지위를 유지하고 있다. 한국업체들의 국내와 유럽, 북미 증설이 지속되기 때문에 선두업체로의 지위는 지속될 것이다. 하지만, 중국과 유럽업체들의 신규 진입이 본격화되고 있는 점은 유의해야 한다. 전통 강자인 유미코어는 지난해 폴란드에 신규 양극재 공장 가동을 시작한 데 이어, 캐나다 온타리오에 15억달러를 투자해 전구체/양극재 공장을 신설한다. 폭스바겐과 양극재 JV를 형성하고 있기 때문에 물량 확보가 충분한 투자이다. 글로벌 1 위 화학업체인 바스프는 그동안 일본의 Toda 와 JV(BTBM)를 통해 일본과 중국에서 양극재 사업을 해왔다. BTBM 의 일본 캐파를 2025 년까지 6 만톤으로 증설하고 있는 상태이고, 최근 독일에 최초로 전기차 약 40 만대에 공급 가능한 양극재 공장을 오픈했다. 또한 바스프는 캐나다 퀘벡에 약 10 만톤 규모의 전구체/양극재 공장을 신설하기 위해 부지를 매입한 상태이다.

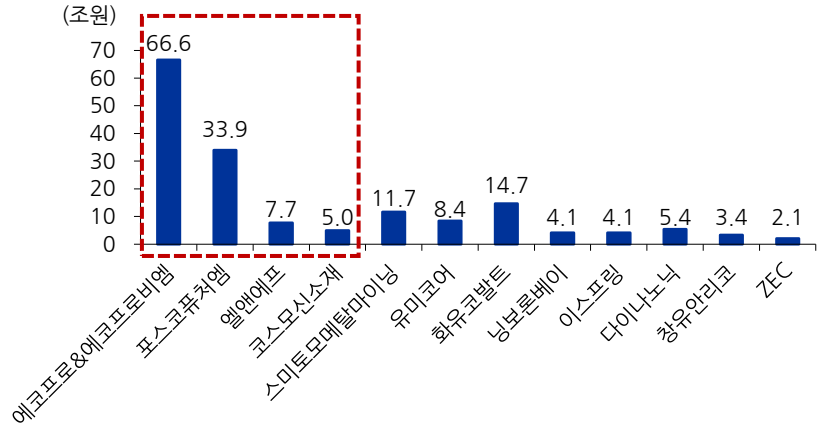
중국업체들의 삼원계 양극재 해외 증설 활발

XTC, Lico 는 프랑스 업체들과 JV 를 통해 양극재 공장을 프랑스에 건설한다. Easpring 은 최근에 핀란드 국영업체인 Finnish Material 과 핀란드에 6 만톤의 NCM. NCA 양극재 공장 건설을 확정했다. CATL, EVE, Gotion 등 중국업체들의 유럽 삼원계 배터리 공장이 2025 년부터 본격 가동되기 때문에 물량 확보가 되어있는 것으로 판단된다. Ronbay는 한국 내에 있는 1 공장에 이어 2 공장 증설에 착공했고, 2025 년까지 3 공장 총 10 만톤 이상의 캐파를 확보할 계획이다. 최근 국내 공장만 분할해서 IPO 를 하겠다는 계획이 보도되었다.

한국 양극재업체들 지나친 고평가

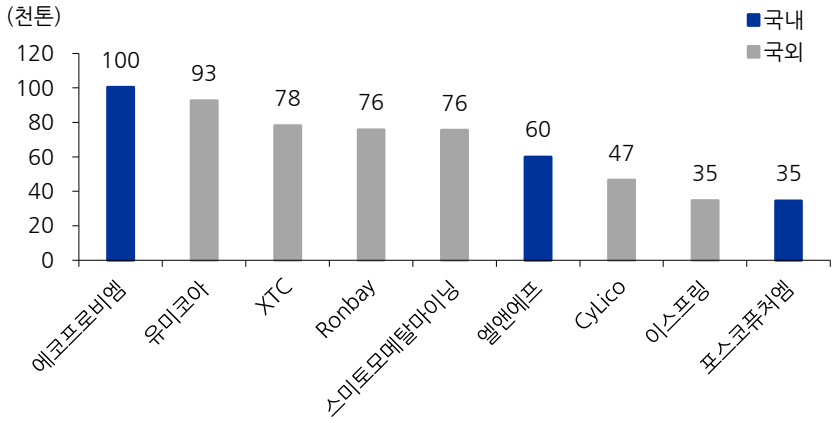
Ronbay, XTC, Lico, Easpring 등 중국의 삼원계 양극재업체들의 시가총액은 약 3~4 조원 수준이다. 유미코어, 스미토모메탈마이닝의 시가총액은 8 조원, 11 조원이다. 한국 양극재업체들이 미국 시장에 확보된 물량으로 증설을 빠르게 해서 해외 경쟁업체들 대비 빠르게 성장하는 것은 주지의 사실이고 이를 근거한 높은 밸류에이션도 타당하다. 하지만 현재의 프리미엄 강도는 논리적으로 설명하기 어려운 수준이다.

도표 1. **주요 양극재 업체들 시가총액**



자료: Bloomberg, 유진투자증권
* 시가총액은 8/22 종가 기준

도표 2. **국내외 주요 양극재 업체들 출하량(2022 년 기준)**



자료: SNE 리서치, 유진투자증권

도표 3. **주요 양극재 업체들 Peer Valuation(중국 제외)**

		에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	스미토모	유미코어
국가		한국	한국	한국	일본	벨기에
2023-08-22		252.7	327.9	158.7	30.0	25.6
통화		KRW	KRW	KRW	JPY	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)		24,709.3	25,398.7	5,751.3	8,733.0	6,301.8
PER(배)						
	FY21A	107.3	82.1	#N/A N/A	13.9	13.9
	FY22A	32.0	117.9	21.0	6.0	14.5
	FY23F	101.2	143.0	45.7	20.7	13.0
	FY24F	67.5	75.9	19.3	10.7	13.0
PBR(배)						
	FY21A	20.7	4.7	11.0	1.2	2.8
	FY22A	6.6	5.6	4.5	1.2	2.4
	FY23F	19.9	12.6	5.2	0.7	1.5
	FY24F	15.5	10.9	4.0	0.7	1.4
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY21A	1,298.1	1,738.4	848.2	8,736.2	28,450.8
	FY22A	4,158.6	2,563.0	3,017.3	11,213.0	26,790.7
	FY23F	6,414.6	4,235.8	4,415.4	10,679.6	4,489.3
	FY24F	8,415.7	6,348.0	6,455.0	9,535.0	4,903.3
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY21A	100.5	106.3	38.7	938.9	1,039.3
	FY22A	295.5	128.8	206.7	2,497.5	862.0
	FY23F	382.2	210.3	164.6	1,308.0	749.6
	FY24F	576.8	424.2	391.1	557.7	761.9
영업이익률(%)						
	FY21A	7.7	6.1	4.6	10.7	3.7
	FY22A	7.1	5.0	6.9	22.3	3.2
	FY23F	6.0	5.0	3.7	12.2	16.7
	FY24F	6.9	6.7	6.1	5.8	15.5
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY21A	88.1	117.2	(98.8)	892.4	732.1
	FY22A	180.3	91.8	209.6	2,502.8	600.2
	FY23F	247.3	180.2	123.0	1,185.0	463.7
	FY24F	371.1	338.9	291.8	397.0	357.2
EV/EBITDA(배)						
	FY21A	75.3	54.0	104.4	11.0	8.0
	FY22A	21.8	57.2	21.9	7.7	8.4
	FY23F	54.5	83.4	31.3	12.6	7.1
	FY24F	36.0	44.7	14.6	10.3	6.9
ROE(%)						
	FY21A	20.3	7.9	(27.4)	8.9	21.8
	FY22A	28.5	4.9	28.3	22.0	17.2
	FY23F	21.5	9.1	12.2	3.4	12.2
	FY24F	25.9	15.1	23.3	6.2	10.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. **주요 양극재 업체들 Peer Valuation(중국)**

		화유코발트	닝보론베이	이스프링	다이나노닉	창유안리코	ZEC
국가		중국	중국	중국	중국	중국	중국
2023-08-22		6.5	6.8	6.1	14.6	1.3	3.5
통화		CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)		10,986.0	3,066.4	3,074.8	4,077.0	2,528.1	1,562.0
PER(배)							
	FY21A	33.9	56.1	36.5	53.1	53.3	45.1
	FY22A	10.7	16.4	10.3	32.5	23.5	10.8
	FY23F	8.0	11.6	8.7	11.5	14.5	8.0
	FY24F	6.7	9.5	7.1	8.5	11.0	6.9
PBR(배)							
	FY21A	6.9	9.4	4.7	14.1	6.9	7.6
	FY22A	2.3	2.7	1.7	3.0	2.2	2.3
	FY23F	1.8	2.1	1.4	2.5	1.9	1.9
	FY24F	1.4	1.8	1.2	1.9	1.6	1.5
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY21A	5,476.0	1,590.7	1,280.4	768.2	1,060.7	855.1
	FY22A	9,242.9	4,248.6	2,967.4	3,202.8	2,586.2	2,167.2
	FY23F	11,454.1	4,246.4	3,211.9	3,398.1	2,110.1	1,856.7
	FY24F	14,459.3	4,874.9	3,749.5	3,874.0	2,589.7	2,280.1
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY21A	736.5	155.9	179.5	157.0	120.0	82.4
	FY22A	1,040.1	225.7	357.9	420.4	252.2	207.0
	FY23F	1,500.7	194.6	345.9	157.8	118.9	143.2
	FY24F	2,040.7	294.3	405.9	456.8	193.8	204.8
영업이익률(%)							
	FY21A	13.4	9.8	14.0	20.4	11.3	9.6
	FY22A	11.3	5.3	12.1	13.1	9.8	9.6
	FY23F	13.1	4.6	10.8	4.6	5.6	7.7
	FY24F	14.1	6.0	10.8	11.8	7.5	9.0
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY21A	604.3	141.3	169.2	128.0	108.6	64.0
	FY22A	656.1	200.9	304.6	331.4	221.4	184.3
	FY23F	1,304.9	168.2	308.9	122.3	107.6	118.5
	FY24F	1,586.6	357.2	357.2	357.2	357.2	357.2
EV/EBITDA(배)							
	FY21A	26.3	47.6	33.5	38.6	48.9	35.6
	FY22A	8.5	14.1	7.3	15.8	19.8	10.9
	FY23F	6.7	10.2	6.2	9.2	12.7	7.9
	FY24F	5.7	8.4	4.9	7.5	9.5	5.9
ROE(%)							
	FY21A	26.6	18.4	16.5	31.8	14.4	19.6
	FY22A	21.7	15.2	17.1	8.2	9.1	18.3
	FY23F	22.8	18.4	17.0	20.0	13.3	20.6
	FY24F	20.8	19.7	17.3	22.2	14.9	21.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(단위: 대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	999,422	1,664,703	2,332,275	3,274,528	4,506,910	5,989,580	7,640,780	9,387,523	11,250,888
미국 전기차 판매량	897,627	1,528,892	2,155,075	3,049,081	4,187,236	5,534,725	7,008,198	8,523,026	10,100,518
%YoY	47.64%	70.33%	40.96%	41.48%	37.33%	32.18%	26.62%	21.62%	18.51%
미국 자동차 판매량	13,814,640	14,229,079	14,655,952	15,095,630	15,548,499	16,014,954	16,495,403	16,990,265	17,499,973
%YoY	-8.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
미국 전기차 판매 비중	6.50%	10.74%	14.70%	20.20%	26.93%	34.56%	42.49%	50.16%	57.72%
캐나다 전기차 판매량	101,795	135,810	177,200	225,446	319,674	454,854	632,582	864,497	1,150,370
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,207,315	8,283,998	10,038,809	11,959,196	13,898,543	15,925,032	17,920,692	19,658,952	21,148,290
중국 전기차 판매량	5,924,421	7,917,014	9,574,733	11,367,188	13,143,386	14,952,647	16,667,456	18,019,250	18,975,974
%YoY	83.74%	33.63%	20.94%	18.72%	15.63%	13.77%	11.47%	8.11%	5.31%
중국 자동차 판매량	22,541,817	23,443,490	24,381,229	25,356,478	26,370,737	27,425,567	28,522,590	29,663,493	30,850,033
%YoY	5.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
중국 전기차 판매 비중	26.28%	33.77%	39.27%	44.83%	49.84%	54.52%	58.44%	60.75%	61.51%
일본 전기차 판매량	54,862	84,258	122,460	175,990	254,880	372,591	534,868	764,922	1,089,688
%YoY	27.51%	53.58%	45.34%	43.71%	44.83%	46.18%	43.55%	43.01%	42.46%
일본 자동차 판매량	4,626,276	4,718,801	4,813,177	4,909,441	5,007,630	5,107,782	5,209,938	5,314,137	5,420,419
%YoY	4.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
일본 전기차 판매 비중	1.19%	1.79%	2.54%	3.58%	5.09%	7.29%	10.27%	14.39%	20.10%
한국 전기차 판매량	143,339	177,531	207,644	243,650	275,530	305,278	330,535	361,589	397,278
호주 전기차 판매량	31,750	41,441	54,211	71,073	93,385	122,969	162,273	214,595	284,384
뉴질랜드 전기차 판매량	4,515	5,640	7,118	9,037	11,427	14,433	18,169	22,766	28,595
인도 전기차 판매량	48,429	58,115	72,644	92,257	119,934	157,114	207,391	275,829	372,370
기타 아시아 총합	228,032	282,726	341,616	416,017	500,277	599,793	718,367	874,779	1,082,628
유럽 전기차 판매량	2,634,134	3,197,529	3,897,331	4,680,757	5,482,662	6,365,339	7,365,233	8,478,045	9,762,824
%YoY	16.51%	21.39%	21.89%	20.10%	17.13%	16.10%	15.71%	15.11%	15.15%
유럽 전기차 판매 비중	21.94%	26.11%	31.20%	36.74%	42.19%	48.02%	54.47%	61.47%	69.40%
기타국가 전기차 판매량	250,292	325,380	422,994	541,432	676,790	832,452	998,942	1,178,752	1,379,140
전세계 자동차 판매량	79,097,966	81,470,905	83,915,032	86,432,483	89,025,457	91,696,221	94,447,108	97,280,521	100,198,937
%YoY	-2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
전세계 전기차 판매량	10,091,164	13,471,609	16,691,409	20,455,912	24,564,905	29,112,402	33,925,647	38,703,272	43,541,142
%YoY	55.00%	33.50%	23.90%	22.55%	20.09%	18.51%	16.53%	14.08%	12.50%
전세계 전기차 판매 비중	12.76%	16.54%	19.89%	23.67%	27.59%	31.75%	35.92%	39.79%	43.45%

자료: Ev-Salse, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)