

## 2차전지 소재

### 비중확대(유지)

#### 주가 급락은 매수 기회, 펀더멘털 문제 없다

##### 펀더멘털 이상 무

- 지난 11월 19일부터 한국 주요 2차전지 소재 종목의 주가 하락이 두드러짐. 코스닥지수 약세와 동시에 양극재, 동박, 전해질 및 첨가제 등 모든 소재군에서 주가 약세. 2차전지 셀 및 소재 업체들의 매출액 및 이익 증가 전망에는 변함이 없으나 **한국 2차전지 소재주에 대한 밸류에이션 프리미엄이 축소. 현재 중국 소재주대비 소폭 높은 밸류에이션 받고 있음(표 1)**
- 전기차용 2차전지 산업 전체로 보면 올해 이미 큰 폭의 성장이 예상되고 있지만(SNE리서치 기준 1~10월 누적 전기차용 2차전지 탑재량 전년동기대비 115% 증가), 반도체 칩 공급 부족과 코로나19 확산에 따른 공급망 차질이 예상보다 길어짐. **11월부터 나타난 자동차 생산 및 판매 데이터 둔화에 대한 우려가 주가 하락을 이끌고 있음**
- 한국 2차전지 밸류체인은 북미 시장 진출 가속화되면서 밸류에이션 프리미엄을 받을 것이란 기존 의견 유지. **북미 및 유럽 전기차 업체들의 생산 목표 상향으로 소재 업체들의 이익 전망치도 지속 상향될 것으로 예상돼 펀더멘털에 이상이 없다고 판단. 주가 하락이 과도한 종목은 매수 기회**

##### 천보, 에코프로비엠 매수 추천

- 양극재: 11월 하반기 중국 양극재 업체 주가는 상승했지만 한국 양극재 업체들의 주가는 조정을 받음(그림 1, 2). LFP(리튬인산철) 등 저가 양극재 생산 업체의 주가 강세와 대비되는 한국 양극재 업체의 상대적인 주가 하락은 과도. 특히 **대규모 증설과 양극재 제품군 확대(하이망간)를 발표한 에코프로비엠은 오히려 밸류에이션 프리미엄 부여가 합당. 목표주가 73만원으로 매수 추천**
- 전해질: 11월 중국 전해질 업체의 주가는 제품 가격 급등에 따른 이익 증가세가 둔화될 것이란 전망에 하락세(그림 3). 반면 동기간 한국 전해질 업체는 증설과 점유율 상승에 밸류에이션 상승(그림 4). **중국향 물량 증가와 신규 전해질 및 첨가제 도입에 따른 명확해진 이익 증가가 매력적인 천보는 추가적인 밸류에이션 상승이 예상됨. 목표주가 46만원으로 매수 추천**
- 분리막: 11월 분리막 업체의 주가는 약세 지속(그림 5). 출하량 증가율 둔화, 경쟁 업체 진입 가속화에 따른 우려 발생. 하지만 SK아이이테크놀로지는 유럽 및 중국 신규 증설 라인 양산화에 따른 내년 이익 증가 커 주가 반등 예상
- 동박: 11월 동박 업체의 주가 강세 지속(그림 6). 타이트한 동박 수급 계속될 것으로 예상되기 때문

김정환

junghwan.kim@koreainvestment.com

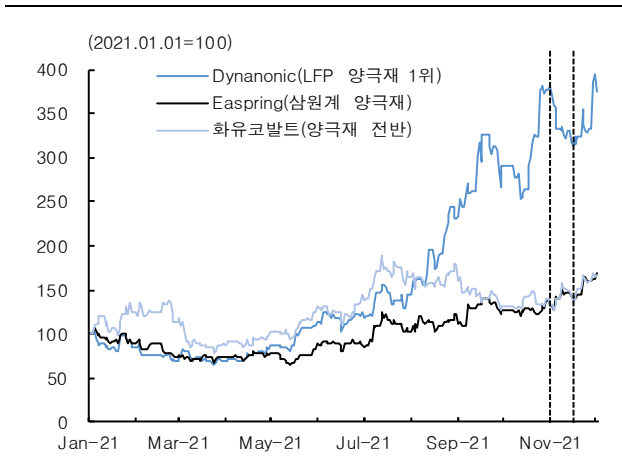
<표 1> 한국 2차전지 소재주, 중국 소재주 대비 밸류에이션 프리미엄 축소

(단위: 배, %)

	Dynanonic (양극재)	천사첨단 신소재 (전해액)	중과영화 (동박)	창신신소재 (분리막)	중국 평균	에코프로 비엠 (양극재)	천보 (전해질)	일진머티 리얼즈 (동박)	SKIET (분리막)	한국 평균	
PER	2021F	145.2	54.2	63.9	88.1	87.9	109.9	74.1	73.1	79.7	84.2
	2022F	64.8	33.3	36.8	53.3	47.1	68.8	48.9	48.6	50.9	54.3
	2023F	44.4	26.9	26.2	36.2	33.4	43.3	32.5	36.2	37.7	37.4
EV/ EBITDA	2021F	96.1	39.5	34.6	59.0	57.3	66.5	50.0	43.1	37.4	49.2
	2022F	44.5	23.5	23.7	37.3	32.2	40.5	32.6	29.0	23.2	31.3
	2023F	30.4	20.2	17.8	27.3	23.9	25.7	22.2	21.9	17.1	21.7
EPS 증가율 (%)	2021F	n/a	333.2	7,291.3	112.0	2578.8	101.1	56.3	78.7	32.4	67.1
	2022F	124.0	63.0	73.5	65.2	81.4	59.8	51.6	50.3	56.6	54.6
	2023F	45.9	23.8	40.7	47.5	39.5	59.0	50.3	34.2	35.0	44.6
매출액 증가율(%)	2021F	319.6	142.5	111.6	86.5	165.0	64.4	68.2	33.4	40.6	51.6
	2022F	121.6	71.2	40.4	53.9	71.8	66.7	50.9	40.7	49.0	51.8
	2023F	37.6	33.3	41.7	38.7	37.8	59.0	44.3	28.3	36.8	42.1
영업 이익률(%)	2021F	12.4	28.7	12.2	36.8	22.5	8.9	17.6	12.1	26.4	16.2
	2022F	13.6	28.1	15.4	40.3	24.3	9.1	19.1	13.7	30.1	18.0

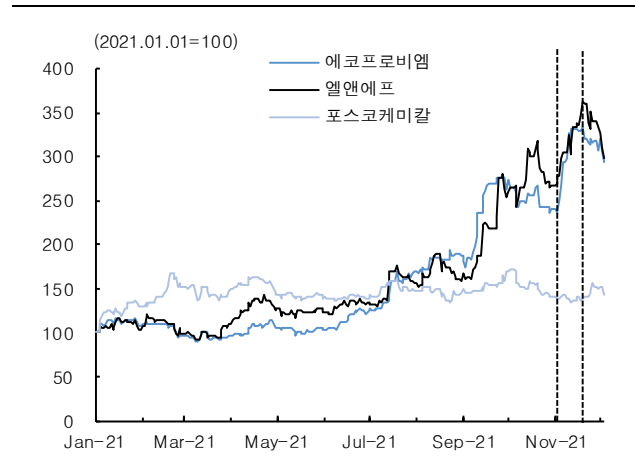
자료: 한국투자증권

[그림 1] 중국 양극재: 11월 주가 이상향



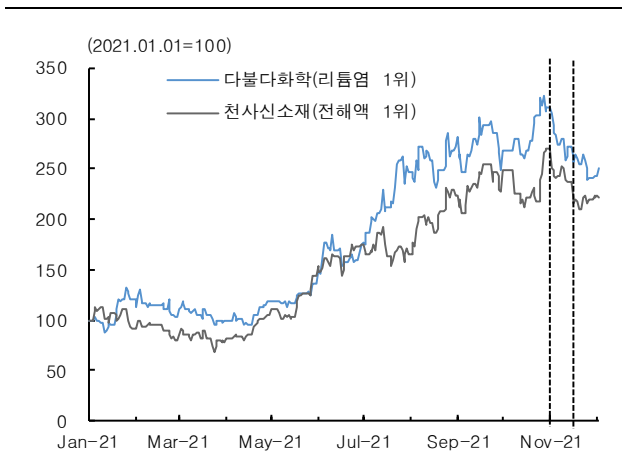
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 한국 양극재: 11월 하반기 단기 조정



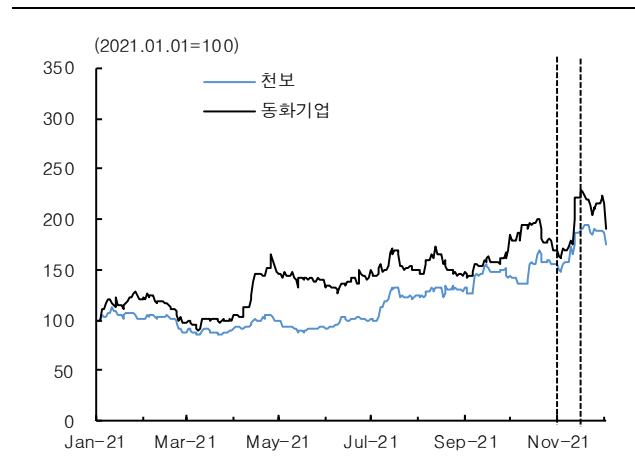
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 중국 전해질: 전해액 및 리튬염 업체 주가 조정



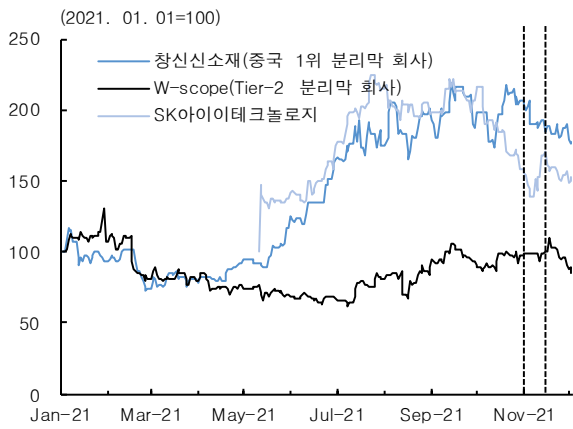
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 한국 전해질: 11월 하반기 단기 조정



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 5] 분리막: 11월 주가 약세 지속



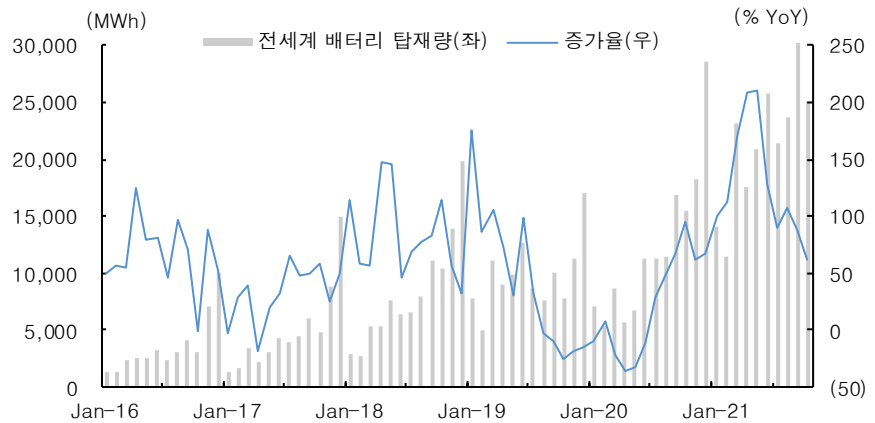
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 동박: 11월 주가 강세 지속



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 2021년 1~10월 누적 전기차용 2차전지 탑재량 전년동기대비 115% 증가



자료: SNE리서치, 한국투자증권

〈표 2〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
포스코케미칼 (003670)	투자의견	매수	2019A	1,484	90	101	1,589	15,540	29.1	2.97	11.6	24.5	0.8
	목표주가(원)	180,000	2020A	1,566	60	30	461	15,589	225.7	6.67	3.0	55.3	0.3
	현재가 (12/2, 원)	149,000	2021F	2,004	139	147	1,932	30,972	77.1	4.81	8.7	50.2	0.2
	시가총액(십억원)	11,542	2022F	2,431	159	147	1,897	32,583	78.6	4.57	6.0	43.6	0.2
				2023F	3,573	238	219	2,824	35,122	52.8	4.24	8.3	31.7
SK아이이테크놀로지 (361610)	투자의견	매수	2019A	263	81	64	2,123	13,139	0.0	0.00	16.2	2.1	NM
	목표주가(원)	300,000	2020A	469	125	88	1,521	19,258	0.0	0.00	11.0	0.8	NM
	현재가 (12/2, 원)	160,500	2021F	622	157	132	1,927	31,397	83.3	5.11	7.7	40.6	0.0
	시가총액(십억원)	11,443	2022F	1,119	382	295	4,142	35,539	38.7	4.52	12.4	21.5	0.0
				2023F	1,408	483	374	5,240	40,778	30.6	3.94	13.7	17.8
에코프로비엠 (247540)	투자의견	매수	2019A	616	37	34	1,750	NM	30.3	NM	NM	NM	0.3
	목표주가(원)	730,000	2020A	855	55	47	2,256	21,318	75.4	7.98	10.6	40.7	0.3
	현재가 (12/2, 원)	498,600	2021F	1,457	130	101	4,687	40,575	106.4	12.29	14.6	56.4	0.1
	시가총액(십억원)	10,929	2022F	2,697	231	167	7,197	47,298	69.3	10.54	16.4	33.2	0.1
				2023F	4,018	358	236	10,172	56,986	49.0	8.75	19.5	22.7
엘앤에프 (066970)	투자의견	매수	2019A	313	(8)	(9)	(396)	5,209	NM	3.91	(6.7)	217.2	0.2
	목표주가(원)	220,000	2020A	356	1	(15)	(660)	6,993	NM	9.83	(9.4)	142.6	0.1
	현재가 (12/2, 원)	205,600	2021F	994	37	16	566	19,757	363.3	10.41	3.6	124.7	0.0
	시가총액(십억원)	7,156	2022F	1,981	107	74	2,392	21,821	85.9	9.42	10.2	51.5	0.0
				2023F	2,998	204	150	4,841	26,023	42.5	7.90	18.0	29.2
일진머티리얼즈 (020150)	투자의견	매수	2019A	550	47	47	1,016	12,390	42.1	3.45	8.5	23.1	0.1
	목표주가(원)	125,000	2020A	537	51	43	927	13,255	54.9	3.84	7.2	27.8	0.4
	현재가 (12/2, 원)	121,000	2021F	723	89	76	1,659	14,714	73.0	8.22	11.9	42.0	0.2
	시가총액(십억원)	5,579	2022F	972	132	106	2,305	16,819	52.5	7.19	14.6	29.4	0.2
				2023F	1,271	209	168	3,646	20,265	33.2	5.97	19.7	19.0
천보 (278280)	투자의견	매수	2019A	135	27	23	2,348	21,060	26.2	2.93	14.5	14.9	0.5
	목표주가(원)	460,000	2020A	155	30	27	2,742	23,414	66.5	7.79	12.6	43.0	0.2
	현재가 (12/2, 원)	317,500	2021F	266	44	43	4,293	27,398	74.0	11.59	17.5	52.0	0.1
	시가총액(십억원)	3,175	2022F	375	71	59	5,857	32,982	54.2	9.63	20.1	34.3	0.1
				2023F	623	118	96	9,574	42,302	33.2	7.51	26.2	21.8

자료: 각 사, 한국투자증권

#### ■ Compliance notice

- 당사는 2021년 12월 3일 현재 에코프로비엠, 천보, SK아이이테크놀로지, 다불다화학, 천사첨단신소재, 당승재료기술, SHENZHEN DYNANONIC, 중과영화, 화우코발트, W-SCOPE CORPORATION 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 에코프로비엠, SK아이이테크놀로지 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 SK아이이테크놀로지 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2021. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.5%	10.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.