

글로벌 EV 판매량 예상치 하향 조정. 중국 유지. 유럽/북미 하향 조정

1Q24 업황 바닥에 대한 뷰는 유지. 판가 하향 안정화 및 2Q24 점진적 출하량 회복

안정적 실적과 밸류에이션 논의가 가능한 삼성SDI 탐픽 유지

04  
Monthly

월간 리서치 [배터리]

## 권도중래(捲土重來)



EV Batteries

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희 minhui.kang@miraeeasset.com

MIRAE ASSET  
미래에셋증권

## 업황 바닥에 대한 뷰 유지.センチメント 개선 시점은 지연

### EV 판매량 예상치 하향 조정

24년 글로벌 EV 판매량 예상치를 기존 1,790만대에서 1,690만대로 -6% 하향 조정한다. 중국은 기존 전망치를 유지하였으나, 유럽 및 북미 판매량 예상치를 기존 대비 각각 -8%, -22% 하향 조정하였다. 하향 조정의 주요 이유는 1) 1Q24 예상대비 부진한 판매량 반영, 2) 금리 인하 예상 시점 후퇴, 3) 미국 및 유럽의 내연기관 규제 완화이다.

당사는 지난 3월 월간자료를 통해서 1) 중국 시장 판매량 견조, 2) 유럽은 하향된 예상치 충족, 3) 북미는 3월부터 개선될 것이라고 언급하였다. 당사 예상이 틀렸다. 3월 중국은 여전히 견조하였으나, 유럽 및 미국은 기대에 미치지 못하였다.

단, 중장기 관점에서 25년부터의 EV 판매량 회복이 본격화될 것이라는 기존의 전망은 유지한다. 25년 글로벌 EV 판매량은 2,200만대로 예상하며, 24년 대비 +30% 이상의 판매량 회복을 예상한다. 1) 25년 중 금리 인하 가능성은 여전히 높으며, 2) EV 가격 인하 가속화로, 25년 출시 예정 EV 모델은 내연기관 대비 가격 패리티에 도달할 것으로 판단한다.

### 1Q24 업황 바닥 전망 유지

수요 불확실성 확대에도 1Q24를 업황의 바닥이라는 기존의 전망은 유지한다. 주요 메탈 가격 하향 안정화 전망을 유지하며, 제품 가격 바닥이 2Q24임을 인지한 일부 전방 고객사들의 제품 구매가 시작될 것이라고 판단한다. 판가의 하향 안정화를 예상하는 이유는 공급단에서 상위 업체들의 가격 방어 노력이 지속되고 있기 때문이다. 지난 3월 26일 알버말은 리튬 스포듀민 농축액 경매를 실시하였다. 경매 결과, 현물가 대비 11% 수준 프리미엄이 형성되었다. 알버말은 이러한 경매 시스템이 '참가자들의 비공개 입찰을 통해 가격 투명성을 확보하기 위함'이라고 언급하였다. 글로벌 1위 플레이어의 가격 방어 의지라고 판단한다.

단기적으로 가장 큰 폭의 가격 상승이 진행된 메탈은 구리이다. 구리 가격은 작년 10월 저점 대비 +26%, 2월 저점 대비 +17% 상승하였다. 배터리 용 동박도 구리 가격에 연동되는 구조이다. 배터리 용 동박 가격 상승을 예상한 전방 고객사의 재고 빌드업이 시작될 것으로 예상된다. 특히, 최근 해외 동박 경쟁사의 품질 이슈가 확인되는 바, 추가적인 물량 확보도 가능할 것으로 판단한다.

### 1Q24 Preview: 업체 별 실적 차별화 전망. 삼성SDI 탑픽 유지

1Q24 배터리 섹터 실적은 밸류체인 별로 차별화가 진행될 것으로 예상된다. LGES 얼티엄 등 북미 EV 라인 노출도가 높은 업체들은 견조한 반면, SKON EV, 삼성SDI 전동공구 및 ESS 등 노출도가 높은 업체는 부진한 실적이 전망된다.

지난 한 달 간 1) 금리, 2) 정책 변수가 섹터에 부정적인 방향으로 후퇴하였다. 1Q24 실적이 바닥이라는 뷰는 유지하지만, 부정적인 섹터センチメント는 조금 길어질 가능성이 있다. 상대적으로 실적이 견조하며 밸류에이션에 대한 논의가 가능한 삼성SDI를 탑픽으로 유지한다.

# 수요: EV 판매량 예상치 하향 조정

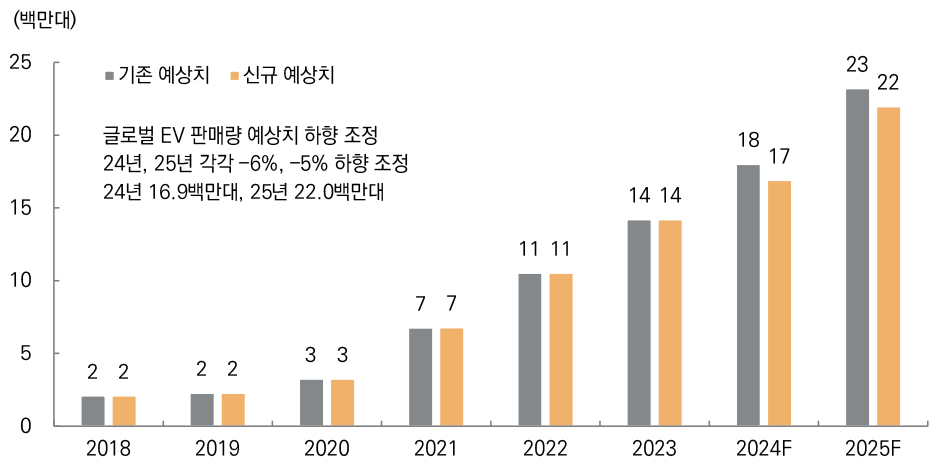
## 24년 글로벌 EV 판매량 예상치 하향 조정

### 유럽, 북미 판매 예상치 하향 조정

24년 글로벌 EV 판매량 예상치를 기존 1,790만대에서 1,690만대로 -6% 하향 조정한다. 중국은 기존 전망치를 유지하였으나, 유럽 및 북미 판매량 예상치를 기존 대비 각각 -8%, -22% 하향 조정하였다. 하향 조정의 주요 이유는 1) 1Q24 예상대비 부진한 판매량 반영, 2) 금리 인하 예상 시점 후퇴, 3) 미국 및 유럽의 내연기관 규제 완화이다.

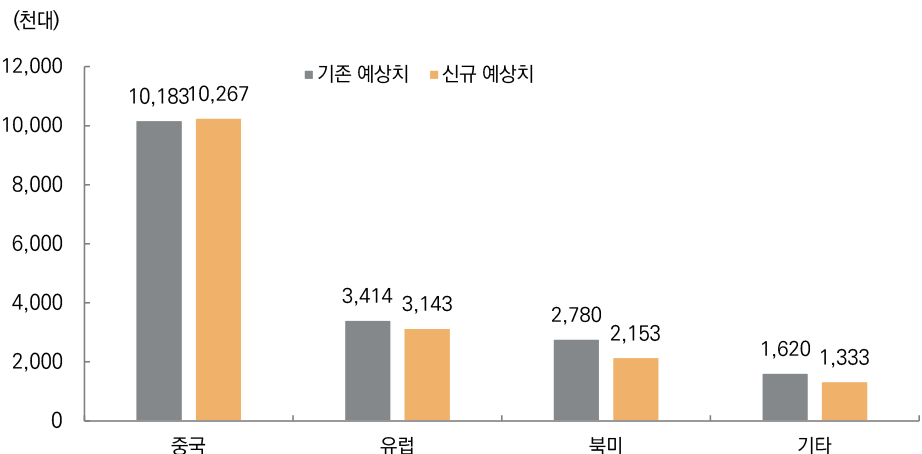
단, 25년부터의 EV 판매량 회복이 본격화될 것이라는 기존의 전망은 유지한다. 25년 글로벌 EV 판매량은 2,200만대로 예상하며, 24년 대비 +30% 이상의 판매량 회복을 예상한다. 1) 금리 인하 시점 후퇴에도 25년 중 금리 인하 가능성은 여전히 높으며, 2) EV 가격 인하가 가속화되며, 25년 출시 예정인 신규 EV 모델은 내연기관 대비 가격 패리티에 도달할 것으로 판단한다.

그림 1. 24년 및 25년 글로벌 EV 판매량 예상치 각각 -6%, -5% 하향 조정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 24년 시장 별 EV 판매 예상치 하향 조정 세부 내역: 유럽 및 북미 판매량 전망치 하향 조정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 EV 판매량 전망

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
자동차 판매(천대)	중국	28,081	25,769	25,311	26,275	26,864	30,045	30,196	30,528
	유럽	20,448	20,545	16,484	16,262	14,474	16,955	17,464	17,918
	북미	21,287	20,866	17,528	18,266	17,065	19,232	19,751	20,601
	기타	22,838	21,833	17,730	19,575	21,073	21,298	22,220	23,632
합계		92,654	89,013	77,054	80,377	79,475	87,530	89,631	92,679
BEV 침투율(%)	중국	3.2	3.8	4.3	10.6	17.4	19.0	23.5	26.5
	유럽	1.1	1.9	4.7	7.9	11.4	12.7	13.0	17.0
	북미	1.2	1.3	1.7	3.0	5.2	6.8	8.4	13.2
	기타	0.3	0.3	0.5	1.1	2.2	3.9	5.0	7.5
글로벌 BEV 침투율(%)		1.6	1.9	2.9	6.0	9.6	11.4	13.5	16.9
PHEV 침투율(%)	중국	1.0	0.9	0.9	2.4	5.6	9.0	10.5	13.0
	유럽	0.9	1.0	3.8	6.5	7.1	5.9	5.0	7.2
	북미	0.7	0.5	0.5	1.1	1.3	1.7	2.5	3.5
	기타	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8	1.0	1.5
글로벌 PHEV 침투율(%)		0.7	0.6	1.3	2.4	3.6	4.8	5.3	6.8
BEV 판매량(천대)	중국	886	970	1,093	2,778	4,663	5,708	7,096	8,090
	유럽	227	387	777	1,279	1,657	2,153	2,270	3,046
	북미	258	266	291	542	888	1,305	1,659	2,719
	기타	66	75	97	213	457	830	1,111	1,772
BEV 합계(천대)		1,437	1,698	2,257	4,812	7,665	9,996	12,136	15,628
PHEV 판매량(천대)	중국	274	238	239	623	1,517	2,704	3,171	3,969
	유럽	181	202	624	1,054	1,026	993	873	1,290
	북미	144	100	84	206	216	331	494	721
	기타	46	37	41	79	99	176	222	354
PHEV 합계(천대)		645	578	987	1,962	2,859	4,204	4,760	6,334
BEV+PHEV 합계(천대)		2,082	2,276	3,245	6,774	10,524	14,200	16,896	21,962
BEV+PHEV 침투율(R)		2	3	4	8	13	16	19	24
내연기관 판매량(천대)		90,572	86,737	73,809	73,604	68,951	73,330	72,735	70,717
시장별 판매량	중국	1,161	1,208	1,331	3,401	6,181	8,411	10,267	12,058
	유럽	408	589	1,401	2,333	2,683	3,146	3,143	4,336
	북미	402	367	375	748	1,104	1,636	2,153	3,440
	기타	112	113	138	292	556	1,006	1,333	2,127
시장별 침투율	중국	4	5	5	13	23	28	34	40
	유럽	2	3	8	14	19	19	18	24
	북미	2	2	2	4	6	9	11	17
	기타	0	1	1	1	3	5	6	9

자료: Marklines, EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: 글로벌 자동차 판매량 과거 추정치 Marklines로 변경

### 1) 부진한 1Q24 판매량 반영. 아쉬운 3월 EV 판매 데이터

당사는 지난 3월 월간자료를 통해서 1) 중국 시장 판매량은 견조, 2) 유럽 역시 하향된 예상치를 충족시키고 있으며, 3) 미국을 포함한 북미 판매량 데이터는 3월부터 개선될 것이라고 언급하였다. 당사 예상이 틀렸다. 3월 중국 판매량은 여전히 견조하였으나, 유럽 및 미국 판매량은 기대에 미치지 못하였다.

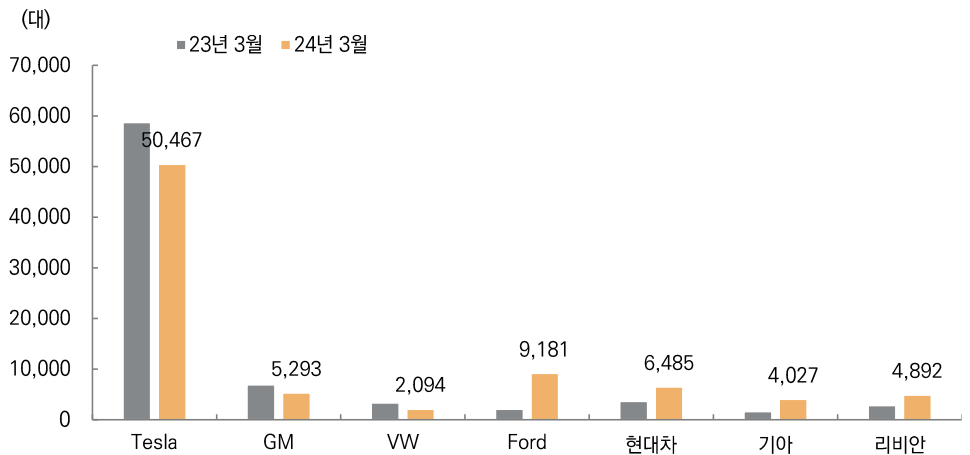
유럽 3월 EV 판매량은 전년 동기 대비 -9% 수준 역성장하였다(Rho Motion). BEV 판매량 기준, 독일 -29% YoY, 스웨덴 -34% YoY, 영국 +4% YoY, 프랑스 +11% YoY를 기록하였다. 23년 3월 기저가 다시 높아졌으며, 보조금 축소 등 정책 불확실성 확대에 인하여 예상대비 부진한 판매량을 기록하였다.

3월 미국 판매량 역시 예상대비 부진하였다. 미국 3월 BEV 판매량은 10만대(+6% YoY)를 기록하며, HEV(+31% YoY), PHEV(+34% YoY)의 판매 증가율을 하회하였다. 당사는 기존 산업 월간 자료를 통하여, 1) 3월부터 낮아지는 기저, 2) 보조금 수령 모델 수 확대 및 EV 가격 인하 확대를 이유로 3월부터 미국 BEV 판매 증가율이 개선되기 시작할 것으로 예상하였으나 당사 예상이 틀렸다.

주된 요인은 절대 판매량 비중이 높은 Tesla와 GM의 부진이다. 미국 전체 BEV 판매량 중 점유율 50%를 상회하는 Tesla의 3월 미국 판매량은 50,467대(-14% YoY)를 기록하였으며, 작년 초 IRA 보조금 수령이 재개된(20만대 보조금 한도 폐지) GM의 경우에도 볼트 EV 판매 중단 영향이 본격화되며 전년 동기대비 -23% 감소한 5,293대를 기록하였다.

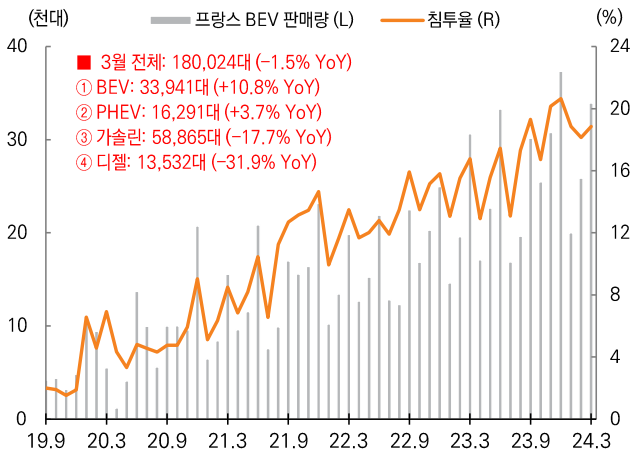
반면, 가격 인하를 진행하였던 Ford, 신차 출시가 진행되었던 현대/기아차 등은 시장 예상 대비 견조한 판매량을 기록하였다. 3월 BEV 판매 성장률이 견조하였던 OEM은 Ford 9,181대(+338% YoY), 현대차 6,485대(+79% YoY), 기아차 4,027대(+151% YoY), 리비안 4,892대(+74% YoY) 등이다.

그림 3. 3월 미국 BEV 브랜드별 판매 증가율 비교



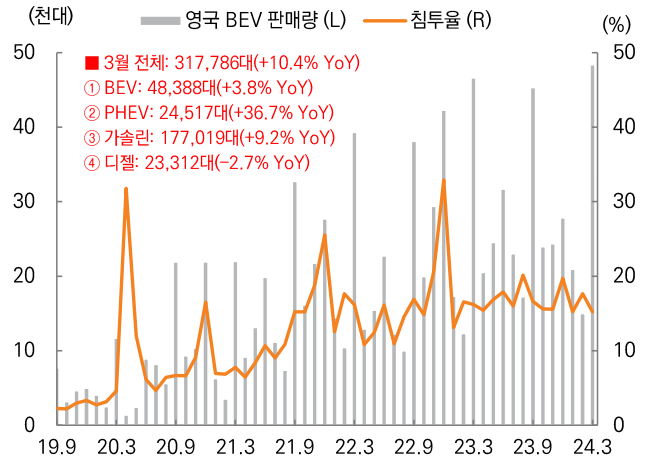
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 프랑스 월별 BEV 판매 추이



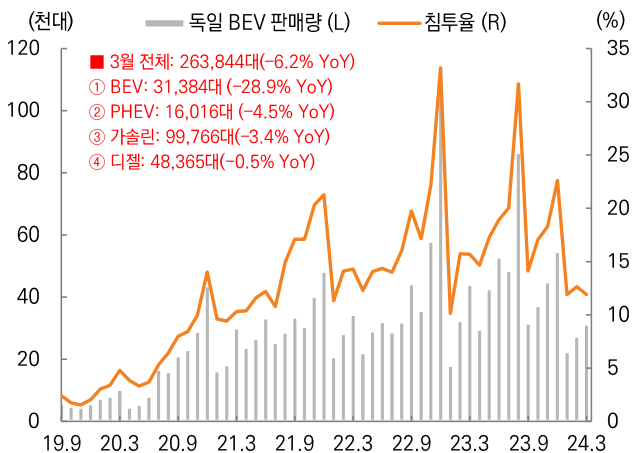
자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 영국 월별 BEV 판매 추이



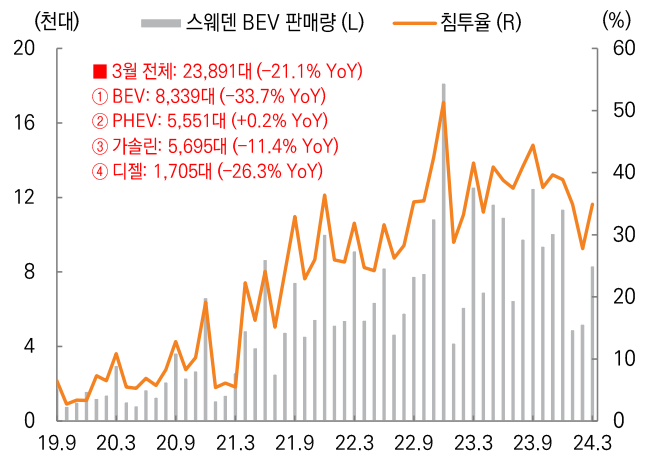
자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 독일 월별 BEV 판매 추이



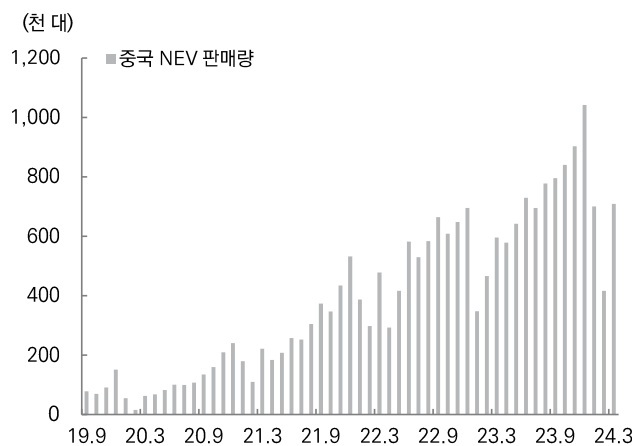
자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 스웨덴 월별 BEV 판매 추이



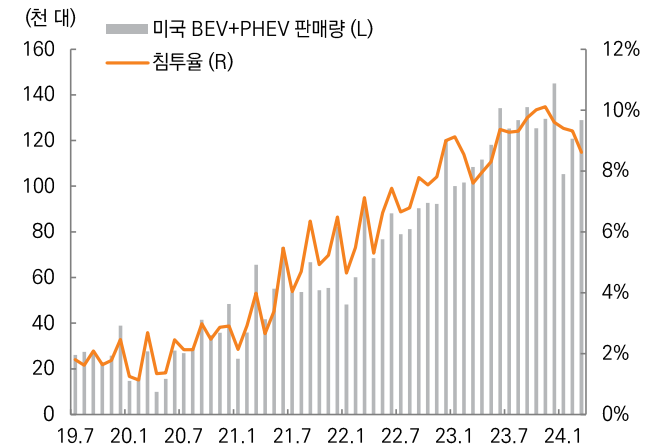
자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국 NEV 판매 추이



자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 BEV+PHEV 판매 추이

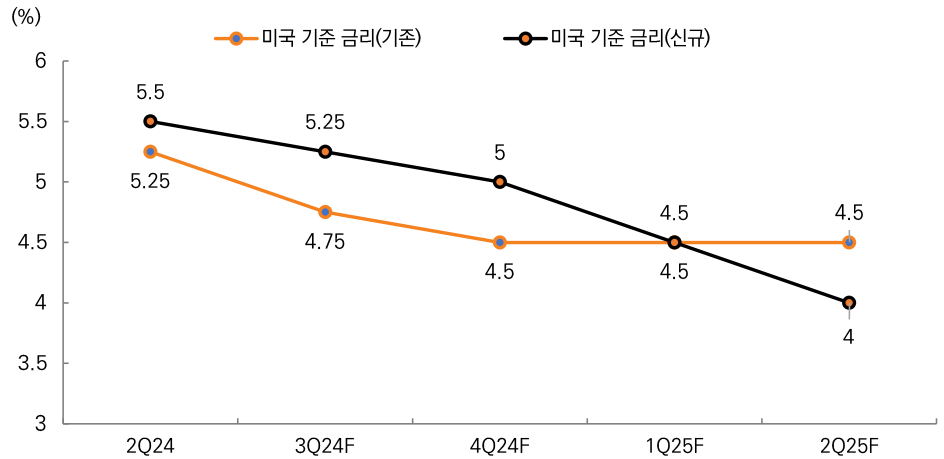


자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

## 2) 금리 인하 예상 시점 후퇴

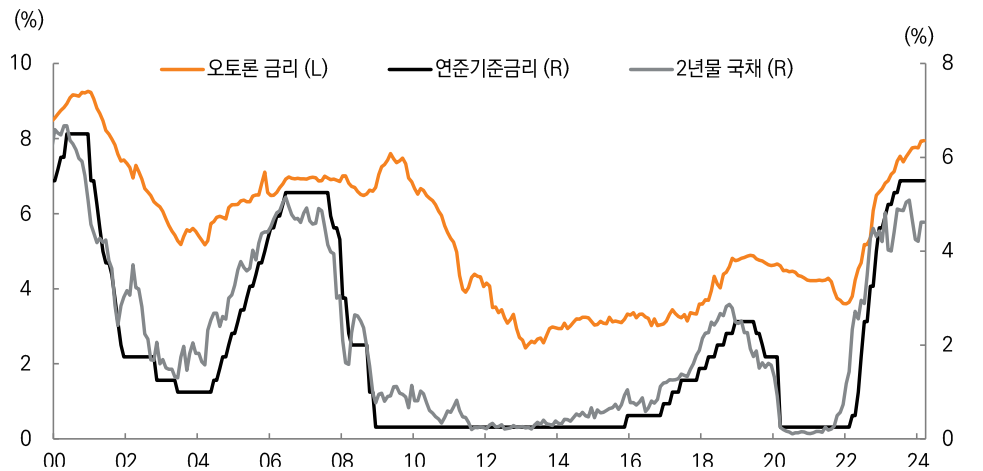
당사의 매크로 팀은 지난 4월 11일, 미국 기준 금리 인하 시점 전망을 9월로 변경하였다. 미국 기준 금리 대비 6개월 수준 후행하는 자동차 오토론 금리 하락 예상 시점 역시, 24년 4분기에서 25년 상반기로 지연이 불가피한 상황이다.

그림 10. 미국 기준 금리 전망치 변경



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 오토론 금리 하락 예상 시점 소폭 후퇴(4Q24 → 1H25)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 3) 내연기관 규제 정책 완화

미국 환경보호청(EPA)는 지난 3월 20일, 2027년 이후 배출 가스 기준의 최종안을 발표하였다. 이는 2027~2032년에 생산되는 승용차, SUV, 픽업트럭 등 차량이 배출하는 이산화탄소, 비메탄계 유기가스과 질소산화물, 미세먼지 등의 배출 허용량을 규제하는 내용이다.

23년 4월 12일에 발표한 배출 기준 초안 대비해서 이번 최종안은 전기차 전환 목표치 및 온실가스 감축 목표치를 하향 조정하는 등 전반적으로 완화됐다. 또한 EPA는 배출가스 규제 적용 시기를 2027년에서 2030년으로 연기했다.

당초 EPA는 2032년에 전기차 판매량 비중이 승용차 판매량의 67%를 차지할 것으로 전망했으나 최종 규정에서 56%로 하향 조정했다. 또 초안에서는 2032년식 승용차의 이산화탄소 배출 허용량을 2026년식 대비 56% 줄이도록 했으나 최종 규정에서는 감소 폭을 49%로 축소했다.

EPA는 새로운 규제가 도입되면 1) 70억 톤 이상의 탄소 배출량 감소, 2) 130억 달러의 공중보건혜택, 3) 연간 620억 달러의 연료비, 유지비 및 수리비 절감 등을 통해 연간 약 1,000억 달러의 순이익이 발생할 것으로 추산했다.

표 2. EPA 배출가스 규제 최초안 및 최종안 비교

	'23 4월 최초안	'24년 3월 최종안
2026년식 대비 2032년식 차량의 탄소 배출 허용량	56%	49%
2030년 EV 판매 비중	60%	31~44%
2032년 BEV 판매 비중	67%	56%
2032년 PHEV 판매 비중		13%
2032년 HEV 판매 비중		3%

자료: EPA, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. EPA 2024년 최종안의 GHG 표준 연간 EV 침투율 목표치

	2027년	2028년	2029년	2030년	2031년	2032년
BEV	26%	31%	39%	44%	51%	56%
PHEV	6%	6%	8%	9%	11%	13%
HEV	4%	5%	5%	4%	3%	3%

자료: EPA, 미래에셋증권 리서치센터

### EV 수요 결론

북미 및 유럽 시장 중심의 24년 EV 수요 부진은 불가피할 것으로 전망한다. 단, 1) EV 가격 인하에 따른 가격 패리티 도달, 2) 신규 모델 출시 및 세그먼트 확대 본격화, 오토론 금리의 안정화가 예상되는 25년부터의 EV 수요 성장 각도에 대해서는 여전히 긍정적인 전망을 유지한다.

단기적인 관점에서 Tesla 및 주요 OEM들의 1Q24 컨퍼런스 콜에 주목한다. 특히 Tesla는 지난 1월 컨퍼런스콜 당시 24년 연간 판매량 가이던스를 제공하지 않은 상황이다. 1) 사이버트럭 및 저가형 EV 등 신규 모델 수요 언급, 2) 인도 판매 시작의 긍정적인 측면이 존재하는 반면, 기존 모델 노후화 및 타 브랜드와의 경쟁 과도에 따른 수요단의 부정적인 측면도 존재한다. 수요 불확실성 및 리쇼어링이 강화되는 현 상황에서 이를 탈피하기 위한 Tesla의 전략이 그 어느때보다 섹터センチ먼트에 중요해진 구간이다.



## 1Q24 업황 바닥에 대한 뷰는 유지

### 1Q24 업황 바닥 전망 유지

수요 불확실성 확대에도 1Q24를 업황의 바닥이라는 기존의 전망은 유지한다. 리튬 및 니켈 등 주요 메탈 가격의 1월 저점 이하로의 하락은 제한적이라고 판단하며, 양극재/배터리 셀 가격 바닥이 2Q24임을 인지한 일부 전방 고객사들의 제품 구매가 2분기부터 점진적으로 개선될 것이라고 판단한다. 극단적인 상저하고 업황이 예상되며, 분기 실적은 1Q24를 바닥으로 25년 상반기까지 개선될 것으로 전망한다.

판가의 하향 안정화를 예상하는 이유는 공급단에서 상위 업체들의 가격 방어 노력이 지속되고 있기 때문이다. 지난 2월 컨퍼런스콜 당시 '현 수준의 가격은 지속 투자가 불가능한 수준이다'라고 언급하였던 리튬 업체들의 가격 방어 노력이 강화되고 있다.

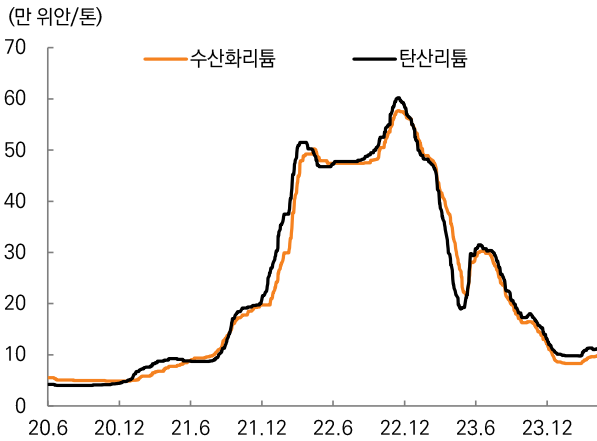
지난 3월 26일 글로벌 1위 리튬 업체인 알버말은 리튬 스포듀민 농축액 경매를 실시하였다. 경매 결과, 6% 스포듀민 농축액을 기준으로 중국으로 수출하는 판매 가격은 세금을 제외하고 \$1,195/t에 수준이었으며, 그 당시 현물가 \$1,075/t 대비 11% 수준 프리미엄이 형성되었다. 알버말은 이러한 경매 시스템이 '참가자들의 비공개 입찰을 통해 가격 투명성을 확보하기 위함'이라고 언급하였다. 4월 24일 추가 경매가 예정되어 있다. 알버말뿐만 아니라 시그마 리튬, 미네랄 리소스 등 역시도 알버말과 유사한 시스템 도입을 언급하였다.

기존에 없었던 이러한 리튬 밸류체인 움직임은 가격 방어 의지의 일환으로 판단한다. 경매 가격을 공개하며 시장에 새로운 가격 벤치마크를 제시하고자 작년 중국 탄산리튬 선물 상장 이후 (거래가 제한적인) 선물 가격 변동성이 실제 현물 가격에 과도하게 영향을 미치고 있다고 판단한 것으로 추정한다. 전방 수요 둔화 및 매크로 악화에 따른 추가적인 가격 하락이 진행될 경우, 신규 프로젝트 이연 및 유의미한 감산을 통해 가격 방어를 지속해 나갈 것으로 예상한다.

니켈 가격 역시 16,000달러/톤 ~ 19,000달러/톤 수준의 밴드에서 안정화 추세를 보이고 있다. 글로벌 니켈 광산 중 50% 이상이 16,000달러/톤 이하의 가격 수준에서는 적자가 불가피하여 공급 축소 신호가 지속 감지되는 반면, 니켈 광산의 최대 보유국인 인도네시아 정부는 니켈 광산 생산 할당량을 정책적으로 조정하며 18,000톤 이상의 가격 상승은 제한적이라고 언급하였다.

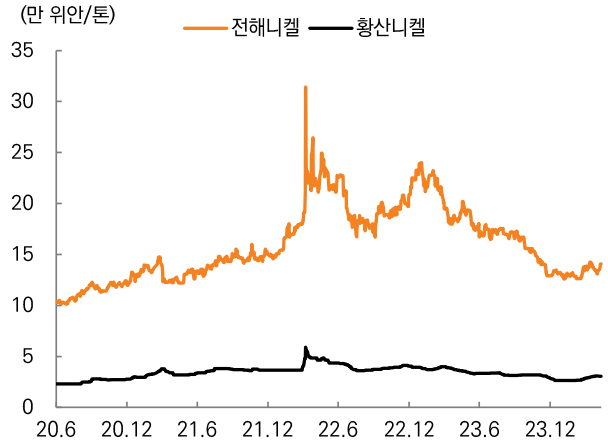
최근 단기적으로 가장 큰 폭의 가격 상승이 진행된 메탈은 구리이다. 구리 가격은 작년 10월 저점 대비 +26%, 2월 저점 대비 +17% 상승하였다. 배터리 용 동박도 구리 가격에 연동되는 구조이다. 양극재/배터리 셀과 마찬가지로 동박 가격의 추가 상승을 예상한 고객사들의 배터리 용 동박에 대한 재고 빌드업이 시작될 것으로 예상된다. 특히, 최근 해외 동박 경쟁사의 제품 품질 이슈가 확인되는 바, 북미 라인 중심의 동박 물량 회복이 2분기부터 점진적으로 진행될 것으로 예상된다.

그림 12. 리튬 가격 추이



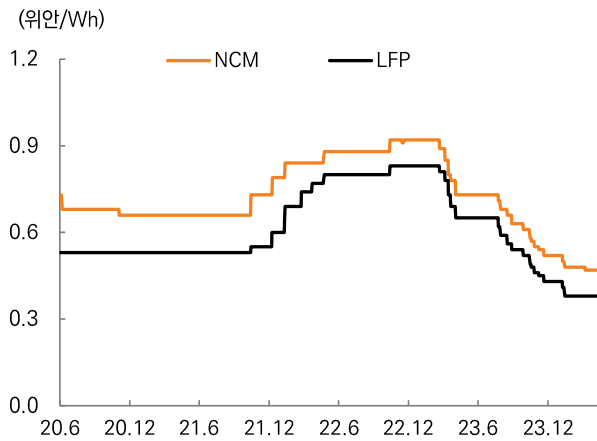
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 니켈 가격 추이



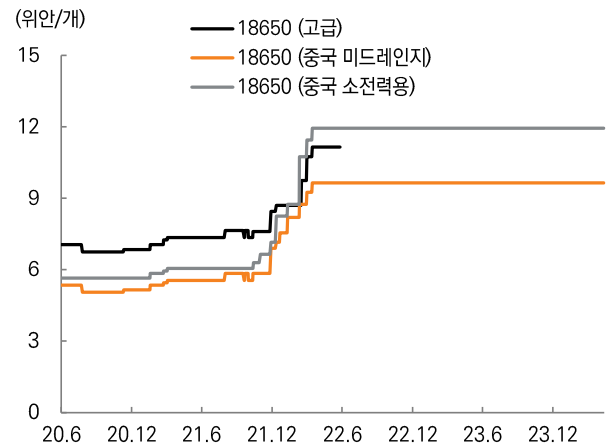
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 각형 배터리 가격 추이



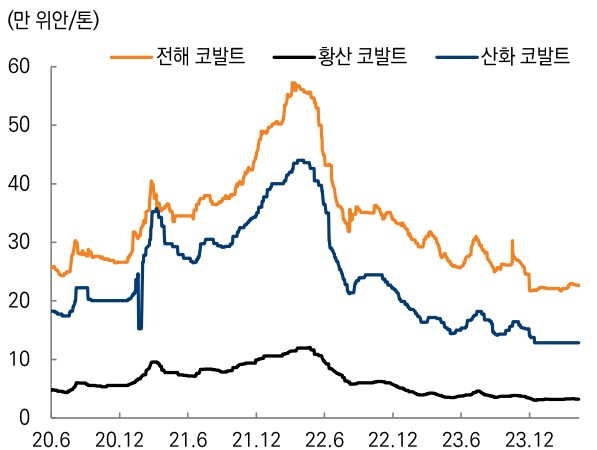
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 원통형 배터리 가격 추이



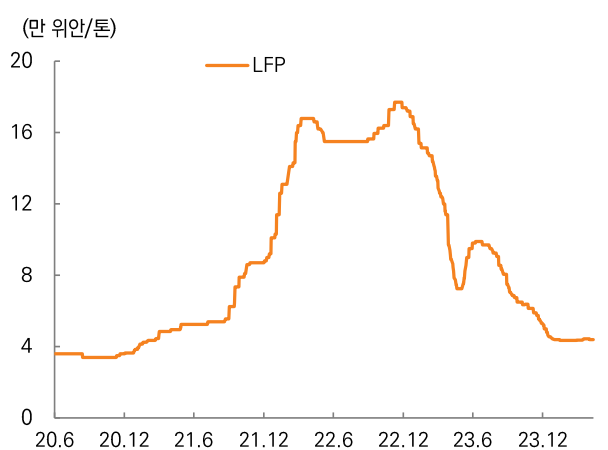
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 코발트 가격 추이



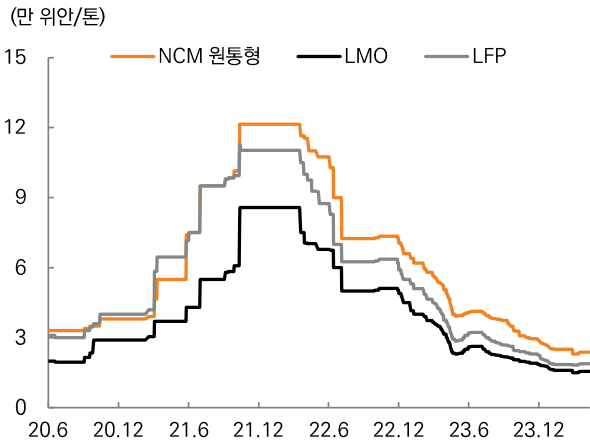
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 양극재 LFP 가격 추이



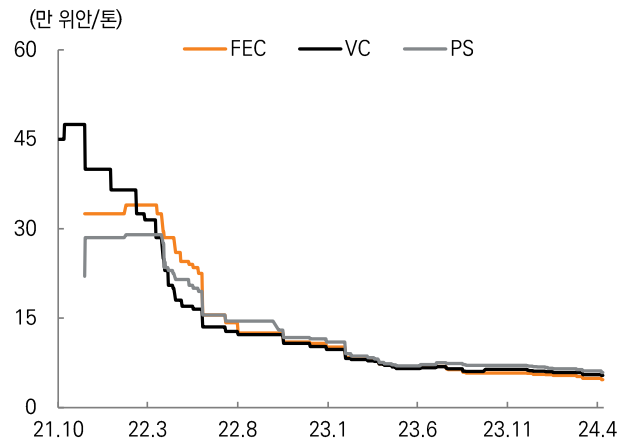
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 전해액 가격 추이



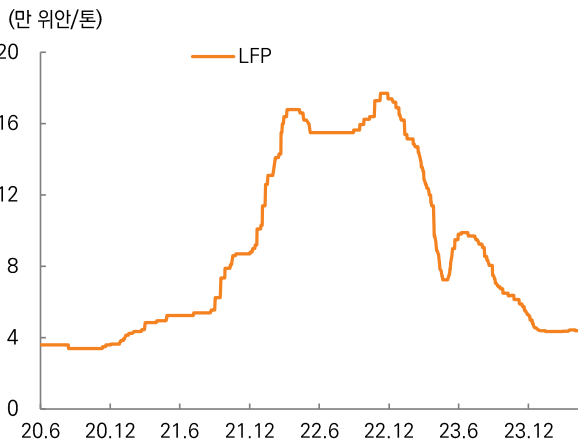
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 전해액 첨가제 가격 추이



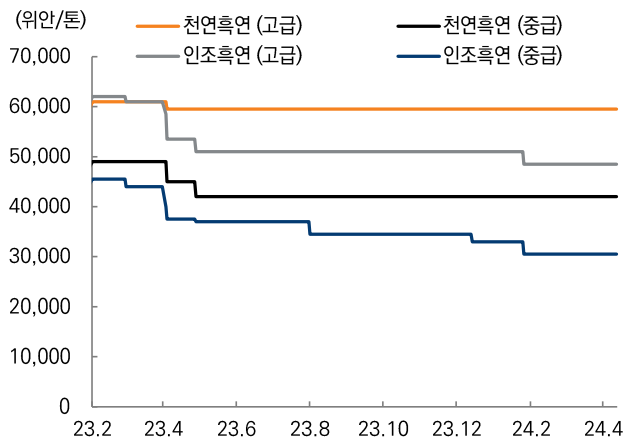
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 양극재 가격 추이



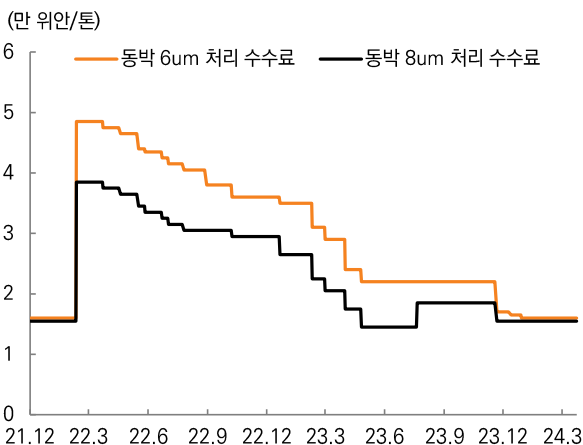
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 음극재 가격 추이



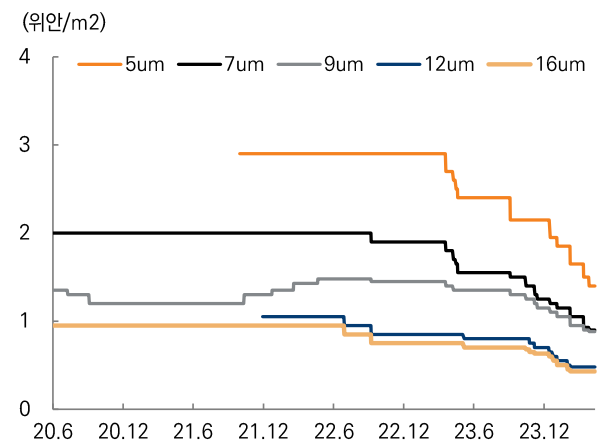
자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 동박 가격 추이



자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 분리막 가격 추이



자료: ICC battery, 미래에셋증권 리서치센터

### 1Q24 Preview: 시장 및 밸류체인 별 차별화

1Q24 배터리 섹터 실적은 밸류체인 별로 차별화가 진행될 것으로 예상된다. 지난 4분기와 같은 섹터 전체적인 쇼크는 제한적이며, 섹터 전체적으로 1Q24 실적을 분기 바닥으로 보는 뷰를 유지한다. 속도는 예상대비 더딜 수 있지만, 1Q24를 바닥으로 Q(출하량) 회복이 진행될 것으로 예상된다.

당사의 배터리 셀 업체 1Q24 영업이익 추정치는 LG에너지솔루션 1,780억원(컨센서스 1,138억원), 삼성SDI 2,530억원(컨센서스 2,456억원), SKON -4,794억원(컨센서스 -2,650억원)이다. LG에너지솔루션은 지난 4월 5일 잠정실적 발표를 하였으며, 당사 예상치를 소폭 하회하는 1,573억원을 기록하였다. AMPC를 제외하면 -316억원의 영업적자를 기록하였다. 삼성SDI는 시장 예상치에 부합하는 건조한 실적을 예상하며, SKON은 전방 고객사 교체 등의 일회성 이슈들까지 겹치며 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록할 것으로 전망한다.

소재 단에서는 LGES 얼티엄 라인 등 북미 라인 노출도가 높은 업체들은 상대적으로 건조한 실적을 기록할 것으로 예상되는 반면, 1) SKON 향, 2) 전동공구 등 소형 배터리 향, 3) ESS 향 노출도가 높은 업체들은 부진한 실적을 기록할 것으로 판단한다.

그림 24. 1Q24 업황 바닥에 대한 뷰는 유지. 1Q24 밸류체인 및 시장 별 실적 차별화 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
배터리 셀	P	↑	→	↓	↓	↓	→	→	→/↑
	Q	↑	↑	→	→	↓	↑	↑	↑
	C	↑	→	↓	↓	↓	↓	→	→
양극재	P	↑	↓	↓	↓	↓	→	→/↑	→
	Q	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑	↑
	C	↑	↓	↓	↓	↓	→	→	→
동박	P	→	→	→	→	→	→	→	→
	Q	↓	→	→	↓	↓	→	↑	↑
	C	↑	↑	→	→	→	→	→	→
전해액	P	↓	↓	↓	↓	↓	→	→	→
	Q	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑
	C	↓	↓	↓	↓	↓	→	→	→
전해액 원재료	P	↓	↓	↓	↓	↓	→	→	→
	Q	↓	↓	↓	↓	↓	→	↑	↑
	C	↓	↓	↓	↓	↓	→	→	→
분리막	P	↓	→	→	→	↓	→	→	→
	Q	↓	↑	→	→	↓	↑	↑	↑
	C	→	→	→	→	→	→	→	→

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## Appendix: 주요 업체 수익률 및 Valuation

### 배터리 셀

(십억 원)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
삼성 SDI	26,474	24,320	29,760	1,873	2,846	9.8	12.1	14.9	11.1	1.3	1.2	8.4	6.4
LG에너지솔루션	92,196	34,704	47,300	2,939	6,230	9.2	17.4	55.0	25.4	4.2	3.6	16.4	10.0
SK이노베이션	10,588	75,938	81,056	2,696	4,393	4.6	8.4	10.8	5.6	0.5	0.5	6.8	5.1
CATL	158,658	80,199	93,727	10,757	12,968	21.9	22.3	-	-	-	-	-	-
BYD	113,904	146,888	174,786	9,015	11,144	20.6	20.6	-	-	-	-	-	-
Panasonic	31,394	75,006	77,734	3,587	4,106	10.6	8.9	-	-	-	-	-	-

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 배터리 소재: 양극재

(십억 원)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
엘앤에프	6,073	4,462	7,276	48	397	0.6	20.8	130.1	22.9	4.9	4.0	94.9	15.8
코스모신소재	6,164	1,206	2,458	75	164	12.7	22.5	95.7	42.8	10.6	8.5	53.8	26.5
포스코퓨처엠	6,091	5,943	9,354	262	623	7.2	15.1	125.6	52.5	8.7	7.6	47.6	25.7
LG화학	6,018	59,003	72,920	3,358	6,484	5.9	10.8	18.2	8.9	1.0	0.9	6.2	4.5
에코프로비엠	6,142	6,780	10,659	305	693	11.8	26.1	184.1	67.2	15.9	13.3	54.8	28.3
유미코아	7,797	5,757	6,167	866	912	9.1	9.9	13.8	13.2	1.4	1.3	7.3	7.2
스미토모 금속광산	13,977	12,701	12,971	625	906	2.9	5.0	27.6	16.3	0.9	0.8	-	-
이스프링	4,558	2,914	3,535	349	428	9.2	10.1	15.1	12.7	1.6	1.5	6.4	4.9
다이아노닉	5,101	4,579	5,256	448	606	7.6	9.8	13.1	10.0	1.0	0.9	7.0	5.8
닝보산산	1,994	3,764	5,009	290	452	9.4	15.3	9.6	6.3	1.2	1.0	6.6	5.5
Yongbai tech	3,017	4,581	5,602	257	349	11.4	13.7	13.5	10.1	1.7	1.4	8.2	6.3

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 배터리 소재: 리튬

(십억 원)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
에코프로	1,198	8,288	13,498	54	91	4.1	6.5	34.0	20.4	1.4	1.3	15.2	11.4
앨버말	19,961	8,126	9,761	564	1,299	8.6	13.3	29.7	13.7	1.4	1.3	15.0	9.4
강평리튬	13,736	5,166	6,309	901	1,263	7.2	9.6	15.9	12.5	1.5	1.3	14.4	10.8
천제리튬	14,941	3,133	3,391	2,122	2,368	10.2	10.6	15.8	13.3	1.4	1.3	6.4	5.0

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**배터리 소재: 전해액&전해질**

(십억 원)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
천보	794	261	454	15	58	0.1	8.7	-175.8	31.6	2.8	2.6	31.1	16.4
엔켄	812	983	1,229	87	108	18.8	23.1	109.2	76.5	20.2	16.0	61.3	49.3
후성	809	612	758	23	52	2.4	7.2	110.0	36.2	2.8	2.6	13.9	10.4
솔브레인홀딩스	826	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
동화기업	835	974	1,143	20	84	2.2	9.3	80.9	21.5	1.8	1.6	23.1	10.7
우베흥산	2,719	4,231	4,463	159	207	5.8	6.5	12.2	10.8	0.7	0.7	10.5	9.3
캡켄	4,937	1,746	2,231	291	404	12.5	15.0	18.2	13.7	2.5	2.2	14.2	10.6
센트럴 글래스	662	1,405	1,414	115	115	10.1	8.1	6.3	7.3	0.6	0.6	5.3	5.1
텐치 고신재료	8,900	2,802	3,525	352	481	11.4	13.7	30.0	22.2	3.3	2.9	15.5	11.8

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**배터리 소재: 분리막**

(십억 원)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
SKIET	831	800	1,288	72	193	2.7	6.5	84.4	33.5	2.2	2.1	22.1	14.0
더블유씨피	852	367	551	54	91	4.1	6.5	34.0	20.4	1.4	1.3	15.2	11.4
원난언제신재료	7,667	2,862	3,484	744	927	13.2	14.1	10.8	9.1	1.5	1.3	9.0	7.3
중차이 과기	4,948	5,660	6,530	675	818	12.0	12.9	8.9	7.5	1.2	1.1	7.3	6.2
W-Scope	262	-	777	-	123	-	4.4	-	8.9	0.5	0.5	-	6.7
아사히카세이	13,989	24,860	25,939	1,174	1,459	4.9	6.3	18.9	13.9	0.9	0.9	7.4	6.5
도레이 인더스트리스	10,891	22,129	23,290	904	1,200	4.2	5.1	18.5	13.1	0.8	0.7	7.9	6.6

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**배터리 소재: 동박**

(십억 원)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
롯데에너지 머티리얼즈	882	973	1,247	55	110	2.0	3.9	52.2	25.8	1.2	1.2	13.2	9.9
SKC	869	2,440	3,286	7	227	-4.4	4.1	-80.3	88.7	2.4	2.4	22.7	12.5
솔루스첨단소재	878	611	877	-11	59	-2.4	2.9	-105.6	59.1	1.9	1.9	23.4	11.8
고려아연	881	10,117	10,619	764	867	6.0	6.6	16.9	15.0	1.0	1.0	7.9	7.1

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

**배터리 소재: 전구체**

(십억 원)

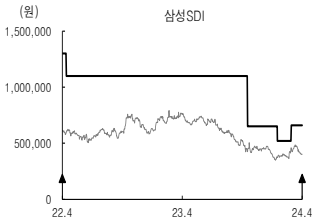
기업명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
에코프로 머티리얼즈	1,203	1,128	1,654	65	142	-	-	278.4	121.8	-	-	-	-
GEM	6,420	6,308	7,430	407	576	6.4	2.2	27.2	19.7	1.8	1.7	15.9	12.7
CNGR	6,986	7,193	8,551	611	789	13.4	14.8	14.3	11.1	1.7	1.5	10.5	7.2
화유코발트	9,985	16,543	20,062	1,655	2,047	15.3	16.6	9.0	7.2	1.5	1.2	7.5	6.1

자료: Wisefn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)					2023.04.28	1년 경과 이후	1,100,000	-42.81	-32.55
2024.03.13	매수	660,000	-	-	2022.04.28	매수	1,100,000	-41.60	-27.91
2024.01.31	매수	520,000	-24.66	-11.63	2021.11.03	매수	1,300,000	-52.13	-41.31
2023.11.01	매수	650,000	-33.26	-22.15					

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.