

배터리 메탈/소재 (비중확대)

상위 업체 쏠림 현상 가속화



최유진

choi.yoojin@miraeeasset.com

CONTENTS

| | |
|---|-----|
| [요약] 배터리 메탈 가격 하락이 불러온 나비효과 | 3p |
| I. 배터리 메탈: 25년 리튬 및 니켈 가격 밴드 전망 | 4p |
| II. 수요보다는 공급 단의 변화에 주목 (ft. 프로젝트 및 재고) | 7p |
| III. 25년의 리튬왕은? | 13p |
| V. 자원민족주의 및 보호무역주의 강화 → 공급망 교란 | 15p |
| VI. DLE 공정 상용화 근접 | 16p |
| VII. 배터리 소재: 배터리 셀 내 OEM으로의 확장 지속 | 17p |
| 종목 분석 | 18p |
| Albemarle (ALB US Equity) Top pick | |
| 대주전자재료 (078600) Top pick | |
| 나노신소재 (121600) | |



[요약] 배터리 메탈/소재: 상위 업체 쏠림 현상 가속화 예상

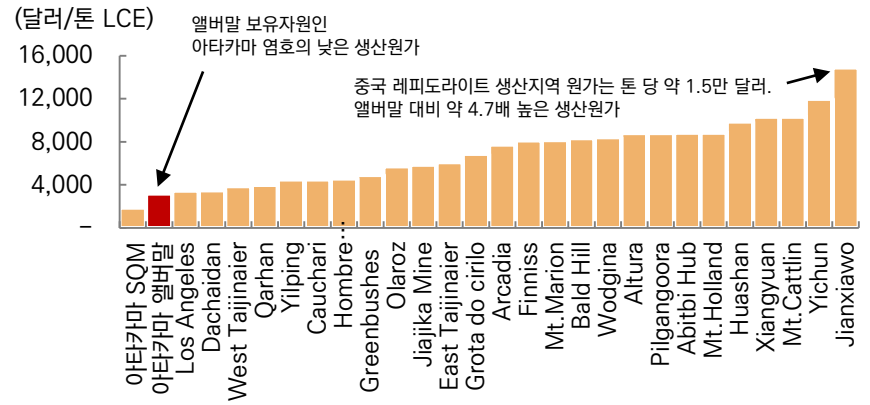
상위 업체 쏠림 현상 가속화 예상

2019년의 데자뷰: 상위업체들의 공급 조절 후 가격 반등 예상



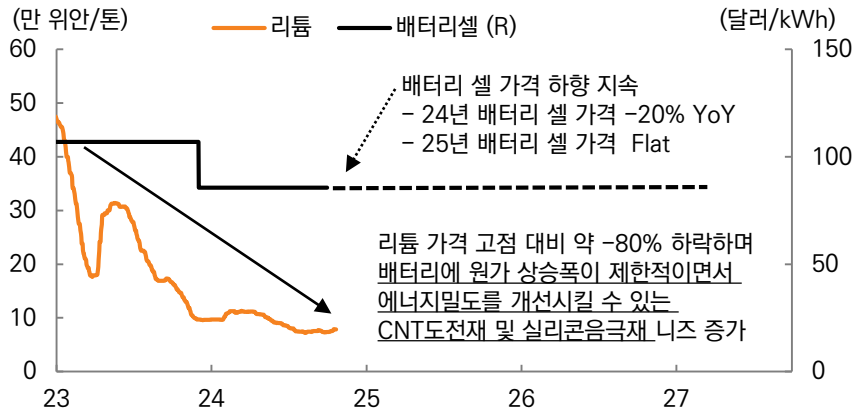
자료: Benchmark minerals, 미래에셋증권 리서치센터

앨버말, 보유자원의 생산원가 경쟁력 우위



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

차세대소재 수요 본격화 → 배터리 셀 원가 상승 제한적



자료: Bloomberg, BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

대주전자재료, 25년 실리콘음극재 생산능력 확대



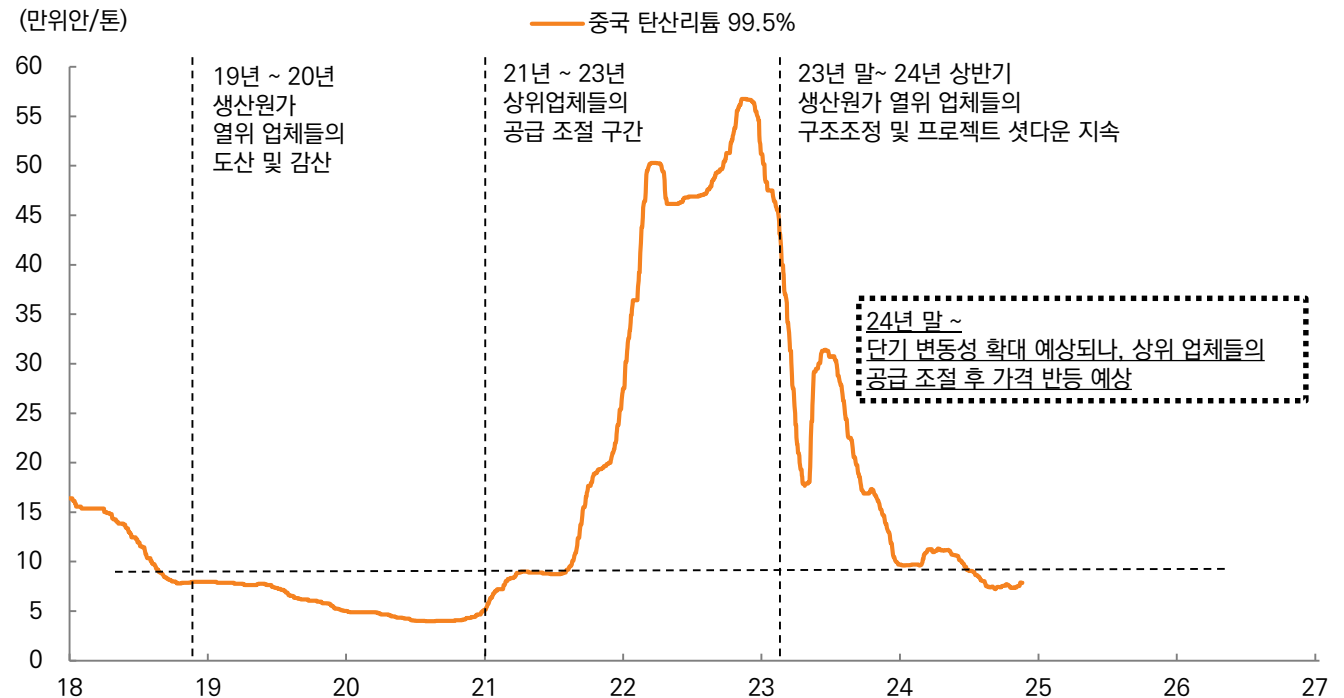
자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

I. 배터리 메탈: 25년 리튬 및 니켈 가격 밴드 전망

19년의 데자뷰

- 25년은 19년의 메탈 업황과 유사한 흐름을 보일 것으로 판단
- 19년부터 리튬 후발업체들(Alita, CBAK, Optimum nano 등)의 파산이 진행되고 상위업체들의 공급조절을 통해 가격이 점진적으로 상승했던 상황과 유사할 것으로 예상
- 단기 변동성은 확대될 것으로 예상하나 24년 말부터 상위 업체들의 공급 조절 후 리튬 가격은 반등할 것으로 예상

19년의 데자뷰: 상위 업체들의 공급 조절 후 가격 반등할 가능성 높다고 판단



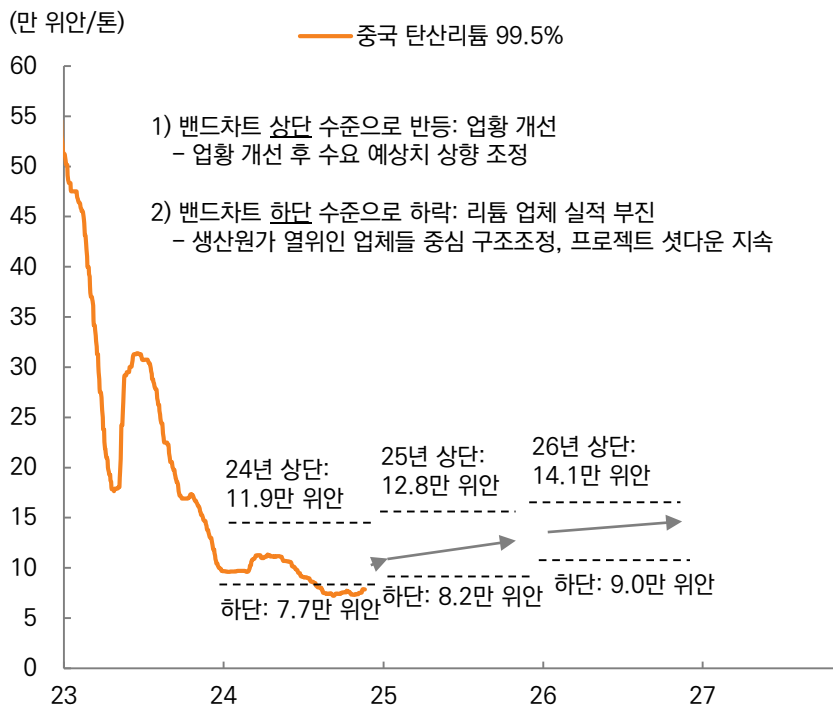
자료: Benchmark minerals, 미래에셋증권 리서치센터

I. 배터리 메탈: 25년 리튬 및 니켈 가격 밴드 전망

25년 리튬 및 니켈 가격 전망

- 25년 리튬 가격은 톤 당 8.2만 위안 ~ 11.9만 위안 수준 예상
- 4Q24를 저점으로 후발업체들의 파산 및 상위 업체들의 공급 조절 및 가격 방어 등이 진행되고 밴드차트 수준에서 안정화 추세 예상
- 25년 니켈 가격은 톤 당 1.6만 ~ 1.9만 달러 수준에서 안정화 추세 예상
- \$1.6만/톤 이하 가격 수준에서는 적자 불가피하여 공급 축소 신호. \$1.9만/톤 이상의 가격 상승은 제한적인데 인도네시아 정부는 니켈 광산 생산 할당량을 정책적으로 조정

25년 리튬 가격 전망: 8.2만 위안/톤 ~ 11.9만/톤



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

25년 니켈 가격 전망: \$1.6만/톤 ~ \$1.9만/톤



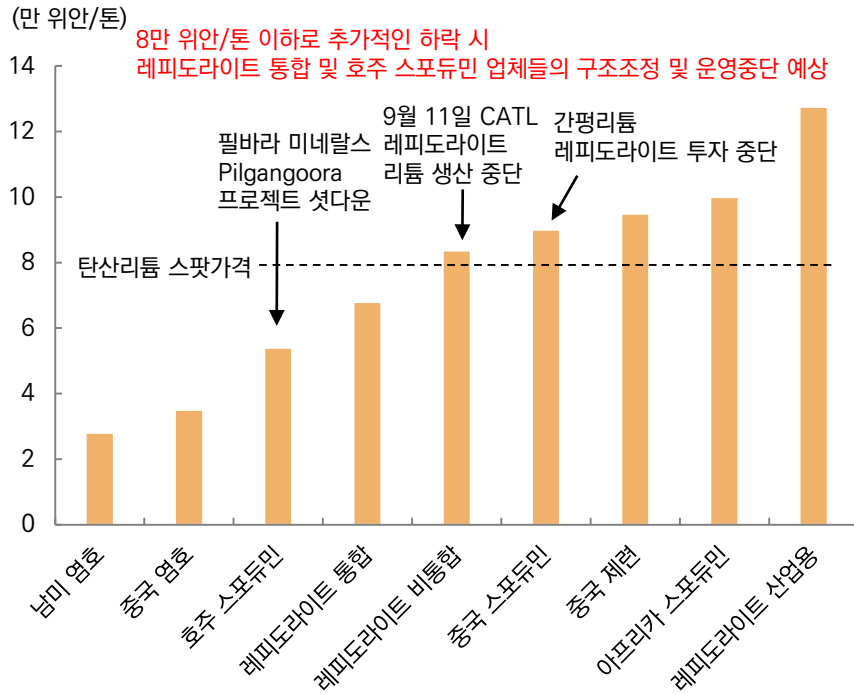
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I. 배터리 메탈: 일부 공급업체들의 생산원가에 도달

탄산리튬 가격, 레피도라이트 통합 및 호주 스포듀민 생산원가 근접

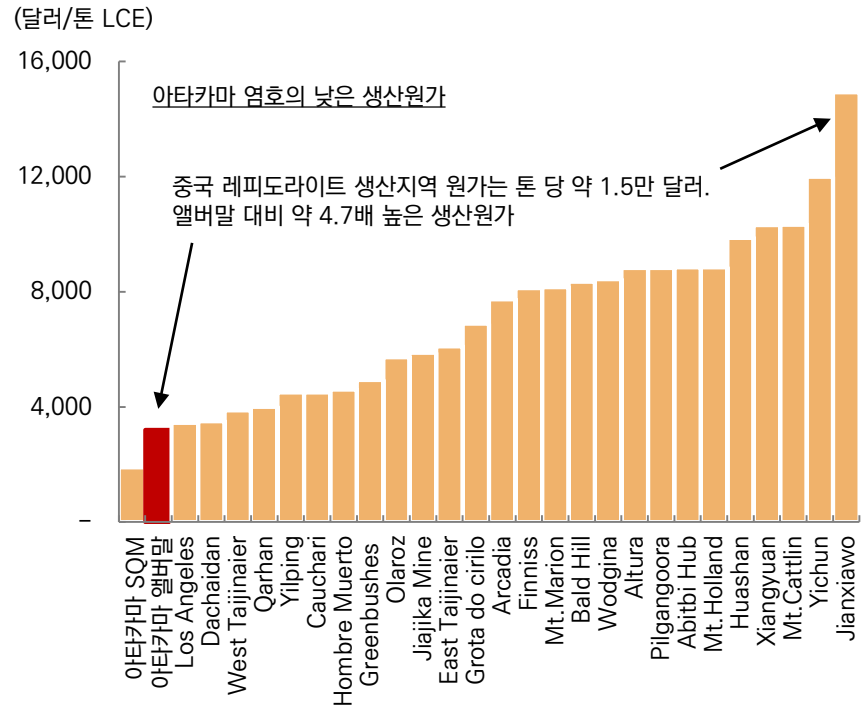
- 8만 위안 이하로 하락 시 생산원가 열위 업체들 순서로 공급 축소 발생 지속되며 상위 업체 중심의 consolidation 가속화될 것으로 판단
- 지난 9월 CATL 레피도라이트 리튬 생산 중단. 이는 글로벌 공급량의 3~5% 수준인 것으로 추정
- 글로벌 스포듀민 생산량 1위인 Pilbara minerals는 Pilgangoora 프로젝트 섀다운 선제적으로 진행
- 남미 아타카마 염호의 생산원가는 상대적으로 생산원가 높은 업체 대비 약 4.7배 정도 낮음

탄산리튬 현물가, 일부 레피도라이트 비통합 업체들 생산비용 곡선 도달



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

업체별 보유자원의 생산 비용곡선: 아타카마 염호 생산원가 우위



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 배터리 메탈: 수요보다는 공급 단의 변화에 주목

공급 단의 신호 1: 섀다운 및 이연된 리튬 프로젝트

| 시기 | 프로젝트 | 업체 | 제품 | 지역 | 생산능력 (천톤LCE, 천톤) | 내용 |
|------|-----------------|-------------------|--------|-------|---------------------|---|
| 2H23 | Shiziling | Jiangte | 레피도라이트 | 중국 | 50 | 가격 및 환경적 요인으로 생산량의 50% 절감 |
| 1H24 | Finniss | Core Lithium | 스포듀민 | 호주 | 481 | 채굴 중단 및 재고 우선 처분 |
| | Wodgina | Albemarle | 스포듀민 | 호주 | 100 | Train3 램프업 잠정 연기, Train4 지연 |
| | Kemerton | Albemarle | 수산화리튬 | 호주 | 60 | 수산화리튬 제련시설 운영 축소 |
| | Galaxy | Arcadium | 스포듀민 | 캐나다 | 311 | 25년 말 생산 예정에서 6~9개월 정도로 지연 |
| | Mt.Cattlin | Arcadium | 스포듀민 | 호주 | 192 | 25년 중순까지 가동 중단 |
| | Greenbushes | IGO | 스포듀민 | 호주 | 160 | 장기계약 판매량 감소로 인해 24년 생산량 감소 |
| | Whabouchi | Nemaska | 스포듀민 | 캐나다 | 12 | 25년 말 생산에서 6~9개월 정도로 지연 |
| | Total | | | | | 1,124 |
| 2H24 | Grota do Cirilo | Sigma Lithium | 스포듀민 | 브라질 | 37 | 램프업 지연 |
| | Mt.Holland | SQM | 스포듀민 | 호주 | 50 | 램프업 지연 |
| | Mt.Cattlin | Arcadium | 스포듀민 | 호주 | 220 | 스포듀민 생산량 감소 |
| | Cauchari | Lithium Argentina | 염호 | 아르헨티나 | 25 | 유지보수 |
| | Olaroz | Arcadium | 염호 | 아르헨티나 | 17 | Stage II 램프업 지연 |
| | Sal de Vida | Arcadium | 염호 | 아르헨티나 | 15 | 램프업 지연 |
| | Ngungaju | Pilbara Minerals | 스포듀민 | 호주 | 680 | 24년 12월부터 유지보수 단계 돌입 |
| | Bald hill | Mineral Resources | 스포듀민 | 호주 | 150 | 24년 11월부터 유지보수 단계 돌입 |
| | Kathleen Valley | Liontownl | 스포듀민 | 호주 | 500 | 스포듀민 생산량 감소, 27년 말까지 연간 280만톤 목표(기존 300만톤) |
| | Total | | | | | 1,544 |

자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. 배터리 메탈: 수요보다는 공급 단의 변화에 주목

공급 단의 신호 1: 섀다운 및 이연된 니켈 프로젝트

| 프로젝트 | 업체 | 제품 | 지역 | 생산능력 (천톤LCE, 천톤) | 내용 |
|---------------|-----------------|-------|--------|------------------|------------------------------|
| Delong | Jiangsu | 비통합업체 | 중국 | 10 | 잠정중단 |
| Bishi | Jingan | 비통합업체 | 중국 | 10 | 잠정중단 |
| Pamco | Pacific Nickel | 비통합업체 | 일본 | 3 | 잠정중단 |
| PT Gunbuster | Jiangsu | 비통합업체 | 인도네시아 | 50 | 라인 추가증설 이연 |
| Savannah | Panoramic | 광산 | 호주 | 11 | 잠정중단 |
| Cosmos | IGO | 광산 | 호주 | 8 | 유지보수 |
| Kambalda | Wyloo Metals | 광산 | 호주 | 15 | 유지보수 |
| Avebury | Mallee Res | 광산 | 호주 | 1 | 유지보수 |
| Koniambo | Glencore | 수직계열화 | 뉴칼레도니아 | 28 | 유지보수 |
| Raventhorpe | First Quantum | 광산 | 호주 | 5.5 | 감산 및 인력 30% 축소 |
| West Musgrave | BHP | 광산 | 호주 | 37 | 상각 가능성으로 인한 프로젝트 연기 |
| Araguaia | Horizonte | 수직계열화 | 브라질 | 10 | 비용 인플레이션으로 인한 Stage1 프로젝트 연기 |
| Goro | Prony Resources | 수직계열화 | 뉴칼레도니아 | 41 | 자금 조달 중단 리스크 |
| Cerro Matoso | Sourth32 | 수직계열화 | 콜롬비아 | 40 | 전략 재검토 |
| Barro Alto | Anglo American | 수직계열화 | 브라질 | 40 | 전략 재검토 |
| Total | | | | 309 | |

자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. 배터리 메탈: 수요보다는 공급 단의 변화에 주목

공급 단의 신호 1: 향후 이연될 가능성 높은 프로젝트

| 프로젝트 | 업체 | 지역 | 생산능력 (천톤LCE) | 연도 | 내용 |
|--------------------|----------------------|--------|-----------------|-----------------|---------------------------------|
| 리튬 | | | | | |
| James Bay | Arcadium | 캐나다 | 44 | 2025 or 2026 | Whabouchi 프로젝트 우선으로 진행할 가능성 |
| Sonora Ph 1,2 | Bacanora/Ganfeng | 멕시코 | 35 | 2025, 2028(Ph2) | 투자 철회 |
| Bonnie Claire | Iconic | 미국 | 32 | 2028 | 예비경제성조사(PEA) 단계이나 편당 이슈로 지연 가능성 |
| Sal de Vida stage2 | Arcadium | 아르헨티나 | 30 | 2025 or 2026 | DLE로 공정 전환에 따른 지연 가능성 |
| Smackover Arkansas | Standard Lithium | 미국 | 30 | 2027 or 2028 | 편당 제한적 |
| Smackover Arkansas | Exxon Mobil | 미국 | 30 | 2026 | 기술 아직 시기상조 |
| Clayton Valley | Cypress | 미국 | 27 | 2028 | 생산능력 하향 조정 |
| Olaroz-Cauchari | Arcadium | 아르헨티나 | 25 | 2026 | 다른 프로젝트들과 같이 개발될 가능성 |
| Moblan | Sayona Mining | 캐나다 | 25 | 2H27 | 24년 상반기 내 DFS 예정 |
| Pastos Grandes | Lithium Americas | 아르헨티나 | 24 | 미정 | 초기 단계로 인해 무기한 지연 가능성 |
| Rhyolite Ridge | Sibanye-Stillwater | 미국 | 24 | 2026 or 2027 | 26년 이후 계획 철회 가능성 |
| Cauchari | Lithium Americas | 아르헨티나 | 25 | 2025 or 2026 | 투자 지연 가능성 |
| PAK | Frontier Lithium | 캐나다 | 12 | 미정 | 24년 내 DFS 예정. 편당 이슈 |
| Zinnwald | Zinnwald Lithium | 독일 | 12 | 2026 | 고비용 프로젝트로 인해 지연 가능성 |
| Clayton Valley | Pure Energy Minerals | 미국 | 10 | 2026 | 파일럿 단계 |
| 니켈 | | | | | |
| Koniambo | Glencore | 뉴칼레도니아 | 28 | 2027 | 편당 제한 가능성 |
| Cosmos | IGO | 호주 | 8 | 2027 or 2028 | 프로젝트 개발 중단 |

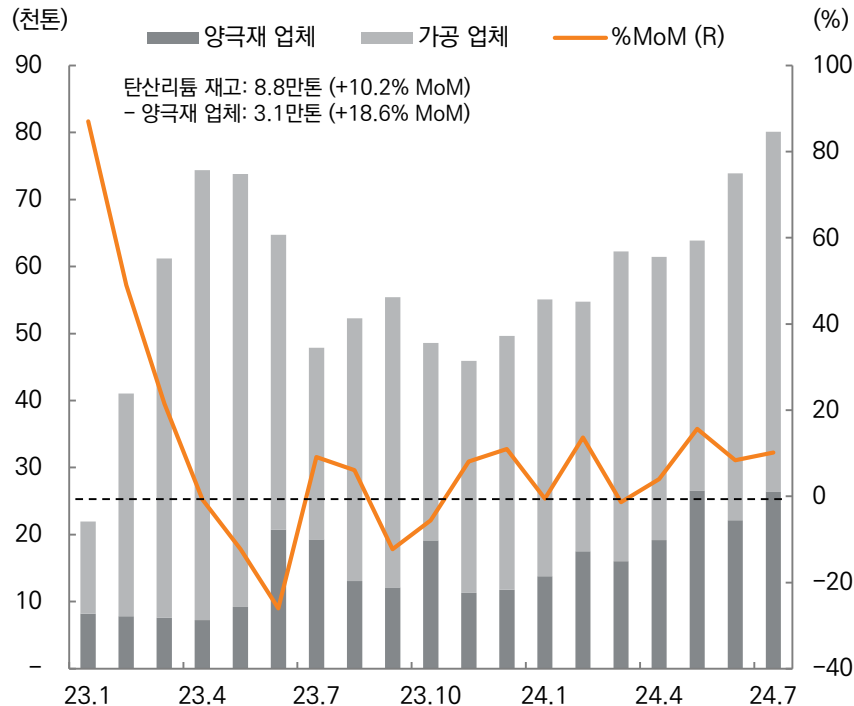
자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. 배터리 메탈: 수요보다는 공급 단의 변화에 주목

공급단의 신호 2: 재고 감축 상승폭 둔화에 주목

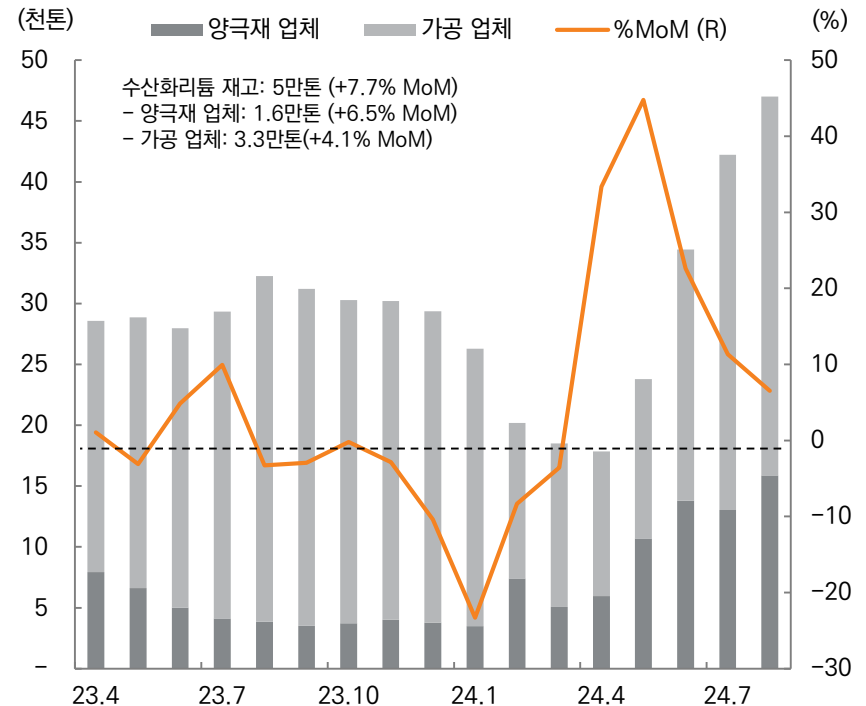
- 배터리 밸류체인 내 재고 소진을 위한 노력은 지속. 산업 내 리튬 재고 레벨은 높은 수준이지만 상승폭은 둔화된다는 점에 주목할 필요
- 탄산리튬 재고는 7월 기준 약 8.8만톤(+10.2% MoM)이었다. 양극재 업체는 약 3.1만톤(+18.6% MoM) 수준의 재고를 축적하였으며, 가공 업체들의 재고는 약 5.7만톤(+6.0% MoM)을 기록
- 수산화리튬 재고는 8월 기준 약 5만톤(+6.5% MoM)이었다. 양극재 업체들의 수산화리튬 재고는 약 1.7만톤(+4.1% MoM) 수준이었으며, 가공 업체들의 재고는 약 3.4만톤(+7.7% MoM)을 기록

중국 배터리 밸류체인 내 탄산리튬 재고



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

중국 배터리 밸류체인 내 수산화리튬 재고



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

II. 배터리 메탈: 수요보다는 공급 단의 변화에 주목

탄산리튬 및 스포듀민 경매를 통한 가격 하방선 지지 지속 전망

- 글로벌 리튬 생산량 1위 업체인 앨버말은 탄산리튬 및 스포듀민 가격 하방선 지지를 위한 노력 지속
- 경매 시스템을 통해 당사가 이전에 거래 측면에서 접근하지 않았던 일부 시장에 접근하기 위함인 것으로 추정. 또한, 향후에 있을 계약을 미리 준비하며 제품을 헷지할 수 있는 유동적인 시장에 충분히 대비하기 위해 도입한 것으로 추정
- 총 9번의 탄산리튬(산업용 및 배터리 등급) 경매를 통해 총 1천톤을 프리미엄에 거래

앨버말 리튬 비딩 이벤트: 프리미엄 거래 지속

| 날짜 | 리튬 | 등급 | 톤 | 자원 | 제련 | 지역 |
|------------|------|-----|--------|---------------------------|-----------------|----|
| 2024-11-13 | 탄산리튬 | 배터리 | 100 | Greenbushes (Talisson JV) | Jincheng | 호주 |
| 2024-10-24 | 탄산리튬 | 배터리 | 150 | Greenbushes (Talisson JV) | Jincheng | 호주 |
| 2024-09-25 | 탄산리튬 | 배터리 | 200 | Greenbushes (Talisson JV) | Jincheng | 호주 |
| 2024-09-04 | 탄산리튬 | 배터리 | 100 | Greenbushes (Talisson JV) | General Lithium | 호주 |
| 2024-09-04 | 탄산리튬 | 배터리 | 100 | Greenbushes (Talisson JV) | Jincheng | 호주 |
| 2024-08-28 | 스포듀민 | 산업용 | 16,162 | Wodgina | - | 호주 |
| 2024-08-14 | 탄산리튬 | 배터리 | 150 | Greenbushes (Talisson JV) | Jincheng | 호주 |
| 2024-07-17 | 탄산리튬 | 배터리 | 100 | Atacama | Negra plant | 칠레 |
| 2024-07-17 | 탄산리튬 | 배터리 | 100 | Greenbushes | General Lithium | 호주 |

자료: Albemarle, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 스포듀민 1위 업체 Pilbara minerals도 경매 시스템을 통한 판매



Home > Headline News > [Pilbara Minerals just sold its lithium at auction for \\$US2,240/t. That's a 550pc yoy increase](#)

Pilbara Minerals just sold its lithium at auction for \$US2,240/t. That's a 550pc yoy increase

자료: Pilbara minerals, 미래에셋증권 리서치센터

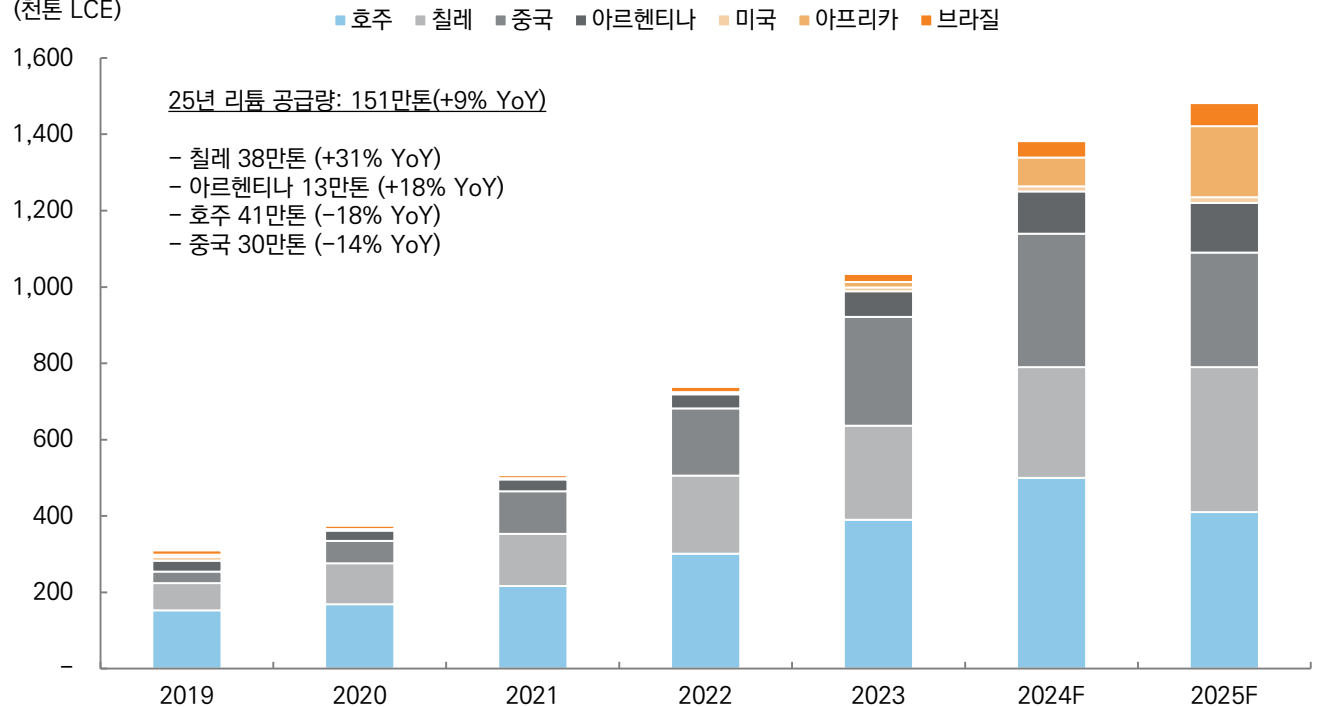
II. 배터리 메탈: 수요보다는 공급 단의 변화에 주목

25년 리튬 공급량 151만톤 (+9% YoY) 예상

- 25년 리튬 공급량은 151만톤으로 전년 대비 +9% YoY 증가 예상
- 1) 중국 리튬 비통합 업체들 및 통합 업체들의 생산 중단 및 2) 호주 스포듀민 업체들의 감산 지속으로 공급량 증가는 제한적일 것으로 판단.
- 지역별로는 호주 41만톤(-18% YoY), 칠레 38만톤(+31% YoY), 중국 30만톤(-14% YoY), 아르헨티나 13만톤(+18% YoY)

25년 리튬 공급량: 151만톤(+9% YoY) 예상

(천톤 LCE)



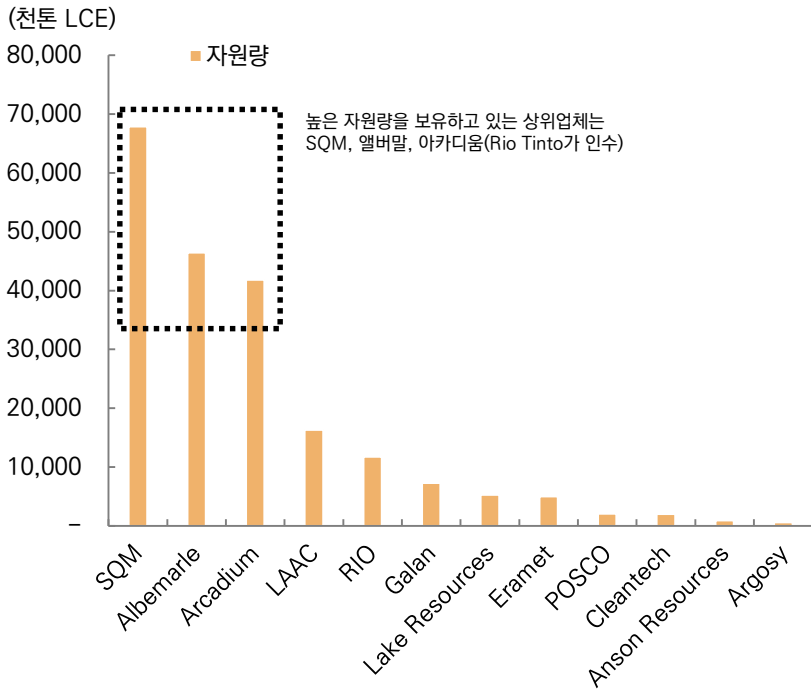
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

III. 배터리 메탈: 25년 리튬왕은?

보유자원의 양과 질을 바탕으로 생산능력 확대

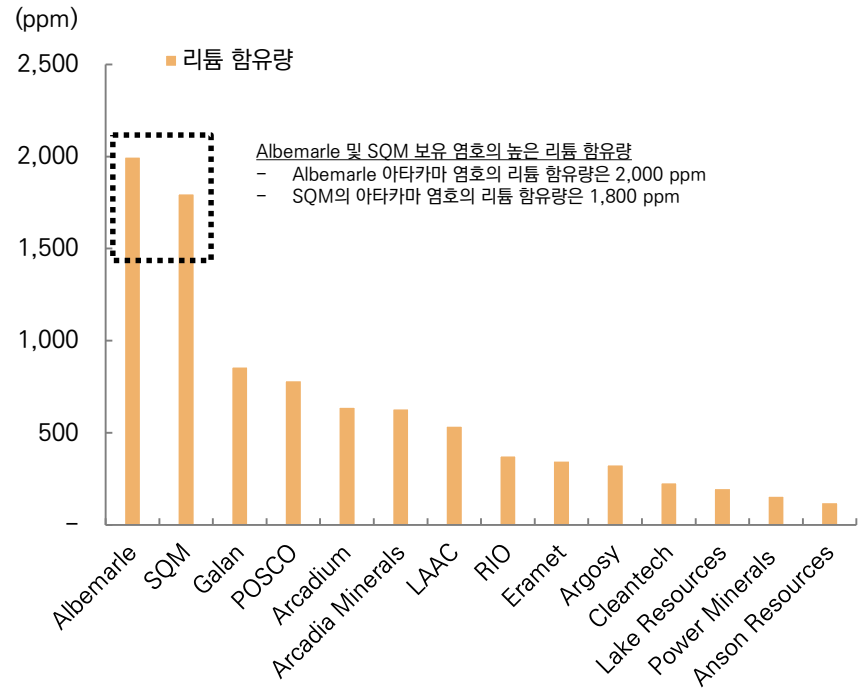
- 추가적인 Capex 확장이 어려운 국면에서 ① 많은 자원량 및 높은 퀄리티의 자산을 보유하고 있으며, ② 이를 바탕으로 생산능력을 확대하고 있는 업체가 유리한 국면
- ①, ② 의 기준을 모두 충족하는 업체는 앨버말, SQM, 아카디움(Rio Tinto가 인수)
- 현재는 가동률 조정을 통한 물량 조절하는 형태로 진행. 궁극적으로 공급 조절을 선도할 가능성이 높음

업체 별 보유자원의 자원량



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

업체 별 보유염호의 리튬 함유량



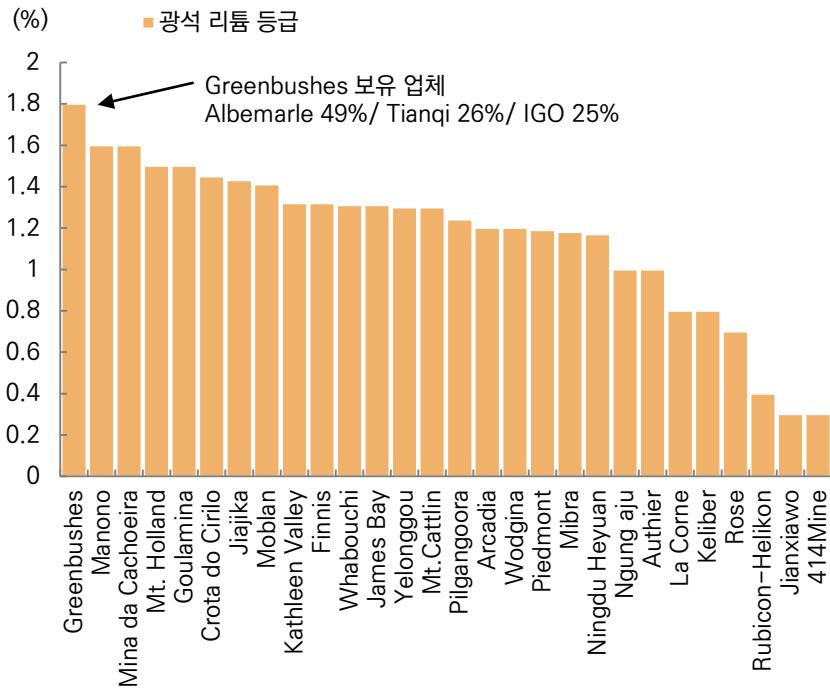
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

III. 배터리 메탈: 25년 리튬왕은?

보유자원의 양과 질을 바탕으로 생산능력 확대

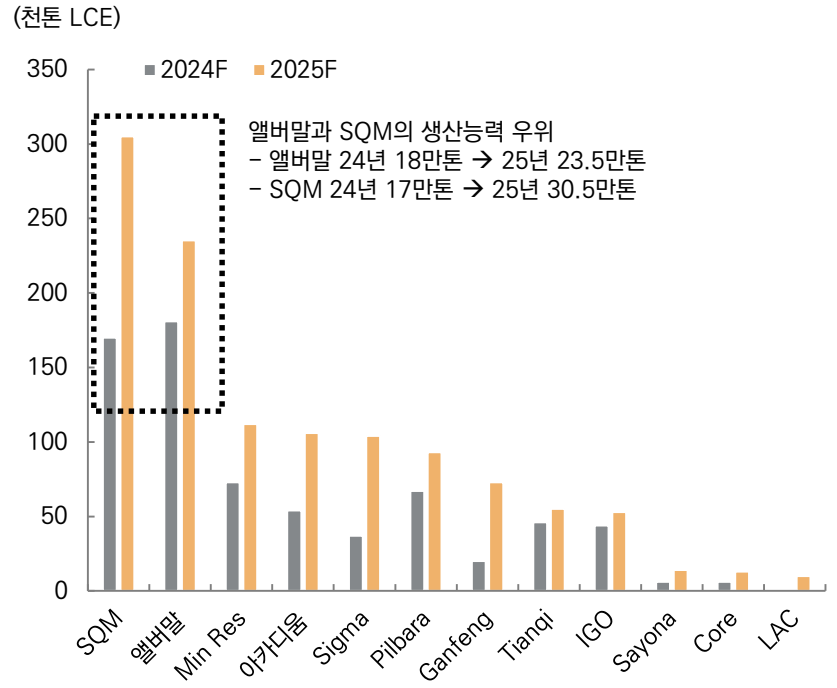
- 추가적인 Capex 확장이 어려운 국면에서 ① 많은 자원량 및 높은 퀄리티의 자산을 보유하고 있으며, ② 이를 바탕으로 생산능력을 확대하고 있는 업체가 유리한 국면
- ①, ② 의 기준을 모두 충족하는 업체는 앨버말, SQM, 아카디움(Rio Tinto가 인수)
- 현재는 가동률 조절을 통한 물량 조절하는 형태로 진행. 궁극적으로 공급 조절을 선도할 가능성이 높음

자원량 기준 상위 50사의 리튬 함유량



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

경쟁력 있는 자원 보유 → 장기적으로 공급 조절을 선도할 가능성 높음



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터
주: 3Q24 기준

V. 배터리 메탈: 자원민족주의 및 보호무역주의 강화 → 공급망 교란

배터리 메탈의 OPEC화 (ft. 자원민족주의)

- 자원민족주의 강화로 인해 안정적인 리튬 및 니켈의 공급망 확보가 중요해진 시점
- 향후 생산 잠재력이 높으며 리튬 총 자원량의 60%를 차지하고 있는 칠레, 볼리비아, 아르헨티나, 멕시코의 리튬 국유화 선언을 시작으로 원재료 보호무역주의 강화가 지속될 것으로 판단
- 단기적인 측면에서는 배터리 메탈 자원 보유국들의 국유화 선언으로 인해 생산업체들에 직접적인 영향은 제한적일 것으로 판단

리튬 및 니켈의 자원민족주의 강화

| 배터리 메탈 | 국가 | 내용 |
|--------|---------|--|
| 리튬 | 남미 | 카브리해국가공동체(CELAC) 정상회의에서 리튬협외기구 결성을 주요 의제로 논의 (23년 3월) -아르헨티나, 칠레, 볼리비아를 포함한 중남미 지역에서 생산된 리튬을 가공하는 방안 |
| | 아르헨티나 | 리튬 전략광물로 지정 및 기존 해외 리튬업체들의 탐사/채굴권 무효화 |
| | 칠레 | 리튬 국유화: 국가리튬전략 발표 및 광업세 인상 법안 통과 (23년 4월) - 리튬 국영기업 설립 후 개발은 민관협력으로 리튬 생산하는 방식 - 생산 허가 기업은 엘버말과와 SQM. 엘버말의 경우 2043년 말 계약 종료 예정이며 SQM은 30년 말 계약 종료 |
| | 볼리비아 | 리튬 국유화 (08년) 국영YLB(Yacimiento de Litio Bolivianos) 설립 (17년) |
| | 멕시코 | 칠레 및 아르헨티나와 리튬 연합 추진 (22년 5월) 리튬생산 국영기업 LitoMx 설립 (22년 8월) 리튬 국유화 (23년 2월) - 348.55km ² 에 이르는 리튬 광산에 대해 국가가 탐사·채굴권을 독점하는 법안 발의 소노라주의 리튬 매장지 6곳 채굴보호구역으로 지정. Ganfeng Lithium에 리튬 채굴 권한 취소 (23년 9월) |
| 니켈 | 아프리카 | Mali는 각 주 별로 상이하나 최대 30% 정도 정부 소유 5~15% 정도 로열티세 부과 짐바브웨의 경우 스포듀민 7% 로열티세 부과 |
| | 인도네시아 | 니켈 원광 수출 금지 및 가공 및 제련을 거쳐 수출하는 형태로 변화 (22년 1월) 니켈 기구 설립 발표 (22년 11월) |
| | 미국 및 영국 | 런던금속거래소, 러시아 신규 생산된 니켈, 구리, 알루미늄에 대한 규제 발표 (24년 4월) -13일 이후 생산된 금속은 LME 및 CME에 보증될 수 없음 -12일 이전에 생산 및 보증된 러시아 금속은 취소될 수 있다고 언급 |

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

VI. 배터리 메탈: DLE 공정 상용화 근접

DLE, 리튬 추출 공정의 Game changer

- DLE 공정은 리튬 추출 공정에서 반드시 이루어져야 하는 필수적인 요소
- 1) 리튬 생산원가 최대 15%~25% 절감(낮은 토지 사용량), 2) 고농도 리튬 생산 및 수율 약 30% 증가, 3) 짧은 리튬 추출 소요시간, 4) 낮은 기후적 영향 등의 장점 존재
- 이에 따라, 리튬 생산 공정에서 리튬 추출 운영비를 낮춰 프로젝트 수익을 개선

리튬 생산 공정 비교

| | 경암형 | 염수형 | |
|-----------|-------------------|--------------------------|-----------------------|
| | 채굴 | 증발 (전통) | DLE (차세대) |
| 리튬 제품 | 스포듀민 (~5-6% Li2O) | 탄산리튬 및 염화리튬 | 탄산리튬 및 염화리튬 |
| 공정 방법 | 가열, 쿨링, 파분쇄, 건조 | 태양열 증발, plant processing | 흡착, 이온교환, 용매추출, 분리 |
| 추가적인 공정 | 있음 | 없음 | 없음 |
| 소요시간 | 주~개월 | 9~18개월 | 시간~일 단위 |
| 리튬 회수율 | 최대 60~80% | 최대 40~60% | 최대 70~90%+ |
| 비용 | | | |
| Capex | 등급에 따라 상이 | \$23,000~34,000/톤 LCE | \$26,000~34,000/톤 LCE |
| Opex | 등급에 따라 상이 | \$3,300~4,900/톤 LCE | \$2,800~3,600/톤 LCE |
| 토지 사용량 | 넓음 | 넓음 | 좁음 |
| 날씨 영향 | 많음 | 많음 | 적음 |
| 지하수 소비량 | 많음 | 중간~많음 | 적음~중간 |
| 에너지 소비량 | 많음 | 적음 | 중간 |
| 이산화탄소 배출량 | 많음 | 적음 | 적음 |

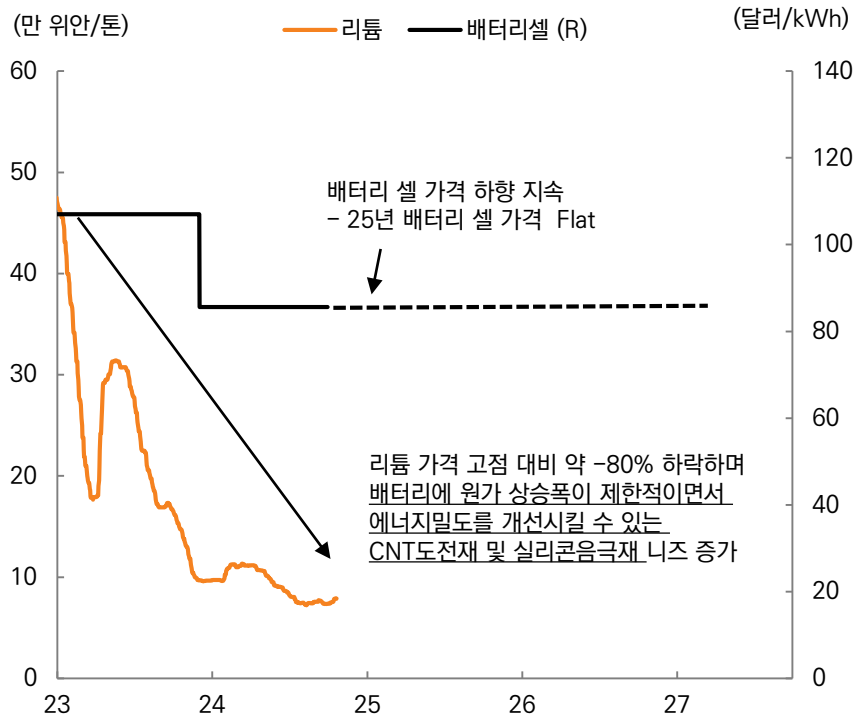
자료: POSCO홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

VII. 배터리 소재: 배터리 셀 내 OEM으로의 확장 지속

차세대소재는
선택이 아닌 필수인
구간에 진입

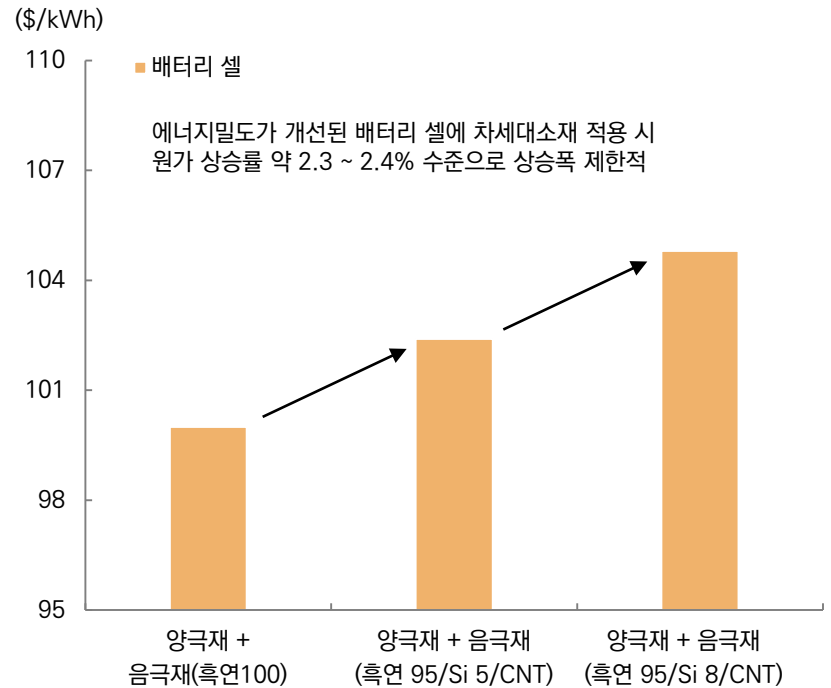
- 리튬 및 배터리 셀 가격 하향 지속되며 1) 원가 상승폭이 제한적이면서도 2) 에너지 밀도 개선이 가능한 소재에 대한 니즈 증가 → CNT도전재 및 실리콘음극재 적합
- 배터리 셀에 CNT도전재 및 실리콘음극재 적용 시 원가 상승률 2.4% 수준으로 상승폭 미미한 수준

리튬 가격 및 배터리 셀 가격 추이 및 전망



자료: Bloomberg, BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

CNT도전재 및 실리콘음극재 적용 시 배터리 셀 원가 상승폭 제한적



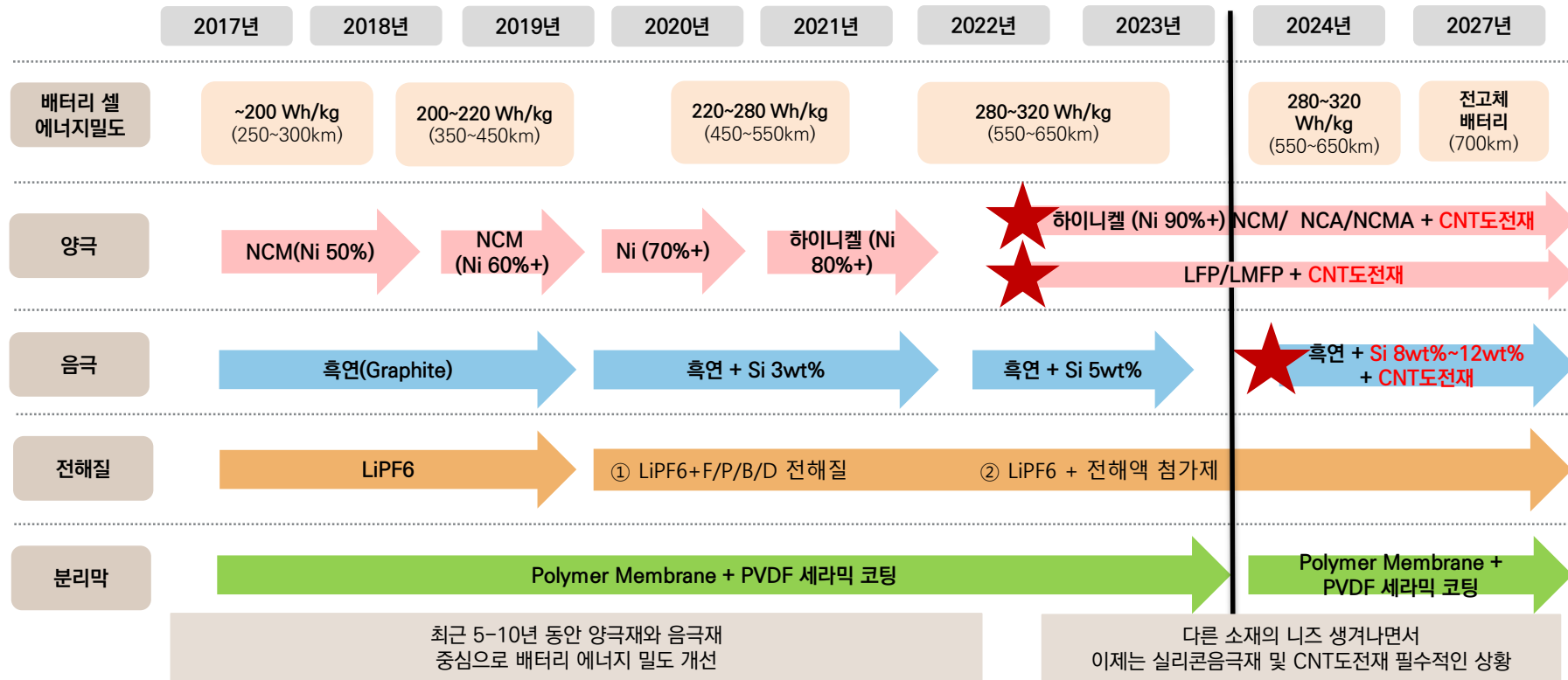
자료: 미래에셋증권 리서치센터

VIII. 배터리 소재: 에너지밀도 한계는 차세대소재로 극복

에너지밀도 한계점 도달. CNT도전재 및 실리콘음극재 적용 필수

- 최근 5~10년 동안 양극재 하이니켈 및 흑연 음극재 중심으로 배터리 에너지 밀도 개선
- 다만, 현재는 한계점 도달로 인해 다른 소재의 니즈 생겨나고 있는 상황. 이를 충족하기 위해서는 양극재 및 음극재에 CNT도전재 적용 및 실리콘음극재 함유량 확대가 필수적

차세대 기술로의 변화가 이루어지고 있는 시점에서 소재단의 변화가 가속화 → 에너지밀도 개선을 위해 CNT도전재는 선택이 아니라 필수적인 상황



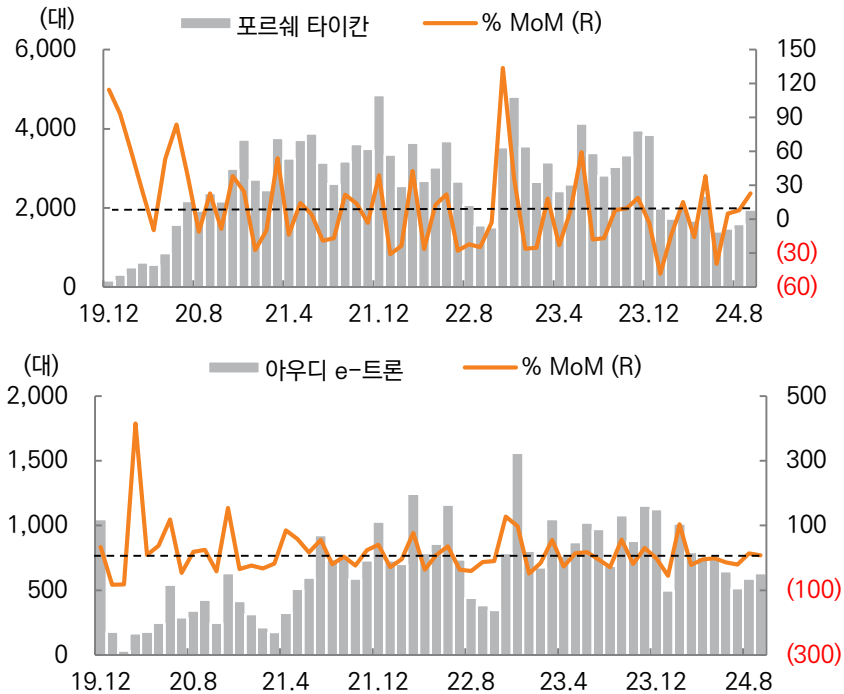
자료: 미래에셋증권 리서치센터

IX. 배터리 소재: Mass 모델로의 확장의 원년

25년에도 지속되는 Mass 모델로의 확장

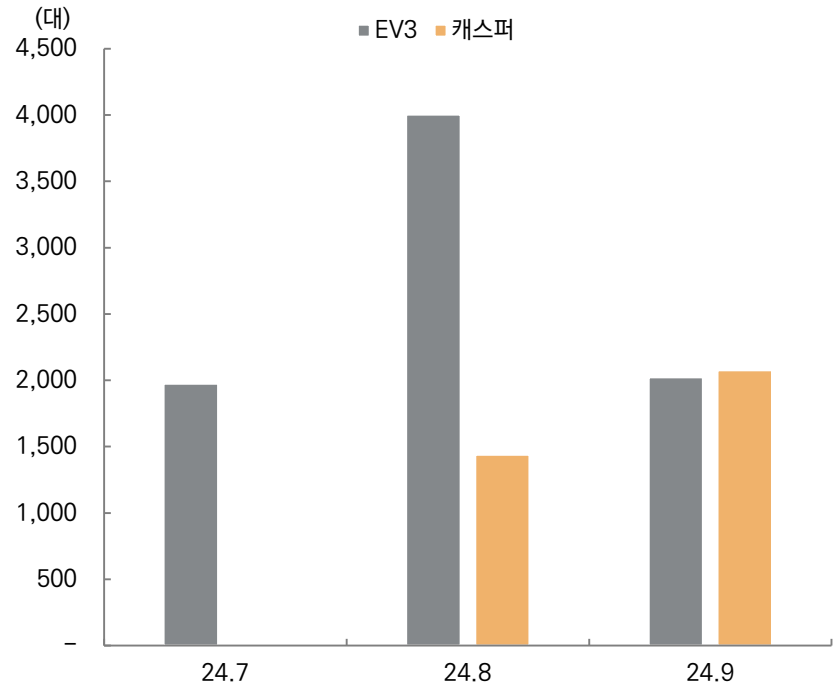
- 기존에는 포르쉐 타이칸 및 아우디 e-트론을 포함한 수요의 탄력성이 낮은 프리미엄 전기차에만 의존
- 현재, 기아차 EV3 및 캐스퍼로 적용되기 시작하며 Mass 모델로의 확장 시작

포르쉐 타이칸 및 아우디 e-트론 판매량 추이



자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

EV3 및 캐스퍼 판매량 추이



자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

투자전략: 상위업체, Tesla, 그리고 밸류에이션

상위업체, Tesla, 그리고 밸류에이션에 주목

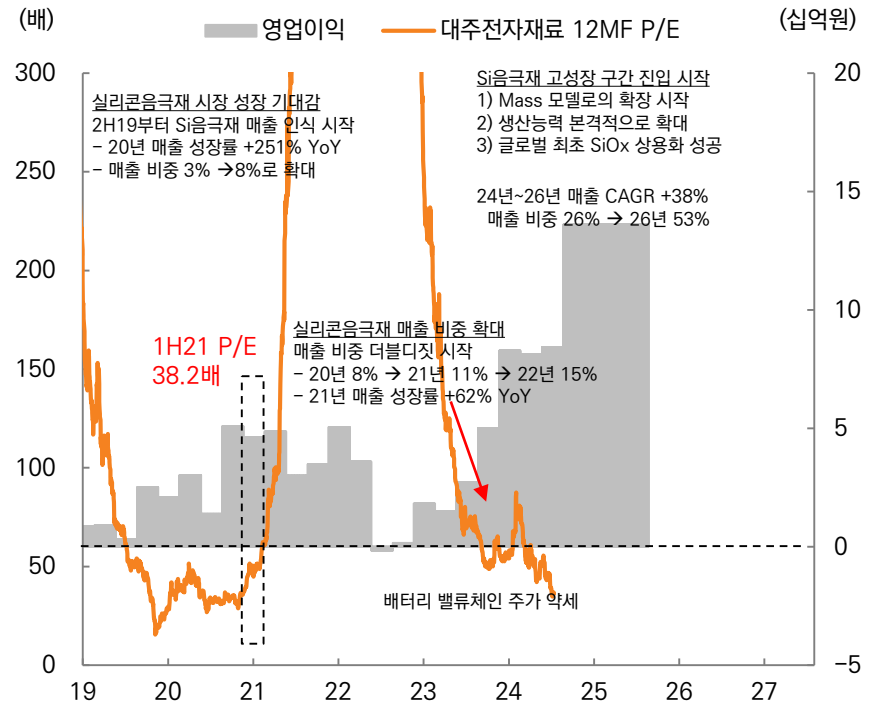
- 배터리 메탈 업종은 상위 업체 중심의 consolidation 가속화. 1) 기 수주된 물량이 존재하며, 2) 생산원가 우위인 업체의 수혜가 예상
- Albemarle의 생산원가 경쟁력은 적자생존 구간에서의 key. 25년 탐픽으로 제시
- 배터리 소재 업종은 Tesla 밸류체인 선호. LG에너지솔루션 및 Panasonic을 통해서 Tesla 향 공급이 가능한 업체로는 대주전자재료. 25년 탐픽으로 제시

배터리 메탈: Albemarle 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

배터리 소재: 대주전자재료 12개월 선행 P/E 및 분기 영업이익



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

종목분석

Li
Lithium
6.94

Battery
Materials

LI-ION

Ni
nickel
58.693

23



상위 업체 쏠림 현상 가속화의 수혜

| | |
|----------------|------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(12M, 상향) | ▲ USD 146 |
| 현재주가(24/11/22) | USD 108.38 |
| 상승여력 | 36.30% |
| 국가 | 미국 |
| S&P 500(p) | 5,969.34 |

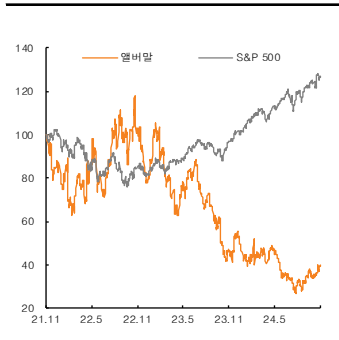
목표주가 148달러로 상향 조정 (기존 126달러)

- 148달러로 상향 조정. 26년 EBITDA \$1.6bn에 Target EV/EBITDA 14배 적용
- Target EV/EBITDA는 글로벌 리튬 업체 평균 EV/EBITDA
- 동사의 1) 보유자원의 원가경쟁력 우위, 2) 가동률 조정을 통한 물량 확보, 3) 안정적인 리튬 외 사업 부문 운영으로 적자생존 구간에서 살아남을 가능성이 높다고 판단

Risk 요인

- 업황 다운사이클 지속

| | |
|--------------------|--------------------------------|
| EPS 성장률(24F,%) | -92.5 |
| P/E(24F,x) | 107.7 |
| 배당수익률(%) | 1.4 |
| 시가총액(조원) | 17.81 |
| 상장주식수(백만주) | 117.5 |
| 60일 평균 거래대금(백만USD) | 243.86 |
| 52주 최저가(USD) | 72.85 |
| 52주 최고가(USD) | 152.39 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | 12.4 -14.3 -14.4 |
| 상대주가 | 10.1 -23.8 -34.6 |



| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억USD) | 33 | 73 | 96 | 55 | 57 | 67 |
| 영업이익 (억USD) | 8 | 25 | 3 | 0 | 1 | 3 |
| 영업이익률 (%) | 24.2 | 34.2 | 3.1 | 0.0 | 1.8 | 4.5 |
| 순이익 (억USD) | 1 | 27 | 16 | 1 | 2 | 3 |
| EPS (USD) | 1.07 | 22.97 | 13.41 | 1.01 | 1.53 | 2.74 |
| ROE (%) | 2.5 | 39.5 | 18.1 | 1.5 | 2.7 | 4.6 |
| P/E (배) | 219.0 | 9.4 | 10.8 | 107.7 | 70.7 | 39.6 |
| P/B (배) | 4.9 | 3.2 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |

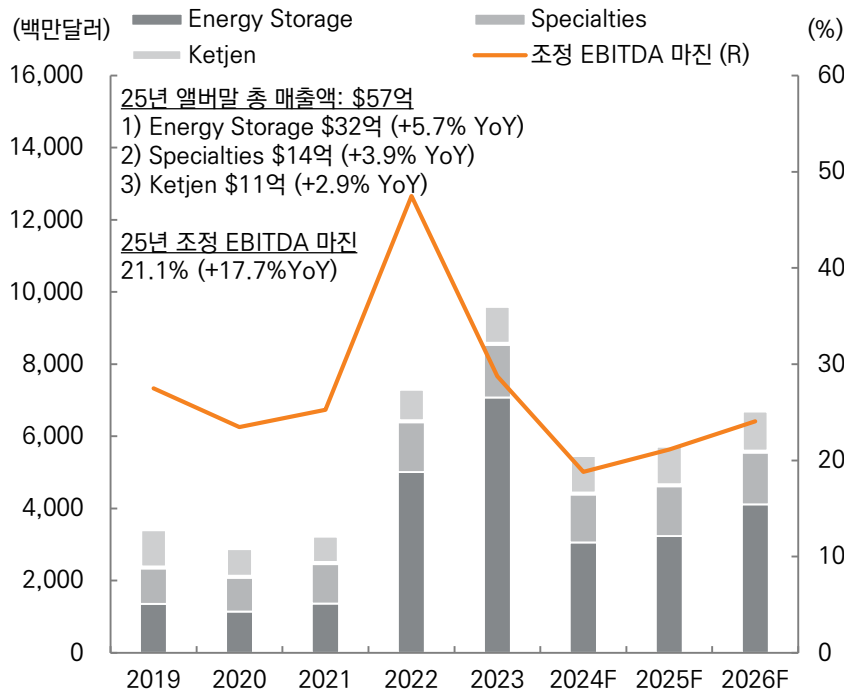
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 앨버말, 미래에셋증권 리서치센터

**매출액 \$5.7bn(+4.7%YoY),
조정 EBITDA \$1.2bn
(+17.7% YoY) 예상**

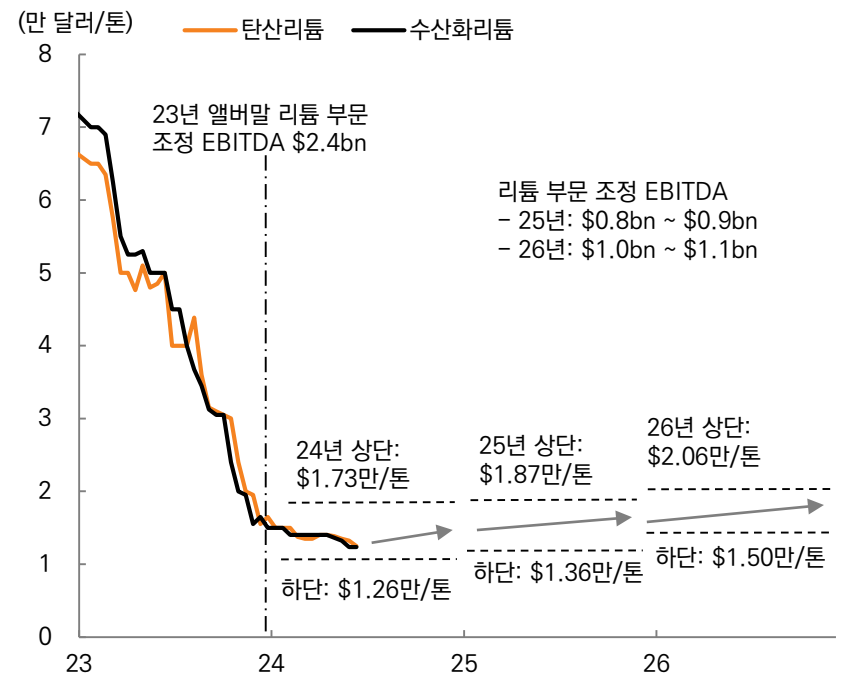
- 25년 매출액 \$57억(+4.7% YoY), 조정 EBITDA \$1.2억(+17.7% YoY) 예상, 이는 시장 예상치 약 3.5% 정도 상회하는 수치
- 사업 부문별 매출액은 Energy Storage \$32억(+5.7% YoY), Specialties \$14억(+3.9% YoY), Ketjen \$11억(+2.9% YoY)를 기록할 것으로 전망
- 리튬화합물 가격 예상 밴드차트에 따른 리튬 부문 조정 EBITDA는 25년 \$8억~9억 전망. 장기공급계약의 물량 증가에 따라 점진적으로 상승 예상

앨버말 실적 추이 및 전망



자료: 앨버말, 미래에셋증권 리서치센터

앨버말 리튬 부문 조정 EBITDA 전망



자료: Benchmark Minerals, 미래에셋증권 리서치센터

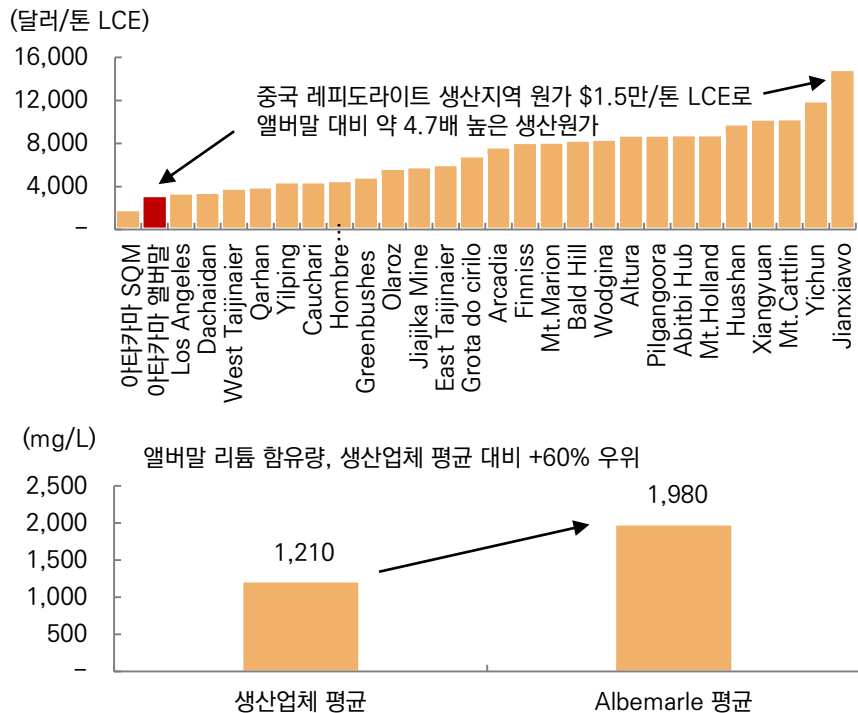
투자포인트 1. 보유자원의 원가경쟁력 우위

Top Pick

앨버말, 낮은 생산원가와 높은 리튬 함유량의 자원 보유 → 적자생존 구간의 필수 요소

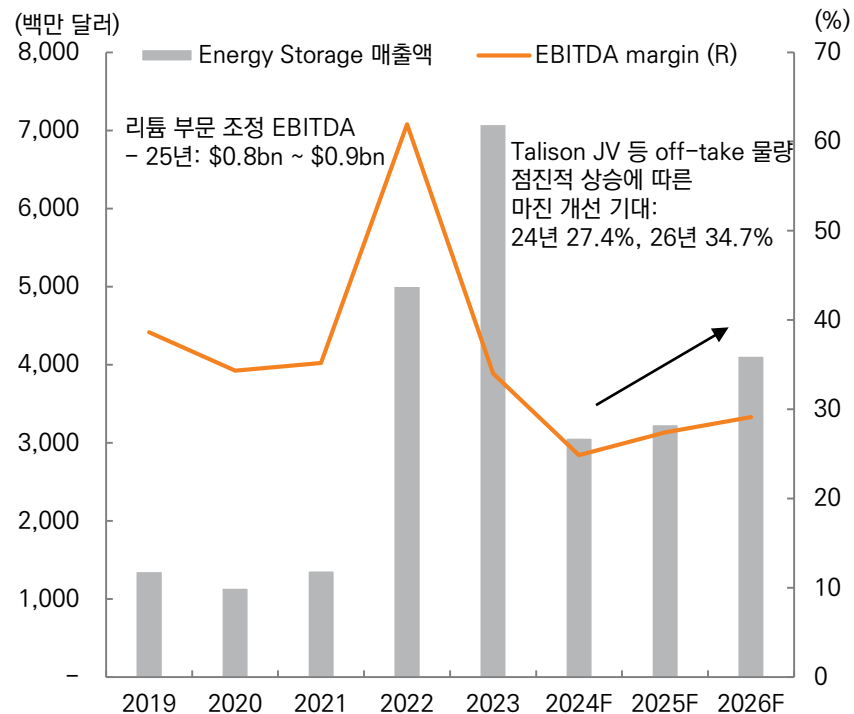
- 보유자원의 낮은 생산원가 및 높은 퀄리티로 인한 경쟁력 우위
- 생산원가는 중국 레피도라이트 생산지역 원가(\$1.5만/톤 LCE) 대비 약 4.7배 낮아 마진 확보에 유리. Talison JV 장기공급계약의 물량 확보에 따른 마진 개선(24년 23% → 26년 26% 기대)
- 리튬 함유량은 생산업체 평균 대비 약 +60% 우위로 퀄리티 측면에서도 우위

앨버말의 낮은 생산원가 및 높은 퀄리티 → 적자생존 구간에서의 Key



자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

리튬 부문 매출액 및 조정 EBITDA 마진 추이 및 전망

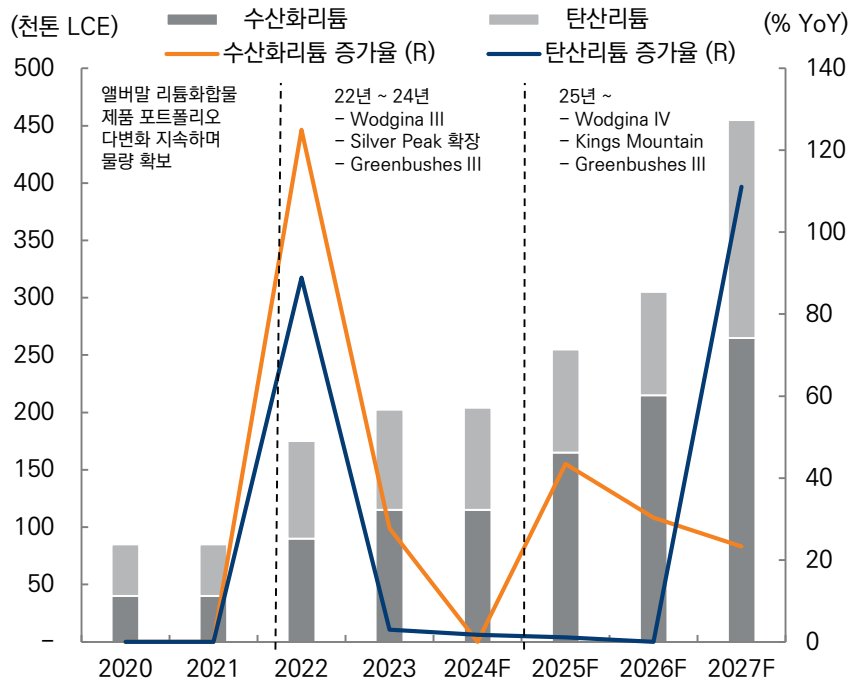


자료: 앨버말, 미래에셋증권 리서치센터

가동률 조정하면서 물량 확보하는 전략

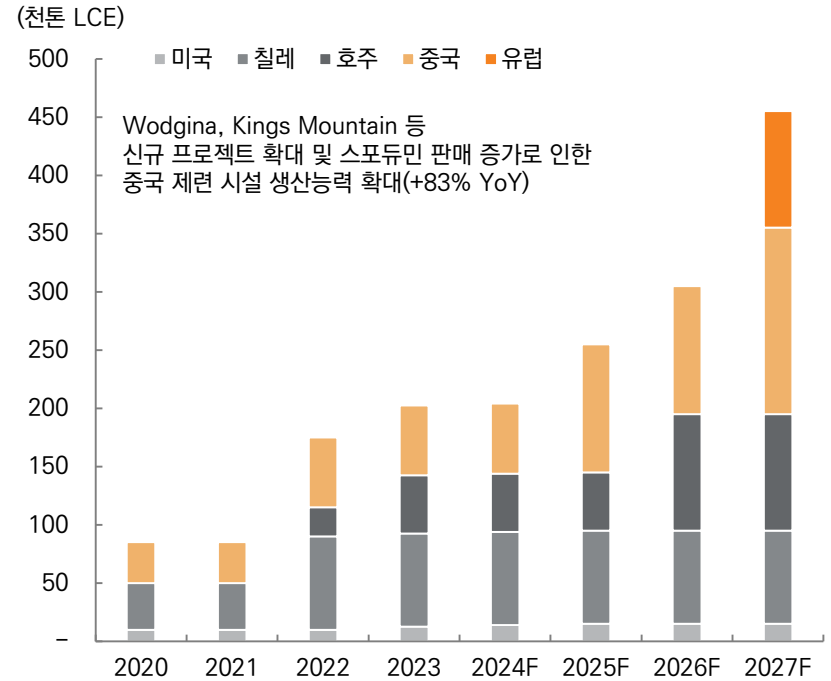
- 전체 수요 예상치 하향 조정하더라도 가동률을 높이면서 물량을 확보할 것으로 예상. 25년 수산화리튬 및 탄산리튬 생산량은 25.5만톤 LCE로 전년 동기 대비 약 +25% 증가 전망
- 신규 프로젝트(Wodgina, Kings Mountain 등) 및 스포듀민 판매 증가로 인한 중국 제련 시설 생산량 증가에 주목. 24년 약 6만톤 → 25년 11만톤으로 확대 전년 동기 대비 약 +83% 증가 전망

앨버말 제품별 생산능력 추이 및 전망



자료: 앨버말, 미래에셋증권 리서치센터

앨버말 지역별 생산능력 추이 및 전망

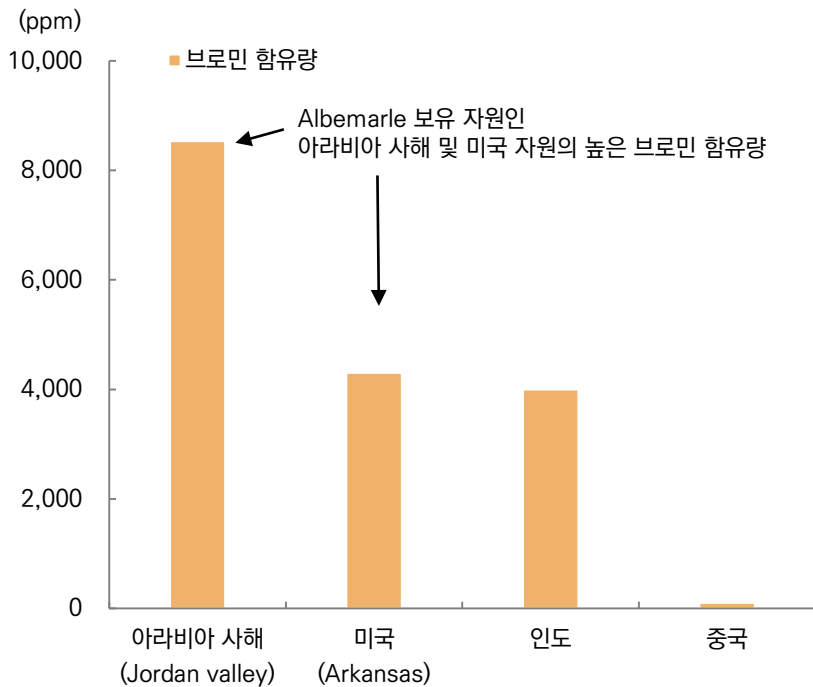


자료: 앨버말, 미래에셋증권 리서치센터

Specialties 및 Ketjen 부문 운영 안정적

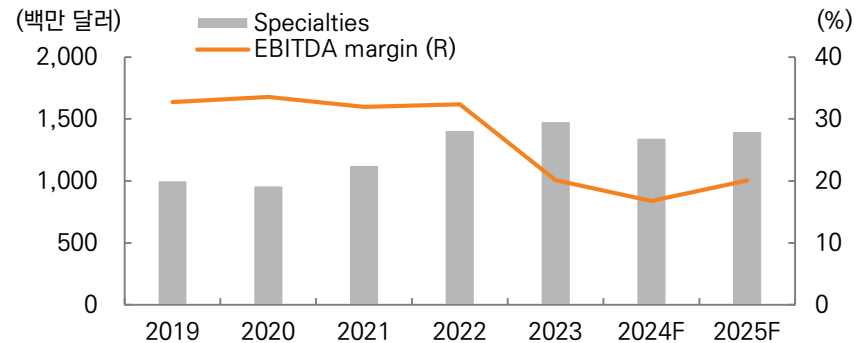
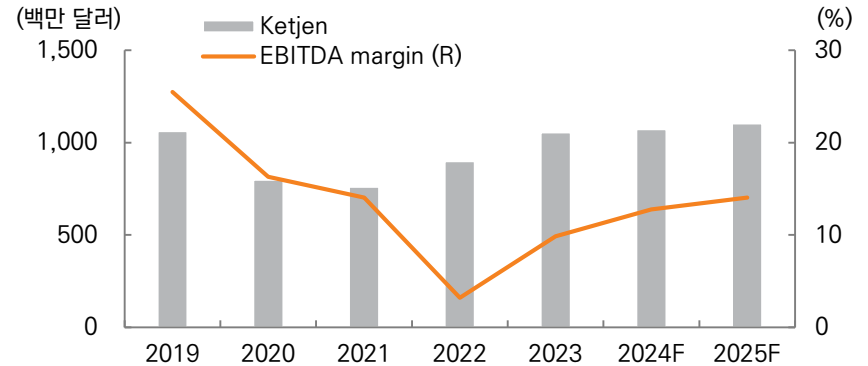
- Specialties 제품 경쟁력 우위. 아라비아 사해 및 미국 자원의 높은 브로민 함유량. 또한, 유전서비스, 농경, 의약품을 포함한 전방 산업 수요 반등 예상
- Ketjen 부문 FCC 및 PCS 제품 세그먼트 판매량 증가 지속될 것으로 예상되는데, 제련시설 가동률 상승, 고객사 수요, 가격 회복에 기인

Specialties 부문 경쟁력: 아라비아 사해 및 미국 자원의 함유량 우위



자료: 엘버탈, 미래에셋증권 리서치센터

Specialties 및 Ketjen 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 엘버탈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (억USD) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 96 | 55 | 57 | 67 |
| 매출원가 | 84 | 53 | 53 | 53 |
| 매출총이익 | 12 | 2 | 4 | 14 |
| 판매비외관리비 | 9 | 1 | 3 | 11 |
| 영업이익 | 3 | 0 | 1 | 3 |
| 비영업손익 | 18 | 1 | 1 | 1 |
| 금융손익 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 관계기업관련손익 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 기타이익추가 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 법인세차감전순이익 | 21 | 1 | 2 | 4 |
| 법인세 | 4 | 0 | 0 | 1 |
| 당기순이익 | 17 | 1 | 2 | 3 |
| 지배주주 | 16 | 1 | 2 | 3 |
| 비지배주주 | 1 | 0 | 0 | 0 |

Growth & Margins (%)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액증가율 | 31.5 | -42.7 | 3.6 | 17.5 |
| 매출총이익증가율 | -61.3 | -83.3 | 100.0 | 250.0 |
| 영업이익증가율 | -88.0 | -100.0 | - | 200.0 |
| 순이익증가율 | -39.3 | -94.1 | 100.0 | 50.0 |
| EPS증가율 | -41.6 | -92.5 | 52.2 | 78.6 |
| 매출총이익률 | 12.5 | 3.6 | 7.0 | 20.9 |
| 영업이익률 | 3.1 | 0.0 | 1.8 | 4.5 |
| 당기순이익률 | 17.7 | 1.8 | 3.5 | 4.5 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (억USD) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 13 | 35 | 6 | 1 |
| 당기순이익 | 17 | 1 | 2 | 3 |
| 감상상각비 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 기타 | -8 | 30 | 0 | -6 |
| 투자활동 현금흐름 | -28 | -18 | -20 | -17 |
| - 자본적 지출(CAPEX) | -21 | -18 | -14 | -9 |
| 기타 | -7 | 0 | -6 | -8 |
| 재무활동 현금흐름 | 6 | -32 | 1 | 0 |
| 배당금 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 증가 | 0 | -30 | 0 | 0 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 10 | -1 | 3 | 2 |
| 기타 | -6 | -1 | -2 | -2 |
| 현금의 증감 | -6 | 3 | 6 | -1 |
| 기초현금 | 15 | 9 | 12 | 18 |
| 기말현금 | 9 | 12 | 18 | 17 |

자료: 앨버말, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (억USD) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 52 | 12 | 18 | 27 |
| 현금성자산 | 9 | 12 | 18 | 17 |
| 매출채권 | 18 | 0 | 0 | 10 |
| 재고자산 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 131 | 125 | 125 | 126 |
| 투자자산 | 14 | 8 | 8 | 10 |
| 유형자산 | 96 | 96 | 96 | 96 |
| 무형자산 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 기타비유동자산 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 자산총계 | 183 | 137 | 142 | 153 |
| 유동부채 | 36 | 20 | 21 | 24 |
| 매입채무 | 21 | 15 | 16 | 19 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 15 | 5 | 5 | 5 |
| 비유동부채 | 50 | 48 | 51 | 55 |
| 장기금융부채 | 36 | 41 | 43 | 46 |
| 기타비유동부채 | 14 | 7 | 8 | 9 |
| 부채총계 | 86 | 69 | 72 | 80 |
| 지배주주지분(연결) | 94 | 65 | 67 | 71 |
| 자본금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 30 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 70 | 71 | 73 | 76 |
| 기타 | -6 | -6 | -6 | -5 |
| 비지배주주지분(연결) | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자본총계 | 97 | 68 | 70 | 74 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|-------|-------|--------|-------|
| P/E (배) | 10.8 | 107.7 | 70.7 | 39.6 |
| P/S (배) | 1.8 | 2.3 | 2.2 | 1.9 |
| P/B (배) | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA (배) | 30.1 | 33.9 | 28.4 | 21.7 |
| EPS (USD) | 13.41 | 1.01 | 1.53 | 2.74 |
| BPS (USD) | 80.20 | 55.96 | 57.50 | 60.23 |
| DPS (USD) | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 배당성향 (%) | 14.0 | 14.0 | 14.0 | 14.0 |
| 배당수익률 (%) | 1.4 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 매출채권회전율 (회) | 5.9 | 5.8 | 451.5 | 13.7 |
| 재고자산회전율 (회) | 4.5 | 5.1 | -642.3 | 0.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 4.1 | 3.0 | 3.5 | 3.1 |
| ROA (%) | 9.9 | 0.8 | 1.4 | 2.3 |
| ROE (%) | 18.1 | 1.5 | 2.7 | 4.6 |
| ROIC (%) | 1.8 | 0.3 | 1.1 | 2.7 |
| 부채비율 (배) | 89.0 | 100.3 | 102.5 | 108.0 |
| 유동비율 (배) | 146.5 | 61.0 | 83.2 | 110.4 |
| 순차입금/자기자본 (배) | 35.0 | 42.8 | 37.0 | 39.1 |

25년~26년 Tesla 신규 제품 출시 수혜

| | |
|----------------|------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 125,000원 |
| 현재주가(24/11/22) | 87,200원 |
| 상승여력 | 43.3% |

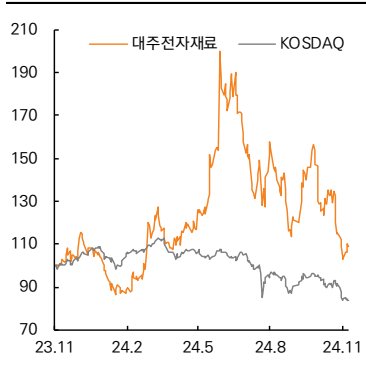
| | | | |
|--------------------------|---------|-------|------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 34 | | |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 30 | | |
| EPS 성장률(24F, %) | 3,303.0 | | |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 74.4 | | |
| P/E(24F, x) | 57.1 | | |
| MKT P/E(24F, x) | 10.2 | | |
| KOSDAQ | 677.01 | | |
| 시가총액(십억원) | 1,350 | | |
| 발행주식수(백만주) | 15 | | |
| 유통주식비율(%) | 69.1 | | |
| 외국인 보유비중(%) | 18.5 | | |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.56 | | |
| 52주 최저가(원) | 69,100 | | |
| 52주 최고가(원) | 160,000 | | |
| (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | -11.6 | -13.1 | 9.0 |
| 상대주가 | -3.6 | 8.6 | 31.2 |

목표주가 12.5만원으로 하향 조정 (기존 16.7만원)

- 25년 및 26년 평균 EPS 3,263원에 Target P/E 38배 적용
- Target P/E는 21년 하반기 P/E. 실리콘음극재 매출 비중 확대가 시작되었던 구간

투자포인트

- 25년~26년 Tesla 신규 제품 출시 수혜
- LG에너지솔루션(46시리즈) 및 파나소닉(2170) 향 공급 비중 확대
- Mass 모델로의 확장 지속. EV3 및 캐스퍼를 시작으로 OEM으로의 본격적인 확장



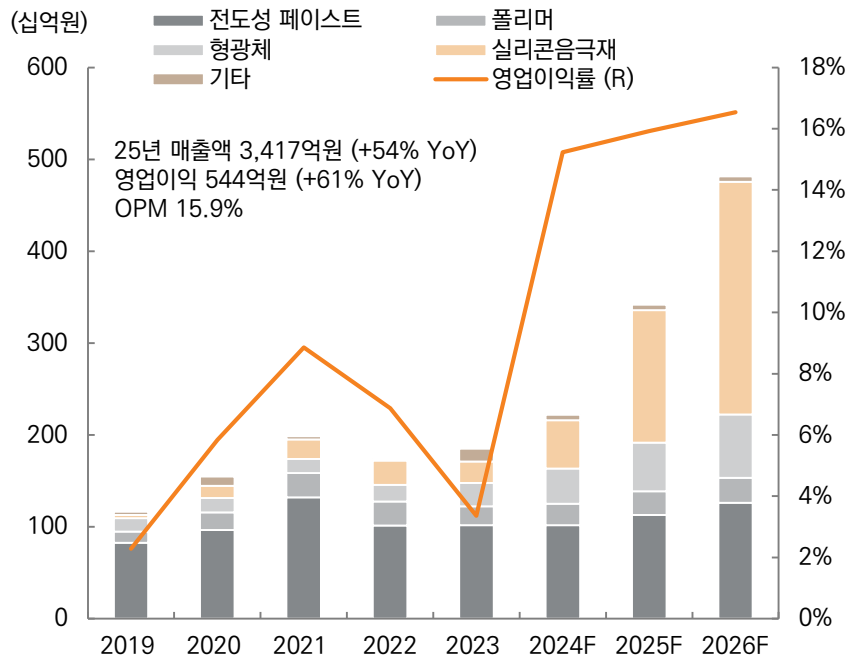
| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|---------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 174 | 185 | 221 | 342 | 482 |
| 영업이익 (십억원) | 12 | 6 | 34 | 54 | 80 |
| 영업이익률 (%) | 6.9 | 3.2 | 15.4 | 15.8 | 16.6 |
| 순이익 (십억원) | 1 | 1 | 24 | 40 | 61 |
| EPS (원) | 65 | 45 | 1,528 | 2,588 | 3,939 |
| ROE (%) | 0.8 | 0.5 | 14.2 | 20.2 | 24.5 |
| P/E (배) | 1,100.7 | 1,924.3 | 57.1 | 33.7 | 22.1 |
| P/B (배) | 8.2 | 7.8 | 6.9 | 5.8 | 4.6 |
| 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

매출액
3,417억원(+54%YoY),
영업이익
544억원(+61% YoY) 예상

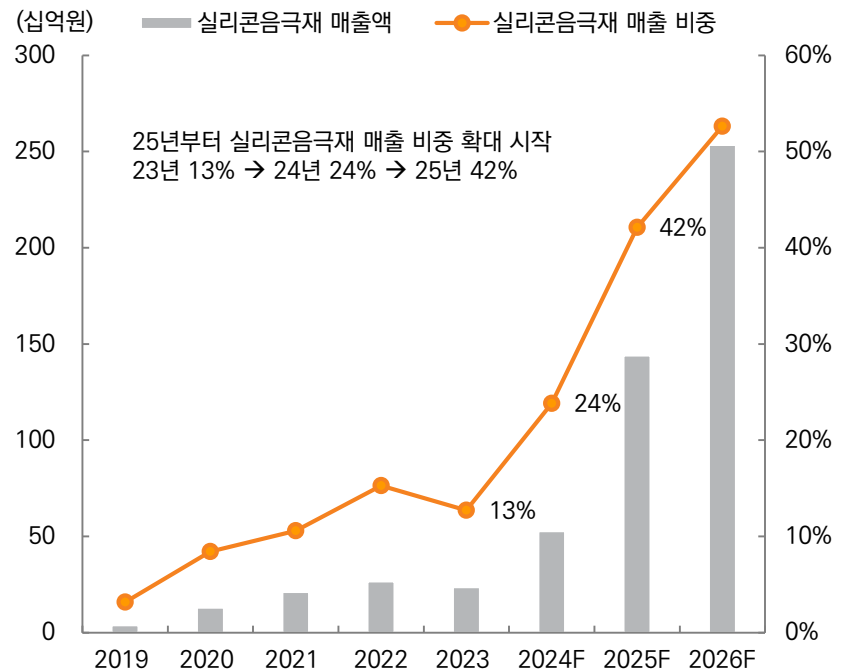
- 25년 매출액은 3,417억원(+54% YoY), 영업이익은 544억원(+61% YoY) 전망. 이는 시장 예상치를 각 +21%, +13% 상회하는 수치
- 25년 실리콘음극재 매출액은 1,439억원(+176% YoY)일 것으로 예상
- 실리콘음극재 매출 비중 확대(24년 24% → 25년 42%)에 주목할 필요. OEM으로의 확장이 본격적으로 시작되는 원년이기 때문

대주전자재료 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

실리콘음극재 매출액 추이 및 전망



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 185 | 221 | 342 | 482 |
| 매출원가 | 151 | 155 | 243 | 342 |
| 매출총이익 | 34 | 66 | 99 | 140 |
| 판매비와관리비 | 28 | 33 | 45 | 60 |
| 조정영업이익 | 6 | 34 | 54 | 80 |
| 영업이익 | 6 | 34 | 54 | 80 |
| 비영업손익 | -6 | -7 | -9 | -11 |
| 금융손익 | -8 | -7 | -9 | -11 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 0 | 27 | 45 | 69 |
| 계속사업법인세비용 | -1 | 5 | 9 | 14 |
| 계속사업이익 | 1 | 21 | 36 | 55 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1 | 21 | 36 | 55 |
| 지배주주 | 1 | 24 | 40 | 61 |
| 비지배주주 | 0 | -2 | -4 | -6 |
| 총포괄이익 | -1 | 21 | 36 | 55 |
| 지배주주 | -1 | 19 | 33 | 50 |
| 비지배주주 | 0 | 2 | 3 | 5 |
| EBITDA | 15 | 48 | 76 | 105 |
| FCF | -100 | 39 | 36 | 52 |
| EBITDA 마진율 (%) | 8.1 | 21.7 | 22.2 | 21.8 |
| 영업이익률 (%) | 3.2 | 15.4 | 15.8 | 16.6 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.5 | 10.9 | 11.7 | 12.7 |

자료: 대주전자재료, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 113 | 447 | 674 | 874 |
| 현금 및 현금성자산 | 41 | 360 | 542 | 690 |
| 매출채권 및 기타채권 | 42 | 57 | 88 | 124 |
| 재고자산 | 23 | 23 | 36 | 51 |
| 기타유동자산 | 7 | 7 | 8 | 9 |
| 비유동자산 | 301 | 287 | 269 | 247 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 유형자산 | 294 | 280 | 258 | 233 |
| 무형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자산총계 | 413 | 734 | 943 | 1,121 |
| 유동부채 | 247 | 263 | 280 | 295 |
| 매입채무 및 기타채무 | 14 | 28 | 45 | 60 |
| 단기금융부채 | 229 | 229 | 230 | 230 |
| 기타유동부채 | 4 | 6 | 5 | 5 |
| 비유동부채 | 10 | 293 | 449 | 556 |
| 장기금융부채 | 0 | 282 | 432 | 532 |
| 기타비유동부채 | 10 | 11 | 17 | 24 |
| 부채총계 | 257 | 556 | 728 | 851 |
| 지배주주지분 | 155 | 179 | 218 | 280 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 자본잉여금 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 이익잉여금 | 32 | 56 | 96 | 157 |
| 비지배주주지분 | 2 | -1 | -4 | -10 |
| 자본총계 | 157 | 178 | 214 | 270 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|
| P/E (x) | 1,924.3 | 57.1 | 33.7 | 22.1 |
| P/CF (x) | 72.1 | 28.0 | 17.7 | 12.8 |
| P/B (x) | 7.8 | 6.9 | 5.8 | 4.6 |
| EV/EBITDA (x) | 100.1 | 31.0 | 19.1 | 13.3 |
| EPS (원) | 45 | 1,528 | 2,588 | 3,939 |
| CFPS (원) | 1,199 | 3,117 | 4,930 | 6,800 |
| BPS (원) | 11,045 | 12,573 | 15,162 | 19,100 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | 6.3 | 19.7 | 54.3 | 40.9 |
| EBITDA증가율 (%) | -20.8 | 217.1 | 58.2 | 37.9 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -48.1 | 443.1 | 61.4 | 46.4 |
| EPS증가율 (%) | -30.4 | 3,303.0 | 69.4 | 52.2 |
| 매출채권 회전을 (회) | 5.5 | 5.0 | 5.3 | 5.1 |
| 재고자산 회전을 (회) | 7.8 | 9.6 | 11.4 | 11.0 |
| 매입채무 회전을 (회) | 28.4 | 10.2 | 7.8 | 7.3 |
| ROA (%) | 0.2 | 3.7 | 4.3 | 5.3 |
| ROE (%) | 0.5 | 14.2 | 20.2 | 24.5 |
| ROIC (%) | -2.8 | 8.2 | 13.8 | 19.5 |
| 부채비율 (%) | 163.5 | 311.9 | 339.6 | 315.8 |
| 유동비율 (%) | 45.7 | 169.8 | 241.2 | 295.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 116.6 | 81.6 | 52.8 | 24.2 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.7 | 3.0 | 3.4 | 4.0 |

나노신소재 (121600)

음극향 CNT도전재 비중 확대

| | |
|----------------|------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 100,000원 |
| 현재주가(24/11/22) | 65,800원 |
| 상승여력 | 52.0% |

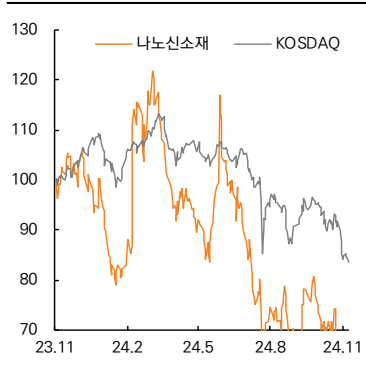
| | | | |
|--------------------------|---------|-------|-------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 8 | | |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 0 | | |
| EPS 성장률(24F, %) | -36.2 | | |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 74.4 | | |
| P/E(24F, x) | 75.3 | | |
| MKT P/E(24F, x) | 10.2 | | |
| KOSDAQ | 677.01 | | |
| 시가총액(십억원) | 803 | | |
| 발행주식수(백만주) | 12 | | |
| 유통주식비율(%) | 76.2 | | |
| 외국인 보유비중(%) | 8.9 | | |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.65 | | |
| 52주 최저가(원) | 63,700 | | |
| 52주 최고가(원) | 147,600 | | |
| (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | -19.2 | -38.2 | -45.3 |
| 상대주가 | -11.8 | -22.7 | -34.2 |

목표주가 10만원으로 하향 조정 (기존 13.5만원)

- 25년 및 26년 평균 EPS 3,263원에 Target P/E 38배 적용
- Target P/E 값은 글로벌 하이니켈 양극재 선발 업체(에코프로비엠, 유미코아, 엘앤에프)의 19년~21년 평균 값

투자포인트

- 음극향 CNT도전재 비중 확대에 주목. 25년 말 40% 수준 예상
- Mass 모델로의 확장 지속. EV3 및 캐스퍼를 시작으로 OEM으로의 본격적인 확장
- 25년 상반기 내 미국 및 폴란드 가동 본격화



| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 80 | 83 | 107 | 149 | 230 |
| 영업이익 (십억원) | 17 | 12 | 8 | 17 | 36 |
| 영업이익률 (%) | 21.3 | 14.5 | 7.5 | 11.4 | 15.7 |
| 순이익 (십억원) | 19 | 17 | 11 | 21 | 41 |
| EPS (원) | 1,631 | 1,371 | 874 | 1,741 | 3,374 |
| ROE (%) | 12.8 | 7.7 | 4.4 | 8.3 | 14.5 |
| P/E (배) | 47.5 | 88.0 | 75.3 | 37.8 | 19.5 |
| P/B (배) | 4.7 | 6.1 | 3.2 | 3.0 | 2.6 |
| 배당수익률 (%) | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

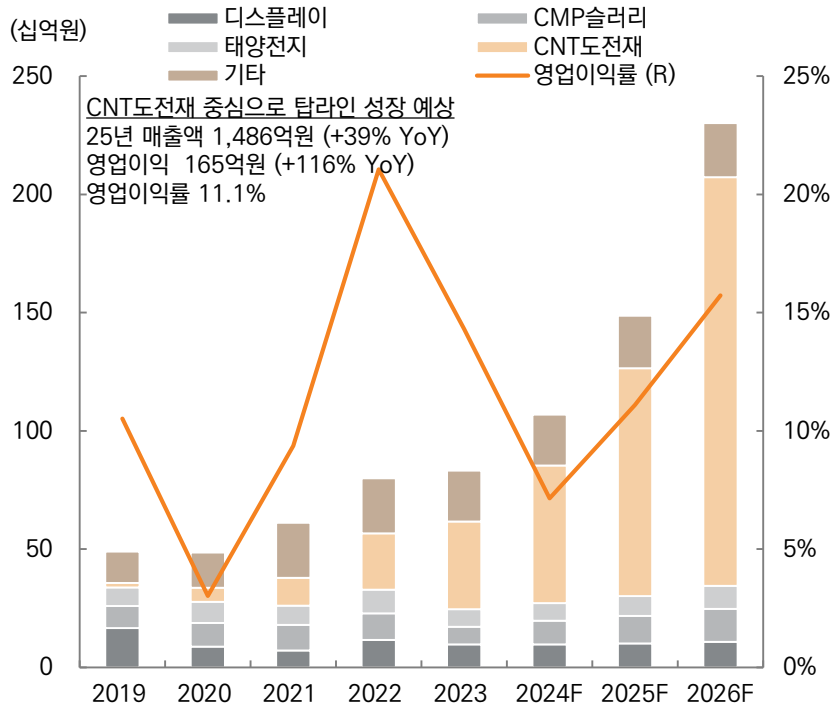
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

나노신소재 실적 전망

매출액
1,486억원(+39%YoY),
영업이익
165억원(+116% YoY) 예상

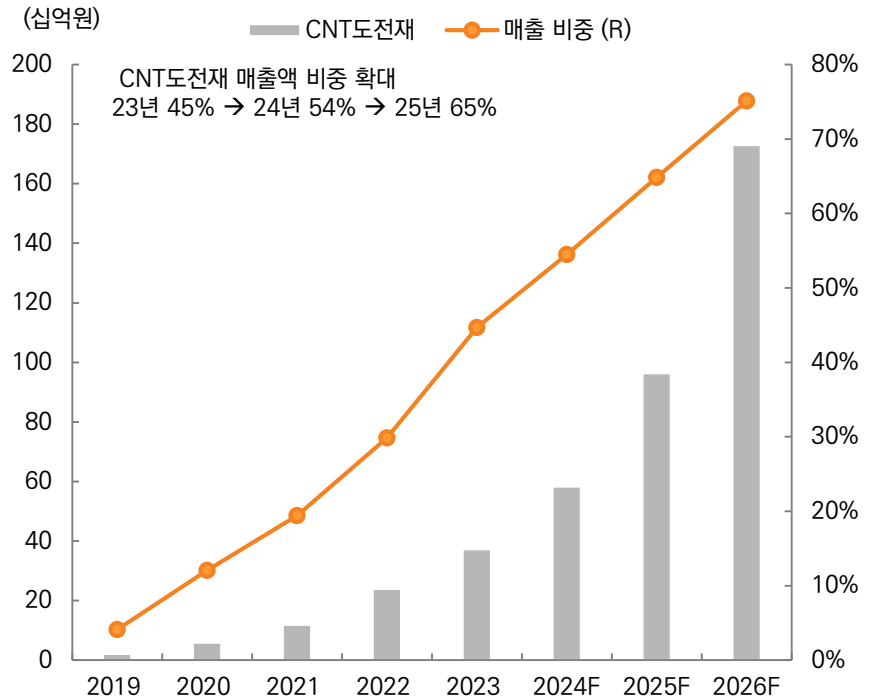
- 25년 매출액 1,486억원(+39% YoY), 영업이익 165억원 (+116% YoY), 영업이익률 11.1% 예상
- 사업 부문별 매출액은 CNT도전재 963억원, 디스플레이 101억원, CMP슬러리 116억원, 태양전지 84억원, 기타 221억원 기록할 것으로 전망
- CNT도전재 중심 탑라인 성장 가속화 예상. CNT도전재 매출 비중 24년 54% → 25년 65%로 확대될 것으로 예상

나노신소재 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 나노신소재, 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

CNT슬러리 매출 비중 증가 추이 및 전망



자료: 나노신소재, 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

나노신소재 (121600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 83 | 107 | 149 | 230 |
| 매출원가 | 50 | 64 | 88 | 136 |
| 매출총이익 | 33 | 43 | 61 | 94 |
| 판매비와관리비 | 21 | 36 | 44 | 58 |
| 조정영업이익 | 12 | 8 | 17 | 36 |
| 영업이익 | 12 | 8 | 17 | 36 |
| 비영업손익 | 7 | 5 | 5 | 6 |
| 금융손익 | 4 | 5 | 5 | 6 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 19 | 13 | 22 | 42 |
| 계속사업법인세비용 | 2 | 2 | 0 | 1 |
| 계속사업이익 | 17 | 11 | 21 | 41 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 17 | 11 | 21 | 41 |
| 지배주주 | 17 | 11 | 21 | 41 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 16 | 11 | 21 | 41 |
| 지배주주 | 16 | 11 | 21 | 41 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 16 | 12 | 20 | 39 |
| FCF | -30 | 11 | 19 | 41 |
| EBITDA 마진율 (%) | 19.3 | 11.2 | 13.4 | 17.0 |
| 영업이익률 (%) | 14.5 | 7.5 | 11.4 | 15.7 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 20.5 | 10.3 | 14.1 | 17.8 |

자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 332 | 348 | 380 | 440 |
| 현금 및 현금성자산 | 53 | 55 | 66 | 99 |
| 매출채권 및 기타채권 | 15 | 19 | 7 | 5 |
| 재고자산 | 40 | 42 | 65 | 80 |
| 기타유동자산 | 224 | 232 | 242 | 256 |
| 비유동자산 | 98 | 95 | 93 | 93 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 91 | 87 | 84 | 81 |
| 무형자산 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자산총계 | 430 | 443 | 472 | 532 |
| 유동부채 | 18 | 23 | 32 | 49 |
| 매입채무 및 기타채무 | 13 | 16 | 23 | 35 |
| 단기금융부채 | 3 | 3 | 4 | 6 |
| 기타유동부채 | 2 | 4 | 5 | 8 |
| 비유동부채 | 172 | 173 | 175 | 179 |
| 장기금융부채 | 168 | 168 | 168 | 168 |
| 기타비유동부채 | 4 | 5 | 7 | 11 |
| 부채총계 | 191 | 196 | 207 | 228 |
| 지배주주지분 | 240 | 247 | 265 | 304 |
| 자본금 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 자본잉여금 | 142 | 142 | 142 | 142 |
| 이익잉여금 | 90 | 97 | 116 | 154 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 240 | 247 | 265 | 304 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

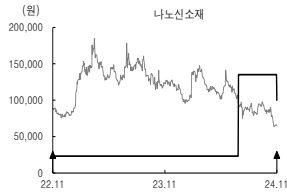
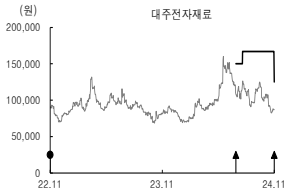
| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|
| P/E (x) | 88.0 | 75.3 | 37.8 | 19.5 |
| P/CF (x) | 70.5 | 70.0 | 40.6 | 20.6 |
| P/B (x) | 6.1 | 3.2 | 3.0 | 2.6 |
| EV/EBITDA (x) | 83.9 | 60.6 | 34.4 | 16.6 |
| EPS (원) | 1,371 | 874 | 1,741 | 3,374 |
| CFPS (원) | 1,711 | 940 | 1,621 | 3,189 |
| BPS (원) | 19,785 | 20,346 | 21,843 | 24,974 |
| DPS (원) | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 배당성향 (%) | 17.8 | 27.9 | 14.0 | 7.2 |
| 배당수익률 (%) | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 매출액증가율 (%) | 4.1 | 28.5 | 39.0 | 54.8 |
| EBITDA증가율 (%) | -20.9 | -29.4 | 72.6 | 96.7 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -29.3 | -35.7 | 115.9 | 119.2 |
| EPS증가율 (%) | -16.0 | -36.2 | 99.1 | 93.8 |
| 매출채권 회전을 (회) | 6.8 | 6.3 | 11.4 | 38.3 |
| 재고자산 회전을 (회) | 2.2 | 2.6 | 2.8 | 3.2 |
| 매입채무 회전을 (회) | 26.6 | 21.6 | 22.3 | 23.1 |
| ROA (%) | 5.2 | 2.5 | 4.7 | 8.2 |
| ROE (%) | 7.7 | 4.4 | 8.3 | 14.5 |
| ROIC (%) | 8.8 | 5.2 | 12.2 | 25.7 |
| 부채비율 (%) | 79.6 | 79.4 | 78.0 | 75.1 |
| 유동비율 (%) | 1,802.4 | 1,523.3 | 1,193.8 | 892.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -40.6 | -42.2 | -44.6 | -50.6 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 6.5 | 2.2 | 4.7 | 10.2 |

Compliance

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 |
| 대주전자재료 (078600) | | | | | 나노신소재 (121600) | | | | |
| 2024.11.25 | 매수 | 125,000 | - | - | 2024.11.25 | 매수 | 100,000 | - | - |
| 2024.08.14 | 매수 | 167,000 | -37.82 | -25.27 | 2024.07.23 | 매수 | 135,000 | -36.71 | -27.56 |
| 2024.07.23 | 매수 | 150,000 | -26.08 | -19.27 | 2022.05.26 | 1년 경과 이후 | | - | - |
| 2010.12.30 | 1년 경과 이후 | | - | - | | | | | |

* 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 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

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

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 82.38% | 10.23% | 7.39% | 0% |

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.