

비중확대/유지

# 배터리 메탈

## 중국 탐티어 리튬 정제련 업체들의 경쟁력

### 중국 리튬가격 안정화 구간 진입

중국 탄산리튬 가격은 지난해 4분기부터 안정화가 시작되었으며 당분간 지속될 것으로 전망한다. 중국 리튬 공급업체들의 1) 기 계획하고 양산 중인 프로젝트 중 약 40%가 섀다운 및 지연하였다는 점, 2) 밸류체인 내 재고가 축적되는 상승폭이 둔화되고 감축이 진행되고 있다는 점, 3) 중국 내 EV 및 ESS 수요 증가로 인한 생산량증가를 고려 시 리튬 가격의 추가적인 하락은 제한적이라고 판단한다.

### 중국 생산업체들의 프로젝트 섀다운 및 지연 지속

중국 내 리튬화합물, 스포듀민, 그리고 레피도라이트를 포함한 리튬 프로젝트의 약 40%가 섀다운 및 지연됨에 따라 공급업체들은 당분간 가동률 조절을 통해 물량을 확보하는 전략을 구사할 것으로 전망한다. 22년부터 약 3년 간 생산업체들이 계획하였던 25년부터 27년까지의 프로젝트 생산능력 확대는 현재 약 40% 감소된 것으로 추정한다. 궁극적으로 공급과잉은 점진적으로 해소될 것으로 판단한다.

### 공급망 교란 → 중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화 시작

중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화가 본격적으로 시작될 것으로 예상된다. 칠레 및 아르헨티나의 의존도를 낮추고 아프리카 진출을 통하여 공급망 교란을 강화해 나갈 것으로 판단한다.

### 점진적인 공급과잉 해소 구간에서의 수혜주: 강봉리튬 및 천제리튬

중국 리튬 밸류체인 내 강봉리튬(Ganfeng Lithium) 및 천제리튬(Tianqi Lithium)이 적자생존 구간에서 경쟁력 우위를 지속할 것으로 전망한다. 고객사가 충분히 다원화되어 있으며 양산 시의 공정 원가 노하우가 있는 선발업체의 수주 및 매출 인식 가능성이 가장 높다. 상위 업체로의 수주 쏠림이 가속화되는 과정에서 실적도 점진적으로 회복할 수 있다고 판단한다.

중국 리튬 상위업체(천제리튬 및 강봉리튬) 주가 추이 및 탄산리튬 가격 추이



## CONTENTS

Investment Summary	3
I. 리튬 가격 안정화 구간 진입	5
II. 중국 리튬 프로젝트 섯다운 및 이연 지속	8
III. 중국 밸류체인 내 재고 축적 상승폭 둔화	10
IV. 공급망 교란 → 중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화	13
V. 투자 전략	14
VI. Appendix	15
Global Company Analysis	16
강봉리튬그룹	17
천제리튬	23

## Investment Summary

### 4Q24부터 중국 리튬 가격 하향 안정화

중국 탄산리튬 가격은 지난해 4분기부터 안정화가 시작되었으며 당분간 지속될 것으로 전망한다. 중국 리튬 공급업체들의 1) 기 계획하고 양산 중인 프로젝트 중 약 40%가 섀다운 및 지연하였다는 점, 2) 밸류체인 내 재고가 축적되는 상승폭이 둔화되고 감축이 진행되고 있다는 점, 3) 중국 내 EV 및 ESS 수요 증가로 인한 생산량증가를 고려 시 리튬 가격의 추가적인 하락은 제한적이라고 판단한다. 이에 따라, 중국 리튬 가격은 탄산리튬 기준으로 톤당 8만 위안 ~ 12.8만 위안 밴드 내에서 횡보할 것으로 판단한다.

### 중국 리튬 생산업체들의 프로젝트 섀다운 및 지연 지속

중국 내 리튬화합물, 스포듀민, 그리고 레피도라이트를 포함한 리튬 프로젝트의 약 40%가 섀다운 및 지연됨에 따라 공급업체들은 당분간 가동률 조절을 통해 물량을 확보하는 전략을 구사할 것으로 전망한다. 22년부터 약 3년 간 생산업체들이 계획하였던 25년부터 27년까지의 프로젝트 생산능력 확대는 현재 약 40% 감소된 것으로 추정한다.

### 중국 EV배터리 밸류체인 내 재고 축적 상승폭 둔화

중국 EV배터리 밸류체인 내 재고 감축 상승폭이 둔화되었다는 점에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 특히, 중국 양극재 업체 및 정제련 업체들의 탄산리튬 재고 감축되며 적정 재고 수준까지 도달할 가능성이 있다고 판단한다. 1) 중국 내 EV 및 ESS 수요 증가에 따른 리튬 생산량 증가, 2) 리튬 수입량 및 수입액 증가 지속이 주 요인이다.

### 공급망 교란 → 중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화 시작

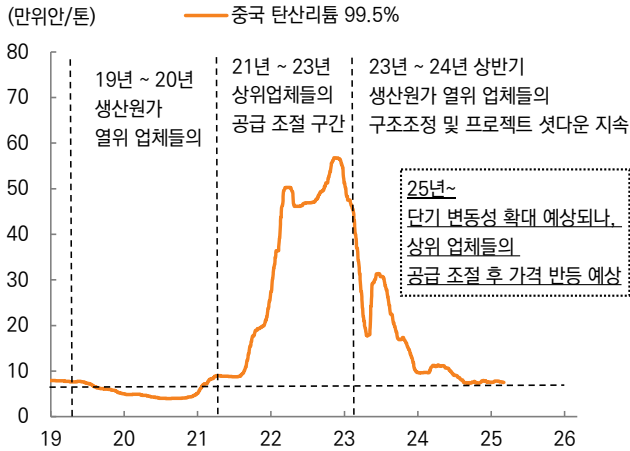
중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화가 본격적으로 시작될 것으로 예상된다. 칠레 및 아르헨티나의 의존도를 낮추고 아프리카 진출을 통하여 공급망 교란을 강화해 나갈 것으로 판단한다.

### 점진적인 공급과잉 해소 구간에서의 수혜주: 강봉리튬 및 천제리튬

중국 리튬 밸류체인 내 강봉리튬(Ganfeng Lithium) 및 천제리튬(Tianqi Lithium)이 적자생존 구간에서 경쟁력 우위를 지속할 것으로 전망한다. 고객사가 충분히 다원화되어 있으며 양산 시의 공정 원가 노하우가 있는 선발업체의 수주 및 매출 인식 가능성이 가장 높다.

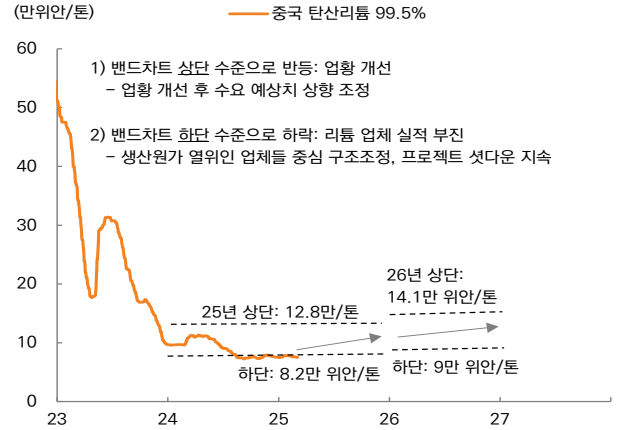
강봉리튬과 천제리튬은 1) 낮은 24년 실적 기저로 25년 실적 성장이 기대되는 상황이며, 2) 상대적으로 안정적인 전방 수요처를 확보하고 있다. 컨퍼런스 콜을 통하여 주요 고객사는 LG에너지솔루션, SK온, 파나소닉, CATL이며 자동차 OEM 업체들은 BYD, 테슬라, 폭스바겐, BMW 등이 주요 고객사라고 언급하였다. 또한, 테슬라 및 CATL은 양극재 업체를 통하여 공급하고 있는 것으로 파악한다. 상위 업체로의 수주 쏠림이 가속화되는 과정에서 실적도 점진적으로 회복할 수 있다고 판단한다.

그림 1. 중국 탄산리튬 가격 추이



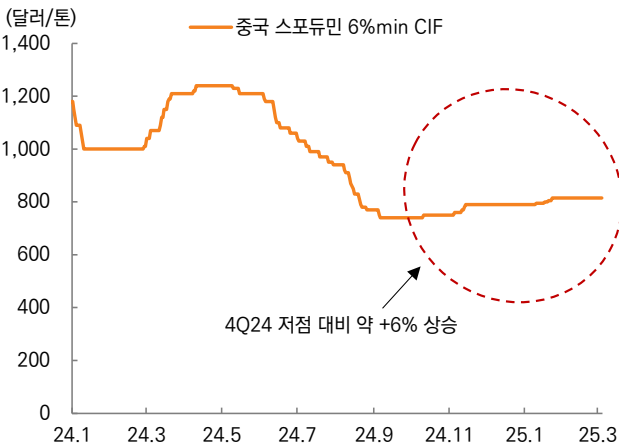
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 탄산리튬 가격 전망



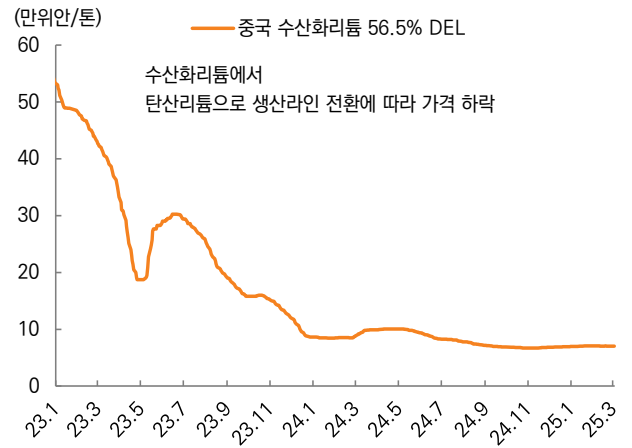
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 스포듀민 가격 추이



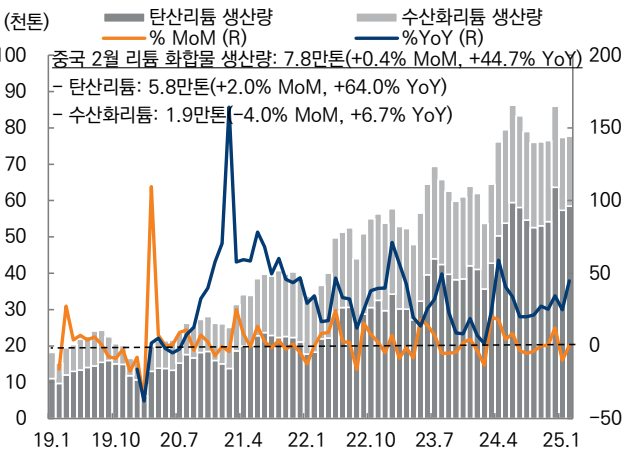
자료: Asian Metal, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 수산화리튬 가격 추이



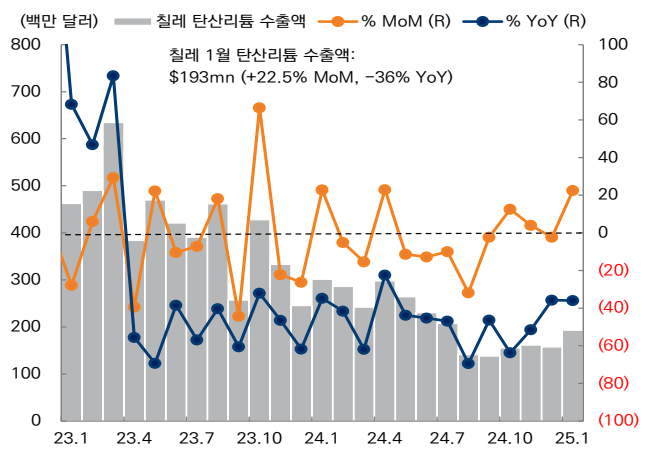
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 탄산리튬 및 수산화리튬 생산량 추이



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 칠레 탄산리튬 수출액 추이



자료: Bank of Chile, 미래에셋증권 리서치센터

# I. 리튬 가격 안정화 구간 진입

## 4Q24부터 중국 리튬 가격 하향 안정화

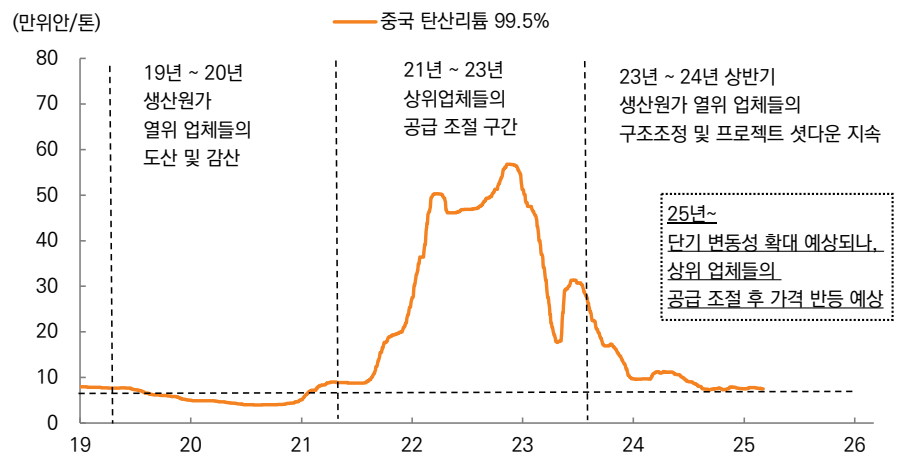
### 중국 리튬 가격은 레피도라이트 통합 업체의 생산원가 수준에 근접

중국 탄산리튬 가격은 지난해 4분기부터 안정화가 시작되었으며 당분간 지속될 것으로 전망한다. 중국 리튬 공급업체들의 1) 기 계획하고 양산 중인 프로젝트 중 약 40%가 섀다운 및 지연하였다는 점, 2) 밸류체인 내 재고가 축적되는 상승폭이 둔화되고 감축이 진행되고 있다는 점, 3) 중국 내 EV 및 ESS 수요 증가로 인한 리튬 생산량이 지속적으로 증가되고 있다는 점을 고려 시 리튬 가격의 추가적인 하락은 제한적이라고 판단한다. 이에 따라, 중국 리튬 가격은 탄산리튬 기준으로 톤 당 8만 위안 ~ 12.8만 위안 밴드 내에서 횡보할 것으로 판단한다.

현재 중국 탄산리튬 가격은 레피도라이트 통합 업체의 생산원가 수준이다. 8만 위안/톤 이하로 추가적으로 하락한다면 호주 스포듀민 및 중국 염호 업체들 또한 적자인 상황에서 운영하거나 구조조정이 발생할 것으로 예상한다. 현 가격 수준에서는 레피도라이트 및 중국 스포듀민을 포함한 생산 원가가 비교적 열위인 제품들 생산 업체 위주로 공급 축소 신호 발생이 지속되며 상위 업체 중심의 Consolidation이 가속화될 것으로 판단한다.

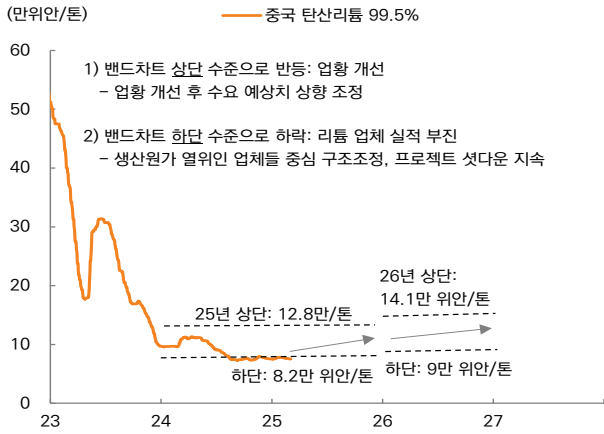
상대적으로 공급망이 넓은 CATL이 보유하고 있는 레피도라이트 생산 라인은 지난해 9월 중단 후 지난 2월 재가동을 시작하였다. 공급이 다시 재개될 수 있었던 요인은 1) 생각보다 빠른 재고 감축 가속화 및 2) 가격 상승에 대한 기대감인 것으로 예상된다.

그림 7. 중국 배터리 등급 탄산리튬 가격 추이



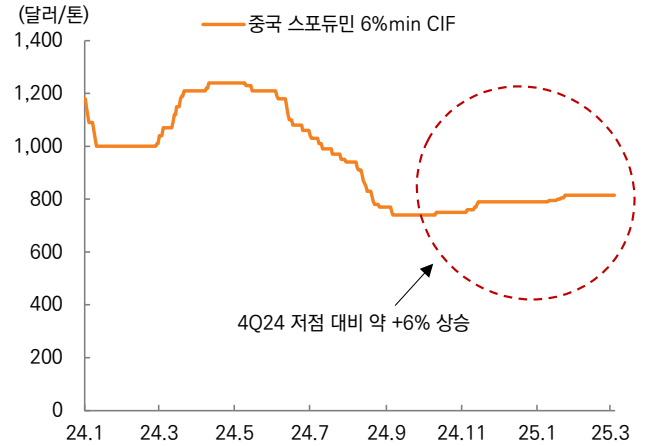
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국 탄산리튬 가격 전망



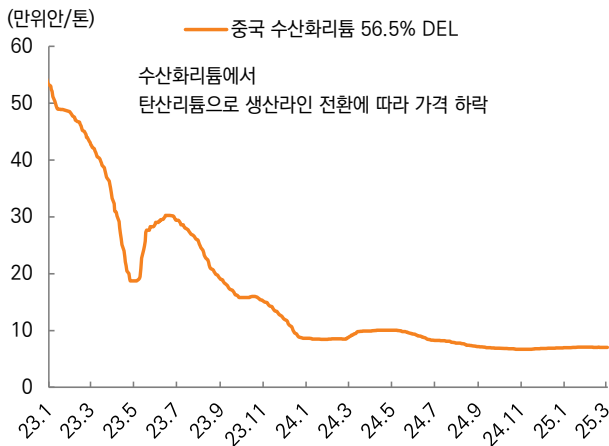
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 중국 스포듀민 가격 추이



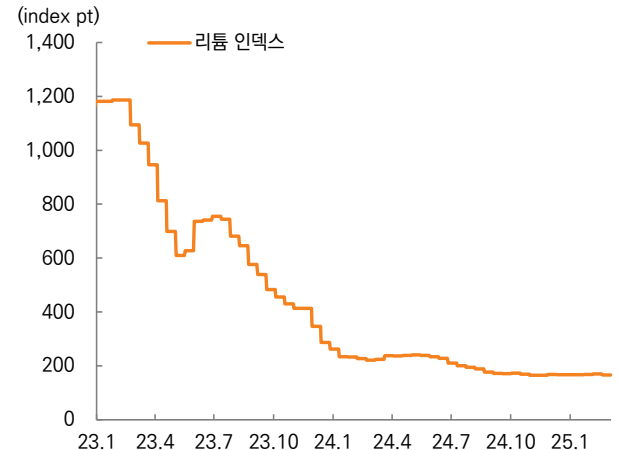
자료: Asian Metal, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 중국 리튬 수산화리튬 가격 추이



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 리튬 인덱스 가격 추이



자료: Fastmarket, 미래에셋증권 리서치센터

**중국 레피도라이트 통합 업체들의 생산원가에 근접**

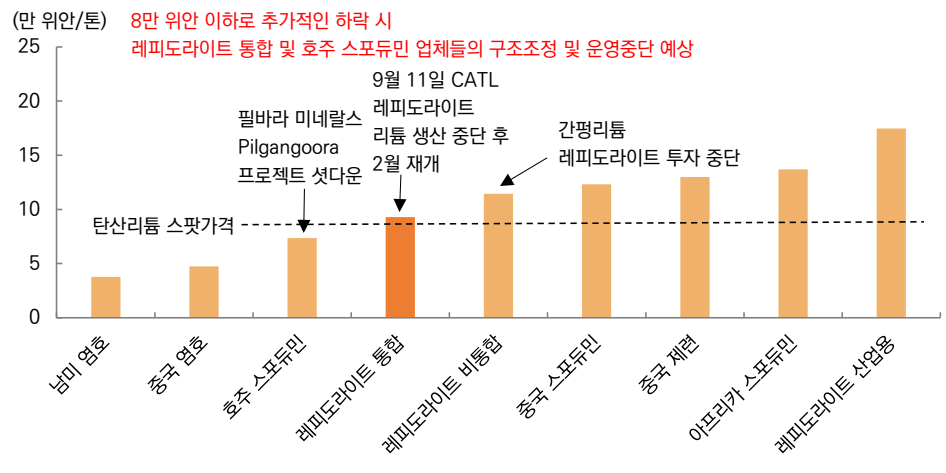
현재 중국 탄산리튬 가격은 레피도라이트 통합 업체의 생산원가 수준이다. 8만 위안/톤 이하로 추가적으로 하락한다면 호주 스포듀민 및 중국 염화 업체들 또한 적자인 상황에서 운영하거나 구조조정이 발생할 것으로 예상된다. 현 가격 수준에서는 레피도라이트 및 중국 스포듀민을 포함한 생산 원가가 비교적 열위인 제품들 생산 업체 위주로 공급 축소 신호 발생이 지속되며 상위 업체 중심의 Consolidation이 가속화될 것으로 판단한다.

상대적으로 공급망이 넓은 CATL이 보유하고 있는 레피도라이트 생산 라인은 지난해 9월 중단 후 지난 2월 재가동을 시작하였다. 공급이 다시 재개될 수 있었던 요인은 1) 생각보다 빠른 재고 감축 가속화 및 2) 가격 상승에 대한 기대감인 것으로 예상된다. 중단 기간 동안 시스템 내 재고 관리 및 광산 가동의 순수익 효과를 평가 후 내린 결론이었던 것으로 파악한다.

강봉리튬의 장시성에 위치한 레피도라이트 통합 프로젝트는 높은 생산비용 및 진행 단계를 고려하여 단기적으로 투자를 중단하였다. 지난달 진행한 컨퍼런스 콜을 통하여 동사는 현재 리튬 가격은 수익성을 내기 어려운 구간이며 약 10만 위안 수준 이상으로 상승 시 건설 재개를 검토할 가능성이 높다고 언급하였다.

스포츠듀민 생산량 1위 업체인 필바라 미네랄스는 지난해 Pilgangoora 프로젝트 섯다운을 선제적으로 진행하였다. 1) 경제적인 수익성(ex. 총 자금 요구량 및 예상 수익 시뮬레이션), 2) 승인 시점, 3) 장기계약 및 파트너십을 통하여 스포듀민 생산을 재개할 것이라고 언급하였다.

**그림 7. 리튬 생산업체 평균 Cash cost: 중국 레피도라이트 통합 업체들의 생산원가에 근접**



자료: 각 사, Woodmackenzie, 미래에셋증권 리서치센터

## II. 중국 리튬 프로젝트 섀다운 및 이연 지속

### 중국 리튬 생산업체들의 프로젝트 섀다운 및 이연 지속

중국 내 리튬화합물, 스포듀민, 그리고 레피도라이트를 포함한 리튬 프로젝트의 약 40%가 섀다운 및 지연됨에 따라 공급업체들은 당분간 가동률 조절을 통해 물량을 확보하는 전략을 구사할 것으로 전망한다. 22년부터 약 3년 간 생산업체들이 계획하였던 25년부터 27년까지의 프로젝트 생산능력 확대는 현재 약 40% 감소된 것으로 추정한다.

특히, 레피도라이트 및 페타라이트를 포함한 생산비용이 상대적으로 열위인 리튬 정광을 생산하는 업체들의 프로젝트 섀다운 및 이연이 지속되고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 중국 레피도라이트 통합업체들 및 아프리카 스포듀민 통합업체들의 평균 생산원가는 톤 당 각 \$9,400 및 \$9,100로 현재 탄산리튬 스팟가격 대비해 높은 수준이다. 특히, 레피도라이트 생산과정에서 발생하는 탄소배출량이 상대적으로 높아 추가적인 환경비용(\$1,100~\$2,300/톤 LCE) 감안하면 더욱 고마진 발생이 어려운 시점이라고 판단한다. 아프리카 짐바브웨 및 말리 페타라이트 및 스포듀민 업체들의 평균 생산원가는 톤 당 \$9,100로 호주 스포듀민 통합업체들의 생산원가인 \$7,500/톤보다 높다. 이 과정에서 상위업체로의 수주쏠림은 가속화될 것으로 예상된다.

강봉리튬의 장시성에 위치한 레피도라이트 통합 프로젝트는 높은 생산비용 및 진행 단계를 고려하여 단기적으로 건설이 보류되었다. 리튬 가격이 약 10만 위안 수준으로 상승 시 건설 재개를 검토할 가능성이 높다고 예상한다.

또한, 컨퍼런스 콜을 통해 아르헨티나에서 50만톤 규모의 PPG 프로젝트는 잠정 연기되었으며 탄산리튬 가격 기준으로 최소 8만 위안 수준 도달 시 개발 재개를 고려할 것으로 언급하였다.

BYD Qarhan 프로젝트(BYD와 Qinghai Salt Lake 공동개발)는 Qinghai Salt Lake와 중국 민메탈과 구조조정을 진행하며 20만톤의 프로젝트가 이연되었다.

Jiangte 통합 레피도라이트 프로젝트는 중단되었다. 규모는 약 30만톤인 것으로 파악하며 현재 리튬 시장 상황을 고려해 주력 프로젝트인 Xikeng를 강화한 것으로 추정한다. 또한, 약 20만톤의 다른 광산 개발 계획을 보류하고 있는 것으로 파악한다.

표 1. 중국 레피도라이트 업체들 및 아프리카 페타라이트/스포듀민 및 호주 스포듀민 비교

	중국 레피도라이트	아프리카 페타라이트/스포듀민	호주 스포듀민
Li2O 등급 (%)	0.4	1.7	1.5
생산량 (천톤 LCE)	65	50	145
농축액 등급 (%)	2.75	4	5.5
생산원가 (\$/톤 LCE)	9,400	9,100	7,500
채굴비 (\$/톤 LCE)	6,800	7,400	4,600
탄소배출량 (톤/톤 LCE)	16	11.5	11.5

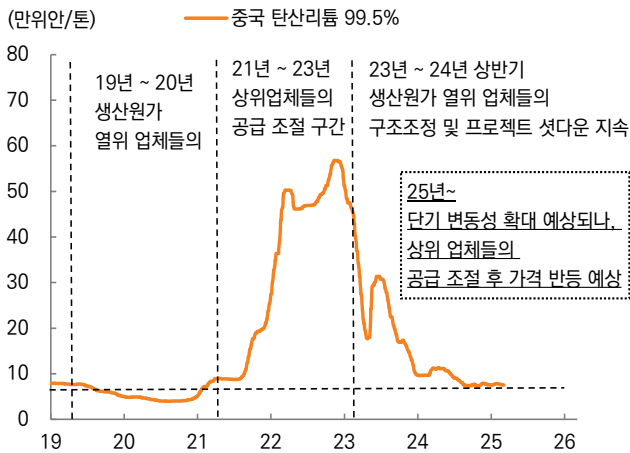
자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 중국 상위업체들의 리튬 프로젝트 섀다운 및 이연 현황

프로젝트	업체	제품	지역	생산능력 (천톤)	내용
Shiziling	Jiangte	레피도라이트	중국	50	가격 및 환경적 요인으로 생산량의 50% 절감
Jiangte	Jiangte	레피도라이트	이춘	30	이춘 지역에서 여러 광산 탐사 중이나 현재 시장 상황 고려하여 보류
Songshugang	강봉리튬	레피도라이트	장시성	25	생산라인 건설 중단. 10만 위안 도달 시 건설 재개 검토
Goulamina	강봉리튬	스포듀민	말리	506	12월 중순부터 Stage1 가동 시작하였으나 Stage2는 지연
Tanco	Sinomine	스포듀민	캐나다	20	프로젝트에서의 지하 채굴 기술적 어려움 및 높은 스포듀민 생산비용으로 취소
BYD Qarhan	BYD (Qinghai JV)	염호	중국	30	Qinghai Salt Lake가 China Minmetals와 구조조정 진행되며 프로젝트 이연
Bikita	Sinomine	페타라이트	아프리카	70	비용 절감 위한 페타라이트 광석 생산 중단. 연간 생산량 4만~5만톤으로 감소

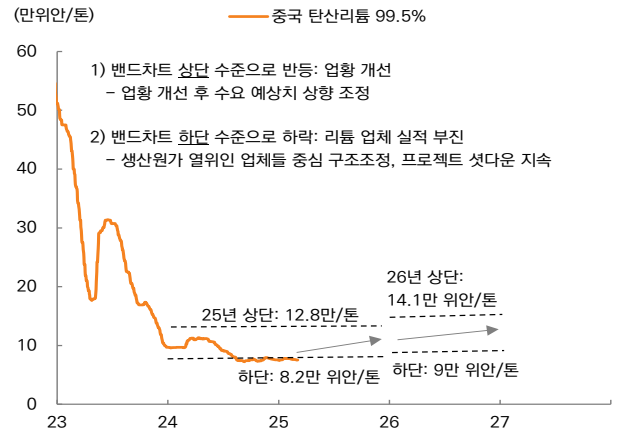
자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 중국 탄산리튬 가격 추이



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 탄산리튬 가격 전망



자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

### III. 중국 밸류체인 내 재고 축적 상승폭 둔화

#### 중국 EV배터리 밸류체인 내 재고 축적 상승폭 둔화

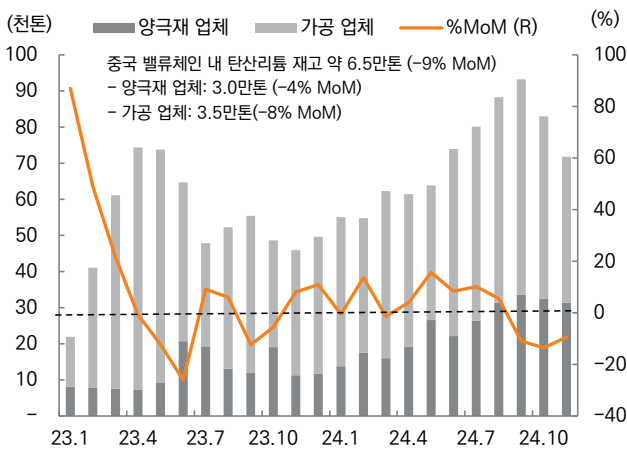
중국 EV배터리 밸류체인 내 재고 감축 상승폭이 둔화되었다는 점에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 특히, 중국 양극재 업체 및 정제련 업체들의 탄산리튬 재고 감축되며 적정 재고 수준까지 도달할 가능성이 있다고 판단한다. 1) 중국 내 EV 및 ESS 수요 증가에 따른 리튬 생산량 증가, 2) 리튬 수입량 및 수입액 증가 지속이 주 요인이다.

#### 중국 리튬 생산량 증가 지속

중국 생산업체들의 리튬 생산량은 탄산리튬 중심으로 지속적으로 증가할 것으로 판단한다. 중국 내 EV 및 ESS 수요 신호가 지속적으로 발생하고 있기 때문이다. 지난 2월 리튬화합물 공급업체들은 약 7.8만톤을 생산하였으며 전월 대비 +0.4% MoM 증가하였으며 전년 동기 대비 +44.7% YoY로 큰 폭 증가하였다. 수산화리튬 생산은 전월 대비 약 -4% MoM 하락한 반면 탄산리튬은 5.8만톤(+2.0% MoM, +64% YoY)으로 확대되었다. 춘절 이후 업스트림 리튬 화합물 플랜트의 점진적인 생산 재개가 주 요인인 것으로 파악한다.

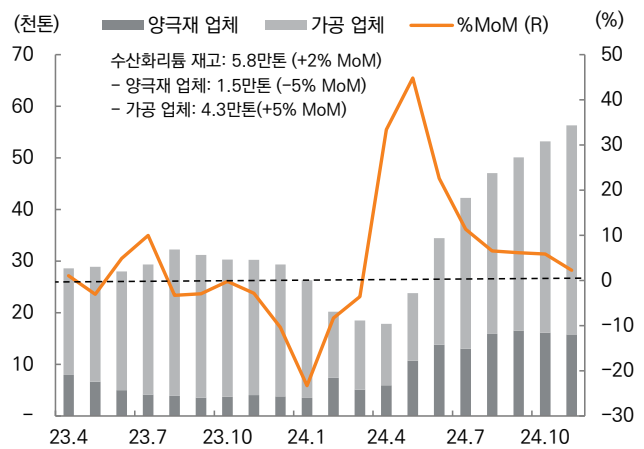
또한, 중국 탄산리튬 수입량 증가 지속에 주목할 필요가 있다. 아르헨티나 및 칠레로부터의 리튬 수입량이 유의미하게 증가하고 있다. 지난 12월 수입량은 약 2.8만톤(+45.7% MoM, +37.9% YoY)를 기록하였으며 수입액은 \$299mn으로 (+57% MoM, -36% YoY)를 기록하며 사상 최고치를 기록하였다. 평균 수입 가격은 약 \$1만/톤 수준인 것으로 추정하며 전월 대비 약 +7.6% MoM 상승한 것으로 파악한다. 이 중 칠레로부터의 탄산리튬 수입량 비중은 약 83%이며 아르헨티나로부터의 수입량 비중은 약 17%를 차지하였다.

그림 14. 중국 EV배터리 밸류체인 내 탄산리튬 재고 추이



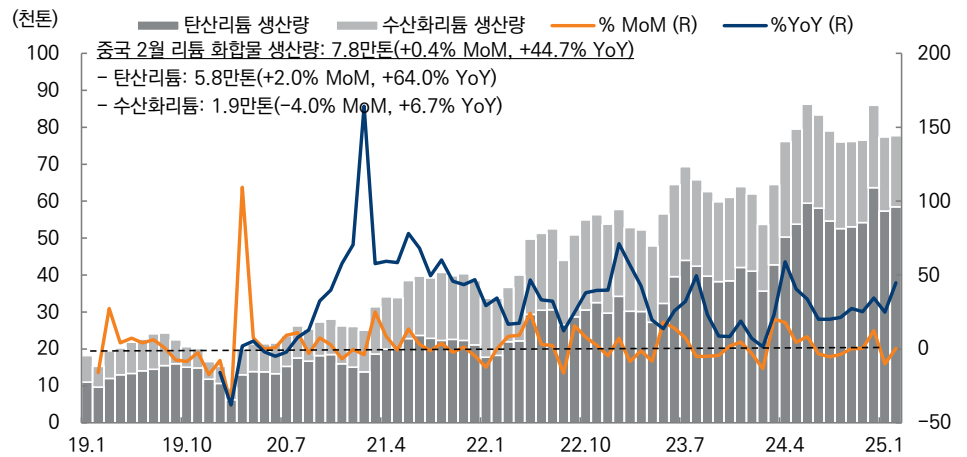
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 중국 EV배터리 밸류체인 내 수산화리튬 재고 추이



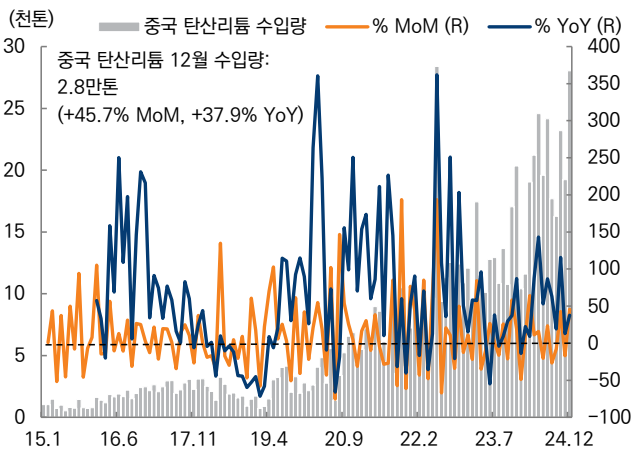
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 중국 리튬 생산량 증가 지속 전망



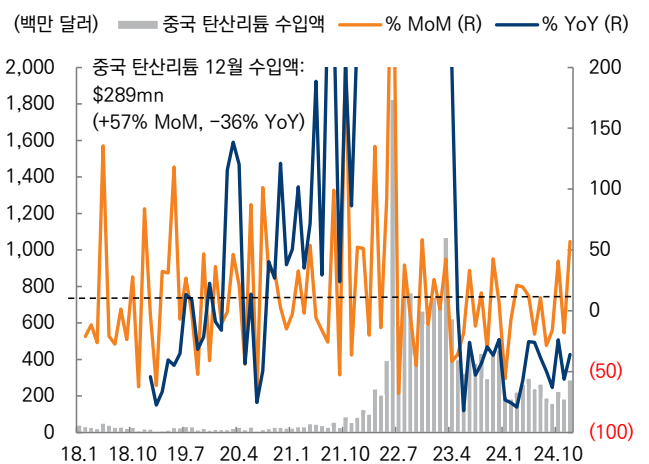
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 중국 탄산리튬 수입량 추이



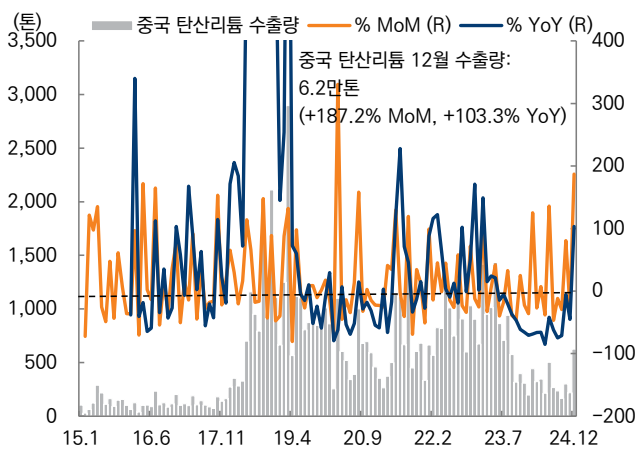
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 중국 탄산리튬 수입액 추이



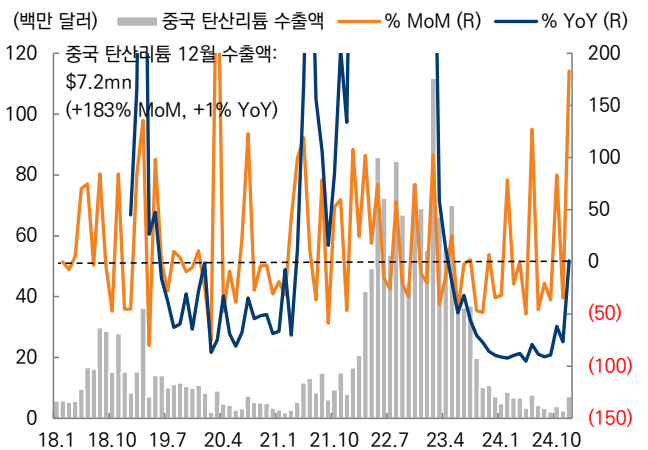
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 중국 탄산리튬 수출량 추이



자료: 중국 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

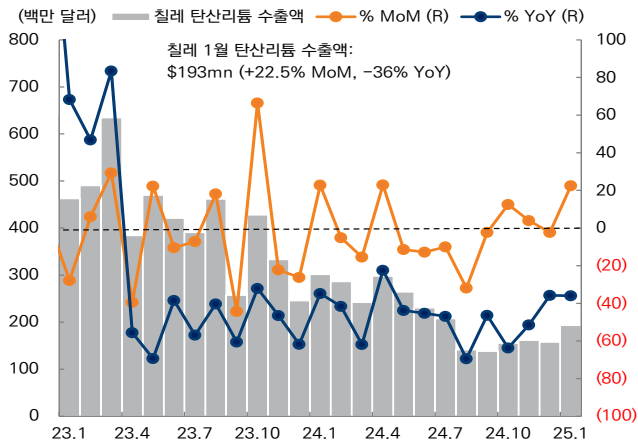
그림 20. 중국 탄산리튬 수출액 추이



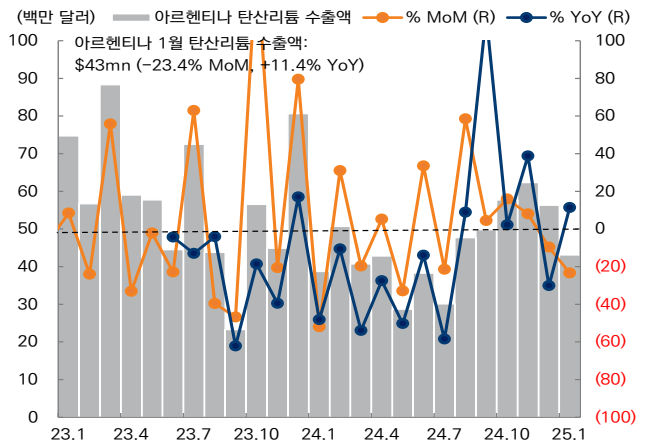
자료: 중국 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 칠레 탄산리튬 수출액 추이

그림 22. 아르헨티나 탄산리튬 수출액 추이



자료: Bank of Chile, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bank of Argentina, 미래에셋증권 리서치센터

## IV. 공급망 교란 → 중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화

### 중국 리튬 업체들의 아프리카로의 진출

중국 공급업체들의 지역적 포트폴리오 다변화가 본격적으로 시작될 것으로 예상된다. 칠레 및 아르헨티나의 의존도를 낮추고 아프리카 진출을 통하여 공급망 교란을 강화해 나갈 것으로 판단한다.

남미에서의 중국 공급업체들의 통합 프로젝트 중 약 70%가 섀다운되거나 지연된 것으로 파악한다. 섀다운된 주요 프로젝트는 염수 및 스포듀민 중심인 것으로 파악하며 신규 프로젝트 발표는 추가적으로 존재하지 않는 것으로 파악한다. 수요 단에서의 이슈가 아닌 해당 지역에서의 의존도를 낮추는 방향인 것으로 추정한다. 강봉리튬은 총 50만톤 규모의 염수 PPG 프로젝트를 계획하였으나 프로젝트 자금 조달이 어려워지며 개발을 잠정 연기하였다.

중국 상위업체들의 아프리카에서의 생산능력은 27년부터 확대될 것으로 판단한다. 중국 업체들의 아프리카 프로젝트를 통한 리튬 공급량은 약 27만톤인 것으로 파악하며 27년 양산을 목표로한 프로젝트 감안 시 공급량은 약 35만톤까지 증가할 것으로 예상된다. 이는 2024년 글로벌 공급량의 약 22%에 해당하는 규모이다.

강봉리튬 Goulamina 프로젝트는 24년 12월 중순부터 약 50.6만톤 스포듀민 양산 가동을 시작하였으며 향후 phase2에서 생산능력을 확대할 것으로 예상된다. 또한, Bikita의 Sinomine프로젝트는 약 7만톤의 스포듀민을 생산할 계획인 것으로 파악한다. 또한, 신규로 진입되는 프로젝트에 주목할 필요가 있다. Zijin Mining의 Manono프로젝트는 26년 1분기 가동을 목표로 총 스포듀민 15만톤을 생산할 예정이다. 말리 프로젝트는 2단계로 나누어 진행할 예정이며 1단계는 25년 12만톤, 2단계는 27년부터 15만톤을 생산할 것으로 판단한다.

표 2. 중국 리튬 생산업체들의 남미 프로젝트 섀다운/지연

프로젝트	업체	제품	지역	생산능력 (천톤)	내용
PPG	강봉리튬	염수	아르헨티나	50	프로젝트 자금조달 어려움으로 인한 잠정 연기.

자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 중국 리튬 생산업체들의 아프리카 스포듀민 프로젝트 리스트

프로젝트	업체	제품	지역	생산능력 (천톤)	내용
Goulamina	강봉리튬	스포츠듀민	말리	506	24년 12월 중순 스포듀민 양산 가동 시작. Phase2 확대 예정
Manono	Zijin Mining	스포츠듀민	콩고민주공화국	150	26년 1분기 가동 목표
Bougouni	Hainan	스포츠듀민	말리	120	24년 말 stage1 건설 완료. 25년 풀가동 목표. Phase2는 27년 생산 예정
Sinomine	Bikita	스포츠듀민	짐바브웨이	70	26년부터 스포듀민 생산 예정

자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

## V. 투자 전략

### 선발 업체 중심의 양극화 진행. 리튬 공급과잉 점진적으로 해소 전망

중국 배터리 메탈 업황은 선발 업체 중심의 양극화가 진행되며, 점진적으로 리튬 공급과잉은 해소될 것으로 전망한다. 1) 시장 점유율 상위 업체(규모의 경제) 및 2) 동일 제품 생산 시 원가 경쟁력을 확보하고 있는 정제련 공정 경쟁력 보유 업체에 대한 관심이 필요하다. 선발 업체들도 과거와 달리 보수적으로 생산능력을 확대해나갈 것으로 판단하며 현재는 가동률 조정을 통한 물량 확보로 대응해 나갈 것으로 판단한다. 비용 절감을 최우선으로 두면서 장기적 성장도 고려하며 경쟁력을 유지하는 전략을 구사하고 있는 업체들이 유리하다.

### 적자생존 구간에서의 경쟁력 우위인 리튬화합물 생산업체: 강봉리튬 및 천제리튬

중국 리튬 밸류체인 내 강봉리튬(Ganfeng Lithium) 및 천제리튬(Tianqi Lithium)이 적자생존 구간에서 경쟁력 우위를 지속할 것으로 전망한다. 고객사가 충분히 다원화되어 있으며 양산 시의 공정 원가 노하우가 있는 선발업체의 수주 및 매출 인식 가능성이 가장 높다.

강봉리튬과 천제리튬은 1) 낮은 24년 실적 기저로 25년 실적 성장이 기대되는 상황이며, 2) 상대적으로 안정적인 전방 수요처를 확보하고 있다. 컨퍼런스 콜을 통하여 주요 고객사는 LG에너지솔루션, SK온, 파나소닉, CATL이며 자동차 OEM 업체들은 BYD, 테슬라, 폭스바겐, BMW 등이 주요 고객사라고 언급하였다. 또한, 테슬라 및 CATL은 양극재 업체를 통하여 공급하고 있는 것으로 파악한다. 상위 업체로의 수주 풀림이 가속화되는 과정에서 실적도 점진적으로 회복할 수 있다고 판단한다.

그림 . 중국 리튬 상위업체(천제리튬 및 강봉리튬) 주가 추이 및 탄산리튬 가격 추이



자료: SMM, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# VI. Appendix

그림 23. 강봉리튬 12개월 선행 P/E



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 강봉리튬 12개월 선행 EV/EBITDA



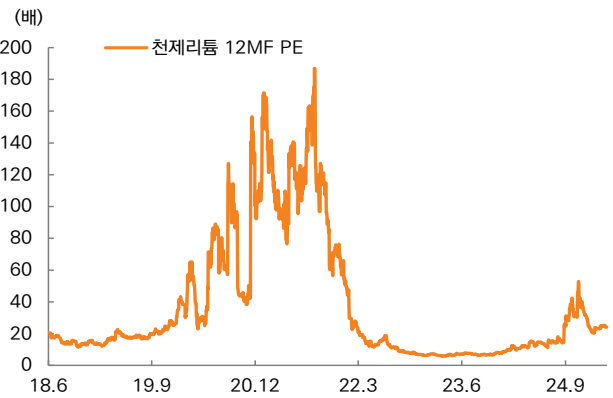
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 강봉리튬 24개월 선행 P/E



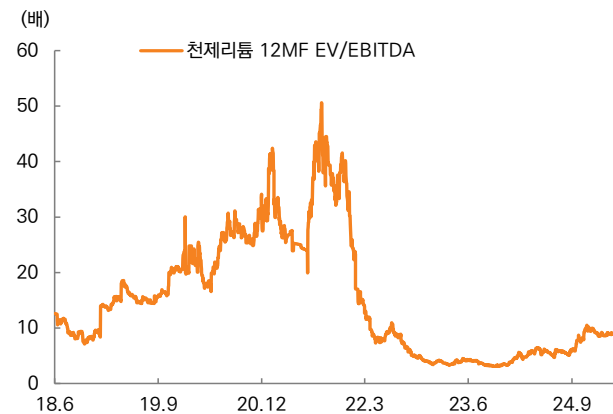
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 천제리튬 12개월 선행 P/E



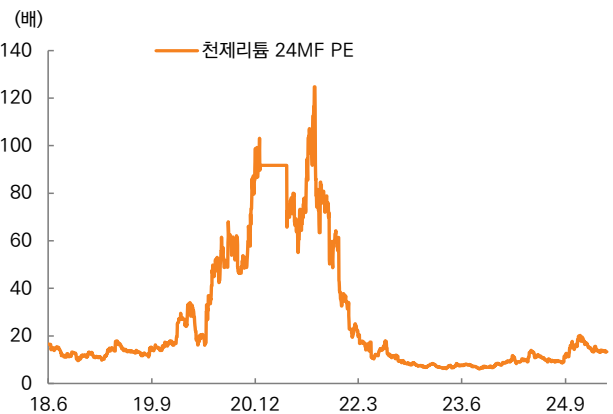
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 천제리튬 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 천제리튬 24개월 선행 EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

# Global Company Analysis

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	CNY 37.0
현재주가(25/3/7)	CNY 36.91
상승여력	0.2%

선전 종합(p)	2,031.97
EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
배당수익률(%)	1.9
시가총액(십억CNY)	62.28
시가총액(조원)	12.31
상장주식수(백만주)	1,613.6
60일 평균 거래대금(백만CNY)	1,039.30
52주 최저가(CNY)	25.31
52주 최고가(CNY)	44.48

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.2	40.8	-2.4
상대주가	0.9	1.9	-20.2



[배터리 메탈/소재]

최유진

choi.yoojin@miraeeasset.com

# 강봉리튬그룹

## 글로벌 탭티어 제련 공정 경쟁력 보유

### 글로벌 탭티어 리튬 정광 및 화합물 생산업체

강봉리튬은 글로벌 탭티어 리튬 정광 및 화합물 생산업체이다. 23년 기준 리튬화합물 생산능력은 약 12.5만톤으로 시장 점유율 약 11%를 차지하고 있다.

### 25년 리튬화합물 생산량 23.5만톤(+15.6% YoY)

25년 리튬화합물 생산능력은 23.5만톤으로 24년 대비 약 +15.6% YoY 증가할 것으로 전망한다. 수산화리튬보다는 탄산리튬 중심으로 생산량은 확대될 것으로 판단한다. 25년 탄산리튬 생산량은 24년 대비 큰 폭으로 증가(+38.5% YoY)한 9.5만톤 일 것으로 판단하는데, 주요 프로젝트에서의 양산 시작이 주 요인으로 작용할 것으로 전망한다. Cauchari-Olaroz는 24년 2.5만톤 양산하였으며 25년은 1만톤을 추가로 양산하며 총 3.5만톤을 생산할 것으로 예상된다. Goulamina 및 Mariana 프로젝트는 양산 준비를 마쳤으며 상반기 내 가동을 시작할 것으로 예상된다. 탄산리튬에서의 스포듀민은 27년까지 플랫폼 수준으로 생산할 것으로 전망한다. 이에 따라, 25년 강봉리튬의 리튬화합물 생산량은 23.5만톤일 것으로 예상된다.

### 24년 상반기 실적 바닥. 점진적 회복 예상

강봉리튬은 24년 상반기 실적을 저점으로 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 탄산리튬가격은 24년 4분기부터 안정화되기 시작하였으며 1) 프로젝트 지연, 2) 재고 축적 상승폭 둔화, 3) 중국 내 EV 및 ESS 수요 증가로 인한 생산량 증가를 고려 시 추가적인 하락은 제한적이라고 판단하기 때문이다. 24년 상반기 매출액은 95억 위안, 영업이익은 11억 위안을 기록하였으며 이는 컨센서스 대비 각각 7.2%, -18.4% 하회한 수치이다. 리튬화합물 부문에서의 판매량 증가가 배터리 부문의 매출 부진을 상쇄하였다. 리튬화합물 매출은 컨센서스 대비 약 33%를 상회하였으며, 주요인은 판매량 증가인 것으로 파악한다. 수산화리튬의 ASP는 톤 당 \$1.3만 수준인 것으로 추정하며 이는 동 기간 수산화리튬 아시아 CIF 대비 약 -10% 낮은 가격이다. 탄산리튬 ASP는 톤 당 \$1.27만 수준인 것으로 파악하며 이는 중국 탄산리튬 현물 가격과 유사한 수준이다.

단기적으로 비용 절감에 집중하는 동시에 가격 회복 시 성장에 대응할 제품 퀄리티 테스트를 통과하고 양산까지 무리없이 진행할 것으로 예상된다.

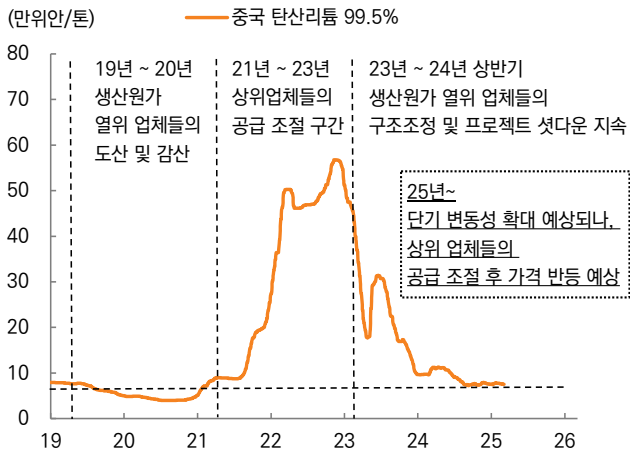
결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억CNY)	53	55	112	418	330
영업이익 (억CNY)	5	11	57	227	52
영업이익률 (%)	9.4	20.0	50.9	54.3	15.8
순이익 (억CNY)	4	10	52	205	49
EPS (CNY)	0.20	0.56	2.66	10.18	2.46
ROE (%)	4.4	10.8	32.1	62.2	10.9
P/E (배)	125.7	128.1	38.3	6.8	17.4
P/B (배)	5.4	12.7	9.4	3.2	1.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 강봉리튬그룹, 미래에셋증권 리서치센터

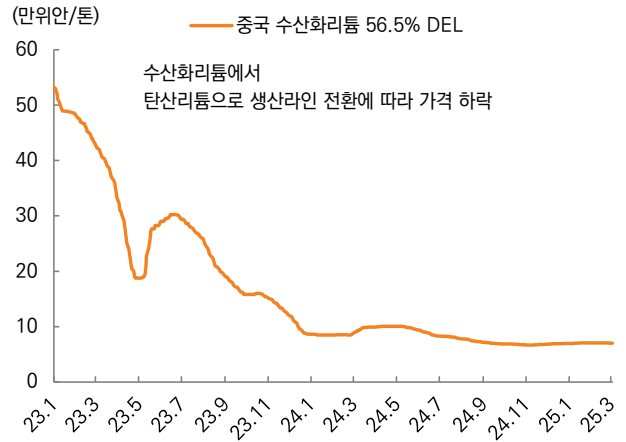
주요 지표

그림 29. 중국 탄산리튬 가격 추이



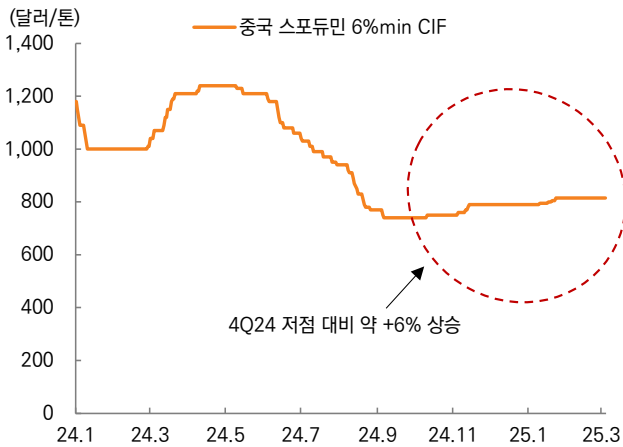
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 중국 수산화리튬 가격 추이



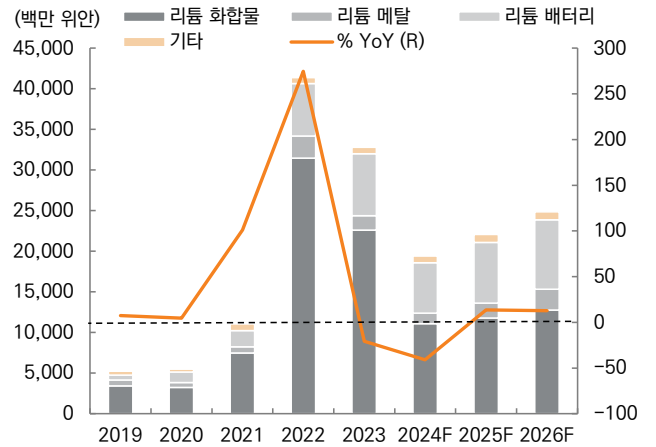
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 강봉리튬 실적 추이 및 전망



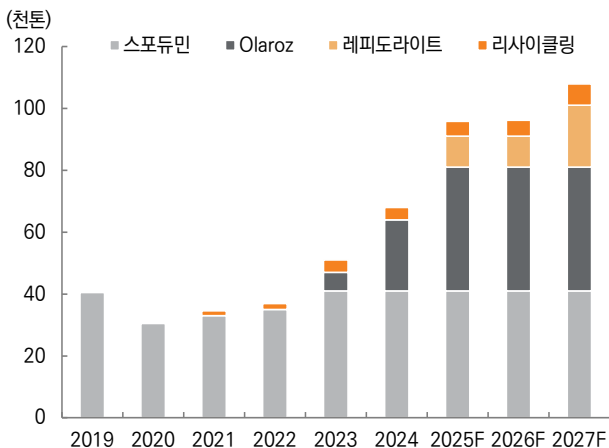
자료: Asian Metal, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 강봉리튬 제품 별 생산능력



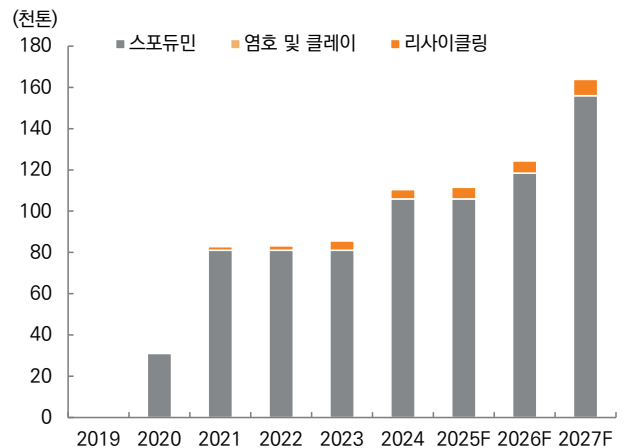
자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 강봉리튬 탄산리튬 생산능력



자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 강봉리튬 수산화리튬 생산능력



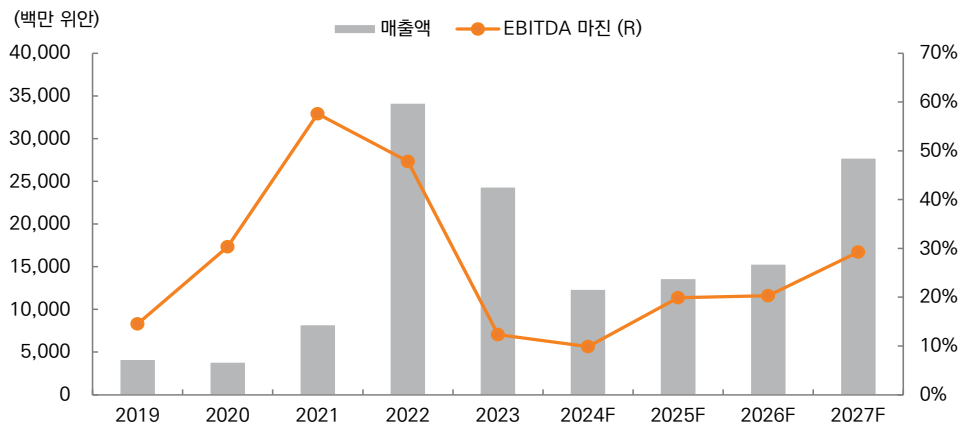
자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

### 24년 상반기 실적 바닥. 점진적 회복 예상

강봉리튬은 24년 상반기 실적을 저점으로 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 탄산리튬 가격은 24년 4분기부터 안정화되기 시작하였으며 1) 프로젝트 지연, 2) 재고 축적 상승폭 둔화, 3) 생산량 증가를 고려 시 추가적인 하락은 제한적이라고 판단하기 때문이다.

24년 상반기 매출액은 95억 위안, 영업이익은 11억 위안을 기록하였으며 이는 컨센서스 대비 각각 7.2%, -18.4% 하회한 수치이다. 리튬화합물 부문에서의 판매량 증가가 배터리 부문의 매출 부진을 상쇄하였다. 리튬화합물 매출은 컨센서스 대비 약 33%를 상회하였으며, 주 요인은 판매량 증가인 것으로 파악한다. 수산화리튬의 ASP는 톤 당 \$1.3만 수준인 것으로 추정하며 이는 동 기간 수산화리튬 아시아 CIF 대비 약 -10% 낮은 가격이다. 탄산리튬 ASP는 톤 당 \$1.27만 수준인 것으로 파악하며 이는 중국 탄산리튬 현물 가격과 유사한 수준이다. 영업이익의 경우 11억 위안을 기록하였는데 컨센서스 대비 약 -15% 정도 하회하였다. 배터리 부문의 낮은 수익성에도 불구하고 리튬화합물 부문의 수익성이 양호하였다. 리튬화합물 및 금속 부문의 이익은 7.6억 위안으로 판매량 증가 및 낮은 매출원가로 인해 컨센서스를 큰 폭 상회하였다.

그림 35. 강봉리튬 매출액 및 마진 추이



자료: 강봉리튬, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. Ganfeng Lithium 주가 및 중국 탄산리튬 현물 가격 추이



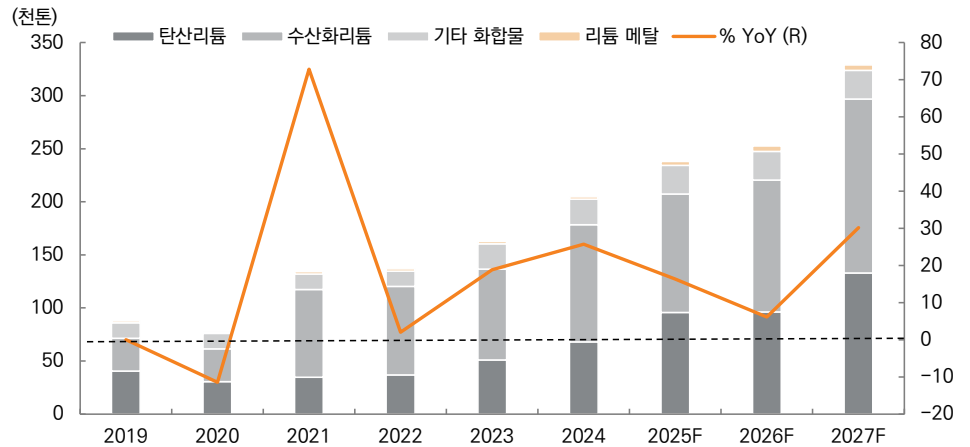
자료: Bloomberg, SMM, 미래에셋증권 리서치센터

### 25년 리튬화합물 생산량 23.5만톤(+15.6% YoY)

25년 리튬화합물 생산능력은 23.5만톤으로 24년 대비 약 +15.6% YoY 증가할 것으로 전망한다. 수산화리튬보다는 탄산리튬 중심으로 생산량은 확대될 것으로 판단한다.

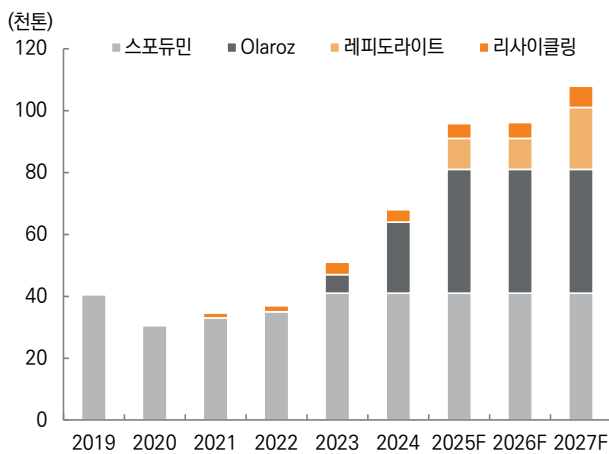
25년 탄산리튬 생산량은 24년 대비 큰 폭으로 증가(+38.5% YoY)한 9.5만톤일 것으로 판단하는데, 주요 프로젝트에서의 양산 시작이 주 요인으로 작용할 것으로 전망한다. Cauchari-Olaroz는 24년 2.5만톤 양산하였으며 25년은 1만톤을 추가로 양산하며 총 3.5만톤을 생산할 것으로 예상된다. Goulamina 및 Mariana 프로젝트는 양산 준비를 마쳤으며 상반기 내 가동을 시작할 것으로 예상된다. 탄산리튬에서의 스포듀민은 27년까지 플랫폼 수준으로 생산할 것으로 전망한다. 이에 따라, 25년 강봉리튬의 리튬화합물 생산량은 23.5만톤일 것으로 예상된다.

그림 37. 강봉리튬 제품 별 생산능력



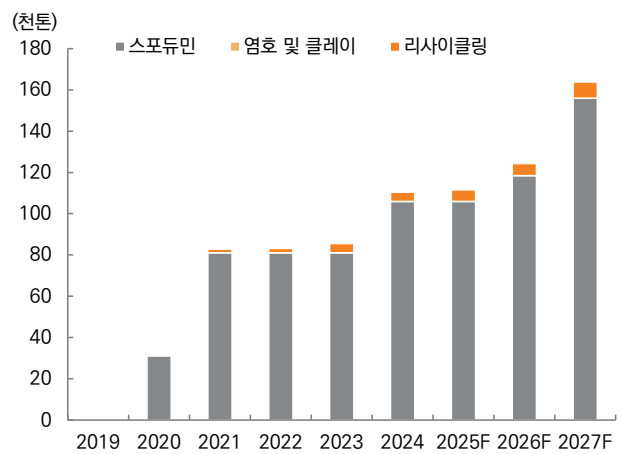
자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 강봉리튬 탄산리튬 생산능력



자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 강봉리튬 수산화리튬 생산능력



자료: 강봉리튬, 미래에셋증권 리서치센터

### 컨퍼런스콜 주요 질의응답

#### Q) 실적 턴어라운드 시점?

A) 3분기는 리튬 가격 하락으로 인해 어려울 것으로 예상. 염호 아르헨티나 프로젝트, 말리 프로젝트가 본격적으로 시작되면 실적 우상향 예상. 25년은 24년 대비해서 높을 것

#### Q) 리튬화합물 ASP 상승 및 배터리 부문에서의 수익성 회복 조건?

A) 리튬화합물은 Benchmark minerals 인덱스 기준으로 계약하고 있고, 앨버말과는 장기 계약 베이스로 진행하고 있음. 최소 8만 위안 이상에 거래가 가능해야 함. 배터리 부문에서는センチ먼트가 좋아지고 있으며 결국엔 수요 성장률이 공급 성장률보다 좋을 것으로 기대

#### Q) 리튬화합물 판매량 가이드선? 지난해 8월에 25년 판매량 하향 조정하였는데?

A) 24년은 12만톤으로 23년 판매량인 10만톤 대비해서 +20% YoY 확대. 25년은 Goulamina 생산량으로 인해 24년 대비 더 좋을 것으로 예상하고 26년은 신제품 판매

#### Q) 리튬 프로젝트 별 생산능력?

A) Goulamina 램프업 시작할 예정이며 연간 생산능력은 4만톤

#### Q) Mt. Marion 판매량 증가 예상 시점?

A) 현재로서는 생산능력 확대 계획 없음에 따라 판매량도 플랫폼할 것으로 예상

#### Q) Cauchari-Olaroz 플 캐파로 가동 중인지?

A) 램프업 이미 시작하였고 24년 2.5만톤 양산하였으며 26년은 1만톤 추가될 것으로 예상. 호주 스포듀민 업체인 Pilbara minerals는 연간 6만톤 생산능력 보유 중.

#### Q) 아프리카 투자를 공격적으로 하는 이유?

A) 호주 리튬은 가격적으로 좋지만 최근 중국 투자자들한테 우호적이지 않음. 시간이 지나면서 아프리카 리튬도 경쟁력 있는 제품이 되고 있음. 호주 인플레이션 고려하면 가격적으로 메리트가 없는 반면에 아프리카 말리의 생산비용은 많이 낮아졌음

#### Q) 25년 및 향후 Capex?

A) 2025년은 아직 미정임. Goulamina and Mariana 프로젝트가 대부분 건설되었음. 배터리 부문의 경우 확장된 시설의 가동률은 매우 낮은 상황

#### Q) 주요 고객사 및 매출 비중?

A) 장기계약 베이스는 LG화학, SK온, 파나소닉. 자동차 OEM 업체들은 테슬라, 폭스바겐, BMW. 테슬라에 직납하고 양극재 업체에게 분배하는 방식으로 진행 중. 고객군 별 비중의 경우 30%는 양극재 업체, 30%는 배터리 셀 업체, 그리고 30%는 OEM 자동차 업체들로 구성되어 있음. 23년 및 24년은 배터리 셀 업체 비중이 가장 컸음. LG화학은 수산화리튬 주력이었는데 최근 축소. BYD는 직납하고 있으며 CATL은 양극재에 벤더 지정하는 구조.

#### Q) 리튬 시장 수요-공급 균형 시점? 공급 부족 시점은 언제로 예상하는지?

A) 25년에 균형 맞출 수 있을 것으로 예상. 현재 공급은 160만톤이며 수요는 140~150만톤

**Q) 리튬 가격 전망?**

A) 2026년에 리튬 가격 상승 예상

**Q) 현재 수준으로 가격이 지속되거나 추가적으로 하락하게 되어야 하는 상황에서의 자본 계획 변화는 어떻게 될지?**

A) 가격이 더 하락하지는 않을 것. 2월 가격은 불확실하지만 4월은 전기차나 ESS 수요 고려하면 상승할 것으로 예상

**Q) 현재 가격은 통합업체들 비용 곡선에 도달하였음에도 불구하고 레피도라이트 생산업체들은 지속적으로 가동을 하는 이유?**

A) 2가지 이유로 보고 있음. 1) BEP 수준이어도 인건비를 줄 수 있으며, 2) 생산비용이 생각보다 낮음. 8만 위안 혹은 7만 위안 이하더라도 가능. 다만, 레피도라이트는 환경 이슈로 인해 유의미한 생산 증가는 제한적일 것으로 예상

**Q) 향후 투자 전략?**

A) 제품 퀄리티 테스트 통과하고 양산 시작하는 것. PPG 염호, 레피도라이트, 스포듀민 몽골 환경 이슈가 조금 나아졌음. 풀가동 목표

# 천제리튬

## 글로벌 탭티어 제련 공정 기술 노하우 보유

### Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	<b>CNY 37.5</b>
현재주가(25/3/7)	CNY 33.11
상승여력	13.1%

선전 종합(p)	2,031.97
EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
배당수익률(%)	2.4
시가총액(십억CNY)	50.40
시가총액(십억원)	9,957.76
상장주식수(백만주)	1,477.1
60일 평균 거래대금(백만CNY)	823.58
52주 최저가(CNY)	24.93
52주 최고가(CNY)	53.80

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.1	27.1	-33.9
상대주가	-1.0	-8.0	-45.9



[배터리 메탈/소재]

최유진

choi.yoojin@miraesasset.com

### 글로벌 탭티어 리튬 정광 및 화합물 생산업체

천제리튬은 글로벌 탭티어 리튬 정광 및 화합물 생산업체이다. 23년 기준 리튬화합물 생산능력은 약 9만톤으로 시장 점유율 약 9%를 차지하고 있다.

### 25년 리튬화합물 생산량 12.5만톤 (+1.3% YoY)

25년 리튬화합물 생산량은 전년 대비 소폭 증가한 약 12.5만톤 LCE (+1.3% YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 수산화리튬을 생산라인을 보유하고 있는 Kwinana 프로젝트를 중심으로 점진적으로 확대해 나갈 것으로 전망한다.

천제리튬은 Greenbushes에서의 스포듀민 생산을 통해 리튬화합물 생산비용 경쟁력 측면에서 지속적으로 우위를 차지할 것으로 전망한다. Greenbushes의 리튬 등급은 약 1.8%로 타 광산 대비 상대적으로 높으며 글로벌 경매 리튬 생산 비용 곡선에서 약 20% 구간에 위치하고 있어 현재 구간에서 상당히 경쟁력이 있다. 25년 평균 스포듀민 생산비는 톤당 약 \$250일 것으로 예상된다. 이에 따라, 높은 품질 및 저비용 스포듀민을 변환하는 과정에서 리튬화합물 생산비도 글로벌 비용 곡선 상 경쟁력을 유지할 수 있다고 판단한다.

25년 이후부터 천제리튬의 스포듀민 및 리튬화합물 생산량은 증가할 것으로 판단한다. 25년 스포듀민 생산량은 140만톤으로 24년과 플랫폼 수준을 유지할 것으로 예상된다. CGP3 및 TRP 확장에 따라 26년 스포듀민 생산량은 186만톤으로 전년 대비 약 +30% YoY 증가할 것으로 예상된다. 또한, 쓰촨 지역의 스포듀민 광산의 생산도 시작될 것으로 판단한다.

### 24년 상반기 실적 바닥. 점진적으로 회복될 것으로 예상

천제리튬의 실적은 24년 상반기를 바닥으로 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 탄산리튬가격은 24년 4분기부터 안정화되기 시작하였으며 1) 프로젝트 지연, 2) 재고 축적 상승폭 둔화, 3) 생산량 증가를 고려 시 추가적인 하락은 제한적이라고 판단하기 때문이다. 24년 상반기 매출은 64억 위안을 기록하였으며 컨센서스 대비 약 11%를 상회하였다. 리튬 정광 및 리튬 화합물 판매량 증가가 주 요인이었다. 가격 하향 안정화 및 프로젝트 생산량 감안 시 점진적으로 회복될 것으로 예상된다.

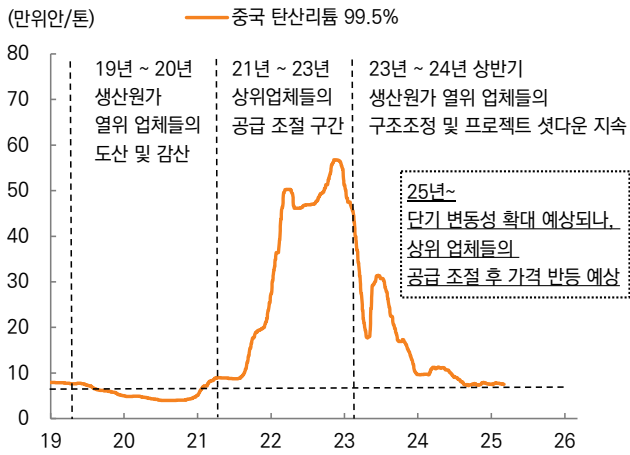
결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억CNY)	48	32	77	404	405
영업이익 (억CNY)	-45	-10	40	399	363
영업이익률 (%)	-93.8	-31.3	51.9	98.8	89.6
순이익 (억CNY)	-60	-18	21	241	73
EPS (CNY)	-5.24	-1.24	1.41	15.52	4.45
ROE (%)	-70.0	-30.1	23.1	78.8	14.6
P/E (배)	-5.8	-31.6	76.0	5.1	12.5
P/B (배)	4.9	11.1	12.4	2.7	1.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 천제리튬, 미래에셋증권 리서치센터

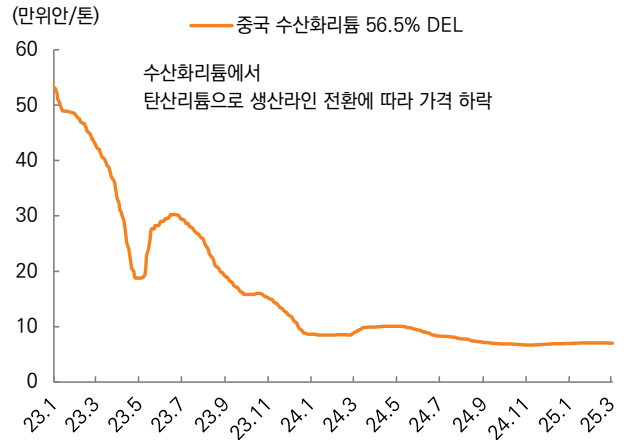
주요 지표

그림 40. 중국 탄산리튬 가격 추이



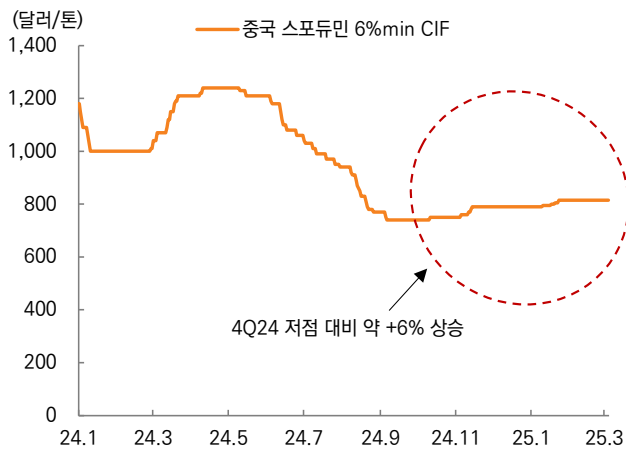
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 중국 수산화리튬 가격 추이



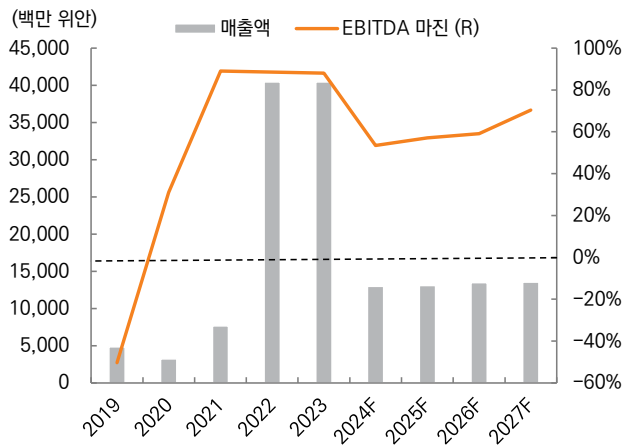
자료: SMM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 중국 스포듀민 가격 추이



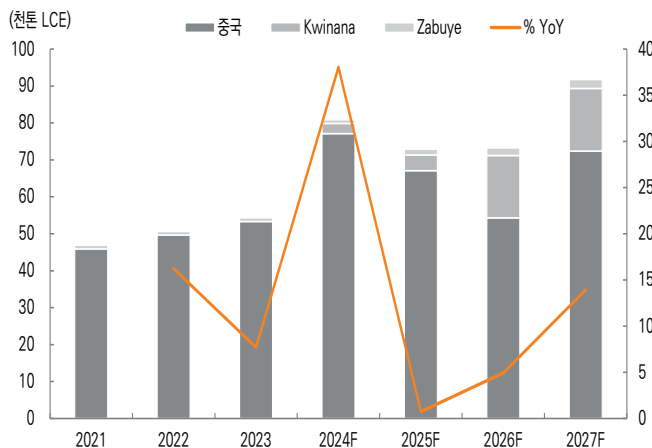
자료: Asian metal, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 천제리튬 실적 추이 및 전망



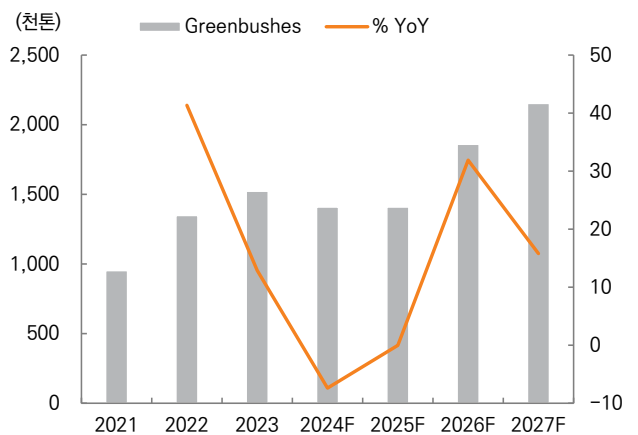
자료: 천제리튬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 천제리튬 탄산리튬 및 수산화리튬 프로젝트 생산능력



자료: 각 사, 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 천제리튬 Greenbushes 내 스포듀민 생산능력



자료: 천제리튬, 미래에셋증권 리서치센터

### 24년 상반기 실적 바닥. 점진적으로 회복될 것으로 예상

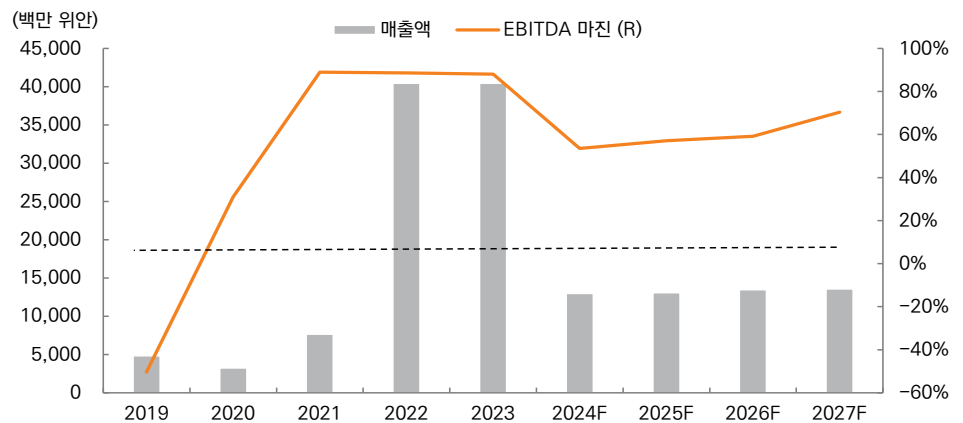
천제리튬의 실적은 24년 상반기를 바닥으로 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 탄산리튬 가격은 24년 4분기부터 안정화되기 시작하였으며 1) 프로젝트 이연, 2) 재고 축적 상승폭 둔화, 3) 생산량 증가를 고려 시 추가적인 하락은 제한적이라고 판단하기 때문이다.

24년 상반기 매출은 64억 위안을 기록하였으며 컨센서스 대비 약 11%를 상회하였다. 리튬 정광 및 리튬 화합물 판매량 증가가 주 요인이었다.

리튬 정광 매출은 전년 대비 약 -84% YoY 감소하였으나 정광의 판매량 증가로 인해 컨센서스 대비 약 +9% 상회하였다. 스포두민의 평균 실현 가격은 약 톤 당 1,033달러인 것으로 추정하며 중국 CIF 기준 가격과 비슷한 수준이나 컨센서스 대비 소폭 하회하였다.

리튬화합물 매출은 전년 대비 약 -56% YoY 감소하였으나 판매량 증가로 인해 컨센서스 대비 약 +15% 상회하였다. 리튬화합물 판매량은 약 4.2만톤 LCE로 전년 대비 +30% YoY 증가하였으며 ASP는 약 톤 당 \$1.2만로 중국 탄산리튬 현물가와 비슷한 수준을 기록하였으며 컨센서스를 부합하였다.

그림 46. 천제리튬 실적 추이



자료: 천제리튬, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 천제리튬 주가 및 중국 탄산리튬 현물 가격 추이



자료: Bloomberg, SMM, 미래에셋증권 리서치센터

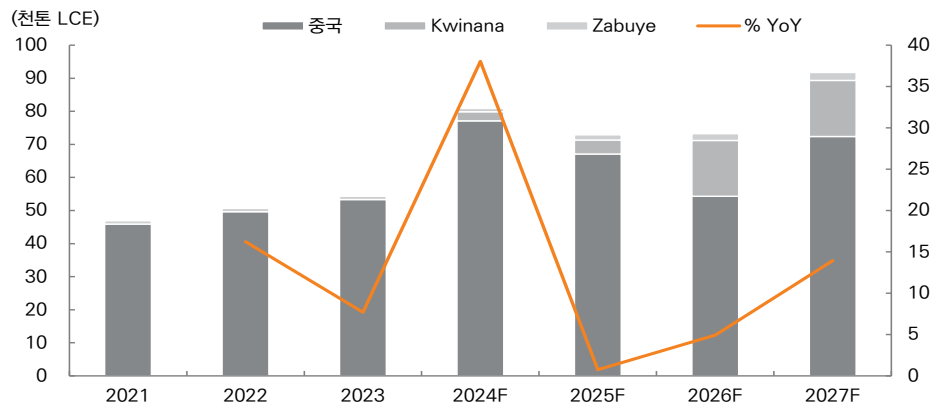
### 리튬화합물 생산비용 경쟁력 우위

천제리튬은 Greenbushes에서의 스포듀민 생산을 통해 리튬화합물 생산비용 경쟁력 측면에서 지속적으로 우위를 차지할 것으로 전망한다. Greenbushes의 리튬 등급은 약 1.8%로 타 광산 대비 상대적으로 높으며 글로벌 경암 리튬 생산 비용 곡선에서 약 20% 구간에 위치하고 있어 현재 구간에서 상당히 경쟁력이 있다. 25년 평균 스포듀민 생산비는 톤당 약 \$250일 것으로 예상한다. 이에 따라, 높은 품질 및 저비용 스포듀민을 변환하는 과정에서 리튬화합물 생산비도 글로벌 비용 곡선 상 경쟁력을 유지할 수 있다고 판단한다.

25년 이후부터 천제리튬의 스포듀민 및 리튬화합물 생산량은 증가할 것으로 판단한다. 25년 스포듀민 생산량은 140만톤으로 24년과 플랫폼 수준을 유지할 것으로 예상한다. CGP3 및 TRP 확장에 따라 26년 스포듀민 생산량은 186만톤으로 전년 대비 약 +30% YoY 증가할 것으로 예상한다. 또한, 쓰촨 지역의 스포듀민 광산의 생산도 시작될 것으로 판단한다.

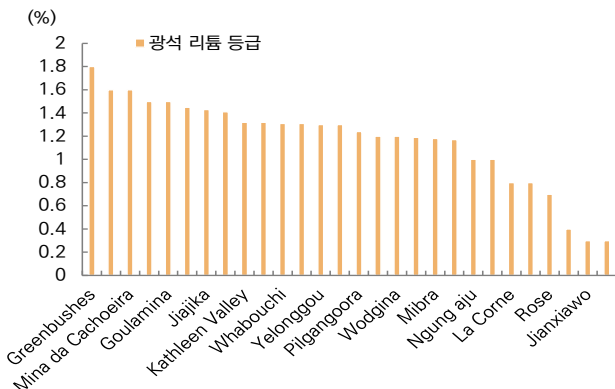
25년 리튬화합물 생산량은 전년 대비 소폭 증가한 약 12.5만톤 LCE (+1.3% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 수산화리튬을 생산라인을 보유하고 있는 Kwinana 프로젝트 중심으로 점진적으로 확대해 나갈 것으로 전망한다.

그림 48. 천제리튬 탄산리튬 및 수산화리튬 프로젝트 생산능력



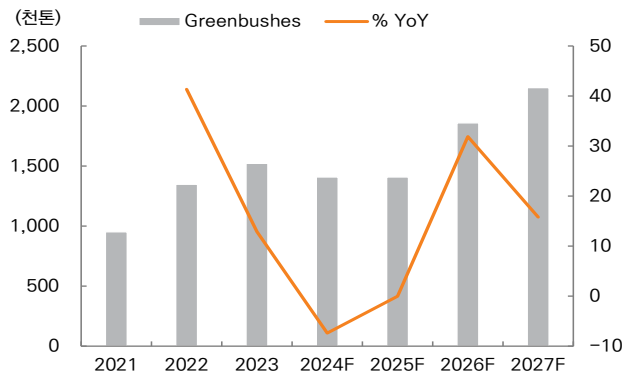
자료: 천제리튬, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 천제리튬 Greenbushes 내 스포듀민 생산능력



자료: 각 사, 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 천제리튬 Greenbushes 내 스포듀민 생산능력



자료: 천제리튬, 미래에셋증권 리서치센터

**컨퍼런스콜 주요 질의응답**

**Q) 25년 실적 전망? 턴어라운드 시점?**

A) 예산 조율 중, 바닥은 지나가고 있으며, 24년 1분기 실적이 바닥, 판가 하락으로 리튬 정광 원가가 높아 일회성 비용이 1분기 실적에 미치는 영향이 컸음. 손실은 증가 추세이며 리튬정광 재고 레벨은 점차 낮아지는 추세. 24년 연초 리튬정광 가격은 \$3,000 → 연말 \$1,000.

25~27년 리튬 화합물 판매량 예상 지표를 바탕으로 하면 26년 기대. 24년 리튬화합물 1분기~3분기까지의 판매량은 증가 추세, 4분기 판매량은 YoY 증가, 25년 판매량은 24년과 유사, 24년은 23년 대비 큰 폭 회복할 것

24년 전체 판매량은 플랫하였고, 리튬 정광의 판매량 플랫 수준. 향후 리튬 화합물 증가 예상. 3공장은 10월 리튬정광 양산 시작 예정이며 2개월의 램프업 기간 소요 예상. 캐파는 24년 대비 증가 예상되나 양적으로는 크지 않음

**Q) 고객사 별 매출 비중?**

A) 리튬정광은 Greenbushes에서 생산하며 50%는 동사, 나머지는 앨버말, 리튬 정광의 가장 큰 고객사 비중은 앨버말. 나머지 고객사는 리튬염 및 리튬화합물 판매. 장기계약고객은 20개사, 매 고객사마다 1년 몇 천톤 수주 수준.

24년 리튬화합물 고객사 중 가장 큰 고객사의 출하량은 전체 출하량 비중의 10%, 리튬염의 매출은 전체 매출에서 50% 미만 차지하기 때문에 미미함. 23년 기준 앨버말은 60%

**Q) 스포듀민 및 화합물 별 자원으로 구분한 생산능력? IGO의 Greenbushes 스포듀민 생산량은 증가하였는데 당사에도 동일하게 적용되는지? Greenbushes 외 자원에서 스포듀민을 생산하는 곳이 있는지? 리튬화합물의 경우 중국 어느 지역에서 만들어지는지?**

A) 스포듀민 생산은 그린부시에서만 생산 중이며 스촨 지역에 건설 중, 올해는 리튬정광 생산할 계획 없음. 리튬화합물의 경우 중국은 스촨 2곳, 1) 장가강 근처와 2) 충칭 리튬. 해외 수산화리튬은 1기 램프업 단계.

이에 따라, 24년 기준 그린부시 162만톤 스포듀민 6% 화학품질, 5.5%/7.5% 기술 등급임. 호주 퀴나나 1기 2.4만톤, 쓰촨 안쥐+써홍 4.42만톤, 장가강 탄산리튬 2만톤으로 총 리튬화합물 캐파 9만톤.

25년 연말 Greenbushes 3기 준공 예정이며 2.144만톤 캐파. 26년 장쑤 건설 중인 수산화리튬 3만톤 캐파 준공 예정, 쓰촨 취라 스포듀민은 공장 2년정도 건설 기간 필요.

**Q) 최근 Kwinana 수산화리튬 생산 시설 중단 이유? 탄산리튬으로의 생산 라인 전환하기 위한 과정인지?**

A) 퀴나나 1기 수산화리튬은 정상 생산 중 램프업 단계, 2기 수산화리튬을 가동 중단한 것, 2기는 건설중인 라인, 17년부터 가동 시작했으나 현금흐름 및 시장현황 등으로 20년에 건설 중단. 당시 2억 달러 투자하였고 중간에 추가 투자 없었음. 23년 말 24년 검증 후 수익성 전혀 없는 것으로 판단하여 아예 프로젝트를 중단. 향후 투자가 더 필요한 상황. 장쑤 3만톤 수산화리튬 프로젝트는 탄산리튬으로 전환할 수 있으나 양은 3만톤보다 적을 것.

**Q) 리튬화합물 ASP는 리튬 인덱스로 봐도 되는지? 앨버말의 경우는 장기계약 베이스인데 당사의 책정 방법?**

A) 다운스트림 고객사와 계약 시 판가 메커니즘은 1) 시장 현황에 따라 결정, 2) 계약 따라 지수 결정

**Q) 자원 확장 가능성?**

A) 업스트림 자원을 중점을 두고 있으며, 리튬정광은 모두 호주에서 수입하여 쓰촨 취라의 정광 공장을 빨리 건설해 양산 단계까지 이어지는게 목표,

**Q) 단기적인 모멘텀?**

A) 모멘텀은 옴호 경매, 티벳 20% 지분, 에스 22% 지분 매수, 직접적인 자원 거래를 하지 않고 투자 비율 나누는 방식으로 진행

**Q) SQM과 관련해서 Codelco MOU 어떻게 진행되고 있는지?**

A) 작년 5월에 이미 정식 계약 체결 완료, 계약 거래 선제조건이 있는데 현지 동의를 얻어야 함. 중국 상무부, EU의 반덤핑 조사 등으로 거래 완료 기간이 불확실한 상황.

**Q) 중국 내 탄산리튬 재고는 어느정도 수준인지? 적정 재고 레벨은 어느 정도로 봐야되는지?**

A) 전체 시장 재고 수준은 24년 4분기 11~12만톤 수준, 9~10월에 최초로 수요가 공급을 초과하는 현상으로 인해 재고 소진 진행. 내수 수요는 줄았던 상황, 12월~25년 1월에 공급 과잉 현상이 줄어들기 시작, 춘절 생산 중단으로 공급이 줄긴 했지만 수요 자체도 증가 추세, 춘절 이후 공장 생산 다시 시작되면 지켜봐야할 것.

**Q) 지난 1월 중국 상무부가 리튬 가공 기술 수출통제 계획 발표에 따른 당사의 영향?**

A) 상무부 기술 수출통제는 의견 모집 수준. 중국 업체는 아프리카 리튬 광물을 중국으로 들여오려 할 것. 다만, 현지 기업들은 국내에 자금을 남기고 싶은 경향이 있어 중국 업체들은 재가공 공장을 지으려 함. 글로벌 측면에서 리튬 가공 기술이 선도하기 때문에 중국 기술 특허를 보호하기 위함

**Q) 리튬 공급과잉 해소 시점과 요인?**

A) 역사적으로 공급과잉은 공급부족으로 전환하려면 수요단에서 큰 모멘텀이 발생하거나 공급단에서 퇴출해야 하는데, 중국 공급과잉 심각함. 호주는 서서히 증가하는 추세, 미국은 점차 감소하는 추세. ESS 및 차세대 전기 영역은 모멘텀 증가 영역임

**Q) 레피도라이트가 리튬 수요에 미치는 영향? 최근 중국에서 아프리카로의 확장이 활발한 이유?**

A) 레피도라이트의 양은 크진 않으나 모멘텀은 존재. 24년 CATL 레피도라이트 가동 재개한 것으로 파악. 캐파는 10만톤, 3~4만톤 정도 생산 중인 것으로 파악. 리튬 주가에 대한 영향이 컸음.

**Q) 향후 리튬 가격 전망? 현재 가격 수준이 유지되거나 하락할 경우 운영이나 자본 계획 조정이 필요할지?**

A) 원가는 더 떨어지지 않는다고 보고 있음

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.