



2차전지 (Positive)

양극재 3월 수출액 코멘트

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

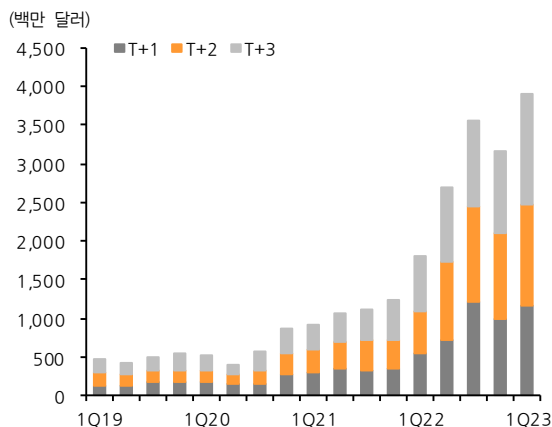
▶ 3월 양극재 판가/출하량 지속 상승. 1분기 매출액은 컨센서스 소폭 하회 전망

2023년 3월 국내 양극재 수출액과 수출량은 각각 14.5억 달러(MoM +10%)와 2.7만 톤(MoM +8%)을 기록했다. 이에 따른 양극재 수출 가격은 53.1달러/kg로 전월 대비 2.2% 상승했다. 중국 수산화리튬 가격이 12월부터 급락하며 3월 양극재 가격도 하락할 것으로 예상됐으나 오히려 상승했다. KITA(한국무역협회) 데이터상 수산화리튬 수입 가격이 2월까지 상승한 점을 감안하면, 중국 가격과 수입 가격 간의 괴리가 있는 것으로 추정된다. 수입 가격 기준으로 양극재 가격은 4월까지도 상승세를 이어갈 수 있다. 한편, 양극재 수출량은 2월에 이어 또다시 역대 최고치를 기록했다. 가장 중요한 Q가 상승하고 있는 점이 긍정적이다.

1Q23 양극재 수출액은 39.1억 달러(약 5.0조 원)로 4Q22 31.6억 달러(약 4.3조 원) 대비 24% 증가했다. 이에 따라 양극재 업체들(에코프로비엠, 엘앤에프, 포스코퓨처엠, 코스모신소재, LG화학(한국 공장), 유미코아(국내) 기준)의 1Q23 합산 매출액은 최근 상향된 매출액 컨센서스 5.3조 원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

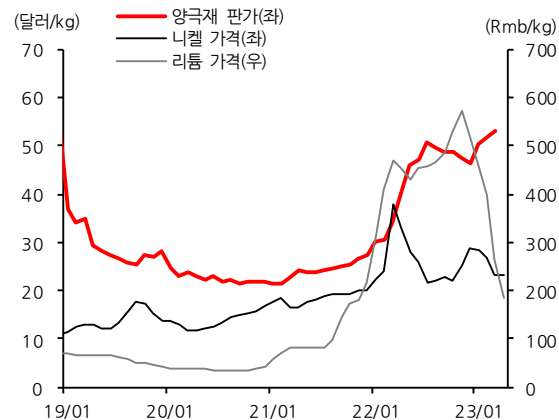
양극재 업체들에 대한 밸류에이션 고민이 많아졌다. 연초부터 1) 대규모 수주 기대감, 2) CAPEX 부담감 완화(IRA 내용상), 3) 지속적인 Q 성장으로 모멘텀과 펀더멘탈 모두 양호하나, 리튬 가격 하락에 따른 2분기 수익성에 대한 우려도 상존하고 있다. 반면, 주가는 포스코퓨처엠/에코프로비엠/엘앤에프 모두 신고가를 경신하고 있다. 지난 2월 21일 작성한 “배터리 시장가치는 어디까지 상승할까”에 따르면 하이니켈 양극재 업체들의 2030년 합산 시가총액은 160조 원까지 상승할 수 있다. 현시점 양극재 업체들의 합산 시가총액은 약 100조 원 내외로 추정되기에 여전히 50% 이상의 업사이드는 남아 있으나 연초 대비 기대 수익률은 낮아졌다. 2Q23 수익성 악화가 부각되거나, 대규모 수주 이후 모멘텀이 사라지면 양극재 업체들의 주가 조정도 우려된다. 한편, 양극재 업체 중 upstream 밸류체인 확보가 잘된 포스코퓨처엠/에코프로비엠 위주로 가파른 상승세를 보였다. 단기적으로 LG화학 및 엘앤에프의 키 맞추기도 이어질 수 있다 판단한다.

[그림1] 양극재 수출액 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 양극재 및 주요 원소재 가격 추이



자료: KITA, LME, 한화투자증권 리서치센터

주요 지표

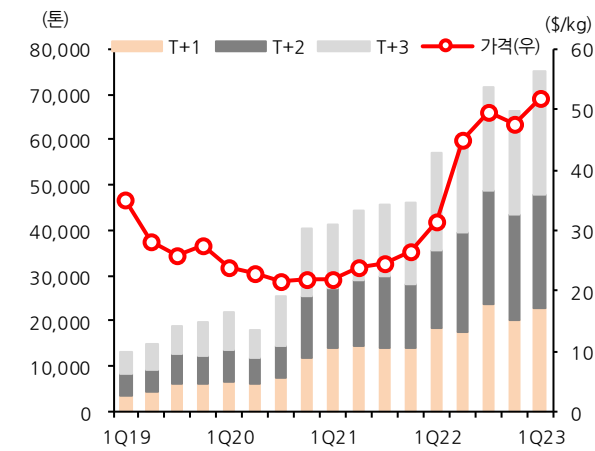
[표1] 월별 양극재 수출액/수출량/수출 가격

(단위: 백만 달러, 톤, 달러/kg, %)

		04/22	05/22	06/22	07/22	08/22	09/22	10/22	11/22	12/22	01/23	02/23	03/23	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
양극재	수출액	711	1,009	977	1,207	1,237	1,106	986	1,105	1,069	1,151	1,315	1,445	2,697	3,550	3,159	3,910
	수출량	17,375	22,032	20,653	23,799	25,084	22,728	20,287	23,175	22,990	22,804	25,317	27,224	60,061	71,607	66,451	75,345
	가격	40.9	45.8	47.3	50.7	49.3	48.7	48.6	47.7	46.5	50.5	51.9	53.1	44.9	49.6	47.5	51.9
	가격	-2.1%	41.9%	-3.2%	23.6%	2.5%	-10.6%	-10.8%	12.0%	-3.2%	7.7%	14.3%	9.9%	49.6%	31.6%	-11.0%	23.8%
QM	수출액	-18.8%	26.8%	-6.3%	15.2%	5.4%	-9.4%	-10.7%	14.2%	-0.8%	-0.8%	11.0%	7.5%	5.4%	19.2%	-7.2%	13.4%
OO	수출량	20.6%	11.9%	3.2%	7.3%	-2.7%	-1.4%	-0.1%	-1.9%	-2.5%	8.5%	2.9%	2.2%	42.0%	10.4%	-4.1%	9.1%
QM	가격																
청주	수출액	194	342	349	413	404	434	321	369	350	484	486	534	885	1,252	1,039	1,503
	수출량	3,348	6,047	5,798	6,834	6,926	7,823	5,904	6,707	6,231	8,120	7,732	8,580	15,194	21,583	18,842	24,432
	가격	57.9	56.6	60.2	60.5	58.4	55.5	54.3	55.0	56.1	59.6	62.8	62.2	58.3	58.0	55.2	61.5
	가격	-5.5%	76.7%	2.0%	18.3%	-2.1%	7.4%	-26.2%	15.1%	-5.2%	38.3%	0.4%	9.8%	76.8%	41.4%	-17.0%	44.6%
QM	수출액	-34.8%	80.6%	-4.1%	17.9%	1.3%	13.0%	-24.5%	13.6%	-7.1%	30.3%	-4.8%	11.0%	9.0%	42.1%	-12.7%	29.7%
OO	수출량	45.0%	-2.1%	6.3%	0.4%	-3.4%	-4.9%	-2.2%	1.4%	2.0%	6.1%	5.5%	-1.0%	62.2%	-0.5%	-4.9%	11.5%
QM	가격																
대구	수출액	168	213	233	292	322	247	244	364	247	246	332	373	614	861	855	952
	수출량	4,871	5,514	5,568	6,585	7,449	5,911	5,694	8,380	5,627	5,596	7,340	7,918	15,953	19,945	19,701	20,854
	가격	34.5	38.6	41.8	44.4	43.2	41.8	42.8	43.5	44.0	44.0	45.3	47.1	38.5	43.2	43.4	45.6
	가격	-3.8%	26.7%	9.4%	25.4%	10.2%	-23.3%	-1.4%	49.5%	-32.1%	-0.4%	34.8%	12.3%	42.9%	40.2%	-0.7%	11.3%
QM	수출액	-12.3%	13.2%	1.0%	18.3%	13.1%	-20.6%	-3.7%	47.2%	-32.9%	-0.5%	31.2%	7.9%	10.7%	25.0%	-1.2%	5.9%
OO	수출량	9.7%	11.9%	8.3%	6.1%	-2.6%	-3.3%	2.4%	1.6%	1.2%	0.1%	2.8%	4.1%	29.1%	12.2%	0.6%	5.1%
QM	가격																
포항	수출액	170	194	140	195	169	161	229	196	295	277	316	349	504	525	720	942
	수출량	4,145	4,250	3,034	4,867	4,553	4,165	5,081	4,910	7,369	6,293	6,922	7,256	11,429	13,586	17,360	20,471
	가격	41.1	45.7	46.1	40.0	37.1	38.7	45.1	39.9	40.0	44.1	45.6	48.1	44.1	38.6	41.5	46.0
	가격	12.0%	14.2%	-28.0%	39.3%	-13.3%	-4.6%	42.4%	-14.6%	50.7%	-6.0%	13.8%	10.7%	39.7%	4.0%	37.3%	30.8%
QM	수출액	-13.4%	2.5%	-28.6%	60.4%	-6.5%	-8.5%	22.0%	-3.4%	50.1%	-14.6%	10.0%	4.8%	-4.6%	18.9%	27.8%	17.9%
OO	수출량	29.3%	11.3%	0.8%	-13.2%	-7.3%	4.3%	16.7%	-11.6%	0.4%	10.1%	3.4%	5.6%	46.4%	-12.5%	7.4%	10.9%
QM	가격																
천안	수출액	96	144	127	133	169	151	135	104	92	70	92	93	366	452	331	256
	수출량	2,264	2,981	2,709	2,299	2,861	2,699	2,438	1,835	1,613	1,215	1,554	1,565	7,954	7,860	5,886	4,335
	가격	42.6	48.2	46.7	57.7	58.9	56.0	55.2	56.4	57.3	57.9	59.1	59.6	46.1	57.6	56.2	59.0
	가격	2.9%	48.9%	-11.9%	4.9%	27.1%	-10.2%	-11.0%	-23.1%	-10.7%	-23.8%	30.6%	1.5%	34.8%	23.5%	-26.9%	-22.7%
QM	수출액	-14.7%	31.6%	-9.1%	-15.1%	24.4%	-5.6%	-9.7%	-24.8%	-12.1%	-24.7%	27.9%	0.7%	-1.3%	-1.2%	-25.1%	-26.4%
OO	수출량	20.6%	13.1%	-3.0%	23.5%	2.1%	-4.9%	-1.4%	2.2%	1.5%	1.1%	2.1%	0.8%	36.5%	25.0%	-2.4%	5.0%
QM	가격																
울산	수출액	29	65	85	82	87	47	47	61	75	65	77	89	179	216	183	231
	수출량	753	1,306	1,505	1,358	1,531	873	833	1,064	1,309	1,159	1,351	1,595	3,564	3,762	3,205	4,105
	가격	38.7	49.8	56.2	60.1	56.9	53.9	57.0	57.1	57.5	56.3	57.3	55.5	50.2	57.4	57.2	56.4
	가격	-55.4%	123%	30.1%	-3.6%	6.7%	-46.0%	0.8%	28.0%	23.8%	-13.1%	18.6%	14.3%	18.6%	20.7%	-15.0%	26.1%
QM	수출액	-58.2%	73.6%	15.2%	-9.8%	12.7%	-43.0%	-4.5%	27.7%	23.1%	-11.4%	16.5%	18.1%	-20.2%	5.6%	-14.8%	28.1%
OO	수출량	6.9%	28.7%	12.9%	6.9%	-5.3%	-5.2%	5.6%	0.3%	0.6%	-1.9%	1.8%	-3.2%	48.6%	14.3%	-0.3%	-1.5%
QM	가격																
용인	수출액	44	40	33	90	86	60	1	2	0	0	1	0	117	235	3	1
	수출량	1,614	1,605	1,324	1,540	1,487	1,091	19	28	22	3	15	11	4,542	4,118	68	29
	가격	27.4	24.8	25.0	58.3	57.5	55.2	58.0	56.7	5.1	61.0	59.8	4.3	25.8	57.2	40.8	39.1
	가격	84.5%	-9.9%	-17.0%	172%	-4.8%	-29.6%	-98.2%	47.0%	-93.1%	66.4%	390%	-94.9%	94.4%	101%	-98.8%	-59.6%
QM	수출액	75.3%	-0.6%	-17.5%	16.4%	-3.5%	-26.6%	-98.3%	50.2%	-23.5%	-86.0%	400%	-28.0%	78.0%	-9.3%	-98.3%	-57.8%
OO	수출량	5.2%	-9.4%	0.6%	133%	-1.3%	-4.1%	5.1%	-2.2%	-91.0%	1092%	-2.0%	-92.9%	9.2%	122%	-28.6%	-4.2%
QM	가격																
N	수출액	519	762	763	897	941	861	745	869	802	931	1,072	1,157	2,043	2,699	2,416	3,160
	수출량	12,732	16,480	16,124	18,387	19,765	18,384	15,741	18,579	17,695	18,586	20,935	21,861	45,336	56,536	52,016	61,382
	가격	40.7	46.2	47.3	48.8	47.6	46.8	47.3	46.7	45.3	50.1	51.2	52.9	45.1	47.7	46.4	51.5
C	수출액	163	215	182	273	255	220	225	215	235	206	224	272	560	748	675	701
	수출량	3,992	4,942	3,940	4,668	4,398	3,841	4,099	4,213	4,535	3,864	3,899	4,896	12,874	12,908	12,847	12,659
	가격	40.8	43.6	46.1	58.4	57.9	57.4	54.9	51.1	51.7	53.4	57.3	55.5	43.5	58.0	52.5	55.4

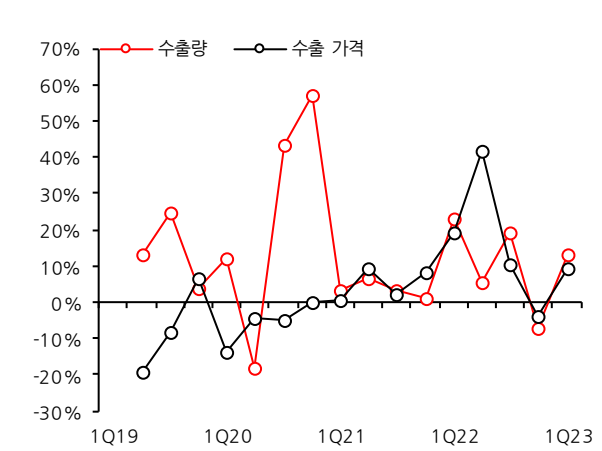
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



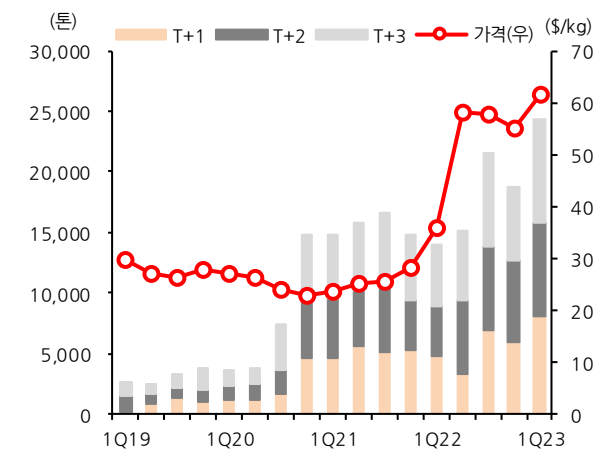
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



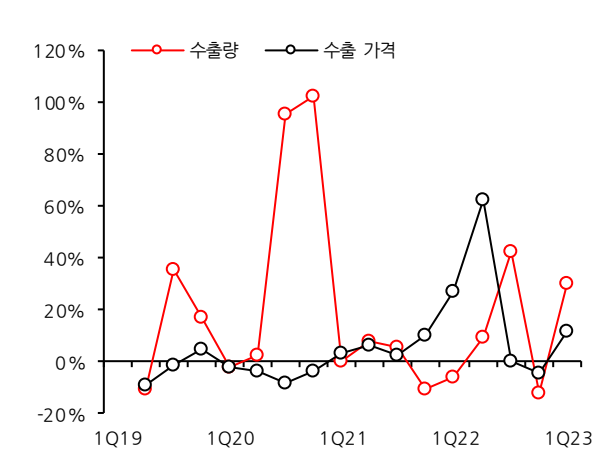
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 충북 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



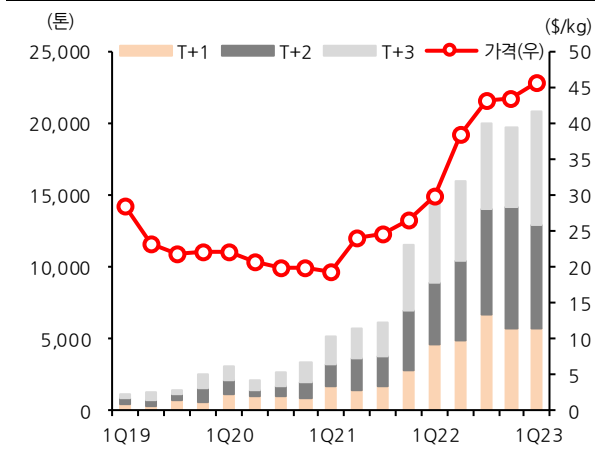
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 충북 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



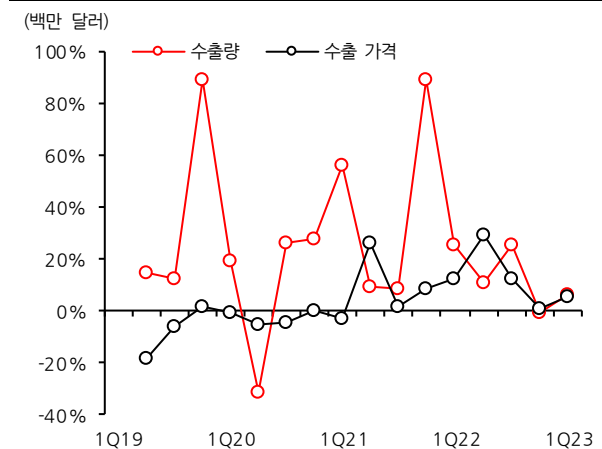
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 대구 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



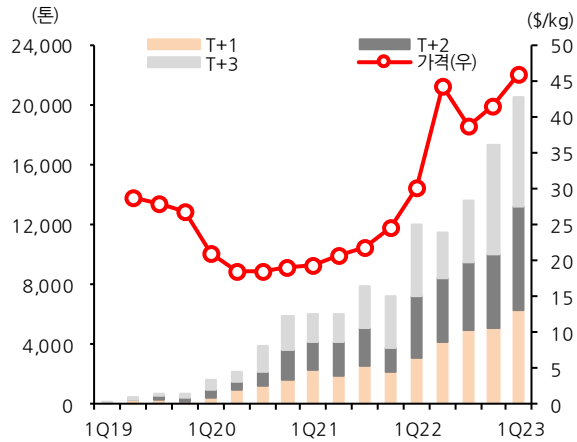
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 대구 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



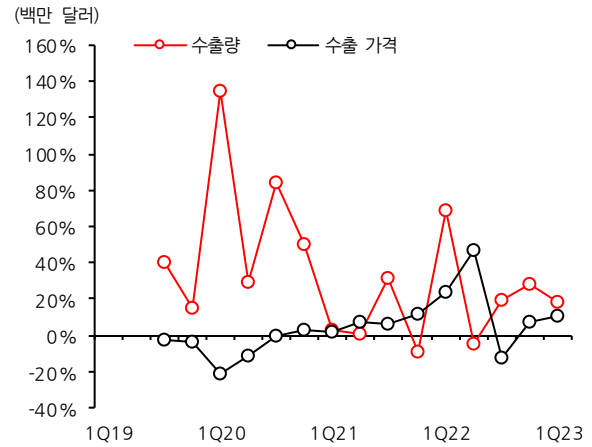
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 포항 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



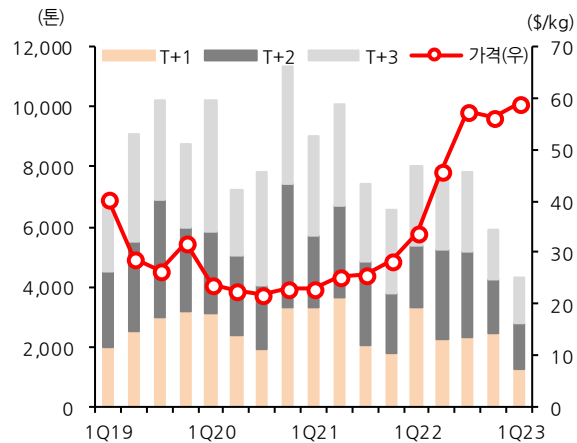
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 포항 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



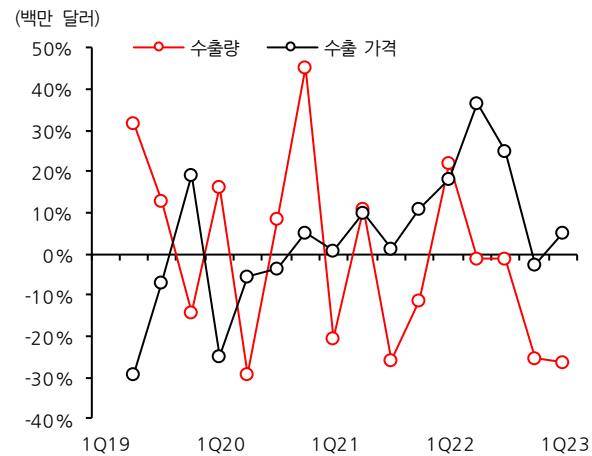
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 천안 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



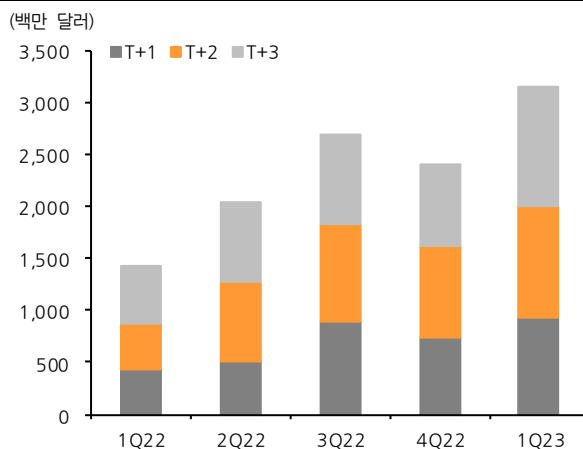
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 천안 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



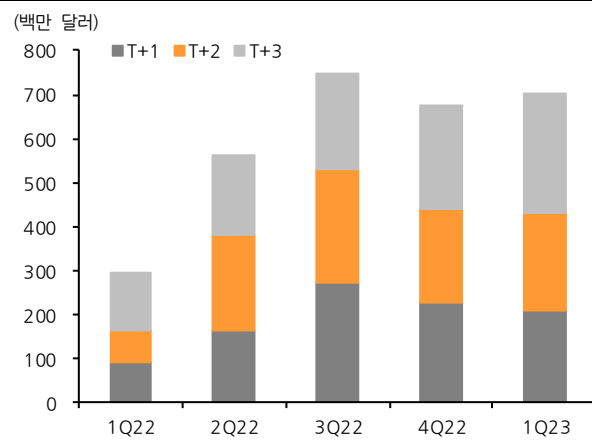
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] NCM 양극재 수출액 추이



자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] NCA 양극재 수출액 추이



자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 04월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%