

전기차/배터리

전기차 산업 포인트

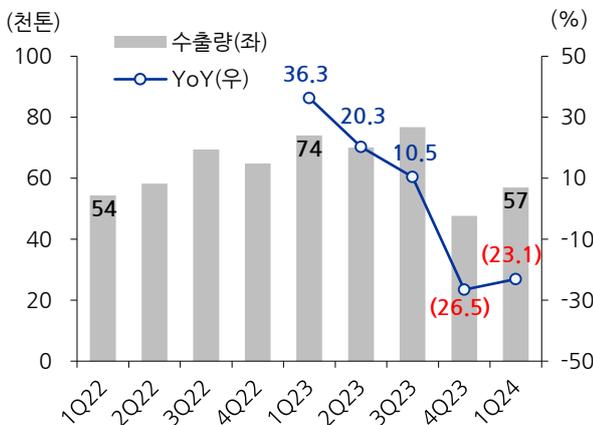
1분기 양극재 업체들의 수출 물량은 전년비 23% 역성장. 2023년 연간 수출물량도 9% 증가로 둔화된 바 있어. 고밸류 에이션 정당화되기 어려운 물량 성장세. 하반기 전기차 시장 회복 겨냥한 저평가 낙폭과대 주 매수는 유효한 전략

양극재 1분기 수출량 전년비 -23% 고평가 정당화 위해선 물량 성장 필수

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

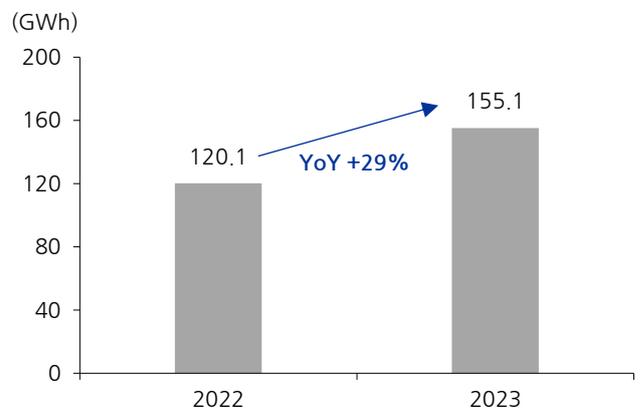
- 1분기 양극재 수출물량 56,942톤으로 전년 1분기 74,040톤 대비 23% 역성장
- 지난 4분기 47,643톤 대비 증가했으나 이는 고객사들의 재고조정 강도 약해진 이유. 전기차 업황 개선은 아직
- 2023년 양극재 수출 물량 성장률 9%에 불과, 하이니켈 비중 증가 감안해도 물량 성장 속도 약해
- 하반기로 갈수록 물량과 가격 회복세 예상되지만 그 폭은 당사의 기존 추정치 수준일 것
- 중국 정부와 기업들 이구환신 이용해 전기차 판매 확대 지원 예상, 미국, 유럽 대비 시장 성장 가시성 높아져
- 유럽, 미국은 하반기에 신차 출시 증가하나 선거에 따른 정책 변화 유의성 여전
- 글로벌 배터리 관련주들 중 중국과 한국의 낙폭 과대한 종목들 중심의 반등 움직임 활발하고 의미 있는 변화
- 한국의 양극재 등 일부 고밸류에이션 종목들은 판매량 증가 폭이 시장 성장 상회해야 정당화 가능

분기별 국내 양극재 수출 물량(NCM + NCA)



자료: 관세청, 유진투자증권
주) NCM 양극재(2841909020), NCA 양극재(2841909030)

국내 셀 3사 배터리 판매량(중국 제외 시장)



자료: SNE, 유진투자증권
주) LG 에너지솔루션, SKOn, 삼성 SDI 3사의 사용량 합

**양극재 수출 물량
전년비 23% 역성장**

1 분기 한국의 양극재 수출물량은 56,942 톤으로 전년동기 74,040 톤 대비 23% 감소했다. 지난 4 분기 47,643 톤 대비 증가했으나, 이는 4 분기에 배터리 업체들이 재고조정을 하면서 양극재 주문을 미루었기 때문이다. 2023 년 한국 양극재 수출 물량은 1~3 분기 7 만톤을 상회하다가 4 분기에 급감한바 있다. 따라서 업체들의 물량이 정상화되는 기조를 확인하려면 최소 분기 약 7 만톤 수준으로는 복귀해야 된다고 판단된다. 2023 년 한국 업체들의 양극재 수출물량은 268,430 톤으로 2022 년 246,840 톤 대비 9% 증가한 바 있다.

**양극재 업체들 고밸류
에이션 정당화 되기
어려운 물량 성장**

지난해부터 시작된 한국 배터리 시장의 일부 고평가 종목에 대한 논란의 기저에는 "리튬 가격의 하락으로 인한 일시적인 고평가"라는 견해가 자리잡고 있다. 하지만, 2023 년 연간 양극재 판매량 증가가 9% 수준에 그쳤다는 것은 가격이 아니라 물량 성장도 둔화된 것으로 판단할 수 있다. 2023 년 한국 배터리 셀 업체들의 비중국 시장에서의 판매는 155GWh 로 2022 년 120GWh 대비 29% 증가했다. 배터리당 소요량이 줄어드는 하이니켈 양극재의 비중이 증가하고 있는 것을 감안해도 한국업체들이 비중국 시장에서 점유율을 경쟁사 대비 큰 폭으로 확대하고 있다는 근거를 찾기 어려운 것이다. 한국 양극재 업체들의 고밸류에이션은 정당화되기 어려운 버블의 영역에 있다고 판단된다.

**밸류에이션 낮은 업체
들 위주 투자는 유효**

최근 중국과 한국 주식시장에 낙폭이 과대한 배터리 관련주들의 주가 강세가 지속되고 있다. 중장기 성장산업이고, 하반기로 갈수록 전기차 수요의 확대에 따른 이익의 턴어라운드 가능성이 높기 때문이다. 특히 중국업체들은 정부가 전기차 산업을 지원한다는 강력한 의지를 발표한 상태여서 최근 상대적인 주가 흐름이 더 좋은 상태이다. 한국 시장에도 낙폭 과대한 배터리 관련주들에 대한 저가 매수는 유효한 전략이라고 판단된다. 다만, 업황 둔화 국면에서 반대로 주가가 급등해서 고평가 영역에 있는 종목들은 투자 리스크가 높다.

도표 1. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,578	2,145	2,920	3,917	5,089	6,378	7,725	9,168
미국 전기차 판매량	918	1,393	1,907	2,629	3,557	4,648	5,839	7,066	8,364
YoY(%)	51.2	51.7	36.9	37.8	35.3	30.7	25.6	21.0	18.4
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.6	11.5	15.4	20.4	26.1	32.2	38.2	44.3
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,385	16,396	18,449	20,195	21,586
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,551	15,340	17,111	18,476	19,350
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	14.7	13.2	11.5	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.2	45.3	49.0	51.4	52.3
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
기타국가 전기차 판매량	218	522	679	869	1,086	1,336	1,603	1,892	2,213
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	17,000	20,477	24,208	28,315	32,691	36,918	41,011
YoY(%)	55.0	35.7	24.2	20.5	18.2	17.0	15.5	12.9	11.1
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.1	25.4	29.1	33.0	36.5	39.7

자료: Ev-Salse, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)