Industry Report

2차전지

2차전지, 어디까지 갈 수 있을까

전창현 changhyunjeon@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- 최근 가파른 주가 상승으로 고민 깊어지는 시점
- 추가 상승을 위해 필요한 조건 3가지
- 중장기 방향성 견고하나, 단기 선별 투자 필요

최근 상승한 주가 수준은 설명 가능한 범주 내 위치

최근 일부 종목 중심으로 주가 가파르게 상승하며 2차전지 업종 주가는 23년 현재 12MF PER 셀 50배(LGES 75배), 소재 38배(양극재 43배) 수준으로 상승

주가는 펀더멘탈 대비 6개월~1년 선행한다는 점을 고려하여, 21~22년 평균 2차전지 PER 46배는 22~23년 배터리 시장 성장성(연평균 +47% 성장)을 반영했다는 가정. 23년 현재 PER 38배(소재 기준) 정당화를 위해 최소 40% 이상의 이익증가율 필요. 현재 컨센서스 기준 2차전지 주요종목의 24~25년 평균 순이익 증가율은 47%로 현재 주가 수준 상당부분 설명 가능한 범주 내 위치해 있다고 판단

추가 상승을 위한 선제조건 3가지

최근 가파른 주가 상승에도 추가 상승을 위해서는 다음과 같은 선제조건 필요. 1) 실적 추정치 상향, 2) 멀티플 리레이팅, 3) 추가 모멘텀

1) 최근 발표되는 신규 수주들로 인해 24년 이후 중장기 실적 추정치 상향 조정 진행 중. 셀은 수주 기반 북미 완성차 JV 확대, 소재는 양극재 중장기 공급계약 체결 확대가 주요 상향 요인

2) 멀티플 상향을 위해서는 산업의 성장 기울기 상향 혹은 글로벌(중국) 경쟁사 대비 프리미엄 상향 필요. EV 배터리 시장의 성장 기울기는 21~22년(연평균 +80% 성장) 대비 23~25년(+40%) 다소 완화 전망되나, 한국 배터리 산업의 성장성은 북미 시장을 중심으로 시장평균을 상회할 것으로 예상. 다만, 최근 북미 시장에 중국 경쟁사의 시장 진입 우려 대두되는 가운데(Ford-CATL 합작시도), 현재 K배터리 주가 프리미엄(25년 기준 40%)의 추가 상향은 어려울 것으로 판단

3) 기존에 시장에서 인지하던 이벤트(유럽 CRMA, 미국 IRA) 외 추가 모멘텀은 부재하나, 수혜 규모의 확대 가능성은 존재. 최근 북미와 유럽 모두에서 EV/배터리 밸류체인상 업스트림(광물, 광물 관련 소재) 확보가 더욱더 중요해지는 추세 속에서 국내 양극재/동박/리사이클 업체들의 협상력 강화 및 우호적인 실적으로 연결

북미 중심 수주 모멘텀 지속 유효하나, 옥석 가리기 필요 구간

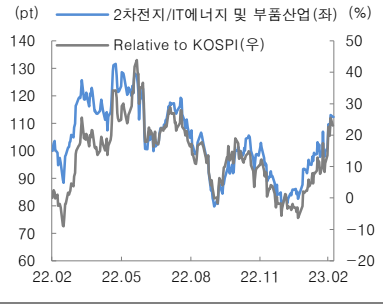
23년에도 북미 중심 대규모 수주 모멘텀이 실적 추정치 상향으로 이어질 가능성 높다는 판단. 북미 EV 100% 전환시 필요한 배터리 수요는 1,670GWh 수준이며, 현재 완성차 진영이 확보한 물량은 680GWh에 불과. 추가 발주 필요한 배터리 수요는 990GWh

주가는 3월에도 유럽/북미 정책 수혜 기대감으로 긍정적인 흐름 유지할 전망. 다만, 일부 종목 중심의 가파른 상승세 감안하여 업종 내 상대적 주가 부진했고 밸류에이션 매력도 높은 종목들로 선별 투자 필요 시점. 최선호주는 엘앤에프, 차선호주로 SKC 제시

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
엘앤에프	Buy	380,000원
SKC	Buy	150,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.3	18.5	13.5	11.9
상대수익률	17.1	15.2	11.1	23.2



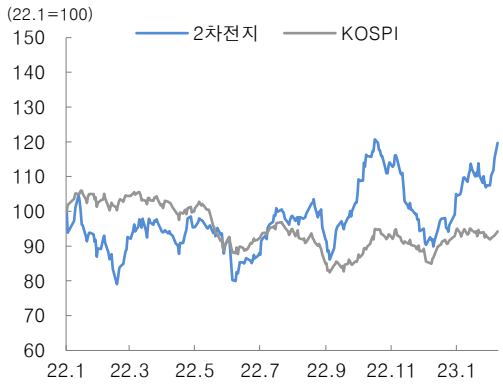
1. 최근 상승한 주가 수준은 설명 가능

23 년 현재 12MF PER 셀 50 배, 소재 38 배 수준

주가는 펀더멘탈 대비 6개월~1년 선행한다는 가정 아래, LGES(22년 상장)를 제외한 2차전지 소재를 기준으로 비교 분석 진행한다. 21년 한해 2차전지 업종의 12MF PER 평균은 54배(최저 44~최고 66배)로 22년 배터리 시장의 성장율(YoY+60%)을 반영했다고 가정한다. 22년 PER은 평균 37배(24~54배)로 23년 시장 성장율(33%)을 반영했다. 이에, 23년 현재 PER 38배는 24년 이후의 시장 성장성을 반영하고 있다고 말할 수 있다. 그렇다면 PER 38배 정당화를 위해 23년 시장 성장율(33%) 이상의 이익증가율이 필요하다.

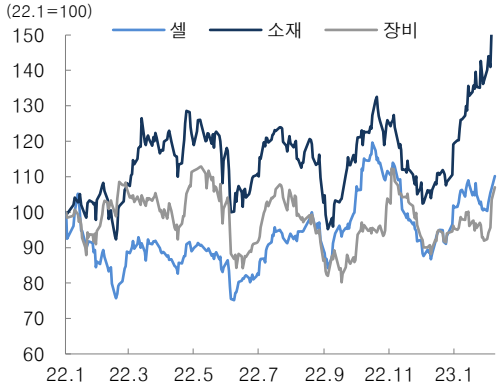
현재 컨센서스 기준 2차전지 주요종목들의 24~25년 평균 순이익 증가율은 47%로 상당부분 타당한 수준이다. 주요종목인 포스코케미칼(24~25년 평균 이익증가율 73%), 에코프로비엠(42%), 엘앤에프(55%) 또한 현재 주가 수준 설명 가능한 범주 내 위치해 있다고 판단한다.

그림 1. 2 차전지 주가 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 세부 업종별 2 차전지 주가 추이

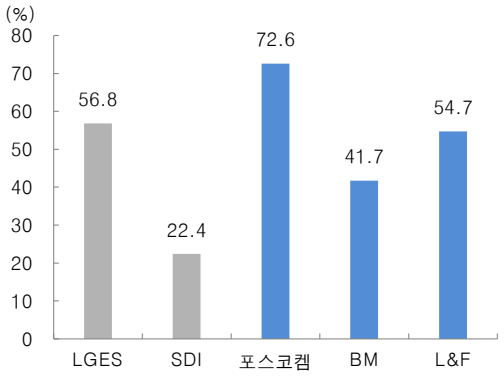


자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 2 차전지 12MF PER 추이

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요종목 24~25 년 이익증가율



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center / 컨센서스 기준

2. 추가 상승을 위한 선제조건 3가지

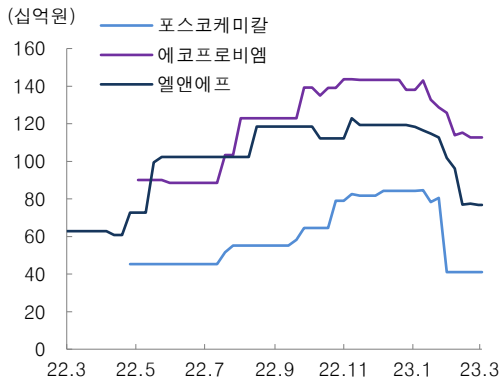
1) 실적 추정치 상향

1) 관련 23년 단기 실적 추정치는 환율의 하락과 메탈 가격 하락으로 하향 조정있었으나, 24년 이후 중장기 실적 추정치는 최근 발표되는 신규 수주들로 인해 지속 상향 진행 중이다.

대표적으로 에코프로비엠의 23년 영업이익 추정치는 연초 이후 -9% 하향 조정되었으나, 동기간 25년 영업이익 추정치는 +15% 상향되었다. 마찬가지로 엘앤에프 또한 23년 영업이익 추정치는 -22% 하향, 25년 추정치는 +33% 상향되었다.

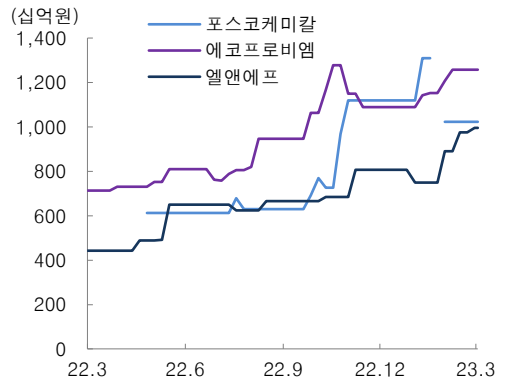
셀과 소재 업체 모두 24년 이후 추정치는 추가되는 모멘텀에 따라 지속 상향될 가능성 높다. 관련하여 셀은 수주 기반 북미 중심 완성차 JV 확대, 소재는 양극재 중심 중장기 공급계약 체결 확대가 주요 상향 요인이다.

그림 5. **양극재 3 사 1Q23 영업이익 추정치 추이**



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 6. **양극재 3 사 25 년 영업이익 추정치 추이**



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. **셀은 완성차 JV 확대, 소재는 양극재 중심 중장기 공급계약 체결 확대**

기업명	내용
LG 에너지솔루션	포드+코치+LGES 3 사 합작 튀르키예 JV 26 년 25GWh 가동(향후 45GWh 로 확대)
삼성 SDI	GM 과 JV 설립하여 미국서 최대 50GWh 26 년부터 양산 예정
포스코케미칼	SDI(스텔란티스)향 23~32 년(10 년간) 40 조원 규모 NCA 양극재 공급계약 체결
엘앤에프	TESLA(자체 배터리)향 24~25 년(2 년간) 3.8 조원 규모 양극재 공급계약 체결

자료: 각사, 대신증권 Research Center

2) 멀티플 리레이팅

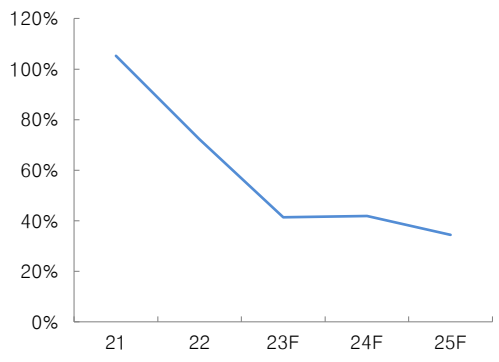
2) 관련 멀티플 상향을 위해서는 산업의 성장 기울기 상향 혹은 글로벌(중국) 경쟁사 대비 프리미엄 상향이 필요하다.

EV 배터리 시장의 성장 기울기는 21~22년(연평균 +90% 성장) 대비 23~25년(+40%) 다소 완화될 전망이다. 다만, 한국 배터리 산업의 성장성은 시장평균을 상회할 것으로 예상한다. 북미 완성차-한국 배터리 진영간 합작 본격 확대되며 성장의 기울기는 지속 상향되는 중이며, 이러한 합작의 형태는 25년 이후 매출로 본격 가시화될 예정이다.

한편, 글로벌 Peer 비교 관점에서 국내 배터리 밸류체인은 글로벌(중국) 경쟁사 대비 40% 이상(25년 PER 기준) 주가 프리미엄 부여 받는 중이다. 프리미엄 부여 근거는 북미 시장에서 중국 경쟁사들의 시장 진입 제한과 한국 배터리 밸류체인의 독과점 수혜 기대감이다.

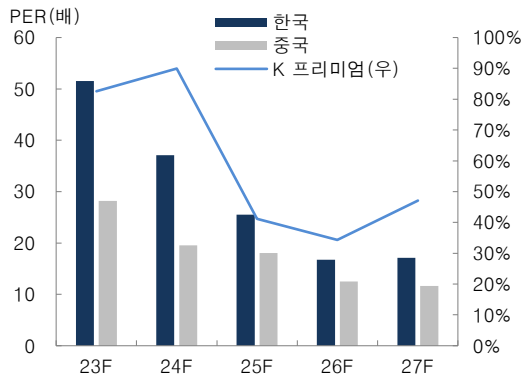
다만, 최근 북미 시장에 중국 경쟁사들의 시장 진입 우려 대두되고 있다(Ford-CATL 합작시도). 시장이 커지는 과정에서 일부 경쟁은 불가피하고 국내 배터리 업체들이 주로 커버하지 않는 LFP 배터리 채용 적합한 저가 전기차 시장에 한정된 이슈로 판단하며, 국내 배터리 진영의 과점적 지위는 유지될 것으로 추정한다. 다만, 주가 멀티플 관점에서는 이러한 노이즈를 반영하여 현재 K배터리 주가 프리미엄의 추가 상향은 어려울 것으로 판단한다.

그림 7. **EV 배터리 시장 성장 기울기**



자료: SNER, 대신증권 Research Center / YoY 증가율 기준

그림 8. **한국 vs 중국 2 차전지 PER 비교**



자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

3) 추가 모멘텀

3) 관련 기존에 시장에서 인지하던 이벤트(유럽 CRMA, 미국 IRA) 외 추가 모멘텀은 부재하나, 수혜 규모의 확대 가능성은 존재한다.

최근 EV/배터리 밸류체인상 업스트림(광물, 광물 관련 소재) 확보가 더욱더 중요해지는 추세다. 완성차/배터리 업체들의 광물(리튬, 니켈 등)/리사이클링 업체와의 제휴(지분투자, 공급계약), 광물 관련 소재(양극재)의 안정적인 확보를 위한 JV 설립 및 장기 공급계약 체결이 대표 사례다.

이에, 다가오는 3월 유럽 CRMA, 미국 IRA발 국내 양극재/동박/리사이클 업체에 수혜 기대감이 확대되는 중이다. 두 법안의 핵심 취지는 우방국 중심의 역내 EV/배터리 밸류체인 구축이며, 특히 업스트림 확보에 중점을 둔다.

시장 선점을 위해 글로벌 완성차/배터리 업체들의 적극적인 현지 업스트림 확보 전략 전개될 것이며, 그 과정 속에서 국내 소재/리사이클 업체의 바게닝 파워(협상력) 향상 및 우호적인 조건의 계약체결 등 중장기 안정적인 실적 우상향을 가능케 하는 요소로 작용할 전망이다.

표 2. 배터리 업스트림 확보 노력

주체	구분	내용
TESLA	완성차	시그마 리튬(캐나다) 30 억달러에 인수 방안 검토
TESLA	완성차	자체 생산 배터리향 양극재 엘앤에프로부터 직납 계약 체결 통해 조달
GM	완성차	리튬 아메리카(미국)에 6.5 억달러(약 8,000 억원) 지분 투자 및 리튬 공급 확보
GM	완성차	포스코케미칼과 캐나다에 양극재 JV 설립하여 25 년부터 3 만톤 양산. 지분구조는 포켐 85%, GM 15%
포드	완성차	BM+SK 온+포드 3 사 합작 북미 양극재 캐파 구축. 25 년 양산 목표
LG 에너지솔루션	배터리	라이사이클(북미 리사이클링)에 LG 화학과 함께 600 억원 투자해 지분 2.6% 취득 및 재활용 니켈 공급 확보
삼성 SDI	배터리	성일하이텍 지분 8.8% 확보. 삼성 계열사 합산 지분 13.8%
SK 이노베이션	배터리	성일하이텍과 폐배터리 리사이클링 합작법인 설립 및 25 년 가동 목표
LG 화학	배터리/소재	피드몬트 리튬(미국)에 7,500 만달러(약 960 억원) 지분 투자 및 리튬 정광 20 만톤 공급계약 체결

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

3. 옥석 가리기 필요 구간

북미 중심 수주 모멘텀 지속 유효하나, 선별 투자 필요

최근 23년 실적 추정치의 하향 조정과 주가의 가파른 상승이 만나 업종의 PER 멀티플 부담이 단기적으로 상승한 것은 사실이며, 멀티플의 추가 상향 가능성도 제한적이다. 다만, 24년 이후 중장기 실적 추정치 상향 추세에 주목한다. 23년에도 북미 중심 대규모 수주 모멘텀이 실적 추정치 상향으로 이어질 가능성 높다는 판단이다.

북미 자동차 시장의 EV 100% 전환시 필요한 배터리 수요는 1,670GWh 수준이며, 현재까지 완성차 진영이 JV 등을 통해 확보한 배터리 물량은 680GWh에 불과하다. 이에, 아직도 북미에서 추가로 발주가 필요한 배터리 수요는 990GWh 수준에 달한다.

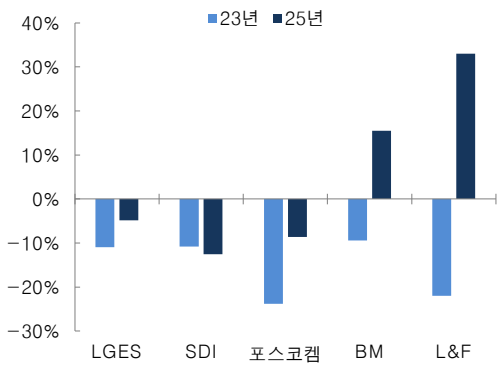
북미 시장 내 미국/일본/한국계 OEM들은 한국 배터리 채용, 유럽계 OEM들은 중국/유럽 벤더 채용, TESLA는 자체 배터리 내재화 추세다. 향후 국내 배터리 3사에 기대 가능한 잠재적 수주 고객은 Toyota(LGES), 현대기아(추가), Stellantis(추가), Honda(추가)로 요약된다.

북미 시장 내 완성차 업체의 배터리 발주 -> 배터리 업체 수주 및 증설 -> 배터리 업체의 소재 발주 -> 소재 업체 수주 및 증설로 이어지는 선순환 싸이클 지속될 것으로 전망한다.

주가는 3월에도 유럽/북미 정책 수혜 기대감으로 긍정적인 흐름 유지할 것으로 전망한다. 다만, 최근 일부 종목의 급등한 주가에 대한 피로감 누적과 정책 모멘텀 소멸 이후 단기적 조정 감안하여 개별 기업의 실적과 밸류에이션에 기반한 옥석 가리기 필요한 구간이라 판단한다. 업종 내 상대적 주가 부진했고 밸류에이션 매력도 높은 종목들로 선별 투자 필요하다.

최선호주로 엘앤에프(투자의견 BUY, 목표주가 38만원), 차선호주로 SKC(투자의견 BUY, 목표주가 15만원) 제시한다. 엘앤에프는 TESLA향 견고한 실적 성장과 높은 밸류에이션 매력도(23년 PER 29배 vs Peer 평균 60배) 보유하고 있다. SKC는 2~3분기 화학 부문의 실적 턴어라운드와 동박 부문의 안정적인 실적 성장 기대된다.

그림 9. **연초 이후 주요 기업 영업이익 추정치 조정폭**



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 10. **주요 기업 12MF PER 추이**

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 3. 완성차그룹별 북미 EV 배터리 수요 및 공급 확보 현황

OEM	EV(천대)	배터리(GWh)	기확보(GWh)	추가필요(GWh)	
GM	3,249	247	185	62	LGES(135)+SDI(50)
Ford	2,756	214	174	40	SKOn(129)+LGES(45)+CATL(TBD)
Stellantis	2,388	188	85	103	LGES(45)+SDI(40)
Toyota	2,690	193		193	LGES(TBD)
Honda	1,799	126	40	86	LGES(40)
현대기아	1,662	112		112	LGES(TBD)+SKOn(TBD)
르노닛산	1,759	123	3	120	AESC(3,TBD)
VW	911	61		61	VW(TBD)
Daimler	570	42		42	AESC(TBD)
BMW	414	28		28	AESC(TBD)
TESLA	3,000	206	190	16	Pana(90)+TESLA(100)
Others	1,747	129		129	
Total	**22,944**	**1,670**	**677**	**993**	

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 국내 3 사 북미 소재 SCM

셀	소재	벤더
LGES	양극재	LG 화학, 포스코케미칼, 엘앤에프
	동박	SKC, 일진머티리얼즈, 솔루스첨단소재
	분리막	LG 화학
	전해액	엔켐, 동화일렉
SKOn	양극재	에코프로비엠, 엘앤에프
	동박	SKC
	분리막	SKIET
	전해액	엔켐, 동화일렉
SDI	양극재	에코프로비엠, 포스코케미칼
	동박	일진머티리얼즈
	분리막	WCP
	전해액	솔브레인

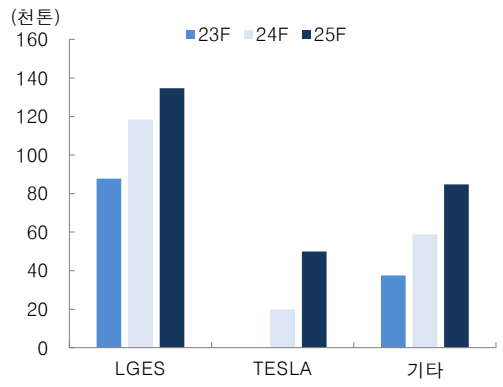
자료: 대신증권 Research Center

표 5. **엘앤에프 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	**554**	**863**	**1,243**	**1,225**	**1,528**	**1,632**	**1,791**	**1,959**	**3,884**	**6,910**	**10,558**
YoY	283%	320%	416%	222%	176%	89%	44%	60%	300%	78%	53%
QoQ	46%	56%	44%	-1%	25%	7%	10%	9%			
매출원가	483	783	1,120	1,147	1,425	1,508	1,646	1,786	3,533	6,366	9,621
%Sales	87.2%	90.8%	90.1%	93.6%	93.2%	92.4%	91.9%	91.2%	91.0%	92.1%	91.1%
매출총이익	71	80	123	78	104	124	144	172	351	544	938
GPM(%)	12.8%	9.2%	9.9%	6.4%	6.8%	7.6%	8.1%	8.8%	9.0%	7.9%	8.9%
판관비	18	18	24	25	30	33	36	39	85	138	221
%Sales	3.2%	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.2%	2.0%	2.1%
영업이익	**53**	**61**	**99**	**53**	**73**	**91**	**109**	**133**	**266**	**406**	**716**
YoY	흑전	967%	630%	88%	38%	48%	10%	150%	502%	52%	77%
QoQ	88%	16%	61%	-46%	38%	24%	19%	23%			
OPM(%)	9.6%	7.1%	7.9%	4.3%	4.8%	5.6%	6.1%	6.8%	6.9%	5.9%	6.8%

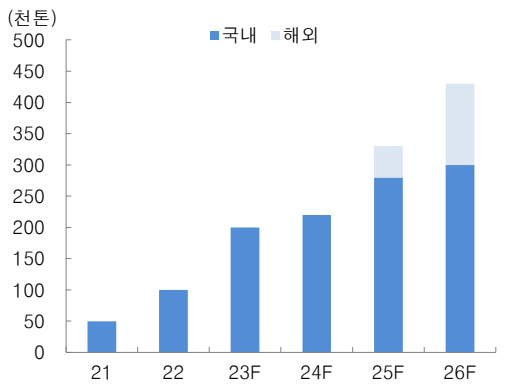
자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

그림 11. **엘앤에프 고객별 양극재 출하량 추정**



자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

그림 12. **엘앤에프 양극재 생산 캐파 전망**



자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	356	971	3,884	6,910	10,558
매출원가	333	893	3,533	6,366	9,621
매출총이익	23	78	351	544	938
판매비와관리비	22	34	85	138	221
영업이익	1	44	266	406	716
영업이익률	0.4	4.6	6.9	5.9	6.8
EBITDA	15	65	322	525	900
영업외손익	-19	-170	-26	-46	-67
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	6	1	1	1
외환관련이익	6	15	8	9	10
금융비용	-17	-181	-29	-49	-71
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	5	1	1	3
법인세비용차감전순손익	-18	-126	240	360	649
법인세비용	-3	-13	36	50	85
계속사업순손익	-15	-112	204	310	564
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-112	204	310	564
당기순이익률	-4.2	-11.6	5.3	4.5	5.3
비지배지분순이익	0	1	1	1	2
지배지분순이익	-15	-113	204	309	562
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
포괄순이익	-16	-104	207	313	569
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	2
지배지분포괄이익	-16	-105	206	312	567

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	212	1,071	1,994	2,542	3,389
현금및현금성자산	21	272	299	20	74
매출채권 및 기타채권	63	272	614	989	1,409
재고자산	105	262	809	1,256	1,624
기타유동자산	22	266	271	276	281
비유동자산	254	462	905	1,686	2,502
유형자산	237	427	872	1,654	2,471
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	17	34	33	32	31
자산총계	466	1,532	2,899	4,228	5,891
유동부채	158	398	761	1,077	1,373
매입채무 및 기타채무	47	226	566	879	1,173
차입금	97	130	150	150	150
유동성채무	14	37	38	40	42
기타유동부채	1	6	7	7	8
비유동부채	110	499	1,049	1,750	2,550
차입금	91	156	706	1,406	2,206
전환증권	5	17	17	17	17
기타비유동부채	15	326	326	327	327
부채총계	269	897	1,810	2,826	3,923
지배지분	194	631	1,081	1,391	1,955
자본금	14	17	18	18	18
자본잉여금	160	694	937	937	937
이익잉여금	18	-99	105	414	976
기타자본변동	2	18	22	23	24
비지배지분	3	4	8	10	14
자본총계	198	635	1,089	1,401	1,968
순차입금	179	141	681	1,657	2,401

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-550	-3,526	5,674	8,597	15,641
PER	NA	NA	45.5	30.0	16.5
BPS	7,028	19,668	30,149	38,727	54,404
PBR	9.8	11.3	8.6	6.7	4.7
EBITDAPS	552	2,018	8,983	14,618	25,053
EV/EBITDA	143.2	121.9	31.0	20.9	13.0
SPS	12,872	30,269	108,285	192,314	293,857
PSR	5.3	7.3	2.4	1.3	0.9
CFPS	620	2,482	9,418	15,095	25,574
DPS	48	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	45	-138	-278	-67	265
당기순이익	-15	-112	204	310	564
비현금항목의 가감	32	192	133	232	355
감가상각비	14	20	56	119	184
외환손익	1	0	-1	-1	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	172	78	114	173
자산부채의 증감	33	-213	-557	-516	-503
기타현금흐름	-5	-5	-59	-93	-151
투자활동 현금흐름	-71	-414	-505	-905	-1,006
투자자산	0	-35	0	0	0
유형자산					-54
기타	-17	-199	-5	-5	-6
재무활동 현금흐름	46	802	824	711	811
단기차입금	-42	33	20	0	0
사채	0	139	0	0	0
장기차입금	18	96	550	700	800
유상증자	82	537	0	0	0
현금배당	-1	-1	0	0	0
기타	-10	-1	253	11	11
현금의 증감	20	251	28	-279	54
기초 현금	1	21	272	299	20
기말 현금	21	272	299	20	74
NOPLAT	1	40	227	350	623
FCF	-41	-121	-217	-431	-194

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	13.7	172.6	300.1	77.9	52.8
영업이익 증가율	-119.2	2,910.3	501.4	52.5	76.5
순이익 증가율	70.5	647.5	-282.0	51.8	81.9
수익성					
ROIC	0.3	6.8	17.8	14.5	16.7
ROA	0.3	4.4	12.0	11.4	14.2
ROE	-9.4	-27.4	23.8	25.0	33.6
안정성					
부채비율	135.9	141.2	166.2	201.7	199.3
순차입금비율	90.8	22.1	62.5	118.3	122.0
이자보상배율	0.3	3.3	10.5	9.0	10.6

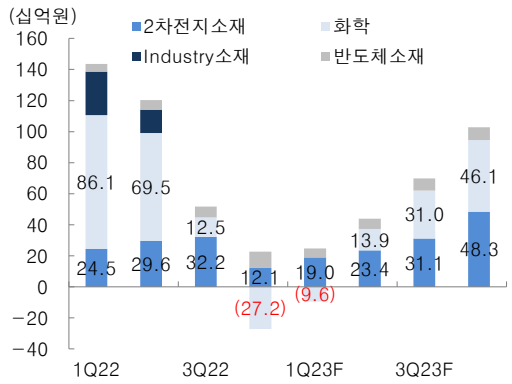
자료: 엘앤에프, 대신증권 Research Center

표 6. SKC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	**785**	**755**	**835**	**764**	**804**	**789**	**846**	**952**	**3,139**	**3,390**	**4,473**
YoY	5%	-9%	-6%	-19%	2%	4%	1%	25%	-8%	8%	32%
QoQ	-16%	-4%	11%	-9%	5%	-2%	7%	12%			
2 차전지소재	213	200	215	183	237	247	311	403	810	1,197	2,025
화학	435	412	428	430	479	448	430	439	1,705	1,796	2,014
Industry 소재	335	321	0	0	0	0	0	0	657	0	0
반도체소재	133	136	187	143	82	88	99	103	598	371	412
영업이익	**106**	**102**	**36**	**(24)**	**4**	**32**	**58**	**90**	**220**	**184**	**438**
YoY	26%	-24%	-75%	적전	-97%	-68%	61%	흑전	-53%	-16%	137%
QoQ	7%	-4%	-65%	적전	흑전	793%	80%	56%			
2 차전지소재	25	30	32	12	19	23	31	48	98	122	253
화학	86	70	13	(27)	(10)	14	31	46	141	81	197
Industry 소재	28	15	0	0	0	0	0	0	43	0	0
반도체소재	5	6	7	11	6	7	8	8	29	29	32
영업이익률	**13.5%**	**13.5%**	**4.3%**	**-3.2%**	**0.4%**	**4.1%**	**6.9%**	**9.5%**	**7.0%**	**5.4%**	**9.8%**
2 차전지소재	11.5%	14.8%	15.0%	6.6%	8.0%	9.5%	10.0%	12.0%	12.1%	10.2%	12.5%
화학	19.8%	16.9%	2.9%	-6.3%	-2.0%	3.1%	7.2%	10.5%	8.3%	4.5%	9.8%
Industry 소재	8.3%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	0.0%	0.0%
반도체소재	3.7%	4.6%	3.8%	7.3%	7.0%	7.6%	8.0%	8.1%	4.8%	7.7%	7.8%

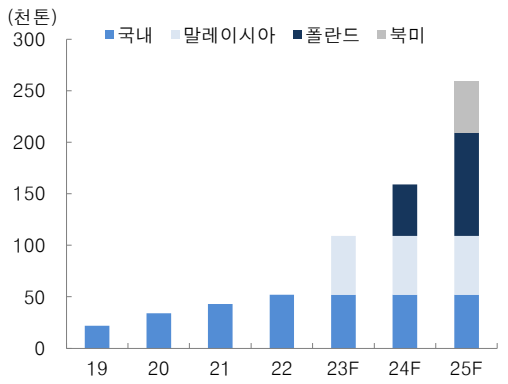
자료: SKC, 대신증권 Research Center / 3Q22 부터 Industry 소재 매각에 따른 중단사업 처리 반영

그림 13. SKC 사업 부문별 영업이익 추이



자료: SKC, 대신증권 Research Center

그림 14. SKC 동박 생산 캐파 전망



자료: SKC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,466	3,396	3,796	3,390	4,473
매출원가	1,974	2,529	3,042	2,873	3,580
매출총이익	492	867	754	517	893
판매비와관리비	290	403	500	333	456
영업이익	202	465	254	184	438
영업이익률	8.2	13.7	6.7	5.4	9.8
EBITDA	398	674	539	564	899
영업외손익	30	-40	-68	-103	-102
관계기업손익	-33	-5	6	-8	-10
금융수익	63	55	34	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-180	-126	-149	-190	-208
외환관련손실	65	31	26	28	30
기타	181	36	40	57	79
법인세비용차감전순손익	232	425	186	81	335
법인세비용	82	112	43	19	77
계속사업순손익	150	313	143	63	259
중단사업순손익	-76	30	-262	0	0
당기순이익	74	342	-119	63	259
당기순이익률	3.0	10.1	-3.1	1.8	5.8
비지배지분순이익	36	121	-30	8	35
지배지분순이익	37	221	-89	54	224
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	1	1	2
포괄순이익	77	366	-109	75	274
비지배지분포괄이익	37	123	-28	10	37
지배지분포괄이익	40	243	-81	65	237

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,247	1,820	1,432	1,160	1,368
현금및현금성자산	429	722	282	168	152
매출채권 및 기타채권	404	486	543	468	591
재고자산	337	515	506	419	514
기타유동자산	77	96	101	106	111
비유동자산	4,159	4,360	5,183	6,226	7,157
유형자산	2,298	2,486	3,331	4,409	5,374
관계기업투자금	456	490	496	488	479
기타비유동자산	1,405	1,383	1,355	1,329	1,305
자산총계	5,406	6,180	6,614	7,387	8,525
유동부채	1,734	1,720	1,685	1,674	1,785
매입채무 및 기타채무	415	586	530	496	583
차입금	606	701	701	701	701
유동성채무	468	298	313	329	345
기타유동부채	245	134	141	148	156
비유동부채	1,757	2,178	2,793	3,558	4,375
차입금	1,480	1,854	2,454	3,204	4,004
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	278	323	338	354	371
부채총계	3,491	3,898	4,478	5,233	6,160
지배지분	1,808	2,001	1,873	1,889	2,073
자본금	189	189	189	189	189
자본잉여금	337	349	349	349	349
이익잉여금	1,364	1,544	1,416	1,431	1,615
기타자본변동	-83	-80	-80	-80	-79
비지배지분	107	281	263	265	291
자본총계	1,915	2,282	2,137	2,154	2,365
순차입금	2,159	2,162	3,218	4,098	4,930

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	989	5,832	-2,341	1,436	5,910
PER	95.1	29.9	NA	76.8	18.7
BPS	48,144	52,847	49,474	49,877	54,755
PBR	2.0	3.3	2.2	2.2	2.0
EBITDAPS	10,594	17,798	14,223	14,885	23,730
EV/EBITDA	14.6	13.4	14.2	15.2	10.5
SPS	65,659	89,681	100,244	89,526	118,125
PSR	1.4	1.9	1.1	1.2	0.9
CFPS	8,841	18,188	9,034	16,955	26,423
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	4.4	37.7	11.8	-10.7	31.9
영업이익 증가율	44.6	130.1	-45.3	-27.4	137.3
순이익 증가율	9.2	365.0	-134.8	-152.6	313.0
수익성					
ROIC	3.7	8.0	4.0	2.5	5.0
ROA	4.3	8.0	4.0	2.6	5.5
ROE	2.2	11.6	-4.6	2.9	11.3
안정성					
부채비율	182.3	170.8	209.6	242.9	260.5
순차입금비율	112.7	94.7	150.6	190.3	208.5
이자보상배율	2.4	6.1	2.5	1.3	2.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	337	283	256	599	622
당기순이익	74	342	-119	63	259
비현금항목의 가감	258	346	461	579	742
감가상각비	196	209	284	379	461
외환손익	-8	2	2	2	3
지분법평가손익	33	5	-6	8	10
기타	38	131	181	190	268
자산부채의 증감	112	-198	60	114	-145
기타현금흐름	-107	-208	-146	-157	-234
투자활동 현금흐름	-1,055	-261	-1,108	-1,392	-1,376
투자자산	0	-51	-6	8	10
유형자산					-287
기타	-768	106	-2	31	14
재무활동 현금흐름	1,074	264	606	742	800
단기차입금	245	59	0	0	0
사채	-267	169	100	50	0
장기차입금	1,225	479	500	700	800
유상증자	28	0	0	0	0
현금배당	-39	-60	-39	-39	-39
기타	-117	-383	46	32	40
현금의 증감	349	294	-440	-114	-15
기초 현금	80	429	722	282	168
기말 현금	429	722	282	168	152
NOPLAT	130	342	195	142	338
FCF	6	280	-620	-908	-601

자료: SKC,, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 전창현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

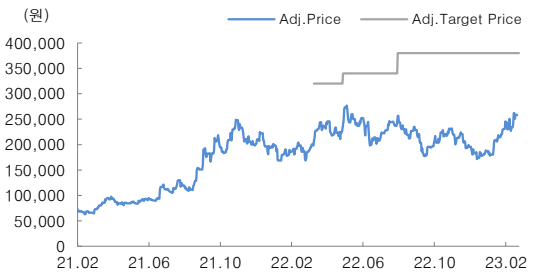
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

(기준일자: 20230305)

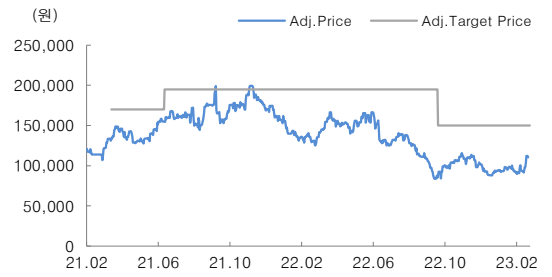
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엘앤에프(066970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.08	23.03.03	23.03.01	23.02.28	23.02.24	23.02.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000
괴리율(평균%)		(33.18)	(33.45)	(33.88)	(33.88)	(38.03)
괴리율(최대/최소%)		(31.05)	(31.05)	(31.05)	(31.05)	(34.08)
제시일자	23.02.13	23.01.08	22.11.09	22.11.05	22.10.06	22.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000	380,000
괴리율(평균%)	(45.13)	(45.46)	(45.06)	(43.79)	(43.83)	(42.98)
괴리율(최대/최소%)	(32.37)	(32.37)	(32.37)	(32.37)	(32.37)	(32.37)
제시일자	22.06.28	22.06.19	22.06.02	22.05.17	22.03.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	340,000	340,000	340,000	340,000	320,000	
괴리율(평균%)	(30.87)	(26.83)	(25.98)	(23.81)	(28.54)	
괴리율(최대/최소%)	(18.65)	(18.65)	(18.65)	(18.65)	(23.19)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

SKC(011790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.08	23.02.07	22.11.11	22.11.05	22.10.06	22.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	195,000
괴리율(평균%)		(33.73)	(33.31)	(32.87)	(33.92)	(38.40)
괴리율(최대/최소%)		(23.00)	(23.00)	(26.00)	(28.67)	(27.95)
제시일자	22.01.05	21.11.20	21.07.06	21.07.05	21.05.02	21.04.07
투자의견	6개월경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	195,000	195,000	195,000	195,000	170,000	170,000
괴리율(평균%)	(24.17)	(13.04)	(15.06)		(17.72)	(16.26)
괴리율(최대/최소%)	(14.62)	2.31	2.05		(6.76)	(12.35)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						