



2차전지 (Positive)

양극재 12월 수출액 코멘트

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

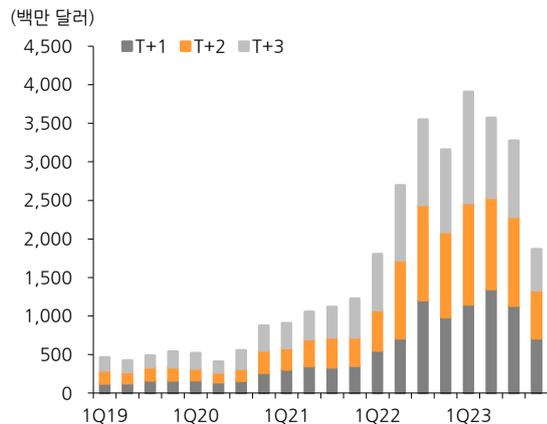
▶ Q 하락 지속. P는 1Q24 10~15% 추가 하락 전망

2023년 12월 국내 양극재 수출액과 수출량은 각각 5.4억 달러(MoM -13.9%)와 1.5만 톤(MoM -10.9%)을 기록했다. 이에 따른 양극재 수출 가격은 36.9 달러/kg로 전월 대비 3.4% 하락했다. 양극재 가격은 1월 잠정치(1~10일) 기준 34.1 달러/kg으로 MoM 7% 하락 중이며, QoQ로 보면 4Q23에는 10% 하락, 1Q24에도 10~15% 추가 하락할 것으로 예상된다.

4Q23 양극재 업체들은 큰 폭의 적자를 기록할 것으로 추정된다. 제품 가격 하락에 따른 재고평가손실 때문이다. 양극재 기업 중 가장 빠르게 잠정실적을 공시한 엘앤에프는 리튬과 양극재 가격 하락으로 각각 1,603억 원, 900억 원의 재고평가손실을 기록했다. 양극재 업체들의 3Q23 말 재고자산은 엘앤에프 1.4조 원, 포스코퓨처엠 1.2조 원, 에코프로비엠 1.1조 원이다. 4Q23 말 기준, 양극재(수출)/탄산리튬(중국 Spot) 가격은 3Q23 말 대비 각각 12%, 44% 하락했으나, 4Q23 양극재 기업들의 재고평가손실은 불가피하다. 다만, 기업별 재고 비중 및 인식 기준에 따른 평가손 차이는 존재할 것이다. 리튬 가격 하락은 멈췄으나 양극재 가격은 1Q24에도 10~15% 하락할 것으로 예상되어, 1Q24까지 추가 재고평가손실은 불가피 할 것으로 예상된다.

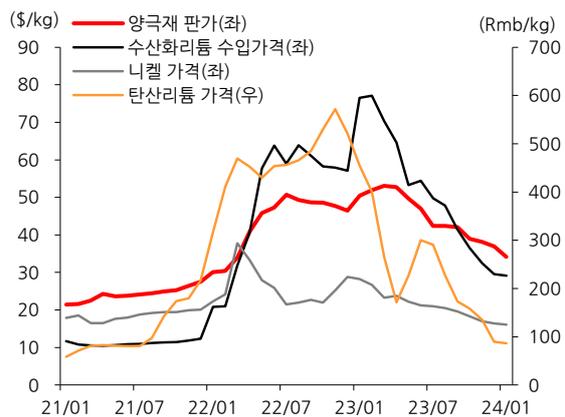
양극재 수출량은 4개월 연속 하락하며 21년 11월 이후 최저치를 기록했다. 그러나, 제품별로 보면 양상은 완전히 다르다. 삼성 SDI가 활용하는 NCA 양극재는 역대 최대 수출량을 기록한 반면, LGES/SKon가 주력하는 NCM 양극재 수출량은 22년 1월 집계 이래 최저치를 갱신하고 있다. 4Q23 관련 밸류체인이 약세가 예상된다. 한편, 전기차 수요 감소 대비 양극재 Q 하락이 더 큰 폭으로 나타나고 있다. 양극재/배터리 판가 하락에 따라 고객들의 구매 시점이 지연되고 있는 것으로 판단한다. 즉, 전방 시장 Q가 특별히 더 악화되지 않는다면 특정 시점부터는 고객들도 구매를 재개해야 할 필요가 있다. 양극재 가격은 1Q24이 바닥일 것으로 예상되기에 2Q24부터는 Q회복을 기대해 본다. 이에 따라, 1월 말 ~ 2월 초 실적발표에서 완성차/배터리 업체들이 제시하는 2024년 수요 가이드스 및 연초 유럽/미국 지역의 전기차 판매량에 주목하자.

[그림1] 양극재 수출액 추이



자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 양극재 및 주요 원소재 가격 추이



주: 양극재/수산화리튬 수출입 가격은 1월 1~10일 잠정치 값 포함 기준
자료: Kita, LME, 한화투자증권 리서치센터

주요 지표

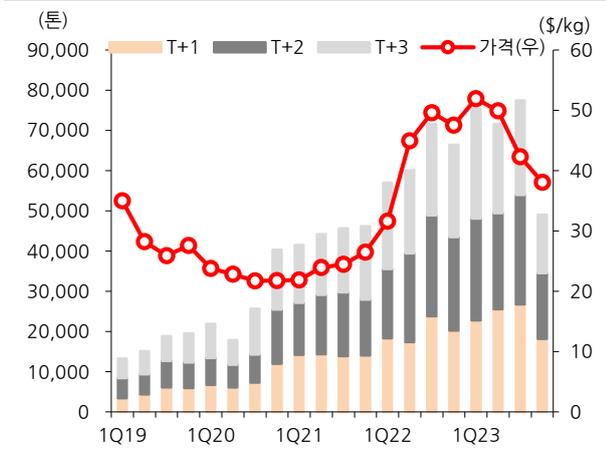
[표1] 월별 양극재 수출액/수출량/수출 가격

(단위: 백만 달러, 톤, 달러/kg, %)

		01/23	02/23	03/23	04/23	05/23	06/23	07/23	08/23	09/23	10/23	11/23	12/23	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
양극재	수출액	1,151	1,315	1,445	1,349	1,184	1,040	1,135	1,153	988	710	622	535	3,910	3,572	3,275	1,867
	수출량	22,804	25,317	27,224	25,555	23,858	22,135	26,772	27,195	23,487	18,220	16,291	14,512	75,345	71,548	77,454	49,023
	가격	50.5	51.9	53.1	52.8	49.6	47.0	42.4	42.4	42.1	39.0	38.2	36.9	51.9	49.9	42.3	38.1
QM	수출액	7.7%	14.3%	9.9%	-6.6%	-12.2%	-12.1%	9.1%	1.6%	-14.3%	-28.2%	-12.4%	-13.9%	23.8%	-8.6%	-8.3%	-43.0%
	수출량	-0.8%	11.0%	7.5%	-6.1%	-6.6%	-7.2%	20.9%	1.6%	-13.6%	-22.4%	-10.6%	-10.9%	13.4%	-5.0%	8.3%	-36.7%
	가격	8.5%	2.9%	2.2%	-0.6%	-6.0%	-5.3%	-9.8%	0.0%	-0.8%	-7.4%	-2.0%	-3.4%	9.1%	-3.8%	-15.3%	-9.9%
청주	수출액	483	483	523	457	318	299	378	336	293	258	110	73	1,489	1,075	1,006	441
	수출량	8,106	7,681	8,376	7,626	5,788	6,488	8,874	7,654	6,940	6,902	3,177	1,981	24,163	19,902	23,468	12,060
	가격	59.6	62.9	62.5	59.9	55.0	46.1	42.5	43.9	42.2	37.4	34.5	36.9	61.6	54.0	42.9	36.6
QM	수출액	38.1%	-0.1%	8.4%	-12.6%	-30.4%	-5.9%	26.1%	-11.1%	-12.8%	-11.8%	-57.5%	-33.3%	43.3%	-27.8%	-6.4%	-56.2%
	수출량	30.1%	-5.2%	9.1%	-9.0%	-24.1%	12.1%	36.8%	-13.8%	-9.3%	-0.5%	-54.0%	-37.7%	28.2%	-17.6%	17.9%	-48.6%
	가격	6.2%	5.5%	-0.6%	-4.0%	-8.3%	-16.1%	-7.8%	3.1%	-3.9%	-11.3%	-7.6%	6.9%	11.7%	-12.4%	-20.6%	-14.7%
대구	수출액	246	332	373	342	366	242	250	278	244	157	166	99	952	950	772	422
	수출량	5,596	7,340	7,918	7,484	7,791	5,536	6,279	6,563	5,484	3,776	4,124	2,779	20,854	20,811	18,326	10,679
	가격	44.0	45.3	47.1	45.7	47.0	43.7	39.8	42.3	44.5	41.6	40.3	35.5	45.6	45.7	42.1	39.5
QM	수출액	-0.4%	34.8%	12.3%	-8.3%	7.0%	-34.0%	3.3%	11.2%	-12.1%	-35.7%	5.9%	-40.7%	11.3%	-0.1%	-18.8%	-45.3%
	수출량	-0.5%	31.2%	7.9%	-5.5%	4.1%	-28.9%	13.4%	4.5%	-16.5%	-31.1%	9.2%	-32.6%	5.9%	-0.2%	-11.9%	-41.7%
	가격	0.1%	2.8%	4.1%	-2.9%	2.8%	-7.1%	-8.9%	6.3%	5.2%	-6.6%	-3.0%	-12.0%	5.1%	0.1%	-7.8%	-6.2%
포항	수출액	276	309	344	315	321	342	354	363	289	172	180	201	929	978	1,005	554
	수출량	6,074	6,156	6,585	5,997	6,506	6,695	7,522	8,334	6,850	4,216	4,589	5,157	18,816	19,198	22,706	13,962
	가격	45.4	50.2	52.3	52.5	49.3	51.1	47.0	43.5	42.1	40.9	39.3	39.0	49.4	50.9	44.3	39.7
QM	수출액	-4.3%	12.2%	11.3%	-8.6%	2.0%	6.5%	3.4%	2.6%	-20.4%	-40.3%	4.7%	11.5%	31.1%	5.3%	2.8%	-44.9%
	수출량	-8.1%	1.4%	7.0%	-8.9%	8.5%	2.9%	12.3%	10.8%	-17.8%	-38.4%	8.8%	12.4%	17.4%	2.0%	18.3%	-38.5%
	가격	4.1%	10.7%	4.1%	0.4%	-6.0%	3.5%	-8.0%	-7.4%	-3.2%	-3.0%	-3.8%	-0.7%	11.7%	3.2%	-13.1%	-10.4%
천안	수출액	70	92	93	112	99	47	65	83	73	64	50	36	256	258	221	150
	수출량	1,215	1,554	1,565	1,951	1,936	1,125	1,555	2,105	1,954	1,882	1,546	1,100	4,335	5,012	5,614	4,528
	가격	57.9	59.1	59.6	57.2	51.3	41.8	42.0	39.3	37.5	33.9	32.5	32.4	59.0	51.5	39.4	33.0
QM	수출액	-23.8%	30.6%	1.5%	19.6%	-11.0%	-52.6%	38.7%	26.8%	-11.4%	-13.0%	-21.3%	-29.0%	-22.7%	0.9%	-14.2%	-32.4%
	수출량	-24.7%	27.9%	0.7%	24.7%	-0.8%	-41.9%	38.2%	35.4%	-7.2%	-3.7%	-17.9%	-28.9%	-26.4%	15.6%	12.0%	-19.3%
	가격	1.1%	2.1%	0.8%	-4.1%	-10.3%	-18.4%	0.4%	-6.4%	-4.5%	-9.7%	-4.1%	-0.2%	5.0%	-12.7%	-23.4%	-16.2%
울산	수출액	65	77	89	100	75	105	82	90	85	50	78	63	231	281	257	191
	수출량	1,159	1,351	1,595	1,795	1,398	1,964	1,653	2,095	1,925	1,217	1,898	1,574	4,105	5,158	5,673	4,688
	가격	56.3	57.3	55.5	55.6	54.0	53.7	49.5	42.7	44.3	41.1	41.1	40.0	56.4	54.4	45.3	40.7
QM	수출액	-13.1%	18.6%	14.3%	12.7%	-24.4%	39.8%	-22.4%	9.4%	-4.8%	-41.4%	56.0%	-19.4%	26.1%	21.4%	-8.6%	-25.6%
	수출량	-11.4%	16.5%	18.1%	12.6%	-22.1%	40.5%	-15.8%	26.7%	-8.2%	-36.8%	56.0%	-17.1%	28.1%	25.7%	10.0%	-17.4%
	가격	-1.9%	1.8%	-3.2%	0.2%	-3.0%	-0.4%	-7.8%	-13.7%	3.6%	-7.2%	0.0%	-2.7%	-1.5%	-3.4%	-16.9%	-10.0%
N	수출액	931	1,072	1,157	1,069	963	730	853	864	727	518	376	267	3,160	2,762	2,445	1,161
	수출량	18,586	20,935	21,861	20,262	19,516	16,485	20,881	20,891	17,630	13,521	10,162	7,705	61,382	56,262	59,402	31,388
	가격	50.1	51.2	52.9	52.7	49.4	44.3	40.9	41.4	41.2	38.3	37.0	34.6	51.5	49.1	41.2	37.0
QM	수출액	16.1%	15.2%	8.0%	-7.7%	-9.9%	-24.2%	16.9%	1.3%	-15.9%	-28.8%	-27.4%	-29.1%	30.8%	-12.6%	-11.5%	-52.5%
	수출량	5.0%	12.6%	4.4%	-7.3%	-3.7%	-15.5%	26.7%	0.0%	-15.6%	-23.3%	-24.8%	-24.2%	18.0%	-8.3%	5.6%	-47.2%
	가격	10.5%	2.2%	3.4%	-0.4%	-6.4%	-10.3%	-7.7%	1.3%	-0.3%	-7.1%	-3.4%	-6.5%	10.8%	-4.7%	-16.2%	-10.1%
N	수출액	206	224	272	260	206	299	272	270	244	182	230	251	701	766	786	664
	수출량	3,864	3,899	4,896	4,663	3,844	5,264	5,466	5,696	5,378	4,371	5,625	6,259	12,659	13,772	16,540	16,256
	가격	53.4	57.3	55.5	55.8	53.6	56.9	49.7	47.4	45.4	41.7	40.9	40.2	55.4	55.6	47.5	40.8
QM	수출액	-12.1%	8.4%	21.5%	-4.1%	-20.9%	45.3%	-9.2%	-0.6%	-9.6%	-25.4%	26.4%	9.2%	3.9%	9.2%	2.7%	-15.6%
	수출량	-14.8%	0.9%	25.6%	-4.8%	-17.6%	36.9%	3.8%	4.2%	-5.6%	-18.7%	28.7%	11.3%	-1.5%	8.8%	20.1%	-1.7%
	가격	3.2%	7.4%	-3.3%	0.7%	-4.0%	6.1%	-12.6%	-4.6%	-4.2%	-8.3%	-1.8%	-1.9%	5.5%	0.4%	-14.5%	-14.1%

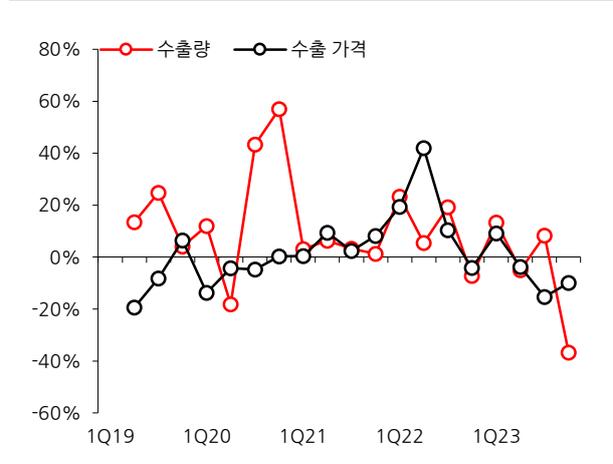
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



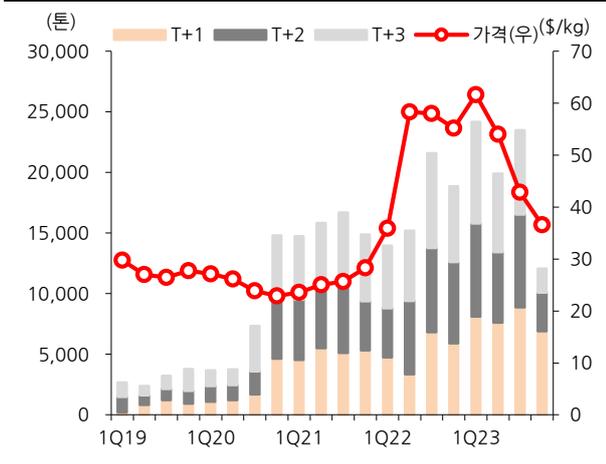
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



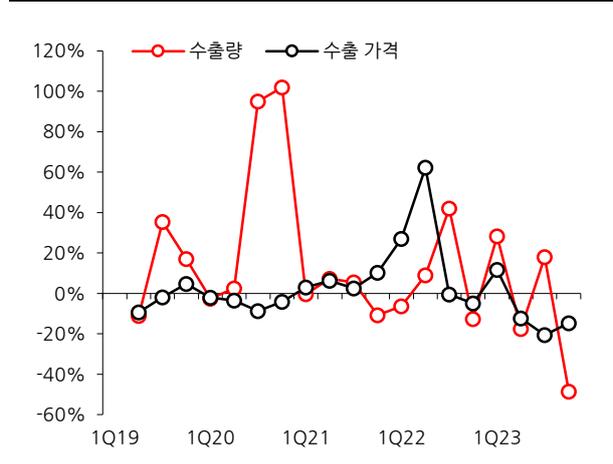
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 충북 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



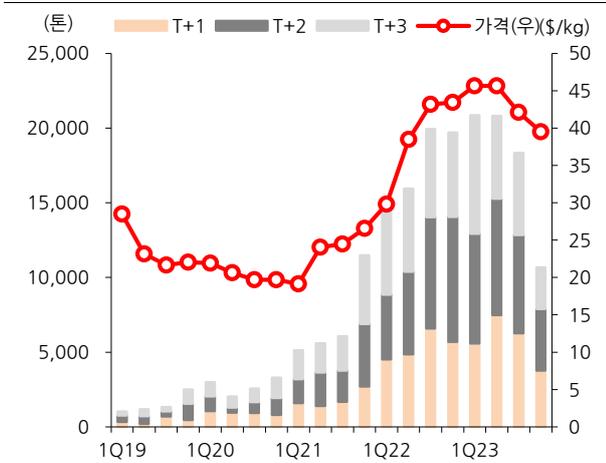
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 충북 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



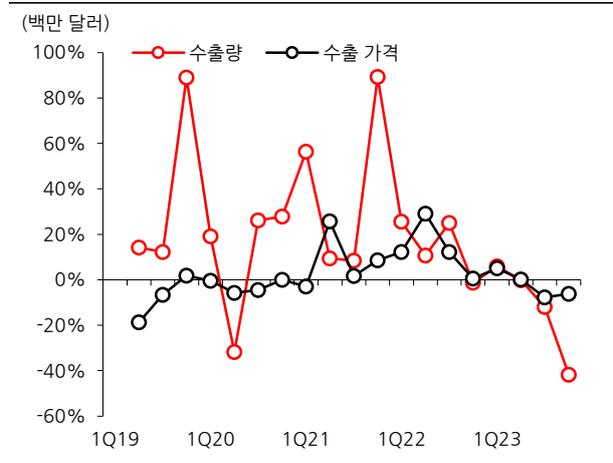
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 대구 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



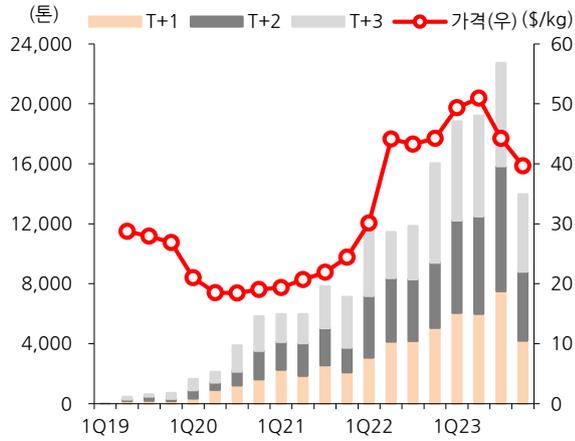
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 대구 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



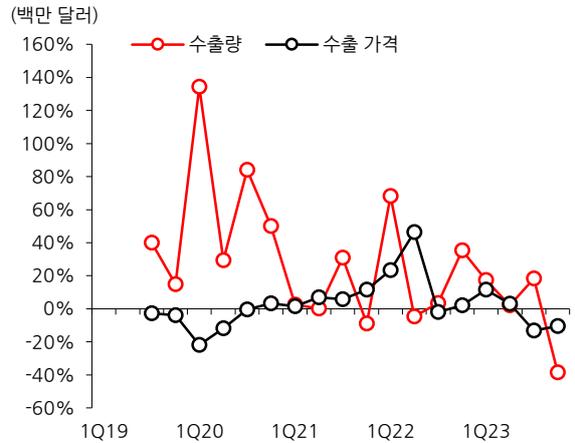
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 포항 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



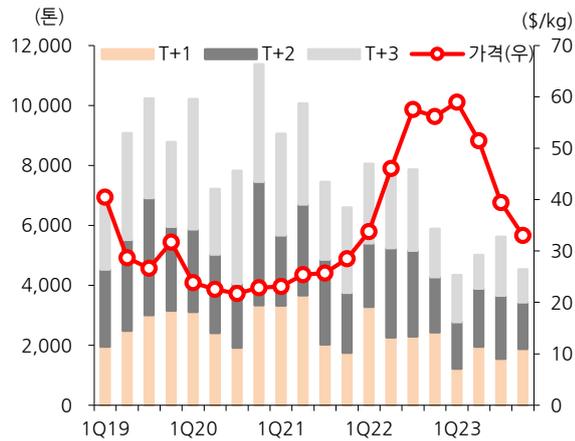
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 포항 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



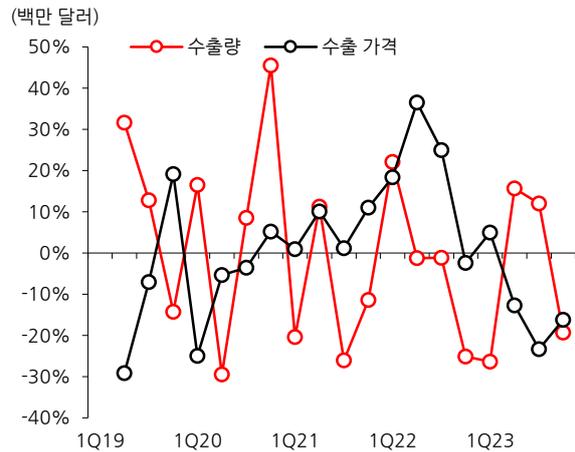
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 천안 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



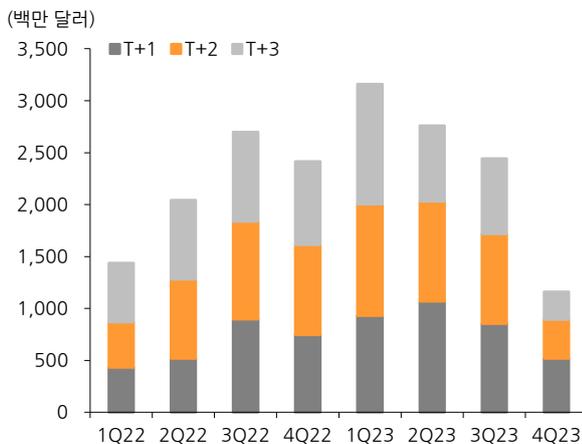
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 천안 양극재 수출량 및 수출 가격 QoQ 성장률 추이



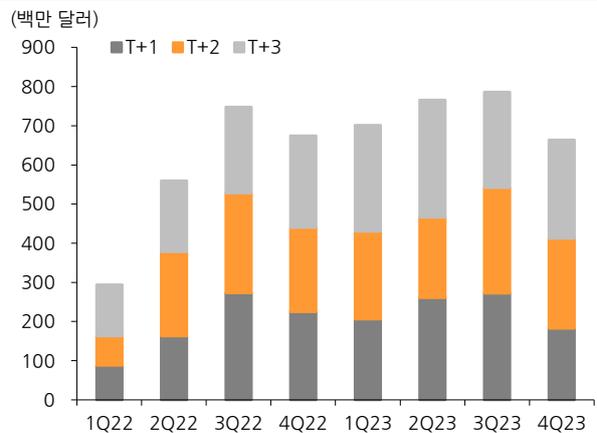
자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] NCM 양극재 수출액 추이



자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] NCA 양극재 수출액 추이



자료: Kita, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 1월 17일)

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. (이용육)

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 추정에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%