Issue & Pitch

3 Nov. 2021

Tech 김양재 yj.kim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
후성	BUY	2.8만원	●
솔브레인	BUY	35만원	

반도체/2차전지(Overweight)

LiPF6 가격 급등, 전해질 업체는 웃고 전해액은 울고?

▸ Issue

LiPF6 가격 급등, 전해질과 전해액 업체 관련 영향 분석

▸ Pitch

a. 최근 중국 2차전지 업계 주가는 강세를 보인 반면 국내 2차전지 주가는 조정 흐름. 연초부터 급등했던 국내 업체 Valuation 부담과 Tesla 중국 LFP 채택 우려 반영

b. 2022년 Tech 수요 불확실성 우려가 상존하는 가운데 2차전지 섹터 성장성 부각 전망. 2021년 비메모리 Shortage로 EV 생산이 타격을 받았지만 1H22부터 회복되고, 전세계 RE100 캠페인 확산 효과로 물류 차량 EV 도입 본격화 예상

c. 최근 주가 조정으로 중국 업체 대비 국내 2차전지 업체 Valuation 매력 부각. CATL, BYD 등 중국 고객사를 확보했고 LFP 이슈로부터 자유로운 후성(투자의견 Buy, 목표주가 2.8만원) Top-picks. 2021년 어닝 서프라이즈로 국내 Peers 대비 저평가(2022E PER 후성 19.2x, Peers 평균 40x)

▸Rationale

[LiPF6 가격 급등]

- 11월 2일 중국 LiPF6 Spot 가격은 525,000위안(+14% MoM)으로 상승폭 확대(vs 10월 +7% MoM, 3Q21 +20% QoQ). 전방 수요 호조와 중국 전력난 생산 차질 영향
- 한국무역협회 데이터에 따르면, 3Q21 한국 LiPF6 수출량은 396톤(+9% QoQ, +128% YoY), ASP는 $73(+48% QoQ, +66% YoY) 기록. 국내 LiPF6 업계도 중국 Spot 가격 효과를 점차 반영하는 모습
- 수급을 감안했을 때, LiPF6 가격 상승세는 2H22까지 지속 전망. 전세계 LiPF6 생산 65%를 담당하는 중국에서 전력난과 물류난이 확산되고 있는 반면, 2차전지 수요는 구조적 점증하기 때문. 원재료인 황린과 형석 가격 상승을 판가에 선반영하면서 LiPF6 가격 상승폭은 더욱 확대되는 모습

[LiPF6 업계 어닝 서프라이즈, 전해액 업체 수익성 악화 우려 상존]

- 10월 27일, 중국 최대 LiFP6 업체 Tinci Materials 실적 발표. 3Q21 매출액 CNY2,899mn(+37% QoQ, 165% YoY), 영업이익 CNY904mn(+43% QoQ, +250% YoY)으로 어닝 서프라이즈 기록. 실적 호조에 힘입어 최근 6개월 주가는 +134% 상승, 시가총액은 27조원 기록
- 4Q21 LiPF6 가격 상승폭 확대, 국내 전해질 업체인 후성 어닝 서프라이즈 기대. 반면 LiPF6가 원재료인 전해액 업계 수익성 악화 우려 상존

[2022년 전세계 경기 변동 우려에도 불구 2차전지 수요는 구조적 점증]

- 전세계 비메모리 Shortage와 물류난으로 EV 생산도 타격을 받고 있지만, 2차전지 수요는 여전히 견조한 모습. RE100 캠페인이 확산되면서 물류 차량이 경유에서 EV로 대체되고 있고, 중국 및 유럽 중심 자동차 배기가스 배출 기준이 강화되면서 자동차 업계 EV 의무 판매 비중도 늘어나고 있기 때문
- ESS 성장성도 주목할 필요. 신재생에너지 투자가 늘어나면서 부하 조정(전력 저장) 뿐만 아니라 주파수 조정(전력망 안정화)과 회전 예비력(출력 증가 보완) 목적 ESS 수요 점증. 시장조사 기관 SNE Research에 따르면 ESS 시장은 2025E 95GWh 규모로 CAGR +37% 성장 전망

ktb 투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 90.7% HOLD : 9.3% SELL : 0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

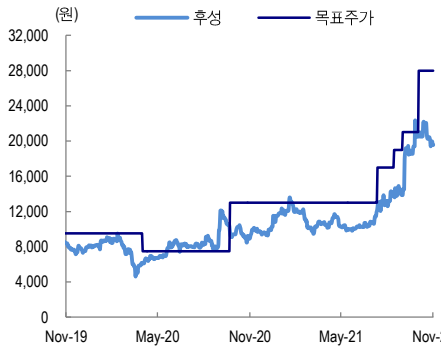
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

후성 (093370)



일자	2020.04.03	2020.09.24	2021.07.19	2021.08.18	2021.09.06	2021.10.05
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	7,500원	13,000원	17,000원	19,000원	21,000원	28,000원

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2020.04.03	7,500원	8,237원	12,100원	9.83	61.33
	2020.09.24	13,000원	10,580원	13,600원	-18.62	4.62
	2021.07.19	17,000원	13,264원	14,300원	-21.98	-15.88
	2021.08.18	19,000원	14,292원	14,900원	-24.78	-21.58
	2021.09.06	21,000원	19,503원	22,350원	6.43	-14.52
	2021.10.05	28,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 11월 2일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

솔브레인 (357780)



일자	2020.09.24	2021.01.04	2021.02.05	2021.10.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	270,000원	350,000원	380,000원	350,000원

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2020.09.24	270,000원	241,809원	276,600원	-10.44	2.44
	2021.01.04	350,000원	281,333원	300,000원	-19.62	-14.29
	2021.02.05	380,000원	315,177원	367,700원	-17.06	-3.24
	2021.10.06	350,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2021년 11월 2일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **www.ktb.co.kr**

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **강남금융센터** | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.