Spot Issue

4 Mar. 2022

ktb 투자증권

(093370 · Strong Buy · TP 35,000원)

후성

LiPF6 가격 하락에 대한 오해

● Tech

김양재

yj.kim@ktb.co.kr

● 중국 내수 LiPF6 가격 하락은 제품 Mix 변화 영향

- 중국 내수 LiPF6 가격은 톤당 55만위안으로 2년만에 하락. 반면 수출 가격은 톤당 29만위안으로 6개월만에 상승. 가격 추세가 상이한 이유는 LiPF6 품목이 다르기 때문
- LiPF6는 크게 파우더와 액상 타입으로 구분. 1Q22부터 Tinci materials 등 중국 LiPF6 내수 업체는 전해액 업체 사용이 용이한 액상 타입 출하 확대. 액상 타입 톤당 가격이 더 저렴하기 때문에 중국 내수 LiPF6 평균 가격이 하락한 것으로 판단

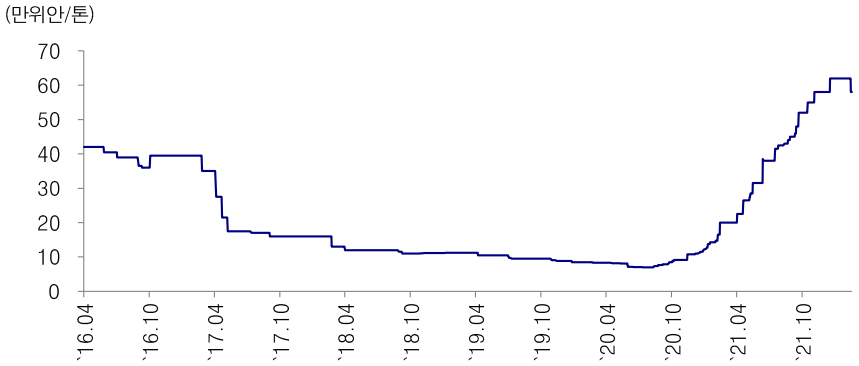
● 타 소재 대비 LiPF6 가격 상승폭은 미미, 중장기 현재 가격 유지 전망

- 2021년 LiPF6 가격은 +433% 급등. 일시적 가격 폭등보다 가격 회복으로 이해 필요
- LiPF6 가격은 2016년 이전 톤당 42만위안 수준. 2017년부터 치킨게임 본격화로 2020년 톤당 7만위안 수준까지 하락. 1Q21부터 구조조정과 중국 정부 환경 규제 강화로 수급이 Tight해졌고, 2021년 연말 기준 톤당 60만위안까지 회복
- 대다수 2차전지 소재가격이 2016년 대비 200~300% 상승한 점을 감안하면, LiPF6 가격 상승 +43%로 오히려 부담스럽지 않은 상황. 실제 현재 LiPF6 업계 평균 영업이익률은 20% 중후반 수준. 2017~2020년 대규모 적자를 감내했고 구조조정과 환경 규제가 심화된 점을 고려 시 정당화될 수 있는 수익성으로 판단
- 최근 2차전지 업계 원가 부담이 커졌기 때문에 향후 LiPF6 가격 상승세 둔화 전망. 반면 2023년까지 LiPF6 수급은 Tight하고 리튬과 황린, 형석 등 원자재 수급이 어렵기 때문에 현재 가격이 중장기 유지될 것으로 예상

● 후성, 과도한 저평가 국면

- 3월 3일, LiPF6 가격 우려로 후성은 주가는 -4% 하락. 반면 Tinci Materials 주가는 강보합세로 대조되는 모습. 4Q21 후성 LiPF6 평균판가는 31만위안에 불과. 중장기 LiPF6 가격 상승세가 둔화되어도 과거 저가 장기 공급 계약이 마무리되면서 후성 판가는 상승 전망
- 현재 후성 주가는 2022E PER 13.6x에 불과. 2차전지 업계 30x, 반도체 특수가스 20x 대비 과도한 저평가 국면

Fig. 01: 중국 LiPF6 가격 추이



Source: WIND

Fig. 02: 후성 실적 전망 (천대)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020A	2021A	2022E	2023E
Sales																
Total	**63.2**	**75.5**	**107.5**	**135.0**	**152.1**	**164.9**	**171.2**	**165.9**	**174.0**	**188.6**	**197.5**	**201.0**	**261.6**	**381.2**	**654.1**	**761.2**
Total	**63.2**	**75.5**	**107.5**	**135.0**	**152.1**	**164.9**	**171.2**	**165.9**	**174.0**	**188.6**	**197.5**	**201.0**	261.6	381.2	654.1	761.2
냉매	16.0	19.2	19.0	18.4	19.1	21.0	21.0	17.7	20.7	22.7	21.6	18.0	55.3	72.6	78.7	83.1
2차전지	12.0	20.4	40.5	66.3	76.5	84.1	86.4	86.0	87.2	96.7	103.2	114.2	69.0	139.2	333.0	401.4
무기불화물	13.8	13.9	15.1	11.8	14.7	14.9	16.2	12.6	15.7	15.9	17.3	13.5	48.1	54.6	58.4	62.5
반도체	21.4	22.0	32.9	38.4	41.9	45.0	47.6	49.6	50.3	53.3	55.4	55.2	89.2	114.8	184.1	214.2
OP	-0.5	7.1	22.5	30.4	38.6	45.0	47.0	43.2	0.0	0.0	0.0	0.0				
Total	**-0.5**	**7.1**	**22.5**	**30.4**	**38.6**	**45.0**	**47.0**	**43.2**	**44.0**	**51.4**	**55.7**	**52.5**	**2.7**	**59.5**	**173.8**	**203.6**
Total	**-0.5**	**7.1**	**22.5**	**30.4**	**38.6**	**45.0**	**47.0**	**43.2**	**44.0**	**51.4**	**55.7**	**52.5**	2.7	59.5	173.8	203.6
냉매	1.3	2.3	1.5	0.9	1.3	1.8	1.5	0.4	1.7	2.3	1.9	1.1	-3.2	6.0	5.1	7.0
2차전지	-8.4	-2.5	10.3	18.2	24.5	28.6	29.4	26.7	25.3	30.0	33.0	32.0	-22.8	17.6	109.1	120.3
무기불화물	1.7	1.8	1.8	1.1	1.5	1.6	1.8	1.3	1.7	1.9	2.1	1.5	4.8	6.4	6.1	7.2
반도체	4.9	5.5	8.9	10.2	11.3	13.1	14.3	14.9	15.3	17.2	18.6	17.9	23.9	29.5	53.5	69.1
OPM																
Total	***-0.8%***	***9.4%***	***21.0%***	***22.5%***	***25.4%***	***27.3%***	***27.4%***	***26.1%***	***25.3%***	***27.3%***	***28.2%***	***26.1%***	***1.0%***	***15.6%***	***26.6%***	***26.7%***
냉매	*8.0%*	*12.0%*	*8.0%*	*5.0%*	*7.0%*	*8.4%*	*7.3%*	*2.5%*	*8.0%*	*10.0%*	*9.0%*	*6.0%*	*-5.7%*	*8.3%*	*6.4%*	*8.4%*
2차전지	*-69.7%*	*-12.3%*	*25.5%*	*27.4%*	*32.0%*	*34.0%*	*34.0%*	*31.0%*	*29.0%*	*31.0%*	*32.0%*	*28.0%*	*-33.0%*	*12.7%*	*32.8%*	*30.0%*
무기불화물	*12.0%*	*13.0%*	*12.0%*	*9.5%*	*10.0%*	*11.0%*	*11.0%*	*10.0%*	*11.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*11.0%*	*9.9%*	*11.7%*	*10.5%*	*11.5%*
특수가스	*23.0%*	*25.0%*	*27.0%*	*26.5%*	*27.0%*	*29.0%*	*30.0%*	*30.0%*	*30.5%*	*32.4%*	*33.6%*	*32.4%*	*26.7%*	*25.7%*	*29.1%*	*32.3%*
Capacity																
WF6	*600*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*900*	*425*	*825*	*900*	*1,200*
C4F6	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*	*240*
LiPF6	*5,600*	*5,600*	*5,600*	*5,600*	*5,600*	*5,600*	*5,800*	*6,000*	*6,000*	*6,000*	*8,000*	*8,000*	*4,200*	*5,600*	*5,750*	*7,000*

Source: KTB투자증권

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.
본 자료는 '서울서체'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 89.3%	HOLD : 10.0%	SELL : 0.7%

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.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
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 예상 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.