

月刊2차전지

# 3Q23 Preview : 삼중고

---

출하량부진 · 평가하락 · 재고평가손실

발간일자 2023/10/05

최보영 수석연구원 20190031@iprovest.com

# 목차

- 9월 주가 추이 및 이슈
- 주요 산업 지표 및 동향
- 10월 섹터 전망
- 9월 IT Issue

# 1. 9월 주가 추이 및 이슈

### ▶ 9월 국내 증시, 기술주 중심으로 하락세

- KOSPI: MoM -3.8% 하락
  - 사우디·러시아의 원유 감산 조치와 미국의 긴축 기조 장기화 우려에 기술주 위주로 하락
  - IT 업계의 경우 중국 정부의 iPhone 사용 규제와 TSMC발 반도체 장비 납품 연기 소식이 주요 악재로 작용
- KOSDAQ: MoM -8.6% 하락
  - 주요 매크로 이슈 및 기업별 주가 등락(에코프로, 에코프로비엠) 등에 영향을 받음
  - 소프트웨어, 로봇틱스 관련주 등으로 순환매 발생

### ▶ 셀 메이커: 전기차 수요 둔화 우려 반영 지속

- 삼성SDI(MoM -14.1%)
  - 유럽에서의 전기차 수요 둔화 우려와 중국 기업의 미국 진출이 가시화되며 주가에 악영향
  - 프리미엄 모델(P5) 위주의 대응으로 셀 제조업체 중 3분기 양호한 실적이 예상됨
- LG에너지솔루션(MoM -8.7%)
  - 유럽 주요 고객사의 판매 부진으로 인한 출하량 감소가 전망되며 투심 악화
  - 가격 경쟁 및 판매 부진이 심화되고 있음에도 불구하고 지역/고객 포트폴리오의 다각화로 방어하는 중

## ▶ 소재 업체: De-rating 지속 중

- 포스코퓨처엠(MoM -16.6%)
  - 예상대비 저조한 3분기 실적이 전망됨
  - 리튬, 니켈 등 주요 메탈 가격이 3분기에도 하락이 이어짐에 따라 P와 Q 모두 하락할 것으로 전망
- 에코프로비엠(MoM -22.6%)
  - 주요 고객사(삼성SDI, SK온)의 물량 둔화 여파로 인해 동사의 출하량도 감소했을 것으로 추정됨

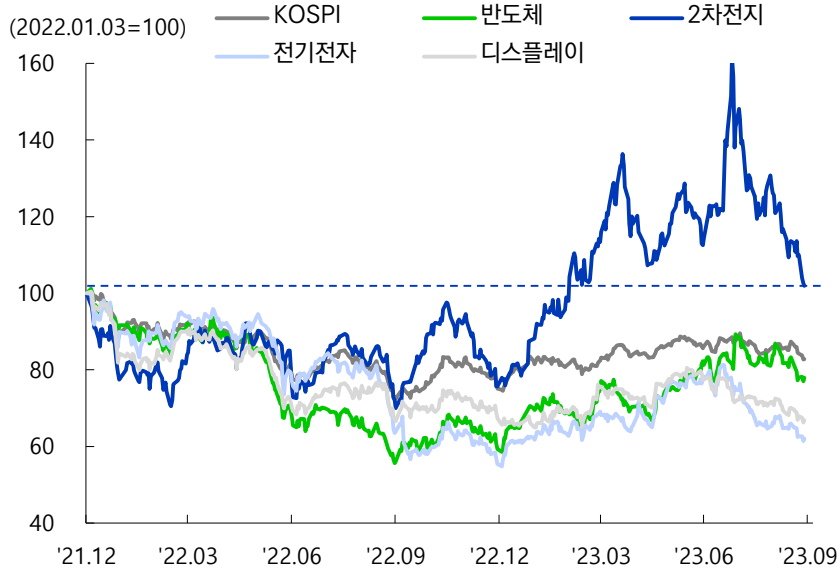
## ▶ 해외 업체: 테슬라 AI가치 부각, 중국 전기차 인도량 증가에도 지수 부진 영향

- Tesla(MoM +2.1%)
  - AI용 슈퍼컴퓨터 '도조(Dojo)'의 중장기적 수익원로서의 도약 가능성에 상승
  - '전미자동차노조(UAW)'의 파업에도 불구, 동사는 '무노조 경영'을 통해 반사이익을 거둘 것이라는 전망 우세
- 중국 전기차 기업: 중국 전기차 3사 3분기 인도량 기준 역대 최고치 기록
  - Li Auto 105,108대(QoQ +296.3%) / NIO 55,432대(QoQ +135.7%) / Xpeng 40,008대(QoQ +72.4%)
  - Li Auto MoM -15.8%, Xpeng MoM -1.9%, NIO MoM -17.4%



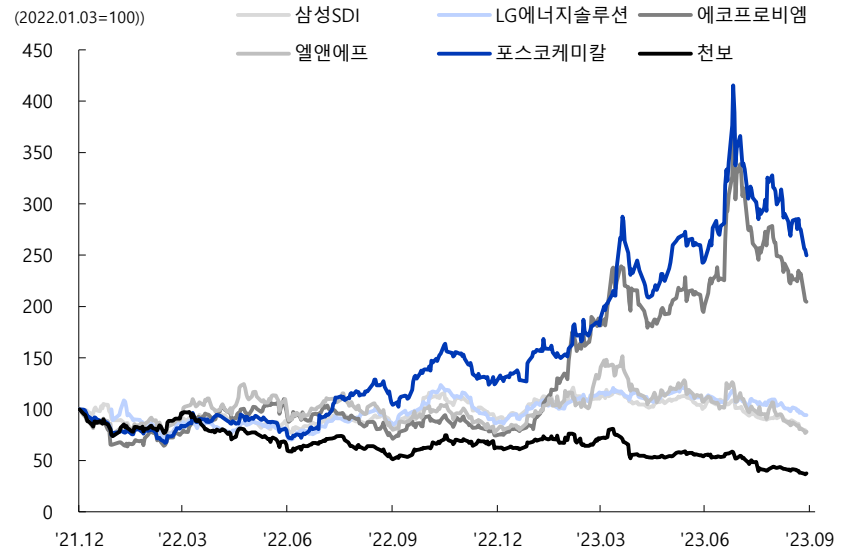
기업/지수	시가총액 (억원)	종가 (10/4)	주가수익률(%)		P/E		P/B		EV/EBITDA	
			1M	6M	23E	24E	23E	24E	23E	24E
삼성전자	4,029,603	67,500	-5.2	6.1	50.0	14.8	1.3	1.2	6.9	4.2
SK하이닉스	840,115	115,400	-3.2	36.6	-	15.4	1.5	1.4	19.8	5.1
LG에너지솔루션	1,067,040	456,000	-14.0	-20.7	56.1	34.0	5.1	4.4	22.4	13.6
삼성SDI	333,164	484,500	-20.6	-33.3	16.4	13.5	1.8	1.6	9.9	7.8
에코프로비엠	229,833	235,000	-23.6	4.7	79.8	50.5	14.1	11.1	42.1	26.8
포스코퓨처엠	260,276	336,000	-23.8	18.7	120.4	61.0	9.7	8.4	69.0	35.6
엘앤에프	57,163	119,800	-25.6	-50.1	38.1	15.2	3.9	3.0	27.2	12.0
LG전자	160,211	97,900	-4.5	-15.5	9.7	6.6	0.8	0.7	3.6	3.3
LG이노텍	56,091	237,000	-11.9	-10.6	8.2	6.1	1.2	1.0	3.7	3.1
삼성전기	99,193	132,800	-5.5	-12.2	16.4	11.0	1.3	1.2	5.6	4.5
LG디스플레이	44,405	12,410	-10.7	-19.7	-	-	0.6	0.6	11.2	4.5

■ 섹터별 KOSPI 대비 YTD (2022.01~현재)



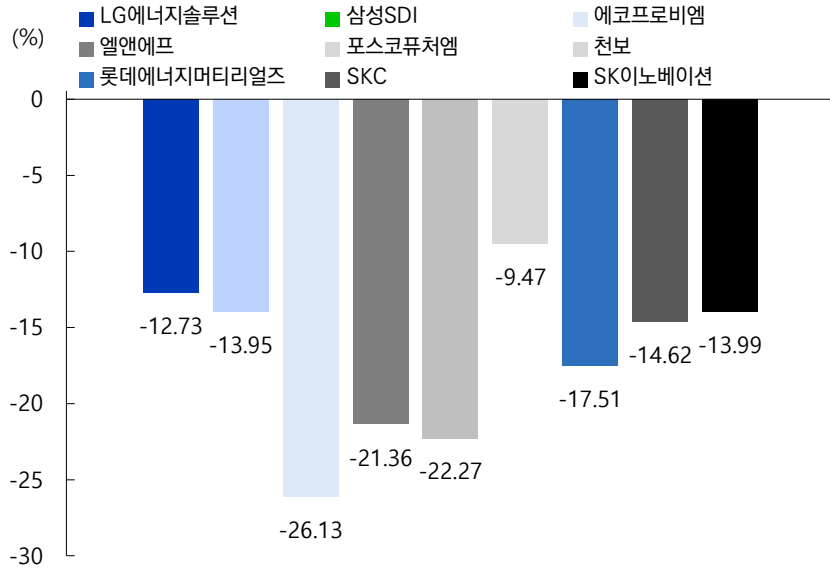
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

■ 2차전지 업체 주가 흐름 (2022.01 ~ 현재)



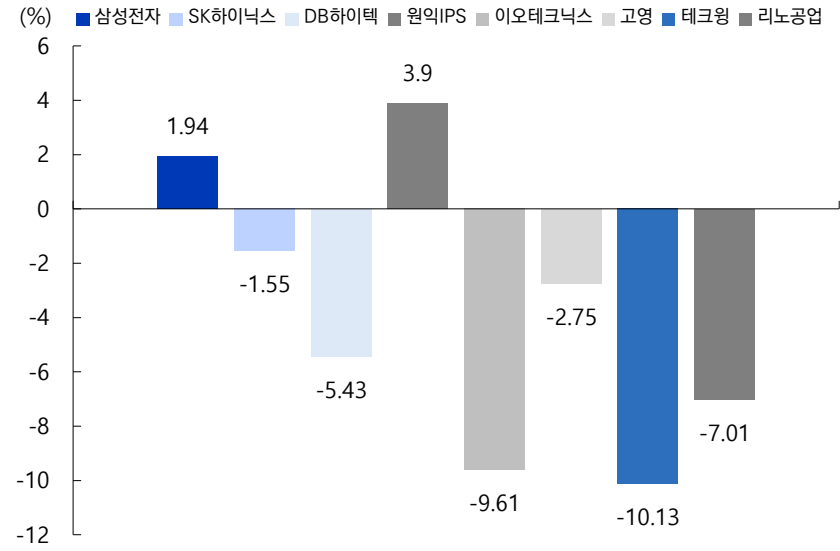
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

### 2차전지 주요 종목 월간수익률 비교



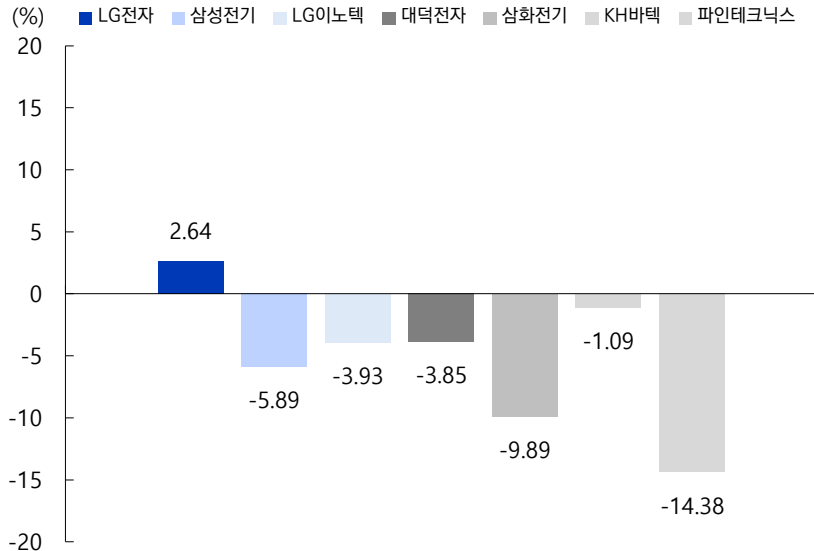
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

### 반도체 주요 종목 월간수익률 비교



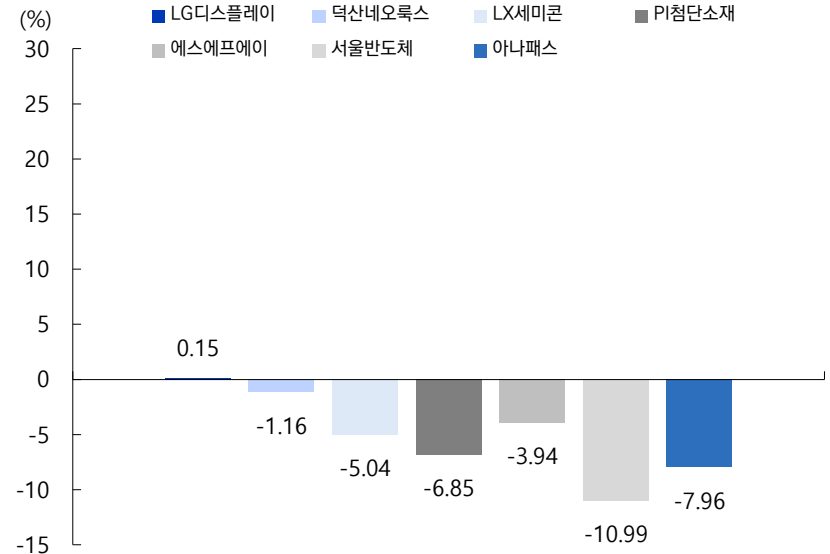
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

### 전기/전자 주요 종목 월간수익률 비교



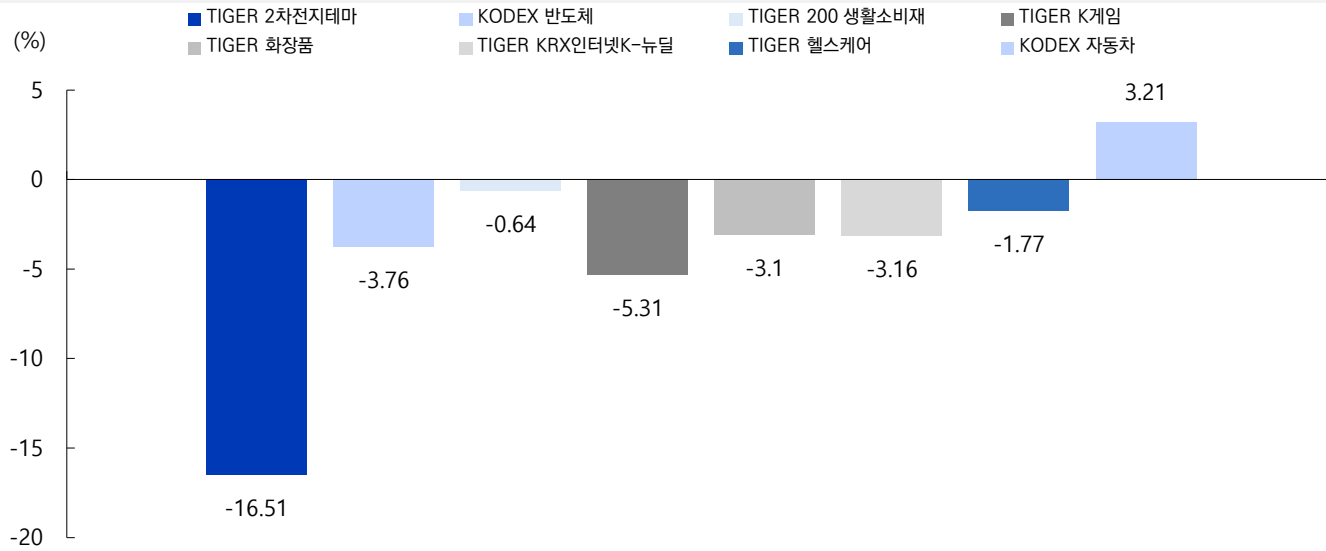
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

### 디스플레이 주요 종목 월간수익률 비교



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

### 2차전지 주요 종목 월간수익률 비교



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

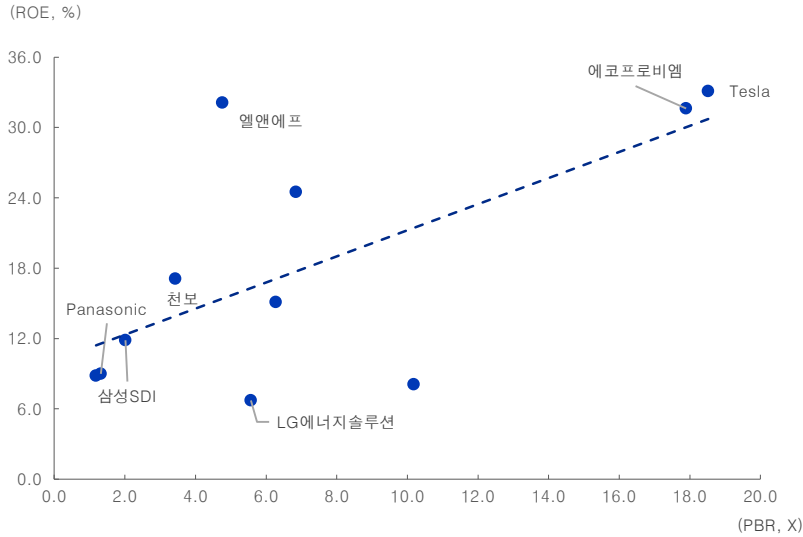
### 금리와 2차전지 주가 비교



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

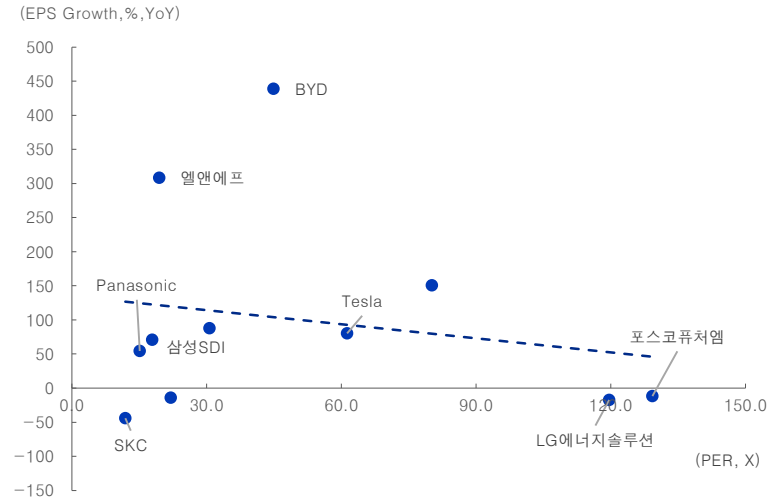


■ 2차전지 23년 ROE-PBR



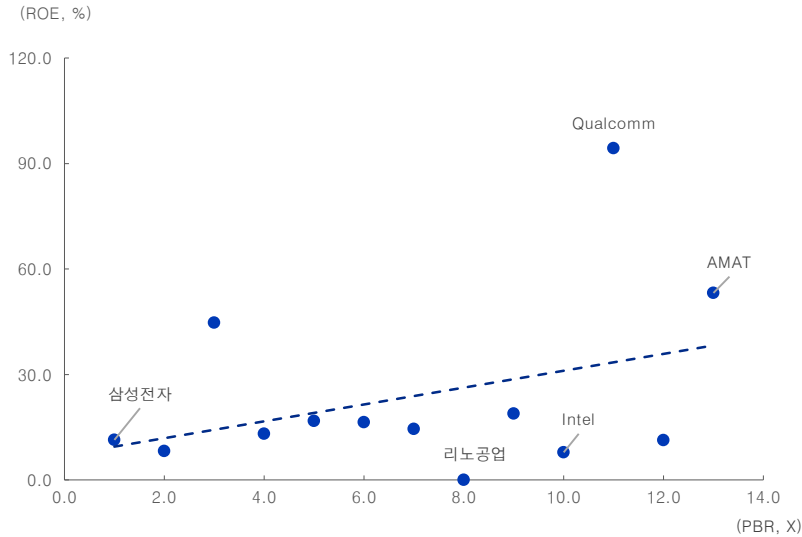
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ 2차전지 23년 PER-EPS Growth



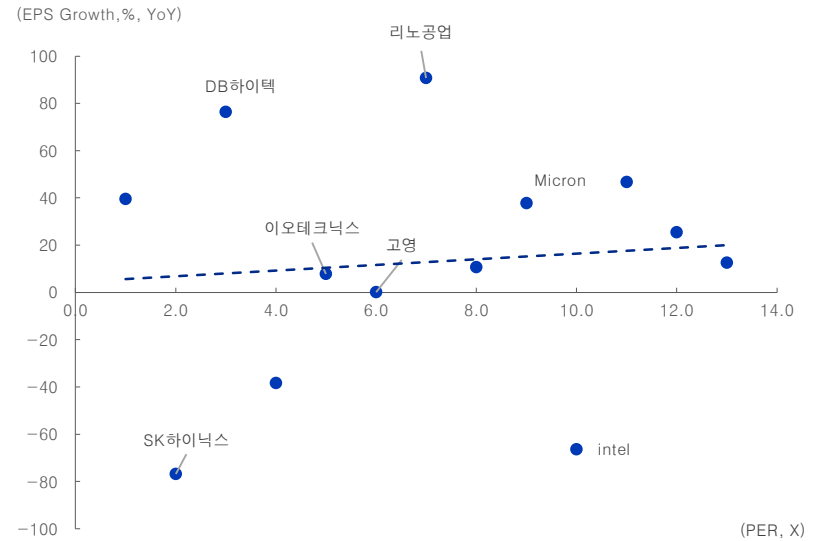
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ 반도체 23년 ROE-PBR



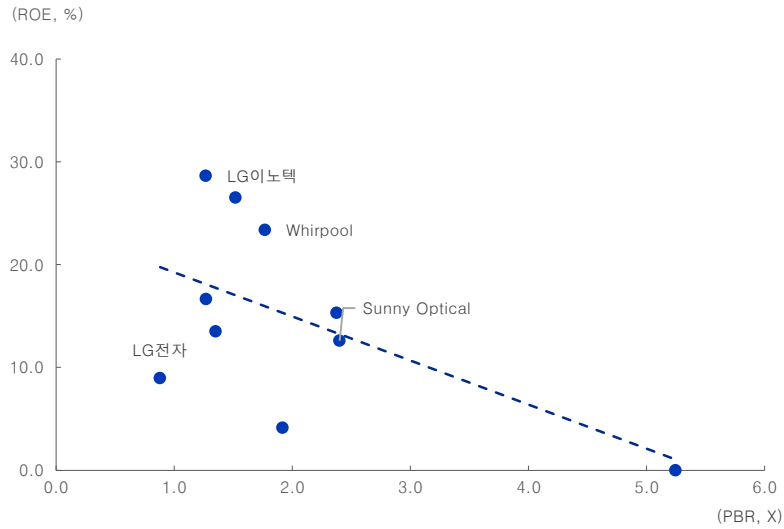
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ 반도체 23년 PER-EPS Growth



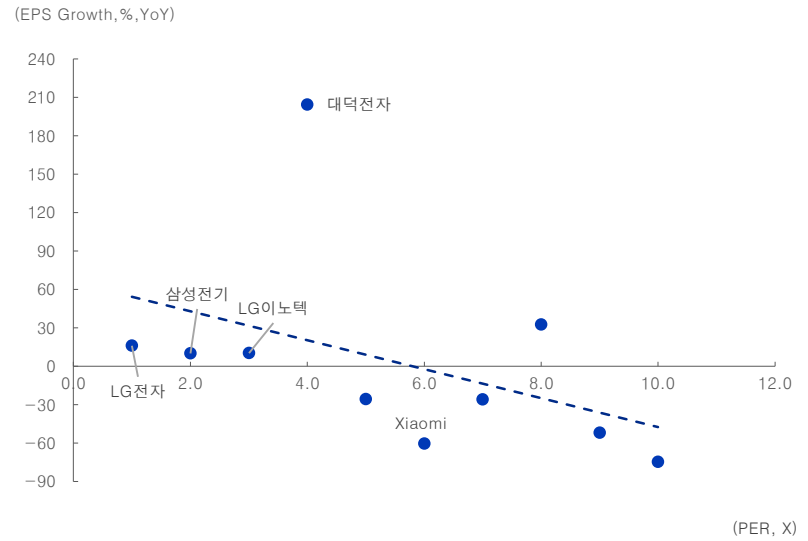
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 전기/전자 23년 ROE-PBR



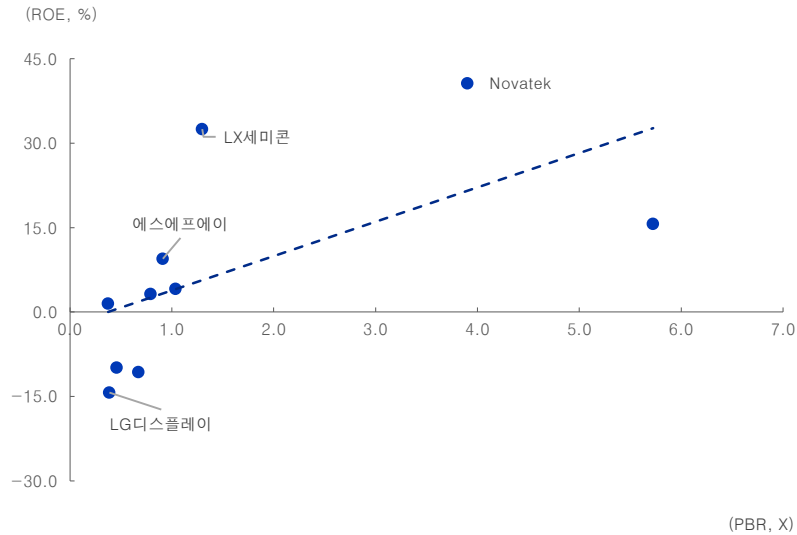
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 전기/전자 23년 PER-EPS Growth



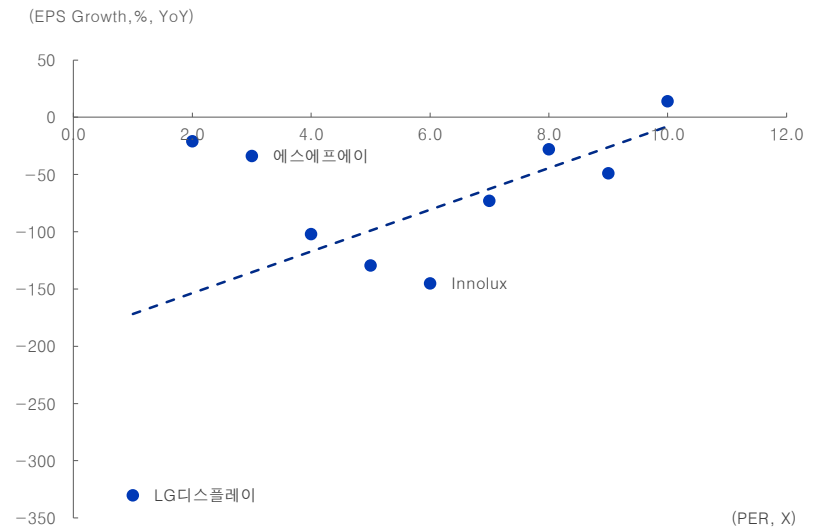
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 디스플레이 23년 ROE-PBR



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 디스플레이 23년 PER-EPS Growth



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

<2차전지>

	CRNCY	시총 (MN \$)	P/E			P/B			EV/EBITDA			주가 (10/4)	주가수익률 (%)	
			23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	LC	1M	6M
<b>2차전지/전기차</b>														
삼성SDI	KRW	24,544	16.4	13.5	10.9	1.8	1.6	1.4	9.9	7.8	6.2	484,500	-20.6	-33.3
LG에너지솔루션	KRW	78,609	56.1	34.0	22.1	5.1	4.4	3.6	22.4	13.6	9.5	456,000	-14.0	-20.7
SK이노베이션	KRW	9,840	20.1	7.4	5.3	0.6	0.6	0.5	9.0	5.9	4.5	141,100	-21.4	-20.9
CATL	CNY	122,331	19.4	15.2	11.9	4.3	3.3	2.6	13.3	10.2	8.3	203.03	-14.6	-5.8
Quantumscape	USD	2,969	-	-	-	2.6	2.7	3.1	-	-	-	6.12	-13.6	-23.4
BYD	CNY	91,118	25.6	18.1	13.7	5.1	4.0	3.1	9.9	7.4	5.8	236.70	-6.2	-5.7
NIO	USD	14,370	-	-	-	9.9	27.8	142.2	-	-	-	62.84	-21.7	-6.5
Li Auto	USD	36,709	43.4	24.6	15.8	6.5	5.4	3.9	31.1	15.0	9.0	252.80	-18.2	45.4
Xpeng	USD	15,113	-	-	-	4.8	6.1	6.8	-	-	-	127.28	-6.8	71.0
Tesla	USD	782,485	74.5	52.8	40.8	14.9	11.7	9.4	46.8	33.6	23.8	246.53	0.6	28.0
Rivian	USD	20,565	-	-	-	2.1	2.1	2.6	-	-	-	21.69	-6.9	41.0
Lucid Group Inc.	USD	12,281	-	-	-	2.4	4.1	4.4	-	-	-	5.38	-15.4	-31.9
Panasonic	JPY	25,863	9.3	10.2	8.6	0.9	0.9	0.8	5.5	5.0	4.6	1570	-9.7	29.1
<b>양극재</b>														
에코프로비엠	KRW	16,932	79.8	50.5	32.1	14.1	11.1	8.3	42.1	26.8	17.1	235000	-23.6	4.7
엘앤에프	KRW	4,211	38.1	15.2	10.4	3.9	3.0	2.3	27.2	12.0	8.0	157700	-25.6	-50.1
코스모신소재	KRW	3,401	233.9	70.5	41.5	10.3	9.2	10.4	84.9	43.3	22.6	142000	-7.9	-17.0
포스코퓨처엠	KRW	19,175	120.4	61.0	37.1	9.7	8.4	6.9	69.0	35.6	22.6	336000	-23.8	18.7
Easpring	CNY	2,922	10.2	8.8	7.4	1.6	1.4	1.2	6.4	5.5	4.5	42.1	-5.5	-25.1
SMM	JPY	4,343	-	9.6	7.2	0.6	0.5	0.5	17.4	8.2	7.1	391	-6.2	-14.6
Umicore	EUR	5,535	12.0	11.8	11.2	1.4	1.3	1.2	6.7	6.5	5.9	21.42	-11.5	-29.5

첨가재														
대주전자재료	KRW	907	282.8	57.2	19.5	9.8	8.1	5.5	54.7	22.6	10.5	79,500	-16.7	-21.9
나노신소재	KRW	1,133	74.9	48.5	27.1	7.1	6.3	5.2	64.6	36.5	20.8	126,500	-17.3	-22.2
이녹스첨단소재	KRW	460	9.6	8.2	7.5	1.4	1.3	1.1	5.7	4.5	3.8	30,900	-19.1	-22.0
한솔케미칼	KRW	1,374	15.6	11.7	9.3	2.1	1.8	1.5	10.0	7.8	6.4	164,500	-3.6	-26.2
제이오	KRW	526	50.7	38.7	24.3	5.5	4.8	4.3	46.4	26.1	12.3	22,800.0	-16.2	-35.6
Ningbo Shanshan	CNY	4,312	12.2	9.7	8.1	1.3	1.1	1.0	9.9	8.1	6.8	13.9	0.8	-18.0
Shanghai Putailai	CNY	8,092	17.0	13.1	10.6	3.3	2.7	2.1	12.5	9.8	8.0	29.29	-12.3	-13.5
Baoan	CNY	3,683	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.42	-4.3	-8.2
동박														
일진머티리얼즈	KRW	1,270	479.2	23.9	15.9	1.2	1.1	1.0	14.9	8.7	6.2	37,400	-23.5	-46.3
SKC	KRW	1,956	-	19.2	9.5	1.5	1.4	1.3	23.4	8.9	6.1	70,100	-22.5	-38.0
솔루스첨단소재	KRW	701	-	52.1	35.9	2.0	2.0	1.9	59.3	13.6	9.0	27,100	-16.2	-41.8
Nuode Investment	CNY	1,453	23.1	18.2	19.9	1.6	1.5	1.4	16.1	13.1	10.9	6.07	-2.7	-23.6
Furukawa	JPY	1,063	14.5	9.8	8.4	0.5	0.5	0.5	8.3	7.2	6.7	2,240.0	-11.9	-10.0
알루미늄박														
삼아알미늄	KRW	1,110	-	-	-	-	-	-	-	-	-	102,400.0	2.9	50.1
동원시스템즈	KRW	618	14.5	12.3	9.2	1.1	1.0	1.0	7.4	6.7	5.7	28,950.0	-6.6	-30.2
DI동일	KRW	506	28.8	19.1	14.4	1.1	1.1	1.0	20.5	14.9	10.4	26,400.0	-10.5	16.8
Nippon Den kai	JPY	89	-	20.4	7.4	2.0	1.8	1.4	-	-	-	1,467.0	-8.1	-19.8

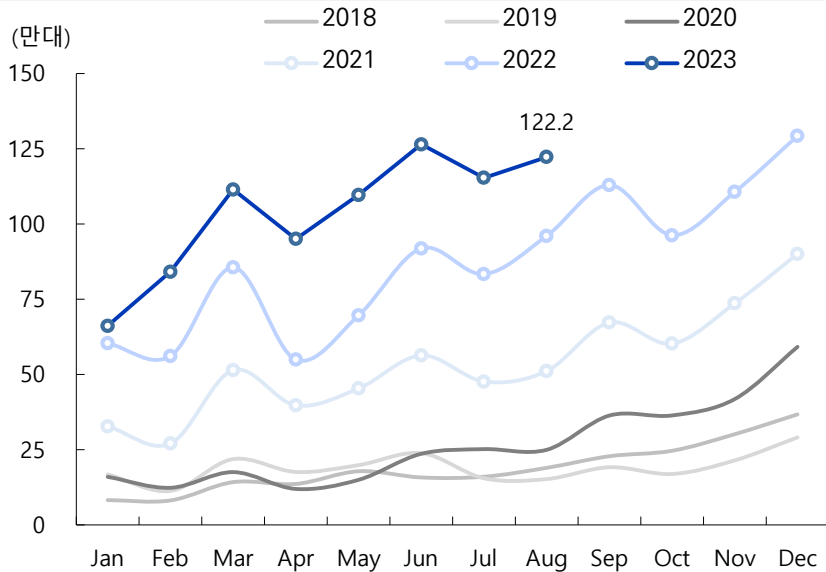
분리막														
SKIET	KRW	3,682	108.8	38.0	19.8	2.2	2.1	1.9	29.8	14.3	9.0	70,100.0	-18.4	-18.1
더블유씨피	KRW	1,208	25.8	23.6	15.1	1.6	1.5	1.4	12.9	9.8	6.4	48,650.0	-23.5	-5.2
Yunnan Energy New Material	CNY	8,025	14.7	11.2	8.9	2.3	1.9	1.6	10.3	8.1	6.4	59.90	-9.5	-46.5
Senior	CNY	2,295	16.5	12.2	9.5	1.8	1.6	1.4	11.1	8.1	6.2	13.07	-6.9	-30.0
Asahi Kasei	JPY	8,417	13.4	11.0	9.8	0.7	0.7	0.7	7.0	6.3	5.8	899.3	-6.5	-4.4
Sumitomo	JPY	4,343	-	9.6	7.2	0.6	0.5	0.5	17.4	8.2	7.1	390.5	-6.2	-14.6
Toray	JPY	7,896	14.5	11.5	10.0	0.7	0.7	0.7	8.4	7.3	6.6	720.8	-10.7	-5.6
전해질														
후성	KRW	693	-	39.4	22.2	2.7	2.5	2.3	29.5	11.6	8.9	9,970	-17.0	-36.9
천보	KRW	883	62.7	17.5	10.1	3.4	2.7	2.2	25.4	9.9	6.0	119,800	-21.2	-52.1
동화기업	KRW	859	-	31.8	13.8	1.9	1.7	1.5	46.0	12.7	7.8	57,700	39.5	2.1
덕산테크피아	KRW	196	70.3	29.6	30.8	-	-	-	-	-	-	14,490	-5.7	-22.9
켄트로스	KRW	117	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,980	-23.3	-47.1
Shenzhen Capchem	CNY	4,501	24.0	17.8	13.3	3.5	3.0	2.5	18.0	13.2	10.0	43.82	-10.0	-8.9
Guangzhou Tinci Materials	CNY	7,131	14.0	11.2	9.5	3.5	2.7	2.2	11.3	8.8	7.3	27.03	-19.0	-33.8
리튬/니켈/코발트														
Ganfeng	CNY	11,337	8.3	7.8	6.8	1.7	1.4	1.2	8.1	7.0	5.5	44.60	-9.1	-32.3
Tianqi	CNY	11,985	6.4	6.8	6.8	1.5	1.3	1.1	2.7	3.4	3.4	54.93	-7.5	-29.0
China Molybdenum	CNY	16,740	15.1	11.6	10.1	2.1	1.8	1.6	7.4	5.8	5.0	5.91	-4.2	-0.5
Huayou Cobalt	CNY	8,789	10.5	7.7	6.5	2.0	1.6	1.3	8.7	6.7	5.7	37.51	-8.7	-30.7
Albermarle	USD	18,396	6.0	7.0	6.8	1.7	1.4	1.2	5.1	5.7	5.2	156.77	-21.7	-25.2
SQM	USD	15,262	5.4	5.6	5.8	2.7	2.3	2.3	3.8	3.8	3.8	54.56	-13.7	-27.4
Pilbara Minerals	AUD	7,709	8.1	8.9	7.9	2.9	2.4	1.9	4.4	4.6	4.1	4.05	-15.1	9.8
Glencore	GBP	67,017	9.2	9.8	8.9	1.5	1.5	1.5	5.0	4.8	4.9	5.43	3.1	7.3
Industry Average			49.6	21.3	14.6	3.5	3.3	5.0	21.1	12.0	8.3		-11.4	-13.4

## 2. 주요 산업 지표 및 동향

▶ 판매량은 증가하나 성장세는 둔화

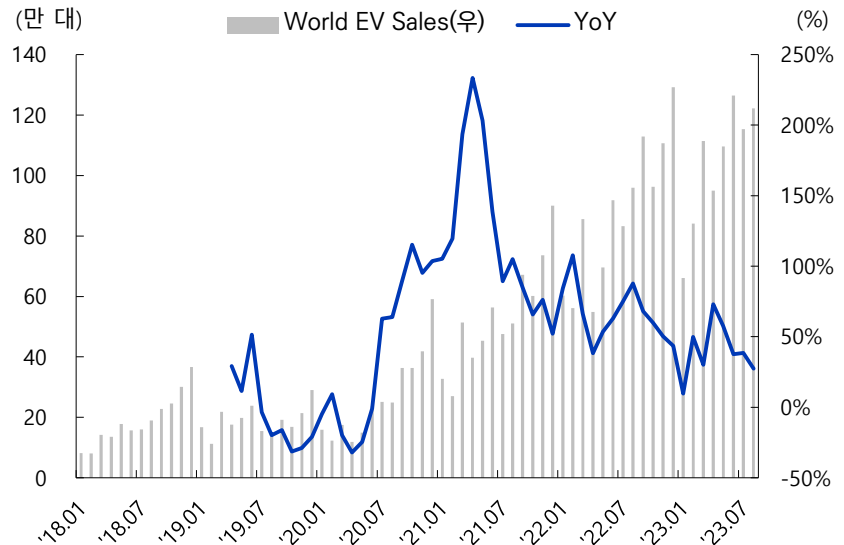
- 2023년 8월 글로벌 전기차 판매량은 1,222,022대를 기록, YoY +27% 증가 (침투율 16.7%)
- 미국(YoY +64%, '22.08 YoY +66%): 전기차 가격인하 경쟁과 보조금 효과 등으로 전년 동기대비 유사한 성장세 지속
- 유럽(YoY +64%, '22.07 YoY -2%): PHEV의 판매량은 감소했으나 BEV의 견조한 판매량 지속. 전년도의 부진한 판매량으로 인한 기저 효과를 누리면서 계절적 성수기에 진입
- 중국(YoY +35%, '22.07 YoY +113%): 절대적 판매량은 YoY +35% 증가했으나 높은 전기차 침투율 현황(37%)에 따라 22년 +113% 대비 큰 폭으로 둔화

■ 글로벌 전기차 판매량



자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

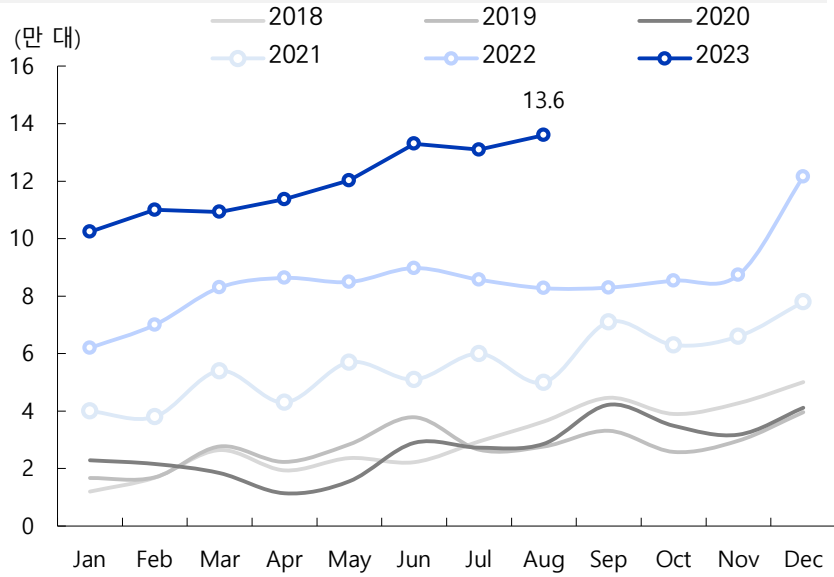
■ 글로벌 전기차 월별 판매량 및 YoY 증가율



자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

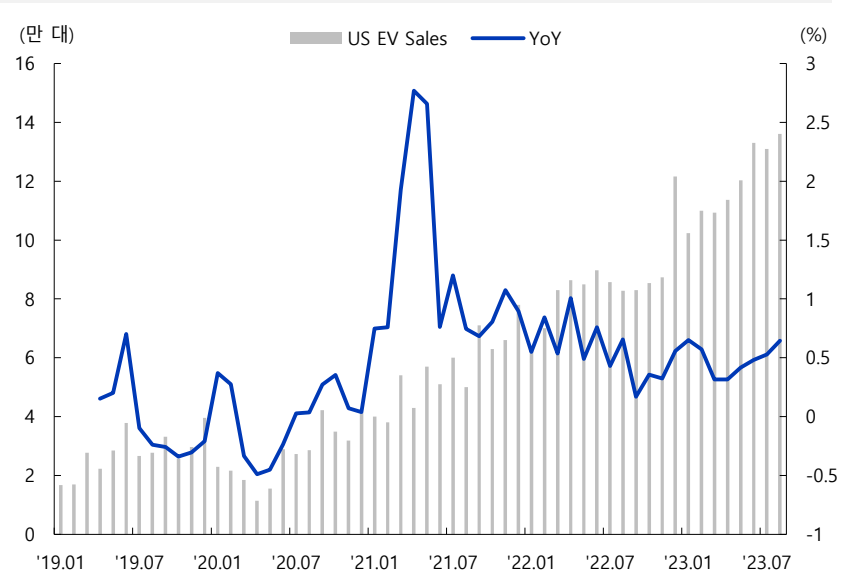


### 미국 전기차 판매량



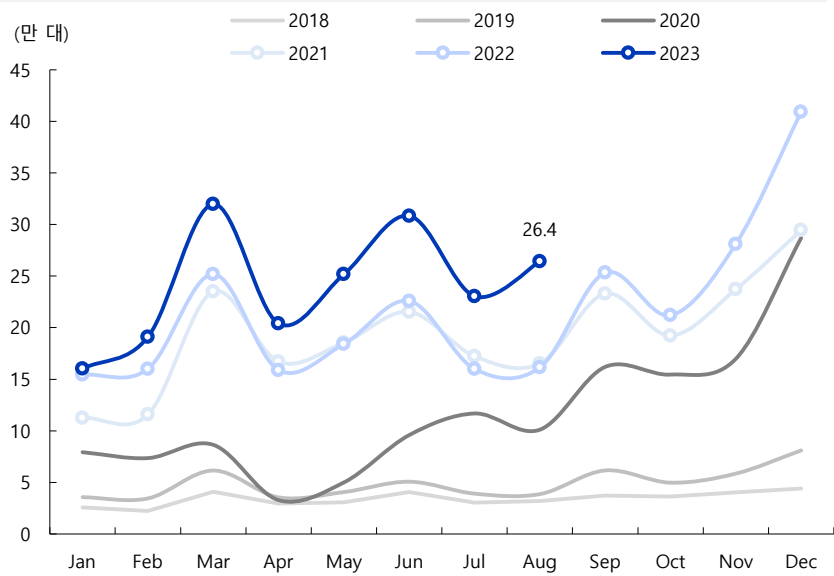
자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

### 미국 전기차 월별 판매량 및 YoY 증가율



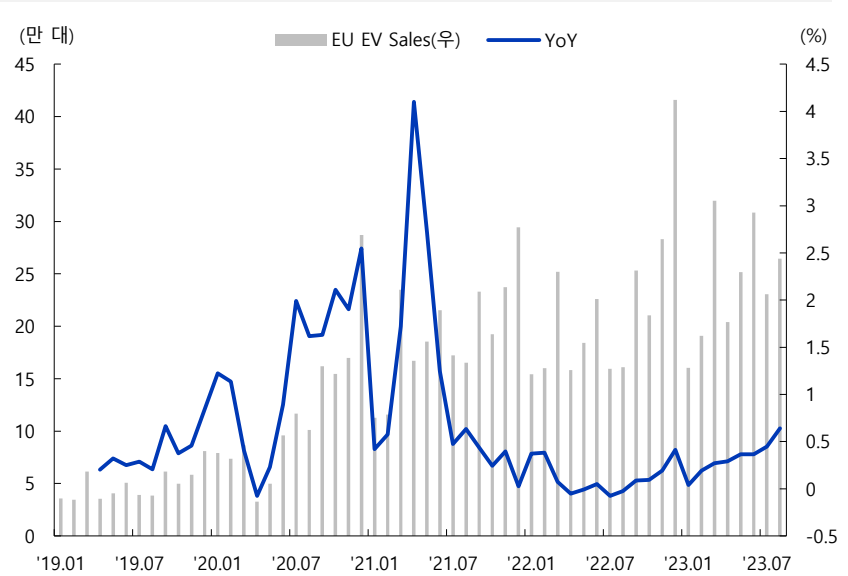
자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

### 유럽 전기차 판매량



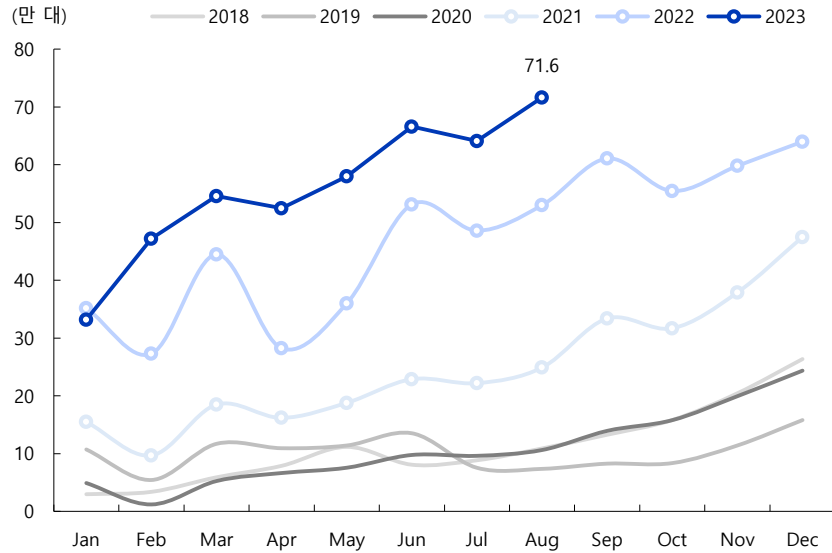
자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

### 유럽 전기차 월별 판매량 및 YoY 증가율



자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

## 중국 전기차 판매량



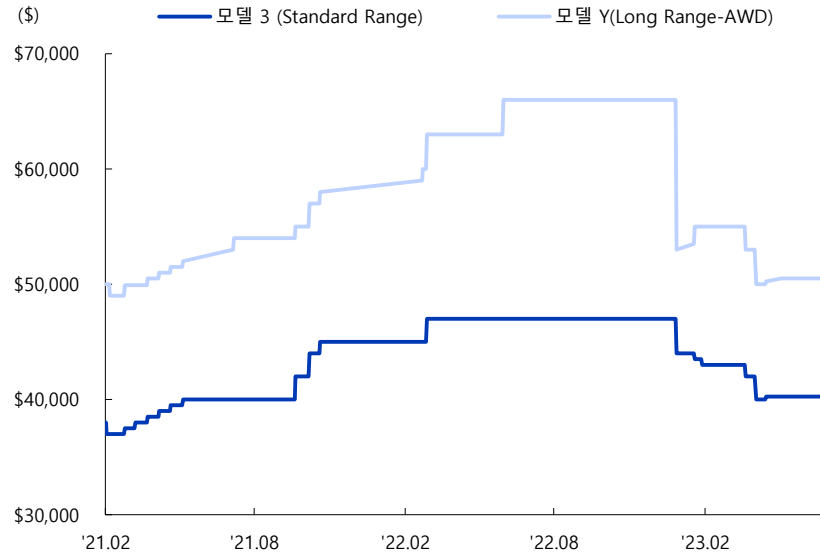
자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

## 중국 전기차 월별 판매량 및 YoY 증가율



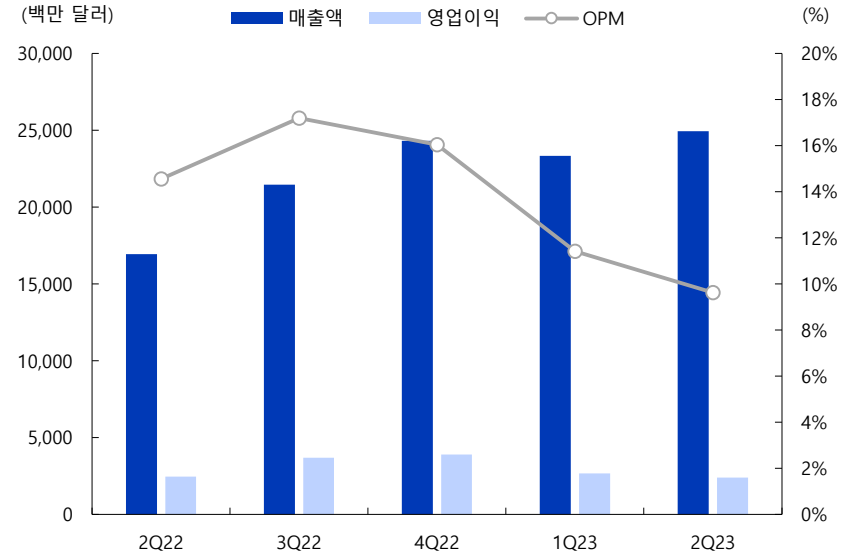
자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

## 테슬라 주요 모델(3/Y) 가격 추이



자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

## 테슬라 실적 추이

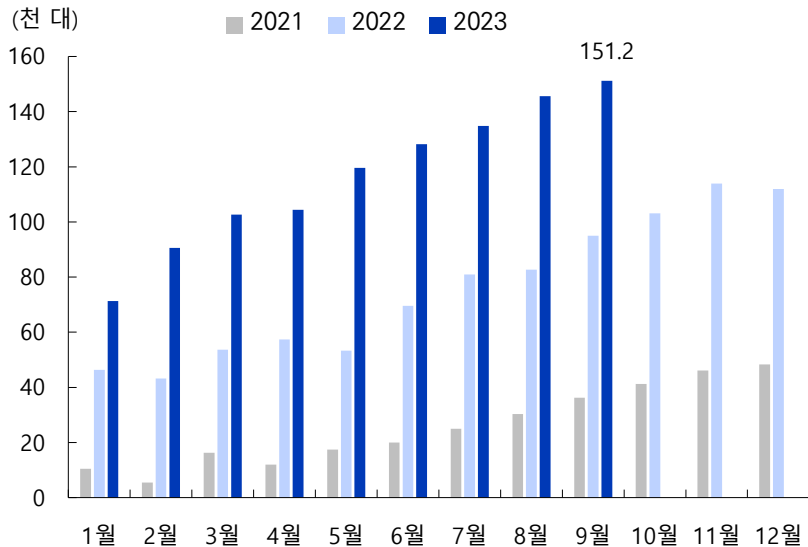


자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

▶ BYD, 판매 호조 이어가

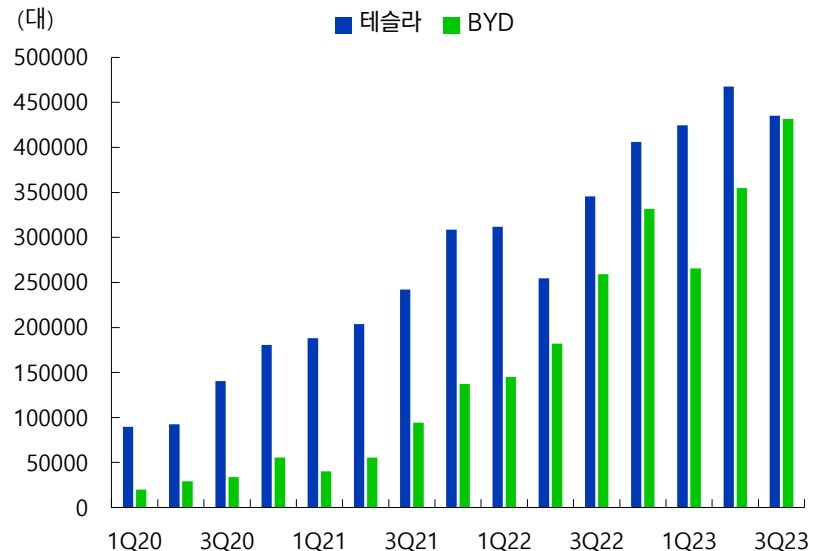
- BYD, BEV 및 PHEV 모두 판매량 전고점 돌파
  - BYD의 9월 BEV 출하량은 151,193대로 YoY +59.25%, MoM +3.82% 기록
  - BYD의 9월 PHEV 출하량은 135,710대로 YoY +27.99%, MoM +5.64% 기록
- 분기별 판매량 기준, 테슬라와의 격차 3,400대 수준으로 좁혀져
  - 테슬라, 3분기 판매량에서 시장 예상치(461,000대)를 하회한 인도량(435,049대) 발표. 주된 원인은 1)연말 고객 인도를 앞둔 모델3 부분변경과 2)사이버트럭 등에 필요한 공정 업그레이드에 따른 조업 중단
  - 3분기 431,603대의 글로벌 BEV 인도량을 기록한 BYD와의 격차 약 3,400대 수준

■ BYD 글로벌 BEV 판매량



자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

■ BYD와 테슬라의 분기별 판매량 추이



자료: 산업 자료, 교보증권 리서치센터

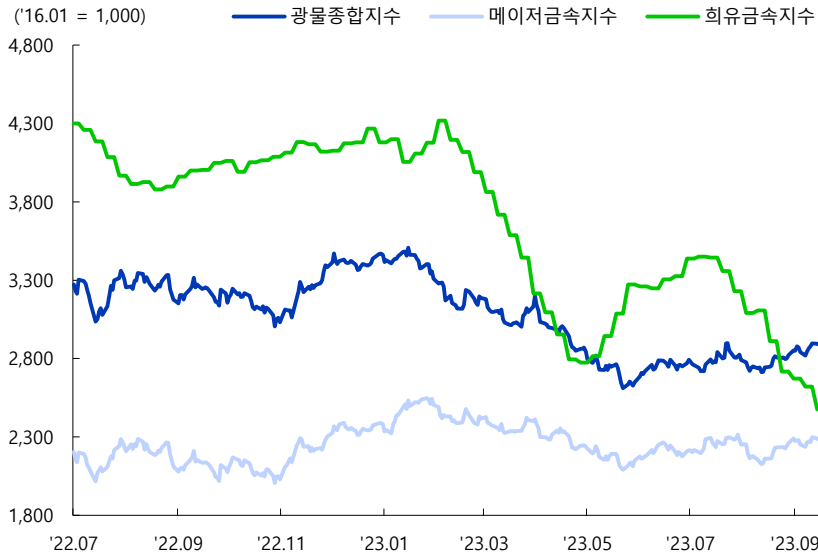
OEM	Brand	Model	출시 예정 시기
GM	Chevrolet	Equinox EV	2024년
	Chevrolet	Blazer EV	2023년~2024년
	Chevrolet	Silverado EV	2024년
	Chevrolet	Camaro EV	2025년
	Cadillac	LYRIQ EV	2023년 하반기
	Cadillac	Escalade IQ	2023년 8월
	Cadillac	Celestiq EV	2024년
	GMC	Sierra EV	2024년
Ford	Ford	Explorer EV	2023년 9월
	Lincoln	Aviator EV	2024~2025년
	Lincoln	Corsair-E	2026년
Stellantis	RAM	RAM 1500 EV	2024~2025년
	Jeep	Recon EV	2024년
	Jeep	Wagoneer S	2024년
	Chrysler	Airflow(가명)	2025년
Tesla	Tesla	Cybertruck	2023년 하반기
	Tesla	Model 2(가명)	미정
	Tesla	Roadster	2024년
	Tesla	Robovan	2024년

OEM	Brand	Model	출시 예정 시기
Honda	Honda	Prologue	2024년
	Honda	Acura ZDX	2024년
	Honda	Acura EV	2026년
	Honda-Sony	Afeela	2026년
VW	Audi	A6 e-tron	2024년
	Audi	A9 e-tron	2024년
	Audi	Q8 e-tron	2024년
	Volkswagen	ID.2	2025년
	Volkswagen	ID. Buzz	2025년
BMW	BMW	I5	2023년 10월
	BMW	I3	2026년
	Mini	Mini Electric	2025년
Mercedes	Mercedes-Benz	EQG	2024년
	Mercedes-Benz	E-Sprinter	2024년
	Mercedes-Maybach	Maybach EQS	2024년
Hyundai-Kia	Hyundai	Ioniq 7	2024
	Kia	EV9	2023년 하반기
KG Mobility	KG Mobility	Torres EVX	2023년 하반기
	KG Mobility	KR10	2024년
	KG Mobility	F100	2025년

▶ 9월 종합광물지수 MoM +1.6%, 주요 메탈 가격 하락세 지속

- 광물별 뚜렷한 하향세 이어가는 모습
  - 니켈(MoM -11.7%): 8월에 이어 하락세 지속
  - 리튬(MoM -21.5%): 7월의 반등세를 지속하지 못한 8월에 이어 두 달 연속으로 하락
  - 리튬을 포함한 주요 메탈 가격의 지속적인 하락, 전방 수요 둔화 및 중국발 배터리 재고량 증가로 인해 추가 하락에 대한 여지도 있음

■ 종합 광물지수 추이



자료: KOMIS, 교보증권 리서치센터

■ 주요 광물 및 소재 가격 비교

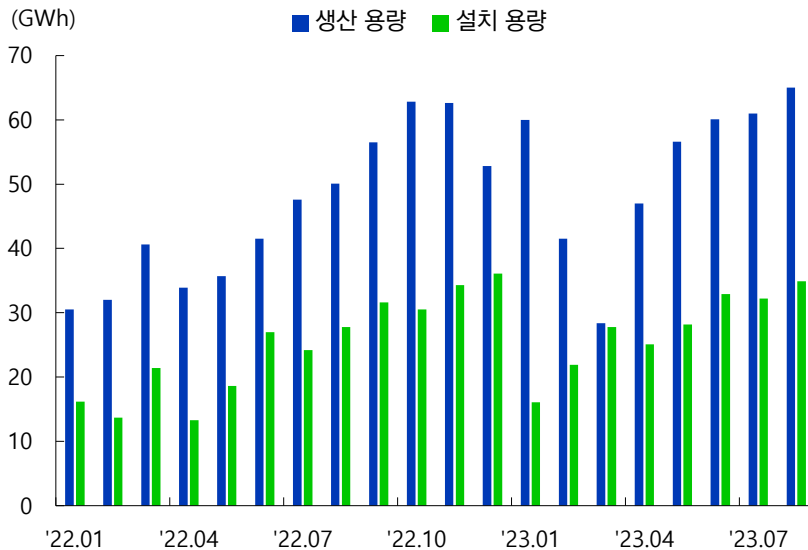
	22년말 가격	최근 가격	전달 대비(MoM)	전주 대비(WoW)
리튬(CNY/Mt)	474,500	153,500	-21.5%	0.0%
니켈(USD/Mt)	29,886	18,451	-11.7%	-0.9%
코발트(USD/Mt)	51,514	32,975	0.01%	0.0%
망간(CNY/Mt)	7,900	6,750	0.7%	0.0%
알루미늄(USD/Mt)	2,350	2,331	7.6%	5.9%
구리(USD/Mt)	8,372	8,270.5	-1.8%	0.6%

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## ▶ 메탈 가격과 양극재 판가, 아직 터널 속 지나가는 중

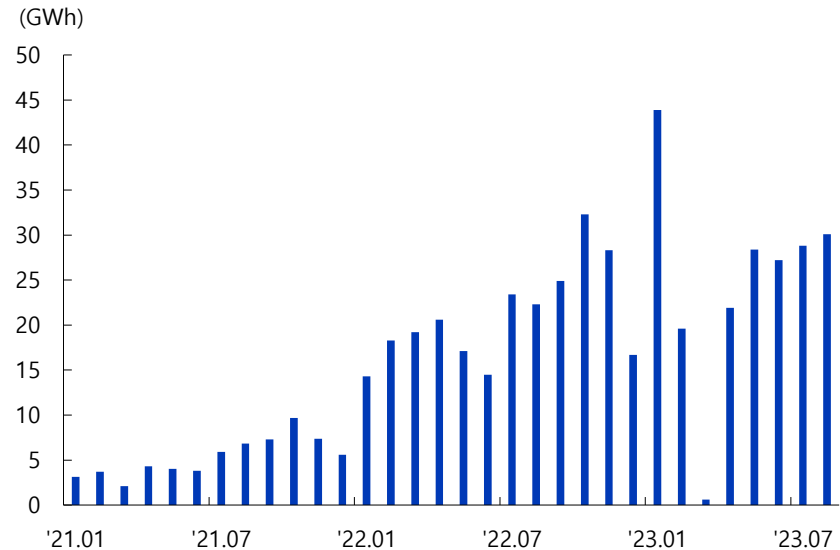
- 중국 배터리 업체들의 과잉 생산(생산용량 > 설치용량)은 현재진행형
  - 중국 전기차 침투율 증가에 따른 수요 둔화에도 불구하고, 배터리의 생산 용량은 설치 용량의 두 배 수준
  - 8월 자국 전기차 업체들의 판매량 호조로 설치량은 증가했으나(MoM +8.4%) 여전히 생산량 대비 열위
  - 중국에서 주로 생산되는 LFP 배터리의 재고의 증가 추세는 유지될 것
- 메탈 판가와 양극재 ASP의 추가 하락으로 이어질 전망
  - 리튬의 가격은 하락세 유지 중
  - 하반기에도 메탈 가격 하락세가 이어진다면 생산자들의 공급량 조절이 발생하여 반등을 기대해볼 수는 있음
  - 다만, 중국 업체들의 재고 소진은 내년 초까지 이어질 가능성이 높으며 이는 특히 양극재 판가에 악재로 작용할 것

■ 중국 배터리 생산-출하 비교



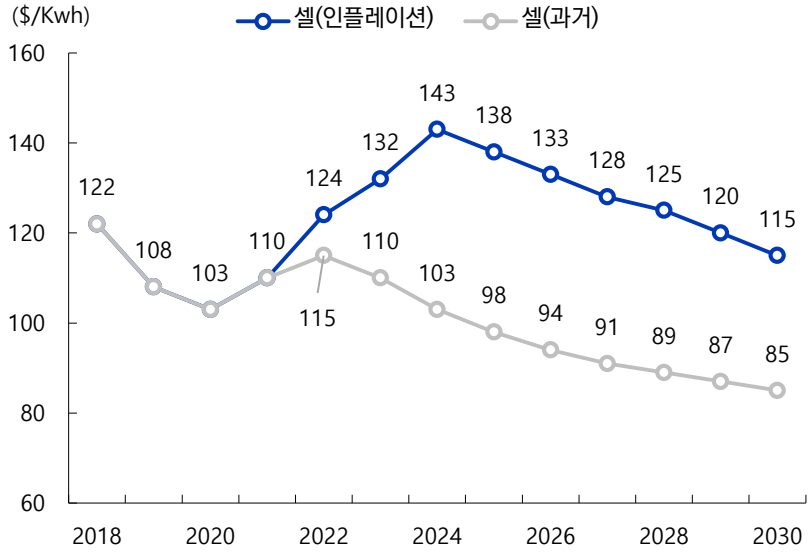
자료: CABIA, 교보증권 리서치센터

■ 중국 월별 배터리 재고 추이



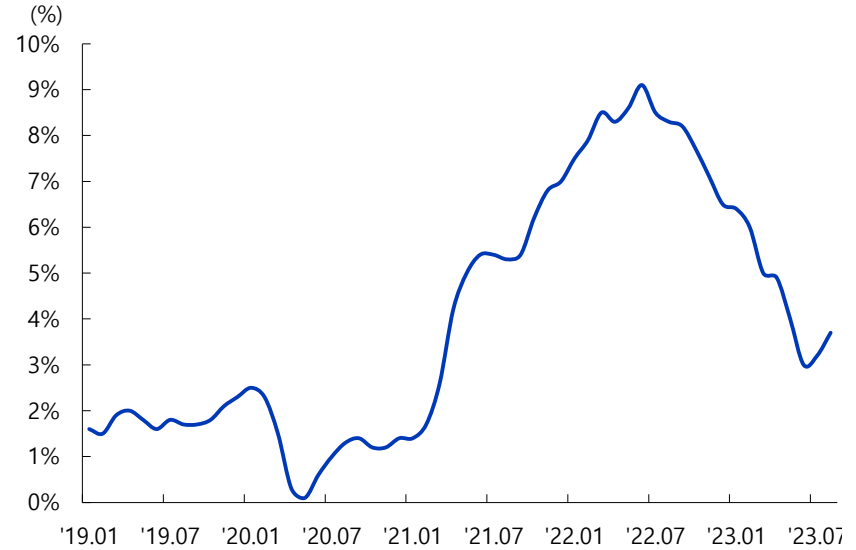
자료: CABIA, 교보증권 리서치센터

### ■ 배터리 가격 흐름 전망



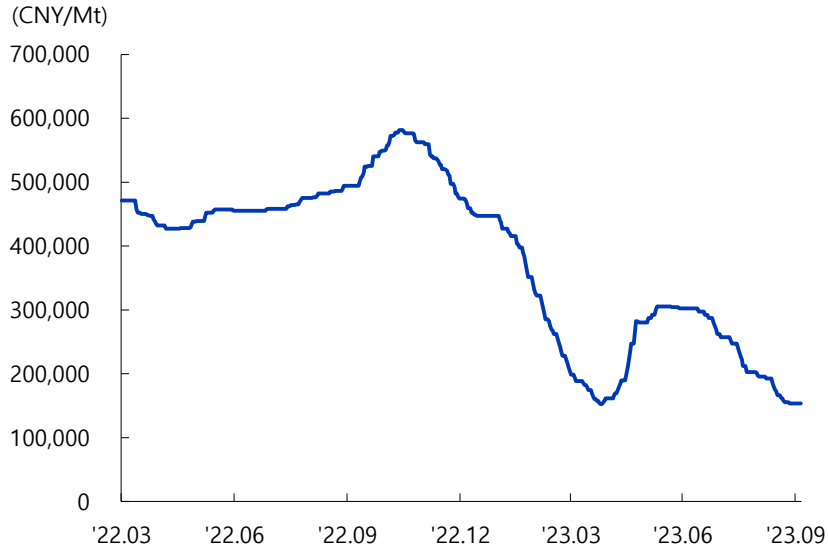
자료: BNEF, 교보증권 리서치센터

### ■ 미국 소비자물가지수(CPI) <전년 대비>



자료: investing.com, 교보증권 리서치센터

### ■ 리튬 가격동향



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

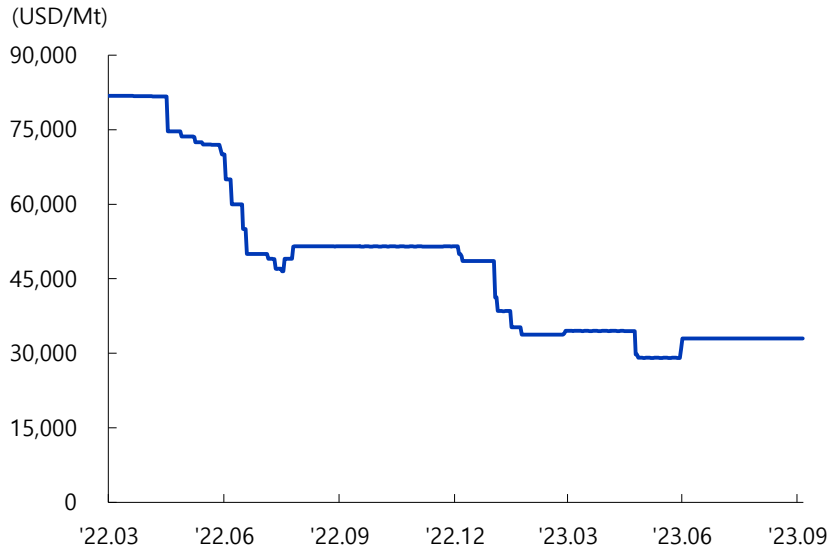
### ■ 니켈 가격동향



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

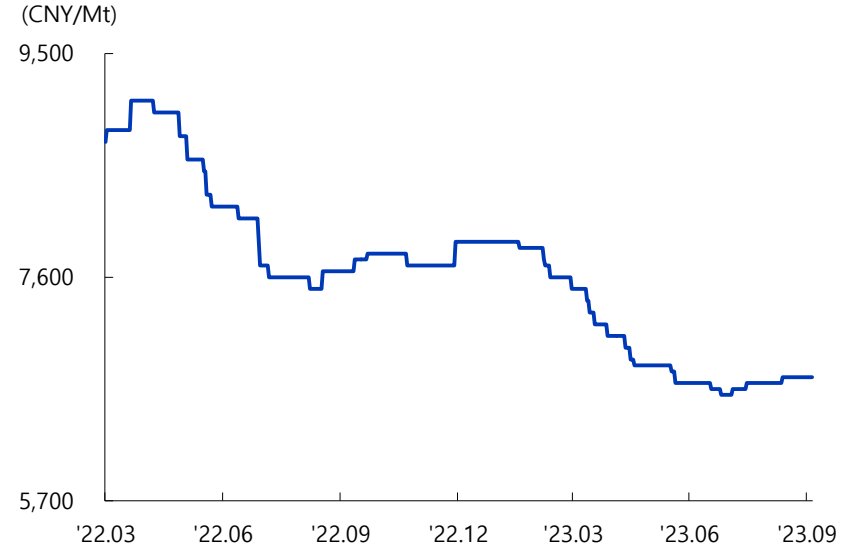


### ■ 코발트 가격동향



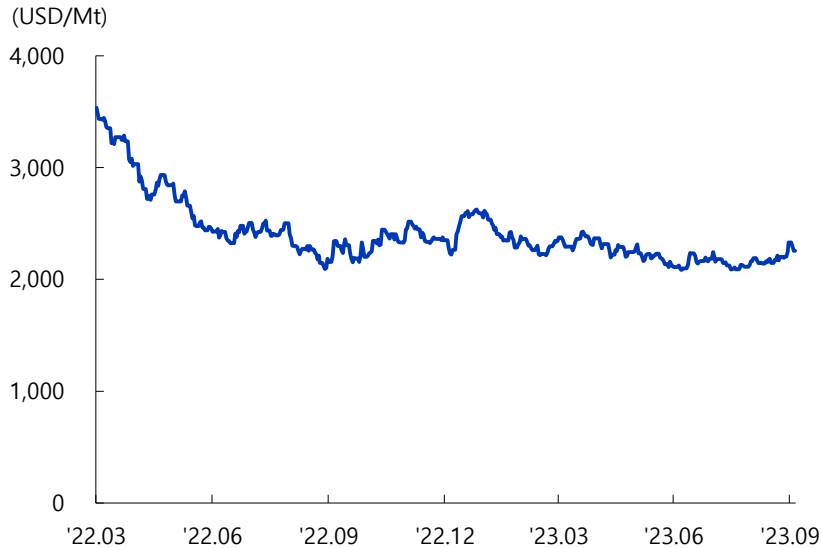
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 망간 가격동향



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 알루미늄 가격동향



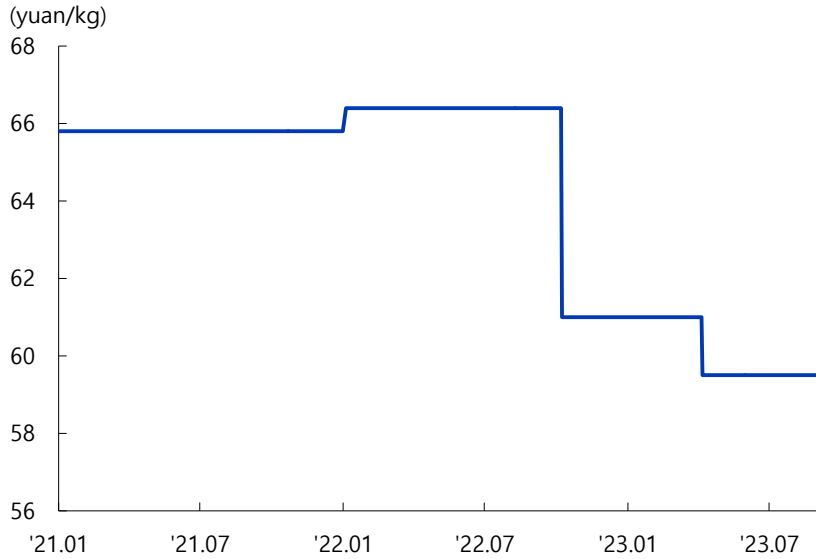
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 구리 가격동향



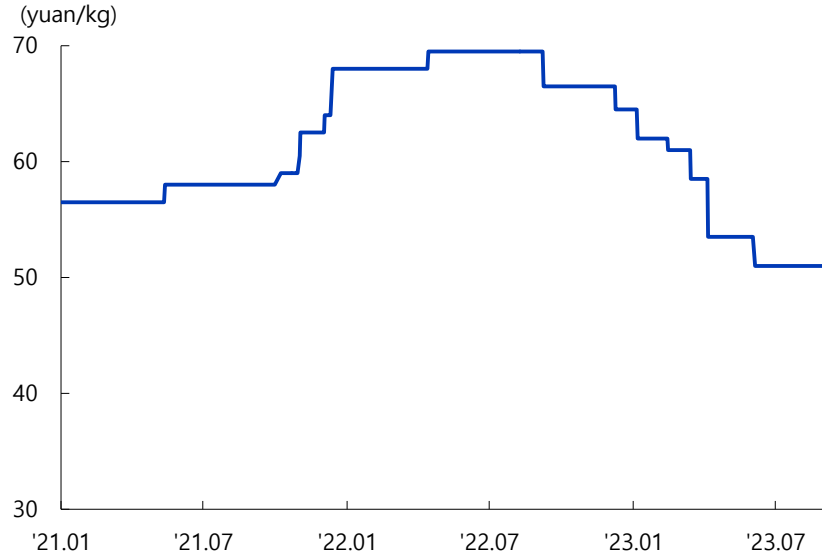
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### ■ 천연흑연 가격동향



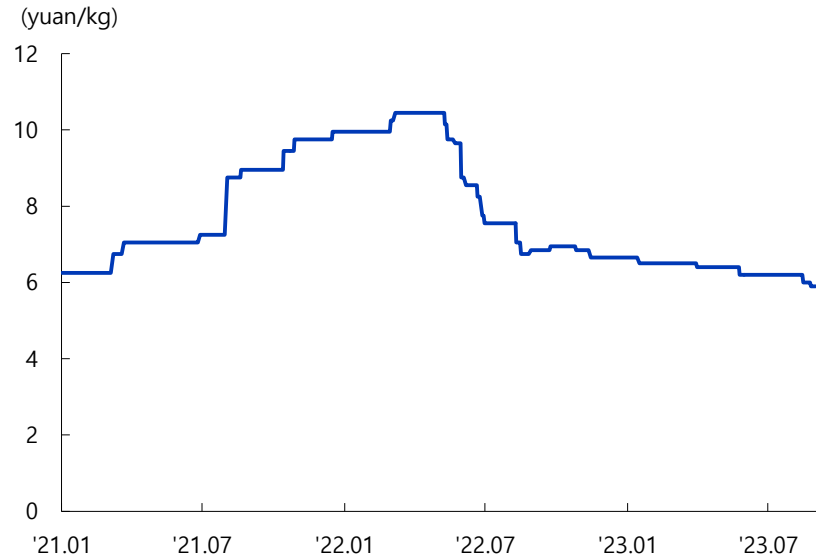
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 인공흑연 가격동향



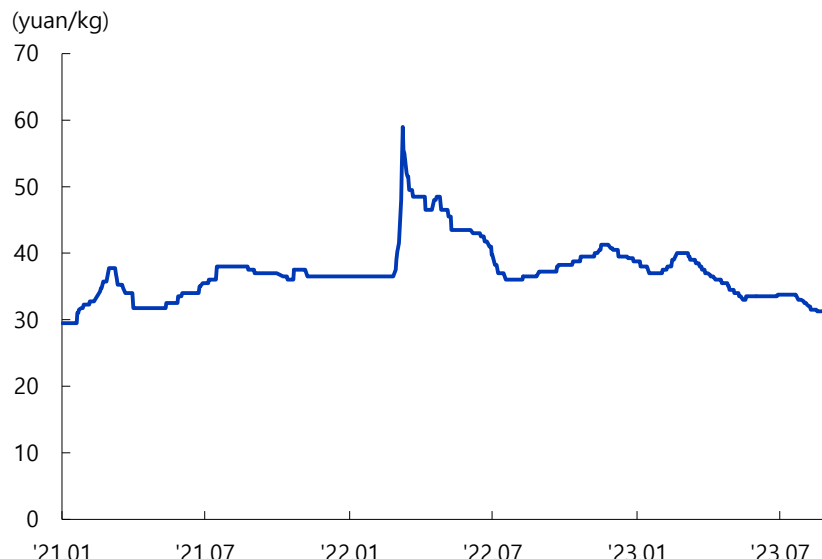
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 황산망간 가격동향



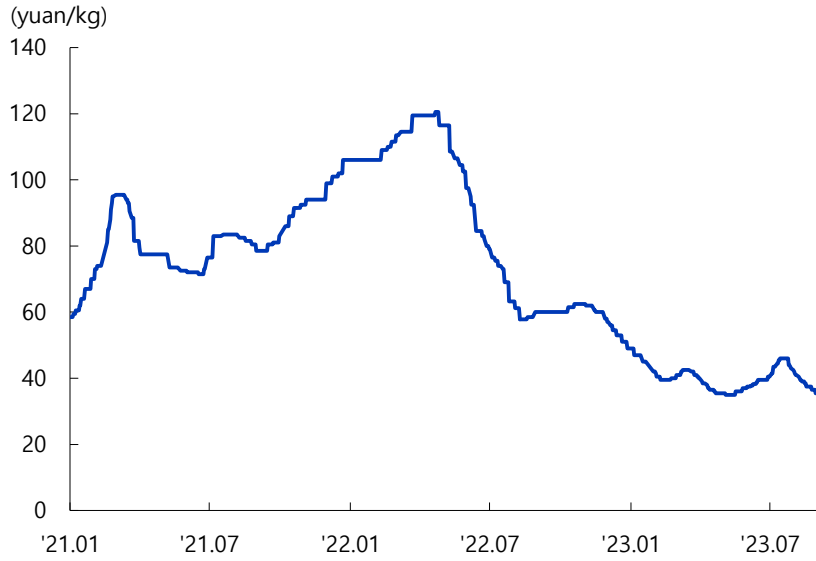
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 황산니켈 가격동향



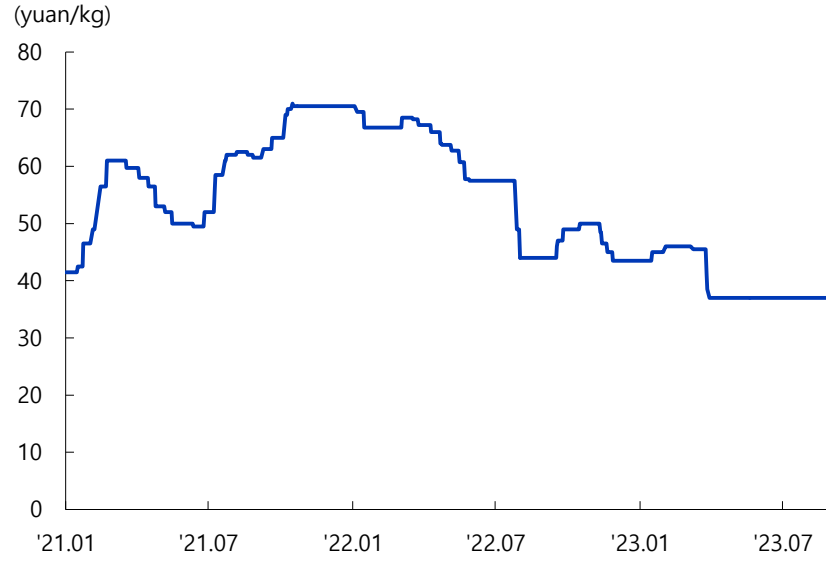
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 황산코발트 가격동향



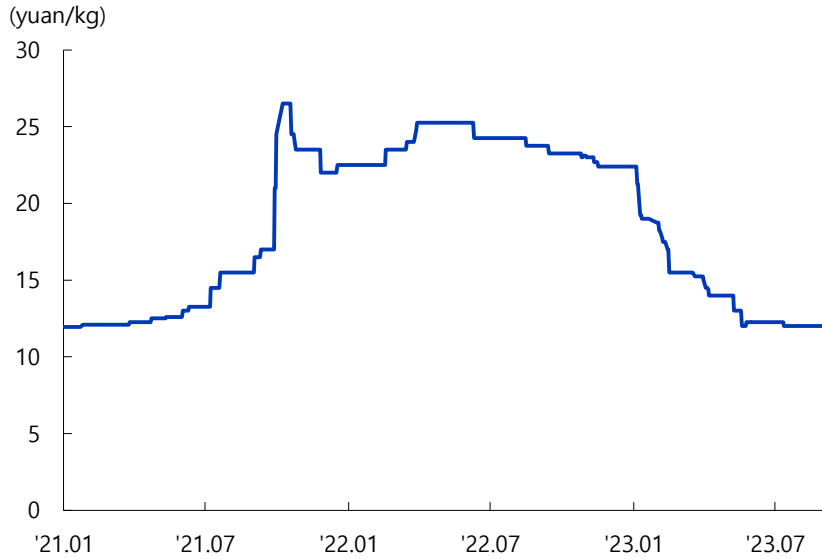
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ CNT 가격동향



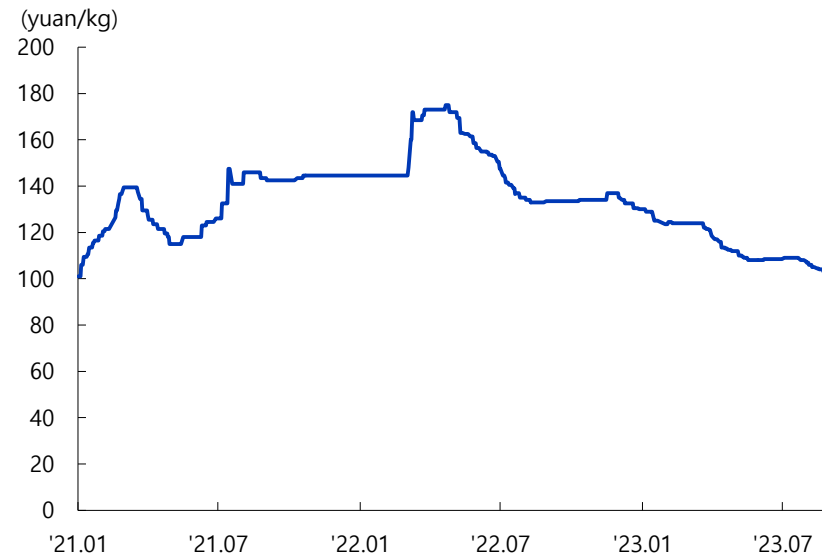
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ LFP 전구체 가격동향



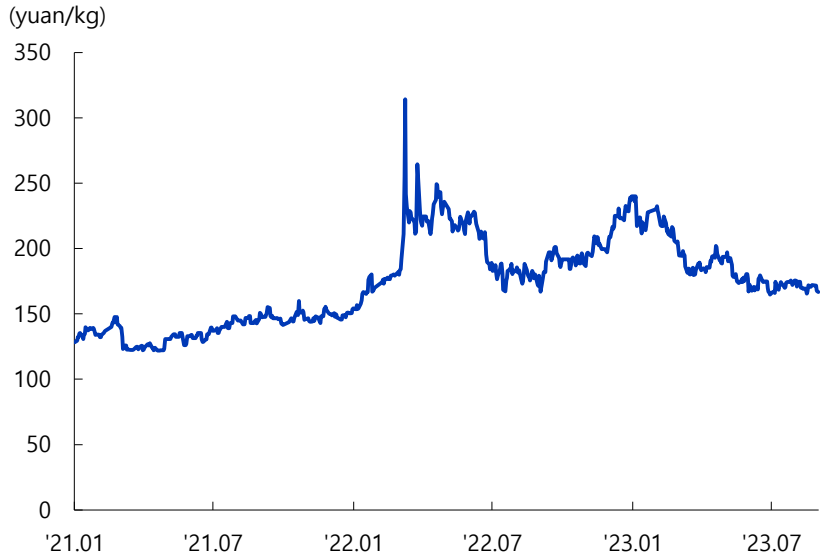
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ NCM811 전구체 가격동향



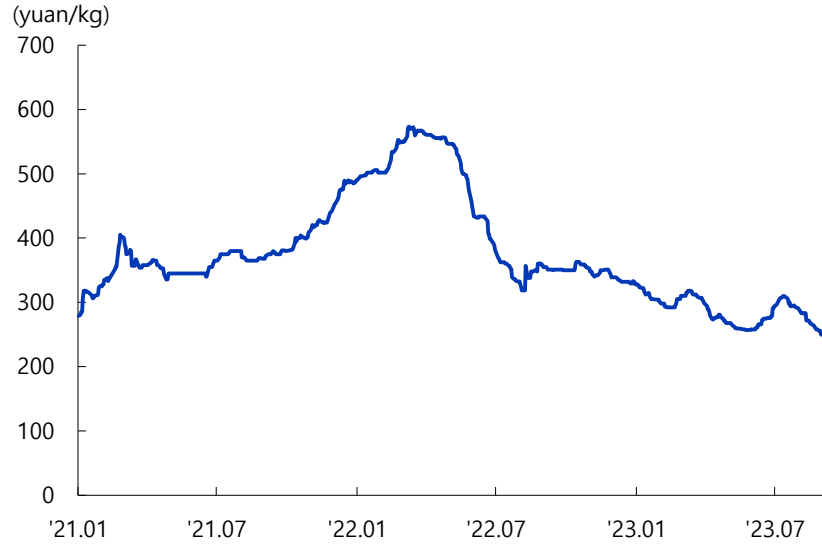
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 니켈 전해질 가격동향



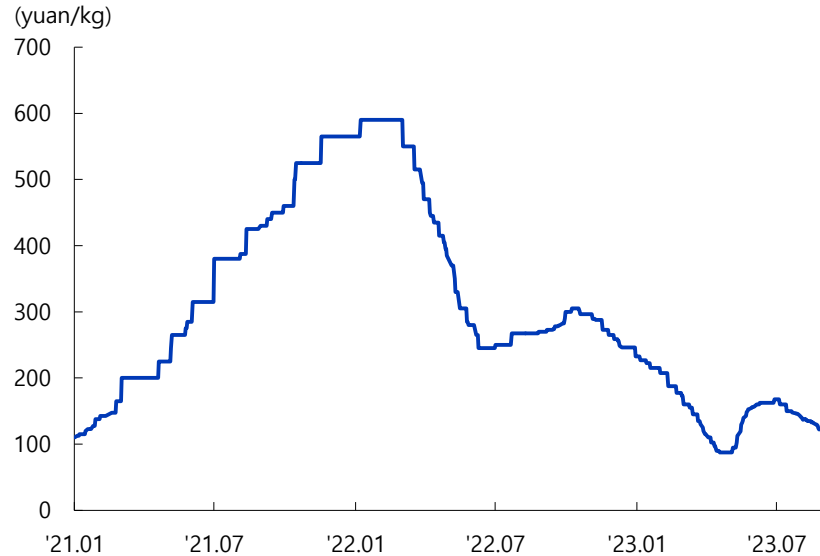
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 코발트 전해질 가격동향



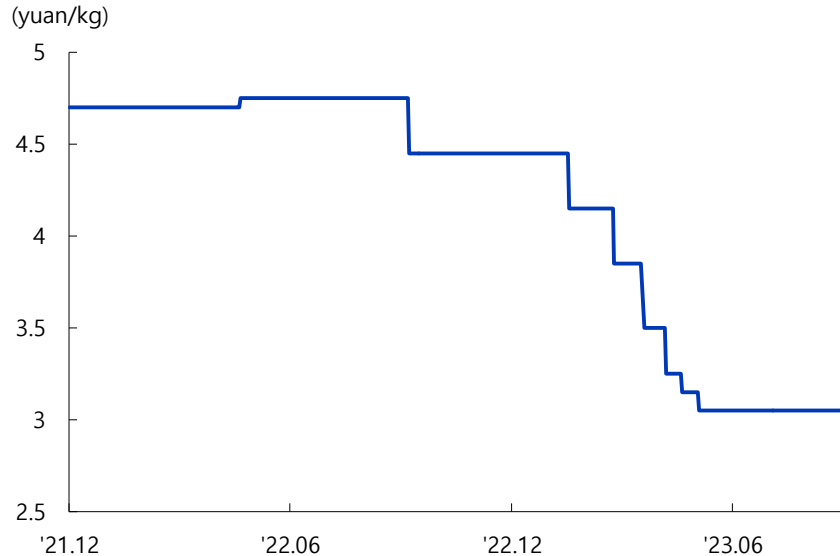
자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ LiPF6 가격동향



자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

### ■ 분리막 가격동향

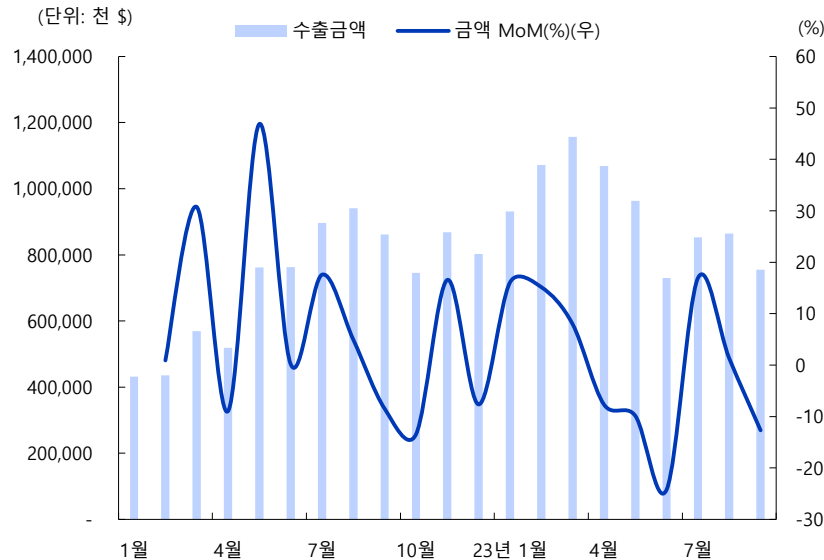


자료: ICCSINO, 교보증권 리서치센터

▶ 9월 잠정치: 수출 물량 증가, 판가는 하락

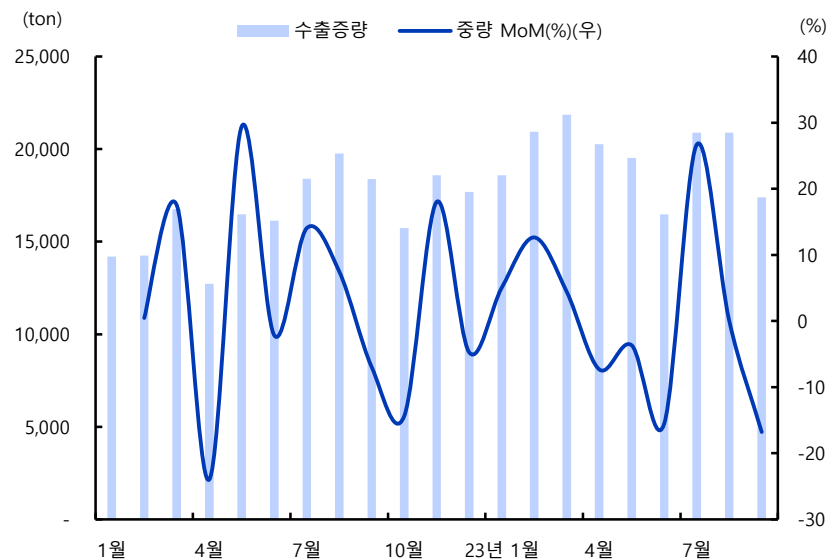
- 9월 양극재(NCM+NCA) 수출액 및 수출량 전월 대비 감소
  - 9월 양극재 수출액: 10.0억 달러(YoY -7.6%, MoM -11.9%), 전년 대비 증감폭 3개월 연속 마이너스
  - 9월 양극재 수출량: 2.3만톤(YoY +2.4%, MoM -14.4%), 전월 대비 증가율 마이너스 전환
  - 9월 양극재 단가: \$43.9/kg(YoY -9.8%, MoM +2.9%), 전년 대비 증감폭 3개월 연속 마이너스
- NCM 양극재 가격은 반등, NCA는 하락 지속
  - NCM 양극재 수출가격: \$43.4/kg으로 전월 대비 4.9% 증가, 8월에 이어 가격 반등세 지속
  - NCA 양극재 수출가격: \$45.5/kg으로 전월 대비 4.1% 하락, 3개월 연속 하락 기록

■ NCM 양극재 수출액 추이



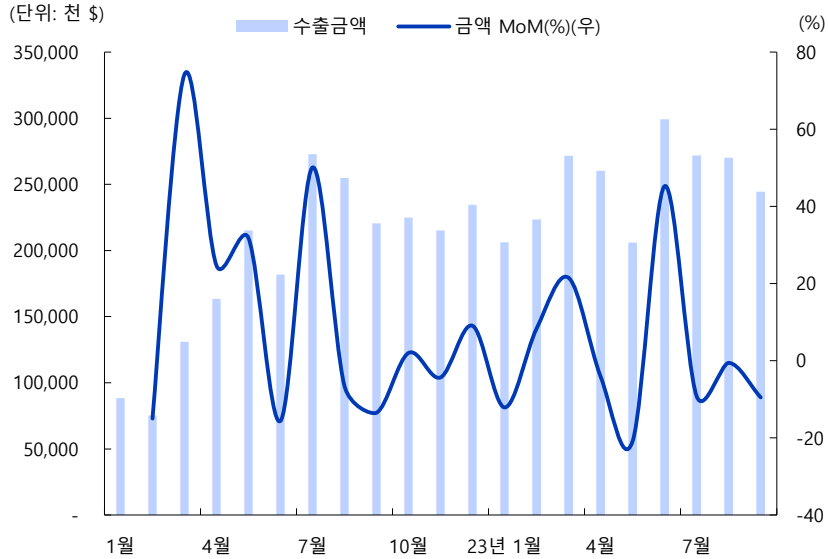
자료: 수출입무역통계, 교보증권 리서치센터

■ NCM 양극재 수출중량 추이



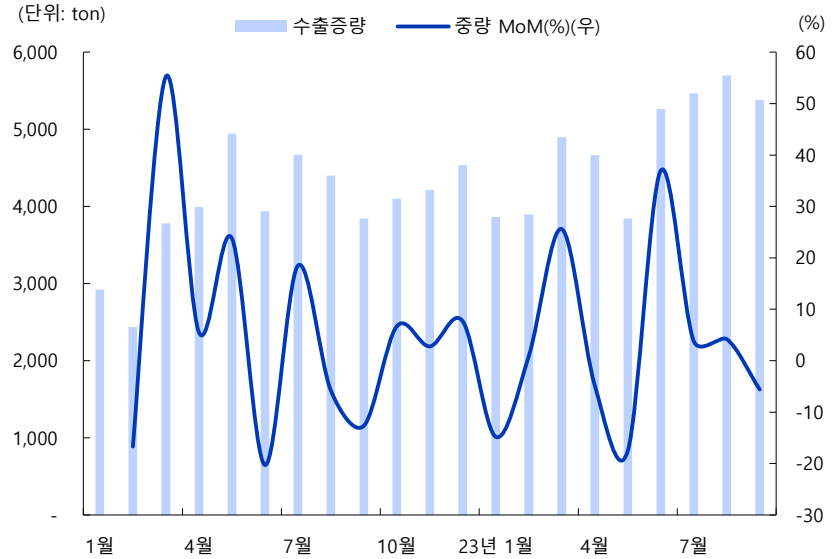
자료: 수출입무역통계, 교보증권 리서치센터

### ■ NCA 양극재 수출액 추이



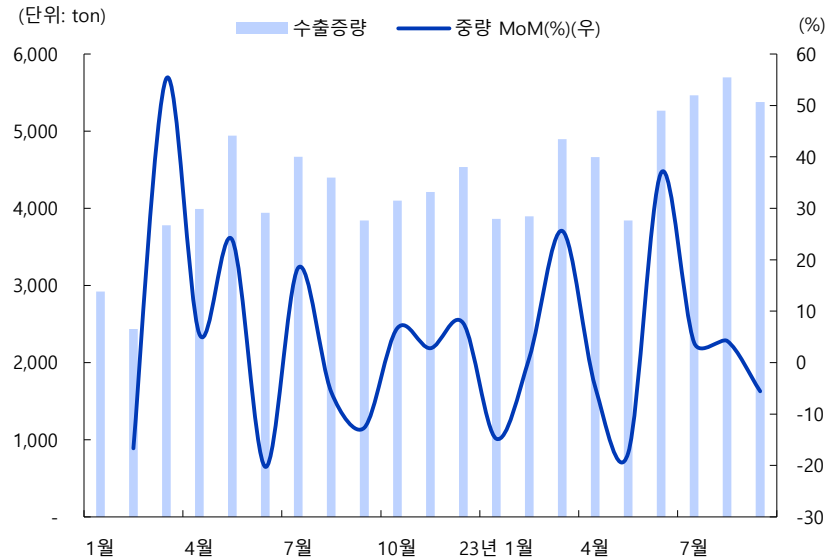
자료: 수출입무역통계, 교보증권 리서치센터

### ■ NCA 양극재 수출증량 추이



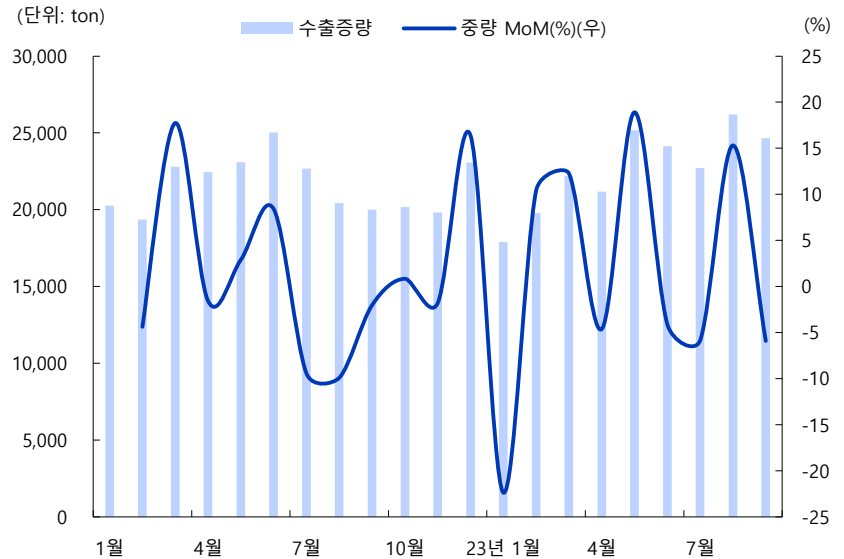
자료: 수출입무역통계, 교보증권 리서치센터

### ■ 음극재 수출액 추이



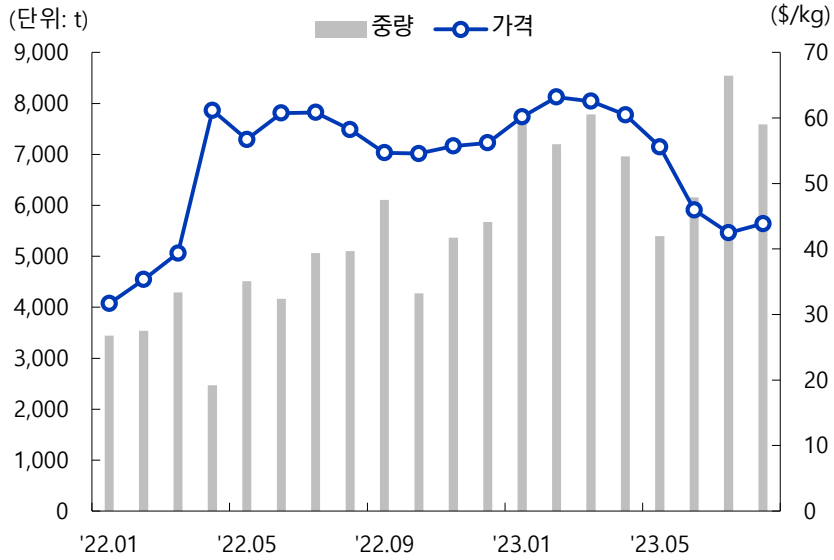
자료: 수출입무역통계, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 포스코퓨처엠)

### ■ 음극재 수출증량 추이



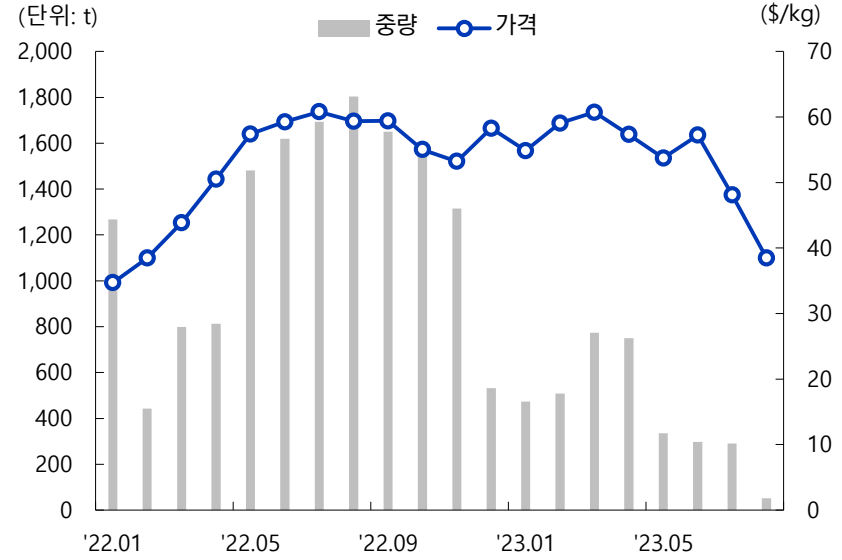
자료: 수출입무역통계, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 포스코퓨처엠)

### ■ 청주 NCM 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



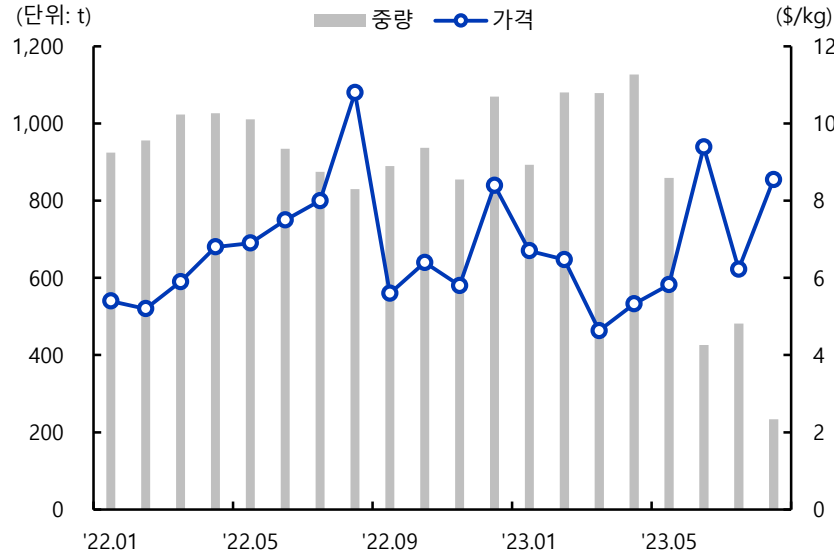
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: LG화학, 에코프로비엠)

### ■ 청주 NCA 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



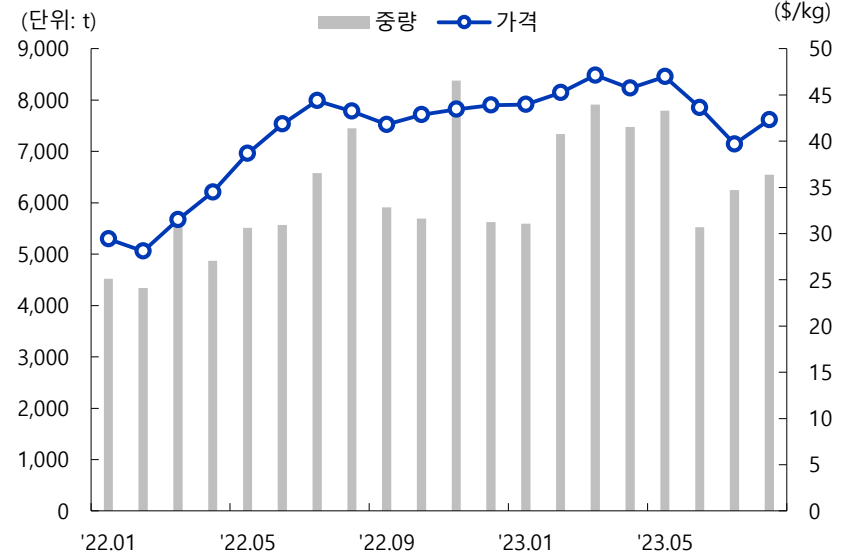
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 에코프로비엠)

### ■ 청주 음극재 수출량 및 수출 가격 추이



자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 포스코퓨처엠)

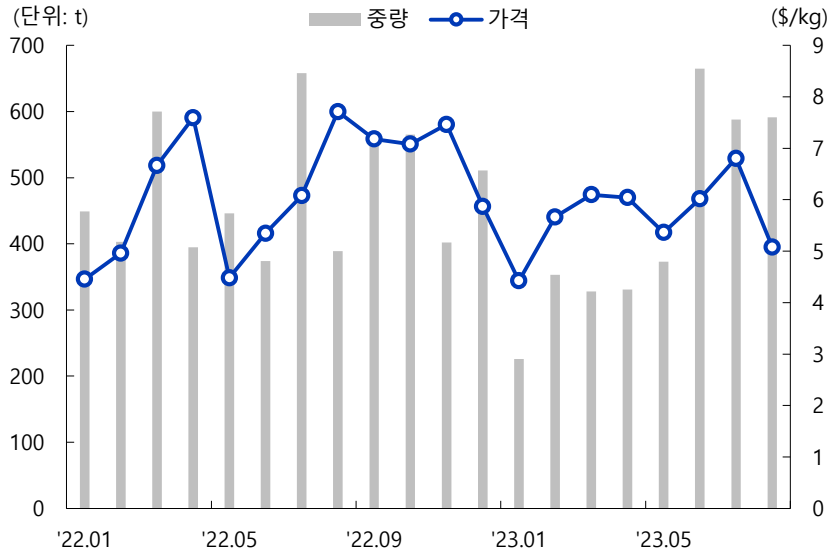
### ■ 대구 NCM 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 엘앤에프)

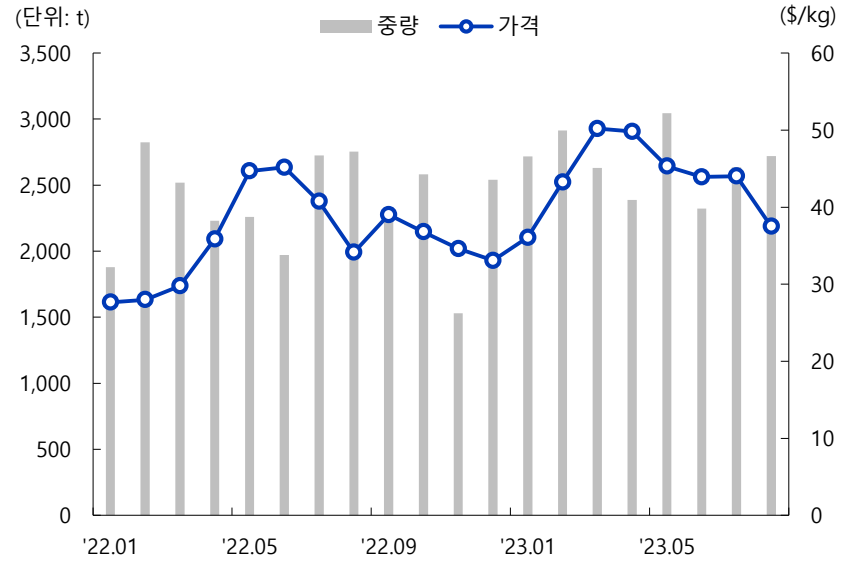


### ■ 대구 음극재 수출량 및 수출 가격 추이



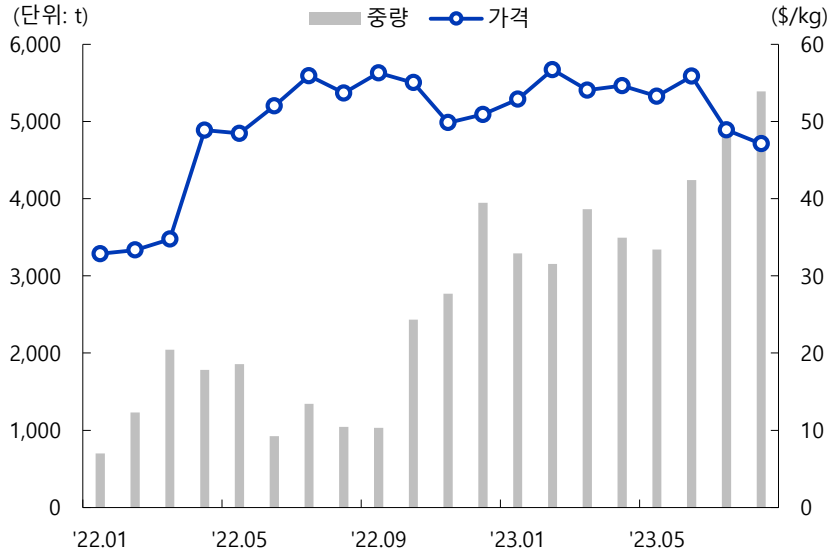
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터

### ■ 포항 NCM 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



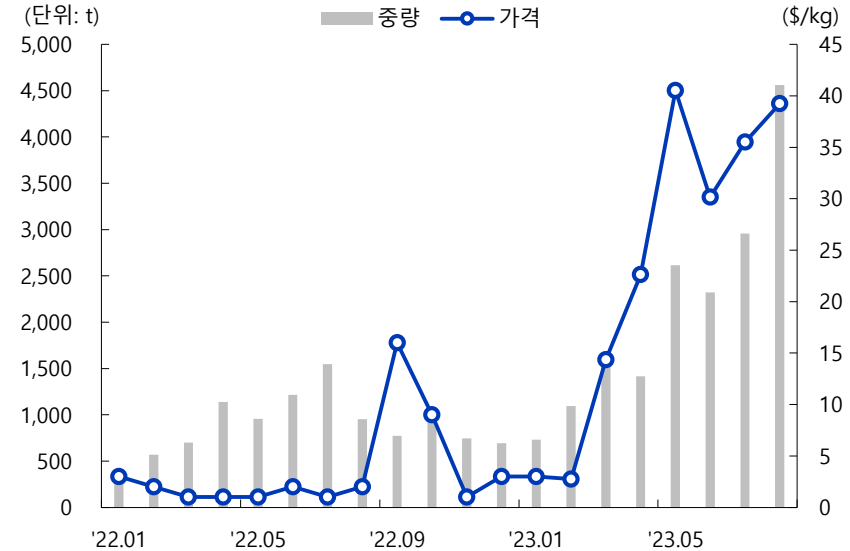
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 포스코퓨처엠)

### ■ 포항 NCA 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



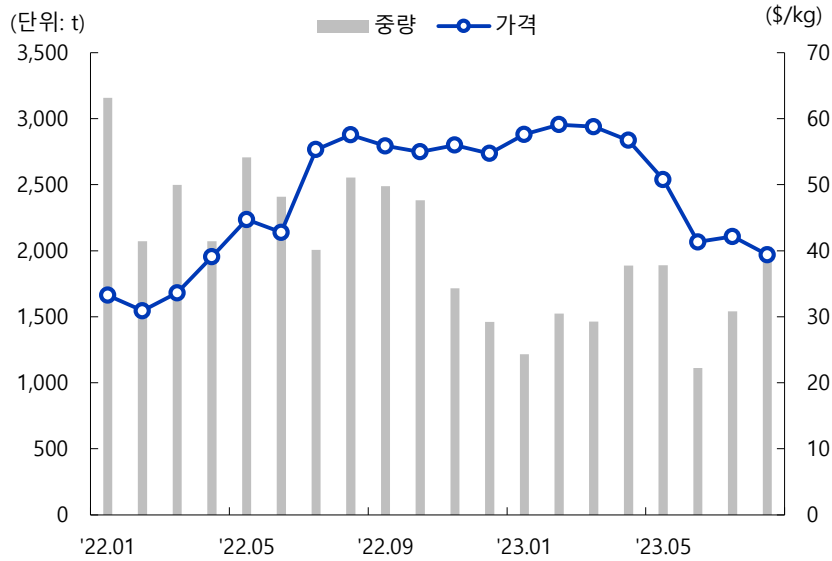
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 에코프로비엠)

### ■ 포항 음극재 수출량 및 수출 가격 추이



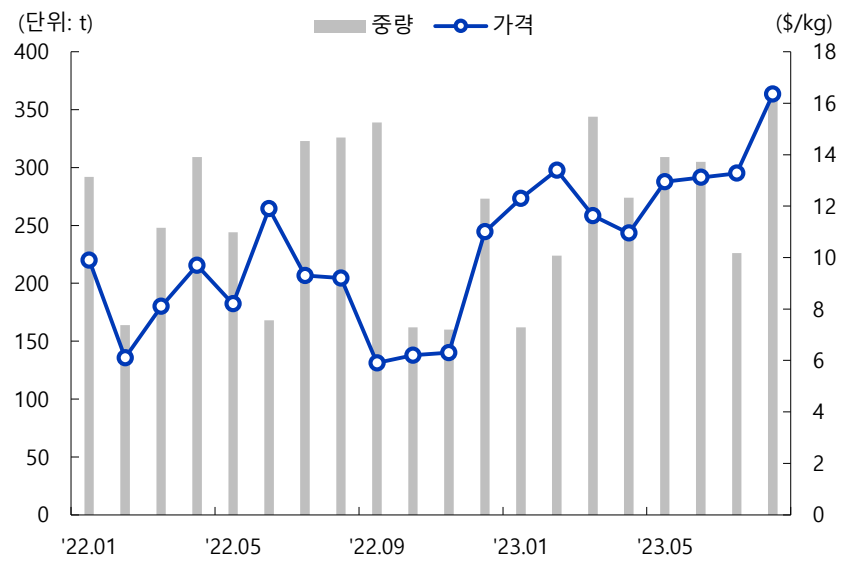
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 포스코퓨처엠)

### ■ 천안 NCM 양극재 수출량 및 수출 가격 추이



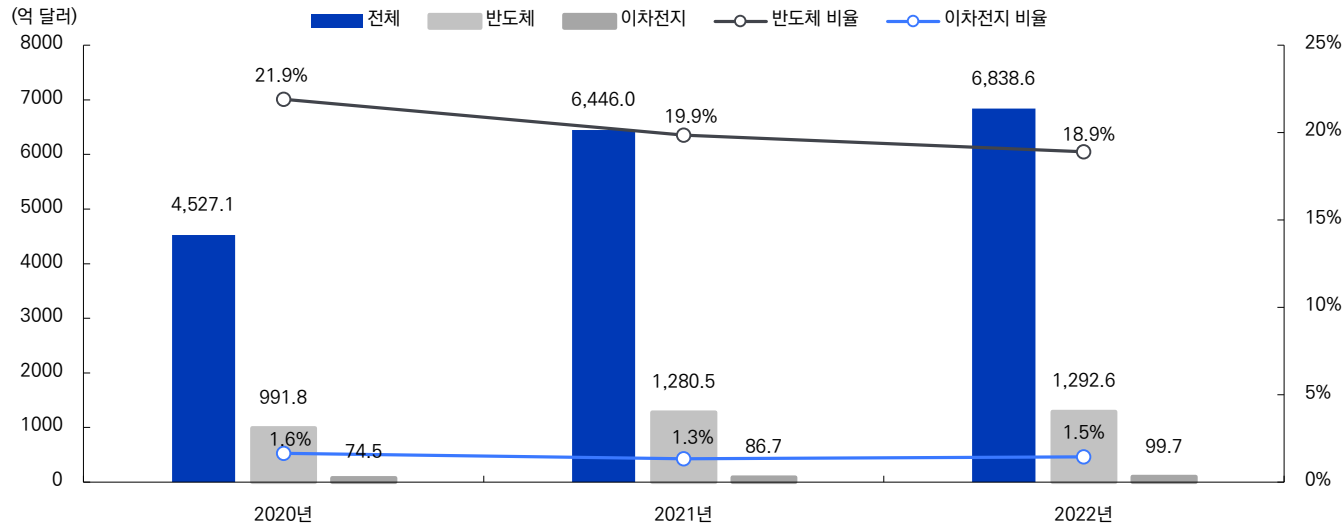
자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 유미코어)

### ■ 천안 음극재 수출량 및 수출 가격 추이



자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터 (관련기업: 포스코퓨처엠)

### ■ 전체 수출액 대비 반도체 및 2차전지 수출액



자료: KSTAT, 교보증권 리서치센터

# 3. 10월 섹터 전망

## ▶ 10월 전망 : 2차전지 3Q23 부진한 실적 시즌

### 10월 실적 2차전지 기업들의 '삼중고'를 확인하는 시점

- 10월초 잠정실적 발표와 함께 본격적인 실적 시즌에 돌입
- 이미 알려진 바와 같이 3Q23 대부분 낮아진 눈높이에 하회하는 실적을 전망
- 출하량 부진, 원재료 가격 하락에 따른 판가하락, 마진 스프레드 악화에 기인

### 4Q23이후 실적 방향성에 주목

- 1H24 까지 하락할 원재료 가격은 부담이나 마진 스프레드 정상화에 따른 이익률 개선
- 전기차 수요 회복의 시점과 중저가 미드니켈 제품 개발 및 고객사와의 협업 가능성에 주목

## ▶ Top Picks: 삼성SDI, 포스코퓨처엠

- 3Q23 실적이 견조하며 하반기 모멘텀이 기대될 삼성SDI와 포스코퓨처엠을 Top Picks로 유지
- 삼성SDI : 업계 내 견조한 중대형 전지 실적을 보여주며 EV향 P5비중 증가 지속
- 포스코퓨처엠 : 일시적인 실적 부진이 예상되나 양극재 및 인조흑연 고객사 확대를 기대

# 4. 3Q23 Preview

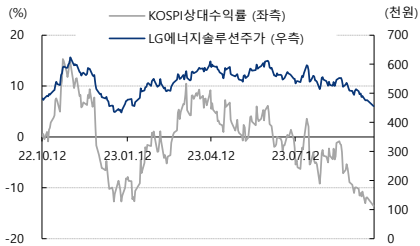


# LG에너지솔루션(373220) 3Q23 Preview: 일시적인 매출 부진

**Buy** 유지  
**TP 700,000원** 유지

Company Data	
현재가(10/04)	456,700 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	624,000 원
52주 최저가(보통주)	433,500 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	1,000 억원
시가총액	1,067,040 억원
발행주식수(보통주)	23,400 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	28.1 만주
평균거래대금(60일)	1,403 억원
외국인지분(보통주)	4.96%
주요주주	LG화학외 1인 81.84%

### Price & Relative Performance



## ▶ 3Q23 Preview: 일시적인 매출 부진에 따른 컨센서스 하회

- 3Q23 매출액 8조 2,646억원(YoY+8.1%, QoQ-5.8%), 영업이익 6,493억원(YoY+24.4%, QoQ+41.0%)전망
- 컨센서스 영업이익 6,911억원을 소폭 하회할 것을 전망

## ▶ 메탈가 하락, 일시적인 고객사 출하 부진

- 원재료 가격에 따른 가파른 판가 하락 반영
- 중대형 전지는 유럽 고객사의 일시적인 부진이 예상되나 미국 얼티엄셀즈의 출하량 증가 전망
- 소형 전지는 주요 고객사의 공장 업그레이드에 따른 일시적인 생산량 축소
- 영업이익은 전분기 반영되었던 일회성 비용 제거효과로 QoQ개선

## ▶ 투자의견 BUY, 목표주가 700,000원 유지

- 3Q23 일시적인 매출액 하락을 전망하나 4Q23 회복을 전망
- 메탈가의 하락에도 불구하고 출하량 증가 및 AMPC반영으로 수익성 개선을 전망
- 테슬라의 공장 정상 가동 및 얼티움셀즈 가동률 증가와 수익성 기여도 증가 전망

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2020.12	1,461	N/A	-475	-32.5	452	-2,278	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-13.2
2021.12	17,852	1,121.8	768	4.3	930	3,963	흑전	0.0	0.0	0.0	0.0	10.7
2022.12	25,599	43.4	917	3.6	427	1,555	-60.8	280.1	24.7	5.6	40.3	2.8
2023.12E	34,719	35.6	1,978	5.7	1,616	5,888	278.6	77.5	18.6	5.8	29.2	7.5
2024.12E	45,950	32.3	3,145	6.8	3,545	12,912	119.3	35.3	15.1	5.7	22.7	16.2

▶ LG에너지솔루션 부분별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>4,342</b>	<b>5,071</b>	<b>7,648</b>	<b>8,538</b>	<b>8,747</b>	<b>8,774</b>	<b>8,265</b>	<b>8,934</b>	<b>25,599</b>	<b>34,719</b>
YoY	2%	-1%	90%	92%	101%	73%	8%	5%	43.4%	35.6%
QoQ	-2%	17%	51%	12%	2%	0%	-6%	8%		
중대형전지	2,736	3,194	4,895	5,549	5,686	5,703	5,372	5,807	16,374	22,568
소형전지	1,216	1,369	2,065	2,391	2,624	2,632	2,314	2,502	7,040	10,072
원통형	1,009	1,150	1,755	2,056	2,231	2,237	1,990	2,151	5,970	8,609
파우치	207	219	310	335	394	395	324	350	1,070	1,463
ESS	391	507	688	598	437	439	579	625	2,184	2,080
<b>크레딧반영</b>					<b>633</b>	<b>461</b>	<b>649</b>	<b>826</b>		<b>2,570</b>
					7.2%	5.2%	7.9%	9.3%		7.4%
<b>사업부 영업이익</b>	<b>259</b>	<b>196</b>	<b>522</b>	<b>237</b>	<b>533</b>	<b>350</b>	<b>479</b>	<b>616</b>	<b>1,214</b>	<b>1,978</b>
OPM	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	6.1%	4.0%	5.8%	6.9%	4.7%	5.7%
YoY	-24%	-73%	흑전	214%	106%	79%	-8%	160%	58%	63%
QoQ	242%	-24%	167%	-55%	124%	-34%	37%	29%		
중대형전지	52	16	215	194	284	342	231	256	478	1,113
소형전지	143	127	250	198	239	266	229	234	719	968
원통형	121	120	246	146	223	264	213	213	632	914
파우치	22	8	4	52	16	2	16	21	87	54
AMPC					100	111	170	210		
OPM	6.0%	3.9%	6.8%	2.8%	6.1%	4.0%	5.8%	6.9%	4.7%	5.7%
중대형전지	5.2%	1.4%	12.3%	9.4%	12.7%	15.3%	11.6%	11.9%	8.0%	12.9%
소형전지	10.8%	3.5%	1.3%	15.7%	4.0%	0.5%	4.8%	5.9%	8.1%	3.7%
원형	2.3%	1.6%	1.2%	-2.8%	0.2%	-4.5%	0.4%	2.2%	0.1%	-0.5%

자료: 교보증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12결산 (십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,461	17,852	25,599	34,719	45,950
매출원가	1,237	13,953	21,308	29,368	38,816
매출총이익	224	3,899	4,291	5,352	7,134
매출총이익률 (%)	15.3	21.8	16.8	15.4	15.5
판매비	699	3,130	3,373	3,373	3,988
영업이익	-475	768	917	1,978	3,145
영업이익률 (%)	-32.5	4.3	3.6	5.7	6.8
EBITDA	-360	2,220	2,749	4,135	5,561
EBITDA Margin (%)	-24.6	12.4	10.7	11.9	12.1
영업외손익	-130	9	-373	7	1,210
법인세비용차감전순이익	-605	777	545	1,986	4,355
법인세비용	-147	77	118	369	810
당기순이익	-452	930	427	1,616	3,545
당기순이익률 (%)	-30.9	5.2	1.7	4.7	7.7
비지배지분순이익	4	137	63	239	524
지배지분순이익	-456	793	364	1,378	3,021
지배순이익률 (%)	-31.2	4.4	1.4	4.0	6.6
포괄순이익	-470	1,438	935	2,125	4,054
비지배지분포괄이익	-2	243	158	359	684
지배지분포괄이익	-468	1,196	778	1,766	3,369

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

12결산 (십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	395	979	-700	3,535	4,552
당기순이익	0	0	427	1,616	3,545
투자활동 현금흐름	-885	-2,178	-5,542	-6,176	-5,770
투자자산	0	-181	-209	-209	-209
유형자산	-260	-3,463	-6,810	-7,423	-7,017
재무활동 현금흐름	-203	883	16,098	4,599	6,616
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	-203	556	5,446	4,055	6,082
현금의 증감	-707	-210	4,608	-796	298
기초 현금	0	1,493	1,283	5,890	5,095
기말 현금	-707	1,283	5,890	5,095	5,393
NOPLAT	-359	693	719	1,610	2,560
FCF	-327	-3,726	-8,612	-4,863	-3,159

자료: 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

12결산 (십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,086	9,536	18,782	17,997	18,356
현금및현금성자산	1,493	1,283	5,890	5,095	5,393
매출채권 및 기타채권	3,150	3,728	5,288	5,300	5,360
재고자산	3,043	3,896	6,996	6,996	6,996
비유동자산	10,856	14,228	19,519	25,206	30,448
유형자산	8,684	11,051	16,087	21,404	26,048
자산총계	19,942	23,764	38,301	43,203	48,803
유동부채	6,889	9,474	7,460	8,027	7,232
매입채무 및 기타채무	4,527	5,251	4,357	4,357	4,357
차입금	794	1,146	1,146	1,146	1,146
유동성채무	329	1,057	1,089	1,111	1,122
비유동부채	5,487	5,548	10,246	14,355	20,524
부채총계	12,376	15,022	17,706	22,382	27,756
지배지분	6,880	7,966	18,288	18,515	18,741
자본금	100	100	117	117	117
자본잉여금	7,231	7,122	17,201	17,201	17,201
이익잉여금	-453	338	564	790	1,017
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	686	776	2,306	2,306	2,306
자본총계	7,565	8,742	20,594	20,821	21,047
총차입금	6,201	6,969	12,482	16,612	22,792

**주요 투자지표**

12결산 (십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
PER	0.0	0.0	280.1	77.5	35.3
PBR	0.0	0.0	5.6	5.8	5.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	40.3	29.2	22.7
PSR	0.0	0.0	4.0	3.1	2.3
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	NA	1,121.8	43.4	35.6	32.3
순이익 증가율	NA	흑전	-54.1	278.6	119.3
ROIC	-7.0	6.1	3.9	6.1	8.1
ROA	-4.6	3.6	1.2	3.4	6.6
ROE	-13.2	10.7	2.8	7.5	16.2
부채비율	163.6	171.8	86.0	107.5	131.9
순차입금비율	31.1	29.3	32.6	38.5	46.7
이자보상배율	-60.1	11.5	7.7	12.5	14.5

(원, 배, %)





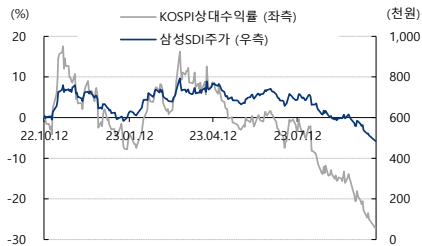
# 삼성SDI(006400) 3Q23 Preview: EV는 견조, 전방 IT수요 부진

**Buy**  
**TP 800,000원**

유지  
하향

Company Data	
현재가(10/04)	484,500 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	793,000 원
52주 최저가(보통주)	484,500 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	3,567 억원
시가총액	336,950 억원
발행주식수(보통주)	6,876 만주
발행주식수(우선주)	162 만주
평균거래량(60일)	24.0 만주
평균거래대금(60일)	1,330 억원
외국인지분(보통주)	48.26%
주요주주	삼성전자 외 5인 48.26%

### Price & Relative Performance



## ▶ 3Q23 Preview: 전방 수요 부진 영향 반영, 컨센서스 하회

- 3Q23 매출액 6조 245억원(YoY+12.2%, QoQ+3.1%), 영업이익 4,771억원(YoY-15.7%, QoQ+1.6%)전망
- 컨센서스 영업이익 5,329억원을 소폭 하회할 것을 전망

## ▶ 견조한 중대형 전지 사업, 수요 부진에 따른 소형전지와 전자재료 부진

- 중대형 전지 사업은 P5 매출 비중 증가, 유럽 고객사의 견조한 판매로 매출액과 수익성 개선
- 소형 전지는 주택경기 둔화에 따른 파워툴 수요 부진 영향 반영
- ESS는 2Q23 프로젝트 선반영에 따른 기고효과 반영
- 전자재료는 반도체 감산에 따른 웨이퍼 투입 부진, 중화권 OLED 패널

## ▶ 목표주가 800,000원 하향, 투자의견 BUY 유지

- 3Q23 배터리 셀 제조업체 내 가장 견조한 중대형 실적을 보여줌
- 2차전지 밸류에이션 하락 및 소형전지 및 전자재료 실적 부진에 따른 밸류에이션 하향 조정
- 안정적인 실적 및 사업 확대 전략에 따른 투자의견 BUY유지

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	13,553	20.0	1,068	7.9	1,250	16,990	103.8	38.6	19.1	3.1	20.8	8.5
2022.12	20,124	48.5	1,808	9.0	2,039	28,366	67.0	20.8	12.6	2.5	13.4	12.5
2023.12E	23,665	17.6	1,897	8.0	2,188	30,437	7.3	15.9	15.2	1.8	11.1	12.0
2024.12E	28,895	22.1	2,544	8.8	2,701	37,575	23.5	12.9	12.9	1.6	9.5	13.1
2025.12E	35,642	23.4	3,293	9.2	3,255	45,288	20.5	10.7	11.1	1.4	8.4	13.8

## ▶ 삼성SDI 부분별 실적 추이 및 전망

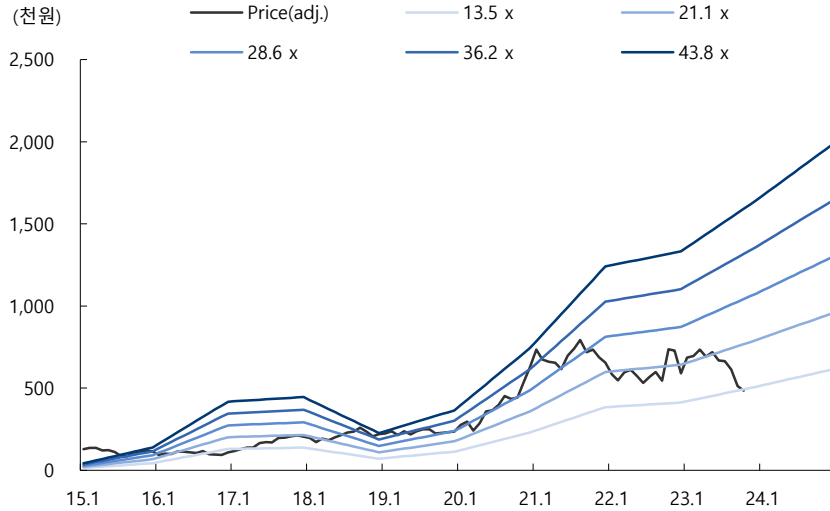
(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>4,049</b>	<b>4,741</b>	<b>5,368</b>	<b>5,966</b>	<b>5,355</b>	<b>5,841</b>	<b>6,025</b>	<b>6,445</b>	<b>20,124</b>	<b>23,665</b>
YoY	36.7%	42.2%	56.1%	56.3%	32.2%	23.2%	12.2%	8.0%	48.5%	17.6%
QoQ	6.1%	17.1%	13.2%	11.1%	-10.2%	9.1%	3.1%	7.0%		
<b>에너지</b>	<b>3,319</b>	<b>4,072</b>	<b>4,834</b>	<b>5,342</b>	<b>4,798</b>	<b>5,270</b>	<b>5,440</b>	<b>5,850</b>	<b>17,566</b>	<b>19,045</b>
소형전지	1,460	1,629	2,127	2,106	1,874	1,950	1,944	2,022	7,322	7,790
중대형(EV)	1,427	1,873	2,079	2,411	2,375	2,530	2,745	2,964	7,790	10,613
중대형(ESS)	432	570	628	825	549	791	751	864	2,455	2,954
<b>전자재료</b>	<b>730</b>	<b>669</b>	<b>534</b>	<b>624</b>	<b>557</b>	<b>571</b>	<b>585</b>	<b>595</b>	<b>2,558</b>	<b>2,308</b>
<b>영업이익</b>	<b>322</b>	<b>429</b>	<b>566</b>	<b>491</b>	<b>375</b>	<b>470</b>	<b>477</b>	<b>575</b>	<b>1,808</b>	<b>1,897</b>
OPM	8.0%	9.0%	10.5%	8.2%	7.0%	8.0%	7.9%	8.9%	9.0%	8.0%
YoY	142%	45%	52%	85%	16%	9%	-16%	17%	69%	5%
QoQ	21%	33%	32%	-13%	-24%	25%	2%	20%		
<b>전지</b>	<b>165</b>	<b>245</b>	<b>485</b>	<b>359</b>	<b>316</b>	<b>408</b>	<b>413</b>	<b>466</b>	<b>1,254</b>	<b>1,603</b>
소형전지	129	169	277	173	152	218	165	198	747	734
중대형(EV)	16	58	152	147	154	167	233	222	373	777
중대형(ESS)	20	18	57	39	10	22	14	46	134	92
<b>전자재료</b>	<b>157</b>	<b>184</b>	<b>81</b>	<b>132</b>	<b>59</b>	<b>62</b>	<b>64</b>	<b>108</b>	<b>554</b>	<b>294</b>
부분별OPM										
소형전지	8.8%	10.4%	13.0%	8.2%	8.1%	11.2%	8.5%	9.8%	10.2%	9.4%
중대형(EV)	1.1%	3.1%	7.3%	6.1%	6.5%	6.6%	8.5%	7.5%	4.8%	7.3%
중대형(ESS)	4.7%	3.2%	9.0%	4.8%	1.8%	2.8%	1.9%	5.3%	5.5%	3.1%
전자재료	21.5%	27.5%	15.2%	21.1%	10.6%	10.9%	11.0%	18.2%	21.7%	12.7%

자료: 교보증권 리서치센터

▶ 삼성SDI SOTP Valuation 적용

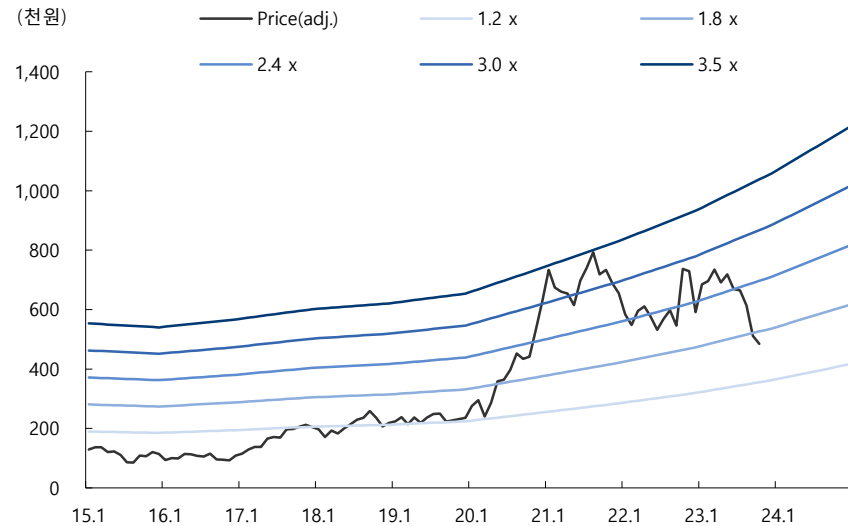
(단위: 십억원)	사업부	지분율	Fair value	비고
1)영업가치	합계		54,411	EV/EBITDA Target
	①2차전지	100%	50,544	CATL, LG에너지솔루션 EV/EBITDA 할인 Target
	②전자재료	100%	3,867	LG화학,SK머티리얼즈 EV/EBITDA Target
2)자산가치	합계		6,560	장부가 적용, 30%할인
	관계기업투자		6,560	23년 반기 보고서
3)순차입금	합계		3970	2023년 반기 기준
◆ EV			57,001	1)영업가치합 + 2)자산가치합 -3) 순차입금
	주식수(주)		70,382,426	보통주, 우선주의 합
	목표주가(원)		800,000	

■ 삼성SDI Fwd PER Valuation Table



자료: 교보증권 리서치센터

■ 삼성SDI Fwd PBR Valuation Table



자료: 교보증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,553	20,124	23,665	28,894	35,642
매출원가	10,476	15,903	18,486	22,616	27,926
매출총이익	3,078	4,221	5,179	6,278	7,716
매출총이익률 (%)	22.7	21.0	21.9	21.7	21.6
판매비	2,010	2,413	3,282	3,734	4,423
영업이익	1,068	1,808	1,897	2,544	3,293
영업이익률 (%)	7.9	9.0	8.0	8.8	9.2
EBITDA	2,320	3,271	3,225	3,775	4,431
EBITDA Margin (%)	17.1	16.3	13.6	13.1	12.4
영업외손익	596	844	1,009	1,064	1,028
법인세비용차감전순이익	1,663	2,652	2,906	3,609	4,321
법인세비용	413	613	718	908	1,066
당기순이익	1,250	2,039	2,188	2,701	3,255
당기순이익률 (%)	9.2	10.1	9.2	9.3	9.1
비지배지분순이익	81	87	94	116	139
지배지분순이익	1,170	1,952	2,095	2,585	3,116
지배순이익률 (%)	8.6	9.7	8.9	8.9	8.7
포괄순이익	1,880	1,899	2,360	2,800	3,391
비지배지분포괄이익	86	51	63	75	91
지배지분포괄이익	1,794	1,848	2,297	2,725	3,299

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,176	2,641	2,042	1,778	2,037
당기순이익	1,250	2,039	2,188	2,701	3,255
투자활동 현금흐름	-1,950	-2,946	-1,245	-1,243	-1,351
투자자산	-23	-22	-15	-18	-21
유형자산	-2,255	-2,809	-1,207	-1,089	-1,180
재무활동 현금흐름	583	629	-192	564	668
단기차입금	343	-269	-23	-23	-23
장기차입금	676	806	498	605	737
현금의 증감	780	289	388	506	-579
기초 현금	1,546	2,326	2,614	3,002	3,509
기말 현금	2,326	2,614	3,002	3,509	2,929
NOPLAT	803	1,390	1,428	1,904	2,481
FCF	-225	-324	1,077	904	1,111

자료: 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,445	9,652	11,444	14,944	19,195
현금및현금성자산	2,326	2,614	3,002	3,509	2,929
매출채권 및 기타채권	2,078	2,735	3,602	5,286	8,624
재고자산	2,487	3,205	3,768	4,982	6,365
비유동자산	18,388	20,606	22,167	23,846	25,989
유형자산	7,636	8,965	8,885	8,777	8,844
자산총계	25,833	30,258	33,612	38,789	45,184
유동부채	6,461	8,007	7,987	8,864	10,003
매입채무 및 기타채무	3,253	4,258	4,644	5,213	5,948
차입금	2,235	2,211	2,188	2,165	2,142
유동성채무	275	640	1	1	1
비유동부채	4,175	5,033	6,292	7,964	10,038
부채총계	10,636	13,040	14,279	16,828	20,041
지배지분	14,704	16,486	18,511	21,028	24,075
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	8,516	10,468	12,494	15,010	18,057
기타자본변동	-345	-345	-345	-345	-345
비지배지분	492	732	822	933	1,069
자본총계	15,197	17,218	19,333	21,961	25,143
총차입금	4,650	5,193	5,046	5,654	6,402

**주요 투자지표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
PER	38.6	20.8	15.9	12.9	10.7
PBR	3.1	2.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.8	13.4	11.1	9.5	8.4
PSR	3.3	2.0	1.4	1.2	0.9
DPS	1,000	1,030	1,030	1,030	1,030
성장성_매출액 증가율	20.0	48.5	17.6	22.1	23.4
순이익 증가율	98.2	63.1	7.3	23.4	20.5
ROIC	9.0	13.6	12.2	14.0	14.4
ROA	4.9	7.0	6.6	7.1	7.4
ROE	8.5	12.5	12.0	13.1	13.8
부채비율	70.0	75.7	73.9	76.6	79.7
순차입금비율	18.0	17.2	15.0	14.6	14.2
이자보상배율	18.7	20.1	21.8	26.1	30.0

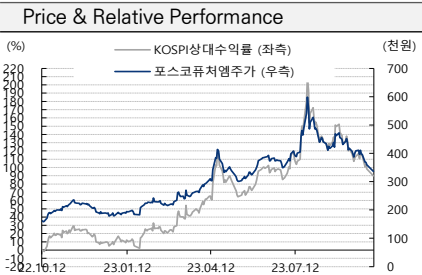
(원, 배, %)



# 포스코퓨처엠(003670) 3Q23 Preview: 유럽수요부진

**Buy** 유지  
**TP 460,000원** 유지

Company Data	
현재가(10/04)	336,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	598,000 원
52주 최저가(보통주)	147,500 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	387 억원
시가총액	260,276 억원
발행주식수(보통주)	7,746 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	55.0 만주
평균거래대금(60일)	2,207 억원
외국인지분(보통주)	6.96%
주요주주	포스코홀딩스 외 4인 62.54%



## ▶ 3Q23 Preview: 전방 수요 둔화, 컨센서스 하회

- 3Q23 매출액 1조 3,041억원(YoY+23.8%, QoQ+12.6%), 영업이익 356억원(YoY-56.4%, QoQ-20.5%)전망
- 컨센서스 영업이익 855억원을 큰 폭으로 하회할 것을 전망

## ▶ 원재료 하락, 수요 부진에 따른 악재 반영

- 기초 소재 사업부는 전분기에 이어 원가 및 판매구조 개선으로 매출액, 수익성 개선 지속
- 양극재 고객사 유럽 수요 부진영향, N86 제품의 수출 향상에 시간이 걸리는 것으로 파악되며 이에 따른 제품믹스 악화 및 원재료 판가하락에 따른 재고평가손실 반영되며 이익 규모 축소
- 음극재 전방 수요 부진에 따른 출하량 부진

## ▶ 목표주가 460,000원, 투자의견 BUY 유지

- 하반기 양극재 고객사 공급 모멘텀 (8/17 포드 공급 관련 미확정 공시 관련) 기대
- 4Q23 인조흑연 생산에 따라 국내 유일한 인조흑연 업체 프리미엄 가능

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	1,990	27.0	122	6.1	134	1,763	263.5	81.7	46.6	4.7	53.9	7.9
2022.12	3,302	66.0	166	5.0	122	1,527	-13.4	117.9	47.2	5.6	57.2	4.9
2023.12E	4,710	42.6	172	3.7	164	2,050	34.3	163.9	104.1	10.0	102.2	6.3
2024.12E	6,456	37.1	312	4.8	339	4,248	107.2	79.1	67.5	8.9	69.1	11.9
2025.12E	8,715	35.0	647	7.4	701	8,784	106.8	38.3	39.1	7.3	38.5	21.0

## ▶ 포스코퓨처엠 부분별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
<b>별도매출액</b>	<b>652</b>	<b>719</b>	<b>952</b>	<b>719</b>	<b>868</b>	<b>1,089</b>	<b>1,209</b>	<b>1,227</b>	<b>3,041</b>	<b>4,393</b>
내화물	72	68	64	73	65	67	71	69	278	272
로제정비	41	39	37	45	39	38	41	40	162	158
건설공사	27	16	31	39	26	30	32	32	98	127
생석회	90	77	80	74	108	85	90	89	322	373
화성판매	37	23	22	23	22	26	24	25	128	95
화성용역	62	77	101	78	64	80	82	76	318	302
음극재	45	47	68	56	68	56	61	75	216	260
양극재	272	347	562	339	713	721	808	821	1,521	3,063
<b>연결매출액</b>	<b>665</b>	<b>803</b>	<b>1,053</b>	<b>781</b>	<b>933</b>	<b>1,158</b>	<b>1,304</b>	<b>1,315</b>	<b>3,302</b>	<b>4,710</b>
YoY	42.3%	67.3%	108.6%	45.3%	40.4%	44.2%	23.8%	68.4%	66.0%	42.6%
QoQ	23.7%	20.9%	31.1%	-25.9%	19.5%	24.1%	12.6%	0.8%		
<b>연결영업이익</b>	<b>26</b>	<b>55</b>	<b>82</b>	<b>3</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>166</b>	<b>172</b>
<b>OPM</b>	<b>3.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.6%</b>
YoY	-24.9%	55.0%	159.5%	-83.9%	69.4%	-18.8%	-56.4%	1350%	36.3%	3%
QoQ	25.1%	115.6%	48.2%	-96.0%	1218%	3.4%	-20.5%	33.8%		

자료: 교보증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,710	6,456	8,715
매출원가	1,751	2,967	4,225	5,791	7,818
매출총이익	238	335	485	665	898
매출총이익률 (%)	12.0	10.1	10.3	10.3	10.3
판매비	116	169	314	353	250
영업이익	122	166	172	312	647
영업이익률 (%)	6.1	5.0	3.6	4.8	7.4
EBITDA	203	258	267	403	726
EBITDA Margin (%)	10.2	7.8	5.7	6.2	8.3
영업외손익	24	-32	8	61	123
법인세비용차감전순이익	146	134	180	373	771
법인세비용	12	12	16	33	69
당기순이익	134	122	164	339	701
당기순이익률 (%)	6.7	3.7	3.5	5.3	8.0
비지배지분순이익	0	4	5	10	21
지배지분순이익	134	118	159	329	680
지배순이익률 (%)	6.7	3.6	3.4	5.1	7.8
포괄순이익	141	118	159	334	697
비지배지분포괄이익	0	-3	-4	-8	-16
지배지분포괄이익	140	120	163	342	713

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	243	179	427
당기순이익	134	122	164	339	701
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-618	-532	-450
투자자산	-1,084	561	0	0	0
유형자산	-552	-659	-637	-547	-460
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,088	750	843
단기차입금	0	0	517	144	190
장기차입금	68	187	187	187	187
현금의 증감	-49	209	629	311	744
기초 현금	122	72	281	911	1,222
기말 현금	72	281	911	1,222	1,966
NOPLAT	111	151	156	284	589
FCF	-501	-781	-469	-483	-207

자료: 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,865	3,650	5,028
현금및현금성자산	72	281	911	1,222	1,966
매출채권 및 기타채권	241	292	418	577	788
재고자산	441	870	942	1,241	1,644
비유동자산	1,838	2,600	3,155	3,628	4,027
유형자산	1,459	2,098	2,644	3,104	3,489
자산총계	3,922	4,637	6,019	7,278	9,054
유동부채	635	966	1,700	2,126	2,690
매입채무 및 기타채무	347	455	578	730	928
차입금	57	203	719	863	1,053
유동성채무	192	262	357	487	663
비유동부채	849	1,021	1,523	2,028	2,535
부채총계	1,484	1,987	3,223	4,154	5,225
지배지분	2,389	2,471	2,607	2,912	3,570
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
이익잉여금	898	1,003	1,139	1,445	2,102
기타자본변동	0	-17	-17	-17	-17
비지배지분	49	180	189	212	259
자본총계	2,438	2,651	2,796	3,124	3,829
총차입금	1,086	1,475	2,589	3,366	4,240

**주요 투자지표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
PER	81.7	117.9	163.9	79.1	38.3
PBR	4.7	5.6	10.0	8.9	7.3
EV/EBITDA	53.9	57.2	102.2	69.1	38.5
PSR	5.5	4.2	5.5	4.0	3.0
DPS	300	300	300	300	300
성장성_매출액 증가율	27.0	66.0	42.6	37.1	35.0
순이익 증가율	349.7	-8.8	34.3	107.2	106.8
ROIC	7.2	6.4	4.9	7.4	12.7
ROA	4.5	2.8	3.0	4.9	8.3
ROE	7.9	4.9	6.3	11.9	21.0
부채비율	60.9	75.0	115.3	132.9	136.5
순차입금비율	27.7	31.8	43.0	46.3	46.8
이자보상배율	13.2	14.3	8.5	11.9	19.6

(원, 배, %)



# 에코프로비엠(247540) 3Q23 Preview: 마진 스프레드 악화

**Buy** 상향  
**TP 280,000원** 유지

Company Data	
현재가(10/04)	235,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	462,000 원
52주 최저가(보통주)	91,400 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	115 억원
시가총액	229,833 억원
발행주식수(보통주)	9,780 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	82.0 만주
평균거래대금(60일)	2,304 억원
외국인지분(보통주)	7.75%
주요주주	에코프로 외 12인 51.10%

### Price & Relative Performance



## ▶ 3Q23 Preview: 평가하락 및 재고평가손실 반영으로 컨센서스 하회

- 3Q23 매출액 1조 9,100억원(YoY+22.2%, QoQ+0.2%), 영업이익 420억원(YoY-70.3%, QoQ-63.4%)전망
- 컨센서스 영업이익 1,039억원을 큰 폭으로 하회할 것을 전망

## ▶ 원재료 하락에 따른 마진 스프레드 악화

- 주요 고객사의 견조한 EV출하에도 불구하고 ESS와 전동공구 수요 부진에 따라 2Q23대비 플랫폼한 매출
- 원재료 가격 하락에 따른 판가와 원재료 가격의 마진 스프레드 악화

## ▶ 목표주가 280,000원, 투자의견 BUY로 상향

- 마진 스프레드 정상화에 따라 3Q23일시적으로 부진한 마진 구조의 개선이 일어날 것
- 수직계열화 시스템을 통한 공급망 안정화와 24년 하반기 NCMx 전용라인 대응 전망

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2020.12	855	N/A	55	6.4	47	2,247	0.0	75.7	151.8	8.1	40.8	21.2
2021.12	1,486	73.8	115	7.7	98	4,648	106.9	107.7	281.2	20.8	72.4	20.3
2022.12	5,357	260.6	380	7.1	268	2,463	-47.0	37.4	29.6	6.5	21.4	25.0
2023.12E	7,880	47.1	365	4.6	292	2,690	9.2	87.4	28.3	14.8	52.0	18.0
2024.12E	9,073	15.1	587	6.5	485	4,461	65.8	52.7	18.2	12.1	33.7	25.3

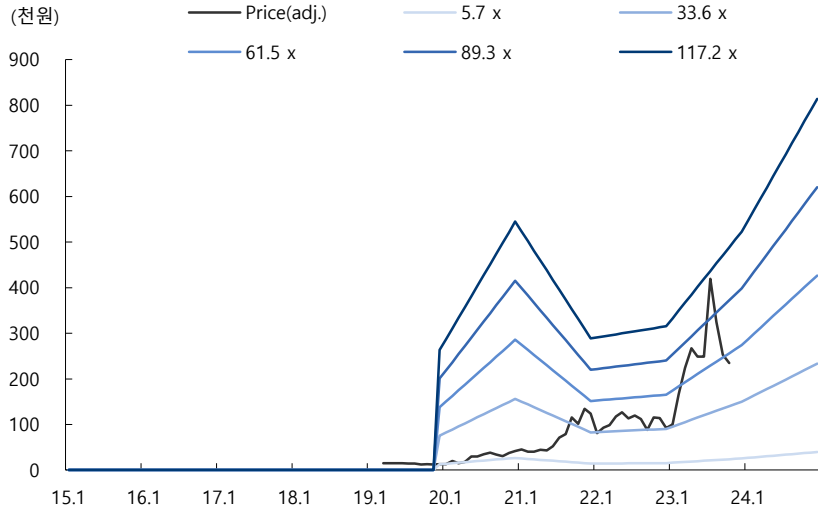


▶ 에코프로비엠 부분별 실적 추이 및 전망

(단위:억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>6,625</b>	<b>11,871</b>	<b>15,632</b>	<b>19,441</b>	<b>20,110</b>	<b>19,062</b>	<b>19,100</b>	<b>20,533</b>	<b>53,569</b>	<b>78,805</b>
% YoY	152%	282%	283%	286%	204%	61%	22%	6%	261%	47%
% QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	-5%	0%	8%		
Non-IT	2,801	5,358	5,967	5,016	3,017	1,525	1,337	1,437	19,142	7,316
EV	3,481	5,875	8,815	13,402	16,088	16,584	16,808	18,069	31,573	67,549
ESS	280	525	699	539	603	572	573	616	2,043	2,364
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>1,029</b>	<b>1,415</b>	<b>949</b>	<b>1,073</b>	<b>1,147</b>	<b>420</b>	<b>1,009</b>	<b>3,804</b>	<b>3,649</b>
% OPM	6.2%	8.7%	9.1%	4.9%	5.3%	6.0%	2.2%	4.9%	4.6%	6.5%
% YoY	117%	235%	248%	232%	161%	11%	-70%	6%	220%	-4%
% QoQ	44%	150%	38%	-33%	13%	7%	-63%	140%		

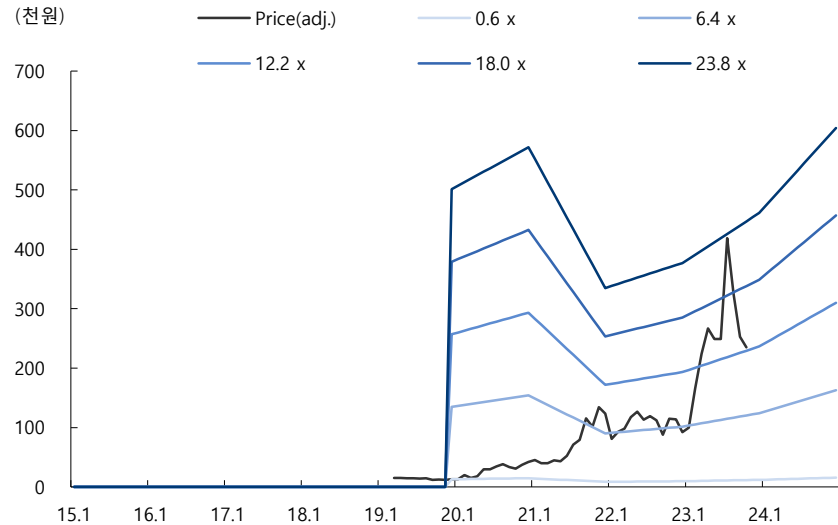
자료: 교보증권 리서치센터

■ 에코프로비엠 Fwd PER Valuation Table



자료: 교보증권 리서치센터

■ 에코프로비엠 Fwd PBR Valuation Table



자료: 교보증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12결산 (십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	855	1,486	5,357	7,880	9,073
매출원가	749	1,295	4,841	7,336	8,161
매출총이익	106	190	516	545	911
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	9.6	6.9	10.0
판매비	51	75	135	180	324
영업이익	55	115	380	365	587
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.1	4.6	6.5
EBITDA	92	158	447	458	714
EBITDA Margin (%)	10.7	10.7	8.3	5.8	7.9
영업외손익	-7	-1	-57	-16	-17
법인세비용차감전순이익	48	114	324	349	570
법인세비용	1	17	56	57	86
당기순이익	47	98	268	292	485
당기순이익률 (%)	5.5	6.6	5.0	3.7	5.3
비지배지분순이익	0	-3	27	29	48
지배지분순이익	47	101	241	263	436
지배순이익률 (%)	5.5	6.8	4.5	3.3	4.8
포괄순이익	46	94	264	289	481
비지배지분포괄이익	0	-3	-9	-10	-17
지배지분포괄이익	46	98	274	299	498

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

12결산 (십억원)	2020A	2021P	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	125	-101	-144	393	623
당기순이익	0	0	268	292	485
투자활동 현금흐름	-94	-237	-427	-542	-691
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-98	-236	-428	-543	-692
재무활동 현금흐름	9	384	1,038	461	569
단기차입금	4	205	269	348	446
장기차입금	1	79	79	79	79
현금의 증감	39	45	413	269	460
기초 현금	20	59	105	517	787
기말 현금	59	105	517	787	1,246
NOPLAT	54	98	315	305	499
FCF	22	-362	-569	-147	-65

자료: 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	305	739	2,278	2,633	3,182
현금및현금성자산	59	105	517	787	1,246
매출채권 및 기타채권	81	267	876	919	964
재고자산	157	339	856	899	944
비유동자산	494	687	1,097	1,549	2,115
유형자산	436	639	1,002	1,454	2,021
자산총계	799	1,426	3,375	4,182	5,297
유동부채	189	613	1,547	2,041	2,651
매입채무 및 기타채무	106	240	834	908	988
차입금	60	265	534	882	1,328
유동성채무	9	92	64	64	64
비유동부채	143	217	338	464	595
부채총계	332	830	1,885	2,505	3,246
지배지분	444	552	1,379	1,552	1,898
자본금	11	11	49	49	49
자본잉여금	275	293	878	878	878
이익잉여금	136	224	428	602	948
기타자본변동	23	23	23	23	23
비지배지분	24	44	111	125	153
자본총계	467	596	1,490	1,677	2,051
총차입금	196	552	971	1,504	2,146

**주요 투자지표**

12결산 (십억원)	2020A	2021P	2022F	2023F	2024F
PER	75.7	107.7	37.4	87.4	52.7
PBR	8.1	20.8	6.5	14.8	12.1
EV/EBITDA	40.8	72.4	21.4	52.0	33.7
PSR	16.9	29.7	1.7	2.9	2.5
DPS	450	920	920	920	920
성장성_매출액 증가율	NA	73.8	260.6	47.1	15.1
순이익 증가율	NA	109.6	173.7	9.2	65.8
ROIC	18.7	12.3	21.6	14.4	18.9
ROA	11.7	9.1	10.0	7.0	9.2
ROE	21.2	20.3	25.0	18.0	25.3
부채비율	71.0	139.2	126.6	149.4	158.3
순차입금비율	24.6	38.7	28.8	36.0	40.5
이자보상배율	12.9	25.6	48.1	29.8	33.6

(원, 배, %)



# 엘앤에프(066970) 3Q23 Preview: 재고자산 정상화 노력 중

**Buy** 유지  
**TP 220,000원** 하향

Company Data	
현재가(10/04)	157,700 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	337,000 원
52주 최저가(보통주)	157,700 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	180 억원
시가총액	57,163 억원
발행주식수(보통주)	3,625 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	42.7 만주
평균거래대금(60일)	808 억원
외국인지분(보통주)	18.59%
주요주주	새로닉스 외 15인 23.72%

Price & Relative Performance



▶ 3Q23 Preview: 컨센서스 하회

- 3Q23 매출액 1조 3,518억원(YoY+8.8%, QoQ-1.2%), 영업이익 149억원(YoY-84.9%, QoQ+395.7%)전망
- 컨센서스 영업이익 451억원에 큰 폭으로 하회할 것으로 전망

▶ 전방 수요 둔화, 재고평가손실 반영 지속 중

- NCMA하이니켈 제품의 가격 방어에도 불구하고 NCM523 제품 가격 하락
- 주요 고객사의 공장 업그레이드와 물량 조정에 따른 출하량 부진
- 원재료 재고평가손실 반영에 따른 마진 스프레드 악화

▶ 목표주가 220,000원 하향, 투자 의견 BUY 유지

- 4Q23까지 재고 평가 손실 정상화 과정이 지속됨에 따라 경쟁사대비 저조한 영업이익 지속 전망
- 25년 EPS값 12,094원에 Target P/E 18X를 적용했으며 이는 경쟁사 대비 디스카운트한 값
- 경쟁사 대비 아쉬운 실적과 다소 보수적인 사업 추진 현황 및 계획을 반영

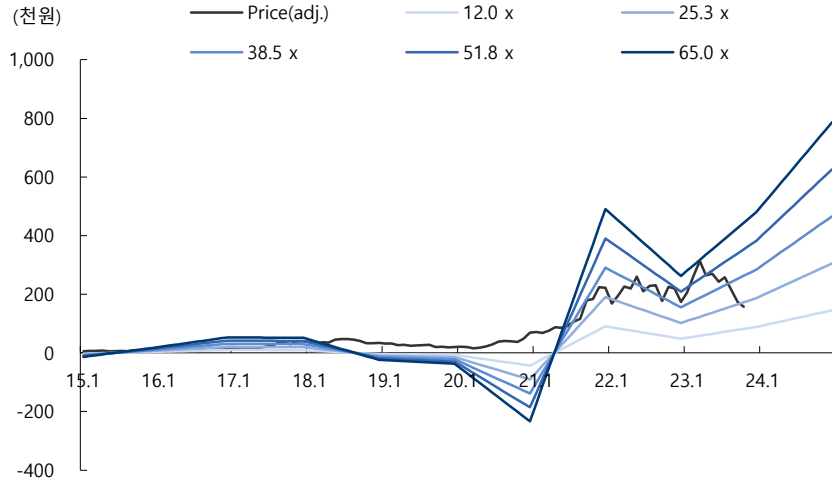
12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	971	172.6	44	4.5	-112	-3,588	적지	-62.0	89.0	12.5	121.9	-27.4
2022.12	3,887	300.4	266	6.8	271	7,543	흑전	23.0	17.8	4.9	23.5	28.3
2023.12E	5,463	40.5	109	2.0	147	4,038	-46.5	39.1	59.2	4.1	51.7	10.9
2024.12E	6,883	26.0	253	3.7	269	7,389	83.0	21.3	30.4	3.4	25.3	17.4
2025.12E	10,606	54.1	463	4.4	440	12,094	63.7	13.0	17.8	2.7	14.8	23.4

▶ 엘앤에프 부분별 실적 추이 및 전망

(단위:억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>5,536</b>	<b>8,628</b>	<b>12,425</b>	<b>12,249</b>	<b>13,629</b>	<b>13,682</b>	<b>13,518</b>	<b>13,802</b>	<b>38,838</b>	<b>54,631</b>
% YoY	283%	320%	416%	222%	146%	59%	9%	13%	300%	41%
% QoQ	46%	56%	44%	-1%	11%	0%	-1%	2%		
<b>영업이익</b>	<b>530</b>	<b>613</b>	<b>987</b>	<b>532</b>	<b>404</b>	<b>30</b>	<b>149</b>	<b>511</b>	<b>2,662</b>	<b>1,093</b>
% OPM	9.6%	7.1%	7.9%	4.3%	3.0%	0.2%	1.1%	3.7%	6.9%	2.0%
% YoY	-1706%	967%	630%	88%	-24%	-95%	-85%	-4%	502%	-59%
% QoQ	88%	16%	61%	-46%	-24%	-93%	396%	243%		

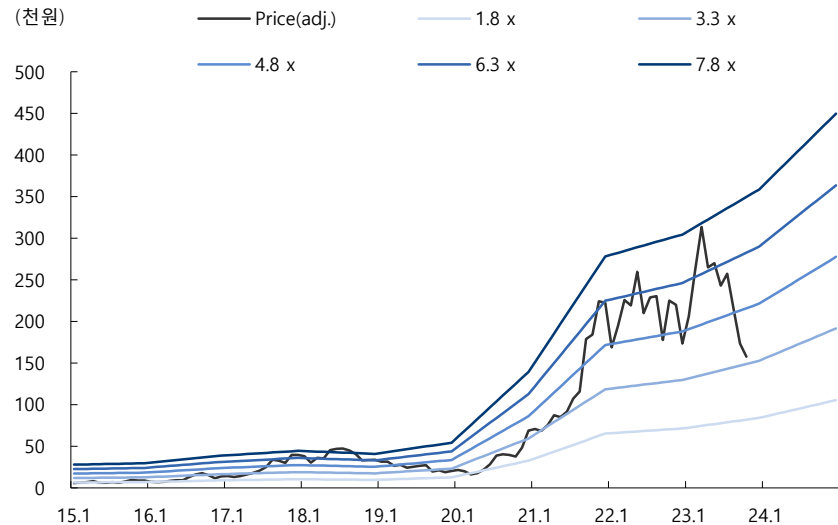
자료: 교보증권 리서치센터

■ 엘앤에프 Fwd PER Valuation Table



자료: 교보증권 리서치센터

■ 엘앤에프 Fwd PBR Valuation Table



자료: 교보증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	971	3,887	5,463	6,883	10,606
매출원가	893	3,536	5,242	6,361	9,761
매출총이익	78	351	221	521	846
매출총이익률 (%)	8.0	9.0	4.0	7.6	8.0
판매비	34	85	111	268	382
영업이익	44	266	109	253	463
영업이익률 (%)	4.6	6.9	2.0	3.7	4.4
EBITDA	65	297	138	280	488
EBITDA Margin (%)	6.7	7.7	2.5	4.1	4.6
영업외손익	-170	74	75	85	90
법인세비용차감전순이익	-126	341	185	338	553
법인세비용	-13	70	38	69	113
당기순이익	-112	271	147	269	440
당기순이익률 (%)	-11.6	7.0	2.7	3.9	4.1
비지배지분순이익	1	1	1	1	2
지배지분순이익	-113	270	146	268	438
지배순이익률 (%)	-11.6	6.9	2.7	3.9	4.1
포괄순이익	-104	272	148	270	441
비지배지분포괄이익	1	1	1	1	2
지배지분포괄이익	-105	271	148	269	440

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

12결산 (십억원)	2020A	2021P	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-138	-864	-544	176	-2
당기순이익	-112	271	147	269	440
투자활동 현금흐름	-414	-82	-288	-291	-285
투자자산	-35	-3	0	0	0
유형자산	-179	-287	-288	-289	-283
재무활동 현금흐름	802	795	688	475	616
단기차입금	33	278	278	278	278
장기차입금	96	309	486	216	356
현금의 증감	251	-152	14	545	515
기초 현금	21	272	120	134	679
기말 현금	272	120	134	679	1,194
NOPLAT	40	212	87	201	369
FCF	-332	-1,244	-796	-84	-260

자료: 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

12결산 (십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,071	2,303	3,094	3,794	5,168
현금및현금성자산	272	120	134	679	1,194
매출채권 및 기타채권	272	801	987	1,242	1,701
재고자산	262	1,228	1,821	1,721	2,121
비유동자산	462	721	981	1,243	1,501
유형자산	427	710	970	1,233	1,492
자산총계	1,532	3,024	4,075	5,037	6,669
유동부채	398	1,288	1,750	2,247	3,100
매입채무 및 기타채무	226	644	887	1,106	1,682
차입금	130	406	684	961	1,239
유동성채무	37	59	0	0	0
비유동부채	499	451	909	1,122	1,478
부채총계	897	1,739	2,659	3,369	4,578
지배지분	631	1,280	1,410	1,661	2,082
자본금	17	18	18	18	18
자본잉여금	694	665	665	665	665
이익잉여금	-99	572	701	952	1,374
기타자본변동	-5	2	2	2	2
비지배지분	4	6	6	7	9
자본총계	635	1,285	1,416	1,668	2,091
총차입금	660	909	1,586	2,076	2,710

**주요 투자지표**

12결산 (십억원)	2020A	2021P	2022F	2023F	2024F
PER	-62.0	23.0	39.1	21.3	13.0
PBR	12.5	4.9	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	121.9	23.5	51.7	25.3	14.8
PSR	7.2	1.6	1.0	0.8	0.5
DPS	0	500	500	500	500
성장성_매출액 증가율	172.6	300.4	40.5	26.0	54.1
순이익 증가율	적지	흑전	-45.8	83.0	63.7
ROIC	7.0	14.8	3.5	6.7	10.9
ROA	-11.3	11.9	4.1	5.9	7.5
ROE	-27.4	28.3	10.9	17.4	23.4
부채비율	141.2	135.3	187.8	202.0	218.9
순차입금비율	43.1	30.1	38.9	41.2	40.6
이자보상배율	3.3	12.5	2.9	5.1	7.2

(원, 배, %)

### LG에너지솔루션 최근 2년간 목표주가 변동 추이



자료: 교보증권 리서치센터

### LG에너지솔루션 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.05.31	매수	500,000	(19.87)	(11.90)					
2022.07.28	매수	500,000	(11.72)	5.80					
2022.10.27	매수	600,000	(13.06)	4.00					
2023.01.30	매수	600,000	(10.26)	4.00					
2023.04.27	매수	700,000	(18.22)	(12.57)					
2023.07.05	매수	700,000	(18.78)	(12.57)					
2023.07.28	매수	700,000	(21.49)	(12.57)					
2023.10.05	매수	700,000							

### 삼성SDI 최근 2년간 목표주가 변동 추이



자료: 교보증권 리서치센터

### 삼성SDI 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.01.31	매수	330,000			2021.07.28	매수	1,000,000	(31.56)	(19.50)
2020.03.27	매수	300,000			2021.11.03	매수	1,000,000	(31.21)	(23.70)
2020.05.06	매수	340,000			2022.01.28	매수	1,000,000	(37.77)	(23.70)
2020.07.29	매수	500,000			2022.04.28	매수	1,000,000	(39.77)	(23.70)
2020.10.28	매수	600,000	(17.54)	(8.00)	2022.08.01	매수	800,000	(25.14)	(15.38)
2020.11.25	매수	600,000	(16.14)	(8.00)	2022.10.27	매수	800,000	(20.16)	(5.00)
2020.12.01	매수	600,000	(0.99)	32.00	2023.01.31	매수	800,000	(20.03)	(5.00)
2021.01.29	매수	1,000,000	(30.48)	(19.50)	2023.04.28	매수	800,000	(12.52)	(7.25)
2021.04.19	매수	1,000,000	(30.64)	(19.50)	2023.07.05	매수	900,000	(22.64)	(20.44)
2021.04.27	매수	1,000,000	(32.04)	(19.50)	2023.07.28	매수	900,000	(31.04)	(20.44)
2021.07.19	매수	1,000,000	(31.69)	(19.50)	2023.10.05	매수	800,000		

포스코퓨처엠 최근 2년간 목표주가 변동 추이

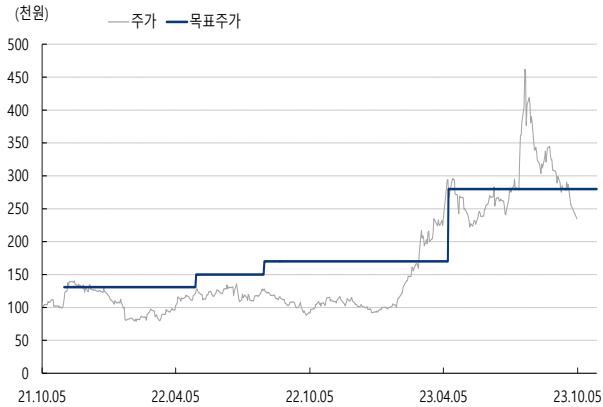


자료: 교보증권 리서치센터

포스코퓨처엠 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.11.09	매수	75,000	3.77	14.76	2023.07.17	매수	460,000	(3.48)	30.00
2020.12.01	매수	75,000	39.15	89.33	2023.10.05	매수	460,000		
2021.01.28	매수	170,000	(10.53)	2.06					
2021.07.23	매수	170,000	(10.49)	2.06					
2021.10.22	매수	170,000	(16.13)	(3.82)					
2022.01.26	매수	170,000	(23.45)	(3.82)					
2022.04.11	매수	170,000	(23.54)	(3.82)					
2022.04.26	매수	170,000	(27.93)	(19.71)					
2022.07.22	매수	170,000	(16.55)	14.41					
2022.10.25	매수	225,000	(10.04)	4.89					
2023.01.31	매수	290,000	6.70	42.76					

에코프로비엠 최근 2년간 목표주가 변동 추이



자료: 교보증권 리서치센터

에코프로비엠 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.09.29	매수	42,857			2022.05.03	매수	150,000	(19.50)	(9.40)
2020.11.05	매수	42,857			2022.08.04	매수	170,000	(36.96)	(27.06)
2020.12.01	매수	42,857			2022.11.03	매수	170,000	(35.54)	(20.06)
2021.02.04	매수	59,524	(29.77)	(21.75)	2022.02.06	매수	170,000	(24.01)	73.24
2021.04.19	매수	59,524	(28.57)	(19.22)	2023.04.12	보유	280,000	3.70	65.00
2021.05.03	매수	59,524	(23.86)	12.08	2023.10.05	매수	280,000		
2021.07.19	매수	90,476	(22.95)	(19.57)					
2021.08.09	매수	90,476	(0.05)	28.93					
2021.11.04	매수	130,952	(51.17)	(5.83)					
2021.02.14	매수	130,952	(46.34)	(5.83)					
2021.04.11	매수	130,952	(16.83)	7.08					

### 엘앤에프 최근 2년간 목표주가 변동 추이



자료: 교보증권 리서치센터

### 엘앤에프 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.12.01	매수	65,000	(18.03)	5.80	2023.02.14	매수	370,000	(29.50)	(8.92)
2020.12.17	매수	85,000	(12.85)	(2.13)	2023.08.04	매수	370,000	(33.34)	(8.92)
2021.02.15	매수	106,000	(30.03)	(10.36)	2023.10.05	매수	220,000		
2021.04.19	매수	130,000	(32.75)	(24.83)					
2021.05.20	매수	130,000	(30.46)	(10.00)					
2021.07.19	매수	180,000	(36.83)	(27.89)					
2021.08.17	매수	180,000	(2.18)	38.50					
2022.02.09	매수	250,000	(16.34)	(1.68)					
2022.05.17	매수	370,000	(36.47)	(25.24)					
2022.08.17	매수	370,000	(39.13)	(25.24)					
2022.11.10	매수	370,000	(39.08)	(25.24)					



# 5. 9월 Issue

## 9월 1주 IT Weekly News

## 2차전지

테슬라 8월 중국 생산 판매량	테슬라의 중국 생산 전기차 판매량, 전년 대비 9.3% 증가, 상하이 공장의 생산증대 영향으로 추정
테슬라, LMFP 배터리 채택	테슬라, 中 '모델3 하이랜드' 퍼포먼스 버전에 LMFP 배터리 탑재할 것으로 알려져
성일하이텍 헝가리 추가 투자	성일하이텍, 헝가리 2공장 증설 및 추가 투자 등 전반적인 시설 업그레이드 진행할 것으로 전망
앨버말 라이온타운 인수 재도전	美 앨버말, 호주 라이온타운 인수에 주당 3.001호주달러로 상향 조정한 가격 제시
테슬라 멕시코 기가팩토리	지난 3월 발표된 멕시코 기가팩토리, 기존 목표였던 2024년 상반기에서 2년 이상 늦어진 2026년 가동 전망
리비안 손익개선 전망	리비안 CFO, 4분기부터 배터리 원자재 가격 하락으로 인한 반사효과로 수익성 개선될 것이라고 발표
LS에너지솔루션 ESS 사업 수주	LS에너지솔루션, 미국 캘리포니아에서 200MW/400MWh 규모 에너지저장장치(ESS) 구축 사업 수주

## 반도체

NAND Flash 가격 인상	삼성전자, 마이크론 등 주요 메모리 반도체 기업 NAND Flash 가격 10% 가량 인상
화웨이-SK하이닉스	화웨이 '메이트 60 프로'에 SK하이닉스의 LPDDR5와 NAND Flash가 탑재된 것으로 확인됨
갤럭시S24 AP	삼성전자, 차기작인 '갤럭시 S24 시리즈'에 지역별로 차별화된 AP(스냅드래곤, 엑시노스)를 사용할 것으로 전망
인텔파운드리서비스-타워 세미컨덕터	인텔, 타워세미컨덕터 인수 불발에도 불구하고, 파운드리 서비스 및 12인치 칩 제조 역량 제공할 것

## 전기전자/디스플레이

화웨이 5G폰 서비스 재진입	화웨이, '메이트 60프로'의 공개로 3년 만에 5G 이동통신 스마트폰 시장으로 복귀
스마트폰 순위 역전 전망	시장조사업체 트렌드포스, 애플이 삼성전자를 추월하고 3분기 스마트폰 생산량 1위를 달성할 것으로 전망
LG디스플레이 OLEDoS 투자	LG디스플레이, 올해 OLEDoS 투자 진행하지 않기로 결정, 최소 내년부터 진행할 것으로 전망돼

## 9월 2주 IT Weekly News

## 2차전지

귀쉬안 미국 진출	귀쉬안, 20억달러(약 2조 6680억원)를 투자해 내년 완공을 목표로 美 일리노이에 배터리 공장 건설할 예정
포스코퓨처엠 포항 1공장	포스코퓨처엠, 연산 3만톤 규모의 하이니켈 NCMA 양극재를 생산하는 포항 1공장 시생산 시작
인도네시아산 니켈 IRA 협상	인도네시아, 미국 상무장관과 인도네시아산 니켈에 대한 IRA 적용 여부 논의한 것으로 알려져
테슬라 중국 모델 Y 가격 인상 시사	테슬라, 중국에서의 모델 Y RWD 가격 인상 가능성을 시사함에 따라 국내 판매 가격에 영향을 줄 것으로 전망
LG에너지솔루션 북미 ESS 시장	LG에너지솔루션, LFP 적용 제품의 확대와 ESS 전용 애리조나 공장을 통해 북미 ESS 시장을 공략할 것
앨버말-라이온타운 인수 목전	탄산리튬 생산량 기준 17%의 점유율을 보유 중인 앨버말, 호주 광산 회사 '라이온타운' 인수에 나서
테슬라 멕시코 공장 투자	테슬라, 멕시코 기가팩토리 건설에 기존 예상의 3배에 달하는 150억 달러 투입할 것으로 전망
테슬라 '파워월 3' 출시	테슬라, 가정용 에너지저장장치(ESS) 신제품 '파워월3(Powerwall 3)' 출시, LFP 배터리를 채택한 것으로 추정

## 반도체

애플, 'A17프로' 공개	애플, TSMC의 3나노 공정을 기반으로 한 'A17프로' AP 공개, CPU 성능은 전작 대비 10% 증가, GPU는 20% 증가
ARM IPO 공모가 51달러	ARM IPO 공모가, 희망 공모가 상단인 51달러로 결정하고 9월 15일부터 나스닥 시장에서 거래 시작
반도체 장비 투자 감소	국제반도체장비재료협회(SEMI), 올해 글로벌 반도체 장비 투자액 전년 대비 15% 감소한 840억달러 규모로 전망
반도체 수출 14개월 연속 역성장	8월 반도체 수출액 86억 4000만 달러로 YoY -21.1% 기록, 14개월 연속으로 전년동월 대비 역성장
SK하이닉스-인텔 백서 공동 발행	SK하이닉스, 자사의 서버용 DDR5가 인텔의 4세대 제온 스케일러블 프로세서에 탑재되어 최고의 성능을 구현했다는 백서 공동발행

## 전기전자/디스플레이

애플 '아이폰15 시리즈' 공개	애플, 아이폰15 시리즈 공개, 연결 단자(라이트닝→USB C type)의 변경과 프로 시리즈 한정 신규 AP 내장
애플워치9 발표	애플워치9과 워치 울트라2에 신규 애플실리콘 'S9 SiP' 탑재
삼성전자 W-OLED 공급협상	삼성전자, 삼성디스플레이 QD-OLED 라인의 낮은 가동률 및 TV 업황을 고려하여 LG디스플레이와의 패널 공급협상 제자리걸음

## 9월 3주 IT Weekly News

## 2차전지

LG에너지솔루션 폴란드 라인	LG에너지솔루션, 고객사 폭스바겐의 요청으로 폴란드 일부 배터리 라인 가동을 조정할 것
귀쉬안 유럽 배터리 공장	귀쉬안, 슬로바키아 배터리 스타트업 Inobat과 20GWh 규모의 배터리 공장을 유럽에 설립할 것이라 발표
LG에너지솔루션 글로벌 그린본드	LG에너지솔루션, 3년 만기 4억달러·5년 만기 6억달러 등 총 10억 달러 규모의 글로벌 그린본드 발행을 성공적으로 마무리
삼성SDI 마더팩토리	삼성SDI, 울산에 기존 사업장의 2배 규모의 초대형 '마더팩토리' 건설 추진
엔켄, 中 배터리 프로젝트 확장	엔켄, 중국 현지 생산능력의 공격적인 확장을 통해 2026년 글로벌 생산능력 100만t 가시화
BYD 특허 출원 수	BYD, 지난 20년간 배터리 관련 특허 출원 수 1.3만건으로 836건의 테슬라 대비 16배 더 높아
인도네시아 니켈 채굴량 감소	니켈 매장량 1위 인도네시아, 올해 새로운 니켈 광산에 대한 생산 쿼터 승인하지 않을 것이라고 발표
프랑스 전기차 보조금 정책	프랑스, 보조금 지원 항목에 친환경 요소를 강화하여 중국산 전기차에 대한 지급 허들을 높인 신규 전기차 보조금 정책 발표

## 반도체

인텔, 2025년 1.8nm 양산	인텔, 18A(1.8nm) 공정을 당초 예상보다 빠른 내년 1분기부터 양산 준비 돌입, 2025년 출시한다는 목표 제시
삼성전자, FO-PLP 공법 적용 추진	삼성전자, '팬아웃 패넬레벨패키지(FO-PLP)'를 2.5D 패키지에 적용하는 R&D 시작
스냅드래곤8 4세대 수주 기대	TSMC의 3나노 파운드리 라인을 애플과 미디어텍이 독점함에 따라 스냅드래곤8 4세대는 삼성전자 파운드리에서 수주할 가능성 증가
TSMC 3나노 성능 문제	애플의 'A17 프로'와 미디어텍의 3나노 모바일 AP 모두 발열 논란 발생, TSMC의 FinFET 공정에 대한 의구심 증폭
공정위, 브로드컴 과징금 부과	공정위, 삼성전자와 부품 공급 장기계약 체결을 위해 독점적 지위를 남용한 브로드컴에 과징금 191억원 부과

## 전기전자/디스플레이

아이폰15 프로맥스 OLED 물량	삼성디스플레이, 아이폰15 시리즈 4종에 대한 OLED를 올해 말까지 7000만대 내외로 납품할 것으로 기대
2분기 프리미엄 TV 판매 증가	DSCC, 2분기 프리미엄 TV 출하량이 전년동기 대비 4% 증가했다고 발표, 중국 제조업체(TCL, Hisense) 수혜 집중
아이폰에 폴디드줌 첫 적용	애플, 아이폰15프로맥스에 이미지센서 부에서 손떨림방지(OIS)를 지원하는 '센서 시프트' 기술 적용

## 9월 4주 IT Weekly News

## 2차전지

삼성SDI-스텔란티스	삼성SDI, 2조 6556억원을 투자하여 2027년 양산을 목표로 하는 34GWh 규모의 스텔란티스 합작 2공장 건설 예정
에코프로머티리얼즈 전구체 생산량	에코프로머티리얼즈, 6,659억원 수준의 투자 재원 확보해 2027년까지 전구체 생산능력 4배 이상 확충 목표
포스코 아르헨티나 리튬 사업	포스코홀딩스, 현지 공급사간 다툼 여파로 탄산리튬 생산 공정에 쓰이는 원재료 압류
中 GEM, 인도네시아 투자	중국 거린메이(GEM), 인도네시아 광산 회사와 8000억원 이상 투자해 니켈 중간재 합작공장 착공할 것이라고 발표
삼성SDI, 미국 보조금 획득	삼성SDI, 미국 미시간에서 투자 대가로 500만 달러(약 6억 7500만원) 상당의 보조금 획득
中 리튬 가격 하락세 이어져	중국 내 리튬소재 가격, 중국 NEV 시장 수요 둔화세의 영향으로 하락세 심화
양극재 시장 규모	글로벌 시장조사기관 TBRC, 세계 양극재 시장 규모가 2027년까지 '37조원'으로 성장할 것으로 전망
테슬라 슈퍼차저 충전 네트워크	재규어, 테슬라의 NACS 충전 표준 도입함에 따라 테슬라 슈퍼차저의 충전 네트워크 영향력 더욱 커질 것으로 전망

## 반도체

마이크론 실적 발표	마이크론, 2024년 회계연도 1분기 주당순손실 1.17~1.31달러로 컨센서스 하회, 가이던스도 예상치를 하회하는 수준
中 메모리 현물 가격 상승	중국 A주 메모리 반도체의 현물 가격 전반적인 상승 흐름을 보임에 따라 반도체 시황 회복 조짐세
글로벌파운드리 반도체 수주	美 글로벌파운드리, 국방부로부터 31억 달러(약 4조 원) 규모의 반도체 공급 계약 수주
테슬라 AI반도체	테슬라, '도조' 전용 AI 반도체 주문량 2배 늘린 것으로 확인, 내년까지 도조 D1 반도체 1만개 생산 목표
TSMC 설비 투자	대만 TSMC의 내년 설비투자액이 250억 달러(약 34조원)대로 올해 대비 20% 가량 하락할 것으로 전망

## 전기전자/디스플레이

삼성SSD, 인텔 썬더볼트4 지원	삼성전자 신규 SSD '포터블 SSD T9'에 인텔의 썬더볼트4 지원되는 것으로 전망, 최대 전송 속도 약 2Gb에 달할 것
플렉시블 OLED 점유율	삼성디스플레이, 3분기 스마트폰 플렉시블 OLED 출하량 47.8%로 해당 부문 1위 자리 유지
LGD 폴더블 노트북 OLED 양산	LG디스플레이, 17인치 폴더블 노트북 OLED 패널 양산에 돌입, LG전자의 17인치 'LG 그램 폴드'에 적용될 것

# 감사합니다.

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

### [업종투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하