

KOSPI | 소재

삼아알미늄 (006110)

전기차 2차전지 알루미늄박 소재업체로 리레이팅

체크포인트

- 알루미늄박 국내 Top Tier 업체로 기존 포장재 위주에서 2차전지 양극박 메이저업체로 사업 다각화, 국내 배터리3사를 고객사로 확보
- 투자포인트: 1) 2차전지용 양극박 고부가 소재로 포트폴리오 다변화에 성공, 2) 포승공장 2차전지 전용공장 증설 모멘텀, 3) LG에너지솔루션과 도요타의 선택, 4) 울촌화학의 1.5조원 규모 2차전지 파우치에도 동사가 소재 전량 공급
- 포승공장 압연라인 2기 증설 이후 압연부문 양극박 매출비중은 2022년 65%에서 2024년 80% 수준까지 증가 예상, 양극박 소재 OPM은 최소 투자리대 이상 전망
- LG에너지솔루션과 6,951억원 규모 2차전지 양극박 공급계약 체결, 기존 SK온 위주에서 고객사 다변화에 성공

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위비교, 우측으로 갈수록 저평가

삼아알미늄 (006110)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSPI
소재

국내 Top Tier 알루미늄박업체로 2차전지 양극박 주요 공급사로 부상

동사는 1969년 설립된 알루미늄박 선도업체로 기존 포장재 위주 사업에서 최근 2차전지 양극박 메이저 공급업체로 사업을 다각화, 국내 배터리3사를 고객사로 확보

전기차 2차전지 소재업체로 리레이팅 전망

1) 2차전지용 양극박 고부가 소재로 포트폴리오 다변화에 성공, 2) 포승공장 2차전지 전용공장 증설 모멘텀, 3) LG에너지솔루션과 도요타의 선택, 4) 울촌화학의 1.5조원 규모 2차전지 AI 파우치에도 동사가 소재 전량 공급

2차전지 양극박 대규모 수주 랠리 지속

유럽 최대 배터리업체인 ACC와 2022년 5월 2,154억 규모 2차전지 양극박 공급계약 체결에 이어 최근 LG에너지솔루션과도 6,951억원 규모 양극박 장기공급계약을 체결, 글로벌 전기차 시장의 고성장으로 Sellers' Market의 양극박 공급업체 수혜 지속 예상

2024년부터 포승공장 양극박 전용 압연라인 증설 모멘텀 기대

2023년 매출액과 영업이익은 Q(판매량)증가 없이 P(알루미늄 환율)의 하락분 반영으로 YoY 소폭 감소 예상, 2023년 9월 압연라인 2기 증설분이 실적에 본격 반영되는 2024년 매출액은 4,397억원으로 YoY +46.2%, 영업이익은 440억원으로 +87.4% 증가 예상

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	1,970	2,530	3,231	3,007	4,397
YoY(%)	3.1	28.4	27.7	-6.9	46.2
영업이익(억원)	74	154	247	235	440
OP 마진(%)	3.7	6.1	7.7	7.8	10.0
지배주주순이익(억원)	35	122	212	194	358
EPS(원)	319	1,105	1,931	1,767	3,252
YoY(%)	-29.1	246.1	74.8	-8.5	84.1
PER(배)	36.2	24.4	21.4	22.4	12.2
PSR(배)	0.6	1.2	1.4	1.4	1.0
EV/EBIDA(배)	11.8	13.7	14.9	15.5	9.6
PBR(배)	1.2	2.4	3.3	2.8	2.4
ROE(%)	3.2	10.5	16.3	13.3	21.2
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주식: 3차배정 유상증자에 따른 신주(371만주)가 2/9일 상장 예정, 꺾 밸류에이션은 신주 상장 이전 기준임

Company Data

현재주가 (2/6)	39,600원
52주 최고가	41,950원
52주 최저가	16,150원
KOSPI (2/6)	2,438.19p
자본금	55억원
시가총액	4,356억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	57만주
일평균 거래액 (60일)	217억원
외국인지분율	34.17%
주요주주	TOYO ALUMINIUM K. K.외 14인 54.84%
	한국증권금융 5.91%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	103.6	54.4
상대주가	-3.6	108.0	74.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 연혁

**알루미늄박 국내 Top Tier 업체로
기존 포장재 위주 사업에서
최근 2차전지 양극박 메이저업체로
사업을 다각화, 국내 배터리3사를
고객사로 확보**

동사는 1969년 설립된 국내 알루미늄 박(Foil) 선도업체로 1980년 코스피시장에 상장되었다. 동사는 설립 초기부터 담배포장지 생산에 이어, 1981년 국내 최초로 4.5 μ m 극박막 알루미늄 호일 생산에 성공하였다.

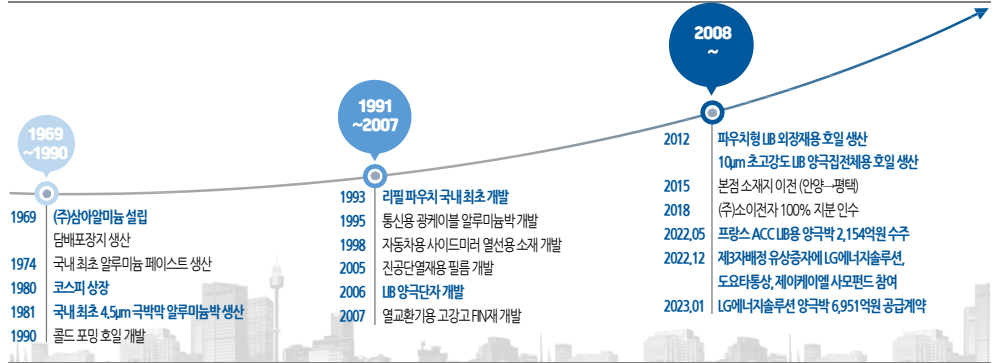
1982년 완전 멸균을 통해 식품을 장기보전하고 조리시간을 줄일 수 있는 레토르트 파우치 출시에 이어 1990년에는 고온다습에 취약한 의약품용 장기간 보관할 수 있는 Alu-Alu Cold Forming Foil 개발에 성공하였다. 동사는 기존 가공식품, 제약, 담배 등의 포장재 매출 위주에서 1998년 국내 최초로 2차전지 양극박 소재를 개발한 이래 2006년에는 LIB 양극단자를 연결하는 LIB Tab재를 개발했다. 2012년에는 파우치형 LIB 외장재용 Foil 개발 및 10 μ m(미크론, 1mm의 1,000분의 1) 초박막 두께의 초고강도 LIB 양극집전체용 알루미늄박을 세계 최초로 개발해 최근 수년간 2차전지 배터리용 소재 매출이 외형 성장을 주도하고 있다. 동사는 국내 2차전지 배터리 3사인 LG 에너지솔루션, SK온, 삼성SDI를 고객사로 확보하고 있으며, SK온은 주력 납품처로 소요량의 90% 이상을 동사가 공급하고 있다.

동사는 연속주조가 가능한 독일 아켄바흐社(Achenbach) 2.1미터 광폭 압연기를 4대 보유, 연간 2.7만톤의 생산능력을 보유하고 있으며, 2023년 9월까지 2차전지 양극박 전용 압연 라인 2기를 추가하게 되면 압연 생산능력이 연산 4.0만톤으로 증가할 전망이다.

연결기업으로는 2018년 편입한 삼아소이전자(지분율 100%)가 있다. (주)삼아소이전자는 미국의 샌디스크 제품을 수입 판매하는 업체로 Compact Flash, USB, Micro SD, SSD 등의 제품을 수입해 국내 이마트, 홈플러스, 인터넷 오픈마켓, 오프라인 등에 판매하는 무역회사이다. 2022년 3분기 누적 매출액은 292억원으로 전체 매출의 12.4%를 차지했으며, 순이익은 1.5억원으로 전체 이익기여비율은 미미한 수준이다.

대주주는 일본동양알미늄(주)로 33.4%의 지분을 확보하고 있으며, 한남희 대표이사 9.86% 등 특수관계인을 포함한 지분율은 46.16%이다. 최대주주인 동양알미늄(주)은 1931년 4월 설립된 일본기업으로 알루미늄 Foil, 알루미늄 판, Al paste 등의 사업을 영위하고 있으며, 경영 참여 목적으로 주식을 보유 중이다.

회사 연혁



자료: 삼아알미늄, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주요 사업부문

3Q22 누적 부문별 매출비중은
**압연 62%, 가공 25%,
 전자부품 12%**

동사는 2022년 3분기 누적 사업부문별 매출비중은 압연 62%, 가공 25%, 전자부품 12%이다.

원재료

주요 원재료는 알루미늄 스트립(Strip)으로 LME(런던금속거래소) 국제시세 및 원달러 환율에 연동하여 구매가격이 결정된다. 국내 원재료 매입처로는 국내 알루미늄 압연시장 과점업체인 노벨리스코리아, 조일알미늄 등 2개사에서 공급받고 있어 공급은 비교적 안정적이다.

압연 부문

압연부문에서는 2차전지용 양극박 및 포장재 등 일반재사업 영위, LIB용 양극집전체(양극박)과 파우치형 LIB의 외장재, LIB 리드탭 소재 공급으로 제품 다변화에 성공

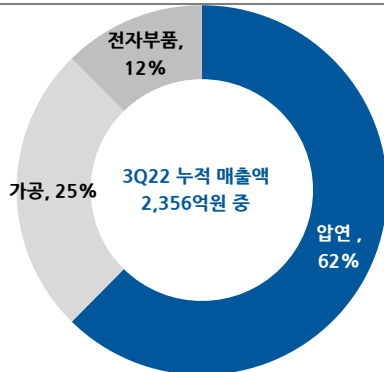
압연부문은 LIB(리튬이온전지) 양극집전체용 및 일반재용 호일(Foil)을 생산한다. 양극박은 알루미늄을 μm 단위로 얇게 만든 막으로 2차전지 양극에 쓰이는 필수 소재이다. 전기차 배터리 4대 원재료인 양극재, 음극재, 분리막, 전해질 중에서 양극재 원가비중은 40%이며, 알루미늄 양극박은 약 1.8%의 비중을 차지한다. 음극재에 쓰이는 동박(비중 5%)보다는 낮은 비중이나, 양극박은 얇을수록 많은 활물질량을 채울 수 있는 만큼 배터리 고용량화와 경량화에 중요한 필수 소재이며, 초고강도, 광폭, 초박막, Crack이나 Pin Hole이 없는 균일한 편차두께 등이 요구되는 최첨단 기술을 필요로 한다.

LIB 양극박은 EV 뿐만 아니라 ESS 배터리부터 스마트폰, 노트북 등 소형 배터리에도 사용된다. 동사는 2차전지 소재로 양극박 뿐만 아니라 파우치형 LIB의 외장재 및 LIB 리드탭용 소재도 공급한다.

2차전지 매출 증가로 압연 매출액의 2차전지향 비중은 65% 이상으로 확대되었다. 압연 부문 매출액은 2019년 917억원에서 2022년 2,020억원으로 3개년간 연평균 30.1% 성장세를 기록하며 전체 외형 성장세를 견인하고 있다. 최근 3개년간 전기차 수요 성장에 따라 배터리업체들이 공격적으로 증설에 나서면서 동사의 양극박 소재 판매량이 증가한데다 지난 해 러우전쟁 여파로 알루미늄가격이 급등하면서 외형이 증가하였다.

압연부문 주요 국내 매출처는 2차전지업체인 SK온, LGES, 삼성SDI 등이 있으며, 해외업체로는 스웨덴의 배터리 업체인 노스볼트, 미국 전기차업체인 리비안, 유럽 최대 배터리업체인 프랑스 ACC등도 고객사로 확보하였다. 특히 ACC는 2022년 5월 동사와 2,154억 규모의 2차전지용 알루미늄박 공급계약을 체결하였다. 공급지역은 프랑스이며, 계약기간은 2022년 5월부터 2030년 12월까지이다.

사업부별 매출 비중



자료: 삼아알미늄, 한국IR협회의 기업리서치센터

LIB 양극집전체용 호일



자료: 삼아알미늄, 한국IR협회의 기업리서치센터

독일 Achenbach社 압연기 사진



자료: 삼아알미늄, 한국IR협회의 기업리서치센터

LIB 파우치형 외장재 Foil



자료: 삼아알미늄, 한국IR협회의 기업리서치센터

가공 부문

가공부문에서는 주로 포장재 및 산업 건축용 제품 생산

가공부문은 식품, 제과, 제약, 연초(담배) 포장재 제품과 산업/건축용 제품을 생산한다. 포장재 제품은 레토르트 포장재, 담배포장지, 리필 파우치 등을 생산하며, 산업/건축용으로는 잔공 단열재용 필름과 자동차용 사이드 미러 열선 소재, 알루미늄 페이스트, Steel/Aluminium Tape 등을 생산한다. 가공부문 국내 주요 수요처는 오투기, 해외 주요 매출처는 Flair Flexible Packaging Co 등이 있다.

연포장용 Foil



자료: 삼아알미늄, 한국R협의회 기업리서치센터

연포장재 적용 식품



자료: 삼아알미늄, 한국R협의회 기업리서치센터

전자부품

삼아소이전자를 통해 美 샌디스크 제품 수입 유통

동사의 자회사인 (주)삼아소이전자는 Compact Flash, USB, Micro SD, SSD 등 미국의 샌디스크 제품을 수입해 국내 이마트, 홈플러스, 인터넷 오픈마켓, 오프라인 등에 판매하는 사업을 영위하고 있다. 연간 매출액은 2020년 417억 원, 2021년 396억원에서 2022년 3분기 누적 기준 292억원으로 연결 매출비중은 12%이며, 영업이익기여는 2022년 3분기 누적 1.6억원으로 거의 미미한 수준이다.

산업 현황

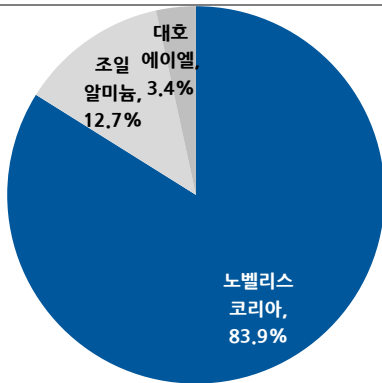
1 국내 알루미늄박 밸류체인 분석

원소재인 알루미늄 스트립(Strip) 조달은 압연업체인 노벨리스코리아, 조일알루미늄으로부터 조달

국내 알루미늄시장에는 광산과 제련산업이 존재하지 않아 알루미늄 압연업체들이 해외 제련업체로부터 알루미늄괴(Ingot)을 전량 수입하거나 스크랩을 재활용하여 원료로부터 용해(Melting)-주조(Casting)-열간압연(Hot Rolling)-냉간압연(Cold Rolling)-재단(Slitting & Shearing)-포장(Packing) 등의 생산공정을 거쳐 알루미늄 스트립(Strip)을 제조해 알루미늄 박업체에 원소재로 공급한다.

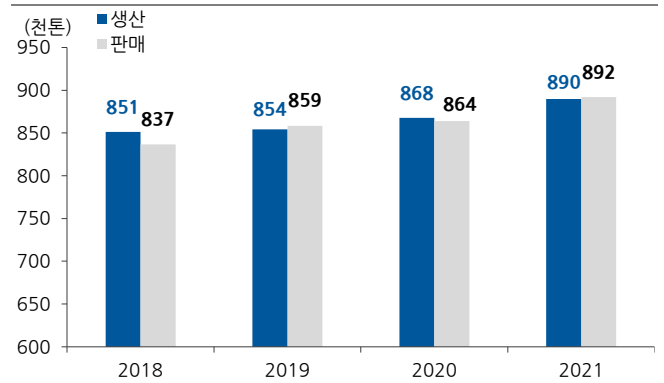
국내 알루미늄 압연업체로는 노벨리스코리아, 조일알루미늄, 대호에이엘 등 3사가 과점구도를 형성하고 있다. 2022년 3분기 누적 기준 업체별 시장점유율은 노벨리스코리아 83.9%, 조일알루미늄 12.7%, 대호에이엘 3.4%이다. 2021년 국내 압연시장의 생산·판매 규모는 89만톤으로 연평균 2% 이내 성장률을 보이고 있다.

국내 압연업체 시장점유율



자료: 업체별 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 압연시장 생산 및 판매량 추이

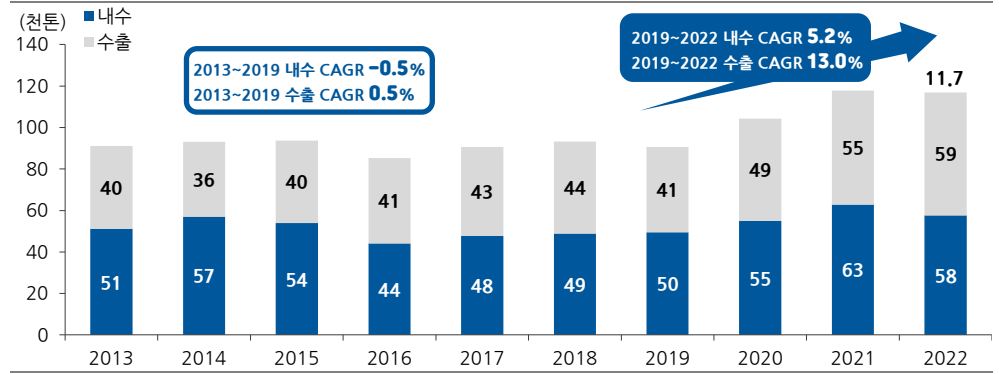


자료: 한국비철금속협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 국내 알루미늄박 수요는 11.7만톤으로 최근 3개년간 연평균 8.8% 성장, 양극박 수요 증가 영향

국내 알루미늄박 수요는 2012년 이후 2019년까지 연간 9만톤대 수준에서 장기간 정체되었으나 2022년 11.7만톤으로 최근 3개년간 2차전지용 양극박 수요 성장으로 연평균 8.8% 성장세를 기록하였다. 내수와 수출로 구분해보면 3개년 내수 CAGR은 5.2%, 수출 부문 3개년 CAGR은 13.0%로 내수에 비해 가파른 성장세를 보였다. 국내 2차전지 3사의 미주 및 유럽 현지공장장으로 양극박 수요가 증가한 영향으로 보인다.

국내 알루미늄박 판매 추이

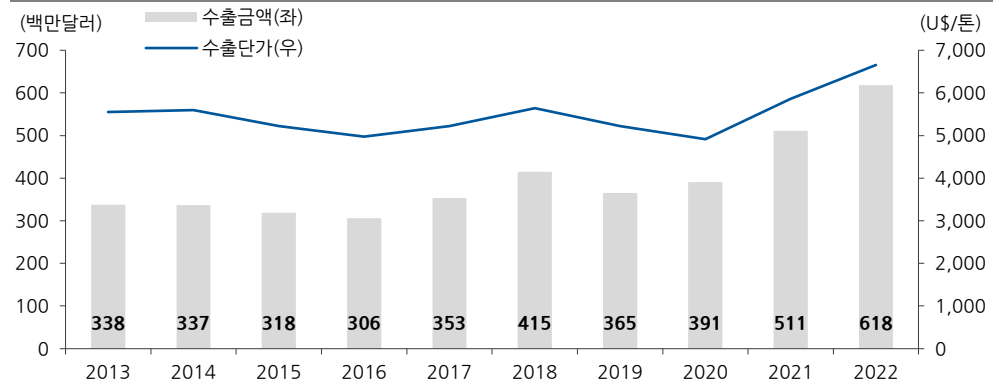


자료: 삼아알미늄, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 국내 알루미늄박 수출액은 6.2억달러로 YoY 21.0% 증가

관세청의 수출통계에 따르면 국내 알루미늄박 수출액은 2022년 6.2억달러로 전년대비 21.0% 증가하였다. 연도별 수출액을 보면 2019년 3.65억달러에서 2020년 3.91억달러, 2021년 5.1억달러, 2022년 6.2억달러로 매년 가파르게 증가해 3개년 연평균 성장률 19.2%를 기록하였다. 최근 국내 배터리 3사의 해외공장 생산이 증가하면서 2차전지용 양극박 수출이 증가한 영향으로 판단된다.

국내 알루미늄박 수출 추이



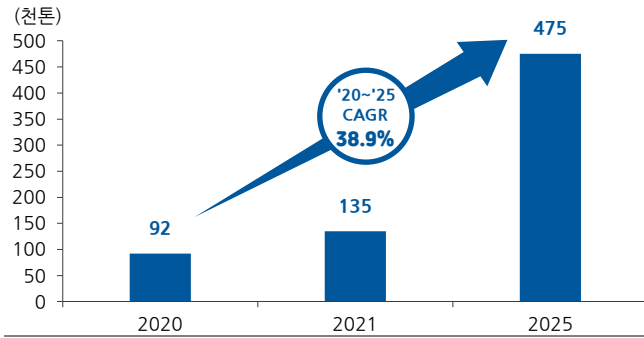
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 양극박 수요는 2020년 9.2만톤에서 2025년 47.5만톤까지 5개년 연평균 38.9% 성장 전망

2차전지 전문 시장조사업체인 SNE리서치에 따르면 글로벌 양극박 수요는 2020년 9.2만톤에서 2021년 13.5만톤으로 증가하고 2025년까지 47.5만톤으로 5년간 연평균 38.9% 성장할 것으로 전망하고 있다.

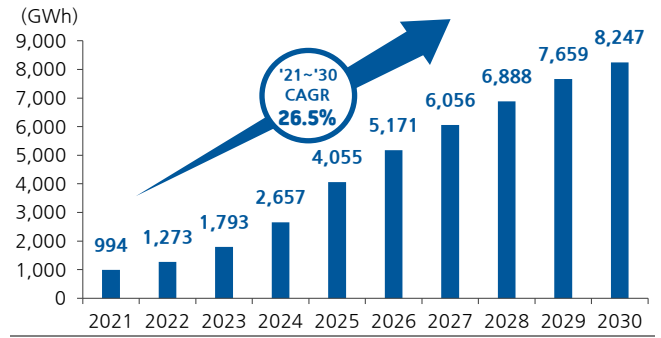
SNE리서치의 글로벌 EV 배터리 생산능력 전망치는 2021년 994Gwh에서 2030년 8,247Gwh로 10개년 연평균 증가율 26.5%로 고성장이 계속될 것으로 전망하였다.

글로벌 양극박 수요 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 EV 배터리 생산능력 전망



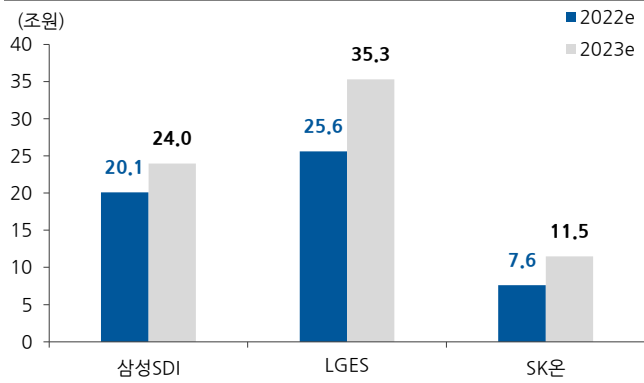
자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 국내 배터리업체 매출액은 전년대비 평균 40% 이상 고성장

국내 배터리 3사의 2022년 실적 발표치를 보면 LG에너지솔루션과 삼성SDI의 매출액은 각각 25.6조원과 20.1조 원으로 전년대비 43.4%와 48.5% 증가하여 역대 최대치 매출액을 경신했으며, SK온은 2월 7일 실적발표를 앞두고 있으며, 영업적자가 지속되고 있으나 외형은 대폭 증가한 것으로 추정된다.

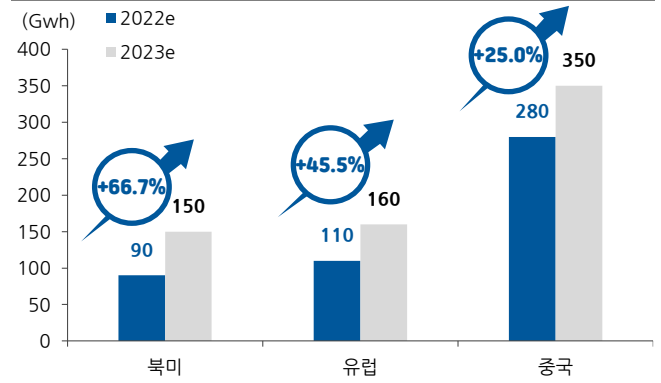
업체별 2023년 경영계획을 보면 국내 최대업체인 LG에너지솔루션은 매출액이 전년대비 25~30% 증가하고 설비투자(CAPEX)는 50% 이상 증가할 것으로 실적 IR자료를 통해 발표하였다. FnGuide 컨센서스에 따르면 삼성SDI의 2023년 매출액은 24.0조원으로 전년대비 19.2% 증가할 것으로 전망되며, SK온은 11.5조원으로 전년대비 51.3% 증가할 것으로 전망하고 있다.

국내 배터리 3사 매출액 전망



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 EV 배터리 시장 전망



자료: LGES, 한국IR협회의 기업리서치센터

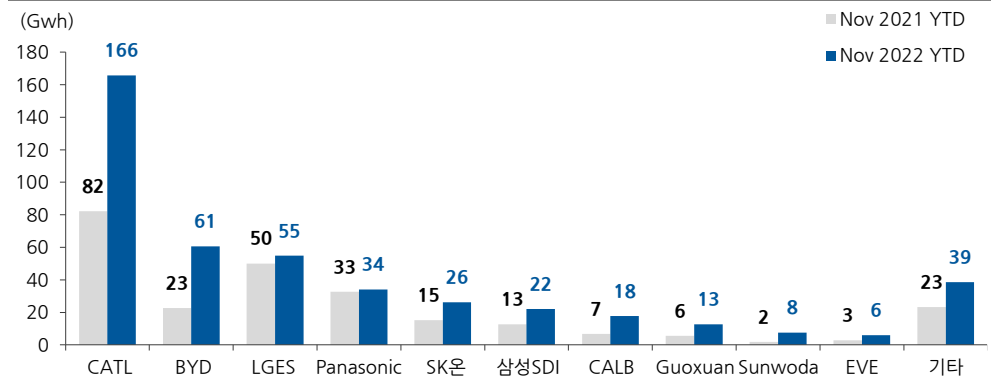
2022년 11월 누적 기준 글로벌 EV 배터리 사용량은 446Gwh로 YoY 74.7% 성장

SNE리서치의 2022년 12월 Global EVs and Battery Monthly Tracker에 따르면 2022년 11월 누적 기준 글로벌 EV 배터리 사용량은 446Gwh로 전년동기대비 74.7% 급증하였다. 업체별로는 글로벌 1위업체인 중국 CATL이 165.7Gwh로 전년동기대비 101.8% 증가하였고, 2위에는 2021년 업계 4위였던 BYD가 60.6Gwh로 168.1% 급증하며 LG에너지솔루션을 제치고 업계 2위로 2계단 상승했다. 상위 10개사 중에서 중국업체는 CATL, BYD, CALB, Guoxuan, Sunwoda, EVE 등 6개사가 포함되어 있으며, 중국 6개사 합산 2022년 11월 누적 사용량은 270.2Gwh로 122.0% 급증하며 전체 시장점유율은 전년동기 47.7%에서 60.6%로 12.9%p나 상승하였다.

반면 국내 배터리 3사 사용량은 업계 3위를 기록한 LG에너지솔루션이 54.8Gwh로 전년동기대비 +9.8%, 업계 5

위인 SK온은 26.1Gwh로 +71.7%, 업계 6위인 삼성SDI는 22.1Gwh로 +75.4% 증가하였으나, 3개사 합산 시장점유율은 중국업체들의 부상으로 전년동기 30.4%에서 23.1%로 7.3%p 축소되었다.

글로벌 EV 배터리 업체별 사용량



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 국내 알루미늄박 경쟁사 현황

국내 2차전지용 양극박 공급사는 동사를 포함, 동일알루미늄, 롯데알미늄 등 메이저 3사에 최근 동원시스템즈도 신규 진출

국내 알루미늄박업체로는 동사를 포함해 롯데알미늄, 동원시스템즈 등 3사가 1980년대까지 과점체제를 유지했으나, 후발업체로 한국알미늄이 1987년, 동일알루미늄이 1989년 설립되면서 1990년대부터 시장에 진입하여 현재는 5개사 정도가 시장을 분점하고 있다. 2000년대 중반부터는 중국의 대형 알루미늄박업체들도 국내 시장에 진입하면서 경쟁이 치열해지고 있으나, 2차전지용 양극박 공급사로 동사를 포함하여 동일알루미늄, 롯데알미늄 3사 공급체제에서 최근 동원시스템즈가 신규로 진입하였다. 동사는 국내 최초로 2차전지용 양극박 소재 개발에 성공하여 품질 기술력으로는 업계 최고 수준이다. 양극박 소재자체를 최초로 개발했기 때문에 국내 배터리3사 모두 초기에는 100% 공급했으나, 배터리업체들의 소재조달 다변화로 현재는 LG에너지솔루션 납품비중은 30% 수준이고, SK온 소요량의 90% 이상 거의 대부분을 공급하고 있다.

동일알루미늄

국내 최대규모 2차전지 알루미늄박 공급업체로 동사와 경쟁구도 형성, 기존 압연기 4대에 상반기까지 압연라인 1기 추가 증설 중, 증설후 연간 생산능력은 3.5만톤

1989년 설립되어 국내 알루미늄박시장에서는 후발업체이나, 국내 최대 2차전지용 알루미늄박 공급업체로 국내 배터리 3사를 고객사로 확보하고 있다. 동사가 SK온을 주고객사로 확보하고 있는 반면 동일알루미늄은 LG에너지솔루션과 삼성SDI를 주력으로 공급하고 있다. 동일은 1992년 천안공장에 압연기 1,2호기를 가동하며 연간 생산능력이 1.2만톤 규모였으나, 2014년 압연 3호기를 증설 가동하였고, 2020년 4월에는 압연 4호기 증설이 완료되어 생산능력이 2.8만톤으로 확대되었으며, 2021년 5월 글로벌 유일의 알루미늄 압연기 공급업체인 독일의 아켄바흐社(Achenbach)와 압연 5호기 증설 계약을 체결, 2023년 상반기까지 가동하게 되면 생산능력은 3.5만톤으로 확대될 전망이다. 동일알루미늄의 1~3호기 압연기는 2차전지용 소재 뿐만 아니라 식품 포장 및 산업용으로도 사용되는 반면 최근 가동된 압연 4호기와 신규로 설치되는 5호기는 2차전지 전용이다. 동일알루미늄은 비상장사로 상장업체인 DI동일이 지분 90.39%를 보유하고 있다. 2021년 매출액은 2,019억원, 영업이익은 226억원을 기록하였으며, 2022년 3분기 누적 매출액은 1,968억원으로 전년동기(1,459억원)대비 34.9% 성장하였다. 연간 알루미늄박 생산

능력은 2020년 1,376억원에서 2021년 1,680억원, 2022년 2,200억원대로 증가한 것으로 추정된다. 2023년 상반기 중 5호기가 가동되면 금액기준 생산능력은 2,700~2,800억원(물량기준 3.5만톤) 규모로 증가할 전망이다.

롯데알미늄

**롯데그룹 산하 종합포장소재기업,
안산공장 1.2만톤,
헝가리공장 3.6만톤에 이어
미국 켄터키주에 2025년까지
3.6만톤 규모 양극박 공장 건설 계획,
증설 이후 총 생산능력은
8.4만톤으로
글로벌 최대업체로 부상 전망**

롯데알미늄은 롯데그룹 산하의 종합 포장소재 기업이다. 1966년 동방아루미공업(주)로 설립되어 국내 경쟁사 중 역사가 가장 오래되었다. 1970년 사명을 롯데물산(주)로 변경하며 알루미늄박시장에 본격 진출하였다. 이후 1980년 현재의 사명인 롯데알미늄(주)로 상호를 변경하였으며, 1985년 안산공장에 인쇄 및 가공공장을 준공하였다. 롯데알미늄이 압연공장 투자에 나선 시기는 1991년으로 안산 압연공장에 광폭 압연기 1기를 설치한 이래 1993년과 1997년 안산공장에 각각 압연기 1기씩을 추가 증설하여 현재 압연기 3기를 보유하고 있는 것으로 추정된다. 롯데알미늄은 2020년 9월 안산 1공장에 2차전지용 양극박 생산라인 증설을 완료하였으며, 증설을 통해 2차전지용 양극박 생산능력을 1.2만톤으로 확대했으며, 헝가리 터타바너 산업단지에서 1,200억원을 투자해 연산 1.8만톤 규모의 2차전지 전용 양극박 공장을 2021년 완공해 연간 2차전지용 양극박 생산능력이 3.0만톤으로 확대되었다. 롯데알미늄은 2022년 6월 1,100억원을 투자해 헝가리 설비능력을 두배로 확대하는 투자를 결정하였다. 롯데알미늄은 유럽시장에 이어 미국시장에서도 롯데케미칼과 공동으로 총 3,300억원을 투자해 연산 3.6만톤 규모로 미국 켄터키주에 미국 최초 양극박 생산기지를 2025년 상반기까지 건설할 계획이다. 미국 공장이 준공되면 롯데알미늄은 안산공장의 1.2만톤, 헝가리 1·2공장에 3.6만톤에 이어 미국공장 3.6만톤까지 총 연산 8.4만톤으로 확대되어 글로벌 2차전지용 양극박 최대업체로 부상할 전망이다.

동원시스템즈

**동원그룹 산하 종합포장재 기업,
2021년 2차전지 원통형 배터리
사업 본격 진출, 양극박 압연생산
능력은 8천톤 수준으로
업계4위 후발업체**

동원시스템즈는 1980년에 설립된 동원그룹의 종합패키징 및 첨단소재기업으로 연포장재, 알루미늄박, 식품용 음료용 캔, 페트병, 유리병 등 대부분의 포장재 사업을 영위한다. 1994년에 코스피에 상장한 업체이다. 주로 거래처로는 동원에프앤비, Champion pet food, 코닝정밀소재, OB맥주 등이 있다. 동사의 알루미늄 사업은 아산공장에서 영위하고 있으며, 2022년 3분기 누적 기준 알루미늄 생산실적은 1,201억원으로 전년동기(802억원) 대비 49.7% 증가하였다. 2022년 3분기 누적 매출액은 1.1조원으로 업계 최대 규모이나, 알루미늄 부문 매출액은 1,246억원으로 전체의 11.3%로 동원그룹사내 연포장/PET/유리병/CAN 제관/수지/인쇄 등 알루미늄의 매출비중이 88.7%이다. 알루미늄박 시장에서는 BIG3인 동일알미늄, 삼아알미늄, 롯데알미늄에 이어 4위권 업체이며, 2차전지용 소재부문에서는 신생업체이다.

동원시스템즈는 2016년부터 2차전지용 양극박 소재인 카본코팅 알루미늄박 생산에 착수하며 2차전지 소재사업에 진출하였다. 동사는 2020년 충남 아산공장에 총 250억원을 투자해 알루미늄 양극박 생산라인을 증설하고 양산에 돌입하였다.

동사는 2021년 11월 엠케이씨를 흡수합병하며, 2차전지 원통형 배터리사업에도 본격 진출하였다. 동사는 기존 1865 원통형(두께 18mm, 길이 65mm) 배터리 대비 에너지 용량을 30% 이상 늘린 2170 원통형(두께 21mm, 길이 70mm) 배터리용 양산에 돌입하였다. 동사는 국내 2차전지 제조사로부터 제품 승인을 획득하고 경북 칠곡사업

장에서 2170 캔을 양산할 수 있는 생산체계를 구축하고, 2022년 3월부터 판매를 시작했다. 업계에 따르면 원통형 2차전지 시장규모는 2021년 74Gwh에서 2026년 173Gwh로 연평균 18.5% 성장할 것으로 전망되고 있다. 특히 최근에는 테슬라가 전기차 주력 배터리로 원통형 배터리를 탑재하기로 결정하면서 원통형은 리비안, 루시드, 볼보, 재규어, 랜드로버 등 글로벌 전기차 스타트업 및 완성차로 확대되고 있다. 동원시스템즈는 최근 테슬라가 차세대 게임체인저로 알려진 4680 원통형 배터리 개발에 성공한 만큼 4680 원통형 알루미늄박 소재 개발에도 나설 전망이다.



투자포인트

1 2차전지용 양극박 고부가 소재로 포트폴리오 다변화에 성공

과거 평균 압연부문 매출액은 800억원 내외였으나, 2차전지 양극박 소재 매출 증가로 2022년 압연 매출액은 2,020억원으로 2차전지 비중은 압연매출액의 65% 차지하며 포트폴리오 다변화

알루미늄박산업의 주요 수요처가 그동안 식품, 제약, 제과, 연초 포장 위주의 저성장 산업군이다 보니 동사의 압연부문 매출액을 보면 2020년 이전에는 십여년간 평균 800억원대 수준에서 정체되었고, 동사의 과거 평균 영업이익률은 평균 3% 내외의 낮은 수익성을 시현했다. 동기간 동사의 주가 밸류에이션을 보면 2020년 이전에는 평균 PBR 0.5배 수준으로 시장에서 소외되며 저평가 국면이 이어졌다.

2020년 이후 동사의 비약적인 외형 및 이익 성장은 전기차 배터리용 양극박 소재 매출이 증가한 영향이다. 동사는 전기차 소재 매출비중을 공개하고 있지 않지만, 2022년 기준 압연 매출액의 약 65%가 2차전지용 양극박 매출로 추정된다. 2022년 압연 매출액은 2,020억원으로 추정되는데 65%인 1,300억원 이상이 양극박 매출인 것이다. 추정컨데 과거 주로 식품용 연포장재 사업을 영위하던 시기의 압연 부문 매출액이 700~800억원대였음을 감안해 보면 그 이상 증가한 매출액이 2차전지용이라고 추정하는 것이 타당해 보인다.

포송공장 압연라인 2기 증설 이후 압연부문 양극박 매출비중은 2022년 65%에서 2024년 80% 수준까지 증가 예상, 양극박 소재 영업이익률은 최소 두자리대 이상

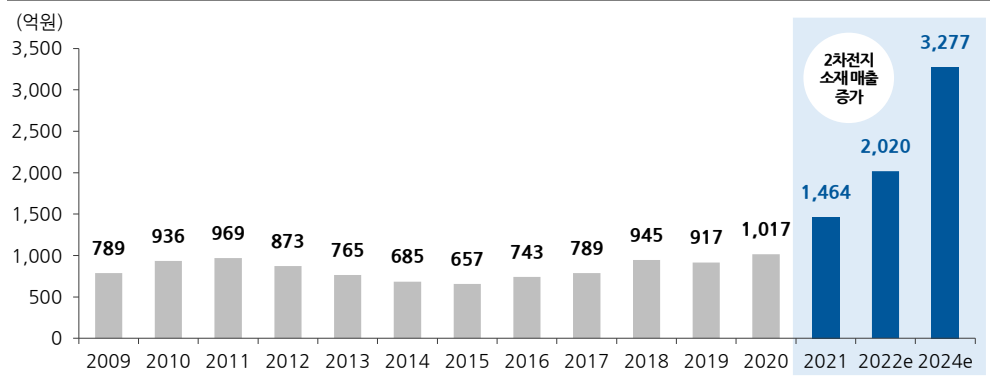
동사가 현재 포송공장에 건설 중인 2차전지 전용 압연라인 2기가 올해 4분기에 완공되면 2024년부터 전기차용 양극박 소재 매출이 2,500억원대를 상회할 전망이다. 긍정적인 것은 2차전지 소재 매출이 증가할수록 수익성이 개선된다는 점이다. 현재 동사의 영업이익률은 7~8%대를 시현하고 있으나, 이는 연결 매출액의 38%를 차지하는 가공사업(매출비중 25%)과 전자부품(매출비중 13%)에서 0%~5% 미만 낮은 영업이익률이 합산된 결과이며, 2차전지 양극박 부문의 영업이익률은 15% 내외로 최소 두자리대 이상으로 추정된다. 동사의 압연 매출액 중 2차전지 양극박 매출비중은 2022년 30%에서 2021년 50%, 2022년 65%까지 증가한 것으로 추정되며, 2차전지 양극박 전용 압연라인 2기가 본격 가동되는 2024년에는 80% 수준까지 증가할 전망이다. 동사는 기존 식품 포장재에 국한된 알루미늄박업체에서 2차전지 소재업체로 포트폴리오 다변화 수준을 넘어 2차전지 필수소재업체로 부상할 전망이다.

동사는 1998년 국내 최초로 LIB용 양극박 소재 국산화에 성공, 2012년 세계 최초로 10 μ m 두께 초박막 고강도 LIB 양극집전체 (양극박) 개발한 국내 Top Tier업체

동사는 1998년 전기가가 태동하기 훨씬 이전부터 국내 최초로 2차전지용 양극박 소재를 국산화하고, 2012년 10 μ m 초박막 두께의 초고강도 LIB 양극집전체용 알루미늄박을 세계 최초로 개발한 기업으로, 현재는 9 μ m 고강도 알루미늄박 개발도 진행중이다. 동사는 공급부족의 양극박시장 Top Tier로서 전기차 및 2차전지산업과 최소한 향후 10년간은 동반 성장이 담보되어 있다. 유럽최대 배터리업체인 ACC가 2022년 5월 동사와 2,154억 규모의 2차전지용 알루미늄박 공급계약을 체결하면서 계약기간이 2030년까지 이어질 전망이며, 기존 매출비중의 30% 미만을 차지했던 LG에너지솔루션도 공급이 부족한 양극박시장에서 소재조달처 다변화를 위해 동사의 제3자배정 유상증자에 전략적 투자자(SI)로 참여한데 이어 올해 1월 동사와 2030년까지 향후 8년간 총 6,951억원의 2차전지 알루미늄박 공급계약을 체결하였다. 국내 2위(글로벌 5위권) SK온의 경우 후발업체로서 양극박 소요량의 거의 대부분(90% 이상)을 동사로부터 공급받고 있다. 반도체시장 소부장기업의 경우 통상 특정업체에 거래관계를 맺어 판로 다변화가 쉽지 않은 반면 동사는 사실상 국내 배터리 3사가 양극박 소재의 안정적 조달을 위해 전략적으로 상생해야 하는 파트너인 셈이다.

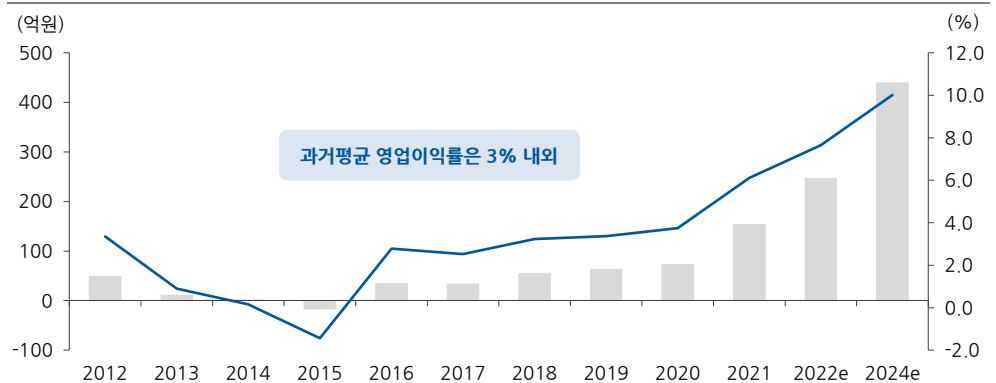
최근 제3차배정 유상증자를 통해 LG에너지솔루션과 동일한 지분(150만주)으로 유상증자에 SI로 참여한 세계최대 자동차업체 도요타의 종합상사인 도요타통상도 향후 도요타가 자국 일본과 미국에 투자한 7,300억엔 배터리공장에 필요한 양극박 소재 확보를 위해 동사에 지분을 투자한 것으로 해석할 수 있다. 바야흐로 양극박 시장은 과거 유례없는 Sellers' Market이라 할 수 있다.

업연 매출액 추이 및 전망: 2차전지 양극박 매출 증가로 고성장 국면



자료: 삼아알미늄, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 & 영업이익률: 2차전지 매출 증가로 OPM은 과거 평균 3%에서 두자리대로 개선 전망



자료: 삼아알미늄, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 포승공장 2차전지 전용공장 증설 모멘텀

**포승공장에 800억원 투자비로
2차전지 양극박 전용 압연라인
2기 증설 투자 중, 증설 이후
연간 생산능력은 4만톤**

동사는 800억원을 투자해 경기 평택 포승공장에 2차전지 양극박 전용 압연 생산라인 2기를 증설 중이다. 증설 완료시기는 2023년 9월말이며, 증설이후 동사의 압연라인은 기존 4기에서 6기로 늘어난다. 신규 압연라인 2기는 2차전지 양극박 전용이다. 기존 압연라인 4기는 2차전지 뿐만 아니라 식품용 포장재 및 일반용 소재로도 가동되었으나, 2차전지 양극박 수요가 급증하면서 전용 라인을 추가하는 것이다. 완공 후 동사의 압연 생산능력은 기존 2.7만톤에서 4.0만톤으로 증가할 전망이다.

신규 압연기 2기는 글로벌 알루미늄 압연설비 독점기업인 독일 아켄바흐사(Achenbach)에서 추가로 도입할 계획이다. 아켄바흐 압연기를 포함한 생산라인 1기당 투자비는 약 400억원 수준으로 라인 1기당 연간 예상 매출액은 500~600억원이다.

2차전지 전용 양극박 생산라인이 완공되면 동사의 압연 매출액 중 2차전지용 소재 매출비중은 65% 수준에서 2024년에는 80%에 근접할 전망이다. 2차전지용 매출비중이 증가하게 되면 수익성도 동시에 개선될 전망이다. 동사의 사업부문별 영업이익률은 가공 및 전자소재 부문에서는 0~5% 미만으로 낮은 반면 2차전지 양극박 이익률은 10% 이상 두자리대로 추정되는 만큼 2024년부터는 외형 증가와 더불어 영업이익률이 처음으로 두자리대를 기록할 전망이다.

3 LG에너지솔루션과 도요타의 선택

**제3자배정 유상증자에 시로
LG에너지솔루션과 도요타 참여,
각각 신주 150만주 확보,
제이케이엘 사모펀드는 FRO
71만주 확보**

동사는 2022년 12월 22일 공시를 통해 제3자배정 유상증자를 발표하였다. 신주 371만주를 발행하여 시설자금 1,153억원의 자금을 조달하게 된다. 발행주식수는 기존 1,100만주에서 1,471만주로 증가하게 된다. 주목할 점은 제3자배정에 글로벌 3위 전기차 배터리업체인 (주)LG에너지솔루션과 일본 도요타의 종합상사인 도요타통상(Toyota Tsusho Corporation)이 전략적 투자자로 참여했다는 점이다. 제이케이엘 이에스지 미래 모빌리티 밸류체인 사모투자합자회사는 재무적 투자자로 유상증자에 참여하였다. 업체별 배정주식수는 LG에너지솔루션과 도요타통상이 각각 150만주(466억원)씩이며, JKL ESG 미래 모빌리티 밸류체인 PEF는 71만주(221억원)을 배정받는다.

**LG에너지솔루션과
6,951억원 규모 2차전지 양극박
공급계약 체결, 기존 SK온 위주에서
고객사 다변화에 성공**

동사는 2023년 1월 30일 LG에너지솔루션과 2차전지용 알루미늄박 공급계약을 체결했다고 공시하였다. 계약규모는 6,951억원으로 계약기간은 2023년 1월 27일부터 2030년 12월말까지이다. LG에너지솔루션은 동사의 알루미늄박을 자사의 국내, 북미, 유럽 사이트에 공급할 예정이다. 동사는 그동안 주력으로 SK온에 60~70%의 알루미늄박을 공급해왔고 LG에너지솔루션 비중은 20% 내외에 불과했다. 국내 최대 배터리업체이자 글로벌 3위업체인 LG에너지솔루션과의 장기계약으로 동사는 SK온 위주의 고객사에서 LG에너지솔루션으로 고객사 다변화에 성공했다는 데 의미가 크다. 특히 미국의 IRA(인플레이션 감축법) 법안 통과로 인해 2차전지 소재의 현지생산 니즈가 커지면서 국내 배터리 3사가 모두 미국에 설비투자를 진행하고 있는 만큼 동사도 향후 미국 진출을 검토할 개연성이 높아 보인다.

**미국의 IRA법안 통과로
국내 배터리3사의 미국 현지생산
니즈 확대, 동사도 장기적 관점에서
미국 진출이 불가피할 전망**

국내 배터리 3사의 생산능력 전망에 따르면 국내 최대업체인 LG에너지솔루션은 2021년 기준 140Gwh에서 2025년 540Gwh로 4년간 3.9배 성장할 전망이다. 연평균 성장률은 40.1%이다. 국내 2위업체인 SK온은 2021년 40Gwh에서 2025년 220Gwh로 5.5배 성장할 전망이며, 연평균 성장률은 53.1%이다. 삼성SDI는 2021년 29Gwh에서 2025년 150Gwh로 5.2배 성장할 전망이며, 연평균 성장률은 50.8%이다.

미국 IRA 법안으로 전기차업체들이 대부분 공격적으로 미국 현지공장 투자에 나서고 있는 만큼 동사도 궁극적으로는 미국에 진출할 수밖에 없는 상황으로 보인다. 경쟁업체인 롯데알미늄이 미국 최초의 알루미늄박 공장에 3,300억원을 투자해 연산 3.6만톤의 전기차용 양극박 생산에 나서 미국시장을 선점하고 있는 상황에서 동사도 조만간 미국 투자를 결정해야 할 것이다.

**도요타도 자국 및 미국현지 배터리
공장 건설에 7,300억엔 투자,
장기적으로 양극박 소재 조달에
동사가 잠재적인 파트너**

LG에너지솔루션과 동사가 양극박 장기공급계약을 체결한데 이어 전략적 투자자로 제3자배정 유상증자에 참여한 일본 도요타측에서도 동사와 양극박 장기계약을 체결할 개연성이 높다. 도요타는 일본과 미국에서 전기차용 배터리 생산을 확대하기 위해 최대 7,300억엔을 투자한다고 2022년 8월말 발표했다. 도요타는 일본 최대 배터리기업인 파나소닉과 공동출자한 효고현 히메지시 국내 공장에 4,000억엔을 투자하고, 미국 노스캐롤라이나주의 도요타 배터리 매뉴팩처링에 3,250억엔을 투자하기로 결정하였다. 도요타 매뉴팩처링은 도요타가 90%, 도요타의 종합상사인 도요타통상이 10% 출자한 배터리 전문 제조회사이다. 도요타통상은 동사의 제3자배정 유상증자에 전략적 투자자로 참여한 업체이다.

도요타는 일본과 미국의 공장 투자로 2024~2026년 생산을 개시해 최대 40Gwh 규모로 배터리 생산능력을 확대할 계획이다. 3년 연속 글로벌 판매량 1위 자동차회사인 도요타는 전기차 시장에서는 상대적으로 뒤쳐졌으나, 2030년까지 목표 생산대수를 기존 200만대에서 350만대로 기존 목표대비 80%를 늘려 잡았으며, 10년내 전체 자동차 판매량의 1/3을 전기차로 공급하겠다는 것이 목표이다. 도요타가 본격적으로 전기차 및 배터리 투자에 나선 만큼 지난 해 동사의 유상증자에 전략적 투자자로 참여한 점은 양극박시장의 공급부족에 대비해 동사와의 제휴를 통해 양극박 물량을 선점, 해외 수요에 대비하려는 것으로 판단된다.

4 울촌화학의 1.5조원 규모 2차전지 파우치에도 동사가 소재 전량 공급

**울촌화학이 얼티엄셀즈
(LGES-GM 합작기업)와 체결한
1.5조원 규모 알루미늄 파우치에도
삼아알미늄의 소재가 독점 공급**

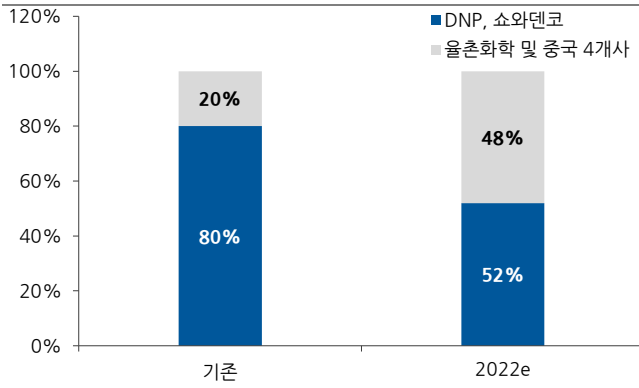
포장 및 전자소재사업을 영위하는 울촌화학은 지난 2022년 9월 28일 단일판매-공급계약 체결 공시를 통해 LG에너지솔루션과 GM간 배터리 합작회사인 얼티엄셀즈에 2023년 1월부터 2028년 12월까지 6년간 총 1.5조원 규모의 LIB(리튬이온전지) 제조용 알루미늄 파우치(Pouch) 장기공급계약을 체결하였다고 발표하였다. 알루미늄 파우치는 전기차 2차전지에서 양극재와 음극재 등을 보호하는 핵심 소재로 나일론, PP필름, 알루미늄 등 7~8종의 필름을 겹쳐 생산하는 알루미늄-플라스틱 복합필름이다. 주로 파우치형 배터리에 사용되어 '파우치 필름'으로도 불린다. 전기차 배터리는 원통형, 각형, 파우치형 등 3종으로 구분된다. 파우치형 배터리 비중은 2021년 26%에서 2030년 36%를 차지할 것으로 전망되고 있다.

지금까지 알루미늄 파우치 필름은 글로벌 시장의 80% 이상을 과점하고 있는 DNP, 쇼와덴코 등 일본업체들의 수입 의존도가 100%였으며, 지난 2019년 일본의 반도체 소재 수출규제가 업계 이슈로 대두되면서 파우치 필름의 국산화가 국책과제로 선정되어 울촌화학이 연구개발에 착수했으며, LG에너지솔루션의 지원으로 개발 3년만에 국산화에 성공, 대규모 수주로 이어졌다. 주목할 만한 점은 울촌화학의 알루미늄 파우치 생산에 삼아알미늄의 알루미늄박 소재가 전량 독점 공급된다는 점이다.

QYResearch에 따르면 알루미늄 파우치 필름의 글로벌 시장규모는 2022년 14.6억달러에서 연평균 19.1% 증가해 2028년에는 41.8억달러에 달할 것으로 전망하고 있다. 울촌화학은 일본 DNP, 쇼와덴코에 이어 글로벌 3위로 부상하였다. QYResearch는 최근 국내 울촌화학 및 중국업체들의 부상으로 일본 2사의 과점체제가 붕괴되어 2022년 기준 일본 2사의 합산 시장점유율이 52%까지 하락할 것으로 전망하였다.

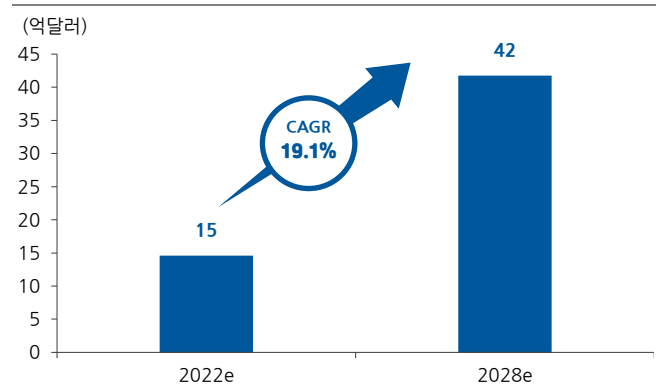
향후 LG에너지솔루션과의 1.5조원대 대규모 공급계약을 레퍼런스로 올존화학이 수주를 확대할 것으로 기대되는 만큼 알루미늄박 소재를 올존화학에 독점 공급하는 동사의 수혜도 지속될 전망이다.

알루미늄 파우치 필름 시장점유율 전망



자료: QYResearch, 한국IR협회의 기업리서치센터

알루미늄 파우치 필름 시장 전망



자료: QYResearch, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**3Q22 누적 매출액 및 영업이익
YoY 29.2%, 41.4% 증가하며
역대 최대치 경신,
양극박 매출 증가, LME 알루미늄
가격 및 환율상승 수혜**

2022년 3분기 누적 매출액은 2,356억원으로 전년동기대비 29.2% 증가하고, 영업이익은 167억원으로 41.4% 증가해 역대 최대치 실적을 경신하였다. 3분기 누적 영업이익률은 7.1%로 전년동기대비 0.6%p 상승하였다. 매출액 중 압연부문의 2차전지용 알루미늄박(양극박) 매출이 증가하면서 이익률도 동반 상승하였다. 러시아의 우크라이나 침공 이후 인플레이션이 심화되면서 2022년 3분기 누적 평균 LME 알루미늄가격은 톤당 \$2,836으로 전년동기대비 19.1% 상승한데다, 원달러 평균환율도 미국의 공격적 금리인상에 따른 달러 강세 영향으로 1,268원으로 전년동기대비 12.1%나 상승해 외형 증가에 일조한 것으로 판단된다.

부문별 매출비중은 압연 매출액이 1,470억원으로 전체의 62%, 가공부문 매출액은 594억원으로 25%, 자회사(주삼아소이전자의 전자부품 매출액은 292억원으로 12%를 차지하였다. 압연 매출액은 전년동기대비 38%(YoY +405억원) 증가하였는데, 이는 2차전지용 양극박 매출이 증가한 영향이다. 압연 매출액 중 2차전지 양극박 매출 비중은 전년동기 40%에서 2022년 3분기 누적 65% 수준까지 증가한 것으로 추정된다.

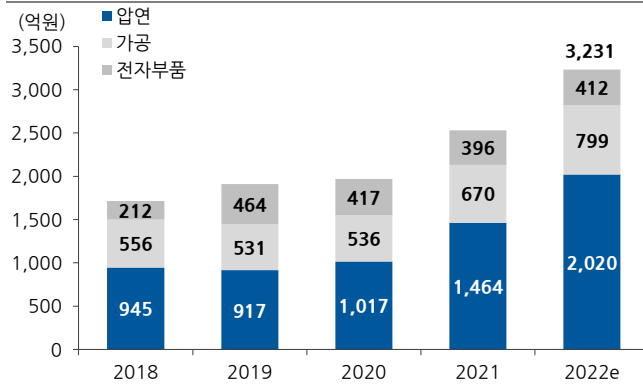
3분기 누적 내수 매출액은 1,059억원으로 전년동기대비 24.7% 증가한 가운데 수출 매출액은 1,297억원으로 33.1% 증가해 수출비중은 전년동기 53%에서 55%까지 증가하였다. 분기별로 봐도 수출비중은 2022년 1분기 52%에서 2분기 56%, 3분기 58%로 지속적인 증가세를 시현했다. 지역별 매출증가율을 보면 국내, 아시아, 유럽에서 각각 21.9%, 28.2%, 24.1%씩 증가해 LME 알루미늄 가격 상승 및 환율 상승분만큼 증가했으나, 미주지역 매출액은 391억원으로 63.3% 증가한 것을 보면 국내 배터리3사의 미국 현지 가동률이 상승하면서 가격뿐만 아니라 2차전지용 양극박 물량도 증가했음을 알 수 있다.

**연간 영업이익은 247억원으로
YoY +60.1% 전망,
영업이익률은 7.7% 예상**

2022년 연간 매출액은 3,231억원으로 전년대비 27.7% 증가하고, 영업이익은 247억원으로 60.1% 증가할 전망이다. 연간 영업이익률은 7.7%로 전년대비 1.6%p 상승해 역대 최고치를 기록한 것으로 추정된다.

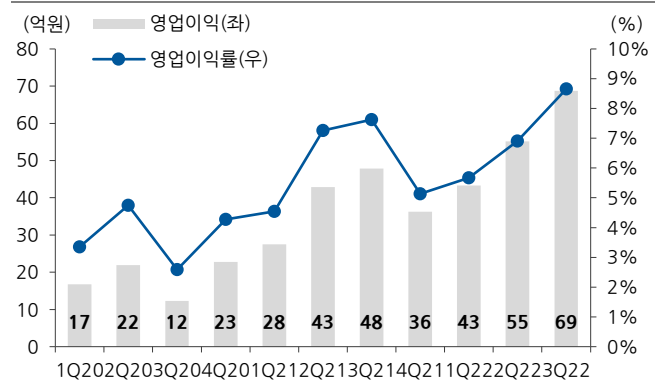
실적 호조의 원인은 1)2차전지 양극박 소재 매출 증가, 2)러우전쟁發 인플레이션에 따른 LME 알루미늄가격 강세, 3)미국 금리인상에 따른 원달러 환율 상승(원화 약세) 등이다.

사업부문별 매출액 추이



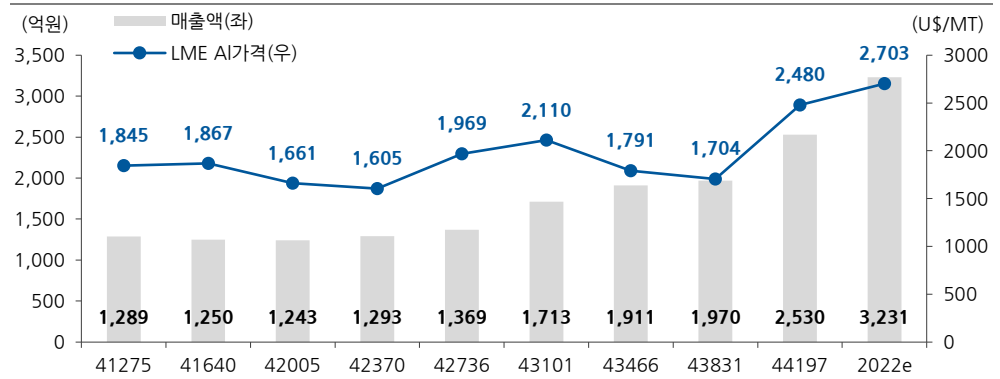
자료: 삼아알미늄, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 삼아알미늄, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 vs LME 알루미늄 평균가격 비교



자료: 삼아알미늄, LME, 한국IR협의회 기업리서치센터

향후 실적 전망

2023년 판매량 증가는

제한적인 가운데 알루미늄

국제시세 및 환율하락 효과로

외형 감소 예상

2023년 동사의 매출액은 3,007억원, 영업이익은 235억원으로 전년 대비 각각 -6.9%와 -5.1% 감소할 전망이다. 2022년 러시아사태로 급등했던 알루미늄가격이 올해 1분기 평균 \$2,500 수준으로 하향 안정화되면서 전년 평균 가격(\$2,703) 이하인데다, 원달러환율도 최근 1,250원 수준으로 지난 해 하반기 평균 1,350원 수준 대비 낮아진 상황인 만큼 P(Price)측면에서 외형 감소효과가 발생하고, Q(판매량)측면에서는 올해 9월말까지 증설투자가 완료되는 포승공장 압연라인 2기가 연말까지 시운전을 거쳐 2024년초부터 본격 상업생산에 돌입, 매출에 반영될 것으로 보여 2023년까지는 Q의 증가가 제한적이기 때문이다.

2024년 증설효과 반영으로

매출액은 4,397억원으로

YoY +46.2%, 영업이익은

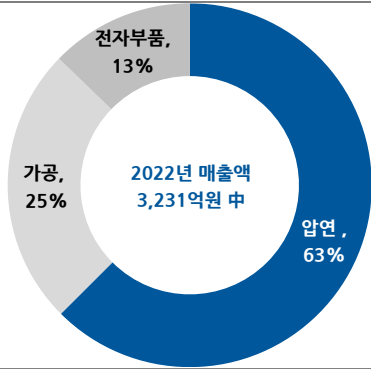
440억원으로 +87.4% 증가할 전망

동사 실적의 본격적인 증설효과는 2024년부터 반영될 전망이다. 포승공장의 2차전지 양극박 전용 압연라인 2기 투자가 올해 9월말까지 완료되면 동사는 압연기 6대를 보유, 압연 생산능력은 기존 2.7만톤에서 4.0만톤으로 증가해 국내 최대 알루미늄박 생산능력을 확보하게 된다. 압연기 1기당 매출효과는 500~600억원으로 2기의 매출 증가효과는 1,000~1,200억원으로 예상된다. 신규로 추가되는 압연라인 2기는 동사가 2022년 5월 유럽 최대 배터리업체인 프랑스 ACC(Automotive Cells Co.)와 맺은 2,154억원 규모 공급계약 및 올해 1월 27일 LG에너지솔루션과 체결한 6,951억원 규모의 장기공급계약 등에 대응하게 될 전망이다.

동사의 2024년 매출액은 4,397억원으로 +46.2%, 영업이익은 440억원으로 87.4% 급증할 전망이다.

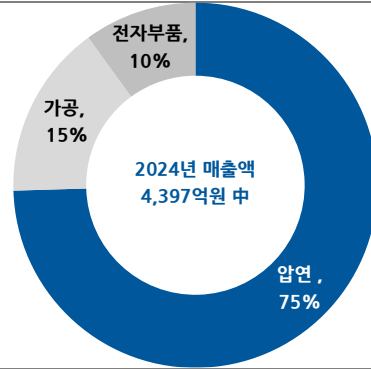
압연 매출액 중 2차전지 양극박 매출비중은 2022년 65%에서 2024년 80%에 근접할 전망이다.

2022년 사업부별 매출비중



자료: 삼아알미늄, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 사업부별 매출비중



자료: 삼아알미늄, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,970	2,530	3,231	3,007	4,397
YoY	3.1	28.4	27.7	-6.9	46.2
압연	1,017	1,464	2,020	1,850	3,277
가공	536	670	799	732	680
전자부품	417	396	412	425	440
매출비중					
압연	52%	58%	63%	62%	75%
가공	27%	26%	25%	24%	15%
전자부품	21%	16%	13%	14%	10%
영업이익	74	154	247	235	440
영업이익률	3.7	6.1	7.7	7.8	10.0
LME 시 가격(\$/MT)	1,704	2,480	2,703	2,600	2,500
원달러 환율	1,180	1,144	1,292	1,230	1,200
원화기준 시 가격(천원/톤)	2,011	2,838	3,492	3,198	3,000

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

현주가는 2023년 추정실적대비 PER 22.4배, PBR 2.8배 수준이며, 증설이후 2024년 실적 기준으로는 PER 12.2배, PBR 2.4배로 밸류에이션 부담 완화

현주가는 2023년 추정실적대비 PER 22.4배, PBR 2.8배 수준이다. 최근 2차전지 양극박 소재 매출 증가 기대감으로 과거 1개년 주가는 55% 상승하여 동기간 11% 하락한 코스피지수대비 66%p Outperform하였다. 현주가는 2차전지 양극박 기대감이 밸류에이션에 반영되면서 밸류에이션 고평가 부담이 있지만, 포승공장 압연라인 2기 증설효과가 본격화되는 2024년 추정실적대비로는 PER 12.2배와 PBR 2.4배로 밸류에이션 부담이 대폭 완화될 전망이다. 최근 제3자배정 유상증자에 LG에너지솔루션, 도요타통상, JKL ESG 미래 모빌리티 사모펀드가 참여하면서 신주가 371만주 추가로 발행되어, 2월 9일 신주가 상장되면 전체 발행주식수는 1,471만주로 증가할 전망이다.

2차전지 양극박 핵심소재 매출 증가로 주가는 리레이팅 中

알루미늄박 산업은 그동안 연포장재 위주의 저성장산업에서 2차전지용 양극박 소재로 저성장 국면을 탈피하고 있다. 2차전지내 양극박의 원가비중이 1.8%의 높지 않아 시장에서 그 중요성이 크게 부각되지 않았으나, 양극박이 2차전지에서 중요한 NCM(니켈-코발트-망간) 등 중요한 활물질을 폭발로부터 안전하게 보호하는 역할을 하는 만큼 없어서는 안되는 필수 소재이며, 전기차의 성장과 동행할 수밖에 없는 소재이다.

알루미늄박의 생산업체로는 국내 포함하여 글로벌 6~7개 내외로 제한적이며, 글로벌 탄소저감 및 환경문제로 중국업체들의 증설도 제한적인 가운데 기존 사업자들의 경쟁력이 장기간 유지될 것으로 전망된다.

그동안 동사는 1)식품 포장재 위주 사업으로 성장이 정체되었으며, 2)2차전지용 알루미늄박은 배터리내 소재비중이 1.8% 수준으로 낮다는 인식으로 크게 주목받지 못했으나, 2022년 8월 이후 미국의 IRA 법안(인플레이션 감축법)이 통과되면서 미국 현지생산 니즈가 커진 국내 배터리3사의 미국 증설투자가 확대되고, 공급부족으로 국내 Top Tier 업체들의 양극박 수혜가 지속될 것으로 예상되면서 주가가 Re-rating되기 시작했다. 2022년 5월 유럽 최대 배터리회사인 프랑스 ACC와 체결한 공급계약 및 2023년 1월 LG에너지솔루션과 체결한 대규모 공급계약이 이어지면서 주가를 견인하였다. 전기차용 양극박 소재 매출이 발생하기 이전에는 동사의 PBR 밸류에이션은 평균 0.5배 수준이었으나, 현재는 PBR 3배 이상으로 주가가 상승하면서 동사의 주가는 전기차 배터리 소재업체로서 기대감이 주가에 어느정도 반영되고 있다.

2차전지 소재업종 주가는 평균 PER 40배, PBR 5.8배 수준

동사의 주가를 알루미늄박 상장업체인 DI동일(비상장 동일알루미늄 지분 90.39% 보유), 동원시스템즈와 비교해 보면 2023년 추정BPS 기준 동사의 주가는 PBR 2.8배로 DI동일(0.6배), 동원시스템즈(1.6배)에 비해 고평가되어 있다. DI 동일은 본업이 저성장업종인 섬유소재업종으로 종속기업인 동일알루미늄의 연결매출비중은 2022년 3분기 누적 기준 27.9%(1,968억원)로 섬유소재 매출비중이 연결매출액의 72.1%를 차지해 알루미늄박업종으로 평가하기에는 비중이 작다. 동원시스템즈는 국내 알루미늄박 메이저3사(삼아, 동일, 롯데알미늄)에 비해 2차전지 양극박 시장에서는 후발주자로 2020년 충남 아산공장에 총 250억원을 투자해 알루미늄 양극박 생산라인을 증설하고 양산에 돌입하였으나, 압연기 1대를 보유, 연간 2차전지 소재 생산능력이 8,000톤 수준으로 물량이 크지 않다.

국내 배터리 밸류체인과 비교해보면 국내 최대 셀업체인 LG에너지솔루션은 2023년 추정실적대비 PER 80.2배와 PBR 6.4배에 거래되고 있으며, 에코프로비엠/엘앤에프/코스모신소재/포스코케미칼 등 소재업체들은 평균 PER 40배, PBR 5.8배 수준으로 동사에 비해 고평가되어 있다. 알루미늄박업체들의 양극박과 유사한 소재업종으로 음극재 동박업체(일진머티리얼즈, SKC, 솔루션첨단소재)의 주가 밸류에이션은 평균 PBR 2.7배 수준으로 동사 수준과 유사하다.

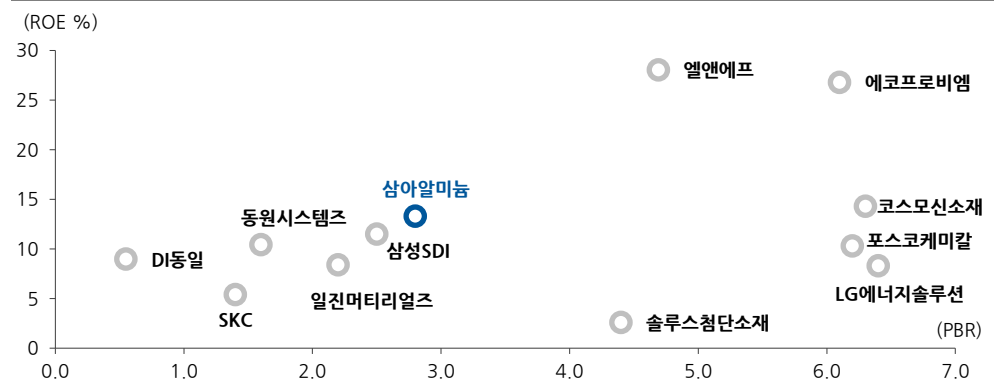
Peer Valuation 비교

(단위: 십억원, 배, %)

	시가총액	PER		PBR		ROE		
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	
배터리업체	LGES	125,190	122.6	80.2	5.8	6.4	6.5	8.3
	삼성 SDI	49,098	25.8	24.3	2.7	2.5	11.9	11.5
소재업체	에코프로비엠	11,159	32.4	26.6	7.5	6.1	31.6	26.8
	엘앤에프	7,708	25.3	20.8	6.2	4.7	33.6	28.1
	코스모신소재	1,934	50.3	47.8	6.7	6.3	14.7	14.3
	포스코케미칼	17,623	68.8	63.0	5.4	6.2	8.3	10.3
동박업체	일진머티리얼즈	2,979	43.4	27.2	2.4	2.2	6.1	8.4
	SKC	3,719	20.0	29.1	1.4	1.4	8.6	5.4
	솔루션첨단소재	1,415	N/A	172.0	4.7	4.4	-8.1	2.6
알루미늄박	DI동일	449	8.5	8.2	0.6	0.6	9.3	9.0
	삼아알미늄	432	21.4	22.4	3.3	2.8	16.3	13.3
	동원시스템즈	1,247	17.7	16.0	1.8	1.6	10.3	10.5

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

비교기업 ROE-PBR



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
1 알루미늄 가격 및 원달러 환율 하락
**알루미늄·원달러 환율 하락 시,
알루미늄박 ASP 하락**

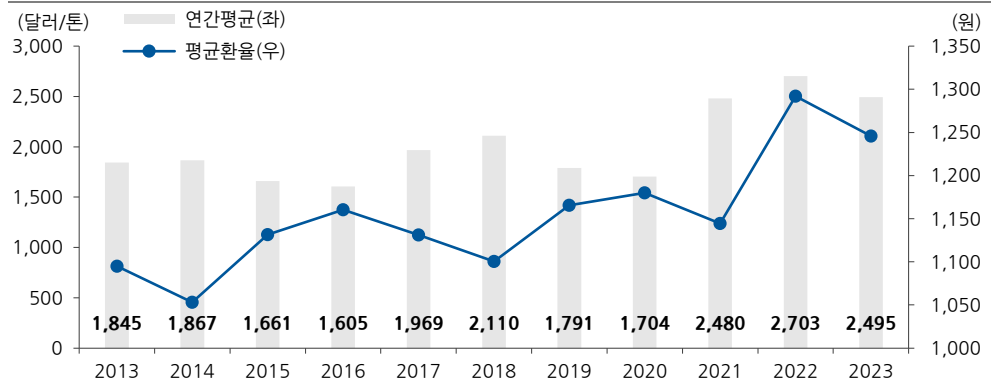
동사의 매출액은 LME(런던금속거래소) 알루미늄 국제가격에 환율이 반영되어 연동된다. 이에 LME 알루미늄 약세는 매출 감소요인이자 수익성 하락요인이다. 지난해 러-우 전쟁으로 인한 공급 차질로 알루미늄 가격이 급등하며, 2011년 이후 최고치를 경신했다. 2022년 LME 알루미늄 평균가격은 톤당 2,703달러, 특히 2022년 1분기에는 톤당 3,280달러까지 치솟았다. 또한 미국 FOMC의 사이언트스텝 등 금리인상과 강달러 기조로 2022년 평균 원달러 환율은 1,292원을 기록했다. 알루미늄 가격 상승과 원화 약세는 알루미늄박의 평균판매단가(ASP)의 상승요인으로 작용하며, 2022년 매출액은 사상최대를 기록할 전망이다.

그러나, 현재 LME 알루미늄 가격은 2022년 1분기 최고치를 경신했 후 하락세이다. 2022년 4분기 LME 알루미늄 가격은 톤당 2,324달러를 기록하며, 고점대비 41% 빠졌다. 2023년에도 글로벌 경기 침체에 따른 수요 부진으로 에너지·원자재 가격 조정 가능성이 큰 것으로 예상되고 있다. 호주자원부는 올해 LME 알루미늄 가격을 전년 대비 9.6% 하락한 톤당 2,450달러로 전망했다. 원달러 환율도 2022년 10월 1,400원을 돌파했지만, 2023년 1월에는 1,220원대까지 떨어지며 고점대비 약 13% 하락했다. 여전히 인플레이션 우려가 남아있지만 연준이 긴축 속도 조절에 들어간다면, 원달러 환율은 하락세가 이어질 전망이다.

이처럼 원재료 알루미늄 가격 및 원달러 환율 하락에 따른 알루미늄박 판매단가 하락 가능성이 존재한다. 동사의 압연라인 2대 증설 효과는 2024년부터 매출에 반영될 전망이다. 따라서 올해 Q(판매량)의 변화없이 판매단가만 하락한다면, 이는 동사 매출의 감소요인이 될 수 있다.

한편, 지난 2월 6일 외신에 따르면 미국 정부가 러시아산 알루미늄에 200%의 관세를 부과하는 방안을 검토하고 있다고 알려졌다. 러시아산 알루미늄은 미국이 수입하는 알루미늄의 10%를 차지하고 있다. 이는 미국내 알루미늄 공급이 감소할 뿐만 아니라 전 세계 알루미늄 시장에도 공급 부족을 야기할 수 있어 알루미늄가격의 반등 요인이다.

LME 알루미늄 연간 평균가격



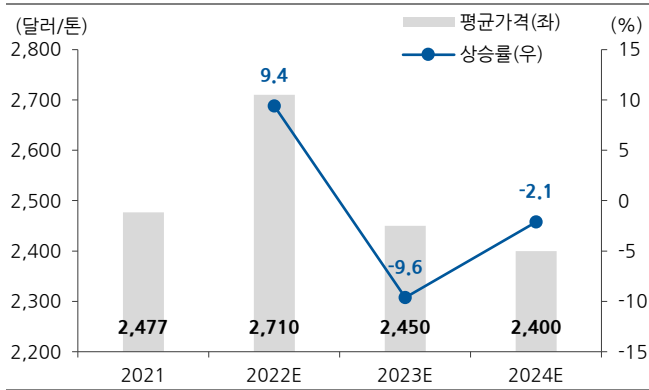
자료: 런던금속거래소, 한국R협의회

2 국내업체 증설에 따른 경쟁심화

국내 알루미늄 박 BIG3
증설투자 지속

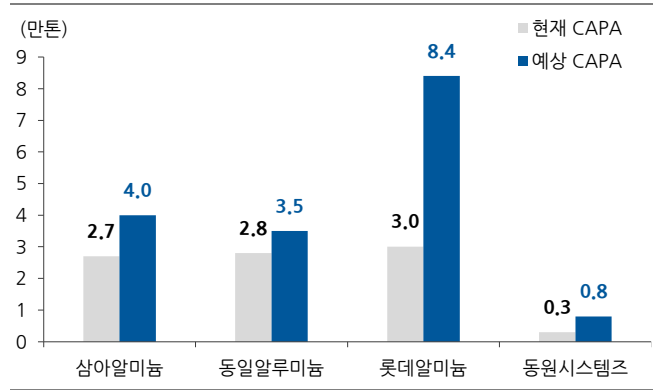
최근 알루미늄박 업계의 증설투자는 동사의 리스크로 부각될 수 있다. 업계 1, 2위인 동일알루미늄과 삼아알미늄은 올해 압연라인을 각 5대, 6대로 늘리며 생산능력을 각각 3.5만톤과 4만톤으로 확대하는 증설투자를 진행하고 있다. 롯데알미늄도 2025년까지 헥가리, 미국 공장을 증설로 향후 8.4만톤 생산능력을 갖출 것으로 예상된다. 증설투자가 경쟁 심화로 이어질 경우, 이는 가격경쟁으로 이어져 동사 수익성에 악영향을 끼칠 수 있다. 또한 국내 배터리 3사가 알루미늄박 공급업체와 초기 공급단계에서는 독점공급 구조에서 점차 소재 조달처를 2원화 또는 3원화로 확대하고 있는 추세이다 보니, 이에 따라 동사 점유율이 낮아질 개연성도 배제할 수 없다.

LME 알루미늄 가격 전망



자료: 호주자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

알루미늄박 업체 생산능력 비교



자료: 각 업체, 한국R협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,970	2,530	3,231	3,007	4,397
증가율(%)	3.1	28.4	27.7	-6.9	46.2
매출원가	1,774	2,224	2,833	2,616	3,737
매출원가율(%)	90.1	87.9	87.7	87.0	85.0
매출총이익	196	305	398	391	660
매출이익률(%)	10.0	12.1	12.3	13.0	15.0
판매관리비	123	151	151	156	220
판매비율(%)	6.2	6.0	4.7	5.2	5.0
EBITDA	163	260	342	316	509
EBITDA 이익률(%)	8.3	10.3	10.6	10.5	11.6
증가율(%)	14.5	59.4	31.7	-7.7	61.2
영업이익	74	154	247	235	440
영업이익률(%)	3.7	6.1	7.7	7.8	10.0
증가율(%)	14.6	109.3	60.1	-5.1	87.4
영업외손익	-32	-7	17	10	10
금융수익	1	0	1	1	2
금융비용	19	18	18	18	18
기타영업외손익	-15	11	34	26	26
종속/관계기업관련손익	2	2	2	2	2
세전계속사업이익	44	150	267	246	452
증가율(%)	-31.9	243.0	78.1	-7.7	83.4
법인세비용	9	28	54	52	94
계속사업이익	35	122	212	194	358
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	122	212	194	358
당기순이익률(%)	1.8	4.8	6.6	6.5	8.1
증가율(%)	-29.1	246.1	74.8	-8.5	84.1
지배주주지분 순이익	35	122	212	194	358

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	114	158	65	44	96
당기순이익	35	122	212	194	358
유형자산 상각비	87	103	94	81	69
무형자산 상각비	2	2	1	1	0
외환손익	2	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-29	-124	-241	-230	-330
기타	17	55	-1	-2	-1
투자활동으로인한현금흐름	-117	-78	-8	5	-19
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-7	5	-17
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-128	-86	0	0	0
기타	11	9	-1	0	-2
재무활동으로인한현금흐름	-14	-57	-20	-45	-41
차입금의 증가(감소)	12	-32	2	-1	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-12	-11	-22	-44	-44
기타	-14	-14	0	0	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	-1	-0
현금의증가(감소)	-18	24	35	5	36
기초현금	38	20	45	80	85
기말현금	20	45	80	85	121

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	764	991	1,362	1,560	2,133
현금성자산	20	45	80	85	121
단기투자자산	2	4	5	5	7
매출채권	290	382	496	546	753
재고자산	423	524	734	881	1,189
기타유동자산	28	37	47	43	64
비유동자산	1,312	1,281	1,196	1,111	1,060
유형자산	1,218	1,189	1,095	1,014	945
무형자산	16	10	8	8	7
투자자산	34	34	44	41	59
기타비유동자산	44	48	49	48	49
자산총계	2,075	2,272	2,558	2,671	3,193
유동부채	791	926	1,023	992	1,185
단기차입금	561	550	550	550	550
매입채무	121	203	259	241	352
기타유동부채	109	173	214	201	283
비유동부채	180	126	145	139	178
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	80	53	53	53	53
기타비유동부채	100	73	92	86	125
부채총계	971	1,052	1,169	1,132	1,363
지배주주지분	1,104	1,220	1,389	1,539	1,831
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	48	48	48	48	48
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,001	1,118	1,286	1,437	1,728
자본총계	1,104	1,220	1,389	1,539	1,831

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	36.2	24.4	21.4	22.4	12.2
P/B(배)	1.2	2.4	3.3	2.8	2.4
P/S(배)	0.6	1.2	1.4	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	11.8	13.7	14.9	15.5	9.6
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.5
EPS(원)	319	1,105	1,931	1,767	3,252
BPS(원)	10,036	11,093	12,625	13,992	16,644
SPS(원)	17,910	22,997	29,374	27,340	39,973
DPS(원)	100	200	400	400	600
수익성(%)					
ROE	3.2	10.5	16.3	13.3	21.2
ROA	1.7	5.6	8.8	7.4	12.2
ROIC	3.3	6.7	11.4	8.9	17.1
안정성(%)					
유동비율	96.5	107.0	133.1	157.2	180.1
부채비율	88.0	86.2	84.2	73.5	74.4
순차입금비율	59.3	48.3	39.9	35.7	28.1
이자보상배율	4.0	9.3	15.3	14.5	27.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.2	1.3	1.2	1.5
매출채권회전율	7.0	7.5	7.4	5.8	6.8
재고자산회전율	4.6	5.3	5.1	3.7	4.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)