

Albemarle (ALB.US)

Global No.1 Lithium Producer

2022.02.08

Global Research

현재주가: USD 216(02/04 기준)

시가총액: 20/30(십억달러/조원)

RA 이유진_eugenelee@eugenefn.com | Analyst 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- ✓ EV 배터리용 리튬 최대 공급 업체
- ✓ 글로벌 리튬이온전지 수요 증가에 따른 리튬 판매량(Q) 증가와 한정적인 공급으로 인한 리튬 가격(P) 상승에 수혜
- ✓ 염호, 광산 보유해 안정적으로 수산화리튬과 탄산리튬 생산 가능

Albemarle (앨버말) 개요

EV 배터리용 리튬 최대 공급업체로, 리튬 생산에서부터 판매까지 수직계열화되어 있음. 리튬 사업부문 외에 브로민, 촉매제 사업이 있음

*Highlights

- 사업부문별 매출액 비중: 리튬 43%, 브로민 33%, 촉매제 23%
- 2021년 가이던스: 매출액 33~34억 달러, 조정 EBITDA는 8.3~8.6억 달러로 상향
- 2026년까지 EBITDA 3배 목표(CAGR 24~28%): 전방 시장(EV/ESS) 호조에 따른 리튬 수요 증가와 리튬 수요 대응을 위한 증설로 인한 시장지배력 확대
- 리튬 가격 상승의 최대 수혜 종목: 리튬 가격과 앨버말 주가의 상관계수는 0.6으로, 리튬 수급 상황이 타이트함에 따라 리튬 가격 상승이 전망되며 이에 따른 밸류에이션 추가 확장 기대

앨버말 실적 및 투자 포인트

- 1) 리튬 밸리 22년 하반기까지 이어질 예정: 리튬 가격은 2021년 한 해 동안 445% 상승함. EV 배터리 제조 업체의 용량 확장 가속화와 양극재 주문 증가로 수요가 급상승한 것이 원인. 리튬 채굴에서부터 상업생산까지는 장시간이 소요돼 공급은 한정적으로 늘어남. 따라서 2022년 하반기 리튬업체들의 증설 물량이 출하될 때까지는 수급이 타이트하여 리튬 가격 밸리는 지속될 전망. 리튬 가격(P)과 판매량(Q) 증가는 리튬 생산 업체인 앨버말에게는 호조
- 2) 염호, 광산 보유해 안정적으로 수산화리튬과 탄산리튬 생산 가능: 리튬은 광산과 염호에서 생산. 리튬의 종류에는 탄산리튬과 수산화리튬이 있음. EV 배터리 용량이 점차 늘어나는 추세에 따라 수산화리튬 수요 증가 중. 수산화리튬은 탄산리튬을 변환하여 생산하거나 광산에서 생산 가능함. 탄산리튬을 수산화리튬으로 재가공하는데에는 \$1,500/톤(현재 탄산리튬 가격의 4%) 소요되어 광산에서 생산하는 것이 효율적. 앨버말은 염호와 광산 모두 보유해 시장 상황에 유연적으로 대응 가능하며, 리튬 원재료부터 리튬 변환 가공까지 수직계열화해 규모의 경제 실현 가능
- 3) 2022년부터 증설 물량 본격적 출하 시작: 앨버말의 리튬 생산 확장 프로젝트(Wave2)인 칠레 탄산리튬 변환 생산 설비 La Negra III/IV 를 상반기 중 상업 생산 시작할 예정. 호주 수산화리튬 변환 생산 설비 Kemerton VII 또한 하반기 중 상업 생산 시작하여 총 증설 물량 90ktpa에 대한 기대감

현지명	Albemarle
한글명	앨버말
시가총액(십억달러/조원)	25/30
설립연도	1994
본사 위치	Charlotte, North Carolina
현 CEO	J Kent Masters
52주 최고/최저(USD)	291.5/133.8
배당수익률(22 F, %)	0.7
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.6
BLACKROCK	7.8
FRANKLIN RESOURCES	5.5

	1M	3M	6M
주가상승률	-8.5	-20.7	-4.7

결산기(12월)	2020A	2021E	2022E
매출액(백만달러)	31289	3,3299	3,972.2
영업이익(백만달러)	548.6	639.9	885.3
당기순이익(백만달러)	375.8	470.8	702.7
EPS(달러)	3.5	4.0	6.0
증감률(%)	-29.8	14.5	49.5
PER(배)	36.9	35.3	26.2
PBR(배)	3.7	4.2	4.0
ROE(%)	9.2	8.7	11.1



고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기를 바랍니다.

실적 및 벨류에이션

- 3분기 실적 매출액 8.3억 달러(+7.3% qoq, +11.2%yoy), 영업이익 1.3억 달러(-75.7% qoq, -8.9%yoy)로 화학기업 Huntsman 과의 안료 소송 관련 합의금 4.6억달러 지급으로 인한 일회성 비용으로 감익이 발생했으나 견조한 매출액 성장세 시현

도표 1. Albermarle 실적

(백만달러)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	FY 2020	FY 2021	FY2022F
매출액	764.0	746.9	879.1	829.3	773.9	830.6	3128.9	3,329.9	3,972.2
리튬	283.7	265.6	358.6	279.0	320.3	359.2	1144.8		
브로민	232.8	237.2	263.4	280.4	279.7	277.8	965.0		
촉매제	197.1	197.9	195.7	220.2	148.3	193.6	797.9		
영업이익	112.2	144.4	125.1	155.9	542.3	131.5	548.6	639.9	885.3
영업이익률(%)	15%	19%	14%	19%	70%	16%	18%	19%	22%
세전이익	88.1	121.5	48.4	123.3	535.2	-516.8	373.5	460.6	845.5
당기순이익	85.6	98.3	84.6	95.7	424.6	-392.8	375.8	470.8	702.7

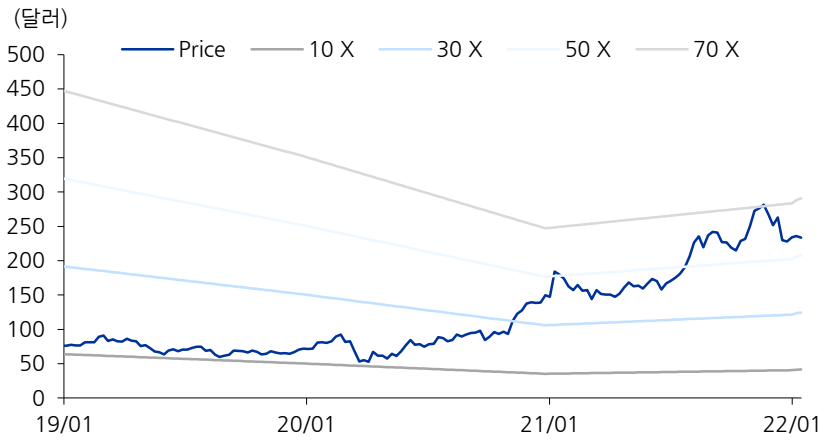
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. Albermarle 주가와 리튬 가격



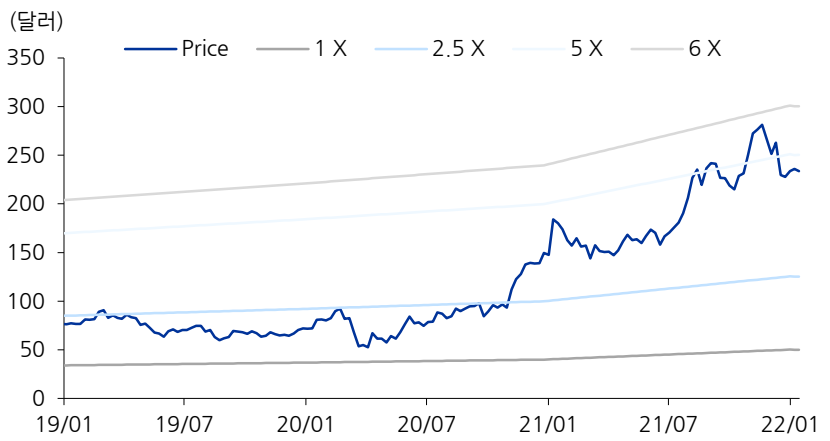
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. Albemarle 12MF PER Band Chart



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. Albemarle 12MF PBR Band Chart

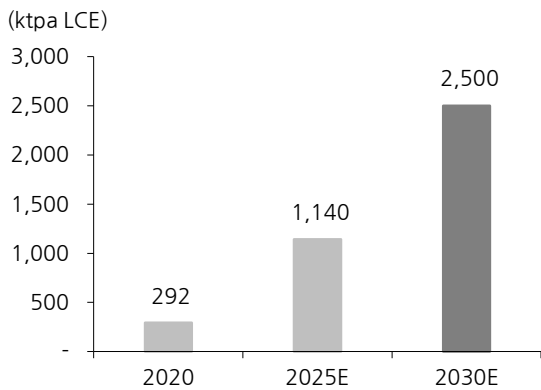


자료: Bloomberg, 유진투자증권

리튬 랠리, 2022 년 하반기까지 이어질 전망

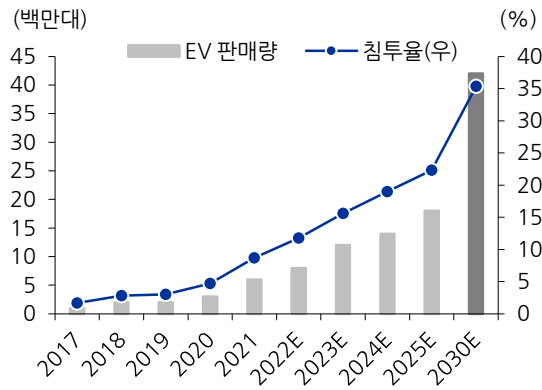
- 리튬 수요는 각국의 탄소중립 정책으로 인해 전기차로의 전환의 가속화와 친환경 발전원 인입에 따른 ESS 수요가 증가하면서 2030 년 2,500 ktpa 를 기록할 전망
- 리튬 가격은 2021 년 연간 445% 상승. 이는 배터리 업체의 용량 확장 가속화가 진행되었고 동시에 양극재 또한 수요가 증가했기 때문. 세계적으로 친환경으로의 전환이 빠르게 진행되고 있는 만큼, 앞으로 EV 배터리 및 ESS 수요는 견조하게 증가할 것으로 전망

도표 5. 리튬 수요 전망



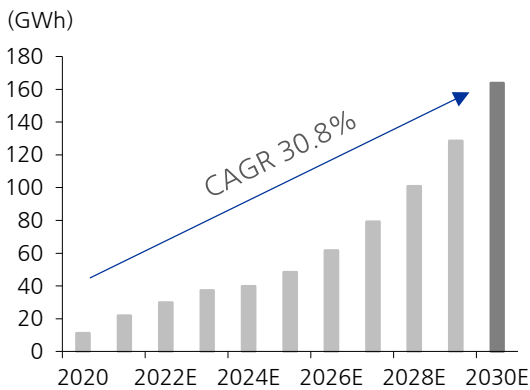
자료: Albemarle, 유진투자증권
 주: ktpa 는 Kilo-Tonnes Per Annum(킬로-톤/년)을 의미, LCE(Lithium Carbonate Equivalent)는 리튬 수량 단위로 탄산리튬 기준으로 한 수량을 의미함

도표 6. EV 수요 전망



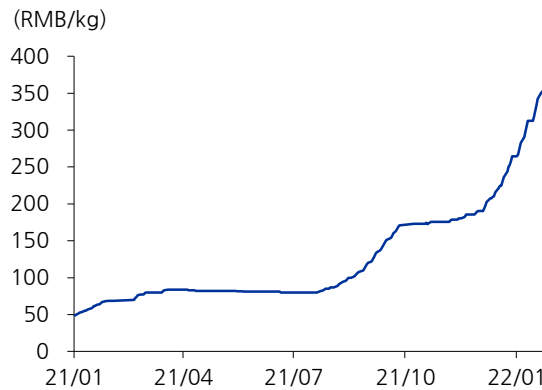
자료: SNE 리서치, 유진투자증권

도표 7. ESS 수요 전망



자료: ESS 생태계육성중합협의회, 유진투자증권

도표 8. 탄산리튬 가격



자료: 한국광물자원공사, 유진투자증권

광산 및 염호 보유해 다양한 수요에 대응 가능

- 리튬 종류에는 크게 탄산리튬과 수산화리튬이 있음. 현재는 탄산리튬이 EV 배터리에 더 많이 사용되고 있으나 배터리 밀도가 높아지는 추세에 따라 수산화리튬 수요가 점차 늘어나고 있음
- 앨버말은 탄산리튬과 수산화리튬을 모두 생산할 수 있는 설비를 갖추고 있어 탄산리튬과 수산화리튬 수요에 대응 가능하여 타사 대비 경쟁 우위를 지님

도표 9. 탄산리튬과 수산화리튬 차이

리튬 종류	설명
탄산리튬 (Li ₂ CO ₃)	배터리 양극재로 이용되며, 주로 LFP에 사용됨 제조 방식은 1) 광석에서 스포듀민 채광/선광하여 정광 생산 후 부산물 제거, 2) 염수를 증발시켜 리튬이온 농축하는 방법 등이 있음
수산화리튬 (LiOH)	니켈과의 합성이 용이하기 때문에 High-Ni, NCM, NCA 배터리 양극재의 원료로 사용됨 제조 방식은 1) 광석에서 채취, 2) 탄산리튬 분말로부터 수산화리튬으로 전환 등이 있음

자료: "탄산리튬으로부터 수산화리튬 전환을 위하여 탄산리튬의 열분해에 대한 연구", 유진투자증권

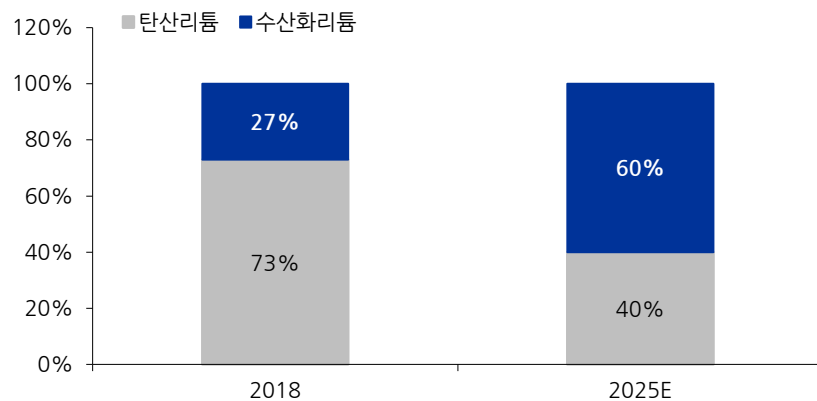
도표 10. 리튬 생산 방식- 광산/염호(鹽湖)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 스포듀민 정광은 리튬 알루미늄 이노실리케이트 LiAl(SiO₃)₂로 구성된 휘석 광물로, 리튬의 공급원

도표 11. 탄산/수산화리튬 수요 전망



자료: InfigenLithium, 유진투자증권

도표 12. 리튬 생산 방식에 따른 특징

구분	염호방식	광석방식
위치	남미지역(리튬 삼각지대)	호주, 중국
주요 지역	칠레 아타카마 염호	서호주 Greenbushes
처리 공정	지하 염수 펌핑, 12-18개월 자연 건조 후 부산물 제거, 추가 공정 통한 리튬 추출	채광작업, 파분쇄, 분리, 선광, 정광 제조 후 변환설비 통해 리튬 생산
장점	낮은 운영비용	낮은 투자비용(시장대응력 높음)
단점	높은 투자비용(규모의 경제)	높은 운영비(에너지 및 채광비)
	긴 준비/긴 생산기간	탐사에서 생산까지 장기간
	낮은 회수율(10-20%)	고품질 광체 희귀
운영 비용	\$1200-2500/t	\$3300-4000/t
생산시간	수개월~1년	1주 이내

자료: POSRI, KORES, 유진투자증권

도표 13. 칠레 염호 La Negra III/IV: 40ktpa 탄산리튬 생산



자료: Albemarle, 유진투자증권

도표 14. 호주 Kemerton I/II: 50ktpa 수산화리튬 생산

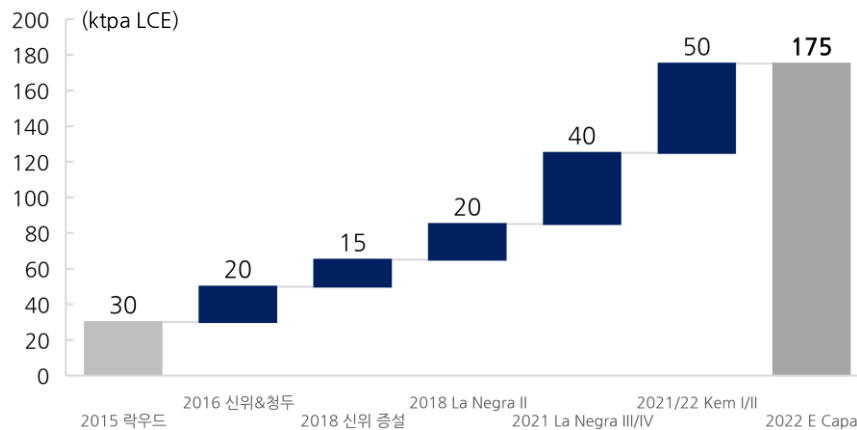


자료: Albemarle, 유진투자증권

2022년 본격 증설 물량 출하 기대감 및 생산/판매의 수직계열화

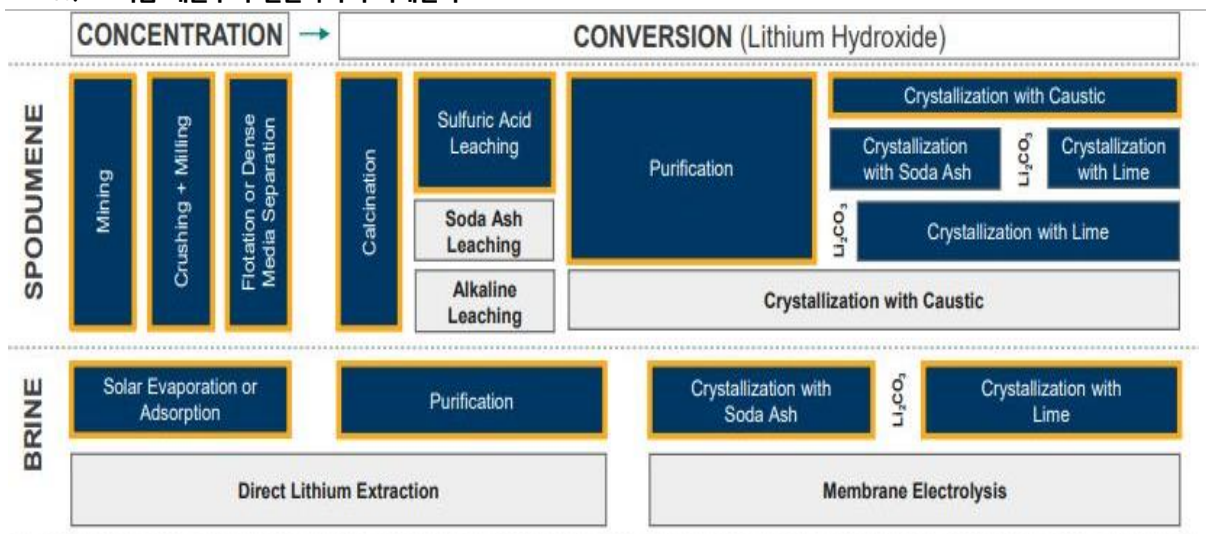
- 앨버말은 리튬 생산 확대를 위한 프로젝트 Wave2를 진행함. 2022년 상반기 중 칠레 탄산리튬 변환 생산설비 La Negra III/IV 상업 생산 시작, 2022년 하반기 중 호주 수산화리튬 변환 생산 설비 Kermerton I/II 상업 생산 시작할 계획. 두 설비에서 생산되는 리튬 물량은 총 90ktpa 수준으로 공급이 타이트했던 리튬 시장에 물량을 출하함에 따라 매출액 증대 기대
- 앨버말은 전세계 리튬 생산 기업 중 가장 많이 리튬을 채굴할 뿐만 아니라 리튬을 직접 변환하여 상업 판매할 수 있는 공정 시스템을 갖춰 수직계열화된 업체임

도표 15. 2022년부터, 본격 증설 물량 출하 기대



자료: Albemarle, 유진투자증권

도표 16. 리튬 채굴부터 변환까지 수직계열화



자료: Albemarle, 유진투자증권
 주: 앨버말의 생산능력은 노란색 부분으로 표시되어 있음

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)