

Bloomberg 최고목표주가 **USD 157.00**

현재주가 (19/01/16) **USD 73.93**

국가 **미국**

거래소 **NYSE**

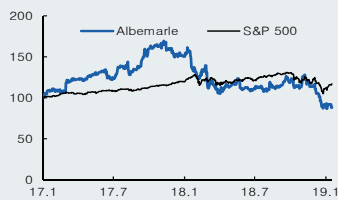
상승여력 **112.4%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
65%	27%	8%

EPS 성장률 (18F,%)	1168.4
P/E (18F,x)	13.6
MKT P/E (18F,x)	15.4
배당수익률 (%)	1.81
시가총액 (십억USD)	7.85
시가총액 (조원)	8.8
유동주식수 (백만주)	105.7
52주 최저가 (USD)	71.89
52주 최고가 (USD)	129.45

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-23.8	-41.8
상대주가	-10.6	-18.1	-37.6



[글로벌 로보틱스/에너지]

권영배 Youngbae Kwon, CFA
 02-3774-6012
 yb.kwon@miraesaset.com

알버말 Albemarle Corp.

(ALB US)

Country risk 부각

칠레 정부, 리튬 관련 데이터에 의혹 제기

언론 보도에 의하면, 칠레의 원자력에너지위원회(CCHEN)는 1984년부터 2015년까지 세계최대의 리튬 생산자인 알버말과 SQM 등의 데이터에서 중요한 실수나 누락을 발견했다고 발표했다. 구체적인 내용을 밝히지는 않았으나, 두 기업에서 생산된 리튬의 수출량과 수출처(목적지)에 대한 정보가 잘못되었음을 지적했다.

CCHEN은 칠레에서 리튬의 이동 및 판매 등을 감시하고 제한할 수 있는 실질적인 정부기관이다. 만약 이들의 말대로 과거 데이터가 심각하게 잘못되었다면, CCHEN은 알버말과 SQM 등의 판매 쿼터(quota)에 영향을 줄 수 있다.

알버말은 2018년 3월 CORFO(리튬 생산량 쿼터를 할당하는 기관)로부터 140만톤(14.5만/년)의 생산량을 확보했다. 과거에는 COFRO가 할당하는 생산 쿼터만큼 CCHEN가 판매 쿼터를 할당했으나, 이번에는 CCHEN의 심사 거절 등으로 어려움을 겪고 있다. CCHEN의 이와 같은 움직임으로 알버말의 칠레 리튬 생산량과 로열티에 대한 불확실성이 커졌다.

단기 타협 가능성, 장기적으로 생산지역 분산으로 대응

칠레는 알버말의 주력 리튬 생산지이며(전체 생산량의 62%) 세계 최고수준의 원가 경쟁력을 갖고 있다. 알버말은 칠레의 생산기지를 단기간에 대체하기는 어렵다. 하지만, 칠레 정부도 단기간에 알버말, SQM외에 다른 생산자를 찾기 어렵기 때문에 로열티 인상 등을 통한 타협을 시도할 가능성이 높다.

장기적으로 알버말은 호주 등 대체 생산지에 집중할 전망이다. 특히, 현재 진행중인 중요 프로젝트 중 한곳인 호주의 Kemerton은 연간 10만톤의 리튬 생산이 가능하며, 양호한 수준의 생산원가를 확보할 수 있을 전망이다. Kemerton 프로젝트가 완료되면(2023) 알버말의 칠레 의존도를 40% 아래로 낮출 수 있다.

실적 전망치 낮춰도 밸류에이션 매력적

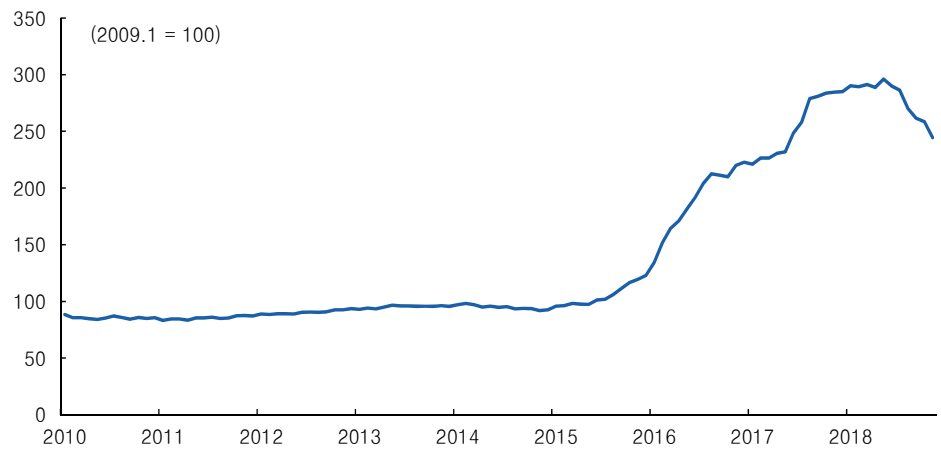
우린 높아진 생산 위험을 반영하여 2019/20F EPS를 평균 12.4% 낮추었다 (EBITDA 마진 가정을 평균 5.5%p 낮춤). 알버말 주가는 칠레의 country risk 부각, 중국의 전기차 시장 성장 둔화 가능성에 시장 영향이 더해져 지난 3달간 23% 하락했다 (2019F P/E 12배). 하지만, 오히려 지금은 1) 칠레 정부와의 타협 가능성, 2) 전기차 시장의 성장과 함께 하는 장기적인 리튬 수요 증가에 주목할 때다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억USD)	2.8	2.7	3.1	3.4	3.6	3.9
영업이익 (십억USD)	0.3	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
영업이익률 (%)	12.2	21.5	19.1	23.9	24.3	24.2
순이익 (십억USD)	0.33	0.64	0.05	0.67	0.67	0.73
EPS (USD)	3.01	5.73	0.49	6.22	6.17	6.80
ROE (%)	14.5	18.3	1.5	16.4	16.0	15.4
P/E (배)	19.0	24.3	28.7	13.6	12.0	10.9
P/B (배)	1.9	2.6	3.8	2.1	1.9	1.7

주: Non-GAAP

자료: 알버말 Albemarle Corp., Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 글로벌 리튬 가격 인덱스



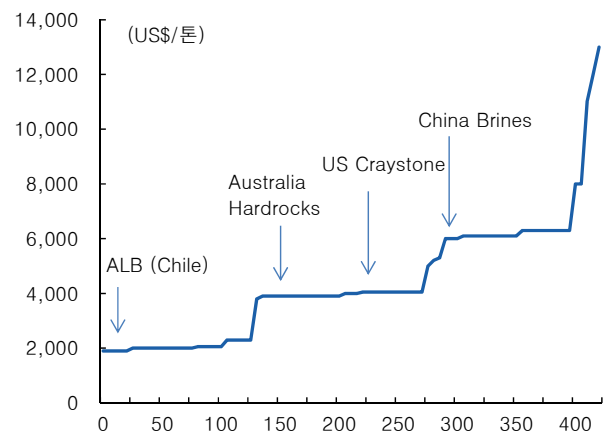
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 알버말의 Atacama 리튬 광산 위치



자료: LAC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 세계 리튬 Cost curve (2020F)



자료: Albemarle, SQM, LAC, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Albemarle 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018F	2019F	2020F
Sales	722.1	737.3	754.9	857.8	821.6	853.9	777.7	924.3	891.2	930.7	881.9	990.2	968.3	1,011.7	949.4	1,059.2	3,072.0	3,377.6	3,693.9	3,988.7
Lithium	216.2	243.8	269.2	289.6	298.0	317.6	270.9	343.8	350.5	369.9	348.8	387.6	411.1	433.9	403.8	442.8	1,018.9	1,230.3	1,456.8	1,691.7
Bromine Specialties	219.2	203.9	212.9	219.1	225.6	220.5	232.6	230.0	236.9	231.5	241.9	239.2	245.2	239.6	249.2	246.4	855.1	908.8	949.6	980.5
Catalysts	253.6	258.3	244.6	311.2	260.7	285.0	251.1	320.5	273.8	299.2	261.2	333.3	282.0	308.2	266.4	340.0	1,067.6	1,117.3	1,167.5	1,196.6
Others	33.1	31.2	28.1	37.9	37.2	30.8	23.1	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	130.4	121.1	120.0	120.0
Sales (growth, % yoy)	-16.6	10.1	15.4	23.1	13.8	15.8	3.0	7.8	8.5	9.0	13.4	7.1	8.7	8.7	7.7	7.0	6.5	9.9	9.4	8.0
Lithium	0.0	0.0	0.0	0.0	37.8	30.2	0.6	18.7	17.6	16.5	28.8	12.8	17.3	17.3	15.8	14.2	5.2	20.8	18.4	16.1
Bromine Specialties	11.5	-1.4	9.5	12.6	2.9	8.1	9.2	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	3.0	7.9	6.3	4.5	3.2
Catalysts	48.6	45.1	28.4	61.1	2.8	10.3	2.7	3.0	5.0	5.0	4.0	4.0	3.0	3.0	2.0	2.0	45.8	4.7	4.5	2.5
Cost of goods sold	-467.0	-442.0	-477.3	-564.0	-516.7	-524.6	-497.2	-592.3	-575.3	-603.2	-578.5	-646.8	-634.3	-662.6	-624.7	-694.8	-1,950.2	-2,130.8	-2,403.8	-2,616.4
Gross profits	255.1	295.2	277.6	293.8	305.0	329.3	280.5	332.0	315.8	327.5	303.5	343.4	334.0	349.1	324.7	364.5	1,121.7	1,246.8	1,290.2	1,372.3
(GP margin, %)	35.3	40.0	36.8	34.3	37.1	38.6	36.1	35.9	35.4	35.2	34.4	34.7	34.5	34.5	34.2	34.4	36.5	36.9	34.9	34.4
SG&A	-85.6	-115.7	-103.9	-84.7	-85.9	-123.6	-100.2	-116.8	-111.5	-118.0	-110.8	-126.3	-123.2	-129.6	-120.5	-136.4	-389.9	-426.5	-466.6	-509.6
R&D	-24.3	-17.3	-21.8	-15.2	-21.0	-16.1	-16.6	-17.2	-17.7	-16.9	-17.1	-17.2	-17.2	-17.1	-17.2	-17.2	-78.6	-70.9	-69.0	-68.8
Operating profits	145.1	162.2	151.9	193.9	198.1	189.6	163.8	198.0	186.6	192.5	175.6	199.8	193.5	202.4	187.1	210.9	653.2	749.4	754.5	793.9
(OP margin, %)	20.1	22.0	20.1	22.6	24.1	22.2	21.1	21.4	20.9	20.7	19.9	20.2	20.0	20.0	19.7	19.9	21.3	22.4	20.4	19.9
EBITDA	211.4	218.9	209.4	245.8	248.4	258.8	235.1	267.3	253.4	262.3	241.7	274.1	266.2	278.3	258.3	290.3	885.5	1,009.7	1,031.6	1,093.0
Lithium	99.9	115.2	112.9	118.7	131.0	141.6	113.6	142.7	140.2	144.3	132.6	147.3	152.1	160.5	149.4	163.9	446.7	528.9	564.3	625.9
Bromine Specialties	68.5	62.1	63.9	64.4	69.7	69.6	78.6	71.3	73.4	71.8	72.6	71.8	73.6	70.7	72.3	71.5	258.9	289.2	289.6	288.0
Catalysts	69.7	67.4	60.4	86.3	67.8	75.1	62.6	83.3	69.8	76.3	66.6	85.0	70.5	77.0	66.6	85.0	283.9	288.9	297.7	299.1
Others	-26.7	-25.8	-27.9	-23.6	-20.1	-27.5	-19.7	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0	-104.0	-97.4	-120.0	-120.0
Interest expenses (net)	-15.7	-14.6	-15.8	-16.5	-13.5	-13.3	-13.0	-13.0	-12.0	-12.0	11.5	11.5	-11.0	-11.0	10.5	10.5	-62.6	-52.8	-1.0	-1.0
Other expenses (net)	21.4	2.0	6.4	-1.2	-9.8	18.9	3.8	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	6.0	6.0	6.0	6.0	28.6	19.9	28.0	24.0
Pre-tax profits	150.8	149.6	142.6	176.3	174.7	195.1	154.6	192.0	181.6	187.5	194.1	218.3	188.5	197.4	203.6	227.4	619.3	716.4	781.5	816.9
Taxation	-31.6	-23.1	-21.1	-26.5	-29.5	-45.1	-33.2	-42.2	-40.0	-41.3	-42.7	-48.0	-41.5	-43.4	-44.8	-50.0	-102.3	-150.1	-171.9	-179.7
(Effective tax rate, %)	-20.9	-15.5	-14.8	-15.0	-16.9	-23.1	-21.5	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-16.5	-20.9	-22.0	-22.0
Net profits	119.2	126.5	121.5	149.8	145.2	150.0	129.7	149.8	141.7	146.3	151.4	170.3	147.1	154.0	158.8	177.3	517.0	574.7	609.6	637.2
Fully diluted shares outstanding	113.3	112.1	112.0	112.2	111.9	110.7	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	108.3	112.4	109.8	108.3	108.3
Fully diluted EPS	1.05	1.13	1.08	1.34	1.30	1.36	1.20	1.38	1.31	1.35	1.40	1.57	1.36	1.42	1.47	1.64	4.60	5.23	5.63	5.88

자료: Albemarle, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.