

2021. 9. 8



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 350,000 원

현재주가 (9.7) 249,000 원

상승여력 40.6%

KOSPI 3,187.42pt

시가총액 85,346억원

발행주식수 3,428만주

유동주식비율 45.08%

외국인비중 26.86%

52주 최고/최저가 328,000원/196,000원

평균거래대금 413.7억원

주요주주(%)

롯데지주 외 19 인 54.92

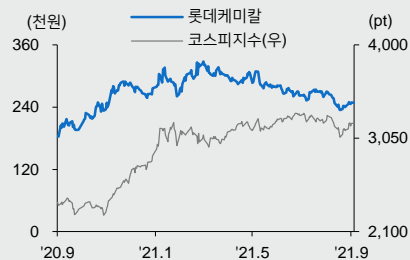
국민연금공단 7.72

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.0 -22.7 21.5

상대주가 -3.6 -26.6 -9.1

주가그래프



롯데케미칼 011170

수소 사업 수직계열화의 첫 단추:
수소 저장탱크 생산설비 투자

- ✓ 9월 2주차 수소 사업 이벤트 다수 발생: (1) 현대차그룹의 Hydrogen Wave (9/7), (2) 수소기업협의회 발족 (9/8), (3) 수소 모빌리티+ 쇼 개최 (9/8~11)
- ✓ ESG 경영을 선언한 롯데케미칼 주도의 수소 사업 경쟁력에 주목: 사업 시작의 첫 단추는 수소 저장탱크 양산설비 투자, 두번째는 수소 유통 사업을 위한 JV 투자 확정
- ✓ 롯데케미칼의 수소 사업 추진의 핵심 키워드는 '수직계열화'. 전 Value-chain을 영위하는 Top-tier 사업자로 잠재성을 보유

21.9월 국내 수소 경쟁력 점검 및 비전 공유

금주 국내 수소 사업에 관련한 다수의 행사를 앞두고 수소 모멘텀이 극대화 중이다. 또한 한국 정부의 수소경제 활성화 로드맵 2.0 발표까지 앞두고 있어 국내 수소 경제의 청사진이 구체화될 것이다. 금일 국내 10대 그룹의 수소기업협의회 출범을 앞두고 롯데그룹의 수소 사업 전략에 주목할 필요가 있다. Green 기반의 ESG 경영을 선포한 롯데케미칼 주도로 롯데그룹의 수소 사업이 진행된다. 롯데케미칼은 2030년 수소 사업에서 매출액 3,0조원의 가이던스를 제시한 바 있다. 동사의 수소 사업 핵심은 수직계열화/인프라 구축이다.

롯데케미칼의 수소 수직계열화의 첫 걸음- 수소 저장탱크

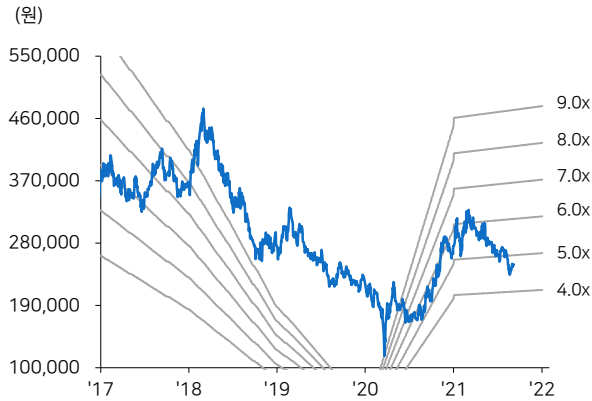
금일 롯데그룹은 수소기업협의회에 동참, 2030년 수소 사업에 전사 역량을 집중할 계획이다. 기존 롯데케미칼이 제시했던 2030년 수소사업 매출액 3,0조원 이행의 첫 준비과정으로 수소탱크 생산설비를 구축한다. 동사의 수소 저장탱크 사업의 핵심 경쟁력은 (1) 전 제품 양산 가능, (2) 대량 생산/원가를 낮출 수 있다는 점이다. 동사는 고압기준으로 구분한 Type 1~4를 양산 가능한 기술력을 확보한 점으로 다양한 전방 수요에 대응 가능하다. 또한 해당 양산 설비는 고속성형이 가능한 Dry-winding 기술이 적용되어 습식 적용설비 대비 대량생산과 원가 경쟁력이 부각된다. 동사는 수소탱크 생산 capa를 2025년 10만개, 2030년 50만개 이상으로 확장하며 2030년 수소 탱크를 통한 매출액은 6천억원이 예상된다.

수소 사업 두번째 걸음- JV를 통한 수소 사업 구체화

동사는 올 상반기 국내 SK가스, 해외 Air Liquide와 수소 사업을 위한 JV설립 MOU를 체결했다. SK가스와의 협업을 통해 (1) 수소 생산: Grey-Blue, (2) 유통: 기존 파이프라인과 충전소 활용, (3) 수소 발전까지 사업 영역을 확대할 계획이다. 또한 국내/외 수소 운송을 위해 필요한 액화 수소와 해당 원천 기술을 보유한 Air Liquide와의 협력으로 수소 Value-chain이 구체화될 것이다.

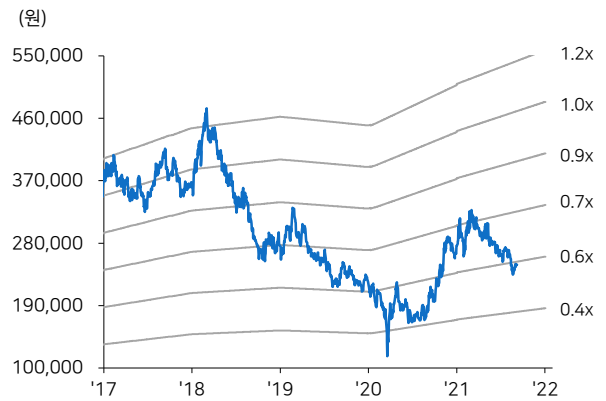
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	15,123.5	1,107.3	715.0	20,860	-53.9	385,244	10.7	0.6	4.6	5.5	42.6
2020	12,223.0	356.9	158.5	4,623	-76.8	374,803	59.7	0.7	8.4	1.2	41.4
2021E	17,287.7	2,115.9	1,755.0	51,204	963.3	424,683	4.9	0.6	2.6	12.8	62.7
2022E	17,982.6	2,120.6	1,819.6	53,087	3.7	465,270	4.7	0.5	0.5	11.9	94.0
2023E	18,760.7	2,261.8	2,055.0	59,957	12.9	512,727	4.2	0.5	-3.5	12.3	138.2

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



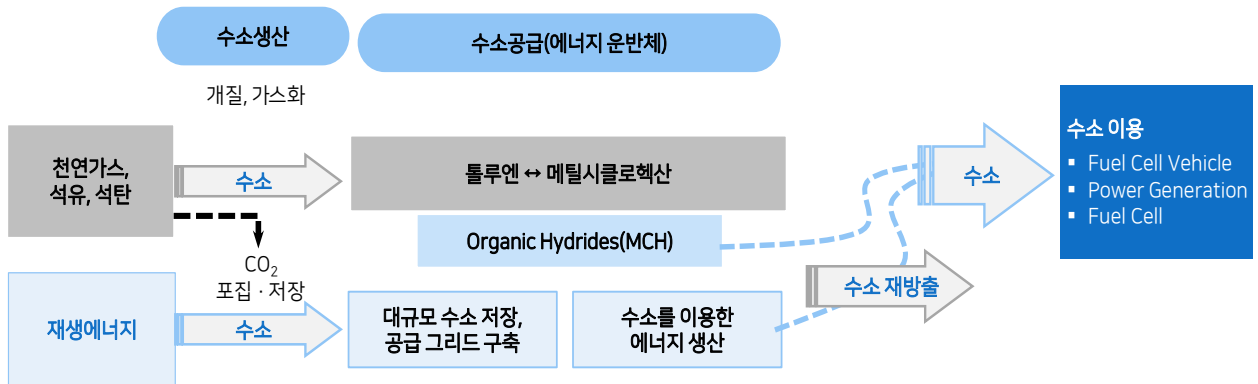
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 수소 운송 Mid-Stream



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 고압기체 수소 저장용기 Type별 구분

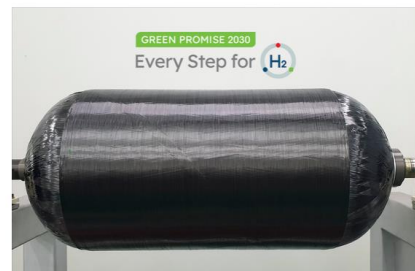
종류	Type1	Type2
형태		
압력(Bar)	200	300
구조	용기 전체가 금속재질 라이너로 구성	금속재질 라이너에 유리섬유 복합재료를 보강
종류	Type3	Type4
형태		
압력(Bar)	400	700
구조	알루미늄 라이너 전체에 탄소섬유 복합재료를 보강한 형태	플라스틱과 같은 비금속 라이너에 탄소섬유 복합재료로 용기 전체를 보강한 형태

자료: 한화솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 수소저장용기 기사 발췌

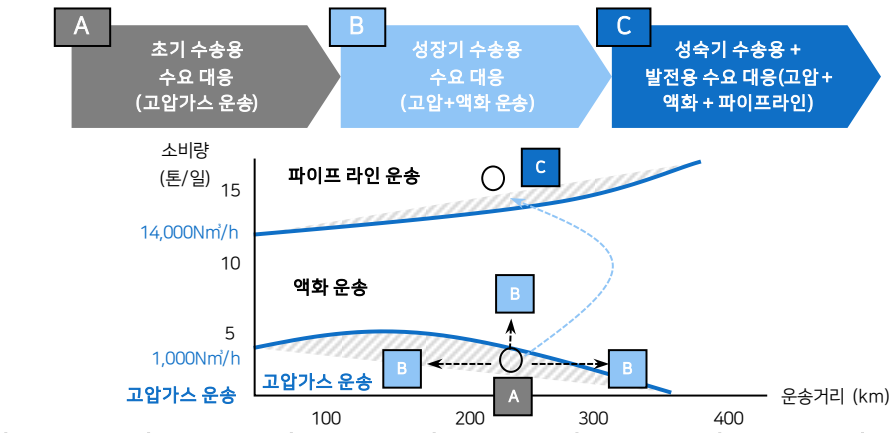
롯데케미칼, 수소탱크 상용화 설비 구축하며 수소 사업 속도

17년부터 수소저장용기 개발...수소차 시대 대비한다



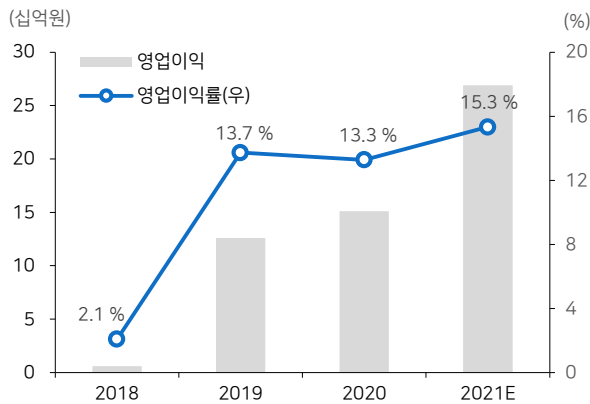
자료: 이코노미스트, 메리츠증권 리서치센터

그림5 운송 용량 및 거리에 따른 최적운송 방식



자료: H2Korea, 메리츠증권 리서치센터

그림6 일진하이솔루스의 수익성 추이



자료: 일진하이솔루스, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 롯데케미칼과 일진하이솔루스 수소 사업 역량 비교

	롯데케미칼	일진하이솔루스
시가총액	8.5 조	3.0 조
수소사업영역	생산 - 유통/저장 - 발전	유통
수소저장탱크	Type 1~4	Type 1~4
생산 공정	Dry-Winding	Wet-Winding
생산 Capa ('25년 기준)	10 만개	15 만개 이상
주요 원재료	탄소섬유	탄소섬유

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 글로벌 수소 저장탱크 생산 관련 기업별 Multiple Table

기업명	P/E(배)			P/B(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
롯데케미칼	5.2	5.0	4.5	0.6	0.6	0.5	12.8	11.9	12.2	2.8	0.7	-2.8
한화솔루션	8.6	10.5	10.4	1.0	0.9	0.8	12.7	8.9	8.2	8.0	8.4	8.0
일진하이솔루스	119.2	85.5	48.3	9.6	8.7	7.5	86.5	54.1	-	12.0	10.7	16.7
효성첨단소재	11.0	13.6	15.2	4.9	3.7	3.1	6.8	7.3	7.4	50.7	28.7	21.2
포레시아	10.2	6.6	5.8	1.5	1.3	1.1	3.6	2.7	2.3	14.7	20.0	20.4
핵사곤	39.5	36.3	33.8	5.5	5.0	4.6	24.8	22.4	20.7	14.5	14.3	14.3
평균	32.3	26.3	19.7	3.8	3.4	2.9	24.6	17.9	10.2	17.1	13.8	13.0

주: 롯데케미칼, 한화솔루션은 당사 추정치 사용

자료: Bloomberg, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,287.7	17,982.6	18,760.7
매출액증가율 (%)	-5.9	-19.2	41.4	4.0	4.3
매출원가	13,208.8	11,069.7	14,416.2	15,119.6	15,724.7
매출총이익	1,914.7	1,153.3	2,871.5	2,863.0	3,036.0
판매관리비	807.5	796.4	755.6	742.3	774.1
영업이익	1,107.3	356.9	2,115.9	2,120.6	2,261.8
영업이익률	7.3	2.9	12.2	11.8	12.1
금융손익	-59.3	-72.9	-36.5	13.2	136.2
중속/관계기업손익	184.9	68.1	389.2	453.3	551.0
기타영업외손익	15.7	-105.3	11.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,248.6	246.8	2,480.1	2,587.1	2,949.0
법인세비용	390.0	71.4	615.6	653.9	765.7
당기순이익	756.7	175.4	1,864.6	1,933.2	2,183.3
지배주주지분 순이익	715.0	158.5	1,755.0	1,819.6	2,055.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,220.9	6,876.5	12,437.4	19,655.7	32,118.3
현금및현금성자산	1,352.0	1,522.3	4,369.6	11,315.4	23,666.9
매출채권	1,436.9	1,390.0	1,848.7	1,989.0	2,046.2
재고자산	1,679.7	1,557.1	1,742.0	1,874.2	1,928.1
비유동자산	12,822.3	12,510.1	12,935.3	13,519.5	12,802.6
유형자산	7,505.1	7,173.2	7,442.6	7,815.5	7,036.1
무형자산	1,725.1	1,473.0	1,410.5	1,366.1	1,324.3
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,652.1	3,907.9	4,012.2
자산총계	20,043.1	19,386.6	25,372.6	33,175.2	44,920.9
유동부채	2,740.0	2,867.7	6,546.7	12,198.9	22,197.1
매입채무	947.7	866.0	1,151.9	1,239.3	1,274.9
단기차입금	586.3	619.8	1,160.0	1,080.0	1,080.0
유동성장기부채	618.2	645.4	872.0	1,072.0	1,072.0
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,229.9	3,875.4	3,868.1
사채	1,198.1	1,148.0	1,298.2	1,568.2	1,538.2
장기차입금	1,124.8	859.9	1,051.6	1,371.6	1,371.6
부채총계	5,990.0	5,674.2	9,776.5	16,074.4	26,065.2
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.8	880.5	880.3	880.3	880.3
기타포괄이익누계액	-6.2	-282.3	-82.2	-82.2	-82.2
이익잉여금	12,158.4	12,076.9	13,586.7	14,977.8	16,604.4
비지배주주지분	848.7	865.8	1,040.0	1,153.5	1,281.8
자본총계	14,053.1	13,712.4	15,596.1	17,100.8	18,855.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	2,857.3	8,111.1	12,791.6
당기순이익(손실)	756.7	175.4	1,864.6	1,933.2	2,183.3
유형자산상각비	636.3	741.0	774.4	827.1	779.4
무형자산상각비	95.3	89.9	57.4	44.4	41.8
운전자본의 증감	112.3	280.5	101.3	5,299.6	9,903.3
투자활동 현금흐름	662.4	-638.5	-1,052.5	-1,332.4	150.4
유형자산의증가(CAPEX)	-892.2	-802.2	-885.5	-1,200.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-398.1	-215.8	-141.7	-255.8	-104.4
재무활동 현금흐름	-1,900.0	-478.9	985.4	167.2	-590.5
차입금의 증감	-1,194.7	-233.2	1,470.1	725.8	-23.5
자본의 증가	-0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	22.0	170.4	2,847.3	6,945.8	12,351.5
기초현금	1,330.0	1,352.0	1,522.3	4,369.6	11,315.4
기말현금	1,352.0	1,522.3	4,369.6	11,315.4	23,666.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	441,234	356,612	504,377	524,650	547,351
EPS(지배주주)	20,860	4,623	51,204	53,087	59,957
CFPS	53,405	33,079	94,159	101,107	106,608
EBITDAPS	53,648	34,655	86,001	87,298	89,950
BPS	385,244	374,803	424,683	465,270	512,727
DPS	6,700	3,600	12,500	12,500	12,500
배당수익률(%)	3.0	1.3	5.0	5.0	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	59.7	4.9	4.7	4.2
PCR	4.2	8.3	2.6	2.5	2.3
PSR	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,947.7	2,992.2	3,083.1
EV/EBITDA	4.6	8.4	2.6	0.5	-3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	1.2	12.8	11.9	12.3
EBITDA 이익률	12.2	9.7	17.1	16.6	16.4
부채비율	42.6	41.4	62.7	94.0	138.2
금융비용부담률	0.7	0.9	0.6	0.7	0.7
이자보상배율(x)	9.8	3.3	20.0	16.3	16.3
매출채권회전율(x)	10.4	8.6	10.7	9.4	9.3
재고자산회전율(x)	8.7	7.6	10.5	9.9	9.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.09.09	기업브리프	Buy	300,000	노우호	-20.3	-15.8	
2019.10.31	산업분석	Hold	260,000	노우호	-16.4	-9.8	
2020.02.10	기업브리프	Hold	240,000	노우호	-16.8	-12.5	
2020.03.04	기업브리프	Hold	220,000	노우호	-12.4	27.5	
2020.11.17	산업분석	Buy	320,000	노우호	-13.1	-5.0	
2021.01.11	산업브리프	Buy	350,000	노우호	-14.2	-6.3	
2021.03.30	기업브리프	Buy	390,000	노우호	-28.3	-20.8	
2021.08.09	기업브리프	Buy	350,000	노우호	-	-	