

2022. 11. 22



▲ **이차전지/석유화학**
 Analyst **노우호**
 02. 6454-4867
 wooho.rho@meritz.co.kr
 RA **이지호**
 02. 6454-4885
 jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 200,000 원

현재주가 (11.21) 174,000 원

상승여력 14.9%

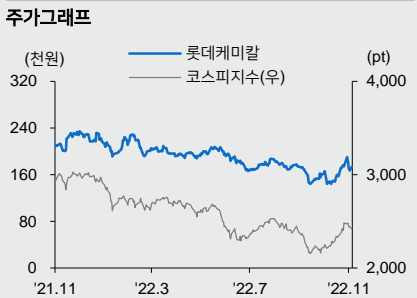
| | |
|------------|-------------------|
| KOSPI | 2,419.50pt |
| 시가총액 | 59,639억원 |
| 발행주식수 | 3,428만주 |
| 유동주식비율 | 44.24% |
| 외국인비중 | 25.87% |
| 52주 최고/최저가 | 234,500원/144,000원 |
| 평균거래대금 | 270.2억원 |

주요주주(%)

| | |
|-------------|-------|
| 롯데지주 외 27 인 | 54.93 |
| 국민연금공단 | 7.72 |

주가상승률(%)

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 20.8 | -13.0 | -16.9 |
| 상대주가 | 10.5 | -5.1 | 2.0 |



| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|----------|---------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2020 | 12,223.0 | 356.9 | 158.5 | 4,623 | -76.8 | 374,803 | 59.7 | 0.7 | 8.4 | 1.2 | 41.4 |
| 2021 | 18,120.5 | 1,535.6 | 1,345.7 | 39,260 | 713.0 | 420,424 | 5.5 | 0.5 | 3.2 | 9.9 | 48.0 |
| 2022E | 23,032.0 | -321.6 | 240.0 | 7,001 | -85.7 | 428,029 | 24.9 | 0.4 | 17.7 | 1.7 | 70.5 |
| 2023E | 27,794.0 | 947.0 | 1,004.0 | 23,896 | 322.5 | 392,277 | 7.3 | 0.4 | 5.3 | 6.4 | 77.7 |
| 2024E | 25,942.4 | 1,775.3 | 1,627.7 | 38,053 | 59.2 | 428,145 | 4.6 | 0.4 | 3.6 | 9.3 | 73.2 |

롯데케미칼 011170

복잡합 셈법

- ✓ 전일 롯데케미칼은 전주 금요일 결정했던 유상증자에 대한 사업 설명회를 진행
- ✓ 유상증자를 통한 총 1.1조원의 조달 배경 및 중장기 전지소재 사업 가이드نس 공유
- ✓ 금번 증자 결정으로 주주가치 훼손은 명확, 신규 사업 가이드نس는 먼 미래
- ✓ 23년 석유화학 시장 반등 및 중장기 신규사업 가이드نس에 따라 투자 의견 Buy 유지
 기존 멀티플(PBR 0.5배)을 유지하나, 유상증자를 통한 주식수 증가분으로 인해 적정주가는 20만원으로 하향 제시

자회사 롯데건설 Risk 나비효과 → 롯데케미칼 유상증자 → 주주가치 훼손

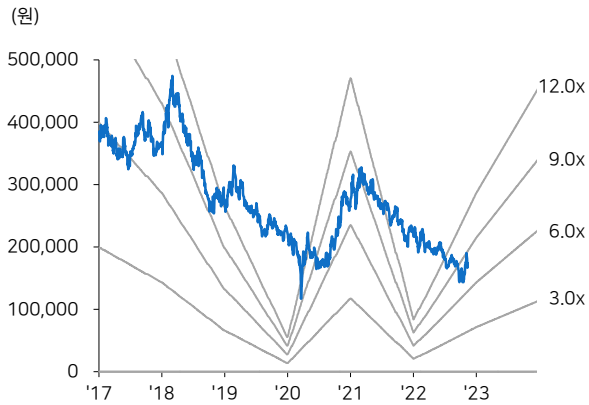
전일 롯데케미칼은 전주 금요일 공시를 통해 공개했던 유상증자(보통주 850만주, 총 1.1조원)에 관한 투자자 설명회를 진행했다. 2030년 매출액 50조원(전지소재/수소/친환경 플라스틱 등의 기여도 60%) 달성을 위한 첫 걸음으로 '일진머티리얼즈' 인수(인수금액 2.7조원)를 결정, 이번 증자는 인수자금 0.6조원과 운영자금 0.5조원에 해당한다. 신규 사업부문에 대한 투자 진행과 지난 10월 자회사인 롯데건설의 사업 Risk 부각으로 인한 금전지원(대여금 5천억원, 유상증자 참여 827억원)으로 동사의 재무구조/Capex 불안정성이 커진 결과값이다. 해당 결정은 (1) 부진한 업황(연간 적자)과 22년 YTD 주가 -19.8% 하락에도 불구하고, (2) 주주 배당 가이드نس 충족 대신 자회사 현금 지원을 추진했다는 점에서 주주가치 훼손 Event로 판단한다.

석유화학 시장의 점진적 개선 ≠ 적용 멀티플 상향(신사업 숫자 확인필요)

당사는 2023년 석유화학에 (1) 연간 글로벌 주요 석유화학 제품들의 공급 건전성 개선, (2) 아시아 역내 낮은 재고수준 등으로 재고확보 움직임 가능성, (3) 투입 원가 부담 완화 등을 긍정적으로 전망한다. 단, 구조적 성장이 어려운 경기 및 유가 변동성에 민감한 업종으로 적용 멀티플의 상향여력은 제한적이다. 또한 동사가 제시했던 전지소재 사업은 (1) 유기용매/양극박 등의 고객사 확보, (2) 전지박 국내 1위 기업과의 수익성 Gap 축소 여부 등이 확인될 시에 점진적 주가 재평가가 가능할 전망이다. 동시에 기존 적용했던 22~23년 적용 PBR 0.5배를 유지한다.

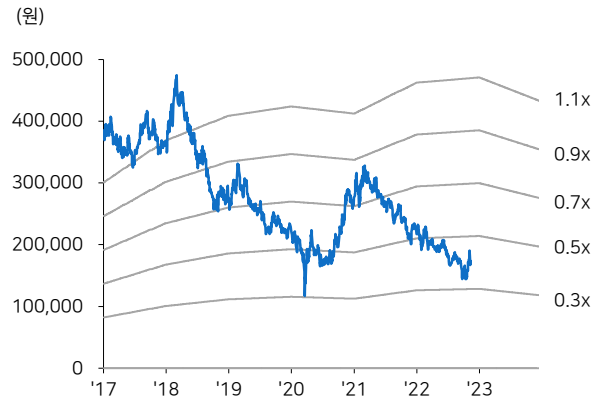
본업 수익성 개선과 중장기 신규사업 가이드نس에 투자 의견 Buy는 유지, 적정주가는 20만원으로 하향 제시

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 롯데케미칼의 유상증자 결정으로 적용 적정주가 변경(기존 24만원 → 20만원으로 하향)

| 항목 | Value |
|--------------------------|-------------------|
| 주식수 증가 (주) | 8,500,000 |
| 발행가액 (원) | 130,000 |
| 모집총액 (원) | 1,105,000,000,000 |
| 2023년 BPS (신규, 원) | 392,277 |
| 2023년 BPS (기존, 원) | 448,584 |
| 적용 PBR (배) | 0.5 |
| 적정주가 (반올림, 원) | 200,000 |

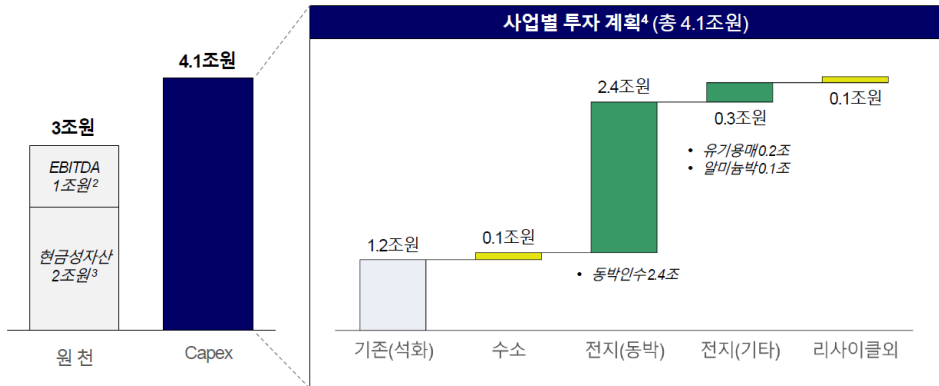
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 유상증자 세부사항

| | | | |
|----------------------|--|--------------------|---|
| 신주발행 세부사항 | <ul style="list-style-type: none"> • 공모주식 : 롯데케미칼 보통주 • 증자 금액 : 1조 1,050억원 • 신주의 종류와 수 : 8,500,000주 • 1주당 액면가액 : 5,000원 • 증자 전 발행주식 총수 : 34,275,419주 • 예정발행가 : 130,000원 • 신주배정기준일 : 2022년 12월 15일 • 우리사주조합원 우선배정비율 : 20% | 향후 일정 | <ul style="list-style-type: none"> • 청약예정일 : 2023년 1월 19일~20일 (구주주 및 우리사주조합) • 납입일 : 2023년 1월 31일 • 신주의 상장예정일 : 2023년 2월 13일 |
| | | 자금조달 목적 | <ul style="list-style-type: none"> • 타법인증권취득자금 : 6,050억원 • 운영자금 : 5,000억원 |
| | | 증자 방식 | <ul style="list-style-type: none"> • 주주배정후 실권주 일반공모 |

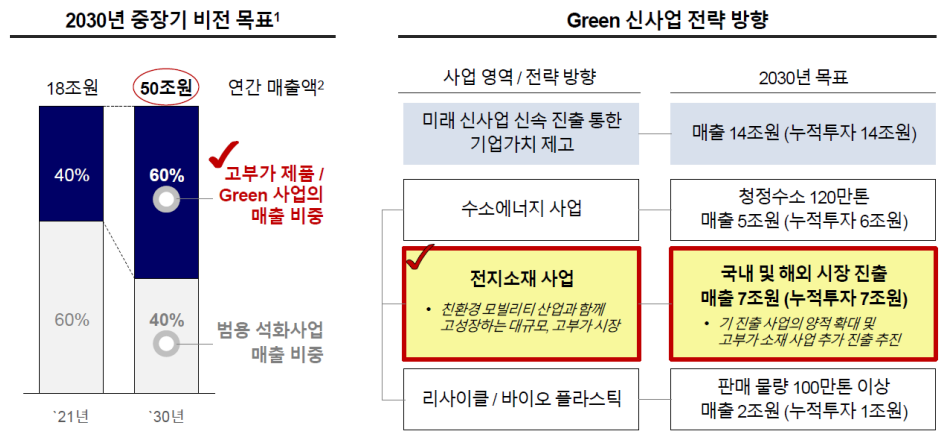
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2023년 투자자원 및 투자계획



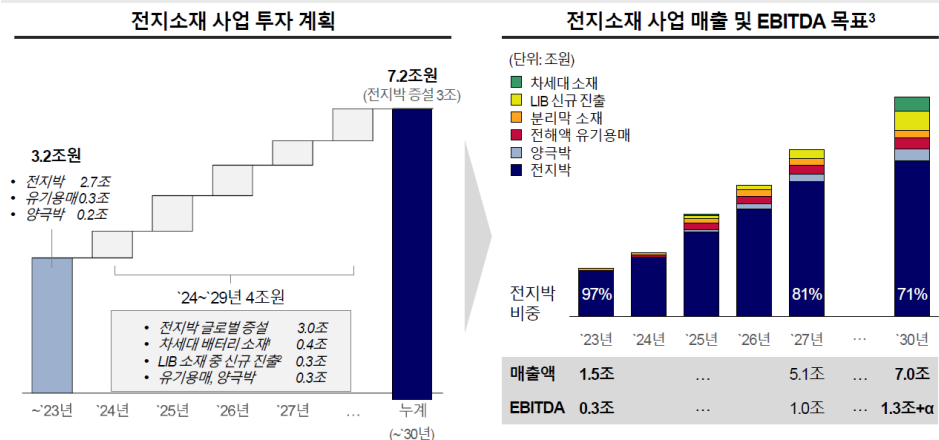
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림5 롯데케미칼 2030년 중장기 Vision



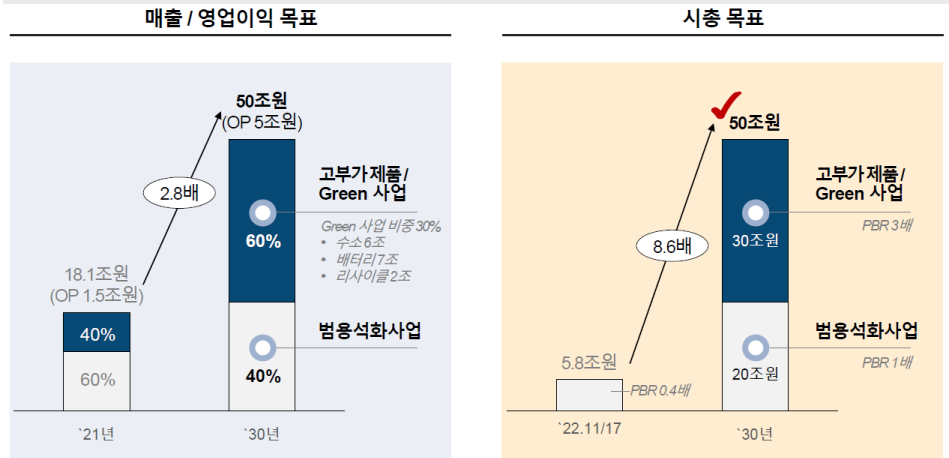
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 전지소재 사업 중장기 투자 계획 및 매출 계획



자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림7 이번 유상증자로 인한 기대효과



자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 12,223.0 | 18,120.5 | 23,032.0 | 27,794.0 | 25,942.4 |
| 매출액증가율 (%) | -19.2 | 48.2 | 27.1 | 20.7 | -6.7 |
| 매출원가 | 11,069.7 | 15,656.5 | 22,314.7 | 25,700.1 | 23,096.8 |
| 매출총이익 | 1,153.3 | 2,464.0 | 717.3 | 2,093.9 | 2,845.7 |
| 판매관리비 | 796.4 | 928.3 | 1,038.8 | 1,147.0 | 1,070.4 |
| 영업이익 | 356.9 | 1,535.6 | -321.6 | 947.0 | 1,775.3 |
| 영업이익률 | 2.9 | 8.5 | -1.4 | 3.4 | 6.8 |
| 금융손익 | -72.9 | -76.5 | -69.0 | -97.9 | -129.1 |
| 중속/관계기업손익 | 68.1 | 380.7 | 419.3 | 577.1 | 668.5 |
| 기타영업외손익 | -105.3 | 62.4 | 288.4 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 246.8 | 1,902.3 | 317.1 | 1,426.2 | 2,314.7 |
| 법인세비용 | 71.4 | 476.7 | 113.0 | 369.4 | 601.3 |
| 당기순이익 | 175.4 | 1,425.6 | 204.0 | 1,056.8 | 1,713.4 |
| 지배주주지분 순이익 | 158.5 | 1,345.7 | 240.0 | 1,004.0 | 1,627.7 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 영업활동 현금흐름 | 1,310.8 | 1,486.2 | -175.6 | 1,902.2 | 3,357.6 |
| 당기순이익(손실) | 175.4 | 1,425.6 | 204.0 | 1,056.8 | 1,713.4 |
| 유형자산상각비 | 741.0 | 744.2 | 809.3 | 1,107.2 | 1,439.6 |
| 무형자산상각비 | 89.9 | 88.6 | 64.1 | 40.2 | 37.7 |
| 운전자본의 증감 | 280.5 | -802.1 | -974.6 | -419.8 | 17.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -638.5 | -1,458.4 | -1,422.8 | -4,118.0 | -3,493.1 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -802.2 | -773.3 | -2,357.5 | -3,580.0 | -3,920.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -215.8 | -626.1 | -874.1 | -581.5 | 373.4 |
| 재무활동 현금흐름 | -478.9 | -7.1 | 898.2 | 3,465.0 | 516.6 |
| 차입금의 증감 | -233.2 | 264.7 | 1,550.4 | 2,521.4 | 812.7 |
| 자본의 증가 | -0.4 | -4.8 | 0.0 | 1,105.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 170.4 | 80.6 | -695.9 | 1,249.1 | 381.1 |
| 기초현금 | 1,352.0 | 1,522.3 | 1,602.9 | 907.0 | 2,156.1 |
| 기말현금 | 1,522.3 | 1,602.9 | 907.0 | 2,156.1 | 2,537.2 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 6,876.5 | 9,430.7 | 10,729.4 | 12,695.4 | 12,616.2 |
| 현금및현금성자산 | 1,522.3 | 1,602.9 | 907.0 | 2,156.1 | 2,537.2 |
| 매출채권 | 1,390.0 | 1,903.3 | 2,306.8 | 2,597.0 | 2,410.6 |
| 재고자산 | 1,557.1 | 2,793.0 | 3,390.5 | 3,817.1 | 3,543.2 |
| 비유동자산 | 12,510.1 | 13,439.2 | 16,120.2 | 19,134.4 | 21,203.8 |
| 유형자산 | 7,173.2 | 7,503.4 | 9,087.0 | 11,559.9 | 14,040.3 |
| 무형자산 | 1,473.0 | 1,355.3 | 1,290.7 | 1,250.5 | 1,212.9 |
| 투자자산 | 3,419.1 | 4,045.2 | 4,919.3 | 5,500.9 | 5,127.5 |
| 자산총계 | 19,386.6 | 22,870.0 | 26,849.6 | 31,829.7 | 33,820.0 |
| 유동부채 | 2,867.7 | 4,579.2 | 7,123.0 | 8,723.4 | 8,842.3 |
| 매입채무 | 866.0 | 1,667.6 | 2,021.2 | 2,275.5 | 2,112.2 |
| 단기차입금 | 619.8 | 1,020.0 | 1,216.8 | 1,566.8 | 1,686.8 |
| 유동성장기부채 | 645.4 | 757.1 | 883.3 | 1,483.3 | 1,683.3 |
| 비유동부채 | 2,806.5 | 2,839.6 | 3,979.1 | 5,197.0 | 5,448.4 |
| 사채 | 1,148.0 | 1,157.8 | 1,827.0 | 2,307.0 | 2,487.0 |
| 장기차입금 | 859.9 | 635.4 | 906.7 | 1,506.7 | 1,666.7 |
| 부채총계 | 5,674.2 | 7,418.8 | 11,102.0 | 13,920.4 | 14,290.7 |
| 자본금 | 171.4 | 171.4 | 171.4 | 213.9 | 213.9 |
| 자본잉여금 | 880.5 | 875.7 | 875.7 | 1,938.2 | 1,938.2 |
| 기타포괄이익누계액 | -282.3 | 55.6 | 384.7 | 384.7 | 384.7 |
| 이익잉여금 | 12,076.9 | 13,307.5 | 13,239.0 | 14,243.0 | 15,777.2 |
| 비지배주주지분 | 865.8 | 1,041.0 | 1,076.7 | 1,129.5 | 1,215.2 |
| 자본총계 | 13,712.4 | 15,451.2 | 15,747.5 | 17,909.3 | 19,529.3 |

Key Financial Data

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 356,612 | 528,672 | 671,968 | 661,554 | 606,480 |
| EPS(지배주주) | 4,623 | 39,260 | 7,001 | 23,896 | 38,053 |
| CFPS | 33,079 | 70,765 | 31,776 | 64,061 | 92,133 |
| EBITDAPS | 34,655 | 69,098 | 16,099 | 49,849 | 76,038 |
| BPS | 374,803 | 420,424 | 428,029 | 392,277 | 428,145 |
| DPS | 3,600 | 8,300 | 0 | 2,200 | 4,200 |
| 배당수익률(%) | 1.3 | 3.8 | 0.0 | 1.3 | 2.4 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 59.7 | 5.5 | 24.9 | 7.3 | 4.6 |
| PCR | 8.3 | 3.1 | 5.5 | 2.7 | 1.9 |
| PSR | 0.8 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PBR | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EBITDA | 1,187.8 | 2,368.4 | 551.8 | 2,094.3 | 3,252.6 |
| EV/EBITDA | 8.4 | 3.2 | 17.7 | 5.3 | 3.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 1.2 | 9.9 | 1.7 | 6.4 | 9.3 |
| EBITDA 이익률 | 9.7 | 13.1 | 2.4 | 7.5 | 12.5 |
| 부채비율 | 41.4 | 48.0 | 70.5 | 77.7 | 73.2 |
| 금융비용부담률 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.8 |
| 이자보상배율(x) | 3.3 | 18.0 | -2.9 | 5.9 | 8.8 |
| 매출채권회전율(x) | 8.6 | 11.0 | 10.9 | 11.3 | 10.4 |
| 재고자산회전율(x) | 7.6 | 8.3 | 7.4 | 7.7 | 7.0 |

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

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 81.4% |
| 중립 | 18.6% |
| 매도 | 0.0% |

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 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 | -35.6 | -24.1 | |
| 2022.04.05 | 기업브리프 | Buy | 330,000 | 노우호 | -42.6 | -37.1 | |
| 2022.08.08 | 기업브리프 | Buy | 270,000 | 노우호 | -36.9 | -30.6 | |
| 2022.10.13 | 기업브리프 | Buy | 240,000 | 노우호 | -32.2 | -20.6 | |
| 2022.11.22 | 기업브리프 | Buy | 200,000 | 노우호 | - | - | |