

2023년 전망 시리즈

9

이차전지/석유화학

Up-Trend

2023년 전망 시리즈 **9**
이차전지/석유화학 | **Up-Trend**

이차전지 (Overweight)

Top Picks	투자판단	적정주가
LG에너지솔루션 (373220)	Buy	680,000원
LG화학 (051910)	Buy	950,000원
포스코케미칼 (003670)	Buy	220,000원
엘앤에프 (066970)	Buy	430,000원
나노신소재 (121600)	Buy	140,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
SKC (011790)	Buy	180,000원
천보 (278280)	Buy	310,000원

석유화학 (Neutral)

Top Pick	투자판단	적정주가
롯데케미칼 (011170)	Buy	240,000원



이차전지/석유화학

Analyst **노우호**

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Contents

Part I	석유화학 Cycle Trough	07
Part II	이차전지 Origin (원산지)	23
기업분석	LG에너지솔루션 (373220) 굳어지는 배터리 생태계의 강자	62
	LG화학 (051910) 이차전지 사업의 선순환 구조 마련	65
	포스코케미칼 (003670) 수직계열화	68
	엘앤에프 (066970) Tesla Hegemony에 탄력적 대응	71
	나노신소재 (121600) 건식 공정으로 가는 발걸음, CNT 도전재	74
	SKC (011790) 2023년 말레이시아 동박 가동효과	77
	천보 (278280) 2023년 Q 증가	80
	롯데케미칼 (011170) Cycle 저점은 형성 중	83

Summary	Up-Trend	Overweight/Neutral
---------	----------	--------------------

석유화학 (Neutral)

Cycle Trough

I

- 2022년 석유화학은 예상외 대외변수 발생(유가, 인플레이션, Covid-19 봉쇄 장기화)으로 업황 부진 장기화
- 2023년 하반기 기점으로 석유화학 Cycle 반등 가능성에 무게를 둠
- Cycle 반등의 배경은
 - (1) 유가 전망치 하향(WTI유가 75~85달러/배럴로 투입원가 부담완화),
 - (2) 수요 기저효과(중국의 Covid-19 봉쇄조치 및 민간수요 개선, 제품별 재고 Re-stocking 수요 가시성)
- 에틸렌 등의 주요 제품별 증설 규모는 2024년부터 점진적 축소됨에 석유화학 공급 건전성 높아져, 순수 NCC 턴어라운드

이차전지 (Overweight)

Origin (원산지)

II

- 2023년 이차전지 업종에 비중확대 의견을 유지
- 당사의 투자 핵심 변수는 (1) 고객사 출하량: Tesla가 주도할 EV시장, (2) 배터리 Chemistry 진화: 실리콘 음극재, CNT도전재, 건식공정, (3) 원산지 증빙(탈 중국 정책): 원재료-제조-재활용의 수직계열화
- LG에너지솔루션 공급망의 Outperform 유지, 또한 SK On의 펀더멘털 회복에 맞춘 해당 소재 기업들에 관심 필요

Top-Picks

III

- LG에너지솔루션(Buy, 적정주가 68만원): 굳어지는 배터리 생태계의 강자
- LG화학(Buy, 적정주가 95만원): 이차전지 사업의 선순환 구조 마련
- 포스코케미칼(Buy, 적정주가 22만원): 수직계열화
- 엘앤에프(Buy, 적정주가 43만원): Tesla Hegemony에 탄력적 대응
- 나노신소재(Buy, 적정주가 14만원): 건식공정으로 가는 발걸음, CNT 도전재
- 롯데케미칼(Buy, 적정주가 24만원): Cycle 저점은 형성 중

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

기업분석

종목	투자판단	적정주가
LG에너지솔루션 (373220)	Buy	680,000원
LG화학 (051910)	Buy	950,000원
포스코케미칼 (003670)	Buy	220,000원
엘앤에프 (066970)	Buy	430,000원
나노신소재 (121600)	Buy	140,000원
SKC (011790)	Buy	180,000원
천보 (278280)	Buy	310,000원
롯데케미칼 (011170)	Buy	240,000원

LG에너지솔루션(373220) 굳어지는 배터리 생태계의 강자

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	680,000원
현재주가 (11.3)	589,000원
상승여력	15.4%
KOSPI	2,329.17pt
시가총액	1,378,260억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.68%
외국인비중	4.83%
52주 최고/최저가	589,000원/356,000원
평균거래대금	1,845.0억원
주요주주(%)	
LG화학 외 1 인	81.84
국민연금공단	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	38.1	44.5	0.0
상대주가	27.8	66.3	0.0

주가그래프



투자의견 Buy, 적정주가 68만원으로 커버리지 최선호주 유지

- 국가별 이차전지 셀/소재에 대한 원산지 증명으로 2023년 ‘탈 중국’ 정책이 가속화될 점에 주목
- Non-China 지역에 동사는 원통형/파우치로 상위권 고객사와 파트너십으로 시장 장악력 증가
- 이차전지 산업의 리더로 부상한 동사에 투자의견 Buy, 적정주가 68만원 유지

2023년 주력 고객사들의 신차 출시 Event에 동사의 출하량 역시 견고한 성장세가 유지될 전망

- 2023년 주력 고객사들의 신차 출시 일정에 맞춰 동사의 출하량 역시 견고한 증가세를 시현
- 2023년 동사의 매출액 40.2조원(+56% YoY), 영업이익 3.3조원(+98% YoY)으로 추세적 성장

2023년 결국 Tesla가 주도할 전기차 시장에 동행

- 동사의 원통형 전지 매출액은 22년 9,669억원, 23년 1.5조원, 24년 2.1조원으로 급성장
- 주력 고객사 Tesla향 출하량 증가가 핵심, 동사는 2170 및 4680 전지 양산으로 Tesla향 파트너십 강화 중

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	17,851.9	768.5	792.5	3,963	-305.8	39,831	0.0	0.0	2.9	10.7	171.8
2022E	25,751.1	1,678.0	869.3	3,745	-19.3	81,639	141.3	6.5	32.2	6.4	131.1
2023E	40,260.9	3,324.6	1,888.9	8,072	117.4	89,712	65.5	5.9	18.9	9.4	155.4
2024E	51,223.4	4,395.1	2,894.6	12,370	53.2	102,082	42.8	5.2	15.0	12.9	171.7

LG에너지솔루션 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9
이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,690.0	8,996.0	9,893.7	10,308.1	11,063.1	25,751.1	40,260.9	51,223.4
소형 배터리	1,954.1	2,281.8	3,600.0	3,867.3	3,914.0	4,060.5	4,257.9	4,537.6	11,703.1	16,770.0	23,132.2
IT/기타	390.8	342.3	720.0	580.1	548.0	527.9	596.1	499.1	2,033.2	2,171.1	2,209.0
EV원통형	1,563.2	1,939.5	2,880.0	3,287.2	3,366.0	3,532.6	3,661.8	4,038.4	9,669.9	14,598.9	20,923.2
중대형 배터리	2,301.4	2,788.8	3,400.0	4,822.7	5,082.0	5,833.2	6,050.2	6,525.5	13,961.2	23,490.9	28,091.2
자동차용 파우치	2,025.3	2,454.2	2,992.0	4,244.0	4,523.0	5,133.2	5,324.2	5,742.5	11,715.4	20,722.8	24,720.2
ESS	276.2	334.7	408.0	578.7	559.0	700.0	726.0	783.1	1,597.6	2,768.1	3,370.9
영업이익	258.9	195.6	521.9	701.6	731.9	810.6	864.9	917.3	1,678.0	3,324.6	4,395.1
%OP	6.0%	3.9%	6.8%	8.1%	8.1%	8.2%	8.4%	8.3%	6.5%	8.3%	8.6%
소형 배터리	250.1	251.0	240.0	313.2	324.9	341.1	366.2	385.7	1,054.4	1,417.8	2,085.9
IT/기타	50.0	62.7	38.4	50.1	48.7	51.2	54.9	57.9	201.3	212.7	312.9
EV원통형	200.1	188.2	201.6	263.1	276.1	289.9	311.3	327.8	853.1	1,205.1	1,773.0
중대형 배터리	46.0	55.8	281.8	388.4	407.0	469.5	498.7	531.6	772.0	1,906.8	2,309.2
자동차용 파우치	43.7	53.0	267.7	369.0	386.7	446.0	473.7	505.0	733.4	1,811.4	2,193.7
ESS	2.3	2.8	14.1	19.4	20.4	23.5	24.9	26.6	38.6	95.3	115.5
세전이익	259.7	128.8	241.6	488.6	535.8	611.0	663.2	734.3	1,118.7	2,544.3	3,899.0
순이익(지배)	226.6	94.2	185.7	362.8	397.8	453.7	492.2	545.2	869.3	1,888.9	2,894.6
% YoY											
매출액	2.1	-1.2	89.9	95.7	107.2	95.1	34.8	27.3	44.2	56.3	27.2
영업이익	-24.1	-73.0	흑전	826.5	182.7	314.4	65.7	30.7	118.4	98.1	32.2
세전이익	-50.4	-84.9	흑전	381.7	106.3	374.6	174.5	50.3	11.2	127.4	53.2
순이익(지배)	-38.9	-84.6	흑전	762.2	75.5	381.8	165.1	50.3	9.7	117.3	53.2
% QoQ											
매출액	-2.2	16.8	50.8	13.6	3.5	10.0	4.2	7.3			
영업이익	241.8	-24.4	166.8	34.4	4.3	10.8	6.7	6.1			
세전이익	156.0	-50.4	87.6	102.2	9.6	14.0	8.5	10.7			
순이익(지배)	438.5	-58.5	97.2	95.4	9.6	14.0	8.5	10.8			

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220)

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

Income Statement				
(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	17,851.9	25,751.1	40,260.9	51,223.4
매출액증가율(%)	1,121.8	44.2	56.3	27.2
매출원가	13,953.1	20,121.6	28,505.7	37,479.3
매출총이익	3,898.8	5,629.5	11,755.2	13,744.1
판매비와관리비	3,130.3	3,951.5	8,430.6	9,349.0
영업이익	768.5	1,678.0	3,324.6	4,395.1
영업이익률(%)	4.3	6.5	8.3	8.6
금융손익	44.7	-496.8	-780.3	-496.1
종속/관계기업관련손익	-11.6	-17.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.5	-45.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	777.2	1,118.6	2,544.3	3,899.0
법인세비용	76.5	247.9	636.1	974.7
당기순이익	929.9	870.7	1,908.2	2,924.2
지배주주지분 손이익	792.5	869.3	1,888.9	2,894.6
Balance Sheet				
(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,535.8	27,496.6	32,831.1	39,623.6
현금및현금성자산	1,282.9	1,721.7	1,716.4	2,039.7
매출채권	2,914.5	6,187.8	7,877.7	9,924.8
재고자산	3,895.8	10,755.3	13,692.4	17,250.6
비유동자산	14,228.3	19,780.8	24,294.4	29,083.7
유형자산	11,050.8	15,953.6	20,409.6	25,095.1
무형자산	455.4	455.7	370.1	300.5
투자자산	481.4	867.0	1,010.2	1,183.7
자산총계	23,764.1	47,277.4	57,125.5	68,707.3
유동부채	9,474.0	19,201.8	25,523.8	32,675.1
매입채무	2,177.7	6,773.2	8,622.8	10,863.6
단기차입금	1,146.3	1,718.0	2,318.0	2,918.0
유동성장기부채	1,057.1	2,422.4	3,622.4	4,822.4
비유동부채	5,547.8	7,618.9	9,236.9	10,743.2
사채	2,045.8	2,184.5	2,784.5	3,384.5
장기차입금	2,662.9	3,825.8	4,425.8	4,825.8
부채총계	15,021.8	26,820.8	34,760.7	43,418.3
자본금	100.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타포괄이익누계액	406.1	616.5	616.5	616.5
이익잉여금	337.6	1,205.5	3,094.4	5,989.0
비지배주주지분	776.3	1,353.0	1,372.3	1,401.9
자본총계	8,742.4	20,456.6	22,364.8	25,289.0

Statement of Cash Flow				
(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	978.6	116.5	4,531.8	6,289.5
당기순이익(손실)	929.9	870.7	1,908.2	2,924.2
유형자산감가상각비	1,378.7	2,211.2	3,544.0	4,514.6
무형자산상각비	73.1	96.2	85.7	69.6
운전자본의 증감	-2,407.4	-3,276.7	-1,006.1	-1,218.9
투자활동 현금흐름	-2,178.1	-13,463.8	-8,143.2	-9,373.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,462.9	-7,012.7	-8,000.0	-9,200.0
투자자산의 감소(증가)	-384.1	-402.5	-143.2	-173.5
재무활동 현금흐름	882.8	13,680.8	3,606.1	3,407.3
차입금증감	768.2	3,981.7	3,606.1	3,407.3
자본의증가	-109.0	10,059.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-210.3	438.9	-5.4	323.3
기초현금	1,493.2	1,282.9	1,721.7	1,716.4
기말현금	1,282.9	1,721.7	1,716.4	2,039.7
Key Financial Data				
	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)				
SPS	89,260	110,943	172,055	218,903
EPS(지배주주)	3,963	3,745	8,072	12,370
CFPS	19,304	15,720	26,386	36,407
EBITDAPS	11,101	17,170	29,719	38,373
BPS	39,831	81,639	89,712	102,082
DPS	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)				
PER	0.0	141.3	65.5	42.8
PCR	0.0	33.7	20.0	14.5
PSR	0.0	4.8	3.1	2.4
PBR	0.0	6.5	5.9	5.2
EBITDA	2,220.3	3,985.4	6,954.2	8,979.2
EV/EBITDA	2.9	32.2	18.9	15.0
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	10.7	6.4	9.4	12.9
EBITDA이익률	12.4	15.5	17.3	17.5
부채비율	171.8	131.1	155.4	171.7
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	11.5	19.5	25.0	26.0
매출채권회전율(x)	6.1	5.7	5.7	5.8
재고자산회전율(x)	5.1	3.5	3.3	3.3

LG화학 (051910) 이차전지 사업의 선순환 구조 마련

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	950,000원
현재주가 (11.3)	683,000원
상승여력	39.1%
KOSPI	2,329.17pt
시가총액	482,146억원
발행주식수	7,059만주
유동주식비율	66.11%
외국인비중	48.23%
52주 최고/최저가	790,000원/439,000원
평균거래대금	1,461.8억원

주요주주(%)	
LG 외 2인	33.37
국민연금공단	6.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.4	32.1	-12.9
상대주가	17.9	52.0	11.3

주가그래프



이차전지 산업 리더 LG에너지솔루션을 Captive 고객사로 둔 가장 큰 장점 발휘 중

- 동사의 이차전지 소재 사업은 양극재, 분리막, 바인더, CNT, 첨가제 등으로 구성
- LG에너지솔루션은 계열사로 소재 내재화율 40%를 확정, 동사의 계열사향 양극재/분리막 등 출하량 점진적 증가
- 또한 2023년 이차전지 '탈 중국' 기조에서 동사는 Captive 외 신규 고객사향 납품 가능성 높아져

2023년 하반기 석유화학 시황은 반등을 앞두고 있어 석유화학/이차전지 소재 섹터 내 편안한 선택지

- 동사의 석유화학부문은 4Q22 정기보수 기회손실(약 -1,300억원) 반영으로 분기 실적 저점으로 판단

투자의견 Buy, 적정주가 95만원을 유지

- 동사의 이차전지 소재 핵심 경쟁력은 (1) 북미/호주 지역 Upstream 및 정제/제련설비 확보, (2) 생산capa 현지화, (3) 하이니켈 양극재 중심의 생산Mix 강화
- 고려아연 및 화유코발트 JV를 통한 양극재 수직계열화의 사업 성과 등이 주가 재평가 요소가 될 점

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	30,058.9	1,805.4	512.6	6,170	68.0	230,440	133.6	3.6	16.6	2.9	120.3
2021	42,654.7	5,025.5	3,669.8	50,674	537.9	277,127	12.1	2.2	7.4	18.5	120.3
2022E	54,985.4	3,457.6	2,397.2	32,647	-32.7	410,625	19.2	1.5	8.5	8.9	96.7
2023E	78,246.3	4,228.6	2,714.3	37,138	15.3	433,350	16.9	1.4	7.7	8.2	108.8
2024E	94,536.9	6,518.6	4,223.0	58,511	57.2	475,349	10.7	1.3	6.0	11.9	109.9

LG화학 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	11,608.1	12,226.8	14,177.7	16,972.9	18,164.5	19,163.2	19,965.9	20,952.7	54,985.4	78,246.3	94,536.9
기초소재	5,964.0	5,988.0	5,493.0	7,391.3	7,427.5	7,631.8	7,761.9	7,636.9	24,836.3	30,458.0	31,530.1
첨단소재	1,568.0	2,018.0	2,582.0	2,135.8	2,637.9	2,674.4	3,182.9	3,323.3	8,303.8	11,818.6	15,854.9
에너지솔루션	4,342.3	5,070.6	7,648.2	8,690.0	8,996.0	9,893.7	10,308.1	11,063.1	25,751.1	40,260.9	51,223.4
팜한농/바이오	478.0	463.0	382.0	461.9	525.8	555.6	375.1	525.2	1,784.9	1,981.7	2,303.1
영업이익	1,024.3	879.0	901.2	653.2	894.8	988.1	1,073.5	1,272.2	3,457.6	4,228.6	6,518.6
%OP	8.8%	7.2%	6.4%	3.8%	4.9%	5.2%	5.4%	6.1%	6.3%	5.4%	6.9%
기초소재	635.0	513.0	93.0	-48.7	77.2	133.5	163.1	261.6	1,192.3	635.4	1,405.2
첨단소재	154.0	335.0	416.0	281.8	316.8	322.0	370.0	386.7	1,186.8	1,395.6	1,787.7
에너지솔루션	258.9	195.6	510.3	642.0	692.4	753.6	787.6	875.4	1,606.8	3,109.0	4,234.7
팜한농/바이오	73.0	41.0	3.0	-1.9	58.4	39.0	2.8	-1.5	115.1	98.7	91.0
세전이익	1,023.0	942.8	925.8	644.0	857.9	946.2	1,030.2	1,228.1	3,535.6	4,062.4	6,316.7
순이익(지배)	688.2	659.3	614.4	435.3	570.5	634.3	687.8	821.6	2,397.1	2,714.3	4,223.0
% YoY											
매출액	20.3	6.7	33.8	55.0	56.5	56.7	40.8	23.4	28.9	42.3	20.8
영업이익	-27.3	-58.9	23.6	-12.7	-12.6	12.4	19.1	94.8	-31.2	22.3	54.2
세전이익	-44.6	-57.2	31.0	26.2	-16.1	0.4	11.3	90.7	-32.9	14.9	55.5
순이익(지배)	-47.3	-55.8	0.7	65.7	-17.1	-3.8	12.0	88.8	-34.7	13.2	55.6
% QoQ											
매출액	6.0	5.3	16.0	19.7	7.0	5.5	4.2	4.9			
영업이익	36.9	-14.2	2.5	-27.5	37.0	10.4	8.6	18.5			
세전이익	100.5	-7.8	-1.8	-30.4	33.2	10.3	8.9	19.2			
순이익(지배)	162.0	-4.2	-6.8	-29.2	31.1	11.2	8.4	19.5			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	30,058.9	42,654.7	54,985.4	78,246.3	94,536.9
매출액증가율(%)	9.9	41.9	28.9	42.3	20.8
매출원가	23,741.4	31,436.4	49,803.2	67,965.1	74,147.1
매출총이익	6,317.5	11,218.3	5,182.3	10,281.2	20,389.8
판매비와관리비	4,512.1	6,192.8	1,724.6	6,052.6	13,871.3
영업이익	1,805.4	5,025.5	3,457.6	4,228.6	6,518.6
영업이익률(%)	6.0	11.8	6.3	5.4	6.9
금융손익	-691.4	25.9	-88.2	-138.2	-173.9
종속/관계기업관련손익	9.3	-6.6	24.7	12.0	12.0
기타영업외손익	-171.7	-154.1	141.8	-40.0	-40.0
세전계속사업이익	951.6	4,890.7	3,536.0	4,062.4	6,316.7
법인세비용	367.8	1,235.8	845.1	975.0	1,516.0
당기순이익	682.4	3,953.9	2,690.9	3,087.4	4,800.7
지배주주지분 손이익	512.6	3,669.8	2,397.2	2,714.3	4,223.0
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	16,319.7	20,413.8	39,360.8	45,725.2	51,410.8
현금및현금성자산	3,274.3	3,760.8	4,179.9	3,814.2	2,301.7
매출채권	5,298.4	6,387.0	10,431.5	12,877.4	15,493.5
재고자산	5,349.7	8,283.5	15,602.6	19,261.0	23,173.9
비유동자산	25,069.2	30,721.5	34,912.4	37,596.1	40,458.9
유형자산	20,567.5	24,378.3	26,883.6	29,226.0	31,674.8
무형자산	2,279.9	2,444.3	2,413.9	2,144.0	1,904.3
투자자산	558.8	1,639.1	3,094.0	3,705.1	4,358.8
자산총계	41,388.9	51,135.3	74,273.1	83,321.3	91,869.6
유동부채	12,624.2	15,062.1	22,736.9	28,635.8	32,786.8
매입채무	3,458.5	3,742.1	7,398.3	9,133.1	10,988.4
단기차입금	879.8	1,688.4	2,234.2	2,234.2	2,234.2
유동성장기부채	669.1	1,788.7	2,992.9	4,432.9	4,242.9
비유동부채	9,974.2	12,863.2	13,785.0	14,782.3	15,314.1
사채	5,376.8	7,412.7	6,300.6	6,400.6	6,400.6
장기차입금	3,131.3	3,628.6	5,037.7	5,437.7	5,437.7
부채총계	22,598.5	27,925.3	36,522.0	43,418.0	48,109.9
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,692.5	2,696.4	11,377.4	11,377.4	11,377.4
기타포괄이익누계액	-165.1	551.4	863.7	863.7	863.7
이익잉여금	15,175.3	18,092.0	19,549.0	21,328.0	24,615.7
비지배주주지분	751.3	1,516.2	5,607.0	5,980.2	6,557.8
자본총계	18,790.4	23,210.0	37,751.2	39,903.3	43,768.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	5,840.8	5,509.8	-47.9	4,634.9	6,460.1
당기순이익(손실)	682.4	3,953.9	2,690.9	3,087.4	4,800.7
유형자산감가상각비	2,130.0	2,617.7	3,105.5	3,457.5	3,751.2
무형자산상각비	181.0	223.2	285.9	269.9	239.7
운전자본의 증감	1,266.4	-3,006.7	-5,940.6	-2,179.9	-2,331.5
투자활동 현금흐름	-5,296.4	-5,349.3	-13,380.9	-6,411.2	-6,853.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,535.8	-5,773.6	-5,908.8	-5,800.0	-6,200.0
투자자산의 감소(증가)	26.2	-1,087.0	-1,464.6	-611.2	-653.7
재무활동 현금흐름	938.1	123.7	13,680.7	1,410.6	-1,119.0
차입금증감	1,829.5	4,521.2	2,350.7	2,345.9	-183.7
자본의증가	417.9	3.9	8,681.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,385.6	486.6	419.0	-365.6	-1,512.5
기초현금	1,888.6	3,274.3	3,760.8	4,179.9	3,814.2
기말현금	3,274.3	3,760.8	4,179.9	3,814.2	2,301.7
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	425,809	604,240	778,915	1,108,425	1,339,195
EPS(지배주주)	6,170	50,674	32,647	37,138	58,511
CFPS	68,507	122,548	97,433	111,759	147,931
EBITDAPS	58,311	111,434	97,023	112,704	148,876
BPS	230,440	277,127	410,625	433,350	475,349
DPS	10,000	12,000	12,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	1.2	2.0	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	133.6	12.1	19.2	16.9	10.7
PCR	12.0	5.0	6.4	5.6	4.2
PSR	1.9	1.0	0.8	0.6	0.5
PBR	3.6	2.2	1.5	1.4	1.3
EBITDA	4,116.3	7,866.4	6,849.1	7,956.0	10,509.5
EV/EBITDA	16.6	7.4	8.5	7.7	6.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	18.5	8.9	8.2	11.9
EBITDA이익률	13.7	18.4	12.5	10.2	11.1
부채비율	120.3	120.3	96.7	108.8	109.9
금융비용부담률	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	9.1	23.8	13.2	14.0	20.4
매출채권회전율(x)	6.7	7.3	6.5	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	5.8	6.3	4.6	4.5	4.5

포스코케미칼 (003670) 수직계열화

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	220,000원
현재주가 (11.3)	212,000원
상승여력	3.8%
KOSPI	2,329.17pt
시가총액	164,222억원
발행주식수	7,746만주
유동주식비율	37.36%
외국인비중	8.54%
52주 최고/최저가	212,000원/96,600원
평균거래대금	1,540.2억원

주요주주(%)	
포스코 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	41.3	58.2	46.2
상대주가	30.8	82.1	86.8

주가그래프



2023년 이차전지 소재에 원산지 증빙 강화 중, 동사의 수직계열화 전략에 주목

- 동사의 이차전지 소재부문 다수 성과물이 발표되며 주가 재평가는 현재 진행 형
- LG에너지솔루션의 양극재 생산 현지화를 유도하고 있어 동사는 LGES-GM 외 추가 공급 가능성 높고, 흑연 음극재 또한 고객사와의 바인딩 계약을 앞둔 점이 추가 모멘텀으로 작용

2023년 매출액 5.6조원(+54% YoY), 영업이익 4,325억원(+66% YoY)로 높은 성장세 시현할 전망

- 2023년 역시 동사의 이차전지 소재(양극재, 음극재)가 실적 성장을 주도
- 2023년은 양극재 성장과 함께 음극재(흑연)의 펀더멘털 변화에 주목

투자의견 Buy, 적정주가 22만원 유지

- 양극재/음극재의 '탈 중국' 사업 전략에 직접 대응 가능한 독보적 사업 포트폴리오

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,566.2	60.3	29.6	461	-70.9	15,589	225.7	6.7	55.3	3.0	104.0
2021	1,989.5	121.7	134.2	1,763	279.2	30,845	81.7	4.7	54.0	7.9	60.9
2022E	3,626.1	260.7	220.6	2,848	67.0	33,453	68.5	5.8	45.3	8.9	99.4
2023E	5,591.5	432.5	341.7	4,411	54.8	37,564	44.2	5.2	29.5	12.4	130.2
2024E	8,699.9	696.3	525.1	6,778	53.4	44,043	28.8	4.4	19.7	16.6	160.5

포스코케미칼 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	664.6	803.2	1,053.3	1,105.0	1,316.9	1,335.9	1,393.2	1,545.6	3,626.1	5,591.5	8,699.9
양극재	272.2	346.8	658.3	678.2	844.9	864.8	901.9	1,056.5	1,955.5	3,668.1	6,382.6
음극재	44.9	46.5	68.4	84.6	110.6	111.4	111.8	114.1	244.4	447.9	742.8
내화물 제조정비	136.6	133.8	117.2	119.9	125.9	141.8	150.2	147.1	507.5	565.0	670.9
라임케미칼	197.9	191.6	204.1	194.9	196.4	194.0	199.1	197.0	788.5	786.4	786.3
기타	13.0	84.5	5.3	27.4	39.1	23.9	30.1	31.1	130.2	124.2	117.4
영업이익	25.5	55.2	81.8	98.2	101.0	99.8	108.2	123.8	260.7	432.5	696.3
%OP	3.8%	6.9%	7.8%	8.9%	7.7%	7.5%	7.8%	8.0%	7.2%	7.7%	8.0%
세전이익	38.9	59.1	81.5	108.7	112.7	111.5	121.4	137.2	288.2	482.8	740.3
순이익(지배)	36.2	40.5	64.6	79.3	82.5	76.3	85.1	98.1	220.6	341.7	525.1
% YoY											
매출액	42.2	67.3	108.6	105.6	98.2	66.3	32.3	39.9	82.3	54.2	55.6
영업이익	-25.2	55.1	159.9	379.8	295.3	80.7	32.3	26.1	114.3	66.0	60.9
세전이익	-18.3	49.5	85.4	630.4	189.5	88.6	49.0	26.2	97.4	67.5	53.3
순이익(지배)	-9.3	19.7	58.1	307.2	127.7	88.3	31.8	23.8	64.4	55.1	53.6
% QoQ											
매출액	23.7	20.9	31.1	4.9	19.2	1.4	4.3	10.9			
영업이익	24.8	116.2	48.1	20.0	2.8	-1.2	8.4	14.4			
세전이익	161.6	51.7	37.9	33.5	3.7	-1.1	8.9	13.1			
순이익(지배)	86.2	11.8	59.4	22.7	4.1	-7.5	11.6	15.3			

자료: 메리츠증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670)

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,566.2	1,989.5	3,626.1	5,591.5	8,699.9
매출액증가율(%)	5.6	27.0	82.3	54.2	55.6
매출원가	1,421.8	1,751.5	3,188.4	4,839.2	7,300.0
매출총이익	144.4	238.1	437.8	752.4	1,399.9
판매비와관리비	84.1	116.4	177.0	319.8	703.6
영업이익	60.3	121.7	260.7	432.5	696.3
영업이익률(%)	3.8	6.1	7.2	7.7	8.0
금융손익	-18.2	16.4	1.6	24.6	11.4
종속/관계기업관련손익	-8.3	17.5	24.6	25.1	32.2
기타영업외손익	1.0	-9.5	1.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	34.7	146.0	288.1	482.2	739.9
법인세비용	5.0	12.3	60.7	130.2	199.8
당기순이익	29.8	133.8	227.4	352.0	540.2
지배주주지분 손이익	29.6	134.2	220.6	341.7	525.1
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	810.6	2,084.2	2,984.0	3,867.1	5,228.7
현금및현금성자산	121.7	72.3	292.8	472.6	513.2
매출채권	275.0	239.2	589.9	825.1	1,266.9
재고자산	186.6	440.6	1,062.0	1,485.4	2,280.7
비유동자산	1,277.4	1,838.3	2,525.3	3,247.0	4,169.0
유형자산	931.9	1,459.0	1,991.7	2,570.9	3,220.2
무형자산	31.4	34.0	29.0	24.3	20.3
투자자산	167.4	187.9	371.1	518.4	795.0
자산총계	2,088.1	3,922.5	5,509.3	7,114.2	9,397.7
유동부채	220.7	634.7	1,465.4	2,058.6	2,984.8
매입채무	112.8	219.0	428.1	598.8	919.4
단기차입금	0.0	57.2	233.1	258.1	358.1
유동성장기부채	4.4	192.4	609.7	929.7	1,289.7
비유동부채	843.8	849.4	1,281.6	1,964.5	2,804.9
사채	567.7	647.4	754.3	826.3	926.3
장기차입금	164.5	117.7	435.6	1,035.6	1,755.6
부채총계	1,064.4	1,484.1	2,747.0	4,023.1	5,789.7
자본금	30.5	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	194.5	1,453.1	1,453.1	1,453.1	1,453.1
기타포괄이익누계액	-3.2	-0.1	5.3	5.3	5.3
이익잉여금	778.9	897.5	1,103.9	1,422.4	1,924.3
비지배주주지분	23.0	49.1	170.9	181.2	196.3
자본총계	1,023.6	2,438.4	2,762.3	3,091.1	3,608.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	38.3	103.0	-340.1	45.2	-74.8
당기순이익(손실)	29.8	133.8	227.4	352.0	540.2
유형자산감가상각비	60.1	75.0	90.8	140.8	230.7
무형자산상각비	4.3	6.2	5.7	4.7	4.0
운전자본의 증감	-93.3	-141.7	-704.5	-452.3	-849.6
투자활동 현금흐름	-254.3	-1,675.0	-403.2	-867.3	-1,156.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-242.6	-551.9	-594.2	-720.0	-880.0
투자자산의 감소(증가)	25.1	-3.0	-165.4	-147.3	-276.6
재무활동 현금흐름	302.0	1,521.9	963.0	1,001.9	1,272.0
차입금증감	371.8	249.6	1,013.6	1,025.1	1,295.3
자본의증가	0.0	1,266.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	84.9	-49.4	220.5	179.8	40.6
기초현금	36.8	121.7	72.3	292.8	472.6
기말현금	121.7	72.3	292.8	472.6	513.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	24,399	26,140	46,811	72,183	112,310
EPS(지배주주)	461	1,763	2,848	4,411	6,778
CFPS	2,119	3,084	4,823	7,786	12,434
EBITDAPS	1,942	2,665	4,613	7,462	12,018
BPS	15,589	30,845	33,453	37,564	44,043
DPS	285	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	225.7	81.7	68.5	44.2	28.8
PCR	49.1	46.7	40.4	25.0	15.7
PSR	4.3	5.5	4.2	2.7	1.7
PBR	6.7	4.7	5.8	5.2	4.4
EBITDA	124.7	202.9	357.3	578.1	930.9
EV/EBITDA	55.3	54.0	45.3	29.5	19.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	7.9	8.9	12.4	16.6
EBITDA이익률	8.0	10.2	9.9	10.3	10.7
부채비율	104.0	60.9	99.4	130.2	160.5
금융비용부담률	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4
이자보상배율(x)	8.7	13.2	17.2	15.9	17.8
매출채권회전율(x)	6.5	7.7	8.7	7.9	8.3
재고자산회전율(x)	8.4	6.3	4.8	4.4	4.6

Buy

적정주가 (12개월)	430,000원
현재주가 (11.3)	216,500원
상승여력	98.6%
KOSDAQ	694.13pt
시가총액	77,788억원
발행주식수	3,593만주
유동주식비율	67.91%
외국인비중	21.78%
52주 최고/최저가	276,600원/168,500원
평균거래대금	1,176.5억원
주요주주(%)	
새로닉스 외 14 인	23.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.8	-5.2	13.0
상대주가	18.1	23.9	63.6

주가그래프



투자 의견 Buy, 적정주가 43만원으로 양극재 기업 최선호주로 제시

- 고객사 LG에너지솔루션의 Tesla향 원통형 전지 생산규모는 연간 +20GW씩 증가 중
- 동사의 하이니켈 양극재 성장은 Tesla-LG에너지솔루션 단독 공급 중으로 최종 고객사의 생산량에 동행

엘앤에프의 대구 제3공장 증설에 담긴 함의: 4680 전지용 양극재 양산과 Tesla향 4680 전지에 직접 납품

- 지난 8월 대구 양극재 제3공장 9만톤의 증설을 확정→ 니켈함량 95% 이상의 하이니켈 양극재
- 동사의 2025년 생산 Capa 가이드는 26만톤이나, 고객사들의 생산량 전망 증가로 생산규모 가이드는 상향
- LG에너지솔루션의 2170/4680 전지에 납품하는 계획은 유지, 특히 2023년 하반기 Tesla향 직접 납품으로 국내 양극재 경쟁사들 대비 가파른 외형 성장세 시현할 전망

2023년 전기차 수요 우려 큰 편이나, 결국 Tesla의 판매량은 견고한 증가세를 예상

- 최종 고객사 Tesla는 타 OEM 대비 규모의 경제 시현 및 탄력적 가격 정책으로 수요 대응 가능
- 또한 CyberTruck 등 신차 출시 효과는 기존 Supply-chain들의 출하량에 긍정적 Event로 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	356.1	1.5	-15.2	-550	64.9	6,653	-125.1	10.3	143.2	-9.4	135.9
2021	970.8	44.3	-113.1	-3,588	556.0	17,799	-62.0	12.5	121.9	-27.4	141.2
2022E	4,397.4	335.2	300.0	8,384	-337.2	31,234	26.8	7.2	22.7	34.2	196.2
2023E	7,780.9	556.3	407.3	11,337	35.2	42,571	19.8	5.3	14.3	30.7	213.9
2024E	11,692.5	781.6	581.7	16,190	42.8	58,760	13.9	3.8	11.3	32.0	209.2

엘앤에프 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9
이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	553.6	862.7	1,395.4	1,585.7	1,720.5	1,842.5	1,997.9	2,219.9	4,397.3	7,780.9	11,692.5
영업이익	53.0	61.4	102.0	118.9	124.9	132.5	142.2	156.7	335.4	556.3	781.6
%OP	9.6%	7.1%	7.3%	7.5%	7.3%	7.2%	7.1%	7.1%	7.6%	7.1%	6.7%
세전이익	99.6	84.2	88.6	109.6	114.4	117.7	124.5	138.1	382.0	494.6	706.3
순이익(지배)	70.7	64.4	73.8	90.3	94.2	97.0	102.5	113.6	299.3	407.3	581.7
% YoY											
매출액	283.1	319.9	479.7	317.2	210.8	113.6	43.2	40.0	353.0	76.9	50.3
영업이익	흑전	968.3	654.8	320.7	135.5	115.8	39.3	31.8	657.8	65.9	40.5
세전이익	흑전	흑전	흑전	흑전	14.9	39.8	40.5	25.9	흑전	29.5	42.8
순이익(지배)	흑전	흑전	흑전	흑전	33.2	50.6	38.8	25.8	흑전	36.1	42.8
% QoQ											
매출액	45.6	55.8	61.7	13.6	8.5	7.1	8.4	11.1			
영업이익	87.8	15.7	66.2	16.5	5.1	6.1	7.3	10.2			
세전이익	흑전	-15.4	5.2	23.8	4.3	2.9	5.8	11.0			
순이익(지배)	흑전	-8.9	14.6	22.3	4.3	3.0	5.6	10.8			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	356.1	970.8	4,397.4	7,780.9	11,692.5
매출액증가율(%)	13.7	172.6	353.0	76.9	50.3
매출원가	332.9	892.6	3,925.9	6,944.2	10,433.0
매출총이익	23.3	78.1	471.4	836.7	1,259.5
판매비와관리비	21.8	33.9	136.2	280.3	477.9
영업이익	1.5	44.3	335.2	556.3	781.6
영업이익률(%)	0.4	4.6	7.6	7.1	6.7
금융손익	-16.9	-175.1	46.6	-61.7	-75.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.4	5.2	0.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	-17.9	-125.6	382.1	494.6	706.3
법인세비용	-2.9	-13.4	79.7	84.1	120.1
당기순이익	-15.0	-112.3	302.3	410.5	586.2
지배주주지분 순이익	-15.2	-113.1	300.0	407.3	581.7
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	212.0	1,070.6	2,733.0	3,978.0	5,382.1
현금및현금성자산	21.2	271.8	236.0	584.3	557.3
매출채권	59.1	268.2	0.0	0.0	0.0
재고자산	105.3	261.6	1,155.1	1,617.2	2,354.5
비유동자산	254.2	461.6	611.3	854.7	1,189.7
유형자산	237.4	427.1	597.8	842.1	1,178.0
무형자산	8.9	9.5	6.8	5.8	5.0
투자자산	2.4	3.4	3.6	3.6	3.6
자산총계	466.2	1,532.2	3,344.3	4,832.7	6,571.8
유동부채	158.1	398.3	1,812.1	2,792.7	3,923.8
매입채무	37.4	200.4	0.0	0.0	0.0
단기차입금	96.8	129.6	294.5	374.5	434.5
유동성장기부채	13.7	36.6	335.8	745.8	1,105.8
비유동부채	110.5	498.7	403.2	500.5	522.3
사채	4.7	16.9	30.5	60.5	70.5
장기차입금	90.5	156.0	251.4	311.4	311.4
부채총계	268.6	897.0	2,215.3	3,293.2	4,446.1
자본금	14.0	17.4	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	160.3	693.9	484.2	484.2	484.2
기타포괄이익누계액	14.1	23.5	23.6	23.6	23.6
이익잉여금	17.9	-98.6	600.2	1,007.5	1,589.2
비지배주주지분	3.2	4.4	6.8	10.0	14.5
자본총계	197.6	635.2	1,129.0	1,539.5	2,125.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	45.3	-138.1	-519.8	17.3	-97.0
당기순이익(손실)	-15.0	-112.3	302.3	410.5	586.2
유형자산감가상각비	12.3	19.0	47.9	74.7	64.2
무형자산상각비	1.5	1.5	1.2	0.9	0.8
운전자본의 증감	32.7	-212.7	-855.2	-468.8	-748.2
투자활동 현금흐름	-70.8	-413.6	-227.5	-319.0	-400.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-54.1	-179.4	-221.5	-319.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-0.4	-1.1	-0.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	46.4	801.9	711.8	650.0	470.0
차입금증감	-21.1	442.7	484.9	650.0	470.0
자본의증가	81.9	537.0	-209.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	20.4	250.6	-35.8	348.3	-27.0
기초현금	0.8	21.2	271.8	236.0	584.3
기말현금	21.2	271.8	236.0	584.3	557.3
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	12,872	30,795	122,894	216,559	325,427
EPS(지배주주)	-550	-3,588	8,384	11,337	16,190
CFPS	620	2,526	11,493	17,170	23,395
EBITDAPS	552	2,053	10,738	17,588	23,561
BPS	6,653	17,799	31,234	42,571	58,760
DPS	48	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-125.1	-62.0	26.8	19.8	13.9
PCR	111.0	88.1	19.5	13.1	9.6
PSR	5.3	7.2	1.8	1.0	0.7
PBR	10.3	12.5	7.2	5.3	3.8
EBITDA	15.3	64.7	384.2	631.9	846.6
EV/EBITDA	143.2	121.9	22.7	14.3	11.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.4	-27.4	34.2	30.7	32.0
EBITDA이익률	4.3	6.7	8.7	8.1	7.2
부채비율	135.9	141.2	196.2	213.9	209.2
금융비용부담률	1.6	1.4	0.5	0.6	0.6
이자보상배율(x)	0.3	3.3	16.5	11.9	11.3
매출채권회전율(x)	6.1	5.9	32.8		
재고자산회전율(x)	2.9	5.3	6.2	5.6	5.9

나노신소재 (121600) 건식 공정으로 가는 발걸음, CNT 도전재

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	140,000원
현재주가 (11.3)	96,000원
상승여력	45.8%
KOSDAQ	694.13pt
시가총액	10,414억원
발행주식수	1,085만주
유동주식비율	70.23%
외국인비중	6.47%
52주 최고/최저가	98,200원/48,200원
평균거래대금	244.0억원
주요주주(%)	
박장우 외 8 인	27.43
국민연금공단	5.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.2	36.0	99.2
상대주가	16.4	77.8	188.4

주가그래프



2023년 이차전지 소재 최선호주: Growth(CNT도전재)와 Potential(건식공정 소재)

- 2023년 실리콘 음극재와 CNT도전재의 시장 개화기에 주목→ 동사는 양극/음극용 CNT도전재(분산)를 담당
- 동사가 생산하는 CNT 분산제는 고객사들의 해외 생산설비에 인접해야→ 기존 설비(국내/중국) 외 3Q23 미국 켄터키(LGES 등)/폴란드(LGES 등)/일본(Panasonic)에서 양산 예정
- 또한 Tesla향 건식공정 첨가제를 공동 연구개발 중, Tesla의 전지 양산 시점에 맞춰 동사의 성과물아 도출될 전망

2023년 Big Event: Tesla 4680 전지 양산의 낙수효과→ 소재기업들의 직납 및 건식공정 도입

- 2023년 Tesla는 100GWh 규모의 4680 전지 양산 예정으로 소재를 직접 납품 가능한 기업에 주목
- 4680 전지 Spec에 CNT도전재 역할론은 증대될 전망으로 생산 현지화를 앞둔 동사에게 납품 가시성 높아
- 또한 건식공정은 도전재(카본블랙→CNT)/바인더(PVDF→PTFE) 변화가 선결조건으로 동사의 역할론 중요해져

투자의견 Buy, 적정주가 14만원 유지

- 국내 이차전지 소재 첨가제 등 기업들의 EV/EBITDA 평균 멀티플 대비 프리미엄을 반영한 27배 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	48.5	1.5	1.7	144	-72.9	8,441	263.2	4.5	91.5	1.8	15.7
2021	61.1	5.7	7.4	670	366.0	9,087	102.6	7.6	77.7	7.7	21.5
2022E	121.7	26.2	27.4	2,528	277.4	16,780	36.8	5.5	31.0	17.9	38.6
2023E	277.3	47.7	44.1	4,068	60.9	20,262	22.9	4.6	17.6	19.4	85.0
2024E	511.7	92.7	84.4	7,779	91.2	27,015	12.0	3.4	9.8	29.0	121.5

나노신소재 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9
이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	18.8	20.8	36.1	46.0	44.2	51.7	79.4	102.0	121.7	277.3	511.7
CNT도전재	5.5	5.5	18.7	27.3	26.1	33.3	59.4	80.8	57.0	199.6	422.6
영업이익	3.7	4.7	8.3	9.6	7.5	8.5	13.6	18.1	26.2	47.7	92.7
%OP	19.6%	22.4%	23.0%	20.8%	17.0%	16.5%	17.1%	17.7%	21.5%	17.2%	18.1%
CNT도전재	0.6	1.1	4.5	5.5	4.2	5.2	9.8	14.1	11.6	33.3	78.1
세전이익	4.2	6.9	8.4	9.6	7.5	8.4	13.3	17.7	29.2	46.9	89.4
순이익(지배)	3.9	6.5	8.0	9.1	7.1	7.9	12.5	16.7	27.5	44.2	84.4
% YoY											
매출액	28.6	42.3	121.5	196.5	134.7	148.3	120.0	122.0	99.3	127.9	84.5
영업이익	174.6	321.2	395.6	498.3	103.4	82.9	63.3	89.5	358.0	82.0	94.4
세전이익	69.5	456.5	182.9	726.0	76.1	22.1	57.4	83.6	270.1	60.4	90.8
순이익(지배)	72.5	432.3	191.3	660.4	79.9	22.1	57.4	83.6	270.0	60.9	90.8
% QoQ											
매출액	21.5	10.6	73.3	27.4	-3.8	17.0	53.5	28.6			
영업이익	130.8	26.6	77.7	15.2	-21.6	13.9	58.7	33.6			
세전이익	264.1	62.2	22.5	14.1	-22.4	12.4	58.0	33.1			
순이익(지배)	228.3	65.7	22.5	14.1	-22.4	12.4	58.0	33.1			

자료: 메리츠증권 리서치센터

나노신소재 (121600)

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	48.5	61.1	121.7	277.3	511.7
매출액증가율(%)	-0.8	25.9	99.3	127.9	84.5
매출원가	33.0	39.5	73.9	175.6	322.3
매출총이익	15.6	21.6	47.9	101.7	189.4
판매비와관리비	14.1	15.9	21.7	54.0	96.7
영업이익	1.5	5.7	26.2	47.7	92.7
영업이익률(%)	3.0	9.4	21.5	17.2	18.1
금융손익	-0.3	1.5	2.4	-1.0	-3.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.5	0.7	0.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	0.6	7.9	29.1	46.7	89.4
법인세비용	-1.0	0.5	1.7	2.6	5.0
당기순이익	1.7	7.4	27.4	44.1	84.4
지배주주지분 순이익	1.7	7.4	27.4	44.1	84.4
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	68.5	83.1	236.5	364.6	581.5
현금및현금성자산	14.1	17.9	44.8	40.2	155.9
매출채권	11.1	9.4	26.4	58.6	83.2
재고자산	30.6	32.4	76.6	170.1	241.5
비유동자산	38.2	38.2	49.6	96.8	155.1
유형자산	29.8	30.5	41.5	88.8	147.2
무형자산	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8
투자자산	2.6	2.5	2.0	2.0	2.0
자산총계	106.6	121.3	286.1	461.4	736.6
유동부채	9.2	15.8	44.5	125.3	220.1
매입채무	1.8	1.2	3.0	6.6	9.4
단기차입금	3.0	8.9	9.5	9.5	9.5
유동성장기부채	0.1	0.3	18.0	68.0	123.0
비유동부채	5.3	5.7	35.1	86.7	183.9
사채	0.0	0.0	0.0	20.0	68.0
장기차입금	3.0	3.0	31.6	61.6	109.6
부채총계	14.5	21.4	79.6	212.0	404.1
자본금	5.4	5.4	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	38.1	38.3	117.3	117.3	117.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	51.5	58.1	84.8	127.6	210.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	92.1	99.8	206.5	249.4	332.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	8.7	10.6	-24.2	-56.9	19.2
당기순이익(손실)	1.7	7.4	27.4	44.1	84.4
유형자산감가상각비	2.7	3.3	4.2	12.7	21.6
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.7	-4.3	-55.6	-113.9	-86.9
투자활동 현금흐름	-9.2	-14.4	-76.8	-60.0	-80.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.8	-4.3	-15.4	-60.0	-80.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	2.8	6.5	126.5	112.3	176.5
차입금증감	6.1	8.0	48.6	113.6	177.8
자본의증가	0.4	0.2	79.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.5	3.7	27.0	-4.6	115.7
기초현금	12.6	14.1	17.9	44.8	40.2
기말현금	14.1	17.9	44.8	40.2	155.9
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	4,473	5,629	11,219	25,563	47,172
EPS(지배주주)	144	670	2,528	4,068	7,779
CFPS	551	1,367	3,023	5,579	10,549
EBITDAPS	396	856	2,815	5,579	10,549
BPS	8,441	9,087	16,780	20,262	27,015
DPS	100	120	120	120	120
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	263.2	102.6	36.8	22.9	12.0
PCR	68.7	50.3	30.8	16.7	8.8
PSR	8.5	12.2	8.3	3.6	2.0
PBR	4.5	7.6	5.5	4.6	3.4
EBITDA	4.3	9.3	30.5	60.5	114.4
EV/EBITDA	91.5	77.7	31.0	17.6	9.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	7.7	17.9	19.4	29.0
EBITDA이익률	8.9	15.2	25.1	21.8	22.4
부채비율	15.7	21.5	38.6	85.0	121.5
금융비용부담률	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0
이자보상배율(x)	9.0	23.7	46.0	21.4	18.8
매출채권회전율(x)	4.9	6.0	6.8	6.5	7.2
재고자산회전율(x)	1.4	1.9	2.2	2.2	2.5

SKC (011790) 2023년 말레이시아 동박 가동효과

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 180,000원

현재주가 (11.3) 107,000원

상승여력 68.2%

KOSPI	2,329.17pt
시가총액	40,519억원
발행주식수	3,787만주
유동주식비율	52.46%
외국인비중	16.09%
52주 최고/최저가	199,500원/83,900원
평균거래대금	327.6억원

주요주주(%)

SK 외 6 인	40.92
국민연금공단	8.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.5	-30.3	-39.0
상대주가	18.0	-19.8	-22.1

주가그래프



2023년 SKC는 말레이시아 동박 첫 양산 계획, 해외 Site에서 양산능력 검증의 시기

- 동사는 2023년 말레이시아에서 동박 양산 계획을 보유(총 5만톤 규모)
- 동종 업계 경쟁사들의 해외 Site에서 초기 수율 확보가 어려웠던 과거 경험으로 동사 또한 양산능력이 검증될 점
- 동사의 2025년 생산capa는 30만톤으로 확정, 고객사들의 확정 수주를 기반으로 생산량을 확대 중
- 동박 업계는 SKC(넥실리스) vs 기타 사업자들(일진머티리얼즈, 솔루스첨단소재 등)로 구분
동사의 기술력(극박/장폭/선속) 우위로 고객사향 노출도 증가, 높은 이익률이 장기화될 점

2023년 Mobility소재(동박→실리콘 음극재) 및 반도체 Glass기판 등 신성장 동력원에 사업 가시성 확인의 해

투자의견 Buy, 적정주가는 화학부문 추정치 하향 반영하여 18만원을 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,465.9	202.0	37.1	989	9.2	47,746	95.1	2.0	14.6	2.2	182.3
2021	3,396.1	464.7	220.9	5,832	361.2	52,847	29.9	3.3	13.4	11.6	170.8
2022E	4,424.0	439.0	177.9	4,698	-29.3	57,960	22.0	1.8	9.7	8.5	175.2
2023E	3,532.1	403.4	61.6	1,628	-64.1	58,560	63.6	1.8	10.6	2.8	188.4
2024E	4,183.3	536.2	104.8	2,768	70.1	60,300	37.4	1.7	9.1	4.7	206.7

SKC 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9
이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,120.6	1,076.8	1,095.6	1,131.1	815.7	858.6	903.3	954.5	4,424.0	3,532.1	4,183.3
Industry 소재	335.4	321.1	305.1	313.2					1,274.8		
화학사업	434.8	412.3	408.6	391.9	376.7	400.4	409.0	396.9	1,647.6	1,583.0	1,567.1
성장사업	132.9	135.6	146.4	157.6	162.6	168.0	172.1	177.4	572.5	680.1	792.5
SK넥실리스	212.5	199.5	235.4	268.4	276.4	290.2	322.2	380.2	915.8	1,269.0	1,823.7
영업이익	133.0	109.4	88.6	108.0	94.5	98.8	103.0	107.1	439.0	403.4	536.2
% OP	11.9%	10.2%	8.1%	9.5%	11.6%	11.5%	11.4%	11.2%	9.9%	11.4%	12.8%
Industry 소재	28.0	15.0	13.3	8.3					64.7		
화학사업	86.1	69.5	31.5	53.3	45.2	47.1	46.7	42.9	240.4	181.8	238.0
성장사업	9.8	12.6	12.7	13.7	14.1	14.3	14.8	15.3	48.8	58.5	62.8
SK넥실리스	24.5	29.6	31.1	32.6	35.2	37.4	41.5	48.9	117.8	163.0	235.5
세전이익	109.1	109.1	37.0	2.7	30.7	36.2	46.9	-6.6	257.8	107.2	182.3
순이익(지배)	64.4	90.7	21.3	1.5	17.6	20.8	27.0	-3.8	177.9	61.6	104.8
% YoY											
매출액	42.8	36.8	23.6	20.6	-27.2	-20.3	-17.6	-15.6	30.3	-20.2	18.4
영업이익	62.5	-20.5	-39.2	8.4	-28.9	-9.7	16.2	-0.8	-5.5	-8.1	32.9
세전이익	17.2	-5.6	-83.9	-86.8	-71.9	-66.8	27.0	적전	-43.8	-58.4	70.1
순이익(지배)	62.0	112.2	-85.3	흑전	-72.6	-77.1	27.0	적전	-19.4	-65.4	70.1
% QoQ											
매출액	19.5	-3.9	1.7	3.2	-27.9	5.3	5.2	5.7			
영업이익	33.6	-17.8	-19.0	21.8	-12.5	4.5	4.2	4.0			
세전이익	437.9	0.0	-66.1	-92.7	1,043.3	18.0	29.7	적전			
순이익(지배)	흑전	40.9	-76.6	-92.7	1,043.3	18.0	29.7	적전			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,465.9	3,396.1	4,424.0	3,532.1	4,183.3
매출액증가율(%)	4.4	37.7	30.3	-20.2	18.4
매출원가	1,974.2	2,528.8	3,464.5	2,769.2	3,239.1
매출총이익	491.6	867.3	959.5	762.9	944.2
판매비와관리비	289.6	402.5	520.5	359.5	408.0
영업이익	202.0	464.7	439.0	403.4	536.2
영업이익률(%)	8.2	13.7	9.9	11.4	12.8
금융손익	-117.4	-71.1	-162.3	-243.0	-301.7
종속/관계기업관련손익	-33.0	-4.5	-169.7	-174.8	-176.2
기타영업외손익	180.6	36.0	183.1	121.6	124.0
세전계속사업이익	232.2	425.1	290.0	107.2	182.3
법인세비용	82.2	112.4	42.5	20.4	34.6
당기순이익	73.6	342.3	241.9	86.8	147.6
지배주주지분 손이익	37.1	220.9	177.9	61.6	104.8
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,247.3	1,820.0	3,707.5	3,934.8	4,453.0
현금및현금성자산	428.6	722.2	2,143.9	2,594.2	2,897.5
매출채권	398.6	471.1	657.1	554.6	653.4
재고자산	336.8	515.5	758.6	640.2	754.3
비유동자산	4,159.1	4,360.1	4,602.2	4,910.5	5,286.3
유형자산	2,298.1	2,486.4	2,933.0	3,255.1	3,643.9
무형자산	1,308.0	1,282.2	1,571.3	1,557.8	1,544.5
투자자산	459.5	495.0	5.1	4.8	5.1
자산총계	5,406.4	6,180.1	8,309.7	8,845.2	9,739.3
유동부채	1,733.9	1,720.1	2,812.0	3,036.3	3,447.1
매입채무	198.8	208.3	251.3	212.1	249.9
단기차입금	606.3	701.4	1,616.8	1,776.8	1,936.8
유동성장기부채	467.6	298.2	326.1	526.1	646.1
비유동부채	1,757.4	2,177.7	2,478.4	2,741.8	3,116.4
사채	278.7	292.2	318.5	558.5	798.5
장기차입금	1,201.1	1,562.2	1,767.5	1,847.5	1,927.5
부채총계	3,491.3	3,897.8	5,290.4	5,778.1	6,563.4
자본금	189.3	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	337.3	348.5	361.8	361.8	361.8
기타포괄이익누계액	-20.4	7.1	49.0	49.0	49.0
이익잉여금	1,363.9	1,543.8	1,682.2	1,770.9	1,770.8
비지배주주지분	107.1	281.1	824.4	849.6	892.4
자본총계	1,915.1	2,282.4	3,019.3	3,067.1	3,175.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	337.1	282.5	281.0	415.7	427.7
당기순이익(손실)	73.6	342.3	241.9	86.8	147.6
유형자산감가상각비	165.5	178.3	221.9	237.9	251.2
무형자산상각비	30.4	30.9	26.6	13.6	13.3
운전자본의 증감	112.4	-198.0	-132.5	32.1	-31.0
투자활동 현금흐름	-1,055.4	-260.9	46.4	-603.0	-688.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-301.9	-321.9	-585.4	-560.0	-640.0
투자자산의 감소(증가)	9.2	-39.9	385.0	-45.0	-46.9
재무활동 현금흐름	1,073.8	263.5	1,079.1	637.6	564.4
차입금증감	904.2	302.6	1,185.7	676.5	603.4
자본의증가	198.2	11.2	13.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	348.6	293.6	1,421.8	450.2	303.4
기초현금	80.0	428.6	722.2	2,143.9	2,594.2
기말현금	428.6	722.2	2,143.9	2,594.2	2,897.5
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	65,659	89,681	116,826	93,274	110,471
EPS(지배주주)	989	5,832	4,698	1,628	2,768
CFPS	8,841	18,188	18,007	16,968	20,246
EBITDAPS	10,594	17,798	18,155	17,293	21,143
BPS	47,746	52,847	57,960	58,560	60,300
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.1	0.6	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	95.1	29.9	22.0	63.6	37.4
PCR	10.6	9.6	5.7	6.1	5.1
PSR	1.4	1.9	0.9	1.1	0.9
PBR	2.0	3.3	1.8	1.8	1.7
EBITDA	397.9	674.0	687.5	654.9	800.6
EV/EBITDA	14.6	13.4	9.7	10.6	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	11.6	8.5	2.8	4.7
EBITDA이익률	16.1	19.8	15.5	18.5	19.1
부채비율	182.3	170.8	175.2	188.4	206.7
금융비용부담률	3.4	2.3	4.2	8.2	7.9
이자보상배율(x)	2.4	6.1	2.4	1.4	1.6
매출채권회전율(x)	6.4	7.8	7.8	5.8	6.9
재고자산회전율(x)	6.8	8.0	6.9	5.1	6.0

천보 (278280) 2023년 Q 증가

Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	310,000원
현재주가 (11.3)	221,100원
상승여력	40.2%
KOSDAQ	694.13pt
시가총액	22,110억원
발행주식수	1,000만주
유동주식비율	43.87%
외국인비중	7.93%
52주 최고/최저가	356,200원/178,300원
평균거래대금	121.0억원
주요주주(%)	
이상울 외 11 인	55.43

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.0	-20.3	-19.5
상대주가	20.2	4.2	16.5

주가그래프



투자 의견 Buy를 유지, 단 추정치 하향 조정으로 적정주가는 31만원을 제시

- 지난 1년간 주가 부진은 P 전해질 판가 하락 등 소재사업부문 수익성 둔화에 기인
- 단, 23년 LiPF6 가격 반등 및 F 전해질 양산에 따른 이익 성장이 재차 가능해질 점

2023년 매출액 4,907억원, 영업이익 723억원으로 낮아진 눈높이 재차 상향 가능

- 전방 고객사들의 중장기 상향된 생산Capa 가이던스에 전해질 기업들 또한 제품mix 개선과 생산규모 확대에 대응
- 동사가 계획한 전해질 생산규모는 23년 6,000톤으로 증가, 중장기 5만톤 생산규모로 증가될 예정

투자 의견 Buy를 유지, 단 추정치 하향 조정으로 적정주가는 31만원을 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	155.5	30.1	27.3	2,734	16.6	22,452	66.7	8.1	43.2	12.6	16.1
2021	271.6	50.6	43.8	4,377	75.4	28,479	79.6	12.2	52.7	17.2	32.2
2022E	307.0	50.4	38.7	3,865	-10.2	34,345	57.2	6.4	32.1	12.3	111.5
2023E	490.7	72.3	47.9	4,791	24.4	38,838	46.1	5.7	23.7	13.1	136.4
2024E	716.6	125.3	84.2	8,417	75.7	46,957	26.3	4.7	15.3	19.6	143.9

천보 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9
이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	94.3	65.8	69.1	77.8	105.8	109.1	133.5	142.3	307.0	490.7	716.6
이차전지소재	65.3	36.8	49.2	54.7	81.2	83.5	107.4	112.8	206.0	385.0	589.0
전자소재	22.7	20.5	14.5	16.7	17.9	18.8	19.8	22.9	74.3	79.4	101.4
기타	6.3	8.6	5.4	6.4	6.7	6.8	6.3	6.5	26.6	26.3	26.2
영업이익	18.0	12.0	8.7	11.6	14.8	15.5	20.0	22.1	50.4	72.3	125.3
% OP	19.1%	18.3%	12.6%	14.9%	14.0%	14.2%	15.0%	15.5%	16.4%	14.7%	17.5%
이차전지소재	12.1	7.2	5.9	8.2	11.8	12.4	16.9	18.6	33.4	59.6	110.0
전자소재	4.8	4.4	1.7	2.0	1.8	1.9	2.0	2.3	12.9	7.9	9.6
기타	1.1	0.5	1.1	1.4	1.2	1.2	1.1	1.2	4.1	4.7	5.8
세전이익	17.4	14.7	7.5	10.2	13.1	13.1	17.6	19.2	49.9	62.9	110.9
순이익 (지배)	12.2	12.9	5.8	7.8	10.0	10.0	13.4	14.6	38.7	47.9	84.2
% YoY											
매출액	92.1	8.9	-6.4	-11.8	12.2	65.8	93.1	82.9	13.0	59.8	46.0
영업이익	90.5	25.4	-26.7	-40.9	-18.1	28.3	128.9	90.2	-0.4	43.4	73.4
세전이익	55.3	50.9	-49.4	-46.3	-24.9	-11.3	132.9	87.7	-9.1	26.0	76.3
순이익(지배)	30.4	59.2	-50.1	-46.9	-17.9	-22.4	131.8	87.5	-11.6	24.2	75.2
% QoQ											
매출액	6.8	-30.2	5.1	12.5	36.0	3.1	22.4	6.6			
영업이익	-8.2	-33.2	-27.5	33.0	27.2	4.7	29.2	10.5			
세전이익	-8.4	-15.6	-48.8	35.6	28.1	-0.3	34.4	9.3			
순이익(지배)	-16.6	5.4	-55.0	34.4	28.8	-0.3	34.3	8.7			

자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	155.5	271.6	307.0	490.7	716.6
매출액증가율(%)	14.9	74.7	13.0	59.8	46.0
매출원가	123.2	217.2	243.6	386.0	562.8
매출총이익	32.3	54.4	63.4	104.7	153.8
판매비와관리비	2.2	3.8	5.2	8.2	11.8
영업이익	30.1	50.6	50.4	72.3	125.3
영업이익률(%)	19.4	18.6	18.9	19.7	19.8
금융손익	0.8	2.7	-4.8	-9.3	-14.5
종속/관계기업관련손익	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1
기타영업외손익	-0.7	1.8	4.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	30.3	54.9	49.9	62.7	110.8
법인세비용	3.0	6.9	6.8	9.1	16.6
당기순이익	27.4	48.0	43.1	53.6	94.2
지배주주지분 손이익	27.3	43.8	38.7	47.9	84.2
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	140.1	227.7	586.9	710.9	877.3
현금및현금성자산	13.5	35.3	251.6	208.3	217.2
매출채권	32.4	58.9	65.3	119.5	170.4
재고자산	35.9	62.1	119.3	218.1	311.1
비유동자산	120.6	177.0	246.8	340.6	430.0
유형자산	115.9	148.2	217.8	305.1	388.3
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
투자자산	2.2	8.3	9.5	16.1	22.4
자산총계	260.7	404.6	833.7	1,051.6	1,307.3
유동부채	19.9	68.1	399.1	535.6	669.4
매입채무	3.8	8.3	8.8	16.0	22.9
단기차입금	4.0	27.5	57.5	117.5	177.5
유동성장기부채	1.0	5.8	18.3	38.3	58.3
비유동부채	16.3	30.5	40.5	71.2	101.9
사채	0.0	0.0	10.0	30.0	50.0
장기차입금	15.0	29.3	29.5	39.5	49.5
부채총계	36.2	98.5	439.5	606.8	771.3
자본금	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	87.4	101.2	124.2	124.2	124.2
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	142.4	183.4	219.1	264.0	345.2
비지배주주지분	0.0	21.3	50.7	56.4	66.4
자본총계	224.6	306.1	394.2	444.8	536.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	19.1	-14.3	24.0	-60.5	2.7
당기순이익(손실)	27.4	48.0	43.1	53.6	94.2
유형자산감가상각비	11.2	16.1	21.0	32.7	46.8
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-19.3	-83.7	-34.4	-146.8	-138.2
투자활동 현금흐름	-12.5	-48.5	-198.6	-126.6	-136.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-50.9	-52.8	-90.7	-120.0	-130.0
투자자산의 감소(증가)	1.2	-6.2	-1.2	-6.6	-6.3
재무활동 현금흐름	0.6	84.1	389.7	143.8	142.3
차입금증감	14.0	47.0	341.9	146.8	145.3
자본의증가	0.0	13.9	23.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	6.5	21.9	216.2	-43.2	8.9
기초현금	7.0	13.5	35.3	251.6	208.3
기말현금	13.5	35.3	251.6	208.3	217.2
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	15,549	27,158	30,702	49,067	71,662
EPS(지배주주)	2,734	4,377	3,865	4,791	8,417
CFPS	4,220	7,150	7,368	10,478	17,213
EBITDAPS	4,133	6,680	7,142	10,503	17,221
BPS	22,452	28,479	34,345	38,838	46,957
DPS	300	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	66.7	79.6	57.2	46.1	26.3
PCR	43.2	48.8	30.0	21.1	12.8
PSR	11.7	12.8	7.2	4.5	3.1
PBR	8.1	12.2	6.4	5.7	4.7
EBITDA	41.3	66.8	71.4	105.0	172.2
EV/EBITDA	43.2	52.7	32.1	23.7	15.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.6	17.2	12.3	13.1	19.6
EBITDA이익률	26.6	24.6	23.3	21.4	24.0
부채비율	16.1	32.2	111.5	136.4	143.9
금융비용부담률	0.2	0.3	3.8	3.7	3.2
이자보상배율(x)	92.4	61.0	4.4	4.0	5.5
매출채권회전율(x)	5.6	6.0	4.9	5.3	4.9
재고자산회전율(x)	4.8	5.5	3.4	2.9	2.7

롯데케미칼 (011170) Cycle 저점은 형성 중

Analyst 노우호 02.6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

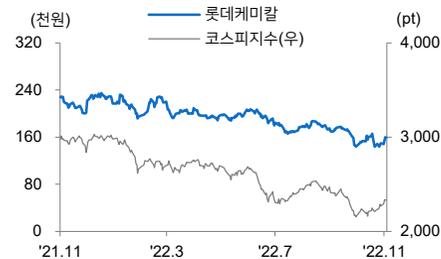
Buy

적정주가 (12개월)	240,000원
현재주가 (11.3)	159,000원
상승여력	50.9%
KOSPI	2,329.17pt
시가총액	54,498억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	44.24%
외국인비중	24.79%
52주 최고/최저가	234,500원/144,000원
평균거래대금	194.9억원

주요주주(%)	
롯데지주 외 25인	54.93
국민연금공단	7.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.4	-19.3	-30.0
상대주가	2.2	-7.1	-10.5

주가그래프



주가 반등의 Trigger 1) 3~4Q22 영업적자 시현 이후 2023년 연중 흑자전환→ 석유화학 Cycle 턴어라운드

- 2022년 석유화학에 부정적 변수(유가, 수요, 경쟁사 증설) 등은 2023년 기저효과(High) 작용하며 이익 개선 가능
- 당사의 2023년 유가 전망치(WTI유가 75~85달러 횡보)는 투입 원재료 부담 완화, 중국 수요의 바닥은 통과할 점

주가 반등의 Trigger 2) 2023년 일진머티리얼즈의 인수합병 이후 양사간 시너지 검증 필요

- 롯데그룹에 편입된 이후 일진머티리얼즈는 투자 여력 증가 등 동반 업계 SKC와 함께 Big 2로 성장 가능성 높아
- 단, 모회사 롯데케미칼의 Capex 대상(전지소재/수소/인도네시아 Line프로젝트 등) 우선순위가 명확해야

투자의견 Buy, 적정주가 24만원 유지

(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	21,195.2	-206.1	131.7	3,841	-90.4	424,869	38.5	0.3	11.5	0.9	65.4
2023E	21,986.3	615.4	812.9	23,715	528.4	448,584	6.2	0.3	5.4	5.4	71.6
2024E	22,107.3	1,380.9	1,398.3	40,797	72.0	487,193	3.6	0.3	3.7	8.7	73.7

롯데케미칼 이익 추정

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	5,586.3	5,511.0	5,019.4	5,078.4	5,531.4	5,411.0	5,504.3	5,539.5	21,195.2	21,986.3	22,107.3
Olefin	2,700.0	2,527.8	2,546.9	2,673.4	3,008.9	2,949.4	3,020.6	3,048.3	10,448.1	12,027.2	12,279.2
Aromatics	800.0	925.6	797.7	778.0	807.7	750.8	756.6	751.8	3,301.3	3,067.0	2,880.0
LC Titan	791.3	821.8	811.5	791.0	845.9	846.4	860.5	869.2	3,215.6	3,421.9	3,433.1
롯데첨단소재	1,314.2	1,234.6	1,111.1	1,111.4	1,115.8	1,118.0	1,122.5	1,128.1	4,771.3	4,484.5	4,535.1
LC USA	162.3	178.4	162.3	159.1	160.7	163.9	167.2	168.9	662.1	660.6	745.5
영업이익	82.6	-21.4	-240.4	-26.9	81.5	150.0	167.3	216.7	-206.1	615.4	1,380.9
% OP	1.5%	-0.4%	-4.8%	-0.5%	1.5%	2.8%	3.0%	3.9%	-1.0%	2.8%	6.2%
Olefin	-38.5	-67.3	-161.8	-4.7	59.6	83.0	75.0	107.7	-272.3	325.4	873.0
Aromatics	58.0	58.9	-22.3	-8.6	8.9	11.3	15.9	17.3	86.0	53.3	98.6
LC Titan	7.4	-60.0	-71.5	-35.3	-9.1	33.5	53.1	63.6	-159.4	141.0	275.7
롯데첨단소재	54.5	71.4	15.3	21.6	22.0	22.2	23.3	28.1	162.8	95.6	133.6
LC USA	16.0	3.8	-3.6	-2.4	3.5	4.6	5.7	9.8	13.8	23.6	60.2
세전이익	167.3	80.9	-120.7	99.1	210.1	283.8	305.3	355.4	226.6	1,154.6	1,988.2
순이익(지배)	104.9	42.6	-72.3	56.4	145.7	202.2	211.7	253.2	131.7	812.9	1,398.3
% YoY											
매출액	34.0	26.6	13.0	-1.5	-1.0	-1.8	9.7	9.1	17.0	3.7	0.6
영업이익	-86.8	적전	적전	적전	-1.4	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	124.4
세전이익	-76.2	-87.8	적전	-16.6	25.6	250.6	흑전	258.8	-88.1	409.5	72.2
순이익(지배)	-79.3	-91.0	적전	-3.5	39.0	374.1	흑전	348.9	-90.2	517.4	72.0
% QoQ											
매출액	8.3	-1.3	-8.9	1.2	8.9	-2.2	1.7	0.6			
영업이익	179.9	적전	적자확대	적자축소	흑전	84.1	11.5	29.5			
세전이익	40.9	-51.6	적전	흑전	112.1	35.0	7.6	16.4			
순이익(지배)	79.3	-59.3	적전	흑전	158.3	38.7	4.7	19.6			

자료: 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

2023년 전망 시리즈 9

이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	12,223.0	18,120.5	21,195.2	21,986.3	22,107.3
매출액증가율(%)	-19.2	48.2	17.0	3.7	0.6
매출원가	11,069.7	15,656.5	20,441.8	20,463.8	19,814.3
매출총이익	1,153.3	2,464.0	753.4	1,522.5	2,293.0
판매비와관리비	796.4	928.3	959.5	907.2	912.1
영업이익	356.9	1,535.6	-206.1	615.4	1,380.9
영업이익률(%)	2.9	8.5	-1.0	2.8	6.2
금융손익	-72.9	-76.5	-64.0	-77.2	-106.8
종속/관계기업관련손익	68.1	380.7	436.6	616.5	714.1
기타영업외손익	-105.3	62.4	60.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	246.8	1,902.3	226.6	1,154.6	1,988.2
법인세비용	71.4	476.7	90.4	299.0	516.3
당기순이익	175.4	1,425.6	136.2	855.6	1,471.9
지배주주지분 순이익	158.5	1,345.7	131.7	812.9	1,398.3
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,876.5	9,430.7	10,676.5	11,056.3	11,574.8
현금및현금성자산	1,522.3	1,602.9	1,923.3	1,882.9	2,378.4
매출채권	1,390.0	1,903.3	1,873.8	2,044.0	2,053.3
재고자산	1,557.1	2,793.0	2,754.1	3,004.2	3,017.9
비유동자산	12,510.1	13,439.2	15,252.7	17,312.5	19,576.1
유형자산	7,173.2	7,503.4	9,087.0	10,846.1	13,128.6
무형자산	1,473.0	1,355.3	1,290.7	1,250.5	1,212.9
투자자산	3,419.1	4,045.2	4,051.9	4,392.8	4,411.5
자산총계	19,386.6	22,870.0	25,929.3	28,368.8	31,150.9
유동부채	2,867.7	4,579.2	6,506.3	7,329.4	8,030.1
매입채무	866.0	1,667.6	1,641.8	1,790.9	1,799.1
단기차입금	619.8	1,020.0	1,136.8	1,396.8	1,636.8
유동성장기부채	645.4	757.1	803.3	1,083.3	1,323.3
비유동부채	2,806.5	2,839.6	3,743.3	4,504.2	5,188.6
사채	1,148.0	1,157.8	1,807.0	2,127.0	2,447.0
장기차입금	859.9	635.4	896.7	1,256.7	1,616.7
부채총계	5,674.2	7,418.8	10,249.6	11,833.5	13,218.7
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.5	875.7	875.7	875.7	875.7
기타포괄이익누계액	-282.3	55.6	384.7	384.7	384.7
이익잉여금	12,076.9	13,307.5	13,130.7	13,943.6	15,266.9
비지배주주지분	865.8	1,041.0	1,117.1	1,159.9	1,233.5
자본총계	13,712.4	15,451.2	15,679.7	16,535.3	17,932.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,310.8	1,486.2	235.3	1,751.0	2,955.6
당기순이익(손실)	175.4	1,425.6	136.2	855.6	1,471.9
유형자산감가상각비	741.0	744.2	809.3	1,040.9	1,317.5
무형자산상각비	89.9	88.6	64.1	40.2	37.7
운전자본의 증감	280.5	-802.1	-490.8	-282.9	1.7
투자활동 현금흐름	-638.5	-1,458.4	-552.0	-3,096.7	-3,569.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-802.2	-773.3	-2,357.5	-2,800.0	-3,600.0
투자자산의 감소(증가)	-215.8	-626.1	-6.7	-340.9	-18.7
재무활동 현금흐름	-478.9	-7.1	632.9	1,305.3	1,109.1
차입금증감	-233.2	264.7	1,283.5	1,446.7	1,360.4
자본의증가	-0.4	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	170.4	80.6	320.4	-40.4	495.5
기초현금	1,352.0	1,522.3	1,602.9	1,923.3	1,882.9
기말현금	1,522.3	1,602.9	1,923.3	1,882.9	2,378.4
Key Financial Data					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	356,612	528,672	618,379	641,459	644,991
EPS(지배주주)	4,623	39,260	3,841	23,715	40,797
CFPS	33,079	70,765	28,990	68,064	101,245
EBITDAPS	34,655	69,098	19,469	49,495	79,827
BPS	374,803	420,424	424,869	448,584	487,193
DPS	3,600	8,300	0	2,200	4,200
배당수익률(%)	1.3	3.8	0.0	1.5	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	59.7	5.5	38.5	6.2	3.6
PCR	8.3	3.1	5.1	2.2	1.5
PSR	0.8	0.4	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDA	1,187.8	2,368.4	667.3	1,696.5	2,736.1
EV/EBITDA	8.4	3.2	11.5	5.4	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.2	9.9	0.9	5.4	8.7
EBITDA이익률	9.7	13.1	3.1	7.7	12.4
부채비율	41.4	48.0	65.4	71.6	73.7
금융비용부담률	0.9	0.5	0.5	0.6	0.8
이자보상배율(x)	3.3	18.0	-1.9	4.4	7.8
매출채권회전율(x)	8.6	11.0	11.2	11.2	10.8
재고자산회전율(x)	7.6	8.3	7.6	7.6	7.3

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

투자 의견 비율

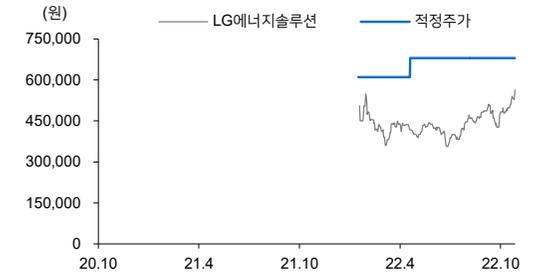
투자 의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

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

LG에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.01.25	산업분석	Buy	610,000	노우호	-28.5	-10.2	
2022.04.28	산업분석	Buy	680,000	노우호	-	-	



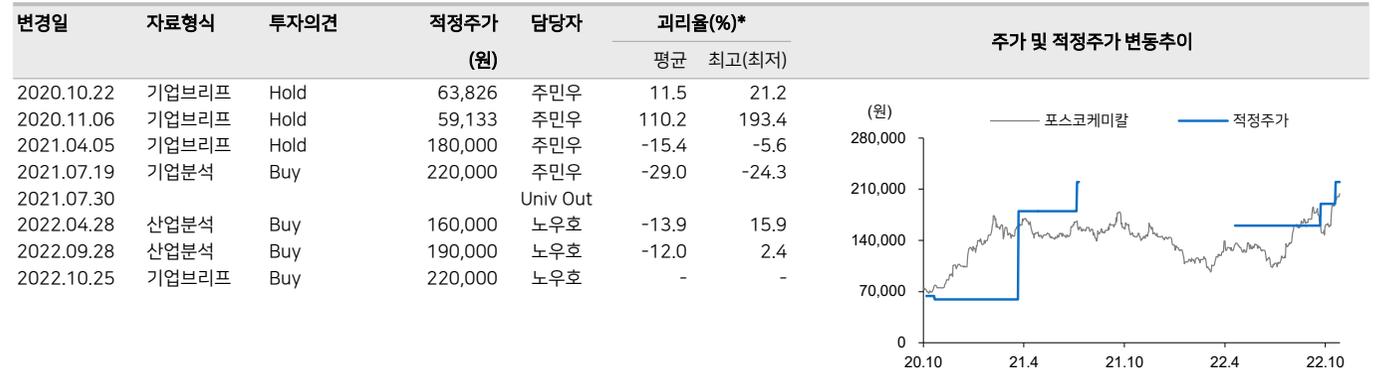
LG화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



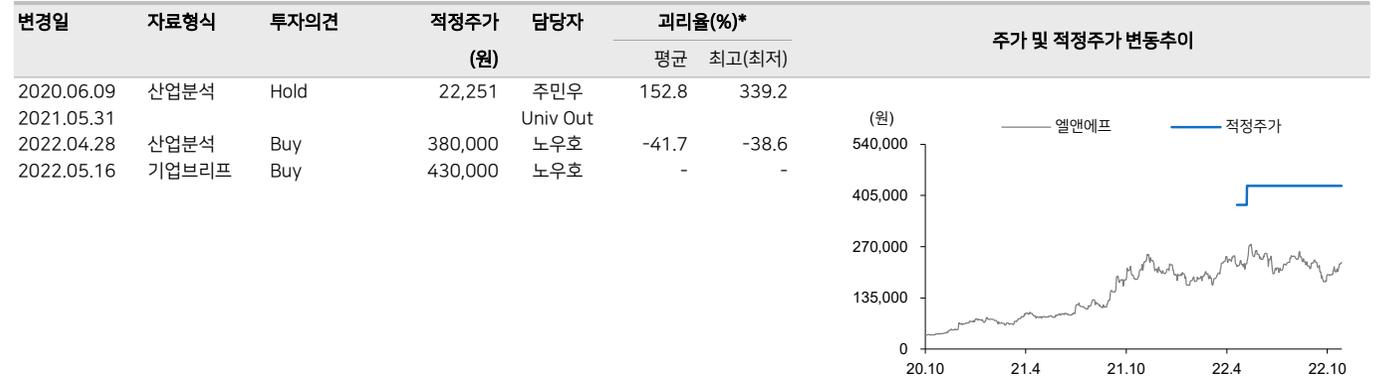
포스코케미칼 (003670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



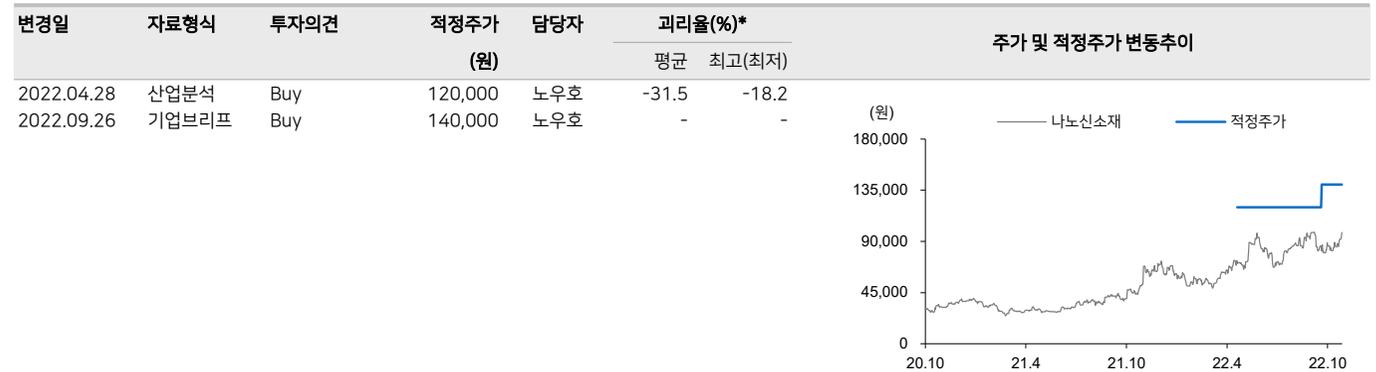
엘앤에프 (066970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



나노신소재 (121600) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.08.10	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-12.7	11.5	
2021.01.21	산업브리프	Buy	110,000	노우호	15.3	24.1	
2021.02.10	기업브리프	Buy	140,000	노우호	-2.7	-1.4	
2021.02.22	기업브리프	Buy	155,000	노우호	-17.5	-3.9	
2021.05.03	기업브리프	Buy	170,000	노우호	-13.8	-1.2	
2021.08.05	기업브리프	Buy	195,000	노우호	-17.0	-9.0	
2021.09.27	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-23.1	-9.5	
2021.11.01	기업브리프	Buy	230,000	노우호	-31.1	-13.3	
2022.04.28	산업분석	Buy	260,000	노우호	-44.3	-36.0	
2022.08.09	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-50.7	-37.3	
2022.11.04	산업분석	Buy	180,000	노우호	-	-	

천보 (278280) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.28	산업분석	Buy	370,000	노우호	-37.1	-23.4	
2022.11.04	산업분석	Buy	310,000	노우호	-	-	

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.08.31	산업브리프	Hold	220,000	노우호	1.6	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	-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	-	-	