

2024년
전망 시리즈 8

이차전지/석유화학

조건부 (In Case)

조건부 (In Case)



이차전지/석유화학

Analyst **노우호**

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

이차전지 Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
LG에너지솔루션 (373220)	Buy	550,000원
SKC (011790)	Buy	122,000원

석유화학 Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
롯데케미칼 (011170)	Buy	220,000원
한화솔루션 (009830)	Buy	60,000원
관심종목	투자판단	적정주가
금호석유화학 (011780)	Hold	160,000원

2024년 전망 시리즈 **8** 이차전지/석유화학

Contents

Part I	[이차전지] 불안한 심리, 성장의 추세는 여전해	07
Part II	[석유화학] Narrative, 상고(高)하고(高)	63

기업분석	LG에너지솔루션 (373220)	90
	SKC (011790)	92
	롯데케미칼 (011170)	94
	한화솔루션 (009830)	96
	금호석유화학 (011780)	98

Summary

이차전지/석유화학 조건부(In Case)

Overweight

I 이차전지

불안한 심리, 성장의 추세는 여전해

- 2024년 이차전지 투자의견 비중확대(Overweight) 유지, 최선호주는 LG에너지솔루션, SKC
- 2024년 글로벌 BEV 판매량 +22% YoY, 배터리 출하량 +20% YoY 증가할 전망
- 2023년 하반기 이차전지 산업에 드리우는 비관론: (1) 수요 전망, (2) LFP Vs. 삼원계 경쟁심화, (3) 미국 대선 변수
- 이차전지 투자심리 개선은 주요 원재료 가격 반등에 달려: 여전히 성장하는 수요, 생산원가 수준으로 하락한 원재료 가격
- 2024년 이차전지 산업 주요 이슈는 삼원계의 가격 경쟁력(포트폴리오 다변화), 소재 기업들의 수주, 4680 전지 양산
- 2024년 BEV 판매 경쟁력을 갖춘 고객사 Quality가 핵심 화두가 될 점: Tesla, 가격 경쟁력을 갖춘 신차 출시 예정 완성차

II 석유화학

Narrative, 상고(高)하고(高)

- 2024년 석유화학 비중확대(Overweight)로 투자의견 상향, 최선호주는 롯데케미칼, 한화솔루션
- 2024년 석유화학은 Cycle 1단계에 진입(불확실성 해소 기대감의 심리 개선): 업종 Data, 경기부양 정책, ASP 상승
- 2024년 석유화학 Narrative는 중국의 인프라 투자 기반의 경기부양책(→ PVC 수혜), 공급 부담 완화되는 점 긍정적
- 2024년 선호되는 제품군은 에틸렌-PE/MEG/PVC, ABS 등: 특히 수요<공급 Factor, 향후 전방 개선시 추가 Upside 유효
- 2024년 유가 부담감 완화, 석유화학 제품 가격 상승 등에 업황 턴어라운드는 2024~2025년 기업들의 ASP 개선으로 이어져

Top Picks

- LG에너지솔루션 (373220) 2024년 4680 전지 양산에 거는 기대감
- SKC (011790) 2024년 반도체 소재 사업에 무게가 더해지다
- 롯데케미칼 (011170) 2024년 석유화학 업황 반등 1년차 맞이하기
- 한화솔루션 (009830) Beyond Solar/Petrochem

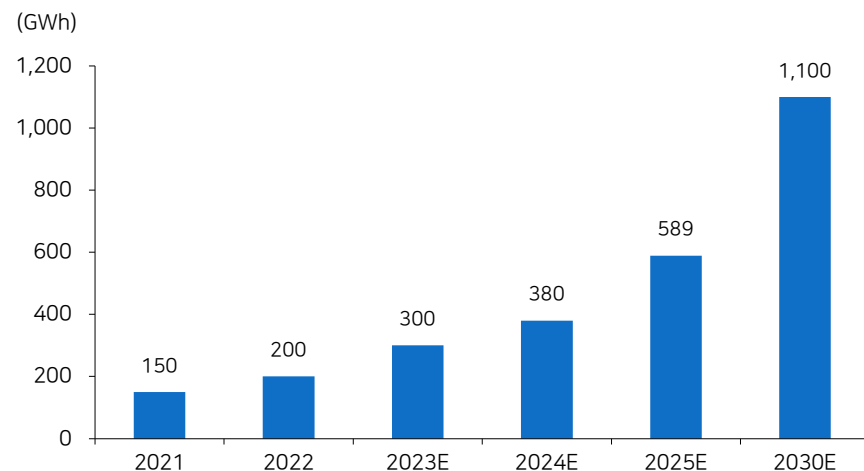
2024년 LG에너지솔루션은 원통형 및 파우치 모두 Growth 발생

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

연간 외형성장세 시현 중

- LG에너지솔루션의 사업 우선순위는 (1) 북미 시장 공급망 현지화 및 선점전략, (2) 제조원가 경쟁력, (3) 미드니켈/LFMP 등 배터리 포트폴리오 다변화, (4) 4680의 신규 폼팩터 양산 안정화로 추정
- 2024년 LG에너지솔루션의 신규 설비는 (1) 국내: 2170 및 4680 원통형 전지 양산(2H24), (2) 미국: Ultium Cells No.2(24.7월 예정)
- 특히 Arizona 생산기지는 기존 발표된 내용 대비 투자규모 및 제품 Spec을 상향하여 최종 생산할 계획
- 2025년 하반기 가동될 프로젝트 다수 보유 중: Stellantis JV, Honda JV, 현대/기아차 JV
- 상위권 완성차 기업들과 미국에서 BEV용 배터리 시장 지배력 강화→ 양/질의 성장 시현 중

LG에너지솔루션의 배터리 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG에너지솔루션의 북미 지역 합작 JV 내역

구분	지역 합작명	생산Capa (Gwh)
단독	미시건주 홀랜드사	40
	애리조나주 키크릭	52
JV	오하이오 Ultium Cells 1	40
	테네시주 Ultium Cells 2	50
	미시건주 Ultium Cells 3	50
	온타리오주 넥스타에너지	49
	오하이오주 L-H배터리컴퍼니	40
	조지아주 서베너	30

자료: 메리츠증권 리서치센터

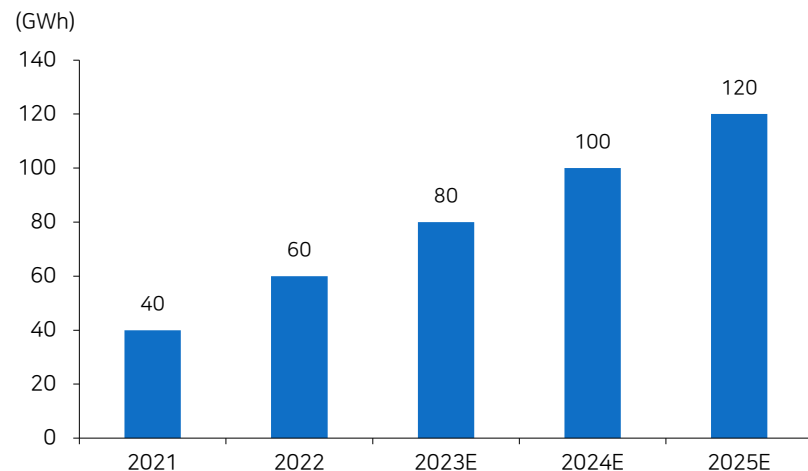
삼성SDI, 2024년 외형성장의 변곡점 다가오는 중

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

투자기조의 변화?

- 삼성SDI는 그간 견지해오던 보수적 투자기조에 미묘한 변화가 감지되는 중
- 삼성SDI는 AMPC 보조금 인센티브에 힘입어 미국 내 완성차들과 합작 확정(GM, Stellantis) 또한 현대/기아차와 유럽 시장 내 합작을 확정
- 2024년 삼성SDI는 2025년 이후 성장의 변곡점을 맞이: 2025년 이후 완성차향 합작사 설립, 2027년 전고체 전지 생태계의 리더가 될 가능성이 높아
- 배터리 Top Tier(CATL, LG에너지솔루션)와 비교한 Multiple 할인 규모는 점진적 축소될 가능성이 높아
- 2024년 삼성SDI의 주가 Re-rating을 기대

삼성SDI의 중장기 배터리 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성SDI-완성차간 합작 프로젝트 사례

합작 대상	이름	위치	연산규모 (GWh)	가동시점
단독	헝가리 1공장	괴드, 헝가리	30	2017년
	헝가리 2공장	괴드, 헝가리	10~20	2022년
스텔란티스	스타플러스 에너지 1공장	코코모, 인디애나	33	2025년
	스타플러스 에너지 2공장	검토중	34	2027년
GM		뉴 칼라일, 인디애나	30	2026년
현대차	배터리 공급 계약	괴드, 헝가리	전기차 50만대분	2026년
BMW(예상)	헝가리 3공장	괴드, 헝가리	20~30 (예상)	미정 (계약검토중)

자료: 메리츠증권 리서치센터

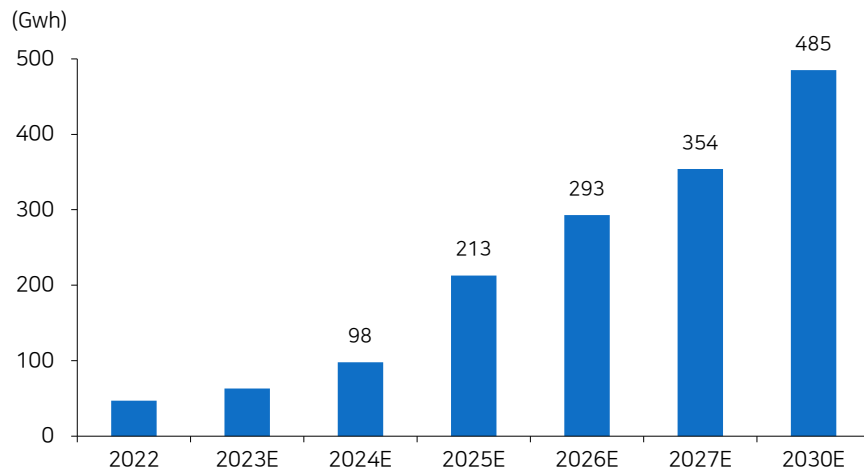
SK On, 2024년 그동안의 난제는 모두 해결될까?

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

2024년 흑자전환?
추가 재무활동?

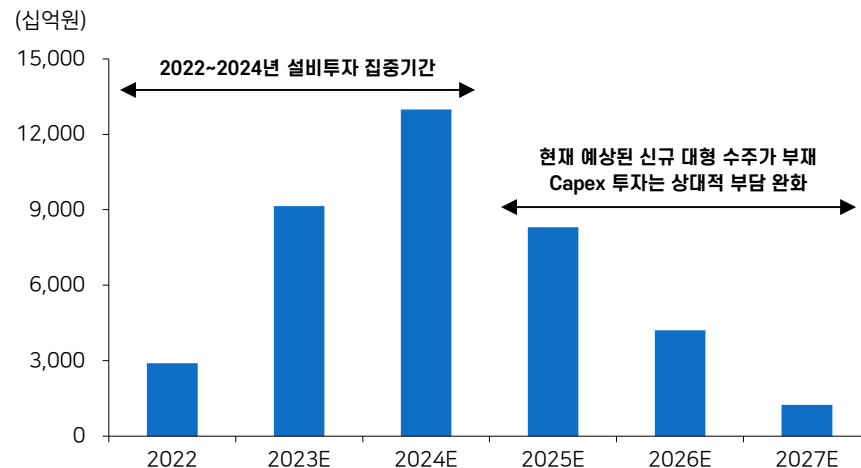
- SK On은 에너지 밀도 개선에 초점을 둔 배터리를 연구·개발하며 BEV향 수주 대응에 노력 중
- SK On의 중장기 생산 Capa 가이드스는 변화 없음: 2025년E 213Gwh, 2030년E 485Gwh
동기간 배터리 포트폴리오는 프리미엄: 하이니켈/전고체, 중저가: 미드니켈/LFP
- Top-Tier 기업들(CATL, LG에너지솔루션, Panasonic) 대비 SK On의 기업가치 할인을 축소 근거는
(1) 수익성, (2) 재무구조 건전성, (3) 신규 배터리 기술력 선도 가능성
- 기존 고객사들의 추가 수주를 제외한다면 2024년 SK On에 신규 고객사향 대형 수주 발생 가능성 낮은 편

SK On의 BEV향 배터리 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

SK On의 연간 Capex 규모



자료: 메리츠증권 리서치센터

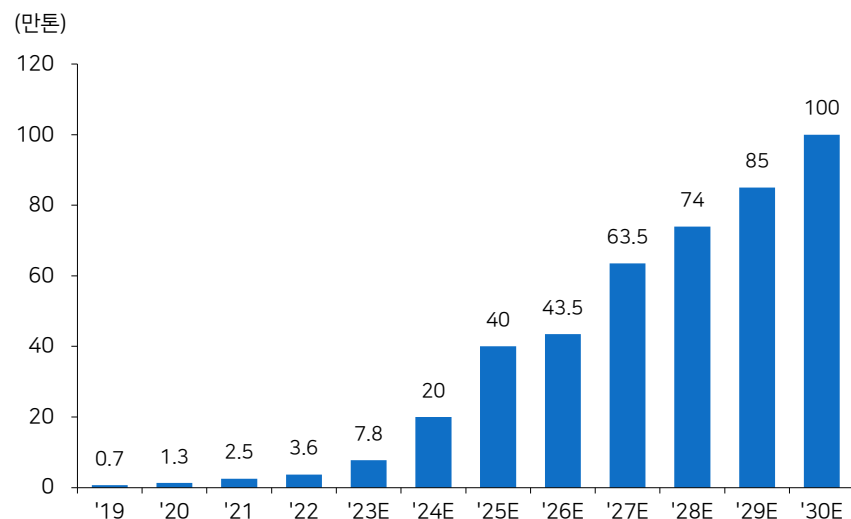
포스코퓨처엠, Quantum Jump를 위한 2024년 준비기간

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

2024년 내실다지기

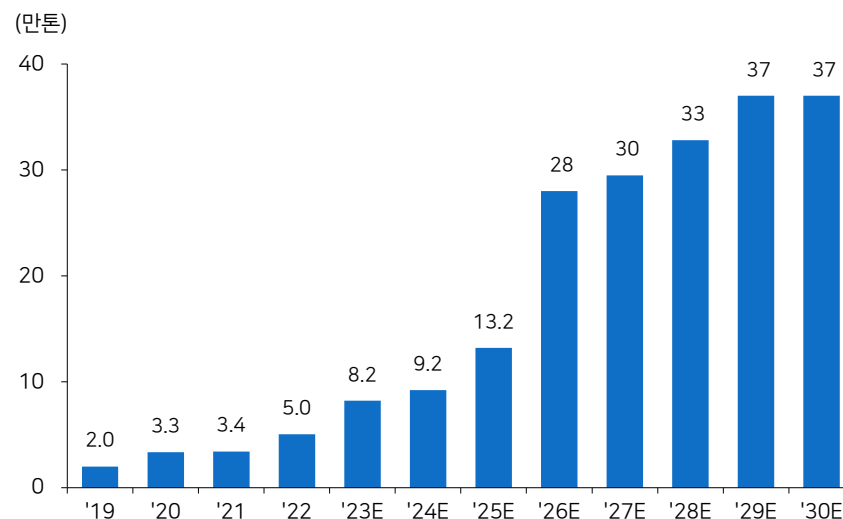
- 연평균 포스코퓨처엠의 Capex 2~3조원 규모가 지속 투자될 전망
- 이는 (1) 양극/음극재의 외형성장을 위한 설비 투자, (2) 기술 포트폴리오 다변화를 위한 연구개발 투자 등
- 2024년 포스코퓨처엠의 과제는 (1) 재무건전성을 위한 유상증자 추진, (2) 설비 및 기술 투자 진행, (3) 단결정 양극재 양산능력 안정화 등

포스코퓨처엠의 양극재 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠의 음극재 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠, 2024년 주가 재반등할까?

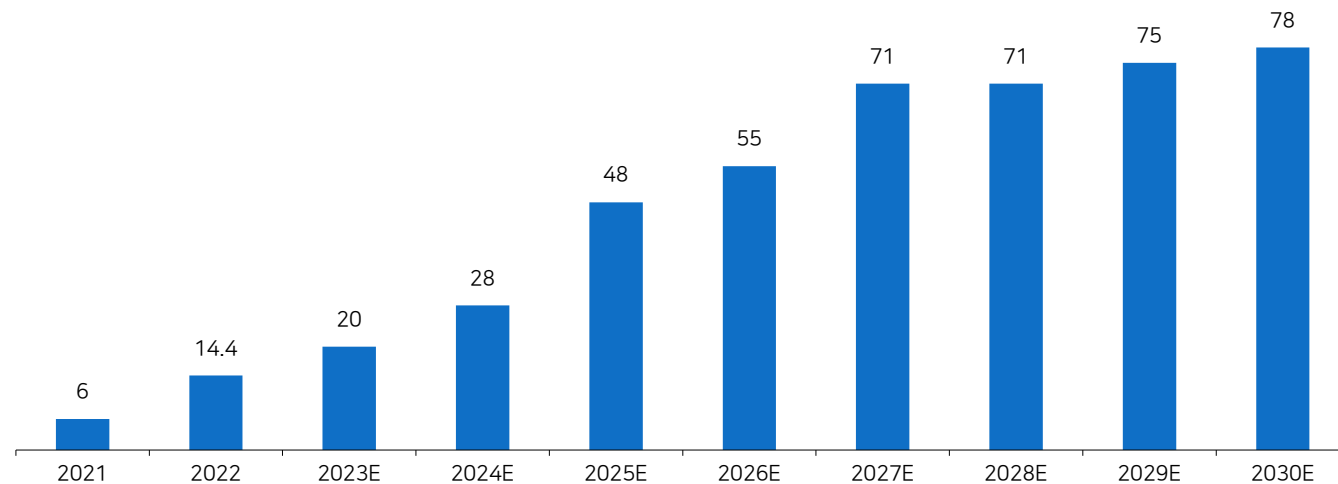
2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

2024년 신규 고객사 확보 가시성

- 에코프로비엠은 2027년 71만톤의 양극재 생산 Capa 가이드스를 제시
- 주력 고객사들의 해외 전략기지별 생산규모 확대, 배터리 포트폴리오 다변화 전략에 맞춰 연구개발 진행 중
- 2023년 주요 원재료 가격들 약세 장기화에 양극재 판매단가는 1H24 역시 약보합 가능성 높아
- 투자심리 회복 및 원재료 가격 변동성 축소 국면에서 동사의 궁극적 사업가치는 31조원으로 판단

에코프로비엠의 생산 Capa 전망

(만톤)



자료: 메리츠증권 리서치센터

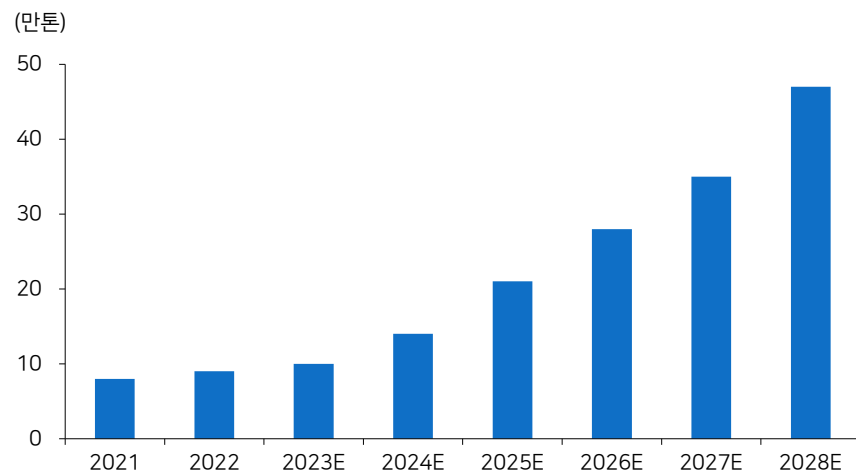
LG화학, 2024년 양극재 사업의 신규 이벤트들 기대

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

외부 고객사 확보 활발해져

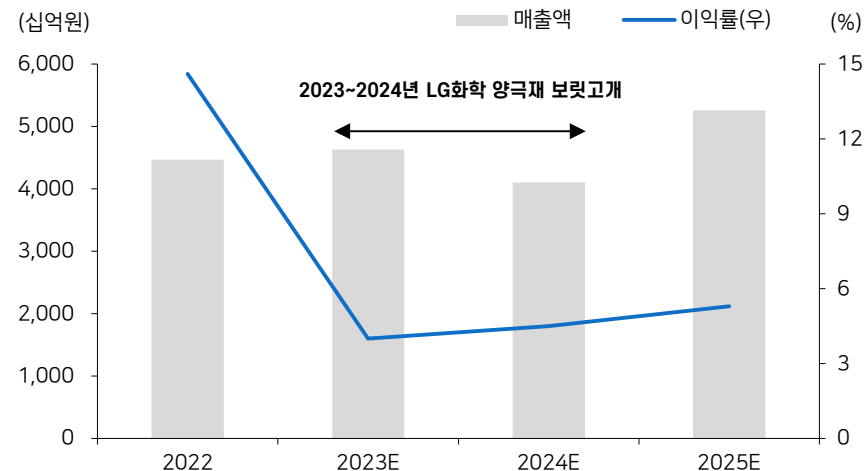
- LG화학의 중장기 양극재 사업전략은 기존 LG에너지솔루션 Captive향 및 외부 고객사향으로 구분
- 2023년 LG화학은 Toyota의 배터리 내재화 전략에 양극재 직납 계약을 성사
- LG화학은 미국 내 양극재 생산 Capa 6만톤을 구축, 그 외 Upstream 사업 역량 강화를 위한 투자 지속
향후 북미(Panasonic, Tesla, PowerCo), 유럽(PowerCo, Northvolt 등)으로 다변화될 전망
- 2023~2024년 양극재 실적은 LG에너지솔루션 폴란드 법인향 노출도가 높고, 미국 프로젝트는 경쟁사 대비 점유율 하락으로 보릿고개 버티기 필요

LG화학의 양극재 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG화학의 양극재 실적 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

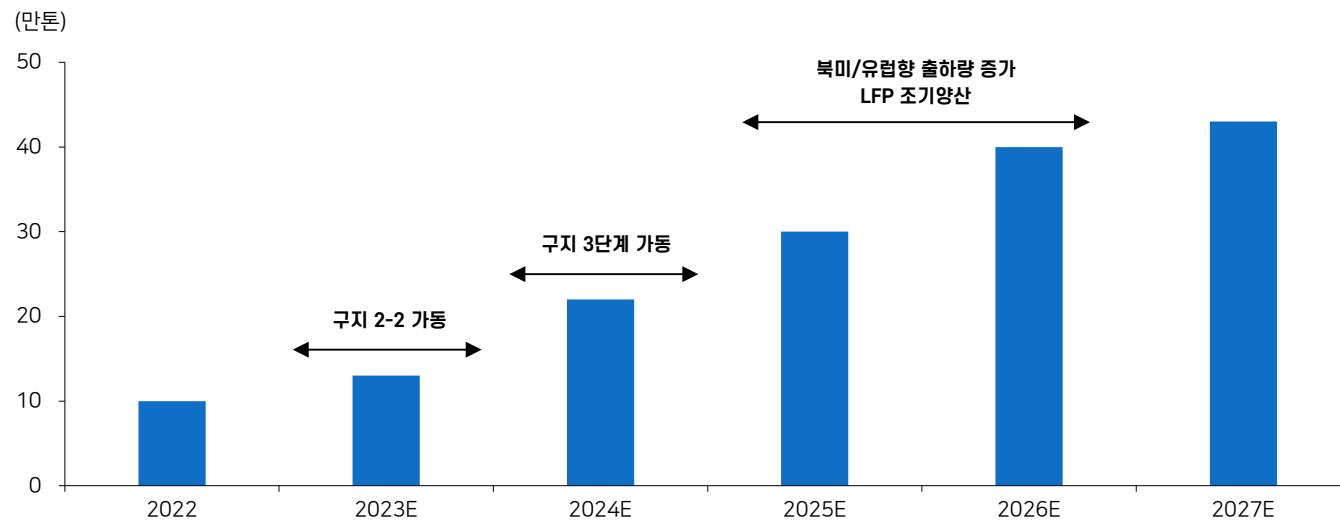
엘앤에프, 2024년 Outperform

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

2024년 사업/주가 반전의 계기가 마련

- 2023년 엘앤에프는 높았던 기대치를 하회한 이익 펀더멘털 및 이벤트 부재
- 엘앤에프의 중장기 생산 Capa 43만톤 가이드언스 유효→ 기존 주력 고객사들 외 신규 고객사 확보 예상
- 특히 2024년 구지 3단계 가동으로 4680 전지용 하이니켈 NCMA 양극재 양산 예정
2025년 LFP 조기 양산으로 양극재 포트폴리오 다변화 전략을 시현
- 엘앤에프는 낮아진 사업 기대감 및 현재 Valuation을 감안, 2024년 주가 상승 여력 높다고 판단

엘앤에프의 연간 양극재 생산 Capa 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

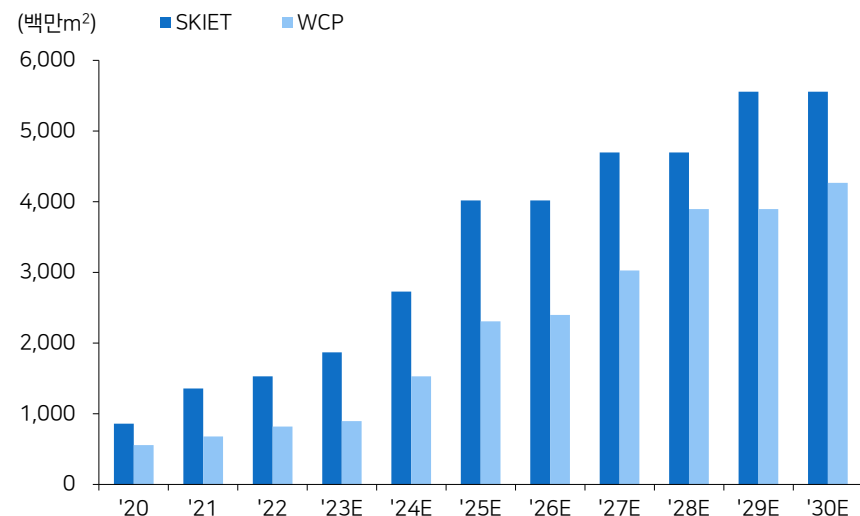
국내 분리막 기업들: 중장기 북미 시장 진출을 위한 초석 마련하기

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

미국 분리막 시장은 극초기 단계

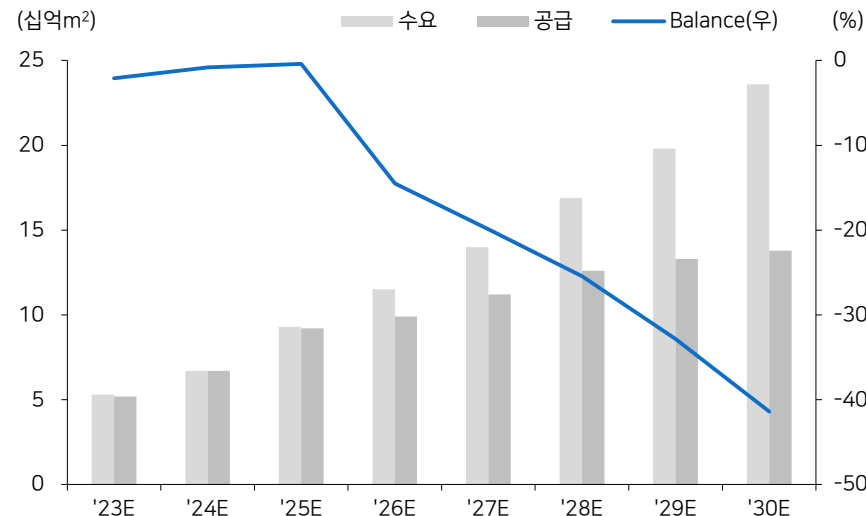
- 2023년 3월 미국 IRA 정책에서 Component(북미 직접 생산)로 분류된 분리막
- 미국 시장 내 분리막 생산설비 전무하여 북미 시장 진출을 계획한 국내 분리막 기업들에 성장의 기회가 될 점
- SK IeT는 Captive 고객사(SK On)의 미국 시장 생산규모 확대, LG화학의 분리막 원단 구매 가능성
- WCP 또한 LG에너지솔루션의 Arizona 4680 전지향, 기타 프로젝트향 신규 공급 기대감은 여전

국내 분리막 생산기업들의 생산 Capa 전망



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

중국 생산기업들을 제외한 분리막 수급 점검



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

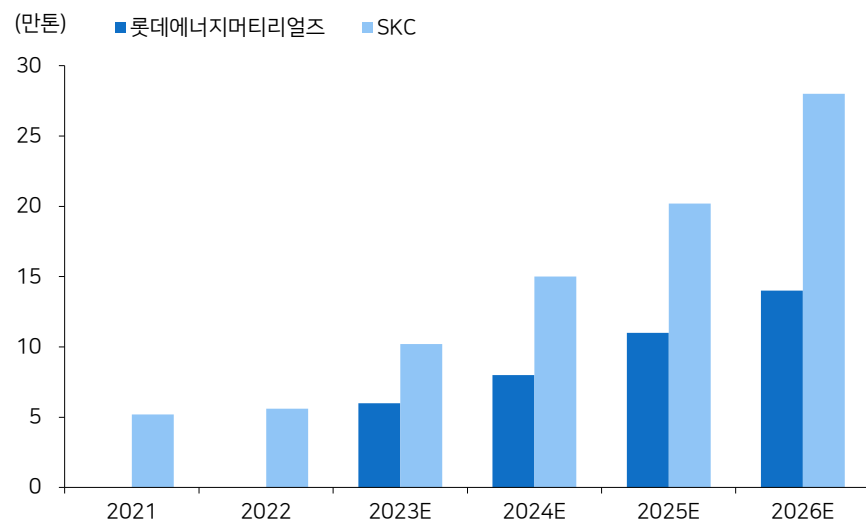
SKC, 2024년 동박에 투자심리는 개선될까?

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

동박이 IRA 분류 상,
상향 지정된다면?

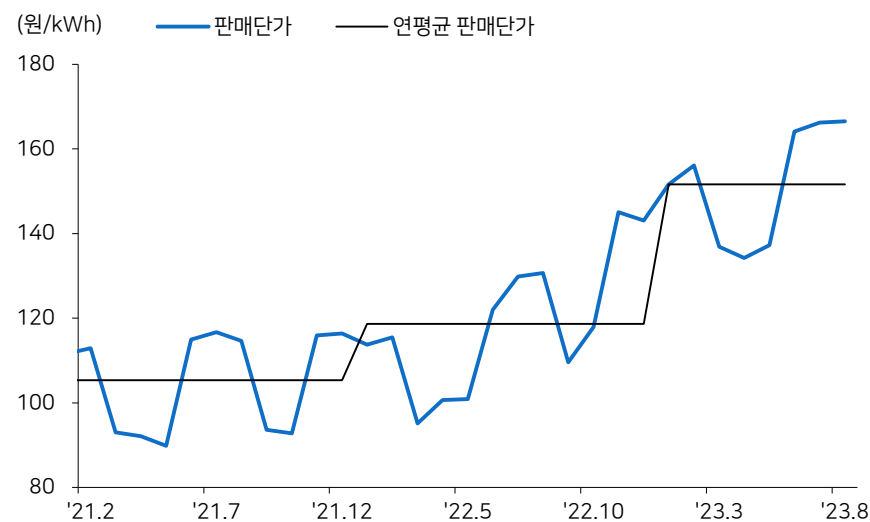
- 2023년 국내 동박 기업들은 원가 압박(전기료 상승)과 신규 설비 투자비용 등에 수익성 부진
- 또한 동박에 대한 투자심리는 다소 부정적→ IRA/CRMA 등 정책기준 인센티브가 없는 소재군
- 2024년 역시 동박에 대한 투자심리는 올해와 유사할 전망
단, 2023~2024년 미국 IRA 정책에 동박 분류가 상향(Critical Minerals or Component)된다면 관련 기업들의 투자심리 개선 요인 커질 것

국내 동박기업들의 생산 Capa 동향



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

산업용 전기료 동향



자료: KEPCO, 메리츠증권 리서치센터

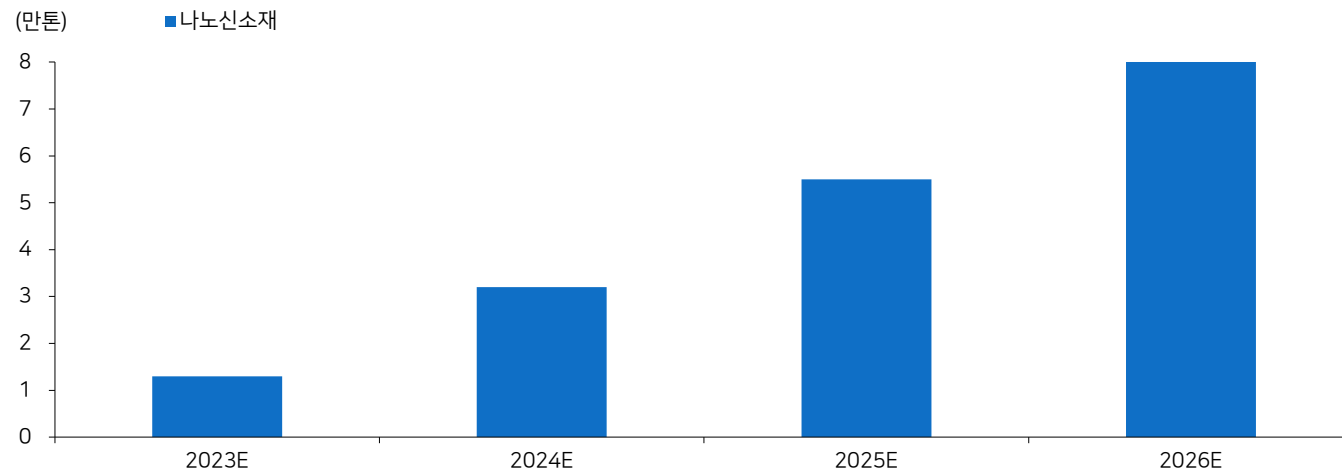
나노신소재, 중장기 도전재 생산 Capa 계획 상황

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

북미 사업 계획 확대

- 나노신소재는 2022~2023년 CNT도전재 분야 해외 진출의 초석을 마련
- Upstream(CNT) 생산기업들의 Capa 확장 기조(제이오, LG화학, 금호석유 등)에 동사는 최종 고객사향 품질 Reference를 확보한 유일한 분산 기업
- 특히 해외 사업장(미국, 일본, 폴란드) 초기 투자 이후, 2025년 이후의 미국 CNT도전재 시장 선점을 위한 추가 투자를 결정
- 미국 소재 전방 고객사들의 배터리 Spec은 삼원계(고용량, 고밀도), LFP(실리콘 음극재 탑재)로 진화
동사는 해외 수요 거점에 선제적으로 생산설비를 구축, 결국 고객사향 수주 동향은 활발해질 것

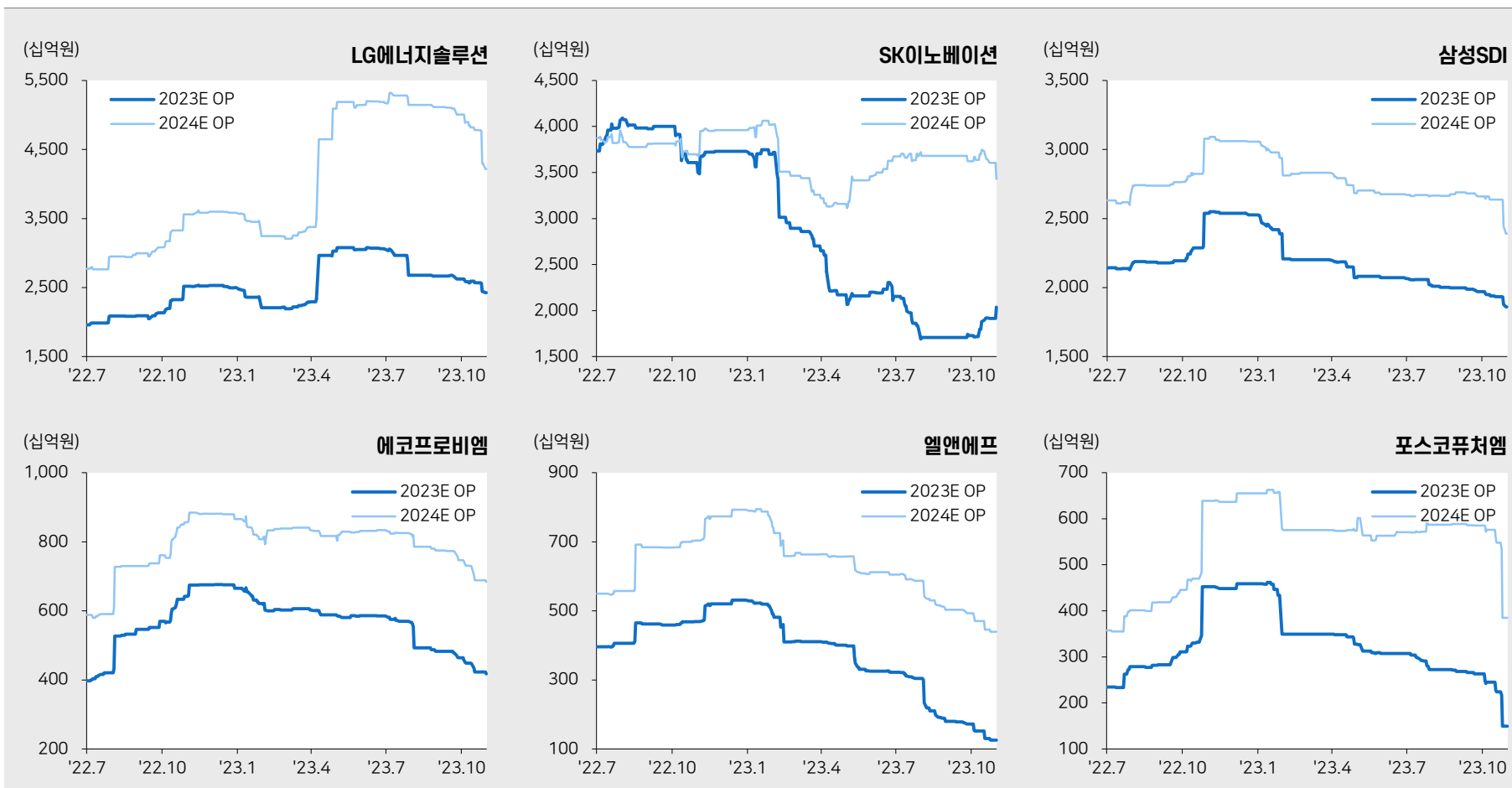
나노신소재의 CNT도전재 생산Capa 전망



자료: 나노신소재, 메리츠증권 리서치센터

이차전지 기업들의 연간 영업이익 컨센서스

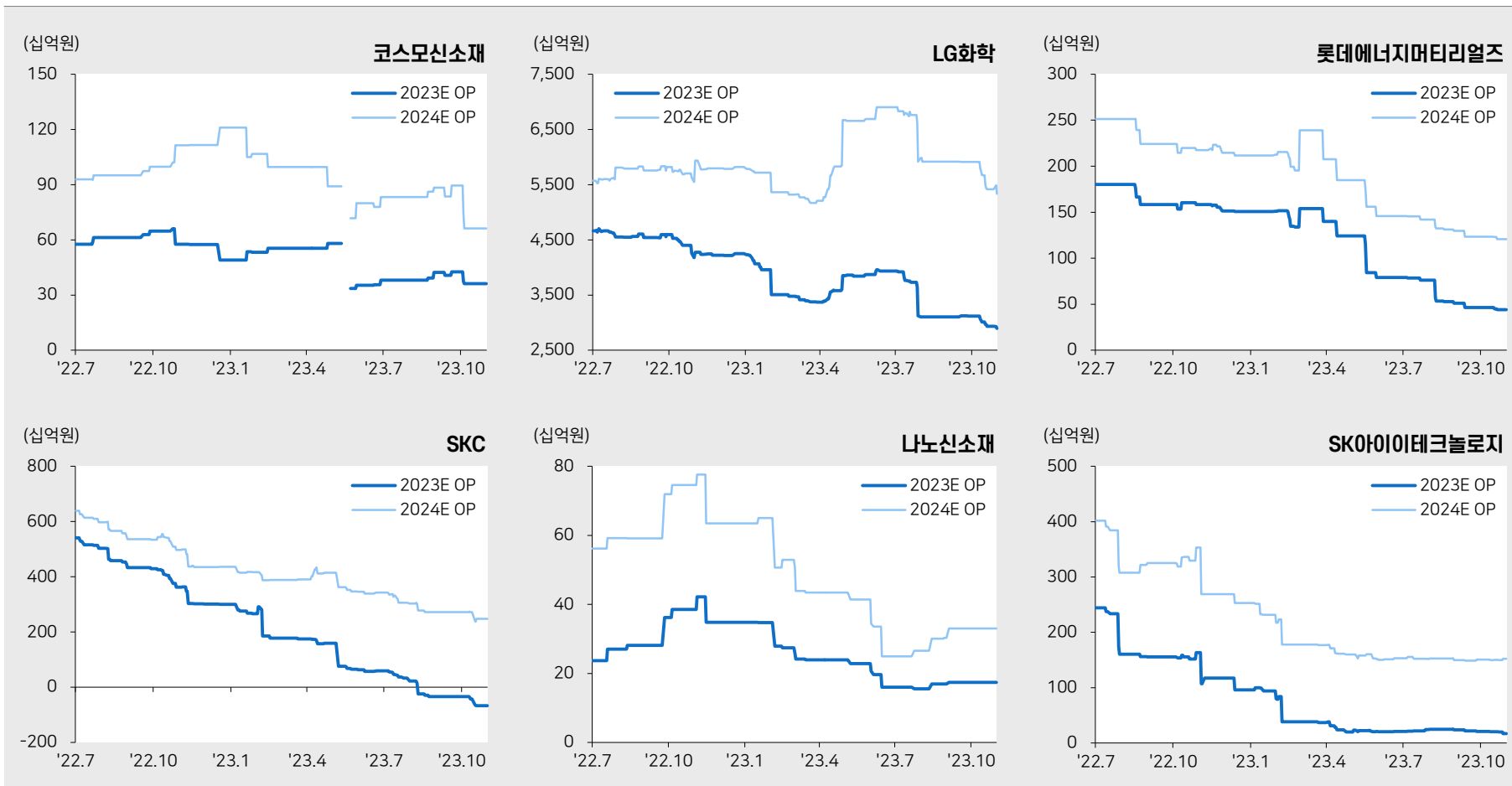
2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

이차전지 기업들의 연간 영업이익 컨센서스

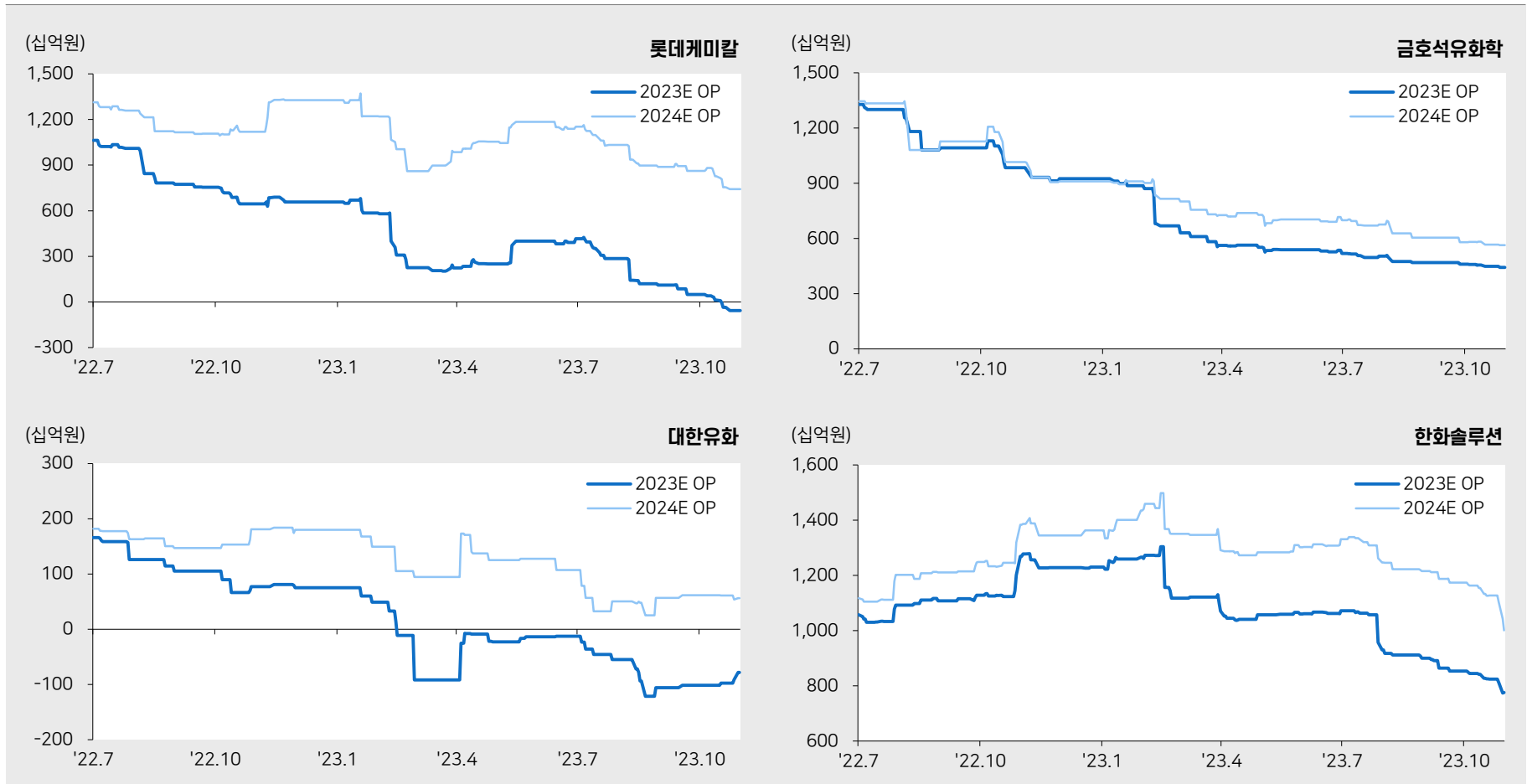
2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학



자료: Quantilise, 메리츠증권 리서치센터

석유화학 기업들의 연간 영업이익 컨센서스

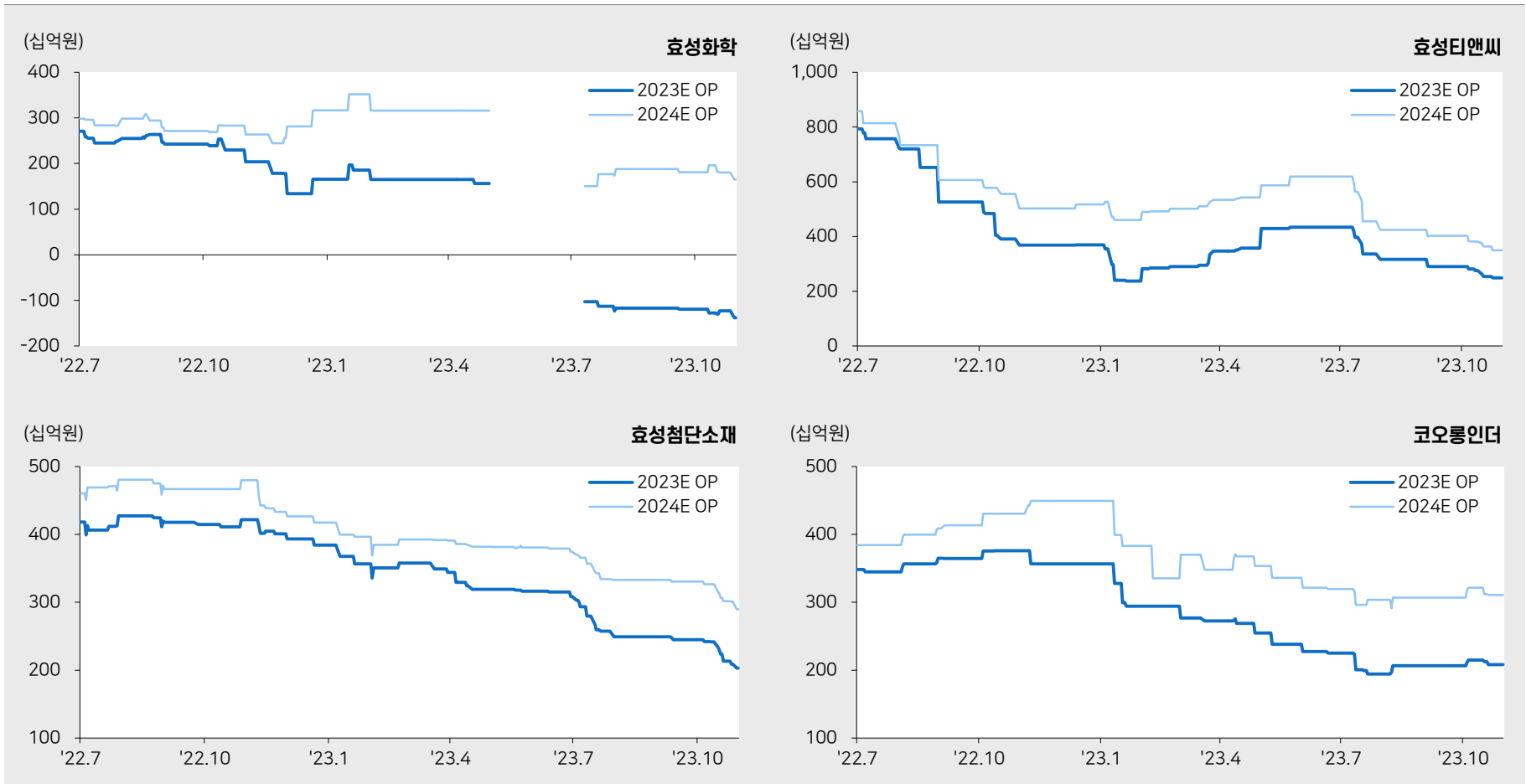
2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

석유화학 기업들의 연간 영업이익 컨센서스

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

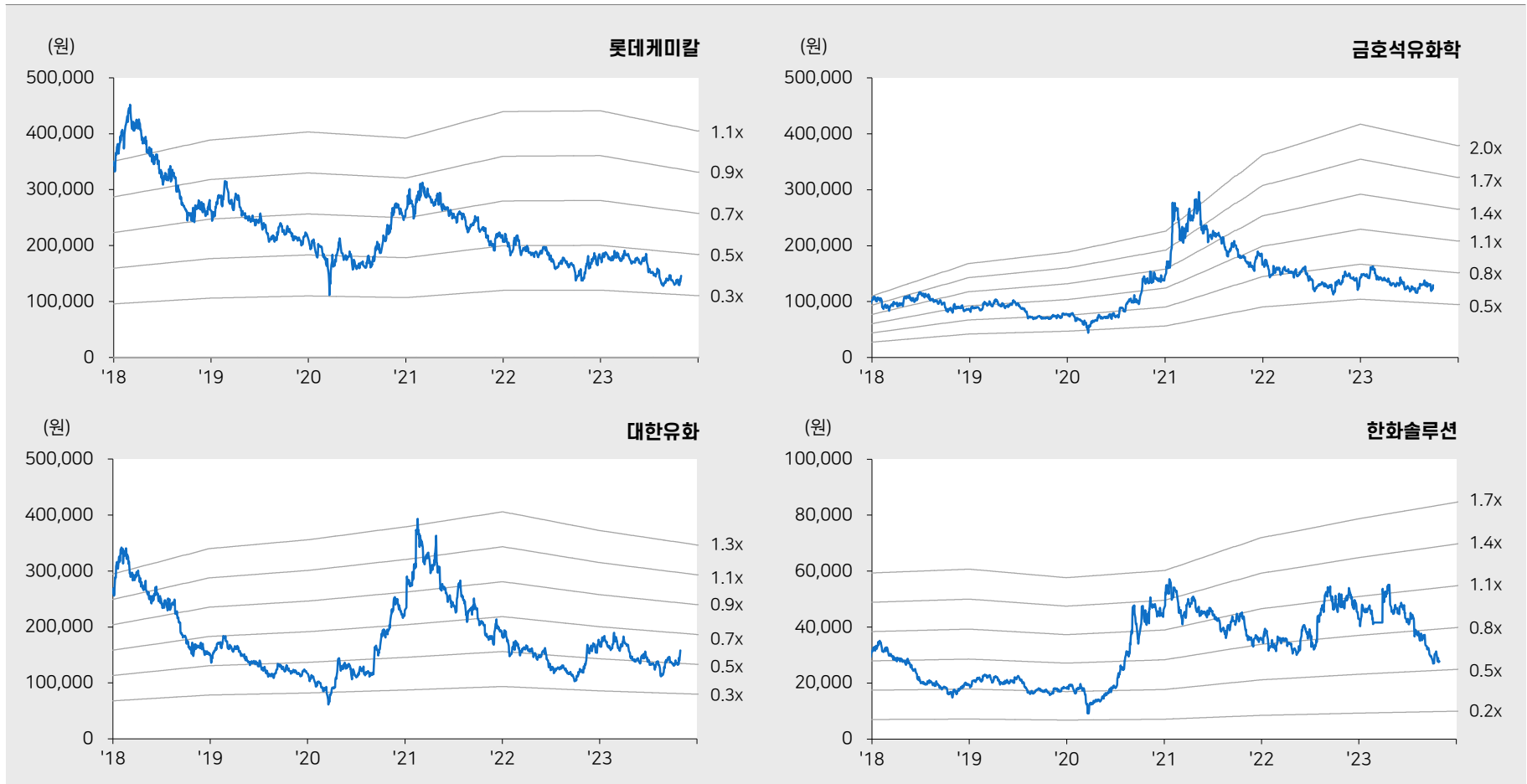


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

석유화학 기업들의 PBR 밴드차트

2024년 전망 시리즈 8

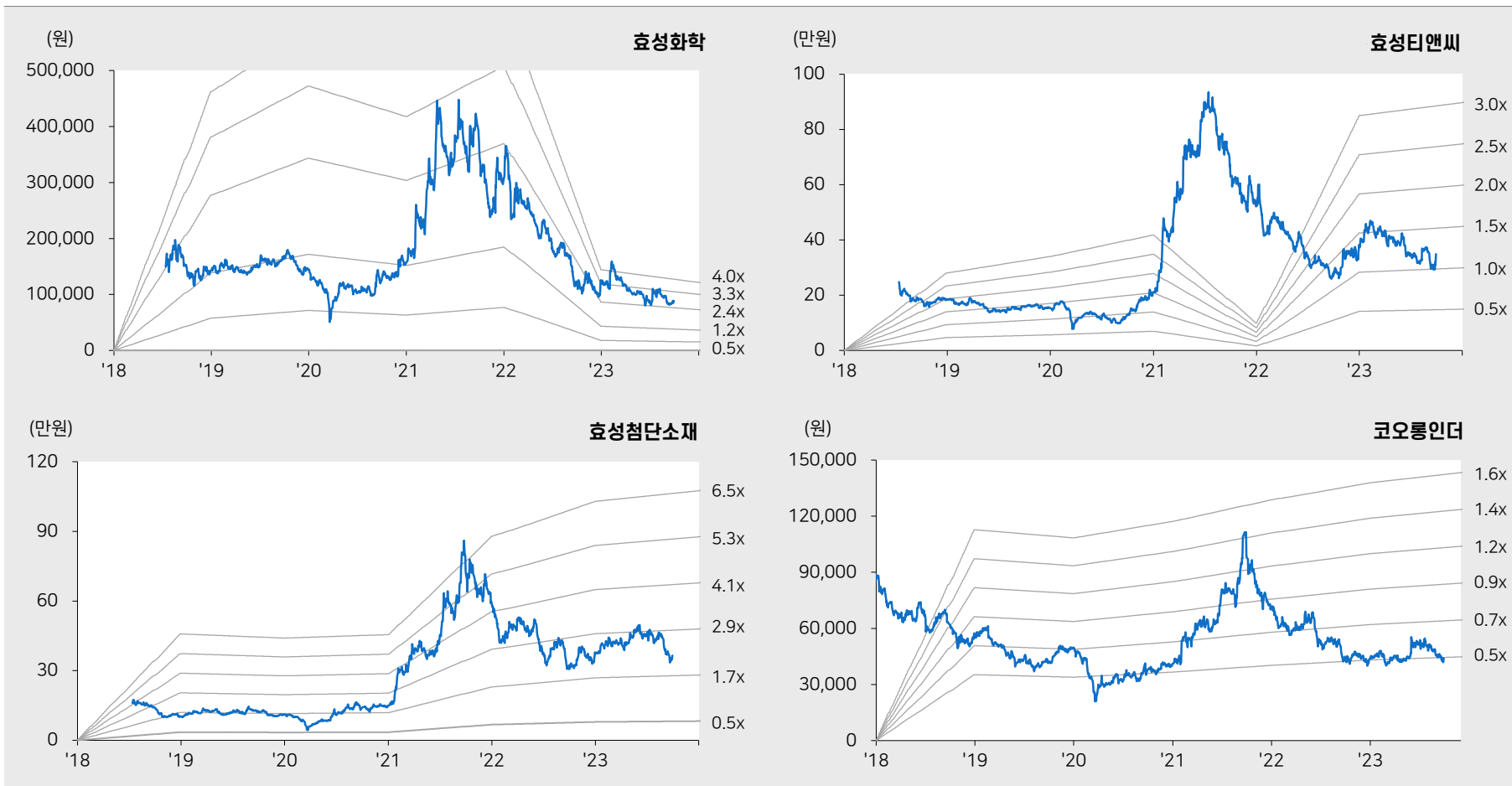
이차전지/석유화학



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

석유화학 기업들의 PBR 밴드차트

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
LG에너지솔루션 (373220)	Buy	550,000원
SKC (011790)	Buy	122,000원
롯데케미칼 (011170)	Buy	220,000원
한화솔루션 (009830)	Buy	60,000원
금호석유화학 (011780)	Hold	160,000원

LG에너지솔루션 (373220) 2024년 4680 전지 양산에 거는 기대감

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

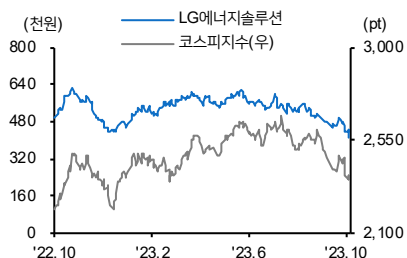
적정주가 (12개월)	550,000원
현재주가 (11. 2)	391,500원
상승여력	40.5%

KOSPI	2,343.12pt
시가총액	916,110억원
발행주식수	23,400만주
유동주식비율	14.79%
외국인비중	4.49%
52주 최고/최저가	624,000원/377,500원
평균거래대금	1,662.4억원

주요주주(%)	
LG화학 외 1 인	81.84
국민연금공단	5.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.8	-33.8	-31.2
상대주가	-13.6	-28.6	-31.4

주가그래프



2024년 매출액 40.1조원(+18.9% YoY), 영업이익 3.5조원(+57.0% YoY)을 추정

- 2024년 동사 주요 고객사들의 시장 장악력은 여전: 특히 가격 경쟁력과 신차 대규모 양산을 앞둔 Tesla, EV 라인업 확장을 추진하는 GM 등
- 2024년 동사는 Ultium Cells No.2 가동에 AMPC 효과는 총 8,944억원을 추정
- 동사는 1Q24 국내 오창에 4680/2170 전지 양산 기지 가동을 통한 Tesla향 출하량 추가 증대될 전망

2023년 하반기 비관적 전망이 우세했으나, 오히려 동사는 원통형 전지 생산규모 가이던스를 상향 제시

- 동사는 지난 3Q23 실적 설명회를 통해 미국 Arizona 단독 기지 생산규모를 기존 계획 대비 상향 제시
- 신규 내용은 46시리즈 전지 전용 양산설비, 기존 27Gwh→ 신규 36Gwh로 확대
- 원통형 전지 선호 기업들이 다수 발생 중으로 중장기 관점에서 북미 원통형 전지 양산기업들에 협상력 우위 가능성

투자의견 Buy, 적정주가 55만원으로 이차전지 산업 최선호주 유지

- 3Q23 말 기준 동사의 수주잔고는 500조원 이상, 상위권 고객사들과의 수주/파트너십으로 담보된 성장성
- 동사는 배터리 가격 경쟁력을 위한 포트폴리오 다변화 노력 중: 하이니켈~미드니켈 등으로 가격/성능/안전성에 초점
- 현재와 미래를 아우르는 고객사 포트폴리오, 기술력, 시장 선점 능력 등에 업계 선도자의 지위는 여전

(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	흑전	39,831	0.0	0.0	2.9	10.7	171.8
2022	25,598.6	1,213.7	767.2	3,305	-27.7	80,052	131.8	5.4	34.7	5.7	86.0
2023E	33,802.6	2,246.8	1,522.4	6,506	122.7	88,141	58.0	4.3	21.4	7.7	90.1
2024E	40,184.2	3,526.9	1,671.9	7,145	10.3	95,286	52.8	4.0	13.0	7.8	132.4
2025E	53,089.7	5,142.1	2,613.9	11,170	56.3	106,456	33.8	3.5	8.4	11.1	155.0

LG에너지솔루션 (373220)

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,851.9	25,598.6	33,802.6	40,184.2	53,089.7
매출액증가율(%)	1,121.8	43.4	32.0	18.9	32.1
매출원가	13,953.1	21,308.1	27,465.9	30,550.2	42,344.8
매출총이익	3,898.8	4,290.5	6,336.7	9,634.0	10,744.9
판매비와관리비	3,130.3	3,076.8	4,305.5	6,107.1	5,602.8
영업이익	768.5	1,213.7	2,246.8	3,526.9	5,142.1
영업이익률(%)	4.3	4.7	6.0	8.8	9.7
금융손익	44.7	-133.5	-307.0	-950.8	-1,116.7
총속/관계기업관련손익	-11.6	-36.6	-18.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-24.5	-48.3	238.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	777.2	995.3	2,160.0	2,576.2	4,025.3
법인세비용	76.5	215.5	409.1	644.0	1,006.3
당기순이익	929.9	779.8	1,750.9	1,932.1	3,019.0
지배주주지분 순이익	792.5	767.2	1,522.4	1,671.9	2,613.9
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,535.8	18,804.3	17,414.5	23,798.2	31,415.8
현금및현금성자산	1,282.9	5,938.0	4,750.7	5,101.2	6,990.8
매출채권	2,914.5	4,771.9	4,921.0	7,269.7	9,508.6
재고자산	3,895.8	6,995.6	6,632.9	9,798.7	12,816.5
비유동자산	14,228.3	19,495.2	27,938.4	36,115.1	42,027.0
유형자산	11,050.8	15,331.1	23,282.5	31,439.5	37,318.5
무형자산	455.4	642.1	639.3	528.4	436.8
투자자산	481.4	687.1	809.8	940.4	1,064.9
자산총계	23,764.1	38,299.5	45,352.8	59,913.3	73,442.9
유동부채	9,474.0	11,444.9	12,904.5	22,274.4	30,468.1
매입채무	2,177.7	3,841.8	4,039.5	5,967.5	7,805.4
단기차입금	1,146.3	1,244.0	2,372.9	4,172.9	5,772.9
유동성장기부채	1,057.1	1,622.7	2,033.1	4,233.1	5,833.1
비유동부채	5,547.8	6,260.8	8,595.8	11,854.2	14,171.1
사채	2,045.8	1,460.0	2,803.3	3,803.3	4,283.3
장기차입금	2,662.9	3,697.3	4,748.3	6,548.3	7,948.3
부채총계	15,021.8	17,705.7	21,500.3	34,128.6	44,639.2
자본금	100.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	7,122.4	17,164.6	17,164.6	17,164.6	17,164.6
기타포괄이익누계액	406.1	296.1	665.2	665.2	665.2
이익잉여금	337.6	1,154.5	2,678.1	4,350.0	6,963.9
비지배주주지분	776.3	1,861.6	3,227.6	3,487.8	3,893.0
자본총계	8,742.4	20,593.8	23,852.5	25,784.7	28,803.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	978.6	-579.8	3,413.2	4,878.4	9,508.5
당기순이익(손실)	929.9	779.8	1,750.9	1,932.1	3,019.0
유형자산감가상각비	1,378.7	1,745.5	2,280.2	4,643.1	8,121.0
무형자산상각비	73.1	97.2	126.4	110.8	91.6
운전자본의 증감	-2,320.3	-4,021.1	-1,150.6	-1,807.6	-1,723.1
투자활동 현금흐름	-2,178.1	-6,259.4	-9,831.3	-12,930.6	-14,101.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,462.9	-6,209.9	-9,774.7	-12,800.0	-14,000.0
투자자산의 감소(증가)	-384.1	-242.4	-140.9	-130.6	-124.5
재무활동 현금흐름	882.8	11,414.6	5,196.7	8,402.6	6,482.5
차입금증감	768.2	1,144.6	4,533.0	8,402.6	6,482.5
자본의증가	-109.0	10,059.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-210.3	4,655.1	-1,187.2	350.4	1,889.7
기초현금	1,493.2	1,282.9	5,938.0	4,750.7	5,101.2
기말현금	1,282.9	5,938.0	4,750.7	5,101.2	6,990.8
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	89,260	110,274	144,456	171,727	226,879
EPS(지배주주)	3,963	3,305	6,506	7,145	11,170
CFPS	18,869	15,270	20,811	32,781	54,507
EBITDAPS	11,101	13,167	19,886	35,388	57,071
BPS	39,831	80,052	88,141	95,286	106,456
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	131.8	58.0	52.8	33.8
PCR	0.0	28.5	18.1	11.5	6.9
PSR	0.0	3.9	2.6	2.2	1.7
PBR	0.0	5.4	4.3	4.0	3.5
EBITDA	2,220.3	3,056.4	4,653.4	8,280.8	13,354.7
EV/EBITDA	2.9	34.7	21.4	13.0	8.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	5.7	7.7	7.8	11.1
EBITDA이익률	12.4	11.9	13.8	20.6	25.2
부채비율	171.8	86.0	90.1	132.4	155.0
금융비용부담률	0.4	0.4	0.9	1.2	1.3
이자보상배율(x)	11.5	10.7	7.6	7.2	7.2
매출채권회전율(x)	6.1	6.7	7.0	6.6	6.3
재고자산회전율(x)	5.1	4.7	5.0	4.9	4.7

SKC (011790) 2024년 반도체 소재 사업에 무게가 더해지다

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

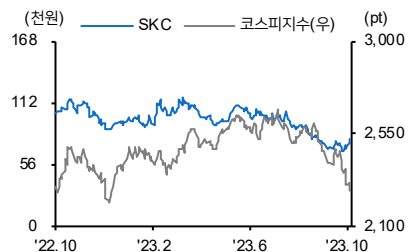
적정주가 (12개월)	122,000원
현재주가 (11. 2)	83,300원
상승여력	46.5%

KOSPI	2,343.12pt
시가총액	31,544억원
발행주식수	3,787만주
유동주식비율	48.87%
외국인비중	9.78%
52주 최고/최저가	116,300원/68,500원
평균거래대금	225.4억원

주요주주(%)	
SK 외 6 인	40.93
국민연금공단	7.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	-16.4	-19.5
상대주가	15.5	-9.9	-19.7

주가그래프



2024년 사업 우선순위는 반도체 소재(Glass기판)> 이차전지 소재(동박, 실리콘 음극재)> PBAT 등 친환경 소재

- 2023년 동사는 사업구조 대전환 관점에서 저부가/비주력 사업부문 매각 결정, 동시에 성장의 발판을 위한 Organic(Glass기판, CMP Pad 등), In-organic(ISC 인수, Halio/Chipletz 지분투자) 전략을 동시에 구사 중
- 기업인수 합병작업이 완료된 ISC와의 사업 시너지를 위한 추가 투자가 다수 발생될 점
- Glass기판 대규모 양산을 위해 국내 법인에서 고객사향 품질 테스트, 미국 조지아는 양산설비 구축 중(25년 양산)

큰 그림을 그리기 위한 밑작업이 진행되는 2023~2024년

- 2023년 사업 매각/인수 등으로 향후 성장을 위한 밑그림을 다져가는 중
- 2023년 수익성 악화 배경은 업황 영향(화학부문 및 이차전지 소재), 반도체 소재는 미래를 위한 투자활동 활발해
- 2024년 이차전지 소재 첫 성과물은 말련 법인 추가 수주 확보/국내 법인 원가 개선, 그 이후 실리콘 음극재 사업 개시

투자의견 Buy, 적정주가는 12.2만원 제시

- 신규 투자처 발생에도 불구하고, 동사는 선제적인 투자재원 확보 등으로 재무구조 건전성이 높은 점이 긍정적
- 기존에 공유된 Narrative가 2024년 성과물(Numbers)로 도출될 시점에 주가 Re-rating 계기 마련

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	2,264.2	401.5	220.9	5,832	361.2	52,847	29.9	3.3	14.8	11.6	170.8
2022	3,138.9	220.3	-68.4	-1,805	적전	45,566	-49.0	1.9	12.1	-3.7	185.2
2023E	2,461.1	-121.8	-177.7	-4,694	적지	41,912	-16.2	1.8	147.1	-10.7	185.7
2024E	2,576.0	44.2	-33.7	-890	적지	40,034	-85.3	1.9	29.2	-2.2	236.3
2025E	3,318.7	238.2	73.7	1,946	흑전	40,993	39.0	1.9	15.8	4.8	281.9

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,264.2	3,138.9	2,461.1	2,576.0	3,318.7
매출액증가율(%)	-8.2	38.6	-21.6	4.7	28.8
매출원가	1,669.7	2,638.7	2,279.0	2,260.4	2,752.4
매출총이익	594.5	500.2	182.1	315.6	566.3
판매비와관리비	193.0	279.9	303.8	271.4	328.1
영업이익	401.5	220.3	-121.8	44.2	238.2
영업이익률(%)	17.7	7.0	-4.9	1.7	7.2
금융손익	-55.9	-114.5	-138.5	-75.1	-94.0
충속/관계기업관련손익	-5.8	-73.9	-6.9	-10.5	-147.9
기타영업외손익	53.3	127.4	-11.4	-17.3	131.9
세전계속사업이익	393.1	159.3	-278.5	-58.6	128.2
법인세비용	125.7	-9.0	-65.1	-11.1	24.4
당기순이익	342.3	-24.6	-221.1	-47.5	103.8
지배주주지분 순이익	220.9	-68.4	-177.7	-33.7	73.7
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,820.0	2,526.2	2,153.2	2,382.6	2,923.3
현금및현금성자산	722.2	1,098.4	900.9	944.6	1,107.4
매출채권	471.1	388.1	336.0	390.4	501.1
재고자산	515.5	553.3	514.0	597.2	766.6
비유동자산	4,360.1	3,867.0	4,350.5	4,987.5	5,699.6
유형자산	2,486.4	1,978.8	2,708.6	3,359.3	4,083.9
무형자산	1,282.2	1,523.6	1,519.6	1,505.1	1,490.9
투자자산	495.0	260.4	9.4	10.2	11.8
자산총계	6,180.1	6,393.1	6,503.7	7,370.1	8,622.9
유동부채	1,720.1	1,870.9	1,825.2	2,320.0	2,912.2
매입채무	208.3	240.5	192.2	223.4	286.7
단기차입금	701.4	1,065.2	1,011.8	1,211.8	1,411.8
유동성장기부채	298.2	227.9	351.5	571.5	811.5
비유동부채	2,177.7	2,280.4	2,402.2	2,858.7	3,452.9
사채	292.2	154.7	284.7	564.7	884.7
장기차입금	1,562.2	1,800.3	1,859.0	1,999.0	2,199.0
부채총계	3,897.8	4,151.2	4,227.4	5,178.7	6,365.1
자본금	189.3	189.3	189.3	189.3	189.3
자본잉여금	348.5	364.5	365.4	365.4	365.4
기타포괄이익누계액	7.1	5.5	80.3	80.3	80.3
이익잉여금	1,543.8	1,451.0	1,235.8	1,164.7	1,201.0
비지배주주지분	281.1	516.4	689.1	675.3	705.4
자본총계	2,282.4	2,241.9	2,276.2	2,191.4	2,257.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	282.5	-147.2	-197.3	132.9	421.9
당기순이익(손실)	342.3	-24.6	-221.1	-47.5	103.8
유형자산감가상각비	178.3	209.4	137.6	169.3	215.4
무형자산상각비	30.9	43.3	24.4	14.5	14.2
운전자본의 증감	-198.0	-370.8	-143.3	-29.2	-59.4
투자활동 현금흐름	-260.9	-249.0	-535.0	-894.6	-1,187.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-334.2	-749.3	-820.0	-820.0	-940.0
투자자산의 감소(증가)	-41.2	160.6	237.4	-26.5	-149.5
재무활동 현금흐름	263.5	875.5	506.9	805.4	928.3
차입금증감	302.6	418.6	244.3	842.8	965.7
자본의증가	11.2	15.9	1.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	293.6	376.3	-197.6	43.7	162.9
기초현금	428.6	722.2	1,098.4	900.9	944.6
기말현금	722.2	1,098.4	900.9	944.6	1,107.4
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	59,792	82,890	64,991	68,025	87,638
EPS(지배주주)	5,832	-1,805	-4,694	-890	1,946
CFPS	18,188	12,838	1,318	8,232	18,627
EBITDAPS	16,127	12,490	1,063	6,022	12,352
BPS	52,847	45,566	41,912	40,034	40,993
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	0.6	1.2	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	29.9	-49.0	-16.2	-85.3	39.0
PCR	9.6	6.9	57.6	9.2	4.1
PSR	2.9	1.1	1.2	1.1	0.9
PBR	3.3	1.9	1.8	1.9	1.9
EBITDA	610.7	473.0	40.3	228.0	467.8
EV/EBITDA	14.8	12.1	147.1	29.2	15.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	-3.7	-10.7	-2.2	4.8
EBITDA이익률	27.0	15.1	1.6	8.9	14.1
부채비율	170.8	185.2	185.7	236.3	281.9
금융비용부담률	2.6	3.7	6.7	7.8	7.4
이자보상배율(x)	6.7	1.9	-0.7	0.2	1.0
매출채권회전율(x)	5.2	7.3	6.8	7.1	7.4
재고자산회전율(x)	5.3	5.9	4.6	4.6	4.9

롯데케미칼 (011170) 2024년 석유화학 업황 반등 1년차 맞이하기

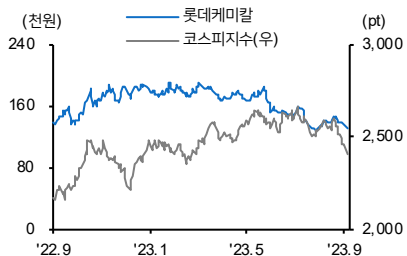
Analyst 노우호 02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	220,000원
현재주가 (11. 2)	148,900원
상승여력	47.8%
KOSPI	2,343.12pt
시가총액	63,693억원
발행주식수	4,278만주
유동주식비율	44.79%
외국인비중	25.02%
52주 최고/최저가	190,800원/127,800원
평균거래대금	156.1억원
주요주주(%)	
롯데지주 외 29 인	54.54
국민연금공단	7.42

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.6	-13.3	-2.3
상대주가	14.3	-6.6	-2.6

주가그래프



2024년 석유화학 업황은 중국 경기 부양책에 기반한 수요 개선 및 공급 완화의 Narrative로 반등을 맞이할 첫 시점

- 2024년 석유화학 업종에 비중확대 전략을 제시, 이익 턴어라운드가 이뤄질 롯데케미칼을 최선호주로 제시
- 2024년 석유화학 반등의 Catalyst는 (1) 수요: 중국 정부의 인프라 투자 목적의 재정지출, (2) 공급: 에틸렌 체인 중심으로 신규 증설 규모 축소되며 공급 건전성 확보, (3) 투입원가: 유가 변동성 축소
- 2024년 추정치 기준 롯데케미칼은 PBR 0.4배 수준, 향후 개선될 업황을 고려하면 현 시점 역시 주가 바닥권

2024년 롯데케미칼은 영업이익의 9,652억원(흑자전환) 전망으로 턴어라운드의 강도가 높은 Quality 기업군

- 2023년 롯데케미칼은 자회사 편입효과(정밀화학, 에너지머티리얼즈)로 이익 방어력 보유
- 2024년 Olefin 및 첨단소재부문 주도로 이익 턴어라운드 이뤄져: Upstream 강세 및 ABS 공급 개선 효과 전망

2.5년간 소외되었던 롯데케미칼, 목적하게 신규 사업을 준비 중

- 순수 석유화학의 한계, 본업 외 신규 사업이 부재하다는 편견에서 벗어나기 위한 전략 사업 과제 추진 중
- 해당 분야는 수소 사업(수소 생태계 구축), 전지 소재 역량 강화(동박, LFP용 양극재, 유기용매 등), 친환경 소재
- 2024년 석유화학 업황 반등에 맞춘 주가 변동성 확대 가능성, 동사는 상대적으로 낮은 Multiple 매력으로 Trading 부담 없는 구간

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	18,120.5	1,535.6	1,333.7	37,014	706.2	399,592	5.6	0.5	3.2	9.8	48.0
2022	22,276.1	-762.6	61.6	1,709	-98.0	400,900	104.4	0.4	60.1	0.4	55.1
2023E	20,519.6	-40.6	23.1	549	129.7	367,965	265.3	0.4	15.0	0.2	73.3
2024E	21,840.1	965.2	518.1	12,112	618.8	378,885	12.0	0.4	7.7	3.2	85.2
2025E	22,392.3	2,130.9	1,208.6	28,254	133.3	404,953	5.2	0.4	5.1	7.2	92.3

롯데케미칼 (011170)

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,120.5	22,276.1	20,519.6	21,840.1	22,392.3
매출액증가율(%)	48.2	22.9	-7.9	6.4	2.5
매출원가	15,656.5	21,992.8	19,535.6	19,973.4	19,337.3
매출총이익	2,464.0	283.3	984.0	1,866.6	3,055.0
판매비와관리비	928.3	1,045.9	1,024.6	901.5	924.1
영업이익	1,535.6	-762.6	-40.6	965.2	2,130.9
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-0.2	4.4	9.5
금융손익	-76.5	-221.3	-127.4	-299.0	-492.8
충속/관계기업관련손익	365.9	252.6	40.0	69.4	80.4
기타영업외손익	62.4	338.6	185.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,887.5	-392.6	56.9	735.5	1,718.4
법인세비용	473.8	-420.4	-1.3	190.2	446.3
당기순이익	1,413.7	27.8	74.8	545.4	1,272.2
지배주주지분 순이익	1,333.7	61.6	23.1	518.1	1,208.6
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,430.7	9,466.2	11,816.6	12,427.5	13,837.8
현금및현금성자산	1,602.9	2,809.7	778.6	1,142.2	2,444.2
매출채권	1,903.3	2,087.5	2,018.0	2,117.0	2,160.4
재고자산	2,793.0	2,548.8	3,022.4	3,170.7	3,235.7
비유동자산	13,424.4	17,318.4	22,554.1	25,219.3	27,524.8
유형자산	7,503.4	10,726.0	13,932.8	16,423.2	18,668.4
무형자산	1,355.3	1,217.4	3,061.3	3,030.3	3,000.4
투자자산	4,030.4	4,351.4	4,765.4	4,971.2	5,061.4
자산총계	22,855.2	26,784.6	34,370.6	37,646.7	41,362.6
유동부채	4,579.2	6,384.0	8,679.8	10,345.6	11,827.1
매입채무	1,667.6	1,528.4	1,477.5	1,550.0	1,581.7
단기차입금	1,020.0	3,043.6	3,550.0	3,830.0	4,110.0
유동성장기부채	757.1	874.1	1,101.7	1,821.7	2,541.7
비유동부채	2,836.8	3,136.3	5,853.8	6,969.7	8,025.4
사채	1,157.8	1,876.6	2,465.2	2,945.2	3,425.2
장기차입금	635.4	411.1	2,507.5	3,107.5	3,667.5
부채총계	7,415.9	9,520.4	14,533.6	17,315.3	19,852.5
자본금	171.4	171.4	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	875.7	825.8	1,993.1	1,993.1	1,993.1
기타포괄이익누계액	55.6	309.6	485.0	485.0	485.0
이익잉여금	13,295.6	13,138.5	13,048.0	13,515.0	14,630.1
비지배주주지분	1,041.0	2,818.9	4,097.2	4,124.5	4,188.1
자본총계	15,439.2	17,264.2	19,837.1	20,331.4	21,510.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486.2	-167.5	429.1	2,293.2	3,435.7
당기순이익(손실)	1,413.7	27.8	74.8	545.4	1,272.2
유형자산감가상각비	744.2	848.4	1,063.6	1,429.6	1,754.8
무형자산상각비	88.6	99.5	73.5	31.0	29.9
운전자본의 증감	-802.1	-405.0	-644.9	-31.8	-14.0
투자활동 현금흐름	-1,458.4	-688.3	-6,567.3	-3,965.1	-3,898.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-773.3	-2,592.6	-3,271.4	-3,920.0	-4,000.0
투자자산의 감소(증가)	-611.3	-321.0	-413.9	-205.8	-90.3
재무활동 현금흐름	-7.1	2,132.0	4,123.3	2,035.7	1,764.5
차입금증감	264.7	2,765.9	3,693.2	2,566.3	2,442.8
자본의증가	-4.8	-49.9	1,209.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	80.6	1,206.8	-2,031.1	363.7	1,302.0
기초현금	1,522.3	1,602.9	2,809.7	778.6	1,142.2
기말현금	1,602.9	2,809.7	778.6	1,142.2	2,444.2
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	502,894	618,224	486,722	510,575	523,484
EPS(지배주주)	37,014	1,709	549	12,112	28,254
CFPS	67,315	18,296	27,908	58,799	91,079
EBITDAPS	65,729	5,143	26,010	56,710	91,538
BPS	399,592	400,900	367,965	378,885	404,953
DPS	7,895	3,329	1,200	2,200	3,200
배당수익률(%)	3.8	1.9	0.8	1.5	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	104.4	265.3	12.0	5.2
PCR	3.1	9.8	5.2	2.5	1.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA	2,368.4	185.3	1,096.5	2,425.8	3,915.6
EV/EBITDA	3.2	60.1	15.0	7.7	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	0.4	0.2	3.2	7.2
EBITDA이익률	13.1	0.8	5.3	11.1	17.5
부채비율	48.0	55.1	73.3	85.2	92.3
금융비용부담률	0.5	0.7	1.8	2.2	2.6
이자보상배율(x)	18.0	-5.1	-0.1	2.0	3.6
매출채권회전율(x)	11.0	11.2	10.0	10.6	10.5
재고자산회전율(x)	8.3	8.3	7.4	7.1	7.0

한화솔루션 (009830) Beyond Solar/Petrochem

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	60,000원
현재주가 (11. 2)	30,150원
상승여력	99.0%
KOSPI	2,343.12pt
시가총액	51,826억원
발행주식수	17,189만주
유통주식비율	59.97%
외국인비중	22.88%
52주 최고/최저가	55,100원/27,000원
평균거래대금	361.9억원

주요주주(%)			
한화 외 4 인	36.48		
국민연금공단	7.36		
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	6.21		

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	-36.0	-38.7
상대주가	6.6	-31.0	-38.8

주가그래프



2024년 한화솔루션은 Quality(수익성) 및 Momentum(성장) 관점에서 주도주로 분류될 가능성 높아

- 2024년 동사의 영업이익 1.0조원(+30.2% YoY)을 추정: 케미칼(중국 경기부양안 수혜) 및 신재생에너지는 판매단가 방어능력 및 연중 발전 프로젝트 매각 발생 가능성을 염두
- 연간 실적 추정치 상향 가시성이 높은 상황에 동사는 기존 태양광 사업의 제조업의 틀을 벗어나기 위한 업무 추진 중
- 해당 내용들은 미국 남서부 지역/호주/유럽권에서의 ESS/VPP 사업 역량 강화로 이어져

한화솔루션이 추진하는 중장기 사업과제: 2024년 수소/ESS/VPP 분야에서 의미있는 성과물들이 도출될 시점

- 2024년 동사의 사업 모멘텀 발생 계기는 (1) 태양광 고효율 셀 양산성 확인(페로브스카이트), (2) 수전해 기반 그린수소 국내/외 생산라인 구축, (3) 계열사 한화오션의 해상풍력과 연계한 그린수소 사업역량 확보 등

2024년 Beyond Solar/Petrochem. 신재생 에너지부문의 사업 확장 잠재성을 염두하여 최선호주로 제시

- 투자의견 Buy와 적정주가 6만원을 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	10,725.2	738.4	619.1	3,325	82.8	42,356	10.7	0.8	8.3	8.8	144.0
2022	13,654.0	966.3	359.2	1,878	-42.2	46,307	22.9	0.9	8.8	4.2	140.8
2023E	13,262.5	844.5	267.3	1,521	4.7	48,648	20.2	0.6	9.0	3.1	156.6
2024E	14,111.0	1,099.1	614.3	3,569	108.6	51,873	8.6	0.6	8.0	7.0	142.6
2025E	15,326.9	1,330.8	807.8	4,694	29.9	56,207	6.5	0.5	7.0	8.6	113.5

한화솔루션 (009830)

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	10,725.2	13,654.0	13,262.5	14,111.0	15,326.9
매출액증가율(%)	16.6	27.3	-2.9	6.4	8.6
매출원가	8,529.0	10,852.6	10,725.6	11,201.8	12,025.7
매출총이익	2,196.2	2,801.4	2,536.9	2,909.2	3,301.2
판매비와관리비	1,457.8	1,835.1	1,692.4	1,810.1	1,970.3
영업이익	738.4	966.3	844.5	1,099.1	1,330.8
영업이익률(%)	6.9	7.1	6.4	7.8	8.7
금융손익	-125.7	-190.5	-290.8	-324.5	-331.0
총속/관계기업관련손익	262.9	-101.9	-16.6	170.7	242.3
기타영업외손익	-20.3	-104.7	-14.7	40.0	40.0
세전계속사업이익	855.3	569.2	522.5	985.3	1,282.2
법인세비용	239.0	202.8	161.7	266.0	345.5
당기순이익	616.3	366.0	351.7	719.2	934.2
지배주주지분 순이익	619.1	359.2	267.3	614.3	807.8
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,074.0	8,573.3	8,769.1	7,351.0	4,567.1
현금및현금성자산	1,567.2	2,548.4	2,174.6	-149.1	-3,243.3
매출채권	1,542.5	2,055.5	1,846.4	2,107.1	2,196.5
재고자산	2,231.5	3,060.1	3,675.4	4,194.5	4,372.3
비유동자산	12,523.6	13,634.4	14,164.8	15,854.2	17,527.4
유형자산	6,451.6	6,879.5	6,759.8	7,807.9	9,269.4
무형자산	1,580.6	1,644.4	1,713.2	1,700.3	1,687.9
투자자산	3,737.8	4,196.7	4,836.0	5,490.1	5,714.3
자산총계	20,007.6	23,831.7	24,679.7	24,951.0	23,840.4
유동부채	5,787.9	6,808.5	6,695.1	6,572.8	5,236.4
매입채무	1,809.0	1,831.9	1,594.5	1,819.7	1,896.9
단기차입금	2,004.0	2,443.0	2,672.2	2,472.2	1,972.2
유동성장기부채	607.2	559.8	490.5	290.5	-209.5
비유동부채	4,774.5	5,685.4	6,788.5	6,514.6	5,857.9
사채	1,648.7	2,047.3	2,565.2	2,365.2	2,165.2
장기차입금	1,615.0	2,158.1	3,079.5	2,879.5	2,379.5
부채총계	11,806.3	13,934.8	15,061.8	14,665.6	12,672.6
자본금	978.2	978.2	888.6	888.6	888.6
자본잉여금	2,003.3	2,320.1	1,549.3	1,549.3	1,549.3
기타포괄이익누계액	150.7	215.0	344.0	344.0	344.0
이익잉여금	5,051.4	5,561.4	5,845.5	6,408.1	7,164.2
비지배주주지분	41.8	976.3	1,130.4	1,235.3	1,361.6
자본총계	8,201.3	9,896.9	9,617.9	10,285.4	11,167.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	990.9	115.7	507.5	1,260.1	1,772.8
당기순이익(손실)	616.3	366.0	351.7	719.2	934.2
유형자산감가상각비	617.5	637.2	626.6	751.9	938.5
무형자산상각비	31.2	38.3	32.3	12.8	12.5
운전자본의 증감	-191.2	-1,626.5	-674.9	-328.8	-112.7
투자활동 현금흐름	-1,655.0	-1,476.6	-2,284.1	-2,260.0	-2,396.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-812.7	-902.9	-1,672.7	-1,800.0	-2,400.0
투자자산의 감소(증가)	-677.2	-560.8	-655.9	-483.5	18.1
재무활동 현금흐름	1,076.3	2,322.3	1,291.6	-1,323.8	-2,470.5
차입금증감	285.9	1,566.0	1,413.8	-973.0	-2,190.8
자본의증가	1,361.9	316.8	-860.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	451.7	964.6	-441.6	-2,323.7	-3,094.2
기초현금	1,199.8	1,651.5	2,616.2	2,174.6	-149.1
기말현금	1,651.5	2,616.2	2,174.6	-149.1	-3,243.3
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	57,614	71,383	75,733	82,092	89,166
EPS(지배주주)	3,325	1,878	1,521	3,569	4,694
CFPS	7,075	8,917	8,803	11,090	13,507
EBITDAPS	7,451	8,583	8,585	10,843	13,274
BPS	42,356	46,307	48,648	51,873	56,207
DPS	0	0	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	22.9	20.2	8.6	6.5
PCR	5.0	4.8	3.5	2.8	2.3
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
PBR	0.8	0.9	0.6	0.6	0.5
EBITDA	1,387.1	1,641.7	1,503.4	1,863.9	2,281.8
EV/EBITDA	8.3	8.8	9.0	8.0	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	4.2	3.1	7.0	8.6
EBITDA이익률	12.9	12.0	11.3	13.2	14.9
부채비율	144.0	140.8	156.6	142.6	113.5
금융비용부담률	1.4	1.7	2.9	2.7	1.9
이자보상배율(x)	5.0	4.3	2.2	2.8	4.5
매출채권회전율(x)	7.2	7.6	6.8	7.1	7.1
재고자산회전율(x)	5.9	5.2	3.9	3.6	3.6

금호석유화학 (011780) 2024년 이차전지 소재로 사업영역 확대

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

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (11. 2)	117,900원
상승여력	35.7%
KOSPI	2,343.12pt
시가총액	34,562억원
발행주식수	2,855만주
유동주식비율	53.43%
외국인비중	18.25%
52주 최고/최저가	162,900원/115,700원
평균거래대금	97.0억원
주요주주(%)	
박철완 외 15 인	26.05
국민연금공단	9.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.1	-16.7	-14.3
상대주가	-7.5	-10.2	-14.5

주가그래프



2024년 금호석유화학의 영업이익 3,508억원(-14.8% YoY)을 추정

- 연간 총 시장규모가 정체된 자동차 및 타이어 시장 여건을 감안, 동사 주력 제품들의 판매단가에 변동성 발생 여력은 높지 않을 점
- 글로벌 고무 수급 강도는 여전히 공급 우위 시장으로 개별 기업의 업황 및 판매단가 방어능력 제한적
- 단, 투입 원재료 가격 변동성 축소에 따른 일시적 스프레드 개선 효과 발생 가능성은 긍정적으로 판단

CNT 주도의 이차전지 소재/부품으로 사업영역 확대

- 동사는 국내에서 CNT를 생산하는 소수 기업에 포함
- 현재 Multi-wall CNT를 주력으로 생산 중, 전방 배터리 기업들의 Spec 상향에 CNT 수요 증가 중
- 이에 동사는 국내/외 배터리 기업들향 품질 테스트 진행 중, 2024년 생산물량 가시화는 기업가치 상향 요인일 점

투자의견 Hold, 적정주가 16만원을 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	8,461.8	2,406.8	1,965.5	63,522	239.5	152,518	2.6	1.1	1.8	47.8	59.7
2022	7,975.6	1,147.8	1,025.5	33,590	-47.1	174,781	3.8	0.7	2.6	19.1	36.5
2023E	6,497.3	411.7	430.0	14,176	-57.4	185,398	8.2	0.6	5.1	7.5	34.4
2024E	6,575.2	350.8	391.9	13,151	-6.1	193,436	8.9	0.6	5.0	6.6	38.2
2025E	6,928.0	384.2	445.2	15,016	14.2	203,160	7.8	0.6	4.6	7.1	40.5

금호석유화학 (011780)

2024년 전망 시리즈 8
이차전지/석유화학

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,461.8	7,975.6	6,497.3	6,575.2	6,928.0
매출액증가율(%)	75.9	-5.7	-18.5	1.2	5.4
매출원가	5,763.7	6,548.8	5,801.8	5,907.1	6,187.0
매출총이익	2,698.1	1,426.8	695.5	668.2	741.0
판매비와관리비	291.3	279.1	283.8	317.3	356.9
영업이익	2,406.8	1,147.8	411.7	350.8	384.2
영업이익률(%)	28.4	14.4	6.3	5.3	5.5
금융손익	-21.5	-11.4	6.5	2.1	0.7
총속/관계기업관련손익	188.6	117.8	114.5	176.2	216.1
기타영업외손익	44.2	-2.7	19.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	2,618.1	1,251.6	552.3	529.1	601.0
법인세비용	652.5	225.9	118.5	129.2	146.8
당기순이익	1,965.6	1,025.7	433.8	399.9	454.2
지배주주지분 순이익	1,965.5	1,025.5	430.0	391.9	445.2
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,445.2	2,743.6	2,704.4	3,066.7	3,338.0
현금및현금성자산	622.9	567.3	518.2	779.0	950.6
매출채권	832.1	684.2	739.6	773.9	807.6
재고자산	780.3	826.5	854.7	894.4	933.3
비유동자산	4,670.5	4,975.6	5,167.6	5,393.4	5,703.5
유형자산	3,416.2	3,636.3	3,841.8	4,036.0	4,314.2
무형자산	51.3	44.0	38.2	32.5	27.7
투자자산	1,013.6	1,063.4	1,084.5	1,121.9	1,158.6
자산총계	8,115.7	7,719.3	7,872.0	8,460.1	9,041.5
유동부채	2,360.3	1,462.8	1,450.3	1,713.3	1,915.5
매입채무	443.4	349.0	356.6	373.1	389.4
단기차입금	387.9	305.3	354.9	454.9	554.9
유동성장기부채	326.4	178.4	169.4	189.4	249.4
비유동부채	672.5	603.1	563.3	626.6	689.7
사채	85.2	62.6	13.1	73.1	133.1
장기차입금	158.3	182.5	205.8	195.8	185.8
부채총계	3,032.8	2,065.9	2,013.6	2,340.0	2,601.3
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	378.3	378.0	378.1	378.1	378.1
기타포괄이익누계액	9.0	-41.0	-48.5	-48.5	-48.5
이익잉여금	4,565.1	5,185.8	5,460.7	5,714.4	6,021.4
비지배주주지분	1.1	1.4	5.2	13.2	22.3
자본총계	5,082.9	5,653.4	5,858.4	6,120.2	6,436.3

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,127.0	513.5	520.1	708.9	798.6
당기순이익(손실)	1,965.6	1,025.7	433.8	399.9	454.2
유형자산감가상각비	203.3	236.3	243.8	325.9	361.8
무형자산상각비	4.8	7.6	7.1	5.7	4.8
운전자본의 증감	-280.1	-209.0	-111.7	-22.6	-22.2
투자활동 현금흐름	-1,758.5	94.1	-369.0	-580.4	-699.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-353.8	-427.7	-450.7	-520.0	-640.0
투자자산의 감소(증가)	95.3	68.5	24.9	-37.4	-36.7
재무활동 현금흐름	-166.6	-661.0	-201.2	132.3	72.3
차입금증감	115.1	-235.4	10.4	270.5	210.5
자본의증가	21.8	-0.2	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	204.7	-55.6	-49.1	260.8	171.6
기초현금	418.2	622.9	567.3	518.2	779.0
기말현금	622.9	567.3	518.2	779.0	950.6
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	277,775	265,521	222,751	230,324	242,683
EPS(지배주주)	63,522	33,590	14,176	13,151	15,016
CFPS	86,869	46,912	25,705	30,077	33,867
EBITDAPS	85,840	46,328	22,712	23,904	26,297
BPS	152,518	174,781	185,398	193,436	203,160
DPS	10,000	5,400	5,400	5,400	5,400
배당수익률(%)	6.0	4.3	4.6	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	2.6	3.8	8.2	8.9	7.8
PCR	1.9	2.7	4.5	3.9	3.4
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDA	2,615.0	1,391.6	662.5	682.4	750.7
EV/EBITDA	1.8	2.6	5.1	5.0	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	47.8	19.1	7.5	6.6	7.1
EBITDA이익률	30.9	17.4	10.2	10.4	10.8
부채비율	59.7	36.5	34.4	38.2	40.5
금융비용부담률	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
이자보상배율(x)	88.5	39.3	12.4	8.7	7.8
매출채권회전율(x)	12.0	10.5	9.1	8.7	8.8
재고자산회전율(x)	12.9	9.9	7.7	7.5	7.6

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

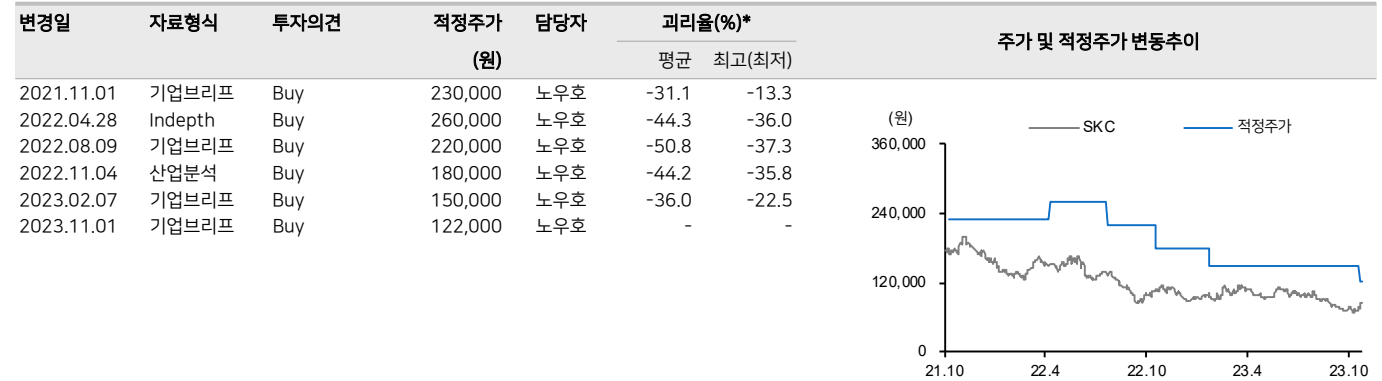
LG에너지솔루션 (373220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



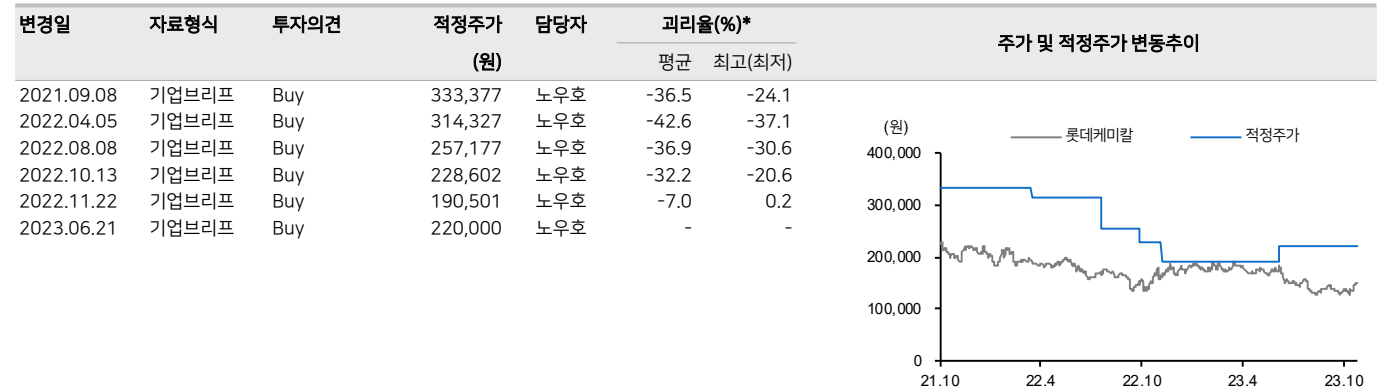
SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



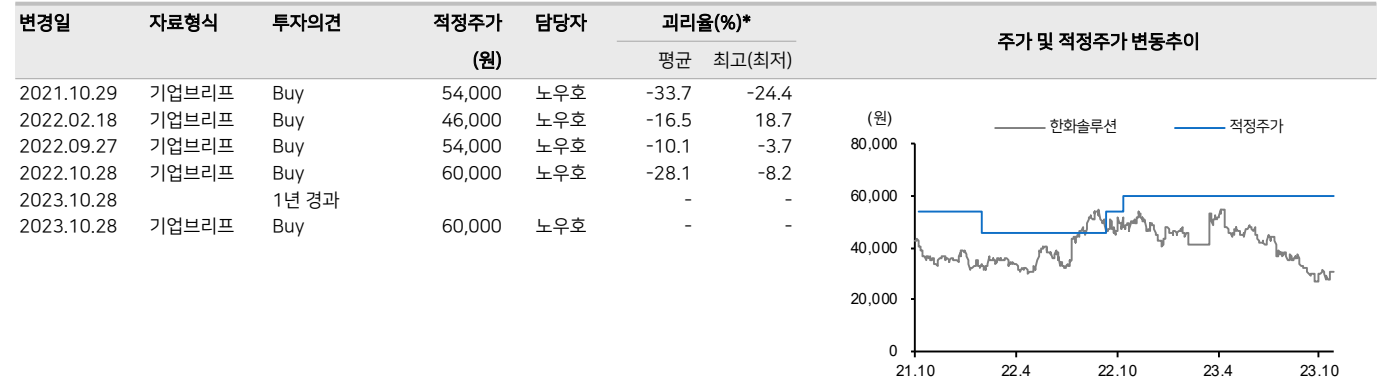
롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



한화솔루션 (009830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



금호석유 (011780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

