

일진머티리얼즈 인수 결정 코멘트

매수
(유지)목표가: 236,000원
상승여력: 54.2%

이진호 jinho.lee.z@miraeasset.com

인수합병 주요사항

롯데케미칼, 일진머티리얼즈 2.7조원 인수 결정

- 롯데케미칼은 미국 전지소재법인을 통해 일진머티리얼즈 최대주주인 허재명 대표이사의 53.3% 지분과 IMG테크놀로지의 신주인수권 약 500만 주를 총 2.7조원에 취득 결정
- 취득예정일은 2023년 2월 예정. 재무제표 반영은 빠르면 1분기 이내 예상
- 인수대금은 내부 자금 및 외부 차입을 통해 조달할 예정

일진머티리얼즈 사업계획

2027년 동박 매출액 4.2조원 목표

- 27년까지 동박 캐파 4만톤('21년) → 22.5만톤까지 확장하여 매출액 4.2조원 목표
- 현재 말레이시아/스페인에서 증설 중이며, 미국 내에서는 부지 선정 중.
- IRA 법안 영향으로 고객사 투자 결정에 따라 증설 위치 변경 및 규모 확대 가능성 존재
- 향후 CAPEX는 기 확보된 1.3조원의 현금 및 미래 영업현금흐름으로 충당 가능하며, 롯데케미칼의 추가적인 자금 투입은 불필요하다고 판단

결론

중장기적 롯데케미칼을 이끌 신사업. 단기적 자금 마련 비용은 부담

- 배터리 소재 사업 포트폴리오 비중을 대폭 확대하기 위한 중장기적인 투자로 판단
- 2030년 배터리 소재 사업 매출액 8조원 목표. 신규 사업 동박을 비롯, 알루미늄박, 전해질 유기 용매, 양극재 등. 수소 사업과 함께 롯데케미칼 신사업을 이끌 예정
- 다만, 인수계약금인 2.7조원을 마련하는 과정에서 예상보다 비용이 커질 가능성 존재
 - 연말 가용현금은 약 1.1조원으로 최소 1.6조원 이상의 차입 필요
 - 이번 인수합병을 통해 순부채비율은 6%→23% 이상 증가할 예정이며, 실적 부진 및 금리 인상 때문에 계획보다 자금 조달 비용 부담이 커질 것으로 예상

Key data



현재주가(22/10/11, 원)	153,000	시가총액(십억원)	5,244
영업이익(22F, 십억원)	275	발행주식수(백만주)	34
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	66	유동주식비율(%)	44.5
EPS 성장률(22F, %)	-76.5	외국인 보유비중(%)	24.0
P/E(22F, x)	16.6	베타(12M) 일간수익률	1.37
MKT P/E(22F, x)	9.4	52주 최저가(원)	144,000
KOSPI	2,192.07	52주 최고가(원)	244,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.1	-22.1	-35.8
상대주가	-5.4	-4.3	-13.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	15,123	12,223	18,120	23,852	24,949	25,172
영업이익 (십억원)	1,107	357	1,536	275	1,294	1,625
영업이익률 (%)	7.3	2.9	8.5	1.2	5.2	6.5
순이익 (십억원)	715	158	1,346	316	880	1,034
EPS (원)	20,860	4,623	39,260	9,212	25,689	30,163
ROE (%)	5.5	1.2	9.9	2.2	5.9	6.6
P/E (배)	10.7	59.7	5.5	16.6	6.0	5.1
P/B (배)	0.6	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.0	1.3	3.8	2.6	2.6	2.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 동박 시장 및 일진머티리얼즈의 매력도와 성장성

산업	- EV 수요 증가에 따라, 지속적 공급 부족 예상 - 전자박 산업은 높은 진입 장벽으로 신규 업체 진입 어려움 — 대규모 Capex 투자, 기술 개발, Switching Cost
성장성	- 말레이시아 증설 및 유럽/미국 진출 통해 '27년 총 생산 Capa 225천톤까지 확대 — Capa : 40천톤 ('21년) → 225천톤 ('27년) - 매출 : 6,890억원 ('21년) → 4.2조원 ('27년)
고객	- 국내 및 글로벌 배터리/전기차 Key Player와 장기공급계약 체결 통해 고객 확보 (삼성 SDI '30년 8조원 장기공급계약 체결)

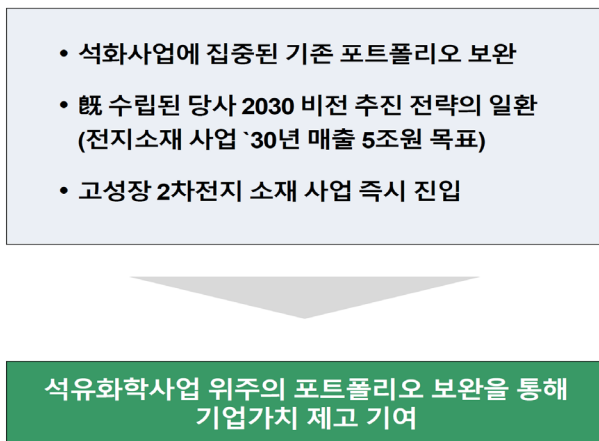
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 일진머티리얼즈의 경쟁력 및 수익성

기술 경쟁력	- 동종업계 Top Tier 입지 구축, 독보적 기술력 보유, 고부가 제품군 구축/생산, 원가 경쟁력 확보 - 고부가 제품 판매 비중 확대 따른 수익성 확대 전망
생산성	타사 대비, 우수한 공정기술 및 노하우 보유하여 업계 최고 수준 생산성 (수율) 확보
입지 경쟁력	- 말레이시아: 생산 비용 低 (수력 발전 100%) - 스페인: 태양광/풍력 활용 등 통해 ESG 최적화, EU 평균 대비 저렴한 전력 확보

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 일진머티리얼즈 인수 전략적 의의



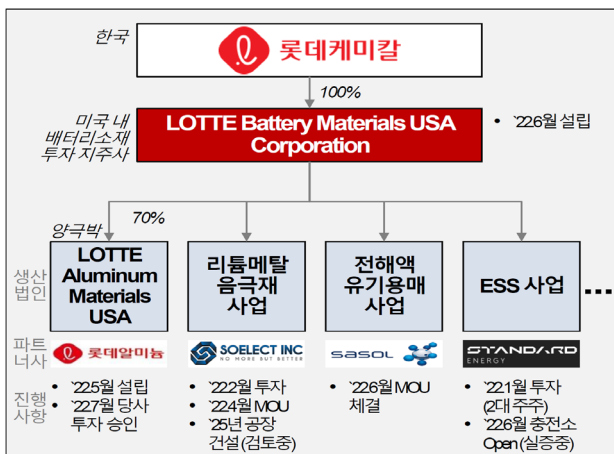
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 일진머티리얼즈 인수 합병에 대한 재무 관련 사항

인수대금 자금조달	- 인수대금 2.7조원 - 내부자금 및 차입 통해 조달 예정
인수 후 증설 Capex	- 전자박 Capa 증설 위한 투자금 확보 完 - 既 확보된 1.3조원 Cash 및 미래 영업현금흐름으로 Capex 충당 가능 - 당사에서의 추가적인 자금 투입 불필요

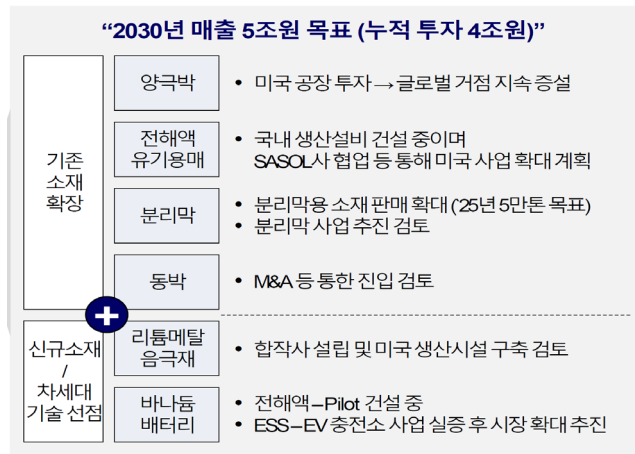
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 롯데케미칼 미국 배터리 소재 사업 구조



자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

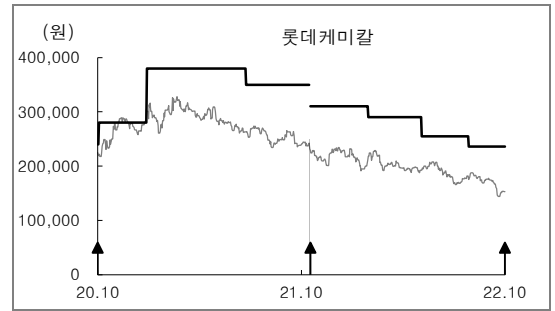
그림 6. 롯데케미칼 배터리 소재 사업 전략 방향



자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2022.08.08	매수	236,000	-	-
2022.05.16	매수	255,000	-26.82	-18.63
2022.02.09	매수	290,000	-30.05	-21.03
2021.10.28	매수	310,000	-29.74	-24.35
2021.10.27	분석 대상 제외		-	-
2021.07.05	매수	350,000	-27.61	-21.71
2021.01.08	매수	380,000	-23.30	-13.68
2020.10.14	매수	280,000	-5.23	8.57
2020.05.21	매수	240,000	-22.71	-4.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
92.1%	3.4%	3.4%	1.1%

* 2022년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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