

# 롯데케미칼 (011170)

화학



황규원

02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>310,000원 (M)</b>
현재주가 (6/16)	<b>174,700원</b>
상승여력	<b>77%</b>

시가총액	74,729억원
총발행주식수	42,775,419주
60일 평균 거래대금	185억원
60일 평균 거래량	104,783주
52주 고	190,800원
52주 저	137,161원
외인지분율	25.46%
주요주주	롯데지주 외 26 인 54.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	(0.7)	(6.7)
상대	(4.9)	(10.1)	(12.9)
절대(달러환산)	5.2	1.8	(6.3)

## 5분기 만에 적자 터널을 벗어날 것이다!

### 2분기 예상 영업흑자 312억원, 흑자전환 기대

2022년 하반기 최악 상황을 벗어나 2023년 2분기에 영업흑자 전환이 예상된다. 2023년 2분기 예상 실적은 '매출액 5.4조원, 영업이익 312억원(영업이익률 0.6%), 지배주주 순이익 152억원' 등이다. 영업손익은 2022년 2분기 △214억원, 3분기 △4,239억원, 4분기 △4,000억원, 2023년 1분기 △262억원으로 4개 분기 연속 적자 이후, 5분기 만에 적자 터널을 벗어나는 것이다. 순수 석화제품 여건은 1분기 중국 리오프닝 수요 회복 이후 2분기 동안 약보험 흐름으로 정체되었지만, 스페셜티 중심으로 회복이 진행되고 있다.

### 기초소재/타이탄 약세 속에 첨단소재/정밀화학 증익

2분기 부문별 예상 영업이익은 '기초소재 △250억원(전분기 △122억원, 한국 PE/PP/PIA), 타이탄(주) △887억원(전분기 △736억원, 동남아 PE/PP), LC USA 170억원(전분기 △279억원, 미국 EG), 첨단소재 678억원(전분기 455억원, ABS/PC), 롯데정밀화학(주) 544억원(전분기 420억원, 가성소다), 롯데에너지머티리얼즈(주) 57억원(2차전지 동박)' 등이다. ① 수요 여건이 바닥을 통과하면서 한국 공장 NCC 가동률을 전년 말 82%에서 90%로 높였다. ② 미국 자회사는 에탄가스 가격 하락(2022년 49센트 → 22센트/갤런)으로 흑자 전환이 가능하다. ③ M&A로 동박 실적이 반영되지만, 일시적인 관리비용으로 부진할 것이다.

### 천천히 업-사이클로 나아가는 석화 업황

석화 업황 패턴은 '과잉공급 → 사이클하락 → 가동률 축소 → 스프레드 턴어라운드 → 수요회복 → 스프레드 및 실적 상승 → 공급 부족' 등으로 진행된다. 2022년 4분기 ~ 2023년 1분기는 스프레드 바닥 탈출 구간이었다. 2023년 2분기부터 수요회복에 실적 반등이 진행되는 시기에 접어든 것으로 판단된다. NCC설비(나프타를 분해해 에틸렌, 프로필렌 생산)의 1톤당 영업손익이 2022년 4분기 △73\$ 바닥에서 2023년 2분기 13\$로 흑자전환 되었다. 하반기 중국 경기부양 기대감도 유효하다. 연간 영업손익도 2022년 △7,626억원 적자에서 2023년 5,283억원, 2024년 1.8조원으로 회복될 것이다. Buy & Hold 투자는 유효하다!

Quarterly earning Forecasts

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	53,580	-2.8	8.6	55,790	-4.0
영업이익	312	흑전	흑전	748	-58.3
세전계속사업이익	53	-93.5	-98.1	614	-91.4
지배순이익	152	-64.3	-89.0	418	-63.5
영업이익률 (%)	0.6	흑전	흑전	1.3	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	0.3	-0.5 %pt	-2.5 %pt	0.7	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		181,205	222,761	215,331	229,382
영업이익		15,356	-7,626	5,283	17,511
지배순이익		13,337	616	4,271	10,737
PER		6.9	104.5	17.5	7.0
PBR		0.6	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA		4.0	61.6	10.4	5.8
ROE		9.8	0.4	2.8	6.5

자료: 유안타증권

표 1. 롯데케미칼(주) 실적 추정치 : 2022년 연간 영업적자 △7,626억원 → [2023년 1분기 △262억원, 2분기 예상 312억원] → 2023년 5,283억원(e) → 2024년 1.8조원(e)

	2022				2023				연간실적									
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	
<b>생산capa</b>																		
에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	272.0	272.0	286.0	338.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	
프로필렌 (만톤)	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	148.5	148.5	163.0	173.0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	
부타디엔 (만톤)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	
EG (만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	104.0	104.0	104.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	
PP (만톤)	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	156.0	156.0	216.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	
PE (만톤)	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	206.7	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	
SM (만톤)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	53.5	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	
ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	40.5	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	
PET병 (만톤)	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	
MMA (만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	
PC (만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	
TPA/PIA (만톤)	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	165.0	165.0	165.0	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	52.0	
PET필름 (만톤)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
BR/SSBR (만톤)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	5.0	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	
2차전지 동박 (만톤)					1.5	1.5	1.5	1.5									6.5	
가성소다(50% 기준) (만톤)			18.3		18.3	18.3	18.3	18.3									73.0	
[설비 특이점]		롯데정밀화학 권입(가성소다)				일진머티리얼 권입(동박)				2024년 파키스탄 TPA 매각								
<b>주요제품 가격</b>																		
EG(폴리에스터 원료) \$/MT	691	629	519	473	521	505	498	508	652	851	899	576	469	676	578	508	540	
PP(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,257	1,204	1,096	1,020	1,077	1,080	1,153	1,178	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,117	1,220	
HDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,238	1,285	1,082	1,008	1,071	1,070	1,118	1,148	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,101	1,190	
LD/LLDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,564	1,625	1,390	1,256	1,262	1,220	1,343	1,373	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,456	1,299	1,415	
PET bottle(음료병 원료) \$/MT	1,171	1,269	1,137	944	990	960	1,078	1,088	977	1,000	1,232	963	718	995	1,130	1,029	1,130	
SM(IT외장재 원료) \$/MT	1,269	1,389	1,157	1,020	1,120	1,055	1,088	1,138	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,100	1,180	
부타디엔(합성고무 원료) \$/MT	1,052	1,481	1,086	817	1,173	970	1,088	1,088	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,079	1,130	
PC(IT외장재 원료) \$/MT	3,146	3,112	2,540	2,420	2,342	2,230	2,438	2,438	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,377	2,480	
TPA(폴리에스터 원료) \$/MT	833	966	835	780	790	815	808	788	596	656	860	742	473	674	854	798	830	
PX(폴리에스터 원료) \$/MT	1,084	1,251	1,072	984	1,020	1,040	1,038	998	778	832	964	880	560	844	1,098	1,021	980	
벤젠(IT외장재 원료) \$/MT	1,088	1,253	969	842	962	920	888	838	646	823	822	641	487	918	1,038	902	830	
ABS(IT외장재 원료) \$/MT	1,942	1,895	1,518	1,402	1,419	1,350	1,438	1,438	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,411	1,480	
가성소다(알루미늄 표백제) \$/MT				604	481	370	360	400									408	
나프타(원재료) \$/MT	889	880	707	681	704	612	638	636	406	497	614	527	383	651	789	648	680	
MX(원재료) \$/MT	871	1,188	966	909	947	955	838	788	566	586	728	653	442	687	989	882	830	
에탄가스(원재료) 센트/갤런	40	58	55	43	29	22	21	21				23	19	30	49	23	24	
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	97	109	98	84	79	78	75	75	40	53	69	63	43	69	97	77	80	
2차전지용 동박 \$/MT					14,167	14,310	14,932	15,005									14,604	
구리(원료) \$/MT					8,917	8,404	8,224	8,523									8,517	
<b>사업부문별 스포츠(시차반영) \$/MT</b>	<b>476</b>	<b>326</b>	<b>254</b>	<b>302</b>	<b>319</b>	<b>299</b>	<b>419</b>	<b>438</b>	<b>560</b>	<b>594</b>	<b>605</b>	<b>460</b>	<b>449</b>	<b>585</b>	<b>339</b>	<b>354</b>	<b>436</b>	
본사 기초소재 spot 스포츠 \$/MT	357	350	328	259	302	335	411	439	599	632	628	456	421	480	323	372	438	
올레핀 spot 스포츠 \$/MT	426	506	445	355	426	473	515	542	791	826	794	574	544	610	433	489	546	
아로마틱 spot 스포츠 \$/MT	216	30	89	64	49	54	200	230	208	237	290	217	169	215	100	133	217	
첨단소재 spot 스포츠 \$/MT	1,086	831	678	737	550	592	639	604	590	837	860	660	936	1,463	833	596	604	
타이탄늄 spot 스포츠 \$/MT	292	383	330	257	311	377	414	431	649	598	563	420	432	461	315	383	425	
Lotte USA(EG) spot 스포츠 \$/MT	243	59	-29	5	147	177	175	185				396	162	291	70	171	197	
원료조달 시차효과 \$/MT	62	-59	-86	11	0	-60			-5	-9	9	-7	-10	18	-18	-30		
* (+)이면 저가 원료 투입 의미																		
[기타]																		
동박 스포츠 \$/MT					5,250	5,906	6,709	6,482									6,087	
<b>매출액</b>	<b>억원</b>	<b>55,863</b>	<b>55,110</b>	<b>56,829</b>	<b>54,959</b>	<b>49,323</b>	<b>53,580</b>	<b>56,156</b>	<b>56,272</b>	<b>132,235</b>	<b>158,745</b>	<b>160,731</b>	<b>151,235</b>	<b>122,230</b>	<b>181,205</b>	<b>222,761</b>	<b>215,331</b>	<b>229,382</b>
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	33,197	32,763	36,292	31,458	26,522	29,024	29,225	29,879	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,709	114,650	115,375	
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	13,142	12,346	11,613	10,794	10,495	10,309	11,892	11,534	19,562	28,941	30,839	29,367	33,298	46,681	47,895	44,889	50,293	
타이탄 자회사(76%) 억원	7,913	8,218	7,256	6,204	5,740	5,217	6,447	6,599	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	23,993	28,612	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	1,612	1,783	1,668	1,537	1,316	1,606	1,517	1,394				3,100	3,794	5,788	6,600	5,834	6,829	
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원					[2023.3월 연결권입]	2,069	2,367	2,801									7,237	
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원		[2022.9월 연결권입]			4,966	5,250	4,724	4,075								4,966	18,758	
<b>영업이익</b>	<b>억원</b>	<b>826</b>	<b>-214</b>	<b>-4,239</b>	<b>-4,000</b>	<b>-262</b>	<b>312</b>	<b>2,526</b>	<b>2,706</b>	<b>25,443</b>	<b>29,297</b>	<b>19,462</b>	<b>11,073</b>	<b>3,569</b>	<b>15,356</b>	<b>-7,626</b>	<b>5,283</b>	<b>17,511</b>
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	47	-366	-2,746	-3,429	-122	-250	989	1,435	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-6,493	2,052	7,488	
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	545	714	121	320	455	678	825	450	2,397	3,389	2,358	1,814	2,558	3,633	1,700	2,408	3,347	
타이탄 자회사(76%) 억원	74	-600	-1,308	-1,117	-736	-887	-365	-159	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	-2,951	-2,147	1,570	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	160	38	-306	-256	-279	170	162	135				770	-216	1,419	-364	187	1,647	
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원					[2023.3월 연결권입]	57	312	359									728	
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원		[2022.9월 연결권입]			482	420	544	486								482	2,054	
<b>영업이익률</b>	<b>%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-7.5%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>19.2%</b>	<b>18.5%</b>	<b>12.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>2.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>7.6%</b>
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) %	0.1%	-1.1%	-7.6%	-10.9%	-0.5%	-0.9%	3.4%	4.8%	19.9%	21.1%	14.6%	8.8%	0.7%	7.3%	-4.9%	1.8%	6.5%	
롯데첨단소재(흡수합병) %	4.1%	5.8%	1.0%	3.0%	4.3%	6.2%	6.9%	3.9%	12.3%	11.7%	7.6%	6.2%	7.7%	7.8%</				

표 2. 글로벌 에틸렌 신규증설 계획 : 2021년 1,175 만톤, 2022년 1,051 만톤(완공기준), 2023년 703 만톤, 2024년 740 만톤 등으로 증설부담 감소

지역 구분	2021년 (만톤/년)	2022년 (만톤/년)	2023년 (만톤/년)	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)						
아메리카	미국	Exxon/SABIC(2021.4Q)	180			Formosa (4Q)	120	PTTG	150			
		Shell(1~2Q)	180									
	남미	기습한파 충격(2월~9월) - 800	NOVA Chemical(캐나다, 2H)	35								
		Baystar(3Q)	100									
아메리카 소계	- 800	Braskem	6				120	150				
유럽	러시아		Nizhnekamskneftekhim(2Q)	140	Ink(Irkutsk Oil)	50	Baltic Chemical	120	Amur GCC(세검토중)	230		
	서유럽					Ineos Rafnes Craker2(노르웨이)	50		Ineos Cracker(벨기에)	145		
	유럽 소계			140		100		120	230	145		
아시아	중국	Sinopec Sabic Tianjin(2Q, 증설)	30	125	Petrochina Jieyang(1Q)	120	Sinopec Tianjin(조)	120	Guangxi Investment Group	100	Huajin Aramco(Panjin)	150
		Ningbo Huatai	60		Sinopec Hainan Refining & Chem	100	Exxon Huizhou Ethylene I	160	Wanhua Chemical II	120	Gulei Refinery II	150
		SK-Wuhan(2H)	30		Saniang Chemical	100			Nanshan Group(Yulong)	300	CNOOC/Shell 3	160
		Lianyungang Petchem 1	125						BASF Zhanjiang	100	ZPC(Rongheng)	140
		Petrochina Changqing	80						Petrochina Jilin	120	Sinopec(Yueyang)	150
		Gulei Refinery	100								Bora Chemical(2025년 말)	150
		CNPC Tarim Oil Field Branch	60								Exxon Zhoushan Ethylene	180
		Luqing Petrochemical	75								Exxon Huizhou Ethylene II	120
		Zhejiang Rongsheng(4Q)	140									
		China Coal Yulin(CTO, mid)	30									
		Qinghai Mining(CTO, 2H)	26	Sinopec Zhijin(CTO, 2H)	30							
		Shanxi Coking Co(CTO, 2H)	30	Shenhua Ningxia(CTO)	30							
	중국 소계	786	185	320	280	740	750					
	한국	여진NCC(1Q)	34	현대케미칼(2~3Q)	85	대원유화(1Q)	10				S-Oil	180
		한화토탈	15									
		LG화학(2Q)	80									
		GS칼텍스(2Q)	75									
	인도		HPCL/Mittal Energy(2Q)	120	BPCL(Cochin)	8	HPCL(Pachpadra)	90	Haldia Petrochemical	160		
			IOCL(Oaradip)	20								
	태국	SCG/DOW	30									
	말레이시아											
	베트남											
	인도네시아	Chandra Asri	4									
필리핀	JG Summit	16										
브루나이												
아시아 소계	1,040	410	603	480	1,000	1,030						
중동	이란	liam PC	45									
	사우디아라비아											
	UAE											
	오만	ORPIC(Liwa)	90									
	카타르											
중동 소계	135	-	-	140	150	200						
아프리카												
	아프리카 소계											
글로벌 신규증설 합계		1,175	1,051	703	740	1,500	1,475					
[글로벌 수급]												
글로벌 에틸렌 capa	20,138	21,989	22,691	23,431	24,931	26,406						
Capa 증감	1,175	1,051	703	740	1,500	1,475						
글로벌 에틸렌 수요	17,772	17,998	18,895	19,788	20,598	21,438						
수요 증감	1,497	226	898	892	811	840						
글로벌 설비 가동률	88.3%	81.9%	83.3%	84.4%	82.6%	81.2%						

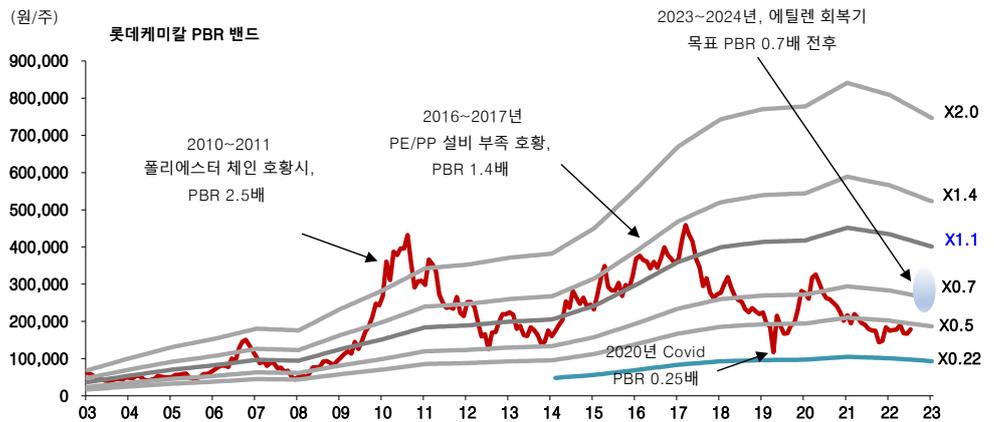
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. Sum-of-parts 로 계산된 롯데케미칼(주) 적정주가 : 31 만원(석화 사이클 회복 + 롯데에너지머티리얼즈(주) 효과)

구분	기준일 (2023.6월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	16조 9,616억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상징여부)	적정사업가치(억원)
		▶올레핀+이로마틱 부문	1조 1,894	3,377	1조 5,271	6.5	100%	9조 9,261
		▶첨단소재 부문 [자회사]	3,907	827	4,734	4.5	100%	2조 1,302
		▶롯데다이텐(지분율 76%)	1,687	1,285	2,972	6.5	100%	1조 4,683
		▶미려ECC(지분율 90%)	1,013	1,200	2,213	6.5	80%	1조 357
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	2,962	1,024	3,986	6.5	100%	1조 1,141
		▶롯데머티리얼즈(지분율53%)	1,468	1,007	2,495	16.1	60%	1조 2,873
		합 계	1조 7,622	8,720	2조 6,3472	5.2x		13조 6,816
주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률. 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용율 80%로 계산함 주3) 본사 올레핀+이로마틱 부문 EV/EBITDA 6.5배로 평균업황 진입 배율을 적용함 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 본사 첨단소재 부문은 ABS/PC 등은 약세 사이클 진입으로, 4.5배를 적용함 롯데다이텐주는 순수석화업체로, 평균업황 회복 기대감을 반영해 6.5배를 적용함 롯데머티리얼즈는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함 일진머티리얼즈주 가치는 2023~2025년 평균 영업이익과 감가상각비를 표기했음. 적정사업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동락 유효지배율 x 롯데에너지머티리얼즈주 취득 지분율								
(+) 투자자산가치	1조 5,855억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		롯데건설	43.8%	8,972	0.5x	4,486	주력건설(비상장)	
		씨텍	50.0%	1,402	0.5x	701	대산 열에너지 공급(비상장)	
		롯데MCC	50.0%	1,849	0.5x	925	인조대리석용 PMMA 생산(비상장)	
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	6,507	0.5x	3,254	우즈베카스탄 천연가스 생산 및 ECC	
		현대케미칼	40.0%	5,684	0.5x	2,842	MX 생산, 2022년 NOC완공(비상장)	
		기타		7,296	0.5x	3,648		
합 계		3조 1,710		1조 5,855				
(-) 순차입금	5조 4,843억원	(+) 현금성자산	2022년 연결 현금 3,7조원 + 2023년 일진머티리얼즈주 보유현금 1조원					
		(-) 총차입금	2022년 연결 차입금 6,3조원 + 2023년 일진머티리얼즈주 인수 대금 가운데 차입조달 1,2조원					
		(-) 탄소배출부담	연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 가격 20\$/톤 환율 1,250원/달러 = 3,000억원 (연간 탄소배출액 장래 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,000억원 / WACC(10.5%) = 2조 8,409억원					
		보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	2022년 말 발행주식수 34,275,419주 + 2023년 2월 유상증자 8,500,000주					
보통주 1주당 가치 (A/B)	310,000원/주							

자료: 유안타증권 리서치센터

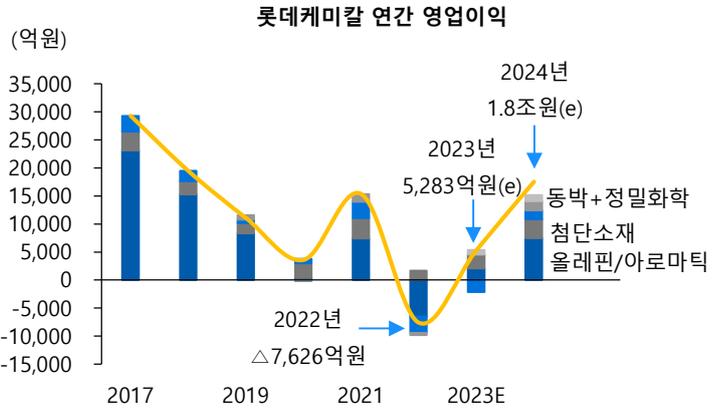
그림 1. 롯데케미칼(주) PBR 밴드 : 2023~2024년 석화 회복 사이클 타깃 PBR 0.7~1.0 배



자료: 유안타증권 리서치센터

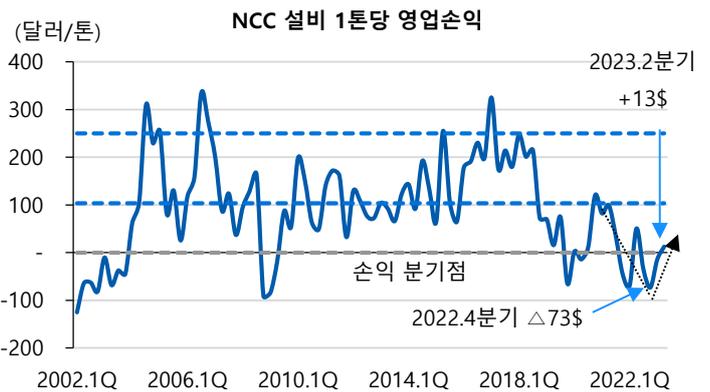
## Key Chart

연간 영업이익 전망 : 2022년  
 △7,626억원, 2023년 5,283  
 억원(e, 흑전), 2024년 1.8조  
 원(e)



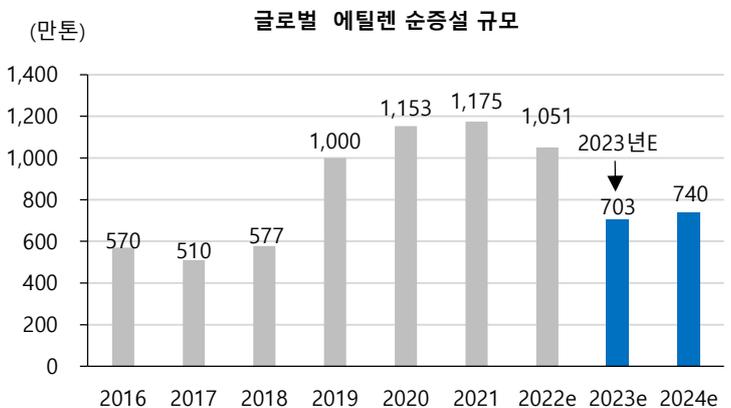
자료: 유안타증권 리서치센터

NCC(나프타 분해설비) 1톤당 영업  
 손익 흐름 : 2022년 4분기  
 △73\$(바닥), 2023년 2분기  
 13\$(플러스 전환)



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 에틸렌 업황(신규증설) 전  
 망 : 2022년 1,051만톤, 2023년  
 703만톤, 2024년 740만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	181,205	222,761	215,331	229,382	232,986	
매출원가	156,565	219,928	199,584	201,525	204,631	
매출총이익	24,639	2,833	15,747	27,857	28,355	
판매비	9,283	10,459	10,464	10,347	10,528	
영업이익	15,356	-7,626	5,283	17,511	17,827	
EBITDA	23,684	1,853	16,243	29,057	28,993	
영업외손익	3,518	3,700	1,650	-1,495	-1,195	
외환관련손익	-221	-723	191	203	170	
이자손익	-536	-747	-1,806	-1,829	-1,617	
관계기업관련손익	3,659	2,526	-128	130	252	
기타	616	2,643	3,393	0	0	
법인세비용차감전순손익	18,875	-3,926	6,933	16,015	16,632	
법인세비용	4,738	-4,204	1,786	3,861	3,997	
계속사업순손익	14,136	278	5,147	12,154	12,635	
중단사업순손익	0	0	561	561	561	
당기순이익	14,136	278	5,708	12,715	13,196	
지배지분순이익	13,337	616	4,271	10,737	11,144	
포괄순이익	18,328	2,978	8,197	12,715	13,196	
지배지분포괄이익	16,804	2,796	6,152	9,888	10,263	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	14,862	-1,675	440	10,699	11,010	
당기순이익	14,136	278	5,708	12,715	13,196	
감가상각비	7,442	8,484	9,862	10,584	10,322	
외환손익	179	233	-182	-203	-170	
중속, 관계기업관련손익	-3,659	-2,526	128	-130	-252	
자산부채의 증감	-8,021	-4,050	-9,166	-7,787	-7,708	
기타현금흐름	4,786	-4,094	-5,910	-4,479	-4,378	
투자활동 현금흐름	-14,584	-6,883	-59,852	-43,821	-36,873	
투자자산	-7,216	5,124	7,523	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,733	-25,926	-33,513	-19,500	-12,000	
유형자산 감소	44	120	33	0	0	
기타현금흐름	322	13,800	-33,894	-24,321	-24,873	
재무활동 현금흐름	-71	21,320	35,497	-3,508	-4,912	
당기차입금	3,745	20,914	4,486	455	-353	
사채 및 장기차입금	-1,865	5,337	21,008	-1,918	-1,453	
자본	0	0	12,155	0	0	
현금배당	-1,593	-3,502	-1,846	-2,144	-3,206	
기타현금흐름	-359	-1,428	-306	99	99	
연결범위변동 등 기타	598	-695	9,615	36,788	35,216	
현금의 증감	806	12,068	-14,300	158	4,440	
기초 현금	15,223	16,029	28,097	13,797	13,955	
기말 현금	16,029	28,097	13,797	13,955	18,395	
NOPLAT	15,356	-7,626	5,283	17,511	17,827	
FCF	7,129	-27,601	-33,073	-8,801	-990	

자료: 유안타증권

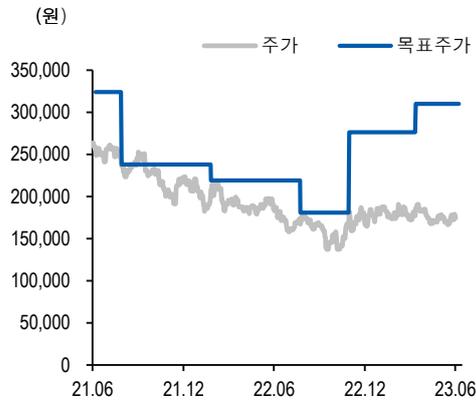
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	94,307	94,662	96,215	97,355	104,631	
현금및현금성자산	16,029	28,097	13,797	13,955	18,395	
매출채권 및 기타채권	19,384	22,857	25,645	25,645	25,645	
재고자산	27,930	25,488	33,074	34,231	35,241	
비유동자산	134,244	173,184	224,629	232,714	233,800	
유형자산	75,034	107,260	142,497	151,413	153,091	
관계기업 등 지분관련자산	36,916	38,082	37,734	37,864	38,116	
기타투자자산	3,388	5,433	8,117	8,117	8,117	
자산총계	228,552	267,846	320,844	330,069	338,431	
유동부채	45,791	63,840	70,693	76,739	79,966	
매입채무 및 기타채무	20,258	21,587	20,148	20,148	20,148	
단기차입금	10,200	30,436	39,463	39,918	39,565	
유동성장기부채	7,571	8,741	2,533	8,125	11,705	
비유동부채	28,368	31,363	57,031	49,522	44,489	
장기차입금	6,354	4,110	20,156	19,832	22,191	
사채	11,578	18,766	27,758	20,572	13,180	
부채총계	74,159	95,203	127,724	126,261	124,455	
지배지분	143,983	144,454	160,131	169,381	177,975	
자본금	1,714	1,714	2,139	2,139	2,139	
자본잉여금	8,757	8,258	18,350	18,350	18,350	
이익잉여금	132,956	131,385	134,486	143,736	152,330	
비지배지분	10,410	28,189	32,989	34,427	36,000	
자본총계	154,392	172,642	193,120	203,808	213,976	
순차입금	-8,161	21,791	60,633	59,186	51,114	
총차입금	36,764	64,229	92,013	90,550	88,744	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	37,014	1,709	9,985	25,102	26,052	
BPS	399,592	404,261	376,863	398,633	418,859	
EBITDAPS	69,098	5,407	37,973	67,929	67,780	
SPS	502,894	618,224	503,399	536,248	544,672	
DPS	7,895	3,329	3,500	6,000	6,000	
PER	6.9	104.5	17.5	7.0	6.7	
PBR	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4	
EV/EBITDA	4.0	61.6	10.4	5.8	5.6	
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	48.2	22.9	-3.3	6.5	1.6	
영업이익 증가율 (%)	330.3	적전	흑전	231.5	1.8	
지배순이익 증가율 (%)	741.6	-95.4	593.4	151.4	3.8	
매출총이익률 (%)	13.6	1.3	7.3	12.1	12.2	
영업이익률 (%)	8.5	-3.4	2.5	7.6	7.7	
지배순이익률 (%)	7.4	0.3	2.0	4.7	4.8	
EBITDA 마진 (%)	13.1	0.8	7.5	12.7	12.4	
ROIC	10.9	0.4	2.2	6.2	6.1	
ROA	6.3	0.2	1.5	3.3	3.3	
ROE	9.8	0.4	2.8	6.5	6.4	
부채비율 (%)	48.0	55.1	66.1	62.0	58.2	
순차입금/자기자본 (%)	-5.7	15.1	37.9	34.9	28.7	
영업이익/금융비용 (배)	18.0	-5.1	1.9	6.5	6.6	

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-19	BUY	310,000	1년		
2023-03-28	BUY	310,000	1년		
2022-11-14	BUY	276,227	1년	-35.81	-31.00
2022-08-08	HOLD	180,976	1년	-12.56	-
2022-02-09	HOLD	219,077	1년	-15.14	-
2021-08-13	HOLD	238,127	1년	-8.35	-
2021-06-22	BUY	323,852	1년	-21.98	-19.41
2021-04-02	BUY	390,528	1년	-30.17	-24.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.7
Hold(중립)	9.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	<b>롯데케미칼</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011170 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>롯데케미칼</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 롯데케미칼 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증권(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	수소 및 배터리 등 신재생에너지 사업 확대 플랜을 구체화시켰음 그러나 롯데그룹에서 화학부문 견제가 심하다는 점은 케미칼 의사결정 독립성에 문제임

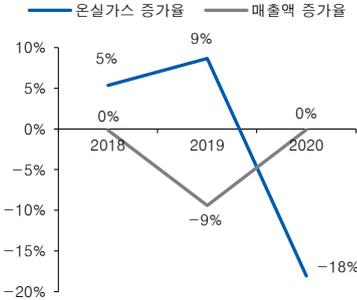
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

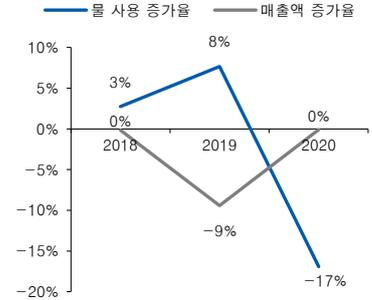


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

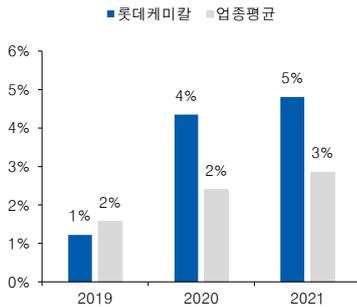


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

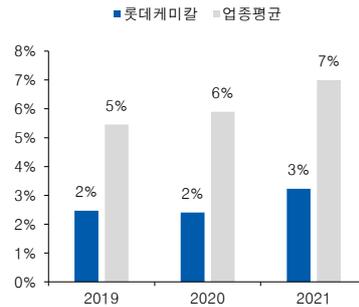


여성임원비율 vs. 업종 평균



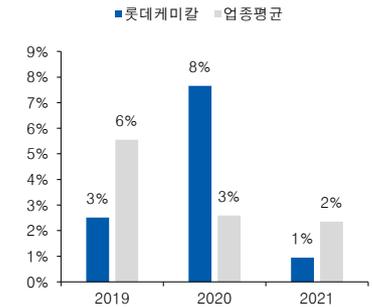
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

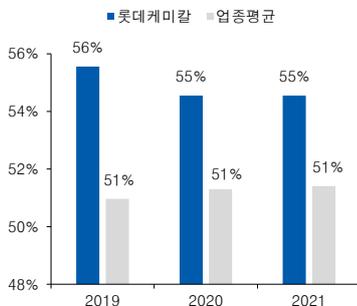


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

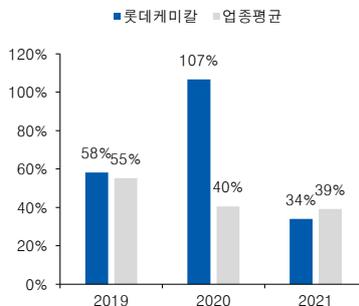


사외이사 비율 vs. 업종 평균



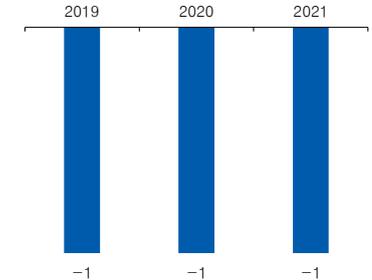
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.