



MARKETPERFORM (Maintain)

목표주가: 164,000원
주가(6/22): 179,100원
시가총액: 76,611억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

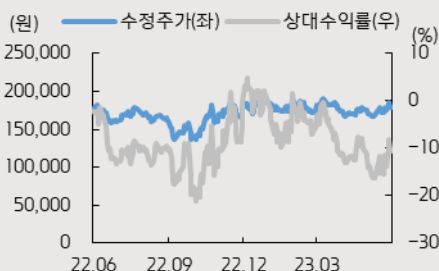
KOSPI(5/11)	2,593.70pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	190,800원	137,161원
등락률	-6.1%	30.6%
수익률	절대	상대
1M	1.9%	0.4%
6M	3.5%	-5.9%
1Y	-1.0%	-10.6%

발행주식수	42,775천주
일평균 거래량(3M)	111천주
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(2023E)	2.0%
BPS(2023E)	342,701원
주요 주주	롯데지주 외 23인 54.5%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	18,347.1	22,554.7	20,490.3	21,105.4
영업이익	1,554.8	-772.1	29.6	279.1
EBITDA	2,398.0	187.6	1,168.4	1,916.5
세전이익	1,911.1	-397.5	-62.4	148.0
순이익	1,431.3	28.2	4.4	-10.5
지배주주지분순이익	1,350.4	62.4	9.8	-23.2
EPS(원)	37,014	1,709	231	-536
증감률(% YoY)	741.6	-95.4	-86.5	적전
PER(배)	5.6	104.4	775.8	-333.8
PBR(배)	0.52	0.45	0.52	0.52
EV/EBITDA(배)	3.2	59.9	15.0	10.0
영업이익률(%)	8.5	-3.4	0.1	1.3
ROE(%)	9.8	0.4	0.1	-0.2
순차입금비율(%)	-5.3	12.5	39.3	47.8

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼(011170)

2분기가 턴어라운드 시점이 될 수 있을까



동사 2분기 실적은 전기비 개선된 영업이익 28억원(QoQ, YoY 흑자전환)을 추정한다. 기초유화군 손실을 롯데정밀화학과 첨단소재 이익, 롯데에너지머티리얼즈 연결로 상쇄할 것으로 예상한다. 그러나, 턴어라운드 시점으로 판단하지는 않는다. '25년까지 업황 약세가 지속되며 낮은 수준의 수익성 구간이 지속될 것으로 전망하기 때문이다. 또한 대규모 CAPEX 진행에 따른 차입금 증가 부담, 신용 평가 하락은 금융비용 자본화로 완공 후 장기적으로 수익성에 하방 영향을 미칠 가능성이 있다. 중장기 수익성 약세를 감안하여 Marketperform 유지, 추정치 변경으로 목표주가 164,000원(PBR 0.4x)로 하향한다.

>>> 2분기 전기비 실적 개선 예상하나 변곡점 아닐 듯

동사는 2분기 전기비 실적 개선이 예상된다. 주요 제품군인 NCC 기반 Commodity 제품군에서 올레핀은 납사(N-1)대비 14~40%의 마진 감소가, PE 제품군은 에틸렌(N-1)대비 약 50~60%의 마진 감소가 일어나고 있다. 아로마틱스 제품군은 선전하고 있으나 비중이 높지 않다. 이 외 롯데에너지머티리얼즈의 동박사업은 1분기 대비 소폭 개선되고 있으나 그 속도는 더디게 진행되고 있으며 국내 기준 40~50%의 증설 속도도 유의할 필요가 있다. 우리는 '25년까지 기초 Commodity 제품군의 중국 자급율 상승과 글로벌 수요 성장 둔화로 약세국면이 이어갈 것으로 예상하며, 따라서 2분기 BEP 전환이 유의미한 변화라고 보지 않는다.

>>> 대규모 CAPEX에 따른 금융비용 자본화 중장기 영향

1분기 실적발표에서 동사는 CAPEX는 연결 기준 '23~'25년 각각 약 6.5조, 3조, 3조로 집행된 2.7조원을 제외하면 약 10조원(별도 기준 약 3.7조원)의 추가 투자 계획을 밝혔다. 차입금 증가에 따른 이자비용은 금융비용 자본화에 따라 이자비용으로 인식하지 않고, 완공후 감가상각비로 인식할 것으로 보인다. 6월 20일 나이스신용평가 'AA+(부정적)'에서 'AA(안정적)'으로, 한국신용평가 역시 'AA+(부정적)'에서 'AA(안정적)'으로 하향함에 따라 추후 차입금 부담은 증가할 가능성이 있으며 중장기 감가상각비 증가로 수익성에 하방 압력이 될 수 있다. 또한 동사는 Target 부채비율을 70% 수준으로 밝혔으나, 당사 추정치 기준 '23년 약 69%, '24년 약 82%로 '24년 70%로 낮추기 위해서는 상당폭의 업황 개선이 동반되지 않는다면 1) 자산매각, 2) 증자 등의 방법이 있을 수 있음에 유의할 필요가 있다.

>>> Marketperform 의견 유지하나 목표주가 하향

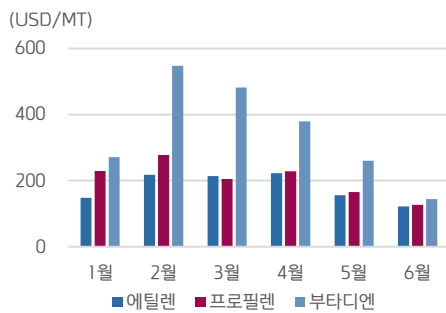
2분기 실적은 전기비 개선된 영업이익 약 28억원을 추정하나, 5분기만의 흑자전환에도 불구하고 낮은 수익성 구간은 상당기간 지속될 것으로 전망하며, 이에 따라 투자 의견 Marketperform을 유지한다. 추정치 변경으로 목표주가는 164,000원('23년 PBR 0.4x)로 하향한다. 이익 개선 기대감에 따른 Trading은 가능하나, Buy & Hold 전략은 현재 유효하지 않다는 판단이다. 이제 석화산업은 중국의 수출을 고민해야 하는 시점이다.

>>> 기초소재 적자전환, Aromatics외 대부분 제품군 마진 감소..

Olefin과 Aromatics가 포함된 기초소재부문의 실적은 1분기에 원료가격 안정화 및 리오프닝 등에 대한 경기 회복 기대감으로 상황이 개선되며 4분기 3,012억원 영업손실에서 1분기 285억원 영업이익으로 흑자전환했다. 그러나 2분기는 현재까지 Aromatics를 제외한 대다수 기초 제품군에서 전기대비 마진이 감소한 상황이다. 중국 리오프닝 영향은 체감되지 않았고 부진한 수요 및 초과 공급 상황에서 원재료인 납사가격 하락보다 제품가격들의 하락폭이 더 컸기 때문이다.

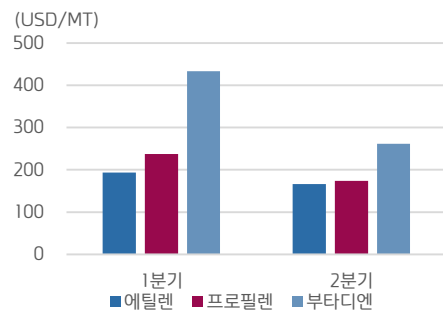
2분기 실적은 Commodity 화학 제품에 속하는 기초 소재 및 Titan발 영업손실을 이외 부문에서 얼마나 상쇄시킬 수 있는냐가 BEP 달성에 관건이 될 전망이다.

월별 올레핀 제품 마진 추이



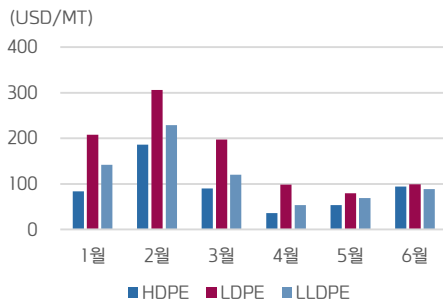
자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 납사대비

분기별 올레핀 제품 마진 추이



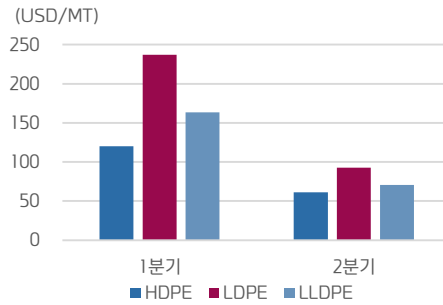
자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 납사대비

월별 PE 제품 마진 추이



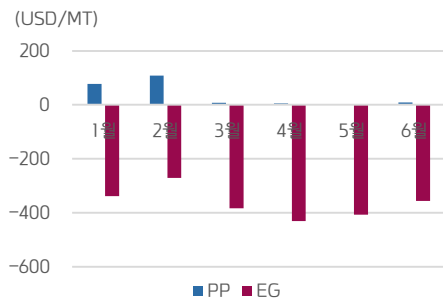
자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 Ethylene 대비

분기별 PE 제품 마진 추이



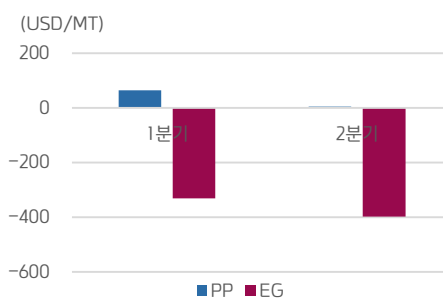
자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 Ethylene 대비

월별 PP 및 EG 제품 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 Propylene 및 Ethylene 단순 대비

분기별 PP 및 EG 제품 마진 추이



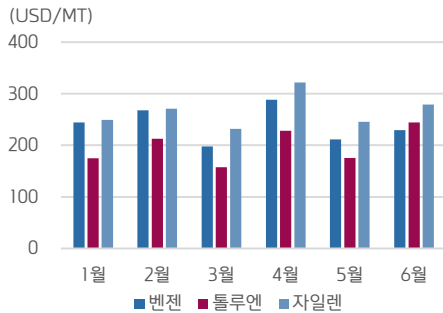
자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 Propylene 및 Ethylene 단순 대비

>>> Aromatics의 상대적 선전은 정유사에 보다 긍정적인 뉴스

Aromatics의 선전은 Naphtha 가격의 견조한 수준 유지와 연결되기 때문에 결국 올레핀 가격 약세대비 원재료 가격인 납사가격이 견조한 수준을 유지하게 될 가능성이 크다. 따라서 **결론적으로는 소폭의 Aromatics 선전은 주요 제품군인 Olefin의 마진 약세와 이어질 수 있다.**

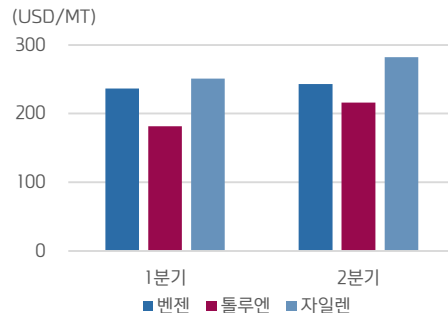
따라서 **Aromatics의 선전 및 이에 따른 정유사들의 화학부문 실적 개선 요인이 되며, 동사와 같은 NCC 업체들 입장에서 다소 부정적일 수 있다는 기존 전망을 유지한다.**

월별 아로마틱스 제품 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 납사대비

분기별 아로마틱스 제품 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치
주: 전월 납사대비

>>> 롯데에너지머티리얼즈 연결 편입 시작되는 2분기, 비중은 크지 않아

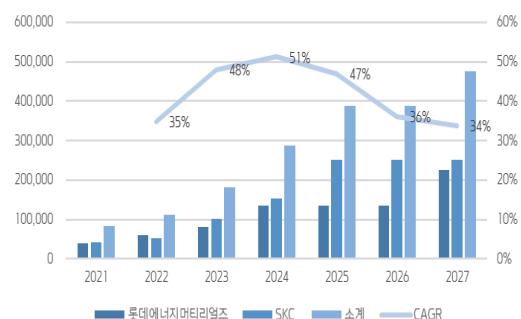
롯데에너지머티리얼즈(구 일진머티리얼즈)는 2분기부터 연결되나, 영업이익 기여도는 높지 않을 전망이다. 1분기에 롯데에너지머티리얼즈는 영업이익 61억원(QoQ -60%, YoY -72%)으로 시장 컨센서스인 164억원 대비 다소 실망스러운 실적을 발표했으며, 이는 IT 업황 둔화에 따른 주요 고객사 재고 조정 및 중국 Oversupply에 따른 판가 압박과 국내 전기료 상승, 원재료 가격의 부정적 레깅 효과로 수익성이 악화되었기 때문이다. **2분기도 전방 재고조정이 지속되어 수익성이 더디게 개선되고 있는 것으로 판단한다.**

국내 2개사 동박 Capa 기준, '21년 대비 '25년까지 Capa 증설은 CAGR 47%에 달할 것으로 예상된다. 전방의 성장율을 감안하더라도, **공급 증가율 역시 낮지 않은 수준임을 알 수 있다.**

롯데에너지머티리얼즈 및 SKC의 동박 Capacity 증설 계획 및 양사 소계 CAGR

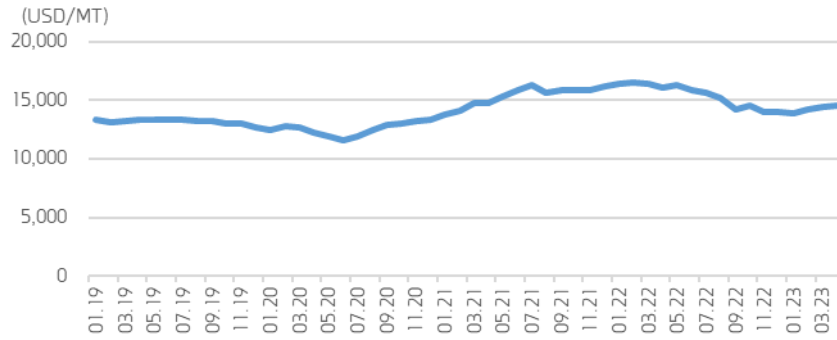


자료: SKC, 키움증권 리서치센터



자료: 양사, 기사, 키움증권 리서치
주: CAGR은 '21년 기준 소계로 계산

동박 월별 수출가격 추이



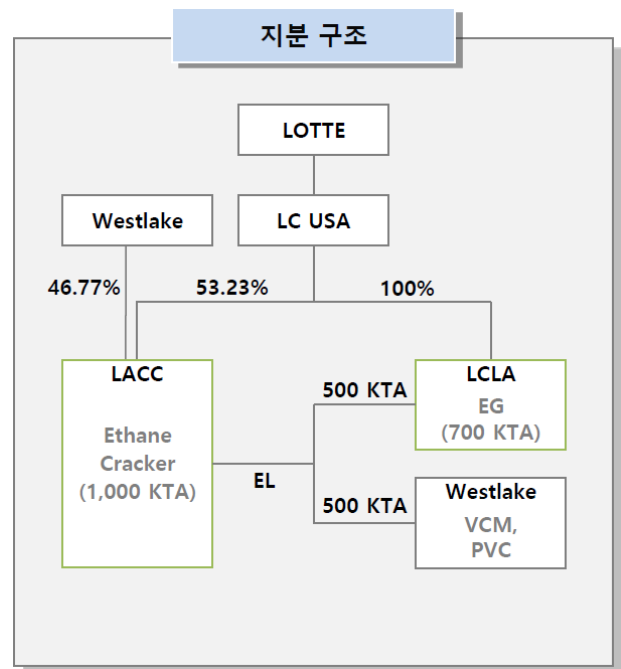
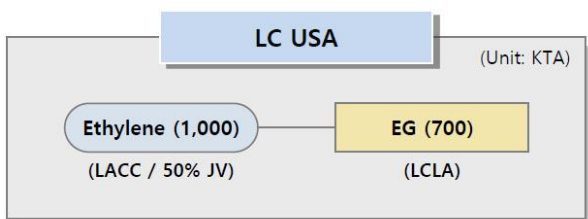
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

>>> LC USA 실적은 1분기 한파 영향은 벗어났으나 MEG 약세로 소폭의 이익에 그칠 듯

미국 LC USA의 1분기 실적은 영업손실 279억원으로 전기대비 영업이익률이 9.5%p 하락하였다. 에탄 가격이 안정화되며 스프레드가 개선되었으나 한파로 인한 정기보수로 약 230억원의 손실이 발생한 영향이 컸다. 동사는 2분기 약 10%의 이익률을 예상하였으나, **MEG 약세 지속으로 2분기 10%대의 이익률을 하회할 것으로 추정한다.**

참고로, LC USA는 LACC에서 생산한 Ethylene을 미국 기초유화사인 Westlake와 같이 공급받는 구조로, Westlake는 이를 원료로 VCM, PVC를 생산하고 동사의 LCLA(LC USA의 100% 자회사)는 MEG(연산 700KT)를 생산하는 구조다. 참고로 Westlake의 1분기 EBITDA 마진은 사업부문 공히 판매량 감소에도 불구하고 25%의 견조한 수준을 발표했으며 이러한 수익성의 차이는 같은 Ethylene을 기반으로 생산되는 제품군이지만, MEG의 약세, PVC의 미국시장내 견조한 수익성이라는 제품 시장 차이가 주요한 것으로 해석하였다.

LC USA 생산제품 및 지분구조(*21년말)



자료: 롯데케미칼(21년말), 키움증권 리서치

에탄가스 가격 및 연평균 추이



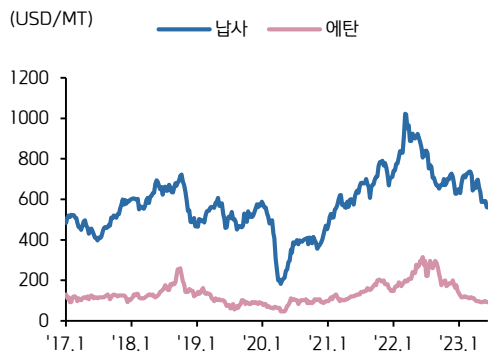
자료: Bloomberg, Cischem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

납사 가격 및 연평균 추이



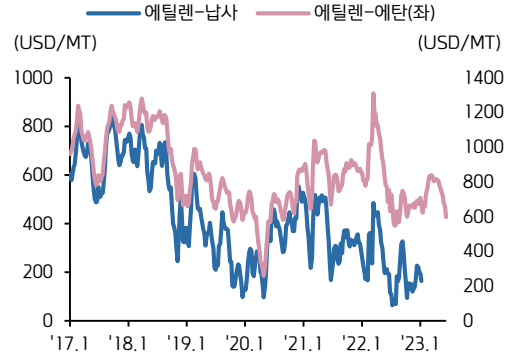
자료: Bloomberg, Cischem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

납사가격과 에탄가격 비교



자료: Bloomberg, Cischem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

납사 및 에탄가 대비 Ethylene 마진



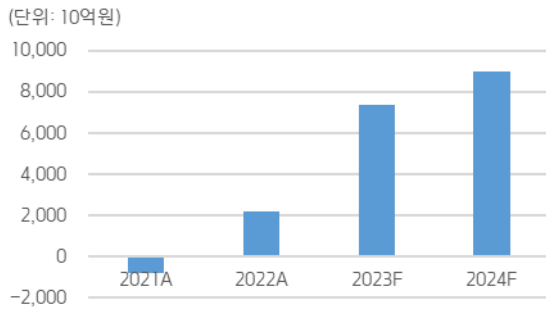
자료: Bloomberg, Cischem, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

>>> 증가하는 차입금 부담

1분기 실적에서 회사는 부채비율 Target을 70% 수준으로 밝힌 바 있다 우리는 '23년말 기준 부채비율이 약 69%에 달할 것으로 예상하며, '24년말 기준 약 82% 수준을 추정한다. 만일 '24년말 연결 기준 부채비율 70% 달성이 우선시된다면 이는 1) 대폭적인 수익성 개선, 2) 자산 매각, 3) 현재 진행중인 대규모 투자 계획의 철회, 4) 유상증자의 방안을 활용할 수 있을 것이다. 대폭적인 수익성 개선이 없다면, 투자자 입장에서 나머지 선택지의 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

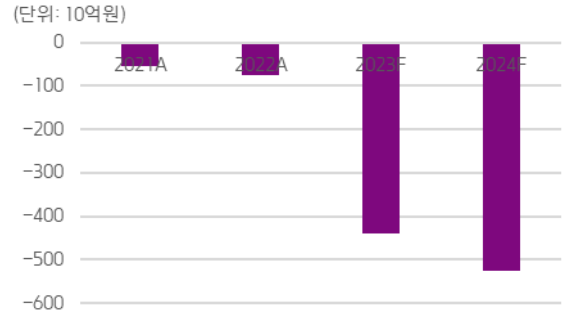
또한 건설중인 자산의 금융비용 자본화로 완공후 이는 수익성 하방 압력으로 일부 작용할 수 있다. 자본화하지 않을 경우의 이자비용은 '23년 기준 약 4,700억원, '24년 약 5,500억원으로 추정되지만 이는 업황이 개선될것으로 예상하는 '26년 이후 감가상각비로 인식됨에 따라 수익성 지표에 하방 압력을 미칠 수 있음을 의미한다. 6월 20일 기준 나이스신용평가 및 한국신용평가는 각각 동사에 대한 신용평가를 한 단계씩 'AA+→AA'으로 하향했다. 금리 인상기에 발생하는 대규모 차입과 신용평가 하향은 차입금 부담을 가중시킬 수 있는 요인으로 볼 수 있음에 유의할 필요가 있다.

순차입금 추정치



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

건설중인 자산을 자본화하지 않을 경우 이자비용 추정치



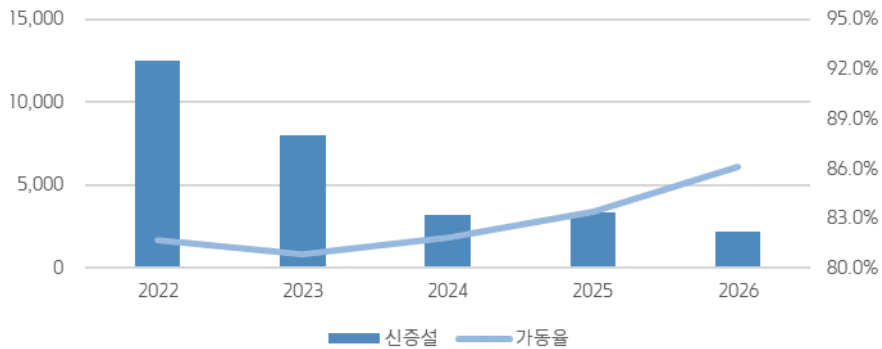
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

>>> '24년 신증설은 올해 대비 감소하나 중요한 것은 전체 잉여 Capa 수준

과거 사이클에서는 Ethylene 바닥 시점에서 신증설 물량이 감소하며, 사이클이 뒤이어 개선되었다. '22년과 '23년 전망기구별로 상이하기는 하지만 약 10백만톤 내외의 신증설이 쏟아지고, 이후 이보다 대폭 감소한 300~500만톤 내외의 신규 증설이 예상되는 상황이다. 이것이 시장에서 '24년 의미있는 업황 개선을 기대하는 주 요인으로 보인다.

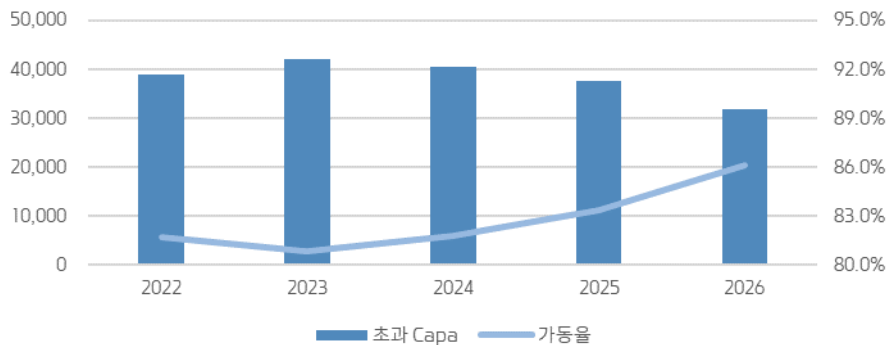
그러나 우리는 '24년 이후 예정된 신증설 물량이 감소함에도 불구하고, **이미 누적된 잉여 Capa의 규모가 4000만톤 내외로 수요를 상회하는 공급 여력이 매우 큼에 따라 '24년 신증설 물량 감소 영향은 대단히 제한적일 것으로 판단한다.** 이는 **향후 2~3년간 81~83% 내외의 매우 저조한 Ethylene 가동율과 더불어 유의미한 수익성 개선을 더디게 할 것으로 예상된다.**

Ethylene 신증설 물량 규모는 감소하지만



자료: Bloomberg, 넥산트 시스템즈, 키움증권 리서치

중요한 것은 이미 누적된 4천만톤 내외의 잉여 Capa 규모



자료: Bloomberg, 넥산트 시스템즈, 키움증권 리서치

>>> 글로벌 기관들 아시아 석화 부정적 전망 발표

글로벌 화학 Data 기관 중 한 곳인 ICIS는 최근 아시아의 주요 Commodity 업황이 '23년부터 '25년까지 악화되는 약세구간으로 전망했다. 주요 근거는 최근 약 4년간 폭증한 신증설 영향, 중국 자급률 상승, 기대보다 저조한 수요 성장률이었다.

S&P Global 역시 아시아 올레핀 전망을 적어도 '24년까지 약세 지속 구간으로 예상했다. 이에는 또한 긍정적 기대가 전제되어 있는데 향후 약 18천만톤의 Capa 정리 가능성이 반영된 것이다. Capa 정리 혹은 가동률 하향은 업체들이 최후까지 고민하는 요인으로 우리는 이를 현 시점에서 선반영하지 않았다. S&P Global은 Capa 감소 가정을 배제할 경우 '25년부터 '27년까지 업황 약세가 이어질 수 있을 것으로 보고 있다. 어떻게 보면 ICIS보다 더 부정적인 아시아 석화 전망이라 할 수 있다. 석화 산업에 대한 투자에 조심해야 할 시기로 판단한다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	18,347.1	22,554.7	20,490.3	21,105.4	21,738.8
매출원가	15,852.3	22,267.9	19,424.9	19,745.7	20,521.8
매출총이익	2,494.8	286.8	1,065.5	1,359.7	1,217.0
판관비	939.9	1,059.0	1,035.8	1,080.5	1,110.2
영업이익	1,554.8	-772.1	29.6	279.1	106.8
EBITDA	2,398.0	187.6	1,168.4	1,916.5	1,801.2
영업외손익	356.2	374.6	-92.0	-131.2	-154.4
이자수익	32.0	76.1	53.0	51.8	41.2
이자비용	86.2	151.8	217.4	255.4	268.0
외환관련이익	264.0	734.9	208.6	208.6	208.6
외환관련손실	286.3	808.1	654.3	654.3	654.3
종속 및 관계기업손익	370.5	255.8	255.8	255.8	255.8
기타	62.2	267.7	262.3	262.3	262.3
법인세차감전이익	1,911.1	-397.5	-62.4	148.0	-47.6
법인세비용	479.8	-425.7	-66.8	158.4	-51.0
계속사업순이익	1,431.3	28.2	4.4	-10.5	3.4
당기순이익	1,431.3	28.2	4.4	-10.5	3.4
지배주주순이익	1,350.4	62.4	9.8	-23.2	7.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	48.2	22.9	-9.2	3.0	3.0
영업이익 증감율	330.2	-149.7	-103.8	842.9	-61.7
EBITDA 증감율	99.4	-92.2	522.8	64.0	-6.0
지배주주순이익 증감율	741.6	-95.4	-84.3	-336.7	-132.3
EPS 증감율	741.6	-95.4	-86.5	적전	흑전
매출총이익률(%)	13.6	1.3	5.2	6.4	5.6
영업이익률(%)	8.5	-3.4	0.1	1.3	0.5
EBITDA Margin(%)	13.1	0.8	5.7	9.1	8.3
지배주주순이익률(%)	7.4	0.3	0.0	-0.1	0.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,548.7	9,584.6	6,417.7	6,572.7	6,435.9
현금 및 현금성자산	1,622.9	2,844.8	617.0	807.5	638.0
단기금융자산	2,920.6	1,437.8	1,150.3	920.2	736.2
매출채권 및 기타채권	1,962.7	2,314.3	2,102.5	2,165.6	2,230.6
재고자산	2,828.0	2,580.6	2,344.4	2,414.8	2,487.3
기타유동자산	214.5	407.1	203.5	264.6	343.8
비유동자산	13,592.3	17,535.0	23,442.9	25,814.8	28,129.5
투자자산	4,079.5	4,404.1	4,869.5	5,334.9	5,800.3
유형자산	7,597.2	10,860.1	16,427.5	18,441.1	20,382.7
무형자산	1,372.2	1,232.6	1,107.8	1,000.5	908.3
기타비유동자산	543.4	1,038.2	1,038.1	1,038.3	1,038.2
자산총계	23,141.0	27,119.6	29,860.7	32,387.4	34,565.4
유동부채	4,636.4	6,463.9	7,111.0	8,006.7	9,552.1
매입채무 및 기타채무	2,051.1	2,185.7	2,529.1	3,424.7	4,970.2
단기금융부채	1,799.5	3,967.0	4,270.7	4,270.7	4,270.7
기타유동부채	785.8	311.2	311.2	311.3	311.2
비유동부채	2,872.3	3,175.5	5,099.3	6,618.1	7,124.3
장기금융부채	1,915.2	2,502.2	4,425.9	5,944.7	6,450.9
기타비유동부채	957.1	673.3	673.4	673.4	673.4
부채총계	7,508.7	9,639.4	12,210.3	14,624.7	16,676.4
자본지분	14,578.3	14,626.1	14,801.7	14,901.3	15,031.6
자본금	173.5	173.5	216.6	216.6	216.6
자본잉여금	886.7	836.2	836.2	836.2	836.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	56.3	313.5	586.9	860.3	1,133.7
이익잉여금	13,461.9	13,302.9	13,162.1	12,988.3	12,845.2
비지배지분	1,054.0	2,854.1	2,848.8	2,861.5	2,857.4
자본총계	15,632.3	17,480.2	17,650.4	17,762.8	17,889.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,504.8	-169.6	1,563.2	1,783.4	2,481.7
당기순이익	1,431.3	28.2	4.4	-10.5	3.4
비현금항목의 가감	1,024.5	639.3	691.7	1,454.7	1,325.6
유형자산감가상각비	753.5	859.0	1,014.0	1,530.1	1,602.2
무형자산감가상각비	89.7	100.7	124.8	107.3	92.2
지분법평가손익	-474.9	-672.2	0.0	0.0	0.0
기타	656.2	351.8	-447.1	-182.7	-368.8
영업활동자산부채증감	-812.2	-410.1	964.7	701.2	1,328.6
매출채권및기타채권의감소	-476.4	134.1	211.8	-63.1	-65.0
재고자산의감소	-1,214.9	388.2	236.2	-70.4	-72.5
매입채무및기타채무의증가	757.4	-272.5	343.3	895.7	1,545.5
기타	121.7	-659.9	173.4	-61.0	-79.4
기타현금흐름	-138.8	-427.0	-97.6	-362.0	-175.9
투자활동 현금흐름	-1,476.6	-696.9	-5,995.1	-3,015.1	-3,061.1
유형자산의 취득	-783.0	-2,625.0	-6,581.3	-3,543.8	-3,543.8
유형자산의 처분	4.5	12.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-6.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-617.6	-324.6	-465.4	-465.4	-465.4
단기금융자산의감소(증가)	-673.3	1,482.7	287.6	230.1	184.0
기타	594.8	764.0	764.0	764.0	764.1
재무활동 현금흐름	-7.2	2,158.7	1,347.1	767.7	261.4
차입금의 증가(감소)	190.4	2,657.9	1,518.8	1,012.5	506.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	43.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-50.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-161.3	-354.5	-120.5	-150.6	-150.6
기타	-36.3	-94.3	-94.2	-94.2	-94.3
기타현금흐름	60.6	-70.4	857.0	654.5	148.3
현금 및 현금성자산의 순증가	81.6	1,221.9	-2,227.7	190.5	-169.6
기초현금 및 현금성자산	1,541.4	1,622.9	2,844.8	617.1	807.6
기말현금 및 현금성자산	1,622.9	2,844.8	617.1	807.6	638.0

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	37,014	1,709	231	-536	172
BPS	399,592	400,900	341,758	344,058	347,066
CFPS	67,315	18,296	16,401	33,345	30,684
DPS	8,300	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	5.6	104.4	775.8	-333.8	1,037.2
PER(최고)	8.7	130.7	842.6		
PER(최저)	5.0	78.6	716.0		
PBR	0.52	0.45	0.52	0.52	0.52
PBR(최고)	0.81	0.56	0.57		
PBR(최저)	0.47	0.34	0.48		
PSR	0.41	0.29	0.37	0.37	0.36
PCFR	3.1	9.8	10.9	5.4	5.8
EV/EBITDA	3.2	59.9	15.0	10.0	11.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	20.1	427.6	3,406.2	-1,436.3	4,462.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.8	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA	6.7	0.1	0.0	0.0	0.0
ROE	9.8	0.4	0.1	-0.2	0.0
ROIC	12.4	-2.1	0.0	-0.1	0.0
매출채권회전율	10.8	10.5	9.3	9.9	9.9
재고자산회전율	8.3	8.3	8.3	8.9	8.9
부채비율	48.0	55.1	69.2	82.3	93.2
순차입금비율	-5.3	12.5	39.3	47.8	52.3
이자보상배율	18.0	-5.1	0.1	1.1	0.4
총차입금	3,714.7	6,469.1	8,696.7	10,215.4	10,721.7
순차입금	-828.8	2,186.5	6,929.3	8,487.7	9,347.5
NOPLAT	2,398.0	187.6	1,168.4	1,916.5	1,801.2
FCF	635.6	-2,359.1	-4,479.9	-1,225.0	-528.3

Compliance Notice

- 당사는 6월 22일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

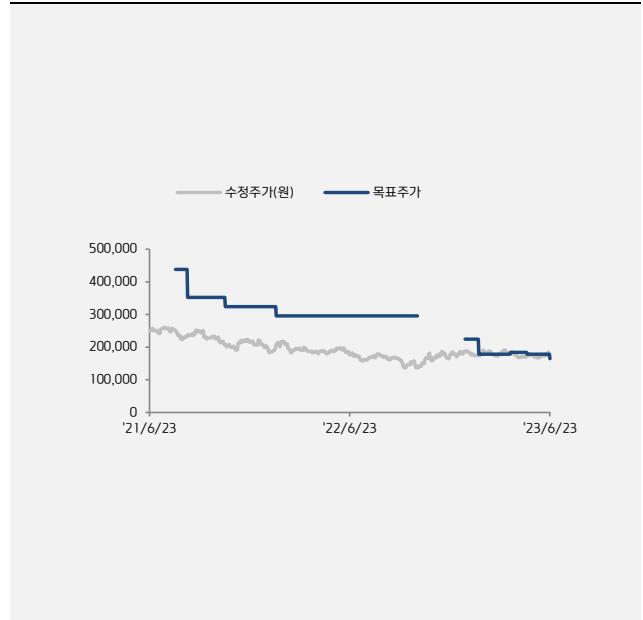
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2021-08-09	Buy(Maintain)	438,153원	6개월	-46.76	-42.72
	2021-08-31	Buy(Maintain)	352,427원	6개월	-31.59	-28.24
	2021-10-05	Buy(Maintain)	352,427원	6개월	-34.02	-28.24
	2021-11-08	Buy(Maintain)	323,852원	6개월	-38.05	-35.74
	2021-11-30	Buy(Maintain)	323,852원	6개월	-36.41	-31.03
	2022-02-09	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-32.85	-26.13
담당자변경	2022-04-12	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-33.61	-26.13
	2022-04-25	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-36.85	-26.13
	2023-01-19	Outperform (Reinitiate)	224,000원	6개월	-19.76	-16.29
	2023-02-13	Marketperform (Downgrade)	178,000원	6개월	1.71	7.19
	2023-04-12	Marketperform (Maintain)	184,000원	6개월	-5.56	0.54
	2023-05-12	Marketperform (Maintain)	178,000원	6개월	-2.69	0.62
2023-06-15	Marketperform (Maintain)	178,000원	6개월	-2.21	3.93	
2023-06-23	Marketperform (Maintain)	164,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

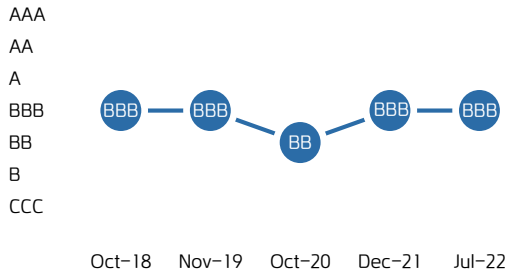
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

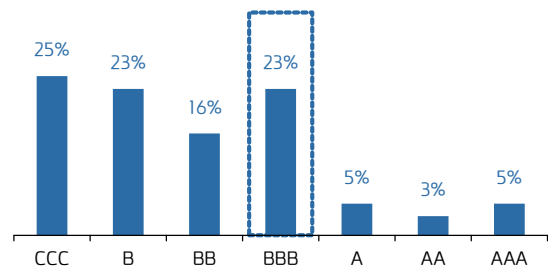
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI 지수 내 일반 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.2	3.5		
환경	5.0	3.7	56.0%	
탄소배출	6.8	4.7	15.0%	
유독 물질 배출 & 폐기물	3.1	2.7	15.0%	
물부족	4.9	3.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.1	3.7	11.0%	
사회	3.2	2.4	11.0%	
화학적 안전성	3.2	2.3	11.0%	
지배구조	3.3	3.7	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	3.7	4.6		▼0.4
기업 행동	5.5	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (일반화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	
LyondellBasell Industries N.V.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▲
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
LG화학	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●	BBB	◀▶
롯데케미칼	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치