

# 롯데케미칼 (011170)

## 2023년 8월부터 흑자전환 하다?!

### 2023년 영업손실 1분기△262억원 2분기△770억원

2022년 2분기 △214억원로 시작된 영업적자 상태는 3분기 △4,239억원(최악 분기), 4분기 △4,000억원 최악 상황에 지나갔다. 2023년 1분기 △262억원, 2분기 △770억원 등으로 적자폭이 줄어들었다. 특히, 2023년 1분기에 중국에서 Zero-covid 정책을 폐기하면서, 석화제품 수요 복원이 이뤄졌다. 그러나, 효과는 길지 않았다. 4 ~ 6월 중국의 리오프닝 수요 효과가 없어지면서, 영업 적자폭이 다시 확대되었다.

### 3분기 예상 영업이익 580억원으로, 흑전 가능

3분기 예상 영업이익은 580억원으로, 조금 미뤄졌지만 5개 분기만에 흑자 전환이 가능해 보인다. 기초 석화제품에는 저가 원료 투입효과가 영향을 미쳤으며, 스페셜티 소재에는 중국 경기부양 정책 효과가 긍정적으로 작용하고 있다. ① NCC(나프타를 분해해 석화제품을 생산하는 설비) 설비에 사용되는 원료는 나프타와 LPG가 7 : 3 정도이다. 6 ~ 7월 국제가격이 각각 560\$과 430\$, 상반기 대비 △15%와 △34% 급락했다. 1.5개월의 투입시차를 감안하면, 8 ~ 10월 초까지 이익증가 효과를 기대할 수 있다. ② IT소재, 페인트 원료에 사용되는 첨단소재(ABS, PC)와 롯데정밀(ECH 등)에서 분기당 1,000억원 이상의 흑자를 이어갈 것이다.

### 흑전 속에 PBR 0.35배 = Bottom fishing 기회

주가지표인 순자산 배율(PBR)은 0.3 ~ 1.4배(평균 0.7배) 수준에서 등락을 보였다. 중국 수요 약세, 대규모 신규증설, 고유가 등 3개 악재가 겹치면서 PBR 바닥을 터치해왔다. 2023년 9월 PBR 0.35배 수준까지 떨어졌는데, 비정상적인 저가 상황이라 생각된다. 중국 경기부양, 3분기 영업흑자 전환에 이어 글로벌 증설 부담도 줄어드는 변곡점에 이르렀다. 특히, 석화 대표제품인 에틸렌 연간 증설 규모는 2022년 1,011만톤, 2023년 868만톤, 2024년 520만톤 등으로 줄어든다. 2024년 글로벌 총수요 1.95억톤에서 2.7%로 작은 수치이다.



황규원 화학/정유  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant  
hyunjoo.park@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **310,000원 (M)**

현재주가 (9/13) **140,300원**

상승여력 **121%**

시가총액	60,014억원
총발행주식수	42,775,419주
60일 평균 거래대금	181억원
60일 평균 거래량	122,465주
52주 고	190,800원
52주 저	127,800원
외인지분율	25.90%
주요주주	롯데지주 외 29인 54.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	(18.6)	(17.0)
상대	1.9	(15.3)	(19.8)
절대(달러환산)	(0.7)	(22.2)	(14.3)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	49,635	-12.7	-0.8	51,426	-3.5
영업이익	580	흑전	흑전	550	5.6
세전계속사업이익	205	흑전	흑전	202	1.7
지배순이익	79	-44.9	흑전	167	-52.7
영업이익률 (%)	1.2	흑전	흑전	1.1	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-0.1 %pt	흑전	0.3	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	181,205	222,761	198,642	219,817
영업이익	15,356	-7,626	5	15,067
지배순이익	13,337	616	532	9,055
PER	6.9	104.5	112.7	6.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.0	61.6	14.0	5.9
ROE	9.8	0.4	0.4	5.7

자료: 유안타증권

표 1. 글로벌 에틸렌 기업별 증설 계획과 수급 밸런스 : 2024년 글로벌 수요 1.95 억톤 vs 신규 증설 (2022년 1,011 만톤, 2023년 868 만톤, 2024년 520 만톤)

지역 구분	2021년 (만톤/년)	2022년 (만톤/년)	2023년 (만톤/년)	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)
아메리카 미국	기습한파 충격(2월~9월) - 800	Exxon/SABIC(2021.4Q) 180 Shell(1~2Q) 180 Baystar(3Q) 100 NOVA Chemical(캐나다) 35			Formosa (4Q) 120	
남미		Braskem 6				
아메리카 소계	- 800	501	-	-	120	-
유럽 러시아			PJSC(Nizhnekamskneftekhim) 60		Baltic Chemical 240	Sibur Amur GCC(재검토중) 230 Gazprom Neftekhim 100
서유럽			Ineos Rafines Craker2(노르웨이) 50			Ineos Cracker(벨기에) 125
유럽 소계			110		240	225
아시아 중국	Sinopec Sabc Tianjin(2Q, 증설) 30 Ningbo Huatai 60 SK-Wuhan(2H) 30 Lianyungang Petchem 1 125 Petrochina Changqing 80 CNPC Tarim Oil Field Branch 60 Luqing Petrochemical 75 Zhejiang Rongsheng(4Q) 140 China Coal Yulin(CTO, mid) 30 Qinghai Mining(CTO, 2H) 26 Shanxi Coking Co(CTO, 2H) 30	Gulei Refinery 100 Lianyungang Petchem 2 125	Petrochina Jieyang 120 Sinopec Hainan Refining & Chem 100 Sanjiang Chemical 100	Sinopec Tianjin(4월) 120 Wanhua Chemical II(4Q) 120	Guangxi Investment Group 100 Nanshan Group(Yulong) 300 BASF Zhanjiang 100 Petrochina Jilin 120 Tangshan Xuyang 150 Exxon Huizhou Ethylene I 160	Huajin Aramco(Panjin) 150 Gulei Refinery II 150 CNOOC/Shell 3 160 Oriental Energy maoming 100 Bora Chemical(2025년 말) 150 Exxon Zhoushan Ethylene 180
중국 소계	686	285	320	240	930	560
한국	여천NCC(1Q) 34 한화도날 15 LG화학(2Q) 80 GS칼텍스(2Q) 75	현대케미칼(2~3Q) 85	대한유화(1Q) 10			S-Oil 180
인도		IOCL(Oaradip) 20	BPCL(Cochin) 8 HPCL/Mittal Energy 120	HPCL(Pachpadra, 1Q) 90		
태국	SCG/DOW 30					
말레이시아		Petronas(재가동) 120				
베트남			Nghison Petrochem(2q) 100			
인도네시아	Chandra Asri 4				Lotte Trian(2H) 100	Pertamina CPC 100 Chandra Asri 110
필리핀	JG Summit 16					
브루나이						
아시아 소계	940	510	558	330	1,030	950
중동 이란	Ilam PC 45		Gachsaran PC 100 Bushehr PC 100	Sepehr Makran Chabahar 140 Dehloran Sepehr PC 50		Ganaveh-Dashtestan PC 50
사우디아라비아						Borouge 4 150
UAE						
오만	ORPIC(Liwa) 30					
카타르						
중동 소계	135	-	200	190	-	200
아프리카						
아프리카 소계			-			
글로벌 신규증설 합계	1,075	1,011	868	520	1,150	1,375
[글로벌 수급]						
글로벌 에틸렌 Capa	20,038	21,849	22,716	23,236	24,386	25,761
Capa 증감	1,075	1,011	868	520	1,150	1,375
글로벌 에틸렌수요	17,772	17,998	18,646	19,527	20,329	21,159
수요 증감	1,497	226	648	882	801	830
글로벌 설비 가동률	88.7%	82.4%	82.1%	84.0%	83.4%	82.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 2021 ~ 2024년 분기별 글로벌 주요 에틸렌 증설 : 2024년 이란 제외하면, 아시아 증설 급감

분기	글로벌 주요 에틸렌 증설			
	2021년	2022년	2023년	2024년
1분기	SK-Wuhan(중국) 20만톤 SCG Chemical(태국) 30만톤 JG Summit Ofelin(필리핀) 16만톤 ORPIC(오만) 80만톤 Zhejiang Satellite(중국) 125만톤	Exxon/Sabic(미국) 180만톤 Fujian Gulei Refinery(중국) 80만톤	대한유화(한국) 10만톤(확장) Sinopec Hainan(중국) 100만톤 Petrochina Jieyang(중국) 120만톤 Sanjiang Chemical(중국) 100만톤	HPCL Barmer(인도) 90만톤
2분기	Bayport Polymer(미국) 100만톤 LG화학(한국) 80만톤 GS칼텍스(한국) 75만톤 Luqing PC(중국, ECC) 75만톤	Shell(미국) 180만톤		Sinopec Tianjin(중국) 120만톤 Dehloran Sepehr PC(이란) 50만톤 Sepehr Makran Chabahar(이란) 140만톤
3분기	Petrochina Changqing(중국) 80만톤 Petrochina Tarim ECC(중국) 60만톤	현대케미칼(한국) 85만톤 NKNC(러시아) 60만톤	HPCL/Mittal(인도) 120만톤 Nghi Son(베트남) 100만톤 Gachsaran PC(이란) 100만톤	
4분기	Zhejiang PC(중국) 140만톤	Nova Chemical(미국) 35만톤 Petronas(말레이시아) 120만톤(재가동) Lianyungang Petchem(중국) 125만톤	PJSC(NKNC, 러시아) 60만톤 Bushehr PC(이란) 100만톤	Wanhua Chemical II(중국) 120만톤

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 롯데케미칼주 실적 추정치 : 2022년 연간 영업적자 △7,626억원 → [2023년 2분기 △770억원, 3분기 예상 580억원] → 2023년 5억원(e) → 2024년 1.5조원(e)

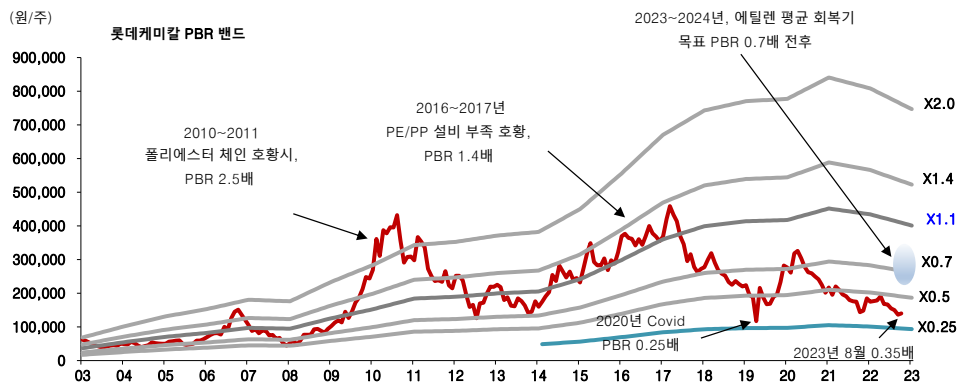
	2022				2023				연간실적								
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>생산oapa</b>																	
에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	272.0	272.0	286.0	338.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0
프로필렌 (만톤)	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	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 등박 (만톤)					1.5	1.5	1.5	2.0									6.5
가성소다(50% 기준) (만톤)				18.3	18.3	18.3	18.3	18.3									73.0
[설비 특이점]	9월 롯데정밀화학 편입(가성소다)				3월 일진머티리얼 편입(등박)				2024년 파키스탄 TPA 매각								
<b>주요제품 가격</b>																	
EG(폴리에스터 원료) \$/MT	691	629	519	473	518	493	480	503	652	851	899	576	469	676	578	499	583
PP(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,257	1,294	1,096	1,020	1,076	1,045	964	1,053	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,035	1,263
HDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,238	1,285	1,082	1,008	1,073	1,054	1,016	1,073	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,054	1,233
LD/LLDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,554	1,625	1,390	1,256	1,254	1,197	1,124	1,158	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,456	1,183	1,458
PET bottle(음료병 원료) \$/MT	1,171	1,269	1,137	944	989	960	930	940	977	1,000	1,232	963	718	985	1,130	955	1,173
SM(IT외장재 원료) \$/MT	1,269	1,389	1,157	1,020	1,115	1,024	1,035	1,143	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,079	1,223
부타디엔(합성고무 원료) \$/MT	1,052	1,481	1,086	817	1,173	898	890	1,093	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,014	1,173
PC(IT외장재 원료) \$/MT	3,146	3,112	2,540	2,420	2,335	2,285	2,166	2,243	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,257	2,523
TPA(폴리에스터 원료) \$/MT	833	966	835	780	780	806	800	813	2,976	666	860	742	473	674	854	800	873
PX(폴리에스터 원료) \$/MT	1,084	1,251	1,072	984	1,031	1,028	1,055	1,063	778	832	964	880	560	844	1,098	1,044	1,023
벤젠(IT외장재 원료) \$/MT	1,088	1,253	969	842	952	893	885	943	646	823	822	641	487	918	1,038	918	873
ABS(IT외장재 원료) \$/MT	1,942	1,895	1,518	1,402	1,413	1,328	1,292	1,353	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,347	1,523
가성소다(알루미늄 표백제) \$/MT				604	463	361	335	360									380
나프타(원재료) \$/MT	889	880	707	681	697	596	640	643	406	497	614	527	383	651	789	644	723
MX(원재료) \$/MT	871	1,188	986	909	954	937	979	943	566	586	728	653	442	687	989	953	873
에탄가스(원재료) 센트/갤런	40	58	55	43	29	22	28	30									28
Dubai 국제 원유(참고) \$/배럴	97	109	96	84	79	78	85	83	40	53	69	63	43	69	97	81	85
2차전지용 등박 (원료) \$/MT					14,191	14,283	14,132	14,600									14,302
구리(원료) \$/MT					8,923	8,473	8,409	8,620									8,606
<b>사업부문별 스프레드(사차반영)</b> \$/MT	<b>476</b>	<b>326</b>	<b>254</b>	<b>302</b>	<b>322</b>	<b>286</b>	<b>349</b>	<b>334</b>	<b>560</b>	<b>594</b>	<b>605</b>	<b>460</b>	<b>449</b>	<b>585</b>	<b>339</b>	<b>322</b>	<b>440</b>
본사 기초소재 spot 스프레드 \$/MT	357	350	328	259	304	332	259	329	599	632	628	456	421	480	323	306	443
올레핀 spot 스프레드 \$/MT	426	506	445	355	431	463	376	459	791	826	794	574	544	610	433	432	554
아로마틱 spot 스프레드 \$/MT	216	30	89	64	45	64	19	65	208	237	290	217	169	215	100	48	217
첨단소재 spot 스프레드 \$/MT	1,086	831	678	737	548	619	553	482	590	837	860	660	936	1,463	533	551	604
타이탄 spot 스프레드 \$/MT	292	383	330	257	317	372	279	347	649	598	563	420	432	461	315	328	425
Lotte USA(EG) spot 스프레드 \$/MT	243	59	-	29	5	144	165	110	121			396	162	291	70	135	210
원료조달 시차효과 \$/MT	62	-	59	-	86	11	-	72	66	-	5	-	9	9	-	7	-
* (+)이면 저가 원료 투입 의미 [기타]																	
등박 스프레드 \$/MT					5,268	5,810	5,723	5,900								5,685	5,838
	2분기, 여수 공장 정기보수																
<b>매출액</b> 억원	<b>55,863</b>	<b>55,110</b>	<b>56,829</b>	<b>54,959</b>	<b>49,323</b>	<b>50,024</b>	<b>49,835</b>	<b>49,661</b>	<b>132,236</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>198,642</b>	<b>219,817</b>
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	33,197	32,763	36,292	30,920	26,560	25,807	25,342	25,381	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	103,090	106,245
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	13,142	12,346	11,613	10,794	10,495	10,988	10,968	10,769	19,562	28,941	30,839	29,367	33,298	46,681	47,895	43,221	50,354
타이탄 자회사(76%) 억원	7,913	8,218	7,256	6,204	5,740	5,437	5,457	5,796	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,419	28,616
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	1,612	1,783	1,668	2,075	1,278	1,498	1,448	1,459				3,100	3,794	5,788	7,138	5,683	6,727
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원					[2023.3월 연결편입]	1,982	2,229	2,698									6,909
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원					[2022.9월 연결편입]	4,363	5,250	4,312	4,192						4,966	17,321	17,236
<b>영업이익</b> 억원	<b>826</b>	<b>-214</b>	<b>-4,239</b>	<b>-4,000</b>	<b>-262</b>	<b>-770</b>	<b>580</b>	<b>456</b>	<b>25,443</b>	<b>29,297</b>	<b>19,462</b>	<b>11,073</b>	<b>3,569</b>	<b>15,366</b>	<b>-7,626</b>	<b>5</b>	<b>15,067</b>
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	47	-388	-2,746	-3,429	-122	-1,189	-98	-334	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-6,493	-1,743	5,049
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	545	714	121	320	455	751	677	469	2,397	3,389	2,358	1,814	2,558	3,633	1,700	2,352	4,517
타이탄 자회사(76%) 억원	74	-600	-1,308	-1,117	-736	-1,116	-658	-416	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	-2,951	-2,926	897
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	160	38	-306	-256	-279	78	100	165				770	-216	1,419	-364	64	1,407
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원					[2023.3월 연결편입]	15	78	150								243	821
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원					[2022.9월 연결편입]	482	420	691	480						482	2,014	2,376
<b>영업이익률</b> %	<b>1.5%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-7.5%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.9%</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>0.0%</b>	<b>6.9%</b>
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) %	0.1%	-1.1%	-7.6%	-11.1%	-0.5%	-4.6%	-0.4%	-1.3%	19.9%	21.1%	14.6%	8.8%	0.7%	7.3%	-4.9%	-1.7%	4.8%
롯데첨단소재(흡수합병) %	4.1%	5.8%	1.0%	3.0%	4.3%	6.8%	6.2%	4.4%	12.3%	11.7%	7.6%	6.2%	7.7%	7.8%	3.5%	5.4%	9.0%
타이탄 자회사(76%) %	0.9%	-7.3%	-18.0%	-18.0%	-12.8%	-20.5%	-12.1%	-7.2%	22.4%	13.7%	7.3%	2.7%	4.0%	10.7%	-10.0%	-13.1%	3.1%
Lotte Chemical USA(지분율 60%) %	9.9%	2.1%	-18.3%	-12.3%	-21.8%	5.2%	6.9%	11.3%				24.8%	-5.7%	24.5%	-5.1%	1.1%	20.9%
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) %					[2023.3월 연결편입]	0.8%	3.5%	5.5%								3.5%	7.7%
롯데정밀화학(지분율 43%) %					[2022.9월 연결편입]	9.7%	8.0%	16.0%	11.5%						9.7%	11.6%	13.8%
<b>지배주주 순이익</b> 억원	<b>1,049</b>	<b>426</b>	<b>143</b>	<b>-1,002</b>	<b>1,382</b>	<b>-945</b>	<b>79</b>	<b>7</b>	<b>18,368</b>	<b>22,439</b>	<b>15,792</b>	<b>7,150</b>	<b>1,585</b>	<b>13,457</b>	<b>616</b>	<b>532</b>	<b>9,055</b>
주당순이익 원/주									53,561	65,4							

표 4. Sum-of-parts 로 계산된 롯데케미칼주 적정주가 : 31 만원(2024년 석화 사이클 평균 업황 회복 가정함)

구분	기준일 (2023.9월)	주요 내역							
(+) 영업자산가치	16조 9,616억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상장여부)	적정사업가치(억원)	
		▶올레핀+이오미틱 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	
		▶롯데다이탄(지분율 76%)	1,687	1,285	2,972	6.5	100%	1조 4,683	
		▶마루ECC(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%)	1,488	1,007	2,495	16.1	60%	1조 2,873	
		합 계	1조 7,622	8,720	2조 6,347	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 적용률 80%로 계산함 주3) 본사 올레핀+이오미틱 부문 EV/EBITDA 6.5배로 평균업황 진입 배율을 적용함 (참고로, 보통 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 본사 첨단소재 부문은 ABS/PC 등은 약세 사이클 진입으로, 4.5배를 적용함 롯데다이탄주는 순수석화업체로, 평균업황 회복 기대감을 반영해 6.5배를 적용함 롯데루이지애나주는 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 롯데머티리얼즈주 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	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 ECC		
현대케미칼	40.0%			5,684	0.5x	2,842	MX 생산, 2022년 NCC완공(비상장)		
기타				7,296	0.5x	3,648			
합 계		3조 1,710		1조 5,855					
(-) 순차입금	5조 4,843억원								
(+) 현금성자산	4조 7,245억원	2022년 연결 현금 3.7조원 + 2023년 일진머티리얼즈주 보유현금 1조원							
(-) 총차입금	7조 3,679억원	2022년 연결 차입금 6.3조원 + 2023년 일진머티리얼즈주 인수 대금 가운데 차입조달 1.2조원							
(-) 탄소배출부담	2조 8,409억원	연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 가격 20\$/X 환율 1,250원/달러 = 3,000억원 (연간 탄소배출액 잠재 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,000억원 / WACC(10.5%) = 2조 8,409억원							
보통주 주주가치(A)	13조 628억원								
발행주식수(B)	42,775,419주	2022년 말 발행주식수 34,275,419주 + 2023년 2월 유상증자 8,500,000주							
보통주 1주당 가치 (A/B)	310,000원/주								

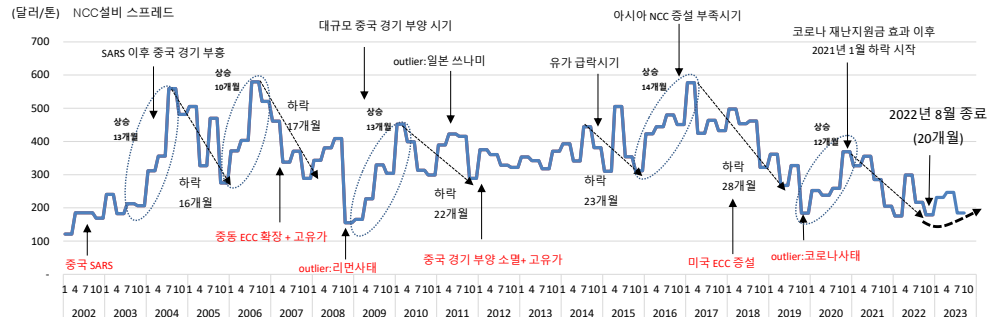
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 롯데케미칼주 PBR 밴드 : 2023~2024년 석화 회복 사이클 타깃 PBR 0.7~1.0 배



자료: 유안타증권 리서치센터

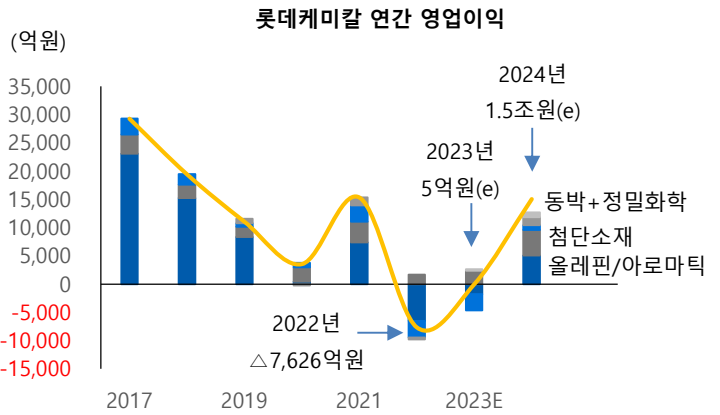
그림 2. NCC 설비(나프타를 분해해 기초 석화제품을 생산하는 설비) 스프레드 사이클



자료: 유안타증권 리서치센터

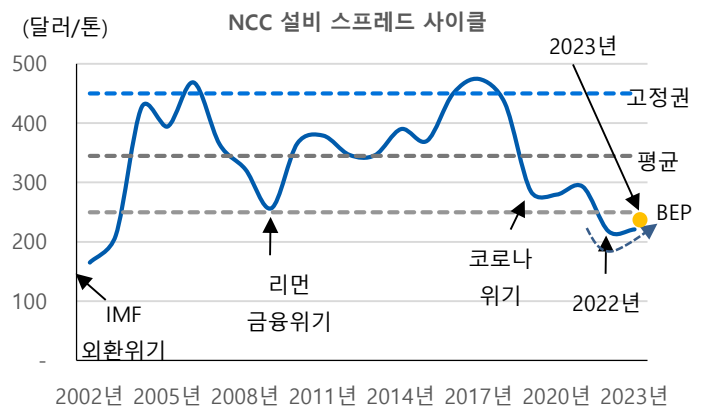
## Key Chart

**연간 영업이익 전망 : 2022년**  
**△7,626억원, 2023년 5억원(e),**  
**2024년 1.5조원(e)**



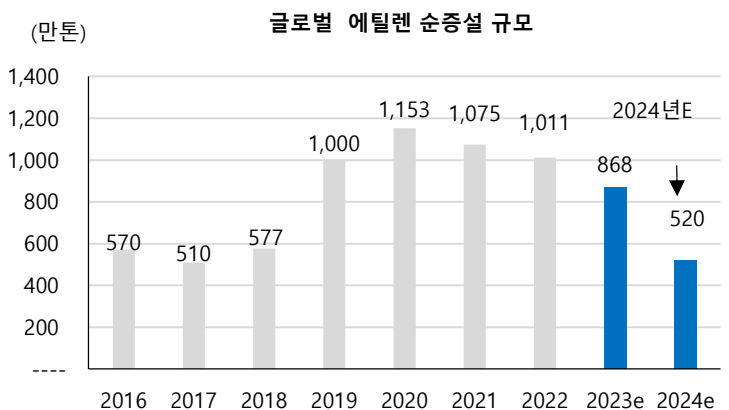
자료: 유안타증권 리서치센터

**NCC설비 스프레드 사이클 : 과거**  
**평균 340\$, 2022년 218\$(바닥),**  
**2023년 1~9월 221\$**



자료: 유안타증권 리서치센터

**글로벌 에틸렌 증설 계획 : 2022**  
**년 1,011만톤, 2023년 868만톤,**  
**2024년 520만톤**



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	181,205	222,761	198,642	219,817	220,505
매출원가	156,565	219,928	188,574	194,625	195,001
매출총이익	24,639	2,833	10,069	25,192	25,504
판매비	9,283	10,459	10,064	10,125	10,180
영업이익	15,356	-7,626	5	15,067	15,324
EBITDA	23,684	1,853	10,965	26,613	26,490
영업외손익	3,518	3,700	746	-1,666	-1,419
외환관련손익	-221	-723	120	250	205
이자손익	-536	-747	-2,106	-2,287	-2,118
관계기업관련손익	3,659	2,526	96	370	493
기타	616	2,643	2,637	0	0
법인세비용차감전순손익	18,875	-3,926	751	13,401	13,905
법인세비용	4,738	-4,204	-16	3,204	3,313
계속사업순손익	14,136	278	767	10,197	10,592
중단사업순손익	0	0	561	561	561
당기순이익	14,136	278	1,328	10,758	11,153
지배지분순이익	13,337	616	532	9,055	9,388
포괄순이익	18,328	2,978	3,818	10,758	11,153
지배지분포괄이익	16,804	2,796	2,663	8,357	8,646

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	-207	6,725	9,819
당기순이익	14,136	278	1,328	10,758	11,153
감가상각비	7,442	8,484	9,862	10,584	10,322
외환손익	179	233	-111	-250	-205
중속, 관계기업관련손익	-3,659	-2,526	-96	-370	-493
자산부채의 증감	-8,021	-4,050	-5,280	-9,517	-6,580
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	34,332	-2,984	-4,424
단기차입금	3,745	20,914	3,321	979	-289
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	-2,781
기타현금흐름	-359	-1,428	-306	99	99
연결범위변동 등 기타	598	-695	9,414	36,778	35,274
현금의 증감	806	12,068	-16,312	-3,301	3,796
기초 현금	15,223	16,029	28,097	11,784	8,483
기말 현금	16,029	28,097	11,784	8,483	12,279
NOPLAT	15,356	-7,626	5	15,067	15,324
FCF	7,129	-27,601	-33,720	-12,775	-2,181

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	90,316	89,728	95,231
현금및현금성자산	16,029	28,097	11,784	8,483	12,279
매출채권 및 기타채권	19,384	22,857	25,645	25,645	25,645
재고자산	27,930	25,488	29,189	32,076	31,957
비유동자산	134,244	173,184	224,853	233,177	234,504
유형자산	75,034	107,260	142,497	151,413	153,091
관계기업등 지분관련자산	36,916	38,082	37,957	38,327	38,820
기타투자자산	3,388	5,433	8,117	8,117	8,117
자산총계	228,552	267,846	315,169	322,904	329,735
유동부채	45,791	63,840	69,527	76,098	79,389
매입채무 및 기타채무	20,258	21,587	20,148	20,148	20,148
단기차입금	10,200	30,436	38,297	39,276	38,987
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	126,558	125,619	123,877
지배지분	143,983	144,454	156,392	163,960	171,223
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	130,747	138,315	145,578
비지배지분	10,410	28,189	32,219	33,325	34,635
자본총계	154,392	172,642	188,611	197,285	205,858
순차입금	-8,161	21,791	61,480	64,016	56,652
총차입금	36,764	64,229	90,848	89,909	88,166

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	37,014	1,709	1,244	21,169	21,947
BPS	399,592	404,261	368,064	385,874	402,969
EBITDAPS	69,098	5,407	25,634	62,216	61,927
SPS	502,894	618,224	464,385	513,886	515,494
DPS	7,895	3,329	3,500	5,000	5,000
PER	6.9	104.5	112.7	6.6	6.4
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.0	61.6	14.0	5.9	5.7
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	-10.8	10.7	0.3
영업이익 증가율 (%)	330.3	적전	흑전	326,512.5	1.7
지배순이익 증가율 (%)	741.6	-95.4	-13.6	1,601.1	3.7
매출총이익률 (%)	13.6	1.3	5.1	11.5	11.6
영업이익률 (%)	8.5	-3.4	0.0	6.9	6.9
지배순이익률 (%)	7.4	0.3	0.3	4.1	4.3
EBITDA 마진 (%)	13.1	0.8	5.5	12.1	12.0
ROIC	10.9	0.4	0.0	5.4	5.3
ROA	6.3	0.2	0.2	2.8	2.9
ROE	9.8	0.4	0.4	5.7	5.6
부채비율 (%)	48.0	55.1	67.1	63.7	60.2
순차입금/자기자본 (%)	-5.7	15.1	39.3	39.0	33.1
영업이익/금융비용 (배)	18.0	-5.1	0.0	5.1	5.1

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	한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b> 수소 및 배터리 등 신재생에너지 사업 확대 플랜을 구체화시켰음 그러나 롯데그룹에서 화학부문 견제가 심하다는 점은 케미칼 의사결정 독립성에 문제임

유안타 ESG Scoring 기준

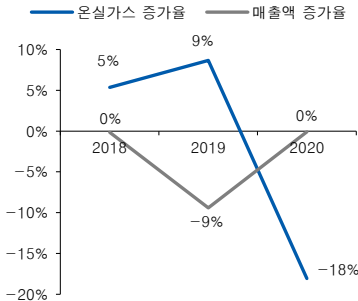
분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	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

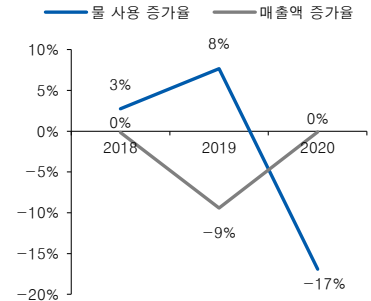


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

### 물 사용량 vs. 매출액 증가율

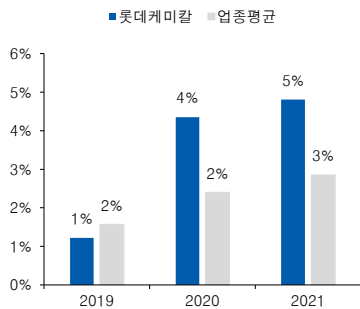


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

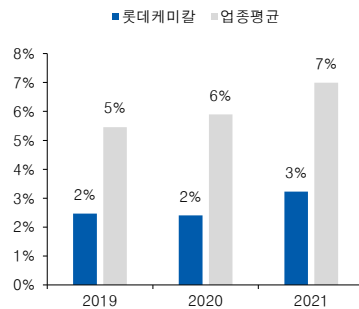


### 여성임원비율 vs. 업종 평균



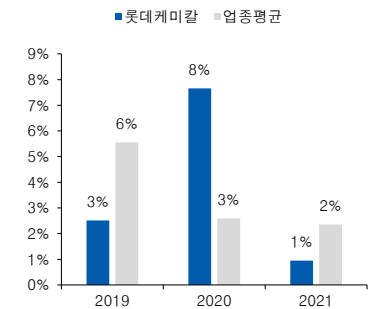
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 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

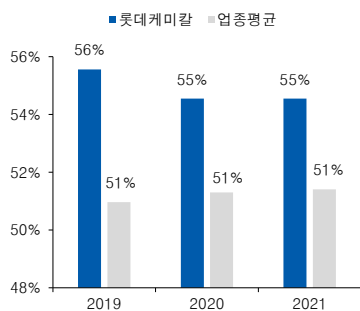


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

## Governance

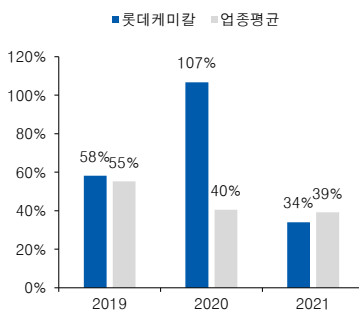


### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



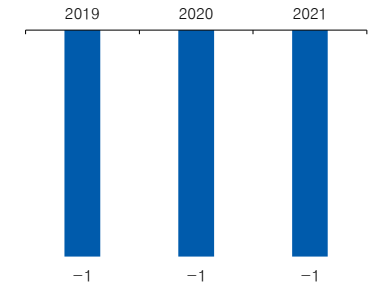
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



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

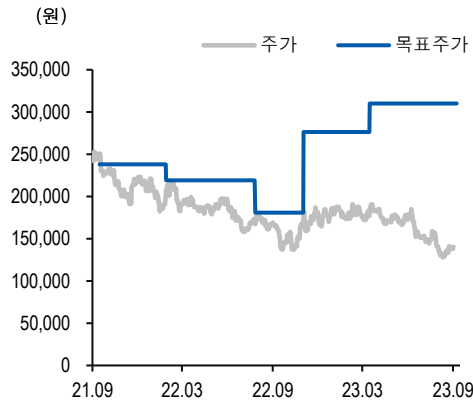
### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-14	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	-

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)	90.3
Hold(중립)	9.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.