



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(11/29): 200,500원

시가총액: 68,722억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

	2,909.32pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	328,000원	200,500원
등락률	-38.9%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-10.7%	-8.8%
6M	-28.6%	-21.8%
1Y	-30.4%	-37.8%

Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	134천주
외국인 지분율	25.6%
배당수익률(2021E)	3.3%
BPS(2021E)	396,742원
주요 주주	롯데지주 외 17인
	54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,673.9	20,612.6
영업이익	1,107.3	356.9	1,707.5	1,792.4
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,454.3	2,631.3
세전이익	1,248.6	246.7	1,880.1	2,108.3
순이익	756.7	175.3	1,466.4	1,644.5
자체주주지분순이익	715.0	158.5	1,325.3	1,486.2
EPS(원)	20,860	4,623	38,666	43,359
증감률(%YoY)	-54.7	-77.8	736.3	12.1
PER(배)	10.7	59.7	5.2	4.6
PBR(배)	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.5	8.4	3.6	3.6
영업이익률(%)	7.3	2.9	9.7	8.7
ROE(%)	5.5	1.2	10.0	10.6
순부채비율(%)	-1.2	-2.7	6.3	9.2

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

Bottom Fishing을 고려할 시점



롯데케미칼의 주가는 52주 최저가로 대산 크래커 화재 발생 및 코로나19 확산 초기인 작년 초반과 유사한 상황입니다. 역내/외 공급이 증가하는 가운데, 유가 급등으로 나프타 가격이 상승하였기 때문입니다. 다만 올해 4분기를 저점으로 실적/주가 반등이 예상됩니다. 북미/이란 원유 생산능력 확대로 원가 부담이 감소할 전망이고, 물류 차질 완화로 할인되었던 역내 제품가의 반등이 예상되기 때문입니다.

>>> 올해 4분기를 저점으로 실적/주가 반등 전망

롯데케미칼의 최근 주가는 52주 최저가로 부진한 상황을 지속하고 있다. 올해 상반기 이후 한파로 생산 차질이 발생하였던 미국 크래커들의 재가동이 이어진 가운데, 유가 상승으로 주요 원재료인 나프타 가격이 급등하였고, 한국/중국 등 역내 크래커들의 증설분 가동으로 HDPE/PP/MEG/BD 등 동사 주력 제품들의 스프레드가 하락세를 기록하고 있으며, 역내/외 물류 차질 발생에 따른 역외/역내 재정거래 물량의 출회가 제한되고 있기 때문이다.

다만 올해 4분기를 저점으로 실적/주가 반등이 예상된다. 북미 및 이란 원유 생산능력 확대로 내년 2분기 이후 유가가 하락세를 기록하며, 주요 원재료인 나프타 가격의 하락이 예상되고, 세계 물류 차질 완화로 미국/유럽 대비 디스카운트를 받았던 역내 범용 화학제품의 가격 반등이 전망되며, 개도국 백신 침투율 및 경구용 코로나19 치료제 개발 확대로 석유화학 제품 수요가 동반 증가하며 역내 공급 과잉이 완화될 것으로 예상되기 때문이다.

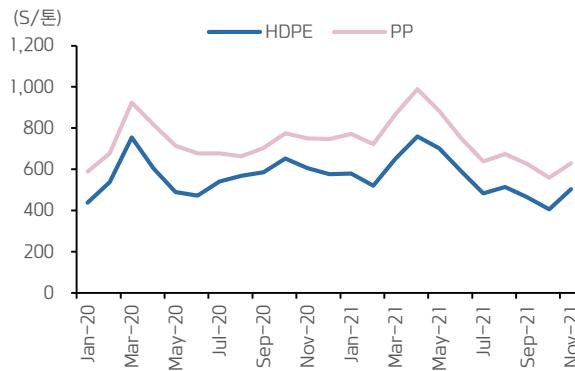
>>> 2030년까지 수소사업에 6.4조원 투자 계획

동사는 올해 600억원 수준의 수소사업 매출액을 2025년까지 6,000억원 규모로 확대할 계획이다. 1) 국내 수소 충전소 운영, 발전사업, 수소 충전 사업을 영위하기 위하여 SK가스, Air Liquid와 내년 상반기 JV를 설립할 계획이고, 2) 성장성이 큰 수소 탱크 사업은 드라이와인딩 기술 확보로 Type 4 수소 탱크의 생산 체계를 구축할 계획으로, 내년 상반기 롯데알미늄 인천 부지에 생산 파일럿 설비 구축 및 국제 인증 취득을 추진할 것으로 보이며, 3) 경쟁력 있는 그린 수소 생산을 위하여 말레이시아 사라왁 지역에서 프로젝트를 진행 중에 있다. 또한 장기적으로 동사는 2030년까지 6.4조원(누적)을 투자하여 수소사업 매출액을 3조원으로 확대할 전망이다.

>>> 기존 사업/역량을 바탕으로 배터리 소재 진출 가속화

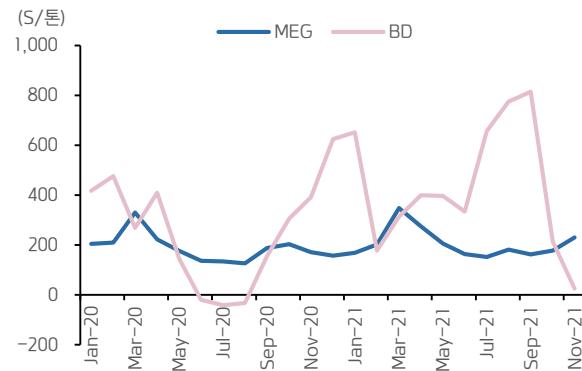
동사는 진출이 늦었지만, 기존 사업/역량을 바탕으로 배터리 소재 사업을 강화하고 있다. 양극박/음극박의 경우 그룹 계열사를 통하여 진출하였고, 분리 막용 HDPE는 올해 1만톤의 수준의 판매를 2025년까지 10만톤(Capex 370 억원)으로 확대하고, 전해액용 유기 용매인 EC, DMC 플랜트를 내후년 하반기 까지 완공할 계획(Capex 2,100억원)이다. 한편 추가 투자로 유기 용매의 제품 포트폴리오(주용매/보조용매 통합 생산 등)를 확대할 것으로 보인다.

국내 HDPE/PP 스프레드 추이



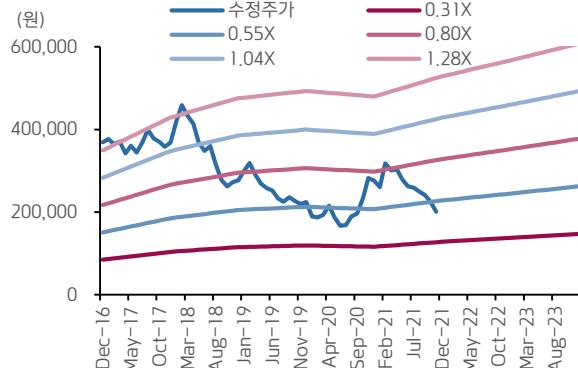
자료: KITA, 씨스肯, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 BD/MEG 스프레드 추이



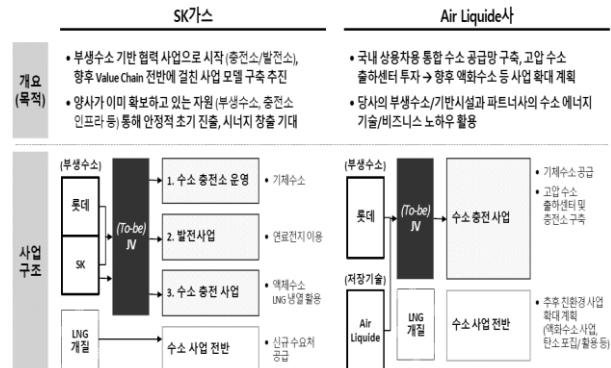
자료: KITA, 씨스肯, Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 PBR Band



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

롯데케미칼 수소사업 추진 현황



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	3,276	2,682	3,045	3,220	4,168	4,352	4,442	4,712	16,073	15,123	12,223	17,674
Olefin	1,604	1,100	1,219	1,342	1,928	1,898	2,133	2,281	8,191	7,479	5,264	8,239
Aromatics	438	350	376	390	528	595	602	632	3,107	2,343	1,553	2,152
LC Titan	423	446	544	524	651	692	620	650	2,527	2,373	1,936	2,612
첨단소재	809	723	863	885	1,041	1,182	1,257	1,319	3,071	3,247	3,280	4,800
LC USA	109	98	64	106	152	127	153	153	310	378	584	
영업이익	-86	33	194	216	624	594	288	201	1,946	1,107	357	1,708
Olefin	-12	4	79	87	313	271	149	115	1,283	737	158	848
Aromatics	-41	3	6	-3	40	52	12	9	330	99	-36	113
LC Titan	-70	34	48	67	133	120	27	14	186	65	80	294
첨단소재	41	24	100	83	116	126	77	40	236	181	248	358
LC USA	14	-13	-22	0	49	38	42	23	77	-22	151	

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,673.9	20,612.6	24,577.4
매출원가	13,208.7	11,069.7	14,837.5	17,506.3	20,609.0
매출총이익	1,914.7	1,153.3	2,836.4	3,106.3	3,968.4
판관비	807.5	796.4	1,128.9	1,313.8	1,561.9
영업이익	1,107.3	356.9	1,707.5	1,792.4	2,406.5
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,454.3	2,631.3	3,326.3
영업외손익	141.3	-110.2	172.5	315.8	226.2
이자수익	103.4	55.0	47.1	50.4	61.8
이자비용	113.2	107.7	131.6	155.5	171.5
외환관련이익	224.3	273.3	216.0	222.4	229.1
외환관련손실	235.8	284.0	229.1	229.1	229.1
종속 및 관계기업손익	184.9	68.1	174.9	282.3	390.6
기타	-22.3	-114.9	95.2	145.3	-54.7
법인세차감전이익	1,248.6	246.7	1,880.1	2,108.3	2,632.7
법인세비용	390.0	71.4	413.6	463.8	579.2
계속사업수익	858.6	175.3	1,466.4	1,644.5	2,053.5
당기순이익	756.7	175.3	1,466.4	1,644.5	2,053.5
지배주주순이익	715.0	158.5	1,325.3	1,486.2	1,855.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.9	-19.2	44.6	16.6	19.2
영업이익 증감율	-43.1	-67.8	378.4	5.0	34.3
EBITDA 증감율	-30.1	-35.4	106.6	7.2	26.4
지배주주순이익 증감율	-54.7	-77.8	736.2	12.1	24.9
EPS 증감율	-54.7	-77.8	736.3	12.1	24.9
매출총이익율(%)	12.7	9.4	16.0	15.1	16.1
영업이익률(%)	7.3	2.9	9.7	8.7	9.8
EBITDA Margin(%)	12.2	9.7	13.9	12.8	13.5
지배주주순이익률(%)	4.7	1.3	7.5	7.2	7.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	1,037.1	1,858.1	2,070.6
당기순이익	756.7	175.3	1,466.4	1,644.5	2,053.5
비현금항목의 가감	1,073.8	958.4	1,237.2	1,300.1	1,400.9
유형자산감가상각비	636.3	741.0	677.6	775.5	861.8
무형자산감가상각비	95.3	89.9	69.3	63.3	57.9
지분법평가손익	-440.4	-271.0	0.0	-100.0	-200.0
기타	782.6	398.5	490.3	561.3	681.2
영업활동자산부채증감	112.3	280.5	-1,168.4	-517.5	-695.0
매출채권및기타채권의감소	45.0	3.4	-634.8	-342.2	-461.7
재고자산의감소	60.5	97.9	-694.4	-374.4	-505.1
매입채무및기타채무의증가	170.1	-34.1	380.1	202.2	275.0
기타	-163.3	213.3	-219.3	-3.1	-3.2
기타현금흐름	-664.9	-103.4	-498.1	-569.0	-688.8
투자활동 현금흐름	662.4	-638.5	-1,526.7	-1,504.6	-931.4
유형자산의 취득	-892.2	-802.2	-1,500.0	-1,500.0	-1,000.0
유형자산의 처분	21.7	23.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-142.4	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-398.3	-215.8	-362.1	-319.6	-227.8
단기금융자산의감소(증가)	921.4	235.6	213.0	192.5	174.1
기타	1,152.2	122.4	122.4	122.5	122.3
재무활동 현금흐름	-1,900.0	-478.9	565.3	459.0	209.0
차입금의 증가(감소)	-1,376.5	-177.2	750.0	750.0	500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-396.7	-240.4	-123.4	-229.6	-229.6
기타	-126.8	-61.3	-61.3	-61.4	-61.4
기타현금흐름	-18.3	-23.0	-397.1	-397.1	-397.1
현금 및 현금성자산의 순증가	22.0	170.4	-321.4	415.4	951.2
기초현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	1,200.9	1,616.4
기말현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,200.9	1,616.4	2,567.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,220.9	6,876.5	7,674.4	8,617.0	10,364.2
현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,200.9	1,616.4	2,567.6
단기금융자산	2,455.1	2,219.5	2,006.5	1,814.0	1,640.0
매출채권 및 기타채권	1,533.7	1,423.4	2,058.2	2,400.4	2,862.1
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,251.5	2,625.9	3,131.0
기타유동자산	200.4	154.2	157.3	160.3	163.5
비유동자산	12,822.2	12,510.1	13,625.4	14,706.1	15,214.2
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,781.3	4,200.9	4,628.7
유형자산	7,505.1	7,173.1	7,995.6	8,720.0	8,858.2
무형자산	1,725.1	1,472.9	1,403.7	1,340.4	1,282.4
기타비유동자산	388.7	445.0	444.8	444.8	444.9
자산총계	20,043.1	19,386.5	21,299.8	23,323.1	25,578.4
유동부채	2,740.0	2,867.7	3,137.8	3,340.0	3,615.0
매입채무 및 기타채무	1,318.8	1,172.8	1,552.9	1,755.1	2,030.1
단기금융부채	1,206.5	1,265.8	1,265.8	1,265.8	1,265.8
기타유동부채	214.7	429.1	319.1	319.1	319.1
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,556.5	4,306.5	4,806.5
장기금융부채	2,428.8	2,109.7	2,859.7	3,609.7	4,109.7
기타비유동부채	821.1	696.8	696.8	696.8	696.8
부채총계	5,990.0	5,674.2	6,694.3	7,646.5	8,421.5
자자지분	13,204.4	12,846.5	13,598.5	14,511.4	15,793.9
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.8	880.5	880.5	880.5	880.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-6.2	-282.3	-625.9	-969.6	-1,313.2
이익잉여금	12,158.4	12,076.9	13,172.6	14,429.1	16,055.3
비자매지분	848.7	865.8	1,007.0	1,165.3	1,363.0
자본총계	14,053.1	13,712.4	14,605.5	15,676.7	17,156.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	38,666	43,359	54,145
BPS	385,244	374,803	396,742	423,375	460,794
CFPS	53,405	33,079	78,880	85,910	100,785
DPS	6,700	3,600	6,700	6,700	6,700
주가배수(배)					
PER	10.7	59.7	5.2	4.6	3.7
PER(최고)	16.1	64.1	8.7		
PER(최저)	9.9	24.8	5.2		
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
PBR(최고)	0.9	0.8	0.9		
PBR(최저)	0.5	0.3	0.5		
PSR	0.5	0.8	0.4	0.3	0.3
PCFR	4.2	8.3	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	4.5	8.4	3.6	3.6	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	30.3	70.4	15.7	14.0	11.2
배당수익률(%),보통주,현금)	3.0	1.3	3.3	3.3	3.3
ROA	3.7	0.9	7.2	7.4	8.4
ROE	5.5	1.2	10.0	10.6	12.2
ROIC	7.6	1.6	11.6	10.8	13.5
매출채권회전율	9.8	8.3	10.2	9.2	9.3
재고자산회전율	8.7	7.6	9.3	8.5	8.5
부채비율	42.6	41.4	45.8	48.8	49.1
순차입금비율	-1.2	-2.7	6.3	9.2	6.8
이자보상배율	9.8	3.3	13.0	11.5	14.0
총차입금	3,635.3	3,375.5	4,125.5	4,875.5	5,375.5
순차입금	-171.7	-366.3	918.0	1,445.1	1,167.9
NOPLAT	1,838.8	1,187.8	2,454.3	2,631.3	3,326.3
FCF	700.6	508.1	-589.7	219.4	1,101.9

Compliance Notice

- 당사는 11월 29일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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.

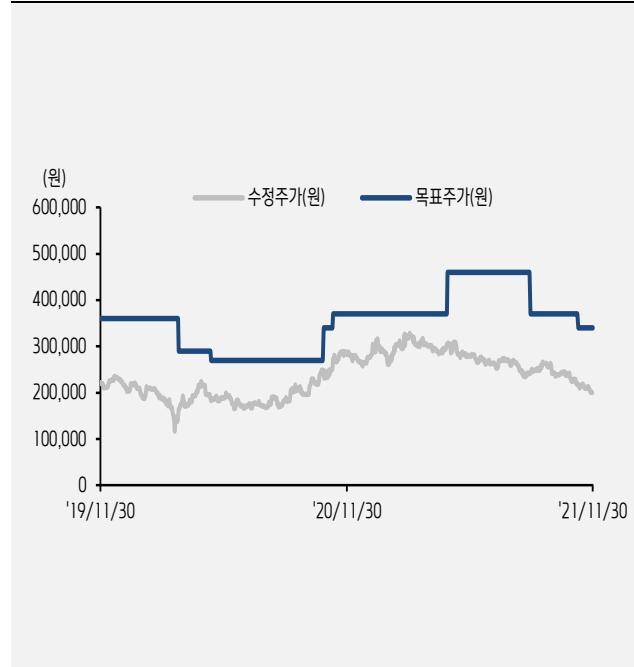
고지사항

- 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 일제의 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	목표가격대상사점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
롯데케미칼 (011170)	2020/03/25	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-33.75	-22.93
	2020/05/12	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-30.53	-26.30
	2020/06/04	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.02	-26.30
	2020/06/18	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-33.46	-26.30
	2020/07/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-33.92	-26.30
	2020/08/10	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.40	-19.63
	2020/09/23	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-29.88	-7.78
	2020/10/26	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-29.14	-26.47
	2020/11/09	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-24.27	-21.89
	2020/12/02	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-24.93	-17.84
	2021/01/12	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-21.40	-11.35
	2021/04/28	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-34.47	-32.83
	2021/05/10	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-40.13	-32.83
	2021/08/09	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-41.30	-32.83
	2021/08/31	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-31.59	-28.24
	2021/11/08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-34.02	-28.24
	2021/11/30	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	증립	매도
97.63%	2.37%	0.00%