



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(2/8): 210,000원

시가총액: 71,978억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)	2,746.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	328,000원	191,500원
등락률	-36.0%	9.7%
수익률	절대	상대
1M	-9.5%	-2.6%
6M	-20.8%	-5.6%
1Y	-29.5%	-20.7%

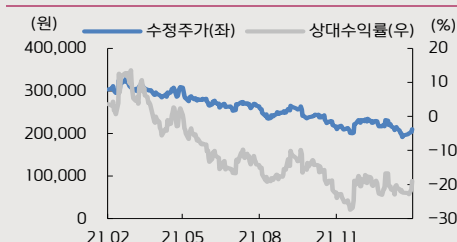
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	136천주
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(2021E)	3.8%
BPS(2021E)	394,574원
주요 주주	롯데지주 외 17인
	54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,805.2	21,584.7
영업이익	1,107.3	356.9	1,535.8	1,159.4
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,282.6	1,917.3
세전이익	1,248.6	246.7	1,934.3	1,567.5
순이익	756.7	175.3	1,444.9	1,222.7
지배주주지분순이익	715.0	158.5	1,305.8	1,105.0
EPS(원)	20,860	4,623	38,097	32,238
증감률(%YoY)	-54.7	-77.8	724.0	-15.4
PER(배)	10.7	59.7	5.7	6.5
PBR(배)	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.5	8.4	3.9	5.7
영업이익률(%)	7.3	2.9	8.6	5.4
ROE(%)	5.5	1.2	9.9	8.0
순부채비율(%)	-1.2	-2.7	3.0	17.6

Price Trend



실적 Review

롯데케미칼 (011170)

기회비용 발생 등으로 실적 둔화



롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 297억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 공급 과잉이 지속되는 가운데, 유가 급등으로 인한 원가 부담이 지속되었고, 정기보수 진행으로 기회 비용 등도 증가하였기 때문이다. 한편 당사는 수익성이 악화된 EO 포트폴리오의 개선을 위하여 고부가 제품을 확대하고 있습니다.

>>> 작년 4분기 실적, 시장 기대치 하회

롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 297억원으로 전 분기 대비 89.7% 감소하며, 시장 기대치를 하회하였다. 유가/나프타 가격 상승에 따른 원가 부담 증가 및 첨단소재/방향족/LC USA의 정기보수 진행에 따른 기회 비용(약 1,500억원)이 증가하였기 때문이다.

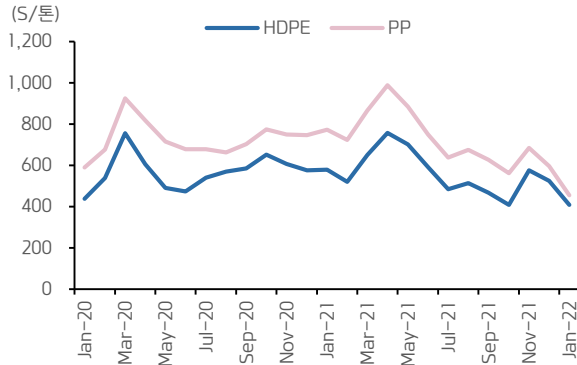
1) 올레핀부문 영업이익은 641억원으로 전 분기 대비 57.05 감소하였다. 비수기 효과가 나타난 가운데, 유가 상승으로 부정적인 래깅 효과가 발생하였고, 역내/외 공급 과잉이 지속되었기 때문이다. 2) 아로마틱스부문 영업이익은 -109억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. PIA/PET 제품은 중국 설비들의 섰다운 효과 등 실적에 긍정적인 요인이 있었으나, 정기보수로 인한 기회비용 발생 및 원가 부담 요인이 나타났다. 3) LC Titan 영업이익은 100억원으로 전 분기 대비 63.0% 감소하였다. 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저 효과가 있었으나, 동남아시아 오미크론 확산으로 수요 개선이 제한되었기 때문이다. 4) 첨단소재부문 영업이익은 451억원으로 전 분기 대비 41.0% 감소하였다. 전방 업체들의 재고 조정이 발생한 가운데, 정기보수 등으로 인한 기회비용 발생에 기인한다. 5) LC USA 영업이익은 134억원으로 전 분기 대비 67.9% 감소하였다. 가스 가격 급등으로 에탄 가격도 전 분기 대비 크게 상승하였고, 플랜트 정기보수 등으로 MEG 판매량이 축소되었기 때문이다.

한편 당사의 올해 Capex는 2.5조원 이상으로 작년 대비 200% 이상 증가할 전망이다. 작년 투자 지연분이 포함된 가운데, 친환경 비즈니스 및 인도네시아 Line 투자 집행이 진행될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 배터리 소재 진출 확대

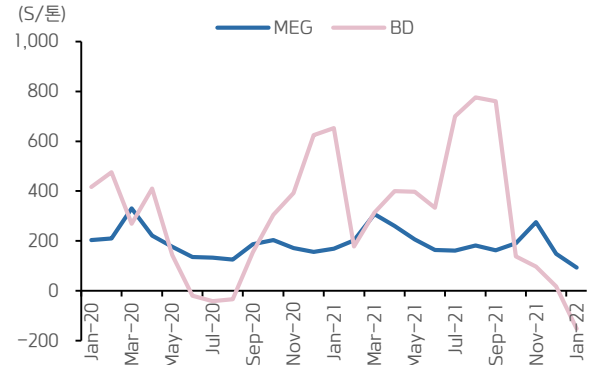
당사는 진출이 늦었지만, 기존 사업/역량을 바탕으로 배터리 소재 사업을 강화하고 있다. 당사는 약 6,020억원을 투자하여 대산 단지에 배터리 전해액 유기용매 공장과 관련 설비 등을 신증설할 계획이다. 우선 2,330억원을 투입하여 EC/DMC 등 전기차 배터리 유기용매 플랜트를 건설하고, 추가적으로 CO2 포집/액화 설비 및 EOA를 증설할 계획으로 보인다. 한편 이번 투자로 EG가 중심이었던 EO의 포트폴리오 개선 효과가 발생할 것으로 판단된다.

국내 HDPE/PP 스프레드 추이



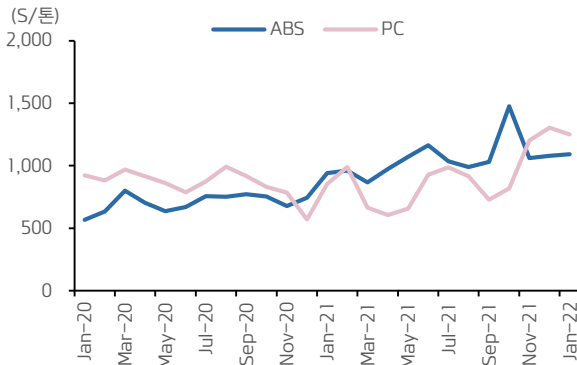
자료: KITA, 씨스켄, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 BD/MEG 스프레드 추이



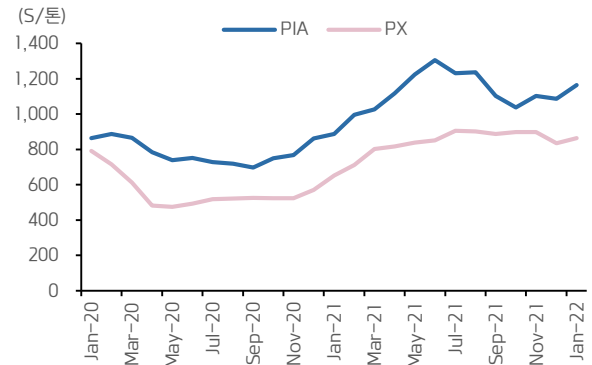
자료: KITA, 씨스켄, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 ABS/PC 스프레드 추이



자료: KITA, 씨스켄, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 PIA/PX 가격 추이



자료: KITA, 씨스켄, Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021P	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	4,168	4,352	4,442	4,843	4,937	5,305	5,608	5,735	15,123	12,223	17,805	21,585
Olefin	1,928	1,898	2,133	2,336	2,459	2,589	2,725	2,867	7,479	5,264	8,295	10,640
Aromatics	390	528	602	617	651	688	737	768	2,343	1,553	2,137	2,844
LC Titan	651	692	620	760	797	853	895	920	2,373	1,936	2,722	3,465
롯데첨단소재	1,041	1,182	1,257	1,188	1,073	1,218	1,294	1,223	3,247	3,280	4,668	4,808
LC USA	152	127	153	147	162	162	162	162	310	378	579	647
영업이익	624	594	288	30	153	227	353	426	1,107	357	1,536	1,159
Olefin	313	271	149	64	66	109	193	249	737	158	797	618
Aromatics	40	52	12	-11	-7	0	15	15	99	-36	93	24
LC Titan	133	120	27	10	20	38	56	73	65	80	290	187
롯데첨단소재	116	126	77	45	54	61	65	61	181	248	363	240
LC USA	49	38	42	13	19	19	24	28	77	-22	142	91

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,805.2	21,584.7	25,543.0
매출원가	13,208.7	11,069.7	15,132.3	19,054.3	21,922.4
매출충이익	1,914.7	1,153.3	2,672.8	2,530.4	3,620.6
판관비	807.5	796.4	1,137.0	1,371.0	1,623.5
영업이익	1,107.3	356.9	1,535.8	1,159.4	1,997.1
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,282.6	1,917.3	2,964.6
영업외손익	141.3	-110.2	398.4	408.1	314.7
이자수익	103.4	55.0	49.2	34.8	42.5
이자비용	113.2	107.7	120.8	160.6	176.6
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	387.9	395.3	503.6
기타	-22.3	-114.9	95.2	145.3	-54.8
법인세차감전이익	1,248.6	246.7	1,934.3	1,567.5	2,311.8
법인세비용	390.0	71.4	489.4	344.9	508.6
계속사업손손익	858.6	175.3	1,444.9	1,222.7	1,803.2
당기순이익	756.7	175.3	1,444.9	1,222.7	1,803.2
지배주주순이익	715.0	158.5	1,305.8	1,105.0	1,629.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.9	-19.2	45.7	21.2	18.3
영업이익 증감율	-43.1	-67.8	330.3	-24.5	72.3
EBITDA 증감율	-30.1	-35.4	92.2	-16.0	54.6
지배주주순이익 증감율	-54.7	-77.8	723.8	-15.4	47.5
EPS 증감율	-54.7	-77.8	724.0	-15.4	47.5
매출총이익율(%)	12.7	9.4	15.0	11.7	14.2
영업이익률(%)	7.3	2.9	8.6	5.4	7.8
EBITDA Margin(%)	12.2	9.7	12.8	8.9	11.6
지배주주순이익률(%)	4.7	1.3	7.3	5.1	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	838.1	1,209.9	1,869.2
당기순이익	756.7	175.3	1,444.9	1,222.7	1,803.2
비현금항목의 가감	1,073.8	958.4	1,200.1	1,120.9	1,402.6
유형자산감가상각비	636.3	741.0	677.6	694.5	909.6
무형자산감가상각비	95.3	89.9	69.3	63.3	57.9
지분법평가손익	-440.4	-271.0	-100.0	-100.0	-200.0
기타	782.6	398.5	553.2	463.1	635.1
영업활동자산부채증감	112.3	280.5	-1,246.0	-663.0	-693.9
매출채권및기타채권의감소	45.0	3.4	-650.1	-440.1	-461.0
재고자산의감소	60.5	97.9	-711.1	-481.5	-504.3
매입채무및기타채무의증가	170.1	-34.1	389.4	261.8	274.6
기타	-163.3	213.3	-274.2	-3.2	-3.2
기타현금흐름	-664.9	-103.4	-560.9	-470.7	-642.7
투자활동 현금흐름	662.4	-638.5	-846.7	-2,504.6	-931.4
유형자산의 취득	-892.2	-802.2	-820.0	-2,500.0	-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	225.3	904.2	154.2
차입금의 증가(감소)	-1,376.5	-177.2	410.0	1,250.0	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	-284.5	-284.5
기타	-126.8	-61.3	-61.3	-61.3	-61.3
기타현금흐름	-18.3	-23.0	-397.1	-397.1	-397.1
현금 및 현금성자산의 순증가	22.0	170.4	-180.5	-787.7	695.0
기초현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	1,341.9	554.2
기말현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,341.9	554.2	1,249.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,220.9	6,876.5	7,847.3	7,791.9	9,281.2
현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,341.9	554.2	1,249.2
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	2,073.5	2,513.6	2,974.6
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,268.3	2,749.7	3,254.0
기타유동자산	200.4	154.2	157.1	160.4	163.4
비유동자산	12,822.2	12,510.1	13,045.4	15,207.1	15,667.4
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,881.3	4,300.9	4,728.7
유형자산	7,505.1	7,173.1	7,315.6	9,121.1	9,211.4
무형자산	1,725.1	1,472.9	1,403.7	1,340.4	1,282.4
기타비유동자산	388.7	445.0	444.8	444.7	444.9
자산총계	20,043.1	19,386.5	20,892.7	22,999.0	24,948.6
유동부채	2,740.0	2,867.7	3,147.1	3,408.8	3,683.4
매입채무 및 기타채무	1,318.8	1,172.8	1,562.2	1,824.0	2,098.6
단기금융부채	1,206.5	1,265.8	1,265.8	1,265.8	1,265.8
기타유동부채	214.7	429.1	319.1	319.0	319.0
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,216.5	4,466.5	4,966.5
장기금융부채	2,428.8	2,109.7	2,519.7	3,769.7	4,269.7
기타비유동부채	821.1	696.8	696.8	696.8	696.8
부채총계	5,990.0	5,674.2	6,363.6	7,875.3	8,649.9
자본지분	13,204.4	12,846.5	13,524.2	14,001.0	15,002.5
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	13,098.2	13,918.7	15,263.9
비자본지분	848.7	865.8	1,004.9	1,122.6	1,296.2
자본총계	14,053.1	13,712.4	14,529.1	15,123.6	16,298.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	38,097	32,238	47,546
BPS	385,244	374,803	394,574	408,486	437,705
CFPS	53,405	33,079	77,167	68,374	93,531
DPS	6,700	3,600	8,300	8,300	8,300
주가배수(배)					
PER	10.7	59.7	5.7	6.5	4.4
PER(최고)	16.1	64.1	8.9		
PER(최저)	9.9	24.8	5.1		
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
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	2.8	3.1	2.2
EV/EBITDA	4.5	8.4	3.9	5.7	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.3	70.4	19.7	23.3	15.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	1.3	3.8	4.0	4.0
ROA	3.7	0.9	7.2	5.6	7.5
ROE	5.5	1.2	9.9	8.0	11.2
ROIC	7.6	1.6	10.3	7.0	10.8
매출채권회전율	9.8	8.3	10.2	9.4	9.3
재고자산회전율	8.7	7.6	9.3	8.6	8.5
부채비율	42.6	41.4	43.8	52.1	53.1
순차입금비율	-1.2	-2.7	3.0	17.6	16.2
이자보상배율	9.8	3.3	12.7	7.2	11.3
총차입금	3,635.3	3,375.5	3,785.5	5,035.5	5,535.5
순차입금	-171.7	-366.3	437.1	2,667.3	2,646.4
NOPLAT	1,838.8	1,187.8	2,282.6	1,917.3	2,964.6
FCF	700.6	508.1	-171.9	-1,500.8	831.4

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 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

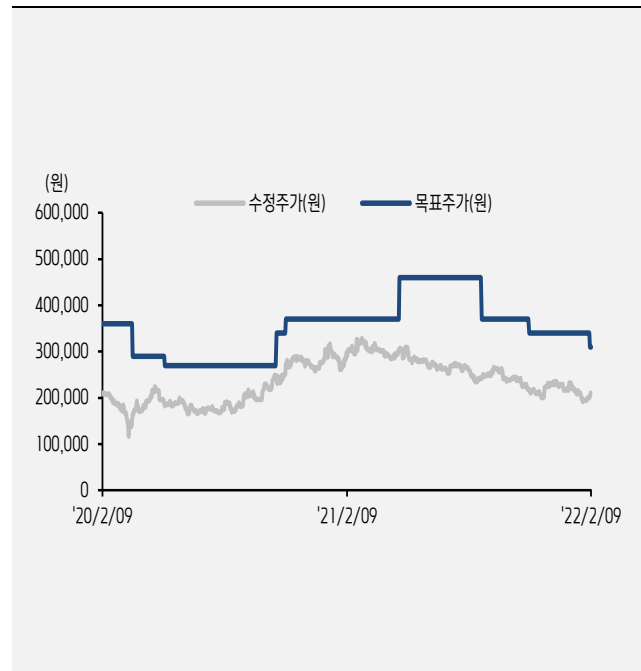
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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
	2020-06-17	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
	2021-10-05	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-34.02	-28.24
	2021-11-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-38.05	-35.74
	2021-11-30	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-36.41	-31.03
	2022-02-09	BUY(Maintain)	310,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%