

롯데케미칼 (011170)

화학



황규원

02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	230,000원 (D)
현재주가 (2/8)	210,000원
상승여력	10%

시가총액	71,978억원
총발행주식수	34,275,419주
60일 평균 거래대금	295억원
60일 평균 거래량	135,544주
52주 고	328,000원
52주 저	191,500원
외인지분율	24.98%
주요주주	롯데지주 외 17 인 54.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	(3.0)	(29.5)
상대	(2.6)	4.5	(20.7)
절대(달러환산)	(9.2)	(4.2)	(34.1)

2022년 2중 바닥 이후 반등 모색할 듯

22년 예상 영업이익 7,526억원, △51% 급감 전망

2022년 예상 실적은 '매출액 20.0조원, 영업이익 7,526억원(영업이익률 3.8%), 지배주주 순이익 6,216억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 1.5조원 대비 △51% 급감하는 것이다. 부문별로는 '올레핀/아로마틱 2,944억원(전년 7,406억원, PE/PP/EG/TPA), 첨단소재 2,241억원(전년 3,633억원, ABS/PC), 타이탄 1,010억원(전년 2,900억원, PE/PP), USA 1,332억원(전년 1,419억원, EG)' 등이다. 아시아 석화 과잉공급 속에 2분기 본사 여수공장 정기보수 등으로 감익이 불가피하다. '上弱 下復'이 예상된다.

2022년 상반기까지 아시아지역 석화 공급과잉 이어져

아시아지역 석화 업황은 2022년 상반기까지 공급과잉 상황이 이어질 것이다. 중국의 Zero Corona 정책으로 소비활동이 둔화되면서 석화제품 구매 부진 흐름이 이어지는 반면, 대형 신규 증설 압박은 이어지기 때문이다. 구체적으로, 2021년 4분기 ~ 2022년 상반기 동안 대표 석화제품인 글로벌 에틸렌 설비는 900만톤 정도 가동되는데, 연간 수요 증분 700만톤을 웃도는 것이다 (한국 현대케미칼(주) 85만톤, 중국 Gulei Refinery(주) 80만톤, 중국 Zhejiang PC(주) 140만톤, 미국 Exxon/Sabco(주) 180만톤, 중국 Petro China Jieyang(주) 120만톤, Lianyungang Petchem(주) 125만톤 등)

2022년 상반기 적정주가 23만원으로 하향, 바닥권 탈출 시그널은(?)

2022년 상반기 석화 경기 회복 기대감이 낮아지는 반면, 탄소배출 부담이 늘어나고 있다는 점을 고려해, 적정주가를 23만원(기존 25만원)으로 소폭 낮추며 Hold의견을 유지한다. 특히, 롯데케미칼(주)은 국내외 사업장에서 연간 1,200만톤의 탄소를 배출하고 있는데, 탄소배출권 거래가격이 2022년 25 ~ 30\$/톤(전년 20\$ 내외)으로 높아졌다. 연간 사회적 비용 추정치는 △3,450억원으로, 현재가치로 환산하면 △3.3조원 내외이다.

참고로, 2022년 석화 업황 회복을 위해서는 2가지가 필요하다. ① 국제 원유가격이 50 ~ 60\$으로 낮아져야 석화제품 구매수요가 복원될 수 있다. ② 중국의 제로-코로나 정책이 완화되면, 보복성 수요를 기대할 수 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	48,429	50.4	9.0	44,624	8.5
영업이익	297	-86.3	-89.7	1,889	-84.3
세전계속사업이익	1,503	3.9	-63.8	3,020	-50.2
지배순이익	782	3.8	-74.6	2,370	-67.0
영업이익률 (%)	0.6	-6.1 %pt	-5.9 %pt	4.2	-3.6 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	-0.7 %pt	-5.3 %pt	5.3	-3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	151,235	122,230	178,052	199,525
영업이익	11,073	3,569	15,358	7,526
지배순이익	7,150	1,585	13,653	6,216
PER	12.3	44.4	5.7	11.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.2	6.4	3.6	5.2
ROE	5.5	1.2	10.0	4.2

자료: 유안타증권

표 1. 롯데케미칼(주) 실적 추정치 : 2020년 연간 영업이익 3,569억원 → 2021년 1.5조원(p) → 2022년 7,526억원(e)

	2021				2022				PE/PP 호황기			미국 ECC증상기	Covid19 충격/복원		과잉공급		
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2015	2016	2017	연간실적	2018	2019	2020	2021P	2022E
생산capa																	
에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	272.0	272.0	272.0	286.0	338.5	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	148.5	163.0	173.0	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	
EG (만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	104.0	104.0	104.0	104.0	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	156.0	216.0	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	202.5	202.5	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	50.0	53.5	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	
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	
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	
PC (만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	
TPA/PIA (만톤)	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	41.3	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	
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	
BR/SSBR (만톤)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.5	5.0	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	
주요제품 가격																	
EG \$/MT	664	637	696	707	666	663	637	590	784	652	851	899	576	469	676	639	
PP(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,253	1,319	1,233	1,262	1,276	1,253	1,237	1,140	1,087	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,226	
HDPPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,123	1,188	1,129	1,209	1,226	1,203	1,187	1,090	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,176	
LD/LLDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,390	1,419	1,380	1,540	1,526	1,453	1,437	1,340	1,248	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,439	
PET bottle \$/MT	915	972	993	1,101	1,076	1,003	937	890	1,140	977	1,000	1,232	963	718	995	976	
SM \$/MT	1,084	1,215	1,182	1,159	1,176	1,153	1,137	1,040	1,096	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,126	
부타디엔 \$/MT	912	1,086	1,337	720	876	853	937	970	861	1,062	1,486	1,474	1,053	711	1,014	909	
PC \$/MT	2,862	3,607	3,589	3,462	3,176	2,903	2,637	2,570	2,508	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,821	
TPA \$/MT	610	673	710	704	776	703	637	570	628	596	656	860	742	473	674	671	
PX \$/MT	756	846	901	874	926	903	857	820	823	778	832	964	880	560	844	876	
벤젠 \$/MT	760	974	968	949	976	903	787	660	679	646	823	822	641	487	918	831	
ABS \$/MT	2,222	2,386	2,264	2,142	1,876	1,703	1,737	1,670	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,746		
나프타(원재료) \$/MT	562	614	680	747	776	703	637	570	497	406	497	614	527	383	651	671	
MX(원재료) \$/MT	619	712	720	698	746	683	637	590	638	566	586	728	653	442	687	666	
에탄가스(원재료) 센트/갤런	24	26	34	37	38	35	32	29					23	19	30	33	
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	60	67	71	78	80	74	67	60	52	40	53	69	63	43	69	70	
사업부문별 스프레드(시차반영) \$/MT	631	633	559	515	482	451	484	458	425	560	594	605	460	449	585	469	
본사 기초소재 spot 스프레드 \$/MT	509	510	472	430	415	443	477	463	543	599	632	628	456	421	490	450	
올레핀 spot 스프레드 \$/MT	656	670	600	515	497	543	596	578	709	791	826	794	574	544	610	553	
아로마틱 spot 스프레드 \$/MT	209	184	213	256	247	240	235	229	204	208	237	230	217	169	215	238	
첨단소재 spot 스프레드 \$/MT	1,375	1,563	1,419	1,497	1,166	987	920	911	590	590	837	860	660	326	1,463	996	
타이탄 자회사(76%) \$/MT	499	532	428	386	377	415	459	432	535	649	598	553	420	432	461	421	
Lotte USA(EG) spot 스프레드 \$/MT	322	282	287	276	229	245	241	217				396	162	291	233		
원료조달 시차효과 \$/MT	46	24	8	8	7	30	19	29	21	5	9	9	7	10	18	18	
* (+)이면 저가 원료 투입을 의미																	
매출액 억원	41,683	43,520	44,419	48,429	51,899	49,836	50,350	47,441	117,133	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	178,052	199,525	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	23,236	23,513	24,129	27,482	31,063	29,594	29,591	28,048	93,012	89,821	109,355	104,626	95,404	65,803	93,361	118,316	
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	10,414	11,823	12,566	11,878	12,148	11,734	12,333	11,281	10,414	19,562	28,941	30,839	29,367	33,298	40,681	47,495	
타이탄 자회사(76%) 억원	6,511	6,915	6,199	7,597	7,121	6,715	6,879	6,506	24,121	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	27,222	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	1,522	1,269	1,525	1,472	1,547	1,792	1,547	1,606					3,100	3,794	5,788	6,492	
영업이익 억원	6,238	5,940	2,883	297	516	886	2,345	3,779	16,112	25,443	29,297	19,462	11,073	3,569	15,358	7,526	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	3,264	3,100	1,430	-368	-122	69	1,021	1,975	12,797	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,406	2,944	
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	1,157	1,260	765	451	531	482	570	658	2,397	3,389	2,358	1,814	2,558	3,633	2,241		
타이탄 자회사(76%) 억원	1,331	1,199	270	100	-134	-78	444	778	3,315	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	1,010	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	486	381	418	134	240	414	310	368				770	-216	1,419	1,332		
영업이익률 %	15.0%	13.6%	6.5%	0.6%	1.0%	1.8%	4.7%	8.0%	13.8%	19.2%	18.5%	12.1%	7.3%	2.9%	8.6%	3.8%	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) %	7.8%	7.1%	3.2%	-0.8%	-0.2%	0.1%	2.0%	4.2%	10.9%	13.6%	14.5%	9.5%	5.5%	0.4%	4.2%	1.5%	
롯데첨단소재(흡수합병) %	17.8%	18.2%	12.3%	5.9%	7.5%	7.2%	8.3%	10.1%		10.5%	16.6%	9.3%	7.6%	13.2%	13.3%	8.2%	
타이탄 자회사(76%) %	5.7%	5.1%	1.1%	0.4%	-0.4%	-0.3%	1.5%	2.8%	3.6%	5.7%	2.6%	1.8%	0.7%	1.2%	2.9%	0.9%	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) %	4.7%	3.2%	3.3%	1.1%	2.0%	3.5%	2.5%	3.3%				2.6%	-0.6%	3.0%	2.8%		
지배주주 순이익 억원	5,063	4,731	3,077	782	903	1,161	1,864	2,289	9,925	18,358	22,439	15,792	7,150	1,585	13,653	6,216	
주당순이익 원/주									28,956	53,561	65,466	46,074	20,860	4,623	39,835	18,136	
주당순자산 원/주									224,971	277,903	335,215	371,541	385,244	374,803	422,052	431,688	
주당EBITDA 원/주									61,761	92,585	105,641	76,767	53,648	34,655	68,913	46,734	
주당 배당금 원/주									2,500	4,000	10,500	10,500	6,700	3,600	8,500	5,000	
자기자본이익률(ROE)									12.9%	19.3%	19.5%	12.4%	5.4%	1.2%	9.4%	4.2%	

주 : 부문별 연결조정 실적은 본사 석화사업(올레핀+아로마틱)에 반영함

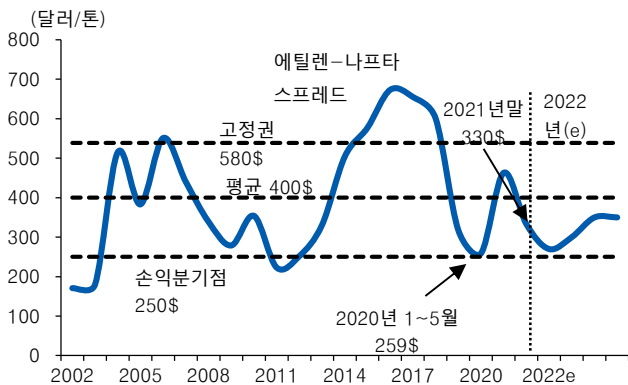
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 에틸렌 업체별 증설 계획(원공기준) : 2021년 1,259 만톤 → 2022년 1,155 만톤(e) → 2023년 960 만톤(e) → 2024년 1,200 만톤(e)

지역 구분	2020년 (만톤/년)	2021년 (만톤/년)	2022년 (만톤/년)	2023년 (만톤/년)	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)
아메리카	미국 Dow/Dupont(2Q) 50 Formosa(1Q) 120 Sintech(1Q) 44 Ineos 27	Baystar(2Q) 100 기습한파 증격(2월~5월) - 800 기습한파 부원(6월-) 800	Exxon/SABIC(2022.1Q) 180 Shell(4Q) 180 NOVA Chemical(캐나다, 2H) 35		PTTG Formosa 150 120	
남미					Braskem 140	
아메리카 소계	241	100	395	-	410	-
유럽	러시아 ZabSibNeftekhim 150 Novy urengoy GCC 42		Nizhnekamskneftekhim(2Q) 140	InK(Irkutsk Oil) 50		Sibur-Amur 120 Sibur-Sinopec 230
서유럽				Ineos Rafines Craker(노르웨이) 50 Ineos Cracker(벨기에) 100		
유럽 소계	192		140	200	-	350
아시아	중국 SP Chemical(ECC, 2H) 65 Sinochem Quanzhou(3Q) 100 Sinopec/KPC(3Q) 80 Bora Chemical (3~4Q) 110 Wanhua Petche I(4Q) 100	Sinopec Sabc Tianjin(2Q, 증설) 30 Ningbo Huatai 60 SK-Wuhan(2H) 30 Lianyungang Petchem 1 125 Petrochina Changqing 80 Gulei Refinery 100 CNPC Tarim Oil Field Branch 60 Luqing Petrochemical 75 Zhejiang Rongsheng(4Q) 140	Lianyungang Petchem 2(Shenghong, 2Q) 125 Petrochina Jieyang(2Q) 120 Sinopec Hainan Refining & Chemical(10월) 100	Exxon Huizhou Ethylene CNOOC/Shell 160 160	Sinopec Tianjin 120 Norinco/Aramco 150 Exxon Zhoushan Ethylene 180	Huajin Aramco(Panjin) 150 Guangxi Investment Group 100 Nanshan Group(Yulong projec Bora Chemical(2025년 말)) 300 150
중국 소계	545	786	405	320	450	700
한국	SK종합화학 25	SK종합화학(1Q) 34 한화트림 15 LG화학(2Q) 80 GS칼텍스(2Q) 75	현대케미칼(1Q) 85 대한유화(4Q) 10			S-Oil(2026년) 150
인도			HPCL/Mittal Energy(2Q) 120	Nayara(Vadinar) Kakinada(AV Nagaram) 90 100	HPCL(Pachpadra) 90	
태국	PTT Chemical(4Q) 50	SCG/DOW 30				
말레이시아				Nghson Petrochem(2Q) 100		
베트남					Chandra Asri Pertamina/Rosneft 100	Lotte Titan(2H) 100
인도네시아		Chandra Asri 4				
필리핀		JG Summit 16				
아시아 소계	570	1,024	620	610	650	950
중동	이란 liam PC 45				NPC/Sepehr Makran Chabahar Ethylene 140	
사우디아라비아						
UAE	Borouge 3 150					Borouge 4 150
오만		ORPIC(Liwa) 90				
중동 소계	150	135	-	-	140	150
아프리카				Carbon Holding Tahrir Petcher 150	150	
아프리카 소계						
글로벌 신규증설 합계	1,153	1,259	1,155	960	1,200	1,450
글로벌 수급	글로벌 에틸렌 capa 19,763 Capa 증감 1,153	21,022 1,259	22,177 1,155	23,137 1,155	24,337 1,200	25,787 1,450
글로벌 에틸렌수요	15,844 수요 증감 50	17,393 1,549	18,019 626	18,625 605	19,295 670	19,990 695
글로벌 설비 가동률	80.2%	82.7%	81.3%	80.5%	79.3%	77.5%

자료: 업계 data, 유안타증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 에틸렌 스프레드 : 2022년 평균 이하(上低-下高)



자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 2022년 글로벌 주요 에틸렌 증설 계획 : 상반기 물량 증설 부담 많아...

분기	글로벌 주요 에틸렌 증설	
	2021년	2022년
1분기	SK-Wuhan(중국) 20만톤 SCG Chemical(태국) 30만톤 JG Summit Ofefin(필리핀) 16만톤 ORPIC(오만) 80만톤 Zhejiang Satellite(중국) 125만톤	현대케미칼(한국) 75만톤 Exxon/Sabic(미국) 180만톤
2분기	Bayport Polymer(미국) 100만톤 LG화학(한국) 80만톤 GS칼텍스(한국) 75만톤 Luqing PC(중국, ECC) 75만톤	HPCL/Mittal(인도) 80만톤 Petrochina Jieyang(중국) 120만톤 Lianyungang Petchem(중국) 125만톤
3분기	Petrochina Changqing(중국) 80만톤 Petrochina Tarim ECC(중국) 60만톤 Petronas(말레이시아) 120만톤(재가동)	NKNC(러시아) 60만톤
4분기	Zhejiang PC(중국) 140만톤 Fujian Gulei Refinery(중국) 80만톤	Nova Chemical(캐나다) 35만톤 대한유화(한국) 10만톤(증설) Shell(미국) 180만톤

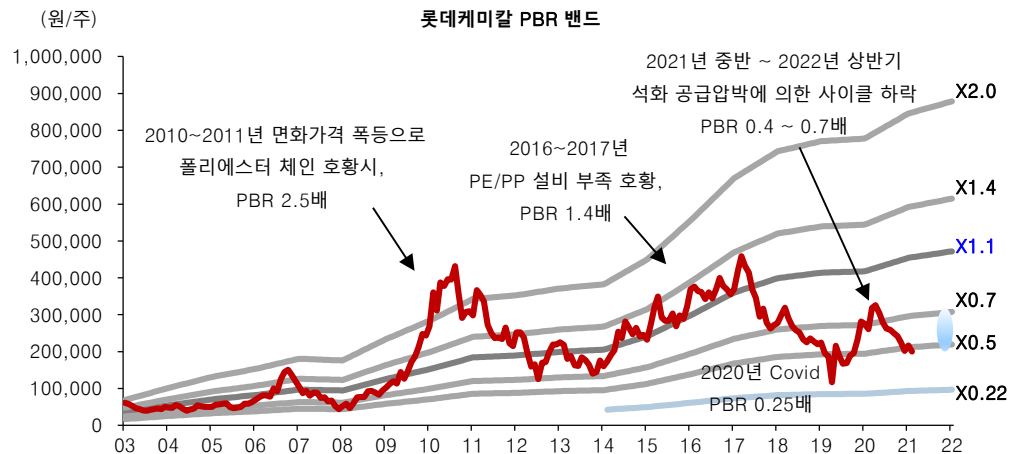
자료: 업계 data, 유안타증권 리서치센터

표 4. Sum-of-parts 로 계산된 롯데케미칼(주) 2022년 적정주가 23만원(2021~2022년 상반기 석화 하락사이클 적용)

구분	기준일 (2022.2월)	주요 내역						
(+*) 영업자산가치	8조 1,159억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균강가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상징여부)	적정사업가치(억원)
		▶올레핀+아로마틱 부문	7,522	3,377	1조 889	3.75 ↓	100%	4조 871
		▶첨단소재 부문 [지회사]	3,127	827	3,954	6.5	100%	2조 5,701
		▶롯데데이터(지분율76%)	1,516	1,285	2,801	2.5 ↓	80%	4,258
		▶미덕ECC(지분율90%)	1,007	1,200	2,207	6.5	80%	1조 329
합 계	1조 3,172	6,689	1조 9,861	3.9x		8조 1,159		
주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률. 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장기업사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용률 80%로 계산함 주3) 본사 올레핀+아로마틱 부문 EV/EBITDA 3.5배로 불황기 배율을 적용함 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 본사 첨단소재 부문은 ABS/PC 등 특화제품 사업군으로 평균업황 회귀를 고려해, 6.5배를 적용함 롯데데이터(주)은 순수석화학채로, 불황 업황 반영해 2.5배를 적용함 롯데루이지애나(주)는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함								
(+*) 투자자산가치	1조 8,681억원	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 NOC원공(비상장)	
		롯데정밀화학	32.5%	5,652	0.5x	2,826	가성소다 등(상장)	
기타		7,296	0.5x	3,648				
합 계		2조 6,399			1조 8,681			
(-) 순차입금	2조 1,165억원							
(+) 현금성자산	4조 6,845억원	2020년 기준 현금 4조 3,845억원 + 대산공장 화재에 따른 유지보령금 수령 예정액 3,000억원(2021년 하반기 예정)						
(-) 총차입금	3조 5,340억원							
(-) 탄소배출부담	3조 2,670억원	연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 가격 25\$(1) X 환율 1,150원/달러 = 3,450억원 (연간 탄소배출액 잠재 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,450억원 / WACC(10.5%) = 3조 2,670억원						
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	7조 9,738억원 34,275,419주	총발행주식수 34,275,419주						
보통주 1주당 가치 (A/B)	230,000원/주	목표주가 25만원에서 23만원으로 하향 배경) 탄소배출권 가격 상승(기준 20\$ → 조정후 25\$/톤)에 따른 탄소배출부담을 높였음						

자료: 유안타증권 리서치센터

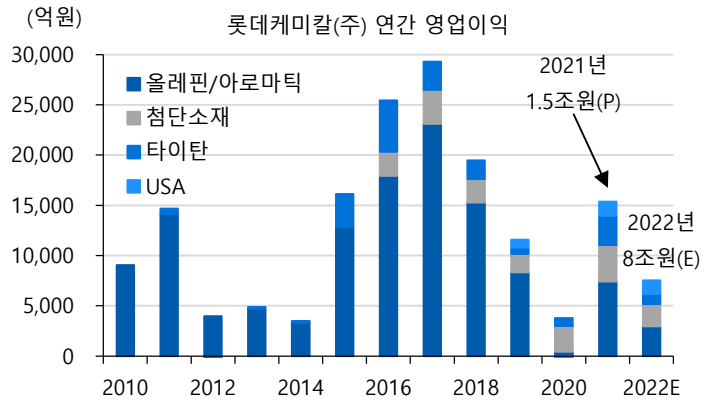
그림 2. 롯데케미칼(주)의 PBR 밴드 : 2022년 상반기 PBR 0.4 배(바닥 사이클), 하반기 0.7 배(회복 사이클)



자료: 유안타증권 리서치센터

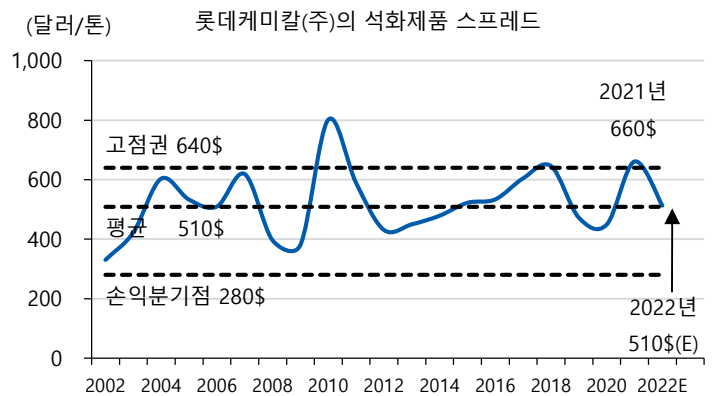
Key Chart

연간 영업이익 전망



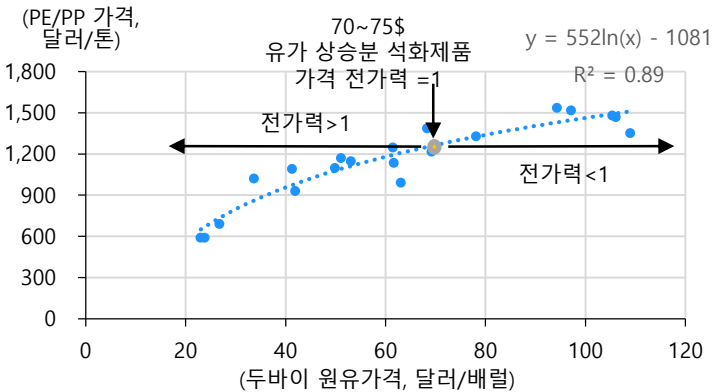
자료: 유안타증권 리서치센터

주력 석화제품 스프레드 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

국제유가와 석화제품 가격 전가력



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	151,235	122,230	178,052	199,525	175,979	
매출원가	132,087	110,697	153,845	182,399	151,478	
매출총이익	19,147	11,533	24,206	17,126	24,500	
판매비	8,075	7,964	8,848	9,600	9,035	
영업이익	11,073	3,569	15,358	7,526	15,465	
EBITDA	18,388	11,878	23,620	16,018	24,557	
영업외손익	1,413	-1,102	3,980	1,504	-1,271	
외환관련손익	-116	-107	-25	36	107	
이자손익	-98	-527	-511	-651	-3,612	
관계기업관련손익	1,849	681	4,196	2,033	2,146	
기타	-223	-1,148	320	87	87	
법인세비용차감전순손익	12,486	2,467	19,338	9,031	14,194	
법인세비용	3,900	714	4,890	2,141	3,519	
계속사업순손익	8,586	1,753	14,448	6,889	10,675	
중단사업순손익	-1,019	0	0	0	0	
당기순이익	7,567	1,753	14,448	6,889	10,675	
지배지분순이익	7,150	1,585	13,653	6,216	9,632	
포괄순이익	9,055	-1,683	19,015	6,889	10,675	
지배지분포괄이익	8,351	-1,279	17,418	6,027	9,515	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	12,779	13,108	11,159	15,832	21,199	
당기순이익	7,567	1,753	14,448	6,889	10,675	
감가상각비	6,363	7,410	7,384	7,701	8,388	
외환손익	52	-308	-19	-36	-107	
중속, 관계기업관련손익	-1,849	-681	-4,196	-2,033	-2,146	
자산부채의 증감	1,123	2,805	-11,345	1,961	3,096	
기타현금흐름	-478	2,128	4,886	1,348	1,293	
투자활동 현금흐름	6,624	-6,385	-14,225	-10,496	-16,306	
투자자산	-11,122	-1,098	-3,878	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,922	-8,022	-8,605	-14,500	-19,500	
유형자산 감소	217	232	36	0	0	
기타현금흐름	26,451	2,503	-1,778	4,004	3,194	
재무활동 현금흐름	-19,000	-4,789	-1,440	-8,978	-5,477	
당기차입금	-1,430	598	2,397	-161	-449	
사채 및 장기차입금	-12,335	-2,370	-2,090	-5,910	-3,318	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-3,967	-2,404	-1,381	-3,061	-1,861	
기타현금흐름	-1,268	-613	-366	154	151	
연결범위변동 등 기타	-183	-230	7,472	-3,374	-4,020	
현금의 증감	220	1,704	2,966	-7,016	-4,604	
기초 현금	13,300	13,520	15,223	18,190	11,174	
기말 현금	13,520	15,223	18,190	11,174	6,570	
NOPLAT	11,073	3,569	15,358	7,526	15,465	
FCF	3,856	5,086	2,553	1,332	1,699	

자료: 유안타증권

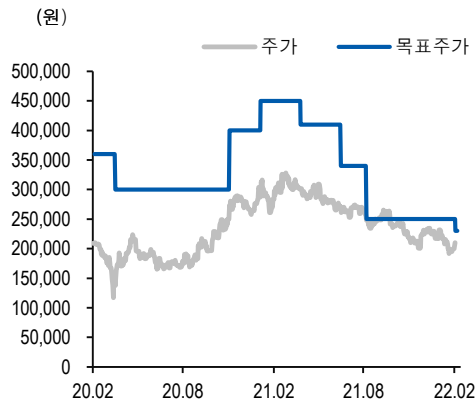
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	72,209	68,765	85,997	75,532	67,719	
현금및현금성자산	13,520	15,223	18,190	11,174	6,570	
매출채권 및 기타채권	15,337	14,234	19,209	19,209	19,209	
재고자산	16,797	15,571	26,248	25,712	24,217	
비유동자산	128,222	125,101	134,810	142,851	155,405	
유형자산	75,051	71,731	76,183	82,982	94,094	
관계기업등 지분관련자산	30,617	31,525	37,049	39,082	41,228	
기타투자자산	1,416	2,667	3,333	3,333	3,333	
자산총계	200,431	193,865	220,807	218,383	223,124	
유동부채	27,400	28,677	36,549	32,176	29,667	
매입채무 및 기타채무	13,188	11,728	14,211	14,211	14,211	
당기차입금	5,863	6,198	8,905	8,745	8,296	
유동성장기부채	6,182	6,454	5,718	1,506	-555	
비유동부채	32,499	28,065	29,332	27,633	26,376	
장기차입금	11,248	8,599	7,038	4,340	4,579	
사채	11,981	11,480	12,576	13,575	12,079	
부채총계	59,900	56,742	65,880	59,810	56,043	
지배지분	132,044	128,465	144,660	147,963	155,881	
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714	
자본잉여금	8,808	8,805	8,777	8,777	8,777	
이익잉여금	121,584	120,769	133,164	136,466	144,384	
비지배지분	8,487	8,658	10,266	10,610	11,200	
자본총계	140,531	137,124	154,926	158,573	167,081	
순차입금	-1,630	-3,328	-3,115	744	3,295	
총차입금	36,443	34,098	35,576	29,505	25,738	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	20,860	4,623	39,835	18,136	28,101	
BPS	385,244	374,803	422,052	431,688	454,789	
EBITDAPS	53,648	34,655	68,913	46,734	71,646	
SPS	441,234	356,612	519,473	582,123	513,425	
DPS	6,700	3,600	8,500	5,000	7,500	
PER	12.3	44.4	5.7	11.6	7.5	
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	5.2	6.4	3.6	5.2	3.5	
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-5.9	-19.2	45.7	12.1	-11.8	
영업이익 증가율 (%)	-43.1	-67.8	330.3	-51.0	105.5	
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	-77.8	761.6	-54.5	55.0	
매출총이익률 (%)	12.7	9.4	13.6	8.6	13.9	
영업이익률 (%)	7.3	2.9	8.6	3.8	8.8	
지배순이익률 (%)	4.7	1.3	7.7	3.1	5.5	
EBITDA 마진 (%)	12.2	9.7	13.3	8.0	14.0	
ROIC	6.8	2.4	10.5	4.8	9.2	
ROA	3.5	0.8	6.6	2.8	4.4	
ROE	5.5	1.2	10.0	4.2	6.3	
부채비율 (%)	42.6	41.4	42.5	37.7	33.5	
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	-2.6	-2.2	0.5	2.1	
영업이익/금융비용 (배)	9.8	3.3	17.0	7.8	4.0	

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-09	HOLD	230,000	1년		
2021-08-13	HOLD	250,000	1년	-8.35	-
2021-06-22	BUY	340,000	1년	-21.98	-19.41
2021-04-02	BUY	410,000	1년	-30.17	-24.63
2021-01-11	BUY	450,000	1년	-33.17	-27.11
2020-11-09	BUY	400,000	1년	-30.61	-24.00
2020-03-23	BUY	300,000	1년	-35.91	-16.67
2019-08-05	BUY	360,000	1년	-39.84	-29.86

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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	8위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	롯데케미칼
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
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
롯데케미칼	2	3	1	6
LG 화학	2	3	3	8
SK 이노베이션	2	1	1	4
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
S-Oil	-3	3	3	3
한화솔루션	2	-1	1	2
SKC	-4	1	1	-2
평균	2	2	1	4

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

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트(2020): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	연간 100만톤 규모의 이산화탄소 배출중, 친환경 경영을 위해, SK 가스㈜와 수소 사업 진출 계획을 밝힘 그레이 수소(천연가스 개질 수소)를 SK 가스㈜의 수소충전소에 공급한다는 계획

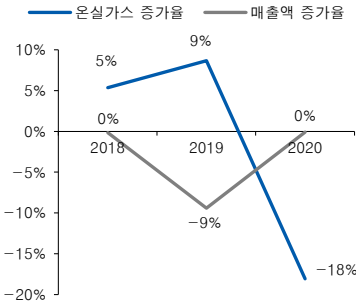
유안타 ESG Scoring 기준

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

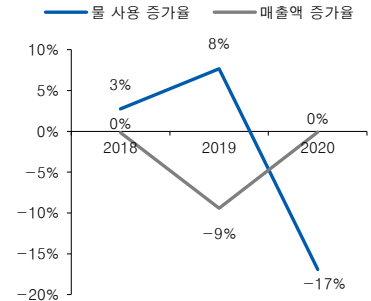


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

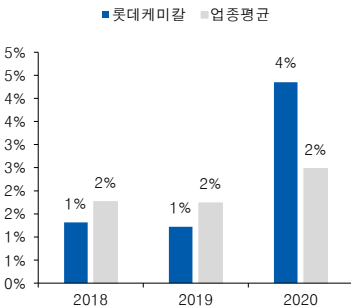


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

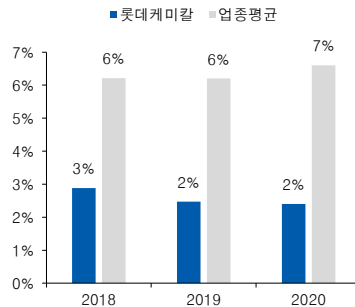


여성임원비율 vs. 업종 평균



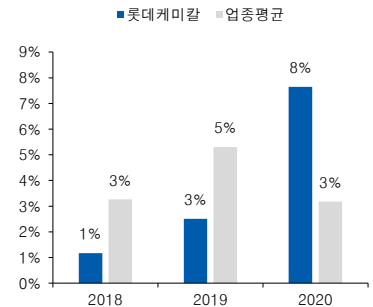
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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

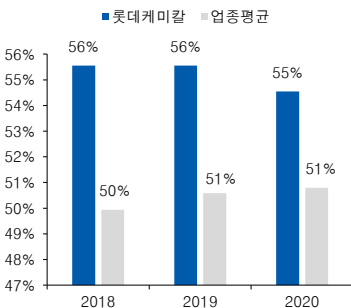


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

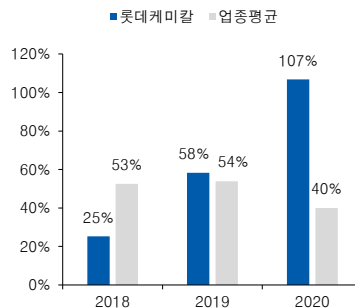


사외이사 비율 vs. 업종 평균



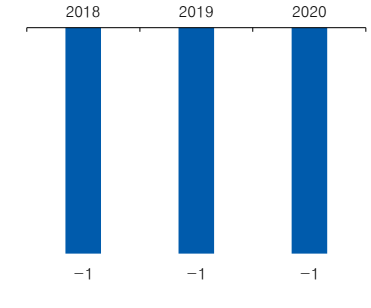
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +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.