



# 롯데케미칼 (011170)

화학



황규원

02 3770 5607

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>230,000원 (M)</b>
현재주가 (3/31)	<b>209,500원</b>
상승여력	<b>10%</b>

시기총액	71,807억원
총발행주식수	34,275,419주
60일 평균 거래대금	305억원
60일 평균 거래량	144,257주
52주 고	309,000원
52주 저	191,500원
외인지분율	24.39%
주요주주	롯데지주 외 17 인 54.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(3.5)	(30.4)
상대	(6.8)	4.2	(22.7)
절대(달러환산)	(5.5)	(5.3)	(35.0)

## 2022년 1분기, 아직 긴 바닥 터널 지나는 중!

### 2022년 1분기 예상 영업이익 432억원...

2022년 1분기 예상 실적은 '매출액 5.3조원, 영업이익 432억원(영업이익률 0.8%), 지배주주 순이익 763억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년동기 6,238억원 대비 △93% 급감하는 수치이며, 지난 4분기 295억원에 비슷한 수준이다. 부문별로는 '올레핀/아로마틱 27억원(전분기 △390억원, PE/PP/EG/TPA), 첨단소재 531억원(전분기 451억원, ABS/PC), 타이탄 △306억원(전분기 100억원, PE/PP), USA 180억원(전분기 134억원, EG)' 등이다. 아시아지역 석유화학 공급과잉으로, 2개 분기 연속 바닥권에 맴돌고 있다.

### 1분기, 스프레드 및 생산량 동시 축소

수익 여건은 좀 더 나빠졌다. 첫째, 석화제품 스프레드가 495\$(전분기 515\$)로 낮아졌다. 중국 올림픽 기간 중에 제조업 가동률 통제와 오미크론 확산에 따른 lock down 등으로, 동북 아시아 (특히, 중국) 석유화학 제품 수요가 위축되었기 때문이다. 그러나, 유가 상승기 1 ~ 1.5개월 전에 구매한 싼 나프타로 인해, 1톤당 88\$ 수혜를 입었다. 둘째, 설비 가동률도 일부 낮추었다. 국내 올레핀 설비 중에 EG, BD, 말레이시아 타이탄(주) PE, 미국의 ECC 정기보수(3월) 등이 대상이었다. 셋째, 원료인 나프타 재고에 대한 저가법 환입으로, 영업이익이 200억원(전분기 저가법 손실 △800억원) 증가할 것으로 추정된다.

### 2022년 아시아 과잉 잉여캐파로 업황 회복 더 늦어져

2021년 3 ~ 4월 고점 이후, 석화 업황은 하락 사이클에 접어들었다. 그런데, 석화사이클이 회복하는데 예상보다 더 많은 시간이 필요해 보인다. 공급과잉 문제가 지속되기 때문이다. 첫째, 국제유가 100\$ 부작용이 우려된다. 과거 국제 유가가 100달러로 상승했던 2011년 시기, 글로벌 석화제품 수요증가율은 1.1%p(4.3% → 3.2%) 낮아진 경험이 있다. 둘째, 아시아 잉여설비가 너무 많다. 2022년 초 아시아 주요 에틸렌 설비 가동률을 10 ~ 15% 낮추었는데, 잉여 설비는 연산 400 ~ 500만톤 늘어났다. 여기에, 신규로 600만톤 설비가 추가된다. 잉여설비 규모는 아시아 수요의 17%, 글로벌 수요의 7%에 해당한다. 암울하다.

#### Quarterly earning Forecasts

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	52,674	26.4	2.1	48,346	9.0
영업이익	432	-93.1	46.2	1,450	-70.2
세전계속사업이익	1,029	-85.4	-13.4	1,922	-46.5
지배순이익	764	-84.9	30.7	1,345	-43.2
영업이익률 (%)	0.8	-14.2 %pt	+0.2 %pt	3.0	-2.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-10.6 %pt	+0.4 %pt	2.8	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2020A	2021A	2022F	2023F
결산 (12월)				
매출액	122,230	181,205	229,388	207,175
영업이익	3,569	15,356	3,304	10,059
지배순이익	1,585	13,457	3,573	8,473
PER	44.4	6.8	20.1	8.5
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	4.0	7.9	5.7
ROE	1.2	9.9	2.5	6.3

자료: 유안타증권

표 1. 롯데케미칼(주) 실적 추정치 : 2021년 연간 영업이익 1.5조원 → [ 2021년 4분기 295억원, 2022년 1분기 예상 432억원(e) ] → 2022년 연간 3,304억원(e)

		2021				2022				PE/PP 호황기			미국 ECC증설기		Covid19 충격/복원		과잉공급		회복?		
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E			
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	266.0	338.5	351.0	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	148.5	163.0	173.0	180.5	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	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	104.0	104.0	104.0	104.0	104.0	104.0	104.0	
	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	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	206.7	210.9	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	50.0	53.5	57.0	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	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	78.4	78.4	
	MMA (만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	29.0	20.0	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	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	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	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	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	7.0	7.0	7.0	
주요제품 가격	EG \$/MT	664	637	696	707	692	778	818	743	784	652	851	899	576	469	676	757	660			
	PP(50%+스포+50%+수출) \$/MT	1,253	1,319	1,223	1,262	1,222	1,373	1,433	1,369	1,087	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,351	1,369			
	HDPE(50%+스포+50%+수출) \$/MT	1,123	1,188	1,129	1,209	1,219	1,363	1,413	1,315	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,328	1,175			
	LD/LLDPE(50%+스포+50%+수출) \$/MT	1,300	1,419	1,380	1,540	1,528	1,648	1,648	1,593	1,248	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,581	1,360			
	PET bottle \$/MT	915	972	993	1,101	1,171	1,298	1,298	1,223	1,140	977	1,000	1,232	963	718	995	1,247	1,327			
	SM \$/MT	1,084	1,215	1,182	1,159	1,262	1,398	1,038	1,373	1,096	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,267	1,260			
	부타디엔 \$/MT	912	1,066	1,337	720	1,019	1,398	1,348	1,203	861	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,242	1,060			
	PC \$/MT	2,862	3,607	3,589	3,462	3,098	3,098	2,998	2,803	2,508	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,999	2,660			
	TPA \$/MT	610	673	710	704	828	938	968	923	628	596	656	860	742	473	674	914	810			
	PX \$/MT	756	846	901	874	1,077	1,198	1,218	1,153	823	778	832	964	880	560	844	1,161	1,010			
	벤젠 \$/MT	760	974	988	949	1,083	1,198	1,148	993	679	646	823	822	641	487	918	1,105	860			
	ABS \$/MT	2,222	2,386	2,264	2,142	1,937	1,988	1,998	1,853	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,946	1,610				
	나프타(원료료) \$/MT	562	614	680	747	888	998	998	903	497	406	497	614	527	383	651	946	760			
	MX(원재료) \$/MT	619	712	720	698	847	1,048	988	903	638	566	586	728	653	442	687	949	760			
	에탄가스(원재료) \$/MT	24	26	34	37	40	43	43	39					23	19	30	41	33			
	Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	60	67	71	78	96	105	105	95	52	40	53	69	63	43	69	100	80			
사업부문별 스프레드(시차반영)	\$/MT	631	633	559	515	495	402	446	412	425	560	594	605	460	449	585	439	458			
	본사 기초소재 spot 스프레드 \$/MT	509	510	472	430	351	363	370	421	543	599	632	628	456	421	480	377	441			
	올레핀 spot 스프레드 \$/MT	656	670	600	515	408	467	443	502	709	791	826	794	574	544	610	455	534			
	아로마틱 spot 스프레드 \$/MT	209	184	213	256	236	152	221	258	204	208	237	290	217	169	215	217	252			
	첨단소재 spot 스프레드 \$/MT	1,375	1,563	1,419	1,497	1,084	918	1,156	806	590	837	860	660	936	1,463	991	960				
	타이타늄 spot 스프레드 \$/MT	499	532	428	386	272	311	340	332	535	649	598	563	420	431	314	364				
	Lotte USA(EQ) spot 스프레드 \$/MT	322	282	287	276	244	303	345	298				396	162	291	298	316				
	원료조달 시차효과 \$/MT	46	24	8	-	88	-	25	-	21	-	5	-	9	9	-	7	-	10	18	
	※ (+)이면 저가 원료 투입을 의미																				
	2분기 여수 공장 정기보수																				
매출액	억원	41,683	43,520	44,419	51,582	52,674	56,076	61,207	56,595	117,133	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	181,205	229,388	207,175			
	본사 석화사업(올레핀+아로마틱)	23,236	23,513	24,129	30,635	31,551	35,991	37,209	34,972	93,012	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	139,723	128,941			
	롯데첨단소재(흡수합병)	10,414	11,823	12,566	11,878	12,158	12,909	13,279	11,701			19,582	28,941	30,839	29,367	33,298	46,681	50,046	44,085		
	타이탄 자회사(76%)	6,511	6,915	6,199	7,597	7,376	8,089	8,609	7,967	24,121	22,852	20,449	25,266	3,100	3,794	5,788	27,222	32,041	26,610		
	Lotte Chemical USA(지분율 60%)	1,522	1,269	1,525	1,472	1,509	2,088	2,109	1,956												
영업이익	억원	6,238	5,940	2,883	295	432	-4	1,112	1,764	16,112	25,443	29,297	19,462	11,073	3,569	15,356	3,304	10,059			
	본사 석화사업(올레핀+아로마틱)	3,264	3,100	1,430	-390	27	-714	10	398	12,797	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-279	4,362			
	롯데첨단소재(흡수합병)	1,157	1,260	765	451	531	482	570	658		2,397	3,389	2,358	1,814	2,558	3,633	2,241	2,575			
	타이탄 자회사(76%)	1,331	1,199	270	100	-306	-240	30	259	3,315	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	-257	1,439			
	Lotte Chemical USA(지분율 60%)	466	381	418	134	180	468	502	449					770	-216	1,419	1,599	1,683			
영업이익률 %	%	15.0%	13.6%	6.5%	0.6%	0.8%	0.0%	1.8%	3.1%	13.8%	19.2%	18.5%	12.1%	7.3%	2.9%	8.5%	1.4%	4.9%			
	본사 석화사업(올레핀+아로마틱)	%	14.0%	13.2%	5.9%	-1.3%	0.1%	-2.0%	0.0%	1.1%	13.8%	19.9%	21.1%	14.6%	8.8%	0.7%	7.3%	-0.2%	3.4%		
	롯데첨단소재(흡수합병)	%	11.1%	10.7%	6.1%	3.8%	4.4%	3.7%	4.3%	5.6%	12.3%	11.7%	7.6%	6.2%	7.7%	7.6%	4.5%	5.4%			
	타이탄 자회사(76%)	%	20.4%	17.3%	4.4%	1.3%	-4.2%	-3.0%	0.4%	3.2%	13.7%	22.4%	13.7%	7.3%	2.7%	4.0%	10.7%	-0.8%	5.4%		
	Lotte Chemical USA(지분율 60%)	%	31.9%	30.0%	27.4%	9.1%	11.3%	22.4%	23.8%	23.0%					24.8%	-5.7%	24.5%	20.7%	22.3%		
지배주주 순이익	억원	5,063	4,731	3,077	585	764	635	1,146	1,028	9,925	18,358	22,439	15,792	7,150	1,585	13,457	3,573	8,473			
	주당순이익	원/주								29,966	53,561	65,466	46,074	20,860	4,623	39,260	10,424	24,719			
	주당순자산	원/주								224,971	277,903	335,215	371,541	385,244	374,803	420,424	397,648	386,167			
	주당EBITDA	원/주								61,761	92,585	105,641	76,767	53,648	34,655	69,098	34,407	55,865			
	주당 배당금	원/주								2,500	4,000	10,500	6,700	3,600	8,300	3,000	6,500				
자기자본이익률(ROE)										12.9%	19.3%	19.5%	12.4%	5.4%	1.2%	9.3%	2.6%	6.4%			

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

자료 : 유티즌  
자료 : 유티즌

표 2. Sum-of-parts 로 계산된 롯데케미칼(주) 2022년 적정주가 23만원(2022년 석화 사이클 바닥 사이클 적용)

구 분	기준일 (2022.4월)	주요 내역					
(+) 영업자산가치	8조 2,223억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)
		▶ 롤레판아이로마틱 부문	7,522	3,377	1조 899	3.75	100% 4조 871
		▶ 청단소재 부문 [자회사]	3,127	827	3,954	6.5	100% 2조 5,701
		▶ 롯데타이탄(지분율76%)	1,516	1,285	2,801	2.5	80% 5,322
		▶ 미국ECC(지분율30%)	1,007	1,200	2,207	6.5	80% 1조 329
		합 계	1조 3,172	6,689	1조 9,861	4.1x	80% 8조 2,223
		주) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 영향 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익률을 계산하는데 유동화 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용율 80%로 계산함 주3) 본사 롤레판아이로마틱 부문 EV/EBITDA 3.5배로 불황기 비율을 적용함 ( 참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균영향 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 본사 청단소재 부문은 ABS/PC 등 특화제품 사업군으로 평균영향 하위를 고려해, 6.5배를 적용함 롯데타이탄주도 순수석화업체로, 불황 영향 반영해 2.5배를 적용함 롯데타이탄주에는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함					
(+) 투자자산가치	1조 8,681억원	투자자산 구성	자분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		롯데건설	43.8%	8,972	0.5x	4,486	주택건설(비상장)
		씨티	50.0%	1,402	0.5x	701	대신 열에너지 공급(비상장)
		롯데MCC	50.0%	1,849	0.5x	925	인조대리석을 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 NCC원공(비상장)
		롯데정밀화학	32.5%	5,652	0.5x	2,826	가성소다 등(상장)
		기타		7,236	0.5x	3,648	
		합 계		3조 7,362		1조 8,681	
(-) 순차입금	2조 1,165억원						
(+) 현금성자산	4조 6,845억원						
(-) 총차입금	3조 5,340억원						
(-) 탄소배출부담	3조 2,670억원						
		연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 기각 25%(↑) X 환율 1,150원/달러 = 3,450억원 (연간 탄소배출액 잠재 비용) 연신탄소배출량 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						

자료: 유안타증권 리서치센터

## Key Chart

## 롯데케미칼(주) 석화제품 스프레드



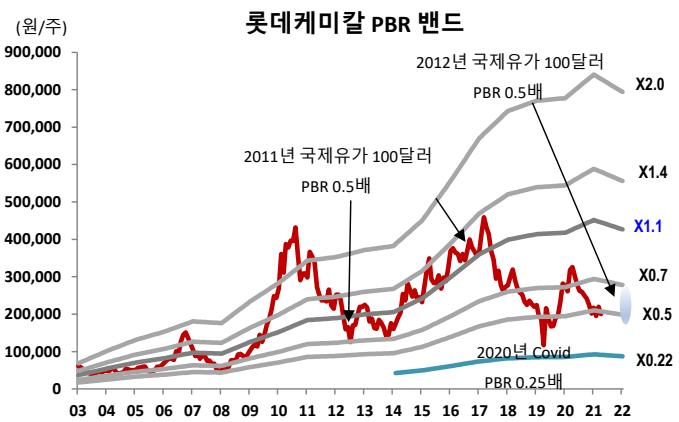
자료: 유안타증권 리서치센터

## 석화업황, 에틸렌 잉여생산능력



자료: Bloomberg 인텔리전스, 유안타증권 리서치센터

## 유가 100달러 시기 PBR밴드



자료: 유안타증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	122,230	181,205	229,388	207,175	192,750	
매출원가	110,697	156,565	215,777	187,303	171,855	
매출총이익	11,533	24,639	13,610	19,873	20,895	
판관비	7,964	9,283	10,306	9,814	9,243	
영업이익	3,569	15,356	3,304	10,059	11,652	
EBITDA	11,878	23,684	11,793	19,148	20,957	
영업외손익	-1,102	3,666	1,723	1,969	2,055	
외환관련손익	-107	-221	-32	169	0	
이자손익	-527	-536	-822	-839	-882	
관계기업관련손익	681	3,807	2,480	2,543	2,840	
기타	-1,148	616	96	96	96	
법인세비용차감전순손익	2,467	19,023	5,027	12,028	13,707	
법인세비용	714	4,767	1,056	2,855	2,992	
계속사업순손익	1,753	14,256	3,972	9,173	10,715	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,753	14,256	3,972	9,173	10,715	
지배자분순이익	1,585	13,457	3,573	8,473	9,960	
포괄순이익	-1,683	18,448	3,972	9,173	10,715	
지배지분포괄이익	-1,279	16,924	3,646	8,450	9,872	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	13,108	14,862	9,658	19,152	22,701	
당기순이익	1,753	14,256	3,972	9,173	10,715	
감가상각비	7,410	7,442	7,691	8,381	8,677	
외환손익	-308	179	32	-169	0	
증속, 관계기업관련손익	-681	-3,807	-2,480	-2,543	-2,840	
자산부채의 증감	2,805	-8,021	-181	3,806	5,735	
기타현금흐름	2,128	4,814	624	503	414	
투자활동 현금흐름	-6,385	-14,584	-7,343	-15,240	-6,313	
투자자산	-1,098	-7,216	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,022	-7,733	-14,500	-19,500	-12,000	
유형자산 감소	232	44	0	0	0	
기타현금흐름	2,503	322	7,157	4,260	5,687	
재무활동 현금흐름	4,789	-71	2,136	4,507	3,067	
단기차입금	598	3,745	874	-350	2,469	
사채 및 장기차입금	-2,370	-1,865	4,348	6,133	3,075	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-2,404	-1,593	-3,204	-1,387	-2,587	
기타현금흐름	-613	-359	118	112	111	
연결범위변동 등 기타	-230	598	-6,754	-9,701	-14,098	
현금의 증감	1,704	806	-2,303	-1,282	5,358	
기초 현금	13,520	15,223	16,029	13,726	12,444	
기말 현금	15,223	16,029	13,726	12,444	17,802	
NOPLAT	3,569	15,356	3,304	10,059	11,652	
FCF	5,086	7,129	-4,842	-348	10,701	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

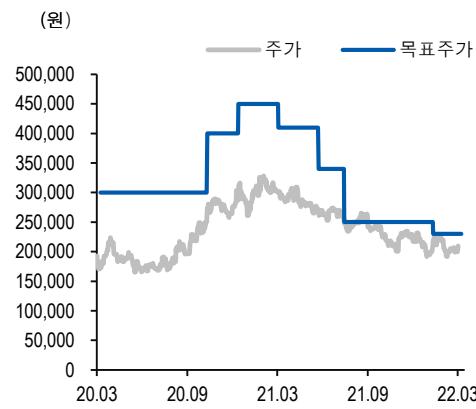
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		68,765	94,307	84,541	72,411	66,445
현금및현금성자산		15,223	16,029	13,726	12,444	17,802
매출채권 및 기타채권		14,234	19,384	21,181	20,437	18,375
재고자산		15,571	27,930	30,618	29,542	26,562
비유동자산		125,101	134,392	142,884	155,838	161,373
유형자산		71,731	75,034	81,843	92,962	96,285
관계기업등 지분관련자산		31,525	37,064	39,544	42,087	44,927
기타투자자산		2,667	3,388	3,388	3,388	3,388
자산총계		193,865	228,700	227,424	228,249	227,818
유동부채		28,677	45,791	44,314	41,159	43,959
매입채무 및 기타채무		11,728	20,258	22,118	21,374	19,310
단기차입금		6,198	10,200	11,074	10,724	13,193
유동성장기부채		6,454	7,571	3,359	1,298	3,693
비유동부채		28,065	28,396	36,956	45,150	45,829
장기차입금		8,599	6,354	11,918	21,109	20,785
사채		11,480	11,578	14,575	13,577	14,581
부채총계		56,742	74,188	81,271	86,309	89,788
지배자분		128,465	144,102	136,295	132,360	128,713
자본금		1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
자본잉여금		8,805	8,757	8,757	8,757	8,757
이익잉여금		120,769	133,075	125,268	121,333	117,686
비자매자분		8,658	10,410	9,858	9,579	9,317
자본총계		137,124	154,512	146,154	141,940	138,030
순차입금		-3,328	-8,161	11,358	27,451	33,918
총차입금		34,098	36,764	41,987	47,770	53,313

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		4,623	39,260	10,424	24,719	29,058
BPS		374,803	420,424	397,648	386,167	375,526
EBITDAPS		34,655	69,098	34,407	55,865	61,142
SPS		356,612	528,672	669,248	604,443	562,357
DPS		3,600	8,300	3,000	6,500	7,500
PER		44.4	6.8	20.1	8.5	7.2
PBR		0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
EV/EBITDA		6.4	4.0	7.9	5.7	5.5
PSR		0.6	0.5	0.3	0.3	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-19.2	48.2	26.6	-9.7	-7.0
영업이익 증가율 (%)		-67.8	330.3	-78.5	204.4	15.8
지배순이익 증가율 (%)		-77.8	749.2	-73.4	137.1	17.6
매출총이익률 (%)		9.4	13.6	5.9	9.6	10.8
영업이익률 (%)		2.9	8.5	1.4	4.9	6.0
지배순이익률 (%)		1.3	7.4	1.6	4.1	5.2
EBITDA 마진 (%)		9.7	13.1	5.1	9.2	10.9
ROIC		2.4	10.9	2.3	6.2	7.1
ROA		0.8	6.4	1.6	3.7	4.4
ROE		1.2	9.9	2.5	6.3	7.6
부채비율 (%)		41.4	48.0	55.6	60.8	65.0
순차입금/자기자본 (%)		-2.6	-5.7	8.3	20.7	26.4
영업이익/금융비용 (배)		3.3	18.0	3.4	10.4	12.0

## 롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율
			평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-01	HOLD	230,000	1년	
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
2021-04-02	BUY	410,000	1년	-30.17
2021-01-11	BUY	450,000	1년	-33.17
2020-11-09	BUY	400,000	1년	-30.61
2020-03-23	BUY	300,000	1년	-35.91

자료: 유인티증권

주: 괴리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



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

ESG 평가 기업	<b>롯데케미칼</b>
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
<b>롯데케미칼</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>6</b>
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
<b>평균</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>4</b>

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

## ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트(2020): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증원(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

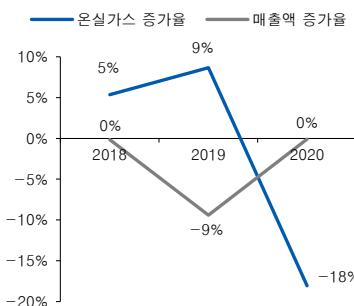
## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 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

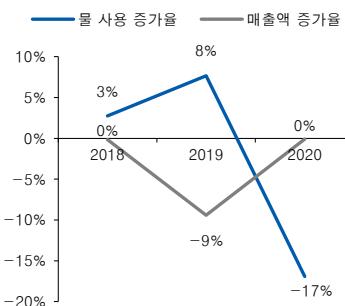


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율

데이터 미공시

## 물 사용량 vs. 매출액 증가율

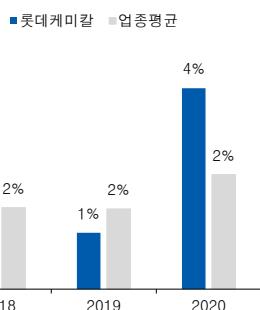


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

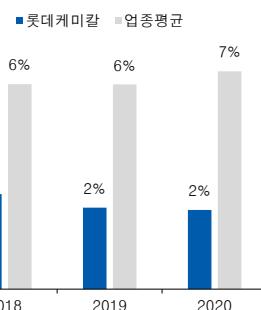


## 여성임원비율 vs. 업종 평균



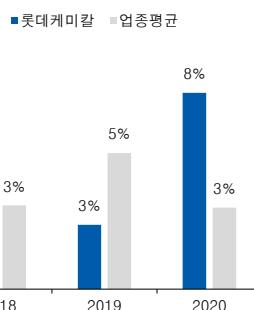
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

## 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

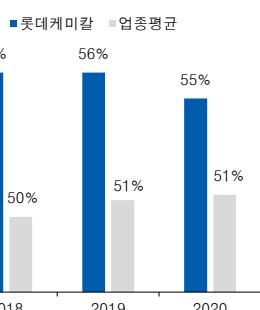


주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

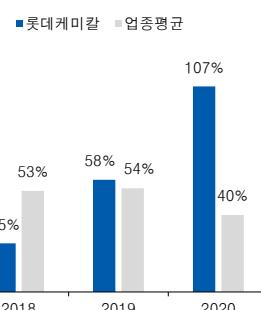


## 사외이사 비율 vs. 업종 평균



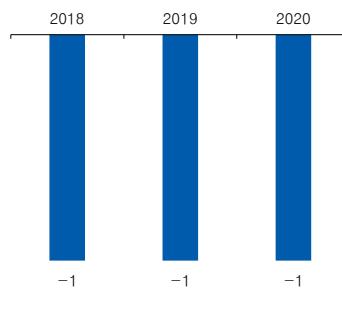
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 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 입력이나 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.