

2022. 4. 5



▲ 정유/화학  
Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **330,000 원**

현재주가 (4.4) **205,500 원**

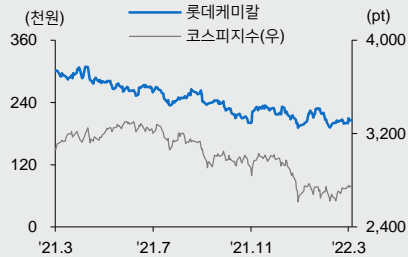
상승여력 **60.6%**

KOSPI	2,757.90pt
시가총액	70,436억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	45.08%
외국인비중	24.60%
52주 최고/최저가	309,000원/191,500원
평균거래대금	302.4억원

주요주주(%)	
롯데지주 외 17 인	54.92
국민연금공단	7.72

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	-15.1	-31.8
상대주가	0.1	-7.0	-23.1

### 주가그래프



# 롯데케미칼 011170

## 2022년 연중 상저하고

- ✓ 석유화학 3중고로 1H22 영업이익 컨센서스 하향 조정 중  
유가: 공급차질 우려 장기화, 수요: 중국 Lockdown 장기화, 공급: 신증설 계획대로
- ✓ 당사의 Macro 전망은 (1) 연말 WTI유가는 95달러/배럴로 안정화, (2) 중국 정부의 정책 대응 가능성이 높은 점으로 하반기 석유화학 기업들의 수익성 반등을 예상
- ✓ 당사는 기존 석유화학 사업의 한계에서 극복하고 수소/신 소재로 성장 동력원을 구상 중, 투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 33만원으로 하향

### 1H22 영업이익 컨센서스 하향 조정 중: 고유가, 수요, 신증설

당사의 1Q22 영업이익은 205억원을 추정, 시장 예상치 또한 하향 조정될 전망이다. 에너지 Greensition으로 부각되는 기존 원유/천연가스의 공급차질 기조 속, 올 2월 러시아 지정학 Risk까지 부각되며 3월 WTI유가 130달러/배럴, 나프타 1,108달러/톤으로 급등했다. 반면, 동기간 올레핀 주요 제품들의 QoQ 가격 변동은 HDPE -0.7%, LDPE -0.3%, PP -2.0%로 약세 전환하며 수익성 악화 요인으로 다분했다. 해당 변수를 반영한 1Q22 올레핀/LC Titan은 적자전환, 2Q22 올레핀부문 적자기조는 지속되겠다.

### 석유화학 Cycle 변화를 고민, 부정적 변수의 강도가 약해질 하반기 매수

당사는 2022년 연말 WTI유가 95달러/배럴로 상고하저의 유가 궤적을 예상, 투입 원가 레벨에 극단적 상황은 통과한 점이다. 또한 중국 정부의 Lockdown 연장 결정과 경기성장을 전망치 하향 조정(5.2%→ 5.0%)의 결과물은 경기 안정화를 위한 정책대응 가속화이다. 제조업/인프라 투자 분야의 가시성이 높아 석유화학에 점진적 수요 개선이 예상되는 바이다. 현 시점을 Cycle 바닥으로 판단하는 배경은 (1) 동사 수익성의 상저하고 궤적, (2) 중국 정부의 정책 대응 강화 가능성, (3) 당사의 주가 PBR 0.5배로 부담스럽지 않은 주가 수준이기 때문이다.

### 2022년 Vision2030 사업 개시: 수소/배터리 소재/친환경 플라스틱 소재

당사는 신성장 중점 사업으로 (1) 수소 에너지(생산-유통-발전), (2) 배터리 소재(유기용매 등 4대 소재), (3) 재활용 플라스틱을 제시, 해당 분야에 투자 속도가 빠르게 진행되고 있는 점이다. 기존 Cycle의 한계를 극복하는 성장 동력원 발굴 및 사업이 진행되는 점이 긍정적이다. 당사에 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 기존 추정치 하향으로 33만원(PBR 0.8배)을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	15,123.5	1,107.3	715.0	20,860	-53.9	385,244	10.7	0.6	4.6	5.5	42.6
2020	12,223.0	356.9	158.5	4,623	-76.8	374,803	59.7	0.7	8.4	1.2	41.4
2021	18,120.5	1,535.6	1,345.7	39,260	713.0	420,424	5.5	0.5	3.2	9.9	48.0
2022E	21,331.2	775.1	561.5	16,383	-50.2	428,507	12.5	0.5	3.8	3.9	56.9
2023E	20,322.0	1,298.0	919.7	26,834	63.8	447,041	7.7	0.5	2.1	6.1	64.5

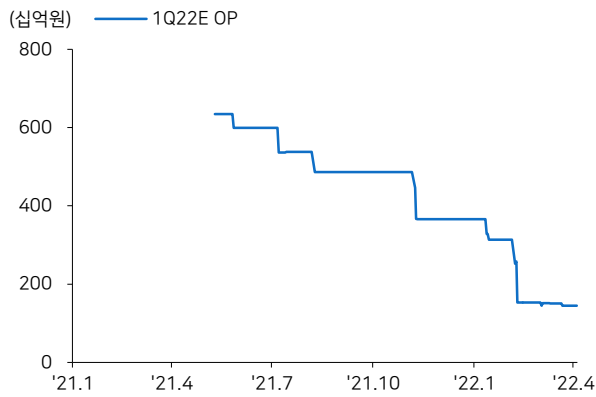
(십억원)	1Q22E	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,807.6	4,168.3	39.3	5,158.2	12.6	4,839.8	20.0
영업이익	20.5	623.8	-96.7	29.5	-30.6	144.5	-85.8
세전이익	69.6	703.7	-90.1	118.8	-41.4	181.1	-61.6
순이익(지배주주)	49.6	506.3	-90.2	58.5	-15.2	133.1	-62.8
영업이익률(%)	0.4	15.0		0.6		3.0	
순이익률(%)	0.9	12.1		1.1		2.8	

자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>4,168.3</b>	<b>4,352.0</b>	<b>4,441.9</b>	<b>5,158.2</b>	<b>5,807.6</b>	<b>5,214.1</b>	<b>5,174.5</b>	<b>5,135.0</b>	<b>18,120.5</b>	<b>21,331.2</b>	<b>20,322.0</b>
Olefin	1,928.3	1,897.7	2,132.6	2,336.2	3,023.8	2,644.5	2,585.4	2,584.7	8,294.8	10,838.4	10,225.9
Aromatics	527.8	594.8	602.4	617.1	846.9	730.6	700.4	689.5	2,342.1	2,967.5	2,632.4
Lc Titan	651.1	691.5	619.9	759.7	909.9	773.8	761.5	758.2	2,722.2	3,203.4	2,939.3
롯데첨단소재	1,041.4	1,182.3	1,256.6	1,187.8	1,247.2	1,309.5	1,375.0	1,377.8	4,668.1	5,309.5	5,538.7
LC USA	152.2	126.9	152.5	147.1	161.8	178.0	181.6	190.6	578.7	712.0	791.5
<b>영업이익</b>	<b>623.8</b>	<b>594.0</b>	<b>288.3</b>	<b>29.5</b>	<b>20.5</b>	<b>178.4</b>	<b>292.8</b>	<b>283.4</b>	<b>1,535.6</b>	<b>775.1</b>	<b>1,298.0</b>
%OP	15.0%	13.6%	6.5%	0.6%	0.4%	3.4%	5.7%	5.5%	8.5%	3.6%	6.4%
Olefin	313.1	271.0	148.9	64.1	-60.7	-1.2	111.1	130.2	797.1	179.5	509.8
Aromatics	39.9	52.3	11.9	-10.9	61.0	55.5	52.5	52.4	93.2	221.4	190.8
Lc Titan	133.1	119.9	27.0	10.0	-45.2	10.6	18.2	46.2	290.0	29.8	225.0
롯데첨단소재	115.0	126.0	76.5	45.1	65.4	113.4	110.9	54.6	362.6	344.3	372.3
LC USA	48.6	38.1	41.8	13.4	21.0	23.5	25.1	26.7	141.9	96.3	130.2
<b>세전이익</b>	<b>703.7</b>	<b>665.0</b>	<b>414.8</b>	<b>118.8</b>	<b>69.6</b>	<b>231.7</b>	<b>350.4</b>	<b>344.8</b>	<b>1,902.3</b>	<b>996.5</b>	<b>1,571.9</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>506.3</b>	<b>473.1</b>	<b>307.7</b>	<b>58.5</b>	<b>49.6</b>	<b>158.5</b>	<b>237.0</b>	<b>229.7</b>	<b>1,345.7</b>	<b>674.7</b>	<b>1,105.1</b>
<b>%YoY</b>											
매출액	27.3	62.3	45.9	60.2	39.3	19.8	16.5	-0.4	48.2	17.7	-4.7
영업이익	흑전	1,704.5	48.8	-86.3	-96.7	-70.0	1.6	860.1	330.3	-49.5	67.5
세전이익	흑전	1,829.4	113.0	-17.9	-90.1	-65.2	-15.5	190.3	670.9	-47.6	57.8
순이익(지배주주)	흑전	2,273.9	118.7	-22.3	-90.2	-66.5	-23.0	292.7	749.2	-49.9	63.8
<b>%QoQ</b>											
매출액	29.5	4.4	2.1	16.1	12.6	-10.2	-0.8	-0.8			
영업이익	188.5	-4.8	-51.5	-89.8	-30.6	770.6	64.2	-3.2			
세전이익	386.8	-5.5	-37.6	-71.4	-41.4	233.0	51.3	-1.6			
순이익(지배주주)	572.2	-6.6	-35.0	-81.0	-15.2	219.7	49.5	-3.1			

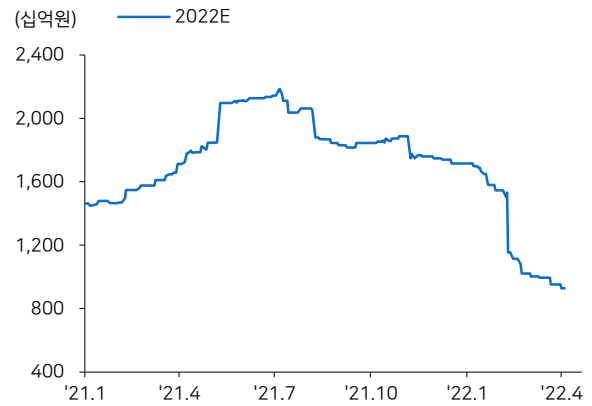
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 1Q22 영업이익 컨센서스



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 2022년 연간 영업이익 컨센서스



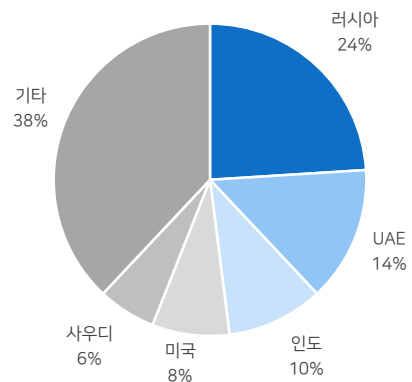
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 납사 가격 추이



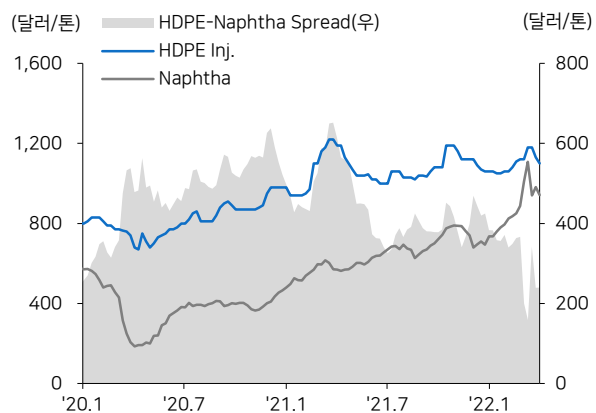
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 기준 나프타 국가별 도입 비중



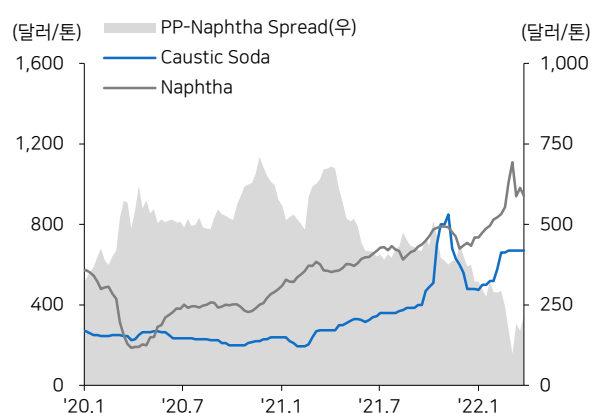
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 HDPE 스프레드



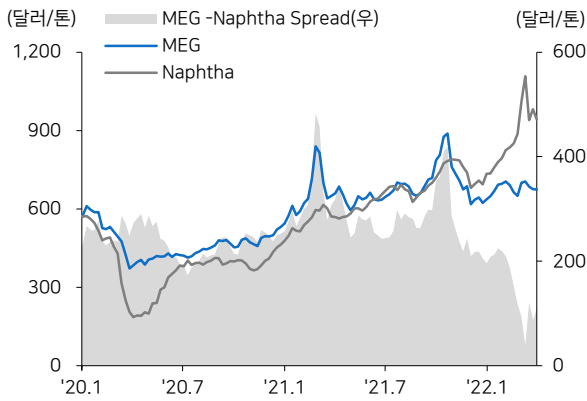
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림6 PP 스프레드



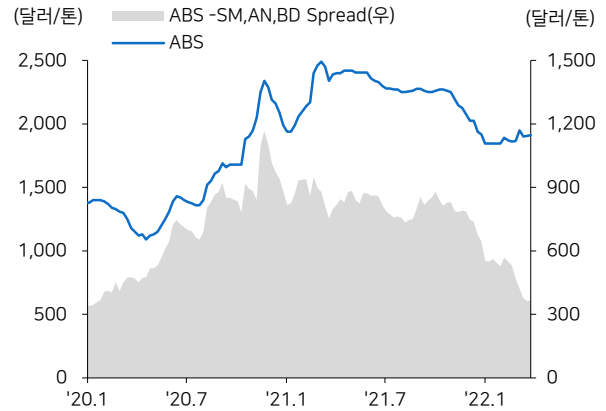
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 MEG 스프레드



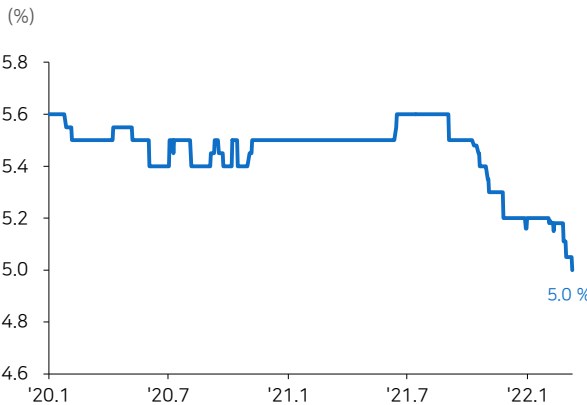
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 ABS 스프레드



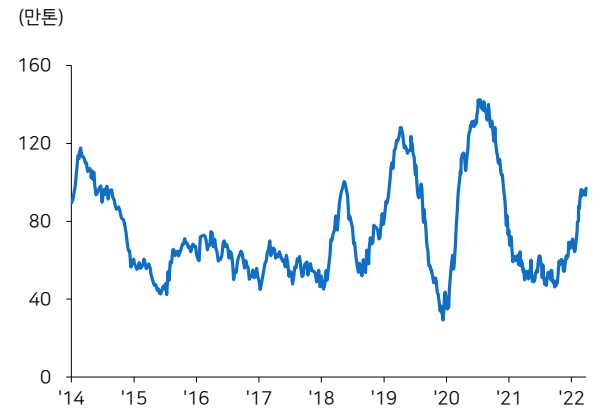
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 2022년 중국 GDP 전망치 변화



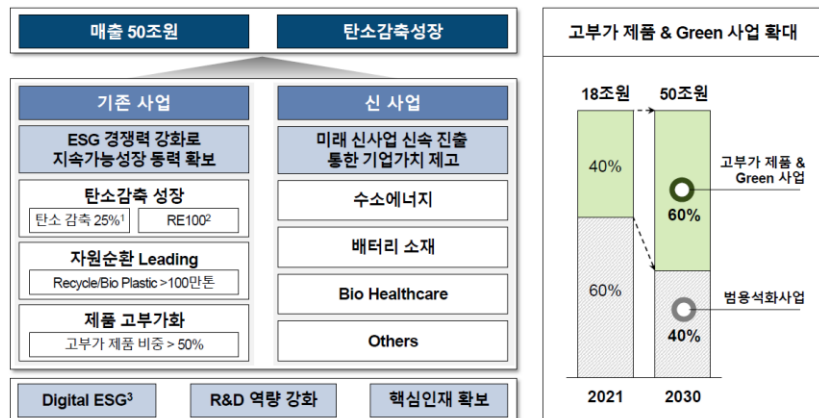
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국 동부 MEG 재고량 추이



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림11 롯데케미칼 2030년 사업 목표



자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림12 롯데케미칼의 신사업 방향성

	1 수소 에너지	2 배터리 소재	3 Recycle / Bio Plastic
산업 현황	Hydrogen for Net-Zero 359 Projects 2030 Investment \$300B 2030 Market \$2.9T	\$50B → 2030 10배 성장	
탄소중립 및 청정 에너지 확대에 필수적이나 불확실성 공존	친환경 모빌리티 산업과 함께 고성장하는 대규모, 고부가 시장	글로벌 규제 / 정책 확산으로 석화 선도시 대응 가치와 주세	
당사 전략	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 암모니아 확보 / 인프라 구축 통한 주도권 확보</li> <li>공백기술 개발 / 수소 활용처 확대 통한 경쟁 우위 구축</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>고성장 시장 진출 통한 기 진입사업의 양적 확대</li> <li>고부가 소재사업 추가 진출 모색</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기계적 / 화학적 Recycle, Bio plastic 제품의 CAPA 확대 및 기술 확보 통해 규제에 선제적 대응</li> </ul>
2030 Goal	정정수소 120만톤, 매출 6조원 (누적투자 6조원)	국내 / 해외 시장 진출, 매출 6조원 (누적투자 4조원)	Recycle / Bio > 100만톤, 매출 2조원 (누적투자 1조원)

자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림13 재활용 및 바이오플라스틱 설비 목표

	상용화 시점		
	현재	'24년~	'25년~
	r-PC / ABS	r-PET	PE / PP, Bio-Plastic
당사 2030년 Recycle Target	PC 170 KT ABS 58 KT	화학적 340 KT 기계적 10 KT	열분해 기반 Recycle (PE / PP외) 422 KT Bio-Plastic (PET, PBAT외) 190 KT
관련 주요 정책	가전, 자동차 등의 수요 산업에 대한 규제 가능성 존재	'30년까지 국내 패키징 플라스틱 내 재생플라스틱 30% 사용 의무화	열분해 상용화에 따른 적극적 규제 및 Recycle 어려운 소재 규제 가능성
주요 고객 동향	해외 전자, 자동차 업체 수요 증가 • Apple: '30년 내 외장 플라스틱의 100%를 재생플라스틱으로 전환	물/음료 소비재 업체 rPET 요구 증대 • Evian: '25년 내 천재 Bottle를 리사이클로 전환	주요 수요처 전반의 니즈 확산 • Ford: '30년 내 내 / 외장재 중 재생플라스틱 비중 ~20% 증대 외
실행 전략	기존 PCR <sup>2</sup> 제품 판매 확대	PET Recycle 100% (기계적/ 화학적 rPET 공장 건설 중)	기존 Bio-PET 확대 및 신규 Bio-Plastic 시장 진입, 열분해 기술 Seeding 투자

자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170)

### Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>15,123.5</b>	<b>12,223.0</b>	<b>18,120.5</b>	<b>21,331.2</b>	<b>20,322.0</b>
매출액증가율 (%)	-5.9	-19.2	48.2	17.7	-4.7
매출원가	13,208.8	11,069.7	15,656.5	19,677.3	18,185.5
매출총이익	1,914.7	1,153.3	2,464.0	1,654.0	2,136.5
판매관리비	807.5	796.4	928.3	878.9	838.5
<b>영업이익</b>	<b>1,107.3</b>	<b>356.9</b>	<b>1,535.6</b>	<b>775.1</b>	<b>1,298.0</b>
영업이익률	7.3	2.9	8.5	3.6	6.4
금융손익	-59.3	-72.9	-76.5	-47.6	-53.1
중속/관계기업손익	184.9	68.1	380.7	269.1	327.0
기타영업외손익	15.7	-105.3	62.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,248.6	246.8	1,902.3	996.5	1,571.9
법인세비용	390.0	71.4	476.7	286.2	408.7
<b>당기순이익</b>	<b>756.7</b>	<b>175.4</b>	<b>1,425.6</b>	<b>710.2</b>	<b>1,163.3</b>
지배주주지분 손이익	715.0	158.5	1,345.7	561.5	919.7

### Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>7,220.9</b>	<b>6,876.5</b>	<b>9,430.7</b>	<b>11,154.6</b>	<b>13,521.5</b>
현금및현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,602.9	3,539.8	5,921.2
매출채권	1,436.9	1,390.0	1,903.3	1,894.7	1,888.6
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,793.0	2,588.6	2,580.2
<b>비유동자산</b>	<b>12,822.3</b>	<b>12,510.1</b>	<b>13,439.2</b>	<b>13,761.8</b>	<b>14,044.3</b>
유형자산	7,505.1	7,173.2	7,503.4	7,886.4	8,222.0
무형자산	1,725.1	1,473.0	1,355.3	1,311.8	1,271.0
투자자산	3,203.3	3,419.1	4,045.2	4,028.2	4,015.9
<b>자산총계</b>	<b>20,043.1</b>	<b>19,386.6</b>	<b>22,870.0</b>	<b>24,916.4</b>	<b>27,565.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,740.0</b>	<b>2,867.7</b>	<b>4,579.2</b>	<b>5,614.1</b>	<b>6,937.7</b>
매입채무	947.7	866.0	1,667.6	1,660.1	1,654.7
단기차입금	586.3	619.8	1,020.0	940.0	1,020.0
유동성장기부채	618.2	645.4	757.1	957.1	1,037.1
<b>비유동부채</b>	<b>3,249.9</b>	<b>2,806.5</b>	<b>2,839.6</b>	<b>3,425.4</b>	<b>3,872.4</b>
사채	1,198.1	1,148.0	1,157.8	1,427.8	1,637.8
장기차입금	1,124.8	859.9	635.4	955.4	1,195.4
<b>부채총계</b>	<b>5,990.0</b>	<b>5,674.2</b>	<b>7,418.8</b>	<b>9,039.5</b>	<b>10,810.0</b>
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.8	880.5	875.7	875.7	875.7
기타포괄이익누계액	-6.2	-282.3	55.6	55.6	55.6
이익잉여금	12,158.4	12,076.9	13,307.5	13,584.6	14,219.8
비지배주주지분	848.7	865.8	1,041.0	1,189.7	1,433.2
<b>자본총계</b>	<b>14,053.1</b>	<b>13,712.4</b>	<b>15,451.2</b>	<b>15,876.9</b>	<b>16,755.7</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,277.9</b>	<b>1,310.8</b>	<b>1,486.2</b>	<b>2,762.1</b>	<b>3,316.7</b>
당기순이익(손실)	756.7	175.4	1,425.6	710.2	1,163.3
유형자산상각비	636.3	741.0	744.2	817.0	864.5
무형자산상각비	95.3	89.9	88.6	43.5	40.8
운전자본의 증감	112.3	280.5	-802.1	1,123.8	1,175.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>662.4</b>	<b>-638.5</b>	<b>-1,458.4</b>	<b>-1,166.3</b>	<b>-1,163.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-892.2	-802.2	-773.3	-1,200.0	-1,200.0
투자자산의감소(증가)	-398.1	-215.8	-626.1	17.0	12.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1,900.0</b>	<b>-478.9</b>	<b>-7.1</b>	<b>341.2</b>	<b>227.7</b>
차입금의 증감	-1,194.7	-233.2	264.7	710.0	610.0
자본의 증가	-0.0	-0.4	-4.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	22.0	170.4	80.6	1,936.9	2,381.4
기초현금	1,330.0	1,352.0	1,522.3	1,602.9	3,539.8
기말현금	1,352.0	1,522.3	1,602.9	3,539.8	5,921.2

### Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	441,234	356,612	528,672	622,348	592,902
EPS(지배주주)	20,860	4,623	39,260	16,383	26,834
CFPS	53,405	33,079	70,765	56,149	74,405
EBITDAPS	53,648	34,655	69,098	47,716	64,281
BPS	385,244	374,803	420,424	428,507	447,041
DPS	6,700	3,600	8,300	8,300	8,300
배당수익률(%)	3.0	1.3	3.8	4.0	4.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	10.7	59.7	5.5	12.5	7.7
PCR	4.2	8.3	3.1	3.7	2.8
PSR	0.5	0.8	0.4	0.3	0.3
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,368.4	1,635.5	2,203.2
EV/EBITDA	4.6	8.4	3.2	3.8	2.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.5	1.2	9.9	3.9	6.1
EBITDA 이익률	12.2	9.7	13.1	7.7	10.8
부채비율	42.6	41.4	48.0	56.9	64.5
금융비용부담률	0.7	0.9	0.5	0.4	0.5
이자보상배율(x)	9.8	3.3	18.0	9.2	13.3
매출채권회전율(x)	10.4	8.6	11.0	11.2	10.7
재고자산회전율(x)	8.7	7.6	8.3	7.9	7.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

