



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(4/11): 196,500원

시가총액: 67,351억원

화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.comRA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

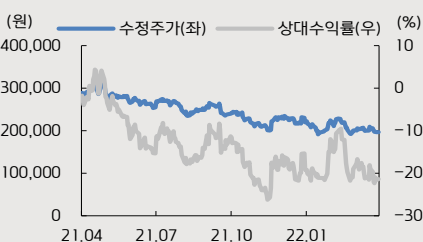
KOSPI(4/11)	2,693.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,000원	191,500원
등락률	-36.4%	2.5%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	-2.9%
6M	-17.6%	-9.6%
1Y	-32.9%	-22.0%

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	140천주
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(2022E)	2.1%
BPS(2022E)	444,921원
주요 주주	롯데지주 외 17인
	54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	12,223.0	18,120.5	20,418.7	17,971.6
영업이익	356.9	1,535.6	525.1	1,110.2
EBITDA	1,187.8	2,368.4	1,364.3	2,168.4
세전이익	246.7	1,902.3	764.3	1,368.6
순이익	175.3	1,425.6	596.1	1,067.5
지배주주지분순이익	158.5	1,345.7	562.7	1,007.6
EPS(원)	4,623	39,260	16,417	29,398
증감률(%YoY)	-77.8	749.2	-58.2	79.1
PER(배)	59.7	5.5	12.0	6.7
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.4	3.2	6.3	3.5
영업이익률(%)	2.9	8.5	2.6	6.2
ROE(%)	1.2	9.9	3.8	6.4
순부채비율(%)	-2.7	-5.3	5.2	-1.9

Price Trend



실적 Preview

롯데케미칼(011170)

올해 1분기를 저점으로 실적 반등 전망



롯데케미칼의 올해 1분기 실적은 유가 상승, 역내 공급 과잉 및 높은 물류비 부담 지속 등으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 다만 최근 유가 하락, 기초유분/화학제품 가격 반등으로 1분기를 저점으로 실적 반등이 예상된다. 특히 내년은 세계 에틸렌 증설 급감으로 수급 여건이 개선될 것으로 전망되는 가운데, 동사의 경우 HPC, 롯데GS화학, 고부가 EO 유도체의 신증설 효과가 추가될 예정이다.

>>> 올해 1분기 실적, 시장 기대치 하회 전망

롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 422억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 전쟁에 따른 유가 상승으로 주요 원재료 가격이 동반 급등한 가운데, 역내 공급 과잉이 지속되었고, 일부 플랜트 가동률 축소(셋다운/정기 보수) 등이 발생하였기 때문이다. 1) 올레핀부문 영업이익은 -356억원으로 전 분기 대비 적자전환할 전망이다. 폴리머부문은 시장 규모가 크고, EVA/분리막용 PE 등 고부가 제품 비중 확대로 상대적으로 적자폭이 통제 가능하였으나, SM/BD/MEG 등 모노머 제품은 수요 대비 공급량이 너무 많아 스프레드가 축소되었기 때문이다. 2) 아로마틱부문 영업이익은 281억원으로 전분기 대비 흑자전환할 전망이다. 폴리에스터 수요 호조로 PET/PIA 등은 수요가 견조세를 지속하였기 때문이다. 3) 첨단소재 영업이익은 536억원으로 전 분기 대비 18.9% 증가할 전망이다. 범용 ABS 스프레드 축소에도 불구하고, BPA 가격 하락으로 PC는 수익성이 개선되었고, 동사는 컴파운드용 제품이 비중이 커서 ASP 변동폭이 범용 제품 대비 적기 때문이다. 4) LC Titan 영업이익은 -48억원으로 전 분기 대비 적자전환할 전망이다. 유가 급등 및 에틸렌 가격 상승 등으로 수익성이 하락하였기 때문이다. 5) LC USA 영업이익은 159억원으로 전 분기 대비 18.3% 증가할 전망이다. 생산차질 발생에도 불구하고, 에탄 크래커 보유에 따른 원가 절감에 기인한다.

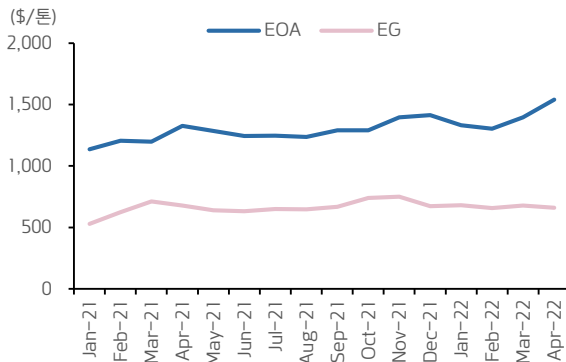
>>> EO 체인의 고부가화 진행 중

동사는 기존 TPA 라인의 PIA 전환처럼 EO Train 중 중국의 석탄계 증설이 이어지고 있는 MEG의 비중을 감축하고, 비 MEG향(EOA, EC/DMC, HydroxyEthyl Cellulose 등) 생산/판매 비중을 확대할 계획이다. 미국을 제외한 동사의 국내 MEG 생산능력은 114만톤이지만, 작년부터 경제성을 이유로 80만톤으로 MEG 생산량을 축소하였고, 올해도 비슷한 수준의 생산량을 유지할 전망이다. 그리고 내년 하반기를 목표로 대산 EOA 생산능력을 5만톤에서 20만톤으로 확대할 계획이고, 추가적으로 전해액 유기용매인 EC(3.8만톤)/DMC(7만톤) 플랜트를 신설할 계획이다. 이에 동사의 역내 MEG/EOA 비중(생산능력 기준)은 현재 8:2에서 2~3년내 5:5로 조정될 전망이다. 한편 EOA는 MEG 대비 EO가 약 50% 더 투입되나, 4월 초순 국내 가격은 2.3배 이상 높게 형성되어 있다.

>>> 내년 실적, 수급 완화 및 증설 효과로 증익 전망

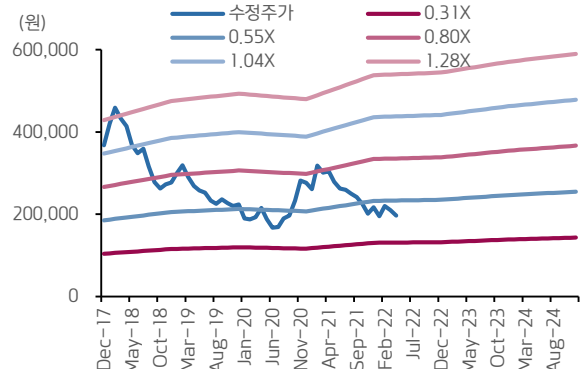
올해 1분기를 저점으로 실적 개선이 예상된다. 최근 유가가 하향 움직임을 보이고 있는 가운데, 역내 크래커들의 가동을 감축으로 최근 스프레드가 급락하였던, 화성제품/기초유분의 수익성 반등이 예상되기 때문이다. 특히 외부 판매량이 큰 부타디엔은 역내 가동을 감소로 최근 가격이 연초 대비 150% 상승하였다. 한편 내년 실적은 올해 대비 큰 폭의 개선이 예상된다. 에틸렌 등의 역내 증설 물량이 급감할 것으로 전망되는 가운데, 동사는 HPC 프로젝트, 롯데GS화학, 고부가 EO 유도체 증설 효과가 추가되기 때문이다. 또한 롯데GS화학의 페놀유도체 플랜트 가동으로 동사의 첨단소재 PC의 수익성도 동시에 개선될 것으로 보인다. 한편 코로나 확산 초기까지 하락한 밸류에이션(PBR 0.4배)과 동사의 신성장 동력/주주환원책 발표 등은 매크로 불확실성에 대한 우려를 상당부분 희석할 것으로 판단된다.

국내 EOA/EG 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

롯데케미칼 PBR 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	4,168	4,352	4,442	5,158	4,708	5,441	5,376	4,894	15,123	12,223	18,120	20,419
Olefin	1,928	1,898	2,133	2,336	1,917	2,350	2,334	2,089	7,479	5,264	8,295	8,691
Aromatics	390	528	602	617	702	769	716	639	2,343	1,553	2,137	2,825
LC Titan	651	692	620	760	744	832	760	670	2,373	1,936	2,722	3,006
롯데첨단소재	1,041	1,182	1,257	1,188	1,073	1,218	1,294	1,223	3,247	3,280	4,688	4,808
LC USA	152	127	153	147	162	162	162	162	310	378	579	647
영업이익	624	594	288	30	42	76	165	242	1,107	357	1,536	525
Olefin	313	271	149	64	-36	-10	36	96	737	158	797	86
Aromatics	40	52	12	-11	28	23	29	32	99	-36	93	112
LC Titan	133	120	27	10	-5	7	38	19	65	80	290	59
롯데첨단소재	116	126	77	45	54	55	58	86	181	248	363	252
LC USA	49	38	42	13	16	16	19	24	77	-22	142	76

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	12,223.0	18,120.5	20,418.7	17,971.6	17,357.2
매출원가	11,069.7	15,656.5	18,852.8	15,934.0	15,142.6
매출총이익	1,153.3	2,463.9	1,565.9	2,037.6	2,214.6
판매비	796.4	928.3	1,040.8	927.4	896.3
영업이익	356.9	1,535.6	525.1	1,110.2	1,318.3
EBITDA	1,187.8	2,368.4	1,364.3	2,168.4	2,370.3
영업외손익	-110.2	366.6	239.1	258.4	274.0
이자수익	55.0	31.6	28.7	40.4	51.2
이자비용	107.7	85.2	114.2	125.8	137.4
외환관련이익	273.3	260.7	212.5	218.8	225.4
외환관련손실	284.0	282.8	210.5	210.5	210.5
종속 및 관계기업손익	68.1	380.7	226.9	339.6	349.6
기타	-114.9	61.6	95.7	-4.1	-4.3
법인세차감전이익	246.7	1,902.3	764.3	1,368.6	1,592.3
법인세비용	71.4	476.7	168.1	301.1	350.3
계속사업순이익	175.3	1,425.6	596.1	1,067.5	1,242.0
당기순이익	175.3	1,425.6	596.1	1,067.5	1,242.0
지배주주순이익	158.5	1,345.7	562.7	1,007.6	1,172.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-19.2	48.2	12.7	-12.0	-3.4
영업이익 증감율	-67.8	330.3	-65.8	111.4	18.7
EBITDA 증감율	-35.4	99.4	-42.4	58.9	9.3
지배주주순이익 증감율	-77.8	749.0	-58.2	79.1	16.4
EPS 증감율	-77.8	749.2	-58.2	79.1	16.3
매출총이익률(%)	9.4	13.6	7.7	11.3	12.8
영업이익률(%)	2.9	8.5	2.6	6.2	7.6
EBITDA Margin(%)	9.7	13.1	6.7	12.1	13.7
지배주주순이익률(%)	1.3	7.4	2.8	5.6	6.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,876.5	9,430.7	9,626.7	10,672.3	12,045.9
현금 및 현금성자산	1,522.3	1,602.9	1,044.0	2,566.0	3,929.3
단기금융자산	2,219.5	2,884.5	3,028.7	3,180.2	3,339.2
매출채권 및 기타채권	1,423.4	1,938.4	2,184.3	1,922.5	1,856.8
재고자산	1,557.1	2,793.0	3,147.3	2,770.1	2,675.4
기타유동자산	154.2	211.9	222.4	233.5	245.2
비유동자산	12,510.1	13,439.2	15,595.7	16,045.9	16,512.2
투자자산	3,419.1	4,043.9	4,539.6	5,047.9	5,566.3
유형자산	7,173.1	7,503.4	9,241.5	9,252.2	9,261.6
무형자산	1,472.9	1,355.3	1,277.9	1,209.0	1,147.7
기타비유동자산	445.0	536.6	536.7	536.8	536.6
자산총계	19,386.5	22,870.0	25,222.4	26,718.2	28,558.1
유동부채	2,867.7	4,579.1	4,808.6	4,602.2	4,565.4
매입채무 및 기타채무	1,172.8	2,025.8	2,255.2	2,048.8	2,012.0
단기금융부채	1,265.8	1,777.3	1,777.3	1,777.3	1,777.3
기타유동부채	429.1	776.0	776.1	776.1	776.1
비유동부채	2,806.5	2,839.6	4,089.6	4,589.6	5,089.6
장기금융부채	2,109.7	1,891.5	3,141.5	3,641.5	4,141.5
기타비유동부채	696.8	948.1	948.1	948.1	948.1
부채총계	5,674.2	7,418.8	8,898.2	9,191.8	9,655.0
자본지분	12,846.5	14,410.2	15,249.9	16,392.2	17,699.2
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.5	875.7	875.7	875.7	875.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-282.3	55.6	474.8	893.9	1,313.1
이익잉여금	12,076.9	13,307.5	13,728.0	14,451.1	15,339.0
비지배지분	865.8	1,041.0	1,074.4	1,134.3	1,203.9
자본총계	13,712.4	15,451.2	16,324.3	17,526.4	18,903.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,310.8	1,486.2	1,102.1	2,210.7	2,201.8
당기순이익	175.3	1,425.6	596.1	1,067.5	1,242.0
비현금항목의 가감	958.4	999.9	998.7	1,250.4	1,284.4
유형자산감가상각비	741.0	744.2	761.9	989.3	990.7
무형자산감가상각비	89.9	88.6	77.3	68.9	61.4
지분법평가손익	-271.0	-483.8	-100.0	-200.0	-210.0
기타	398.5	650.9	259.5	392.2	442.3
영업활동자산부채증감	280.5	-802.1	-239.0	279.2	111.9
매출채권및기타채권의감소	3.4	-470.5	-245.9	261.8	65.7
재고자산의감소	97.9	-1,199.9	-354.3	377.2	94.7
매입채무및기타채무의증가	-34.1	748.1	229.4	-206.4	-36.8
기타	213.3	120.2	131.8	-153.4	-11.7
기타현금흐름	-103.4	-137.2	-253.7	-386.4	-436.5
투자활동 현금흐름	-638.5	-1,458.4	-2,437.6	-857.5	-865.1
유형자산의 취득	-802.2	-773.3	-2,500.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	23.2	4.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-215.8	-624.8	-395.7	-308.4	-308.4
단기금융자산의감소(증가)	235.6	-665.0	-144.2	-151.4	-159.0
기타	122.4	602.3	602.3	602.3	602.3
재무활동 현금흐름	-478.9	-7.1	929.7	321.9	179.7
차입금의 증가(감소)	-177.2	188.1	1,250.0	500.0	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	-240.4	-159.3	-284.5	-142.2	-284.5
기타	-61.3	-35.9	-35.8	-35.9	-35.8
기타현금흐름	-23.0	59.8	-153.1	-153.1	-153.1
현금 및 현금성자산의 순증가	170.4	80.6	-558.9	1,522.0	1,363.3
기초현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,602.9	1,044.0	2,566.0
기말현금 및 현금성자산	1,522.3	1,602.9	1,044.0	2,566.0	3,929.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	4,623	39,260	16,417	29,398	34,204
BPS	374,803	420,424	444,921	478,248	516,382
CFPS	33,079	70,765	46,530	67,626	73,710
DPS	3,600	8,300	4,150	8,300	8,300
주가배수(배)					
PER	59.7	5.5	12.0	6.7	5.7
PER(최고)	64.1	8.6	14.3		
PER(최저)	24.8	5.0	11.5		
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR(최고)	0.8	0.8	0.5		
PBR(최저)	0.3	0.5	0.4		
PSR	0.8	0.4	0.3	0.4	0.4
PCFR	8.3	3.1	4.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	8.4	3.2	6.3	3.5	2.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	70.4	20.0	23.9	26.7	22.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	3.8	2.1	4.2	4.2
ROA	0.9	6.7	2.5	4.1	4.5
ROE	1.2	9.9	3.8	6.4	6.9
ROIC	1.6	12.5	3.3	6.5	7.9
매출채권회전율	8.3	10.8	9.9	8.8	9.2
재고자산회전율	7.6	8.3	6.9	6.1	6.4
부채비율	41.4	48.0	54.5	52.4	51.1
순차입금비율	-2.7	-5.3	5.2	-1.9	-7.1
이자보상배율	3.3	18.0	4.6	8.8	9.6
총차입금	3,375.5	3,668.8	4,918.8	5,418.8	5,918.8
순차입금	-366.3	-818.6	846.1	-327.3	-1,349.7
NOPLAT	1,187.8	2,368.4	1,364.3	2,168.4	2,370.3
FCF	508.1	631.3	-1,490.2	1,203.3	1,192.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 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

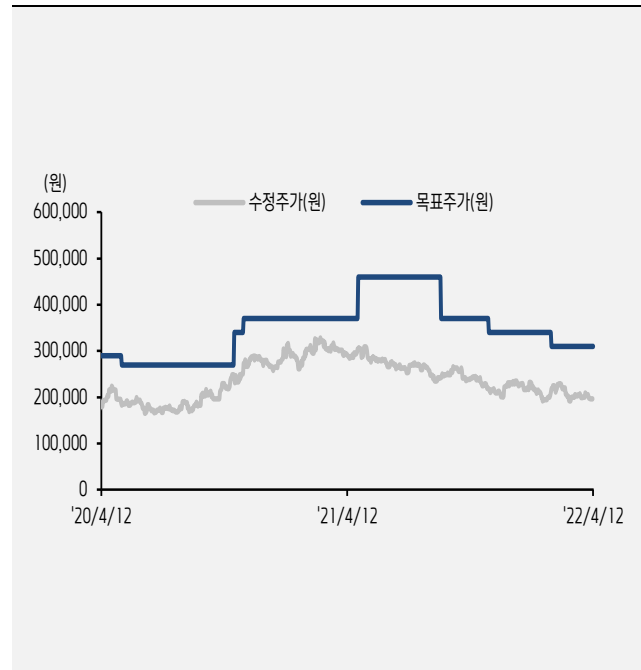
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-05-12	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	-32.85	-26.13
	2022-04-12	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%