



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(4/22): 195,500원

시가총액: 67,008억원

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

Stock Data

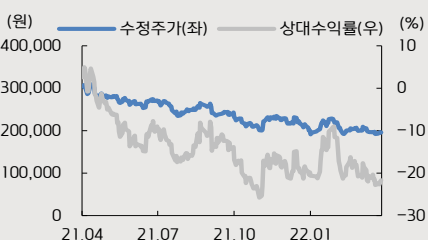
KOSPI(4/22)	2,704.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,000원	191,500원
등락률	-36.7%	2.1%
수익률	절대	상대
1M	-4.4%	-4.2%
6M	-17.7%	-8.5%
1Y	-34.1%	-22.5%

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	134천주
외국인 지분율	24.1%
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	11.9	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



기업브리프

롯데케미칼(011170)

내년, 제품 수급 여건 정상화 전망



롯데케미칼의 올해 상반기 실적은 유가 상승, 역내 공급 과잉 및 높은 물류비 부담 지속 등으로 부진할 전망이다. 하지만 최근 유가 하락, 기초유분/화학제품 가격 반등으로 1분기를 저점으로 실적 반등이 예상된다. 특히 내년은 세계 에틸렌 증설 급감으로 수급 여건이 개선될 것으로 전망되는 가운데, 자체 제품 포트폴리오 개선 및 증설 효과로 증익 폭이 클 것으로 보인다. 또한 성장동력/주주환원책 발표도 불확실한 외부 환경에 대한 우려를 상당부분 방어할 전망이다.

>>> 올해 상반기를 저점으로 실적/주가 회복 전망

장기 투자자들에게 롯데케미칼에 대해 투자를 권한다. 올해 상반기는 러시아/우크라이나 전쟁, 국제유가 상승으로 인한 나프타 등 주요 원재료 가격 상승, 물류 차질에 따른 수출 운임 급증, 역내/외 수급 불균형 발생, 중국 지역 폐쇄 확대 및 공급 과잉 등으로 동사는 올해 상반기 저조한 실적을 기록할 전망이지만, 올해 상반기를 저점으로 향후 3~4년간의 실적/주가 회복세가 예상되기 때문이다. 관련 내용을 아래에 좀 더 부연한다.

첫째, 석유화학제품의 수급 안정화가 발생할 전망이다. 올해를 기점으로 공급 증가가 제한된다. 업황 벤치마크 제품인 에틸렌의 경우 미국 2차 웨이브 물량 출회 및 한국/중국의 증설 등으로 올해 980만톤의 순증이 예상되나, 내년에는 순증 물량이 320만톤으로 올해 대비 급감할 전망이다. 또한 동사의 주력 폴리머 제품인 HDPE/PP도 올해 1,143만톤이 증가할 전망이나, 내년에는 626만톤으로 올해 대비 45.3% 감소할 것으로 예상된다. 한편 수출 운임이 정상화된다면, 미국/유럽과 역내의 재정 거래가 발생하며 역내 수급 여건이 급속히 개선될 가능성이 크다.

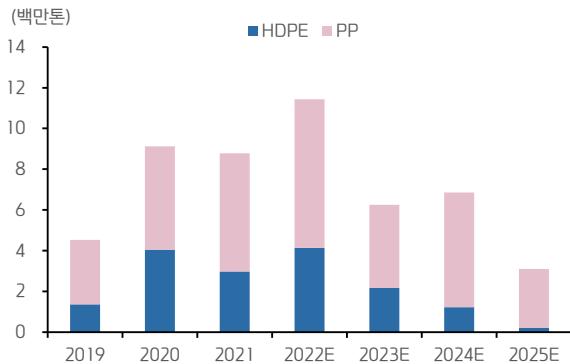
둘째, 화학 제품 포트폴리오가 강화되고 있기 때문이다. 동사는 중국의 대규모 증설이 발생한 TPA 라인을 고부가 PIA 라인으로 전환하였고, PX 생산능력을 축소하였으며, PET의 화학적 재활용 비중을 확대하고 있다. 그리고 중국 석탄화학계 MEG 증설에 대응하고자, 기존 MEG 설비를 축소하고 고부가 EO 다운스트림(전해액 유기용매, EOA) 비중을 늘리고 있다. 또한 프로필렌/벤젠 유도체 강화를 위하여 페놀유도체 비중을 늘리고 있다. BPA 생산능력 확보로 향후 첨단소재부문 PC 경쟁력 강화가 예상된다.

셋째, 물량의 증가가 예상된다. 외신 등에 따르면 현대오일뱅크와 합작한 HPC 프로젝트는 상업 가동을 시작한 것으로 보인다. 동 크래커는 나프타 뿐만 아니라, 탈황중질유, 부생가스, LPG를 원료로 투입하여, 경쟁 크래커 대비 경제성이 뛰어나다. 또한 동사는 인도네시아 라인 프로젝트를 진행 중이다. 올해 건설을 시작하였고, 2025년부터 상업 가동에 들어갈 전망이다. 그리고 미국 에탄 크래커 생산능력을 100만톤에서 140만톤으로 확대

할 계획이다. 미국의 저렴한 에탄 활용으로 동사 미국 법인의 실적은 중기적으로 호조세를 이어갈 것으로 보인다. 지속적인 규모 확대로 동사의 에틸렌 생산능력은 작년 451.3만톤에서 2025년 629.3만톤으로 매년 8% 이상 증가할 전망이다.

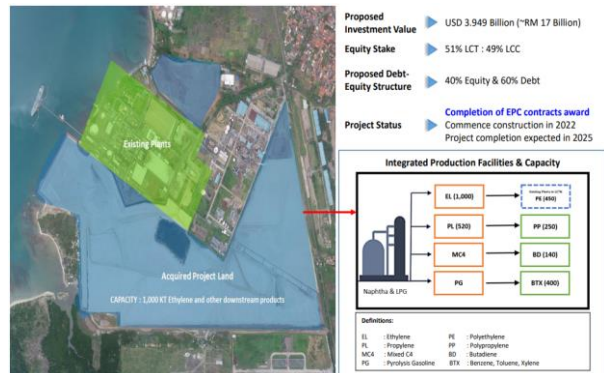
넷째, 동사의 신성장동력/주주환원책 발표는 매크로 불확실성에 대한 우려를 상당부분 희석할 것으로 보인다. 동사는 충분한 투자 여력 보유 및 글로벌 사업 경험 등을 바탕으로 수소/배터리 소재/리사이클 사업을 확대할 계획이다. 2030년까지 15조원 이상을 신사업에 투자하여, 고부가제품/Green 사업 매출액을 2021년 7.2조원에서 2030년 30조원으로 늘릴 계획이다. 또한 동사는 배당 성향 30%, 중간 배당 실시, 3년간 총 3천억원 규모의 자기주식 매입 계획 등 주주가치 개선책 발표도 향후 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

세계 HDPE/PP 순증 추이/전망



자료: IHS 등, 키움증권 리서치

롯데케미칼 인도네시아 라인 프로젝트 개요



자료: Lotte Chemical Titan, 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
판관비	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	11.9	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 22일 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

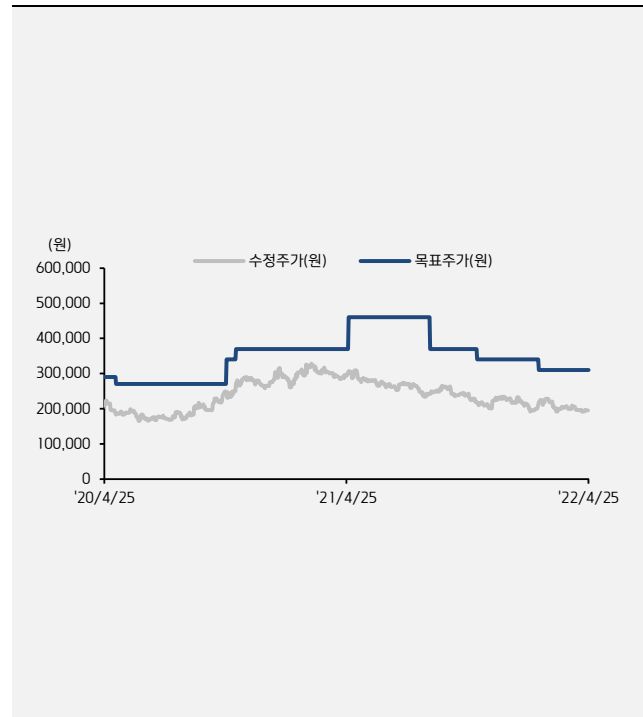
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-33.61	-26.13
	2022-04-25	BUY(Maintain)	310,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

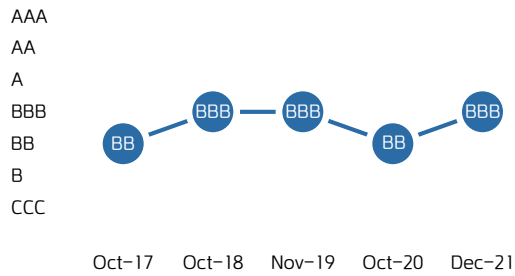
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

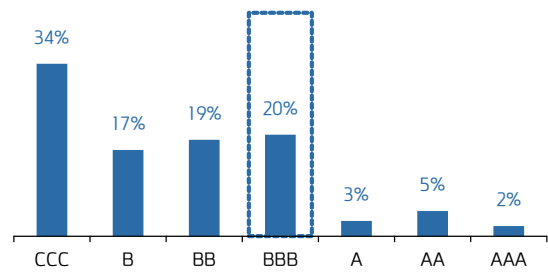
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.9	3.3		
환경	4.1	3.6	56.0%	
탄소배출	5.0	4.5	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.0	2.5	15.0%	
물 부족	3.5	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.2	3.6	11.0%	
사회	3.4	2.4	11.0%	
화학적 안전성	3.4	2.3	11.0%	
지배구조	3.8	3.3	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.6	4.4		▼0.1
기업 활동	4.8	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021.06	전라남도, 한국: 전라남도보건환경연구원은 여수 공장의 오염물질 무단 방출 혐의에 대해 벌금형을 구형
2021.06	한국: 대산석유화학공장의 폭발사고로 인근 업체 직원들을 포함한 현지 주민 23명 부상
2021.06	영국: 환경 운동가들은 플라스틱 오염으로 인해 1회용 플라스틱의 생산을 줄일 것을 촉구. 회사는 오염을 줄이기 위해 FDA 인증을 받은 재활용 PP 재료를 개발

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Sahara International Petrochemical Company SJSC	● ● ● ●	● ●	● ●	●	● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	
LB Group Co., Ltd.	●	●	●	●	●	● ●	● ● ●	N/A	◀▶
Saudi Kayan Petrochemical Company SJSC	● ●	● ● ●	●	●	● ● ●	●	●	N/A	◀▶
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	N/A	▲
TORAY INDUSTRIES, INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	N/A	▲
LOTTE CHEMICAL CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	BBB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치