

2022. 10. 13



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
 02. 6454-4867
 woo.h.no@meritz.co.kr
 RA **이지호**
 02. 6454-4885
 jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 240,000 원
현재주가 (10.12) 162,500 원
상승여력 47.7%

KOSPI	2,202.47pt
시가총액	55,698억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	44.53%
외국인비중	24.04%
52주 최고/최저가	244,500원/144,000원
평균거래대금	171.9억원

주요주주(%)	
롯데지주 외 22 인	54.93
국민연금공단	7.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.7	-17.1	-32.3
상대주가	0.0	0.4	-10.3

주가그래프



롯데케미칼 011170

신사업 기대감 이전에 본업 이익 점검

- ✓ 3Q22E 영업적자 -2,404억원, 22년 연간 적자 -2,061억원 추정
- ✓ 당분기 적자 확대 배경은 고가 투입 원재료, 재고손실, 전방 수요 부진 등에 기인
- ✓ 23년 추정 영업이익 6,154억원으로 YoY 기저효과(Low) 가능하나 업황 펀더멘털 개선 요인 확인 필요
- ✓ 동사의 포트폴리오 다변화 기대감에 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 연간 추정치 하향으로 24만원(PBR 0.5배)을 제시

3Q22 Preview: 분기 사상 최대 적자 시현 가능성

동사의 3Q22 영업실적 추정치 하향이 불가피하다. 당사 추정은 영업적자 -2,404억원(QoQ 적자확대)이다. 적자 확대 배경은 (1) 상반기 유가 강세에 따른 투입 원재료의 부정적 레깅효과, (2) 당분기 나프타 급락에 따른 재고손실, (3) 전방 수요 부진으로 고객사별 재고 증가 영향에 기인한다. 첨단소재부문을 제외한 국내/말레이시아/미국 석유화학부문은 적자전환한 점이다.

2023년 이익 Turn-around가 화학 업황 대반등을 의미하지는 않아

동사의 2022년 연간 적자 -2,061억원은 2023년 6,154억원의 영업이익으로 Turn-around될 전망이다. 연간 흑자전환으로 이익 Cycle 반등의 기대가 가능하나, 당사는 석유화학 Cycle Bottom-out 변수가 감지되지 않았다고 판단한다. 수익성 개선은 당사의 유가 전망치(WTI유가 22년 80달러/배럴, 23년 75달러/배럴) 하향으로 투입 원재료 가격 하락을 반영했다. 전방의 비관적 수요 전망과 여전한 아시아 역내 신증설 영향을 감안하면 현재가 추세적 반등 시점과 괴리가 있다.

중장기 롯데케미칼의 포트폴리오는 변화 중, 주가 재평가 변수는 존재

동사는 수소 및 배터리 소재 사업을 신성장 동력원으로 낙점했다. 일진머티리얼즈를 통한 배터리 동박 사업에서 단기 가시성 높은 성과물이 도출될 전망이다. 석유화학 업황 불확실성 장기화 우려로 동사에 부정적 투자심리는 여전하다. 연간 수익성 개선과 신사업 개시로 점진적 주가 재평가 변수가 존재한다. 투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 추정치 하향으로 24만원(22~23년 PBR 0.5배 적용)을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	21,195.2	-206.1	131.7	3,841	-90.4	424,869	42.3	0.4	12.2	0.9	65.4
2023E	21,986.3	615.4	812.9	23,715	528.4	448,584	6.9	0.4	5.7	5.4	71.6
2024E	22,107.3	1,380.9	1,398.3	40,797	72.0	487,193	4.0	0.3	3.9	8.7	73.7

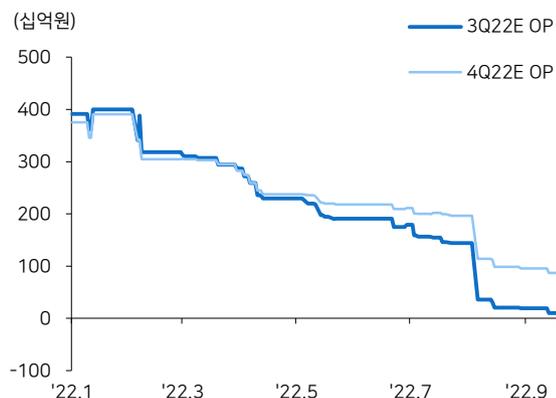
(십억원)	3Q22E	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,019.4	4,441.9	13.0	5,511.0	-8.9	5,284.9	-5.0
영업이익	-240.4	288.3	적자전환	-21.4	적자지속	-42.3	468.3%
세전이익	-120.7	414.8	적자전환	80.9	적자전환	24.0	당사 적자 추정
순이익(지배주주)	-72.3	307.8	적자전환	42.6	적자전환	22.9	당사 적자 추정
영업이익률(%)	-4.8	6.5		-0.4		-0.8	
순이익률(%)	-1.4	6.9		0.8		0.4	

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	5,586.3	5,511.0	5,019.4	5,078.4	5,531.4	5,411.0	5,504.3	5,539.5	21,195.2	21,986.3	22,107.3
Olefin	2,700.0	2,527.8	2,546.9	2,673.4	3,008.9	2,949.4	3,020.6	3,048.3	10,448.1	12,027.2	12,279.2
Aromatics	800.0	925.6	797.7	778.0	807.7	750.8	756.6	751.8	3,301.3	3,067.0	2,880.0
LC Titan	791.3	821.8	811.5	791.0	845.9	846.4	860.5	869.2	3,215.6	3,421.9	3,433.1
롯데첨단소재	1,314.2	1,234.6	1,111.1	1,111.4	1,115.8	1,118.0	1,122.5	1,128.1	4,771.3	4,484.5	4,535.1
LC USA	162.3	178.4	162.3	159.1	160.7	163.9	167.2	168.9	662.1	660.6	745.5
영업이익	82.6	-21.4	-240.4	-26.9	81.5	150.0	167.3	216.7	-206.1	615.4	1,380.9
%OP	1.5%	-0.4%	-4.8%	-0.5%	1.5%	2.8%	3.0%	3.9%	-1.0%	2.8%	6.2%
Olefin	-38.5	-67.3	-161.8	-4.7	59.6	83.0	75.0	107.7	-272.3	325.4	873.0
Aromatics	58.0	58.9	-22.3	-8.6	8.9	11.3	15.9	17.3	86.0	53.3	98.6
LC Titan	7.4	-60.0	-71.5	-35.3	-9.1	33.5	53.1	63.6	-159.4	141.0	275.7
롯데첨단소재	54.5	71.4	15.3	21.6	22.0	22.2	23.3	28.1	162.8	95.6	133.6
LC USA	16.0	3.8	-3.6	-2.4	3.5	4.6	5.7	9.8	13.8	23.6	60.2
세전이익	167.3	80.9	-120.7	99.1	210.1	283.8	305.3	355.4	226.6	1,154.6	1,988.2
순이익(지배주주)	104.9	42.6	-72.3	56.4	145.7	202.2	211.7	253.2	131.7	812.9	1,398.3
%YoY											
매출액	34.0	26.6	13.0	-1.5	-1.0	-1.8	9.7	9.1	17.0	3.7	0.6
영업이익	-86.8	적자전환	적자전환	적자전환	-1.4	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	124.4
세전이익	-76.2	-87.8	적자전환	-16.6	25.6	250.6	흑자전환	258.8	-88.1	409.5	72.2
순이익(지배주주)	-79.3	-91.0	적자전환	-3.5	39.0	374.1	흑자전환	348.9	-90.2	517.4	72.0
%QoQ											
매출액	8.3	-1.3	-8.9	1.2	8.9	-2.2	1.7	0.6			
영업이익	179.9	적자전환	적자확대	적자축소	흑자전환	84.1	11.5	29.5			
세전이익	40.9	-51.6	적자전환	흑자전환	112.1	35.0	7.6	16.4			
순이익(지배주주)	79.3	-59.3	적자전환	흑자전환	158.3	38.7	4.7	19.6			

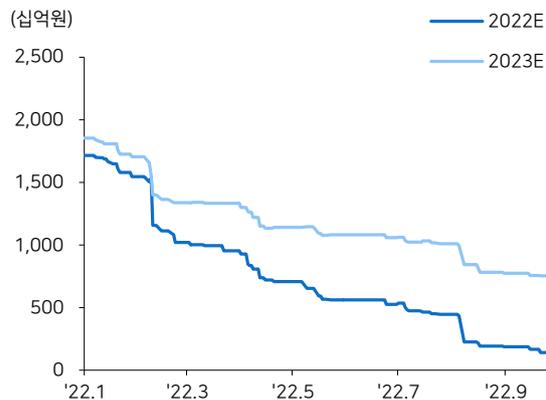
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 분기 영업이익의 컨센서스 추이



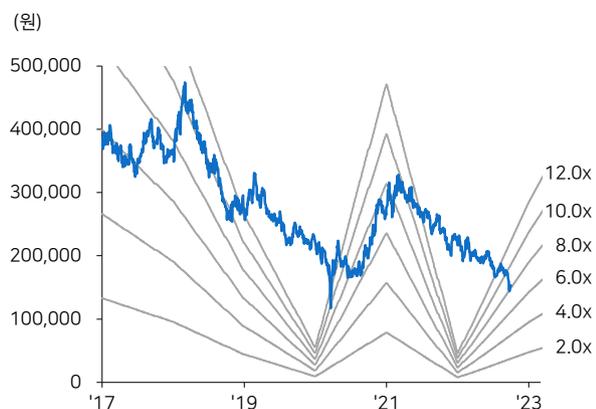
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 연간 영업이익의 컨센서스 추이



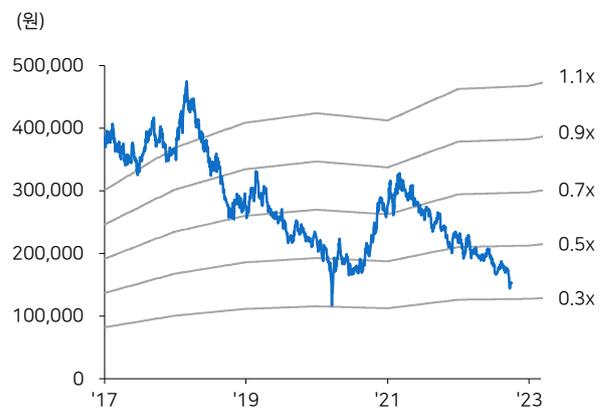
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



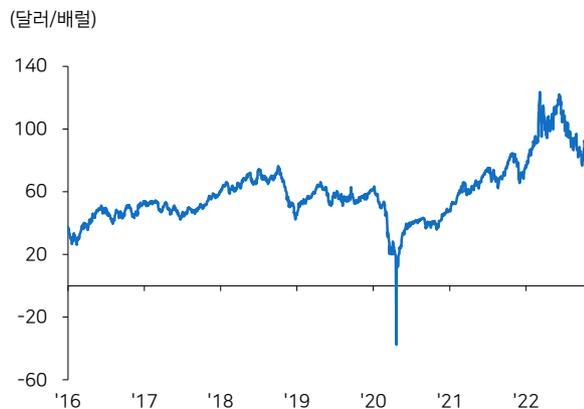
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



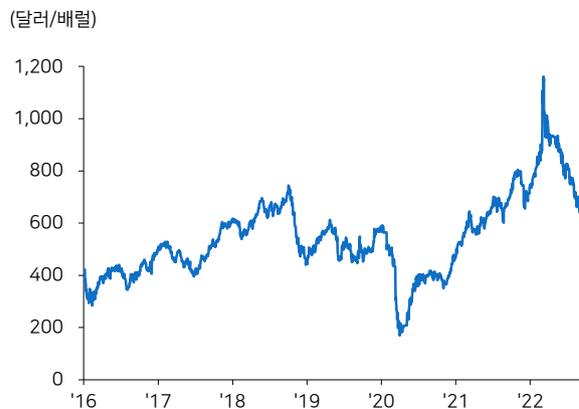
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 국제 유가 추이



자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 나프타 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	12,223.0	18,120.5	21,195.2	21,986.3	22,107.3
매출액증가율 (%)	-19.2	48.2	17.0	3.7	0.6
매출원가	11,069.7	15,656.5	20,441.8	20,463.8	19,814.3
매출총이익	1,153.3	2,464.0	753.4	1,522.5	2,293.0
판매관리비	796.4	928.3	959.5	907.2	912.1
영업이익	356.9	1,535.6	-206.1	615.4	1,380.9
영업이익률	2.9	8.5	-1.0	2.8	6.2
금융손익	-72.9	-76.5	-64.0	-77.2	-106.8
중속/관계기업손익	68.1	380.7	436.6	616.5	714.1
기타영업외손익	-105.3	62.4	60.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	246.8	1,902.3	226.6	1,154.6	1,988.2
법인세비용	71.4	476.7	90.4	299.0	516.3
당기순이익	175.4	1,425.6	136.2	855.6	1,471.9
지배주주지분 손이익	158.5	1,345.7	131.7	812.9	1,398.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,310.8	1,486.2	235.3	1,751.0	2,955.6
당기순이익(손실)	175.4	1,425.6	136.2	855.6	1,471.9
유형자산상각비	741.0	744.2	809.3	1,040.9	1,317.5
무형자산상각비	89.9	88.6	64.1	40.2	37.7
운전자본의 증감	280.5	-802.1	-490.8	-282.9	1.7
투자활동 현금흐름	-638.5	-1,458.4	-552.0	-3,096.7	-3,569.3
유형자산의증가(CAPEX)	-802.2	-773.3	-2,357.5	-2,800.0	-3,600.0
투자자산의감소(증가)	-215.8	-626.1	-6.7	-340.9	-18.7
재무활동 현금흐름	-478.9	-7.1	632.9	1,305.3	1,109.1
차입금의 증감	-233.2	264.7	1,283.5	1,446.7	1,360.4
자본의 증가	-0.4	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	170.4	80.6	320.4	-40.4	495.5
기초현금	1,352.0	1,522.3	1,602.9	1,923.3	1,882.9
기말현금	1,522.3	1,602.9	1,923.3	1,882.9	2,378.4

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,876.5	9,430.7	10,676.5	11,056.3	11,574.8
현금및현금성자산	1,522.3	1,602.9	1,923.3	1,882.9	2,378.4
매출채권	1,390.0	1,903.3	1,873.8	2,044.0	2,053.3
재고자산	1,557.1	2,793.0	2,754.1	3,004.2	3,017.9
비유동자산	12,510.1	13,439.2	15,252.7	17,312.5	19,576.1
유형자산	7,173.2	7,503.4	9,087.0	10,846.1	13,128.6
무형자산	1,473.0	1,355.3	1,290.7	1,250.5	1,212.9
투자자산	3,419.1	4,045.2	4,051.9	4,392.8	4,411.5
자산총계	19,386.6	22,870.0	25,929.3	28,368.8	31,150.9
유동부채	2,867.7	4,579.2	6,506.3	7,329.4	8,030.1
매입채무	866.0	1,667.6	1,641.8	1,790.9	1,799.1
단기차입금	619.8	1,020.0	1,136.8	1,396.8	1,636.8
유동성장기부채	645.4	757.1	803.3	1,083.3	1,323.3
비유동부채	2,806.5	2,839.6	3,743.3	4,504.2	5,188.6
사채	1,148.0	1,157.8	1,807.0	2,127.0	2,447.0
장기차입금	859.9	635.4	896.7	1,256.7	1,616.7
부채총계	5,674.2	7,418.8	10,249.6	11,833.5	13,218.7
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.5	875.7	875.7	875.7	875.7
기타포괄이익누계액	-282.3	55.6	384.7	384.7	384.7
이익잉여금	12,076.9	13,307.5	13,130.7	13,943.6	15,266.9
비지배주주지분	865.8	1,041.0	1,117.1	1,159.9	1,233.5
자본총계	13,712.4	15,451.2	15,679.7	16,535.3	17,932.2

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	356,612	528,672	618,379	641,459	644,991
EPS(지배주주)	4,623	39,260	3,841	23,715	40,797
CFPS	33,079	70,765	28,990	68,064	101,245
EBITDAPS	34,655	69,098	19,469	49,495	79,827
BPS	374,803	420,424	424,869	448,584	487,193
DPS	3,600	8,300	0	2,200	4,200
배당수익률(%)	1.3	3.8	0.0	1.4	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	59.7	5.5	42.3	6.9	4.0
PCR	8.3	3.1	5.6	2.4	1.6
PSR	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA	1,187.8	2,368.4	667.3	1,696.5	2,736.1
EV/EBITDA	8.4	3.2	12.2	5.7	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.2	9.9	0.9	5.4	8.7
EBITDA 이익률	9.7	13.1	3.1	7.7	12.4
부채비율	41.4	48.0	65.4	71.6	73.7
금융비용부담률	0.9	0.5	0.5	0.6	0.8
이자보상배율(x)	3.3	18.0	-1.9	4.4	7.8
매출채권회전율(x)	8.6	11.0	11.2	11.2	10.8
재고자산회전율(x)	7.6	8.3	7.6	7.6	7.3

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.08.31	산업브리프	Hold	220,000	노우호	1.6	27.5	
2020.11.17	산업분석	Buy	320,000	노우호	-13.1	-5.0	
2021.01.11	산업브리프	Buy	350,000	노우호	-14.2	-6.3	
2021.03.30	기업브리프	Buy	390,000	노우호	-28.3	-20.8	
2021.08.09	기업브리프	Buy	350,000	노우호	-35.6	-24.1	
2022.04.05	기업브리프	Buy	330,000	노우호	-42.6	-37.1	
2022.08.08	기업브리프	Buy	270,000	노우호	-36.8	-30.6	
2022.10.13	기업브리프	Buy	240,000	노우호	-	-	