

2022. 11. 9



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **240,000 원**

현재주가 (11.8) **171,500 원**

상승여력 **39.9%**

KOSPI	2,399.04pt
시가총액	58,782억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	44.24%
외국인비중	25.12%
52주 최고/최저가	234,500원/144,000원
평균거래대금	199.2억원

주요주주(%)

롯데지주 외 25 인	54.93
국민연금공단	7.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.7	-12.9	-20.8
상대주가	4.0	-4.0	-2.3

주가그래프



롯데케미칼 011170

3Q22 Review & 2023년 전망

- ✓ 3Q22 분기사상 최대 적자 시현하며 이익 및 업황 Cycle 바닥을 형성한 점에 주목
예상치 하회 배경은 재고손실/원재료 부정적 래깅효과로 총 3천억원의 손실 발생
- ✓ 4Q22E 영업이익 411억원으로 흑자전환 예상. 자회사 편입효과 및 수익성 개선 구간
- ✓ 2023년 중장기 사업 체질 전환을 위한 투자규모 확대: 동박/수소/재활용 플라스틱
- ✓ 순수 석유화학 틀에서 벗어나 성장사업을 영위하는 동시에 투자이건 Buy, 적정주가는 24만원을 유지(23년 기준 PBR 0.5배 기준)

3Q22 Review: 비관적 심리에도 불구하고, 수익성/Cycle Bottom-out 구간

동사의 3Q22 영업적자는 -4,239억원(OPM -7.5%)으로 분기사상 최대 적자를 시현, 최근 낮아진 시장 예상치를 하회했다. 당분기 국제유가 및 나프타의 거래가격 급락에도 불구하고, 기 보유하던 나프타에 재고손실(-900억원)과 부정적 래깅효과(-2,100억원)가 발생한 점이 예상치를 하회한 배경이다. 해당 변수를 제거한 수익성 부진은 (1) 역내 공급량 증가, (2) 대외변수 불확실성에 따른 수요 둔화에 주력 제품들의 판매단가 하락에 기인한다.

4Q22 Preview & 2023년 Preview → Better than Feared

차분기 영업이익은 411억원으로 분기 흑자전환을 예상한다. 차분기 실적 변수는 기존과 동일하나, 9월 연결 자회사로 편입된 롯데정밀화학 추정치를 반영했다. 2022년 석유화학에 대외변수 불확실성(유가, 인플레이션 등)은 향후 저저효과(Low)로 작용, 석유화학 업황 및 동사 수익성에 추세적 개선을 예상하며 현 시점이 Cycle 바닥이라 판단한다.

2023년 석유화학의 틀에서 벗어나 성장동력원에 적극적 투자를 진행

동사에 대해 투자이건 Buy를 유지한다. 2023년 동사는 기존 석유화학 사업의 틀에서 벗어나 (1) 성장사업: 이차전지 소재(일진머티리얼즈 인수, 유기용매 등 기타 소재), (2) 에너지 전환 대응: 수소 Value-chain 전 영역, (3) 지속성: 재활용 플라스틱 등 다방면에 공격적 투자, 연간 3~4조원의 Capex를 집행할 계획이다. 부채비율 관리 등 기존 보수적 틀을 벗어나는 점에 시장의 우려는 존재한다. 그럼에도 동사는 기존 사업부문 턴어라운드와 석유화학/이차전지 소재 경쟁사들 대비 높은 재무건전성이 장점이다. 기존 적정주가 24만원(23년 기준 PBR 0.5배)을 유지한다.

(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	23,032.0	-321.6	240.0	7,001	-85.7	428,029	24.5	0.4	17.6	1.7	70.5
2023E	27,794.0	947.0	995.3	29,039	413.5	457,067	5.9	0.4	5.8	6.6	82.9
2024E	25,942.4	1,775.3	1,617.9	47,203	62.6	502,089	3.6	0.3	3.9	9.8	77.6

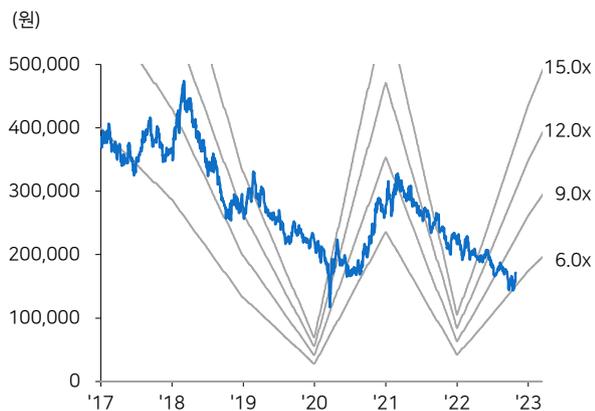
(십억원)	3Q22P	3Q21	(% YoY)	2Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	5,682.9	4,441.9	27.9	5,511.0	3.1	5,168.2	10.0	5,019.4	13.2
영업이익	-423.9	288.3	적전	-21.4	적지	-118.4	적지	-240.4	적지
세전이익	-85.5	414.8	적전	80.9	적전	-56.8	적지	-120.7	적지
순이익	-31.1	307.8	적전	42.6	적전	-43.9	적지	-72.3	적지
영업이익률(%)	-7.5	6.5		-0.4		-2.3		-4.8	
순이익률(%)	-0.5	6.9		0.8		-0.8		-1.4	

자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	5,586.3	5,511.0	5,682.9	6,251.8	6,893.3	6,861.6	7,000.8	7,038.4	23,032.0	27,794.0	25,942.4
Olefin	2,700.0	2,527.8	2,762.3	2,779.2	3,312.2	3,291.6	3,372.4	3,412.1	10,769.2	13,388.2	12,279.2
Aromatics	800.0	925.6	825.1	857.0	889.1	837.9	844.8	841.5	3,407.7	3,413.3	2,880.0
LC Titan	791.3	821.8	725.6	837.1	931.2	944.5	960.7	973.0	3,175.8	3,809.3	3,433.1
롯데첨단소재	1,314.2	1,234.6	1,161.3	1,161.5	1,166.2	1,168.5	1,173.2	1,179.1	4,871.6	4,686.9	4,739.8
LC USA	162.3	178.4	166.8	150.1	169.6	176.4	185.2	188.0	657.6	719.3	842.5
롯데정밀화학				691.0	692.4	695.8	701.4	707.7	691.0	2,797.4	2,895.2
영업이익	82.6	-21.4	-423.9	41.1	146.1	229.9	258.6	312.4	-321.6	947.0	1,775.3
%OP	1.5%	-0.4%	-7.5%	0.7%	2.1%	3.4%	3.7%	4.4%	-1.4%	3.4%	6.8%
Olefin	-38.5	-67.3	-276.8	-6.1	60.6	93.8	90.8	125.4	-388.7	370.7	873.0
Aromatics	58.0	58.9	-0.2	9.4	13.3	15.1	21.1	21.9	126.1	71.4	105.6
LC Titan	7.4	-60.0	-130.8	-51.9	-20.1	25.8	47.6	59.2	-235.3	112.5	275.7
롯데첨단소재	54.5	71.4	12.1	21.6	22.5	23.1	24.9	29.2	159.6	99.6	205.0
LC USA	16.0	3.8	-30.6	-8.0	2.0	3.2	8.2	10.3	-18.8	23.7	65.5
롯데정밀화학				68.0	69.7	72.1	74.2	76.8	68.0	292.8	315.9
세전이익	167.3	80.9	-85.5	154.4	259.6	346.4	377.4	430.5	317.1	1,413.9	2,300.7
순이익(지배주주)	104.9	42.6	14.3	78.1	180.1	246.8	261.7	306.7	240.0	995.3	1,617.9
%YoY											
매출액	34.0	26.6	27.9	21.2	23.4	24.5	23.2	12.6	27.1	20.7	-6.7
영업이익	-86.8	적전	적전	39.1	76.8	흑전	흑전	660.7	적전	흑전	87.5
세전이익	-76.2	-87.8	적전	30.0	55.2	328.0	흑전	178.8	-83.3	345.9	62.7
순이익(지배주주)	-79.3	-91.0	-95.3	33.6	71.7	478.8	1,726.7	292.5	-82.2	314.7	62.6
%QoQ											
매출액	8.3	-1.3	3.1	10.0	10.3	-0.5	2.0	0.5			
영업이익	179.9	적전	적자확대	흑전	255.7	57.4	12.5	20.8			
세전이익	40.9	-51.6	적전	흑전	68.1	33.4	9.0	14.1			
순이익(지배주주)	79.3	-59.3	-66.4	445.4	130.4	37.1	6.1	17.2			

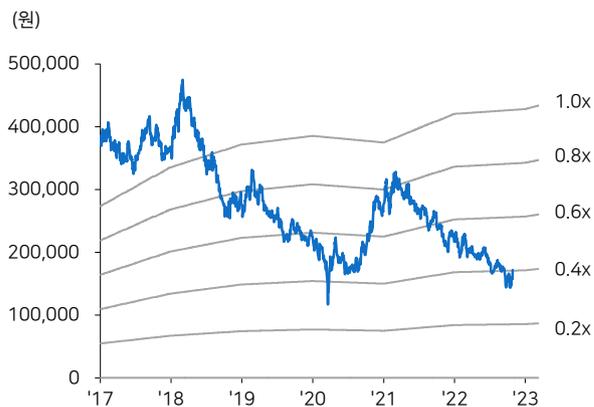
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



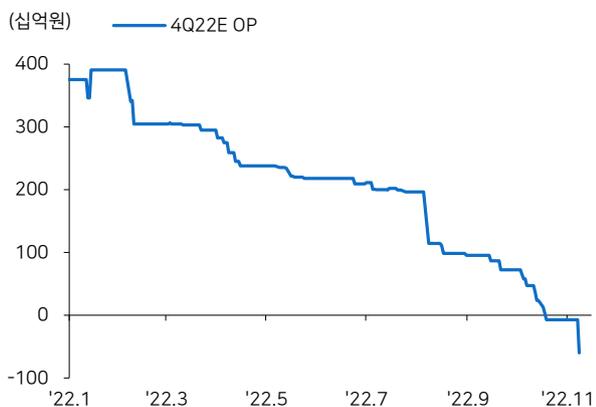
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



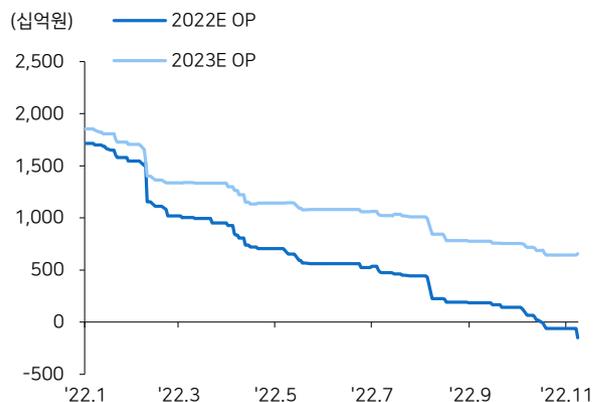
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 4Q22E 영업이익의 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 연간 영업이익의 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	12,223.0	18,120.5	23,032.0	27,794.0	25,942.4
매출액증가율 (%)	-19.2	48.2	27.1	20.7	-6.7
매출원가	11,069.7	15,656.5	22,314.7	25,700.1	23,096.8
매출총이익	1,153.3	2,464.0	717.3	2,093.9	2,845.7
판매관리비	796.4	928.3	1,038.8	1,147.0	1,070.4
영업이익	356.9	1,535.6	-321.6	947.0	1,775.3
영업이익률	2.9	8.5	-1.4	3.4	6.8
금융손익	-72.9	-76.5	-69.0	-110.1	-143.1
중속/관계기업손익	68.1	380.7	419.3	577.1	668.5
기타영업외손익	-105.3	62.4	288.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	246.8	1,902.3	317.1	1,413.9	2,300.7
법인세비용	71.4	476.7	113.0	366.2	597.6
당기순이익	175.4	1,425.6	204.0	1,047.7	1,703.1
지배주주지분 손이익	158.5	1,345.7	240.0	995.3	1,617.9

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,876.5	9,430.7	10,729.4	11,581.3	11,510.5
현금및현금성자산	1,522.3	1,602.9	907.0	1,042.0	1,431.4
매출채권	1,390.0	1,903.3	2,306.8	2,597.0	2,410.6
재고자산	1,557.1	2,793.0	3,390.5	3,817.1	3,543.2
비유동자산	12,510.1	13,439.2	16,120.2	19,134.4	21,203.8
유형자산	7,173.2	7,503.4	9,087.0	11,559.9	14,040.3
무형자산	1,473.0	1,355.3	1,290.7	1,250.5	1,212.9
투자자산	3,419.1	4,045.2	4,919.3	5,500.9	5,127.5
자산총계	19,386.6	22,870.0	26,849.6	30,715.6	32,714.2
유동부채	2,867.7	4,579.2	7,123.0	8,723.4	8,842.3
매입채무	866.0	1,667.6	2,021.2	2,275.5	2,112.2
단기차입금	619.8	1,020.0	1,216.8	1,566.8	1,686.8
유동성장기부채	645.4	757.1	883.3	1,483.3	1,683.3
비유동부채	2,806.5	2,839.6	3,979.1	5,197.0	5,448.4
사채	1,148.0	1,157.8	1,827.0	2,307.0	2,487.0
장기차입금	859.9	635.4	906.7	1,506.7	1,666.7
부채총계	5,674.2	7,418.8	11,102.0	13,920.4	14,290.7
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	13,239.0	14,234.3	15,777.5
비지배주주지분	865.8	1,041.0	1,076.7	1,129.1	1,214.2
자본총계	13,712.4	15,451.2	15,747.5	16,795.2	18,423.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	1,310.8	1,486.2	-175.6	1,905.3	3,361.2
당기순이익(손실)	175.4	1,425.6	204.0	1,047.7	1,703.1
유형자산상각비	741.0	744.2	809.3	1,107.2	1,439.6
무형자산상각비	89.9	88.6	64.1	40.2	37.7
운전자본의 증감	280.5	-802.1	-974.6	-419.8	17.8
투자활동 현금흐름	-638.5	-1,458.4	-1,422.8	-4,130.3	-3,507.0
유형자산의증가(CAPEX)	-802.2	-773.3	-2,357.5	-3,580.0	-3,920.0
투자자산의감소(증가)	-215.8	-626.1	-874.1	-581.5	373.4
재무활동 현금흐름	-478.9	-7.1	898.2	2,360.0	535.3
차입금의 증감	-233.2	264.7	1,550.4	2,521.4	812.7
자본의 증가	-0.4	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	170.4	80.6	-695.9	135.0	389.4
기초현금	1,352.0	1,522.3	1,602.9	907.0	1,042.0
기말현금	1,522.3	1,602.9	907.0	1,042.0	1,431.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	356,612	528,672	671,968	810,902	756,882
EPS(지배주주)	4,623	39,260	7,001	29,039	47,203
CFPS	33,079	70,765	31,776	78,522	114,982
EBITDAPS	34,655	69,098	16,099	61,103	94,895
BPS	374,803	420,424	428,029	457,067	502,089
DPS	3,600	8,300	0	2,200	4,200
배당수익률(%)	1.3	3.8	0.0	1.3	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	59.7	5.5	24.5	5.9	3.6
PCR	8.3	3.1	5.4	2.2	1.5
PSR	0.8	0.4	0.3	0.2	0.2
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA	1,187.8	2,368.4	551.8	2,094.3	3,252.6
EV/EBITDA	8.4	3.2	17.6	5.8	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.2	9.9	1.7	6.6	9.8
EBITDA 이익률	9.7	13.1	2.4	7.5	12.5
부채비율	41.4	48.0	70.5	82.9	77.6
금융비용부담률	0.9	0.5	0.5	0.6	0.8
이자보상배율(x)	3.3	18.0	-2.9	5.9	8.8
매출채권회전율(x)	8.6	11.0	10.9	11.3	10.4
재고자산회전율(x)	7.6	8.3	7.4	7.7	7.0

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)	

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	-36.9	-30.6	
2022.10.13	기업브리프	Buy	240,000	노우호	-	-	