



MARKETPERFORM

(Downgrade)

목표주가: 178,000원
주가(2/10): 174,200원
시가총액: 59,708억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

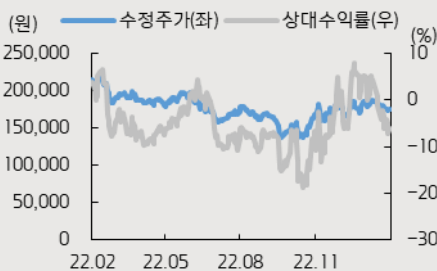
KOSPI(2/10)		2,469.73pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	218,124원	137,161원
등락률	-20.1%	27.0%
수익률	절대	상대
1M	-6.1%	-10.6%
6M	1.9%	2.3%
1Y	-16.3%	-6.1%

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	26.6%
배당수익률(2022E)	2.0%
BPS(2022E)	396.078원
주요 주주	롯데지주외 23인 54.3%

투자지표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	12,223.0	18,120.5	22,276.4	21,128.6
영업이익	356.9	1,535.6	-757.8	-368.8
EBITDA	1,187.8	2,368.4	81.4	558.6
세전이익	246.7	1,902.3	-620.3	-239.5
순이익	175.3	1,425.6	-464.9	-179.5
지배주주지분순이익	158.5	1,345.7	-438.8	-169.4
EPS(원)	4,398	37,346	-12,178	-4,041
증감률(% YoY)	-77.8	749.2	적전	적지
PER(배)	59.8	5.5	-14.7	-43.1
PBR(배)	0.74	0.52	0.45	0.52
EV/EBITDA(배)	8.4	3.2	108.5	18.5
영업이익률(%)	2.9	8.5	-3.4	-1.7
ROE(%)	1.2	9.9	-3.1	-1.2
순차입금비율(%)	-2.7	-5.3	11.1	21.7

Price Trend



롯데케미칼(011170)

저조한 4분기, 개선 시점과 진폭이 관건



롯데케미칼은 4분기 영업손실 3,957억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속) 발표하였다. 이는 당사 추정치 및 Consensus 영업손실 규모의 2배를 넘는 경기 약세 및 수요 감소뿐 아니라 이로 인한 가동율 조정에 따른 매출액 감소 영향이 컸던 것으로 보인다. 추정치 변경에 따라 목표주가 178,000원, 투자의견 MARKETPERFORM으로 하향한다.

>>> 4분기 영업손실 3,957억원 기록, 시장 기대치 하회

동사는 4분기 매출액 약 5.5조원(YoY +6.5%, QoQ -3.3%), 영업손실 3,957억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)을 발표하였다. 이는 당사 추정치 및 Consensus의 2배를 상회하는 적자폭으로 4분기 경기 약세 및 계절적 수요 감소뿐 아니라 가동율 조정 영향이 컸던 것으로 보인다. LC USA는 영업이익률이 전기비 6%p 개선되었으나 -12.3%로 손실을 이어갔다. 미국 ECC 업체인 Lyondellbasel사의 경우 미국 Olefin & Polyolefin 부문의 EBITDA는 \$359mn(QoQ -36%)을 기록하였다. 동일한 Ethane-based 사업이지만 MEG에 집중된 LC USA대비 양호한 수익성을 거둔 것으로 보인다.

>>> 배당수익률 감안한 배당 가능성 언급

동사는 배당 성향 30%를 기본 정책으로 삼고 있지만, 2022년 순손실이 예상에 따라 잠정적으로 3,500원/주, 약 2% 배당수익률 가능성이 언급되었다(최종 결정은 3월 주주총회에서 결정될 예정). 주주가치 제고 정책은 긍정적이나, 업황 개선에 대한 확인이 필요한 시점으로 판단한다.

>>> 업황 개선 시점과 진폭에 대한 의문

실적콜에서 업황 개선에 대한 질문들이 있었고 회사는 Propylene 및 BD 가격 상승 등 개선 시그널이 나타나고 있으며, 추가적인 악화 가능성은 제한적인 것으로 답변했다. 개선 시점과 그 폭에 대해 예단하기 어렵지만 상반기보다 하반기 개선될 것으로 예상하고 있다고 답변했다. 참고로 Lyondellbasel사 역시 중국 리오프닝 및 아시아 업황 개선 시점에 대해 3~4개월의 시간을 두고 더 확인할 필요가 있는 것으로 답변하였다.

>>> MARKETPERFORM으로 하향

우리는 추정치 변경으로 목표주가 178,000원(2023년 PBR 0.45배 적용), 투자의견 MARKETPERFORM으로 하향한다. 주요 제품 업황 회복이 더딜 것으로 예상하고 있어, PBR 1배 미만이지만 Deep Value로 보지 않는다. 2023년 Ethylene 기준, 수급이 각각 1000만톤 수준으로 언급되어 올해 업황 개선 압력은 현재 크지 않은 수준으로 볼 수 있다.

>>> 4분기 실적

부문별로 보면, 기초 소재의 경우 전기 -7.7% 영업이익률에서 -9.0%로 이익률이 하락하였고, 1분기 아시아 역내 공급 부담이 지속될 것으로 회사는 전망하였다. 첨단소재부문은 전기비 2%p 개선된 영업이익률 3%를 기록하였으나 1분기 업황에 대해서는 역내 신증설에 따라 보합 수준에 머물 것으로 전망하였다. LC Titan은 전기와 동일한 -18%의 영업이익률을, LC USA는 전기비 6%p 개선되었으나 여전히 적자를 기록하여 -12.3%의 영업이익률로 나타났다.

롯데케미칼 실적 전망

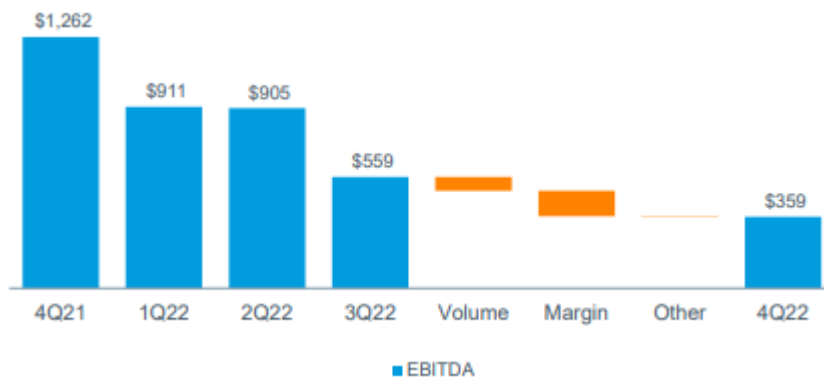
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023F
매출액 (YoY)	4,168 27%	4,352 62%	4,442 46%	5,158 60%	5,586 34%	5,511 27%	5,683 28%	5,496 7%	18,120 23%	22,276 -5%	21,129 3%
매출원가 (YoY)	3,335 5%	3,544 44%	3,929 48%	4,849 74%	5,237 57%	5,269 49%	5,843 49%	5,833 20%	15,657 41%	22,182 42%	20,685 -7%
매출총이익 (YoY)	833 6%	808 16%	513 18%	309 26%	349 27%	242 23%	-160 17%	-337 -79%	2,464 114%	94 -96%	444 371%
GPM	20%	19%	12%	6%	6%	4%	-3%	-6%	14%	0%	2%
판매비 (YoY)	209 6%	214 16%	225 18%	280 26%	267 27%	264 23%	263 17%	58 -79%	928 17%	852 -8%	812 -5%
영업이익 (YoY)	624 -825%	594 1705%	288 49%	30 -86%	83 -87%	-21 적전	-424 적전	-395 적전	1,536 330%	-758 적전	-369 적지
OPM	15%	14%	6%	1%	1%	0%	-7%	-7%	8%	-3%	-2%

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

>>> LYB 4분기 미국 Olefin & Polyolefin 부문 실적은 상대적으로 양호

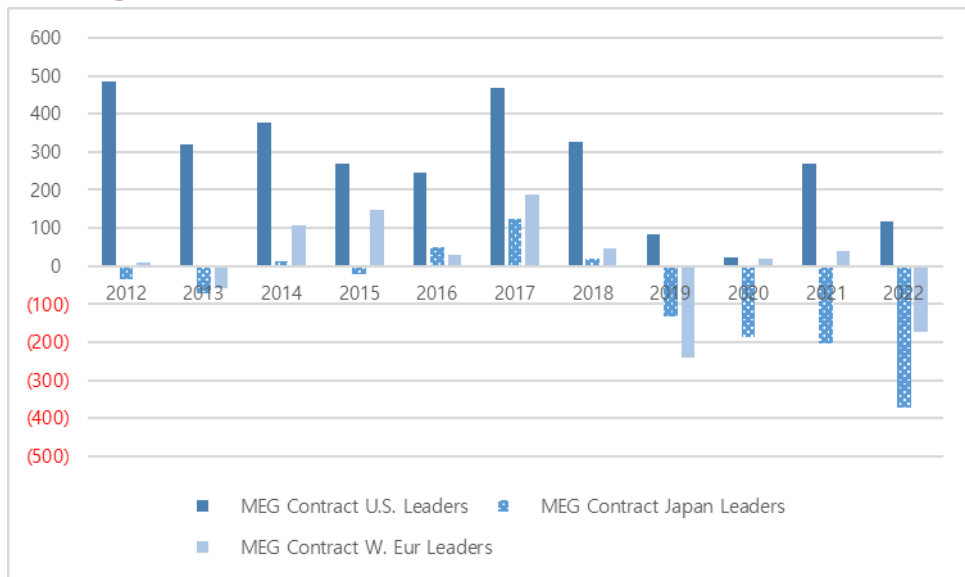
대표적인 미국 ECC 업체 중 하나인 LYB의 4분기 실적을 보면 Olefin & Polyolefin 부문의 실적은 QoQ 36% 감소한 수준이지만 \$359mn의 EBITDA를 기록하였다. 동사의 LC USA는 동일한 Ethane-based 사업을 영위하고 있으나, MEG 제품 생산에 집중된 관계로 -12.3%의 영업이익률을 기록한 것으로 보인다. 즉 같은 ECC 기반임에도 Downstream제품의 차이가 이익률의 차이로 나타난 분기로 볼 수 있다. MEG의 경우 아시아 시황이 특히 바닥국면이기는 하나, 지난 몇 년간의 증설로 글로벌 시황이 약세 국면에 있어 당분간 동사의 MEG부문 실적은 미국과 아시아 모두 정도의 차이는 있으나 약세를 지속할 것으로 예상된다.

LYB 4분기 Olefin & Polyolefin 미국 부문 실적



자료: LYB, 키움증권 리서치

지역별 MEG Cash Margin



자료: 넥산트, Bloomberg, 키움증권 리서치

>>> 이자 비용 증가

일진머티리얼즈 인수 관련 질의에서 회사는 약 1.7조원중 4000억원을 내부에서, 1.3조원을 외부에서, 그리고 조달 금리 수준은 약 6%대를 고려중인 것으로 답변하였다. 동사의 과거 이자비용에 대한 평균 이자율은 약 2.6% 수준 (과거 5개년)으로 금리 수준 및 증가한 CAPEX 규모를 감안하면 이자 비용은 당분간 증가할 것으로 예상된다.

- 당사는 2월 10일 현재 '롯데케미칼(011170)' 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

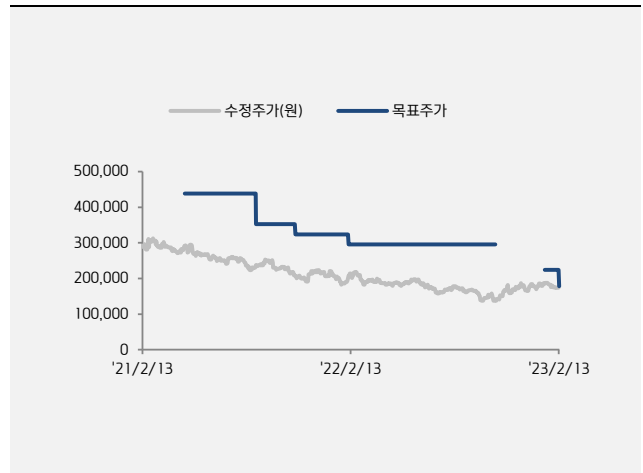
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2021-04-28	Buy(Maintain)	438,153원	6개월	-34.47	-32.83
	2021-05-10	Buy(Maintain)	438,153원	6개월	-40.13	-32.83
	2021-08-09	Buy(Maintain)	438,153원	6개월	-41.30	-32.83
	2021-08-31	Buy(Maintain)	352,427원	6개월	-31.59	-28.24
	2021-10-05	Buy(Maintain)	352,427원	6개월	-34.02	-28.24
	2021-11-08	Buy(Maintain)	323,852원	6개월	-38.05	-35.74
	2021-11-30	Buy(Maintain)	323,852원	6개월	-36.41	-31.03
	2022-02-09	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-32.85	-26.13
	2022-04-12	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-33.61	-26.13
담당자변경	2023-01-19	Outperform (Reinitiate)	224,000원	6개월	-19.76	-16.29
	2023-02-13	Marketperform (Downgrade)	178,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

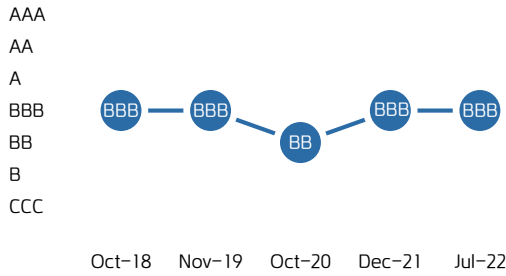
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

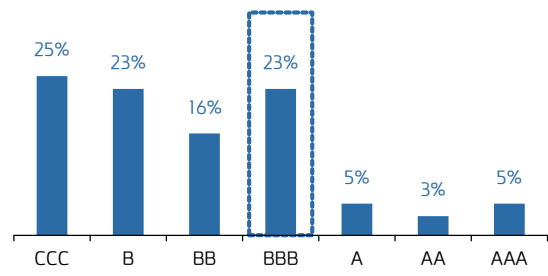
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI 지수 내 일반 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.2	3.5		
환경	5.0	3.7	56.0%	
탄소배출	6.8	4.7	15.0%	
유독 물질 배출 & 폐기물	3.1	2.7	15.0%	
물부족	4.9	3.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.1	3.7	11.0%	
사회	3.2	2.4	11.0%	
화학적 안전성	3.2	2.3	11.0%	
지배구조	3.3	3.7	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	3.7	4.6		▼0.4
기업 행동	5.5	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (일반화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	AA	
LyondellBasell Industries N.V.	●●●●	●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	A	▲
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●●●●●	●	●●●●	BBB	◀▶
LG CHEM LTD	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●●●	●	●●	BBB	◀▶
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●	●●	●	●●●●●	●●●●	BBB	◀▶
LOTTE CHEMICAL CORPORATION	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	BBB	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치