

2023. 6. 21



▲ 이차전지/석유화학

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

Buy

적정주가 (12개월) **220,000 원**

현재주가 (6.20) **185,000 원**

상승여력 **18.9%**

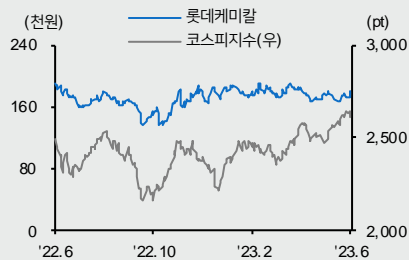
KOSPI	2,604.91pt
시가총액	79,135억원
발행주식수	4,278만주
유동주식비율	44.79%
외국인비중	25.48%
52주 최고/최저가	190,800원/137,161원
평균거래대금	196.4억원

주요주주(%)

롯데지주 외 26 인	54.54
국민연금공단	7.42

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	12.5	-1.2
상대주가	2.1	0.7	-9.3

주가그래프



롯데케미칼 011170

버티는 사업자가 워너(Winner)인가?

- ✓ 2023년 동종업계 기업들의 연이은 사업 포트폴리오 대전환 발표: LG화학 석유화학 구조조정, SKC 석유화학 잔여지분 매각 예정
- ✓ 롯데케미칼은 기존 석유화학 사업을 유지하며 친환경 사업(친환경 플라스틱, 수소 등)과 연결 자회사 신규 편입(롯데정밀, 롯데에너지머티리얼즈)으로 이익구조 다변화
- ✓ 2023년 주가 재평가 기준은 본업과 성장부문의 사업 성과물에 따라 달라져
- ✓ 투자의견 Buy, 적용 멀티플 PBR 0.6배로 적정주가는 22만원으로 상향 제시

국내 석유화학 산업은 사업구조 대전환 측면에서 구조조정 중

2020년을 기점으로 국내 석유화학 기업들은 사업 지속성(Sustainability) 관점에서 사업구조 대전환(Net Zero, 친환경 화학소재 개발 등)을 선언했다. 2023년 LG화학, SKC 등 석유화학 주요 기업들은 사업 포트폴리오 전환, 투자재원 확보 목적으로 석유화학 지분매각/사업철수 등 다양한 구조조정 전략을 시행 중이다. 특히 중장기 아시아 역내 에틸렌 공급과잉 기조에 LG화학은 여수 1공장/중국 공장(ABS, PVC) 매각 등 구조조정 전략이 공개되며 기존 국내 석유화학 기업들에 공급 감소의 반사 수혜가 다소 가능하겠다.

롯데케미칼의 방향성은 정해졌고, 숫자의 사업 성과물이 도출될 시점

사업 대전환을 선언했던 동종업계 기업들과 달리, 롯데케미칼의 석유화학 강점은 저가 원재료 투입(미국)과 고성장 수요 거점 시장(말레이/인니)을 확보한 점으로 향후에도 석유화학 사업은 유지한다. 2년전 선언했던 Vision 2030은 수소/모빌리티/배터리 소재/친환경 소재 등에서 2030년 매출액 50조원, 이익률 15% 창출 목표이다. 2023년부터 연결 편입된 롯데에너지머티리얼즈(과거, 일진머티리얼즈)와 롯데정밀화학에서 첫 성과물 도출이 예상된다. 이들의 연결 이익 편입 효과로 롯데케미칼은 석유화학의 전형적 이익 변동성이 축소, 다변화된 이익 구조가 예상된다. 현재 국내 2위 동박 사업자에 해당하는 롯데에너지머티리얼즈를 필두로 신규 사업 성과물 도출이 가시화될 때, 당사는 기존 Cyclical 업종 멀티플 Discount 한계점을 극복, Re-rating 구간으로 진입이 가능할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적용 멀티플 PBR 0.6배는 성장부문 성과에 따라 추가 상향 가능. 적정주가는 22만원으로 상향 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	18,120.5	1,535.6	1,333.7	37,014	706.2	399,592	5.6	0.5	3.2	9.8	48.0
2022	22,276.1	-762.6	61.6	1,709	-98.0	400,900	104.4	0.4	60.1	0.4	55.1
2023E	21,865.0	725.3	559.2	13,265	1,954.8	374,660	13.9	0.5	9.7	3.7	75.1
2024E	24,615.5	1,475.2	826.7	19,327	28.2	391,801	9.6	0.5	6.9	5.0	81.7
2025E	24,722.1	1,706.3	856.8	20,031	3.6	407,660	9.2	0.5	6.2	5.0	86.5

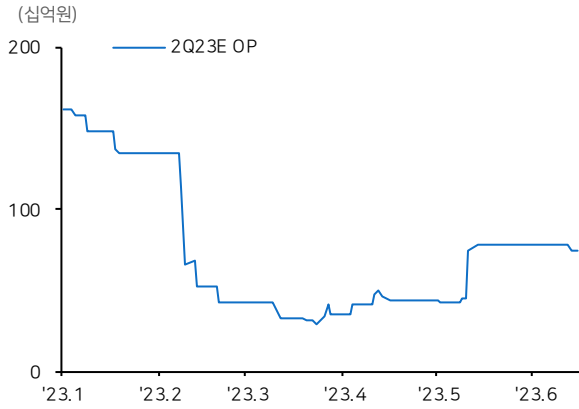
(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,524.2	5,511.0	0.2	4,932.3	12.0	5349.6	3.3
영업이익	176.4	-21.4	흑자전환	-26.2	흑자전환	51.4	243.2
세전이익	135.1	80.9	66.9	298.4	-54.7	24	462.9
순이익(지배주주)	96.2	42.6	125.7	139.2	-30.8	18.4	422.8
영업이익률(%)	3.2	-0.4		-0.5		1.0	
순이익률(%)	1.7	0.8		2.8		0.3	

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	4,932.3	5,524.2	5,686.7	5,721.8	5,931.9	6,136.1	6,265.6	6,281.8	21,865.0	24,615.5	24,722.0
Olefin	2,148.0	2,304.9	2,452.2	2,567.3	2,737.3	2,845.0	2,930.9	2,933.0	9,472.3	11,446.2	11,349.4
Aromatics	644.0	636.6	650.8	657.6	672.3	675.3	677.4	666.6	2,589.0	2,691.6	2,519.9
LC Titan	575.0	637.8	645.8	658.3	676.3	687.7	686.8	688.0	2,516.9	2,738.7	2,588.8
롯데첨단소재	1,050.0	1,052.1	1,056.3	1,061.6	1,063.7	1,065.8	1,068.0	1,070.1	4,220.0	4,267.6	4,301.9
LC USA	128.0	133.1	139.8	141.9	145.4	152.7	168.0	169.6	542.8	635.7	760.1
롯데정밀화학	706.0	635.4	571.9	543.3	548.2	553.1	558.1	563.1	2,456.5	2,222.4	2,303.5
롯데에너지머티		198.1	217.9	207.0	227.7	250.5	275.5	303.1	623.0	1,056.8	1,327.8
영업이익	-26.2	176.4	277.3	297.8	319.2	348.8	389.0	418.2	725.3	1,475.2	1,706.3
%OP	-0.5%	3.2%	4.9%	5.2%	5.4%	5.7%	6.2%	6.7%	3.3%	6.0%	6.9%
Olefin	29.0	53.9	132.8	142.6	159.4	168.7	189.3	203.1	358.3	720.5	738.7
Aromatics	-1.0	5.1	7.8	9.9	18.8	19.6	21.0	23.3	21.8	82.7	96.4
LC Titan	-74.0	13.7	26.1	33.2	23.6	31.5	44.0	54.8	-1.1	153.8	196.8
롯데첨단소재	46.0	47.2	47.7	43.2	45.4	46.7	50.0	47.1	184.2	189.2	270.0
LC USA	-28.0	-14.6	-11.2	-7.1	-5.8	1.5	2.0	4.7	-60.9	2.5	30.4
롯데정밀화학	44.0	61.6	63.3	65.5	66.2	67.2	67.9	68.5	234.5	269.8	282.1
롯데에너지머티		9.5	10.7	10.6	11.6	13.5	14.9	16.7	30.7	56.7	91.9
세전이익	298.4	135.1	224.6	235.9	251.5	277.3	312.2	334.3	894.0	1,175.3	1,338.0
순이익(지배주주)	139.2	96.2	155.7	168.1	174.4	197.6	216.5	238.2	559.2	826.7	941.2
%YoY											
매출액	-11.7	0.2	0.1	4.1	20.3	11.1	10.2	9.8	-1.8	12.6	0.4
영업이익	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	97.7	40.3	40.4	흑전	103.4	15.7
세전이익	78.4	66.9	흑전	흑전	-15.7	105.3	39.0	41.7	흑전	31.5	13.8
순이익(지배주주)	32.7	125.7	986.9	흑전	25.3	105.3	39.0	41.7	807.9	47.8	13.8
%QoQ											
매출액	-10.3	12.0	2.9	0.6	3.7	3.4	2.1	0.3			
영업이익	적자축소	흑전	57.2	7.4	7.2	9.3	11.5	7.5			
세전이익	흑전	-54.7	66.2	5.1	6.6	10.3	12.6	7.1			
순이익(지배주주)	흑전	-30.8	61.8	7.9	3.7	13.3	9.6	10.0			

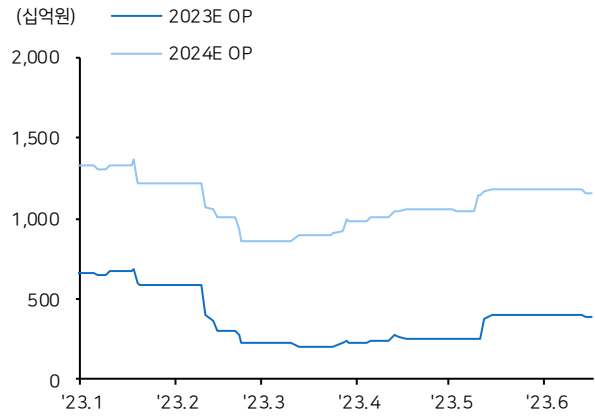
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 2분기 영업이익의 컨센서스 추이



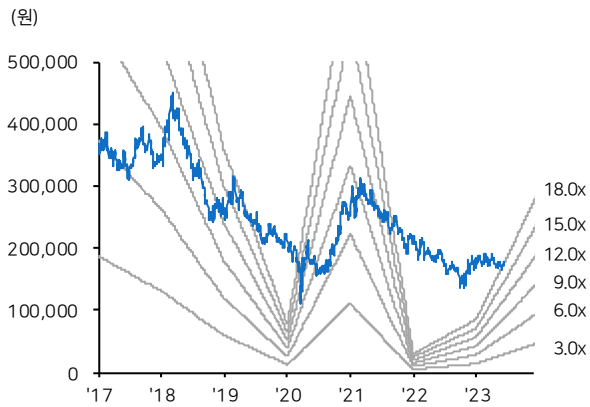
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 연간 영업이익의 컨센서스 추이



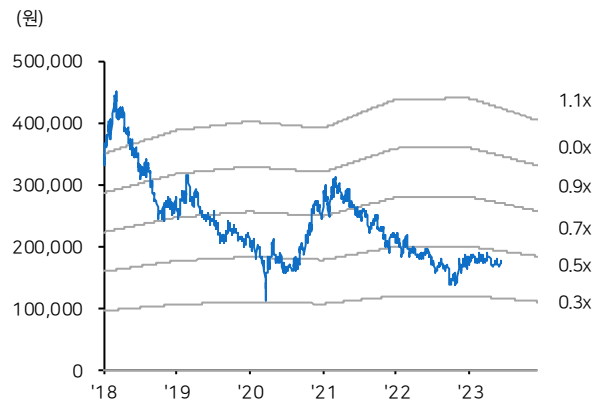
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



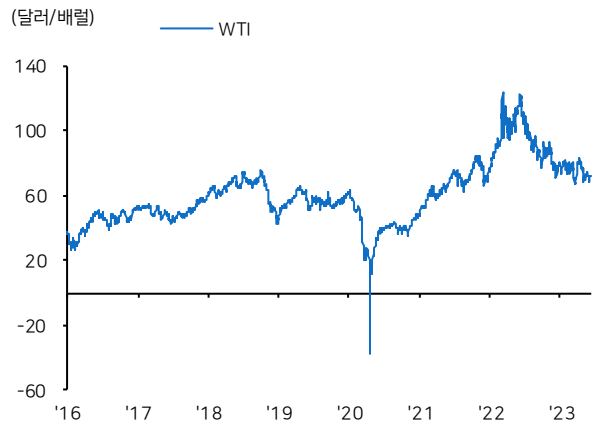
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



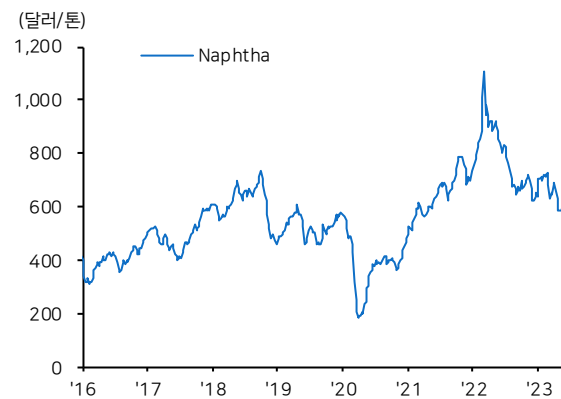
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 국제 유가 추이



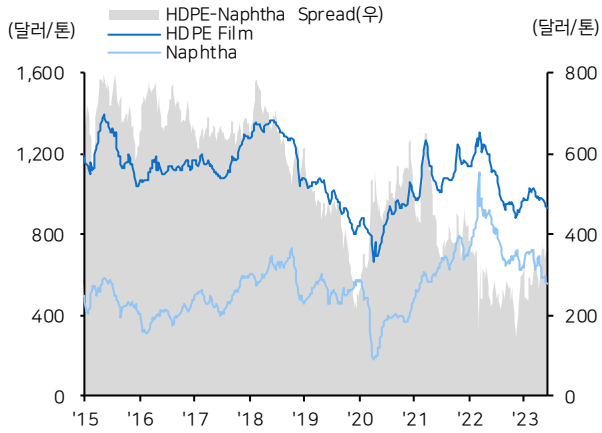
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 나프타 가격 추이



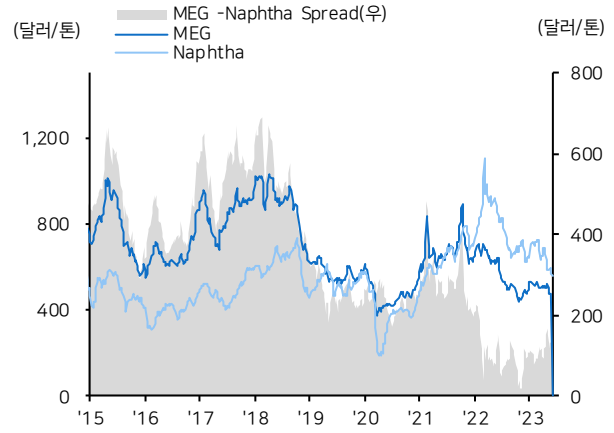
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 HDPE 스프레드 추이



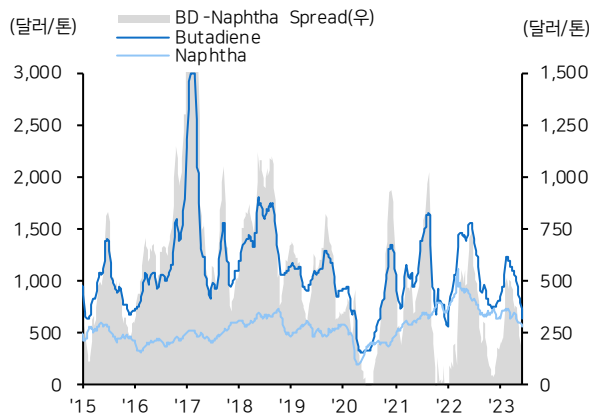
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 MEG 스프레드 추이



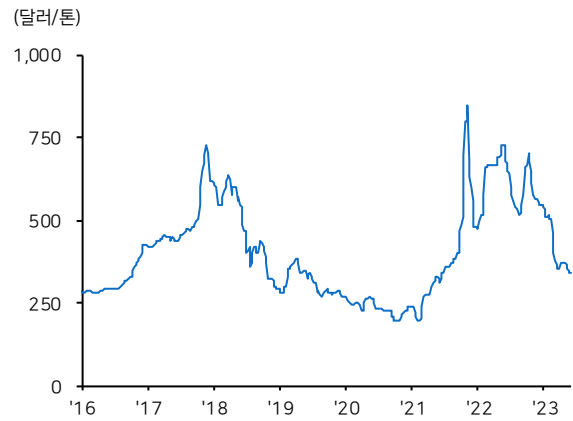
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 부타디엔 스프레드 추이



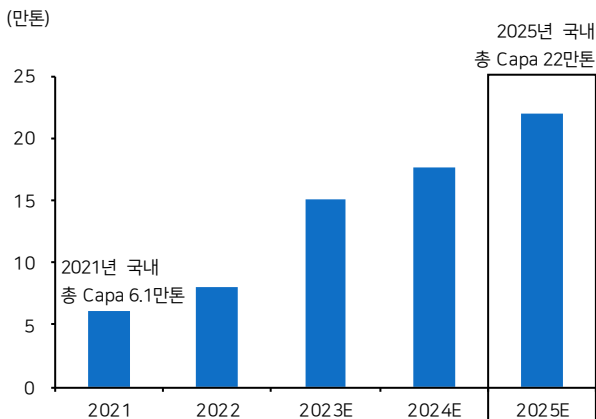
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 가성소다 가격 추이



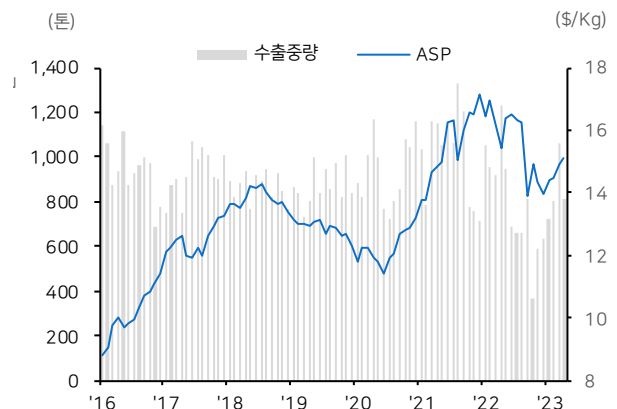
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 롯데에너지머트리얼즈 동박 생산 Capa 추이



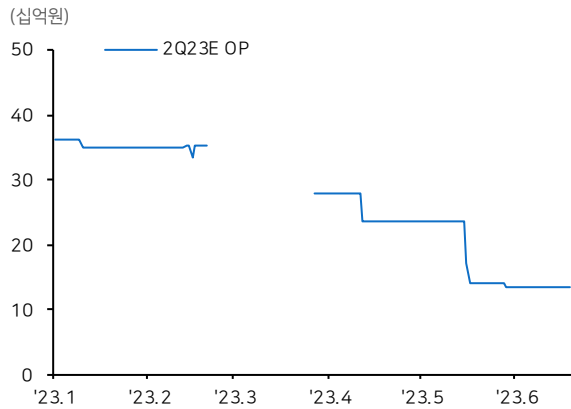
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 롯데에너지머트리얼즈 동박 수출량(전북 익산 기준)



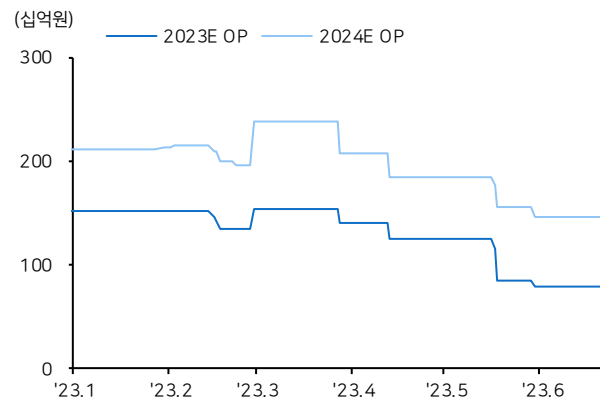
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림13 롯데에너지머트리얼즈 영업이익 컨센서스 추이



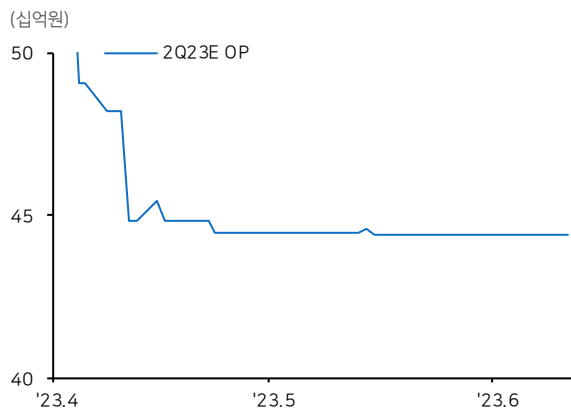
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 롯데에너지머트리얼즈 연간 영업이익 컨센서스 추이



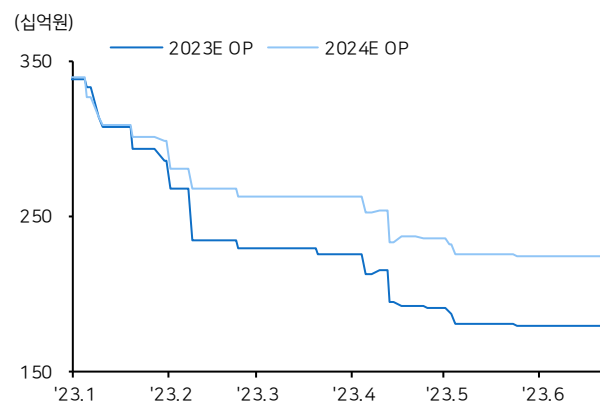
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림15 롯데정밀화학 2분기 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 롯데정밀화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,120.5	22,276.1	21,865.0	24,615.5	24,722.1
매출액증가율 (%)	48.2	22.9	-1.8	12.6	0.4
매출원가	15,656.5	21,992.8	20,149.1	22,124.3	21,995.7
매출총이익	2,464.0	283.3	1,715.9	2,491.2	2,726.4
판매관리비	928.3	1,045.9	990.6	1,016.0	1,020.1
영업이익	1,535.6	-762.6	725.3	1,475.2	1,706.3
영업이익률	8.5	-3.4	3.3	6.0	6.9
금융손익	-76.5	-221.3	-6.7	-271.2	-455.1
중속/관계기업손익	365.9	252.6	-24.7	-28.6	-33.1
기타영업외손익	62.4	338.6	179.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,887.5	-392.6	873.8	1,175.3	1,218.0
법인세비용	473.8	-420.4	219.0	305.1	316.1
당기순이익	1,413.7	27.8	668.9	870.2	901.9
지배주주지분 순이익	1,333.7	61.6	559.2	826.7	856.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,430.7	9,466.2	12,540.3	12,473.8	12,748.6
현금및현금성자산	1,602.9	2,809.7	2,272.7	1,684.4	1,993.4
매출채권	1,903.3	2,087.5	2,173.3	2,386.0	2,372.1
재고자산	2,793.0	2,548.8	3,159.9	3,469.1	3,448.8
비유동자산	13,424.4	17,318.4	22,788.5	25,587.7	27,685.1
유형자산	7,503.4	10,726.0	13,921.3	16,350.1	18,543.6
무형자산	1,355.3	1,217.4	2,905.4	2,831.8	2,764.9
투자자산	4,030.4	4,351.4	5,218.1	5,662.1	5,633.0
자산총계	22,855.2	26,784.6	35,328.7	38,061.5	40,433.7
유동부채	4,579.2	6,384.0	9,270.5	10,266.9	10,920.8
매입채무	1,667.6	1,528.4	1,591.2	1,746.9	1,736.7
단기차입금	1,020.0	3,043.6	4,088.8	4,328.8	4,648.8
유동성장기부채	757.1	874.1	770.9	970.9	1,170.9
비유동부채	2,836.8	3,136.3	5,883.0	6,842.6	7,837.4
사채	1,157.8	1,876.6	2,735.5	3,135.5	3,575.5
장기차입금	635.4	411.1	2,123.5	2,603.5	3,163.5
부채총계	7,415.9	9,520.4	15,153.5	17,109.5	18,758.2
자본금	171.4	171.4	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	875.7	825.8	1,835.0	1,835.0	1,835.0
기타포괄이익누계액	55.6	309.6	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13,295.6	13,138.5	13,461.8	14,195.0	14,873.4
비지배주주지분	1,041.0	2,818.9	4,149.0	4,192.5	4,237.6
자본총계	15,439.2	17,264.2	20,175.3	20,952.0	21,675.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,486.2	-167.5	407.6	2,638.0	3,136.2
당기순이익(손실)	1,413.7	27.8	668.9	870.2	901.9
유형자산상각비	744.2	848.4	1,127.1	1,491.2	1,806.5
무형자산상각비	88.6	99.5	89.0	73.7	66.9
운전자본의 증감	-802.1	-405.0	-1,176.7	-88.3	5.8
투자활동 현금흐름	-1,458.4	-688.3	-5,417.4	-4,202.6	-3,810.8
유형자산의증가(CAPEX)	-773.3	-2,592.6	-3,163.8	-3,920.0	-4,000.0
투자자산의감소(증가)	-611.3	-321.0	-866.7	-444.0	29.1
재무활동 현금흐름	-7.1	2,132.0	4,462.7	976.3	983.6
차입금의 증감	264.7	2,765.9	4,274.0	1,522.4	1,677.2
자본의 증가	-4.8	-49.9	1,051.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	80.6	1,206.8	-536.9	-588.4	309.0
기초현금	1,522.3	1,602.9	2,809.7	2,272.7	1,684.4
기말현금	1,602.9	2,809.7	2,272.7	1,684.4	1,993.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	502,894	618,224	518,635	575,459	577,950
EPS(지배주주)	37,014	1,709	13,265	19,327	20,031
CFPS	67,315	18,296	42,836	70,868	80,573
EBITDAPS	65,729	5,143	46,048	71,069	83,685
BPS	399,592	400,900	374,660	391,801	407,660
DPS	7,895	3,329	2,200	4,200	4,200
배당수익률(%)	3.8	1.9	1.2	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	104.4	13.9	9.6	9.2
PCR	3.1	9.8	4.3	2.6	2.3
PSR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EBITDA	2,368.4	185.3	1,941.3	3,040.0	3,579.7
EV/EBITDA	3.2	60.1	9.7	6.9	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	0.4	3.7	5.0	5.0
EBITDA 이익률	13.1	0.8	8.9	12.3	14.5
부채비율	48.0	55.1	75.1	81.7	86.5
금융비용부담률	0.5	0.7	1.7	1.8	2.1
이자보상배율(x)	18.0	-5.1	2.0	3.3	3.3
매출채권회전율(x)	11.0	11.2	10.3	10.8	10.4
재고자산회전율(x)	8.3	8.3	7.7	7.4	7.1

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 추천 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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

