



MARKETPERFORM

(Maintain)

목표주가: 139,000 원

주가(8/8): 153,500 원

시가총액: 65,660 억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

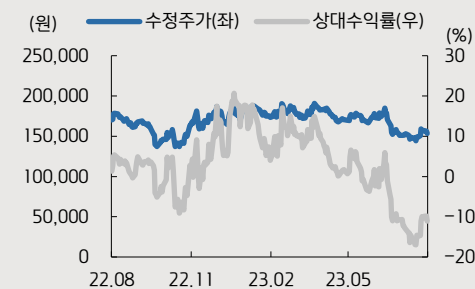
KOSPI(8/8)	2,573.98pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	190,800 원	137,161 원
등락률	-19.5%	11.9%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	-0.3%
6M	-11.4%	-14.5%
1Y	-8.2%	-11.1%

발행주식수	42,775 천주
일평균 거래량(3M)	120 천주
외국인 지분율	25.9%
배당수익률(2023E)	2.3%
BPS(2023E)	342,499 원
주요 주주	롯데주주 외 26인 54.5%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	18,347.1	22,554.7	20,490.3	21,310.3
영업이익	1,554.8	-772.1	-175.3	69.5
EBITDA	2,398.0	187.6	963.5	1,706.9
세전이익	1,911.1	-397.5	-266.9	-61.7
순이익	1,431.3	28.2	18.9	4.4
지배주주지분순이익	1,350.4	62.4	41.9	9.7
EPS(원)	37,014	1,709	986	224
증감률(%, YoY)	741.6	-95.4	-42.3	-77.3
PER(배)	5.6	104.4	155.6	686.7
PBR(배)	0.52	0.45	0.45	0.44
EV/EBITDA(배)	3.2	59.9	17.0	10.5
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-0.9	0.3
ROE(%)	9.8	0.4	0.3	0.1
순차입금비율(%)	-5.3	12.5	39.1	47.7

Price Trend



롯데케미칼(011170)

영업손실 지속, 업황 침체 속 재무 부담 우려



동사는 2 분기 매출액 5.0 조(QoQ +1.4%) 및 영업손실 770 억원(적자 지속)으로 5 분기 연속 영업손실을 이어갔다. 원재료인 납사가 하락에 따른 재고평가 손실로 당사 추정치 대비 약 800 억원 하회, 업황 약세에 더해져 손실폭을 키웠다. 우리는 NCC 업황이 '25 년까지 중장기 사이클 바닥 구간인 것으로 전망하며, 이에 따라 수익성 약세가 지속되는 가운데 Line Project 등 대규모 투자 Project 집행에 따른 차입금 증가를 우려한다. **목표주가를 139,000 원으로 하향하며 현 주가와의 괴리율에 따라 Marketperform 을 유지한다.** 지금은 NCC 에 대한 투자 매력은 낮은 구간으로 판단한다.

>>> 업황 약세와 재고자산 평가손 등으로 2 분기 영업손실 지속

동사는 2 분기 매출액 약 5.0 조(QoQ +1.4%, YoY -5.9%), 영업손실 770 억원(QoQ 적자 지속, YoY 적자 지속)을 발표했다. 매출액은 당사 추정치와 유사하였으나, 재고 자산 평가손실 등으로 5 분기째 영업손실을 이어갔다. 업황 회복은 기대에 미달하였고, 유가 하락에 따른 납사가 하락으로 역래깅이 발생하며 손실폭을 키웠다. 회사는 중국의 경기 부양 정책이 실질적인 수요 회복으로 이어진다면 속도감 있는 회복이 가능할 것으로 언급하였지만, 주요 제품의 글로벌 수급 및 중국 자급률 현황을 감안할 때 이러한 가능성은 현재 높지 않은 것으로 보인다.

>>> Buy 를 추천하지 않는 이유 3 가지

- 1) 우리는 '25 년까지 Ethylene 과 Propylene 의 사이클 바닥 지속에 대한 기존 의견을 유지한다. 글로벌 신증설, 중국의 자급률, 원가 경쟁력 등 여러 방면에서 아시아, 특히 한국의 NCC 경쟁력은 현재 매우 우려되는 상황이다.
- 2) 동사가 약 2.7 조원을 투자한 롯데에너지머티리얼의 2 분기 영업이익은 15 억원(OPM 0.8%)로 예상대비 매우 저조한 상황이며 수익성 개선을 위해서는 주요 고객사의 판매량 확대가 전제되어야 한다.
- 3) 무엇보다 현재 진행중인 석유화학 관련 및 전지소재/수소 리사이클 등은 각각 5.6 조원(1,318 원/USD 적용시) 및 2.0 조원이 소요되는 대규모 투자건들로 현재의 저조한 OCF 하에서는 차입금 조달, 자산 매각, 유상증자 등이 진행될 수 있음을 인지할 필요가 있다.

>>> 목표주가 139,000 원으로 하향, Marketperform 의견 유지

이익 추정치 및 산정 기간, 그리고 적용 PBR 변경(0.4x)으로 목표주가를 139,000 원으로 하향하였다. 현재 주가와 목표주가의 괴리율에 따라 투자 의견은 기존의 Marketperform 을 유지한다. NCC 업황 장기 약세로 PBR 할인 구간으로 판단한다. 지난 주 금요일 미국 Ethane Cracker 의 대표주자인 LyondellBasell Industries 는 실적발표에서 '24 년까지 업황 개선이 쉽지 않을 수 있음을 언급한 바 있다. 아쉽지만 현재 진행하는 대규모 투자의 과실은 아직 갈 길이 멀고, 주요 제품의 업황 약세는 현재 진행형인 것으로 판단한다.

주요 제품 1. HDPE:

- 1) 중국의 아시아 수입 감소
- 2) 중국 자급률 증가
- 3) 장기 성장을 둔화

동사의 주요 제품인 HDPE¹의 업황 전망이 밝지 않다.

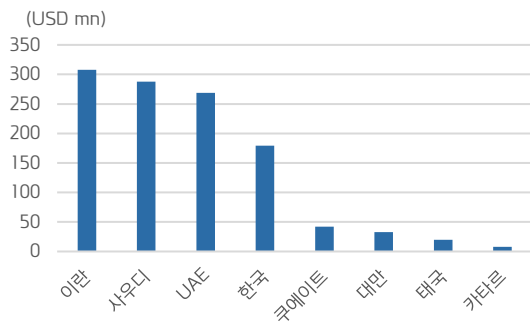
전년 동기 대비 '23 년 상반기 중국 HDPE 수입량은 전년의 2.9 백만톤/년에서 2.4 백만톤/년으로 감소했고, 이는 중국 Capa 증가 및 수요 약세에 기인했다. 중국향 HDPE 수출액은 이란을 필두로 사우디, UAE, 한국 등이 감소하였고, 전년 동기 대비 각각 이란 42%, 한국 39%, 사우디 39% 및 UAE 25% 감소하였다. 이들의 총 HDPE 수출액 감소는 \$1.1bn 에 달했다. 중국에 대한 수출을 늘린 국가는 북미의 싼 Ethane gas 기반의 미국 및 캐나다로 이들 수출액 증가는 \$423mn 으로 ICIS 는 추산한다.

인구당 HDPE 소비량에서 중국은 '22 년 1 인당 12kg 으로 기타 개도국 대비 약 4 배의 소비량을 보이고 있다. 중국의 수출에 소요되는 양을 감안하여도 향후 중국 수요는 1 자리수의 매우 낮은 수준이 지속되거나 음의 영역으로 갈 수 있음을 알 수 있다. 또한 중국의 여성 1 명당 출산수는 1992 년의 2.4 명에서 '22 년 그 절반 수준인 1.2 명으로 하락하여 장기적인 수요 성장 여력도 높지 않음을 알 수 있다.

HDPE 수요 성장율이 점차 둔화될 것으로 예상되는 근거 중 하나다.

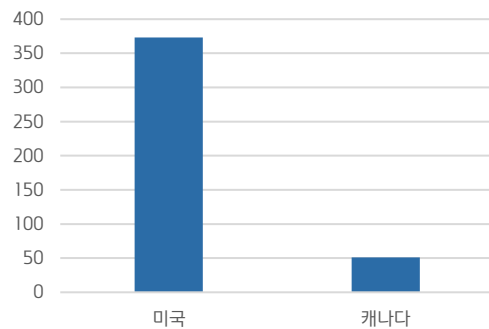
MEG 업황 역시 중국 자급률과 글로벌 수급 측면에서 약세 시황이 지속될 것으로 예상되며, 이는 기존 산업 보고서에서 여러 번 언급한 만큼 생략하기로 한다.

전년비 '23 년 상반기 중국의 국별 HDPE 수입 감소액 : 약 \$1.1bn



자료: ICIS, 키움증권 리서치센터

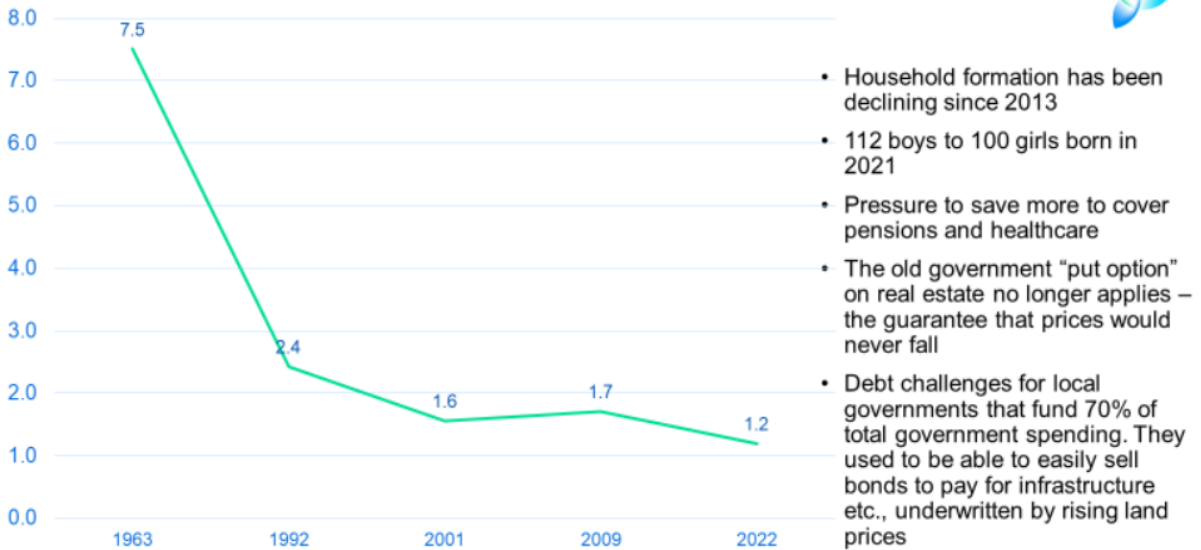
전년비 '23 년 상반기 중국의 북미발 HDPE 수입 증가액: 약 \$423mn



자료: ICIS, 키움증권 리서치센터

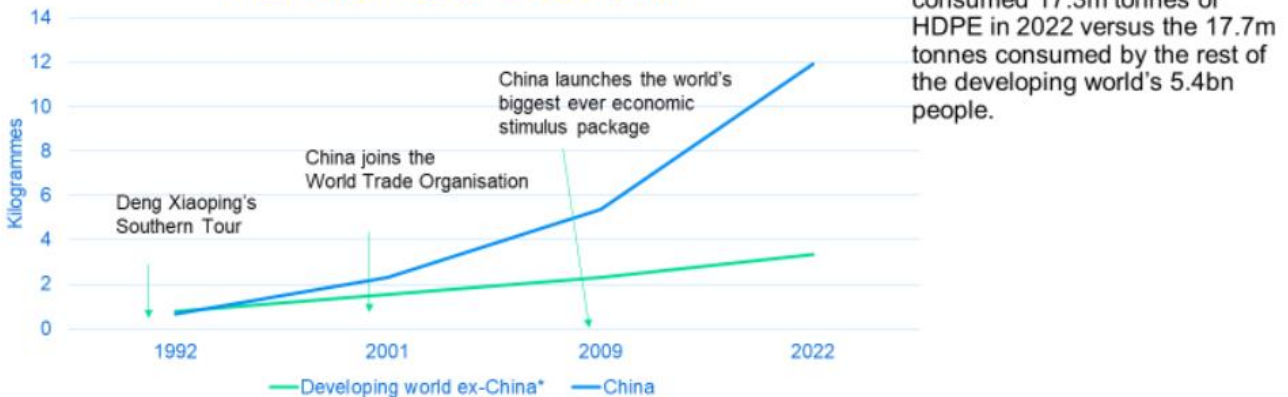
¹ HDPE(High Density Polyethylene)은 밀도가 높고 단단해 외부 충격에도 잘 견디는 것이 특징으로, 내화학성이나 내후성(각종 기후 조건에 견디는 성질)이 좋아 배수관이나 파이프로도 활용되고, 내열 온도도 90~120 도 정도로 높아 전자레인지 용기로도 많이 쓰이는 PE 제품군의 하나(위키백과, LG 화학)

중국 여성 한 명당 출산수



자료: World Bank and the UN Population Centre, 키움증권 리서치센터

HDPE per capita 소비량: 중국은 연간 1인당 12kg 소비 vs 기타 개도국 3kg
HDPE per capita consumption



자료: World Bank and the UN Population Centre, 키움증권 리서치센터

주요 제품 2. PP

- 1) 가동률 대폭 하락
- 2) 중국 수요 둔화
- 3) 장기 성장률 둔화

우리는 PP² 시황이 PE 시황보다 더 악화될 수 있을 것으로 예상한다.

'00년부터 '19년까지 글로벌 가동률은 87% 수준 내외였으며, 이 때 초과 공급 여력은 약 연간 7 백만톤 수준이었다. 그러나 '20년부터 '30년 사이 가동률 수준은 80% 내외로 초과 공급 여력은 약 연간 21 백만톤 수준으로 대폭 증가한다. 이는 장기에 걸친 시황 약세를 의미하는 수준으로 동사의 주된 품목이 PP임을 감안할 때 우려할 만한 사항이다.

1인당 소비량은 중국이 약 24kg, 기타 개도국이 5kg 수준으로 중국의 Per Capita 수요가 전체 PP 수요에서 높은 비중을 차지하고 있으나, 인구를 감소 및 인구 노화,

² PP(Polypropylene)이란 폴리에틸렌과 같이 석유에서 얻어진 프로필렌을 치글러-나타 촉매로 중합시킨 것으로 저압법 폴리에틸렌과 같은 방법으로 만들어짐. 폴리프로필렌은 폴리에틸렌 분자 사슬의 탄소에 하나씩 걸러 메틸기(CH₃)가 붙은 것이며, 규칙적으로 짧은 가지가 달린 형태를 하고 있음. 성형용으로 많이 사용되던 병 용기 등으로 만들어짐(위키백과)

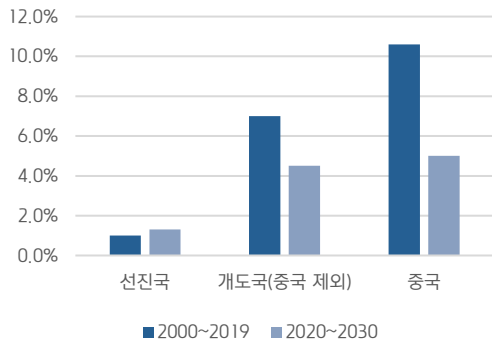
미국 갈등에 따른 수출증가 둔화 등으로 중국의 1인당 PP 사용 추가 성장은 제한적일 것으로 보인다.

HDPE per capital 소비량: 중국은 연간 1인당 24kg 소비 vs 기타 개도국 5kg



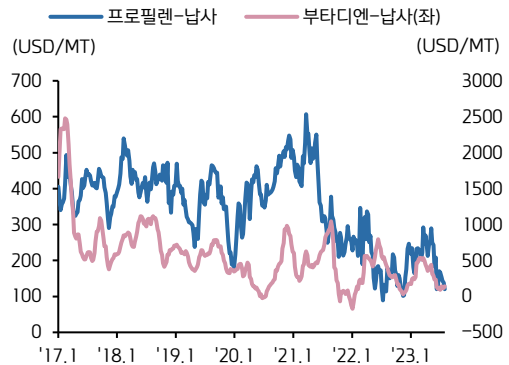
자료: World Bank and the UN Population Centre, ICIS, 키움증권 리서치센터

지역별 PP 연평균 수요 성장률



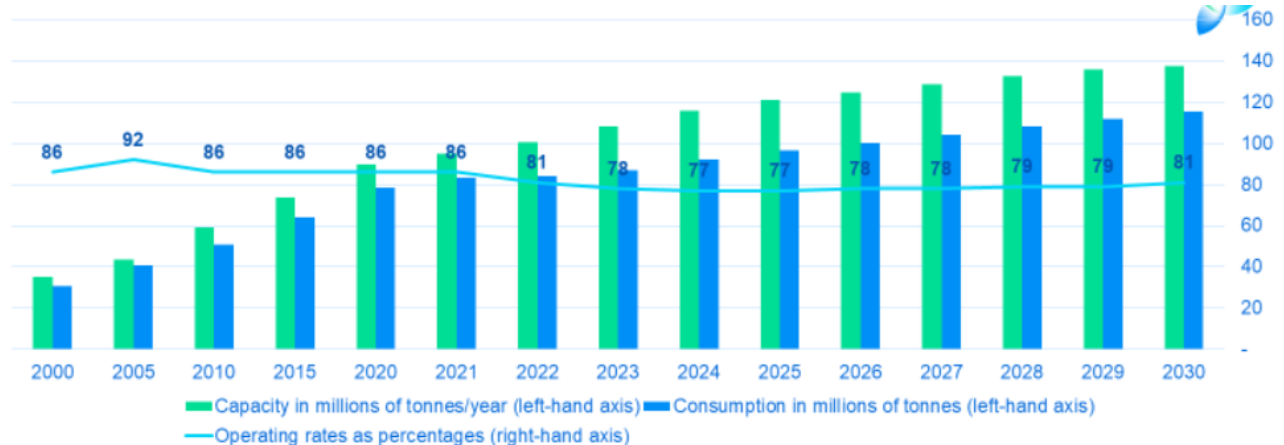
자료: ICIS, 키움증권 리서치센터
 주: 선진국(캐나다, 미국, 호주, 유럽, 일본, 뉴질랜드, 싱가포르, 한국 및 대만)
 일본 제외 개도국(아프리카, 아시아태평양 개도국, 구 소련연방, 중동, 터키, 및 중남미)

Propylene 및 Butadiene 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

글로벌 PP 업황: '22년까지 실제, '23~'30년 Base 추정(ICIS)



자료: ICIS, 키움증권 리서치센터

대규모 투자 계획
진행중, 이에 따른
자금조달 주목

동사는 현재 약 7.6 조에 달하는 대규모 투자 계획을 인도네시아 Line Project 를 포함하여 석유화학 뿐 아니라 전지 소재, 수소 리사이클 등에서 동시 다발적으로 진행하고 있다. 주요 Cash Cow 인 석유화학 업황의 약세가 지속된다면 OCF 창출이 아닌 외부 자금 조달이 필요해지는 부분이다.

회사의 부채비율은 '22 년 48%에서 '24 년 82%로 추정하며, 만일 부채비율 70%라는 재무 Target 이 '23 년 뿐 아니라 이후에 이어지는 목표라면, 자산 매각 혹은 유상 증자 가 가능한 주요 방안이므로 향후 회사의 자금 조달 상황을 면밀히 검토할 필요가 있다.

주요 투자 계획

기존 사업 (석화)

프로젝트명	투자비용 (억원)	설비생산능력 (KTA)	Location	기계적 준 공
LINE ¹	39억 USD	Ethylene 1,000, Propylene 520, PP 250, BD 140	인도네시아	'25. 1H
D-EOA 증설	2,500	HPEO 250, EOA 150	대산	'23. 2H
롯데지에스화학 ²	1,938 (총 9,500)	BD 90, TBA 70, BN-1 40, MTBE 15	여수	상업생산 시작
		Phenol 350, Acetone 215, BPA 240	여수	'24. 2H

전지소재, 수소 리사이클 외

프로젝트명	투자비용 (억원)	설비생산능력	Location	기계적 준 공
미국 양극박 합작 사업 ³	1.1억 USD (총 2.5)	양극박 3.6만톤 (1단계: 1.8만톤, 2단계: 1.8만톤)	미국	'24. 2H '26. 1H
EV 배터리 전해액 유기용매	3,500	총 11.8만톤 (HP-EC/DMC, HP-EMC/DEC ⁴)	대산	'23. 2H '24. 2Q
수소 출하센터 ⁵	93 (총 550)	수소 5천톤	대산	'24. 2H
화학적 재활용 PET	770	BHET 4.5만톤, C-rPET 11.0만톤	울산	'24. 2H
헤셀로스 위탁생산 사업 ⁶	1,446	헤셀로스 1.0만톤	여수	'23. 2H

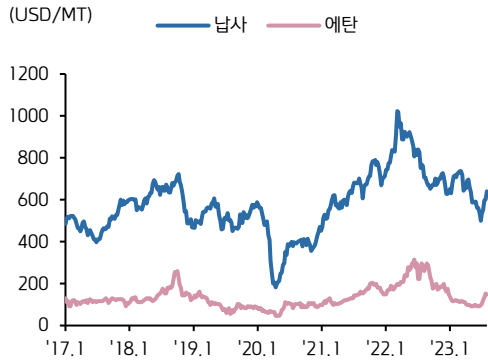
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

분기별 요약 P&L

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,586	5,511	5,683	5,496	4,932	5,085	5,056	5,164	22,276	20,237	21,047
(YoY)	34%	27%	28%	7%	-12%	-8%	-11%	-6%	23%	-9%	4%
매출원가	5,237	5,269	5,843	5,644	4,674	4,916	4,885	4,913	21,993	19,387	19,902
(YoY)	57%	49%	49%	16%	-11%	-7%	-16%	-13%	40%	-12%	3%
매출총이익	349	242	(160)	(148)	258	169	172	251	283	850	1,145
(YoY)	-58%	-70%	-131%	-148%	-26%	-30%	-207%	-270%	11%	300%	135%
GPM	6%	4%	-3%	-3%	5%	3%	3%	5%	1%	4%	5%
판매비	267	264	263	252	285	246	246	246	1,023	1,077	1,106
(YoY)	27%	23%	17%	-10%	7%	-7%	-7%	-2%	10%	3%	8%
영업이익	83	(21)	(424)	(400)	(26)	(77)	(74)	4	(740)	(227)	39
(YoY)	-87%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전
OPM	1%	0%	-7%	-7%	-1%	-2%	-1%	0%	-3%	-1%	0%

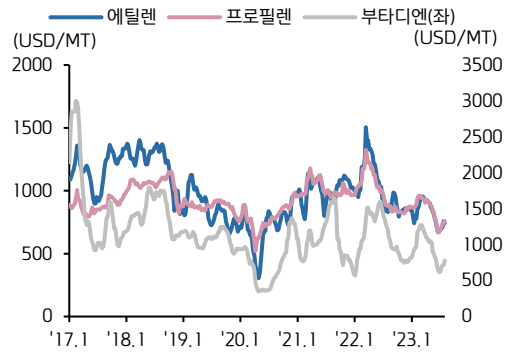
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

원재료 비용 차이: 납사 대비 에탄



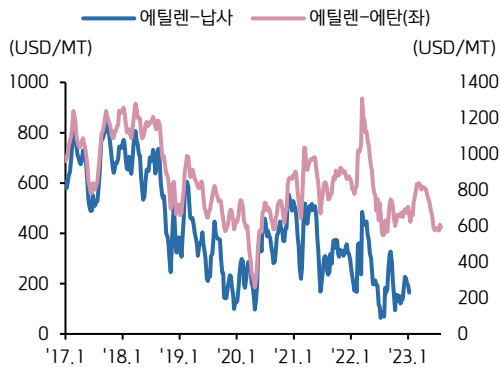
자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

Olefin 가격 추이



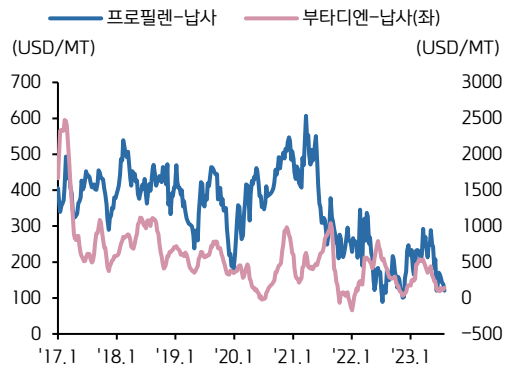
자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

에틸렌 마진: 납사 vs 에탄



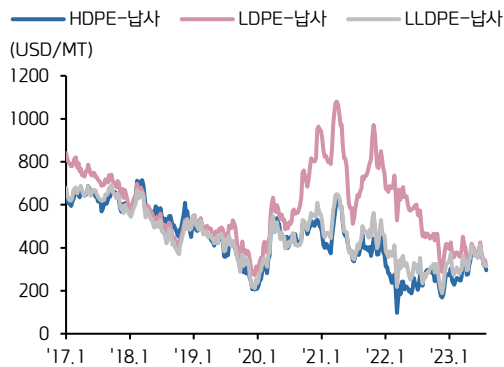
자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

Propylene 및 Butadiene 마진 추이



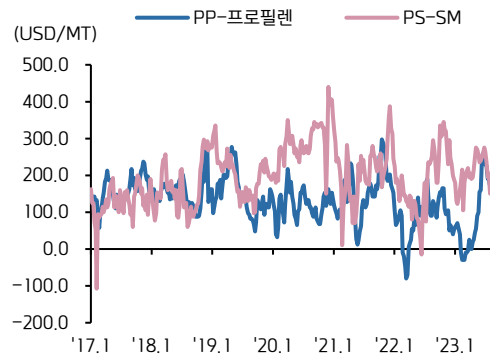
자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

PE 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

PP 마진 추이



자료: Bloomberg, Ciscem, KPIA, Petronet, 키움증권 리서치센터

연도 및 분기별 유가 및 화학제품 Spot 가격 추이

구분	제품명	년			분기				
		2022	2023	YoY	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ	YoY
유가 (USD/bbl)	Dubai	97.13	78.96	-19%	79.62	77.15	81.95	+6%	-17%
	Brent	100.42	80.08	-20%	81.35	78.15	81.78	+5%	-18%
	WTI	94.93	75.28	-21%	76.04	73.59	77.68	+6%	-16%
정유제품 (USD/bbl)	납사	88.33	71.84	-19%	78.17	67.88	65.71	-3%	-19%
	납사/Dubai	0.91	0.91	0%	0.98	0.88	0.80	-9%	-3%
	휘발유	109.48	91.66	-16%	94.71	87.96	93.32	+6%	-10%
	경유	128.72	98.92	-23%	105.60	90.76	102.75	+13%	-23%
	등유/항공유	124.52	98.91	-21%	105.31	91.25	102.16	+12%	-21%
	Fuel-Oil	81.50	68.06	-16%	64.73	68.51	75.56	+10%	1%
	Fuel-Oil	77.04	66.17	-14%	61.85	67.29	74.52	+11%	7%
화학원료 (USD/MT)	납사	786.15	639.42	-19%	695.69	604.15	584.80	-3%	-19%
	에탄가스	220.90	116.87	-47%	117.70	95.44	131.48	+38%	-48%
기초유분 (USD/MT)	에틸렌	1014.90	821.94	-19%	868.46	814.62	720.00	-12%	-20%
	프로필렌	982.69	845.48	-14%	915.38	820.38	729.00	-11%	-17%
	부타디엔	1102.02	952.42	-14%	1099.62	900.38	705.00	-22%	-36%
	벤젠	1112.88	948.55	-15%	945.00	978.85	879.00	-10%	-19%
	톨루엔	1207.94	1069.31	-11%	1028.75	1086.54	1130.00	+4%	-13%
	자일렌	1049.81	948.55	-10%	943.46	951.92	953.00	0%	-12%
중간원료 (USD/MT)	PX	1081.06	1009.52	-7%	999.62	1026.15	992.00	-3%	-8%
	SM	1205.29	1026.61	-15%	1086.15	1010.77	913.00	-10%	-22%
합성원료 (USD/MT)	AN	1717.02	1417.74	-17%	1523.46	1382.31	1235.00	-11%	-20%
	TPA	846.59	787.26	-7%	769.62	806.92	782.00	-3%	-7%
	EG	576.63	498.63	-14%	514.42	494.81	467.50	-6%	-11%
합성수지 (USD/MT)	HDPE	1025.96	952.10	-7%	963.46	954.23	917.00	-4%	-7%
	LDPE	1322.50	1016.29	-23%	1081.15	985.77	927.00	-6%	-23%
	LLDPE	1090.58	976.13	-10%	1008.08	964.62	923.00	-4%	-9%
	PVC	1082.21	832.90	-23%	886.92	798.85	781.00	-2%	-16%
	PP	1067.02	917.42	-14%	959.62	901.92	848.00	-6%	-15%
	PS	1392.21	1233.39	-11%	1258.85	1250.38	1123.00	-10%	-19%
	ABS	1662.88	1353.39	-19%	1407.31	1335.00	1261.00	-6%	-18%
합성고무 (USD/MT)	BR	2017.50	1561.87	-23%	1614.03	1568.49	1409.03	-10%	-30%
	SBR	1790.97	1655.03	-8%	1674.97	1645.47	1628.03	-1%	-7%

자료: Bloomberg, Ciscchem, KITA, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

연간 및 분기별 정유 및 화학제품 마진 추이(전월 원재료 대비)

구분	제품간 비교	년			분기			
		2022	2023	YoY	2Q23	3Q23	QoQ	YoY
정유제품 (USD/bbl)	휘발유-Dubai	13	12	-9%	8	17	122%	-338%
	경유-Dubai	33	19	-40%	10	26	153%	3%
	등유(항공유)-Dubai	28	19	-32%	11	26	136%	10%
	납사-Dubai	(8)	(8)	-2%	(13)	(11)	-13%	63%
	Bunker-Dubai	(19)	(13)	-30%	(13)	(2)	-84%	95%
	3-2-1	59	44	-26%	25	59	134%	548%
	2-1-1	46	32	-31%	18	43	140%	64%
기초유분 (USD/MT)	에틸렌-납사	225	182	-19%	165	155	-6%	20%
	에틸렌-에탄가스	794	705	-11%	713	605	-15%	3%
	프로필렌-납사	192	206	7%	170	164	-4%	58%
	부타디엔-납사	312	313	0%	250	140	-44%	58%
	벤젠-납사	323	309	-4%	329	314	-4%	2%
	톨루엔-납사	418	429	3%	436	565	29%	8%
	자일렌-납사	259	309	19%	302	388	29%	23%
중간원료	PX-자일렌	45	63	39%	46	69	49%	-81%
	PX-납사	291	370	27%	376	427	14%	2%
	SM-벤젠	72	98	38%	20	24	20%	-111%
합성원료 (USD/MT)	AN-프로필렌	727	570	-22%	490	520	6%	-17%
	EG-에틸렌	(451)	(327)	-28%	(394)	(243)	-38%	39%
	TPA-PX	(227)	(210)	-7%	(237)	(197)	-17%	37%
합성수지 (USD/MT)	HDPE-에틸렌	(2)	127	-6694%	65	207	217%	202%
	LDPE-에틸렌	295	191	-35%	97	217	124%	24%
	LLDPE-에틸렌	63	151	141%	76	213	181%	34%
	PVC-에틸렌	54	8	-86%	(90)	71	-179%	34%
	PP-프로필렌	39	92	135%	13	138	955%	66%
	HDPE-납사	236	312	33%	304	352	16%	64%
	LDPE-납사	532	376	-29%	336	362	8%	16%
	LLDPE-납사	300	336	12%	315	358	14%	51%
	PVC-납사	292	193	-34%	149	216	45%	33%
합성고무 (USD/MT)	PP-납사	277	278	0%	252	283	12%	23%
	BR-부타디엔	925	628	-32%	508	712	40%	2%
	SBR-부타디엔	698	721	3%	585	931	59%	101%

자료: Bloomberg, Cischem, KITA, Petronet, 관세청, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,347.1	22,554.7	20,490.3	21,310.3	21,949.9
매출원가	15,852.3	22,267.9	19,629.8	20,150.5	20,721.0
매출총이익	2,494.8	286.8	860.6	1,159.7	1,228.9
판매비	939.9	1,059.0	1,035.8	1,090.3	1,120.3
영업이익	1,554.8	-772.1	-175.3	69.5	108.6
EBITDA	2,398.0	187.6	963.5	1,706.9	1,803.0
영업외손익	356.2	374.6	-91.6	-131.2	-154.5
이자수익	32.0	76.1	53.5	51.8	41.2
이자비용	86.2	151.8	217.4	255.4	268.0
외환관련이익	264.0	734.9	208.6	208.6	208.6
외환관련손실	286.3	808.1	654.3	654.3	654.3
종속 및 관계기업손익	370.5	255.8	255.8	255.8	255.8
기타	62.2	267.7	262.2	262.3	262.2
법인세차감전이익	1,911.1	-397.5	-266.9	-61.7	-45.9
법인세비용	479.8	-425.7	-285.8	-66.1	-49.1
계속사업순이익	1,431.3	28.2	18.9	4.4	3.3
당기순이익	1,431.3	28.2	18.9	4.4	3.3
지배주주순이익	1,350.4	62.4	41.9	9.7	7.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	48.2	22.9	-9.2	4.0	3.0
영업이익 증감율	330.2	-149.7	-77.3	-139.6	56.3
EBITDA 증감율	99.4	-92.2	413.6	77.2	5.6
지배주주순이익 증감율	741.6	-95.4	-32.9	-76.8	-25.8
EPS 증감율	741.6	-95.4	-42.3	-77.3	-25.6
매출총이익율(%)	13.6	1.3	4.2	5.4	5.6
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-0.9	0.3	0.5
EBITDA Margin(%)	13.1	0.8	4.7	8.0	8.2
지배주주순이익률(%)	7.4	0.3	0.2	0.0	0.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,548.7	9,584.6	6,432.3	6,616.1	6,479.6
현금 및 현금성자산	1,622.9	2,844.8	631.6	806.5	635.8
단기금융자산	2,920.6	1,437.8	1,150.3	920.2	736.2
매출채권 및 기타채권	1,962.7	2,314.3	2,102.5	2,186.6	2,252.3
재고자산	2,828.0	2,580.6	2,344.4	2,438.3	2,511.4
기타유동자산	214.5	407.1	203.5	264.5	343.9
비유동자산	13,592.3	17,535.0	23,442.9	25,814.8	28,129.5
투자자산	4,079.5	4,404.1	4,869.5	5,334.9	5,800.3
유형자산	7,597.2	10,860.1	16,427.5	18,441.1	20,382.7
무형자산	1,372.2	1,232.6	1,107.8	1,000.5	908.3
기타비유동자산	543.4	1,038.2	1,038.1	1,038.3	1,038.2
자산총계	23,141.0	27,119.6	29,875.2	32,430.9	34,609.1
유동부채	4,636.4	6,463.9	7,111.0	8,020.7	9,566.6
매입채무 및 기타채무	2,051.1	2,185.7	2,529.1	3,438.8	4,984.7
단기금융부채	1,799.5	3,967.0	4,270.7	4,270.7	4,270.7
기타유동부채	785.8	311.2	311.2	311.2	311.2
비유동부채	2,872.3	3,175.5	5,099.3	6,618.1	7,124.3
장기금융부채	1,915.2	2,502.2	4,425.9	5,944.7	6,450.9
기타비유동부채	957.1	673.3	673.4	673.4	673.4
부채총계	7,508.7	9,639.4	12,210.3	14,638.8	16,690.9
지배지분	14,578.3	14,626.1	14,833.8	14,966.3	15,096.3
자본금	173.5	173.5	216.6	216.6	216.6
자본잉여금	886.7	836.2	836.2	836.2	836.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	56.3	313.5	586.9	860.3	1,133.7
이익잉여금	13,461.9	13,302.9	13,194.2	13,053.3	12,909.9
비지배지분	1,054.0	2,854.1	2,831.2	2,825.9	2,821.9
자본총계	15,632.3	17,480.2	17,664.9	17,792.1	17,918.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,504.8	-169.6	1,577.7	1,767.8	2,480.7
당기순이익	1,431.3	28.2	18.9	4.4	3.3
비현금항목의 가감	1,024.5	639.3	472.3	1,230.2	1,327.5
유형자산감가상각비	753.5	859.0	1,014.0	1,530.1	1,602.2
무형자산감가상각비	89.7	100.7	124.8	107.3	92.2
지분법평가손익	-474.9	-672.2	0.0	0.0	0.0
기타	656.2	351.8	-666.5	-407.2	-366.9
영업활동자산부채증감	-812.2	-410.1	964.7	670.7	1,327.7
매출채권및기타채권의감소	-476.4	134.1	211.8	-84.1	-65.6
재고자산의감소	-1,214.9	388.2	236.2	-93.8	-73.2
매입채무및기타채무의증가	757.4	-272.5	343.3	909.7	1,545.9
기타	121.7	-659.9	173.4	-61.1	-79.4
기타현금흐름	-138.8	-427.0	121.8	-137.5	-177.8
투자활동 현금흐름	-1,476.6	-696.9	-5,995.1	-3,015.1	-3,061.1
유형자산의 취득	-783.0	-2,625.0	-6,581.3	-3,543.8	-3,543.8
유형자산의 처분	4.5	12.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-6.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-617.6	-324.6	-465.4	-465.4	-465.4
단기금융자산의감소(증가)	-673.3	1,482.7	287.6	230.1	184.0
기타	594.8	764.0	764.0	764.0	764.1
재무활동 현금흐름	-7.2	2,158.7	1,347.1	767.7	261.4
차입금의 증가(감소)	190.4	2,657.9	1,518.8	1,012.5	506.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	43.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-50.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-161.3	-354.5	-120.5	-150.6	-150.6
기타	-36.3	-94.3	-94.2	-94.2	-94.3
기타현금흐름	60.6	-70.4	857.0	654.5	148.3
현금 및 현금성자산의 순증가	81.6	1,221.9	-2,213.3	174.9	-170.7
기초현금 및 현금성자산	1,541.4	1,622.9	2,844.8	631.6	806.5
기말현금 및 현금성자산	1,622.9	2,844.8	631.6	806.5	635.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,014	1,709	986	224	166
BPS	399,592	400,900	342,499	345,558	348,560
CFPS	67,315	18,296	11,573	28,505	30,725
DPS	8,300	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	5.6	104.4	155.6	686.7	923.5
PER(최고)	8.7	130.7	197.0		
PER(최저)	5.0	78.6	144.3		
PBR	0.52	0.45	0.45	0.44	0.44
PBR(최고)	0.81	0.56	0.57		
PBR(최저)	0.47	0.34	0.42		
PSR	0.41	0.29	0.32	0.31	0.30
PCFR	3.1	9.8	13.3	5.4	5.0
EV/EBITDA	3.2	59.9	17.0	10.5	10.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	20.1	427.6	796.3	3,443.3	4,630.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	3.8	2.0	2.3	2.3	2.3
ROA	6.7	0.1	0.1	0.0	0.0
ROE	9.8	0.4	0.3	0.1	0.0
ROIC	12.4	-2.1	0.1	0.0	0.0
매출채권회전율	10.8	10.5	9.3	9.9	9.9
재고자산회전율	8.3	8.3	8.3	8.9	8.9
부채비율	48.0	55.1	69.1	82.3	93.2
순차입금비율	-5.3	12.5	39.1	47.7	52.2
이자보상배율, 현금	18.0	-5.1	-0.8	0.3	0.4
총차입금	3,714.7	6,469.1	8,696.7	10,215.4	10,721.7
순차입금	-828.8	2,186.5	6,914.8	8,488.7	9,349.7
EBITDA	2,398.0	187.6	963.5	1,706.9	1,803.0
FCF	635.6	-2,359.1	-4,465.4	-1,240.6	-529.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 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

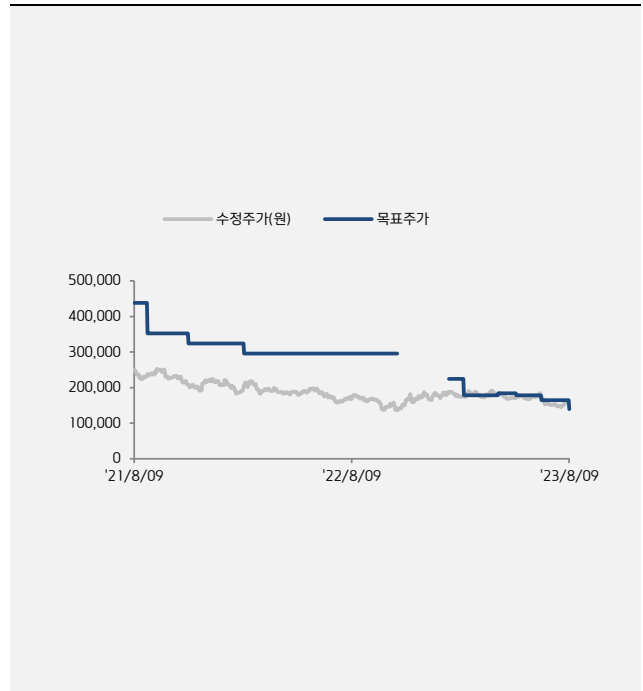
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2021-08-09	Buy(Maintain)	438,153 원	6 개월	-46.76	-42.72
	2021-08-31	Buy(Maintain)	352,427 원	6 개월	-31.59	-28.24
	2021-10-05	Buy(Maintain)	352,427 원	6 개월	-34.02	-28.24
	2021-11-08	Buy(Maintain)	323,852 원	6 개월	-38.05	-35.74
	2021-11-30	Buy(Maintain)	323,852 원	6 개월	-36.41	-31.03
	2022-02-09	Buy(Maintain)	295,277 원	6 개월	-32.85	-26.13
	2022-04-12	Buy(Maintain)	295,277 원	6 개월	-33.61	-26.13
담당자변경	2022-04-25	Buy(Maintain)	295,277 원	6 개월	-36.85	-26.13
	2023-01-19	Outperform (Reinitiate)	224,000 원	6 개월	-19.76	-16.29
	2023-02-13	Marketperform (Downgrade)	178,000 원	6 개월	1.71	7.19
	2023-04-12	Marketperform (Maintain)	184,000 원	6 개월	-5.56	0.54
	2023-05-12	Marketperform (Maintain)	178,000 원	6 개월	-2.69	0.62
	2023-06-15	Marketperform (Maintain)	178,000 원	6 개월	-2.21	3.93
	2023-06-23	Marketperform (Maintain)	164,000 원	6 개월	-6.21	3.90
2023-08-09	Marketperform (Maintain)	139,000 원	6 개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

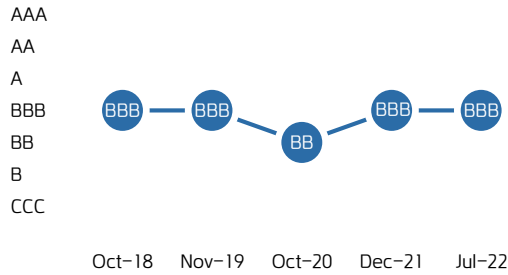
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

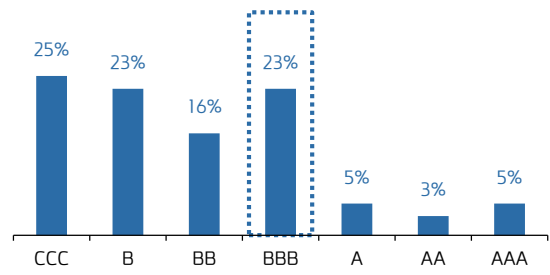
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.1	3.4		
환경	4.9	3.7	56.0%	▼0.1
탄소배출	6.6	5	15.0%	▼0.2
유독 물질 배출 & 폐기물	3.1	2.8	15.0%	
물부족	4.8	3.5	15.0%	▼0.1
친환경 기술 관련 기회	5.1	3.8	11.0%	
사회	2.8	2.3	11.0%	▼0.4
화학적 안전성	2.8	2.2	11.0%	▼0.4
지배구조	3.3	3.6	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	3.1	4.5		▼1.0
기업 행동	6.7	4.7		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5 개사 (일반화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	
롯데케미칼	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶
KINGBOARD LAMINATES HOLDINGS LIMITED	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	B	◀▶
Zibo Qixiang Tengda Chemical Co., Ltd.	●	●	● ●	●	●	● ● ●	●	CCC	◀▶
Hunan Changyuan Lico Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
HuBei XingFa Chemical Group Co., Ltd.	●	● ●	● ●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶

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