

2023. 10. 5



▲ 이차전지/석유화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

롯데케미칼 011170

잔잔한 변화

- ✓ 3Q23E: 영업이익 114억원을 추정→ 자회사들의 이익 펀더멘털 개선 효과에 기인
- ✓ 당사의 유가/경기 전망치를 감안, 동사의 본업 수익성 개선은 1Q24부터 발생
- ✓ 석유화학 산업은 소비국가들의 제조업 경기회복에 기반한 수요 개선 기대감에 초점
- ✓ 석유화학 공급과잉은 불가피, 수요 반등 가시성에 산업 Cycle의 저점은 다지는 중
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 22만원을 제시

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (10.4) 131,300 원

상승여력 67.6%

KOSPI	2,405.69pt
시가총액	56,164억원
발행주식수	4,278만주
유동주식비율	44.79%
외국인비중	25.75%
52주 최고/최저가	190,800원/127,800원
평균거래대금	164.6억원

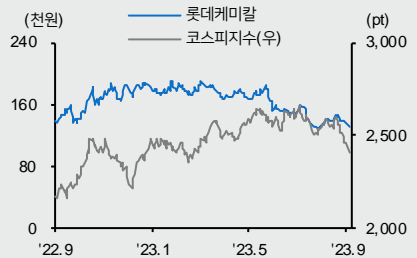
주요주주(%)

롯데지주 외 29 인	54.54
국민연금공단	7.42

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	-29.3	-7.8
상대주가	0.0	-27.1	-15.3

주가그래프



3Q23 Preview: 영업이익 114억원으로 분기 턴어라운드 예상

3Q23 동사의 영업이익은 114억원으로 전분기 대비 흑자전환이 예상된다. 기초소재는 유가 상승에 따른 투입원가 부담으로 주요 제품별 스프레드가 악화, LC Titan 역시 제품별 공급 과잉 영향에 적자기조가 유지되겠다. 반면 자회사(첨단소재, LC USA, 정밀화학, 에너지머티리얼즈)의 고른 이익 창출효과에 연결 영업이익은 6개 분기만에 흑자전환이 예상된다.

석유화학 Cycle 저점을 다지는 중: 구조적 공급과잉 Vs. 수요 개선 효과

석유화학은 완만한 수요 성장 대비 3~4년 주기의 증설 도래에 호황과 불황이 순환되는 전형적 Cycle 산업이다. 단, 향후 석유화학 반등국면의 눈높이가 과거와 다를 점은 아시아 역내 중국 등 주력 수출국가들의 자급화 움직임에 구조적 공급과잉이 예상되기 때문이다. 구조적 Discount가 불가피하나 최근 중국/미국 신규 주문 건수 증가, PMI 경기확장 국면 전환 가능성 등에 따른 수요 반등에 Trading 전략을 제시한다.

점진적 수익성 개선세에 투자의견 Buy, 적정주가 22만원을 유지

투자의견 Buy와 적정주가 22만원(23년 추정치 기준 PBR 0.6배를 적용)을 유지한다.

(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	20,519.6	-40.6	23.1	549	129.7	367,965	239.2	0.4	14.5	0.2	73.3
2024E	21,840.1	965.2	518.1	12,112	618.8	378,885	10.8	0.3	7.5	3.2	85.2
2025E	22,392.3	2,130.9	1,292.9	28,254	133.3	404,953	4.6	0.3	4.9	7.2	92.3

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,272.0	5,682.9	-7.2	5,002.4	5.4	5,076.2	3.9
영업이익	11.4	-423.9	흑전	-77.0	흑전	31.8	-64.2
세전이익	-22.9	-85.5	적자축소	-208.8	적자축소	-5.4	적자확대
지배순이익	-15.9	14.3	적전	-105.0	적자축소	-60.0	적자축소

자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	4,932.3	5,002.4	5,272.0	5,312.9	5,321.5	5,392.3	5,552.8	5,573.5	20,519.6	21,840.1	22,392.3
Olefin	2,148.0	2,066.1	2,229.9	2,328.1	2,338.7	2,374.7	2,475.0	2,478.1	8,772.1	9,666.5	9,948.5
Aromatics	644.0	627.4	583.8	586.6	560.1	541.8	552.0	543.4	2,441.8	2,197.3	1,994.9
LC Titan	575.0	543.7	602.4	606.9	607.9	603.7	606.9	608.4	2,328.0	2,426.9	2,401.6
롯데첨단소재	1,050.0	1,098.8	1,103.2	1,108.7	1,110.9	1,113.2	1,115.4	1,117.6	4,360.7	4,457.1	4,492.8
LC USA	128.0	149.8	157.3	159.6	163.6	171.8	189.0	190.9	594.7	715.4	855.4
롯데정밀화학	525.0	431.2	388.1	368.7	372.0	375.3	378.7	382.1	1,713.0	1,508.2	1,563.2
롯데에너지머티	163.6	198.2	198.6	198.8	218.7	240.5	264.6	291.1	759.2	1,014.9	1,275.1
영업이익	-26.2	-77.0	11.4	51.2	141.4	207.1	283.2	333.5	-40.6	965.2	2,130.9
%OP	-0.5%	-1.5%	0.2%	1.0%	2.7%	3.8%	5.1%	6.0%	-0.2%	4.4%	9.5%
Olefin	29.0	-2.4	-18.3	-7.8	32.8	62.4	94.9	115.9	0.5	306.0	796.6
Aromatics	-1.0	5.0	-19.8	-16.4	-8.4	10.3	17.1	19.0	-32.3	38.0	76.3
LC Titan	-74.0	-111.6	-96.2	-73.4	-37.5	-25.6	0.6	28.0	-355.3	-34.5	395.0
롯데첨단소재	46.0	75.1	75.9	76.6	80.4	82.9	88.7	83.5	273.6	335.5	478.8
LC USA	-28.0	7.8	7.7	8.1	8.5	9.3	10.4	11.1	-4.4	39.3	53.5
롯데정밀화학	42.0	69.1	60.8	62.9	63.6	64.5	65.2	65.8	234.8	259.1	270.9
롯데에너지머티	6.1	1.5	1.4	1.2	2.0	3.4	6.4	10.2	10.2	21.9	59.7
세전이익	298.4	-208.8	-22.9	6.7	90.9	153.5	224.1	267.0	73.5	735.5	1,838.4
순이익(지배주주)	139.2	-105.0	-15.9	4.8	63.0	109.4	155.4	190.2	23.1	518.1	1,292.9
%YoY											
매출액	-11.7	-9.2	-7.2	-3.3	7.9	7.8	5.3	4.9	-7.9	6.4	2.5
영업이익	적전	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	2,385.3	551.5	적자축소	흑전	120.8
세전이익	78.4	적전	적자축소	흑전	-69.5	흑전	흑전	3,873.1	흑전	901.2	149.9
순이익(지배주주)	32.7	적전	적전	흑전	-54.7	흑전	흑전	3,873.1	-62.4	2,139.3	149.6
%QoQ											
매출액	-10.3	1.4	5.4	0.8	0.2	1.3	3.0	0.4			
영업이익	적자축소	적자확대	흑전	349.4	176.1	46.5	36.7	17.8			
세전이익	흑전	적전	적자축소	흑전	1,252.6	68.8	46.0	19.1			
순이익(지배주주)	흑전	적전	적자축소	흑전	1,216.5	73.5	42.2	22.4			

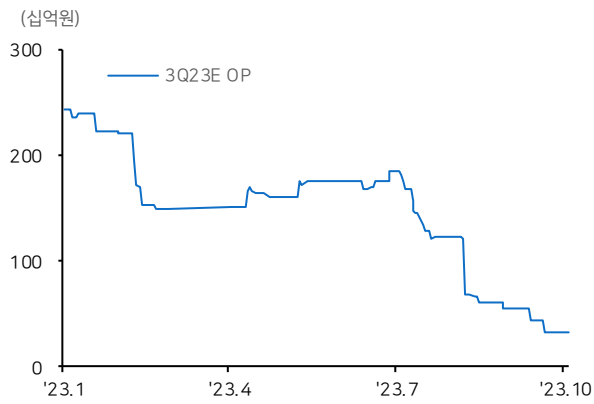
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

표3 롯데케미칼의 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	기존 매출액 추정	신규 매출액 추정	변화율	기존 영업이익 추정	신규 영업이익 추정	변화율	기존 순이익 추정	신규 순이익 추정	변화율
2023E	21,865.0	20,519.6	-6.2	725.3	-40.6	적전	559.2	23.1	-95.9
2024E	24,615.5	21,840.1	-11.3	1,475.2	965.2	-34.6	826.7	518.1	-37.3
2025E	24,722.1	22,392.3	-9.4	1,706.3	2,130.9	24.9	941.2	1,292.9	37.4

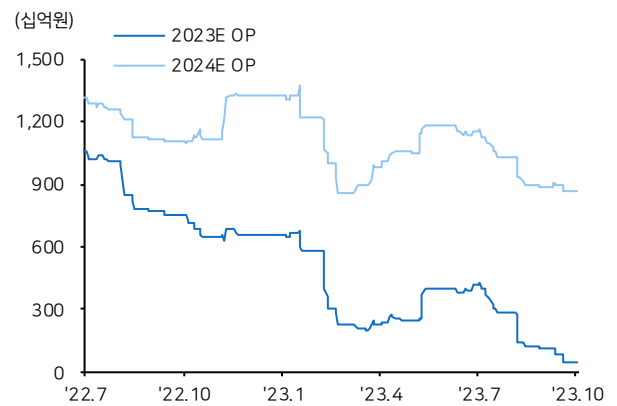
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 3분기 영업이익의 컨센서스 추이



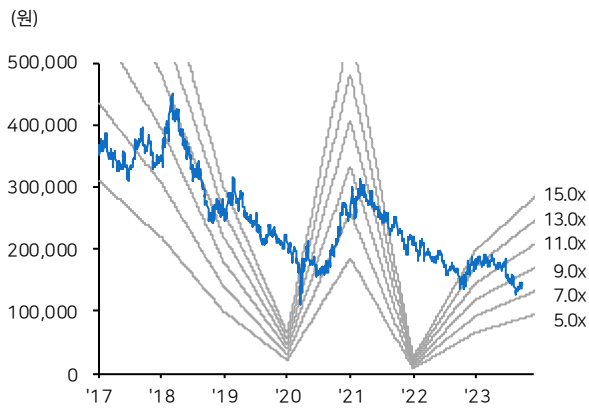
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 연간 영업이익의 컨센서스 추이



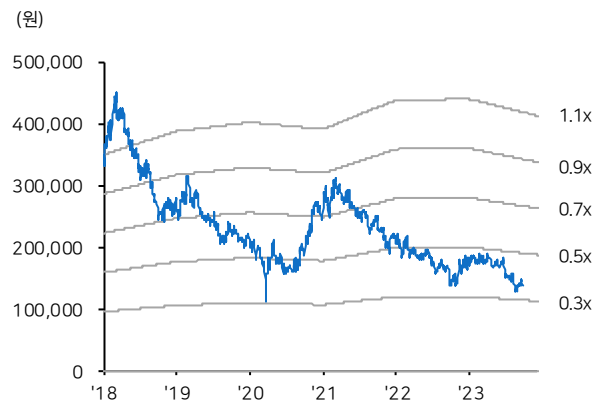
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



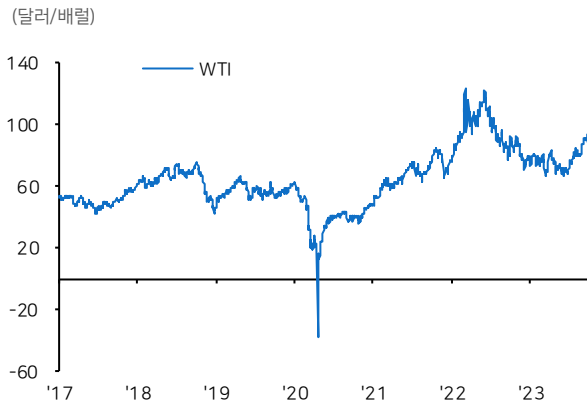
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



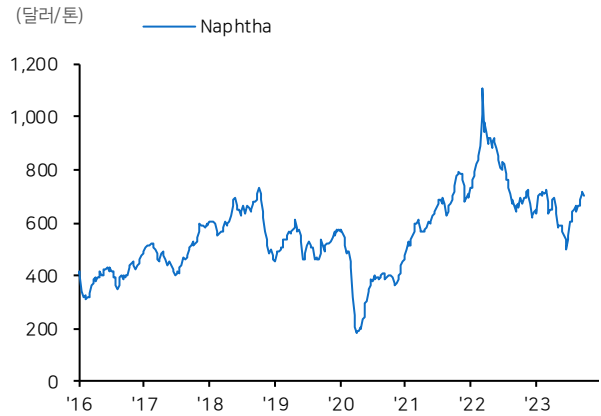
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국제 유가 추이



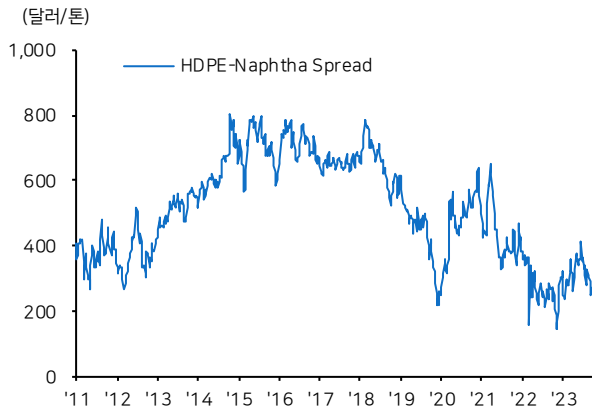
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 나프타 가격 추이



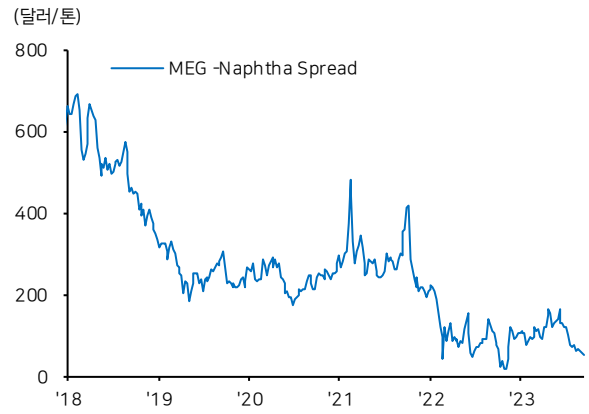
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 HDPE 스프레드 추이



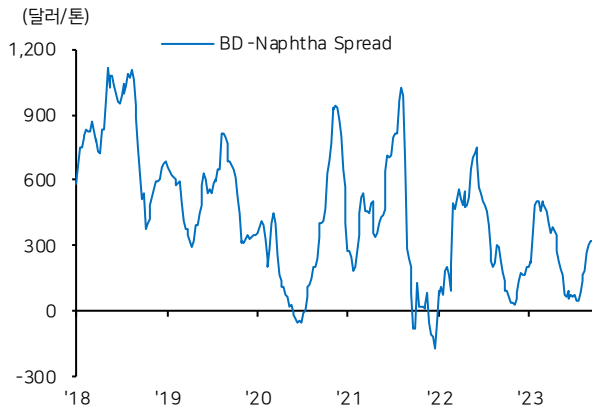
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 MEG 스프레드 추이



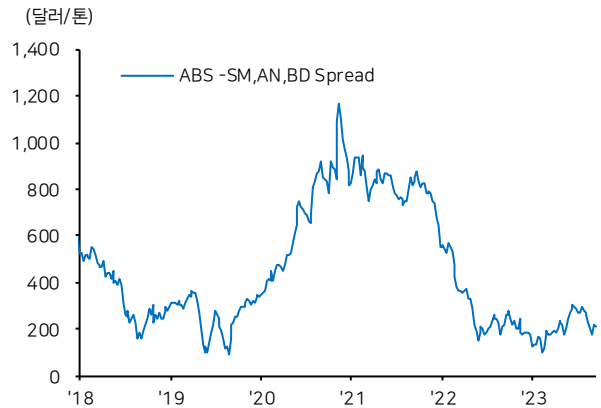
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 부타디엔 스프레드 추이



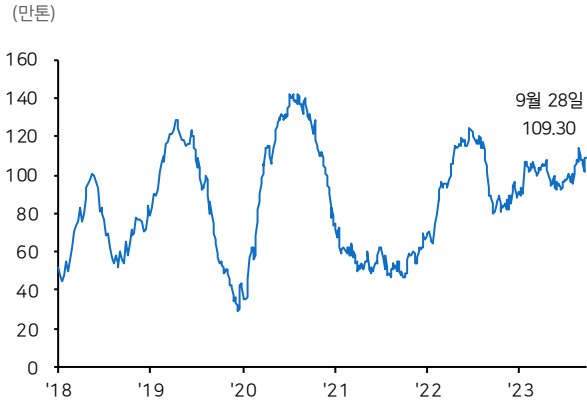
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 ABS 스프레드 추이



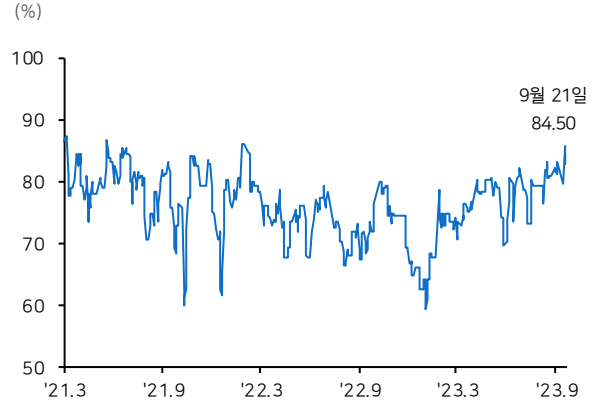
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 MEG 재고량 추이



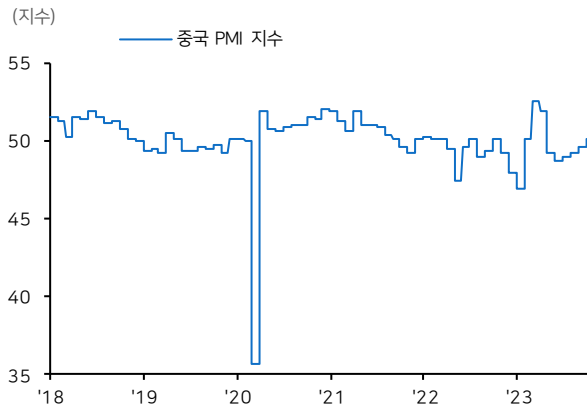
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림12 PTA 가동률 추이



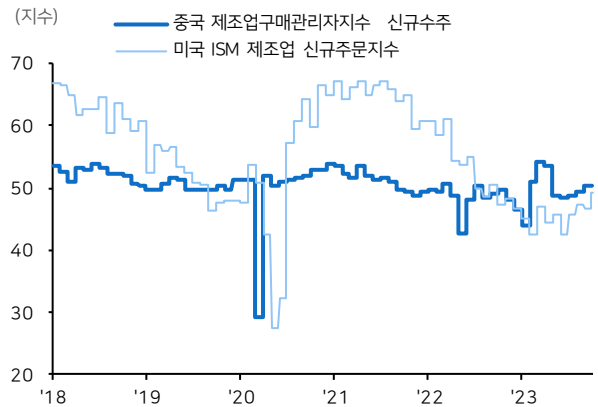
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림13 중국 PMI 지수 추이



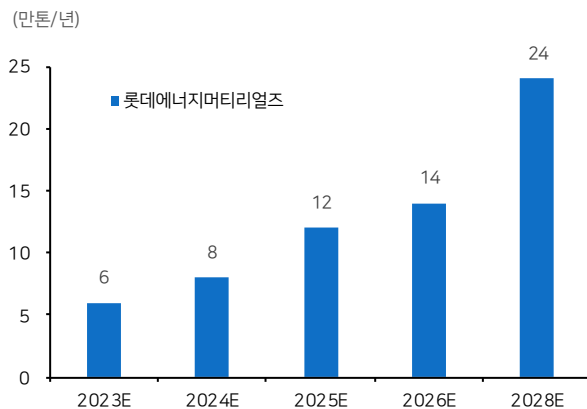
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 중국 vs 미국 제조업 신규주문지수



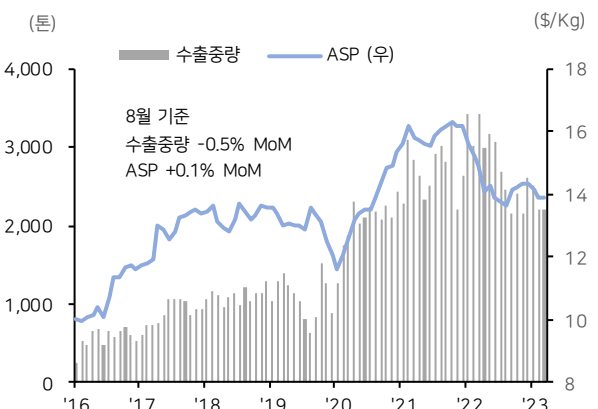
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 롯데에너지머티리얼즈 동박 생산 Capa 추이



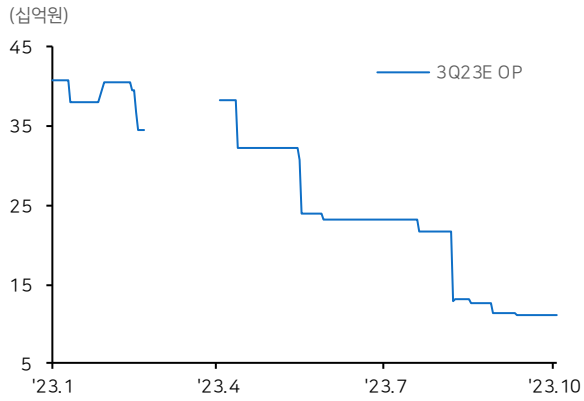
자료: 롯데에너지머티리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림16 롯데에너지머티리얼즈 동박 수출량(전북 익산 기준)



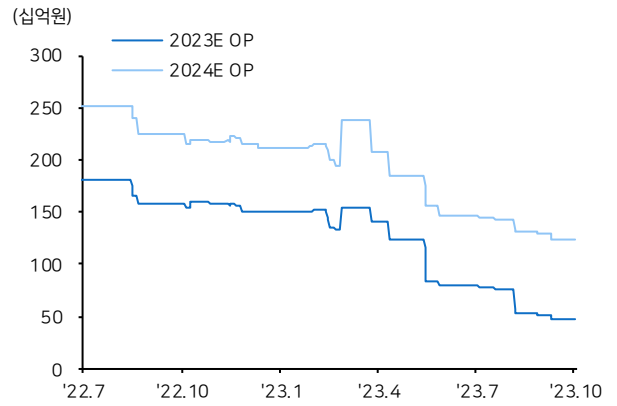
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림17 롯데에너지머티리얼즈 3분기 영업이익 컨센서스 추이



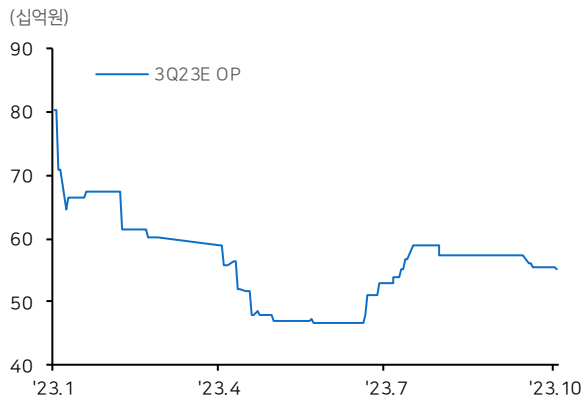
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 롯데에너지머티리얼즈 연간 영업이익 컨센서스 추이



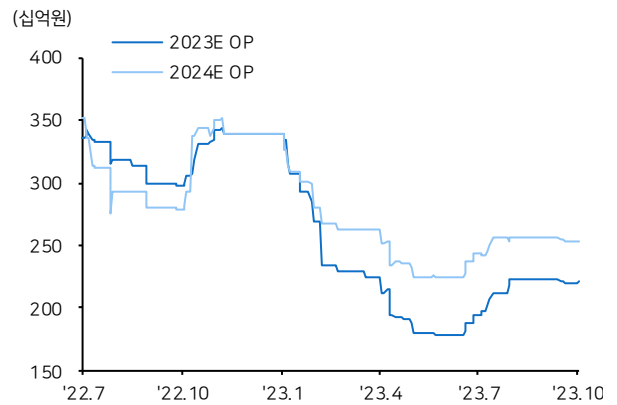
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 롯데정밀화학 3분기 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 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	20,519.6	21,840.1	22,392.3
매출액증가율(%)	48.2	22.9	-7.9	6.4	2.5
매출원가	15,656.5	21,992.8	19,535.6	19,973.4	19,337.3
매출총이익	2,464.0	283.3	984.0	1,866.6	3,055.0
판매관리비	928.3	1,045.9	1,024.6	901.5	924.1
영업이익	1,535.6	-762.6	-40.6	965.2	2,130.9
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-0.2	4.4	9.5
금융손익	-76.5	-221.3	-127.4	-299.0	-492.8
중속/관계기업손익	365.9	252.6	40.0	69.4	80.4
기타영업외손익	62.4	338.6	185.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,887.5	-392.6	56.9	735.5	1,718.4
법인세비용	473.8	-420.4	-1.3	190.2	446.3
당기순이익	1,413.7	27.8	74.8	545.4	1,272.2
지배주주지분 순이익	1,333.7	61.6	23.1	518.1	1,208.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,430.7	9,466.2	11,816.6	12,427.5	13,837.8
현금및현금성자산	1,602.9	2,809.7	778.6	1,142.2	2,444.2
매출채권	1,903.3	2,087.5	2,018.0	2,117.0	2,160.4
재고자산	2,793.0	2,548.8	3,022.4	3,170.7	3,235.7
비유동자산	13,424.4	17,318.4	22,554.1	25,219.3	27,524.8
유형자산	7,503.4	10,726.0	13,932.8	16,423.2	18,668.4
무형자산	1,355.3	1,217.4	3,061.3	3,030.3	3,000.4
투자자산	4,030.4	4,351.4	4,765.4	4,971.2	5,061.4
자산총계	22,855.2	26,784.6	34,370.6	37,646.7	41,362.6
유동부채	4,579.2	6,384.0	8,679.8	10,345.6	11,827.1
매입채무	1,667.6	1,528.4	1,477.5	1,550.0	1,581.7
단기차입금	1,020.0	3,043.6	3,550.0	3,830.0	4,110.0
유동성장기부채	757.1	874.1	1,101.7	1,821.7	2,541.7
비유동부채	2,836.8	3,136.3	5,853.8	6,969.7	8,025.4
사채	1,157.8	1,876.6	2,465.2	2,945.2	3,425.2
장기차입금	635.4	411.1	2,507.5	3,107.5	3,667.5
부채총계	7,415.9	9,520.4	14,533.6	17,315.3	19,852.5
자본금	171.4	171.4	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	875.7	825.8	1,993.1	1,993.1	1,993.1
기타포괄이익누계액	55.6	309.6	485.0	485.0	485.0
이익잉여금	13,295.6	13,138.5	13,048.0	13,515.0	14,630.1
비지배주주지분	1,041.0	2,818.9	4,097.2	4,124.5	4,188.1
자본총계	15,439.2	17,264.2	19,837.1	20,331.4	21,510.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,486.2	-167.5	429.1	2,293.2	3,435.7
당기순이익(손실)	1,413.7	27.8	74.8	545.4	1,272.2
유형자산상각비	744.2	848.4	1,063.6	1,429.6	1,754.8
무형자산상각비	88.6	99.5	73.5	31.0	29.9
운전자본의 증감	-802.1	-405.0	-644.9	-31.8	-14.0
투자활동 현금흐름	-1,458.4	-688.3	-6,567.3	-3,965.1	-3,898.2
유형자산의증가(CAPEX)	-773.3	-2,592.6	-3,271.4	-3,920.0	-4,000.0
투자자산의감소(증가)	-611.3	-321.0	-413.9	-205.8	-90.3
재무활동 현금흐름	-7.1	2,132.0	4,123.3	2,035.7	1,764.5
차입금의 증감	264.7	2,765.9	3,693.2	2,566.3	2,442.8
자본의 증가	-4.8	-49.9	1,209.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	80.6	1,206.8	-2,031.1	363.7	1,302.0
기초현금	1,522.3	1,602.9	2,809.7	778.6	1,142.2
기말현금	1,602.9	2,809.7	778.6	1,142.2	2,444.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	502,894	618,224	486,722	510,575	523,484
EPS(지배주주)	37,014	1,709	549	12,112	28,254
CFPS	67,315	18,296	27,908	58,799	91,079
EBITDAPS	65,729	5,143	26,010	56,710	91,538
BPS	399,592	400,900	367,965	378,885	404,953
DPS	7,895	3,329	1,200	2,200	3,200
배당수익률(%)	3.8	1.9	0.9	1.7	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	104.4	239.2	10.8	4.6
PCR	3.1	9.8	4.7	2.2	1.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	2,368.4	185.3	1,096.5	2,425.8	3,915.6
EV/EBITDA	3.2	60.1	14.5	7.5	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	0.4	0.2	3.2	7.2
EBITDA 이익률	13.1	0.8	5.3	11.1	17.5
부채비율	48.0	55.1	73.3	85.2	92.3
금융비용부담률	0.5	0.7	1.8	2.2	2.6
이자보상배율(x)	18.0	-5.1	-0.1	2.0	3.6
매출채권회전율(x)	11.0	11.2	10.0	10.6	10.5
재고자산회전율(x)	8.3	8.3	7.4	7.1	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 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 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	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

