

Morning Meeting Brief

Strategy

계약재 KOSPI, 수급, 대외변수, 그리고 실적

- 계약재 1) 외국인/기관 수급 불안 지속, 2) 외환시장 변동성, 3) 실적 불안
- 13월의 월급이 아닌 세금폭탄. 지속되는 외국인(선물), 기관(현물) 수급 악재. 미국 통화정책 기대 축소, 중국 경기불안까지 가중
- 풀리지 않은 변수들이 많은 시기. 기간 조정 길어질 가능성 높아짐. 리스크 관리 강화 지속 권고

김정윤. jungyoon.kim@daishin.com

Macro

중국 12월 실물경제: 여전히 부진한 수요

- '23년 5%대 성장 목표 달성, 다만 12월 소비 예상치 하회 및 전월대비 둔화
- 소비 회복 지속 중 vs. 약한 모멘텀, 여전히 부진한 부동산 경기
- 수출 저점 통과 vs. 저조한 대외 수요에 강한 반등을 기대하기는 어려움

이주원. joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q23 Preview] 통신서비스: 깔끔한 마무리, 힘찬 출발

- 3사 합산 OP 4Q23 8,4천억원(+22% yoy), 23E 4,5조원(+2% yoy)
- 무선, IPTV/인터넷 등 B2C는 2~3%대 성장, B2B는 10% 가까운 고성장
- 감가비, 마케팅비 등 주요 비용은 매출 대비 감소, 20~25 OP 10%대 성장

김희재. hoijae.kim@daishin.com

[4Q23 Preview] 롯데케미칼: 보릿고개를 지나는 중

- 저가납사 투입 효과 소멸, 재고평가손실로 기초소재 대규모 적자 불가피
- 중국 리스탁킹 수요 부재, 저위 가동 지속으로 업황 개선 시점 불투명
- 현재 진행 중인 투자계획 감안 시 24년도 예상 CAPEX 3조원 전망

위정원. Jungwon.weee@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 김정윤
jungyoon.kim@daishin.com

겹약재 KOSPI. 수급, 대외변수, 그리고 실적

- 겹약재 1) 외국인/기관 수급 불안 지속, 2) 외환시장 변동성, 3) 실적 불안
- 13월의 월급이 아닌 세금폭탄. 지속되는 외국인(선물), 기관(현물) 수급 악재.
- 기간 조정 길어질 가능성 높아짐. 리스크 관리 강화 지속 권고

겹약재 1) 외국인/기관 수급 불안 지속, 2) 외환시장 변동성, 3) 실적 불안

KOSPI는 2,450선 마저 무너지며 어느덧 작년 12월 상승분을 모두 반납했다. 2일, 15일 단 2거래일만 제외하면 지속해서 하락세를 기록해왔다. 1월에 계절적인 수급 영향력이 이전보다 극대화된 가운데, 삼성전자/LG에너지솔루션 잠정실적 발표 이후 24년 실적 컨센서스에 대한 불안, 외환시장 변동성까지 확대되면서 KOSPI 낙폭을 키우고 있다고 본다. 특히, 외환시장의 경우 중동 지역 내에 지정학적 리스크 고조, 미국 연준의 조기 금리 인하 기대 후퇴, 중국 경기 불안 가중 등 복합적인 요인들이 맞물리면서 원/달러 환율의 대외 변수 취약성이 더욱 드러나고 있는 상황이다.

지정학적 리스크, 미국 통화정책, 중국 경기 변수에 휘둘리는 외환시장 변동성

그 동안 과도하게 유입되었던 연준의 조기 금리 인하 기대감은 빠르게 후퇴 중이다. CME Fed Watch 기준 3월 금리 인하 확률은 15일 76.9%에서 현재 57.6%로 레벨 다운 되었고, 동결 확률은 19.0%에서 40.9%로 급등했다. 이와 더불어 최근 중동 지역 중심으로 지정학적 리스크까지 가세하면서 달러 강세를 자극하고 있음. 한편, 올해 들어서 BOJ의 통화정책 전환(금리 인상)에 대한 기대감도 낮아지면서 엔화의 약세전환도 달러 상방압력을 지지하고 있다. 중국 경기 불확실성 확대 속에 위안화 약세 압력 강화도 외환시장 변동성을 자극하고 있다.

풀리지 않은 변수들이 많은 시기로 기간 조정 길어질 가능성 높아짐

지정학적 리스크, 3월 FOMC까지 시장의 조기 금리 인하 기대와 연준 스탠스 간의 괴리 축소, 3월 양회 앞둔 가운데 중국 경기 불확실성 지속, 4분기 실적 시즌 진행되면서 24년 KOSPI 실적 컨센서스 조정 등 여전히 풀어야 할 과제들이 많다. 이 과제들을 풀어가는 과정 속에서 KOSPI 기간 조정이 길어질 가능성이 높다고 판단한다. 2월 중순부터는 어닝시즌 종료되면서 새롭게 조정된 24년 컨센서스에 대한 윤곽이 나오고, 3월 FOMC에 가까워지면서 과도했던 통화정책 기대감이 현실과의 괴리율이 더욱 축소, 3월 양회에서 경기 부양 기조 강화 기대심리가 형성되면서 KOSPI가 점차 안정을 찾을 것으로 예상. 그 전까지는 적극적인 대응보다는 리스크 관리를 지속할 것을 권고한다.

Macro

Economist Jr. 이주원
joowon.lee2@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

중국 12월 실물경제: 여전히 부진한 수요

- '23년 5%대 성장 목표 달성, 다만 12월 소비 예상치 하회 및 전월대비 둔화
- 소비 회복 지속 중 vs. 악한 모멘텀, 여전히 부진한 부동산 경기
- 수출 저점 통과 vs. 저조한 대외 수요에 강한 반등을 기대하기는 어려움

'23년 5%대 성장 목표 달성, 다만 12월 소비 예상치 하회 및 전월대비 둔화

12월 지표는 생산과 투자가 예상치를 상회한 반면 소비는 하회하였다. 4분기 GDP는 YoY +5.2%로, 예상치(+5.3%)에 부합하는 수준이다('23년 연간 GDP +5.2%).

소매판매는 +7.4%(YoY, 이하 YoY) 기록하며 예상치(+8.0%) 하회, 전월(+10.1%)대비 증가폭을 축소하였다. 의류, 귀금속 등이 전월대비 개선되었으나, 10, 11월 소비를 지지했던 자동차 품목 증가세가 둔화한 영향이 크다(11월 +14.7% → 12월 +4.0%).

고정자산투자는 +3.0% 기록하며 예상치와 전월 수치였던 +2.9%를 소폭 상회했다. 제조업(+6.5%)과 인프라투자(+5.9%)가 전월대비 개선된 점이 이를 견인했다. 그러나 부동산투자가 -9.6% 기록하며 부동산 경기가 여전히 악화되고 있음을 시사했다.

소비 회복 지속 중 vs. 악한 모멘텀, 여전히 부진한 부동산 경기

중국 경기는 리오프닝 이후 소비 중심의 회복세가 이어지고 있다. 그러나 하반기에 들어서며 부동산 리스크가 대두됨에 따라 소비 모멘텀이 강하지 않다.

정부는 부동산경기 부양을 위해 금리를 인하하는 등 정책 공조가 지속되었다. 부동산 거래 면적이 '23년 8월을 저점으로 반등했으나, 가격이 YoY 기준으로 계속 하락하는 것(12월 -0.4%)으로 보아 여전히 수요는 부진하다(그림 7).

소비에 주로 사용되는 신규 단기대출이 소폭 반등하는 모습도 나타났으나, 그 속도도 예금의 증가보다 느리다(그림 8). 소비자물가의 경우 12월 YoY -0.3% 기록하며 3개월째 디플레이션 추세가 지속되고 있다(그림 9). 돼지고기의 소비 감소가 공급과잉으로 이어지며 식품 가격이 하락한 영향이 컸다. 소비 심리는 '22년 4월 100을 하회한 후 20개월째 지지부진한 모습을 지속하고 있다(그림 10). 이는 소비 심리와 수요 측면에서 드러나는 정책의 효과가 약하다는 것을 의미한다.

수출 저점 통과 vs. 저조한 대외 수요에 강한 반등을 기대하기는 어려움

글로벌 고금리 환경이 지속됨에 따라 중국의 수출 경기를 이끌어줄 대외 수요도 다소 저조하다. 수출의 경우 '23년 7월을 저점으로 11월 YoY 증가율이 플러스 전환하였으나(그림 11), 당분간 큰 폭의 증가세를 기대하기에는 무리가 있다.

작년 하반기 수출의 회복은 미국의 소비와 제조업 전반에 나타나기 시작한 re-stock 수요가 견인하였다(그림 12). 그러나 미국 소비는 완만한 둔화세에 접어들었으며, 미국 외 주요 수출국(유럽, 아시아)의 경기도 녹록치 않은 상황이다.

제조업 PMI는 크게 반등하지 못하고 9월을 고점으로 다시 저조한 모습이다(그림 14). re-stock 수요가 지속될 수는 있지만, 주요국 금리 인하가 가시화되기 전까지 강한 전방 수요를 기대하기 어렵다.

올해도 중국의 경기부양 및 성장을 위한 노력은 지속될 것이다. Credit Impulse(그림 15)는 '23년 6월을 저점으로 정책효과가 일부 나타나기 시작했으나 큰 폭으로 반등하기까지는 시간이 요구된다. 1분기 예정된 지방정부 및 전국 양회에서 발표될 정책 기조, 특히 부양 관련 강도와 속도에 주목할 필요가 있다.

통신서비스업

김화재hojae.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

깔끔한 마무리, 힘찬 출발

- 3사 합산 OP 4Q23 8.4천억원(+22% yoy), 23E 4.5조원(+2% yoy)
- 무선, IPTV/인터넷 등 B2C는 2~3%대 성장, B2B는 10% 가까운 고성장
- 감가비, 마케팅비 등 주요 비용은 매출 대비 감소, 20~25 OP 10%대 성장

투자의견 비중확대(Overweight), Top-Pick SKT 제시

4Q23 Preview. 탑라인의 완만한 성장, 비용 컨트롤, 개선되는 이익

합산 OP 4Q23 8.4천억원(+22% yoy), 23E 4.5조원(+2%), 24E 4.9조원(+9%)

무선, IPTV/인터넷 등 B2C는 2~3%대 성장, B2B는 10% 가까운 고성장 전망

감가비와 마케팅비는 소폭 증가하지만, 매출 대비 비중은 감소 추세

SKT. 4Q23 3천억원(+18% yoy), 23E 1.76조원(+9%), 24E 1.91조원(+9%)

KT. 4Q23 2.9천억원(+94% yoy), 23E 1.68조원(-1%), 24E 1.87조원(+12%)

LGU+. 4Q23 2.5천억원(-11% yoy), 23E 1.06조원(-2% yoy), 24E 1.1조원(+5%)

23.11월 주요 데이터. MVNO와 IoT의 약진, MNO는 5G에 집중

무선 M/S SKT 46.33%, LGU+ 27.56%, KT 26.11%. LGU+가 23.9월부터 2위

무선 중 휴대폰 M/S는 SKT 48.42%, KT 28.50%, LGU+ 23.08%로 큰 변화 없음

통신3사 휴대폰 대비 5G 보급률 68%. 궁극적으로는 100% 도달 전망

5G 보급률은 KT 72%로 41개월째 1위, SKT 67.4%, LGU+ 63.6%

5G M/S SKT 48.1%, KT 30.2%, LGU+ 21.6%. KT만 휴대폰 점유율 상회

무선 트래픽 중 5G 비중은 82.1%. 5G 인당 월평균 트래픽은 26.8GB

23.10월 인당 28.6GB의 역대 최고 달성 후 계절 조정. 꾸준한 상승 추세

요금제 다양화. 5G 단말에서의 LTE 요금제, 5G 저가 요금제 출시

1Q24까지 통신비 부담 완화를 위한 다양한 요금제 출시 진행 중

요금 대비 데이터 사용량 적은 소비자들의 요금 하향으로 통신비 부담 완화 전망

반면, 데이터 사용량 증가 추세를 반영하여 요금의 자발적 업셀링도 가능

주주환원 강화. 배당 및 자사주 취득/소각 등 총주주환원은 증가하는 방향

23E 배당 및 자사주 취득 등 총주주환원은 2.1조원, 시총 대비 8.6%

24E 총주주환원은 1.6조원, 시총 대비 7.0%

영업실적 및 주요 투자지표			(단위: 십억원 원 배 %)		
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	55,498	56,861	58,428	61,058	62,039
영업이익	4,038	4,383	4,490	4,886	5,378
세전순이익	4,602	3,987	3,927	4,321	4,814
총당기순이익	4,603	2,998	2,978	3,190	3,552
지배지분순이익	4,477	2,838	2,832	3,008	3,350
EPS	6,352	4,042	4,041	4,305	4,794
PER	5.9	8.5	8.6	7.9	7.1
BPS	48,568	51,411	53,376	55,212	57,812
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	13.1	8.1	7.7	7.9	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SKT, KT, LGU+ 합산, 대신증권 Research Center

롯데케미칼

(011170)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

하향

현재주가

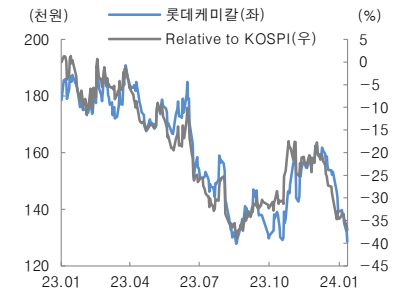
(24.01.16)

128,600

화학업종

KOSPI	2497.59
시가총액	5,501십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	214십억원
52주 최고/최저	190,800원 / 127,800원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	25.27%
주요주주	롯데지주 외 29 인 54.55% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	-7.5	-16.1	-29.5
상대수익률	-17.9	-9.8	-11.7	-32.3



보릿고개를 지나는 중

- 저가납사 투입효과 소멸, 재고평가손실로 기초소재 대규모 적자 불가피
- 중국 리스탁킹 수요 부재, 저위 가동 지속으로 업황 개선 시점 불분명
- 현재 진행 중인 투자계획 감안 시 24년도 예상 CAPEX 3조원

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 하향

24년도 예상 BPS 329,048원에 Target 멀티플 BPS x0.45배 적용. 화학 스프레드 개선세 미진하며 24년도 연간 예상 영업이익 하향 조정

4Q24 Preview: -1,516억원 시장기대치 하회 전망

기초소재(올레핀+아로마틱) 예상 OP -1,355억원으로 적자폭 확대 전망. 중국 경기부양책 기대감에도 불구하고 전반적인 화학제품 수요 회복은 요원한 상황이며, 3Q 발생한 저가 납사 투입효과 소멸 및 일부 제품 재고평가손실로 대규모 적자 불가피. 첨단소재부문 계절적 비수기에 따른 판매량 감소, 롯데에너지머티리얼즈 감가상각비 소급 적용에 따른 일회성 비용 연결 조정에 반영되며 추정치대비 적자폭은 더 클 것으로 예상

24년, 보릿고개를 지나는 중

4Q23을 기점으로 범용 화학제품의 스프레드가 일부 개선되었지만, 중국 리스탁킹 수요 부재 등 본격적인 업황 개선 시점은 불분명한 상황. 롯데에너지머티리얼즈 인수 종료로 24년 예상 CAPEX 금액은 전년대비 대폭 감소하지만, 라인프로젝트, EV배터리 전해액 유기용매, 롯데알미늄 북미공장 지원금 등을 감안시 약 3조원에서 큰 폭으로 줄어든긴 어려울 것으로 판단

23년 8월에 승인된 1차 웨이버(Waiver, 일회적 적용 유예)의 유효기간이 23년 말까지였던 점을 감안하면, 시황 개선 시점이 불분명한 현재 차입금 규모를 대폭 늘리기에 부담스러운 상황. 또한 24년 1월 LCPL 매각 불발에 따른 약 1,900억원의 자금 조달 차질을 감안하면 24년도 수익성 개선이 절실한 시점

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,496	4,816	5,193	4,987	-9.3	3.6	5,076	5,022	1.8	0.7
영업이익	-400	28	103	-152	적지	적전	-69	-59	적지	적지
순이익	-100	38	-12	-186	적지	적전	-60	-98	적전	적지

자료: 롯데케미칼 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,120	22,276	19,738	20,265	20,670
영업이익	1,536	-763	-227	142	145
세전순이익	1,887	-393	-188	-159	-207
지배지분순이익	1,334	62	-115	-116	29
BPS	399,592	400,900	340,041	327,248	324,634
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.8	0.4	-1.0	-0.8	0.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.