

롯데케미칼 (011170)

2024년 3월, 다시 저가 매수 기회이다

상저하고 흐름으로, 2024년 영업손익 흑전 기대

2024년 예상 실적은 '매출액 20.6조원, 영업이익 4,088억원(영업이익률 2.0%), 지배주주 순이익 1,300억원' 등이다. 영업실적은 2022년 △7,626억원, 2023년 △3,331억원 적자에서 흑자로 전환될 전망이다. 글로벌 에틸렌 증설 규모가 2023년 868만톤에서 2024년 520만톤으로가 줄어들면서 공급압박은 완화된다. 상반기 홍해(Rea sea) 교전 영향으로 원료 부담이 크지만, 아시아 공급부담이 줄어드는 부타디엔(합성고무 원료) → EG(PET병) → PE(폴리에틸렌, 포장재) → PP(폴리프로필렌, 건축파이프) 순서로 업황 개선이 진행될 것이다.

2024년 3월부터 부타디엔 급등 수혜 시작

3월부터 부타디엔 급등에 주목해야 한다. 부타디엔은 나프타에서 얻는 기체로, 합성고무/ABS 원료이다. 글로벌 수요 규모는 1,300만톤이며, 동사 캐파는 42만톤이다. 2023년 12월 980\$에서 2024년 1분기 말 1,500\$로 급등했다. 홍해 분쟁으로 나프타 가격이 강세를 보이자, NCC업체들이 저렴한 LPG투입 비중을 15 ~ 40%로 높였기 때문이다. LPG에서는 부타디엔이 생산되지 않는다. 파리올림픽 전후 가전 신제품 출시로 ABS 수요가 늘어나는 7 ~ 8월까지 상승세가 이어질 것이다. 롯데케미칼(주)은 부타디엔에서 분기 600억원 이익으로, 전사 영업손익은 1분기 △997억원 적자에서 2분기 523억원으로 흑자 전환이 기대된다.

PBR 0.33배 놓치기 아까운 저가 기회

2024년 3월, PBR(주가/순자산 배율) 0.33배로, 과거 밴드 0.3 ~ 1.4배에서 또다시 바닥에 도달했다. 2022년 3분기 △4,239억원 적자에서 기록한 PBR 0.36배보다 더 낮은 것이다. 2024년 부타디엔 효과를 염두에 두고 저점 매수 기회로 활용하자. 다만, 주가 상승 눈높이를 27만원(기준 31만원)로 낮춰 잡는다. 2024년 Capex 3.6조원으로 EBITDA 1.5조원 비해 여전히 높아 재무 부담이 높아질 수 있기 때문이다. 적자 해외사업 매각/유동화를 예상해 본다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **270,000원 (D)**

현재주가 (3/18) **120,200원**

상승여력 **125%**

시가총액 51,416억원

총발행주식수 42,775,419주

60일 평균 거래대금 147억원

60일 평균 거래량 111,131주

52주 고/저 190,800원 / 116,600원

외인자분율 27.14%

배당수익률 1.87%

주요주주 롯데지주 외 33인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (12.5) (24.6) (30.2)

상대 (13.7) (28.0) (37.7)

절대 (달러환산) (12.3) (26.7) (31.8)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	49,523	0.4	-4.7	49,892	-0.7
영업이익	-997	적지	적지	-744	-34.1
세전계속사업이익	-1,640	적전	적지	-678	-141.8
지배순이익	-932	적전	적지	-527	-77.0
영업이익률 (%)	-2.0	적지	적지	-1.5	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	-1.9	적전	적지	-1.1	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

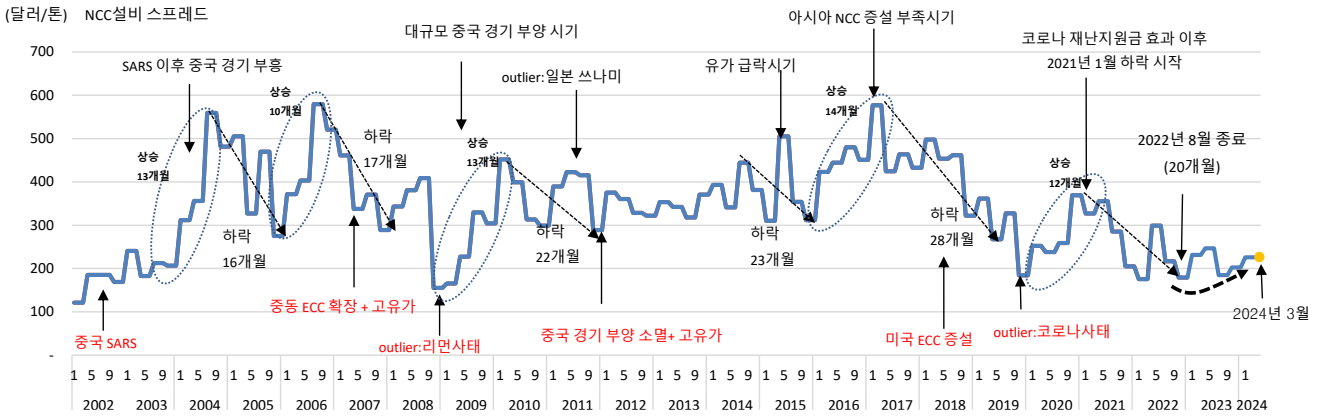
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	181,205	222,761	199,491	205,974
영업이익	15,356	-7,626	-3,332	4,088
지배순이익	13,337	616	-3,089	1,300
PER	6.9	104.5	-21.3	39.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.0	61.7	21.9	10.7
ROE	9.8	0.4	-2.1	0.8

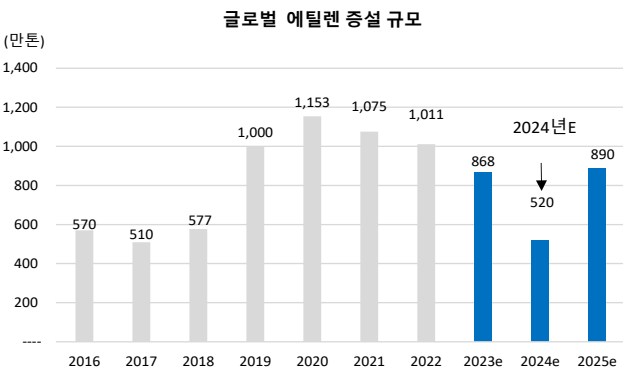
자료: 유안타증권

그림 1. 2000 ~ 2024년 NCC(Naphtha Cracking Center, 나프타 분해설비)의 수익 사이클 흐름 : 2022년 4분기 바닥 터치후, 등락을 반복하며 변동 진행 중



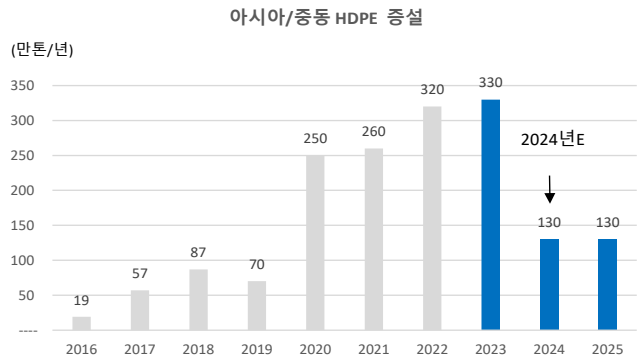
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 에틸렌 연간 증설 전망 : 2024년 증설 감소



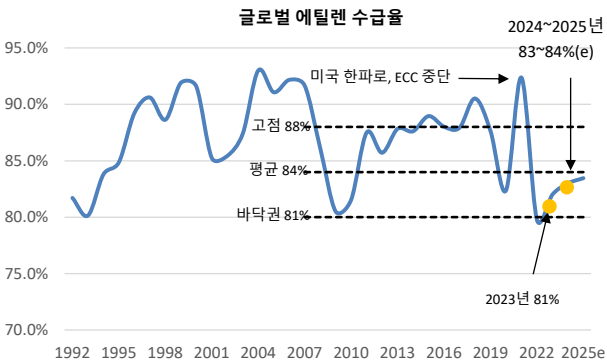
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 아시아/중동 HDPE(고밀도 폴리에틸렌) 연간 증설 전망 : 2024년 증설 감소



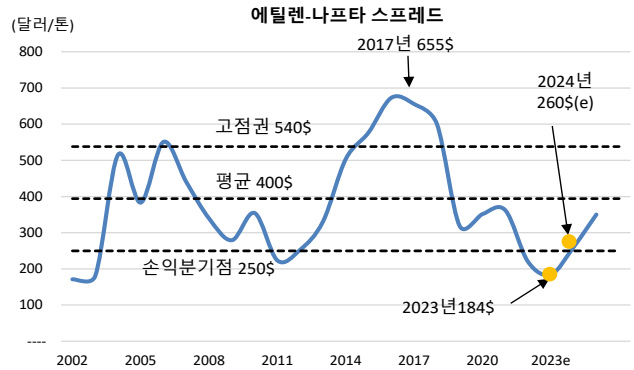
자료: Thaioil, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 에틸렌 업황 전망(수급율) : 2023년 81% → 2024년 83%



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 에틸렌 스프레드 전망(1톤당) : 2023년 184\$ → 2024년 260\$~



자료: 유안타증권 리서치센터

표 1. 롯데케미칼 실적 추정치 : 2023년 영업적자 △3,331억원 → 2024년 1분기 예상 △997억원, 2분기 예상 523억원 → 2024년 4,088억원(e) → 2025년 1.2조원(e)

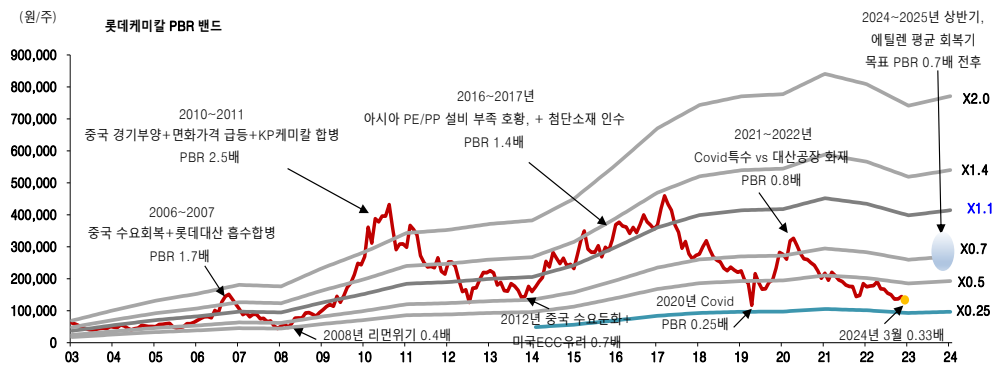
	2023								2024				연간실적									
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E				
	3월 일진머티리얼 편입(동박)																					
생산capa																						
에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	272.0	272.0	286.0	338.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0				
프로필렌 (만톤)	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	148.5	148.5	163.0	173.0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5				
부타디엔 (만톤)	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	40.0	40.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0				
EG (만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	104.0	104.0	104.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0				
PP (만톤)	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	156.0	156.0	216.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0				
PE (만톤)	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	206.7	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9				
SM (만톤)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	53.5	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0				
ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	40.5	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0				
PET병 (만톤)	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4				
MMA (만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0				
PC (만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5				
TPA/PIA (만톤)	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	165.0	165.0	165.0	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0				
PET필름 (만톤)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0				
BR/SSBR (만톤)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	5.0	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0				
2차전지 동박 (만톤)	1.5	1.5	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0								6.0	8.0	11.0				
가성소다(50% 기준) (만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3								73.0	73.0	73.0				
[설비 특이점]	3월 일진머티리얼 편입(동박)																					
주요제품 가격																						
EG(폴리에스터 원료) \$/MT	518	493	475	483	534	535	509	485	652	851	899	576	469	676	578	492	516	485				
PP(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,076	1,045	973	1,017	1,037	1,037	1,008	990	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,018	1,085				
HDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,073	1,054	1,020	1,024	1,062	1,040	1,011	993	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,026	1,075				
LD/LDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,254	1,197	1,131	1,150	1,177	1,170	1,138	1,110	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,456	1,183	1,149	1,245				
PET bottle(음료병 원료) \$/MT	969	960	930	910	920	930	930	900	977	1,000	1,232	963	718	995	1,130	947	920	910				
SM(IT외장재 원료) \$/MT	1,115	1,024	1,056	1,060	1,147	1,110	1,108	1,110	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,064	1,119	1,110				
부타디엔(합성고무 원료) \$/MT	1,173	898	914	1,052	1,317	1,510	1,358	1,110	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,324	1,010				
PC(IT외장재 원료) \$/MT	2,335	2,285	2,162	2,139	2,197	2,260	2,258	2,260	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,230	2,244	2,360				
TPA(폴리에스터 원료) \$/MT	780	806	805	763	772	780	788	730	596	656	860	742	473	674	854	789	760	760				
PX(폴리에스터 원료) \$/MT	1,031	1,028	1,068	1,006	1,017	1,010	958	930	778	832	964	880	560	844	1,098	1,033	979	960				
벤젠(IT외장재 원료) \$/MT	952	893	915	904	967	930	878	810	646	823	822	641	487	918	1,038	916	896	810				
ABS(IT외장재 원료) \$/MT	1,413	1,328	1,312	1,308	1,377	1,380	1,358	1,360	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,340	1,369	1,510				
가성소다(알루미늄 표백제) \$/MT	463	361	343	373	380	400	450	450								385	420	400				
나프타(원재료) \$/MT	697	596	657	667	697	660	608	590	406	497	614	527	383	651	789	654	631	590				
MX(원재료) \$/MT	954	937	994	894	927	910	858	810	566	586	728	653	442	687	989	945	876	810				
에탄가스(원재료) 센트/갤런	29	22	28	27	20	19	20	22								27	20	18				
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	79	78	87	84	82	80	76	70	40	53	69	63	43	69	97	82	77	70				
2차전지용 동박 \$/MT	14,191	14,283	14,229	14,231	14,000	14,400	14,700	15,200								14,234	14,575	15,000				
구리(원료) \$/MT	8,923	8,473	8,370	8,201	8,390	8,600	8,900	9,400								8,492	8,823	9,200				
사업부별 매출 스프레드(시차반영) \$/MT	322	286	341	261	314	339	353	366	560	594	605	460	440	565	339	307	343	425				
본사 기초소재 spot 스프레드 \$/MT	304	332	250	284	304	341	359	368	589	632	628	456	421	480	323	292	343	409				
올레핀 spot 스프레드 \$/MT	431	463	368	390	431	476	488	493	791	826	794	574	544	610	433	413	472	542				
아로마틱 spot 스프레드 \$/MT	45	64	9	68	45	67	95	115	208	237	230	217	169	215	100	47	80	139				
첨단소재 spot 스프레드 \$/MT	548	619	544	491	416	404	435	510	580	837	860	660	936	1,463	833	550	442	676				
타이탄 spot 스프레드 \$/MT	317	372	272	284	301	334	347	357	649	598	563	420	432	461	315	311	335	429				
Lotte USA(EG) spot 스프레드 \$/MT	144	165	105	119	219	227	194	157								70	133	199				
원료조달 시차효과 \$/MT	1	-	72	66	13	5			-	5	-	9	9	-	7	-	10	18				
* (사이먼 저가 원료 투입 의미 [기타])																						
동박 스프레드 \$/MT	5,268	5,810	5,659	6,030	5,610	5,800	5,800	5,800								5,742	5,753	5,800				
매출액 억원	49,323	50,024	48,157	51,987	49,523	51,957	52,786	51,708	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	181,205	222,761	199,491	205,974	216,457				
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	26,560	25,807	24,507	26,070	26,344	27,216	27,027	26,100	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	104,944	108,687	105,732				
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	10,485	10,988	10,694	10,458	10,334	11,043	12,164	11,596	19,562	28,941	30,839	29,367	33,298	46,681	47,895	42,625	45,537	51,922				
타이탄 자회사(76%) 억원	5,740	5,437	5,564	5,715	5,232	5,430	5,563	5,358	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,456	21,583	22,626				
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	1,278	1,498	1,213	1,336	1,462	1,505	1,260	1,232														
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원	연결편입	1,982	2,177	2,236	2,402	2,660	2,919	3,213														
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원	5,250	4,312	4,012	4,113	3,751	4,103	3,853	4,149								4,966	17,687	15,856				
영업이익 억원	-262	-770	281	-2,580	-997	523	1,735	2,827	25,443	29,297	19,462	11,073	3,569	15,356	-7,626	-3,331	4,088	12,467				
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	-122	-1,189	-618	-1,590	-1,243	-446	284	922	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-6,493	-3,519	-483	5,150				
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	455	751	755	364	344	332	678	706	2,397	3,389	2,338	1,814	2,588	3,633	1,700	2,325	2,060	2,809				
타이탄 자회사(76%) 억원	-736	-1,116	-77	-612	-367	86	300	437	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	-2,951	-2,541	456	1,558				
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	-279	78	-160	-90	160	220	102	159														
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원	연결편입	15	30	13	79	71	69	93														
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원	420	691	351	85	109	260	302	510								482	1,547	1,181				
영업이익률 %	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.0%	-2.0%	1.0%	3.3%	5.5%	19.2%	18.5%	12.1%	7.3%	2.9%	8.5%	-3.4%	-1.7%	2.0%	5.8%				
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) %	-0.5%	-4.6%	-2.5%	-5.7%	-4.4%	-1.6%	1.1%	3.5%	19.9%	21.1%	14.6%	8.8%	0.7%	7.3%	-4.9%	-3.4%	-0.4%	4.9%				
롯데첨단소재(흡수합병) %	4.3%	6.8%	7.1%	3.5%	3.2%	3.0%	5.6%	6.1%	12.3%	11.7%	7.6%	6.2%	7.7%	8.5%	3.5%	5.5%	4.5%	5.4%				
타이탄 자회사(76%) %	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-10.7%	-7.0%	1.6%	5.4%	8.2%	22.4%	13.7%	7.3%	2.7%	4.0%	10.7%	-10.0%	-11.3%	2.1%	6.9%				
Lotte Chemical USA(지분율 60%) %	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.7%	10.9%	14.6%	8.1%	12.3%														
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) %	연결편입	0.8%	1.4%	0.6%	3.3%	2.7%	2.4%	2.9%														

표 2. Sum-of-parts 로 계산된 롯데케미칼주 적정주가 : 27 만원(2024년 석화 사이클 평균 업황 회복 가정함)

구분	기준일 (2024.3월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	16조 7,215억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균간가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상장여부)	적정사업가치(억원)
		▶올레핀+이오마틱 부문	1조 1,894	3,377	1조 5,271	6.5	100%	9조 9,261
		▶첨단소재 부문 [자회사]	3,907	827	4,734	4.5	100%	2조 1,302
		▶롯데타이탄(지분율 76%)	1,687	1,285	2,972	6.5	100%	1조 4,683
		▶미루ECC(지분율 90%)	1,013	1,200	2,213	6.5	80%	1조 357
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	2,962	1,024	3,966	6.5	100%	1조 1,141
		▶롯데타이리얼즈(지분율53%)	1,125	1,007	2,132	16.1	60%	1조 470
		합 계	2조 2,588	8,720	3조 1,308	5.3x		16조 7,215
주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용률 80%로 계산함 주3) 본사 올레핀+이오마틱 부문 E1/EBITDA 6.5배로 평균업황 진입 배율을 적용함 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 본사 첨단소재 부문은 ABS/PC 등은 약세 사이클 진입으로, 4.5배를 적용함 롯데타이탄주는 순수석회업체로, 평균업황 회복 기대감을 반영해 6.5배를 적용함 롯데미루ECC는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함 일진타이리얼즈주 가치는 2023~2025년 평균 영업이익과 감가상각비를 표기했음. 적정사업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동락 유효지배율 x 롯데에너지타이리얼즈주 취득 지분율								
(+) 투자자산가치	3조 4,245억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		롯데건설	43.8%	27,011	0.3x	8,103	주력건설(비상장)	
		씨텍	50.0%	2,756	0.5x	1,378	대산 열에너지 공급(비상장)	
		롯데IMCC	50.0%	3,822	0.5x	1,911	인조대리석용 PMMA 생산(비상장)	
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	1조 8,768	0.5x	9,384	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 EOC	
		현대케미칼	40.0%	2조 630	0.5x	1조 315	MX 생산, 2022년 NCC완공(비상장)	
		기타		845	0.5x	423		
합 계		7조 9,295		3조 4,245				
(-) 순차입금	Δ8조 7,547억원							
(+) 현금성자산	3조 9,139억원							
(-) 총차입금	9조 8,277억원							
(-)탄소배출부담	2조 8,409억원	연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 가격 20\$/X 환율 1,250원/달러 = 3,000억원 (연간 탄소배출권 잠재 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,000억원 / WACC(10.5%) = 2조 8,409억원						
보통주 주주가지(A)	11조 3,914억원							
발행주식수(B)	42,490,447주	발행주식수 42,490,419주(2023년 유상증자 8,500,000주 포함) - 자사주 284,972주						
보통주 1주당 가치 (A/B)	270,000원/주	목표주가 하향(기준 31만원 → 27만원) 배경 : 인도네시아 Line 프로젝트 Capex 투자 부담으로 순차입금 증가 반영						

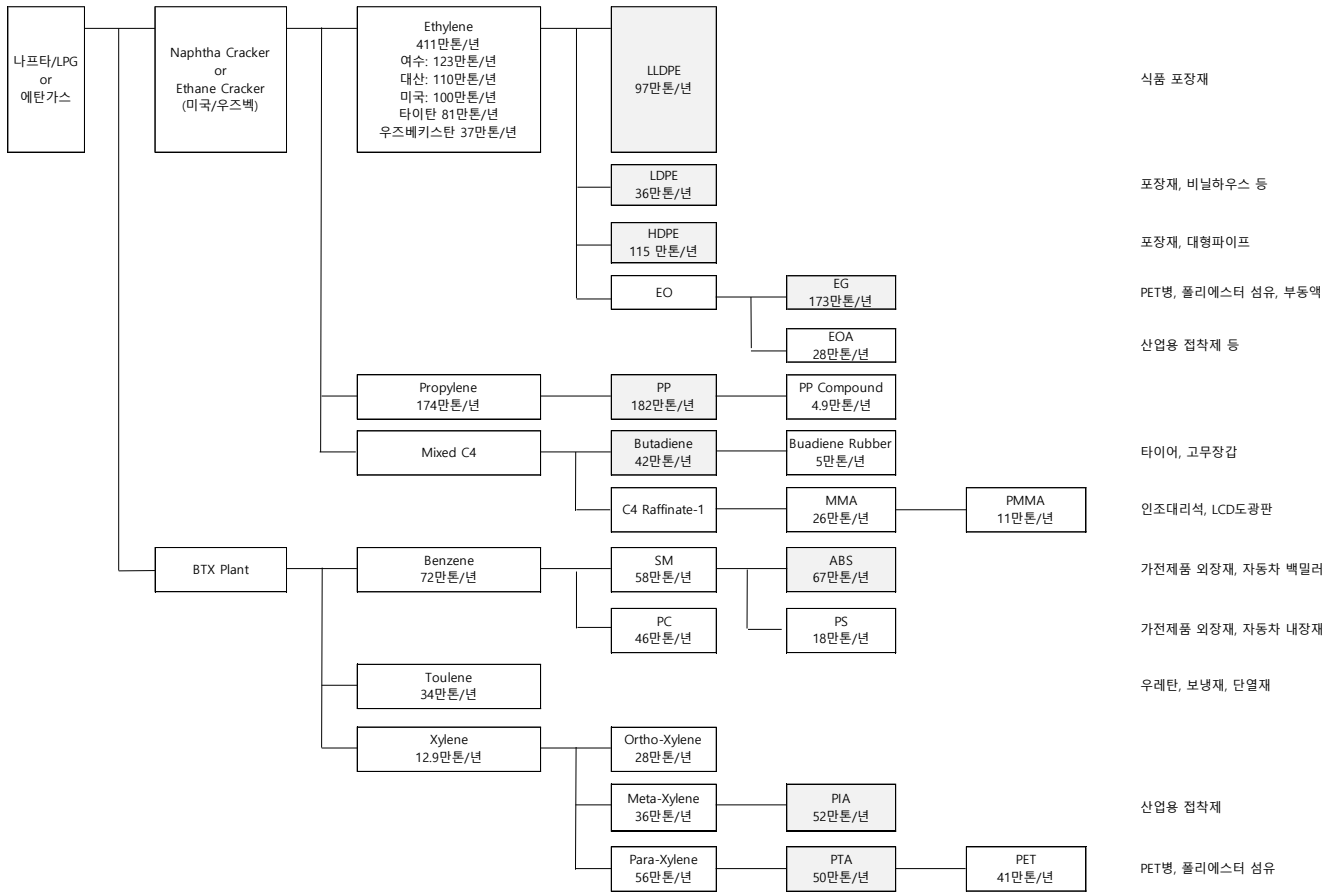
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. 롯데케미칼주 PBR 밴드 : 2024년 석화 회복 사이클 타깃 PBR 0.7 배



자료: 유안타증권 리서치센터

별첨. 롯데케미칼(주) 생산 프로세스 : 원료(나프타/LPG/에탄) → NCC or ECC → 주력제품 화학제품(PE/PP/EG/부타디엔 등)



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	181,205	222,761	199,491	205,974	216,457
매출원가	156,565	219,928	191,756	192,084	193,937
매출충이익	24,639	2,833	7,734	13,890	22,519
판매비	9,283	10,459	11,066	9,802	10,053
영업이익	15,356	-7,626	-3,332	4,088	12,467
EBITDA	23,684	1,853	7,761	16,307	24,613
영업외손익	3,518	3,700	-1,249	-2,687	-1,780
외환관련손익	-221	-723	-275	-329	-158
이자손익	-536	-747	-1,843	-3,410	-3,081
관계기업관련손익	3,659	2,526	-1,105	1,151	1,557
기타	616	2,643	1,974	-99	-99
법인세비용차감전순손익	18,875	-3,926	-4,581	1,401	10,687
법인세비용	4,738	-4,204	-1,300	253	2,443
계속사업순손익	14,136	278	-3,280	1,148	8,244
중단사업순손익	0	0	271	0	0
당기순이익	14,136	278	-3,010	1,148	8,244
지배지분순이익	13,337	616	-3,089	1,300	7,108
포괄순이익	18,328	2,978	979	1,148	8,244
지배지분포괄이익	16,804	2,796	-90	1,300	7,108

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	14,862	-1,675	5,955	12,877	17,352
당기순이익	14,136	278	-3,010	1,148	8,244
감가상각비	7,442	8,484	9,928	11,161	11,231
외환손익	179	233	309	329	158
중속, 관계기업관련손익	-3,659	-2,526	1,105	-1,151	-1,557
자산부채의 증감	-8,021	-4,050	-461	232	-1,738
기타현금흐름	4,786	-4,094	-1,916	1,157	1,015
투자활동 현금흐름	-14,584	-6,883	-58,764	-20,987	-16,399
투자자산	-7,216	5,124	8,002	4	-47
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,733	-25,926	-38,500	-32,000	-17,000
유형자산 감소	44	120	48	0	0
기타현금흐름	322	13,800	-28,313	11,008	648
재무활동 현금흐름	-71	21,320	39,965	3,755	-10,415
단기차입금	3,982	20,430	7,204	-25	188
사채 및 장기차입금	-1,335	7,229	30,037	10,000	-5,031
자본	-47	-499	12,097	0	0
현금배당	-1,593	-3,502	-1,897	-1,480	-1,691
기타현금흐름	-1,078	-2,338	-7,476	-4,741	-3,880
연결범위변동 등 기타	598	-695	2,262	4,443	4,660
현금의 증감	806	12,068	-10,581	88	-4,802
기초 현금	15,223	16,029	28,097	17,515	17,603
기말 현금	16,029	28,097	17,515	17,603	12,801
NOPLAT	15,356	-7,626	-3,332	4,088	12,467
FCF	7,129	-27,601	-32,545	-19,123	352

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

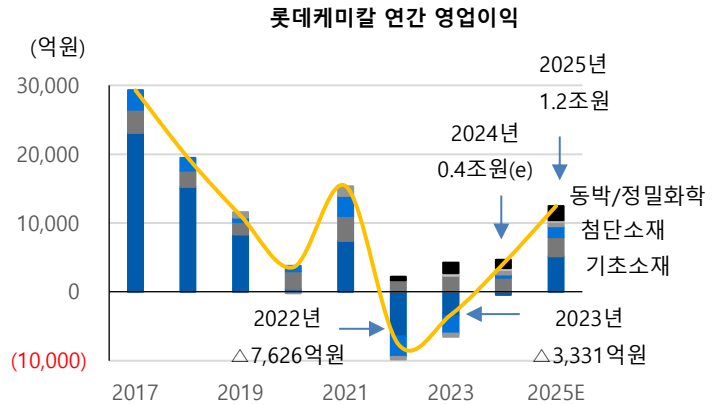
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	94,307	94,662	101,982	91,663	90,436
현금및현금성자산	16,029	28,097	17,515	17,603	12,801
매출채권 및 기타채권	19,384	22,857	32,530	32,355	34,205
재고자산	27,930	25,488	26,062	25,851	27,367
비유동자산	134,244	173,184	231,042	250,818	255,719
유형자산	75,034	107,260	147,626	168,465	174,234
관계기업등 지분관련자산	36,916	38,082	38,851	38,851	38,851
기타투자자산	3,388	5,433	5,817	5,813	5,860
자산총계	228,552	267,846	333,023	342,481	346,155
유동부채	45,791	63,840	73,768	79,182	83,656
매입채무 및 기타채무	20,258	21,587	25,900	25,761	27,234
단기차입금	10,200	30,436	37,654	37,631	37,805
유동성장기부채	7,571	8,741	7,303	12,895	15,557
비유동부채	28,368	31,363	62,497	66,873	59,520
장기차입금	6,354	4,110	27,120	26,721	27,017
사채	11,578	18,766	27,408	32,215	24,226
부채총계	74,159	95,203	136,265	146,055	143,175
지배지분	143,983	144,454	155,559	155,379	160,795
자본금	1,714	1,714	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	8,757	8,258	19,930	19,930	19,930
이익잉여금	132,956	131,385	127,263	127,083	132,499
비지배지분	10,410	28,189	41,200	41,048	42,184
자본총계	154,392	172,642	196,759	196,427	202,979
순차입금	-8,097	22,049	62,009	81,897	81,855
총차입금	36,828	64,487	101,729	111,705	106,861

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	37,014	1,709	-7,326	3,039	16,617
BPS	399,592	404,261	367,869	367,443	380,252
EBITDAPS	65,729	5,143	18,408	38,123	57,541
SPS	502,894	618,224	473,190	481,524	506,030
DPS	7,895	3,329	3,500	4,000	5,500
PER	6.9	104.5	-21.3	39.6	7.2
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.0	61.7	21.9	10.7	7.1
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	48.2	22.9	-10.4	3.2	5.1
영업이익 증가율 (%)	330.3	적전	적지	흑전	204.9
지배순이익 증가율 (%)	741.6	-95.4	적전	흑전	446.8
매출총이익률 (%)	13.6	1.3	3.9	6.7	10.4
영업이익률 (%)	8.5	-3.4	-1.7	2.0	5.8
지배순이익률 (%)	7.4	0.3	-1.5	0.6	3.3
EBITDA 마진 (%)	13.1	0.8	3.9	7.9	11.4
ROIC	10.9	0.4	-1.6	1.5	4.2
ROA	6.3	0.2	-1.0	0.4	2.1
ROE	9.8	0.4	-2.1	0.8	4.5
부채비율 (%)	48.0	55.1	69.3	74.4	70.5
순차입금/자기자본 (%)	-5.6	15.3	39.9	52.7	50.9
영업이익/금융비용 (배)	18.0	-5.1	-0.9	0.9	3.2

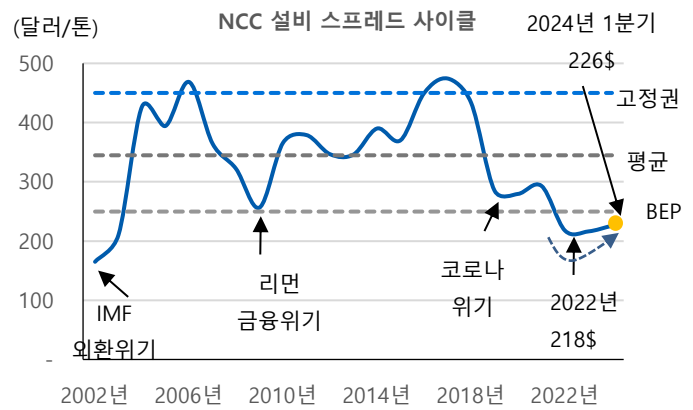
Key Chart

연간 영업이익의 전망 : 2022년 △7,626억원, 2023년 △3,331억원, 2024년 0.4조원(e), 2025년 1.2조원(e)



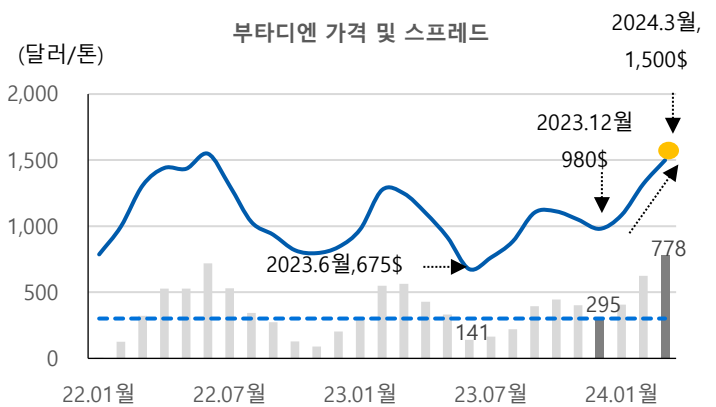
자료: 유안타증권 리서치센터

나프타분해설비(NCC) 스프레드(1톤당) 바닥 탈출 중 : 2022년 218\$, 2023년 216\$, 2024년 1분기 226\$



자료: 유안타증권 리서치센터

2024년 2분기 모멘텀, 부타디엔 가격 상승(1톤당) : 2022년 1,109\$, 2023년 1,009\$, 2023년 12월 980\$, 2024년 3월 1,500\$



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	롯데케미칼
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011170 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
롯데케미칼	2	1	-1	2
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 롯데케미칼 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

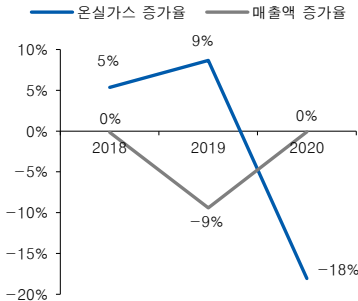
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	수소 및 배터리 등 신재생에너지 사업 확대 플랜을 구체화시켰음 그러나 롯데그룹에서 화학부문 견제가 심하다는 점은 케미칼 의사결정 독립성에 문제임

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

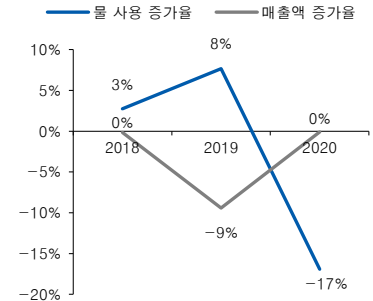


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

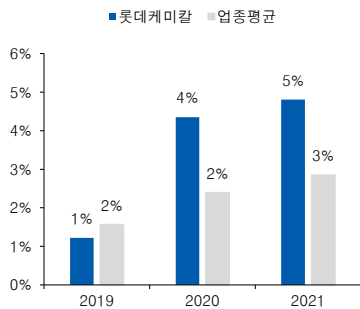
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

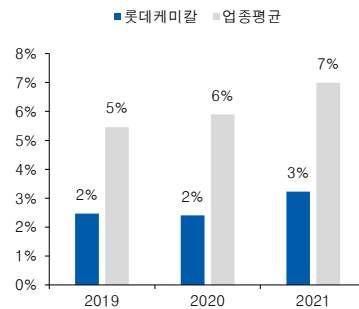
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



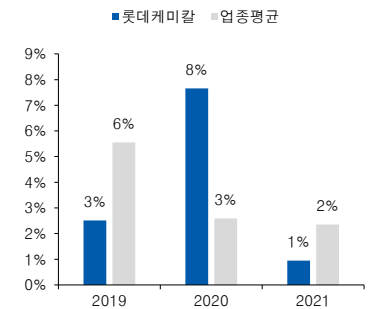
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

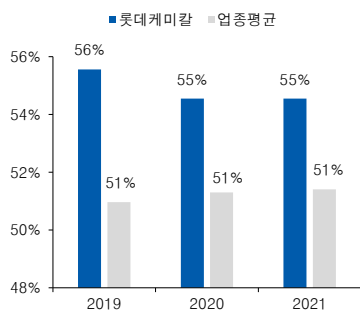
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

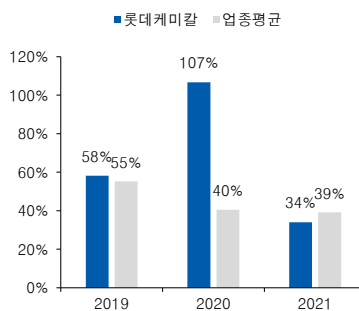
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



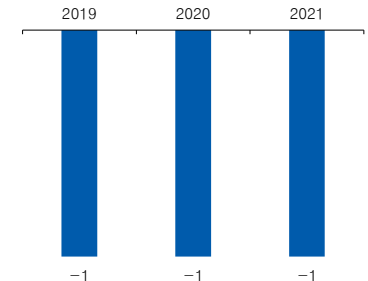
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

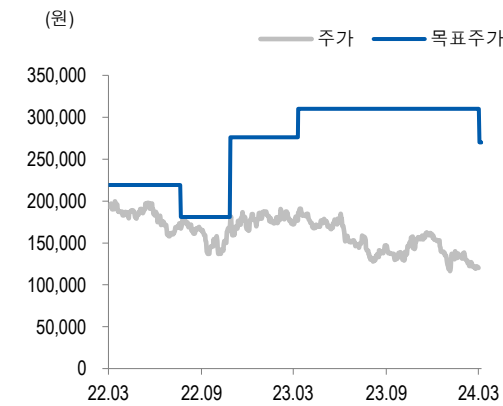
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-19	BUY	270,000	1년		
2023-03-28	BUY	310,000	1년	-51.47	-38.45
2022-11-14	BUY	276,227	1년	-35.81	-31.00
2022-08-08	HOLD	180,976	1년	-12.56	-1.32
2022-02-09	HOLD	219,077	1년	-15.14	-0.43

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.3
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함: (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.