

롯데케미칼(011170)

내년을 보자

2023.02.10

4Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **240,000**원(상향)

현재주가: 174,200원(2/9)

시가총액: 5,971(십억원)

Analyst 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

4Q22 Review: 매출액 5.5 조원, 영업손실 3,958 억원(영업이익률 -7%)

매출액 5.5조원(-3%qoq, +7%yoy), 영업손실 3,958 억원(적지 qoq, 적전 yoy), 당기순손실 806 억원(적지 qoq, 적전 yoy)으로 적자가 지속되며 컨센서스 하회하는 어닝쇼크 기록. **적자가 발생했지만 주주가치 제고를 위해 배당수익률 기준으로 현금배당 결정(DPS 3,500 원)**

3Q22 발생했던 재고손실과 부정적인 원재료 투입 시차 효과가 소폭 감소하였으나, 유사한 수준의 수익성 유지. 올레핀의 시황 약세로 기초소재 적자는 확대되었고, 원재료 예탄 강세 및 한파로 인한 설비 가동 중단되며 LC USA 도 실적 부진. 롯데정밀화학은 ECH 약세로 영업이익이 482 억원(-60% qoq)에 그쳤으며, 물류비 감소로 첨단소재는 소폭 실적 증가

1Q23 Preview: 매출액 4.8 조원, 영업손실 540 억원(영업이익률 -1%)

매출액 4.8조원(-12%qoq, -13%yoy), 영업손실 540 억원(적지 qoq, 적전 yoy)으로 적자 축소 전망. 중국 춘절 이후 섬유를 중심으로 다운스트림 가동률 반등, 필수 소비재 수요 증가로 범용 제품의 마진 반등 기대. **LC USA 도 천연가스 재고 상승, 에탄의 가격 약세가 반영되며 실적 개선 전망.** 중국 업체(산둥 Yuhuang, 난징 Chengzhi, 장수 Saibang, Witt 등)들의 정기보수 및 셋다운이 2~3월에 집중되어 있는 점을 고려하면 **최근 부타디엔 가격 강세는 지속될 것이라 판단.** 동사의 실적 개선에 기여할 포인트

목표주가 240,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

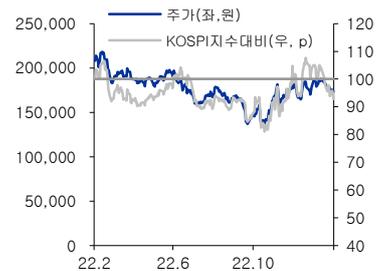
당사는 롯데케미칼에 대해 목표주가를 기존 200,000 원에서 20% 상향한 240,000 원(2024F PER 10 배)을 제시하며 투자의견 BUY 를 유지함. **최악의 시황이 지나갔다는 점에서 주가는 2024 년의 기대감을 선반영할 것이라 판단.** 당사는 2023 년 NCC 증설 물량을 에틸렌 기준 전년 대비 4 백만톤 감소한 8 백만톤으로 추정(vs. 롯데케미칼 가이던스 순증설 +1 천만톤, 수요증가는 기저효과로 +1 천만톤). 중국을 중심으로 리오프닝 수요가 증가하며 공급과잉 규모는 3 백만톤으로 축소 전망(vs. 2022 년 6 백만톤). 여기에 배터리 신사업(배터리 전해액 용매 투자, 일진머티리얼즈 인수)투자로 포트폴리오 다변화, 낮은 주가, 바닥을 확인한 화학 시황을 고려하면 비중을 점차 확대해야 하는 시기가 판단. 2023 년 이후 화학 설비 증설 규모가 적은 점을 고려할 때 2024 년 시황 기대감이 주가에 서서히 반영될 것이라 전망

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	231,000원
최저가	141,000원
52주 일간 Beta	1.07
3M 일평균거래대금	297억원
외국인 지분율	26.4%
배당수익률(2022F)	2.0%

주주구성	
롯데지주 (외 24인)	54.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	-6.1	2.5	-16.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	240,000	200,000	▲
영업이익(22)	-758	180	▼
영업이익(23)	211	479	▼



결산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	12,223	18,120	22,276	20,734	21,584
영업이익(십억원)	357	1,536	-758	211	767
세전계속사업손익(십억원)	247	1,902	-379	312	920
당기순이익(십억원)	175	1,426	41	242	713
EPS(원)	4,623	39,260	2,125	8,050	23,720
증감률(%)	-77.8	749.2	-94.6	278.9	194.7
PER(배)	59.7	5.5	82.0	21.6	7.3
ROE(%)	1.2	9.9	0.5	1.9	5.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.3	3.3	44.5	6.1	3.9

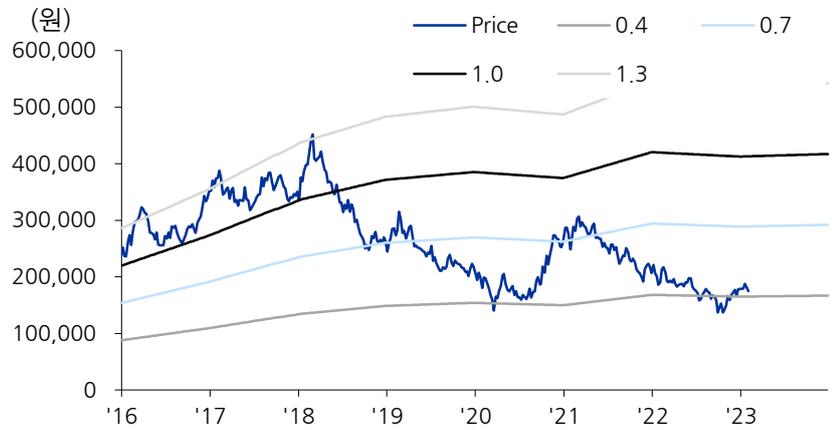
자료: 유진투자증권

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	21,685	22,365	22,276	20,734	2.7	(7.3)
영업이익	180	479	-758	211	적전	(56.0)
영업이익률(%)	0.8	2.1	(3.4)	1.0	(4.2)	(1.1)
EBITDA	1,106	1,394	170	1,182	(84.6)	(15.2)
EBITDA 이익률(%)	5.1	6.2	0.8	5.7	(4.3)	(0.5)
순이익	319	584	41	242	(87.1)	(58.6)

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액	5,586	5,511	5,683	5,496	4,839	5,045	5,208	5,642	18,120	22,276	20,734
기초소재	3,475	3,453	3,587	3,167	2,999	3,126	3,232	3,544	10,637	13,683	12,901
타이탄	791	822	726	620	614	645	667	742	2,722	2,959	2,669
LC USA	162	178	167	208	218	223	233	240	579	715	914
첨단소재	1,314	1,235	1,161	1,079	1,057	1,101	1,126	1,165	4,708	4,790	4,449
정밀화학	-	-	-	497	576	585	612	631	-	497	2,404
영업이익	83	(21)	(424)	(396)	(54)	68	86	111	1,536	(758)	211
기초소재	17	(8)	(277)	(286)	(4)	59	64	66	836	(554)	185
타이탄	7	(60)	(131)	(112)	(33)	3	17	23	290	(295)	10
LC USA	16	4	(31)	(26)	1	13	16	22	143	(36)	52
첨단소재	55	71	12	32	35	45	43	52	345	170	175
정밀화학	-	-	-	48	54	58	63	65	-	48	240
OPM(%)	1.5	(0.4)	(7.5)	(7.2)	(1.1)	1.3	1.7	2.0	8.5	(3.4)	1.0
올레핀	0.5	(0.2)	(7.7)	(9.0)	(0.1)	1.9	2.0	1.9	7.9	(4.0)	1.4
타이탄	0.9	(7.3)	(18.0)	(18.0)	(5.4)	0.5	2.5	3.1	10.7	(10.0)	0.4
LC USA	9.9	2.1	(18.3)	(12.3)	0.5	5.8	6.9	9.2	24.8	(5.1)	5.7
첨단소재	4.1	5.8	1.0	3.0	3.3	4.1	3.8	4.5	7.3	3.5	3.9
정밀화학	-	-	-	9.7	9.3	9.9	10.3	10.3	-	9.7	10.0

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

도표4. 에틸렌 수급 전망

(천톤)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CAPA											
북미	-658	1,983	982	1,669	2,737	2,554	4,137	1,184	2,688	1,445	205
남미	-32	-18	15	-15	-4	-16	15	-15	5	55	15
유럽	-1,640	60	433	593	12	0	413	1,457	-485	175	1,085
중동	1,165	1,820	2,427	92	47	0	694	106	1,458	1,090	100
아시아	2,384	1,753	415	3,808	2,853	2,032	4,777	8,937	8,653	5,263	1,777
수요											
북미	-130	1,761	180	1,219	2,599	1,775	1,066	-33	1,081	1,631	962
남미	-114	63	9	-61	-265	-186	-655	904	-24	42	76
유럽	169	244	337	592	-654	-1,127	1,271	577	-194	-193	262
중동	590	1,252	1,016	2,035	511	666	-2,102	192	706	472	457
아시아	2,371	1,524	2,722	3,325	2,740	1,764	294	5,023	4,657	2,791	2,967
가동률 (%)											
북미	95	95	92	92	92	90	86	84	82	83	84
남미	83	86	87	85	80	77	62	83	82	81	82
유럽	86	87	88	88	86	81	86	82	83	82	80
중동	87	86	84	89	90	92	84	85	83	82	83

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표5. 원재료와 가동률 변화에 따른 1) 영업이익률, 2) EBITDA 마진을 변화 전망

	나프타(달러/톤)	800	810	820	830	840	850	860	870	880	890	900
가동률(%)	변화량(%p, 달러)	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
71	-20	1.5	0.5	-0.5	-1.5	-2.5	-3.5	-4.5	-5.5	-6.4	-7.4	-8.4
73	-18	1.8	0.8	-0.1	-1.1	-2.1	-3.1	-4.1	-5.1	-6.1	-7.1	-8.1
75	-16	2.2	1.2	0.2	-0.8	-1.8	-2.8	-3.8	-4.8	-5.8	-6.7	-7.7
77	-14	2.5	1.5	0.5	-0.4	-1.4	-2.4	-3.4	-4.4	-5.4	-6.4	-7.4
79	-12	2.9	1.9	0.9	-0.1	-1.1	-2.1	-3.1	-4.1	-5.1	-6.1	-7.0
81	-10	3.2	2.2	1.2	0.3	-0.7	-1.7	-2.7	-3.7	-4.7	-5.7	-6.7
83	-8	3.6	2.6	1.6	0.6	-0.4	-1.4	-2.4	-3.4	-4.4	-5.4	-6.4
85	-6	3.9	2.9	1.9	0.9	0.0	-1.0	-2.0	-3.0	-4.0	-5.0	-6.0
87	-4	4.3	3.3	2.3	1.3	0.3	-0.7	-1.7	-2.7	-3.7	-4.7	-5.7
89	-2	4.6	3.6	2.6	1.6	0.6	-0.3	-1.3	-2.3	-3.3	-4.3	-5.3
91	0	5.0	4.0	3.0	2.0	1.0	0.0	-1.0	-2.0	-3.0	-4.0	-5.0
	나프타(달러/톤)	800	810	820	830	840	850	860	870	880	890	900
가동률(%)	변화량(%p, 달러)	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
71	-20	1.9	0.9	-0.1	-1.1	-2.1	-3.1	-4.1	-5.1	-6.1	-7.1	-8.0
73	-18	2.2	1.2	0.2	-0.8	-1.8	-2.7	-3.7	-4.7	-5.7	-6.7	-7.7
75	-16	2.6	1.6	0.6	-0.4	-1.4	-2.4	-3.4	-4.4	-5.4	-6.4	-7.4
77	-14	2.9	1.9	0.9	-0.1	-1.1	-2.1	-3.1	-4.1	-5.1	-6.0	-7.0
79	-12	3.2	2.2	1.2	0.3	-0.7	-1.7	-2.7	-3.7	-4.7	-5.7	-6.7
81	-10	3.6	2.6	1.6	0.6	-0.4	-1.4	-2.4	-3.4	-4.4	-5.4	-6.4
83	-8	3.9	2.9	1.9	0.9	-0.1	-1.1	-2.0	-3.0	-4.0	-5.0	-6.0
85	-6	4.2	3.3	2.3	1.3	0.3	-0.7	-1.7	-2.7	-3.7	-4.7	-5.7
87	-4	4.6	3.6	2.6	1.6	0.6	-0.4	-1.4	-2.4	-3.4	-4.3	-5.3
89	-2	4.9	3.9	2.9	1.9	1.0	0.0	-1.0	-2.0	-3.0	-4.0	-5.0
91	0	5.3	4.3	3.3	2.3	1.3	0.3	-0.7	-1.7	-2.7	-3.7	-4.7

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	19,387	22,870	22,252	22,032	22,462
유동자산	6,876	9,431	7,910	7,734	8,095
현금성자산	3,078	3,313	1,783	1,935	2,115
매출채권	1,423	1,938	2,066	1,923	2,002
재고자산	1,557	2,793	2,674	2,489	2,591
비유동자산	12,510	13,439	14,343	14,298	14,367
투자자산	3,864	4,581	5,631	5,241	5,456
유형자산	7,173	7,503	7,443	7,870	7,801
기타	1,473	1,355	1,268	1,187	1,111
부채총계	5,674	7,419	7,068	6,692	6,446
유동부채	2,868	4,579	4,419	4,083	3,858
매입채무	1,173	2,026	1,966	1,830	1,905
유동성이자부채	1,274	1,783	1,683	1,483	1,183
기타	421	770	770	770	770
비유동부채	2,806	2,840	2,649	2,608	2,588
비유동이자부채	2,145	1,899	1,699	1,649	1,619
기타	662	940	950	959	969
자본총계	13,712	15,451	15,184	15,340	16,016
지배지분	12,847	14,410	14,143	14,299	14,975
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	880	876	876	876	876
이익잉여금	12,077	13,308	13,096	13,252	13,928
기타	(282)	56	0	0	0
비지배지분	866	1,041	1,041	1,041	1,041
자본총계	13,712	15,451	15,184	15,340	16,016
충차입금	3,418	3,683	3,383	3,133	2,803
순차입금	341	370	1,600	1,198	688

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	1,311	1,486	295	1,320	1,475
당기순이익	175	1,426	41	242	713
자산상각비	831	833	929	971	958
기타비현금성손익	128	167	(1,107)	(347)	(371)
운전자본증감	280	(802)	(69)	192	(106)
매출채권감소(증가)	3	(471)	(128)	143	(79)
재고자산감소(증가)	98	(1,200)	119	185	(102)
매입채무증가(감소)	(34)	748	(60)	(136)	75
기타	213	120	0	0	0
투자현금	(639)	(1,458)	(1,440)	(849)	(858)
단기투자자산감소	35	(642)	0	0	0
장기투자증권감소	(137)	(169)	(658)	468	(45)
설비투자	(802)	(773)	(780)	(1,315)	(811)
유형자산처분	23	4	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
재무현금	(479)	(7)	(384)	(320)	(437)
차입금증가	(207)	154	(100)	(200)	(300)
자본증가	(240)	(159)	(284)	(120)	(137)
배당금지급	240	159	284	120	137
현금 증감	170	81	(1,530)	152	180
기초현금	1,352	1,522	1,603	73	225
기말현금	1,522	1,603	73	225	405
Gross Cash flow	1,134	2,426	363	1,128	1,581
Gross Investment	393	1,619	1,508	656	963
Free Cash Flow	741	807	(1,145)	472	617

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	12,223	18,120	22,276	20,734	21,584
증가율(%)	(19.2)	48.2	22.9	(6.9)	4.1
매출원가	11,070	15,657	21,972	19,394	19,641
매출총이익	1,153	2,464	304	1,340	1,943
판매 및 일반관리비	796	928	1,062	1,129	1,176
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	357	1,536	(758)	211	767
증가율(%)	(67.8)	330.3	격전	흑전	264.2
EBITDA	1,188	2,368	170	1,182	1,725
증가율(%)	(35.4)	99.4	(92.8)	594.2	46.0
영업외손익	(110)	367	380	102	153
이자수익	56	37	24	29	34
이자비용	108	85	93	68	31
지분법손익	68	381	250	131	141
기타영업외손익	(126)	34	199	9	9
세전순이익	247	1,902	(379)	312	920
증가율(%)	(80.2)	670.9	격전	흑전	194.7
법인세비용	71	477	(420)	70	207
당기순이익	175	1,426	41	242	713
증가율(%)	(76.8)	713.0	(97.1)	488.1	194.7
지배주주지분	158	1,346	73	276	813
증가율(%)	(77.8)	749.2	(94.6)	278.9	194.7
비지배지분	17	80	(32)	(34)	(100)
EPS(원)	4,623	39,260	2,125	8,050	23,720
증가율(%)	(77.8)	749.2	(94.6)	278.9	194.7
수정EPS(원)	4,623	39,260	2,125	8,050	23,720
증가율(%)	(77.8)	749.2	(94.6)	278.9	194.7

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,623	39,260	2,125	8,050	23,720
BPS	374,803	420,424	412,627	417,177	436,897
DPS	3,600	8,300	3,500	4,000	5,000
밸류에이션(배,%)					
PER	59.7	5.5	82.0	21.6	7.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.3	3.3	44.5	6.1	3.9
배당수익률	1.3	3.8	2.0	2.3	2.9
PCR	8.3	3.1	16.4	5.3	3.8
수익성(%)					
영업이익률	2.9	8.5	(3.4)	1.0	3.6
EBITDA이익률	9.7	13.1	0.8	5.7	8.0
순이익률	1.4	7.9	0.2	1.2	3.3
ROE	1.2	9.9	0.5	1.9	5.6
ROIC	2.3	10.2	(4.6)	1.4	5.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	2.5	2.4	10.5	7.8	4.3
유동비율	239.8	205.9	179.0	189.4	209.8
이자보상배율	3.3	18.0	(8.1)	3.1	24.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.9	1.0	0.9	1.0
매출채권회전율	8.3	10.8	11.1	10.4	11.0
재고자산회전율	7.6	8.3	8.1	8.0	8.5
매입채무회전율	9.8	11.3	11.2	10.9	11.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

