

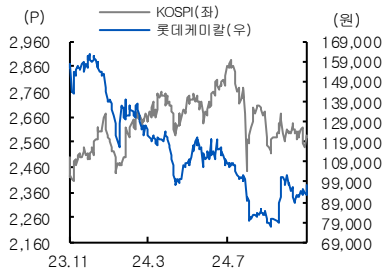
매수 (유지)

목표주가	140,000원
현재가 (11/5)	97,700원
KOSPI (11/5)	2,576.88pt
시가총액	4,179십억원
발행주식수	42,775천주
액면가	5,000원
52주 최고가	162,600원
최저가	76,900원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률 (2024F)	4.6%
주주구성	
롯데지주 외 44인	54.58%
국민연금공단	6.28%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	-6%	-40%
절대기준	0%	-10%	-35%

	현재	직전	변동
투자이견	매수	매수	-
목표주가	140,000	130,000	▲
EPS(24)	-10,427	-10,427	-
EPS(25)	9,454	9,454	-

롯데케미칼 상대주가 (%)



롯데케미칼 (011170)

순차입금 감소 추세로 전환된다

올해 대규모 Capex 사이클이 마무리된다

동사는 일진머티리얼즈/롯데정밀화학 등 지분 인수 등 비석유화학부문 포트폴리오 확대, 인도네시아 프로젝트를 통한 중국향 매출 비중 축소 등 지역 포트폴리오 개선을 위하여 최근 몇 년 동안 대규모 자금을 투입하였다. 이에 과거 대비 차입금이 증가한 것은 명백하다.

다만 대규모 Capex가 투입된 인도네시아 Line 프로젝트는 거의 기계적 완공이 진행된 상황이며, 올해 투자가 대부분 마무리될 전망이다. 이에 2022~2024년 동안 이어진 연평균 3조원 수준의 Capex(총 9조원)가 내년에는 1.7조원 수준으로 급감할 전망이다.

점진적 실적 성장 전망

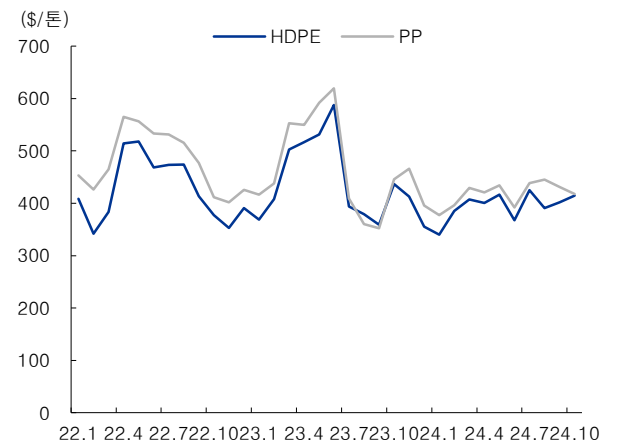
단기적으로는 동사 기초화학부문의 순자산 비중이 80% 이상이라, 태양광/배터리 등 신성장동력의 자산 비중이 기존 석화자산 대비 커진 경쟁사와 비교하여 상대적 저평가 구간은 지속될 전망이다.

하지만 동사는 지난 CEO day에서 CEO가 직접 범용 석화사업 구조 개혁 등 사업 포트폴리오의 변화와 미래현금흐름 개선 등을 최우선 전략과제로 언급하였다. 기초화학부문의 EO 유도체(전해액 유기용매/헤셀로스 임가공/EOA) 강화, 첨단소재부문의 기능성 컴파운딩 증설(50~70만톤), 정밀화학부문의 TMAC/식의약 라인 증설, 전지소재부문의 해외 동박 설비 증설 및 수소에너지부문의 부생수소 활용, 발전/수소탱크 사업 진행 등으로 실적 성장이 점진적으로 발생할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,630	21,121	21,654
영업이익	-763	-348	-520	392	664
세전이익	-393	-452	-556	558	866
지배주주순이익	62	-50	-446	404	629
EPS(원)	1,709	-1,194	-10,427	9,454	14,694
증가율(%)	-95.4	-169.8	773.4	-190.7	55.4
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-2.5	1.9	3.1
순이익률(%)	0.1	-0.2	-2.1	2.1	3.1
ROE(%)	0.4	-0.3	-2.9	2.6	4.0
PER	104.4	-128.3	-9.4	10.3	6.6
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	65.3	21.1	19.1	8.7	7.4

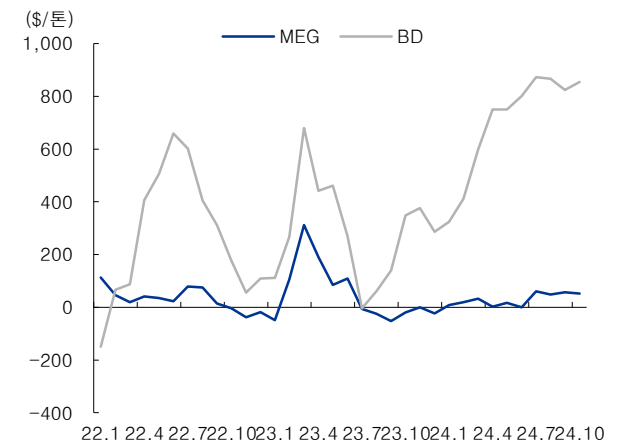
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 115. 국내 HDPE/PP 스프레드 추이



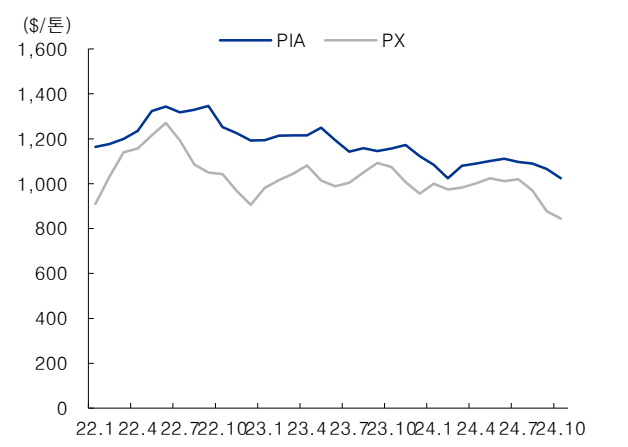
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 116. 국내 MEG/BD 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

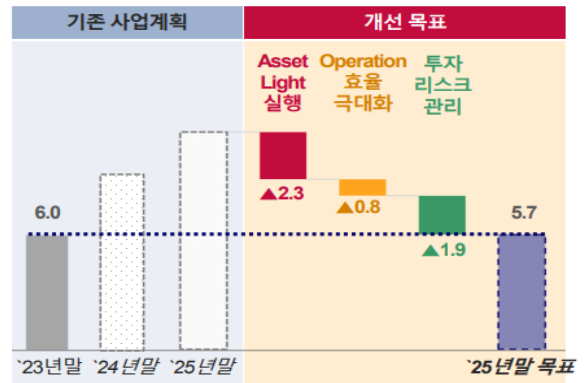
그림 117. 국내 PIA/PX 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 118. 롯데케미칼 실차입금 감축 목표

(단위: 조원)



자료: 롯데케미칼, IBK투자증권

표 24. 롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2022	2023	2024E	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	4,932	5,002	4,816	5,196	5,086	5,248	5,236	5,059	22,276	19,946	20,630	21,121
기초화학	3,601	3,524	3,368	3,428	3,549	3,607	3,605	3,597	17,357	13,923	14,357	14,445
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,132	1,100	996	4,790	4,184	4,260	4,388
정밀화학	525	431	401	411	399	422	446	440	497	1,769	1,707	1,817
전자소재		198	218	230	242	263	261	202		645	968	1,174
영업이익	-26	-77	28	-273	-135	-111	-196	-79	-763	-348	-520	392
기초화학	-52	-179	-33	-237	-130	-139	-191	-101	-886	-501	-561	198
첨단소재	46	75	76	36	44	76	55	50	170	233	225	241
정밀화학	42	69	35	9	11	17	18	29	44	155	75	170
전자소재		2	3	1	4	3	-10	11		6	8	54

자료: 롯데케미칼, IBK투자증권, 연결 조정 생략

롯데케미칼 (011170)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,630	21,121	21,654
증가율(%)	22.9	-10.5	3.4	2.4	2.5
매출원가	21,993	19,165	19,944	19,485	19,712
매출총이익	283	781	685	1,636	1,942
매출총이익률 (%)	1.3	3.9	3.3	7.7	9.0
판매비	1,046	1,129	1,206	1,244	1,278
판매비율(%)	4.7	5.7	5.8	5.9	5.9
영업이익	-763	-348	-520	392	664
증가율(%)	-149.7	-54.4	49.7	-175.4	69.2
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-2.5	1.9	3.1
순금융손익	-221	-225	-174	-203	-205
이자손익	-75	-173	-231	-231	-233
기타	-146	-52	57	28	28
기타영업외손익	339	100	44	248	248
중속/관계기업손익	253	20	95	120	160
세전이익	-393	-452	-556	558	866
법인세	-420	-413	-119	123	191
법인세율	106.9	91.4	21.4	22.0	22.1
계속사업이익	28	-39	-438	435	676
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	-39	-438	435	676
증가율(%)	-98.0	-241.1	1,015.1	-199.4	55.4
당기순이익률 (%)	0.1	-0.2	-2.1	2.1	3.1
지배주주당기순이익	62	-50	-446	404	629
기타포괄이익	270	42	658	0	0
총포괄이익	298	3	221	435	676
EBITDA	185	825	766	1,708	2,022
증가율(%)	-92.2	345.1	-7.1	123.0	18.4
EBITDA마진율(%)	0.8	4.1	3.7	8.1	9.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,709	-1,194	-10,427	9,454	14,694
BPS	400,900	363,366	358,323	362,355	370,642
DPS	3,329	3,500	4,500	5,500	5,500
밸류에이션(배)					
PER	104.4	-128.3	-9.4	10.3	6.6
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	65.3	21.1	19.1	8.7	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	22.9	-10.5	3.4	2.4	2.5
EPS증가율	-95.4	-169.8	773.4	-190.7	55.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.3	4.6	5.6	5.6
ROE	0.4	-0.3	-2.9	2.6	4.0
ROA	0.1	-0.1	-1.2	1.1	1.7
ROIC	0.2	-0.2	-2.1	2.1	3.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	55.1	65.5	86.6	94.4	101.3
순차입금 비율(%)	18.3	30.5	28.6	29.4	28.7
이자보상배율(배)	-5.1	-0.9	-1.2	0.8	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.2	9.2	9.8	10.8	10.8
재고자산회전율	8.3	7.5	7.2	7.0	7.0
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466	9,814	11,490	13,043	14,868
현금및현금성자산	2,810	2,702	4,507	5,881	7,500
유가증권	348	1,101	1,499	1,537	1,582
매출채권	2,087	2,267	1,922	1,972	2,029
재고자산	2,549	2,802	2,968	3,044	3,132
비유동자산	17,318	23,662	25,930	26,349	26,730
유형자산	10,726	14,273	16,525	17,106	17,620
무형자산	1,217	3,732	3,581	3,383	3,211
투자자산	4,351	4,494	4,816	4,824	4,834
자산총계	26,785	33,476	37,421	39,392	41,598
유동부채	6,384	6,524	10,051	10,266	10,515
매입채무및기타채무	1,528	1,354	1,634	1,676	1,724
단기차입금	3,044	3,444	3,673	3,767	3,876
유동성장기부채	874	676	1,647	1,647	1,647
비유동부채	3,136	6,720	7,311	8,864	10,420
사채	1,877	2,291	1,912	1,912	1,912
장기차입금	411	3,416	4,386	5,916	7,446
부채총계	9,520	13,244	17,362	19,130	20,935
지배주주지분	14,445	15,543	15,327	15,500	15,854
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,864	1,864	1,864
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	310	422	908	908	908
이익잉여금	13,139	12,965	12,341	12,513	12,868
비지배주주지분	2,819	4,689	4,731	4,762	4,809
자본총계	17,264	20,233	20,059	20,262	20,663
비이자부채	3195	3280	5616	5760	5926
총차입금	6,325	9,964	11,746	13,370	15,009
순차입금	3,167	6,161	5,740	5,952	5,927

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-167	790	999	1,276	1,507
당기순이익	28	-39	-438	435	676
비현금성 비용 및 수익	631	909	1,332	1,151	1,155
유형자산감가상각비	848	987	1,053	1,119	1,186
무형자산상각비	99	185	234	197	172
운전자본변동	-405	110	236	-79	-91
매출채권등의 감소	132	-92	-2,096	-49	-57
재고자산의 감소	383	216	-79	-76	-88
매입채무등의 증가	-269	-203	2,517	42	48
기타 영업현금흐름	-421	-190	-131	-231	-233
투자활동 현금흐름	-688	-5,075	-157	-1,711	-1,725
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,593	-3,640	-2,668	-1,700	-1,700
유형자산의 감소	12	92	12	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-6	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	-709	-13	112	-8	-10
기타	2608	-1508	2396	-3	-15
재무활동 현금흐름	2,132	4,196	682	1,810	1,837
차입금의 증가(감소)	2,007	3,047	1,844	1,530	1,530
자본의 증가	0	1,216	0	0	0
기타	125	-67	-1162	280	307
기타 및 조정	-70	-19	282	-1	0
현금의 증가	1,207	-108	1,806	1,374	1,619
기초현금	1,603	2,810	2,702	4,507	5,881
기말현금	2,810	2,702	4,507	5,881	7,500