IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

롯데케미칼 (011170)

내년, 매크로/수급 여건 개선으로 흑자전환 전망

매수 (유지)

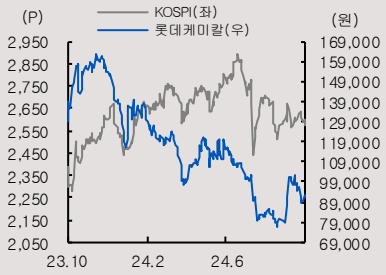
목표주가	130,000원
현재가 (10/22)	91,400원

KOSPI (10/22)	2,570.70pt
시가총액	3,910십억원
발행주식수	42,775천주
액면가	5,000원
52주 최고가	162,600원
최저가	76,900원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	24.4%
배당수익률 (2024F)	4.9%
주주구성	
롯데지주 외 44 인	54.58%
국민연금공단	6.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	-7%	-35%
절대기준	14%	-9%	-30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	160,000	▼
EPS(24)	-10,427	197	▼
EPS(25)	9,454	15,349	▼

롯데케미칼 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 -1,955억원으로 적자를 지속하며, 최근 낮아진 시장 기대치(-1,431억원)을 하회할 전망이다. 나프타 가격 하락에 따른 부정적 래깅 효과가 발생하였고, 전 분기 대비 수출주에 비우호적인 환율 영향이 지속되었으며, 지정학적 이슈로 인한 물류비 상승 등에 기인한다. 1) 기초소재부문 영업이익은 -711억원으로 전 분기 대비 적자가 확대될 전망이다. 부타디엔/MEG의 스프레드(Spot) 개선에도 불구하고, PE/PP/EVA 등 폴리올레핀의 업황 반등이 제한되었고, 가솔린 성수기 효과 제한으로 벤젠/PX 등 방향족 수익성도 감소하였기 때문이다. 2) LC 타이탄 영업이익은 -1,031억원으로 적자가 지속될 전망이다. 경쟁 올레핀 설비(LSP) 시험 가동으로 동남아시아 수급 과잉이 지속되었고, 나프타 가격 하락으로 인한 부정적인 래깅 효과가 예상되기 때문이다. 3) LC USA 영업이익은 -171억원으로 전 분기 대비 적자가 확대될 전망이다. 에탄 가격 하락에도 불구하고, 정기보수 및 비계획 생산 차질로 일회성과 기회 비용이 발생할 전망이기 때문이다.

올해 4분기는 공급 확대에도 불구하고, 전 분기 대비 개선 예상

올해 4분기는 전 분기 대비 실적이 개선될 전망이다. 수출 운임 하락 및 부정적인 래깅 효과 제거될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 올해 4분기에 중국의 신규 PE 설비(Sinopec/INEOS, Yulong, Baofeng 등)들이 순차적으로 가동에 들어갈 전망이다. 이번 신증설 물량은 395만톤으로 국내 전체 PE 생산능력의 약 47% 수준이다.

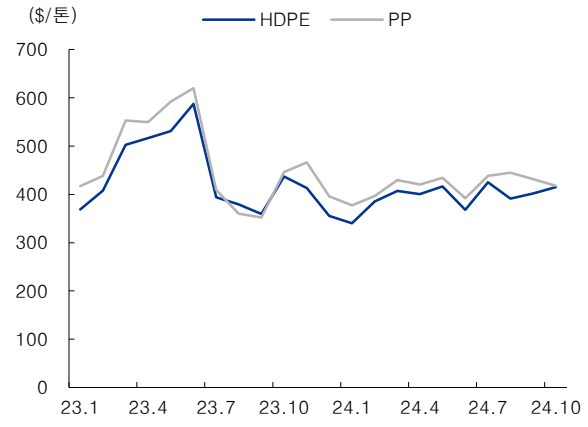
중국 경기부양책 요구치 확대 추세

내년은 에틸렌/PE 순증 물량 급감 및 미국/중국의 금리 인하로 인한 수요 개선으로 업황이 점진적으로 반등할 전망이다. 또한 최근 10조위안 이상으로 불어나고 있는 시장의 중국 경기부양책 요구치를 고려할 경우, 내년은 올해 대비 폴리머 및 화학제품 수요가 증가할 것으로 전망된다.

(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	-8.8	9.8	6.3
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	65.3	21.1	18.8	8.6	7.3

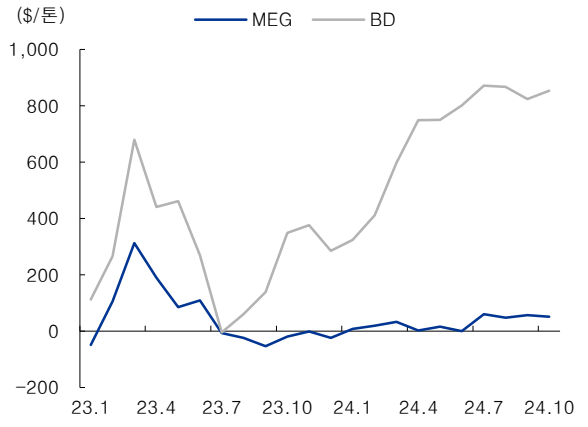
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 HDPE/PP 스프레드 추이



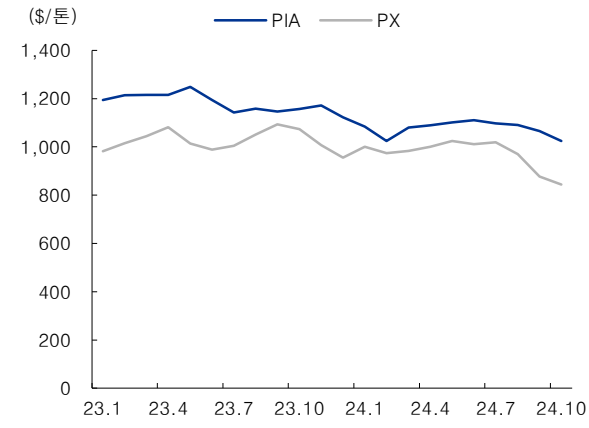
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 MEG/BD 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 PIA/PX 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 올해 4분기 중국 PE 신증설 상업화 시기 전망(업체별)

업체	플랜트	생산능력(천톤)	상업화 시기
Sinopec/Ineos Tianjin	HDPE/LLDPE	300	10 월
	HDPE	500	10 월
	UHMWPE	100	10 월
Inner Mongolia Baofeng	HDPE/LLDPE #1	500	10 월
Wanhua Chemical II	LDPE	250	10 월
Inner Mongolia Baofeng	HDPE/LLDPE #2	500	11 월
	HDPE/LLDPE #3	500	12 월
Yulong Petrochemical	HDPE/LLDPE #1	500	12 월
	HDPE/LLDPE #2	500	12 월
	HDPE	300	12 월
합계		3,950	

자료: 업계, IBK투자증권

표 1. 롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	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	18,120	22,276	19,946	20,630
기초화학	3,601	3,524	3,368	3,428	3,549	3,607	3,605	3,597	13,733	17,357	13,923	14,357
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,132	1,100	996	4,668	4,790	4,184	4,260
정밀화학	525	431	401	411	399	422	446	440		497	1,769	1,707
전지소재		198	218	230	242	263	261	202			645	968
영업이익	-26	-77	28	-273	-135	-111	-196	-79	1,536	-763	-348	-520
기초화학	-52	-179	-33	-237	-130	-139	-191	-101	1,322	-886	-501	-561
첨단소재	46	75	76	36	44	76	55	50	363	170	233	225
정밀화학	42	69	35	9	11	17	18	29		44	155	75
전지소재		2	3	1	4	3	-10	11			6	8

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
판관비	1,046	1,129	1,206	1,244	1,278
판관비율(%)	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
종속/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

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

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	-8.8	9.8	6.3
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	65.3	21.1	18.8	8.6	7.3
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	4.9	6.0	6.0
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 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

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

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

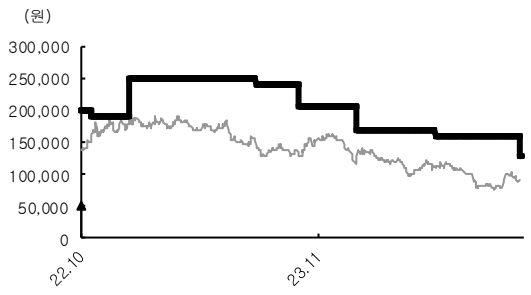
투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

롯데케미칼



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.04	매수	200,026	-26.69	-20.95
2022.11.07	매수	190,501	-9.03	-2.00
2023.01.10	매수	250,000	-31.09	-23.68
2023.08.09	매수	240,000	-43.16	-38.75
2023.10.20	매수	205,000	-27.91	-20.68
2024.01.24	매수	170,000	-29.70	-17.59
2024.06.03	매수	160,000	-39.29	-24.69
2024.10.23	매수	130,000		