

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

011170 · 화학

롯데케미칼

변한 건 재고평가손익 뿐

(하향)

Trading Buy

목표주가

187,000원

상승여력

18.6%

현재주가(23/11/9)

157,700원

KOSPI	2,427.08	시가총액(십억원)	6,746	발행주식수(백만주)	43	외국인 보유비중(%)	25.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자의견

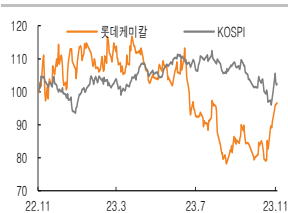
동사의 목표주가를 18.7만원으로 유지하지만, 상승 여력이 18.6%로 낮아져 투자의견은 Trading Buy로 하향한다. 최근 중국 부양책으로 인한 경기 활성화와 유가 하락으로 인한 원재료 가격 하락 등으로 인해 주가가 상승했다. 하지만 본격적인 업황 개선으로 인한 주가 반등은 아니라는 판단이다.

시황 및 전망

롯데케미칼의 3Q23 영업이익은 281억원으로 흑자 전환했다(컨센서스 -8억원, 전분기 -770억원). 흑자 전환에 가장 큰 기여를 한 부문은 타이탄과 기초소재 부문의 적자폭 축소이며, 재고평가손익이 흑자전환에 긍정적으로 작용했다. 롯데케미칼의 4Q23 영업손익은 -162억원으로 적자 전환을 전망한다. 3분기에 긍정적으로 작용했던 재고평가손익이 제거될 것으로 예상하기 때문이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	20.6	-7.2	-5.4
상대주가	19.7	-4.0	-5.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	18,120	22,276	19,859	21,530	24,943
영업이익 (십억원)	1,536	-763	-91	548	1,649
영업이익률 (%)	8.5	-3.4	-0.5	2.5	6.6
순이익 (십억원)	1,334	62	17	153	785
EPS (원)	37,014	1,709	408	3,580	18,362
ROE (%)	9.8	0.4	0.1	1.0	4.9
P/E (배)	5.6	104.4	386.6	44.0	8.6
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.8	1.9	1.3	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

시황 및 전망

3Q23 Review: 기초소재와 타이탄 부문의 일시적 적자 폭 축소

롯데케미칼의 3Q23 영업이익은 281억원으로 흑자 전환했다(컨센서스 -8억원, 전분기 -770억원). 흑자 전환에 가장 큰 기여를 한 부문은 타이탄(-1,116억원 → -77억원)과 기초소재(-636억원 → -73억원) 부문의 적자폭 축소다. 전분기에는 납사 가격 하락으로 인한 역래깅 효과로 인해 수익성이 하락했다면, 이번 분기에는 유가 상승에 따른 납사 가격의 긍정적 래깅 효과로 적자 폭을 크게 줄였다. 미국 ECC는 -160억원으로 다시 1개분기만에 적자 전환했다. 롯데정밀화학도 351억원으로 49.2% 감익되었다.

기초소재(올레핀)와 타이탄 부문의 적자 폭 축소 규모 차이는 재고평가손익과 제품 스프레드 효과에 기인한다. 두 부문은 모두 범용 플라스틱 사업을 영위하지만, 기초소재 부문이 규모가 더 크다. 재고평가손익은 전분기 대비 기초소재가 +589억원, 타이탄은 +708억원을 기록했다. 보통 실적 개선 구간에서는 기초소재 부문이 규모의 경제 효과로 인해 더 빠르게 회복되나, 극도로 낮은 마진 구간에서는 타이탄이 가동률 조정이 유연해 더 유리할 수 있다. 추가로 타이탄은 +348억원의 제품 스프레드 효과도 누렸다.

4Q23 Preview: 일시적 재고평가손익 제거로 적자 전환 전망

롯데케미칼의 4Q23 영업손익은 -162억원으로 적자 전환을 전망한다. 3분기에 긍정적으로 작용했던 재고평가손익이 제거될 것으로 예상하기 때문이다. 빠르면 4분기나 내년 1분기에 유가 하락으로 인한 재고평가손실이 실적에 부정적인 요소로 작용할 가능성이 높다고 전망한다. 하지만 이러한 일회성 요인을 배제하면, 시황의 큰 변화는 없을 것으로 보인다. 24년부터는 유럽의 공장 철수 및 아시아 설비 합리화 논의로 인해 23년보다는 공급량이 줄어들 것으로 예상되어, 점진적인 시황 개선을 기대한다.

투자의견

목표주가 18.7만원으로 유지하며, 투자의견 Trading Buy로 하향

동사의 목표주가를 18.7만원으로 유지하지만, 최근 주가 상승으로 인해 상승 여력이 18.6%로 낮아져 투자의견은 Trading Buy로 하향한다. 최근 중국 부양책으로 인한 경기 활성화와 유가 하락으로 인한 원재료 가격 하락 등으로 인해 주가가 상승했다. 하지만 아직까지 시황의 본격적인 반등 시점은 아니며, 4분기 또한 다시 적자전환을 할 전망이다. 본격적인 업황 개선으로 인한 주가 반등은 아니라는 판단이다.

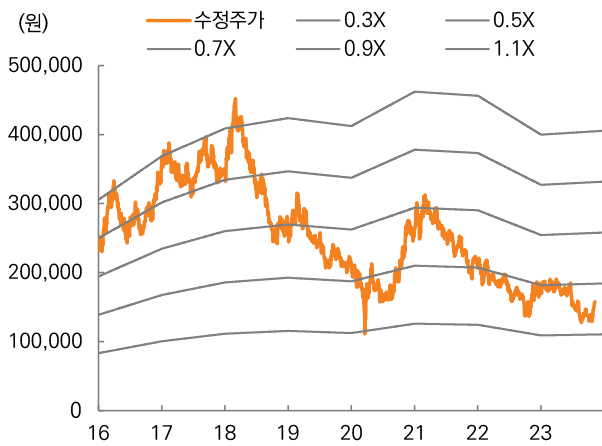
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	합계	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,108.8	5,026.6	5,214.4	5,505.8	5,783.8	22,276.1	19,859.2	21,530.5
	올레핀	2,148.0	2,108.7	2,048.2	2,200.9	2,128.1	2,196.0	2,305.0	2,419.9	10,322.6	8,505.8	9,049.0
	아로마틱스	567.0	576.5	470.0	499.4	480.1	463.4	484.1	545.4	3,158.3	2,112.9	1,973.1
	타이탄	574.9	543.7	556.4	585.8	596.0	635.5	651.0	703.2	2,959.1	2,260.8	2,585.7
	첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	1,045.9	1,038.1	1,109.0	1,177.0	1,242.9	4,789.5	4,262.6	4,567.0
	미국 ECC	127.8	149.8	121.3	141.6	135.1	138.1	147.6	156.9	715.0	540.5	577.7
	롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	421.3	444.7	424.6	458.0	437.3	2,463.7	1,778.7	1,764.6
	에너지머티리얼즈	163.6	198.2	217.7	214.0	204.5	247.8	283.0	278.2	729.4	793.5	1,013.5
영업이익	합계	-26.2	-77.0	28.1	-16.2	-28.9	105.0	209.9	261.6	-758.4	-91.3	547.5
	올레핀	28.9	-63.6	-7.3	-54.9	-96.8	-11.3	36.0	63.0	-625.9	-96.9	-9.1
	아로마틱스	-7.3	-17.3	-22.8	-9.6	-1.8	1.9	6.8	14.2	64.6	-57.0	21.1
	타이탄	-73.6	-111.6	-7.7	-58.6	-41.7	-19.1	0.0	14.1	-295.1	-251.5	-46.7
	첨단소재	45.5	75.1	75.5	73.2	77.9	83.2	94.2	99.4	170.0	269.3	354.6
	미국 ECC	-27.9	7.8	-16.0	-9.5	-17.2	-4.0	6.7	4.6	-36.4	-45.6	-9.9
	롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	40.0	46.7	46.7	55.0	52.5	408.4	186.2	200.8
	에너지머티리얼즈	6.1	1.5	3.0	3.2	4.1	7.4	11.3	13.9	84.8	13.8	36.8
세전이익		298.4	-208.8	-40.5	-71.1	-89.8	23.4	132.3	196.5	-392.6	-22.0	262.4
당기순이익		139.2	-105.0	24.5	-41.5	-52.4	13.6	77.2	114.7	61.6	17.2	153.2

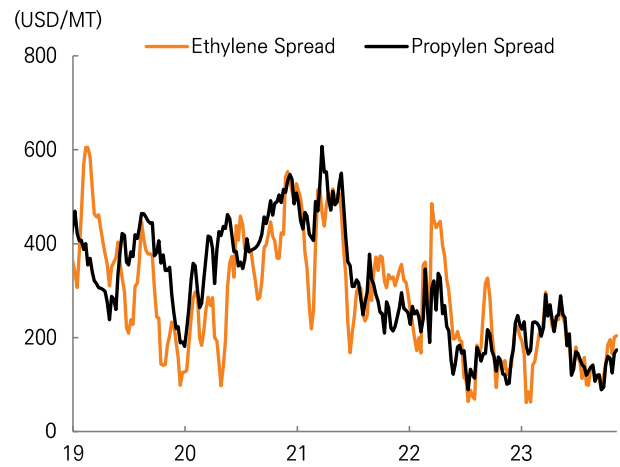
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 롯데정밀화학은 22년 9월부터, 롯데에너지머티리얼즈는 2Q23부터 연결자회사로 편입

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



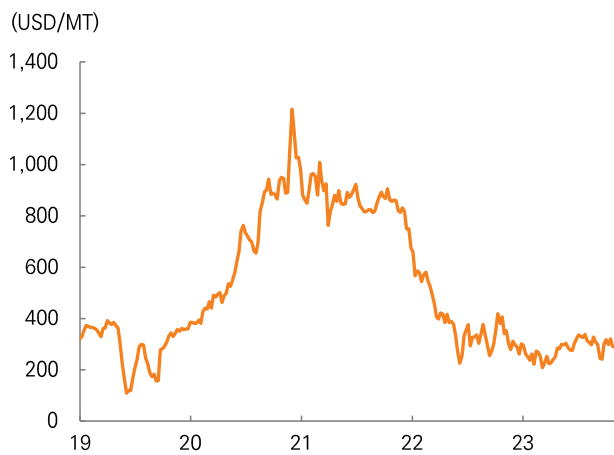
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



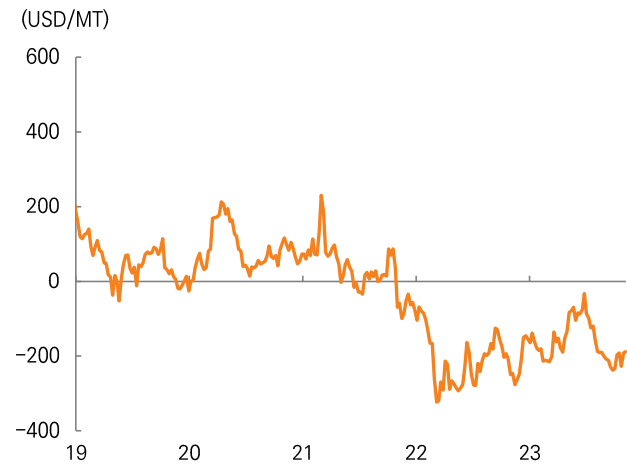
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	22,276	19,859	21,530	24,943
매출원가	21,993	18,860	19,893	22,204
매출총이익	283	999	1,637	2,739
판매비와관리비	1,046	1,090	1,090	1,090
조정영업이익	-763	-91	548	1,649
영업이익	-763	-91	548	1,649
비영업손익	370	52	-286	-303
금융손익	-75	-265	-445	-463
관계기업등 투자손익	253	82	160	160
세전계속사업손익	-393	-39	262	1,346
계속사업법인세비용	-420	-49	58	296
계속사업이익	28	47	205	1,050
중단사업이익	0	17	0	0
당기순이익	28	64	205	1,050
지배주주	62	17	153	785
비지배주주	-34	47	52	264
총포괄이익	298	281	205	1,050
지배주주	280	181	167	857
비지배주주	18	100	38	193
EBITDA	185	1,047	1,941	3,232
FCF	-2,760	1,355	-1,017	-2
EBITDA 마진율 (%)	0.8	5.3	9.0	13.0
영업이익률 (%)	-3.4	-0.5	2.5	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	0.1	0.7	3.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,466	10,420	9,015	9,625
현금 및 현금성자산	2,810	5,841	3,896	4,096
매출채권 및 기타채권	2,269	0	0	0
재고자산	2,549	2,906	3,290	3,582
기타유동자산	1,838	1,673	1,829	1,947
비유동자산	17,318	22,652	24,774	26,581
관계기업투자등	3,808	3,808	4,311	4,693
유형자산	10,726	14,367	16,067	17,565
무형자산	1,217	3,026	2,933	2,851
자산총계	26,785	33,072	33,789	36,206
유동부채	6,384	8,101	8,621	10,015
매입채무 및 기타채무	2,005	1,734	1,963	2,137
단기금융부채	3,943	4,196	4,199	5,201
기타유동부채	436	2,171	2,459	2,677
비유동부채	3,136	5,168	5,245	5,304
장기금융부채	2,505	4,581	4,581	4,581
기타비유동부채	631	587	664	723
부채총계	9,520	13,269	13,866	15,319
지배주주지분	14,445	15,711	15,779	16,479
자본금	171	214	214	214
자본잉여금	826	1,993	1,993	1,993
이익잉여금	13,139	13,042	13,110	13,811
비지배주주지분	2,819	4,092	4,144	4,408
자본총계	17,264	19,803	19,923	20,887

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-167	5,026	1,983	2,998
당기순이익	28	64	205	1,050
비현금수익비용가감	631	1,023	1,677	2,123
유형자산감가상각비	848	1,030	1,300	1,501
무형자산상각비	99	109	93	82
기타	-316	-116	284	540
영업활동으로인한자산및부채의변동	-405	3,994	160	121
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	132	83	0	0
재고자산 감소(증가)	383	74	-384	-292
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-269	1,031	180	137
법인세납부	-422	-55	-58	-296
투자활동으로 인한 현금흐름	-688	-4,705	-2,902	-2,908
유형자산처분(취득)	-2,581	-3,667	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-6	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	839	61	-118	-90
기타투자활동	1,060	-1,098	216	182
재무활동으로 인한 현금흐름	2,132	2,673	-683	332
장단기금융부채의 증가(감소)	2,766	2,328	3	1,002
자본의 증가(감소)	-50	1,210	0	0
배당금의 지급	-350	-190	-85	-85
기타재무활동	-234	-675	-601	-585
현금의 증가	1,207	3,032	-1,945	200
기초현금	1,603	2,810	5,841	3,896
기말현금	2,810	5,841	3,896	4,096

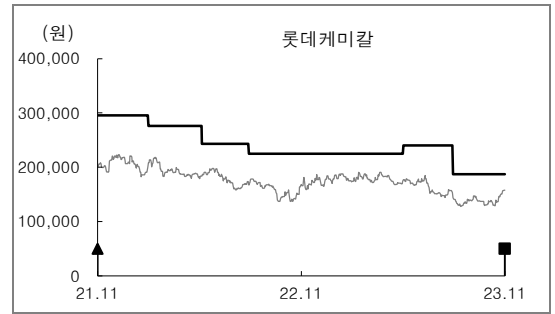
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	104.4	386.6	44.0	8.6
P/CF (x)	9.8	6.1	3.6	2.1
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	63.2	11.9	7.4	4.8
EPS (원)	1,709	408	3,580	18,362
CFPS (원)	18,296	25,784	43,982	74,165
BPS (원)	400,900	367,288	368,881	385,257
DPS (원)	3,329	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	427.6	133.4	41.5	8.1
배당수익률 (%)	1.9	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	22.9	-10.8	8.4	15.8
EBITDA증가율 (%)	-92.2	464.9	85.4	66.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	201.1
EPS증가율 (%)	-95.4	-76.1	777.8	412.8
매출채권 회전율 (회)	11.2	19.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	8.3	7.3	6.9	7.3
매입채무 회전율 (회)	13.8	13.0	13.7	13.8
ROA (%)	0.1	0.2	0.6	3.0
ROE (%)	0.4	0.1	1.0	4.9
ROIC (%)	0.4	-0.1	2.6	6.8
부채비율 (%)	55.1	67.0	69.6	73.3
유동비율 (%)	148.3	128.6	104.6	96.1
순차입금/자기자본 (%)	16.1	8.3	17.5	20.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.1	-0.2	0.9	2.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2023.11.10	Trading Buy	187,000	-	-
2023.08.09	매수	187,000	-25.98	-15.67
2023.05.12	매수	240,000	-32.13	-22.92
2022.08.08	매수	224,792	-23.97	-15.12
2022.05.16	매수	242,889	-26.82	-18.63
2022.02.09	매수	276,227	-30.05	-21.03
2021.10.28	매수	295,277	-29.74	-24.35



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.