



MARKETPERFORM

(Maintain)

목표주가: 125,000원(하향)

주가(6/22): 137,400원

시가총액: 58,773억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

Stock Data

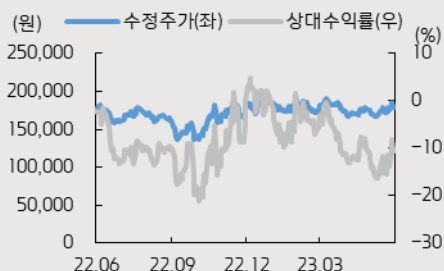
KOSPI(2/7)		2,609.58pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	190,800원	116,600원
등락률	-28.0%	17.8%
수익률	절대	상대
1M	-1.3%	-2.5%
6M	-12.0%	-13.0%
1Y	-21.5%	-26.2%

발행주식수	42,775 천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	26.0%
배당수익률(2023E)	2.3%
BPS(2023E)	343,106원
주요 주주	롯데지주 외 29인 54.6%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	18,347.1	22,554.7	20,198.6	21,208.9
영업이익	1,554.8	-772.1	-337.3	-19.6
EBITDA	2,398.0	187.6	801.5	1,617.8
세전이익	1,911.1	-397.5	-427.2	-149.8
순이익	1,431.3	28.2	30.3	10.6
지배주주지분순이익	1,350.4	62.4	67.0	23.5
EPS(원)	37,014	1,709	1,547	542
증감률(% YoY)	741.6	-95.4	-9.5	-64.9
PER(배)	5.6	104.4	99.0	253.3
PBR(배)	0.52	0.45	0.45	0.40
EV/EBITDA(배)	3.2	59.9	20.4	10.6
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-0.1
ROE(%)	9.8	0.4	0.5	0.2
순차입금비율(%)	-5.3	12.5	38.8	47.5

Price Trend



롯데케미칼(011170)

L자 바닥 재확인, 중국 경기부양 큰 영향없어



동사 4분기 실적 매출액 약 4.9조원(YoY -10.7%, QoQ -0.3%), 영업손실 약 3,013억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)을 발표했습니다. 장기 바닥(L자형 바닥)을 재확인한 분기로, 당사는 Commodity 화학제품의 장기 약세 전망을 유지합니다. 또한 동사는 저PBR에 해당하지만 수익성 우려 및 차입금 부담으로 '밸류업' 프로그램 실행 여력은 높지 않습니다. 투자 의견 MARKETPERFORM 유지, 추정치 변경으로 목표주가는 125,000원으로 하향합니다. 일각의 중국 경기 부양은 과거와 다른 사이클로 그 영향이 미미할 것으로 판단합니다.

>>> 4분기 Consensus 대폭 하회

동사 4분기 실적은 당사 추정치를 약 29%, 시장 Consensus 기준 약 2배 이상 하회했다. 부문별로 보면 1) 규모가 큰 기초소재 및 타이탄에서 납사 가격 상승에 따른 주요 제품별 스프레드 축소 및 재고평가손 확대로 영업적자가 전기비 확대되었다. 2) 첨단소재의 경우 영업이익 354억원을 기록했지만 마진은 전기비 약 절반 수준인 3.8%로 감소했다. 3) LC USA는 에탄 가격 하락으로 손익은 일부 개선되었지만, 영업손실 90억원으로 영업손실율은 6.4%를 발표했다. 4) 롯데정밀화학도 염소계 제품군의 약보합세 및 원재료비 상승으로 마진은 전기 8.8% 대비 하락한 2.1%로 하락하였다. 5) 롯데에너지머티리얼즈의 경우 4분기 마진율은 0.5%로 인수 당시 기대한 수익성 대비 여전히 미달하는 상황이다.

>>> '24년 개선 여의치 않아, 중국 경기 부양 기대감 주의

현재 시황과 향후 제품 수급에 대하여 회사는 이전 대비 다소 보수적인 의견을 피력한 것으로 보인다. 1)'24년 신증설 물량 감소에 따른 개선보다 전반적인 경기 약세, 2)수요의 점진적 개선, 3)업황 개선시 전체적인 공급사들의 가동률 상승 등으로 단기간 유의미한 시황 개선 전망을 제공하지는 않았다. 우리는 '23년초 커버리지 개시 시점부터 '22년 하반기부터 '25년까지 Ethylene, Propylene을 포함한 Commodity 화학제품의 약세가 장기 약세 국면, 즉 L자형 바닥세를 형성할 것으로 전망하고 있다. 일각에서 제기하는 중국 경기 부양책, 이에 따른 아시아 역내 화학제품 수요 강세에 따른 업황 개선 가능성은 크지 않은 것으로 판단한다. 중국은 이미 화학제품에 대하여 성숙시장에 접어들었고, 과거 대비 한단계 낮아진 GDP에 기반한 수요 성장을 및 중국 자급을 감안시(PVC 등 일부 제품 100% 초과) 중국 수요 영향은 과거보다 감소할 수 밖에 없기 때문이다.

>>> Marketperform 유지, 목표주가 하향

저 PBR종목이지만, '24년 추정 ROE가 0.2에 불과하여 PBR 개선 가능성은 제한적이다. 또한 동사의 증가하는 부채비율 및 '24년 약 3.6조원의 CAPEX 부담 감안시 주주환원 강화 여력도 제한적이다. 추정치 변경으로 목표주가는 125,000원('24년 PBR 0.37x)로 하향하며 투자 의견 MARKETPERFORM은 유지한다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	18,347.1	22,554.7	20,198.6	21,208.9	21,845.4
매출원가	15,852.3	22,267.9	19,513.9	20,143.0	20,612.1
매출총이익	2,494.8	286.8	684.7	1,065.8	1,233.4
판매비	939.9	1,059.0	1,022.0	1,085.5	1,115.3
영업이익	1,554.8	-772.1	-337.3	-19.6	118.1
EBITDA	2,398.0	187.6	801.5	1,617.8	1,812.5
영업외손익	356.2	374.6	-89.9	-130.1	-153.4
이자수익	32.0	76.1	55.1	52.8	42.2
이자비용	86.2	151.8	217.4	255.4	268.0
외환관련이익	264.0	734.9	208.6	208.6	208.6
외환관련손실	286.3	808.1	654.3	654.3	654.3
종속 및 관계기업손익	370.5	255.8	255.8	255.8	255.8
기타	62.2	267.7	262.3	262.4	262.3
법인세차감전이익	1,911.1	-397.5	-427.2	-149.8	-35.3
법인세비용	479.8	-425.7	-457.5	-160.4	-37.8
계속사업순이익	1,431.3	28.2	30.3	10.6	2.5
당기순이익	1,431.3	28.2	30.3	10.6	2.5
지배주주순이익	1,350.4	62.4	67.0	23.5	5.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	48.2	22.9	-10.4	5.0	3.0
영업이익 증감율	330.2	-149.7	-56.3	-94.2	-702.6
EBITDA 증감율	99.4	-92.2	327.2	101.8	12.0
지배주주순이익 증감율	741.6	-95.4	7.4	-64.9	-76.6
EPS 증감율	741.6	-95.4	-9.5	-64.9	-76.4
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.4	5.0	5.6
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-0.1	0.5
EBITDA Margin(%)	13.1	0.8	4.0	7.6	8.3
지배주주순이익률(%)	7.4	0.3	0.3	0.1	0.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,548.7	9,584.6	6,424.8	6,629.1	6,492.7
현금 및 현금성자산	1,622.9	2,844.8	687.4	841.4	671.6
단기금융자산	2,920.6	1,437.8	1,150.3	920.2	736.2
매출채권 및 기타채권	1,962.7	2,314.3	2,072.6	2,176.2	2,241.6
재고자산	2,828.0	2,580.6	2,311.1	2,426.7	2,499.5
기타유동자산	214.5	407.1	203.4	264.6	343.8
비유동자산	13,592.3	17,535.0	23,442.9	25,814.8	28,129.5
투자자산	4,079.5	4,404.1	4,869.5	5,334.9	5,800.3
유형자산	7,597.2	10,860.1	16,427.5	18,441.1	20,382.7
무형자산	1,372.2	1,232.6	1,107.8	1,000.5	908.3
기타비유동자산	543.4	1,038.2	1,038.1	1,038.3	1,038.2
자산총계	23,141.0	27,119.6	29,867.7	32,443.8	34,622.2
유동부채	4,636.4	6,463.9	7,091.0	8,013.8	9,559.4
매입채무 및 기타채무	2,051.1	2,185.7	2,509.0	3,431.8	4,977.5
단기금융부채	1,799.5	3,967.0	4,270.7	4,270.7	4,270.7
기타유동부채	785.8	311.2	311.3	311.3	311.2
비유동부채	2,872.3	3,175.5	5,099.3	6,618.1	7,124.3
장기금융부채	1,915.2	2,502.2	4,425.9	5,944.7	6,450.9
기타비유동부채	957.1	673.3	673.4	673.4	673.4
부채총계	7,508.7	9,639.4	12,190.3	14,631.8	16,683.7
자본지분	14,578.3	14,626.1	14,860.1	15,007.5	15,137.0
자본금	173.5	173.5	216.6	216.6	216.6
자본잉여금	886.7	836.2	836.2	836.2	836.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	56.3	313.5	586.9	860.3	1,133.7
이익잉여금	13,461.9	13,302.9	13,220.5	13,094.5	12,950.6
비지배지분	1,054.0	2,854.1	2,817.4	2,804.5	2,801.5
자본총계	15,632.3	17,480.2	17,677.4	17,812.0	17,938.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,504.8	-169.6	1,633.5	1,745.8	2,480.4
당기순이익	1,431.3	28.2	30.3	10.6	2.5
비현금항목의 가감	1,024.5	639.3	298.9	1,134.9	1,337.7
유형자산감가상각비	753.5	859.0	1,014.0	1,530.1	1,602.2
무형자산감가상각비	89.7	100.7	124.8	107.3	92.2
지분법평가손익	-474.9	-672.2	0.0	0.0	0.0
기타	656.2	351.8	-839.9	-502.5	-356.7
영업활동자산부채증감	-812.2	-410.1	1,009.1	642.5	1,328.2
매출채권및기타채권의감소	-476.4	134.1	241.8	-103.7	-65.3
재고자산의감소	-1,214.9	388.2	269.6	-115.6	-72.8
매입채무및기타채무의증가	757.4	-272.5	323.3	922.8	1,545.7
기타	121.7	-659.9	174.4	-61.0	-79.4
기타현금흐름	-138.8	-427.0	295.2	-42.2	-188.0
투자활동 현금흐름	-1,476.6	-696.9	-5,995.1	-3,015.1	-3,061.1
유형자산의 취득	-783.0	-2,625.0	-6,581.3	-3,543.8	-3,543.8
유형자산의 처분	4.5	12.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.0	-6.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-617.6	-324.6	-465.4	-465.4	-465.4
단기금융자산의감소(증가)	-673.3	1,482.7	287.6	230.1	184.0
기타	594.8	764.0	764.0	764.0	764.1
재무활동 현금흐름	-7.2	2,158.7	1,347.1	768.8	262.6
차입금의 증가(감소)	190.4	2,657.9	1,518.8	1,012.5	506.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	43.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-50.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-161.3	-354.5	-120.5	-149.4	-149.4
기타	-36.3	-94.3	-94.2	-94.3	-94.3
기타현금흐름	60.6	-70.4	857.0	654.5	148.3
현금 및 현금성자산의 순증가	81.6	1,221.9	-2,157.5	154.1	-169.8
기초현금 및 현금성자산	1,541.4	1,622.9	2,844.8	687.4	841.5
기말현금 및 현금성자산	1,622.9	2,844.8	687.4	841.5	671.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	37,014	1,709	1,547	542	128
BPS	399,592	400,900	343,106	346,511	349,501
CFPS	67,315	18,296	7,601	26,448	30,944
DPS	8,300	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	5.6	104.4	99.0	253.3	1,073.8
PER(최고)	8.7	130.7	125.6		
PER(최저)	5.0	78.6	81.6		
PBR	0.52	0.45	0.45	0.40	0.39
PBR(최고)	0.81	0.56	0.57		
PBR(최저)	0.47	0.34	0.37		
PSR	0.41	0.29	0.33	0.28	0.27
PCFR	3.1	9.8	20.2	5.2	4.4
EV/EBITDA	3.2	59.9	20.4	10.6	10.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.1	427.6	493.7	1,408.2	5,970.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.8	2.0	2.3	2.5	2.5
ROA	6.7	0.1	0.1	0.0	0.0
ROE	9.8	0.4	0.5	0.2	0.0
ROIC	12.4	-2.1	0.1	0.0	0.0
매출채권회전율	10.8	10.5	9.2	10.0	9.9
재고자산회전율	8.3	8.3	8.3	9.0	8.9
부채비율	48.0	55.1	69.0	82.1	93.0
순차입금비용	-5.3	12.5	38.8	47.5	51.9
이자보상배율	18.0	-5.1	-1.6	-0.1	0.4
총차입금	3,714.7	6,469.1	8,696.7	10,215.4	10,721.7
순차입금	-828.8	2,186.5	6,859.0	8,453.8	9,313.9
NOPLAT	2,398.0	187.6	801.5	1,617.8	1,812.5
FCF	635.6	-2,359.1	-4,409.5	-1,262.5	-529.5

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

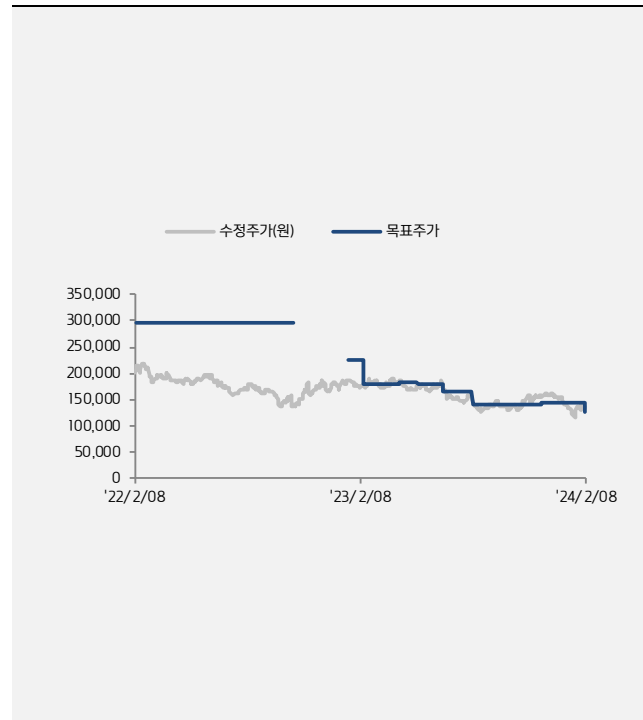
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2022-02-09	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-32.85	-26.13
	2022-04-12	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-33.61	-26.13
	2022-04-25	Buy(Maintain)	295,277원	6개월	-36.85	-26.13
담당자변경	2023-01-19	Outperform (Reinitiate)	224,000원	6개월	-19.76	-16.29
	2023-02-13	Marketperform (Downgrade)	178,000원	6개월	1.71	7.19
	2023-04-12	Marketperform (Maintain)	184,000원	6개월	-5.56	0.54
	2023-05-12	Marketperform (Maintain)	178,000원	6개월	-2.69	0.62
	2023-06-15	Marketperform (Maintain)	178,000원	6개월	-2.21	3.93
	2023-06-23	Marketperform (Maintain)	164,000원	6개월	-6.21	3.90
	2023-08-09	Marketperform (Maintain)	139,000원	6개월	1.06	14.32
	2023-11-30	Marketperform (Maintain)	145,000원	6개월	-0.42	12.14
	2024-02-08	Marketperform (Maintain)	125,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

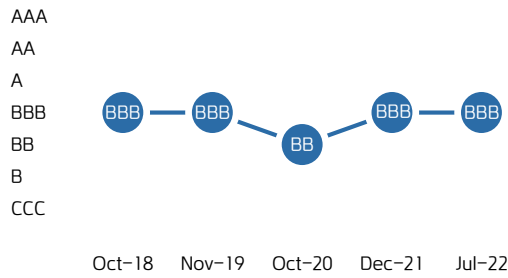
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

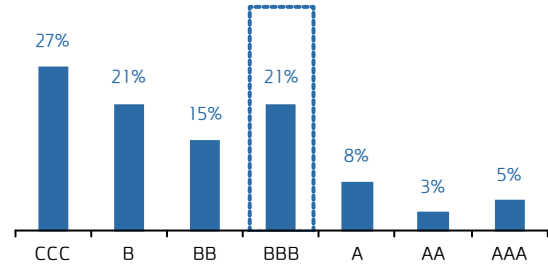
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI 지수 내 일반 화학 기업 66개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.1	3.4		
환경	4.9	3.7	56.0%	▼0.1
탄소배출	6.6	5	15.0%	▼0.2
유독 물질 배출 & 폐기물	3.1	2.8	15.0%	
물부족	4.8	3.5	15.0%	▼0.1
친환경 기술 관련 기회	5.1	3.8	11.0%	
사회	2.8	2.3	11.0%	▼0.4
화학적 안전성	2.8	2.2	11.0%	▼0.4
지배구조	3.3	3.6	33.0%	▼0.3
기업 지배구조	3.1	4.5		▼1.0
기업 행동	6.7	4.7		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (일반화학)	탄소배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	
롯데케미칼	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶
KINGBOARD LAMINATES HOLDINGS LIMITED	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	B	◀▶
Zibo Qixiang Tengda Chemical Co., Ltd.	●	●	● ●	●	●	● ● ●	●	CCC	◀▶
Hunan Changyuan Lico Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
HuBei XingFa Chemical Group Co., Ltd.	●	● ●	● ●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치