

# 롯데케미칼 (011170)

## 시황은 바닥을 통과

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**240,000** 원(유지)

현재주가

**157,700** 원(11/09)

시가총액

**6,746**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지. 3Q23 매출액 4.8조원(-4%qoq, -13%yoy), 영업이익 281억원(흑전 qoq, 흑전yoy), 당기순이익 328억원(흑전qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적. 국제유가와 원재료인 나프타 상승으로 재고이익이 본사 1,092억원, 타이탄 263억원 반영되어 흑자 전환. 이를 제외하면 펀더멘털은 여전히 취약한 실적이며, 배터리용 동박 사업도 유틸리티 비용, 공급 과잉 영향으로 부진 지속
- 4Q23 매출액 5.2조원(-7%qoq, -6%yoy), 영업이익 740억원(+164%qoq, 흑전yoy) 전망. 원가 급락으로 재고손실 예상되나, 중국 화학 재고 감소, 수요의 완만한 회복 가정해 증익 전망. 동사는 실적발표회에서 화학 시황이 저점을 통과했다고 언급했으며, 2024년 세계 에틸렌 증설 규모를 4백만톤으로 전망. 당사는 2024년 수요 증가를 7백만톤으로 전망하고 있으며, 7월 발표된 중국 NDRC의 에너지효율 개선 권고 정책 참고 시, 2025년 말부터 중국 화학 설비 퇴출이 본격화되며 업황 회복 지속될 것이라 판단. 최근 주가 상승에도 불구하고 기대감은 여전히 있다고 판단

주가(원,11/9)	157,700
시가총액(십억원)	6,746
발행주식수(천주)	42,775
52주 최고가(원)	196,000
최저가(원)	126,300
52주 일간 Beta	0.94
60일 일평균거래대금(억원)	153
외국인 지분율(%)	25.2
배당수익률(2023F, %)	2.2

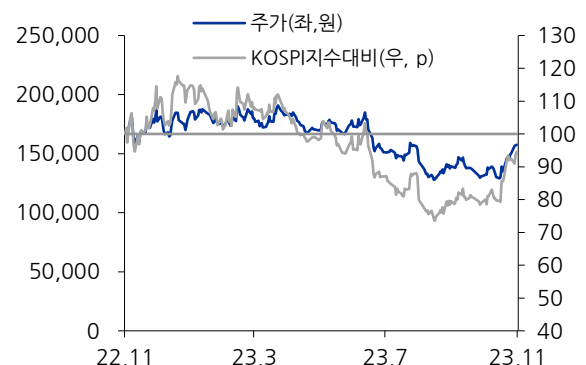
주주구성(%)	
롯데지주 (외 30인)	54.5
국민연금공단 (외 1인)	7.4

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	19.8	-3.9	-5.5
절대기준	20.6	-7.2	-5.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	240,000	240,000	-
영업이익(23)	-1	69	▼
영업이익(24)	309	301	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	22,276	19,921	20,479	21,155
영업이익	-763	-1	309	679
세전손익	-393	-147	156	503
당기순이익	28	-114	121	390
EPS(원)	1,709	-2,021	2,189	7,222
증감률(%)	-95.4	적전	흑전	229.9
PER(배)	104.4	-	72.0	21.8
ROE(%)	0.4	-0.5	0.5	1.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	48.0	7.9	6.8	5.8

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A - 화학]

**Q. 세계 설비 스크랩 규모 및 가능성**

- 유럽 에너지 위기로 에틸렌, SM 설비 축소 중
- 아시아 소규모 에틸렌, EG, SM 설비 합리화 논의 중
- 중국 에너지 합리화 정책으로 설비 규모 축소 전망

**Q. 타이탄과 본사 적자 규모 차이 발생 이유**

- 본사 판매량 감소 영향 때문
- 재고 영향 2Q 대비 본사 +589억원, 타이탄 +708억원
- 타이탄 원재료 하락으로 스프레드 개선 +348억원

**Q. 사업부별 원재료 투입 시차 래깅 영향**

- 3분기 기초소재 1,092억원, 타이탄 263억원

**Q. 영업외손익**

- 중국 자산 처분 이익 300억원
- 영업외손익 대부분 이자, 지분법으로 구성

**Q. 중국 환경, 에너지 규제 영향**

- 소규모 에틸렌 크래커 폐쇄 전망
- 향후 증설도 80만톤 이상 규모만 건설 가능

**Q. 러시아 납사 규모**

- 세계 물량 기준 2 분기 150 만톤, 3 분기 100 만톤
- 현재 러시아 납사를 직접 사용하고 있지는 않음

**Q. 비핵심자산 분류 기준**

- 중국 EO 설비는 에틸렌 통합 설비가 아니며, 중국 EOA 공급 과잉으로 매각
- 나머지 설비는 대부분 업스트림 통합 설비임
- 한국 EG 설비는 EO 유도체 확장 등으로 믹스 전환 전망

**Q. 2024 년 CAPEX 전망**

- 인니 라인 1 조원 포함해 3 조원 계획

**Q. 신규 투자 지연 가능성**

- 기투자들은 예정대로 진행

**Q. 수소 투자**

- 정부 정책에 따라서 변화
- 2030 년까지 3 조원 투자, 매출액 3 조원 전망

**[컨퍼런스콜 Q&A - 배터리]**

**Q. 양극박 투자비 증가 및 전해액 유기용매 고객사 확보 상황**

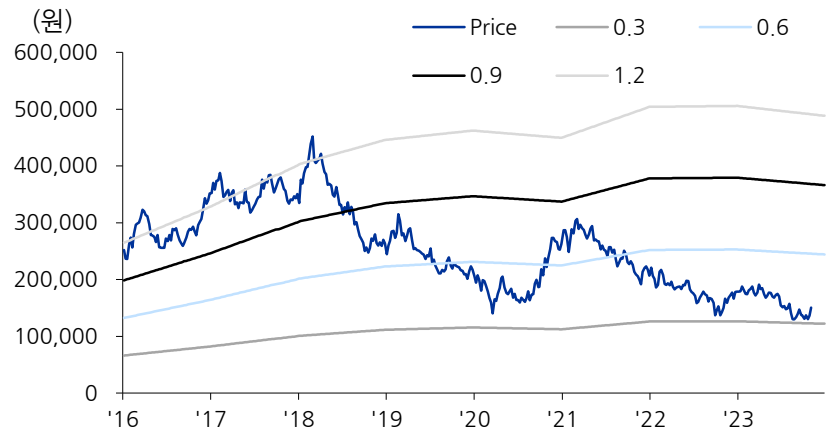
- 미국 투자비 증가 지속
- IRA 로 유기용매 비중국 생산, 북미 거점 필요
- 고객사와 물량, 가격, 정부 인센티브 유치 통해 수익성 확보 작업 진행 중

도표 1. 연간 실적 변경 내역: 금융비용 증가로 순이익 감소 전망

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	19,535	20,160	19,921	20,479	2.0	1.6
영업이익	69	301	-1	309	적전	2.7
영업이익률(%)	0.4	1.5	(0.0)	1.5	(0.4)	0.0
EBITDA	1,237	1,440	1,388	1,806	12.2	25.4
EBITDA 이익률(%)	6.3	7.1	7.0	8.8	0.6	1.7
순이익	84	333	-114	121	적전	(63.8)

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F	2021A	2022A	2023F
<b>매출액</b>	<b>5,586</b>	<b>5,511</b>	<b>5,683</b>	<b>5,496</b>	<b>4,932</b>	<b>5,002</b>	<b>4,816</b>	<b>5,171</b>	<b>18,120</b>	<b>22,276</b>	<b>19,921</b>
기초소재	3,475	3,453	3,587	3,167	2,792	2,756	2,583	2,836	10,637	13,683	10,966
타이탄	791	822	726	620	575	544	556	619	2,722	2,959	2,294
LC USA	162	178	167	208	128	150	121	125	579	715	524
첨단소재	1,314	1,235	1,161	1,079	1,050	1,099	1,068	1,105	4,708	4,790	4,322
정밀화학	652	686	629	497	525	431	401	451	-	2,464	1,809
롯데에너지	-	-	-	-	-	198	218	167	-	-	747
<b>영업이익</b>	<b>83</b>	<b>(21)</b>	<b>(424)</b>	<b>(400)</b>	<b>(26)</b>	<b>(77)</b>	<b>28</b>	<b>74</b>	<b>1,536</b>	<b>(763)</b>	<b>(1)</b>
기초소재	17	(8)	(277)	(286)	29	(83)	(24)	2	836	(554)	(76)
타이탄	7	(60)	(131)	(112)	(74)	(112)	(8)	(7)	290	(295)	(200)
LC USA	16	4	(31)	(26)	(28)	8	(16)	22	143	(36)	(14)
첨단소재	55	71	12	32	46	75	76	45	345	170	241
정밀화학	110	130	120	48	42	69	35	46	-	408	192
롯데에너지	-	-	-	-	-	2	3	3	-	-	14
<b>OPM(%)</b>	<b>1.5</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>8.5</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(0.0)</b>
올레핀	0.5	(0.2)	(7.7)	(9.0)	1.0	(3.0)	(0.9)	0.1	7.9	(4.0)	(0.7)
타이탄	0.9	(7.3)	(18.0)	(18.0)	(12.8)	(20.5)	(1.4)	(1.1)	10.7	(10.0)	(8.7)
LC USA	9.9	2.1	(18.3)	(12.3)	(21.8)	5.2	(13.2)	17.6	24.8	(5.1)	(2.7)
첨단소재	4.1	5.8	1.0	3.0	4.3	6.8	7.1	4.1	7.3	3.5	5.6
정밀화학	16.9	18.9	19.2	9.7	8.0	16.0	8.7	10.1	-	16.6	10.6
롯데에너지	-	-	-	-	-	0.8	1.4	2.0	-	-	1.9

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

## 롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	22,855	26,785	25,905	25,919	27,299
유동자산	9,431	9,466	7,417	6,251	6,588
현금성자산	3,313	3,677	2,185	900	1,091
매출채권	1,938	2,286	1,889	1,942	2,006
재고자산	2,793	2,549	2,389	2,455	2,536
비유동자산	13,424	17,318	18,489	19,668	20,712
투자자산	4,566	5,375	4,807	4,941	5,105
유형자산	7,503	10,726	12,539	13,649	14,590
기타	1,355	1,217	1,143	1,077	1,018
<b>부채총계</b>	7,416	9,520	9,139	9,198	10,467
유동부채	4,579	6,384	5,996	5,849	5,612
매입채무	2,026	2,159	1,871	1,923	1,987
유동성이자부채	1,783	3,943	3,843	3,643	3,343
기타	770	282	282	282	282
비유동부채	2,837	3,136	3,143	3,349	4,855
비유동이자부채	1,899	2,505	2,505	2,705	4,205
기타	937	631	637	644	650
<b>자본총계</b>	15,439	17,264	16,766	16,721	16,832
자배지분	14,398	14,445	13,948	13,903	14,013
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	876	826	826	826	826
이익잉여금	13,296	13,139	12,950	12,905	13,016
기타	56	310	0	0	0
비자배지분	1,041	2,819	2,819	2,819	2,819
<b>자본총계</b>	15,439	17,264	16,766	16,721	16,832
순차입금	3,683	6,449	6,349	6,349	7,549
순차입금	370	2,771	4,164	5,449	6,458

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	1,486	(167)	1,320	1,552	3,086
당기순이익	1,414	28	(114)	121	390
자산상각비	833	948	1,389	1,497	1,588
기타비현금성손익	179	(316)	(390)	(260)	908
운전자본증감	(802)	(405)	269	(67)	(82)
매출채권감소(증가)	(471)	132	397	(53)	(64)
재고자산감소(증가)	(1,200)	383	160	(67)	(81)
매입채무증가(감소)	748	(269)	(288)	52	63
기타	120	(652)	0	0	0
<b>투자현금</b>	(1,458)	(688)	(2,594)	(2,517)	(2,458)
단기투자자산감소	(642)	1,651	0	0	0
장기투자증권감소	(169)	(207)	534	24	11
설비투자	(773)	(2,593)	(3,100)	(2,511)	(2,438)
유형자산처분	4	12	0	0	0
무형자산처분	(2)	(6)	(27)	(30)	(31)
<b>재무현금</b>	(7)	2,132	(219)	(320)	(437)
차입금증가	154	2,587	(100)	(200)	(300)
자본증가	(159)	(400)	(119)	(120)	(137)
배당금지급	159	350	119	120	137
<b>현금 증감</b>	81	1,207	(1,493)	(1,285)	191
기초현금	1,522	1,603	2,810	1,317	32
기말현금	1,603	2,810	1,317	32	223
Gross Cash flow	2,426	659	1,051	1,619	3,168
Gross Investment	1,619	2,744	2,324	2,584	2,539
<b>Free Cash Flow</b>	807	(2,085)	(1,274)	(965)	628

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	18,120	22,276	19,921	20,479	21,155
증가율(%)	48.2	22.9	(10.6)	2.8	3.3
매출원가	15,657	21,993	18,749	18,964	19,230
<b>매출총이익</b>	2,464	283	1,172	1,515	1,925
판매 및 일반관리비	928	1,046	1,173	1,206	1,246
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	1,536	(763)	(1)	309	679
증가율(%)	330.3	적전	적지	흑전	119.6
<b>EBITDA</b>	2,368	185	1,388	1,806	2,267
증가율(%)	99.4	(92.2)	648.8	30.2	25.5
<b>영업외손익</b>	352	370	(146)	(154)	(176)
이자수익	37	80	71	47	28
이자비용	85	150	310	341	355
지분법손익	366	(19)	83	131	141
기타영업손익	34	459	10	9	10
<b>세전순이익</b>	1,887	(393)	(147)	156	503
증가율(%)	664.9	적전	적지	흑전	223.4
법인세비용	474	(420)	(34)	35	113
<b>당기순이익</b>	1,414	28	(114)	121	390
증가율(%)	706.2	(98.0)	적전	흑전	223.4
지배주주지분	1,334	62	(69)	75	248
증가율(%)	741.6	(95.4)	적전	흑전	229.9
비지배지분	80	(34)	(44)	46	143
<b>EPS(원)</b>	37,014	1,709	(2,021)	2,189	7,222
증가율(%)	741.6	(95.4)	적전	흑전	229.9
수정EPS(원)	37,014	1,709	(2,021)	2,189	7,222
증가율(%)	741.6	(95.4)	적전	흑전	229.9

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	37,014	1,709	(2,021)	2,189	7,222
BPS	420,075	421,450	406,926	405,615	408,837
DPS	7,895	3,329	3,500	4,000	5,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	5.6	104.4	-	72.0	21.8
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.3	48.0	7.9	6.8	5.8
배당수익률	3.8	1.9	2.2	2.5	3.2
PCR	3.1	9.8	5.1	3.3	1.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.5	(3.4)	(0.0)	1.5	3.2
EBITDA이익률	13.1	0.8	7.0	8.8	10.7
순이익률	7.8	0.1	(0.6)	0.6	1.8
ROE	9.8	0.4	(0.5)	0.5	1.8
ROIC	10.2	(4.0)	(0.0)	1.4	2.8
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	2.4	16.1	24.8	32.6	38.4
유동비율	205.9	148.3	123.7	106.9	117.4
이자보상배율	18.0	(5.1)	(0.0)	0.9	1.9
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	10.8	10.5	9.5	10.7	10.7
재고자산회전율	8.3	8.3	8.1	8.5	8.5
매입채무회전율	11.3	10.6	9.9	10.8	10.8

#### 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 기관투자자 또는 제3자에게 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 제재물로서 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

