

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

MIRAE ASSET
미래에셋증권

011170 · 화학

롯데케미칼

모든 악재를 반영한 주가

(유지)

Trading Buy

목표주가

157,000원 ▼

상승여력

16.2%

현재주가(24/1/12)

135,100원

KOSPI	2,525.05	시가총액(십억원)	5,779	발행주식수(백만주)	43	외국인 보유비중(%)	25.3
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

목표주가 15.7만원으로 하향. 투자의견 Trading Buy 유지

당사는 12MF ROE가 유사한 22년 12MF PBR 0.42배를 적용해 목표주가를 하향 조정했다. 하지만 주가는 악재를 반영한 것으로 판단한다. 계열사 리스크나 시황의 부진을 감안하더라도 밸류에이션 상 최하단에 위치해 있기 때문에 가격의 추가 하락 가능성은 낮다. 그리고 유가 약세 구간에서 강한 중국 경기부양책으로 인해, 24년 상반기 깜짝 실적 개선을 기대해 볼 수 있을 것으로 전망한다.

4Q23 Preview: 비수기 + 재고효과의 되돌림

4Q23 영업적자는 1,975억원(컨센서스 -205억원, 전분기 +281억원)으로 적자전환을 전망한다. 영업적자 폭이 큰 이유는 기초소재와 타이탄 쪽에서의 실적 악화 영향이 크다. 그리고 화학 스프레드의 악화보다는 3분기에 납사 재고의 긍정적 효과가 사라졌기 때문으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.1	-10.8	-26.8
상대주가	-14.8	-9.0	-31.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	18,120	22,276	19,692	20,103	23,002
영업이익 (십억원)	1,536	-763	-273	221	1,243
영업이익률 (%)	8.5	-3.4	-1.4	1.1	5.4
순이익 (십억원)	1,334	62	-111	127	1,043
EPS (원)	37,014	1,709	-2,626	2,962	24,391
ROE (%)	9.8	0.4	-0.7	0.8	6.4
P/E (배)	5.6	104.4	-	45.6	5.5
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	3.8	1.9	1.3	1.5	1.5

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

4Q23 Preview: 비수기 + 재고효과의 되돌림

롯데케미칼은 4Q23 영업적자는 1,975억원(컨센서스 -205억원, 전분기 +281억원)으로 적자 전환을 전망한다. 최근 시황을 반영한 전망치가 많지 않아 컨센서스를 크게 하회할 것으로 보인다. 영업적자 폭이 큰 이유는 기초소재와 타이탄 쪽에서의 실적 악화 영향이 크다. 스프레드 악화보다는 3분기에 납사 재고의 긍정적 효과가 사라졌기 때문으로 판단한다. 첨단소재와 정밀화학 역시 비수기를 맞아 영업이익이 각각 34%, 43% 감소한 것으로 추정한다.

4분기 시황은 비수기와 관망세로 요약된다. 본격적인 소비 시즌을 앞뒀던 성수기를 지나, 비수기인 4분기 판매량은 감소했다. 게다가 가격 하락세의 지속으로 인해 다운스트림 고객사들의 관망세가 나타났다. 따라서 재고를 소진하는 시기였을 것으로 판단한다. 롯데에너지 머티리얼즈의 연결 과정에서 나타나는 일회성 비용도 4분기 연결 조정 실적에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

목표주가 15.7만원으로 하향. 투자의견 Trading Buy 유지

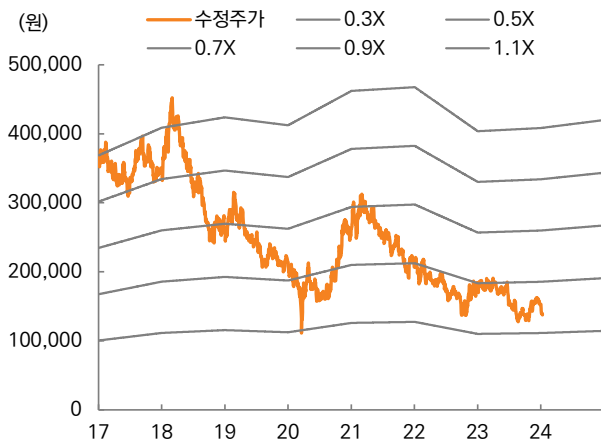
동사의 목표주가를 15.7만원으로 15.6% 하향 조정한다. 목표주가 하향 조정 요인은 수익성 전망치 하향 조정으로 인한 밸류에이션 하락이다. 당사는 12MF ROE가 유사한 22년 12MF PBR을 채용해 0.53배 → 0.42배로 낮추어 목표주가를 하향 조정했다. 하지만 주가는 악재가 대부분 반영한 것으로 판단한다. 계열사 리스크나 시황의 부진을 감안하더라도 밸류에이션 상 최하단에 위치해 있기 때문에 가격의 추가 하락 가능성은 낮다. 그리고 유가 약세 구간에서 강한 중국 경기부양책으로 인해, 24년 상반기 깜짝 실적 개선을 기대해 볼 수 있을 것으로 전망한다.

표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

		(십억원)										
		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	합계	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,941.3	4,825.5	4,833.9	5,081.8	5,361.4	22,276.1	19,691.7	20,102.7
	올레핀	2,148.0	2,108.7	2,048.2	2,109.4	2,048.1	2,043.9	2,136.2	2,225.7	10,322.6	8,414.3	8,453.7
	아로마틱스	567.0	576.5	470.0	496.5	474.6	452.3	470.9	525.8	3,158.3	2,110.0	1,923.6
	타이탄	574.9	543.7	556.4	563.9	572.4	604.4	621.0	669.9	2,959.1	2,238.9	2,467.7
	첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	990.8	948.9	953.6	996.5	1,045.0	4,789.5	4,207.5	3,944.0
	미국 ECC	127.8	149.8	121.3	135.8	134.6	133.5	142.3	149.6	715.0	534.7	560.0
	롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	401.2	439.7	418.3	452.8	430.9	2,463.7	1,758.6	1,741.7
	에너지머티리얼즈	163.6	198.2	217.7	243.8	207.3	228.0	262.2	314.6	729.4	823.3	1,012.1
영업이익	합계	-26.2	-77.0	28.1	-197.5	-56.6	9.4	108.7	159.5	-758.4	-272.6	221.0
	올레핀	28.9	-63.6	-7.3	-139.3	-126.3	-67.6	-39.9	-11.0	-625.9	-181.3	-244.8
	아로마틱스	-7.3	-17.3	-22.8	-21.2	-4.5	-8.9	-0.9	7.3	64.6	-68.6	-7.1
	타이탄	-73.6	-111.6	-7.7	-73.3	-17.2	-30.2	6.2	13.4	-295.1	-266.2	-27.8
	첨단소재	45.5	75.1	75.5	49.5	56.9	66.8	59.8	73.1	170.0	245.6	256.6
	미국 ECC	-27.9	7.8	-16.0	-6.9	-8.6	-7.5	3.0	0.8	-36.4	-43.0	-12.3
	롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	20.1	35.2	41.8	54.3	43.1	408.4	166.3	174.4
	에너지머티리얼즈	6.1	1.5	3.0	3.7	7.9	15.0	26.2	32.7	84.8	14.3	81.9
세전이익		298.4	-208.8	-10.1	-203.9	-63.5	-17.6	80.2	142.5	-392.6	-124.4	141.6
당기순이익		139.2	-105.0	37.6	-182.5	-56.8	-15.8	71.8	127.5	61.6	-110.7	126.7

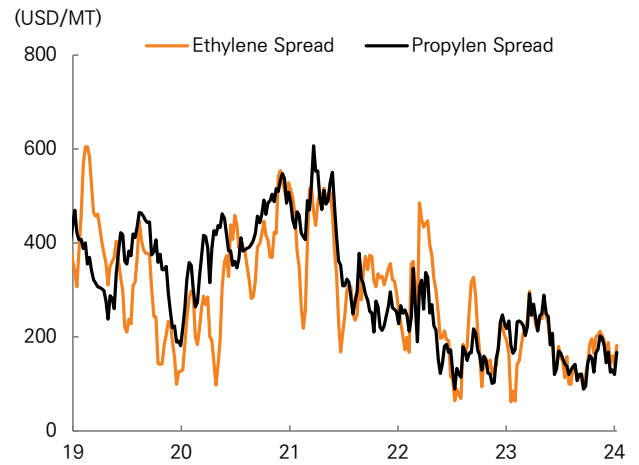
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 롯데정밀화학은 22년 9월부터, 롯데에너지머티리얼즈는 2Q23부터 연결자회사로 편입

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



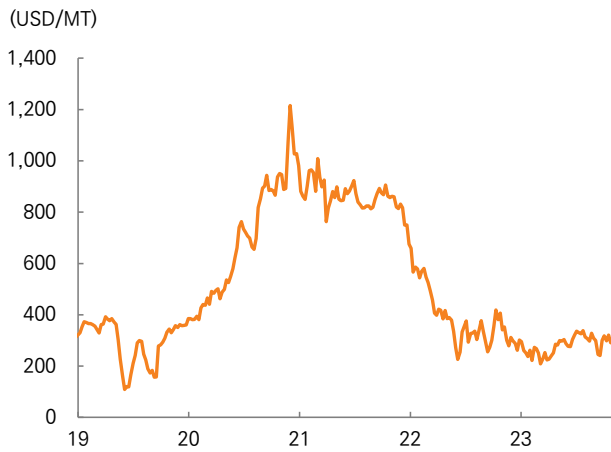
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



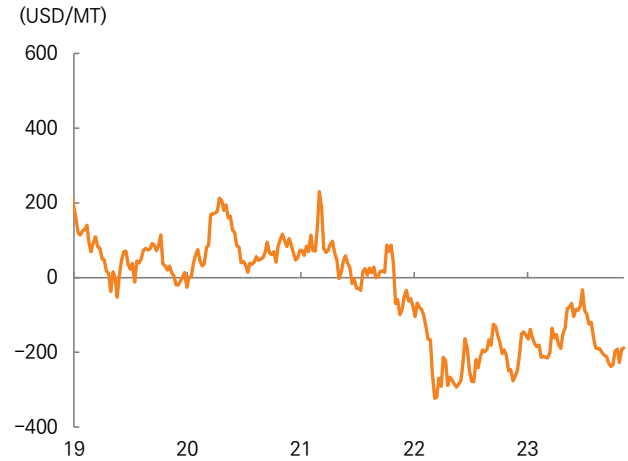
자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	22,276	19,692	20,103	23,002
매출원가	21,993	18,851	18,769	20,646
매출총이익	283	841	1,334	2,356
판매비와관리비	1,046	1,113	1,113	1,113
조정영업이익	-763	-273	221	1,243
영업이익	-763	-273	221	1,243
비영업손익	370	102	-79	-77
금융손익	-75	-169	-239	-237
관계기업등 투자손익	253	82	160	160
세전계속사업손익	-393	-171	142	1,166
계속사업법인세비용	-420	-104	31	256
계속사업이익	28	-67	110	909
중단사업이익	0	27	0	0
당기순이익	28	-40	110	909
지배주주	62	-111	127	1,043
비지배주주	-34	71	-16	-134
총포괄이익	298	359	110	909
지배주주	280	244	89	730
비지배주주	18	115	22	180
EBITDA	185	847	1,566	2,791
FCF	-2,760	1,744	-1,336	-290
EBITDA 마진율 (%)	0.8	4.3	7.8	12.1
영업이익률 (%)	-3.4	-1.4	1.1	5.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	-0.6	0.6	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,466	11,604	10,046	10,514
현금 및 현금성자산	2,810	7,411	5,516	5,527
매출채권 및 기타채권	2,269	0	0	0
재고자산	2,549	2,812	3,051	3,377
기타유동자산	1,838	1,381	1,479	1,610
비유동자산	17,318	22,772	24,758	26,661
관계기업투자등	3,808	3,808	4,132	4,573
유형자산	10,726	14,503	16,264	17,807
무형자산	1,217	3,044	2,939	2,847
자산총계	26,785	34,376	34,804	37,176
유동부채	6,384	8,619	8,973	10,454
매입채무 및 기타채무	2,005	1,677	1,820	2,014
단기금융부채	3,943	4,488	4,490	5,493
기타유동부채	436	2,454	2,663	2,947
비유동부채	3,136	5,820	5,868	5,934
장기금융부채	2,505	5,253	5,253	5,253
기타비유동부채	631	567	615	681
부채총계	9,520	14,439	14,841	16,388
지배주주지분	14,445	15,754	15,796	16,755
자본금	171	214	214	214
자본잉여금	826	1,993	1,993	1,993
이익잉여금	13,139	12,924	12,967	13,926
비지배주주지분	2,819	4,183	4,167	4,033
자본총계	17,264	19,937	19,963	20,788

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-167	5,345	1,664	2,710
당기순이익	28	-40	110	909
비현금수익비용가감	631	877	1,455	1,881
유형자산감가상각비	848	1,003	1,239	1,457
무형자산상각비	99	116	106	92
기타	-316	-242	110	332
영업활동으로인한자산및부채의변동	-405	4,602	129	176
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	132	-130	0	0
재고자산 감소(증가)	383	244	-239	-326
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-269	1,138	112	153
법인세납부	-422	-95	-31	-256
투자활동으로 인한 현금흐름	-688	-4,395	-2,858	-2,922
유형자산처분(취득)	-2,581	-3,596	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-6	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	839	88	-74	-100
기타투자활동	1,060	-884	216	178
재무활동으로 인한 현금흐름	2,132	3,565	-537	503
장단기금융부채의 증가(감소)	2,766	3,292	2	1,003
자본의 증가(감소)	-50	1,210	0	0
배당금의 지급	-350	-190	-84	-84
기타재무활동	-234	-747	-455	-416
현금의 증가	1,207	4,601	-1,895	11
기초현금	1,603	2,810	7,411	5,516
기말현금	2,810	7,411	5,516	5,527

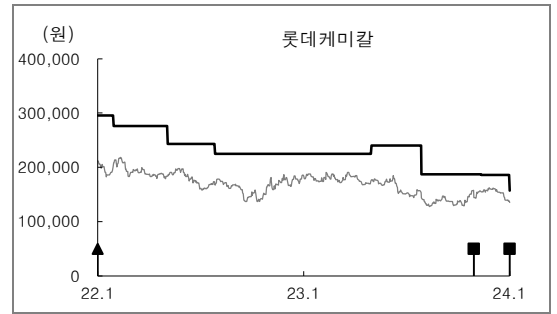
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	104.4	-	45.6	5.5
P/CF (x)	9.8	7.7	3.7	2.1
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	63.2	14.2	8.4	5.0
EPS (원)	1,709	-2,626	2,962	24,391
CFPS (원)	18,296	19,859	36,600	65,232
BPS (원)	400,900	368,296	369,287	391,706
DPS (원)	3,329	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	427.6	-211.5	76.4	9.3
배당수익률 (%)	1.9	1.3	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	22.9	-11.6	2.1	14.4
EBITDA증가율 (%)	-92.2	357.0	84.9	78.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	462.4
EPS증가율 (%)	-95.4	-	-	723.3
매출채권 회전율 (회)	11.2	18.9	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	8.3	7.3	6.9	7.2
매입채무 회전율 (회)	13.8	13.2	13.7	13.7
ROA (%)	0.1	-0.1	0.3	2.5
ROE (%)	0.4	-0.7	0.8	6.4
ROIC (%)	0.4	-1.1	1.1	5.2
부채비율 (%)	55.1	72.4	74.3	78.8
유동비율 (%)	148.3	134.6	112.0	100.6
순차입금/자기자본 (%)	16.1	6.6	15.7	19.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.1	-0.7	0.5	3.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2024.01.12	Trading Buy	157,000	-	-
2023.11.23	Trading Buy	186,000	-17.53	-12.58
2023.11.10	Trading Buy	187,000	-25.09	-15.67
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.