

COMPANY UPDATE

2023. 11. 10

삼성증권

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

김영욱

Research Associate

younguk1.kim@samsung.com

► AT A GLANCE

투자의견 **BUY**

목표주가	205,000원	30.0%
현재주가	157,700원	
시가총액	6.7조원	
Shares (float)	42,775,419주 (44.8%)	
52주 최저/최고	127,800원/190,800원	
60일-평균거래대금	153.2억원	

► ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데케미칼 (%)	20.6	-7.2	-5.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	19.7	-4.0	-5.5

► KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	205,000	195,000	5.1%
2023E EPS	837	1,023	-18.2%
2024E EPS	13,975	13,908	0.5%

► SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	16
Target price	193,813
Recommendation	3.8

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

롯데케미칼 (011170)

3Q23 review - 2024년 업황 개선 시작될 전망

- 3Q 영업이익은 281억원으로 컨센서스(-8억원) 상회하며, 6개 분기 만에 흑자 전환. 이는 나프타 상승에 따른 긍정적 재고 효과가 주효했기 때문.
- Target multiple을 소폭 상향하여 목표주가도 상향. 에틸렌 대규모 증설 사이클이 올 해로 종료되어, 2024~25년은 공급 감축에 따른 업황 개선 전망. BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

3Q23 review, 6개 분기 만에 흑자 전환: 3Q 영업이익은 281억원(+1,051억원QoQ)으로 컨센서스(-8억원) 상회했으며, 2022년 1분기 이후 처음으로 흑자 전환. 전분기 대비 나프타 가격 상승에 따른 긍정적인 재고 효과가 주효. 올레핀 영업이익(-73억원; +563억원QoQ)은 적자 축소했는데, 이는 긍정적인 재고 효과에 기인. 3Q23 HDPE, PP 및 MEG 스팟 스프레드는 각각 11%QoQ, 28%QoQ 및 38%QoQ 하락했지만, 1개월 랠리 스팟 스프레드는 각각 15%QoQ, 6%QoQ 및 3%QoQ 상승. 아로마틱 영업이익(-169억원; +24억원QoQ)도 적자 지속. LC Titan 영업이익(-77억원; +1,039억원QoQ)도 긍정적 재고 효과에 힘입어 크게 개선. 첨단소재 영업이익(755억원; +1%QoQ)은 계절적 성수기 진입에 따른 판매량 개선으로 성장. LC USA 영업이익(-160억원; -238억원QoQ)은 천연가스 급등에 따른 원가 부담으로 적자 전환. 롯데정밀화학 영업이익(351억원; -49%QoQ)은 염소 계열 스팟 스프레드 감소 및 전기료 인상 영향으로 감소. 롯데에너지머티리얼즈의 영업이익은 30억원(영업이익률 1.4%)을 기록. 동박 판매량 증가로 매출 성장 및 수익성 개선 시현.

4Q23 preview, 컨센서스 하회 전망: 4Q 영업이익은 -228억원으로 컨센서스(FnGuide, 485억원) 하회 예상. 이는 최근 국제 유가 및 나프타 하락에 따른 부정적 재고 효과에 기인. 나프타 가격은 7월 598달러에서 9월 696달러까지 지속 상승했으나, 10월 662달러로 재차 하락. 여전히 스팟 스프레드의 등락이 제한된 상황에서 원재료 가격 변화가 실적에 미치는 영향이 클 것으로 예상.

View, 2024년부터 업황 개선 전망: 최근 투자 심리 개선을 반영하여 Target multiple 상향 (0.56배→0.59배; 2019~22년 평균 P/B)하고, 목표주가도 상향(19.5만원→20.5만원). 2024년 에틸렌 순증설은 492만 톤으로 전년(988만 톤) 대비 50% 감소 전망. 2025년 순증설은 270만톤으로 추가 하락이 예상되기에, 2024~25년 제한된 증설 하에 시황 개선세 시작될 전망. BUY 투자의견 유지.

분기 실적

(십억원)	3Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	4,815.7	-15.3	-3.7	-3.9	-4.9
영업이익	28.1	흑전	흑전	-35.0	nm
세전이익	-40.5	적지	적지	nm	nm
순이익	32.8	흑전	흑전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	0.6				
세전이익	-0.8				
순이익	0.7				

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	104.4	188.4	11.3
P/B	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	63.2	19.8	9.3
Div yield (%)	1.9	1.9	2.9
EPS 증가율 (%)	-95.4	-51.0	1,569.3
ROE (%)	0.4	0.2	4.1
주당지표 (원)			
EPS	1,709	837	13,975
BVPS	404,261	337,155	348,223
DPS	3,329	3,000	4,500

표 1. 롯데케미칼: 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23	2Q23	3Q22 Consensus	Samsung	증감 (%)				
					QoQ	YoY Consensus	Samsung		
매출액	4,816	5,002	5,503	5,066	5,009	-3.7	-12.5	-4.9	-3.9
영업이익	28	-77	-451	-1	43	RB	RB	RB	-35.1
세전이익	-40	-205	-86	-26	-57	RR	RR	RR	RR
순이익	33	-140	-31	-16	-41	RB	RB	RB	RB
지배주주순이익	38	-105	14	-9	-27	RB	162.5	RB	RB
이익률 (%)									
영업이익	0.6	-1.5	-8.2	-0.0	0.9				
세전이익	-0.8	-4.1	-1.6	-0.5	-1.1				
순이익	0.7	-2.8	-0.6	-0.3	-0.8				
지배주주순이익	0.8	-2.1	0.3	-0.2	-0.5				

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 롯데케미칼: 3Q23 사업부별 실적

(십억원)	3Q23	2Q23	3Q22	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	4,816	5,002	5,503	-3.7	-12.5
Olefin	2,048	2,109	2,706	-2.9	-24.3
Aromatic	535	647	703	-17.4	-23.9
LC Titan	556	544	726	2.3	-23.3
롯데첨단소재	1,068	1,099	1,161	-2.8	-8.0
LC USA	121	150	167	-19.0	-27.3
롯데정밀화학	401	431	210	-7.0	91.5
롯데에너지마티리얼즈	218	198		9.9	
영업이익	28	-77	-451	RB	RB
Olefin	-7	-64	-277	RR	RR
Aromatic	-17	-19	-28	RR	RR
LC Titan	-8	-112	-131	RR	RR
롯데첨단소재	76	75	12	0.5	524.0
LC USA	-16	8	-31	BR	RR
롯데정밀화학	35	69	40	-49.2	-12.5
롯데에너지마티리얼즈	3	2		97.5	
세전이익	-40	-205	-86	RR	RR
당기순이익	33	-140	-31	RB	RB
이익률 (%)					
영업이익	0.6	-1.5	-8.2		
Olefin	-0.4	-3.0	-10.2		
Aromatic	-3.2	-3.0	-3.9		
LC Titan	-1.4	-20.5	-18.0		
롯데첨단소재	7.1	6.8	1.0		
LC USA	-13.2	5.2	-18.3		
롯데정밀화학	8.7	16.0			
롯데에너지마티리얼즈	1.4	0.8			
세전이익	-0.8	-4.1	-1.6		
당기순이익	0.7	-2.8	-0.6		

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

표 3. 롯데케미칼: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
원/달러 (평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	1,312	1,145	1,292	1,304	1,270
매출액	5,311	5,124	5,503	5,372	4,932	5,002	4,816	5,070	18,120	21,310	19,820	20,620
성장률 (% q-q)	3.0	-3.5	7.4	-2.4	-8.2	1.4	-3.7	5.3				
성장률 (% y-y)	27.4	17.7	23.9	4.1	-7.1	-2.4	-12.5	-5.6	48.2	17.6	-7.0	4.0
Olefin	2,682	2,528	2,706	2,407	2,148	2,109	2,048	2,213	8,295	10,323	8,518	9,419
Aromatic	654	732	703	636	644	647	535	545	2,342	2,725	2,371	2,119
LC Titan	791	822	726	620	575	544	556	600	2,722	2,959	2,275	2,310
롯데첨단소재	1,314	1,235	1,161	1,079	1,050	1,099	1,068	1,030	4,668	4,790	4,247	4,009
LC USA	162	178	167	208	128	150	121	125	579	715	524	544
롯데정밀화학			210	497	706	431	401	512		706	1,869	1,936
롯데에너지머티리얼즈					198	218	220			636	982	
영업이익	30	-98	-451	-415	-26	-77	28	-23	1,536	-934	-98	881
성장률 (% q-q)	3.1	BR	RR	RR	RR	RR	RB	BR				
성장률 (% y-y)	-95.1	BR	BR	BR	BR	RR	RB	RR	330.3	BR	RR	RB
Olefin	-39	-67	-277	-243	29	-64	-7	-27	797	-626	-68	372
성장률 (% q-q)	BR	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	BR	BR	BR	RB	RR	RR	RR	403.2	BR	RR	RB
Aromatic	29	21	-28	-58	-1	-19	-17	-16	93	-35	-53	51
성장률 (% q-q)	RB	-29.3	BR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	-26.3	-60.2	BR	RR	BR	BR	RR	RR	RB	BR	RR	RB
LC Titan	7	-60	-131	-112	-74	-112	-8	-29	290	-295	-222	23
성장률 (% q-q)	-26.0	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	-94.4	BR	BR	BR	BR	RR	RR	RR	270.8	BR	RR	RB
롯데첨단소재	55	71	12	32	46	75	76	40	345	170	236	224
성장률 (% q-q)	101.9	31.0	-83.1	164.5	42.2	65.1	0.5	-46.8				
성장률 (% y-y)	-52.9	-43.3	-84.2	18.5	-16.5	5.2	524.0	25.6	39.5	-50.8	39.0	-5.3
LC USA	16	4	-31	-26	-28	8	-16	6	143	-36	-30	47
성장률 (% q-q)	8.1	-76.3	BR	RR	RR	RB	BR	RB				
성장률 (% y-y)	-67.1	-90.0	BR	BR	BR	105.3	RR	RB	RB	BR	RR	RB
롯데정밀화학			40	44	42	69	35	43		84	190	237
성장률 (% q-q)				9.8	-4.6	64.3	-49.2	23.8				
성장률 (% y-y)							-12.5	-1.4		125.3	25.1	
롯데에너지머티리얼즈						2	3	7			11	64
성장률 (% q-q)							97.5	121.8				
성장률 (% y-y)												468.5
세전이익	142	47	-86	-555	278	-205	-40	10	1,887	-393	42	953
성장률 (% q-q)	-92.5	-66.9	BR	RR	RB	BR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	-79.8	-92.9	BR	BR	95.5	BR	RR	RB	664.9	BR	RB	2,162.2
순이익	117	36	-31	-94	227	-140	33	7	1,414	28	126	762
성장률 (% q-q)	-91.7	-69.0	BR	RR	714.8	BR	RB	-77.8				
성장률 (% y-y)	-78.3	-92.8	BR	BR	94.4	BR	RB	RB	706.2	-98.0	354.7	502.1
지배주주순이익	105	43	14	-100	139	-105	38	-37	1,334	62	35	598
이익률 (%)												
영업이익	0.6	-1.9	-8.2	-7.7	-0.5	-1.5	0.6	-0.4	8.5	-4.4	-0.5	4.3
Olefin	-1.4	-2.7	-10.2	-10.1	1.4	-3.0	-0.4	-1.2	9.6	-6.1	-0.8	4.0
Aromatic	4.5	2.8	-3.9	-9.1	-0.2	-3.0	-3.2	-3.0	4.0	-1.3	-2.3	2.4
LC Titan	0.9	-7.3	-18.0	-18.0	-12.8	-20.5	-1.4	-4.8	10.7	-10.0	-9.7	1.0
롯데첨단소재	4.1	5.8	1.0	3.0	4.3	6.8	7.1	3.9	7.4	3.5	5.6	5.6
LC USA	9.9	2.1	-18.3	-12.3	-21.8	5.2	-13.2	4.8	24.8	-5.1	-5.7	8.6
롯데정밀화학			19.2	8.9	6.0	16.0	8.7	8.5		11.9	10.1	12.3
롯데에너지머티리얼즈						0.8	1.4	3.0		1.8	6.5	
세전이익	2.7	0.9	-1.6	-10.3	5.6	-4.1	-0.8	0.2	10.4	-1.8	0.2	4.6
순이익	2.2	0.7	-0.6	-1.7	4.6	-2.8	0.7	0.1	7.8	0.1	0.6	3.7

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,820	20,620	20,729
매출원가	15,657	21,993	18,932	18,711	18,518
매출총이익	2,464	283	888	1,909	2,211
(매출총이익률, %)	13.6	1.3	4.5	9.3	10.7
판매 및 일반관리비	928	1,046	986	1,028	1,033
영업이익	1,536	-763	-98	881	1,178
(영업이익률, %)	8.5	-3.4	-0.5	4.3	5.7
영업외손익	352	370	146	72	19
금융수익	179	499	183	210	259
금융비용	256	721	339	417	498
지분법손익	366	253	78	130	137
기타	62	339	224	149	120
세전이익	1,887	-393	48	953	1,197
법인세	474	-420	-68	191	240
(법인세율, %)	25.1	107.1	-139.8	20.1	20.1
계속사업이익	1,414	28	110	762	957
중단사업이익	0	0	17	0	0
순이익	1,414	28	126	762	957
(순이익률, %)	7.8	0.1	0.6	3.7	4.6
자배주주순이익	1,334	62	35	598	762
비자배주주순이익	80	-34	91	164	194
EBITDA	2,368	185	725	1,758	2,179
(EBITDA 이익률, %)	13.1	0.8	3.7	8.5	10.5
EPS (자배주주)	37,014	1,709	837	13,975	17,822
EPS (연결기준)	39,233	772	3,017	17,805	22,363
수정 EPS (원)*	37,014	1,709	837	13,975	17,822

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,644	10,848	12,633
현금 및 현금등가물	1,603	2,810	3,242	3,982	5,734
매출채권	1,903	2,087	2,275	2,594	2,608
재고자산	2,793	2,549	2,268	2,359	2,372
기타	3,132	2,020	1,860	1,912	1,919
비유동자산	13,424	17,318	19,166	21,219	23,028
투자자산	4,030	4,351	3,922	4,062	4,081
유형자산	7,503	10,726	13,093	15,086	16,947
무형자산	1,355	1,217	1,128	1,048	976
기타	535	1,024	1,024	1,024	1,024
자산총계	22,855	26,785	28,810	32,067	35,661
유동부채	4,579	6,384	6,805	7,940	8,475
매입채무	1,668	1,528	1,360	1,415	1,422
단기차입금	1,020	3,044	3,544	4,544	5,044
기타 유동부채	1,892	1,812	1,902	1,982	2,010
비유동부채	2,837	3,136	4,769	6,257	8,550
사채 및 장기차입금	1,793	2,288	3,858	5,378	6,898
기타 비유동부채	1,044	849	912	879	1,652
부채총계	7,416	9,520	11,574	14,197	17,025
자배주주지분	14,398	14,445	14,326	14,796	15,367
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	876	826	826	826	826
이익잉여금	13,296	13,139	13,055	13,525	14,096
기타	56	310	274	274	274
비자배주주지분	1,041	2,819	2,910	3,074	3,268
자본총계	15,439	17,264	17,236	17,870	18,636
순부채	370	2,771	4,695	6,491	6,778

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	1,486	-167	785	1,157	2,651
당기순이익	1,414	28	126	762	957
현금유출입이 없는 비용 및 수익	1,012	631	629	964	1,179
유형자산 감가상각비	744	848	733	797	929
무형자산 상각비	89	99	89	80	72
기타	179	-316	-194	87	178
영업활동 자산부채 변동	-802	-405	-48	-377	756
투자활동에서의 현금흐름	-1,458	-688	-2,732	-2,554	-2,506
유형자산 증감	-769	-2,581	-3,100	-2,790	-2,790
장단기금융자산의 증감	-155	839	105	-34	-5
기타	-534	1,053	262	270	289
재무활동에서의 현금흐름	-7	2,132	1,917	2,144	1,488
차입금의 증가(감소)	265	2,766	2,260	2,567	2,043
자본금의 증가(감소)	-5	-50	0	0	0
배당금	-159	-350	-119	-127	-191
기타	-108	-234	-224	-296	-364
현금증감	81	1,207	432	741	1,752
기초현금	1,522	1,603	2,810	3,242	3,982
기말현금	1,603	2,810	3,242	3,982	5,734
Gross cash flow	2,426	659	755	1,725	2,135
Free cash flow	713	-2,760	-2,315	-1,633	-139

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	48.2	22.9	-11.0	4.0	0.5
영업이익	330.3	적전	적지	흑전	33.8
순이익	706.2	-98.0	354.7	502.1	25.6
수정 EPS**	741.6	-95.4	-51.0	1,569.3	27.5
주당지표					
EPS (자배주주)	37,014	1,709	837	13,975	17,822
EPS (연결기준)	39,233	772	3,017	17,805	22,363
수정 EPS**	37,014	1,709	837	13,975	17,822
BPS	399,592	404,261	337,155	348,223	361,664
DPS (보통주)	7,895	3,329	3,000	4,500	4,500
Valuations (배)					
P/E***	5.6	104.4	188.4	11.3	8.8
P/B***	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.7	63.2	19.8	9.3	7.7
비율					
ROE (%)	9.8	0.4	0.2	4.1	5.1
ROA (%)	6.7	0.1	0.5	2.5	2.8
ROIC (%)	10.4	0.4	-1.5	3.7	4.4
배당성향 (%)	21.3	193.1	363.3	32.0	25.1
배당수익률 (보통주, %)	3.8	1.9	1.9	2.9	2.9
순부채비율 (%)	2.4	16.1	27.2	36.3	36.4
이자보상배율 (배)	18.0	-5.1	-0.4	3.0	3.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

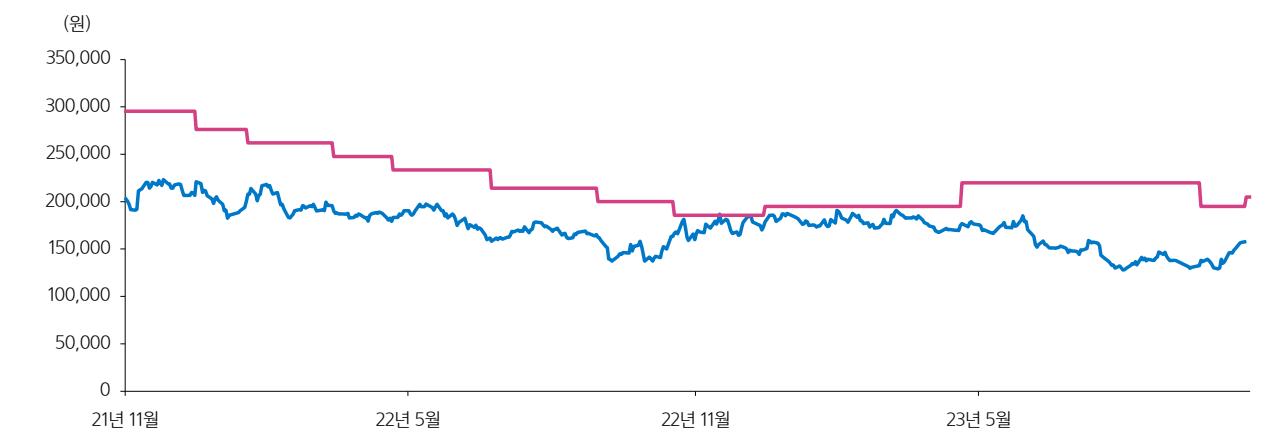
*** P/E, P/B는 자배주주기준

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일자	2021/11/8	2022/1/7	2/9	4/5	5/13	7/15	9/21	11/9	2023/1/6	5/12	10/12	11/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP(원)	295277	276227	261939	247652	233364	214314	200026	185739	195000	220000	195000	205000
乖리율(평균)	-28.99	-27.81	-23.91	-25.18	-21.70	-21.77	-26.00	-6.71	-8.08	-30.76	-27.34	
乖리율(최대or최소)	-24.35	-20.69	-16.73	-23.65	-15.31	-16.67	-18.33	0.51	-2.15	-15.91	-19.28	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA