

2024. 12. 20.

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

## 롯데케미칼 (011170)

## 사채권자 집회 종료, 재무 관련 단기 우려 소멸

- 19일 사채권자 집회를 통해 회사채 재무 특약을 조정. 업황은 여전히 부진하나, 재무 관련 단기 우려는 불식 예상.
- ROE 추가 하향에 따라 P/B Valuation 기준 목표주가를 추가 하향(9.0→8.5만원)하나, 업황의 회복 가능성과 극히 낮아진 밸류에이션을 감안하여 BUY 투자 의견 유지.

## WHAT'S THE STORY?

**사채권자 집회 종료, 재무 특약 삭제 가결:** 12/19일 롯데케미칼은 사채권자 집회를 소집하여 국내 회사채 2조 2,950억원 중 기안이익상실(EOD) 사유가 발생한 2조 450억원 재무 특약 조정을 확정. '3개년 누적 EBITDA/이자비용의 5배 이상 유지'라는 특약을 삭제하는 대신 롯데월드타워를 담보로 은행 보증을 추가하는 등 회사채 신용을 보강. 이에 따라 11월 이후 불거진 재무 관련 투자자 우려는 단기적으로 소멸 예상.

**4Q24 preview, 컨센서스 하회 전망:** 4Q 영업이익은 -1,859억원으로 컨센서스(-1,480억원, Bloomberg) 하회 전망. 올레핀 영업이익은 -1,161억원(+636억원QoQ) 예상. 이는 부정적 래깅 효과 축소 및 일부 제품 스프레드 반등에 기인. 4Q24 HDPE, PP 스팟 스프레드 각각 +1%QoQ 및 +5%QoQ를 기록. 다만, 부타디엔 스프레드는 -26%QoQ로 부진. 아로마틱 영업이익은 -202억원(+87억원QoQ) 예상. LC 타이탄 영업이익은 -652억원(-21억원QoQ) 예상. 부정적 래깅 효과는 축소되었지만, 일부 제품(부타디엔 및 벤젠) 약세로 전분기 대비 유사 적자 예상. 첨단소재 영업이익은 512억원(+34%QoQ)으로 해상 운임 부담 경감되어 수익성 개선 예상. LC USA 영업이익은 +68억원(+1,138억원QoQ)으로 전분기 유지 보수 및 설비 교체에 따른 일회성 비용 영향 소멸 예상. 4Q 세전이익은 -5,591억원(+1,555억원QoQ)으로 컨센서스(-2,000억원)를 보다 크게 하회할 텐데, 이는 롯데에너지머티리얼즈 인수에 따른 영업권 손상차손 인식과 솔루션첨단소재 추가 하락에 따른 투자자산 평가손실에 기인.

**View, 2025년 원료가 부담 경감 통해 회복 개시 예상:** 2025년 ROE의 추가 하향을 반영하여, P/B Valuation상 목표주가를 6% 추가 하향(9.0→8.5만원). 여전히 업황이 부진하지만, 최근 유가 약세 및 트럼프 재집권 이후 러시아 제재 해제 가능성을 감안하면 원료 가격 부담 경감을 통해 업황 회복이 개시될 것으로 예상. 12MF P/B가 0.19배로 창사 이래 최저 수준까지 급락한 점을 감안하여 BUY 투자 의견 유지.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	19,946	20,690	20,905	20,645
영업이익 (십억원)	-348	-846	195	615
순이익 (십억원)	-39	-1,083	41	332
EPS (adj) (원)	-1,194	-22,809	424	5,648
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	1,233.2
EBITDA margin (%)	4.1	2.3	8.2	11.0
ROE (%)	-0.3	-6.5	0.1	1.7
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	153.7	11.5
P/B (배)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	20.8	33.5	9.1	6.5
Dividend yield (%)	2.3	3.1	3.1	3.1

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	85,000원	30.6%
현재주가	65,100원	
시가총액	2.8조원	
Shares (float)	42,775,419주 (44.0%)	
52주 최저/최고	56,400원/158,600원	
60일-평균거래대금	144.1억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데케미칼 (%)	-3.1	-42.0	-58.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.7	-33.4	-56.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	85,000	90,000	-5.6%
2024E EPS	-22,809	-17,443	nm
2025E EPS	424	3,462	-87.8%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

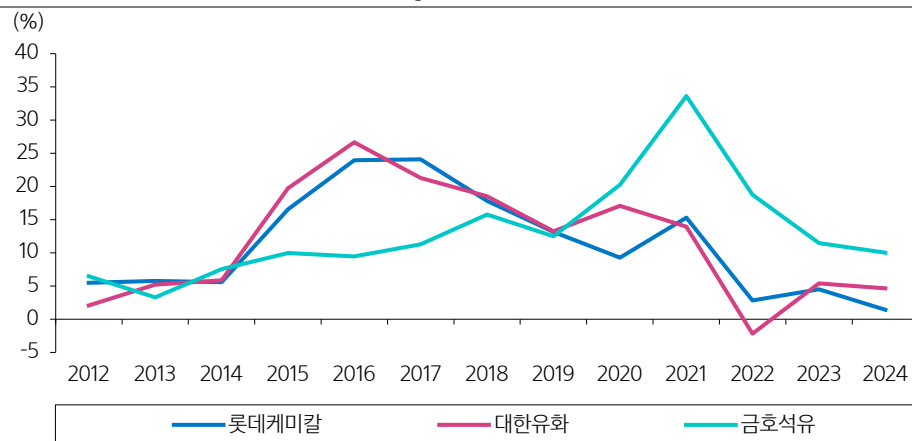
No of estimates	18
Target price	119,833
Recommendation	3.7
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## 롯데케미칼: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (x)	0.26	0.25	2021년 이후 평균 P/B - 1.75 STD
12MF BPS	339,698	339,522	0.1% 하향
주당 적정 가치	89,545	84,988	
목표주가	90,000	85,000	5.6% 하향
현재 주가		65,100	12/19일 종가 기준
상승 여력 (%)		30.6	
2024 implied P/E (x)	n/a	n/a	
2025 implied P/E (x)	212.4	200.6	

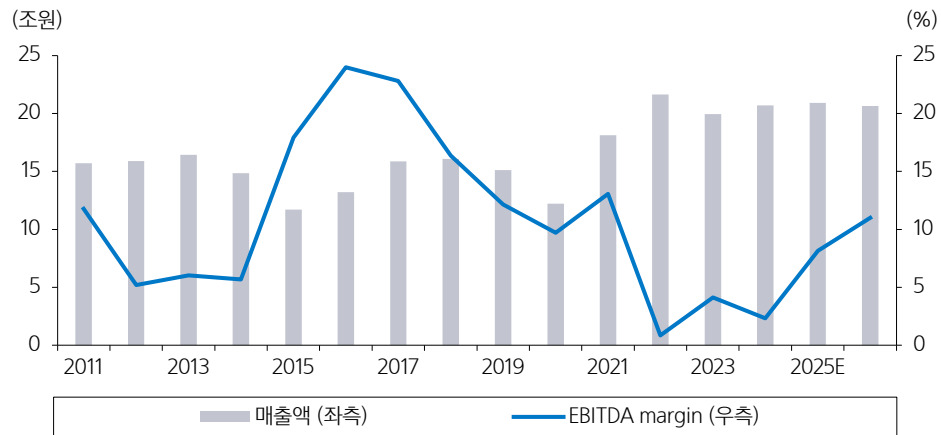
자료: 삼성증권 추정

## 롯데케미칼/대한유화/금호석유: EBITDA margin 추이



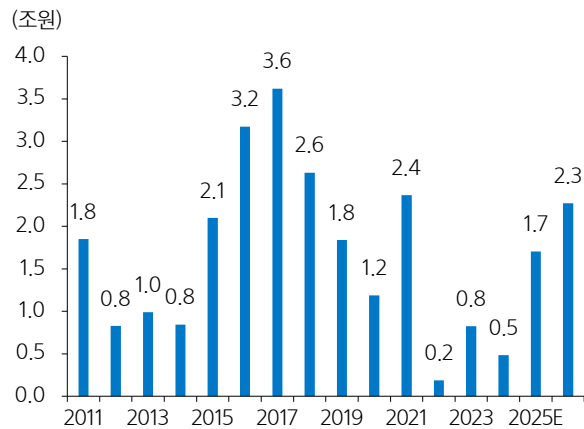
자료: Quantwise, 삼성증권

## 롯데케미칼: 매출액 및 EBITDA margin 추이



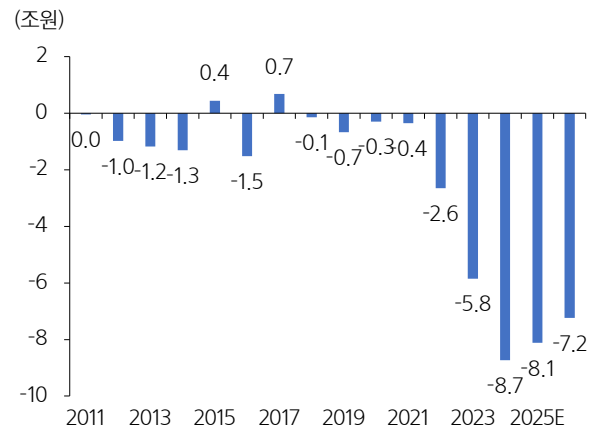
자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 롯데케미칼: 연결 기준 EBITDA 추이



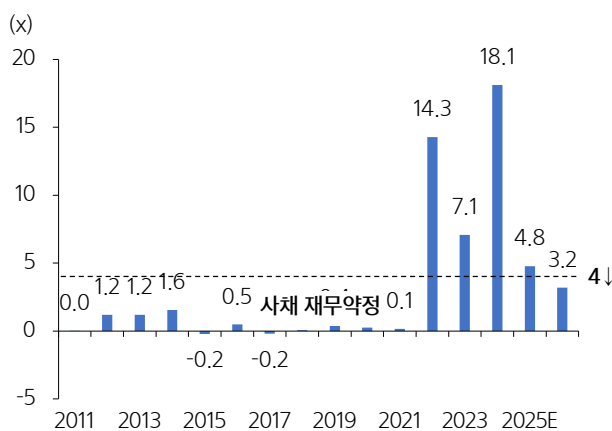
자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 롯데케미칼: 연결 기준 순현금(순차입금) 추이



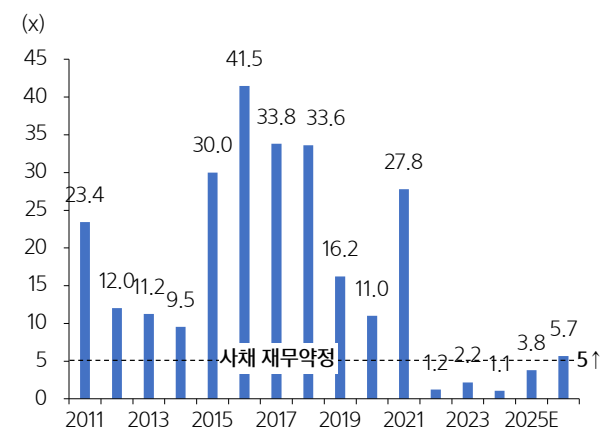
자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 롯데케미칼: 연결 기준 순차입금/EBITDA 추이



자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 롯데케미칼: 연결 기준 EBITDA/이자비용 추이



자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 롯데케미칼: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,385	1,292	1,306	1,361	1,384
<b>매출액</b>	<b>5,041</b>	<b>5,077</b>	<b>4,923</b>	<b>4,908</b>	<b>5,086</b>	<b>5,248</b>	<b>5,200</b>	<b>5,156</b>	<b>21,641</b>	<b>19,949</b>	<b>20,690</b>	<b>20,905</b>
성장률 (% q-q)	-14.3	0.7	-3.0	-0.3	3.6	3.2	-0.9	-0.8				
성장률 (% y-y)	-5.1	-0.9	-7.5	-16.6	0.9	3.4	5.6	5.1	19.4	-7.8	3.7	1.0
Olefin	2,148	2,109	2,048	2,109	2,241	2,285	2,287	2,243	10,323	8,414	9,057	9,010
Aromatic	753	722	642	658	631	665	610	562	2,725	2,774	2,468	2,258
LC Titan	575	544	556	521	541	515	587	577	2,959	2,196	2,220	2,317
롯데첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,134	1,122	1,112	4,790	4,184	4,400	4,467
LC USA	128	150	121	141	135	142	144	145	715	540	566	581
롯데정밀화학	706	431	401	411	399	422	420	472	706	1,769	1,714	1,976
롯데에너지머티리얼즈		198	218	230	242	263	211	224		809	939	1,009
<b>영업이익</b>	<b>-5</b>	<b>-69</b>	<b>43</b>	<b>-301</b>	<b>-135</b>	<b>-111</b>	<b>-414</b>	<b>-186</b>	<b>-870</b>	<b>-333</b>	<b>-846</b>	<b>195</b>
성장률 (% q-q)	RR	RR	RB	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RB	RR	RR	RR	BR	RR	BR	RR	RR	RB
Olefin	29	-64	-7	-133	-58	-51	-180	-116	-626	-175	-405	40
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RB	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RB
Aromatic	21	-11	-2	-34	-13	5	-15	-20	-35	-27	-44	7
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RR	RR	RB	BR	RR				
성장률 (% y-y)	-30.3	BR	RR	RR	BR	RB	RR	RR	BR	RR	RR	RB
LC Titan	-74	-112	-8	-61	-53	-81	-63	-65	-295	-254	-263	-32
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RR
롯데첨단소재	46	75	76	36	44	76	38	51	170	233	209	232
성장률 (% q-q)	42.2	65.1	0.5	-51.8	22.0	70.5	-49.7	34.4				
성장률 (% y-y)	-16.5	5.2	524.0	13.8	-2.4	0.8	-49.5	40.6	-50.8	36.8	-9.9	10.9
LC USA	-28	8	-16	-9	-6	-12	-107	7	-36	-45	-118	19
성장률 (% q-q)	RR	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RB				
성장률 (% y-y)	BR	105.3	RR	RR	RR	BR	RR	RB	BR	RR	RR	RB
롯데정밀화학	42	69	35	9	11	17	10	25	84	155	63	153
성장률 (% q-q)	-4.6	64.3	-49.1	-75.8	26.7	58.8	-39.6	141.1				
성장률 (% y-y)			-12.4	-80.7	-74.4	-75.2	-70.6	192.9		83.8	-59.2	142.8
롯데에너지머티리얼즈		2	3	1	4	3	-32	-2		6	-26	32
성장률 (% q-q)			99.8	-62.7	282.2	-29.9	BR	RR				
성장률 (% y-y)						99.6	BR	BR			BR	RB
세전이익	297	-238	-26	-485	-88	-123	-715	-559	-393	-452	-1,484	22
성장률 (% q-q)	RB	BR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	108.5	BR	RR	RR	BR	RR	RR	RR	BR	RR	RR	RB
<b>순이익</b>	<b>225</b>	<b>-137</b>	<b>31</b>	<b>-158</b>	<b>-60</b>	<b>-107</b>	<b>-514</b>	<b>-402</b>	<b>28</b>	<b>-39</b>	<b>-1,083</b>	<b>41</b>
성장률 (% q-q)	709.3	BR	RB	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	93.1	BR	RB	RR	BR	RR	BR	RR	-98.0	BR	RR	RB
지배주주순이익	138	-103	37	-122	-85	-109	-447	-333	62	-50	-976	18
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익	-0.1	-1.4	0.9	-6.1	-2.7	-2.1	-8.0	-3.6	-4.0	-1.7	-4.1	0.9
Olefin	1.4	-3.0	-0.4	-6.3	-2.6	-2.2	-7.9	-5.2	-6.1	-2.1	-4.5	0.4
Aromatic	2.7	-1.6	-0.4	-5.1	-2.1	0.7	-2.5	-3.6	-1.3	-1.0	-1.8	0.3
LC Titan	-12.8	-20.5	-1.4	-11.8	-9.8	-15.8	-10.7	-11.3	-10.0	-11.6	-11.8	-1.4
롯데첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.3	6.7	3.4	4.6	3.5	5.6	4.8	5.2
LC USA	-21.8	5.2	-13.2	-6.4	-4.2	-8.6	-74.2	4.7	-5.1	-8.4	-20.8	3.3
롯데정밀화학	6.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.1	2.5	5.3	11.9	8.8	3.7	7.8
롯데에너지머티리얼즈		0.8	1.4	0.5	1.8	1.2	-15.0	-0.9		0.7	-2.8	3.2
세전이익	5.9	-4.7	-0.5	-9.9	-1.7	-2.3	-13.7	-10.8	-1.8	-2.3	-7.2	0.1
순이익	4.5	-2.7	0.6	-3.2	-1.2	-2.0	-9.9	-7.8	0.1	-0.2	-5.2	0.2

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	20,690	20,905	20,645
매출원가	21,993	19,165	20,375	19,531	18,868
매출총이익	283	781	316	1,374	1,776
(매출총이익률, %)	1.3	3.9	1.5	6.6	8.6
판매 및 일반관리비	1,046	1,129	1,162	1,179	1,162
영업이익	-763	-348	-846	195	615
(영업이익률, %)	-3.4	-1.7	-4.1	0.9	3.0
영업외손익	370	-105	-638	-173	-228
금융수익	499	510	192	457	404
금융비용	721	735	632	694	724
지분법손익	253	20	5	51	75
기타	339	100	-204	13	17
세전이익	-393	-452	-1,484	22	386
법인세	-420	-413	-401	-19	54
(법인세율, %)	107.1	91.3	27.0	-88.5	14.1
계속사업이익	28	-39	-1,083	41	332
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	28	-39	-1,083	41	332
(순이익률, %)	0.1	-0.2	-5.2	0.2	1.6
지배주주순이익	62	-50	-976	18	242
비지배주주순이익	-34	11	-108	23	90
EBITDA	185	825	482	1,704	2,270
(EBITDA 이익률, %)	0.8	4.1	2.3	8.2	11.0
EPS (지배주주)	1,709	-1,194	-22,809	424	5,648
EPS (연결기준)	772	-936	-25,326	967	7,763
수정 EPS (원)*	1,709	-1,194	-22,809	424	5,648

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-167	790	133	2,580	2,395
당기순이익	28	-39	-1,083	41	332
현금유출입이없는 비용 및 수익	631	909	1,192	1,762	1,921
유형자산 감가상각비	848	987	1,086	1,165	1,345
무형자산 상각비	99	185	243	345	311
기타	-316	-263	-137	253	265
영업활동 자산부채 변동	-405	110	-376	757	196
투자활동에서의 현금흐름	-688	-5,075	-2,258	-1,377	-985
유형자산 증감	-2,581	-3,548	-2,420	-1,570	-1,270
장단기금융자산의 증감	839	-634	-59	-17	21
기타	1,053	-892	221	210	265
재무활동에서의 현금흐름	2,132	4,196	583	23	-555
차입금의 증가(감소)	2,766	3,589	1,263	641	80
자본금의 증가(감소)	-50	1,160	0	0	0
배당금	-350	-190	-190	-84	-84
기타	-234	-363	-490	-534	-551
현금증감	1,207	-108	-1,675	1,236	981
기초현금	1,603	2,810	2,702	1,027	2,263
기말현금	2,810	2,702	1,027	2,263	3,243
Gross cash flow	659	870	108	1,804	2,253
Free cash flow	-2,760	-2,850	-2,287	1,010	1,125

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,466	9,814	8,627	9,941	10,828
현금 및 현금등가물	2,810	2,702	1,027	2,263	3,243
매출채권	2,087	2,267	2,578	2,605	2,573
재고자산	2,549	2,802	2,906	2,936	2,900
기타	2,020	2,044	2,116	2,137	2,112
비유동자산	17,318	23,662	24,903	25,007	24,569
투자자산	4,351	4,494	4,643	4,686	4,634
유형자산	10,726	14,273	15,607	16,012	15,938
무형자산	1,217	3,732	3,490	3,145	2,834
기타	1,024	1,163	1,163	1,163	1,163
자산총계	26,785	33,476	33,531	34,948	35,397
유동부채	6,384	6,524	7,854	8,500	8,530
매입채무	1,528	1,354	1,405	1,419	1,402
단기차입금	3,044	3,444	4,444	4,944	4,944
기타 유동부채	1,812	1,725	2,005	2,136	2,184
비유동부채	3,136	6,720	6,712	7,526	7,697
사채 및 장기차입금	2,288	5,708	5,728	5,748	5,768
기타 비유동부채	849	1,013	985	1,779	1,930
부채총계	9,520	13,244	14,566	16,026	16,227
지배주주지분	14,445	15,543	14,383	14,317	14,474
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	11,799	11,733	11,890
기타	310	422	427	427	427
비지배주주지분	2,819	4,689	4,582	4,605	4,695
자본총계	17,264	20,233	18,965	18,922	19,169
순부채	2,771	5,919	8,804	8,194	7,312

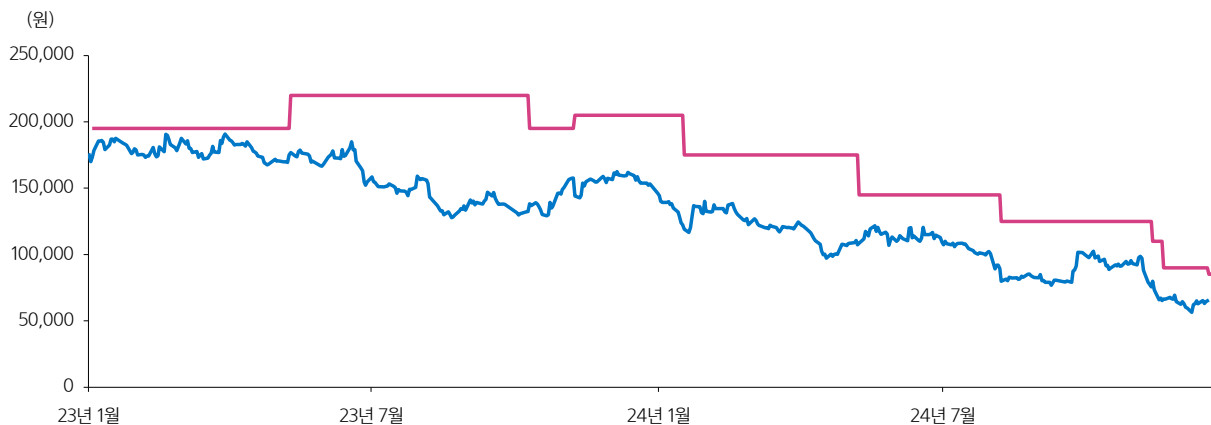
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	22.9	-10.5	3.7	1.0	-1.2
영업이익	적전	적지	적지	흑전	215.2
순이익	-98.0	적전	적지	흑전	702.6
수정 EPS**	-95.4	적전	적지	흑전	1,233.2
주당지표					
EPS (지배주주)	1,709	-1,194	-22,809	424	5,648
EPS (연결기준)	772	-936	-25,326	967	7,763
수정 EPS**	1,709	-1,194	-22,809	424	5,648
BPS	404,261	368,608	341,092	339,522	343,251
DPS (보통주)	3,329	3,500	2,000	2,000	2,000
Valuations (배)					
P/E***	104.4	n/a	n/a	153.7	11.5
P/B***	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	63.2	20.8	33.5	9.1	6.5
비율					
ROE (%)	0.4	-0.3	-6.5	0.1	1.7
ROA (%)	0.1	-0.1	-3.2	0.1	0.9
ROIC (%)	0.4	-0.2	-2.7	1.6	2.3
배당성향 (%)	193.1	-295.0	-8.6	465.4	34.9
배당수익률 (보통주, %)	1.9	2.3	3.1	3.1	3.1
순부채비율 (%)	16.1	29.3	46.4	43.3	38.1
이자보상배율 (배)	-5.1	-0.9	-1.7	0.4	1.1

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 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 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/9	2023/1/6	5/12	10/12	11/10	2024/1/19	5/10	8/9	11/14	11/21	12/20
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	185739	195000	220000	195000	205000	175000	145000	125000	110000	90000	85000
과리율 (평균)	-6.71	-8.08	-30.76	-26.93	-26.60	-31.14	-24.60	-29.79	-38.25	-29.08	
과리율 (최대/최소)	0.51	-2.15	-15.91	-19.13	-20.68	-19.94	-16.07	-18.08	-33.27	-22.89	

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 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

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