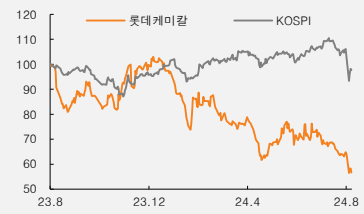


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 100,000원
현재주가(24/8/8)	89,400원
상승여력	11.9%

영업이익(24F, 십억원)	-322
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-61
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.2
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	9.9
KOSPI	2,556.73
시가총액(십억원)	3,824
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	25.0
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	89,100
52주 최고가(원)	162,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.8	-33.6	-41.8
상대주가	-7.0	-32.0	-41.4



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011170 · 화학

# 롯데케미칼

## 어려운 업황 지속

### 목표주가 10만원으로 하향. Trading Buy 유지

롯데케미칼의 목표주가를 12.7만원→10만원으로 하향 조정하며, Trading Buy 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 해상운임 상승 및 중국 수요 부진으로 인한 실적 전망치 하향 조정, 그리고 향후 12개월 ROE 하락으로 인한 밸류에이션 축소(PBR 0.34배→0.28배)다.

동사는 인베스터 데이를 통해 FCF를 총 4.9조원 개선하겠다고 밝혔다(Asset Light 2.3조원, 오퍼레이션 효율화 0.8조원, 투자리스크 관리 1.9조원). 그리고 앞서 진행한 부문 통합 및 신규 신설까지 고려해보면 동사는 포트폴리오 변화에 대한 강한 의지를 보여주고 있다. 이를 통해 어려운 시기를 천천히 헤쳐나갈 것으로 전망한다.

### 2Q24 Review: 기초화학 -1,392억원 vs. 첨단소재 757억원

동사의 2Q24 영업손익은 -1,112억원으로 컨센서스(-481억원)를 대폭 하회했으며, 전분기 -1,353억원 대비해서는 소폭 개선되었다. 전분기 대비 적자폭이 확대된 부문은 기초화학(-1,392억원, -84억원 QoQ)이다. 성수기 진입에도 불구하고, 간이보수(LCUSA -185억원, LC타이탄 -86억원)와 해상운임 상승 영향이 컸던 것으로 보인다. 약재를 일부 덮어준 부문은 첨단소재(757억원, +313억원 QoQ)였다. 전방 산업 수요 강세에 따른 실적 개선세를 보였다.

2분기에 반영된 PPA 상각 비용은 대략 550억원 수준으로 이를 제외한 영업이익은 약 -562억원이다. 긍정적인 부분은 2Q24 영업적자 수준보다는 나은 현금흐름(EBITDA 2,079억원)을 기록했다는 점이다.

### 3Q24 Preview: 적자 폭 축소 지속. 아직은 어려운 업황

동사의 3Q24 영업손익은 -654억원으로 전분기 대비 적자 폭을 축소할 전망이다. 기초화학 부문의 적자폭 축소(-1,034억원, +358억원 QoQ)에 기인한다. 해상운임이 하락하면서 전반적인 비용 부담도 줄어든 것이고, 역내 물량 수출이 증가하면서 LC타이탄의 숨통도 살짝 트일 전망이다. 다만 아쉬운 점은 LCUSA의 대정기보수다. 에탄 가격이 최근 수년래 최저점을 기록하고 있어 충분히 흑자전환이 가능한 구간이지만, 9월초까지는 정기보수로 인해 셋다운이 될 전망이다. LCUSA의 3분기 정기보수 기회손실은 약 250억원 수준으로 예상한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	22,276	19,946	21,641	22,602	22,736
영업이익 (십억원)	-763	-348	-322	319	705
영업이익률 (%)	-3.4	-1.7	-1.5	1.4	3.1
순이익 (십억원)	62	-50	-355	384	700
EPS (원)	1,709	-1,194	-8,298	8,968	16,361
ROE (%)	0.4	-0.3	-2.3	2.5	4.4
P/E (배)	104.4	-	-	10.0	5.5
P/B (배)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.9	2.3	3.9	3.9	3.9

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

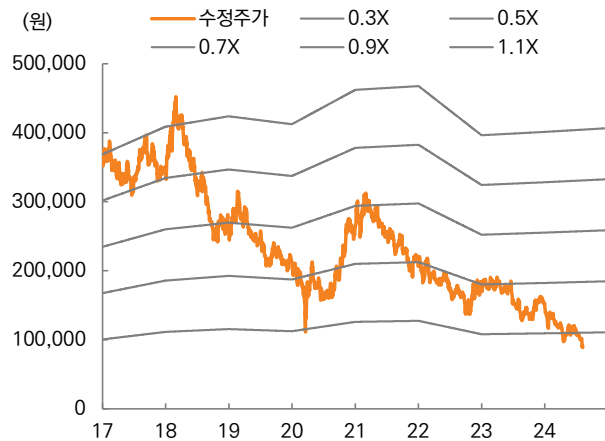
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	합계	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,907.9	5,086.1	5,248.0	5,596.5	5,710.4	19,658.3	21,641.0	22,602.4
	올레핀	2,148.0	2,108.7	2,048.2	2,108.9	2,241.2	2,285.2	2,373.3	2,361.2	8,413.8	9,260.9	9,437.2
	아로마틱스	567.0	576.5	470.0	491.8	631.0	664.9	648.1	642.1	2,105.3	2,586.0	2,464.2
	타이탄	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	651.1	668.7	2,195.7	2,376.0	2,745.3
	첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,124.8	1,132.1	4,184.0	4,423.1	4,308.5
	미국 ECC	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	92.9	146.9	539.7	517.2	603.7
	롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	411.4	434.8	1,768.7	1,667.6	1,751.0
	에너지머티리얼즈	163.6	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	294.9	324.7	809.0	1,124.0	1,292.6
영업이익	합계	-26.2	-77.0	28.1	-301.3	-135.3	-111.2	-65.4	-10.2	-376.4	-322.0	319.3
	올레핀	28.9	-63.6	-7.3	-132.9	-58.1	-50.9	-40.4	-37.4	-174.9	-186.8	-75.6
	아로마틱스	-7.3	-17.3	-22.8	-40.8	-13.4	4.9	7.7	11.9	-88.2	11.1	93.6
	타이탄	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-52.1	-46.8	-254.1	-233.3	-116.9
	첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	67.5	67.9	232.5	255.5	280.1
	미국 ECC	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-18.6	6.4	-45.1	-30.1	29.4
	롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	24.7	34.8	154.7	87.4	192.6
	에너지머티리얼즈	6.1	1.5	3.0	1.3	4.3	3.0	5.9	13.0	11.9	26.2	76.1
세전이익		298.4	-208.8	-10.1	-531.8	-87.6	-122.6	-86.9	-20.0	-452.3	-317.2	347.8
당기순이익		139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-151.5	-95.9	-22.1	-50.0	-354.9	383.6

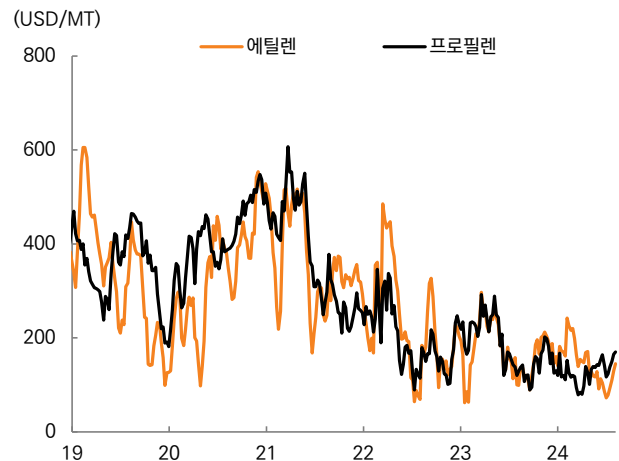
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 롯데정밀화학은 22년 9월부터, 롯데에너지머티리얼즈는 2Q23부터 연결자회사로 편입

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



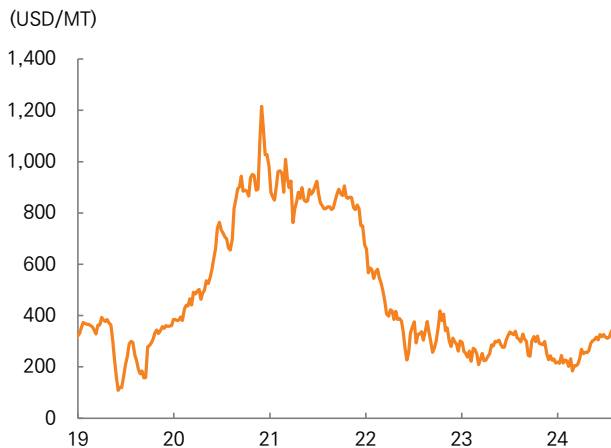
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



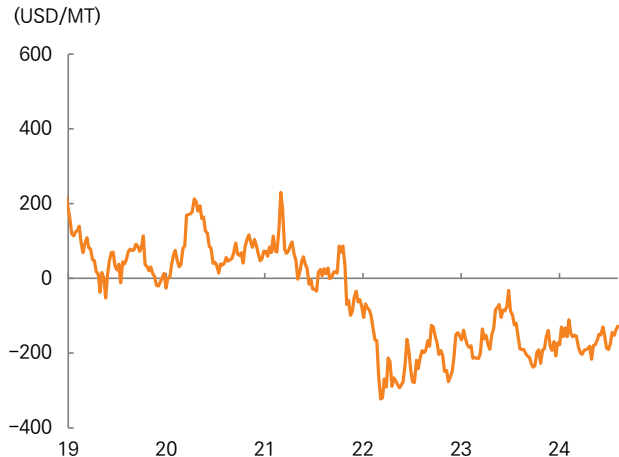
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,946	21,641	22,602	22,736
매출원가	19,165	20,814	21,134	20,882
매출총이익	781	827	1,468	1,854
판매비와관리비	1,129	1,149	1,149	1,149
조정영업이익	-348	-322	319	705
영업이익	-348	-322	319	705
비영업손익	-104	5	29	-71
금융손익	-173	-227	-132	-71
관계기업등 투자손익	20	125	160	0
세전계속사업손익	-452	-317	348	634
계속사업법인세비용	-413	-66	77	140
계속사업이익	-39	-251	271	495
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-39	-251	271	495
지배주주	-50	-355	384	700
비지배주주	11	104	-112	-205
총포괄이익	3	127	271	495
지배주주	-5	76	162	295
비지배주주	8	51	110	200
EBITDA	825	866	1,428	1,778
FCF	-2,850	361	369	616
EBITDA 마진율 (%)	4.1	4.0	6.3	7.8
영업이익률 (%)	-1.7	-1.5	1.4	3.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.3	-1.6	1.7	3.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,814	10,802	11,239	11,834
현금 및 현금성자산	2,702	3,944	4,210	4,708
매출채권 및 기타채권	2,329	1,307	1,304	1,322
재고자산	2,802	3,195	3,187	3,231
기타유동자산	1,981	2,356	2,538	2,573
비유동자산	23,662	24,038	23,717	23,505
관계기업투자등	3,834	4,213	4,202	4,260
유형자산	14,273	14,353	14,219	14,101
무형자산	3,732	3,562	3,387	3,232
자산총계	33,476	34,840	34,956	35,339
유동부채	6,524	7,105	7,101	7,123
매입채무 및 기타채무	1,883	1,057	1,054	1,069
단기금융부채	4,183	5,546	5,546	5,546
기타유동부채	458	502	501	508
비유동부채	6,720	7,456	7,454	7,467
장기금융부채	5,855	6,505	6,505	6,505
기타비유동부채	865	951	949	962
부채총계	13,244	14,562	14,555	14,590
지배주주지분	15,544	15,386	15,623	16,175
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	12,965	12,474	12,710	13,262
비지배주주지분	4,689	4,892	4,779	4,574
자본총계	20,233	20,278	20,402	20,749

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	790	1,060	1,169	1,416
당기순이익	-39	-251	271	495
비현금수익비용가감	909	1,001	968	1,095
유형자산감가상각비	987	991	934	918
무형자산상각비	185	197	175	155
기타	-263	-187	-141	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	110	243	7	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-92	-1,413	3	-18
재고자산 감소(증가)	216	-352	9	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-203	1,063	-2	10
법인세납부	-191	39	-77	-140
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,075	-498	-540	-363
유형자산처분(취득)	-3,548	-697	-800	-800
무형자산감소(증가)	-6	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-634	-442	-184	-31
기타투자활동	-887	644	444	468
재무활동으로 인한 현금흐름	4,196	885	-534	-497
장단기금융부채의 증가(감소)	3,589	2,013	0	0
자본의 증가(감소)	1,160	0	0	0
배당금의 지급	-190	0	-148	-148
기타재무활동	-363	-1,128	-386	-349
현금의 증가	-108	1,242	267	498
기초현금	2,810	2,702	3,944	4,210
기말현금	2,702	3,944	4,210	4,708

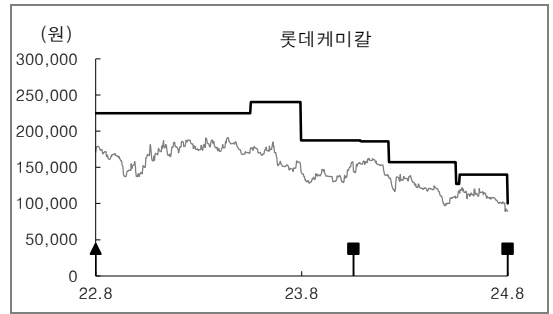
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	10.0	5.5
P/CF (x)	7.4	5.1	3.1	2.4
P/B (x)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	20.8	17.3	10.1	7.7
EPS (원)	-1,194	-8,298	8,968	16,361
CFPS (원)	20,760	17,529	28,968	37,160
BPS (원)	363,366	359,706	365,225	378,135
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	-376.2	-58.8	54.4	29.8
배당수익률 (%)	2.3	3.9	3.9	3.9
매출액증가율 (%)	-10.5	8.5	4.4	0.6
EBITDA증가율 (%)	345.1	5.0	64.9	24.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	120.8
EPS증가율 (%)	-	-	-	82.4
매출채권 회전율 (회)	9.2	12.2	17.8	17.8
재고자산 회전율 (회)	7.5	7.2	7.1	7.1
매입채무 회전율 (회)	13.3	19.7	27.8	27.3
ROA (%)	-0.1	-0.7	0.8	1.4
ROE (%)	-0.3	-2.3	2.5	4.4
ROIC (%)	-0.2	-1.0	1.1	2.6
부채비율 (%)	65.5	71.8	71.3	70.3
유동비율 (%)	150.4	152.0	158.3	166.1
순차입금/자기자본 (%)	29.3	30.8	28.4	25.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.9	-0.7	0.8	2.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2024.08.09	Trading Buy	100,000	-	-
2024.05.16	Trading Buy	140,000	-22.10	-13.07
2024.05.10	Trading Buy	127,000	-9.76	-7.48
2024.01.12	Trading Buy	157,000	-23.05	-10.76
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



\* 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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 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.