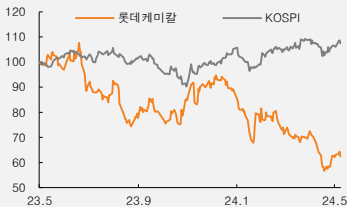


투자 의견(유지)	<b>Trading Buy</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 127,000원</b>
현재주가(24/5/9)	107,300원
상승여력	18.4%

영업이익(24F, 십억원)	-52
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	6
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.2
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,712.14
시가총액(십억원)	4,590
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	25.8
벤투(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	97,300
52주 최고가(원)	185,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.7 -32.0 -36.8
상대주가	-8.0 -39.1 -41.6



[에너지/정유화학]

**이진호**

jinho.lee.z@miraeasset.com

**김태형**

taehyoung.kim@miraeasset.com

011170 · 화학

# 롯데케미칼

## 아래보단 위를 보자

### 목표주가 12.7만원으로 하향 조정. Trading Buy 의견 유지

롯데케미칼의 목표주가를 기존 15.7만원에서 12.7만원으로 하향 조정하며, 투자 의견은 Trading Buy로 유지한다. 아직까지는 개선 흐름이 나타나지 않는 제품 스프레드 때문에 실적 전망치를 하향 조정했다. 이번 순차입금 증가(+4,500억원 QoQ) 속도와 추가 CAPEX 투입(라인 프로젝트/롯데머 신규 증설)을 고려하면, 추가 재무구조 악화 가능성이 높기에 주가가 눌리는 상황이다.

그럼에도 불구하고 12MF PBR은 현재 0.29배로 역대 최저 수준이다. 점차 가시화되는 흑자전환의 가능성까지 고려하면 주가의 추가 하락 가능성은 낮다고 판단한다.

### 1Q24 Review: 적자폭 축소

동사의 1Q24 영업손익은 -1,353억원으로 컨센서스인 -1,270억원을 소폭 하회했으며, 전분기(-3,013억원) 대비해서는 적자 폭을 대폭 줄였다. 적자 폭을 가장 크게 줄인 부문은 기초소재(4Q23 -1,737억원 → 1Q24 -715억원)다. 기초소재는 납사 재고평가손실 축소 및 아로마틱 제품군의 선전이 긍정적인 영향을 미쳤다.

영업이익단 대비 세전이익단의 적자폭이 줄어든 데(-1,353억원 → -877억원)에는 자회사(롯데건설, 현대케미칼)의 실적 개선 영향이 있었다. 특히, 롯데건설은 PF 우려가 해결됨에 따라 향후 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

### 2Q24 Preview: 곧 손에 닿을 흑자전환

동사의 2Q24 영업손익은 -351억원으로 전분기 대비 적자 폭을 축소할 것으로 전망한다. 제품군이 유사한 올레핀과 타이탄은 여전히 비슷한 수준의 적자를 기록할 것으로 예상하지만, 이외 부문들에서 골고루 수익성 개선을 전망한다. LC USA는 현재 에탄 가격만 본다면 추가 수익성 개선이 가능한 상황이지만, 2~3분기 정기보수로 인한 기회손실로 4분기부터 추가 수익 개선을 전망한다.

2분기까지는 적자를 줄이는데 그치겠으나, 3분기는 흑자 전환을 전망한다. 3Q23의 반짝 흑자전환 때와는 다르게 보는 이유는 당시에는 유가 상승으로 인한 납사 재고 평가이익이 크게 잡혀서 나타난 흑자전환이었고, 이번 3분기의 흑자전환은 본격적인 시황 개선을 통한 흑자전환으로 판단하기 때문이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	22,276	19,946	22,641	24,736	25,299
영업이익 (십억원)	-763	-348	-52	1,077	1,332
영업이익률 (%)	-3.4	-1.7	-0.2	4.4	5.3
순이익 (십억원)	62	-50	-97	546	660
EPS (원)	1,709	-1,194	-2,267	12,756	15,432
ROE (%)	0.4	-0.3	-0.6	3.5	4.1
P/E (배)	104.4	-	-	8.4	7.0
P/B (배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.9	2.3	3.3	3.3	3.3

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

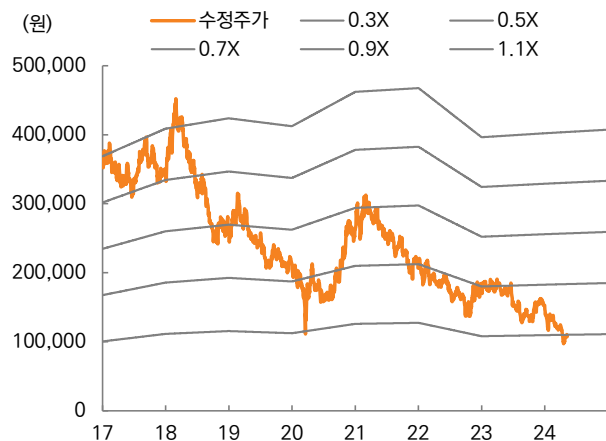
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	합계	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,907.9	5,086.1	5,751.4	5,847.7	5,955.6	19,658.3	22,640.8	24,736.1
	올레핀	2,148.0	2,108.7	2,048.2	2,108.9	2,241.2	2,501.5	2,534.2	2,540.3	8,413.8	9,817.2	10,637.0
	아로마틱스	567.0	576.5	470.0	491.8	631.0	674.5	658.5	677.2	2,105.3	2,641.1	2,632.3
	타이탄	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	668.8	673.9	704.8	2,195.7	2,589.0	3,004.0
	첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,173.0	1,148.8	1,162.0	4,184.0	4,515.5	4,844.9
	미국 ECC	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	129.0	126.0	165.9	539.7	556.2	718.1
	롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	369.7	411.4	380.8	1,768.7	1,561.3	1,639.3
	에너지머티리얼즈	163.6	198.2	217.7	229.5	241.7	234.8	294.9	324.7	809.0	1,096.1	1,260.5
영업이익	합계	-26.2	-77.0	28.1	-301.3	-135.3	-35.1	22.6	95.6	-376.4	-52.2	1,076.7
	올레핀	28.9	-63.6	-7.3	-132.9	-58.1	-65.7	-66.4	-56.6	-174.9	-246.7	72.4
	아로마틱스	-7.3	-17.3	-22.8	-40.8	-13.4	-5.8	3.3	12.7	-88.2	-3.1	101.2
	타이탄	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-50.2	-40.4	-28.2	-254.1	-172.1	60.5
	첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	58.7	68.9	81.3	232.5	253.3	387.6
	미국 ECC	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	2.4	6.6	23.9	-45.1	27.1	164.1
	롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	10.8	18.5	32.9	38.1	154.7	100.3	180.3
	에너지머티리얼즈	6.1	1.5	3.0	1.3	4.3	7.0	17.7	24.4	11.9	53.4	110.7
세전이익		298.4	-208.8	-10.1	-531.8	-87.7	-86.2	-38.7	40.7	-452.3	-171.9	909.6
당기순이익		139.2	-105.0	37.6	-121.9	-46.5	-51.7	-23.2	24.4	-50.0	-97.0	545.6

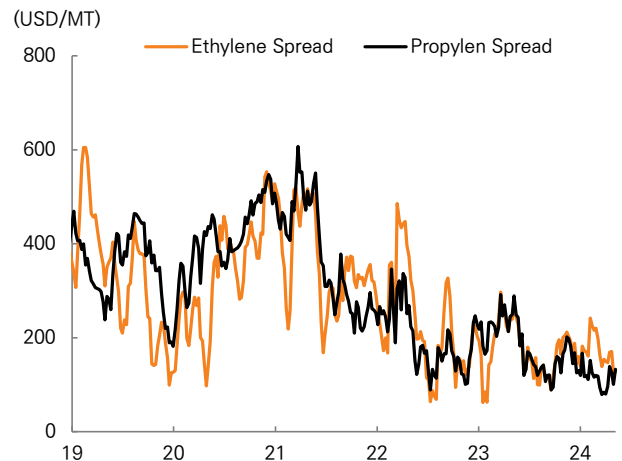
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 롯데정밀화학은 22년 9월부터, 롯데에너지머티리얼즈는 2Q23부터 연결자회사로 편입

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



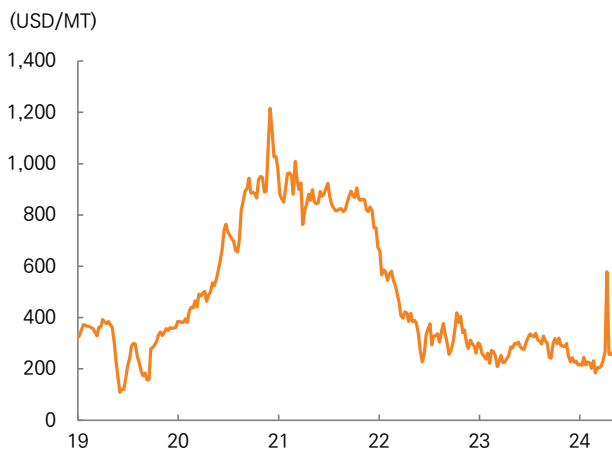
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



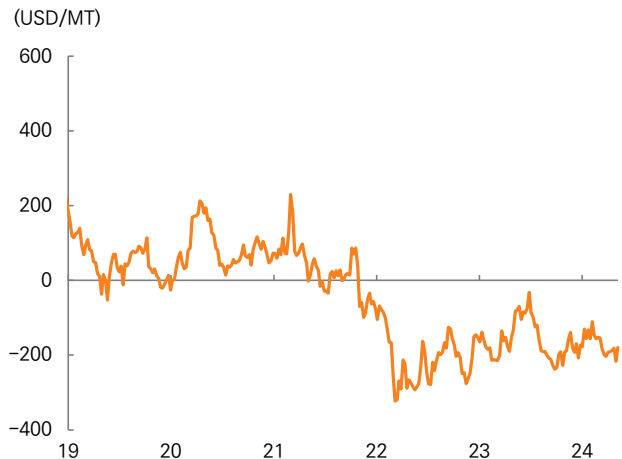
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

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	22,641	24,736	25,299
매출원가	19,165	21,564	22,530	22,838
매출총이익	781	1,077	2,206	2,461
판매비와관리비	1,129	1,129	1,129	1,129
조정영업이익	-348	-52	1,077	1,332
영업이익	-348	-52	1,077	1,332
비영업손익	-104	-120	-167	-232
금융손익	-173	-355	-327	-232
관계기업등 투자손익	20	135	160	0
세전계속사업손익	-452	-172	910	1,100
계속사업법인세비용	-413	-46	200	242
계속사업이익	-39	-126	709	858
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-39	-126	709	858
지배주주	-50	-97	546	660
비지배주주	11	-29	164	198
총포괄이익	3	-126	709	858
지배주주	-5	-92	519	628
비지배주주	8	-34	190	230
EBITDA	825	1,429	2,552	2,704
FCF	-2,850	-1,704	1,393	1,631
EBITDA 마진율 (%)	4.1	6.3	10.3	10.7
영업이익률 (%)	-1.7	-0.2	4.4	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.3	-0.4	2.2	2.6

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,814	9,412	10,595	11,866
현금 및 현금성자산	2,702	1,123	1,736	2,902
매출채권 및 기타채권	2,329	2,669	2,831	2,865
재고자산	2,802	3,146	3,337	3,377
기타유동자산	1,981	2,474	2,691	2,722
비유동자산	23,662	25,766	25,370	24,856
관계기업투자등	3,834	4,394	4,661	4,717
유형자산	14,273	16,133	15,732	15,380
무형자산	3,732	3,391	3,116	2,896
자산총계	33,476	35,178	35,964	36,722
유동부채	6,524	6,868	7,031	7,066
매입채무 및 기타채무	1,883	2,159	2,290	2,317
단기금융부채	4,183	4,185	4,186	4,186
기타유동부채	458	524	555	563
비유동부채	6,720	8,347	8,407	8,420
장기금융부채	5,855	7,355	7,355	7,355
기타비유동부채	865	992	1,052	1,065
부채총계	13,244	15,214	15,438	15,486
지배주주지분	15,544	15,304	15,702	16,215
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	12,965	12,720	13,118	13,631
비지배주주지분	4,689	4,660	4,824	5,022
자본총계	20,233	19,964	20,526	21,237

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	790	1,296	2,193	2,431
당기순이익	-39	-126	709	858
비현금수익비용가감	909	1,659	1,846	1,849
유형자산감가상각비	987	1,140	1,201	1,152
무형자산상각비	185	342	274	220
기타	-263	177	371	477
영업활동으로인한자산및부채의변동	110	-283	-162	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-92	-331	-158	-33
재고자산 감소(증가)	216	-345	-191	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-203	198	94	20
법인세납부	-191	46	-200	-242
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,075	-3,282	-853	-624
유형자산처분(취득)	-3,548	-3,000	-800	-800
무형자산감소(증가)	-6	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-634	-450	-196	-27
기타투자활동	-887	168	143	203
재무활동으로 인한 현금흐름	4,196	827	-620	-586
장단기금융부채의 증가(감소)	3,589	1,502	1	0
자본의 증가(감소)	1,160	0	0	0
배당금의 지급	-190	-148	-148	-148
기타재무활동	-363	-527	-473	-438
현금의 증가	-108	-1,579	613	1,166
기초현금	2,810	2,702	1,123	1,736
기말현금	2,702	1,123	1,736	2,902

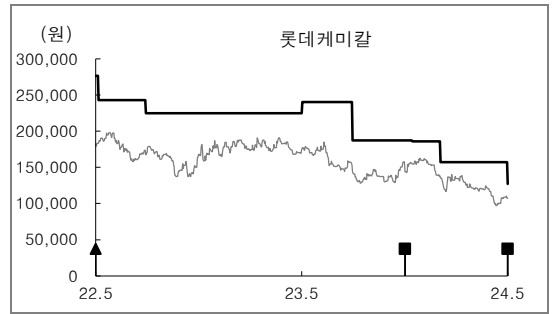
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	8.4	7.0
P/CF (x)	7.4	3.0	1.8	1.7
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	20.8	12.4	6.7	5.9
EPS (원)	-1,194	-2,267	12,756	15,432
CFPS (원)	20,760	35,845	59,731	63,294
BPS (원)	363,366	357,769	367,075	379,056
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	-376.2	-117.0	20.8	17.2
배당수익률 (%)	2.3	3.3	3.3	3.3
매출액증가율 (%)	-10.5	13.5	9.3	2.3
EBITDA증가율 (%)	345.1	73.3	78.5	6.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	23.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	21.0
매출채권 회전율 (회)	9.2	9.3	9.2	9.1
재고자산 회전율 (회)	7.5	7.6	7.6	7.5
매입채무 회전율 (회)	13.3	14.8	14.1	13.8
ROA (%)	-0.1	-0.4	2.0	2.4
ROE (%)	-0.3	-0.6	3.5	4.1
ROIC (%)	-0.2	0.2	3.7	4.5
부채비율 (%)	65.5	76.2	75.2	72.9
유동비율 (%)	150.4	137.1	150.7	167.9
순차입금/자기자본 (%)	29.3	42.4	37.3	30.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.9	-0.1	2.3	3.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2024.05.10	Trading Buy	127,000	-	-
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
2022.05.16	매수	242,889	-26.82	-18.63
2022.02.09	매수	276,227	-30.05	-21.03



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 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.