

2024. 10. 7

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	125,000원	28.1%
현재주가	97,600원	
시가총액	4.2조원	
Shares (float)	42,775,419주 (44.0%)	
52주 최저/최고	76,900원/162,600원	
60일-평균거래대금	125.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데케미칼 (%)	21.7	-19.6	-25.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	22.2	-14.2	-30.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	125,000	125,000	0.0%
2024E EPS	-7,477	-5,136	nm
2025E EPS	4,685	9,261	-49.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	124,000
Recommendation	3.8
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

롯데케미칼 (011170)

3Q24 preview - 부정적 재고 효과 및 운임 증가 영향

- 3Q 영업이익은 -2,173억원으로 컨센서스(-817억원) 하회 전망. 이는 원재료 가격 하락에 따른 부정적인 재고 효과 및 운임 증가 영향에 기인.
- 시황 부진으로 인해 이익 전망치 하향하나, 12MF BPS 적용 시점 변경하여 목표주가는 유지. 중국 부양책으로 구매 심리가 일부 개선될 수 있는 점은 긍정적.

WHAT'S THE STORY?

3Q24 preview, 컨센서스 하회 전망: 3Q 영업이익은 -2,173억원으로 컨센서스(-817억원) 하회 전망. 전월 대비 8월(703달러→674달러) 및 9월(674달러→646달러)의 나프타 하락 과정에서 부정적 재고 효과가 크게 발생. 올레핀 영업이익은 -850억원(-341억원QoQ) 예상하는데, 이는 부정적 재고 효과에 기인. 3Q24 HDPE, PP 및 부타디엔 스팟 스프레드는 각각 -10%QoQ, -2%QoQ 및 +16%QoQ를 기록. 아로마틱 영업이익은 -290억원(-339억원QoQ) 예상. LC 타이탄 영업이익은 -1,079억원(-268억원QoQ) 예상. 이는 올레핀 부문과 동일하게 부정적 재고 효과 영향으로 크게 감익. 첨단소재 영업이익은 628억원(-17%QoQ)으로 해상 운임 증가 영향으로 수익성 감소 예상. LC USA 영업이익은 -117억원(+5억원QoQ)으로 유지 보수에 따른 기회손실 확대 예상. 롯데정밀화학은 187억원(+10%QoQ)으로 해상운임 급증에도 그린소재 성수기 효과로 회복 지속. 롯데에너지머티리얼즈는 7억원(-76%QoQ/OPM +0.3%)으로 고객사 수요 둔화에 따른 수익성 감소 전망.

중국 부양책, 기대 효과는?: 6월부터 중국 매크로 지표 부진이 심화되었으며, 9/24일 중국 지준율 인하 발표 등 통화 및 재정정책 집행 기대감으로 중국 화학주(9/23~30일)는 18~28% 상승했으며, 중국 화학 제품 선물 가격도 4~9% 상승. 다만 동기간 중국 화학 제품 현물 가격은 Flat~6% 상승에 불과. 즉, 현재까진 경기 회복에 대한 기대감이 선반영. 중국 국경절 연휴간(10/1~4일) 나프타 가격이 7% 급등한 만큼, 연휴 이후 제품 가격 또한 상승하겠지만 원료가 상회하는 상승세는 추후 확인 필요.

View, 심리 개선이 긍정적: 2024~25년 ROE는 하향하나, 12MF BPS의 적용 시점 변경을 반영하여 P/B Valuation상 목표주가는 유지. 2024~25년 증설이 제한적인 점을 감안 시, 금번 중국 부양책으로 훼손된 구매 심리가 일부 개선될 수 있을 뿐만 아니라 펀더멘털의 하방을 축소시켜준다는 점에서 긍정적 해석 가능. BUY 투자의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	19,946	20,661	20,049	19,965
영업이익 (십억원)	-348	-543	295	773
순이익 (십억원)	-39	-415	198	594
EPS (adj) (원)	-1,194	-7,477	4,685	13,266
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	183.1
EBITDA margin (%)	4.1	3.0	7.9	12.5
ROE (%)	-0.3	-2.1	1.3	3.7
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	20.8	7.4
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	20.8	29.4	11.3	7.1
Dividend yield (%)	2.3	3.6	3.6	5.6

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

표 1. 롯데케미칼: 3Q24 실적 전망

(십억원)	3Q24E	2Q24	3Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	5,155	5,248	4,923	5,340	-1.8	4.7	-3.5
영업이익	-217	-111	43	-82	RR	BR	RR
세전이익	-225	-123	-40	-129	RR	RR	RR
순이익	-171	-107	33	-93	RR	BR	RR
지배주주순이익	-73	-109	38	-88	RR	BR	RR
이익률 (%)							
영업이익	-4.2	-2.1	0.9	-1.5			
세전이익	-4.4	-2.3	-0.8	-2.4			
순이익	-3.3	-2.0	0.7	-1.7			
지배주주순이익	-1.4	-2.1	0.8	-1.7			

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 롯데케미칼: 3Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	3Q24E	2Q24	3Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	5,155	5,248	4,923	-1.8	4.7
Olefin	2,234	2,285	2,048	-2.2	9.1
Aromatic	622	665	642	-6.4	-3.0
LC Titan	496	515	556	-3.6	-10.8
롯데첨단소재	1,136	1,134	1,068	0.1	6.3
LC USA	155	142	121	9.1	27.8
롯데정밀화학	449	422	401	6.4	11.9
롯데에너지머티리얼즈	241	263	218	-8.3	10.6
영업이익	-217	-111	43	RR	BR
Olefin	-85	-51	-7	RR	RR
Aromatic	-29	5	-2	BR	RR
LC Titan	-108	-81	-8	RR	RR
롯데첨단소재	63	76	76	-17.0	-16.8
LC USA	-12	-12	-16	RR	RR
롯데정밀화학	19	17	35	9.5	-46.7
롯데에너지머티리얼즈	1	3	3	-76.0	-76.0
세전이익	-225	-123	-40	RR	RR
당기순이익	-171	-107	33	RR	BR
이익률 (%)					
영업이익	-4.2	-2.1	0.9		
Olefin	-3.8	-2.2	-0.4		
Aromatic	-4.7	0.7	-0.4		
LC Titan	-21.7	-15.8	-1.4		
롯데첨단소재	5.5	6.7	7.1		
LC USA	-7.5	-8.6	-13.2		
롯데정밀화학	4.2	4.1	8.8		
롯데에너지머티리얼즈	0.3	1.2	1.4		
세전이익	-4.4	-2.3	-0.8		
당기순이익	-3.3	-2.0	0.7		

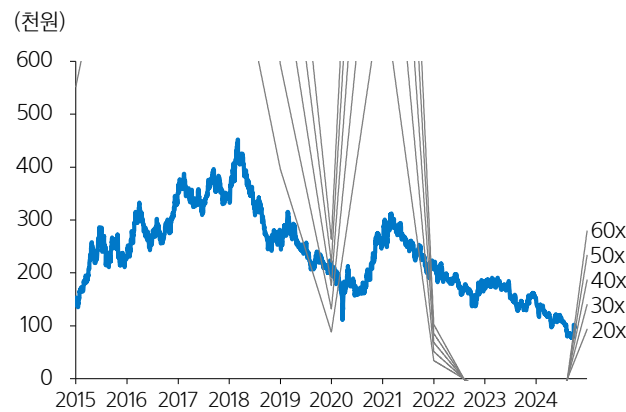
자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

표 1. 롯데케미칼: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (x)	0.35	0.35	2013년 이후 평균 P/B - 1.5 STD
12MF BPS	362,563	357,604	1.4% 하향
주당 적정 가치	126,078	124,336	
목표주가	125,000	125,000	유지
현재 주가		97,600	10/6일 종가 기준
상승 여력 (%)		28.1	
2024 implied P/E (x)	15.8	(16.7)	
2025 implied P/E (x)	7.2	26.7	

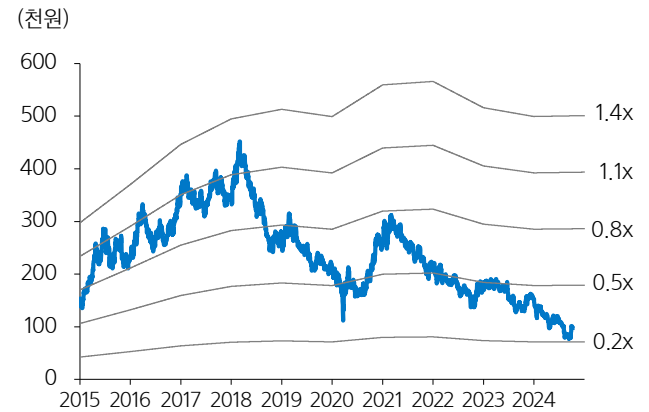
자료: 삼성증권 추정

그림 1. 롯데케미칼: Forward P/E



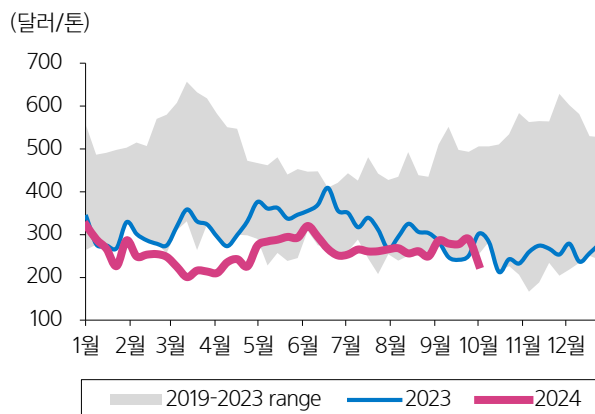
자료: 삼성증권 추정

그림 2. 롯데케미칼: Forward P/B



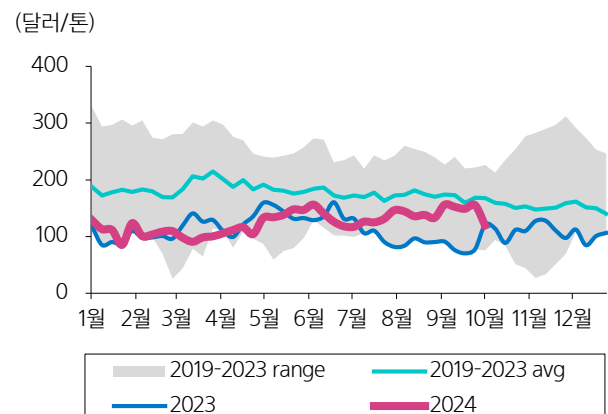
자료: 삼성증권 추정

그림 3. HDPE-나프타 스프레드 추이



자료: 산업자료, 삼성증권

그림 4. 롯데케미칼: 종합 스프레드 추이 (스팟 기준)



자료: 산업자료, 삼성증권

표 2. 롯데케미칼: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,340	1,292	1,306	1,350	1,281
매출액	5,041	5,077	4,923	4,908	5,086	5,248	5,155	5,172	21,641	19,949	20,661	20,049
성장률 (% q-q)	-14.3	0.7	-3.0	-0.3	3.6	3.2	-1.8	0.3				
성장률 (% y-y)	-5.1	-0.9	-7.5	-16.6	0.9	3.4	4.7	5.4	19.4	-7.8	3.6	-3.0
Olefin	2,148	2,109	2,048	2,109	2,241	2,285	2,234	2,216	10,323	8,414	8,977	8,518
Aromatic	753	722	642	658	631	665	622	617	2,725	2,774	2,535	2,372
LC Titan	575	544	556	521	541	515	496	492	2,959	2,196	2,045	1,892
롯데첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,134	1,136	1,126	4,790	4,184	4,428	4,329
LC USA	128	150	121	141	135	142	155	154	715	540	586	591
롯데정밀화학	706	431	401	411	399	422	449	479	706	1,769	1,749	1,859
롯데에너지머티리얼즈		198	218	230	242	263	241	266		809	1,011	1,201
영업이익	-5	-69	43	-301	-135	-111	-217	-79	-870	-333	-543	295
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	-85	-40	-626	-175	-234	202
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	-29	-5	-35	-27	-43	42
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	-108	-61	-295	-254	-304	-139
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	63	52	170	233	235	237
성장률 (% q-q)	42.2	65.1	0.5	-51.8	22.0	70.5	-17.0	-16.8				
성장률 (% y-y)	-16.5	5.2	524.0	13.8	-2.4	0.8	-16.8	43.5	-50.8	36.8	1.1	0.9
LC USA	-28	8	-16	-9	-6	-12	-12	5	-36	-45	-25	20
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	19	33	84	155	80	176
성장률 (% q-q)	-4.6	64.3	-49.1	-75.8	26.7	58.8	9.5	77.6				
성장률 (% y-y)			-12.4	-80.7	-74.4	-75.2	-46.7	291.2		83.8	-48.4	120.9
롯데에너지머티리얼즈		2	3	1	4	3	1	3		6	11	14
성장률 (% q-q)			99.8	-62.7	282.2	-29.9	-76.0	304.5				
성장률 (% y-y)						99.6	-76.0	160.1			94.0	28.2
세전이익	297	-224	-40	-485	-88	-123	-225	-101	-393	-452	-536	248
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
순이익	225	-139	33	-158	-60	-107	-171	-76	28	-39	-415	198
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	-104	38	-122	-85	-109	-73	-52	62	-50	-320	200
이익률 (%)												
영업이익	-0.1	-1.4	0.9	-6.1	-2.7	-2.1	-4.2	-1.5	-4.0	-1.7	-2.6	1.5
Olefin	1.4	-3.0	-0.4	-6.3	-2.6	-2.2	-3.8	-1.8	-6.1	-2.1	-2.6	2.4
Aromatic	2.7	-1.6	-0.4	-5.1	-2.1	0.7	-4.7	-0.8	-1.3	-1.0	-1.7	1.8
LC Titan	-12.8	-20.5	-1.4	-11.8	-9.8	-15.8	-21.7	-12.5	-10.0	-11.6	-14.9	-7.3
롯데첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.3	6.7	5.5	4.6	3.5	5.6	5.3	5.5
LC USA	-21.8	5.2	-13.2	-6.4	-4.2	-8.6	-7.5	3.1	-5.1	-8.4	-4.2	3.3
롯데정밀화학	6.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.1	4.2	6.9	11.9	8.8	4.6	9.5
롯데에너지머티리얼즈		0.8	1.4	0.5	1.8	1.2	0.3	1.1		0.7	1.1	1.2
세전이익	5.9	-4.4	-0.8	-9.9	-1.7	-2.3	-4.4	-1.9	-1.8	-2.3	-2.6	1.2
순이익	4.5	-2.7	0.7	-3.2	-1.2	-2.0	-3.3	-1.5	0.1	-0.2	-2.0	1.0

자료: 롯데케미칼, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	20,661	20,049	19,965
매출원가	21,993	19,165	20,043	18,624	18,069
매출총이익	283	781	617	1,425	1,896
(매출총이익률, %)	1.3	3.9	3.0	7.1	9.5
판매 및 일반관리비	1,046	1,129	1,160	1,130	1,123
영업이익	-763	-348	-543	295	773
(영업이익률, %)	-3.4	-1.7	-2.6	1.5	3.9
영업외손익	370	-105	7	-47	-29
금융수익	499	510	475	449	465
금융비용	721	735	632	694	724
지분법손익	253	20	117	140	145
기타	339	100	47	57	85
세전이익	-393	-452	-536	248	743
법인세	-420	-413	-121	50	150
(법인세율, %)	107.1	91.3	22.6	20.2	20.2
계속사업이익	28	-39	-415	198	594
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	28	-39	-415	198	594
(순이익률, %)	0.1	-0.2	-2.0	1.0	3.0
지배주주순이익	62	-50	-320	200	567
비지배주주순이익	-34	11	-95	-3	26
EBITDA	185	825	615	1,583	2,500
(EBITDA 이익률, %)	0.8	4.1	3.0	7.9	12.5
EPS (지배주주)	1,709	-1,194	-7,477	4,685	13,266
EPS (연결기준)	772	-936	-9,691	4,624	13,878
수정 EPS (원)*	1,709	-1,194	-7,477	4,685	13,266

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-167	790	536	2,592	2,695
당기순이익	28	-39	-415	198	594
현금유출입이없는 비용 및 수익	631	909	1,201	1,557	2,083
유형자산 감가상각비	848	987	990	1,137	1,590
무형자산 상각비	99	185	167	151	137
기타	-316	-263	43	269	356
영업활동 자산부채 변동	-405	110	-371	887	168
투자활동에서의 현금흐름	-688	-5,075	-3,268	-1,997	-2,014
유형자산 증감	-2,581	-3,548	-3,420	-2,220	-2,220
장단기금융자산의 증감	839	-634	-57	49	7
기타	1,053	-892	209	175	199
재무활동에서의 현금흐름	2,132	4,196	583	-41	-618
차입금의 증가(감소)	2,766	3,589	1,263	641	81
자본금의 증가(감소)	-50	1,160	0	0	0
배당금	-350	-190	-190	-148	-148
기타	-234	-363	-490	-534	-551
현금증감	1,207	-108	-2,164	812	225
기초현금	1,603	2,810	2,702	538	1,350
기말현금	2,810	2,702	538	1,350	1,575
Gross cash flow	659	870	786	1,755	2,677
Free cash flow	-2,760	-2,850	-2,884	372	475

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	8,128	8,719	8,913
현금 및 현금등가물	2,810	2,702	538	1,350	1,575
매출채권	2,087	2,267	2,575	2,499	2,488
재고자산	2,549	2,802	2,902	2,816	2,804
기타	2,020	2,044	2,113	2,054	2,046
비유동자산	17,318	23,662	26,067	26,876	27,352
투자자산	4,351	4,494	4,637	4,514	4,497
유형자산	10,726	14,273	16,702	17,785	18,415
무형자산	1,217	3,732	3,565	3,414	3,277
기타	1,024	1,163	1,163	1,163	1,163
자산총계	26,785	33,476	34,195	35,595	36,266
유동부채	6,384	6,524	7,850	8,399	8,450
매입채무	1,528	1,354	1,403	1,361	1,356
단기차입금	3,044	3,444	4,444	4,944	4,944
기타 유동부채	1,812	1,725	2,003	2,094	2,150
비유동부채	3,136	6,720	6,712	7,512	7,686
사채 및 장기차입금	2,288	5,708	5,728	5,748	5,768
기타 비유동부채	849	1,013	984	1,765	1,919
부채총계	9,520	13,244	14,562	15,911	16,136
자배주주지분	14,445	15,543	15,039	15,092	15,511
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,455	12,508	12,928
기타	310	422	427	427	427
비지배주주지분	2,819	4,689	4,595	4,592	4,618
자본총계	17,264	20,233	19,633	19,684	20,130
순부채	2,771	5,919	9,295	9,167	9,028

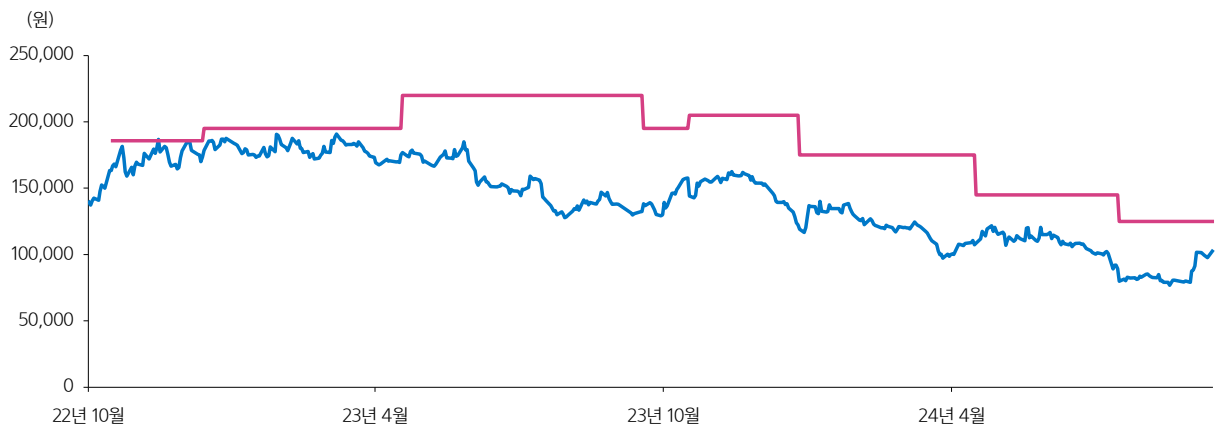
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	22.9	-10.5	3.6	-3.0	-0.4
영업이익	적전	적지	적지	흑전	161.9
순이익	-98.0	적전	적지	흑전	200.1
수정 EPS**	-95.4	적전	적지	흑전	183.1
주당지표					
EPS (지배주주)	1,709	-1,194	-7,477	4,685	13,266
EPS (연결기준)	772	-936	-9,691	4,624	13,878
수정 EPS**	1,709	-1,194	-7,477	4,685	13,266
BPS	404,261	368,608	356,646	357,899	367,856
DPS (보통주)	3,329	3,500	3,500	3,500	5,500
Valuations (배)					
P/E***	104.4	n/a	n/a	20.8	7.4
P/B***	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	63.2	20.8	29.4	11.3	7.1
비율					
ROE (%)	0.4	-0.3	-2.1	1.3	3.7
ROA (%)	0.1	-0.1	-1.2	0.6	1.7
ROIC (%)	0.4	-0.2	-1.8	0.9	2.4
배당성향 (%)	193.1	-295.0	-46.1	73.6	40.9
배당수익률 (보통주, %)	1.9	2.3	3.6	3.6	5.6
순부채비율 (%)	16.1	29.3	47.3	46.6	44.9
이자보상배율 (배)	-5.1	-0.9	-1.1	0.6	1.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 10월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 10월 4일 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	2022/9/21	11/9	2023/1/6	5/12	10/12	11/10	2024/1/19	5/10	8/9
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	200026	185739	195000	220000	195000	205000	175000	145000	125000
과리율 (평균)	-26.00	-6.71	-8.08	-30.76	-26.93	-26.60	-31.14	-24.60	
과리율 (최대/최소)	-18.33	0.51	-2.15	-15.91	-19.13	-20.68	-19.94	-16.07	

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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