

| | |
|---------------|-------------|
| 투자 의견(유지) | Trading Buy |
| 목표주가(유지) | 100,000원 |
| 현재주가(24/11/8) | 87,900원 |
| 상승여력 | 13.8% |

| | |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(24F,십억원) | -838 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | -473 |
| EPS 성장률(24F,%) | 적지 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 72.8 |
| P/E(24F,x) | - |
| MKT P/E(24F,x) | 10.5 |
| KOSPI | 2,561.15 |
| 시가총액(십억원) | 3,760 |
| 발행주식수(백만주) | 43 |
| 유동주식비율(%) | 44.0 |
| 외국인 보유비중(%) | 24.0 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.41 |
| 52주 최저가(원) | 76,900 |
| 52주 최고가(원) | 162,600 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -9.8 | -20.5 | -44.2 |
| 상대주가 | -8.7 | -14.7 | -47.2 |



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

011170 · 화학

롯데케미칼

희미한 개선 시그널

목표주가 10만원, 투자의견 Trading Buy 유지

롯데케미칼의 목표주가와 투자의견을 유지한다. 중국의 경기부양책에 대한 기대감은 점차 희석되는 상황이며, 아직까지 스프레드 확대가 보이지 않는 점이 가장 큰 요인이다. 따라서 3분기 실적은 시장 기대치에 미치지 못했고, 4분기 실적도 부진할 전망이다. 다만, 중국의 10월 제조업 PMI가 6개월 만에 확장 국면에 접어든 점, 중국 내 자동차 및 가전제품 판매량이 계절요인을 감안해도 크게 증가하고 있는 점 등이 향후 수요가 좋아질 것이라는 신호를 주는 상황이다. 공급 과잉 시장을 넘어 중국의 수요 회복이 화학 스프레드 개선에 영향을 미치는 시점을 화학에 대한 비중확대 시점으로 판단한다.

3Q24 Review: 미국 ECC 가동중단으로 인한 실적 쇼크

동사의 3Q24 영업손익은 -4,136억원으로 시장 기대치인 -2,095억원을 크게 하회했다. 실적 부진 요인은 LCUSA의 보수 진행으로 인한 가동 중단(-1,000억원), 해상운임비 상승(-500억원), 재고자산 평가손실(-400억원) 등이다. 3분기 내 미국 ECC는 크래커 콜드박스의 기계적 결함 때문에 보수 진행으로 인해 가동되지 못했다. 모든 부문 전반적으로 비용 상승으로 인한 마진 축소가 있었으며, 전사 영업이익에 지속적으로 반영되고 있는 약 500~600억원 수준의 상각비 또한 실적을 끌어내리고 있는 상황이다.

4Q24 Preview: 적자폭 축소 전망

동사의 4Q24 영업손익은 -1,779억원으로 전분기 대비 적자 폭을 감소할 것으로 전망한다. 실적이 가장 크게 회복하는 부문은 반대로 LCUSA가 될 전망이다. 최근 가스 가격의 하락으로 LCUSA의 원료인 에탄가가 낮아진 상황이다. 4분기부터는 정상 가동 중인 LCUSA는 흑자전환이 가능할 것으로 전망한다. 그 외에도 올레핀, 정밀화학 등도 해상운임 소폭 하락 및 원료가 안정화 등으로 실적 개선세를 예상한다. 다만, 10월 말부터 적용되기 시작한 국내 산업용 전력비용 9.7% 인상 소식은 연간 400~500억원 수준의 비용 부담으로 작용할 전망이다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 22,276 | 19,946 | 20,876 | 20,895 | 20,608 |
| 영업이익 (십억원) | -763 | -348 | -838 | -106 | 317 |
| 영업이익률 (%) | -3.4 | -1.7 | -4.0 | -0.5 | 1.5 |
| 순이익 (십억원) | 62 | -50 | -934 | -194 | 272 |
| EPS (원) | 1,709 | -1,194 | -21,839 | -4,532 | 6,365 |
| ROE (%) | 0.4 | -0.3 | -6.1 | -1.3 | 1.9 |
| P/E (배) | 104.4 | - | - | - | 13.8 |
| P/B (배) | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 (%) | 1.9 | 2.3 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |

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

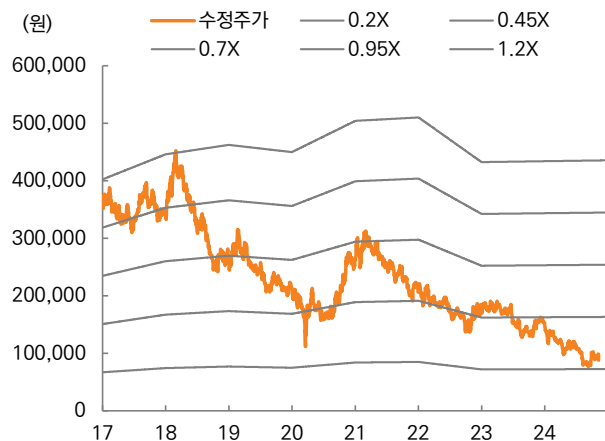
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

| | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 합계 | 5,086.1 | 5,248.0 | 5,200.2 | 5,342.0 | 5,238.3 | 5,266.4 | 5,196.7 | 5,193.7 | 19,658.3 | 20,876.3 | 20,895.0 |
| | 올레핀 | 2,241.2 | 2,285.2 | 2,202.6 | 2,311.7 | 2,239.5 | 2,240.5 | 2,238.7 | 2,207.6 | 8,413.8 | 9,040.7 | 8,926.2 |
| | 아로마틱스 | 631.0 | 664.9 | 489.6 | 581.1 | 583.5 | 577.7 | 574.8 | 593.3 | 2,105.3 | 2,366.6 | 2,329.2 |
| | 타이탄 | 541.4 | 514.8 | 587.3 | 536.2 | 550.1 | 552.4 | 549.6 | 542.6 | 2,195.7 | 2,179.7 | 2,194.7 |
| | 첨단소재 | 1,031.7 | 1,134.4 | 1,121.7 | 1,102.5 | 1,051.1 | 1,036.2 | 1,028.3 | 1,012.3 | 4,184.0 | 4,390.3 | 4,128.0 |
| | 미국 ECC | 135.3 | 142.1 | 144.3 | 145.9 | 141.0 | 140.5 | 142.0 | 139.8 | 539.7 | 567.6 | 563.3 |
| | 롯데정밀화학 | 399.4 | 422.1 | 420.4 | 434.8 | 419.4 | 443.2 | 441.4 | 456.5 | 1,768.7 | 1,676.7 | 1,760.5 |
| | 에너지머티리얼즈 | 241.7 | 262.7 | 211.4 | 230.0 | 253.8 | 275.8 | 222.0 | 241.5 | 809.0 | 945.8 | 993.1 |
| 영업이익 | 합계 | -135.3 | -111.2 | -413.6 | -177.9 | -105.1 | -29.9 | 14.7 | 14.5 | -376.4 | -838.0 | -105.7 |
| | 올레핀 | -58.1 | -50.9 | -189.1 | -113.9 | -91.8 | -56.3 | -43.1 | -33.3 | -174.9 | -412.0 | -224.5 |
| | 아로마틱스 | -13.4 | 4.9 | -19.1 | -12.4 | -8.7 | -4.8 | 2.9 | 6.9 | -88.2 | -40.0 | -3.6 |
| | 타이탄 | -53.3 | -81.1 | -63.1 | -53.6 | -44.0 | -33.1 | -22.0 | -16.3 | -254.1 | -251.1 | -115.4 |
| | 첨단소재 | 44.4 | 75.7 | 38.1 | 44.1 | 47.3 | 51.8 | 61.7 | 50.6 | 232.5 | 202.3 | 211.4 |
| | 미국 ECC | -5.7 | -12.2 | -107.0 | 5.4 | 3.6 | 10.9 | 11.2 | 7.7 | -45.1 | -119.5 | 33.3 |
| | 롯데정밀화학 | 10.8 | 17.1 | 10.3 | 21.7 | 33.5 | 44.3 | 44.1 | 36.5 | 154.7 | 59.9 | 158.5 |
| | 에너지머티리얼즈 | 4.3 | 3.0 | -31.7 | -9.2 | -5.1 | -2.8 | 0.0 | 2.4 | 11.9 | -33.6 | -5.4 |
| 세전이익 | | -87.6 | -122.6 | -714.7 | -269.5 | -169.3 | -70.4 | -11.3 | 7.6 | -452.3 | -1,194.4 | -243.4 |
| 당기순이익 | | -85.5 | -109.4 | -524.6 | -214.7 | -134.8 | -56.1 | -9.0 | 6.1 | -50.0 | -934.2 | -193.8 |

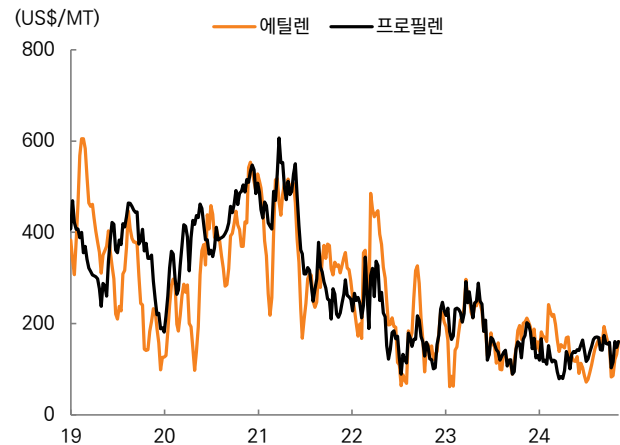
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 롯데정밀화학은 22년 9월부터, 롯데에너지머티리얼즈는 2Q23부터 연결자회사로 편입

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



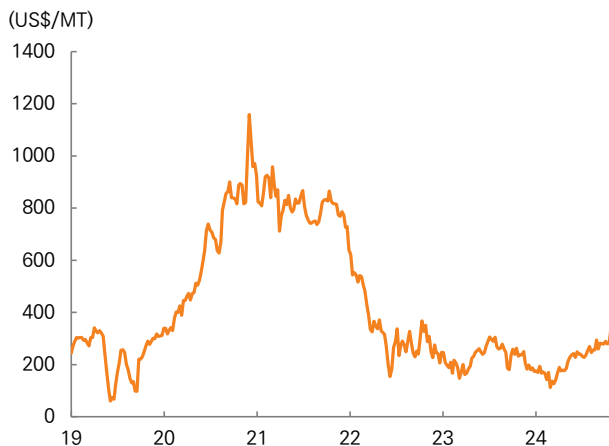
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



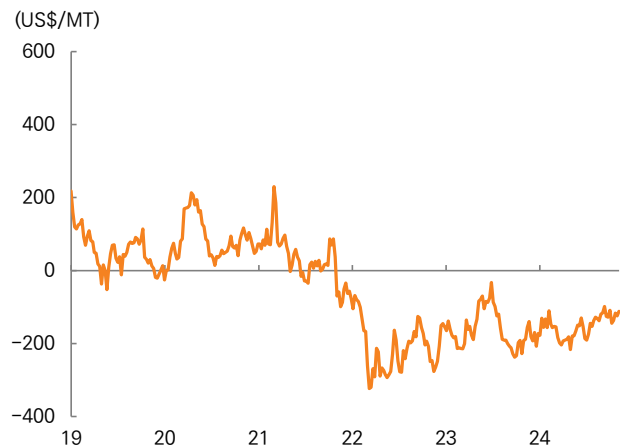
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

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 | 20,876 | 20,895 | 20,608 |
| 매출원가 | 19,165 | 20,551 | 19,838 | 19,127 |
| 매출총이익 | 781 | 325 | 1,057 | 1,481 |
| 판매비와관리비 | 1,129 | 1,163 | 1,163 | 1,163 |
| 조정영업이익 | -348 | -838 | -106 | 317 |
| 영업이익 | -348 | -838 | -106 | 317 |
| 비영업손익 | -104 | -356 | -137 | 25 |
| 금융손익 | -173 | -222 | -148 | -96 |
| 관계기업등 투자손익 | 20 | -46 | 10 | 120 |
| 세전계속사업손익 | -452 | -1,194 | -243 | 342 |
| 계속사업법인세비용 | -413 | -303 | -54 | 75 |
| 계속사업이익 | -39 | -892 | -190 | 267 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -39 | -892 | -190 | 267 |
| 지배주주 | -50 | -934 | -194 | 272 |
| 비지배주주 | 11 | 43 | 4 | -6 |
| 총포괄이익 | 3 | -233 | -190 | 267 |
| 지배주주 | -5 | -58 | -85 | 120 |
| 비지배주주 | 8 | -176 | -105 | 147 |
| EBITDA | 825 | 398 | 1,059 | 1,439 |
| FCF | -2,850 | -186 | -42 | 161 |
| EBITDA 마진율 (%) | 4.1 | 1.9 | 5.1 | 7.0 |
| 영업이익률 (%) | -1.7 | -4.0 | -0.5 | 1.5 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -0.3 | -4.5 | -0.9 | 1.3 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,814 | 8,221 | 8,282 | 8,695 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,702 | 2,860 | 2,834 | 3,276 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,329 | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산 | 2,802 | 3,038 | 2,954 | 2,938 |
| 기타유동자산 | 1,981 | 2,323 | 2,494 | 2,481 |
| 비유동자산 | 23,662 | 24,646 | 24,167 | 23,824 |
| 관계기업투자등 | 3,834 | 3,941 | 3,832 | 3,812 |
| 유형자산 | 14,273 | 15,197 | 15,015 | 14,856 |
| 무형자산 | 3,732 | 3,610 | 3,426 | 3,264 |
| 자산총계 | 33,476 | 32,868 | 32,450 | 32,520 |
| 유동부채 | 6,524 | 5,992 | 5,979 | 5,976 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,883 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융부채 | 4,183 | 5,522 | 5,521 | 5,521 |
| 기타유동부채 | 458 | 470 | 458 | 455 |
| 비유동부채 | 6,720 | 7,235 | 7,211 | 7,206 |
| 장기금융부채 | 5,855 | 6,345 | 6,345 | 6,345 |
| 기타비유동부채 | 865 | 890 | 866 | 861 |
| 부채총계 | 13,244 | 13,227 | 13,189 | 13,182 |
| 지배주주지분 | 15,544 | 14,874 | 14,491 | 14,574 |
| 자본금 | 214 | 214 | 214 | 214 |
| 자본잉여금 | 1,943 | 1,864 | 1,864 | 1,864 |
| 이익잉여금 | 12,965 | 11,853 | 11,469 | 11,552 |
| 비지배주주지분 | 4,689 | 4,766 | 4,770 | 4,764 |
| 자본총계 | 20,233 | 19,640 | 19,261 | 19,338 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 790 | 1,132 | 758 | 961 |
| 당기순이익 | -39 | -892 | -190 | 267 |
| 비현금수익비용가감 | 909 | 945 | 835 | 759 |
| 유형자산감가상각비 | 987 | 1,031 | 981 | 960 |
| 무형자산상각비 | 185 | 205 | 183 | 162 |
| 기타 | -263 | -291 | -329 | -363 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 110 | 830 | 60 | 11 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -92 | -174 | 0 | 0 |
| 재고자산 감소(증가) | 216 | -149 | 84 | 16 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -203 | 883 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | -191 | 248 | 54 | -75 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -5,075 | -1,001 | -382 | -176 |
| 유형자산처분(취득) | -3,548 | -1,306 | -800 | -800 |
| 무형자산감소(증가) | -6 | -9 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -634 | -430 | -179 | 12 |
| 기타투자활동 | -887 | 744 | 597 | 612 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 4,196 | 109 | -521 | -484 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 3,589 | 1,830 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 1,160 | -79 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -190 | -225 | -190 | -190 |
| 기타재무활동 | -363 | -1,417 | -331 | -294 |
| 현금의 증가 | -108 | 158 | -26 | 442 |
| 기초현금 | 2,810 | 2,702 | 2,860 | 2,834 |
| 기말현금 | 2,702 | 2,860 | 2,834 | 3,276 |

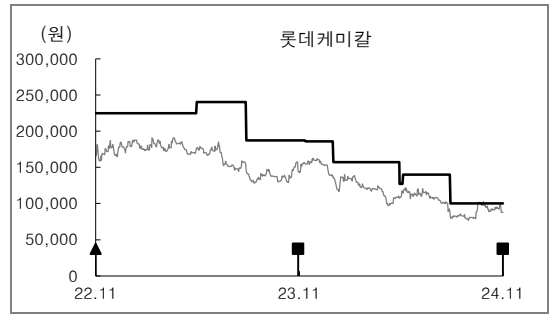
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x) | - | - | - | 13.8 |
| P/CF (x) | 7.4 | 70.9 | 5.8 | 3.7 |
| P/B (x) | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA (x) | 20.8 | 39.4 | 14.7 | 10.5 |
| EPS (원) | -1,194 | -21,839 | -4,532 | 6,365 |
| CFPS (원) | 20,760 | 1,240 | 15,080 | 23,976 |
| BPS (원) | 363,366 | 347,743 | 338,775 | 340,704 |
| DPS (원) | 3,500 | 4,500 | 4,500 | 4,500 |
| 배당성향 (%) | -376.2 | -21.3 | -99.9 | 71.2 |
| 배당수익률 (%) | 2.3 | 4.7 | 4.7 | 4.7 |
| 매출액증가율 (%) | -10.5 | 4.7 | 0.1 | -1.4 |
| EBITDA증가율 (%) | 345.1 | -51.8 | 166.2 | 35.9 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| EPS증가율 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 매출채권 회전율 (회) | 9.2 | 18.4 | 0.0 | 0.0 |
| 재고자산 회전율 (회) | 7.5 | 7.1 | 7.0 | 7.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 13.3 | 30.3 | 0.0 | 0.0 |
| ROA (%) | -0.1 | -2.7 | -0.6 | 0.8 |
| ROE (%) | -0.3 | -6.1 | -1.3 | 1.9 |
| ROIC (%) | -0.2 | -2.9 | -0.4 | 1.1 |
| 부채비율 (%) | 65.5 | 67.3 | 68.5 | 68.2 |
| 유동비율 (%) | 150.4 | 137.2 | 138.5 | 145.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 29.3 | 36.4 | 36.3 | 33.9 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -0.9 | -2.1 | -0.3 | 1.1 |

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 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 82.38% | 10.23% | 7.39% | 0% |

* 2024년 09월 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.