

2024. 10. 21



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 155,000 원  
**현재주가 (10.18)** 89,700 원  
**상승여력** 72.8%

KOSPI	2,593.82pt
시가총액	38,370억원
발행주식수	4,278만주
유동주식비율	44.00%
외국인비중	24.38%
52주 최고/최저가	162,600원/76,900원
평균거래대금	133.1억원

<b>주요주주(%)</b>	
롯데지주 외 44 인	54.58
국민연금공단	6.28

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	11.3	-10.5	-34.1
상대주가	10.5	-9.1	-37.4

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	22,276.1	-762.6	61.6	1,709	-98.0	400,900	104.4	0.4	60.1	0.4	55.1
2023	19,946.4	-347.7	-50.0	-1,194	적전	363,366	-128.3	0.4	20.7	-0.3	65.5
2024E	21,312.9	-570.7	-472.3	-11,041	적지	357,709	-8.1	0.3	25.5	-3.1	91.3
2025E	23,223.0	615.7	287.1	6,711	흑전	361,266	13.4	0.2	9.5	1.9	102.5
2026E	24,171.8	1,666.3	998.4	23,340	247.8	380,465	3.8	0.2	6.2	6.3	101.8

# 롯데케미칼 011170

## 3Q24E Preview: 회복 기대감과 현실의 여전한 괴리

- ✓ 3Q24E 영업적자 -2,054억원을 추정, 최근 하향되는 컨센서스에 부합 전망
- ✓ 자회사(롯데정밀화학)의 이익 방어에도 불구하고, 기존 사업 및 롯데에너지머티 부진 영향
- ✓ 개선되는 대외여건(금리 인하, 중국 경기부양책)에도 현재의 펀더멘털 변화 없어
- ✓ 중장기 접근법으로 유가 하락에 따른 수익성 개선, 금리인하 이후의 재화 수요 증가 여력 확인
- ✓ 투자이견 Buy는 유지, 적정주가는 추정치 변화에 15.5만원 하향 제시

### 3Q24E 영업적자 -2,054억원을 추정, 여전한 불황

롯데케미칼의 당분기 연결기준 영업적자 -2,054억원을 추정한다. 영업적자 지속은 부정적 대외변수가 여전한데다, 석유화학 공급 우위의 수급 불균형 심화에 가격 악세 지속, 비용 증가(투입 원재료 가격 변동성 확대, 운임비용 상승 등), 자회사 일회성 요인(미국 LC USA의 정기보수 영향) 등으로 영업적자가 지속되고 있다. 차분기 역시 뚜렷한 펀더멘털 변화가 없어 영업적자(-1,188억원 추정)가 이어질 전망이다.

### 대외변수 개선 기대감 Vs. 현실, 석유화학 Cycle은 바닥을 다져가는가?

최근 1달간 동사를 비롯한 순수 석유화학 기업들의 주가는 단기 반등(24.10월 저점 대비 +17% 상승)에 성공했다. 미국/중국의 금리인하 단행의 나비효과, 이는 재화 소비 증가 개연성에 석유화학 제품 수요 증가 가능성이다. 또한 유가 방향성 변화에 후행적인 투입 원가 하락 요인이다. 과거 2016년 석유화학 Cycle 반등 배경과 다소 유사하다. 국내 석유화학 업황 비관론은 지배적이나, 긍정적 변수들의 나비효과를 주목한다.

### 주가는 낙폭과대, 석유화학 제품 가격 및 수익성 반등 시점 고민

현재는 투자이견 Buy를 유지한다. 긍정적 업황 변수(중국 정부의 경기부양 추가 발표 등)에 주가는 추가 상승 가능성이 존재한다. 동사의 턴어라운드 시점은 다시 1년후, 2025년을 예상한다. 중장기 호흡으로 현재 시점이 업황 및 동사의 주가 바닥을 다져가는 시점으로 판단한다.

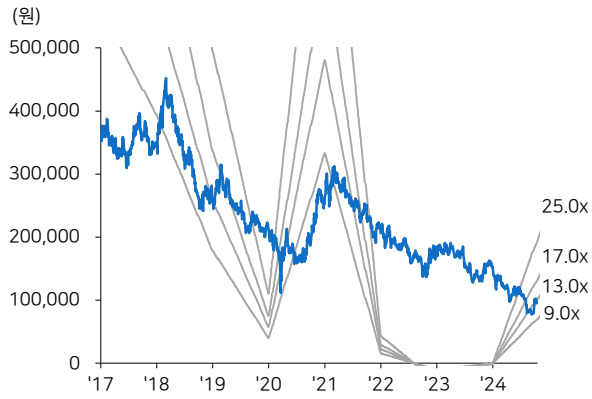
(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,432.6	4815.7	12.8	5,248.0	3.5	5345.7	1.6
영업이익	-205.4	28.1	적전	-111.2	적자확대	-48.08	적자확대
세전이익	-234.7	-10.1	적자확대	-122.6	적자확대	-90.83	적자확대
순이익(지배주주)	-162.8	37.6	적전	-109.4	적자확대	-66.05	적자확대
영업이익률(%)	-3.8	0.6		-2.1		-0.9	
순이익률(%)	-3.0	0.8		-2.1		-1.2	

자료: 롯데케미칼, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>5,086.1</b>	<b>5,248.0</b>	<b>5,432.6</b>	<b>5,546.1</b>	<b>5,720.1</b>	<b>5,742.4</b>	<b>5,853.1</b>	<b>5,907.4</b>	<b>21,312.9</b>	<b>23,223.0</b>	<b>24,171.8</b>
Olefin	2,241.2	2,285.2	2,397.5	2,430.1	2,581.6	2,571.1	2,628.7	2,663.8	9,354.1	10,445.2	10,952.2
Aromatics	631.0	664.9	468.2	461.5	476.7	471.5	483.5	481.6	2,225.6	1,913.3	1,831.1
LC Titan	541.4	514.8	583.9	596.9	577.7	576.0	580.2	586.5	2,236.9	2,320.3	2,438.1
롯데첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,225.2	1,274.2	1,276.7	1,279.3	1,281.8	1,284.4	4,665.4	5,122.2	5,163.3
LC USA	135.3	142.1	156.3	157.9	161.8	169.9	186.9	188.8	591.6	707.4	845.9
롯데정밀화학	399.4	422.1	425.9	429.7	433.6	437.5	441.4	445.4	1,677.1	1,758.0	1,822.1
롯데에너지머티리얼즈	241.7	262.7	204.4	234.0	248.6	270.1	284.6	292.4	942.8	1,095.7	1,257.7
<b>영업이익</b>	<b>-135.3</b>	<b>-111.2</b>	<b>-205.4</b>	<b>-118.8</b>	<b>2.1</b>	<b>127.0</b>	<b>217.5</b>	<b>269.1</b>	<b>-570.7</b>	<b>615.7</b>	<b>1,666.3</b>
%OP	-2.7%	-2.1%	-3.8%	-2.1%	0.0%	2.2%	3.7%	4.6%	-2.7%	2.7%	6.9%
Olefin	-58.1	-50.9	-206.4	-123.0	-33.9	34.7	89.3	115.9	-438.4	206.0	702.2
Aromatics	-13.4	4.9	-32.3	-16.2	-7.2	-3.3	5.3	10.1	-57.0	5.0	56.4
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.3	-42.4	-31.8	13.4	21.6	31.5	-240.0	34.7	318.1
롯데첨단소재	44.4	75.7	78.7	40.0	44.0	49.3	64.1	72.1	238.9	229.6	413.2
LC USA	-5.7	-12.2	8.6	9.2	9.9	10.5	11.8	12.1	-0.1	44.3	52.9
롯데정밀화학	10.8	17.1	17.3	17.4	17.6	17.9	18.1	18.2	62.6	71.8	75.1
롯데에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-8.1	-3.9	3.4	4.5	7.3	9.2	-4.6	24.3	48.3
세전이익	-87.6	-122.6	-234.7	-160.9	-46.7	78.7	165.7	208.3	-605.7	406.1	1,419.4
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>-85.5</b>	<b>-109.4</b>	<b>-162.8</b>	<b>-114.6</b>	<b>-32.4</b>	<b>56.1</b>	<b>114.9</b>	<b>148.4</b>	<b>-472.3</b>	<b>287.1</b>	<b>998.4</b>
<b>%YoY</b>											
매출액	3.1	4.9	12.8	6.7	12.5	9.4	7.7	6.5	6.9	9.0	4.1
영업이익	적자확대	적자확대	적전	적자축소	흑전	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	170.6
세전이익	적전	적자축소	적자확대	적자축소	적자축소	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	249.5
순이익(지배)	적전	적자확대	적전	적자축소	적자축소	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	247.8
<b>%QoQ</b>											
매출액	-2.1	3.2	3.5	2.1	3.1	0.4	1.9	0.9			
영업이익	적자축소	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	6,049.3	71.2	23.8			
세전이익	적자축소	적자확대	적자확대	적자축소	적자축소	흑전	110.5	25.7			
순이익(지배)	적자축소	적자확대	적자확대	적자축소	적자축소	흑전	104.9	29.1			

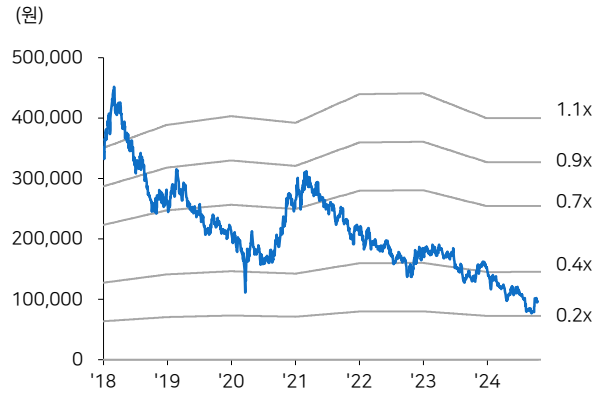
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



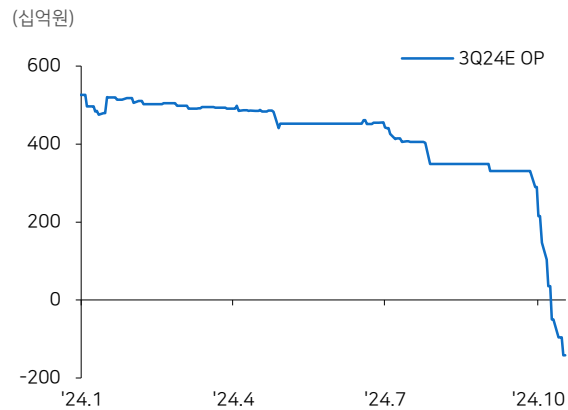
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



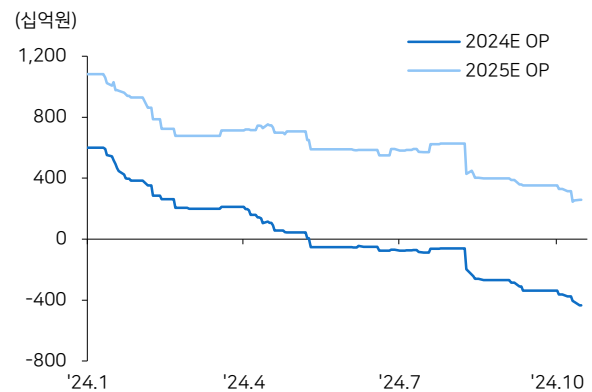
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 3Q24 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>22,276.1</b>	<b>19,946.4</b>	<b>21,312.9</b>	<b>23,223.0</b>	<b>24,171.8</b>
매출액증가율(%)	22.9	-10.5	6.9	9.0	4.1
매출원가	21,992.8	19,165.1	20,808.2	21,648.9	21,507.9
매출총이익	283.3	781.3	504.7	1,574.1	2,663.9
판매관리비	1,045.9	1,129.0	1,075.3	958.5	997.6
<b>영업이익</b>	<b>-762.6</b>	<b>-347.7</b>	<b>-570.7</b>	<b>615.7</b>	<b>1,666.3</b>
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-2.7	2.7	6.9
금융손익	-221.3	-224.8	-189.6	-349.9	-409.4
중속/관계기업손익	252.6	20.3	107.4	140.3	162.5
기타영업외손익	338.6	100.0	47.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	-392.6	-452.3	-605.8	406.1	1,419.4
법인세비용	-420.4	-413.0	-146.2	103.9	368.4
<b>당기순이익</b>	<b>27.8</b>	<b>-39.2</b>	<b>-459.6</b>	<b>302.2</b>	<b>1,050.9</b>
지배주주지분 순이익	61.6	-50.0	-472.3	287.1	998.4

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>9,466.2</b>	<b>9,814.4</b>	<b>11,461.7</b>	<b>11,527.4</b>	<b>11,271.6</b>
현금및현금성자산	2,809.7	2,701.5	1,241.8	944.4	457.4
매출채권	2,087.5	2,267.1	2,419.8	2,577.4	2,677.8
재고자산	2,548.8	2,801.7	3,154.4	3,359.9	3,490.7
<b>비유동자산</b>	<b>17,318.4</b>	<b>23,661.9</b>	<b>26,865.9</b>	<b>29,376.0</b>	<b>31,260.2</b>
유형자산	10,726.0	14,272.6	17,031.3	19,342.5	21,128.3
무형자산	1,217.4	3,732.3	3,662.4	3,571.2	3,485.1
투자자산	4,351.4	4,493.5	5,067.1	5,357.1	5,541.7
<b>자산총계</b>	<b>26,784.6</b>	<b>33,476.3</b>	<b>38,327.6</b>	<b>40,903.4</b>	<b>42,531.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,384.0</b>	<b>6,523.5</b>	<b>11,034.4</b>	<b>12,346.2</b>	<b>13,064.7</b>
매입채무	1,528.4	1,354.4	1,445.6	1,539.8	1,599.8
단기차입금	3,043.6	3,444.1	3,950.2	4,150.2	4,270.2
유동성장기부채	874.1	675.5	2,006.8	2,486.8	2,686.8
<b>비유동부채</b>	<b>3,136.3</b>	<b>6,720.2</b>	<b>7,256.4</b>	<b>8,353.1</b>	<b>8,389.2</b>
사채	1,876.6	2,291.3	2,152.4	2,632.4	2,632.4
장기차입금	411.1	3,416.4	4,010.6	4,570.6	4,570.6
<b>부채총계</b>	<b>9,520.4</b>	<b>13,243.8</b>	<b>18,290.7</b>	<b>20,699.3</b>	<b>21,454.0</b>
자본금	171.4	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	825.8	1,942.9	1,864.4	1,864.4	1,864.4
기타포괄이익누계액	309.6	421.6	908.2	908.2	908.2
이익잉여금	13,138.5	12,964.8	12,314.7	12,466.8	13,288.1
비지배주주지분	2,818.9	4,689.4	4,735.7	4,750.8	4,803.3
<b>자본총계</b>	<b>17,264.2</b>	<b>20,232.5</b>	<b>20,036.9</b>	<b>20,204.1</b>	<b>21,077.9</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-167.5</b>	<b>789.5</b>	<b>526.5</b>	<b>2,266.9</b>	<b>3,364.7</b>
당기순이익(손실)	27.8	-39.2	-459.6	302.2	1,050.9
유형자산상각비	848.4	987.2	1,156.3	1,528.7	1,814.2
무형자산상각비	99.5	185.4	151.8	91.2	86.1
운전자본의 증감	-405.0	110.1	-428.0	-25.1	-16.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-688.3</b>	<b>-5,074.6</b>	<b>-3,342.0</b>	<b>-3,986.9</b>	<b>-3,653.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,592.6	-3,640.0	-3,277.6	-3,840.0	-3,600.0
투자자산의감소(증가)	-321.0	-142.1	-573.6	-290.0	-184.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>2,132.0</b>	<b>4,195.8</b>	<b>1,315.3</b>	<b>1,422.6</b>	<b>-197.9</b>
차입금의 증감	2,765.9	3,588.8	3,063.6	2,070.5	539.4
자본의 증가	-49.9	1,159.6	-78.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,206.8	-108.2	-1,459.7	-297.4	-487.0
기초현금	1,602.9	2,809.7	2,701.5	1,241.8	944.4
기말현금	2,809.7	2,701.5	1,241.8	944.4	457.4

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	618,224	475,827	498,251	542,905	565,085
EPS(지배주주)	1,709	-1,194	-11,041	6,711	23,340
CFPS	18,296	20,760	20,170	56,011	87,647
EBITDAPS	5,143	19,678	17,239	52,264	83,381
BPS	400,900	363,366	357,709	361,266	380,465
DPS	3,329	3,500	3,200	4,200	4,200
배당수익률(%)	1.9	2.3	3.6	4.7	4.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	104.4	-128.3	-8.1	13.4	3.8
PCR	9.8	7.4	4.4	1.6	1.0
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
EBITDA(십억원)	185.3	824.9	737.4	2,235.6	3,566.6
EV/EBITDA	60.1	20.7	25.5	9.5	6.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	0.4	-0.3	-3.1	1.9	6.3
EBITDA 이익률	0.8	4.1	3.5	9.6	14.8
부채비율	55.1	65.5	91.3	102.5	101.8
금융비용부담률	0.7	1.9	2.0	2.2	2.3
이자보상배율(x)	-5.1	-0.9	-1.3	1.2	3.0
매출채권회전율(x)	11.2	9.2	9.1	9.3	9.2
재고자산회전율(x)	8.3	7.5	7.2	7.1	7.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

