

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 107,000원

현재가 (1/14) 71,400원

KOSPI (1/14)	4,723.10pt
시가총액	3,054십억원
발행주식수	42,775천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,000원
최저가	53,400원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	21.8%
배당수익률 (2025F)	4.3%

주주구성	
롯데지주 외 41 인	54.58%
국민연금공단	7.39%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-29%	-35%
절대기준	-4%	5%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	107,000	107,000	-
EPS(25)	-20,898	-20,898	-
EPS(26)	2,392	2,392	-

롯데케미칼 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데케미칼 (011170)

범용 케미칼의 회계적 제거

영업이익이 주가 평가의 핵심인 이유

영업이익이 주가 평가에서 중요한 이유는, 주가가 기업의 장기 현금흐름 현재가치를 반영하는 과정에서 영업이익이 그 현금창출력의 출발점이 되기 때문이다. 매출액은 외형을 보여주지만 가격 인하, 원가 상승, 고정비 부담으로 이익이 남지 않으면 주가가 전이되지 않는다. 반대로 영업이익은 제품 믹스, 가격 결정력, 원가 경쟁력, 운영 효율을 한 번에 드러내며, EV/EBITDA, EV/EBIT 등 주요 밸류에이션 지표가 영업활동 이익을 기준으로 기업가치를 평가한다는 점에서 시장이 가장 먼저 보는 핵심 지표다.

영업이익의 질을 바꾸는 구조조정 추진

롯데케미칼의 경우, 대산 및 여수 사업장은 기초소재부문 내 올레핀사업에 속하며, 2022~2025년 평균 매출액은 전체의 약 40%를 차지했다. 그러나 이 기간 동안 회사 전체 영업손실은 누적으로 약 2.8조원에 달했으며, 대산 및 여수 사업장의 손실은 1.7조원에 육박해 전체 손실의 60% 이상을 점유한 것으로 추정된다. 이는 중국발 공급 과잉과 세계 수요 둔화로 인한 범용 케미칼 사업의 구조적 취약성을 드러낸다.

만약 정부와 동사가 추진 중인 대산 및 여수 사업장 구조조정이 5:5 JV 형태로 실현된다면, 해당 사업장의 실적은 지분법손익으로 재분류될 가능성이 높아진다. 회계적으로 이는 전체 매출액과 영업이익에서 범용 케미칼 비중을 대폭 감소시키며, 영업이익의 질적 개선을 초래할 수 있다. 또한 JV를 통한 콤플렉스 단위 비용 구조 재설계는 고정비 절감 효과를 증폭시킬 전망으로, 시장 예상치를 상회하는 수 천억원 규모의 수익성 제고도 가능하다. 대산 사업장은 HD현대케미칼과의 합병 후 중복 설비 조정으로 운영 효율이 최적화될 것이며, 여수 사업장은 여천NCC와의 통합을 통해 산단 전체의 고정비 절감이 기대된다. 이러한 변화는 2026년부터 본격화되며, 업황 부진 속에서도 영업이익 하방 리스크를 방어하는 완충 장치로 기능할 것이다.

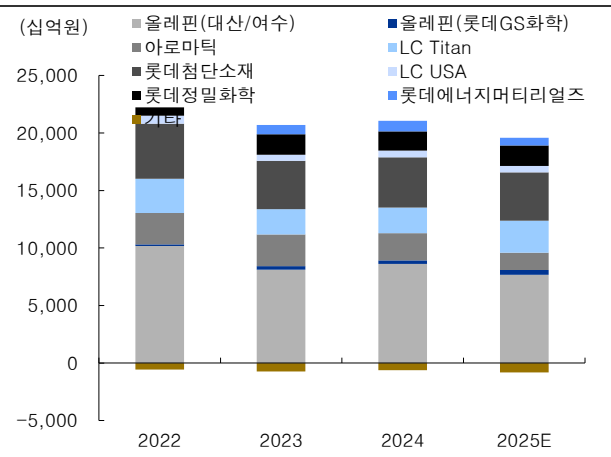
(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,098	21,654	22,160
영업이익	-348	-894	-720	-23	328
세전이익	-452	-2,258	-1,243	141	530
지배주주순이익	-50	-1,711	-894	102	384
EPS(원)	-1,194	-39,988	-20,898	2,392	8,984
증가율(%)	-169.8	3,249.7	-47.7	-111.4	275.6
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.8	-0.1	1.5
순이익률(%)	-0.2	-8.9	-5.6	0.5	1.9
ROE(%)	-0.3	-11.4	-6.5	0.8	2.9
PER	-128.3	-1.5	-3.4	29.8	7.9
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	21.1	38.9	30.1	12.8	9.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

동박 사업 인수 이후 캐즘 국면에서 영업권 손상차손이 발생했으나, 이는 현금 유출이 아닌 회계적 조정이며 상당 부분이 이미 반영된 것으로 평가된다. 향후 추가 손상 여부는 업황 자체보다 회복 시점과 할인율에 좌우되는데, 전지소재사업은 2026년부터 2028년을 목표로 AI 회로박, 황화물계 고체전해질, LFP 양극재, ESS용 동박 등으로 포트폴리오를 전환해 추가 손상 리스크를 크게 줄일 전망이다.

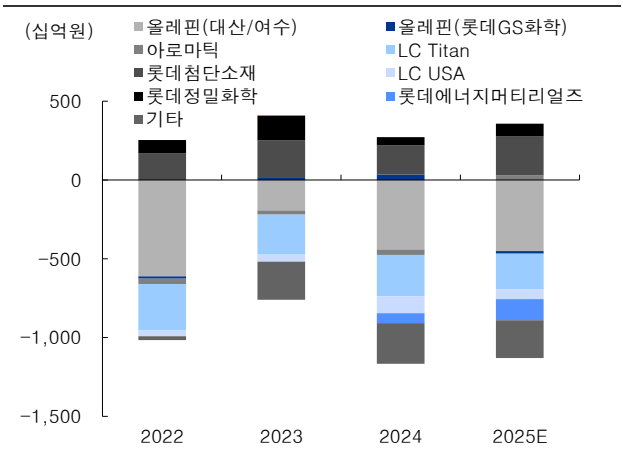
한편 LC Titan은 2022년부터 2025년 기간에 연평균 2,500억원 이상의 영업손실이 지속된 것으로 추정되며, 동사가 전략적 대안을 검토하는 국면에서 매각 또는 지배구조 재편이 현실화될 경우 전사 계속영업 기준 손익에는 고부가 사업 비중이 더 크게 부각될 수 있다. 결국 범용 올레핀 구조조정과 LC Titan 관련 의사결정이 함께 진전된다면, 동사는 단순 반등을 넘어 손익의 질 개선을 통해 밸류에이션 상단을 열 수 있는 국면에 진입할 수 있다.

그림 1. 롯데케미칼 부문별 매출액 추이/전망(추정치)



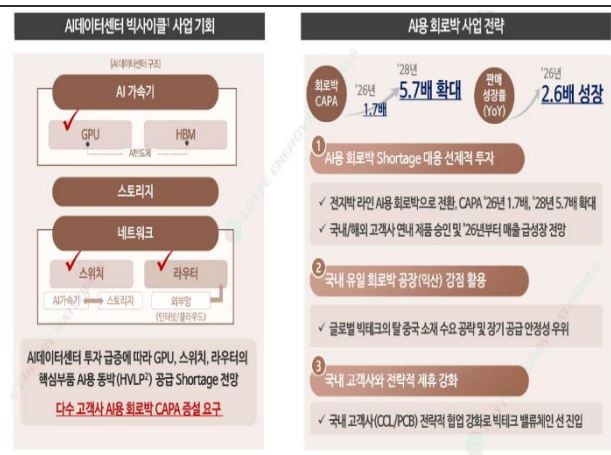
자료: 롯데케미칼, IBK투자증권

그림 2. 롯데케미칼 부문별 영업이익 추이/전망(추정치)



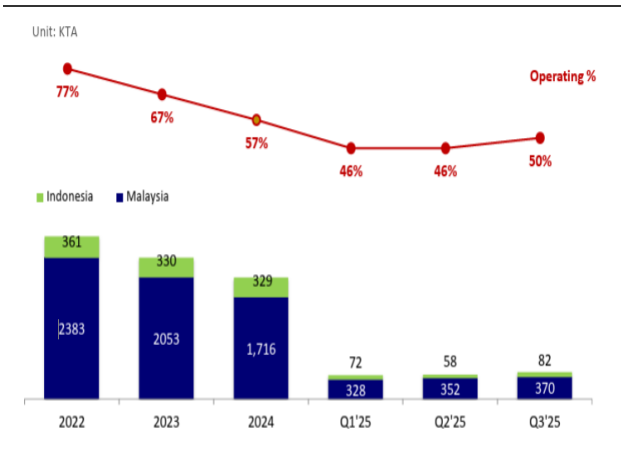
자료: 롯데케미칼, IBK투자증권

그림 3. 롯데에너지머티리얼즈 AI용 회로박 사업 전략



자료: 롯데에너지머티리얼즈, IBK투자증권

그림 4. LC Titan 가동률 추이



자료: LC Titan, IBK투자증권

롯데케미칼 (011170)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,098	21,654	22,160
증가율(%)	-10.5	2.4	-6.5	13.4	2.3
매출원가	19,165	20,101	18,603	20,270	20,385
매출총이익	781	330	495	1,384	1,775
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	2.6	6.4	8.0
판매비	1,129	1,224	1,215	1,406	1,447
판매비율(%)	5.7	6.0	6.4	6.5	6.5
영업이익	-348	-894	-720	-23	328
증가율(%)	-54.4	157.1	-19.4	-96.8	-1,542.4
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.8	-0.1	1.5
순금융손익	-225	-357	-403	-177	-159
이자손익	-173	-241	-227	-212	-195
기타	-52	-116	-176	35	36
기타영업외손익	100	-886	-36	241	241
중속/관계기업손익	20	-121	-84	100	120
세전이익	-452	-2,258	-1,243	141	530
법인세	-413	-433	-162	31	117
법인세율	91.4	19.2	13.0	22.0	22.1
계속사업이익	-39	-1,826	-1,081	110	413
중단사업손익	0	0	6	0	0
당기순이익	-39	-1,826	-1,075	110	413
증가율(%)	-241.1	4,551.9	-41.1	-110.2	275.6
당기순이익률 (%)	-0.2	-8.9	-5.6	0.5	1.9
지배주주당기순이익	-50	-1,711	-894	102	384
기타포괄이익	42	1,309	-401	0	0
총포괄이익	3	-517	-1,477	110	413
EBITDA	825	397	483	1,111	1,414
증가율(%)	345.1	-51.9	21.8	129.9	27.3
EBITDA마진율(%)	4.1	1.9	2.5	5.1	6.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,194	-39,988	-20,898	2,392	8,984
BPS	363,366	335,527	310,503	309,445	314,979
DPS	3,500	2,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배)					
PER	-128.3	-1.5	-3.4	29.8	7.9
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	21.1	38.9	30.1	12.8	9.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.5	2.4	-6.5	13.4	2.3
EPS증가율	-169.8	3,249.7	-47.7	-111.4	275.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.3	4.3	4.2	4.2
ROE	-0.3	-11.4	-6.5	0.8	2.9
ROA	-0.1	-5.4	-3.0	0.3	1.1
ROIC	-0.2	-8.5	-5.2	0.6	2.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.5	72.9	89.7	94.6	97.8
순차입금 비율(%)	30.5	36.2	30.0	28.2	24.7
이자보상배율(배)	-0.9	-2.1	-2.0	-0.1	0.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.3	10.6	10.5
재고자산회전율	7.5	7.3	6.4	6.7	6.7
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	11,117	12,353	13,820
현금및현금성자산	2,702	2,112	4,598	5,656	6,966
유가증권	1,101	1,320	600	617	631
매출채권	2,267	2,088	2,023	2,079	2,128
재고자산	2,802	2,818	3,182	3,269	3,346
비유동자산	23,662	25,569	24,873	24,493	24,155
유형자산	14,273	16,085	16,114	15,839	15,595
무형자산	3,732	3,314	3,110	2,951	2,810
투자자산	4,494	4,656	4,065	4,075	4,084
자산총계	33,476	34,552	35,990	36,846	37,974
유동부채	6,524	8,502	10,397	10,639	10,853
매입채무및기타채무	1,354	1,276	1,720	1,767	1,808
단기차입금	3,444	2,788	3,520	3,616	3,701
유동성장기부채	676	2,548	1,547	1,547	1,547
비유동부채	6,720	6,062	6,624	7,276	7,925
사채	2,291	469	634	634	634
장기차입금	3,416	4,662	5,039	5,669	6,299
부채총계	13,244	14,564	17,021	17,915	18,778
지배주주지분	15,543	14,352	13,282	13,237	13,473
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,860	1,860	1,860
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	422	1,346	1,021	1,021	1,021
이익잉여금	12,965	11,062	10,187	10,142	10,379
비지배주주지분	4,689	5,636	5,687	5,694	5,723
자본총계	20,233	19,988	18,968	18,931	19,196
비이자부채	3280	3900	5955	6123	6270
총차입금	9,964	10,664	11,066	11,792	12,508
순차입금	6,161	7,233	5,697	5,348	4,739

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	790	1,542	-18	777	1,022
당기순이익	-39	-1,826	-1,075	110	413
비현금성 비용 및 수익	909	2,392	1,596	970	884
유형자산감가상각비	987	1,079	1,014	975	944
무형자산상각비	185	211	190	159	142
운전자본변동	110	1,029	-500	-91	-81
매출채권등의 감소	-92	304	-1,991	-55	-49
재고자산의 감소	216	105	-420	-87	-77
매입채무등의 증가	-203	1,495	1,793	47	42
기타 영업현금흐름	-190	-53	-39	-212	-194
투자활동 현금흐름	-5,075	-1,948	1,288	-713	-703
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,640	-2,238	-1,569	-700	-700
유형자산의 감소	92	14	28	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-17	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	-91	-75	-10	-9
기타	-1508	384	2913	-3	6
재무활동 현금흐름	4,196	-188	928	995	990
차입금의 증가(감소)	3,047	464	1,029	630	630
자본의 증가	1,216	0	0	0	0
기타	-67	-652	-101	365	360
기타 및 조정	-19	4	288	-1	1
현금의 증가	-108	-590	2,486	1,058	1,310
기초현금	2,810	2,702	2,112	4,598	5,656
기말현금	2,702	2,112	4,598	5,656	6,966

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

