

롯데케미칼 (011170)

2025.02.20

트럼프의 에너지 시대에 기대보는 유가 하락 효과

[정유/화학/에너지] 전유진
2122-9193 yujinjn@imfnssec.com

목표주가 10만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 10만원과 투자의견 매수를 유지한다. 해당 목표주가는 25년 당사 BPS 예상치 329,883원에 PBR 0.3배를 적용해 산출한 값이다. 지난 3년에 걸친 석유화학 다운사이클에서 동사 이익 체력은 급격히 훼손되었다. 이에 차입금도 매년 빠르게 늘어나면서 21년 말 3.5조원에 불과했던 총 차입금 규모가 24년 말 기준으로 10조원에 달하는 등 재무구조도 확실히 이전 대비 악화되었다.

25년에도 석유화학 업황은 그리 녹록치 않을 것으로 예상된다. 글로벌 수요 둔화 속에서 지난 3~4년 동안 역대 유입된 대규모 크래커 부담도 여전하기 때문이다. 그럼에도 불구하고 24년 대비 숨통은 좀 트이는 시기가 될 것으로 전망하는데, 이는 1)유가 하향 안정화와 2)신규 크래커 증설 물량 감소, 3)중국 부양책의 누적 효과 등에 근거한다. 특히나 에너지 가격 하락을 추구하는 트럼프 시대에서 국내 업체들의 원가 부담이 한층 낮아지며 반사수혜를 기대해볼 수 있겠다.

그래도 24년보다는 좀 더 숨통이 트일 25년

22년 상반기 정점으로 3년째 다운사이클을 이어가고 있는 석유화학 업황의 주요 이유는 수급밸런스 붕괴이지만, 그와 함께 지난 3년간 유가 레벨이 너무 높았던 것은 국내 화학업체들에게 특히 더 부담으로 다가왔다.

트럼프 집권 1기 당시에는 평균 57달러에 그쳤던 Dubai 기준 유가가 바이든 집권 기간에는 평균 82달러로 대폭 상승했으며, 매년 높은 수준을 유지한 유가는 원유 기반 국내 화학업체에게 타격일 수밖에 없었다. 특히 22년 러-우 전쟁으로 러시아산에 제재가 부과되며 Ural유는 Dubai 대비 최대 30달러까지 디스카운트 거래되기도 했다. 그 물량의 대부분은 중국과 인도로 흘러 갔는데, 특히 인도의 경우 21년 약 2% 남짓에 불과했던 러시아산 원유 비중이 24년에는 36%까지 늘어났다. 저렴한 원유가 정제설비에 투입되며 인도/중국 정유사가 먼저 원가 우위를 누렸고, 여기서 생산된 납사 및 러시아에서 직접 수입한 저렴한 납사가 현지 화학 업체들의 원료로 투입되면서 그들 역시 순차적으로 원가 측면에서 국내 업체들 대비 유리한 입지를 확보할 수 있었다.

그러나 25년부터는 에너지 가격 하락을 추구하는 트럼프 시대에서 전반적인 유가 레벨 하락 뿐만 아니라, 러-우 종전으로 인도/중국 업체들이 누려 온 상대적 원가 우위는 소멸 예상돼 국내 업체들의 절대적 및 상대적 수혜를 기대해볼 수 있다는 판단이다. 최근 동사 주가는 대외적 관점에서 유가 하락 및 3월 중국 양회에 대한 기대감이 함께 반영되며 강세인 모습이다. 그러나 과거를 돌아보면 양회 이후에는 부양책에 대한 실망으로 셀은 움직임이 더 컸다. 이번엔 과연 중국이 시장 기대를 넘어서는 고강도의 경기 부양책을 발표할지 지켜보긴 해야겠지만, 현 시점에서는 일단 3월 초 양회를 동사 주가의 단기 변곡점으로 두고 접근하는 것을 추천한다.

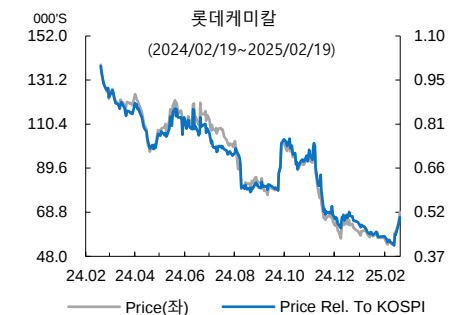
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(유지)
증가(2025.02.19)	68,900원
상승여력	45.1%

Stock Indicator	
자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	2,947십억원
외국인지분율	24.5%
52주 주가	53,400~138,400원
60일평균거래량	156,812주
60일평균거래대금	9.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.8	2.5	-16.4	-50.2
상대수익률	14.0	-5.5	-16.3	-49.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	19,946	20,430	22,442	22,506
영업이익(십억원)	-348	-895	-190	315
순이익(십억원)	-50	-1,081	-351	-119
EPS(원)	-1,194	-25,273	-8,207	-2,771
BPS(원)	363,366	338,091	329,883	325,631
PER(배)				
PBR(배)	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	-0.3	-7.2	-2.5	-0.8
배당수익률(%)	2.3	1.5	1.5	3.6
EV/EBITDA(배)	14.7	19.4	8.9	7.3

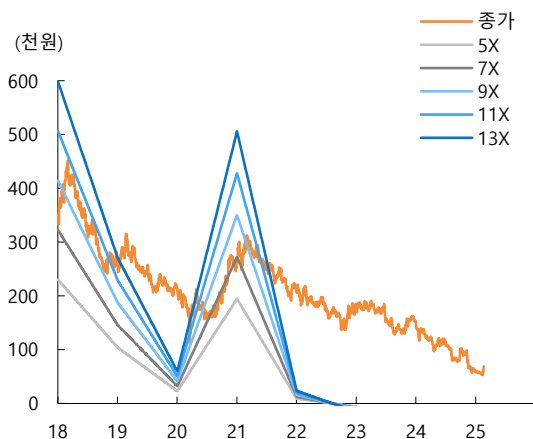
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
합계											
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	5,671	5,626	5,611	5,534	19,946	20,430	22,442
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-173.5	-65.0	-5.0	53.4	-347.7	-894.9	-190.1
영업이익률	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-3.1%	-1.2%	-0.1%	1.0%	-1.7%	-4.4%	-0.8%
기초유분											
매출액	2,872	2,950	2,897	2,567	3,183	3,112	3,079	3,005	10,991	11,286	12,378
영업이익	-72	-46	-195	-129	-115	-49	-7	37	-229.3	-441.5	-133.6
영업이익률	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-3.6%	-1.6%	-0.2%	1.2%	-2.1%	-3.9%	-1.1%
타이탄											
매출액	541	515	587	573	618	618	650	645	2,169	2,216	2,531
영업이익	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.3	-27.5	-10.2	16.7	-254.1	-261.8	-61.3
영업이익률	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-6.5%	-4.4%	-1.6%	2.6%	-11.7%	-11.8%	-2.4%
롯데첨단소재											
매출액	1,032	1,134	1,122	1,094	1,085	1,083	1,082	1,086	4,184	4,382	4,336
영업이익	44.4	75.7	38.1	29.7	40.5	45.5	43.8	37.6	232.5	187.9	167.4
영업이익률	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	3.7%	4.2%	4.1%	3.5%	5.6%	4.3%	3.9%
LCUSA											
매출액	135	142	144	168	115	138	132	122	540	590	508
영업이익	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-3.0	6.2	6.0	1.6	-45.2	-106.6	10.8
영업이익률	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	-2.6%	4.5%	4.6%	1.3%	-8.4%	-18.1%	2.1%
롯데정밀화학											
매출액	399	422	420	429	448	454	449	457	1,675	1,671	1,808
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	28.9	32.3	36.3	35.4	181.8	50.4	132.9
영업이익률	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	6.5%	7.1%	8.1%	7.8%	10.9%	3.0%	7.3%
롯데에너지머티리얼											
매출액	242	263	211	186	222	220	219	219	645	902	880
영업이익	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-22.2	-11.0	-10.9	-10.9	5.8	-64.5	-55.1
영업이익률	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-10.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	0.9%	-7.1%	-6.3%

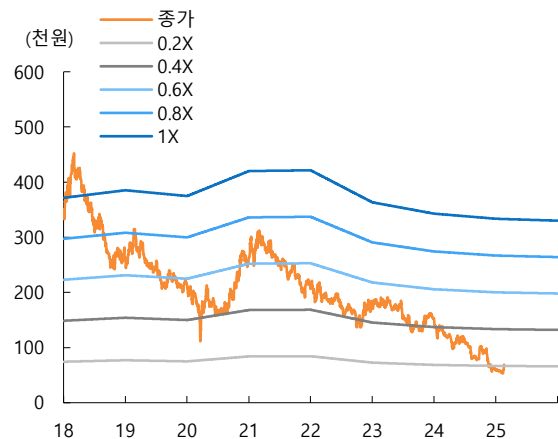
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데케미칼 12M Forward 기준 PER 추이



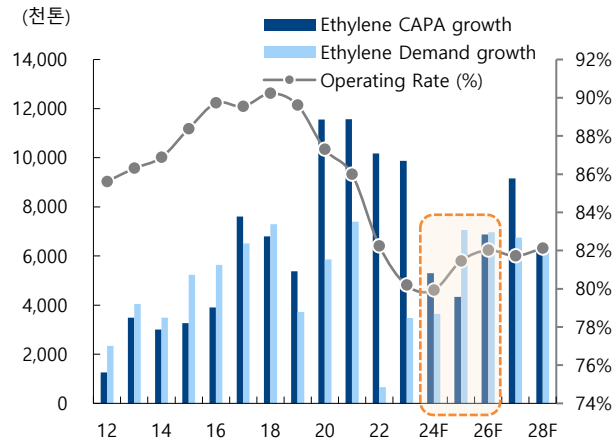
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데케미칼 12M Forward 기준 PBR 추이



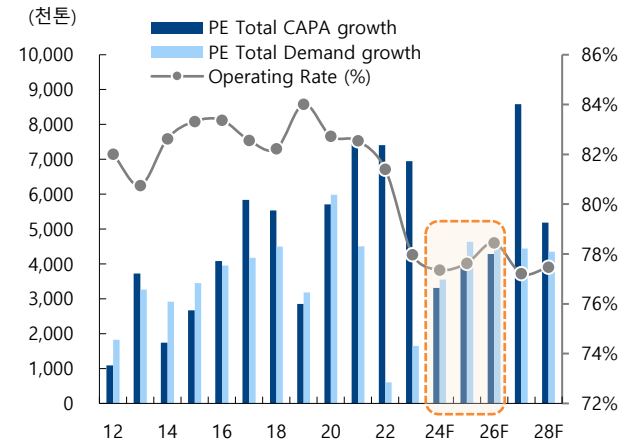
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 글로벌 에틸렌 공급/수요 증가 규모 추이 및 전망



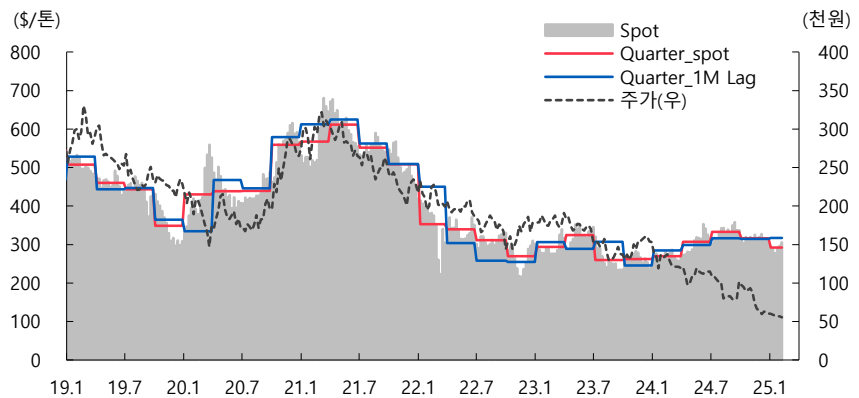
자료: IHS, iM증권 리서치본부

그림4. 글로벌 폴리에틸렌 공급/수요 증가 규모 추이 및 전망



자료: IHS, iM증권 리서치본부

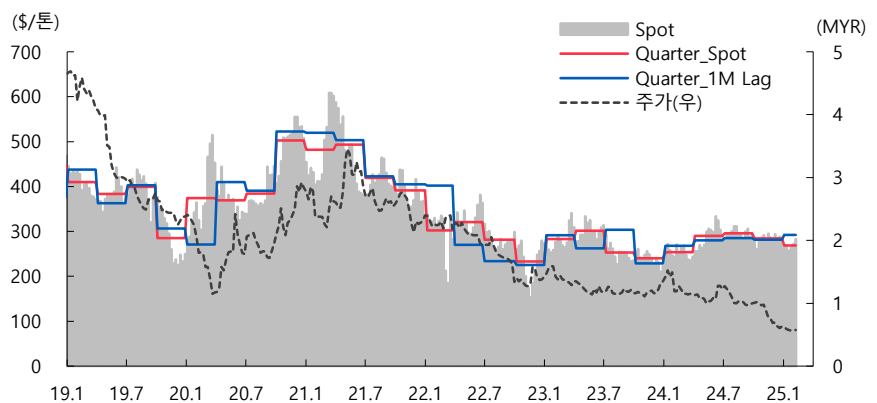
그림5. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

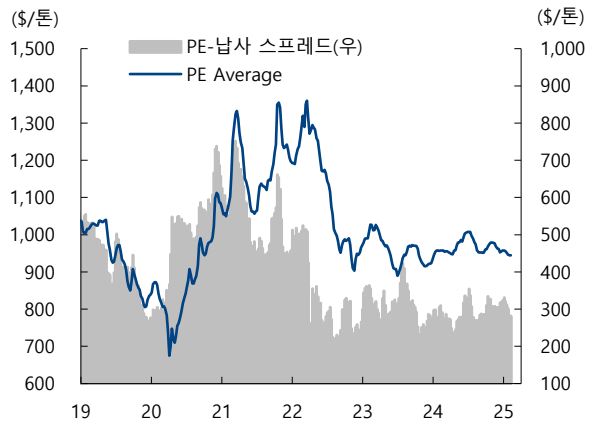
주: LCE타이탄, LCUSA 스프레드는 포함, 롯데정밀화학 실적은 미반영된 수치임

그림6. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



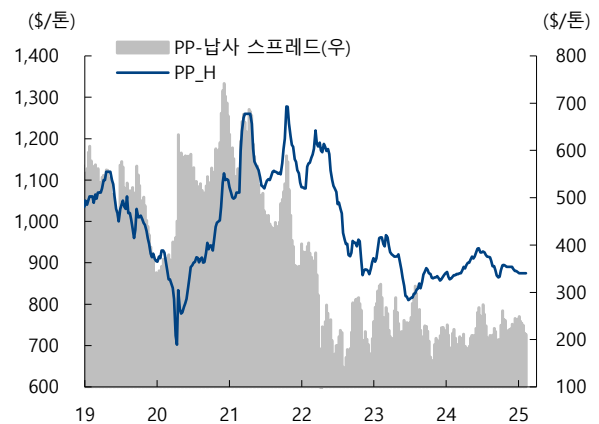
자료: iM증권 리서치본부

그림7. PE 가격 및 스프레드 추이



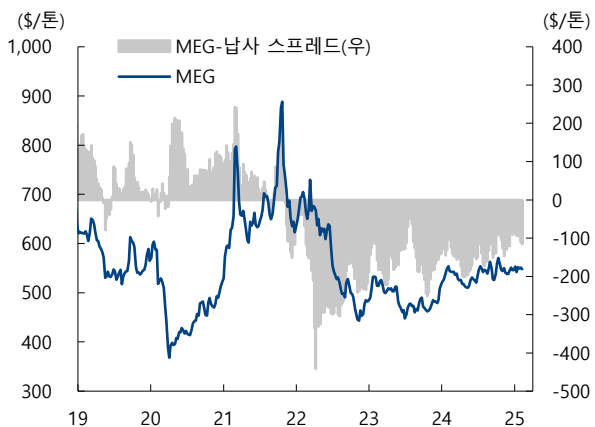
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림8. PP 가격 및 스프레드 추이



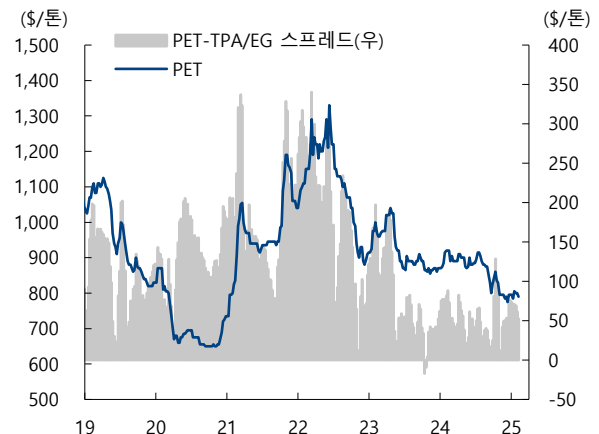
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림9. MEG 가격 및 스프레드 추이



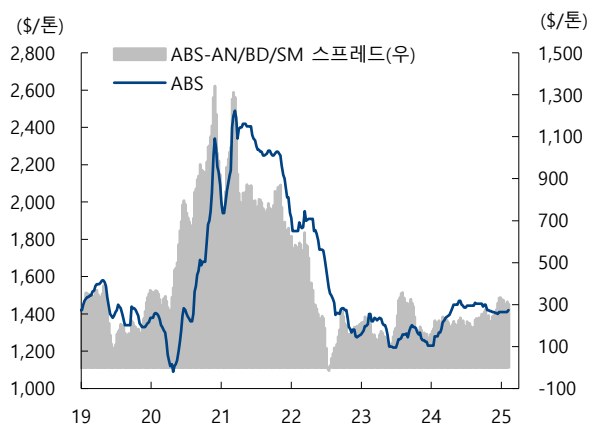
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림10. PET 가격 및 스프레드 추이



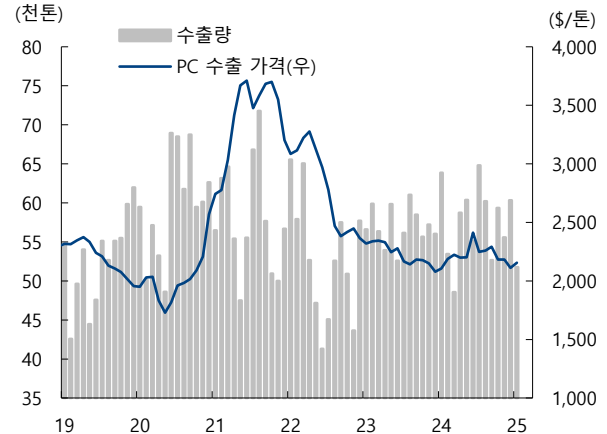
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림11. ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림12. PC(PolyCarbonate) 수출량 및 가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

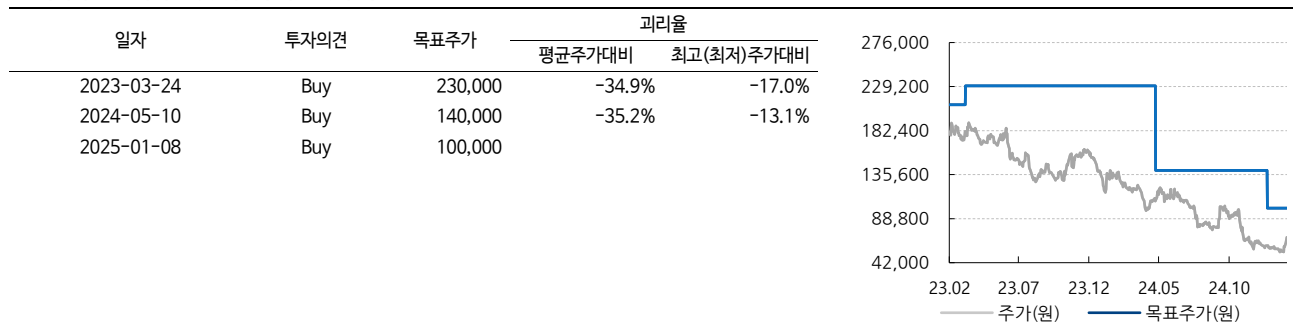
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,814	9,307	10,762	9,950	매출액	19,946	20,430	22,442	22,506
현금 및 현금성자산	2,702	2,306	3,248	2,400	증가율(%)	-10.5	2.4	9.8	0.3
단기금융자산	1,527	1,543	1,558	1,574	매출원가	19,165	20,243	21,425	20,984
매출채권	2,395	2,280	2,499	2,506	매출총이익	781	187	1,017	1,521
재고자산	2,802	2,785	3,060	3,068	판매비와관리비	1,129	1,082	1,207	1,206
비유동자산	23,662	24,046	24,112	24,727	연구개발비	120	-	-	-
유형자산	14,273	15,993	16,747	17,480	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,732	2,867	2,078	1,851	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,476	33,353	34,874	34,678	영업이익	-348	-895	-190	315
유동부채	6,524	7,196	7,990	8,482	증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
매입채무	1,354	1,556	1,710	1,714	영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-0.8	1.4
단기차입금	3,444	3,744	4,344	4,844	이자수익	206	165	168	139
유동성장기부채	676	815	808	753	이자비용	379	433	475	473
비유동부채	6,720	7,070	8,170	7,670	지분법이익(손실)	20	24	32	41
사채	2,291	2,291	3,091	2,591	기타영업외손익	100	-99	62	-101
장기차입금	3,416	3,766	4,066	4,066	세전계속사업이익	-452	-1,364	-497	-168
부채총계	13,244	14,266	16,160	16,152	법인세비용	-413	-218	-125	-42
자배주지분	15,543	14,462	14,111	13,929	세전계속이익률(%)	-2.3	-6.7	-2.2	-0.7
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-39	-1,146	-372	-126
자본잉여금	1,943	1,943	1,943	1,943	순이익률(%)	-0.2	-5.6	-1.7	-0.6
이익잉여금	12,965	11,842	11,448	11,224	자배주귀속 순이익	-50	-1,081	-351	-119
기타자본항목	422	464	506	548	기타포괄이익	42	42	42	42
비자배주지분	4,689	4,625	4,604	4,596	총포괄이익	3	-1,104	-330	-84
자본총계	20,233	19,087	18,714	18,525	자배주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	790	-97	-118	252	주당지표 (원)				
당기순이익	-39	-1,146	-372	-126	EPS	-1,194	-25,273	-8,207	-2,771
유형자산감가상각비	987	1,030	1,076	997	BPS	363,366	338,091	329,883	325,631
무형자산감가상각비	185	366	288	227	CFPS	26,779	7,343	23,680	25,861
지분법관련손실(이익)	20	24	32	41	DPS	3,500	1,000	1,000	2,500
투자활동 현금흐름	-5,075	-4,196	-3,218	-3,127	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,548	-2,750	-1,830	-1,730	PER				
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	0.4	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	-141	-159	-100	-110	PCR	5.7	9.4	2.9	2.7
재무활동 현금흐름	4,196	350	1,360	-389	EV/EBITDA	14.7	19.4	8.9	7.3
단기금융부채의증감	-	439	593	444	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,511	350	1,100	-500	ROE	-0.3	-7.2	-2.5	-0.8
자본의증감	1,216	-	-	-	EBITDA이익률	4.1	2.4	5.2	6.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	65.5	74.7	86.3	87.2
현금및현금성자산의증감	-108	-396	942	-847	순부채비율	27.7	35.5	40.1	44.7
기초현금및현금성자산	2,810	2,702	2,306	3,248	매출채권회전율(x)	8.4	8.7	9.4	9.0
기말현금및현금성자산	2,702	2,306	3,248	2,400	재고자산회전율(x)	7.5	7.3	7.7	7.3

자료 : 롯데케미칼, iM증권 리서치본부

롯데케미칼 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%