

롯데케미칼 (011170)

낮아진 눈높이에 부합한 실적

목표주가 14만원 하향, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 14만원으로 하향한다. 석유화학 시장 부진 지속에 따른 24년 실적 추정치 변경에 따른 것으로, 목표주가는 24년 BPS 357,356원에 PBR 0.4배를 적용해 산출하였다. 업황은 이제 바닥을 다지며 굉장히 점진적으로 회복되는 사이클 초입에 진입하고 있다. 밸류에이션도 역사적 최하단을 돌파한 만큼 현 시점에서는 긴 호흡에서 관심을 가지는 전략이 더 유효하다고 판단돼 매수의견 유지한다.

주가 다운사이드 리스크보단 업사이드 리스크 관리가 더 필요한 시점

석유화학 시장 반등 시그널은 여전히 선명하지 않다. 그러나 21년 하반기 이후 3년째 이어지고 있는 현 다운사이클에서 최대 약재였던 글로벌 대규모 증설은 이제 어느정도 일단락되는 모습이다. 24년 글로벌 에틸렌 증설은 520만톤으로 1천만톤을 상회했던 21~23년 평균 대비 확연히 감소하고, PE 역시 330만톤 내외로 21~23년 평균 증설 물량인 700만톤을 하회할 것으로 예상된다. 물론, 지난 3년 동안 누적된 공급과잉으로 단기 내 가파른 업황 회복이 나타나긴 어렵다. 그럼에도 24년 기점으로 절대적인 증설 규모는 현 시장의 숨통을 틔어줄 수 있다는 점에서 고무적이다.

수요 측면에서도 최근 중국 정부가 이구환신 정책을 통해 내수 소비를 장려하고 있고, 베이징과 항저우 등 주요 도시들의 주택 구매 수 제한 규정을 완화하며 부동산 부양에 보다 적극적으로 나서고 있다. 지난 3년 동안의 경험처럼 선부른 기대감은 실망감으로 이어질 공산이 크긴 하나, 그래도 방향성은 하방보다 상방에 더 무게가 놓인다.

동사 주가도 역사적 최저점을 돌파해 최근 PBR 0.3배에서 횡보세를 이어가고 있다. 꽤나 더딜 편더멘털 개선에도 불구하고, 현 시점에서는 주가 다운사이드 리스크보다 대규모 증설 마무리 국면 진입과 중국 경기 부양책 출현과 같은センチ멘털 개선 요인에 따른 주가 업사이드 리스크에 대한 관리가 더 필요한 시점이다.

1Q24 Review: 영업이익 -1,353억원(컨센서스 -1,270억원 부합)

1분기 영업이익은 -1,353억원(적자축소QoQ)으로 컨센서스 -1,270억원에 부합하였다. 부문별로 올레핀 -707억원(4Q23 -1,329억원), 아로마틱 -203억원(4Q23 -408억원), 타이탄 -533억원(4Q23 -612억원) 등 대부분 사업부가 납사 레깅효과와 재고평가손실 감소 효과로 전 분기 대비 적자 폭을 축소하였다. 롯데첨단소재는 판매량 증가 및 주요 제품 스프레드 개선으로 영업이익 444억원(+22.0%QoQ)으로 증가하였다.

2분기에도 올레핀/타이탄 사업부 적자는 1분기와 유사하겠으나, 아로마틱스와 LCUSA 손실 축소 및 롯데정밀화학 영업이익 개선 등에 따라 연결 영업손익은 -876억원으로 적자를 줄여갈 것으로 추정한다. 24년 연간 기준으로 -2,694억원의 손실을 기록하며 22년 이후 3년째 적자기조가 이어지긴 하겠으나, 22년 -7,626억원, 23년 -3,477억원 대비 그 규모는 확실히 축소되겠다. 25년에는 올해 대비 보다 본격적인 업황 회복세와 더불어 롯데GS화학 상업생산 온기 반영, 인도네시아 LINE 프로젝트 개시에 따른 물량 증가도 일부 반영되며 약 5천억원의 영업이익 창출이 가능할 것으로 전망한다.

iM하이

하이투자증권 

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	140,000원(하향)
증가(2024.05.09)	107,300원
상승여력	30.5%

Stock Indicator

자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	4,590십억원
외국인지분율	25.8%
52주 주가	97,300~185,000원
60일평균거래량	120,861주
60일평균거래대금	14.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-20.3	-32.0	-36.8
상대수익률	-8.0	-23.8	-43.7	-44.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	19,946	20,600	21,962	22,503
영업이익(십억원)	-348	-269	510	745
순이익(십억원)	-50	-152	293	458
EPS(원)	-1,194	-3,544	6,859	10,702
BPS(원)	363,366	357,356	361,750	369,986
PER(배)			15.6	10.0
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	-0.3	-1.0	1.9	2.9
배당수익률(%)	2.3	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	14.7	9.4	5.8	5.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
합계											
매출액	4,932	5,002	4,816	5,196	5,086	5,159	5,291	5,064	22,276	19,946	20,600
영업이익	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-135.3	-87.6	-61.1	14.6	-762.6	-347.7	-269.4
영업이익률	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-1.7%	-1.2%	0.3%	-3.4%	-1.7%	-1.3%
올레핀											
매출액	2,148	2,200	2,048	2,109	2,149	2,239	2,350	2,288	10,323	8,505	9,026
영업이익	29.0	-75.8	-7.3	-132.9	-70.7	-65.1	-46.2	12.6	-625.9	-187.0	-169.4
영업이익률	1.4%	-3.4%	-0.4%	-6.3%	-3.3%	-2.9%	-2.0%	0.5%	-6.1%	-2.2%	-1.9%
아로마틱스											
매출액	556	556	470	492	477	495	479	419	3,158	2,074	1,870
영업이익	-7.0	-7.0	-22.8	-40.8	-20.3	-10.0	-6.2	1.7	64.6	-77.6	-34.8
영업이익률	-1.3%	-1.3%	-4.9%	-8.3%	-4.3%	-2.0%	-1.3%	0.4%	2.0%	-3.7%	-1.9%
타이탄											
매출액	548	544	556	521	541	534	562	525	2,959	2,169	2,161
영업이익	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-47.3	-36.8	-21.8	-295.1	-254.1	-159.3
영업이익률	-13.4%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-8.9%	-6.6%	-4.2%	-10.0%	-11.7%	-7.4%
롯데첨단소재											
매출액	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,092	1,088	1,071	4,790	4,184	4,283
영업이익	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	47.0	43.2	40.3	169.9	232.5	174.9
영업이익률	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	4.3%	4.0%	3.8%	3.5%	5.6%	4.1%
LCUSA											
매출액	128	150	121	141	135	132	140	121	715	540	528
영업이익	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-1.8	-1.4	-5.8	-36.4	-45.1	-14.7
영업이익률	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-1.4%	-1.0%	-4.8%	-5.1%	-8.4%	-2.8%
롯데정밀화학											
매출액	431	431	401	411	399	426	434	401	706	1,675	1,661
영업이익	69.1	69.1	35.1	8.5	10.8	21.1	30.9	34.9	84.2	181.8	97.6
영업이익률	16.0%	16.0%	8.7%	2.1%	2.7%	4.9%	7.1%	8.7%	11.9%	10.9%	5.9%
롯데에너지머티리얼											
매출액		198	218	230	242	243	239	239		645	962
영업이익		1.5	3.0	1.3	4.3	4.9	4.8	5.7		5.8	19.7
영업이익률		0.8%	1.4%	0.6%	1.8%	2.0%	2.0%	2.4%		0.9%	2.0%

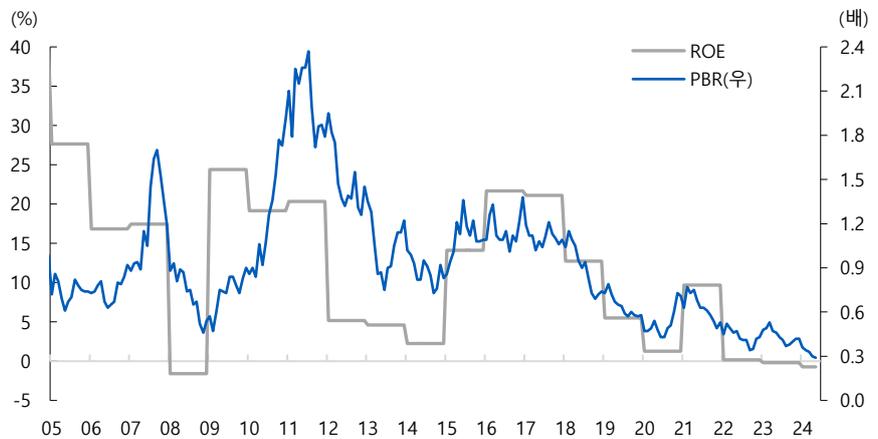
자료: 하이투자증권 리서치본부

표2. 롯데케미칼 목표주가 산정: PBR Valuation

(단위: 원, 배, %)	적용값	참고 내용
2024년 BPS	357,356	24년 기준 당사 BPS 추정치
Target PBR	0.40	업황 부진 사이클인 22년 이후 동사 평균 PBR 적용
적정주가(원)	142,943	BPS * Target PBR
목표주가(원)	140,000	-
현재주가(원)	107,300	2024년 05월 09일 종가 기준
상승여력(%)	30.5%	

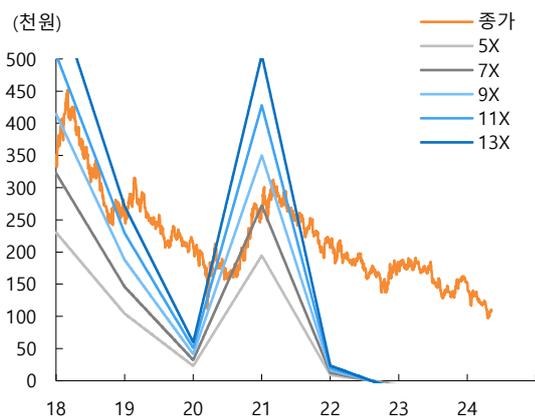
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 롯데케미칼 ROE-PBR 밸류에이션 추이



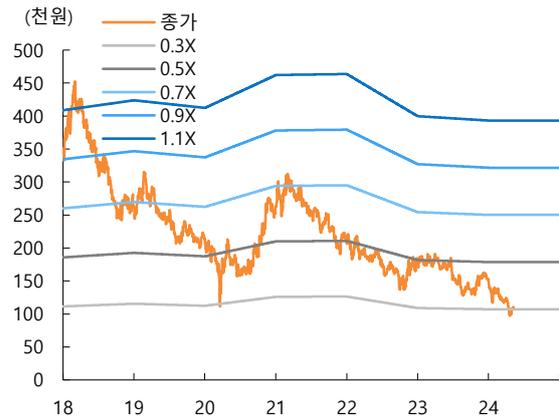
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 롯데케미칼 12M Forward 기준 PER 추이



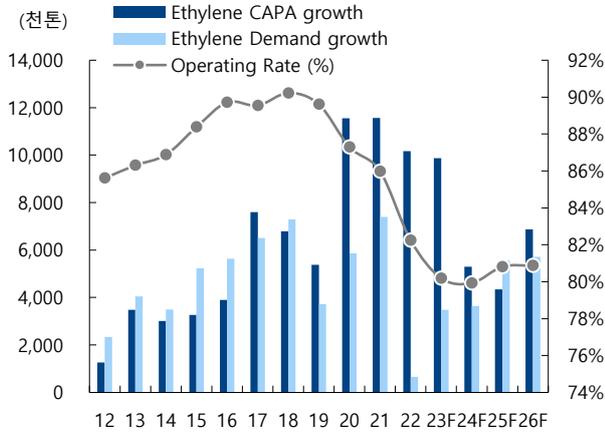
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 롯데케미칼 12M Forward 기준 PBR 추이



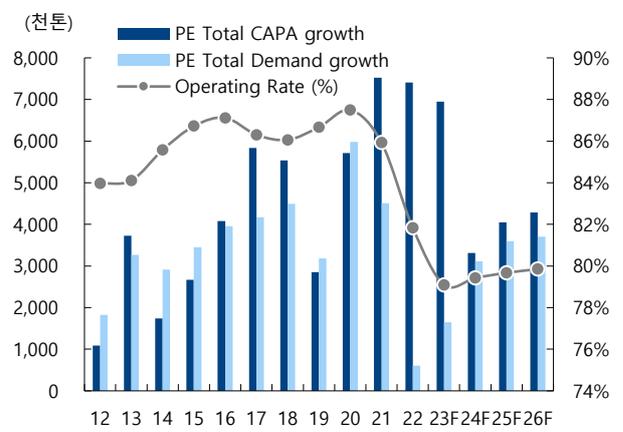
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 에틸렌 공급/수요 증가 규모 추이 및 전망



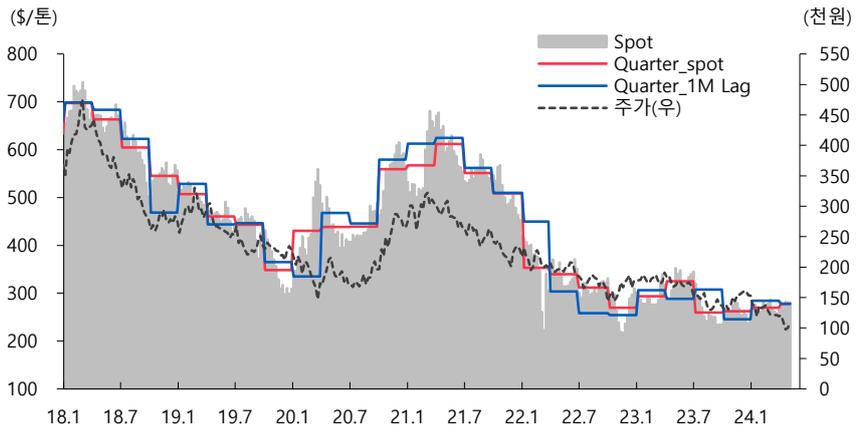
자료: IHS, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 글로벌 폴리에틸렌 공급/수요 증가 규모 추이 및 전망



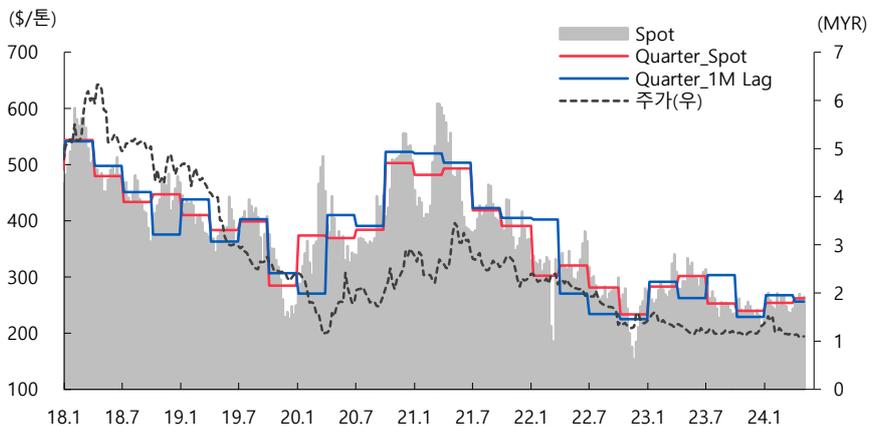
자료: IHS, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



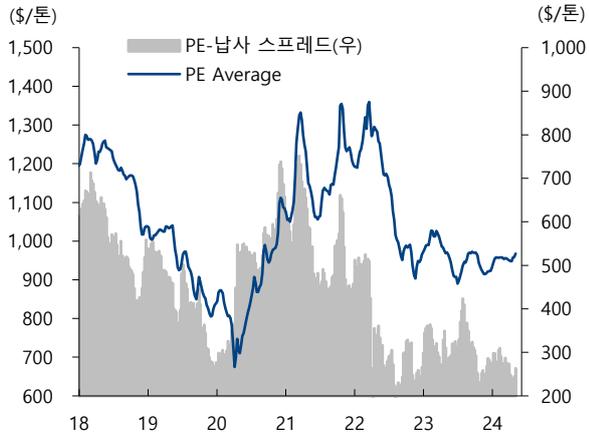
자료: 하이투자증권 리서치본부
 주: LCUSA 부문 스프레드도 포함된 수치임
 주: 롯데정밀화학 연결 실적은 미반영된 수치임

그림7. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



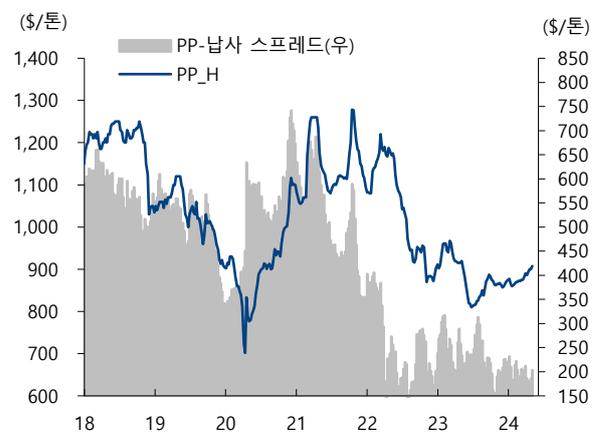
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림8. PE 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스캠, 하이투자증권 리서치본부

그림9. PP 가격 및 스프레드 추이



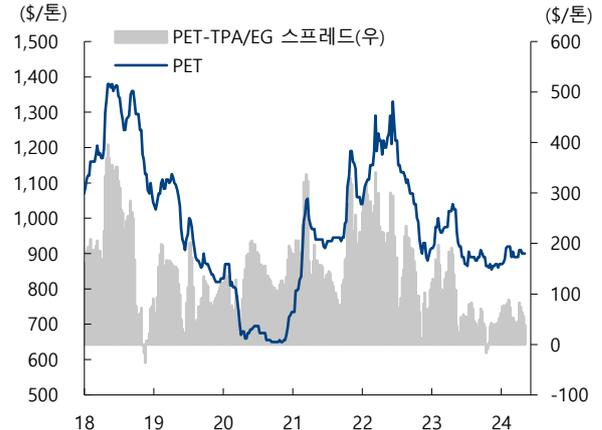
자료: 시스캠, 하이투자증권 리서치본부

그림10. MEG 가격 및 스프레드 추이



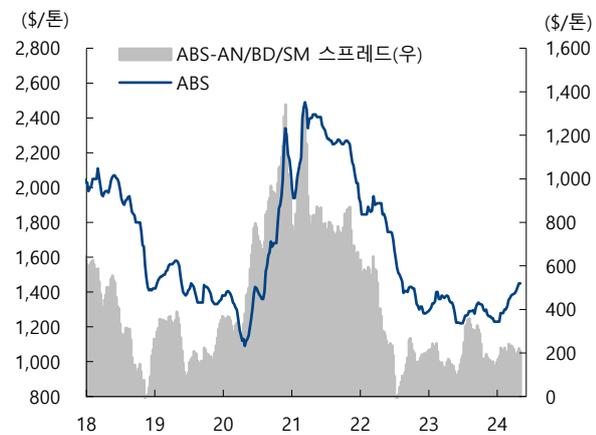
자료: 시스캠, 하이투자증권 리서치본부

그림11. PET 가격 및 스프레드 추이



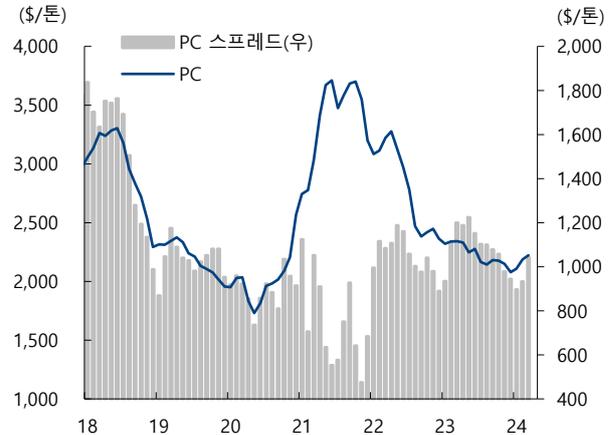
자료: 시스캠, 하이투자증권 리서치본부

그림12. ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스캠, 하이투자증권 리서치본부

그림13. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스캠, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

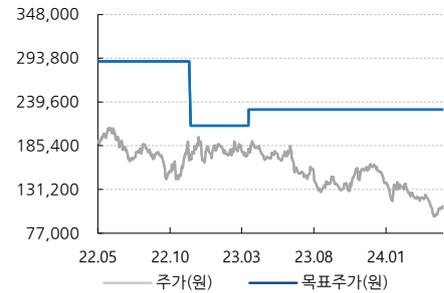
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,814	10,514	12,216	12,067	매출액	19,946	20,600	21,962	22,503
현금 및 현금성자산	2,702	3,472	4,820	4,517	증가율(%)	-10.5	3.3	6.6	2.5
단기금융자산	1,527	1,543	1,558	1,574	매출원가	19,165	19,778	20,271	20,553
매출채권	2,395	2,299	2,447	2,506	매출총이익	781	822	1,690	1,951
재고자산	2,802	2,809	2,994	3,068	판매비와관리비	1,129	1,091	1,181	1,206
비유동자산	23,662	24,152	24,504	25,121	연구개발비	120	-	-	-
유형자산	14,273	16,093	16,919	17,627	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,732	2,867	2,278	2,051	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,476	34,667	36,720	37,188	영업이익	-348	-269	510	745
유동부채	6,524	6,880	7,628	8,216	증가율(%)	적지	적지	흑건	46.2
매입채무	1,354	1,569	1,673	1,714	영업이익률(%)	-1.7	-1.3	2.3	3.3
단기차입금	3,444	3,544	4,144	4,644	이자수익	206	244	287	274
유동성장기부채	676	676	676	676	이자비용	379	424	452	452
비유동부채	6,720	7,820	8,920	8,420	지분법이익(손실)	20	30	46	68
사채	2,291	2,791	3,591	3,091	기타영업외손익	100	92	92	92
장기차입금	3,416	4,016	4,316	4,316	세전계속사업이익	-452	-371	438	683
부채총계	13,244	14,700	16,548	16,636	법인세비용	-413	-211	127	198
자배주주지분	15,543	15,286	15,474	15,826	세전계속이익률(%)	-2.3	-1.8	2.0	3.0
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-39	-161	311	485
자본잉여금	1,943	1,943	1,943	1,943	순이익률(%)	-0.2	-0.8	1.4	2.2
이익잉여금	12,965	12,666	12,811	13,122	자배주주귀속 순이익	-50	-152	293	458
기타자본항목	422	464	506	548	기타포괄이익	42	42	42	42
비자배주주지분	4,689	4,680	4,698	4,725	총포괄이익	3	-119	353	527
자본총계	20,233	19,966	20,172	20,552	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	790	765	701	873	주당지표(원)				
당기순이익	-39	-161	311	485	EPS	-1,194	-3,544	6,859	10,702
유형자산감가상각비	987	1,030	1,104	1,022	BPS	363,366	357,356	361,750	369,986
무형자산상각비	185	366	288	227	CFPS	26,779	29,073	39,418	39,909
지분법관련손실(이익)	20	30	46	68	DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
투자활동 현금흐름	-5,075	-4,302	-3,332	-3,155	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,548	-2,850	-1,930	-1,730	PER			15.6	10.0
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-141	-165	-114	-137	PCR	5.7	3.7	2.7	2.7
재무활동 현금흐름	4,196	761	1,261	-439	EV/EBITDA	14.7	9.4	5.8	5.6
단기금융부채의증감	-	100	600	500	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,511	1,100	1,100	-500	ROE	-0.3	-1.0	1.9	2.9
자본의증감	1,216	-	-	-	EBITDA이익률	4.1	5.5	8.7	8.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	65.5	73.6	82.0	80.9
현금및현금성자산의증감	-108	770	1,348	-303	순부채비율	27.7	30.1	31.5	32.3
기초현금및현금성자산	2,810	2,702	3,472	4,820	매출채권회전율(x)	8.4	8.8	9.3	9.1
기말현금및현금성자산	2,702	3,472	4,820	4,517	재고자산회전율(x)	7.5	7.3	7.6	7.4

자료 : 롯데케미칼, 하이투자증권 리서치본부

롯데케미칼 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-21	Buy	210,000	-15.3%	-9.2%
2023-03-24	Buy	230,000	-34.9%	-17.0%
2024-05-10	Buy	140,000		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-