

2024. 4. 12



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 190,000 원

현재주가 (4.11) 112,200 원

상승여력 69.3%

KOSPI 2,706.96pt

시가총액 47,994억원

발행주식수 4,278만주

유동주식비율 44.03%

외국인비중 26.43%

52주 최고/최저가 185,000원/112,200원

평균거래대금 156.3억원

주요주주(%)

롯데지주 외 33 인 54.55

국민연금공단 6.28

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.5 -15.3 -39.0

상대주가 -8.1 -23.3 -42.5

주가그래프



롯데케미칼 011170

기다림의 시간

- ✓ 1Q24 Preview: 매출액 5.2조원, 영업적자 -1,105억원으로 부진한 수익성 장기화
- ✓ 국제유가/나프타 가격 강세에 C 부담 지속, 주요 제품들의 수익성 BEP 하회 중
- ✓ 그럼에도 주요 자회사(LC USA, 롯데에너지머티리얼즈 등) 실적 기여는 꾸준히 증가
- ✓ 2024년 자회사 롯데에너지머티리얼즈에 대한 사업가치 극대화의 계기 마련
- ✓ 여전히 업황/주가는 Cycle 저점에 위치, 향후 업황 Re-rating 변수를 점검해야

1Q24 Preview: 매출액 5.2조원, 영업적자 -1,105억원으로 예상치 하향 중

동사의 1Q24 영업실적 매출액 5.2조원/영업적자 -1,105억원을 추정한다. 흑자 기여 하던 주요 자회사들의 이익 기여도는 여전히다(LC USA 75억원, 정밀화학 86억원, 롯데에너지머티 22억원 등), 반면 기존 사업 기초소재/LC Titan 등은 실적 기여도가 높았던 제품들의 부진한 업황 장기화에 4개 분기 연속 적자를 시현할 전망이다.

제품별 가격 반등여력이 높은 제품군은 BD, BZ) ABS) EG 순, 여전히 PE/PP 제품 군들의 구조적 약세를 판단한다. 이는 24년 하반기 중국의 경기 부양 정책 및 미국의 실질 금리 인하 이후 수요 개선의 누적 증분효과이다. 동사 역시 3Q24를 기점으로 추세적 반등을 예상한다.

2024년 자회사들의 이익 기여도 증가: 핵심은 롯데에너지머티리얼즈

이차전지 소재 동박은 미국/유럽 공급망 정책 인센티브, 수익성, 수주 Flow 등의 관점에서 기타 소재 대비 투자 매력도는 낮은 편이다. 그럼에도 동박 생산기업 중 롯데에너지머티리얼즈의 상대적인 투자 매력도가 높다는 판단이다. 이는 (1) 경쟁사들 대비 높은 동박 펀더멘탈: 미국 Ultium Cells향 동박 2차 공급사, (2) 고객사/수익상: 삼성SDI/LGES향, 말레이 설비 조기가동으로 원가 경쟁력 부각, (3) 미래 기술 투자: 고체 전해질 및 리튬메탈 음극재 기술 선도를 위한 연구개발 중이다. 동사가 보유한 롯데에너지머티 자회사 가치는 점진적 증대될 전망이다.

동사의 업황/주가 Cycle 바닥권으로 판단, Buy/적정주가 19만원 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	18,120.5	1,535.6	1,333.7	37,014	706.2	399,592	5.6	0.5	3.2	9.8	48.0
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	21,338.8	-79.3	-288.9	-6,754	적지	353,161	-16.6	0.3	13.0	-1.9	80.7
2025E	21,843.7	853.5	276.1	6,454	흑전	357,446	17.4	0.3	7.6	1.8	92.4

표1 롯데케미칼 1Q24E Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,186.7	4,932.3	5.2	5,196.1	-0.2	5,004.2	3.6
영업이익	-110.5	-26.2	적자확대	-272.6	적자축소	-101.3	적자확대
세전이익	-181.1	298.4	적전	-531.8	적자축소	-100.1	적자확대
순이익(지배주주)	-125.6	139.2	적전	-121.9	적자확대	-70.3	적자확대
영업이익률(%)	-2.1	-0.5		-5.2		-2.0	
순이익률(%)	-2.4	2.8		-2.3		-1.4	

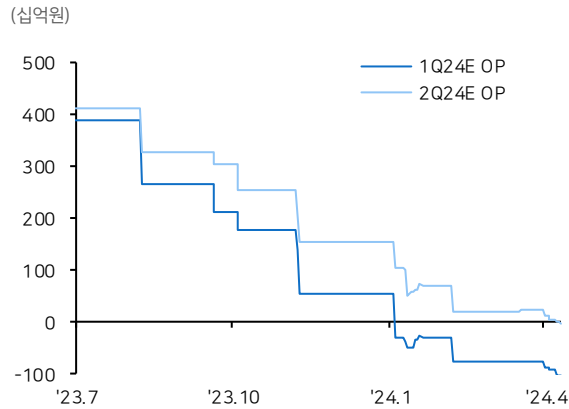
자료: 롯데케미칼, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	5,186.7	5,296.2	5,393.6	5,462.3	5,370.5	5,406.5	5,508.8	5,557.9	19,946.4	21,338.8	21,843.7
Olefin	2,403.3	2,465.7	2,533.2	2,578.1	2,535.1	2,547.1	2,603.9	2,638.7	8,629.4	9,980.2	10,324.7
Aromatics	533.7	531.5	525.6	520.1	476.7	471.5	483.5	481.6	2,436.2	2,110.9	1,913.3
LC Titan	607.7	603.1	602.3	605.9	573.9	572.4	576.4	582.8	2,195.8	2,419.1	2,305.4
롯데첨단소재	889.9	891.7	893.5	895.3	897.1	898.9	900.6	902.4	4,184.5	3,570.4	3,599.0
LC USA	144.3	151.5	166.7	168.4	172.6	181.2	199.3	201.3	539.9	630.9	754.4
롯데정밀화학	415.0	418.7	422.5	426.3	430.1	434.0	437.9	441.9	1,768.7	1,682.6	1,743.9
롯데에너지머티	243.3	262.7	278.5	306.3	321.7	334.5	341.2	344.6	809.0	1,090.8	1,342.0
영업이익	-110.5	-95.7	19.2	107.7	165.3	192.2	230.9	265.1	-347.7	-79.3	853.5
%OP	-2.1%	-1.8%	0.4%	2.0%	3.1%	3.6%	4.2%	4.8%	-1.7%	-0.4%	3.9%
Olefin	-45.5	-32.5	28.0	58.8	80.5	91.5	105.5	121.9	0.5	8.8	399.3
Aromatics	-17.1	-14.9	-7.9	7.8	7.6	8.5	9.2	10.1	-32.1	-32.0	35.4
LC Titan	-95.4	-98.9	-56.0	-24.9	4.1	10.3	17.6	27.4	-254.1	-275.1	59.4
롯데첨단소재	29.1	30.0	32.1	39.7	43.6	48.9	63.5	71.4	233.0	130.9	227.5
LC USA	7.5	8.2	9.2	9.8	10.5	11.2	12.6	12.9	-27.2	34.6	47.2
롯데정밀화학	8.6	8.7	8.8	8.9	9.0	9.1	9.2	9.3	154.7	35.0	36.6
롯데에너지머티	2.2	3.7	5.0	7.7	10.0	12.7	13.3	12.1	11.9	18.5	48.1
세전이익	-181.1	-171.2	-66.6	6.8	56.9	83.4	115.2	136.6	-452.3	-412.1	392.1
순이익(지배주주)	-125.6	-122.0	-46.2	4.8	39.5	59.4	79.9	97.3	-50.0	-288.9	276.1
%YoY											
매출액	5.2	5.9	12.0	5.1	3.5	2.1	2.1	1.7	-10.5	7.0	2.4
영업이익	적자확대	적자확대	-31.6	흑전	흑전	흑전	1,102.7	146.1	적자축소	적자축소	흑전
세전이익	적전	적자축소	적자확대	흑전	흑전	흑전	흑전	1,908.6	적자확대	적자축소	흑전
순이익(지배주주)	적전	적자확대	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	1,908.6	적전	적자확대	흑전
%QoQ											
매출액	-0.2	2.1	1.8	1.3	-1.7	0.7	1.9	0.9			
영업이익	적자축소	적자축소	흑전	460.9	53.5	16.3	20.1	14.8			
세전이익	적자축소	적자축소	적자축소	흑전	736.9	46.6	38.1	18.5			
순이익(지배주주)	적자확대	적자축소	적자축소	흑전	714.6	50.6	34.4	21.8			

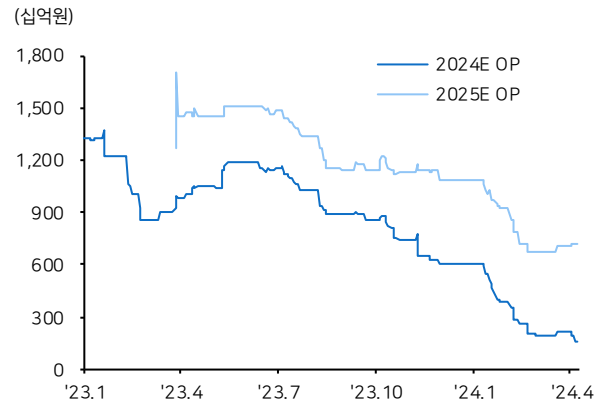
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 1Q24 영업이익 컨센서스 추이



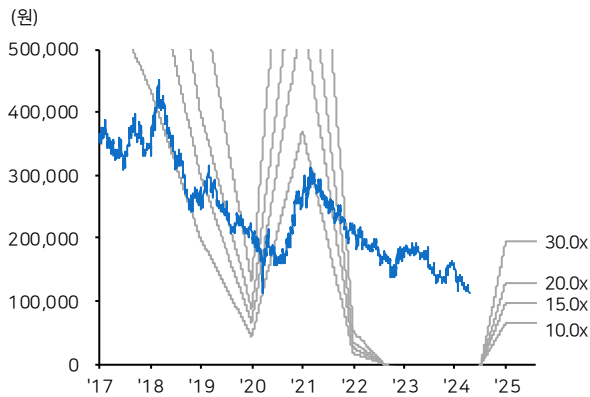
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 연간 영업이익 컨센서스 추이



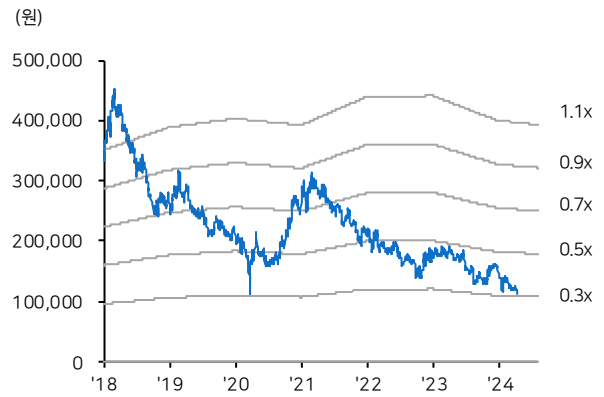
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



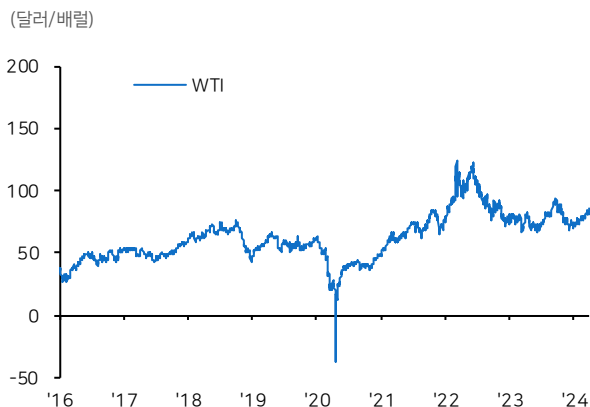
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



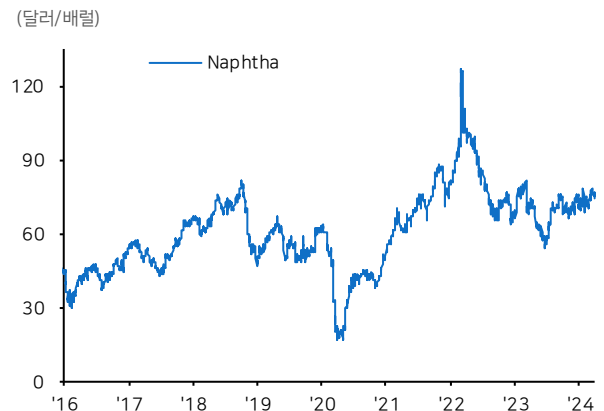
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국제 유가 추이



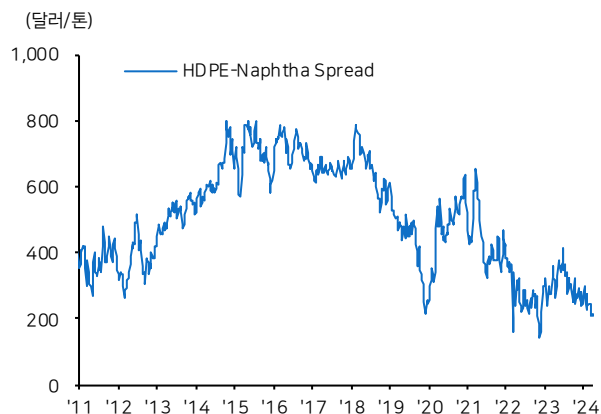
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 나프타 가격 추이



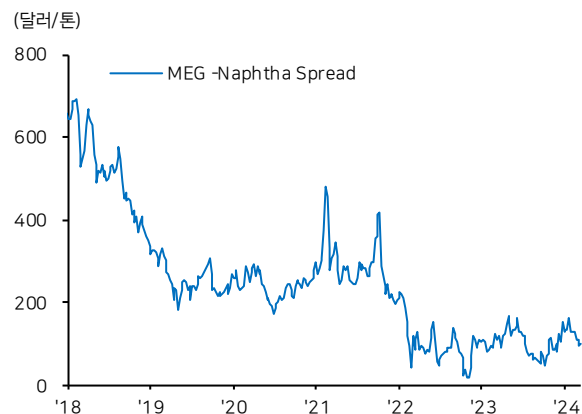
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림7 HDPE 스프레드 추이



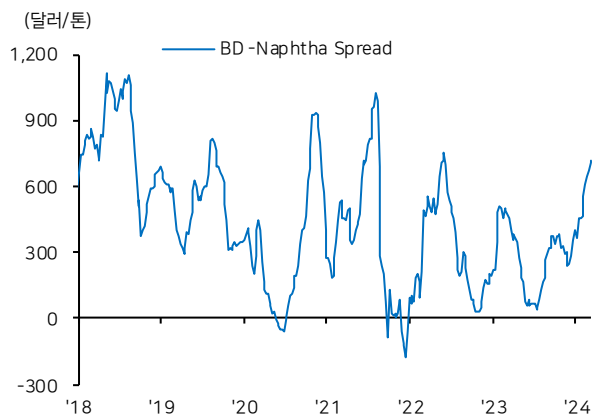
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 MEG 스프레드 추이



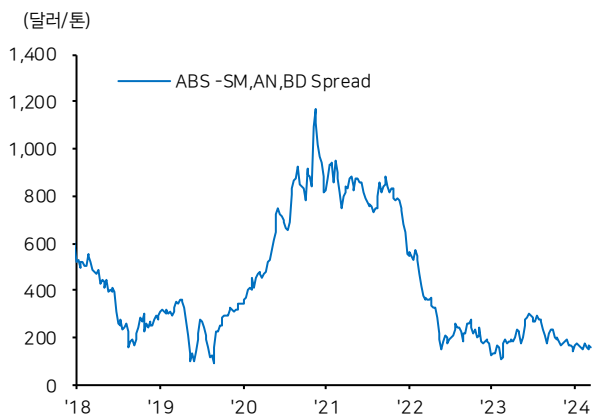
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 부타디엔 스프레드 추이



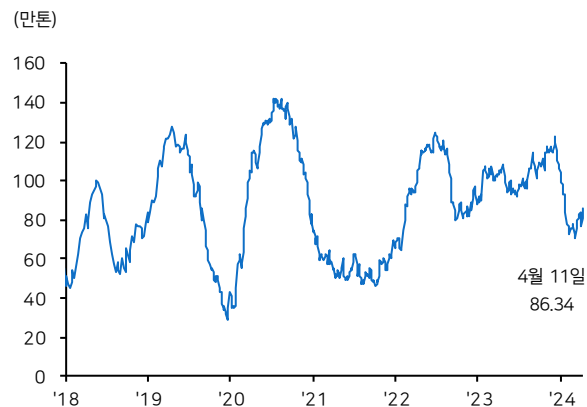
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 ABS 스프레드 추이



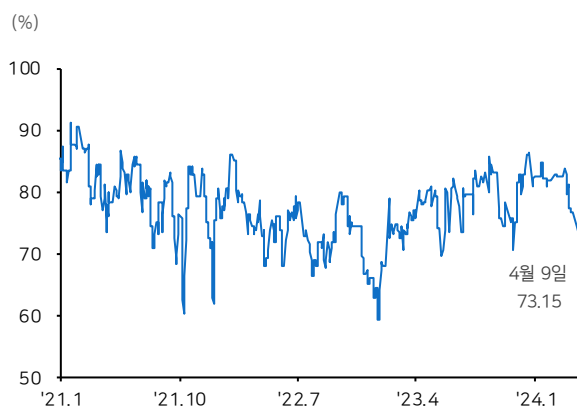
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 MEG 재고량 추이



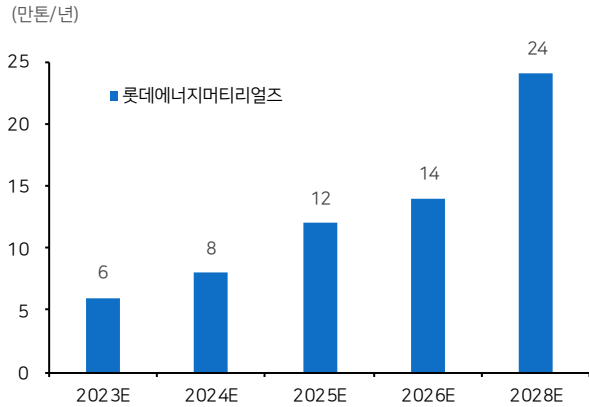
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림12 PTA 가동률 추이



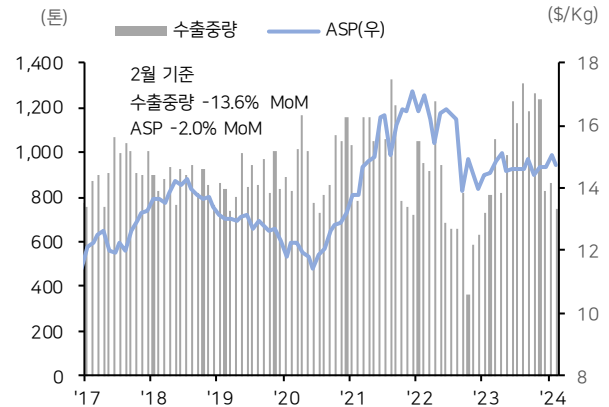
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림13 롯데에너지머티리얼즈 동박 생산 Capa 추이



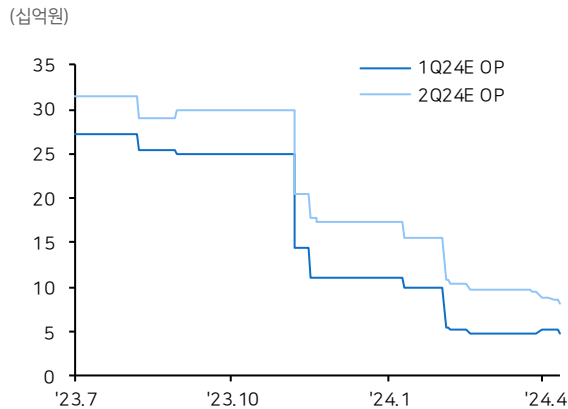
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 롯데에너지머티리얼즈 동박 수출량(전북 익산 기준)



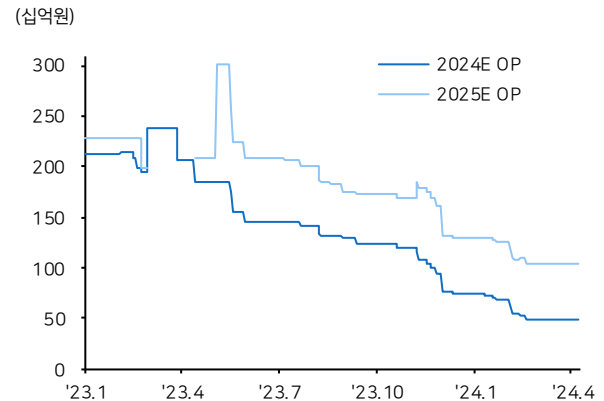
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림15 롯데에너지머티리얼즈 1Q24 영업이익 컨센서스 추이



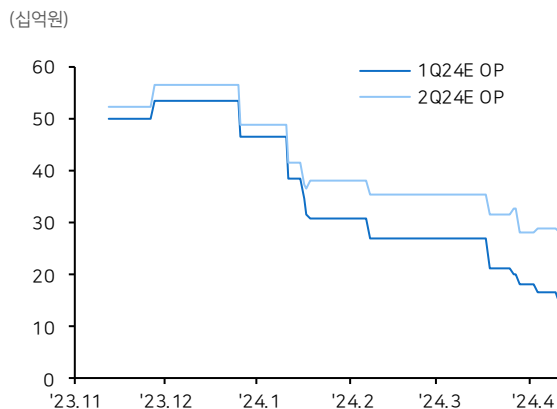
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 롯데에너지머티리얼즈 연간 영업이익 컨센서스 추이



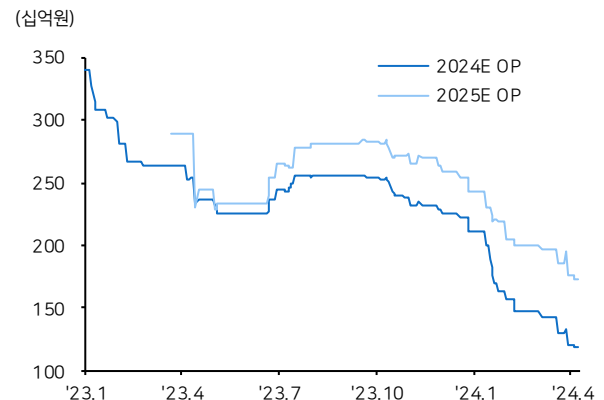
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 롯데정밀화학 1Q24 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 롯데정밀화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	18,120.5	22,276.1	19,946.4	21,338.8	21,843.7
매출액증가율(%)	48.2	22.9	-10.5	7.0	2.4
매출원가	15,656.5	21,992.8	19,165.1	20,537.3	20,088.7
매출총이익	2,464.0	283.3	781.3	801.5	1,755.0
판매관리비	928.3	1,045.9	1,129.0	880.9	901.5
영업이익	1,535.6	-762.6	-347.7	-79.3	853.5
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-0.4	3.9
금융손익	-76.5	-221.3	-224.8	-237.3	-350.9
종속/관계기업손익	365.9	252.6	20.3	-95.4	-110.5
기타영업외손익	62.4	338.6	100.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,887.5	-392.6	-452.3	-412.1	392.1
법인세비용	473.8	-420.4	-413.0	-108.0	101.5
당기순이익	1,413.7	27.8	-39.2	-304.1	290.6
지배주주지분 순이익	1,333.7	61.6	-50.0	-288.9	276.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,430.7	9,466.2	9,814.4	9,460.3	9,913.7
현금및현금성자산	1,602.9	2,809.7	2,701.5	2,147.3	2,508.6
매출채권	1,903.3	2,087.5	2,267.1	2,383.2	2,424.9
재고자산	2,793.0	2,548.8	2,801.7	2,885.7	2,936.1
비유동자산	13,424.4	17,318.4	23,661.9	26,289.3	28,532.9
유형자산	7,503.4	10,726.0	14,272.6	16,904.9	19,259.5
무형자산	1,355.3	1,217.4	3,732.3	3,522.1	3,337.5
투자자산	4,030.4	4,351.4	4,493.5	4,698.8	4,772.5
자산총계	22,855.2	26,784.6	33,476.3	35,749.5	38,446.6
유동부채	4,579.2	6,384.0	6,523.5	8,124.1	9,567.4
매입채무	1,667.6	1,528.4	1,354.4	1,423.8	1,448.7
단기차입금	1,020.0	3,043.6	3,444.1	3,724.1	4,004.1
유동성장기부채	757.1	874.1	675.5	1,395.5	2,115.5
비유동부채	2,836.8	3,136.3	6,720.2	7,844.6	8,900.5
사채	1,157.8	1,876.6	2,291.3	2,771.3	3,251.3
장기차입금	635.4	411.1	3,416.4	4,016.4	4,576.4
부채총계	7,415.9	9,520.4	13,243.8	15,968.7	18,467.9
자본금	171.4	171.4	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	875.7	825.8	1,942.9	1,942.9	1,942.9
기타포괄이익누계액	55.6	309.6	421.6	421.6	421.6
이익잉여금	13,295.6	13,138.5	12,964.8	12,528.2	12,711.6
비지배주주지분	1,041.0	2,818.9	4,689.4	4,674.2	4,688.7
자본총계	15,439.2	17,264.2	20,232.5	19,780.8	19,978.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,486.2	-167.5	789.5	1,415.4	2,458.3
당기순이익(손실)	1,413.7	27.8	-39.2	-304.1	290.6
유형자산상각비	744.2	848.4	987.2	1,287.7	1,645.3
무형자산상각비	88.6	99.5	185.4	210.2	184.7
운전자본의 증감	-802.1	-405.0	110.1	-35.8	-33.2
투자활동 현금흐름	-1,458.4	-688.3	-5,074.6	-3,869.4	-3,818.0
유형자산의증가(CAPEX)	-773.3	-2,592.6	-3,640.0	-3,920.0	-4,000.0
투자자산의감소(증가)	-611.3	-321.0	-142.1	-205.3	-73.7
재무활동 현금흐름	-7.1	2,132.0	4,195.8	1,899.9	1,720.9
차입금의 증감	264.7	2,765.9	3,588.8	2,560.7	2,440.2
자본의 증가	-4.8	-49.9	1,159.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	80.6	1,206.8	-108.2	-554.2	361.2
기초현금	1,522.3	1,602.9	2,809.7	2,701.5	2,147.3
기말현금	1,602.9	2,809.7	2,701.5	2,147.3	2,508.6

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	502,894	618,224	475,827	498,857	510,661
EPS(지배주주)	37,014	1,709	-1,194	-6,754	6,454
CFPS	67,315	18,296	20,760	31,401	60,618
EBITDAPS	65,729	5,143	19,678	33,164	62,734
BPS	399,592	400,900	363,366	353,161	357,446
DPS	7,895	3,329	3,500	2,200	3,200
배당수익률(%)	3.8	1.9	2.3	2.0	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	104.4	-128.3	-16.6	17.4
PCR	3.1	9.8	7.4	3.6	1.9
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	2,368.4	185.3	824.9	1,418.6	2,683.5
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	13.0	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	0.4	-0.3	-1.9	1.8
EBITDA 이익률	13.1	0.8	4.1	6.6	12.3
부채비율	48.0	55.1	65.5	80.7	92.4
금융비용부담률	0.5	0.7	1.9	2.4	2.9
이자보상배율(x)	18.0	-5.1	-0.9	-0.2	1.4
매출채권회전율(x)	11.0	11.2	9.2	9.2	9.1
재고자산회전율(x)	8.3	8.3	7.5	7.5	7.5

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.05	기업브리프	Buy	314,327	노우호	-42.6	-37.1	
2022.08.08	기업브리프	Buy	257,177	노우호	-36.9	-30.6	
2022.10.13	기업브리프	Buy	228,602	노우호	-32.2	-20.6	
2022.11.22	기업브리프	Buy	190,501	노우호	-7.0	0.2	
2023.06.21	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-36.1	-18.6	
2024.04.12	기업브리프	Buy	190,000	노우호	-	-	