



# 롯데케미칼 (011170)

삼중고, 업황 부진 장기화 우려

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

**Hold** (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(10/11)	94,800원
상승여력	▲5.5%
시가총액	40,551억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	162,600 / 76,900원
90 일 일평균 거래대금	130.04억원
외국인 지분율	24.4%

주주 구성	
롯데지주 (외 45 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.2	-11.7	-15.5	-28.4
상대수익률(KOSPI)	16.8	-1.5	-11.4	-34.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	19,912	20,024	21,748
영업이익	-348	-575	-101	179
EBITDA	825	734	1,197	1,578
지배주주순이익	-50	-746	-184	41
EPS	-1,170	-17,687	-4,358	973
순차입금	5,919	6,652	7,582	7,818
PER	-131.0	-5.4	-21.8	97.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.1	14.6	9.7	7.5
배당수익률	2.3	3.7	3.7	3.7
ROE	-0.3	-5.0	-1.3	0.3

주가 추이



3Q24 -2,098억원으로 컨센서스 하회 예상

롯데케미칼 3Q24 영업이익은 -2,098억원으로 컨센서스 -997억원을 크게 하회할 전망이다. 예상대비 부진한 실적은 1) 2Q 급등했던 해상 운임이 이번 분기 본격 반영되어 수익성 하락을 초래했으며, 2) 납사 가격 하락(6월 675\$/톤 → 9월 653\$/톤)에 따라 부정적인 래깅효과 및 재고평가손실이 발생했기 때문이다. 따라서 기초소재 부문의 영업 적자는 -1,018억원(QoQ -559억원)으로 확대될 전망이다. 3) LC USA 가동차질 장기화도 수익성 부진의 주요 원인으로 작용해 3Q 영업적자 규모는 -346억원(QoQ -224억원)을 추정한다.

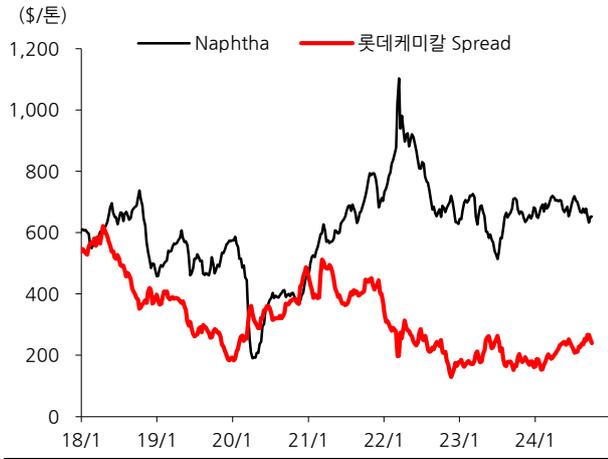
높은 납사 가격과 미국 ECC의 침투

4월 Dubai유-납사 스프레드는 -104\$/톤이었으나, 최근 -18\$/톤으로 축소됐다. 이에 3Q 유가 하락 규모에 비해 9월 납사 가격은 653\$/톤으로 상대적으로 견조했다. 이는 신규 NCC의 본격 가동, 역내 정유사 정기보수 등이 맞물린 결과다. 반면 에탄은 160\$/톤 수준에 불과해 ECC 대비 NCC의 경쟁력 약화가 우려스럽다. 실제로 해상운임 급등에도 불구하고 8월 중국의 PE 수입량 중 미국산은 YoY +29% 증가한 반면, 한국산은 YoY -1% 감소했다. 9월 미국 Waha Hub와 걸프연안을 연결하는 Mattheorn 가스 파이프라인 완공으로 병목현상 해소와 함께 셰일가스 생산이 증가할 수 있다고 예상되고 있다. 이는 에탄 가격 하향 안정화에 기여할 수 있기 때문에 ECC의 원가경쟁력은 높게 유지될 가능성이 높다. 8월부터 해상운임이 다시 하락하는 국면에 있어 역외 물량 유입에 의한 경쟁 심화는 유의해야 할 것이다.

투자의견 Hold, 목표주가 10만원 유지

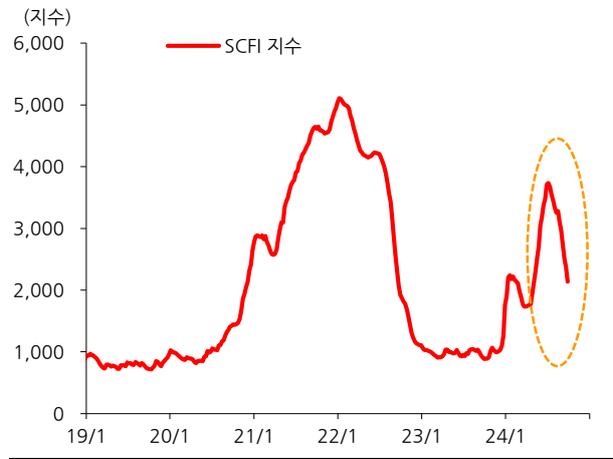
롯데케미칼에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 10만원을 유지한다. 동사 주가는 9/24일 중국이 대규모 경기부양책 발표 이후 +20% 상승하며 화학 업황 반등 기대감을 반영했다. 다만, 그 이후 주요 화학제품 spot 가격은 변동이 없는 등 수요에 대한 변화가 아직 나타나진 않아 추가 주가 상승을 위해선 실질적인 효과가 인식되어야 할 것이라 판단한다. 목표주가/투자의견은 중국의 부양정책에 의한 화학제품 수요 개선이 역내 NCC 증설 및 역외(미국) ECC 물량 유입을 상쇄할 수 있을지 여부를 확인 뒤 수정할 계획이다

[그림1] 납사 가격 및 롯데케미칼 마진 추이



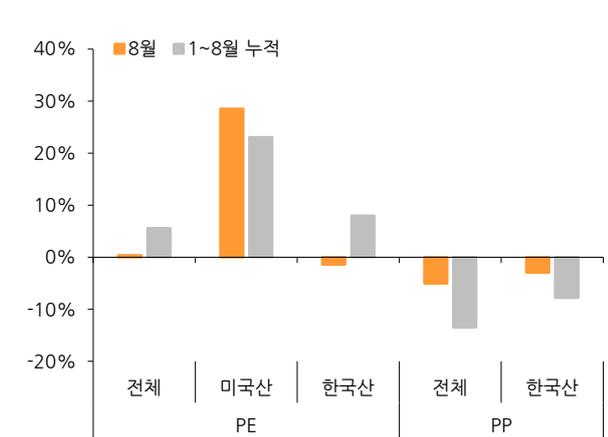
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 해상 운임 추이



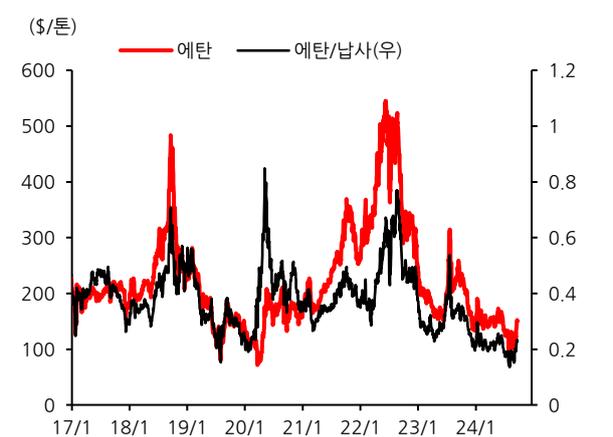
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국의 PE/PP 수입 현황



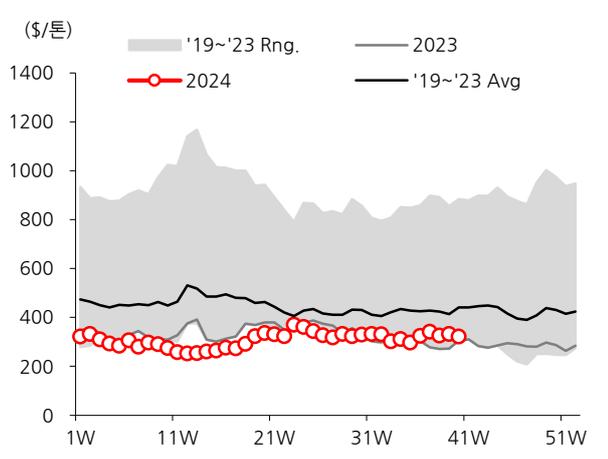
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에탄 가격 추이 및 납사 가격과의 비교



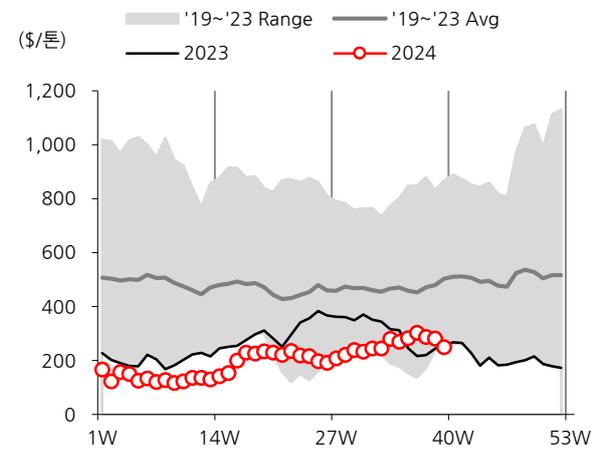
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] PE 마진 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] ABS 마진 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

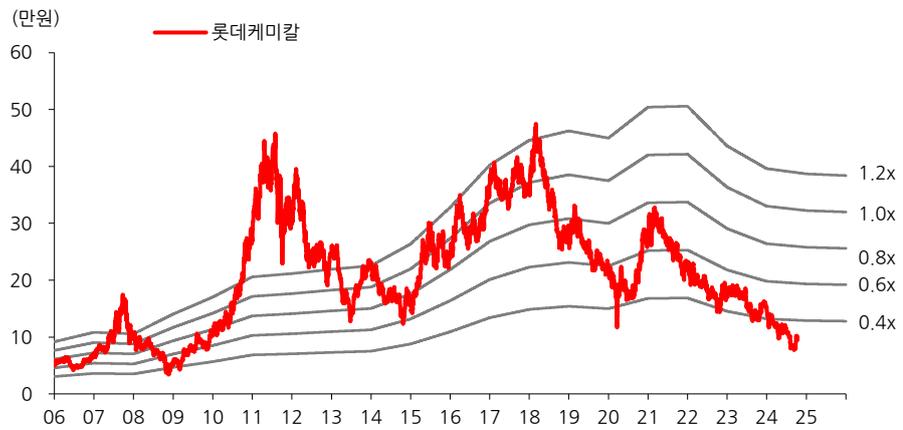
[표1] 롯데케미칼 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

	12M Fwd. EBITDA	평가액	비고
<b>영업가치 (A)</b>		<b>6,907.8</b>	
1) 기초/첨단/LC Titan	1,030.8	5,978.8	국내/외 NCC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 5.8
2) LC USA	19.4	137.7	미국 ECC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 7.1
3) 정밀화학		274.5	정밀화학 지분가치: 지분율(44.06%), 할인율 50% 적용
4) LEM		516.8	LEM 지분가치: 지분율(53.31%), 할인율 50% 적용
<b>투자자산 (B)</b>		<b>2,723.6</b>	장부가치, 할인율 30% 적용
<b>순차입금 (C)</b>		<b>5,432.3</b>	2024년 말 예상치, 별도 기준
<b>총 기업가치 (A) + (B) - (C)</b>		<b>4,199.1</b>	
주식수(천주)		42,775.4	유통주식수(천주)
주당 NAV(원)		98,167	
<b>목표주가</b>		<b>100,000</b>	
현재주가(원)		94,800	24.10.11 기준
<b>상승여력</b>		<b>5%</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 롯데케미칼 12M Fwd. PBR 차트



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데케미칼 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>5,041.1</b>	<b>5,077.4</b>	<b>4,815.7</b>	<b>5,196.1</b>	<b>5,086.1</b>	<b>5,248.0</b>	<b>4,868.5</b>	<b>4,709.1</b>	<b>19,946.4</b>	<b>19,911.8</b>	<b>20,023.7</b>
QoQ(%)	-16.1%	0.7%	-5.2%	7.9%	-2.1%	3.2%	-7.2%	-3.3%			
YoY(%)	-7.5%	-4.5%	-12.5%	-13.5%	0.9%	3.4%	1.1%	-9.4%	-10.5%	-1.1%	0.6%
기초소재(Olefin+Aromatics)	2,792.0	2,755.7	2,582.9	2,766.4	2,872.2	2,950.0	2,750.3	2,521.6	10,897.0	11,094.1	10,554.7
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,032.6	1,007.0	4,184.0	4,205.7	4,103.8
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	443.9	449.1	2,195.7	1,949.2	1,803.9
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	101.7	147.4	539.7	526.5	598.2
정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	401.4	419.1	1,768.6	1,642.0	1,719.5
에너지머티리얼즈		198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	224.6	231.4	645.4	960.4	1,077.7
<b>영업이익</b>	<b>-5.3</b>	<b>-69.1</b>	<b>28.1</b>	<b>-272.6</b>	<b>-135.3</b>	<b>-111.2</b>	<b>-209.8</b>	<b>-119.1</b>	<b>-347.7</b>	<b>-575.4</b>	<b>-101.2</b>
영업이익률(%)	-0.1%	-1.4%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-2.1%	-4.3%	-2.5%	-1.7%	-2.9%	-0.5%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지			
YoY(%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지
기초소재(Olefin+Aromatics)	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-71.5	-45.9	-101.8	-60.7	-244.9	-279.9	-28.0
영업이익률(%)	1.0%	-3.0%	-0.9%	-6.0%	-2.5%	-1.6%	-3.7%	-2.4%	-2.2%	-2.5%	-0.3%
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	55.7	64.1	232.5	239.9	282.8
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	6.7%	5.4%	6.4%	5.6%	5.7%	6.9%
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-74.7	-63.0	-254.1	-272.1	-132.5
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-15.8%	-16.8%	-14.0%	-11.6%	-14.0%	-7.3%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-34.6	-13.0	-45.1	-65.5	-3.8
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-8.6%	-34.0%	-8.8%	-8.4%	-12.4%	-0.6%
정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	20.1	22.7	154.8	70.7	102.9
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	5.0%	5.4%	8.8%	4.3%	6.0%
에너지머티리얼즈		1.5	3.0	1.3	4.3	3.0	-6.1	-1.6	5.8	-0.4	13.1
영업이익률(%)		0.8%	1.4%	0.6%	1.8%	1.1%	-2.7%	-0.7%	1.5%	0.0%	1.2%
<b>당기순이익</b>	<b>225.2</b>	<b>-141.7</b>	<b>32.8</b>	<b>-158.4</b>	<b>-60.4</b>	<b>-107.1</b>	<b>-234.9</b>	<b>-147.3</b>	<b>-39.2</b>	<b>-549.8</b>	<b>-131.6</b>
<b>지배순이익</b>	<b>138.0</b>	<b>-106.0</b>	<b>37.6</b>	<b>-121.9</b>	<b>-85.5</b>	<b>-109.4</b>	<b>-332.2</b>	<b>-218.7</b>	<b>-50.0</b>	<b>-745.8</b>	<b>-183.8</b>
순이익률(%)	2.7%	-2.1%	0.8%	-2.3%	-1.7%	-2.1%	-6.8%	-4.6%	-0.3%	-3.7%	-0.9%

자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	19,912	20,024	21,748
매출총이익	283	781	528	933	1,303
영업이익	-763	-348	-575	-101	179
EBITDA	185	825	734	1,197	1,578
순이자손익	-70	-167	-251	-138	-209
외화관련손익	-72	-15	7	0	0
지분법손익	-19	55	40	48	40
세전계속사업손익	-393	-452	-647	-171	42
당기순이익	28	-39	-550	-132	32
지배주주순이익	62	-50	-746	-184	41
<b>증가율(%)</b>					
매출액	22.9	-10.5	-0.2	0.6	8.6
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-92.2	345.1	-11.0	63.1	31.9
순이익	-98.0	적전	적지	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	1.3	3.9	2.7	4.7	6.0
영업이익률	-3.4	-1.7	-2.9	-0.5	0.8
EBITDA 이익률	0.8	4.1	3.7	6.0	7.3
세전이익률	-1.8	-2.3	-3.3	-0.9	0.2
순이익률	0.1	-0.2	-2.8	-0.7	0.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-167	790	625	1,048	1,368
당기순이익	28	-39	-550	-132	32
자산상각비	948	1,173	1,309	1,298	1,399
운전자본증감	-405	110	693	-53	-67
매출채권 감소(증가)	132	-92	151	-73	-139
재고자산 감소(증가)	383	216	211	-144	-49
매입채무 증가(감소)	-269	-203	432	169	126
투자현금흐름	-688	-5,075	-103	-1,937	-1,528
유형자산처분(취득)	-2,581	-3,548	-120	-1,820	-1,446
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-14	-9	0
투자자산 감소(증가)	2,151	389	-302	-107	-71
재무현금흐름	2,132	4,196	336	-118	-148
차입금의 증가(감소)	4,302	3,462	1,043	30	0
자본의 증가(감소)	-400	976	-190	-148	-148
배당금의 지급	350	190	190	148	148
총현금흐름	659	870	-56	1,101	1,436
(-)운전자본증가(감소)	26	7	-234	53	67
(-)설비투자	2,593	3,640	2,432	1,820	1,446
(+)자산매각	6	86	2,298	-9	0
Free Cash Flow	-1,953	-2,691	44	-782	-78
(-)기타투자	632	1,792	-791	1	11
잉여현금	-2,585	-4,483	835	-783	-88
NOPLAT	-553	-252	-417	-73	138
(+) Dep	948	1,173	1,309	1,298	1,399
(-)운전자본투자	26	7	-234	53	67
(-)Capex	2,593	3,640	2,432	1,820	1,446
OpFCF	-2,223	-2,727	-1,306	-649	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,466	9,814	10,640	9,974	9,945
현금성자산	3,677	4,119	5,244	4,344	4,108
매출채권	2,286	2,342	2,282	2,356	2,495
재고자산	2,549	2,802	2,678	2,822	2,871
비유동자산	17,318	23,662	23,241	23,821	23,919
투자자산	5,375	5,657	5,690	5,738	5,789
유형자산	10,726	14,273	13,928	14,628	14,843
무형자산	1,217	3,732	3,623	3,455	3,287
자산총계	26,785	33,476	33,881	33,795	33,863
유동부채	6,384	6,524	8,225	8,407	8,546
매입채무	2,159	2,024	1,958	2,127	2,252
유동성이자부채	3,943	4,183	5,951	5,951	5,951
비유동부채	3,136	6,720	6,786	6,850	6,886
비유동이자부채	2,505	5,855	5,945	5,975	5,975
부채총계	9,520	13,244	15,011	15,257	15,432
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,864	1,864	1,864
이익잉여금	13,139	12,965	12,041	11,710	11,603
자본조정	310	422	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	17,264	20,233	18,870	18,538	18,432

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,709	-1,170	-17,687	-4,358	973
BPS	421,450	363,366	330,082	322,336	319,845
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	3,500
CFPS	18,296	20,345	-1,310	25,729	33,560
ROA(%)	0.2	-0.2	-2.2	-0.5	0.1
ROE(%)	0.4	-0.3	-5.0	-1.3	0.3
ROIC(%)	-4.0	-1.3	-1.9	-0.3	0.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	104.4	-131.0	-5.6	-22.7	101.5
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	9.8	7.5	-75.4	3.8	2.9
EV/EBITDA	56.2	15.1	14.8	9.9	7.6
배당수익률	1.9	2.3	3.5	3.5	3.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	55.1	65.5	79.6	82.3	83.7
Net debt/Equity	16.1	29.3	35.2	40.9	42.4
Net debt/EBITDA	1,495.5	717.6	906.4	633.7	495.3
유동비율	148.3	150.4	129.4	118.6	116.4
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	63.5	69.1	65.8	68.2	68.7
현금+투자자산	36.5	30.9	34.2	31.8	31.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	27.2	33.2	38.7	39.1	39.3
자기자본	72.8	66.8	61.3	60.9	60.7

[ Compliance Notice ]

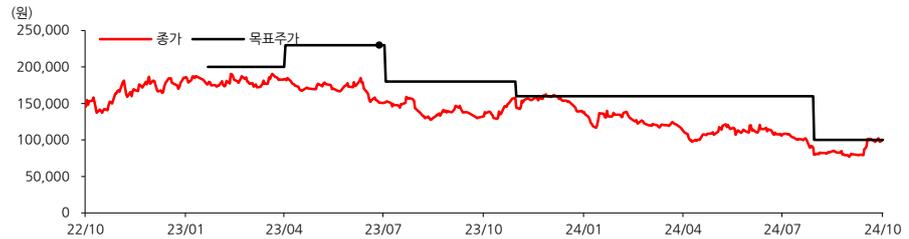
(공표일: 2024년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 롯데케미칼 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.01.31	2023.01.31	2023.02.10	2023.04.12	2023.05.12
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격		윤용식	200,000	200,000	230,000	230,000
일 시	2023.06.14	2023.07.13	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.11	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000	160,000
일 시	2024.01.17	2024.02.08	2024.04.16	2024.04.26	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.06.04	2024.08.09	2024.10.14			
투자의견	Buy	Hold	Buy			
목표가격	160,000	100,000	100,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.31	Hold	200,000	-9.98	-4.60
2023.04.12	Buy	230,000	-26.00	-19.57
2023.07.13	Buy	180,000	-21.35	-11.67
2023.11.10	Hold	160,000	-22.32	1.63
2024.08.09	Hold	100,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%