

2024. 6. 7



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 190,000 원
현재주가 (6.7) 112,000 원

상승여력 69.6%

KOSPI	2,722.67pt
시가총액	47,908억원
발행주식수	4,278만주
유동주식비율	44.02%
외국인비중	25.51%
52주 최고/최저가	185,000원/97,300원
평균거래대금	153.0억원

주요주주(%)	
롯데지주 외 29 인	54.55
국민연금공단	6.28

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	-31.1	-36.2
상대주가	3.3	-37.0	-38.7

주가그래프



롯데케미칼 011170

방향성

- ✓ 2024년 하반기를 기점으로 석유화학의 Cycle 반등을 예상
- ✓ 2Q24E 매출액 5.5조원, 영업이익 484억원으로 분기별 수익성 개선 이뤄질 전망
- ✓ 개선 요인은 (1) 석유화학 제품별 가격 반등으로 확산 조정, (2) 유가 변동성 축소, (3) 연결 자회사들의 뚜렷한 성장성 반영
- ✓ 롯데에너지머티의 지속 상황될 사업 가치 주목: 연중 물량 증가, 전고체 소재 개발
- ✓ 석유화학 수요에 기반한 업황 반등의 방향성, 투자의견 Buy, 적정주가 19만원 유지

2024년 롯데케미칼 분기 수익성 턴어라운드 흐름을 예상

2Q24E 동사의 영업실적은 매출액 5.5조원, 영업이익 484억원으로 분기 흑자전환을 예상한다. 이는 국내 법인의 수익성 개선과 연결 자회사들의 성장성이 반영되는 중이다. 연결 자회사 롯데에너지머티의 사업 경쟁력이 강화됨을 강조한다. 이차전지 업계 Chasm 구간에도 불구하고, 상반기 LGES항(Ultium Cells)/하반기 삼성SDI항 출하량이 증가하겠다. 또한 단기 유가 변동성 축소/하향 안정화에 따른 투입 원가 부담 완화도 긍정적이다.

그럼에도 2024년 하반기 석유화학 Cycle 반등 가능성을 주목

2024년 석유화학 Cycle 반등 가능성을 염두한다. 2024년 부타디엔 등 일부 제품군들의 가격 강세가 하반기를 기점으로 전방 수요 개선과 함께 전 제품으로 확산될 가능성이 있다. 특히 석유화학 수요 Narrative: 중국 정부의 이구환신 정책 추진, 최종 수요설비들의 가동을 상향, 낮아진 제품별 재고수준에 Re-stocking 수요 발생 빈도가 높아지겠다.

석유화학은 공급과잉 우려에 소외된 섹터, 그럼에도 생존의 내성은 커

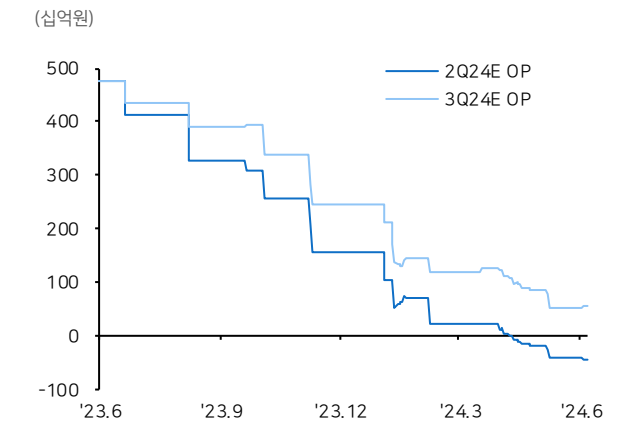
석유화학은 중국 주도 만성적 공급과잉, 기업들의 수익성 훼손 등으로 인해 시장 참여자들에게 소외된 섹터이다. 과거 몇차례의 산업 불황→ 주가 Discount의 흐름에도 관련 기업들에 최악의 상황은 지나갔음을 판단한다. 2024년 하반기 석유화학 산업의 반등 가능성, 동사의 이익 턴어라운드 조짐을 기반으로한 방향성 기준의 투자의견 Buy를 유지한다. 적정주가는 19만원을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	22,086.0	142.5	-1.2	-27	흑전	363,402	-4,117.6	0.3	13.3	0.0	91.7
2025E	23,230.0	889.9	423.9	9,910	1,476.1	371,143	11.3	0.3	8.5	2.7	102.3
2026E	24,203.5	1,967.2	1,207.4	28,227	184.8	396,216	4.0	0.3	5.4	7.4	98.1

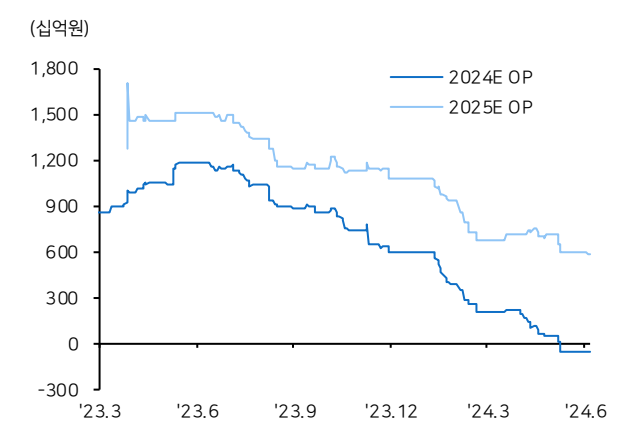
표1 롯데케미칼 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	5,086.1	5,501.5	5,691.1	5,807.3	5,716.6	5,753.2	5,855.3	5,904.9	22,086.0	23,230.0	24,203.5
Olefin	2,241.2	2,465.7	2,533.2	2,578.1	2,535.1	2,547.1	2,603.9	2,638.7	9,818.1	10,324.7	10,846.9
Aromatics	631.0	531.5	525.6	520.1	476.7	471.5	483.5	481.6	2,208.3	1,913.3	1,831.1
LC Titan	541.4	603.1	602.3	605.9	573.9	572.4	576.4	582.8	2,352.8	2,305.4	2,422.4
롯데첨단소재	1,031.7	1,114.2	1,203.4	1,251.5	1,254.0	1,256.5	1,259.0	1,261.6	4,600.8	5,031.1	5,071.5
LC USA	135.3	142.1	156.3	157.8	161.8	169.9	186.9	188.7	591.5	707.2	845.6
롯데정밀화학	399.4	403.0	406.6	410.3	414.0	417.7	421.5	425.3	1,619.3	1,678.4	1,739.6
롯데에너지머티	241.7	270.7	292.4	321.6	337.7	351.2	358.2	361.8	1,126.4	1,408.9	1,584.9
영업이익	-135.3	48.4	92.9	136.5	175.0	200.0	239.3	275.6	142.5	889.9	1,967.2
%OP	-2.7%	0.9%	1.6%	2.3%	3.1%	3.5%	4.1%	4.7%	0.6%	3.8%	8.1%
Olefin	-58.1	67.5	58.0	78.8	80.5	91.5	105.5	121.9	146.1	399.3	821.2
Aromatics	-13.4	5.8	9.5	10.9	12.4	13.2	14.0	14.9	12.8	54.5	256.9
LC Titan	-53.3	-98.9	-56.0	-24.9	4.1	10.3	17.6	27.4	-233.0	59.4	301.0
롯데첨단소재	44.4	48.8	52.7	40.0	44.0	49.3	64.1	72.1	186.0	229.6	413.2
LC USA	-5.7	7.7	8.6	9.2	9.9	10.5	11.8	12.1	19.7	44.3	52.9
롯데정밀화학	10.8	11.0	11.1	11.2	11.3	11.5	11.6	11.7	44.0	46.0	48.1
롯데에너지머티	4.3	6.5	9.1	11.3	12.8	13.7	14.7	15.6	31.1	56.8	73.8
세전이익	-87.6	5.6	41.4	72.4	106.0	133.1	168.4	194.7	31.8	602.3	1,714.0
순이익(지배주주)	-85.5	4.0	28.7	51.6	73.5	94.8	116.8	138.8	-1.2	423.9	1,207.4
%YoY											
매출액	3.1	10.0	18.2	11.8	12.4	4.6	2.9	1.7	10.7	5.2	4.2
영업이익	적자확대	흑전	231.0	흑전	흑전	313.0	157.5	102.0	흑전	524.3	121.1
세전이익	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	2,291.5	306.4	168.8	흑전	1,791.9	184.6
순이익(지배주주)	적전	흑전	-23.6	흑전	흑전	2,291.5	306.4	168.8	적자축소	흑전	184.8
%QoQ											
매출액	-2.1	8.2	3.4	2.0	-1.6	0.6	1.8	0.8			
영업이익	적자축소	흑전	92.0	46.8	28.2	14.3	19.7	15.2			
세전이익	적자축소	흑전	644.8	74.8	46.3	25.5	26.6	15.6			
순이익(지배주주)	적자축소	흑전	624.9	79.6	42.4	29.0	23.2	18.8			

자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 2Q24 영업이익 컨센서스 추이 그림2 롯데케미칼 연간 영업이익 컨센서스 추이

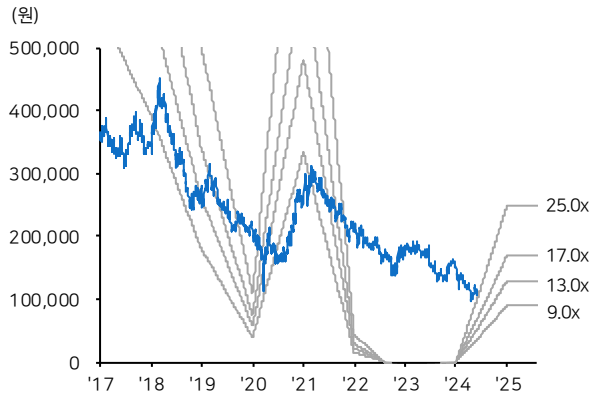


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터



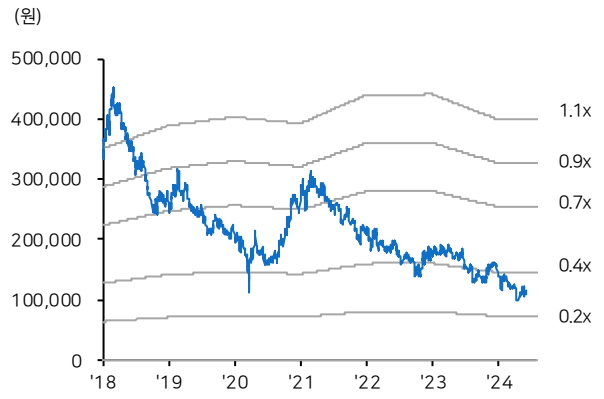
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



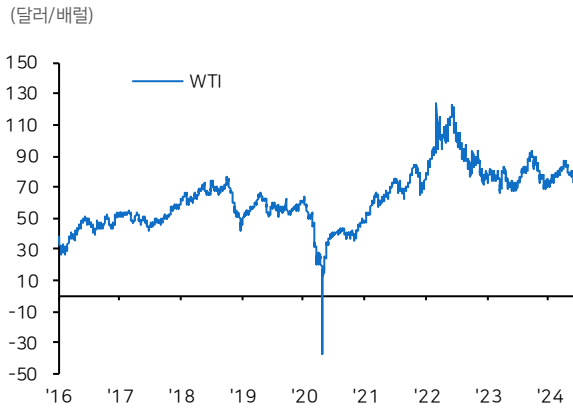
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 차트



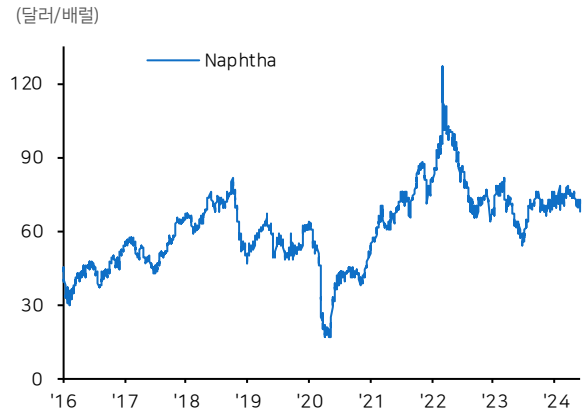
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국제 유가 추이



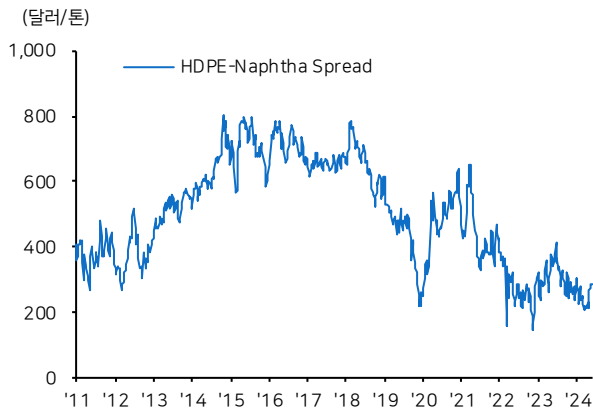
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림6 나프타 가격 추이



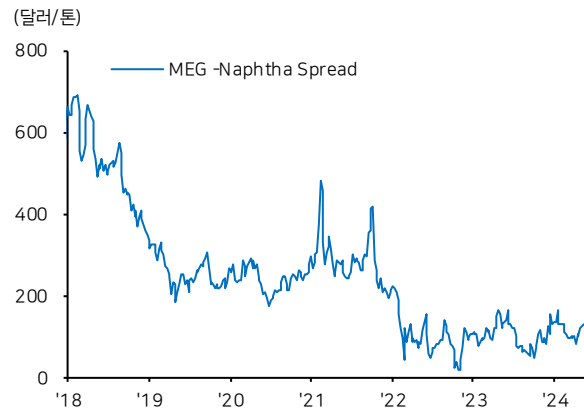
자료: Petronet, 메리츠증권 리서치센터

그림7 HDPE 스프레드 추이



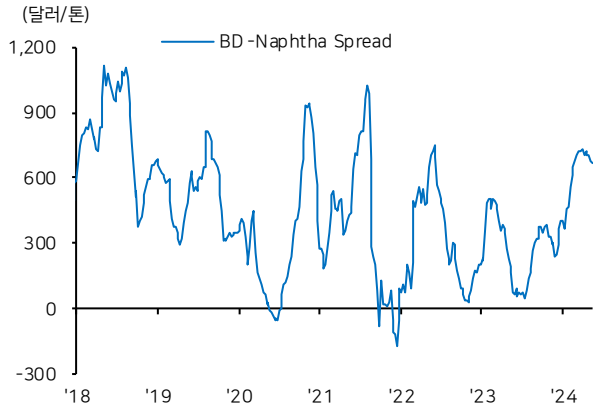
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 MEG 스프레드 추이



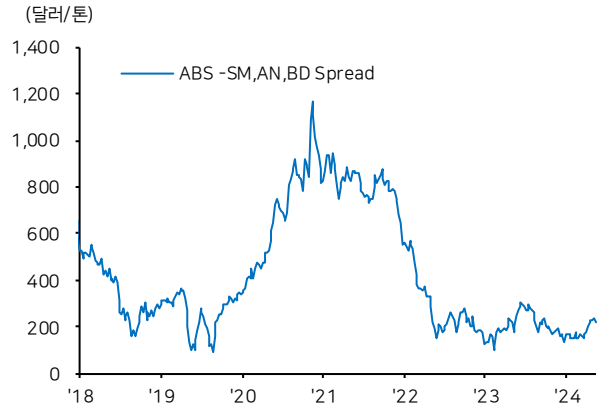
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 부타디엔 스프레드 추이



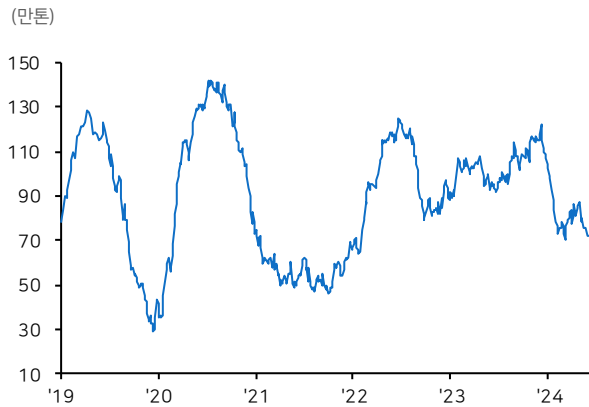
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 ABS 스프레드 추이



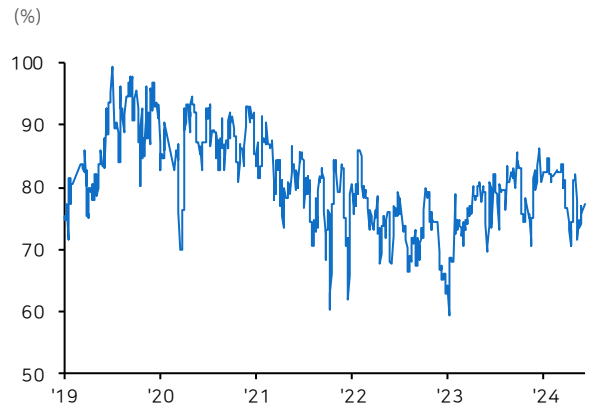
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 MEG 재고량 추이



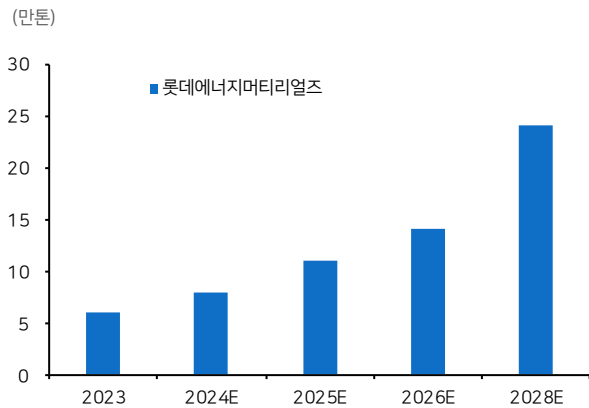
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림12 PTA 가동률 추이



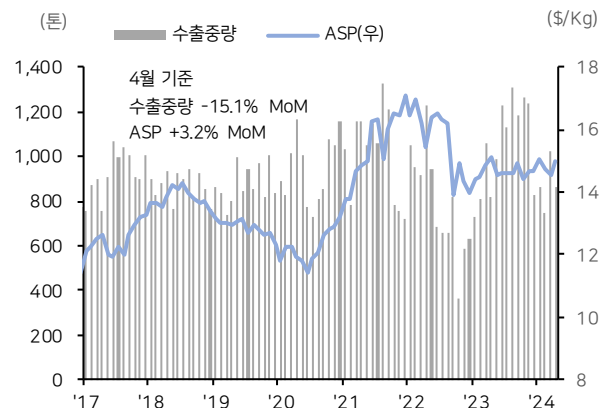
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림13 롯데에너지머티리얼즈 동박 생산 Capa 추이



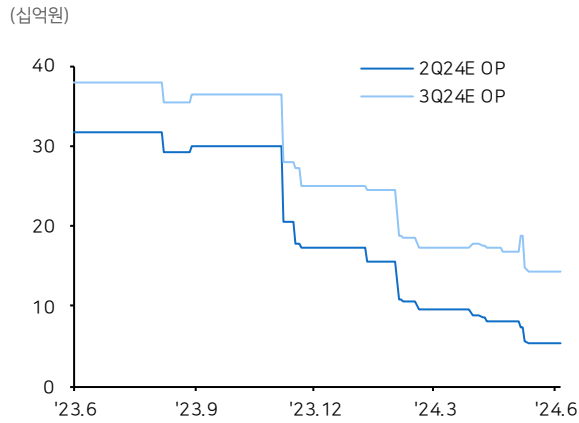
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 롯데에너지머티리얼즈 동박 수출량(전북 익산 기준)



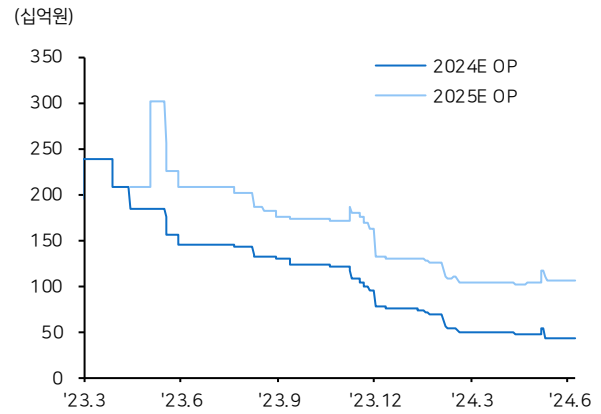
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림15 롯데에너지머티리얼즈 2Q24 영업이익 컨센서스 추이



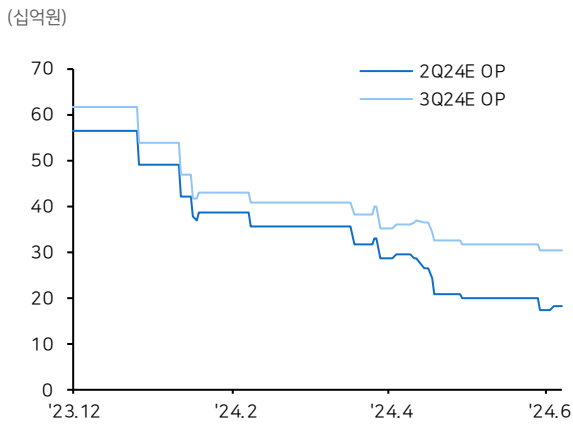
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 롯데에너지머티리얼즈 연간 영업이익 컨센서스 추이



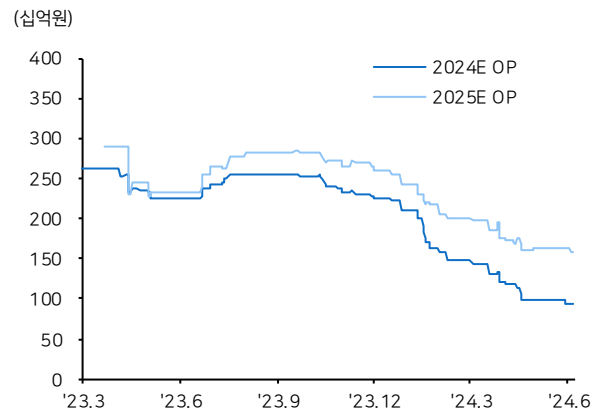
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 롯데정밀화학 2Q24 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 롯데정밀화학 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276.1	19,946.4	22,086.0	23,230.0	24,203.5
매출액증가율(%)	22.9	-10.5	10.7	5.2	4.2
매출원가	21,992.8	19,165.1	20,929.6	21,381.3	21,237.4
매출총이익	283.3	781.3	1,156.4	1,848.6	2,966.1
판매관리비	1,045.9	1,129.0	1,013.8	958.7	998.9
영업이익	-762.6	-347.7	142.5	889.9	1,967.2
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	0.6	3.8	8.1
금융손익	-221.3	-224.8	-206.0	-360.2	-337.3
중속/관계기업손익	252.6	20.3	62.7	72.6	84.1
기타영업외손익	338.6	100.0	32.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	-392.6	-452.3	31.8	602.3	1,714.0
법인세비용	-420.4	-413.0	3.5	156.1	443.0
당기순이익	27.8	-39.2	28.3	446.2	1,271.0
지배주주지분 손이익	61.6	-50.0	-1.2	423.9	1,207.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,466.2	9,814.4	11,764.9	12,299.3	15,167.5
현금및현금성자산	2,809.7	2,701.5	1,473.1	1,910.2	4,537.9
매출채권	2,087.5	2,267.1	2,533.7	2,576.4	2,681.8
재고자산	2,548.8	2,801.7	3,249.6	3,304.3	3,439.5
비유동자산	17,318.4	23,661.9	27,260.8	29,615.9	28,121.1
유형자산	10,726.0	14,272.6	17,036.0	19,397.6	17,783.9
무형자산	1,217.4	3,732.3	3,638.2	3,549.9	3,466.4
투자자산	4,351.4	4,493.5	5,487.0	5,568.8	5,771.3
자산총계	26,784.6	33,476.3	39,025.7	41,915.2	43,288.7
유동부채	6,384.0	6,523.5	11,393.1	12,873.0	13,070.7
매입채무	1,528.4	1,354.4	1,513.7	1,539.2	1,602.1
단기차입금	3,043.6	3,444.1	4,190.0	4,470.0	4,470.0
유동성장기부채	874.1	675.5	2,040.4	2,760.4	2,760.4
비유동부채	3,136.3	6,720.2	7,271.0	8,327.1	8,366.8
사채	1,876.6	2,291.3	2,272.1	2,752.1	2,752.1
장기차입금	411.1	3,416.4	3,811.5	4,371.5	4,371.5
부채총계	9,520.4	13,243.8	18,664.0	21,200.0	21,437.5
자본금	171.4	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	825.8	1,942.9	1,942.9	1,942.9	1,942.9
기타포괄이익누계액	309.6	421.6	708.0	708.0	708.0
이익잉여금	13,138.5	12,964.8	12,679.8	13,011.0	14,083.5
비지배주주지분	2,818.9	4,689.4	4,817.0	4,839.3	4,902.9
자본총계	17,264.2	20,232.5	20,361.7	20,715.1	21,851.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-167.5	789.5	671.4	2,542.9	3,300.1
당기순이익(손실)	27.8	-39.2	28.3	446.2	1,271.0
유형자산상각비	848.4	987.2	1,247.5	1,638.5	1,613.7
무형자산상각비	99.5	185.4	121.1	88.3	83.5
운전자본의 증감	-405.0	110.1	-902.7	-10.3	-25.4
투자활동 현금흐름	-688.3	-5,074.6	-4,083.1	-3,895.1	55.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2,592.6	-3,640.0	-3,638.3	-4,000.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-321.0	-142.1	-993.5	-81.9	-202.4
재무활동 현금흐름	2,132.0	4,195.8	2,159.2	1,789.3	-727.4
차입금의 증감	2,765.9	3,588.8	3,453.3	2,449.0	22.3
자본의 증가	-49.9	1,159.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,206.8	-108.2	-1,228.4	437.1	2,627.7
기초현금	1,602.9	2,809.7	2,701.5	1,473.1	1,910.2
기말현금	2,809.7	2,701.5	1,473.1	1,910.2	4,537.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	618,224	475,827	516,324	543,068	565,827
EPS(지배주주)	1,709	-1,194	-27	9,910	28,227
CFPS	18,296	20,760	36,876	63,337	88,100
EBITDAPS	5,143	19,678	35,326	61,173	85,667
BPS	400,900	363,366	363,402	371,143	396,216
DPS	3,329	3,500	2,200	3,200	3,200
배당수익률(%)	1.9	2.3	2.0	2.9	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	104.4	-128.3	-4,117.6	11.3	4.0
PCR	9.8	7.4	3.0	1.8	1.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	185.3	824.9	1,511.1	2,616.7	3,664.4
EV/EBITDA	60.1	20.7	13.3	8.5	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.4	-0.3	0.0	2.7	7.4
EBITDA 이익률	0.8	4.1	6.8	11.3	15.1
부채비율	55.1	65.5	91.7	102.3	98.1
금융비용부담률	0.7	1.9	2.1	2.4	2.5
이자보상배율(x)	-5.1	-0.9	0.3	1.6	3.2
매출채권회전율(x)	11.2	9.2	9.2	9.1	9.2
재고자산회전율(x)	8.3	7.5	7.3	7.1	7.2

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 하시기를 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

