

롯데케미칼 (011170)



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

2가지 약점과 1가지 호재가 혼재하는 시기!

2024년 3분기 적자 소폭 확대 우려

실적 회복이 더디다. 2024년 3분기 예상 실적은 '매출액 5.5조원, 영업손실 △1,341억원(영업손실률 △2.4%), 지배주주 손손실 △1,427억원' 등이다. 영업실적은 2분기 △1,112억원 대비 적자폭이 확대되는 수치이다. 700\$ 고가 나프타 투입, 운송비 상승, 원/달러 환율 하락 등이 압박요인이다. 국내 NCC 가동률은 80%가 이어진 가운데, 미국 EG 자회사가 6월말 ~ 8월말까지 정기보수를 진행했다. 부문별로는 '기초소재 △2,270억원(전분기 △2,070억원), 첨단소재 685억원(전분기 757억원), 정밀화학/배터리소재 244억원(전분기 201억원)' 등이다.

4분기 영업권 손상 우려와 유가하락 긍정 변수

4분기 영업권 손상과 에틸렌 스프레드 회복 이슈가 혼재해 있다. 1) 영업권 자산 규모는 2.0조원(2024.6월 기준)으로, 이중에 1.7조원은 2023년 3월 동박업체인 롯데에너지머티리얼즈(주) 53%를 고가 인수하면서 발생한 것이다. 2024년 동박 공급과잉으로 수익악화 및 설비 확장 규모 축소(현재 8만톤, 유럽 및 말레이시아 5만톤 연기)로, 20% 내외의 손상이 불가피해 보인다. 반면, 2) 유가 하락은 원료비 절감 이어질 수 있다. 두바이 원유가격이 70\$ 이하로 낮아지는 경우, PE/PP 석화제품 가격은 덜 떨어진다. 석화제품 스프레드 회복으로 나타나게 된다. 실제로, 9월 유가 73\$에서 에틸렌 스프레드는 230\$(8월 170\$)로 손익분기점으로 회복되었다.

업황 회복 속도가 더뎠다 목표주가 하향

유안타증권 예상보다 석화업황 회복이 더디다. 1 ~ 7월 한국에서 중국으로 수출하는 석화제품 수출량이 6.6% 회복되고, 글로벌 NCC업체 3곳 설비 폐쇄로 공급압박이 완화되는 등 업황 여건은 조금씩 나아지고 있다. 그러나, 고유가 및 운송비 상승으로, 롯데케미칼(주)의 흑자전환 시기를 2025년으로 늦춰 잡아야 한다. 업황 회복 지연 판단에 따라, 예상 EBITDA 및 EV/EBITDA 배율을 15% 내외 낮추면서, 목표주가가 22만원으로 하향조정 한다.

BUY (M)

목표주가 220,000원 (D)

현재주가 (9/10) **76,900원**

상승여력 **186%**

시가총액 32,894억원

총발행주식수 42,775,419주

60일 평균 거래대금 109억원

60일 평균 거래량 115,095주

52주 고/저 162,600원 / 76,900원

외인자본율 24.65%

배당수익률 2.28%

주요주주 롯데지주 외 44인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.6) (30.3) (44.8)

상대 (1.2) (25.4) (44.3)

절대 (달러환산) (2.1) (28.6) (45.2)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	54,882	14.0	4.6	53,333	2.9
영업이익	-1,341	적전	적지	-657	-104.2
세전계속사업이익	-1,971	적지	적지	-1,108	-77.9
지배순이익	-1,427	적전	적지	-838	-70.3
영업이익률 (%)	-2.4	적전	적지	-1.2	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-2.6	적전	적지	-1.6	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

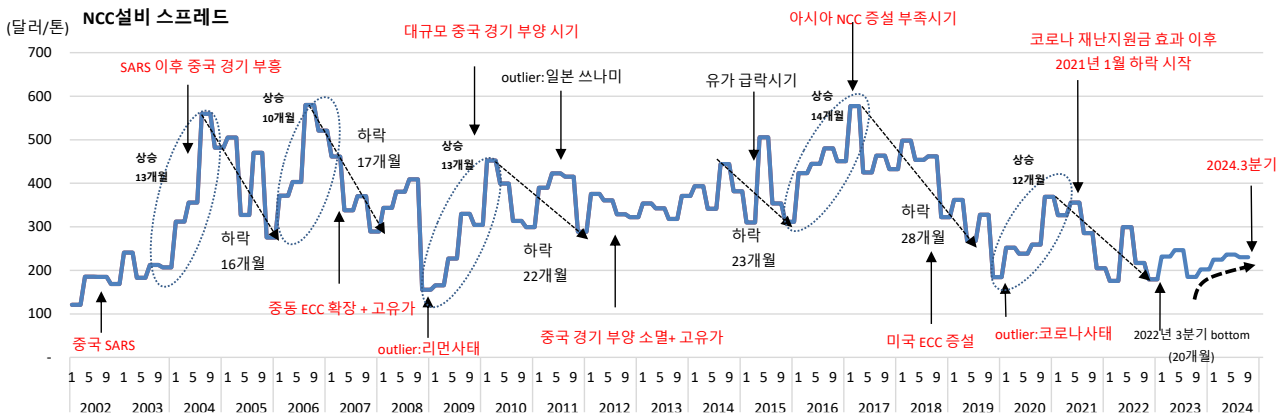
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	222,761	199,464	212,232	225,229
영업이익	-7,626	-3,477	-3,910	12,699
지배순이익	616	-500	-7,492	7,328
PER	104.5	-135.5	-4.4	4.5
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	61.7	20.9	17.7	6.2
ROE	0.4	-0.3	-4.9	4.8

자료: 유안타증권

표 1. 롯데케미칼주 실적 추정치 : 2023년 영업적자 △3,477억원 → 2024년 2분기 △1,112억원 → 3분기 예상 △1,341억원 → 2024년 △3,910억원(e) → 2025년 1.3조원(e)

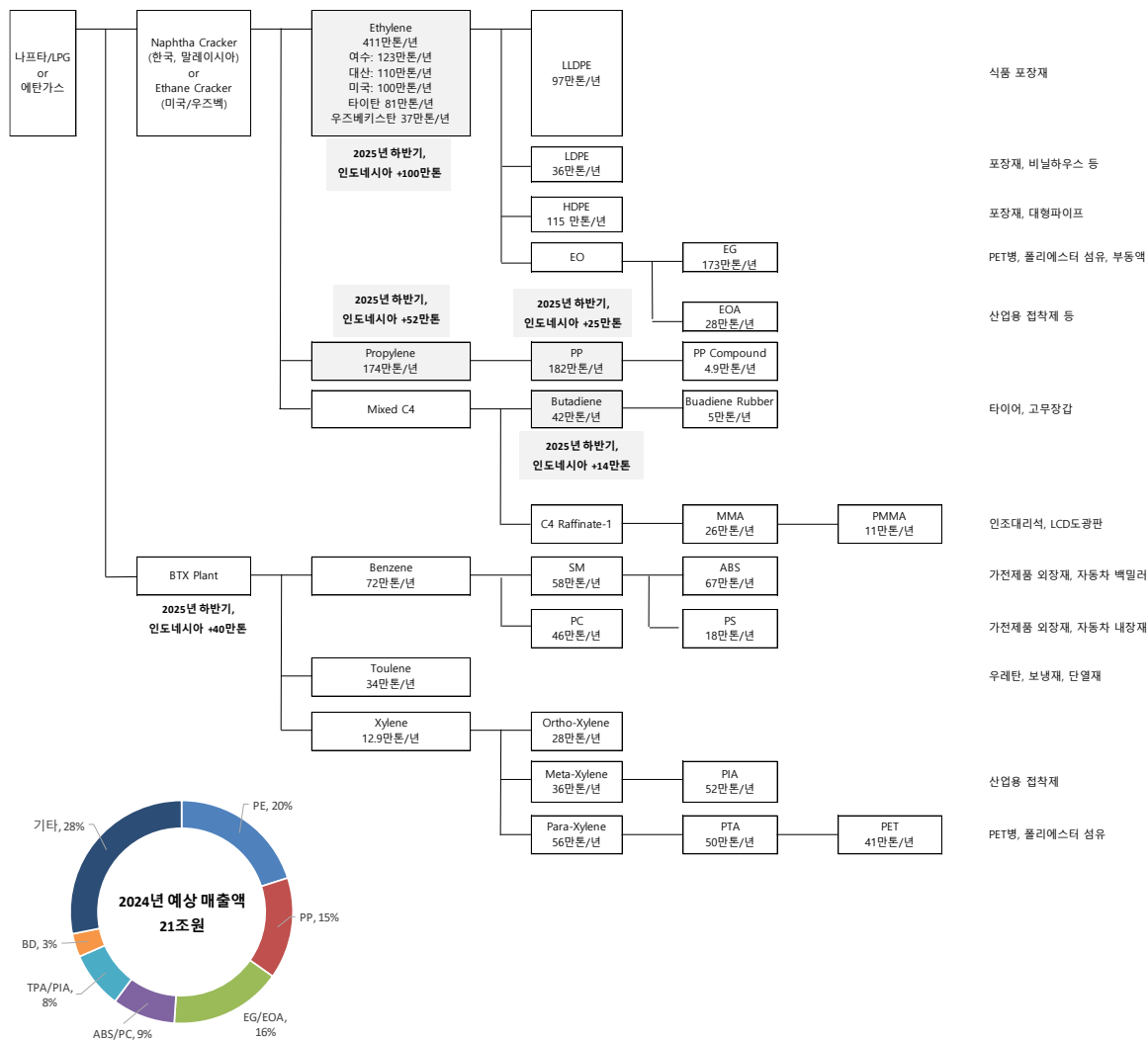
	2023				2024				연간실적										
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	
생산capa																			
에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	272.0	272.0	286.0	338.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	451.0
프로필렌 (만톤)	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	148.5	148.5	163.0	173.0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	232.5
부타디엔 (만톤)	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	56.0
EG (만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	104.0	104.0	104.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0
PP (만톤)	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	156.0	156.0	166.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	261.0
PE (만톤)	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	206.7	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9
SM (만톤)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	53.5	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0
ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	40.5	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
PET병 (만톤)	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
MMA (만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
PC (만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
TPA/PIA (만톤)	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	165.0	165.0	165.0	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0
PET필름 (만톤)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
BR/SSBR (만톤)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	5.0	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
2차전지 동박 (만톤)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	2.0	2.0											8.0
가성소다(50% 기준) (만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3											73.0
[설비 투자액]	3월 말전지 동박 투입(동박) 3분기 말아시아 2만톤 당산 개시 유럽 동박 3만톤, 2025년 → 2027년 연기 말아시아 추가 2만톤 2028년으로 연기 2025년 하반기 인도네시아 NCC 101만톤 가동																		
주요제품 가격																			
EG(폴리에스터 원료) \$/MT	518	493	475	483	541	524	542	521	632	851	899	576	469	676	578	492	532	482	482
PP(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,076	1,045	973	1,017	1,010	1,036	1,034	1,031	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,028	1,028	1,079
HDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,073	1,054	1,020	1,024	1,033	1,049	1,027	1,024	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,033	1,033	1,089
LLDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,254	1,197	1,131	1,150	1,180	1,230	1,254	1,221	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,456	1,183	1,221	1,259	1,259
PET bottle(음료용 원료) \$/MT	989	960	930	910	937	937	905	900	977	1,000	1,232	963	718	995	1,130	947	920	894	894
SM(IT외장재 원료) \$/MT	1,115	1,024	1,056	1,000	1,108	1,178	1,164	1,131	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,064	1,145	1,124	1,124
부타디엔(합성 고무 원료) \$/MT	1,173	898	914	1,052	1,288	1,536	1,524	1,281	1,082	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,408	1,124	1,124
PC(IT외장재 원료) \$/MT	2,335	2,285	2,162	2,139	2,168	2,210	2,254	2,181	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,230	2,203	2,274	2,274
TPA(폴리에스터 원료) \$/MT	780	806	805	763	769	782	744	731	596	656	860	742	473	674	854	789	756	754	754
PX(폴리에스터 원료) \$/MT	1,031	1,028	1,068	1,006	1,020	1,030	944	931	778	832	964	880	560	844	1,038	1,033	981	924	924
벤젠(IT외장재 원료) \$/MT	952	893	915	904	1,013	1,074	1,044	1,001	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,033	924	924
ABS(IT외장재 원료) \$/MT	1,413	1,328	1,312	1,308	1,334	1,488	1,514	1,431	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,340	1,442	1,474	1,474
가성소다(알루미늄 표백제) \$/MT	463	361	343	373	357	387	390	400											400
나프타(원재료) \$/MT	697	596	657	667	699	696	674	631	406	497	614	527	383	651	789	654	675	574	574
MX(원재료) \$/MT	954	937	994	894	937	956	862	881	566	586	728	623	442	687	989	945	909	874	874
에탄가스(원재료) \$/MT	29	22	28	28	19	19	16	18											
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	79	78	87	84	82	85	79	77	40	53	69	63	43	69	97	82	81	70	70
2차전지 동박 \$/MT	14,191	14,283	14,223	14,231	13,879	14,250	15,140	15,600											14,700
구리(원료) \$/MT	8,923	8,473	8,370	8,201	8,465	9,758	9,800	10,100											9,400
사업부문별 스프레드(시차반영) \$/MT	322	286	341	281	301	315	335	341	580	594	605	480	449	585	339	307	323	307	401
본사 기초소재 spot 스프레드 \$/MT	304	332	250	284	287	317	346	338	599	632	628	456	421	480	323	292	322	322	383
올레핀 spot 스프레드 \$/MT	431	463	368	390	409	458	480	483	791	826	794	574	544	610	433	413	458	542	542
아로마틱 spot 스프레드 \$/MT	45	64	9	69	39	28	74	44	208	237	290	217	169	215	100	47	46	59	59
첨단소재 spot 스프레드 \$/MT	548	619	544	490	413	412	456	472	590	837	860	660	396	1,463	833	550	438	581	581
타이탄 spot 스프레드 \$/MT	171	372	272	284	284	328	339	357	649	598	563	420	432	461	315	311	327	442	442
Lotte USA(EG) spot 스프레드 \$/MT	144	165	105	116	230	216	254	219				396	162	291	70	132	230	196	196
원료조달 시차효과 \$/MT	1	-	72	66	-	13	-	6	5	-	9	-	7	-	10	18	-	5	-
* (+)이전 저가 원료 투입 의미 [기타]																			
동박 스프레드 \$/MT	5,288	5,810	5,859	6,030	5,414	4,482	5,340	5,500											5,800
매출액 억원	49,323	50,024	48,157	51,961	50,861	52,480	54,882	54,009	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	181,205	222,761	199,464	212,232	225,229	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	26,560	25,807	24,507	28,044	29,783	27,587	28,477	27,675	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	104,917	113,522	107,882	
롯데첨단소재(합수합병) 억원	10,495	10,968	10,694	10,458	10,317	11,344	12,040	11,248	19,562	28,941	30,839	29,367	33,296	46,681	47,895	42,625	44,949	49,649	
타이탄 자회사(70%) 억원	5,740	5,437	5,564	5,715	5,414	5,148	5,965	5,858	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,456	22,405	32,146	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	1,278	1,498	1,213	1,336	1,353	1,421	901	1,428				3,100	3,794	5,788	7,138	5,325	5,103	5,027	
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원	[연결편입]	1,982	2,177	2,295	2,417	2,759	2,889	3,075											
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원	5,250	4,312	4,012	4,113	3,994	4,221	4,590	4,725							4,966	17,687	17,530	17,080	
영업이익 억원	-262	-770	281	-2,726	-1,353	-1,112	-1,341	-104	25,443	29,297	19,462	11,073	3,589	15,356	-7,626	-3,477	-9,910	12,699	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	-122	-1,189	-618	-1,736	-915	-1,137	-1,248	-629	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-6,493	-3,665	-3,927	5,544	
롯데첨단소재(합수합병) 억원	455	751	755	364	44	757	685	408	2,397	3,389	2,368	1,814	2,588	3,633	1,700	2,365	1,894	2,986	
타이탄 자회사(70%) 억원	-736	-1,116	-77	-612	-533	-811	-658	-221	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	-2,951	-2,541	-2,223	1,539	
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	-279	78	-160	-90	-57	-122	-366	146				770	-216	1,419	-364	-451	-389	651	
롯데에너지머티리얼(지분율 53%) 억원	[연결편입]	15	30</																

그림 1. 2002 ~ 2024년 NCC(Naphtha Cracking Center, 나프타 분해설비)의 수익 사이클 흐름 : 2022년 4분기 바닥 터치 후, 등락을 반복하며 변동 진행 중



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 롯데케미칼㈜ 생산 프로세스 : 원료(나프타/LPG/에탄) → NCC or ECC → 주력제품 화학제품(PE/PP/EG/부타디엔 등). 2025년 하반기 인도네시아 증설



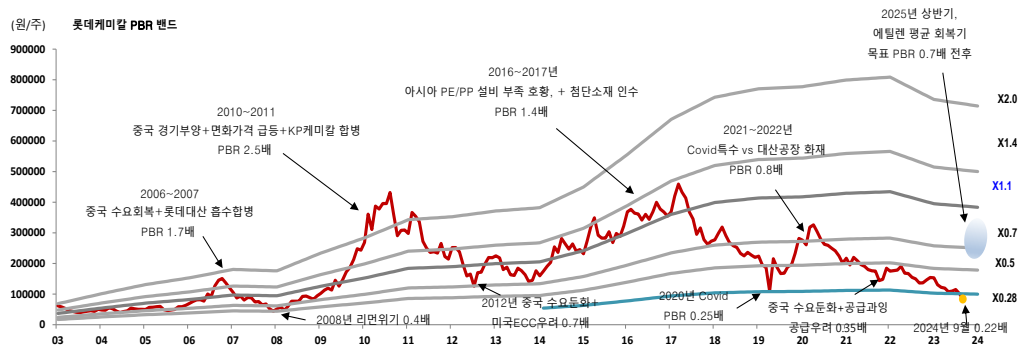
자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. Sum-of-parts 로 계산된 롯데케미칼주 적정주가 : 22 만원(2025년 PE/PP 사이클 회복 속도가 천천히 진행되는 것 반영)

구분	기준일 (2024.9월)	주요 내역						
		사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균강가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상장여부)	적정사업가치(억원)
(+) 영업자산가치	16조 9,216억원	▶올레핀+아로마틱 부문	9,137	4,001	1조 3,188 ↓	6.0(↓)	100%	7조 8,761
		▶첨단소재 부문 [지회사]	3,681	1,704	5,385 ↑	6.5(↑)	100%	3조 5,001
		▶롯데타이탄(지분율 76%)	1,166	1,830	2,996 ↓	6.0(↓)	100%	1조 4,506
		▶미국ECC(지분율 90%)	305	710	1,015 ↓	6.5	80%	4,749
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	1,845	1,212	3,057 ↓	6.5	100%	8,545
		▶롯데머티리얼즈(지분율53%)	292	1,056	1,348 ↓	14.9	73%	1조 717
		▶인도네시아 라이프로젝트	[총투자비]	4조 9,750	[지분투자비]	9,753	100%	9,753
		▶롯데GS화학(51%)	[총투자비]	9,500	[지분투자비]	1,940	80%	1,562
		▶롯데머티리얼즈(100%)	[총투자비]	5,625	[지분투자비]	2,539	80%	2,031
		▶삼박 컴파운드(100%)	[총투자비]	3,601	[지분투자비]	3,601	100%	3,601
		합 계		1조 6,610	1조 513	2조 7,113	6.2x	
주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용률 80%로 계산함 주3) 본사 올레핀+아로마틱 부문 EV/EBITDA 6.0배로 불황에서 평균으로 회복 과정을 적용함 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5 ~ 8.5배) 본사 첨단소재 부문은 ABS/PC 등은 평균사이클 진입으로, 6.5배를 적용함 롯데타이탄은 순수석화학체로, 불황에서 평균업황으로 회복 과정을 적용해 6.0배를 적용함 롯데머티리얼즈는 애당가로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함 일진머티리얼즈는 2024 ~ 2026년 평균 영업이익과 강가상각비를 표기했음 (적정사업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동박 지배주주 지분율 x 롯데머티리얼즈주 취득 지분율) 인도네시아 라이프로젝트(2025년 하반기 가동, 예틸렌 100만톤 NCC) 투자지분 가치를 반영함. 장부가격 x 비상장지분율 80% x 롯데케미칼 지분율								
(+) 투자자산가치	1조 5,321억원	롯데건설	44.0%	1조 936	0.5x	1조 3,319	주력건설(비상장)	
		씨텍	50.0%	1,158	0.5x	1,378	대산 열에너지 공급(비상장)	
		롯데IMCC	50.0%	944	0.5x	1,911	인조대리석용 PMMA 생산(비상장)	
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	3,797	0.5x	9,384	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 ECC	
		현대케미칼	40.0%	6,080	0.5x	1조 315	MX 생산, 2022년 NCC완공(비상장)	
		롯데이네오스	50.0%	5,302	0.5x	2,651	초상생산(비상장)	
		기타		2,425	0.5x	1,213	Clean H2, 한익화학, 한주, 롯데베르살리스, 투자부동산 등	
		합 계			3조 642		1조 5,321	
(-) 순차입금	△9조 3,056억원							
(+) 현금성자산	4조 2,985억원							
(-) 총차입금	10조 7,632억원							
(-)탄소배출부담	2조 8,409억원	연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 가격 20\$ X 환율 1,250원/달러 = 3,000억원 (연간 탄소배출권 잠재 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,000억원 / WACC(10.5%) = 2조 8,409억원						
보통주 주주가치(A)	9조 1,481억원							
발행주식수(B)	42,147,147주	발행주식수 42,755,419주 - 자사주 608,272주						
보통주 1주당 가치(A/B)	220,000원/주	목표주가 하향 배경(기준 22만원) → 2024년 ~ 2025년 석화 사이클 회복이 천천히 진행되어, 예상실적과 EV/EBITDA를 10~15% 하향조정						

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 롯데케미칼주 PBR 밴드 : 2024년 9월 PBR 0.22 배로 Covid 0.25 배 보다 낮아...



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	222,761	199,464	212,232	225,229	209,356
매출원가	219,928	191,651	205,018	202,282	188,681
매출충이익	2,833	7,813	7,214	22,946	20,675
판매비	10,459	11,290	11,124	10,247	10,021
영업이익	-7,626	-3,477	-3,910	12,699	10,654
EBITDA	1,853	8,249	8,888	25,494	22,481
영업외손익	3,700	-1,046	-4,935	-1,872	-1,340
외환관련손익	-723	-148	-20	-414	-140
이자손익	-747	-1,731	-2,558	-2,594	-2,202
관계기업관련손익	2,526	203	-3,313	1,136	1,001
기타	2,643	631	956	0	0
법인세비용차감전순손익	-3,926	-4,523	-8,844	10,827	9,314
법인세비용	-4,204	-4,130	-1,831	2,513	2,157
계속사업순손익	278	-392	-7,013	8,315	7,157
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	278	-392	-7,013	8,315	7,157
지배지분순이익	616	-500	-7,492	7,328	6,287
포괄순이익	2,978	29	-430	8,315	7,157
지배지분포괄이익	2,796	-53	-2,873	7,328	6,308

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,675	7,895	12,468	18,122	20,219
당기순이익	278	-392	-7,013	8,315	7,157
감가상각비	8,484	9,872	10,751	10,961	10,204
외환손익	233	188	380	414	140
중속, 관계기업관련손익	-2,526	-203	3,313	-1,136	-1,001
자산부채의 증감	-4,050	1,101	3,218	-2,266	2,097
기타현금흐름	-4,094	-2,670	1,820	1,834	1,622
투자활동 현금흐름	-6,883	-50,746	-17,641	-11,978	-1,328
투자자산	125	11,715	-68	-104	117
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,926	-36,400	-32,000	-17,000	-7,000
유형자산 감소	120	917	116	0	0
기타현금흐름	18,798	-26,977	14,310	5,125	5,555
재무활동 현금흐름	21,320	41,957	-4,338	-10,057	-10,175
단기차입금	20,430	3,879	3,764	234	-219
사채 및 장기차입금	7,229	32,009	9,631	-5,031	-4,300
자본	-499	11,596	-785	0	0
현금배당	-3,502	-1,897	-2,254	-1,265	-1,898
기타현금흐름	-2,338	-3,629	-14,694	-3,995	-3,759
연결범위변동 등 기타	-695	-189	8,190	577	-2,045
현금의 증감	12,068	-1,081	-1,321	-3,336	6,670
기초 현금	16,029	28,097	27,015	25,694	22,358
기말 현금	28,097	27,015	25,694	22,358	29,028
NOPLAT	-7,626	-3,477	-3,910	12,699	10,654
FCF	-27,601	-28,505	-19,532	1,122	13,219

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	94,662	98,144	103,041	103,952	106,290
현금및현금성자산	28,097	27,015	25,694	22,358	29,028
매출채권 및 기타채권	22,857	23,424	33,795	35,747	33,545
재고자산	25,488	28,017	27,706	29,737	27,906
비유동자산	173,184	236,619	260,385	264,694	259,750
유형자산	107,260	142,726	170,349	176,388	173,184
관계기업 등 지분관련 자산	38,082	38,336	38,751	38,751	38,751
기타투자자산	5,433	6,599	7,957	8,061	7,944
자산총계	267,846	334,763	363,426	368,645	366,041
유동부채	63,840	65,235	99,790	101,131	92,513
매입채무 및 기타채무	21,587	20,238	39,058	41,314	38,770
단기차입금	30,436	34,441	38,200	38,427	38,217
유동성장기부채	8,741	6,755	18,590	17,250	11,610
비유동부채	31,363	67,202	65,329	62,158	62,911
장기차입금	4,110	34,164	37,180	37,476	36,976
사채	18,766	22,913	16,928	12,941	14,780
부채총계	95,203	132,438	165,119	163,289	155,424
지배지분	144,454	155,431	150,598	156,661	161,051
자본금	1,714	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	8,258	19,429	18,644	18,644	18,644
이익잉여금	131,385	129,648	120,377	126,440	130,830
비지배지분	28,189	46,894	47,709	48,696	49,565
자본총계	172,642	202,325	198,307	205,357	210,616
순차입금	22,049	58,075	76,807	75,347	64,158
총차입금	64,487	100,375	113,771	108,974	104,455

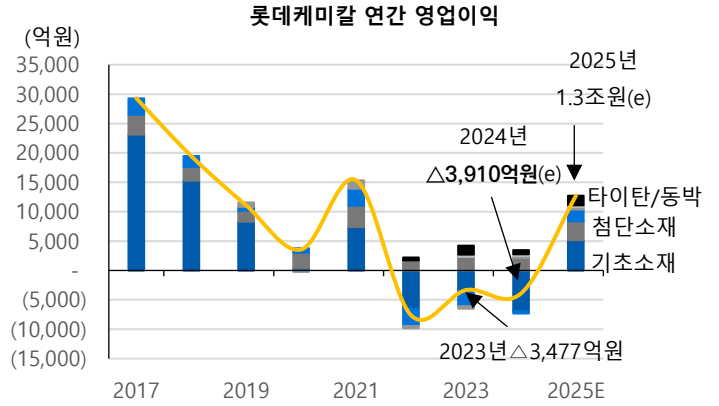
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,709	-1,194	-17,515	17,131	14,698
BPS	404,261	368,880	357,146	371,524	381,934
EBITDAPS	5,143	19,678	20,778	59,600	52,556
SPS	618,224	475,827	496,154	526,537	489,431
DPS	3,329	3,500	3,000	4,500	4,500
PER	104.5	-135.5	-4.4	4.5	5.2
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	61.7	20.9	17.7	6.2	6.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	22.9	-10.5	6.4	6.1	-7.0
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	-16.1
지배순이익 증가율 (%)	-95.4	적전	적지	흑전	-14.2
매출총이익률 (%)	1.3	3.9	3.4	10.2	9.9
영업이익률 (%)	-3.4	-1.7	-1.8	5.6	5.1
지배순이익률 (%)	0.3	-0.3	-3.5	3.3	3.0
EBITDA 마진 (%)	0.8	4.1	4.2	11.3	10.7
ROIC	0.4	-0.2	-1.4	4.4	3.4
ROA	0.2	-0.2	-2.1	2.0	1.7
ROE	0.4	-0.3	-4.9	4.8	4.0
부채비율 (%)	55.1	65.5	83.3	79.5	73.8
순차입금/자기자본 (%)	15.3	37.4	51.0	48.1	39.8
영업이익/금융비용 (배)	-5.1	-0.9	-0.8	3.2	2.8

Key Chart

연간 영업이익 전망 :

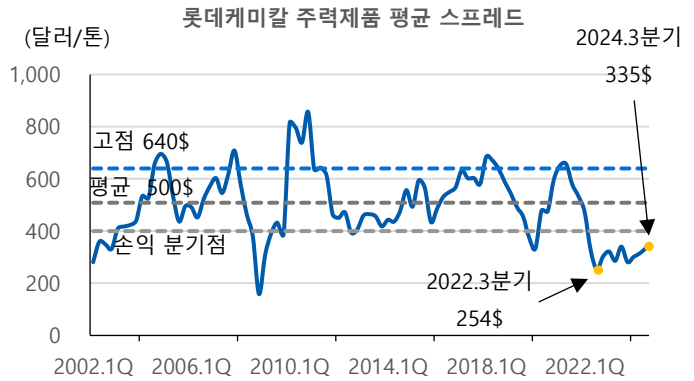
2023년 △3,477억원, 2024년 △3,910억원(1분기 △1,353억원, 2분기 △1,112억원, 3분기 △1,341억원(e), 4분기 △104억원(e), **2025년 1.3조원(e)**)



자료: 유안타증권 리서치센터

주력제품 스프레드(1톤당) :

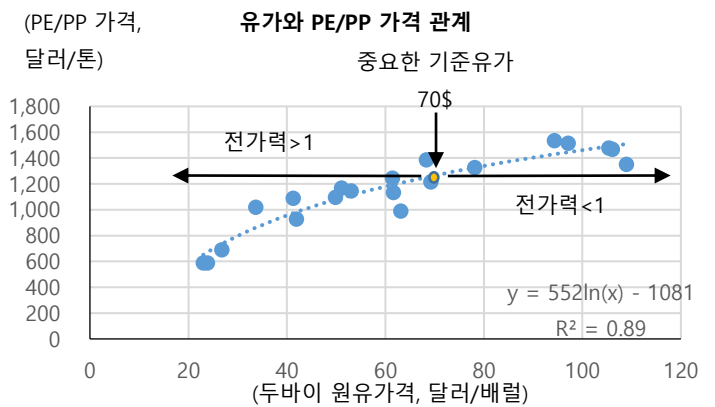
2023년 307\$, 2024년 1분기 301\$, 2분기 315\$, 3분기 335\$



자료: 유안타증권 리서치센터

국제유가와 PE/PP 제품가격 전가력 분석 :

두바이 유가 70\$ 이상에서 PE/PP 스프레드 하락 vs 70\$ 이하로 낮아지면 스프레드 개선



자료: 유안타증권 리서치센터



유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	롯데케미칼
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011170 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
롯데케미칼	2	1	-1	2
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 롯데케미칼 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

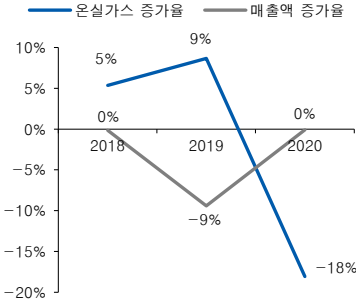
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	수소 및 배터리 등 신재생에너지 사업 확대 플랜을 구체화시켰음 그러나 롯데그룹에서 화학부문 견제가 심하다는 점은 케미칼 의사결정 독립성에 문제임

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

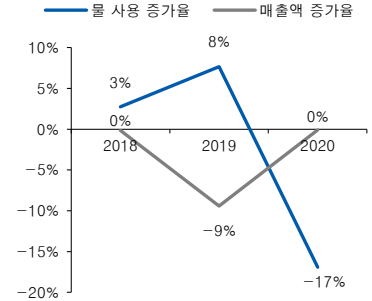


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

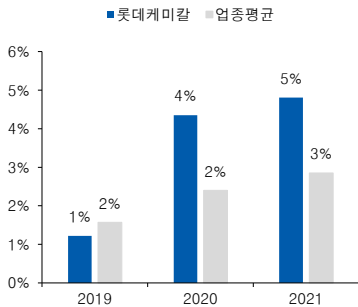
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

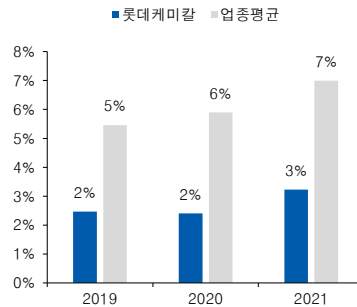
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



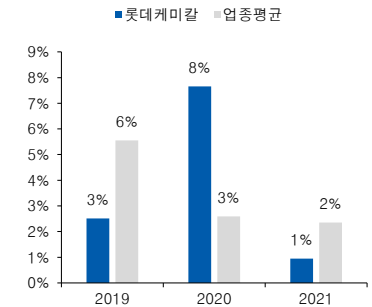
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

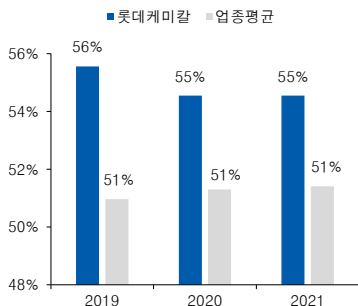
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

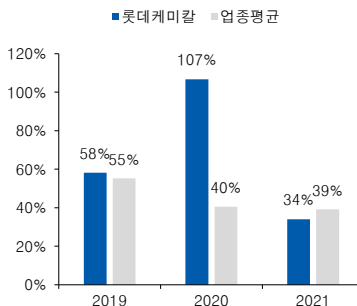
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



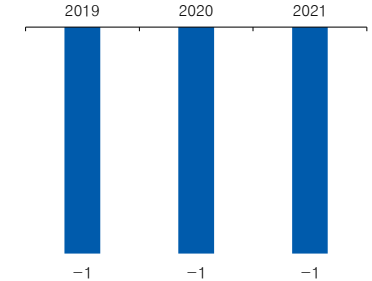
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

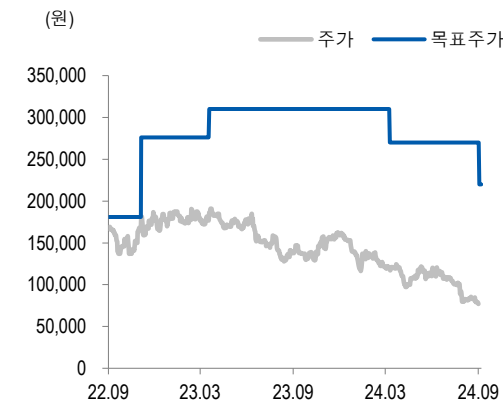
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-11	BUY	220,000	1년		
2024-03-19	BUY	270,000	1년	-61.16	-53.89
2023-03-28	BUY	310,000	1년	-51.47	-38.45
2022-11-14	BUY	276,227	1년	-35.81	-31.00
2022-08-08	HOLD	180,976	1년	-12.56	-1.32

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함: (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.