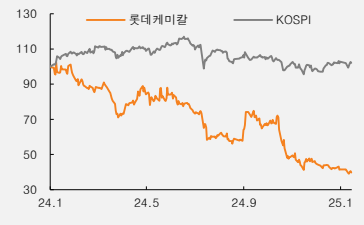


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 64,000원
현재주가(25/2/7)	54,500원
상승여력	17.4%

영업이익(24F, 십억원)	-895
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-849
EPS 성장률(24F, %)	적지
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.3
P/E(24F, x)	-
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSPI	2,521.92
시가총액(십억원)	2,331
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	24.5
베타(12M) 일간수익률	1.35
52주 최저가(원)	53,500
52주 최고가(원)	138,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.6	-40.8	-60.3
상대주가	-10.7	-39.7	-59.0



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

롯데케미칼

재무구조 개선 노력 지속 중

투자 의견: 목표주가 64,000원으로 하향. Trading Buy 유지

롯데케미칼의 목표주가를 10만원에서 64,000원으로 하향 조정하며, Trading Buy 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 ROE 하락에 따른 적용 PBR 하향 조정이다. 당사 12MF ROE 전망치는 -2.1%인데, 컨센서스로 이와 유사한 수준을 전망했던 3Q24 PBR인 0.2배를 적용했다(기존 0.3배). 화학 업황은 상반기 점진적 개선을 전망하지만, 아직은 언제 다시 악화될지 모르는 상황에 대비해야 한다. 비핵심 자산을 줄이고 재무구조 개선을 지속해야 하는 상황에서 Trading Buy 의견을 유지한다.

4Q24 Review: 컨센 하회. 전분기 대비해서는 개선

동사의 4Q24 영업손익은 -2,348억원으로 컨센서스 -1,875억원을 하회했지만, 전분기(-4,136억원) 대비 적자 폭이 축소되었다. 적자폭이 가장 컸던 부문은 기초화학(-1,750억원), 에너지머티리얼즈(-401억원)였다. 기초화학 실적은 전분기 일회성 요인(간이보수 등) 제거 영향으로 일부 개선되었으나, 여전히 시장 부진, 높은 운임, 전력 비용 상승 영향 등으로 인해 올레핀과 타이탄이 부진한 상황이다. 이번 분기 실적의 특이점은 전기차 및 화학 업황 부진으로 인해, 약 1조원의 손상차손이 발생했다는 점이다.

1Q25 Preview: 한 걸음씩 내딛는 데 의의

동사의 1Q25 영업손익은 -1,049억원으로 전분기(-2,348억원) 대비 적자 폭 축소를 전망한다. 손익 개선 요인은 1) 첨단소재 호실적, 2) 운임 하락, 3) 전반적인 화학 스프레드 소폭 개선으로 예상한다. 첨단소재는 4분기 고객사 재고조정 이후, 1분기부터는 수요가 개선되고 있어 수익성이 회복될 것으로 보인다. 미국 ECC는 보수 이후 첫 실적에서 호실적을 기록했으나, 에탄 가격 상승 및 간이보수 등으로 인해 잠시 쉬어갈 것으로 예상된다. 전사로 볼 때, 환율로 인한 손익 개선 효과도 존재할 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	22,276	19,946	20,430	21,548	21,160
영업이익 (십억원)	-763	-348	-895	-171	3
영업이익률 (%)	-3.4	-1.7	-4.4	-0.8	0.0
순이익 (십억원)	62	-50	-1,625	-289	-77
EPS (원)	1,709	-1,194	-37,984	-6,766	-1,793
ROE (%)	0.4	-0.3	-11.0	-2.1	-0.6
P/E (배)	104.4	-	-	-	-
P/B (배)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.9	2.3	7.5	8.3	8.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

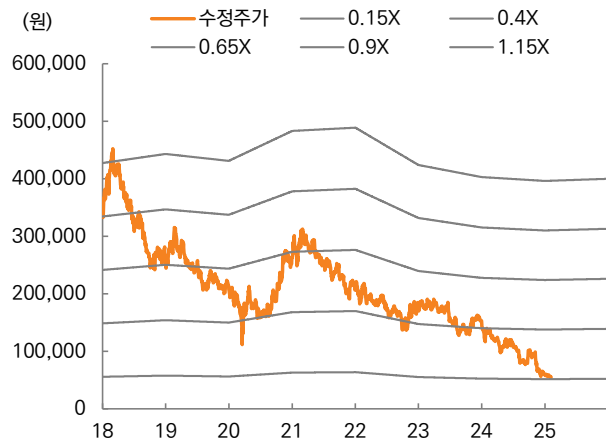
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	합계	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	5,405.3	5,418.0	5,375.0	5,349.8	19,658.3	20,430.4	21,548.1
	올레핀	2,241.2	2,285.2	2,202.6	2,075.8	2,387.8	2,384.5	2,372.6	2,341.8	8,700.4	8,804.8	9,486.7
	아로마틱스	631.0	664.9	489.6	460.1	480.4	482.6	477.2	498.0	2,487.5	2,245.6	1,938.2
	타이탄	541.4	514.8	587.3	572.9	583.5	585.1	579.0	572.1	2,195.7	2,216.4	2,319.8
	첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,177.8	1,162.4	1,145.9	1,129.5	4,184.0	4,382.2	4,615.6
	미국 ECC	135.3	142.1	144.3	168.1	168.2	168.1	170.7	168.3	539.7	589.8	675.3
	롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	419.4	443.2	441.4	450.0	1,768.7	1,670.5	1,754.0
	에너지머티리얼즈	241.7	262.7	211.4	186.4	188.3	192.0	188.2	190.1	809.0	902.2	758.6
영업이익	합계	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-114.9	-34.8	5.9	-27.2	-376.4	-894.9	-171.0
	올레핀	-58.1	-50.9	-189.1	-117.8	-72.8	-44.6	-41.8	-41.8	-157.3	-415.9	-201.1
	아로마틱스	-13.4	4.9	-19.1	-11.2	-8.5	-4.7	2.9	7.0	-44.5	-38.8	-3.3
	타이탄	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-46.7	-35.1	-23.2	-17.2	-254.1	-261.8	-122.1
	첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	53.0	58.1	68.8	56.5	232.5	187.9	236.4
	미국 ECC	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-1.7	13.1	15.3	8.4	-45.1	-106.6	35.1
	롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	16.8	22.2	22.1	18.0	154.7	50.4	79.0
	에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-15.1	-3.8	1.9	1.9	11.7	-64.5	-15.1
세전이익		-87.6	-122.6	-714.6	-1,343.5	-204.8	-106.7	-49.4	-65.2	-452.3	-2,268.3	-426.2
당기순이익		-85.5	-109.4	-447.3	-982.6	-139.1	-72.5	-33.5	-44.3	-50.0	-1,624.8	-289.4

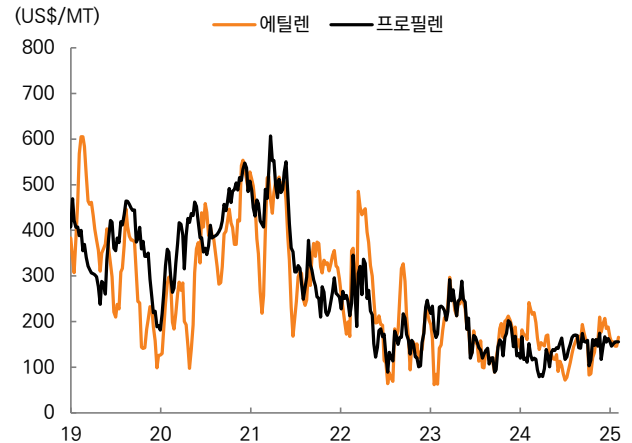
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



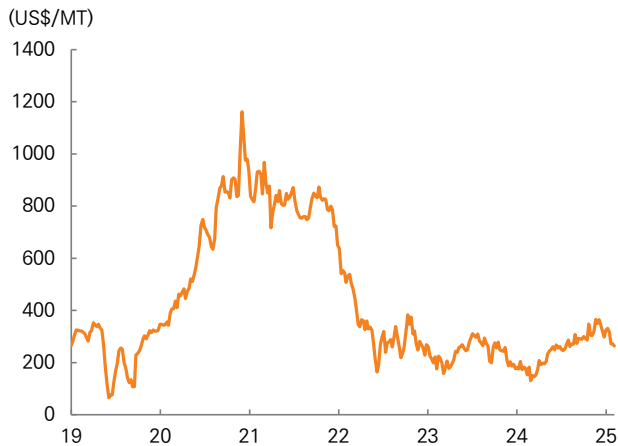
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



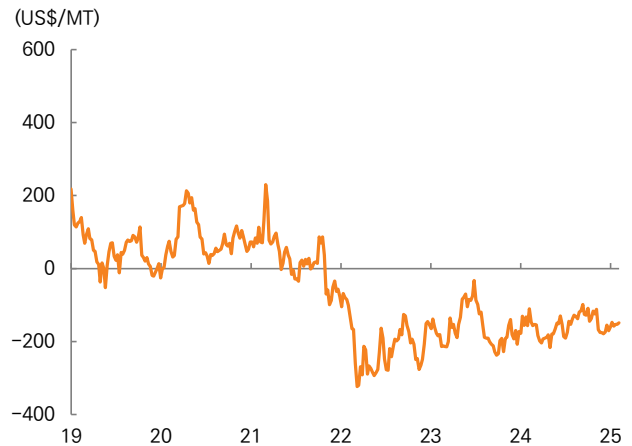
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	19,946	20,430	21,548	21,160
매출원가	19,165	20,134	20,527	19,966
매출총이익	781	296	1,021	1,194
판매비와관리비	1,129	1,192	1,192	1,192
조정영업이익	-348	-895	-171	3
영업이익	-348	-895	-171	3
비영업손익	-104	-1,373	-255	-116
금융손익	-173	-247	-265	-236
관계기업등 투자손익	20	-1,201	10	120
세전계속사업손익	-452	-2,268	-426	-113
계속사업법인세비용	-413	-458	-94	-25
계속사업이익	-39	-1,810	-332	-88
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-39	-1,810	-332	-88
지배주주	-50	-1,625	-289	-77
비지배주주	11	-185	-43	-11
총포괄이익	3	-1,305	-332	-88
지배주주	-5	-1,214	-274	-73
비지배주주	8	-91	-58	-15
EBITDA	825	380	1,107	1,251
FCF	-2,850	716	-383	489
EBITDA 마진율 (%)	4.1	1.9	5.1	5.9
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-0.8	0.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.3	-8.0	-1.3	-0.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,814	6,288	5,411	5,598
현금 및 현금성자산	2,702	1,718	419	638
매출채권 및 기타채권	2,329	0	0	0
재고자산	2,802	2,795	3,054	3,035
기타유동자산	1,981	1,775	1,938	1,925
비유동자산	23,662	24,620	25,092	24,618
관계기업투자등	3,834	3,612	3,947	3,922
유형자산	14,273	15,313	15,625	15,345
무형자산	3,732	3,728	3,539	3,371
자산총계	33,476	30,908	30,503	30,216
유동부채	6,524	5,752	5,793	5,790
매입채무 및 기타채무	1,883	0	0	0
단기금융부채	4,183	5,321	5,323	5,323
기타유동부채	458	431	470	467
비유동부채	6,720	6,565	6,641	6,635
장기금융부채	5,855	5,749	5,749	5,749
기타비유동부채	865	816	892	886
부채총계	13,244	12,317	12,434	12,425
지배주주지분	15,544	14,103	13,624	13,358
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,864	1,864	1,864
이익잉여금	12,965	11,170	10,691	10,424
비지배주주지분	4,689	4,488	4,445	4,433
자본총계	20,233	18,591	18,069	17,791

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	790	2,550	1,017	1,289
당기순이익	-39	-1,810	-332	-88
비현금수익비용가감	909	2,412	1,439	1,339
유형자산감가상각비	987	1,067	1,088	1,080
무형자산상각비	185	208	190	168
기타	-263	1,137	161	91
영업활동으로인한자산및부채의변동	110	1,776	-183	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-92	100	0	0
재고자산 감소(증가)	216	22	-259	20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-203	998	0	0
법인세납부	-191	171	94	25
투자활동으로 인한 현금흐름	-5,075	-1,217	-1,457	-714
유형자산처분(취득)	-3,548	-1,821	-1,400	-800
무형자산감소(증가)	-6	-15	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-634	92	-139	10
기타투자활동	-887	527	82	76
재무활동으로 인한 현금흐름	4,196	-1,363	-535	-502
장단기금융부채의 증가(감소)	3,589	1,032	1	0
자본의 증가(감소)	1,160	-79	0	0
배당금의 지급	-190	-225	-190	-190
기타재무활동	-363	-2,091	-346	-312
현금의 증가	-108	-983	-1,300	219
기초현금	2,810	2,702	1,718	419
기말현금	2,702	1,718	419	638

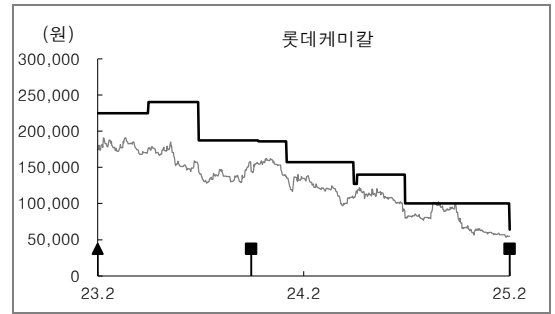
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	7.4	4.2	2.1	1.9
P/B (x)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	20.8	39.6	14.4	12.6
EPS (원)	-1,194	-37,984	-6,766	-1,793
CFPS (원)	20,760	14,085	25,873	29,238
BPS (원)	363,366	329,709	318,507	312,278
DPS (원)	3,500	4,500	4,500	4,500
배당성향 (%)	-376.2	-10.5	-57.1	-215.4
배당수익률 (%)	2.3	7.5	7.5	7.5
매출액증가율 (%)	-10.5	2.4	5.5	-1.8
EBITDA증가율 (%)	345.1	-53.9	191.0	13.0
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율 (%)	적전	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	9.2	18.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	7.5	7.3	7.4	6.9
매입채무 회전율 (회)	13.3	29.7	0.0	0.0
ROA (%)	-0.1	-5.6	-1.1	-0.3
ROE (%)	-0.3	-11.0	-2.1	-0.6
ROIC (%)	-0.2	-4.0	-0.4	0.0
부채비율 (%)	65.5	66.3	68.8	69.8
유동비율 (%)	150.4	109.3	93.4	96.7
순차입금/자기자본 (%)	29.3	43.1	50.8	50.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.9	-2.1	-0.5	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2025.02.10	Trading Buy	64,000	-	-
2024.08.09	Trading Buy	100,000	-24.63	2.40
2024.05.16	Trading Buy	140,000	-22.10	-13.07
2024.05.10	Trading Buy	127,000	-9.76	-7.48
2024.01.12	Trading Buy	157,000	-23.05	-10.76
2023.11.23	Trading Buy	186,000	-17.53	-12.58
2023.11.10	Trading Buy	187,000	-25.09	-15.67
2023.08.09	매수	187,000	-25.98	-15.67
2023.05.12	매수	240,000	-32.13	-22.92
2022.08.08	매수	224,792	-23.97	-15.12



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.