

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 107,000원

현재가 (11/18) 80,600원

KOSPI (11/18)	3,953.62pt
시가총액	3,448십억원
발행주식수	42,775천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,000원
최저가	53,400원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	22.9%
배당수익률 (2025F)	3.5%

주주구성	
롯데지주 외 42 인	54.58%
국민연금공단	7.39%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-8%	-24%
절대기준	10%	38%	22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	107,000	107,000	-
EPS(25)	-18,756	-18,756	-
EPS(26)	3,069	3,069	-

롯데케미칼 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데케미칼 (011170)

한쪽은 키우고, 한쪽은 덜어낸다

인니 NCC, 원재료 유연성으로 동남아 최저 에틸렌 원가를 노린다

롯데케미칼 인도네시아 신규 NCC는 중동산 나프타를 기본 원료로 설계되었으나, Lummus Technology의 Mixed-Feed Cracker 기술을 적용해 LPG를 최대 50%까지 투입할 수 있는 높은 원료 유연성을 확보했다. 에틸렌 100만톤 생산 기준으로 나프타 100% 운전 시 약 320만톤의 원료가 필요하지만, 나프타 50%/LPG 50% 운전 시에는 총 260만톤이면 충분해 약 60만톤의 원료 투입이 감소한다. 현재 LPG 가격이 나프타보다 톤당 약 \$100 저렴하다는 점을 감안하면, LPG 50% 투입만으로도 이론적으로는 연간 최대 약 7,000억원 수준의 원재료 비용 절감이 가능해 동사 인도네시아 NCC는 동남아시아에서 가장 경쟁력 있는 에틸렌 생산원가를 실현할 수 있다.

한편 LPG 비중 확대에 따라 부타디엔 생산량은 연간 5~6만톤 감소할 수 있지만, 최근 마진이 크게 악화된 BTX는 20~30만톤 감소하며 제품 믹스 관점에서는 오히려 수익성에 긍정적이다. 동시에 C3 Tail(프로판) 회수량이 연간 20~22만톤 추가 발생해 이를 재판매함으로써 부가 수익을 창출할 수 있다. 결과적으로 동사 인도네시아 NCC의 Mixed-Feed 설계는 원재료 비용 절감과 부산물 포트폴리오 최적화를 동시에 달성하는 구조이며, 향후 미국/중동발 저가 LPG 공급이 확대될 경우 추가적인 원가 경쟁력 강화 여력까지 확보한 전략적 선택으로 보인다.

대산 석화 설비 통합/재편 검토

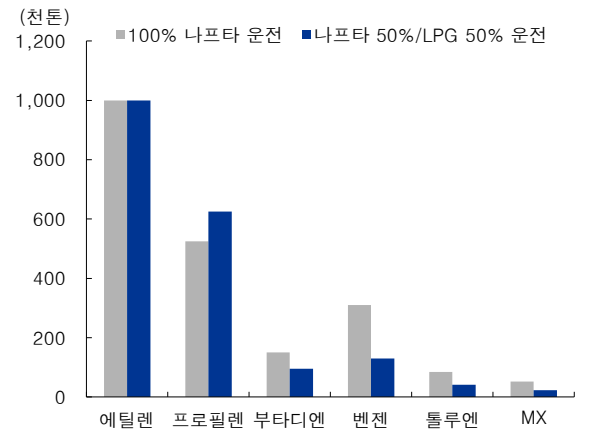
언론 보도 등에 따르면 동사는 HD현대케미칼과 대산 산업단지 내 석화 설비를 통합/재편하는 사업 구조조정안을 검토 중인 것으로 파악된다. 동사는 대산 공장의 NCC 등을 현물출자 형태로 HD현대케미칼에 이전해 설비를 통합하고, HD현대케미칼은 현금 출자를 통해 합작사를 설립한 뒤 양사 지분을 유사한 수준으로 재조정하는 방안이 핵심인 것으로 추정된다. 이 경우 통합 설비의 생산능력은 에틸렌 기준 195만톤, 올레핀/아로마틱/중간원료/폴리머 등을 포함한 전체 생산능력(주요 제품 기준)은 약 888만톤 수준으로 확대될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,098	21,654	22,160
영업이익	-348	-894	-614	-47	328
세전이익	-452	-2,258	-1,121	181	594
지배주주순이익	-50	-1,711	-802	131	431
EPS(원)	-1,194	-39,988	-18,756	3,069	10,072
증가율(%)	-169.8	3,249.7	-53.1	-116.4	228.2
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.2	-0.2	1.5
순이익률(%)	-0.2	-8.9	-5.1	0.7	2.1
ROE(%)	-0.3	-11.4	-5.8	1.0	3.3
PER	-128.3	-1.5	-4.3	26.3	8.0
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	21.1	38.9	27.6	14.3	10.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

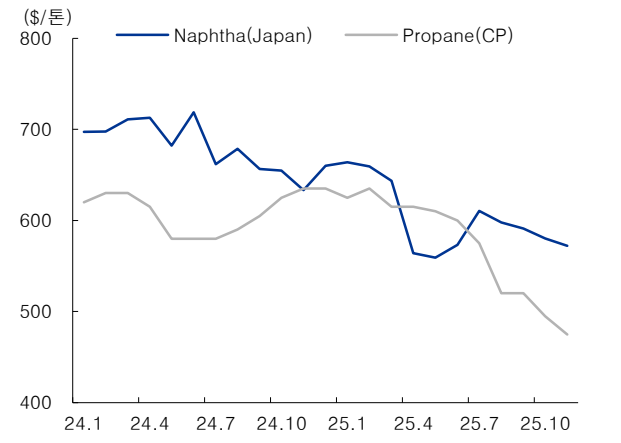
한편 통합 이후 세부적인 구조조정 방식은 외부에서 정확히 가늠하기 어렵지만, 동사의 기존 대산 공장은 구 현대석유화학 2단지로 완공된 지 약 27년이 경과해 대산 증설분 및 HD현대케미칼 HPC(중질유 기반 석유화학시설) 대비 노후화가 상당 부분 진행된 상태다. 향후 기존 노후 설비 중심으로 구조조정이 진행될 경우, 통합 법인의 에틸렌 생산능력은 약 31%, 전체 생산능력은 약 25% 축소되며 정부의 설비 감축 가이드라인에 부합할 것으로 예상된다. 초기에는 설비 철거와 관련한 환경영향평가, 폐기물 처리, 안전 조치, 다운스트림 설비 재배치 등으로 일시적인 비용 부담이 발생하겠지만, 중장기적으로는 유지보수 비용과 고정 비용, 에너지 비용 및 원재료 비용을 절감함으로써 합작사의 전반적인 비용 구조가 개선되는 방향으로 귀결될 가능성이 높다.

그림 1. 롯데케미칼 인도네시아 NCC 기초유분 생산 Case(추정)



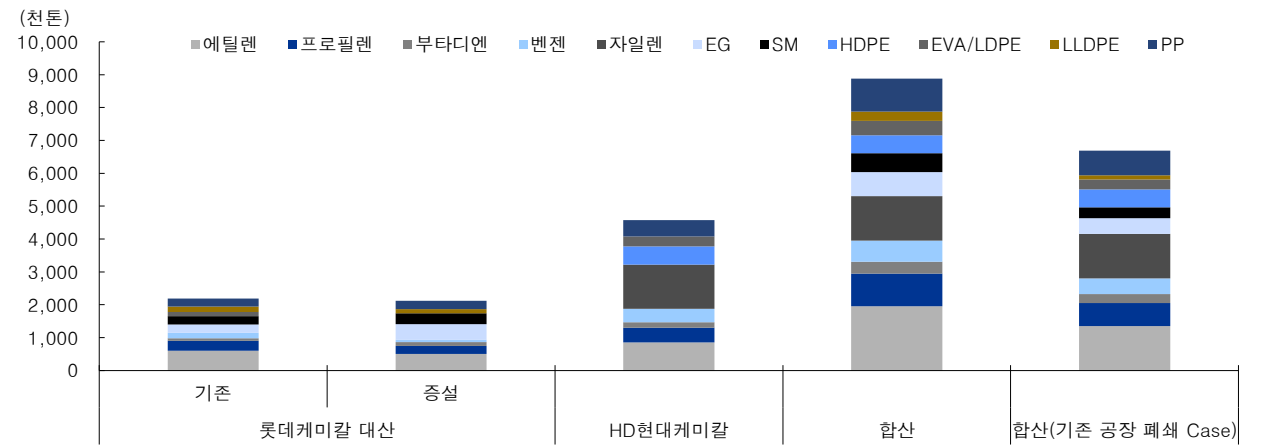
자료: LT, IBK투자증권

그림 2. 나프타/LPG 가격 추이



자료: 씨스캠, 페트로넷, Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 롯데케미칼 대산/HD현대케미칼 석유화학 생산능력 현황(추정)



자료: 각사, IBK투자증권

롯데케미칼 (011170)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,098	21,654	22,160
증가율(%)	-10.5	2.4	-6.5	13.4	2.3
매출원가	19,165	20,101	18,529	20,341	20,437
매출총이익	781	330	568	1,312	1,724
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	3.0	6.1	7.8
판매비	1,129	1,224	1,182	1,359	1,396
판매비율(%)	5.7	6.0	6.2	6.3	6.3
영업이익	-348	-894	-614	-47	328
증가율(%)	-54.4	157.1	-31.4	-92.3	-795.7
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.2	-0.2	1.5
순금융손익	-225	-357	-367	-154	-135
이자손익	-173	-241	-196	-148	-130
기타	-52	-116	-171	-6	-5
기타영업외손익	100	-886	-59	282	282
중속/관계기업손익	20	-121	-81	100	120
세전이익	-452	-2,258	-1,121	181	594
법인세	-413	-433	-136	40	131
법인세율	91.4	19.2	12.1	22.1	22.1
계속사업이익	-39	-1,826	-985	141	463
중단사업손익	0	0	4	0	0
당기순이익	-39	-1,826	-981	141	463
증가율(%)	-241.1	4,551.9	-46.3	-114.4	228.2
당기순이익률 (%)	-0.2	-8.9	-5.1	0.7	2.1
지배주주당기순이익	-50	-1,711	-802	131	431
기타포괄이익	42	1,309	-765	0	0
총포괄이익	3	-517	-1,746	141	463
EBITDA	825	397	539	1,017	1,351
증가율(%)	345.1	-51.9	35.8	88.8	32.8
EBITDA마진율(%)	4.1	1.9	2.8	4.7	6.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,194	-39,988	-18,756	3,069	10,072
BPS	363,366	335,527	306,739	306,358	312,980
DPS	3,500	2,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배)					
PER	-128.3	-1.5	-4.3	26.3	8.0
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	21.1	38.9	27.6	14.3	10.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.5	2.4	-6.5	13.4	2.3
EPS증가율	-169.8	3,249.7	-53.1	-116.4	228.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.3	3.5	3.5	3.5
ROE	-0.3	-11.4	-5.8	1.0	3.3
ROA	-0.1	-5.4	-2.7	0.4	1.2
ROIC	-0.2	-8.5	-4.8	0.7	2.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.5	72.9	98.6	103.5	106.5
순차입금 비율(%)	30.5	36.2	30.2	28.5	24.9
이자보상배율(배)	-0.9	-2.1	-1.8	-0.1	0.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.3	10.6	10.5
재고자산회전율	7.5	7.3	5.9	5.9	5.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	12,145	13,363	14,836
현금및현금성자산	2,702	2,112	5,265	6,296	7,603
유가증권	1,101	1,320	523	537	550
매출채권	2,267	2,088	2,023	2,079	2,128
재고자산	2,802	2,818	3,606	3,704	3,791
비유동자산	23,662	25,569	24,960	24,657	24,388
유형자산	14,273	16,085	15,857	15,648	15,463
무형자산	3,732	3,314	3,055	2,900	2,761
투자자산	4,494	4,656	4,267	4,279	4,291
자산총계	33,476	34,552	37,105	38,020	39,224
유동부채	6,524	8,502	11,694	11,961	12,197
매입채무및기타채무	1,354	1,276	1,720	1,767	1,808
단기차입금	3,444	2,788	3,692	3,793	3,882
유동성장기부채	676	2,548	1,927	1,927	1,927
비유동부채	6,720	6,062	6,725	7,381	8,033
사채	2,291	469	674	674	674
장기차입금	3,416	4,662	4,971	5,601	6,231
부채총계	13,244	14,564	18,419	19,341	20,229
지배주주지분	15,543	14,352	13,121	13,105	13,388
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,860	1,860	1,860
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	422	1,346	787	787	787
이익잉여금	12,965	11,062	10,260	10,244	10,527
비지배주주지분	4,689	5,636	5,565	5,575	5,607
자본총계	20,233	19,988	18,686	18,679	18,995
비이자부채	3280	3900	6802	6993	7162
총차입금	9,964	10,664	11,617	12,348	13,067
순차입금	6,161	7,233	5,639	5,325	4,724

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	790	1,542	-154	728	1,002
당기순이익	-39	-1,826	-981	141	463
비현금성 비용 및 수익	909	2,392	1,612	836	757
유형자산감가상각비	987	1,079	969	909	885
무형자산상각비	185	211	183	155	139
운전자본변동	110	1,029	-692	-101	-89
매출채권등의 감소	-92	304	-1,911	-55	-49
재고자산의 감소	216	105	-896	-98	-87
매입채무등의 증가	-203	1,495	1,929	47	42
기타 영업현금흐름	-190	-53	-93	-148	-129
투자활동 현금흐름	-5,075	-1,948	816	-719	-708
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,640	-2,238	-1,588	-700	-700
유형자산의 감소	92	14	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-17	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	-91	-127	-13	-11
기타	-1508	384	2532	-6	3
재무활동 현금흐름	4,196	-188	2,413	1,021	1,014
차입금의 증가(감소)	3,047	464	695	630	630
자본의 증가	1,216	0	0	0	0
기타	-67	-652	1718	391	384
기타 및 조정	-19	4	78	1	-1
현금의 증가	-108	-590	3,153	1,031	1,307
기초현금	2,810	2,702	2,112	5,265	6,296
기말현금	2,702	2,112	5,265	6,296	7,603

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

