Issue Comment

2025. 11. 27

롯데케미칼 011170

석유화학 구조재편 1 호

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

RA **황현식**
02. 6454-4865
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

대산 석유화학 구조재편안 제출

전일 롯데케미칼과 HD현대케미칼은 양사가 협의한 사업 재편안을 정부에 승인 심사를 신청. 롯데케미칼의 대산공장이 물적분할되어 이후 분할 신설회사가 HD현대케미칼과 합병하는 구조. 롯데케미칼이 기존 존속 회사 HD현대케미칼 지분을 추가 취득하여 HD현대케미칼의 지분구조는 (1) 기존: HD현대오일뱅크 60%, 롯데케미칼40%, (2) 변경 후: HD현대오일뱅크 및 롯데케미칼이 각각 50%. 해당 신설 법인에 대한 회계인식은 롯데케미칼은 지분법 대상 회사로 변경될 가능성에 연결 손익 적자를 축소시킬 수 있는 긍정적 전략

현재 대산 지역 양사의 에틸렌 기준 연간 생산Capa는 롯데케미칼 110만톤, HD현대케미칼 85만톤. NCC 생산설비 및 이하 석유화학 제품 생산에 관한 최적화된 운영 효율성을 추구할 목적으로 설비 폐쇄 혹은 가동중단 시나리오에 단기 전략은 가동중단으로 진행될 예정

대산 석유화학 산단에 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 구조재편 시도는 현재 정부의 석유화학 구조조정 정책 첫 번째 성과물

단번에 공급과잉 해소가 불가하나, 시도 자체를 긍정적으로 해석해야

국내 석유화학 업황은 Bottom-up 경쟁력 대비 대외변수에 취약한 편. 특히 (1) 중국의 석유화학 투자기조 유지 및 자급률 100% 이상의 공급과잉 전환 가능성, 중국 Anti-Involution 정책이 석유화학에 미칠 실효성 크지 않음, (2) 반면, 투입원가 경쟁력 부각: 국제유가 단기 고점 이후 하향 안정화 중, 천연가스 강세 전환에 NCC가 ECC 대비 상대적 원가 경쟁력 확보 가능. 투입원가 개선은 긍정적이나 결국 중국발 석유화학 투자기조는 변함이 없어 국내 석유화학 기업들의 구조조정만으로 산업 Cycle 변화를 예단하기 어려워

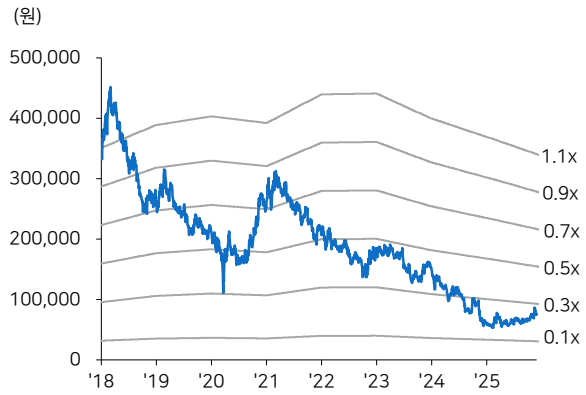
롯데케미칼에 적정 멀티플 상향 필요

그럼에도 정부-민간의 석유화학 구조재편 공감대를 기반으로 공급과잉 축소 노력은 긍정적. 중장기적 호흡으로 접근 필요. 롯데케미칼의 전일 종가 기준 주가는 추정치 기준 PBR 0.3배 수준을 극복하지 못함. 석유화학 구조 재편에 따른 섹터 투자심리 개선, 대산 법인 연결실적 제외 및 투입원가 개선 등에 점진적 실적 반등 개연성은 적정 멀티플 상향 배경으로 충분

그림1 대산 석유화학단지 에틸렌 생산량 변화 (단위: 만톤)

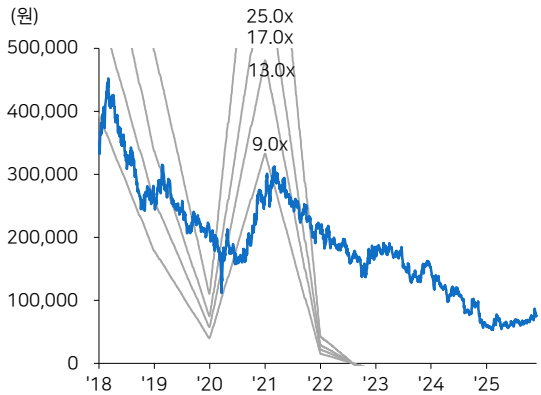
자료: 한국경제, 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 12M MF PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 하시기 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.