



# 롯데케미칼 (011170)

일회성 손실을 감안하더라도 아쉬운 실적

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

**Hold** (하향)

목표주가(하향): 100,000원

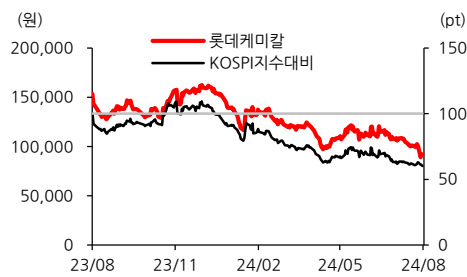
현재 주가(8/8)	89,400원
상승여력	▲11.9%
시가총액	38,241억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	162,600 / 89,100원
90 일 일평균 거래대금	129.59억원
외국인 지분율	25.0%
주주 구성	
롯데지주 (외 39 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.8	-19.1	-33.6	-41.8
상대수익률(KOSPI)	-6.2	-12.2	-31.2	-41.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	21,053	22,295	23,951
영업이익	-348	-461	45	280
EBITDA	825	907	1,671	1,968
지배주주순이익	-50	-432	80	181
EPS	-1,170	-10,236	1,897	4,290
순차입금	5,919	6,352	6,509	6,030
PER	-131.0	-8.7	47.1	20.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.1	11.2	6.2	5.0
배당수익률	2.3	3.9	3.9	3.9
ROE	-0.3	-2.9	0.6	1.3

주가 추이



일회성 손실 감안하더라도 아쉬운 실적

롯데케미칼 2Q24 영업이익은 -1,112억원(QoQ +241억원)을 기록해 컨센서스 -481억원을 크게 하회했다. 2Q 주요 제품들의 스프레드 개선이 이루어졌고, 환율이 긍정적으로 작용했지만 기초소재, LC Titan, LC USA의 일회성 요인이 예상보다 부진한 실적의 원인으로 작용했다. 2Q 납사 가격 하락으로 인한 재고관련손실(기초화학 -160억원, LC 타이탄 -147억원)과 가동 차질에 따른 기화손실(LC 타이탄 -86억원, LC USA 185억원)이 반영되었다. 반면 첨단소재는 계절적 성수기 영향으로 스프레드 개선 및 판매량 증가 나타나며 757억원(OPM 6.7%, QoQ +70.5%)의 양호한 이익을 시현했다

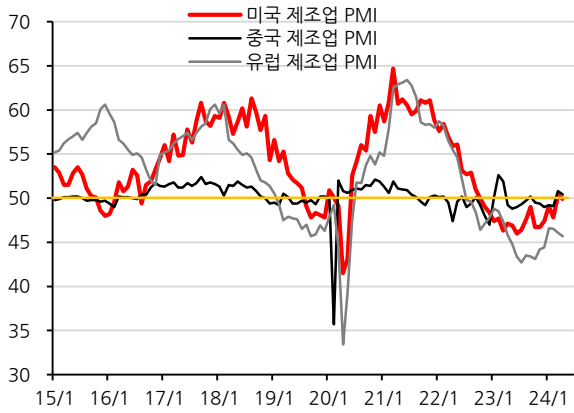
다시 불확실성 커진 대외환경, 눈높이 낮출 필요

전분기 반영됐던 일회성 요인 해소에도 불구하고, 1) 본격적인 운임 상승 영향 반영, 2) BZ, BD 등 일부 제품의 스프레드 감소에 의해 하반기 동사 실적 개선은 크지 않을 전망이다. 중국 제조업 PMI의 위축국면이 3개월 연속 지속되는 등 하반기 글로벌 경기에 대한 불확실성은 계속되고 있어 하반기 실적 전망에 대해선 조금 더 보수적으로 접근할 필요가 있다 판단한다

투자의견 Hold, 목표주가 10만원으로 하향

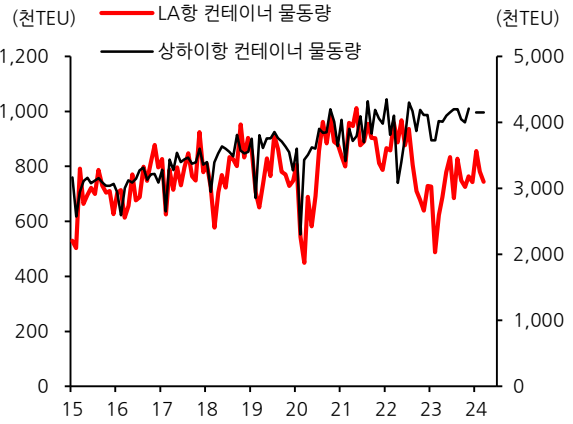
롯데케미칼에 대한 투자의견을 기존 Buy → Hold로 하향하고, 목표주가 역시 16만원 → 10만원으로 하향한다. 투자의견과 목표주가 하향은 2024~25년 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다. 최근 대외환경은 오히려 악화되고 있다. 현재 낮은 수익성에서 실적에 과거 대비 더 크게 작용하는 재고평가손익도 유가 하락시 부정적인 영향이 3Q~4Q에도 계속될 수 있으며, 수요 대비 빠르게 회복한 산업생산 때문에 쌓인 재고가 부담으로 작용할 수 있기 때문이다. 게다가 글로벌 신규 증설은 2026년 700만톤, 2027년 1,000만톤으로 다시 증가할 것으로 예상되는 점도 고려할 필요 있다. 동사는 7월 CID를 통해 Asset Light(2.3조원)/투자 리스크 관리(1.9조원)/Operation 효율 극대화(0.8조원)을 통해 2024~25년 FCF 4.9조원 개선을 발표했고, 이중 절반 이상을 올해 내 달성 가능할 것이라 전달했다. 해당 안의 구체적인 내용이 파악될 때 목표주가와 투자의견 재산정이 이루어질 수 있을 것이다

[그림1] 글로벌 제조업 PMI 추이



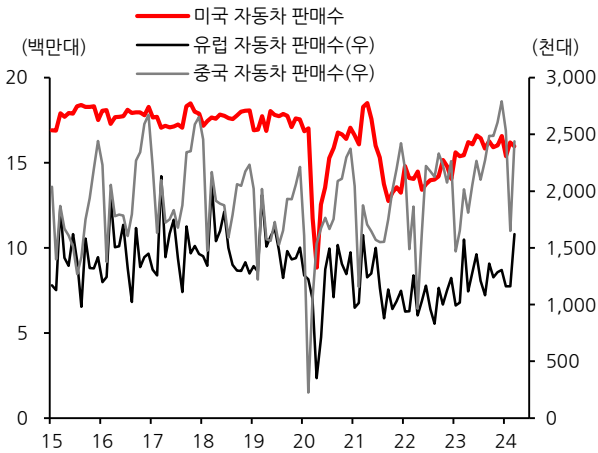
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LA/상하이항 컨테이너 물동량 추이



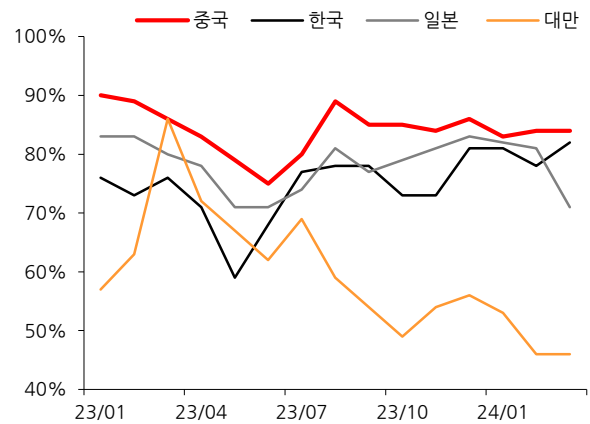
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글로벌 자동차 판매대수 추이



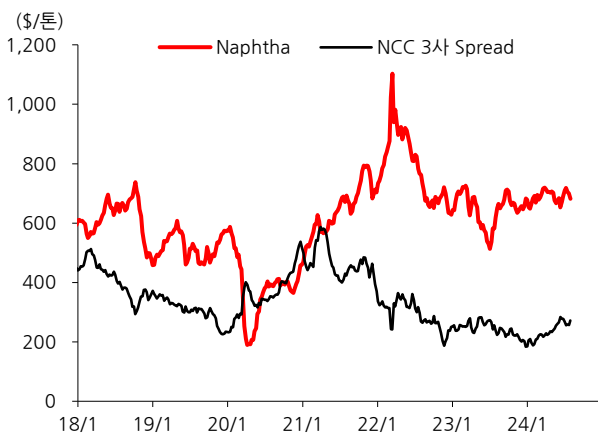
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 아시아 화학설비 가동률 추이



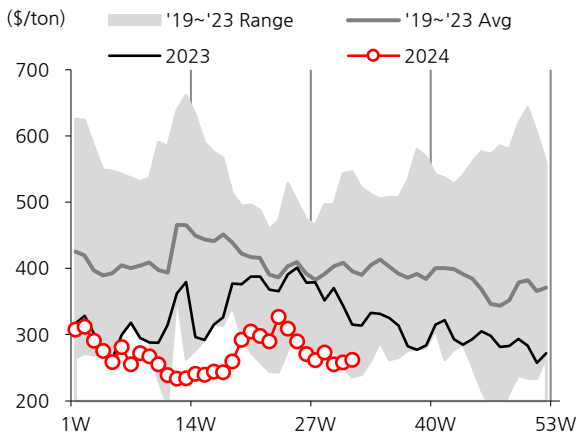
자료: ICS, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 납사 가격 및 NCC 마진 추이



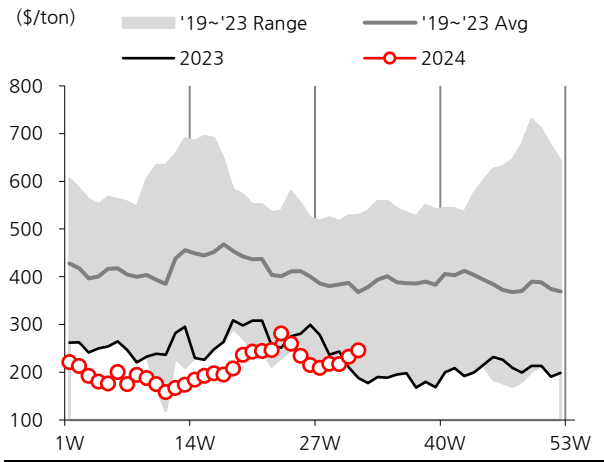
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] PE 마진 추이



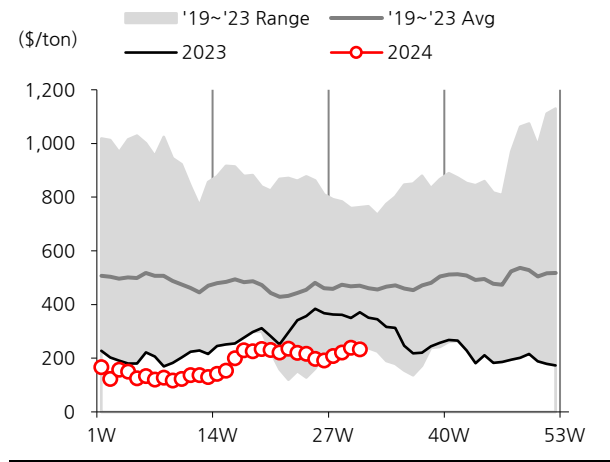
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] PP 마진 추이



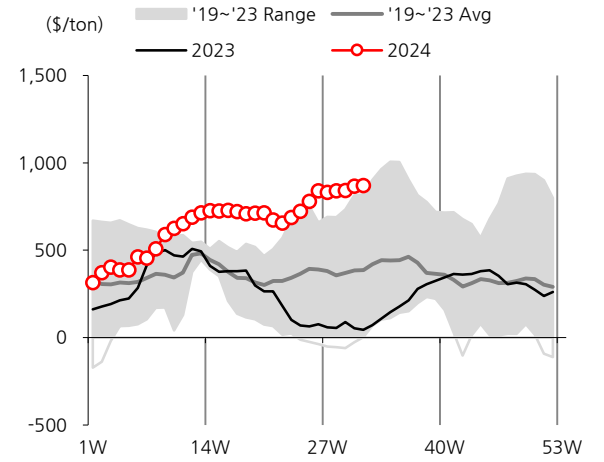
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] ABS 마진 추이



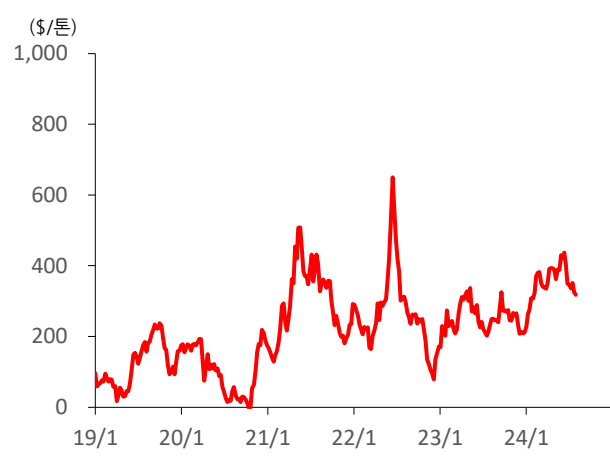
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] BD 마진 추이



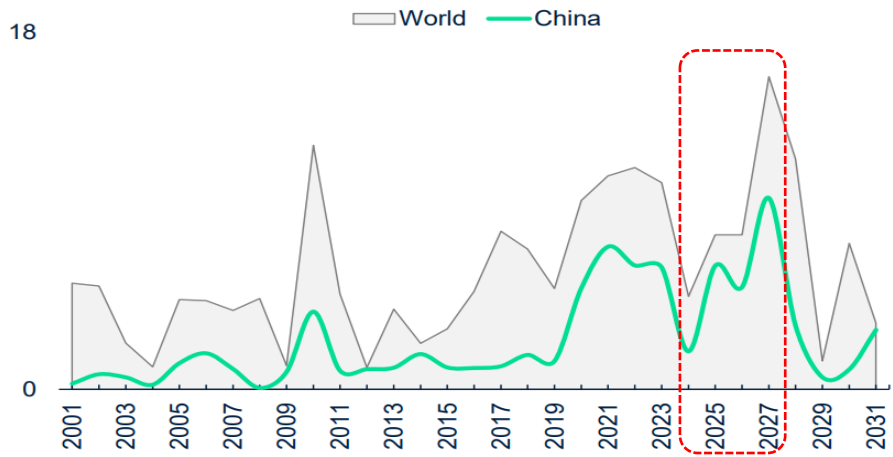
자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 벤젠 마진 추이



자료: Ciscem, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 글로벌, 중국 에틸렌 증설 추이 및 전망



자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

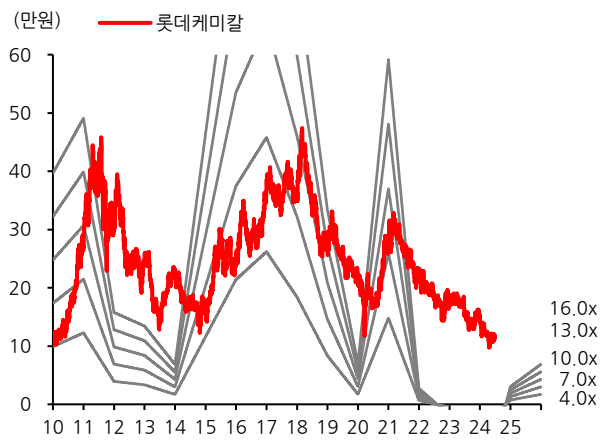
[표1] 롯데케미칼 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

	12M Fwd. EBITDA	평가액	비고
<b>영업가치 (A)</b>		<b>6,155.3</b>	
1) 기초/첨단/LC Titan	933.0	5,411.3	국내/외 NCC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 5.8
2) LC USA	11.3	84.8	미국 ECC 12M Fwd EV/EBITDA 평균 = 7.5
3) 정밀화학		245.0	정밀화학 지분가치: 지분율(44.06%), 할인율 50% 적용
4) LEM		414.2	LEM 지분가치: 지분율(53.31%), 할인율 50% 적용
<b>투자자산 (B)</b>		<b>2,723.6</b>	장부가치, 할인율 30% 적용
<b>순차입금 (C)</b>		<b>4,618.3</b>	2024년 말 예상치, 별도 기준
<b>총 기업가치 (A) + (B) - (C)</b>		<b>4,260.6</b>	
주식수(천주)		42,775.4	유통주식수(천주)
주당 NAV(원)		161,100	
<b>목표주가</b>		<b>100,000</b>	
현재주가(원)		89,400	24.08.09 기준
<b>상승여력</b>		<b>12%</b>	

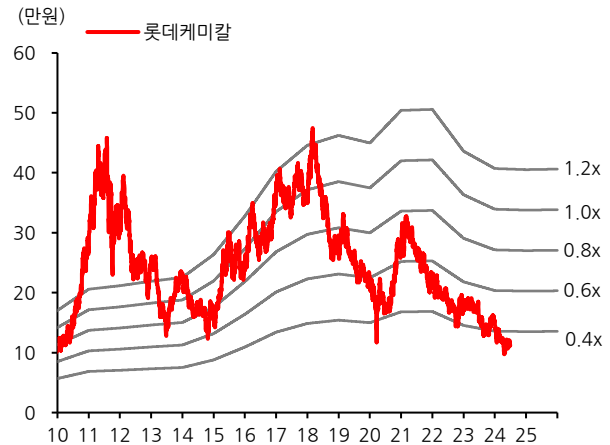
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 롯데케미칼 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 롯데케미칼 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데케미칼 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>5,086.1</b>	<b>5,248.0</b>	<b>5,395.7</b>	<b>5,323.2</b>	<b>5,376.1</b>	<b>5,451.7</b>	<b>5,695.6</b>	<b>5,771.6</b>	<b>20,055.2</b>	<b>21,053.0</b>	<b>22,295.0</b>
QoQ(%)	-2.1%	3.2%	2.8%	-1.3%	1.0%	1.4%	4.5%	1.3%			
YoY(%)	0.9%	4.9%	12.0%	2.4%	5.7%	3.9%	5.6%	8.4%	-10.0%	5.0%	5.9%
기초소재(Olefin+Aromatics)	2,872.2	2,950.0	2,990.7	2,888.1	2,908.8	2,948.2	2,978.1	2,982.9	10,897.0	11,701.0	11,818.1
첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,108.8	1,092.9	1,095.0	1,103.6	1,121.4	1,121.6	4,184.0	4,367.8	4,441.6
LC Titan	541.4	514.8	618.9	609.4	602.3	602.3	606.2	604.6	2,195.7	2,284.5	2,415.4
LC USA	135.3	142.1	105.2	152.5	149.2	155.6	157.3	147.0	539.7	535.0	609.1
정밀화학	399.4	422.1	415.2	396.1	414.2	412.9	431.1	404.8	1,768.6	1,632.8	1,663.1
에너지머티리얼즈	241.7	262.7	237.6	244.9	278.0	282.1	286.6	294.4	645.4	986.8	1,141.1
<b>영업이익</b>	<b>-135.3</b>	<b>-111.2</b>	<b>-117.8</b>	<b>-97.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>40.7</b>	<b>35.8</b>	<b>-29.6</b>	<b>-326.8</b>	<b>-461.3</b>	<b>44.8</b>
영업이익률(%)	-2.7%	-2.1%	-2.2%	-1.8%	0.0%	0.7%	0.6%	-0.5%	-1.6%	-2.2%	0.2%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-12.1%	적전			
YoY(%)	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
기초소재(Olefin+Aromatics)	-71.5	-45.9	-62.0	-47.7	-17.1	-5.7	5.3	3.3	-244.9	-227.1	-14.2
영업이익률(%)	-2.5%	-1.6%	-2.1%	-1.7%	-0.6%	-0.2%	0.2%	0.1%	-2.2%	-1.9%	-0.1%
첨단소재	44.4	75.7	70.1	45.5	62.3	80.2	81.7	48.4	232.5	235.7	272.6
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	6.3%	4.2%	5.7%	7.3%	7.3%	4.3%	5.6%	5.4%	6.1%
LC Titan	-53.3	-81.1	-68.3	-51.4	-18.2	-12.4	-5.6	-17.8	-254.1	-254.1	-53.9
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-11.0%	-8.4%	-3.0%	-2.1%	-0.9%	-2.9%	-11.6%	-11.1%	-2.2%
LC USA	-5.7	-12.2	-14.0	-4.3	0.9	2.0	8.8	-8.0	-45.1	-36.2	3.8
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-13.3%	-2.8%	0.6%	1.3%	5.6%	-5.4%	-8.4%	-6.8%	0.6%
정밀화학	10.8	17.1	29.8	31.3	36.6	39.8	43.4	38.7	154.8	89.0	158.6
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	7.2%	7.9%	8.8%	9.6%	10.1%	9.6%	8.8%	5.5%	9.5%
에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-4.5	-2.1	1.2	3.9	7.0	2.5	5.8	0.7	14.5
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-1.9%	-0.9%	0.4%	1.4%	2.4%	0.8%	1.5%	0.1%	1.3%
<b>당기순이익</b>	<b>-60.4</b>	<b>-107.1</b>	<b>-120.1</b>	<b>-106.4</b>	<b>61.5</b>	<b>21.4</b>	<b>18.1</b>	<b>-31.8</b>	<b>-40.8</b>	<b>-394.1</b>	<b>69.2</b>
<b>지배순이익</b>	<b>-85.5</b>	<b>-109.4</b>	<b>-122.7</b>	<b>-114.1</b>	<b>66.0</b>	<b>25.2</b>	<b>21.3</b>	<b>-32.4</b>	<b>-51.2</b>	<b>-431.6</b>	<b>80.0</b>
순이익률(%)	-1.7%	-2.1%	-2.3%	-2.1%	1.2%	0.5%	0.4%	-0.6%	-0.3%	-2.1%	0.4%

자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	21,053	22,295	23,951
매출총이익	283	781	668	1,197	1,518
영업이익	-763	-348	-461	45	280
EBITDA	185	825	907	1,671	1,968
순이자손익	-70	-167	-268	-173	-258
외화관련손익	-72	-15	1	0	0
지분법손익	-19	55	154	186	186
세전계속사업손익	-393	-452	-469	90	241
당기순이익	28	-39	-394	69	185
지배주주순이익	62	-50	-432	80	181
<b>증가율(%)</b>					
매출액	22.9	-10.5	5.5	5.9	7.4
영업이익	적전	적지	적지	흑전	525.0
EBITDA	-92.2	345.1	9.9	84.3	17.8
순이익	-98.0	적전	적지	흑전	167.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	1.3	3.9	3.2	5.4	6.3
영업이익률	-3.4	-1.7	-2.2	0.2	1.2
EBITDA 이익률	0.8	4.1	4.3	7.5	8.2
세전이익률	-1.8	-2.3	-2.2	0.4	1.0
순이익률	0.1	-0.2	-1.9	0.3	0.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-167	790	391	1,499	1,763
당기순이익	28	-39	-394	69	185
자산상각비	948	1,173	1,368	1,626	1,688
운전자본증감	-405	110	20	-57	43
매출채권 감소(증가)	132	-92	-135	-107	-37
재고자산 감소(증가)	383	216	-135	-124	-42
매입채무 증가(감소)	-269	-203	387	179	127
투자현금흐름	-688	-5,075	-116	-1,748	-1,208
유형자산처분(취득)	-2,581	-3,548	-186	-1,639	-1,268
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-8	-3	0
투자자산 감소(증가)	2,151	389	-261	-240	-71
재무현금흐름	2,132	4,196	1,640	852	-148
차입금의 증가(감소)	4,302	3,462	1,749	1,000	0
자본의 증가(감소)	-400	976	-190	-148	-148
배당금의 지급	350	190	190	148	148
총현금흐름	659	870	343	1,556	1,720
(-)운전자본증가(감소)	26	7	210	57	-43
(-)설비투자	2,593	3,640	2,487	1,639	1,268
(+)자산매각	6	86	2,293	-3	0
Free Cash Flow	-1,953	-2,691	-61	-143	495
(-)기타투자	632	1,792	-570	-133	-131
잉여현금	-2,585	-4,483	509	-10	626
NOPLAT	-553	-252	-334	34	216
(+) Dep	948	1,173	1,368	1,626	1,688
(-)운전자본투자	26	7	210	57	-43
(-)Capex	2,593	3,640	2,487	1,639	1,268
OpFCF	-2,223	-2,727	-1,663	-35	679

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,466	9,814	12,180	13,273	13,850
현금성자산	3,677	4,119	6,153	6,995	7,474
매출채권	2,286	2,342	2,578	2,685	2,722
재고자산	2,549	2,802	2,979	3,102	3,145
비유동자산	17,318	23,662	22,973	23,041	22,675
투자자산	5,375	5,657	5,745	5,798	5,853
유형자산	10,726	14,273	13,652	13,839	13,584
무형자산	1,217	3,732	3,577	3,405	3,239
자산총계	26,785	33,476	35,154	36,314	36,525
유동부채	6,384	6,524	8,462	8,655	8,796
매입채무	2,159	2,024	2,129	2,308	2,435
유동성이자부채	3,943	4,183	6,000	6,000	6,000
비유동부채	3,136	6,720	7,368	8,403	8,439
비유동이자부채	2,505	5,855	6,505	7,505	7,505
부채총계	9,520	13,244	15,829	17,057	17,235
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,355	12,287	12,321
자본조정	310	422	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	17,264	20,233	19,324	19,257	19,290

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,709	-1,170	-10,236	1,897	4,290
BPS	421,450	363,366	339,252	337,672	338,450
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	3,500
CFPS	18,296	20,345	8,027	36,365	40,205
ROA(%)	0.2	-0.2	-1.3	0.2	0.5
ROE(%)	0.4	-0.3	-2.9	0.6	1.3
ROIC(%)	-4.0	-1.3	-1.6	0.2	1.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	104.4	-131.0	-8.7	47.1	20.8
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	9.8	7.5	11.1	2.5	2.2
EV/EBITDA	56.2	15.1	11.2	6.2	5.0
배당수익률	1.9	2.3	3.9	3.9	3.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	55.1	65.5	81.9	88.6	89.3
Net debt/Equity	16.1	29.3	32.9	33.8	31.3
Net debt/EBITDA	1,495.5	717.6	700.4	389.5	306.4
유동비율	148.3	150.4	143.9	153.4	157.5
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	0.1	0.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	63.5	69.1	64.1	62.5	61.0
현금+투자자산	36.5	30.9	35.9	37.5	39.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	27.2	33.2	39.3	41.2	41.2
자기자본	72.8	66.8	60.7	58.8	58.8

[ Compliance Notice ]

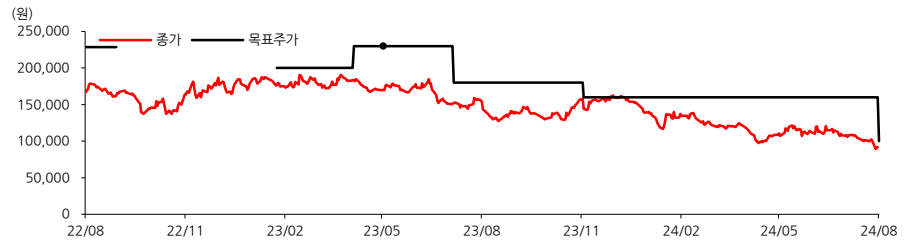
(공표일: 2024년 08월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 롯데케미칼 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.08.08	2022.08.16	2023.01.31	2023.01.31	2023.02.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Hold	Hold
목표가격		240,000	240,000	윤용식	200,000	200,000
일 시	2023.04.12	2023.05.12	2023.06.14	2023.07.13	2023.08.09	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2023.10.11	2023.11.10	2024.01.17	2024.02.08	2024.04.16	2024.04.26
투자의견	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.04	2024.08.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold		
목표가격	160,000	160,000	160,000	100,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.31	Hold	200,000	-9.98	-4.60
2023.04.12	Buy	230,000	-26.00	-19.57
2023.07.13	Buy	180,000	-21.35	-11.67
2023.11.10	Hold	160,000	-22.20	1.63
2024.08.09	Hold	100,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%