

롯데케미칼

(011170)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

하향

현재주가

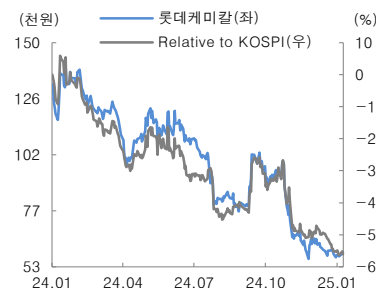
(25.01.22)

59,100

화학업종

KOSPI	2547.06
시가총액	2,528십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	214십억원
52주 최고/최저	140,100원 / 56,400원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	24.60%
주요주주	롯데지주 외 42 인 54.57% 국민연금공단 6.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-35.3	-42.6	-49.3
상대수익률	-10.9	-34.7	-37.7	-51.0



변동성 확대 구간 진입

- 4Q 예상 OP -2,650억원으로 QoQ 적자폭 축소 전망
- 1Q 현재 에틸렌 평균 스프레드 QoQ +23.9% 상승하며 개선세 지속
- 북미 겨울폭풍 영향 및 중국 이구환신 정책 확대로 당사 수혜 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원으로 하향

목표주가는 기존대비 -26% 하향하나, 투자의견 매수로 유지. 12MF 예상 BPS 335,526원에 Target PBR 0.3배 적용. 현재 동사의 PBR 0.16배로 과거 사이클을 벗어난 최저점에 도달. 기한이익상실(EOD) 요건 삭제로 유동성 리스크 사라진 가운데 약재보다는 호재에 민감하게 반응할 수 있는 구간. 전분기에 이어 주요 화학제품 스프레드 반등 이어지고 있기 때문에 1Q25 실적 개선에 따른 주가 변동성 확대에 대비할 필요가 있다고 판단.

4Q24 Preview: 예상 OP -2,650억원, 적자폭 축소 전망

동사의 기초소재부문 예상 OP -1,692억원(올레핀 -1500억원, 아로마틱스 -192억원)으로 QoQ +257억원 적자폭 축소. 주요 제품 스프레드 반등(4Q24 기준 에틸렌 154.7달러/톤, QoQ +19.1%, PE평균 377.5달러/톤, QoQ +5.7%)하는 가운데, 전분기 일회성 비용소멸(재고평가손실 160억원 등)로 실적개선. 첨단소재부문 예상 OP 356억원으로 QoQ -6.6% 전망. 전분기 해상운임 상승 영향(-200억원)은 소멸되었으나, 계절적 비수기 진입에따라 판매량 및 PC 마진 소폭 하락(478.8달러/톤, QoQ -10.3%)에 기인. LC USA 예상 OP 147억원으로 흑자전환 전망. 정기보수 종료(3Q -900억원)에 따른 기저효과 및 에탄가격 하락에 따른 긍정적 래깅효과로 MEG 마진개선(139.4달러/톤, QoQ +19.5%)

바닥에 달아있는 밸류에이션, 주가 변동성 확대에 대비해야할 필요

현재 기준 분기평균 에틸렌 스프레드 191.7달러/톤으로, QoQ +23.9% 상승중. 중국 춘절 연휴를 앞둔 리스탁킹 수요 상승한 가운데, 북미 겨울폭풍 엔조(Enzo)에 따른 공급 축소 영향으로 판단. 1Q 북미 지역 정기보수와 맞물려 지역 내 에틸렌 생산능력의 8%(1월 4.8%, 2월 7.9%, 3월 9.3%) 가동 중단 예정.

중국의 이구환신 정책 범위 확대 또한 25년도 실적개선 요소로 작용 기대. 기존 대형가전에서 스마트폰까지 보조금 지급 범위 확대되며, 25년도 중국 스마트폰 수요 증가 전망. 25년도 중국 내 전자기기용 ABS 예상 수요증분 16.6만톤(YoY +10.7%)으로 전체 수요증분(33.2만톤)의 49.8% 차지. PC(폴리카보네이트) 역시 중국 내 예상 수요증분 8만톤으로 YoY +11.3% 증가하며 전체 수요증분의 63.4% 차지 전망. 스마트폰에 사용되는 ABS, PC는 범용 대비 고품질 등급 제품으로 프리미엄 가격 형성. 21년 이후 5% 이상의 안정적 OPM을 유지해온 첨단소재부문의 직접적인 수혜 기대.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,196	5,200	5,438	5,168	-0.5	-0.6	5,165	5,308	4.4	2.7
영업이익	-273	-414	129	-265	적지	적지	-164	-113	적지	적지
순이익	-122	-447	68	-138	적지	적지	-190	-77	적지	적지

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데케미칼 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	5,167.8	5,308.3	5,534.6	5,488.9	5,352.1	19,946.4	20,702.1	21,683.9
기초소재	2,872.2	2,950.1	2,896.5	2,752.5	2,928.5	3,122.3	3,096.8	2,973.4	10,741.2	11,471.3	12,121.0
첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,038.0	1,086.1	1,107.2	1,100.8	1,072.2	4,184.0	4,325.8	4,366.2
LC Titan	541.4	514.8	587.3	588.9	599.6	614.8	602.5	588.5	2,195.7	2,232.4	2,405.3
LC USA	135.3	142.1	144.3	148.5	152.6	153.6	149.8	149.3	539.7	570.2	605.3
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	476.2	471.4	473.7	503.4	1,768.6	1,670.5	1,924.6
롯데에너지머티	241.7	262.7	211.4	211.4	65.4	65.4	65.4	65.4	809.0	927.2	261.5
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-265.0	-113.4	-20.2	-11.2	-16.5	-347.7	-925.0	-161.3
기초소재	-71.5	-46.0	-194.9	-169.2	-79.5	-1.8	-0.3	0.7	-258.7	-481.6	-81.0
영업이익률(%)	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-6.1%	-2.7%	-0.1%	0.0%	0.0%	-2.4%	-4.2%	-0.7%
첨단소재	44.4	75.7	38.1	35.6	47.9	50.5	52.6	50.4	232.5	193.8	201.5
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	3.4%	4.4%	4.6%	4.8%	4.7%	5.6%	4.5%	4.6%
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-61.9	-53.8	-52.3	-47.6	-58.3	-254.1	-259.4	-212.0
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-10.5%	-9.0%	-8.5%	-7.9%	-9.9%	-11.6%	-11.6%	-8.8%
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	14.7	17.7	17.2	17.4	16.9	-45.1	-110.2	69.2
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.2%	9.9%	11.6%	11.2%	11.6%	11.3%	-8.4%	-19.3%	11.4%
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	20.6	28.1	24.9	31.0	158.4	50.4	104.6
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.3%	6.0%	5.3%	6.2%	9.0%	3.0%	5.4%
롯데에너지머티	4.3	3.0	-31.7	-31.3	-1.3	3.0	6.8	7.9	5.8	-55.7	16.4
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-14.8%	-2.0%	4.6%	10.4%	12.1%	0.7%	-6.0%	6.3%
세전이익	-87.6	-122.6	-714.7	-214.8	-115.1	-32.2	-0.8	-26.1	-452.3	-1,139.6	-174.2
지배주주 순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-138.4	-75.8	-21.7	-0.5	-17.1	-50.0	-780.6	-115.0
% YoY											
매출액	3.1	4.9	8.0	-0.5	4.4	5.5	5.6	3.6	-10.5	3.8	4.7
기초소재	4.3	8.4	11.7	2.0	5.8	9.2	7.0	6.3	-17.8	6.5	7.1
첨단소재	-1.7	3.2	5.0	7.3	5.3	-2.4	-1.9	3.3	-12.6	3.4	0.9
LC Titan	-5.8	-5.3	5.6	13.1	10.7	19.4	2.6	-0.1	-25.8	1.7	7.7
LC USA	5.9	-5.1	19.0	5.5	12.8	8.1	3.8	0.6	-24.5	5.6	6.2
롯데정밀화학	-23.9	-2.1	4.8	4.2	19.2	11.7	12.7	17.4	-28.2	-5.5	15.2
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.6	-71.8
영업이익	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
기초소재	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
첨단소재	-2.4	0.8	-49.5	-2.3	8.0	-33.2	38.1	41.7	36.8	-16.7	4.0
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC USA	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	14.8	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	-74.3	-75.2	-70.6	0.0	90.3	64.6	140.9	154.9	-60.8	-68.2	107.6
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	적전	흑전
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주 순이익	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
% QoQ											
매출액	-2.1	3.2	-0.9	-0.6	2.7	4.3	-0.8	-2.5			
기초소재	2.6	2.0	0.1	-2.6	6.5	5.2	-1.9	-3.3			
첨단소재	6.7	10.0	-1.1	-7.5	4.6	1.9	-0.6	-2.6			
LC Titan	4.0	-4.9	14.1	0.3	1.8	2.5	-2.0	-2.3			
LC USA	-3.9	5.0	1.5	2.9	2.8	0.6	-2.4	-0.3			
롯데정밀화학	-2.9	5.7	-0.4	2.0	11.1	-1.0	0.5	6.3			
롯데에너지머티	5.3	8.7	-19.5	0.0	-69.1	0.0	0.0	0.0			
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
기초소재	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
첨단소재	22.0	70.5	-49.7	-6.6	34.8	5.4	4.1	-4.2			
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
LC USA	적지	적지	적지	흑전	20.4	-2.6	1.0	-3.1			
롯데정밀화학	-11.2	58.3	-39.6	17.7	69.0	37.0	-11.6	24.6			
롯데에너지머티	-	-30.2	적전	적지	-	흑전	126.7	16.2			
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
지배주주 순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research&Strategy 본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	21,423	21,273	20,702	21,684	-3.4	1.9
판매비와 관리비	1,128	1,108	1,211	1,175	7.4	6.0
영업이익	59	684	-925	-161	적자조정	적자조정
영업이익률	0.3	3.2	-4.5	-0.7	적자조정	적자조정
영업외손익	-113	-424	-215	-13	적자유지	적자유지
세전순이익	-55	260	-1,140	-174	적자유지	적자조정
지배지분순이익	-66	145	-781	-115	적자유지	적자조정
순이익률	-0.2	0.9	-4.1	-0.6	적자유지	적자조정
EPS(지배지분순이익)	-1,562	3,447	-18,513	-2,728	적자유지	적자조정

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,702	21,684	22,334
영업이익	-763	-348	-925	-161	52
세전순이익	-393	-452	-1,140	-174	-27
총당기순이익	28	-39	-840	-132	-21
지배지분순이익	62	-50	-781	-115	-18
EPS	1,812	-1,211	-18,513	-2,728	-424
PER	98.5	NA	NA	NA	NA
BPS	400,900	370,786	341,666	335,526	331,658
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE	0.4	-0.3	-5.2	-0.8	-0.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,702	21,684	22,334
매출원가	21,993	19,165	20,416	20,670	21,084
매출총이익	283	781	286	1,014	1,251
판매비와관리비	1,046	1,129	1,211	1,175	1,199
영업이익	-763	-348	-925	-161	52
영업이익률	-3.4	-1.7	-4.5	-0.7	0.2
EBITDA	185	825	464	1,238	1,460
영업외손익	370	-105	-215	-13	-79
관계기업손익	253	20	1	7	7
금융수익	499	510	413	381	381
외환관련이익	450	292	292	280	280
금융비용	-721	-735	-653	-702	-768
외환관련손실	330	213	179	150	150
기타	339	100	24	301	301
법인세비용차감전순손익	-393	-452	-1,140	-174	-27
법인세비용	420	413	299	42	7
계속사업순손익	28	-39	-840	-132	-21
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	-39	-840	-132	-21
당기순이익률	0.1	-0.2	-4.1	-0.6	-0.1
비배지분순이익	-34	11	-60	-17	-3
지배지분순이익	62	-50	-781	-115	-18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	4	4	4	4
포괄순이익	298	3	-798	-90	22
비배지분포괄이익	18	8	-57	-12	3
지배지분포괄이익	280	-5	-742	-78	19

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,812	-1,211	-18,513	-2,728	-424
PER	98.5	NA	NA	NA	NA
BPS	400,900	370,786	341,666	335,526	331,658
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	5,143	19,678	10,844	28,937	34,130
EV/EBITDA	60.1	20.7	33.8	13.3	11.9
SPS	618,224	475,827	483,973	506,924	522,132
PSR	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
CFPS	18,296	20,760	8,767	32,998	38,192
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.9	-10.5	3.8	4.7	3.0
영업이익 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익 증가율	-98.0	적전	적지	적지	적지
수익성					
ROC	0.4	-0.2	-3.0	-0.5	0.2
ROA	-3.1	-1.2	-2.7	-0.5	0.1
ROE	0.4	-0.3	-5.2	-0.8	-0.1
안정성					
부채비율	55.1	65.5	80.6	95.2	109.4
순차입금비율	12.8	28.7	45.9	51.2	57.1
이자보상배율	-5.1	-0.9	-2.8	-0.4	0.1

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466	9,814	9,060	10,853	12,409
현금및현금성자산	2,810	2,702	1,809	3,370	4,768
매출채권 및 기타채권	2,286	2,342	2,382	2,475	2,543
재고자산	2,549	2,802	2,908	3,046	3,137
기타유동자산	1,822	1,969	1,961	1,961	1,961
비유동자산	17,318	23,662	25,297	25,611	26,267
유형자산	10,726	14,273	15,990	16,162	16,313
관계기업투자금	3,808	3,834	3,903	3,979	4,054
기타비유동자산	2,784	5,556	5,405	5,471	5,901
자산총계	26,785	33,476	34,357	36,464	38,676
유동부채	6,384	6,524	8,017	8,081	8,123
매입채무 및 기타채무	2,159	2,024	2,075	2,142	2,186
차입금	3,044	3,444	3,444	3,444	3,444
유동성채무	874	676	2,125	2,125	2,125
기타유동부채	308	380	374	370	369
비유동부채	3,136	6,720	7,315	9,700	12,086
차입금	2,288	5,708	6,302	8,688	11,073
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	849	1,013	1,013	1,013	1,013
부채총계	9,520	13,244	15,332	17,781	20,209
자배지분	14,445	15,543	14,615	14,352	14,187
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,037	11,774	11,608
기타지분변동	310	422	422	422	422
비배지분	2,819	4,689	4,409	4,330	4,280
자본총계	17,264	20,233	19,024	18,682	18,467
순차입금	2,205	5,807	8,738	9,558	10,545

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-167	790	548	1,219	1,401
당기순이익	28	-39	-840	-132	-21
비현금항목의 가감	631	909	1,215	1,544	1,654
감가상각비	948	1,173	1,389	1,399	1,408
외환손익	23	19	-27	-33	-33
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-340	-282	-147	177	279
자산부채의 증감	-405	110	48	6	67
기타현금흐름	-422	-191	125	-198	-300
투자활동 현금흐름	-688	-5,075	-5,082	-3,731	-4,052
투자자산	14	1,101	-237	-406	-727
유형자산	-2,581	-3,548	-2,948	-1,428	-1,428
기타	1,879	-2,627	-1,896	-1,896	-1,896
재무활동 현금흐름	2,132	4,196	1,611	1,952	1,952
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	618	464	414	414	414
장기차입금	2,007	3,047	181	1,971	1,971
유상증자	0	1,210	0	0	0
현금배당	-350	-190	-148	-148	-148
기타	-143	-336	1,163	-286	-286
현금의 증감	1,207	-108	-893	1,561	1,398
기초 현금	1,603	2,810	2,702	1,809	3,370
기말 현금	2,810	2,702	1,809	3,370	4,768
NOPLAT	54	-30	-682	-122	40
FCF	-1,597	-2,503	-2,333	-243	-73

[Compliance Notice]

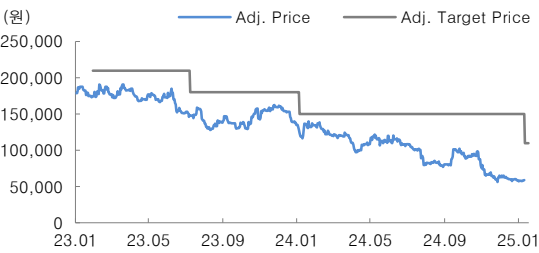
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데케미칼(011170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.23	24.11.16	24.08.09	24.07.17	24.05.09	24.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	110,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균%)		(48.77)	(41.72)	(34.73)	(21.63)	(19.54)
과리율(최대/최소%)		(31.73)	(31.73)	(29.13)	(6.60)	(6.60)
제시일자	24.01.17	23.12.02	23.07.21	23.05.12	23.02.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	150,000	180,000	180,000	210,000	210,000	
과리율(평균%)	(15.93)	(19.51)	(20.53)	(17.55)	(14.92)	
과리율(최대/최소%)	(6.60)	(9.67)	(11.67)	(9.14)	(9.14)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250121)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상