

롯데케미칼 (011170/KS)

아직은 부진한 펀더멘탈

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(유지)

현재주가: 96,500 원

상승여력: 24.4%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	4,128 십억원
주요주주	
롯데지주(외44)	54.58%
국민연금공단	6.28%

Stock Data

주가(24/10/14)	96,500 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	162,600 원
52주 최저가	76,900 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 컨센서스 하회

롯데케미칼의 3Q24 매출액은 5.1조원(+5.1% YoY, -3.6% QoQ), 영업적자 2,363 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)으로 컨센서스를 대폭 하회하는 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 납사가격 하락에 따른 부정적 레깅효과, 비우호적 환율환경과 2Q24 상승한 운임이 3Q24 실적에 영향을 미쳤을 것으로 예상된다.

1) 기초소재: 영업이익 -1,180 억원(적지 QoQ)을 기록하며 적자폭을 확대했을 것으로 추정된다. 납사가격 하락에 따른 부정적 레깅효과와 환율 하락효과, 운임 상승에 따른 비용 상승 등 영향으로 적자가 확대됐을 것으로 추정된다. 주요 제품 Spread 역시 3Q24 소폭 조정됐으며, 특히, 상반기 강세 지속됐던 BZ Spread(-10.4% QoQ) 등 Monomer의 Spread 축소가 발생하며 수익성 악화가 발생했을 것으로 추정된다.

2) 첨단소재: 영업이익 568 억원(-25.0% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. ABS Spread는 3Q24 견조한 흐름이 지속됐으나, 해상운임 상승 영향으로 수익성이 하락하며 감익했을 것으로 예상된다.

3) LC Titan 및 USA: LC Titan 영업적자 1,021 억원(적지 QoQ)으로 추정되며, 기초소재와 마찬가지로 납사가격 하락에 따른 부정적 레깅효과, 주요제품 Spread 축소 등 영향으로 적자폭을 확대했을 것으로 추정된다. LC USA의 경우 ECC 설비의 정기 보수 일회성 비용이 발생해 2Q24 대비 적자폭을 크게 확대한 영업적자 412 억원(적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다.

그래도 우호적인 상황은 전개 중

4Q24 영업적자는 661억원(적지 QoQ)으로 3Q24대비 적자폭을 축소할 수 있을 전망이다. 운임 효과는 4Q24 부터 축소될 것으로 예상되며, 중국 수급은 전년대비 개선이 지속되고 있는 상황이다. 중국 경기부양책은 연속성 있게 추진 중이다. 이에 따라 국내 화학섹터에 대한 심리 개선은 지속 중이다. 롯데케미칼의 이익체력은 현재 부진한 상황이지만 섹터 환경은 보다 우호적인 상황으로 바뀌고 있다. 현재 저점 수준의 멀티플을 고려할 때 향후 이익체력이 회복된다면 펀더와センチ 측면 모두 업사이드를 기대해볼 수 있을 것이다. 투자이견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,946	20,803	21,626
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-348	-549	140
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-50	-315	50
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-1,170	-7,372	1,175
PER	배	59.8	5.6	104.4	-131.0	-12.9	80.7
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	20.7	30.1	16.8
ROE	%	1.2	9.8	0.4	-0.3	-2.0	0.3

롯데케미칼 Valuation Table

24E BPS (원)	363,366
Target P/B (배)	0.34
적정가치 (원)	121,728
T.P (원)	120,000
Upside (%)	24.4

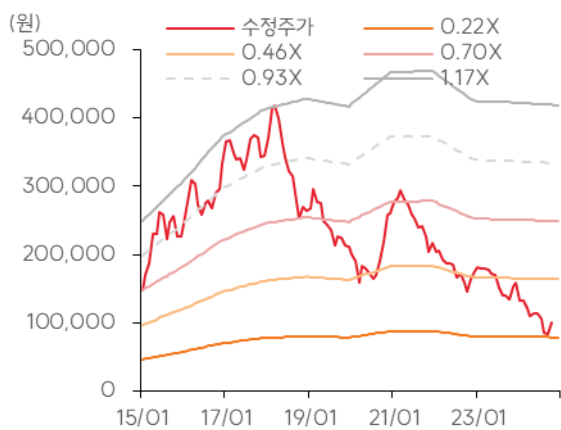
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	20,960	21,751	20,803	21,626	21,017	21,544	-1.0%	0.4%
영업이익 (십억원)	-374	68	-549	140	-363	329	-	-57.4%
순이익 (십억원)	-259	31	-315	50	-318	204	-	-75.4%

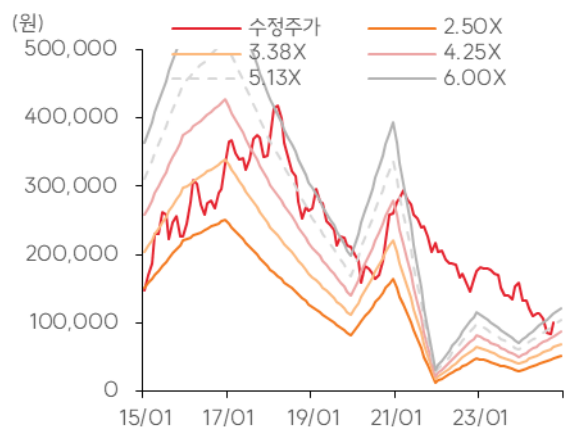
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



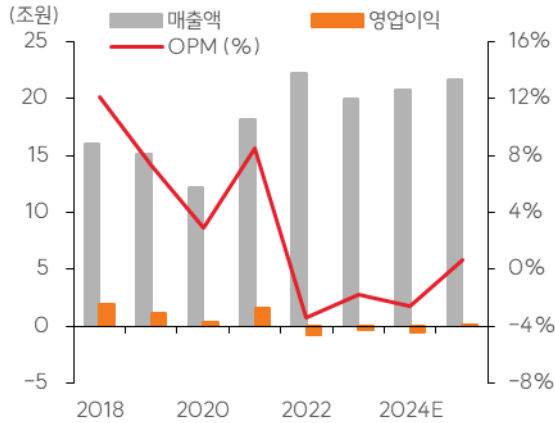
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



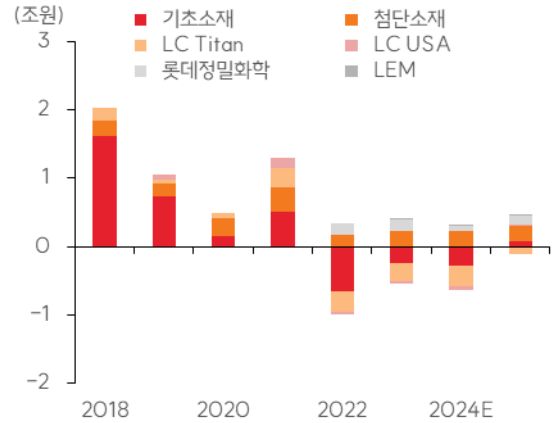
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



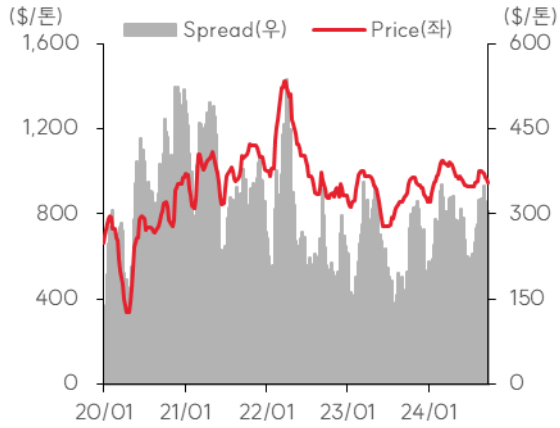
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,086.1	5,248.0	5,059.4	5,409.9	19,946.4	20,803.4	21,626.4
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,872.2	2,950.0	2,847.1	2,931.2	11,187.8	11,600.5	12,084.3
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,109.1	1,072.3	4,184.0	4,347.5	4,281.0
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	498.6	527.5	2,195.7	2,082.3	2,251.9
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	150.3	155.0	539.7	582.7	634.2
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	437.2	448.9	1,768.6	1,707.6	1,785.3
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	224.9	251.7	645.4	981.0	1,148.9
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.1%	4.9%	5.1%	4.1%	-10.5%	4.3%	4.0%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-2.1%	3.2%	-3.6%	6.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-135.3	-111.2	-236.3	-66.1	-347.7	-548.8	140.3
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-71.5	-45.9	-118.0	-37.3	-244.9	-272.7	75.4
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	56.8	50.8	232.5	227.6	222.5
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-102.1	-66.9	-254.1	-303.5	-110.1
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-41.2	0.5	-45.1	-58.7	25.5
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	19.2	29.5	154.8	76.5	127.3
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.1	4.3	3.0	0.8	2.6	5.7	10.8	23.9
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	-	-	-
OPM (%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-2.1%	-4.7%	-1.2%	-1.7%	-2.6%	0.6%
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-2.5%	-1.6%	-4.1%	-1.3%	-2.2%	-2.4%	0.6%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	6.7%	5.1%	4.7%	5.6%	5.2%	5.2%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-15.8%	-20.5%	-12.7%	-11.6%	-14.6%	-4.9%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-8.6%	-27.4%	0.3%	-8.4%	-10.1%	4.0%
롯데정밀화학	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	4.4%	6.6%	8.8%	4.5%	7.1%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.5%	1.8%	1.2%	0.4%	1.0%	0.9%	1.1%	2.1%
순이익 (십억원)	226.7	-140.3	32.8	-158.4	-60.5	-107.1	-143.1	-47.3	-39.3	-358.0	42.2
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-109.4	-79.7	-40.8	-50.0	-315.4	50.2
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.2%	-2.0%	-2.8%	-0.9%	-0.2%	-1.7%	0.2%

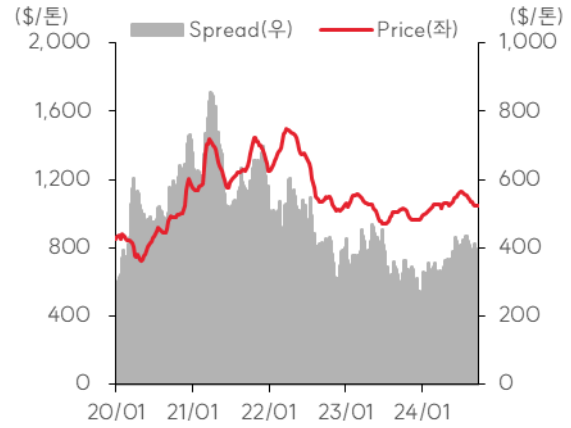
자료: 롯데케미칼, SK 증권

Ethylene 가격 및 스프레드 추이



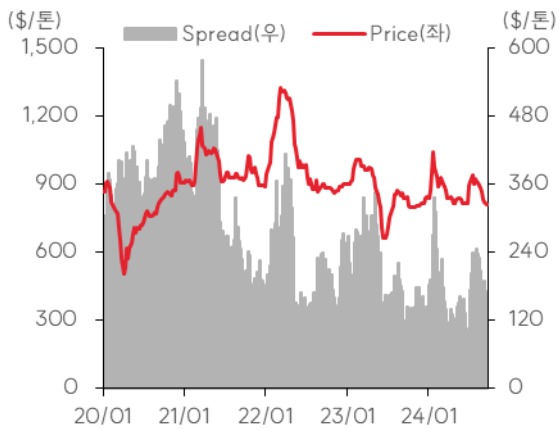
자료: Ciscem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



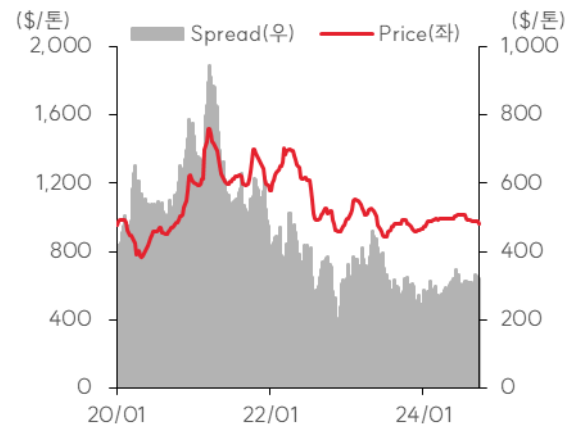
자료: Ciscem, SK 증권

Propylene 가격 및 스프레드 추이



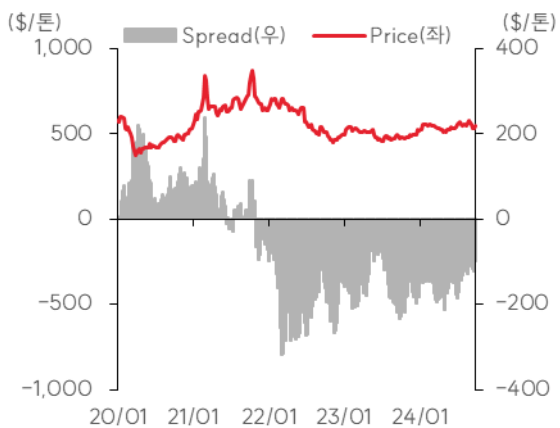
자료: Ciscem, SK 증권

PP 가격 및 스프레드 추이



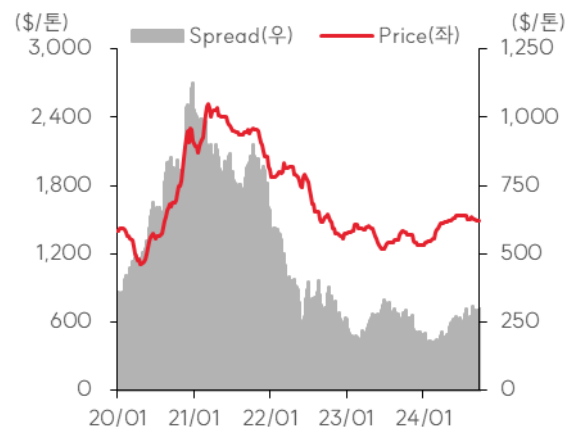
자료: Ciscem, SK 증권

MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,814	10,306	9,954
현금및현금성자산	1,603	2,810	2,702	2,497	1,998
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,342	2,439	2,553
재고자산	2,793	2,549	2,802	2,917	3,053
비유동자산	13,424	17,318	23,662	24,401	23,513
장기금융자산	359	679	751	746	766
유형자산	7,503	10,726	14,273	14,961	14,015
무형자산	1,355	1,217	3,732	3,610	3,426
자산총계	22,855	26,785	33,476	34,707	33,467
유동부채	4,579	6,384	6,524	7,697	7,414
단기금융부채	1,783	3,943	4,183	5,237	4,856
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,883	2,107	2,205
단기충당부채	1	1	16	17	18
비유동부채	2,837	3,136	6,720	6,872	6,063
장기금융부채	1,899	2,505	5,855	6,050	5,203
장기매입채무 및 기타채무	6	7	76	0	0
장기충당부채	149	119	151	157	164
부채총계	7,416	9,520	13,244	14,569	13,476
지배주주지분	14,398	14,445	15,543	15,458	15,319
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,943	1,864	1,864
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,296	13,139	12,965	12,472	12,332
비지배주주지분	1,041	2,819	4,689	4,680	4,672
자본총계	15,439	17,264	20,233	20,138	19,991
부채외자본총계	22,855	26,785	33,476	34,707	33,467

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486	-167	790	1,229	926
당기순이익(손실)	1,414	28	-39	-358	42
비현금성항목등	1,012	631	909	943	964
유형자산감가상각비	744	848	987	851	547
무형자산상각비	89	99	185	205	183
기타	179	-316	-263	-112	233
운전자본감소(증가)	-802	-405	110	445	-101
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	-92	-6	-114
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	216	-28	-136
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-203	581	98
기타	-274	-843	-382	397	41
법인세납부	-137	-422	-191	198	21
투자활동현금흐름	-1,458	-688	-5,075	-1,113	478
금융자산의감소(증가)	-642	2,151	318	-781	119
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-3,548	-890	399
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-6	-82	0
기타	-46	-252	-1,839	640	-40
재무활동현금흐름	-7	2,132	4,196	-499	-1,885
단기금융부채의증가(감소)	81	0	0	-714	-381
장기금융부채의증가(감소)	73	2,587	3,462	1,147	-847
자본의증가(감소)	-5	-50	1,160	-79	0
배당금지급	-159	-350	-190	-225	-190
기타	3	-55	-236	-628	-467
현금의 증가(감소)	81	1,207	-108	-204	-499
기초현금	1,522	1,603	2,810	2,702	2,497
기말현금	1,603	2,810	2,702	2,497	1,998
FCF	717	-2,748	-2,759	339	1,325

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

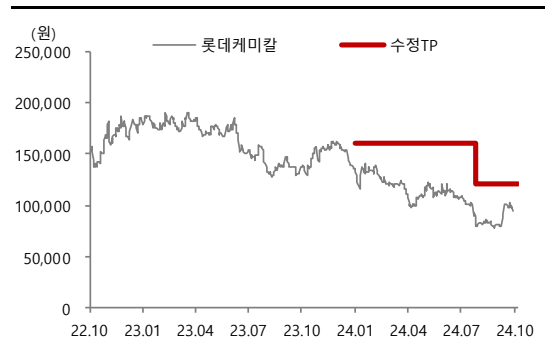
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,946	20,803	21,626
매출원가	15,657	21,993	19,165	20,187	20,318
매출총이익	2,464	283	781	617	1,308
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.9	3.0	6.0
판매비와 관리비	928	1,046	1,129	1,165	1,168
영업이익	1,536	-763	-348	-549	140
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-2.6	0.6
비영업손익	352	370	-105	-62	-119
순금융손익	-54	-75	-173	-242	-261
외환관련손익	-22	-72	-15	-38	-9
관계기업등 투자손익	366	253	20	83	105
세전계속사업이익	1,887	-393	-452	-611	22
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.3	-2.9	0.1
계속사업법인세	474	-420	-413	-253	-21
계속사업이익	1,414	28	-39	-358	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	28	-39	-358	42
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.2	-1.7	0.2
지배주주	1,334	62	-50	-315	50
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-0.3	-1.5	0.2
비지배주주	80	-34	11	-43	-8
총포괄이익	1,833	298	3	300	42
지배주주	1,680	280	-5	182	19
비지배주주	152	18	8	119	23
EBITDA	2,368	185	825	506	871

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	48.2	22.9	-10.5	4.3	4.0
영업이익	330.3	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	99.4	-92.2	345.1	-38.6	72.0
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.7	0.1	-0.1	-1.1	0.1
ROE	9.8	0.4	-0.3	-2.0	0.3
EBITDA마진	13.1	0.8	4.1	2.4	4.0
안정성 (%)					
유동비율	205.9	148.3	150.4	133.9	134.3
부채비율	48.0	55.1	65.5	72.3	67.4
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	28.7	32.3	29.5
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.2	1.2	1.9
배당성향	21.3	193.1	-295.0	-60.2	377.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-1,170	-7,372	1,175
BPS	399,592	400,900	363,366	361,377	358,116
CFPS	60,125	28,017	26,243	17,298	18,262
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER	5.6	104.4	-131.0	-12.9	80.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.4	6.4	5.8	5.5	5.2
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	30.1	16.8
배당수익률	3.8	1.9	2.3	4.7	4.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.09	매수	120,000원	6개월		
2023.10.18	매수	160,000원	6개월	-21.35%	1.63%
2023.08.25	매수	180,000원	6개월	-23.51%	-18.33%
2023.05.03	매수	230,000원	6개월	-30.65%	-19.57%
2022.11.10	매수	219,077원	6개월	-18.87%	-12.91%
2022.07.06	매수	238,127원	6개월	-32.85%	-25.00%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------