



Neutral

목표주가(12M) 100,000원(하향)
현재주가(8.08) 89,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.73
52주 최고/최저(원)	162,600/89,100
시가총액(십억원)	3,824.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	42,775.4
60일 평균 거래량(천주)	116.5
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	24.98
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 38 인	54.57
국민연금공단	6.28

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	21,261.2	22,007.2
영업이익(십억원)	(60.8)	627.0
순이익(십억원)	(95.9)	396.5
EPS(원)	(2,483)	8,069
BPS(원)	364,682	369,605

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	22,276.1	19,946.4	20,905.3	21,290.4
영업이익	(762.6)	(347.7)	(437.3)	(34.6)
세전이익	(392.6)	(452.3)	(598.2)	(278.2)
순이익	61.6	(50.0)	(409.2)	(190.3)
EPS	1,709	(1,194)	(9,566)	(4,449)
증감율	(95.38)	적전	적지	적지
PER	104.45	(128.31)	(9.35)	(20.09)
PBR	0.45	0.42	0.24	0.25
EV/EBITDA	60.13	20.67	12.63	9.65
ROE	0.43	(0.33)	(2.62)	(1.22)
BPS	400,900	363,366	367,353	361,510
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 신홍주 hongjushin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 09일 | 기업분석_Earnings Review

롯데케미칼 (011170)

하반기도 어려운 업황 지속

2Q24 영업적자 지속

2Q24 영업이익은 -1,112억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 컨센(-481억원)을 대폭 하회했다. 롯데첨단소재/롯데정밀은 개선되었으나, 올레핀/LC Titan/LC USA의 부진이 아쉬웠다. 각각 -509억원/-811억원/-122억원의 적자를 시현했는데, 이는 제품 가격 상승에 따른 스프레드 개선에도 불구하고 납사 가격 하락에 따른 재고관련손실 약 310억원과 정기보수 기회손실 약 270억원이 발생한 영향이다. LC Titan이 올레핀 대비 상대적으로 부진한 것은 모노머보다 폴리머 비중이 높은데다, 운송 이슈에 따른 동남아의 공급과잉이 상대적으로 심화되었고, 정기보수까지 진행되었기 때문이다. 첨단소재 영업이익은 757억원(QoQ +71%)으로 개선되었는데, 이는 전방 수요 개선에 따른 물량/판가 상승 영향이다.

3Q24에도 영업적자 예상

3Q24 영업이익은 -1,002억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 전분기와 유사한 흐름을 예상한다. 전분기에 발생한 정기보수에 따른 기회손실이 제거되나, 최근 중국/미국 중심의 제조업 경기 둔화, 이에 따른 유가와 석유화학 시장 약세가 목격되고 있어 전분기 대비 개선 가능성은 제한적일 것으로 예상한다.

어려운 업황을 이겨내기 위한 회사의 재무 건전성 제고 노력

Neutral을 유지하고, TP는 기존 13만원에서 10만원으로 하향한다. 2024~25년 연간 영업이익 추정치를 하향 조정한 영향이다. 2024~26년 약 3년 간은 지난 4년 간 집중된 글로벌 에틸렌 증설이 큰 폭으로 감소하면서 공급 부담이 다소 완화될 수 있다. 다만, 누적된 공급과잉과 글로벌 경기 둔화 리스크는 시장의 추세적 상승과 실적 흑자전환의 걸림돌로 작용할 가능성이 높다. 하나증권은 분기별 흑자전환 시점을 2025년 중반 경으로 예상한다. 회사는 어려운 시기를 견뎌내기 위한 중장기 전략을 7/4일 CEO Investor Day를 통해 밝혔다. 핵심 골자는 기초화학 내 경쟁력 열위 제품군에 대한 자산매각/사업철수 등 Asset Light 전략과 신규/경상 투자 조정 등을 통한 재무건전성(FCF) 개선이다. 이를 통해 2025년 말까지 FCF 4.9조원(Asset Light 2.3조원/Operation 효율 극대화 0.8조원/투자리스크 관리 1.9조원) 개선을 달성할 계획이며, 이 중 2~2.5조원은 2024년 달성이 가능할 것으로 언급했다. 또한 투자비 조정을 반영해 2025년 Capex를 1.7조원으로 2024년 3조원에서 대폭 감소한 수준으로 제시했다.

도표 1. 롯데케미칼 2Q24 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	5,248.0	5,086.1	5,002.4	4.9	3.2	5,345.7	-1.8
영업이익	-111.2	-135.3	-77.0	적지	적지	-48.1	적지
세전이익	-122.6	-87.6	-205.2	적지	적지	N/A	N/A
순이익	-109.4	-85.5	-105.0	적지	적지	-66.1	적지
영업이익률	-2.1	-2.7	-1.5	-0.6	0.5	-0.9	-1.2
세전이익률	-2.3	-1.7	-4.1	1.8	-0.6	N/A	N/A
순이익률	-2.1	-1.7	-2.1	0.0	-0.4	-1.2	-0.8

자료: 하나증권

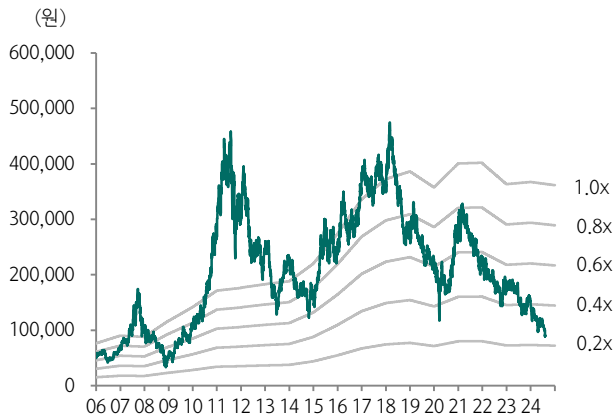
도표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2024F		2025F	
	변경후	변경전	변경후	변경전
매출액	20,905.3	21,413.3	21,290.4	22,003.5
영업이익	-437.3	-284.7	-34.6	190.4
세전이익	-598.2	-448.5	-278.2	-61.8
순이익	-409.2	-306.8	-190.3	-42.3
영업이익률	-2.1	-1.3	-0.2	0.9
세전이익률	-2.9	-2.1	-1.3	-0.3
순이익률	-2.0	-1.4	-0.9	-0.2

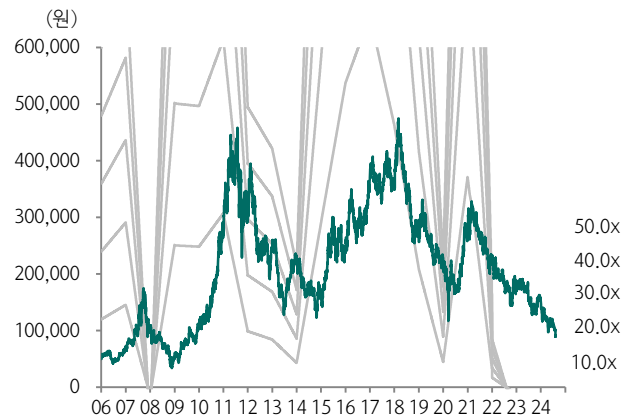
자료: 하나증권

도표 3. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F		FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,086.1	5,248.0	5,257.6	5,313.5		22,276.1	19,946.4	20,905.3	21,290.4
QoQ(%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-2.1%	3.2%	0.2%	1.1%					
YoY(%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.1%	4.9%	9.2%	2.3%		25.1%	-10.5%	4.8%	1.8%
Olefin 부문	2,224.8	2,179.2	2,112.9	2,183.5	2,241.2	2,285.2	2,325.7	2,334.0		10,455.9	8,700.4	9,186.0	9,222.3
Aromatic 부문	676.0	651.6	576.9	583.0	631.0	664.9	650.3	635.7		3,226.6	2,487.5	2,581.9	2,506.2
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	530.7	535.2		2,959.1	2,195.7	2,122.0	2,115.6
롯데첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,154.6	1,168.1		4,789.4	4,184.0	4,488.8	4,618.6
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	131.4	129.0		715.0	539.7	537.9	509.0
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	410.4	424.9		706.1	1,768.7	1,656.8	1,712.7
롯데에너지머티	178.2	198.2	209.6	229.5	241.7	262.7	232.8	264.9			637.3	1,002.1	1,318.9
영업이익	-26.2	-77.0	28.1	-272.6	-135.3	-111.2	-100.2	-90.6		-762.7	-347.7	-437.3	-34.6
영업이익률(%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-2.1%	-1.9%	-1.7%		-3.4%	-1.7%	-2.1%	-0.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지		적전	적지	적지	적지
Olefin 부문	36.0	-65.8	-1.1	-126.4	-58.1	-50.9	-46.8	-49.5		-627.9	-157.3	-205.3	-87.0
영업이익률(%)	1.6%	-3.0%	-0.1%	-5.8%	-2.6%	-2.2%	-2.0%	-2.1%		-6.0%	-1.8%	-2.2%	-0.9%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지		적전	적지	적지	적지
Aromatic 부문	13.5	-9.3	-8.6	-40.1	-13.4	4.9	2.6	0.1		81.8	-44.5	-5.8	8.3
영업이익률(%)	2.0%	-1.4%	-1.5%	-6.9%	-2.1%	0.7%	0.4%	0.0%		2.5%	-1.8%	-0.2%	0.3%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	-46.8%	-96.2%					
YoY(%)	-75.7%	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	흑전		-12.1%	적전	적지	흑전
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-75.4	-81.7		-295.1	-254.1	-291.5	-204.1
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-15.8%	-14.2%	-15.3%		-10.0%	-11.6%	-13.7%	-9.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		적전	적지	적지	적지
롯데첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	69.3	70.9		170.0	232.5	260.3	297.1
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	6.7%	6.0%	6.1%		3.5%	5.6%	5.8%	6.4%
QoQ(%)	42.2%	65.1%	0.5%	-51.8%	22.0%	70.5%	-8.5%	2.4%					
YoY(%)	-16.5%	5.2%	524.0%	13.8%	-2.4%	0.8%	-8.3%	94.9%		-50.8%	36.8%	12.0%	14.1%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-6.6	-1.3		-36.4	-45.1	-25.8	15.4
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-8.6%	-5.0%	-1.0%		-5.1%	-8.4%	-4.8%	3.0%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	적전	105.3%	적지	적지	적지	적전	적지	적지		적전	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	22.6	29.2		68.3	154.8	79.7	142.9
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.0%	5.5%	6.9%			8.8%	4.8%	8.3%
QoQ(%)	-19.5%	64.3%	-49.1%	-75.8%	26.9%	57.9%	32.4%	29.4%					
YoY(%)	적지	적지	118.5%	-83.7%	-74.3%	-75.3%	-35.7%	243.4%				-48.5%	79.3%
롯데에너지머티		1.5	3.0	1.3	4.3	3.0	1.8	9.3			5.8	18.4	26.6
영업이익률(%)		0.8%	1.4%	0.6%	1.8%	1.1%	0.8%	3.5%			0.9%	1.8%	2.0%
QoQ(%)		-90.9%	100.0%	-56.7%	230.8%	-30.2%	-40.0%	416.7%					
YoY(%)		-94.0%	-89.9%	-96.2%	-73.8%	100.0%	-40.0%	615.4%				217.2%	44.6%
당기순이익	225.2	-140.3	32.8	-158.4	-60.4	-107.1	-172.3	-114.9		27.8	-39.2	-454.7	-211.4
당기순이익률(%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.2%	-2.0%	-3.3%	-2.2%		0.1%	-0.2%	-2.2%	-1.0%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	93.1%	적전	흑전	적지	적전	적지	적전	적지		-98.0%	적전	적지	적지
지배순이익	138.0	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-109.4	-155.0	-103.4		61.6	-50.0	-409.2	-190.3

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276.1	19,946.4	20,905.3	21,290.4	21,253.6
매출원가	21,992.8	19,165.1	20,316.3	20,166.9	19,949.4
매출총이익	283.3	781.3	589.0	1,123.5	1,304.2
판매비	1,045.9	1,129.0	1,026.2	1,158.1	1,012.6
영업이익	(762.6)	(347.7)	(437.3)	(34.6)	291.5
금융손익	(221.3)	(224.8)	(272.0)	(296.6)	(328.9)
종속/관계기업손익	252.6	20.3	51.0	53.0	53.0
기타영업외손익	338.6	100.0	60.0	0.0	0.0
세전이익	(392.6)	(452.3)	(598.2)	(278.2)	15.6
법인세	(420.4)	(413.0)	(143.6)	(66.8)	3.7
계속사업이익	27.8	(39.2)	(454.7)	(211.4)	11.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.8	(39.2)	(454.7)	(211.4)	11.8
비배주주지분 순이익	(33.8)	10.8	(45.5)	(21.1)	1.2
지배주주순이익	61.6	(50.0)	(409.2)	(190.3)	10.7
지배주주지분포괄이익	279.6	(5.3)	843.2	392.2	(22.0)
NOPAT	54.0	(30.2)	(332.3)	(26.3)	221.5
EBITDA	185.3	824.9	1,185.2	1,584.5	1,876.4
성장성(%)					
매출액증가율	22.93	(10.46)	4.81	1.84	(0.17)
NOPAT증가율	(95.30)	적전	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	(92.18)	345.17	43.68	33.69	18.42
영업이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	(95.38)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율	(95.38)	적전	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	1.27	3.92	2.82	5.28	6.14
EBITDA이익률	0.83	4.14	5.67	7.44	8.83
영업이익률	(3.42)	(1.74)	(2.09)	(0.16)	1.37
계속사업이익률	0.12	(0.20)	(2.18)	(0.99)	0.06

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,709	(1,194)	(9,566)	(4,449)	249
BPS	400,900	363,366	367,353	361,510	339,249
CFPS	18,296	20,760	22,949	32,284	39,108
EBITDAPS	5,143	19,678	27,707	37,042	43,866
SPS	618,224	475,827	488,722	497,726	496,864
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	104.45	(128.31)	(9.35)	(20.09)	359.04
PBR	0.45	0.42	0.24	0.25	0.26
PCFR	9.76	7.38	3.90	2.77	2.29
EV/EBITDA	60.13	20.67	12.63	9.65	8.64
PSR	0.29	0.32	0.18	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	0.43	(0.33)	(2.62)	(1.22)	0.07
ROA	0.25	(0.17)	(1.19)	(0.54)	0.03
ROIC	0.41	(0.17)	(1.57)	(0.12)	1.04
부채비율	55.14	65.46	72.80	79.29	83.48
순부채비율	12.77	28.70	32.27	34.83	41.84
이자보상배율(배)	(5.09)	(0.92)	(0.88)	(0.06)	0.51

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466.2	9,814.4	11,162.3	11,869.8	10,880.5
금융자산	4,243.8	4,230.1	4,985.9	5,581.7	4,603.0
현금성자산	2,809.7	2,701.5	3,315.6	3,882.7	2,906.8
매출채권	2,087.5	2,267.1	2,720.5	2,770.6	2,765.8
재고자산	2,548.8	2,801.7	2,936.4	2,990.5	2,985.3
기타유동자산	586.1	515.5	519.5	527.0	526.4
비유동자산	17,318.4	23,661.9	23,916.7	23,940.0	23,915.8
투자자산	4,351.4	4,493.5	4,533.6	4,608.1	4,601.0
금융자산	543.3	659.9	661.6	664.8	664.5
유형자산	10,726.0	14,272.6	14,654.8	14,754.8	14,874.3
무형자산	1,217.4	3,732.3	3,564.9	3,413.6	3,277.0
기타비유동자산	1,023.6	1,163.5	1,163.4	1,163.5	1,163.5
자산총계	26,784.6	33,476.3	35,079.1	35,809.8	34,796.2
유동부채	6,384.0	6,523.5	6,547.0	6,589.6	6,585.5
금융부채	3,943.5	4,183.0	4,183.1	4,183.4	4,183.3
매입채무	1,528.4	1,354.4	1,367.9	1,393.1	1,390.7
기타유동부채	912.1	986.1	996.0	1,013.1	1,011.5
비유동부채	3,136.3	6,720.2	8,231.3	9,247.5	9,245.9
금융부채	2,505.3	5,854.5	7,354.5	8,354.5	8,354.5
기타비유동부채	631.0	865.7	876.8	893.0	891.4
부채총계	9,520.3	13,243.8	14,778.4	15,837.1	15,831.5
지배주주지분	14,445.3	15,543.1	15,713.7	15,463.7	14,511.5
자본금	171.4	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	825.8	1,942.9	1,942.9	1,942.9	1,942.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	309.6	421.6	421.6	421.6	421.6
이익잉여금	13,138.5	12,964.8	12,407.9	12,070.1	11,933.1
비지배주주지분	2,818.9	4,689.4	4,587.0	4,509.0	4,453.2
자본총계	17,264.2	20,232.5	20,300.7	19,972.7	18,964.7
순금융부채	2,204.9	5,807.5	6,551.8	6,956.3	7,934.9

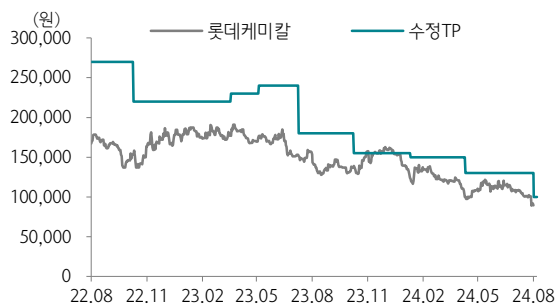
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(167.5)	789.5	1,007.4	1,419.5	1,671.8
당기순이익	27.8	(39.2)	(454.7)	(211.4)	11.8
조정	209.7	718.6	1,579.9	1,659.2	1,657.3
감가상각비	947.9	1,172.6	1,622.4	1,619.1	1,584.9
외환거래손익	23.3	18.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(26.9)	(54.7)	(51.0)	(53.0)	(53.0)
기타	(734.6)	(418.1)	8.5	93.1	125.4
영업활동 자산부채변동	(405.0)	110.1	(117.8)	(28.3)	2.7
투자활동 현금흐름	(688.3)	(5,074.6)	(1,537.5)	(1,214.8)	(1,110.9)
투자자산감소(증가)	(321.0)	4,538.8	14.0	(78.5)	3.2
자본증가(감소)	(2,580.6)	(3,640.0)	(1,837.2)	(1,567.8)	(1,567.8)
기타	2,213.3	(5,973.4)	285.7	431.5	453.7
재무활동 현금흐름	2,132.0	4,250.5	856.7	299.4	(723.9)
금융부채증가(감소)	2,765.9	3,588.8	1,500.1	1,000.2	(0.0)
자본증가(감소)	(49.9)	1,159.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(299.5)	(378.9)	(495.8)	(553.2)	(576.3)
배당지급	(284.5)	(119.0)	(147.6)	(147.6)	(147.6)
현금의 증감	1,276.3	(34.5)	471.0	567.1	(975.9)
Unlevered CFO	659.3	870.3	981.6	1,381.0	1,672.9
Free Cash Flow	(2,760.1)	(2,850.5)	(829.8)	(148.3)	104.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.9	Neutral	100,000		
24.4.18	Neutral	130,000	-16.59%	-6.38%
24.1.18	Neutral	150,000	-17.08%	-6.60%
23.10.16	Neutral	155,000	-4.06%	4.90%
23.7.17	BUY	180,000	-21.88%	-11.67%
23.5.12	BUY	240,000	-30.22%	-22.92%
23.3.27	BUY	230,000	-22.63%	-17.04%
22.10.17	BUY	220,000	-21.48%	-13.36%
22.4.12	BUY	270,000	-35.83%	-26.80%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 06일