

롯데케미칼 (011170)

시간이 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(하향)

현재주가

54,500 원(02/07)

시가총액

2,331 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 실적 추정치 조정하고 목표주가 75,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지. 4Q24 매출액 4.9조원(-6%qoq, -0%yoy), 영업손실 2,348억원(적지qoq, 적지yoy)으로 적자 지속. 화학, 에너지머티리얼즈 손상차손으로 순이익도 적자 확대. 동사는 '25~'26년에도 중국 등에서 공격적인 화학 설비 증설(에틸렌 기준 900만톤, 약 5%)을 예상하고 있으며, 수요 성장은 4%로 전망. 이를 반영 시, 시황에 큰 변화는 없을 전망. 현재 기대할만한 것은 Non-OPEC 국가의 석유 증산 및 나프타(원재료)의 하락, 러시아 나프타를 활용하던 중국 화학 설비와 원가 차이 축소 정도
- 1Q25 매출액 4.8조원(-1%qoq, -5%yoy), 영업손실 1,243억원(적지qoq, 적지yoy)으로 전망. 어려운 업황 지속되고 있고, '26년부터 강화될 국내외 환경 규제 감안 시, 업계 구조조정 속도는 가팔라질 것이라 판단. 상반기 중으로 국내 화학 업계 구조조정에 대한 논의가 활발해질 것이라 예상. 동사도 파키스탄 PTA 설비 매각과 인니 라인 프로젝트 자산유동화를 계획 중이며 기존 Asset light 전략을 통해 사업 전환을 적극적으로 추진 중

주가(원,02/07)	54,500
시가총액(십억원)	2,331

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	139,300원
최저가	53,400원
52주 일간 Beta	1.36
60일 일평균거래대금	97억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(2024F)	0.0%

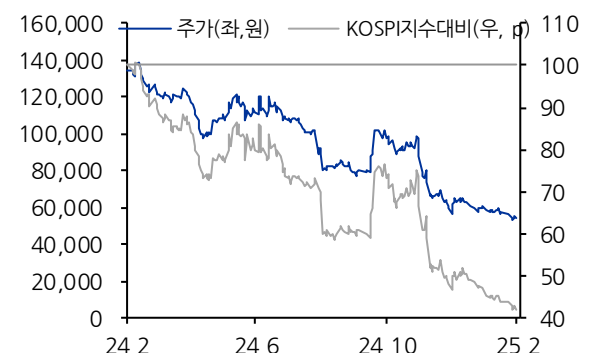
주주구성	
롯데지주 (외 43인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-9.6	-40.8	-60.3
상대기준	-10.8	-39.0	-57.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	120,000	▼
영업이익(24)	-830	-772	▼
영업이익(25)	-94	-94	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	20,666	20,635	21,316
영업이익	-348	-772	-94	640
세전손익	-452	-915	-139	598
당기순이익	-39	-685	-104	447
EPS(원)	-1,170	-15,231	-2,355	10,342
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-	-	-	5.3
ROE(%)	-0.3	-4.4	-0.7	3.1
PBR(배)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	15.1	14.1	7.8	5.4

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 일회성 비용 및 추가 발생 가능성

- 4Q24: 롯데에너지머티리얼즈 및 기초 소재 자산 손상 1 조원 수준
- 보수적 평가에 의한 것이므로 26 년 추가 손상 발생 가능성 낮음

Q. 1H25 전망, 수익성 개선 예측되는 사업부

- 시황 3Q24 저점으로 중국 경기부양 정책에 따른 수요 회복으로 1H25 소폭 개선 전망
- 본격적 경기회복이나 스프레드 개선보다 원료가 하향 안전 및 운반비 부담 완화 기대
- 특히 첨단소재 사업부의 1Q25 실적 개선가능성 전망

Q. 25, 26 년 주요 제품별 증설, 폐쇄 스케줄

- 에틸렌
 - 25 년 중국 중심 신증설 지속, 23 년, 24 년 가동 지연분 포함 시 25 년 약 900 만톤 추가 출하 전망
 - 지역별로는 인도네시아와 중국에서 5 개 컴플렉스 가동될 것
 - 반면 유럽, 중국, 일본 소규모 크래커 스크랩 진행 중(24 년 2 건, 25 년 3 건, 이후 2 건 예상)
- 폴리머
 - 25 년 전체적으로 수요 4% 증가 예상
 - 신증설 가동 연기 및 일본 노후설비 합리화 진행 중
 - 수급 밸런스는 2~3 년전 대비 다소 완화 전망
 - 다만, 여전히 중국 중심의 공급과잉으로 향후에도 80% 수준 낮은 가동 상황 지속될 것

Q. 25 년 폴리모 수요 4% 증가 세부사항

- PE, PP 전체 4%(PE 3.7%, PP 4.5% 이상)
- 지역별 성장은 북미, 아시아를 중심으로, 한국, 일본 1%, 중국, 아프리카, 남미 4~5%, 유럽 일부 지역은 마이너스 성장 전망

Q. Asset Light 가시화 될 가능성 있는 부분

- LCPL(파키스탄 생산법인) 조만간 매각 작업 가능할 것으로 전망
- 매각 진행 조속히 이루어지지 않는 자산 대상으로 PRS 고려 중
- 인도네시아 라인 프로젝트 LCI 대상 PRS 고려 중
- 25년 중 국내 석유화학 CAPA 조정 논의 진행될 것으로 전망

Q. 중장기 CAPEX 규모, 재무구조 가이드스

- 25년 투자 1조 4천억원 계획
- 25년말 연결기준 차입금 작년과 유사한 10조원 수준, 실차입금 2천억원 가량 축소 계획

Q. 에틸렌 신증설 규모

- 25년: 공급 870만톤 출하 예상, 다운스트림 신증설에 따라 수요 880만톤 예상
- 26년: 공급 1,000만톤 초과 예상, 700만톤 소폭 상회하는 수요 예상됨에 따라 공급과잉 전망

Q. 북미 2차전지 소재 관련 사업의 트럼프 취임 영향

- 북미 전지 소재 관련 투자 변동 없음
- 양극박 사업(롯데알루미늄 합작투자)
 - 1단계 Mechanical completion 완료
 - 25년 인증 및 승인 작업, 26년 본격적 상업생산 예상
- 동박(롯데알루미늄)
 - 말레이시아 가동률 증가 시 추가 증설 검토
 - 다만 미국보다는 유럽 우선순위가 높은 상황으로 파악

Q. R&D 투자계획

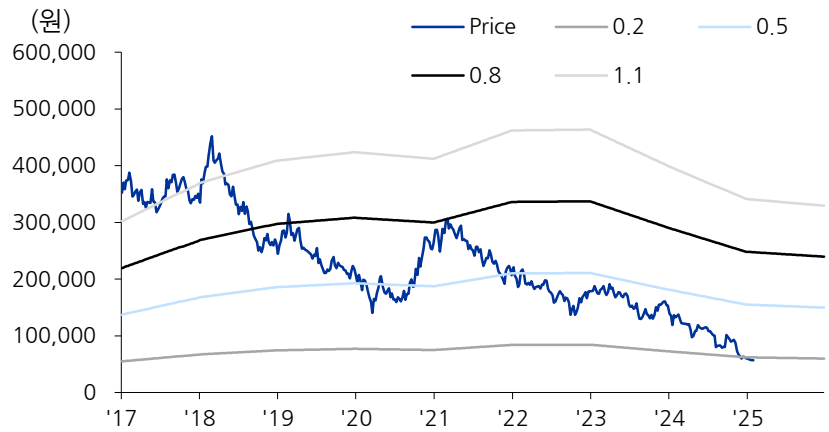
- R&D 투자 계획 변화 없음
- 친환경 분야 시장 개화 지연으로, 연구원 인력 투입 탄력적 운영 중
- 친환경 폴리머, 친환경 CR-PET 연구 지속 중

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	20,656	20,625	20,666	20,635	0.0	0.0
영업이익	-830	-94	-772	-94	적지	적지
영업이익률(%)	(4.0)	(0.5)	(3.7)	(0.5)	0.3	0.0
EBITDA	727	1,546	785	1,546	8.0	0.0
EBITDA 이익률(%)	3.5	7.5	3.8	7.5	0.3	(0.0)
순이익	-729	-104	-685	-104	적지	적지

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	4,932	5,002	4,816	5,196	5,086	5,248	5,200	4,896	19,946	20,430	20,477
기초소재	2,901	2,831	2,690	2,766	2,872	2,950	2,897	2,432	11,188	11,151	10,208
타이탄	575	544	556	521	541	515	587	573	2,196	2,216	2,300
LC USA	128	150	121	141	135	142	144	168	540	590	641
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,134	1,122	1,094	4,184	4,382	4,592
정밀화학	525	431	401	411	399	422	420	429	1,769	1,671	1,739
롯데에너지	-	198	218	230	242	263	211	186	809	902	942
영업이익	(26)	(77)	28	(273)	(135)	(111)	(414)	(235)	(348)	(895)	(117)
기초소재	50	(75)	(10)	(167)	(72)	(46)	(195)	(129)	(202)	(441)	(10)
타이탄	(74)	(112)	(8)	(61)	(53)	(81)	(63)	(64)	(254)	(262)	(105)
LC USA	(28)	8	(16)	(9)	(6)	(12)	(107)	18	(45)	(107)	49
첨단소재	46	75	76	36	51	76	38	30	233	188	141
정밀화학	42	69	35	9	11	17	10	12	155	50	53
롯데에너지	-	2	3	1	4	3	(32)	(40)	12	(65)	4
OPM(%)	(0.5)	(1.5)	0.6	(5.2)	(2.7)	(2.1)	(8.0)	(4.8)	(1.7)	(4.4)	(0.6)
올레핀	1.7	(2.6)	(0.4)	(6.0)	(2.5)	(1.6)	(6.7)	(5.3)	(1.8)	(4.0)	(0.1)
타이탄	(12.8)	(20.5)	(1.4)	(11.8)	(9.8)	(15.8)	(10.7)	(11.2)	(11.6)	(11.8)	(4.6)
LC USA	(21.8)	5.2	(13.2)	(6.4)	(4.2)	(8.6)	(74.2)	10.9	(8.4)	(18.1)	7.6
첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.9	6.7	3.4	2.7	5.6	4.3	3.1
정밀화학	8.0	16.0	8.7	2.1	2.7	4.1	2.5	2.8	8.7	3.0	3.0
롯데에너지	-	0.8	1.4	2.0	1.8	1.1	(15.0)	(21.5)	1.5	(7.1)	0.4

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	26,785	33,476	34,406	35,310	36,832
유동자산	9,466	9,814	8,994	9,005	9,575
현금성자산	3,677	4,119	3,273	3,292	3,691
매출채권	2,286	2,342	2,398	2,394	2,473
재고자산	2,549	2,802	2,772	2,768	2,859
비유동자산	17,318	23,662	25,413	26,305	27,258
투자자산	5,375	5,657	5,861	5,852	6,045
유형자산	10,726	14,273	16,001	17,049	17,948
기타	1,217	3,732	3,551	3,403	3,264
부채총계	9,520	13,244	15,395	16,399	17,479
유동부채	6,384	6,524	6,666	6,663	6,735
매입채무	2,159	2,024	2,167	2,163	2,235
유동성이자부채	3,943	4,183	4,183	4,183	4,183
기타	282	317	317	317	317
비유동부채	3,136	6,720	8,728	9,736	10,744
비유동이자부채	2,505	5,855	7,855	8,855	9,855
기타	631	866	874	882	890
자본총계	17,264	20,233	19,012	18,911	19,353
지배지분	14,445	15,543	14,322	14,222	14,664
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,166	12,065	12,507
기타	310	422	0	0	0
비지배지분	2,819	4,689	4,689	4,689	4,689
자본총계	17,264	20,233	19,012	18,911	19,353
충차입금	6,449	10,038	12,038	13,038	14,038
순차입금	2,771	5,919	8,765	9,746	10,347

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(167)	790	2,542	2,423	2,875
당기순이익	28	(39)	(685)	(104)	447
자산상각비	948	1,173	1,558	1,640	1,710
기타비현금성손익	(316)	(263)	1,511	620	536
운전자본증감	(405)	110	118	5	(99)
매출채권감소(증가)	132	(92)	(55)	4	(79)
재고자산감소(증가)	383	216	30	4	(91)
매입채무증가(감소)	(269)	(203)	143	(3)	71
기타	(652)	189	0	0	0
투자현금	(688)	(5,075)	(3,240)	(2,403)	(2,476)
단기투자자산감소	2,151	389	0	0	0
장기투자증권감소	(207)	(69)	(136)	138	(7)
설비투자	2,593	3,640	3,100	2,511	2,438
유형자산처분	12	92	0	0	0
무형자산처분	(6)	(6)	(4)	(30)	(31)
재무현금	2,132	4,196	(148)	0	0
차입금증가	2,587	3,462	0	0	0
자본증가	(400)	976	(148)	0	0
배당금지급	350	190	148	0	0
현금 증감	1,207	(108)	(846)	19	399
기초현금	1,603	2,810	2,702	1,856	1,875
기말현금	2,810	2,702	1,856	1,875	2,274
Gross Cash flow	659	870	2,424	2,418	2,974
Gross Investment	3,244	5,353	3,122	2,399	2,575
Free Cash Flow	(2,585)	(4,483)	(698)	19	399

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,666	20,635	21,316
증가율(%)	22.9	(10.5)	3.6	(0.1)	3.3
매출원가	21,993	19,165	20,205	19,470	19,376
매출총이익	283	781	462	1,165	1,940
판매 및 일반관리비	1,046	1,129	1,234	1,259	1,300
기타영업손익	13	8	9	2	3
영업이익	(763)	(348)	(772)	(94)	640
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	185	825	785	1,546	2,349
증가율(%)	(92.2)	345.1	(4.8)	96.9	52.0
영업외손익	370	(105)	(142)	(45)	(42)
이자수익	80	212	188	182	177
이자비용	150	379	381	388	391
지분법손익	(19)	55	20	131	141
기타영업손익	459	8	31	31	32
세전순이익	(393)	(452)	(915)	(139)	598
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(420)	(413)	(230)	(35)	151
당기순이익	28	(39)	(685)	(104)	447
증가율(%)	(98.0)	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분	62	(50)	(651)	(101)	442
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	적지	흑전
비지배지분	(34)	11	(34)	(3)	5
EPS(원)	1,709	(1,170)	(15,231)	(2,355)	10,342
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	1,709	(1,170)	(15,231)	(2,355)	10,342
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,709	(1,170)	(15,231)	(2,355)	10,342
BPS	421,450	363,366	334,829	332,474	342,816
DPS	3,329	3,500	0	0	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	104.4	-	-	-	5.3
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	48.0	15.1	14.1	7.8	5.4
배당수익률	1.9	2.3	-	-	3.7
PCR	9.8	7.5	1.0	1.0	0.8
수익성(%)					
영업이익률	(3.4)	(1.7)	(3.7)	(0.5)	3.0
EBITDA이익률	0.8	4.1	3.8	7.5	11.0
순이익률	0.1	(0.2)	(3.3)	(0.5)	2.1
ROE	0.4	(0.3)	(4.4)	(0.7)	3.1
ROIC	(4.0)	(1.3)	(2.5)	(0.3)	1.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	16.1	29.3	46.1	51.5	53.5
유동비율	148.3	150.4	134.9	135.1	142.2
이자보상배율	(5.1)	(0.9)	(2.0)	(0.2)	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	10.5	8.6	8.7	8.6	8.8
재고자산회전율	8.3	7.5	7.4	7.5	7.6
매입채무회전율	10.6	9.5	9.9	9.5	9.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

