

롯데케미칼 (011170/KS)

다소 아쉬운 펀더멘탈 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 107,400 원

상승여력: 49.0%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	4,594 십억원
주요주주	
롯데지주(외38)	54.57%
국민연금공단	6.28%

Stock Data

주가(24/07/11)	107,400 원
KOSPI	2,891.35 pt
52주 최고가	162,600 원
52주 최저가	97,300 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 다소 아쉬운 펀더멘탈 개선

롯데케미칼의 2Q24 매출액은 5.5 조원(+8.9% YoY, +7.1% QoQ), 영업적자 736 억원(적지 YoY, 적지 QoQ)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 1Q24 대비 전반적으로 개선된 스프레드에 따라 적자 축소를 했을 것으로 예상된다.

1) 기초소재: 영업이익 -565 억원(적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 전분기 대비 축소된 주요 제품 Spread 에 따라 1Q24 대비 적자폭을 축소했을 것으로 예상된다. 하지만, 6 월 Spread 축소, 다소 부진한 Polymer Spread 영향으로 큰 폭의 턴어라운드 는 어려웠을 것으로 예상된다.

2) 첨단소재: 영업이익 652 억원(+47.0% QoQ)을 기록하며 증익 가능했을 것으로 추정된다. ABS 가격은 +11.6% QoQ 를 기록했으며, 이에 따라 Spread 역시 개선됐다. 성수기 효과 지속과 중국 이구환신 정책 확대에 따라 내구재향 수요 개선되며 판매량 역시 1Q24 대비 증가했을 것으로 추정된다.

3) LC Titan 및 USA: LC Titan 영업적자 480 억원(적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 기초소재대비 BZ, BD 등 수익성 높았던 제품 비중이 상대적으로 적었던 상황이며, 이에 따라, 큰 폭의 실적개선은 역시 어려웠을 것으로 추정된다. LC USA 는 설비 가동 중단이 일부 발생함에 따라 일회성 비용 발생하며, Spread 개선에도 적자 지속했을 것으로 추정된다.

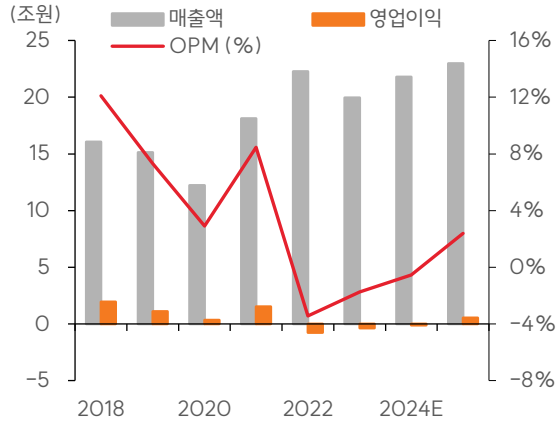
향후 관건은 결국 이익체력 확보

2Q24 주요 제품 Spread 개선세에 비해 실적 개선은 다소 아쉬운 상황이다. 향후 관건은 결국 비용 효율화와 제품 포트폴리오 개선 등의 수익성 개선이 핵심이 될 것으로 판단된다. 2H24 중국 이구환신 정책 지속, 제조업 수요 개선이 예상되는 시점에서 수요 부진에 대한 Risk 는 완화될 전망이다. 비용 효율화, 포트폴리오 개선 등이 동반된다면 펀더멘탈 역시 추가적인 개선이 가능할 것으로 예상된다. 화학 업황은 23 년대비 회복이 지속되고 있는 상황이며, 롯데케미칼 적자 역시 점진적으로 축소되고 있다. 향후 펀더멘탈의 개선이 동반된다면, 수요 부진 Risk 가 완화되는 시점에서 업사이드 역시 기대해 볼만하다는 판단이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

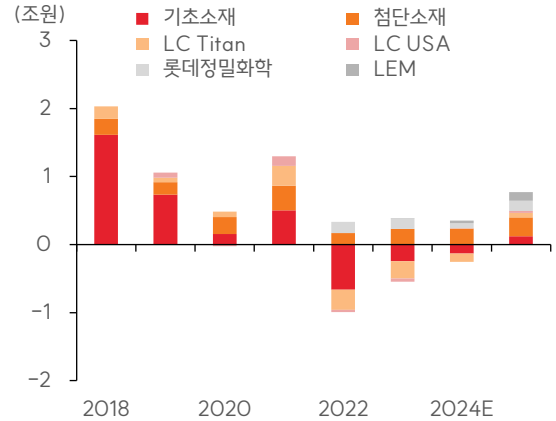
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,946	21,782	22,971
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-348	-116	552
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-50	-161	264
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-1,170	-3,752	6,175
PER	배	59.8	5.6	104.4	-131.0	-28.6	17.4
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	20.7	18.6	12.0
ROE	%	12	9.8	0.4	-0.3	-1.0	1.7

롯데케미칼 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



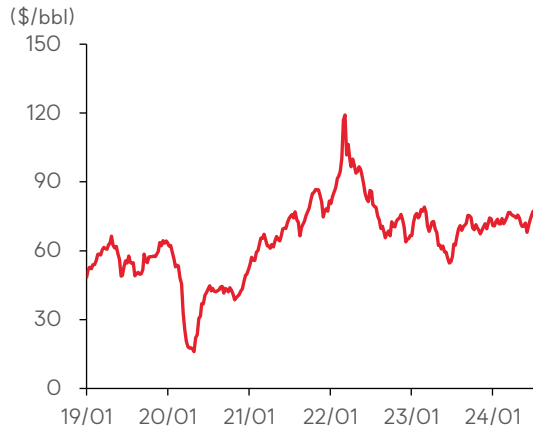
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,086.1	5,415.0	5,555.2	5,726.1	19,946.4	21,782.5	22,970.8
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,872.2	3,050.0	3,153.2	3,064.3	11,187.8	12,139.7	12,677.2
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,194.2	1,206.0	1,181.4	4,184.0	4,613.3	4,750.5
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	563.6	584.7	571.7	2,195.7	2,261.4	2,395.8
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	145.0	144.1	155.2	539.7	579.5	609.0
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	411.1	417.9	426.2	1,768.6	1,654.8	1,816.4
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	241.7	254.0	279.0	302.6	645.4	1,077.3	1,318.8
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.1%	8.2%	15.4%	10.2%	-10.5%	9.2%	5.5%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-2.1%	6.5%	2.6%	3.1%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-135.3	-73.4	23.0	69.9	-347.7	-115.7	552.0
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-71.5	-56.5	-16.3	13.0	-244.9	-131.3	123.4
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	65.2	65.7	62.6	232.5	238.0	278.7
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-48.0	-14.2	-6.8	-254.1	-122.3	62.7
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-2.3	0.6	7.7	-45.1	0.3	30.8
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	14.9	22.7	27.7	154.8	76.0	147.7
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.1	4.3	5.1	13.1	16.8	5.7	39.3	127.6
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	-17.9%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	203.4%	-	-	-
OPM (%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-1.4%	0.4%	1.2%	-1.7%	-0.5%	2.4%
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-2.5%	-1.9%	-0.5%	0.4%	-2.2%	-1.1%	1.0%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	5.5%	5.5%	5.3%	5.6%	5.2%	5.9%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-8.5%	-2.4%	-1.2%	-11.6%	-5.4%	2.6%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-1.6%	0.4%	5.0%	-8.4%	0.0%	5.1%
롯데정밀화학	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	3.6%	5.4%	6.5%	8.8%	4.6%	8.1%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.5%	1.8%	2.0%	4.7%	5.6%	0.9%	3.6%	9.7%
순이익 (십억원)	226.7	-140.3	32.8	-158.4	-60.5	-87.5	-16.1	20.5	-39.3	-143.6	313.7
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-83.7	-9.0	17.6	-50.0	-160.5	264.1
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.2%	-1.6%	-0.3%	0.4%	-0.2%	-0.7%	1.4%

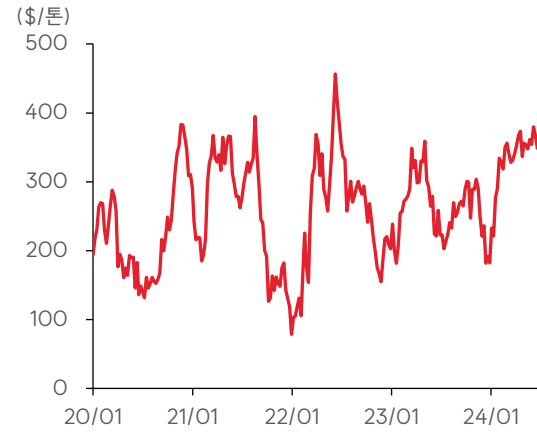
자료: 롯데케미칼, SK 증권

납사가격 추이



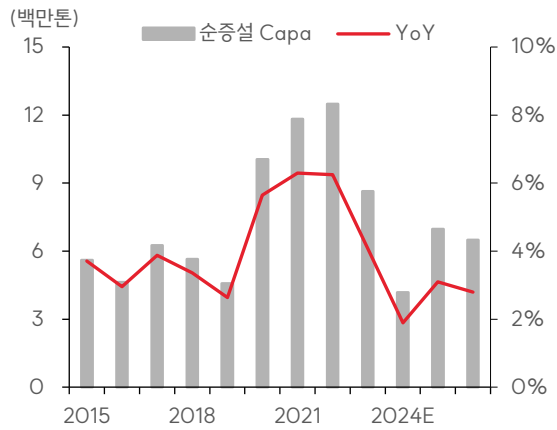
자료: Petronet, SK 증권

NCC Spread 추이



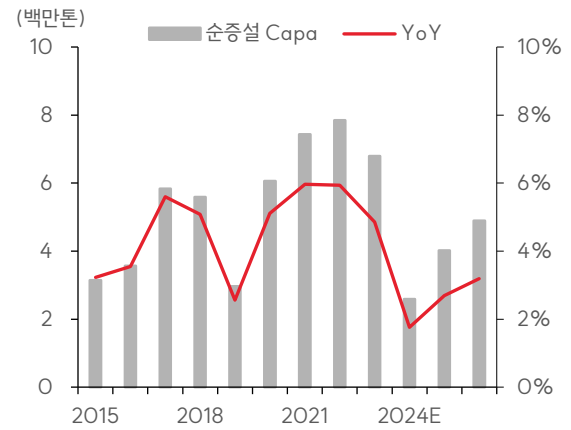
자료: Ciscem, SK 증권

글로벌 Ethylene 순증설 추이 및 전망



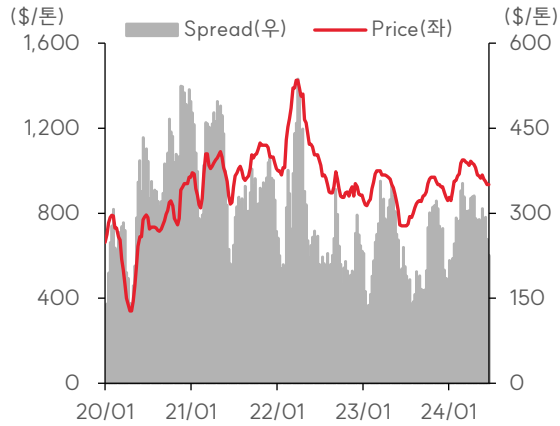
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 PE 순증설 추이 및 전망



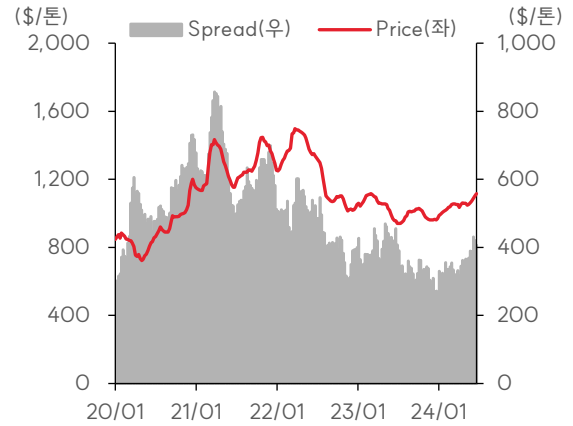
자료: 산업자료, SK 증권

Ethylene 가격 및 스프레드 추이



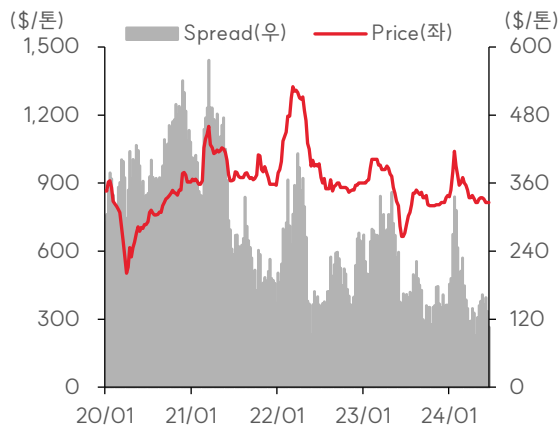
자료: Cischem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



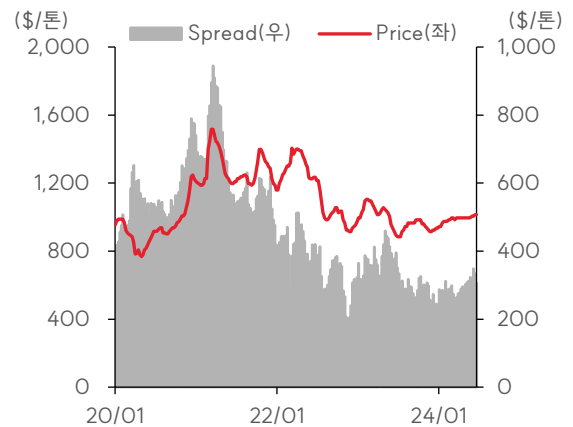
자료: Cischem, SK 증권

Propylene 가격 및 스프레드 추이



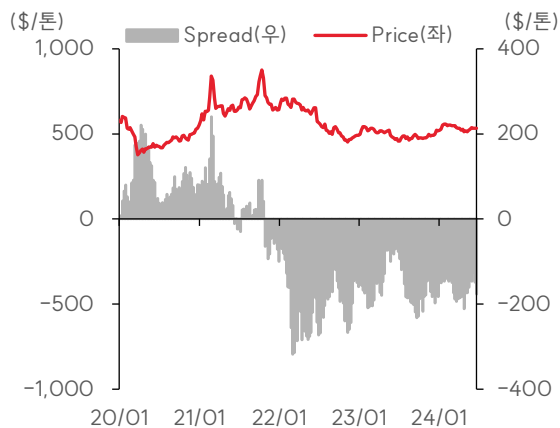
자료: Cischem, SK 증권

PP 가격 및 스프레드 추이



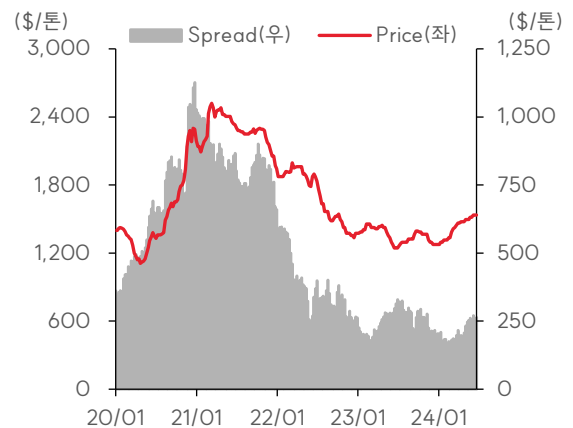
자료: Cischem, SK 증권

MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,814	9,932	9,833
현금및현금성자산	1,603	2,810	2,702	1,719	1,318
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,342	2,581	2,750
재고자산	2,793	2,549	2,802	3,088	3,289
비유동자산	13,424	17,318	23,662	25,979	27,940
장기금융자산	359	679	751	762	788
유형자산	7,503	10,726	14,273	16,337	18,136
무형자산	1,355	1,217	3,732	3,562	3,387
자산총계	22,855	26,785	33,476	35,911	37,774
유동부채	4,579	6,384	6,524	9,133	10,389
단기금융부채	1,783	3,943	4,183	6,534	7,639
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,883	2,230	2,376
단기충당부채	1	1	16	18	19
비유동부채	2,837	3,136	6,720	6,441	6,881
장기금융부채	1,899	2,505	5,855	5,571	5,955
장기매입채무 및 기타채무	6	7	76	0	0
장기충당부채	149	119	151	166	177
부채총계	7,416	9,520	13,244	15,573	17,270
지배주주지분	14,398	14,445	15,543	15,533	15,649
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,943	1,943	1,943
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,296	13,139	12,965	12,668	12,785
비지배주주지분	1,041	2,819	4,689	4,804	4,854
자본총계	15,439	17,264	20,233	20,337	20,504
부채와자본총계	22,855	26,785	33,476	35,911	37,774

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486	-167	790	1,169	1,611
당기순이익(손실)	1,414	28	-39	-144	314
비현금성항목등	1,012	631	909	1,174	1,561
유형자산감가상각비	744	848	987	854	889
무형자산상각비	89	99	185	197	175
기타	179	-316	-263	123	497
운전자본감소(증가)	-802	-405	110	69	-150
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	-92	-138	-169
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	216	-244	-202
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-203	488	146
기타	-274	-843	-382	111	-228
법인세납부	-137	-422	-191	42	-114
투자활동현금흐름	-1,458	-688	-5,075	-3,222	-2,764
금융자산의감소(증가)	-642	2,151	318	-955	86
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-3,548	-2,545	-2,688
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-6	-27	0
기타	-46	-252	-1,839	305	-162
재무활동현금흐름	-7	2,132	4,196	909	771
단기금융부채의증가(감소)	81	0	0	534	1,105
장기금융부채의증가(감소)	73	2,587	3,462	815	384
자본의증가(감소)	-5	-50	1,160	0	0
배당금지급	-159	-350	-190	0	-148
기타	3	-55	-236	-440	-570
현금의 증가(감소)	81	1,207	-108	-982	-402
기초현금	1,522	1,603	2,810	2,702	1,719
기말현금	1,603	2,810	2,702	1,719	1,318
FCF	717	-2,748	-2,759	-1,376	-1,077

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

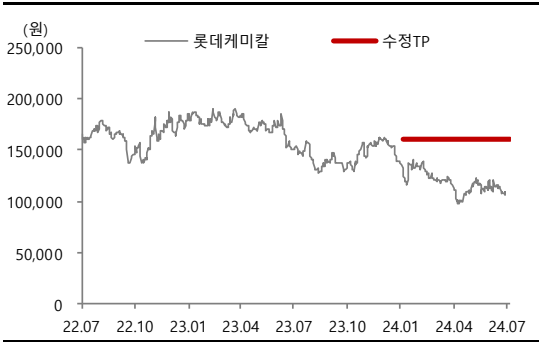
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,946	21,782	22,971
매출원가	15,657	21,993	19,165	20,715	21,192
매출총이익	2,464	283	781	1,068	1,778
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.9	4.9	7.7
판매비와 관리비	928	1,046	1,129	1,183	1,226
영업이익	1,536	-763	-348	-116	552
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-0.5	2.4
비영업손익	352	370	-105	-97	-124
순금융손익	-54	-75	-173	-287	-390
외환관련손익	-22	-72	-15	-39	-9
관계기업등 투자손익	366	253	20	70	108
세전계속사업이익	1,887	-393	-452	-213	428
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.3	-1.0	1.9
계속사업법인세	474	-420	-413	-69	114
계속사업이익	1,414	28	-39	-144	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	28	-39	-144	314
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.2	-0.7	1.4
지배주주	1,334	62	-50	-161	264
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-0.3	-0.7	1.1
비지배주주	80	-34	11	17	50
총포괄이익	1,833	298	3	234	314
지배주주	1,680	280	-5	140	187
비지배주주	152	18	8	95	127
EBITDA	2,368	185	825	936	1,617

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	48.2	22.9	-10.5	9.2	5.5
영업이익	330.3	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	99.4	-92.2	345.1	13.4	72.8
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.7	0.1	-0.1	-0.4	0.9
ROE	9.8	0.4	-0.3	-1.0	1.7
EBITDA마진	13.1	0.8	4.1	4.3	7.0
안정성 (%)					
유동비율	205.9	148.3	150.4	108.8	94.7
부채비율	48.0	55.1	65.5	76.6	84.2
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	28.7	39.4	48.7
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.2	2.0	2.8
배당성향	21.3	193.1	-295.0	-91.9	55.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-1,170	-3,752	6,175
BPS	399,592	400,900	363,366	363,127	365,852
CFPS	60,125	28,017	26,243	20,822	31,062
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	5.6	104.4	-131.0	-28.6	17.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.4	6.4	5.8	5.2	3.5
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	18.6	12.0
배당수익률	3.8	1.9	2.3	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.18	매수	160,000원	6개월		
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 기관투자자 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 07월 12일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------