



Neutral

목표주가(12M) 150,000원
현재주가(2.07) 137,400원

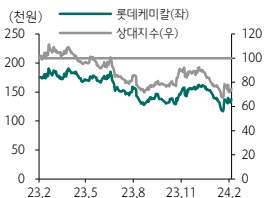
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	190,800/116,600
시가총액(십억원)	5,877.3
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	42,775.4
60일 평균 거래량(천주)	102.1
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
외국인지분율(%)	26.02
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 29 인	54.55
국민연금공단	7.42

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	19,697.8	20,181.9
영업이익(십억원)	(202.6)	352.1
순이익(십억원)	0.4	235.6
EPS(원)	(772)	4,541
BPS(원)	360,299	363,313

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	18,120.5	22,276.1	19,949.1	19,688.6
영업이익	1,535.6	(762.6)	(333.2)	(83.5)
세전이익	1,887.5	(392.6)	(431.1)	(166.4)
순이익	1,333.7	61.6	(308.9)	(113.8)
EPS	37,014	1,709	(7,369)	(2,661)
증감율	741.61	(95.38)	적전	적지
PER	5.58	104.45	(20.79)	(51.63)
PBR	0.52	0.45	0.38	0.34
EV/EBITDA	3.24	60.13	8.17	7.16
ROE	9.79	0.43	(1.94)	(0.66)
BPS	399,592	400,900	405,607	404,171
DPS	7,895	3,329	3,500	3,500



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 08일 | 기업분석_Earnings Review

롯데케미칼 (011170)

점진적 회복 기대

4Q23 영업적자 전환

4Q23 영업이익은 -3,013억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 컨센(-1,157억원)을 대폭 하회했다. 시황 부진에 따라 LC USA를 제외한 모든 사업부가 부진했다. 올레핀/LC Titan은 연말 고객사의 재고 조정에 더해 납사 가격 상승에 따라 스프레드가 축소되었고, 재고평가손실이 확대되며 적자 전환/확대됐다. 첨단소재 영업이익은 364억원(QoQ -52%)으로 축소되었는데, 이는 비수기 진입에 따른 물량/판가 감소 영향이다. LC USA의 적자폭 축소는 에탄 가격 하락에 따른 영향으로 판단된다.

1Q24 적자폭 축소

1Q24 영업이익은 -1,244억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 전분기 대비 적자폭을 축소할 것으로 예상된다. 최근 춘절 이전 중국의 재고확보 움직임이 나타나며 시황은 소폭 회복세를 보이고 있다. 원재료 납사 또한 낮은 가격에서 투입되며 일부 긍정적인 레깅효과가 발생할 가능성이 높다. 따라서, 올레핀/아로마틱/LC Titan 모두 전분기 대비 적자폭 축소가 가능할 것이다. 다만, 첨단소재는 전방 수요 회복 지연 및 물류 이슈로 인한 운임 증가 영향에 따라 수익성이 소폭 감소할 전망이다.

2023년 부진을 거쳐 2024년 점진적 회복

투자의견 Neutral, TP 15만원을 유지한다. 2023년 영업이익은 -3,332억원으로 부진한 실적을 시현했으나, 2024년 영업이익은 -835억원으로 적자폭을 축소하면서 점진적 회복을 예상한다. 중국은 낮은 물가 부담에 따라 금리 인하 등 각종 경기 부양책이 가능해 시황의 계절적 수요 회복은 기대할 수 있다. 또한 지난 4년 간 집중된 글로벌 에틸렌 증설이 큰 폭으로 감소하면서 공급 부담이 다소 완화될 수 있다. 다만, 누적된 공급과잉과 유럽/미국의 경기 둔화 등은 시황의 추세적 상승과 실적 흑자전환의 걸림돌로 작용할 가능성이 높다. 회사는 어려운 가운데서도 DPS 3,500원(시가 배당률 2.5%)을 발표해 주주와의 약속을 지키기 위한 노력을 경주 중이다.

도표 1. 롯데케미칼 4Q23 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q23P	3Q23	4Q22	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,907.9	4,922.6	5,495.9	-10.7	-0.3	4,910.0	0.0
영업이익	-301.3	42.6	-400.0	적지	적지	-115.7	적지
세전이익	-506.1	-26.0	-555.3	적전	적전	N/A	N/A
순이익	-377.4	36.5	-100.2	적전	적전	-117.6	적지
영업이익률	-6.1	0.9	-7.3	1.1	-7.0	-2.4	-3.8
세전이익률	-10.3	-0.5	-10.1	-0.2	-9.8	N/A	N/A
순이익률	-7.7	0.7	-1.8	-5.9	-8.4	-2.4	-5.3

자료: 하나증권

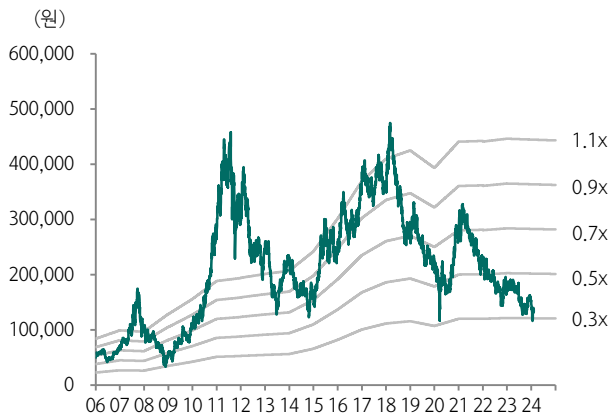
도표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2023F			2024F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	19,949.1	19,647.3	1.5	19,688.6	19,780.7	-0.5
영업이익	-333.2	-250.9	적지	-83.5	-56.6	적지
세전이익	-431.1	-48.6	적지	-166.4	-139.1	적지
순이익	-308.9	-33.0	적지	-113.8	-95.1	적지
영업이익률	-1.7	-1.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1
세전이익률	-2.2	-0.2	-1.9	-0.8	-0.7	-0.1
순이익률	-1.5	-0.2	-1.3	-0.6	-0.5	-0.1

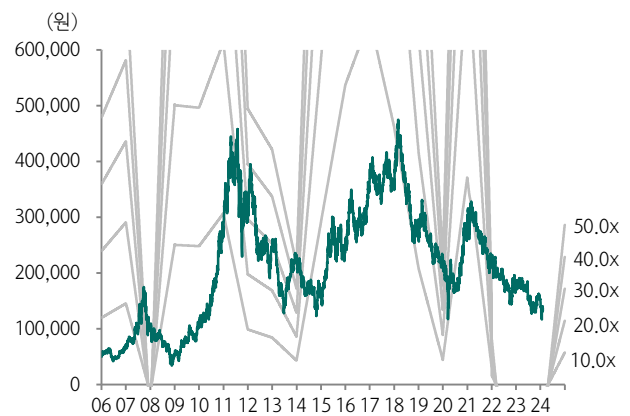
자료: 하나증권

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	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
매출액	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,907.9	4,799.3	4,874.1	4,963.0	5,052.2		17,805.1	22,276.1	19,949.1	19,688.6
QoQ(%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	1.9%	-2.2%	1.6%	1.8%	1.8%					
YoY(%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-10.7%	-2.7%	-2.6%	3.1%	2.9%		45.5%	25.1%	-10.4%	0.2%
Olefin 부문	2,236.0	2,192.0	2,048.2	2,108.9	2,092.2	2,118.3	2,144.5	2,170.6		8,294.8	10,455.9	8,585.1	8,525.5
Aromatic 부문	556.0	563.7	470.0	491.8	491.3	497.4	503.6	509.7		2,137.1	3,226.6	2,081.5	2,002.1
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	512.4	518.9	525.3	531.7		2,722.2	2,959.1	2,195.7	2,088.2
롯데첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	936.1	947.8	959.5	971.2		4,708.1	4,789.4	4,184.0	3,814.4
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	131.0	131.7	131.3	132.9		578.7	715.0	539.7	526.8
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	394.5	399.4	402.4	412.0			706.1	1,768.7	1,608.3
롯데에너지머티		198.2	209.6	229.5	204.3	223.0	259.0	286.6		688.9	870.8	637.3	972.9
영업이익	-26.2	-77.0	28.1	-301.3	-124.4	-80.7	42.9	78.6		1,535.8	-762.7	-333.2	-83.5
영업이익률(%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-6.1%	-2.6%	-1.7%	0.9%	1.6%		8.6%	-3.4%	-1.7%	-0.4%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	83.2%					
YoY(%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	52.7%	흑전		334.7%	적전	적지	적지
Olefin 부문	35.4	-66.3	-7.3	-132.9	-74.0	-63.9	-4.6	-1.7		797.1	-627.9	-171.1	-144.2
영업이익률(%)	1.6%	-3.0%	-0.4%	-6.3%	-3.5%	-3.0%	-0.2%	-0.1%		9.6%	-6.0%	-2.0%	-1.7%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지					
YoY(%)	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지		397.6%	적전	적지	적지
Aromatic 부문	-6.7	-16.6	-22.8	-40.8	-6.0	7.1	8.6	10.2		93.1	81.8	-86.9	20.0
영업이익률(%)	-1.2%	-2.9%	-4.9%	-8.3%	-1.2%	1.4%	1.7%	2.0%		4.4%	2.5%	-4.2%	1.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	21.3%	18.8%					
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전		흑전	-12.1%	적전	흑전
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.5	-49.9	-3.9	14.1		290.0	-295.1	-254.1	-93.2
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-10.4%	-9.6%	-0.7%	2.7%		10.7%	-10.0%	-11.6%	-4.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전					
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전		270.8%	적전	적지	적지
롯데첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	24.6	26.0	27.2	28.8		345.2	170.0	232.5	106.6
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	2.6%	2.7%	2.8%	3.0%		7.3%	3.5%	5.6%	2.8%
QoQ(%)	42.2%	65.1%	0.5%	-51.8%	-32.5%	5.9%	4.7%	5.9%					
YoY(%)	-16.5%	5.2%	524.0%	13.8%	-46.0%	-65.4%	-64.0%	-20.8%		39.5%	-50.8%	36.8%	-54.1%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	2.6	2.6	2.6	2.7		141.9	-36.4	-45.1	10.5
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%		24.5%	-5.1%	-8.4%	2.0%
QoQ(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전	0.5%	-0.3%	1.2%					
YoY(%)	적전	105.3%	적지	적지	흑전	-66.2%	흑전	흑전		흑전	적전	적지	흑전
롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	10.4	20.4	28.1	35.4			68.3	154.8	94.3
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.6%	5.1%	7.0%	8.6%				8.8%	5.9%
QoQ(%)	-19.5%	64.3%	-49.1%	-75.8%	22.1%	97.0%	37.4%	26.2%					
YoY(%)	적지	적지	118.5%	-83.7%	-75.3%	-70.4%	-20.1%	316.9%					-39.1%
롯데에너지머티		1.5	3.0	1.3	5.2	10.5	18.5	22.6				5.8	56.8
영업이익률(%)		0.8%	1.4%	0.6%	2.5%	4.7%	7.1%	7.9%				0.9%	5.8%
QoQ(%)		-90.9%	100.0%	-56.7%	300.0%	101.9%	76.2%	22.2%					
YoY(%)		-94.0%	-89.9%	-96.2%	-68.3%	600.0%	516.7%	1,638.5%					879.3%
당기순이익	226.7	-140.3	32.8	-415.8	-107.9	-76.8	11.8	46.4		1,413.6	27.8	-301.0	-126.5
당기순이익률(%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-8.5%	-2.2%	-1.6%	0.2%	0.9%		7.9%	0.1%	-1.5%	-0.6%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	293.4%					
YoY(%)	94.4%	적전	흑전	적지	적전	적지	-64.0%	흑전		706.2%	-98.0%	적전	적지
지배순이익	139.2	-105.0	37.6	-377.4	-97.1	-69.1	10.6	41.8		1,333.7	61.6	-308.9	-113.8

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,120.5	22,276.1	19,949.1	19,688.6	20,581.3
매출원가	15,656.5	21,992.8	19,136.6	18,800.7	18,993.1
매출총이익	2,464.0	283.3	812.5	887.9	1,588.2
판매비	928.3	1,045.9	898.0	971.4	1,124.2
영업이익	1,535.6	(762.6)	(333.2)	(83.5)	464.0
금융손익	(76.5)	(221.3)	(118.0)	(133.9)	(159.3)
종속/관계기업손익	365.9	252.6	50.0	51.0	53.0
기타영업외손익	62.4	338.6	270.0	0.0	0.0
세전이익	1,887.5	(392.6)	(431.1)	(166.4)	357.8
법인세	473.8	(420.4)	(64.7)	(39.9)	85.9
계속사업이익	1,413.6	27.8	(366.4)	(126.5)	271.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,413.6	27.8	(301.0)	(126.5)	271.9
비배주주지분 순이익	79.9	(33.8)	(60.2)	(12.6)	27.2
지배주주순이익	1,333.7	61.6	(308.9)	(113.8)	244.7
지배주주지분포괄이익	1,680.4	279.6	(282.6)	(118.7)	255.3
NOPAT	1,150.1	54.0	(283.2)	(63.4)	352.7
EBITDA	2,368.4	185.3	1,273.6	1,430.8	1,966.0
성장성(%)					
매출액증가율	48.25	22.93	(10.45)	(1.31)	4.53
NOPAT증가율	353.51	(95.30)	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	99.39	(92.18)	587.32	12.34	37.41
영업이익증가율	330.26	적전	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	741.45	(95.38)	적전	적지	흑전
EPS증가율	741.61	(95.38)	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	13.60	1.27	4.07	4.51	7.72
EBITDA이익률	13.07	0.83	6.38	7.27	9.55
영업이익률	8.47	(3.42)	(1.67)	(0.42)	2.25
계속사업이익률	7.80	0.12	(1.84)	(0.64)	1.32

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,014	1,709	(7,369)	(2,661)	5,721
BPS	399,592	400,900	405,607	404,171	402,790
CFPS	67,315	18,296	20,466	28,692	41,203
EBITDAPS	65,729	5,143	30,382	33,450	45,961
SPS	502,894	618,224	475,890	460,279	481,148
DPS	7,895	3,329	3,500	3,500	3,500
주가지표(배)					
PER	5.58	104.45	(20.79)	(51.63)	24.02
PBR	0.52	0.45	0.38	0.34	0.34
PCFR	3.07	9.76	7.49	4.79	3.33
EV/EBITDA	3.24	60.13	8.17	7.16	5.40
PSR	0.41	0.29	0.32	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	9.79	0.43	(1.94)	(0.66)	1.42
ROA	6.31	0.25	(1.07)	(0.36)	0.74
ROIC	10.69	0.41	(1.80)	(0.38)	2.12
부채비율	48.03	55.14	55.12	62.69	68.74
순부채비율	(5.24)	12.77	5.76	9.91	11.97
이자보상배율(배)	18.03	(5.09)	(1.56)	(0.33)	1.59

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,430.7	9,466.2	12,172.9	13,232.5	14,096.1
금융자산	4,492.5	4,243.8	6,794.2	7,377.5	7,979.0
현금성자산	1,602.9	2,809.7	5,186.5	5,665.6	6,215.3
매출채권	1,903.2	2,087.5	2,505.0	3,006.0	3,142.3
재고자산	2,793.0	2,548.8	2,282.5	2,252.7	2,354.9
기타유동자산	242.0	586.1	591.2	596.3	619.9
비유동자산	13,424.4	17,318.4	18,917.1	19,147.3	19,323.7
투자자산	4,030.4	4,351.4	4,390.4	4,429.7	4,609.9
금융자산	338.8	543.3	544.1	545.0	549.1
유형자산	7,503.4	10,726.0	12,375.1	12,646.2	12,714.6
무형자산	1,355.3	1,217.4	1,128.0	1,047.7	975.6
기타비유동자산	535.3	1,023.6	1,023.6	1,023.7	1,023.6
자산총계	22,855.2	26,784.6	31,090.0	32,379.8	33,419.8
유동부채	4,579.1	6,384.0	6,407.4	6,431.0	6,539.6
금융부채	1,783.5	3,943.5	3,943.7	3,944.0	3,945.2
매입채무	1,667.6	1,528.4	1,543.7	1,559.1	1,629.8
기타유동부채	1,128.0	912.1	920.0	927.9	964.6
비유동부채	2,836.8	3,136.3	4,639.7	6,045.5	7,074.5
금융부채	1,899.4	2,505.3	4,005.3	5,405.3	6,405.3
기타비유동부채	937.4	631.0	634.4	640.2	669.2
부채총계	7,415.9	9,520.3	11,047.0	12,476.5	13,614.1
지배주주지분	14,398.2	14,445.3	17,350.0	17,288.6	17,229.5
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	875.7	825.8	825.8	825.8	825.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	55.6	309.6	309.6	309.6	309.6
이익잉여금	13,295.6	13,138.5	12,778.8	12,517.3	12,614.5
비지배주주지분	1,041.0	2,818.9	2,693.0	2,614.7	2,576.2
자본총계	15,439.2	17,264.2	20,043.0	19,903.3	19,805.7
순금융부채	(809.7)	2,204.9	1,154.8	1,971.8	2,371.4

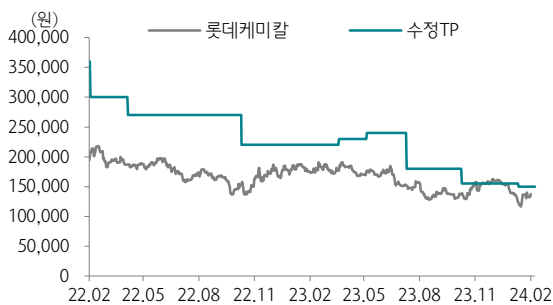
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,486.2	(167.5)	1,194.9	1,305.7	1,616.6
당기순이익	1,413.6	27.8	(301.0)	(126.5)	271.9
조정	874.7	209.7	1,223.6	1,393.8	1,404.7
감가상각비	832.7	947.9	1,359.2	1,514.3	1,502.0
외환거래손익	17.9	23.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(435.2)	(26.9)	(50.0)	(51.0)	(53.0)
기타	459.3	(734.6)	(85.6)	(69.5)	(44.3)
영업활동 자산부채변동	(802.1)	(405.0)	272.3	38.4	(60.0)
투자활동 현금흐름	(1,458.4)	(688.3)	(2,848.6)	(1,537.8)	(1,407.3)
투자자산감소(증가)	(611.3)	(321.0)	(54.6)	(54.0)	(192.9)
자본증가(감소)	(768.9)	(2,580.6)	(2,918.9)	(1,705.1)	(1,498.2)
기타	(78.2)	2,213.3	124.9	221.3	283.8
재무활동 현금흐름	(7.1)	2,132.0	1,168.3	996.8	562.2
금융부채증가(감소)	264.7	2,765.9	1,500.3	1,400.3	1,001.2
자본증가(감소)	(4.7)	(49.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(107.8)	(299.5)	(213.0)	(255.9)	(291.4)
배당지급	(159.3)	(284.5)	(119.0)	(147.6)	(147.6)
현금의 증감	80.6	1,276.3	2,307.3	479.2	549.6
Unlevered CFO	2,425.5	659.3	857.9	1,227.3	1,762.5
Free Cash Flow	712.9	(2,760.1)	(1,724.0)	(399.4)	118.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.18	Neutral	150,000		
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%
22.2.9	BUY	300,000	-34.02%	-27.29%
21.11.8	BUY	360,000	-42.58%	-37.95%

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 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권들을 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일