

롯데케미칼

(011170)

무난한 실적과 장기 전략 발표

투자의견

BUY(유지)

목표주가

180,000 원(하향)

현재주가

107,300 원(5/9)

시가총액

4,590(십억원)

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

- 실적 전망 수정해 목표주가 180,000원(PBR 0.5배)으로 25% 하향, 투자의견 BUY 유지. 1Q24 매출액 5.1조원(+4%qoq, +1%yoy), 영업손실 1,353억원(적지qoq, 적지yoy), 당기순손실 604억원(적지qoq, 적전yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적. 롯데건설 실적 증가로 지분법 이익이 개선되었으며, 화학 사업부들도 전반적으로 적자 축소. 기초화학(케미칼, 타이탄, USA 등)은 부타디엔 가격 강세 및 원료가 상승으로 인한 재고손실 축소로 적자 규모 축소. 첨단소재(가전, 자동차용 폴리머)는 고객사 신모델 출시로 판매량 증가하며 손익이 소폭 증가
- 2Q24 매출액 4.8조원(-5%qoq, -3%yoy), 영업손실 309억원(적지qoq, 적지yoy)으로 적자폭 축소가 지속될 전망. 특이사항이 없는 실적이 예상되며, 중국 이구환신으로 인한 석유화학 제품 수요 증가, EG 수급 개선으로 적자 축소 전망. 동사는 사업 포트폴리오 조정 전략을 발표하며, 범용 석화 축소, 신성장 사업(정밀, 전지소재, 수소) 발굴 및 기투자 자산에 대한 리스크 관리 원칙을 공개. 밸류에이션을 누르던 석화 사업 매각, 통폐합 등의 이슈를 기대

주가(원,5/9)	107,300
시가총액(십억원)	4,590

발행주식수(천주)	42,775
52주 최고가(원)	189,700
최저가(원)	96,100
52주 일간 Beta	1.18
60일 일평균거래대금(억원)	140
외국인 지분율(%)	25.8
배당수익률(2024F, %)	2.8

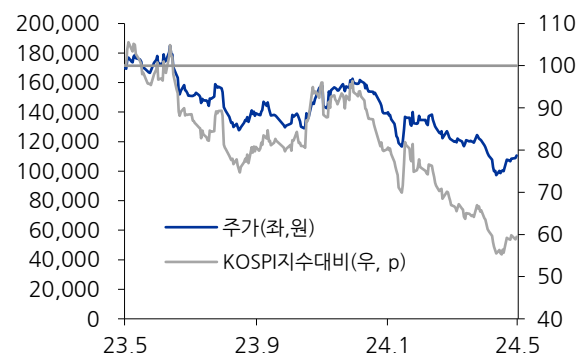
주주구성(%)	
롯데지주 (외 34인)	54.6
국민연금공단 (외 1인)	6.3

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.0	-43.7	-44.9
절대기준	-7.7	-32.0	-36.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	240,000	▼
영업이익(24)	13	309	▼
영업이익(25)	496	679	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	20,323	21,482	22,190
영업이익	-348	13	496	830
세전손익	-452	-150	431	767
당기순이익	-39	-112	322	574
EPS(원)	-1,170	-2,500	7,304	13,271
증감률(%)	적전	-	흑전	81.7
PER(배)	-	-	14.7	8.1
ROE(%)	-0.3	-0.7	2.1	3.7
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	15.1	8.1	6.5	5.7

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 신성장 사업 전략

- 장기적으로 석유화학 사업 축소 계획
- 2차전지 사업 전략 기존과 큰 틀에서 동일한 관점으로 추진
- 배터리 수요 전망 고려해 보수적으로 접근
- 실적보다 기업가치 측면에서 포트폴리오 조정 계획
- 양극박, 음극박에서 경쟁력을 갖고 있다고 판단

Q. COTC 출현에 대응한 납사 조달 방안

- 역내 근거리 납사 조달 확대, 북미 LPG 투입 최대화

Q. 수소, 암모니아 비즈니스 계획

- 부생수소(롯데이네오스, 롯데정밀화학, 롯데케미칼) 중심으로 활용, 롯데케미칼이 총괄
- 암모니아는 롯데정밀화학이 주로 오프테이크 대응, 롯데케미칼은 해외사업 대응 예정

Q. 세전이익 증가 요인

- 롯데건설, 현대케미칼 실적 개선, 롯데건설 PF 우려 완화로 턴어라운드 전망

Q. CCS 사업동향

- 사업성이 낮아 정부의 인센티브가 필요한 상황

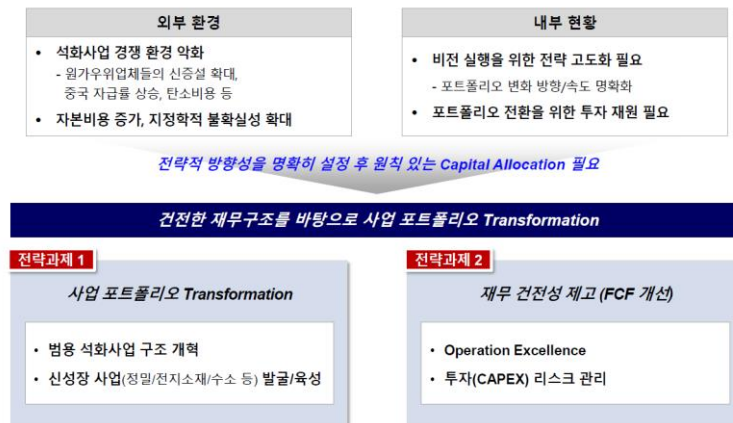
Q. 배출권거래제 동향

- 4차 배출권거래제에서 화학 업종이 유상할당으로 지정될 지 현재는 알 수 없음
- 유럽 사례 적용 시, 2026~2030년 예상 비용은 600억원 수준으로 전망

Q. IRA 영향

- 흑연 FEOC 2년간 유예
- 동박, 양극박에 대한 영향은 없다고 판단

도표 1. 롯데케미칼 전략 방향 (1)



자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

도표 2. 롯데케미칼 전략 방향 (2)



자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

도표 3. 사업단위별 전략 방향

- ✓ 전략사업단위별 전략 방향성 및 목표를 명확히 하여 포트폴리오 Transformation의 실행력 제고
- ✓ 양적 성장보다는 기업가치 및 투자자산 효율성 제고 중심으로 운영

분류	전략 방향
기초 화학	<ul style="list-style-type: none"> Asset Light와 운영효율 극대화를 통해 Cash Cow로서의 역할 강화
첨단소재	<ul style="list-style-type: none"> 안정적 수익 창출 구조 유지 및 점진적 볼륨 확대를 통한 건전 포트폴리오의 중심 축으로 성장
정밀화학	<ul style="list-style-type: none"> 핵심역량 활용을 통해 포트폴리오 내 의미 있는 Pillar로 육성
전지 소재	<ul style="list-style-type: none"> 양극박 및 음극박 중심의 글로벌 Leading Position 구축 시장 내 Dynamics 고려하여 추가 기회 모색하여 기업 가치 견인
수소에너지	<ul style="list-style-type: none"> 부생수소 활용하여 사업 기반 구축 후, 해외 청정 암모니아 확보 통한 사업 확대

Cash Cow



Value Creator

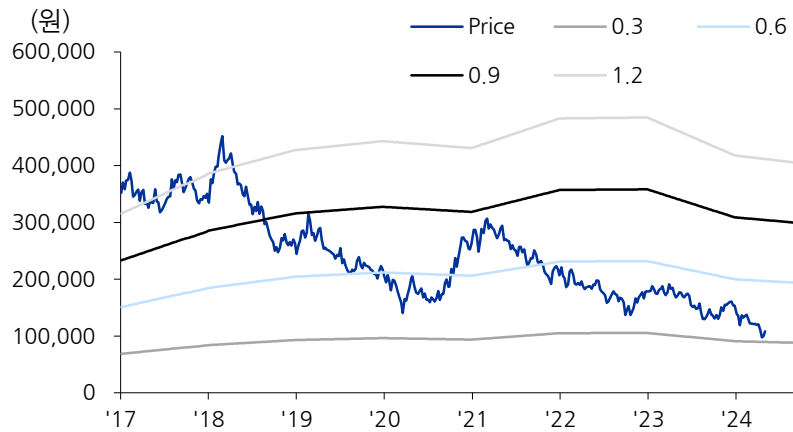
자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	20,479	21,155	20,323	21,482	(0.8)	1.5
영업이익	309	679	13	496	(95.8)	(26.9)
영업이익률(%)	1.5	3.2	0.1	2.3	(1.4)	(0.9)
EBITDA	1,806	2,267	1,571	2,136	(13.0)	(5.8)
EBITDA 이익률(%)	8.8	10.7	7.7	9.9	(1.1)	(0.8)
순이익	121	390	-112	322	적전	(17.4)

자료: 유진투자증권

도표 5. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 6. 세부 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	4,932	5,002	4,816	5,196	5,086	4,832	5,090	5,314	19,946	20,323	21,482
기초소재	2,901	2,831	2,690	2,766	2,872	2,509	2,666	2,744	11,188	10,791	11,065
타이탄	575	544	556	521	541	515	530	551	2,196	2,137	2,247
LC USA	128	150	121	141	135	145	155	166	540	601	610
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,088	1,133	1,153	4,184	4,406	4,758
정밀화학	525	431	401	411	399	430	443	525	1,769	1,797	1,871
롯데에너지	-	198	218	230	242	281	299	311	809	1,133	1,473
영업이익	(26)	(77)	28	(273)	(135)	(31)	49	130	(348)	13	496
기초소재	50	(75)	(10)	(167)	(72)	(17)	20	55	(202)	(14)	231
타이탄	(74)	(112)	(8)	(61)	(53)	(5)	10	25	(254)	(23)	85
LC USA	(28)	8	(16)	(9)	(6)	5	8	25	(45)	32	43
첨단소재	46	75	76	36	51	45	68	75	233	239	255
정밀화학	42	69	35	9	11	8	9	15	155	43	111
롯데에너지	-	2	3	1	4	4	5	6	12	19	55
OPM(%)	(0.5)	(1.5)	0.6	(5.2)	(2.7)	(0.6)	1.0	2.4	(1.7)	0.1	2.3
올레핀	1.7	(2.6)	(0.4)	(6.0)	(2.5)	(0.7)	0.8	2.0	(1.8)	(0.1)	2.1
타이탄	(12.8)	(20.5)	(1.4)	(11.8)	(9.8)	(1.0)	1.9	4.5	(11.6)	(1.1)	3.8
LC USA	(21.8)	5.2	(13.2)	(6.4)	(4.2)	3.4	5.2	15.1	(8.4)	5.4	7.1
첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.9	4.1	6.0	6.5	5.6	5.4	5.4
정밀화학	8.0	16.0	8.7	2.1	2.7	1.9	2.0	2.9	8.7	2.4	5.9
롯데에너지	-	0.8	1.4	2.0	1.8	1.4	1.7	2.0	1.5	1.7	3.7

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	26,785	33,476	34,915	36,229	37,750
유동자산	9,466	9,814	9,599	9,683	10,245
현금성자산	3,677	4,119	3,964	3,758	4,142
매출채권	2,286	2,342	2,358	2,492	2,574
재고자산	2,549	2,802	2,726	2,881	2,976
비유동자산	17,318	23,662	25,316	26,545	27,505
투자자산	5,375	5,657	5,764	6,092	6,293
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	15,359	16,488	17,570
유동부채	6,384	6,524	6,631	6,752	6,826
매입채무	2,159	2,024	2,131	2,252	2,327
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	19,556	19,741	20,180
지배지분	14,445	15,543	14,867	15,051	15,490
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,710	12,894	13,334
기타	310	422	0	0	0
비지배지분	2,819	4,689	4,689	4,689	4,689
자본총계	17,264	20,233	19,556	19,741	20,180
충차입금	6,449	10,038	12,038	13,038	14,038
순차입금	2,771	5,919	8,073	9,279	9,895

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(167)	790	3,159	2,584	2,994
당기순이익	28	(39)	(112)	322	574
자산상각비	948	1,173	1,558	1,640	1,710
기타비현금성손익	(316)	(263)	1,506	528	533
운전자본증감	(405)	110	167	(168)	(103)
매출채권감소(증가)	132	(92)	(15)	(134)	(82)
재고자산감소(증가)	383	216	76	(155)	(95)
매입채무증가(감소)	(269)	(203)	107	121	74
기타	(652)	189	0	0	0
투자현금	(688)	(5,075)	(3,166)	(2,661)	(2,482)
단기투자자산감소	2,151	389	0	0	0
장기투자증권감소	(207)	(69)	(61)	(120)	(13)
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)	(128)	(128)
차입금증가	2,587	3,462	0	0	0
자본증가	(400)	976	(148)	(128)	(128)
배당금지급	350	190	148	128	128
현금 증감	1,207	(108)	(154)	(206)	384
기초현금	1,603	2,810	2,702	2,547	2,341
기말현금	2,810	2,702	2,547	2,341	2,725
Gross Cash flow	659	870	2,992	2,752	3,097
Gross Investment	3,244	5,353	2,998	2,829	2,585
Free Cash Flow	(2,585)	(4,483)	(7)	(77)	512

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,323	21,482	22,190
증가율(%)	22.9	(10.5)	1.9	5.7	3.3
매출원가	21,993	19,165	19,182	19,834	20,171
매출총이익	283	781	1,142	1,648	2,019
판매 및 일반관리비	1,046	1,129	1,129	1,151	1,189
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(763)	(348)	13	496	830
증가율(%)	적전	적지	흑전	3,695.7	67.2
EBITDA	185	825	1,571	2,136	2,540
증가율(%)	(92.2)	345.1	90.4	36.0	18.9
영업외손익	370	(105)	(163)	(66)	(63)
이자수익	80	212	187	182	177
이자비용	150	379	381	388	391
지분법손익	(19)	55	20	131	141
기타영업외손익	459	8	10	9	10
세전순이익	(393)	(452)	(150)	431	767
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	78.1
법인세비용	(420)	(413)	(38)	109	193
당기순이익	28	(39)	(112)	322	574
증가율(%)	(98.0)	적전	적지	흑전	78.1
지배주주지분	62	(50)	(107)	312	568
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	흑전	81.7
비지배지분	(34)	11	(6)	10	6
EPS(원)	1,709	(1,170)	(2,500)	7,304	13,271
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	흑전	81.7
수정EPS(원)	1,709	(1,170)	(2,500)	7,304	13,271
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	흑전	81.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,709	(1,170)	(2,500)	7,304	13,271
BPS	421,450	363,366	347,560	351,864	362,135
DPS	3,329	3,500	3,000	3,000	4,000
밸류에이션(배,%)					
PER	104.4	-	-	14.7	8.1
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	48.0	15.1	8.1	6.5	5.7
배당수익률	1.9	2.3	2.8	2.8	3.7
PCR	9.8	7.5	1.5	1.7	1.5
수익성(%)					
영업이익률	(3.4)	(1.7)	0.1	2.3	3.7
EBITDA이익률	0.8	4.1	7.7	9.9	11.4
순이익률	0.1	(0.2)	(0.6)	1.5	2.6
ROE	0.4	(0.3)	(0.7)	2.1	3.7
ROIC	(4.0)	(1.3)	0.0	1.6	2.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	16.1	29.3	41.3	47.0	49.0
유동비율	148.3	150.4	144.8	143.4	150.1
이자보상배율	(5.1)	(0.9)	0.0	1.3	2.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	10.5	8.6	8.6	8.9	8.8
재고자산회전율	8.3	7.5	7.4	7.7	7.6
매입채무회전율	10.6	9.5	9.8	9.8	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 당사에게 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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

