

롯데케미칼 (011170/KS)

하반기 예상보다 좋을 수 있다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 110,300 원

상승여력: 45.1%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	4,718 십억원
주요주주	
롯데지주(외33)	54.55%
국민연금공단	6.28%

Stock Data

주가(24/04/12)	110,300 원
KOSPI	2,681.82 pt
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	110,300 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 아쉽지만 개선세는 명확

롯데케미칼의 1Q24 매출액은 5.1조원(+3.8% YoY, -1.5% QoQ), 영업적자 1,233억원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 4Q23 대비 실적은 개선되었으나 스프레드 부진에 따라 컨센서스를 하회했을 것으로 예상된다.

1) 기초소재: 영업이익 -814억원(적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 전분기 대비 개선된 주요 제품 Spread와 납사 가격 변동성 축소 등에 따라 4Q23 -1,664억원 대비 적자폭을 축소했을 것으로 예상된다.

2) 첨단소재: 영업이익 371억원(+1.8% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. ABS 가격은 +1.0% QoQ 로 Flat 한 수준을 기록했으며, Spread 역시 큰 변동이 발생하지 않아 4Q23 대비 유사한 실적을 기록했을 것으로 판단된다.

3) Titan 및 USA: LC Titan 영업이익 -473억원(적지 QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 1Q24 주요 제품 Spread 개선 및 납사 가격 상승 등에 따른 적자폭 축소가 예상된다. LC USA의 경우 영업이익 41억원(흑전 QoQ)으로 에탄 가격 하향 안정화 등에 따라 수익성 개선이 가능했을 것으로 추정된다.

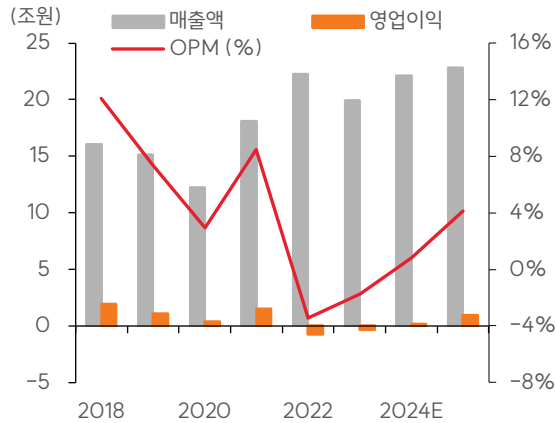
예상보다 긍정적인 2H24 전망

1Q24 롯데케미칼 주요 제품의 가격 상승과 Spread 개선에 따라 4Q23 대비 수익성은 대폭 개선됐을 것으로 추정된다. 하지만, 지속된 증설 누적과 공급과잉 국면에서 흑자 전환까지는 시간이 더 필요할 것으로 전망된다. 한편, 23년 대비 구체화된 중국 경기 부양책 기조와 외국인 투자 확대 등과 같이 수요 측면의 개선요인에 따라 2H24 실적 개선은 예상보다 긍정적인 흐름을 보일 것으로 전망한다. 특히, 중국의 산업, 인프라에 집중된 투자 방향성과 2H23 부터 점진적으로 정상화되고 있는 중국 역내 화학제품 수급 상황, 24년 초 아시아 지역 NCC 가동률이 80% 레벨에 근접한 상황을 고려하면, 수급 측면에서 개선이 가능할 것이라는 판단이다. 과거 Up-cycle 상황에서의 수익성과 이익체력까지의 도달은 어렵겠지만, 현재 수준 대비 개선될 업황을 고려할 때 실적,センチ 모두 하반기 본격적으로 개선될 것으로 예상된다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

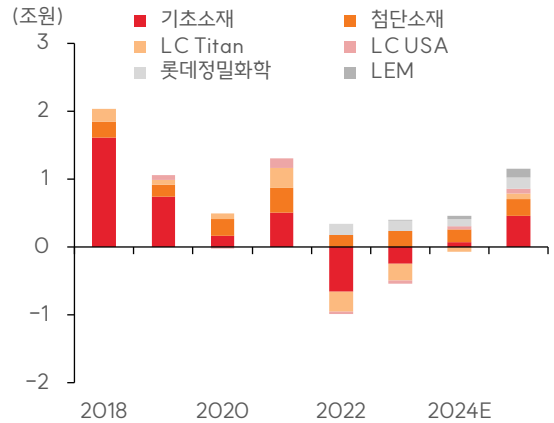
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,946	22,122	22,824
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-348	178	948
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-50	-8	431
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-1,170	-180	10,076
PER	배	59.8	5.6	104.4	-131.0	-612.7	10.9
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	20.7	13.3	8.9
ROE	%	1.2	9.8	0.4	-0.3	-0.0	2.8

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	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,122.6	5,413.2	5,694.4	5,892.2	22,276.1	19,946.4	22,122.4
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,894.4	3,028.3	3,257.1	3,181.0	13,692.0	11,187.8	12,360.8
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,030.5	1,075.6	1,095.1	1,089.4	4,789.4	4,184.0	4,290.6
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	587.6	675.1	670.7	668.7	2,959.2	2,195.7	2,602.1
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	164.5	166.8	174.1	168.8	715.0	539.7	674.2
롯데케미칼	525.0	431.2	401.2	411.3	401.4	416.3	430.9	431.4	1,125.2	1,768.6	1,679.9
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	216.7	223.2	262.1	281.8	-	645.4	983.9
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.9%	8.2%	18.2%	13.4%	22.9%	-10.5%	10.9%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-1.4%	5.7%	5.2%	3.5%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-123.3	-23.5	145.2	179.6	-762.6	-347.7	178.0
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-81.4	-37.5	79.3	105.3	-661.2	-244.9	65.7
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	37.1	49.9	55.1	52.5	169.9	232.5	194.6
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-47.3	-26.2	-6.1	5.2	-295.1	-254.1	-74.4
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	4.1	10.8	15.4	15.0	-36.4	-45.1	45.4
롯데케미칼	42.1	69.1	35.1	8.5	8.1	22.7	33.8	33.3	164.5	154.8	98.0
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.1	5.1	8.6	17.5	20.8	-	5.7	52.0
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	417.1%	흑전	적전	적지	흑전
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	23.7%	-	-	-
OPM (%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.4%	-0.4%	2.6%	3.0%	-3.4%	-1.7%	0.8%
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-2.8%	-1.2%	2.4%	3.3%	-4.8%	-2.2%	0.5%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	3.6%	4.6%	5.0%	4.8%	3.5%	5.6%	4.5%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-8.1%	-3.9%	-0.9%	0.8%	-10.0%	-11.6%	-2.9%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	2.5%	6.5%	8.8%	8.9%	-5.1%	-8.4%	6.7%
롯데케미칼	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.0%	5.4%	7.9%	7.7%	14.6%	8.8%	5.8%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.5%	2.4%	3.9%	6.7%	7.4%	-	0.9%	5.3%
순이익 (십억원)	226.7	-140.3	32.8	-158.4	-89.8	-52.8	59.6	96.3	27.8	-39.3	13.4
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-73.4	-50.5	33.2	83.1	61.6	-50.0	-7.7
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.8%	-1.0%	1.0%	1.6%	0.1%	-0.2%	0.1%

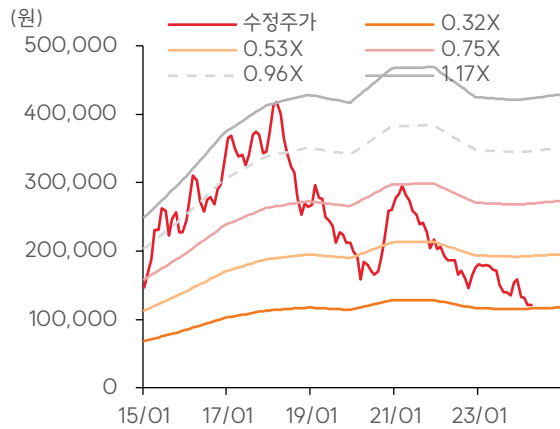
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	20,060	21,531	22,122	22,824	20,464	21,310	8.1%	7.1%
영업이익 (십억원)	-2	540	178	948	143	745	24.2%	27.2%
순이익 (십억원)	-63	178	-8	431	42	438	-118.2%	-1.7%

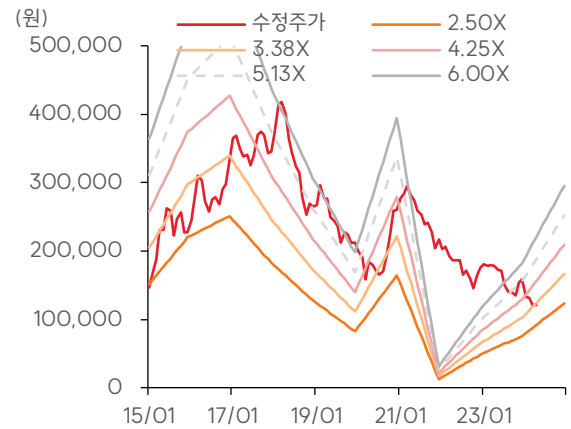
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

자료: Petronet, SK 증권

자료: 국가통계국, SK 증권

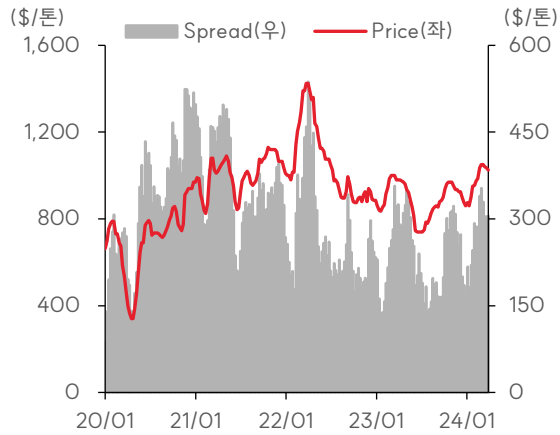
자료: 산업자료, SK 증권

자료: Cischem, SK 증권

자료: 국가통계국, SK 증권

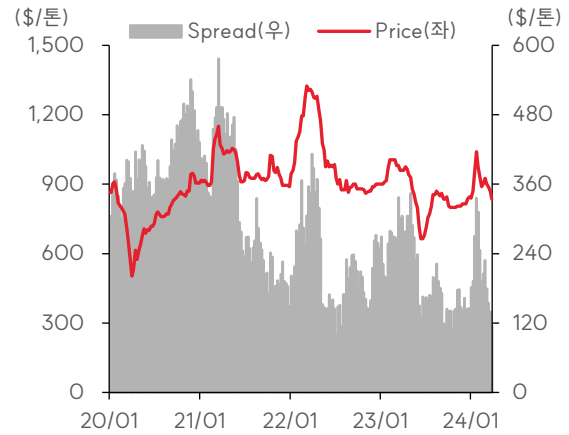
자료: 산업자료, SK 증권

Ethylene 가격 및 스프레드 추이



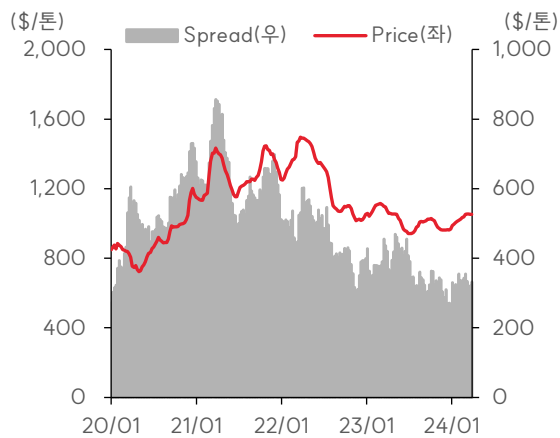
자료: Ciscem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



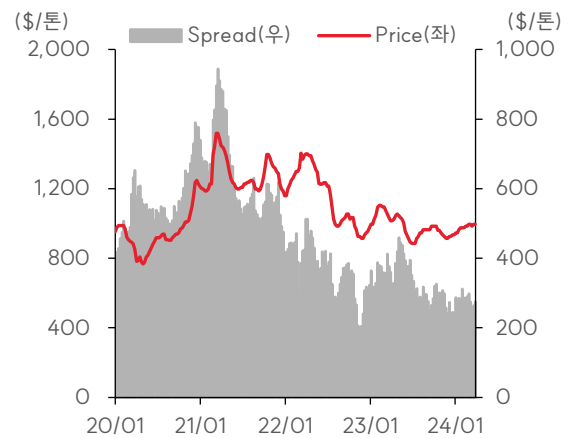
자료: Ciscem, SK 증권

Propylene 가격 및 스프레드 추이



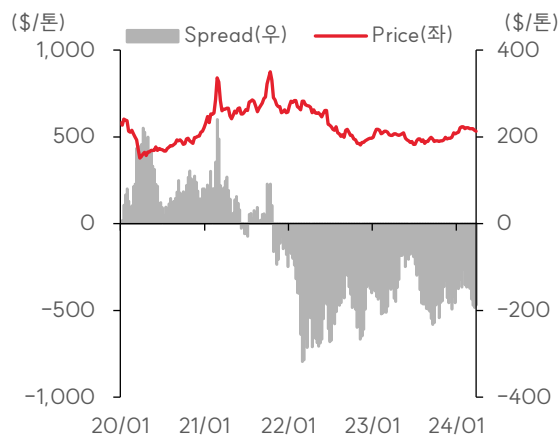
자료: Ciscem, SK 증권

PP 가격 및 스프레드 추이



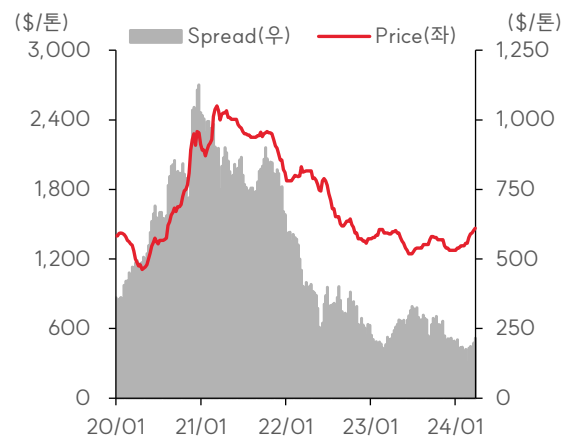
자료: Ciscem, SK 증권

MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,814	10,265	10,465
현금및현금성자산	1,603	2,810	2,702	1,841	2,033
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,342	2,656	2,721
재고자산	2,793	2,549	2,802	3,177	3,254
비유동자산	13,424	17,318	23,662	25,369	26,965
장기금융자산	359	679	751	770	785
유형자산	7,503	10,726	14,273	15,768	17,483
무형자산	1,355	1,217	3,732	3,391	3,116
자산총계	22,855	26,785	33,476	35,634	37,430
유동부채	4,579	6,384	6,524	7,455	8,313
단기금융부채	1,783	3,943	4,183	4,783	5,592
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,883	2,295	2,351
단기충당부채	1	1	16	18	19
비유동부채	2,837	3,136	6,720	8,081	8,593
장기금융부채	1,899	2,505	5,855	7,110	7,600
장기매입채무 및 기타채무	6	7	76	76	76
장기충당부채	149	119	151	171	175
부채총계	7,416	9,520	13,244	15,536	16,906
지배주주지분	14,398	14,445	15,543	15,388	15,671
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	12,809	13,093
비지배주주지분	1,041	2,819	4,689	4,711	4,853
자본총계	15,439	17,264	20,233	20,098	20,524
부채와자본총계	22,855	26,785	33,476	35,634	37,430

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486	-167	790	1,202	2,074
당기순이익(손실)	1,414	28	-39	13	573
비현금성항목등	1,012	631	909	1,472	1,749
유형자산감가상각비	744	848	987	780	884
무형자산상각비	89	99	185	342	274
기타	179	-316	-263	350	590
운전자본감소(증가)	-802	-405	110	-279	-57
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	-92	-314	-64
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	216	-375	-77
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-203	271	56
기타	-274	-843	-382	-11	-381
법인세납부	-137	-422	-191	-5	-191
투자활동현금흐름	-1,458	-688	-5,075	-3,483	-2,337
금융자산의감소(증가)	-642	2,151	318	-863	149
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-3,548	-2,275	-2,599
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-6	0	0
기타	-46	-252	-1,839	-345	113
재무활동현금흐름	-7	2,132	4,196	1,151	472
단기금융부채의증가(감소)	81	0	0	600	809
장기금융부채의증가(감소)	73	2,587	3,462	1,255	490
자본의증가(감소)	-5	-50	1,160	0	0
배당금지급	-159	-350	-190	-148	-148
기타	3	-55	-236	-557	-679
현금의 증가(감소)	81	1,207	-108	-861	192
기초현금	1,522	1,603	2,810	2,702	1,841
기말현금	1,603	2,810	2,702	1,841	2,033
FCF	717	-2,748	-2,759	-1,074	-525

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

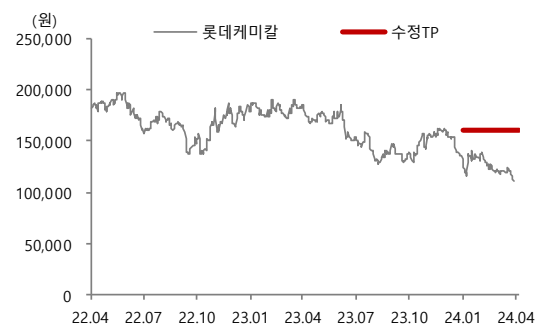
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,946	22,122	22,824
매출원가	15,657	21,993	19,165	20,799	20,681
매출총이익	2,464	283	781	1,324	2,143
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.9	6.0	9.4
판매비와 관리비	928	1,046	1,129	1,146	1,196
영업이익	1,536	-763	-348	178	948
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	0.8	4.2
비영업손익	352	370	-105	-159	-184
순금융손익	-54	-75	-173	-350	-407
외환관련손익	-22	-72	-15	-32	-9
관계기업등 투자손익	366	253	20	43	80
세전계속사업이익	1,887	-393	-452	19	764
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.3	0.1	3.3
계속사업법인세	474	-420	-413	5	191
계속사업이익	1,414	28	-39	13	573
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	28	-39	13	573
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.2	0.1	2.5
지배주주	1,334	62	-50	-8	431
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-0.3	-0.0	1.9
비지배주주	80	-34	11	21	142
총포괄이익	1,833	298	3	13	573
지배주주	1,680	280	-5	10	419
비지배주주	152	18	8	4	154
EBITDA	2,368	185	825	1,300	2,106

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	48.2	22.9	-10.5	10.9	3.2
영업이익	330.3	적전	적지	흑전	432.4
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	흑전	3,989.4
EBITDA	99.4	-92.2	345.1	57.6	62.0
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.7	0.1	-0.1	0.0	1.6
ROE	9.8	0.4	-0.3	-0.0	2.8
EBITDA마진	13.1	0.8	4.1	5.9	9.2
안정성 (%)					
유동비율	205.9	148.3	150.4	137.7	125.9
부채비율	48.0	55.1	65.5	77.3	82.4
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	28.7	38.0	43.3
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.2	2.3	3.1
배당성향	21.3	193.1	-295.0	-1,916.5	34.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-1,170	-180	10,076
BPS	399,592	400,900	363,366	359,735	366,360
CFPS	60,125	28,017	26,243	26,053	37,161
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	5.6	104.4	-131.0	-612.7	10.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.4	6.4	5.8	4.2	3.0
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	13.3	8.9
배당수익률	3.8	1.9	2.3	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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%
2022.04.06	매수	247,652원	6개월	-25.03%	-20.19%



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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------