



롯데케미칼 (011170)

4Q23 Review: 일회성을 제외하더라도 부진한 실적

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 160,000원

현재 주가(2/7)	137,400원
상승여력	▲16.4%
시가총액	58,773억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	190,800 / 116,600원
90 일 일평균 거래대금	150.38억원
외국인 지분율	26.0%

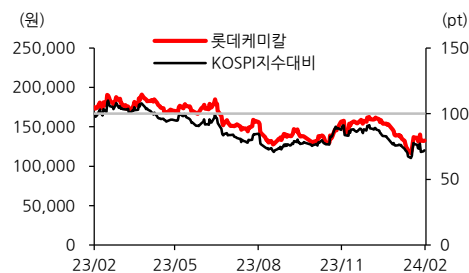
주주 구성	
롯데지주 (외 30 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주신탁 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.3	-12.5	-12.0	-21.5
상대수익률(KOSPI)	-2.5	-19.3	-13.1	-27.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	22,276	19,658	19,649	20,316
영업이익	-763	-376	-58	660
EBITDA	185	747	1,250	2,223
지배주주순이익	62	-306	-67	346
EPS	1,709	-7,192	-1,587	8,145
순차입금	2,771	6,429	8,191	9,006
PER	104.4	-25.6	-86.6	16.9
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	56.2	19.2	11.3	6.7
배당수익률	1.9	1.9	1.5	2.9
ROE	0.4	-2.1	-0.5	2.3

주가 추이



4Q23 영업이익 -3,013억원, QoQ 적자전환

롯데케미칼 4Q23 영업이익은 -3,013억원을 기록해 전분기 281억원 대비 큰 폭으로 둔화됐다. 이는 기초(-1,664억원, QoQ -1,442억원)와 타이탄(-612억원, QoQ -535억원) 부진이 주요 원인으로 작용했다. 두 사업부 모두 1) 납사 가격 상승에 따른 스프레드 하락에 더해 2) 재고 평가손실과 래깅효과까지 가중되며 3분기 대비 영업이익이 크게 감소했기 때문이다. 증설 영향은 점차 감소하고 있으나, 이를 압도하는 주요 부진이 업황 개선에 걸림돌로 작용하고 있다.

1Q24에도 여전히 업황은 부정적

1Q24에도 화학 업황은 부정적이다. 1) 중국 춘절 이전 재고 리스탁킹 수요도 크지 않으며, 2) 물류비 상승에 현재 대부분 제품의 수익성은 4Q23보다도 낮다. 3) 그리고 LC USA는 한파 영향에 정기보수 일정을 1월로 앞당겨, 이로 인한 일회성 비용도 반영될 전망이다. 이에 1Q24 전사 영업이익은 전분기 반영되었던 래깅 효과와 재고평가손실의 소멸에도 불구하고 -1,541억원을 추정해 적자가 지속될 것으로 예상된다.

3월 양회에서 중국의 대규모 부양책이 절실

올해 에틸렌 증설 규모는 약 400~500만톤 수준으로, YoY -50% 이상 감소할 전망이다. 이에 따라 점진적인 업황 개선이 예상되나, 개선폭과 속도는 수요에 따라 크게 좌우될 것으로 분석한다. 그러나 글로벌 화학 제품 수요 회복은 아직 요원하다. 2024년 1월 기준 미국/유럽/중국 등 주요국의 제조업 PMI는 모두 50 이하로 경기 위축 국면이며, 아시아 화학설비 가동률도 80% 초반에 머무르고 있다. 그러나 3월 열릴 중국 양회에서 적극적인 부양책이 발표된다면, 수요 개선에 의해 업황 회복 속도가 촉진될 수 있을 것이다. 대부분 지방 정부의 올해 경제 성장률 목표치가 5%를 상회하고, 이례적으로 추가 국채(1조위안) 발행을 통해 재정적자율을 상향조정한 바 있기에 이번 양회를 기대할 만한 이유는 충분하다. 비록 단기 실적은 부진하나, 증설 규모 감소에 따라 업황이 점진적으로 개선될 가능성이 높고 중국이 적극적인 부양책을 펼친다면 회복 속도도 빨라질 수 있다. 또한, 현재 역사적 저점인 밸류에이션 (PBR 0.37배)도 주가 하락폭을 제한하는 요인이기에 투자의견 BUY와 목표주가 16만원을 유지한다.

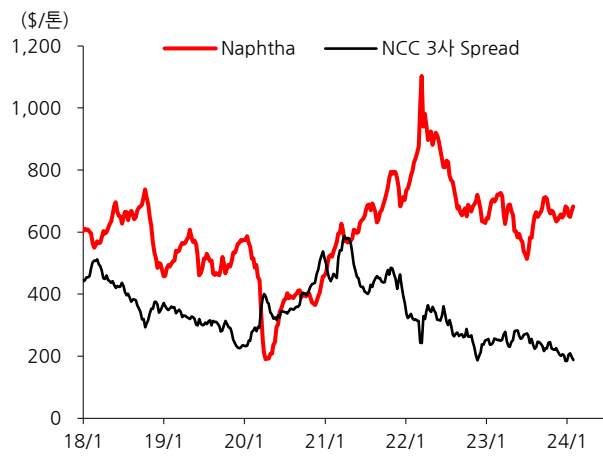
[표1] 롯데케미칼 2023년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q22	3Q23	4Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	346.5	250.7	247.3	242.7	266.2	-28.6%	-1.3%	1.9%	-7.1%
영업이익	-9.0	0.8	21.5	15.0	17.6	후자전환	2585.0%	43.6%	22.4%
순이익	-4.3	-1.8	12.7	9.3	10.4	후자전환	후자전환	36.8%	22.3%
영업이익률	-2.6%	0.3%	8.7%	6.2%	6.6%	11.3%pt	8.4%pt	2.5%pt	2.1%pt
순이익률	-1.3%	-0.7%	5.1%	3.8%	3.9%	6.4%pt	5.9%pt	1.3%pt	1.2%pt

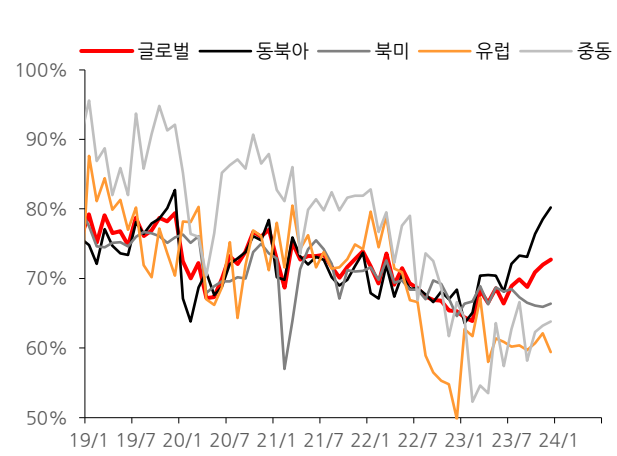
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 납사 가격 및 NCC 스프레드 추이



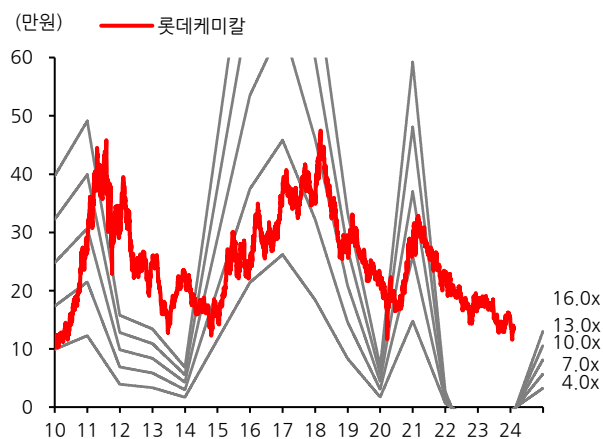
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 글로벌 화학설비 가동률 추이



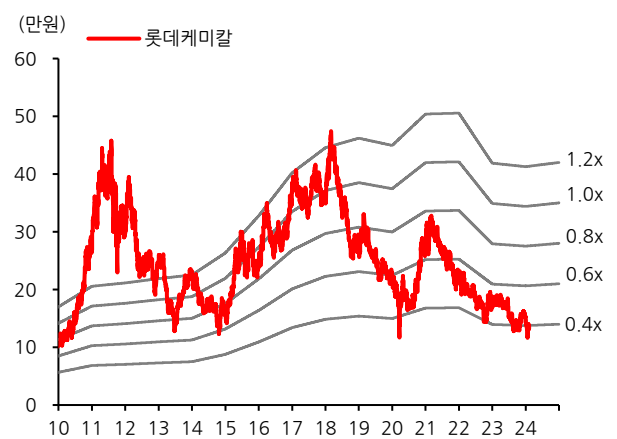
자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데케미칼 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데케미칼 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데케미칼 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,907.9	4,865.6	4,907.0	4,974.1	4,902.3	19,658.2	19,649.1	20,315.9
QoQ(%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	1.9%	-0.9%	0.9%	1.4%	-1.4%			
YoY(%)	-9.5%	-5.9%	-12.5%	-10.7%	-1.4%	-1.9%	3.3%	-0.1%	-9.7%	0.0%	3.4%
기초소재(Olefin+Aromatics)	2,792.0	2,755.7	2,582.9	2,766.4	2,733.4	2,672.0	2,686.4	2,637.3	10,897.0	10,729.1	10,889.2
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	895.6	1,018.1	1,022.7	1,021.4	4,184.0	3,957.8	4,163.9
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	551.2	540.9	547.4	548.7	2,195.7	2,188.2	2,210.1
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	168.9	174.0	175.1	164.4	539.7	682.3	675.1
정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	436.6	426.3	427.9	399.1	1,768.7	1,689.9	1,773.3
에너지머티리얼즈		198.2	217.7	229.5	244.5	243.0	284.0	288.1	645.4	1,059.6	1,243.9
영업이익	-26.2	-77.0	28.1	-301.3	-154.1	-38.4	70.5	64.2	-376.4	-57.8	660.0
영업이익률(%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-6.1%	-3.2%	-0.8%	1.4%	1.3%	-1.9%	-0.3%	3.2%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-8.9%			
YoY(%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	151.0%	흑전	적지	적지	흑전
기초소재(Olefin+Aromatics)	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-115.7	-65.9	-4.5	14.0	-244.9	-172.2	177.1
영업이익률(%)	1.0%	-3.0%	-0.9%	-6.0%	-4.2%	-2.5%	-0.2%	0.5%	-2.2%	-1.6%	1.6%
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	28.6	45.5	52.5	40.0	232.5	166.7	283.0
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	3.2%	4.5%	5.1%	3.9%	5.6%	4.2%	6.8%
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-50.1	-25.7	-3.7	1.2	-254.1	-78.3	42.8
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.1%	-4.7%	-0.7%	0.2%	-11.6%	-3.6%	1.9%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-2.2	8.9	13.1	3.4	-45.1	23.2	37.2
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-1.3%	5.1%	7.5%	2.1%	-8.4%	3.4%	5.5%
정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	16.5	27.3	40.3	31.4	154.8	115.6	178.9
영업이익률(%)	8.0%	8.1%	8.4%	7.8%	8.7%	10.4%	11.4%	11.0%	8.8%	6.8%	10.1%
에너지머티리얼즈		1.5	3.0	1.3	2.0	5.2	8.0	11.0	5.8	26.3	75.5
영업이익률(%)		0.8%	1.4%	0.6%	0.8%	2.1%	2.8%	3.8%	1.5%	2.5%	6.1%
당기순이익	226.7	-140.3	32.8	-415.8	-78.4	-44.9	32.5	16.6	-296.6	-74.3	381.3
지배순이익	139.2	-105.0	37.6	-377.4	-71.2	-40.8	29.5	15.0	-305.6	-67.4	346.1
순이익률(%)	2.8%	-2.1%	0.8%	-7.7%	-1.5%	-0.8%	0.6%	0.3%	-1.6%	-0.3%	1.7%

자료: 롯데케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,658	19,649	20,316
매출총이익	2,464	283	709	844	1,593
영업이익	1,536	-763	-376	-58	660
EBITDA	2,368	185	747	1,250	2,223
순이자손익	-48	-70	-183	-228	-347
외화관련손익	-22	-72	-9	0	0
지분법손익	366	-19	128	189	183
세전계속사업손익	1,887	-393	-474	-96	495
당기순이익	1,414	28	-297	-74	381
지배주주순이익	1,334	62	-306	-67	346
증가율(%)					
매출액	19.8	22.9	-11.8	0.0	3.4
영업이익	38.7	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	28.8	-92.2	303.3	67.3	77.8
순이익	86.8	-98.0	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	13.6	1.3	3.6	4.3	7.8
영업이익률	8.5	-3.4	-1.9	-0.3	3.2
EBITDA 이익률	13.1	0.8	3.8	6.4	10.9
세전이익률	10.4	-1.8	-2.4	-0.5	2.4
순이익률	7.8	0.1	-1.5	-0.4	1.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	1,486	-167	450	1,357	1,600
당기순이익	1,414	28	-297	-74	381
자산상각비	833	948	1,124	1,308	1,563
운전자본증감	-802	-405	548	282	-151
매출채권 감소(증가)	-471	132	-5	3	-119
재고자산 감소(증가)	-1,200	383	403	238	-123
매입채무 증가(감소)	748	-269	-50	61	111
투자현금흐름	-1,458	-688	-6,109	-2,215	-2,402
유형자산처분(취득)	-769	-2,581	-3,504	-3,122	-2,474
무형자산 감소(증가)	-2	-6	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	-642	1,651	-792	756	-71
재무현금흐름	-7	2,132	3,803	851	915
차입금의 증가(감소)	154	2,587	2,956	1,000	1,000
자본의 증가(감소)	-159	-400	1,091	-149	-85
배당금의 지급	159	350	119	149	85
총현금흐름	2,426	659	41	1,075	1,751
(-)운전자본증감(감소)	1,118	26	-3	-282	151
(-)설비투자	773	2,593	3,509	3,122	2,474
(+)자산매각	2	6	2	0	0
Free Cash Flow	537	-1,953	-3,463	-1,765	-874
(-)기타투자	-270	132	1,265	-151	-144
잉여현금	807	-2,085	-4,728	-1,614	-731
NOPLAT	1,150	-553	-273	-42	508
(+) Dep	833	948	1,124	1,308	1,563
(-)운전자본투자	1,118	26	-3	-282	151
(-)Capex	773	2,593	3,509	3,122	2,474
OpFCF	92	-2,223	-2,656	-1,574	-554

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,322	8,356	8,820
현금성자산	3,313	3,677	3,443	2,680	2,865
매출채권	1,938	2,286	2,331	2,328	2,447
재고자산	2,793	2,549	2,653	2,415	2,538
비유동자산	13,424	17,318	22,761	24,613	25,563
투자자산	4,566	5,375	5,310	5,347	5,386
유형자산	7,503	10,726	14,441	16,494	17,625
무형자산	1,355	1,217	3,010	2,772	2,552
자산총계	22,855	26,785	32,083	32,969	34,383
유동부채	4,579	6,384	7,152	7,230	7,359
매입채무	2,026	2,159	2,119	2,180	2,291
유동성이자부채	1,783	3,943	4,618	4,618	4,618
비유동부채	2,837	3,136	5,835	6,859	7,883
비유동이자부채	1,899	2,505	5,253	6,253	7,253
부채총계	7,416	9,520	12,987	14,089	15,242
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,993	1,993	1,993
이익잉여금	13,296	13,139	12,730	12,513	12,775
자본조정	56	310	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	15,439	17,264	19,096	18,880	19,141

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	37,014	1,709	-7,192	-1,587	8,145
BPS	420,075	421,450	349,184	344,132	350,235
DPS	7,895	3,329	3,500	2,000	4,000
CFPS	67,315	18,296	963	25,139	40,932
ROA(%)	6.3	0.2	-1.0	-0.2	1.0
ROE(%)	9.8	0.4	-2.1	-0.5	2.3
ROIC(%)	10.2	-4.0	-1.5	-0.2	2.2
Multiples(x, %)					
PER	5.6	104.4	-25.6	-86.6	16.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	3.1	9.8	191.4	5.5	3.4
EV/EBITDA	3.3	56.2	19.2	11.3	6.7
배당수익률	3.8	1.9	1.9	1.5	2.9
안정성(%)					
부채비율	48.0	55.1	68.0	74.6	79.6
Net debt/Equity	2.4	16.1	33.7	43.4	47.1
Net debt/EBITDA	15.6	1,495.5	860.2	655.1	405.2
유동비율	205.9	148.3	130.3	115.6	119.8
이자보상배율(배)	18.0	n/a	n/a	n/a	1.5
자산구조(%)					
투하자본	60.1	63.5	70.7	73.9	74.2
현금+투자자산	39.9	36.5	29.3	26.1	25.8
자본구조(%)					
차입금	19.3	27.2	34.1	36.5	38.3
자기자본	80.7	72.8	65.9	63.5	61.7

[Compliance Notice]

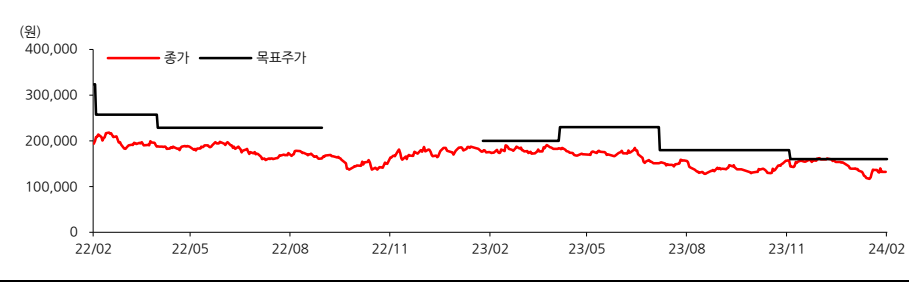
(공표일: 2024년 02월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데케미칼 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.02.09	2022.02.18	2022.04.07	2022.04.21	2022.05.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		270,000	270,000	240,000	240,000	240,000
일시	2022.08.08	2022.08.16	2023.01.31	2023.01.31	2023.02.10	2023.04.12
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Hold	Hold	Buy
목표가격	240,000	240,000	윤용식	200,000	200,000	230,000
일시	2023.05.12	2023.06.14	2023.07.13	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일시	2023.11.10	2024.01.17	2024.02.08			
투자의견	Hold	Buy	Buy			
목표가격	160,000	160,000	160,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Buy	257,177	-22.62	-15.19
2022.04.07	Buy	228,602	-24.70	-13.54
2023.01.31	Hold	200,000	-9.98	-4.60
2023.04.12	Buy	230,000	-26.00	-19.57
2023.07.13	Buy	180,000	-21.35	-11.67
2023.11.10	Hold	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%