

롯데케미칼 (011170/KS)

개선 방향은 긍정적이나 부진한 펀더멘탈

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(하향)

현재주가: 89,400 원

상승여력: 34.2%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	3,824 십억원
주요주주	
롯데지주(외38)	54.57%
국민연금공단	6.28%

Stock Data

주가(24/08/08)	89,400 원
KOSPI	2,556.73 pt
52주 최고가	162,600 원
52주 최저가	89,100 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 컨센서스 하회

롯데케미칼은 2Q24 매출액 5.2조원(+4.9% YoY, +3.2% QoQ), 영업적자 1,112억 원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록하며 컨센서스 영업적자 461 억원대비 하회하는 실적을 기록했다. 주요 제품 Spread 는 개선됐으나, 정기보수 및 부정적 Lagging 효과 반영 등 영향으로 적자 지속했다.

1) 기초소재: 2Q24 영업이익 -459 억원(적지 QoQ)을 기록했으며, 전분기 -715 억원대비 적자폭을 축소했다. 납사가격 하락에 따른 재고관련손실은 160 억원이 반영됐다. 계절적 성수기 진입에 따른 주요 제품 Spread 확대, 우호적 환율 환경 등이 지속되며 적자를 축소했다. 특히, BZ, BD 등 Monomer 중심의 Spread 강세가 2Q24 지속되며 이익 개선에 기여했다.

2) 첨단소재: 2Q24 영업이익 757 억원(+70.5% QoQ)을 기록했다. 2Q24 ABS 가격은 +11.6% QoQ 를 기록했으며, 이에 따라 Spread 역시 확대됐다. 계절적 성수기에 따른 판매량 증가 역시 발생했으며 전분기대비 큰 폭의 이익 성장을 달성했다.

3) LC Titan: 2Q24 영업이익 -811억원(적지 QoQ)을 기록했다. 정기보수 기회비용이 86 억원 반영됐으며, 재고관련손실은 147 억원이 발생했다. 일회성 요인을 제외하고 보더라도 전분기대비 적자폭이 확대됐다. 고운임 환경이 지속되며 역내 화학업체들의 동남아 수출이 증가한 영향이다.

4) LC USA: 2Q24 영업이익 -122 억원(적지 QoQ)을 기록했다. 주요 제품 Spread 는 개선됐으나 간이보수에 따른 기회비용 185 억원이 반영되며 적자폭이 확대됐다.

다소 부진한 펀더멘탈 개선세

3Q24 영업적자는 744 억원으로 적자폭을 축소할 것으로 예상된다. 2H24 금리인하, 중국 경기부양책 등 수요 개선의 Point 는 여전히 지속 중인 상황이며, 점진적 실적 개선이 예상된다. 다만, 범용소재 공급과잉, 중국 매크로 개선 둔화 등 불확실성 역시 상존하는 상황에서 연내 적자는 지속할 것으로 예상된다. 범용소재 포트폴리오 재편, 운영 효율화 등 전략 방향성은 긍정적이나, 단기적인 펀더멘탈 개선은 어렵다. 실적추정치 하향 조정 등을 반영 목표주가를 120,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,946	20,960	21,751
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-348	-374	68
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-50	-259	31
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-1,170	-6,047	722
PER	배	59.8	5.6	104.4	-131.0	-14.8	123.8
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	20.7	25.2	17.4
ROE	%	12	9.8	0.4	-0.3	-1.7	0.2

롯데케미칼 Valuation Table

24E BPS (원)	360,832
Target P/B (배)	0.34
적정가치 (원)	120,878
T.P (원)	120,000
Upside (%)	

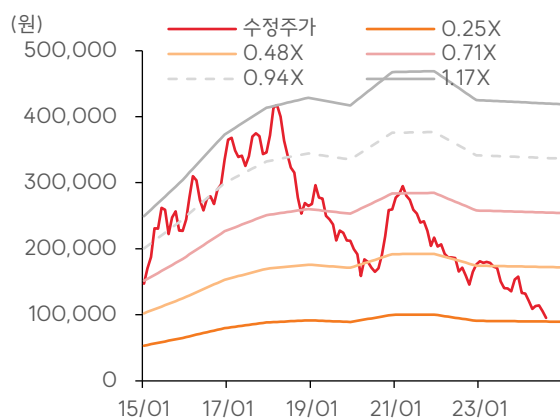
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	21,783	22,971	20,960	21,751	21,261	22,007	-1.4%	-1.2%
영업이익 (십억원)	-116	552	-374	68	-61	627	-	-89.2%
순이익 (십억원)	-161	264	-259	31	-106	345	-	-91.1%

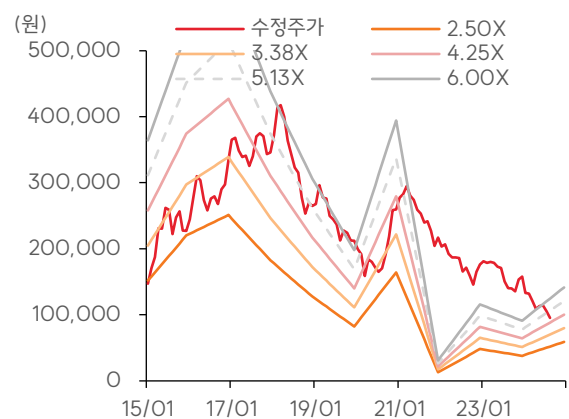
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



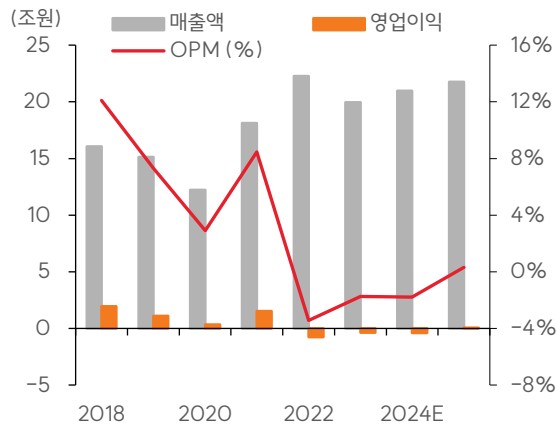
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



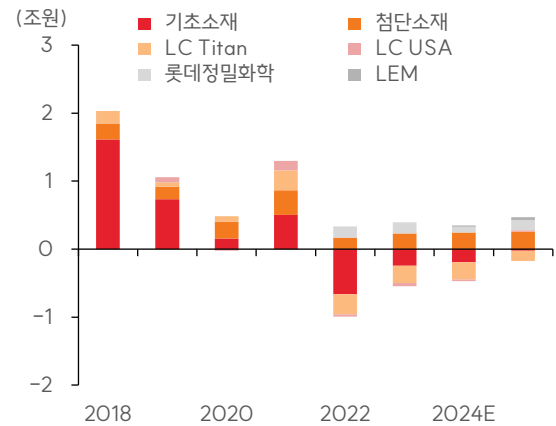
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



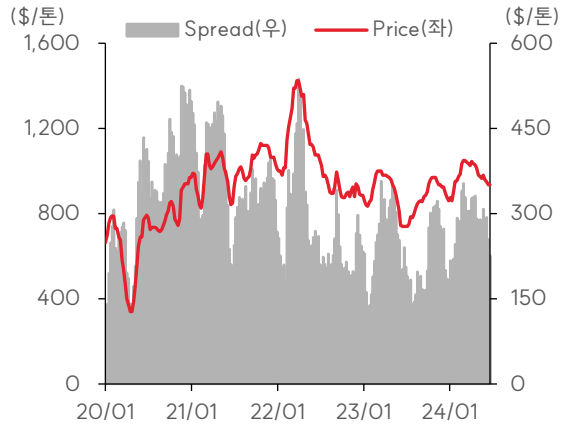
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,086.1	5,248.0	5,250.6	5,375.1	19,946.4	20,959.8	21,751.3
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,872.2	2,950.0	2,934.7	2,817.7	11,187.8	11,574.5	11,804.3
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,118.7	1,093.9	4,184.0	4,378.7	4,430.1
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	565.6	549.9	2,195.7	2,171.6	2,304.2
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	152.7	157.7	539.7	587.7	649.5
롯데케미칼	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	430.8	448.3	1,768.6	1,700.7	1,902.7
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	263.5	284.6	645.4	1,052.6	1,216.2
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.1%	4.9%	9.0%	3.4%	-10.5%	5.1%	3.8%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-2.1%	3.2%	0.0%	2.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-135.3	-111.2	-74.4	-52.7	-347.7	-373.6	68.0
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-71.5	-45.9	-43.3	-31.3	-244.9	-192.1	-23.1
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	65.7	60.8	232.5	246.6	257.4
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-62.1	-56.4	-254.1	-252.9	-148.7
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-2.8	-3.2	-45.1	-23.9	21.3
롯데케미칼	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	25.3	30.7	154.8	83.9	150.6
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.1	4.3	3.0	4.1	6.6	5.7	18.0	42.9
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	-	-	-
OPM (%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-2.1%	-1.4%	-1.0%	-1.7%	-1.8%	0.3%
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-2.5%	-1.6%	-1.5%	-1.1%	-2.2%	-1.7%	-0.2%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	6.7%	5.9%	5.6%	5.6%	5.6%	5.8%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-15.8%	-11.0%	-10.3%	-11.6%	-11.6%	-6.5%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-8.6%	-1.8%	-2.0%	-8.4%	-4.1%	3.3%
롯데케미칼	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	5.9%	6.9%	8.8%	4.9%	7.9%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.5%	1.8%	1.1%	1.6%	2.3%	0.9%	1.7%	3.5%
순이익 (십억원)	226.7	-140.3	32.8	-158.4	-60.5	-107.1	-62.9	-41.4	-39.3	-271.8	14.0
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-102.5	-35.0	-35.7	-50.0	-258.7	30.9
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.2%	-2.0%	-1.2%	-0.8%	-0.2%	-1.3%	0.1%

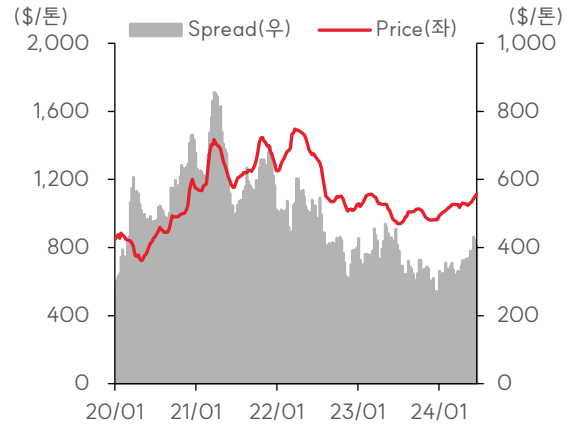
자료: 롯데케미칼, SK 증권

Ethylene 가격 및 스프레드 추이



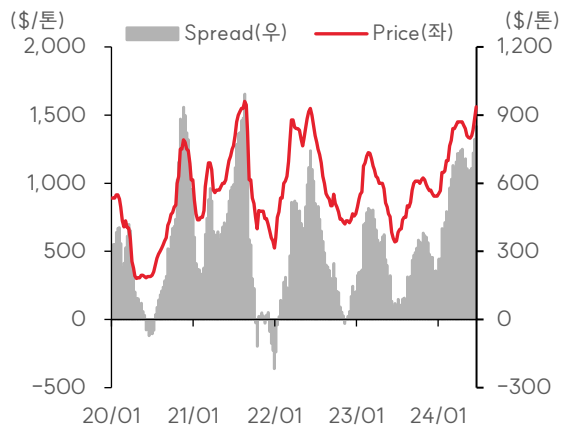
자료: Cischem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



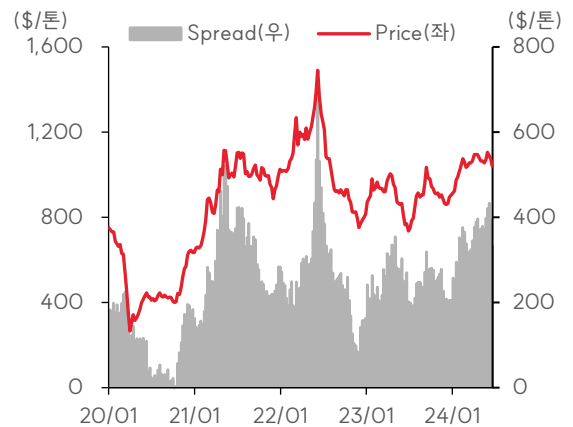
자료: Cischem, SK 증권

Butadiene 가격 및 스프레드 추이



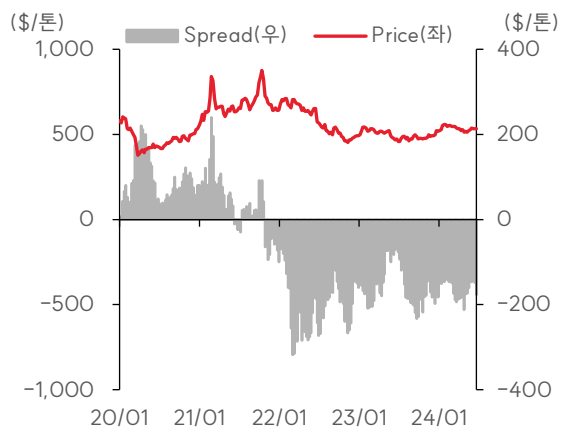
자료: Cischem, SK 증권

Benzene 가격 및 스프레드 추이



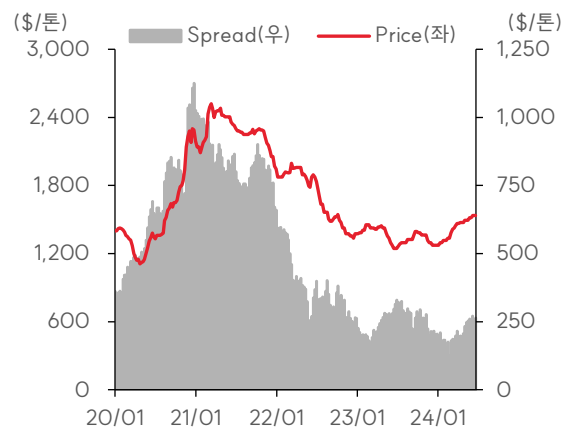
자료: Cischem, SK 증권

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	10,250	10,415
현금및현금성자산	1,603	2,810	2,702	2,485	2,308
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,342	2,423	2,606
재고자산	2,793	2,549	2,802	2,898	3,117
비유동자산	13,424	17,318	23,662	24,980	25,906
장기금융자산	359	679	751	744	772
유형자산	7,503	10,726	14,273	15,615	16,354
무형자산	1,355	1,217	3,732	3,562	3,387
자산총계	22,855	26,785	33,476	35,229	36,321
유동부채	4,579	6,384	6,524	8,616	9,396
단기금융부채	1,783	3,943	4,183	6,171	6,786
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,883	2,094	2,251
단기충당부채	1	1	16	17	18
비유동부채	2,837	3,136	6,720	6,387	6,833
장기금융부채	1,899	2,505	5,855	5,571	5,955
장기매입채무 및 기타채무	6	7	76	0	0
장기충당부채	149	119	151	156	168
부채총계	7,416	9,520	13,244	15,003	16,228
지배주주지분	14,398	14,445	15,543	15,435	15,318
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	12,570	12,453
비지배주주지분	1,041	2,819	4,689	4,791	4,774
자본총계	15,439	17,264	20,233	20,226	20,092
부채와자본총계	22,855	26,785	33,476	35,229	36,321

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486	-167	790	1,146	1,107
당기순이익(손실)	1,414	28	-39	-255	14
비현금성항목등	1,012	631	909	1,009	1,194
유형자산감가상각비	744	848	987	824	766
무형자산상각비	89	99	185	197	175
기타	179	-316	-263	-12	253
운전자본감소(증가)	-802	-405	110	210	-162
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	-92	20	-183
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	216	-55	-218
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-203	352	158
기타	-274	-843	-382	337	123
법인세납부	-137	-422	-191	155	62
투자활동현금흐름	-1,458	-688	-5,075	-2,077	-1,563
금융자산의감소(증가)	-642	2,151	318	-860	78
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-3,548	-1,793	-1,505
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-6	-27	0
기타	-46	-252	-1,839	602	-135
재무활동현금흐름	-7	2,132	4,196	548	299
단기금융부채의증가(감소)	81	0	0	171	615
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	-438	-553
현금의 증가(감소)	81	1,207	-108	-216	-177
기초현금	1,522	1,603	2,810	2,702	2,485
기말현금	1,603	2,810	2,702	2,485	2,308
FCF	717	-2,748	-2,759	-646	-398

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

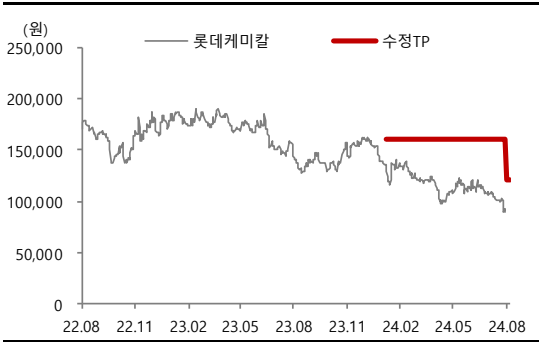
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,946	20,960	21,751
매출원가	15,657	21,993	19,165	20,193	20,522
매출총이익	2,464	283	781	766	1,229
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.9	3.7	5.7
판매비와 관리비	928	1,046	1,129	1,140	1,161
영업이익	1,536	-763	-348	-374	68
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-1.8	0.3
비영업손익	352	370	-105	-63	-116
순금융손익	-54	-75	-173	-265	-322
외환관련손익	-22	-72	-15	-39	-9
관계기업등 투자손익	366	253	20	69	107
세전계속사업이익	1,887	-393	-452	-437	-48
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.3	-2.1	-0.2
계속사업법인세	474	-420	-413	-182	-62
계속사업이익	1,414	28	-39	-255	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,414	28	-39	-255	14
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.2	-1.2	0.1
지배주주	1,334	62	-50	-259	31
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-0.3	-1.2	0.1
비지배주주	80	-34	11	4	-17
총포괄이익	1,833	298	3	123	14
지배주주	1,680	280	-5	73	8
비지배주주	152	18	8	50	6
EBITDA	2,368	185	825	647	1,009

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	48.2	22.9	-10.5	5.1	3.8
영업이익	330.3	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	적지	적지
EBITDA	99.4	-92.2	345.1	-21.5	55.8
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.7	0.1	-0.1	-0.7	0.0
ROE	9.8	0.4	-0.3	-1.7	0.2
EBITDA마진	13.1	0.8	4.1	3.1	4.6
안정성 (%)					
유동비율	205.9	148.3	150.4	119.0	110.8
부채비율	48.0	55.1	65.5	74.2	80.8
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	28.7	34.5	41.0
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.2	1.4	1.8
배당성향	21.3	193.1	-295.0	-57.1	477.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-1,170	-6,047	722
BPS	399,592	400,900	363,366	360,833	358,105
CFPS	60,125	28,017	26,243	17,823	22,716
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	5.6	104.4	-131.0	-14.8	123.8
PBR	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2
PCR	3.4	6.4	5.8	5.0	3.9
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	25.2	17.4
배당수익률	3.8	1.9	2.3	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.09	매수	120,000원	6개월		
2023.10.18	매수	160,000원	6개월	-21.35%	1.63%
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 08월 09일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------