

# 롯데케미칼 (011170/KS)

## 눈높이대비 부진한 실적 지속

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 120,000 원(유지)

현재주가: 97,300 원

상승여력: 23.3%



Analyst  
**김도현**

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

#### Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	4,162 십억원
주요주주	
롯데지주(외44)	54.58%
국민연금공단	6.28%

#### Stock Data

주가(24/11/07)	97,300 원
KOSPI	2,564.63 pt
52주 최고가	162,600 원
52주 최저가	76,900 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Review: 컨센서스 하회

롯데케미칼은 3Q24 매출액 5.2 조원(+8.0% YoY, -0.9% QoQ), 영업적자 4,136 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)을 기록하며 컨센서스 영업적자 1,529 억원대비 대폭 하회하는 실적을 기록했다. 주요 제품 Spread 부진, 재고관련 손실 및 일회성 요인 등이 작용하며 적자폭을 대폭 확대했다. 기초소재(Olefin, Aromatic) 영업적자는 1,949 억원(적지 QoQ)으로 적자폭을 확대했다. 운임상승 영향(200 억원) 및 재고평가손실(160 억원)이 반영됐으며, 주요제품 Spread 하락에 따라 부진한 실적을 기록했다. 첨단소재 영업이익은 381 억원(-49.7% QoQ)으로 운임상승 영향(200 억원)이 반영됐고, 견조한 판매량에도 불구하고 ABS Spread 감소 등에 따라 감익을 기록했다. LC Titan의 경우 영업적자 631 억원으로 적자 축소했으며, 2Q24 발생했던 재고관련손실의 소멸 등 영향(+120 억원 QoQ)이다. LC USA는 영업적자 1,070 억원으로 설비비에 따른 간이보수 일회성 비용(900 억원)이 발생하며 적자폭을 대폭 확대했다.

### 4Q24 눈높이대비 부진한 실적 지속

4Q24 영업적자 2,052 억원(적지 QoQ)으로 적자폭은 축소할 수 있을 것으로 예상되나, 여전히 눈높이대비 부진한 실적이 예상된다. 3Q24 발생한 해상운임 효과 400 억원은 운임안정화 등에 따라 축소될 것으로 예상되며, 재고평가손실 등 일시적 요인이 소멸하며 적자폭은 축소 가능할 전망이다. LC USA의 경우 기회손실 제거 및 Spread 개선으로 4Q24 흑자전환 가능할 것으로 예상된다.

### 다만, 아쉬운 개선세

23년대비 개선되고 있는 중국 수급대비 24년 롯데케미칼의 실적 개선은 아쉽다. 4Q24 역시 대규모 적자가 예상돼 24년 영업이익은 -8,653 억원을 기록할 것으로 예상된다. 중국 경기부양책 지속에 따른 수요 개선 및 유가 하방압력 지속에 따라 점진적 Spread 개선이 예상된다. 또한, 24년 증설연기 이후 25년 증설 역시 22~23년대비 부담이 완화되는 점을 고려할 때, 수급 측면에서의 점진적 개선이 예상되나, 단기 실적의 흑자전환은 어려울 것으로 예상된다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,946	21,011	22,075
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-348	-865	89
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-50	-581	27
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-1,170	-13,582	620
PER	배	59.8	5.6	104.4	-131.0	-7.2	156.9
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	82.6	18.4
ROE	%	12	9.8	0.4	-0.3	-3.8	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 (%)	

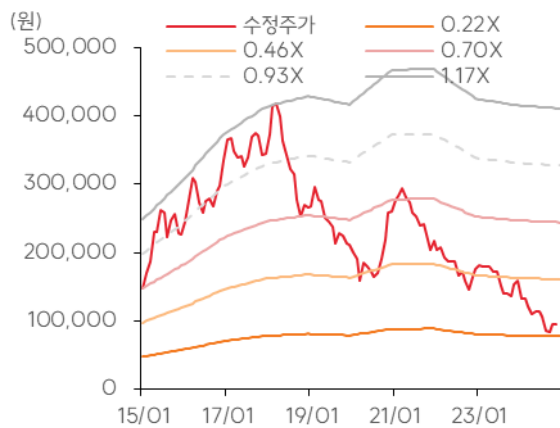
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	20,803	21,626	21,011	22,075	20,886	21,411	0.6%	3.1%
영업이익 (십억원)	-549	140	-865	89	-473	244	-	-63.5%
순이익 (십억원)	-315	50	-581	27	-375	149	-	-82.2%

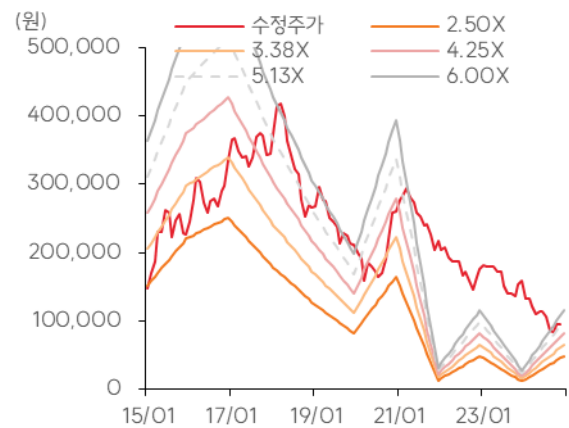
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



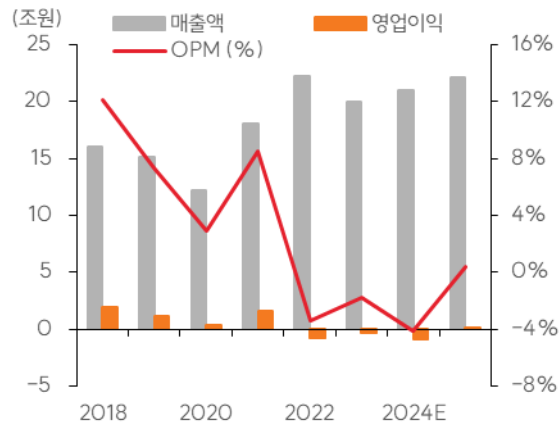
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



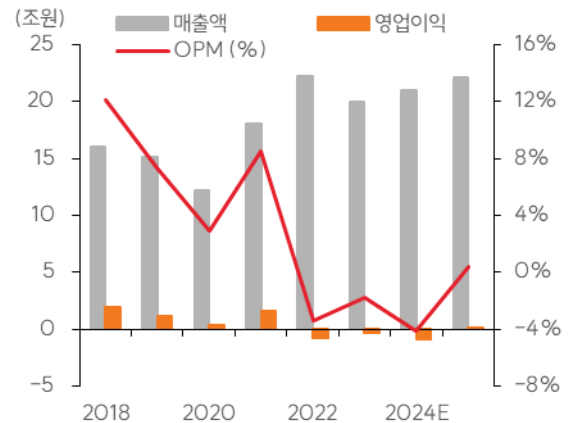
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



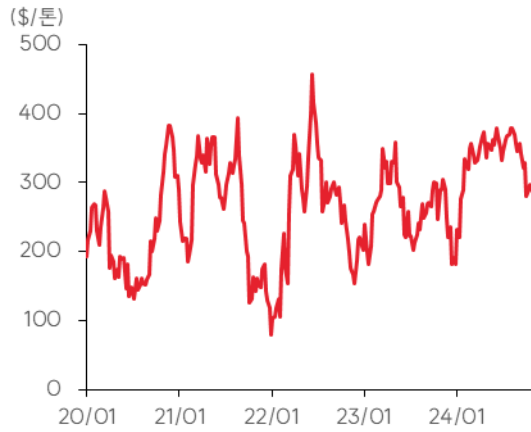
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>4,932.3</b>	<b>5,002.4</b>	<b>4,815.7</b>	<b>5,196.1</b>	<b>5,086.1</b>	<b>5,248.0</b>	<b>5,200.2</b>	<b>5,476.6</b>	<b>19,946.4</b>	<b>21,010.9</b>	<b>22,074.9</b>
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,872.2	2,950.0	2,896.6	3,070.9	11,187.8	11,789.7	12,657.2
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,101.6	4,184.0	4,389.4	4,281.0
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	587.3	579.7	2,195.7	2,223.2	2,302.7
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	144.3	147.3	539.7	569.0	604.2
롯데케미칼	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	420.4	424.9	1,768.6	1,666.8	1,782.1
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	211.4	225.3	645.4	941.1	1,033.1
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.1%	4.9%	8.0%	5.4%	-10.5%	5.3%	5.1%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-2.1%	3.2%	-0.9%	5.3%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>-26.2</b>	<b>-77.1</b>	<b>28.1</b>	<b>-272.6</b>	<b>-135.3</b>	<b>-111.2</b>	<b>-413.6</b>	<b>-205.2</b>	<b>-347.7</b>	<b>-865.3</b>	<b>89.3</b>
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-71.5	-45.9	-194.9	-144.3	-244.9	-456.6	8.8
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	38.1	40.1	232.5	198.3	196.2
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-63.1	-52.4	-254.1	-249.9	-52.7
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-107.0	0.5	-45.1	-124.4	23.9
롯데케미칼	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	10.3	19.8	154.8	58.0	117.2
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.1	4.3	3.0	-31.7	-1.7	5.7	-26.1	35.4
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>0.4%</b>
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-4.7%	-2.2%	-3.9%	0.1%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	6.7%	3.4%	3.6%	5.6%	4.5%	4.6%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-9.0%	-11.6%	-11.2%	-2.3%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-8.6%	-74.2%	0.3%	-8.4%	-21.9%	4.0%
롯데케미칼	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	2.5%	4.7%	8.8%	3.5%	6.6%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.5%	1.8%	1.2%	-15.0%	-0.8%	0.9%	-2.8%	3.4%
<b>순이익 (십억원)</b>	<b>226.7</b>	<b>-140.3</b>	<b>32.8</b>	<b>-158.4</b>	<b>-60.5</b>	<b>-107.1</b>	<b>-513.8</b>	<b>-116.0</b>	<b>-39.3</b>	<b>-797.4</b>	<b>35.7</b>
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-109.4	-286.0	-100.0	-50.0	-581.0	26.5
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-2.1%	-0.2%	-3.8%	0.2%

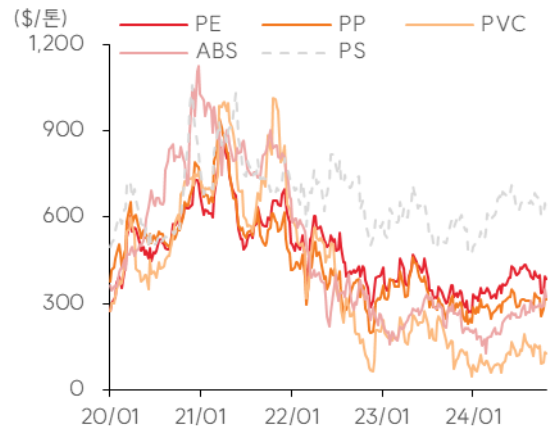
자료: 롯데케미칼, SK 증권

### NCC Spread 추이



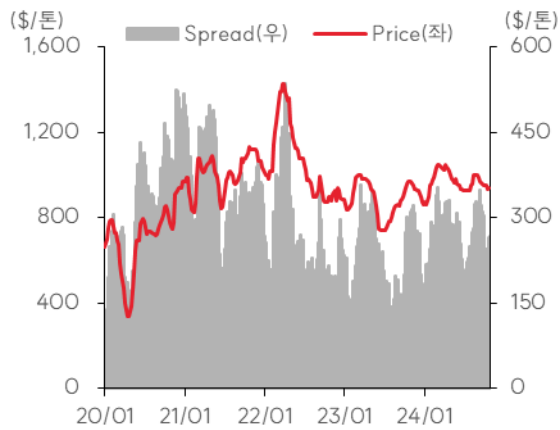
자료: Cischem, SK 증권

### 주요 Polymer Spread 추이



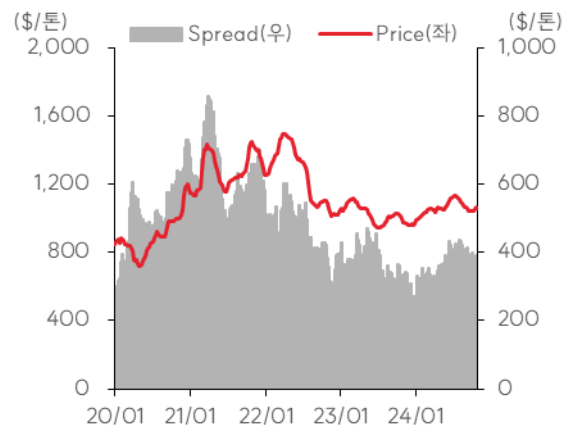
자료: Cischem, SK 증권

### Ethylene 가격 및 스프레드 추이



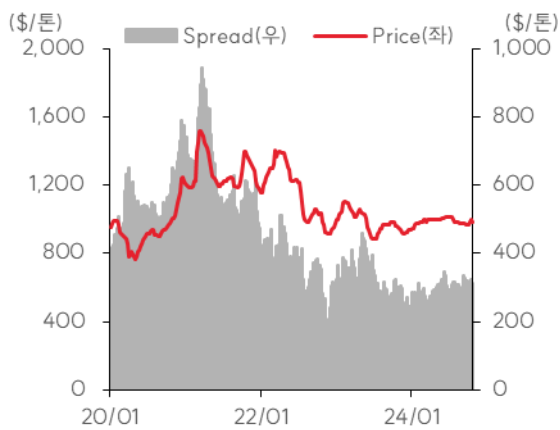
자료: Cischem, SK 증권

### PE 가격 및 스프레드 추이



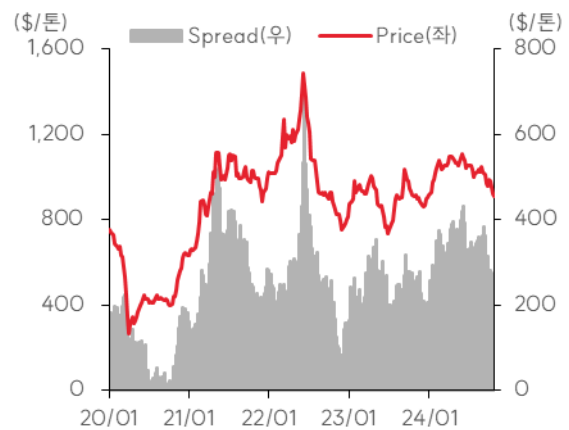
자료: Cischem, SK 증권

### PP 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

### Benzene 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	9,431	9,466	9,814	9,853	9,925
현금및현금성자산	1,603	2,810	2,702	1,960	1,864
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,342	2,469	2,590
재고자산	2,793	2,549	2,802	2,953	3,098
<b>비유동자산</b>	13,424	17,318	23,662	24,454	23,578
장기금융자산	359	679	751	749	770
유형자산	7,503	10,726	14,273	14,961	14,015
무형자산	1,355	1,217	3,732	3,610	3,426
<b>자산총계</b>	22,855	26,785	33,476	34,307	33,503
<b>유동부채</b>	4,579	6,384	6,524	7,726	7,450
단기금융부채	1,783	3,943	4,183	5,237	4,856
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,883	2,133	2,238
단기충당부채	1	1	16	17	18
<b>비유동부채</b>	2,837	3,136	6,720	6,882	6,509
장기금융부채	1,899	2,505	5,855	6,050	5,636
장기매입채무 및 기타채무	6	7	76	0	0
장기충당부채	149	119	151	159	167
<b>부채총계</b>	7,416	9,520	13,244	14,608	13,959
<b>지배주주지분</b>	14,398	14,445	15,543	15,192	15,029
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,943	1,864	1,864
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,296	13,139	12,965	12,206	12,043
비지배주주지분	1,041	2,819	4,689	4,507	4,516
<b>자본총계</b>	15,439	17,264	20,233	19,699	19,545
<b>부채와자본총계</b>	22,855	26,785	33,476	34,307	33,503

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,486	-167	790	772	940
당기순이익(손실)	1,414	28	-39	-797	36
비현금성항목등	1,012	631	909	836	1,000
유형자산감가상각비	744	848	987	851	547
무형자산상각비	89	99	185	205	183
기타	179	-316	-263	-220	269
운전자본감소(증가)	-802	-405	110	418	-107
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	-92	-36	-121
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	216	-64	-145
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-203	607	105
기타	-274	-843	-382	631	23
법인세납부	-137	-422	-191	316	12
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,458	-688	-5,075	-1,193	436
금융자산의감소(증가)	-642	2,151	318	-799	115
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-3,548	-890	399
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-6	-82	0
기타	-46	-252	-1,839	578	-78
<b>재무활동현금흐름</b>	-7	2,132	4,196	-499	-1,453
단기금융부채의증가(감소)	81	0	0	-714	-381
장기금융부채의증가(감소)	73	2,587	3,462	1,147	-414
자본의증가(감소)	-5	-50	1,160	-79	0
배당금지급	-159	-350	-190	-225	-190
기타	3	-55	-236	-628	-469
<b>현금의 증가(감소)</b>	81	1,207	-108	-742	-96
기초현금	1,522	1,603	2,810	2,702	1,960
기말현금	1,603	2,810	2,702	1,960	1,864
FCF	717	-2,748	-2,759	-118	1,339

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

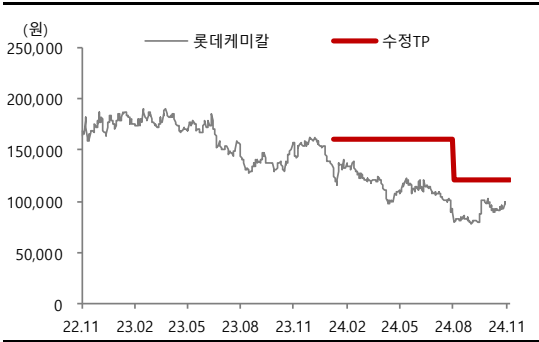
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	18,120	22,276	19,946	21,011	22,075
<b>매출원가</b>	15,657	21,993	19,165	20,700	20,794
<b>매출총이익</b>	2,464	283	781	311	1,281
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.9	1.5	5.8
<b>판매비와 관리비</b>	928	1,046	1,129	1,176	1,192
<b>영업이익</b>	1,536	-763	-348	-865	89
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	-4.1	0.4
<b>비영업손익</b>	352	370	-105	-302	-65
순금융손익	-54	-75	-173	-251	-288
외환관련손익	-22	-72	-15	-38	-9
관계기업등 투자손익	366	253	20	83	105
<b>세전계속사업이익</b>	1,887	-393	-452	-1,168	24
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.3	-5.6	0.1
<b>계속사업법인세</b>	474	-420	-413	-370	-12
<b>계속사업이익</b>	1,414	28	-39	-797	36
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,414	28	-39	-797	36
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.2	-3.8	0.2
<b>지배주주</b>	1,334	62	-50	-581	27
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-0.3	-2.8	0.1
<b>비지배주주</b>	80	-34	11	-216	9
총포괄이익	1,833	298	3	-139	36
<b>지배주주</b>	1,680	280	-5	-16	16
<b>비지배주주</b>	152	18	8	-124	20
<b>EBITDA</b>	2,368	185	825	190	820

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	48.2	22.9	-10.5	5.3	5.1
영업이익	330.3	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	99.4	-92.2	345.1	-77.0	331.7
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	6.7	0.1	-0.1	-2.4	0.1
ROE	9.8	0.4	-0.3	-3.8	0.2
EBITDA마진	13.1	0.8	4.1	0.9	3.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	205.9	148.3	150.4	127.5	133.2
부채비율	48.0	55.1	65.5	74.2	71.4
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	28.7	35.7	33.0
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.2	0.4	1.7
배당성향	21.3	193.1	-295.0	-32.7	715.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-1,170	-13,582	620
BPS	399,592	400,900	363,366	355,168	351,352
CFPS	60,125	28,017	26,243	11,089	17,707
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,500	4,500	4,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.6	104.4	-131.0	-7.2	156.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.4	6.4	5.8	8.8	5.5
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	82.6	18.4
배당수익률	3.8	1.9	2.3	4.6	4.6

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 11월 08일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------