

# 롯데케미칼 (011170)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

유지

현재주가

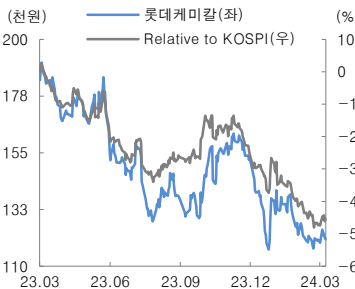
117,500

(24.04.08)

화학업종

KOSPI	2714.21
시가총액	5,163십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	214십억원
52주 최고/최저	185,000원 / 116,600원
120일 평균거래대금	146억원
외국인지분율	26.71%
주요주주	롯데지주 외 33 인 54.55% 국민연금공단 6.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-13.3	-6.9	-34.5
상대수익률	-6.1	-17.6	-17.6	-39.8



## 실적은 저점을 통과

- 1Q24 예상 OP -1,425억원으로 컨센서스(-920억원) 소폭 하회 전망
- 전반적인 화학제품 수요 회복 미진하여 제품 스프레드 개선 더디게 진행
- 24년 2기 초소재 흑전 예상하나, 자회사 추정치 조정에 따라 연간 눈높이 하향 조정

### 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

24년도 예상 BPS 356,431원에 Target 멀티플 BPS x0.44배 적용.

### 1Q24 Preview: 예상 OP -1,425억원, 시장기대치 하회 전망

기초소재(올레핀+아로마틱스) 예상 OP -1,287억원으로 QoQ +450억원 개선 전망. 1Q24 PE/PP 스프레드 개선은 제한적이나, 부타디엔 및 BTX계열 마진 강세로 전분기대비 적자폭 축소. 첨단소재 부문 예상 OP 349억원으로 QoQ -4.3% 전망. 부타디엔 가격 상승에 따른 ABS 스프레드 축소 및 중국 내 PC 증설에 따른 판가 하락으로 스프레드 하락(1Q24 552.5달러/톤, QoQ -5.9%).

LCE타이탄 예상 OP -564억원으로 QoQ +48억원 개선 전망. LD, L-LDPE를 제외한 폴리올레핀 마진 악화로 기초소재부문 대비 적자폭 개선 제한적. LC USA 예상 OP -17억원으로 BEP 근접. 북미 지역 내 에탄 가격 하락에 따른 MEG 스프레드 QoQ +41.3% 개선에 기인.

### 2H24 영업이익 기준 흑자전환 기대

1) 23년 3월 라인프로젝트를 위해 장기차입한 3.1조원 순차적으로 반영, 2) 23년 8월 발행한 1차 웨이버(유예기간이 24년 6월) 이후, 2차 웨이버의 추가적인 발행도 현재 문제가 없기 때문에 향후 CAPEX를 위한 자금조달 차질 없을 것으로 전망. 단, 여전히 전반적인 화학 제품 수요 회복세 미진(1Q24 대산/여수 NCC 가동률 80% 초반으로 전분기대비 하락)하여 제품 스프레드 개선은 더디게 진행중. 1H24 이후 기초소재부문 OP 흑자전환 달성 가능할 것으로 예상되나, 자회사 이익추정치 하향 조정에 따라 24년도 연간 이익추정치 하향 조정.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)		2Q24			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,932	5,196	5,022	4,896	-0.7	-5.8	5,018	5,051	1.0	3.2
영업이익	-26	-273	-59	-142	적지	적지	-92	-16	적지	적지
순이익	139	-122	-98	-106	적전	적지	-67	-46	적지	적지

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,185	19,991	20,591
영업이익	-763	-348	4	605	817
세전순이익	-393	-452	-312	4	150
총당기순이익	28	-39	-194	0	-3
지배지분순이익	62	-50	-149	0	1
BPS	400,900	370,786	356,431	352,979	349,545
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	0.4	-0.3	-1.0	0.0	0.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

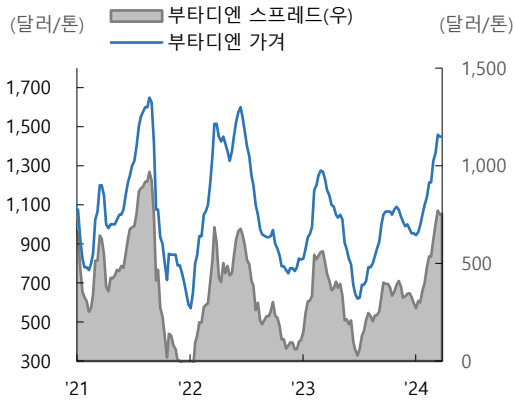
자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데케미칼 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	4,896.0	5,050.6	5,121.4	5,117.2	19,946.4	20,185.2	19,991.2
올레핀	2,148.0	2,108.7	2,048.2	2,108.9	2,139.3	2,181.2	2,193.0	2,201.6	8,413.8	8,715.1	8,967.7
아로마틱스	644.0	647.0	470.0	491.8	461.6	534.4	572.1	539.9	2,252.8	2,108.1	2,105.9
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	954.3	986.2	992.6	1,011.2	4,184.0	3,944.3	4,134.8
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	539.6	544.6	543.7	546.5	2,195.7	2,174.4	2,152.9
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	159.0	162.7	163.5	163.9	539.7	649.1	650.8
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.0	398.3	413.4	410.9	1,768.7	1,621.6	1,613.8
롯데에너지머티	0.0	198.2	217.7	229.5	243.2	243.2	243.2	243.2	809.0	972.6	365.3
영업이익	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-142.5	-16.3	54.7	108.2	-347.7	4.2	605.0
영업이익률(%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.9%	-0.3%	1.1%	2.1%	-1.7%	0.0%	3.0%
올레핀	29.0	-63.6	-7.3	-132.9	-84.6	-16.3	14.4	15.9	-174.8	-70.6	78.5
영업이익률(%)	1.4%	-3.0%	-0.4%	-6.3%	-4.0%	-0.7%	0.7%	0.7%	-2.1%	-0.8%	0.9%
아로마틱스	-1.0	-19.3	-22.8	-40.8	-44.1	-15.2	-8.0	-3.9	-83.9	-71.3	1.4
영업이익률(%)	-0.2%	-3.0%	-4.9%	-8.3%	-9.6%	-2.8%	-1.4%	-0.7%	-3.7%	-3.4%	0.1%
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	34.9	41.4	42.7	43.9	232.5	162.9	189.0
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	3.7%	4.2%	4.3%	4.3%	5.6%	4.1%	4.6%
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-56.4	-43.4	-25.7	16.8	-254.1	-108.7	96.9
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-10.5%	-8.0%	-4.7%	3.1%	-11.6%	-5.0%	4.5%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-1.7	3.8	4.0	4.3	-45.1	10.4	20.8
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-1.1%	2.3%	2.4%	2.6%	-8.4%	1.6%	3.2%
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	8.5	8.0	4.7	9.7	10.3	154.7	32.6	92.5
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.7%	2.1%	2.0%	1.2%	2.3%	2.5%	8.7%	2.0%	5.7%
롯데에너지머티	-	1.5	3.0	1.3	1.5	8.7	17.7	20.9	5.8	48.9	126.0
영업이익률(%)	-	0.8%	1.4%	0.6%	0.6%	3.6%	7.3%	8.6%	0.7%	5.0%	34.5%
세전이익	278.3	-205.2	-40.5	-484.9	-193.3	-81.0	-29.9	-7.6	-452.3	-311.8	4.3
지배주주 순이익	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-107.5	-29.0	-10.0	-2.6	-50.0	-149.0	-0.1
% YoY											
매출액	-11.7	-9.2	-15.3	-5.5	-0.7	1.0	6.3	-1.5	-10.5	1.2	-1.0
올레핀	-19.9	-16.6	-24.3	-12.4	-0.4	3.4	7.1	4.4	-18.5	3.6	2.9
아로마틱스	-18.7	-30.1	-46.7	-35.3	-28.3	-17.4	21.7	9.8	-33.0	-6.4	-0.1
첨단소재	-20.1	-11.0	-8.0	-10.4	-9.1	-10.3	-7.1	4.5	-12.6	-5.7	4.8
LC Titan	-27.3	-33.8	-23.3	-16.1	-6.1	0.2	-2.3	4.9	-25.8	-1.0	-1.0
LC USA	-21.3	-16.0	-27.3	-32.1	24.4	8.6	34.8	16.4	-24.5	20.3	0.3
영업이익	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	95.0	흑전	적지	흑전	14,283.5
올레핀	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
아로마틱스	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전
첨단소재	-16.5	5.2	524.0	13.8	-23.4	-44.9	-43.4	20.7	36.8	-29.9	16.0
LC Titan	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
LC USA	적전	105.3	적지	적지	적지	-51.5	흑전	흑전	적지	흑전	99.7
세전이익	66.4	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주 순이익	32.7	적전	162.5	적지	적전	적지	적전	적지	적전	적지	적지
% QoQ											
매출액	-10.3	1.4	-3.7	7.9	-5.8	3.2	1.4	-0.1			
올레핀	-10.8	-1.8	-2.9	3.0	1.4	2.0	0.5	0.4			
아로마틱스	-15.3	0.5	-27.4	4.6	-6.1	15.8	7.0	-5.6			
첨단소재	-2.8	4.7	-2.8	-9.5	-1.3	3.3	0.7	1.9			
LC Titan	-7.3	-5.4	2.3	-6.4	3.6	0.9	-0.2	0.5			
LC USA	-38.4	17.2	-19.0	16.1	12.9	2.3	0.5	0.3			
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	97.7			
올레핀	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	10.8			
아로마틱스	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
첨단소재	42.2	65.1	0.5	-51.8	-4.3	18.8	3.2	2.8			
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
LC USA	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	5.1	8.1			
세전이익	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
지배주주 순이익	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	적지	적지			

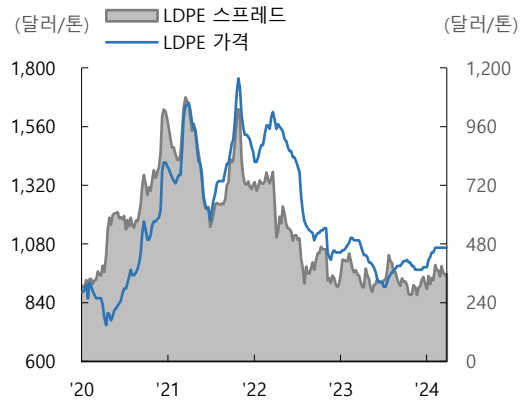
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 동북아 부타디엔 가격 및 스프레드 추이



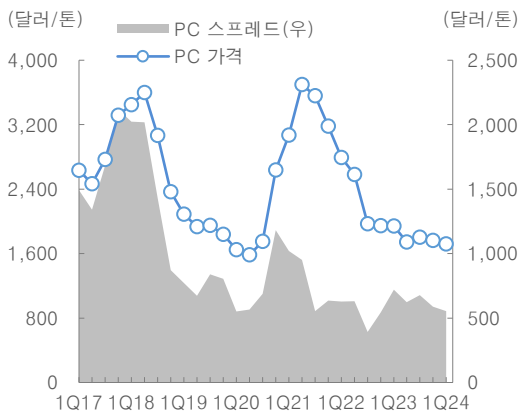
자료: Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 2. LDPE 가격 및 스프레드 추이



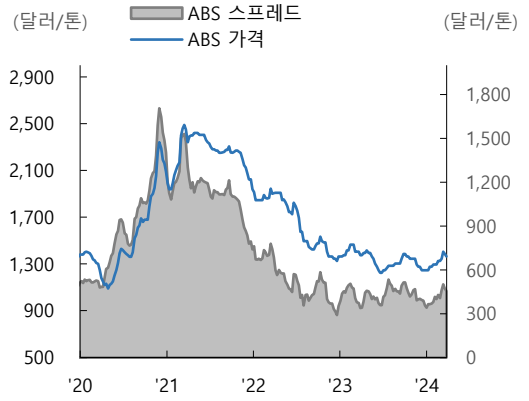
자료: Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 3. 첨단소재부문: PC 가격 및 스프레드 추이



자료: Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 4. 첨단소재부문: ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 5. 롯데케미칼 가중평균 스프레드 추이



자료: Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,185	19,991	20,591
매출원가	21,993	19,165	19,085	18,278	18,643
매출총이익	283	781	1,100	1,713	1,948
판매비와관리비	1,046	1,129	1,096	1,108	1,131
영업이익	-763	-348	4	605	817
영업이익률	-3.4	-1.7	0.0	3.0	4.0
EBITDA	185	825	1,443	2,288	2,713
영업외손익	370	-105	-316	-601	-667
관계기업손익	253	20	98	66	66
금융수익	499	510	489	434	434
외환관련이익	450	292	263	260	260
금융비용	-721	-735	-729	-775	-842
외환관련손실	330	213	184	180	180
기타	339	100	-175	-325	-325
법인세비용차감전순손익	-393	-452	-312	4	150
법인세비용	420	413	118	-4	-153
계속사업순손익	28	-39	-194	0	-3
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	-39	-194	0	-3
당기순이익률	0.1	-0.2	-1.0	0.0	0.0
비배지분순이익	-34	11	-45	0	-4
지배지분순이익	62	-50	-149	0	1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	4	4	4	4
포괄순이익	298	3	-152	42	39
비배지분포괄이익	18	8	-35	10	47
지배지분포괄이익	280	-5	-117	32	-8

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,812	-1,211	-3,534	-2	16
PER	98.5	NA	NA	NA	7,562.1
BPS	400,900	370,786	356,431	352,979	349,545
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	5,143	19,678	33,735	53,486	63,424
EV/EBITDA	60.1	20.7	12.5	8.8	8.3
SPS	618,224	475,827	471,889	467,352	481,373
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	18,296	20,760	30,066	44,667	54,604
DPS	3,329	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.9	-10.5	1.2	-1.0	3.0
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	14,283.5	35.0
순이익 증가율	-98.0	적전	적지	적지	적지
수익성					
ROC	0.4	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
ROA	-3.1	-1.2	0.0	1.7	2.1
ROE	0.4	-0.3	-1.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율	55.1	65.5	77.1	89.9	103.2
순차입금비율	12.8	28.7	41.7	53.0	66.1
이자보상배율	-5.1	-0.9	0.0	1.5	1.7

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466	9,814	9,399	9,568	9,654
현금및현금성자산	2,810	2,702	2,280	2,515	2,456
매출채권 및 기타채권	2,286	2,342	2,323	2,283	2,344
재고자산	2,549	2,802	2,835	2,808	2,892
기타유동자산	1,822	1,969	1,961	1,961	1,961
비유동자산	17,318	23,662	25,744	27,753	29,899
유형자산	10,726	14,273	16,340	18,148	19,731
관계기업투자금	3,808	3,834	4,000	4,134	4,268
기타비유동자산	2,784	5,556	5,405	5,471	5,901
자산총계	26,785	33,476	35,144	37,320	39,554
유동부채	6,384	6,524	7,982	7,966	8,005
매입채무 및 기타채무	2,159	2,024	2,040	2,027	2,068
차입금	3,044	3,444	3,444	3,444	3,444
유동성채무	874	676	2,125	2,125	2,125
기타유동부채	308	380	374	370	369
비유동부채	3,136	6,720	7,315	9,700	12,086
차입금	2,288	5,708	6,302	8,688	11,073
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	849	1,013	1,013	1,013	1,013
부채총계	9,520	13,244	15,297	17,666	20,091
자배지분	14,445	15,543	15,246	15,099	14,952
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,668	12,520	12,374
기타지분변동	310	422	422	422	422
비배지분	2,819	4,689	4,600	4,555	4,511
자본총계	17,264	20,233	19,846	19,654	19,463
순차입금	2,205	5,807	8,266	10,413	12,856

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-167	790	1,374	1,890	1,953
당기순이익	28	-39	-194	0	-3
비현금항목의 가감	631	909	1,480	1,911	2,339
감가상각비	948	1,173	1,439	1,683	1,896
외환손익	23	19	6	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-340	-282	35	224	439
자산부채의 증감	-405	110	144	225	77
기타현금흐름	-422	-191	-56	-245	-460
투자활동 현금흐름	-688	-5,075	-5,579	-5,709	-6,030
투자자산	14	1,101	-334	-464	-785
유형자산	-2,581	-3,548	-3,348	-3,348	-3,348
기타	1,879	-2,627	-1,896	-1,896	-1,896
재무활동 현금흐름	2,132	4,196	1,611	1,952	1,952
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	618	464	414	414	414
장기차입금	2,007	3,047	181	1,971	1,971
유상증자	0	1,210	0	0	0
현금배당	-350	-190	-148	-148	-148
기타	-143	-336	1,163	-286	-286
현금의 증감	1,207	-108	-422	235	-59
기초 현금	1,603	2,810	2,702	2,280	2,515
기말 현금	2,810	2,702	2,280	2,515	2,456
NOPLAT	54	-30	3	-13	-17
FCF	-1,597	-2,503	-1,999	-1,770	-1,561

[Compliance Notice]

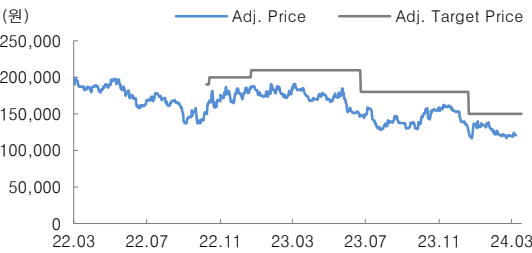
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데케미칼(011170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.09	24.01.17	23.12.02	23.07.21	23.07.19	23.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	150,000	150,000	180,000	180,000	210,000	210,000
과리율(평균%)		(15.82)	(19.51)	(20.53)	(29.33)	(17.18)
과리율(최대/최소%)		(6.60)	(9.67)	(11.67)	(29.10)	(9.14)
제시일자	23.02.10	23.01.19	22.11.10	22.11.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	210,000	210,000	200,000	190,500		
과리율(평균%)	(14.96)	(14.98)	(12.32)	(13.67)		
과리율(최대/최소%)	(9.14)	(10.71)	(6.51)	(12.50)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240406)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상