

롯데케미칼 (011170/KS)

부진했던 업황과 여전한 불확실성

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 137,400 원

상승여력: 16.4%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	5,877 십억원
주요주주	
롯데지주(외29)	54.55%
국민연금공단	7.42%

Stock Data

주가(24/02/07)	137,400 원
KOSPI	2,609.58 pt
52주 최고가	190,800 원
52주 최저가	116,600 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 업황 부진, 비용증가 영향

롯데케미칼은 4Q23 매출액 4.9 조원(-10.7% YoY, -0.3% QoQ), 영업적자 3,013 억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록하며 컨센서스 영업이익 -1,120 억원대비 대폭 하회한 실적을 기록했으며, 적자 전환했다. LC USA 를 제외한 전 부문의 실적부진을 기록했으며, 롯데머티리얼즈 PPA 상각비 반영에 따른 비용 확대 등 영향이다.

1) 기초소재: 4Q23 영업이익 -1,665 억원(적지 QoQ)을 기록했다. 세부적으로 Olefin 영업적자 -1,329 억원, Aromatic -408 억원을 기록했다. 수요 약세 등 영향과 스프레드 둔화에 따라 부진한 시황이 4Q23 지속됐으며, 재고관련손실 600 억원이 반영되며 전분기 영업적자 242 억원대비 적자폭을 확대했다.

2) 첨단소재: 4Q23 영업이익 364 억원(-51.8% QoQ)을 기록했다. 계절적 비수기와 공급확대에 따라 판가하락이 지속됐으며, 4Q23 ABS Spread 는 -14.3%를 기록하는 등 부진한 업황의 영향으로 전분기대비 감익을 기록했다.

3) LC Titan: 4Q23 영업이익 -612 억원(적지 QoQ)을 기록했다. 전방수요 둔화에 따른 스프레드 약세와 재고관련손실 600 억원이 반영되며 전분기 영업적자 77 억대비 적자폭을 확대했다.

4) LC USA: 4Q23 영업이익 -90 억원(적지 QoQ)을 기록하며 적자폭을 축소했다. 제품 가격 부진에도 판매량 증가, 에탄가격 하락에 따른 영향이다.

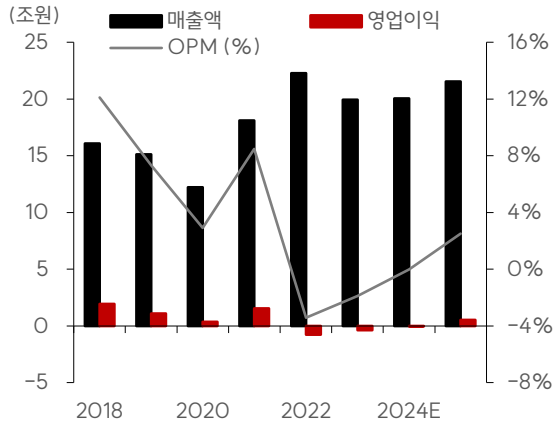
최악은 지났지만 불확실성은 여전한 상황

지속 중인 중국 공급과잉 국면과 중국 경기부양책 기대감 약화 등의 요인은 불확실성으로 남아있는 상황이다. 중국 12 월 화학제품 생산량은 +30.5% YoY 를 기록했다. 기저를 고려하더라도, 큰 폭의 회복세를 시현 중인 상황이다. 그러나, 국내 화학섹터 출하량은 오히려 11월대비 축소됐으며, 결과적으로 중국 자급률 상승이 주요 원인으로 작용하고 있다는 판단이다. 하지만, 24 년 작용했던 역래깅 효과의 완화, 납사 가격 변동성 축소는 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 또한, EC/DMC 등의 Ramp-up 에 따라 점진적 수익성 개선도 가능할 전망이다. 23 년 최악은 지났다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

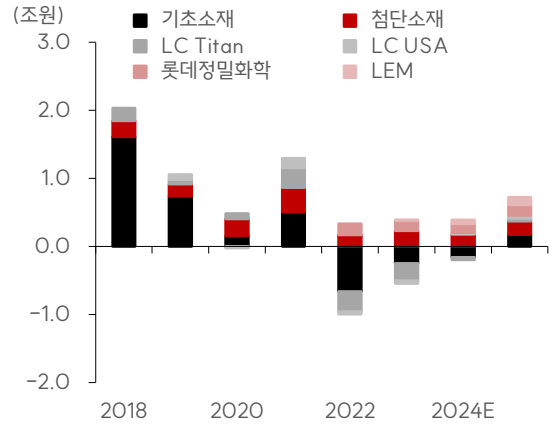
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,658	20,060	21,531
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-376	-2	540
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-306	-63	178
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-7,777	-1,480	4,152
PER	배	59.8	5.6	104.4	-19.7	-92.8	33.1
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	21.8	16.8	11.2
ROE	%	12	9.8	0.4	-2.0	-0.4	1.2

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	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액 (십억원)	5,041.1	5,077.4	4,922.7	4,907.9	4,909.8	5,010.9	5,029.5	5,109.8	22,276.1	19,949.0	20,060.1
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,750.9	2,774.8	2,760.4	2,777.4	13,692.0	11,187.8	11,063.5
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	992.5	996.1	1,011.5	1,017.9	4,789.4	4,184.0	4,018.0
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	544.7	594.2	590.6	597.2	2,959.2	2,195.7	2,326.6
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	141.3	140.9	139.7	148.1	715.0	539.7	570.1
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	404.1	417.8	421.2	430.8	1,125.2	1,768.7	1,673.9
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	205.3	223.2	257.4	283.6	-	645.3	969.4
YoY (%)	-9.8%	-7.9%	-13.4%	-10.7%	-2.6%	-1.3%	2.2%	4.1%	22.9%	-10.4%	0.6%
QoQ (%)	-8.3%	0.7%	-3.0%	-0.3%	0.0%	2.1%	0.4%	1.6%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-26.2	-77.1	28.1	-301.3	-155.7	-27.3	85.0	96.3	-762.6	-376.5	-1.7
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-116.6	-64.3	3.0	21.8	-661.2	-244.9	-156.1
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	36.6	44.6	52.1	46.8	169.9	232.5	180.1
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-49.4	-9.1	9.8	7.0	-295.1	-254.1	-41.7
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-0.9	7.7	9.0	8.6	-36.4	-45.1	24.4
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	8.5	23.6	31.2	37.2	37.1	164.5	154.8	129.2
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.3	5.5	10.8	18.7	23.2	-	5.9	58.1
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	202.5%	흑전	흑전	적지	적지
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	13.4%	-	-	-
OPM (%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-6.1%	-3.2%	-0.5%	1.7%	1.9%	-3.4%	-1.9%	-0.0%
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-4.2%	-2.3%	0.1%	0.8%	-4.8%	-2.2%	-1.4%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	3.7%	4.5%	5.2%	4.6%	3.5%	5.6%	4.5%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.1%	-1.5%	1.7%	1.2%	-10.0%	-11.6%	-1.8%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-0.6%	5.5%	6.4%	5.8%	-5.1%	-8.4%	4.3%
롯데정밀화학	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	5.9%	7.5%	8.8%	8.6%	14.6%	8.8%	7.7%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.6%	2.7%	4.8%	7.3%	8.2%	-	0.9%	6.0%
순이익 (십억원)	226.7	-140.3	32.8	-415.8	-55.4	-32.8	18.1	3.7	27.8	-296.6	-66.5
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-377.4	-45.3	-31.4	10.1	3.4	61.6	-305.6	-63.3
순이익률 (%)	4.5%	-2.8%	0.7%	-8.5%	-1.1%	-0.7%	0.4%	0.1%	0.1%	-1.5%	-0.3%

자료: 롯데케미칼, SK 증권

납사가격 추이



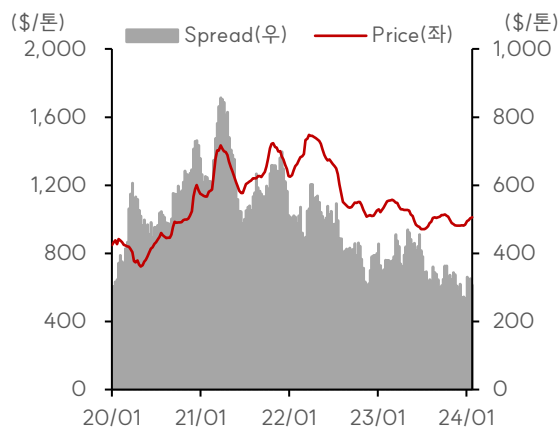
자료: Petronet, SK 증권

NCC 스프레드 추이



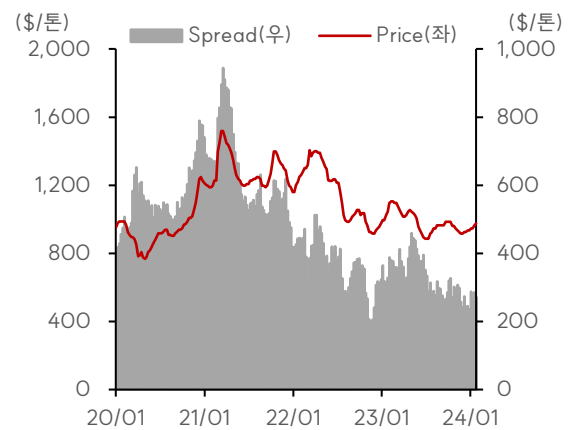
자료: Ciscem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



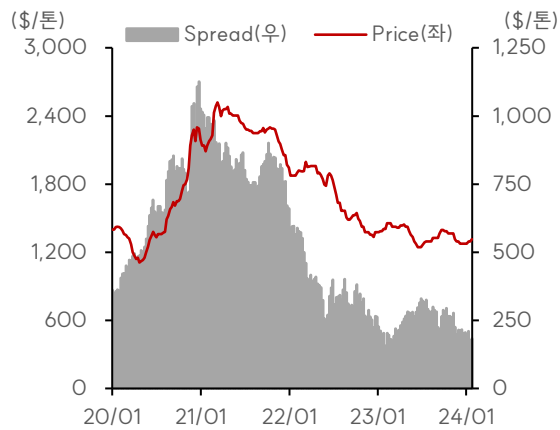
자료: Ciscem, SK 증권

PP 가격 및 스프레드 추이



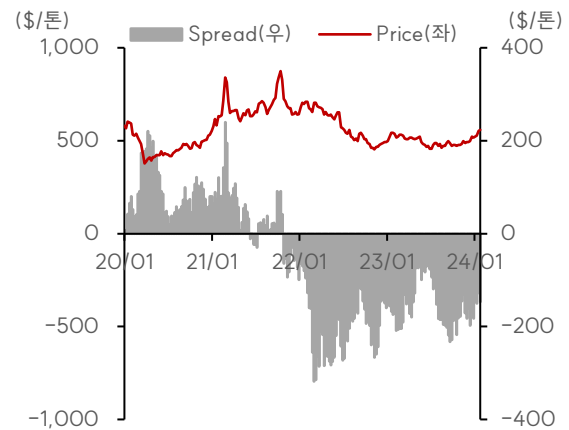
자료: Ciscem, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



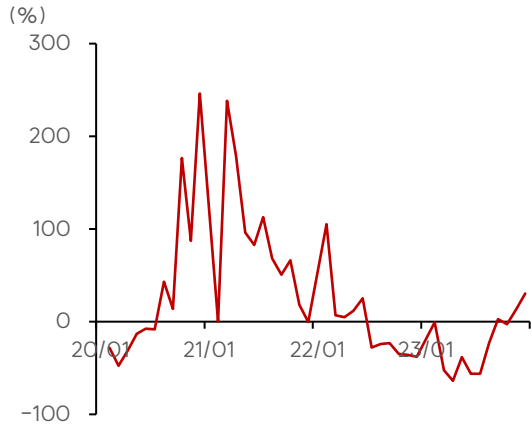
자료: Ciscem, SK 증권

MEG 가격 및 스프레드 추이



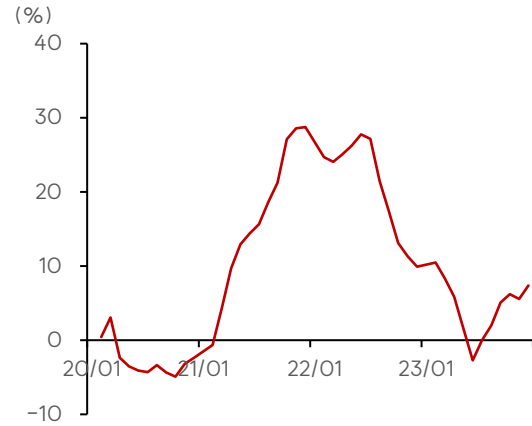
자료: Ciscem, SK 증권

중국 화학제품 생산량 YoY 추이



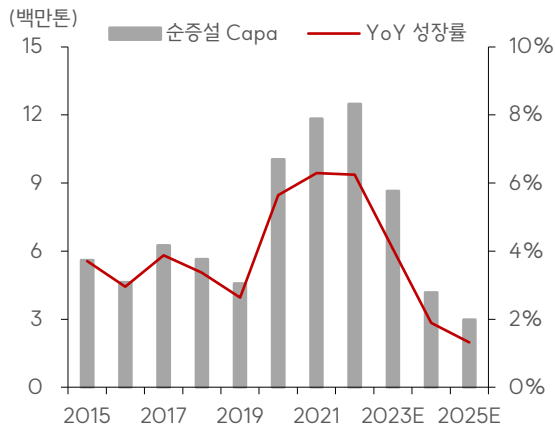
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 화학제품 재고 YoY 추이



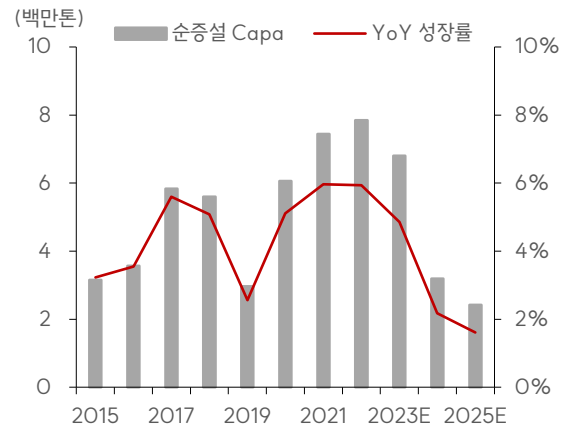
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 Ethylene 순증설 추이 및 전망



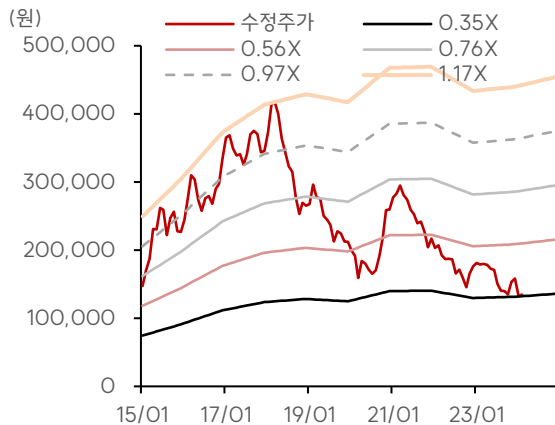
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 PE 순증설 추이 및 전망



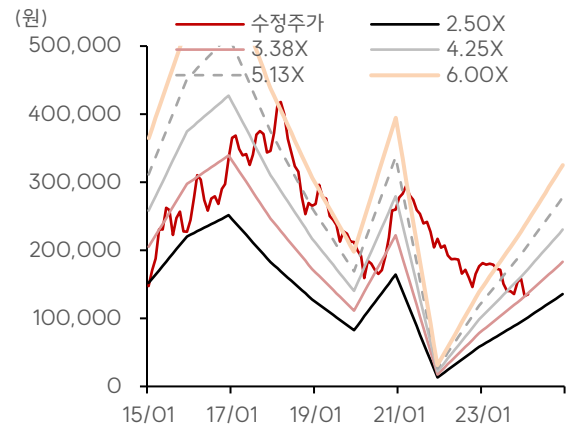
자료: 산업자료, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,768	9,634	9,486
현금및현금성자산	1,603	2,810	3,557	3,283	2,698
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,041	2,125	2,268
재고자산	2,793	2,549	2,276	2,370	2,529
비유동자산	13,424	17,318	21,742	23,337	25,013
장기금융자산	359	679	554	613	602
유형자산	7,503	10,726	13,963	15,343	16,946
무형자산	1,355	1,217	3,044	2,939	2,847
자산총계	22,855	26,785	31,510	32,970	34,499
유동부채	4,579	6,384	6,634	7,322	8,329
단기금융부채	1,783	3,943	4,387	5,017	5,866
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,928	2,007	2,142
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	2,837	3,136	5,022	6,002	6,415
장기금융부채	1,899	2,505	4,465	5,422	5,796
장기매입채무 및 기타채무	6	7	0	0	0
장기충당부채	149	119	106	110	118
부채총계	7,416	9,520	11,657	13,324	14,744
지배주주지분	14,398	14,445	15,572	15,368	15,405
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,993	1,993	1,993
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,296	13,139	12,730	12,526	12,563
비지배주주지분	1,041	2,819	4,281	4,278	4,350
자본총계	15,439	17,264	19,853	19,646	19,755
부채와자본총계	22,855	26,785	31,510	32,970	34,499

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486	-167	1,484	1,101	1,532
당기순이익(손실)	1,414	28	-136	-66	250
비현금성항목등	1,012	631	649	1,152	1,481
유형자산감가상각비	744	848	923	824	915
무형자산상각비	89	99	116	106	92
기타	179	-316	-390	222	474
운전자본감소(증가)	-802	-405	861	-69	-118
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	285	-84	-143
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	780	-94	-159
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-241	79	135
기타	120	-652	37	29	49
법인세납부	-137	-422	111	84	-80
투자활동현금흐름	-1,357	-419	-3,505	-2,370	-2,640
금융자산의감소(증가)	-642	1,651	421	14	-94
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-2,976	-2,204	-2,518
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-1,943	0	0
기타	56	517	994	-180	-27
재무활동현금흐름	-5	2,198	4,706	995	539
단기금융부채의증가(감소)	81	1,715	-231	629	849
장기금융부채의증가(감소)	73	901	5,439	957	374
자본의증가(감소)	-5	-50	1,210	0	0
배당금지급	-159	-350	-190	-140	-140
기타	6	-18	-1,521	-451	-543
현금의 증가(감소)	81	1,207	748	-274	-585
기초현금	1,522	1,603	2,810	3,557	3,283
기말현금	1,603	2,810	3,557	3,283	2,698
FCF	717	-2,748	-1,492	-1,103	-986

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

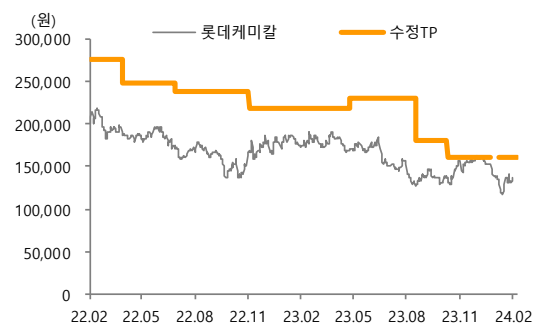
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,658	20,060	21,531
매출원가	15,657	21,993	18,915	19,027	19,870
매출총이익	2,464	283	743	1,033	1,661
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.8	5.1	7.7
판매비와 관리비	928	1,046	1,119	1,034	1,121
영업이익	1,536	-763	-376	-2	540
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.9	-0.0	2.5
비영업손익	352	370	-97	-149	-210
순금융손익	-54	-75	-174	-312	-401
외환관련손익	-22	-72	-13	-11	-16
관계기업등 투자손익	366	253	80	74	83
세전계속사업이익	1,887	-393	-474	-151	330
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.4	-0.8	1.5
계속사업법인세	474	-420	-310	-84	80
계속사업이익	1,414	28	-163	-66	250
중단사업이익	0	0	27	0	0
*법인세효과	0	0	20	0	0
당기순이익	1,414	28	-136	-66	250
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.7	-0.3	1.2
지배주주	1,334	62	-306	-63	178
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-1.6	-0.3	0.8
비지배주주	80	-34	169	-3	72
총포괄이익	1,833	298	263	-66	250
지배주주	1,680	280	167	-53	200
비지배주주	152	18	96	-13	49
EBITDA	2,368	185	663	928	1,547

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	48.2	22.9	-11.8	2.0	7.3
영업이익	330.3	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	99.4	-92.2	257.8	39.9	66.7
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.7	0.1	-0.5	-0.2	0.7
ROE	9.8	0.4	-2.0	-0.4	1.2
EBITDA마진	13.1	0.8	3.4	4.6	7.2
안정성 (%)					
유동비율	205.9	148.3	147.2	131.6	113.9
부채비율	48.0	55.1	58.7	67.8	74.6
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	18.3	28.2	36.6
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	1.8	2.1	2.8
배당성향	21.3	193.1	-45.9	-221.8	79.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-7,777	-1,480	4,152
BPS	399,592	400,900	364,031	359,269	360,139
CFPS	60,125	28,017	17,159	20,255	27,682
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,329	3,329	3,329
Valuation지표 (배)					
PER	5.6	104.4	-19.7	-92.8	33.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	3.4	6.4	8.9	6.8	5.0
EV/EBITDA	3.2	60.1	21.8	16.8	11.2
배당수익률	3.8	1.9	2.2	2.5	2.5

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%
2021.11.08	매수	276,227원	6개월	-26.19%	-19.14%



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 02월 08일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------