

롯데케미칼
(011170)

위원장

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

하향

현재주가

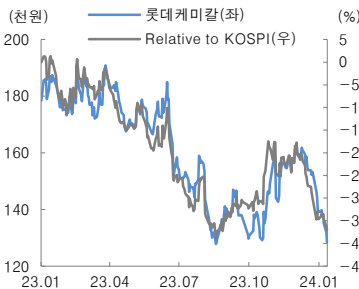
128,600

(24.01.16)

화학업종

KOSPI	2497.59
시가총액	5,501십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	214십억원
52주 최고/최저	190,800원 / 127,800원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	25.27%
주요주주	롯데자주 외 29 인 54.55% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	-7.5	-16.1	-29.5
상대수익률	-17.9	-9.8	-11.7	-32.3



보릿고개를 지나는 중

- 저가납사 투입효과 소멸, 재고평가손실로 기초소재 대규모 적자 불가피
- 중국 리스탁킹 수요 부재, 저위 가동 지속으로 업황 개선 시점 불분명
- 현재 진행 중인 투자계획 감안 시 24년도 예상 CAPEX 3조원

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 하향

24년도 예상 BPS 329,048원에 Target 멀티플 BPS x0.45배 적용. 화학 스프레드 개선세 미진하며 24년도 연간 예상 영업이익 하향 조정

4Q24 Preview: -1,516억원 시장기대치 하회 전망

기초소재(올레핀+아로마틱) 예상 OP -1,355억원으로 적자폭 확대 전망. 중국 경기부양책 기대감에도 불구하고 전반적인 화학제품 수요 회복은 요원한 상황이며, 3Q 발생한 저가 납사 투입효과 소멸 및 일부 제품 재고평가손실로 대규모 적자 불가피. 첨단소재부문 계절적 비수기에 따른 판매량 감소, 롯데에너지머티리얼즈 감가상각비 소급 적용에 따른 일회성 비용 연결 조정에 반영되며 추정치대비 적자폭은 더 클 것으로 예상

24년, 보릿고개를 지나는 중

4Q23을 기점으로 범용 화학제품의 스프레드가 일부 개선되었지만, 중국 리스탁킹 수요 부재 등 본격적인 업황 개선 시점은 불분명한 상황. 롯데에너지머티리얼즈 인수 종료로 24년 예상 CAPEX 금액은 전년대비 대폭 감소하지만, 라인프로젝트, EV배터리 전해액 유기용매, 롯데알미늄 북미공장 지원금 등을 감안시 약 3조원에서 큰 폭으로 줄어든긴 어려울 것으로 판단

23년 8월에 승인된 1차 웨이버(Waiver, 일회적 적용 유예)의 유효기간이 23년 말까지였던 점을 감안하면, 시황 개선 시점이 불분명한 현재 차입금 규모를 대폭 늘리기엔 부담스러운 상황. 또한 24년 1월 LCPL 매각 불발에 따른 약 1,900억원의 자금 조달 차질을 감안하면 24년도 수익성 개선이 절실한 시점

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,496	4,816	5,193	4,987	-9.3	3.6	5,076	5,022	1.8	0.7
영업이익	-400	28	103	-152	적지	적전	-69	-59	적지	적지
순이익	-100	38	-12	-186	적지	적전	-60	-98	적전	적지

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,120	22,276	19,738	20,265	20,670
영업이익	1,536	-763	-227	142	145
세전순이익	1,887	-393	-188	-159	-207
지배지분순이익	1,334	62	-115	-116	29
BPS	399,592	400,900	340,041	327,248	324,634
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.8	0.4	-1.0	-0.8	0.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데케미칼 분기별 이익추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,987.4	5,021.9	5,112.5	5,090.4	5,040.1	22,276.1	19,737.7	20,264.9
기초소재	2,792.0	2,755.7	2,518.2	2,580.5	2,525.6	2,580.0	2,565.4	2,533.3	13,682.6	10,646.4	10,204.5
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	1,096.9	1,086.0	1,129.0	1,130.2	1,119.1	4,789.5	4,313.6	4,464.3
LC Titan	574.9	543.7	556.4	579.4	570.5	584.9	578.2	573.1	2,959.1	2,254.4	2,306.6
LC USA	127.8	149.8	121.3	121.7	129.2	125.4	125.7	123.8	715.0	520.6	504.1
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	373.5	457.7	440.4	437.9	437.8	2,463.8	1,730.9	1,773.9
롯데에너지머티	0.0	198.2	217.7	235.4	252.9	252.9	252.9	252.9	-	814.9	1,011.5
영업이익	-26.2	-77.1	28.1	-151.6	-29.2	17.5	95.4	178.4	-762.6	-226.8	262.1
기초소재	28.0	-82.9	-24.3	-135.5	-95.3	-55.6	-25.7	21.8	-554.2	-214.7	-154.8
영업이익률(%)	1.0%	-3.0%	-1.0%	-5.3%	-3.8%	-2.2%	-1.0%	0.9%	-4.1%	-2.0%	-1.5%
첨단소재	45.5	75.1	75.5	34.0	51.6	56.7	56.0	55.1	170.0	230.1	219.3
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.1%	4.8%	5.0%	5.0%	4.9%	3.5%	5.3%	4.9%
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-66.2	-18.3	-24.3	-0.4	29.6	-295.1	-259.1	-13.4
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.4%	-3.2%	-4.2%	-0.1%	5.2%	-10.0%	-11.5%	-0.6%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-8.7	-2.8	-1.3	11.2	11.4	-36.4	-44.8	18.5
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-7.2%	-2.2%	-1.0%	8.9%	9.2%	-5.1%	-8.6%	3.7%
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	17.9	25.7	26.4	29.9	31.3	44.1	164.1	113.3
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.7%	4.8%	5.6%	6.0%	6.8%	7.2%	1.8%	9.5%	6.4%
롯데에너지머티	-	1.5	3.0	7.0	9.9	15.6	24.4	29.2	-	17.6	79.1
영업이익률(%)	-	0.8%	1.4%	3.0%	3.9%	6.2%	9.7%	11.5%	-	2.2%	7.8%
세전이익	278.3	-205.2	-40.5	-220.6	-83.2	-46.3	16.6	74.4	-392.6	-188.1	-38.5
지배주주 순이익	139.2	-105.0	37.6	-186.5	-69.0	-24.7	9.8	44.6	61.6	-114.7	-39.3
% YoY											
매출액	-11.7	-9.2	-15.3	-9.3	1.8	2.2	5.7	1.1	22.9	-11.4	2.7
기초소재	-19.9	-16.6	-24.3	-11.9	-1.7	1.4	3.4	-1.1	24.4	-18.4	0.5
첨단소재	-20.1	-11.0	-8.0	1.6	3.5	2.7	5.8	2.0	1.7	-9.9	3.5
LC Titan	-27.3	-33.8	-23.3	-6.6	-0.8	7.6	3.9	-1.1	8.7	-23.8	2.3
LC USA	-21.3	-16.0	-27.3	-41.4	1.1	-16.3	3.6	1.8	23.6	-27.2	-3.2
롯데정밀화학	-19.5	-37.2	-36.2	-24.8	-12.8	2.1	9.2	17.2	-	-29.7	2.5
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24.1
영업이익	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	239.8	흑전	적전	적지	흑전
기초소재	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
첨단소재	-16.5	5.2	524.0	6.2	13.4	-24.5	-25.9	62.1	-50.8	35.3	-4.7
LC Titan	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
LC USA	적전	105.3	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
롯데정밀화학	-61.9	-46.6	-70.8	-59.4	-38.8	-61.8	-14.9	75.2	0.0	-59.4	-30.9
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	349.7
세전이익	66.4	적전	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지
지배주주 순이익	32.7	적전	162.5	적지	적전	적지	-74.0	흑전	-95.4	적전	적지
% QoQ											
매출액	-10.3	1.4	-3.7	3.6	0.7	1.8	-0.4	-1.0			
기초소재	-10.8	-1.8	-2.9	3.5	-0.4	1.3	-1.0	-1.1			
첨단소재	-2.8	4.7	-2.8	2.7	-1.0	4.0	0.1	-1.0			
LC Titan	-7.3	-5.4	2.3	4.1	-1.5	2.5	-1.1	-0.9			
LC USA	-38.4	17.2	-19.0	0.3	6.2	-2.9	0.3	-1.5			
롯데정밀화학	5.7	-17.9	-7.0	-6.9	22.5	-3.8	-0.6	0.0			
롯데에너지머티	-	21.1	9.8	8.1	7.4	0.0	0.0	0.0			
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	445.5	87.0			
기초소재	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
첨단소재	42.2	65.1	0.5	-55.0	51.9	9.9	-1.3	-1.6			
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
LC USA	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	1.8			
롯데정밀화학	-4.6	64.3	-49.2	-49.1	44.0	2.6	13.1	4.9			
롯데에너지머티	-	-75.5	100.0	132.4	-	56.7	57.0	19.4			
세전이익	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	347.5			
지배주주 순이익	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	흑전	356.2			

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research&Strategy 본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	20,223	21,308	19,738	20,265	-2.4	-4.9
판매비와 관리비	1,047	1,014	1,134	1,096	8.3	8.0
영업이익	132	856	-227	142	적자조정	-83.4
영업이익률	0.7	4.0	-1.1	0.7	적자조정	-3.3
영업외손익	23	-413	39	-301	69.2	적자유지
세전순이익	155	443	-188	-159	적자조정	적자조정
지배지분순이익	57	291	-115	-116	적자조정	적자조정
순이익률	0.7	1.5	-0.2	-0.5	적자조정	적자조정
EPS(지배지분순이익)	842	6,854	-3,430	-2,746	적자조정	적자조정

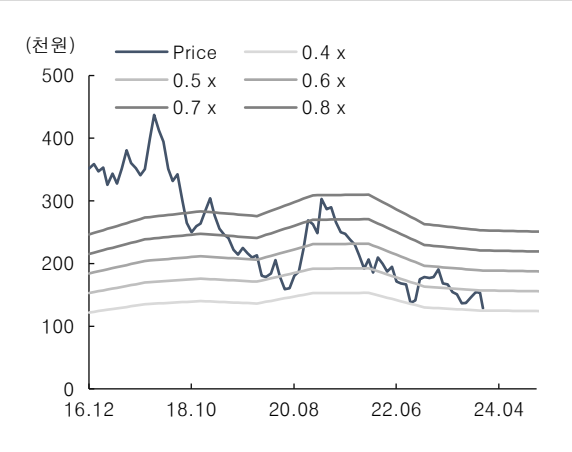
자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 NCC 가중평균 스프레드 추이 및 전망치



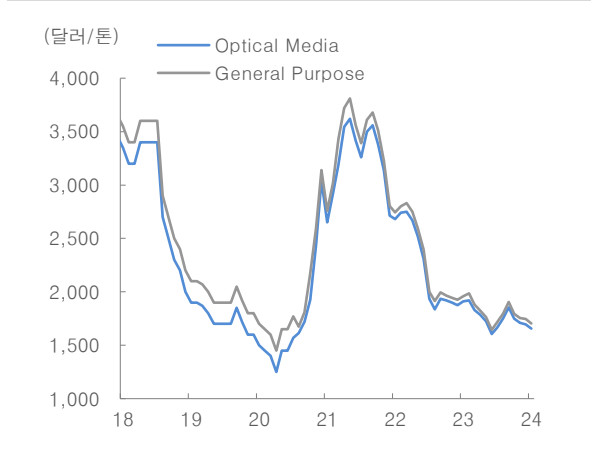
자료:S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 추이



자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

그림 3. 폴리카보네이트 가격 추이



자료: S&P Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,120	22,276	19,738	20,265	20,670
매출원가	15,657	21,993	18,831	19,027	19,408
매출총이익	2,464	283	907	1,238	1,263
판매비와관리비	928	1,046	1,134	1,096	1,118
영업이익	1,536	-763	-227	142	145
영업이익률	85	-3.4	-1.1	0.7	0.7
EBITDA	2,368	185	1,248	1,786	1,883
영업외손익	352	370	39	-301	-352
관계기업손익	366	253	84	136	136
금융수익	179	499	545	456	416
외환관련이익	178	450	323	308	308
금융비용	-256	-721	-739	-787	-799
외환관련손실	115	330	238	219	219
기타	62	339	148	-106	-106
법인세비용차감전순이익	1,887	-393	-188	-159	-207
법인세비용	-474	420	118	58	75
계속사업순이익	1,414	28	-70	-101	-132
중단사업순이익	0	0	27	0	0
당기순이익	1,414	28	-43	-101	-132
당기순이익률	7.8	0.1	-0.2	-0.5	-0.6
비지배지분순이익	80	-34	98	15	-161
지배지분순이익	1,334	62	-115	-116	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	42	27	27	27	27
포괄순이익	1,833	298	227	169	138
비지배지분포괄이익	152	18	-374	-25	168
지배지분포괄이익	1,680	280	601	194	-30

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	38,911	1,812	-3,430	-2,746	678
PER	5.6	98.5	NA	NA	203.9
BPS	399,592	400,900	340,041	327,248	324,634
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	65,729	5,143	29,761	41,744	44,024
EV/EBITDA	3.2	60.1	12.0	9.3	9.5
SPS	502,894	618,224	470,849	473,752	483,227
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	67,315	18,296	34,969	40,256	42,537
DPS	7,896	3,329	3,329	3,329	3,329

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	48.2	22.9	-11.4	2.7	2.0
영업이익 증가율	330.3	적전	적지	흑전	2.0
순이익 증가율	706.2	-98.0	적전	적지	적지
수익성					
ROC	10.6	0.4	-0.5	0.5	0.4
ROA	7.3	-3.1	-0.8	0.5	0.5
ROE	9.8	0.4	-1.0	-0.8	0.2
안정성					
부채비율	48.0	55.1	81.6	85.2	88.3
순차입금비율	-5.2	12.8	39.2	50.4	58.5
이자보상배율	18.0	-5.1	-0.6	0.4	0.4

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,431	9,466	8,815	7,159	6,335
현금및현금성자산	1,603	2,810	911	708	331
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,048	2,097	2,135
재고자산	2,793	2,549	2,258	2,319	2,365
기타유동자산	3,096	1,822	3,599	2,035	1,503
비유동자산	13,424	17,318	22,126	23,817	24,914
유형자산	7,503	10,726	15,327	16,751	17,572
관계기업투자금	3,692	3,808	4,099	4,443	4,786
기타비유동자산	2,229	2,784	2,699	2,623	2,555
자산총계	22,855	26,785	30,942	30,976	31,248
유동부채	4,579	6,384	6,901	6,874	6,912
매입채무 및 기타채무	2,026	2,159	2,200	2,547	2,585
차입금	1,020	3,044	3,734	3,361	3,361
유동상채무	757	874	659	659	659
기타유동부채	776	308	308	308	308
비유동부채	2,837	3,136	7,005	7,372	7,740
차입금	1,793	2,288	6,156	6,524	6,891
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,044	849	849	849	849
부채총계	7,416	9,520	13,906	14,246	14,652
자배지분	14,398	14,445	14,254	13,998	13,886
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	826	826	826
이익잉여금	13,296	13,139	12,905	12,649	12,537
기타지분변동	56	310	310	310	310
비지배지분	1,041	2,819	2,782	2,732	2,710
자본총계	15,439	17,264	17,036	16,730	16,596
순차입금	-810	2,205	6,670	8,430	9,706

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,486	-167	1,336	1,089	870
당기순이익	1,414	28	-43	-101	-132
비현금항목의 가감	1,012	631	1,509	1,823	1,952
감가상각비	833	948	1,474	1,643	1,738
외환손익	18	23	-24	-50	-50
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	161	-340	59	229	263
자산부채의 증감	-802	-405	-82	-415	-698
기타현금흐름	-137	-422	-48	-218	-252
투자활동 현금흐름	-1,458	-688	-7,605	-1,316	-1,848
투자자산	-721	514	-294	-346	-347
유형자산	-769	-2,581	-5,988	-2,988	-2,488
기타	32	1,379	-1,323	2,019	987
재무활동 현금흐름	-7	2,132	4,175	-239	134
단기차입금	375	2,091	691	-373	0
사채	39	618	568	368	368
장기차입금	68	292	3,301	0	0
유상증자	0	0	43	0	0
현금배당	-159	-350	-119	-140	-140
기타	-329	-519	-308	-93	-93
현금의 증감	81	1,207	-1,899	-203	-377
기초 현금	1,522	1,603	2,810	911	708
기말 현금	1,603	2,810	911	708	331
NOPLAT	1,150	54	-85	91	92
FCF	1,208	-1,597	-4,610	-1,266	-669

[Compliance Notice]

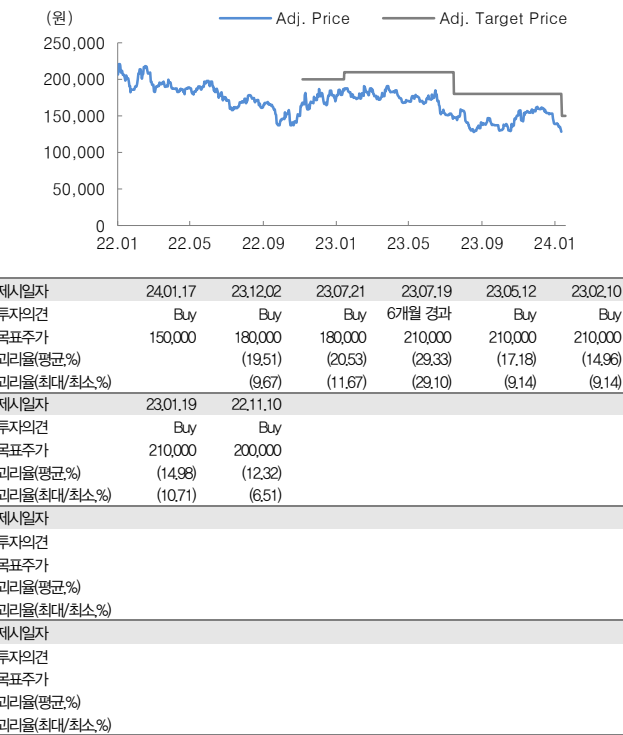
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	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