

롯데케미칼

(011170)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

유지

현재주가

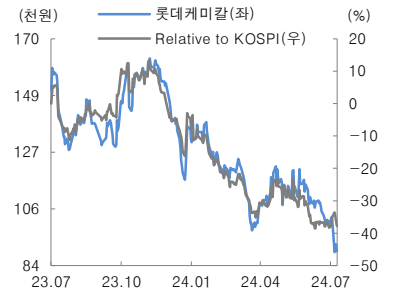
89,400

(24.08.08)

화학업종

KOSPI	2556.73
시가총액	3,824십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	214십억원
52주 최고/최저	162,600원 / 89,100원
120일 평균거래대금	136억원
외국인지분율	24.96%
주요주주	롯데지주 외 38 인 54.57% 국민연금공단 6.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.8	-19.1	-33.6	-41.8
상대수익률	-7.0	-13.1	-32.0	-41.4



험난한 시황 지속

- 2Q24 영업이익 -1,112억원으로 시장컨센서스(-481억원) 하회
- 납사가격 하락에 따른 재고평가손실(190억원), 정기보수비용(270억원) 발생
- 3Q 적자폭 축소되었으나, 수급 개선에 따른 스프레드 반등 여부는 불확실

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

12MF 예상 BPS 351,521원에 Target 멀티플 PBR x0.4배 적용

2Q24 Review: OP -1,112억원(QoQ +241억원)으로 컨센서스 하회

환율 상승 및 일부 폴리머 제품 스프레드 개선에도 불구하고, 기초소재 부문 실적 QoQ -88억원 하락. 이는 2Q24 납사가격 하락에 따른 재고평가손실(기초소재 60억원, LCE타이탄 90억원) 및 LCE타이탄 정기보수 비용(86억원)에 기인. 전분 기대비 에탄가격 소폭 하락했으나, 주요제품 가격하락 (MEG 2Q 520.6달러/톤, QoQ -3.2%) 및 정기보수비용(185억원)으로 LC USA OP -122억원으로 QoQ -65억원 하락. 첨단소재부문 OP 757억원 QoQ +70.5%. ABS 판매량 증가 및 PC 스프레드 개선(2Q24 576.4달러/톤, QoQ +4.3%)으로 호실적 기록.

3Q24 Preview: 예상 OP -829억원, 적자지속 전망

기초소재부문 예상 OP -1,038억원(QoQ +355억원)으로 적자지속 전망. LCE타이탄 정기보수 종료 및 납사가격 상승에 따른 재고관련손실(190억원) 소멸로 적자폭 축소되었으나, 본격적인 스프레드 개선 여부는 불확실. 6월 이후 중국 내 주요 에틸렌 설비 정기보수 종료로 2Q 대비 수급 개선 강도는 미미할 것으로 예상되기 때문. 첨단소재부문 OP 590억원으로 QoQ -22% 전망. ABS 제품 성수기 진입에 따른 추가적인 판매량 증가 예상되나, 해상운임 상승에 비용 증가(200억원 가정). LC USA 정기보수(~9월)에 따른 추가적인 일회성 비용으로 전분기와 유사한 수준의 적자(-112억원, QoQ +10억원) 불가피

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24				3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	5,002	5,086	5,407	5,517	8.1	6.3	5,346	5,517	14.0	1.6	
영업이익	-77	-135	-63	-111	적지	적지	-48	-83	167.2	흑전	
순이익	-105	-85	-51	-109	적지	적지	-66	-80	-61	흑전	

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	21,209	20,419	21,911
영업이익	-763	-348	-394	92	910
세전순이익	-393	-452	-414	-109	420
총당기순이익	28	-39	-317	-84	305
지배지분순이익	62	-50	-348	-86	-66
EPS	1,812	-1,211	-1,562	3,447	-1,567
PER	98.5	NA	NA	32.7	NA
BPS	400,900	370,786	358,375	358,323	353,328
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
ROE	0.4	-0.3	-0.4	0.9	-0.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

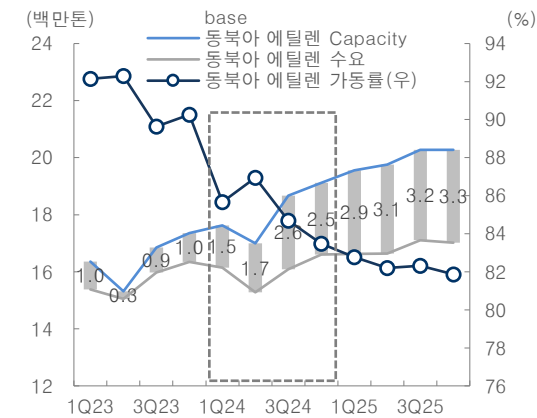
자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데케미칼 분기별 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,086.1	5,248.0	5,517.2	5,358.4	19,946.4	21,209.6	20,419.2
Olefin & 아로마틱스	2,792.0	2,755.7	2,518.2	2,675.3	2,872.2	2,950.1	2,983.5	2,941.7	10,741.2	11,747.5	11,637.7
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,134.4	1,159.0	1,061.1	4,184.0	4,386.2	4,144.8
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	541.4	514.8	531.6	511.9	2,195.7	2,099.6	1,979.5
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	142.1	150.4	156.1	539.7	583.9	605.9
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	429.9	424.9	1,768.6	1,676.3	1,693.6
롯데에너지머티	0.0	198.2	217.7	229.5	241.7	262.7	262.7	262.7	809.0	1,029.8	357.7
영업이익	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-135.3	-111.2	-82.9	-65.1	-347.7	-394.5	92.0
Olefin & 아로마틱스	28.0	-82.9	-30.1	-173.7	-71.5	-46.0	-41.3	-37.3	-258.7	-196.1	73.4
영업이익률(%)	1.0%	-3.0%	-1.2%	-6.5%	-2.5%	-1.6%	-1.4%	-1.3%	-2.4%	-1.7%	0.6%
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	75.7	59.0	50.6	232.5	229.7	201.5
영업이익률(%)	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	6.7%	5.1%	4.8%	5.6%	5.2%	4.9%
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-81.1	-51.3	-50.0	-254.1	-235.7	-95.5
영업이익률(%)	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.8%	-15.8%	-9.7%	-9.8%	-11.6%	-11.2%	-4.8%
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	-12.2	-11.2	5.5	-45.1	-23.6	24.1
영업이익률(%)	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	-8.6%	-7.5%	3.5%	-8.4%	-4.0%	4.0%
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	15.1	10.8	17.1	22.6	22.2	161.3	72.8	104.4
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.7%	3.7%	2.7%	4.1%	5.3%	5.2%	9.1%	4.3%	6.2%
롯데에너지머티	-	1.5	3.0	1.3	4.3	3.0	4.2	8.9	5.8	20.4	44.3
영업이익률(%)	-	0.8%	1.4%	0.6%	1.8%	1.1%	1.6%	3.4%	0.7%	2.0%	12.4%
세전이익	278.3	-205.2	-40.5	-484.9	-87.6	-122.6	-106.8	-97.0	-452.3	-414.0	-109.7
지배주주 순이익	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-109.4	-80.2	-73.3	-50.0	-348.3	-85.9
% YoY											
매출액	-11.7	-9.2	-15.3	-5.5	3.1	4.9	14.6	3.1	-10.5	6.3	-3.7
Olefin & 아로마틱스	-19.9	-16.6	-24.3	-9.3	4.3	8.4	13.5	4.3	-17.8	7.5	-0.7
첨단소재	-20.1	-11.0	-8.0	-10.4	-1.7	3.2	8.5	9.7	-12.6	4.8	-5.5
LC Titan	-27.3	-33.8	-23.3	-16.1	-5.8	-5.3	-4.5	-1.7	-25.8	-4.4	-5.7
LC USA	-21.3	-16.0	-27.3	-32.1	5.9	-5.1	24.0	10.9	-24.5	8.2	3.8
롯데정밀화학	-19.5	-37.2	-36.2	-17.2	-23.9	-2.1	7.2	3.3	-28.2	-5.2	1.0
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.3	-65.3
영업이익	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
Olefin & 아로마틱스	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
첨단소재	-16.5	5.2	524.0	13.8	-2.4	0.8	-21.8	38.9	36.8	-1.2	-12.3
LC Titan	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC USA	적전	105.3	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	-61.9	-46.6	-70.8	-65.7	-74.3	-75.2	-35.5	47.3	-60.1	-54.9	43.4
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	252.2	116.6
세전이익	66.4	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
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	-2.1	3.2	5.1	-2.9			
Olefin & 아로마틱스	-10.8	-1.8	-2.9	6.6	2.6	2.0	1.7	-2.0			
첨단소재	-2.8	4.7	-2.8	-9.5	6.7	10.0	2.2	-8.5			
LC Titan	-7.3	-5.4	2.3	-6.4	4.0	-4.9	3.3	-3.7			
LC USA	-38.4	17.2	-19.0	16.1	-3.9	5.0	5.9	3.8			
롯데정밀화학	5.7	-17.9	-7.0	2.5	-2.9	5.7	1.8	-1.2			
롯데에너지머티	-	21.1	9.8	5.4	5.3	8.7	0.0	0.0			
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지			
Olefin & 아로마틱스	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
첨단소재	42.2	65.1	0.5	-51.8	22.0	70.5	-22.0	-14.3			
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
LC USA	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전			
롯데정밀화학	-4.6	64.3	-49.2	-57.0	-28.5	58.3	32.4	-1.8			
롯데에너지머티	-	-	100.0	-56.7	-	-30.2	40.5	111.5			
세전이익	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
지배주주 순이익	흑전	적전	흑전	적전	적지	적지	적지	적지			

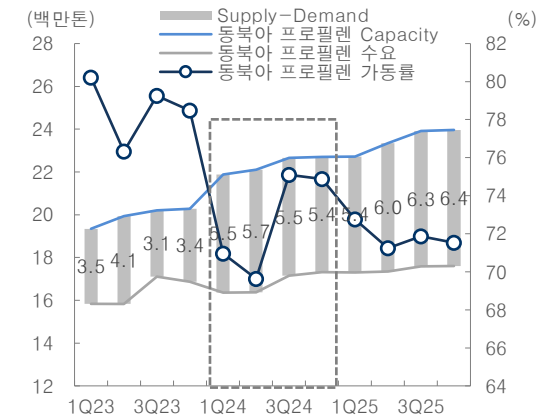
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 동북아 에틸렌 분기별 Supply/Demand



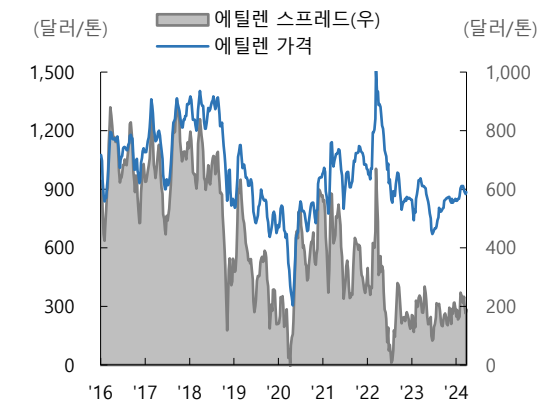
주: 회색 음영 내 숫자가 작아질수록 수급 타이트
자료: S&P Global Commodity Insights, Cischem

그림 2. 동북아 프로필렌 분기별 Supply/Demand



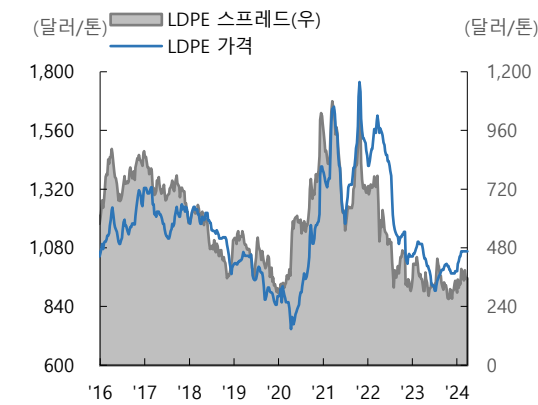
주: 회색 음영 내 숫자가 작아질수록 수급 타이트
자료: S&P Global Commodity Insights, Cischem

그림 3. 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



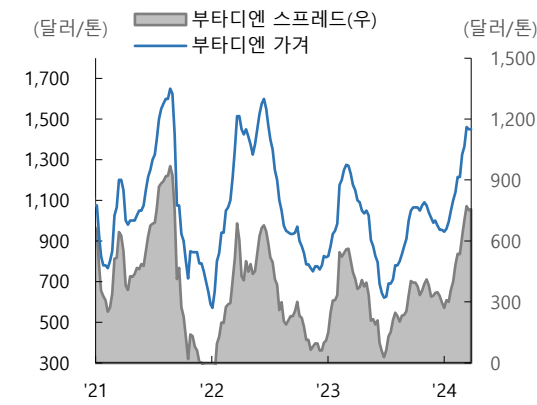
자료: S&P Global Commodity Insights, Cischem

그림 4. 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



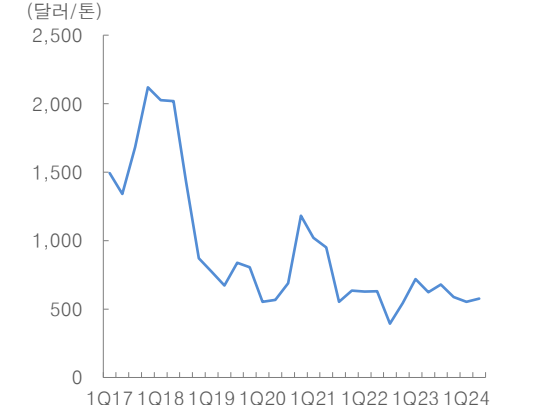
자료: S&P Global Commodity Insights, Cischem

그림 5. 부타디엔 가격 및 스프레드 추이



자료: S&P Global Commodity Insights, Cischem

그림 6. 폴리카보네이트(PC) 가격 추이



자료: S&P Global Commodity Insights, Cischem

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	21,423	21,273	21,911
매출원가	21,993	19,165	20,236	19,481	19,870
매출총이익	283	781	1,187	1,792	2,040
판매비와관리비	1,046	1,129	1,128	1,108	1,131
영업이익	-763	-348	59	684	910
영업이익률	-3.4	-1.7	0.3	3.2	4.2
EBITDA	185	825	1,498	2,366	2,806
영업외손익	370	-105	-113	-424	-490
관계기업손익	253	20	70	49	49
금융수익	499	510	489	437	437
외환관련이익	450	292	224	224	224
금융비용	-721	-735	-729	-775	-842
외환관련손실	330	213	184	180	180
기타	339	100	56	-134	-134
법인세비용차감전순손익	-393	-452	-55	260	420
법인세비용	420	413	20	-71	-115
계속사업순손익	28	-39	-35	189	305
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	-39	-35	189	305
당기순이익률	0.1	-0.2	-0.2	0.9	1.4
비배지분순이익	-34	11	31	44	371
지배지분순이익	62	-50	-66	145	-66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	4	4	4	4
포괄순이익	298	3	7	231	347
비배지분포괄이익	18	8	-6	53	423
지배지분포괄이익	280	-5	13	178	-75

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,812	-1,211	-1,562	3,447	-1,567
PER	98.5	NA	NA	32.7	NA
BPS	400,900	370,786	358,375	358,323	353,328
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
EBITDAPS	5,143	19,678	35,009	55,322	65,595
EV/EBITDA	60.1	20.7	11.2	7.9	7.6
SPS	618,224	475,827	500,824	497,311	512,230
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	18,296	20,760	36,991	51,411	61,685
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	7.4	-0.7	3.0
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	1,064.7	33.1
순이익 증가율	-98.0	적전	적지	흑전	61.5
수익성					
ROC	0.4	-0.2	0.2	2.0	2.5
ROA	-3.1	-1.2	0.2	1.9	2.3
ROE	0.4	-0.3	-0.4	0.9	-0.4
안정성					
부채비율	55.1	65.5	77.1	89.0	102.6
순차입금비율	12.8	28.7	41.9	51.7	65.2
이자보상배율	-5.1	-0.9	0.2	1.7	1.9

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466	9,814	9,619	9,996	10,015
현금및현금성자산	2,810	2,702	2,185	2,618	2,482
매출채권 및 기타채권	2,286	2,342	2,464	2,429	2,494
재고자산	2,549	2,802	3,009	2,988	3,078
기타유동자산	1,822	1,969	1,961	1,961	1,961
비유동자산	17,318	23,662	25,717	27,709	29,839
유형자산	10,726	14,273	16,340	18,148	19,731
관계기업투자금	3,808	3,834	3,972	4,090	4,207
기타비유동자산	2,784	5,556	5,405	5,471	5,901
자산총계	26,785	33,476	35,336	37,705	39,854
유동부채	6,384	6,524	8,066	8,053	8,095
매입채무 및 기타채무	2,159	2,024	2,124	2,114	2,157
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	15,381	17,753	20,180
자배지분	14,445	15,543	15,330	15,327	15,114
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,751	12,749	12,535
기타지분변동	310	422	422	422	422
비배지분	2,819	4,689	4,625	4,624	4,560
자본총계	17,264	20,233	19,955	19,952	19,674
순차입금	2,205	5,807	8,361	10,310	12,830

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-167	790	1,342	2,104	2,287
당기순이익	28	-39	-35	189	305
비현금항목의 가감	631	909	1,617	2,010	2,333
감가상각비	948	1,173	1,439	1,683	1,896
외환손익	23	19	45	37	37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-340	-282	133	290	400
자산부채의 증감	-405	110	-86	217	70
기타현금흐름	-422	-191	-154	-311	-422
투자활동 현금흐름	-688	-5,075	-5,551	-5,693	-6,013
투자자산	14	1,101	-306	-448	-769
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	-516	433	-136
기초 현금	1,603	2,810	2,702	2,185	2,618
기말 현금	2,810	2,702	2,185	2,618	2,482
NOPLAT	54	-30	38	497	662
FCF	-1,597	-2,503	-1,964	-1,260	-882

[Compliance Notice]

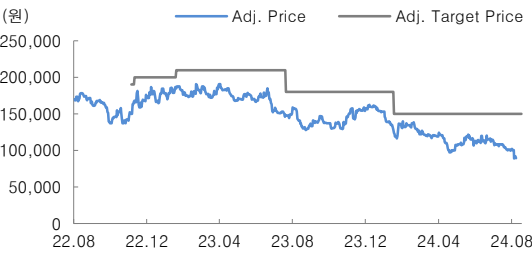
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.09	24.07.17	24.05.09	24.04.09	24.01.17	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	180,000
과리율(평균.%)		(33.98)	(21.63)	(19.54)	(15.93)	(19.51)
과리율(최대/최소.%)		(29.13)	(6.60)	(6.60)	(6.60)	(9.67)
제시일자	23.07.21	23.07.19	23.05.12	23.02.10	23.01.19	22.11.10
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	210,000	210,000	210,000	210,000	200,000
과리율(평균.%)	(20.53)	(29.33)	(17.18)	(14.96)	(14.98)	(12.32)
과리율(최대/최소.%)	(11.67)	(29.10)	(9.14)	(9.14)	(10.71)	(6.51)
제시일자	22.11.05					
투자의견	Buy					
목표주가	190,500					
과리율(평균.%)	(13.67)					
과리율(최대/최소.%)	(12.50)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240806)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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