

# 롯데케미칼 (011170)

## 부진한 실적

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**120,000** 원(하향)

현재주가

**89,400** 원(8/8)

시가총액

**3,824**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgs2009@eugenefn.com

- '24~'25년 실적 전망 수정하며 목표주가를 120,000원으로 50% 하향, 투자의견 BUY 유지. 2Q24 매출액 5.2조원(+3%qoq, +3%yoy), 영업손실 1,112억원(적지qoq, 적지yoy), 당기순손실 1,071억원(적지qoq, 적전yoy)으로 컨센서스와 당사 추정을 하회하는 부진한 실적. 중국 이구환신 및 글로벌 화학 설비 증설 감소 기대감이 존재하나 화학 시황은 여전히 호한기를 보내는 중. 낮은 마진 스프레드가 유지되는 가운데 운임 급등으로 실적이 악화되었고, 나프타 급락으로 재고손실 발생, 설비 섯다운으로 고정비가 증가하며 부진한 실적 기록. 정밀화학, 에너지머티리얼즈도 유의미한 턴어라운드를 보여주지 못했으며, 기초화학 설비 매각도 쉽지 않은 상황이라 판단
- 3Q24 매출액 5.0조원(-4%qoq, +5%yoy), 영업손실 77억원(적지qoq, 적전yoy)으로 적자 축소 전망. 화학 시황의 급격한 개선은 없으나 2Q에 지속되었던 원재료 가격 급락 및 정기보수의 기저효과로 BEP 수준의 실적 회복 전망. '25년부터 시작될 중국 설비 폐쇄를 앞두고 기업들의 가동을 상향, 재고 증가, 부진한 시황이 지속될 것이라 판단

주가(원,8/8)	89,400
시가총액(십억원)	3,824

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	165,000원
최저가	88,200원
52주 일간 Beta	1.12
60일 일평균거래대금	130억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(2024F)	3.4%

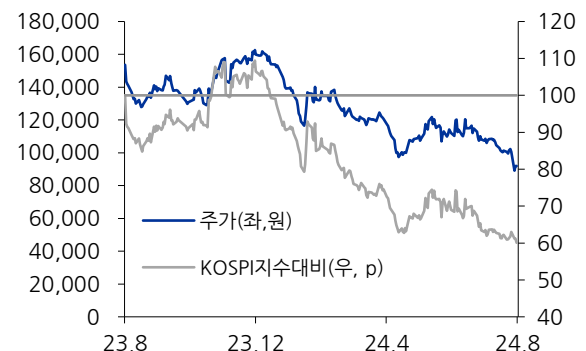
주주구성	
롯데지주 (외 34인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-6.2	-31.2	-41.1
절대기준	-16.8	-33.6	-41.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	120,000	180,000	▼
영업이익(24)	-131	13	▼
영업이익(25)	303	496	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	20,654	21,401	22,107
영업이익	(348)	(131)	303	688
세전손익	(452)	(273)	258	647
당기순이익	(39)	(204)	193	484
EPS(원)	(1,170)	(4,546)	4,377	11,186
증감률(%)	적전	적지	흑전	155.6
PER(배)	-	-	25.2	9.9
ROE(%)	(0.3)	(1.3)	1.3	3.2
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	15.1	9.1	7.3	6.2

자료: 유진투자증권



### [컨퍼런스콜 Q&A]

#### Q. 기초화학 재고평가손, 정비 기회손실 규모

- 재고평가손실: 기초화학 -160 억원, 타이탄 -147 억원
- 정비보수 기회손실: 타이탄 -86 억원, LC USA -185 억원

#### Q. 해상운임

- 대중국 관세인상 발표 이후 중국발 해상운임 급등
- 운임 상승은 6월에 반영되어 1Q 대비 2Q 영향 크지 않음
- 7월 중순 이후 SCF 하향안정화 중
- 운임 상승을 수출 판가에 반영할 수 있도록 조정 중

#### Q. Asset Light 전략

- Asset Light 전략은 기초화학산업의 비중을 적정 규모로 줄이는 것
- 대상 자산은 어느 정도 리스트업 완료된 상황이며, 다양한 투자자들과 접촉 중
- 일부 프로젝트는 상당한 진전 있으나, 소통이 가능할 정도로 구체화된 것은 없음
- 높은 금리, 업황 회복 지연으로 commodity 자산의 거래가 이루어지기 어려움
- 일부 신흥시장 location 등 특성을 고려하여 투자자들이 관심을 보이는 자산도 존재

#### Q. CEO Investor Day

- CEO Investor Day 당시 Asset Light 2.3 조원, 투자 조정 1.9 조원, 운영 효율화 0.8 조원으로 소통
- Asset Light 2.3 조원은 협의 중
- '24년 신규투자계획 1 조원 중 50% 수준 달성한 상태
- 운영 효율화 8 천억원 중 4천억원 달성한 상태
- 운영 효율화 관련 약 4,300 억원의 목표 추가 수립
- 하반기 투자 계획대로 취소 및 지연될 예정
- Asset Light 연내 달성 위해 노력할 것

#### Q. 선박 계약

- 수출관련 선박 계약은 대부분 Term으로 계약 중이며, 분기 단위 계약
- 시장상황에 탄력적 대응 가능

**Q. 사업부별 영업이익 합계 상이한 원인**

- 첨단소재, 정밀 PPA 상각 영향 (분기 약 550 억원)

**Q. LC Titan 실적 부진 원인**

- 기초소재 올레핀에는 벤젠, BD 등 제품 영향이 컸음
- 반면 LC Titan은 폴리머 비중이 높고, 약 47 일간의 정기보수 영향도 존재
- 2Q에 여타 제품 대비 폴리머 경쟁 더욱 심화

**Q. CAPEX/현금흐름 가이드نس**

- 연결기준 '24년 CAPEX 3조원 → '25년 1.7조원으로 축소 계획
- '24~'25년 FCF 4.9조원 감축 계획 (中 Asset Light 2.3조원) · 올해는 2조~2.5조원 개선 전망

**Q. 매각 통한 자금 조달 목표**

- 특정 개별 자산이나 CAPA에 대해 언급할 정도로 확정되지 않은 단계
- 전체 사업 포트폴리오에서 범용 화학 비중은 중장기적으로 지속 축소 예정

**Q. PPA 상각비용 설명**

- 첨단소재와 정밀화학 인수 시 영업권과 별도로 장부가액과 상이한 부분을 가치평가를 통해 PPA 자산으로 취득
- 잔여 상각년수는 고객가치 등을 고려하여 통상 15~20년
- 잔액은 정확한 수치 확인이 불가하여 별도 소통 예정

**Q. 수요둔화 체감 여부**

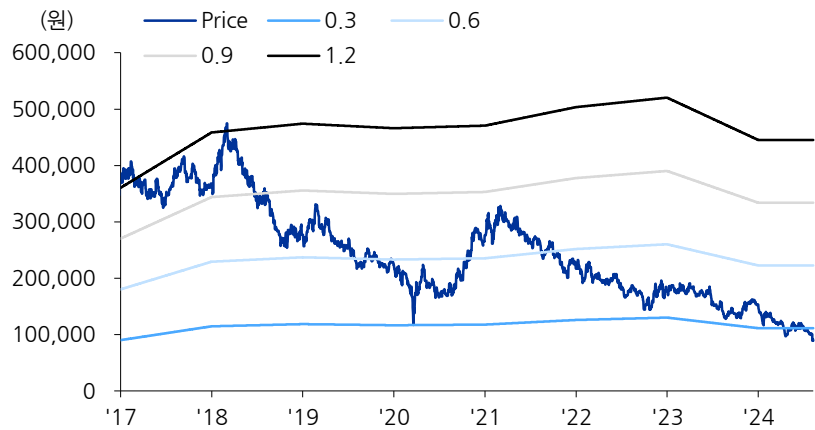
- 제품 스프레드나 판매 현황을 보았을 때 3Q는 2Q와 큰 차이 없을 듯
- 본격적으로 제품 시황 회복이 나타날 수도 있어 3~4Q 실적은 2Q보다 개선될 것으로 기대
- ABS, PC 3분기 전방산업 성수기로 판매량 증가 예상
- 첨단소재는 주요 고객사 M/S 확대, 품질개선 통한 추가 판매 추진 예정

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	20,323	21,482	20,654	21,401	1.6	(0.4)
영업이익	13	496	-131	303	적전	(39.0)
영업이익률(%)	0.1	2.3	(0.6)	1.4	(0.7)	(0.9)
EBITDA	1,571	2,136	1,427	1,943	(9.2)	(9.1)
EBITDA 이익률(%)	7.7	9.9	6.9	9.1	(0.8)	(0.8)
순이익	-112	322	-204	193	적지	(40.1)

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>4,932</b>	<b>5,002</b>	<b>4,816</b>	<b>5,196</b>	<b>5,086</b>	<b>5,248</b>	<b>5,048</b>	<b>5,272</b>	<b>19,946</b>	<b>20,654</b>	<b>21,401</b>
기초소재	2,901	2,831	2,690	2,766	2,872	2,950	2,666	2,744	11,188	11,232	11,405
타이탄	575	544	556	521	541	515	530	551	2,196	2,137	2,183
LC USA	128	150	121	141	135	142	155	166	540	598	613
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,134	1,133	1,153	4,184	4,452	4,688
정밀화학	525	431	401	411	399	422	443	525	1,769	1,790	1,845
롯데에너지	-	198	218	230	242	263	299	311	809	1,114	1,337
<b>영업이익</b>	<b>(26)</b>	<b>(77)</b>	<b>28</b>	<b>(273)</b>	<b>(135)</b>	<b>(111)</b>	<b>(8)</b>	<b>123</b>	<b>(348)</b>	<b>(131)</b>	<b>303</b>
기초소재	50	(75)	(10)	(167)	(72)	(46)	(4)	55	(202)	(67)	131
타이탄	(74)	(112)	(8)	(61)	(53)	(81)	(35)	25	(254)	(144)	35
LC USA	(28)	8	(16)	(9)	(6)	(12)	3	15	(45)	0	13
첨단소재	46	75	76	36	51	76	73	75	233	268	255
정밀화학	42	69	35	9	11	17	18	15	155	61	81
롯데에너지	-	2	3	1	4	3	5	6	12	18	55
<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>(0.2)</b>	<b>2.3</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>1.4</b>
올레핀	1.7	(2.6)	(0.4)	(6.0)	(2.5)	(1.6)	(0.2)	2.0	(1.8)	(0.6)	1.1
타이탄	(12.8)	(20.5)	(1.4)	(11.8)	(9.8)	(15.8)	(6.6)	4.5	(11.6)	(6.8)	1.6
LC USA	(21.8)	5.2	(13.2)	(6.4)	(4.2)	(8.6)	1.9	9.0	(8.4)	0.0	2.1
첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.9	6.7	6.4	6.5	5.6	6.0	5.4
정밀화학	8.0	16.0	8.7	2.1	2.7	4.1	4.1	2.9	8.7	3.4	4.4
롯데에너지	-	0.8	1.4	2.0	1.8	1.1	1.7	2.0	1.5	1.6	4.1

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

## 롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	26,785	33,476	34,862	36,007	37,440
유동자산	9,466	9,814	9,453	9,485	9,958
현금성자산	3,677	4,119	3,735	3,580	3,876
매출채권	2,286	2,342	2,396	2,483	2,565
재고자산	2,549	2,802	2,770	2,870	2,965
비유동자산	17,318	23,662	25,409	26,522	27,482
투자자산	5,375	5,657	5,858	6,070	6,270
유형자산	10,726	14,273	16,001	17,049	17,948
기타	1,217	3,732	3,551	3,403	3,264
<b>부채총계</b>	9,520	13,244	15,393	16,480	17,562
유동부채	6,384	6,524	6,665	6,743	6,818
매입채무	2,159	2,024	2,165	2,244	2,318
유동성이자부채	3,943	4,183	4,183	4,183	4,183
기타	282	317	317	317	317
비유동부채	3,136	6,720	8,728	9,736	10,744
비유동이자부채	2,505	5,855	7,855	8,855	9,855
기타	631	866	874	882	890
<b>자본총계</b>	17,264	20,233	19,469	19,528	19,878
지배지분	14,445	15,543	14,779	14,838	15,189
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,623	12,682	13,032
기타	310	422	0	0	0
비지배지분	2,819	4,689	4,689	4,689	4,689
<b>자본총계</b>	17,264	20,233	19,469	19,528	19,878
충차입금	6,449	10,038	12,038	13,038	14,038
순차입금	2,771	5,919	8,303	9,457	10,161

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	(167)	790	3,001	2,546	2,906
당기순이익	28	(39)	(204)	193	484
자산상각비	948	1,173	1,558	1,640	1,710
기타비현금성손익	(316)	(263)	1,488	559	534
운전자본증감	(405)	110	119	(109)	(103)
매출채권감소(증가)	132	(92)	(54)	(87)	(82)
재고자산감소(증가)	383	216	32	(100)	(95)
매입채무증가(감소)	(269)	(203)	142	78	74
기타	(652)	189	0	0	0
<b>투자현금</b>	(688)	(5,075)	(3,237)	(2,572)	(2,481)
단기투자자산감소	2,151	389	0	0	0
장기투자증권감소	(207)	(69)	(133)	(31)	(12)
설비투자	(2,593)	(3,640)	(3,100)	(2,511)	(2,438)
유형자산처분	12	92	0	0	0
무형자산처분	(6)	(6)	(4)	(30)	(31)
<b>재무현금</b>	2,132	4,196	(148)	(128)	(128)
차입금증가	2,587	3,462	0	0	0
자본증가	(400)	976	(148)	(128)	(128)
배당금지급	350	190	148	128	128
<b>현금 증감</b>	1,207	(108)	(384)	(155)	296
기초현금	1,603	2,810	2,702	2,318	2,163
기말현금	2,810	2,702	2,318	2,163	2,459
Gross Cash flow	659	870	2,882	2,654	3,008
Gross Investment	3,244	5,353	3,118	2,680	2,584
<b>Free Cash Flow</b>	(2,585)	(4,483)	(236)	(26)	424

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	22,276	19,946	20,654	21,401	22,107
증가율(%)	22.9	(10.5)	3.5	3.6	3.3
<b>매출원가</b>	21,993	19,165	19,528	19,817	20,095
<b>매출총이익</b>	283	781	1,126	1,584	2,012
판매 및 일반관리비	1,046	1,129	1,256	1,281	1,324
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	(763)	(348)	(131)	303	688
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	127.3
<b>EBITDA</b>	185	825	1,427	1,943	2,398
증가율(%)	(92.2)	345.1	73.0	36.1	23.4
<b>영업외손익</b>	370	(105)	(142)	(45)	(42)
이자수익	80	212	188	182	177
이자비용	150	379	381	388	391
지분법손익	(19)	55	20	131	141
기타영업외손익	459	8	31	31	32
<b>세전순이익</b>	(393)	(452)	(273)	258	647
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	150.6
<b>법인세비용</b>	(420)	(413)	(69)	65	163
<b>당기순이익</b>	28	(39)	(204)	193	484
증가율(%)	(98.0)	적전	적지	흑전	150.6
<b>지배주주지분</b>	62	(50)	(194)	187	478
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	흑전	155.6
<b>비지배지분</b>	(34)	11	(10)	6	5
<b>EPS(원)</b>	1,709	(1,170)	(4,546)	4,377	11,186
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	흑전	155.6
<b>수정EPS(원)</b>	1,709	(1,170)	(4,546)	4,377	11,186
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	흑전	155.6

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,709	(1,170)	(4,546)	4,377	11,186
BPS	421,450	363,366	345,514	346,891	355,076
DPS	3,329	3,500	3,000	3,000	4,000
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	104.4	-	-	25.2	9.9
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	48.0	15.1	9.1	7.3	6.2
배당수익률	1.9	2.3	2.7	2.7	3.6
PCR	9.8	7.5	1.6	1.8	1.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(3.4)	(1.7)	(0.6)	1.4	3.1
EBITDA이익률	0.8	4.1	6.9	9.1	10.8
순이익률	0.1	(0.2)	(1.0)	0.9	2.2
ROE	0.4	(0.3)	(1.3)	1.3	3.2
ROIC	(4.0)	(1.3)	(0.4)	1.0	2.1
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	16.1	29.3	42.6	48.4	51.1
유동비율	148.3	150.4	141.8	140.7	146.1
이자보상배율	(5.1)	(0.9)	(0.3)	0.8	1.8
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	10.5	8.6	8.7	8.8	8.8
재고자산회전율	8.3	7.5	7.4	7.6	7.6
매입채무회전율	10.6	9.5	9.9	9.7	9.7

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

