

# 롯데케미칼 (011170/KS)

## 최악의 끝, 개선의 시작

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 107,300 원

상승여력: 49.1%



Analyst  
김도현

do.kim@sk.com  
3773-9994

#### Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	4,590 십억원
주요주주	
롯데지주(외33)	54.55%
국민연금공단	6.28%

#### Stock Data

주가(24/05/09)	107,300 원
KOSPI	2,712.14 pt
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	97,300 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 1Q24 Review: 아직 부진하지만 개선세는 명확

롯데케미칼은 1Q24 매출액 5.1조원(+3.1% YoY, -2.1% QoQ), 영업적자 1,353 억 원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록하며 컨센서스대비 하회하는 실적을 기록했다. 업황 개선에 따라 주요 제품 Spread 개선되며 전분기대비 적자폭을 축소했다.

1) 기초소재: 1Q24 영업이익 -715 억원(적지 QoQ)을 기록했다. 적자 지속했지만 주요 제품 Spread 확대로 전분기 -1,664 억원대비 적자폭을 축소했다. 1Q24 Ethylene Spread 는 +2.9% QoQ 를 기록했으며, BZ 및 BD 가격 강세에 따라 Olefin, Aromatic 모두 수익성이 개선됐으며, 재고효과는 130 억원을 기록했다.

2) 첨단소재: 1Q24 영업이익 444 억원(+22.0% QoQ)을 기록했다. 4Q23 대비 개선된 가전 등 내구재 수요 바탕으로 PC, ABS 판매량 모두 증가했으며, 우호적 환율 상황 바탕으로 비수기임에도 증익을 기록했다.

3) LC Titan(기초화학): 1Q24 영업이익 -533 억원(적지 QoQ)을 기록했다. 마찬가지로 전분기 -612 억원대비 적자폭을 일부 축소했다. 주요 제품 Spread 상승에 따른 수익성 개선을 달성했으며, 재고효과는 60 억원을 기록했다.

4) LC USA(기초화학): 1Q24 영업이익 -57 억원(적지 QoQ)을 기록했다. 1Q24 미국지역 한파 영향에 따라 섯다운이 발생하며 고정비 효과 상승, 적자를 지속했다.

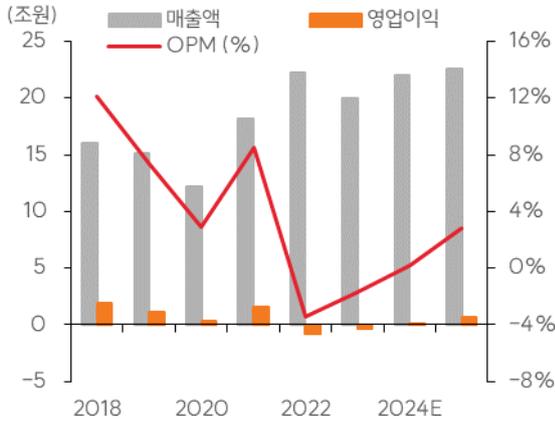
### 24년 연간 흑자전환 전망, 펀더멘탈은 점진적 회복

2Q24 영업적자는 535 억원으로 추가적인 개선이 예상된다. 4월 BD/BZ Spread 강세는 지속되며 +10% MoM 을 기록했으며, PE, PP 역시 소폭이나마 회복세를 지속 중이다. 최근 중동 지정학적 리스크 완화에 따른 유가 안정화 역시 긍정적으로 작용할 전망이다. 24년 중국 경기부양책은 구체화, 정교화되고 있으며, 제조업 중심의 경기부양책들이 지속되고 있는 상황이다. 4월 중국 수입은 +8.4% YoY 를 기록했고, 특히, 내구재에 대한 수요 개선은 지속적으로 확인되고 있는 상황이다. 2H24 예상보다 강할 중국 제조업 경기를 바탕으로 회복은 지속될 전망이며, 24년 롯데케미칼의 펀더멘탈은 점진적으로 회복이 예상된다.

#### 영업실적 및 투자지표

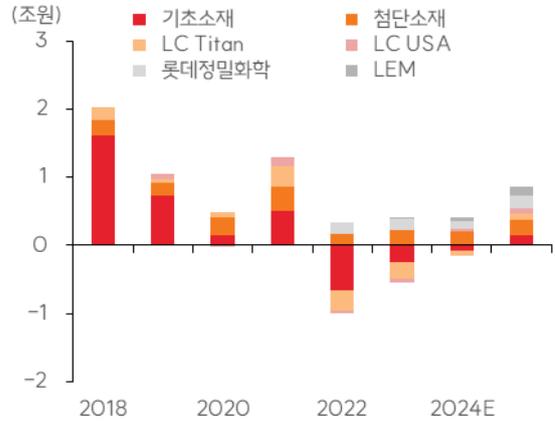
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,946	21,960	22,594
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-348	37	635
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	-50	-79	304
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-1,170	-1,841	7,104
PER	배	59.8	5.6	104.4	-131.0	-58.3	15.1
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	20.7	15.0	10.5
ROE	%	12	9.8	0.4	-0.3	-0.5	2.0

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	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	4,932.3	5,002.4	4,815.7	5,196.1	5,086.1	5,335.5	5,655.1	5,882.8	19,946.4	21,959.6	22,594.0
기초소재	2,900.8	2,830.7	2,689.9	2,766.4	2,872.2	3,035.2	3,264.2	3,188.1	11,187.8	12,359.7	12,468.2
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,031.7	1,092.3	1,132.5	1,126.9	4,184.0	4,383.3	4,443.0
LC Titan	574.9	543.7	556.4	520.7	547.9	556.2	569.8	579.5	2,195.7	2,253.4	2,308.3
LC USA	127.8	149.8	121.3	140.8	135.3	166.3	173.6	168.3	539.7	643.5	723.2
롯데케미칼	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	415.9	431.8	443.8	1,768.6	1,690.9	1,883.2
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	229.5	241.7	238.5	276.6	305.8	645.4	1,062.5	1,255.5
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-5.5%	3.1%	6.7%	17.4%	13.2%	-10.5%	10.1%	2.9%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	7.9%	-2.1%	4.9%	6.0%	4.0%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	-26.2	-77.1	28.1	-272.6	-135.3	-53.5	96.2	129.2	-347.7	36.6	635.0
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-166.4	-71.5	-53.3	22.0	28.2	-244.9	-74.6	145.5
첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	44.4	52.0	56.5	52.4	232.5	205.3	236.9
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-53.3	-38.2	-5.6	18.1	-254.1	-79.0	80.9
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	-5.7	7.7	15.3	15.0	-45.1	32.3	74.6
롯데케미칼	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	22.0	38.6	44.7	154.8	116.1	192.6
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	1.1	4.3	7.4	18.7	23.2	5.7	53.7	126.0
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	242.7%	흑전	적지	흑전	1,635.5%
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	34.3%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	-0.5%	-1.5%	0.6%	-5.2%	-2.7%	-1.0%	1.7%	2.2%	-1.7%	0.2%	2.8%
기초소재	1.0%	-2.9%	-0.9%	-6.0%	-2.5%	-1.8%	0.7%	0.9%	-2.2%	-0.6%	1.2%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	3.8%	4.3%	4.8%	5.0%	4.6%	5.6%	4.7%	5.3%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-11.8%	-9.7%	-6.9%	-1.0%	3.1%	-11.6%	-3.5%	3.5%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-6.4%	-4.2%	4.6%	8.8%	8.9%	-8.4%	5.0%	10.3%
롯데케미칼	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	5.3%	8.9%	10.1%	8.8%	6.9%	10.2%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	0.5%	1.8%	3.1%	6.8%	7.6%	0.9%	5.1%	10.0%
<b>순이익 (십억원)</b>	226.7	-140.3	32.8	-158.4	-60.5	-70.0	31.0	65.5	-39.3	-34.0	365.6
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-121.9	-85.5	-67.0	17.2	56.5	-50.0	-78.7	303.9
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-3.0%	-1.2%	-1.3%	0.5%	1.1%	-0.2%	-0.2%	1.6%

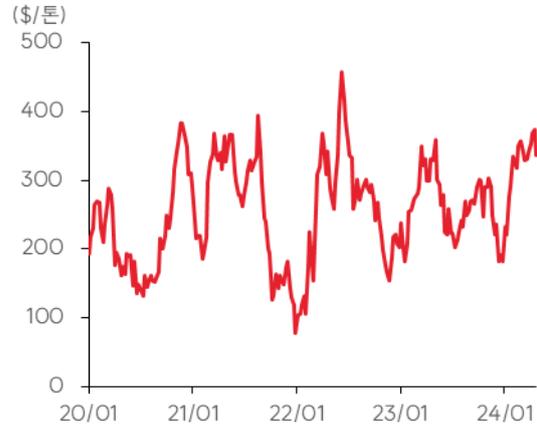
자료: 롯데케미칼, SK 증권

납사가격 추이



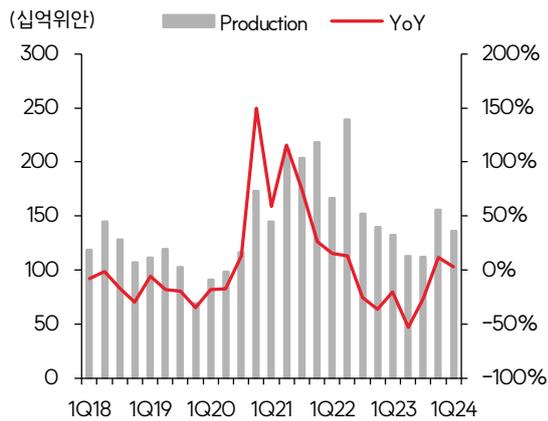
자료: Petronet, SK 증권

NCC Spread 추이



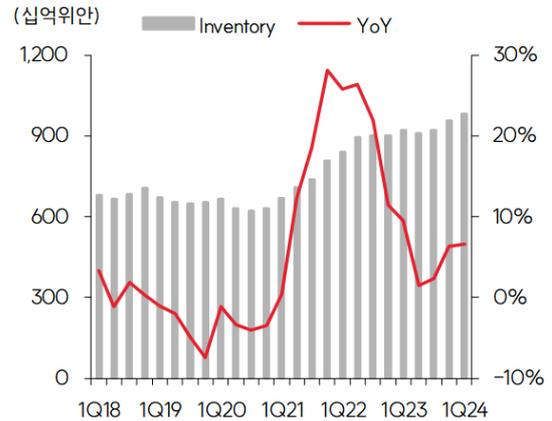
자료: Cischem, SK 증권

중국 화학제품 생산량 YoY 추이



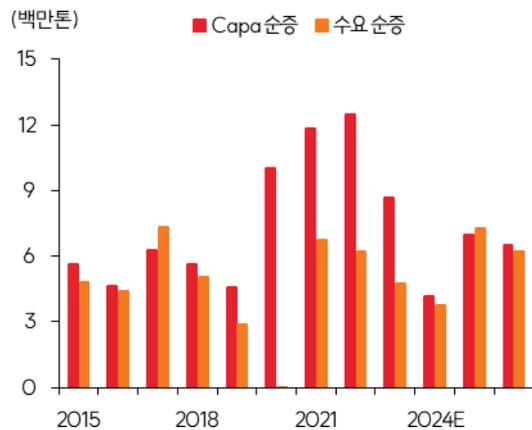
자료: 국가통계국, SK 증권

중국 화학제품 재고 YoY 추이



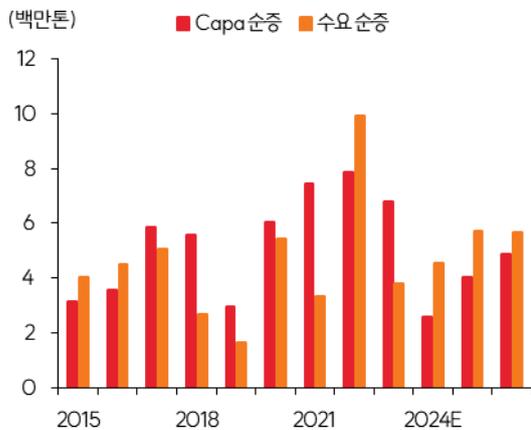
자료: 국가통계국, SK 증권

글로벌 Ethylene 수급 추이 및 전망



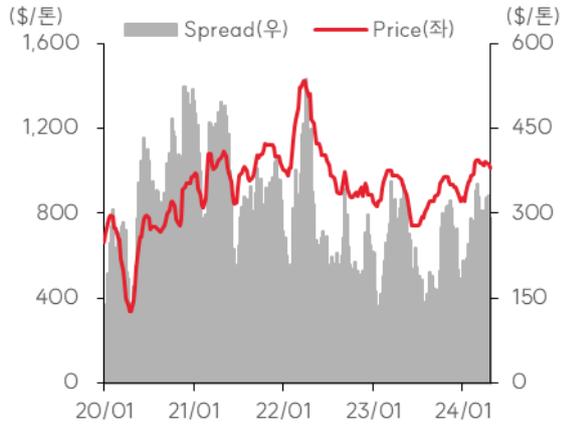
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 PE 수급 추이 및 전망



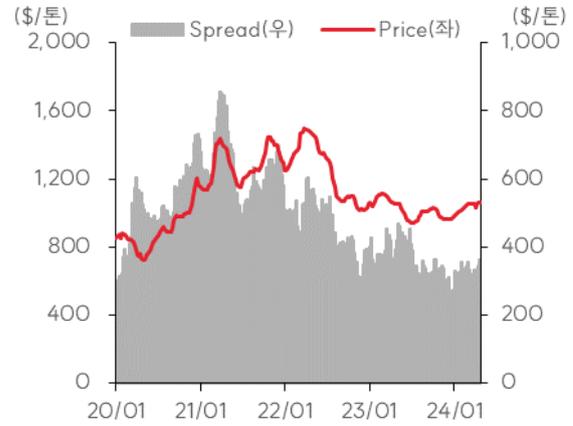
자료: 산업자료, SK 증권

**Ethylene 가격 및 스프레드 추이**



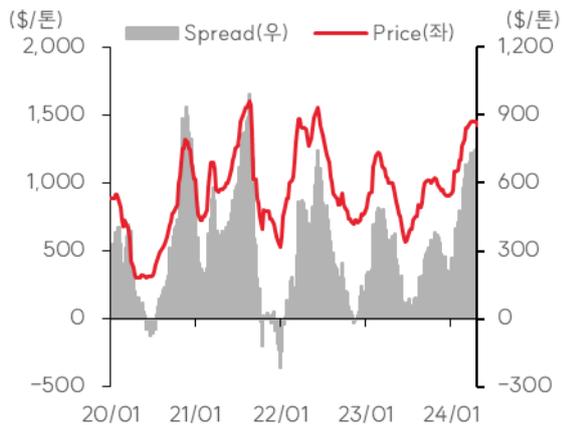
자료: Ciscem, SK 증권

**PE 가격 및 스프레드 추이**



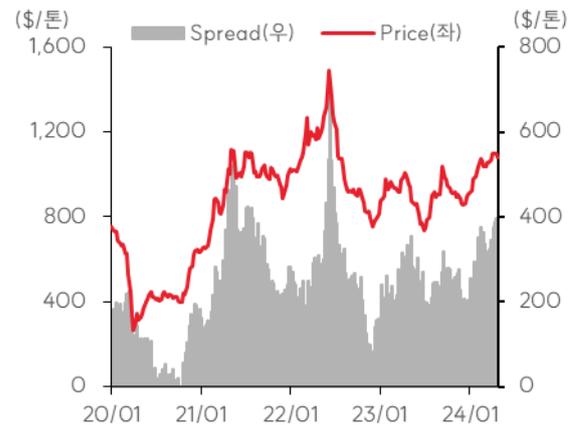
자료: Ciscem, SK 증권

**Butadiene 가격 및 스프레드 추이**



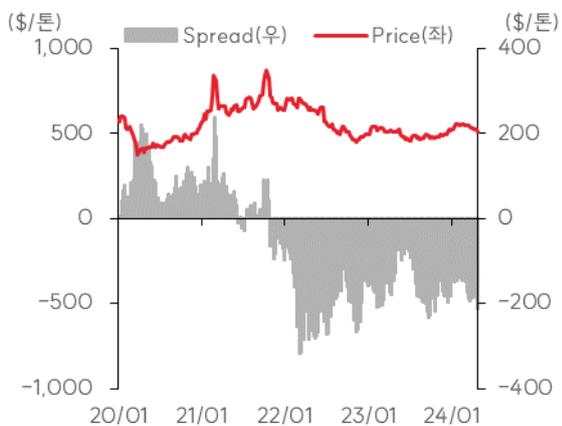
자료: Ciscem, SK 증권

**Benzene 가격 및 스프레드 추이**



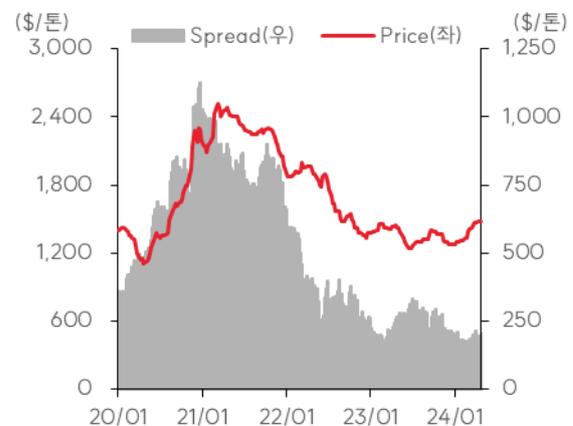
자료: Ciscem, SK 증권

**MEG 가격 및 스프레드 추이**



자료: Ciscem, SK 증권

**ABS 가격 및 스프레드 추이**



자료: Ciscem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	9,431	9,466	9,814	10,220	10,220
현금및현금성자산	1,603	2,810	2,702	1,807	1,856
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,342	2,652	2,697
재고자산	2,793	2,549	2,802	3,172	3,226
<b>비유동자산</b>	13,424	17,318	23,662	25,362	26,924
장기금융자산	359	679	751	770	783
유형자산	7,503	10,726	14,273	15,768	17,483
무형자산	1,355	1,217	3,732	3,391	3,116
<b>자산총계</b>	22,855	26,785	33,476	35,581	37,144
<b>유동부채</b>	4,579	6,384	6,524	7,451	8,290
단기금융부채	1,783	3,943	4,183	4,783	5,592
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,883	2,291	2,330
단기충당부채	1	1	16	18	19
<b>비유동부채</b>	2,837	3,136	6,720	8,080	8,585
장기금융부채	1,899	2,505	5,855	7,110	7,600
장기매입채무 및 기타채무	6	7	76	76	76
장기충당부채	149	119	151	171	173
<b>부채총계</b>	7,416	9,520	13,244	15,530	16,875
<b>지배주주지분</b>	14,398	14,445	15,543	15,317	15,473
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,943	1,943	1,943
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,296	13,139	12,965	12,738	12,895
비지배주주지분	1,041	2,819	4,689	4,734	4,796
<b>자본총계</b>	15,439	17,264	20,233	20,051	20,269
<b>부채외자본총계</b>	22,855	26,785	33,476	35,581	37,144

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,486	-167	790	1,154	1,888
당기순이익(손실)	1,414	28	-39	-34	366
비현금성항목등	1,012	631	909	1,446	1,686
유형자산감가상각비	744	848	987	780	884
무형자산상각비	89	99	185	342	274
기타	179	-316	-263	323	528
운전자본감소(증가)	-802	-405	110	-275	-40
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	-92	-310	-45
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	216	-370	-54
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-203	267	39
기타	-274	-843	-382	35	-249
법인세납부	-137	-422	-191	17	-124
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,458	-688	-5,075	-3,469	-2,295
금융자산의감소(증가)	-642	2,151	318	-860	161
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-3,548	-2,275	-2,599
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-6	0	0
기타	-46	-252	-1,839	-334	143
<b>재무활동현금흐름</b>	-7	2,132	4,196	1,151	472
단기금융부채의증가(감소)	81	0	0	600	809
장기금융부채의증가(감소)	73	2,587	3,462	1,255	490
자본의증가(감소)	-5	-50	1,160	0	0
배당금지급	-159	-350	-190	-148	-148
기타	3	-55	-236	-557	-679
<b>현금의 증가(감소)</b>	81	1,207	-108	-894	49
기초현금	1,522	1,603	2,810	2,702	1,807
기말현금	1,603	2,810	2,702	1,807	1,856
FCF	717	-2,748	-2,759	-1,121	-712

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

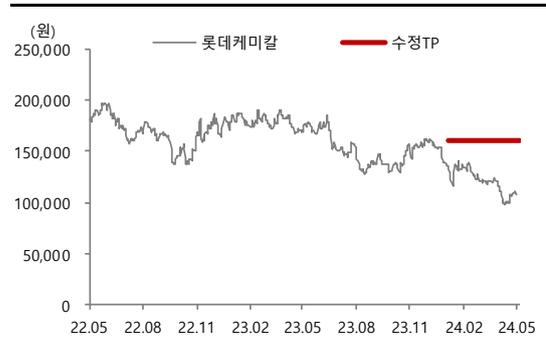
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	18,120	22,276	19,946	21,960	22,594
<b>매출원가</b>	15,657	21,993	19,165	20,786	20,775
<b>매출총이익</b>	2,464	283	781	1,174	1,819
매출총이익률(%)	13.6	1.3	3.9	5.3	8.0
<b>판매비와 관리비</b>	928	1,046	1,129	1,137	1,184
<b>영업이익</b>	1,536	-763	-348	37	635
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.7	0.2	2.8
<b>비영업손익</b>	352	370	-105	-88	-145
순금융손익	-54	-75	-173	-346	-410
외환관련손익	-22	-72	-15	-32	-9
관계기업등 투자손익	366	253	20	102	115
<b>세전계속사업이익</b>	1,887	-393	-452	-51	490
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-2.3	-0.2	2.2
<b>계속사업법인세</b>	474	-420	-413	-17	124
<b>계속사업이익</b>	1,414	28	-39	-34	366
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,414	28	-39	-34	366
순이익률(%)	7.8	0.1	-0.2	-0.2	1.6
지배주주	1,334	62	-50	-79	304
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	-0.3	-0.4	1.3
비지배주주	80	-34	11	45	62
총포괄이익	1,833	298	3	-34	366
지배주주	1,680	280	-5	-25	268
비지배주주	152	18	8	-9	98
<b>EBITDA</b>	2,368	185	825	1,159	1,794

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	48.2	22.9	-10.5	10.1	2.9
영업이익	330.3	적전	적지	흑전	1,635.5
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	99.4	-92.2	345.1	40.5	54.8
EPS	741.6	-95.4	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	6.7	0.1	-0.1	-0.1	1.0
ROE	9.8	0.4	-0.3	-0.5	2.0
EBITDA마진	13.1	0.8	4.1	5.3	7.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	205.9	148.3	150.4	137.2	123.3
부채비율	48.0	55.1	65.5	77.5	83.3
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	28.7	38.3	44.8
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.2	2.1	2.6
배당성향	21.3	193.1	-295.0	-187.4	48.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-1,170	-1,841	7,104
BPS	399,592	400,900	363,366	358,074	361,728
CFPS	60,125	28,017	26,243	24,393	34,189
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,500	3,500	3,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	5.6	104.4	-131.0	-58.3	15.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.4	6.4	5.8	4.4	3.1
EV/EBITDA	3.2	60.1	20.7	15.0	10.5
배당수익률	3.8	1.9	2.3	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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%



**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 05월 10일 기준)**

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------