

롯데케미칼 (011170/KS)

25년 적자폭 축소와 개선될 여건

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 80,000 원(하향)

현재주가: 58,000 원

상승여력: 37.9%



Analyst
김도현

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

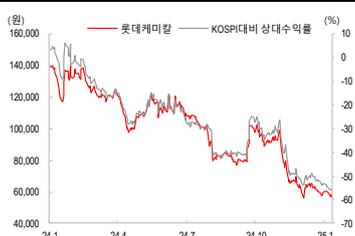
Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	2,481 십억원
주요주주	
롯데지주(외42)	54.57%
국민연금공단	6.28%

Stock Data

주가(25/01/14)	58,000 원
KOSPI	2,497.40 pt
52주 최고가	140,100 원
52주 최저가	56,400 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 아직은 부진한 실적

롯데케미칼의 4Q24 매출액은 5.1조원(-0.9% YoY, -1.0% QoQ), 영업적자 1,987억원(적지 YoY, 적지 QoQ)으로 적자 지속했을 것으로 추정된다. 기초소재 영업적자는 1,405억원, LC Titan 영업적자 590억원으로 여전히 부진한 실적을 지속했을 것으로 추정된다. 주요 제품 Spread 는 4Q24 뚜렷한 개선은 발생하지 않았다. 다만, 3Q24 발생했던 해상운임 및 환율 등 부정적 요인 등이 완화되며 적자폭을 축소했을 것으로 추정된다. LC USA 의 경우 3Q24 발생했던 기회손실 900 억원이 소멸하며 이익 개선에 기여했을 것으로 추정된다. 첨단소재 영업이익은 418 억원(+9.6% QoQ)으로 추정된다. ABS Spread 의 일부 개선과 환율 효과 등이 반영되며 이익률(3.4% → 3.7%)의 소폭 개선이 가능했을 것으로 추정된다.

25년 개선될 적자폭

1Q25 영업적자는 1,474 억원(적지 QoQ)으로 적자폭을 추가로 축소할 수 있을 전망이다. 또한, 25년 연간 적자 역시 24년 8,547 억원대비 개선될 1,114 억원이 예상된다. 25년 Ethylene, PE 등 주요 범용제품 증설은 24년 이연된 증설이 유입되며 증가할 것으로 예상되나, 과거와 같은 대규모 증설 사이클은 제한적이다. 한편, 중국 정부의 2H24 강화된 부양책 효과는 25년 점진적으로 나타날 것으로 예상된다. 아직 지표의 개선은 부진한 상황이지만, 24년대비 양호한 수요로 이어질 수 있을 전망이다.

24년보다 그래도 나아질 업황

실적추정치 하향 조정 등을 반영 목표주가를 80,000 원으로 하향한다. 그러나, 24년 대비 25년 화학시황은 양호할 것으로 전망되며, 투자여건 '매수' 유지한다. 25년 1월 중국 발개위는 25년 이구환신 정책을 발표했다. 기존 품목대비 가전, IT 제품 품목을 확대했으며, 24년 1,500 억위안대비 전체 규모 역시 확대될 것으로 예상된다. 24년 시행된 이구환신 효과에 따라 가전, 자동차 및 장비투자가 전체 소비 및 투자증가를 상회했던 점을 고려하면, 25년 강화된 정책은 추가적인 개선으로 이어질 수 있을 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	18,120	22,276	19,946	20,683	21,749	21,638
영업이익	십억원	1,536	-763	-348	-859	-114	385
순이익(지배주주)	십억원	1,334	62	-50	-853	-281	62
EPS	원	37,014	1,709	-1,170	-19,939	-6,578	1,448
PER	배	5.6	104.4	-131.0	-3.0	-8.8	40.1
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	3.2	60.1	20.7	45.0	19.9	12.0
ROE	%	9.8	0.4	-0.3	-5.6	-1.9	0.4

롯데케미칼 Valuation Table

24E BPS (원)	351,352
Target P/B (배)	0.23
적정가치 (원)	80,811
T.P (원)	80,000
Upside (%)	37.9

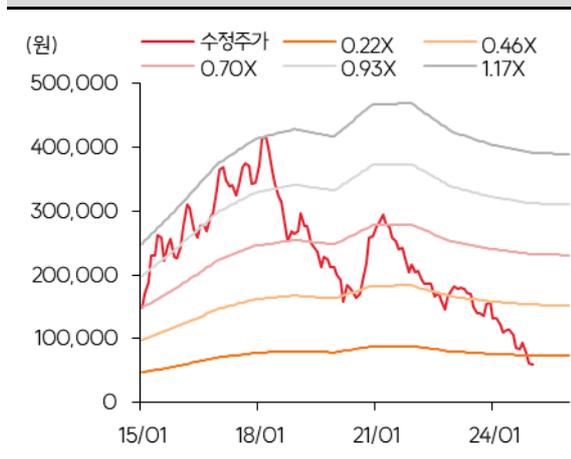
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	21,010.9	22,074.9	20,683.4	21,748.8	20,763.3	21,330.6	-0.4%	+2.0%
영업이익 (십억원)	-865.3	19.3	-858.7	-114.0	-751.6	72.0	-	-
순이익 (십억원)	-781.0	16.5	-852.9	-281.4	-699.5	-38.6	-	-

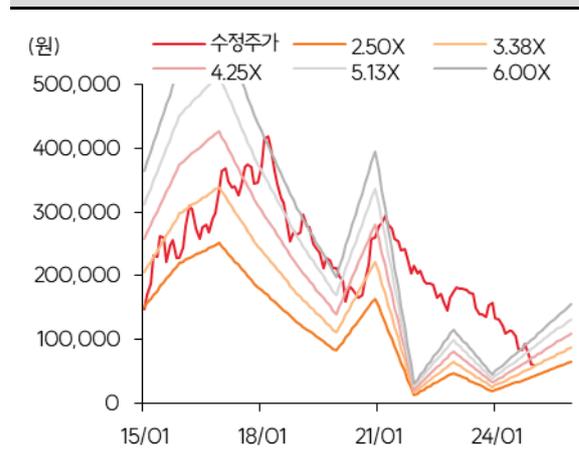
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



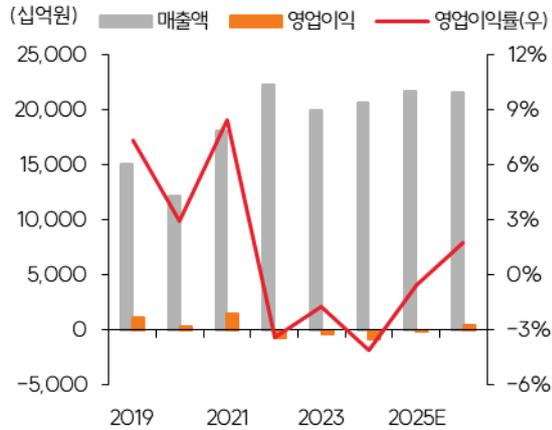
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



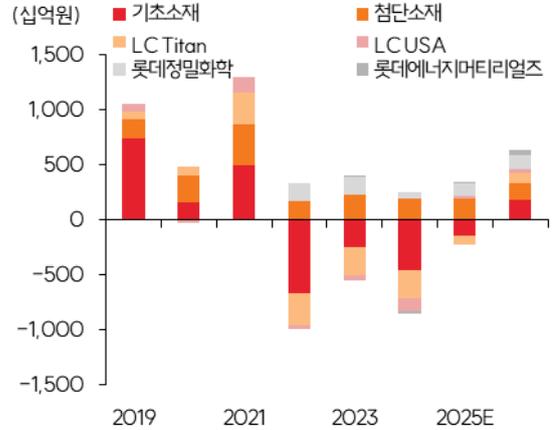
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	5,086.1	5,248.0	5,200.2	5,149.1	5,304.9	5,501.3	5,530.9	5,411.7	19,946.4	20,683.4	21,748.8
기초소재	2,872.2	2,950.0	2,896.6	2,792.1	2,957.8	3,097.5	3,089.3	2,913.6	11,187.8	11,510.9	12,058.3
첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,117.7	1,079.9	1,083.5	1,082.2	1,081.1	4,184.0	4,405.5	4,326.7
LC Titan	541.4	514.8	587.3	569.1	600.1	636.7	634.4	632.8	2,195.7	2,212.6	2,504.1
LC USA	135.3	142.1	144.3	152.0	146.5	148.2	147.0	145.8	539.7	573.7	587.5
롯데케미칼	399.4	422.1	420.4	427.4	461.0	479.7	499.5	501.6	1,768.6	1,669.3	1,941.8
롯데에너지머티리얼즈	241.7	262.7	211.5	206.2	216.3	238.4	262.9	261.5	645.4	922.1	979.1
YoY (%)	3.1%	4.9%	8.0%	-0.9%	4.3%	4.8%	6.4%	5.1%	-10.5%	3.7%	5.2%
QoQ (%)	-2.1%	3.2%	-0.9%	-1.0%	3.0%	3.7%	0.5%	-2.2%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-135.3	-111.2	-413.6	-198.7	-147.4	-55.1	13.7	74.7	-347.7	-858.7	-114.0
기초소재	-71.5	-45.9	-194.9	-140.5	-122.2	-62.4	-4.1	48.7	-244.9	-452.8	-140.0
첨단소재	44.4	75.7	38.1	41.8	48.8	53.0	47.6	44.8	232.5	200.0	194.3
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-59.0	-43.7	-27.1	-16.7	8.5	-254.1	-256.5	-79.1
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	6.7	6.2	8.0	5.9	3.9	-45.1	-118.2	24.0
롯데케미칼	10.8	17.1	10.3	17.3	20.3	25.9	30.5	34.2	154.8	55.6	111.0
롯데에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-31.7	-6.8	-1.3	3.0	6.8	7.9	5.7	-31.2	16.4
YoY (%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
QoQ (%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	443.3%	-	-	-
OPM (%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-3.9%	-2.8%	-1.0%	0.2%	1.4%	-1.7%	-4.2%	-0.5%
기초소재	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-4.1%	-2.0%	-0.1%	1.7%	-2.2%	-3.9%	-1.2%
첨단소재	4.3%	6.7%	3.4%	3.7%	4.5%	4.9%	4.4%	4.1%	5.6%	4.5%	4.5%
LC Titan	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-10.4%	-7.3%	-4.3%	-2.6%	1.3%	-11.6%	-11.6%	-3.2%
LC USA	-4.2%	-8.6%	-74.2%	4.4%	4.2%	5.4%	4.0%	2.7%	-8.4%	-20.6%	4.1%
롯데케미칼	2.7%	4.1%	2.5%	4.1%	4.4%	5.4%	6.1%	6.8%	8.8%	3.3%	5.7%
롯데에너지머티리얼즈	1.8%	1.2%	-15.0%	-3.3%	-0.6%	1.3%	2.6%	3.0%	0.9%	-3.4%	1.7%
순이익 (십억원)	-60.4	-107.1	-513.8	-224.2	-115.7	-74.6	-68.2	-33.2	-39.2	-905.5	-291.6
지배주주	-85.5	-109.4	-447.3	-210.7	-113.0	-75.2	-62.8	-30.5	-50.0	-852.9	-281.4
순이익률 (%)	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-4.4%	-2.2%	-1.4%	-1.2%	-0.6%	-0.2%	-4.4%	-1.3%

자료: 롯데케미칼, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,466	9,814	7,892	8,023	8,281
현금및현금성자산	2,810	2,702	1,208	991	1,172
매출채권 및 기타채권	2,286	2,342	2,321	2,440	2,468
재고자산	2,549	2,802	2,776	2,918	2,951
비유동자산	17,318	23,662	24,880	23,793	22,710
장기금융자산	679	751	830	704	641
유형자산	10,726	14,273	15,430	14,430	13,549
무형자산	1,217	3,732	3,728	3,539	3,371
자산총계	26,785	33,476	32,772	31,816	30,991
유동부채	6,384	6,524	7,381	7,220	6,882
단기금융부채	3,943	4,183	5,033	4,771	4,399
매입채무 및 기타채무	2,005	1,883	2,006	2,108	2,132
단기충당부채	1	16	16	17	17
비유동부채	3,136	6,720	5,956	5,642	5,276
장기금융부채	2,505	5,855	5,174	4,821	4,444
장기매입채무 및 기타채무	7	76	0	0	0
장기충당부채	119	151	149	157	159
부채총계	9,520	13,244	13,337	12,863	12,157
지배주주지분	14,445	15,543	14,815	14,344	14,216
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,864	1,864	1,864
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,139	12,965	11,942	11,471	11,343
비지배주주지분	2,819	4,689	4,620	4,610	4,618
자본총계	17,264	20,233	19,435	18,954	18,834
부채외자본총계	26,785	33,476	32,772	31,816	30,991

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-167	790	1,674	760	1,108
당기순이익(손실)	28	-39	-906	-292	70
비현금성항목등	631	909	1,258	1,053	1,088
유형자산감가상각비	848	987	978	635	551
무형자산상각비	99	185	208	190	168
기타	-316	-263	72	228	369
운전자본감소(증가)	-405	110	1,286	-105	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	132	-92	6	-118	-28
재고자산의감소(증가)	383	216	41	-142	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	-269	-203	1,320	102	24
기타	-843	-382	71	207	-48
법인세납부	-422	-191	36	104	-24
투자활동현금흐름	-688	-5,075	-1,257	429	465
금융자산의감소(증가)	2,151	318	-38	80	21
유형자산의감소(증가)	-2,581	-3,548	-1,850	365	330
무형자산의감소(증가)	-6	-6	-204	0	0
기타	-252	-1,839	835	-16	113
재무활동현금흐름	2,132	4,196	-2,227	-1,236	-1,337
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-1,258	-262	-372
장기금융부채의증가(감소)	2,587	3,462	207	-354	-376
자본의증가(감소)	-50	1,160	-79	0	0
배당금지급	-350	-190	-225	-190	-190
기타	-55	-236	-871	-430	-398
현금의 증가(감소)	1,207	-108	-1,494	-217	180
기초현금	1,603	2,810	2,702	1,208	991
기말현금	2,810	2,702	1,208	991	1,172
FCF	-2,748	-2,759	-176	1,125	1,439

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	20,683	21,749	21,638
매출원가	21,993	19,165	20,370	20,682	20,040
매출총이익	283	781	314	1,066	1,598
매출총이익률(%)	1.3	3.9	1.5	4.9	7.4
판매비와 관리비	1,046	1,129	1,173	1,180	1,213
영업이익	-763	-348	-859	-114	385
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-4.2	-0.5	1.8
비영업손익	370	-105	-370	-281	-291
순금융손익	-75	-173	-251	-338	-302
외환관련손익	-72	-15	13	-20	-32
관계기업등 투자손익	253	20	-11	87	32
세전계속사업이익	-393	-452	-1,229	-395	94
세전계속사업이익률(%)	-1.8	-2.3	-5.9	-1.8	0.4
계속사업법인세	-420	-413	-323	-104	24
계속사업이익	28	-39	-906	-292	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	28	-39	-906	-292	70
순이익률(%)	0.1	-0.2	-4.4	-1.3	0.3
지배주주	62	-50	-853	-281	62
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	-0.3	-4.1	-1.3	0.3
비지배주주	-34	11	-53	-10	8
총포괄이익	298	3	-400	-292	70
지배주주	280	-5	-494	-281	62
비지배주주	18	8	93	-10	8
EBITDA	185	825	328	711	1,103

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	229	-10.5	3.7	5.2	-0.5
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-92.2	345.1	-60.3	116.8	55.2
EPS	-95.4	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	0.1	-0.1	-2.7	-0.9	0.2
ROE	0.4	-0.3	-5.6	-1.9	0.4
EBITDA마진	0.8	4.1	1.6	3.3	5.1
안정성 (%)					
유동비율	148.3	150.4	106.9	111.1	120.3
부채비율	55.1	65.5	68.6	67.9	64.6
순차입금/자기자본	12.8	28.7	39.0	37.5	32.7
EBITDA/이자비용(배)	1.2	2.2	0.8	1.7	2.8
배당성향	193.1	-295.0	-22.2	-67.4	306.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,709	-1,170	-19,939	-6,578	1,448
BPS	400,900	363,366	346,344	335,330	332,342
CFPS	28,017	26,243	7,798	12,701	18,237
주당 현금배당금	3,329	3,500	4,500	4,500	4,500
Valuation지표 (배)					
PER	104.4	-131.0	-3.0	-8.8	40.1
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	6.4	5.8	7.7	4.6	3.2
EV/EBITDA	60.1	20.7	45.0	19.9	12.0
배당수익률	1.9	2.3	7.5	7.9	7.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.15	매수	80,000원	6개월		
2024.08.09	매수	120,000원	6개월	-35.05%	-14.67%
2023.10.18	매수	160,000원	6개월	-21.35%	1.63%
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%



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 기관투자가 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 (2025년 01월 15일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------