

롯데케미칼 (011170/KS)

적자의 점진적 축소, 25년 개선될 여건

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 80,000 원(유지)

현재주가: 54,500 원

상승여력: 46.8%



Analyst
김도현

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

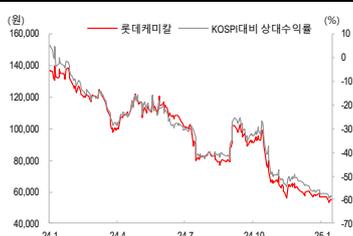
Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	2,331 십억원
주요주주	
롯데지주(외42)	54.57%
국민연금공단	6.28%

Stock Data

주가(25/02/07)	54,500 원
KOSPI	2,521.92pt
52주 최고가	138,400 원
52주 최저가	53,500 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 범용 적자 축소

롯데케미칼의 4Q24 매출액은 4.9 조원(-5.8% YoY, -5.8% QoQ), 영업적자 2,348 억원(3Q24 -4,136 억원, 적지 YoY)을 기록하며 3Q24 대비 적자폭을 축소했다. 3Q24 일회성 효과 소멸, 재고관련손익 개선 및 운임/환율 환경 개선 등 영향으로 실적 개선을 달성했다. 기초소재(본사 Olefin, Aromatic) 영업이익은 -1,287 억원(3Q24 -1,949 억원)으로 재고관련손익 +160 억원 반영 및 해상운임 하락과 우호적 환율환경에 따라 수익성을 개선했다. LC Titan 영업이익은 -643 억원(3Q24 -631 억원)으로 적자폭을 확대했다. 3Q24 대비 판매량은 소폭 하락했으며, 주요 제품 Spread 축소에 따른 수익성 감소를 기록했다. LC Titan 재고관련손익은 +70 억원을 기록했다. LC USA 영업이익은 183 억원(흑전 QoQ)을 기록했다. 3Q24 발생했던 설비보수 기회비용 900 억원의 소멸과 가동률 상승에 따른 영향으로 수익성이 개선됐다. 첨단소재 영업이익은 297 억원(-22.0% QoQ)으로 감익을 기록했다. 연말 비수기 진입에 따른 판매량 감소와 주요 제품 Spread 하락으로 인해 부진한 실적을 기록했다.

25년 점진적 개선될 적자

1Q25 영업적자 1,509 억원으로 적자폭을 개선할 수 있을 전망이다. 기초소재 영업이익은 -1,016 억원이 전망되며 원료가 하락 및 환율/운임 개선에 따라 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다. 첨단소재 역시 4Q24 비수기 영향 소멸 및 주요 제품 Spread 개선에 따른 실적 개선이 예상되며, 영업이익 402 억원(+35.3% QoQ)이 전망된다.

원재료 하향 안정화, 수요 측면의 개선

25년 강화된 중국 부양정책은 점진적인 개선으로 이어질 수 있을 것이다. 25년 1월 중국의 강화된 이구환신 정책에 따르면 기존 품목대비 가전, IT 제품 품목을 확대했으며, 24년 1,500 억위안대비 전체 규모 역시 확대될 것으로 예상된다. 또한, 25년 글로벌 정세변화에 따른 원료가 하향 안정화와 과거대비 조금이나마 개선될 수급 요인은 업황의 긍정적 포인트로 작용할 전망이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	18,120	22,276	19,946	20,430	22,072	22,890
영업이익	십억원	1,536	-763	-348	-895	-111	421
순이익(지배주주)	십억원	1,334	62	-50	-1,703	-288	104
EPS	원	37,014	1,709	-1,170	-39,819	-6,743	2,442
PER	배	5.6	104.4	-131.0	-1.5	-8.1	22.3
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	3.2	60.1	20.7	52.5	21.1	12.5
ROE	%	9.8	0.4	-0.3	-11.5	-2.1	0.8

롯데케미칼 Valuation Table

24E BPS (원)	316,764
Target P/B (배)	0.3
적정가치 (원)	79,191
T.P (원)	80,000
Upside (%)	46.8

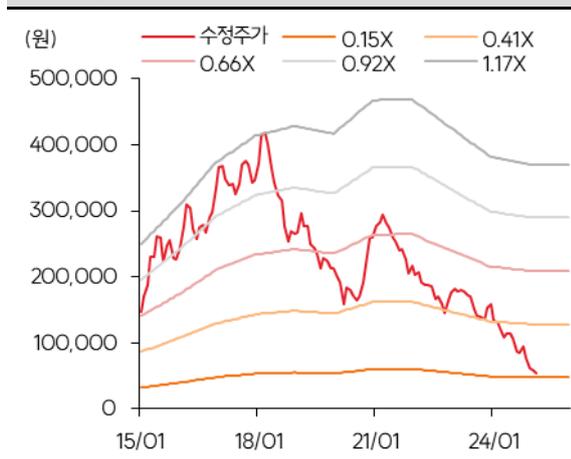
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	21,748.8	21,638.0	22,071.7	22,890.2	21,407.9	21,516.4	+3.1%	+6.4%
영업이익 (십억원)	-114.0	385.0	-110.9	421.3	-21.1	373.9	-	+12.7%
순이익 (십억원)	-281.4	62.0	-288.4	104.5	-157.7	147.0	-	-28.9%

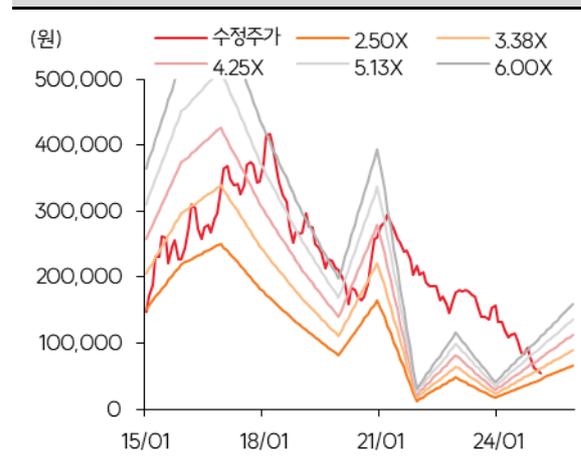
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 PBR Band Chart



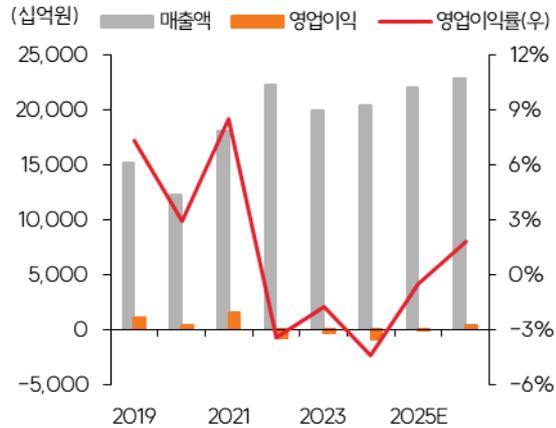
자료: FnGuide, SK 증권

롯데케미칼 EV/EBITDA Band Chart



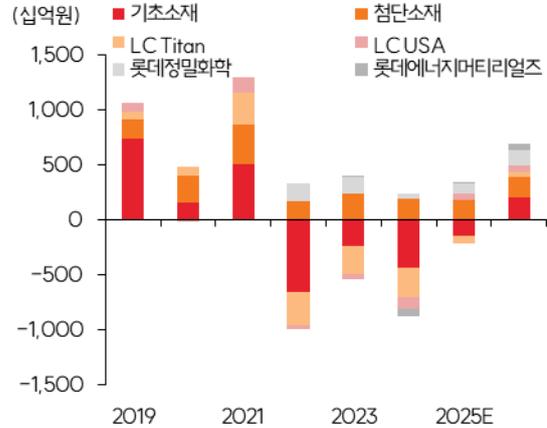
자료: FnGuide, SK 증권

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	2024P	2025E
매출액 (십억원)	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	5,367.9	5,570.9	5,646.9	5,486.0	19,946.4	20,430.4	22,071.7
기초소재	2,872.2	2,950.0	2,896.6	2,566.8	2,920.8	3,030.1	3,090.6	2,911.7	11,187.8	11,285.6	11,953.2
첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,154.3	1,201.1	1,170.4	1,134.5	4,184.0	4,382.2	4,660.3
LC Titan	541.4	514.8	587.3	572.9	635.9	640.7	653.5	635.5	2,195.7	2,216.4	2,565.6
LC USA	135.3	142.1	144.3	168.1	162.6	177.2	169.8	169.7	539.7	589.8	679.3
롯데케미칼	399.4	422.1	420.4	428.6	466.2	484.2	485.9	480.3	1,768.6	1,670.5	1,916.7
롯데에너지머티리얼즈	241.7	262.7	211.5	186.4	187.6	223.4	265.2	285.8	645.4	902.3	961.9
YoY (%)	3.1%	4.9%	8.0%	-5.8%	5.5%	6.2%	8.6%	12.0%	-10.5%	2.4%	8.0%
QoQ (%)	-2.1%	3.2%	-0.9%	-5.8%	9.6%	3.8%	1.4%	-2.8%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-150.9	-74.7	41.0	73.6	-347.7	-894.8	-110.9
기초소재	-71.5	-45.9	-194.9	-128.7	-101.6	-75.6	-1.7	33.1	-244.9	-441.0	-145.8
첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	40.2	48.6	46.4	42.7	232.5	187.9	177.9
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-48.1	-28.3	-1.1	4.9	-254.1	-261.8	-72.7
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	11.1	13.1	17.5	13.1	-45.1	-106.6	54.8
롯데케미칼	10.8	17.1	10.3	12.2	13.9	25.1	29.7	28.7	154.8	50.4	97.4
롯데에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-10.3	-1.4	7.8	13.5	5.7	-64.5	9.7
YoY (%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
QoQ (%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	79.5%	-	-	-
OPM (%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.8%	-1.3%	0.7%	1.3%	-1.7%	-4.4%	-0.5%
기초소재	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-3.5%	-2.5%	-0.1%	1.1%	-2.2%	-3.9%	-1.2%
첨단소재	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	3.5%	4.0%	4.0%	3.8%	5.6%	4.3%	3.8%
LC Titan	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-7.6%	-4.4%	-0.2%	0.8%	-11.6%	-11.8%	-2.8%
LC USA	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	6.8%	7.4%	10.3%	7.7%	-8.4%	-18.1%	8.1%
롯데케미칼	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	3.0%	5.2%	6.1%	6.0%	8.8%	3.0%	5.1%
롯데에너지머티리얼즈	1.8%	1.2%	-15.0%	-21.5%	-5.5%	-0.6%	2.9%	4.7%	0.9%	-7.1%	1.0%
순이익 (십억원)	-60.4	-107.1	-513.8	-1,120.7	-121.5	-92.2	-51.9	-31.3	-39.2	-1,802.0	-296.9
지배주주	-85.5	-109.4	-447.3	-1,061.1	-118.8	-93.0	-47.9	-28.9	-50.0	-1,703.3	-288.4
순이익률 (%)	-1.2%	-2.0%	-9.9%	-22.9%	-2.3%	-1.7%	-0.9%	-0.6%	-0.2%	-8.8%	-1.3%

자료: 롯데케미칼, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,466	9,814	8,280	8,758	8,875
현금및현금성자산	2,810	2,702	1,919	1,631	1,418
매출채권 및 기타채권	2,286	2,342	2,207	2,473	2,590
재고자산	2,549	2,802	2,640	2,958	3,098
비유동자산	17,318	23,662	24,678	23,853	22,929
장기금융자산	679	751	813	708	658
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	32,958	32,611	31,804
유동부채	6,384	6,524	8,214	8,183	7,858
단기금융부채	3,943	4,183	5,977	5,701	5,256
매입채무 및 기타채무	2,005	1,883	1,907	2,137	2,238
단기충당부채	1	16	15	17	18
비유동부채	3,136	6,720	6,205	6,313	5,835
장기금융부채	2,505	5,855	5,462	5,480	4,962
장기매입채무 및 기타채무	7	76	0	0	0
장기충당부채	119	151	142	159	167
부채총계	9,520	13,244	14,419	14,496	13,693
지배주주지분	14,445	15,543	13,965	13,550	13,528
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	11,092	10,677	10,655
비지배주주지분	2,819	4,689	4,574	4,565	4,583
자본총계	17,264	20,233	18,539	18,115	18,111
부채외자본총계	26,785	33,476	32,958	32,611	31,804

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-167	790	881	653	1,125
당기순이익(손실)	28	-39	-1,802	-297	122
비현금성항목등	631	909	1,126	1,090	1,151
유형자산감가상각비	848	987	978	635	551
무형자산상각비	99	185	208	190	168
기타	-316	-263	-60	265	433
운전자본감소(증가)	-405	110	1,387	-236	-104
매출채권및기타채권의감소(증가)	132	-92	120	-266	-117
재고자산의감소(증가)	383	216	177	-318	-140
매입채무및기타채무의증가(감소)	-269	-203	1,221	230	101
기타	-843	-382	341	193	-87
법인세납부	-422	-191	170	97	-44
투자활동현금흐름	-688	-5,075	-982	130	281
금융자산의감소(증가)	2,151	318	31	-9	-33
유형자산의감소(증가)	-2,581	-3,548	-1,850	365	330
무형자산의감소(증가)	-6	-6	-204	0	0
기타	-252	-1,839	1,041	-226	-16
재무활동현금흐름	2,132	4,196	-1,001	-897	-1,560
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-315	-276	-445
장기금융부채의증가(감소)	2,587	3,462	494	18	-518
자본의증가(감소)	-50	1,160	-79	0	0
배당금지급	-350	-190	-225	-127	-127
기타	-55	-236	-877	-512	-471
현금의 증가(감소)	1,207	-108	-782	-288	-214
기초현금	1,603	2,810	2,702	1,919	1,631
기말현금	2,810	2,702	1,919	1,631	1,418
FCF	-2,748	-2,759	-968	1,018	1,455

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

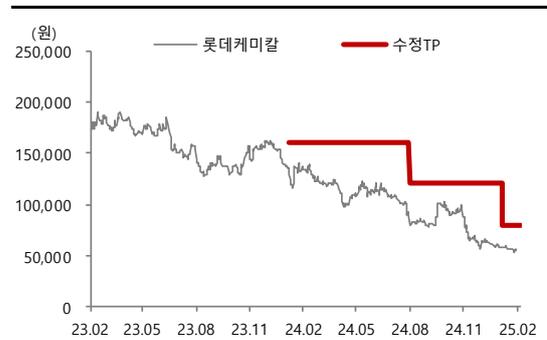
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	20,430	22,072	22,890
매출원가	21,993	19,165	20,165	20,985	21,186
매출총이익	283	781	266	1,087	1,705
매출총이익률(%)	1.3	3.9	1.3	4.9	7.4
판매비와 관리비	1,046	1,129	1,160	1,198	1,283
영업이익	-763	-348	-895	-111	421
영업이익률(%)	-3.4	-1.7	-4.4	-0.5	1.8
비영업손익	370	-105	-1,365	-282	-256
순금융손익	-75	-173	-254	-367	-346
외환관련손익	-72	-15	13	-20	-32
관계기업등 투자손익	253	20	-11	87	32
세전계속사업이익	-393	-452	-2,260	-393	166
세전계속사업이익률(%)	-1.8	-2.3	-11.1	-1.8	0.7
계속사업법인세	-420	-413	-458	-97	44
계속사업이익	28	-39	-1,802	-297	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	28	-39	-1,802	-297	122
순이익률(%)	0.1	-0.2	-8.8	-1.3	0.5
지배주주	62	-50	-1,703	-288	104
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	-0.3	-8.3	-1.3	0.5
비지배주주	-34	11	-99	-8	17
총포괄이익	298	3	-1,297	-297	122
지배주주	280	-5	-1,344	-288	104
비지배주주	18	8	47	-8	17
EBITDA	185	825	292	714	1,139

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	229	-10.5	2.4	8.0	3.7
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-92.2	345.1	-64.6	144.7	59.6
EPS	-95.4	적전	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	0.1	-0.1	-5.4	-0.9	0.4
ROE	0.4	-0.3	-11.5	-2.1	0.8
EBITDA마진	0.8	4.1	1.4	3.2	5.0
안정성 (%)					
유동비율	148.3	150.4	100.8	107.0	112.9
부채비율	55.1	65.5	77.8	80.0	75.6
순차입금/자기자본	12.8	28.7	44.1	44.4	39.8
EBITDA/이자비용(배)	1.2	2.2	0.7	1.4	2.4
배당성향	193.1	-295.0	-7.4	-43.9	121.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,709	-1,170	-39,819	-6,743	2,442
BPS	400,900	363,366	326,465	316,764	316,249
CFPS	28,017	26,243	-12,081	12,536	19,232
주당 현금배당금	3,329	3,500	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	104.4	-131.0	-1.5	-8.1	22.3
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	6.4	5.8	-4.9	4.3	2.8
EV/EBITDA	60.1	20.7	52.5	21.1	12.5
배당수익률	1.9	2.3	5.0	5.3	5.3

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%



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 02월 10일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------