

롯데케미칼 (011170)

단기 시황 부진 불가피하나

투자의견

BUY(유지)

목표주가

120,000 원(유지)

현재주가

97,300 원(11/07)

시가총액

4,162(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원(PBR 0.4X) 유지. 3Q24 매출액 5.2조원(-1%qoq, +6%yoy), 영업손실 4,136억원(적지qoq, 적전yoy)으로 적자 확대. 기초화학 판가, 환율 동반 하락으로 수익성이 악화되었으며, LC USA 설비보수로 기회손실 900억원 발생해 적자 확대. 케미칼은 기초소재(올레핀, 아로마틱, 타이탄) 모두 범용 포트폴리오로 공급 과잉 영향이 지속되었으며, 에너지머티리얼즈도 전기차 캐즘과 비용 증가로 적자 확대. 첨단소재도 중국 부양책 효과 기대감에도 불구하고 해상운임 증가와 과잉 재고 영향으로 영업이익 50% 감소
- 4Q24 매출액 5.1조원(-1%qoq, -1%yoy), 영업손실 1,124억원(적지qoq, 적지yoy)으로 LC USA 설비보수 기저효과로 적자 축소 전망되나 부진한 실적 지속 전망. 다만, 미국 트럼프 대통령 당선 및 미국 오일메이저들의 기술 발전과 non-OPEC 생산량 증가 전망으로 인한 국제 에너지 가격 하향 안정화로 장기적 관점에서 원가 감소 기대. 또한 2025년부터 시작될 중국 설비 에너지 효율 개선 정책으로 추가 증설 규모는 제한될 것이라 판단

주가(원,11/07)	97,300
시가총액(십억원)	4,162

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	165,000원
최저가	76,500원
52주 일간 Beta	1.39
60일 일평균거래대금	132억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(2024F)	0.0%

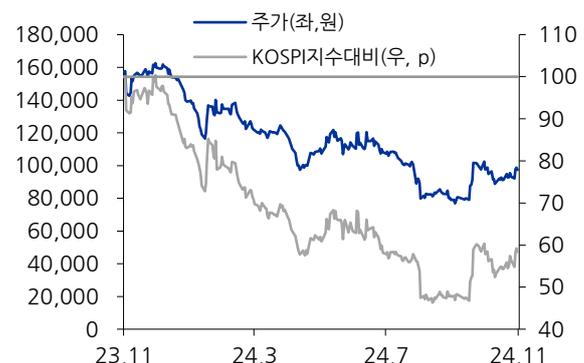
주주구성	
롯데지주 (외 45인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.2	-4.4	-43.0
절대기준	-5.0	-10.7	-38.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	120,000	120,000	-
영업이익(24)	-772	-131	▼
영업이익(25)	-94	303	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	20,666	20,635	21,316
영업이익	-348	-772	-94	640
세전손익	-452	-915	-139	598
당기순이익	-39	-685	-104	447
EPS(원)	-1,170	-15,231	-2,355	10,342
증감률(%)	적전	-	-	흑전
PER(배)	-	-	-	9.4
ROE(%)	-0.3	-4.4	-0.7	3.1
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	15.1	16.5	9.0	6.2

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q.LC USA 수익성

- 에탄가격 전년 186 달러/톤, 올해 150 달러/톤 수준
- 평년대비 높은 천연가스 재고로 전년보다 낮게 형성
- 3Q 크래커 간이보수 이후 정상 가동 중
- 현 스프레드 고려 시 4Q 부터 흑전 전망

Q. 1H25 신증설 지연 가능성

- 투자계획 모두 반영하여 자금을 운용 중
- 1H25 투자 건 차질 없이 진행 예정

Q.LC USA 보수 원인, 재발가능성

- 크래커 콜드박스 결함으로 보수 결정
- 충분히 오랜 기간 보수하였으므로 재발가능성은 없다고 판단

Q. 수소발전/출하 실적 전망

- 수소출하센터사업은 롯데에어리퀴드에너지하이를 통해 진행
(매출 약 315 억원, 영업이익 90 억 수준)
- 세일즈 100% 완료되어 있어 '25~'26 년부터 영업이익에 기여 예상
- 수소연료전지발전사업은 롯데에너지루트를 통해 진행
- 1H25 20MW 준공 및 상업생산 예정
- 20MW에 해당하는 매출액은 420 억원, 영업이익 60 억원 예상

Q. TMAC 고객사

- TMAC는 한덕화학(롯데케미칼이 50% 지분 보유)에서 생산하는 TMAH의 원료로 사용
- TMAH는 반도체세정제 및 디스플레이용으로 주요 사용 (고객사는 국내 반도체 업체들)
- 증설 계획은 고객사 계획 및 인증 계획과 맞물려 수립하므로 향후 확대되는 TMAH 물량에 기반
- 고객사 확보는 완료되었다고 이해하면 될 것

Q. 중국 에너지효율 환경규제 영향

***에틸렌**

- 중국 규제기준에 미달하는 설비는 에틸렌 CAPA 기준 약 30% 수준
- 중국 정부는 민-관 정유화학 일체화 프로젝트를 진행 중
 - 30년 이상 노후된 설비 or 에틸렌 공급능력 30만톤/년 이하의 비효율 소규모 설비 스크랩
 - 신규 대형 정유/석화 설비로의 일체화 등 구조조정&고도화 추진
- 규제기준을 미달하는 에틸렌 설비 CAPA는 1,500만톤 수준
- '26~'28년 3년간 중국 신규가동물량 2천만톤으로 충분히 대체 가능한 수준이기는 하지만 추가 공급증가에 대한 제약요인으로 작용 가능

***폴리머**

- '30년까지 PE 1,200만톤, PP 650만톤이 폐쇄 대상이라 판단
- 이는 각각 '30년 기준 중국 전체 생산량의 18%, 11% 수준

Q. 에틸렌 신증설, 수요 전망

- 올해 신증설은 모두 중국에서 예정되어 있음
 - 상반기에는 작년에 지연되었던 3개 업체(약 80만톤)의 증설 진행
 - 하반기 420만톤 계획되어 있었으나 그중 300만톤이 내년 초로 순연
- 중동 기업들의 석화 통합 플랜트 증설 계획이 잇따라 축소되는 중
- 아시아에서의 투자확대(IV 등)를 통해 아시아 수요에 대응하려는 움직임
- 글로벌로는 내년부터 4년간 3,300만톤 증설. 그중 중동 물량은 600만톤
- 향후 4년간 글로벌 에틸렌 수요 4~5%씩 성장해 총 2,600만톤의 수요 증가 전망
- 공급증가분이 수요를 초과하는 상황이 지속되며 80~85% 수준의 가동률 유지 전망

Q. 중국 부양책 발표 이후 시황 변화

- 8~9월 대비 PE/PP 스프레드 소폭 개선 중
- 소비심리 위축되어 있고, 과거 수준의 정책부양 기대 어려운 상황
- 12월 이후 추가 부양책 기대되는 등 수요 개선 기대

Q. 트럼프 정부 재집권 영향

- 단정하기 어려우나 그간 알려진 기조 고려 시 화석연료 규제 완화 및 에너지 생산 확대 추진 가능
- 유가 하향안정화되어 긍정적
- 단, 관세인상 등 보호무역 정책은 수출에 부정적으로 복합적 영향

Q. (자회사 PRS 계약) MEG 외 다운스트림 전환 계획

- PRS는 Asset light의 일환으로 추진
- LC USA에서 추가 다운스트림 투자 고려 중이지 않음

Q. CAPEX

- 연초 수립한 투자감축목표는 LEM 스페인 투자 건 이외에 계획대로 축소 집행 중
- 내년에는 1.7 조 수준으로 축소하였음
- '25년 이후 중장기 감축규모는 미확정으로, 재무건정성 고려해 결정 계획
- '25년 이후 CAPEX는 EBITDA를 초과하지 않는 범위에서 집행 예정

Q. 흑자전환

- 수요 회복, 증설 마무리에 따른 수급개선 기대
- 러우전쟁 이후 러시아산 피드스탁에 접근 가능한 플레이어들로 인해 원료경쟁력에 영향 받는 중
- 시황 회복 시 운영중인 기존사업에서의 실적개선 기대 가능할 듯

Q. 핵심전략

- 중장기 전략방향은 CEO 발표에서의 기조와 동행 (재무건전성 유지 & 사업포트폴리오 트랜스폼)
- 실적 부진의 원인인 기초화학 자산은 강력한 Asset light 시행
- 핵심/비핵심 자산 내부적으로 구분 완료
- 경쟁력 없거나 자체적으로 시행 가능한 설비에 대한 섣다운, 경영권부 딜 대상 자산(파키스탄), 투자유치 통해 재무부담 경감 가능한 자산(라인) 등에 대한 기본적 계획은 수립한 상태
- 어느 정도의 시황 회복, 라인프로젝트 성공적 startup 등 조건이 받쳐줄 필요

Q. 라인프로젝트

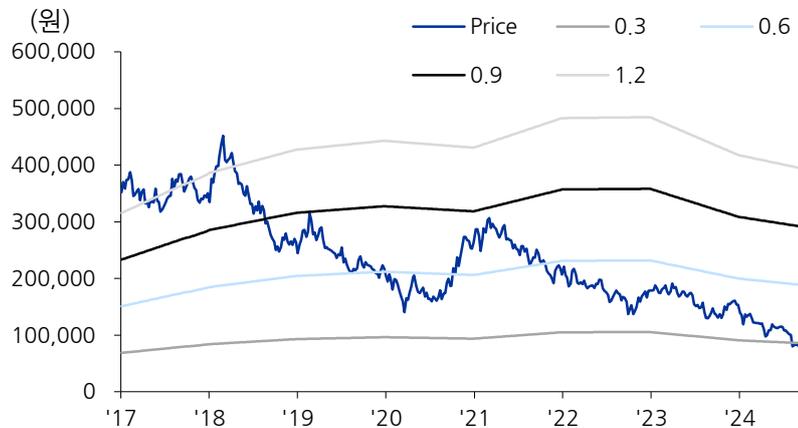
- 최대 50%까지 LPG 원료 투입 가능하도록 설계됨
- 인접한 중동에서 LPG 조달 통해 경쟁력 확보 가능
- 다운스트림 PP 인니 내수시장 자급률 40% 수준
- '25년 라인프로젝트 PP 공장 가동 이후에도 수급은 타이트할 전망

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	20,654	21,401	20,666	20,635	0.1	(3.6)
영업이익	-131	303	-772	-94	-	적전
영업이익률(%)	(0.6)	1.4	(3.7)	(0.5)	(3.1)	(1.9)
EBITDA	1,427	1,943	785	1,546	(45.0)	(20.4)
EBITDA 이익률(%)	6.9	9.1	3.8	7.5	(3.1)	(1.6)
순이익	-204	193	-685	-104	-	적전

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
매출액	4,932	5,002	4,816	5,196	5,086	5,248	5,200	5,132	19,946	20,666	20,635
기초소재	2,901	2,831	2,690	2,766	2,872	2,950	2,897	2,809	11,188	11,528	11,198
타이탄	575	544	556	521	541	515	587	575	2,196	2,219	2,253
LC USA	128	150	121	141	135	142	144	151	540	573	586
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,134	1,122	1,153	4,184	4,441	4,545
정밀화학	525	431	401	411	399	422	420	425	1,769	1,667	1,719
롯데에너지	-	198	218	230	242	263	211	200	809	916	1,010
영업이익	(26)	(77)	28	(273)	(135)	(111)	(414)	(112)	(348)	(772)	(94)
기초소재	50	(75)	(10)	(167)	(72)	(46)	(195)	(46)	(202)	(358)	35
타이탄	(74)	(112)	(8)	(61)	(53)	(81)	(63)	(51)	(254)	(249)	(130)
LC USA	(28)	8	(16)	(9)	(6)	(12)	(107)	3	(45)	(122)	(51)
첨단소재	46	75	76	36	51	76	38	43	233	201	211
정밀화학	42	69	35	9	11	17	10	15	155	53	81
롯데에너지	-	2	3	1	4	3	(32)	(11)	12	(36)	23
OPM(%)	(0.5)	(1.5)	0.6	(5.2)	(2.7)	(2.1)	(8.0)	(2.2)	(1.7)	(3.7)	(0.5)
올레핀	1.7	(2.6)	(0.4)	(6.0)	(2.5)	(1.6)	(6.7)	(1.6)	(1.8)	(3.1)	0.3
타이탄	(12.8)	(20.5)	(1.4)	(11.8)	(9.8)	(15.8)	(10.7)	(8.9)	(11.6)	(11.2)	(5.8)
LC USA	(21.8)	5.2	(13.2)	(6.4)	(4.2)	(8.6)	(74.2)	2.0	(8.4)	(21.3)	(8.7)
첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.9	6.7	3.4	3.7	5.6	4.5	4.6
정밀화학	8.0	16.0	8.7	2.1	2.7	4.1	2.5	3.5	8.7	3.2	4.7
롯데에너지	-	0.8	1.4	2.0	1.8	1.1	(15.0)	2.0	1.5	(3.9)	2.2

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	26,785	33,476	34,406	35,310	36,832
유동자산	9,466	9,814	8,994	9,005	9,575
현금성자산	3,677	4,119	3,273	3,292	3,691
매출채권	2,286	2,342	2,398	2,394	2,473
재고자산	2,549	2,802	2,772	2,768	2,859
비유동자산	17,318	23,662	25,413	26,305	27,258
투자자산	5,375	5,657	5,861	5,852	6,045
유형자산	10,726	14,273	16,001	17,049	17,948
기타	1,217	3,732	3,551	3,403	3,264
부채총계	9,520	13,244	15,395	16,399	17,479
유동부채	6,384	6,524	6,666	6,663	6,735
매입채무	2,159	2,024	2,167	2,163	2,235
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
자본총계	17,264	20,233	19,012	18,911	19,353
지배지분	14,445	15,543	14,322	14,222	14,664
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,166	12,065	12,507
기타	310	422	0	0	0
비지배지분	2,819	4,689	4,689	4,689	4,689
자본총계	17,264	20,233	19,012	18,911	19,353
충차입금	6,449	10,038	12,038	13,038	14,038
순차입금	2,771	5,919	8,765	9,746	10,347

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(167)	790	2,542	2,423	2,875
당기순이익	28	(39)	(685)	(104)	447
자산상각비	948	1,173	1,558	1,640	1,710
기타비현금성손익	(316)	(263)	1,511	620	536
운전자본증감	(405)	110	118	5	(99)
매출채권감소(증가)	132	(92)	(55)	4	(79)
재고자산감소(증가)	383	216	30	4	(91)
매입채무증가(감소)	(269)	(203)	143	(3)	71
기타	(652)	189	0	0	0
투자현금	(688)	(5,075)	(3,240)	(2,403)	(2,476)
단기투자자산감소	2,151	389	0	0	0
장기투자증권감소	(207)	(69)	(136)	138	(7)
설비투자	(2,593)	(3,640)	(3,100)	(2,511)	(2,438)
유형자산처분	12	92	0	0	0
무형자산처분	(6)	(6)	(4)	(30)	(31)
재무현금	2,132	4,196	(148)	0	0
차입금증가	2,587	3,462	0	0	0
자본증가	(400)	976	(148)	0	0
배당금지급	350	190	148	0	0
현금 증감	1,207	(108)	(846)	19	399
기초현금	1,603	2,810	2,702	1,856	1,875
기말현금	2,810	2,702	1,856	1,875	2,274
Gross Cash flow	659	870	2,424	2,418	2,974
Gross Investment	3,244	5,353	3,122	2,399	2,575
Free Cash Flow	(2,585)	(4,483)	(698)	19	399

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,666	20,635	21,316
증가율(%)	22.9	(10.5)	3.6	(0.1)	3.3
매출원가	21,993	19,165	20,205	19,470	19,376
매출총이익	283	781	462	1,165	1,940
판매 및 일반관리비	1,046	1,129	1,234	1,259	1,300
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(763)	(348)	(772)	(94)	640
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	185	825	785	1,546	2,349
증가율(%)	(92.2)	345.1	(4.8)	96.9	52.0
영업외손익	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
세전순이익	(393)	(452)	(915)	(139)	598
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(420)	(413)	(230)	(35)	151
당기순이익	28	(39)	(685)	(104)	447
증가율(%)	(98.0)	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분	62	(50)	(651)	(101)	442
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	적지	흑전
비지배지분	(34)	11	(34)	(3)	5
EPS(원)	1,709	(1,170)	(15,231)	(2,355)	10,342
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	1,709	(1,170)	(15,231)	(2,355)	10,342
증가율(%)	(95.4)	적전	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,709	(1,170)	(15,231)	(2,355)	10,342
BPS	421,450	363,366	334,829	332,474	342,816
DPS	3,329	3,500	0	0	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	104.4	-	-	-	9.4
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	48.0	15.1	16.5	9.0	6.2
배당수익률	1.9	2.3	-	-	2.1
PCR	9.8	7.5	1.7	1.7	1.4
수익성(%)					
영업이익률	(3.4)	(1.7)	(3.7)	(0.5)	3.0
EBITDA이익률	0.8	4.1	3.8	7.5	11.0
순이익률	0.1	(0.2)	(3.3)	(0.5)	2.1
ROE	0.4	(0.3)	(4.4)	(0.7)	3.1
ROIC	(4.0)	(1.3)	(2.5)	(0.3)	1.9
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	16.1	29.3	46.1	51.5	53.5
유동비율	148.3	150.4	134.9	135.1	142.2
이자보상배율	(5.1)	(0.9)	(2.0)	(0.2)	1.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	10.5	8.6	8.7	8.6	8.8
재고자산회전율	8.3	7.5	7.4	7.5	7.6
매입채무회전율	10.6	9.5	9.9	9.5	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 제 3자에게 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 제작물로서 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/투자조건 비율

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

(2024.09.30 기준)

