

롯데케미칼 (011170)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

예상보다 장기화되는 저시황

수요 부진으로 전 부문의 손익 악화

3Q OP -4,136억원을 기록하며 예상을 크게 하회했다. 본사 기초소재 및 타 이탄, LC USA 모두 적자를 기록한 것이 원인인데, 더딘 수요 회복으로 스프레드가 축소되었고, 운반비 상승, 환율 하락이 부담을 가중시켰다. 또한 LC USA는 크래커 설비 트러블로 비정기 유지보수가 진행되면서 기회비용 900억원이 더해져 적자 폭이 확대됐다. 첨단소재, 정밀화학도 수요 부진으로 이익 규모가 크게 줄었고, 에너지머티는 동박 관련 재고평가손실로 큰 폭 적자를 기록했다. 22.3Q에도 대규모 적자를 기록한 바 있는데, 당시에는 covid-19 가수요 발생 후 수요 급감에 따른 영향 (수요 감소+부정적 레깅)이었다.

분기 흑자 전환은 25년 하반기로 예상

3Q 대규모 적자 가운데 LC USA 기회비용은 일회성이고, 운반비는 3Q를 정점으로 하락하고 있다. 또한 원/달러 환율 상승으로 수출 수익성은 qoq 개선될 전망이다. 이를 감안할 때 4Q 실적은 OP -2,012억원으로 예상된다. 9월 말 중국 부양책 발표 직후 제품 스프레드가 일시 반등했으나 이후 기존 레벨로 회귀했고, 전방산업 재고조정 때문에 4Q 수요가 부진해 일회성요인을 제외한 큰 개선은 어려워 보인다. 분기 실적의 흑자 전환은 25년 하반기에 가능할 것으로 예상된다.

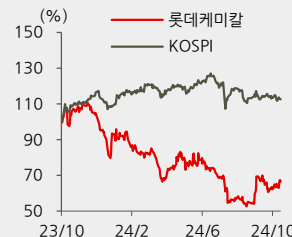
투자 의견 '매수' 유지, 목표주가는 14만원 (PBR 0.4X)으로 하향

내년 시황 개선을 기대할 수 있는 요인은 글로벌 금리인하와 중국 부양책인데, 미국 정부의 중국 견제가 강화된다면 부양책 효과를 상쇄시킬 수 있어 두 가지 변수의 험겨루기가 예상된다. 장기화되는 저시황과 실적 조정을 반영해 목표주가를 14만원 (PBR 0.4X)으로 하향한다.

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	140,000원
[하향]	43.9%
현재주가	97,300원
2024/11/07	

주식지표	
시가총액	4,162십억원
52주최고가	162,600원
52주최저가	76,900원
상장주식수	4,278만주
자본금/액면가	214십억원/5,000원
60일평균거래량	15만주
60일평균거래대금	13십억원
외국인지분율	24.2%
자기주식수	61만주/1.4%
주요주주및지분율	
롯데지주 외	54.6%
국민연금공단	6.3%

주자동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

Fig. 1: 롯데케미칼 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	22,276	19,946	20,689	21,359	22,551
영업이익	-763	-348	-861	-126	190
세전이익	-393	-452	-1,200	-312	245
순이익[지배]	62	-50	-844	-277	138
EPS(원)	1,709	-1,194	-19,732	-6,483	3,216
증감률(%)	-95.4	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
PER(배)	104.4	-	-	-	30.3
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	60.1	20.7	36.9	15.4	12.8
ROE(%)	0.4	-0.3	-5.6	-1.9	1.0
배당수익률	2.0	2.3	3.1	3.6	3.6

자료: 롯데케미칼, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 롯데케미칼 3분기 실적

(십억원, %)	3Q24	3Q23	YoY %	2Q24	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	5,200	4,816	8	5,248	(1)	5,068	3	5,271	(1)
영업이익	(414)	28	(1,573)	(111)	272	(39)	968	(153)	170
세전이익	(715)	(40)	1,667	(123)	483	(83)	757	(188)	279
순이익	(514)	33	(1,668)	(107)	380	(63)	721	(155)	231
지배 순이익	(447)	38	(1,289)	(109)	309	(72)	524	(130)	244
영업이익률	(8.0)	0.6		(2.1)		(0.8)		(2.9)	
세전이익률	(13.7)	(0.8)		(2.3)		(1.6)		(3.6)	
순이익률	(8.6)	0.8		(2.1)		(1.4)		(2.5)	

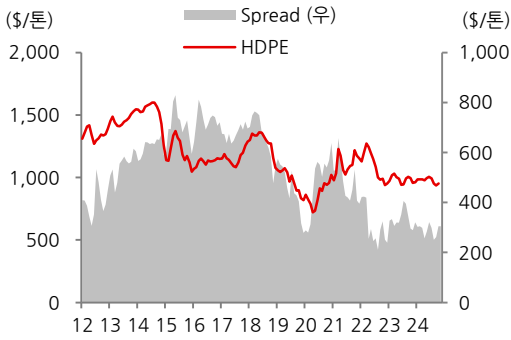
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 롯데케미칼 실적 전망

(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	5,155	19,946	20,689	21,359
올레핀	2,148	2,109	2,048	2,109	2,149	2,285	2,287	2,325	8,414	9,046	9,610
아로마틱	644	647	470	492	477	665	610	464	2,253	2,216	1,793
LC Titan	575	544	556	521	541	515	587	600	2,196	2,244	2,519
LC USA	128	150	121	141	135	142	144	147	540	569	597
첨단소재	1,050	1,099	1,068	967	1,032	1,134	1,122	1,066	4,184	4,354	4,406
롯데정밀	525	431	401	411	399	422	420	441	1,769	1,683	1,798
롯데에너지		198	218	230	242	263	211	211	645	927	1,037
연결조정 등	(137)	(175)	(68)	326	110	(178)	(181)	(100)	(53)	(350)	(400)
영업이익	(26)	(77)	28	(273)	(135)	(111)	(414)	(201)	(348)	(861)	(126)
올레핀	29	(64)	(7)	(133)	(71)	(51)	(180)	(103)	(175)	(404)	(142)
아로마틱	(1)	(19)	(23)	(41)	(20)	5	(15)	(23)	(84)	(53)	(67)
LC Titan	(74)	(112)	(8)	(61)	(53)	(81)	(63)	(61)	(254)	(258)	(110)
LC USA	(28)	8	(16.0)	(9)	(6)	(12)	(107)	(3)	(45)	(128)	28
첨단소재	46	75	76	36	44	76	38	35	233	193	222
롯데정밀	42	69	35	9	11	17	10	22	155	60	129
롯데에너지		2	3	1	4	3	(32)	(9)	6	(33)	13
연결조정 등	(40)	(36)	(32)	(75)	(45)	(68)	(65)	(60)	(183)	(238)	(200)
OPM (%)	(0.5)	(1.5)	0.6	(5.2)	(2.7)	(2.1)	(8.0)	(3.9)	(1.7)	(4.2)	(0.6)
올레핀	1.4	(3.0)	(0.4)	(6.3)	(3.3)	(2.2)	(7.9)	(4.4)	(2.1)	(4.5)	(1.5)
아로마틱	(0.2)	(3.0)	(4.9)	(8.3)	(4.3)	0.7	(2.5)	(4.9)	(3.7)	(2.4)	(3.7)
LC Titan	(12.8)	(20.5)	(1.4)	(11.8)	(9.8)	(15.8)	(10.7)	(10.1)	(11.6)	(11.5)	(4.4)
LC USA	(21.8)	5.2	(13.2)	(6.4)	(4.2)	(8.6)	(74.2)	(2.2)	(8.4)	(22.5)	4.8
첨단소재	4.3	6.8	7.1	3.8	4.3	6.7	3.4	3.3	5.6	4.4	5.0
롯데정밀	8.0	16.0	8.7	2.1	2.7	4.1	2.5	5.0	8.7	3.6	7.2
롯데에너지		0.8	1.4	0.6	1.8	1.1	(15.0)	(4.1)	0.9	(3.6)	1.3

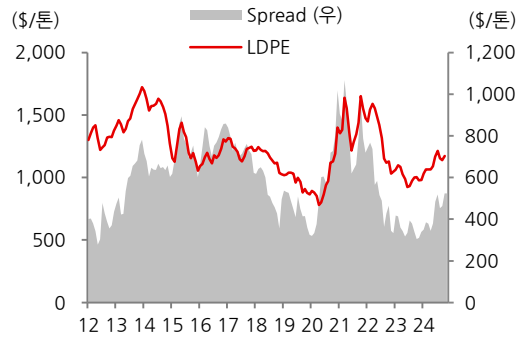
자료: 롯데케미칼, BNK투자증권 추정

Fig. 2: HDPE-납사 래깅 스프레드



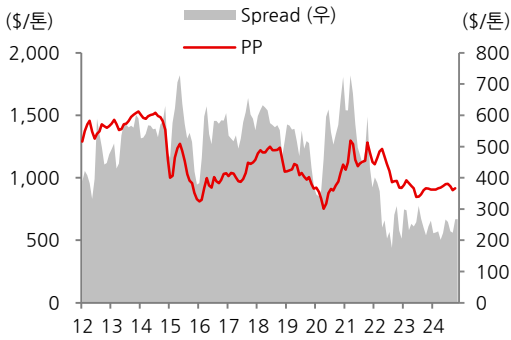
자료: Ciscem, BNK투자증권

Fig. 3: LDPE-납사 래깅 스프레드



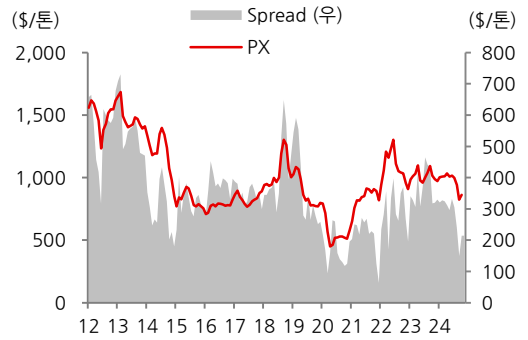
자료: Ciscem, BNK투자증권

Fig. 4: PP-납사 래깅 스프레드



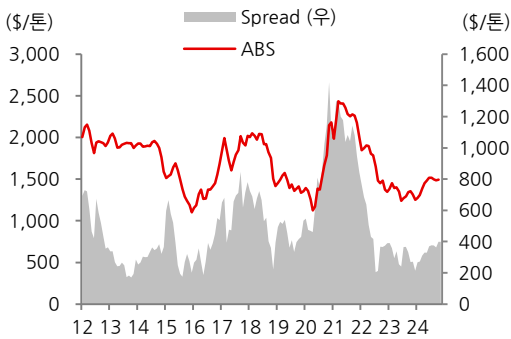
자료: Ciscem, BNK투자증권

Fig. 5: PX-납사 래깅 스프레드



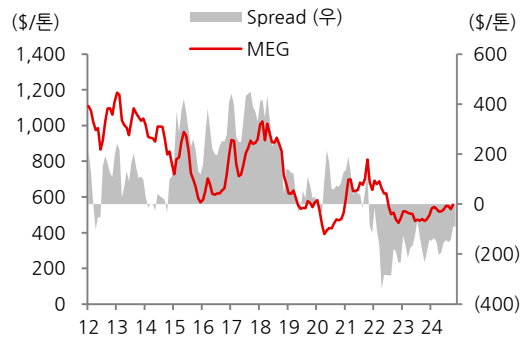
자료: Ciscem, BNK투자증권

Fig. 6: ABS-납사 래깅 스프레드



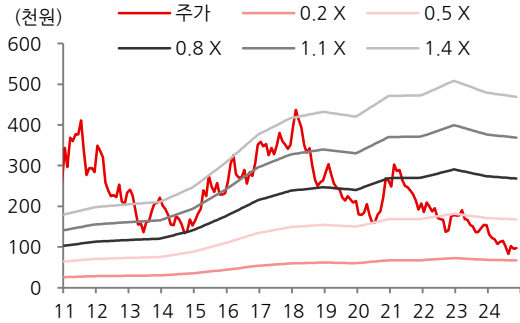
자료: Ciscem, BNK투자증권

Fig. 7: MEG-납사 래깅 스프레드



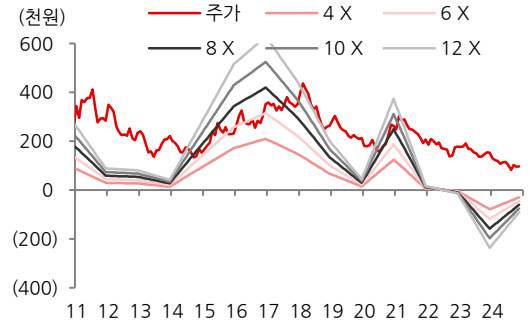
자료: Ciscem, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



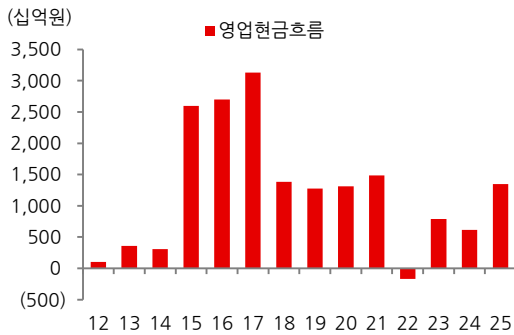
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



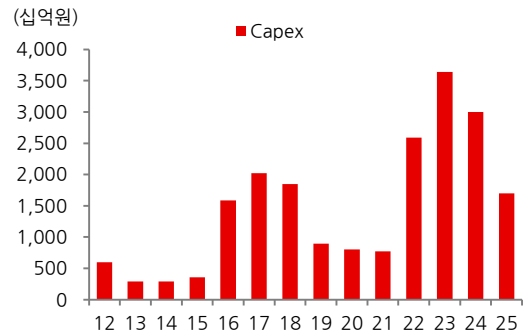
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



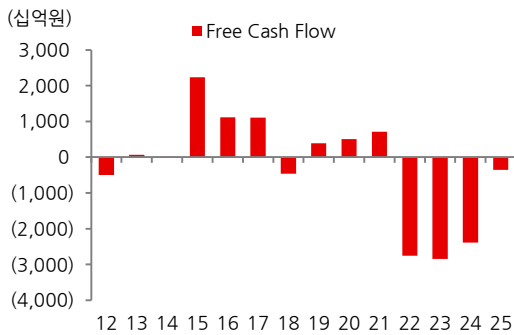
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



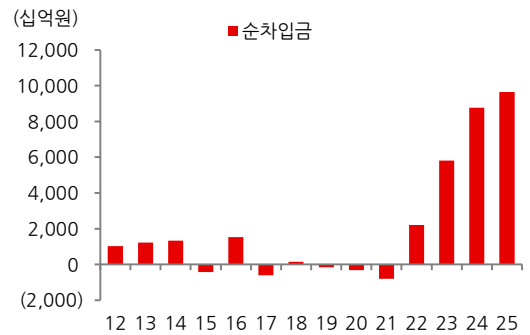
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,466	9,814	10,179	10,488	10,381
현금성자산	2,810	2,702	2,806	2,880	2,354
매출채권	2,087	2,267	2,351	2,428	2,563
재고자산	2,549	2,802	2,906	3,000	3,168
비유동자산	17,318	23,662	25,473	25,983	26,433
투자자산	4,351	4,494	4,643	4,777	5,017
유형자산	10,726	14,273	16,102	16,628	16,976
무형자산	1,217	3,732	3,565	3,414	3,277
자산총계	26,785	33,476	35,653	36,471	36,813
유동부채	6,384	6,524	8,611	8,690	8,831
매입채무	1,528	1,354	1,405	1,450	1,531
단기차입금	3,044	3,444	5,444	5,444	5,444
비유동부채	3,136	6,720	7,752	8,782	8,833
사채및장기차입금	2,288	5,708	6,708	7,708	7,708
부채총계	9,520	13,244	16,364	17,472	17,664
지배기업지분	14,445	15,544	14,643	14,310	14,414
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,943	1,943	1,943
이익잉여금	13,139	12,965	12,065	11,732	11,836
자본총계	17,264	20,233	19,289	18,999	19,149
총차입금	6,449	10,038	13,038	14,038	14,039
순차입금	2,205	5,807	8,762	9,641	10,083

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	-167	790	613	1,348	1,698
당기순이익	28	-39	-888	-234	183
비현금비용	2,485	1,826	1,556	1,869	1,996
감가상각비	948	1,173	1,338	1,325	1,289
비현금수익	-1,854	-917	-279	-286	-278
자산및부채의증감	-405	110	-89	-80	-142
매출채권감소	132	-92	-84	-76	-135
재고자산감소	383	216	-104	-94	-167
매입채무증가	-269	-203	50	46	81
법인세환급(납부)	-422	-191	312	78	-61
투자활동현금흐름	-688	-5,075	-2,923	-1,596	-1,546
유형자산증가	-2,593	-3,640	-3,000	-1,700	-1,500
유형자산감소	12	92	0	0	0
무형자산순감	-6	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	2,132	4,196	2,414	322	-678
차입금증가	2,766	3,589	3,000	1,000	1
자본의증감	-50	1,160	0	0	0
배당금지급	-350	-190	-56	-56	-34
현금의증가	1,207	-108	104	74	-526
기말현금	2,810	2,702	2,806	2,880	2,354
잉여현금흐름(FCF)	-2,760	-2,850	-2,387	-352	198

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	22,276	19,946	20,689	21,359	22,551
매출원가	21,993	19,165	20,356	20,220	21,044
매출총이익	283	781	333	1,139	1,506
매출총이익률	1.3	3.9	1.6	5.3	6.7
판매비와관리비	1,046	1,129	1,194	1,266	1,316
판매비율	4.7	5.7	5.8	5.9	5.8
영업이익	-763	-348	-861	-126	190
영업이익률	-3.4	-1.7	-4.2	-0.6	0.8
EBITDA	185	825	477	1,199	1,480
영업외손익	370	-105	-339	-185	55
금융이자손익	-75	-173	-321	-406	-437
외화관련손익	-54	0	0	0	0
기타영업외손익	499	68	-18	221	492
세전이익	-393	-452	-1,200	-312	245
세전이익률	-1.8	-2.3	-5.8	-1.5	1.1
법인세비용	-420	-413	-312	-78	61
법인세율	106.9	91.4	26.0	25.0	24.9
계속사업이익	28	-39	-888	-234	183
당기순이익	28	-39	-888	-234	183
당기순이익률	0.1	-0.2	-4.3	-1.1	0.8
지배기업순이익	62	-50	-844	-277	138
총포괄손익	298	3	-888	-234	183

주요투자지표

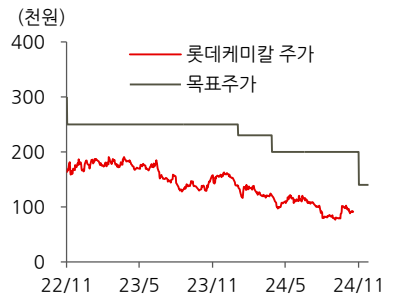
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	1,709	-1,194	-19,732	-6,483	3,216
BPS	400,900	363,366	342,330	334,544	336,973
CFPS	18,296	20,760	9,088	31,550	44,444
DPS	3,500	3,500	3,000	3,500	3,500
PER (배)	104.4	-	-	-	30.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	9.8	7.4	10.7	3.1	2.2
EV/EBITDA	60.1	20.7	36.9	15.4	12.8
배당성향 (%)	427.6	-376.2	-14.2	-63.1	80.5
배당수익률	2.0	2.3	3.1	3.6	3.6
매출액증가율	22.9	-10.5	3.7	3.2	5.6
영업이익증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익증가율	-95.4	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS증가율	-95.4	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율 (%)	55.1	65.5	84.8	92.0	92.2
차입금비율	37.4	49.6	67.6	73.9	73.3
순차입금/자기자본	12.8	28.7	45.4	50.7	52.7
ROA (%)	0.1	-0.1	-2.6	-0.6	0.5
ROE	0.4	-0.3	-5.6	-1.9	1.0
ROIC	0.4	-0.2	-2.8	-0.4	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2024/11/07 종가 기준

투자 의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자 의견	목표주가 (6M)	과리율 (%)	
				평균	H/L
롯데케미칼 (011170)	22/01/20	매수	300,000원	-35.6	-27.3
	22/05/16	매수	300,000원	-40.8	-34.1
	22/08/08	매수	300,000원	-47.4	-40.5
	22/11/09	매수	250,000원	-29.6	-25.0
	23/02/13	매수	250,000원	-29.8	-23.7
	23/07/06	매수	250,000원	-41.6	-35.0
	24/01/11	매수	230,000원	-44.9	-39.1
	24/04/05	매수	200,000원	-44.4	-39.2
	24/07/01	매수	200,000원	-53.5	-45.0
	24/11/08	매수	140,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2024.09.30 기준) / 매수(Buy) 86.5%, 보유(Hold) 13.5%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.