

롯데케미칼 (011170/KS)

4Q23 펀더멘탈 부진 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)
 현재주가: 135,100 원
 상승여력: 18.4%



Analyst
김도현

do.kim@sk.com
 3773-9994

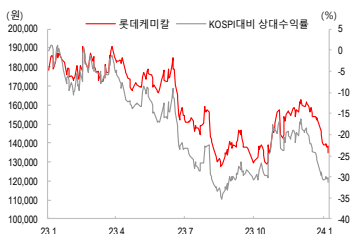
Company Data

발행주식수	4,278 만주
시가총액	5,779 십억원
주요주주	
롯데지주(외29)	54.55%
국민연금공단	7.42%

Stock Data

주가(24/01/12)	135,100 원
KOSPI	2,525.05 pt
52주 최고가	190,800 원
52주 최저가	127,800 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Preview: 펀더멘탈 부진 지속 + 긍정적 재고효과 소멸

롯데케미칼 4Q23 매출액 4.9 조원(-10.5% YoY, +2.2% QoQ), 영업이익 -1,169 억원(적지 YoY, 적전 QoQ)으로 컨센서스 영업이익 -150 억원대비 대폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다.

- 기초소재:** 영업적자 -1,022 억원으로 적자 지속할 것으로 예상되며 3Q23-242 억 원 대비 적자폭을 확대할 것으로 예상된다. 부진한 범용제품 시황과 4Q23 납사 가격하락 영향으로 발생한 부정적 재고효과 영향이다.
- 첨단소재:** 4Q23 영업이익 419 억원(-44.5% QoQ)으로 감익 예상된다. 4Q23 ABS 스프레드는 -14.3% 하락했으며, 계절적 비수기 영향으로 전분기대비 실적 부진을 기록할 것으로 추정된다.
- LC Titan, LC USA:** LC Titan 영업적자 -600 억원으로 전분기 -77 억대비 큰 폭의 하락이 예상된다. 3Q23 발생했던 긍정적 재고효과와 소멸, 4Q23 부정적 재고효과 반영에 따른 영향이다. LC USA 는 에탄가격 하락에 따른 스프레드 개선효과로 -38 억의 영업적자 기록하며 전분기대비 적자폭을 줄일 것으로 추정된다.
- 롯데정밀화학:** 4Q23 영업이익 389 억원(+10.6% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 4Q23 가성소다, ECH 판가 개선 등에 따라 케미칼 부문 개선이 주요 요인으로 작용했을 것으로 추정된다.

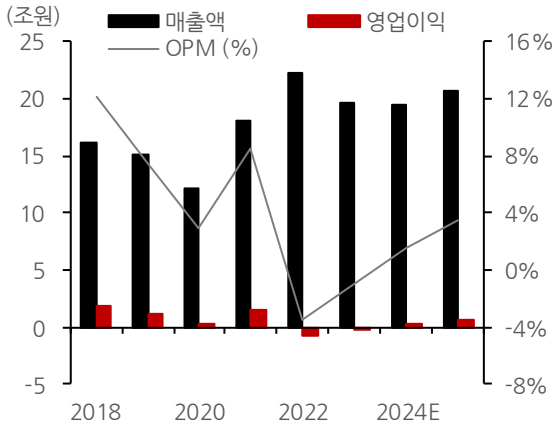
뚜렷한 개선은 어렵지만 신사업 본격화와 변동성 축소는 긍정적

24 년 기초소재 실적의 뚜렷한 반등을 기대하기 어려울 것으로 예상된다. 여전히 수요 대비 높은 순증설과 중국 역내 공급확대는 부담으로 작용할 전망이다. 또한, 중국 역내 화학제품 생산량은 +13.3% YoY 를 기록했고, 스프레드 약세는 지속 중이며, 저가 물량 공급은 확대 중이라는 판단이다. 하지만, 24 년 납사 가격 변동성 축소, NCC 스프레드 개선은 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 또한, 24 년 본격화될 EC/DMC 등의 신사업을 통한 점진적 수익성 개선 역시 가능할 것으로 예상된다. 4Q23 최악의 구간은 통과했다는 판단이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

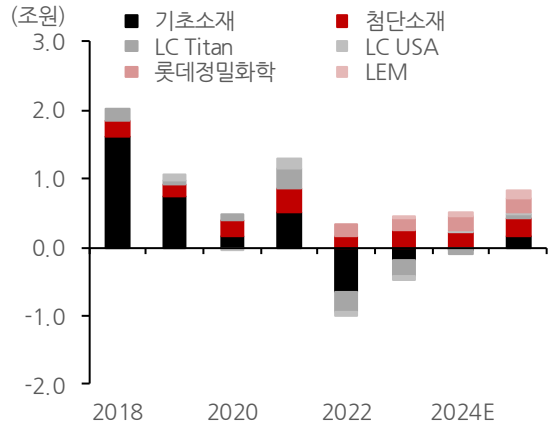
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	12,223	18,120	22,276	19,672	19,451	20,756
영업이익	십억원	357	1,536	-763	-192	290	710
순이익(지배주주)	십억원	158	1,334	62	4	117	345
EPS	원	4,398	37,014	1,709	-538	2,741	8,054
PER	배	59.8	5.6	104.4	-284.8	49.3	16.8
PBR	배	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.4	3.2	60.1	16.7	12.3	9.6
ROE	%	12	9.8	0.4	0.0	0.7	2.2

롯데케미칼 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



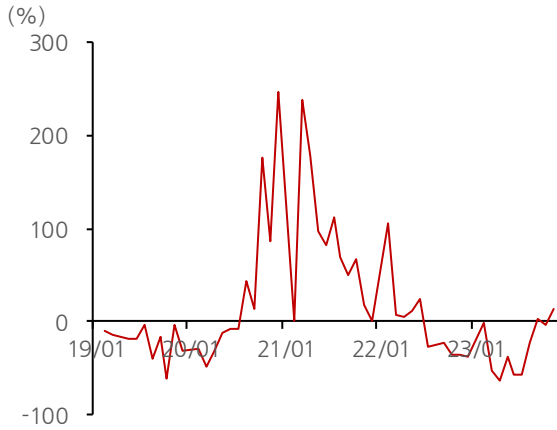
자료: 롯데케미칼, SK 증권

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,921.5	4,788.8	4,746.3	4,911.1	5,004.6	22,276.1	19,671.8	19,450.8
기초소재	2,792.0	2,755.7	2,582.9	2,540.3	2,478.8	2,432.5	2,588.2	2,615.2	13,683.0	10,670.9	10,114.7
첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	1,050.1	1,004.5	1,017.5	1,026.6	1,022.4	4,789.4	4,266.8	4,070.9
LC Titan	574.9	543.7	556.4	622.6	624.1	612.8	603.9	602.6	2,959.2	2,297.6	2,443.3
LC USA	127.8	149.8	121.3	143.1	141.5	142.0	140.1	147.7	715.0	542.0	571.2
롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	419.4	424.8	428.4	429.3	419.2	1,125.2	1,776.7	1,701.6
롯데에너지머티리얼즈	-	198.2	217.7	236.3	214.9	241.0	270.1	306.7	-	652.2	1,032.7
YoY (%)	-11.7%	-9.2%	-15.3%	-10.5%	-2.9%	-5.1%	2.0%	1.7%	22.9%	-11.7%	-1.1%
QoQ (%)	-10.3%	1.4%	-3.7%	2.2%	-2.7%	-0.9%	3.5%	1.9%	-	-	-
영업이익 (십억원)	-26.2	-77.1	28.1	-116.9	-43.5	83.0	121.0	129.8	-762.6	-192.1	290.3
기초소재	28.5	-82.8	-24.2	-102.2	-72.1	10.5	19.3	13.9	-661.2	-180.7	-28.3
첨단소재	45.5	75.1	75.5	41.9	49.6	61.7	60.7	52.6	169.9	238.0	224.6
LC Titan	-73.6	-111.6	-7.7	-60.0	-40.7	-28.2	-12.5	6.7	-295.1	-252.9	-74.7
LC USA	-27.9	7.8	-16.0	-3.8	-1.3	7.8	9.3	8.7	-36.4	-39.9	24.5
롯데정밀화학	42.1	69.1	35.1	38.9	42.8	45.8	49.3	48.6	164.5	185.2	186.6
롯데에너지머티리얼즈	-	1.5	3.0	7.5	11.1	17.3	24.9	29.2	-	12.0	82.5
YoY (%)	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	330.9%	흑전	흑전	적지	적전
QoQ (%)	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	45.8%	7.3%	-	-	-
OPM (%)	-0.5%	-1.5%	0.6%	-2.4%	-0.9%	1.7%	2.5%	2.6%	-3.4%	-1.0%	1.5%
기초소재	1.0%	-3.0%	-0.9%	-4.0%	-2.9%	0.4%	0.7%	0.5%	-4.8%	-1.7%	-0.3%
첨단소재	4.3%	6.8%	7.1%	4.0%	4.9%	6.1%	5.9%	5.1%	3.5%	5.6%	5.5%
LC Titan	-12.8%	-20.5%	-1.4%	-9.6%	-6.5%	-4.6%	-2.1%	1.1%	-10.0%	-11.0%	-3.1%
LC USA	-21.8%	5.2%	-13.2%	-2.6%	-0.9%	5.5%	6.6%	5.9%	-5.1%	-7.4%	4.3%
롯데정밀화학	8.0%	16.0%	8.8%	9.3%	10.1%	10.7%	11.5%	11.6%	14.6%	10.4%	11.0%
롯데에너지머티리얼즈	-	0.8%	1.4%	3.2%	5.2%	7.2%	9.2%	9.5%	-	1.8%	8.0%
순이익 (십억원)	226.7	-140.3	32.8	-75.8	-0.6	28.4	44.0	73.0	27.8	43.4	144.9
지배주주	139.2	-105.0	37.6	-67.8	-0.5	27.2	24.5	66.0	61.6	4.1	117.2
순이익률 (%)	4.6%	-2.8%	0.7%	-1.5%	-0.0%	0.6%	0.9%	1.5%	0.1%	0.2%	0.7%

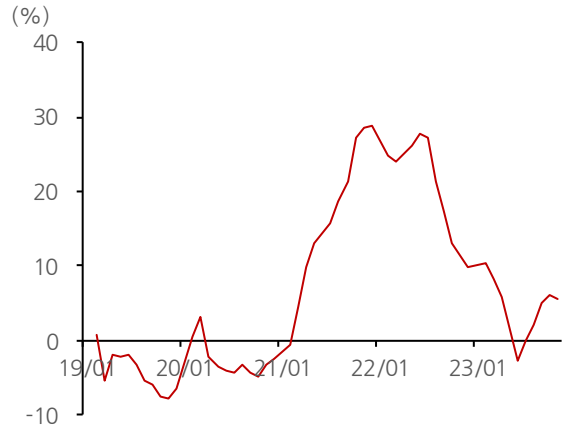
자료: 롯데케미칼, SK 증권

중국 화학제품 생산량 YoY 추이



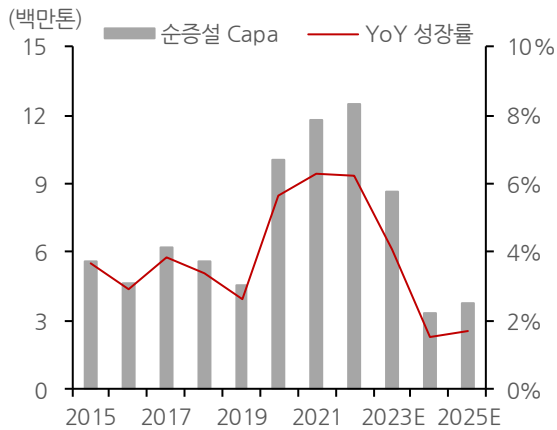
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 화학제품 재고 YoY 추이



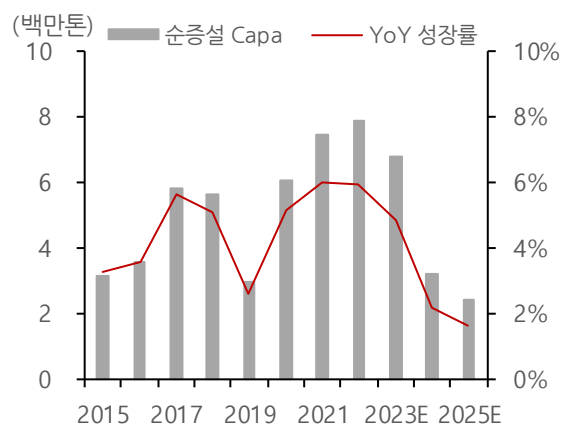
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 Ethylene 순증설 추이 및 전망



자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 PE 순증설 추이 및 전망



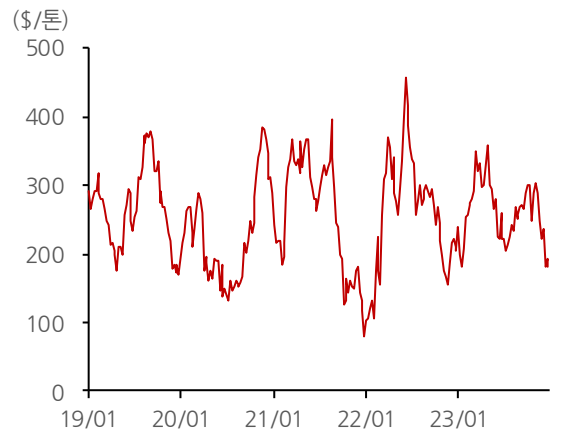
자료: 산업자료, SK 증권

납사가격 추이



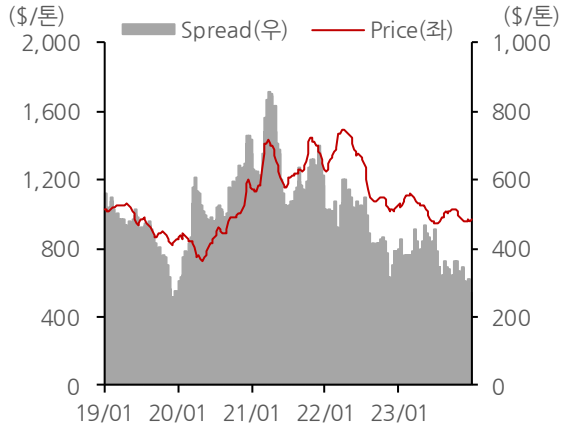
자료: Petronet, SK 증권

NCC 스프레드 추이



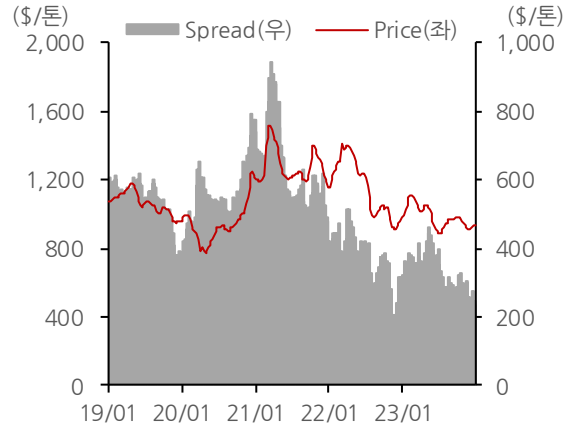
자료: Cischem, SK 증권

PE 가격 및 스프레드 추이



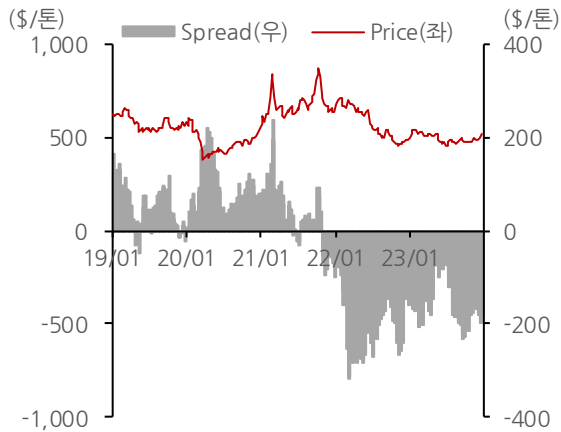
자료: Cischem, SK 증권

PP 가격 및 스프레드 추이



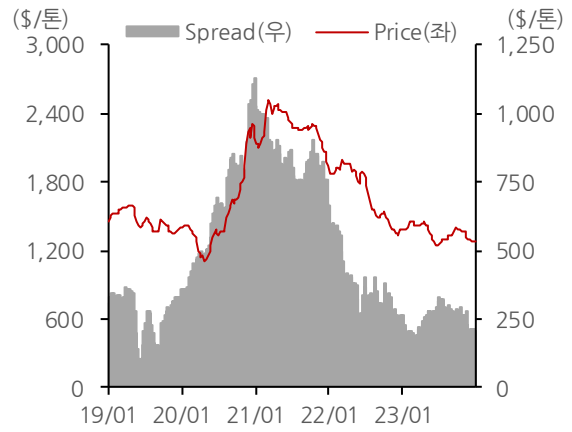
자료: Cischem, SK 증권

MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,431	9,466	9,945	10,548	11,151
현금및현금성자산	1,603	2,810	3,720	4,310	4,574
매출채권 및 기타채권	1,938	2,286	2,047	2,081	2,186
재고자산	2,793	2,549	2,282	2,321	2,437
비유동자산	13,424	17,318	21,752	23,283	24,939
장기금융자산	359	679	555	609	594
유형자산	7,503	10,726	13,963	15,366	17,016
무형자산	1,355	1,217	3,044	2,939	2,847
자산총계	22,855	26,785	31,697	33,831	36,089
유동부채	4,579	6,384	6,640	7,390	8,378
단기금융부채	1,783	3,943	4,387	5,130	5,998
매입채무 및 기타채무	1,934	2,005	1,933	1,966	2,064
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	2,837	3,136	5,024	6,403	7,374
장기금융부채	1,899	2,505	4,465	5,835	6,777
장기매입채무 및 기타채무	6	7	0	0	0
장기충당부채	149	119	106	108	113
부채총계	7,416	9,520	11,664	13,793	15,752
지배주주지분	14,398	14,445	15,881	15,858	16,062
자본금	171	171	214	214	214
자본잉여금	876	826	1,993	1,993	1,993
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,296	13,139	13,039	13,016	13,220
비지배주주지분	1,041	2,819	4,151	4,179	4,275
자본총계	15,439	17,264	20,033	20,037	20,337
부채외자본총계	22,855	26,785	31,697	33,831	36,089

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,486	-167	1,659	1,334	1,730
당기순이익(손실)	1,414	28	43	145	440
비현금성항목등	1,012	631	825	1,269	1,522
유형자산감가상각비	744	848	923	825	918
무형자산상각비	89	99	116	106	92
기타	179	-316	-215	338	512
운전자본감소(증가)	-802	-405	856	-29	-86
매출채권및기타채권의감소(증가)	-471	132	279	-35	-104
재고자산의감소(증가)	-1,200	383	774	-39	-116
매입채무및기타채무의증가(감소)	748	-269	-236	33	99
기타	120	-652	39	12	36
법인세납부	-137	-422	-65	-52	-146
투자활동현금흐름	-1,357	-419	-3,516	-2,276	-2,577
금융자산의감소(증가)	-642	1,651	418	32	-80
유형자산의감소(증가)	-769	-2,581	-2,976	-2,228	-2,568
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-1,943	0	0
기타	56	517	985	-81	71
재무활동현금흐름	-5	2,198	4,706	1,529	1,124
단기금융부채의증가(감소)	81	1,715	-231	742	868
장기금융부채의증가(감소)	73	901	5,439	1,370	943
자본의증가(감소)	-5	-50	1,210	0	0
배당금지급	-159	-350	-190	-140	-140
기타	6	-18	-1,521	-443	-546
현금의 증가(감소)	81	1,207	910	591	264
기초현금	1,522	1,603	2,810	3,720	4,310
기말현금	1,603	2,810	3,720	4,310	4,574
FCF	717	-2,748	-1,317	-894	-838

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

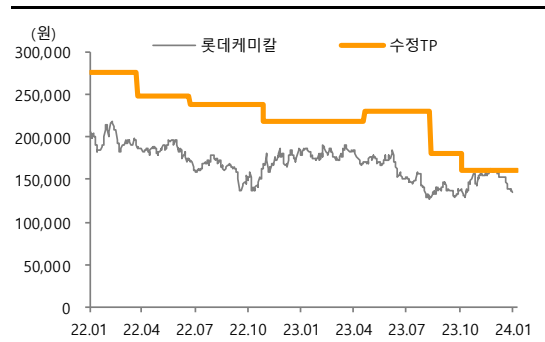
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,120	22,276	19,672	19,451	20,756
매출원가	15,657	21,993	18,742	18,151	18,955
매출총이익	2,464	283	929	1,300	1,800
매출총이익률(%)	13.6	1.3	4.7	6.7	8.7
판매비와 관리비	928	1,046	1,121	1,010	1,091
영업이익	1,536	-763	-192	290	710
영업이익률(%)	8.5	-3.4	-1.0	1.5	3.4
비영업손익	352	370	75	-94	-124
순금융손익	-54	-75	-174	-292	-373
외환관련손익	-22	-72	-13	-11	-16
관계기업등 투자손익	366	253	80	70	84
세전계속사업이익	1,887	-393	-118	196	586
세전계속사업이익률(%)	10.4	-1.8	-0.6	1.0	2.8
계속사업법인세	474	-420	-134	52	146
계속사업이익	1,414	28	16	145	440
중단사업이익	0	0	27	0	0
*법인세효과	0	0	20	0	0
당기순이익	1,414	28	43	145	440
순이익률(%)	7.8	0.1	0.2	0.7	2.1
지배주주	1,334	62	4	117	345
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	0.3	0.0	0.6	1.7
비지배주주	80	-34	39	28	95
총포괄이익	1,833	298	442	145	440
지배주주	1,680	280	311	116	353
비지배주주	152	18	131	29	87
EBITDA	2,368	185	847	1,221	1,719

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	48.2	22.9	-11.7	-1.1	6.7
영업이익	330.3	적전	적지	흑전	144.4
세전계속사업이익	664.9	적전	적지	흑전	198.1
EBITDA	99.4	-92.2	357.3	44.1	40.8
EPS	741.6	-95.4	적전	흑전	193.8
수익성 (%)					
ROA	6.7	0.1	0.1	0.4	1.3
ROE	9.8	0.4	0.0	0.7	2.2
EBITDA마진	13.1	0.8	4.3	6.3	8.3
안정성 (%)					
유동비율	205.9	148.3	149.8	142.7	133.1
부채비율	48.0	55.1	58.2	68.8	77.5
순차입금/자기자본	-5.2	12.8	17.3	25.3	31.9
EBITDA/이자비용(배)	27.8	1.2	2.3	2.8	3.1
배당성향	21.3	193.1	3,461.1	119.7	40.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37,014	1,709	-538	2,741	8,054
BPS	399,592	400,900	371,269	370,728	375,500
CFPS	60,125	28,017	24,398	24,502	31,659
주당 현금배당금	7,895	3,329	3,329	3,329	3,329
Valuation지표 (배)					
PER	5.6	104.4	-284.8	49.3	16.8
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	3.4	6.4	6.3	5.5	4.3
EV/EBITDA	3.2	60.1	16.7	12.3	9.6
배당수익률	3.8	1.9	2.2	2.5	2.5

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%
2021.11.08	매수	276,227원	6개월	-26.19%	-19.14%



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 (2024년 01월 15일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------