

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com  
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com



011170 · 화학

# 롯데케미칼

## 4Q23 납사 재고평가손 대폭 반영

(유지)

Trading Buy

목표주가

157,000원

상승여력

14.3%

현재주가(24/2/7)

137,400원

KOSPI	2,609.58	시가총액(십억원)	5,877	발행주식수(백만주)	43	외국인 보유비중(%)	26.0
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### Trading Buy 및 목표주가 15.7만원 유지

업황 부진과 경기 회복의 지연, 계열사 리스크 등으로 인해 주가는 약세이며, 리레이팅에는 근본적인 업황의 개선이 필요하다. 다만, 이러한 악재들을 고려하더라도 동사의 주가는 12MF PBR 0.38배로 밸류에이션 밴드 최하단에 위치해있다. 계열사 리스크 일부 해소 및 중국 경기부양책으로 단기 반등은 기대 가능하다.

#### 4Q23 리뷰 및 전망

롯데케미칼의 4Q23 영업손실은 3,013억원으로 컨센서스 -1,318억원을 크게 하회했다. 기초소재(올레핀)와 타이탄의 부진 심화 및 재고평가손익 반영된 효과다. 1Q24 영업손실은 392억원으로 전분기 3,013억원에서 크게 적자 폭을 축소할 전망이다. 적자 축소 요인은 올레핀과 타이탄 부문의 실적 개선 및 일회성 비용 제거다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.3	-12.0	-21.5
상대주가	-2.5	-13.0	-26.2

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	18,120	22,276	19,658	21,198	23,510
영업이익 (십억원)	1,536	-763	-376	206	1,214
영업이익률 (%)	8.5	-3.4	-1.9	1.0	5.2
순이익 (십억원)	1,334	62	-405	96	1,039
EPS (원)	37,014	1,709	-9,617	2,245	24,283
ROE (%)	9.8	0.4	-2.7	0.6	6.5
P/E (배)	5.6	104.4	-	61.2	5.7
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.8	1.9	1.3	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적 리뷰 및 전망

### 4Q23 Review: 납사 가격 상승이 초래한 실적 부진

롯데케미칼의 4Q23 영업손실은 3,013억원으로 컨센서스 -1,318억원을 크게 하회했다. 기초소재(올레핀)와 타이탄의 부진 심화 및 일회성 요인 반영된 효과다. 기초소재와 타이탄 부문은 납사 가격 상승에 따른 스프레드 축소 영향이 있었다. 그리고 일회성인 재고평가손실 1,200억원(기초소재/타이탄 각 -600억원)을 기록했다. 이 외에도 납사 가격 하락으로 원재료 래깅 효과는 영업이익에 각각 기초소재 -200억원, 타이탄 -60억원의 영향을 미쳤다.

표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	합계	4,932.3	5,002.4	4,815.7	4,907.9	5,138.9	5,119.9	5,361.4	5,577.7	22,276.1	19,658.3	21,197.9
	올레핀	2,148.0	2,108.7	2,048.2	2,108.9	2,216.5	2,202.7	2,287.0	2,340.1	10,322.6	8,413.8	9,046.3
	아로마틱스	567.0	576.5	470.0	491.8	506.7	484.3	504.3	552.4	3,158.3	2,105.3	2,047.7
	타이탄	574.9	543.7	556.4	520.7	602.0	636.7	653.3	695.6	2,959.1	2,195.7	2,587.5
	첨단소재	1,049.5	1,098.8	1,068.4	967.3	1,018.0	999.5	1,043.2	1,081.0	4,789.5	4,184.0	4,141.7
	미국 ECC	127.8	149.8	121.3	140.8	146.3	147.2	156.0	160.0	715.0	539.7	609.4
	롯데정밀화학	525.0	431.2	401.2	411.3	442.2	421.5	455.4	434.1	2,463.7	1,768.7	1,753.2
	에너지머티리얼즈	163.6	198.2	217.7	229.5	207.3	228.0	262.2	314.6	729.4	809.0	1,012.1
영업이익	합계	-26.2	-77.0	28.1	-301.3	-39.2	5.3	100.7	139.2	-758.4	-376.4	205.9
	올레핀	28.9	-63.6	-7.3	-132.9	-87.2	-89.5	-65.0	-45.4	-625.9	-174.9	-287.0
	아로마틱스	-7.3	-17.3	-22.8	-40.8	-16.9	-9.5	-1.0	7.6	64.6	-88.2	-19.8
	타이탄	-73.6	-111.6	-7.7	-61.2	-30.1	-19.1	6.5	13.9	-295.1	-254.1	-28.8
	첨단소재	45.5	75.1	75.5	36.4	50.9	60.0	62.6	75.7	170.0	232.5	249.1
	미국 ECC	-27.9	7.8	-16.0	-9.0	0.8	6.2	16.6	11.2	-36.4	-45.1	34.9
	롯데정밀화학	42.0	69.1	35.1	8.5	35.4	42.1	54.7	43.4	408.4	154.7	175.6
	에너지머티리얼즈	6.1	1.5	3.0	1.3	7.9	15.0	26.2	32.7	84.8	11.9	81.9
세전이익	298.4	-208.8	-10.1	-507.2	-50.0	-27.0	67.0	117.4	-392.6	-427.6	107.3	
당기순이익	139.2	-105.0	37.6	-477.2	-44.8	-24.2	59.9	105.1	61.6	-405.4	96.0	

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 롯데정밀화학은 22년 9월부터, 롯데에너지머티리얼즈는 2Q23부터 연결회사로 편입

### 1Q24 Preview: 일회성 비용 제거로 적자 폭 축소

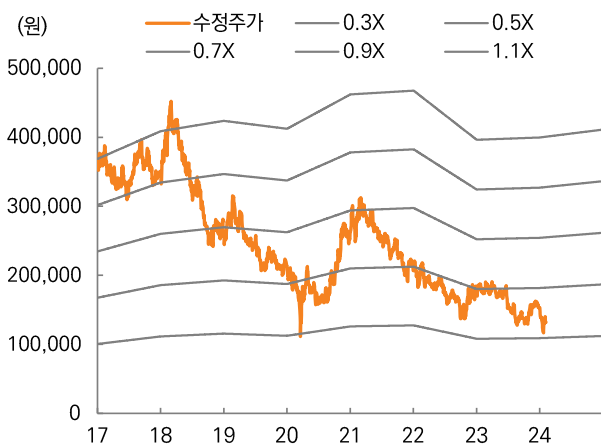
동사의 1Q24 영업손실은 392억원으로 전분기 3,013억원에서 크게 적자 폭을 축소할 전망이다. 적자 축소 요인은 올레핀과 타이탄 부문의 실적 개선 및 일회성 비용 제거다. 납사 가격이 소폭 상승할 것으로 예상되기에, 부정적인 재고관련효과가 이전 분기처럼 반영될 가능성은 낮다. 중국 경기부양책 확대로 인해 느리지만 소폭의 스프레드 개선을 전망하며, 24년 점진적인 실적 개선을 기대한다.

## 투자의견

### Trading Buy 및 목표주가 15.7만원 유지

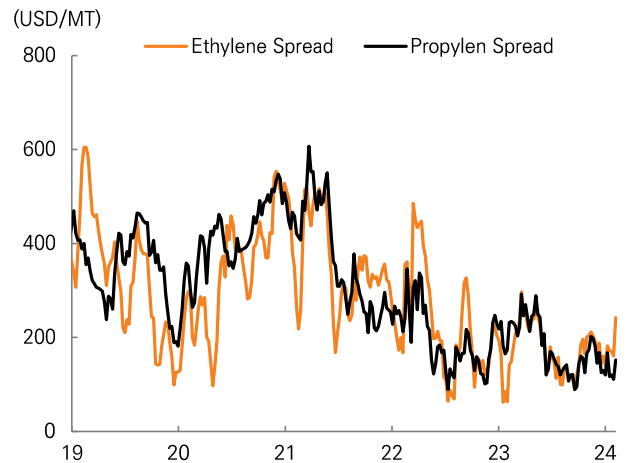
기존 목표주가 15.7만원과 상승 여력은 14.3%로 투자의견 Trading Buy를 유지한다. 업황 부진과 경기 회복의 지연, 계열사 리스크 등으로 인해 주가는 약세다. 중장기적인 기업 가치의 리레이팅에는 화학 업황의 온전한 반등이라는 전제 조건이 필요할 것으로 보인다. 다만, 이러한 악재들을 고려하더라도 동사의 주가는 12MF PBR 0.38배로 밸류에이션 밴드 최하단에 위치해있다. 계열사 리스크는 분양 수익금 상환 및 펀드 조성을 통해 일부 해소되고 있으며, 중국 경기부양책 기대감 및 시황 반등을 통한 단기 주가 반등은 언제든지 나타날 수 있다고 판단한다.

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



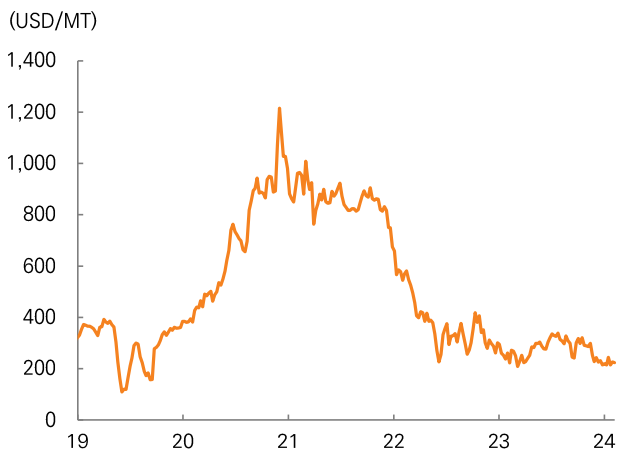
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



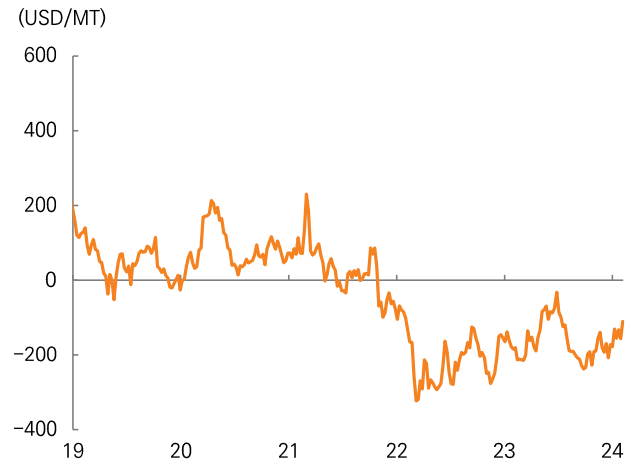
자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>22,276</b>	<b>19,658</b>	<b>21,198</b>	<b>23,510</b>
매출원가	21,993	18,922	19,879	21,183
매출총이익	283	736	1,319	2,327
판매비와관리비	1,046	1,113	1,113	1,113
조정영업이익	-763	-376	206	1,214
영업이익	-763	-376	206	1,214
비영업손익	370	-99	-99	-53
금융손익	-75	-170	-259	-214
관계기업등 투자손익	253	27	160	160
세전계속사업손익	-393	-475	107	1,161
계속사업법인세비용	-420	-151	24	255
계속사업이익	28	-324	84	905
중단사업이익	0	27	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>28</b>	<b>-297</b>	<b>84</b>	<b>905</b>
지배주주	62	-405	96	1,039
비지배주주	-34	109	-12	-134
<b>총포괄이익</b>	<b>298</b>	<b>102</b>	<b>84</b>	<b>905</b>
지배주주	280	38	67	726
비지배주주	18	64	17	179
EBITDA	185	743	1,551	2,591
FCF	-2,760	1,534	-1,267	1,682
EBITDA 마진율 (%)	0.8	3.8	7.3	11.0
영업이익률 (%)	-3.4	-1.9	1.0	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	-2.1	0.5	4.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-167</b>	<b>5,134</b>	<b>1,733</b>	<b>2,482</b>
당기순이익	28	-297	84	905
비현금수익비용가감	631	887	1,467	1,685
유형자산감가상각비	848	1,003	1,239	1,285
무형자산상각비	99	116	106	92
기타	-316	-232	122	308
영업활동으로인한자산및부채의변동	-405	4,592	206	146
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	132	-130	0	0
재고자산 감소(증가)	383	263	-381	-270
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-269	1,129	179	127
법인세납부	-422	-48	-24	-255
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-688</b>	<b>-4,391</b>	<b>-2,920</b>	<b>-710</b>
유형자산처분(취득)	-2,581	-3,596	-3,000	-800
무형자산감소(증가)	-6	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	839	93	-118	-84
기타투자활동	1,060	-885	198	174
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2,132</b>	<b>3,565</b>	<b>-536</b>	<b>-469</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	2,766	3,292	3	2
자본의 증가(감소)	-50	1,210	0	0
배당금의 지급	-350	-190	-84	-84
기타재무활동	-234	-747	-455	-387
<b>현금의 증가</b>	<b>1,207</b>	<b>4,339</b>	<b>-2,083</b>	<b>1,094</b>
기초현금	1,603	2,810	7,149	5,065
기말현금	2,810	7,149	5,065	6,160

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

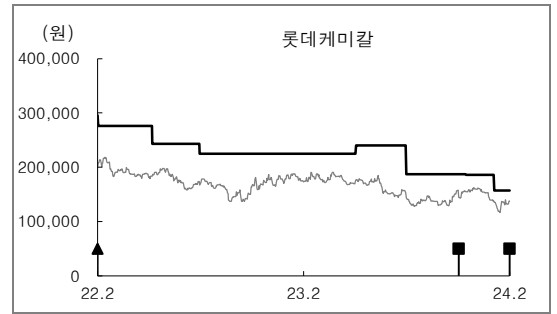
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>9,466</b>	<b>11,315</b>	<b>9,768</b>	<b>11,243</b>
현금 및 현금성자산	2,810	7,149	5,065	6,160
매출채권 및 기타채권	2,269	0	0	0
재고자산	2,549	2,793	3,174	3,445
기타유동자산	1,838	1,373	1,529	1,638
<b>비유동자산</b>	<b>17,318</b>	<b>22,772</b>	<b>24,959</b>	<b>24,759</b>
관계기업투자등	3,808	3,808	4,328	4,697
유형자산	10,726	14,503	16,264	15,778
무형자산	1,217	3,044	2,939	2,847
<b>자산총계</b>	<b>26,785</b>	<b>34,088</b>	<b>34,727</b>	<b>36,002</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,384</b>	<b>8,591</b>	<b>9,154</b>	<b>9,554</b>
매입채무 및 기타채무	2,005	1,666	1,893	2,054
단기금융부채	3,943	4,488	4,491	4,493
기타유동부채	436	2,437	2,770	3,007
<b>비유동부채</b>	<b>3,136</b>	<b>5,816</b>	<b>5,893</b>	<b>5,948</b>
장기금융부채	2,505	5,253	5,253	5,253
기타비유동부채	631	563	640	695
<b>부채총계</b>	<b>9,520</b>	<b>14,408</b>	<b>15,048</b>	<b>15,502</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>14,445</b>	<b>15,459</b>	<b>15,471</b>	<b>16,425</b>
자본금	171	214	214	214
자본잉여금	826	1,993	1,993	1,993
이익잉여금	13,139	12,630	12,641	13,596
<b>비지배주주지분</b>	<b>2,819</b>	<b>4,221</b>	<b>4,208</b>	<b>4,075</b>
<b>자본총계</b>	<b>17,264</b>	<b>19,680</b>	<b>19,679</b>	<b>20,500</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	104.4	-	61.2	5.7
P/CF (x)	9.8	10.9	3.8	2.3
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	63.2	16.6	8.8	4.8
EPS (원)	1,709	-9,617	2,245	24,283
CFPS (원)	18,296	14,006	36,248	60,561
BPS (원)	400,900	361,407	361,680	383,992
DPS (원)	3,329	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	427.6	-28.4	100.8	9.3
배당수익률 (%)	1.9	1.3	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	22.9	-11.8	7.8	10.9
EBITDA증가율 (%)	-92.2	301.0	108.7	67.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	489.7
EPS증가율 (%)	-95.4	-	-	981.8
매출채권 회전율 (회)	11.2	18.8	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	8.3	7.4	7.1	7.1
매입채무 회전율 (회)	13.8	13.3	14.2	13.7
ROA (%)	0.1	-1.0	0.2	2.6
ROE (%)	0.4	-2.7	0.6	6.5
ROIC (%)	0.4	-2.0	1.2	5.3
부채비율 (%)	55.1	73.2	76.5	75.6
유동비율 (%)	148.3	131.7	106.7	117.7
순차입금/자기자본 (%)	16.1	8.0	18.1	11.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.1	-1.0	0.5	3.1

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2024.01.12	Trading Buy	157,000	-	-
2023.11.23	Trading Buy	186,000	-17.53	-12.58
2023.11.10	Trading Buy	187,000	-25.09	-15.67
2023.08.09	매수	187,000	-25.98	-15.67
2023.05.12	매수	240,000	-32.13	-22.92
2022.08.08	매수	224,792	-23.97	-15.12
2022.05.16	매수	242,889	-26.82	-18.63
2022.02.09	매수	276,227	-30.05	-21.03
2021.10.28	매수	295,277	-29.74	-24.35



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼의 지급보증 배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.