기업분석 Company Report | 2025.11.13

롯데케미칼 011170

Analyst 백영찬 | 화학/에너지
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

3Q25 Review: 작은 희망의 불빛

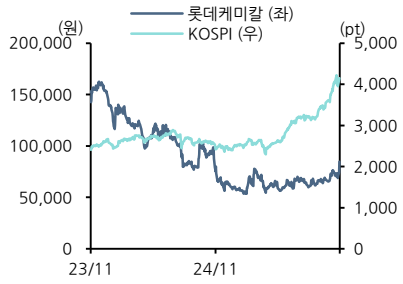
BUY 유지

목표주가 상향	115,000원
종가(25.11.12)	84,800원
상승여력	35.6%

Stock Data

KOSPI(11/12)	4,150.4pt
시가총액	36,274억원
액면가	5,000원
52주 최고가	84,800원
52주 최저가	53,400원
외국인지분율	22.9%
90일 일평균거래대금	125억원
주요주주지분율	
롯데지주 (외 43인)	54.6%
유동주식비율	44.0%

Stock Price



투자의견 BUY, 목표주가 115,000원으로 상향

롯데케미칼에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 90,000원에서 115,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 1) 12FM BPS 상승, 2) 2027년부터 흑자전환을 바탕으로 3년간 ROE 적용하였기 때문이다. 목표주가 기준 Implied P/B는 0.37배로서 과거 화학 경기 하락 Cycle에서 개선 국면 초기 Multiple 수준이다.

3Q25 Review: 기초화학 적자 축소, 첨단소재/정밀화학 호실적 지속

3분기 매출액과 영업이익은 4조 7861억원 (-5.8% YoY), -1326억원 (적자지속 YoY)으로 시장기대치 (Fnguide 컨센서스 OP -1,221억원)에 부합하였다. 기초화학 영업손익은 -1,225억원으로 전분기대비 적자는 크게 감소하였다. 정기보수 비용이 소멸되었고, 납사 가격 하락에 따른 스프레드가 일부 개선되었기 때문이다. 첨단소재와 정밀화학 3분기 영업이익은 각각 575억원 (+2.7%QoQ, OPM 5.6%), 276억원 (+217%QoQ, OPM 6.2%)으로 전분기대비 모두 증가하였다. 첨단소재의 경우 고부가 제품판매 지속이 긍정적이었고, 정밀화학은 염소계열 제품 판가 상승으로 수익성이 개선되었다.

2026년 관전 포인트: 화학제품 수급 밸런스 개선, 구조조정 실천방안

2022년부터 시작된 세계 화학 경기 Down-Cycle은 2025년에도 지속되고 있다. 심각한 공급과잉이 빠르게 해소되지는 못하지만, 2026년 하반기부터 소폭의 업황 개선이 예상된다. 한국과 중국 등 주요 화학국가들의 구조조정 실시와 더불어 2026년에도 신규 에틸렌 물량은 800만톤 내외로 추정되기 때문이다. 관건은 수요개선이다. 무역분쟁으로 위축되었던 세계 공급망이 내년부터 완화되면서 화학 수요증가가 일정부분 가능할 전망이다. 적어도 지금은 최악의 저점에서는 벗어나는 국면이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	19,946	-348	-50	-1,170	-131.0	15.1	0.4	-0.3	2.3
2024	20,430	-894	-1,711	-39,988	-1.5	27.2	0.2	-11.4	3.3
2025E	18,356	-785	-937	-22,223	-3.8	28.2	0.3	-6.7	0.6
2026E	18,933	-248	-305	-7,227	-11.7	12.7	0.3	-2.3	0.9
2027E	19,884	551	219	5,197	16.3	7.1	0.3	1.6	2.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25	2024	2025E	2026E
매출액	**5,086**	**5,248**	**5,200**	**4,896**	**4,902**	**4,085**	**4,786**	**4,583**	**20,430.4**	**18,356.2**	**18,933.5**
기초화학	3,549	3,607	3,628	3,308	3,357	2,687	3,383	3,209	14,091.8	12,637.3	12,992.3
첨단소재	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,022	992	4,382.2	4,167.4	4,292.5
롯데정밀화학	399	422	420	429	446	425	443	450	1,670.5	1,763.8	1,830.8
롯데에너지머티리얼즈	242	263	211	186	158	205	144	132	902.2	638.8	658.0
매출원가	**4,917**	**5,056**	**5,299**	**4,829**	**4,732**	**4,044**	**4,620**	**4,564**	**20,100.5**	**17,960.1**	**17,976.1**
매출총이익	170	192	-99	67	169	41	166	19	329.9	396.1	957.3
GPM (%)	*3.3*	*3.7*	*-1.9*	*1.4*	*3.5*	*1.0*	*3.5*	*0.4*	*1.6*	*2.2*	*5.1*
영업이익	**-135**	**-111**	**-414**	**-234**	**-127**	**-251**	**-133**	**-275**	**-894.2**	**-785.1**	**-247.5**
기초화학	-131	-139	-365	-175	-108	-216	-123	-213	-809.8	-659.3	-221.4
첨단소재	44	76	38	30	73	56	58	30	187.9	216.7	244.7
롯데정밀화학	11	17	10	12	19	9	28	15	50.4	70.3	102.5
롯데에너지머티리얼즈	4	3	-32	-40	-46	-31	-34	-46	-64.5	-156.9	-105.3
OPM (%)	***-2.7***	***-2.1***	***-8.0***	***-4.8***	***-2.6***	***-6.1***	***-2.8***	***-6.0***	***-4.4***	***-4.3***	***-1.3***
기초화학	*-3.7*	*-3.9*	*-10.1*	*-5.3*	*-3.2*	*-8.0*	*-3.6*	*-6.6*	*-5.7*	*-5.2*	*-1.7*
첨단소재	*4.3*	*6.7*	*3.4*	*2.7*	*6.6*	*5.4*	*5.6*	*3.1*	*4.3*	*5.2*	*5.7*
롯데정밀화학	*2.7*	*4.1*	*2.5*	*2.8*	*4.2*	*2.0*	*6.2*	*3.4*	*3.0*	*4.0*	*5.6*
롯데에너지머티리얼즈	*1.8*	*1.1*	*-15.0*	*-21.5*	*-29.1*	*-15.2*	*-23.9*	*-34.4*	*-7.1*	*-24.6*	*-16.0*
세전이익	**-88**	**-123**	**-715**	**-1,333**	**-241**	**-507**	**-246**	**-384**	**-2,258.1**	**-1,378.3**	**-523.1**
이자손익	-45	-59	-70	-61	-55	-48	-63	-64	-234.6	-229.3	-233.8
지분법손익	15	30	-51	-114	-31	-45	-28	-30	-120.8	-134.0	-93.8
기타영업외손익	78	18	-180	-924	-28	-164	-23	-15	-1,008.5	-229.9	52.0
당기순이익	-60	-107	-514	-1,144	-246	-471	-164	-310	-1,825.6	-1,191.6	-422.7
지배주주순이익	**-85**	**-109**	**-447**	**-1,068**	**-191**	**-405**	**-118**	**-224**	**-1,710.5**	**-937.1**	**-304.7**

자료: 롯데케미칼, 상상인증권

표 2. P/B-ROE Valuation: 목표주가 115.000원 제시

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	8.72	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.11%
무위험수익률	%	2.30	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.05	(C): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	5.12	(d): 2027 ~ 2029년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.02	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**0.37**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**310,801**	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	**원**	**114,596**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**115,000**	
현재주가	원	84,800	2025년 11월 12일 종가
상승여력	%	35.6	

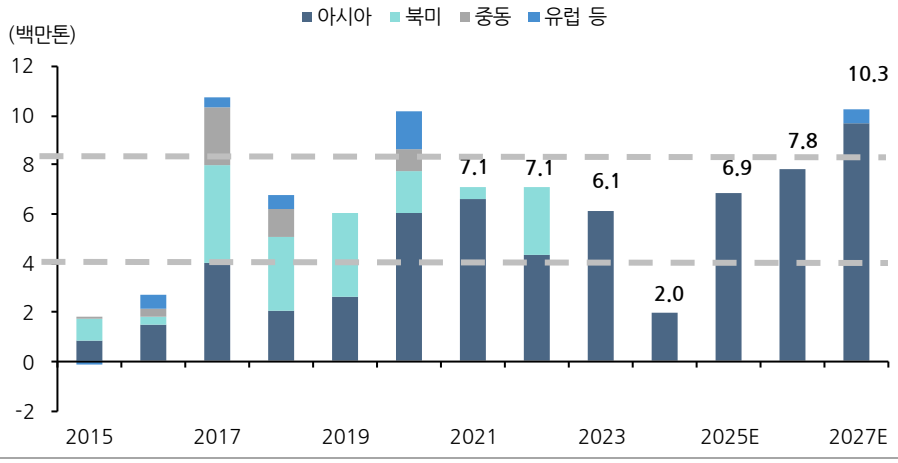
자료: 상상인증권

표 3. 롯데케미칼의 화학 구조조정 관련 내용

일자	주요 내용
2025년 06월 12일	대산 석화단지 내 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 NCC 통합 논의 시작
2025년 08월 20일	정부, 석유화학 산업 구조 개편 발표 NCC 최대 370만톤 감축 요구 연말까지 사업 재편안 제출 요구 선 자구 노력, 후 정부지원 조건
2025년 09월 04일	여수 산단, 롯데케미칼과 여천 NCC 설비 통합 검토 중 그러나 여천 NCC의 지분 정리 문제로 인해 논의 지체될 전망
2025년 10월 26일	대산 산단, 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 설비 통폐합 합의한 것으로 추정 롯데케미칼의 NCC 설비를 현물 출자 방식으로 HD현대케미칼에 이전, HD현대케미칼은 현금 출자를 통해 합작사 설립 후 지분 5:5로 재조정하는 방안 유력
2025년 11월 12일	롯데케미칼과 HD현대케미칼, 사업 재편 초안 제출 확인 11월 중 실사 후, 정부 관계부처 협의 진행될 예정. 12월 중 사업재편안 발표될 것

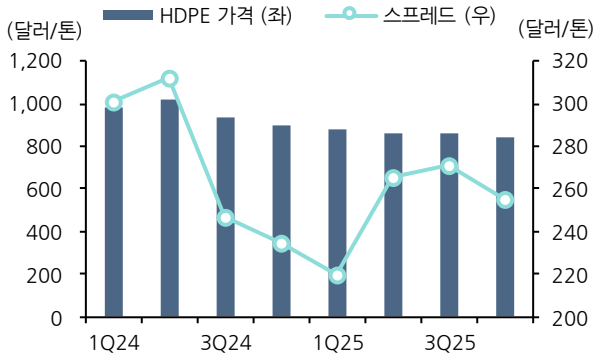
자료: 언론자료, 상상인증권

그림 1. 세계 Ethylene 신증설 전망



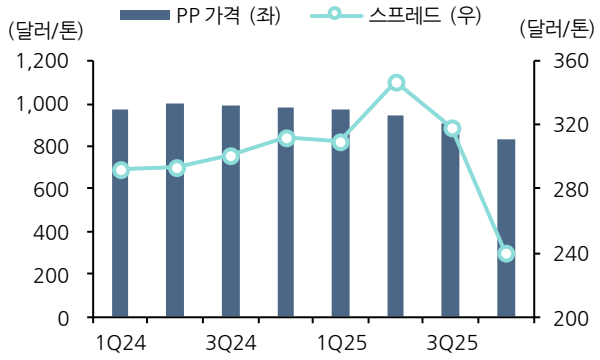
자료: ICIS, 상상인증권

그림 2. HDPE 가격과 스프레드



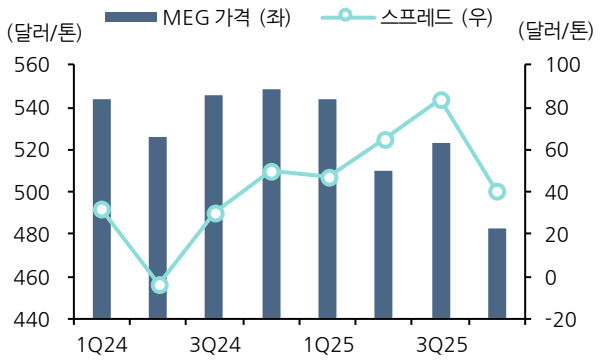
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 3. PP 가격과 스프레드



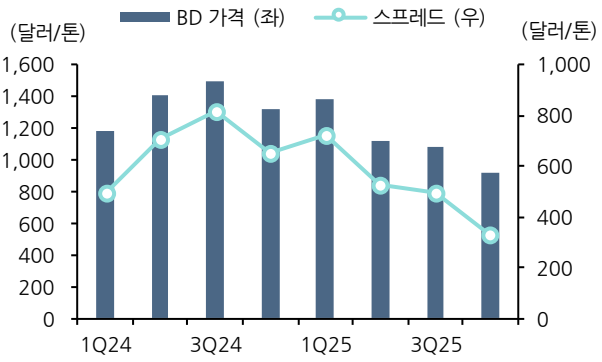
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 4. MEG 가격과 스프레드



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 5. BD 가격과 스프레드



자료: 씨스켐, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,814.4**	**8,983.4**	**9,475.0**	**9,413.1**	**9,837.1**
현금 및 현금성자산	2,701.5	2,111.8	3,669.4	3,325.7	3,450.8
매출채권	2,342.4	2,194.8	2,004.8	2,086.2	2,170.9
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,677.5	2,786.2	2,899.3
비유동자산	**23,661.9**	**25,568.9**	**24,674.1**	**24,950.8**	**25,233.5**
관계기업투자등	4,321.1	4,323.9	3,877.7	4,035.2	4,199.0
유형자산	14,272.6	16,084.5	16,200.0	16,423.4	16,633.4
무형자산	3,732.3	3,314.1	3,053.5	2,886.5	2,730.2
자산총계	**33,476.3**	**34,552.3**	**34,149.1**	**34,363.8**	**35,070.5**
유동부채	**6,523.5**	**8,502.3**	**8,561.2**	**8,823.2**	**9,099.5**
매입채무	2,023.8	1,888.3	1,831.6	1,906.0	1,983.4
단기금융부채	4,183.0	6,353.4	6,463.7	6,640.5	6,828.2
비유동부채	**6,720.2**	**6,062.0**	**6,400.5**	**6,679.1**	**6,922.0**
장기금융부채	5,854.5	5,332.5	5,703.1	5,953.4	6,166.8
부채총계	13,243.8	14,564.4	14,961.7	15,502.3	16,021.5
지배주주지분	**15,543.1**	**14,352.3**	**13,566.2**	**13,240.3**	**13,427.9**
자본금	213.9	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	1,942.9	1,730.4	1,860.1	1,860.1	1,860.1
이익잉여금	12,964.8	11,062.4	10,146.6	9,820.7	10,008.2
비지배주주지분	**4,689.4**	**5,635.6**	**5,621.2**	**5,621.2**	**5,621.2**
자본총계	**20,232.5**	**19,987.9**	**19,187.4**	**18,861.6**	**19,049.1**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**19,946.4**	**20,430.4**	**18,356.2**	**18,933.5**	**19,883.8**
매출원가	19,165.1	20,100.5	17,960.1	17,976.1	18,104.4
매출총이익	781.3	329.9	396.1	957.3	1,779.4
판매비와 관리비	1,129.0	1,223.9	1,181.2	1,204.8	1,228.9
영업이익	**-347.7**	**-894.1**	**-785.1**	**-247.5**	**550.5**
EBITDA	824.9	396.6	411.2	964.5	1,765.9
금융손익	-181.8	-213.1	-315.7	-233.8	-220.6
관계기업등 투자손익	54.7	-120.8	-134.0	-93.8	-18.8
기타영업외손익	22.5	-1,030.2	-143.3	52.0	65.0
세전계속사업이익	**-452.3**	**-2,258.1**	**-1,378.2**	**-523.1**	**376.2**
계속사업법인세비용	-413.0	-432.6	-182.8	-100.4	72.2
당기순이익	-39.2	-1,825.6	-1,191.6	-422.7	303.9
지배주주순이익	**-50.0**	**-1,710.5**	**-937.1**	**-304.7**	**219.1**
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	2.2	5.1	8.9
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-4.3	-1.3	2.8
EBITDA 마진률 (%)	4.1	1.9	2.2	5.1	8.9
세전이익률 (%)	-2.3	-11.1	-7.5	-2.8	1.9
지배주주순이익률 (%)	-0.3	-8.4	-5.1	-1.6	1.1
ROA (%)	-0.2	-5.0	-2.7	-0.9	0.6
ROE (%)	-0.3	-11.4	-6.7	-2.3	1.6
ROIC (%)	-1.3	-2.8	-2.4	-0.8	1.9

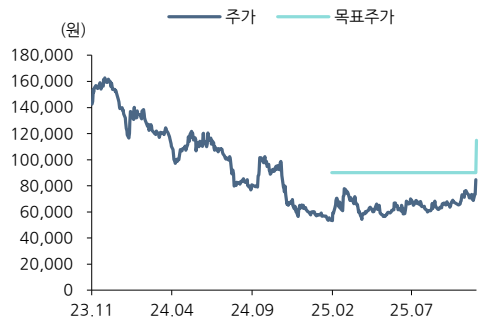
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**789.5**	**1,542.4**	**1,847.9**	**900.8**	**1,349.0**
당기순이익(손실)	-39.2	-1,825.6	-1,191.6	-422.7	303.9
현금수익비용가감	909.5	2,391.6	2,549.6	1,452.0	1,178.8
유형자산감가상각비	987.2	1,079.3	1,002.9	1,026.5	1,040.0
무형자산상각비	185.4	211.4	193.4	185.4	175.3
기타현금수익비용	-263.1	1,100.9	1,343.8	240.1	-36.6
운전자본 증감	110.1	1,029.0	496.3	-128.6	-133.8
매출채권의 감소(증가)	-91.8	303.6	73.2	-81.4	-84.7
재고자산의 감소(증가)	216.4	104.8	32.3	-108.7	-113.1
매입채무의 증가(감소)	-203.1	1,495.5	387.3	74.4	77.4
기타영업현금흐름	188.6	-874.8	3.5	-12.8	-13.3
투자활동 현금흐름	**-5,074.6**	**-1,948.2**	**-961.1**	**-1,650.4**	**-1,593.4**
유형자산 처분(취득)	-3,548.3	-2,224.1	-1,957.1	-1,250.0	-1,250.0
무형자산 감소(증가)	-5.8	-16.9	-17.0	-18.5	-19.1
투자자산 감소(증가)	320.3	-219.6	1,003.2	-319.3	-259.1
기타투자활동	-1,840.8	512.3	9.8	-62.6	-65.2
재무활동 현금흐름	**4,195.7**	**-187.5**	**723.0**	**406.0**	**369.5**
차입금의 증가(감소)	3,461.7	24.1	331.8	427.1	401.1
자본의 증가(감소)	975.8	-225.4	-84.3	-21.1	-31.6
배당금 지급	189.7	225.4	84.3	21.1	31.6
기타재무활동	-241.7	13.8	475.5	0.0	0.0
현금의 증감	**-108.1**	**-589.7**	**1,557.6**	**-343.6**	**125.1**
기초현금	2,809.7	2,701.5	2,111.8	3,669.4	3,325.7
기말현금	2,701.5	2,111.8	3,669.4	3,325.7	3,450.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	-131.0	-1.5	-3.8	-11.7	16.3
P/B	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.1	27.2	28.2	12.7	7.1
P/S	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.3	3.3	0.6	0.9	2.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	-10.5	2.4	-10.2	3.1	5.0
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
세전이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EPS 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	65.5	72.9	78.0	82.2	84.1
유동비율	150.4	105.7	110.7	106.7	108.1
순차입금/자기자본	29.3	41.1	41.5	45.9	46.5
영업이익/금융비용	-0.9	-2.1	-2.1	-0.7	1.5
총차입금 (십억원)	10,037.5	11,685.9	12,166.8	12,593.9	12,995.0
순차입금 (십억원)	5,919.0	8,211.7	7,955.6	8,658.3	8,857.8
주당지표 (원)					
EPS	-1,170	-39,988	-22,223	-7,227	5,197
BPS	363,366	335,527	317,149	309,532	313,915
SPS	466,305	477,620	429,130	442,625	464,842
DPS	3,500	2,000	500	750	2,000

롯데케미칼 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-11	Buy	90,000	1년	-27.6	-5.8
2025-02-28	Buy	90,000	1년	-27.4	-5.8
2025-11-13	Buy	115,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	