롯데케미칼 (011170)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

구조조정의 신호탄. 업황 개선은 아직

M.PERFORM **TP 77,000원**

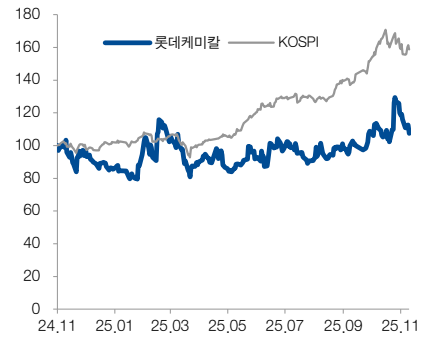
현재주가 (11/28)	72,200원
상승여력	6.6%
시가총액	3,088십억원
발행주식수	42,775천주
자본금/액면가	214십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	87,000원/53,400원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	22.59%
주요주주 지분율	
롯데지주외42인	54.58%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.0	12.6	21.3
상대주가(%p)	0.1	-8.3	-17.5

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	-20,427	-9,403	65,000
After	-20,129	-9,793	77,000
Consensus	-20,322	-6,193	107,875
Cons. 차이	-0.9%	58.1%	-28.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-동사는 최근 대산공장을 물적분할하고 HD현대케미칼과 합병. 향후 롯데케미칼의 대산 NCC(110만톤) 셧다운하고, 가동률을 높여 수익성을 안정화시키는 방향으로 진행될 가능성이 높을 것. 중장기 효율성 개선 기대 긍정적

-'26년 범용화학 시황은 중국을 중심으로 한 약 1,000만톤 수준의 Ethylene 증설이 예정되어 있어, 큰 폭의 개선을 기대하기는 어려울 것. 다만, 저유가로 인한 원가 하락 등으로 전년비 롯데케미칼 타이탄 등 적자는 소폭 개선될 수 있을 전망

-연결 자회사인 롯데정밀화학, 롯데에너지머티리얼즈 역시 실적 개선 및 적자 축소가 전망됨. 이에 따라 롯데케미칼 연결기준 적자폭은 축소될 전망이나, 흑자 전환 등 큰 폭의 개선을 기대하기에는 불확실성이 높은 상황

-목표주가는 65,000원에서 77,000원으로 상향. 투자의견은 Marketperform유지. 기존 목표주가 65,000원은 '25년 말 BPS 추정 318,872원에 '25년 평균 Trading Band인 Target P/B 0.2x를 적용한 63,774원을 바탕으로 산정. 신규 목표주가는 '26년 추정 BPS 300,001원에 '24~'25 평균 Trading Band인 Target P/B 0.26x를 적용하여 산정. 2H24 중 재무 우려로 Multiple De-rating 발생하였으나, 점진적 해소 전망. 다만, 화학산업 전반 시황은 공급과잉 상황인 지난 2년과 유사할 것으로 전망함에 따라, Trading Band는 '24년~'25년을 반영하여 Target Multiple을 적용

주요 이슈 및 실적전망

-'26년 실적은 매출액 19.7조원, 영업적자 4,472억원 전망. 자회사 실적 개선, 유가 하락으로 인한 원가 효과 등으로 전년비 적자 폭은 축소될 전망이나, 흑자 전환 등 큰 폭의 회복을 기대하기에는 불확실성이 여전한 상황. 미국 천연가스 가격은 상승하나, Ethane 가격은 안정적. 지속적인 생산 증대로 가격 상승 제한적 전망

-향후 대산공장 합병 및 구조조정 등으로 손익 전망 일부 변동될 수 있을 것. 합병 스케줄 등 구체화 시 반영 예정. 다만, 현 상황에서 큰 그림의 변화는 많지 않을 전망. 신규로 가동하는 인도네시아 Line 프로젝트 수익성 역시 확인 필요할 것

주가전망 및 Valuation

-구조조정의 시작은 긍정적. 시황 개선 확인 필요

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	19,946	-348	-50	825	-1,194	적전	NA	0.4	20.5	-0.3	2.3
2024	20,430	-894	-1,711	397	-39,988	적지	NA	0.2	40.8	-11.4	3.3
2025F	18,771	-704	-861	516	-20,129	적지	NA	0.2	35.5	-6.2	2.0
2026F	19,718	-447	-419	831	-9,793	적지	NA	0.3	22.2	-3.2	2.0
2027F	19,830	-371	-386	883	-9,022	적지	NA	0.3	21.3	-3.1	2.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데케미칼 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	3Q25	3Q24	2Q25	(YoY)	(QoQ)	3Q25	대비	3Q25	대비
매출액	4,786.1	5,080.2	4,085.2	-5.8%	17.2%	4,229.9	13.1%	4,513.6	6.0%
영업이익	-132.6	-417.4	-250.5	적지	적지	-148.6	N/A	-132.6	N/A
영업이익률	-2.8%	-8.2%	-6.1%	5.4%p	3.4%p	-3.5%	0.7%p	-2.9%	0.2%p
세전이익	-243.3	-716.2	-503.6	적지	적지	-229.8	N/A	-247.4	N/A

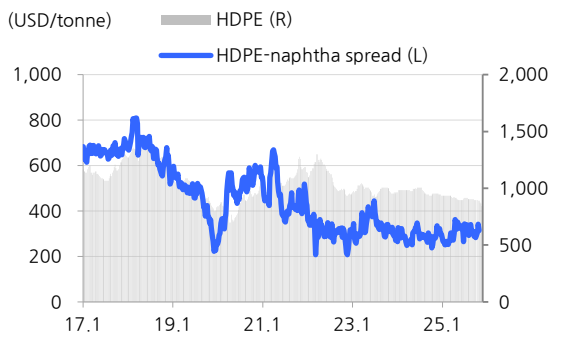
자료: 롯데케미칼, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 롯데케미칼 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	18,770.5	17,478.5	7.4%	18,629.4	0.8%	19,717.6	16,933.0	16.4%	20,181.6	-2.3%
영업이익	-704.1	-654.5	N/A	-670.1	N/A	-447.2	-257.8	N/A	-109.9	N/A
영업이익률	-3.8%	-3.7%	0.0%p	-3.6%	-0.2%p	-2.3%	-1.5%	-0.7%p	-0.5%	-1.7%p
지배지분순이익	-861.0	-873.8	N/A	-869.3	N/A	-418.9	-402.2	N/A	-264.9	N/A

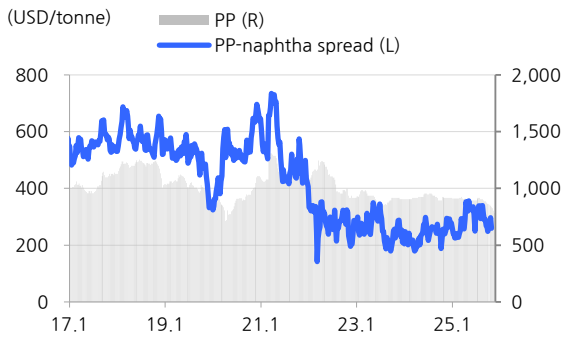
자료: 롯데케미칼, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 HDPE Spread



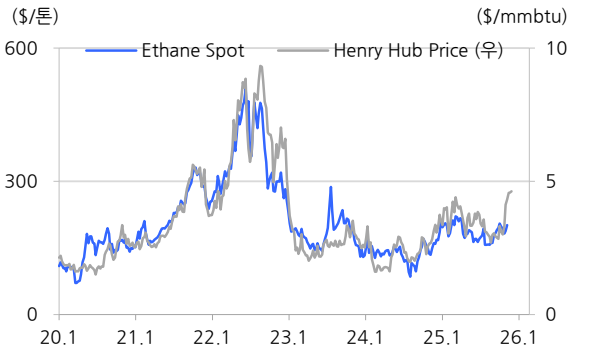
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림2〉 PP Spread



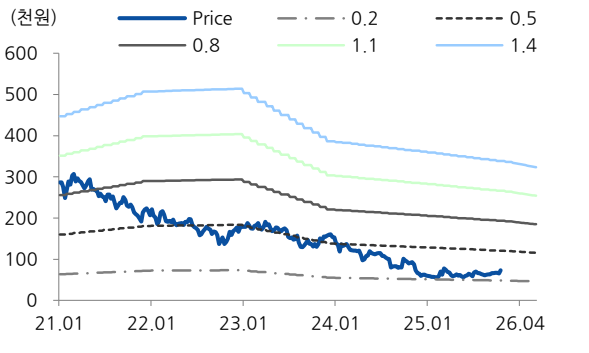
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 미국 천연가스, Ethane 가격 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 롯데케미칼 P/B Band Chart



자료 : Wisefn, 현대차증권

〈표3〉 롯데케미칼 상세실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(십억원)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	**20,862**	**18,882**	**19,718**	**5,086**	**5,248**	**5,200**	**5,328**	**4,902**	**4,197**	**4,786**	**4,997**
% QoQ	-	-	-	3.7%	3.2%	-0.9%	2.5%	-8.0%	-14.4%	14.0%	4.4%
% YoY	6.1%	-9.5%	4.4%	3.1%	4.9%	8.0%	8.6%	-3.6%	-20.0%	-8.0%	-6.2%
본사 기초소재	10,444	9,419	9,684	2,627	2,693	2,692	2,432	2,503	2,022	2,291	2,602
% QoQ	-	-	-	1.7%	2.5%	0.0%	-9.7%	2.9%	-19.2%	13.3%	13.6%
% YoY	-0.9%	-9.8%	2.8%	-2.9%	0.8%	4.2%	-5.8%	-4.7%	-24.9%	-14.9%	7.0%
LC Titan	2,216	2,598	3,220	541	515	587	573	487	466	806	838
% QoQ	-	-	-	4.0%	-4.9%	14.1%	-2.5%	-15.0%	-4.3%	72.8%	3.9%
% YoY	0.9%	17.2%	24.0%	-5.8%	-5.3%	5.6%	10.0%	-10.0%	-9.4%	37.3%	46.2%
LC US	590	585	675	135	142	144	168	155	114	154	162
% QoQ	-	-	-	-3.9%	5.0%	1.5%	16.5%	-7.6%	-26.8%	35.1%	5.0%
% YoY	9.3%	-0.9%	15.4%	5.9%	-5.1%	19.3%	19.4%	14.9%	-19.9%	6.6%	-3.9%
롯데첨단소재	4,382	4,193	4,128	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,022	1,017
% QoQ	-	-	-	6.7%	10.0%	-1.1%	-2.4%	1.3%	-5.7%	-2.2%	-0.5%
% YoY	4.7%	-4.3%	-1.6%	-1.7%	3.2%	5.0%	13.1%	7.4%	-7.8%	-8.9%	-7.0%
롯에머	881	674	821	220	263	211	186	158	205	144	167
% QoQ	-	-	-	-4.1%	19.4%	-19.5%	-11.8%	-15.2%	29.7%	-29.9%	16.1%
% YoY	36.4%	-23.5%	21.9%	NA	32.5%	-2.9%	-18.8%	NA	-22.0%	-32.0%	-10.5%
롯데정밀화학	1,671	1,739	1,791	399	422	420	429	446	425	443	425
% QoQ	-	-	-	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	4.0%	-4.7%	4.4%	-4.1%
% YoY	-5.5%	4.1%	3.0%	NA	NA	NA	4.2%	NA	NA	NA	-0.8%
영업이익	**-787**	**-699**	**-447**	**-135**	**-111**	**-414**	**-127**	**-127**	**-245**	**-133**	**-194**
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
본사 기초소재	-496	-320	-283	-91	-68	-208	-129	-81	-127	-49	-62
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC Titan	-262	-221	-194	-53	-81	-63	-64	-41	-52	-51	-78
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC US	-107	-54	-26	-6	-12	-107	18	-5	-38	-7	-3
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전
롯데첨단소재	188	227	251	44	76	38	30	73	56	58	41
% QoQ	-	-	-	22.0%	70.5%	-49.7%	-22.0%	145.5%	-23.2%	2.7%	-29.4%
% YoY	-19.2%	20.8%	10.4%	-2.4%	0.8%	-49.5%	-18.4%	64.2%	-26.0%	50.9%	36.6%
롯에머	-64	-141	-30	4	3	-32	-40	-46	-31	-34	-30
% QoQ	-	-	-	238.5%	-31.8%	적전	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적전	적지	적지	NA	100.0%	적전	적전	NA	적전	적지	적지
롯데정밀화학	50	83	174	11	17	10	12	19	9	28	28
% QoQ	-	-	-	27.0%	58.4%	-39.6%	17.8%	54.4%	-53.6%	216.8%	2.1%
% YoY	-67.4%	65.2%	109.4%	NA	NA	NA	43.1%	NA	NA	NA	131.6%
영업이익률	**-3.8%**	**-3.7%**	**-2.3%**	**-2.7%**	**-2.1%**	**-8.0%**	**-2.4%**	**-2.6%**	**-5.8%**	**-2.8%**	**-3.9%**
세전이익	**-2,258**	**-1,254**	**-754**	**-88**	**-129**	**-716**	**-1,325**	**-241**	**-504**	**-243**	**-266**
지배지분순이익	**-1,711**	**-861**	**-419**	**-85**	**-109**	**-447**	**-1,068**	**-191**	**-405**	**-118**	**-148**

자료: 롯데케미칼, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	18,771	19,718	19,830
증가율 (%)	-10.5	2.4	-8.1	5.0	0.6
매출원가	19,165	20,101	18,256	18,893	18,923
매출원가율 (%)	96.1	98.4	97.3	95.8	95.4
매출총이익	781	330	514	824	907
매출이익률 (%)	3.9	1.6	2.7	4.2	4.6
증가율 (%)	176.0	-57.7	55.8	60.3	10.1
판매관리비	1,129	1,224	1,218	1,271	1,279
판관비율(%)	5.7	6.0	6.5	6.4	6.4
EBITDA	825	397	516	831	883
EBITDA 이익률 (%)	4.1	1.9	2.7	4.2	4.5
증가율 (%)	345.9	-51.9	30.0	61.0	6.3
영업이익	-348	-894	-704	-447	-371
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-3.8	-2.3	-1.9
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-125	-1,243	-442	-267	-284
금융수익	510	445	241	116	99
금융비용	735	802	653	383	383
기타영업외손익	100	-886	-30	0	0
종속/관계기업관련손익	20	-121	-114	-40	-40
세전계속사업이익	-452	-2,258	-1,260	-754	-695
세전계속사업이익률	-2.3	-11.1	-6.7	-3.8	-3.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-413	-433	-168	-173	-160
계속사업이익	-39	-1,826	-1,092	-581	-535
중단사업이익	0	0	6	0	0
당기순이익	-39	-1,826	-1,086	-581	-535
당기순이익률 (%)	-0.2	-8.9	-5.8	-2.9	-2.7
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-50	-1,711	-861	-419	-386
비지배주주지분 순이익	11	-115	-225	-162	-149
기타포괄이익	42	1,309	-401	0	0
총포괄이익	3	-517	-1,487	-581	-535

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	10,853	10,391	9,980
현금성자산	2,702	2,112	2,735	2,368	1,884
단기투자자산	1,417	1,362	652	645	650
매출채권	2,267	2,088	1,959	1,936	1,953
재고자산	2,802	2,818	2,663	2,632	2,656
기타유동자산	516	563	2,835	2,802	2,827
비유동자산	23,662	25,569	24,992	24,745	24,608
유형자산	14,273	16,085	16,208	16,188	16,171
무형자산	3,732	3,314	3,106	2,926	2,769
투자자산	4,494	4,656	4,199	4,151	4,188
기타비유동자산	1,163	1,514	1,479	1,480	1,480
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,476	34,552	35,845	35,137	34,588
유동부채	6,524	8,502	9,468	9,414	9,456
단기차입금	3,444	2,788	3,164	3,164	3,164
매입채무	1,354	1,276	1,197	1,183	1,194
유동성장기부채	676	2,548	1,547	1,547	1,547
기타유동부채	1,050	1,890	3,560	3,520	3,551
비유동부채	6,720	6,062	7,419	7,408	7,416
사채	2,291	469	634	634	634
장기차입금	3,416	4,662	5,876	5,876	5,876
장기금융부채	10	4	16	16	16
기타비유동부채	1,003	927	893	882	890
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,244	14,564	16,887	16,823	16,872
지배주주지분	15,544	14,352	13,315	12,833	12,383
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,860	1,860	1,860
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	422	1,346	1,021	1,021	1,021
이익잉여금	12,965	11,062	10,220	9,738	9,289
비지배주주지분	4,689	5,636	5,643	5,481	5,333
자본총계	20,233	19,988	18,958	18,314	17,716

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	790	1,542	-9	505	473
당기순이익	-39	-1,826	-1,086	-581	-535
유형자산 상각비	987	1,079	1,025	1,099	1,097
무형자산 상각비	185	211	194	179	158
외환손익	19	-10	44	0	0
운전자본의 감소(증가)	110	1,029	-453	39	-31
기타	-472	1,059	267	-231	-216
투자활동으로인한현금흐름	-5,075	-1,948	-455	-410	-524
투자자산의 감소(증가)	-88	44	339	8	-77
유형자산의 감소	92	14	28	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,640	-2,238	-1,674	-1,080	-1,080
기타	-1,439	232	852	662	633
재무활동으로인한현금흐름	4,196	-188	1,097	-462	-433
차입금의 증가(감소)	2,917	1,240	1,226	0	0
사채의증가(감소)	465	-1,872	165	0	0
자본의 증가	1,160	-213	129	0	0
배당금	-190	-225	-83	-63	-63
기타	-156	882	-340	-399	-370
기타현금흐름	-19	4	-10	0	0
현금의증가(감소)	-108	-590	623	-367	-484
기초현금	2,810	2,702	2,112	2,735	2,368
기말현금	2,702	2,112	2,735	2,368	1,884

(단위:원, 배, %)

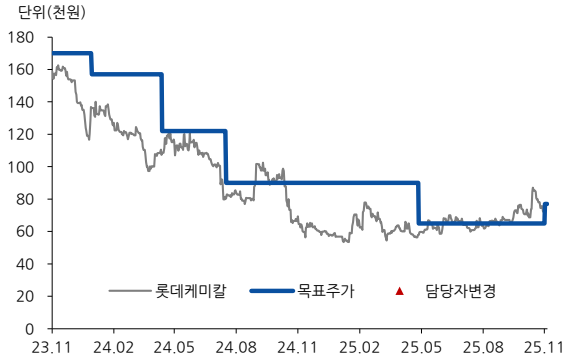
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-936	-42,678	-25,383	-13,572	-12,503
EPS(지배순이익 기준)	-1,194	-39,988	-20,129	-9,793	-9,022
BPS(자본총계 기준)	472,995	467,276	443,197	428,146	414,164
BPS(지배지분 기준)	363,366	335,527	311,273	300,001	289,501
DPS	3,500	2,000	1,500	1,500	1,500
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	NA
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	NA
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	20.5	40.8	35.5	22.2	21.3
배당수익률	2.3	3.3	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	적지	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.2	-9.1	-5.6	-3.1	-3.0
ROE(지배순이익 기준)	-0.3	-11.4	-6.2	-3.2	-3.1
ROA	-0.1	-5.4	-3.1	-1.6	-1.5
안정성 (%)					
부채비율	65.5	72.9	89.1	91.9	95.2
순차입금비율	28.0	39.9	49.6	53.3	57.9
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.18	M.PERFORM	170,000	-14.84	-4.35
2024.01.18	AFTER 6M	170,000	-26.88	-19.47
2024.01.26	M.PERFORM	157,000	-23.58	-10.76
2024.05.10	M.PERFORM	122,000	-11.12	-0.25
2024.08.13	M.PERFORM	90,000	-16.98	13.78
2025.02.13	AFTER 6M	90,000	-28.64	-13.44
2025.05.27	M.PERFORM	65,000	3.44	33.85
2025.11.27	AFTER 6M	65,000	11.08	11.08
2025.12.01	M.PERFORM	77,000		

▶ 최근 2년간 롯데케미칼 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.