2026/01/08

롯데케미칼 (011170)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

다시 내려앉은 에틸렌 스프레드

시황 부진, LCI 초기 비용으로 4Q 손익 부진할 전망

4Q 실적은 연결 매출 5조원, OP -3,771억원으로 매출은 예상에 부합하나, 손익은 크게 하회할 전망이다. 부문별 OP는 올레핀 -1,458억원, 타이탄 -1,847억원, 첨단소재 +312억원, 정밀화학 +272억원 등으로 예상된다. 시황 부진으로 전반적인 석화 스프레드가 4Q에 크게 악화됐고, 25.4Q 상업 가동을 시작한 LCI (에틸렌 Capa 100만톤)에서 초기 비용이 반영되기 때문이다. LCI는 총 투자비가 약 6조원 투입됐기 때문에 25년 상각해도 연간 감가비가 2,400억원에 달한다. 초기 가동에 따른 비효율에 부진한 4Q 시황까지 겹쳐 LCI 영업손실은 1천억원을 상회할 것으로 예상된다 (LC Titan에 연결 반영) 시황을 대표하는 에틸렌 스프레드는 25.3Q 톤당 197달러에서 4Q 126달러로 하락했고, PP, LDPE, MEG 등 모든 밸류체인에서 스프레드가 크게 하락했다.

LCI 비용 반영으로 2026년 손익 개선 쉽지 않을 전망

에틸렌 스프레드 BEP는 보통 톤당 300달러로 본다. 2024년 2~3Q에 톤당 120달러까지 떨어졌던 에틸렌 스프레드가 25.3Q 톤당 200달러로 회복됐으나 (그래도 적자다), 4Q 다시 126달러로 내려앉았다. 게다가 2026년에도 수요 증분보다 더 많은 역내 증설이 예정돼 있다. 또한 LCI 가동에 따른 부담은 최소 올해 말까지는 지속될 가능성이 높기 때문에, 2026년 중 일정 부분 스프레드 개선을 가정해도 연간 손익은 yoy 크게 개선되기 어려울 전망이다. 국내 석화 구조조정에 따른 개선 기대감은 2026년으로 넘어오면서 많이 축소됐고, 샤힌 프로젝트가 본격 가동되면 오히려 부담이 확대될 가능성이 크다. 기대할 수 있는 요인은, 작년 하반기부터 과잉산업 구조조정을 계속 언급한 중국 정부가 3월 초 전인대에서 전향적인 공급 및 수요 개선 방안을 제시할 지 여부에 있다. 보수적 시각을 유지한 채 3월을 기다려보자.

Fig. 1: 롯데케미칼 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	19,946	20,430	18,869	20,729	21,521
영업이익	-348	-894	-881	-771	-519
세전이익	-452	-2,258	-1,426	-968	-724
순이익[지배]	-50	-1,711	-1,044	-532	-495
EPS(원)	-1,194	-39,988	-24,398	-12,443	-11,571
증감률(%)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
PER(배)	-	-	-	-	-
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	20.7	41.3	44.6	39.7	28.2
ROE(%)	-0.3	-11.4	-7.6	-4.1	-4.0
배당수익률	2.3	3.3	0.7	0.7	0.7

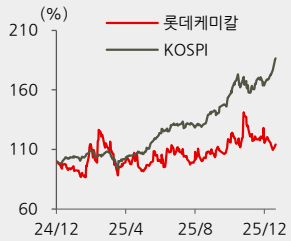
자료: 롯데케미칼, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	60,000원
[유지]	-14.8%
현재주가	70,400원
2026/01/07	

주식지표

시가총액	3,011십억원
52주최고가	87,000원
52주최저가	53,400원
상장주식수	4,278만주
자본금/액면가	214십억원/5,000원
60일평균거래량	17만주
60일평균거래대금	13십억원
외국인지분율	21.4%
자기주식수	61만주/1.4%
주요주주및지분율	
롯데지주 외	54.6%
국민연금공단	7.4%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 롯데케미칼 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q25F	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	4,985	5,174	(3.7)	4,786	4.1	4,920	1.3
영업이익	(377)	(220)	71.3	(133)	184.5	(180)	110.1
세전이익	(438)	(1,319)	(66.8)	(246)	78.1	(273)	60.2
순이익	(350)	(1,144)	(69.4)	(164)	114.0	(229)	52.8
지배순이익	(330)	(1,068)	(69.1)	(118)	179.9	(192)	72.4
영업이익률	(7.6)	(4.3)		(2.8)		(3.6)	
세전이익률	(8.8)	(25.5)		(5.1)		(5.6)	
지배순이익률	(6.6)	(20.6)		(2.5)		(3.9)	

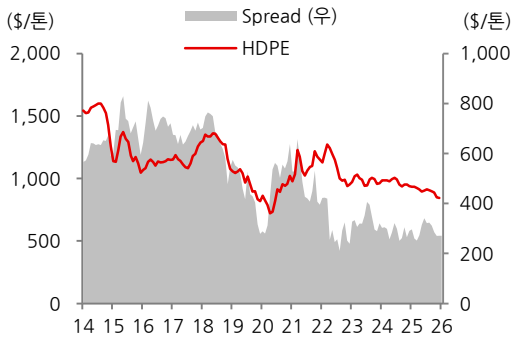
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**4,902**	**4,197**	**4,786**	**4,985**	**4,979**	**5,162**	**5,295**	**5,293**	**20,430**	**18,870**	**20,729**
올레핀	2,200	1,587	2,112	1,958	1,874	1,910	1,982	1,982	8,828	7,857	7,749
아로마틱	514	480	312	457	448	540	540	440	2,212	1,763	1,969
LC Titan	487	500	806	877	939	981	1,031	1,111	2,216	2,670	4,062
LC USA	155	120	154	145	136	135	135	135	590	574	540
첨단소재	1,108	1,046	1,022	1,039	1,049	1,044	1,044	1,029	4,382	4,215	4,166
롯데정밀	446	425	443	443	455	454	449	465	1,671	1,757	1,823
롯데에너지	158	205	144	166	178	198	214	231	902	673	821
연결조정 등	(167)	(165)	(207)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(371)	(639)	(400)
영업이익	**(127)**	**(245)**	**(133)**	**(377)**	**(317)**	**(239)**	**(131)**	**(83)**	**(895)**	**(881)**	**(771)**
올레핀	(77)	(135)	(76)	(146)	(129)	(106)	(48)	(48)	(419)	(434)	(331)
아로마틱	15	3	12	9	3	1	(12)	(12)	(42)	38	(20)
LC Titan	(41)	(69)	(51)	(185)	(184)	(137)	(102)	(42)	(262)	(345)	(465)
LC USA	(5)	(15)	(7)	(14)	(12)	(8)	(4)	(1)	(107)	(41)	(24)
첨단소재	73	56	58	31	62	59	65	45	188	218	232
롯데정밀	19	9	28	27	33	35	42	38	50	82	148
롯데에너지	(46)	(31)	(34)	(39)	(31)	(23)	(13)	(5)	(65)	(151)	(70)
연결조정 등	(65)	(63)	(61)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(239)	(248)	(240)
OPM (%)	**(2.6)**	**(5.8)**	**(2.8)**	**(7.6)**	**(6.4)**	**(4.6)**	**(2.5)**	**(1.6)**	**(4.4)**	**(4.7)**	**(3.7)**
올레핀	(3.5)	(8.5)	(3.6)	(7.4)	(6.9)	(5.6)	(2.4)	(2.4)	(4.7)	(5.5)	(4.3)
아로마틱	2.8	0.6	3.7	1.9	0.7	0.1	(2.2)	(2.7)	(1.9)	2.1	(1.0)
LC Titan	(8.4)	(13.8)	(6.3)	(21.1)	(19.6)	(14.0)	(9.9)	(3.8)	(11.8)	(12.9)	(11.4)
LC USA	(3.1)	(12.5)	(4.5)	(9.8)	(8.5)	(6.0)	(3.2)	(0.4)	(18.1)	(7.1)	(4.5)
첨단소재	6.6	5.4	5.6	3.0	5.9	5.7	6.2	4.4	4.3	5.2	5.6
롯데정밀	4.2	2.0	6.2	6.1	7.2	7.7	9.4	8.2	3.0	4.7	8.1
롯데에너지	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(23.6)	(17.2)	(11.4)	(5.9)	(2.0)	(7.1)	(22.4)	(8.6)

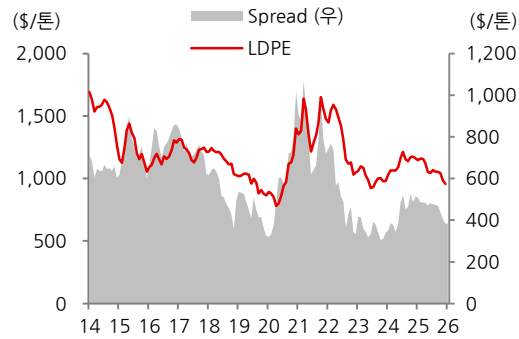
자료: 롯데케미칼, BNK투자증권 추정

Fig. 2: HDPE-납사 래깅 스프레드



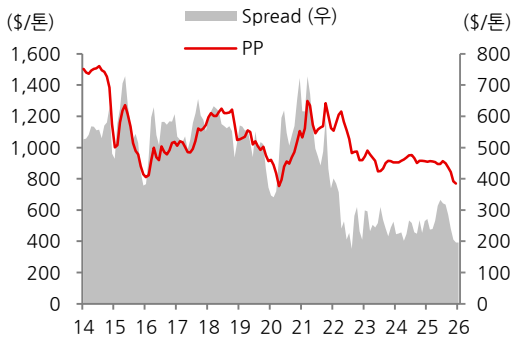
자료: Cischem, BNK투자증권

Fig. 3: LDPE-납사 래깅 스프레드



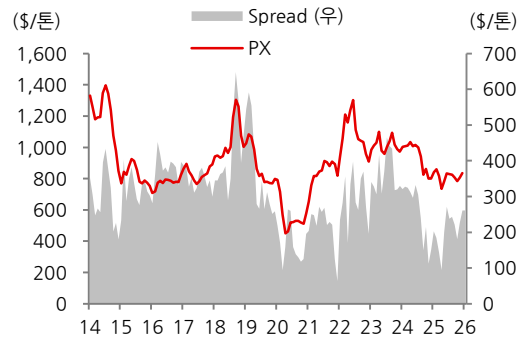
자료: Cischem, BNK투자증권

Fig. 4: PP-납사 래깅 스프레드



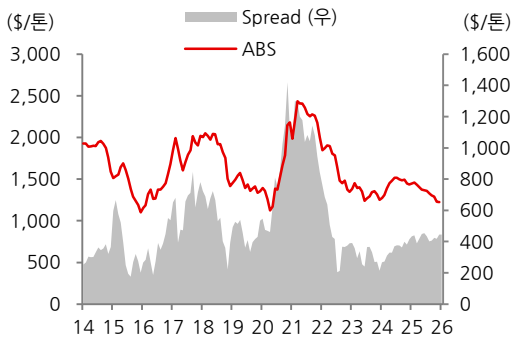
자료: Cischem, BNK투자증권

Fig. 5: PX-납사 래깅 스프레드



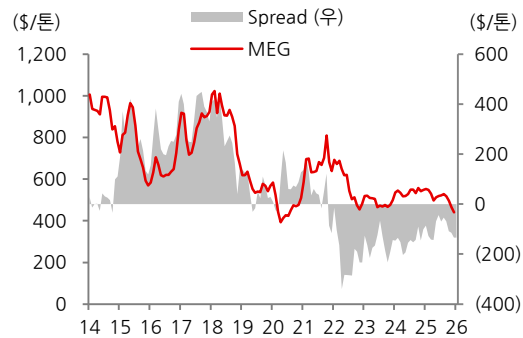
자료: Cischem, BNK투자증권

Fig. 6: ABS-납사 래깅 스프레드



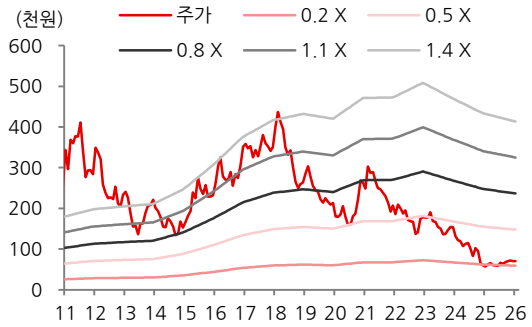
자료: Cischem, BNK투자증권

Fig. 7: MEG-납사 래깅 스프레드



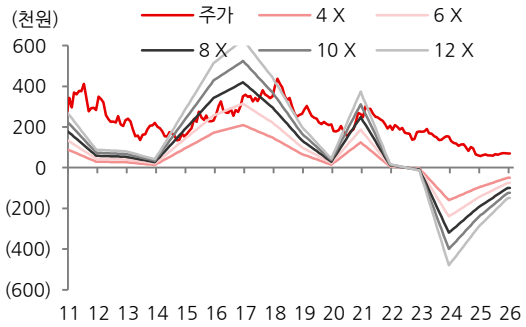
자료: Cischem, BNK투자증권

Fig. 8: PBR 밴드 차트



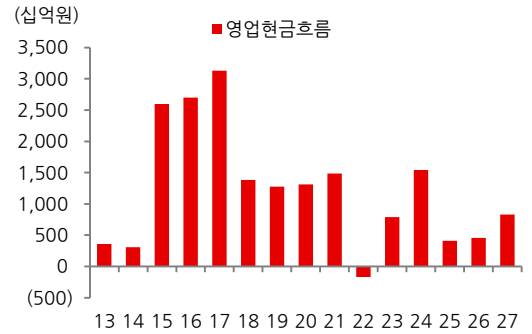
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 9: PER 밴드 차트



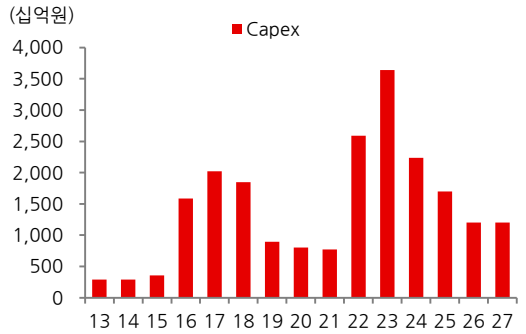
자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



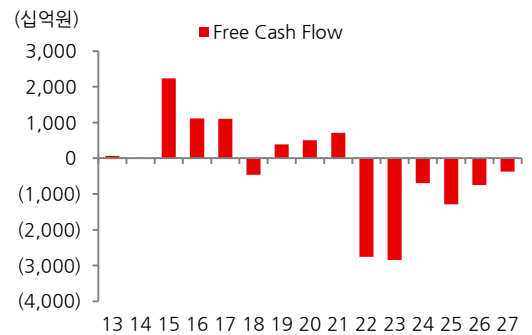
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



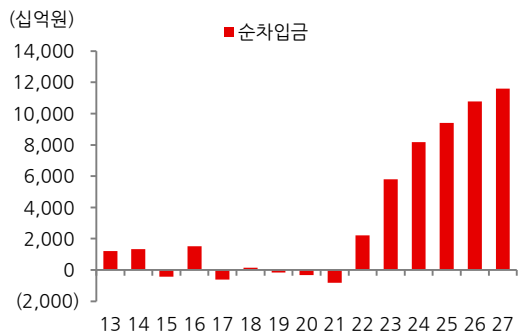
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	8,300	8,515	8,441
현금성자산	2,702	2,112	1,951	1,543	1,204
매출채권	2,267	2,088	1,928	2,119	2,199
재고자산	2,802	2,818	2,603	2,860	2,969
비유동자산	23,662	25,569	25,668	25,999	26,141
투자자산	4,494	4,656	4,336	4,717	4,879
유형자산	14,273	16,085	16,691	16,808	16,936
무형자산	3,732	3,314	3,126	2,960	2,812
자산총계	**33,476**	**34,552**	**33,968**	**34,515**	**34,582**
유동부채	6,524	8,502	8,260	8,549	8,671
매입채무	1,354	1,276	1,178	1,295	1,344
단기차입금	3,444	2,788	2,788	2,788	2,788
비유동부채	6,720	6,062	7,006	8,073	8,601
사채및장기차입금	5,708	5,131	6,131	7,131	7,631
부채총계	**13,244**	**14,564**	**15,267**	**16,621**	**17,272**
지배기업지분	15,544	14,352	13,253	12,687	12,158
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금	12,965	11,062	9,963	9,397	8,869
자본총계	**20,233**	**19,988**	**18,701**	**17,893**	**17,309**
총차입금	10,038	11,686	12,608	13,701	14,240
순차입금	5,807	8,172	9,399	10,775	11,601

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**19,946**	**20,430**	**18,869**	**20,729**	**21,521**
매출원가	19,165	20,101	18,550	20,264	20,754
매출총이익	781	330	319	466	767
매출총이익률	3.9	1.6	1.7	2.2	3.6
판매비와관리비	1,129	1,224	1,200	1,236	1,286
판관비율	5.7	6.0	6.4	6.0	6.0
영업이익	**-348**	**-894**	**-881**	**-771**	**-519**
영업이익률	-1.7	-4.4	-4.7	-3.7	-2.4
EBITDA	825	397	400	478	702
영업외손익	-105	-1,364	-545	-197	-205
금융이자손익	-173	-241	-314	-366	-411
외화관련손익	0	-40	0	0	0
기타영업외손익	68	-1,083	-231	169	206
세전이익	**-452**	**-2,258**	**-1,426**	**-968**	**-724**
세전이익률	-2.3	-11.1	-7.6	-4.7	-3.4
법인세비용	-413	-433	-195	-194	-174
법인세율	91.4	19.2	13.7	20.0	24.0
계속사업이익	-39	-1,826	-1,231	-774	-550
당기순이익	**-39**	**-1,826**	**-1,231**	**-774**	**-550**
당기순이익률	-0.2	-8.9	-6.5	-3.7	-2.6
지배기업순이익	-50	-1,711	-1,044	-532	-495
총포괄손익	3	-517	-1,231	-774	-550

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**790**	**1,542**	**412**	**454**	**830**
당기순이익	-39	-1,826	-1,231	-774	-550
비현금비용	1,826	3,082	1,558	1,566	1,589
감가상각비	1,173	1,291	1,282	1,249	1,221
비현금수익	-917	-690	-308	-295	-282
자산및부채의증감	110	1,029	198	-236	-100
매출채권감소	-92	304	160	-190	-81
재고자산감소	216	105	215	-257	-109
매입채무증가	-203	1,495	-97	116	49
법인세환급(납부)	-191	-53	195	194	174
투자활동현금흐름	**-5,075**	**-1,948**	**-968**	**-1,410**	**-1,133**
유형자산증가	-3,640	-2,238	-1,700	-1,200	-1,200
유형자산감소	92	14	0	0	0
무형자산순감	-6	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	**4,196**	**-188**	**395**	**549**	**-36**
차입금증가	3,589	1,648	922	1,093	539
자본의증감	1,160	-213	0	0	0
배당금지급	-190	-225	-86	-21	-21
현금의증가	-108	-590	-161	-407	-339
기말현금	2,702	2,112	1,951	1,543	1,204
잉여현금흐름(FCF)	-2,850	-696	-1,288	-746	-370

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

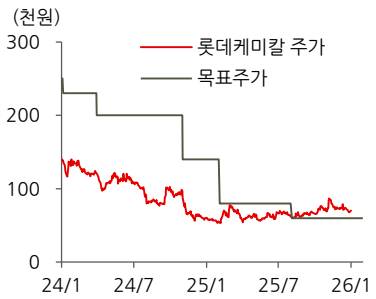
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	-1,194	-39,988	-24,398	-12,443	-11,571
BPS	363,366	335,527	309,826	296,597	284,238
CFPS	20,760	13,232	443	11,600	17,694
DPS	3,500	2,000	500	500	500
PER (배)	-	-	-	-	-
PSR	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	7.4	4.5	158.6	6.1	4.0
EV/EBITDA	20.7	41.3	44.6	39.7	28.2
배당성향 (%)	-376.2	-4.6	-1.7	-2.7	-3.8
배당수익률	2.3	3.3	0.7	0.7	0.7
매출액증가율	-10.5	2.4	-7.6	9.9	3.8
영업이익증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율 (%)	65.5	72.9	81.6	92.9	99.8
차입금비율	49.6	58.5	67.4	76.6	82.3
순차입금/자기자본	28.7	40.9	50.3	60.2	67.0
ROA (%)	-0.1	-5.4	-3.6	-2.3	-1.6
ROE	-0.3	-11.4	-7.6	-4.1	-4.0
ROIC	-0.2	-3.2	-3.2	-2.6	-1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/01/07 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
롯데케미칼 (011170)	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	*-55.4*	*-42.9*
	25/02/10	매수	80,000원	*-20.0*	*-2.6*
	25/08/11	보유	60,000원	*17.2*	*-0.2*
	26/01/08	보유	60,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 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(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 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. 당자료는 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.