롯데케미칼 011170

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

4Q25 Preview: 구조조정 진행 중

BUY 유지

목표주가 유지	115,000원
종가(26.01.08)	69,100원
상승여력	66.4%

Stock Data

KOSPI(01/08)	4,552.4pt
시가총액	29,558억원
액면가	5,000원
52주 최고가	87,000원
52주 최저가	53,400원
외국인지분율	21.4%
90일 일평균거래대금	130억원
주요주주지분율	
롯데지주 (외 42인)	54.6%
유동주식비율	44.0%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY, 목표주가 115,000원 유지

롯데케미칼에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 115,000원을 유지한다. 공급과잉에 따른 화학 수익성 부진은 2026년에도 불가피할 전망이다. 다만 2025년 합의한 구조조정이 본격적으로 진행되면서 2026년 하반기에는 가동률 제고 및 원가절감이 일부 가능할 것으로 판단된다. 4년간 지속된 최악의 업황에서 하반기부터 기대되는 소폭의 개선을 반영, 투자의견 BUY를 유지한다.

4Q25 Preview: 시장기대 수준보다 부진할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 4조 5673억원 (-6.7%YoY), -3118억원 (적자지속YoY)으로 컨센서스 (Fnguide 1/8기준 영업손익 -2620억원)를 하회할 전망이다. 4분기 실적부진의 배경은 비수기 진입에 따른 판매물량 감소와 수요 둔화에 따른 판가 하락 때문이다. 국제유가 약세와 수요 둔화로 인해 화학제품 평균 판가는 전분기대비 10%내외 하락 추정된다. 기초화학 실적은 부진하지만 고부가/특화제품 사업은 긍정적인 상황이다. 롯데첨단소재와 롯데정밀화학의 4분기 영업손익은 383억원 (+29.0%YoY), 315억원 (+158.2%YoY)으로 예상된다. 고부가 제품 판매증가와 ECH 수익성 상승을 통해 실적 호전이 지속되고 있다.

2026년 주목할 포인트: 1) 화학 구조조정 진행 정도, 2) 재건 수요 가능성

롯데케미칼은 2026년 대산과 여수에서 각각 크래커 통합 작업을 진행할 계획이다. 추가적인 합의와 실행방안 보완이 필요하지만 가장 적극적으로 통합 작업을 진행할 것으로 판단된다. 또한 우-러 전쟁의 휴전 협의도 주목할 부분이다. 만일 전격적인 휴전이 이루어진다면 우크라이나 재건을 위한 화학제품 수요 증가가 예상된다. PVC, ABS, PE 등 합성수지 수요확대로 아시아 공급과잉이 일부 완화될 수 있을 전망이다.

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	18,340	-821	-963	-22,845	-3.0	28.5	0.2	-6.9	0.7
2026E	19,819	-422	-481	-11,407	-6.1	14.1	0.2	-3.6	1.1
2027E	20,830	559	258	6,126	11.3	6.5	0.2	2.0	2.9

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**5,086**	**5,248**	**5,200**	**4,896**	**4,902**	**4,085**	**4,786**	**4,567**	**20,430.4**	**18,340.4**	**19,819.4**
기초화학	3,549	3,607	3,628	3,308	3,357	2,687	3,383	3,210	14,091.8	12,637.6	13,894.8
첨단소재	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,022	971	4,382.2	4,147.0	4,271.4
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	137	902.2	643.1	662.4
매출원가	**4,917**	**5,056**	**5,299**	**4,829**	**4,732**	**4,044**	**4,610**	**4,584**	**20,100.5**	**17,971.0**	**19,027.1**
매출총이익	170	192	-99	67	169	41	176	-17	329.9	369.4	792.3
GPM (%)	*3.3*	*3.7*	*-1.9*	*1.4*	*3.5*	*1.0*	*3.7*	*-0.4*	*1.6*	*2.0*	*4.0*
영업이익	**-135**	**-111**	**-414**	**-234**	**-127**	**-251**	**-133**	**-312**	**-894.2**	**-821.5**	**-422.3**
기초화학	-131	-139	-365	-175	-108	-216	-123	-274	-809.8	-720.0	-406.2
첨단소재	44	76	38	30	73	56	58	38	187.9	224.7	243.5
롯데정밀화학	11	17	10	12	19	9	28	32	50.4	86.6	141.0
롯데에너지머티리얼즈	4	3	-32	-40	-46	-31	-34	-46	-64.5	-156.9	-132.5
OPM (%)	***-2.7***	***-2.1***	***-8.0***	***-4.8***	***-2.6***	***-6.1***	***-2.8***	***-6.8***	***-4.4***	***-4.5***	***-2.1***
기초화학	*-3.7*	*-3.9*	*-10.1*	*-5.3*	*-3.2*	*-8.0*	*-3.6*	*-8.5*	*-5.7*	*-5.7*	*-2.9*
첨단소재	*4.3*	*6.7*	*3.4*	*2.7*	*6.6*	*5.4*	*5.6*	*3.9*	*4.3*	*5.4*	*5.7*
롯데정밀화학	*2.7*	*4.1*	*2.5*	*2.8*	*4.2*	*2.0*	*6.2*	*7.0*	*3.0*	*4.9*	*7.7*
롯데에너지머티리얼즈	*1.8*	*1.1*	*-15.0*	*-21.5*	*-29.1*	*-15.2*	*-23.9*	*-33.3*	*-7.1*	*-24.4*	*-20.0*
세전이익	**-88**	**-123**	**-715**	**-1,333**	**-241**	**-507**	**-246**	**-435**	**-2,258.1**	**-1,429.5**	**-702.9**
이자손익	-45	-59	-70	-61	-55	-48	-63	-79	-234.6	-244.1	-238.8
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	-294	-1,825.6	-1,175.2	-565.9
지배주주순이익	**-85**	**-109**	**-447**	**-1,068**	**-191**	**-405**	**-118**	**-250**	**-1,710.5**	**-963.2**	**-481.0**

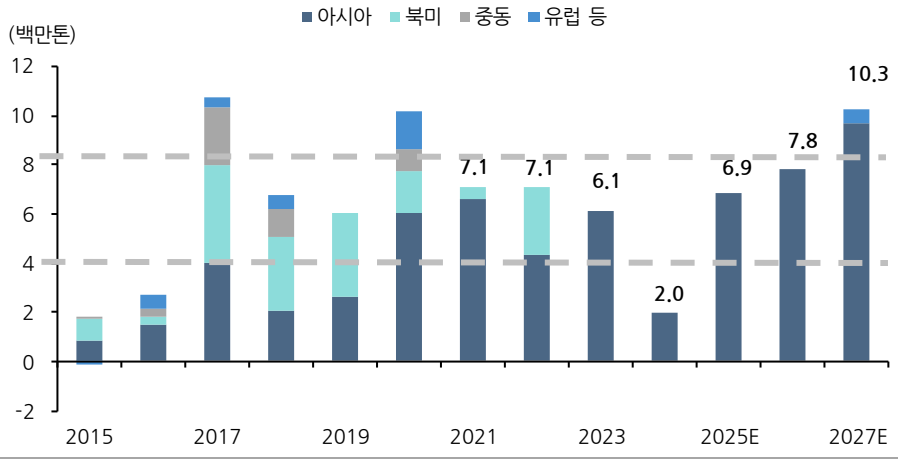
자료: 롯데케미칼, 상상인증권

표 2. 롯데케미칼의 화학 구조조정 관련 내용

일자	내용
2025년 08월 20일	정부, 석유화학 산업 구조 개편 발표. 선 자구 노력, 후 정부지원 조건 NCC 최대 370만톤 감축 및 연말까지 사업 재편안 제출 요구
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
2025년 12월 16일	여수의 LG화학과 GS칼텍스, 합작법인 설립한 뒤 노후화된 LG화학 여수 1공장 폐쇄 예상
2025년 12월 17일	울산산단에서는 SK지오센트릭의 노후 설비를 축소하겠다는 취지를 밝힌 것으로 추정
2025년 12월 18일	여수산단의 롯데케미칼과 여천NCC의 통폐합 결정 여천NCC의 3공장 폐쇄와 여천 1,2공장과 롯데케미칼 공장 중 추가 감축 예상
2025년 12월 19일	대산, 여수, 울산산단에서 총 10여개의 기업 사업재편안 제출 완료

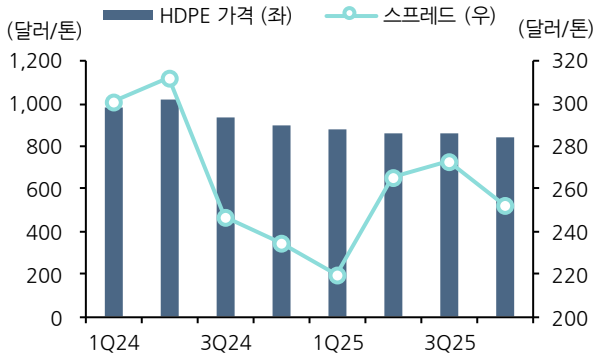
자료: 언론자료, 상상인증권

그림 1. 세계 Ethylene 신증설 전망



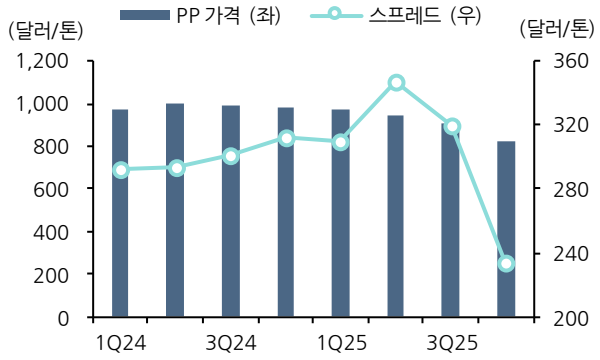
자료: ICIS, 상상인증권

그림 2. HDPE 가격과 스프레드



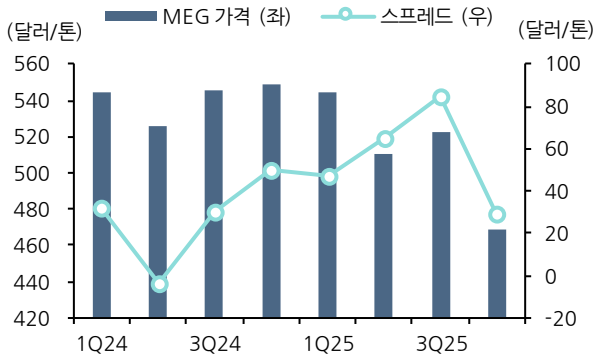
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 3. PP 가격과 스프레드



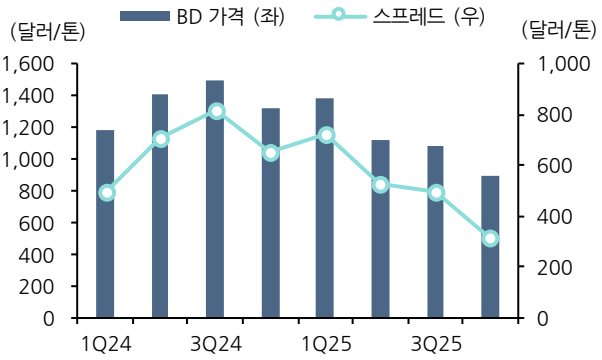
자료: 씨스켐, 상상인증권

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**	**9,596.6**	**9,792.1**	**10,279.1**
현금 및 현금성자산	2,701.5	2,111.8	3,368.2	3,296.9	3,505.3
매출채권	2,342.4	2,194.8	2,072.5	2,156.7	2,244.3
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,846.6	2,962.2	3,082.4
비유동자산	**23,661.9**	**25,568.9**	**24,557.3**	**24,400.7**	**24,659.9**
관계기업투자등	4,321.1	4,323.9	3,575.6	3,720.8	3,871.9
유형자산	14,272.6	16,084.5	16,289.9	16,095.0	16,296.5
무형자산	3,732.3	3,314.1	3,108.0	2,936.7	2,776.5
자산총계	**33,476.3**	**34,552.3**	**34,153.9**	**34,192.8**	**34,939.0**
유동부채	**6,523.5**	**8,502.3**	**8,428.8**	**8,690.8**	**8,967.1**
매입채무	2,023.8	1,888.3	1,831.6	1,906.0	1,983.4
단기금융부채	4,183.0	6,353.4	6,331.3	6,508.1	6,695.8
비유동부채	**6,720.2**	**6,062.0**	**6,487.9**	**6,766.9**	**7,010.1**
장기금융부채	5,854.5	5,332.5	5,781.7	6,032.0	6,245.4
부채총계	13,243.8	14,564.4	14,916.8	15,457.7	15,977.3
지배주주지분	**15,543.1**	**14,352.3**	**13,537.0**	**13,034.9**	**13,261.6**
자본금	213.9	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	1,942.9	1,730.4	1,859.6	1,859.6	1,859.6
이익잉여금	12,964.8	11,062.4	10,117.9	9,615.8	9,842.5
비지배주주지분	**4,689.4**	**5,635.6**	**5,700.1**	**5,700.1**	**5,700.1**
자본총계	**20,232.5**	**19,987.9**	**19,237.1**	**18,735.0**	**18,961.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**19,946.4**	**20,430.4**	**18,340.4**	**19,819.4**	**20,830.1**
매출원가	19,165.1	20,100.5	17,971.0	19,027.1	19,032.0
매출총이익	781.3	329.9	369.3	792.3	1,798.1
판매비와 관리비	1,129.0	1,223.9	1,190.8	1,214.6	1,238.9
영업이익	**-347.7**	**-894.1**	**-821.4**	**-422.3**	**559.3**
EBITDA	824.9	396.6	386.9	812.4	1,787.1
금융손익	-181.8	-213.1	-324.2	-238.9	-228.0
관계기업등 투자손익	54.7	-120.8	-134.0	-93.8	-18.8
기타영업외손익	22.5	-1,030.2	-149.8	52.0	65.0
세전계속사업이익	**-452.3**	**-2,258.1**	**-1,429.4**	**-702.9**	**377.5**
계속사업법인세비용	-413.0	-432.6	-248.1	-137.1	73.6
당기순이익	-39.2	-1,825.6	-1,175.2	-565.9	303.9
지배주주순이익	**-50.0**	**-1,710.5**	**-963.3**	**-481.0**	**258.3**
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	2.0	4.0	8.6
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-4.5	-2.1	2.7
EBITDA 마진률 (%)	4.1	1.9	2.1	4.1	8.6
세전이익률 (%)	-2.3	-11.1	-7.8	-3.5	1.8
지배주주순이익률 (%)	-0.3	-8.4	-5.3	-2.4	1.2
ROA (%)	-0.2	-5.0	-2.8	-1.4	0.7
ROE (%)	-0.3	-11.4	-6.9	-3.6	2.0
ROIC (%)	-1.3	-2.8	-2.5	-1.3	1.9

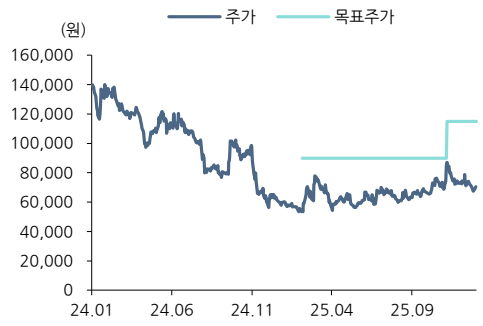
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**789.5**	**1,542.4**	**1,390.7**	**735.7**	**1,388.6**
당기순이익(손실)	-39.2	-1,825.6	-1,175.2	-565.9	303.9
현금수익비용가감	909.5	2,391.6	2,220.3	1,442.0	1,230.8
유형자산감가상각비	987.2	1,079.3	1,013.5	1,044.9	1,048.5
무형자산상각비	185.4	211.4	194.9	189.7	179.3
기타현금수익비용	-263.1	1,100.9	1,007.0	207.4	3.0
운전자본 증감	110.1	1,029.0	326.4	-140.5	-146.2
매출채권의 감소(증가)	-91.8	303.6	53.2	-84.2	-87.6
재고자산의 감소(증가)	216.4	104.8	-85.2	-115.6	-120.3
매입채무의 증가(감소)	-203.1	1,495.5	391.7	74.4	77.4
기타영업현금흐름	188.6	-874.8	-33.4	-15.1	-15.7
투자활동 현금흐름	**-5,074.6**	**-1,948.2**	**-466.4**	**-1,213.0**	**-1,549.6**
유형자산 처분(취득)	-3,548.3	-2,224.1	-1,716.3	-850.0	-1,250.0
무형자산 감소(증가)	-5.8	-16.9	-12.4	-18.5	-19.1
투자자산 감소(증가)	320.3	-219.6	1,081.8	-280.2	-213.6
기타투자활동	-1,840.8	512.3	180.5	-64.3	-66.9
재무활동 현금흐름	**4,195.7**	**-187.5**	**342.5**	**406.0**	**369.5**
차입금의 증가(감소)	3,461.7	24.1	63.8	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	363.1	0.0	0.0
현금의 증감	**-108.1**	**-589.7**	**1,256.4**	**-71.3**	**208.5**
기초현금	2,809.7	2,701.5	2,111.8	3,368.2	3,296.9
기말현금	2,701.5	2,111.8	3,368.2	3,296.9	3,505.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	-131.0	-1.5	-3.0	-6.1	11.3
P/B	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.1	27.2	28.5	14.1	6.5
P/S	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
배당수익률 (%)	2.3	3.3	0.7	1.1	2.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	-10.5	2.4	-10.2	8.1	5.1
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	77.5	82.5	84.3
유동비율	150.4	105.7	113.9	112.7	114.6
순차입금/자기자본	29.3	41.1	42.0	45.5	45.8
영업이익/금융비용	-0.9	-2.1	-2.2	-1.1	1.5
총차입금 (십억원)	10,037.5	11,685.9	12,113.0	12,540.1	12,941.2
순차입금 (십억원)	5,919.0	8,211.7	8,073.1	8,530.3	8,679.2
주당지표 (원)					
EPS	-1,170	-39,988	-22,845	-11,407	6,126
BPS	363,366	335,527	316,467	304,729	310,029
SPS	466,305	477,620	428,759	463,336	486,965
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	-35.1	-24.4
2026-01-09	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	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	