롯데케미칼 (011170)

Company Report | Company Analysis | 화학 | 2026. 2. 26

대산 구조조정, 단기 영업손익 수치 개선될 듯

대산 사업 재편 내용 및 타 단지 진행 시사점

25일 발표된 대산 석유화학 단지의 사업 재편은 '25년 8월 정부의 석유화학 구조조정 로드맵이 발표된 이후 첫 번째 승인된 프로젝트. 시장은 부진한 Commodity 석화 제품의 공급 감소, 이에 따른 업황 개선 효과 기대하기도 하나 글로벌 영향은 미미할 듯 대산 석화단지는 Ethylene Capa 기준 롯데케미칼(110만톤/연, '25년 6월), LG화학(130만톤), 한화토탈에너지스(152.5만톤), HD현대케미칼 (85만톤)으로 구성된 한국 3대 석화 단지 중 하나. 향후 롯데케미칼 대산 사업장 분할, 현대케미칼과 합병 및 통합법인 설립/운영. 정부는 지역 고용 안정을 위해 상환 유예, 신규 자금 지원, 인/허가 지원, 원가구조 지원 등 최대 약 2.1조원의 금융 지원 패키지 제공 예정

이로써 대산단지 내 양사 Ethylene 기준 최대 195만톤에서 85만톤으로 감소 예상. NCC 및 Downstream의 경우 연속식 공정이 유기적으로 이루어지므로 특정 제품이나 제품별로 선택하여 Shut down하는 것이 아니라 한 개 NCC와 이에 유관된 D/S를 전체 중단으로 결정된 듯. 이는 가동률 측면에서 효율성 개선 의미. 향후 타 단지에서도 유사한 방향으로 구조조정 진행 예상

단기 연결 영업손익에 긍정적이나 중장기 설비 지분 감소 영향 예상

지분구조는 기존 HD현대케미칼(현대오일뱅크 60: 롯데케미칼 40), 롯데케미칼 대산 사업장에서, 현대오일뱅크와 롯데케미칼(각 6,000억 출자), 지분 구조 5:5로 변경. 이는 회계상 양사에 연결되던 기존 사업 영업손익이 지분법손익으로 변경되는 것. 우리는 대부분의 NCC 제품군의 현 약세 시황이 '28년까지 지속될 것으로 전망. 이번 변화로 중단기 동사 연결 영업손실 규모가 감소할 가능성 증가. 그러나 현금 6,000억 투입, 실질 보유 설비 13.4% 감소(110만톤에서 97.5만톤), 재가동시 추가 비용 등 감안시 이는 장기 시황 개선 영향을 감축시킬 수 있는 여지. 동사 Commodity 중심 제품 구조에 따른 불가피한 선택인 것으로 이해

Financial Data

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	12,223	18,120	22,276	19,946	21,226
영업이익	357	1,536	-763	-348	-396
순이익	175	1,414	28	-39	-100
EPS (원)	4,398	37,014	1,723	-1,187	-2,971
증감률 (%)	155.2	741.6	-95.3	적전	적지
PER (x)	59.8	5.6	52.4	-76.1	-30.4
PBR (x)	0.7	0.5	0.2	0.2	0.3
영업이익률 (%)	2.9	8.5	-3.4	-1.7	-1.9
EBITDA 마진 (%)	9.7	13.1	0.8	4.1	4.7
ROE (%)	1.2	9.8	0.4	-0.3	-0.8

주: IFRS 연결 기준
자료: Dart, LS증권 리서치센터

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	90,200 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/25)	6,083.86 pt
시가총액	38,626 억원
발행주식수	42,775 천주
52 주 최고가/최저가	91,500 / 54,400 원
90 일 일평균거래대금	130.04 억원
외국인 지분율	22.7%
배당수익률(24.12)	3.3%
BPS(24.12)	333,527 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -13.5%
	6 개월 2.8%
	12 개월 -31.4%
주주구성	롯데지주 (외 42 인) 54.6%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.4%
	자사주 (외 1 인) 1.4%

Stock Price

1개 NCC Shut down과 단기 영향

연결 영업손익 개선 가능

대산은 크게 보면 총 4개의 NCC를 중심으로 구성된 석화 단지이다. 이번 구조조정은 크게 법인 지분과 실질 제품 변화로 나눌 수 있다. 외형은 HD현대오일뱅크 6: 롯데케미칼 4 지분구조의 현대케미칼, 롯데케미칼의 대산 사업이 신규 JV에 대한 양사 지분 현대오일뱅크 5: 롯데케미칼 5 구조로 바뀌는 것이다. 이는 신규 합작 회사에 대해서는 양사가 최대주주 지위에서 탈피하게 됨을 의미, '26년 시황 약세가 지속될 경우 연결되던 영업손실이 사라지고, 대신 규모가 축소된 지분법 손실이 나타나게 되는 것이다.

내용으로 보면 롯데케미칼 대산 NCC 및 Downstream을 Shut Down하는 것이다. 두 회사는 대개의 NCC가 그러하듯 기초 유분과 PE, PP들의 폴리머로 제품이 구성되어 있다. 다소의 차별점은 HD현대케미칼의 경우 M-X, PX에 집중된 구조로 볼 수 있고, 롯데케미칼 대산 NCC의 경우 EG와 SM을 생산한다는 점이다. 현재, PE, PP, MEG의 약세를 감안하면 롯데케미칼 대산 NCC 및 D/S Shut Down은 동사 단기 영업손실 감소로 이어질 수 있다.

석화 생산 특성상 두 NCC를 합병하면서 부분적인 제품 생산만 따로 선택, 생산하기는 어렵다. 제품 및 전체 유틸리티, 운영이 유기적으로 연결된 연속식 생산방식이기 때문이다. 이에 따라 두 NCC 중 하나의 NCC를 선택, D/S과 함께 Shut Down을 선택한 것으로 보인다. 현재 다른 단지에서 진행되는 구조조정도 향후 일부 제품군을 선별적으로 선택하기보다 동일 Complex 전체를 Shut Down하는 방향으로 진행될 가능성이 큰 것으로 보인다.

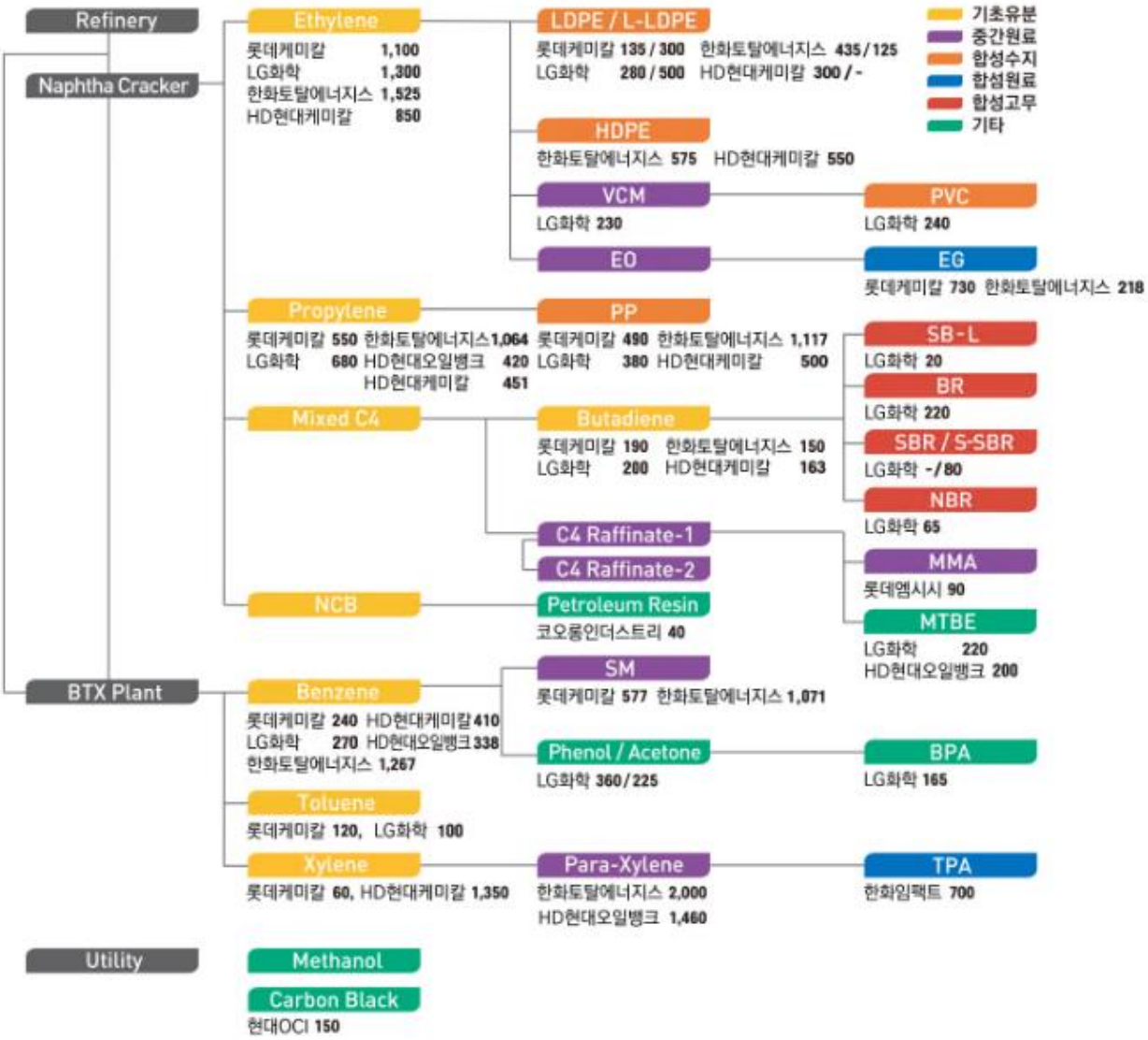
중장기 영향

중장기 시황 개선 시점에서는 기존 대비 실질적으로 감소한 Capa 보유하게 되는 셈

'28년 이후 시황이 개선된다면, 롯데케미칼은 110만톤 Ethlyene을 포함, 총 약 1100만톤(모든 주요 생산제품 단순 합산)에 달하는 생산설비를 현금 6,000억 추가 투입하고 Ethlyene 기준 97.5만톤(110+85의 50%)의 설비로 감축한 것이 된다. Downstream 설비를 차처하고 최근 5년내 아시아 역내 Ethylene 약 100만톤 Capa에 Greenfield/Brownfield, 통합 공정 범위, 인플레이션 등에 따라 상이하나 약 3.1~에 약 7.2조원이 소요되었음을 감안하면 아쉬운 부분으로 볼 수도 있다.

단 동사의 경우 오래된 설비로 장부가치가 신규 자산 대비 현저히 하락한 상황인데다, 현재 주요 제품이 약세 시황으로 재무적 부담이 증가하고 있다는 점을 감안하면 약 2조에 달하는 추가 정부 혜택을 감안할 때 이번 구조조정은 불가피한 선택인 것으로 볼 수 있다.

그림1 **대산 석유화학 단지 주요 제품별 회사 연간 Capa('25 년 6 월)**



자료: 한국화학산업협회, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치

표1 대산단지 HD 현대케미칼 및 롯데케미칼 주요 제품 구성

HD 현대케미칼				롯데케미칼 대신		
(MT/Y)	Ethlyene		850	Ethylene		1,100
		LDPE	300		LDPE	135
		HDPE	550		LLDPE	300
	Propylene		451		EO	
		PP	500		MEG	740
	Mixed C4				GE	50
		BD	163		OEA	50
		MTBE	200			
				Propylene		550
	BZ		410		PP	500
	XL		1,350			
		PX	1,460	Mixed C4		
					BD	190
현대 OCI					MMA(MCC)	100
		CB	150			
				BZ		240
					SM	580
				TL		120
				XL		60

자료: Dart, LS증권 리서치센터 추산

표2 대산 구조조정 1호 프로젝트 타임라인

시점	구분	사건/조치	핵심 내용
2025-08-20	정부 정책	석유화학 구조조정 로드맵 발표	정부가 NCC 2.7~3.7M 톤 감축 요구 및 자율 구조조정 유도
2025-11-26	기업 구조조정안 제출	HD 현대·롯데케미칼 대산 사업재편안 제출	롯데케미칼 대산 NCC 분할 후 HD 현대케미칼과 통합안 제출
2025-12-23	산업부 발표	3대 산단(대산/여수/울산) 16개사 사업재편안 제출 완료	대산·여수·울산 3대 산단 기업 구조조정안 정부 제출
2026-02-24	정부 승인	대산 구조조정 1호 프로젝트 승인	NCC 통합·가동 중단 승인, 공급과잉 완화 목적
2026-02-25	정책금융 지원	석유화학 구조조정 2.1조원 지원 발표	정책금융·세제 지원 패키지 마련

자료: 산업경쟁력강화 관계장관회의, 로이터, LS증권 리서치센터

표3 3대 석화 산단 Ethylene 기준 생산 능력

산단명	에틸렌 생산능력 (만톤)	비고
여수	626	국내 최대 NCC 밀집 지역
대산	477	구조조정 1호 프로젝트 진행 중
울산	176	3대 산단 중 상대적으로 작은 규모
국가 전체	1280	국내 전체 에틸렌 생산능력 (산업통상자원부 통계 기준)

자료: 한국 화학산업협회, LS증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	6,876	9,431	9,466	9,814	8,983
현금 및 현금성자산	1,522	1,603	2,810	2,702	2,112
매출채권 및 기타채권	1,423	1,938	2,286	2,342	2,195
재고자산	1,557	2,793	2,549	2,802	2,818
기타유동자산	2,374	3,096	1,822	1,969	1,858
비유동자산	12,510	13,424	17,318	23,662	25,569
관계기업투자등	3,335	3,946	4,264	4,321	4,324
유형자산	7,173	7,503	10,726	14,273	16,085
무형자산	1,473	1,355	1,217	3,732	3,314
자산총계	19,387	22,855	26,785	33,476	34,552
유동부채	2,868	4,579	6,384	6,524	8,502
매입채무 및 기타재무	1,173	2,026	2,159	2,024	1,888
단기금융부채	1,274	1,783	3,943	4,183	6,353
기타유동부채	421	770	282	317	261
비유동부채	2,806	2,837	3,136	6,720	6,062
장기금융부채	2,145	1,899	2,505	5,855	5,333
기타비유동부채	662	937	631	866	730
부채총계	5,674	7,416	9,520	13,244	14,564
지배주주지분	12,847	14,398	14,445	15,543	14,352
자본금	171	171	171	214	214
자본잉여금	880	876	826	1,943	1,730
이익잉여금	12,077	13,296	13,139	12,965	11,062
비지배주주지분(연결)	866	1,041	2,819	4,689	5,636
자본총계	13,712	15,439	17,264	20,233	19,988

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	12,223	18,120	22,276	19,946	20,430
매출원가	11,070	15,657	21,993	19,165	20,101
매출총이익	1,153	2,464	283	781	330
판매비 및 관리비	796	928	1,046	1,129	1,224
영업이익	357	1,536	-763	-348	-894
(EBITDA)	1,188	2,368	185	825	397
금융손익	-63	-70	-142	-182	-213
이자비용	108	85	150	379	421
관계기업등 투자손익	68	366	-19	55	-121
기타영업외손익	-116	56	531	22	-1,030
세전계속사업이익	247	1,887	-393	-452	-2,258
계속사업법인세비용	71	474	-420	-413	-433
계속사업이익	175	1,414	28	-39	-1,826
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	1,414	28	-39	-1,826
지배주주	158	1,334	62	-50	-1,711
총포괄이익	-101	1,752	282	73	-901
매출총이익률 (%)	9	14	1	4	2
영업이익률 (%)	3	8	-3	-2	-4
EBITDA 마진률 (%)	10	13	1	4	2
당기순이익률 (%)	1.4	7.8	0.1	-0.2	-8.9
ROA (%)	0.8	6.3	0.2	-0.2	-5.0
ROE (%)	1.2	9.8	0.4	-0.3	-11.4
ROIC (%)	2.3	10.2	-4.0	-1.3	-2.8

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	1,311	1,486	-167	790	1,542
당기순이익(손실)	175	1,414	28	-39	-1,826
비현금수익비용가감	958	1,012	631	909	2,392
유형자산감가상각비	741	744	848	987	1,079
무형자산상각비	90	89	99	185	211
기타현금수익비용	128	179	-316	-263	1,101
영업활동 자산부채변동	280	-802	-405	110	1,029
매출채권 감소(증가)	3	-471	132	-92	304
재고자산 감소(증가)	98	-1,200	383	216	105
매입채무 증가(감소)	-34	748	-269	-203	1,495
기타자산, 부채변동	213	120	-652	189	-875
투자활동 현금흐름	-639	-1,458	-688	-5,075	-1,948
유형자산처분(취득)	-779	-769	-2,581	-3,548	-2,224
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-6	-6	-17
투자자산 감소(증가)	-102	-810	1,944	320	-220
기타투자활동	245	123	-45	-1,841	512
재무활동 현금흐름	-479	-7	2,132	4,196	-188
차입금의 증가(감소)	-207	154	4,302	3,462	24
자본의 증가(감소)	-240	-159	-400	976	-225
배당금의 지급	240	159	350	190	225
기타재무활동	-32	-2	-1,770	-242	14
현금의 증가	170	81	1,207	-108	-590
기초현금	1,352	1,522	1,603	2,810	2,702
기말현금	1,522	1,603	2,810	2,702	2,112

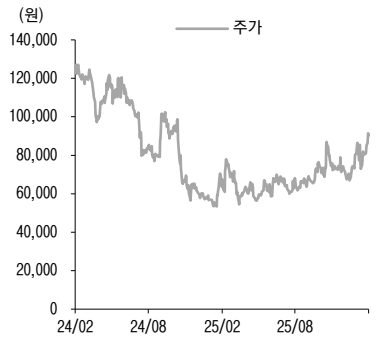
주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	59.8	5.6	103.6	(129.1)	(1.5)
P/B	0.7	0.5	0.4	0.4	0.2
EV/EBITDA	8.3	3.3	48.0	15.1	27.2
P/CF	8.4	3.1	9.8	7.5	4.5
배당수익률 (%)	1.3	3.8	1.9	2.3	3.3
성장성 (%)					
매출액	-45.1	48.2	22.9	-10.5	2.4
영업이익	흑전	330.3	적전	적지	적지
세전이익	흑전	664.9	적전	적지	적지
당기순이익	530.3	706.2	-98.0	적전	적지
EPS	155.2	741.6	-95.3	적전	적지
안정성 (%)					
부채비율	41.4	48.0	55.1	65.5	72.9
유동비율	239.8	205.9	148.3	150.4	105.7
순차입금/자기자본(x)	2.5	2.4	16.1	29.3	41.1
영업이익/금융비용(x)	3.3	18.0	-5.1	-0.9	-2.1
총차입금 (십억원)	3,418	3,683	6,449	10,038	11,686
순차입금 (십억원)	341	370	2,771	5,919	8,212
주당지표 (원)					
EPS	4,398	37,014	1,723	-1,187	-40,565
BPS	374,803	420,075	421,450	363,366	335,527
CFPS	31,466	67,315	18,296	20,345	13,232
DPS	3,424	7,895	3,329	3,500	2,000

자료: 롯데케미칼, LS증권 리서치센터

0

롯데케미칼 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2026.02.26	변경	정경희									
2026.02.26	NR	NR									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)