롯데케미칼 (011170)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

대산공장 구조조정 긍정적. 다만, 지금은 중동 불확실성 해소가 중요

M.PERFORM **TP 74,000원**

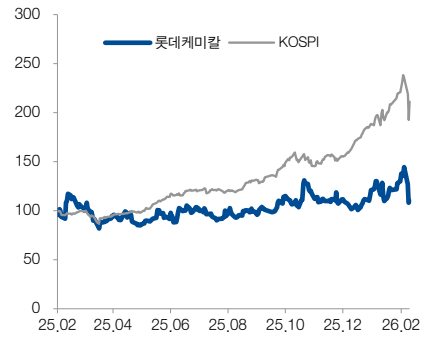
현재주가 (3/5)	73,000원
상승여력	1.4%
시가총액	3,123십억원
발행주식수	42,775천주
자본금/액면가	214십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	95,900원/54,400원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인 지분율	22.05%
주요주주 지분율	
롯데지주외 41 인	54.58%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.4	0.1	14.8
상대주가(%p)	-10.7	-26.5	-34.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	-20,129	-9,793	77,000
After	-47,624	-8,864	74,000
Consensus	-21,669	-13,713	105,929
Cons. 차이	119.8%	-35.4%	-30.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 대산공장 구조조정 통해 연간 약 2,000억원 절감 기대. 미국 ECC에 긍정적인 업황 및 자회사 롯데정밀화학, 롯데첨단소재 실적 개선으로 전년비 실적 개선 기대
- 다만, 국내 NCC 원재료 중동 의존도 높아, 중동 불확실성 해소가 중요. 중동 내 설비 트러블 등이 있어, 단기간 내에 호르무즈 해협 통항 안정화시 업황에 긍정적일 수 있지만, 장기화시 원재료 조달 불확실성 지속될 수 있음
- 구조조정 효과 긍정적이나, 중동 불확실성 해소 이후의 상황이 더욱 중요. 목표주가 77,000원에서 74,000원으로 하향. 기존 목표주가는 '26년 추정 BPS 300,001원에 '24~'25 평균인 Target P/B 0.26x 적용. 신규 목표주가는 '26년 추정 BPS 273,435원에 Target P/B 0.27x 적용. 동일 기간 Trading Band이나, 기존 리포트 발간 시점 이후 Band가 소폭 변화. Marketperform 투자의견 유지

주요이슈 및 실적전망

- 중동에서 생산되는 PE 등 화학제품이 호르무즈 폐쇄로 수출이 되지 못하고 있어, 역내 및 유럽시장 수급 타이트한 상황. 다만, 원재료 Naphtha 역시 가격이 크게 상승할 것으로 전망됨에 따라 당장 이익 개선으로 이어지기는 쉽지 않을 것
- 또한, 동사 및 국내 NCC는 중동산 원료 수입 비중 높아 원료 조달 불확실성도 고려 필요. 따라서, 단기 수급 보다는 중동 불확실성 해소가 중요
- 전년비 실적이 개선될 것으로 전망되는 이유는 대산공장 구조조정 효과 및 미국 ECC 수익성 개선. 미국 Ethane 가격은 $200/톤을 하회. 유가 상승 및 Ethane 가격 하향 안정화한 현 상황에서 수익성 개선 여력 높을 것으로 전망
- 다만, 향후 호르무즈 해협 통항 안정화 시점 및 중동 상황에 따라 이익 전망 변동 가능성이 높아, 중동 불확실성 해소가 필요

주가전망 및 Valuation

- 향후 중동 상황 안정화가 동사 실적 및 주가에 중요한 영향을 미칠 전망

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	18,483	-943	-2,037	277	-47,624	적지	NA	0.2	68.0	-15.4	2.1
2026F	19,372	-373	-379	900	-8,864	적지	NA	0.3	21.3	-3.2	2.1
2027F	19,044	-125	-225	1,114	-5,252	적지	NA	0.3	17.3	-1.9	2.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데케미칼 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	4,709.9	5,327.6	4,786.1	-11.6%	-1.6%	4,997.5	-5.8%	5,009.0	-6.0%
영업이익	-433.5	-213.2	-132.6	적지	적지	-194.5	N/A	-235.0	N/A
영업이익률	-9.2%	-4.0%	-2.8%	-5.2%p	-6.4%p	-3.9%	-5.3%p	-4.7%	-4.5%p
세전이익	-1,716.0	-1,333.3	-240.7	적지	적지	-265.8	N/A	-322.2	N/A
지배지분순이익	-1,323.8	-1,068.3	-118.0	적지	적지	-147.7	N/A	-216.2	N/A

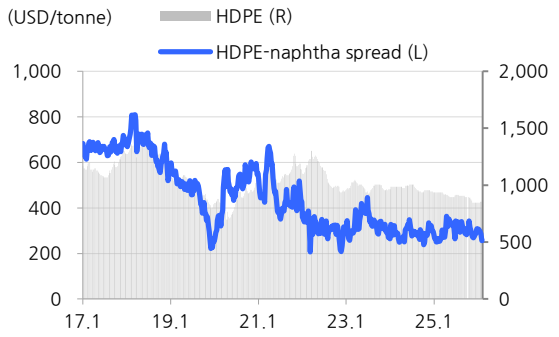
자료: 롯데케미칼, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 롯데케미칼 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	19,372.2	19,717.6	-1.8%	20,185.5	-4.0%	19,043.7	19,830.2	-4.0%	20,748.3	-8.2%
영업이익	-372.6	-447.2	N/A	-399.2	N/A	-125.3	-371.3	N/A	196.7	N/A
영업이익률	-1.9%	-2.3%	0.3%p	-2.0%	0.1%p	-0.7%	-1.9%	1.2%p	0.9%	-1.6%p
지배지분순이익	-379.1	-418.9	N/A	-586.6	N/A	-224.7	-385.9	N/A	-96.5	N/A

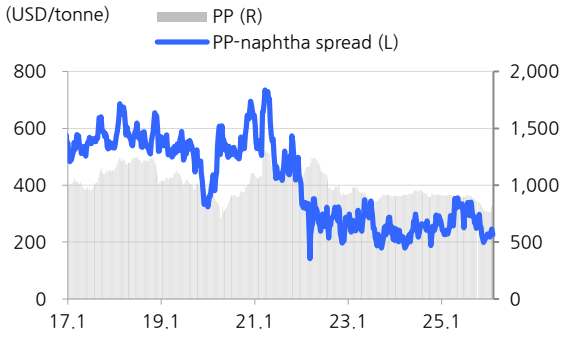
자료: 롯데케미칼, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 HDPE Spread



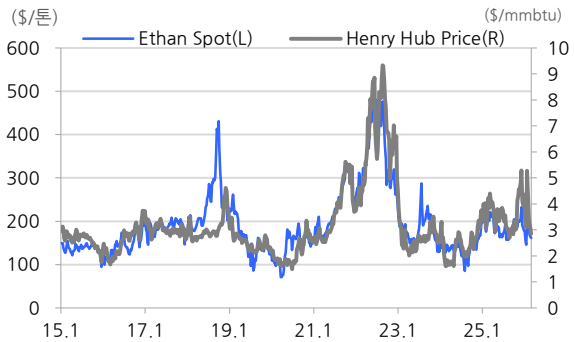
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림2〉 PP Spread



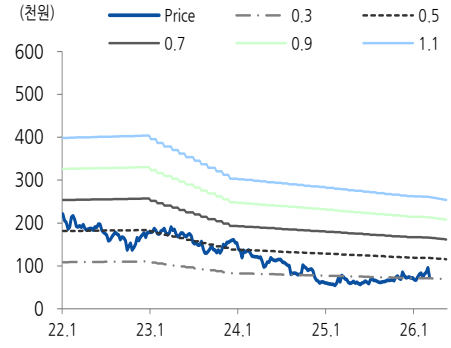
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 미국 천연가스, Ethane 가격 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 롯데케미칼 P/B Band Chart



자료 : Wisefn, 현대차증권

〈표3〉 롯데케미칼 상세실적 추이 및 전망

(십억 원)	2025P	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**18,483**	**19,372**	**19,044**	**4,902**	**4,085**	**4,786**	**4,710**	**4,897**	**4,895**	**4,765**	**4,816**
% QoQ	-	-	-	-8.0%	-16.7%	17.2%	-1.6%	4.0%	0.0%	-2.7%	1.1%
% YoY	-11.4%	4.8%	-1.7%	-3.6%	-22.2%	-8.0%	-11.6%	-0.1%	19.8%	-0.4%	2.2%
본사 기초소재	8,980	9,627	9,292	2,503	2,022	2,291	2,163	2,446	2,464	2,339	2,379
% QoQ	-	-	-	2.9%	-19.2%	13.3%	-5.6%	13.1%	0.7%	-5.1%	1.7%
% YoY	-14.0%	7.2%	-3.5%	-4.7%	-24.9%	-14.9%	-11.1%	-2.3%	21.8%	2.1%	10.0%
LC Titan	2,647	3,181	3,151	487	466	806	887	814	815	770	782
% QoQ	-	-	-	-15.0%	-4.3%	72.8%	10.0%	-8.3%	0.1%	-5.4%	1.5%
% YoY	19.4%	20.2%	-0.9%	-10.0%	-9.4%	37.3%	54.8%	67.0%	74.7%	-4.4%	-11.9%
LC US	593	796	751	155	114	154	170	204	203	193	196
% QoQ	-	-	-	-7.6%	-26.8%	35.1%	10.3%	20.5%	-0.6%	-5.0%	1.7%
% YoY	0.5%	34.4%	-5.7%	14.9%	-19.9%	6.6%	0.9%	31.5%	78.4%	25.4%	15.7%
롯데첨단소재	4,105	4,136	4,149	1,108	1,046	1,022	930	1,032	1,049	1,020	1,036
% QoQ	-	-		1.3%	-5.7%	-2.2%	-9.1%	11.0%	1.7%	-2.8%	1.6%
% YoY	-6.3%	0.8%	0.3%	7.4%	-7.8%	-8.9%	-15.1%	-6.9%	0.3%	-0.2%	11.5%
롯데에너지머티리얼즈	674	821	1,046	158	205	144	167	178	198	214	231
% QoQ	-	-	-	-15.2%	29.7%	-29.9%	16.1%	6.4%	11.5%	8.3%	7.8%
% YoY	-23.5%	21.9%	111.7%	NA	-22.0%	-32.0%	-10.5%	12.3%	-3.4%	49.2%	38.5%
롯데정밀화학	1,753	1,805	1,860	446	425	443	439	459	437	457	452
% QoQ	-	-	-	4.0%	-4.7%	4.4%	-1.0%	4.5%	-4.7%	4.4%	-1.0%
% YoY	4.9%	3.0%	12.0%	NA	NA	NA	2.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
영업이익	**-943**	**-373**	**-125**	**-127**	**-251**	**-133**	**-433**	**-178**	**-46**	**-92**	**-57**
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
본사 기초소재	-394	-201	-192	-81	-127	-49	-137	-51	-36	-71	-43
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC Titan	-350	-365	-262	-41	-52	-51	-206	-128	-72	-89	-76
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC US	-84	105	118	-5	-38	-7	-34	7	38	28	32
% QoQ	-	-	-	적전	적지	적지	적지	흑전	455.2%	-25.6%	11.9%
% YoY	적지	흑전	12.7%	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전
롯데첨단소재	209	217	227	73	56	58	22	53	63	56	45
% QoQ	-	-	-	145.5%	-23.2%	2.7%	-61.6%	139.3%	18.7%	-10.7%	-20.3%
% YoY	11.0%	3.8%	4.9%	64.2%	-26.0%	50.9%	-25.6%	-27.5%	12.1%	-2.4%	102.4%
롯데에너지머티리얼즈	-141	-30	38	-46	-31	-34	-30	-21	-13	-3	5
% QoQ	-	-	-	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
% YoY	적지	적지	흑전	NA	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	74	174	215	19	9	28	19	31	44	52	47
% QoQ	-	-	-	54.4%	-53.6%	216.8%	-30.1%	62.1%	41.4%	17.9%	-10.5%
% YoY	47.6%	134.4%	23.5%	NA	NA	NA	58.7%	66.6%	407.9%	88.9%	141.8%
영업이익률	**-5.1%**	**-1.9%**	**-0.7%**	**-2.6%**	**-6.1%**	**-2.8%**	**-9.2%**	**-3.6%**	**-0.9%**	**-1.9%**	**-1.2%**
세전이익	**-2,701**	**-601**	**-356**	**-241**	**-504**	**-241**	**-1,716**	**-234**	**-104**	**-149**	**-114**
% QoQ	-	-	-	-81.9%	108.9%	-52.2%	613.0%	-86.4%	-55.4%	42.9%	-23.3%
% YoY	19.6%	-77.7%	-40.7%	175.1%	289.8%	-66.0%	28.7%	-3.0%	-79.3%	-38.1%	-93.3%
지배지분순이익	**-2,037**	**-379**	**-225**	**-191**	**-405**	**-118**	**-1,324**	**-147**	**-66**	**-94**	**-72**
% QoQ	-	-	-	-82.1%	112.0%	-70.8%	1021.6%	-88.9%	-55.4%	42.9%	-23.3%
% YoY	19.1%	-81.4%	-40.7%	123.2%	269.8%	-73.6%	23.9%	-22.7%	-83.8%	-20.4%	-94.6%

자료: 롯데케미칼, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	18,483	19,372	19,044
증가율 (%)	-10.5	2.4	-9.5	4.8	-1.7
매출원가	19,165	20,101	18,226	18,496	17,941
매출원가율 (%)	96.1	98.4	98.6	95.5	94.2
매출총이익	781	330	257	877	1,103
매출이익률 (%)	3.9	1.6	1.4	4.5	5.8
증가율 (%)	176.0	-57.7	-22.1	241.2	25.8
판매관리비	1,129	1,224	1,200	1,249	1,228
판관비율(%)	5.7	6.0	6.5	6.4	6.4
EBITDA	825	397	277	900	1,114
EBITDA 이익률 (%)	4.1	1.9	1.5	4.6	5.8
증가율 (%)	345.9	-51.9	-30.2	224.9	23.8
영업이익	-348	-894	-943	-373	-125
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-5.1	-1.9	-0.7
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-125	-1,243	-1,653	-228	-231
금융수익	510	445	237	78	75
금융비용	735	802	1,865	306	306
기타영업외손익	100	-886	-25	0	0
종속/관계기업관련손익	20	-121	-114	0	0
세전계속사업이익	-452	-2,258	-2,710	-601	-356
세전계속사업이익률	-2.3	-11.1	-14.7	-3.1	-1.9
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-413	-433	-228	-144	-85
계속사업이익	-39	-1,826	-2,482	-457	-271
중단사업이익	0	0	6	0	0
당기순이익	-39	-1,826	-2,476	-457	-271
당기순이익률 (%)	-0.2	-8.9	-13.4	-2.4	-1.4
증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-50	-1,711	-2,037	-379	-225
비지배주주지분 순이익	11	-115	-439	-78	-46
기타포괄이익	42	1,309	-401	0	0
총포괄이익	3	-517	-2,878	-457	-271

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	9,382	9,164	9,077
현금성자산	2,702	2,112	1,693	1,302	1,172
단기투자자산	1,417	1,362	652	667	671
매출채권	2,267	2,088	1,846	1,887	1,898
재고자산	2,802	2,818	2,510	2,566	2,580
기타유동자산	516	563	2,672	2,732	2,747
비유동자산	23,662	25,569	24,757	24,571	24,354
유형자산	14,273	16,085	16,208	16,114	16,033
무형자산	3,732	3,314	3,106	2,926	2,769
투자자산	4,494	4,656	3,965	4,051	4,072
기타비유동자산	1,163	1,514	1,478	1,480	1,480
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,476	34,552	34,139	33,735	33,430
유동부채	6,524	8,502	9,204	9,301	9,326
단기차입금	3,444	2,788	3,164	3,164	3,164
매입채무	1,354	1,276	1,128	1,153	1,160
유동성장기부채	676	2,548	1,547	1,547	1,547
기타유동부채	1,050	1,890	3,365	3,437	3,455
비유동부채	6,720	6,062	7,367	7,386	7,391
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	841	860	865
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,244	14,564	16,572	16,687	16,717
지배주주지분	15,544	14,352	12,139	11,696	11,409
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	9,044	8,602	8,314
비지배주주지분	4,689	5,636	5,429	5,351	5,305
자본총계	20,233	19,988	17,568	17,047	16,714

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	790	1,542	-1,201	433	642
당기순이익	-39	-1,826	-2,476	-457	-271
유형자산 상각비	987	1,079	1,025	1,093	1,082
무형자산 상각비	185	211	194	179	158
외환손익	19	-10	44	0	0
운전자본의 감소(증가)	110	1,029	-259	-71	-18
기타	-472	1,059	271	-311	-309
투자활동으로인한현금흐름	-5,075	-1,948	-226	-484	-411
투자자산의 감소(증가)	-88	44	573	-86	-22
유형자산의 감소	92	14	28	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,640	-2,238	-1,674	-1,000	-1,000
기타	-1,439	232	847	602	611
재무활동으로인한현금흐름	4,196	-188	1,017	-340	-362
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	-420	-277	-299
기타현금흐름	-19	4	-10	0	0
현금의증가(감소)	-108	-590	-419	-390	-131
기초현금	2,810	2,702	2,112	1,693	1,302
기말현금	2,702	2,112	1,693	1,302	1,172

(단위:원, 배, %)

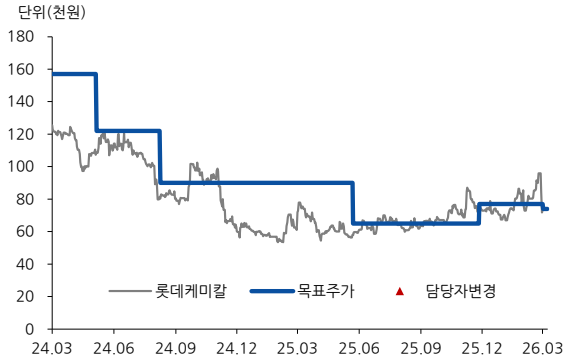
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-936	-42,678	-57,888	-10,680	-6,328
EPS(지배순이익 기준)	-1,194	-39,988	-47,624	-8,864	-5,252
BPS(자본총계 기준)	472,995	467,276	410,693	398,534	390,728
BPS(지배지분 기준)	363,366	335,527	283,777	273,435	266,704
DPS	3,500	2,000	1,500	1,500	1,500
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	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	68.0	21.3	17.3
배당수익률	2.3	3.3	2.1	2.1	2.1
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	-13.2	-2.6	-1.6
ROE(지배순이익 기준)	-0.3	-11.4	-15.4	-3.2	-1.9
ROA	-0.1	-5.4	-7.2	-1.3	-0.8
안정성 (%)					
부채비율	65.5	72.9	94.3	97.9	100.0
순차입금비율	28.0	39.9	59.0	63.2	65.3
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-0.55	24.55
2026.03.06	M.PERFORM	74,000		

▶ 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.