

롯데케미칼 (011170)

다시, 2027년까지 인내가 필요하다!

2026년 상반기, 2개 분기 연속 흑자 달성

2026년 2분기 잠정 실적은 '매출액 5.7조원, 영업이익 1,101억원(영업이익률 1.9%), 지배주주 순이익 2,192억원' 등이다. 영업손익은 지난 분기 735억원에 이어, 2개 분기 연속 흑자를 기록했다. 이란 전쟁에 따른 2가지 수혜 덕택이다. ① 석화제품 Panic Buying으로 석화제품 스프레드가 흑자권에 접어들었다. ② 저가로 구매했던 원료 덕택으로 시차효과가 발생되었다. 부문별로 살펴보면, '기초소재 23억원(전분기 455억원), 첨단소재 1,325억원(전분기 615억원), 스페셜티 핵심 자회사(롯데정밀화학㈜/롯데에너지머티리얼즈㈜) 450억원(전분기 277억원)' 등이다.

아쉽게도, 2026년 하반기 적자 전환 우려

이란 전쟁이 역풍으로 바뀌면서, 하반기 영업손익은 △3,202억원 적자 전환이 예상된다. 3가지 때문이다. ① 인플레이 우려로, 내구재 생산업체에서 석화제품 구매를 꺼리고 있다. 특히, IT가전제품(ABS), 자동차(합성고무), 건축(PVC) 등이 부진하다. ② 전쟁 전에 과잉설비 폐쇄에 적극적이었던 중국의 변화가 나타나고 있다. CTO(석탄화학)와 ECC(에탄화학) 설비를 활용해 에틸렌 수출을 늘리면서, 아시아 과잉공급을 유발하고 있다. ③ 원료인 나프타 도입 비용도 비싸지고 있다. 아시아 나프타 가격은 Brent 유가에 연동하는데, 6월 말부터 Brent 유가가 Dubai 가격 대비 톤당 40 ~ 70\$ 높게 형성되고 있다. 종합하면, 스프레드 약세 국면이다.

구조조정 지연으로, 적정주가 13.4만원으로 하향

2026년 하반기 실적 약세에 구조조정 지연 등을 고려해, 2027년 적정주가를 13.4만원(기존 16.5만원)으로 낮춘다. 석화 구조조정 과정은 ① 2026년 9월 대산 석화설비 합작법인 출범, ② 2027년 2 ~ 3월, 여수 석화설비 합작법인 출범(지연), ③ 2027년 말레이시아 타이탄 매각(지연) 등이다. 조금씩 늦어지고 있다. 순차입금 규모는 7.9조원(2026년 3월)에서 6.3조원 → 5.6조원 → 4.9조원으로 낮아지며, 재무부담이 줄어들 수 있다. 다만, 인내가 필요하다!

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	56,864	39.2	13.9	58,420	-2.7
영업이익	1,101	흑전	49.8	1,297	-15.1
세전계속사업이익	2,424	흑전	424.5	1,003	141.7
지배순이익	2,192	흑전	341.9	689	218.3
영업이익률 (%)	1.9	흑전	+0.4 %pt	2.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	흑전	+2.9 %pt	1.2	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	198,948	184,830	194,694	143,629
영업이익	-9,145	-9,431	-1,366	4,539
지배순이익	-17,105	-20,371	-2,948	2,503
PER	-2.6	-1.4	-8.9	10.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	48.4	54.5	13.1	8.4
ROE	-11.4	-15.1	-2.4	2.1

자료: 유안타증권



황규원 정유/화학

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant

seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 134,000원 (D)

직전 목표주가 165,000원

현재주가 (08/07) 61,000원

상승여력 120%

시가총액 26,093억원

총발행주식수 42,775,419주

60일 평균 거래대금 106억원

60일 평균 거래량 146,176주

52주 고/저 118,000원 / 54,600원

외인지분율 21.93%

배당수익률 1.42%

주요주주 롯데지주 외 40 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

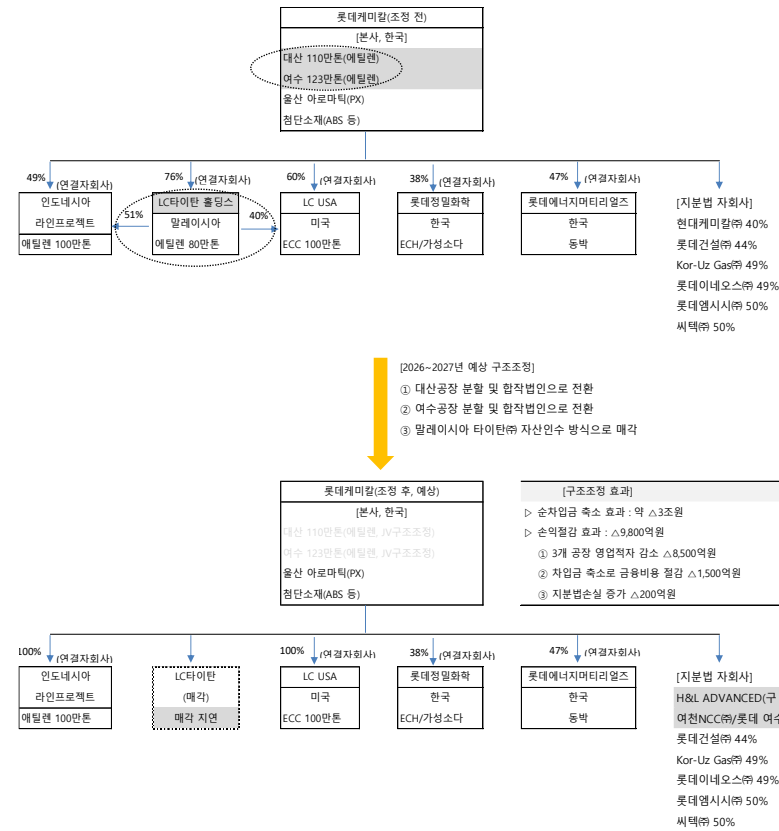
절대 (3.0) (39.2) (2.4)

상대 18.6 (27.3) (49.7)

절대 (달러환산) 4.7 (37.6) (4.8)



그림 2 2026~2027년, 롯데케미칼(주) 구조조정 전후의 소유구조 변화 :



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 롯데케미칼(주) 대산공장 및 여수공장 분할 구조조정 전후의 재무상태 변동 : 차입금 △2.3조원 축소

[illegible]

자료: 유안타증권 리서치센터

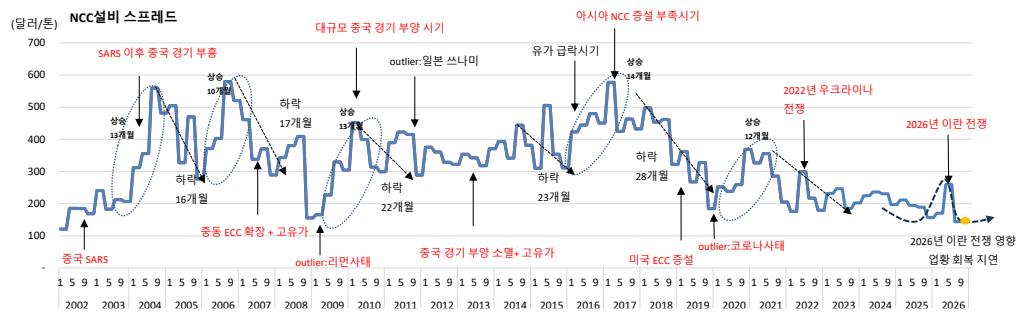
표 1.글로벌 석화 업황 점검 (에틸렌 증설 계획, 2026년 8월 수정): 2026년 이란전쟁 이후, 수요 부진에 따른 업황 약화

지역	구분	2024년	(만톤/년)	2025년	(만톤/년)	2026년	(만톤/년)	2027년	(만톤/년)	2028년	(만톤/년)	2029년	(만톤/년)	2030년	(만톤/년)
아메리카	미국											DOW(캐나다) phase 1	130	DOW(캐나다) phase 2(연말)	60
	아메리카 소계		-	-	-	-	-	-	-				130		60
유럽	러시아/동유럽			Gazprom Neftekhim	60	Irutsk Oil	65	Baltic Chemical	240	KazMunayGas(카지흐스탄)			125	PNK Orlen(폴란드)	74
	서유럽	Exxon(프랑스) 폐쇄	- 42	SABIC(네덜란드) 폐쇄(1Q)	- 55	ENI(이탈리아, 프라돌로)	- 43	Ineos Cracker(벨기에)	125					PNK Orlen(폴란드)	- 34
				ENI(이탈리아, 브린디시 2Q)	- 41	Exxon(중국, FEP, 2월)	- 83	TotalEnergy(벨기에, Antwerp. 9~)	110						
									Dow(독일, Böhlem, 연말)	- 57					
	유럽 소계	-	42	-	36	-	126	-	254		240		125	-	40
아시아	중국	Sinopec Tianjin	120	Exxon Huizhou Ethylene I (1)	160	BAFZ Zhanjiang(1Q)	100	Huajin Aramco(Panjin)	150	Sinopec Hunan	100	Yanchang Petrochemical	120	Zhongke Petrochemical	120
		Wanhua Chemical II(4Q)	120	Nanshan Group(Yulong)	300	CHN Energy Ningxia Coal Indu:	70	SABIC/Gulei Petchem	150	Petrochina Hohot ECC	120	Sinopec maoming	100	Dongming Petrochemical(CIT)	160
				Petrochina Jilin(2Q)	120	Xinjiang Zhongtai Newmaterial:	100	Sinopec Hunan	100						
				Petrochina Guangxi (4Q)	120	Guangxi Huayi Energy Chemical	52	Sinopec Qilu	100						
				Sinopec Yanshan	- 80	Petrochina Dushanzi	120	중국 추가 폐쇄 (40년 노후 잔여)	- 68	중국 폐쇄 (30년 노후 설비)	- 220				
						Petrochina Lanzhou	- 24								
						Petrochina Dushanzi	- 22								
						Sinopec Maoming	- 36								
	중국 소계		240		620		346		432		-		100		160
	한국	GS칼텍스(Debote, 4Q)	15				롯데케미칼 (하반기)	100	여천NCC 폐쇄(2,3호기)	- 140					
							S-Oil(하반기)	180	SK지오센트릭 폐쇄	- 66					
	일본						LG화학 폐쇄	- 120							
						Maruzen(폐쇄)	- 53	Idemitsu kosan(폐쇄, 7월)	- 37				Mitsubishi or Asahikasei	- 50	
						Enesoo(가외사기 1호 폐쇄, 연말)	- 45								
브루나이	Nghison Petrochem(3q)	135													
싱가폴						Exxon Mobil(Jurong, 3월)	- 90								
아시아 소계		480		620		383		124		325		220		110	
중동	이란	Sepehr Makran Chabahar	140			Ganaveh-Dashtestan PC	50								
		Dehloran Sepehr PC	50												
	사우디아라비아							Aramco/Totia//XTG(Amiral)	165					Tasnee National Industrializat	330
	UAE					Borouge (중반)	150								
	중동 소계	190	-	-	200	-	200	-	165		210	-	-	480	
아프리카										Tahrir Petchem(이집트)	150				
	아프리카 소계									150		-		-	
글로벌 신규총설 합계		628		584		457		543		925		475		690	
[글로벌 수입]															
글로벌 에틸렌 capax	capa	23,264		23,848		22,589		24,468		25,393		25,868		26,558	
	증감차	628		584		457		543		925		475		690	
	글로벌 에틸렌수요	18,187		18,418		18,234		18,732		19,356		19,937		20,535	
	수요 증감	230		231		184		558		564		581		598	
글로벌 설비 가동률		78.2%		77.2%		80.7%		76.8%		76.2%		77.1%		77.3%	

주 : 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 아시아 NCC 설비 평균 스프레드 : 2026년 이란 전쟁 이후, 수요 부진으로 스프레드 회복 지연



자료: 유안타증권 리서치센터

표 2 롯데케미칼주 실적 추정치 : 2025년 영업적자 △9,431억원 → [2026년 상반기 1,836억원 → 하반기 △3,202억원(e)] → 2026년 △0.1조원(e) → 2027년 △0.5조원(e)

		[INC]업종								아시아 PE/PP 공급부족시기		미국 ECC총성 압박시기		Covid18 충격/복원		석화 과정금급		글로벌 석화 구조조정							
		(원로비 변화)										나프타 → LPG투입비용 확대				우크라이나 전쟁으로 수입압박 ↓									
		(롯데케미칼 대비변화)								침전물 수수(2016)		미국 ECC 완공(2019)				통박 인수(2023)		인도네시아NCC(2025년) ↓down sizing							
		2025				2026				연간 실적															
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E			
생산capa	에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	112.8	112.8	112.8	112.8	85.3	272.0	272.0	272.0	286.0	338.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	376.0	423.5	218.0			
	프로필렌 (만톤)	45.1	45.1	45.1	58.1	58.1	58.1	58.1	44.4	148.5	148.5	148.5	163.0	173.0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	193.5	218.8	113.5			
	부타디엔 (만톤)	10.5	10.5	10.5	14.0	14.0	14.0	14.0	9.3	40.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	45.5	51.3	21.0			
	EG (만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	25.3	104.0	104.0	104.0	104.0	104.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	155.8	61.0		
	PP (만톤)	59.0	59.0	59.0	65.3	65.3	65.3	65.3	52.8	156.0	156.0	156.0	216.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	242.3	248.5	151.0			
	PE (만톤)	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	42.2	202.5	206.7	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	200.4	105.9		
	SM (만톤)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	0.0	50.0	53.5	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	42.8	0.0		
	ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.0	20.0	40.5	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	131.0		
	PET병 (만톤)	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4		
	PMMA (만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0		
	TPA/PIA (만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5		
	PET필름 (만톤)	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	102.0	52.0	52.0	52.0	52.0		
	BR/SSBR (만톤)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0		
	2차전지 동박 (만톤)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0		
	가성수소(50% 기준) (만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0		
		4분기 인도네시아 라핀프로젝트 NCC 양산								9월 대산NCC/PO 구조조정								2027년 이후NCC,말레이시아 라핀 양산 구조조정							
		4분기 야누NC 구조조정																유틸리티 3분반, 2025년 → 2027년 연기							
주요제품 가격																									
에틸렌(기초 원료) \$/MT		853	768	759	721	858	1,156	900	960	879	1,138	1,152	1,215	848	731	1,013	1,009	838	853	785	969	1,010			
프로필렌(기초 원료) \$/MT		830	762	756	731	889	1,182	950	900	924	1,089	881	1,037	882	801	1,013	1,002	846	832	770	995	990			
EG(폴리에스터 원료) \$/MT		545	513	524	467	494	606	570	600	784	652	651	889	576	469	676	578	482	541	512	588	625			
PP(50%스톡+50%수출) \$/MT		1,030	1,032	1,013	1,000	1,009	1,427	1,168	1,178	1,227	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,029	1,019	1,159	1,203			
LDPE(50%스톡+50%수출) \$/MT		965	984	965	932	957	1,413	1,083	1,140	1,227	1,232	1,209	1,335	1,045	965	1,162	1,153	1,043	1,028	992	1,158	1,175			
LD/LDPE(50%스톡+50%수출) \$/MT		1,241	1,227	1,170	1,116	1,163	1,949	1,330	1,398	1,296	1,280	1,257	1,228	1,094	1,047	1,432	1,455	1,142	1,217	1,169	1,430	1,493			
PET bottle(음료용 원료) \$/MT		813	775	776	757	900	1,220	1,000	1,056	1,140	977	1,000	1,232	1,063	918	956	1,130	947	787	763	1,043	850			
SM(IT와장재 원료) \$/MT		1,044	951	913	821	1,005	1,290	1,150	1,160	1,096	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,064	1,125	922	1,174	1,210			
부타디엔(합성고무 원료) \$/MT		1,462	1,166	1,112	927	1,587	1,882	1,400	1,410	861	1,082	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,167	1,575	1,510			
PC(IT와장재 원료) \$/MT		2,116	2,061	1,993	1,904	1,934	2,466	2,100	2,110	2,508	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,865	2,230	2,200	2,200	2,151	2,210			
TPA(폴리에스터 원료) \$/MT		618	623	634	623	735	853	810	820	628	596	656	880	742	473	674	654	789	729	635	805	820			
PX(폴리에스터 원료) \$/MT		854	806	832	825	1,004	1,178	1,020	1,050	823	778	832	964	840	560	844	1,098	1,033	956	829	1,033	1,060			
벤젠(IT와장재 원료) \$/MT		889	747	732	674	854	1,073	900	910	679	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	761	934	960			
ABS(IT와장재 원료) \$/MT		1,454	1,386	1,334	1,230	1,410	1,826	1,800	1,560	1,361	1,328	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,340	1,447	1,356	1,599	1,660	1,660			
가성수소(나프타를 기초로) \$/MT		465	417	398	380	367	381	330	350	-	-	-	-	-	-	-	-	385	395	415	357	380			
나프타(원료) \$/MT		663	578	591	563	737	910	750	760	497	406	497	614	527	383	651	789	654	683	599	789	760			
MX(원료) \$/MT		773	697	689	693	862	1,028	880	860	638	566	566	728	653	442	687	989	945	865	715	915	910			
에탄가스(원료) 센트/갤런		27	25	23	25	25	22	25	26	-	-	-	-	23	19	30	49	27	18	25	24	23			
Dubai 국제원유(원료) \$/배럴		78	67	70	64	87	98	75	80	52	40	53	69	63	43	69	97	82	80	69	85	80			
2차전지용 동박		13,753	13,906	14,224	14,611	15,790	17,138	17,307	16,856	-	-	-	-	-	-	-	-	14,234	14,557	14,124	16,773	16,234			
구리(원료) \$/MT		9,391	9,500	9,865	11,247	12,779	13,291	13,479	12,976	-	-	-	-	-	-	-	-	8,492	9,152	10,001	13,131	11,726			
사업부문별 스프레드(시장범위) \$/MT		320	319	339	311	420	423	324	358	425	560	594	605	460	449	585	339	307	319	322	381	388			
본사 기초소재 스프레드 \$/MT		327	362	342	313	280	405	355	373	543	589	632	628	456	421	480	323	292	323	323	336	353			
올레핀 spot 스프레드 \$/MT		451	484	449	410	376	552	463	483	709	791	826	794	574	544	610	433	413	449	449	469	522			
아로마틱 spot 스프레드 \$/MT		75	111	124	115	84	106	133	149	204	208	237	290	217	169	215	100	47	67	106	118	76			
침탄소재 spot 스프레드 \$/MT		476	566	552	588	316	538	520	484	500	837	860	660	936	1,463	833	550	445	545	464	519	519			
타이탄 소재 spot 스프레드 \$/MT		298	356	319	305	224	440	314	335	535	649	588	563	420	432	461	315	311	313	320	328	373			
Lotte USA(EG) spot 스프레드 \$/MT		183	166	189	112	147	280	224	244	-	-	-	-	-	396	162	291	70	132	236	162	290			
원료소달 시차와로 \$/MT		-	8	-	10	-	16	-	-	-	21	-	5	-	9	-	10	18	-	18	-	4			
※ (+)이전 지차 원료 투입 의미 [기타]		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
통박 스프레드 \$/MT		4,362	4,406	4,369	3,365	3,011	3,847	3,829	3,880	-	-	-	-	-	-	-	-	5,742	5,405	4,123	3,642	4,508			
매출액 억원		49,018	40,852	47,861	47,099	49,905	50,884	48,001	41,924	117,133	132,235	158,745	180,731	151,235	122,230	181,205	222,761	198,484	198,948	194,830	194,694	143,629			
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원		27,147	18,029	22,168	21,136	23,589	25,223	19,250	12,479	93,012	88,821	103,355	104,626	95,040	69,903	101,514	133,171	104,917	103,754	88,482	80,551	27,109			
롯데첨단소재(폴수합법) 억원		11,082	10,455	10,222	9,285	10,203	11,581	10,816	12,846	-	19,582	28,941	30,839	33,248	46,581	47,885	42,625	43,822	41,654	45,246	48,481	-			
타이탄 자회사(76%) 억원		4,872	4,494	4,602	8,670	9,311	11,663	9,106	10,087	24,121	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,466	22,164	26,678	40,190	37,362			
Lotte Chemical USA(지분율 90%) 억원		1,461	1,408	1,538	1,696	1,635	2,571	1,817	1,859	-	-	-	-	3,100	3,794	5,788	7,138	5,325	5,886	6,103	7,922	8,370			
롯데에너지머티리얼(지분율 47%) 억원		1,580	2,049	1,437	1,708	1,598	1,942	2,106	2,221	-	-	-	-	-	-	-	-	15,476	9,022	6,775	7,857	10,817			
롯데정밀화학(지분율 43%) 억원		4,456	4,247	4,434	4,391	5,107	5,853	5,012	4,801	-	-	-	-	-	-	-	-	4,966	17,687	16,705	17,528	20,783			
영업이익 억원		-1,298	-2,305	-1,328	-4,335	735	1,101	-2,293	-909	16,111	25,443	29,297	19,462	11,073	3,569	15,356	-7,628	-3,477	-9,145	-9,431	-1,368	4,539			
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원		-622	-1,512	-649	-1,255	613	81	-637	-98	12,797	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-6,492	-2,143	-4,611	-3,837	-41	1,916			
롯데첨단소재(폴수합법) 억원		729	560	575	221	615	1,325	518	344	-	2,397	3,389	2,388	1,814	2,558	3,633	1,700	2,325	1,879	2,065	2,602	2,678			
타이탄 자회사(76%) 억원		-407	-522	-507	-2,064	-65	-806	-1,872</																	

주 : 본사 석화사업 실적에는 ‘올레핀 + 아로마틱 + 연결조정’ 을 반영함

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 3 롯데케미칼(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	2Q26p	2026E	2027E	2Q26p	2026E	2027E	2Q26p	2026E	2027E
매출액	52,221	203,209	130,988	56,864	194,694	143,629	8.9%	△4.2%	9.7%
영업이익	△1,312	△2,830	4,596	1,101	△1,366	4,539	183.9%	51.7%	△1.2%
OPM	△2.5%	△1.4%	3.5%	1.9%	△0.7%	3.2%	4.4%	0.7%	△0.3%
세전이익	△2,374	△7,315	1,711	2,424	△1,852	3,789	202.1%	74.7%	121.5%
지배순이익	△1,515	△4,684	1,179	2,192	△2,948	2,503	244.7%	37.1%	112.3%

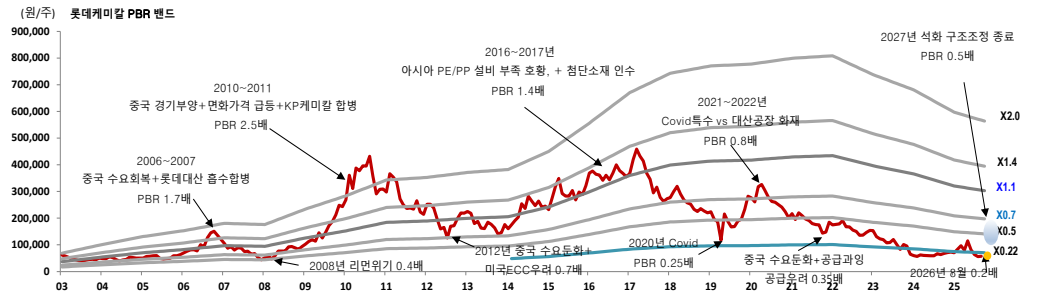
자료: 유안타증권 리서치센터

표 4 구조조정 지연으로 롯데케미칼주 적정주가 하향 : 13.4 만원/주 (기준 16.5 만원)

구분	기준일 (2026.8월)	주요 내역								
(+) 영업자산가치	72,463	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균가상가치비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	특징	가치 적용률 (비상장여부)	실효지배율 (%)	적정사업가치(억원)
		▶올레핀/아로마틱 부문	1,630	50	1,680	5.5	— 평균업황 회복 지연	100%	100%	9,238
		▶첨단소재 부문 [자회사]	3,663	1,854	5,517	5.5	— 평균업황 회복 지연	100%	100%	30,343
		▶롯데타이탄(지분율 76%)	—	0	—	4.5	—2027년 자산매각 가정	100%	76%	
		▶롯데케미칼USA(지분율 90.3%)	400	710	1,110	6.5	— 업황 중립 가정	80%	90%	5,211
		▶롯데에너지미탈리얼즈(지분율 46.9%)	459	896	1,355	12.0	— 액세 업황 가정	100%	47%	7,627
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	1,660	1,212	2,872	5.5	— 평균업황 회복 지연	100%	43%	6,792
		▶인도네시아 라인프로젝트(75%, PRS 반영)	1,868	2,280	4,148	4.5	—액세 업황 가정	80%	75%	11,200
		▶Lotte Battery Materials USA(100%)	[총투자비]	6,075	[지분투자비]	2,565		80%	100%	2,052
		합 계	9,680	7,002	16,682	4.3				72,463
주1) 적정 사업가치 = 평균적인 EBITDA 환율능력 X 업황 판단 적정 EV/EBITDA 배율 X 상장여부 환인율 X 실효 지배율 주2) 평균적인 EBITDA = (미래 3개년 평균 매출액 X 과거 평균 영업이익률) + 참가상가비 주3) 업황 판단 적정 EV/EBITDA 배율 : 석자 지속 2.5배, 액세 4.5배, 평균 업황 6.5배, 오텔 8.5배, 초오텔 10.0배 주4)비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA X 적정 배율 X 지분율 X 비상장 적용률 81%로 계산함										
(+) 투자자산가치	29,909	투자자산 구성	지분율	순자산(지분 반영후)	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고			
		롯데건설	44.0%	10,498	0.3	3,149	주력건설(비상장)			
		씨텍	50.0%	1,446	1.0	1,446	대산 열에너지 공급(비상장)			
		롯데IMCC	50.0%	1,358	0.5	679	연조대리석용 PMMA 생산(비상장)			
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	8,752	1.0	8,752	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 ECC			
		롯데셀 대산 + HD현대케미칼	50.0%	6,000	0.5	3,000	MX 생산, 2022년 NCC완공, 2026년 말 롯데케미칼주 대산과 합병			
		롯데에너지오스	50.0%	6,214	0.5	3,107	조선 생산(비상장)			
		롯데지앤에스화학	50.0%	1,900	0.5	950	페놀/아세톤/BPA 생산(비상장)			
		투자부동산		559	1.0	559				
		롯데셀 여수+여천NCC	33.0%	8,910	0.5	4,455	2026년 말, 롯데케미칼주 여수공장과 여천NCC 합병 반영			
기타		7,623	0.5	3,812	Clean H2 Infra, 한주, 한석화학 등					
합 계		53,260		29,909						
(-) 순차입금(억원)										
(+) 순차입금(억원)	45,642									
		(-) 현금성자산	29,000	※ 2026년 초 현금자산 2.2조원 + 2026년 말레이시아 롯데타이탄주 자산매각 7,000억원						
		(+) 총차입금	70,994	※ 2026년 초 총차입금 9.3조원 - 2026년 대산공장 분할 차입금 감소 1.6조원 - 2026년 여수공장 분할 차입금 감소 0.7조원						
		(+) 탄소배출권거래부채	3,648	연간배출량(사업구조 재편 후, 톤)	탄소가격(\$/톤)	환율	연간장제비용(억원)	WACC	현재가치(억원)	
		1,328,503	20	1450	385	10.6%		3,648		
보통주 주주가치(A)										
보통주 주주가치(A) (A/B, 원/주)	56,730									
		유평주식수(B, 주)	42,147,147	※ 총발행주식수 42,755,419주 - 지사주 608,272주						
보통주 1주당 가치(A/B, 원/주)										
(A/B, 원/주) (적정 적정주가)	134,000	※ 적정주가 하향 배경(기준 16.5만원 → 13.4만원) : ① 석화 구조조정 지연 중재 차입금 감소 규모를 줄임(연평균 대산 1.6조원 + 여수 1.6조원 → 연평균 대산 1.6조원 + 여수 0.7조원)								
		165,000								

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 롯데케미칼주 PBR 밴드 : 2026년 8월 PBR 0.2 배, 바닥에 위치



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	198,948	184,830	194,694	143,629	129,189
매출원가	195,903	182,210	185,779	130,697	114,307
매출총이익	3,045	2,620	8,915	12,933	14,882
판매비	12,191	12,051	10,281	8,394	7,414
영업이익	-9,145	-9,431	-1,366	4,539	7,468
EBITDA	3,761	2,897	11,048	13,726	16,173
영업외손익	-13,647	-17,669	-486	-749	-543
외환관련손익	236	-710	270	4	2
이자손익	-2,450	-2,838	-3,452	-1,751	-1,300
관계기업관련손익	-1,208	-1,047	2,815	998	755
기타	-10,225	-13,074	-119	0	0
법인세비용차감전순이익	-22,793	-27,100	-1,852	3,789	6,925
법인세비용	-4,408	-2,266	-330	834	1,599
계속사업순이익	-18,385	-24,835	-1,523	2,955	5,326
중단사업순이익	129	73	0	0	0
당기순이익	-18,256	-24,762	-1,523	2,955	5,326
지배지분순이익	-17,105	-20,371	-2,948	2,503	4,337
포괄순이익	-5,168	-25,609	3,376	2,955	5,326
지배지분포괄이익	-8,244	-20,852	2,395	2,096	3,779

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,424	4,889	2,419	16,196	15,586
당기순이익	-18,256	-24,762	-1,523	2,955	5,326
감가상각비	10,793	10,657	10,528	7,530	7,249
외환손익	-100	726	-139	-4	-2
중속, 관계기업관련손익	1,208	1,047	-2,815	-998	-755
자산부채의 증감	10,290	731	-6,548	5,056	2,311
기타현금흐름	11,488	16,490	2,915	1,658	1,457
투자활동 현금흐름	-19,482	-5,810	14,225	16,697	-1,945
투자자산	353	2,037	427	654	299
유형자산 증가 (CAPEX)	-22,381	-16,213	-8,000	-6,000	-6,000
유형자산 감소	140	418	19,048	19,000	0
기타현금흐름	2,406	7,948	2,750	3,043	3,756
재무활동 현금흐름	-1,875	-1,488	-15,137	-34,558	23,904
단기차입금	3,477	947	5,308	-6,723	-2,098
사채 및 장기차입금	13,007	-13,253	-13,879	-24,468	30,054
자본	-2,126	3,556	0	0	0
현금배당	-2,254	-832	-211	-422	-843
기타현금흐름	-13,979	8,094	-6,355	-2,945	-3,209
연결범위변동 등 기타	36	-5	637	357	7,042
현금의 증감	-5,897	-2,415	2,144	-1,308	44,586
기초 현금	27,015	21,118	18,703	20,847	19,539
기말 현금	21,118	18,703	20,847	19,539	64,125
NOPLAT	-9,145	-9,431	-1,366	4,539	7,468
FCF	-6,957	-11,324	-5,581	10,196	9,586

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

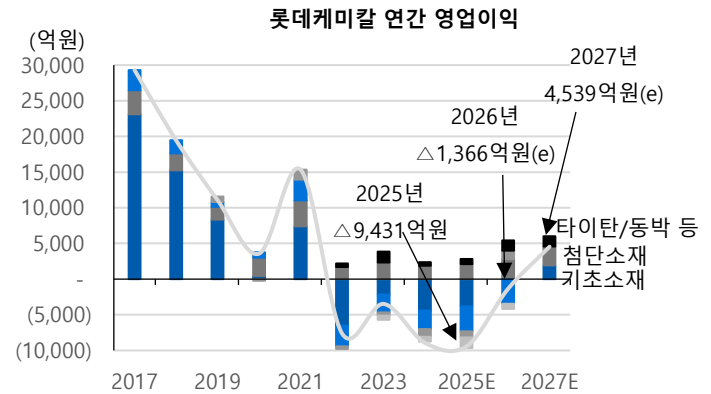
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	89,834	79,945	79,045	69,030	109,554
현금및현금성자산	21,118	18,703	20,847	19,539	64,125
매출채권 및 기타채권	21,948	18,848	17,426	14,133	12,545
재고자산	28,184	29,100	25,009	20,283	18,123
비유동자산	255,689	231,229	213,725	190,883	187,879
유형자산	160,845	145,851	129,496	108,967	107,718
관계기업 등 지분관련 자산	38,542	37,791	38,543	38,543	38,543
기타투자자산	8,013	5,232	4,801	4,146	3,847
자산총계	345,523	311,173	292,770	259,913	297,433
유동부채	85,023	76,736	73,492	78,171	74,689
매입채무 및 기타채무	18,883	18,404	13,857	11,239	10,042
단기차입금	27,876	30,606	35,914	33,386	33,386
유동성장기부채	25,485	14,361	10,133	24,564	24,564
비유동부채	60,620	58,153	47,137	7,068	36,587
장기차입금	46,619	43,227	33,386	-468	29,586
사채	4,693	6,343	5,818	774	774
부채총계	145,644	134,889	120,629	85,240	111,276
지배지분	143,523	125,849	118,811	120,892	131,386
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	17,304	20,859	20,859	20,859	20,859
이익잉여금	110,624	90,439	87,036	89,118	92,611
비지배지분	56,356	50,436	53,329	53,781	54,771
자본총계	199,879	176,284	172,140	174,674	186,156
순차입금	81,719	79,185	65,441	35,558	18,927
총차입금	116,859	107,093	98,412	67,220	95,176

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-39,988	-47,624	-6,892	5,852	10,138
BPS	340,367	298,452	281,762	286,698	311,583
EBITDAPS	8,793	6,772	25,829	32,089	37,810
SPS	465,099	432,094	455,154	335,775	302,017
DPS	2,000	1,000	1,000	2,000	2,000
PER	-2.6	-1.4	-8.9	10.4	6.0
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	48.4	54.5	13.1	8.4	6.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-0.3	-7.1	5.3	-26.2	-10.1
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	64.5
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	73.2
매출총이익률 (%)	1.5	1.4	4.6	9.0	11.5
영업이익률 (%)	-4.6	-5.1	-0.7	3.2	5.8
지배순이익률 (%)	-8.6	-11.0	-1.5	1.7	3.4
EBITDA 마진 (%)	1.9	1.6	5.7	9.6	12.5
ROIC	-3.4	-4.0	-0.8	1.7	3.6
ROA	-5.0	-6.2	-1.0	0.9	1.6
ROE	-11.4	-15.1	-2.4	2.1	3.4
부채비율 (%)	72.9	76.5	70.1	48.8	59.8
순차입금/자기자본 (%)	56.9	62.9	55.1	29.4	14.4
영업이익/금융비용 (배)	-2.2	-2.3	-0.3	1.5	2.3

Key Chart

연간 영업이익의 전망 :

2025년 $\Delta 0.9$ 조원2026년 $\Delta 0.1$ 조원^(e) (구조조정 시작)2027년 0.5조원^(e) (구조조정 완료)

자료: 유안타증권 리서치센터

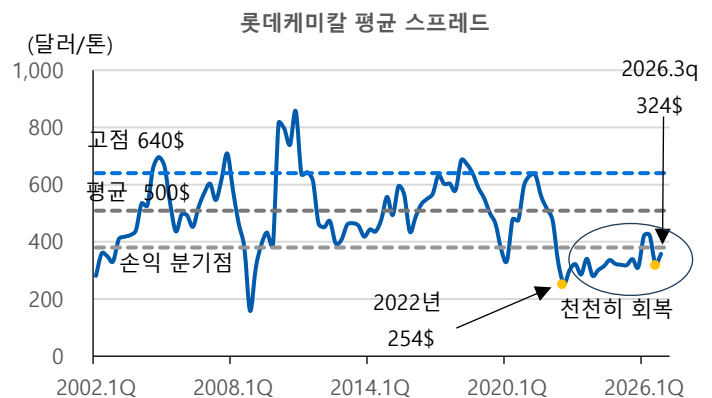
롯데케미칼(주) 석화 스프레드 :

2025년 319\$/톤

2026년 1분기 420\$

2분기 423\$ (이란 전쟁 효과)

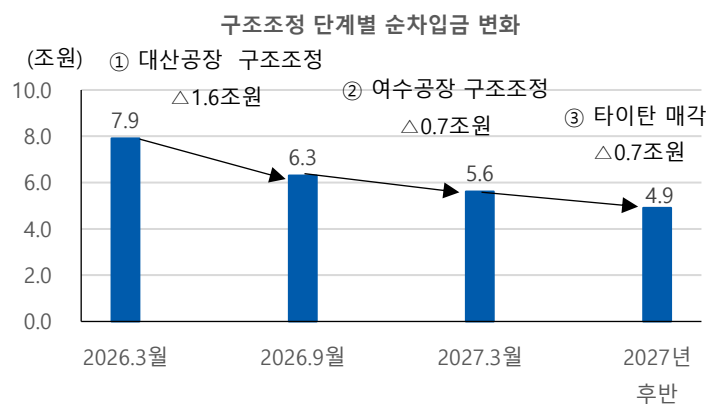
3분기 324\$ (수요약세)



자료: 유안타증권 리서치센터

구조조정과 순차입금 변화 :

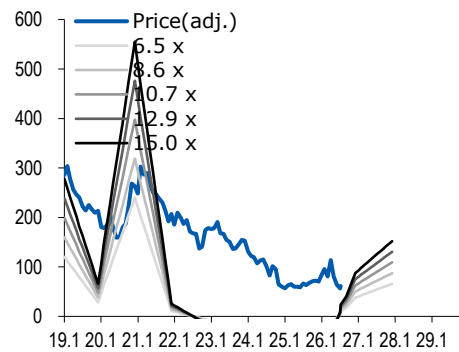
2026년 3월, 7.9조원

9월, 6.3조원^(e)2027년 3월, 5.6조원^(e)2027년 말, 4.9조원^(e)

자료: 유안타증권 리서치센터

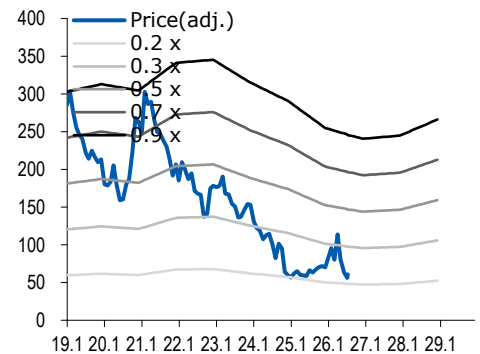
P/E band chart

(천원)

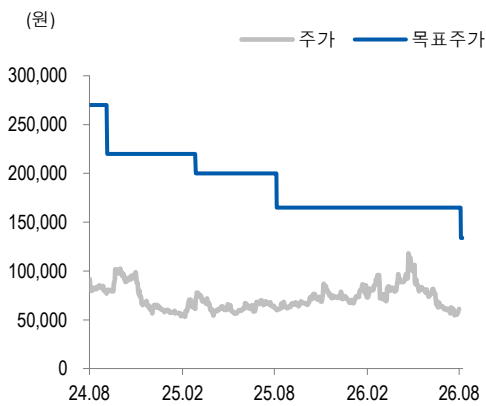


P/B band chart

(천원)



롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-10	BUY	134,000	1년		
2025-08-12	BUY	165,000	1년	-54.67	-28.48
2025-03-05	BUY	200,000	1년	-67.99	-61.05
2024-09-11	BUY	220,000	1년	-67.16	-53.45
2024-03-19	BUY	270,000	1년	-61.16	-53.89

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.