

(011170)

롯데케미칼

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

선방한 실적

“ **[투자의견]** 당사는 롯데케미칼에 대해 목표주가를 106,000원(26F BPS의 0.4배)으로 8% 하향하며 투자의견 BUY를 유지한다. 재고평가손실 2,000억원 및 정기보수로 인한 기회손실 450억원이 반영되었음에도 눈높이에 부합하는 양호한 실적이었다. 또한 차입금 감소와 순이익 흑자전환도 긍정적으로 평가한다. 그러나 하반기 석유화학 업황이 부진할 것으로 전망됨에 따라 주가는 변동성이 축소된 횡보하는 흐름을 보일 것이라 판단한다.

“ **[2Q26 Review]** 매출액 5.7조원(+14%qoq, +39%yoy), 영업이익 1,101억원(+50%qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정에 부합하는 실적을 기록했다. 영업외손익은 지분법이익(1Q26 633억원, 2Q26 1,657억원) 증가와 환율 강세에 따른 파생상품평가이익 증가 등으로 세전이익 2,424억원(흑전qoq, 흑전yoy)으로 흑자전환 했다. 지분법손익은 롯데건설(-67억원)을 제외하고 나머지 모든 화학사들의 실적이 원재료 투입 레깅 효과로 개선되었다.

기초소재 및 Titan은 재고평가손실이 합산 2,000억원 발생했는데, 이는 4월 중동 사태 격화로 납사 가격이 급등했다가 6월 들어 급락하면서 분기 말 평가 시점에 재고가격이 동반 하락한 결과다. 또한 여수 NCC 정기보수 기회손실 450억원이 반영되어 실적이 부진했다.

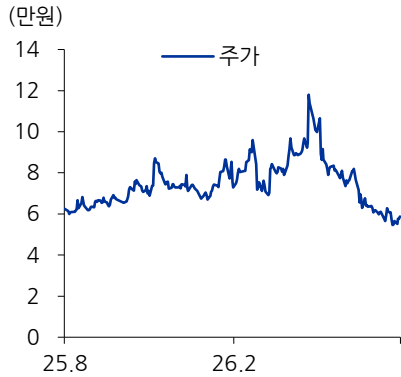
반면, LC USA는 매출액 2,575억원, 영업이익 748억원(영업이익률 29%)로 미국산 에탄 크래커의 원가 경쟁력이 돋보이는 역대급 실적을 기록했다. 저가 원재료 투입과 더불어 유럽의 중동산 MEG 수입(전체의 30%) 차질로 제품 스프레드가 1분기 대비 100달러/톤 이상 상승하는 반사이익을 누렸기 때문이다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 5.2조원(-9%qoq, +8%yoy), 영업손실 1,031억 원(적전qoq, 적자yoy)로 전망한다. 7월 기준 LPG 투입 비중을 37%까지 확대 대해 원가율 개선이 기대되지만, 당사는 제품가격과 원재료 가격 하락으로 인한 부정적 레깅 효과 반영을 가정해 실적을 보수적으로 추정하였다. 무엇보다 지정학 이슈로 인한 가격 변동성 확대, 피로감 누적으로 트레이더들도 관망세를 유지하고 있는 것으로 보인다. 또한 전방 고객사들의 재고가 전반적으로 정상화 단계에 진입했고 구매 패턴도 실수요 대응 중심으로 바뀌고 있어, 3분기에 지정학적 리스크가 재차 확대되더라도 2분기 수준의 재고 비축 수요가 반복될 가능성은 낮다고 판단한다.

“ **[화학산업 구조조정]** 컨퍼런스콜에서 당사는 대산 사업재편으로 차입금 1.6조원이 이관 완료됐고, 여수 재편이 진행되면 관련 차입금도 추가로 이관될 예정이라 재무구조 개선 효과가 순차적으로 반영될 것이라고 밝혔다. 대산은 6월 분할 완료 후 9월 현대케미칼과의 통합법인이 출범될 예정이며, 여수도 정부로부터 사업재편 승인을 획득하고 여천NCC와의 통합 운영 체계 구축이 추진되고 있다.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
106,000 원(하향)
61,000 원(8/7)



시가총액(십억원)	2,609
발행주식수(천주)	42,775
52 주 최고	119,500 원
최저	52,500 원
52 주 일간 Beta	0.73
60 일 평균 거래대금	130 억원
외국인 지분율	21.9%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
롯데지주 (외 41 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-3.0	-16.3	-2.4
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	106,000	115,000	▼
영업이익(26E)	-103	322	▼
영업이익(27E)	-28	177	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	18,483	20,792	19,357
영업이익	-943	-103	-28
세전손익	-2,710	-172	-246
당기순이익	-2,476	69	-187
EPS(원)	-47,624	1,318	-3,654
증감률(%)	-	흑전	적전
PER(배)	-	46.3	-
ROE(%)	-15.1	0.5	-1.4
PBR(배)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	37.8	11.0	9.6

설명회 Q&A

Q1. 하반기 사업부별 전망

*기초화학

- 상반기 공급 타이트 및 가격 강세 효과는 점차 완화 전망
- 원료가 변동성과 신규 공급 증가가 수익성에 영향 예상
- 국내 사업 재편에 따른 연결 손익 구조 변화도 순차적으로 반영 예정

*첨단소재

- 2Q26 스프레드 개선 및 가격 운영 효과로 양호한 실적 기록
- 하반기 전방 산업 수요 회복 속도와 글로벌 경기 흐름이 주요 변수
- 전략 거래선 및 고부가 제품 중심 판매 지속

Q2. 2분기 재고평가손실 규모

- 기초화학 부문에서 약 1,000 억원의 재고평가손실 발생
- 중동 전쟁 영향으로 납사가격이 4~5 월 상승 후 6 월 급락하며 평가손실 확대
- 말레이시아-인도네시아 사업도 유사한 원인으로 기초화학에 비슷한 규모의 재고평가손실 발생
- 전체 레깅 효과 규모는 재고평가손실과 유사한 수준

Q3. 2분기 정기보수 영향

- 여수 NCC 정기보수에 따른 생산판매량 감소 영향으로 약 450 억원의 일회성 손익 악화 발생
- 정기보수 종료 후 안정적 가동 중이며, 하반기 생산 효율성 개선 효과 기대

Q4. 대산 사업 재편 영향

- 대산 사업 재편으로 차입금 약 1.6 조원 이관 완료
- 여수 사업 재편 완료 시 추가 차입금 이관 예정
- 사업 재편 완료 후 부채비율의 의미 있는 개선 기대
- 적자 규모 축소 및 수익성 개선, 기초화학 비중 축소에 따른 손익 변동성 완화 전망
- 3분기 지분법 손익은 대산 사업 재편 효과로 2분기 대비 개선 전망

Q5. 미국 LC USA 및 우즈베키스탄 ECC 현황

- LC USA는 에탄을 원료로 사용해 원료가 영향 제한적
- 중동산 MEG 공급 차질로 유럽향 제품 스프레드가 1분기 대비 100달러 이상 개선
- 2분기 크래커 및 MEG 설비 모두 100% 가동
- 3분기 스프레드는 2분기 대비 하락 예상되나 견조한 수익성 유지 전망
- 우즈베키스탄 ECC는 안정적인 에탄 가격 및 수급 기반으로 안정적 가동 및 수익 창출 지속

Q6. 최근 석유화학 제품 수요 동향

- 국내 납사 공급 및 LPG 활용, 역외 납사 확보로 안정적 운영 지속
- 고객 재고는 정상 수준에 진입
- 구매 패턴은 실수요 중심으로 변화
- 지정학적 리스크 확대 시에도 2분기 수준의 리스토킹 재발 가능성은 제한적

Q7. 주요 제품 재고 수준

- 중국 주요 크래커 정기보수 영향으로 PE, PP 재고는 약 60~65만톤 수준
- 3분기까지 낮은 재고 수준 유지 전망
- ABS는 중국 수요 부진으로 가동률이 1분기 65%에서 2분기 58%로 하락
- ABS 재고지수는 1분기 대비 87% 수준으로 상승

Q8. LPG 투입 비중

- 원료 경쟁력 확보를 위해 LPG 혼용 설비 운영
- 2분기에는 여수공장 정기보수 영향으로 제한적 투입, 7월 기준 LPG 투입 비중 약 37%
- 하반기 원료 경제성에 따라 탄력적으로 확대 예정

Q9. 연말 순차입금 전망

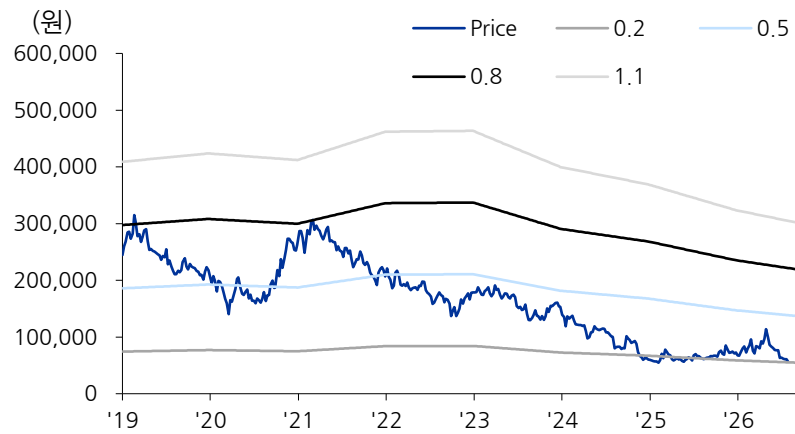
- 6월말 순차입금은 운전자본 증가 및 환율 영향으로 연말 대비 증가
- 대산 사업 재편에 따른 차입금 이관 효과로 연말 순차입금 감소 전망
- 다만 외화 차입금 비중이 높아 환율 변동에 따른 영향은 존재

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	22,334	22,608	20,792	19,357	(6.9)	(14.4)
영업이익	322	177	-103	-28	적전	적전
영업이익률(%)	1.4	0.8	(0.5)	(0.1)	(1.9)	(0.9)
EBITDA	1,528	1,325	1,102	1,120	(27.9)	(15.5)
EBITDA 이익률(%)	6.8	5.9	5.3	5.8	(1.5)	(0.1)
순이익	495	-31	69	-187	(86.1)	-

자료: 유진투자증권

PBR Band chart



자료: 유진투자증권

세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	4,790	4,197	4,786	4,710	4,991	5,686	5,175	4,939	18,483	20,792	19,357
기초소재	2,715	2,107	2,291	2,287	2,352	2,126	2,100	2,043	9,400	8,622	8,418
타이탄	487	466	806	893	933	1,166	812	795	2,653	3,706	3,532
LC USA	155	114	154	170	164	258	183	173	593	777	789
첨단소재	1,108	1,046	1,022	930	1,023	1,155	1,131	1,025	4,105	4,334	4,565
정밀화학	446	425	443	439	511	586	498	441	1,753	2,036	1,852
롯데에너지	158	205	144	171	160	194	250	261	678	865	1,219
영업이익	(132)	(245)	(133)	(433)	73	110	(103)	(184)	(943)	(103)	(28)
기초소재	(62)	(126)	(49)	(155)	61	94	(29)	(77)	(392)	49	100
타이탄	(41)	(52)	(51)	(80)	(9)	(81)	(20)	(34)	(224)	(144)	(53)
LC USA	(5)	(38)	(7)	(34)	(7)	75	28	23	(84)	118	99
첨단소재	73	56	58	19	62	133	61	52	206	307	233
정밀화학	19	9	28	19	33	62	31	27	74	153	104
롯데에너지	(46)	(31)	(34)	(34)	(5)	(17)	(19)	(19)	(145)	(60)	16
OPM(%)	(2.8)	(5.8)	(2.8)	(9.2)	1.5	1.9	(2.0)	(3.7)	(5.1)	(0.5)	(0.1)
올레핀	(2.3)	(6.0)	(2.2)	(6.8)	2.6	4.4	(1.4)	(3.8)	(4.2)	0.6	1.2
타이탄	(8.4)	(11.2)	(6.3)	(9.0)	(0.9)	(6.9)	(2.5)	(4.3)	(8.4)	(3.9)	(1.5)
LC USA	(3.1)	(33.7)	(4.5)	(20.2)	(4.5)	29.0	15.3	13.1	(14.2)	15.2	12.6
첨단소재	6.6	5.4	5.6	2.1	6.0	11.5	5.4	5.1	5.0	7.1	5.1
정밀화학	4.2	2.0	6.2	4.4	6.4	10.6	6.3	6.1	4.2	7.5	5.6
롯데에너지	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(19.8)	(3.1)	(8.7)	(7.6)	(7.4)	(21.4)	(7.0)	1.3

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	34,552	31,117	31,967	30,674	29,920
유동자산	8,983	7,994	8,952	8,902	8,851
현금성자산	3,474	2,773	3,010	3,339	3,222
매출채권	2,195	1,885	2,295	2,136	2,164
재고자산	2,818	2,910	3,222	3,000	3,039
비유동자산	25,569	23,123	23,015	21,772	21,069
투자자산	6,170	5,893	6,629	6,171	6,251
유형자산	16,085	14,585	13,898	13,242	12,579
기타	3,314	2,645	2,488	2,359	2,239
부채총계	14,564	13,489	15,566	14,429	13,510
유동부채	8,502	7,674	7,930	6,787	5,861
매입채무	1,888	1,840	2,097	1,952	1,978
유동성이자부채	6,353	5,590	5,590	4,591	3,640
기타	261	243	243	243	243
비유동부채	6,062	5,815	7,635	7,642	7,649
비유동이자부채	5,333	5,119	6,932	6,932	6,932
기타	730	696	703	710	717
자본총계	19,988	17,628	16,401	16,245	16,410
지배지분	14,352	12,585	11,358	11,202	11,366
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,730	2,086	2,086	2,086	2,086
이익잉여금	11,062	9,044	9,058	8,902	9,066
기타	1,346	1,241	0	0	0
비지배지분	5,636	5,044	5,044	5,044	5,044
자본총계	19,988	17,628	16,401	16,245	16,410
총차입금	11,686	10,709	12,522	11,523	10,572
순차입금	8,212	7,936	9,513	8,184	7,351

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,542	489	928	1,285	1,086
당기순이익	(1,826)	(2,476)	69	(187)	193
자산상각비	1,291	1,233	1,206	1,148	1,090
기타비현금성손익	1,101	1,646	(282)	(118)	(372)
운전자본증감	1,029	73	(465)	236	(41)
매출채권감소(증가)	304	194	(410)	158	(28)
재고자산감소(증가)	105	(230)	(312)	222	(39)
매입채무증가(감소)	1,495	27	257	(145)	25
기타	(875)	82	0	0	0
투자현금	(1,948)	(581)	(650)	44	(253)
단기투자자산감소	(17)	793	0	0	0
장기투자증권감소	(194)	(45)	(289)	407	55
설비투자	2,238	1,621	351	333	276
유형자산처분	14	42	0	0	0
무형자산처분	(17)	(11)	(10)	(30)	(31)
재무현금	(188)	(149)	(42)	(999)	(951)
차입금증가	24	(287)	0	(999)	(951)
자본증가	(225)	(83)	(42)	0	0
배당금지급	225	83	42	0	0
현금 증감	(590)	(241)	236	330	(118)
기초현금	2,702	2,112	1,870	2,107	2,436
기말현금	2,112	1,870	2,107	2,436	2,319
Gross Cash flow	566	402	1,393	1,049	1,127
Gross Investment	902	1,301	1,115	(280)	294
Free Cash Flow	(336)	(899)	278	1,329	833

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	19,895	18,483	20,792	19,357	19,609
증가율(%)	(0.3)	(7.1)	12.5	(6.9)	1.3
매출원가	19,590	18,221	19,626	18,091	17,903
매출총이익	305	262	1,166	1,266	1,706
판매 및 일반관리비	1,219	1,205	1,269	1,294	1,311
기타영업손익	8	(1)	5	2	1
영업이익	(915)	(943)	(103)	(28)	395
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	376	290	1,102	1,120	1,485
증가율(%)	(54.4)	(23.0)	280.5	1.6	32.6
영업외손익	(1,365)	(1,767)	(68)	(218)	(139)
이자수익	181	132	129	124	188
이자비용	420	408	423	411	405
지분법손익	(121)	(212)	200	103	108
기타영업외손익	(1,005)	(1,278)	26	(34)	(30)
세전순이익	(2,279)	(2,710)	(172)	(246)	256
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(441)	(227)	(240)	(59)	63
당기순이익	(1,826)	(2,476)	69	(187)	193
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배주주지분	(1,711)	(2,037)	56	(156)	165
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
비지배지분	(115)	(439)	12	(30)	28
EPS(원)	(39,988)	(47,624)	1,318	(3,654)	3,849
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
수정EPS(원)	(39,988)	(47,624)	1,318	(3,654)	3,849
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(39,988)	(47,624)	1,318	(3,654)	3,849
BPS	335,527	294,208	265,524	261,869	265,719
DPS	2,000	1,000	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	46.3	-	15.8
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	28.6	37.8	11.0	9.6	6.7
배당수익율	3.3	1.4	-	-	-
PCR	4.5	7.5	1.9	2.5	2.3
수익성(%)					
영업이익율	(4.6)	(5.1)	(0.5)	(0.1)	2.0
EBITDA이익율	1.9	1.6	5.3	5.8	7.6
순이익율	(9.2)	(13.4)	0.3	(1.0)	1.0
ROE	(11.4)	(15.1)	0.5	(1.4)	1.5
ROIC	(2.9)	(3.0)	(0.3)	(0.1)	1.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	41.1	45.0	58.0	50.4	44.8
유동비율	105.7	104.2	112.9	131.2	151.0
이자보상배율	(2.2)	(2.3)	(0.2)	(0.1)	1.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	8.8	9.1	9.9	8.7	9.1
재고자산회전율	7.1	6.5	6.8	6.2	6.5
매입채무회전율	10.2	9.9	10.6	9.6	10.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

