

롯데케미칼 (011170)

턴어라운드 국면의 업사이드 리스크

투자의견

BUY(유지)

목표주가

115,000 원(유지)

현재주가

84,800 원(11/12)

시가총액

3,627(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 115,000원 유지. 3Q25 매출액 4.8조원(+14%qoq, -6%yoy), 영업손실 1,326억원(적지 qoq, 적지yoy), 당기순손실 1,636억원(적지qoq, 적지yoy)으로 적자 지속. 2Q 정기보수로 인한 고정비 발생 등 일회성 요인들이 제거되며 적자가 축소되었으나, 이를 제외해도 여전히 부진한 업황이 지속되고 있음
- 국내 NCC 공장은 정부 주도의 화학 구조 개편으로 다운스트림 중심의 설비 가동과 수익성 개선을 기대. 석유화학 특별법 통과 이후 세금 감면, 유틸리티 비용 절감 가능할 전망. 최근 확정된 4차 배출권거래제에서도 석유화학, 철강 등 수출 집약 산업은 기존과 동일한 100% 무상할당 업종으로 지정되었으며, 추가 비용 발생 가능성이 통제된 것을 긍정적으로 해석. 첨단소재, 정밀화학은 시황에 특이점이 없어 현재 수익성을 유지할 것으로 예상되며, 에너지 머티리얼즈도 기존 전지박을 Si 회로박으로 전환하며 '27년 흑자 전환, 동사의 보유 지분 가치 증가 전망
- 인도네시아 라인 프로젝트는 10월부터 가동 시작. 초기 가동 비용 반영되며 적자이나 인니 에틸렌 수급 자급률이 40%에 불과하고 신시장을 개척한 점이 긍정적. LPG 투입 등 원재료 다변화를 통해 적자 축소가 진행될 전망
- 중국 공급 조정 기대감은 여전히 유효하며, 턴어라운드 국면의 업사이드 리스크가 더 크다고 판단해 매수를 추천

주가(원,11/12)	84,800
시가총액(십억원)	3,627

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	86,000원
최저가	51,800원
52주 일간 Beta	1.05
60일 평균거래대금	124억원
외국인 지분율	22.4%
배당수익률(2025E)	0.6%

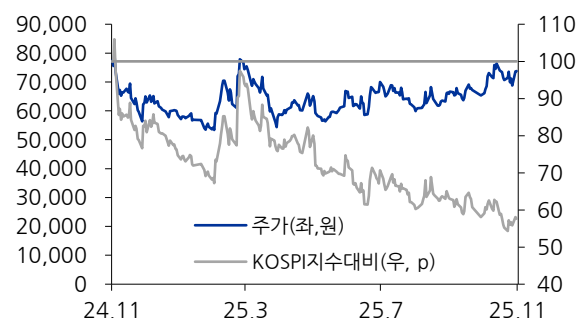
주주구성	
롯데지주 (외 43인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	14.7	-28.9	-57.6
절대기준	29.7	30.3	9.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	115,000	115,000	-
영업이익(25)	-606	-288	▼
영업이익(26)	235	436	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	20,430	19,336	22,932
영업이익	-348	-894	-606	235
세전손익	-452	-2,258	-1,036	-33
당기순이익	-39	-1,826	-1,000	-25
EPS(원)	-1,170	-39,988	-22,092	-570
증감률(%)	적전	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-0.3	-11.4	-7.2	-0.2
PBR(배)	0.4	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	15.1	27.2	16.1	9.0

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. LCTN 모노머 외판량, 4Q25 수익성 전망

- 3Q25 LCI 가동률 약 80%
- 생산되는 에틸렌의 약 60%를 LCTN에 공급중이며 나머지 40%는 외판
- 기존 선박으로 공급받던 LCTN의 운임을 절감할 수 있어 영업적자 소폭 개선될 것으로 전망

Q. 대산 공장 feed 변경 계획 여부

- 수익성 기준으로 다운스트림 계열 공장들의 우선 순위를 정해 가동할 계획
- 해당 계획 내부 검토 결과, 현재 손실 수준 대폭 축소 혹은 수천억 단위의 수익성 제고 효과 확인

Q. 비핵심자산 매각 현금 유입, 향후 CAPEX 전망

- LCPL 매각 대금 5 천만달러 금주 중 입금될 예정
- CAPEX는 필수 경상 투자를 제외하고 수익성 확보 전제하에 집행 예정

Q. LCI 세부사항

- 2025년 10월 15일부터 상업 생산 시작해 현재 가동률 약 80%
- 인도네시아 에틸렌 내수 자급률 40%에 불과해, 수요 중심 시장에서 성장 기반 확보 계획
- 현재 판매량 확대 및 고객 개발 중이며 내수 시장 안착 이후 점진적으로 수익성 개선 전망

Q. 2026년 석유화학 업황 전망

- 2025년 글로벌 NCC 가동률 약 84%
- 금년 12월 중국 신규 가동 물량을 포함해 2026년 글로벌 신증설 약 1,000만톤 예정
- 신증설 영향으로 2026년 글로벌 NCC 가동률은 2025년의 84%를 소폭 하회할 것으로 전망
- 수요 대비 신증설 물량이 감소되는 2028년부터 점진적인 가동률 상승 전망

Q. 2026 년 구조조정에 따른 첨단소재 사업부 원재료 수급 리스크

- 기초소재 사업부로부터 일부 원재료 구매 중
- 외부 인근 산단의 석화사나 해외에서도 원재료 수입 중으로, 가동률에는 지장 없을 것으로 판단

Q. 롯데에너지머티리얼즈 이외 매출, 영업이익 기여도 높은 제품

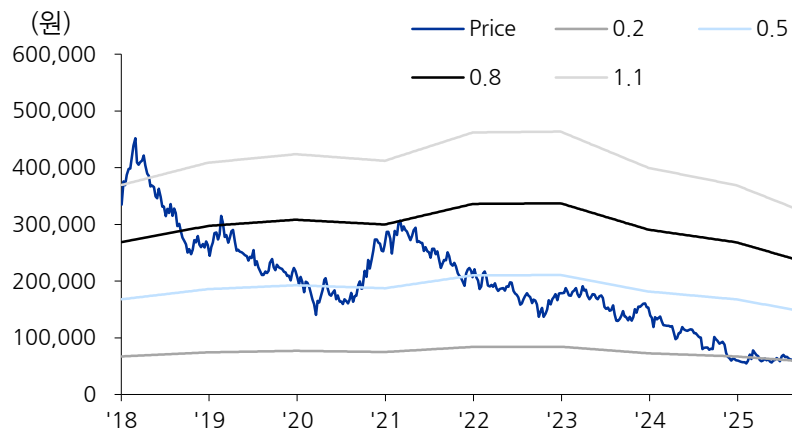
- 기초소재: 분리막 등 전기전자 소재, 의료용 제품
- 첨단소재: 고내열난연 PC, 난연 ABS
- 한덕화학 평택 공장 증설 완료시 수익성 높은 반도체 세정제를 중심으로 이익 확대 전망

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	19,324	20,329	19,336	22,932	0.1	12.8
영업이익	-288	436	-606	235	-	(46.1)
영업이익률(%)	(1.5)	2.1	(3.1)	1.0	(1.6)	(1.1)
EBITDA	1,220	1,943	855	1,680	(29.9)	(13.5)
EBITDA 이익률(%)	6.3	9.6	4.4	7.3	(1.9)	(2.2)
순이익	-712	87	-1,000	-25	-	적전

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,197	4,786	5,563	19,946	20,430	19,336
기초소재	2,872	2,950	2,897	2,432	2,715	2,107	2,291	2,809	11,188	11,151	9,922
타이탄	541	515	587	573	487	466	806	893	2,196	2,216	2,653
LC USA	135	142	144	168	155	114	154	165	540	590	588
첨단소재	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,022	1,153	4,184	4,382	4,329
정밀화학	399	422	420	429	446	425	443	445	1,769	1,671	1,759
롯데에너지	242	263	211	186	158	205	144	173	809	902	680
영업이익	(135)	(111)	(414)	(234)	(127)	(245)	(133)	(96)	(348)	(894)	(606)
기초소재	(72)	(46)	(195)	(129)	(62)	(126)	(49)	(35)	(202)	(441)	(272)
타이탄	(53)	(81)	(63)	(64)	(41)	(52)	(51)	(46)	(254)	(262)	(189)
LC USA	(6)	(12)	(107)	18	(5)	(38)	(7)	(4)	(45)	(107)	(54)
첨단소재	44	76	38	30	73	56	58	75	233	188	261
정밀화학	11	17	10	12	19	9	28	20	155	50	75
롯데에너지	4	3	(32)	(40)	(46)	(31)	(34)	(30)	12	(65)	(141)
OPM(%)	(2.7)	(2.1)	(8.0)	(4.8)	(2.6)	(5.8)	(2.8)	(1.7)	(1.7)	(4.4)	(3.1)
올레핀	(2.5)	(1.6)	(6.7)	(5.3)	(2.3)	(6.0)	(2.2)	(1.2)	(1.8)	(4.0)	(2.7)
타이탄	(9.8)	(15.8)	(10.7)	(11.2)	(8.4)	(11.2)	(6.3)	(5.1)	(11.6)	(11.8)	(7.1)
LC USA	(4.2)	(8.6)	(74.2)	10.9	(3.1)	(33.7)	(4.5)	(2.2)	(8.4)	(18.1)	(9.1)
첨단소재	4.3	6.7	3.4	2.7	6.6	5.4	5.6	6.5	5.6	4.3	6.0
정밀화학	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	2.0	6.2	4.4	8.7	3.0	4.2
롯데에너지	1.8	1.1	(15.0)	(21.5)	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(17.3)	1.5	(7.1)	(20.8)

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

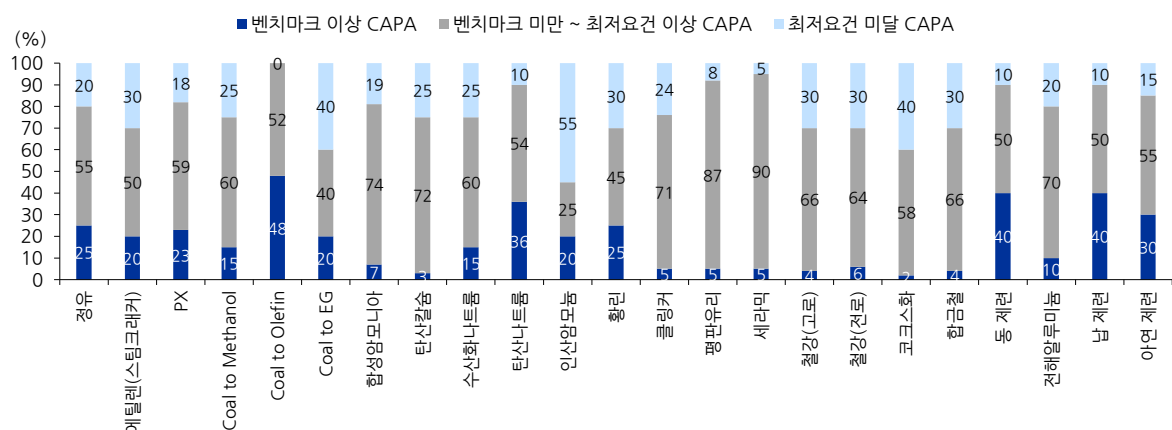
도표 4. 「에너지 다소비 산업 중점영역 에너지효율 벤치마크」 주요 내용 (2021)

업종	중점 영역	지표	단위	벤치마크(권장)	최저 요건(미충족 시 퇴출)
석유, 석탄 및 기타 연료 가공업	정유	단위에너지계수당 종합 에너지 소모량	kgce/(톤*에너지계수)	7.5	8.5
	Coal to Cokes	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	110	135~140 *
	Coal to Methanol	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	1,250~1,550 *	1,600~2,000 *
	Coal to Olefin	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	2,800	3,300
	Coal to EG	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	1,000	1,350
화학원료 및 화학제품 제조업	수산화나트륨	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	315~620 *	350~685 *
	탄산나트륨	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	160~390 *	245~420 *
	탄산칼슘	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	805	940
	에틸렌	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	590	640
	PX	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	380	550
	황린	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	2,300	2,800
	합성가스	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	1,000~1,350 *	1,200~1,550 *
	제일인산암모늄	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	165~255 *	185~275 *
	제이인산암모늄	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	185~250 *	200~275 *
비금속광물 제품업	클링커	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	100	117
	평판유리	단위제품당 에너지 소모량	kgce/weight box	8~9.5 *	12~13.5 *
	건축용 세라믹	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/m ²	3.5~4 *	4.5~7 *
	실내용 세라믹	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	300	630
철금속 제련 및 압연 가공업	제철	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	361	435
	제강	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	(전로) -30 (전기 아크로) 61~67 *	(전로) -10 (전기 아크로) 72~86 *
	합금철 제련	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	(페로실리콘) 1,770 (Si-Mn 합금) 860 (고탄소 페로크롬) 710	(페로실리콘) 1,900 (Si-Mn 합금) 950 (고탄소 페로크롬) 800
비철금속 제련 및 압연 가공업	동 제련	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	85~260 *	110~380 *
	납 제련	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	100~330 *	120~300 *
	아연 제련	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	800~1,800 *	950~2,020 *
	알루미늄 제련	전해알루미늄액체의 교류 전력 소모량	kWh/톤	13,000	13,350

자료: NDRC, 유진투자증권

*: 원료, 공정, 규격 등에 따라 상이

도표 5. 중국 주요 산업 영역의 에너지효율 구간별 CAPA 비중



자료: NDRC, 유진투자증권

참고: 2021 년 벤치마크 기준치 적용

도표 6. 「에너지 다소비 산업 중점영역 에너지효율 벤치마크」 주요 내용 (2023)

분류	중점 영역	지표	단위	벤치마크(권장)	최저 요건(미충족 시 퇴출)
기존 영역의 기준치 상향	Coal to Methanol	단위제품당 종합에너지 소모량	kgce/톤	1,250~1,550 *	1,500~2,000 *
	Coal to EG	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	1,000	1,300
	탄산나트륨	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	160~365 *	200~420 *
	합금철 제련 (페로실리콘)	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	1,770	1,850
신규 영역	면, 화학섬유 및 혼방 직물	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/백 m	28	36
	니트 직물 및 실	단위제품당 종합 에너지 소모량	tce/톤	1.0	1.3
	화장지 원단	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	450~510 *	520~560 *
	탄산나트륨 (트로나법)	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	360~410 *	390~490 *
	EG	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	375	470
	요소	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	138~150 *	165~170 *
	이산화타타늄	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	800~1,000 *	950~1300 *
	PVC	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	(탄화칼슘법-범용) 193 (탄화칼슘법-페이스트) 450 (에틸렌법-범용) 620 (에틸렌법-페이스트) 950	(탄화칼슘법-범용) 270 (탄화칼슘법-페이스트) 480 (에틸렌법-범용) 635 (에틸렌법-페이스트) 1,100
	PTA	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	80	180
	비스코스 단섬유	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	800	950
	타이어	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	(올스틸 레이디얼) 235 (하프스틸 레이디얼) 290	(올스틸 레이디얼) 340 (세미스틸 레이디얼) 430
	메탈실리콘	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	(목탄 환원) 2,500 (석유 코크스 및 석탄 환원) 2,700 (석탄 환원) 2,800	(목탄 환원) 3,300 (석유 코크스 및 석탄 환원) 3,500 (석탄 환원) 3,600

자료: NDRC, 유진투자증권

*: 원료, 공정, 규격 등에 따라 상이

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	33,476	34,552	33,661	35,278	35,000
유동자산	9,814	8,983	8,394	9,148	9,185
현금성자산	4,119	3,474	3,092	2,951	2,924
매출채권	2,342	2,195	2,147	2,546	2,575
재고자산	2,802	2,818	2,660	3,154	3,190
비유동자산	23,662	25,569	25,266	26,131	25,814
투자자산	5,657	6,170	5,840	6,926	7,004
유형자산	14,273	16,085	16,277	16,228	15,994
기타	3,732	3,314	3,150	2,977	2,816
부채총계	13,244	14,564	16,048	17,711	17,338
유동부채	6,524	8,502	8,465	8,810	8,834
매입채무	2,024	1,888	1,851	2,196	2,220
유동성이자부채	4,183	6,353	6,353	6,353	6,353
기타	317	261	261	261	261
비유동부채	6,720	6,062	7,582	8,902	8,504
비유동이자부채	5,855	5,333	6,846	8,158	7,753
기타	866	730	737	744	752
자본총계	20,233	19,988	17,613	17,567	17,661
자배지분	15,543	14,352	11,977	11,932	12,025
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금	12,965	11,062	10,033	9,987	10,081
기타	422	1,346	0	0	0
비자배지분	4,689	5,636	5,636	5,636	5,636
자본총계	20,233	19,988	17,613	17,567	17,661
총차입금	10,038	11,686	13,199	14,511	14,106
순차입금	5,919	8,212	10,107	11,560	11,182

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	790	1,542	1,061	1,830	1,080
당기순이익	(39)	(1,826)	(1,000)	(25)	139
자산상각비	1,173	1,291	1,461	1,445	1,416
기타비현금성손익	(263)	1,101	636	887	(459)
운전자본증감	110	1,029	170	(550)	(40)
매출채권감소(증가)	(92)	304	48	(399)	(29)
재고자산감소(증가)	216	105	159	(495)	(36)
매입채무증가(감소)	(203)	1,495	(37)	344	25
기타	189	(875)	0	0	0
투자현금	(5,075)	(1,948)	(1,359)	(1,948)	(1,065)
단기투자자산감소	389	(25)	0	0	0
장기투자증권감소	(69)	(194)	129	(725)	(43)
설비투자	(3,640)	(2,238)	(1,438)	(1,194)	(991)
유형자산처분	92	14	0	0	0
무형자산처분	(6)	(17)	(50)	(30)	(31)
재무현금	4,196	(188)	(84)	(21)	(43)
차입금증가	3,462	24	0	0	0
자본증가	976	(225)	(84)	(21)	(43)
배당금지급	190	225	84	21	43
현금 증감	(108)	(590)	(383)	(140)	(27)
기초현금	2,810	2,702	2,112	1,729	1,589
기말현금	2,702	2,112	1,729	1,589	1,562
Gross Cash flow	870	566	892	2,379	1,120
Gross Investment	5,353	894	1,190	2,498	1,104
Free Cash Flow	(4,483)	(328)	(298)	(119)	16

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,336	22,932	23,191
증가율(%)	(10.5)	2.4	(5.4)	18.6	1.1
매출원가	19,165	20,101	18,751	21,416	21,405
매출총이익	781	330	585	1,515	1,786
판매 및 일반관리비	1,129	1,224	1,191	1,281	1,306
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(348)	(894)	(606)	235	480
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	104.5
EBITDA	825	397	855	1,680	1,896
증가율(%)	345.1	(51.9)	115.6	96.5	12.9
영업외손익	(105)	(1,364)	(430)	(268)	(295)
이자수익	212	187	169	158	156
이자비용	379	421	423	428	433
지분법손익	55	(121)	(103)	36	12
기타영업손익	8	(1,009)	(74)	(34)	(30)
세전순이익	(452)	(2,258)	(1,036)	(33)	185
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(413)	(433)	(36)	(8)	46
당기순이익	(39)	(1,826)	(1,000)	(25)	139
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분	(50)	(1,711)	(945)	(24)	137
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
비지배지분	11	(115)	(55)	(1)	2
EPS(원)	(1,170)	(39,988)	(22,092)	(570)	3,195
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	(1,170)	(39,988)	(22,092)	(570)	3,195
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,170)	(39,988)	(22,092)	(570)	3,195
BPS	363,366	335,527	280,005	278,935	281,130
DPS	3,500	2,000	500	1,000	1,500
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	-	-	26.5
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.1	27.2	16.1	9.0	7.8
배당수익률	2.3	3.3	0.6	1.2	1.8
PCR	7.5	4.5	4.1	1.5	3.2
수익성(%)					
영업이익률	(1.7)	(4.4)	(3.1)	1.0	2.1
EBITDA이익률	4.1	1.9	4.4	7.3	8.2
순이익률	(0.2)	(8.9)	(5.2)	(0.1)	0.6
ROE	(0.3)	(11.4)	(7.2)	(0.2)	1.1
ROIC	(1.3)	(2.8)	(1.8)	0.7	1.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	29.3	41.1	57.4	65.8	63.3
유동비율	150.4	105.7	99.2	103.8	104.0
이자보상배율	(0.9)	(2.1)	(1.4)	0.5	1.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	8.6	9.0	8.9	9.8	9.1
재고자산회전율	7.5	7.3	7.1	7.9	7.3
매입채무회전율	9.5	10.4	10.3	11.3	10.5

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 기관투자자 또는 제3자에게 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 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 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 경우에도 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

