



롯데케미칼 (011170)

여전히 부진하나, 기대감은 높아지는 중

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 100,000원

현재 주가(11/12)	84,800원
상승여력	▲ 17.9%
시가총액	36,274억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	84,800 / 53,400원
90 일 일평균 거래대금	124.71억원
외국인 지분율	22.4%

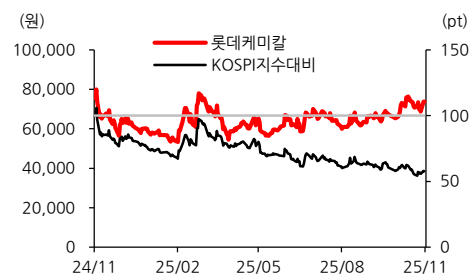
주주 구성	
롯데지주 (외 43 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.7	41.6	30.3	9.6
상대수익률(KOSPI)	14.7	11.5	-28.9	-57.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	20,430	18,992	20,725	21,353
영업이익	-894	-816	-586	82
EBITDA	397	531	1,010	1,652
지배주주순이익	-1,711	-1,057	-835	-391
EPS	-39,988	-25,066	-19,809	-9,267
순차입금	8,212	8,757	8,105	8,108
PER	-1.5	-3.4	-4.3	-9.2
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	27.2	23.3	11.6	7.1
배당수익률	3.3	2.4	2.4	2.4
ROE	-11.4	-7.6	-6.4	-3.2

주가 추이



롯데케미칼의 3분기 실적은 정기보수 영향이 사라지며 전분기 대비 큰 폭으로 개선됐으나, 4분기 재차 악화될 것으로 전망합니다. 주요 제품 스프레드는 하락세로 전환했으며, 라인 프로젝트의 상업 가동으로 적자가 확대될 것입니다. 다만, 주가는 여전히 바닥 수준이며, 글로벌 NCC 구조조정과 수요 확대에 대한 기대감도 올라오고 있습니다.

3분기: 정기보수 효과 제거되며 손익 개선

동사의 2분기 실적은 매출액 4.8조 원, 영업적자 1,326억 원으로 컨센서스(매출액 4.7조 원, 영업적자 1,286억 원)에 부합했으며, 전분기 대비 수익성이 크게 개선됐다. 기초화학 부문에서 대산/여수 및 LC USA의 정기보수가 종료되며 일화성 비용이 제거된 효과가 크다. 첨단소재 부문은 전방 수요 감소에도 고부가 제품 판매로 견조한 수익성을 기록했으며, 정밀화학도 제품 판가가 상승 및 정기보수 종료 효과로 수익성이 개선됐다. 한편, 롯데에너지머티리얼즈는 EV 수요 둔화로 판매량이 감소하며 적자가 확대됐다.

4분기: 재차 적자 확대 전망

동사의 4분기 실적으로 매출액 5.2조 원, 영업적자 3,059억 원을 전망한다. 주요 화학 제품 스프레드가 하락세로 전환되면서 기초 화학 부문의 실적이 재차 악화될 것으로 보인다. LC USA는 정기보수 종료 효과에도 불구하고 에탄 가격 상승으로 수익성이 둔화되고, LC Titan은 주요 제품 스프레드가 부진한 가운데 라인 프로젝트 상업 가동에 따른 고정비 부담으로 적자 폭이 확대될 것으로 보인다. 첨단소재 부문도 계절적 비수기 진입 및 정기보수 영향으로 판매량이 줄어든 전망이다.

목표주가 10만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 10만 원으로 상향한다. 과거 저점 PBR을 적용했다. NCC 업황은 2030년까지 공급과잉이 이어질 가능성이 높고, 당장 제품 스프레드도 부진하다. 그러나 글로벌 구조조정이 구체화되고 있으며, 미중 갈등 완화 및 트럼프 행정부의 상호관세 위협 판결 여부에 따라 수요 개선 기대도 존재한다. 동사는 Asset Light 전략을 통해 부채를 감축하며 재무구조를 강화하고 있다. 본격적인 실적 반등 시점까지는 시간이 필요하나, 중장기 관점에서 저점 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

[표1] 롯데케미칼 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,790	4,197	4,786	5,219	5,177	5,182	5,205	5,162	20,430	18,992	20,725	21,353
QoQ/YoY(%)	-2%	-12%	14%	9%	-1%	0%	0%	-1%	1%	-7%	9%	3%
영업이익	-132	-245	-133	-306	-205	-155	-116	-110	-895	-816	-586	82
영업이익률(%)	-2.8%	-5.8%	-2.8%	-5.9%	-4.0%	-3.0%	-2.2%	-2.1%	-4.4%	-4.3%	-2.8%	0.4%
EBITDA	167	50	167	47	147	194	231	235	396	432	807	1,441
EBITDAM(%)	3.5%	1.2%	3.5%	0.9%	2.8%	3.7%	4.4%	4.6%	1.9%	2.3%	3.9%	6.7%
기초소재												
매출액	2,715	2,107	2,423	2,534	2,455	2,462	2,471	2,441	11,286	9,779	9,829	10,071
영업이익	-62	-126	-65	-122	-95	-90	-74	-55	-441	-375	-314	-42
영업이익률(%)	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-4.8%	-3.9%	-3.7%	-3.0%	-2.3%	-3.9%	-3.8%	-3.2%	-0.4%
첨단소재												
매출액	1,108	1,046	1,022	948	1,014	996	1,010	989	4,382	4,124	4,008	4,122
영업이익	73	56	58	30	59	72	64	42	188	216	238	244
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	3.1%	5.9%	7.3%	6.4%	4.2%	4.3%	5.2%	5.9%	5.9%
LC Titan												
매출액	487	466	806	1,110	1,113	1,114	1,105	1,084	2,216	2,870	4,415	4,335
영업이익	-41	-52	-51	-135	-113	-93	-79	-67	-262	-278	-352	-91
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-12.1%	-10.2%	-8.4%	-7.1%	-6.2%	-11.8%	-9.7%	-8.0%	-2.1%
LC USA												
매출액	155	114	154	147	126	127	125	119	590	570	496	496
영업이익	-5	-38	-7	-10	-5	-5	-7	-12	-107	-60	-28	2
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-6.7%	-4.1%	-3.8%	-5.3%	-9.7%	-18.1%	-10.5%	-5.7%	0.4%
롯데정밀화학												
매출액	446	425	443	445	455	454	449	465	1,671	1,759	1,823	1,917
영업이익	19	9	28	28	33	35	42	38	50	83	148	167
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	6.2%	7.2%	7.7%	9.4%	8.2%	3.0%	4.7%	8.1%	8.7%
롯데에너지머티												
매출액	158	205	144	173	190	210	227	245	902	680	873	1,130
영업이익	-46	-31	-34	-30	-18	-10	2	8	-65	-141	-18	61
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-17.1%	-9.6%	-4.6%	0.7%	3.4%	-7.1%	-20.7%	-2.1%	5.4%
당기순이익	-246	-471	-164	-476	-299	-308	-218	-333	-1,826	-1,357	-1,158	-542
지배주주 순이익	-191	-405	-118	-344	-216	-222	-158	-240	-1,711	-1,057	-835	-391

자료: 한화투자증권 리서치센터

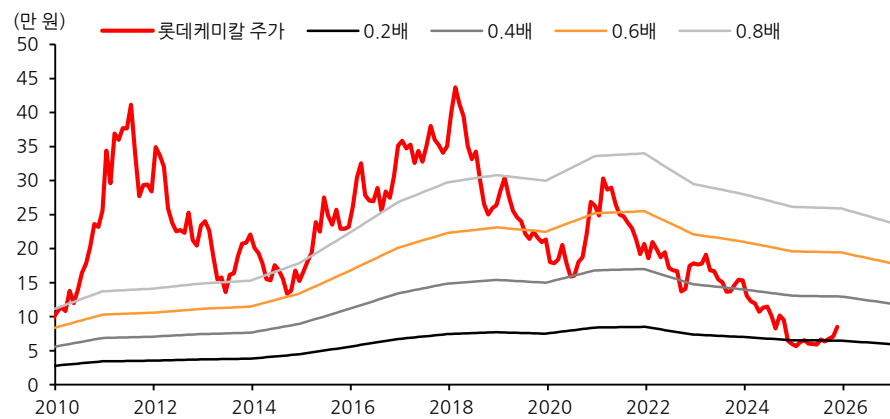
[표2] 롯데케미칼 PBR 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

구분		비고
BPS(원)	292,847	12m Fwd BPS
Target P/B(배)	0.35	과거 하단 PBR 30% 할인
주당 적정가치	102,496	
목표 주가	100,000	
현재 주가	84,800	
상승 여력	+17.9%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데케미칼 12m forward PBR Band



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	19,946	20,430	18,992	20,725	21,353
매출총이익	781	330	4,894	10,024	11,014
영업이익	-348	-894	-816	-586	82
EBITDA	825	397	531	1,010	1,652
순이자손익	-167	-235	-228	-265	-286
외화관련손익	-15	22	-57	0	0
지분법손익	55	-121	-140	-178	-146
세전계속사업손익	-452	-2,258	-1,523	-1,286	-602
당기순이익	-39	-1,826	-1,357	-1,158	-542
지배주주순이익	-50	-1,711	-1,057	-835	-391
증가율(%)					
매출액	-10.5	2.4	-7.0	9.1	3.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	345.1	-51.9	33.9	90.3	63.5
순이익	적전	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	3.9	1.6	25.8	48.4	51.6
영업이익률	-1.7	-4.4	-4.3	-2.8	0.4
EBITDA 이익률	4.1	1.9	2.8	4.9	7.7
세전이익률	-2.3	-11.1	-8.0	-6.2	-2.8
순이익률	-0.2	-8.9	-7.1	-5.6	-2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	790	1,542	584	2,275	1,257
당기순이익	-39	-1,826	-1,357	-1,158	-542
자산상각비	1,173	1,291	1,346	1,596	1,570
운전자본증감	110	1,029	-805	1,308	-98
매출채권 감소(증가)	-92	304	-776	483	-72
재고자산 감소(증가)	216	105	-918	632	-91
매입채무 증가(감소)	-203	1,495	758	201	73
투자현금흐름	-5,075	-1,948	-478	-1,559	-1,198
유형자산처분(취득)	-3,548	-2,224	-1,576	-1,304	-972
무형자산 감소(증가)	-6	-17	-5	7	7
투자자산 감소(증가)	389	-25	1,183	-21	-22
재무현금흐름	4,196	-188	311	216	-84
차입금의 증가(감소)	3,462	24	-81	300	0
자본의 증가(감소)	976	-225	-84	-84	-84
배당금의 지급	190	225	84	84	84
총현금흐름	870	566	1,395	967	1,355
(-)운전자본증감(감소)	7	5	1,107	-1,308	98
(-)설비투자	3,640	2,238	1,583	1,304	972
(+)자산매각	86	-3	2	7	7
Free Cash Flow	-2,691	-1,680	-1,294	977	292
(-)기타투자	1,792	-1,352	-223	240	211
잉여현금	-4,483	-328	-1,070	737	81
NOPLAT	-252	-648	-591	-425	60
(+) Dep	1,173	1,291	1,346	1,596	1,570
(-)운전자본투자	7	5	1,107	-1,308	98
(-)Capex	3,640	2,238	1,583	1,304	972
OpFCF	-2,727	-1,601	-1,935	1,175	560

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,814	8,983	10,062	9,923	10,106
현금성자산	4,119	3,474	2,997	3,950	3,946
매출채권	2,342	2,195	2,854	2,372	2,444
재고자산	2,802	2,818	3,628	2,996	3,087
비유동자산	23,662	25,569	24,055	23,819	23,280
투자자산	5,657	6,170	5,344	5,407	5,472
유형자산	14,273	16,085	15,672	15,569	15,147
무형자산	3,732	3,314	3,039	2,844	2,660
자산총계	33,476	34,552	34,116	33,742	33,386
유동부채	6,524	8,502	8,849	9,065	9,155
매입채무	2,024	1,888	2,202	2,403	2,476
유동성이자부채	4,183	6,353	6,251	6,251	6,251
비유동부채	6,720	6,062	6,200	6,529	6,558
비유동이자부채	5,855	5,333	5,503	5,803	5,803
부채총계	13,244	14,564	15,049	15,594	15,713
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,860	1,860	1,860
이익잉여금	12,965	11,062	10,027	9,107	8,632
자본조정	422	1,346	1,346	1,346	1,346
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,233	19,988	19,067	18,148	17,673

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-1,170	-39,988	-25,066	-19,809	-9,267
BPS	363,366	335,527	314,346	292,847	281,740
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	20,345	13,232	32,603	22,596	31,674
ROA(%)	-0.2	-5.0	-3.1	-2.5	-1.2
ROE(%)	-0.3	-11.4	-7.6	-6.4	-3.2
ROIC(%)	-1.3	-2.8	-2.5	-1.8	0.3
Multiples(x, %)					
PER	-131.0	-1.5	-3.4	-4.3	-9.2
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	7.5	4.5	2.6	3.8	2.7
EV/EBITDA	15.1	27.2	23.3	11.6	7.1
배당수익률	2.3	3.3	2.4	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	65.5	72.9	78.9	85.9	88.9
Net debt/Equity	29.3	41.1	45.9	44.7	45.9
Net debt/EBITDA	717.6	2,070.5	1,649.6	802.1	490.7
유동비율	150.4	105.7	113.7	109.5	110.4
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.2
자산구조(%)					
투하자본	69.1	71.2	74.2	70.6	70.0
현금+투자자산	30.9	28.8	25.8	29.4	30.0
자본구조(%)					
차입금	33.2	36.9	38.1	39.9	40.6
자기자본	66.8	63.1	61.9	60.1	59.4

[Compliance Notice]

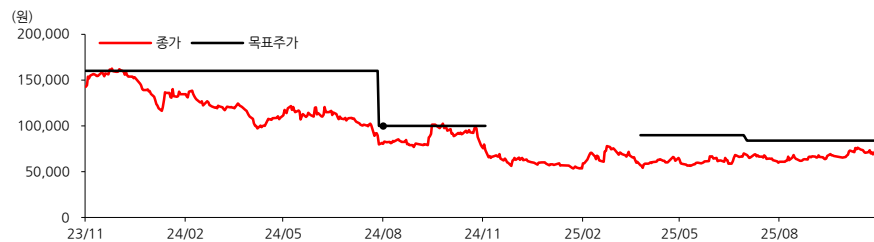
(공표일: 2025년 11월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데케미칼 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.17	2024.02.08	2024.04.16	2024.04.26	2024.05.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.08.09	2024.10.14	2025.04.07	2025.04.07
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	담당자변경	Buy
목표가격	160,000	160,000	100,000	100,000	이용욱	90,000
일 시	2025.05.14	2025.07.14	2025.08.11	2025.11.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	90,000	84,000	84,000	100,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.09	Hold	100,000	-26.72	2.40
2025.04.07	Buy	90,000	-31.59	-22.22
2025.07.14	Buy	84,000	-20.34	-9.05
2025.11.13	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%