

롯데케미칼 (011170)

중국 공급 구조조정 기대감

투자의견

BUY(유지)

목표주가

115,000 원(상향)

현재주가

62,200 원(8/8)

시가총액

2,661 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 중국 공급측 개혁과 시황 회복을 기대하며 목표주가를 115,000원(26F PBR 0.4X)으로 +53% 수정 제시, 투자의견 BUY 유지. 2Q25 매출액 4.2조원(-12%qoq, -18%yoy), 영업손실 2,449억원(적지qoq, 적지yoy), 당기순손실 4,713억원(적지qoq, 적지yoy)으로 적자 지속. 기초화학(대산, USA, 정밀화학)은 2Q 집중된 정기보수로 인한 고정비 증가와 재고손실 발생해 적자 확대. 첨단소재도 관세 영향 반영되며 탑라인 감소, 영업이익 560억원으로 -23% 감익되었으나 에너지머티리얼즈는 판매량 증가하며 고정비 절감, 적자 축소. 동사가 컨퍼런스콜에서 밝힌 중국 구조조정 예상 규모는 20년 이상된 노후 설비 1천만톤(20%)임. 글로벌 화학 설비의 5%에 해당하는 규모이며 이는 기존 예상 증설 규모 수준으로 수요가 매년 3~5% 증가하는 화학업 특성을 감안 시 시황은 점진적 회복 예상. 3Q 에도 적자가 예상되나 1) OPEC 증산으로 원재료 하향 안정화, 2) 중국 폐쇄, 3) 러-우 휴전 시 마진 개선 가능성 등 지금보다는 업황이 나아질 가능성은 충분. 현 주가가 그룹사 재무위기사 당시의 절반 수준에 불과함을 감안할 때 다운사이드보다 업사이드 리스크가 더 큰 구간이라 판단. 선제적인 저가 매수를 고려해볼만한 시기라 판단

주가(원,8/8)	62,200
시가총액(십억원)	2,661

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	106,100원
최저가	51,800원
52주 일간 Beta	1.48
60일 평균거래대금	98억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	1.6%

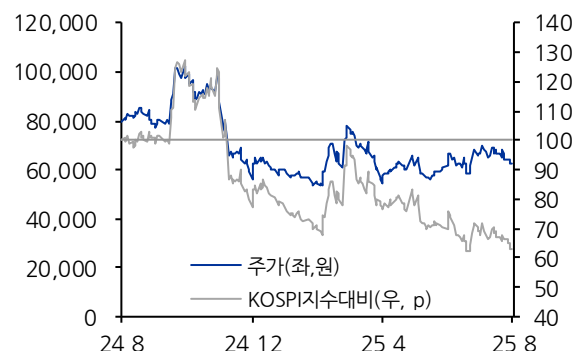
주주구성	
롯데지주 (외 45인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-9.5	-13.2	-56.0
절대기준	-6.5	14.1	-30.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	115,000	75,000	▲
영업이익(25)	-288	-33	▼
영업이익(26)	436	205	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	19,946	20,430	19,324	20,329
영업이익	-348	-894	-288	436
세전손익	-452	-2,258	-738	114
당기순이익	-39	-1,826	-712	87
EPS(원)	-1,170	-39,988	-15,740	1,951
증감률(%)	적전	-	-	흑전
PER(배)	-	-	-	31.9
ROE(%)	-0.3	-11.4	-5.1	0.7
PBR(배)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	15.1	27.2	10.7	6.9

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 정부 구조조정 진행상황 및 HD 현대케미칼 출자 관련

- 정부 구조조정

- 현재 정부 주요 의사결정권자 인선 중으로, 계획된 일정 없는 상황
- 개별 기업 의사결정 일정은 기업별로 상이한 것으로 파악 중

- HD 현대케미칼 출자

- 언론에서 발표된 HD 현대케미칼 출자에 대해서는 현재 말씀드릴 수 있는 내용 없음
- 동사를 포함한 대부분 업체들은 NCC 및 다운스트림 가동률에 대해 치열하게 고민 중
- 단지 및 기업간 통합 운영에 대한 스터디 진행 결과, 원가 개선 및 손실 제품군 생산 축소를 통해 공급과잉 해소 및 현금흐름 개선을 기대할 수 있는 부분들 발견

Q. 2Q25 일회성 손실 세부사항

- 2Q25 대산공장, 미국 MEG 공장 정기보수 진행
- 정기보수 -800 억원, 환율 -180 억원 영업이익에 영향

Q. 중국向 플라스틱 수요 현황

- 6월부터 7월 초까지 일시적으로 가수요 발생했으나, 7월 중순부터 수요 감소
- 현재 비수기로 부진한 수요 지속 중

Q. 롯데에너지머티리얼즈 실적 개선 배경

- 2H24: 전기차 시장 성장 둔화 및 캐즘에 대한 우려로 높은 재고량 유지
- 1Q25: 가동률 축소하며 재고 감축 노력 지속
- 2Q25: 가동률 상승 및 원가 개선 노력으로 실적 개선 추세 진입

Q. 라인 프로젝트 일정, 수익성 전망

- 현재 시운전 중이며 9월 시운전 완료 이후 상업 가동 전환 계획 중
- 현재 인니 PE, PP 자급률 저조, 2026년 PE 100만톤, PP 150만톤 수입 이루어질 것으로 전망
- 공장 가동 안정 후 고수익 전략 제품으로 생산 및 판매 확대하며 수익성 제고할 계획

Q. 미국의 러시아 및 이란 원유 제재 영향

- 최근 트럼프 정부 러시아 에너지 교역국을 대상으로 2차 관세 발표
- 일시적으로 물동량 제한됨에 따라 유가 및 납사 가격 등락 가능
- 현재 동사는 중국과 인도의 구체적 대응 기다리고 있는 상황
- 러-우전쟁 휴전 가능성 및 후속 대응책에 따라 석화 산업에 미칠 영향 주시 중

Q. 에틸렌, 기초 유분 관점에서 중국 산업 구조조정의 영향

- 노후화된 소규모 NCC 폐쇄 또는 전환, 대형 크래커로의 통합 등 정책 시행될 것으로 전망
- 계획이 원안대로 진행된다면 하더라도 2025, 2026년 각각 900만톤의 신증설 물량 있는 상황
- 이에 따라 중국 공급 계획에 따른 영향은 제한적일 것으로 전망

Q. 유럽 ABS 반덤핑 관세 영향

- 7/18 예비판정에 따라 동사는 5.8% 부과받은 상황
- 국내 화학사들 대비 높은 수치이나, 한국 대비 상호관세 높은 대만 화학사들 대비 낮은 수치
- 고객사와 반덤핑 관세 분담하며 손익 영향 최소화할 계획

Q. 여천 YNCC3 공장 가동중단 영향

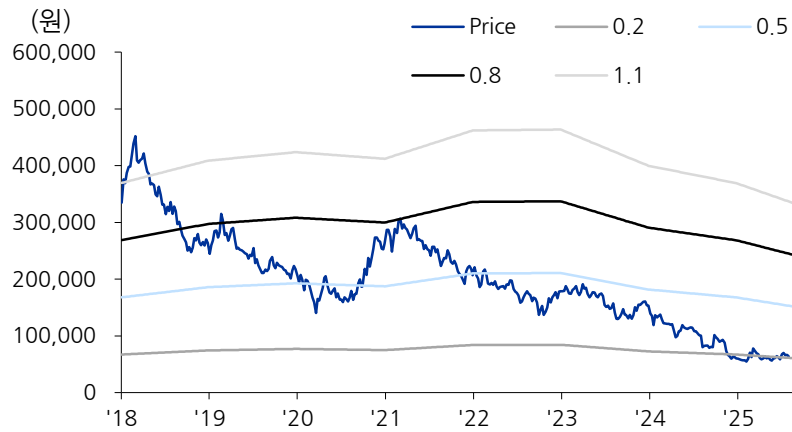
- 해당 영향은 에틸렌 기준 연간 47만톤 수준
- 1공장, 2공장 가동률 향상으로 감산량 상쇄, 실질 감산량은 연간 18만톤 수준으로 제한될 전망
- 에틸렌 가격에도 큰 영향은 없을 것으로 판단

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	19,781	20,335	19,324	20,329	(2.3)	(0.0)
영업이익	-33	205	-288	436	-	112.2
영업이익률(%)	(0.2)	1.0	(1.5)	2.1	(1.3)	1.1
EBITDA	1,475	1,712	1,220	1,943	(17.3)	13.5
EBITDA 이익률(%)	7.5	8.4	6.3	9.6	(1.1)	1.1
순이익	-315	-188	-712	87	-	흑전

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	4,964	5,262	19,946	20,430	19,324
기초소재	2,872	2,950	2,897	2,432	2,715	2,107	2,678	2,809	11,188	11,151	10,309
타이탄	541	515	587	573	487	466	581	593	2,196	2,216	2,128
LC USA	135	142	144	168	155	114	163	165	540	590	597
첨단소재	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,055	1,153	4,184	4,382	4,362
정밀화학	399	422	420	429	446	425	445	456	1,769	1,671	1,771
롯데에너지	242	263	211	186	158	205	208	251	809	902	821
영업이익	(135)	(111)	(414)	(234)	(127)	(245)	(13)	97	(348)	(894)	(288)
기초소재	(72)	(46)	(195)	(129)	(62)	(126)	32	67	(202)	(441)	(89)
타이탄	(53)	(81)	(63)	(64)	(41)	(52)	(25)	2	(254)	(262)	(116)
LC USA	(6)	(12)	(107)	18	(5)	(38)	(6)	5	(45)	(107)	(44)
첨단소재	44	76	38	30	73	56	54	75	233	188	258
정밀화학	11	17	10	12	19	9	17	19	155	50	63
롯데에너지	4	3	(32)	(40)	(46)	(31)	(22)	(9)	12	(65)	(108)
OPM(%)	(2.7)	(2.1)	(8.0)	(4.8)	(2.6)	(5.8)	(0.3)	1.8	(1.7)	(4.4)	(1.5)
올레핀	(2.5)	(1.6)	(6.7)	(5.3)	(2.3)	(6.0)	1.2	2.4	(1.8)	(4.0)	(0.9)
타이탄	(9.8)	(15.8)	(10.7)	(11.2)	(8.4)	(11.2)	(4.3)	0.3	(11.6)	(11.8)	(5.5)
LC USA	(4.2)	(8.6)	(74.2)	10.9	(3.1)	(33.7)	(3.8)	3.1	(8.4)	(18.1)	(7.4)
첨단소재	4.3	6.7	3.4	2.7	6.6	5.4	5.1	6.5	5.6	4.3	5.9
정밀화학	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	2.0	3.8	4.1	8.7	3.0	3.6
롯데에너지	1.8	1.1	(15.0)	(21.5)	(29.1)	(15.2)	(10.7)	(3.4)	1.5	(7.1)	(13.1)

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

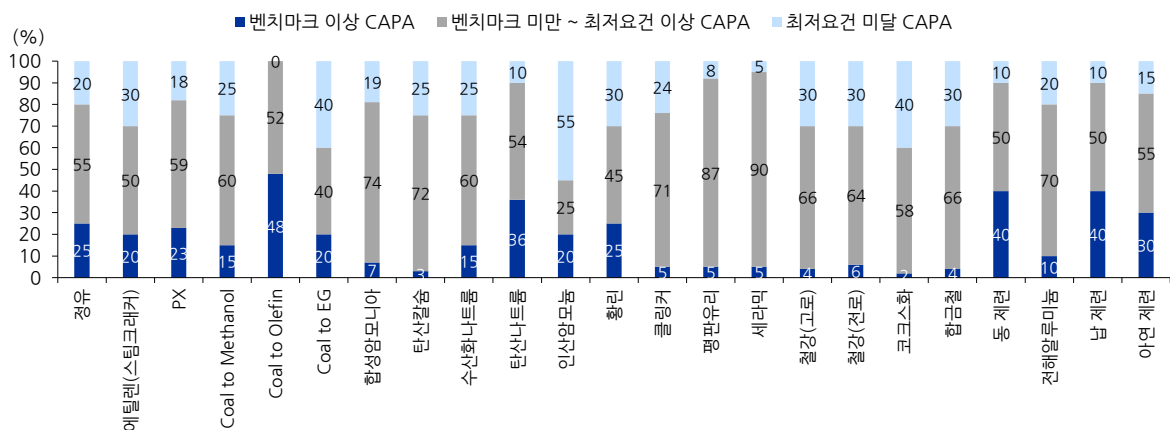
도표 4. 「에너지 다소비 산업 중점영역 에너지효율 벤치마크」 주요 내용 (2021)

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 *
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
	제철	단위제품당 에너지 소모량	kgce/톤	361	435
철금속 제련 및 압연 가공업	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
	알루미늄 제련	단위제품당 종합 에너지 소모량	kgce/톤	85~260 *	110~380 *
비철금속 제련 및 압연 가공업	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	33,931	34,075	34,392
유동자산	9,814	8,983	8,043	7,923	8,301
현금성자산	4,119	3,474	2,744	2,373	2,584
매출채권	2,342	2,195	2,146	2,257	2,332
재고자산	2,802	2,818	2,658	2,796	2,888
비유동자산	23,662	25,569	25,888	26,152	26,092
투자자산	5,657	6,170	5,836	6,140	6,342
유형자산	14,273	16,085	16,902	17,036	16,933
기타	3,732	3,314	3,150	2,977	2,816
부채총계	13,244	14,564	16,047	16,150	16,222
유동부채	6,524	8,502	8,464	8,560	8,625
매입채무	2,024	1,888	1,850	1,946	2,011
유동성이자부채	4,183	6,353	6,353	6,353	6,353
기타	317	261	261	261	261
비유동부채	6,720	6,062	7,582	7,590	7,597
비유동이자부채	5,855	5,333	6,846	6,846	6,846
기타	866	730	737	744	752
자본총계	20,233	19,988	17,885	17,925	18,170
자배지분	15,543	14,352	12,249	12,290	12,535
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금	12,965	11,062	10,305	10,345	10,591
기타	422	1,346	0	0	0
비자배지분	4,689	5,636	5,636	5,636	5,636
자본총계	20,233	19,988	17,885	17,925	18,170
총차입금	10,038	11,686	13,199	13,199	13,199
순차입금	5,919	8,212	10,455	10,826	10,615

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	790	1,542	1,393	1,341	1,629
당기순이익	(39)	(1,826)	(712)	87	314
자산상각비	1,173	1,291	1,508	1,507	1,488
기타비현금성손익	(263)	1,101	650	(123)	(97)
운전자본증감	110	1,029	171	(154)	(103)
매출채권감소(증가)	(92)	304	49	(112)	(74)
재고자산감소(증가)	216	105	160	(138)	(92)
매입채무증가(감소)	(203)	1,495	(38)	96	64
기타	189	(875)	0	0	0
투자현금	(5,075)	(1,948)	(2,040)	(1,669)	(1,354)
단기투자자산감소	389	(25)	0	0	0
장기투자증권감소	(69)	(194)	122	(201)	(129)
설비투자	(3,640)	(2,238)	(2,111)	(1,438)	(1,194)
유형자산처분	92	14	0	0	0
무형자산처분	(6)	(17)	(50)	(30)	(31)
재무현금	4,196	(188)	(84)	(43)	(64)
차입금증가	3,462	24	0	0	0
자본증가	976	(225)	(84)	(43)	(64)
배당금지급	190	225	84	43	64
현금 증감	(108)	(590)	(731)	(370)	211
기초현금	2,810	2,702	2,112	1,381	1,011
기말현금	2,702	2,112	1,381	1,011	1,222
Gross Cash flow	870	566	1,222	1,495	1,731
Gross Investment	5,353	894	1,868	1,822	1,456
Free Cash Flow	(4,483)	(328)	(646)	(327)	275

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,324	20,329	21,000
증가율(%)	(10.5)	2.4	(5.4)	5.2	3.3
매출원가	19,165	20,101	18,393	18,650	18,963
매출총이익	781	330	932	1,680	2,037
판매 및 일반관리비	1,129	1,224	1,220	1,244	1,285
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(348)	(894)	(288)	436	752
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	72.6
EBITDA	825	397	1,220	1,943	2,240
증가율(%)	345.1	(51.9)	207.7	59.2	15.3
영업외손익	(105)	(1,364)	(450)	(322)	(334)
이자수익	212	187	159	174	177
이자비용	379	421	423	428	433
자본법손익	55	(121)	(112)	12	13
기타영업손익	8	(1,009)	(74)	(80)	(90)
세전순이익	(452)	(2,258)	(738)	114	418
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	266.7
법인세비용	(413)	(433)	(26)	27	103
당기순이익	(39)	(1,826)	(712)	87	314
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	263.2
지배주주지분	(50)	(1,711)	(673)	83	309
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	270.5
비지배지분	11	(115)	(39)	3	5
EPS(원)	(1,170)	(39,988)	(15,740)	1,951	7,228
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	270.5
수정EPS(원)	(1,170)	(39,988)	(15,740)	1,951	7,228
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	270.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,170)	(39,988)	(15,740)	1,951	7,228
BPS	363,366	335,527	286,357	287,308	293,036
DPS	3,500	2,000	1,000	1,500	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	-	32.0	8.6
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.1	27.2	10.8	6.9	5.9
배당수익률	2.3	3.3	1.6	2.4	3.2
PCR	7.5	4.5	2.2	1.8	1.5
수익성(%)					
영업이익률	(1.7)	(4.4)	(1.5)	2.1	3.6
EBITDA이익률	4.1	1.9	6.3	9.6	10.7
순이익률	(0.2)	(8.9)	(3.7)	0.4	1.5
ROE	(0.3)	(11.4)	(5.1)	0.7	2.5
ROIC	(1.3)	(2.8)	(0.9)	1.4	2.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	29.3	41.1	58.5	60.4	58.4
유동비율	150.4	105.7	95.0	92.6	96.2
이자보상배율	(0.9)	(2.1)	(0.7)	1.0	1.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	8.6	9.0	8.9	9.2	9.2
재고자산회전율	7.5	7.3	7.1	7.5	7.4
매입채무회전율	9.5	10.4	10.3	10.7	10.6

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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

