

롯데케미칼 (011170)

주가 100% 상승 여정이 시작되다!

2026년 예상 영업손실 △0.2조원, 실망금지

2026년은 턴어라운드 계획이 실행되는 시기이다. 2026년 예상 실적은 '매출액 19.5조원, 영업손실 △2,119억원(영업손실을 △1.1%), 지배주주 손손실 △4,315억원' 등이다. 영업손익은 전년 △0.9조원에서 적자폭이 줄어든다. 실망할 필요는 없다. 글로벌 석화 폐쇄 사이클 진입 효과(2025 ~ 2028년 에틸렌 △1,400만톤 폐쇄)와 롯데케미칼(주)의 구조재편으로, 2027년에는 0.6조원으로 흑자전환 가능성이 높아지고 있다. 부문별 손익은 '기초소재 △2,322억원, 스페셜티소재(첨단소재/동박/롯데정밀화학) 2,403억원, PPA 상각 △2,200억원' 등이다.

2026년 3가지 구조재편

3가지 구조재편이 가시화될 것이다. ① 국내 NCC/범용폴리머 공장(나프타로 기초제품을 생산하는 설비)을 합작법인 형태로 다운사이징이 진행된다. 대산 NCC 설비(에틸렌 110만톤)는 현대케미칼(주)과의 합작후 축소를 계획 중이며, 여수 123만톤의 경우 여천NCC(주)와의 합작이 논의되고 있다. ② 해외 범용석화 설비인 말레이시아 타이탄(지분율 76%, 에틸렌 캐파 79만톤)에 대해서는 매각을 진행하게 된다. 반면, ③ ABS(첨단소재부문, IT외장재), ECH(롯데정밀화학(주), 에폭시), 배터리 소재(롯데에너지머티리얼즈(주), 동박) 등에 대해서는 규모를 확장한다. 특히, 국내에는 ABS/PC 재료를 혼합해, 물성을 강화한 혼합재료인 컴파운딩 설비 50만톤 투자를 진행중이다.

구조조정 반영후 적정주가 16.5만원, 100% 상승여력

구조조정을 선반영한 적정주는 16.5만원(Buy, 현재가 8만원) 수준이다. '석화 감소분이 재무 위험 및 탄소배출 축소'로 상충된다. ① 영업부문 NCC/범용폴리머 캐파는 연산 2,000만톤에서 670만톤으로 줄어들면서, 사업가치가 △6.8조원(13조원 → 6.2조원) 낮아진다. 반면, ② 순차입금 규모는 6.8조원에서 0.9조원으로, △5.9조원 줄일 수 있다. ③ 탄소배출량도 850만톤에서 130만톤으로 줄어들게 된다. 2026년은 적정주를 찾아가는 여정이 될 것이다!



황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **165,000원 (M)**

직전 목표주가 **165,000원**

현재주가 (2/4) **85,400원**

상승여력 **93%**

시가총액	36,530억원
총발행주식수	42,775,419주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	186,233주
52주 고/저	87,000원 / 53,400원
외인지분율	23.35%
배당수익률	3.34%
주요주주	롯데지주 외 41 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.5	16.2	59.6
상대	1.5	(10.8)	(26.2)
절대 (달러환산)	25.8	15.2	61.0

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47,100	-11.6	-1.6	50,090	-6.0
영업이익	-4,339	적지	적지	-2,350	-84.6
세전계속사업이익	-17,450	적지	적지	-3,222	-441.5
지배순이익	-13,314	적지	적지	-2,162	-516.0
영업이익률 (%)	-9.2	적지	적지	-4.7	-4.5 %pt
지배순이익률 (%)	-28.3	적지	적지	-4.3	-24.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

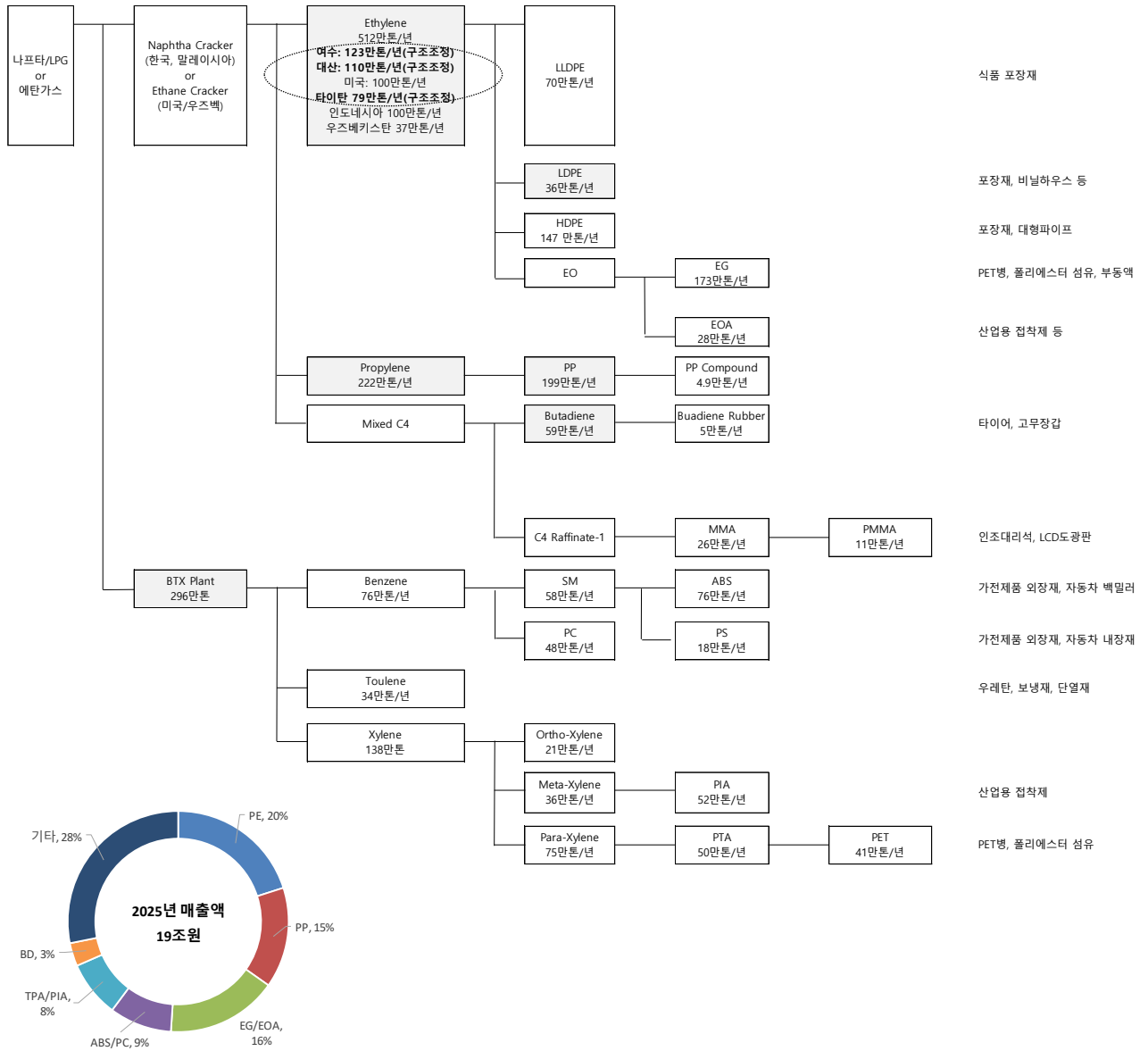
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	199,464	204,304	184,831	194,685
영업이익	-3,477	-8,941	-9,436	-2,119
지배순이익	-500	-17,105	-20,448	-4,315
PER	-135.5	-2.6	-1.5	-8.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	20.9	45.9	42.8	11.1
ROE	-0.3	-11.4	-15.9	-3.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

그림 1. 롯데케미칼(주) 화학부문 생산 프로세스 : 2026~2027년 석화사업 구조조정, ① 국내 대산/여수 NCC 합작화, ② 말레이시아 타이탄(주) 매각, ③ 첨단소재 확장



자료: 유안타증권 리서치센터

표 1. 롯데케미칼(주) 실적 추정치 : 2025년 영업적자 △9,436 억원 → 2026년 △2,119 억원(e) → 2027년 0.6 조원(e)

[INCCC 항목] [원래비 변화]	아시아 PE/PP 공급부족시기		미국 ECC 증설 압박시기		Covid19 충격/복원		석화 과잉공급		석화업황 턴어라운드													
	[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]													
	[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]		[롯데케미칼 대비 변화]													
	2025				2026				연간실적		연간실적		연간실적		연간실적		연간실적					
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	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	351.0	376.0	423.5	341.0
프로필렌 (만톤)	46.1	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	180.5	193.5	218.8	177.5
부타디엔 (만톤)	10.5	10.5	10.5	14.0	14.0	14.0	14.0	8.0	40.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	45.5	50.0	32.0
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	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	155.8	101.0
PP (만톤)	59.0	59.0	59.0	65.3	65.3	65.3	65.3		156.0	156.0	156.0	216.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	242.3	261.0	261.0
PE (만톤)	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7		202.5	206.7	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9
SM (만톤)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3		50.0	53.5	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0
ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3		78.4	80.5	81.0	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		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
MMA (만톤)	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
PC (만톤)	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
TPA/PIA (만톤)	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	102.0	102.0	52.0	52.0
PET필름 (만톤)	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
BR/SBR (만톤)									2.5	5.0	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
2차전지 등박 (만톤)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0													6.0	7.0	8.0
가성수다(50% 기준) (만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3													73.0	73.0	73.0
[합계 특이점]	4분기 인도네시아 라인프로젝트 NCC 양산				대산NCC/PO 구조조정 가형				유일 동박 3만톤, 2025년 → 2027년 연기													
주요제품 가격																						
에틸렌(기초 원료) \$/MT	853	768	799	721	701	724	754	793	879	1,138	1,152	1,215	848	731	1,013	1,009	839	853	765	743	792	
프로필렌(기초 원료) \$/MT	830	762	756	731	751	714	734	776	924	1,089	881	1,037	882	801	1,013	1,002	846	822	770	743	772	
EG(폴리에스터 원료) \$/MT	545	513	524	467	471	482	497	516	784	652	851	899	576	469	676	578	462	541	512	491	516	
PP(50%+스왑+50%+수출) \$/MT	1,000	1,032	1,013	1,000	989	931	936	965	1,067	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,020	1,019	950	965	
HDPE(50%+스왑+50%+수출) \$/MT	966	984	965	932	894	881	896	938	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,028	902	937		
LD/LLDPE(50%+스왑+50%+수출) \$/MT	1,241	1,227	1,170	1,116	1,151	1,139	1,154	1,195	1,248	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,162	1,153	1,043	1,028	902	937		
PET bottle(음료병 원료) \$/MT	813	775	786	757	808	747	779	798	1,140	977	1,000	1,232	963	718	966	1,130	947	907	783	783		
SM(IT의장재 원료) \$/MT	1,044	951	913	821	961	1,004	1,004	973	1,096	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,064	1,127	932	985		
부타디엔(합성고무 원료) \$/MT	1,462	1,166	1,112	927	1,301	1,354	1,354	1,173	861	1,082	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,167	1,295		
PC(IT의장재 원료) \$/MT	2,116	2,061	1,993	1,909	1,901	1,954	2,004	2,023	2,508	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,230	2,200	2,020	1,970		
TPA(폴리에스터 원료) \$/MT	658	623	634	623	671	624	624	643	628	596	656	880	742	473	674	854	789	729	635	640		
PX(폴리에스터 원료) \$/MT	854	806	832	825	851	804	804	823	823	778	832	964	880	500	844	1,038	966	829	820	822		
벤젠(IT의장재 원료) \$/MT	889	747	732	674	731	704	704	723	679	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	761	715		
ABS(IT의장재 원료) \$/MT	1,454	1,386	1,334	1,250	1,281	1,304	1,354	1,323	1,361	1,398	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,340	1,447	1,356	1,315	1,422		
가성수다(일부비닐 표백제) \$/MT	465	417	398	380	350	380	400	400														
나프타(원재료) \$/MT	663	578	591	563	551	504	504	523	497	406	497	614	527	383	651	789	654	683	599	520		
MX(원재료) \$/MT	773	697	699	693	701	704	704	723	638	566	586	728	653	442	687	989	945	865	715	708		
에탄가스(원재료) 센트/갤런	27	25	23	26	23	20	23	29														
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	78	67	70	64	58	53	53	55	52	40	53	69	63	43	69	97	82	80	69	65		
2차전지용 등박 \$/MT	13,733	13,906	14,224	14,611	15,683	15,967	16,039	15,821														
구리(원료) \$/MT	9,391	9,500	9,865	11,247	12,125	12,258	12,295	12,645														
사업부별 실적(사차반정) \$/MT	320	319	339	311	330	343	369	380	425	560	594	605	460	449	585	339	307	319	322	355	386	
본사 기초소재 spot 스프레드 \$/MT	327	322	342	313	365	378	389	379	543	599	632	628	456	421	480	323	292	323	336	378		
올레핀 spot 스프레드 \$/MT	451	484	449	410	470	517	528	513	709	791	826	794	574	544	610	433	413	449	449	507		
아로마틱 spot 스프레드 \$/MT	75	111	124	115	150	97	105	105	204	208	237	290	217	169	215	100	47	67	106	114		
첨단소재 spot 스프레드 \$/MT	476	566	562	588	397	383	433	492	590	837	860	660	936	1,463	833	550	445	545	545	426		
타이탄 자회사 spot 스프레드 \$/MT	298	356	319	305	323	354	363	368	535	649	598	563	420	432	461	315	311	313	320	352		
Lotte USA(EG) spot 스프레드 \$/MT	183	166	189	112	135	167	162	141														
원료초달 사차효과	-	8	-	10	-	15	-	4	21	-	5	-	9	-	7	-	10	18	-	5		
※ (+)이면 저가 원료 투입 의미 [기타]																						
동박 스프레드 \$/MT	4,362	4,406	4,369	3,365	3,558	3,710	3,744	3,176														
매출액 억원	49,018	40,852	47,861	47,100	52,404	52,215	45,197	44,889	117,133	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	161,205	222,761	199,464	204,304	184,831	194,685	204,942	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	27,147	18,029	22,168	21,139	26,976	24,221	15,623	14,615	93,012	89,821	109,335	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	104,917	109,110	88,483	81,435		
롯데첨단소재(올수합법) 억원	11,082	10,465	10,222	9,295	11,063	11,463	12,174	11,857														
타이탄 자회사(70%) 억원	4,872	4,664	4,062	8,870	8,723	8,803	9,024	9,188	24,121	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,456	22,164	26,468	35,738		
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원	1,461	1,408	1,538	1,696	1,308	1,238	1,264	1,643														

표 2. 롯데케미칼(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25P	2025E	2026E	4Q25P	2025E	2026E
매출액	49,313	187,044	183,378	47,100	184,831	194,685	△4.5%	△1.2%	6.2%
영업이익	△2,396	△7,492	△1,376	△4,339	△9,436	△2,119	△81.1%	△25.9%	54.0%
OPM	△4.9%	△4.0%	△0.8%	△9.2%	△5.1%	△1.1%	△4.4%	△1.1%	△0.3%
세전이익	△3,572	△13,513	△5,582	△17,450	△27,390	△6,458	△388.5%	△102.7%	15.7%
지배순이익	△2,003	△9,137	△5,160	△13,314	△20,447	△4,315	△564.7%	△123.8%	△16.4%

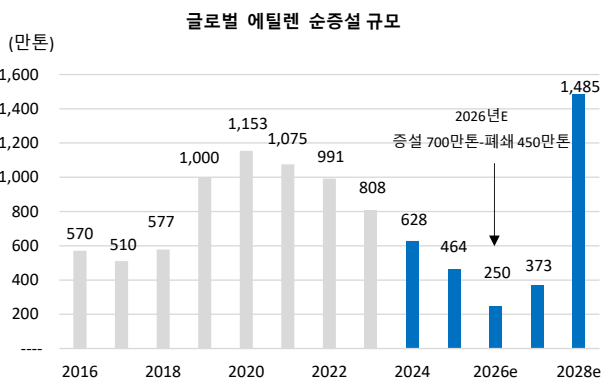
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 석화 업황 점검 (에틸렌 증설 계획, 2026년 1월 수정) : 2026 ~ 2028년 폐쇄 사이클 진입

지역 구분	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)	2027년 (만톤/년)	2028년 (만톤/년)	2029년 (만톤/년)	2030년 (만톤/년)
아메리카				PTTG(미정) 150		DOW(캐나다) 180	
아메리카 소계	-	-	-	-	-	180	-
유럽		Gazprom Nefekhim 60		Irkutsk Oil 65 Sibur Amur GCC 230	Baltic Chemical 240	KazMunayGas(카자흐스탄) 125	PNK Orlen(폴란드) 74 PNK Orlen(폴란드) 34
서유럽	Exxon(프랑스) 폐쇄 - 42	SABIC(네델란드) 폐쇄(1Q) - 55 ENI(이탈리아, 브린디시 2Q) - 41	ENI(이탈리아, 프리올로) - 43 Exxon(중국, FEP, 2q) - 83	Ineos Cracker(벨기에) 125 TotalEnergy(헝가리, Antwerp, 단) 110 Dow(독일 Bohlem, 연말) - 57			
유럽 소계	- 42	- 36	- 126	254	240	125	40
아시아	Sinopec Tianjin 120 Wanhua Chemical II(4Q) 120	Exxon Huizhou Ethylene I (1) 160 Nanshan Group(Yulong) 300 Petrochina Jilin(2Q) 120	Petrochina Guangxi 120 BASF Zhanjiang 100	Huajin Aramco(Panjin) 150 Sinopec maoming 100 Tangshan Xuyang 150	Sinopec(Zhenhai) 150 CNOOC/Shell 3 160 SABIC/Gulfi Petchem 150 Sinopec(Yueyang) 100	ZPC(Rongheng, 미정) 140	ZPC(Rongheng, 미정) 140
중국 소계	240	500	138	212	560	-	-
한국	GS칼텍스(Debotte, 4Q) 15		롯데케미칼 100 S-Oil(2026년 하반기) 180	연천NCC - 90 SK이노베이션 - 66 LG화학 - 120			
일본			Maruzen(폐쇄) - 53	Idemitsu Kosan(폐쇄) - 37 Ineos(가왕사키 1군 폐쇄) - 45			Mitsubishi or Asahikasei - 50
베트남	Nghison Petrochem(3q) 135						
브루나이			Exxon Mobil(Jurong, 2q) - 90		Brunei Hengyi Industries 165		
아시아 소계	480	500	176	46	885	120	50
중동	Sepheh Makran Chabahar 140 Dehloran Sepheh PC 50		Ganavah-Dashtestan PC 50				
사우디아라비아				Aramco/Totia/XTG(Amiral) 165			Tasnee National Industrializat 330
UAE			Borouge 4(중반) 150				
카타르					Ras Laffan Petchem(Chevron) 210		
중동 소계	190	-	200	165	210	-	480
아프리카					Tahrir Petchem(이집트) 150		
아프리카 소계					150	-	-
글로벌 신규증설 합계	628	464	250	373	1,485	425	470
[글로벌 수급]							
글로벌 에틸렌 capa	23,264	23,728	23,978	24,350	25,835	26,260	26,730
Capa 증감	628	464	250	373	1,485	425	470
글로벌 에틸렌 수요	18,187	18,418	19,024	19,589	20,177	20,782	21,406
수요 증감	230	231	606	565	588	605	623
글로벌 설비 가동률	78.2%	77.6%	79.3%	80.4%	78.1%	79.1%	80.1%

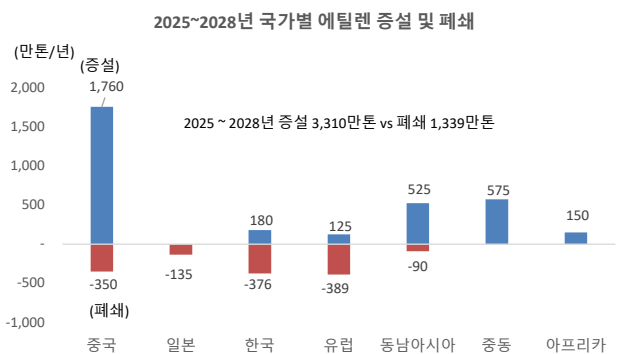
주 : 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임
 자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 에틸렌 순증설 전망 : 2026년 증설 700만톤 - 폐쇄 450만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 2025~2028년 글로벌 석화 설비 폐쇄 사이클 : 1,300~1,400만톤 폐쇄



자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 2026~2027년 롯데케미칼(주) 사업구조 재편 후 석화사업(화학) : 여수/대산/타이탄 다운사이징 → 스페셜티 화학 위주 재편

구분	본사	자회사									합계		
		본사				말레이시아		인도네시아		미국			
		여수공장	대산공장	울산공장	아로마틱	롯데타이탄	라인프로젝트	LC USA	롯데정밀화학	롯데에너지머티리얼즈		한국	한국
	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	
업스트림	에틸렌	123	110		233	79	100		100			512	
	프로필렌	64	55		119	51	52					222	
	부타디엔	16	19		35	10	14					59	
	BTX	42	42	143	227	29	40					296	
다운스트림	EG	40	73		113			70				183	
	PE	64	42		106	102	45					253	
	PP	60	50		110	64	25					199	
	SM		58		58							58	
스페셜티	ABS	76			76							76	
	PC	48			48							48	
	ECH								73			73	
	가성소다 동박								13		6	13	
합계	533	449	143	1,125	335	276		170	86	6	1,998		

자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. 구조조정을 미리 반영한 롯데케미칼(주) 적정주가: 16.5만원/주

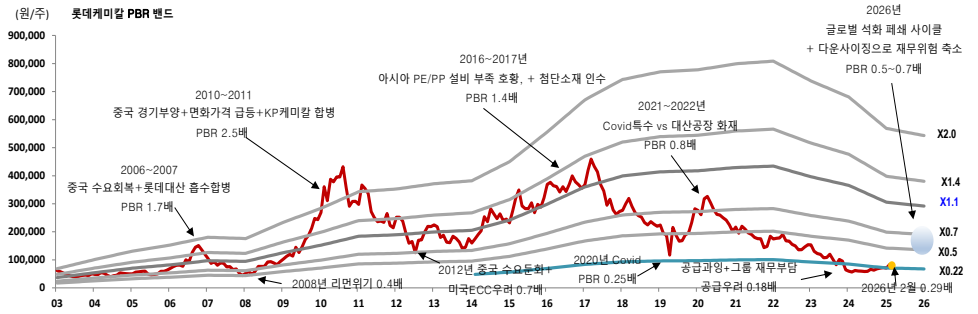
구분	기준일 (2026.2월)	주요 내역							
		사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정시업가치(억원)	
(+) 영업자산가치	6조 2,606억원	▶올래핀(1), 아로마틱 부문	1,000	509	1,509	6.5↑	100%	9,807↓	
		▶첨단소재 부문 [지회사]	4,273	1,854	6,127	6.5	100%	3조 9,827	
		▶롯데 타이탄(지분율 0% ↓)	1,121	1,830	2,951	4.5	0%	0↓	
		▶롯데 USA(지분율 90%)	347	710	1,057	6.5	80%	3,817	
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	1,858	1,212	3,070	6.5	100%	8,581	
		▶롯데머티리얼즈(지분율 47%)	459	896	1,335	12.0	100%	7,634	
		▶라인프로젝트(49% ↓)	1,039	2,120	3,159	4.5	80%	5,573↓	
		▶롯데GS화학(51%)	[총투자지분]	9,500	[지분투자지분]	1,940	80%	1,552	
		▶롯데배터리머티리얼(100%)	[총투자지분]	5,625	[지분투자지분]	2,539	80%	2,031	
		▶삼백 컴파운딩(100%)	[총투자지분]	3,601	[지분투자지분]	3,601	80%	2,881	
		합계	9,005	7,301	1조 6,305	3.8x		6조 2,606	
		주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률. 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는 데 유용함 주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용율 80%로 계산함 주3) ▶올래핀 구조조정을 반영함. 아로마틱부문 EV/EBITDA 6.5배로 평균업황으로 진입 가정 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) ▶첨단소재 부문은 ABS 증설과 평균업황 진입으로, 6.5배를 적용함 ▶롯데타이탄 구조조정을 반영해서, 가치를 0으로 비움 ▶롯데USA주는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함 ▶롯데에너지머티리얼즈는 동박 현재 생산캐파 6만톤 정상가동시 영업이익과 감가상각비를 반영했음 (적정시업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동박 지배주주 지분율 x 롯데에너지머티리얼즈주 지분율) ▶인도네시아 라인프로젝트(2025년 하반기 가동, 에틸렌 100만톤 NOC) 정상가동시 EBITDA x 가동초기 업황 4.5배 x 비상장지분율 80% x 지분율 49%							

구분	기준일 (2026.2월)	투자자산 구성					비고
		지분율	순자산(지분율반영)	PBR(배)	적정가치(억원)		
(+) 투자자산가치	1조 8,725억원	롯데건설	44.0%	1조 580	0.3x	3,174	주력건설(비상장)
		씨텍	50.0%	1,427	1.0x	1,427	대산 열에너지 공급(비상장)
		롯데MCC	50.0%	1,382	0.5x	691	인조대리석용 PMMA 생산(비상장)
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	8,236	0.8x	6,177	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 ECC
		현대케미칼	40.0%	4,727	0.5x	2,364	MX 생산, 2022년 NOC완공(비상장)
		롯데에너시스	50.0%	6,188	0.5x	3,094	초상생산(비상장)
		기타		3,597	0.5x	1,799	lean H2, 한덕화학, 한주, 투자부동산
합계			3조 6,137		1조 8,725		

구분	기준일 (2026.2월)	내용
(-) 순차입금	△1조 1,241억원	
(+) 현금성자산	2조 4,780억원 ↓	※구조조정 전 현금성자산 3.4조원 - 구조조정과정에서 현금 축소액 1.0조원
(-) 총차입금	3조 4,322억원 ↓	※구조조정 전 차입금 10.1조원 - 구조조정 과정에서 차입금 축소액 6.6조원
(-) 탄소배출부담	1,698억원 ↓	※구조조정 후 탄소배출량 1,328,503톤(구조조정 전 8,518,056톤) X 탄소배출권 가격 10\$/ X 환율 1,350원/달러 = 179억원 (연간 탄소배출액 정제 비용) ※연산 탄소배출권 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 179억원 / WACC(10.5%) = 1,698억원
보통주 주주가치(A)	7조 90억원	
발행주식수(B)	42,147,147주	※발행주식수 42,755,419주 - 자사주 608,272주
보통주 1주당 가치(A/B)	165,000원/주	※목표주가 구성 변경 (기준 16.5만원 → 16.5만원): ① 석화 구조조정(국내 NOC 축소, 타이탄 매각)으로, 사업가치 13조원 → 6.2조원으로, △6.8조원 축소 ② 석화 구조조정으로, 순차입금 6.8조원에서 0.9조원으로, △5.9조원 축소 ③ 석화 구조조정으로, 탄소배출에 따른 사회적비용 1.1조원에서 762억원으로 △1조원 절감
(변경전)	165,000원/주	

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 롯데케미칼(주) PBR 밴드 : 2026년 2월 PBR 0.29배, 바닥 탈출 중



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	199,464	204,304	184,831	194,685	204,842
매출원가	191,651	201,005	182,944	187,184	189,431
매출총이익	7,813	3,299	1,887	7,501	15,411
판매비	11,290	12,239	11,323	9,620	9,886
영업이익	-3,477	-8,941	-9,436	-2,119	5,525
EBITDA	8,249	3,966	4,086	14,879	20,444
영업외손익	-1,046	-13,641	-17,955	-4,340	-2,925
외환관련손익	-148	215	-686	0	2
이자손익	-1,731	-2,412	-2,490	-3,222	-2,658
관계기업관련손익	203	-1,208	-1,238	-1,118	-269
기타	631	-10,236	-13,541	0	0
법인세비용차감전순손익	-4,523	-22,581	-27,391	-6,458	2,600
법인세비용	-4,130	-4,326	-2,429	-1,301	645
계속사업순손익	-392	-18,256	-24,962	-5,158	1,955
중단사업순손익	0	0	61	0	0
당기순이익	-392	-18,256	-24,901	-5,158	1,955
지배지분순이익	-500	-17,105	-20,448	-4,315	1,875
포괄순이익	29	-5,168	-28,914	-5,158	1,955
지배지분포괄이익	-53	-8,244	-23,347	-4,268	1,618

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,895	15,424	-11,355	14,550	12,794
당기순이익	-392	-18,256	-24,901	-5,158	1,955
감가상각비	9,872	10,793	11,589	15,238	13,368
외환손익	188	-100	444	0	-2
중속, 관계기업관련손익	-203	1,208	1,238	1,118	269
자산부채의 증감	1,101	10,290	-3,912	1,592	-4,347
기타현금흐름	-2,670	11,488	4,187	1,759	1,551
투자활동 현금흐름	-50,746	-19,482	1,485	8,615	-1,541
투자자산	11,715	270	3,385	139	-379
유형자산 증가 (CAPEX)	-36,400	-22,381	-16,000	2,000	-8,000
유형자산 감소	917	140	279	0	0
기타현금흐름	-26,977	2,489	13,822	6,476	6,838
재무활동 현금흐름	41,957	-1,875	-7,588	-9,581	-7,236
단기차입금	3,879	3,477	-820	-4,853	-1,824
사채 및 장기차입금	32,009	13,007	-6,528	0	-678
자본	11,596	-2,126	1,292	0	0
현금배당	-1,897	-2,254	-832	-422	-633
기타현금흐름	-3,629	-13,979	-700	-4,306	-4,103
연결범위변동 등 기타	-189	36	11,563	-4,151	-647
현금의 증감	-1,081	-5,897	-5,895	9,433	3,369
기초 현금	28,097	27,015	21,118	15,223	24,657
기말 현금	27,015	21,118	15,223	24,657	28,025
NOPLAT	-3,477	-8,941	-9,436	-2,119	5,525
FCF	-28,505	-6,957	-27,355	16,550	4,794

자료: 유안타증권

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

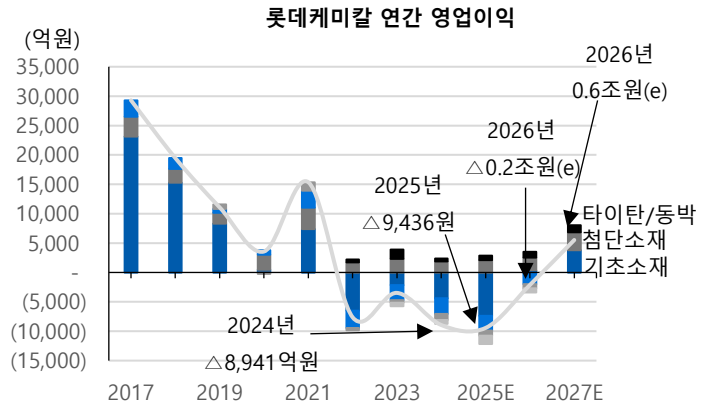
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	98,144	89,834	73,560	80,539	90,610
현금및현금성자산	27,015	21,118	15,223	24,657	28,025
매출채권 및 기타채권	23,424	21,948	22,071	21,025	23,880
재고자산	28,017	28,184	25,711	24,493	27,819
비유동자산	236,619	255,689	242,659	223,523	216,983
유형자산	142,726	160,845	160,003	142,764	137,396
관계기업 등 지분관련 자산	38,336	38,542	32,577	32,577	32,577
기타투자자산	6,599	8,013	4,217	4,079	4,458
자산총계	334,763	345,523	316,219	304,062	307,593
유동부채	65,235	85,023	84,374	72,284	93,053
매입채무 및 기타채무	20,238	18,883	27,663	26,352	29,931
단기차입금	34,441	27,876	32,143	29,833	29,281
유동성장기부채	6,755	25,485	15,463	9,646	28,361
비유동부채	67,202	60,620	63,268	68,780	50,221
장기차입금	34,164	46,619	48,765	48,441	34,092
사채	22,913	4,693	6,344	12,484	7,440
부채총계	132,438	145,644	147,642	141,064	143,273
지배지분	155,431	143,523	114,351	109,614	110,856
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	19,429	17,304	18,596	18,596	18,596
이익잉여금	129,648	110,624	90,364	85,627	86,869
비지배지분	46,894	56,356	54,226	53,384	53,464
자본총계	202,325	199,879	168,577	162,998	164,320
순차입금	58,075	81,719	89,480	75,194	69,324
총차입금	100,375	116,859	111,225	106,372	103,871

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,194	-39,988	-47,802	-10,088	4,383
BPS	368,880	340,367	271,185	259,952	262,897
EBITDAPS	19,678	9,272	9,553	34,784	47,794
SPS	475,827	477,620	432,095	455,133	478,878
DPS	3,500	2,000	1,000	1,500	3,000
PER	-135.5	-2.6	-1.5	-8.5	19.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	20.9	45.9	42.8	11.1	7.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-10.5	2.4	-9.5	5.3	5.2
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-360.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	-143.4
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	1.0	3.9	7.5
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-5.1	-1.1	2.7
지배순이익률 (%)	-0.3	-8.4	-11.1	-2.2	0.9
EBITDA 마진 (%)	4.1	1.9	2.2	7.6	10.0
ROIC	-0.2	-3.3	-4.5	-0.9	2.4
ROA	-0.2	-5.0	-6.2	-1.4	0.6
ROE	-0.3	-11.4	-15.9	-3.9	1.7
부채비율 (%)	65.5	72.9	87.6	86.5	87.2
순차입금/자기자본 (%)	37.4	56.9	78.3	68.6	62.5
영업이익/금융비용 (배)	-0.9	-2.1	-2.5	-0.5	1.3

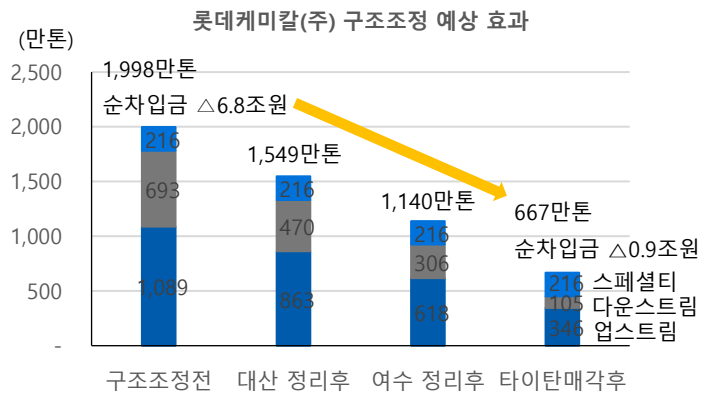
Key Chart

연간 영업이익의 전망 :
 2025년 $\Delta 0.9$ 조원
 2026년 $\Delta 0.2$ 조원(e)
 2027년 0.6조원(e)



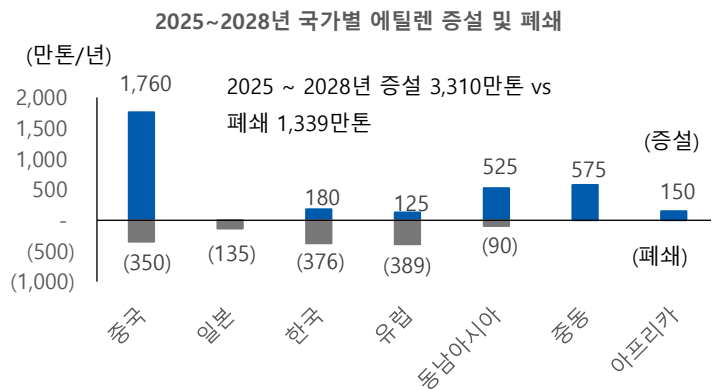
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼(주) 구조조정 효과 :
 조정전 석화 캐파 1,998만톤
 순차입금 $\Delta 6.8$ 조원
 조정후 석화 캐파 667만톤 ↓
 순차입금 $\Delta 0.9$ 조원 ↓



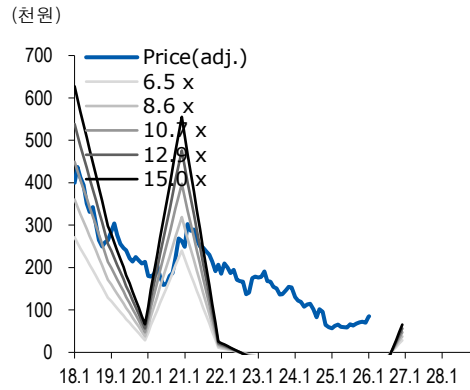
자료: 유안타증권 리서치센터

순수 석화 업황 : 에틸렌 폐쇄 사 이클 진입
 2025 ~ 2028년 폐쇄 1,339만톤

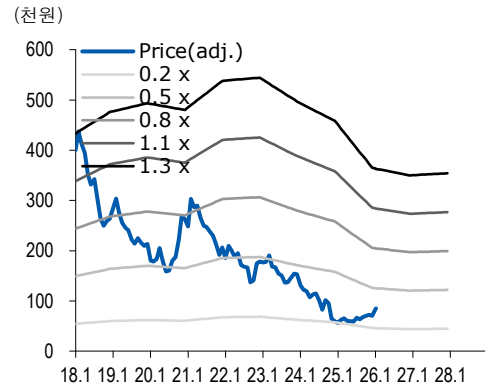


자료: 유안타증권 리서치센터

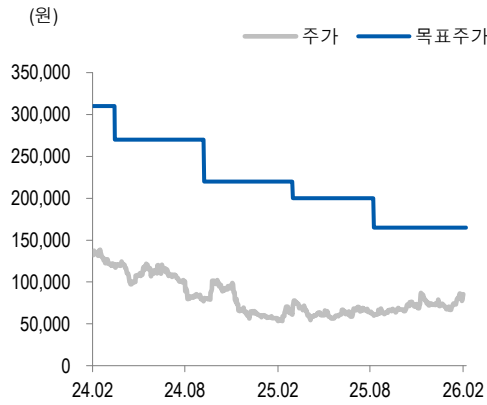
P/E band chart



P/B band chart



롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-05	BUY	165,000	1년		
2025-08-12	BUY	165,000	1년		
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
2023-03-28	BUY	310,000	1년	-51.47	-38.45

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	
Buy(매수)	
Hold(중립)	
Sell(비중축소)	
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-05

※ 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 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.