

# 롯데케미칼 (011170)

## 터널에서 탈출하기가 몹시 고되다

### 목표주가 11만원, 투자의견 매수 유지

목표주가 11만원과 매수의견을 유지한다. 목표주가는 26년 예상치 BPS 268,627원에 PBR 0.40배 적용한 값이다. 25년은 스프레드 축소와 LCI 적자가 반영되기 시작하면서 22년 다운사이클 진입한 이래 최대 규모의 영업손실인 -9,436억원을 기록하였다.

26년에도 적자기조는 이어질 전망이다. 그러나 한국/일본/유럽 구조조정이 가시화되고, 중국도 수출 VAT 폐지 및 납사 소비세 정책 변경 등을 통해 경쟁력 열위 설비들 퇴출 유도하고 있는 만큼 공급과잉 부담은 보다 완화될 것으로 예상된다. 몹시 고되긴 하나, 그래도 26년 기점으로 4년 간의 긴 터널에서는 점진적으로 벗어날 것이라는 판단이다.

### 4Q25 Review: -4,339억원(적자확대QoQ) vs 컨센서스 -2,350억원

4분기 영업손익은 -4,329억원으로 QoQ 적자 대폭 확대되었고, 컨센서스 -2,350억원 대비로도 크게 하회하였다. 기초화학은 주요 제품 스프레드가 축소된 와중에 10월부터 LCI 상업가동 본격화되었고, 관련 영업손실이 본격적으로 반영됨에 따라 -3,957억원의 적자를 기록했다. 참고로 전 분기 -500억원에 그쳤던 LC타이탄 적자가 이번 분기에는 약 -2천억원까지 확대된 것으로 추정된다. 첨단소재는 연말 고객사 재고조정 영향으로 영업이익 221억원(-62%QoQ) 감소하였다. 한편, 영업외손익에서 말레이시아 타이탄과 롯데에너지머티리얼, LCI 등의 영업권 및 유형자산 관련 손상차손 약 1조원이 반영되며 당기순이익에서는 -1.6조원의 대규모 손실을 기록했다.

1분기 -2,319억원의 영업적자 축소를 전망한다. C2 마진은 100달러까지 급락했으나, 최종 판매제품인 PE/PP 스프레드는 큰 변동없이 유지되고 있고, 특히 BD/BZ/PX 강세 두드러지는 만큼 기초화학/타이탄 부문에서 손실 규모가 줄어들 수 있다는 판단이다.

### 길고 긴 터널에서 탈출하기가 몹시 고되다

4분기는 동사 비롯해 국내 석유화학 업체들 대부분이 영업/영업외부문에서 크고 작은 일회성 비용을 반영하며 전반적으로 예상보다 훨씬 더 부진한 실적을 기록했다. 그러나 이제는 4분기에 대한 실망보다 26년 석유화학 업황과 실적이 개선될 수 있을 것인지, 있다면 그 트리거는 과연 무엇이 될 것인지가 더욱 중요한 부분이다.

여전히 동북아 지역의 신규 크래커 유입은 부담스럽고, 27년 초 예정된 사힌프로젝트 상업가동은 특히 국내 구조조정 효과를 상쇄시킬 수 있다는 점에서 우려스럽기도 하다. 다만, 25~26년 글로벌 증설 물량은 600~800만톤으로 20~23년에 연 평균 1천만톤 이상씩 들어왔던 것 대비로는 규모가 축소되고, 한국 뿐만 아니라 유럽과 일본에서도 25년부터 석유화학 구조조정 계획을 잇따라 발표하고 있다. 또한 중국은 4월 1일부터 태양광과 배터리, PVC/MEG/BDO 등 일부 화학제품에 대한 수출 VAT 폐지를 발표하는 등 공급과잉 산업의 자발적 조정을 유인하고 있다. 아직 확정되진 않았으나, 현재 중국 내에서 논의 중인 납사 소비세 정책 변경과 일부 지방정부의 전기료 인상이 실행되면 생산비 부담이 높아지는 만큼 경쟁력 열위 업체들의 가동률 조정, 조금 더 나아가서는 판가 인상 등의 움직임이 출현될 수 있을 것으로 전망한다.

화학업체들이 이 어둡고 긴 다운사이클이라는 터널에서 탈출하기 몹시 고된 모습이다. 26년도 결코 낙폭치는 않겠지만, 글로벌 구조조정 효과에 이어 미국-이란 지정학 갈등 완화 이후 OPEC+ 증산과 베네수엘라 원유 출하 증가 등으로 유가도 하향 안정화되며 지난 4년보다는 숨통이 조금이나마 트이는 시기가 될 것으로 예상된다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

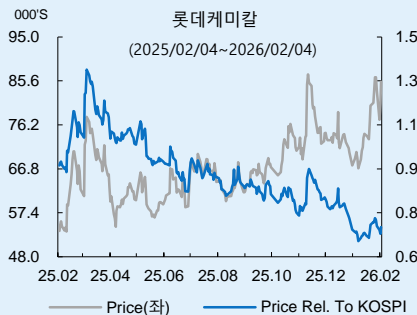
목표주가(12M)	110,000원(유지)
증가(2026.02.04)	85,400원
상승여력	28.8%

#### Stock Indicator

자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	3,653십억원
외국인지분율	23.2%
52주 주가	53,400~87,000원
60일평균거래량	186,233주
60일평균거래대금	14.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.5	16.2	33.0	59.6
상대수익률	1.9	-14.1	-37.6	56.8

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	20,430	18,483	18,988	21,019
영업이익(십억원)	-894	-1,050	-465	365
순이익(십억원)	-1,711	-2,512	-679	113
EPS(원)	-39,988	-58,724	-15,863	2,631
BPS(원)	335,527	281,769	268,627	272,993
PER(배)				32.5
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	-11.4	-19.0	-5.8	1.0
배당수익률(%)	3.3	1.2	1.2	2.3
EV/EBITDA(배)	24.0	33.7	13.6	7.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

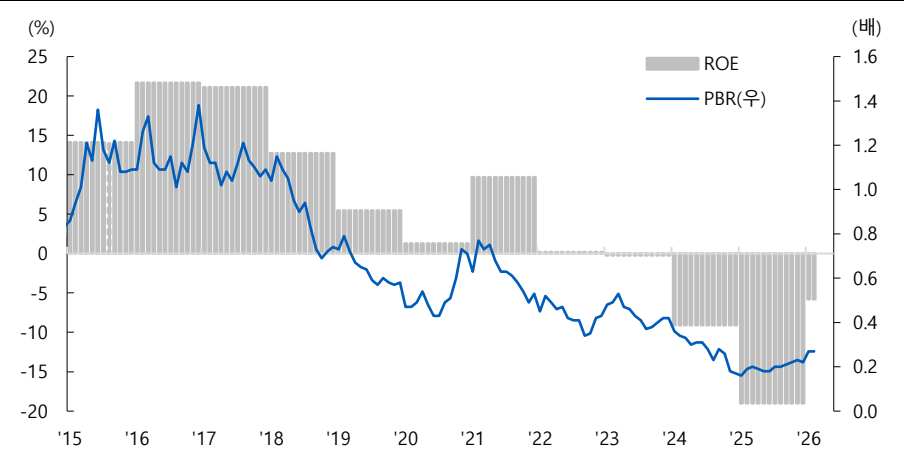
표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
<b>합계</b>											
매출액	4,902	4,197	4,786	4,710	4,671	4,755	4,795	4,767	20,430	18,483	18,988
영업이익	-127	-245	-133	-434	-232	-116	-5	36	-894	-944	-465
영업이익률	-2.6%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	-5.0%	-2.4%	-0.1%	0.8%	-4.4%	-5.1%	-2.4%
<b>올레핀</b>											
매출액	2,715	2,107	2,423	2,287	2,071	2,048	2,015	2,028	11,286	9,532	8,163
영업이익	-62	-126	-65	-155	-76	-25	26	36	-442	-408	-199
영업이익률	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-6.8%	-3.7%	-1.2%	1.3%	1.8%	-3.9%	-4.3%	-2.4%
<b>타이탄</b>											
매출액	487	466	806	887	753	810	849	768	2,216	2,647	3,180
영업이익	-41	-52	-51	-206	-134	-92	-51	-26	-262	-350	-289
영업이익률	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-17.8%	-11.4%	-6.0%	-3.3%	-11.8%	-13.2%	-9.1%
<b>롯데첨단소재</b>											
매출액	1,108	1,046	1,022	930	1,078	1,095	1,107	1,123	4,382	4,105	4,403
영업이익	73	56	58	22	54	56	54	51	188	209	215
영업이익률	6.6%	5.4%	5.6%	2.4%	5.1%	5.1%	4.9%	4.5%	4.3%	5.1%	4.9%
<b>LCUSA</b>											
매출액	155	114	154	170	143	154	151	147	590	593	596
영업이익	-5	-38	-7	-34	-19	-13	-6	-6	-107	-84	-44
영업이익률	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-13.1%	-8.2%	-4.2%	-3.9%	-18.1%	-14.2%	-7.3%
<b>롯데정밀화학</b>											
매출액	446	425	443	439	445	449	455	442	1,671	1,753	1,791
영업이익	19	9	28	19	27	30	34	26	50	74	118
영업이익률	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.2%	6.8%	7.5%	5.9%	3.0%	4.2%	6.6%
<b>롯데에너지머티리얼</b>											
매출액	158	205	144	171	180	199	218	259	902	678	856
영업이익	-46	-31	-34	-34	-24	-17	-8	4	-65	-145	-45
영업이익률	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-13.5%	-8.5%	-3.5%	1.5%	-7.1%	-21.4%	-5.3%

자료: iM증권 리서치본부

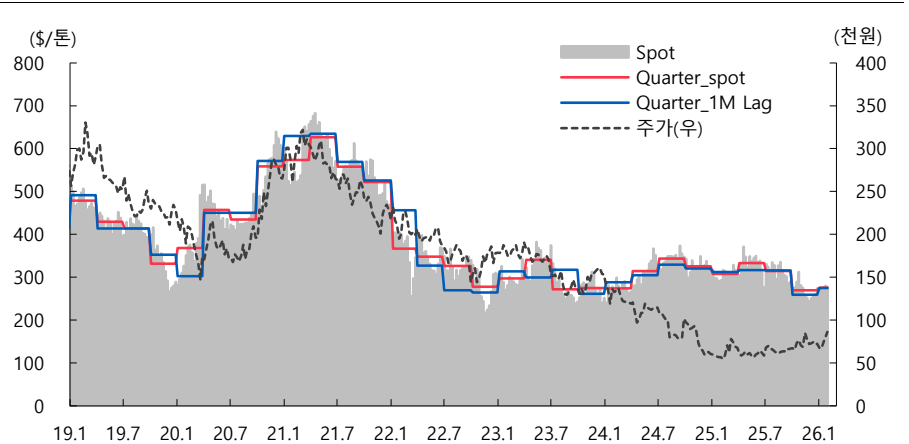
주: 롯데타이탄 실적은 당사 추정치 기준임

그림1. 롯데케미칼 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

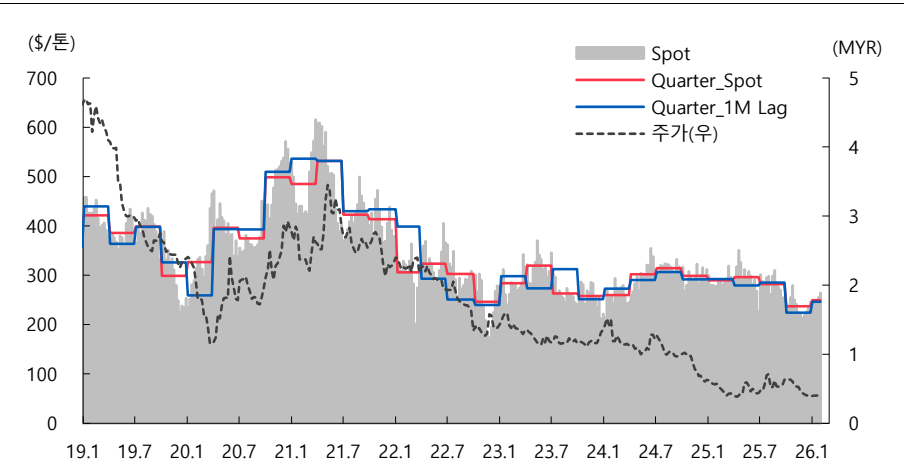
그림2. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

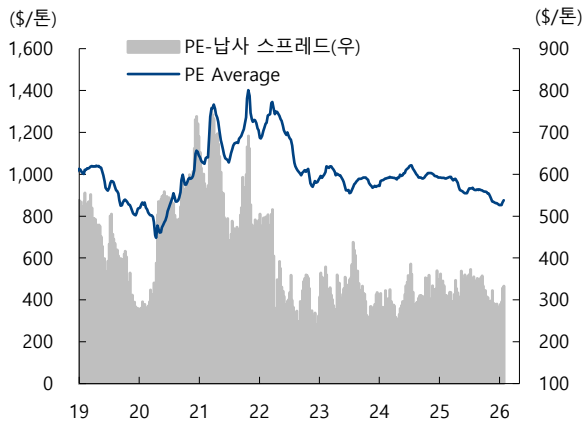
주: LCUSA 부문 스프레드는 포함, 롯데정밀화학 연결 실적은 미반영된 수치임

그림3. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



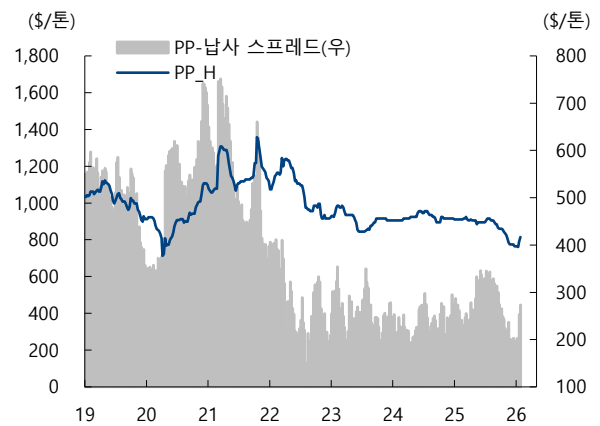
자료: iM증권 리서치본부

그림4. PE 가격 및 스프레드 추이



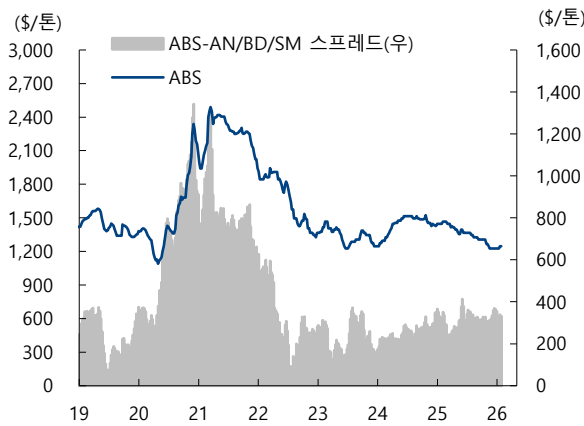
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림5. PP 가격 및 스프레드 추이



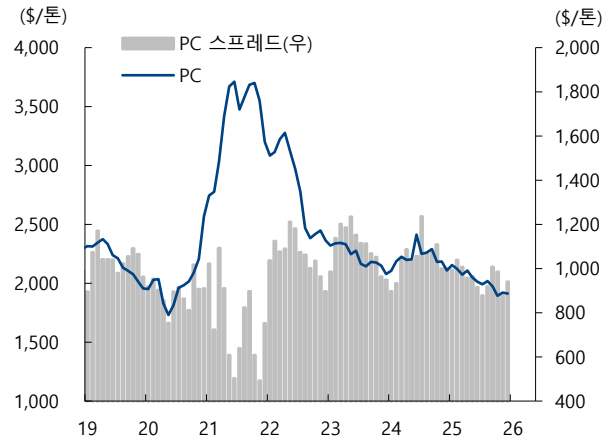
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림6. ABS 가격 및 스프레드 추이



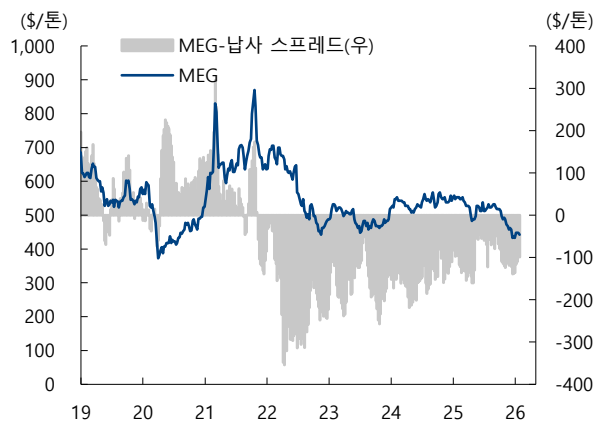
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림7. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



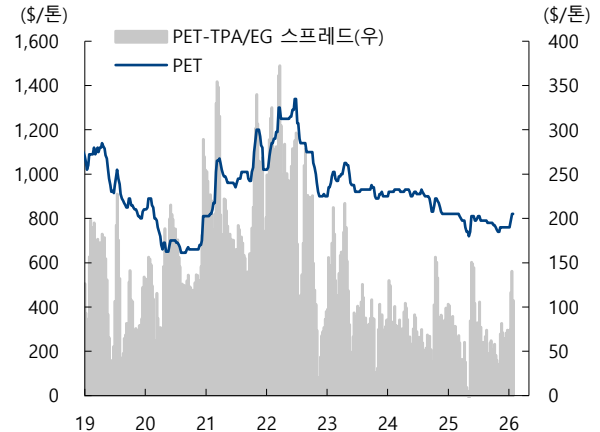
자료: Ciscem, KITA, iM증권 리서치본부

그림8. MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림9. PET 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,983	7,280	7,336	9,228	매출액	20,430	18,483	18,988	21,019
현금 및 현금성자산	2,112	952	908	2,285	증가율(%)	2.4	-9.5	2.7	10.7
단기금융자산	1,402	1,430	1,459	1,488	매출원가	20,101	18,353	18,189	19,253
매출채권	2,247	2,070	2,125	2,347	매출총이익	330	130	799	1,766
재고자산	2,818	2,420	2,430	2,690	판매비와관리비	1,224	1,180	1,264	1,401
비유동자산	25,569	24,736	24,190	23,899	연구개발비	148	-	-	-
유형자산	16,085	16,370	16,068	15,764	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,314	2,610	2,430	2,273	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,552	32,016	31,526	33,126	영업이익	-894	-1,050	-465	365
유동부채	8,502	8,334	8,452	8,858	증가율(%)	적지	적지	적지	흑건
매입채무	1,276	1,479	1,671	1,850	영업이익률(%)	-4.4	-5.7	-2.4	1.7
단기차입금	2,788	3,288	3,438	3,438	이자수익	180	107	95	113
유동성장기부채	2,548	1,645	1,427	1,642	이자비용	421	432	396	375
비유동부채	6,062	6,162	6,162	7,162	지분법이익(손실)	-121	-124	-75	-43
사채	469	569	569	1,069	기타영업외손익	-886	-1,363	104	123
장기차입금	4,662	4,662	4,662	5,162	세전계속사업이익	-2,258	-2,940	-823	136
부채총계	14,564	14,496	14,614	16,020	법인세비용	-433	-259	-99	16
지배주주지분	14,352	12,053	11,491	11,677	세전계속이익률(%)	-11.1	-15.9	-4.3	0.6
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-1,826	-2,681	-724	120
자본잉여금	1,730	1,730	1,730	1,730	순이익률(%)	-8.9	-14.5	-3.8	0.6
이익잉여금	11,062	8,508	7,788	7,816	지배주주귀속 순이익	-1,711	-2,512	-679	113
기타자본항목	1,346	1,600	1,759	1,917	기타포괄이익	1,309	255	159	159
비지배주주지분	5,636	5,467	5,421	5,429	총포괄이익	-517	-2,426	-566	279
자본총계	19,988	17,519	16,912	17,106	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

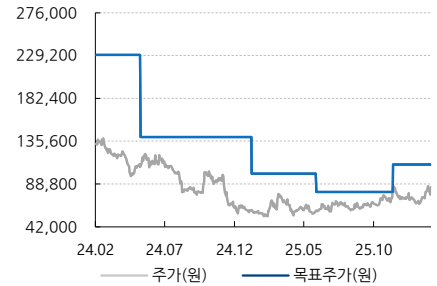
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,542	-75	1,081	1,354	주당지표(원)				
당기순이익	-1,826	-2,681	-724	120	EPS	-39,988	-58,724	-15,863	2,631
유형자산감가상각비	1,079	1,185	1,122	1,024	BPS	335,527	281,769	268,627	272,993
무형자산상각비	211	204	179	158	CFPS	-9,815	-26,251	14,568	30,253
지분법관련손실(이익)	-121	-124	-75	-43	DPS	2,000	1,000	1,000	2,000
투자활동 현금흐름	-1,948	-1,018	-720	-638	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,224	-1,470	-820	-720	PER				32.5
무형자산의 처분(취득)	-17	-	-	-	PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-130	182	-169	-186	PCR	-6.1	-3.3	5.9	2.8
재무활동 현금흐름	-188	-427	-149	1,134	EV/EBITDA	24.0	33.7	13.6	7.2
단기금융부채의증감	-52	-404	-68	215	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	129	100	-	1,000	ROE	-11.4	-19.0	-5.8	1.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	1.9	1.8	4.4	7.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	72.9	82.7	86.4	93.7
현금및현금성자산의증감	-590	-1,160	-43	1,377	순부채비율	34.8	44.4	45.7	44.1
기초현금및현금성자산	2,702	2,112	952	908	매출채권회전율(x)	8.8	8.6	9.1	9.4
기말현금및현금성자산	2,112	952	908	2,285	재고자산회전율(x)	7.3	7.1	7.8	8.2

자료 : 롯데케미칼, IM증권 리서치본부

롯데케미칼 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-10	Buy	140,000	-35.2%	-13.1%
2025-01-08	Buy	100,000	-37.7%	-22.1%
2025-05-29	Buy	80,000	-17.2%	6.0%
2025-11-13	Buy	110,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-