

롯데케미칼 (011170)

상반기보단 좀 더 숨통 트일 하반기

목표주가 8만원, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 8만원과 매수의견을 유지한다. 대산/미국 공장 정정보수에 따른 기회손실 발생으로 2분기 실적은 기대치에 못 미쳤으나, 하반기는 가동 정상화와 유가 하향 안정화로 주요 제품 스프레드 개선되며 뚜렷한 상저하고 실적이 전망된다.

상저하고 실적 외에도 하반기 국내 석유화학 산업 구조조정 움직임이 보다 가시화되며センチ멘털 회복을 기대할 수 있다는 판단이다. 동사와 HD현대케미칼의 대산공장 통합 논의가 지속되는 한편, LG화학은 원재료 경쟁력 확보를 위해 정유사와의 협력 가능성을 시사하고 있고 SK종합화학도 사업개편을 검토 중인 것으로 파악된다. 설비통폐합 외에 YNCC #3공장은 8월부터 가동 무기한 중단하는 등 최근 국내 구조조정 시그널들이 하나둘 포착되고 있다. 무엇보다 중국에서도 20년 이상된 소규모 노후설비 구조조정을 추진하는 등 현 상황에서 조금씩 숨통이 트이는 여건들이 조성될 것으로 기대된다.

여전히 힘든 업황이긴 하나, 한국과 중국의 구조조정으로 공급과잉 부담을 조금이나마 완화시킬 수 있음은センチ멘털에 분명 긍정적이다. 동사 목표주가 8만원은 이를 반영해 밸류에이션이 역사적 하단을 이어온 지난 12개월 평균 PBR 0.2배에서 +20% 할증한 0.24배를 25년 예상 BPS 325,143원에 적용하여 산출한 값이다.

2Q25 Review: -2,449억원(적자확대QoQ) vs 컨센서스 -1,970억원

2분기 영업손익 -2,449억원(-1,183억원/QoQ)으로 전 분기 대비 적자규모 확대되었고 컨센서스 -1,970억원 대비로도 그 규모가 더 컸다. 환율하락이 영업이익에 부정적으로 작용했을 뿐 아니라 대산공장과 LCUSA MEG 설비 정정보수로 일회성 비용이 발생한 영향이다. 환율하락에 따른 영향은 -180억원, 정정보수 관련 기회비용은 약 -800억원 내외로 파악되는데, 이를 제거하고 보면 전 분기와 영업적자 규모는 비슷했던 셈이다.

기초유분은 정정보수 관련 효과 가장 크게 반영되며 -1,256억원(-634억원/QoQ)으로 적자가 확대됐고, 롯데첨단소재는 상호관세 불확실성 속에서 1분기 발생했던 가수요가 소멸됨에 따라 영업이익은 560억원(-23.2%QoQ)으로 축소됐다. LCUSA는 에탄 가격 약세에도 MEG 정정보수로 인한 기회손실 등의 발생으로 -384억원으로 적자확대됐다.

한편, 3분기는 정정보수 영향 소멸과 유가 하향 안정화로 기초유분 및 타이탄 영업적자 규모 축소되고, LCUSA는 흑자전환 예상한다. 이에 3분기 영업손실은 -1,361억원으로 줄고, 4분기도 동 추세가 이어지며 -729억원까지 적자 추가 축소를 전망한다.

상반기보단 좀 더 숨통 트일 하반기

2분기 바닥으로 석유화학 전반에 숨통이 점차 트일 전망이다. 특히 20년 이상된 중국 설비는 에틸렌 13%, 프로필렌 15%, PE 16%, PP 12% 등으로 비중이 작지 않아 실제 구조조정 진행되면 공급 부담 완화를 기대할 수 있다. 물론, 폐쇄에 최대 5년의 시간이 주어지고 신규설비도 진입해 단기 내 드라마틱한 업황 회복을 기대하긴 어렵겠지만, 공급과잉 주범인 중국의 구조조정 의지 확인만으로도 일단은 충분히 희망적이다.

펀더멘털 측면에서도 유가 하향 안정화로 25년 Spot 스프레드는 PE +8%, PP +21%, ABS +29%, ECH +30% 등 24년 평균 대비 뚜렷한 상승세를 보이고 있다. 차주 미-러 협상 내용은 미지수이나, 근본적으로 유가 하락을 이끄는 방향일 것으로 예상된다. OPEC+ 증산 기조도 강화되며 하반기 유가 추가 하락세에 무게를 두는데, 이는 최근 스프레드 개선에 더욱 힘을 실어주며 동사 영업적자 축소에 기여할 것으로 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2025.08.08)	62,200원
상승여력	28.6 %

Stock Indicator

자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	2,661십억원
외국인지분율	20.9%
52주 주가	53,400~102,400원
60일평균거래량	153,254주
60일평균거래대금	9.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.5	0.6	14.1	-22.1
상대수익률	-8.9	-23.9	-13.2	-46.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	20,430	18,694	19,392	20,554
영업이익(십억원)	-894	-581	157	269
순이익(십억원)	-1,711	-636	-112	-12
EPS(원)	-39,988	-14,858	-2,630	-275
BPS(원)	335,527	325,143	324,741	325,708
PER(배)				
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	-11.4	-4.5	-0.8	-0.1
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.6	3.2
EV/EBITDA(배)	24.0	10.8	6.3	6.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjin@imfnsec.com

[RA]

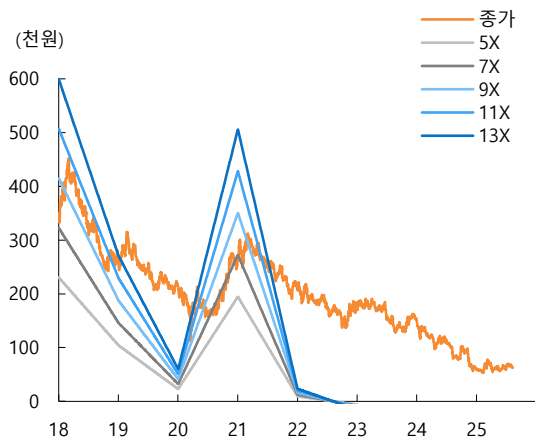
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,197	4,842	4,754	19,946	20,430	18,694
영업이익	-135	-111	-414	-234	-127	-245	-136	-73	-348	-894	-581
영업이익률	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-5.8%	-2.8%	-1.5%	-1.7%	-4.4%	-3.1%
올레핀											
매출액	2,872	2,950	2,897	2,567	2,715	2,107	2,468	2,377	10,991	11,286	9,667
영업이익	-72	-46	-195	-129	-62	-126	-71	-29	-229	-442	-288
영업이익률	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-2.3%	-6.0%	-2.9%	-1.2%	-2.1%	-3.9%	-3.0%
타이탄											
매출액	541	515	587	573	487	466	501	500	2,169	2,216	1,955
영업이익	-53	-81	-63	-64	-41	-52	-43	-27	-254	-262	-163
영업이익률	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-8.4%	-11.2%	-8.5%	-5.5%	-11.7%	-11.8%	-8.3%
롯데첨단소재											
매출액	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,051	1,043	4,184	4,382	4,247
영업이익	44	76	38	30	73	56	45	41	233	188	215
영업이익률	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.6%	5.4%	4.3%	4.0%	5.6%	4.3%	5.1%
LCUSA											
매출액	135	142	144	168	155	114	152	141	540	590	562
영업이익	-6	-12	-107	18	-5	-38	4	2	-45	-107	-38
영업이익률	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	-3.1%	-33.7%	2.4%	1.4%	-8.4%	-18.1%	-6.7%
롯데정밀화학											
매출액	399	422	420	429	446	425	445	451	1,675	1,671	1,766
영업이익	11	17	10	12	19	9	24	29	182	50	81
영업이익률	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.0%	5.5%	6.5%	10.9%	3.0%	4.6%
롯데에너지머티리얼											
매출액	242	263	211	186	158	205	224	242	645	902	829
영업이익	4	3	-32	-40	-46	-31	-30	-24	6	-65	-132
영업이익률	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-29.1%	-15.2%	-13.5%	-10.0%	0.9%	-7.1%	-15.9%

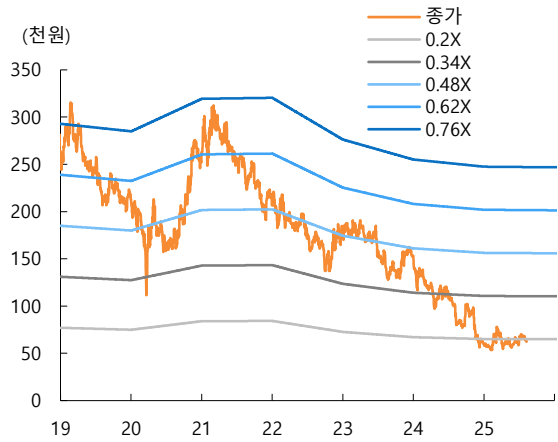
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데케미칼 12M Forward 기준 PER 추이



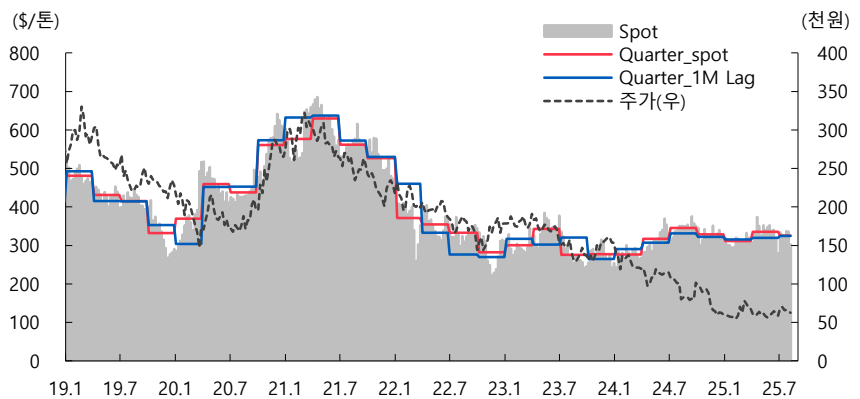
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데케미칼 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

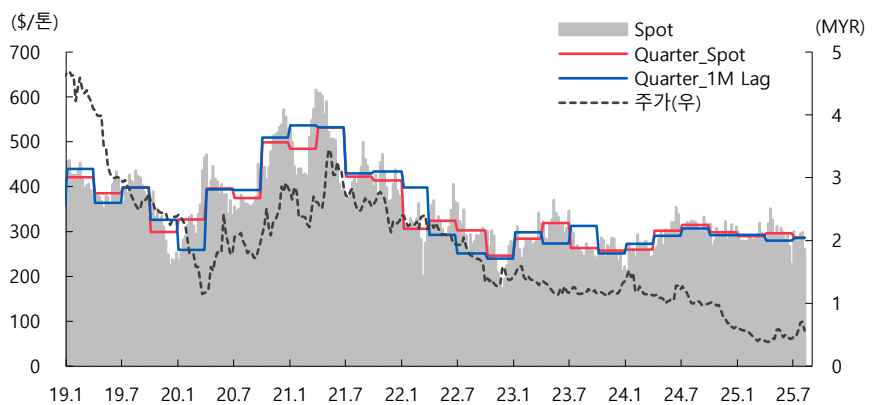
그림3. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

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

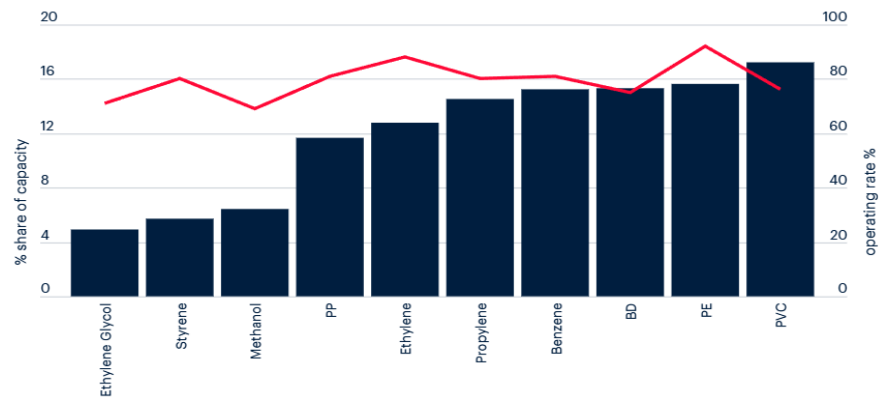
그림4. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

그림5. 중국 내 주요 제품별 2005년 이전 설립된 생산설비 비중 (20년 이상 가동)

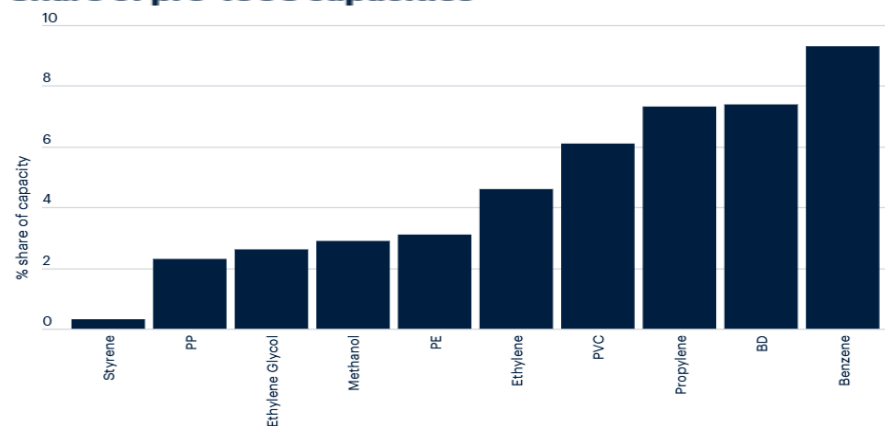
Share of pre-2005 capacities vs 2024 operating rates



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

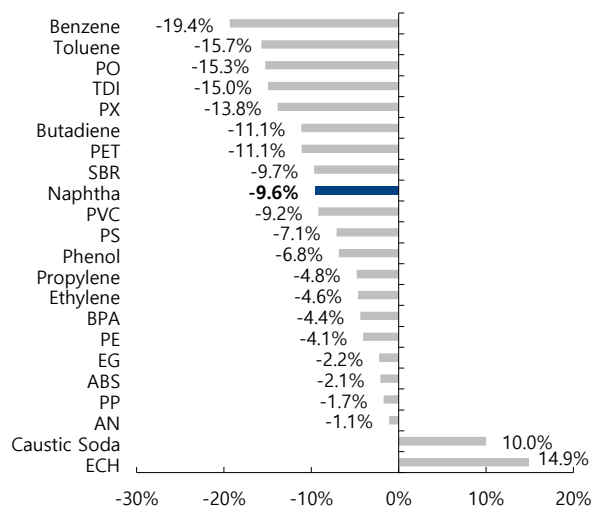
그림6. 중국 내 주요 제품별 1993년 이전 설립된 생산설비 비중 (30년 이상 가동)

Share of pre-1993 capacities



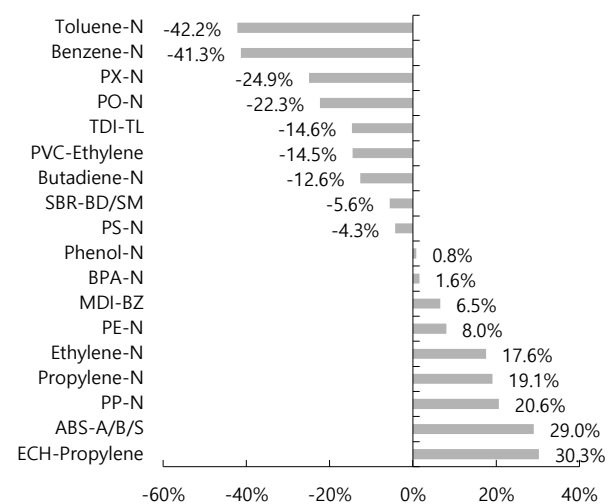
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림7. 2025년 평균 주요 제품별 가격 YoY 변동율



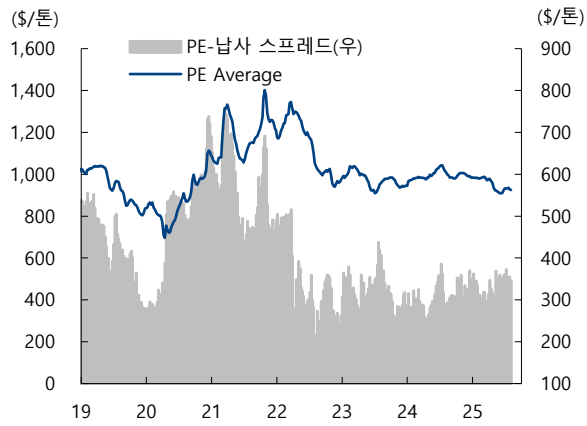
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림8. 2025년 평균 주요 제품별 Spot 스프레드 YoY 변동율



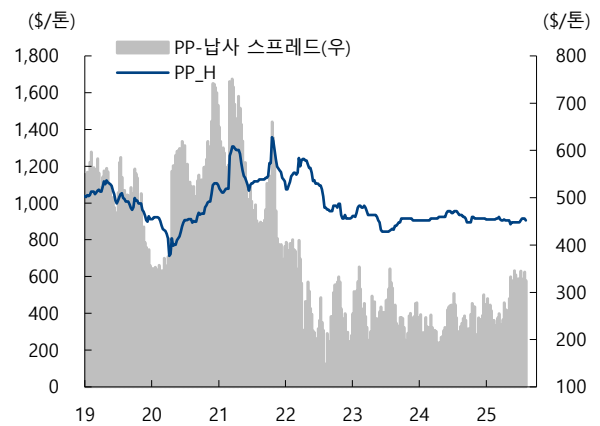
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림9. PE 가격 및 스프레드 추이



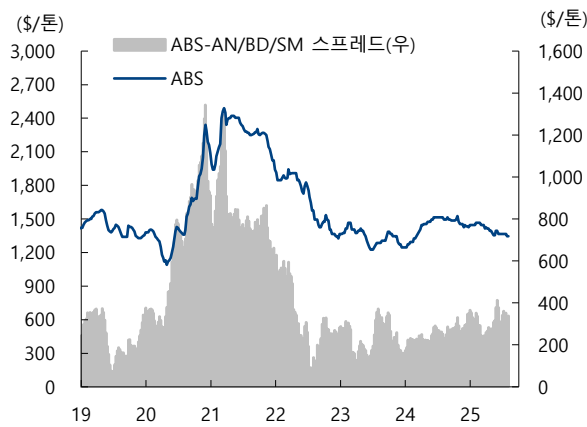
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림10. PP 가격 및 스프레드 추이



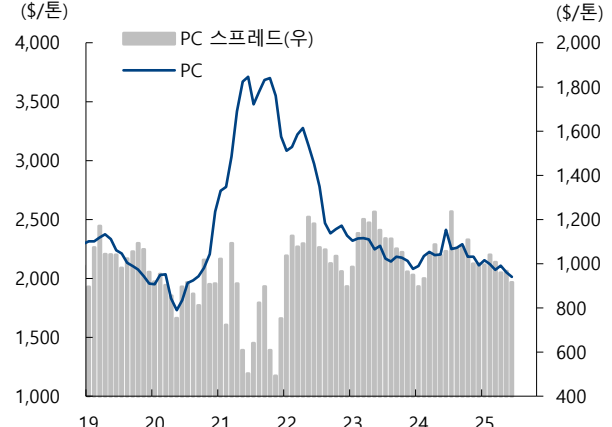
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림11. ABS 가격 및 스프레드 추이



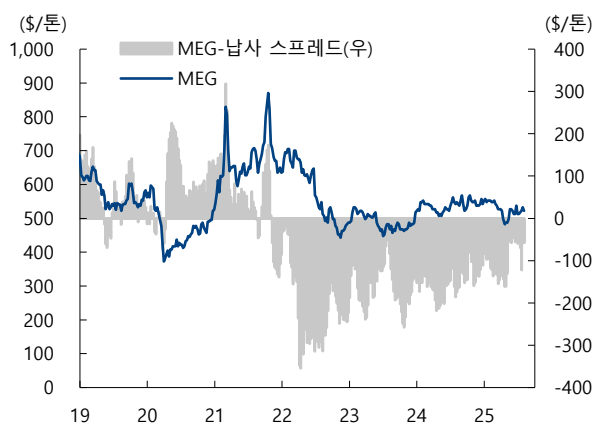
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림12. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



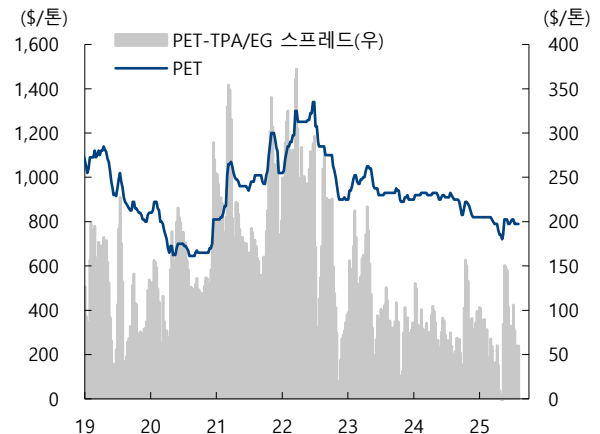
자료: Ciscchem, KITA, iM증권 리서치본부

그림13. MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

그림14. PET 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

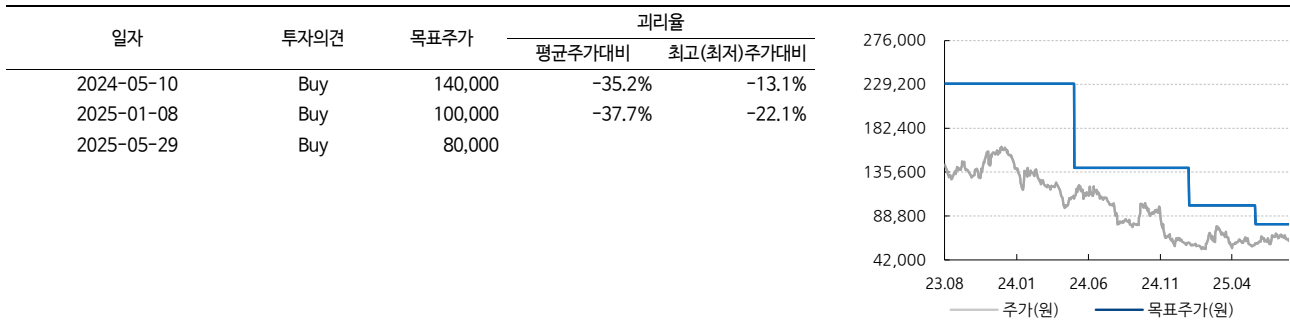
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,983	9,223	9,339	10,240	매출액	20,430	18,694	19,392	20,554
현금 및 현금성자산	2,112	2,722	2,609	3,166	증가율(%)	2.4	-8.5	3.7	6.0
단기금융자산	1,402	1,444	1,488	1,532	매출원가	20,101	18,090	17,944	18,916
매출채권	2,247	2,061	2,136	2,261	매출총이익	330	605	1,447	1,638
재고자산	2,818	2,579	2,675	2,836	판매비와관리비	1,224	1,185	1,290	1,369
비유동자산	25,569	24,455	24,379	24,769	연구개발비	148	-	-	-
유형자산	16,085	16,050	16,253	16,712	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,314	2,610	2,430	2,273	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,552	33,678	33,718	35,009	영업이익	-894	-581	157	269
유동부채	8,502	7,965	8,030	8,280	증가율(%)	적지	적지	흑전	70.8
매입채무	1,276	1,167	1,211	1,284	영업이익률(%)	-4.4	-3.1	0.8	1.3
단기차입금	2,788	3,288	3,588	3,588	이자수익	180	187	164	141
유동성장기부채	2,548	1,645	1,427	1,642	이자비용	421	434	403	381
비유동부채	6,062	6,212	6,212	7,212	지분법이익(손실)	-121	-84	-62	-89
사채	469	769	769	1,269	기타영업외손익	-886	135	85	111
장기차입금	4,662	4,512	4,512	5,012	세전계속사업이익	-2,258	-897	-153	-16
부채총계	14,564	14,177	14,242	15,492	법인세비용	-433	-219	-33	-3
지배주주지분	14,352	13,908	13,891	13,932	세전계속이익률(%)	-11.1	-4.8	-0.8	-0.1
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-1,826	-678	-120	-13
자본잉여금	1,730	1,730	1,730	1,730	순이익률(%)	-8.9	-3.6	-0.6	-0.1
이익잉여금	11,062	10,364	10,188	10,071	지배주주귀속 순이익	-1,711	-636	-112	-12
기타자본항목	1,346	1,600	1,759	1,917	기타포괄이익	1,309	255	159	159
비지배주주지분	5,636	5,593	5,585	5,585	총포괄이익	-517	-424	38	146
자본총계	19,988	19,501	19,476	19,517	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,542	1,378	1,312	1,189	주당지표 (원)				
당기순이익	-1,826	-678	-120	-13	EPS	-39,988	-14,858	-2,630	-275
유형자산감가상각비	1,079	1,185	1,067	962	BPS	335,527	325,143	324,741	325,708
무형자산감가상각비	211	204	179	158	CFPS	-9,815	17,616	26,498	25,889
지분법관련손실(이익)	-121	-84	-62	-89	DPS	2,000	1,500	1,500	2,500
투자활동 현금흐름	-1,948	-752	-1,148	-1,272	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,224	-1,150	-1,270	-1,420	PER				
무형자산의 처분(취득)	-17	-	-	-	PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	-130	143	-133	-105	PCR	-6.1	3.5	2.3	2.4
재무활동 현금흐름	-188	-377	-20	1,112	EV/EBITDA	24.0	10.8	6.3	6.8
단기금융부채의증감	-52	-404	82	215	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	129	150	-	1,000	ROE	-11.4	-4.5	-0.8	-0.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	1.9	4.3	7.2	6.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	72.9	72.7	73.1	79.4
현금및현금성자산의증감	-590	610	-112	556	순부채비율	34.8	31.0	31.8	34.9
기초현금및현금성자산	2,702	2,112	2,722	2,609	매출채권회전율(x)	8.8	8.7	9.2	9.4
기말현금및현금성자산	2,112	2,722	2,609	3,166	재고자산회전율(x)	7.3	6.9	7.4	7.5

자료 : 롯데케미칼, iM증권 리서치본부

롯데케미칼 투자 의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%