

롯데케미칼 (011170)

이번에는 진짜로 4년 만의 바닥 탈출 기대

목표주가 11만원 상향, 투자의견 매수 유지

동사의 목표주가를 기존 8만원에서 11만원으로 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 실적 반영시기를 25~26년으로 변경해 평균 BPS 예상치 322,963원에 PBR 0.34배를 적용했다. 기존에는 목표주가 산정에 있어 역사적 저점인 0.2배를 기준으로 삼았으나, 금번에는 연간으로 영업적자 구간 진입한 22년 이후 동사 PBR 평균 배수인 0.34배로 보다 상향 적용했다. 그러나 더욱 주목할 부분은, 최근 한국/중국/일본/유럽 등 글로벌 석유화학 구조조정 기조 확대로 2025년 기점으로 4년 간의 영업적자 사이클 마무리가 예상되는 만큼 향후 PBR 추가 상향 여지도 충분히 존재한다는 점이다.

3Q25 Review: -1,326억원(적자축소QoQ) vs 컨센서스 -1,357억원

3분기 영업손익 -1,326억원(적자축소QoQ)으로 시장 컨센서스 -1,357억원에 부합하는 수준이었다. 기초화학 부문에서는 전 분기 진행된 대산공장 정기보수 관련 비용 소멸과 주요 제품 스프레드 개선으로 영업적자 -1,225억원(+936억원/QoQ)으로 개선되었다. 롯데첨단소재는 전방산업 수요 감소로 매출액이 감소하였음에도 불구하고 영업이익은 고부가 제품 중심의 포트폴리오 개선 효과로 575억원(+2.7%QoQ)으로 소폭 증가했다. 롯데정밀화학도 전 분기 대규모 정기보수 종료와 ECH 스프레드 개선으로 영업이익은 276억원(+217%QoQ)으로 큰 폭 확대되었다.

4분기 영업손익은 -988억원으로 적자규모 추가 축소를 전망한다. 납사 가격 안정화로 기초화학 부문에서 적자가 줄어드는 효과도 있지만, LINE 상업가동 시작한 후 이전까지 말레이시아와 외부에서 원료 조달하던 인도네시아 PE 설비에 에틸렌을 직접 공급하게 됨으로써 LC타이탄 전체적으로 원가 개선이 이뤄질 수 있다는 점에 근거한다.

이번에는 진짜로 4년 만의 바닥 탈출 기대

25년 2분기를 바닥으로 석유화학 전반의 숨통이 조금씩 개선되는 모습이다. 정기보수 효과를 제거하고 보더라도 동사 포함해 국내 NCC 업체들이 3분기 적자규모를 QoQ로 큰 폭 줄였거나 흑자로 전환했음이 이를 방증한다. 비록 4분기는 비수가 진입과 통상 연말에 반영되는 일회성 비용 발생으로 화학업체들 대부분 QoQ 이익 개선 폭이 그리 크진 않을 수 있으나, 이제는 그보다 26년 이익에 더 주목할 때이다. 26년은 연결 기준 242억원의 영업이익 전망하는데, 유가 하향 안정화 및 글로벌 구조조정 현실화로 주요 제품 스프레드 개선되고, 인도네시아 LINE 가동으로 LC타이탄 적자규모 축소 예상됨에 근거한다. 21년 이후 5년 만에 처음 흑자전환 달성하게 된다는 점에서 그 의미가 크다.

지난 4년 동안 석유화학 업황 바닥론에 대한 기대감과 실망감이 계속 반복되어 왔는데 매번 그 끝은 아쉬운 실망이었다. 그러나 이번에는 진짜 석유화학 업황의 바닥 탈출을 다시 한번 논해볼 수 있는 시점이다. 25~26년에도 글로벌 증설 물량이 작지는 않지만, 20~23년 사이 연 평균 1천만톤 이상씩 들어왔던 것 대비로는 규모가 줄어든다. 또한 무엇보다 긴 업황 부진 끝에 최근 한국/일본/중국/유럽 등 글로벌 전 지역에서의 구조조정 논의가 활발하게 이뤄지고 있고, 26년은 실질적인 움직임도 일부 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 현재까지 발표된 구조조정이 계획대로 진행된다면 가정할 경우 글로벌 에틸렌 총 생산설비 대비 약 6~7% 수준의 감축 효과를 누릴 수 있다.

26년 4월부터 OPEC+ 증산 재개되며 연간 기준 유가 50달러 중후반 안착 예상한다. 유가와 함께 제품가격도 동반 하락하겠지만, 구조조정에 따른 밸런스 개선으로 그 하락 폭은 유가보다 작아 스프레드 측면에서는 오히려 개선되는 방향에 무게를 둔다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(상향)
증가(2025.11.12)	84,800원
상승여력	29.7%

Stock Indicator

자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	3,627십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	53,400~84,800원
60일평균거래량	179,074주
60일평균거래대금	12.4십억원

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

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	20,430	18,874	19,622	21,779
영업이익(십억원)	-894	-603	24	251
순이익(십억원)	-1,711	-659	-214	-25
EPS(원)	-39,988	-15,404	-5,002	-575
BPS(원)	335,527	324,597	321,330	321,997
PER(배)				
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	-11.4	-4.7	-1.5	-0.2
배당수익률(%)	3.3	1.8	2.4	2.9
EV/EBITDA(배)	24.0	12.6	7.7	7.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

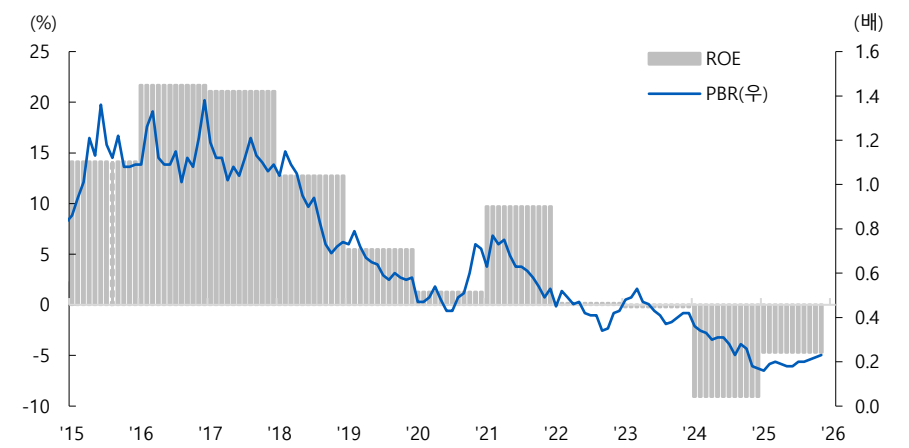
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
합계											
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,197	4,786	4,989	20,430	18,874	19,622
영업이익	-135	-111	-414	-234	-127	-245	-133	-99	-894	-603	24
영업이익률	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-5.8%	-2.8%	-2.0%	-4.4%	-3.2%	0.1%
올레핀											
매출액	2,872	2,950	2,897	2,567	2,715	2,107	2,423	2,130	11,286	9,375	7,926
영업이익	-72	-46	-195	-129	-62	-126	-65	-44	-442	-296	35
영업이익률	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-2.1%	-3.9%	-3.2%	0.4%
타이탄											
매출액	541	515	587	573	487	466	806	1,102	2,216	2,861	3,964
영업이익	-53	-81	-63	-64	-41	-52	-51	-37	-262	-181	-30
영업이익률	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-3.4%	-11.8%	-6.3%	-0.8%
롯데첨단소재											
매출액	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,022	995	4,382	4,171	4,424
영업이익	44	76	38	30	73	56	58	53	188	240	242
영업이익률	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.6%	5.4%	5.6%	5.4%	4.3%	5.7%	5.5%
LCUSA											
매출액	135	142	144	168	155	114	154	140	590	563	526
영업이익	-6	-12	-107	18	-5	-38	-7	-2	-107	-52	7
영업이익률	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-1.1%	-18.1%	-9.2%	1.4%
롯데정밀화학											
매출액	399	422	420	429	446	425	443	453	1,671	1,766	1,813
영업이익	11	17	10	12	19	9	28	28	50	83	141
영업이익률	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.0%	6.2%	6.2%	3.0%	4.7%	7.8%
롯데에너지머티리얼											
매출액	242	263	211	186	158	205	144	169	902	675	969
영업이익	4	3	-32	-40	-46	-31	-34	-34	-65	-145	-144
영업이익률	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-20.0%	-7.1%	-21.5%	-14.9%

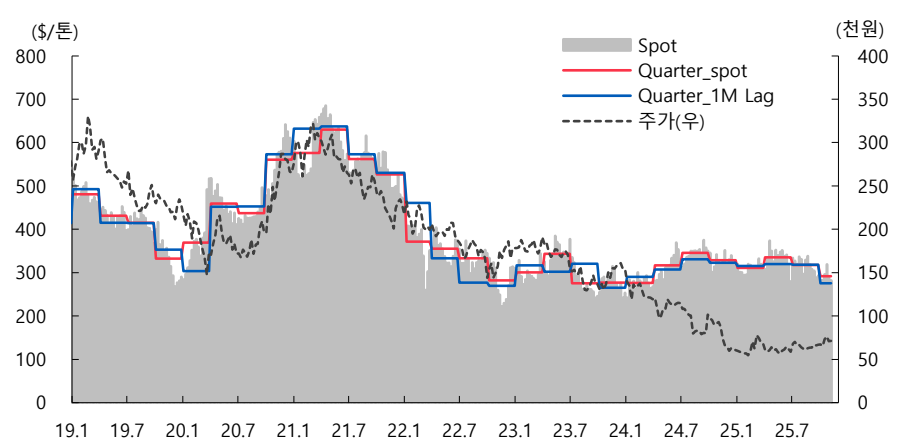
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데케미칼 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

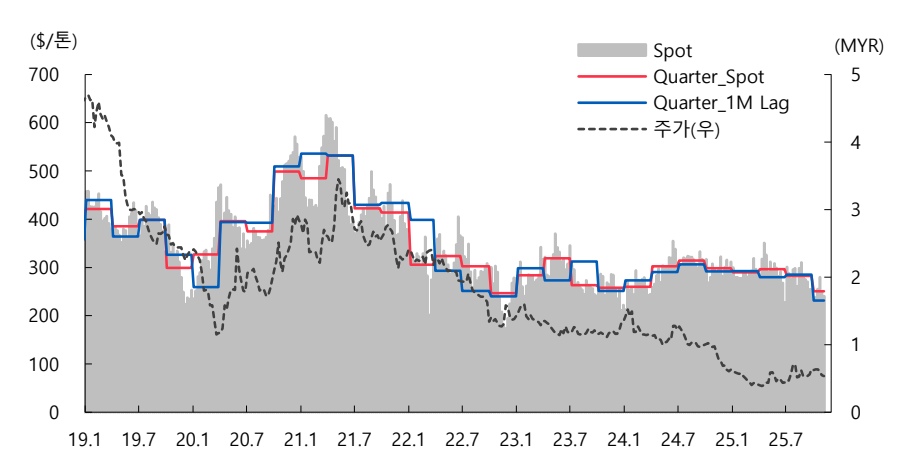
그림2. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

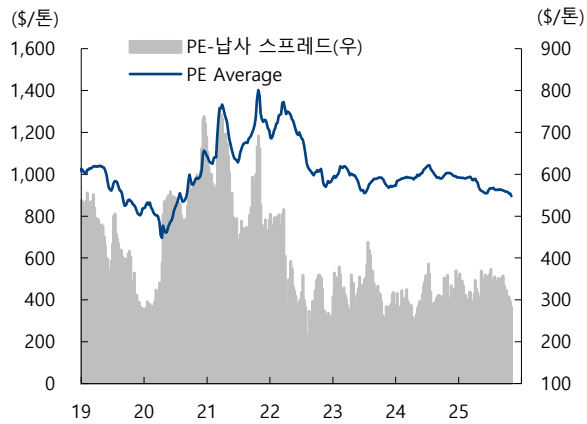
주: LCUSA 부문 스프레드는 포함, 롯데정밀화학 연결 실적은 미반영된 수치임

그림3. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



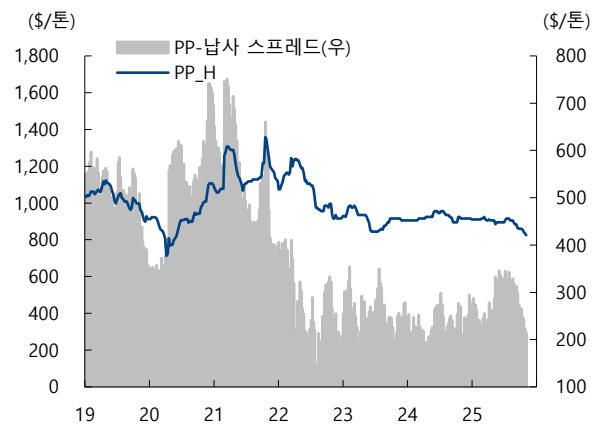
자료: iM증권 리서치본부

그림4. PE 가격 및 스프레드 추이



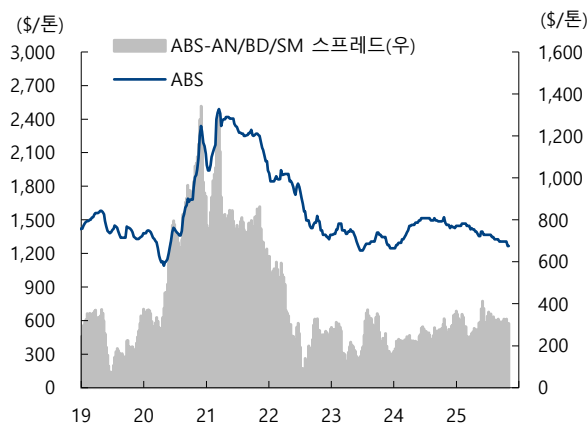
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림5. PP 가격 및 스프레드 추이



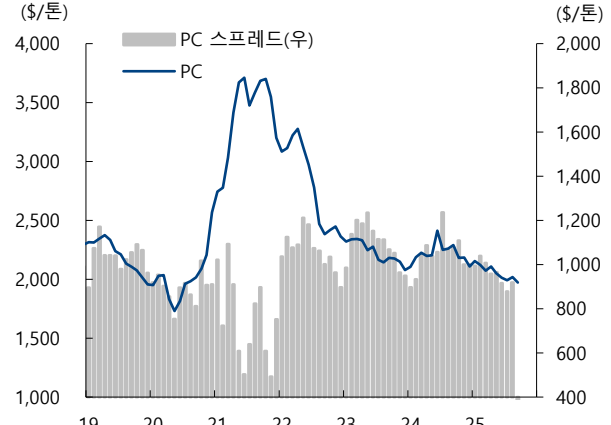
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림6. ABS 가격 및 스프레드 추이



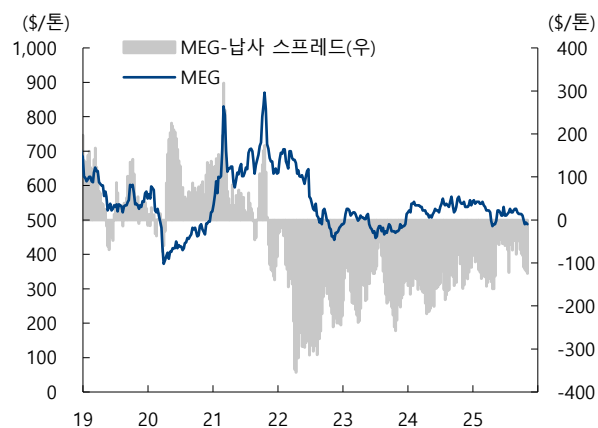
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림7. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



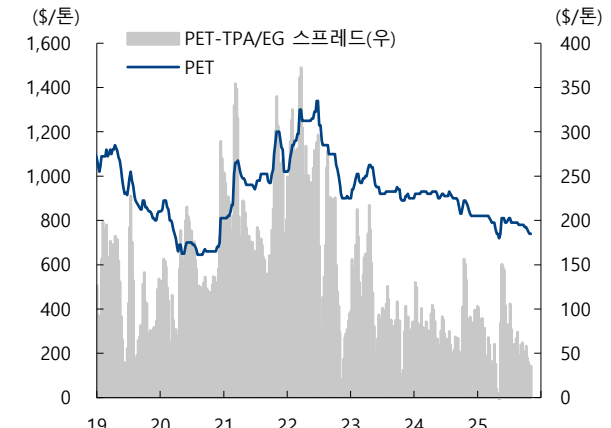
자료: Ciscem, KITA, iM증권 리서치본부

그림8. MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림9. PET 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

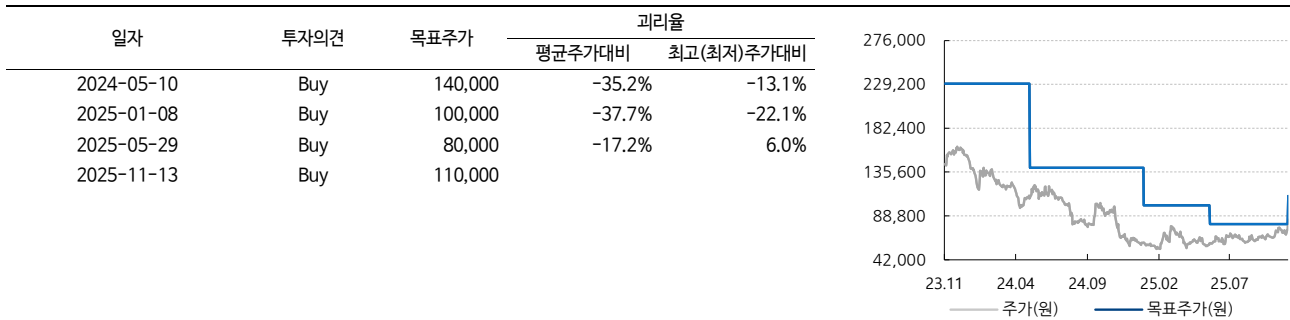
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,983	8,920	9,143	10,422	매출액	20,430	18,874	19,622	21,779
현금 및 현금성자산	2,112	2,498	2,507	3,235	증가율(%)	2.4	-7.6	4.0	11.0
단기금융자산	1,402	1,430	1,459	1,488	매출원가	20,101	18,280	18,292	20,078
매출채권	2,247	2,113	2,194	2,430	매출총이익	330	594	1,329	1,701
재고자산	2,818	2,471	2,569	2,852	판매비와관리비	1,224	1,197	1,305	1,451
비유동자산	25,569	24,875	24,623	24,742	연구개발비	148	-	-	-
유형자산	16,085	16,470	16,498	16,684	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,314	2,610	2,430	2,273	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,552	33,796	33,766	35,164	영업이익	-894	-603	24	251
유동부채	8,502	8,108	8,232	8,603	증가율(%)	적지	적지	흑전	937.3
매입채무	1,276	1,252	1,301	1,444	영업이익률(%)	-4.4	-3.2	0.1	1.2
단기차입금	2,788	3,288	3,588	3,588	이자수익	180	177	159	142
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	-930	-292	-34
부채총계	14,564	14,320	14,444	15,815	법인세비용	-433	-227	-64	-7
지배주주지분	14,352	13,885	13,745	13,774	세전계속이익률(%)	-11.1	-4.9	-1.5	-0.2
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-1,826	-703	-228	-26
자본잉여금	1,730	1,730	1,730	1,730	순이익률(%)	-8.9	-3.7	-1.2	-0.1
이익잉여금	11,062	10,340	10,042	9,912	지배주주귀속 순이익	-1,711	-659	-214	-25
기타자본항목	1,346	1,600	1,759	1,917	기타포괄이익	1,309	255	159	159
비지배주주지분	5,636	5,591	5,577	5,575	총포괄이익	-517	-449	-70	132
자본총계	19,988	19,476	19,322	19,349	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,542	1,561	1,269	1,116	주당지표 (원)				
당기순이익	-1,826	-703	-228	-26	EPS	-39,988	-15,404	-5,002	-575
유형자산감가상각비	1,079	1,185	1,092	983	BPS	335,527	324,597	321,330	321,997
무형자산감가상각비	211	204	179	158	CFPS	-9,815	17,069	24,725	26,097
지분법관련손실(이익)	-121	-84	-62	-89	DPS	2,000	1,500	2,000	2,500
투자활동 현금흐름	-1,948	-1,158	-984	-1,007	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,224	-1,570	-1,120	-1,170	PER				
무형자산의 처분(취득)	-17	-	-	-	PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-130	143	-133	-105	PCR	-6.1	5.0	3.4	3.2
재무활동 현금흐름	-188	-377	-20	1,091	EV/EBITDA	24.0	12.6	7.7	7.5
단기금융부채의증감	-52	-404	82	215	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	129	150	-	1,000	ROE	-11.4	-4.7	-1.5	-0.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	1.9	4.2	6.6	6.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	72.9	73.5	74.8	81.7
현금및현금성자산의증감	-590	386	9	728	순부채비율	34.8	32.3	32.8	35.1
기초현금및현금성자산	2,702	2,112	2,498	2,507	매출채권회전율(x)	8.8	8.7	9.1	9.4
기말현금및현금성자산	2,112	2,498	2,507	3,235	재고자산회전율(x)	7.3	7.1	7.8	8.0

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%