

롯데케미칼 (011170)

대산공장 구조조정으로, 2,000억원 절감 기대!

2026년 대산 석화 구조조정 본격 시작

구조조정 첫번째 단계가 시작되었다. 2026년 2월, 한국 정부는 롯데케미칼(주)과 HD현대케미칼(주)이 공동으로 제안한 '대산지역 석유화학 공장 구조조정 계획'을 최종 승인했다. 양사의 에틸렌 기준 생산 캐파를 195만톤(롯데케미칼 110만톤 + HD현대케미칼 85만톤)에서 85만톤으로, △110만톤 설비를 줄이는 대신, 정부 주도로 2.1조원(= 신규자금 1조원 + 기존 차입금의 영구채 전환 + 생산비용 1,000억원)에 상당하는 자금을 지원하게 된다. 2026년 ~ 2027년 3가지 구조조정(대산공장 합작, 여수공장 합작, 말레이시아 타이탄 매각)에 따른 손익 개선 효과에 주목해야 한다.

대산 석화 구조조정 절감 효과 연간 △2,000억원

우선, 대산 석화 구조조정은 3단계로 진행될 것이다. 1단계에서 롯데케미칼(주)의 대산 석화 공장을 자회사로 물적분할 후, 2단계로 분할된 대산공장을 HD현대케미칼(주)에 합병하게 된다. 마지막으로, 통합 HD현대케미칼(주)에서 롯데케미칼(주) 대산공장을 상각하는 동시에 1.2조원을 자금을 수혈받아, 건전한 재무구조를 마련하는 것이다. 이번 구조조정으로, 롯데케미칼(주)에 기대할 수 있는 재무 효과는 2가지이다. ① 차입금도 같이 분할하면서, 순차입금 규모가 6.7조원에서 △1.0 ~ △1.2조원 정도 줄어들게 된다. ② 연간 △2,000억원 손익 개선을 기대할 수 있다. 연결실적에서 제외되면서 감가상각비 절감효과 △1,500억원과 순차입금 축소로 금융비용 절감효과 △ 500억원 등이다.

3가지 구조조정 완료시 △5,800억원 절감

대산공장(에틸렌 110만톤)을 시작으로, 여수공장(123만톤) 석화공장 합작법인과 말레이시아 타이탄(80만톤) 매각이 완료되면, 유효 에틸렌 외형은 2025년 475만톤에서 2027년 250만톤으로, △47% 줄어든다. 그러나, 연간 △5,800억원(=감가비 절감 △4,500억원 + 금융비용 절감 △1,500억원 - 지분손실 200억원) 적자가 감소해, 실적 턴어라운드로 이어지게 된다. 매수하자!



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 (3/3) **84,300원**

상승여력 **96%**

시가총액	36,060억원
총발행주식수	42,775,419주
60일 평균 거래대금	167억원
60일 평균 거래량	209,474주
52주 고/저	95,900원 / 54,400원
외인지분율	22.68%
배당수익률	3.34%
주요주주	롯데지주 외 41 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	13.2	35.1
상대	(4.7)	(21.1)	(40.9)
절대 (달러환산)	2.9	13.3	34.8

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	53,247	8.6	13.1	48,949	8.8
영업이익	-2,329	적지	적지	-2,239	-4.0
세전계속사업이익	-3,622	적지	적지	-3,134	-15.6
지배순이익	-2,328	적지	적지	-2,473	5.9
영업이익률 (%)	-4.4	적지	적지	-4.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	-4.4	적지	적지	-5.1	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

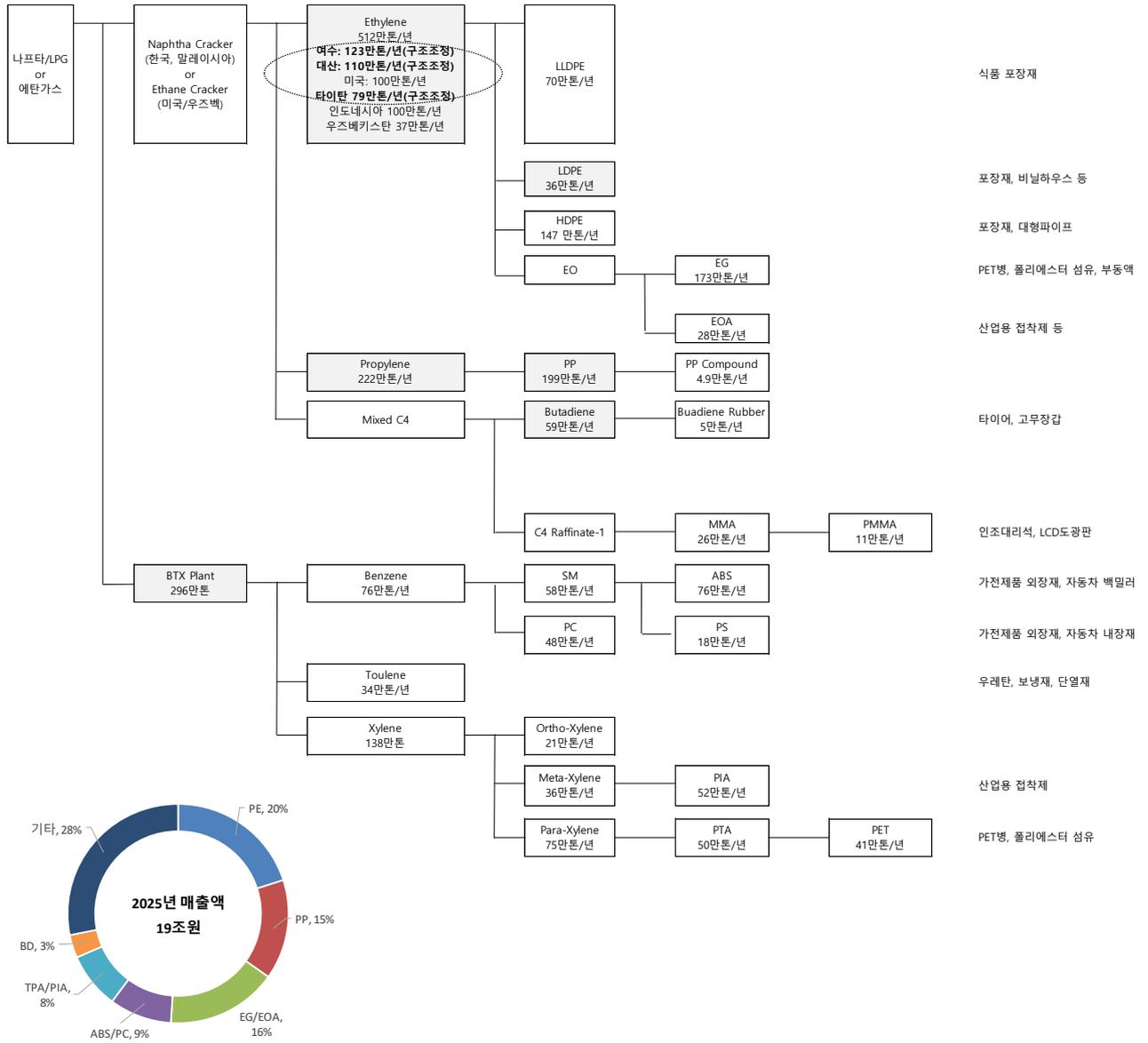
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	199,464	204,304	184,831	203,209
영업이익	-3,477	-8,941	-9,436	-2,830
지배순이익	-500	-17,105	-20,447	-4,684
PER	-135.5	-2.6	-1.5	-7.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	20.9	45.9	42.8	11.6
ROE	-0.3	-11.4	-15.9	-4.2

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 합작, ② 말레이시아 타이탄(주) 매각, ③ 첨삭소재 확장



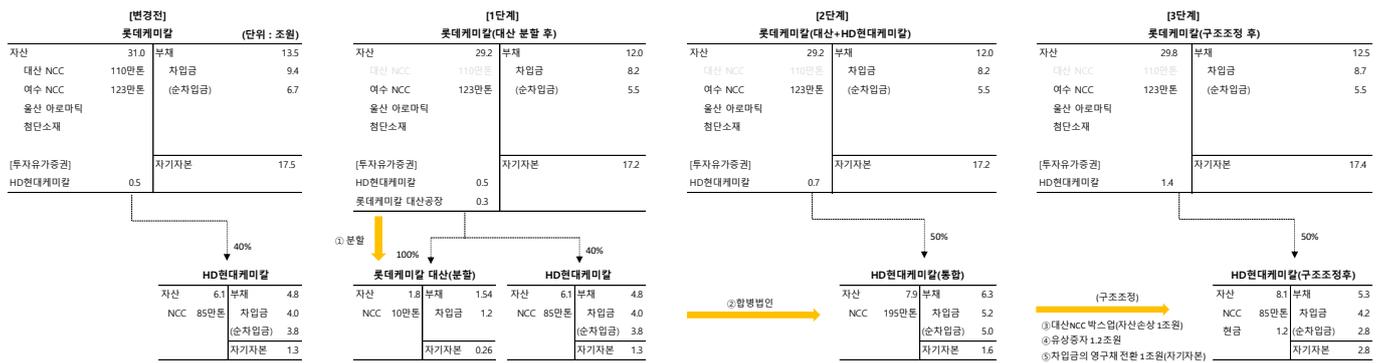
자료: 유안타증권 리서치센터

표 1. 첫번째 구조조정 : 2026년 2월 말, 한국 신업지원부에서 승인한 대산 석화공장 합리화 내용 및 효과

구분	주요 내용
대산지역 구조조정 개요	> 2026년 2월, 롯데케미칼(주)/현대오일뱅크(주)에서 제시한 대산지역 석화 구조조정방안을 산자부에서 확정 ① 2026년 9월, 롯데케미칼(주) 및 현대케미칼(주) 석화설비 합작법인 출범 한후, 대산 석화 캐파를 축소함 ② 대표 에틸렌 생산캐파 축소 : (목표) 존속하는 현대케미칼(주) 에틸렌 캐파 변화 : 85만톤 → 과도기 195만톤 → 최종 86만톤 (방법) 현재 롯데케미칼(주) 110만톤과 현대케미칼(주) 86만톤을 통합 후, 롯데케미칼(주) 110만톤 설비에 대해 Box-up(봉인 형태로 가동중단) ③ 구조조정 과정에서 정부 지원 : - 자금지원 2조원(=신규자금 1조원 + 현대케미칼(주) 기존 차입금 1조원 영구채 전환) - 원활한 구조조정을 위해, 롯데케미칼(주)과 현대케미칼(주) 기존 차입금 7.9조원에 대해, 3년간 상환 유예
대산 구조조정 예상 절차	① 롯데케미칼(주), 대산 공장을 물적분할해 100% 자회사 출범 (예상 분할) 분할자산 1.8조원 = 부채 1.54조원 + 자기자본 0.26조원) ② 롯데케미칼(주), 현대케미칼(주)에 대해 대산공장을 원물출자함 → 지분율을 가진 현대오일뱅크(주) : 롯데케미칼(주) = 6 : 4에서 5:5로 변환 ③ 롯데케미칼(주)과 현대오일뱅크(주), 현대케미칼(주)에 대해 1.2조원 유상증자로 자금지원 → 양사의 유상증자 참여 재원은 산업은행 등 정부차원에서 자금 지원 ④ 롯데케미칼(주)과 현대오일뱅크(주), 현대케미칼(주)에 대해 1.2조원 유상증자로 자금지원 ⑤ 현대케미칼(주), 대산 에틸렌 설비 110만톤에 대한 박스업 진행 → 약 1조원 이상의 유형자산 손상 발생 ⑥ 현대케미칼(주), 손상자산 처리 1조원 범위내에서 기존 차입금 일부를 영구채로 전환 → 영구채는 자기자본으로, 부채비율 등을 개선시키는 효과가 있음
롯데케미칼(주) 효과	> 손익 효과 : 연간 △2,000억원 손실 감소 ① 영업손실 감소효과 △1,500억원 : 연결 매출에서 제외되면서, 감가상가비 등 고정비 감소 ② 금융비용 감소효과 500억원 : > 순차입금 효과 : 기존 6.7조원에서 △1.0~△1.2조원 축소

자료: 산업지원부, 언론, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 롯데케미칼(주) - HD현대케미칼(주)의 대산 석유화학 공장 구조조정 예상 흐름



[롯데케미칼, 구조조정 효과]

- > 순차입금 1.2조원 축소
- > 연간 비용절감 효과 △2,000억원
- ① 감가비 절감 △1,500억원
- ② 금융비용절감 △500억원

[현대케미칼, 구조조정 효과]

- > 순차입금 1.0조원 축소
- > 연간 비용절감 효과 △320억원 ~ △460억원
- ① R&D 지원 260억원
- ② 원료비 관세 감면 등 690 ~ 1,150억원

자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 2026~2027년 롯데케미칼(주) 사업구조 재편 후 석화사업(회색) : 여수/대산/타이탄 다운사이징 → 스페셜티 화학 위주 재편

구분		본사				자회사					합계
		여수공장	대산공장	울산공장 아로마틱	소계	말레이시아 롯데타이탄	인도네시아 라인프로젝트	미국 LC USA	한국 롯데정밀화학	한국 롯데에너지머티리얼즈	
		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 등박								13	13	
합계	533	449	143	1,125	335	276	170	86	6	1,998	

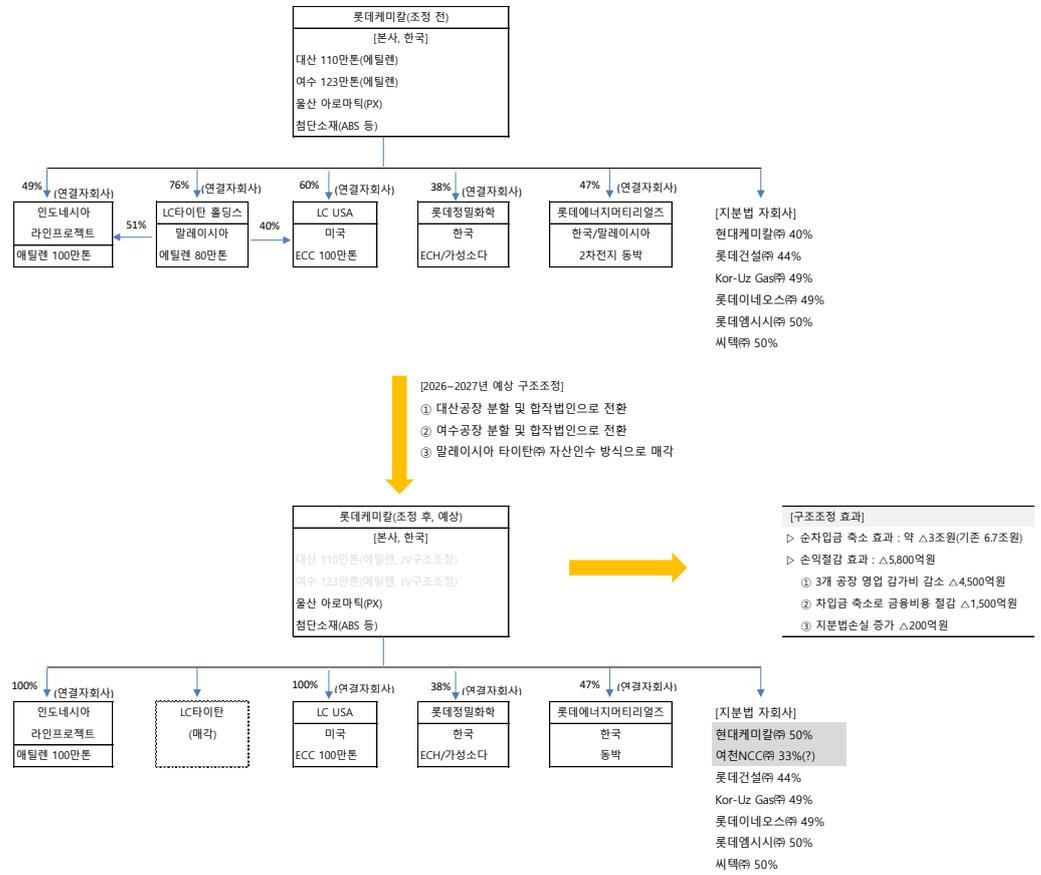
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 롯데케미칼(주)의 공장별 에틸렌 생산 캐파 변동 : 구조조정 전 475 만톤 → 구조조정 후 250 만톤

구분	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	설비 확장 내역	
[롯데케미칼(주) 에틸렌 설비]													
국내	여수공장	만톤	103	103	123	123	123	123	123	123	123	0	2027년 상반기, 여진NCC(후) 통합
	대산공장	만톤	110	110	110	110	110	110	110	110	110	0	2026년 하반기, 현대케미칼(후) 통합
	롯데케미칼(주) 지분율	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤	213	213	233	233	233	233	233	233	233	0	
해외	말레이시아 타이탄	만톤	72	81	81	81	81	81	81	81	81	0	2026~2027년 타이탄(후) 자산 인도 예정
	롯데케미칼(주) 지분율	%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	0%	
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤	55	62	62	62	62	62	62	62	62	-	
	인도네시아 타이탄	만톤								100	100	100	
	롯데케미칼(주) 지분율	%								88%	88%	88%	
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤								88	88	88	
	미국 루이지애나 ECC	만톤		100	100	100	100	100	100	100	100		
	롯데케미칼(주) 지분율	%		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%		
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤		50	50	50	50	50	50	50	50		
관계회사	현대케미칼(주)	만톤				85	85	85	85	195	65		2026년 롯데케미칼(주) 대산공장 110만톤 통합후, 2026년 110만톤 빅스업
	롯데케미칼(주) 지분율	%				40%	40%	40%	40%	50%	50%		
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤				34	34	34	34	98	43		
	여진NCC(후)	만톤								229	184		2027년 롯데케미칼(주) 여수공장 123만톤 통합후, 2027년 168만톤 빅스업
	롯데케미칼(주) 지분율	%								0%	33%		
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤								-	61		
	우즈베크 수르길 ECC	만톤	37	37	37	37	37	37	37	37	37		
	롯데케미칼(주) 지분율	%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%		
	롯데케미칼(주) 귀속분	만톤	9	9	9	9	9	9	9	9	9		
롯데케미칼(주) 중 에틸렌 캐파	만톤	322	331	451	451	451	536	536	536	636	865	506	
롯데케미칼(주) 지분변영 귀속분(A)	만톤	277	284	354	354	354	388	388	388	475	429	250	
글로벌 에틸렌 생산능력(B)	만톤	17,033	17,610	18,610	19,763	20,138	22,109	22,591	23,741	25,021	26,206	26,206	
롯데케미칼 비중(A/B)	%	1.6%	1.6%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.9%	1.6%	1.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 2026~2027년, 롯데케미칼(주) 구조조정 전후의 사업구조 :



자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 글로벌 석화 업황 점검 (에틸렌 증설 계획, 2026년 3월 수정) : 2026 ~ 2028년 폐쇄 사이클 진입으로, 순증설 압박 감소

지역 구분	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)	2027년 (만톤/년)	2028년 (만톤/년)	2029년 (만톤/년)	2030년 (만톤/년)			
아메리카 미국						DOW(캐나다) phase 1	130	DOW(캐나다) phase 2(연말)	60	
아메리카 소계	-	-	-	-	-		130		60	
유럽 러시아/중유럽		Gazprom Nefekhim	60		Irkutsk Oil 65 Sibur Amur GCC 230	Baltic Chemical 240	KazMunayGas(카자흐스탄)	125	PNK Orlen(폴란드) PNK Orlen(폴란드)	74 34
자유업	Exxon(프랑스) 폐쇄 - 42	SABIC(사우디) 폐쇄(1Q) - 55 ENI(이탈리아, 브린디시 2Q) - 41	55 41	ENI(이탈리아, 프리울로) - 43 Exxon(영국, FEP, 2월) - 83	Ineos Cracker(벨기에) 125 TotalEnergy(벨기에, Antwerp, 안) 118 Dow(독일, Böhlem, 연말) - 57					
유럽 소계	- 42	- 36	- 126	- 254	- 254	240	125		40	
아시아 중국	Sinopec Tianjin 120 Wanhua Chemical II(4Q) 120	Exxon Huizhou Ethylene I (1) 160 Nanshan Group(Yulong) 300 Petrochina Jilin(2Q) 120 Petrochina Guangxi (4Q) 120 Sinopec Yanshan - 80	160 300 120 120	BASF Zhanjiang(1Q) 100 CHN Energy Ningxia Coal Ind 70 Xinjiang Zhongtai Newmaterie 50 Guangxi Huayi Energy Chemie 52 Petrochina Lanzhou - 24 Petrochina Dushanzi - 22 Sinopec Maoming - 36	100 70 50 52	Huajin Aramco(Panjin) 150 Sinopec maoming 100 Tangshan Xuyang 150	Sinopec(Zhenhai) 150 CNOOC/Shell 3 160 SABIC/Gulei Petchem 150 Sinopec(Yueyang) 100	ZPC(Rongheng, 미정) 140	ZPC(Rongheng, 미정) 140	
중국 소계	240	620	190	36	560	-	-	-	-	
한국	GS칼텍스(Deobte, 4Q) 15		롯데케미칼 (허반기) - 100 S-Oil(허반기) 180	여진NCC - 90 SK지오센트릭 - 66 LG화학 - 120						
일본			Maruzen(폐쇄) - 53	Idemitsu kosan(폐쇄) - 37 Eneos(가와사키 1곳 폐쇄) - 45				Mitsubishi or Asahikasei - 50		
베트남	Nghison Petrochem(3q) 135									
브루나이			Exxon Mobil(Jurong, 2월) - 90			Brunei Hengyi Industres 165				
아시아 소계	480	620	227	294	885	120	50			
중동 이란	Sepehr Makran Chabahar 140 Dehloran Sepehr PC 50		Ganaveh-Dashtestan PC 50							
사우디아라비아				Aramco/Totals/JXTC(Amiral) 165			Fasnee National Industrializat 330			
UAE 카타르			Borouge 석(중반) 150			Ras Laffan Petchem/Chevron 210				
중동 소계	190	-	200	165	210	210		480		
아프리카						Tahrir Petchem(이집트) 150				
아프리카 소계					150					
글로벌 신규증설 합계	628	584	301	124	1,485	375	530			
[글로벌 수급]										
글로벌 에틸렌 capa	23,264	23,848	24,149	24,274	25,759	26,134	26,664			
capa 증감	628	584	301	124	1,485	375	530			
글로벌 에틸렌수요	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%	77.2%	78.8%	80.7%	78.3%	79.5%	80.3%			

주 : 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임
 자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. 롯데케미칼(주) 실적 추정치 : 2025년 영업적자 △9,436 억원 → 2026년 △2,830 억원(e) → 2027년 0.5 조원(e, 구조조정 후)

[NCC업종]	아시아 PE/PP 공급부족시기		미국 ECC공급 압박시기		Covid18 충격/복원		석화 과잉공급		석화잉잉할 틈이아로드													
	[원료비 변화]		나프타 → LPG 투입비용 확대		우크라이나 전쟁으로 수입부담 ↑																	
	[롯데케미칼 실적변화]		[첨단소재 인수(2016)]		[미국 ECC 완공(2019)]		[중박 인수(2023)]		[인도네시아NCC(2025년)]		[NCC구조조정]											
생산capa	2025				2026				연간실적													
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
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)	45.1	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	25.3	104.0	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	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	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	57.0
ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0
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	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	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	6.5	9.3	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
TPA/PA (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	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	52.0	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	2.0
BR/SSBR (만톤)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	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	7.0
2차전지 등박 (만톤)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	6.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	8.0	8.0	11.0
가성수다(50%기준) (만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0	73.0
[참고 특이점]	4분기 인도네시아 라인프로젝트 NCC 양산				9월 대신NCC/PO 구조조정				2027년 여수NCC,달레이시아 타이탄 구조조정 유틸 등박 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	846	731	1,013	1,009	838	853	765	743	792	
프로필렌(기초 원료) \$/MT	830	762	756	731	751	714	734	773	924	1,099	881	1,037	822	801	1,013	1,002	846	832	770	743	772	
EG(올리에스터 원료) \$/MT	545	513	524	467	471	492	497	516	794	692	851	899	576	469	676	578	402	541	512	491	516	
PP(50%+스왑+50%+수출) \$/MT	1,030	1,032	1,013	1,000	989	931	996	965	1,087	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,020	1,019	950	965	
HDP(50%+스왑+50%+수출) \$/MT	966	964	965	922	904	881	896	906	1,227	1,202	1,209	1,305	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,028	962	902	937	
LD/LDPE(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	1,432	1,456	1,183	1,217	1,189	1,160	1,195	
PET bottle(음료용 원료) \$/MT	813	775	786	757	808	747	779	796	1,140	977	1,000	1,232	963	718	965	1,130	947	907	783	783	780	
SM(IT외장재 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	1,125	932	985	1,022	
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	1,256	1,297	
PC(IT외장재 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	2,935	2,230	2,200	2,020	1,970	2,022	
TPA(올리에스터 원료) \$/MT	658	623	634	623	671	624	624	645	628	596	656	880	742	473	674	654	789	729	635	640	682	
PX(올리에스터 원료) \$/MT	854	806	832	825	851	804	804	823	823	778	832	964	880	560	844	1,098	1,033	956	829	820	822	
벤젠(IT외장재 원료) \$/MT	889	747	732	674	731	704	704	723	679	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	761	715	722	
ABS(IT외장재 원료) \$/MT	1,454	1,386	1,334	1,250	1,281	1,304	1,354	1,323	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,340	1,447	1,366	1,315	1,422		
가성수다(알루미늄 표백제) \$/MT	465	417	398	380	350	380	400	400	52	40	53	69	63	43	69	97	82	80	69	65	80	
나프타(원재) \$/MT	663	578	591	563	551	504	504	523	497	406	497	614	527	383	651	789	654	683	599	520	522	
MX(원재) \$/MT	773	697	699	693	701	704	704	723	638	566	566	728	653	442	687	989	945	865	715	708	722	
에탄가스(원재) 센트/갤런	27	25	23	26	23	20	23	29	23	19	23	19	23	19	30	49	27	18	25	24	31	
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	78	67	70	64	58	53	53	55	52	40	53	69	63	43	69	97	82	80	69	65	80	
2차전지용 등박 \$/MT	13,733	13,906	14,224	14,611	15,683	15,967	16,039	15,821	8,492	9,192	10,001	12,331	12,000									
구리(원료) \$/MT	9,391	9,500	9,865	11,247	12,125	12,258	12,295	12,645														
사업부별 스포츠드(사차반경) \$/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 스포츠드 \$/MT	327	322	342	313	365	378	389	379	543	599	622	628	456	421	490	323	292	323	336	378	394	
올레핀 spot 스포츠드 \$/MT	451	494	449	410	470	517	528	513	709	791	826	794	574	544	610	433	413	449	449	507	533	
아로마틱 spot 스포츠드 \$/MT	75	111	124	115	150	97	105	105	204	208	237	290	217	169	215	100	47	67	106	114	110	
첨단소재 spot 스포츠드 \$/MT	476	566	522	588	397	383	433	482	590	607	660	660	936	1,463	833	550	445	545	545	426	491	
타이탄 spot 스포츠드 \$/MT	238	358	319	305	323	354	363	368	535	649	598	563	420	432	461	315	311	313	300	352	374	
Lotte USA(EG) spot 스포츠드 \$/MT	183	166	189	112	135	167	162	141														
원료수입 사차효과	-	8	-50	-10	-16	-	-16	-4	8	21	-5	-9	9	-7	-10	-18	-18	-5	-9	-21	-7	4
* (사이먼 차가 원료 투입 의미 [기타])																						
등박 스포츠드 \$/MT	4,362	4,406	4,359	3,365	3,558	3,710	3,744	3,176								5,742	5,405	4,123	3,547	3,900		
매출액 억원	49,018	40,862	47,861	47,100	53,247	52,221	52,873	44,868	117,133	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	181,205	222,761	199,464	204,304	184,831	203,209	130,988	
본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	27,147	18,029	22,168	21,139	27,424	24,227	23,500	15,614	93,012	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	104,917	109,110	88,483	90,765	16,925	
롯데첨단소재(흡수합병) 억원	11,082	10,455	10,222	9,295	11,385	11,483	11,973	10,857	19,562	28,941	30,839	29,367	33,298	46,681	47,895	42,625	43,822	41,054	45,688	53,446		

표 6. 롯데케미칼(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2026E	2027E
매출액	52,404	194,685	204,842	53,247	203,209	130,988	1.6%	4.4%	△36.1%
영업이익	△1,738	△2,119	5,525	△2,329	△2,830	4,596	△34.0%	△33.6%	△16.8%
OPM	△3.3%	△1.1%	2.7%	△4.4%	△1.4%	3.5%	△1.1%	△0.3%	0.8%
세전이익	△2,918	△6,458	2,600	△3,622	△7,315	1,711	△24.1%	△13.3%	△34.2%
지배순이익	△1,902	△4,315	1,875	△2,328	△4,684	1,179	△22.4%	△8.6%	△37.1%

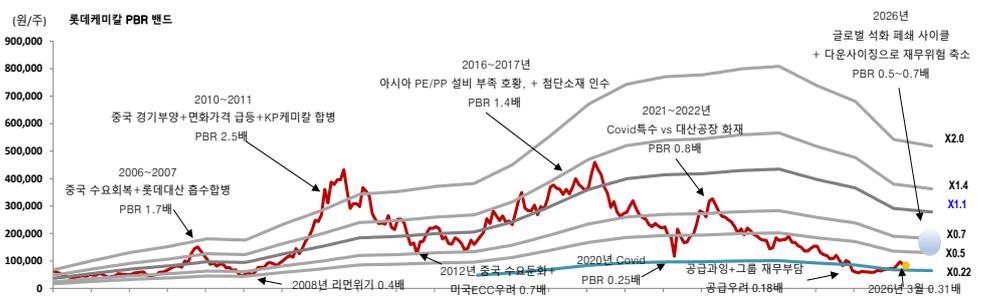
자료: 유안타증권 리서치센터

표 7. 구조조정을 미리 반영한 롯데케미칼(주) 적정주가: 16.5 만원/주

구분	기준일 (2026.3월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	6조 2,505억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정사업가치(억원)
		▶올래핀(+), 아로미틱 부문	1,000	509	1,509	6.5	100%	9,807
		▶첨단소재 부문 [자회사]	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%)	[총투자비]	9,500	[지분투자비]	1,940	80%	1,562
		▶롯데머티리얼즈(100%)	[총투자비]	5,625	[지분투자비]	2,539	80%	2,031
▶삼박 컴파운딩(100%)	[총투자비]	3,601	[지분투자비]	3,601	80%	2,881		
합 계	8,977	7,301	1조 6,278	3.8x		6조 2,505		
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. 아로미틱부문 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(주) 구조조정을 반영해서, 가치를 0으로 비움 *롯데USA(주)는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함 *롯데머티리얼즈(주)는 공박 현재 생산케미 6인원 정상가동시 영업이익과 감가상각비를 반영했음 (적정사업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동박 지배주주 지분율 x 롯데머티리얼즈(주) 지분율) *인도네시아 라인프로젝트(2025년 하반기 가동, 예털론 100만톤 NOC) 정상가동시 EBITDA x 가동초기 업황 4.5배 x 비상장지분율 80% x 지분율 49%								
(+) 투자자산가치	1조 8,725억원	투자자산 구성	지분율	순자산(지분율반영)	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		롯데건설	44.0%	1조 580	0.3x	3,174	주택건설(비상장)	
		씨텍	50.0%	1,427	1.0x	1,427	대산 열에너지 공금(비상장)	
		롯데MCC	50.0%	1,382	0.5x	691	인조대라석용 PMMA 생산(비상장)	
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	8,236	0.75x	6,177	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 EOC	
		현대케미칼	40.0%	4,727	0.5x	2,364	MX 생산, 2022년 NOC완공(비상장)	
		롯데이네오스	50.0%	6,188	0.5x	3,094	초상생산(비상장)	
		기타		3,597	0.5x	1,799	lean H2, 한덕화학, 한주, 투자부동산	
합 계		3조 6,137		1조 8,725				
(-) 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 (탄소 배출권 구매 비용) *연산 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 179억원 / WACC(10.5%) = 1,698억원						
보통주 주주가치(A)	6조 9,900억원							
발행주식수(B)	42,147,147주	*발행주식수 42,755,419주 - 지사주 608,272주						
보통주 1주당 가치(A/B) (변경전)	165,000원/주							

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 롯데케미칼(주) PBR 밴드 : 2026년 3월 PBR 0.31 배, 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	203,209	130,988
매출원가	191,651	201,005	182,944	196,209	118,301
매출총이익	7,813	3,299	1,887	7,000	12,688
판매비	11,290	12,239	11,322	9,830	8,091
영업이익	-3,477	-8,941	-9,436	-2,830	4,596
EBITDA	8,249	3,966	4,087	14,168	18,347
영업외손익	-1,046	-13,641	-17,955	-4,485	-2,886
외환관련손익	-148	215	-686	0	2
이자손익	-1,731	-2,412	-2,485	-3,249	-2,157
관계기업관련손익	203	-1,208	-13,357	-1,236	-731
기타	631	-10,236	-1,426	0	0
법인세비용차감전순손익	-4,523	-22,581	-27,390	-7,315	1,711
법인세비용	-4,130	-4,326	-2,429	-1,639	453
계속사업순손익	-392	-18,256	-24,961	-5,676	1,257
중단사업순손익	0	0	61	0	0
당기순이익	-392	-18,256	-24,900	-5,676	1,257
지배지분순이익	-500	-17,105	-20,447	-4,684	1,179
포괄순이익	29	-5,168	-28,914	-5,676	1,257
지배지분포괄이익	-53	-8,244	-23,346	-4,697	1,041

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	765	14,149	24,835
당기순이익	-392	-18,256	-24,900	-5,676	1,257
감가상각비	9,872	10,793	11,589	15,238	12,200
외환손익	188	-100	444	0	-2
중속, 관계기업관련손익	-203	1,208	13,357	1,236	731
자산부채의 증감	1,101	10,290	-3,912	1,592	9,098
기타현금흐름	-2,670	11,488	4,187	1,759	1,551
투자활동 현금흐름	-50,746	-19,482	1,514	8,767	14,583
투자자산	11,715	270	3,385	139	794
유형자산 증가 (CAPEX)	-36,400	-22,381	-16,000	2,000	7,000
유형자산 감소	917	140	279	0	0
기타현금흐름	-26,977	2,489	13,850	6,628	6,789
재무활동 현금흐름	41,957	-1,875	-2,526	-10,893	-32,624
단기차입금	3,879	3,477	4,267	-2,737	-10,210
사채 및 장기차입금	32,009	13,007	-6,528	-3,249	-18,229
자본	11,596	-2,126	1,292	0	0
현금배당	-1,897	-2,254	-832	-422	-633
기타현금흐름	-3,629	-13,979	-724	-4,486	-3,553
연결범위변동 등 기타	-189	36	-560	-4,241	-8,895
현금의 증감	-1,081	-5,897	-807	7,782	-2,101
기초 현금	28,097	27,015	21,118	20,310	28,093
기말 현금	27,015	21,118	20,310	28,093	25,992
NOPLAT	-3,477	-8,941	-9,436	-2,830	4,596
FCF	-28,505	-6,957	-15,235	16,149	31,835

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	78,647	83,975	67,848
현금및현금성자산	27,015	21,118	20,310	28,093	25,992
매출채권 및 기타채권	23,424	21,948	22,071	21,025	15,051
재고자산	28,017	28,184	25,711	24,493	17,533
비유동자산	236,619	255,689	242,659	223,523	201,978
유형자산	142,726	160,845	160,003	142,764	123,564
관계기업 등 지분관련 자산	38,336	38,542	32,577	32,577	32,577
기타투자자산	6,599	8,013	4,217	4,079	3,285
자산총계	334,763	345,523	321,307	307,498	269,826
유동부채	65,235	85,023	89,461	79,487	77,358
매입채무 및 기타채무	20,238	18,883	27,663	26,352	18,864
단기차입금	34,441	27,876	32,143	29,406	24,283
유동성장기부채	6,755	25,485	15,463	9,646	25,838
비유동부채	67,202	60,620	63,268	65,531	29,363
장기차입금	34,164	46,619	48,765	48,264	18,888
사채	22,913	4,693	6,344	9,413	4,367
부채총계	132,438	145,644	152,729	145,018	106,721
지배지분	155,431	143,523	114,351	109,246	109,792
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	85,258	85,805
비지배지분	46,894	56,356	54,226	53,234	53,313
자본총계	202,325	199,879	168,578	162,480	163,105
순차입금	58,075	81,719	89,480	75,712	49,374
총차입금	100,375	116,859	116,312	110,326	81,887

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,194	-39,988	-47,802	-10,951	2,756
BPS	368,880	340,367	271,186	259,077	260,373
EBITDAPS	19,678	9,272	9,554	33,122	42,892
SPS	475,827	477,620	432,095	475,061	306,223
DPS	3,500	2,000	1,000	1,500	3,000
PER	-135.5	-2.6	-1.5	-7.7	30.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	20.9	45.9	42.8	11.6	7.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-10.5	2.4	-9.5	9.9	-35.5
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-262.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	-125.2
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	1.0	3.4	9.7
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-5.1	-1.4	3.5
지배순이익률 (%)	-0.3	-8.4	-11.1	-2.3	0.9
EBITDA 마진 (%)	4.1	1.9	2.2	7.0	14.0
ROIC	-0.2	-3.3	-4.5	-1.2	1.3
ROA	-0.2	-5.0	-6.1	-1.5	0.4
ROE	-0.3	-11.4	-15.9	-4.2	1.1
부채비율 (%)	65.5	72.9	90.6	89.3	65.4
순차입금/자기자본 (%)	37.4	56.9	78.2	69.3	45.0
영업이익/금융비용 (배)	-0.9	-2.1	-2.5	-0.6	1.3

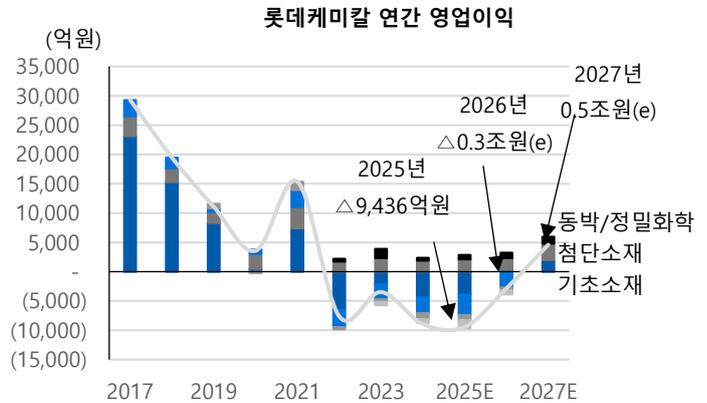
Key Chart

연간 영업이익의 전망 :

2025년 $\Delta 0.9$ 조원

2026년 $\Delta 0.3$ 조원(e, 구조조정 시작)

2027년 0.5조원(e, 구조조정 완료)



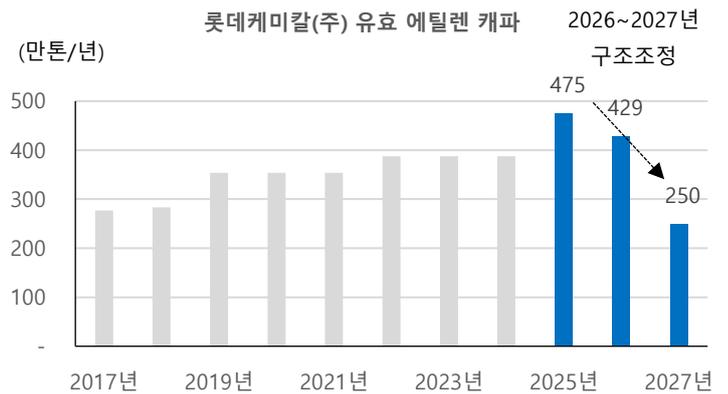
자료: 유안타증권 리서치센터

구조조정 전후 유효 에틸렌 캐파 :

2025년 475만톤

2027년 250만톤($\Delta 47\%$ 감소)

※유효 캐파 = 명목캐파 x 롯데케미칼(주) 지분율



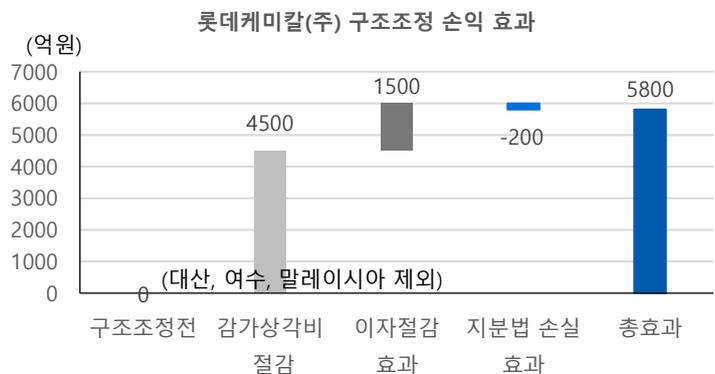
자료: 유안타증권 리서치센터

3가지 구조조정 손익 효과 :

연간 비용 5,800억원 개선

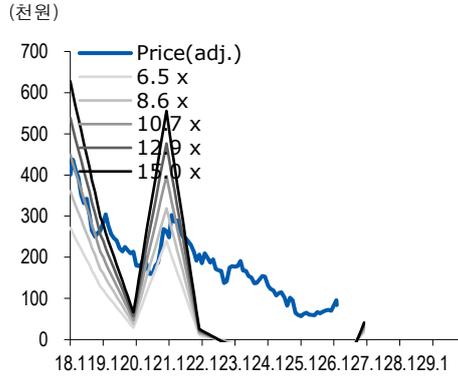
(=감가비절감 4500억원 + 금융비용절감 1500억원

- 지분손실 200억원)

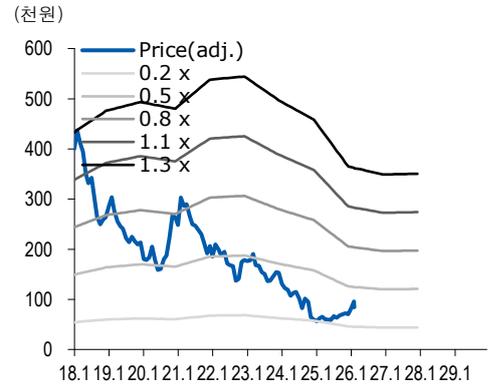


자료: 유안타증권 리서치센터

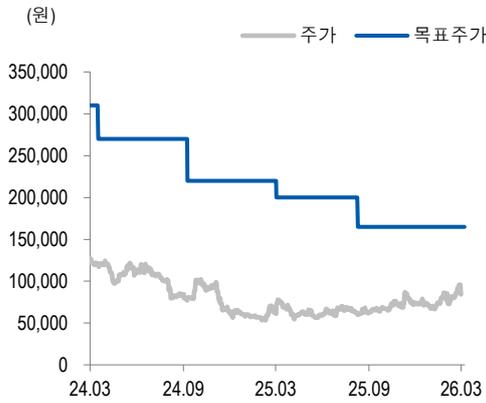
P/E band chart



P/B band chart



롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	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)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※해의 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 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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.