

롯데케미칼

(011170)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

하향

현재주가

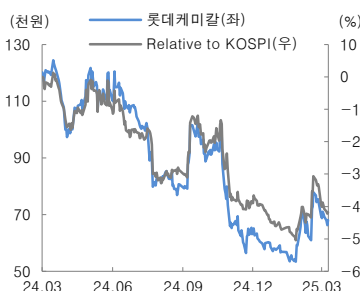
(25.03.26)

68,100

화학업종

KOSPI	2643.94
시가총액	2,913십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	214십억원
52주 최고/최저	124,500원 / 53,400원
120일 평균거래대금	148억원
외국인지분율	21.88%
주요주주	롯데지주 외 38 인 54.57% 국민연금공단 6.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	11.6	-25.5	-43.5
상대수익률	0.8	2.6	-24.7	-41.1



Steady & Slow

- 1Q25 예상 OP -1,417억원으로 시장기대치(-1,401) 부합 전망
- 3개 분기 연속 주요제품 스프레드 개선, 첨단소재부문 견조한 마진을 지속
- 단, 3월 이후 에틸렌-납사 스프레드 축소로 2Q 마진 개선세 둔화 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 하향

목표주가는 12MF BPS 301,965원에 PBR 0.3배 적용. 유동성 리스크 감소에 따른 과거 사이클 대비 밸류에이션 할인 요소 축소는 긍정적. 단, 동북아 역내 설비 폐쇄를 능가하는 NCC 증설 물량 유입으로 수급 개선 여부는 여전히 불확실. 1Q 이후 실적 개선 정도에 따른 주가 변동성 확대는 경계해야 할 필요

1Q25 Preview: 예상 OP -1,417억원으로 적자폭 축소

기초소재(올레핀+아로마틱스), LC타이탄, 첨단소재 부문 전분기대비 이익개선 전망. 동사의 기초소재부문 예상 OP -658억원으로 전분기에 이어 적자폭 축소. 동분기 에틸렌 평균 스프레드 184.4달러/톤(QoQ +19.2%)으로 여전히 적자권이나 3개 분기 연속 꾸준한 개선세 지속. 기초소재 부문 내 아로마틱스 흑자 전환(1Q OP 97억원, QoQ +209억원) 추정. 주요제품 PIA(273.7달러/톤, QoQ +64.1%) 및 O-X(276.1달러/톤, QoQ +49.2%) 스프레드 큰 폭으로 개선.

첨단소재부문 견조한 PC 마진 유진되는 가운데 비수기 종료에 따른 판매량 증가로 OP 451억원, QoQ +51.9%, YoY +1.6% 전망. 단, LC USA 예상 OP 74억원으로 QoQ -59.7% 전망. 동분기 에탄 가격 급등(QoQ +24.1%)에 따른 마진 축소 및 겨울철 한파에 따른 가동률 조정에 기인

실적 개선 정도에 따른 주가 변동성 확대는 경계해야 할 필요

25년 3월 이후 주요 제품 스프레드 다소 조정. 다운스트림 수요 부진 지속되는 가운데 납사 가격 강세로 스프레드 축소 불가피. 2Q 이후 중국 내 신규 크래커 가동(Wanhua Chemical, 120만톤/연, ExxonMobil, 160만톤/연)으로 납사 수요 증가하는 반면, 2Q 동북아 지역 내 정제설비 정기보수 집중 및 중국 독립정유사 가동률 하락으로 공급 축소.

중국의 대규모 경기부양책 및 러-우 전쟁 종료에 따른 화학 제품 수요 상승 개연성은 여전히 유효. 단, 25년 중국의 에틸렌 예상 소비증분 283만톤으로 YoY +5.9%인 반면 증설물량 876만톤으로 YoY +16.2%로 수급 개선 가능 여부는 여전히 불확실. 동사의 영업적자 규모가 지속적으로 축소되고 있다는 점에서 현재 역사적 저점 수준의 밸류에이션(PBR 0.21배) 상승 매력도 높으나 실적 개선 강도에 따른 주가 변동성 확대는 경계할 필요가 있다는 판단

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)				2Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,086	4,896	5,308	5,189	2.0	6.0	5,251	5,389	2.7	3.8
영업이익	-135	-234	-113	-142	적지	적지	-140	-47	적지	적지
순이익	-85	-1,068	-77	-400	적지	적지	-143	-330	적지	적지

자료: 롯데케미칼, FnGuide, 대산증권 Research Center

표 1. 롯데케미칼 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	5,189.0	5,388.6	5,414.2	5,317.1	19,946.4	20,430.4	21,308.8
기초소재	2,872.2	2,950.1	2,896.5	2,566.8	2,768.6	2,919.3	2,920.0	2,832.6	10,741.2	11,285.6	11,440.6
첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,144.1	1,147.8	1,177.9	1,150.1	4,184.0	4,382.2	4,619.8
LC Titan	541.4	514.8	587.3	572.9	592.5	611.7	603.4	593.6	2,195.7	2,216.4	2,401.2
LC USA	135.3	142.1	144.3	168.1	175.1	173.5	170.8	171.1	539.7	589.8	690.4
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	438.6	466.3	472.1	499.8	1,758.6	1,670.5	1,876.8
롯데에너지머티	241.7	262.7	211.4	186.4	70.0	70.0	70.0	70.0	809.0	902.2	279.9
영업이익	-135.3	-111.2	-413.6	-234.1	-141.7	-47.3	-8.7	-34.9	-347.7	-894.1	-232.6
기초소재	-71.5	-46.0	-194.9	-129.1	-65.8	-10.8	4.9	-3.4	-258.7	-441.5	-75.0
영업이익률(%)	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-2.4%	-0.4%	0.2%	-0.1%	-2.4%	-3.9%	-0.7%
첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	45.1	43.6	43.1	33.5	232.5	187.9	165.2
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	3.9%	3.8%	3.7%	2.9%	5.6%	4.3%	3.6%
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-54.4	-39.1	-36.0	-46.0	-254.1	-261.8	-175.4
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-9.2%	-6.4%	-6.0%	-7.8%	-11.6%	-11.8%	-7.3%
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	3.0	12.3	10.6	2.7	-45.1	-106.6	28.5
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.2%	10.9%	1.7%	7.1%	6.2%	1.6%	-8.4%	-18.1%	4.1%
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	15.7	10.8	22.0	27.8	158.4	50.4	76.3
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	3.6%	2.3%	4.7%	5.6%	9.0%	3.0%	4.1%
롯데에너지머티	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-35.3	-14.0	-3.3	0.4	5.8	-64.5	-52.1
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-50.4%	-20.0%	-4.6%	0.6%	0.7%	-7.1%	-18.6%
세전이익	-87.6	-122.6	-714.7	-1,333.3	-424.5	-402.6	-419.1	-561.9	-452.3	-2,258.2	-1,808.2
지배주주 순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-311.3	-304.2	-310.2	-425.7	-50.0	-1,710.5	-1,351.3
% YoY											
매출액	3.1	4.9	8.0	-5.8	2.0	2.7	4.1	8.6	-10.5	2.4	4.3
기초소재	4.3	8.4	11.7	-3.5	1.9	4.2	3.2	9.5	-17.8	5.1	4.6
첨단소재	-1.7	3.2	5.0	13.1	10.9	1.2	5.0	5.1	-12.6	4.7	5.4
LC Titan	-5.8	-5.3	5.6	10.0	9.4	18.8	2.7	3.6	-25.8	0.9	8.3
LC USA	5.9	-5.1	19.0	19.4	29.4	22.1	18.4	1.8	-24.5	9.3	17.1
롯데정밀화학	-23.9	-2.1	4.8	6.8	9.8	10.5	12.3	16.6	-28.6	-5.0	12.3
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.5	-69.0
영업이익	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
기초소재	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
첨단소재	-2.4	0.8	-49.5	-18.4	1.6	-42.5	13.0	12.7	36.8	-19.2	-12.1
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC USA	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-85.2	적지	적지	흑전
롯데정밀화학	-74.3	-75.2	-70.6	0.0	45.3	-37.1	112.7	129.0	-60.8	-68.2	51.4
롯데에너지머티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	적전	적지
세전이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주 순이익	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
% QoQ											
매출액	-2.1	3.2	-0.9	-5.8	6.0	3.8	0.5	-1.8			
기초소재	2.6	2.0	0.1	-7.9	8.4	4.2	-0.8	-2.3			
첨단소재	6.7	10.0	-1.1	-2.4	4.5	0.3	2.6	-2.4			
LC Titan	4.0	-4.9	14.1	-2.5	3.4	3.2	-1.4	-1.6			
LC USA	-3.9	5.0	1.5	16.5	4.2	-0.9	-1.5	0.2			
롯데정밀화학	-0.4	5.7	-0.4	2.0	2.3	6.3	1.2	5.9			
롯데에너지머티	5.3	8.7	-19.5	-11.8	-62.5	0.0	0.0	0.0			
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
기초소재	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
첨단소재	22.0	70.5	-49.7	-22.0	51.9	-3.5	-1.2	-22.3			
LC Titan	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
LC USA	적지	적지	적지	흑전	-83.9	315.0	-13.7	-74.5			
롯데정밀화학	-11.2	58.3	-39.6	17.7	29.1	-31.5	104.3	26.7			
롯데에너지머티	-	-30.2	적전	적지	-	적지	적지	흑전			
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
지배주주 순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	21,684	22,334	21,309	21,370	-1.7	-4.3
판매비와 관리비	1,175	1,199	1,183	1,199	0.6	0.0
영업이익	-161	52	-233	1,853	적자유지	3,445.4
영업이익률	-0.7	0.2	-1.1	8.7	적자유지	8.4
영업외손익	-13	-79	-1,576	-1,772	적자유지	적자유지
세전순이익	-174	-27	-1,808	81	적자유지	흑자조정
지배지분순이익	-115	-18	-1,351	61	적자유지	흑자조정
순이익률	-0.6	-0.1	-6.8	0.3	적자유지	흑자조정
EPS(지배지분순이익)	-2,728	-424	-32,047	1,439	적자유지	흑자조정

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

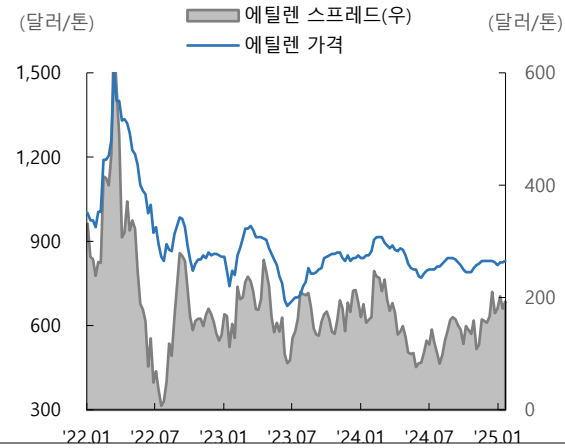
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	21,309	21,370	21,584
영업이익	-348	-894	-233	1,853	1,872
세전순이익	-452	-2,258	-1,808	81	3
총당기순이익	-39	-1,826	-1,447	65	2
지배지분순이익	-50	-1,711	-1,351	61	-1
EPS	-1,211	-40,565	-32,047	1,439	-13
PER	NA	NA	NA	48.1	NA
BPS	370,786	335,527	301,965	301,412	299,428
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-0.3	-11.4	-9.9	0.5	0.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

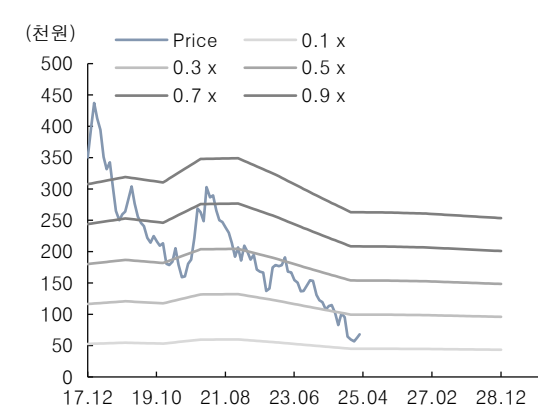
자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

그림 1. 에틸렌 가격 및 스프레드 추이



자료: CISCHEM, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데케미칼 PBR 밴드 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	21,309	21,370	21,584
매출원가	19,165	20,101	20,359	18,317	18,501
매출총이익	781	330	950	3,052	3,083
판매비와관리비	1,129	1,224	1,183	1,199	1,211
영업이익	-348	-894	-233	1,853	1,872
영업이익률	-1.7	-4.4	-1.1	8.7	8.7
EBITDA	825	397	924	3,004	3,018
영업외손익	-105	-1,364	-1,576	-1,772	-1,869
관계기업손익	20	-121	-66	-120	-120
금융수익	510	445	386	383	383
외환관련이익	292	366	387	394	394
금융비용	-735	-802	-885	-998	-1,094
외환관련손실	213	209	193	192	192
기타	100	-886	-1,010	-1,038	-1,038
법인세비용차감전순손익	-452	-2,258	-1,808	81	3
법인세비용	413	433	361	-16	-1
계속사업순손익	-39	-1,826	-1,447	65	2
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-39	-1,826	-1,447	65	2
당기순이익률	-0.2	-8.9	-6.8	0.3	0.0
비지배지분순이익	11	-115	-96	4	3
지배지분순이익	-50	-1,711	-1,351	61	-1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	131	131	131	131
포괄순이익	3	-517	-139	1,374	1,311
비지배지분포괄이익	8	308	-9	91	1,595
지배지분포괄이익	-5	-824	-129	1,283	-284

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,211	-40,565	-32,047	1,439	-13
PER	NA	NA	NA	48.1	NA
BPS	370,786	335,527	301,965	301,412	299,428
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	19,678	9,272	21,601	70,232	70,546
EV/EBITDA	20.7	41.3	20.3	6.5	6.9
SPS	475,827	477,620	498,156	499,582	504,578
PSR	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	20,760	13,232	22,480	68,754	69,069
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-10.5	2.4	4.3	0.3	1.0
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	1.0
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	-96.2
수익성					
ROIC	-0.2	-3.2	-0.8	6.4	6.5
ROA	-1.2	-2.6	-0.7	5.1	4.8
ROE	-0.3	-11.4	-9.9	0.5	0.0
안정성					
부채비율	65.5	72.9	95.4	109.2	123.7
순차입금비율	28.7	40.9	59.9	64.3	72.9
이자보상배율	-0.9	-2.1	-0.4	3.0	2.6

자료: 롯데케미칼, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	9,164	10,925	12,058
현금및현금성자산	2,702	2,112	2,042	3,725	4,717
매출채권 및 기타채권	2,342	2,195	2,329	2,399	2,511
재고자산	2,802	2,818	2,940	2,948	2,977
기타유동자산	1,969	1,858	1,853	1,853	1,853
비유동자산	23,662	25,569	25,986	26,639	27,843
유형자산	14,273	16,085	16,219	16,339	16,445
관계기업투자금	3,834	3,854	3,982	4,056	4,130
기타비유동자산	5,556	5,630	5,784	6,244	7,268
자산총계	33,476	34,552	35,150	37,564	39,901
유동부채	6,524	8,502	8,657	8,661	8,674
매입채무 및 기타채무	2,024	1,888	1,943	1,947	1,960
차입금	3,444	2,788	2,788	2,788	2,788
유동상채무	676	2,548	2,648	2,648	2,648
기타유동부채	380	1,278	1,278	1,278	1,278
비유동부채	6,720	6,062	8,505	10,947	13,390
차입금	5,708	5,131	7,574	10,016	12,459
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,013	931	931	931	931
부채총계	13,244	14,564	17,162	19,608	22,064
자배지분	15,543	14,352	12,917	12,893	12,808
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금	12,965	11,062	9,627	9,603	9,518
기타지분변동	422	1,346	1,346	1,346	1,346
비지배지분	4,689	5,636	5,072	5,063	5,029
자본총계	20,233	19,988	17,989	17,956	17,837
순차입금	5,807	8,172	10,784	11,544	12,935

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	790	1,542	-50	1,601	1,506
당기순이익	-39	-1,826	-1,447	65	2
비현금항목의 가감	909	2,392	2,409	2,876	2,952
감가상각비	1,173	1,291	1,157	1,151	1,146
외환손익	19	-10	-25	-25	-25
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-282	1,111	1,277	1,751	1,832
자산부채의 증감	110	1,029	-1,031	-886	-913
기타현금흐름	-191	-53	19	-454	-535
투자활동 현금흐름	-5,075	-1,948	-1,131	-1,360	-1,904
투자자산	1,101	11	-435	-663	-1,208
유형자산	-3,548	-2,224	-1,105	-1,105	-1,105
기타	-2,627	265	409	409	409
재무활동 현금흐름	4,196	-188	2,419	2,319	2,319
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	464	-335	-335	-335	-335
장기차입금	3,047	464	2,778	2,778	2,778
유상증자	1,210	0	0	0	0
현금배당	-190	-225	-84	-84	-84
기타	-336	-91	61	-39	-39
현금의 증감	-108	-590	-70	1,682	992
기초 현금	2,810	2,702	2,112	2,042	3,725
기말 현금	2,702	2,112	2,042	3,725	4,717
NOPLAT	-30	-723	-186	1,488	1,502
FCF	-2,503	-1,687	-149	1,519	1,529

[Compliance Notice]

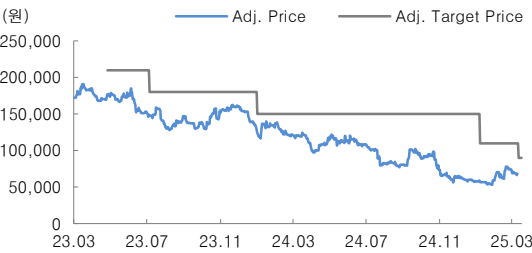
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데케미칼(011170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.28	25.01.23	24.11.16	24.08.09	24.07.17	24.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	90,000	110,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균%)		(40.76)	(48.77)	(41.72)	(34.73)	(21.63)
과리율(최대/최소%)		(29.18)	(31.73)	(31.73)	(29.13)	(6.60)

제시일자	24.04.09	24.01.17	23.12.02	23.07.21	23.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	180,000	180,000	210,000
과리율(평균%)	(19.54)	(15.93)	(19.51)	(20.53)	(20.99)
과리율(최대/최소%)	(6.60)	(6.60)	(9.67)	(11.67)	(11.90)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250324)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상