



# 롯데케미칼 (011170)

## 회복 시기 지연

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 84,000원

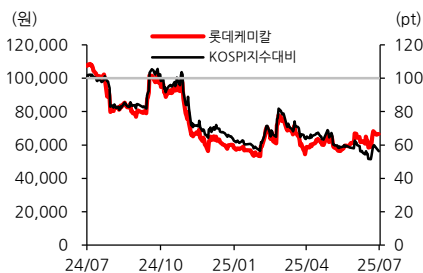
현재 주가(7/11)	70,000원
상승여력	▲20.0%
시가총액	29,943억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	108,600 / 53,400원
90 일 일평균 거래대금	92.93억원
외국인 지분율	21.7%
<b>주주 구성</b>	
롯데지주 (외 45 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.3	19.0	19.5	-34.8
상대수익률(KOSPI)	-4.0	-11.5	-6.8	-44.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	19,946	20,430	18,850	19,710
영업이익	-348	-894	-503	-79
EBITDA	825	397	687	1,115
지배주주순이익	-50	-1,711	-1,107	-464
EPS	-1,170	-39,988	-26,262	-11,006
순차입금	5,919	8,212	8,059	8,529
PER	-131.0	-1.5	-2.7	-6.4
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.1	27.2	16.1	10.3
배당수익률	2.3	3.3	2.9	2.9
ROE	-0.3	-11.4	-7.9	-3.5

### 주가 추이



롯데케미칼의 2 분기 실적은 컨센서스와 가이드언스를 모두 하회할 것으로 전망합니다. 정기보수와 주요 제품 스프레드가 감소하며 LC USA와 기초소재 부분의 부진 영향이 주효합니다. 길어지는 업황 부진을 반영하여 목표주가를 하향합니다.

### 2분기 실적: 영업적자 2,122억 원으로 컨센서스 하회 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 4.6조 원, 영업적자 2,122억 원으로 영업이익 기준 컨센서스(-1,436억 원)을 하회할 것으로 전망한다. 1) LC USA는 에탄 가격 약세에도 MEG 정기보수가 진행됨에 따라 적자 폭이 확대된 것으로 추정한다. 2) 기초소재 부문은 대산공장 정기보수와 주요 제품 스프레드 축소로 적자가 확대됐으며, 3) 환율 하락과 해상 운임 상승에 따른 수익성 부담도 가중됐다.

### 하반기 회복 기대되나, 업황 불확실성 여전

화학 산업은 여전히 중국발 공급 과잉에서 벗어나지 못하고 있다. 3분기에는 주요 공장 정기보수가 끝나며 LC USA와 기초소재 부문 실적 회복이 예상되며, 유가 하락과 운임 안정화에 따른 원가 부담도 일부 완화될 것으로 기대된다. 그러나, 수요 회복에 따른 스프레드 개선 여부는 불확실하다. 미국의 관세 정책은 번번히 변경/유예되고 있으나, 기존 대비 고관세 기조로 수요 위축에 대한 우려가 상존하기 때문이다.

### 목표주가 84,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 84,000원으로 하향한다. 연초 저유가와 수요 회복에 대한 기대감이 있었으나, 오히려 주요 제품 스프레드는 축소됐다. 이를 반영하여 역사적 저점 PBR(0.38배)에 30% 할인한 0.27배를 적용했다. 단기 회복 시점은 지연됐으나, 신경부가 들어선 이후 국내 화학 산업 구조조정에 대한 기대감이 커지고 있으며, 중국도 대외 변수에 따른 내수부양 및 산업 구조조정 기대감도 상존한다. 동사도 자산 유동화를 통해 체력을 확보하고 있는 점을 감안하여 투자의견 BUY를 유지한다.

[표1] 롯데케미칼 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,558	4,689	4,701	20,130	20,430	18,850	19,710
QoQYoY(%)	-2%	3%	-1%	-6%	0%	-7%	3%	0%	-10%	1%	-8%	5%
<b>영업이익</b>	-135	-111	-414	-235	-127	-212	-81	-83	-319	-895	-503	-79
영업이익률(%)	-2.7%	-2.1%	-8.0%	-4.8%	-2.6%	-4.7%	-1.7%	-1.8%	-1.6%	-4.4%	-2.7%	-0.4%
<b>EBITDA</b>	171	208	-82	98	173	82	216	216	854	396	687	1,115
EBITDAM(%)	3.4%	4.0%	-1.6%	2.0%	3.5%	1.8%	4.6%	4.6%	4.2%	1.9%	3.6%	5.7%
<b>기초소재</b>												
매출액	2,872	2,950	2,897	2,567	2,715	2,444	2,551	2,502	10,897	11,286	10,212	10,045
영업이익	-72	-46	-195	-129	-62	-95	-48	-35	-245	-441	-240	-57
영업이익률(%)	-2.5%	-1.6%	-6.7%	-5.0%	-2.3%	-3.9%	-1.9%	-1.4%	-2.2%	-3.9%	-2.4%	-0.6%
<b>첨단소재</b>												
매출액	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,068	1,020	973	4,184	4,382	4,169	4,283
영업이익	44	76	38	30	73	42	39	31	233	188	185	206
영업이익률(%)	4.3%	6.7%	3.4%	2.7%	6.6%	3.9%	3.8%	3.1%	5.6%	4.3%	4.4%	4.8%
<b>LC Titan</b>												
매출액	541	515	587	573	487	396	404	457	2,196	2,216	1,745	2,377
영업이익	-53	-81	-63	-64	-41	-45	-26	-31	-254	-262	-143	-57
영업이익률(%)	-9.8%	-15.8%	-10.7%	-11.2%	-8.4%	-11.4%	-6.5%	-6.8%	-11.6%	-11.8%	-8.2%	-2.4%
<b>LC USA</b>												
매출액	135	142	144	168	155	114	121	128	540	590	518	428
영업이익	-6	-12	-107	18	-5	-36	4	-6	-45	-107	-42	-34
영업이익률(%)	-4.2%	-8.6%	-74.3%	10.9%	-3.1%	-31.4%	3.3%	-4.5%	-8.4%	-18.1%	-8.2%	-7.9%
<b>롯데정밀화학</b>												
매출액	399	422	420	429	446	431	457	473	1,769	1,671	1,806	1,945
영업이익	11	17	10	12	19	12	26	30	155	50	86	140
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.7%	5.6%	6.3%	8.7%	3.0%	4.8%	7.2%
<b>롯데에너지머티</b>												
매출액	242	263	211	186	158	213	244	272	645	902	887	1,119
영업이익	4	3	-32	-40	-16	-19	-7	0	6	-65	-42	28
영업이익률(%)	1.8%	1.1%	-15.0%	-21.5%	-10.1%	-8.8%	-2.9%	0.0%	0.9%	-7.1%	-4.7%	2.5%
<b>당기순이익</b>	-60	-107	-514	-1,144	-246	-259	-89	-316	-39	-1,826	-910	-521
<b>지배주주 순이익</b>	-85	-109	-447	-1,068	-191	-241	-83	-295	-50	-1,711	-811	-464

자료: 한화투자증권 리서치센터

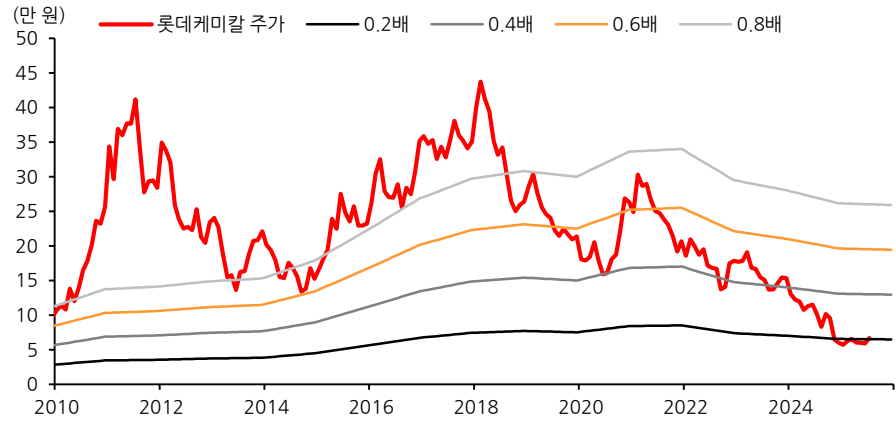
[표2] 롯데케미칼 PBR 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

구분		비고
BPS(원)	310,128	12m Fwd BPS
Target P/B(배)	0.27	과거 하단 PBR 30% 할인
주당 적정가치	83,734	
<b>목표 주가</b>	<b>84,000</b>	
현재 주가	70,000	
상승 여력	▲20.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데케미칼 12m forward PBR Band



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	22,276	19,946	20,430	18,850	19,710
매출총이익	283	781	330	5,571	8,085
영업이익	-763	-348	-894	-503	-79
EBITDA	185	825	397	687	1,115
순이자손익	-70	-167	-235	-245	-274
외화관련손익	-72	-15	22	-23	0
지분법손익	-19	55	-121	-108	-69
세전계속사업손익	-393	-452	-2,258	-1,484	-660
당기순이익	28	-39	-1,826	-1,228	-521
지배주주순이익	62	-50	-1,711	-1,107	-464
<b>증가율(%)</b>					
매출액	49.9	-10.5	2.4	-7.7	4.6
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	-78.0	345.1	-51.9	73.3	62.3
순이익	-80.6	적전	적지	적지	적지
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	1.3	3.9	1.6	29.6	41.0
영업이익률	-3.4	-1.7	-4.4	-2.7	-0.4
EBITDA 이익률	0.8	4.1	1.9	3.6	5.7
세전이익률	-1.8	-2.3	-11.1	-7.9	-3.3
순이익률	0.1	-0.2	-8.9	-6.5	-2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-167	790	1,542	1,670	1,271
당기순이익	28	-39	-1,826	-1,228	-521
자산상각비	948	1,173	1,291	1,190	1,195
운전자본증감	-405	110	1,029	627	440
매출채권 감소(증가)	132	-92	304	218	205
재고자산 감소(증가)	383	216	105	78	163
매입채무 증가(감소)	-269	-203	1,495	170	81
투자현금흐름	-688	-5,075	-1,948	-837	-1,679
유형자산처분(취득)	-2,581	-3,548	-2,224	-1,502	-1,478
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-17	-45	-45
투자자산 감소(증가)	2,151	389	-25	824	-23
재무현금흐름	2,132	4,196	-188	101	216
차입금의 증가(감소)	4,302	3,462	24	-429	300
자본의 증가(감소)	-400	976	-225	-84	-84
배당금의 지급	-350	-190	-225	-84	-84
총현금흐름	659	870	566	1,039	830
(-)운전자본증가(감소)	26	7	5	86	-440
(-)설비투자	2,593	3,640	2,238	1,504	1,478
(+)자산매각	6	86	-3	-44	-45
Free Cash Flow	-1,953	-2,691	-1,680	-595	-253
(-)기타투자	632	1,792	-1,352	-599	132
잉여현금	-2,585	-4,483	-328	4	-385
NOPLAT	-553	-252	-648	-364	-57
(+) Dep	948	1,173	1,291	1,190	1,195
(-)운전자본투자	26	7	5	86	-440
(-)Capex	2,593	3,640	2,238	1,504	1,478
OpFCF	-2,223	-2,727	-1,601	-764	99

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,466	9,814	8,983	9,135	8,618
현금성자산	3,677	4,119	3,474	3,622	3,452
매출채권	2,286	2,342	2,195	2,252	2,047
재고자산	2,549	2,802	2,818	2,748	2,586
비유동자산	17,318	23,662	25,569	24,810	25,201
투자자산	5,375	5,657	6,170	5,463	5,525
유형자산	10,726	14,273	16,085	16,020	16,303
무형자산	1,217	3,732	3,314	3,327	3,372
자산총계	26,785	33,476	34,552	33,944	33,819
유동부채	6,384	6,524	8,502	7,612	7,705
매입채무	2,159	2,024	1,888	1,766	1,846
유동성이자부채	3,943	4,183	6,353	5,545	5,545
비유동부채	3,136	6,720	6,062	6,887	7,218
비유동이자부채	2,505	5,855	5,333	6,136	6,436
부채총계	9,520	13,244	14,564	14,500	14,923
자본금	171	214	214	214	214
자본잉여금	826	1,943	1,730	2,055	2,055
이익잉여금	13,139	12,965	11,062	9,972	9,423
자본조정	310	422	1,346	1,346	1,346
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	17,264	20,233	19,988	19,445	18,896

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,709	-1,170	-39,988	-26,262	-11,006
BPS	421,450	363,366	335,527	317,607	304,785
DPS	3,329	3,500	2,000	2,000	2,000
CFPS	18,296	20,345	13,232	24,279	19,413
ROA(%)	0.2	-0.2	-5.0	-3.2	-1.4
ROE(%)	0.4	-0.3	-11.4	-7.9	-3.5
ROIC(%)	-4.0	-1.3	-2.8	-1.5	-0.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	104.4	-131.0	-1.5	-2.7	-6.4
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
PSR	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2
PCR	9.8	7.5	4.5	2.9	3.6
EV/EBITDA	56.2	15.1	27.2	16.1	10.3
배당수익률	1.9	2.3	3.3	2.9	2.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	55.1	65.5	72.9	74.6	79.0
Net debt/Equity	16.1	29.3	41.1	41.4	45.1
Net debt/EBITDA	1,495.5	717.6	2,070.5	1,172.9	764.6
유동비율	148.3	150.4	105.7	120.0	111.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	63.5	69.1	71.2	72.2	72.4
현금+투자자산	36.5	30.9	28.8	27.8	27.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	27.2	33.2	36.9	37.5	38.8
자기자본	72.8	66.8	63.1	62.5	61.2

[ Compliance Notice ]

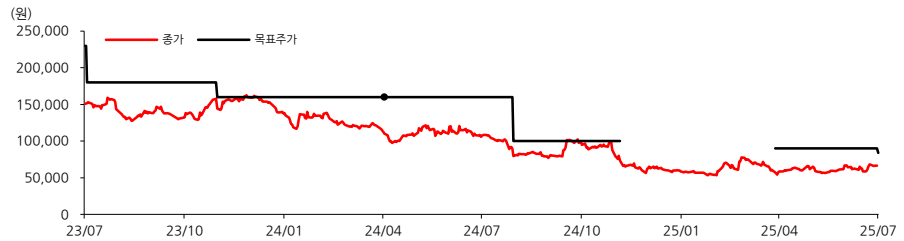
(공표일: 2025년 07월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데케미칼 주가와 목표주가 추이]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.07.13	2023.08.09	2023.09.12	2023.10.11	2023.11.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격		180,000	180,000	180,000	180,000	160,000
일 시	2024.01.17	2024.02.08	2024.04.16	2024.04.26	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.06.04	2024.08.09	2024.10.14	2025.04.07	2025.04.07	2025.05.14
투자의견	Buy	Hold	Hold	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	160,000	100,000	100,000	이용욱	90,000	90,000
일 시	2025.07.14					
투자의견	Buy					
목표가격	84,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.13	Buy	180,000	-21.35	-11.67
2023.11.10	Hold	160,000	-22.32	1.63
2024.08.09	Hold	100,000	-26.72	2.40
2025.04.07	Buy	90,000	-31.74	-24.22
2025.07.14	Buy	84,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%