



롯데케미칼 (011170)

하방 경직성 확보, 유의미한 반등은 시기상조

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

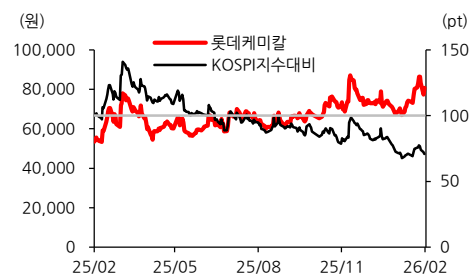
현재 주가(2/4)	85,400원
상승여력	▲ 17.1%
시가총액	36,530억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	87,000 / 53,400원
90 일 일평균 거래대금	141.23억원
외국인 지분율	23.2%
주주 구성	
롯데지주 (외 42 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.5	16.2	33.0	59.6
상대수익률(KOSPI)	1.9	-14.1	-37.6	-56.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	20,430	18,483	20,817	22,805
영업이익	-894	-944	-631	-24
EBITDA	397	414	994	1,591
지배주주순이익	-1,711	-2,045	-999	-570
EPS	-39,988	-48,492	-23,681	-13,509
순차입금	8,212	9,281	8,817	9,070
PER	-1.5	-1.4	-3.6	-6.3
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	27.2	29.6	12.5	8.0
배당수익률	3.3	2.9	2.3	2.3
ROE	-11.4	-15.3	-8.4	-5.2

주가 추이



롯데케미칼의 4분기 실적은 주요 제품 스프레드 악화와 인니 LCI 초기 가동 비용 부담으로 인해 컨센서스를 하회했습니다. 1 분기에도 유의미한 실적 개선을 기대하기는 어렵습니다. 글로벌 화학 업종 구조조정 기대감으로 주가 하방 압력은 제한적이나, 단기적 반등 모멘텀도 부재합니다.

4분기: 제품 스프레드 악화 및 LCI 초기 가동 비용

동사의 4분기 실적은 매출액 4.7조 원, 영업적자 4,339억 원으로(컨센서스 2,350억 원 적자)를 크게 하회했으며 전분기 대비 수익성이 크게 악화됐다. 기초소재 부문에서 주요 제품 스프레드 악화된, 인니 LCI 프로젝트의 초기 비용 부담으로 인해 대규모 영업적자를 기록했기 때문이다. 첨단소재 부문 역시 연말 고객사의 재고 조정으로 수익성이 둔화됐으며, 롯데정밀화학은 전방 산업 수요 약세로, 롯데에너지머티리얼즈는 전기차 시장의 정체 영향으로 각각 아쉬운 실적을 기록했다.

더딘 개선세와 구조 재편 가속화

동사의 1분기 실적으로 매출 5.1조 원, 영업적자 2,381억 원을 전망한다. LCI 초기 가동 비용 소멸에 따른 기저효과와 연말 재고 조정 종료 후의 수요 회복 덕분에 전분기 대비 적자 폭은 축소될 것으로 보인다. 그러나 기초소재 부문에서 PE/PP 등 일부 제품의 스프레드는 전분기 대비 오히려 악화되고 있어, 유의미한 실적 개선을 기대하기는 이르다. 이에 동사는 전방위적인 사업 구조 재편에 속도를 내고 있다. 하반기 HD현대케미칼과 통합 이후 대산 NCC 셋다운이 예상되며, 여수 공장의 구조조정도 구체화될 것으로 보인다. 아울러 하반기 올존 컴파운드의 본격 가동으로 고부가 제품 비중을 늘리고, AI 서버용 회로박 및 수소 에너지 등 고성장 분야로 포트폴리오 다각화도 추진이다.

투자의견 BUY, 목표주가 10만 원 유지

화학 시장의 부진이 지속되고 있어 단기 실적 회복 가시성은 낮다. 하지만 중국 정부의 구조조정 정책(납사 소비세 부과, 수출 증치세 환급 폐지)과 국내 석유화학 구조조정 등 공급 측면의 긍정적인 변화가 구체화되고 있다. 연초 대비 주가가 소폭 상승했으나, 최근 한국 증시의 강세를 고려하면 사실상 미미한 수준이다. 공급 축소 기대감과 현재의 주가 수준을 감안할 때 추가적인 하락은 제한적이지만, 반등 모멘텀 역시 부족한 구간이라 판단한다.

[표1] 롯데케미칼 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,790	4,197	4,786	4,710	5,071	5,079	5,241	5,426	20,430	18,483	20,817	22,805
QoQ/YoY(%)	-2%	-12%	14%	-2%	8%	0%	3%	4%	1%	-10%	13%	10%
영업이익	-132	-245	-133	-434	-238	-201	-121	-71	-895	-944	-631	-24
영업이익률(%)	-2.8%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	-4.7%	-4.0%	-2.3%	-1.3%	-4.4%	-5.1%	-3.0%	-0.1%
EBITDA	167	50	167	-71	122	157	239	287	396	315	805	1,414
EBITDAM(%)	3.5%	1.2%	3.5%	-1.5%	2.4%	3.1%	4.6%	5.3%	1.9%	1.7%	3.9%	6.2%
기초소재												
매출액	2,715	2,107	2,423	2,287	2,184	2,200	2,263	2,322	11,286	9,532	8,969	10,301
영업이익	-62	-126	-65	-155	-105	-101	-52	-25	-441	-408	-282	-36
영업이익률(%)	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-6.8%	-4.8%	-4.6%	-2.3%	-1.1%	-3.9%	-4.3%	-3.1%	-0.3%
첨단소재												
매출액	1,108	1,046	1,022	930	1,113	1,089	1,120	1,216	4,382	4,105	4,539	4,750
영업이익	73	56	58	22	54	52	58	69	188	209	233	268
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	2.4%	4.9%	4.8%	5.2%	5.7%	4.3%	5.1%	5.1%	5.6%
LC Titan												
매출액	487	466	806	887	1,170	1,165	1,197	1,206	2,216	2,647	4,738	4,824
영업이익	-41	-52	-51	-206	-114	-93	-83	-72	-262	-350	-363	-139
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-9.7%	-8.0%	-6.9%	-6.0%	-11.8%	-13.2%	-7.7%	-2.9%
LC USA												
매출액	155	114	154	170	153	154	167	169	590	593	643	702
영업이익	-5	-38	-7	-34	-19	-14	-16	-23	-107	-84	-71	-69
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-12.4%	-9.3%	-9.4%	-13.3%	-18.1%	-14.2%	-11.1%	-9.8%
롯데정밀화학												
매출액	446	425	443	439	453	457	461	465	1,671	1,753	1,835	1,894
영업이익	19	9	28	19	28	31	35	34	50	74	128	161
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.2%	6.7%	7.6%	7.4%	3.0%	4.2%	7.0%	8.5%
롯데에너지머티												
매출액	158	205	144	171	178	199	220	235	902	678	833	1,072
영업이익	-46	-31	-34	-34	-21	-13	-2	5	-65	-145	-30	38
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-11.5%	-6.4%	-1.0%	2.3%	-7.1%	-21.4%	-3.6%	3.5%
당기순이익	-246	-471	-164	-1,609	-326	-345	-223	-313	-1,826	-2,490	-1,207	-688
지배주주 순이익	-191	-405	-118	-1,331	-269	-285	-185	-259	-1,711	-2,045	-999	-570

주: LC Titan 4Q25 실적은 결산 전으로 한화 추정치 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	19,946	20,430	18,483	20,817	22,805
매출총이익	781	330	3,684	8,226	9,679
영업이익	-348	-894	-944	-631	-24
EBITDA	825	397	414	994	1,591
순이자손익	-167	-235	-225	-262	-282
외화관련손익	-15	22	-57	0	0
지분법손익	55	-121	-136	-175	-144
세전계속사업손익	-452	-2,258	-2,730	-1,341	-765
당기순이익	-39	-1,826	-2,490	-1,207	-688
지배주주순이익	-50	-1,711	-2,045	-999	-570
증가율(%)					
매출액	-10.5	2.4	-9.5	12.6	9.6
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	345.1	-51.9	4.4	140.0	60.1
순이익	적전	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	3.9	1.6	19.9	39.5	42.4
영업이익률	-1.7	-4.4	-5.1	-3.0	-0.1
EBITDA 이익률	4.1	1.9	2.2	4.8	7.0
세전이익률	-2.3	-11.1	-14.8	-6.4	-3.4
순이익률	-0.2	-8.9	-13.5	-5.8	-3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	790	1,542	21	1,923	947
당기순이익	-39	-1,826	-2,490	-1,207	-688
자산상각비	1,173	1,291	1,358	1,625	1,614
운전자본증감	110	1,029	-387	1,094	-272
매출채권 감소(증가)	-92	304	-498	367	-211
재고자산 감소(증가)	216	105	-564	484	-267
매입채무 증가(감소)	-203	1,495	543	251	214
투자현금흐름	-5,075	-1,948	-438	-1,397	-1,137
유형자산처분(취득)	-3,548	-2,224	-1,541	-1,145	-912
무형자산 감소(증가)	-6	-17	-5	7	7
투자자산 감소(증가)	389	-25	1,183	-21	-22
재무현금흐름	4,196	-188	311	216	-84
차입금의 증가(감소)	3,462	24	-81	300	0
자본의 증가(감소)	976	-225	-84	-84	-84
배당금의 지급	190	225	84	84	84
총현금흐름	870	566	414	830	1,218
(-)운전자본증가(감소)	7	5	689	-1,094	272
(-)설비투자	3,640	2,238	1,548	1,145	912
(+)자산매각	86	-3	2	7	7
Free Cash Flow	-2,691	-1,680	-1,822	785	41
(-)기타투자	1,792	-1,352	-228	237	209
잉여현금	-4,483	-328	-1,594	548	-168
NOPLAT	-252	-648	-684	-458	-17
(+) Dep	1,173	1,291	1,358	1,625	1,614
(-)운전자본투자	7	5	689	-1,094	272
(-)Capex	3,640	2,238	1,548	1,145	912
OpFCF	-2,727	-1,601	-1,564	1,117	414

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,814	8,983	8,905	8,842	9,091
현금성자산	4,119	3,474	2,473	3,237	2,985
매출채권	2,342	2,195	2,576	2,209	2,420
재고자산	2,802	2,818	3,274	2,790	3,057
비유동자산	23,662	25,569	24,009	23,585	22,941
투자자산	5,657	6,170	5,344	5,407	5,472
유형자산	14,273	16,085	15,625	15,334	14,809
무형자산	3,732	3,314	3,039	2,844	2,660
자산총계	33,476	34,552	32,914	32,426	32,032
유동부채	6,524	8,502	8,634	8,901	9,131
매입채무	2,024	1,888	1,987	2,238	2,452
유동성이자부채	4,183	6,353	6,251	6,251	6,251
비유동부채	6,720	6,062	6,200	6,529	6,558
비유동이자부채	5,855	5,333	5,503	5,803	5,803
부채총계	13,244	14,564	14,834	15,429	15,689
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,860	1,860	1,860
이익잉여금	12,965	11,062	9,039	7,956	7,302
자본조정	422	1,346	1,346	1,346	1,346
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,233	19,988	18,080	16,997	16,343

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-1,170	-39,988	-48,492	-23,681	-13,509
BPS	363,366	335,527	291,253	265,938	250,649
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	20,345	13,232	9,674	19,395	28,478
ROA(%)	-0.2	-5.0	-6.1	-3.1	-1.8
ROE(%)	-0.3	-11.4	-15.3	-8.4	-5.2
ROIC(%)	-1.3	-2.8	-2.9	-2.0	-0.1
Multiples(x, %)					
PER	-131.0	-1.5	-1.4	-3.6	-6.3
PBR	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
PSR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	7.5	4.5	7.2	4.4	3.0
EV/EBITDA	15.1	27.2	29.6	12.5	8.0
배당수익률	2.3	3.3	2.9	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	65.5	72.9	82.0	90.8	96.0
Net debt/Equity	29.3	41.1	51.3	51.9	55.5
Net debt/EBITDA	717.6	2,070.5	2,240.7	887.1	570.1
유동비율	150.4	105.7	103.1	99.3	99.6
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	69.1	71.2	75.1	71.8	71.9
현금+투자자산	30.9	28.8	24.9	28.2	28.1
자본구조(%)					
차입금	33.2	36.9	39.4	41.5	42.4
자기자본	66.8	63.1	60.6	58.5	57.6

[Compliance Notice]

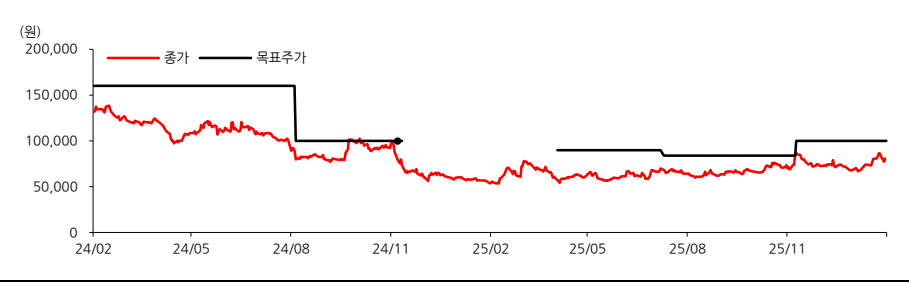
(공표일: 2026년 02월 05일)

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. (이용옥)

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]

일시	2016.08.12	2024.02.08	2024.04.16	2024.04.26	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일시	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	이용옥	90,000	90,000
일시	2025.07.14	2025.08.11	2025.11.13	2025.12.02	2026.02.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	84,000	84,000	100,000	100,000	100,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.09	Hold	100,000	-26.72	2.40
2025.04.07	Buy	90,000	-31.59	-22.22
2025.07.14	Buy	84,000	-20.08	0.95
2025.11.13	Buy	100,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%