



롯데케미칼 (011170)

불확실성 여전하나, 전쟁 이후 개선된 영업환경

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

현재 주가(5/11)	106,500원
상승여력	▲22.1%
시가총액	45,556억원
발행주식수	42,775천주
52 주 최고가 / 최저가	118,000 / 56,400원
90 일 일평균 거래대금	277.62억원
외국인 지분율	20.6%

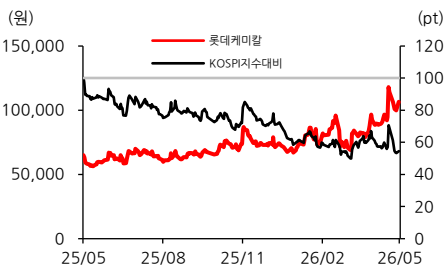
주주 구성	
롯데지주 (외 41 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.4	33.1	44.3	72.3
상대수익률(KOSPI)	-18.1	-13.0	-46.2	-131.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	19,895	18,483	24,450	25,695
영업이익	-915	-943	212	370
EBITDA	396	289	1,631	1,808
지배주주순이익	-1,711	-2,037	-1,144	-554
EPS	-39,988	-47,624	-27,136	-13,134
순차입금	8,212	7,936	8,711	9,118
PER	-2.7	-2.2	-3.9	-8.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	33.9	43.1	7.3	7.0
배당수익률	1.9	0.9	0.9	0.9
ROE	-11.4	-15.1	-9.5	-5.0

주가 추이



1분기: 래깅 효과에 힘입은 흑자 전환

동사의 1분기 실적은 매출액 5.0조 원, 영업이익 735억 원으로 컨센서스(203억 원 적자)를 상회했다. 전 부분의 실적이 개선됐다. 기초소재 부문에서 주요 제품 스프레드가 확대된 가운데, 저가 나프타 투입에 따른 원가 절감 효과가 주효했다. 첨단소재 부문은 원가 상승 부담에도 불구하고, 연말 재고 조정 종료와 산업 수요 회복에 따른 판매량 확대로 수익성이 제고되었다. 롯데정밀화학은 주요 제품의 가격 상승과 판매 확대가 실적을 뒷받침했으며, 롯데에너지머티리얼즈는 원료가 상승에 따른 긍정적인 래깅 효과가 반영되며 적자 폭을 대폭 축소했다.

2분기: 래깅 효과 지속과 LC USA의 호실적

동사의 2분기 실적으로 매출 6.7조 원, 영업이익 911억 원을 전망한다. 기초소재 부문 영업이익은 347억 원(QoQ -266억 원)으로 추정한다. 지정학적 리스크에도 불구하고 제품 스프레드가 전쟁 이전보다 높은 수준을 유지하고 있으며, 4월까지 이어지는 긍정적인 래깅 효과에 힘입어 흑자 기조를 지속할 것으로 보인다. 특히 LC USA는 가파른 실적 개선을 통해 기타 부문의 부진을 상쇄할 것으로 기대된다. 주요 화학 제품 가격은 급등한 반면, 미국 내 천연가스 기반의 에탄 가격은 안정세를 유지함에 따라 ECC 스프레드가 크게 확대되었기 때문이다.

목표주가 13만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

목표주가를 13만 원으로 상향한다. 12m Fwd BPS에 NCC 스프레드 반영되었던 2020~2022년 평균 PBR 0.5배를 적용했다. 현재 글로벌 화학 업황은 중국발 공급 과잉으로 여전히 녹록지 않은 상황이다. 그러나 전쟁 이후 영업환경은 개선됐다. 1) 나프타보다 제품 가격이 더 크게 상승하며 NCC 스프레드는 전쟁 이전 수준보다 높고, 2) 유가 상승에 따른 수요 파괴 우려가 있으나, 중동 설비 공격에 따라 공급도 축소됐고, 3) 인도와 중국의 저가 원유(이란/러시아산) 및 나프타 사용이 제한되면서 국내 업체와의 원가 격차가 축소된 것으로 판단된다. 하반기부터는 사업 구조 재편에 따른 수익성 효율화 효과도 가시화될 전망이다. 동사는 국내 나프타를 중심으로 공급선을 다변화하여 안정적인 가동률을 유지하겠다고 밝혔다. 종전 이후의 상황에 대한 불확실성은 여전하나, 전쟁 이후 변화된 업황 개선세를 반영하여 목표주가를 상향한다.

[표1] 롯데케미칼 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,790	4,197	4,786	4,710	4,991	6,741	6,426	6,292	20,430	18,483	24,450	25,695
QoQ/YoY(%)	-2%	-12%	14%	-2%	6%	35%	-5%	-2%	1%	-10%	32%	5%
영업이익	-132	-245	-133	-434	73	91	15	32	-895	-944	212	370
영업이익률(%)	-2.8%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	1.5%	1.4%	0.2%	0.5%	-4.4%	-5.1%	0.9%	1.4%
EBITDA	167	50	169	-97	413	451	375	392	396	289	1,631	1,808
EBITDAM(%)	3.5%	1.2%	3.5%	-2.1%	8.3%	6.7%	5.8%	6.2%	1.9%	1.6%	6.7%	7.0%
기초소재												
매출액	2,715	2,107	2,423	2,287	2,352	2,895	2,795	2,728	11,286	9,532	10,770	10,651
영업이익	-62	-126	-65	-155	61	35	-72	-61	-441	-408	-37	27
영업이익률(%)	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-6.8%	2.6%	1.2%	-2.6%	-2.2%	-3.9%	-4.3%	-0.3%	0.3%
첨단소재												
매출액	1,108	1,046	1,022	933	1,023	1,289	1,235	1,278	4,382	4,108	4,825	4,900
영업이익	73	56	58	19	62	77	64	68	188	206	270	291
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	2.1%	6.0%	6.0%	5.2%	5.3%	4.3%	5.0%	5.6%	5.9%
LC Titan												
매출액	487	466	806	887	933	1,630	1,530	1,456	2,216	2,647	5,550	6,796
영업이익	-41	-52	-51	-206	-9	-34	-35	-13	-262	-350	-91	-26
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-0.9%	-2.1%	-2.3%	-0.9%	-11.8%	-13.2%	-1.6%	-0.4%
LC USA												
매출액	155	114	154	170	164	394	297	246	590	593	1,101	750
영업이익	-5	-38	-7	-34	-7	59	88	57	-107	-84	196	95
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-4.5%	15.0%	29.5%	23.0%	-18.1%	-14.2%	17.8%	12.7%
롯데정밀화학												
매출액	446	425	443	439	511	500	499	495	1,671	1,753	2,004	2,039
영업이익	19	9	28	19	33	35	39	37	50	74	144	170
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.4%	7.1%	7.8%	7.5%	3.0%	4.2%	7.2%	8.3%
롯데에너지머티												
매출액	158	205	144	171	160	215	253	272	902	678	900	1,259
영업이익	-46	-31	-34	-34	-5	-19	-8	5	-65	-145	-27	56
영업이익률(%)	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-3.1%	-8.7%	-3.2%	1.7%	-7.1%	-21.4%	-3.0%	4.5%
당기순이익	-246	-471	-164	-1,595	33	-95	-116	-232	-1,826	-2,476	-410	-374
지배주주 순이익	-191	-405	-118	-1,324	50	-141	-171	-345	-1,711	-2,037	-607	-554

자료: 한화투자증권 리서치센터

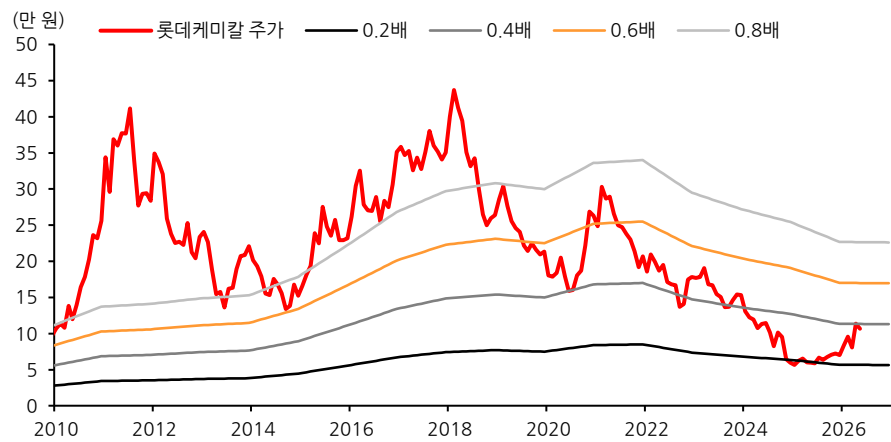
[표2] 롯데케미칼 PBR 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배, %)

구분		비고
BPS(원)	252,128	12m Fwd BPS
Target P/B(배)	0.50	2020~2023년 평균
주당 적정가치	126,064	
목표 주가	130,000	
현재 주가	106,500	
상승 여력	22.1%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 롯데케미칼 12m forward PBR Band



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	19,946	19,895	18,483	24,450	25,695
매출총이익	781	305	262	10,089	10,751
영업이익	-348	-915	-943	212	370
EBITDA	825	396	289	1,631	1,808
순이자손익	-167	-238	-277	-296	-318
외화관련손익	-15	24	-71	0	0
지분법손익	55	-121	-212	-152	-126
세전계속사업손익	-452	-2,279	-2,710	-849	-407
당기순이익	-39	-1,826	-2,476	-772	-374
지배주주순이익	-50	-1,711	-2,037	-1,144	-554
증가율(%)					
매출액	-10.5	-0.3	-7.1	32.3	5.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	74.8
EBITDA	345.1	-54.4	-23.0	527.3	8.0
순이익	적전	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	3.9	1.5	1.4	41.3	41.8
영업이익률	-1.7	-4.6	-5.1	0.9	1.4
EBITDA 이익률	4.1	1.9	1.6	7.4	7.6
세전이익률	-2.3	-11.5	-14.7	-3.5	-1.6
순이익률	-0.2	-9.2	-13.4	-3.2	-1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	790	1,542	489	853	881
당기순이익	-39	-1,826	-2,476	-772	-374
자산상각비	1,173	1,291	1,233	1,606	1,592
운전자본증감	110	1,029	73	-191	-312
매출채권 감소(증가)	-92	304	194	-391	-261
재고자산 감소(증가)	216	105	-230	-193	-158
매입채무 증가(감소)	-203	1,495	27	400	114
투자현금흐름	-5,075	-1,948	-581	-1,622	-1,284
유형자산처분(취득)	-3,548	-2,224	-1,580	-1,345	-1,028
무형자산 감소(증가)	-6	-17	-11	-8	-8
투자자산 감소(증가)	389	-17	793	-37	-38
재무현금흐름	4,196	-188	-149	-42	258
차입금의 증가(감소)	3,462	24	-287	0	300
자본의 증가(감소)	976	-225	-83	-42	-42
배당금의 지급	-190	-225	-83	-42	-42
총현금흐름	870	566	402	1,044	1,194
(-)운전자본증가(감소)	7	5	-223	191	312
(-)설비투자	3,640	2,238	1,621	1,345	1,028
(+)자산매각	86	-3	30	-8	-8
Free Cash Flow	-2,691	-1,680	-966	-500	-155
(-)기타투자	1,792	-1,344	-67	233	210
잉여현금	-4,483	-336	-899	-733	-365
NOPLAT	-252	-663	-684	153	268
(+) Dep	1,173	1,291	1,233	1,606	1,592
(-)운전자본투자	7	5	-223	191	312
(-)Capex	3,640	2,238	1,621	1,345	1,028
OpFCF	-2,727	-1,615	-849	223	520

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,814	8,983	7,994	7,820	8,150
현금성자산	4,119	3,474	2,773	1,998	1,892
매출채권	2,342	2,195	1,885	2,275	2,536
재고자산	2,802	2,818	2,910	3,103	3,261
비유동자산	23,662	25,569	23,123	22,548	22,075
투자자산	5,657	6,170	5,893	5,973	6,057
유형자산	14,273	16,085	14,585	14,085	13,674
무형자산	3,732	3,314	2,645	2,490	2,344
자산총계	33,476	34,552	31,117	30,369	30,226
유동부채	6,524	8,502	7,674	8,083	8,208
매입채무	2,024	1,888	1,840	2,240	2,354
유동성이자부채	4,183	6,353	5,590	5,590	5,590
비유동부채	6,720	6,062	5,815	5,843	6,172
비유동이자부채	5,855	5,333	5,119	5,119	5,419
부채총계	13,244	14,564	13,489	13,927	14,380
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	2,086	2,086	2,086
이익잉여금	12,965	11,062	9,044	7,857	7,261
자본조정	422	1,346	1,241	1,241	1,241
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20,233	19,988	17,628	16,442	15,846

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-1,170	-39,988	-47,624	-27,136	-13,134
BPS	363,366	335,527	294,208	266,472	252,539
DPS	3,500	2,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	20,345	13,232	9,406	24,408	27,904
ROA(%)	-0.2	-5.0	-6.2	-3.7	-1.8
ROE(%)	-0.3	-11.4	-15.1	-9.5	-5.0
ROIC(%)	-1.3	-2.9	-3.0	0.7	1.3
Multiples(x, %)					
PER	-131.0	-2.7	-2.2	-3.9	-8.1
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	7.5	8.0	11.3	4.4	3.8
EV/EBITDA	15.1	33.9	43.1	7.3	7.0
배당수익률	2.3	1.9	0.9	0.9	0.9
안정성(%)					
부채비율	65.5	72.9	76.5	84.7	90.7
Net debt/Equity	29.3	41.1	45.0	53.0	57.5
Net debt/EBITDA	717.6	2,183.1	2,739.5	479.4	464.7
유동비율	150.4	105.7	104.2	96.7	99.3
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	0.5	0.8
자산구조(%)					
투하자본	69.1	71.2	71.4	72.7	72.6
현금+투자자산	30.9	28.8	28.6	27.3	27.4
자본구조(%)					
차입금	33.2	36.9	37.8	39.4	41.0
자기자본	66.8	63.1	62.2	60.6	59.0

[Compliance Notice]

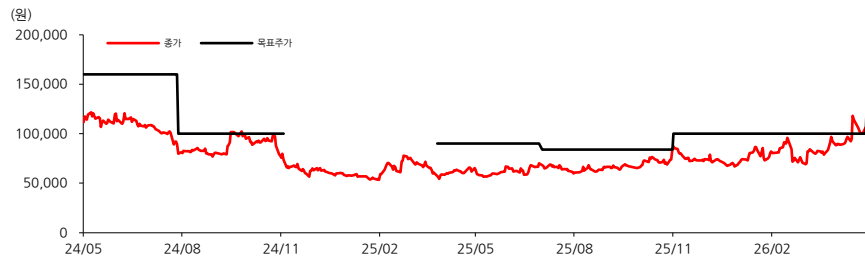
(공표일: 2026년 5월 12일)

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 종목을 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	2024.05.31	2024.06.04	2024.08.09	2024.10.14	2025.04.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Hold	Hold	담당자변경
목표가격		160,000	160,000	100,000	100,000	이용욱
일 시	2025.04.07	2025.05.14	2025.07.14	2025.08.11	2025.11.13	2025.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	84,000	84,000	100,000	100,000
일 시	2026.02.05	2026.05.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	100,000	130,000				

[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	-19.16	18.00
2026.05.12	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%