

롯데케미칼 (011170)

2025년, 2가지 위기에서 탈출 시작하다!

2025년 예상 영업이익 2,212억원, 흑전 기대

2025년 영업 흑자전환을 기대해 본다. 2025년 예상 실적은 '매출액 19.4조원, 영업이익 2,212억원(영업이익률 1.1%), 지배주주 순손실 △316억원' 등이다. 영업실적은 4개년 만에 흑자전환을 예상하고 있다.(2022년 △7,626억원, 2023년 △3,477억원, 2024년 △8,948억원) 글로벌 에틸렌의 수급 개선 속에 유가하락 수혜 기대감이 높아지고 있다. 특히, 2025년 1분기부터 적자폭이 크게 줄어든 전망이다.(2024년 4분기 △2,348억원 → 2025년 1분기 △916억원)

2025년 우크라이나 종전 수혜

2025년 1분기부터 기초화학 회복이 나타나고 있다. 증설 압박 완화와 우크라이나 종전 기대감 때문이다. 1) 에틸렌 글로벌 증설이 줄어든다. 순증설 규모는 '2022년 1,011만톤, 2024년 628만톤, 2025년 280만톤' 등이다. 주요 증설은 중국 Exxon Huizhou 160만톤, Petrochina Jilin 120만톤, Yulong Petrochem 300만톤(품질문제로 2026년 양산지연) 등이다. 2) 우크라이나 종전 기대감은 석화 원료인 나프타(Naphtha) 원가를 낮출 수 있다. '종전→러시아 원유 수출확대→원유가격/나프타 하락'으로 이어진다. 여기에, 러시아 블라디보스토크에서 동해로 직도입이 가능해져, 수입 운송비 절감효과를 기대할 수 있다.

2025년 차입금 9,200억원 상환 진행 중

2024년 말 순차입금 규모는 6.9조원(=총차입금 10.4조원 - 현금성자산 3.5조원)이다. 재무부담 축소를 위한 노력이 가시권에 들어왔다. 첫째, 2025년 1월 무보증 회사채 2.2조원을 은행보증채(롯데월드타워를 담보로 제공)로 전환해, 조기상환 부담에서 벗어났다. 둘째, 자산 매각으로 만기 회사채 9,200억원을 상환할 계획이다. 매각대상은 인도네시아 라인프로젝트 7,000억원과 유가증권 3,000억원 등이다. 다만, 투자자산 지분율 축소(라인프로젝트 100%→51%, 롯데에너지머티리얼즈 53%→47%)를 반영해, 적정주가를 20만원(기존 22만원)에서 소폭 낮추었다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,863	0.0	3.9	52,938	-3.9
영업이익	-916	적지	적지	-1,511	39.4
세전계속사업이익	-1,629	적지	적지	-2,257	27.8
지배순이익	-1,190	적지	적지	-1,582	24.8
영업이익률 (%)	-1.8	적지	적지	-2.9	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	-2.3	적지	적지	-3.0	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	222,761	199,464	204,304	194,236
영업이익	-7,626	-3,477	-8,948	2,212
지배순이익	616	-500	-17,033	-316
PER	104.5	-135.5	-1.5	-82.5
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	61.7	20.9	37.4	10.1
ROE	0.4	-0.3	-11.5	-0.2

자료: 유안타증권



황규원 화학/정유

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주

Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 200,000원 (D)
직전 목표주가 220,000원
현재주가 (03/04) 61,000원
상승여력 228%

시가총액	26,093억원
총발행주식수	42,775,419주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	189,037주
52주 고/저	127,000원 / 53,400원
외인지분율	23.73%
배당수익률	2.28%
주요주주	롯데지주 외 42 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.0	(3.0)	(52.0)
상대	11.9	(5.5)	(49.2)
절대 (달러환산)	14.1	(6.5)	(56.3)

표 1. 롯데케미칼 실적 추정치 : 2024년 영업적자 △8,948 억원 → [2024년 4분기 △2,348 억원 → 2025년 1분기 △916 억원(e)] → 2025년 2,212 억원(e) → 2026년 0.9조원(e)

		[NCC영합]								아시아 PE/PP 공급부족시기				미국 ECC중설 압박시기				Covid18 충격/복원				석화 과잉공급				석화업황 턴어라운드															
		[원료비 변화]								나프타 → LPG투입비중 확대								우크라이나 전쟁으로 수입부담 ↑				전쟁종료로 원료비 절감																			
		(롯데케미칼 실적변화)								[첨단소재 인수(2016)]								[미국 ECC 완공(2019)]				[동박 인수(2023)]				인도네시아NCC(2025년합)															
										연간실적																															
		2024				2025																																			
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E																
생산capa	에틸렌 (만톤)	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	87.8	112.8	272.0	272.0	272.0	286.0	339.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	376.0	451.0	451.0	451.0	451.0																
	프로필렌 (만톤)	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	58.1	148.5	148.5	148.5	163.0	173.0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	193.5	232.5	232.5	232.5																
	부타디엔 (만톤)	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	14.0	40.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	45.5	56.0	56.0	56.0																
	EG (만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	104.0	104.0	104.0	104.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0																
	PP (만톤)	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	59.0	65.3	156.0	156.0	156.0	216.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	242.3	281.0	281.0	281.0																
	PE (만톤)	52.7	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	210.9																
	SM (만톤)	14.3	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	57.0																
	ABS/PS (만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	40.5	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0																
	PET병 (만톤)	19.6	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	78.4																
	MMA (만톤)	5.0	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	20.0																
	PC (만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5																
	TPA/PIA (만톤)	25.5	25.5	25.5	25.5	13.0	13.0	13.0	13.0	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	52.0	52.0	52.0	52.0																
	PET필름 (만톤)	0.5	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	2.0																
	BR/SSBR (만톤)	1.8	1.8	1.8	1.8					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	7.0																
	2차전지 동박 (만톤)	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0																																
가성소다(50% 기준) (만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3																																
[발매 특이점]		3분기 말레이시아 2라인 양산 개시								4분기 인도네시아 NCC 양산								유럽 동박 3분은, 2025년 → 2027년 연기								2025년 하반기 인도네시아 NCC 100만톤 가동															
주요제품 가격	EG(폴리에스터 원료) \$/MT	541	524	547	552	548	529	522	518	784	682	851	899	576	469	676	578	492	541	529	526	526	526	526	526																
	PP(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,010	1,036	1,023	1,011	1,037	978	943	942	1,087	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,020	975	907	907	907	907																	
	HDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,033	1,049	1,019	1,008	1,019	961	941	942	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,028	965	912	912	912	912																	
	LD/LLDPE(50%+스팟+50%+수출) \$/MT	1,180	1,230	1,232	1,227	1,282	1,223	1,193	1,194	1,248	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,456	1,183	1,217	1,223	1,165	1,165	1,165	1,165																	
	PET bottle(음료병 원료) \$/MT	937	937	905	847	820	820	810	790	1,140	977	1,000	1,232	963	718	965	1,130	947	907	810	810	810	810	810																	
	SM(IT외장재 원료) \$/MT	1,108	1,178	1,152	1,062	1,087	1,078	1,033	1,017	1,096	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,064	1,125	1,054	992	992	992	992																	
	부타디엔(합성고무 원료) \$/MT	1,288	1,536	1,582	1,366	1,467	1,528	1,483	1,167	861	1,092	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,411	1,267	1,267	1,267	1,267																	
	PC(IT외장재 원료) \$/MT	2,168	2,210	2,266	2,157	2,247	2,178	2,183	2,117	2,508	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,230	2,200	2,181	2,242	2,242	2,242	2,242																	
	TPA(폴리에스터 원료) \$/MT	769	792	721	646	677	648	633	617	628	596	656	860	742	473	674	854	789	729	644	642	642	642	642																	
	PX(폴리에스터 원료) \$/MT	1,020	1,030	938	836	887	828	783	817	823	778	832	964	880	560	844	1,098	1,033	956	829	792	792	792	792																	
	벤젠(IT외장재 원료) \$/MT	1,013	1,074	1,015	915	917	828	783	767	679	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	824	792	792	792	792																	
	ABS(IT외장재 원료) \$/MT	1,334	1,488	1,505	1,462	1,477	1,478	1,433	1,467	1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,889	1,340	1,447	1,464	1,442	1,442	1,442	1,442	1,442																	
	가성소다(알루미늄 표백제) \$/MT	357	387	396	442	460	450	400	403										385	395	428	400	400	400	400																
	나프타(원재료) \$/MT	699	696	676	660	667	578	533	517	497	406	497	614	527	383	651	789	654	683	574	492	492	492	492																	
	MX(원재료) \$/MT	937	966	832	737	787	728	703	687	638	566	586	728	653	442	687	989	945	865	726	682	682	682	682																	
에탄가스(원재료) \$/MT	19	19	16	20	26	20	20	20						23	19	30	49	27	18	22	18	18	18																		
Dubai 국제원유(참고) \$/배럴	81	85	78	74	77	68	65	63	52	40	53	69	63	43	69	97	82	80	68	60	60	60	60																		
2차전지용 동박 \$/MT	13,879	14,250	15,331	14,770	14,500	13,800	14,400	14,400	14,500									14,234	14,567	14,300	14,400	14,400	14,400	14,400																	
구리(원료) \$/MT	8,465	9,758	9,226	9,160	9,200	8,200	9,400	9,500										8,492	9,152	9,075	9,400	9,400	9,400	9,400																	
사업부문별 스포츠대(시차반영)	\$/MT	301	315	336	323	331	351	384	399	425	560	594	605	460	449	585	339	307	319	366	399	399	399	399																	
	본사 기초소재 spot 스포츠대 \$/MT	287	317	349	339	343	388	398	390	543	599	632	628	456	421	490	323	292	323	380	401	401	401	401																	
	올레핀 spot 스포츠대 \$/MT	409	459	476	451	472	525	538	520	709	791	826	794	574	544	610	433	413	449	514	533	533	533	533																	
	아로마틱 spot 스포츠대 \$/MT	39	28	92	110	80	110	114	125	204	208	237	200	217	169	215	100	47	67	107	131	131	131	131																	
	첨단소재 spot 스포츠대 \$/MT	413	412	444	510	499	467	482	593																																
	타이탄 spot 스포츠대 \$/MT	294	328	327	311	328	361	377	374	535	649	598	593	420	432	461	315	311	313	360	381	381	381	381																	
	Lotte USA(EG) spot 스포츠대 \$/MT	230	216	259	240	193	214	207	203					396	162	291	70	132	236	204	225	225	225	225																	
	원료조달 시차효과 \$/MT	5	-	7	-	13	-	22		21	-	5	-	9	-	10	-	18	-	5	-	9	-	11	-																
	* (+)이면 자가 원료 투입 의미																																								
	[기타]																																								
	동박 스포츠대 \$/MT	5,414	4,492	6,105	5,610	5,300	5,600	5,000	5,000										5,742	5,405	5,225	5,800	5,800	5,800	5,800																
	매출액	억원	50,861	52,480	52,002	48,961	50,863	47,724	47,381	48,268	117,133	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	181,205	222,761	199,464	204,304	194,236	187,745	187,745	187,745	187,745																
		본사 석화사업(올레핀+아로마틱) 억원	29,783	27,719	27,151	24,457	26,785	22,575	22,536	21,401	33,012	39,821	39,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	104,917	109,110	93,297	72,057	72,057	72,057	72,057																
		롯데첨단소재(총수합병) 억원	10,317	11,344	11,217	10,944	12,676	12,130	11,744	10,930				30,839	29,367	33,298	46,681	47,895	42,625	43,822	47,463	50,212	50,212	50,212	50,212																
		타이탄 자회사(76%) 억원	5,414	5,148	5,873	5,729	5,653	5,130	5,054	7,303	24,121	22,652	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,456	22,456	23,087	20,387	20,387	20,387	20,387																
Lotte Chemical USA(지분율 60%) 억원		1,363	1,421	1,443	1,681	1,461	1,408	1,268	1,405					3,100	3,794	5,788	7,138	5,325	5,898	5,542	5,845	5,845	5,845	5,845																	
롯데에나지머티리얼(지분율 53%) 억원		2,417	2,627	2,114	1,864	1,896	1,984	2,486	2,767																																

표 2. 롯데케미칼(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	50,861	209,079	191,326	50,863	194,236	187,745	0.0%	△7.1%	△1.9%
영업이익	△1,355	2,233	10,748	△916	2,212	9,353	32.4%	△0.9%	△13.0%
OPM	△2.7%	1.1%	5.6%	△1.8%	1.1%	5.0%	0.9%	0.1%	△0.6%
세전이익	△2,076	△609	8,152	△1,629	△380	7,142	21.5%	37.6%	△12.4%
지배순이익	△1,539	△435	5,612	△1,190	△316	4,974	22.7%	27.4%	△11.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

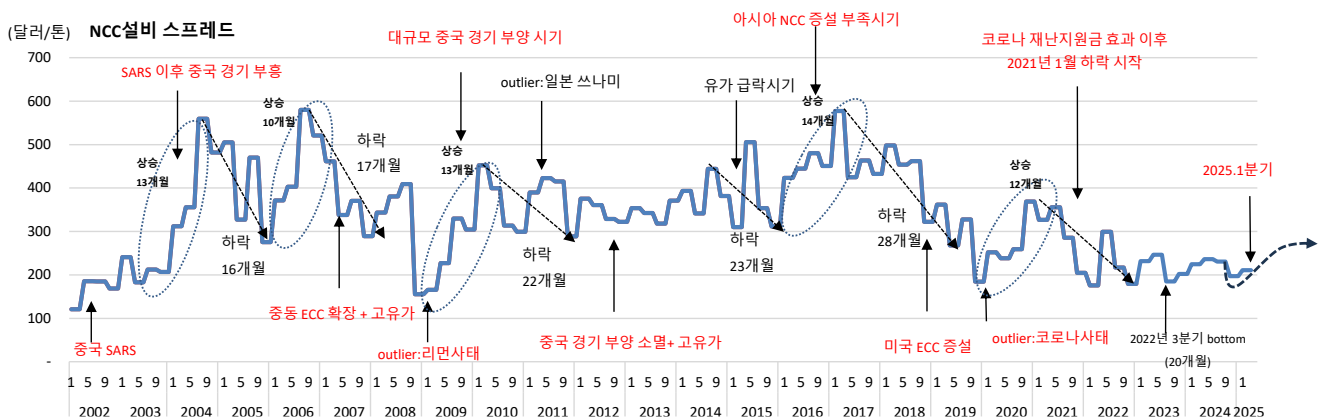
표 3. 글로벌 에틸렌 증설 계획 : 2022년 1,011 만톤, 2023년 768 만톤, 2024년 628 만톤, 2025년 280 만톤 증설 부담 줄어듦.

지역 구분	2022년 (만톤/년)	2023년 (만톤/년)	2024년 (만톤/년)	2025년 (만톤/년)	2026년 (만톤/년)	2027년 (만톤/년)	2028년 (만톤/년)
아메리카							
미국	Exxon/SABIC(2021.4Q) 180 Shell(1~2Q) 180 Baystar(3Q) 100 NOVA Chemical(케나다) 35 Braskem 6					PTTG(미정) 150	
남미							
아메리카 소계	501	-	-	-	-	-	-
유럽							
러시아/동유럽		PISC(Nizhnekamskneftekhim) 60		PNK Orlen(폴란드) 74	Sibur Amur GCC(재검토중) 230 Gazprom Neftekhim 100	Irkutsk Oil 65	Baltic Chemical 240
서유럽		Ineos Rafines Craker2(노르웨이) 50	Exxon(프랑스) 폐쇄 - 42	SABIC(네덜란드) 폐쇄(1Q) - 55 ENI(이탈리아, 브렌다시 2Q) - 41	Ineos Cracker(벨기에) 125 ENI(이탈리아, 프리올로) - 45		
유럽 소계	-	110	42	22	225	65	240
아프리카							
소 계	-	-	-	-	-	-	-
아시아							
중국	Gulei Refinery 100 Lanyang Refinery 2 125 Sinopec Zhijin(CTO, 2H) 30 Shenhua Ningxia(CTO) 30	Petrochina Jieyang 120 Sinopec Hainan Refining & Chem 100 Santang Chemical 100 Inner Mongolia Baofeng(MTO) 55	Sinopec Tianjin 120 Wanhua Chemical III(4Q) 120	Petrochina Jilin 120 Exxon Huizhou Ethylene I 160	Nanshan Group(Yulong) 300 BASF Zhanjiang 100 Petrochina Guangxi 120	Huajin Aramco(Panjin) 150 Sinopec Yueyang 100 Sinopec maoming 100 Tangshan Xuyang 150 Sinopec(Zhenhai) 150	CNOOC/Shell 3 160 SABIC/Gulei Petchem 150
중국 소계	285	375	240	280	520	650	310
한국	한대케미칼(2~3Q) 85	대한유화(1Q) 10	GS칼텍스(Deotte, 4Q) 15		S-Oil 180		
일본						Idemitsu kosan(폐쇄) - 30	
인도	IOCI(Qaradip) 20	BPLC(Cochin) 8 HPLC/Mittal Energy 120	HPLC(Pachpadra, 1Q) 30				Haldia Petrochemical 160
태국							
말레이시아	Petronas(재가동) 120		Nghison Petrochem(3q) 135				
베트남							
인도네시아					Lotte Titan(연초) 100	Pertamina/CPC 100	
브루나이							Brunei Hengyi Industries 165
아시아 소계	510	513	480	280	800	713	635
중동							
이란		Gachsaran PC 100 Bushehr PC 100	Sepehr Makran Chabahar 140 Dehloran Sepehr PC 50		Ganaveh-Dashtestan PC 50		
사우디아라비아							
UAE					Borouge 4 150	Aramco/Totol/XTC(Amral) 165	
카타르							Ras Laffan Petchem(Chevron) 210
중동 소계	-	200	190	-	200	165	210
아프리카							
아프리카 소계		-				Tahrir Petchem(이집트) 150	Tahrir Petchem(이집트) 150
글로벌 신규증설 합계	1,011	823	628	280	1,225	1,093	1,235
[글로벌 수급]							
글로벌 에틸렌 Capa	21,849	22,671	23,299	23,579	24,804	25,897	27,132
Capa 증감	1,011	823	628	280	1,225	1,093	1,235
글로벌 에틸렌수요	17,595	17,947	18,396	18,996	19,699	20,366	21,101
수요 증감	82	352	445	590	713	668	735
글로벌 설비 가동률	80.5%	79.2%	79.0%	80.5%	79.4%	78.6%	77.8%

주 : 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 2000 ~ 2025년 NCC(Naphtha Cracking Center, 나프타 분해설비)의 수익 사이클 흐름 : 2025년 우크라이나 전쟁 종료되면, 회복 빨라질 것



자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 롯데케미칼주의 차입금 규모 및 회사채 만기구조 : 2024년 말 10.4조원 - 2025년 회사채 만기 9,200억원 상환 계획

차입금 구분	2024.9월말 (억원)			
단기차입금	34,439			
[별도기준]	22,826			
[종속회사]	11,613			
회사채	23,444			
[별도기준]	22,925			
[종속회사]	519			
장기차입금	49,342			
[별도기준]	17,488			
[종속회사]	31,854			
차입금합계	107,225			
[별도기준]	63,240			
[종속회사]	43,985			

[롯데케미칼(주) 별도기준 회사채]				
채권명	만기일	금액(억원)	기타	
52-4회 무보증공모사채	2026.4.28	600	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
54-2회 무보증공모사채	2028.9.12	1,200	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
55-3회 무보증공모사채	2029.4.27	1,100	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
56-2회 무보증공모사채	2025.7.28	1,000	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
57-2회 무보증공모사채	2026.4.28	2,000	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
57-3회 무보증공모사채	2031.4.28	900	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
58-1회 무보증공모사채	2025.2.28	3,100	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
58-2회 무보증공모사채	2027.2.26	1,100	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
58-3회 무보증공모사채	2032.2.27	800	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
59-2회 무보증공모사채	2025.8.29	2,750	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
59-3회 무보증공모사채	2027.08.30	900	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
60-1회 무보증공모사채	2025.3.3	700	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
60-2회 무보증공모사채	2026.3.3	3,950	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
60-3회 무보증공모사채	2028.3.3	350	2025.1월 은행보증채권으로 전환	
61-1회 무보증공모사채	2025.9.5	1,700		
61-2회 무보증공모사채	2026.9.4	800		
합 계		22,950		
[만기 구조]				
2025년		9,250	1Q 3,800억원, 3Q 5,450억원	
2026년		7,350	1Q 3,950억원, 2Q 2,600억원, 3Q 800억원	
2027년		2,000	1Q 1,100억원, 3Q 900억원	
2028년		1,550	1Q 350억원, 3Q 1,200억원	
2029년		1,100	2Q 1,100억원	
2030년				
2031년		900	2Q 900억원	
2032년		800	1Q 800억원	

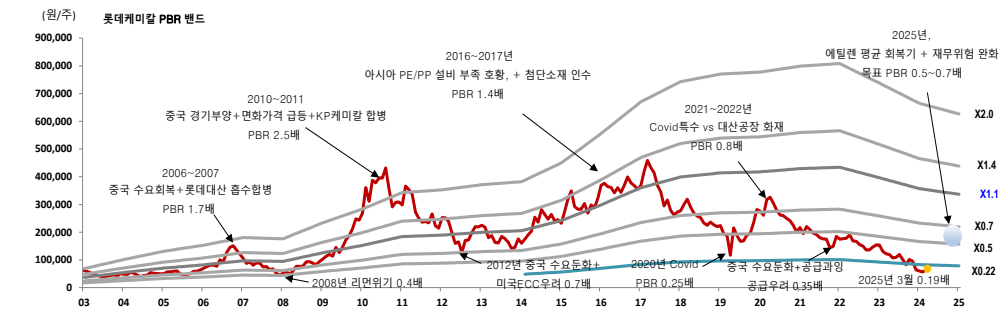
자료: 롯데케미칼 분기보고서, 유안타증권 리서치센터

표 5. 롯데케미칼(주) 적정주가 산정(2025년 기준) : 20만원 (석유업항 바닥에서 탈출 회복을 가정함)

구분	기준일 (2025.3월)	주요 내역							
(+) 영업자산가치	15조 5,286억원	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용률 (비상정여부)	적정사업가치(억원)	
		▶올레핀+아로마틱 부문	7,529	4,001	1조 1,593 ↓	6.0	100%	6조 9,558	
		▶첨단소재 부문 [지회사]	3,670	1,704	5,374	6.5	100%	3조 4,934	
		▶롯데 타이탄(지분율 76%)	1,249	1,830	3,079 ↓	6.0	100%	1조 4,041	
		▶롯데 USA(지분율 90%)	347	710	1,057	6.5	80%	4,946	
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	1,868	1,212	3,070	6.5	100%	8,581	
		▶롯데머티리얼즈 (지분율 53% → 47% ↓)	△396	1,056	660 ↓	14.9	84%	7,921	
		▶인도네시아 라인프로젝트 (100% → 51% ↓)	[총투자비]	4조 9,750	[지분투자비] (51% 기준)	1조 151	80%	8,121	
		▶롯데GS화학(51%)	[총투자비]	9,500	[지분투자비]	1,940	80%	1,552	
		▶롯데베타리머티리얼(100%)	[총투자비]	5,625	[지분투자비]	2,539	80%	2,031	
		▶삼박 컴파운딩(100%)	[총투자비]	3,601	[지분투자비]	3,601	100%	3,601	
		합 계	1조 4,320	1조 513	2조 4,834	6.3x		15조 5,286	
		주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함 주2) 비상장기업사 적정가치 계산할 때, EBITDA x 적정 배율 x 지분율 x 비상장 적용률 80%로 계산함 주3) 본사 올레핀+아로마틱 부문 EV/EBITDA 6.0배로 불황에서 평균으로 회복 과정을 적용함 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5~8.5배) 본사 첨단소재 부문은 ABS/PC 등은 평균사이클 진입으로, 6.5배를 적용함 롯데타이탄주는 순수석화업체로, 불황에서 평균 업황으로 회복 과정을 적용해 6.0배를 적용함 롯데USA주는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함 일진머티리얼즈주 가치는 2024 ~ 2026년 평균 영업이익과 감가상각비를 표기했음. (적정사업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동각 지배주주 지분율 x 롯데머티리얼즈주 지분율) 인도네시아 라인프로젝트(2025년 하반기 가동, 예정된 100만톤 NOC) 투자지분 가치를 반영함. 장부가액 x 비상장지분율 80% x 롯데케미칼 지분율							
		(+) 투자자산가치	1조 9,178억원	투자자산 구성	지분율	순자산(지분율반영)	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
				롯데건설	44.0%	1조 570	0.5x	5,285	주력건설(비상장)
씨텍	50.0%			1,427	0.5x	713	대산 열에너지 공급(비상장)		
롯데MCC	50.0%			1,588	0.5x	794	인조대리석용 PMMA 생산(비상장)		
Kor-UZ Gas Chemical	49.0%			8,988	0.5x	4,494	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 EOC		
현대케미칼	40.0%			7,459	0.5x	3,748	MX 생산, 2022년 NOC완공(비상장)		
롯데제네오스	50.0%			6,293	0.5x	3,147	초상생산(비상장)		
기타				1,994	0.5x	997	lean H2, 한덕화학, 한주, 투자부동산		
합 계				3조 7,793		1조 9,178			
(-) 순차입금	△8조 8,402억원								
(+) 현금성자산	3조 4,757억원								
(-) 총차입금	9조 4,750억원 ↓	2024년 말 차입금 10.4조원 - 2025년 상환 9,200억원 (상환 자원, 라인프로젝트 49% 매각 7,000억원 + 기타 유가증권 매각 3,000억원) 연간 연결회사 탄소배출량 12,000,000톤 X 탄소배출권 가격 20\$ X 환율 1,250원/달러 = 3,000억원 (연간 탄소배출액 잠재 비용) 연산탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,000억원 / WACC(10.5%) = 2조 8,409억원							
(-)탄소배출부담	2조 8,409억원								
보통주 주주가치(A) 발행주식수(B)	8조 6,061억원 42,147,147주	발행주식수 42,755,419주 - 자사주 608,272주							
보통주 1주당 가치(A/B) (변경전)	200,000원/주 220,000원/주	목표주가 하향 배경(기준 22만원 → 20만원) : ① 롯데머티리얼즈주 지분율 하락 (53% → 47%)을 반영 ② 인도네시아 라인프로젝트 지분 매각 추진에 따른 지분율 하락(100% → 51%)을 미리 반영							

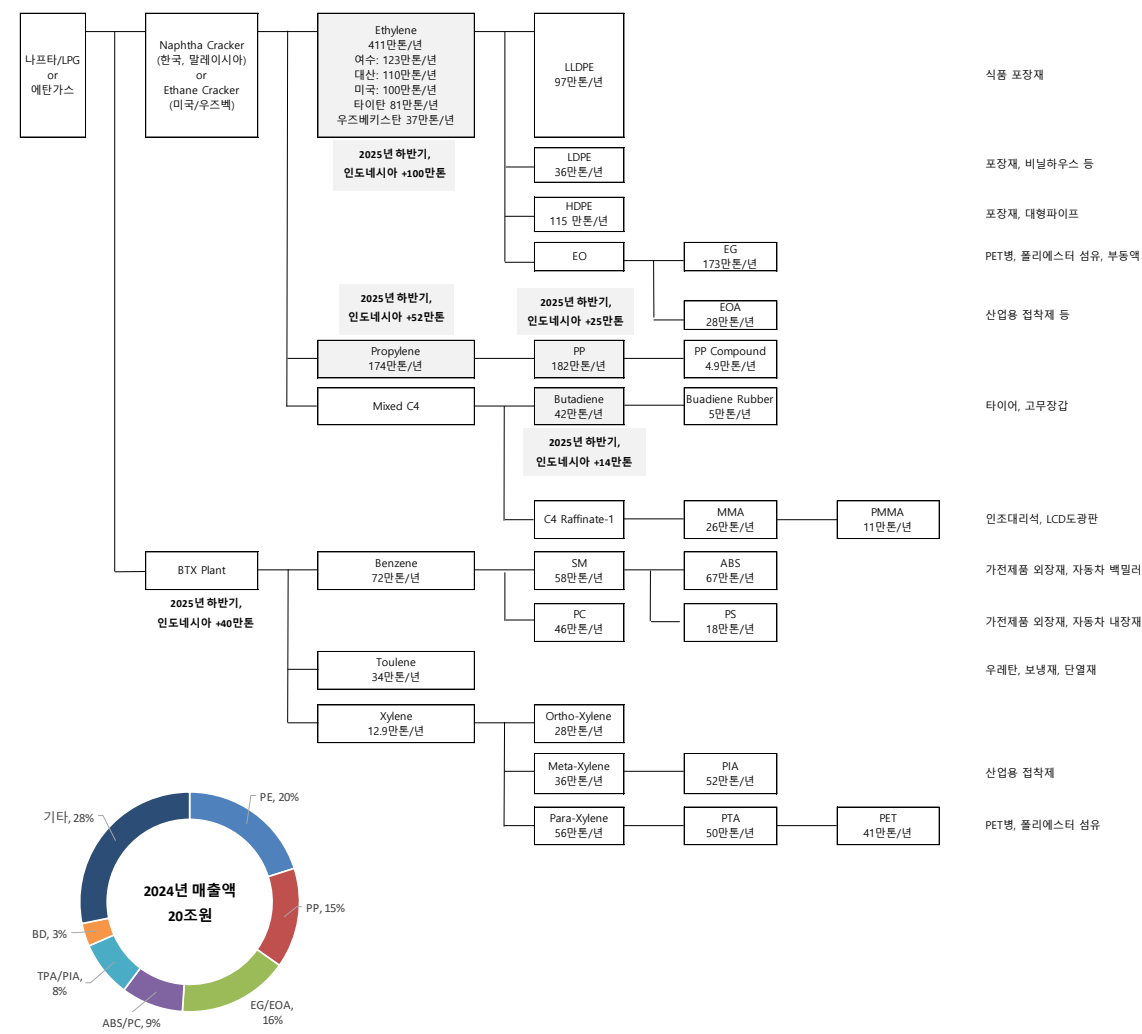
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 롯데케미칼(주) PBR 밴드 : 2025년 3월 PBR 0.19배, 업황 및 재무 리스크까지 반영된 최저치



자료: 유안타증권 리서치센터

별첨. 롯데케미칼(주) 생산 프로세스 : 원료(나프타/LPG/에탄) → NCC or ECC → 주력제품 화학제품(PE/PP/EG/부타디엔 등). 2025년 하반기 인도네시아 증설



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	222,761	199,464	204,304	194,236	187,745
매출원가	219,928	191,651	201,630	182,499	169,025
매출총이익	2,833	7,813	2,675	11,737	18,720
판매비	10,459	11,290	11,622	9,525	9,367
영업이익	-7,626	-3,477	-8,948	2,212	9,353
EBITDA	1,853	8,249	4,073	15,443	21,495
영업외손익	3,700	-1,046	-13,651	-2,592	-2,210
외환관련손익	-723	-148	140	8	5
이자손익	-747	-1,731	-2,569	-3,216	-2,825
관계기업관련손익	2,526	203	-10,295	616	610
기타	2,643	631	-927	0	0
법인세비용차감전순손익	-3,926	-4,523	-22,599	-380	7,142
법인세비용	-4,204	-4,130	-4,579	-58	1,676
계속사업순손익	278	-392	-18,020	-322	5,467
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	278	-392	-18,020	-322	5,467
지배지분순이익	616	-500	-17,033	-316	4,974
포괄순이익	2,978	29	-12,968	-322	5,467
지배지분포괄이익	2,796	-53	-13,443	-316	5,366

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,675	7,895	15,542	12,329	17,846
당기순이익	278	-392	-18,020	-322	5,467
감가상각비	8,484	9,872	10,940	11,336	10,467
외환손익	233	188	-116	-8	-5
중속, 관계기업관련손익	-2,526	-203	10,295	-616	-610
자산부채의 증감	-4,050	1,101	9,839	44	852
기타현금흐름	-4,094	-2,670	2,605	1,896	1,676
투자활동 현금흐름	-6,883	-50,746	-20,912	-6,698	-5,523
투자자산	125	11,715	100	6,023	47
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,926	-36,400	-32,000	-14,000	-7,000
유형자산 감소	120	917	123	0	0
기타현금흐름	18,798	-26,977	10,865	1,279	1,429
재무활동 현금흐름	21,320	41,957	-13,783	-12,996	-9,904
단기차입금	20,430	3,879	12	-6	-89
사채 및 장기차입금	7,229	32,009	10,334	-7,659	-4,300
자본	-499	11,596	-785	0	0
현금배당	-3,502	-1,897	-2,254	-843	-1,265
기타현금흐름	-2,338	-3,629	-21,090	-4,487	-4,249
연결범위변동 등 기타	-695	-189	4,112	3,634	3,028
현금의 증감	12,068	-1,081	-15,041	-3,729	5,447
기초 현금	16,029	28,097	27,015	11,974	8,245
기말 현금	28,097	27,015	11,974	8,245	13,692
NOPLAT	-7,626	-3,477	-8,948	2,212	9,353
FCF	-27,601	-28,505	-16,458	-1,671	10,846

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

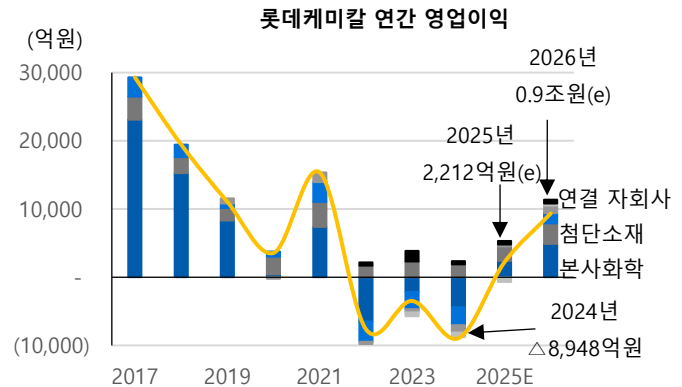
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	94,662	98,144	89,625	85,411	89,098
현금및현금성자산	28,097	27,015	11,974	8,245	13,692
매출채권 및 기타채권	22,857	23,424	30,636	30,203	29,308
재고자산	25,488	28,017	25,117	25,125	24,381
비유동자산	173,184	236,619	252,140	246,886	241,696
유형자산	107,260	142,726	166,525	169,189	165,722
관계기업 등 지분관련 자산	38,082	38,336	37,797	31,797	31,797
기타투자자산	5,433	6,599	6,905	6,882	6,835
자산총계	267,846	334,763	341,765	332,296	330,794
유동부채	63,840	65,235	90,128	88,260	81,454
매입채무 및 기타채무	21,587	20,238	33,905	33,425	32,435
단기차입금	30,436	34,441	34,461	34,456	34,371
유동성장기부채	8,741	6,755	18,128	16,788	11,148
비유동부채	31,363	67,202	65,647	59,213	60,314
장기차입금	4,110	34,164	41,049	40,871	40,371
사채	18,766	22,913	13,679	7,537	9,377
부채총계	95,203	132,438	155,776	147,473	141,768
지배지분	144,454	155,431	140,249	132,089	135,799
자본금	1,714	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	8,258	19,429	18,644	18,644	18,644
이익잉여금	131,385	129,648	110,915	109,755	113,465
비지배지분	28,189	46,894	45,740	52,734	53,227
자본총계	172,642	202,325	185,989	184,823	189,025
순차입금	22,049	58,075	81,006	77,071	67,234
총차입금	64,487	100,375	110,729	103,064	98,675

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,709	-1,194	-39,820	-740	11,629
BPS	404,261	368,880	332,603	313,252	322,049
EBITDAPS	5,143	19,678	9,521	36,103	50,252
SPS	618,224	475,827	477,620	454,083	438,908
DPS	3,329	3,500	2,000	3,000	4,500
PER	104.5	-135.5	-1.5	-82.5	5.2
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	61.7	20.9	37.4	10.1	6.8
PSR	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	22.9	-10.5	2.4	-4.9	-3.3
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	322.9
지배순이익 증가율 (%)	-95.4	적전	적지	적지	-1,672.2
매출총이익률 (%)	1.3	3.9	1.3	6.0	10.0
영업이익률 (%)	-3.4	-1.7	-4.4	1.1	5.0
지배순이익률 (%)	0.3	-0.3	-8.3	-0.2	2.6
EBITDA 마진 (%)	0.8	4.1	2.0	8.0	11.4
ROIC	0.4	-0.2	-4.2	0.8	3.3
ROA	0.2	-0.2	-5.0	-0.1	1.5
ROE	0.4	-0.3	-11.5	-0.2	3.7
부채비율 (%)	55.1	65.5	83.8	79.8	75.0
순차입금/자기자본 (%)	15.3	37.4	57.8	58.3	49.5
영업이익/금융비용 (배)	-5.1	-0.9	-2.0	0.5	2.2

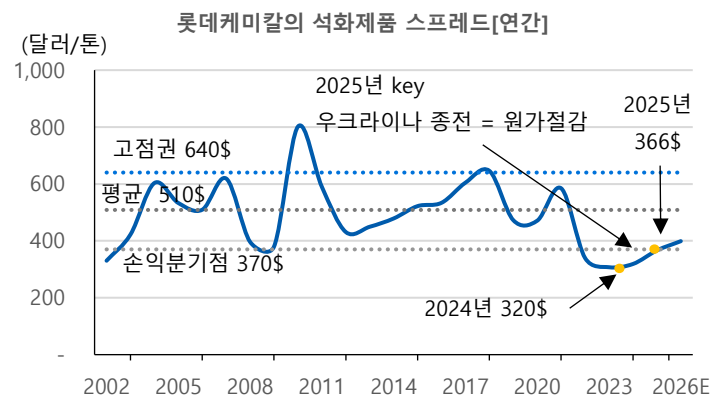
Key Chart

연간 영업이익의 전망 : 흑전 기대
 2022년 △7,626억원,
 2023년 △3,477억원,
 2024년 △8,948억원,
 2025년 2,122억원E (상반기 △919억원
 E, 하반기 3,131억원E)
 2026년 9,353억원E



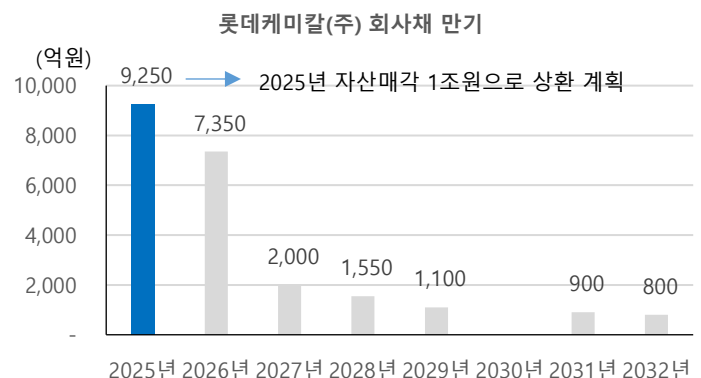
자료: 유안타증권 리서치센터

석화제품 스프레드 : 업황 회복
 2024년 320\$
 2025년 366\$E
 (key: 우크라이나 종전으로 원가 절감)
 2026년 399\$E



자료: 유안타증권 리서치센터

2025년 재무위험 : 축소 진행
 연초 총차입금 10.4조원 - 만기
 회사채 9,200억원 상환



자료: 롯데케미칼, 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	롯데케미칼
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	011170 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
롯데케미칼	2	1	-1	2
SK 이노베이션	2	3	1	6
LG 화학	2	1	-1	2
SK 아이이테크놀로지	4	3	-1	6
SKC	-4	3	3	2
S-Oil	-3	1	1	-1
한화솔루션	2	-1	-1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 롯데케미칼 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

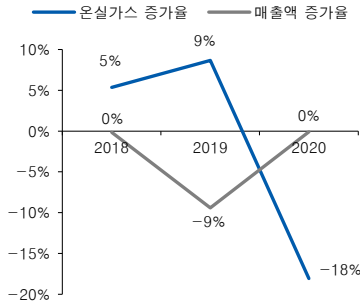
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A
+1	서스틴베스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인증권(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	수소 및 배터리 등 신재생에너지 사업 확대 플랜을 구체화시켰음 그러나 롯데그룹에서 화학부문 견제가 심하다는 점은 케미칼 의사결정 독립성에 문제임

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

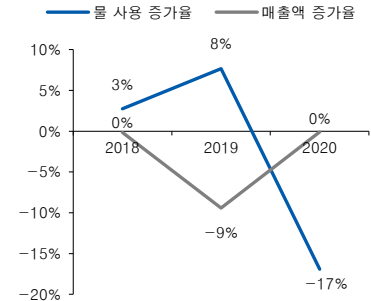


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

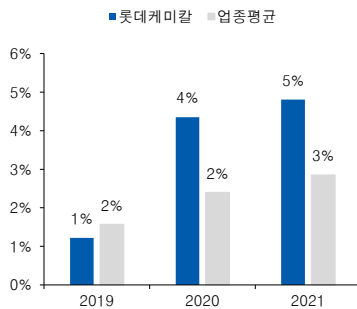
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

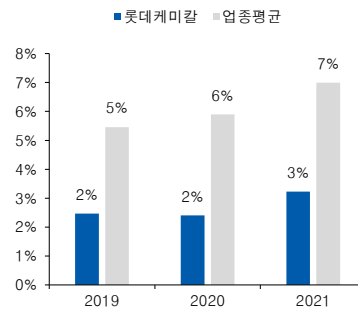
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



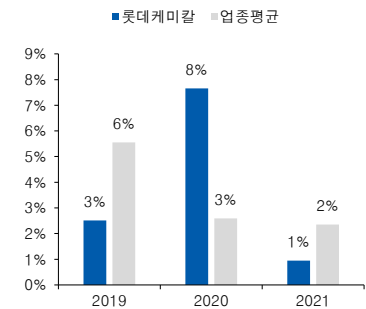
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

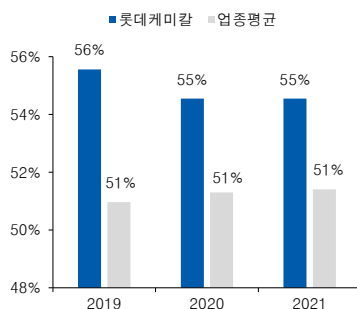
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

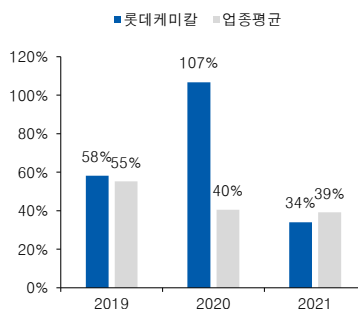
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



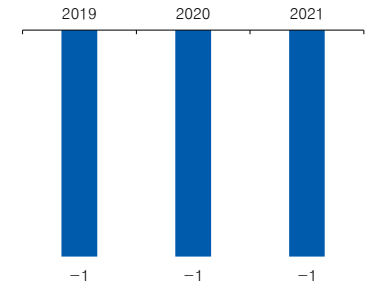
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-04

※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 배무자는 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.