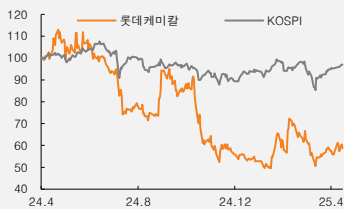


투자 의견(하향)	<b>중립</b>
목표주가(유지)	<b>64,000원</b>
현재주가(25/5/13)	63,300원
상승여력	1.1%

영업이익(25F,십억원)	-395
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-209
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	9.4
KOSPI	2,608.42
시가총액(십억원)	2,708
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	20.4
베타(12M) 일간수익률	1.65
52주 최저가(원)	53,400
52주 최고가(원)	121,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	7.7 -16.2 -43.3
상대주가	0.4 -22.3 -40.7



[에너지/정유화학]

**이진호**  
jinho.lee.z@miraeasset.com

**김태형**  
taehyoung.kim@miraeasset.com

# 롯데케미칼

## 하반기 실적 회복 전망

### 목표주가 6.4만원 유지. 투자 의견 중립 제시

목표주가를 6.4만원으로 유지하며, 투자 의견은 Trading Buy에서 중립으로 하향한다. 2분기는 납사 역래깅 효과 및 정기보수로 인해 적자 폭이 확대될 전망이다. 하반기에는 납사 가격 하락이 피드스탁 비용 부담 감소 및 향후 재고손익환입으로 되돌아올 가능성이 높다. 화학 스프레드는 경기 둔화 및 유가 하락 국면에는 축소되다가, 유가가 안정화되고 경기 반등이 예측되는 시점에서 확대되는 경향이 있다. 따라서 유가 하락을 선행 지표로 삼기보다는, 오히려 경기 회복을 암시하는 유가의 회복 시점을 화학 섹터 실적 개선 시그널이라고 예상한다.

### 1Q25 Review: 기대치에 부합한 실적

동사의 1Q25 영업손익은 -1,266억원으로 컨센서스인 -1,313억원에 부합했으며, 전분기 대비 적자 폭을 약 46% 축소했다. 전사적으로 실적이 개선된 편이나, 눈에 띄었던 부문은 아로마틱스 145억원(흑자전환 QoQ), 첨단소재 729억원(+145% QoQ)였다. 아로마틱스 주요제품인 PIA가 수익성이 개선되어 흑자를 기록 중이며, 첨단소재는 원재료인 BPA의 가격 하락으로 PC 쪽의 수익성이 좋았던 것으로 추정한다. 해상운임 하락과 환율 상승 영향도 긍정적이었다.

### 2Q25 Preview: 하반기를 기대하자

동사의 2Q25 영업손익은 -1,908억원으로 전분기 대비 적자폭이 커질 전망이다. 2분기 실적 악화 요인은 유가하락으로 인한 역래깅 효과 및 정기보수 때문으로 전망한다. 유가가 하락하는 과정에서 동사의 납사 재고평가손이 발생할 가능성이 높고, 게다가 2분기 1) 대산공장 정기보수(65일), 2) 미국 MEG 정기보수(46일)가 예정되어 있다. 2분기 제품 수익성들이 악화되지는 않을 것으로 전망하지만, 재고평가손실 및 정기보수 효과가 영향력이 더 클 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	19,946	20,430	20,201	20,938	21,051
영업이익 (십억원)	-348	-894	-395	-156	-144
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-2.0	-0.7	-0.7
순이익 (십억원)	-50	-1,711	-439	-176	-238
EPS (원)	-1,194	-39,988	-10,261	-4,109	-5,553
ROE (%)	-0.3	-11.4	-3.1	-1.3	-1.8
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.3	3.3	3.2	3.2	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

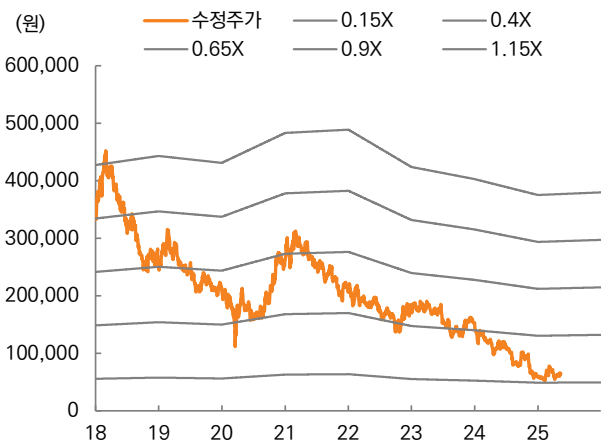
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,926.8	5,084.2	5,288.6	20,430.4	20,201.4	20,937.8
	올레핀	2,241.2	2,285.2	2,202.6	2,075.8	2,100.8	2,116.6	2,234.4	2,325.3	8,804.8	8,777.1	9,179.2
	아로마틱스	631.0	664.9	489.6	460.1	512.4	434.3	451.9	497.2	2,245.6	1,895.8	1,913.8
	타이탄	541.4	514.8	587.3	572.9	487.2	522.1	542.2	558.9	2,216.4	2,110.4	2,204.8
	첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,108.2	1,060.9	1,096.2	1,129.5	4,382.2	4,394.8	4,452.0
	미국 ECC	135.3	142.1	144.3	168.1	155.4	118.1	160.1	168.3	589.8	601.9	663.2
	롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	443.2	441.4	450.0	1,670.5	1,780.2	1,869.3
	에너지머티리얼즈	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	161.2	157.9	159.5	902.2	636.6	655.7
영업이익	합계	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-126.6	-190.8	-48.3	-28.9	-894.9	-394.6	-156.3
	올레핀	-58.1	-50.9	-189.1	-117.8	-90.0	-163.4	-64.6	-28.0	-415.9	-346.0	-280.4
	아로마틱스	-13.4	4.9	-19.1	-11.2	14.5	6.2	7.1	9.4	-38.8	37.2	42.2
	타이탄	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.7	-31.3	-21.7	-16.8	-261.8	-110.5	-66.0
	첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	72.9	53.0	65.8	56.5	187.9	248.2	222.4
	미국 ECC	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-4.8	-6.8	4.6	8.4	-106.6	1.4	48.8
	롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	22.2	22.1	18.0	50.4	81.1	84.1
	에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-24.2	-15.8	-8.0	-64.5	-94.0	-1.7
세전이익	-87.6	-122.6	-714.6	-1,333.3	-205.7	-247.7	-91.1	-58.2	-2,258.1	-602.7	-241.3	
당기순이익	-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-149.8	-180.4	-66.3	-42.4	-1,710.5	-438.9	-175.8	

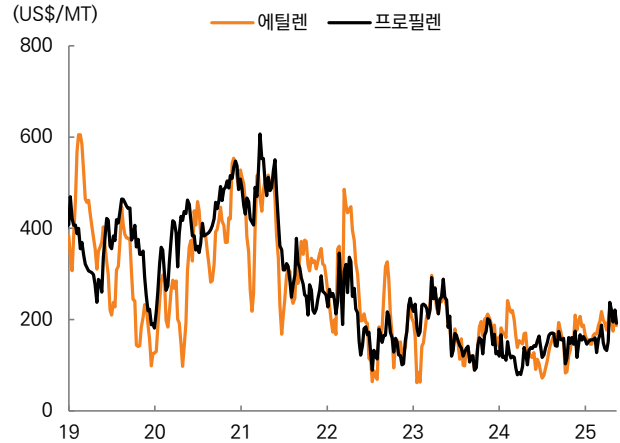
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



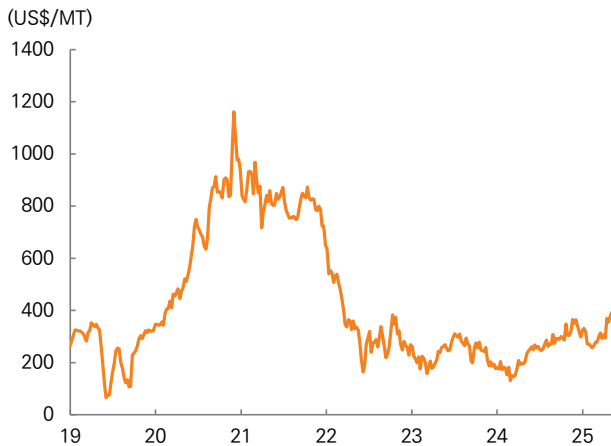
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



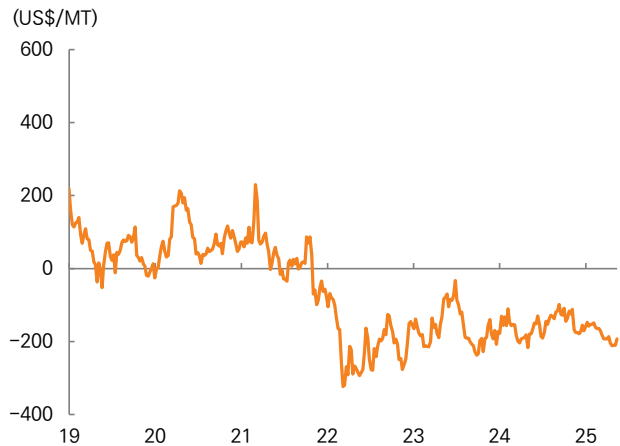
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>20,430</b>	<b>20,201</b>	<b>20,938</b>	<b>21,051</b>
매출원가	20,101	19,372	19,870	19,971
매출총이익	329	829	1,068	1,080
판매비와관리비	1,224	1,224	1,224	1,224
조정영업이익	-894	-395	-156	-144
영업이익	-894	-395	-156	-144
비영업손익	-1,364	-208	-85	-182
금융손익	-241	-218	-205	-182
관계기업등 투자손익	-121	10	120	0
세전계속사업손익	-2,258	-603	-241	-326
계속사업법인세비용	-433	-133	-53	-72
계속사업이익	-1,826	-470	-188	-254
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-1,826</b>	<b>-470</b>	<b>-188</b>	<b>-254</b>
지배주주	-1,711	-439	-176	-238
비지배주주	-115	-31	-12	-17
<b>총포괄이익</b>	<b>-517</b>	<b>-470</b>	<b>-188</b>	<b>-254</b>
지배주주	-824	-747	-299	-404
비지배주주	308	277	111	150
EBITDA	397	927	1,131	1,018
FCF	-696	-570	403	1,074
EBITDA 마진율 (%)	1.9	4.6	5.4	4.8
영업이익률 (%)	-4.4	-2.0	-0.7	-0.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.4	-2.2	-0.8	-1.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,542</b>	<b>830</b>	<b>1,203</b>	<b>1,074</b>
당기순이익	-1,826	-470	-188	-254
비현금수익비용가감	2,392	1,397	1,320	1,272
유형자산감가상각비	1,079	1,120	1,111	1,005
무형자산상각비	211	201	177	156
기타	1,102	76	32	111
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,029	-230	19	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	304	-167	15	-12
재고자산 감소(증가)	105	-248	21	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,495	102	-9	7
법인세납부	-53	133	53	72
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,948</b>	<b>-1,421</b>	<b>-693</b>	<b>107</b>
유형자산처분(취득)	-2,224	-1,400	-800	0
무형자산감소(증가)	-17	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-105	-136	12	-10
기타투자활동	398	115	95	117
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-188</b>	<b>-335</b>	<b>-391</b>	<b>-378</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	1,648	82	-7	6
자본의 증가(감소)	-213	0	0	0
배당금의 지급	-225	-84	-84	-84
기타재무활동	-1,398	-333	-300	-300
<b>현금의 증가</b>	<b>-590</b>	<b>-1,136</b>	<b>267</b>	<b>781</b>
기초현금	2,702	2,112	976	1,242
기말현금	2,112	976	1,242	2,023

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

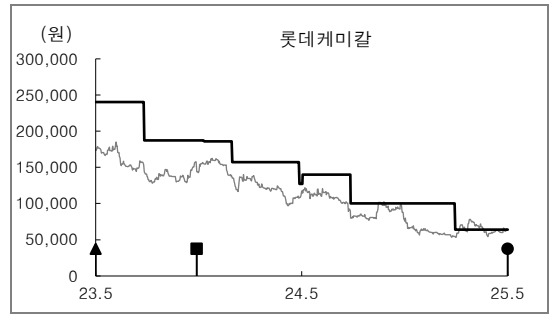
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>8,983</b>	<b>8,417</b>	<b>8,634</b>	<b>9,455</b>
현금 및 현금성자산	2,112	976	1,242	2,023
매출채권 및 기타채권	2,174	2,348	2,333	2,345
재고자산	2,818	3,066	3,046	3,062
기타유동자산	1,879	2,027	2,013	2,025
<b>비유동자산</b>	<b>25,569</b>	<b>25,983</b>	<b>25,465</b>	<b>24,328</b>
관계기업투자등	3,854	4,163	4,135	4,158
유형자산	16,085	16,364	16,054	15,048
무형자산	3,314	3,113	2,936	2,780
<b>자산총계</b>	<b>34,552</b>	<b>34,400</b>	<b>34,099</b>	<b>33,783</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,502</b>	<b>8,756</b>	<b>8,733</b>	<b>8,752</b>
매입채무 및 기타채무	1,644	1,776	1,764	1,773
단기금융부채	6,353	6,435	6,428	6,433
기타유동부채	505	545	541	546
<b>비유동부채</b>	<b>6,062</b>	<b>6,121</b>	<b>6,115</b>	<b>6,119</b>
장기금융부채	5,333	5,333	5,333	5,333
기타비유동부채	729	788	782	786
<b>부채총계</b>	<b>14,564</b>	<b>14,877</b>	<b>14,848</b>	<b>14,871</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>14,352</b>	<b>13,919</b>	<b>13,658</b>	<b>13,337</b>
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금	11,062	10,539	10,279	9,957
<b>비지배주주지분</b>	<b>5,636</b>	<b>5,604</b>	<b>5,592</b>	<b>5,575</b>
<b>자본총계</b>	<b>19,988</b>	<b>19,523</b>	<b>19,250</b>	<b>18,912</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	4.5	2.9	2.4	2.7
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	41.4	19.0	15.3	16.2
EPS (원)	-39,988	-10,261	-4,109	-5,553
CFPS (원)	13,232	21,673	26,447	23,787
BPS (원)	335,527	325,384	319,303	311,778
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	-4.6	-17.9	-44.8	-33.1
배당수익률 (%)	3.3	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	2.4	-1.1	3.6	0.5
EBITDA증가율 (%)	-51.9	133.8	22.0	-10.1
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	9.4	9.3	9.3	9.4
재고자산 회전율 (회)	7.3	6.9	6.9	6.9
매입채무 회전율 (회)	15.3	14.6	14.5	14.5
ROA (%)	-5.4	-1.4	-0.5	-0.7
ROE (%)	-11.4	-3.1	-1.3	-1.8
ROIC (%)	-3.2	-1.2	-0.5	-0.5
부채비율 (%)	72.9	76.2	77.1	78.6
유동비율 (%)	105.7	96.1	98.9	108.0
순차입금/자기자본 (%)	41.1	47.5	46.8	43.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.1	-1.2	-0.5	-0.5

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2025.05.14	중립	64,000	-	-
2025.02.10	Trading Buy	64,000	1.20	21.72
2024.08.09	Trading Buy	100,000	-24.63	2.40
2024.05.16	Trading Buy	140,000	-22.10	-13.07
2024.05.10	Trading Buy	127,000	-9.76	-7.48
2024.01.12	Trading Buy	157,000	-23.05	-10.76
2023.11.23	Trading Buy	186,000	-17.53	-12.58
2023.11.10	Trading Buy	187,000	-25.09	-15.67
2023.08.09	매수	187,000	-25.98	-15.67
2023.05.12	매수	240,000	-32.13	-22.92



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.