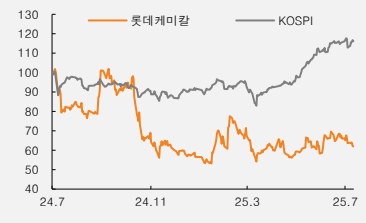


투자의견(유지)	중립
목표주가(유지)	64,000원
현재주가(25/8/8)	62,200원
상승여력	2.9%

영업이익(25F,십억원)	-587
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-381
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,210.01
시가총액(십억원)	2,661
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	20.8
베타(12M) 일간수익률	1.31
52주 최저가(원)	53,400
52주 최고가(원)	102,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.5	14.1	-30.4
상대주가	-9.2	-10.3	-44.6



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

롯데케미칼

통폐합 연착륙 위해 규제 완화 필요

투자의견: 목표주가 6.4만원과 중립 의견 유지

롯데케미칼의 목표주가 6.4만원과 중립 의견을 유지한다. 중국과 한국의 정부 차원에서 공급 개혁 및 구조조정을 기대 중이나, 여전히 중국의 과잉공급과 높은 수출 의존도로 인해 단기간 내 상황이 호전되기를 기대하기는 어렵다. 다만, 시간이 다소 소요되더라도 이는 필수적인 과정이며, 방향성은 적절하다고 판단한다. 최근 동사는 HD현대오일뱅크와 대산 공장 통합을 위해 MOU를 체결했으며, 이러한 자율적인 통폐합 노력에 정부 지원이 더해진다면 동사의 Asset Light 전략이 연착륙할 수 있을 것으로 예상한다.

2Q25 Review: 어려운 대내외 환경 지속

동사의 2Q25 영업손익은 -2,449억원으로 컨센서스 -1,698억원과 당사 추정치인 -1,908억원을 모두 하회했다. 전반적으로 부진한 실적이 지속되었으며, 당사 추정치 대비 상대적으로 더 부진했던 부문은 LCUSA(-384억원)였다. LCUSA의 적자폭은 MEG 공장 정기보수 기회손실을 감안하더라도 상당한 수준으로 판단한다. 그 외에도 관세 불확실성으로 인한 구매자들의 관망세, 모노머 제품 판가 하락으로 인한 스프레드 축소, 각종 정기보수 등이 부정적인 영향으로 작용했다. 동사는 2분기 일회성 요인으로 정기보수 -800억원(대산 기초소재, LCUSA MEG), 환율 하락 효과 -180억원을 언급했으며, 당사는 납사 재고 영향도 약 -600억원을 추정한다.

3Q25 Preview: 기대는 낮으나, 개선될 실적

동사의 3Q25 영업손익은 -1,151억원으로 전분기 대비 개선될 전망이다. 특히 기초화학 부문의 실적이 개선(-2,161억원 → -1,129억원)될 것으로 예상한다. 1) 정기보수 기저효과, 2) 관세 불확실성의 일부 해소, 3) 납사 재고 영향 제거 등 때문이다. 6월말 유가 대비 추가 하락 가능성은 낮다는 판단 아래, 납사 재고로 인한 부정적인 영향은 크지 않을 것으로 예상한다. 다만, 여전히 관세 불확실성은 일부 남아있는 상황이며, 휴가 시즌 및 비수기 영향으로 동사 펀더멘탈 개선 기대감은 크지 않은 상황이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	19,946	20,430	19,104	19,921	19,697
영업이익 (십억원)	-348	-894	-587	-410	-412
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-3.1	-2.1	-2.1
순이익 (십억원)	-50	-1,711	-847	-398	-480
EPS (원)	-1,194	-39,988	-19,805	-9,304	-11,224
ROE (%)	-0.3	-11.4	-6.0	-3.0	-3.7
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

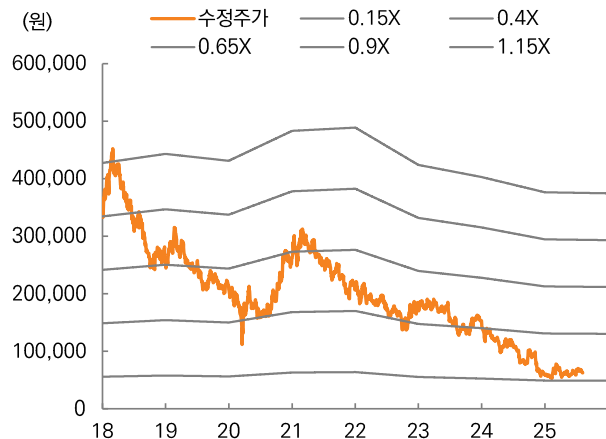
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,197.1	4,894.9	5,110.7	20,430.4	19,104.5	19,920.7
	올레핀	2,241.2	2,285.2	2,202.6	2,075.8	2,100.8	1,665.9	2,052.9	2,147.3	8,804.8	7,966.9	8,304.9
	아로마틱스	631.0	664.9	489.6	460.1	512.4	356.5	463.5	508.4	2,245.6	1,840.8	1,920.2
	타이탄	541.4	514.8	587.3	572.9	487.2	466.4	491.1	506.1	2,216.4	1,950.8	1,967.3
	첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,108.2	1,045.5	1,089.2	1,122.4	4,382.2	4,365.3	4,422.7
	미국 ECC	135.3	142.1	144.3	168.1	155.4	113.8	155.9	173.6	589.8	598.7	666.3
	롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	441.4	450.0	1,670.5	1,761.8	1,849.8
	에너지머티리얼즈	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	200.8	202.8	902.2	766.5	789.5
영업이익	합계	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-126.6	-244.9	-115.1	-100.0	-894.9	-586.6	-410.3
	올레핀	-58.1	-50.9	-189.1	-117.8	-90.0	-129.6	-70.6	-68.4	-415.9	-358.6	-448.6
	아로마틱스	-13.4	4.9	-19.1	-11.2	14.5	2.8	7.3	9.6	-38.8	34.1	42.3
	타이탄	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.7	-52.2	-39.3	-30.4	-261.8	-162.6	-98.4
	첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	72.9	56.0	54.5	56.1	187.9	239.5	221.1
	미국 ECC	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-4.8	-38.4	-10.3	6.1	-106.6	-47.4	62.2
	롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	13.2	15.8	50.4	56.5	55.5
	에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-31.1	-24.1	-20.3	-64.5	-121.5	-39.5
세전이익		-87.6	-122.6	-714.6	-1,333.3	-241.1	-501.7	-152.8	-128.7	-2,258.1	-1,024.3	-495.6
당기순이익		-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-190.8	-447.7	-113.3	-95.4	-1,710.5	-847.2	-398.0

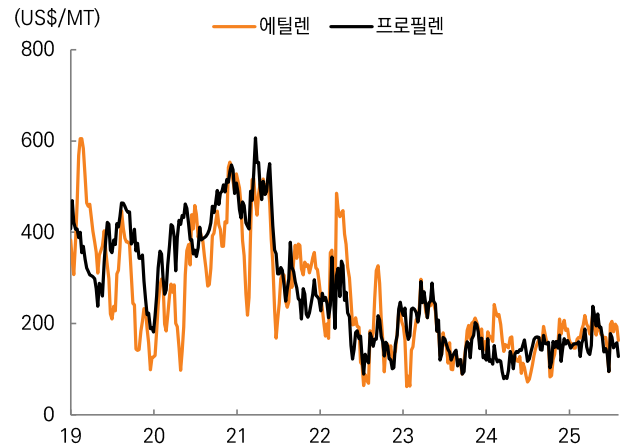
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



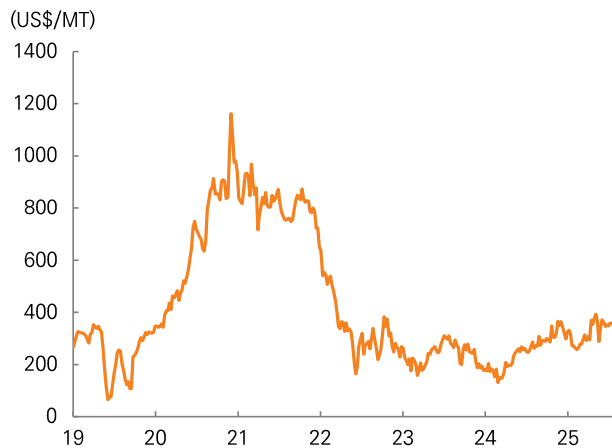
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



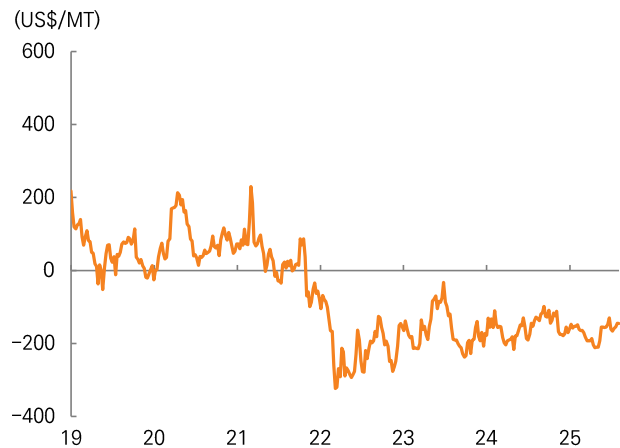
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

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
매출액	20,430	19,104	19,921	19,697
매출원가	20,101	18,476	19,116	18,894
매출총이익	329	628	805	803
판매비와관리비	1,224	1,215	1,215	1,215
조정영업이익	-894	-587	-410	-412
영업이익	-894	-587	-410	-412
비영업손익	-1,364	-437	-86	-191
금융손익	-241	-209	-205	-192
관계기업등 투자손익	-121	-1	120	0
세전계속사업손익	-2,258	-1,024	-496	-603
계속사업법인세비용	-433	-87	-77	-98
계속사업이익	-1,826	-937	-419	-505
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1,826	-937	-419	-505
지배주주	-1,711	-847	-398	-480
비지배주주	-115	-90	-21	-25
총포괄이익	-517	-994	-419	-505
지배주주	-824	-831	-350	-422
비지배주주	308	-163	-69	-83
EBITDA	397	656	814	698
FCF	-696	-186	49	652
EBITDA 마진율 (%)	1.9	3.4	4.1	3.5
영업이익률 (%)	-4.4	-3.1	-2.1	-2.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.4	-4.4	-2.0	-2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,983	7,506	7,468	7,982
현금 및 현금성자산	2,112	1,400	1,577	2,055
매출채권 및 기타채권	2,174	1,133	1,093	1,100
재고자산	2,818	2,988	2,882	2,899
기타유동자산	1,879	1,985	1,916	1,928
비유동자산	25,569	25,492	24,913	23,828
관계기업투자등	3,854	4,023	3,880	3,904
유형자산	16,085	16,434	16,174	15,210
무형자산	3,314	3,157	2,993	2,846
자산총계	34,552	32,998	32,381	31,810
유동부채	8,502	6,572	6,485	6,499
매입채무 및 기타채무	1,644	857	827	832
단기금융부채	6,353	5,188	5,150	5,156
기타유동부채	505	527	508	511
비유동부채	6,062	6,897	6,870	6,874
장기금융부채	5,333	6,136	6,136	6,136
기타비유동부채	729	761	734	738
부채총계	14,564	13,469	13,355	13,374
지배주주지분	14,352	13,705	13,223	12,658
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,730	2,055	2,055	2,055
이익잉여금	11,062	10,190	9,707	9,143
비지배주주지분	5,636	5,824	5,803	5,778
자본총계	19,988	19,529	19,026	18,436

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,542	1,247	849	652
당기순이익	-1,826	-937	-419	-505
비현금수익비용가감	2,392	1,283	1,103	1,074
유형자산감가상각비	1,079	1,058	1,060	964
무형자산상각비	211	184	164	146
기타	1,102	41	-121	-36
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,029	805	88	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	304	-1,121	39	-6
재고자산 감소(증가)	105	-161	106	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,495	864	-24	4
법인세납부	-53	92	77	98
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,948	-1,225	-508	232
유형자산처분(취득)	-2,224	-1,431	-800	0
무형자산감소(증가)	-17	-11	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-105	-74	63	-10
기타투자활동	398	291	229	242
재무활동으로 인한 현금흐름	-188	-542	-427	-382
장단기금융부채의 증가(감소)	1,648	-363	-38	6
자본의 증가(감소)	-213	324	0	0
배당금의 지급	-225	-42	-84	-84
기타재무활동	-1,398	-461	-305	-304
현금의 증가	-590	-712	177	478
기초현금	2,702	2,112	1,400	1,577
기말현금	2,112	1,400	1,577	2,055

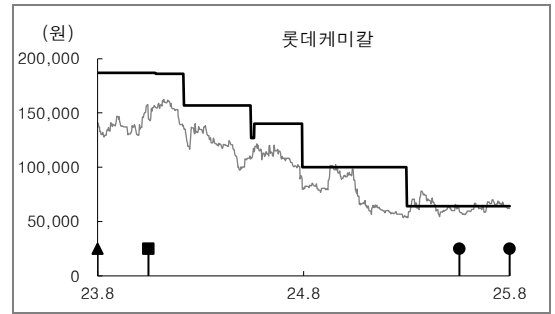
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	4.5	7.7	3.9	4.7
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	41.4	25.8	20.6	23.2
EPS (원)	-39,988	-19,805	-9,304	-11,224
CFPS (원)	13,232	8,078	15,998	13,289
BPS (원)	335,527	320,394	309,119	295,924
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	-4.6	-9.0	-20.1	-16.7
배당수익률 (%)	3.3	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	2.4	-6.5	4.3	-1.1
EBITDA증가율 (%)	-51.9	65.4	24.1	-14.2
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	9.4	12.0	18.6	18.7
재고자산 회전율 (회)	7.3	6.6	6.8	6.8
매입채무 회전율 (회)	15.3	19.0	29.3	29.4
ROA (%)	-5.4	-2.8	-1.3	-1.6
ROE (%)	-11.4	-6.0	-3.0	-3.7
ROIC (%)	-3.2	-2.1	-1.6	-1.5
부채비율 (%)	72.9	69.0	70.2	72.5
유동비율 (%)	105.7	114.2	115.2	122.8
순차입금/자기자본 (%)	41.1	43.2	43.5	42.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.1	-1.7	-1.3	-1.4

투자 의견 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



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

투자 의견 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 투자 의견 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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(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.