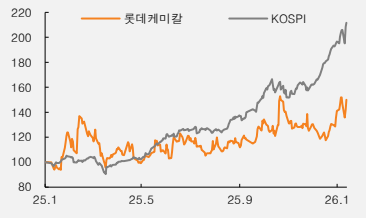
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.4

투자의견(유지)	**중립**
목표주가(유지)	**89,000원**
현재주가(26/2/4)	85,400원
상승여력	4.2%

영업이익(25F,십억원)	-944
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-739
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	18.2
KOSPI	5,371.10
시가총액(십억원)	3,653
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	23.2
베타(12M) 일간수익률	0.90
52주 최저가(원)	53,400
52주 최고가(원)	87,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.5	33.0	59.6
상대주가	1.5	-22.0	-26.2



[에너지/정유화학]
이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

011170 · 화학

롯데케미칼

단기 실적 개선은 어려울 전망

목표주가 8.9만원, 투자의견 중립 유지

롯데케미칼의 목표주가 8.9만원과 투자의견 중립을 유지한다. 최근 긍정적인 주가 흐름은 중국 정책 변화(납사 소비세, 태양광/배터리 증치세 환급 폐지) 및 역내 화학 기업들의 비용 경쟁력 약화에 기인한다고 판단한다. 해당 요인들이 국내 화학 기업들에 긍정적이라는 점은 분명하나, 1) LCI 신규 가동으로 인한 비용 증가, 2) 여전한 중국 신규 증설 물량들에 대한 부담은 지속되고 있다. 25년 대비 26년 실적은 개선될 것으로 예상하지만, 추가 지표들을 통해 적자 폭이 얼마나 더 축소될 수 있을지 확인이 필요하다.

4Q25 Review: LCI 초기 가동 비용으로 인한 컨센서스 하회

동사의 4Q25 영업이익은 -4,339억원을 기록하며 컨센서스 -2,350억원을 크게 하회했다. 컨센서스 하회 요인은 LCI의 신규 가동으로 인한 초기 공장 가동 비용과 고정비 효과, 계절적 비수기 때문으로 판단한다. 기초화학 부문만 영업이익 -3,957억원을 기록했으며, 올레핀 부문이 약 -1,500억원, LC타이탄 및 LCI가 약 -2,000억원을 기록해 적자에 대한 기여도가 높았을 것으로 추정한다. 그리고 영업외손익 약 -1.2조원이 발생했으며, 영업권 및 화학 공장 관련 손상차손으로 보인다.

1Q26 Preview: 단기 실적 개선은 어려울 전망. 하반기 이후를 바라보자

동사의 1Q26 영업이익은 -2,502억원으로 전분기 대비 적자 폭이 축소될 전망이다. 여전히 급격한 수익성 회복은 기대하기 어려우나, 비수기 종료 및 LCI 가동 안정화 영향으로 수익성이 일부 개선될 수 있을 것으로 예상한다. 첨단소재 역시 고객사 재고조정 종료로 수익성이 회복되며 실적 개선에 도움이 될 것으로 예상한다. 미국 ECC는 천연가스 가격 상승으로 1분기까지는 적자를 기록할 것으로 보인다.

실적 개선이 단기적으로는 어려워보이나, 하반기 또는 그 이후를 보면 구조조정 효과 및 고부가소재 판매 등을 통해 점차 나아질 것으로 예상한다. 고부가제품 중에서는 이번 컨퍼런스 콜에서 언급한 슈퍼 EP 제품군 중 PPA, PEEK, LCP, PPS 등이 유망하며, 향후 동사의 하이엔드 제품군을 이끌어 갈 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	19,946	20,430	18,483	19,426	19,464
영업이익 (십억원)	-348	-894	-944	-745	-712
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-5.1	-3.8	-3.7
순이익 (십억원)	-50	-1,711	-2,242	-746	-814
EPS (원)	-1,194	-39,988	-52,409	-17,448	-19,022
ROE (%)	-0.3	-11.4	-17.1	-6.5	-7.6
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4
배당수익률 (%)	2.3	3.3	2.1	1.8	1.8

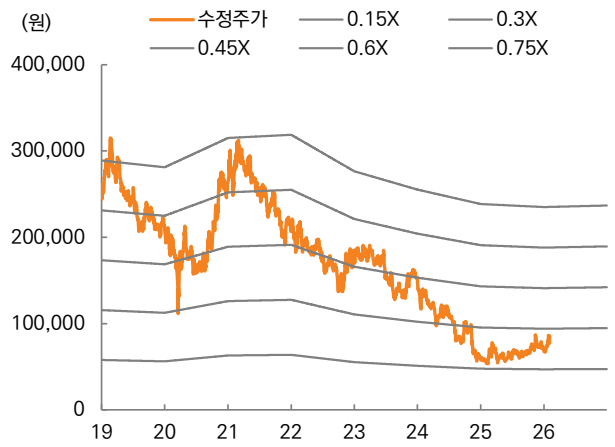
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정 (십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	합계	4,901.8	4,197.1	4,786.1	4,709.9	4,739.4	4,995.6	4,967.0	4,723.8	20,430.4	18,483.0	19,425.8
	올레핀	2,100.8	1,665.9	1,979.8	1,843.2	1,756.8	1,843.3	1,871.8	1,779.1	8,804.8	7,589.7	7,251.1
	아로마틱스	512.4	356.5	311.6	319.3	448.7	457.6	452.6	422.9	2,245.6	1,499.8	1,781.8
	LC Titan & LCI	487.2	466.4	806.2	802.1	764.0	782.4	786.7	752.2	2,216.4	2,561.9	3,085.3
	첨단소재	1,108.2	1,045.5	1,022.2	929.5	998.9	1,114.0	1,098.3	994.1	4,382.2	4,105.4	4,205.3
	미국 ECC	155.4	113.8	153.8	169.6	140.3	141.2	144.0	138.4	589.8	592.6	564.0
	롯데정밀화학	445.6	424.7	443.4	439.1	467.9	445.9	465.6	461.1	1,670.5	1,752.8	1,840.4
	에너지머티리얼즈	158.0	204.9	143.7	170.9	162.7	211.0	148.0	176.0	902.2	677.5	697.8
영업이익	합계	-126.6	-244.9	-132.6	-433.9	-250.2	-160.6	-105.5	-228.9	-894.9	-943.5	-745.1
	올레핀	-90.0	-129.6	-60.9	-147.4	-171.0	-110.0	-89.2	-138.9	-415.9	-427.9	-509.1
	아로마틱스	14.5	2.8	11.5	10.6	9.9	10.1	10.0	9.3	-38.8	39.4	39.3
	LC Titan & LCI	-40.7	-52.2	-50.7	-206.4	-76.4	-62.6	-39.3	-60.2	-261.8	-350.0	-238.5
	첨단소재	72.9	56.0	57.5	22.1	49.9	55.7	54.9	49.7	187.9	208.5	210.3
	미국 ECC	-4.8	-38.4	-6.9	-34.3	-27.7	-14.8	-12.6	-25.0	-106.6	-84.4	-80.0
	롯데정밀화학	18.8	8.7	27.6	19.3	18.7	17.8	23.3	18.4	50.4	74.4	78.3
	에너지머티리얼즈	-46.0	-31.1	-34.3	-33.8	-8.1	-10.6	-7.4	-8.8	-64.5	-145.2	-34.9
세전이익		-241.1	-503.6	-240.7	-1,736.3	-285.4	-203.5	-149.3	-266.6	-2,258.1	-2,721.6	-904.8
당기순이익		-190.8	-404.5	-118.0	-1,528.5	-240.8	-165.3	-118.4	-221.9	-1,710.5	-2,241.8	-746.3

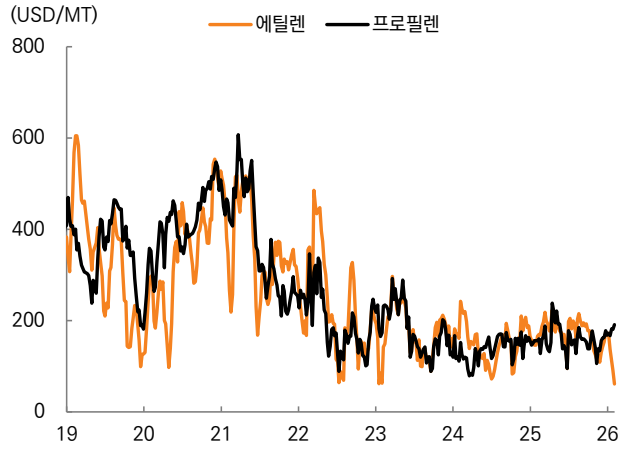
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



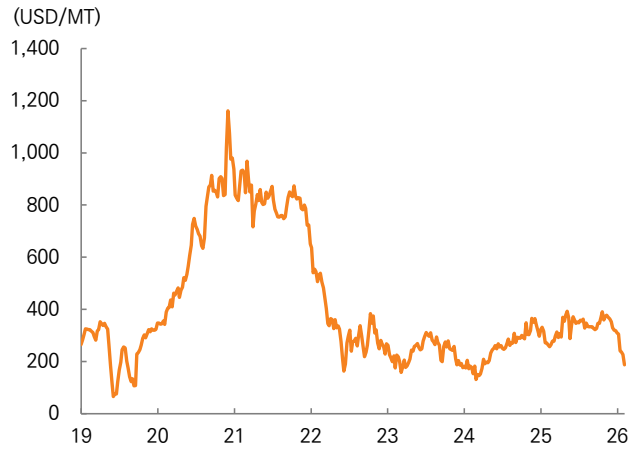
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



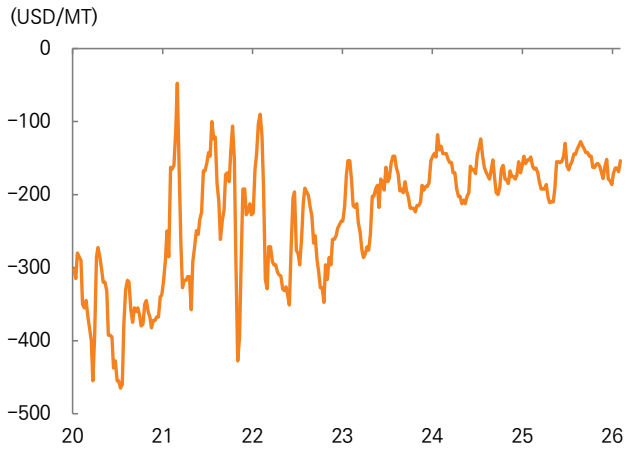
자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**20,430**	**18,483**	**19,426**	**19,464**
매출원가	**20,101**	**18,226**	**18,971**	**18,976**
매출총이익	**329**	**257**	**455**	**488**
판매비와관리비	**1,224**	**1,200**	**1,200**	**1,200**
조정영업이익	**-894**	**-944**	**-745**	**-712**
영업이익	**-894**	**-944**	**-745**	**-712**
비영업손익	**-1,364**	**-1,786**	**-160**	**-283**
금융손익	-241	-227	-280	-282
관계기업등 투자손익	-121	-124	120	0
세전계속사업손익	-2,258	-2,730	-905	-995
계속사업법인세비용	-433	-234	-119	-138
계속사업이익	-1,826	-2,496	-786	-856
중단사업이익	0	6	0	0
당기순이익	**-1,826**	**-2,490**	**-786**	**-856**
지배주주	-1,711	-2,242	-746	-814
비지배주주	-115	-248	-39	-43
총포괄이익	**-517**	**-2,891**	**-786**	**-856**
지배주주	-824	-1,982	-478	-521
비지배주주	308	-909	-307	-335
EBITDA	397	274	502	419
FCF	-696	-348	-724	5
EBITDA 마진율 (%)	1.9	1.5	2.6	2.2
영업이익률 (%)	-4.4	-5.1	-3.8	-3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.4	-12.1	-3.8	-4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,983**	**5,568**	**5,162**	**5,363**
현금 및 현금성자산	2,112	1,164	989	1,165
매출채권 및 기타채권	2,174	0	0	0
재고자산	2,818	2,768	2,777	2,793
기타유동자산	1,879	1,636	1,396	1,405
비유동자산	**25,569**	**24,544**	**24,108**	**22,999**
관계기업투자등	3,854	3,407	3,417	3,438
유형자산	16,085	16,129	15,857	14,881
무형자산	3,314	3,107	2,931	2,776
자산총계	**34,552**	**30,112**	**29,269**	**28,362**
유동부채	**8,502**	**6,228**	**6,232**	**6,240**
매입채무 및 기타채무	1,644	0	0	0
단기금융부채	6,353	5,782	5,784	5,790
기타유동부채	505	446	448	450
비유동부채	**6,062**	**6,327**	**6,329**	**6,332**
장기금융부채	5,333	5,682	5,682	5,682
기타비유동부채	729	645	647	650
부채총계	**14,564**	**12,555**	**12,561**	**12,573**
지배주주지분	**14,352**	**11,938**	**11,129**	**10,251**
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,730	1,860	1,860	1,860
이익잉여금	11,062	8,839	8,030	7,153
비지배주주지분	**5,636**	**5,620**	**5,580**	**5,538**
자본총계	**19,988**	**17,558**	**16,709**	**15,789**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,542**	**1,246**	**76**	**5**
당기순이익	-1,826	-2,490	-786	-856
비현금수익비용가감	2,392	2,612	749	736
유형자산감가상각비	1,079	1,024	1,072	976
무형자산상각비	211	193	176	155
기타	1,102	1,395	-499	-395
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,029	978	-6	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	304	32	0	0
재고자산 감소(증가)	105	-7	-8	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,495	74	0	0
법인세납부	-53	127	119	138
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,948**	**-706**	**26**	**576**
유형자산처분(취득)	-2,224	-1,566	-800	0
무형자산감소(증가)	-17	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-105	196	240	-8
기타투자활동	398	673	586	584
재무활동으로 인한 현금흐름	**-188**	**-388**	**-387**	**-385**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,648	-394	3	5
자본의 증가(감소)	-213	129	0	0
배당금의 지급	-225	-83	-63	-63
기타재무활동	-1,398	-40	-327	-327
현금의 증가	**-590**	**-948**	**-175**	**176**
기초현금	2,702	2,112	1,164	989
기말현금	2,112	1,164	989	1,165

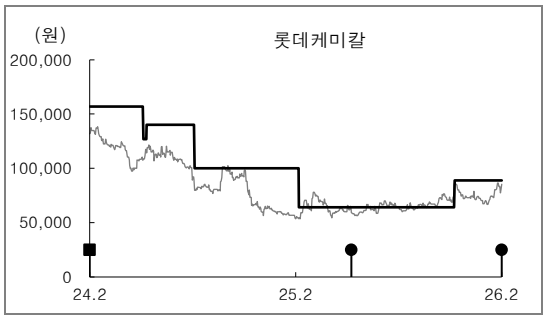
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	4.5	24.7	-	-
P/B (x)	0.2	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA (x)	41.4	64.7	37.3	44.2
EPS (원)	-39,988	-52,409	-17,448	-19,022
CFPS (원)	13,232	2,847	-858	-2,810
BPS (원)	335,527	279,087	260,160	239,659
DPS (원)	2,000	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-4.6	-2.5	-8.1	-7.4
배당수익률 (%)	3.3	2.1	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	2.4	-9.5	5.1	0.2
EBITDA증가율 (%)	-51.9	-31.0	83.6	-16.6
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	9.4	17.7	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	7.3	6.6	7.0	7.0
매입채무 회전율 (회)	15.3	28.6	0.0	0.0
ROA (%)	-5.4	-7.7	-2.6	-3.0
ROE (%)	-11.4	-17.1	-6.5	-7.6
ROIC (%)	-3.2	-4.3	-2.9	-2.8
부채비율 (%)	72.9	71.5	75.2	79.6
유동비율 (%)	105.7	89.4	82.8	85.9
순차입금/자기자본 (%)	41.1	51.7	56.9	59.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.1	-2.7	-2.3	-2.2

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2025.11.13	중립	89,000	-	-
2025.05.14	중립	64,000	1.88	32.50
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



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.