

롯데케미칼 (011170)

중동사태로 예상치 못한 반전국면 진입

목표주가 13만원 상향, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 11만원에서 13만원으로 상향하고, 투자이견 매수를 유지한다. 금번 목표주가는 26년 예상 BPS 288,389원에 PBR 0.45배를 적용해 산출된 값이다.

실적과 멀티플 모두 기존 대비 상향했다. 26년 실적 추정치 상향은 최근 역대 재고소진 및 생산차질로 인한 가격상승 효과를 반영함에 따른 것이며, 멀티플은 중동사태로 역대 공급과잉이 일부 구조적으로 해소될 수 있다고 판단돼 기존 대비 +20% 할증했다.

1Q26 Review: 735억원(흑자전환QoQ) vs 컨센서스 -203억원

1분기 영업이익은 735억원으로 23년 3분기 이후 10개 분기 만에 흑자전환했고, 시장 컨센서스 -203억원 대비로도 상회했다. 중동사태 이후 3월부터 제품가격이 급등하며 저가 납사 투입에 따른 래깅효과가 가장 컸고 500억원의 재고이익도 반영된 영향이다.

2분기에 투입되는 납사 가격 상승을 감안하더라도 중동사태 장기화로 화학제품 가격도 최소 5월까지의 인상이 지속되고 있는 만큼 흑자기조가 이어질 것으로 예상된다. 특히 4월 이후 제품가격 상승이 본격화됐음을 고려하면 2분기 영업이익은 1,650억원으로 QoQ 증익이 가능할 전망이다. 종전 타이밍을 구체적으로 예측하긴 어려우나, 종전이 이뤄지면 유가 오버슈팅이 일부 조정되며 역래깅 발생 및 영업이익 감소가 불가피하다. 그러나 일시적인 래깅효과가 소멸되고 나면 공급감소와 타이트한 재고 등을 반영하며 스프레드 방향성 자체는 지난 4년과 달리, 우상향 기조를 이어갈 것이라 판단한다.

중동사태로 석유화학 공급과잉 구조적 완화 예상

석유화학 산업은 중국/중동 중심의 공격적인 증설로 지난 4년 동안 고질적인 공급과잉 국면에서 쉽사리 벗어나지 못하고 있었다. 26~27년에도 신규 증설이 여전히 예정되어 있으나 예상치 못한 중동사태 계기로 공급과잉 완화 국면 진입을 예상한다. 특히 이는 일시적 조정에 그치는 것이 아니라 ①중동지역 설비 타격에 따른 생산중단과 수출감소, ②납사조달 차질로 인한 아시아/유럽 생산 조정, ③신증설 지연 or 노후설비 구조조정 등이 동시다발적으로 발생하면서 보다 구조적인 변화로 이어질 수 있다는 판단이다.

사우디와 UAE, 카타르 등의 석유화학 산업단지가 이란 공격을 받으며 글로벌 에틸렌 설비의 12% 가량에 물리적 타격이 발생한 것으로 파악된다. 납사 부족으로 아시아와 유럽 NCC 가동률이 하향된 것까지 감안하면 현재까지 생산차질 규모는 글로벌 공급의 약 25%에 달한다. 중동사태가 3개월 차에 접어들면서 미국/인도/이집트 등 납사 대체 공급처 확보와 LPG 대체 투입으로 대한유화, YNCC, IRPC(태국), Chandra Asri(인니) 등 아시아 업체들의 가동이 점차 재개되고 있던 하나 완전 정상화까지는 여전히 요원하다.

특히 석유화학 산업은 integrated 구조이기 때문에 호르무즈 봉쇄가 해제되는 것 뿐만 아니라, 유전-정제설비-석유화학-항구-터미널 등 중동 내 에너지 인프라 전반에 걸쳐서 가동이 재개되어야 아시아/유럽의 화학 다운스트림 설비도 정상화될 수 있다. 상호연결 구조를 감안하면 전쟁 이전으로 에너지 및 석유화학 산업이 돌아가기까지는 시간이 꽤 소요될 수밖에 없다. 휴전 타결로 그동안 오버슈팅된 유가가 일부 조정되면서 석유화학 제품 역래깅 효과를 피할 순 없겠지만, 일시적 충격보다는 그동안의 고질적 공급과잉이 해소될 수 있는 반전국면에 진입하고 있다는 점에 더 주목할 필요가 있다.

Company Brief

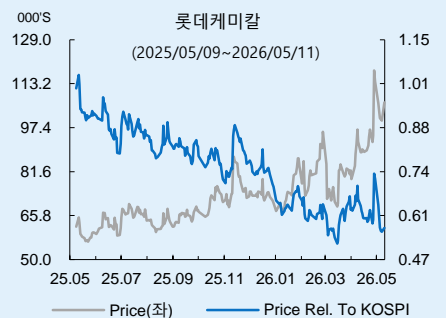
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000원(상향)
증가(2026.05.11)	106,500원
상승여력	22.1%

Stock Indicator	
자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	4,556십억원
외국인지분율	20.6%
52주 주가	56,400~118,000원
60일평균거래량	295,965주
60일평균거래대금	27.2십억원

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

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	18,483	21,692	20,337	20,551
영업이익(십억원)	-943	133	220	534
순이익(십억원)	-2,037	-136	-39	201
EPS(원)	-47,624	-3,191	-916	4,703
BPS(원)	294,208	288,389	283,859	284,949
PER(배)				22.6
PBR(배)	0.2	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	-15.1	-1.1	-0.3	1.7
배당수익률(%)	1.4	0.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	33.4	5.2	5.1	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[에너지/정유/화학]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

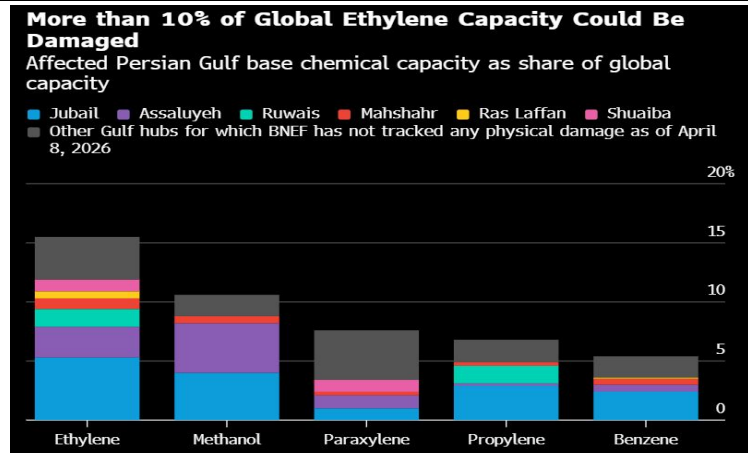
표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	4,902	4,197	4,786	4,710	4,991	6,439	5,079	5,184	19,895	18,483	21,692
영업이익	-127	-245	-133	-433	74	165	-15	-90	-915	-943	133
영업이익률	-2.6%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	1.5%	2.6%	-0.3%	-1.7%	-4.6%	-5.1%	0.6%
올레핀											
매출액	2,715	2,107	2,423	2,287	2,352	3,334	2,373	2,407	11,286	9,532	10,466
영업이익	-62	-126	-65	-155	61	106	-15	-61	-442	-408	91
영업이익률	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-6.8%	2.6%	3.2%	-0.6%	-2.5%	-3.9%	-4.3%	0.9%
타이탄											
매출액	487	466	806	887	933	964	687	729	2,216	2,647	3,312
영업이익	-41	-52	-51	-206	-9	14	-32	-63	-262	-350	-90
영업이익률	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-0.9%	1.5%	-4.7%	-8.7%	-11.8%	-13.2%	-2.7%
롯데첨단소재											
매출액	1,108	1,046	1,022	933	1,023	1,292	1,182	1,191	4,382	4,108	4,689
영업이익	73	56	58	19	62	79	59	52	188	206	251
영업이익률	6.6%	5.4%	5.6%	2.1%	6.0%	6.1%	5.0%	4.4%	4.3%	5.0%	5.4%
LCUSA											
매출액	155	114	154	170	164	206	170	165	590	593	704
영업이익	-5	-38	-7	-34	-7	10	4	3	-107	-84	10
영업이익률	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-4.5%	4.7%	2.2%	2.1%	-18.1%	-14.2%	1.4%
롯데정밀화학											
매출액	446	425	443	439	511	449	455	442	1,671	1,753	1,856
영업이익	19	9	28	19	33	30	34	26	50	74	123
영업이익률	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.4%	6.8%	7.5%	5.9%	3.0%	4.2%	6.6%
롯데에너지머티리얼											
매출액	158	205	144	171	160	195	211	250	902	678	816
영업이익	-46	-31	-34	-34	-5	-17	-7	4	-65	-145	-25
영업이익률	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-3.1%	-8.5%	-3.5%	1.5%	-7.1%	-21.4%	-3.1%

자료: iM증권 리서치본부

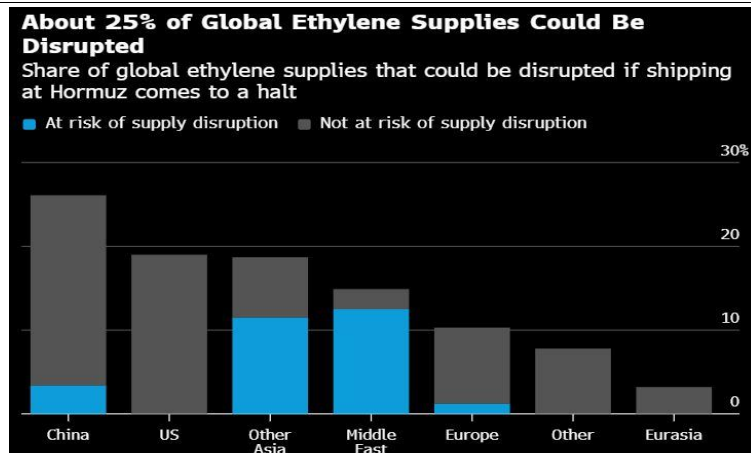
주: 롯데타이탄 실적은 당사 추정치 기준임

그림1. 중동 지역 내 제품별 석유화학 설비 차질 규모 추이



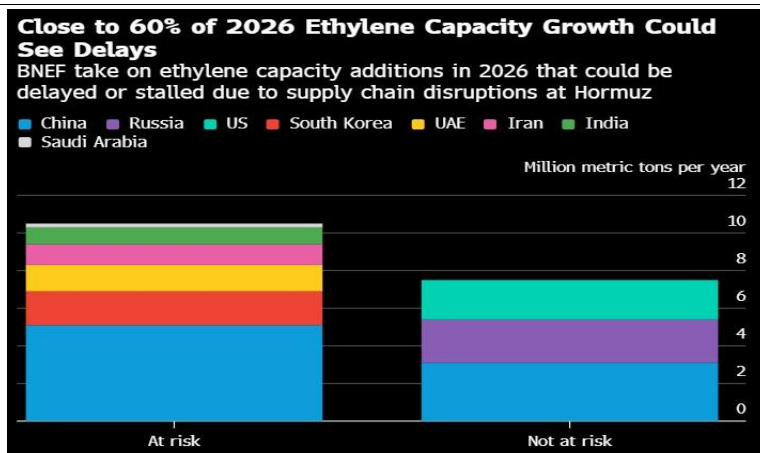
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 호르무즈 봉쇄로 각 지역별 가동중단 리스크 높은 에틸렌 설비 비중 추이



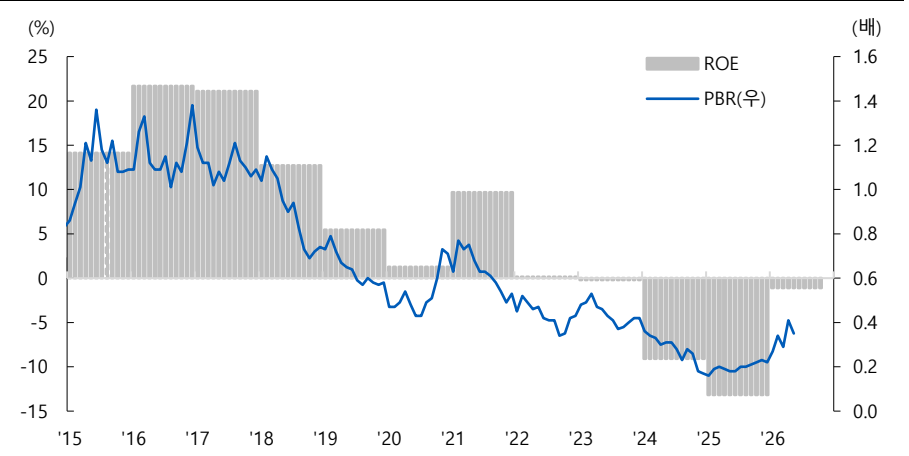
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 이란 사태로 향후 신증설 예정인 설비의 지역별 차질 규모 추이



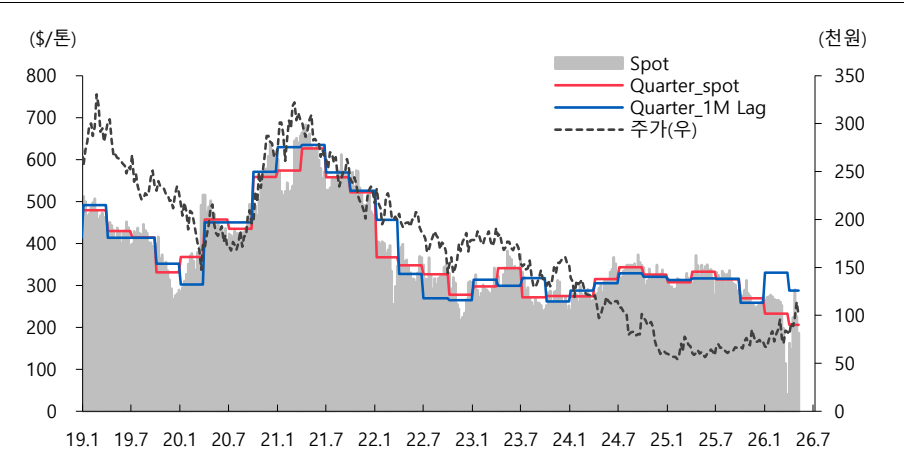
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 롯데케미칼 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

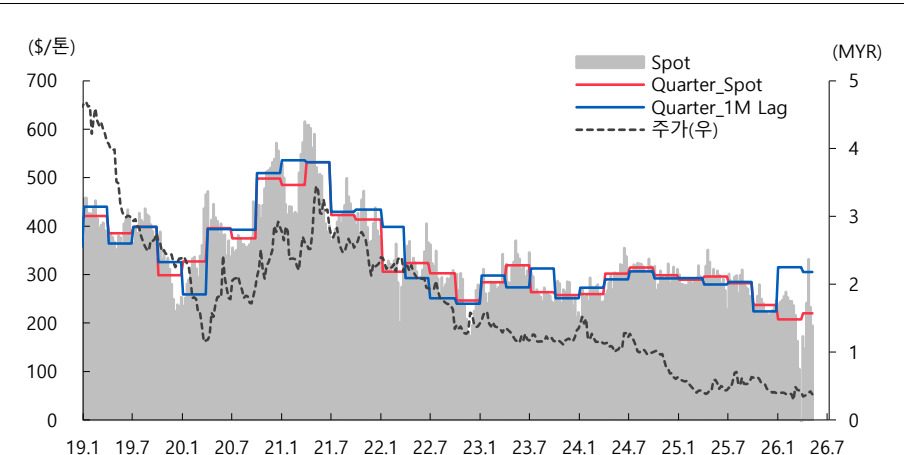
그림5. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

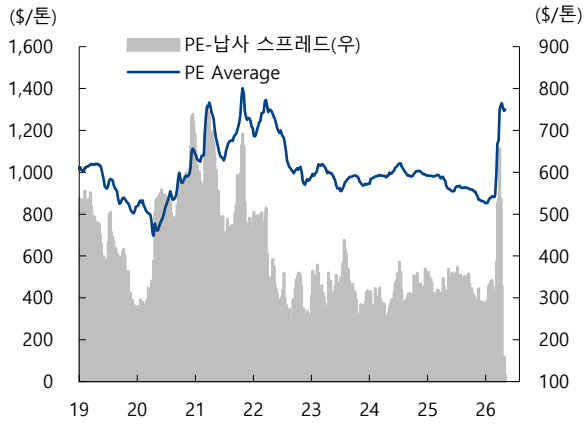
주: LCUSA 부문 스프레드는 포함, 롯데정밀화학 연결 실적은 미반영된 수치임

그림6. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



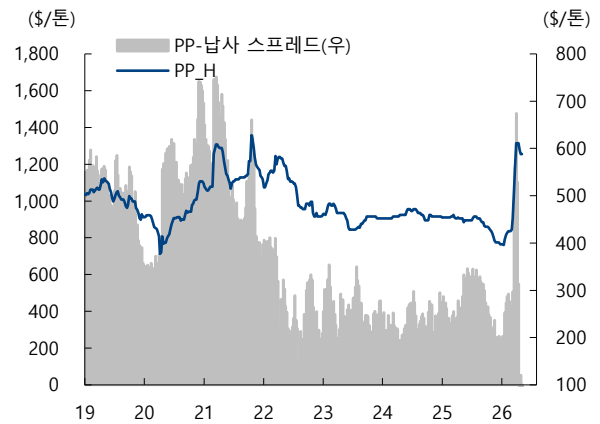
자료: iM증권 리서치본부

그림7. PE 가격 및 스프레드 추이



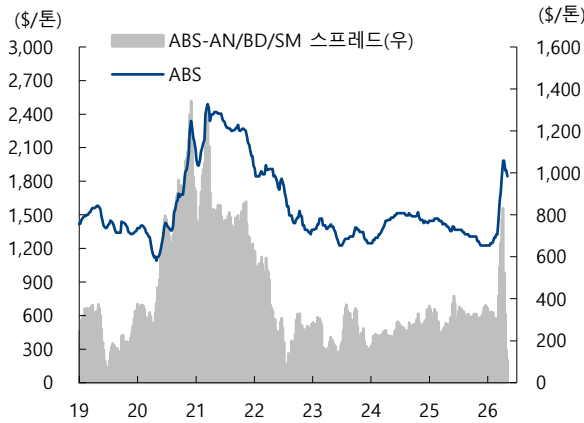
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림8. PP 가격 및 스프레드 추이



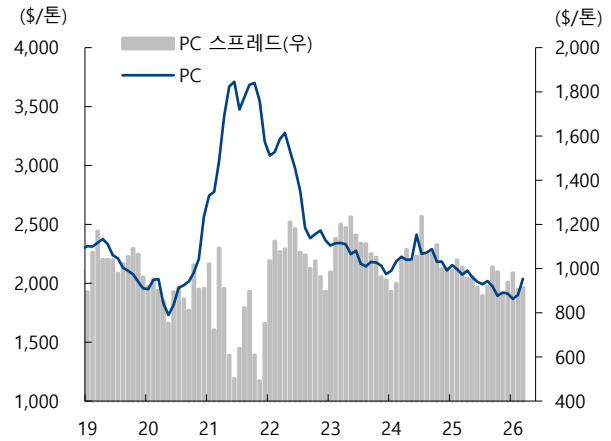
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림9. ABS 가격 및 스프레드 추이



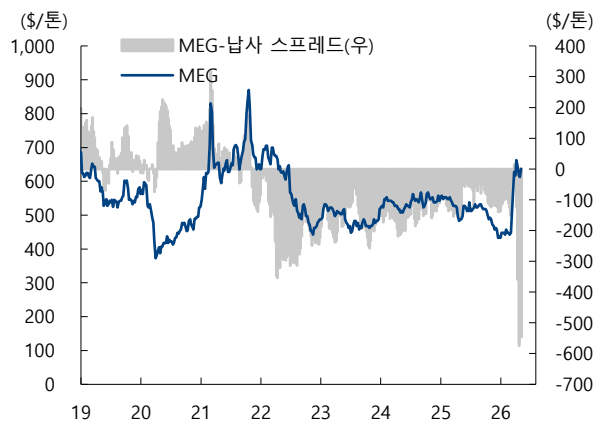
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림10. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



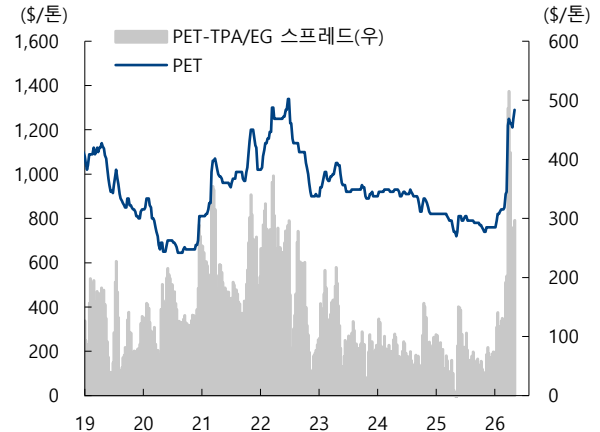
자료: Ciscem, KITA, iM증권 리서치본부

그림11. MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림12. PET 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

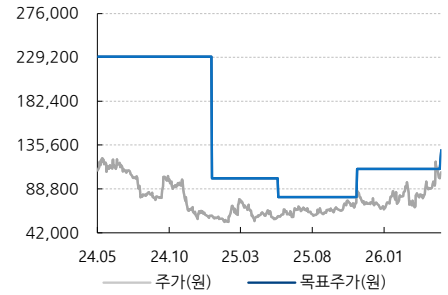
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,994	9,772	11,343	13,175	매출액	18,483	21,692	20,337	20,551
현금 및 현금성자산	1,870	3,357	5,275	7,078	증가율(%)	-7.1	17.4	-6.2	1.1
단기금융자산	919	873	829	788	매출원가	18,221	20,041	18,665	18,547
매출채권	1,960	2,420	2,273	2,296	매출총이익	262	1,650	1,672	2,005
재고자산	2,910	2,820	2,644	2,672	판매비와관리비	1,205	1,517	1,452	1,470
비유동자산	23,123	21,615	20,844	20,194	연구개발비	135	-	-	-
유형자산	14,585	13,679	12,944	12,462	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2,645	2,495	2,360	2,239	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	31,117	31,387	32,188	33,369	영업이익	-943	133	220	534
유동부채	7,674	8,222	8,224	8,316	증가율(%)	적지	흑전	64.8	143.2
매입채무	1,366	1,909	1,790	1,809	영업이익률(%)	-5.1	0.6	1.1	2.6
단기차입금	3,061	3,211	3,211	3,211	이자수익	125	169	183	236
유동성장기부채	1,436	1,385	1,596	1,729	이자비용	408	378	361	395
비유동부채	5,815	5,815	6,815	7,815	지분법이익(손실)	-105	-68	-39	-36
사채	634	634	1,134	1,634	기타영업외손익	-1,084	66	51	56
장기차입금	4,323	4,323	4,823	5,323	세전계속사업이익	-2,710	-189	-54	278
부채총계	13,489	14,037	15,040	16,131	법인세비용	-227	-23	-6	33
자배주주지분	12,585	12,336	12,142	12,189	세전계속이익률(%)	-14.7	-0.9	-0.3	1.4
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-2,476	-166	-48	245
자본잉여금	2,086	2,086	2,086	2,086	순이익률(%)	-13.4	-0.8	-0.2	1.2
이익잉여금	9,044	8,865	8,742	8,859	자배주주귀속 순이익	-2,037	-136	-39	201
기타자본항목	1,241	1,171	1,101	1,030	기타포괄이익	-85	-70	-70	-70
비자배주주지분	5,044	5,014	5,006	5,049	총포괄이익	-2,561	-236	-118	174
자본총계	17,628	17,350	17,148	17,238	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	489	2,544	2,417	2,376	주당지표(원)				
당기순이익	-2,476	-166	-48	245	EPS	-47,624	-3,191	-916	4,703
유형자산감가상각비	1,066	1,606	1,436	1,282	BPS	294,208	288,389	283,859	284,949
무형자산감각비	167	150	135	122	CFPS	-18,804	37,854	35,802	37,511
지분법관련손실(이익)	-105	-68	-39	-36	DPS	1,000	1,000	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-581	-477	-503	-577	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,580	-700	-700	-800	PER				22.6
무형자산의 처분(취득)	-11	-	-	-	PBR	0.2	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	319	-31	-54	-26	PCR	-3.7	2.8	3.0	2.8
재무활동 현금흐름	-149	219	1,332	1,212	EV/EBITDA	33.4	5.2	5.1	4.4
단기금융부채의증감	-	98	211	133	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-229	-	1,000	1,000	ROE	-15.1	-1.1	-0.3	1.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	1.6	8.7	8.8	9.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	76.5	80.9	87.7	93.6
현금및현금성자산의증감	-241	1,487	1,918	1,803	순부채비율	37.8	30.7	27.2	23.4
기초현금및현금성자산	2,112	1,870	3,357	5,275	매출채권회전율(x)	8.8	9.9	8.7	9.0
기말현금및현금성자산	1,870	3,357	5,275	7,078	재고자산회전율(x)	6.5	7.6	7.4	7.7

자료 : 롯데케미칼, IM증권 리서치본부

롯데케미칼 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-10	Buy	140,000	-35.2%	-13.1%
2025-01-08	Buy	100,000	-37.7%	-22.1%
2025-05-29	Buy	80,000	-17.2%	6.0%
2025-11-13	Buy	110,000	-26.6%	7.3%
2026-05-12	Buy	130,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-