

롯데케미칼 (011170)

27년 대산/여수 구조조정 효과로 흑자전환 예상

목표주가 10만원 하향, 매수의견 유지

목표주가를 13만원에서 10만원으로 조정한다. 실적 추정치를 소폭 상향했음에도 최근 시장 및 섹터 전반의センチ멘털 악화를 반영해 멀티플을 기존 대비 20% 할인 적용함에 따른 것이다. 목표주가는 26년 BPS 288,595원에 PBR 0.35배를 적용해 산출했다.

중동 갈등 장기화에도 당초 생각했던 것 대비로는 공급차질이 빠르게 정상화되고 있다. 그러나 글로벌 에틸렌 설비 15~20% 피격과 최근 중국 PE/PP 재고 감소를 고려하면 전쟁 이전보다는 조금이나마 숨통이 트이는 국면이라 판단된다. 또한 27년 대산/여수 구조조정 효과 반영으로 흑자전환 예상된다는 점도 고무적이다. 그럼에도 현재 주가는 PBR 0.21배로 역사적 하단에 그치는 절대적 저평가 구간인 만큼 매수의견은 유지한다.

2Q26 Review: 1,101억원(+50%QoQ)으로 컨센서스 1,297억원

2분기 영업이익 1,101억원(+50%QoQ)으로 컨센서스 1,297억원을 -15% 하회하였다. 이번 분기에는 6월 유가 및 석유화학 제품가격 하락에 따른 재고평가 손실 2,000억원(기초소재, 타이탄 각각 1천억원) 정도가 반영되었는데, 이를 제거하고 보면 실질적인 영업이익 규모는 긍정적 레깅효과로 약 3,000억원을 상회한 셈이다.

이번 분기 가장 인상적인 부분은 첨단소재와 LCUSA의 호실적이다. 특히 첨단소재는 1,325억원(+115%QoQ)으로 지난 2016년 삼성에서 인수 완료한 이후 역대 최고치를 달성했다. 레깅효과 감안해도 국내 경쟁사 대비 눈에 띄는 개선인데, 이는 고객사별로 커스터마이징 스페셜티 비중이 80~90% 달해 원재료 상승을 보다 탄력적으로 전가할 수 있었기 때문으로 추정된다. 이에 3분기는 역레깅으로 경쟁사가 BEP 그칠 것으로 예상됨과 달리, 동사는 600억원(OPM 6%) 내외의 이익은 유지해갈 것으로 전망한다.

LCUSA도 748억원(흑전QoQ), OPM 29% 달했는데, 공급차질로 제품 가격은 강세였던 반면, 저렴한 미국 에탄 투입을 통한 스프레드 확대 효과에 근거한다. 26년 연간으로는 1,400억원 달하며 기초소재/타이탄 실적 부진을 상쇄하는 하드캐리 역할이 기대된다.

27년 대산/여수 구조조정 효과로 연간 흑자 기조 진입 예상

미-이란 전쟁 이후 중동지역 설비 타격과 납사조달 차질로 인한 아시아/유럽 업체들의 생산 감소, 신증설 지연 등으로 고질적 공급과잉이 조금씩 완화되는 모습을 예상했다. 그러나 미국 ECC, 중국 CTO/MTO 가동률 상향과 아시아 NCC 업체들 LPG 대체 투입 확대 등을 통해 당초 기대했던 것 대비로는 생산 차질이 빠르게 정상화되는 모습이다.

이에 3분기 들어 Spot 스프레드 하락 전환했고, 역레깅 효과까지 고려하면 연결 기준 적자전환은 불가피할 전망이다. 다만, 미-이란 전쟁 속에 타격받은 크래커는 15~20% 달하고, 최근 중국 PE/PP 재고도 전년동기 대비 -20% 하회하는 등 전쟁 이전보다는 조금이나마 숨통이 트이는 국면이다. 또한 27년은 대산 구조조정 영향 온기 반영으로 수익성 소폭 개선되고, 연내 여수까지 완료되면 수익성은 추가 개선될 수 있다. 물론, 여수/대산 연결 제외로 외형 축소는 불가피하나, 대규모 적자를 덜어내고 첨단소재와 LCUSA, 정밀화학 이익에 힘입어 연간 흑자 기조에 진입할 수 있음에 더 의의가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

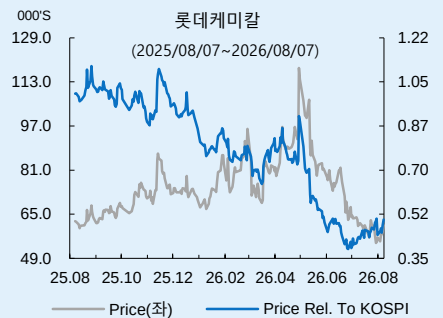
목표주가(12M)	100,000원(하향)
증가(2026.08.07)	61,000원
상승여력	63.9%

Stock Indicator

자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	2,609십억원
외국인지분율	21.9%
52주 주가	54,600~118,000원
60일평균거래량	144,472주
60일평균거래대금	10.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-38.9	-18.6	-1.9
상대수익률	13.7	-22.4	-36.7	-96.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	18,483	20,077	16,348	16,939
영업이익(십억원)	-943	153	315	536
순이익(십억원)	-2,037	-128	42	216
EPS(원)	-47,624	-2,985	987	5,042
BPS(원)	294,208	288,595	285,968	287,395
PER(배)			61.8	12.1
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	-15.1	-1.0	0.3	1.8
배당수익률(%)	1.4	1.6	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	33.4	4.2	3.6	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[에너지/정유/화학]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

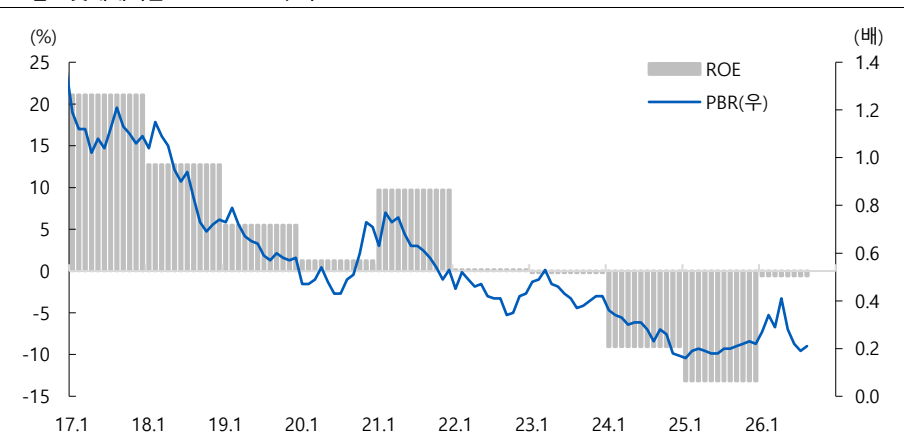
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
합계											
매출액	4,902	4,197	4,786	4,710	4,991	5,686	5,260	4,140	18,483	20,077	16,348
영업이익	-127	-245	-133	-433	74	110	-56	26	-943	153	315
영업이익률	-2.6%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	1.5%	1.9%	-1.1%	0.6%	-5.1%	0.8%	1.9%
기초소재											
매출액	2,715	2,107	2,423	2,287	2,352	2,517	2,379	1,376	9,532	8,625	5,011
영업이익	-62	-126	-65	-155	61	8	-59	35	-408	46	182
영업이익률	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-6.8%	2.6%	0.3%	-2.5%	2.6%	-4.3%	0.5%	3.6%
타이탄											
매출액	487	466	806	887	933	1,166	929	825	2,647	3,853	3,238
영업이익	-41	-52	-51	-206	-9	-81	-67	-40	-350	-196	-83
영업이익률	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-0.9%	-6.9%	-7.2%	-4.9%	-13.2%	-5.1%	-2.6%
롯데첨단소재											
매출액	1,108	1,046	1,022	933	1,023	1,155	993	985	4,108	4,157	4,279
영업이익	73	56	58	19	62	133	58	37	206	289	234
영업이익률	6.6%	5.4%	5.6%	2.1%	6.0%	11.5%	5.9%	3.8%	5.0%	7.0%	5.5%
LCUSA											
매출액	155	114	154	170	164	258	216	163	593	800	665
영업이익	-5	-38	-7	-34	-7	75	49	27	-84	144	75
영업이익률	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-4.5%	29.0%	22.9%	16.7%	-14.2%	18.0%	11.3%
롯데정밀화학											
매출액	446	425	443	439	511	586	498	500	1,753	2,095	2,104
영업이익	19	9	28	19	33	62	37	34	74	166	166
영업이익률	4.2%	2.1%	6.2%	4.4%	6.4%	10.6%	7.4%	6.8%	4.2%	7.9%	7.9%
롯데에너지머티리얼											
매출액	158	205	144	171	160	194	244	291	678	889	1,050
영업이익	-46	-31	-34	-34	-5	-17	-17	-15	-145	-54	-25
영업이익률	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-3.1%	-8.7%	-7.0%	-5.0%	-21.4%	-6.0%	-2.3%

자료: iM증권 리서치본부

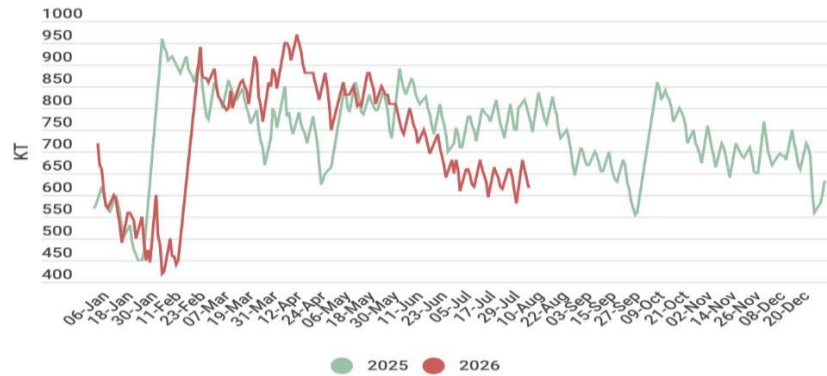
그림1. 롯데케미칼 ROE-PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

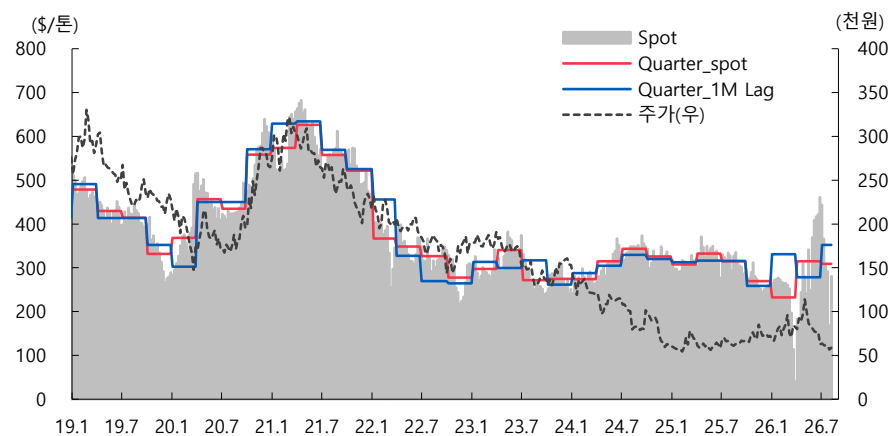
그림2. 중국 메이저 업체들의 PE/PP 재고 추이

China major producers' polyolefin inventories



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

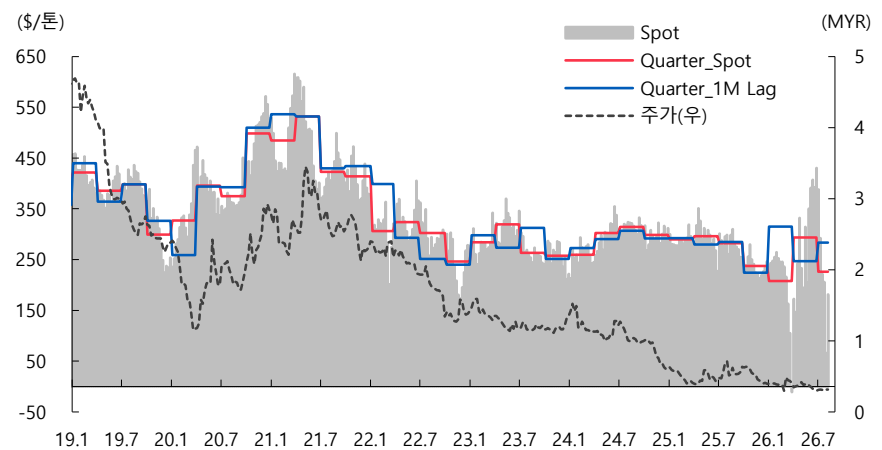
그림3. 롯데케미칼 연결 기준 가중평균 스프레드



자료: iM증권 리서치본부

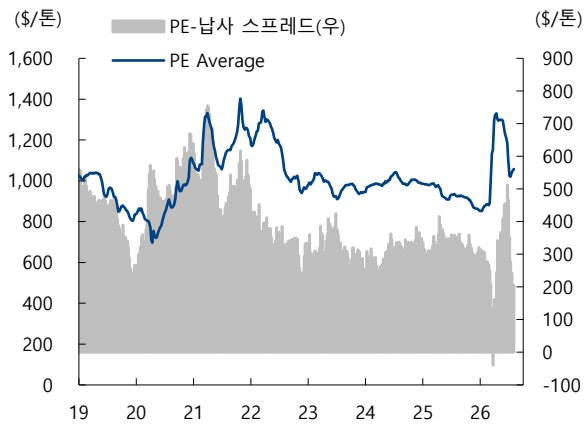
주: LCUSA 부문 스프레드는 포함, 롯데정밀화학 연결 실적은 미반영된 수치임

그림4. 롯데타이탄 가중평균 스프레드



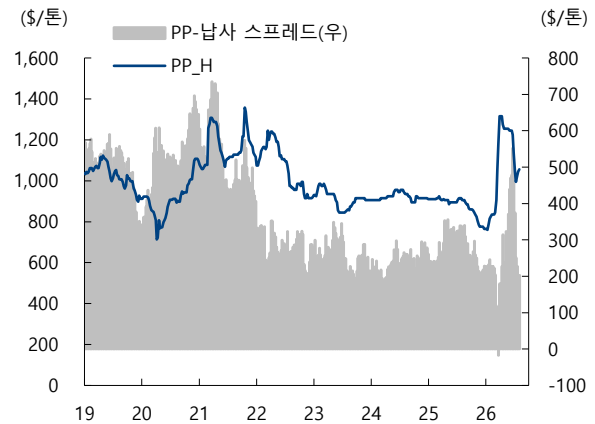
자료: iM증권 리서치본부

그림5. PE 가격 및 스프레드 추이



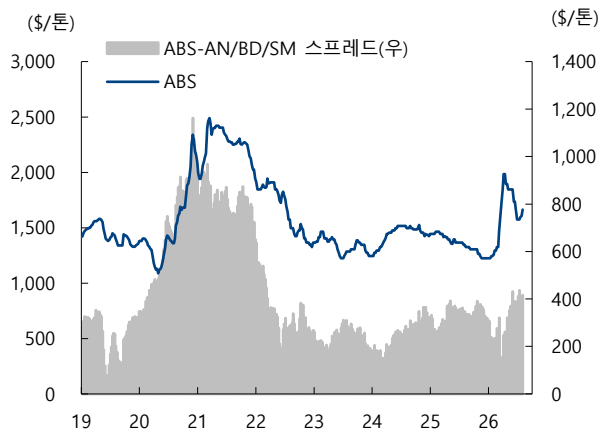
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림6. PP 가격 및 스프레드 추이



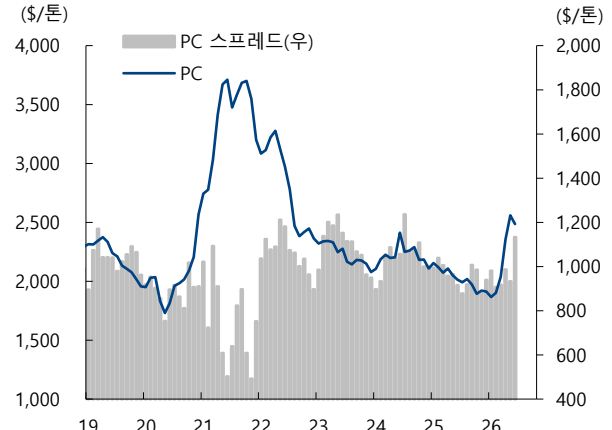
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림7. ABS 가격 및 스프레드 추이



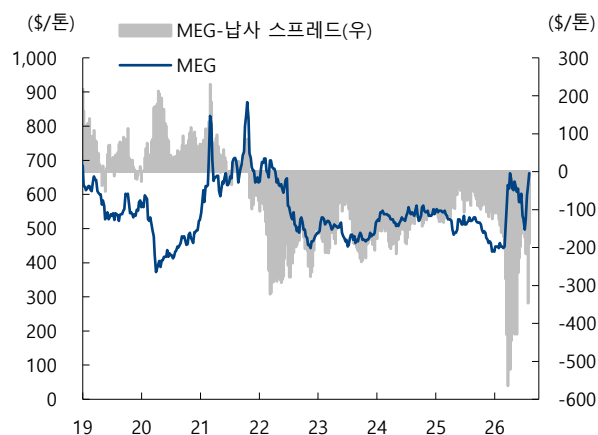
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림8. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



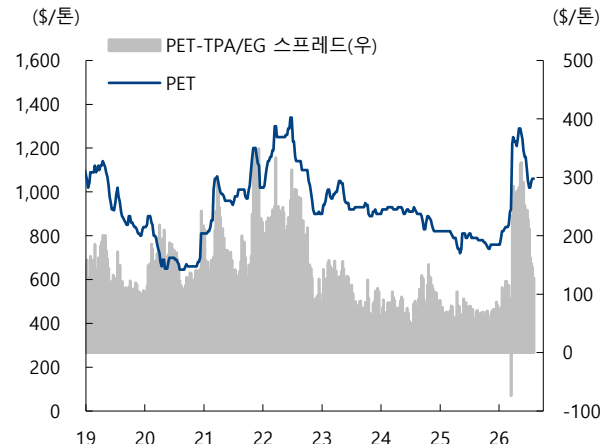
자료: Ciscem, KITA, iM증권 리서치본부

그림9. MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

그림10. PET 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

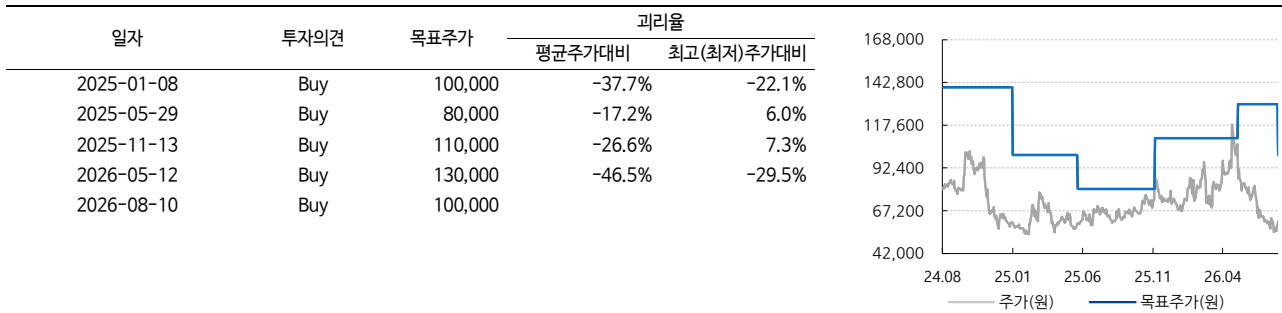
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,994	8,273	8,258	9,436	매출액	18,483	20,077	16,348	16,939
현금 및 현금성자산	1,870	2,142	2,984	3,990	증가율(%)	-7.1	8.6	-18.6	3.6
단기금융자산	919	928	937	946	매출원가	18,221	18,520	14,865	15,192
매출채권	1,960	2,245	1,842	1,906	매출총이익	262	1,557	1,483	1,748
재고자산	2,910	2,610	2,125	2,202	판매비와관리비	1,205	1,403	1,168	1,212
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	29,888	29,102	29,629	영업이익	-943	153	315	536
유동부채	7,674	7,812	7,779	7,999	증가율(%)	적지	흑전	105.5	70.0
매입채무	1,366	1,378	1,126	1,194	영업이익률(%)	-5.1	0.8	1.9	3.2
단기차입금	3,061	3,211	3,211	3,211	이자수익	125	123	118	148
유동성장기부채	1,436	1,385	1,596	1,729	이자비용	408	340	278	288
비유동부채	5,815	4,715	4,065	4,265	지분법이익(손실)	-105	-68	-39	-36
사채	634	334	184	684	기타영업외손익	-1,084	66	51	56
장기차입금	4,323	3,523	3,023	2,723	세전계속사업이익	-2,710	-176	58	298
부채총계	13,489	12,528	11,845	12,264	법인세비용	-227	-21	7	36
지배주주지분	12,585	12,345	12,232	12,293	세전계속이익률(%)	-14.7	-0.9	0.4	1.8
자본금	214	214	214	214	당기순이익	-2,476	-155	51	262
자본잉여금	2,086	2,086	2,086	2,086	순이익률(%)	-13.4	-0.8	0.3	1.5
이익잉여금	9,044	8,874	8,832	8,963	지배주주귀속 순이익	-2,037	-128	42	216
기타자본항목	1,241	1,171	1,101	1,030	기타포괄이익	-85	-70	-70	-70
비지배주주지분	5,044	5,016	5,025	5,072	총포괄이익	-2,561	-225	-19	192
자본총계	17,628	17,361	17,258	17,365	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	489	2,484	3,044	2,430	주당지표 (원)				
당기순이익	-2,476	-155	51	262	EPS	-47,624	-2,985	987	5,042
유형자산감가상각비	1,066	1,606	1,436	1,282	BPS	294,208	288,595	285,968	287,395
무형자산상각비	167	150	135	122	CFPS	-18,804	38,059	37,705	37,849
지분법관련손실(이익)	-105	-68	-39	-36	DPS	1,000	1,000	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-581	-532	-555	-628	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,580	-700	-700	-800	PER			61.8	12.1
무형자산의 처분(취득)	-11	-	-	-	PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	319	-31	-54	-26	PCR	-3.7	1.6	1.6	1.6
재무활동 현금흐름	-149	-881	-318	412	EV/EBITDA	33.4	4.2	3.6	3.1
단기금융부채의증감	-	98	211	133	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-229	-1,100	-650	200	ROE	-15.1	-1.0	0.3	1.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	1.6	9.5	11.5	11.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	76.5	72.2	68.6	70.6
현금및현금성자산의증감	-241	272	842	1,005	순부채비율	37.8	31.0	23.7	19.6
기초현금및현금성자산	2,112	1,870	2,142	2,984	매출채권회전율(x)	8.8	9.5	8.0	9.0
기말현금및현금성자산	1,870	2,142	2,984	3,990	재고자산회전율(x)	6.5	7.3	6.9	7.8

자료 : 롯데케미칼, iM증권 리서치본부

롯데케미칼 투자이전 및 목표주가 변동추이



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

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-