2026.11.09

롯데케미칼 (011170)

지금은 외형축소의 아쉬움보다 영속기업으로서의 체력 확보가 더 중요한 시점

목표주가 7만원 하향, 매수의견 유지

목표주가 10만원에서 7만원으로 하향한다. 27년 실적 추정치와 멀티플 모두 기존 대비 조정하며 27년 BPS 270,147원에 PBR 0.26배를 적용했다. 목표주가 산출에 적용한 멀티플은 영업적자 지속된 22~26년까지의 평균 PBR 0.32배에서 20% 할인한 값이다.

상대적으로 가격 탄력도 높은 전방산업을 중심으로 수요가 빠르게 위축되고 있다. 중국 재고 타이트에도 restocking 수요가 좀처럼 나타나지 않는 것도 이에 근거한다. 유가 변동성과 운임 부담까지 고려하면 단기적으로 화학제품 수요 회복을 기대하긴 사실상 쉽지 않다. 다만, 27년 대산 구조조정 온기 반영과 상반기 여수까지 마무리된다면 연간 흑자전환 도전은 가능하다. 외형축소의 아쉬움을 외면할 순 없으나, 지난 5년의 길었던 적자기조에 마침표를 찍게 된다는 점을 더 고무적으로 평가할 필요가 있다는 판단이다. 지금까진 BPS 훼손 지속으로 PBR 하단 조정도 불가피했으나, 27년 기점으로 더 이상 훼손이 없다면 멀티플 하단을 재차 논할 수 있는 구간이라 판단해 매수의견 유지한다.

2Q26 Review: -2,814억원(적자전환QoQ) vs 컨센서스 -2,430억원

3분기 영업손실 -2,814억원으로 QoQ 적자전환 및 컨센서스 -2,430억원 대비로도 더 큰 규모의 적자였다. 환율하락과 해상운임 상승 영향도 있었지만, 전방수요 부진으로 납사 상승이 제품가격에 온전히 전가되지 못하며 마진 축소된 영향이 가장 컸다. 특히 기초소재에서 해당 효과가 가장 두드러지며 -1,818억원으로 적자전환했다.

첨단소재는 래깅효과와 스페셜티 제품 판가 인상으로 호실적 기록했던 상반기와 달리, 3분기는 환율하락과 역래깅으로 -154억원 적자를 기록했다. 지난 16년 인수한 이후에 적자는 처음이다. 원가 상승이 최대 요인이긴 했으나, 수출 비중 80~90% 달하는 만큼 환율하락과 해상운임 상승 여파도 꽤 컸던 것으로 추정된다. LCUSA는 에탄 안정화로 MEG 마진 강세 지속되며 영업이익 608억원(OPM 25%)의 호실적 유지했다.

지금은 외형축소의 아쉬움보다 영속기업으로서의 체력 확보가 더 중요

이란전쟁 이후 중동지역 설비 타격과 납사 조달 차질로 인한 아시아, 유럽 업체들 생산 감소로 중국 석유화학 제품 재고는 전쟁 이전 대비 약 20~30% 수준에 그치고 있다. 그러나 전방수요 부진에, 지정학 리스크로 가격 변동성이 너무 높아 고객사들은 필요한 최소한의 재고만 확보하려는 분위기이다. 여기에 연말 비수기인 만큼 4분기에도 납사 상승을 제품가격에 온전히 전가하긴 쉽지 않을 것으로 예상된다. 이에 스프레드 약세 지속되는 한편, 운임 부담까지 고려하면 기초소재 중심의 적자기조는 이어질 전망이다.

다만, 대산공장이 9월부터 H&L 법인으로 귀속되어 연결 대상에서 제외된다. 스프레드 약세와 운임 상승을 고려해도 4분기 대산공장 제외로 적자는 -2,390억원의 QoQ 소폭 축소가 예상된다. 27년 연간으로는 그 효과가 온기 반영되며 660억원의 흑자전환까지 도전해볼 수 있다. 한편으로 외형 축소의 아쉬움도 있긴 하나, 지난 5년의 대규모 적자 이후에도 여전히 석유화학 업황의 구조적인 회복 시그널은 포착되지 않는 만큼 이제는 외형보다 적자규모 축소를 통한 영속기업으로서의 체력 확보가 더욱 중요하다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(하향)
종가(2026.11.06)	46,600원
상승여력	50.2 %

Stock Indicator	
자본금	214십억원
발행주식수	4,278만주
시가총액	1,993십억원
외국인지분율	20.3%
52주 주가	46,100~118,000원
60일평균거래량	150,897주
60일평균거래대금	8.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.8	-23.6	-53.4	-32.3
상대수익률	1.8	-4.4	-20.8	-60.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	18,483	20,725	18,742	19,015
영업이익(십억원)	-943	-337	66	469
순이익(십억원)	-2,037	-753	-233	35
EPS(원)	-47,624	-17,593	-5,456	822
BPS(원)	294,208	276,356	270,147	270,217
PER(배)				56.7
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	-15.1	-6.2	-2.0	0.3
배당수익률(%)	1.4	2.1	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	33.4	5.7	4.5	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[에너지/정유/화학]
전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

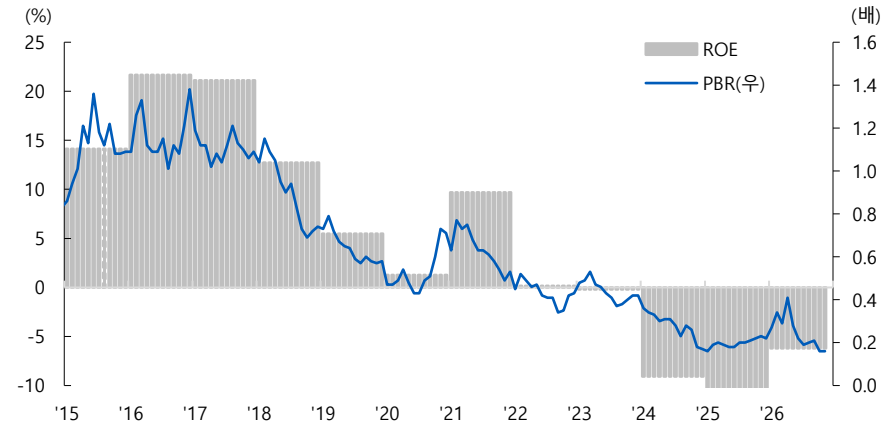
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데케미칼 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
합계											
매출액	4,902	4,197	4,786	4,710	4,991	5,686	5,395	4,653	18,483	20,725	18,742
영업이익	-127	-245	-133	-433	74	110	-281	-239	-943	-337	66
영업이익률	-2.6%	-5.8%	-2.8%	-9.2%	1.5%	1.9%	-5.2%	-5.1%	-5.1%	-1.6%	0.4%
기초소재											
매출액	2,715	2,107	2,423	2,287	2,352	2,517	2,481	1,675	9,532	9,025	5,853
영업이익	-62	-126	-65	-155	61	8	-182	-103	-408	-216	67
영업이익률	-2.3%	-6.0%	-2.7%	-6.8%	2.6%	0.3%	-7.3%	-6.2%	-4.3%	-2.4%	1.1%
타이탄											
매출액	487	466	806	887	933	1,166	995	944	2,647	4,037	4,589
영업이익	-41	-52	-51	-206	-9	-81	-96	-112	-350	-297	-120
영업이익률	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-0.9%	-6.9%	-9.6%	-11.8%	-13.2%	-7.3%	-2.6%
롯데첨단소재											
매출액	1,108	1,046	1,022	933	1,023	1,155	1,089	1,057	4,108	4,324	4,537
영업이익	73	56	58	19	62	133	-15	32	206	211	218
영업이익률	6.6%	5.4%	5.6%	2.1%	6.0%	11.5%	-1.4%	3.1%	5.0%	4.9%	4.8%
LCUSA											
매출액	155	114	154	170	164	258	249	217	593	887	779
영업이익	-5	-38	-7	-34	-7	75	61	14	-84	142	70
영업이익률	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-4.5%	29.0%	24.5%	6.4%	-14.2%	16.0%	9.0%
롯데정밀화학											
매출액	446	425	443	439	511	586	525	454	1,753	2,076	1,973
영업이익	19	9	28	19	33	62	22	13	74	130	103
영업이익률	4.2%	2.1%	6.2%	4.4%	6.4%	10.6%	4.2%	2.9%	4.2%	6.3%	5.2%
롯데에너지머티리얼											
매출액	158	205	144	171	160	194	290	306	678	949	1,010
영업이익	-46	-31	-34	-34	-5	-17	-21	-31	-145	-74	-38
영업이익률	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-3.1%	-8.7%	-7.4%	-10.0%	-21.4%	-7.8%	-3.7%

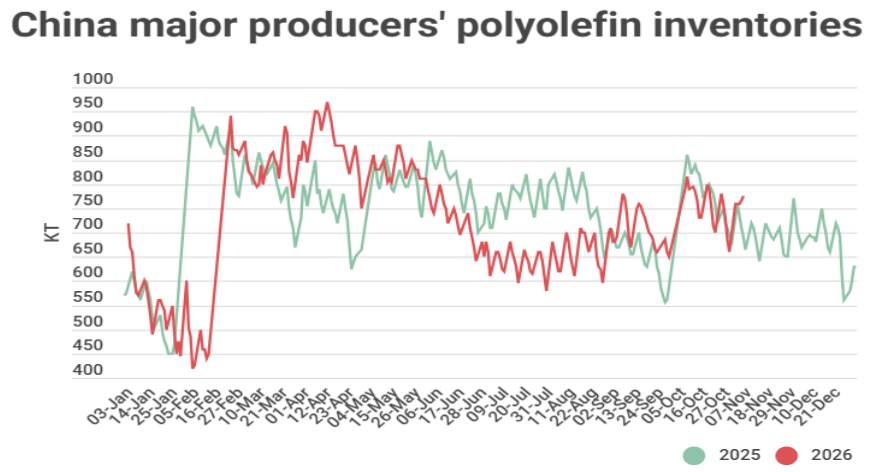
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데케미칼 ROE-PBR 추이



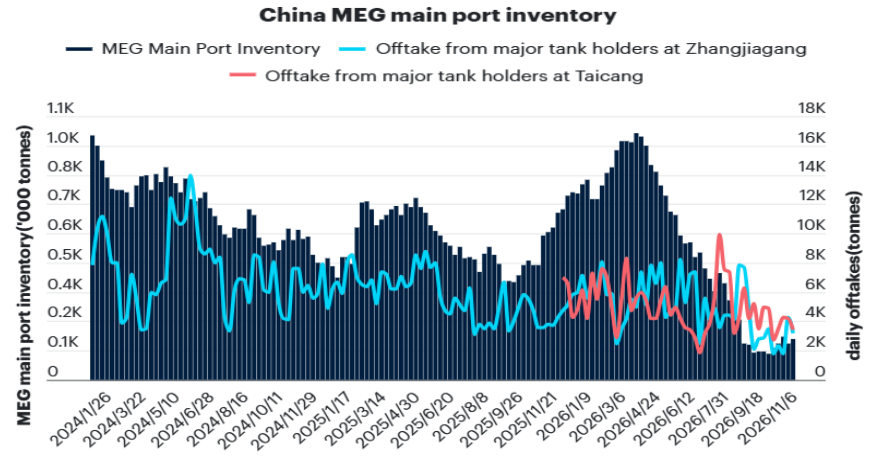
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 중국 메이저 업체들의 PE/PP 재고 추이



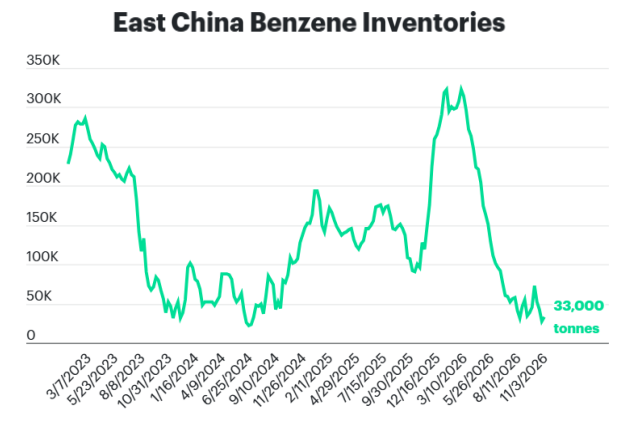
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 MEG 항구 재고 추이



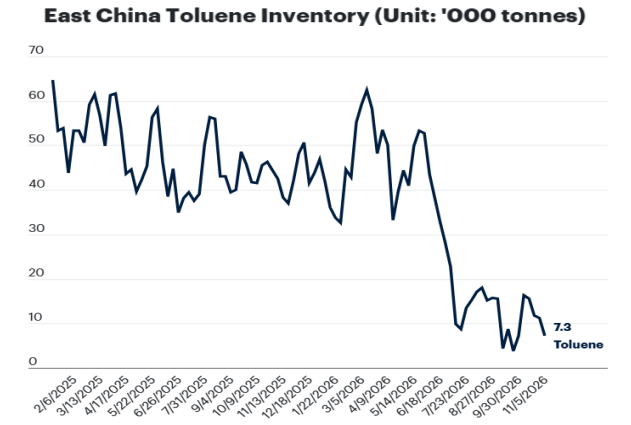
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림4. 중국 벤젠 재고 추이



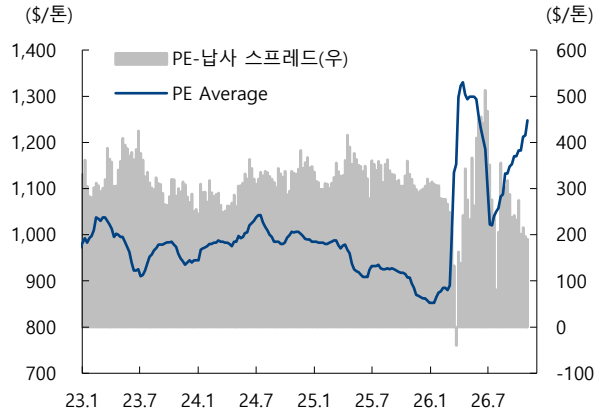
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 톨루엔 재고 추이



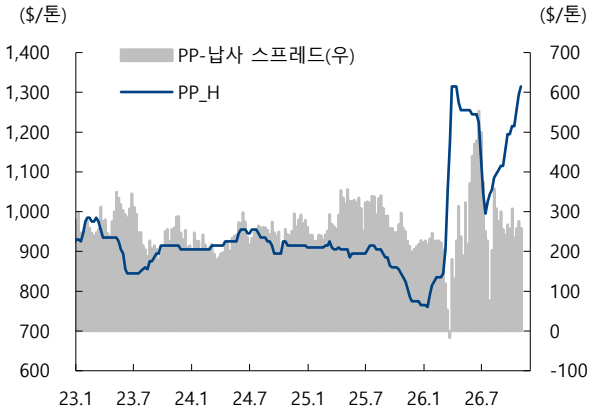
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

그림6. PE 가격 및 스프레드 추이



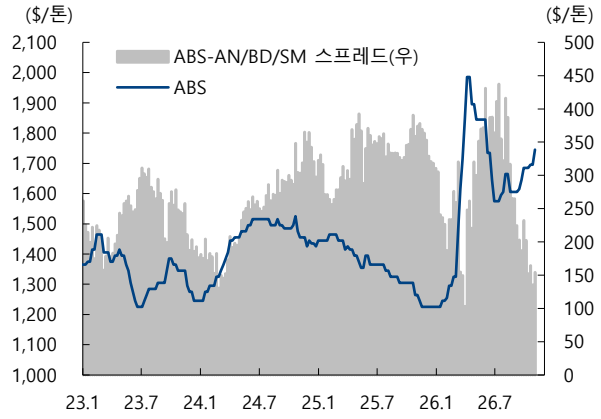
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림7. PP 가격 및 스프레드 추이



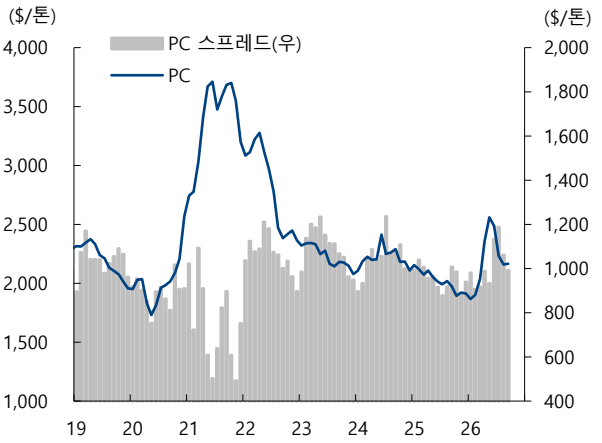
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림8. ABS 가격 및 스프레드 추이



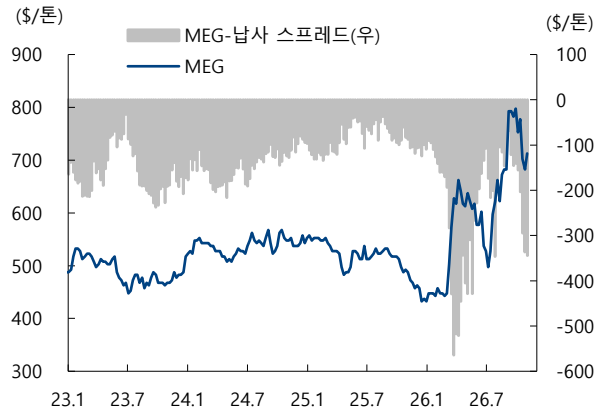
자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림9. PC(PolyCarbonate) 가격 및 스프레드 추이



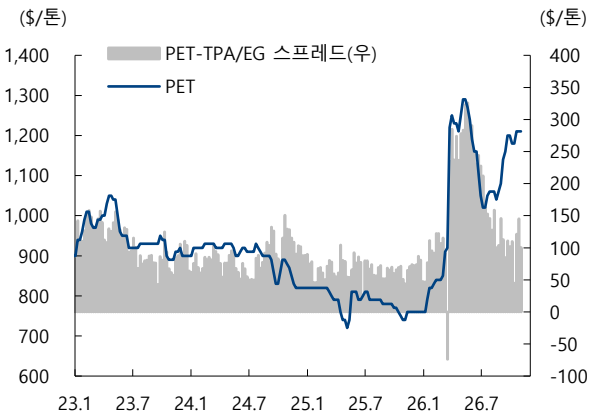
자료: Cischem, KITA, iM증권 리서치본부

그림10. MEG 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

그림11. PET 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,994	7,660	7,552	8,614
현금 및 현금성자산	1,870	1,374	1,708	2,674
단기금융자산	919	928	937	946
매출채권	1,960	2,315	2,101	2,130
재고자산	2,910	2,694	2,436	2,472
비유동자산	23,123	21,615	20,844	20,194
유형자산	14,585	13,679	12,944	12,462
무형자산	2,645	2,495	2,360	2,239
자산총계	31,117	29,275	28,396	28,808
유동부채	7,674	7,857	7,944	8,145
매입채무	1,366	1,423	1,291	1,340
단기차입금	3,061	3,211	3,211	3,211
유동성장기부채	1,436	1,385	1,596	1,729
비유동부채	5,815	4,715	4,065	4,265
사채	634	334	184	684
장기차입금	4,323	3,523	3,023	2,723
부채총계	13,489	12,572	12,010	12,410
지배주주지분	12,585	11,821	11,556	11,559
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	2,086	2,086	2,086	2,086
이익잉여금	9,044	8,249	7,953	7,924
기타자본항목	1,241	1,272	1,303	1,334
비지배주주지분	5,044	4,881	4,831	4,839
자본총계	17,628	16,703	16,387	16,397

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	18,483	20,725	18,742	19,015
증가율(%)	-7.1	12.1	-9.6	1.5
매출원가	18,221	19,732	17,342	17,192
매출총이익	262	993	1,400	1,824
판매비와관리비	1,205	1,330	1,334	1,354
연구개발비	135	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-943	-337	66	469
증가율(%)	적지	적지	흑전	611.5
영업이익률(%)	-5.1	-1.6	0.4	2.5
이자수익	125	92	79	109
이자비용	408	340	278	288
지분법이익(손실)	-105	-68	-39	-36
기타영업외손익	-1,084	-277	-86	-81
세전계속사업이익	-2,710	-1,039	-366	55
법인세비용	-227	-125	-82	12
세전계속이익률(%)	-14.7	-5.0	-2.0	0.3
당기순이익	-2,476	-915	-284	43
순이익률(%)	-13.4	-4.4	-1.5	0.2
지배주주귀속 순이익	-2,037	-753	-233	35
기타포괄이익	-85	31	31	31
총포괄이익	-2,561	-884	-253	74
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	489	1,615	2,434	2,268
당기순이익	-2,476	-915	-284	43
유형자산감가상각비	1,066	1,606	1,436	1,282
무형자산상각비	167	150	135	122
지분법관련손실(이익)	-105	-68	-39	-36
투자활동 현금흐름	-581	-532	-555	-628
유형자산의 처분(취득)	-1,580	-700	-700	-800
무형자산의 처분(취득)	-11	-	-	-
금융상품의 증감	319	-31	-54	-26
재무활동 현금흐름	-149	-881	-318	433
단기금융부채의증감	-	98	211	133
장기금융부채의증감	-229	-1,100	-650	200
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-241	-496	334	966
기초현금및현금성자산	2,112	1,870	1,374	1,708
기말현금및현금성자산	1,870	1,374	1,708	2,674

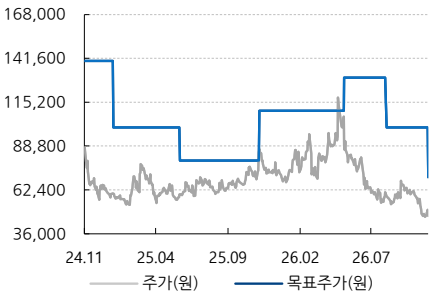
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-47,624	-17,593	-5,456	822
BPS	294,208	276,356	270,147	270,217
CFPS	-18,804	23,451	31,262	33,630
DPS	1,000	1,000	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER				56.7
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	-3.7	2.0	1.5	1.4
EV/EBITDA	33.4	5.7	4.5	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-15.1	-6.2	-2.0	0.3
EBITDA이익률	1.6	6.8	8.7	9.8
부채비율	76.5	75.3	73.3	75.7
순부채비율	37.8	36.8	32.8	28.8
매출채권회전율(x)	8.8	9.7	8.5	9.0
재고자산회전율(x)	6.5	7.4	7.3	7.7

자료 : 롯데케미칼, iM증권 리서치본부

롯데케미칼 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-46.5%	-29.5%
2026-08-10	Buy	100,000	-43.1%	-32.2%
2026-11-09	Buy	70,000		



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-