

롯데케미칼

(011170)

회복 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(유지)

현재주가

63,300 원(5/13)

시가총액

2,708(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지. 순이익 흑자 전환에 시간이 걸리겠지만 개선 방향은 여전히 유효
- 1Q25 매출액 4.9조원(+0%qoq, -4%yoy), 영업손실 1,266억원(적지qoq, 적지yoy)으로 적자 지속. 작년부터 이어진 중국 이구환신 정책 효과 및 운송비 감소 등으로 첨단소재 실적 영업이익이 729억원(OPM 6.6%)으로 증가했지만, 에너지머티리얼즈 가동률 부진, 기초화학 적자로 부진한 실적 지속. 그래도 긍정적인 평가와 원가의 시차로 지난 분기대비 적자 규모가 1천억원 감소한 것을 긍정적으로 해석. 또한 4Q24 발생했던 자산 손상 및 일회성 비용 제거로 순이익 적자 규모도 축소되었으며, 1조원 수준의 Asset light를 달성해 재무구조가 개선된 것도 긍정적
- 다만, 상반기까지는 적자 지속 불가피할 전망. 2Q까지 한국, 미국을 중심으로 설비 정기보수가 예정되어 있고, 최근 원가 급락으로 부정적인 래깅 효과가 발생할 것이기 때문. '25년도 어려운 업황이 지속될 전망이나, 미국과 중국의 관세 부과 90일 유예, 원재료 하향 안정화로 완만한 손익 개선 전망. 작년 하반기 그룹 재무 이슈 발생 당시와 업황, 실적에 차이가 없으나 주가만 절반 수준으로 하락. 낙폭과대를 감안한 관심은 여전히 유효

주가(원,5/13)	63,300
시가총액(십억원)	2,708

발행주식수	42,775천주
52주 최고가	125,500원
최저가	51,800원
52주 일간 Beta	1.64
60일 일평균거래대금	165억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	1.6%

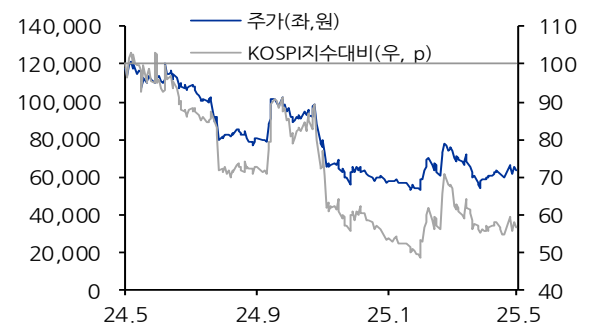
주주구성	
롯데지주 (외 39인)	54.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.4	-24.1	-39.0
절대기준	7.7	-16.2	-43.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(25)	-33	-94	▲
영업이익(26)	205	640	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	19,946	20,430	19,781	20,335
영업이익	-348	-894	-33	205
세전손익	-452	-2,258	-412	-248
당기순이익	-39	-1,826	-315	-188
EPS(원)	-1,170	-39,988	-6,967	-4,240
증감률(%)	적전	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-0.3	-11.4	-2.2	-1.4
PBR(배)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	15.1	27.2	8.8	7.8

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 유가하락 기조, 기초소재 2H25 전망

- 공급 과잉 심화, 글로벌 경기침체로 인한 수요 부진으로 2025 년 낙관적 전망 어려운 상황
- 다만 중국 내수 경기 부양, 글로벌 원유 공급량 확대로 인해 유가 하향 안정화 중
- 제한적 원가 부담 완화, 점진적 판가 회복을 통한 업황 개선으로 2024 년 대비 손실 축소 전망

Q. COTC 설비 국내 진입 예상, 동사 NCC 대응

- 중국 석화 업체, 국내 일부 기업 현재 COTC 관련 기술 크래커 증설 중
- 납사 크래커 대비 경질 유분 활용, NCC 대비 상대적 경쟁력 보유
- 다만 특정 성분 이상 포함된 경질 원유를 사용해야 하는 제약 존재
- 동사는 원료 다변화 위해 여수, 대산 공장에 납사 대비 LPG 투입량 늘리도록 공정개선화 완료
- 이와 더불어 다운스트림 폴리머 공장의 고부가 제품 활용해 경쟁력 제고할 계획

Q. 아로마틱 흑자 전환 배경

- PI, PET 위주 생산 중
- PI는 현재 흑자, PET는 울산 1 개 공장에서 생산량 줄이며 판가 올리는 전략 진행

Q. 2Q25 정기보수 일정

- 대산 공장: 4/12~6/15(65 일간)
- 미국 MEG 공장: 3/31~5/16(46 일간)

Q. Asset light 전략 2024 년 대비 변동

- 석화 비중 축소, 재무건전성 확보에 주력하는 방향성은 동일
- LCPL: 2 월 SPA 체결, 기업결합 신고 마무리 단계, 공개매수 후 7 월 혹은 8 월 거래종결 예상
- 미국 MEG 생산법인, 인도네시아 LCI 지분 대상 PRS 진행
- 최근 LCI 지분에 관심 보이는 투자자와 구체적 협의 중

Q. 인도네시아 라인 프로젝트 NCC, 다운스트림 설비 가동 예정

- 5월말 NCC 시험 가동 이후 다운스트림 제품으로 단계적 가동 예정
- 에틸렌 100 만톤, 프로필렌 52 만톤, PP 25 만톤, BTX 40 만톤 예상

Q. 인도네시아 고객사 확보 현황

- 현재 인도네시아 시장에 PE 판매 중, PP는 말레이시아에서 수입해 인도네시아 시장에 판매 중
- 기존 판매라인 통해 고객사 확보 완료
- 에틸렌은 인도네시아 일부 업체와 내수 위주 장기 계약 체결 완료

Q. 라인프로젝트 CAPEX, 감가상각비

- 총 투자비 39억달러. 2025년 7,000억달러 집행 시 모든 자금 집행 완료
- 연간 감가상각비 1,800억달러 수준 전망

Q. 트럼프 관세 영향

*첨단소재

- 동사 전체 매출 중 미국 수출 비중은 Mid-single digit
- 이 중 첨단소재 사업 내 미국 비중 10% 이상
- 현재 관세 기준 첨단소재 관세 부과 5% 수준 전망
- 업체별 가격 인상 협의 진행 중
- 현지 생산법인 통한 공급도 검토 중으로 관세 영향 최소화 노력할 것

*기초소재

- 기초 부문 매출 중 미국 비중 5% 수준으로 영향 제한적일 것으로 전망
- 현재 미국산 PE의 중국향 수출량 연간 1,500만톤 수준
- 해당 물량이 중국 외 시장으로 판매되면 동사 제품과 충돌, 가격 약세 전환 리스크 있음
- 다만 미국산 제품 대부분이 범용 제품, 동사와 충돌하는 시장은 15% 수준으로 제한적 영향 전망

Q. 라인 프로젝트 가동률, 2H25 수익성 전망

- 초기: 안정화 중점, 65~70% 수준 전망
- 현재 인니 PE, PP 자급률은 각각 40%, 60%로 미미한 수준
- 상대적 공급 부족으로 내수 프리미엄 존재하는 것으로 판단
- 이에 PP 생산물량 90% 이상 내수에 소화할 예정
- 공장 가동 안정화 후 고수익 전략 제품으로 생산 및 판매 확대 예정

Q. 첨단소재 1Q25 실적 개선요인

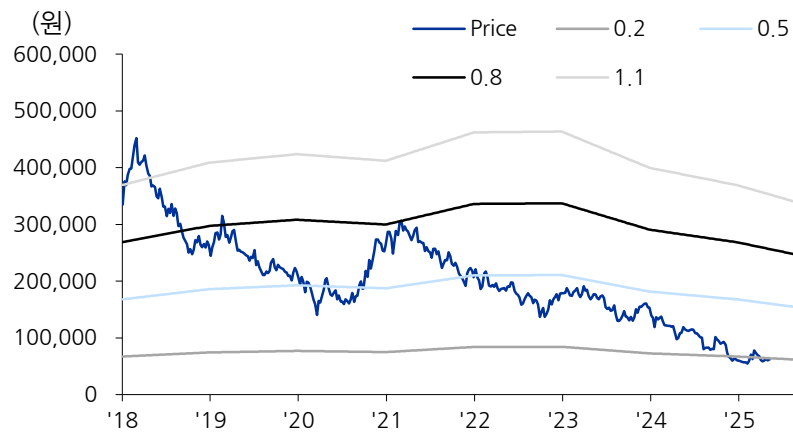
- 1) ABS 스프레드 개선 2) 해상운임 하락 3) 환율 상승
- 1Q25 당사 주요 가전 고객사 일부 수요 개선 발생
- 미국 보편관세 시행 전 발생한 일부 가수요 규모는 크지 않았던 것으로 파악
- 수요는 2Q25, 3Q25 보합세 전망

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	20,635	21,316	19,781	20,335	(4.1)	(4.6)
영업이익	-94	640	-33	205	-	(67.9)
영업이익률(%)	(0.5)	3.0	(0.2)	1.0	0.3	(2.0)
EBITDA	1,546	2,349	1,475	1,712	(4.6)	(27.1)
EBITDA 이익률(%)	7.5	11.0	7.5	8.4	(0.0)	(2.6)
순이익	-104	447	-315	-188	-	적전

자료: 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,662	4,973	5,245	19,946	20,430	19,781
기초소재	2,872	2,950	2,897	2,432	2,715	2,476	2,678	2,809	11,188	11,151	10,678
타이탄	541	515	587	573	487	512	581	593	2,196	2,216	2,173
LC USA	135	142	144	168	155	158	163	165	540	590	641
첨단소재	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,031	1,055	1,153	4,184	4,382	4,347
정밀화학	399	422	420	429	446	435	432	441	1,769	1,671	1,754
롯데에너지	242	263	211	186	158	218	231	251	809	902	858
영업이익	(135)	(111)	(414)	(234)	(127)	(44)	24	113	(348)	(894)	(33)
기초소재	(72)	(46)	(195)	(129)	(62)	3	32	67	(202)	(441)	40
타이탄	(53)	(81)	(63)	(64)	(41)	(37)	(20)	2	(254)	(262)	(97)
LC USA	(6)	(12)	(107)	18	(5)	2	9	12	(45)	(107)	18
첨단소재	44	76	38	30	73	55	54	75	233	188	256
정밀화학	11	17	10	12	19	15	16	18	155	50	69
롯데에너지	4	3	(32)	(40)	(46)	(17)	(2)	4	12	(65)	(61)
OPM(%)	(2.7)	(2.1)	(8.0)	(4.8)	(2.6)	(0.9)	0.5	2.2	(1.7)	(4.4)	(0.2)
올레핀	(2.5)	(1.6)	(6.7)	(5.3)	(2.3)	0.1	1.2	2.4	(1.8)	(4.0)	0.4
타이탄	(9.8)	(15.8)	(10.7)	(11.2)	(8.4)	(7.3)	(3.5)	0.3	(11.6)	(11.8)	(4.4)
LC USA	(4.2)	(8.6)	(74.2)	10.9	(3.1)	1.1	5.5	7.3	(8.4)	(18.1)	2.8
첨단소재	4.3	6.7	3.4	2.7	6.6	5.3	5.1	6.5	5.6	4.3	5.9
정밀화학	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	3.5	3.8	4.1	8.7	3.0	3.9
롯데에너지	1.8	1.1	(15.0)	(21.5)	(29.1)	(7.6)	(1.0)	1.6	1.5	(7.1)	(7.1)

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	33,476	34,552	34,350	35,186	35,241
유동자산	9,814	8,983	8,324	9,032	9,147
현금성자산	4,119	3,474	2,911	3,481	3,429
매출채권	2,342	2,195	2,197	2,258	2,333
재고자산	2,802	2,818	2,721	2,797	2,889
비유동자산	23,662	25,569	26,026	26,154	26,093
투자자산	5,657	6,170	5,974	6,142	6,344
유형자산	14,273	16,085	16,902	17,036	16,933
기타	3,732	3,314	3,150	2,977	2,816
부채총계	13,244	14,564	16,090	17,151	17,222
유동부채	6,524	8,502	8,508	8,561	8,625
매입채무	2,024	1,888	1,894	1,947	2,011
유동성이자부채	4,183	6,353	6,353	6,353	6,353
기타	317	261	261	261	261
비유동부채	6,720	6,062	7,582	8,590	8,597
비유동이자부채	5,855	5,333	6,846	7,846	7,846
기타	866	730	737	744	752
자본총계	20,233	19,988	18,260	18,036	18,018
지배지분	15,543	14,352	12,624	12,400	12,383
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,730	1,730	1,730
이익잉여금	12,965	11,062	10,680	10,456	10,438
기타	422	1,346	0	0	0
비지배지분	4,689	5,636	5,636	5,636	5,636
자본총계	20,233	19,988	18,260	18,036	18,018
충차입금	10,038	11,686	13,199	14,199	14,199
순차입금	5,919	8,212	10,288	10,718	10,769

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	790	1,542	1,540	2,190	1,370
당기순이익	(39)	(1,826)	(315)	(188)	48
자산상각비	1,173	1,291	1,508	1,507	1,488
기타비현금성손익	(263)	1,101	236	940	(80)
운전자본증감	110	1,029	102	(85)	(103)
매출채권감소(증가)	(92)	304	(2)	(62)	(75)
재고자산감소(증가)	216	105	98	(76)	(92)
매입채무증가(감소)	(203)	1,495	6	53	64
기타	189	(875)	0	0	0
투자현금	(5,075)	(1,948)	(2,019)	(1,577)	(1,358)
단기투자자산감소	389	(25)	0	0	0
장기투자증권감소	(69)	(194)	142	(109)	(133)
설비투자	(3,640)	(2,238)	(2,111)	(1,438)	(1,194)
유형자산처분	92	14	0	0	0
무형자산처분	(6)	(17)	(50)	(30)	(31)
재무현금	4,196	(188)	(84)	(43)	(64)
차입금증가	3,462	24	0	0	0
자본증가	976	(225)	(84)	(43)	(64)
배당금지급	190	225	84	43	64
현금 증감	(108)	(590)	(563)	570	(52)
기초현금	2,810	2,702	2,112	1,549	2,119
기말현금	2,702	2,112	1,549	2,119	2,067
Gross Cash flow	870	566	1,439	2,275	1,473
Gross Investment	5,353	894	1,917	1,662	1,461
Free Cash Flow	(4,483)	(328)	(479)	613	12

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,781	20,335	21,006
증가율(%)	(10.5)	2.4	(3.2)	2.8	3.3
매출원가	19,165	20,101	18,551	18,830	19,095
매출총이익	781	330	1,231	1,505	1,912
판매 및 일반관리비	1,129	1,224	1,264	1,299	1,342
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(348)	(894)	(33)	205	569
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	177.2
EBITDA	825	397	1,475	1,712	2,057
증가율(%)	345.1	(51.9)	271.9	16.1	20.2
영업외손익	(105)	(1,364)	(379)	(454)	(506)
이자수익	212	187	171	181	177
이자비용	379	421	481	563	601
지분법손익	55	(121)	5	8	9
기타영업외손익	8	(1,009)	(74)	(80)	(90)
세전순이익	(452)	(2,258)	(412)	(248)	63
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(413)	(433)	(97)	(60)	16
당기순이익	(39)	(1,826)	(315)	(188)	48
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분	(50)	(1,711)	(298)	(181)	47
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
비지배지분	11	(115)	(17)	(7)	1
EPS(원)	(1,170)	(39,988)	(6,967)	(4,240)	1,092
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	(1,170)	(39,988)	(6,967)	(4,240)	1,092
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,170)	(39,988)	(6,967)	(4,240)	1,092
BPS	363,366	335,527	295,130	289,890	289,482
DPS	3,500	2,000	1,000	1,500	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	-	-	59.6
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.1	27.2	8.9	7.9	6.6
배당수익률	2.3	3.3	1.5	2.3	3.1
PCR	7.5	4.5	1.9	1.2	1.9
수익성(%)					
영업이익률	(1.7)	(4.4)	(0.2)	1.0	2.7
EBITDA이익률	4.1	1.9	7.5	8.4	9.8
순이익률	(0.2)	(8.9)	(1.6)	(0.9)	0.2
ROE	(0.3)	(11.4)	(2.2)	(1.4)	0.4
ROIC	(1.3)	(2.8)	(0.1)	0.6	1.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	29.3	41.1	56.3	59.4	59.8
유동비율	150.4	105.7	97.8	105.5	106.1
이자보상배율	(0.9)	(2.1)	(0.1)	0.4	0.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	8.6	9.0	9.0	9.1	9.2
재고자산회전율	7.5	7.3	7.1	7.4	7.4
매입채무회전율	9.5	10.4	10.5	10.6	10.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.3.31 기준)

