

(011170)

롯데케미칼

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

완만한 회복 전망

투자의견
목표주가
현재주가

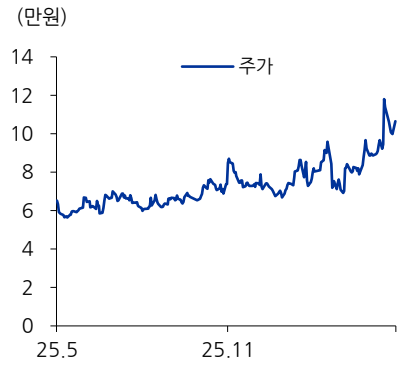
BUY(유지)
115,000 원(유지)
89,100 원(5/12)

“ **[투자의견]** 당사는 롯데케미칼에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 115,000 원을 유지함. 1Q26 실적은 원재료 투입 시차(전쟁 발생 전 저가 원재료 투입) 및 재고평가손익 환입으로 흑자전환해 실제 이익 체력이 개선되었다고 보기는 어려움. 그러나 전쟁으로 인해 글로벌 화학 설비 섀다운 규모가 커지고 있고, 향후 종전 시 재건 수요 발생 및 재고 비축 사이클이 시작될 전망. 현재 급락한 주가 수준에서는 투자 매력이 여전히 존재한다고 판단

“ **[1Q26 Review]** 전사 매출액 5.0조원(+6%qoq, +2%yoy), 영업이익 735억원(흑전qoq, 흑전yoy)으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 발표. 기초화학(기초소재+Titan+USA)은 영업이익 455억원으로 4분기 연속 적자에서 탈피. 중동 사태 이후 글로벌 에틸렌·PP·PE 공급 감소(한국 -15%, 중국·동남아 -10%)가 역대 재고를 빠르게 소진시키며 마진 스프레드 확대에 기여. 또한 분기 말 납사 가격 상승에 따른 긍정적 재고 래깅 효과(2,500억원)와 재고자산평가손 환입 500억원이 추가되며 턴어라운드 성공. 첨단소재(자동차·가전용 화학 제품), 정밀화학(암모니아 등)도 연말 재고조정 종료 이후 전방 수요 회복 이어지며 판매량 확대, 판가 상승하며 영업이익률 6%를 상회. 에너지머티리얼즈(전기차용 동박)은 영업손실 -50억원으로 여전히 적자가 지속되었으나, 원료가 상승에 따른 긍정적 래깅 효과로 전분기(-338억원) 대비 적자 대폭 축소. 한편, 차입금은 10조원(+7,088억원qoq)으로 증가하며 금융비용에 대한 우려는 여전히 존재

“ **[2Q26 Preview]** 2Q26 매출액 6.5조원(+31%qoq, +56%yoy), 영업이익 1,344억원(+83%qoq, 흑전yoy) 전망. 전쟁으로 인한 화학 제품 판가 상승 영향이 정기보수로 인한 물량 감소를 상쇄해 실적 개선 지속될 것이라 판단. 물론 고가 원재료(납사) 구매분 투입으로 인한 원료 역래깅 발생에 대한 우려가 존재하고 1Q26 재고이익(500억원) 소멸 영향이 있으나, 1~2월 누적 적자의 기저를 감안하면 분기 증익 추세는 유지될 전망. 장기적으로는 중국 신증설이 지속되고 있어 공급 과잉이 해소되기는 어려울 수 있으나, 종전 시 재건 수요가 발생 가능한 점, 선물 시장의 기간 스프레드가 백워드이션에서 콘탱고로 전환되며 재고 비축이 시작될 가능성을 고려하면 우려대비 양호한 상황이 지속될 것이라 판단

“ **[투자 포인트]** 대산·여수 NCC 구조조정과 사업재편이 완료되면 연결 재무제표 개선이 기대되며, 정부 재정 지원(2.1조원)도 2026년 하반기 이후 단계적으로 진행 예상. 대산은 6월 1일 물적분할 이후 9월 통합법인 출범이 목표이며, 롯데케미칼 재무 레버리지 부담 완화 기대. 여수는 지분 약 1/3 수준으로 재편 논의 중으로 추가 진전 여부도 모니터링 필요. 또한 에너지머티리얼즈도 고객사 북미 ESS 전환 및 시용 고부가 회로박이 본격 출하되며, 장기적으로 배터리 소재 부문 손익 개선이 기대됨



시가총액(십억원)	3,811
발행주식수(천주)	42,775
52 주 최고	119,500 원
최저	55,400 원
52 주 일단 Beta	0.84
60 일 평균 거래대금	293 억원
외국인 지분율	20.6%
배당수익률(26E)	1.1%
주주구성	
롯데지주 (외 41 인)	54.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-3.5	5.1	36.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	115,000	115,000	-
영업이익(26E)	322	77	▲
영업이익(27E)	177	503	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	18,483	22,334	22,608
영업이익	-943	322	177
세전손익	-2,710	255	-40
당기순이익	-2,476	495	-31
EPS(원)	-47,624	9,500	-598
증감률(%)	-	흑전	적전
PER(배)	-	94	-
ROE(%)	-15.1	33	-0.2
PBR(배)	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	37.8	9.0	9.9

설명회 Q&A

Q1. 납사 보유 수준, 원료 조달 방안, 하반기 가동률 계획

- 국내, 인도네시아, 말레이시아 납사는 안정적 조업이 가능한 수준으로 충분히 보유 중
- 지속적인 납사 공급을 통해 현재 가동에는 지장 없는 상황
- 국내는 내수 납사 중심으로 조달하고 역외 물량 보강 예정
- 인도네시아와 말레이시아는 싱가포르 등에서 납사 구매해 대응할 계획
- 하반기 가동 계획은 시장 상황을 면밀히 관찰하면서 유동적으로 대응 예정

Q2. 2026년 단기 전망, 2028년까지 중장기 시황 전망

- 1Q26 기초소재 손익은 전분기 대비 큰 폭 개선되며 흑자 전환
- 중동 사태 이후 주요 제품 스프레드 확대, 납사 가격 상승에 따른 긍정적 재고 래킹 효과 발생
- 2Q26에는 타이트한 수급이 일시적으로 지속, 실적 개선 추세는 단기적으로 이어질 전망
- 다만 급등한 납사 가격이 2Q26부터 제품 생산에 투입되며 부정적 래킹 효과 발생 예상
- 중동 전쟁이 유동적이어서 현 시점에서 2026년 실적 전망을 제시하기는 어려움
- 중국 신증설이 지속되고 있어 2027~2028년까지 석유화학 시황은 긍정적이지 않은 상황

Q3. 1Q26 재고평가손익, 일회성 수익

- 납사 가격 상승, 폴리머·모노머 제품 가격 상승으로 1Q26 재고자산평가손 환입 약 500억원 발생
- 이 외 1분기 중 특별히 큰 규모의 일회성 손익은 발생하지 않음
- 기초소재 기준 원재료 긍정적 래킹 효과는 약 2,500억원 이상 수준

Q4. 대산/여수 사업재편 현황과 재편 전후 CAPA

- 대산
 - 동사 대산 공장 110 만톤, 현대케미칼 약 90 만톤
 - 동사가 50% 지분을 보유하게 되면 대산에서 약 100 만톤 규모 보유
- 여수
 - 동사 123 만톤, YNCC 약 230 만톤
 - 현재 논의되는 동사 지분 1/3 을 고려하면 여수에서는 약 110 만톤 규모 예상
- 대산 2개 NCC 중 1기, 여수 총 4개 NCC 중 통합 운영 효율성이 낮은 2기 섀다운 검토
- 시황 의존적이나 사업재편 기간 중 실질 운영 NCC CAPA 는 기존 대비 감축 효과 예상
- 임시 섀다운한 NCC 는 약 3년 이후 시황 회복과 함께 재가동 가능할 것으로 판단
- 대산, 여수 지분율이 50% 이하가 되면서 연결 재무제표에서 제외되는 효과 기대

Q5. 2Q26 고가 납사 투입 및 1Q26 재고이익 소멸 시 적자 전환 가능성

- 현재 시장 상황에서 역래깅이 발생하는 시점을 예단하기는 성급
- 제품가격 및 원재료 가격은 전쟁 전보다 높은 수준이며, 스프레드는 전쟁 전보다 개선
- 향후 제품 및 원재료 가격이 하락하면 부정적 래깅 효과가 발생할 수 있음
- 다만 가격 하락이 연말까지 완만하게 진행된다면 큰 영향은 제한적
- 전반적인 수급이 개선된 것은 아니기 때문에 시장 상황을 보면서 운영할 계획

Q6. 중동 사태 이후 글로벌 에틸렌/PP/PE 공급 감소 규모

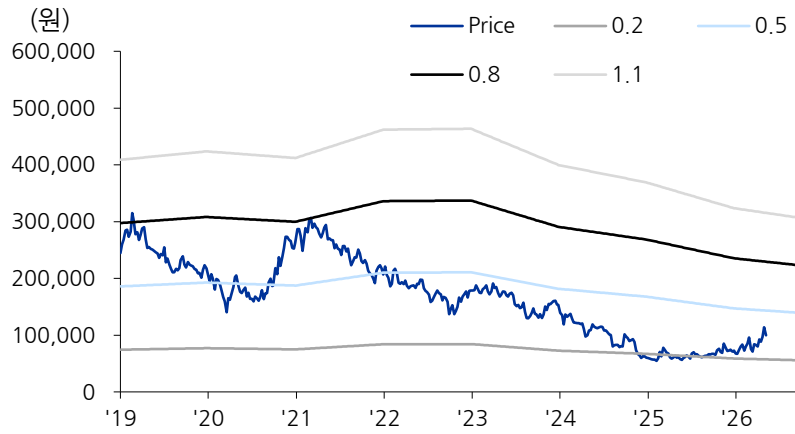
- 중동 사태 이후 글로벌 에틸렌/PP/PE 공급 감소는 지역별로 차이 존재
- 한국 -15%, 중국 -10%, 동남아 -10% 수준 공급 감소
- 4월 초 이란 피격 이후 사우디 및 주변 설비들이 60~70% 정도 섀다운되며 중동 지역 공급 차질
- 아시아 및 중동 지역 공급 감소분은 미국 에탄 크래커 가동률이 +10~15% 상승하며 일부 보완
- 역대 재고 감소로 5월 이후 중동 공급이 정상화되지 않으면 타이트한 수급은 당분간 지속될 전망

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	21,676	22,414	22,334	22,608	3.0	0.9
영업이익	77	503	322	177	317.6	(64.8)
영업이익률(%)	0.4	2.2	1.4	0.8	1.1	(1.5)
EBITDA	1,490	1,861	1,528	1,325	2.6	(28.8)
EBITDA 이익률(%)	6.9	8.3	6.8	5.9	(0.0)	(2.4)
순이익	-150	143	495	-31	흑전	적전

자료: 유진투자증권

PBR Band chart



자료: 유진투자증권

세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	4,790	4,197	4,786	4,710	4,991	6,542	5,563	5,238	18,483	22,334	22,608
기초소재	2,715	2,107	2,291	2,287	2,352	3,205	2,794	2,620	9,400	10,971	11,149
타이탄	487	466	806	893	933	1,166	812	805	2,653	3,716	3,729
LC USA	155	114	154	170	164	211	175	173	593	722	733
첨단소재	1,108	1,046	1,022	930	1,023	1,361	1,153	1,031	4,105	4,568	4,811
정밀화학	446	425	443	439	511	537	528	483	1,753	2,059	1,985
롯데에너지	158	205	144	171	160	215	253	278	678	905	1,219
영업이익	(132)	(245)	(133)	(433)	73	134	83	31	(943)	322	177
기초소재	(62)	(126)	(49)	(155)	61	83	53	16	(392)	213	126
타이탄	(41)	(52)	(51)	(80)	(9)	2	1	(8)	(224)	(13)	(56)
LC USA	(5)	(38)	(7)	(34)	(7)	8	2	1	(84)	4	0
첨단소재	73	56	58	19	62	86	63	55	206	265	231
정밀화학	19	9	28	19	33	35	32	28	74	128	105
롯데에너지	(46)	(31)	(34)	(34)	(5)	(18)	(7)	1	(145)	(29)	16
OPM(%)	(2.8)	(5.8)	(2.8)	(9.2)	1.5	2.1	1.5	0.6	(5.1)	1.4	0.8
올레핀	(2.3)	(6.0)	(2.2)	(6.8)	2.6	2.6	1.9	0.6	(4.2)	1.9	1.1
타이탄	(8.4)	(11.2)	(6.3)	(9.0)	(0.9)	0.2	0.1	(1.0)	(8.4)	(0.4)	(1.5)
LC USA	(3.1)	(33.7)	(4.5)	(20.2)	(4.5)	3.8	1.2	0.5	(14.2)	0.5	0.0
첨단소재	6.6	5.4	5.6	2.1	6.0	6.3	5.5	5.3	5.0	5.8	4.8
정밀화학	4.2	2.0	6.2	4.4	6.4	6.5	6.1	5.8	4.2	6.2	5.3
롯데에너지	(29.1)	(15.2)	(23.9)	(19.8)	(3.1)	(8.4)	(2.8)	0.4	(21.4)	(3.2)	1.3

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	34,552	31,117	32,473	31,440	30,791
유동자산	8,983	7,994	8,966	8,631	8,671
현금성자산	3,474	2,773	2,614	2,206	2,168
매출채권	2,195	1,885	2,465	2,495	2,528
재고자산	2,818	2,910	3,461	3,504	3,549
비유동자산	25,569	23,123	23,506	22,809	22,119
투자자산	6,170	5,893	7,120	7,208	7,302
유형자산	16,085	14,585	13,898	13,242	12,579
기타	3,314	2,645	2,488	2,359	2,239
부채총계	14,564	13,489	15,721	14,757	13,842
유동부채	8,502	7,674	8,086	7,115	6,193
매입채무	1,888	1,840	2,253	2,280	2,310
유동성이자부채	6,353	5,590	5,590	4,591	3,640
기타	261	243	243	243	243
비유동부채	6,062	5,815	7,635	7,642	7,649
비유동이자부채	5,333	5,119	6,932	6,932	6,932
기타	730	696	703	710	717
자본총계	19,988	17,628	16,751	16,683	16,948
지배지분	14,352	12,585	11,708	11,640	11,905
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,730	2,086	2,086	2,086	2,086
이익잉여금	11,062	9,044	9,408	9,340	9,605
기타	1,346	1,241	0	0	0
비지배지분	5,636	5,044	5,044	5,044	5,044
자본총계	19,988	17,628	16,751	16,683	16,948
충차입금	11,686	10,709	12,522	11,523	10,572
순차입금	8,212	7,936	9,908	9,317	8,404

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	1,542	489	860	952	1,239
당기순이익	(1,826)	(2,476)	495	(31)	385
자산상각비	1,291	1,233	1,206	1,148	1,090
기타비현금성손익	1,101	1,646	(523)	(327)	(405)
운전자본증감	1,029	73	(719)	(45)	(48)
매출채권감소(증가)	304	194	(580)	(30)	(32)
재고자산감소(증가)	105	(230)	(551)	(43)	(46)
매입채무증가(감소)	1,495	27	412	28	30
기타	(875)	82	0	0	0
투자현금	(1,948)	(581)	(976)	(318)	(261)
단기투자자산감소	(17)	793	0	0	0
장기투자증권감소	(194)	(45)	(615)	45	46
설비투자	(2,238)	(1,621)	(351)	(333)	(276)
유형자산처분	14	42	0	0	0
무형자산처분	(17)	(11)	(10)	(30)	(31)
재무현금	(188)	(149)	(42)	(1,042)	(1,015)
차입금증가	24	(287)	0	(999)	(951)
자본증가	(225)	(83)	(42)	(43)	(64)
배당금지급	225	83	42	43	64
현금 증감	(590)	(241)	(159)	(408)	(38)
기초현금	2,702	2,112	1,870	1,711	1,303
기말현금	2,112	1,870	1,711	1,303	1,265
Gross Cash flow	566	402	1,578	997	1,287
Gross Investment	902	1,301	1,695	363	310
Free Cash Flow	(336)	(899)	(117)	634	977

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	19,895	18,483	22,334	22,608	22,902
증가율(%)	(0.3)	(7.1)	20.8	1.2	1.3
매출원가	19,590	18,221	20,712	21,106	20,910
매출총이익	305	262	1,622	1,502	1,993
판매 및 일반관리비	1,219	1,205	1,299	1,325	1,342
기타영업손익	8	(1)	8	2	1
영업이익	(915)	(943)	322	177	650
증가율(%)	적지	적지	흑전	(45.1)	267.4
EBITDA	376	290	1,528	1,325	1,741
증가율(%)	(54.4)	(23.0)	427.5	(13.3)	31.4
영업외손익	(1,365)	(1,767)	(68)	(217)	(138)
이자수익	181	132	129	125	189
이자비용	420	408	423	411	405
지분법손익	(121)	(212)	200	103	108
기타영업외손익	(1,005)	(1,278)	26	(34)	(30)
세전순이익	(2,279)	(2,710)	255	(40)	512
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
법인세비용	(441)	(227)	(240)	(10)	127
당기순이익	(1,826)	(2,476)	495	(31)	385
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배주주지분	(1,711)	(2,037)	406	(26)	329
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
비지배지분	(115)	(439)	88	(5)	56
EPS(원)	(39,988)	(47,624)	9,500	(598)	7,698
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
수정EPS(원)	(39,988)	(47,624)	9,500	(598)	7,698
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(39,988)	(47,624)	9,500	(598)	7,698
BPS	335,527	294,208	273,706	272,108	278,306
DPS	2,000	1,000	1,000	1,500	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	9.4	-	11.6
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	28.6	37.8	9.0	9.9	7.0
배당수익률	3.3	1.4	1.1	1.7	2.2
PCR	4.5	7.5	2.4	3.8	3.0
수익성(%)					
영업이익률	(4.6)	(5.1)	1.4	0.8	2.8
EBITDA이익률	1.9	1.6	6.8	5.9	7.6
순이익률	(9.2)	(13.4)	2.2	(0.1)	1.7
ROE	(11.4)	(15.1)	3.3	(0.2)	2.8
ROIC	(2.9)	(3.0)	1.1	0.6	2.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	41.1	45.0	59.1	55.8	49.6
유동비율	105.7	104.2	110.9	121.3	140.0
이자보상배율	(2.2)	(2.3)	0.8	0.4	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.8	9.1	10.3	9.1	9.1
재고자산회전율	7.1	6.5	7.0	6.5	6.5
매입채무회전율	10.2	9.9	10.9	10.0	10.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

