롯데케미칼 (011170)

황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com
서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

주가 100% 상승 여정이 시작된다!

2026년 예상 영업손실 △0.2조원, 실망금지

2026년은 턴어라운드 계획이 실행되는 시기이다. 2026년 예상 실적은 '매출액 19.5조원, 영업손실 △2,119억원(영업손실률 △1.1%), 지배주주 순손실 △4,315억원' 등이다. 영업손익은 전년 △0.9조원에서 적자폭이 줄어든다. 실망할 필요는 없다. 글로벌 석화 폐쇄 사이클 진입 효과(2025 ~ 2028년 에틸렌 △1,400만톤 폐쇄)와 롯데케미칼㈜의 구조재편으로, 2027년에는 0.6조원으로 흑자전환 가능성이 높아지고 있다. 부문별 손익은 '기초소재 △2,322억원, 스페셜티소재(첨단소재/동박/롯데정밀화학) 2,403억원, PPA 상각 △2,200억원' 등이다.

2026년 3가지 구조재편

3가지 구조재편이 가시화될 것이다. ① 국내 NCC/범용폴리머 공장(나프타로 기초제품을 생산하는 설비)을 합작법인 형태로 다운사이징이 진행된다. 대산 NCC 설비(에틸렌 110만톤)는 현대케미칼㈜과의 합작후 축소를 계획 중이며, 여수 123만톤의 경우 여천NCC㈜와의 합작이 논의되고 있다. ② 해외 범용석화 설비인 말레이시아 타이탄(지분율 76%, 에틸렌 캐파 79만톤)에 대해서는 매각을 진행하게 된다. 반면, ③ ABS(첨단소재부문, IT외장재), ECH(롯데정밀화학㈜, 에폭시), 배터리 소재(롯데에너지머티리얼즈㈜, 동박) 등에 대해서는 규모를 확장한다. 특히, 국내에는 ABS/PC 재료를 혼합해, 물성을 강화한 혼합재료인 컴파운딩 설비 50만톤 투자를 진행중이다.

구조조정 반영후 적정주가 16.5만원, 100% 상승여력

구조조정을 선반영한 적정주가는 16.5만원(Buy, 현주가 8만원) 수준이다. '석화 감소분이 재무위험 및 탄소배출 축소'로 상충된다. ① 영업부문 NCC/범용폴리머 캐파는 연산 2,000만톤에서 670만톤으로 줄어들면서, 사업가치가 △6.8조원(13조원 → 6.2조원) 낮아진다. 반면, ② 순차입금 규모는 6.8조원에서 0.9조원으로, △5.9조원 줄일 수 있다. ③ 탄소배출량도 850만톤에서 130만톤으로 줄어들게 된다. 2026년은 적정주가를 찾아가는 여정이 될 것이다!

BUY (M)

목표주가	165,000원 (M)
직전 목표주가	165,000원
현재주가 (2/4)	85,400원
상승여력	93%

시가총액	36,530억원
총발행주식수	42,775,419주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	186,233주
52주 고/저	87,000원 / 53,400원
외인지분율	23.23%
배당수익률	3.34%
주요주주	롯데지주 외 41 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.5	16.2	59.6
상대	1.5	(10.8)	(26.2)
절대 (달러환산)	25.8	15.2	61.0

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47,100	-11.6	-1.6	50,090	-6.0
영업이익	-4,339	적지	적지	-2,350	-84.6
세전계속사업이익	-17,450	적지	적지	-3,222	-441.5
지배순이익	-13,314	적지	적지	-2,162	-515.9
영업이익률 (%)	-9.2	적지	적지	-4.7	-4.5 %pt
지배순이익률 (%)	-28.3	적지	적지	-4.3	-24.0 %pt

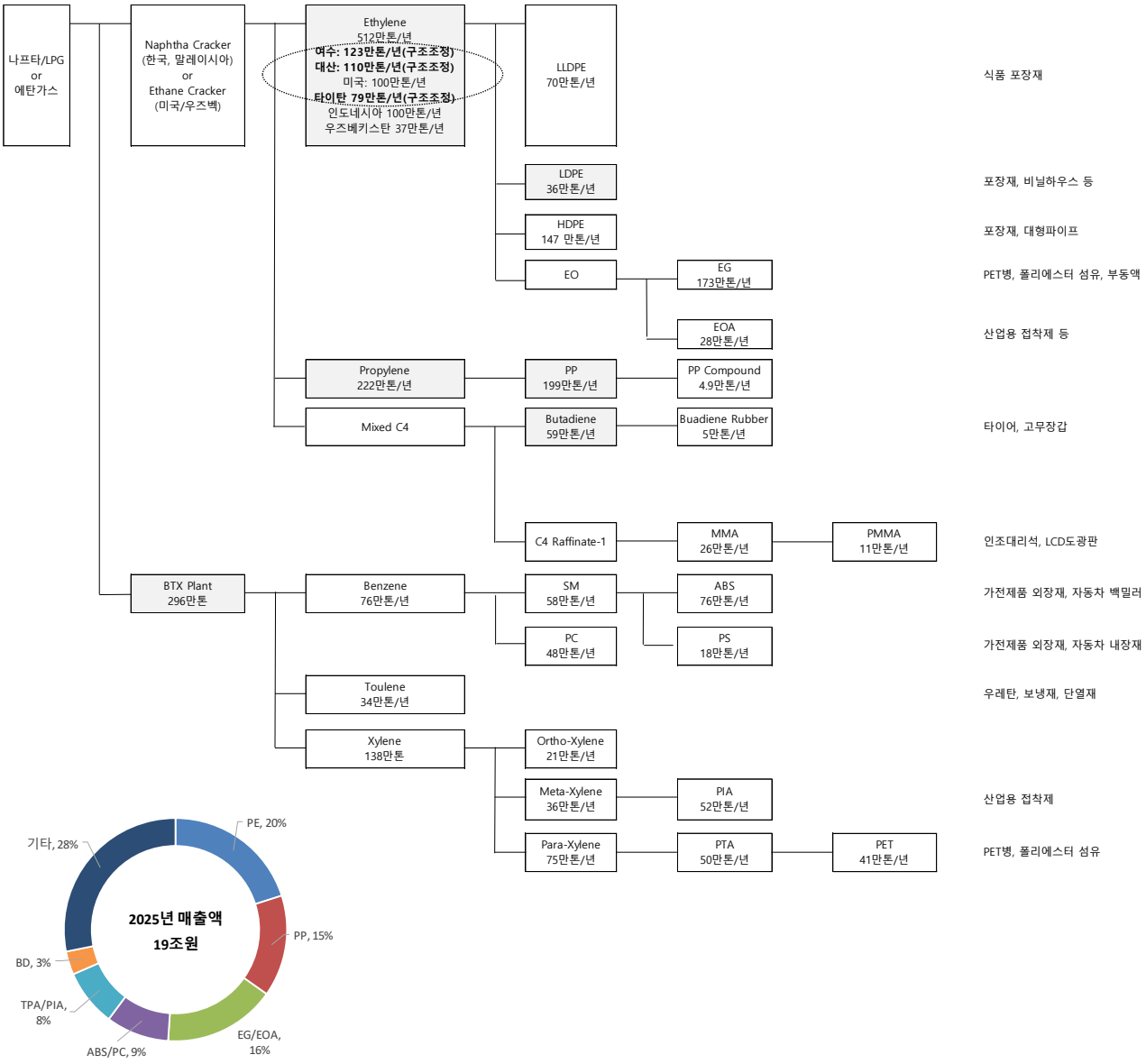
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	199,464	204,304	184,831	194,685
영업이익	-3,477	-8,941	-9,435	-2,119
지배순이익	-500	-17,105	-20,447	-4,315
PER	-135.5	-2.6	-1.5	-8.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	20.9	45.9	42.8	11.1
ROE	-0.3	-11.4	-15.9	-3.9

자료: 유안타증권

그림 1. 롯데케미칼㈜ 화학부문 생산 프로세스 : 2026~2027 년 석화사업 구조조정, ① 국내 대산/여수 NCC 합작화, ② 말레이시아 타이탄㈜ 매각, ③ 첨단소재 확장



자료: 유안타증권 리서치센터

표 1. 롯데케미칼㈜ 실적 추정치 : 2025 년 영업적자 △9,436 억원 → 2026 년 △2,119 억원(e) → 2027 년 0.6 조원(e)

[NCC업황] 아시아 PE/PP 공급부족시기 | 미국 ECC증설 압박시기 | Covid18 충격/복원 | 석화 과잉공급 | 석화업황 턴어라운드
[원료비 변화] 나프타 → LPG투입비중 확대 | 우크라이나 전쟁으로 수입부담↑
[롯데케미칼 설비변화] 첨단소재 인수(2016) | 미국 ECC 완공(2019) | 동박 인수(2023) | 인도네시아NCC(2025년) | NCC구조조정

		2025				2026				연간실적											
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
생산capa																						
에틸렌	(만톤)	87.8	87.8	87.8	112.8	112.8	112.8	112.8	85.3	272.0	272.0	272.0	286.0	338.5	351.0	351.0	351.0	351.0	351.0	376.0	423.5	341.0
프로필렌	(만톤)	45.1	45.1	45.1	58.1	58.1	58.1	58.1	44.4	148.5	148.5	148.5	163.0	173.0	180.5	180.5	180.5	180.5	180.5	193.5	218.8	177.5
부타디엔	(만톤)	10.5	10.5	10.5	14.0	14.0	14.0	14.0	8.0	40.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	45.5	50.0	32.0
EG	(만톤)	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	43.5	25.3	104.0	104.0	104.0	104.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	174.0	155.8	101.0
PP	(만톤)	59.0	59.0	59.0	65.3	65.3	65.3	65.3	65.3	156.0	156.0	156.0	216.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	236.0	242.3	261.0	261.0
PE	(만톤)	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	52.7	202.5	206.7	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9	210.9
SM	(만톤)	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	50.0	53.5	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0
ABS/PS	(만톤)	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3		40.5	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	131.0
PET병	(만톤)	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
MMA	(만톤)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
PC	(만톤)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	6.5	6.5	6.5	6.5	9.3	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
TPA/PIA	(만톤)	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	165.0	165.0	165.0	165.0	165.0	133.5	102.0	102.0	102.0	102.0	52.0	52.0	52.0
PET필름	(만톤)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
BR/SSBR	(만톤)									2.5	5.0	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0			
2차전지 동박	(만톤)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0									6.0	7.0	8.0	8.0	11.0
가성소다(50% 기준)	(만톤)	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3									73.0	73.0	73.0	73.0	73.0
[설비 특이점]		4분기 인도네시아 라인프로젝트 NCC 양산				대산NCC/PO 구조조정 가정													유럽 동박 3만톤, 2025년 -> 2027년 연기			
주요제품 가격																						
에틸렌(기초 원료)	$/MT	853	768	799	721	701	724	754	793	879	1,138	1,152	1,215	848	731	1,013	1,009	838	853	785	743	792
프로필렌(기초 원료)	$/MT	830	762	756	731	751	714	734	773	924	1,089	881	1,037	882	801	1,013	1,002	846	832	770	743	772
EG(폴리에스터 원료)	$/MT	545	513	524	467	471	482	497	516	784	652	851	899	576	469	676	578	492	541	512	491	516
PP(50%+스팟+50%+수출)	$/MT	1,030	1,022	1,013	1,000	969	931	936	965	1,087	1,170	1,154	1,289	1,128	1,005	1,267	1,167	1,028	1,020	1,019	950	965
HDPE(50%+스팟+50%+수출)	$/MT	966	984	965	932	894	881	896	938	1,227	1,202	1,209	1,335	1,045	905	1,162	1,153	1,043	1,028	962	902	937
LD/LLDPE(50%+스팟+50%+수출)	$/MT	1,241	1,227	1,170	1,116	1,151	1,139	1,154	1,195	1,248	1,280	1,257	1,228	1,064	1,047	1,432	1,456	1,183	1,217	1,189	1,160	1,195
PET bottle(음료병 원료)	$/MT	813	775	786	757	808	747	779	798	1,140	977	1,000	1,232	963	718	995	1,130	947	907	783	783	780
SM(IT의장재 원료)	$/MT	1,044	951	913	821	961	1,004	1,004	973	1,096	1,024	1,222	1,300	979	733	1,160	1,209	1,064	1,125	932	985	1,022
부타디엔(합성고무 원료)	$/MT	1,462	1,166	1,112	927	1,301	1,354	1,354	1,173	861	1,062	1,486	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,167	1,295	1,297
PC(IT의장재 원료)	$/MT	2,116	2,061	1,993	1,909	1,901	1,954	2,004	2,023	2,508	2,272	2,655	2,983	2,209	1,982	3,380	2,805	2,230	2,200	2,020	1,970	2,022
TPA(폴리에스터 원료)	$/MT	658	623	634	623	671	624	624	643	628	596	656	860	742	473	674	854	789	729	635	640	662
PX(폴리에스터 원료)	$/MT	854	806	832	825	851	804	804	823	823	778	832	964	880	560	844	1,098	1,033	956	829	820	822
벤젠(IT의장재 원료)	$/MT	889	747	732	674	731	704	704	723	679	646	823	822	641	487	918	1,038	916	1,004	761	715	722
ABS(IT의장재 원료)	$/MT	1,454	1,386	1,334	1,250	1,281	1,304	1,354	1,323		1,361	1,928	1,873	1,439	1,532	2,254	1,689	1,340	1,447	1,356	1,315	1,422
가성소다(알루미늄 표백제)	$/MT	465	417	398	380	350	380	400	400									385	395	415	383	380
나프타(원재료)	$/MT	663	578	591	563	551	504	504	523	497	406	497	614	527	383	651	789	654	683	599	520	522
MX(원재료)	$/MT	773	697	699	693	701	704	704	723	638	566	586	728	653	442	687	969	945	865	715	708	722
에탄가스(원재료) 센트/갤런		27	25	23	26	23	20	23	29					23	19	30	49	27	18	25	24	31
Dubai 국제원유(참고)	$/배럴	76	67	70	64	58	53	53	55	52	40	53	69	63	43	69	97	82	80	69	55	60
2차전지용 동박	$/MT	13,753	13,906	14,224	14,611	15,683	15,967	16,039	15,821									14,234	14,557	14,124	15,878	15,900
구리(원료)	$/MT	9,391	9,500	9,865	11,247	12,125	12,258	12,295	12,645									8,492	9,152	10,001	12,331	12,000
사업부문별 스프레드(시차반영)	**$/MT**	320	319	339	311	330	343	369	380	425	560	594	605	460	449	585	339	307	319	322	355	386
본사 기초소재 spot 스프레드	$/MT	327	362	342	313	365	378	389	379	543	599	632	628	456	421	480	323	292	323	336	378	394
올레핀 spot 스프레드	$/MT	451	484	449	410	470	517	528	513	709	791	826	794	574	544	610	433	413	449	449	507	533
아로마틱 spot 스프레드	$/MT	75	111	124	115	150	97	105	105	204	208	237	290	217	169	215	100	47	67	106	114	110
첨단소재 spot 스프레드	$/MT	476	566	552	588	397	383	433	492		590	837	860	660	936	1,463	833	550	445	545	426	491
타이탄㈜ spot 스프레드	$/MT	298	356	319	305	323	354	363	368	535	649	598	563	420	432	461	315	311	313	320	352	374
Lotte USA(EG) spot 스프레드	$/MT	183	166	189	112	135	167	162	141					396	162	291	70	132	236	162	151	127
원료조달 시차효과	$/MT	-8	-50	-10	16	-15	-16	-4	8	-21	-5	9	9	-7	-10	18	-18	-5	-9	-21	-7	4
※ (+)이면 저가 원료 투입 의미	$/MT																					
[기타]																						
동박 스프레드	$/MT	4,362	4,406	4,359	3,365	3,558	3,710	3,744	3,176									5,742	5,405	4,123	3,547	3,900
매출액	**억원**	49,018	40,852	47,861	47,100	52,404	52,215	45,197	44,869	117,133	132,235	158,745	160,731	151,235	122,230	181,205	222,761	199,464	204,304	184,831	194,685	204,842
본사 석화사업(올레핀+아로마틱)	억원	27,147	18,029	22,168	21,139	26,976	24,221	15,623	14,615	93,012	89,821	109,355	104,626	95,040	65,803	101,514	133,171	104,917	109,110	88,483	81,435	59,884
롯데첨단소재(흡수합병)	억원	11,082	10,455	10,222	9,295	11,063	11,483	12,174	11,857		19,562	28,941	30,839	29,367	33,298	46,681	47,895	42,625	43,822	41,054	46,577	63,247
타이탄 자회사(76%)	억원	4,872	4,664	8,062	8,870	8,723	8,803	9,024	9,188	24,121	22,852	20,449	25,266	23,728	19,335	27,222	29,591	22,456	22,164	26,468	35,738	43,701
Lotte Chemical USA(지분율 60%)	억원	1,461	1,408	1,538	1,696	1,308	1,238	1,264	1,643					3,100	3,794	5,788	7,138	5,325	5,898	6,103	5,453	7,155
롯데에너지머티리얼(지분율 53%)	억원	1,580	2,049	1,437	1,709	1,997	2,042	1,973	2,397									15,476	9,022	6,775	8,409	11,010
롯데정밀화학(지분율 43%)	억원	4,456	4,247	4,434	4,391	4,334	4,428	5,139	5,169								4,966	17,687	16,705	17,528	19,070	19,845
영업이익	**억원**	-1,266	-2,505	-1,326	-4,339	-1,738	-907	269	257	16,111	25,443	29,297	19,462	11,073	3,569	15,356	-7,626	-3,477	-8,942	-9,436	-2,119	5,525
본사 석화사업(올레핀+아로마틱)	억원	-622	-1,312	-649	-1,376	-648	-49	444	619	12,797	17,919	23,097	15,259	8,333	445	7,404	-6,493	-2,143	-4,408	-3,959	366	3,781
롯데첨단소재(흡수합병)	억원	729	560	575	221	639	546	623	359		2,397	3,389	2,358	1,814	2,558	3,633	1,700	2,325	1,879	2,085	2,167	3,068
타이탄 자회사(76%)	억원	-407	-522	-507	-2,064	-865	-678	-314	-146	3,315	5,126	2,811	1,845	650	782	2,900	-2,951	-2,541	-2,618	-3,500	-2,003	-111
Lotte Chemical USA(지분율 60%)	억원	-48	-384	-66	-264	-167	-149	-169	-200					770	-216	1,419	-364	-451	-1,066	-765	-685	-212
롯데에너지머티리얼(지분율 53%)	억원	-460	-311	-343	-338	-273	-160	-155	-135									-587	-645	-1,452	-723	-602
롯데정밀화학(지분율 43%)	억원	188	87	276	231	126	133	390	310								482	1,547	504	782	959	1,201
기타(PPA상각 등)	**억원**	-646	-623	-609	-749	-550	-550	-550	-550									-2,272	-2,588	-2,627	-2,200	-1,600
영업이익률	**%**	-2.6%	-6.1%	-2.8%	-9.2%	-3.3%	-1.7%	0.6%	0.6%	13.8%	19.2%	18.5%	12.1%	7.3%	2.9%	8.5%	-3.4%	-1.7%	-4.4%	-5.1%	-1.1%	2.7%
본사 석화사업(올레핀+아로마틱)	%	-2.3%	-7.3%	-2.9%	-6.5%	-2.4%	-0.2%	2.8%	4.2%	13.8%	19.9%	21.1%	14.6%	8.8%	0.7%	7.3%	-4.9%	-2.0%	-4.0%	-4.5%	0.4%	6.3%
롯데첨단소재(흡수합병)	%	6.6%	5.4%	5.6%	2.4%	5.8%	4.8%	5.1%	3.0%		12.3%	11.7%	7.6%	6.2%	7.7%	7.8%	3.5%	5.5%	4.3%	5.1%	4.7%	4.9%
타이탄 자회사(76%)	%	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-9.9%	-7.7%	-3.5%	-1.6%	13.7%	22.4%	13.7%	7.3%	2.7%	4.0%	10.7%	-10.0%	-11.3%	-11.8%	-13.2%	-5.6%	-0.3%
Lotte Chemical USA(지분율 60%)	%	-3.3%	-27.3%	-4.5%	-15.6%	-12.8%	-12.0%	-13.4%	-12.2%					24.8%	-5.7%	24.5%	-5.1%	-8.5%	-18.1%	-12.5%	-12.6%	-3.0%
롯데에너지머티리얼(지분율 53%)	%	-29.1%	-15.2%	-23.9%	-19.8%	-13.7%	-7.8%	-7.9%	-5.6%									-3.8%	-7.1%	-21.4%	-8.6%	-5.5%
롯데정밀화학(지분율 43%)	%	4.2%	2.0%	6.2%	5.3%	2.9%	3.0%	7.6%	6.0%									8.7%	3.0%	4.5%	5.0%	6.1%
기타(PPA상각 등, 매출액 대비)	**%**	-1.3%	-1.5%	-1.3%	-1.6%	-1.0%	-1.1%	-1.2%	-1.2%									-1.1%	-1.3%	-1.4%	-1.1%	-0.8%
			4분기, 자산손상 1조원 반영																			
지배주주 순이익	**억원**	-1,908	-4,045	-1,180	-13,314	-1,902	-1,279	-929	-205	9,925	18,358	22,439	15,792	7,150	1,585	13,457	616	-500	-17,105	-20,447	-4,315	1,875
주당순이익	원/주									27,545	50,949	42,274	43,827	19,843	4,398	37,014	1,709	-1,194	-39,988	-47,802	-10,088	-4,383
주당순자산	원/주									208,833	259,853	318,870	353,424	366,459	356,527	399,592	404,261	368,880	340,367	271,186	259,952	262,898
주당EBITDA	원/주									58,247	88,071	100,490	73,024	51,032	32,965	65,729	5,143	19,678	9,273	9,554	34,784	47,794
주당 배당금	원/주		500		500		500		1,000	2,378	3,805	9,988	9,988	6,373	3,424	7,895	3,329	3,500	2,000	1,000	1,500	3,000
자기자본이익률(ROE)										13.2%	19.6%	13.3%	12.4%	5.4%	1.2%	9.3%	0.4%	-0.3%	-11.7%	-17.6%	-3.9%	-1.7%

주 : 본사 석화사업 실적에는 '올레핀 + 아로마틱 + 연결조정' 을 반영함
자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. 롯데케미칼㈜ 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25P	2025E	2026E	4Q25P	2025E	2026E
매출액	49,313	187,044	183,378	47,100	184,831	194,685	△4.5%	△1.2%	6.2%
영업이익	△2,396	△7,492	△1,376	△4,339	△9,436	△2,119	△81.1%	△25.9%	54.0%
OPM	△4.9%	△4.0%	△0.8%	△9.2%	△5.1%	△1.1%	△4.4%	△1.1%	△0.3%
세전이익	△3,572	△13,513	△5,582	△17,450	△27,390	△6,458	△388.5%	△102.7%	15.7%
지배순이익	△2,003	△9,137	△5,160	△13,314	△20,447	△4,315	△564.7%	△123.8%	△16.4%

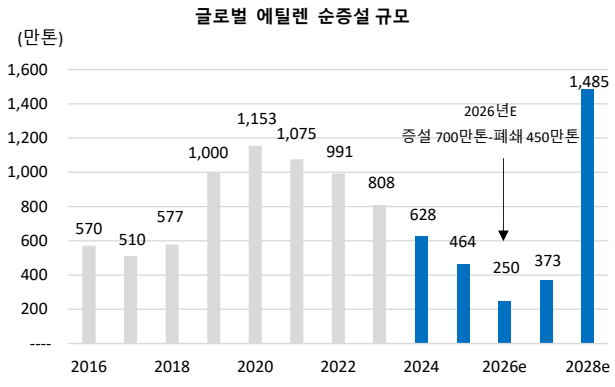
자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. 글로벌 석화 업황 점검 (에틸렌 증설 계획, 2026 년 1 월 수정) : 2026 ~ 2028 년 폐쇄 사이클 진입

지역	구분	2024년	(만톤/년)	2025년	(만톤/년)	2026년	(만톤/년)	2027년	(만톤/년)	2028년	(만톤/년)	2029년	(만톤/년)	2030년	(만톤/년)
아메리카	미국							PTTG(미정)	150			DOW(캐나다)	180		
	아메리카 소계		-		-		-		-				180		-
유럽	러시아/동유럽			Gazprom Neftekhim	60			Irkutsk Oil	65	Baltic Chemical	240	KazMunayGas(카자흐스탄)	125	PNK Orlen(폴란드)	74
								Sibur Amur GCC	230					PNK Orlen(폴란드)	- 34
	서유럽	Exxon(프랑스) 폐쇄	- 42	SABIC(네덜란드) 폐쇄(1Q)	- 55	ENI(이탈리아, 프리올로)	- 43	Ineos Cracker(벨기에)	125						
				ENI(이탈리아, 브린디시 2Q)	- 41	Exxon(영국, FEP, 2q)	- 83	TotalEnergy(벨기에, Antwarp, 인	- 110						
								Dow(독일 Bohlem, 연말)	- 57						
	유럽 소계		- 42		- 36		- 126		254		240		125		40
아시아	중국	Sinopec Tianjin	120	Exxon Huizhou Ethylene I (1	160	Petrochina Guangxi	120	Huajin Aramco(Panjin)	150	Sinopec(Zhenhai)	150	ZPC(Rongheng, 미정)	140	ZPC(Rongheng, 미정)	140
		Wanhua Chemical II(4Q)	120	Nanshan Group(Yulong)	300	BASF Zhanjiang	100	Sinopec maoming	100	CNOOC/Shell 3	160				
				Petrochina Jilin(2Q)	120			Tangshan Xuyang	150	SABIC/Gulei Petchem	150				
						Petrochina Lanzhou	- 24			Sinopec(Yueyang)	100				
				Sinopec Yanshan	- 80	Petrochina Dushanzi	- 22	중국 추가 폐쇄 (40년 노후 잔여)	- 68						
						Sinopec Maoming	- 36	중국 폐쇄 (30년 노후 설비)	- 120						
	중국 소계		240		500		138		212		560		-		-
	한국	GS칼텍스(Debotte, 4Q)	15			롯데케미칼	- 100	여천NCC	- 90						
						S-Oil(2026년 하반기)	180	SK지오센트릭	- 66						
								LG화학	120						
	일본					Maruzen(폐쇄)	- 53	Idemitsu kosan(폐쇄)	- 37					Mitsubishi or Asahikasei	- 50
								Eneos(가와사키 1곳 폐쇄)	- 45						
	베트남	Nghison Petrochem(3q)	135												
	브루나이									Brunei Hengyi Industires	165				
	싱가폴					Exxon Mobil(Jurong, 2q말)	- 90								
	아시아 소계		480		500		176		- 46		885		120		- 50
중동	이란	Sepehr Makran Chabahar	140			Ganaveh-Dashtestan PC	50								
		Dehloran Sepehr PC	50												
	사우디아라비아							Aramco/Totla/JXTG(Amiral)	165					Tasnee National Industializat	330
	UAE					Borouge 4(중반)	150								
	카타르									Ras Laffan Petchem(Chevron,	210				
	중동 소 계		190		-		200		165		210		-		480
아프리카										Tahrir Petchem(이집트)	150				
	아프리카 소계										150		-		-
글로벌 신규증설 합계			628		464		250		373		1,485		425		470
[글로벌 수급]															
글로벌 에틸렌 capa			23,264		23,728		23,978		24,350		25,835		26,260		26,730
	Capa 증감		628		464		250		373		1,485		425		470
글로벌 에틸렌수요			18,187		18,418		19,024		19,589		20,177		20,782		21,406
	수요 증감		230		231		606		565		588		605		623
글로벌 설비 가동률			78.2%		77.6%		79.3%		80.4%		78.1%		79.1%		80.1%

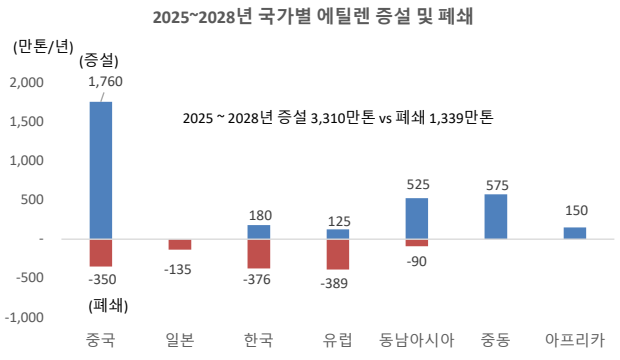
주 : 노란색은 설비 폐쇄를 발표한 기업임
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 에틸렌 순증설 전망 : 2026 년 증설 700 만톤 – 폐쇄 450 만톤



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 2025~2028 년 글로벌 석화 설비 폐쇄 사이클 : 1,300~1,400 만톤 폐쇄



자료: 유안타증권 리서치센터

표 4. 2026~2027 년 롯데케미칼㈜ 사업구조 재편 후 석화사업(회색) : 여수/대산/타이탄 다운사이징 → 스페셜티 화학 위주 재편

구 분		본사				자회사					합 계
		여수공장	대산공장	울산공장 아로마틱	소계	말레이시아 롯데타이탄	인도네시아 라인프로젝트	미국 LC USA	한국 롯데정밀화학	한국 롯데에너지머티리얼즈	
		만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤	만톤
업스트림	에틸렌	123	110		233	79	100	100			512
	프로필렌	64	55		119	51	52				222
	부타디엔	16	19		35	10	14				59
	BTX	42	42	143	227	29	40				296
다운스트림	EG	40	73		113			70			183
	PE	64	42		106	102	45				253
	PP	60	50		110	64	25				199
	SM		58		58						58
스페셜티	ABS	76			76						76
	PC	48			48						48
	ECH								73		73
	가성소다								13		13
	동박									6	6
합	계	533	449	143	1,125	335	276	170	86	6	1,998

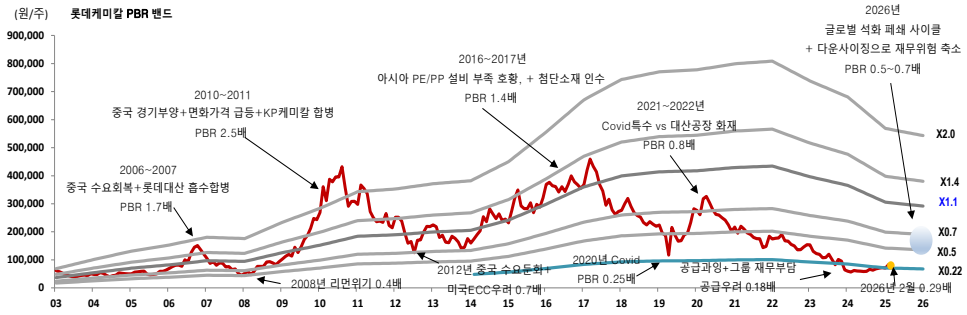
자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. 구조조정을 미리 반영한 롯데케미칼㈜ 적정주가: 16.5 만원/주

구 분	기준일 (2026.2월)	주요 내역						
(+) 영업자산가치	**6조 2,606억원**	사업 부문	평균영업이익 (억원)	평균감가상각비 (억원)	평균EBITDA (억원)	적정배율 (배)	가치 적용율 (비상장여부)	적정사업가치(억원)
		▶올레핀(↓), 아로마틱 부문	**1,000**	**509**	**1,509**	**6.5↑**	**100%**	**9,807↓**
		▶첨단소재 부문	4,273	1,854	6,127	6.5	100%	3조 9,827
		[자회사]						
		▶롯데 타이탄(지분율 0%↓)	1,121	1,830	2,951	**4.5**	0%	**0↓**
		▶롯데 USA(지분율 90%)	347	710	1,057	6.5	80%	3,817
		▶롯데정밀화학(지분율 43%)	1,858	1,212	3,070	6.5	100%	8,581
		▶롯데머티리얼즈(지분율 47%)	459	896	1,335	12.0	100%	7,634
		▶라인프로젝트(49%↓)	1,039	2,120	3,159	4.5	80%	**5,573↓**
		▶롯데GS화학(51%)	[총투자비]	9,500	[지분투자비]	1,940	80%	1,552
		▶롯데배터리머티리얼(100%)	[총투자비]	5,625	[지분투자비]	2,539	80%	2,031
		▶삼박 컴파운딩(100%)	[총투자비]	3,601	[지분투자비]	3,601	80%	2,881
		합 계	9,005	7,301	1조 6,305	3.8x		6조 2,606
		주1) 평균 영업이익 = 미래 3개년 간 예상 매출액 x 과거 평균 영업이익률. 석유화학 업황 사이클에 상관없이 얻을 수 있는 평균 수익을 계산하는데 유용함						
		주2) 비상장계열사 적정가치 계산할 때, EBITDA × 적정 배율 × 지분율 × 비상장 적용율 80%로 계상함						
		주3) ※올레핀 구조조정을 반영함. 아로마틱부문 EV/EBITDA 6.5배로 평균업황으로 진입 가정 (참고로, 불황 2.5~3.5배, 평균업황 6.5배, 호황 7.5 ~ 8.5배)						
		※첨단소재 부문은 ABS 증설과 평균업황 진입으로, 6.5배를 적용함						
		※롯데티이탄㈜ 구조조정을 반영해서, 가치를 0으로 비꿈						
		※롯데USA㈜는 에탄가스로 EG 생산하는 업체로, 6.5배를 적용함						
		※롯데에너지머티리얼즈㈜ 가치는 동박 현재 생산캐파 6만톤 정상가동시 영업이익과 감가상각비를 반영했음						
		(적정사업가치는 미래 순이익을 현재가치로 환산한 금액 x 동박 지배주주 지분율 x 롯데에너지머티리얼즈㈜ 지분율)						
		※인도네시아 라인프로젝트(2025년 하반기 가동, 에틸렌 100만톤 NCC) 정상가동시 EBITDA x 가동초기 업황 4.5배 x 비상장지분율 80% x 지분율 49%						
(+) 투자자산가치	**1조 8,725억원**	투자자산 구성	지분율	순자산(지분율반영)	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고	
		롯데건설	44.0%	1조 580	0.3x	3,174	주택건설(비상장)	
		씨텍	50.0%	1,427	1.0x	1,427	대산 열에너지 공급(비상장)	
		롯데MCC	50.0%	1,382	0.5x	691	인조대리석용 PMMA 생산(비상장)	
		Kor-UZ Gas Chemical	49.0%	8,236	0.8x	6,177	우즈베키스탄 천연가스 생산 및 ECC	
		현대케미칼	40.0%	4,727	0.5x	2,364	MX 생산, 2022년 NCC완공(비상장)	
		롯데이네오스	50.0%	6,188	0.5x	3,094	초상생산(비상장)	
		기타		3,597	0.5x	1,799	lean H2, 한덕화학, 한주, 투자부동산	
		합 계		3조 6,137		1조 8,725		
(-) 순차입금	**△1조 1,241억원**							
(+) 현금성자산	2조 4,780억원↓	※구조조정 전 현금성자산 3.4조원 - 구조조정과정에서 현금 축소액 1.0조원						
(-) 총차입금	**3조 4,322억원↓**	**※구조조정 전 차입금 10.1조원 - 구조조정 과정에서 차입금 축소액 6.6조원**						
(-)탄소배출부담	1,698억원↓	※구조조정 후 탄소배출량 1,328,503톤(구조조정 전 8,518,056톤) X 탄소배출권 가격 10$ X 환율 1,350원/달러 = 179억원 (연간 탄소배출액 잠재 비용)						
		※연산 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 179억원 / WACC(10.5%) = 1,698억원						
보통주 주주가치(A)	**7조 90억원**							
발행주식수(B)	42,147,147주	※발행주식수 42,755,419주 - 자사주 608,272주						
보통주 1주당 가치(A/B)	**165,000원/주**	※목표주가 구성 변경 (기존 16.5만원 → 16.5만원): ① 석화 구조조정(국내 NCC 축소, 타이탄 매각)으로, 사업가치 13조원 → 6.2조원으로, △6.8조원 축소						
		② 석화 구조조정으로, 순차입금 6.8조원에서 0.9조원으로, △5.9조원 축소						
(변경전)	165,000원/주	③ 석화 구조조정으로, 탄소배출에 따른 사회적비용 1.1조원에서 762억원로 △1조원 절감						

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 롯데케미칼㈜ PBR 밴드 : 2026 년 2 월 PBR 0.29 배, 바닥 탈출 중



자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**199,464**	**204,304**	**184,831**	**194,685**	**204,842**
매출원가	191,651	201,005	182,944	187,184	189,431
매출총이익	7,813	3,299	1,887	7,501	15,411
판관비	11,290	12,239	11,322	9,620	9,886
영업이익	**-3,477**	**-8,941**	**-9,435**	**-2,119**	**5,525**
EBITDA	8,249	3,966	4,087	14,879	20,444
영업외손익	-1,046	-13,641	-17,955	-4,340	-2,925
외환관련손익	-148	215	-686	0	2
이자손익	-1,731	-2,412	-2,490	-3,221	-2,658
관계기업관련손익	203	-1,208	-1,238	-1,118	-269
기타	631	-10,236	-13,541	0	0
법인세비용차감전순손익	-4,523	-22,581	-27,390	-6,458	2,600
법인세비용	-4,130	-4,326	-2,429	-1,301	645
계속사업순손익	-392	-18,256	-24,961	-5,158	1,955
중단사업순손익	0	0	61	0	0
당기순이익	-392	-18,256	-24,900	-5,158	1,955
지배지분순이익	**-500**	**-17,105**	**-20,447**	**-4,315**	**1,875**
포괄순이익	29	-5,168	-28,914	-5,158	1,955
지배지분포괄이익	-53	-8,244	-23,346	-4,268	1,618

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**7,895**	**15,424**	**-11,354**	**14,550**	**12,794**
당기순이익	-392	-18,256	-24,900	-5,158	1,955
감가상각비	9,872	10,793	11,589	15,238	13,368
외환손익	188	-100	444	0	-2
종속,관계기업관련손익	-203	1,208	1,238	1,118	269
자산부채의 증감	1,101	10,290	-3,912	1,592	-4,347
기타현금흐름	-2,670	11,488	4,187	1,759	1,551
투자활동 현금흐름	**-50,746**	**-19,482**	**1,485**	**8,615**	**-1,541**
투자자산	11,715	270	3,385	139	-379
유형자산 증가 (CAPEX)	-36,400	-22,381	-16,000	2,000	-8,000
유형자산 감소	917	140	279	0	0
기타현금흐름	-26,977	2,489	13,822	6,476	6,838
재무활동 현금흐름	**41,957**	**-1,875**	**-7,588**	**-9,581**	**-7,236**
단기차입금	3,879	3,477	-820	-4,853	-1,824
사채 및 장기차입금	32,009	13,007	-6,528	0	-678
자본	11,596	-2,126	1,292	0	0
현금배당	-1,897	-2,254	-832	-422	-633
기타현금흐름	-3,629	-13,979	-700	-4,306	-4,103
연결범위변동 등 기타	-189	36	11,563	-4,151	-647
현금의 증감	**-1,081**	**-5,897**	**-5,894**	**9,433**	**3,369**
기초 현금	28,097	27,015	21,118	15,224	24,657
기말 현금	27,015	21,118	15,224	24,657	28,026
NOPLAT	**-3,477**	**-8,941**	**-9,435**	**-2,119**	**5,525**
FCF	**-28,505**	**-6,957**	**-27,354**	**16,550**	**4,794**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**98,144**	**89,834**	**73,560**	**80,539**	**90,611**
현금및현금성자산	27,015	21,118	15,224	24,657	28,026
매출채권 및 기타채권	23,424	21,948	22,071	21,025	23,880
재고자산	28,017	28,184	25,711	24,493	27,819
비유동자산	236,619	255,689	242,659	223,523	216,983
유형자산	142,726	160,845	160,003	142,764	137,396
관계기업등 지분관련자산	38,336	38,542	32,577	32,577	32,577
기타투자자산	6,599	8,013	4,217	4,079	4,458
자산총계	**334,763**	**345,523**	**316,220**	**304,062**	**307,594**
유동부채	65,235	85,023	84,374	72,284	93,053
매입채무 및 기타채무	20,238	18,883	27,663	26,352	29,931
단기차입금	34,441	27,876	32,143	29,833	29,281
유동성장기부채	6,755	25,485	15,463	9,646	28,361
비유동부채	67,202	60,620	63,268	68,780	50,221
장기차입금	34,164	46,619	48,765	48,441	34,092
사채	22,913	4,693	6,344	12,484	7,440
부채총계	**132,438**	**145,644**	**147,642**	**141,064**	**143,273**
지배지분	155,431	143,523	114,351	109,614	110,857
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	19,429	17,304	18,596	18,596	18,596
이익잉여금	129,648	110,624	90,364	85,627	86,870
비지배지분	46,894	56,356	54,226	53,384	53,464
자본총계	**202,325**	**199,879**	**168,578**	**162,998**	**164,320**
순차입금	**58,075**	**81,719**	**89,480**	**75,193**	**69,323**
총차입금	100,375	116,859	111,225	106,372	103,871

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,194	-39,988	-47,802	-10,088	4,383
BPS	368,880	340,367	271,186	259,952	262,898
EBITDAPS	19,678	9,272	9,554	34,784	47,794
SPS	475,827	477,620	432,095	455,133	478,878
DPS	3,500	2,000	1,000	1,500	3,000
PER	**-135.5**	**-2.6**	**-1.5**	**-8.5**	**19.5**
PBR	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**20.9**	**45.9**	**42.8**	**11.1**	**7.8**
PSR	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

재무비율 (단위: 배, %)

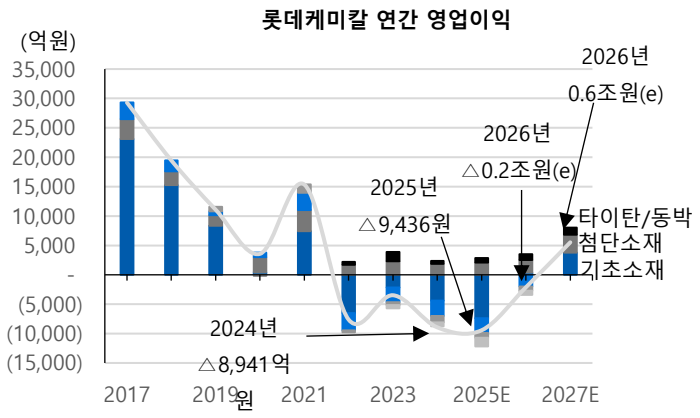
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-10.5**	**2.4**	**-9.5**	**5.3**	**5.2**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**-360.8**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**적지**	**적지**	**-143.4**
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	1.0	3.9	7.5
영업이익률 (%)	**-1.7**	**-4.4**	**-5.1**	**-1.1**	**2.7**
지배순이익률 (%)	-0.3	-8.4	-11.1	-2.2	0.9
EBITDA 마진 (%)	4.1	1.9	2.2	7.6	10.0
ROIC	-0.2	-3.3	-4.5	-0.9	2.4
ROA	-0.2	-5.0	-6.2	-1.4	0.6
ROE	**-0.3**	**-11.4**	**-15.9**	**-3.9**	**1.7**
부채비율 (%)	65.5	72.9	87.6	86.5	87.2
순차입금/자기자본 (%)	37.4	56.9	78.2	68.6	62.5
영업이익/금융비용 (배)	-0.9	-2.1	-2.5	-0.5	1.3

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

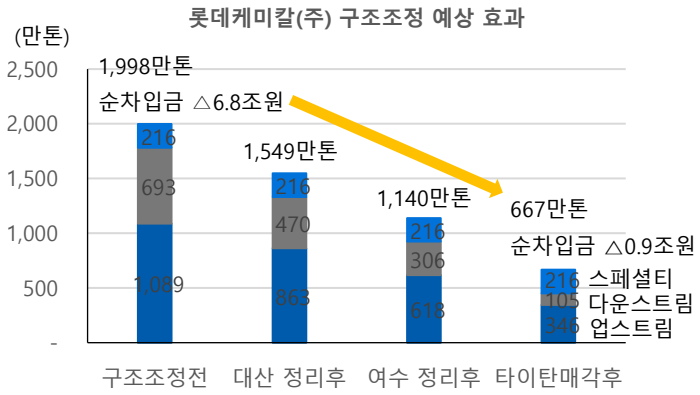
Key Chart

연간 영업이익 전망 :
2025년 △0.9조원
2026년 △0.2조원(e)
2027년 0.6조원(e)



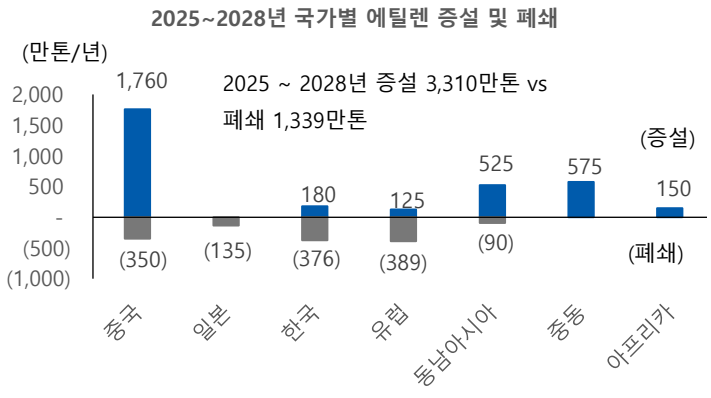
자료: 유안타증권 리서치센터

롯데케미칼㈜ 구조조정 효과 :
조정전 **석화 캐파 1,998만톤**
순차입금 △6.8조원
조정후 **석화 캐파 667만톤↓**
순차입금 △0.9조원↓



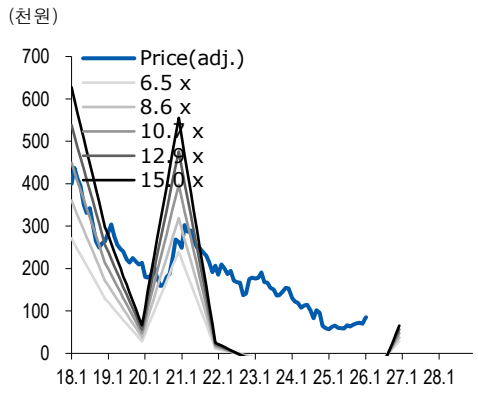
자료: 유안타증권 리서치센터

순수 석화 업황 : 에틸렌 폐쇄 사이클 진입
2025~2028년 폐쇄 1,339만톤

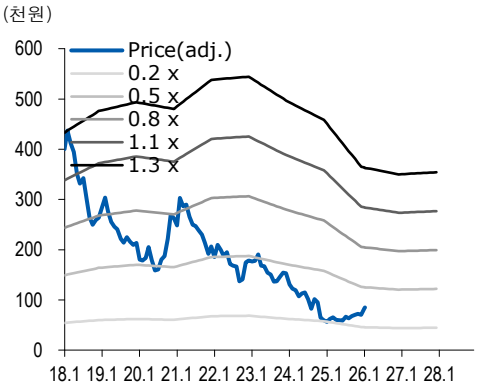


자료: 유안타증권 리서치센터

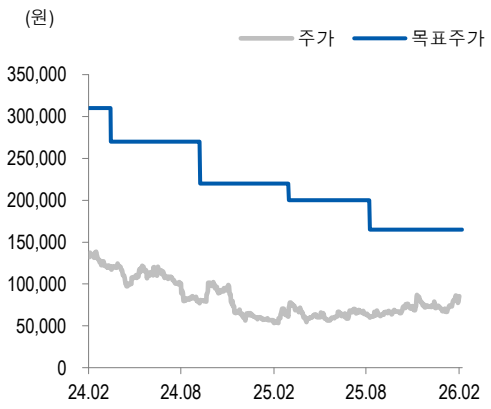
P/E band chart



P/B band chart



롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-05	BUY	165,000	1년		
2025-08-12	BUY	165,000	1년		
2025-03-05	BUY	200,000	1년	-67.99	-61.05
2024-09-11	BUY	220,000	1년	-67.16	-53.45
2024-03-19	BUY	270,000	1년	-61.16	-53.89
2023-03-28	BUY	310,000	1년	-51.47	-38.45

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **황규원**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.