롯데케미칼(011170.KS) 매수(유지)

외국인은 화학 업황 개선에 베팅

분석의 기본 가정

- 1Q26 평균 유가(Dubai) 60$/bbl(QoQ -3.5$/bbl) 가정

4Q25 영업이익 컨센 대폭 하회

4Q25 영업이익은 -4,339억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 컨센(-2,350억원) 대폭 하회. 이는 인니 라인 PJ 가동 개시로 초기 비용 및 고정비 부담 확대되며 대규모 적자 시현한 영향. 영업권 및 자산 손상 약 1조원 규모 반영되며 당기/지배순이익은 각각 -1.6조원/-1.3조원 기록. 기초화학 영업이익은 -3,957억원(QoQ -2,732억원) 기록. 이 중 LC Titan 영업이익은 -2,064억원(QoQ -1,557억원)으로 추정. LCI 가동 초기 비용 및 상각비, 재고손실 등 반영되며 적자 폭 크게 확대. 첨단소재 영업이익은 221억원(QoQ -26%)을 기록. 계절적 비수기에 따른 물량 감소 영향

1Q26 영업적자 QoQ 54% 축소 전망

1Q26 영업이익은 -2,010억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 전분기 대비 적자 폭 54% 축소 전망. 이는 대부분 기초화학 적자 폭 축소에 기인. 기초화학 영업이익은 -2,190억원(QoQ +1,770억원) 추정. 납사가 하락 및 제품가격 상승에 따른 래깅 스프레드 개선 영향. 이 중 LC Titan 영업이익은 -1,015억원(QoQ +1,050억원)을 추정. 라인 PJ 제품 판매 확대에 따라 전분기 반영된 대규모 재고평가손실 제거 가정. 다만, 가동률 최적화 과정에서 비용 및 고정비 부담 지속될 전망. 기초화학 연결 실적에 포함되던 롯데GS화학은 25.12월 기준 공동기업 분류. 1Q26부터 연결 제외. 첨단소재 영업이익은 678억원(QoQ +207%)을 추정. 연말 재고 조정 종료되며 전년 동기 수준의 수익성 회복 예상

외국인은 화학 업황 개선에 베팅

투자의견 매수, 목표주가 12만원 유지. 1월 4일 중국 석유화학 구조조정 정책 발표 이후 한 달간 외국인은 롯데케미칼을 순매수 중. 그 이유는 올해 글로벌 석유화학 시황 개선과 동사 구조조정에 따른 기초화학 실적 개선 영향이라 판단. 시황 개선은 미국/중국 ECC/NCC 원가 상승에 따른 제품 가격 인상 및 가동률 조정으로 나타날 것이라 예상. 이에 더해 올해 연간 동사의 구조조정 노력으로 약 2,000억원 수준의 영업적자 제거 기대. 이미 중국 정부의 납사 소비세 개편, 화학제품 증치세 환급 폐지 영향으로 연말~춘절 전 재고소진기임에도 불구 원가 상승을 반영해 제품 가격 동반 상승 중. 석유화학 제품 가격은 재고 비축기인 춘절 이후 본격 상승 전망. 동사 주가도 이와 궤를 같이 할 것이라 판단

결산기(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	19,946	20,430	18,483	20,210	23,253
영업이익(십억원)	-348	-894	-944	-325	430
세전손익(십억원)	-452	-2,258	-2,730	-1,313	139
지배순이익(십억원)	-50	-1,711	-2,045	-820	87
EPS(원)	-1,194	-39,988	-47,816	-19,168	2,025
증감율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
ROE(%)	-0.3	-11.4	-14.7	-6.3	0.7
PER(배)	na	na	na	na	42.2
PBR(배)	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	20.6	41.0	46.7	17.5	9.5

에너지/화학 담당 신홍주

T.02)2004-9168 / 23278@shinyoung.com

현재주가(02/04)	85,400원
목표주가(12M, 유지)	120,000원

Key Data (기준일: 2026. 02. 04)

KOSPI(pt)	5371.10
KOSDAQ(pt)	1149.43
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	36,530
발행주식수(천주)	42,775
평균거래량(3M,주)	186,233
평균거래대금(3M, 백만원)	14,346
52주 최고/최저	87,000 / 53,400
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	0.7
외국인지분율(%)	23.4
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 41 인	54.6 %
국민연금공단	7.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.5	16.2	33.0	59.6
KOSPI대비 상대수익률	1.5	-10.8	-22.0	-26.2

Company vs KOSPI composite

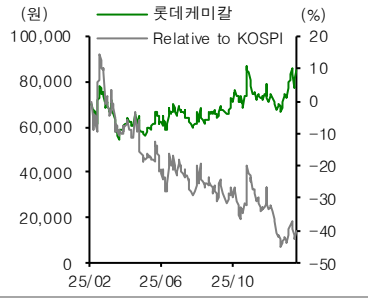
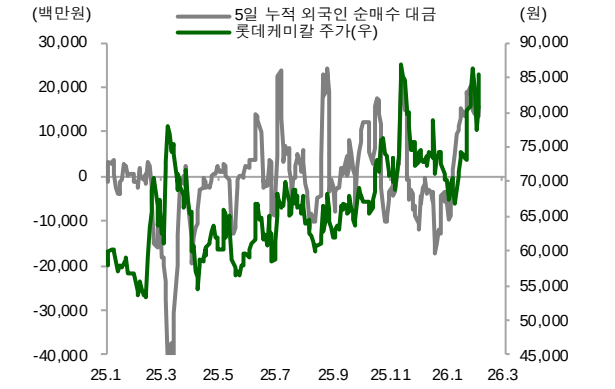


도표 1. 롯데케미칼 사업 부문 별 실적 Breakdown (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**4,901.8**	**4,085.0**	**4,786.1**	**4,709.9**	**4,977.8**	**4,907.9**	**5,059.6**	**5,264.6**	**20,430.4**	**18,482.8**	**20,209.8**
QoQ(%)	0.1%	-16.7%	17.2%	-1.6%	5.7%	-1.4%	3.1%	4.1%			
YoY(%)	-3.6%	-22.2%	-8.0%	-3.8%	1.6%	20.1%	5.7%	11.8%	2.4%	-9.5%	9.3%
Olefin 부문	2,200.3	1,750.7	2,111.7	1,967.2	1,983.3	1,951.8	1,976.6	2,086.9	8,920.1	8,029.9	7,998.7
Aromatic 부문	414.4	356.5	311.6	319.3	342.3	329.0	330.5	334.6	2,365.5	2,506.2	1,336.4
LC Titan	487.2	466.4	806.2	887.0	1,001.8	959.9	968.4	1,005.5	2,216.4	2,646.8	3,935.7
롯데첨단소재	1,108.2	1,045.5	1,022.2	929.5	1,062.9	1,062.2	1,150.8	1,183.8	4,382.2	4,105.4	4,459.6
LC USA	155.4	113.8	153.8	169.6	128.8	121.7	125.0	126.9	589.8	592.6	502.4
롯데정밀화학	438.3	424.7	443.4	439.1	453.0	456.7	460.6	464.5	1,670.5	1,745.5	1,834.8
롯데에너지머티	158.0	204.9	143.7	170.9	178.4	199.2	220.2	235.0	902.2	677.5	832.8
영업이익	**-126.6**	**-250.5**	**-132.6**	**-433.9**	**-201.0**	**-138.8**	**3.2**	**12.0**	**-894.9**	**-943.6**	**-324.6**
영업이익률(%)	-2.6%	-6.1%	-2.8%	-9.2%	-4.0%	-2.8%	0.1%	0.2%	-4.4%	-5.1%	-1.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	271.3%			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
Olefin 부문	**-76.7**	**-128.4**	**-76.4**	**-165.6**	**-113.4**	**-82.8**	**30.5**	**37.4**	**-406.6**	**-447.1**	**-128.3**
영업이익률(%)	-3.5%	-7.3%	-3.6%	-8.4%	-5.7%	-4.2%	1.5%	1.8%	-4.6%	-5.6%	-1.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	22.4%			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지
Aromatic 부문	**14.5**	**2.8**	**11.5**	**10.6**	**15.6**	**16.4**	**16.7**	**16.5**	**-34.9**	**39.4**	**65.2**
영업이익률(%)	3.5%	0.8%	3.7%	3.3%	4.6%	5.0%	5.1%	4.9%	-1.5%	1.6%	4.9%
QoQ(%)	흑전	-80.7%	310.7%	-7.8%	47.5%	4.6%	2.4%	-1.5%			
YoY(%)	흑전	-42.9%	흑전	흑전	7.8%	483.9%	45.6%	55.6%	적지	흑전	65.5%
LC Titan	**-40.7**	**-52.2**	**-50.7**	**-206.4**	**-101.5**	**-82.4**	**-77.5**	**-64.9**	**-261.8**	**-350.0**	**-326.2**
영업이익률(%)	-8.4%	-11.2%	-6.3%	-23.3%	-10.1%	-8.6%	-8.0%	-6.5%	-11.8%	-13.2%	-8.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
LC USA	**-4.8**	**-38.4**	**-6.9**	**-34.3**	**-19.3**	**-18.3**	**-18.8**	**-19.0**	**-106.6**	**-84.4**	**-75.4**
영업이익률(%)	-3.1%	-33.7%	-4.5%	-20.2%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-18.1%	-14.2%	-15.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY(%)	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
롯데첨단소재	**72.9**	**56.0**	**57.5**	**22.1**	**67.8**	**68.1**	**78.4**	**61.5**	**187.9**	**208.5**	**275.9**
영업이익률(%)	6.6%	5.4%	5.6%	2.4%	6.4%	6.4%	6.8%	5.2%	4.3%	5.1%	6.2%
QoQ(%)	145.5%	-23.2%	2.7%	-61.6%	206.8%	0.5%	15.0%	-21.5%			
YoY(%)	64.2%	-26.0%	50.9%	-25.6%	-7.0%	21.7%	36.3%	178.5%	-19.2%	11.0%	32.3%
롯데정밀화학	**18.8**	**8.7**	**27.6**	**19.3**	**27.9**	**30.8**	**34.8**	**34.4**	**12.7**	**74.4**	**127.9**
롯데에너지머티	**-46.0**	**-31.1**	**-34.3**	**-33.8**	**-20.6**	**-12.7**	**-2.1**	**5.5**	**-64.5**	**-145.2**	**-29.9**
당기순이익	**-246.3**	**-471.3**	**-163.6**	**-1,609.0**	**-340.6**	**-293.4**	**-185.4**	**-178.8**	**-1,825.6**	**-2,490.1**	**-998.2**
당기순익률(%)	-5.0%	-11.5%	-3.4%	-34.2%	-6.8%	-6.0%	-3.7%	-3.4%	-8.9%	-13.5%	-4.9%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익	**-190.8**	**-404.5**	**-118.0**	**-1,332.0**	**-279.8**	**-241.0**	**-152.3**	**-146.8**	**-1,710.5**	**-2,045.4**	**-819.9**

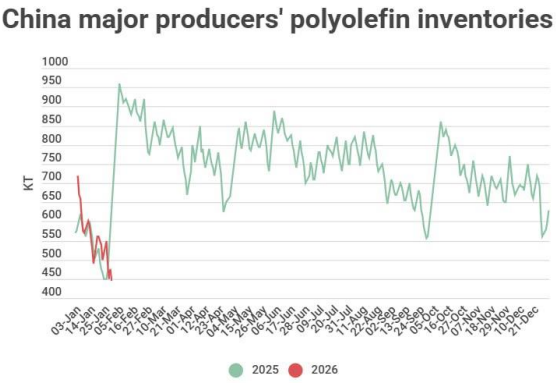
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 롯데케미칼 주가와 외국인 순매수 대금 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 중국 폴리올레핀 재고 소진 중. 춘절 후 재비축 본격 시작 예상



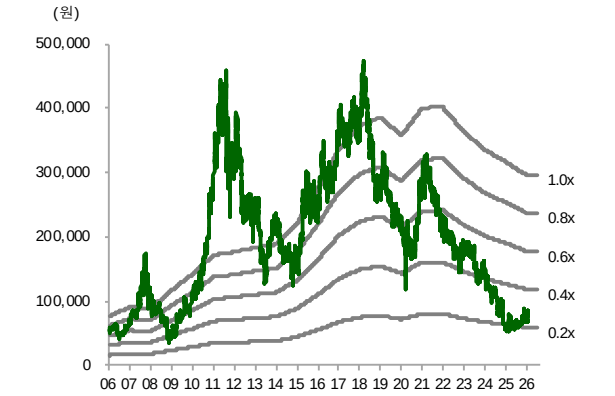
자료 : ICIS, 신영증권 리서치센터

도표 4. 롯데케미칼 Valuation

	12M Forward	비고
BPS(원)	**295,834**	
Target PBR (배)	0.4	대한유화 2026F PBR에 20% 할인
목표주가(원)	**120,000**	
현재주가(원)	85,400	2/4 기준
Upside(%)	**41%**	

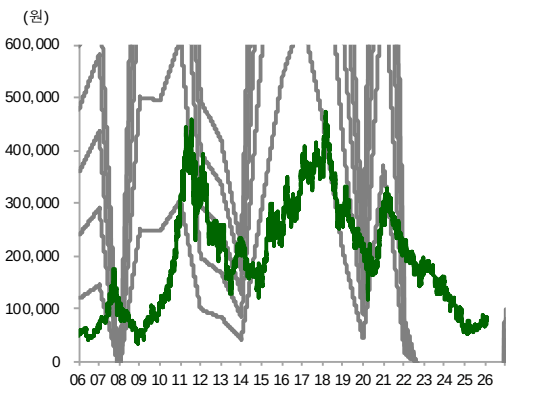
자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



자료 : 신영증권 리서치센터

롯데케미칼(011170.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**19,946**	**20,430**	**18,483**	**20,210**	**23,253**
증가율(%)	-10.5	2.4	-9.5	9.3	15.1
매출원가	**19,165**	**20,101**	**18,318**	**19,524**	**21,660**
원가율(%)	96.1	98.4	99.1	96.6	93.1
매출총이익	**781**	**330**	**165**	**686**	**1,593**
매출총이익률(%)	3.9	1.6	0.9	3.4	6.9
판매비와 관리비 등	**1,129**	**1,224**	**1,109**	**1,010**	**1,163**
판관비율(%)	5.7	6.0	6.0	5.0	5.0
영업이익	**-348**	**-894**	**-944**	**-325**	**430**
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-5.1	-1.6	1.8
EBITDA	**825**	**397**	**334**	**928**	**1,681**
EBITDA마진(%)	4.1	1.9	1.8	4.6	7.2
순금융손익	**-225**	**-357**	**-428**	**-275**	**-272**
이자손익	-173	-241	-208	-247	-235
외화관련손익	0	-40	-40	-40	-40
기타영업외손익	**100**	**-886**	**-1,213**	**-639**	**-39**
종속및관계기업 관련손익	**20**	**-121**	**-145**	**-75**	**20**
법인세차감전계속사업이익	**-452**	**-2,258**	**-2,730**	**-1,313**	**139**
계속사업손익법인세비용	**-413**	**-433**	**-240**	**-315**	**33**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-39**	**-1,826**	**-2,490**	**-998**	**105**
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익률(%)	-0.2	-8.9	-13.5	-4.9	0.5
지배주주지분 당기순이익	-50	-1,711	-2,045	-820	87
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	흑전
기타포괄이익	**42**	**1,309**	**1,255**	**-45**	**-45**
총포괄이익	**3**	**-517**	**-1,235**	**-1,043**	**60**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,814**	**8,983**	**9,087**	**8,566**	**9,602**
현금및현금성자산	2,702	2,112	2,946	2,248	2,651
매출채권 및 기타채권	2,342	2,195	1,943	2,115	2,418
재고자산	2,802	2,818	2,403	2,425	2,790
비유동자산	**23,662**	**25,569**	**24,076**	**23,819**	**23,287**
유형자산	14,273	16,085	16,418	16,420	16,030
무형자산	3,732	3,314	2,103	1,918	1,757
투자자산	4,494	4,656	4,041	3,966	3,986
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**33,476**	**34,552**	**33,163**	**32,384**	**32,889**
유동부채	**6,524**	**8,502**	**8,363**	**8,591**	**8,988**
단기차입금	3,444	2,788	2,788	2,788	2,788
매입채무및기타채무	2,024	1,888	1,736	1,844	2,028
유동성장기부채	676	2,548	2,548	2,548	2,548
비유동부채	**6,720**	**6,062**	**6,069**	**6,126**	**6,195**
사채	2,291	469	469	469	469
장기차입금	3,416	4,662	4,662	4,662	4,662
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**13,244**	**14,564**	**14,431**	**14,717**	**15,183**
지배주주지분	**15,543**	**14,352**	**13,541**	**12,654**	**12,675**
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,730	1,730	1,730
기타포괄이익누계액	422	1,346	2,600	2,555	2,510
이익잉여금	12,965	11,062	8,996	8,155	8,221
비지배주주지분	**4,689**	**5,636**	**5,191**	**5,013**	**5,031**
자본총계	**20,233**	**19,988**	**18,732**	**17,667**	**17,706**
총차입금	**10,038**	**11,686**	**11,696**	**11,792**	**11,961**
순차입금	**5,778**	**8,071**	**7,416**	**8,223**	**8,015**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**790**	**1,542**	**-431**	**294**	**1,034**
당기순이익	**-39**	**-1,826**	**-2,490**	**-998**	**105**
현금유출이없는비용및수익	**909**	**2,392**	**1,486**	**1,224**	**1,559**
유형자산감가상각비	987	1,079	1,067	1,068	1,090
무형자산상각비	185	211	211	185	161
영업활동관련자산부채변동	**110**	**1,029**	**541**	**0**	**-362**
매출채권의감소(증가)	-92	304	251	-172	-302
재고자산의감소(증가)	216	105	416	-22	-365
매입채무의증가(감소)	-203	1,495	-152	108	184
투자활동으로인한현금흐름	**-5,075**	**-1,948**	**-452**	**-517**	**-230**
투자자산의 감소(증가)	-142	-162	615	75	-20
유형자산의 감소	92	14	0	0	0
CAPEX	-3,640	-2,238	-1,400	-1,070	-700
단기금융자산의감소(증가)	-606	-44	-132	13	26
재무활동으로인한현금흐름	**4,196**	**-188**	**-124**	**-60**	**-60**
장기차입금의증가(감소)	3,047	464	0	0	0
사채의증가(감소)	464	-335	0	0	0
자본의 증가(감소)	1,216	0	0	0	0
기타현금흐름	**-19**	**4**	**1,842**	**-415**	**-341**
현금의 증가	**-108**	**-590**	**834**	**-698**	**403**
기초현금	2,810	2,702	2,112	2,946	2,248
기말현금	2,702	2,112	2,946	2,248	2,651

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-1,194	-39,988	-47,816	-19,168	2,025
BPS	363,366	335,527	316,552	295,834	296,310
DPS	3,500	2,000	500	500	500
Multiples (배)					
PER	na	na	na	na	42.2
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	20.6	41.0	46.7	17.5	9.5

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	345.9%	-51.9%	-15.9%	177.8%	81.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-0.2%	-9.1%	-12.9%	-5.5%	0.6%
ROE(지배순이익 기준)	-0.3%	-11.4%	-14.7%	-6.3%	0.7%
ROIC	-1.5%	-5.2%	-3.8%	-1.0%	1.6%
WACC	4.5%	4.4%	4.9%	4.4%	4.4%
안전성(%)					
부채비율	65.5%	72.9%	77.0%	83.3%	85.7%
순차입금비율	28.6%	40.4%	39.6%	46.5%	45.3%
이자보상배율	-0.9	-2.1	-2.2	-0.8	1.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
롯데케미칼	-	-	-	-	-	-	-	-

롯데케미칼 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-05	매수	120000		
2025-11-13	매수	120000		
2025-09-11	매수	105000	-33.38	-19.24
2025-08-11	매수	90000	-29.58	-24.22
2025-07-14	매수	96000	-31.47	-28.23
2025-05-14	매수	98000	-36.66	-28.57
2025-03-26	매수	110000	-43.88	-34.73