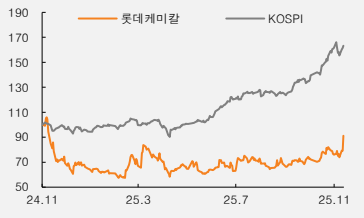
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.13

투자의견(유지)	**중립**
목표주가(상향)	▲ **89,000원**
현재주가(25/11/12)	84,800원
상승여력	5.0%

영업이익(25F,십억원)	-677
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-625
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	14.5
KOSPI	4,150.39
시가총액(십억원)	3,627
발행주식수(백만주)	43
유동주식비율(%)	44.0
외국인 보유비중(%)	22.4
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	53,400
52주 최고가(원)	84,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	29.7	30.3	9.6
상대주가	12.8	-18.2	-34.5



[에너지/정유화학]
이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

011170 · 화학

롯데케미칼

라인프로젝트(LCI) 상업 가동 시작

목표주가 8.9만원으로 상향. 투자의견 중립 유지

롯데케미칼의 목표주가를 6.4만원에서 8.9만원으로 상향 조정하며, 투자의견은 중립으로 유지한다. 목표주가 상향은 보다 안정된 적자 규모로 12MF BPS 상향에 기인한다. 12MF BPS 296,000원에 기존 밸류에이션 PBR 0.3배를 적용해 산정했다. 최근 롯데에너지머티리얼즈의 지분 가치 상승, 중국 및 한국 화학 산업 구조조정 가능성 등 주가에 긍정적인 호재들이 발표되고 있다. 하지만 본질적인 펀더멘탈 및 실적 개선에 대해서는 불확실성이 남아있는 상황이다. 투자의견 중립을 유지한다.

3Q25 Review: 라인프로젝트 상업 가동 시작

동사의 3Q25 영업이익은 컨센서스에 부합한 -1,326억 원을 기록했으며, 적자폭은 전분기 대비해서는 46% 감소했다. 가장 크게 적자폭을 감소한 부문은 올레핀과 미국 ECC였다. 두 부문 모두 정기보수 종료에 따른 일회성 비용 제거 효과가 가장 크게 영향을 미쳤으며, 원료가 하향 안정화로 스프레드 개선 효과도 존재했다.

3분기 실적에서 주목할 만한 변화는 LCI(롯데케미칼 인도네시아)의 가동 시작이다. 라인 프로젝트라고도 불렸던 해당 공장은 에틸렌 100만 톤, 프로필렌, 52만 톤, PP 25만 톤, BD 14만 톤, BTX 40만 톤의 신규 생산능력을 추가했다. 당분간 기초유분의 일부는 저렴한 원료로서 LC 타이탄으로 파이프라인을 통해 이동될 예정이며, 에틸렌 55만 톤, 프로필렌 25만 톤가량은 외부판매로 매출액에 기여할 전망이다.

4Q25 Preview: 비수기로 적자폭 소폭 확대 전망

동사의 4Q25 영업이익은 -1,673억원으로 전분기 대비 적자 폭이 커질 전망이다. 성수기였던 3분기를 지나 4분기를 맞이하며 수요는 소폭 줄어들면서 스프레드에 대한 추가 개선은 기대하기 어려울 것으로 예상한다. 첨단소재 역시 정기보수에 들어서며 매출액 및 수익성이 소폭 감소할 전망이다.

LCI의 상업가동으로 향후 분기 매출액은 약 3~4천억 원 증가할 전망이다. 수익성도 개선될 것으로 예상하나, 절대적인 손실 규모가 얼마나 의미있게 감소할 수 있을지는 아직 불확실하다. LCI는 10월 15일 상업 가동을 시작했기에, 4분기 실적 이후 비용 절감 효과를 가늠할 수 있을 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	19,946	20,430	18,791	21,425	21,395
영업이익 (십억원)	-348	-894	-677	-369	-383
영업이익률 (%)	-1.7	-4.4	-3.6	-1.7	-1.8
순이익 (십억원)	-50	-1,711	-864	-321	-406
EPS (원)	-1,194	-39,988	-20,193	-7,510	-9,496
ROE (%)	-0.3	-11.4	-6.3	-2.5	-3.3
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.3	1.8	1.8	1.8

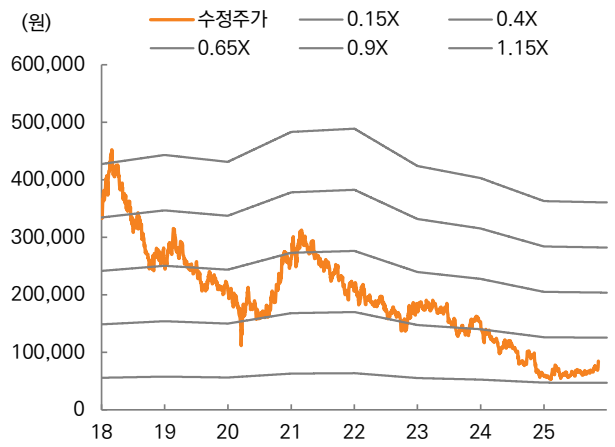
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정 (십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	합계	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,197.1	4,786.1	5,017.5	20,430.4	18,902.5	21,425.4
	올레핀	2,241.2	2,285.2	2,202.6	2,075.8	2,100.8	1,665.9	1,979.8	1,990.5	8,804.8	7,737.0	8,357.6
	아로마틱스	631.0	664.9	489.6	460.1	512.4	356.5	311.6	471.5	2,245.6	1,652.0	1,921.2
	타이탄	541.4	514.8	587.3	572.9	487.2	466.4	806.2	823.6	2,216.4	2,583.4	3,454.2
	첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,108.2	1,045.5	1,022.2	981.9	4,382.2	4,157.8	4,502.9
	미국 ECC	135.3	142.1	144.3	168.1	155.4	113.8	153.8	154.8	589.8	577.8	666.3
	롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	443.4	450.0	1,670.5	1,763.7	1,851.9
	에너지머티리얼즈	241.7	262.7	211.4	186.4	158.0	204.9	143.7	145.1	902.2	651.7	671.3
영업이익	합계	-135.3	-111.2	-413.6	-234.8	-126.6	-244.9	-132.6	-167.3	-894.9	-671.4	-369.1
	올레핀	-58.1	-50.9	-189.1	-117.8	-90.0	-129.6	-60.9	-85.3	-415.9	-365.8	-386.3
	아로마틱스	-13.4	4.9	-19.1	-11.2	14.5	2.8	11.5	8.9	-38.8	37.7	42.3
	타이탄	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.7	-52.2	-50.7	-41.2	-261.8	-184.8	-103.6
	첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	72.9	56.0	57.5	44.5	187.9	230.9	225.1
	미국 ECC	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-4.8	-38.4	-6.9	-20.9	-106.6	-71.0	41.1
	롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	27.6	22.5	50.4	77.6	55.6
	에너지머티리얼즈	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-31.1	-34.3	-21.8	-64.5	-133.2	-33.6
세전이익		-87.6	-122.6	-714.6	-1,333.3	-241.1	-503.6	-245.8	-191.1	-2,258.1	-1,181.5	-462.5
당기순이익		-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-190.8	-404.5	-140.5	-127.9	-1,710.5	-863.8	-321.3

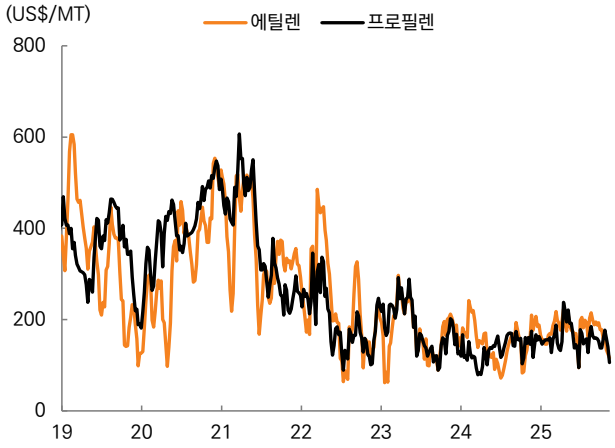
자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 롯데케미칼 12MF PBR 밴드 차트



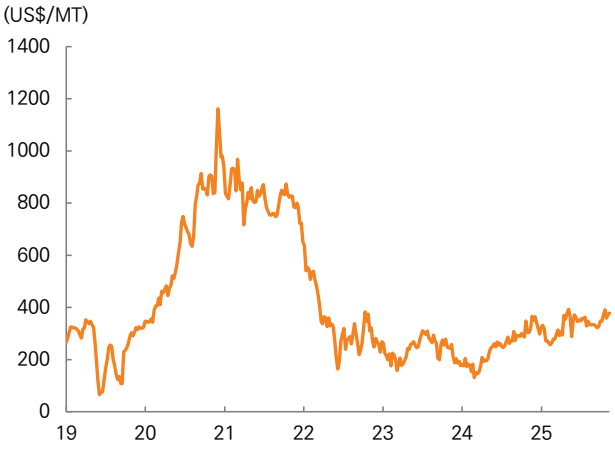
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌/프로필렌 스프레드



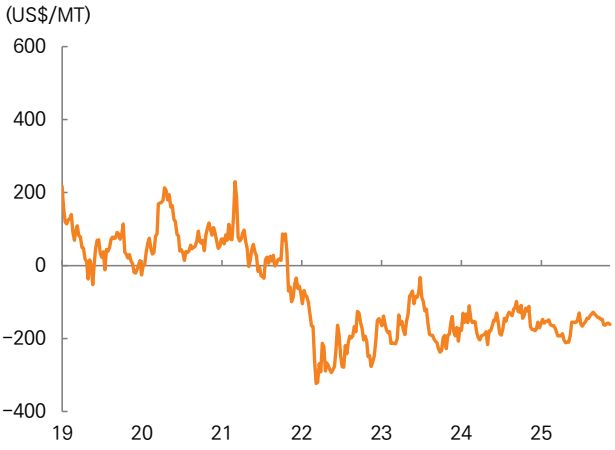
자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ABS 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MEG 스프레드



자료: Cischem, 미래에셋증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**20,430**	**18,791**	**21,425**	**21,395**
매출원가	**20,101**	**18,265**	**20,592**	**20,575**
매출총이익	**329**	**526**	**833**	**820**
판매비와관리비	**1,224**	**1,203**	**1,203**	**1,203**
조정영업이익	**-894**	**-677**	**-369**	**-383**
영업이익	**-894**	**-677**	**-369**	**-383**
비영업손익	**-1,364**	**-508**	**-93**	**-207**
금융손익	-241	-199	-213	-206
관계기업등 투자손익	-121	-104	120	0
세전계속사업손익	-2,258	-1,185	-462	-590
계속사업법인세비용	-433	-151	-88	-117
계속사업이익	-1,826	-1,034	-374	-473
중단사업이익	0	4	0	0
당기순이익	**-1,826**	**-1,030**	**-374**	**-473**
지배주주	-1,711	-864	-321	-406
비지배주주	-115	-167	-53	-67
총포괄이익	**-517**	**-1,796**	**-374**	**-473**
지배주주	-824	-1,356	-277	-350
비지배주주	308	-439	-98	-124
EBITDA	397	516	798	676
FCF	-696	-838	-155	702
EBITDA 마진율 (%)	1.9	2.7	3.7	3.2
영업이익률 (%)	-4.4	-3.6	-1.7	-1.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-8.4	-4.6	-1.5	-1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,983**	**6,631**	**6,439**	**6,951**
현금 및 현금성자산	2,112	1,251	1,095	1,578
매출채권 및 기타채권	2,174	0	0	0
재고자산	2,818	3,488	3,701	3,721
기타유동자산	1,879	1,892	1,643	1,652
비유동자산	**25,569**	**24,763**	**24,659**	**23,624**
관계기업투자등	3,854	3,950	4,192	4,214
유형자산	16,085	15,873	15,675	14,765
무형자산	3,314	3,049	2,879	2,730
자산총계	**34,552**	**31,394**	**31,098**	**30,574**
유동부채	**8,502**	**6,511**	**6,606**	**6,615**
매입채무 및 기타채무	1,644	0	0	0
단기금융부채	6,353	5,993	6,057	6,063
기타유동부채	505	518	549	552
비유동부채	**6,062**	**6,251**	**6,297**	**6,301**
장기금융부채	5,333	5,503	5,503	5,503
기타비유동부채	729	748	794	798
부채총계	**14,564**	**12,762**	**12,903**	**12,916**
지배주주지분	**14,352**	**13,056**	**12,671**	**12,202**
자본금	214	214	214	214
자본잉여금	1,730	1,860	1,860	1,860
이익잉여금	11,062	10,199	9,814	9,345
비지배주주지분	**5,636**	**5,577**	**5,524**	**5,457**
자본총계	**19,988**	**18,633**	**18,195**	**17,659**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,542**	**800**	**645**	**702**
당기순이익	-1,826	-1,030	-374	-473
비현금수익비용가감	2,392	1,452	1,097	1,073
유형자산감가상각비	1,079	1,004	998	909
무형자산상각비	211	190	169	150
기타	1,102	258	-70	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,029	260	-166	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	304	112	0	0
재고자산 감소(증가)	105	-778	-213	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,495	209	0	0
법인세납부	-53	118	88	117
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,948**	**-1,210**	**-402**	**139**
유형자산처분(취득)	-2,224	-1,631	-800	0
무형자산감소(증가)	-17	-8	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-105	-42	258	-8
기타투자활동	398	471	140	147
재무활동으로 인한 현금흐름	**-188**	**-110**	**-277**	**-335**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,648	-380	64	6
자본의 증가(감소)	-213	130	0	0
배당금의 지급	-225	-83	-63	-63
기타재무활동	-1,398	223	-278	-278
현금의 증가	**-590**	**-861**	**-156**	**483**
기초현금	2,702	2,112	1,251	1,095
기말현금	2,112	1,251	1,095	1,578

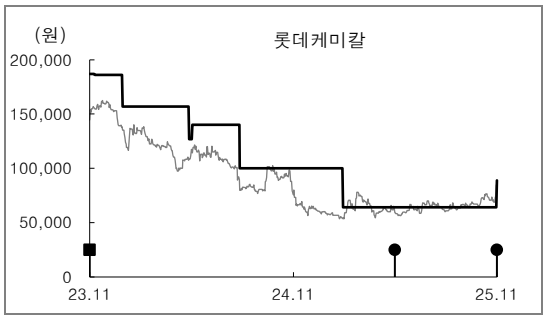
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	4.5	8.6	5.0	6.0
P/B (x)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	41.4	34.9	23.2	26.6
EPS (원)	-39,988	-20,193	-7,510	-9,496
CFPS (원)	13,232	9,867	16,897	14,031
BPS (원)	335,527	305,217	296,228	285,253
DPS (원)	2,000	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-4.6	-6.1	-16.9	-13.4
배당수익률 (%)	3.3	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	2.4	-8.0	14.0	-0.1
EBITDA증가율 (%)	-51.9	30.2	54.6	-15.4
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	적지
매출채권 회전율 (회)	9.4	18.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	7.3	6.0	6.0	5.8
매입채무 회전율 (회)	15.3	28.6	0.0	0.0
ROA (%)	-5.4	-3.1	-1.2	-1.5
ROE (%)	-11.4	-6.3	-2.5	-3.3
ROIC (%)	-3.2	-2.7	-1.2	-1.4
부채비율 (%)	72.9	68.5	70.9	73.1
유동비율 (%)	105.7	101.8	97.5	105.1
순차입금/자기자본 (%)	41.1	47.5	51.3	50.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.1	-2.1	-1.3	-1.4

자료: 롯데케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼 (011170)				
2025.11.13	중립	89,000	-	-
2025.05.14	중립	64,000	1.88	32.50
2025.02.10	Trading Buy	64,000	1.20	21.72
2024.08.09	Trading Buy	100,000	-24.63	2.40
2024.05.16	Trading Buy	140,000	-22.10	-13.07
2024.05.10	Trading Buy	127,000	-9.76	-7.48
2024.01.12	Trading Buy	157,000	-23.05	-10.76
2023.11.23	Trading Buy	186,000	-17.53	-12.58
2023.11.10	Trading Buy	187,000	-25.09	-15.67



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 롯데케미칼의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.