

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향) 107,000원

현재가 (11/12) 84,800원

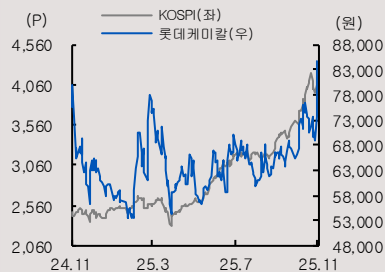
KOSPI (11/12)	4,150.39pt
시가총액	3,627십억원
발행주식수	42,775천주
액면가	5,000원
52주 최고가	84,800원
최저가	53,400원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	22.4%
배당수익률 (2025F)	3.5%

주주구성	
롯데지주 외 42 인	54.58%
국민연금공단	7.39%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	-18%	-34%
절대기준	30%	30%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	107,000	90,000	▲
EPS(25)	-18,756	-18,293	▼
EPS(26)	3,069	3,242	▼

### 롯데케미칼 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 롯데케미칼 (011170)

## 원가 하락과 기저효과로 적자 축소

### 3Q25 Review: 기저효과 및 원가 안정화로 적자폭 축소

롯데케미칼 3분기 영업이익은 -1,326억원으로, 전 분기 대비 적자 폭이 크게 축소되었다. 국제유가 하락에 따라 주요 원재료 가격이 동반 하락하였고, 전 분기 정기 보수를 진행했던 대산 및 LC USA의 기저로 물량이 증가한 영향이다. 1) 기초화학부문 영업이익은 -1,225억원으로 전 분기 대비 적자가 936억원이 축소되었다. 매크로 환경의 불확실성이 지속되었으나, 원료 가격의 하향 안정화에 따른 스프레드 개선과 일회성 비용 제거가 실적 개선에 기여했다. 2) 첨단소재부문 영업이익은 575억원으로 전 분기 대비 2.7% 증가하였다. 보수적 재고 운영에 기인한다. 3) 롯데정밀화학 영업이익은 276억원으로 전 분기 대비 217.2% 증가하였다. 전 사업부문의 실적 개선 때문이다. 4) 롯데에너지머티리얼즈 영업이익은 -340억원으로 전 분기 대비 적자가 확대되었다. 고객사들의 판매량 감소로 동반 출하량이 줄었기 때문이다. 올해 말 석화 업계 구조개편 움직임에 따라 배수를 조정하여 목표주가를 상향한다.

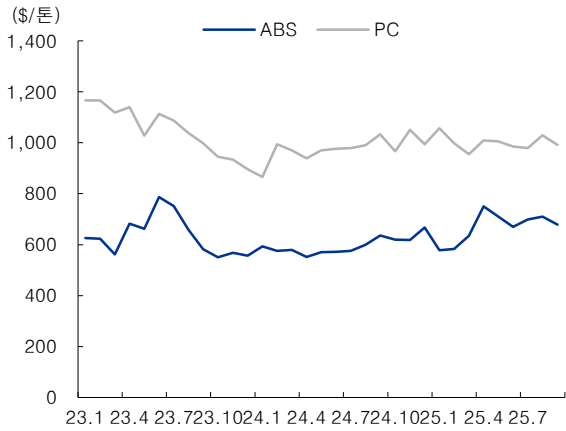
### AI용 동박 수요 급증에 따른 구조적 기회

AI 데이터센터 투자 급증으로 AI용 동박 공급 부족이 심화되는 가운데, 롯데에너지머티리얼즈는 최근 국내 고객사로부터 기존 생산능력을 초과하는 규모의 HVLP 제품 주문을 확보한 것으로 파악된다. 이에 대응하기 위해 당사는 익산 공장의 주요 라인을 2028년까지 전지박에서 회로박으로 전환하기로 결정했다. 전환 규모는 범용 회로박을 포함해 약 1,7만톤 수준으로 추정된다. 특히 AI 가속기용 회로박은 기존 전지박 대비 가공비(T-Value)가 3배 이상 높아, 양산이 본격화될 경우 수익성 개선에 크게 기여할 전망이다. 반면, EV용 전지박은 글로벌 재고 조정 여파가 이어지면서 내년까지 수요 회복이 지연될 가능성이 높다. 이에 따라 단기적으로는 적자 기조가 지속될 수 있다. 다만, AI용 회로박의 공급 부족과 경쟁사 사업부 매각에 따른 시장 내 반사수혜가 기대되는 만큼, 트레이딩 관점에서는 긍정적인 접근이 가능할 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,098	21,654	22,160
영업이익	-348	-894	-614	-47	328
세전이익	-452	-2,258	-1,121	181	594
지배주주순이익	-50	-1,711	-802	131	431
EPS(원)	-1,194	-39,988	-18,756	3,069	10,072
증가율(%)	-169.8	3,249.7	-53.1	-116.4	228.2
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.2	-0.2	1.5
순이익률(%)	-0.2	-8.9	-5.1	0.7	2.1
ROE(%)	-0.3	-11.4	-5.8	1.0	3.3
PER	-128.3	-1.5	-4.5	27.6	8.4
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	21.1	38.9	27.9	14.5	10.5

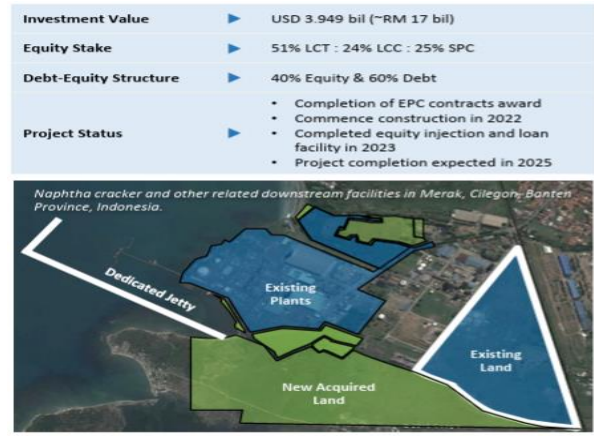
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 ABS/PC 스프레드 추이



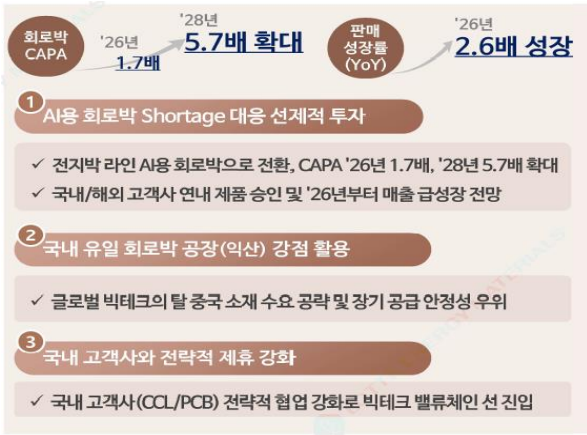
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 롯데케미칼 타이탄 라인 프로젝트 Overview



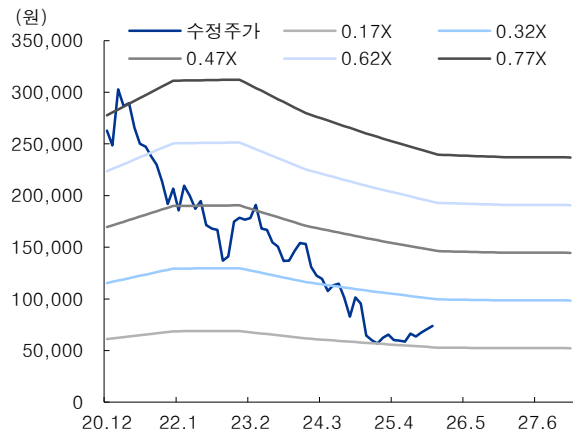
자료: 롯데케미칼 타이탄, IBK투자증권

그림 3. 롯데케미칼 전지소재 사용 회로박 사업 전략



자료: 롯데에너지머티리얼즈, IBK투자증권

그림 4. 롯데케미칼 PBR 밴드



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. 롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	5,086	5,248	5,200	4,896	4,902	4,085	4,786	5,325	22,276	19,946	20,430	19,098
기초화학	3,549	3,607	3,628	3,308	3,357	2,687	3,383	3,092	17,357	13,923	14,092	12,409
첨단소재	1,032	1,134	1,122	1,094	1,108	1,046	1,022	1,127	4,790	4,184	4,382	4,303
정밀화학	399	422	420	429	446	425	443	452	497	1,769	1,671	1,766
전지소재	242	263	211	186	158	205	144	230		645	902	737
영업이익	-135	-111	-414	-234	-127	-250	-133	-104	-763	-348	-894	-614
기초화학	-130	-139	-365	-175	-108	-216	-123	-80	-886	-501	-810	-532
첨단소재	44	76	38	30	73	56	58	34	170	233	188	220
정밀화학	11	17	10	12	19	9	28	26	44	155	50	81
전지소재	4	3	-32	-40	-46	-31	-34	-15		6	-65	-126

자료: 롯데케미칼, IBK투자증권, 연결 조정 생략

롯데케미칼 (011170)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946	20,430	19,098	21,654	22,160
증가율(%)	-10.5	2.4	-6.5	13.4	2.3
매출원가	19,165	20,101	18,529	20,341	20,437
매출총이익	781	330	568	1,312	1,724
매출총이익률 (%)	3.9	1.6	3.0	6.1	7.8
판매비	1,129	1,224	1,182	1,359	1,396
판매비율(%)	5.7	6.0	6.2	6.3	6.3
영업이익	-348	-894	-614	-47	328
증가율(%)	-54.4	157.1	-31.4	-92.3	-795.7
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.2	-0.2	1.5
순금융손익	-225	-357	-367	-154	-135
이자손익	-173	-241	-196	-148	-130
기타	-52	-116	-171	-6	-5
기타영업외손익	100	-886	-59	282	282
중속/관계기업손익	20	-121	-81	100	120
세전이익	-452	-2,258	-1,121	181	594
법인세	-413	-433	-136	40	131
법인세율	91.4	19.2	12.1	22.1	22.1
계속사업이익	-39	-1,826	-985	141	463
중단사업손익	0	0	4	0	0
당기순이익	-39	-1,826	-981	141	463
증가율(%)	-241.1	4,551.9	-46.3	-114.4	228.2
당기순이익률 (%)	-0.2	-8.9	-5.1	0.7	2.1
지배주주당기순이익	-50	-1,711	-802	131	431
기타포괄이익	42	1,309	-765	0	0
총포괄이익	3	-517	-1,746	141	463
EBITDA	825	397	539	1,017	1,351
증가율(%)	345.1	-51.9	35.8	88.8	32.8
EBITDA마진율(%)	4.1	1.9	2.8	4.7	6.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,194	-39,988	-18,756	3,069	10,072
BPS	363,366	335,527	306,739	306,358	312,980
DPS	3,500	2,000	3,000	3,000	3,000
밸류에이션(배)					
PER	-128.3	-1.5	-4.5	27.6	8.4
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	21.1	38.9	27.9	14.5	10.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-10.5	2.4	-6.5	13.4	2.3
EPS증가율	-169.8	3,249.7	-53.1	-116.4	228.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.3	3.5	3.5	3.5
ROE	-0.3	-11.4	-5.8	1.0	3.3
ROA	-0.1	-5.4	-2.7	0.4	1.2
ROIC	-0.2	-8.5	-4.8	0.7	2.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.5	72.9	98.6	103.5	106.5
순차입금 비율(%)	30.5	36.2	30.2	28.5	24.9
이자보상배율(배)	-0.9	-2.1	-1.8	-0.1	0.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.4	9.3	10.6	10.5
재고자산회전율	7.5	7.3	5.9	5.9	5.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814	8,983	12,145	13,363	14,836
현금및현금성자산	2,702	2,112	5,265	6,296	7,603
유가증권	1,101	1,320	523	537	550
매출채권	2,267	2,088	2,023	2,079	2,128
재고자산	2,802	2,818	3,606	3,704	3,791
비유동자산	23,662	25,569	24,960	24,657	24,388
유형자산	14,273	16,085	15,857	15,648	15,463
무형자산	3,732	3,314	3,055	2,900	2,761
투자자산	4,494	4,656	4,267	4,279	4,291
자산총계	33,476	34,552	37,105	38,020	39,224
유동부채	6,524	8,502	11,694	11,961	12,197
매입채무및기타채무	1,354	1,276	1,720	1,767	1,808
단기차입금	3,444	2,788	3,692	3,793	3,882
유동성장기부채	676	2,548	1,927	1,927	1,927
비유동부채	6,720	6,062	6,725	7,381	8,033
사채	2,291	469	674	674	674
장기차입금	3,416	4,662	4,971	5,601	6,231
부채총계	13,244	14,564	18,419	19,341	20,229
지배주주지분	15,543	14,352	13,121	13,105	13,388
자본금	214	214	214	214	214
자본잉여금	1,943	1,730	1,860	1,860	1,860
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	422	1,346	787	787	787
이익잉여금	12,965	11,062	10,260	10,244	10,527
비지배주주지분	4,689	5,636	5,565	5,575	5,607
자본총계	20,233	19,988	18,686	18,679	18,995
비이자부채	3280	3900	6802	6993	7162
총차입금	9,964	10,664	11,617	12,348	13,067
순차입금	6,161	7,233	5,639	5,325	4,724

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	790	1,542	-154	728	1,002
당기순이익	-39	-1,826	-981	141	463
비현금성 비용 및 수익	909	2,392	1,612	836	757
유형자산감가상각비	987	1,079	969	909	885
무형자산상각비	185	211	183	155	139
운전자본변동	110	1,029	-692	-101	-89
매출채권등의 감소	-92	304	-1,911	-55	-49
재고자산의 감소	216	105	-896	-98	-87
매입채무등의 증가	-203	1,495	1,929	47	42
기타 영업현금흐름	-190	-53	-93	-148	-129
투자활동 현금흐름	-5,075	-1,948	816	-719	-708
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,640	-2,238	-1,588	-700	-700
유형자산의 감소	92	14	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-17	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	-91	-127	-13	-11
기타	-1508	384	2532	-6	3
재무활동 현금흐름	4,196	-188	2,413	1,021	1,014
차입금의 증가(감소)	3,047	464	695	630	630
자본의 증가	1,216	0	0	0	0
기타	-67	-652	1718	391	384
기타 및 조정	-19	4	78	1	-1
현금의 증가	-108	-590	3,153	1,031	1,307
기초현금	2,810	2,702	2,112	5,265	6,296
기말현금	2,702	2,112	5,265	6,296	7,603

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

