

# 롯데케미칼(주)

평가일 | 2025.10.10

## 평가담당자

33기 박한세 (팀장, 스페인어과)  
hansepk@naver.com

33기 유한솔 (부팀장, 노어과)  
hsol0306@gmail.com

33기 이한용 (부팀장, 일본어과)  
ihanyong123@gmail.com

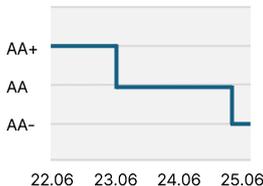
34기 박예준 (팀원, EICC학과)  
hems0302@gmail.com

34기 채승우 (팀원, 경제학전공)  
pali30237@gmail.com

## 유효등급

무보증사채	<b>AAA/안정적</b>
(신한은행 등 보증)	
기업어음	<b>A1</b>
단기사채	<b>A1</b>

## 등급변동추이(무보증사채)



## 유사시 계열 지원가능성

-	0	+
---	---	---

## ✓ 평가개요

평가대상	종류	직전등급	현재등급	Rating Action	비고
무보증사채	정기	AA/부정적	<b>AA-/안정적</b>	등급 하향	-
기업어음	본	A1	<b>A1</b>	유지	-
단기사채	본	A1	<b>A1</b>	유지	한도: 5000억원

## ✓ 주요 재무지표

구분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2023.12	2024.12	2025.06	2023.12	2024.12	2025.06
매출액(억원)	134,731	136,401	60,785	199,464	204,304	89,870
영업이익(억원)	-2,121	-4,622	-1,681	-3,477	-8,941	-3,770
EBITDA(억원)	3,010	835	1,356	8,671	4,572	4,350
자산총계(억원)	211,530	204,690	195,882	334,763	345,523	334,486
총차입금(억원)	67,406	62,935	53,627	100,141	106,642	100,184
영업이익률(%)	-1.6	-3.4	-2.7	-1.7	-4.4	-4.1
EBITDA/매출액(%)	2.2	0.6	2.2	4.3	2.2	4.8
EBITDA/이자비용(배)	1.1	0.3	0.4	2.3	1.1	0.9
총차입금/EBITDA(배)	22.4	75.3	39.0	11.5	23.3	23.0
부채비율(%)	63.4	72.7	76.3	65.5	72.9	76.3
차입금의존도(%)	31.9	30.7	27.3	29.9	30.9	33.3

## ✓ 평정 논거

- 지속된 영업적자로 저하된 재무안정성 지속
- 중국발 공급과잉으로 실적 회복 지연
- 자구 계획에도 유의미한 재무안정성 회복 어려울 전망

## ✓ 기업개요

- 1976년 3월 설립된 코스피 상장사로 롯데그룹의 석유화학사
- 롯데그룹 내 주력 화학계열사로, 에틸렌 생산능력 기준 국내 최상위권 석유화학사
- 국내 여수 및 대산, 미국 루이지애나, 말레이시아 등에 NCC, ECC 공장 보유
- 기초유분, 모노머, 폴리머 등으로 다변화된 제품 포트폴리오 확보
- 2025년 9월 말 현재 최대주주인 롯데지주(주) 등 특수관계자가 지분 54.58% 보유

# Table of Contents

<b>1. 산업분석</b>	<b>3</b>
<hr/>	
▪ 석유화학산업 개요	
▪ 석유화학산업 일반적 특성	
▪ 국내 석유화학산업 특성	
▪ 국내 석유화학산업 현황	
▪ 국내 석유화학산업 전망	
▪ 주요 크레딧 이슈	
<b>2. 기업분석</b>	<b>24</b>
<hr/>	
▪ 기업 개요	
▪ 사업 분야	
▪ 재무실적 추이	
<b>3. 신용평가</b>	<b>27</b>
<hr/>	
▪ 평가요소 및 가중치	
▪ 등급 논리	
▪ 사업요인	
▪ 재무요인	
▪ 신용평가 결과	

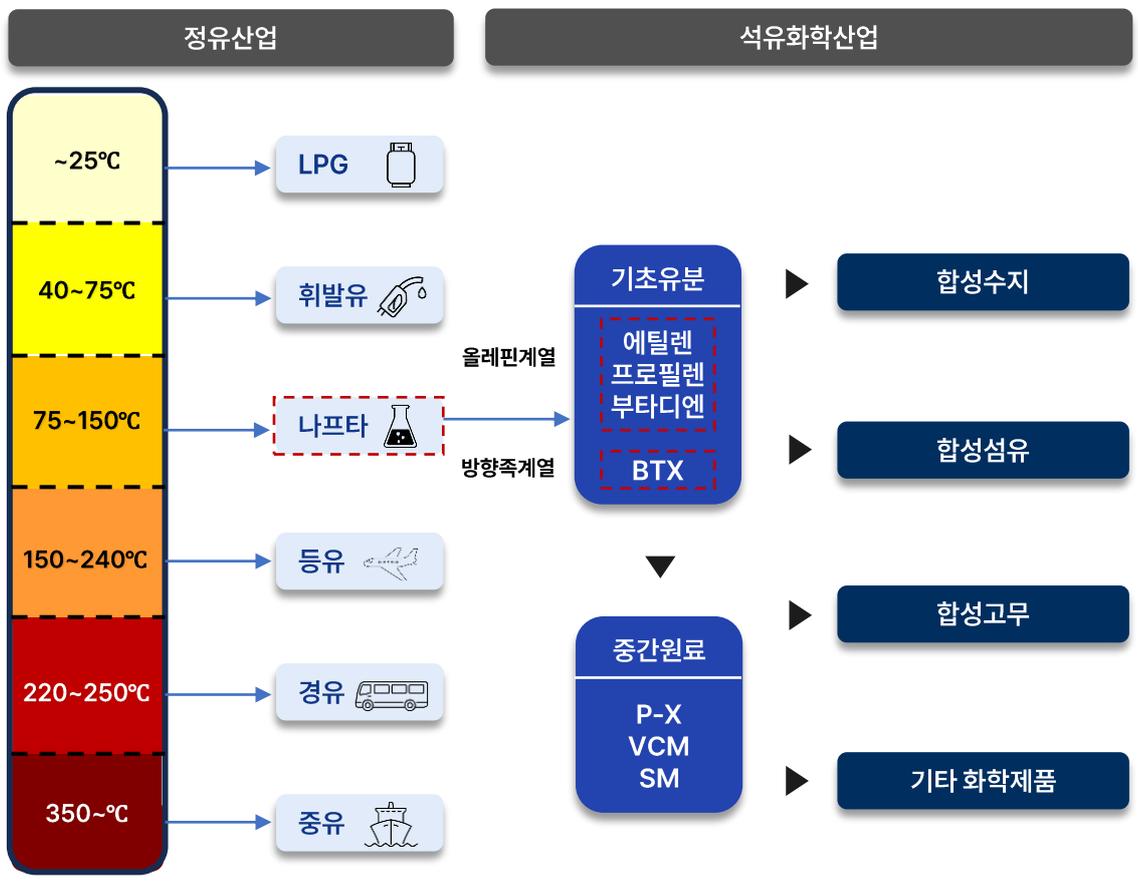
## 1. 산업분석

### 1. 석유화학산업 개요

#### 분석 범위

일반적으로 화학산업이란, 석유화학산업과 정밀화학산업을 비롯하여 기초 화학제품부터 농약·비료, 의약산업 등을 포함하는 매우 포괄적인 개념의 산업 범주를 의미한다. 본 보고서는 석유 제품 등을 원료로 하여 **기초 화학제품을 생산하는 '석유화학산업'을 중심으로** 구성 되어 있고, 정밀화학산업의 경우에는 일부에 한정하여 분석 범위에 포함하고 있다.

자료 1. 석유화학산업 계통도



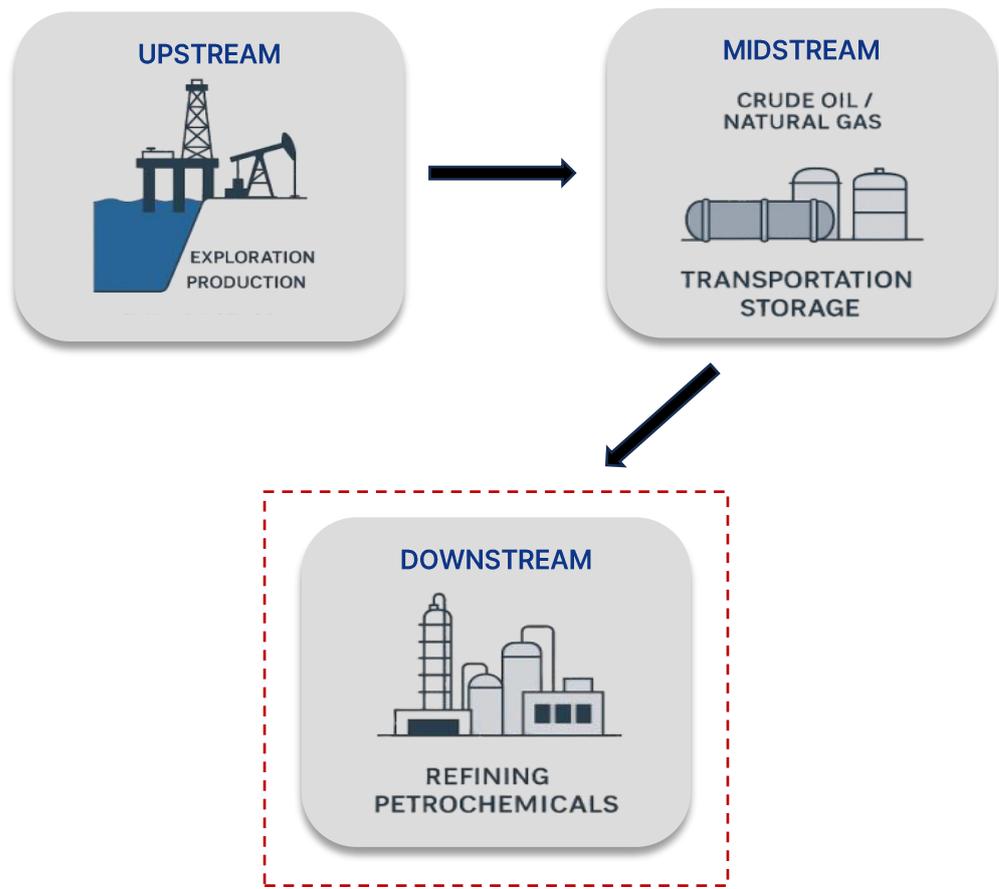
#### 석유화학산업의 이해

석유화학산업은 원유의 증류 과정에서 나오는 탄화수소 혼합물 중 나프타와 같은 석유제품이나 천연가스를 원료로 열분해하여 올레핀 계열 기초유분(에틸렌, 프로필렌, 부텐, 부타디엔 등)과 방향족 계열 기초유분(벤젠, 톨루엔, 자일렌)이 생산하고, 이를 원료로 하여 합성수지(플라스틱), 합성섬유(폴리에스터, 나일론) 원료, 합성고무, 각종 기초 화학제품, 정밀 화학 중간체 등을 생산하는 산업을 이른다.

**사용원료에 따른  
생산공정 구분**

석유화학제품의 생산 공정은 **사용원료에 따라 NCC, ECC, CTO 세 가지로 분류**할 수 있다. **NCC**는 나프타를 열분해하여 기초유분을 생산하는 방식이다. 제품 포트폴리오가 넓지만 원가가 유가나 나프타 가격에 크게 좌우된다. **ECC**는 천연가스에서 추출한 에탄을 원료로 기초유분을 생산하는 방식이다. 원가 경쟁력이 뛰어나지만 생산품이 단순한 편이다. **CTO**는 석탄을 원료로 하는 공정 방법이다. 원유·가스 의존도를 낮추고 저렴한 석탄을 사용한다는 장점이 있지만 환경오염 문제와 제품 다양성이 가장 낮다는 단점이 있다.

자료 2. 화학산업 구조



**화학업계 다운스트림  
담당**

화학산업은 일반적으로 업스트림, 미드스트림, 다운스트림으로 구분된다. 업스트림은 석유와 천연가스를 찾고 개발하는 단계로, 탐사·시추·생산이 포함된다. 미드스트림은 이렇게 생산된 원유와 가스를 수송·저장·전처리 하는 단계이다. 다운스트림은 정유와 석유화학이 포함되는데 **석유화학산업은 이 다운스트림의 일부 영역에 속하는 것으로 볼 수 있다**. 결국 석유화학업의 핵심 역할은 업스트림에서 조달된 원유·가스가 미드스트림을 거쳐 다운스트림으로 도달하게 되면 이를 중간유도체나 최종소재로 가공하여 전방산업에 공급하는 것이다.

## 2. 석유화학산업의 일반적 특성

석유화학산업은 철, 목재, 면, 유리 등 전통적 천연소재를 대체하는 화학제품을 공급하며 자동차, 전자, 건설, 소비재 등 거의 모든 전방 산업에 기초소재를 제공하는 국가 핵심 기반 산업이다. 세계적으로도 규모가 큰 산업군으로, 나프타 분해시설(NCC)과 에탄 분해시설(ECC)을 축으로 하는 콤비나트 구조를 통해 다양한 계열 제품을 효율적으로 생산한다. 그러나 초기 투자비용이 막대하고 경기 변동 및 원재료 가격에 민감하게 반응하는 특성을 지닌다. 최근에는 환경 규제 강화 속에서 친환경 산업이 중요한 과제로 부상하고 있다.

### 콤비나트 산업

콤비나트란 무엇일까? '콤비나트'란 기술적으로 연관된 여러 생산 부문이 지역적으로 결합한 형태를 의미한다. **각 공정에서 발생하는 원료, 중간재, 부산물이 인접 공장으로 직접 공급되기 때문에 시간과 비용을 절감할 수 있다.**

예를 들어, 납사분해설비에서 생산된 기초 제품은 파이프라인을 통해 합성수지, 합성섬유, 합성고무 등 유도품 생산설비로 공급되며 전력회사와도 연계되어 석유화학 콤비나트를 형성한다. 이와 같은 구조는 원재료 확보, 생산 집중화, 유통 합리화를 가능하게 하여 원가 절감 효과를 창출하게 된다.

### 원재료 가격 민감성

석유화학산업에서 원재료 비용은 전체 제조원가의 약 **60~80%**를 차지하며, 그 중 나프타 가격은 국제 유가의 영향을 크게 받는다. 따라서 석유화학 기업들은 원유 가격 변동성에 직접적으로 노출될 수밖에 없게 된다. 특히 아시아 지역의 나프타 기반 기업들은 상대적으로 저렴한 에탄가스를 사용하는 미국 및 중동 기업과 가격 경쟁에 직면하고 있어, 공정 효율화와 기술 혁신을 통한 원가 절감 노력이 필수적이다.

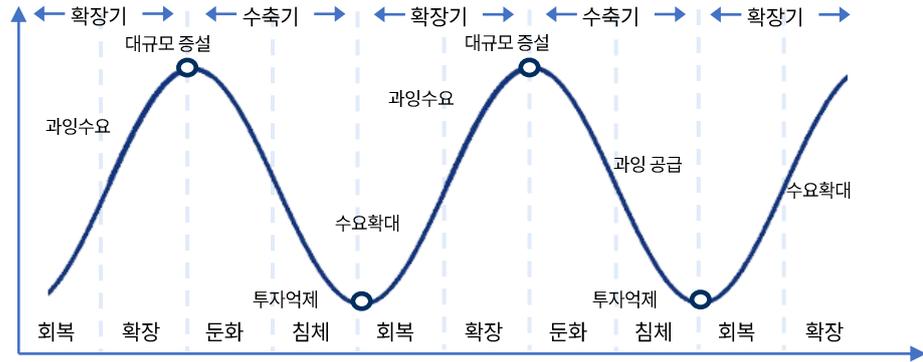
### 자본집약적 산업

석유화학산업은 대표적인 자본집약적 장치산업으로, 초기 설비 투자 규모가 매우 크다. 그러나 일단 시설이 완공되면 원료와 에너지를 투입해 비교적 적은 인력만으로도 안정적인 대량 생산이 가능하다. 특히 납사나 천연가스와 같은 기초 원료를 가공하는 과정에서 최대 100배에 달하는 높은 부가가치를 창출할 수 있다.

또한 석유화학산업은 단순히 대체재를 공급하는 데 그치지 않고, IT·BT·NT 등 첨단산업의 기반 소재를 제공한다는 점에서 중요성이 크다. 예를 들어 합성수지, 고기능성 플라스틱, 특수화학소재 등은 전자부품, 의료기기, 신소재 산업의 핵심 원료로 활용되며 이를 통해 산업 간 연계성을 확대하고 고부가가치 산업 생태계를 강화하는 역할을 한다.

Cyclical 산업

자료 3. 석유화학 사이클의 형성 과정



자료 : 신영증권 리서치센터, 자본시장연구회 5팀

석유화학 산업은 수요와 공급에 따라 호황과 불황이 반복되는 전형적인 사이클 산업이다. 일반적으로 수요 확대 → 과잉 수요 → 대규모 증설 → 과잉 공급 → 투자 억제 → 수요 확대의 흐름이 5~8년 주기로 반복되며 형성된다. 다양한 전방 산업에 기초 소재를 공급하는 특성상 수요는 세계 경기 변동과 밀접하게 연동되어 비교적 안정적인 증가세를 보인다. 반면, 대규모 장치 산업이라는 특성 때문에 공급 확대에는 막대한 자본과 긴 시간이 필요해, 공급은 계단식으로 증가한다. 이 같은 수요·공급 간 불일치가 주기적인 호황과 불황을 만들어내는 핵심 요인이다.

전통적으로 화학 기업들은 호황기에 창출된 이익을 바탕으로 불황기에 투자를 단행하며 다음 사이클을 준비하는 전략을 취해왔다. 그러나 최근에는 신·증설, 정기보수(T/A), 설비 트러블과 같은 단기적 변수까지 더해지면서 권역별 시황 변동성이 더욱 확대되는 추세다. 다만, 소수 업체가 과점적으로 생산하거나 지역 독점적 공급이 이루어지는 스페셜티 제품은 범용 제품에 비해 시황 변동성이 낮다. 결국 석유화학 산업은 세계 경기와 밀접히 연결된 대표적 사이클 산업이며, 안정적 공급망 관리와 전략적 설비 운용이 기업 경쟁력 확보의 핵심 요소로 작용한다.

3. 국내 석유화학산업의 특성

국내 석유화학산업 역사

국내 석유화학산업은 1970년대 정부주도로 시작되어, 1990년대 이후 민간주도 발전으로 성장했으며 울산, 여수, 대산 등 화학단지에서 약 50개 업체가 수직계열화를 이루고 있다.

국내 대표 기간 산업인 석유화학산업

석유화학산업은 자동차, 반도체, 일반기계, 철강과 함께 한국의 대표적인 기간산업이다. 국내 석유화학산업은 NCC공정이 주를 이루며 중국으로의 수출을 바탕으로 성장하였다. 전통적으로는 나프타를 사용하여 에틸렌과 프로필렌 등을 생산하지만, 최근에는 에탄, LPG, 가스 오일 등 다양한 원료를 활용하는 기술도 연구 개발되고 있다.

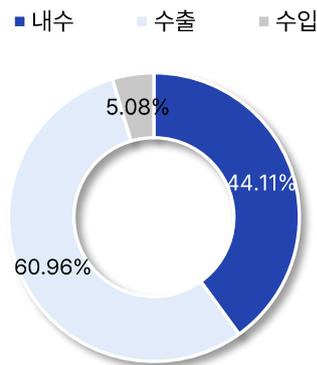
### 3-1. 수출/수입 의존적 산업

#### 국내 대표 수출산업

1990년 초반 이후 대중국 수출 등을 목표로 한 대규모 설비투자로 인해 현재 국내 수요 대비 2배 이상의 생산능력을 보유하고 있으며 2000년대 중국의 고성장에 힘입어 성장하게 되었다. 당시 중국의 자급률은 60%에 그쳐 대중국 수출을 중심으로 발달하였으며 이러한 기초가 이어져 수출에 의존적인 산업으로 자리매김하였다.

그래프 1. 국내 석유화학산업 내수·수출·수입 비율

(단위: %)



자료: KPIA, CMRC 5팀

#### 수출 및 수입 의존도는 높은 수준

24년 기준 국내 생산 기초유분의 72.6%가 내수 판매되며 이를 원료로 수출 뿐만 아니라 원료 수입도 상당하다. NCC설비의 원료인 나프타의 55.6%를 국내 정유사를 통해 공급받고 있으나 정유사 역시 원유를 전량 수입하여 나프타를 생산하기 때문에 산업 전체적으로 보았을 때 원료 수입 의존도는 매우 높은 수준이다.

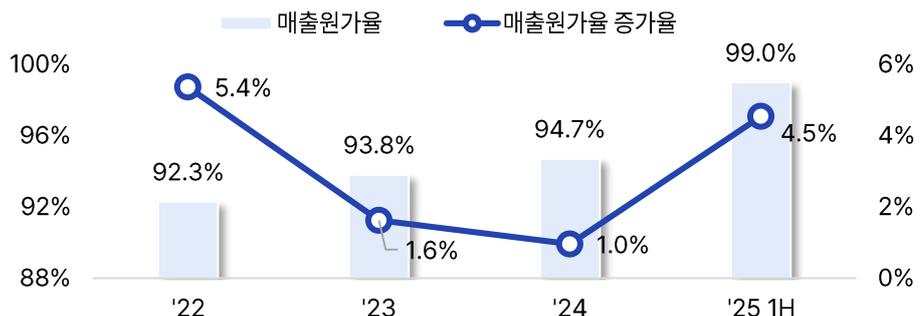
### 3-2. 높은 원재료 가격민감도

#### 유가에 민감한 원가율

매출은 수요에 의해 변동성이 크며 매출원가는 2022년 원유 가격 상승으로 지속적인 증가세를 보였다. 에틸렌가격에서 나프타가격을 차감한 에틸렌 스프레드는 지속적으로 하락하여 수익성이 떨어지는 모습을 각 기업의 재무제표에서도 확인할 수 있다.

그래프 2. 국내 석유화학산업 평균 매출원가율

(단위: %)



자료: KITA, CMRC 5팀

### 3-3. 글로벌 최고수준의 에틸렌 생산능력

#### 국내 대표 수출산업

석유화학산업은 장치 산업으로서 거대한 설비와 각종 기계장치를 필요로 한다. 우리나라는 현재 NCC 설비규모 및 운영 효율성 측면에서 글로벌 NCC 대비 아직 경쟁력을 확보하고 있는 상태이다. 현재 NCC 설비 측면에서는 규모의 경제가 적용되는 장치 산업으로서 후발 주자들이 따라잡기 어려워 경쟁력이 확보된 상태이다.

#### 석유화학산업의 주요 지표로 활용되는 에틸렌 생산능력

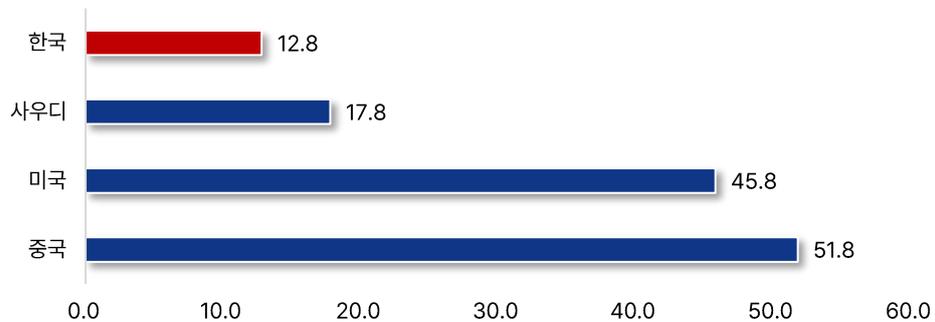
NCC로부터 생산되는 기초유분인 **에틸렌(Ethylene)**은 대표적인 석유화학제품으로 가장 높은 생산비중을 차지하고 있을 뿐만 아니라 계열 제품의 생산원료(feedstock) 가운데 1/3 비중을 점유하고 있어 **생산능력 그 자체가 해당 국가 또는 지역 내 화학시장 규모를 파악하는 주요 지표로 활용되고 있다.**

#### 세계 4위의 에틸렌 생산능력

생산능력을 살펴보면 2023년 한국은 중국(51.8백만톤), 미국(45.8백만톤), 사우디(17.8백만톤)를 이어 12.8백만 톤으로 4위에 위치하고 있다. Capa는 2025년 기준 약 2.5~2.6억만톤 수준으로 **한국의 생산능력은 글로벌 4위, 5% 비중을 차지하고 있다.** 다만 중국 등 신흥국의 자급률이 꾸준히 상승하며 원가절감 방식의 COTC방식을 도입하고 있는 국가들이 증가하여 **생산능력 자체가 실질적인 경쟁력 수준을 나타내는 것은 아니라는 점에 유의할 필요가 있다.**

그래프 3. 23년 글로벌 에틸렌 생산능력

(단위: 백만톤)



자료: e-나라지표, 자본시장연구원 5팀

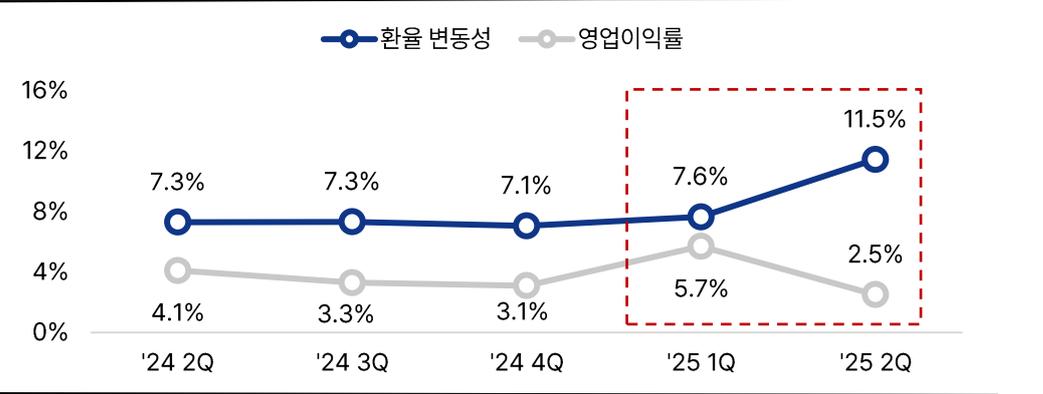
### 3-4. 수출·수입 의존으로 인한 환위험

#### 환율에 민감한 수출·수입 산업

외국에 수출 및 수입하기 때문에 환 위험에도 처해진다. 원재료의 가격이 환율에 영향을 받으며 수출 의존이 큰 국내 석유화학산업의 매출 또한 영향을 받는다. 거시경제 및 자본의 흐름에 따라 환율이 변하게 되면 국내 석유화학산업의 영업이익은 변하게 된다. 환 위험 또한 환 헤지를 활용해야 하는데 이를 위해 금융 비용이 계속 소모된다는 점은 리스크로 작용된다.

그래프 5. 환율위험과 영업이익률

(단위: %)



자료: ECOS, 자본시장연구원 5팀

**환율변동성 지표**

위 그래프에서 환율변동성은  $\ln(St/St-1)$ 으로 계산된 로그수익률의 표준편차를 구한 후 연율화( $\sqrt{\text{주식영업일수}}$ )한 데이터로 환율변동성이 크다는 의미는 환율의 움직임 가능성이 크다고 해석된다. 즉 위 그래프는 환율변동성이 커져 환위험에 노출되어 영업이익의 변동성 또한 증가함을 알 수 있다.

**수출보다 수입에 더 큰 영향을 주는 환율**

환율의 변동은 수출과 수입에 상반되는 영향을 미친다. **하지만 환율의 수출에 대한 영향은 불확실하지만 수입에 대한 영향은 확실하다.** 석유화학 제품은 대부분 B2B(기업 간 거래) 품목이며, 고객사와 장기 계약을 맺는 경우가 많다. 환율이 올랐다고 해서 즉시 수출 물량이 급격히 늘어나기 어려운 구조이다. 이에 반해 수입은 원재료비 상승이라는 확실한 비용 증가로 작용하게 된다.

**4. 국내 석유화학산업 현황**

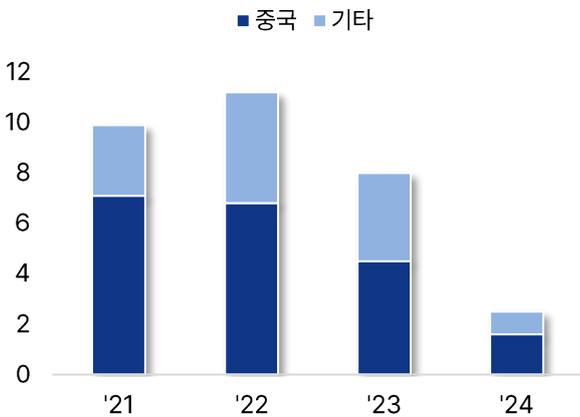
**삼중고에 처해있는 국내 석유화학산업**

국내 석유화학 업계는 **삼중고에 처해있다. 중국발 공급 과잉, 유가 상승으로 인한 원가경쟁력 약화 그리고 중국발 수요부진이다.** 이 세 축이 동시에 흔들리며 제품 스프레드는 장기 평균을 하회하고, 주요 범용 제품의 가동률도 80% 수준으로 낮아졌다.

**구조전환이 불가피한 상황**

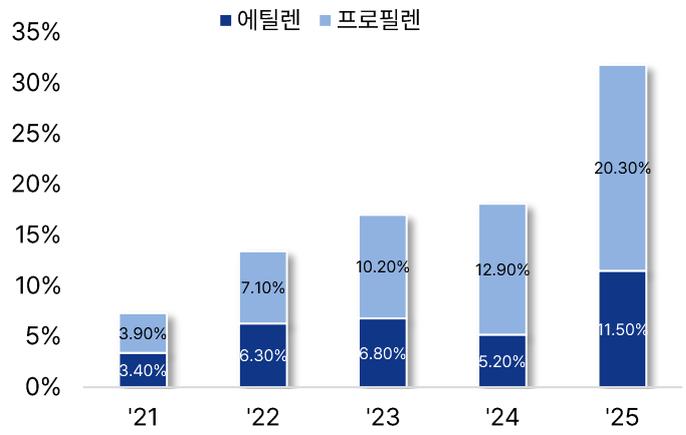
원재료 가격 상승분을 판가에 전가하기 어려운 구조적 한계 속에서, 국내 업체들은 감산·정기보수 등으로 공급 조절에 나서고 있으나 업황 회복에는 시간이 소요될 전망이다. **중장기적으로는 고부가 스페셜티 제품 비중 확대, 북미·동남아 등 해외 저원가 지역 설비 확충을 통한 구조 전환이 불가피하다는 평가다.**

그래프 6. 중국의 에틸렌 시설 증설량 (단위: 백만톤)



자료: S&P Global, 자본시장연구회 5팀

그래프 7. 중국 에틸렌/프로필렌 자급 초과 비율 (단위: %)

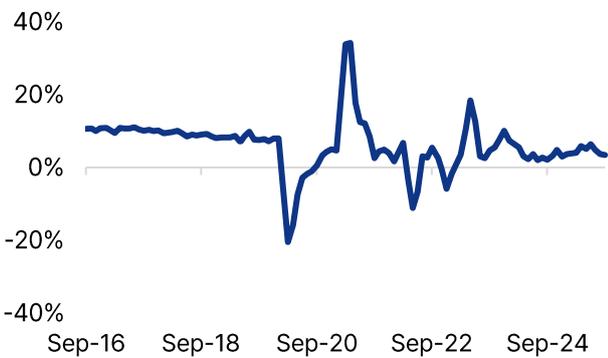


자료: ICIS, 자본시장연구회 5팀

**중국발 공급과잉**

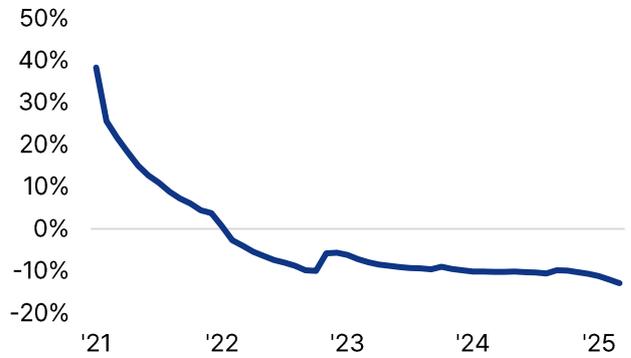
중국은 에틸렌·프로필렌 능력을 지속적으로 확대하면서 에틸렌 시설을 공격적으로 증설하였다. 그 결과 에틸렌·프로필렌 공급은 중국 자국내 자급률 100%를 넘으며 수출국으로서의 지위를 갖게 되었고, 과잉생산된 중국발 석유화학 제품이 세계시장에 풀리고 있다. 대중국 수출로 성장하던 국내 석유화학업계는 이로 인해 성장 동력을 잃었다.

그래프 11. 중국 소매판매지수 YoY (단위: %)



자료: 인베스팅닷컴, 자본시장연구회 5팀

그래프 12. 중국 부동산 투자 연간 변동률 (단위: %)



자료: 인베스팅닷컴, 자본시장연구회 5팀

**중국발 수요 부진**

중국은 공급 측면의 과잉뿐만 아니라 수요 측면에서도 부진한 흐름을 보이고 있다. 코로나 19 봉쇄(락다운)를 기점으로 소비심리가 위축되면서 소매판매지수 회복세가 미약하며, 이는 건설·가전·포장 등 주요 석유화학 수요 산업의 둔화로 직결되고 있다. 실제로 중국의 소매판매지수는 팬데믹 이전 수준을 완전히 회복하지 못하고 있으며, 부동산 투자 증가율 또한 2021년을 정점으로 지속적인 감소세를 이어가고 있다.

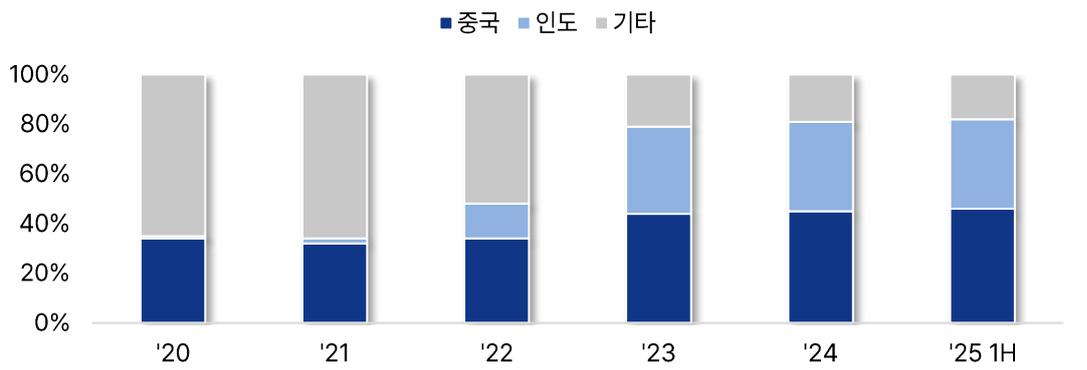
이러한 내수 경기 둔화는 건축자재, 합성수지, 생활소비재 등 광범위한 석유화학 제품군의 수요를 위축시켰으며, 결과적으로 중국 내 재고 누적과 아시아 역내 공급 압력을 심화시키는 요인으로 작용하고 있다.

**러·우전쟁으로 인한  
원가경쟁력 약화**

2022년 러시아·우크라이나 전쟁 이후 국제유가는 고가 수준을 지속했다. 국제사회의 제재로 서방 시장 접근이 제한된 러시아는 중국과 인도로 원유 수출선을 집중시키고 있으며, 이에 따라 중국은 상대적으로 저가의 원유를 안정적으로 확보할 수 있게 되었다. 이러한 원가 우위는 중국 석유화학업체들의 생산 경쟁력을 강화시키는 요인으로 작용하고 있다. 반면, 한국을 비롯한 아시아 주요 납사 크래커 업체들은 고유가로 인한 원가 부담이 확대되며, 납사·에틸렌 스프레드가 손익분기점(BEP)을 하회하는 수준에서 장기간 머무르고 있다.

그래프 8. 러시아 원유수입 국가별 비중

(단위: %)



자료: ICIS, 자본시장연구회 5팀

그래프 9. WTI유가 추이

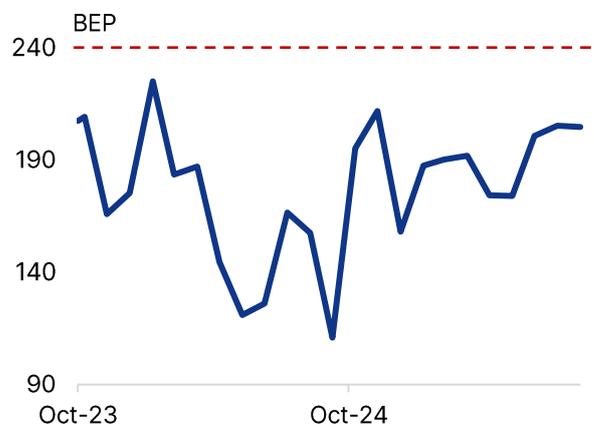
(단위: 달러)



자료: 인베스팅닷컴, 자본시장연구회 5팀

그래프 10. 납사·에틸렌 스프레드

(단위: 달러/톤)



자료: 에픽 파이낸스, 자본시장연구회 5팀

## 5. 쇠퇴기로 향하고 있는 K 석유화학의 미래

### 쇠퇴기와 구조적 변곡점, 그 사이

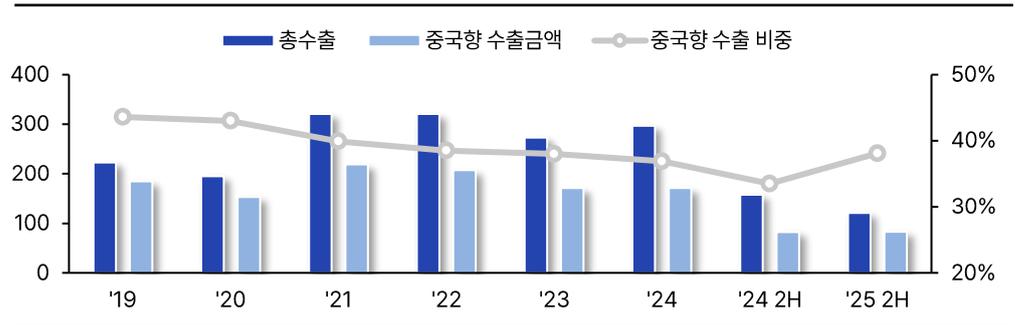
국내 석유화학산업은 성숙기를 지나 쇠퇴기로 향하고 있다. **생애주기가 반등 가능한 순환 사이클이 아닌, 구조적으로 더 이상 반등 또는 지속적인 성장이 어려운 쇠퇴기로 진입하고** 있다는 것이다. 전세계적으로 과잉생산된 기초유분 제품은 범용 제품에 집중해오던 우리 기업들의 수익성을 악화시켰고, 최대 수출국이었던 중국은 이제 자급률 100%를 넘어 순수출국으로서의 지위를 넘보고 있다. 여기에 향후 예상되는 추가 증설 부담까지, 중단기적으로 대한민국 석화산업의 불황은 지속될 것으로 판단된다.

### 국내 기업의 기존 성장 동력: 중국 중심의 견고한 수요

#### 5-1. 우선, 중국을 제외한 새로운 수요처를 찾기 어렵다.

2000년대 중반 이후 국내 석유화학 산업은 중국의 폭발적인 경제성장을 발판으로 동반 성장을 이룩하였다. 당시 중국은 세계 최대의 수요처이자 안정적인 수출 시장으로 자리잡으며 국내 기업의 생산·투자 확대를 이끌었다. **그러나 최근 중국 내 설비 증설과 자급률 상승으로 이러한 환경은 급변했다.** 과거 수입 의존도가 높던 범용 석유화학 제품 상당 부분을 자국 내에서 소화하게 되면서, 한국 기업들은 기존 성장 모델을 더 이상 지속하기 어려운 국면에 진입했다.

그래프 11. 국내 석유화학산업 국외 수출액 및 중국향 비중 (단위: 억달러, %)



자료: K-STAT, 자본시장연구원 5팀

### 최대 수출국에서 최대 경쟁국으로

이에 따라 국내 기업들은 중국을 대체할 수 있는 새로운 수출 시장 발굴에 나서고 있다. 하지만 이 또한 여의치 않은 상황이다. 가장 큰 수출시장인 중국에 비해 다른 국가의 시장규모가 절대적으로 작기 때문이다. 중국의 차선책으로 꼽히는 인도는 인구 구조와 산업 성장 잠재력에서 매력적 후보군이지만, 최근 대규모 설비 증설에 착수하며 수입 수요가 크게 늘어나기는 어려운 상황이다. 한편 동남아시아 역시 높은 경제성장률과 플라스틱 수요 증가로 기회의 땅으로 평가되지만, 시장 규모가 절대적으로 작아 중국의 공백을 메우기에는 역부족이다.

### 범용 제품 중심의 수출 전략은 더 이상 주효하지 않다

이처럼 대체 시장의 제약으로 중국으로 수출하던 물량을 다른 국가로 소화하기 어렵자 **국내 기업들은 재고 부담과 수익성 악화라는 이중고에 직면하게 되었다.** 특히 한국과 중국의 주요 수출국이 중복된다는 점을 감안 시, 중국이 순수출국으로 전환된다면 이들과의 직접적인 수출경쟁이 불가피할 것으로 보인다. 결국, 원가경쟁력에서 열위인 국내 기업은 범용 제품 위주의 수출 전략에서 벗어나 고부가가치 제품 및 신형 수요처를 동시 탐색하는 전략 전환이 필요할 것이다.

**5-2. 중동 산유국의 COTC 설비 도입 및 다운스트림 진출 역시 또 다른 위협 요인으로 다가오고 있다.**

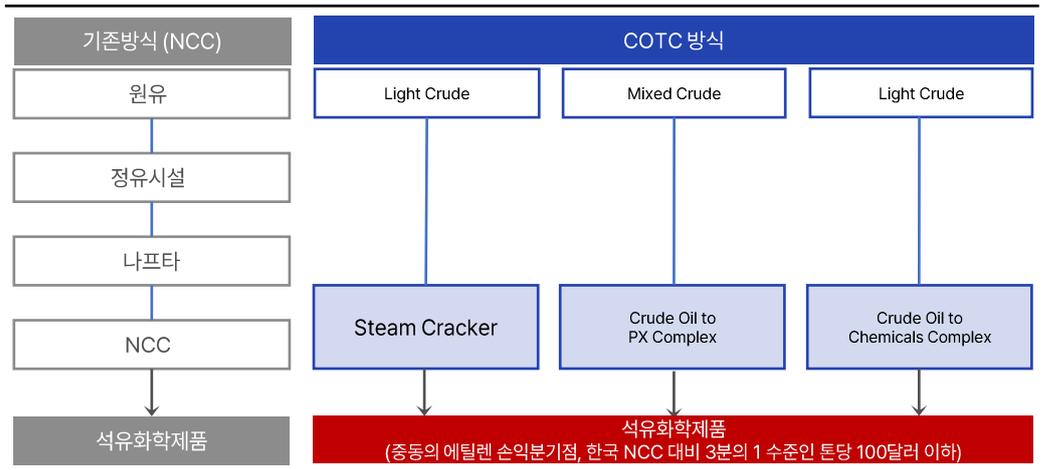
**새로운 위협요인, 중동**

과거 원유 수출에 주력하던 중동 국가들이 이제는 업스트림을 넘어 다운스트림까지 본격적으로 진출하고 있다. 글로벌 탄소중립 기조 확산으로 화석연료의 미래가 불확실해지자, 원유를 고부가가치 화학제품으로 전환해 새로운 성장 동력을 확보하려는 것이다. 이와 같은 방향 전환은 단순한 구호에 그치지 않는다. 중동은 이를 실현할 수 있는 확실한 비교우위를 갖추고 있기 때문이다.

**중동의 공급 우위(1):  
운송비 절감, 원료 확보**

우선, 이들은 산유국이라는 지리적 이점과 자원 접근성을 활용해 원유를 안정적으로 공급 받을 수 있다. 이렇게 안정적으로 확보한 원유는 곧바로 제품 생산으로 이어져, **원가 구조상 압도적인 우위를 가능하게 한다.** 실제로 운송비 절감 효과와 저가 원료 조달 능력은 생산 비용을 크게 낮추어, 중동의 에틸렌 손익분기점은 한국 대비 3분의 1 수준인 톤당 100달러 이하로 추정된다. (COTC + 산유국의 특성)

자료 4. NCC와 COTC 공정 비교



자료: 한국화학산업협회, 자본시장연구회 5팀

**중동의 공급우위(2):  
COTC 신공법**

여기에 더해, 이들이 대규모로 도입하고 있는 **COTC(Crude Oil To Chemical) 설비는 이러한 경쟁 우위를 한층 더 공고히 하고 있다.** COTC는 기존 NCC 공정이 정유를 거쳐 나프타를 추출하고 이를 분해하는 과정을 거치는 것과 달리, 원유에서 직접 석유화학 제품을 생산하는 정유-석화 통합 공정이다. 이 방식은 중간 단계를 생략해 생산 효율을 극대화하고 비용을 절감할 수 있다. 초기 설비 투자비용이 많이 소모되지만, 기존 공법이 원유 10t에서 기초유분 1t을 생산해낸다면, COTC는 4~5t을 뽑아낸다.

**효율성을 통한 원가절감**

이처럼 최근 중국과 중동에 도입되고 있는 COTC 공법은 압도적인 효율성을 내세워 글로벌 석화 시장의 새로운 게임체인저로 주목받고 있다. 하지만 자금 여력이 부족한 국내 기업들에게 이 흐름은 그저 그림의 떡일 뿐이다. 이제는 중국발 과잉공급뿐 아니라, 중동의 저가 생산품까지 동시에 경계해야 하는 상황에 직면했다. 중동은 낮은 생산비와 효율성을 무기 삼아 시장을 장악하고, 중국은 막대한 자본력과 속도를 앞세워 대응한다. 그 사이, 샌드위치 신세에 놓인 국내 석유화학 산업은 점점 힘을 잃고 있다.

COTC 설비의 의미는 단순한 규모 확대에 그치지 않는다. 중국과 중동은 이를 통해 글로벌 석화시장에서 구조적 우위를 장기간 유지할 수 있는 핵심 기반을 마련하게 될 것이다. 앞으로 중동 산유국들은 쿠웨이트 국영석유화학 공장을 시작으로 2027년까지 약 120조 원을 투입해 8개의 신규 공장을 건설할 계획이다. 해당 설비에서 생산될 에틸렌은 연간 1,123만 톤으로, 이는 LG화학을 포함한 국내 주요 6개 기업의 총 생산량 1,090만 톤을 상회하는 수준이다.

자료 5. 2030년까지 완공 예정인 중동 산유국의 COTC 프로젝트

프로젝트명	에틸렌 생산력 (만톤/연)	투자금 (억 달러)	투자회사	완공 예정시기
사우디아라비아 안부 COTC 프로젝트	300	200	• Aramco • SABIC	'25년
카타르 라스라판 석유화학 플랜트	208	60	• Chevron Phillips • Qatar Energy	'26년 말
쿠웨이트 알주르 석유화학 플랜트	140	370	• 쿠웨이트국영석유화학회사 (KIPIC)	'30년('24년 5월 일부 가동)
사우디아라비아 아미탈 석유화학단지	165	110	• Aramco • TotalEnergies	'27년 5월
오만 두름 프로젝트	160	70	• 오만종합에너지공사 • SABIC • KIPIC	'25년
아랍에미리트 보루즈4 프로젝트	150	62	• 아부다비국영석유회사 • 오스트리아 Borealis	'25년

자료: 한국화학산업협회, 자본시장연구원 5팀

**공급경쟁력에선 상대가 되지 않는다**

이처럼 막대한 자본력과 원가 경쟁력을 바탕으로 한 중동발 공급 확대는 글로벌 석유화학 시장의 과잉 공급 구조를 더욱 심화시킬 것으로 전망된다. 이러한 불균형은 수급 개선을 지연시키고, 국내 기업의 가격 협상력과 수익성에 직접적인 압박으로 작용할 가능성이 크다. 결국 중동 산유국의 부상은 국내 석유화학 기업들에게 중·장기적으로 극복하기 어려운 구조적 도전 과제가 될 것으로 판단된다.

**5-3. 따라서 범용 소재의 과잉공급은 단기간 내 해소되기 어렵다.**

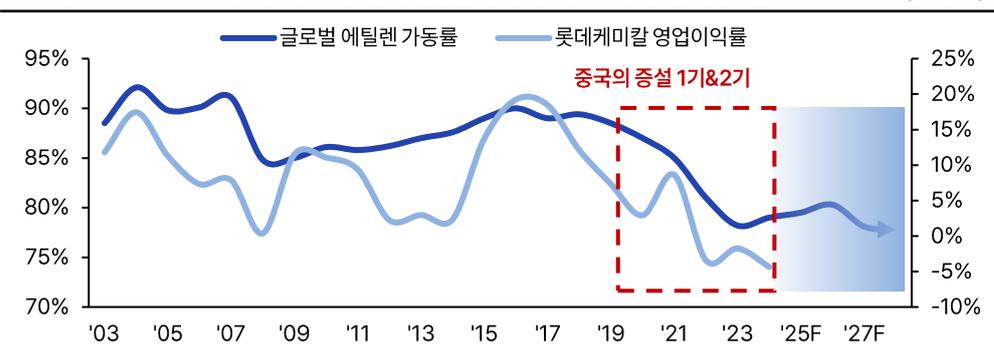
**석유화학 최대 생산국  
으로 부상한 중국**

2020년대 초부터 시작된 중국의 공격적인 증설 릴레이는 2022년 기준 에틸렌 생산 능력 세계 1위를 넘어, 2025년 총 생산량이 6,000만 톤을 웃돌 정도로 확대되었다. 이로부터 과잉생산된 범용 소재는 글로벌 수급 균형을 교란시키며 각 기업의 출혈 경쟁을 심화시켰다. 특히 범용 제품 의존도가 높은 국내 기업들은 이러한 충격에 직접 노출되어 대규모 적자를 면치 못하고 있는 상황이다.

**높아진 중국의 자급률,  
과거와 달라진 양상**

실제로 글로벌 NCC 설비 가동률은 2019년 89% 수준에서 중국의 대규모 증설이 이루어진 2024년 말에는 80%를 하회하였다. 동 기간 국내 대표 석화기업인 롯데 케미칼의 실적도 2022년 적자전환된 이후 꾸준히 우하향세를 기록하는 모습이다. 이와 같은 과잉 생산 국면에서도 향후 예상되는 동북아 에틸렌 생산 CAPA는 2027년까지 8,612만톤~ 9,003만톤 정도로 추산된다. 이는 2024 말 7,675만톤 대비 1,000만톤~1,400만톤 가량 증산된 수치다. 이처럼 증설에 증설이 거듭되는 한, 동북아 지역 내 공급 압력은 완화되기 어려울 것으로 보인다.

그래프 12. 글로벌 에틸렌 가동률 및 롯데케미칼 영업이익률 추이 (단위: %)



자료: ICIS, 자본시장연구원 5팀

**관건은 최대 생산 능력을  
보유한 중국의 감축  
량과 규제강도**

한편, 이에 대응해 한국, 중국, 일본 등은 일제히 신규 NCC 건설 억제와 기존 설비 통폐합을 통한 구조조정에 나서고 있다. 다만 실질적인 효과는 최대 생산능력을 보유한 중국의 대응에 좌우될 가능성이 크다. 현재 논의되는 시나리오는 △20~30년 이상 된 노후 설비의 단계적 폐쇄, △설비 개조 및 30만톤 미만 설비 폐쇄, △2026년부터 신규 NCC 허가제 도입 등으로 요약된다. 그러나 동시에 2027년까지 예정된 중국·중동의 추가 증설 물량 2,500만 톤과 이미 누적된 적체 물량을 고려할 때, 공급과잉이 구조적으로 완화되는 시점은 빠르더라도 2027년 이후가 될 것으로 전망된다.

**조정분을 상회하는 증  
설물량**

따라서 단기적으로는 글로벌 감축 기조가 공급 부담을 다소 완화할 수 있겠으나, 그 외에는 뚜렷한 호재가 부재하다. 결국 관건은 증설 둔화와 더불어 중국 경기 회복, 미·중 무역갈등 완화, 러시아·우크라이나 전쟁 종결과 같은 수요/공급 반전 요인이 병행되느냐에 달려 있다. 이러한 이벤트가 수반되지 않는다면, 범용 소재의 공급 과잉은 중·단기적으로 해소되기 어려울 가능성이 크다.

## 6. 주요 크레딧 이슈

### 6-1. 트럼프 행정부 정책이 석유화학업계에 미칠 영향은?

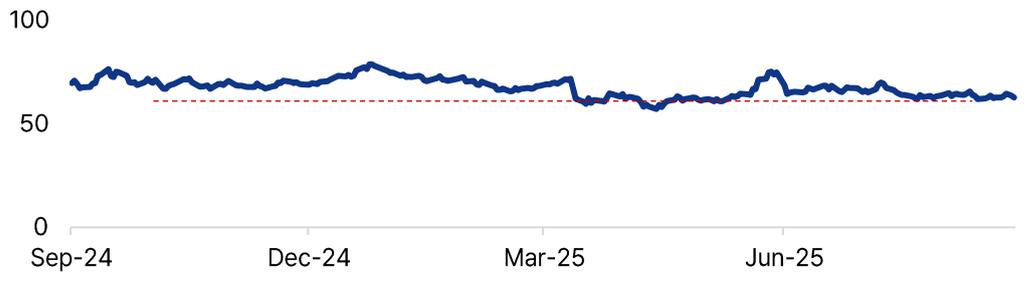
#### (1) 긍정적 요인 - 미국발 규제 완화와 유가 하방 압력

친환경 규제를  
완화하려는 미국의  
움직임

트럼프 행정부 출범 이후 미국 환경보호청(EPA)은 바이든 정부 시기에 강화되었던 환경 규제를 되돌리는 조치를 잇달아 시행하고 있다. 최근에는 연간 2만5천 톤 이상의 이산화탄소를 배출하는 대형 산업시설에 대해 온실가스 배출량 보고를 의무화했던 규정(GHGRP)을 폐지하기로 결정하였다. 이에 따라 석유화학·정유·전력 등 대규모 설비를 보유한 기업들은 향후 10년간 최대 24억 달러의 비용 절감 효과를 누릴 수 있을 것으로 전망된다.

그래프 13. WTI유 선물 가격

(단위: 달러)



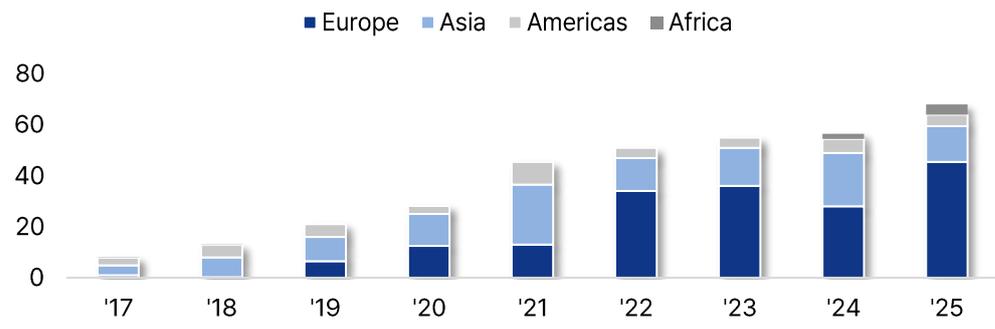
자료: 인베스팅닷컴, 자본시장연구회 5팀

저유가 정책기조를  
보이는 미국

아울러 트럼프 대통령은 8월 백악관 각료회의에서 국제유가가 배럴당 60달러 선까지 하락했으며, 추가 하락도 가능하다고 언급하며 저유가 정책 기조를 재확인하였다. 실제로 에너지 산업 규제 완화와 셰일가스 개발 지원을 통해 트럼프 취임 이후 원유 가격은 하방 압력을 받고 있다. 이러한 유가 하락은 석유화학 기업들에게 단기적으로 스프레드 확대를 통한 마진 개선 효과를 제공하고, 동시에 전방 산업의 생산 비용을 낮춰 수요 확대를 유발할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가된다.

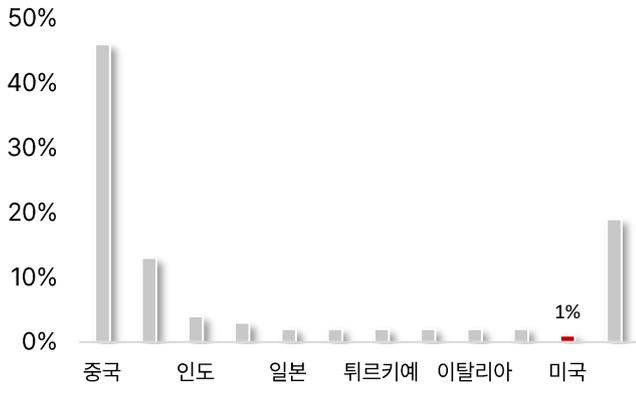
그래프 14. 1~8월 미국 LNG 수출량

(단위: MMT)



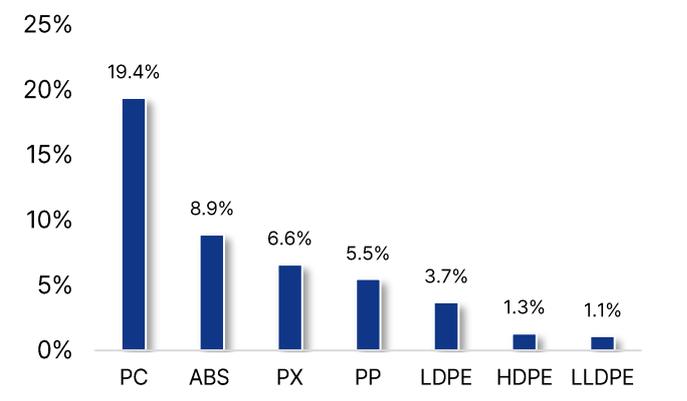
자료: Kpler, 자본시장연구회 5팀

그래프 14. 한국 에틸렌 수출 국가별 비중 (단위: %)



자료: 한국무역협회, 자본시장연구원 5팀

그래프 15. 한국 주요 화학제품별 미국 수출 비중 (단위: %)



자료: 한국무역협회, 자본시장연구원 5팀

**대미 수출 구조로 인해 수익성 저하 영향은 제한적**

한국의 대미 수출 구조 또한 직접적인 충격을 완화하는 요인으로 작용한다. 미국은 ECC 기반의 생산 체제를 바탕으로 에틸렌과 폴리에틸렌 등 범용 제품에서 이미 높은 자급률을 확보하고 있으며, 오히려 아시아 지역으로 순수출을 확대하고 있다. 하지만 **한국의 에틸렌 유제품 수출에 있어서 미국향 비중은 1%에 불과하다. 대미 수출은 PC·ABS·PP 등 미국 내 생산능력이 제한적인 품목군에 집중되어 있어, 이번 조치로 인한 수익성 저하 영향은 제한적일 것으로 판단된다.**

**(2) 부정적 요인 - 상호관세 시행과 보호무역주의 심화로 인한 경쟁력 약화 및 수요 둔화 리스크**

**보호무역주의와 리쇼어링 기조**

8월 트럼프 행정부의 보호무역주의와 리쇼어링 기조는 반도체·배터리·자동차 등 7일부로 미국 정부는 한국을 대상으로 15% 상호관세를 시행하였다. 한국 석유화학 기업들의 대미 수출 비중은 2023년 기준 약 8% 수준으로 크지 않고, 미국산 나프타의 조달 비중도 거의 없기 때문에 이번 조치가 치명적이라 보기는 어렵다. 그러나 **미국은 중국에 이어 한국 석유화학 제품의 제2위 수출국이므로, 관세 부과 자체가 경쟁력에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에서 결코 간과할 수 없다.**

**대미 수출 감소세**

실제로 석유화학 제품은 지난 3년간 연평균 20억 달러 이상의 대미무역 흑자를 기록했으나, **올해 1~5월 동안 수출액은 전년 동기 대비 32.4% 감소하였다.** 트럼프 행정부의 보호무역 기조가 첨단 제조업에 초점이 맞춰져 있기는 하나, 미·중 무역전쟁 장기화가 글로벌 경기 둔화를 심화시키면서 석유화학 제품의 수요 기반 역시 악화될 수 있다. 이는 자동차, 전자, 포장재 등 주요 전방 산업의 생산 활동을 둔화시키고, 결과적으로 석유화학 수요에도 부정적으로 작용할 가능성이 크다.

실제로 과거 1기 트럼프 행정부 시기에도 관세 불확실성으로 인해 중간재 성격의 석유화학 제품 발주가 지연되는 등 '수요 관망세'가 나타난 바 있으며, 이번 조치 역시 유사한 현상을 재현할 수 있다는 점에서 주의가 요구된다.

## 6-2. 국내 구조조정의 현황은?: '선 자구, 후 지원' 원칙

사상 초유의 위기 앞에서 최근 정부는 '석유화학산업 재도약 추진 방향'을 발표하며 구조조정의 신호탄을 쏘아 올렸다. 본 장에서는 이러한 정부 정책의 핵심 내용을 객관적으로 살펴보고, 그 실효성에 대한 기대와 현실적 한계를 균형 잡힌 시각에서 분석하고자 한다.

### (1) 정부 구조조정 방안 개요

#### 정부의 석유화학 산업 구조개편 및 경쟁력 제고 방안 발표

구분	세부내용
구조 개편 3대 방향	<ul style="list-style-type: none"> <li>과잉설비 감축</li> <li>고부가 스페셜티 제품 전환</li> <li>재무건전성 확보 및 지역경제 고용 영향 최소화</li> </ul>
정부지원 3대 원칙	<ul style="list-style-type: none"> <li>3개 석유화학단지 동시 구조개편 추진</li> <li>충분한 자구 노력 및 타당성 있는 사업 재편 계획</li> <li>정부의 종합지원 패키지 마련</li> </ul>
업계 사업 재편 계획	<ul style="list-style-type: none"> <li>270만~370만톤 규모의 NCC 설비 감축</li> <li>고부가·친환경 제품으로의 전환</li> <li>지역경제 및 국민경제 영향 최소화</li> <li>설비 감축·고부가 전환·재무구조 개선 등을 포함하는 사업재편 계획 연말 제출</li> </ul>

자료: 언론보도, 자본시장연구회 5팀

8월 20일, 정부는 산업경쟁력강화 관계장관회의를 열고 산업부와 주요 10개 석유화학 기업이 함께하는 「석유화학 산업 재도약을 위한 사업재편 자율협약」을 체결했다. 이날 회의에서 정부는 △과잉 설비 감축과 고부가 스페셜티 제품으로의 전환, △재무건전성 확보, △지역경제·고용 영향 최소화라는 **구조개편의 3대 방향**을 제시했다. 아울러 △3대 석유화학 산업단지 동시 추진, △충분한 자구 노력과 타당성 있는 사업재편 계획 마련, △정부 차원의 종합 지원 패키지 제공이라는 **지원 원칙**도 함께 확정했다.

#### 정부의 지원 방침: '先 자구노력', '後정부지원'

이번 협약을 통해 석유화학 기업들은 ▲NCC 270~370만 톤 규모 감축, ▲고부가·친환경 제품으로의 전환, ▲지역경제와 국민경제에 미치는 부정적 영향 최소화 등을 약속했다. 이에 따라 10개 기업은 올해 말까지 각 사별로 구체적인 사업재편 계획을 마련해 제출할 예정이다. 정부는 산업계의 사업재편 노력에 따라 정부가 그에 상응하는 지원을 하겠다고 밝혔다.

다만 구체적인 지원 방안이 포함되지는 않았는데, 정부는 업계에서 제출하는 사업재편 계획에 대한 타당성 및 기업들의 자구노력을 종합적으로 검토한 후, 이에 필요한 지원패키지(금융, 세제, R&D, 규제 완화 등)를 제공한다는 방침으로서 **기업들의 '先자구노력', '後정부지원'의 원칙을 강조하고 있다.**

**지난 8월 20일, 정부가 제시한 석화 산업 관련 구조개편 방향 및 원칙(요약)**

- **목표:** 국내 NCC 총 생산능력의 최대 25%에 해당하는 연 370만 톤 규모의 설비 감축, 고부가가치제품 비중 확대
- **추진 방식:** 10대 석유화학 기업이 **자발적으로 사업재편 계획**(설비 통폐합, M&A 등)을 수립하여 정부에 제출.
- **인센티브 (당근):** 타당성 있는 계획을 제출한 기업에 한해 금융·세제·R&D 지원 등을 포함한 '맞춤형 지원 패키지' 제공.
- **페널티 (채찍):** 고통 부담에 동참하지 않는 '무임승차' 기업은 향후 모든 정부 지원 대상에서 배제.

**정부가 내놓은 구조조정 방안의 골자는 '자율적 설비 감축'과 '선별적 인센티브 제공'**

즉, 정부가 내놓은 구조조정 방안의 골자는 '**자율적인 설비 감축**' 과 '**선별적인 인센티브 제공**' 이라는 두 축으로 요약된다. 이는 과거 정부 주도의 강제적 방식과 달리, 시장 원리에 기반한 구조조정을 유도하겠다는 취지다. 정부는 스스로 뼈를 깎는 노력을 보여주어야만 돕겠다는 원칙을 분명히 하며 기업들의 '사즉생(死則生)'의 각오를 촉구하고 있다.

**(2) 현재 진행중인 기업 간의 '빅딜' 논의**

**구조조정의 두 가지 방식: 수직통합, 수평통합**

이와 같은 정부 방안 발표 이후, 주요 석유화학 기업들은 실제로 설비 감축과 경쟁력 강화를 위한 구체적인 논의에 착수하였다. 업계에서 주목하는 구조조정 방식은 크게 두 가지로 나뉘는데, 하나는 정유사와 화학사 간 결합을 통한 수직 통합, 다른 하나는 석유화학사 간 협력을 통한 수평 통합이다. 특히 원가 경쟁력이 취약한 국내 석화 기업들에게는 수평 통합보다는 수직 통합이 보다 효과적인 대안으로 평가받는다.

**수직 통합: 정유사와 화학사의 결합 시나리오**

원료를 공급하는 정유사와 이를 가공하는 석유화학사가 손을 잡는 '수직 통합'은 원가 경쟁력과 공급망 안정을 동시에 확보할 수 있는 유력한 모델로 거론된다.

• **대산 단지 (HD현대오일뱅크-롯데케미칼)** 충남 대산산업단지에서는 HD현대오일뱅크와 롯데케미칼 간의 NCC 통합 운영 시나리오가 유력하게 검토되고 있다. 양사는 지난 2025년 6월, MOU를 체결하였고 롯데케미칼의 대산공장 현물출자 혹은 물적분할 이후 합병 등의 방식으로 HD현대케미칼(지분율: HD현대오일뱅크 60%, 롯데케미칼 40%)과의 설비 통합을 계획하는 것으로 보인다. 이 경우 롯데케미칼은 노후화된 NCC 운영 부담을 덜고 고부가가치 사업에 집중할 재원을 확보할 수 있으며, HD현대오일뱅크는 정유부터 석유화학까지 이어지는 밸류체인을 완성하여 사업 다각화와 원가 경쟁력 강화를 꾀할 수 있는 '윈-윈(Win-Win)' 구조가 가능하다.

• **여수 단지 (LG화학-GS칼텍스)** 여수산업단지에서도 LG화학과 GS칼텍스 간 통합 논의가 거론된다. 국내 최대 NCC 사업자인 LG화학과 안정적인 나프타 공급 능력을 갖춘 GS칼텍스가 결합할 경우, 원료의 안정적 공급과 수요처 확보 측면에서 막대한 시너지 효과를 창출할 수 있다. 특히 두 기업은 지리적으로 인접한 입지 특성상 물류 효율 개선 효과도 기대되고 있다.

그림 1. 현재 논의중인 기업 간 NCC설비 통합합 시나리오



자료: 언론보도, 자본시장연구회 5팀

**기업들은 다양한 구조 조정 방안을 종횡으로 논의 중**

**수평 통합: 석유화학 기업 간의 연합 모델**

석유화학 기업끼리 힘을 합쳐 규모의 경제와 운영 효율성을 극대화하는 '수평 통합' 역시 중요한 대안으로 떠오르고 있다. 대표적인 사례는 여수산단의 롯데케미칼과 여천NCC 간의 통합 논의다. 두 회사의 NCC 설비가 통합될 경우, 연산 350만 톤이 넘는 초대형 NCC 단지가 탄생한다. 업계에서는 설비 통합만으로도 최소 5% 이상의 효율 개선이 가능하며, 이는 연간 수백억 원 이상의 비용 절감 효과로 이어질 수 있다고 분석한다.

• **울산 단지 (SK지오센트릭-대한유화)** 한편, 울산에서는 SK 지오센트릭과 대한유화 간의 협상이 진행되고 있다. 특히, SK지오센트릭은 그룹 차원의 포트폴리오 리밸런싱과 맞물리며 양사 간 성사 가능성이 다른 기업보다 높을 것으로 기대된다. 현재 SK지오센트릭은 울산 NCC 자산을 기반으로 신설법인을 설립한 뒤 이를 대한유화와 공동운영하는 조인트벤처(JV)방식을 유력하게 검토 중이다. SK가 자산을 현물출자하고 양사가 지분을 나눠 보유하며 운영은 대한유화가 맡는 구조다. 업계에서는 이번 JV투자를 통해 대한유화는 안정적인 원료 공급망을 확보하고 SK지오센트릭은 저수익 자산을 정리해 재무 부담을 줄일 수 있을 것으로 보고 있다.

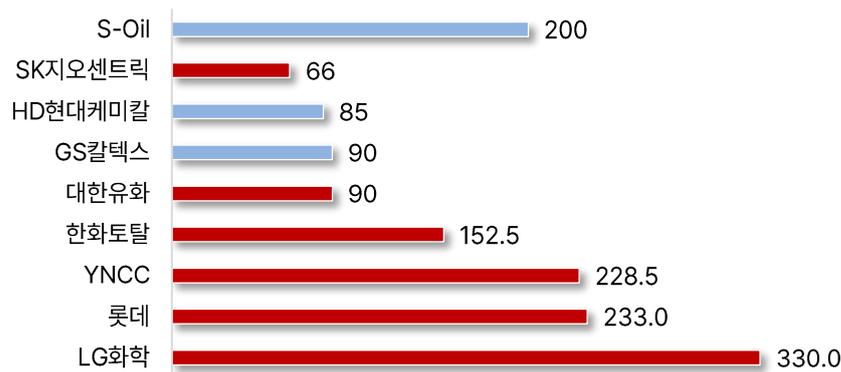
**자율적 구조조정안  
도출의 어려움**

**(3) '빅딜'의 현실적 장애물과 과제**

그러나 이러한 '빅딜' 논의가 순탄하게 진행되는 것만은 아니다. 정부의 발표 이후 한 달이라는 시간이 흘렀지만 여러 현실적인 장애물이 구조조정의 발목을 잡고 있다.

**첫 번째 난관은 감축 물량을 누가 얼마나 책임질 것이냐는 문제다.** 정부가 제시한 270만~370만 톤 규모의 NCC 감축 목표는 겉보기에는 전체 업계가 나눠서 부담할 수 있을 듯 보인다. 하지만 세부적으로 들여다보면 상황은 다르다. GS칼텍스, HD현대케미칼, S-Oil 등 정유 계열 설비까지 포함되어 있지만, 이들의 플랜트는 전통적 나프타 의존도가 낮고 최근에 지어진 경우가 많아 감축 대상으로 보기 어렵다. 결국 칼끝은 순수 석유화학 기업들로 향할 수밖에 없다. 이렇게 되면 감축 규모는 생산능력의 20% 남짓이 아니라 30%에 육박하게 되고, 재무구조가 이미 취약해진 기업들로서는 설비 감축이 곧바로 재무비율 악화로 이어질 수 있다는 점에서 부담이 더욱 커진다.

그래프 16. 주요 석유화학업체 에틸렌 생산능력 (단위: 만톤)



자료: 한국화학산업협회, 자본시장연구회 5팀

**또 다른 문제는 설비 매각의 현실적 제약이다.** 업스트림 NCC 설비는 장기간의 손실로 이미 자산 가치가 크게 떨어진 상태다. 헐값 매각은 대규모 처분손실로 이어질 수 있고, 반대로 매수자 입장에서 공급과잉이 만연한 시장에서 굳이 위험을 떠안을 유인이 크지 않다. 설령 누군가가 인수한다 해도, 다운스트림 연계나 고부가 제품 전환 같은 확실한 활용 전략이 없다면 운영 효율화는 쉽지 않다. 무엇보다 단순히 A사의 설비가 B사로 옮겨가는 것만으로는 시장 전체의 공급량이 줄어들지 않기 때문에 정부의 구조조정 취지에도 부합하지 않는다.

결국 구조조정은 “누가 감축할 것인가”와 “설비를 어떻게 처리할 것인가”라는 두 가지 난제를 동시에 풀어야 하는 복잡한 과제다. 그러나 당장 손실을 감수할 주체를 정하기 어렵고, 매각·통합을 둘러싼 이해관계도 얽혀 있어 기업들은 서로 눈치만 보며 시간을 끄는 양상이다. 이 같은 간보기 기류가 이어지는 한, 정부가 내세운 구조조정안은 지지부진한 속도를 보일 수밖에 없다.

### 그외의 추가 제약 요인들

- 정유사의 리스크 부담:** 정유사들은 올해 상반기 부진한 실적 탓에 비상경영 체제를 가동하고 있다. 이러한 상황에서, 대규모 적자에 시달리는 NCC 설비를 떠안는 것에 상당한 부담을 느끼고 있다. 수직통합 시 일감확보라는 이점은 있지만, 통합 이후 막대한 감가 상각, 자산가치 평가 등 비용 부담과 화학사 적자, 구조조정 책임까지 함께 떠안는 등 추가 비용 부담 우려 탓에 정부 구체적인 지원 없이는 선뜻 결정하기 어렵다.
- 복잡한 지분 구조:** 여천NCC는 한화솔루션과 DL케미칼이 각각 50% 지분을 보유한 합작사로, 주주사 간의 이해관계가 복잡하게 얽혀 있어 신속한 의사결정이 어렵다. 한편 국내 정유사는 지배구조와 대주주 국적, 계열사 구조가 모두 다르다. S-Oil은 사우디 아람코가, GS칼텍스는 미국 쉘브론이 대주주로서 상당한 영향력을 가지고 있다. 이러한 해외 지분 구조 때문에 구조조정 결정 등 의사결정 과정이 비교적 더 복잡하고 신중해질 수밖에 없다.
- 법적·제도적 규제:** 기업 간 통폐합 시 발생할 수 있는 공정거래법상 독과점 규제 역시 M&A를 가로막는 큰 장벽으로 작용하고 있다. 담합 금지 조항의 예외로 인정해주지 않으면 업체 간 설비 통폐합이나 감산 논의 시도가 실질적인 결과물로 이어질 수 없기 때문이다. 공정거래법상 경쟁업체들이 모여 생산량과 가격 정보를 공유하고, 향후 계획을 합의하면 담합으로 처벌받을 수 있다. 업체들이 인위적인 가격을 조정하면 소비자에게 피해가 간다는 이유에서다. 하지만, 산업 구조조정을 위해선 업체들이 머리를 맞대고 어떤 생산라인을 폐쇄하고, 어떤 공장을 통폐합할지 논의하는 것이 필수다. 그렇기 때문에 업계에서는 정부가 한시적으로 예외를 인정하거나 '구조조정 가이드라인'을 만들어야 한다고 주장하고 있다.

### (4) '선 자구, 후 지원' 원칙의 딜레마

정부의 재촉만으로 풀리지 않는다

정부의 방침은 공급과잉 해소에 대한 기대를 낳는 동시에, 그 실효성에 대한 우려도 낳고 있다. 방향성 자체는 긍정적이거나, 그 실행 방식인 '선(先) 자구 노력, 후(後) 지원' 원칙은 위기 상황의 시장 역학을 제대로 이해하지 못한 정책적 오판이라는 것이다. 이는 기업들의 과감한 결단을 유도하기는커녕, 오히려 소극적 대응을 초래한다는 비판을 받고 있다.

구분	핵심주장	논리
업계 요구	"먼저 길을 열어달라"	<ul style="list-style-type: none"> <li>불확실성이 제거되어야 M&amp;A 등 과감한 결정을 내릴 수 있다. 금융 지원, 독과점 규제 완화, 양도소득세 감면 등 법적·제도적 장치를 선제적으로 마련해야 한다.</li> </ul>
정부 방침	"먼저 의지를 보여달라"	<ul style="list-style-type: none"> <li>기업이 먼저 뼈를 깎는 자구 계획을 제출해야만 지원을 검토할 수 있다. 무임승차와 도덕적 해이를 방지하고 진정성 있는 기업을 선별해야 한다.</li> </ul>

기업들이 수천억 원이 투입된 설비를 과감히 폐쇄하거나 사업부를 매각하기 위해서는, 그에 따른 손실을 보전할 수 있는 구체적이고 예측 가능한 유인책이 필요할 것으로 보인다. 독과점 규제, M&A 과정에서의 세제 부담 등 현재 사업 재편의 걸림돌로 작용하는 제도적 장치에 대해 정부가 선제적으로 개선 방향을 제시해야만 기업들은 불확실성을 넘어 결단에 나설 수 있다.

**기업의 역할:**

따라서 K-석유화학 산업의 재도약을 위해서는 정부·기업·금융권이 함께하는 '팀 코리아' 체제가 필수적이다. **기업은 경쟁력이 떨어지는 범용 설비를 정리하고 확보된 자원을 스페셜티·친환경 소재 등 고부가가치 분야로 신속히 전환해야 한다.** 현재의 구조조정은 단기적인 개선효과를 불러올 수 있겠으나, 중장기적인 관점에서 범용소재에 치우친 근본적 취약점을 해소해야만 한다.

**금융권의 역할:**

금융권은 단기적 재무 건전성에 매몰되기보다, **산업의 장기적 경쟁력 확보라는 관점에서 기업 재편을 적극 지원해야 한다.** 현재 석유화학 기업에 대한 은행권 여신은 약 32조8천억 원에 달하며, 이 중 절반 이상이 산업은행에 집중되어 있다. 이러한 막대한 익스포저에도 불구하고 관망만 지속된다면 구조조정은 지지부진할 수밖에 없다. 만기 연장, 이자 유예, 금리 조정 등 현실적인 금융 지원을 통해 기업들의 숨통을 틔워주는 역할이 시급하다.

**정부의 역할:**

**정부 또한 단순한 조력자가 아니라 구조조정의 촉진자가 되어야 한다.** 기업 간 M&A를 가로막는 독과점 규제를 한시적으로 완화하고, 설비 감축·사업 매각 과정에서 발생할 세제 부담을 완화할 구체적 인센티브를 제시해야 한다. 아울러 금융권이 장기적 관점에서 기업 재편을 지원할 수 있도록 정책금융, 보증, 세제 감면 등 실효성 있는 장치를 마련해야 한다.

지금의 위기는 과거와 같은 단순한 경기순환적 침체가 아니라 산업 구조의 전환점이다. 구조조정의 성패는 우리 산업이 도태의 길을 걸을지, 새로운 성장의 궤도로 올라설지를 결정짓는 분수령이 될 것이다. 더 이상 결정을 미룰 시간이 없다. **산업의 미래를 좌우할 선택의 순간이 바로 지금 우리 앞에 와 있다**

## 2. 기업분석

### 1. 기업 개요

#### 기업 연혁

동사는 1976년 3월 16일 설립되어 현재 **기초화학, 첨단소재, 정밀화학, 전지소재, 수소에너지**로 사업영역을 구분하여 영위하고 있다. 현재 지배회사는 여수, 대산, 울산 등 국내 주요 석유화학단지에서 국제적인 규모의 생산시설을 보유하고, 석유화학 범용 제품과 고부가스페셜티 제품을 생산하고 있다. 또한 증속회사를 통하여 정밀화학, 전지소재, 수소에너지 사업영역을 구축하고 영위하고 있다.

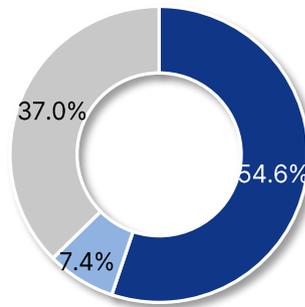
#### 다양한 제품군을 바탕으로 성장

롯데케미칼이 보유하고 있는 합성수지, 기초유분, 화성제품, 건축·인테리어 자재 등의 다양한 제품군은 일상에서 쉽게 접하는 생활용품을 비롯하여 농업, 공업, 의료용 제품, 자동차, 최첨단 신소재까지 다양하게 적용되고 있다. 주요 주주는 롯데지주(54.6%), 국민연금공단(7.4%), 기타(36.6%)가 있고, 이 외에 자사주를 보유 중이며 이는 1.4%의 비중을 차지한다.

그래프 17. 주요 주주 구성

(단위: %)

■ 롯데 계열사 ■ 국민연금공단 ■ 기타



자료: DART, 자본시장연구원 5팀

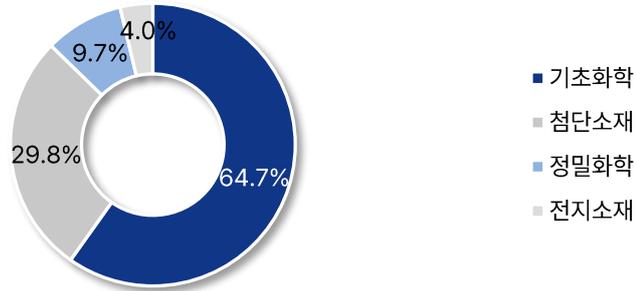
### 2. 사업 분야

#### 기초화학이 이끌고 있는 매출비중

2025년 2분기 기준으로 약 8조 9,870억원의 매출을 달성하였으며, 각 사업 별 매출액은 **기초화학 사업 64.7%, 첨단소재 사업 29.8%, 정밀화학 사업 9.7%, 전지소재 사업 4.0%**로 구성되어 있다.

그래프 18. 사업부문별 매출액 비중

(단위: %)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**NCC를 통한 기초 유분  
수급 및 합성수지**

**가. 기초화학**

당사는 납사 분해설비(NCC) 등을 통해 에틸렌, 프로필렌, Xylene 류의 **기초 유분 및 모노머 제품**을 생산하여 **폴리에틸렌(PE), 폴리프로필렌(PP) 등의 제품**을 제조하고 있다. 납사 등을 원유에서 추출하기 때문에 유가의 영향을 많이 받는 편이며 6월 이란-이스라엘 발 유가 반등 및 트럼프 관세로 인한 수요 위축으로 인해 제품의 가격이 약세를 보인다.

**ABS, PC, 전자재 및  
Specialty 확보**

**나. 첨단소재**

최종 소비재(가전, IT, 자동차 등) 제조 업체의 요구에 맞춰 고내열/고강성/고충격 등의 기능을 부여하여 추가적인 부가가치를 산출하는 자본 및 기술 집약적 산업으로 **ABS, PC, 전자재 제품**을 제조, 판매하고 있다. 현재는 단순 범용제품을 넘어 글로벌 일류 Specialty 소재 사업을 목표로 가전, IT, 자동차용 소재에 대한 **Specialty를 확대**하고 있다. ABS 및 PC 또한 원재료가격에 민감하며 전방산업의 수요에 영향을 많이 받고 있다.

**광범위한 수요처 자랑  
하는 정밀 화학**

**다. 정밀화학**

**염소 계열, 암모니아 계열, 셀룰로스 계열**의 제품과 상품을 판매하고 있으며 사업부 매출총액 기준 매출액 비율은 암모니아계 34.3%, 염소계 33.3%, 셀룰로스계 30.4%, 기타 2.0%로 구성된다.

**모바일 IT산업, 지능형  
로봇 등의 고성장으로  
후방 연쇄효과 有**

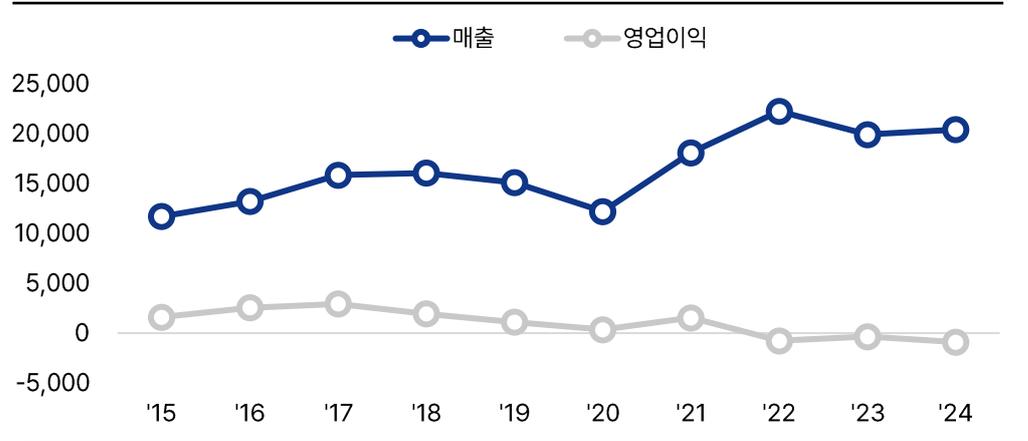
**라. 전지소재**

전지소재 사업의 **Elecfoil**은 이차전지에서 음극집전체로 작용하는 핵심 소재로서 2차전지 산업과 밀접한 관련이 있으며, 전기차, ESS 및 PCB에 적용되는 제품이다.

### 3. 재무실적 추이

그래프 19. 동사 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 십억원)



자료: DART, 자본시장연구원 5팀

#### 대내외 여건 악화로 수익 저하, 위기인가?

매출현황을 살펴보면 21년 22조를 달성한 이후 24년 20조를 벌어들이면서 현재 유지 중에 있다. 그러나 산업 특성 상 **매출원가 또한 증가**하였으며 이는 감가상각비가 포함된 수치이다. 또한 높은 판관비는 22년부터 적자를 유발하였다. 글로벌 변동성으로 인한 국내 석유화학산업이 받는 영향을 그대로 받았기 때문에 적자를 피하기 힘들어 보인다. 하지만 대내외 정책변화의 바람이 불고 있기 때문에 앞으로의 행보를 지켜볼 필요가 있어 보인다.

### 3. 신용평가

#### 1. 석유화학산업 평가요소 및 가중치

평가기준	비중	세부 평가요소	비중
<b>사업요인:</b> 시장지위 및 경쟁지위  사업요인	50%	매출액	10%
		시장지배력	10%
		사업/제품 다각화	10%
		판매구조	10%
		원가구조	10%
<b>재무요인:</b> 수익성 및 안정성  재무요인	50%	EBITDA Margin	10%
		순차입금/EBITDA	10%
		EBITDA/금융비용	10%
		부채비율	10%
		차입금의존도	10%

**석유화학산업 Mapping Grid**

구분		AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업	매출액	15조원 이상	6조원 이상 15조원 미만	1조원 이상 6조원 미만	4천억원 이상 1조원 미만	1천억원 이상 4천억원 미만	1천억원 미만
	시장지배력	AA급 대비 우위	다수제품에서 아시아 상위권 의 시장지위 보 유	다수 제품의 시장 지위 우수	소수 제품믹스 하에 중상위권 의 시장지위	소수 제품믹스 하에 중하위권 의 시장지위	단일제품, 시장지위 미흡
	사업/제품 다각화	AA급 대비 상위	기초유분 및 주 요 계열제품라 인업에 기반한 매우 우수한 사업경쟁력	기초유분 제품 군 보유 또는 우 수한 수준의 제 품 포트폴리오 보유	경쟁력 양호한 사업/제품 포트 폴리오, 단일 생산기반	경쟁력 보통 이 하인 소수/단일 제품군, 단일 생산기반	경쟁력 미흡한 단일 제품군
	판매구조	AA급 대비 우위	우량 계열사 기반 수직계열화	안정적/고정적 판매 기반 보유	수요처 다변화 및 안정성 양호한 수준	수요처 다변화 및 안정성 열위한 수준	수요처 다변화 및 안정성 미흡한 수준
	원가구조	≤85.0%	≤90.0%	≤95.0%	≤100.0%	≤105.0%	>105.0%
재무	EBITDA Margin	15% 이상	10% 이상 15% 미만	7% 이상 10% 미만	4% 이상 7% 미만	2% 이상 4% 미만	2% 미만
	순차입금/EBITDA	<0.5배	<1.5배	<3.5배	<6.5배	<10.0배	≥10.0배
	EBITDA/ 총금융비용	≥15.0배	≥8.0배	≥4.5배	≥2.5배	≥1.5배	<1.5배
	부채비율	≤50.0%	≤100.0%	≤150.0%	≤200.0%	≤300.0%	>300.0%
	차입금의존도	≤15.0%	≤25.0%	≤35.0%	≤45.0%	≤55.0%	>55.0%

## 2. 등급논리

롯데케미칼(주)(이하 '동사')의 기업신용등급(ICR)을 기존의 AA(부정적)에서 AA-(안정적)으로 하향 조정한다. 주된 등급 조정 사유는 다음과 같다.

부진한 업황 지속,  
장기간 영업적자 기초  
이어지고 있어

**비우호적 업황이 지속됨에 따라 영업손실이 장기간 누적되고 있다.**

2021년 상반기 이후 중국의 수요 부진(락다운), 고유가(러시아-우크라이나 전쟁), 대규모 증설이라는 삼중고가 겹치면서 강한 다운사이클이 이어졌다. 이 과정에서 수급 밸런스 및 제품 스프레드가 급격히 악화되면서 동사는 2022년부터 지속적으로 영업손실을 기록하고 있다(연결기준 영업이익: 2022년 -7,626억원, 2023년 -3,477억원, 2024년 -8,941억원, 2025년 1분기 -1,266억원). 특히 납사분해시설(NCC)을 기반으로 올레핀계 기초유분을 생산하는 동사는 업황 둔화에 따른 마진 하방 압력을 Peer 대비 더욱 크게 받을 수밖에 없었다.

2024년 들어 중국의 올레핀계 증설 부담은 다소 완화됐지만, 누적된 초과공급이 해소되지 못하면서 저율 가동에 따른 적자를 지속해갔다. 여기에 첨단소재 및 정밀화학 부문의 이익 창출력 둔화와 3분기 이후 롯데에너지머티리얼즈의 고정비 부담 확대가 겹치며 실적에 부정적 영향을 미쳤다.

2025년 상반기에는 스프레드가 다소 개선되고 운송비가 감소하면서 첨단소재와 정밀화학 부문의 이익이 확대되었다. 그러나 기초화학 부문은 업황 부진이 지속된 가운데, 대산공장 정전으로 인한 공급 차질까지 겹치며 적자가 이어졌다. 머티리얼즈 역시 동박 가동률 조정 등에 따른 고정비 부담이 커지면서 분기 적자폭이 오히려 확대됐다. 비록 첨단소재와 롯데정밀화학이 일부 순이익을 창출하였으나, 기초화학 및 롯데에너지머티리얼즈 부문의 손실을 상쇄하기에는 역부족이었다. 이러한 영향으로 2025년 상반기에도 실적 개선 흐름은 제한적이었으며, 부문별로는 기초화학 중심의 손실 확대가 두드러졌다.

이처럼 실적 부진이 장기화되자 재무지표 또한 악화되었다. 대규모 투자 집행과 수익성 저하가 맞물리며 차입부담이 크게 확대되었고, 이에 따라 커버리지 지표가 전반적으로 저하되었다. 연결기준 순차입금은 2021년 말 0.3조원 수준에서 2025년 3월 말 6.6조원으로 증가하였으며, 순차입금/EBITDA 비율도 8배를 상회하는 수준까지 상승하였다. 2025년 1분기 운전자본투자 감소, PRS를 통한 자금조달 등으로 분기말 순차입금이 전년 말 대비 감소하였지만, 여전히 과중한 차입 부담이 이어지며 저하된 재무안정성이 지속되었다.

**단기 이익창출력은 저조한 수준에 머무를 전망이다.**

한편, 과잉공급의 장기화로 실적 회복은 여전히 지연될 전망이다. 미국의 對중국 관세 리스크와 중국 내수 부진 등 매크로 불확실성이 이어지는 가운데, 글로벌 석유화학 수요의 중단기 성장세 역시 제한적일 것으로 보인다. 2025년부터 본격화된 글로벌 에틸렌 설비 폐쇄 사이클은 점진적인 공급 조정 효과를 가져오겠지만, 2025~2027년 사이 중국을 중심으로 대규모 올레핀 증설이 예정되어 있어 공급 과잉 완화는 2027년 이후에야 가시화될 가능성이 높다. 다만, OPEC+의 감산 완화 조치로 유가는 안정세를 보일 것으로 예상되며, 이는 그간 ECC 대비 원가 경쟁력이 열위했던 국내 NCC 업체들의 원가 부담 완화와 수익성 개선에 일부 긍정적으로 작용할 전망이다.

**일부 긍정적 변수에도 불구하고, 실적 개선은 불투명**

그러나 이러한 환경 속에서 올레핀 중심의 사업구조를 보유한 동사는 단기간 내 흑자 전환이 쉽지 않을 것으로 보인다. 석유화학 설비 증설 지속으로 중국의 석유화학 제품 자급률은 지속적으로 상승하고 있으며, 이에 따라 중국의 내수 경기 반등이나 글로벌 수급 개선 여부는 별도로 향후 국내 기업의 중국향 수출 물량은 과거 대비 현저히 낮은 수준일 것으로 예상된다. 또한 원료 가격 하락이 일정 부분 원가 경쟁력 제고에 기여하더라도, 공급 과잉이 지속되는 한 제품 스프레드 확대는 제한적일 수밖에 없다. 따라서 구조조정 효과를 상회하는 신·증설이 이어지고 있다는 점을 감안할 때, 단기간 내 공급 과잉 해소에 따른 유의미한 스프레드 반등은 어려울 것으로 판단된다. 중장기적으로 업황이 개선되더라도, 중국의 자급률 상승이라는 구조적 변화로 인해 NCC 및 범용 폴리올레핀 시황이 과거 수준으로 회복되기는 어려울 전망이다.

다만, 현재 진행중인 비효율 설비의 정비 및 통합, 생산 최적화, 비용 절감 노력 등에 따라 손실 폭은 점진적으로 축소될 것으로 예상된다. 동시에 기초화학 부문의 비중 축소와 고부가 소재 중심의 사업구조 전환이 본격화되고, 롯데에너지머티리얼즈의 가동률 회복에 따른 고정비 완화가 맞물리면, 중기적으로는 전사 이익창출력이 서서히 회복 국면에 진입할 것으로 보인다.

**자구 계획에 따른 차입금 축소에도 유의미한 재무안정성 회복은 어려울 것이다.**

2022년 이후 실적 부진과 투자부담 확대가 중첩되면서 차입부담이 크게 증가하였다. 2023년 롯데에너지머티리얼즈 인수 잔금 2.2조원이 집행되었고, 인도네시아 NCC(이하 'LINE', 총 사업비 약 5조원) 신설로 인해 CAPEX 자금 소요가 연 2~3조원으로 확대되며 자금수지 적자가 지속되었다.

**점진적 재무부담 감축  
기조에도 이익창출력  
저조한 수준 예상됨에  
따라, 커버리지 지표 개  
선 제한적일 전망**

이에 당사는 재무 부담을 완화하기 위해 투자 조절, 자산 매각 등의 자구 계획을 추진하고 있다. 2025년 하반기 LINE 프로젝트 준공으로 대규모 투자가 일단락될 예정이며, 최근 해외 자회사 주식 매각 등(PRS 방식의 1.3조원을 포함하여 총 1.7조원 조달)을 통해 재무안정성 개선에 집중하고 있다. 또한 2025년 하반기 Resonac Holdings 지분 매각(2,759억원), LCPL지분 매각(979억원) 등을 완료하고, 기초화학부문 등의 사업부 조정을 검토 중이다.

이러한 보수적인 재무 정책에 따라 2025~2027년 자본적지출 및 지분투자는 연평균 1.2조원 수준으로, 과거(2022~2024년, 연평균 4.1조원) 대비 투자 자금 부담이 완화될 것으로 예상된다. 다만, 수요 부진과 중국발 공급부담 등 비우호적인 수급환경이 지속되는 가운데 본원적인 영업현금창출 회복이 제한적일 전망이어서 유의미한 커버리지 지표 회복을 기대하기 어려울 것으로 판단한다.

### 3. 사업요인

#### 3-1. 매출액

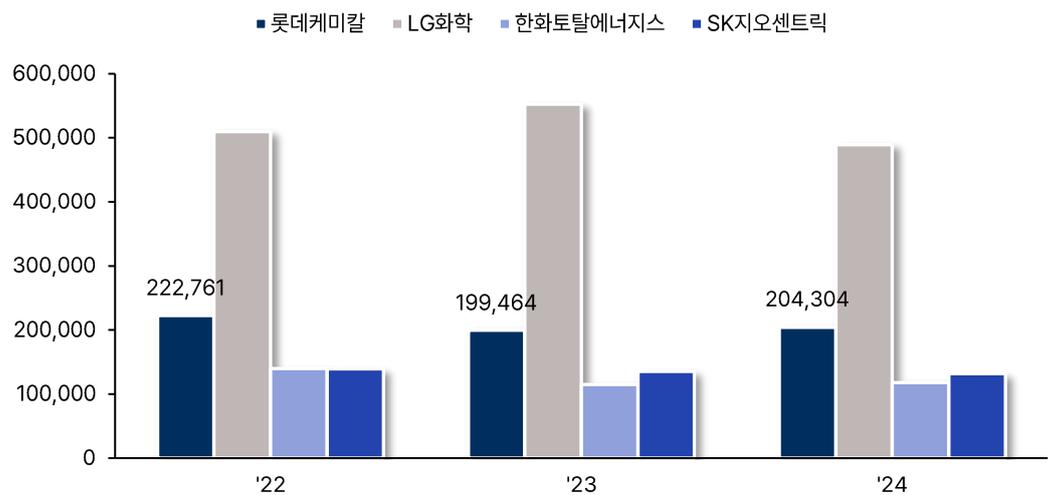
#### 매출액 규모 자체가 경쟁력

석유화학산업은 대규모 장치산업으로서 설비 신·증설시 대규모의 투자가 수반되며 **매출액 규모 자체가 진입장벽과 경쟁지위의 수준을 보여준다**. 자동화된 산업의 특성상 매출액 규모가 클수록 규모의 경제 효과가 발휘되어 우수한 수익 및 현금흐름과 원가경쟁력을 갖출 수 있다. 또한 석유화학산업은 단일 제품으로 시현할 수 있는 매출액의 한계가 있어 **일정 수준 이상의 매출액 규모는 제품의 다양성과 영위사업의 다각화의 의미가 있다**.

석유화학산업은 대표적인 시클리컬 산업으로 글로벌 경기와 유가변동에 큰 영향을 받는다. 따라서 동 지표는 가장 최근 연도 결산실적을 기준으로 하되, 최근 5년간의 평균 매출액을 보완적으로 참고하였다.

그래프 19. 연도별 국내석유화학사 Big 4 매출액 비교

(단위 : 억원)



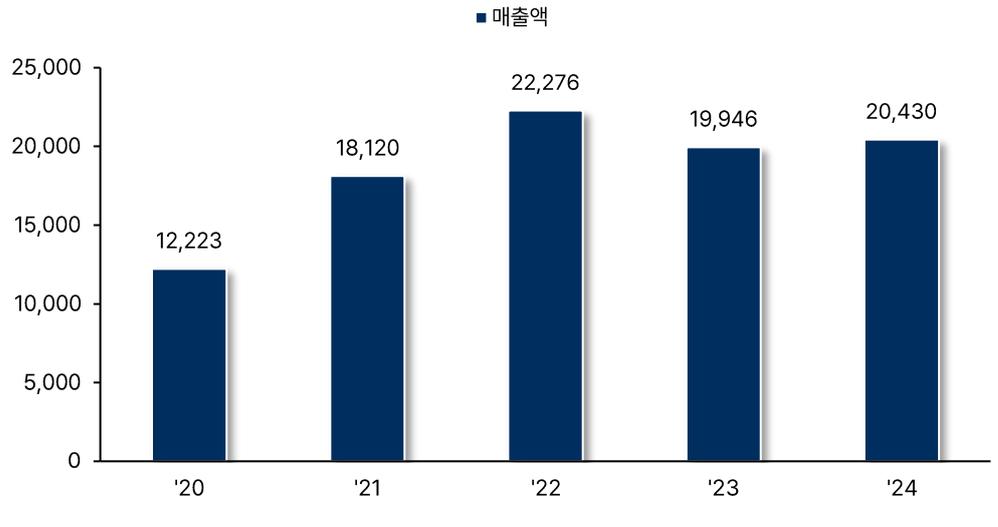
자료: DART, 자본시장연구원 5팀

#### 국내 최대 석유화학사 중 하나인 롯데케미칼

동사는 국내 최상위 석유화학사 중 하나로, 우수한 시장지위와 사업경쟁력을 확보하고 있다. 2024년 연결 합산 매출액 기준 LG화학에 이은 2위이며, LG화학에서 석유화학사업부문이 차지하는 매출이 38% 정도인 반면, 동사는 석유화학부문 매출(정밀화학부문 포함)이 95%에 달하기 때문에 순수 석유화학기업으로서는 국내 최고 수준의 매출액을 기록하고 있다.

그래프 20. 롯데케미칼 연결 5개년 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

그래프 21. 롯데케미칼/LG화학 사업부문별 매출액 비중

(단위: 십억원)

■ 기초화학 ■ 첨단소재 ■ 정밀화학 ■ 전지소재 ■ LG에너지솔루션 ■ 석유화학 ■ 첨단소재 ■ 생명과학 ■ 공통 및 기타



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**매출액 규모만큼은 공고**

기초 범용 제품 위주의 포트폴리오를 가지고 있기 때문에 중국발 공급과잉으로 인한 비우호적인 수급환경이 지속되고 있어 저조한 이익창출력이 지속될 전망이지만, 24년 기준 20조 4,304억원의 매출액을 기록하고 있고, 보완적으로 활용한 지난 5년간의 평균 매출액도 18조 6,000억원에 이르러 **시장지위만큼은 공고한 편이라고 볼 수 있다.**

**15조원이 넘는 연결 기준 매출액을 고려했을 때, 동사의 매출액 정도를 AAA로 평가한다.**

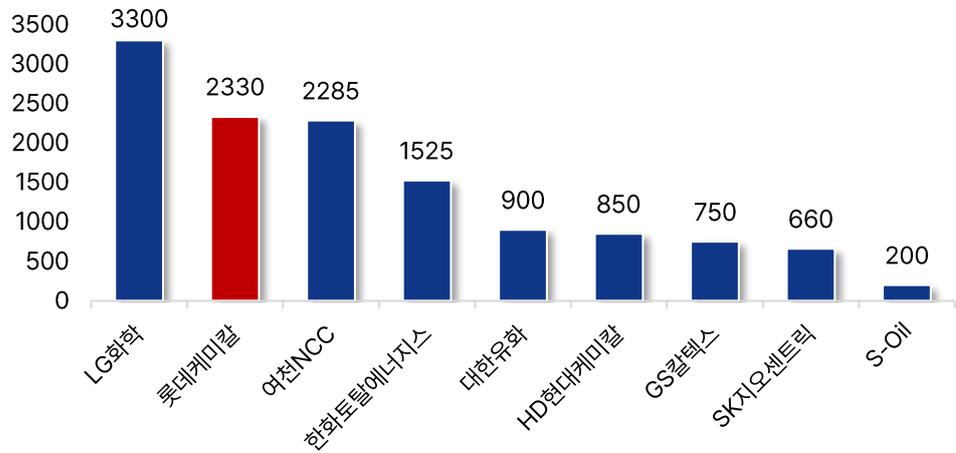
### 3-2. 시장지배력

#### 국내사는 양적 지표 중심의 평가가 일반적

시장지배력은 업력 및 제품별 경쟁지위, 상황대응능력, 생산능력 등을 나타내는 중요한 사업평가 항목이다. 거시경제 악화나 수요부진 등 비우호적 환경 하에서도 경쟁사 대비 하방 위험을 피한다는 측면에서 의미가 있다. 국내 석유화학사는 범용성 제품의 비중이 높아, 제품의 질적 차별화가 크게 이루어지지 않았다. 따라서 생산능력이나 판매량 같은 양적 지표를 중심으로 평가하는 것이 일반적이다.

그래프 22. 국내 설비 기준 석유화학기업 에틸렌 생산능력

(단위: 천톤)



자료: 한국석유공사, 자본시장연구회 5팀

#### 자료 6. 동사 해외 주요 생산설비 현황



자료: 동사IR, 자본시장연구회 5팀

**국내 및 아시아 상위권  
생산능력 보유**

롯데케미칼은 국내 에틸렌 생산능력 기준 230만톤을 생산하여 최상위권에 위치하며, 여수와 대산의 대형 NCC 설비 외에도 말레이시아 LC Titan, 미국 LC USA, 우즈베키스탄 합작법인을 통해 약 450만톤 이상의 에틸렌 생산능력을 확보하고 있다. 이는 국내 석유화학사 중 최대 수준이며, 아시아 시장에서도 상위권의 점유율을 유지하는 기반이 된다.

**동사는 범세계적으로 다양한 생산설비와 안정적인 시장지배력을 가지고 있으며 이러한 근거로 AA로 평가한다.**

**3-3. 사업/제품 다각화**

**사업·제품·설비 다각화  
수준 평가**

동 지표는 사업 및 제품 포트폴리오의 분산 정도를 통해 **전체 실적 변동에 사업 및 제품군의 실적 변화가 주는 영향의 정도**를 파악할 수 있게 한다. 다각화의 **정량적 요인**으로 일정 수준의 매출 비중을 가지며 수익성 있는 주력 사업, 제품군의 개수를 들 수 있다. **정성적 요인**으로 개별적인 경기 특성, 상호 연관관계를 고려한다. 다시말해 업, 다운 스트림을 아우르는 제품 포트폴리오 확보를 정량적, 정성적 요인으로 평가한다. 이에 더해 **해외 생산설비 운용 여부와 같은 지역 다변화 수준**을 고려하여 종합적인 다각화 수준을 판단한다. 이러한 분류 체계를 이용하여 동사를 평가하고자 한다.

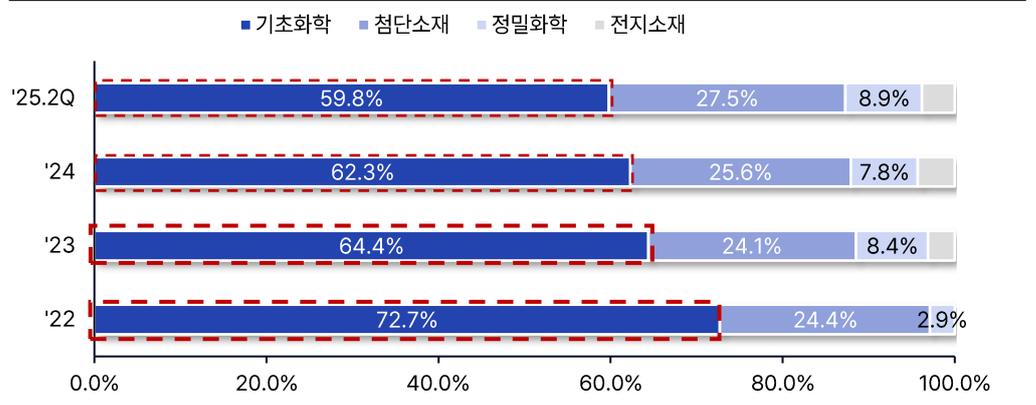
**사업다각화**

**사업다각화 강화하는  
추세이나 기초화학 편  
중 존재**

주력사업인 기초화학에서 정밀화학 및 비화학 신규 사업 육성 전환 전략을 발표하여 사업 다각화를 강화하고자 하는 추세이다. 2023년 3월 일진머티리얼즈를 인수하며 배터리 소재 관련 사업을 확보하였고 미국 양극박 공장 건설을 통해 그러한 기초를 강화하였다. 수소 사업의 경우에도 SK가스, 에어리퀴드코리아 등을 설립을 진행하고 있으며 수소 출하센터 또한 신설 중에 있어 경기 변동에 대응능력을 강화하고 있음을 알 수 있다. 하지만 매출 비중을 보았을 때 현재 기초화학에 59.8%로 의존도가 높아 실적 측면에서는 다각화가 부족한 모습을 보인다.

그래프 23. 롯데케미칼 사업부문별 매출 비중 추이

(단위: %)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**정밀화학사 인수로 제  
품다각화 강화**

**제품다각화**

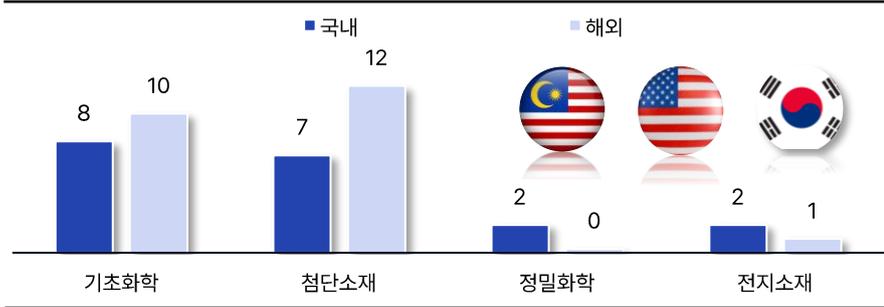
다각화 비중을 많이 차지하는 제품은 범용석유화학제품이지만 제품, 원료, 지역 다각화 수준은 우수하다. 다운스트림 제품 포트폴리오는 2016년 삼성그룹으로부터 롯데첨단소재와 롯데정밀화학을 인수하면서 다각화를 확보하였고 2020년 GS에너지와의 합작사를 설립하여 C4유분 CAPA를 얻었으며, 최근 BPA계열 제품군(2024년 준공) 또한 포트폴리오에 추가하였다.

**국내외 대규모 생산설  
비 보유**

**생산설비 운용**

동사는 기초유분, 중간원료, 화섬원료 및 합성수지까지 다변화된 제품 포트폴리오와 수직 계열화된 효율적인 생산체제를 구축하고 있다. 국내 생산설비로는 230만톤 규모의 에틸렌을 생산할 수 있는 여수, 대산 공장을 구축하고 있으며 국외로는 말레이시아 자회사인 타이탄과 우즈베키스탄 공동회사, 미국 합작 회사의 생산능력을 합쳐 450만톤을 담당할 수 있는 설비를 보유하고 있으며 대형 석유화학사로서의 시장지위와 사업 경쟁력을 확보하고 있다.

그래프 12. 국내외 주요 생산설비 현황



자료: DART, IR자료, 자본시장연구원 5팀



수급 및 생산 상황에 따라 가격이 좌우되는 석유화학제품

따라서 동사의 사업/제품 다각화정도를 AA등급으로 평가하며, 이는 '기초유분 및 주요 계열제품라인업에 기반한 매우 우수한 사업경쟁력, 복수의 생산거점 보유'에 근거한다.

**경쟁력 확보의 키: 수직 계열화**      **3-4. 판매구조 (수직계열화)**

석유화학 제품은 일부 특화된 품목을 제외하곤 완전경쟁 형태로 가격 결정이 이루어지는 경우가 많다. 이 경우 석유화학업체의 수익성은 주로 제품의 수급 상황과 생산 효율성에 의해 좌우된다. 그러나 수요처와 파이프라인으로 직접 연결되어 장기간 안정적으로 제품을 공급하거나, 독과점적 시장 구조에서 특화 제품을 생산하는 경우에는 판매 안정성이 사업 기반과 수익성에 중요한 영향을 미친다.

이러한 맥락에서 **계열 기반의 수직계열화는 판매 안정성을 제고하는 긍정적 요인**으로 평가된다. 수직계열화 수준은 원재료 조달부터 제품 생산, 판매에 이르기까지 전 과정의 효율성을 가능하게 하는 지표로 활용되며, 기업의 안정적 수익 창출 능력을 뒷받침한다. 반대로 계열 내 협력 구조가 미흡한 기업은 안정적인 이익 확보가 어렵고, 수직계열화를 갖춘 기업 대비 판매 수요 안정성 측면에서 상대적으로 불리한 위치에 놓일 수 있다.

롯데케미칼은 국내 석유화학 기업 가운데 가장 높은 수준의 수직계열화와 안정적인 판매 기반을 확보하고 있다. 종속회사를 포함해 기초유분부터 첨단소재까지 전 생산 영역을 아우르는 종합화학기업으로, 2015년 삼성정밀화학·SDI 케미칼 부문, 2022년 일진머티리얼즈 인수를 통해 석유화학 수직계열화를 완성하였다.

자료 7. 롯데케미칼 인수합병 연혁과 사업 포트폴리오 확대



자료: DART, IR자료, 자본시장연구원 5팀

**범용소재부터 정밀화학  
제품, 전지소재까지 생  
산**

현재 기초소재는 롯데케미칼이, 첨단소재는 롯데엔지니어링플라스틱이, 정밀화학과 전지 소재는 각각 롯데정밀화학과 롯데에너지머티리얼즈가 담당하고 있다. 기존 롯데케미칼은 납사분해시설(NCC)을 기반으로 에틸렌 등 기초화학제품을 생산하는 업스트림 중심의 구조를 갖추고 있었다. 그러나 최근에는 적극적인 인수·합병을 통해 합성수지 등 고부가가치 석유화학제품 생산 영역인 다운스트림으로 사업 범위를 넓혔다. 이로써 기초화학제품을 원료로 한 중간 및 최종 제품 생산이 한 체인 안에서 이루어지는 통합 구조가 완성되었으며, 이를 통해 원재료 조달부터 제품 생산·판매에 이르기까지 업계 최고 수준의 수직계열화를 구축한 상태이다.

**해외부문 수직계열화도  
추진 중**

아울러 해외 투자도 확대하며 글로벌 차원의 수직계열화도 추진 중이다. 특히 2022년부터 인도네시아에 39억 달러(약 5조5500억원)를 투입해 초대형 석유화학 단지를 조성하는 '라인 프로젝트'를 진행하고 있다. 현재 PE 설비만 존재하는 인도네시아 현지에 2025년 하반기까지 에틸렌 100만 톤, 프로필렌 52만 톤 규모의 NCC 신설 투자가 완료되면, **해외 수직계열화 수준도 강화될 예정이다.**

**따라서 동사의 수직계열화 정도를 AAA등급으로 평가하며, 이는 '우량 계열사 등 기반 수직계열화, 우수한 수출 내수 기반 보유'에 근거한다.**

**3-5. 원가구조**

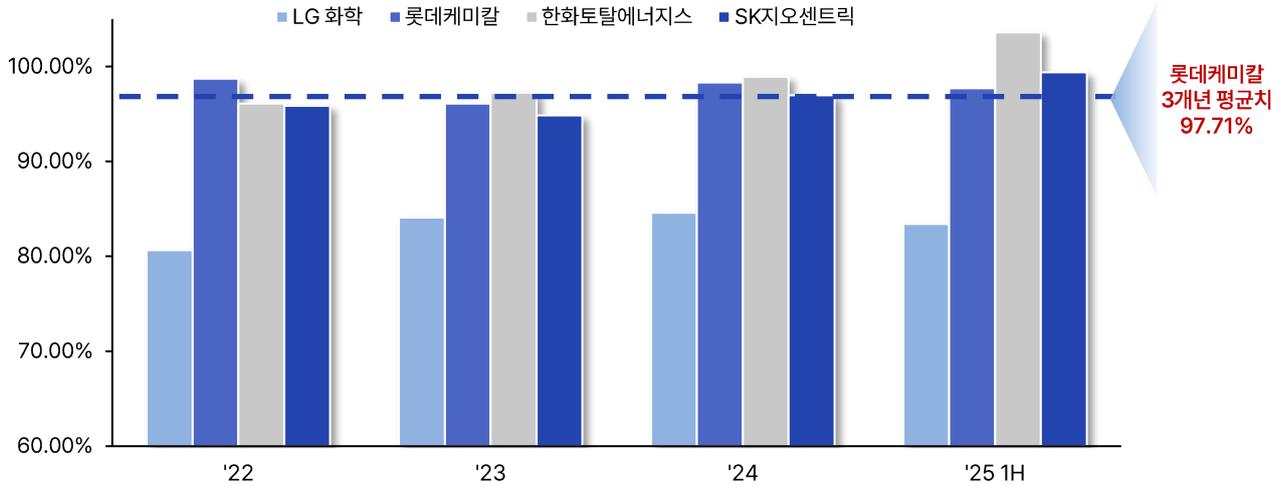
**산업 특성상 원가경쟁  
력 중요**

석유화학산업은 장치산업 특성상 설비 증설에 따른 규모의 경제 효과가 크며, 범용제품 중심의 가격 경쟁 환경에서는 충분한 생산능력 확보가 필수적이다. 특히 중국 등 주요 지역에서 대규모 증설이 이어지는 상황에서, 중장기적 원가경쟁력 유지를 위해 체계적 관리와 효율적 설비 운영이 중요하다. 화학업체의 제조원가에서 원재료비가 차지하는 비중은 60~80%에 달하며, 원료 조달 방식과 다운스트림 일관생산체제 수준이 원가 구조 경쟁력에 큰 영향을 미친다. 국내 NCC업계는 세계적 수준의 에틸렌 생산 기술과 원가 경쟁력을 갖췄으나, 구체적인 원료 소요량이나 에너지 사용량 등 자료는 외부 공개가 제한적이다. 이에 본 분석에서는 **매출원가율을 Peer 기업과 비교하여 상대적 원가 경쟁력을 간접적으로 평가하고자 한다.**

매출원가율은 매출액 대비 매출원가의 비율로, 낮을수록 수익성이 높다는 의미를 가진다. 단기적인 매출원가율 상승은 원자재 가격 변동이나 시장 환경 등으로 인한 일시적 현상일 수 있으나 장기간 높은 수준이 유지된다면 구조적 취약성이 드러난다. 따라서 기업의 원가 경쟁력을 평가할 때는 업종 내 동종 기업과의 비교가 필수적이다. 이에 따라 **매출원가율이 85% 이하일 경우 AAA, 90% 이하일 경우 AA, 95% 이하일 경우 A, 100% 이하일 경우 BBB로 판단한다.** 다만, 기초유분 생산능력을 기반으로 높은 수준의 일관생산체제를 갖춘 기업은 한 등급 상향하여 평가할 수 있다.

그래프 25. 연도별 Peer 매출원가율 비교

(단위: %)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**매출원가율 비교적 높은 편**

동사의 매출원가율은 2022년부터 2025년 상반기까지 96.1~98.73% 수준을 기록하며, 최근 3개년 평균은 97.71%에 달한다. 이는 LG화학(83.12%), 한화토탈에너지스(97.42%), SK지오센트릭(95.90%) 등 주요 경쟁사의 3개년 매출원가율과 비교할 때 상대적으로 높은 수준으로, 범용제품 비중이 크고 원재료 가격 변동에 대한 민감도가 높은 구조적 특성에서 기인한다.

**따라서 동사의 최근 3개년 평균 매출원가율은 기준상 BBB 등급에 해당하나, 대규모 설비 능력과 안정적인 일관생산체제를 감안해 한 단계 상향된 A 등급으로 평가하는 바이다.**

#### 4. 재무요인

재무요인 중 수익성과 관련된 지표로 EBITDA마진, 커버리지 지표로 순차입금/EBITDA와 EBITDA/총금융비용을 사용하고 있다. 각 3개의 지표에는 EBITDA가 포함되며 해당 수치가 상반기 실적까지 발표된 것을 고려하며 필요한 경우 해당 수치를 연단위로 환산하여 적용하였다. EBITDA 지표를 활용한 이유는 다음과 같다.

##### 보다 본질적인 평가를 위한 EBITDA 활용

석유화학 산업의 경우 초기의 대규모 설비투자 이후 여러 CapEx를 통해 운영해 나가며 이를 통해 대규모의 감가상각비가 발생하게 된다. **EBITDA는 감가상각비를 제외하고 영업활동으로 발생하는 현금창출력을 직접적으로 보여주기 때문에**, 기업의 본질적인 수익성과 경쟁력을 평가하는 데 보다 유효하다. 특히 석유화학산업은 유가·스프레드 등 외생 변수에 의해 이익 변동성이 크기 때문에, 이를 활용하면 단기적 회계 처리에 따른 영향을 배제하고 **수급·원가 구조에 따른 실제 현금창출 능력을 확인할 수 있다.**

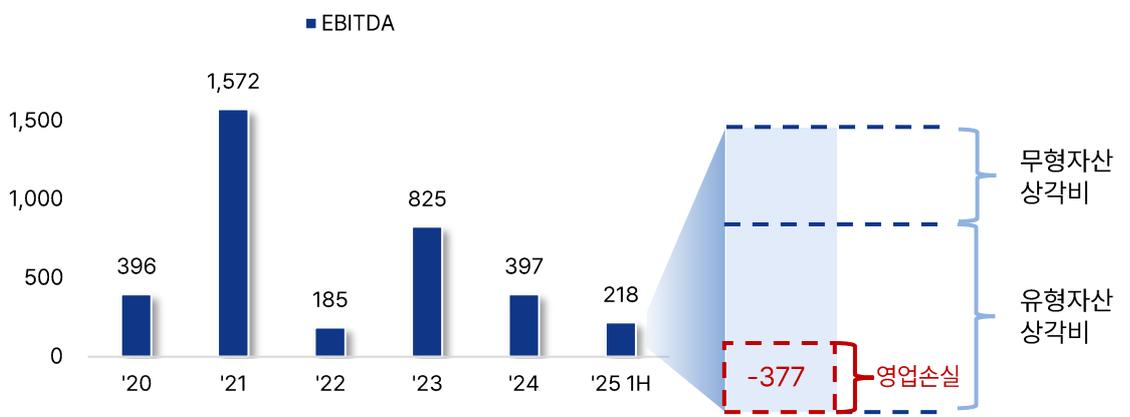
금융비용 지급능력에 대한 평가를 위해 EBITDA를 사용하며 이는 **경상적인 현금수익으로 금융비용을 감내할 수 있는 정도를 파악할 수 있으며** 유무형자산 투자의 회수가가능성 가능 시에도 유리하기 때문이다. 따라서 실질적 이자지급 원천의 의미를 가지며 산업과 기업 고유 특성이 상당 수준 반영되어 산업 간 비교 가능성이 높은 EBITDA 규모를 적용하였다.

##### 악화된 수익성

동사의 **EBITDA는 22년 이후 현금 창출력이 약화되었으며** 23년 영업이익 소폭 반등에 성공하며 EBITDA 또한 소폭 상승하였다. 하지만 24년 다시 매출 악화로 인해 EBITDA도 감소하였다. 23년 증가하였다고 하나 여전히 영업이익은 적자를 보이며 21년도 수준을 회복하지 못하며 하락세를 보이면서 현금창출능력과 관련 있는 수익성 지표 또한 악화했음을 알 수 있다.

그래프 26. EBITDA 추이 및 구성

(단위: 십억원)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

### 4-1. EBITDA Margin

수익성은 정량적 지표중의 하나로 이 지표를 분석하는 것은 현금흐름의 안정성을 판단하는데 매우 중요하다. 적정 수준의 수익성이 전제가 될 시에 안정적인 현금흐름을 창출할 수 있으며 이를 위해 기업활동이 효율적으로 이루어져야 한다. 즉 **수익성 분석을 통해 현금흐름의 안정성과 영업 및 투자 활동의 효율성을 파악**하며 계속 기업을 위한 투자 능력을 유추할 수 있다.

동 지표는 최근 3개년도 결산 실적을 기준으로 하되, 25년 상반기의 실적을 보완적으로 참고하였다.

자료 8. EBITDA 및 현금흐름

(단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	2025 1H
EBITDA	1,853	8,249	3,996	2,175
영업활동현금흐름	-102	7,443	14,223	5,951
CAPEX	-25,867	-35,847	-22,410	-9,473
잉여현금흐름	-25,970	-28,404	-8,187	-3,522

자료: DART, 자본시장연구원 5팀

#### 단기 유동성 확보 노력

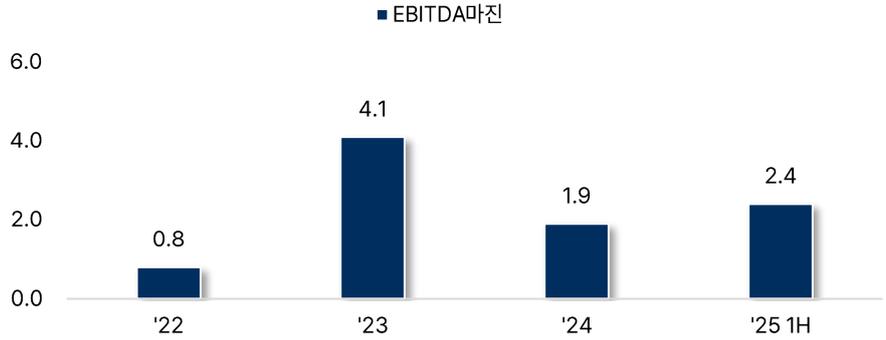
2022년 이후 여러 비우호적인 대외적 상황이 발생하여 EBITDA 창출력이 급격히 위축되는 가운데, 대규모 투자자금 수요가 중첩되며 잉여현금흐름상 대규모 적자가 지속되었다. 다만 **2024년 이후로 올해 상반기까지 1조원이 넘는 대규모 매입채무 유동화를 진행하여 영업활동현금흐름이 개선되는 모습을 보였다.** SPC와 계약을 맺어 카드사의 매출채권을 기반으로 유동화증권을 발행하여 수수료를 납부하는 대신 길게는 1년 뒤인 유동화 만기일까지 결제일을 연기하여 단기 현금흐름을 개선하고 있다.

#### CAPEX 부담 완화

2025년 중에는 인도네시아에서 진행중인 LINE프로젝트 잔여 투자를 포함하여 **CAPEX 자금 소요 계획은 약 1.5조원으로, 2024년 대비 크게 완화**되었다. LC Indonesia 지분 PRS 거래(6,500억원, 25%) 및 Resonac 지분 매각(2,759억원)등을 완료하였으며, 이외 여러 건의 자산유동화 거래를 진행 중인 것으로 파악된다. 따라서, 동 투자자금에 대한 대응은 원활할 것으로 보인다.

그래프 27. EBITDA 마진 추이

(단위: %)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**수익성은 여전히 미진**

이러한 재무적 대응으로 단기적 유동성은 다소 개선이 되었으나 수익성 측면에서는 여전히 제한적인 회복을 보이며 **지난 3개년 평균 EBITDA Margin은 2.2%를 기록했고, 보완적으로 참고한 올해 상반기 역시 2.4%**로 수익성 개선에는 난항을 겪고 있다. 낮아진 수익성과 비우호적인 대외적 상황을 고려했을 때, 자산 매각 등 외부 현금 유입을 제외한 자체 영업활동만으로는 잉여현금 규모 확대와 수익률 개선에 상당 시일이 소요될 것으로 전망된다.

**동사의 EBITDA Margin 정도를 BB로 평가하며, 이는 3개년 평균 수치인 2.2%에 근거한다.**

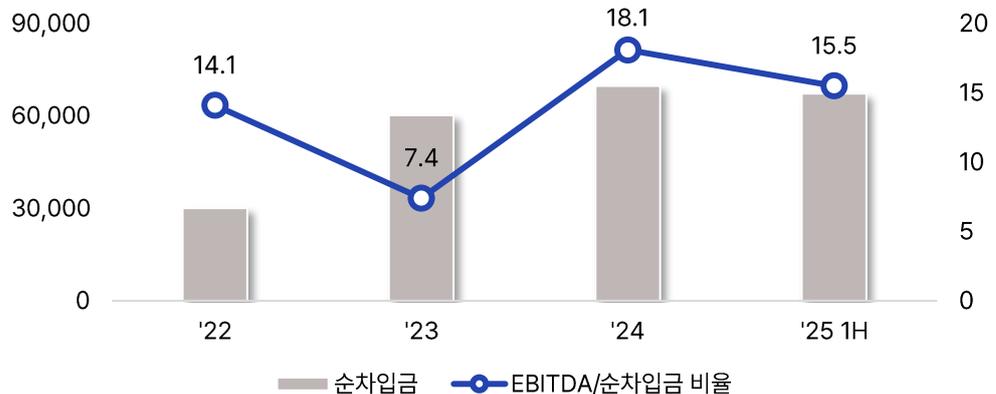
**4-2. 순차입금/EBITDA**

**투자 규모가 큰 산업 특성상 순차입금 분석 필요**

석유화학산업은 산업환경에 따른 영업현금흐름 변동폭이 크며 기존 설비의 보수와 관련된 투자가 필요한 가운데, 생산능력 측면의 경쟁지위 유지를 위한 대규모 투자가 주기적으로 이루어지는 과정에서 차입부담의 변동폭도 크게 나타난다. 따라서 현금흐름의 적정성을 평가하기 위해 순차입금/EBITDA를 주요 평가지표로 선정하였다. 이는 개별 석유화학회사의 현금성자산 보유 선호도나 국내외 법인간 유동성 보유 필요성이 상당한 차이를 보이므로, 총차입금 대신 순차입금을 사용하였다.

그래프 28. 순차입금/EBITDA

(단위: 억원, %)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**순차입금과 EBITDA  
모두 축소**

대규모 투자와 EBITDA 축소가 겹치며 레버리지 부담이 급격히 확대되었다. 순차입금 항목을 보면, 2022년 인도네시아 NCC 투자 등으로 순차입금이 증가했으나 2025년 상반기로 넘어오면서 순차입금은 축소되었는데, 이는 동사에서 운전자본을 축소시키고 재고자산을 매각하며 채권을 회수한 것과 PRS를 발행한 것에 기인한다. EBITDA 항목을 보자. 2025년 상반기에는 EBITDA가 2024년에 이어 연속적으로 2000억 수준이 되었는데 이는 2023년 상반기 약 4000억원 이상에 비해 절반인 수준이다. 이러한 수치를 보면 순차입금이 감소하였음에도 EBITDA 또한 같이 감소하였기에 순차입금/EBITDA비율이 소폭 줄어들었다. 이러한 수치는 작년과 비교하면 유의미한 변화로 보이지는 않는다.

**순차입금/EBITDA 비율이 13.5임에 근거하여 동사의 순차입금/EBITDA 비율을 B로 평가한다.**

**4-3. EBITDA/총금융비용**

동 지표는 이자지급 능력에 대한 계량화 된 지표이다. 현금영업이익 대비 과도한 차입금을 보유하는 경우, **현금영업이익 규모가 이자비용을 충분히 감당하지 못하는 경우에 Refinancing Risk 또는 유동성 위험에 노출되며** 이는 동사의 신용도 관점에서 중요하게 볼 사항이다.

**매출채권처분손실**은 실질적 금융비용이다. 매출채권 할인은 차입거래적 성격을 가지고 있으며 매출채권을 처분했을 때 발생한 손실은 차입거래에서 발생한 조달비용의 성격과 같다. **차입원가 자본화** 또한 금융비용에 포함하였다. 자본화를 통해 자산으로 반영되어 있다고 할지라도 원칙적으로, 실질적으로 금융비용으로 보고 계산하는 것이 바람직하다. 따라서 총금융비용을 이와 같이 조정하고 지표를 작성하였다.

**자료 9. 커버리지 비율 산식**

구분	산식	비고
커버리지 비율	EBITDA/금융비용(배)	금융비용 = 이자비용 + 매출채권처분손실 + 자본화된이자비용

자료: 한국신용평가, 자본시장연구회 5팀

동사의 총금융비용은 22년부터 매년 상승하였으며 24년 총금융비용 전년대비 22% 증가하였다. 또한 EBITDA도 23년 대비 감소하여 커버리지 지표에 큰 부담이 생기게 되었다. 총금융비용이 증가한 주요 원인은 차입원가 자본화가 급격히 증가하였기 때문이며 이는 LINE(인도네시아 크래커)을 비롯한 Capex 투자를 위해 조달 받은 차입금의 증가가 트리거가 되었다.

자료 10. EBITDA/총금융비용

(단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	2025 1H
EBITDA	1,853	8,249	3,996	2,175
EBITDA /총금융비용	1.2	1.7	0.9	0.9
총금융비용	1,544	4,852	4,406	5,517

자료: DART, 자본시장연구회 5팀

커버리지 열위

현재 EBITDA/총금융비용 3개년 평균은 1.27배로 커버리지가 열위한 수준으로 나타났다. 25년 상반기 수치는 24년과 동일한 0.9로 집계 되었으며 EBITDA 연환산 비율을 사용하였다.

**동사의 EBITDA/총금융비용 정도를 B등급으로 평가하며, 이는 '1.5배 미만'에 근거한다.**

4-4. 부채비율

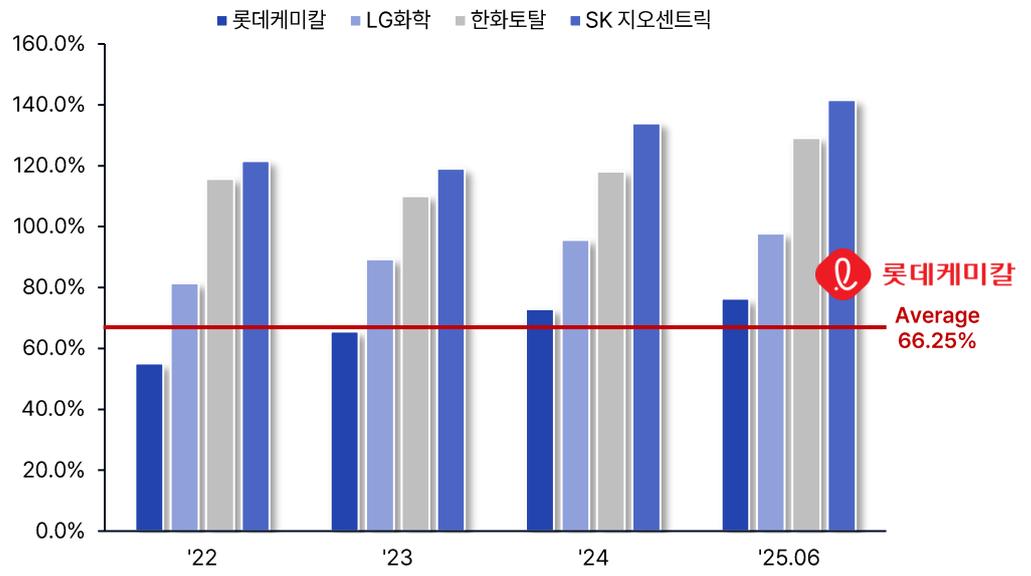
재무적 대응 능력 보기 위한 부채비율 분석

석유화학 산업은 대표적인 대규모 장치산업으로, 생산설비 구축과 확장을 위해 막대한 투자가 필요하다. 또한 업황의 등락에 따라 수익성과 현금흐름 변동성이 크게 나타나는 전형적인 사이클 산업이기도 하다. 따라서 이러한 변동성에 대응할 수 있는 재무적 대응 능력은 업체별 신용도를 평가하는 핵심 요소로 작용한다.

업황 호황기에 영업현금창출 능력을 기반으로 충분한 재무여력을 확보한 기업은, 이후 다운사이클로 인한 이익 축소 국면이나 사업 구조 재편, 신사업 진출을 위한 투자 확대 국면에서도 재무부담을 적정 수준에서 관리할 가능성이 높다. 반면 부채의 비중이 높은 경우, 외부 충격이나 내부 수익성 악화의 영향을 크게 받을 수 있다. 경기불황으로 영업현금창출능력이 악화될 때, 재무 레버리지가 높은 기업은 과중한 고정적 이자 부담과 채무의 차환위험에 상대적으로 크게 노출되기 때문이다.

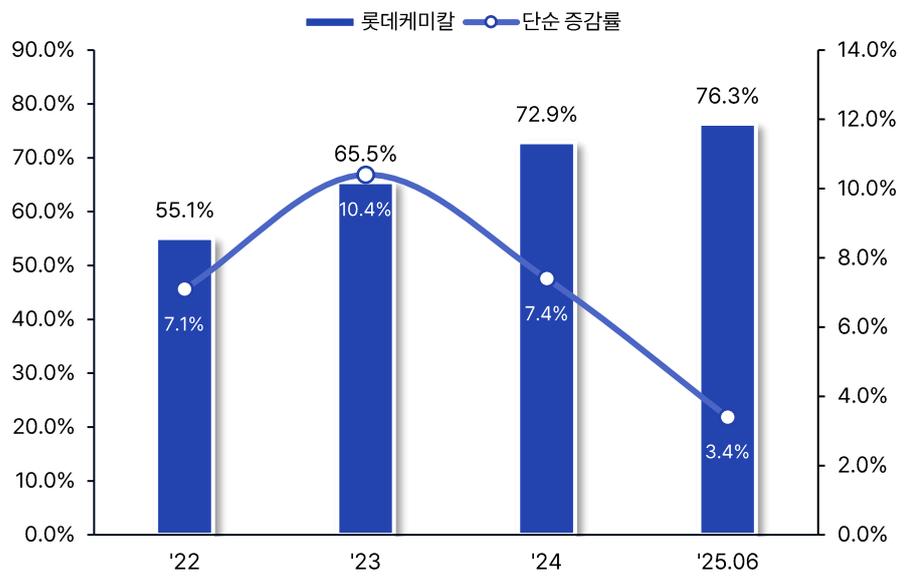
이에 따라 특정 기업의 재무안정성을 포괄적으로 평가하기 위해 부채비율을 재무 안정성 지표로 활용하였다. 석유화학산업은 안정적인 원재료 조달이 필수적인 만큼, 차입금뿐 아니라 운전자금 성격의 매입채무·미지급금 등 전체 부채 관리의 중요성이 상당히 크다. 따라서 총자본 대비 부채총액을 나타내는 부채비율이 100% 미만이면 우수, 반대로 200%를 초과하면 재무안정성이 열위한 수준으로 평가하였다.

그래프 29. 연도별 Peer 부채비율 비교



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

그래프 30. 연도별 롯데케미칼 부채비율 추이



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

동사는 이러한 재무안정성, 특히 부채비율에 있어서 국내 석유화학 Big 4(LG, 롯데, SK, 한화) 중 가장 뛰어난 안정성을 확보하고 있다. 최근 3년 동안 지속적으로 부채비율이 상승하고 있지만, 기존에 축적된 대규모 자본과 풍부한 현금성 자산을 토대로 Peer 대비 레버리지 비율은 우수한 편이다.

**급격한 악화 여지는 적은 부채비율**

향후에는 대규모 투자가 마무리 국면에 접어들며 추가 차입 압력이 완화될 전망이다. 특히 인도네시아 '라인 프로젝트' 이후 CAPEX 부담이 크게 줄 것으로 예상된다. 더불어 채산성이 낮은 설비 매각이나 해외 자회사 지분의 PRS 방식 매각을 통해 현금 확보와 자본 확충에도 나서고 있다는 점도 긍정적이다. 이에 따라 과거(2022~2024년)와 같은 **급격한 부채 확대는 발생하지 않을 것으로** 보이며, 자본 확충 효과를 통해 **부채비율도 점진적으로 개선될 여지**가 있다.

**부채비율은 양호한 편**

다만 업황 부진 장기화와 악화된 현금창출력은 여전히 리스크 요인으로 남아 있어, 단기간 내 빠른 개선은 어려울 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 **현재 롯데케미칼의 부채비율은 업계 최저 수준**을 유지하고 있어, 동사의 재무안정성은 여전히 양호한 편으로 평가된다.

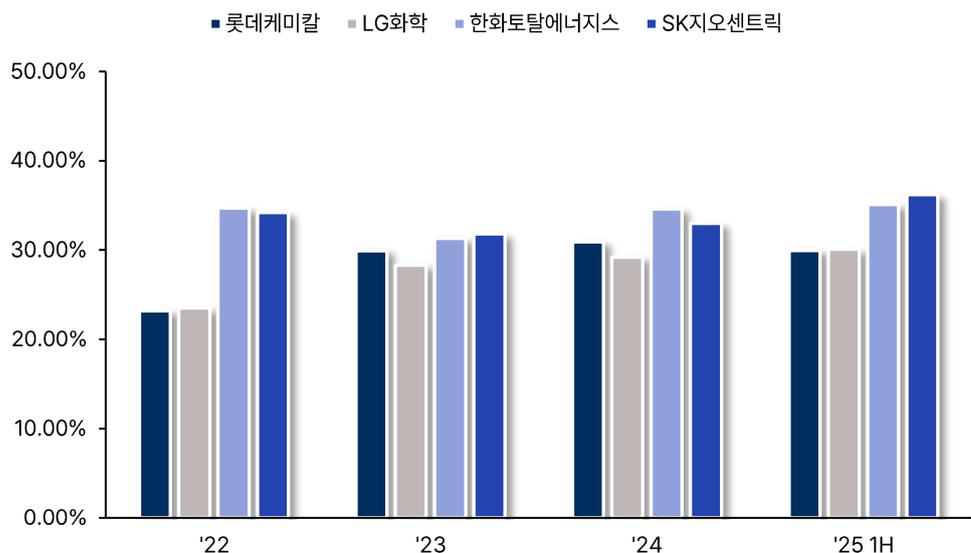
**따라서 동사의 부채비율 정도를 AA등급으로 평가하며, 이는 '부채비율 100% 미만'에 근거한다.**

**4-5. 차입금 의존도**

**차입금의존도를 통한 재무안정성 평가**

석유화학산업은 초기 설비투자 규모가 막대하고 자본집약적 성격이 강해 많은 자금이 요구된다. 이로 인해 기업들은 차입금에 의존하는 경향이 있으며, 차입금의존도는 기업의 자본구성 안정성과 수익성을 평가하는 핵심 지표로 활용된다. 일반적으로 차입금은 금융비용 부담을 수반하며 상환의 강제성이 높아, 영업채산성이 악화될 경우 기업 수익성에 부정적 영향이 크게 확대될 수 있다. 따라서 차입금의존도가 낮고 이자부담이 안정적인 기업일수록 재무구조가 건실하고 경쟁력이 있는 기업으로 평가된다.

그래프 31. 연도별 Peer 차입금의존도 비교 (단위: %)



자료: DART, 자본시장연구회 5팀

**차입금 크게 증가했으  
나 높은 수준은 아니다**

롯데케미칼의 차입금의존도를 연도별로 살펴보면, 2022년 23.2%, 2023년 29.9%, 2024년 30.9%, 2025년 반기말 기준 29.95% 수준이다. 2022년 이후 실적 부진과 투자 부담이 겹치면서 순차입금은 2021년 말 0.3조원에서 2025년 3월 말 6.6조원으로 크게 증가하였다. 그럼에도 불구하고 총자산 대비 차입금 부담은 비교적 낮은 수준으로, 금융 비용 부담으로 인한 수익성 변동 리스크 역시 제한적인 것으로 평가된다. 이에 따라 **총자산 대비 차입금 비중이 15% 이하일 경우 AAA, 25% 이하일 경우 AA, 35% 이하일 경우 A로 분류하며, 45%를 초과하면 미흡한 수준으로 구분된다.** 다만 석유화학 산업은 원재료 가격 변동이나 글로벌 수요 변화 등 외부 요인에 민감하게 반응하는 특성을 지니고 있어, 향후 급격한 환경 변화가 차입금의존도와 재무 안정성에 영향을 미칠 가능성은 존재한다.

**이에 비추어 볼 때 롯데케미칼의 최근 차입금의존도는 A등급 수준으로 평가하는 바이다.**

### 5. 신용평가 결과

구분		AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업	매출액	○					
	시장지배력		○				
	사업/제품 다각화		○				
	판매구조	○					
	원가구조			○			
재무	EBITDA Margin					○	
	순차입금/EBITDA						○
	EBITDA/금융비용						○
	부채비율		○				
	차입금의존도			○			
평가등급(Outlook)		AA-(안정적)					

# End of Document

## 감사합니다.

### Disclaimer

---

본 보고서는 소속 학회원들의 학습 목적으로 한국외국어대학교 경영대학 소속 금융학회 자본시장연구회(이하 "자본시장연구회")에 의해 작성되었으며, 그 외 다른 목적으로 사용될 수 없습니다.

본 보고서는 게시일 이전까지 신뢰할 수 있는 출처로부터 얻은 공개된 자료를 바탕으로 제작되었으며, 언급된 회사에 대한 내부 정보는 어떠한 형태로도 취득하거나 사용하지 않았습니다. 따라서, 자본시장연구회는 본 보고서에 포함된 자료 및 정보의 공정성, 정확성, 신뢰성에 대해 어떠한 보증도 제공하지 않으며 본 보고서 또는 그 내용의 사용으로 인해 발생하는 어떠한 손실에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서에는 미래에 대한 추정치가 포함되어 있으며, 이는 과거가 아닌 미래 사건과 관계된 사항으로 다양한 가정에 기초한 예측일 뿐 실제 결과와 다를 수 있습니다. 이는 향후 경영환경의 변화 등에 따라 영향을 받으며, 본질적으로 불확실성을 내포하고 있는 바, 본 보고서에 기재되거나 암시된 어떠한 정보 및 견해도 투자 또는 의사결정의 근거로 활용될 수 없습니다.

본 보고서의 저작권은 전적으로 자본시장연구회에 귀속되며, 사전 허가 없이 본 보고서의 전부 또는 일부를 복제, 배포, 전송, 또는 상업적 목적으로 사용하는 행위는 엄격히 금지됩니다. 또한, 자본시장연구회 학회원을 제외한 제3자는 사전 동의 없이 본 보고서를 인용하거나 활용할 수 없습니다.

---



E-mail: [hufscmrc.official@gmail.com](mailto:hufscmrc.official@gmail.com)  
Website: <https://hufscmrc.wixsite.com/mysite>  
Instagram: [hufs\\_cmrc](#)