롯데정밀화학 (004000)

ECH 강세로 컨센 상회 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	60,000원(상향)
현재주가(9.17)	45,750원

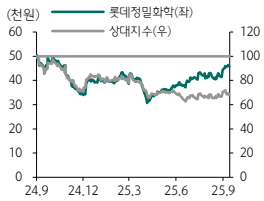
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,413.40
52주 최고/최저(원)	49,900/30,700
시가총액(십억원)	1,180.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	25,800.0
60일 평균 거래량(천주)	61.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
외국인지분율(%)	16.91
주요주주 지분율(%)	
롯데케미칼 외 6 인	43.53
국민연금공단	8.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,763.2	1,873.9
영업이익(십억원)	78.6	142.2
순이익(십억원)	106.7	155.6
EPS(원)	4,163	6,053
BPS(원)	95,529	99,997

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,772.2	1,848.3
영업이익	154.8	50.4	83.1	127.6
세전이익	252.8	26.1	128.8	161.2
순이익	182.0	36.4	97.9	122.5
EPS	7,055	1,410	3,793	4,749
증감율	24.54	(80.01)	169.01	25.20
PER	8.22	27.91	12.10	9.67
PBR	0.63	0.43	0.49	0.47
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.82	3.16
ROE	7.78	1.53	4.08	4.97
BPS	92,735	92,172	94,584	97,358
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q25 영업이익 컨센 12% 상회 예상

3Q25 영업이익은 250억원(QoQ +188%, YoY +142%)으로 컨센(224억원)을 12% 상회할 전망이다. 그린소재는 전분기와 유사할 것으로 예상되나, 케미칼 영업이익이 전분기 27억원에서 165억원으로 대폭 증익되기 때문이다. 전분기 대비 실적 개선폭이 크게 나타나는 것은 1) 전분기 영업이익에 반영된 대규모 정기보수 관련 비용 약 70억원이 제거되고 2) 3Q25 ECH 평균가격이 1,553$/톤으로 QoQ +20% 상승하며 적자폭이 축소된 영향이다. 3) 암모니아 트레이딩에서는 전분기 재고/판매단가 차이로 인한 이익 감소가 나타났으나, 3Q25부터는 정상화 국면에 돌입한다. 참고로, ECH 가격은 이번 주 1,825$/톤(WoW +8%)으로 급등했으며, 3Q25 평균 대비 약 18% 높다. 높아진 가격은 4Q25 실적에 반영될 것이다.

4Q25 영업이익 QoQ +22% 증익 전망

4Q25 영업이익은 306억원(QoQ +22%, YoY +150%)으로 추가 증익을 전망한다. 현재 컨센(224억원) 대비 37% 높은 수준이다. 이는 ECH의 판가 상승과 수출 비중 확대, 가성소다의 물량 증가로 염소 계열의 흑자 전환 가시성이 높기 때문이다. 그린소재는 산업용 소재의 점진적 회복으로 QoQ 개선을 기대한다.

ECH 가격/마진 약 3년 래 최대. 하반기 실적 모멘텀 강해

BUY를 유지하고, TP를 기존 5만원에서 6만원으로 상향한다. ECH 강세에 따라 2025~26년 영업이익 추정치를 20~30% 상향했기 때문이다. 상반기 대규모 정기보수로 인한 비용이 제거되고, ECH 업황이 개선되면서 2H25 영업이익은 HoH +102% 대폭 개선될 전망이다. 이익 개선의 핵심은 ECH다. ECH 중국 가격은 7월 초 이후 +35%, 연초 대비 +50% 상승했는데, 이는 글리세린이 7월 초 이후 +30%, 연초 대비 +58% 상승하면서 글로벌 ECH Capa의 절반을 차지하는 중국 글리세린 기반 업체들의 원가 부담이 증가한 영향이다. 글리세린 강세는 미국/유럽의 바이오디젤 생산량이 감소하며 부산물인 글리세린 생산량이 감소했기 때문이다. 2026년 바이오디젤의 원료인 팜유(CPO; Crude Palm Oil) 강세 가능성도 글리세린 강세의 배경이다. 팜유 강세를 전망하는 것은 1) 2026년 EUDR 시행 2) 2025년 2월부터 시작된 No.1 인도네시아(M/S 60%)의 B40 바이오디젤 프로그램(바이오디젤의 팜유 혼합비율 상승 35%→40%), 2026년 B50(40%→50%) 도입 가능성 때문이다. ECH의 전방인 에폭시 중국 가격도 최근 최근 반등이 나타나고 있고, 국내 에폭시 업체의 이익 개선도 나타나고 있어 ECH를 둘러싼 환경은 우호적으로 흘러가고 있다. 게다가 중국을 중심으로 진행되었던 ECH의 글로벌 증설 사이클도 2025년을 기점으로 Peak Out 할 전망이기에 향후 수 년 간 공급 부담도 없다. 석유화학 중소형주 중에서 Top Pick으로 제시한다.

도표 1. 롯데정밀화학 3Q25 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25F	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	442.8	424.7	420.4	5.3	4.3	442.3	0.1
영업이익	25.0	8.7	10.3	142.4	187.7	22.4	11.6
세전이익	35.1	18.3	-94.6	흑전	91.8	N/A	N/A
순이익	26.2	15.5	-71.6	흑전	69.0	28.3	-7.4
영업이익률	5.6	2.0	2.5	3.2	3.6	5.1	0.6
세전이익률	7.9	4.3	-22.5	30.4	3.6	N/A	N/A
순이익률	5.9	3.6	-17.0	22.9	2.3	6.4	-0.5

자료: 하나증권

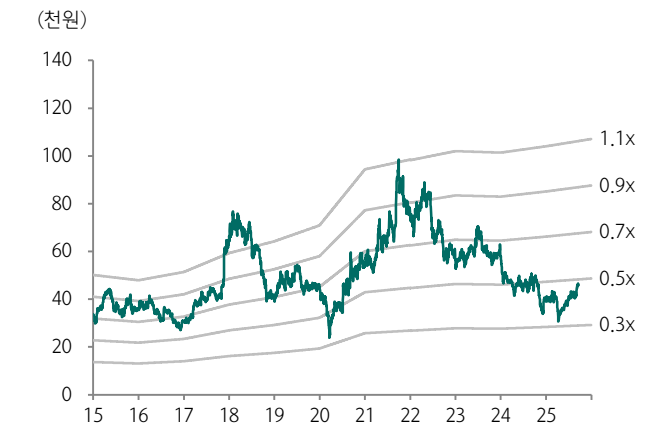
도표 2. 롯데정밀화학 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2025F			2026F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,772.2	1,757.5	0.8	1,848.3	1,820.1	1.5
영업이익	83.1	68.6	21.1	127.6	95.3	33.9
세전이익	128.8	112.1	14.9	161.2	143.4	12.4
순이익	97.9	85.2	14.9	122.5	109.0	12.4
영업이익률	4.7	3.9	0.8	6.9	5.2	1.7
세전이익률	7.3	6.4	0.9	8.7	7.9	0.8
순이익률	5.5	4.8	0.7	6.6	6.0	0.6

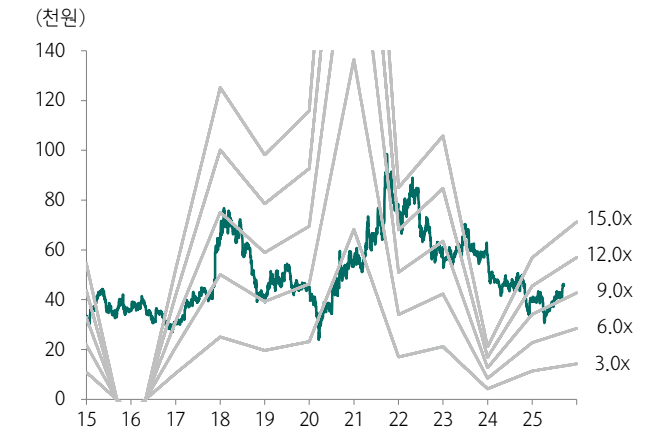
자료: 하나증권

도표 3. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

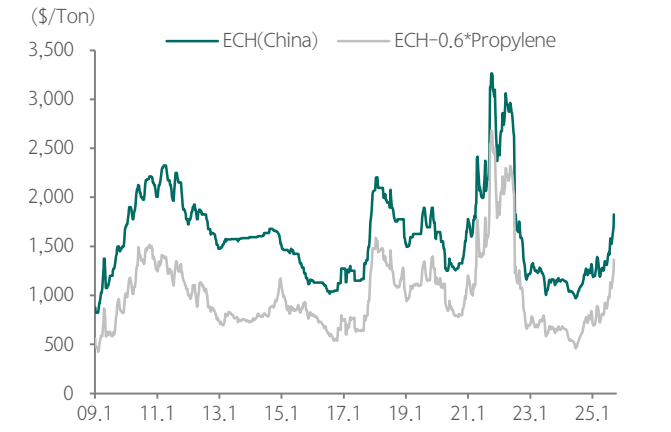
도표 5. 롯데정밀화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	442.8	459.1	1,768.7	1,670.5	1,772.2	1,848.3
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	4.0%	-4.7%	4.3%	3.7%				
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	11.6%	0.6%	5.3%	7.1%	-28.2%	-5.5%	6.1%	4.3%
케미칼	280.0	281.9	278.5	301.3	318.2	287.3	304.5	319.8	1,271.1	1,141.7	1,229.8	1,291.2
그린소재	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	137.4	138.3	139.3	497.5	528.8	542.4	557.2
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	25.0	30.6	154.8	50.4	83.1	127.6
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.0%	5.7%	6.7%	8.8%	3.0%	4.7%	6.9%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	54.1%	-53.7%	187.7%	22.1%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	74.1%	-49.1%	142.4%	150.4%	-61.7%	-67.4%	64.8%	53.6%
케미칼	3.3	2.5	-4.0	2.5	8.4	2.7	16.5	21.9	46.2	4.3	49.4	92.9
그린소재	9.5	13.1	14.3	9.2	9.9	7.6	8.2	8.3	97.3	46.0	34.0	33.3
당기순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	15.5	26.2	27.8	182.0	36.4	97.9	122.5
당기순이익률(%)	20.9%	10.3%	-17.0%	-4.4%	6.4%	3.7%	5.9%	6.1%	10.3%	2.2%	5.5%	6.6%
QoQ(%)	760.0%	-48.1%	-265.4%	-73.8%	-251.4%	-45.3%	68.5%	6.3%				
YoY(%)	-55.0%	-34,302.7%	455.6%	-293.3%	-66.0%	-64.1%	-136.6%	-248.2%	24.5%	-80.0%	169.0%	25.2%
지배순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	15.5	26.2	27.8	182.0	36.4	97.9	122.5

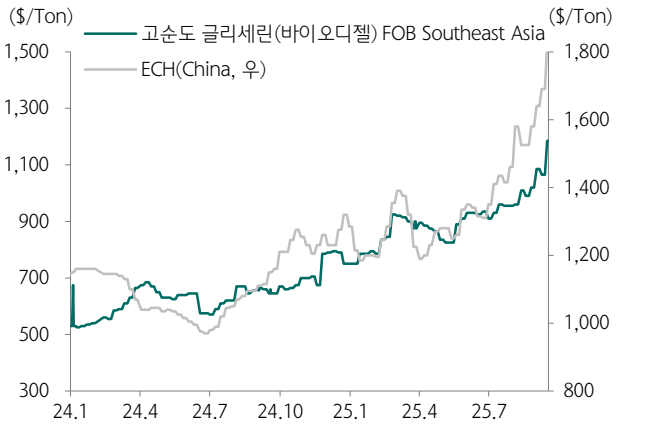
자료: 하나증권

도표 6. ECH 가격/마진 3년 래 최대치



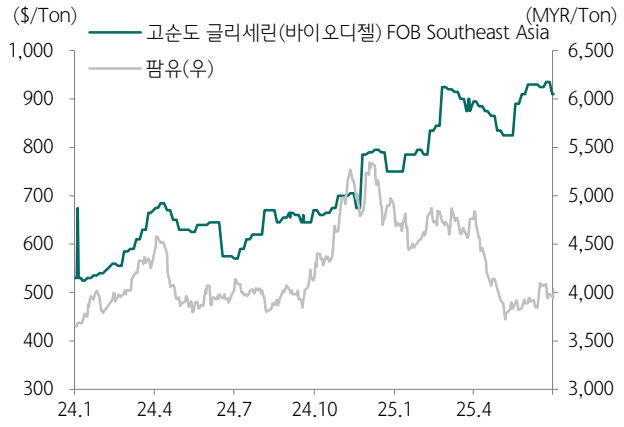
자료: Cischem, 하나증권

도표 7. 글리세린 강세는 ECH의 강세를 유발



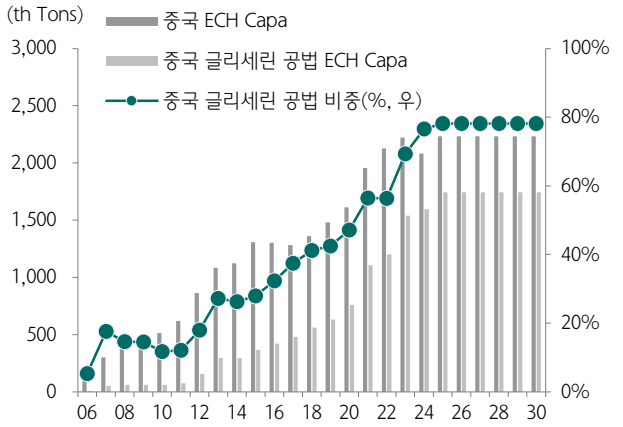
자료: Bloomberg, Cischem, 하나증권

도표 8. 2026년 팜유 강세 가능성. 글리세린 강세를 유발할 것



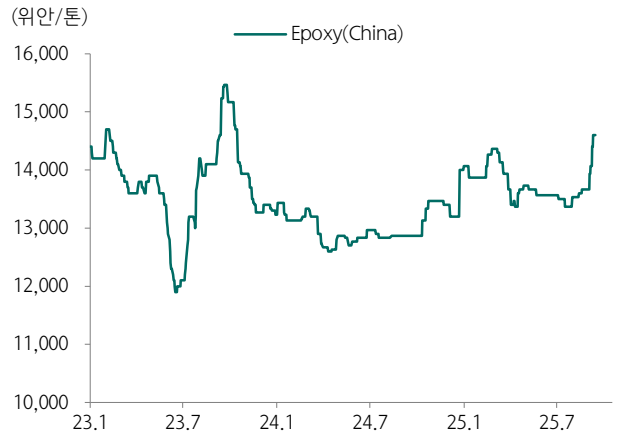
자료: Bloomberg, Cischem, 하나증권

도표 9. 중국 ECH 설비 중 글리세린 공법 비중은 80%에 달해



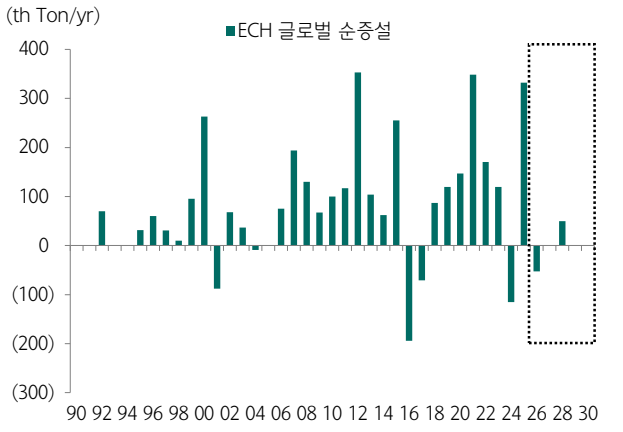
자료: Industry Data, 하나증권

도표 10. 중국 에폭시 가격 최근 반등



자료: Sunsirs, 하나증권

도표 11. 글로벌 ECH 증설은 2025년이 Peak



자료: Industry Data, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,768.6**	**1,670.5**	**1,772.2**	**1,848.3**	**1,871.4**
매출원가	1,485.7	1,491.5	1,600.5	1,628.3	1,644.4
매출총이익	282.9	179.0	171.7	220.0	227.0
판관비	128.1	128.7	88.6	92.4	93.6
영업이익	**154.8**	**50.4**	**83.1**	**127.6**	**133.4**
금융손익	15.6	(56.0)	26.7	18.6	20.3
종속/관계기업손익	45.4	18.8	11.0	15.0	25.0
기타영업외손익	37.0	12.9	8.0	0.0	0.0
세전이익	**252.8**	**26.1**	**128.8**	**161.2**	**178.7**
법인세	70.7	(10.3)	30.9	38.7	42.9
계속사업이익	182.0	36.4	97.9	122.5	135.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**182.0**	**36.4**	**97.9**	**122.5**	**135.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**182.0**	**36.4**	**97.9**	**122.5**	**135.8**
지배주주지분포괄이익	178.1	36.4	97.9	122.5	135.8
NOPAT	111.5	70.3	63.1	97.0	101.4
EBITDA	293.3	209.7	245.4	295.1	306.8
성장성(%)					
매출액증가율	(28.22)	(5.55)	6.09	4.29	1.25
NOPAT증가율	(69.80)	(36.95)	(10.24)	53.72	4.54
EBITDA증가율	(44.45)	(28.50)	17.02	20.25	3.96
영업이익증가율	(61.71)	(67.44)	64.88	53.55	4.55
(지배주주)순익증가율	24.49	(80.00)	168.96	25.13	10.86
EPS증가율	24.54	(80.01)	169.01	25.20	10.87
수익성(%)					
매출총이익률	16.00	10.72	9.69	11.90	12.13
EBITDA이익률	16.58	12.55	13.85	15.97	16.39
영업이익률	8.75	3.02	4.69	6.90	7.13
계속사업이익률	10.29	2.18	5.52	6.63	7.26

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,346.6**	**1,045.9**	**1,075.3**	**1,109.3**	**1,163.0**
금융자산	769.0	453.3	446.6	453.6	499.1
현금성자산	460.9	298.5	291.8	298.8	344.3
매출채권	247.5	261.0	276.8	288.7	292.3
재고자산	305.9	304.3	322.9	336.7	340.9
기타유동자산	24.2	27.3	29.0	30.3	30.7
비유동자산	**1,336.4**	**1,668.0**	**1,711.8**	**1,757.6**	**1,791.3**
투자자산	432.7	526.6	557.7	581.0	588.0
금융자산	107.1	217.8	230.1	239.3	242.1
유형자산	784.1	847.9	863.8	889.0	918.0
무형자산	**20.5**	**22.6**	**19.4**	**16.7**	**14.4**
기타비유동자산	**99.1**	**270.9**	**270.9**	**270.9**	**270.9**
자산총계	**2,682.9**	**2,713.9**	**2,787.1**	**2,866.9**	**2,954.3**
유동부채	**282.0**	**177.8**	**188.1**	**195.9**	**198.2**
금융부채	15.7	41.5	44.0	45.8	46.4
매입채무	104.7	48.3	51.2	53.4	54.1
기타유동부채	161.6	88.0	92.9	96.7	97.7
비유동부채	**17.7**	**167.4**	**168.0**	**168.5**	**168.7**
금융부채	**9.7**	**157.0**	**157.0**	**157.0**	**157.0**
기타비유동부채	8.0	10.4	11.0	11.5	11.7
부채총계	**299.7**	**345.2**	**356.2**	**364.4**	**366.9**
지배주주지분	**2,383.2**	**2,368.7**	**2,430.9**	**2,502.5**	**2,587.4**
자본금	**129.0**	**129.0**	**129.0**	**129.0**	**129.0**
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
자본조정	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
기타포괄이익누계액	(19.9)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
이익잉여금	1,952.4	1,933.1	1,995.3	2,066.9	2,151.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**2,383.2**	**2,368.7**	**2,430.9**	**2,502.5**	**2,587.4**
순금융부채	(743.5)	(254.8)	(245.7)	(250.8)	(295.8)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	3,793	4,749	5,265
BPS	92,735	92,172	94,584	97,358	100,649
CFPS	11,943	9,411	8,828	10,598	11,441
EBITDAPS	11,370	8,129	9,511	11,437	11,892
SPS	68,551	64,750	68,690	71,641	72,533
DPS	2,000	1,400	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	8.22	27.91	12.10	9.67	8.72
PBR	0.63	0.43	0.49	0.47	0.46
PCFR	4.86	4.18	5.20	4.33	4.01
EV/EBITDA	2.57	3.63	3.82	3.16	2.90
PSR	0.85	0.61	0.67	0.64	0.63
재무비율(%)					
ROE	7.78	1.53	4.08	4.97	5.34
ROA	6.75	1.35	3.56	4.33	4.67
ROIC	10.33	5.85	4.73	7.10	7.25
부채비율	12.58	14.57	14.65	14.56	14.18
순부채비율	(31.20)	(10.76)	(10.11)	(10.02)	(11.43)
이자보상배율(배)	184.87	7.05	6.52	9.91	10.30

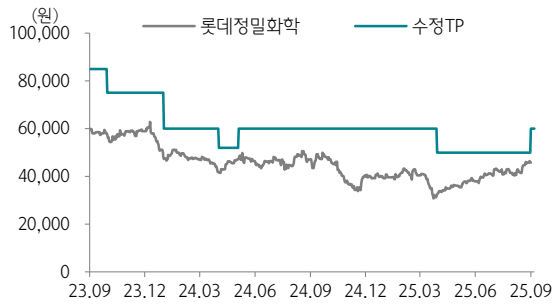
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**224.1**	**160.0**	**237.6**	**279.0**	**305.9**
당기순이익	182.0	36.4	97.9	122.5	135.8
조정	96.8	206.8	154.3	167.4	173.4
감가상각비	138.6	159.3	162.3	167.4	173.4
외환거래손익	0.9	0.4	(8.0)	0.0	0.0
지분법손익	(45.4)	(18.8)	0.0	0.0	0.0
기타	2.7	65.9	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(54.7)	(83.2)	(14.6)	(10.9)	(3.3)
투자활동 현금흐름	**(232.9)**	**(243.9)**	**(198.1)**	**(213.3)**	**(207.0)**
투자자산감소(증가)	49.3	(93.9)	(31.1)	(23.3)	(7.0)
자본증가(감소)	(100.0)	(198.1)	(175.0)	(190.0)	(200.0)
기타	(182.2)	48.1	8.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(90.2)**	**122.1**	**(33.2)**	**(49.1)**	**(50.4)**
금융부채증가(감소)	(1.1)	173.0	2.5	1.9	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(89.1)	(50.9)	(35.7)	(50.9)	(50.9)
현금의 증감	**(99.0)**	**38.2**	**(225.5)**	**7.0**	**45.6**
Unlevered CFO	308.1	242.8	227.8	273.4	295.2
Free Cash Flow	124.2	(38.1)	62.6	89.0	105.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.17	BUY	60,000		
25.4.15	BUY	50,000	-20.79%	-7.20%
24.5.21	BUY	60,000	-28.65%	-15.67%
24.4.18	BUY	52,000	-13.49%	-9.23%
24.1.18	BUY	60,000	-20.68%	-14.67%
23.10.16	BUY	75,000	-23.91%	-16.13%
23.7.17	BUY	85,000	-28.17%	-19.65%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 9월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 14일