롯데정밀화학 (004000)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

ECH 강세로 호실적 지속. '26년까지 호실적 이어질 전망

BUY **TP 65,000원**

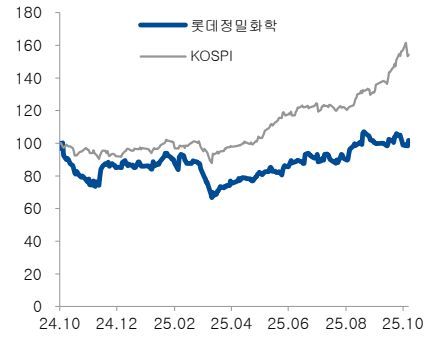
현재주가 (11/6)	46,950원
상승여력	38.4%
시가총액	1,211십억원
발행주식수	25,800천주
자본금/액면가	129십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	49,400원/30,700원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	18.87%
주요주주 지분율	
롯데케미칼외 7인	43.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.1	12.2	34.3
상대주가(%p)	-10.0	-10.9	-14.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,981	6,611	60,000
After	4,196	7,004	65,000
Consensus	4,132	6,412	59,750
Cons. 차이	1.5%	9.2%	8.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 실적은 당사 전망 및 컨센서스를 상회하는 호실적
- 4Q25는 견조한 Spread 지속 및 전력 요금 비수기 영향으로 실적 개선 전망
- EUDR 시행이 연기되었으나, 여전히 글리세린 가격은 견조한 상황
- 장기적으로 암모니아 사업 성장 매력 높아질 것. 긍정적 시각 유지
- 목표주가는 기존 60,000원에서 65,000원으로 상향. 이전 목표주가는 25년 기준 추정 BPS 94,641원에 Target P/B 0.65x 적용하여 60,000원 산출하였으며, 이번에는 '26년 추정 BPS 100,066원에 전과 동일한 Target P/B Multiple 0.65x 적용하여 65,000원 산출하였음. '26년 OPM은 8.9%로 8.8% OPM을 기록한 '23년과 유사할 것으로 전망하기 때문에 '23년 Multiple 적용. 당초 target P/B 역시 '23년 평균인 0.65x를 적용하여 적용 Multiple은 동일

주요이슈 및 실적전망

- 3Q25 실적은 매출액 4,434억원(+4.4% qoq, +5.5% yoy), 영업이익 276억원(+217.2% qoq, +168.0% yoy) 기록하여 컨센서스 및 당사 전망을 상회하는 호실적 기록. 염소 계열 호실적 및 암모니아 계열 수익성 개선 영향
- 4Q25 실적은 염소 계열 호실적 지속되는 가운데, 비수기 영향으로 전력 요금이 하락하며 전분기 대비 소폭 개선된 수준인 영업이익 282억원 전망
- 당초 12월말 시행하기로 한 EUDR이 1년 연기 되었으나, 글리세린 강세 기조는 지속되고 있음. 팜오일 역시 강세. ECH Spread를 지지해 줄 전망
- 셀룰로스 사업은 전분기 대비 매출액 소폭 감소했으나, 수익성은 개선. 4Q25 역시 견조한 수익성 이어갈 전망
- 암모니아는 향후 벙커링 등 시장이 확대될 가능성 높음

주가전망 및 Valuation

- 여전히 '25년 기준, EV/EBITDA Multiple 2.7x, P/B 0.48x 저평가 영역으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,769	155	182	293	7,055	24.5	8.2	0.6	2.5	7.8	0.0
2024	1,671	50	36	210	1,410	-80.0	27.9	0.4	2.9	1.5	0.0
2025F	1,739	83	108	249	4,196	197.6	11.2	0.5	2.7	4.5	3.5
2026F	1,959	174	181	357	7,004	66.9	6.7	0.5	1.9	7.2	3.7
2027F	2,001	215	221	406	8,570	22.4	5.5	0.4	1.3	8.3	4.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데정밀화학 3분기 잠정실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	3Q25P	3Q24	2Q25	(YoY)	(QoQ)	3Q25	대비	3Q25	대비
매출액	443.4	420.4	424.7	5.5%	4.4%	456.1	-2.8%	445.1	-0.4%
영업이익	27.6	10.3	8.7	168.0%	217.2%	23.3	18.4%	24.9	11.0%
영업이익률	6.2%	2.5%	2.1%	3.8%p	4.2%p	5.1%	1.1%p	5.6%	0.6%p
세전이익	35.6	-94.6	18.3	흑전	94.7%	32.7	8.9%	36.1	-1.3%
지배지분순이익	35.2	-71.6	15.5	흑전	126.7%	25.2	39.9%	29.6	18.9%

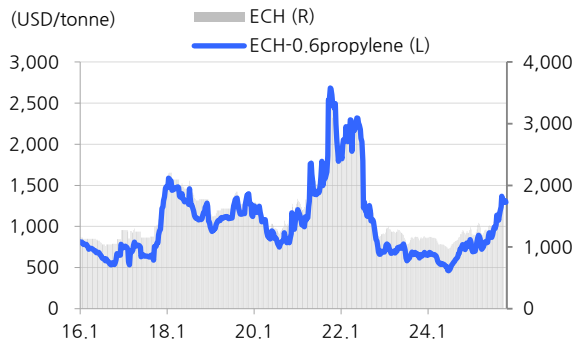
자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 롯데정밀화학 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	1,738.9	1,794.9	-3.1%	1,772.1	-1.9%	1,958.9	1,952.8	0.3%	1,890.2	3.6%
영업이익	83.3	85.3	-2.4%	82.9	0.4%	174.4	178.6	-2.4%	152.6	14.3%
영업이익률	4.8%	4.8%	0.0%p	4.7%	0.1%p	8.9%	9.1%	-0.2%p	8.1%	0.8%p
지배지분순이익	108.3	102.7	5.4%	106.6	1.5%	180.7	170.6	5.9%	165.4	9.2%

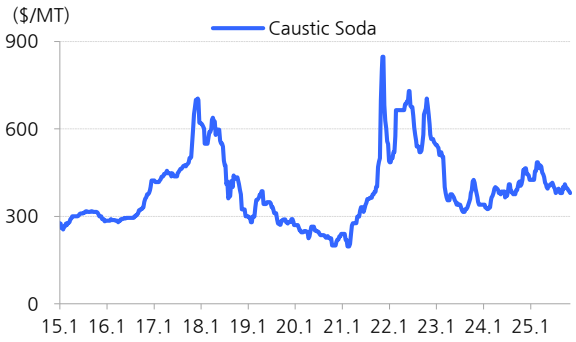
자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 ECH Spread



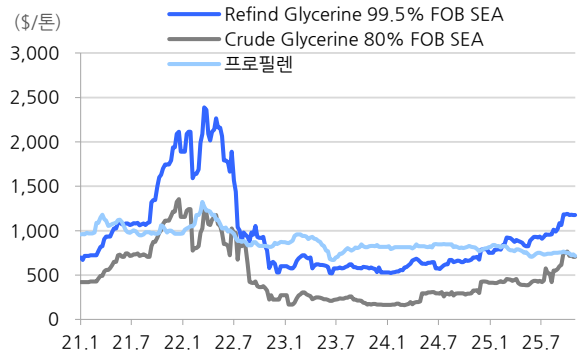
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림2〉 가성소다 가격 추이



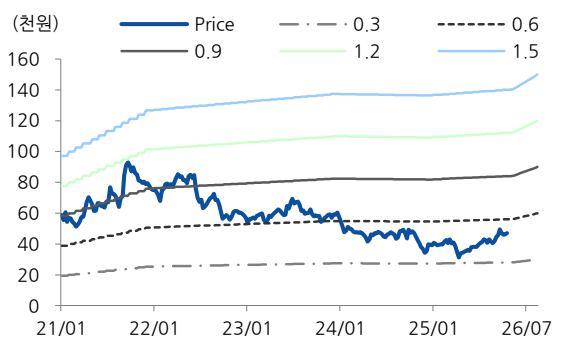
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 정제, Crude 글리세린 & 프로필렌 가격 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 P/B band chart



자료 : Wisefn, 현대차증권

〈표3〉 롯데정밀화학 상세 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(단위: 십억 원)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F
매출	**1,670.5**	**1,739.0**	**1,958.9**	**399.4**	**422.1**	**420.4**	**428.6**	**445.6**	**424.7**	**443.4**	**425.3**
(yoy, %)	-5.5%	4.1%	12.6%	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	11.6%	0.6%	5.5%	-0.8%
(qoq, %)	-	-	-	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	4.0%	-4.7%	4.4%	-4.1%
케미칼	1,141.7	1,203.9	1,314.3	280.0	281.9	278.5	301.3	318.2	287.3	308.7	289.7
그린소재	528.8	535.1	644.6	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	137.4	134.7	135.6
(yoy, %)											
케미칼	-10.2%	5.4%	9.2%	-28.7%	-4.2%	-0.9%	-0.6%	13.6%	1.9%	10.8%	-3.9%
그린소재	6.3%	1.2%	20.5%	-9.7%	2.3%	18.0%	17.8%	6.7%	-2.0%	-5.1%	6.5%
영업이익	**50.4**	**83.3**	**174.4**	**10.8**	**17.1**	**10.3**	**12.2**	**18.8**	**8.7**	**27.6**	**28.2**
OPM	3.0%	4.8%	8.9%	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	2.1%	6.2%	6.6%
(yoy, %)	-67.5%	65.3%	109.4%	-74.4%	-75.2%	-70.6%	43.1%	74.3%	-49.1%	167.3%	131.6%
(qoq, %)	-	-	-	26.7%	58.8%	-39.6%	17.8%	54.4%	-53.6%	216.8%	2.1%
세전이익	**26.1**	**125.6**	**209.9**	**105.8**	**55.1**	**-94.6**	**-40.3**	**33.9**	**18.3**	**35.6**	**37.8**
(yoy, %)	-89.7%	382.2%	67.1%	-55.6%	-1695.8%	353.9%	-204.2%	-68.0%	-66.8%	-137.6%	-193.9%
(qoq, %)	-	-	-	173.7%	-47.9%	-271.6%	-57.4%	-184.1%	-46.0%	94.7%	6.3%
지배순이익	**36.4**	**108.3**	**180.7**	**83.4**	**43.3**	**-71.6**	**-18.8**	**28.4**	**15.5**	**35.2**	**29.1**
(yoy, %)	-80.0%	197.6%	66.9%	-55.0%	흑전	적지	적전	-66.0%	-64.1%	-149.2%	-255.4%
(qoq, %)	-	-	-	760.0%	-48.1%	적전	적지	-251.4%	-45.3%	126.7%	-17.2%

자료: 롯데정밀화학, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,739	1,959	2,001
증가율 (%)	-28.2	-5.5	4.1	12.7	2.1
매출원가	1,486	1,491	1,528	1,636	1,634
매출원가율 (%)	84.0	89.2	87.9	83.5	81.7
매출총이익	283	179	211	322	367
매출이익률 (%)	16.0	10.7	12.1	16.4	18.3
증가율 (%)	-46.1	-36.7	17.9	52.6	14.0
판매관리비	128	129	128	148	151
판관비율(%)	7.2	7.7	7.4	7.6	7.5
EBITDA	293	210	249	357	406
EBITDA 이익률 (%)	16.6	12.6	14.3	18.2	20.3
증가율 (%)	-44.5	-28.3	18.6	43.4	13.7
영업이익	155	50	83	174	215
영업이익률 (%)	8.8	3.0	4.8	8.9	10.7
증가율 (%)	-61.6	-67.7	66.0	109.6	23.6
영업외손익	52	-43	30	23	30
금융수익	58	46	35	32	39
금융비용	43	102	9	9	9
기타영업외손익	37	13	4	0	0
종속/관계기업관련손익	45	19	12	12	12
세전계속사업이익	253	26	126	210	257
세전계속사업이익률	14.3	1.6	7.2	10.7	12.8
증가율 (%)	58.1	-89.7	384.6	66.7	22.4
법인세비용	71	-10	17	29	36
계속사업이익	182	36	108	181	221
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	108	181	221
당기순이익률 (%)	10.3	2.2	6.2	9.2	11.0
증가율 (%)	24.7	-80.2	200.0	67.6	22.1
지배주주지분 순이익	182	36	108	181	221
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
총포괄이익	178	36	109	181	221

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,347	1,046	1,119	1,212	1,356
현금성자산	461	298	446	452	582
단기투자자산	300	0	0	0	0
매출채권	247	261	267	308	314
재고자산	306	304	297	342	349
기타유동자산	24	27	25	26	27
비유동자산	1,336	1,668	1,703	1,794	1,839
유형자산	784	848	916	956	988
무형자산	21	23	20	16	14
투자자산	433	527	520	573	589
기타비유동자산	98	270	247	249	248
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,683	2,714	2,822	3,006	3,195
유동부채	282	178	214	233	240
단기차입금	1	1	1	1	1
매입채무	105	48	90	104	106
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	176	129	123	128	133
비유동부채	18	167	166	191	195
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	15	167	166	191	195
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	300	345	380	425	435
지배주주지분	2,383	2,369	2,442	2,582	2,759
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정 등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-20	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	1,952	1,933	2,006	2,146	2,324
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,442	2,582	2,759

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	224	160	334	307	395
당기순이익	182	36	108	181	221
유형자산 상각비	135	156	162	179	188
무형자산 상각비	3	4	4	3	3
외환손익	1	0	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	-55	-83	54	-45	-4
기타	-42	47	9	-11	-13
투자활동으로인한현금흐름	-233	-244	-134	-262	-223
투자자산의 감소(증가)	48	-90	13	-42	-3
유형자산의 감소	35	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-198	-208	-220	-220
기타	-216	44	61	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-109	-79	-52	-39	-42
차입금의 증가(감소)	-2	-3	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-89	-51	-36	-41	-43
기타	-18	-25	-16	2	1
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-117	-162	147	6	130
기초현금	578	461	298	446	452
기말현금	461	298	446	452	582

(단위:원, 배, %)

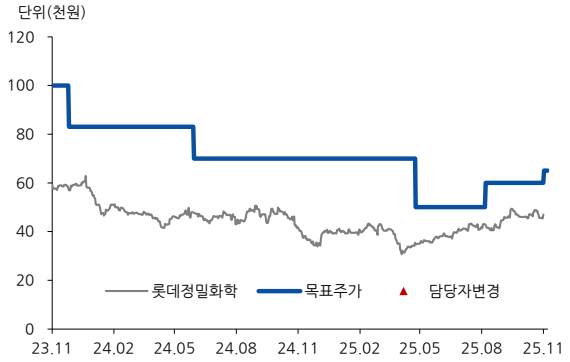
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,055	1,410	4,196	7,004	8,570
EPS(지배순이익 기준)	7,055	1,410	4,196	7,004	8,570
BPS(자본총계 기준)	92,372	91,810	94,641	100,066	106,957
BPS(지배지분 기준)	92,372	91,810	94,641	100,066	106,957
DPS	0	0	1,600	1,700	1,800
P/E(당기순이익 기준)	8.2	27.9	11.2	6.7	5.5
P/E(지배순이익 기준)	8.2	27.9	11.2	6.7	5.5
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	2.5	2.9	2.7	1.9	1.3
배당수익률	0.0	0.0	3.5	3.7	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	24.5	-80.0	197.6	66.9	22.4
EPS(지배순이익 기준)	24.5	-80.0	197.6	66.9	22.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.8	1.5	4.5	7.2	8.3
ROE(지배순이익 기준)	7.8	1.5	4.5	7.2	8.3
ROA	6.8	1.3	3.9	6.2	7.1
안정성 (%)					
부채비율	12.6	14.6	15.6	16.4	15.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	184.9	7.1	9.7	19.9	23.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.21	BUY	100,000	-38.97	-29.60
2023.12.01	BUY	83,000	-40.46	-24.22
2024.06.01	AFTER 6M	83,000	-42.35	-42.35
2024.06.04	BUY	70,000	-35.92	-27.71
2024.12.04	AFTER 6M	70,000	-44.64	-38.14
2025.04.30	BUY	50,000	-21.54	-13.40
2025.08.12	BUY	60,000	-24.40	-17.67
2025.11.07	BUY	65,000		

▶ 최근 2년간 롯데정밀화학 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.