롯데정밀화학 (004000)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

팜오일과 암모니아. 저평가 매력 높아질 것

BUY **TP 65,000원**

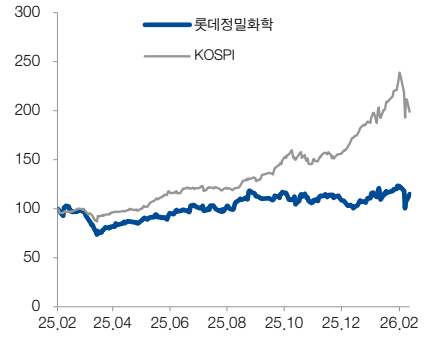
현재주가 (3/9)	48,000원
상승여력	35.4%
시가총액	1,238십억원
발행주식수	25,800천주
자본금/액면가	129십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	51,400원/30,700원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	21.84%
주요주주 지분율	
롯데케미칼외6인	43.52%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.3	0.3	4.3
상대주가(%p)	2.2	-20.9	-35.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,196	7,004	65,000
After	4,115	7,517	65,000
Consensus	4,374	5,372	61,750
Cons. 차이	-5.9%	39.9%	5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- ECH Spread 전분기비 개선. 전분기비 실적 개선 이어갈 것
- 목표주가 65,000원으로 유지

  기존: '26년 추정 BPS 100,066원에 Target P/B Multiple 0.65x 적용한 65,000원. '26년 OPM 8.9%로 '23년 8.8%와 유사할 것 전망하여 '23년 평균 Multiple 적용

  신규: '26년 추정 BPS 100,604원에 Target P/B Multiple 0.65x 적용한 65,000원. '26년 OPM 8.4%로 '23년 8.8%와 유사할 것 전망하여 '23년 평균 Multiple 적용
- 암모니아 강세로 인한 Trading 이익 강세 기대 및 바이오 연료 수요 강세에 따른 팜오일 강세 → 글리세린 강세 기대됨에 따라 ECH 수익성 개선 지속 전망

주요이슈 및 실적전망

- 전세계 암모니아 물동량의 약 20%가 호르무즈 해협을 통과. 또한, 암모니아 원재료인 천연가스 가격 상승 등으로 암모니아 가격 상승 전망. 동사는 아시아 1위 암모니아 트레이딩 업체로, 저장 설비 및 네트워크 활용한 트레이딩 통해 암모니아 가격 상승기 실적 개선 가능 할 것으로 판단. 최근 내몽골로부터 그린 암모니아 도입 등 도입선 다변화. 우크라이나-러시아 전쟁 발발 시 암모니아 사업 실적 개선
- 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 석유제품 공급 부족으로 바이오 연료 수요 크게 증가 및 암모니아 가격 상승에 따른 비료 가격 상승으로 대두, 팜유 등 가격 상승 전망. 또한, 팜오일 주요 생산지인 말레이시아의 홍수, 인도네시아의 수출세 인상 등 역시 팜오일 공급 차질 및 가격 상승을 지지하는 요인. 부산물인 글리세린 가격 지속 강세 전망되며, ECH Spread 개선으로 이어질 것
- 동사 ECH 설비가 위치한 울산 지역 프로필렌 수급은 상대적으로 안정적

주가전망 및 Valuation

- '26년 전망 기준 P/B 0.5x, EV/EBITDA multiple 1.7x로 저평가 영역 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	3.4
2024	1,671	50	36	210	1,410	-80.0	27.9	0.4	2.9	1.5	3.6
2025F	1,753	74	106	239	4,115	191.8	10.8	0.5	2.4	4.4	3.4
2026F	2,128	179	194	366	7,517	82.7	6.4	0.5	1.7	7.7	3.7
2027F	2,236	231	246	425	9,542	26.9	5.0	0.4	1.1	9.1	4.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데정밀화학 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	439.1	428.6	443.4	2.4%	-1.0%	425.3	3.2%	442.7	-0.8%
영업이익	19.3	12.2	27.6	58.2%	-30.1%	28.2	-31.6%	26.1	-26.0%
영업이익률	4.4%	2.8%	6.2%	1.5%p	-1.8%p	6.6%	-2.2%p	5.9%	-1.5%p
세전이익	30.0	-40.3	35.6	흑전	-15.7%	37.8	-20.6%	39.0	-23.1%
지배지분순이익	27.0	-18.8	35.2	흑전	-23.3%	29.1	-7.2%	32.7	-17.4%

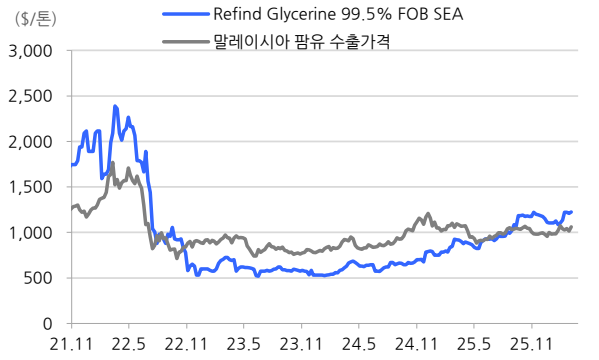
자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 롯데정밀화학 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	2,128.1	1,958.9	8.6%	1,860.3	14.4%	2,236.0	2,001.0	11.7%	1,915.9	16.7%
영업이익	179.1	174.4	2.7%	112.3	59.5%	231.0	215.4	7.2%	138.6	66.7%
영업이익률	8.4%	8.9%	-0.5%p	6.0%	2.4%p	10.3%	10.8%	-0.4%p	7.2%	3.1%p
지배지분순이익	193.9	180.7	7.3%	138.6	39.9%	246.2	221.1	11.4%	155.5	58.3%

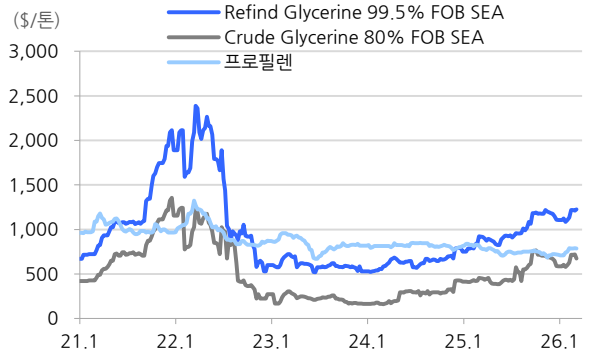
자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 글리세린, 팜오일 가격 추이



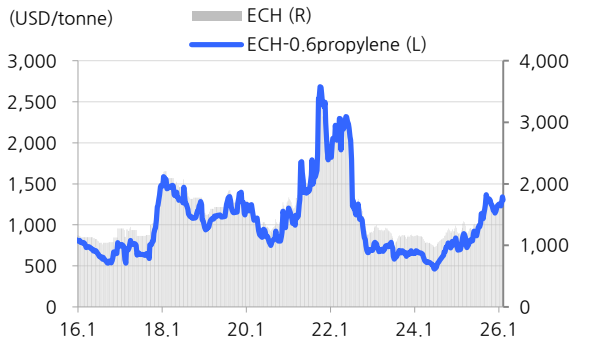
자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 정제, Crude 글리세린 & 프로필렌 가격 추이



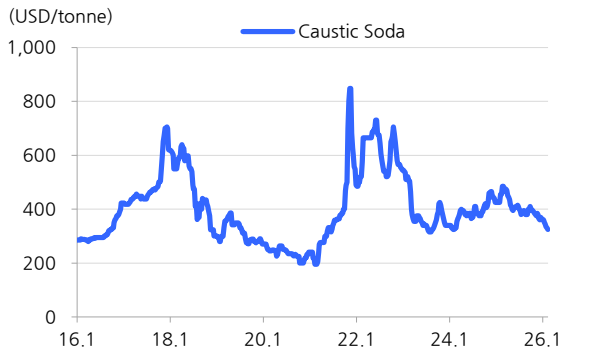
자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 ECH spread



자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림4〉 가성소다 가격 추이



자료 : Cischem, 현대차증권

〈표3〉 롯데정밀화학 상세실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2025P	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	**1,752.7**	**2,128.1**	**2,236.0**	**445.6**	**424.7**	**443.4**	**439.1**	**532.2**	**516.2**	**527.2**	**552.5**
(yoy, %)	4.9%	21.4%	5.1%	11.6%	0.6%	5.5%	2.4%	19.4%	21.6%	18.9%	25.8%
(qoq, %)	-	-	-	4.0%	-4.7%	4.4%	-1.0%	21.2%	-3.0%	2.1%	4.8%
케미칼	1,232.1	1,590.9	1,700.9	318.2	287.3	308.7	317.9	402.4	379.5	390.5	418.5
그린소재	520.7	537.2	535.1	127.4	137.4	134.7	121.2	129.9	136.7	136.7	134.0
(yoy, %)											
케미칼	7.9%	29.1%	6.9%	13.6%	1.9%	10.8%	5.5%	26.4%	32.1%	26.5%	31.6%
그린소재	-1.5%	3.2%	-0.4%	6.7%	-2.0%	-5.1%	-4.8%	1.9%	-0.5%	1.5%	10.5%
영업이익	**74.4**	**179.1**	**231.0**	**18.8**	**8.7**	**27.6**	**19.3**	**31.1**	**45.5**	**52.6**	**49.9**
OPM	4.2%	8.4%	10.3%	4.2%	2.1%	6.2%	4.4%	5.8%	8.8%	10.0%	9.0%
(yoy, %)	47.6%	140.8%	29.0%	74.3%	-49.1%	167.0%	58.7%	65.8%	422.1%	90.8%	158.3%
(qoq, %)	-	-	-	54.4%	-53.6%	216.5%	-30.0%	61.3%	46.1%	15.7%	-5.2%
세전이익	**117.8**	**213.4**	**270.6**	**33.9**	**18.3**	**35.6**	**30.0**	**39.8**	**53.5**	**61.2**	**58.9**
(yoy, %)	352.3%	81.1%	26.8%	-68.0%	-66.8%	-137.7%	-174.5%	17.6%	192.6%	71.7%	95.9%
(qoq, %)	-	-	-	-184.1%	-46.0%	94.9%	-15.7%	32.7%	34.3%	14.3%	-3.8%
지배순이익	**106.2**	**193.9**	**246.2**	**28.4**	**15.5**	**35.2**	**27.0**	**35.6**	**48.6**	**56.4**	**53.3**
(yoy, %)	191.8%	82.7%	26.9%	-66.0%	-64.1%	-149.2%	-244.2%	25.5%	212.9%	60.2%	97.2%
(qoq, %)	-	-	-	-251.4%	-45.3%	126.9%	-23.2%	31.8%	36.4%	16.2%	-5.5%

자료: 롯데정밀화학, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,753	2,128	2,236
증가율 (%)	-28.2	-5.5	4.9	21.4	5.1
매출원가	1,486	1,491	1,551	1,791	1,839
매출원가율 (%)	84.0	89.2	88.5	84.2	82.2
매출총이익	283	179	202	337	397
매출이익률 (%)	16.0	10.7	11.5	15.8	17.8
증가율 (%)	-46.1	-36.7	12.8	66.8	17.8
판매관리비	128	129	128	158	166
판관비율(%)	7.2	7.7	7.3	7.4	7.4
EBITDA	293	210	239	366	425
EBITDA 이익률 (%)	16.6	12.6	13.6	17.2	19.0
증가율 (%)	-44.5	-28.3	13.8	53.1	16.1
영업이익	155	50	74	179	231
영업이익률 (%)	8.8	3.0	4.2	8.4	10.3
증가율 (%)	-61.6	-67.7	48.0	141.9	29.1
영업외손익	52	-43	27	22	28
금융수익	58	46	34	30	36
금융비용	43	102	8	8	8
기타영업외손익	37	13	1	0	0
종속/관계기업관련손익	45	19	17	12	12
세전계속사업이익	253	26	118	213	271
세전계속사업이익률	14.3	1.6	6.7	10.0	12.1
증가율 (%)	58.1	-89.7	353.8	80.5	27.2
법인세비용	71	-10	12	19	24
계속사업이익	182	36	106	194	246
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	106	194	246
당기순이익률 (%)	10.3	2.2	6.0	9.1	11.0
증가율 (%)	24.7	-80.2	194.4	83.0	26.8
지배주주지분 순이익	182	36	106	194	246
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	1	0	0
총포괄이익	178	36	107	194	246

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,347	1,046	1,161	1,269	1,444
현금성자산	461	298	604	573	749
단기투자자산	300	0	0	1	1
매출채권	247	261	263	331	330
재고자산	306	304	268	338	337
기타유동자산	24	27	26	27	28
비유동자산	1,336	1,668	1,671	1,790	1,823
유형자산	784	848	889	925	953
무형자산	21	23	20	16	13
투자자산	433	527	521	607	614
기타비유동자산	98	270	241	242	243
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,683	2,714	2,832	3,059	3,267
유동부채	282	178	221	248	253
단기차입금	1	1	1	1	1
매입채무	105	48	83	104	104
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	176	129	137	143	148
비유동부채	18	167	172	216	215
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	15	167	172	216	215
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	300	345	392	463	468
지배주주지분	2,383	2,369	2,440	2,596	2,798
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	2,004	2,160	2,363
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,440	2,596	2,798

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	224	160	393	301	433
당기순이익	182	36	106	194	246
유형자산 상각비	135	156	161	184	191
무형자산 상각비	3	4	4	3	3
외환손익	1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-55	-83	104	-69	4
기타	-42	47	19	-11	-11
투자활동으로인한현금흐름	-233	-244	-22	-294	-216
투자자산의 감소(증가)	48	-90	9	-74	4
유형자산의 감소	35	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-198	-184	-220	-220
기타	-216	44	153	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-109	-79	-66	-37	-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	-38	-43
기타	-18	-25	-30	1	1
기타현금흐름	0	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-117	-162	305	-30	175
기초현금	578	461	298	604	573
기말현금	461	298	604	573	749

(단위:원, 배, %)

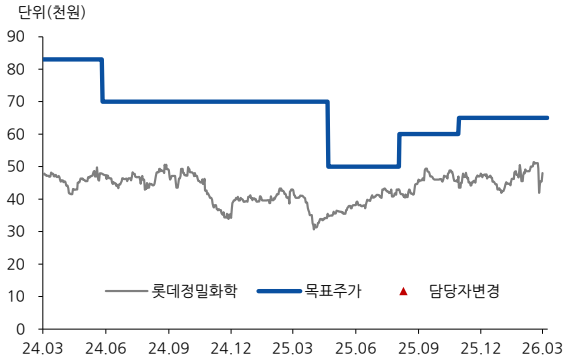
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,055	1,410	4,115	7,517	9,542
EPS(지배순이익 기준)	7,055	1,410	4,115	7,517	9,542
BPS(자본총계 기준)	92,372	91,810	94,568	100,604	108,468
BPS(지배지분 기준)	92,372	91,810	94,568	100,604	108,468
DPS	2,000	1,400	1,500	1,700	1,800
P/E(당기순이익 기준)	8.2	27.9	10.8	6.4	5.0
P/E(지배순이익 기준)	8.2	27.9	10.8	6.4	5.0
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	2.4	1.7	1.1
배당수익률	3.4	3.6	3.4	3.7	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	24.5	-80.0	191.8	82.7	26.9
EPS(지배순이익 기준)	24.5	-80.0	191.8	82.7	26.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.8	1.5	4.4	7.7	9.1
ROE(지배순이익 기준)	7.8	1.5	4.4	7.7	9.1
ROA	6.8	1.3	3.8	6.6	7.8
안정성 (%)					
부채비율	12.6	14.6	16.1	17.9	16.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	184.9	7.1	8.9	21.9	27.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-28.39	-20.92
2026.03.10	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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.