

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 86,000원

현재가 (8/21) 44,150원

KOSPI (8/21)	6,912.95pt
시가총액	1,139십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	71,200원
최저가	40,600원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률 (2026F)	3.4%

주주구성	
롯데케미칼 외 4 인	43.52%
국민연금공단	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-26%	-52%
절대기준	-3%	-12%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	86,000	86,000	-
EPS(26)	8,574	5,932	▲
EPS(27)	7,891	7,150	▲

롯데정밀화학 추가추이



본 조식분석자료는 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.

롯데정밀화학 (004000)

반도체 소재는 커지고, 계열사 지원 부담은 줄다

TMAC 증설, 한덕화학 평택 투자와 맞물린 구조적 성장

롯데정밀화학이 최근 실적 발표에서 밝힌 TMAC 9천톤 증설(테트라메틸암모늄 클로라이드, 반도체 현상액인 TMAH의 핵심 원재료, 생산능력 5.5만톤 → 6.4만톤)은 한덕화학의 평택 TMAH(수산화테트라메틸암모늄) 신증설과 맞물려 동사 반도체 소재 사업의 구조적 성장성을 재확인시키는 요인으로 판단된다.

TMAC는 관계사인 한덕화학에서 TMAH로 전환된 뒤 삼성전자, SK하이닉스 등에 공급되는 밸류체인 구조를 갖고 있다. 한덕화학이 평택에 1,300억원을 투자해 진행 중인 TMAH 증설은 수도권 반도체 클러스터 인접 공급망 구축이 목적인 만큼, 원료 공급단인 TMAC의 장기 수요 가시성을 뒷받침하는 근거가 된다. 동사의 기존 가성소다, ECH 등 경기 민감형 범용 화학제품과 달리 TMAC는 고객사 인증과 고순도 품질관리가 진입장벽으로 작용하는 반도체 밸류체인 핵심 중간체로, 한덕화학 평택 설비 가동과 이번 9천톤 증설이 맞물릴 경우 가동률 상승과 제품 믹스 개선이 동시에 나타날 수 있다.

한편 전방 수요 증가 속도에 따라 추가 증설 가능성도 높아질 전망이다. 이번 증설은 외형상 자체 생산능력 확대에 그치지지만, 한덕화학의 평택 투자와 결합되어 동사 전자재료 사업의 가치를 재평가하는 계기로 작용할 가능성이 크다. 한편 토요엔지니어링에 따르면 한덕화학은 TMAH 생산능력을 장기적으로 2배 수준까지 확장할 계획이다. 이 경우 동사의 추가적인 TMAC 증설 역시 뒤따를 수도 있다.

롯데건설 실적 개선, 계열 자금지원 리스크 완화

롯데건설의 올해 상반기 실적 개선은 동사의 추가 자금지원 리스크를 크게 낮추는 요인이다. 롯데건설은 상반기 영업이익 1,728억원(전년 동기 대비 +323%)을 기록했고, 영업이익률도 5%대로 회복됐다. 부채비율 하락, 유동비율 개선, PF 우발채무 축소도 함께 진행되고 있다.

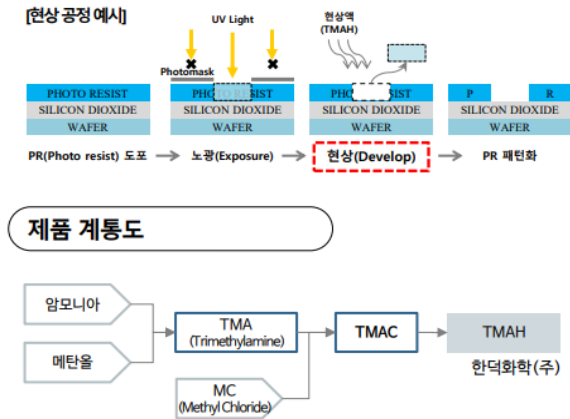
(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,671	1,753	2,079	2,065	2,167
영업이익	50	74	163	170	188
세전이익	26	118	276	261	317
지배주주순이익	36	106	221	204	247
EPS(원)	1,410	4,112	8,574	7,891	9,577
증가율(%)	-80.0	191.6	108.5	-8.0	21.4
영업이익률(%)	3.0	4.2	7.8	8.2	8.7
순이익률(%)	2.2	6.0	10.6	9.9	11.4
ROE(%)	1.5	4.4	8.8	7.5	8.6
PER	27.9	10.8	5.1	5.6	4.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	4.3	1.6	1.9	1.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

특히 PF 대출잔액은 작년 말 약 3.15조원에서 올해 6월 말 2.43조원으로 감소했고, 프로젝트살랏 관련 차입금 역시 약 1.2조원까지 축소됐다. 이에 따라 과거처럼 PF 차환 실패 시 계열사 자금으로 이를 보완해야 할 필요성은 낮아진 것으로 판단된다.

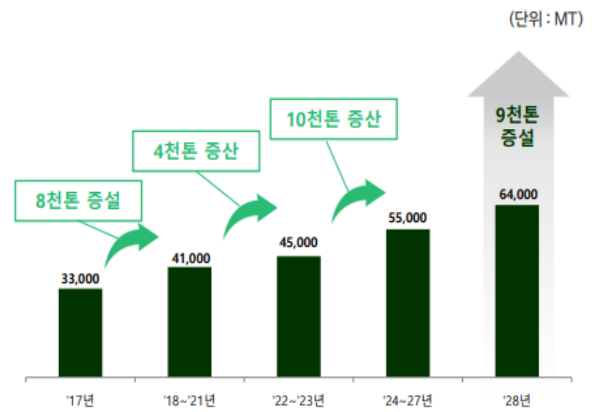
동사는 현재 프로젝트살랏에 2천억원을 대여 중이나, 담보가 설정되어 있고 연 8%대의 이자수익을 확보하고 있어 원금 손실 가능성은 제한적이다. 또한 해당 대여금을 포함하면 동사의 상반기 기준 실질 현금성 자산은 7천억원을 상회할 것으로 전망된다.

그림 1. 반도체 현상 공정 예시



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 2. 롯데정밀화학 TMAC 생산능력 추이/전망



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 3. 토요엔지니어링의 한덕화학 TMAH 공장 건설 계약

Toyo-Korea Awarded Contract for TMAH Production Plant for Semiconductor Manufacturing in South Korea

Jul. 21, 2026

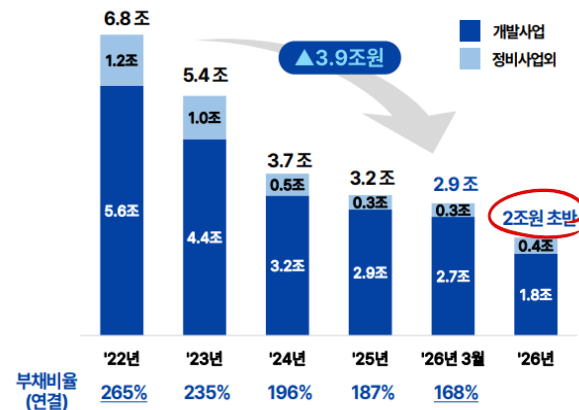
Toyo Engineering Korea Limited (President: Yoshinari Miyazaki, Toyo-Korea), a subsidiary of Toyo Engineering Corporation (President and CEO: Eiji Hosoi), has been awarded a contract by HANTOK CHEMICALS CO., LTD. (HANTOK) for the construction of a Tetramethylammonium Hydroxide (TMAH) production plant in South Korea.

HANTOK is a 50:50 joint venture between Tokuyama Corporation and LOTTE Chemical Corporation. Toyo-Korea will be responsible for selected procurement activities, construction, and commissioning support. The project is scheduled for completion in FY2027. TMAH is used as a photoresist developer in semiconductor manufacturing processes. Demand is expected to continue growing, driven by growing demand for advanced semiconductors. HANTOK plans to double its existing TMAH production capacity. The new plant forms part of a strategic investment program aimed at establishing a reliable supply system for TMAH.

Drawing on its extensive project execution experience and engineering expertise in South Korea, Toyo-Korea will continue to support the growth of the semiconductor industry.

자료: TE, IBK투자증권

그림 4. 롯데건설 PF우발채무 및 부채비율



자료: 롯데지주, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2025				2026				2023	2024	2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	446	425	443	439	511	586	491	491	1,769	1,671	1,753	2,079
케미칼(염소)	150	149	176	173	184	202	151	143	569	545	647	680
케미칼(암모니아)	160	138	133	145	185	231	150	158	661	556	576	723
그린소재	127	137	135	121	142	154	190	190	498	529	521	677
영업이익	19	9	28	19	33	62	36	33	155	50	74	163
%	4.2	2.1	6.2	4.4	6.4	10.6	7.2	6.6	8.8	3.0	4.2	7.8

자료: 코오롱인더, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,671	1,753	2,079	2,065	2,167
증가율(%)	-5.5	4.9	18.6	-0.6	4.9
매출원가	1,491	1,547	1,776	1,760	1,838
매출총이익	179	205	302	305	329
매출총이익률 (%)	10.7	11.7	14.5	14.8	15.2
판매비	129	131	140	136	142
판매비율(%)	7.7	7.5	6.7	6.6	6.6
영업이익	50	74	163	170	188
증가율(%)	-67.5	47.6	118.8	4.3	10.6
영업이익률(%)	3.0	4.2	7.8	8.2	8.7
순금융손익	-56	25	29	41	77
이자손익	36	25	29	36	67
기타	-92	0	0	5	10
기타영업외손익	13	-1	7	4	4
중속/관계기업손익	19	20	78	46	48
세전이익	26	118	276	261	317
법인세	-10	12	55	57	70
법인세율	-38.5	10.2	19.9	21.8	22.1
계속사업이익	36	106	221	204	247
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	106	221	204	247
증가율(%)	-80.0	191.6	108.5	-8.0	21.4
당기순이익률 (%)	2.2	6.0	10.6	9.9	11.4
지배주주당기순이익	36	106	221	204	247
기타포괄이익	0	-3	0	0	0
총포괄이익	36	103	222	204	247
EBITDA	210	239	335	330	346
증가율(%)	-28.5	13.8	40.3	-1.5	4.9
EBITDA마진율(%)	12.6	13.6	16.1	16.0	16.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,410	4,112	8,574	7,891	9,577
BPS	91,810	94,408	101,517	107,927	116,023
DPS	1,400	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	27.9	10.8	5.1	5.6	4.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	4.3	1.6	1.9	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	4.9	18.6	-0.6	4.9
EPS증가율	-80.0	191.6	108.5	-8.0	21.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
ROE	1.5	4.4	8.8	7.5	8.6
ROA	1.3	3.9	7.8	6.7	7.5
ROIC	3.0	7.9	16.3	15.4	18.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.6	12.7	10.8	12.7	14.2
순차입금 비율(%)	-6.0	-5.2	-23.4	-18.6	-23.4
이자보상배율(배)	7.1	9.5	80.4	52.9	35.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.7	7.6	7.1	7.1
재고자산회전율	5.5	5.4	7.1	8.4	8.4
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,046	1,061	1,452	1,446	1,714
현금및현금성자산	298	172	696	662	902
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	261	265	282	297	312
재고자산	304	343	240	252	265
비유동자산	1,668	1,685	1,450	1,692	1,703
유형자산	848	976	941	934	928
무형자산	23	20	18	15	13
투자자산	527	526	367	612	625
자산총계	2,714	2,746	2,902	3,138	3,417
유동부채	178	250	188	198	208
매입채무및기타채무	48	119	70	73	77
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	167	61	95	155	216
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	41	101	161
부채총계	345	310	283	353	424
지배주주지분	2,369	2,436	2,619	2,785	2,993
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-15	-16	-15	-15	-15
이익잉여금	1,933	2,001	2,184	2,349	2,558
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,369	2,436	2,619	2,785	2,993
비이자부채	187	264	200	210	221
총차입금	158	46	83	143	203
순차입금	-141	-126	-613	-519	-699

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	160	301	387	286	320
당기순이익	36	106	221	204	247
비현금성 비용 및 수익	206	151	97	69	29
유형자산감가상각비	156	160	168	157	156
무형자산상각비	4	4	4	3	2
운전자본변동	-83	9	35	-22	-23
매출채권등의 감소	-7	-7	-13	-14	-15
재고자산의 감소	-2	-40	105	-12	-13
매입채무등의 증가	-57	73	-50	4	4
기타 영업현금흐름	1	35	34	35	67
투자활동 현금흐름	-244	-359	-53	-399	-166
유형자산의 증가(CAPEX)	-198	-272	-124	-150	-150
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-207	-6	4	-246	-12
기타	161	-81	67	-3	-4
재무활동 현금흐름	-79	-69	189	79	86
차입금의 증가(감소)	0	0	41	60	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-79	-69	148	19	26
기타 및 조정	1	1	1	0	0
현금의 증가	-162	-126	524	-34	240
기초현금	461	298	172	696	662
기말현금	298	172	696	662	902

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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

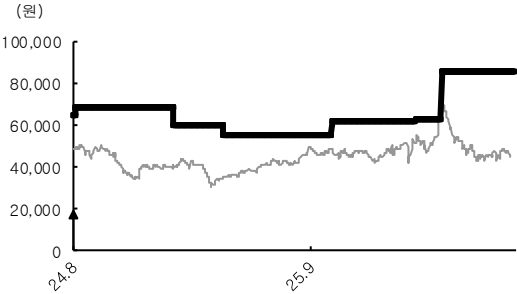
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

롯데정밀화학	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.04.03	매수	65,000	-29.77	-23.38
	2024.08.26	매수	68,000	-37.93	-25.59
	2025.02.06	매수	60,000	-36.16	-27.83
	2025.04.30	매수	55,000	-24.28	-10.18
	2025.10.27	매수	62,000	-24.67	-14.84
	2026.03.16	매수	63,000	-17.02	-0.79
	2026.04.28	매수	86,000	-42.60	-17.21
	2026.08.24	매수	86,000		