

롯데정밀화학 (004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

하향

현재주가

41,000

(25.03.21)

화학업종

꾸준한 실적 개선, 시장기대치 부합 전망

- 1Q25 예상 OP 157억원으로 시장기대치(153억원) 부합 전망
- 정기보수에도 불구하고, ECH 마진 추가 상승으로 케미칼부문 이익개선 지속
- 단, 2Q25 이후 일시적인 실적조정 가능성이 높은 점은 아쉬운 상황

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 하향

목표주가는 25E BPS 93,864원에 Target PBR 0.6배 적용. 25년도 케미칼 부문 이익추정치 하향 조정에 따라 기존대비 목표주가 -8.3% 하향조정

1Q25 Preview: 꾸준한 스프레드 개선, 시장기대치 부합 전망

동사의 1Q25 예상 OP 157억원(QoQ +28.1%, YoY +44.7%)으로 컨센서스(153억원) 부합 전망. 정기보수(2월 말~4월)에도 불구하고, 주요 케미칼 제품 스프레드 개선에 기인. 케미칼부문 예상 OP 43억원으로 전분기 흑자전환에 이어 QoQ +30억원 이익개선 전망. ECH 평균 마진 783.3달러/톤으로 QoQ +2.3% 개선. 25년 3월 중국 내 Refined Glycerine 가격 톤 당 1,000달러(YTD +23.5%) 근접하며, 중국 내 ECH 가동률 30% 수준까지 하락한데에 따른 반사 수혜. 인도네시아의 B40 바이오디젤 혼합 의무 시행 지연 및 브라질 B15 의무 시행 일시 중단으로 글리세린 공급 타이트 지속.

가성소다 1Q25 평균 판가 455달러/톤으로 QoQ +4.0% 상승하며, 전분기에 이어 견조한 마진을 지속. 그린소재부문 예상 OP 114억원으로(QoQ +6.2%, opm 8.1%) 전분기 대비 마진을 소폭 하락 전망. 계절적 비수기 영향 지속되며 산업용 셀룰로스 판가(4.75달러/톤, QoQ -3.3%) 및 판매량 부진 지속.

2Q, 정기보수 비용 집중에 따른 일시적 실적 조정세 불가피

지난 3Q24 이후 케미칼 부문의 꾸준한 실적 개선은 긍정적. 단, 2Q25 이후 케미칼 부문 실적 조정 가능성이 높은 점은 아쉬운 상황. ECH 스프레드의 추가 개선 가능 여부가 불확실한 가운데, 정기보수 비용이 2분기에 집중 반영되기 때문. ECH 전방 수요의 90%를 차지하는 에폭시의 중국 내 마진 하락세 지속. EU의 아시아산 에폭시 수지에 대한 반덤핑 관세 시행(25년 2월) 이후 에폭시 마진 개선 여건 악화. 중국 내 글리세린 수요 3월 이후 관망세로 돌아서며 3월 중순 이후 글리세린 가격 상승세 진정.

단, 2Q25 이후 ECH의 마진 약보합세는 가성비소다 마진 강세로 다소 상쇄 가능. 24년 12월 이후 중국의 알루미늄 수출 세금 환급 중단에도 불구하고 중국 내 알루미늄아 제련 수요 증가, PVC 가동률 하락에 따른 공급 감소로 가성비소다 가격 강세 지속. 정기보수 종료 이후 2H25 안정적인 이익 성장세 기대.

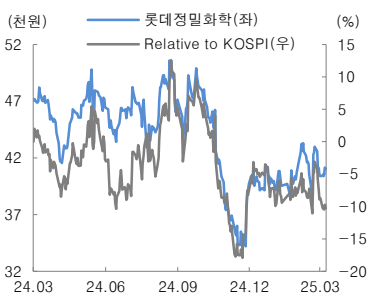
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)		2Q25					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	399	429	438	439	9.8	2.3	438	466	10.5	6.3
영업이익	11	12	18	16	45.7	29.0	15	11	-37	-31
순이익	83	-19	30	19	-77.7	흑전	26	15	-65	-19

자료: 롯데정밀화학, FrnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2643.13
시가총액	1,058십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 33,900원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	16.99%
주요주주	롯데케미칼 외 5 인 43.52% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	3.7	-5.9	-14.9
상대수익률	-3.2	-5.7	-7.6	-11.3



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,839	1,876	1,877	1,942	2.0	3.5
판매비와 관리비	125	128	126	123	0.6	-3.9
영업이익	87	89	76	106	-12.5	19.5
영업이익률	4.7	4.7	4.1	5.5	-0.7	0.7
영업외손익	90	90	37	53	-58.6	-41.2
세전순이익	177	179	114	159	-36.0	-11.1
지배지분순이익	132	133	84	118	-36.0	-11.0
순이익률	7.2	7.1	4.5	6.1	-2.7	-1.0
EPS(지배지분순이익)	5,171	5,222	3,311	4,649	-36.0	-11.0

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

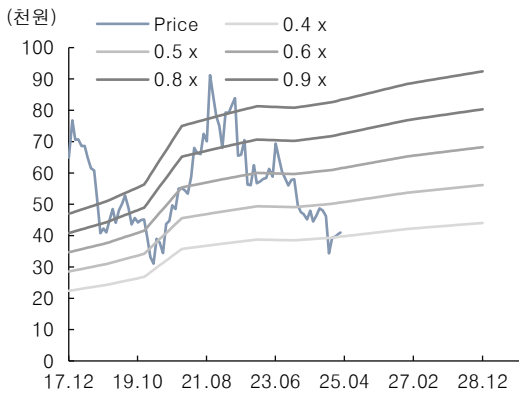
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,877	1,942	1,961
영업이익	155	50	76	106	107
세전순이익	253	26	114	159	160
총당기순이익	182	36	84	118	119
지배지분순이익	182	36	84	118	119
EPS	7,147	1,428	3,311	4,649	4,680
PER	8.1	27.5	12.4	8.8	8.8
BPS	92,372	91,810	93,836	97,151	100,470
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	7.8	1.5	3.5	4.8	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

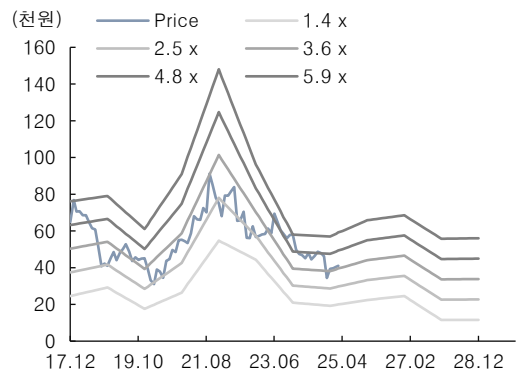
자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

그림 1. 롯데정밀화학 Forward PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 롯데정밀화학 EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데정밀화학 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	438.6	466.3	472.1	499.8	1,768.6	1,670.5	1,876.8
염소계열	127.1	129.8	135.6	152.5	150.4	153.8	154.8	155.8	568.6	545.0	614.7
암모니아계열	142.7	141.9	132.2	138.9	137.9	154.2	154.2	161.5	660.8	555.7	607.9
셀룰로스계열	119.4	140.2	141.9	127.3	140.0	148.0	152.8	172.3	497.6	528.8	613.1
기타	10.2	10.2	10.8	9.9	10.3	10.3	10.3	10.2	41.7	41.1	41.1
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	15.7	10.8	22.0	27.8	154.8	50.4	76.3
케미칼	-0.2	1.3	-6.8	1.0	4.3	4.6	5.0	6.9	46.7	0.5	20.8
(OPM %)	-0.1	0.5	-2.5	0.4	1.5	1.5	1.6	2.2	3.8	0.0	1.7
그린소재	12.8	16.0	16.6	10.7	11.4	20.2	17.0	20.9	133.3	59.7	69.5
(OPM %)	10.8	11.4	11.7	8.4	8.1	13.6	11.1	12.1	26.8	11.3	11.3
지분법이익	9.2	1.2	4.5	4.1	4.4	3.5	3.5	3.6	45.4	18.8	14.9
세전이익	105.8	55.1	-94.6	-40.3	20.0	31.0	23.2	39.6	252.8	26.1	113.8
지배주주순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	14.8	23.0	17.2	29.4	182.0	36.4	84.5
% YoY											
매출액	-23.9	-2.1	4.8	4.2	9.8	10.5	12.3	16.6	-28.2	-5.5	12.3
염소계열	-12.8	-12.4	-1.7	11.4	18.3	18.5	14.1	2.1	-23.0	-4.2	12.8
암모니아계열	-39.1	4.6	-1.0	-11.5	-3.3	8.7	16.7	16.3	-44.0	-15.9	9.4
셀룰로스계열	-9.7	2.3	18.0	17.8	17.3	5.5	7.7	35.4	0.4	6.3	15.9
기타	-18.9	-1.9	14.9	6.5	0.7	0.9	-4.5	3.0	-18.7	-1.4	0.0
영업이익	-74.4	-75.2	-70.6	43.1	45.7	-37.1	112.7	129.0	-61.7	-67.5	51.4
케미칼	적전	-90.7	적전	흑전	흑전	100.6	흑전	182.6	-85.2	-99.0	4,449.9
그린소재	-49.8	-70.1	-46.2	-16.2	-13.7	7.0	5.0	82.1	35.4	-55.2	16.3
세전이익	-55.6	흑전	적지	적전	-81.1	-43.7	흑전	흑전	57.9	-89.7	336.6
지배주주순이익	-55.0	흑전	적지	적전	-82.2	-46.8	흑전	흑전	24.6	-80.0	132.2
% QoQ											
매출액	-2.9	5.7	-0.4	2.0	2.3	6.3	1.2	5.9			
염소계열	-7.2	2.1	4.5	12.5	-1.4	2.3	0.6	0.6			
암모니아계열	-9.1	-0.6	-6.8	5.1	-0.7	11.8	0.0	4.7			
셀룰로스계열	10.5	17.4	1.2	-10.3	10.0	5.7	3.3	12.8			
기타	9.7	0.0	5.9	-8.3	3.8	0.2	0.2	-1.2			
영업이익	26.7	58.9	-39.6	17.7	29.1	-31.5	104.3	26.7			
케미칼	적지	흑전	적전	흑전	76.4	5.7	9.2	38.9			
그린소재	-8.0	24.5	4.0	-35.6	6.2	77.5	-15.9	23.2			
세전이익	173.7	-47.9	적전	적지	흑전	55.4	-25.3	71.2			
지배주주순이익	760.0	-48.1	적전	적지	흑전	55.4	-25.3	71.2			

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,877	1,942	1,961
매출원가	1,486	1,491	1,675	1,713	1,730
매출총이익	283	179	202	229	231
판매비와관리비	128	129	126	123	124
영업이익	155	50	76	106	107
영업이익률	8.8	3.0	4.1	5.5	5.5
EBITDA	293	210	214	246	249
영업외손익	98	-24	37	53	53
관계기업손익	45	19	15	13	13
금융수익	58	46	53	49	49
외환관련이익	22	30	62	55	55
금융비용	-43	-102	-42	-31	-31
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	37	13	11	22	22
법인세비용차감전순이익	253	26	114	159	160
법인세비용	-71	10	-29	-41	-41
계속사업순이익	182	36	84	118	119
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	84	118	119
당기순이익률	10.3	2.2	4.5	6.1	6.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	182	36	84	118	119
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	178	36	84	118	119
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	178	36	84	118	119

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,147	1,428	3,311	4,649	4,680
PER	8.1	27.5	12.4	8.8	8.8
BPS	92,372	91,810	93,836	97,151	100,470
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	11,370	8,129	8,278	9,528	9,641
EV/EBITDA	26	3.6	4.0	3.3	3.1
SPS	68,551	64,750	72,745	75,272	76,025
PSR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	11,943	9,411	11,460	12,897	13,010
DPS	2,000	1,400	1,400	1,400	1,400

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-28.2	-5.5	12.3	3.5	1.0
영업이익 증가율	-61.7	-67.5	51.4	39.4	1.0
순이익 증가율	24.5	-80.0	131.8	40.4	0.7
수익성					
ROC	9.5	5.4	3.9	5.3	5.2
ROA	5.7	1.9	2.8	3.8	3.7
ROE	7.8	1.5	3.5	4.8	4.7
안정성					
부채비율	12.6	14.6	14.2	13.7	13.3
순차입금비율	-31.2	-10.8	-8.5	-9.7	-11.4
이자보상배율	184.9	7.1	10.7	14.9	15.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,347	1,046	1,069	1,132	1,196
현금및현금성자산	461	298	249	286	339
매출채권 및 기타채권	251	266	301	315	323
재고자산	306	304	342	354	357
기타유동자산	329	177	177	177	177
비유동자산	1,336	1,668	1,696	1,719	1,740
유형자산	784	848	863	876	887
관계기업투자금	326	309	324	337	349
기타비유동자산	227	511	508	506	504
자산총계	2,683	2,714	2,764	2,850	2,937
유동부채	282	178	176	177	177
매입채무 및 기타채무	197	127	133	135	136
차입금	1	1	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	84	50	42	41	41
비유동부채	18	167	167	167	167
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	167	167	167	167
부채총계	300	345	343	344	344
자배지분	2,383	2,369	2,421	2,506	2,592
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,952	1,933	1,982	2,065	2,148
기타지분변동	-29	-25	-21	-18	-16
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,421	2,506	2,592
순차입금	-744	-255	-205	-242	-295

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224	160	221	290	307
당기순이익	182	36	84	118	119
비현금항목의 가감	126	206	211	214	216
감가상각비	139	159	137	140	141
외환손익	1	0	-12	-23	-23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-13	47	86	98	98
자산부채의 증감	-55	-83	-81	-37	-23
기타현금흐름	-29	0	6	-5	-6
투자활동 현금흐름	-233	-244	-164	-162	-162
투자자산	-168	-207	-15	-13	-13
유형자산	-65	-198	-150	-150	-150
기타	1	161	1	1	1
재무활동 현금흐름	-109	-79	-64	-64	-64
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-51	-36	-36	-36
기타	-19	-29	-29	-29	-29
현금의 증감	-117	-162	-50	37	53
기초 현금	578	461	298	249	286
기말 현금	461	298	249	286	339
NOPLAT	111	70	57	79	80
FCF	150	32	44	69	71

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

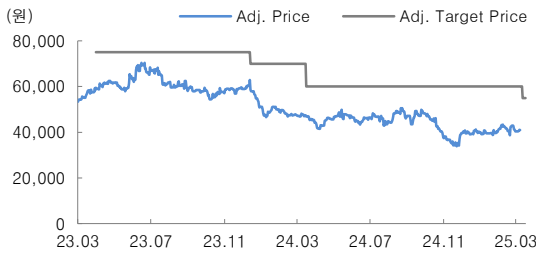
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데정밀화학(004000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.25	25.02.05	25.01.10	24.11.16	24.10.31	24.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(32.04)	(32.04)	(32.39)	(32.11)	(26.20)	(21.89)
과리율(최대/최소%)	(16.83)	(16.83)	(16.83)	(16.83)	(16.83)	(16.83)
제시일자	24.09.29	24.08.29	24.07.02	24.03.29	23.12.27	23.12.02
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	70,000	75,000
과리율(평균%)	(20.81)	(23.23)	(23.70)	(24.09)	(29.50)	(20.68)
과리율(최대/최소%)	(20.00)	(15.67)	(17.00)	(17.00)	(17.14)	(16.13)
제시일자	23.10.13	23.10.11	23.08.01	23.07.21	23.06.22	23.05.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(23.54)	(17.01)	(16.90)	(15.00)	(15.37)	(17.99)
과리율(최대/최소%)	(20.93)	(6.13)	(6.13)	(6.13)	(6.13)	(8.40)
제시일자	23.04.13					
투자의견	Buy					
목표주가	75,000					
과리율(평균%)	(18.82)					
과리율(최대/최소%)	(16.67)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250322)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상