



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(11/6): 46,950원
시가총액: 12,113억원



정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Stock Data

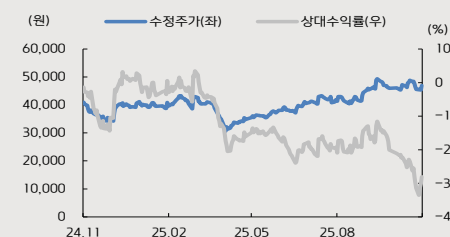
KOSPI(11/6)	4,026.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,400원	30,700원
등락률	-5.0%	52.9%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	-10.0%
6M	34.3%	-14.6%
1Y	13.0%	-28.1%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	18.9%
배당수익률(2025E)	3.4%
BPS(2025E)	98,794원
주요 주주	롯데케미칼 외 6 인 43.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,758.5	1,763.1
영업이익	154.8	50.4	79.8	147.2
EBITDA	293.3	209.7	253.9	331.0
세전이익	252.8	26.1	128.7	182.9
순이익	182.0	36.4	111.9	147.5
지배주주지분순이익	182.0	36.4	111.9	147.6
EPS(원)	7,055	1,410	4,337	5,720
증감률(%YoY)	24.5	-80.0	207.6	31.9
PER(배)	8.2	27.9	10.8	8.2
PBR(배)	0.63	0.43	0.50	0.48
EV/EBITDA(배)	2.6	3.6	3.9	2.8
영업이익률(%)	8.8	3.0	4.5	8.3
ROE(%)	7.8	1.5	4.7	5.9
순부채비율(%)	-31.2	-10.8	-9.5	-10.5

Price Trend



기업브리프

롯데정밀화학 (004000)

염소 개선 가시화



3Q25 염소 실적개선이 가시화됐습니다. 이에 따라 케미칼 영업이익은 2Q25 대비 큰 폭의 개선을 기록했던 것으로 추정됩니다. 4Q25 영업이익은 소폭 감익이 예상됩니다. 기존 추정치 대비 하향 조정한 이유는 ECH 판가 상승여력의 축소입니다. 4Q25 추가 개선은 아쉽지만, ECH 업황 강세는 2026년 지속될 전망입니다. 롯데정밀화학의 영업이익 역시 2026년 추가 개선이 예상됩니다.

>>> 3Q25 Review: 염소 실적개선 가시화

롯데정밀화학의 3Q25 매출액은 4,434억원(+4.4% QoQ, +5.5% YoY), 영업이익 276억원(+217.2% QoQ, +167.2% YoY)을 기록하며 컨센서스를 소폭 상회, 당사 추정치에 부합했다. 염소계열의 실적개선이 가시화, 암모니아 증익 및 그린소재 개선 영향이다. 케미칼 영업이익은 171억원(+712.5% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다. 2Q25 정기보수 일회성 요인이 제거됐으며, ECH 판가 상승으로 인해 염소계열 적자가 축소됐기 때문이다. 3Q25 ECH 평균 가격은 +22.6% QoQ를 기록했으며, ECH Spread 역시 +37.7% QoQ를 기록했다. 암모니아 영업이익 역시 +24.1% QoQ를 기록했을 것으로 추정되는데, 재고/판매단가 차이에 따른 상품판매 이익률 개선과 유록스 이익률 개선 덕분이다. 그린소재 영업이익은 105억원(+59.7% QoQ)을 기록했을 것으로 추정되며, 이익률은 7.8%로 추정된다. 산업용 부진은 3Q25 지속됐을 것으로 추정되고, 이에 따라, 정기보수 영향 제거에도 불구하고 이익개선은 제한됐을 것으로 추정된다.

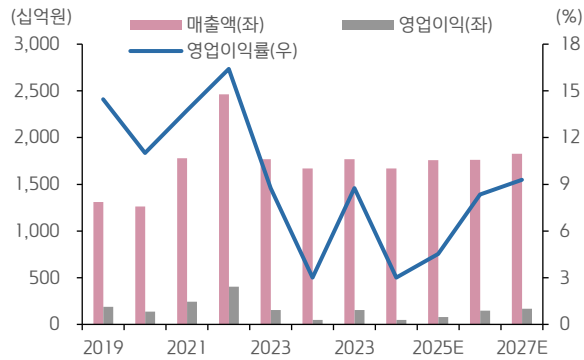
>>> 4Q25 영업이익 247 억원 예상

4Q25 영업이익은 247억원(-10.7% QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 중국의 Glycerin 기반의 가동률 상승은 제한적이고, 타이트한 수급을 바탕으로 견조한 업황은 지속될 전망이다. 다만, Epoxy Resin 판가 흐름을 고려할 때 추가 ECH 판가 인상 가능성은 제한적일 전망이다. 암모니아의 경우에도 3Q25 일시적 재고/판매단가 차이 영향 소멸로 감익 예상된다.

>>> ECH 수출 재차 반등

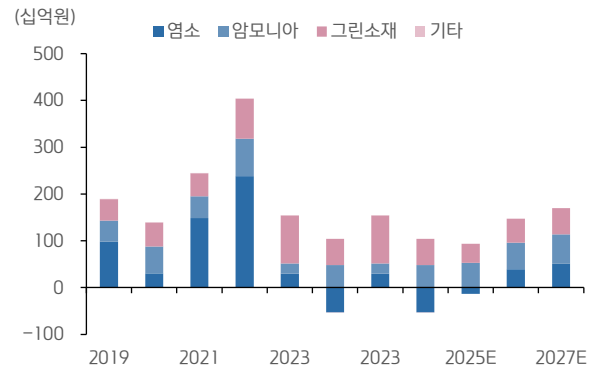
ECH 수출은 재차 증가하고 있는 상황이다. 아시아 역내 및 유럽의 타이트한 ECH 공급의 원인은 Glycerin 가격이다. 중국의 Glycerin 기반의 ECH 가동률은 여전히 30% 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 팜유 가격 상승 지속에 따라 바이오 디젤(FAME) 생산량은 축소되고 있다. 인도네시아의 경우에도 B40을 시행했음에도 원가 상승에 따라 실제 FAME 가동률은 70% 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. EU 역시 팜유 기반의 FAME 생산은 2023년 이후 감소했고, HVO 대체는 지속되고 있다. 이는 Glycerin 가격의 하방을 제한하는 요인이며, 업황 강세가 지속될 수 있는 요인이다. 이익 개선은 2026년에도 지속될 전망이다. 투자 의견 'BUY' 유지한다.

롯데정밀화학 연간 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치센터

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치센터

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	443.4	444.8	1,670.5	1,758.5	1,763.1
염소	137.3	140.0	146.3	162.4	158.1	149.2	175.5	172.5	586.0	655.3	632.7
암모니아	142.7	141.9	132.2	138.9	160.1	138.1	133.2	133.9	555.7	565.3	575.1
그린소재	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	137.4	134.7	138.4	528.8	537.9	555.4
YoY (%)	-23.9	-2.1	4.8	4.2	11.6	0.6	5.5	3.8	-5.5	5.3	0.3
QoQ (%)	-2.9	5.7	-0.4	2.0	4.0	-4.7	4.4	0.3	-	-	-
영업이익 (십억원)	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	27.6	24.7	50.4	79.8	147.2
케미칼	-2.0	1.1	-6.3	1.5	7.0	2.1	17.1	13.6	-5.7	39.8	96.1
그린소재	12.8	16.0	16.6	10.7	11.8	6.6	10.5	11.1	56.1	40.0	51.1
YoY (%)	-74.4	-75.2	-70.6	43.5	74.6	-49.2	167.2	102.1	-67.4	58.2	84.6
QoQ (%)	26.7	58.9	-39.6	18.1	54.1	-53.7	217.2	-10.7	-	-	-
영업이익률 (%)	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	2.0	6.2	5.5	3.0	4.5	8.3
케미칼	-0.7	0.4	-2.3	0.5	2.2	0.7	5.5	4.4	-0.5	3.3	8.0
그린소재	10.7	11.4	11.7	8.4	9.3	4.8	7.8	8.0	10.6	7.4	9.2
순이익 (십억원)	83.4	43.3	-71.6	-18.7	28.4	15.5	35.2	32.8	36.4	111.9	147.5
지배주주	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	15.5	35.2	32.8	36.4	111.9	147.6
순이익률 (%)	20.9	10.3	-17.0	-4.4	6.4	3.7	7.9	7.4	2.2	6.4	8.4

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치센터

롯데정밀화학 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,768.0	1,828.5	1,758.5	1,763.1	1,772.1	1,890.2	-0.8%	-6.7%
영업이익(십억원)	81.9	155.9	79.8	147.2	82.9	152.6	-3.8%	-3.5%
순이익(지배, 십억원)	114.3	156.3	111.9	147.6	106.6	165.4	+5.0%	-10.8%

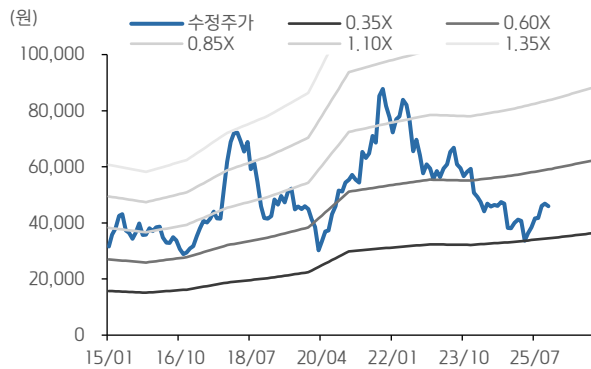
자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

롯데정밀화학 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E BPS (원)	98,794	
Target P/B (배)	0.6	
적정가치 (원)	59,276	2026E BPS x Target P/B
목표주가 (원)	60,000	
현재주가 (원)	46,950	11/06 종가 기준
Upside (%)	27.8	11/06 종가 기준

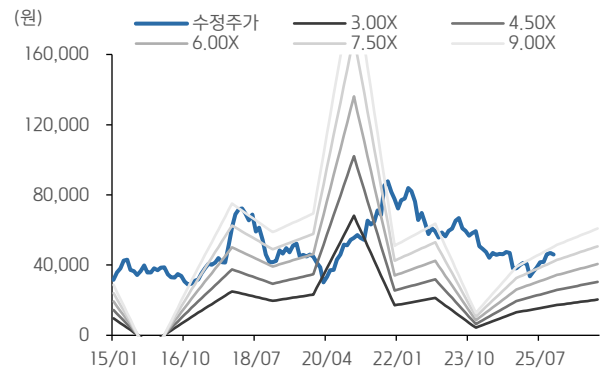
자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치센터

롯데정밀화학 P/B Band Chart



자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

롯데정밀화학 P/E Band Chart



자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,768.6	1,670.5	1,758.5	1,763.1	1,828.2
매출원가	1,485.7	1,491.5	1,551.1	1,484.8	1,521.8
매출총이익	282.9	179.1	207.4	278.4	306.3
판매비	128.1	128.7	127.7	131.2	136.6
영업이익	154.8	50.4	79.8	147.2	169.8
EBITDA	293.3	209.7	253.9	331.0	356.3
영업외손익	98.0	-24.3	49.0	35.7	41.1
이자수익	56.9	42.7	39.7	43.2	48.0
이자비용	0.8	7.1	6.8	6.8	6.7
외환관련이익	22.1	29.9	33.1	28.4	30.4
외환관련손실	21.2	28.1	32.2	27.2	29.1
중속 및 관계기업손익	45.4	18.8	12.6	12.9	13.0
기타	-4.4	-80.5	2.6	-14.8	-14.5
법인세차감전이익	252.8	26.1	128.7	182.9	210.8
법인세비용	70.7	-10.3	16.8	35.3	36.5
계속사업순이익	182.0	36.4	111.9	147.5	174.3
당기순이익	182.0	36.4	111.9	147.5	174.3
지배주주순이익	182.0	36.4	111.9	147.6	174.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-28.2	-5.5	5.3	0.3	3.7
영업이익 증감율	-61.7	-67.4	58.3	84.5	15.4
EBITDA 증감율	-44.4	-28.5	21.1	30.4	7.6
지배주주순이익 증감율	24.5	-80.0	207.4	31.9	18.2
EPS 증감율	24.5	-80.0	207.6	31.9	18.2
매출총이익율(%)	16.0	10.7	11.8	15.8	16.8
영업이익율(%)	8.8	3.0	4.5	8.3	9.3
EBITDA Margin(%)	16.6	12.6	14.4	18.8	19.5
지배주주순이익율(%)	10.3	2.2	6.4	8.4	9.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,346.6	1,045.9	1,030.8	1,073.6	1,145.2
현금 및 현금성자산	460.9	298.5	285.4	326.6	382.7
단기금융자산	308.1	154.8	143.9	136.7	134.0
매출채권 및 기타채권	251.2	266.5	271.9	272.9	282.8
재고자산	305.9	304.3	307.2	314.9	322.9
기타유동자산	20.5	21.8	22.4	22.5	22.8
비유동자산	1,336.4	1,668.0	1,762.2	1,829.7	1,878.5
투자자산	432.7	526.6	573.5	614.0	658.0
유형자산	784.1	847.9	903.3	921.5	925.2
무형자산	20.5	22.6	19.2	16.2	13.5
기타비유동자산	99.1	270.9	266.2	278.0	281.8
자산총계	2,682.9	2,713.9	2,793.0	2,903.3	3,023.7
유동부채	282.0	177.8	184.3	190.2	185.2
매입채무 및 기타채무	197.3	127.1	133.9	140.2	135.5
단기금융부채	15.7	41.5	41.1	40.7	40.3
기타유동부채	69.0	9.2	9.3	9.3	9.4
비유동부채	17.7	167.4	165.7	164.2	162.7
장기금융부채	9.7	157.0	155.4	153.9	152.3
기타비유동부채	8.0	10.4	10.3	10.3	10.4
부채총계	299.7	345.2	350.0	354.5	347.9
지배지분	2,383.2	2,368.7	2,443.0	2,548.9	2,676.0
자본금	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
기타자본	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타포괄손익누계액	-19.9	-15.1	-17.1	-18.0	-19.4
이익잉여금	1,952.4	1,933.1	2,009.4	2,116.2	2,244.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
자본총계	2,383.2	2,368.7	2,443.0	2,548.8	2,675.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224.1	160.0	324.3	363.8	372.7
당기순이익	182.0	36.4	111.9	147.5	174.3
비현금항목의 가감	126.1	206.4	161.7	186.1	185.0
유형자산감가상각비	135.4	155.7	170.6	180.6	183.9
무형자산감가상각비	3.1	3.6	3.6	3.2	2.6
지분법평가손익	-45.4	-18.8	-12.6	-12.9	-13.0
기타	33.0	65.9	0.1	15.2	11.5
영업활동자산부채증감	-54.7	-83.2	-2.0	-7.6	-27.9
매출채권및기타채권의감소	43.1	-6.9	-5.5	-1.0	-9.9
재고자산의감소	-24.6	-2.2	-2.9	-7.7	-8.0
매입채무및기타채무의증가	-57.4	-56.9	6.8	6.3	-4.7
기타	-15.8	-17.2	-0.4	-5.2	-5.3
기타현금흐름	-29.3	0.4	52.7	37.8	41.3
투자활동 현금흐름	-232.9	-243.9	-13.1	-12.2	-21.5
유형자산의 취득	-100.0	-198.1	-226.0	-198.8	-187.6
유형자산의 처분	34.6	0.0	226.0	198.8	187.6
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.0
투자자산의감소(증가)	49.3	-93.9	-34.3	-27.6	-31.0
단기금융자산의감소(증가)	-166.6	153.3	10.8	7.2	2.7
기타	-50.2	-105.2	10.6	8.4	6.8
재무활동 현금흐름	-108.7	-79.5	-58.5	-57.3	-61.3
차입금의 증가(감소)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-89.1	-50.9	-35.7	-35.7	-40.8
기타	-18.9	-28.6	-22.8	-21.6	-20.5
기타현금흐름	0.4	0.9	-265.7	-253.1	-233.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-117.1	-162.4	-13.0	41.1	56.2
기초현금 및 현금성자산	578.0	460.9	298.5	285.4	326.6
기말현금 및 현금성자산	460.9	298.5	285.4	326.6	382.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	4,337	5,720	6,758
BPS	92,372	91,810	94,690	98,794	103,719
CFPS	11,943	9,411	10,602	12,933	13,925
DPS	2,000	1,400	1,400	1,600	1,800
주가배수(배)					
PER	8.2	27.9	10.8	8.2	6.9
PER(최고)	10.1	41.2	11.6		
PER(최저)	7.3	24.0	7.0		
PBR	0.63	0.43	0.50	0.48	0.45
PBR(최고)	0.78	0.63	0.53		
PBR(최저)	0.56	0.37	0.32		
PSR	0.85	0.61	0.69	0.69	0.66
PCFR	4.9	4.2	4.4	3.6	3.4
EV/EBITDA	2.6	3.6	3.9	2.8	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.0	98.0	31.9	27.6	26.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	3.6	3.0	3.4	3.8
ROA	6.8	1.3	4.1	5.2	5.9
ROE	7.8	1.5	4.7	5.9	6.7
ROIC	8.5	2.1	5.1	7.1	8.8
매출채권회전율	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6
재고자산회전율	6.0	5.5	5.8	5.7	5.7
부채비율	12.6	14.6	14.3	13.9	13.0
순차입금비율	-31.2	-10.8	-9.5	-10.5	-12.1
이자보상배율	184.9	7.1	11.8	21.5	25.3
총차입금	25.4	198.5	196.5	194.5	192.6
순차입금	-743.5	-254.8	-232.9	-268.8	-324.1
NOPLAT	293.3	209.7	253.9	331.0	356.3
FCF	114.5	-93.2	252.1	289.4	301.7

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 06일 현재 '롯데정밀화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

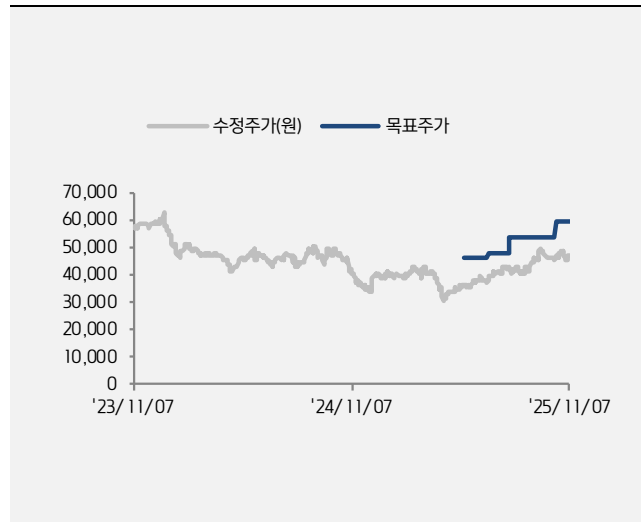
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데정밀화학 (004000)	2025-05-15	BUY(Initiate)	46,000원	6개월	-18.82	-14.57
	2025-06-24	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-14.23	-9.79
	2025-07-31	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-18.01	-8.52
	2025-10-15	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-21.65	-18.58
	2025-11-07	BUY(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%