

**BUY (유지)**

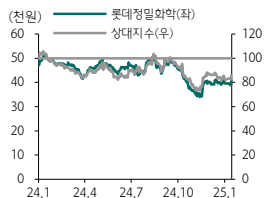
목표주가(12M) 60,000원(유지)
현재주가(2.05) 40,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,509.27
52주 최고/최저(원)	51,200/33,900
시가총액(십억원)	1,055.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	25,800.0
60일 평균 거래량(천주)	72.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	17.05
주요주주 지분율(%)	
롯데케미칼 외 5인	43.53
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,693.2	1,893.0
영업이익(십억원)	59.8	128.3
순이익(십억원)	64.3	164.9
EPS(원)	2,493	6,390
BPS(원)	94,137	98,662

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	2,463.8	1,768.6	1,670.5	1,724.5
영업이익	404.3	154.8	50.4	89.2
세전이익	160.1	252.8	26.1	173.9
순이익	146.2	182.0	36.3	132.1
EPS	5,665	7,055	1,408	5,122
증감율	(75.04)	24.54	(80.04)	263.78
PER	10.01	8.22	27.95	7.58
PBR	0.64	0.63	0.43	0.40
EV/EBITDA	1.46	2.57	1.41	0.88
ROE	6.51	7.78	1.53	5.47
BPS	89,286	92,735	92,168	95,908
DPS	3,500	2,000	1,400	2,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터**롯데정밀화학 (004000)****아쉬운 단기 실적 vs. 팜유/천연가스 강세의 수혜****4Q24 영업이익 컨센 43% 하회. 1Q25 실적은 전분기와 유사할 것**

4Q24 영업이익은 122억원(QoQ +18%, YoY +44%)으로 컨센(215억원)을 43% 하회했다. 통상임금 약 40억원과 헤셀로스 위탁생산 관련 일회성 비용, 그린소재(산업용)의 비수기에 따른 물량 감소, 산업용 전기 상승에 따른 가성소다의 증익폭 제한 등 영향이다. 1Q25 영업이익은 전분기와 유사한 137억원(QoQ +12%)을 전망한다. 전분기 발생한 일회성 비용은 대부분 제거되나, 약 50일 간에 걸친 대규모 정기보수가 예정되어 있어 업황 개선의 수혜를 온전히 누리기 어렵기 때문이다. 그린소재(산업용)의 비수기 영향도 지속된다.

팜유(CPO) 강세와 트럼프의 바이오디젤 정책 변화가 ECH 개선을 견인

2025년 ECH 시황 개선을 예상한다. 1) 팜유 강세 2) 트럼프의 바이오디젤 정책 변화에 따른 글리세린 강세 3) ECH의 전방 중국 에폭시 가격 반등 때문이다. 바이오디젤의 원료인 팜유(CPO; Crude Palm Oil)는 9월 중순부터 현재까지 약 +20% 상승하며 부산물인 글리세린 강세를 유발(동기간 +22% 상승)하고 있다. 팜유는 No.2 말레이(M/S 25%) 홍수에 따른 생산 감소와 No.1 인도네시아(M/S 60%)의 2025년 바이오디젤의 팜유 혼합 비율 상승(35% → 40%)에 따른 수출 감소 등 영향으로 강세를 유지할 가능성이 높다. 팜유의 대체재인 카놀라유, 해바라기유 등도 캐나다, 우크라이나, 러시아의 건조한 기상여건과 지정학적 요인으로 타이트한 공급이 예상된다. 트럼프1.0에서 RFS(재생가능연료표준; Renewable Fuel Standard) 혼합 비율 목표 하향과 소규모 정유소 혼합의무 면제(SRE; Small Refinery Exemption) 시행 등 감안할 때, 트럼프2.0에서도 유사한 기조는 지속될 것이다. 이는 결국 바이오디젤 생산량 감소와 글리세린 강세 유발 요인이다. 중국 에폭시 가격은 10월 초 이후 약 +8% 상승해 최근 6개월 간 ECH 반등(+23%)을 지지하고 있다.

2025년 이익 회복 전망. 1Q25가 저점. 팜유/천연가스 강세 수혜에 주목

BUY, TP 6만원을 유지한다. 1Q25를 저점으로 실적은 회복될 가능성이 높다. 2025년 영업이익은 891억원으로 YoY +77% 개선을 예상한다. 특히, 팜유/천연가스 강세의 반사 수혜인 ECH와 가성소다가 연간 실적 개선을 견인할 전망이다. 최근 글리세린 강세 영향으로 ECH도 동반 강세다. 반면, 롯데정밀화학의 ECH 원재료인 프로필렌은 800\$ 초반에서 안정되어 스프레드 개선이 뚜렷하다. 프로필렌은 2025~26년에도 대규모 증설이 예정되어 원가 안정화가 가능하다. 가성소다는 최근 한 달 간 +12% 상승하며 개선 가능성을 보여주고 있다. 향후 천연가스 가격 강세에 따른 전기료 상승이 경쟁사의 가성소다의 공급 감소와 가격 강세로 이어질 가능성을 염두 할 필요가 있다. 그린소재는 2025년 하반기 이후 추가 성장이 기대된다. 2025년 하반기 이미 예정된 식의약 +6천톤 증설(+50%, 2024년 1.2만톤 → 2025년 하반기 1.8만톤)에 더해 최근 미국 셀룰로스 유통사 칼라콘과의 1조원 규모의 유통 계약 체결로 추가적인 증설 가속화가 기대되기 때문이다.

도표 1. 롯데정밀화학 4Q24 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q24P	3Q24	4Q23	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	428.6	420.4	411.3	4.2	2.0	451.2	-5.0
영업이익	12.2	10.3	8.5	43.5	18.4	21.5	-43.3
세전이익	-40.3	-94.6	38.7	적전	적지	N/A	N/A
순이익	-18.8	-71.6	9.7	적전	적지	1.8	적전
영업이익률	2.8	2.5	2.1	0.8	0.4	4.8	-1.9
세전이익률	-9.4	-22.5	9.4	-18.8	13.1	N/A	N/A
순이익률	-4.4	-17.0	2.4	-6.7	12.6	0.4	-4.8

자료: 하나증권

도표 2. 롯데정밀화학 연간 실적 추정치 변경내역

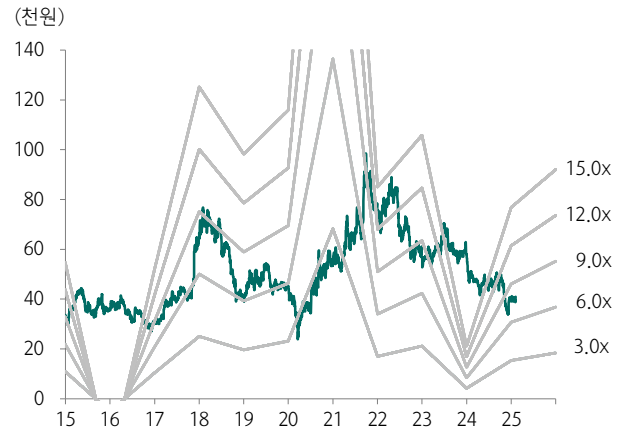
(단위: 십억원, %, %p)

	2024P		2025F		
	변경후	변경전	변경후	변경전	차이
매출액	1,670.5	1,690.4	1,724.5	1,823.2	-5.4
영업이익	50.4	57.1	89.2	102.1	-12.6
세전이익	26.1	75.4	173.9	186.4	-6.7
순이익	36.3	57.3	132.1	141.7	-6.8
영업이익률	3.0	3.4	5.2	5.6	-0.4
세전이익률	1.6	4.5	10.1	10.2	-0.1
순이익률	2.2	3.4	7.7	7.8	-0.1

자료: 하나증권

도표 3. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드 차트


자료: 하나증권

도표 4. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드 차트


자료: 하나증권

도표 5. 롯데정밀화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY2022	FY2023	FY2024P	FY2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	422.9	432.3	432.0	437.3	2,463.7	1,768.7	1,670.5	1,724.5
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	-1.3%	2.2%	-0.1%	1.2%				
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	5.9%	2.4%	2.8%	2.0%	38.1%	-28.2%	-5.5%	3.2%
케미칼	280.0	281.9	278.5	301.3	299.3	303.5	302.7	308.0	1,962.8	1,271.1	1,141.7	1,213.5
그린소재	119.4	140.2	141.9	127.3	127.9	128.8	129.2	129.2	495.6	497.5	528.8	515.2
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	13.7	22.1	26.4	27.0	404.3	154.8	50.4	89.2
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	3.2%	5.1%	6.1%	6.2%	16.4%	8.8%	3.0%	5.2%
QoQ(%)	27.1%	58.3%	-39.6%	18.1%	12.4%	61.3%	19.1%	2.5%				
YoY(%)	-74.3%	-75.2%	-70.6%	43.5%	27.0%	29.4%	155.2%	121.5%	65.4%	-61.7%	-67.4%	76.9%
케미칼	3.3	2.5	-4.7	2.2	4.1	10.4	12.9	13.5	274.5	46.2	3.3	40.9
그린소재	9.5	13.1	14.3	9.2	8.8	11.0	12.7	12.7	69.6	97.3	46.0	45.1
당기순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	25.2	32.2	35.9	38.8	146.2	182.0	36.3	132.1
당기순이익률(%)	20.9%	10.3%	-17.0%	-4.4%	6.0%	7.5%	8.3%	8.9%	5.9%	10.3%	2.2%	7.7%
QoQ(%)	760.0%	-48.1%	적전	적지	흑전	27.9%	11.5%	8.0%				
YoY(%)	-55.0%	흑전	적지	적전	-69.8%	-25.5%	흑전	흑전	-75.0%	24.5%	-80.0%	263.8%
지배순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.8	25.2	32.2	35.9	38.8	146.2	182.0	36.3	132.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	2,463.8	1,768.6	1,670.5	1,724.5	1,760.8
매출원가	1,938.4	1,485.7	1,536.5	1,549.0	1,558.4
매출총이익	525.4	282.9	134.0	175.5	202.4
판매비	121.1	128.1	83.5	86.2	88.0
영업이익	404.3	154.8	50.4	89.2	114.4
금융손익	(450.2)	15.6	27.8	59.6	63.9
종속/관계기업손익	209.4	45.4	20.0	25.0	30.0
기타영업외손익	(3.4)	37.0	(72.2)	0.0	0.0
세전이익	160.1	252.8	26.1	173.9	208.2
법인세	13.9	70.7	(10.3)	41.7	50.0
계속사업이익	146.2	182.0	36.3	132.1	158.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	146.2	182.0	36.3	132.1	158.3
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	146.2	182.0	36.3	132.1	158.3
지배주주지분포괄이익	154.2	178.1	36.3	132.1	158.3
NOPAT	369.2	111.5	70.3	67.8	86.9
EBITDA	528.0	293.3	194.6	238.9	271.2
성장성(%)					
매출액증가율	38.39	(28.22)	(5.55)	3.23	2.10
NOPAT증가율	92.59	(69.80)	(36.95)	(3.56)	28.17
EBITDA증가율	44.50	(44.45)	(33.65)	22.76	13.52
영업이익증가율	65.36	(61.71)	(67.44)	76.98	28.25
(지배주주)순이익증가율	(75.03)	24.49	(80.05)	263.91	19.83
EPS증가율	(75.04)	24.54	(80.04)	263.78	19.76
수익성(%)					
매출총이익률	21.32	16.00	8.02	10.18	11.49
EBITDA이익률	21.43	16.58	11.65	13.85	15.40
영업이익률	16.41	8.75	3.02	5.17	6.50
계속사업이익률	5.93	10.29	2.17	7.66	8.99

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,665	7,055	1,408	5,122	6,134
BPS	89,286	92,735	92,168	95,908	100,068
CFPS	20,671	11,943	3,547	8,256	9,701
EBITDAPS	20,463	11,370	7,543	9,260	10,512
SPS	95,495	68,551	64,748	66,840	68,247
DPS	3,500	2,000	1,400	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	10.01	8.22	27.95	7.58	6.33
PBR	0.64	0.63	0.43	0.40	0.39
PCR	2.74	4.86	11.09	4.70	4.00
EV/EBITDA	1.46	2.57	1.41	0.88	0.55
PSR	0.59	0.85	0.61	0.58	0.57
재무비율(%)					
ROE	6.51	7.78	1.53	5.47	6.28
ROA	5.38	6.75	1.36	4.88	5.62
ROIC	35.82	10.33	6.46	6.10	7.58
부채비율	18.12	12.58	12.11	11.92	11.61
순부채비율	(30.20)	(31.20)	(31.30)	(32.11)	(33.10)
이자보상배율(배)	707.61	184.87	62.55	111.50	140.76

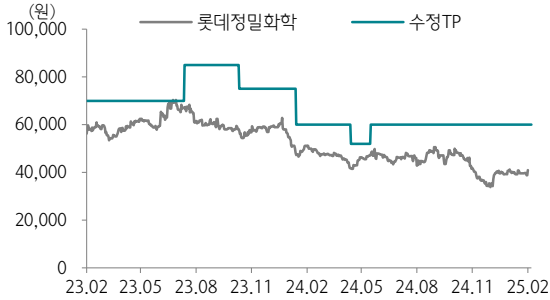
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,316.3	1,346.6	1,311.4	1,379.7	1,451.9
금융자산	719.5	769.0	765.9	816.5	876.9
현금성자산	578.0	460.9	474.5	515.9	570.1
매출채권	293.6	247.5	233.8	241.3	246.4
재고자산	286.3	305.9	288.9	298.3	304.5
기타유동자산	16.9	24.2	22.8	23.6	24.1
비유동자산	1,393.5	1,336.4	1,344.0	1,379.3	1,419.2
투자자산	482.0	432.7	414.5	424.5	431.2
금융자산	150.3	107.1	107.0	107.1	107.1
유형자산	798.6	784.1	812.7	840.3	875.5
무형자산	22.6	20.5	17.8	15.4	13.4
기타비유동자산	90.3	99.1	99.0	99.1	99.1
자산총계	2,709.8	2,682.9	2,655.4	2,759.0	2,871.1
유동부채	397.0	282.0	269.6	276.5	281.1
금융부채	13.9	15.7	14.9	15.4	15.7
매입채무	163.0	104.7	98.9	102.1	104.2
기타유동부채	220.1	161.6	155.8	159.0	161.2
비유동부채	18.6	17.7	17.2	17.5	17.6
금융부채	12.6	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	6.0	8.0	7.5	7.8	7.9
부채총계	415.6	299.7	286.9	293.9	298.7
지배주주지분	2,294.2	2,383.2	2,368.6	2,465.1	2,572.4
자본금	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
자본조정	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
기타포괄이익누계액	(19.0)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)
이익잉여금	1,862.5	1,952.4	1,937.7	2,034.2	2,141.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,294.2	2,383.2	2,368.6	2,465.1	2,572.4
순금융부채	(692.9)	(743.5)	(741.3)	(791.4)	(851.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	637.9	224.1	222.6	275.2	310.6
당기순이익	146.2	182.0	36.3	132.1	158.3
조정	518.4	96.8	174.2	149.8	156.8
감가상각비	123.6	138.6	144.2	149.7	156.8
외환거래손익	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(209.4)	(45.4)	0.0	0.0	0.0
기타	604.1	2.7	30.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(26.7)	(54.7)	12.1	(6.7)	(4.5)
투자활동 현금흐름	(213.9)	(232.9)	(165.2)	(194.2)	(202.9)
투자자산감소(증가)	554.8	49.3	18.2	(10.0)	(6.7)
자본증가(감소)	(144.4)	(100.0)	(170.0)	(175.0)	(190.0)
기타	(624.3)	(182.2)	(13.4)	(9.2)	(6.2)
재무활동 현금흐름	(74.9)	(90.2)	(51.8)	(35.2)	(50.6)
금융부채증가(감소)	(91.1)	(1.1)	(0.8)	0.5	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	74.8	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(58.6)	(89.1)	(50.9)	(35.7)	(50.9)
현금의 증감	349.2	(99.0)	(4.5)	41.5	54.2
Unlevered CFO	533.3	308.1	91.5	213.0	250.3
Free Cash Flow	493.5	124.2	52.6	100.2	120.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.21	BUY	60,000		
24.4.18	BUY	52,000	-13.49%	-9.23%
24.1.18	BUY	60,000	-20.68%	-14.67%
23.10.16	BUY	75,000	-23.91%	-16.13%
23.7.17	BUY	85,000	-28.17%	-19.65%
23.1.9	BUY	70,000	-14.01%	0.57%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 03일