

롯데정밀화학 (004000)

ECH 적자 축소로 하반기 이익 큰 폭 증가

목표주가 5.5만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 5.5만원과 매수의견을 유지한다. 2분기는 전 공장에 걸친 대규모 정기보수 및 환율하락으로 전 분기 대비 영업이익이 큰 폭 감소했지만, 이는 시장에서 충분히 예상하고 있었던 부분이다. 오히려 하반기 큰 폭의 이익 성장에 주목할 필요가 있다. 정기보수 종료로 전 사업부 이익 체력이 정상화되고, ECH 스프레드 개선 및 연말 애니코트 증설 효과까지 더해짐에 따라 하반기 동사 영업이익은 536억원으로 상반기 275억원 대비 약 2배 가량 확대될 것으로 전망한다.

기준에 계속 강조해 온 동사의 투자 포인트 1)하반기 정기보수 종료에 따른 물량 증가 및 고정비 감소, 2)ECH 적자 축소, 3)유럽향 ECH 수출 증가 등에서 바뀐 것은 하나도 없다. 오히려 2번과 3번 포인트는 최근 데이터들을 통해 뚜렷하게 확인되고 있는 만큼 그 기대감은 하반기에 추가 상향될 수 있는 여지도 충분하다.

2Q25 Review: 영업이익 87억원(-54%QoQ), 컨센서스 94억원 소폭 하회

2분기 영업이익은 87억원(-53.7%QoQ)으로 컨센서스 94억원 대비 소폭 하회하였다. 이번 분기는 전 공장에 걸친 대규모 정기보수로 물량이 감소했고, 환율하락과 해상운임 상승 등으로 부진한 실적이 충분히 예상되었다. 따라서 절대적인 이익 규모 축소나 전 분기 대비 이익이 대폭 감소한 것이 그리 중요하지는 않다.

오히려 이번 실적에서 주목해야 할 포인트는 1분기에 이어 2분기에도 동사 ECH 판가 상승이 이어졌다는 점이다. 24년 하반기 이후 글리세린 가격 강세가 이어지면서 ECH 국제가격도 동반해서 강세를 보이고 있는데, 동사 판가도 이에 맞춰 꾸준히 인상되고 있는 것으로 파악된다. 반면, 동사 원재료 프로필렌 가격은 여전히 약세 이어짐에 따라 스프레드 개선이 더욱 두드러지고 있다. 7월 평균 Spot 기준 ECH-프로필렌 스프레드 957달러로 통상적인 BEP 레벨 1,000달러에 육박하고 있어 하반기 적자 폭 축소되고, 26년 1분기 기점으로는 BEP 근접하는 손익도 기대해볼 수 있겠다.

구조적인 ECH 적자 축소세 전망

ECH도 여느 화학제품들과 동일하게 중국 공급과잉으로 대규모 적자가 이어지고 있다. 그러나 하반기는 글리세린 가격 강세로 중국, 유럽 내 글리세린 기반 ECH 생산이 줄며 ECH 추가 강세가 기대된다. 또한 대규모 정기보수 종료 효과와 더불어, 올해 초 EU가 시행한 중국/태국/대만산 에폭시수지 반덤핑 부과로 국내 에폭시 및 ECH 업체들이 물량 측면에서 반사수혜를 누릴 수 있을 전망이다.

한편, 24년 하반기 이후 강세 전환한 글리세린은 일시적인 것에 그치지 않고 25년 말 EUDR 규제 시행에 따라 보다 추세적으로 이어질 수 있다. 산림파괴 지역에서 생산된 제품 유입을 제한하는 EUDR이 시행되면 팜유는 물론, 그 부산물인 글리세린 생산량도 축소돼 가격은 추가 강세를 보일 수밖에 없다. 글리세린 기반 ECH는 중국 45~50%, 유럽 25~30% 내외로 각각 파악되는데, 향후 이들은 원가 상승으로 생산량 축소가 불가피하고, 그 반사수혜는 동사 같은 프로필렌 기반 업체들에게 집중될 수 있다.

특히 EU는 이미 ECH 수입을 늘리고 있는데, 25년 YTD 수입량은 +94%YoY로 대폭 증가했고 그 중 한국산 비중이 평균 11%에서 22%로 급증했다. 이미 유럽을 중심으로 ECH 생산 차질이 나타나고 있고, 이로 인한 동사의 판가 인상 및 판매량 증가 효과는 정기보수가 완전 종료된 하반기에 더욱 뚜렷하게 확인될 것으로 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
증가(2025.07.30)	42,050원
상승여력	30.8 %

Stock Indicator

자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,085십억원
외국인지분율	17.2%
52주 주가	30,700~50,600원
60일평균거래량	53,393주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	21.0	6.3	-6.0
상대수익률	0.6	-6.3	-22.0	-24.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,671	1,766	1,792	1,834
영업이익(십억원)	50	81	137	148
순이익(십억원)	36	106	145	164
EPS(원)	1,410	4,120	5,612	6,353
BPS(원)	91,810	94,351	98,188	102,766
PER(배)	27.9	10.2	7.5	6.6
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	1.5	4.4	5.8	6.3
배당수익률(%)	3.6	3.8	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	2.7	2.5	1.9	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

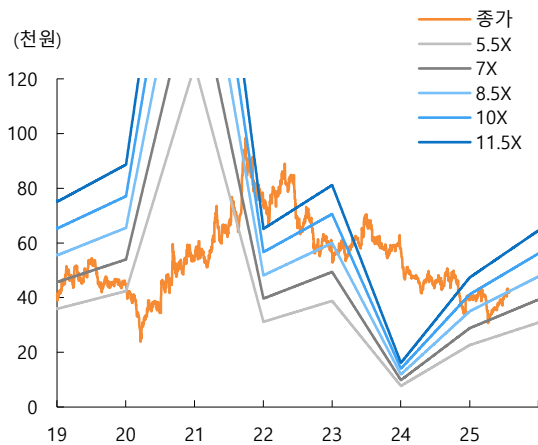
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	445.1	450.7	1,768.6	1,670.5	1,766.0
염소 계열	127.1	129.8	135.6	152.5	149.5	140.1	148.4	147.8	568.6	545.0	585.8
ECH	55.9	50.7	54.7	64.3	62.4	55.2	69.1	68.8	241.1	225.5	255.5
가성소다	35.9	42.2	42.0	42.9	44.6	46.7	40.2	40.3	174.8	163.1	171.7
기타	35.2	36.9	38.9	45.4	42.6	38.2	39.2	38.7	152.7	156.4	158.6
암모니아 계열	142.7	141.9	132.2	138.9	160.1	138.1	146.1	150.1	660.8	555.7	594.4
암모니아	99.9	101.3	96.7	98.6	120.3	97.7	106.1	108.1	500.7	396.4	432.2
유룩스	20.0	21.1	16.8	21.4	17.8	21.2	20.7	22.6	91.4	79.3	82.3
기타	22.9	19.5	18.7	18.9	22.0	19.2	19.3	19.4	68.7	79.9	79.9
그린소재 부문	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	137.4	140.4	142.7	497.5	528.8	547.9
산업용	80.7	93.5	97.4	85.9	87.4	89.7	94.5	94.6	337.8	357.5	366.2
식의약용	38.7	46.7	44.5	41.4	40.0	47.7	45.9	48.1	159.7	171.3	181.7
기타	10.2	10.2	10.7	9.9	8.6	9.1	10.2	10.1	41.7	41.0	38.0
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	24.4	29.2	154.8	50.4	81.0
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.4%	2.8%	4.2%	2.0%	5.5%	6.5%	8.8%	3.0%	4.6%

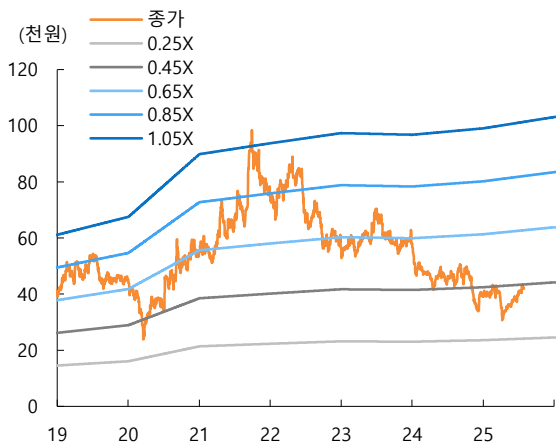
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



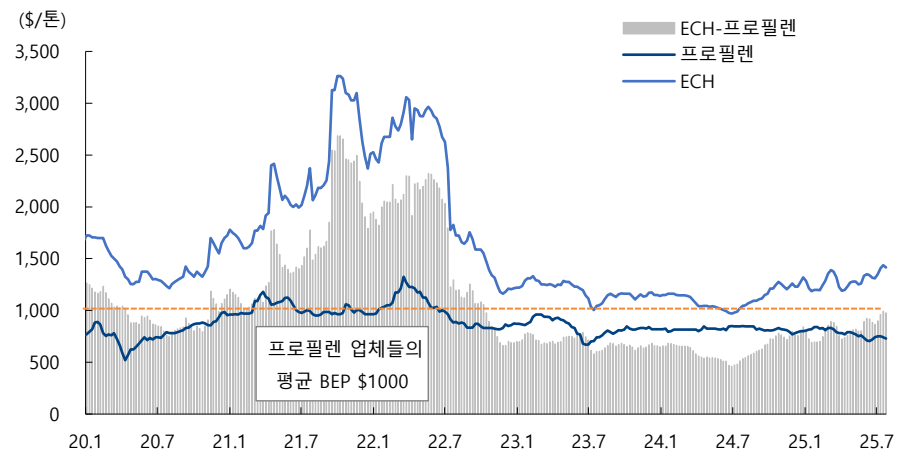
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



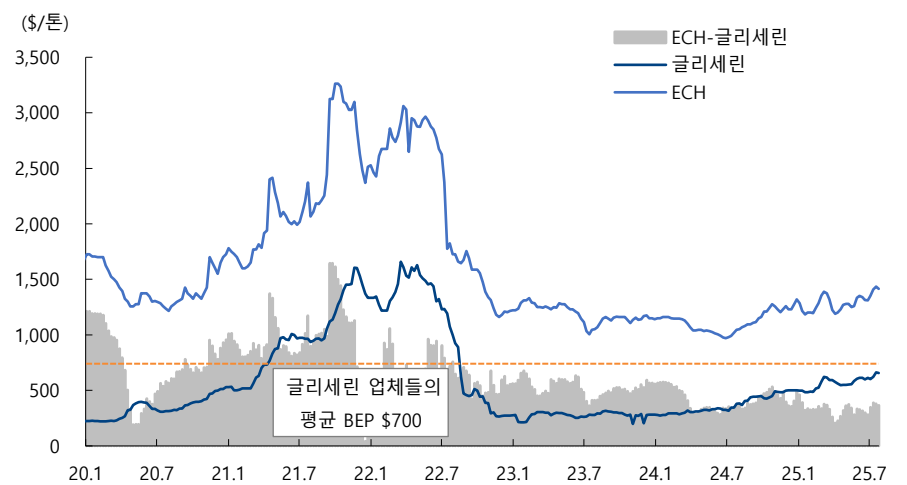
자료: iM증권 리서치본부

그림3. ECH 가격 및 ECH-프로필렌 스프레드 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. ECH 가격 및 ECH-글리세린 스프레드 추이



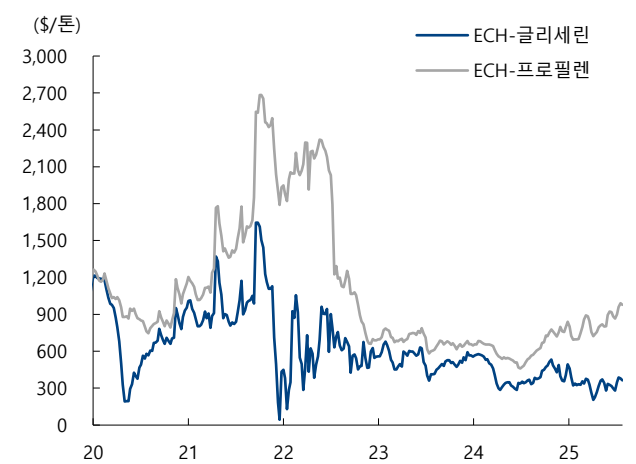
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이



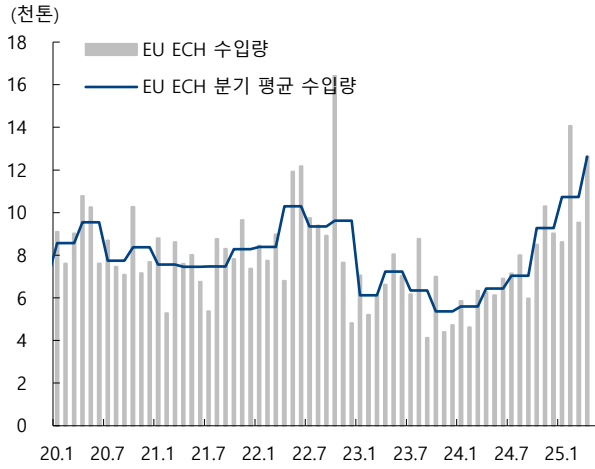
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 글리세린 및 프로필렌 기반 ECH 스프레드 추이



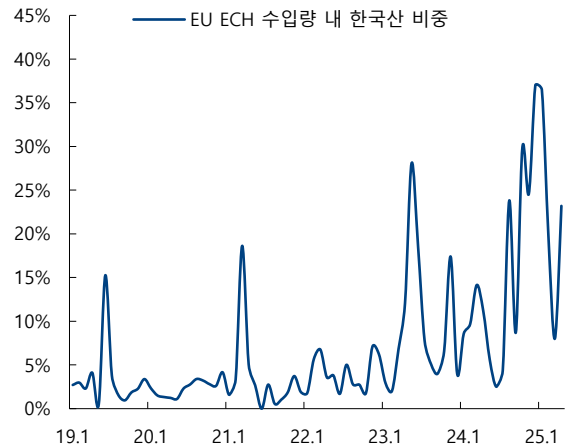
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. EU의 ECH 수입량 추이



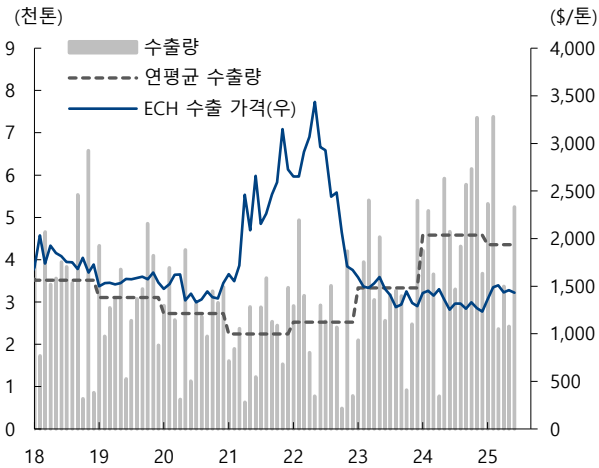
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. ECH 수입량 중 한국산 비중 추이



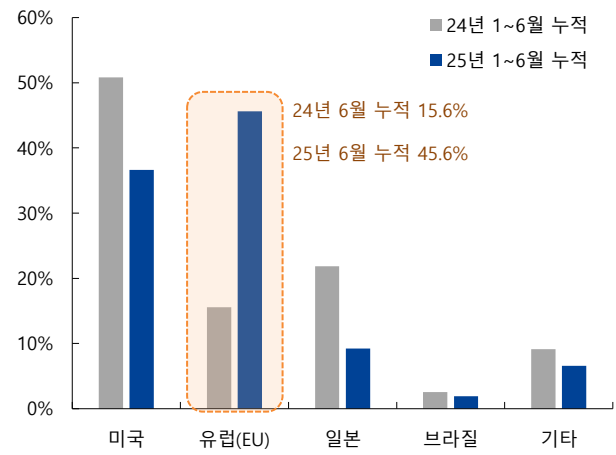
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림9. 국내 ECH 수출량 및 가격 추이



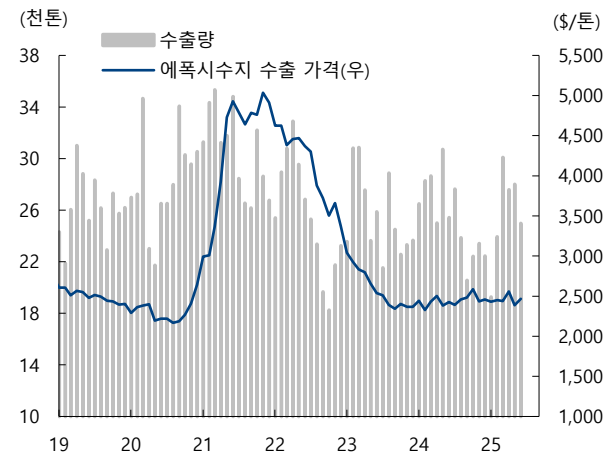
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림10. 국내 ECH 수출 국가별 비중 변화



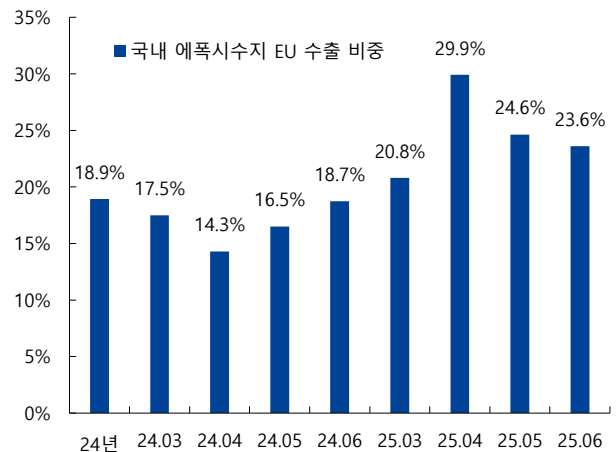
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 에폭시수지 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림12. EU 중국/대만/태국 에폭시 반덤핑(25.2월) 이후 EU 수출 비중



자료: KITA, iM증권 리서치본부

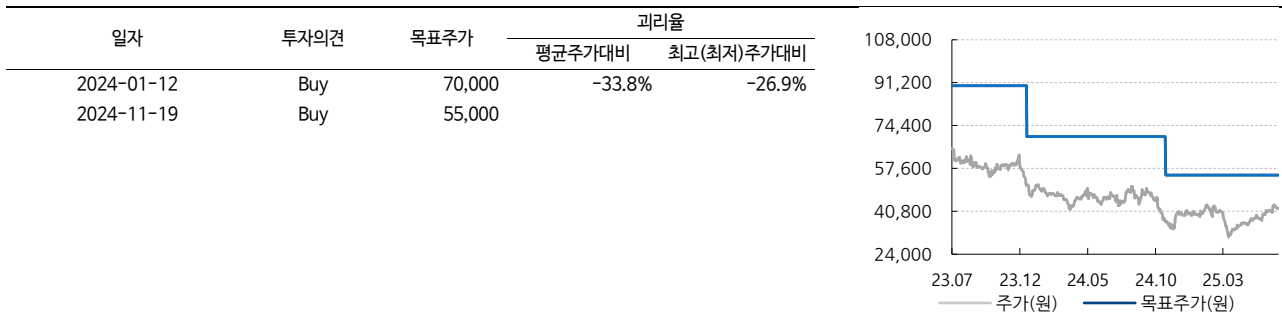
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,046	996	1,054	1,099	매출액	1,671	1,766	1,792	1,834
현금 및 현금성자산	298	288	334	360	증가율(%)	-5.5	5.7	1.5	2.3
단기금융자산	155	159	164	169	매출원가	1,491	1,561	1,525	1,552
매출채권	267	248	252	258	매출충이익	179	206	267	282
재고자산	304	277	282	288	판매비와관리비	129	124	130	134
비유동자산	1,668	1,789	1,833	1,911	연구개발비	20	-	-	-
유형자산	848	925	932	960	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	23	19	15	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,714	2,785	2,888	3,010	영업이익	50	81	137	148
유동부채	178	183	187	191	증가율(%)	-67.5	60.9	69.5	7.5
매입채무	48	51	52	53	영업이익률(%)	3.0	4.6	7.7	8.1
단기차입금	1	1	2	2	이자수익	43	31	25	26
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	7	7	4	4
비유동부채	167	167	167	167	지분법이익(손실)	19	48	40	53
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	13	12	12	12
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	140	191	216
부채총계	345	350	354	358	법인세비용	-10	34	46	52
지배주주지분	2,369	2,434	2,533	2,651	세전계속이익률(%)	1.6	7.9	10.6	11.8
자본금	129	129	129	129	당기순이익	36	106	145	164
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	2.2	6.0	8.1	8.9
이익잉여금	1,933	1,999	2,098	2,216	지배주주귀속 순이익	36	106	145	164
기타자본항목	-25	-24	-24	-24	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	36	106	145	164
자본총계	2,369	2,434	2,533	2,651	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	160	381	353	352	주당지표(원)				
당기순이익	36	106	145	164	EPS	1,410	4,120	5,612	6,353
유형자산감가상각비	156	173	163	142	BPS	91,810	94,351	98,188	102,766
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	7,586	10,985	12,043	11,981
지분법관련손실(이익)	19	48	40	53	DPS	1,400	1,600	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-244	-408	-320	-333	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-198	-250	-170	-170	PER	27.9	10.2	7.5	6.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-94	-48	-40	-53	PCR	5.2	3.8	3.5	3.5
재무활동 현금흐름	-79	-64	-68	-74	EV/EBITDA	2.7	2.5	1.9	1.9
단기금융부채의증감	-	-	1	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	1.5	4.4	5.8	6.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.6	14.6	16.9	16.0
배당금지급	-37	-37	-37	-37	부채비율	14.6	14.4	14.0	13.5
현금및현금성자산의증감	-162	-10	46	26	순부채비율	-19.1	-18.4	-19.6	-19.9
기초현금및현금성자산	461	298	288	334	매출채권회전율(x)	6.5	6.9	7.2	7.2
기말현금및현금성자산	298	288	334	360	재고자산회전율(x)	5.5	6.1	6.4	6.4

자료 : 롯데정밀화학, iM증권 리서치본부

롯데정밀화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%