

# 롯데정밀화학 (004000)

## 26~27년 순차적으로 기대되는 것들

### 목표주가 62,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 62,000원과 매수의견을 유지한다. 목표주가는 26년 예상 BPS 98,782원에 PBR 0.6배 적용하였다. 26~27년까지 동사의 이익 성장을 견인할 요인들이 순차적으로 존재한다. 26년은 프로필렌 약세 속 ECH 강세로 적자규모 축소하는 한편, 중국의 PVC 구조조정 일환으로 가성소다 강세가 예상된다. 하반기 식의약품 증설 효과 역시 실적에 긍정적이다. 27년은 EUDR 규제 시행으로 ECH 강세가 또 한번 지지될 수 있겠다.

### 4Q25 Review: 영업이익 193억원(-30%QoQ) vs 컨센서스 261억원

4분기 영업이익 193억원으로 -30%QoQ 감소했고, 컨센서스 261억원도 하회하였다. 환율상승이 영업이익에 우호적이었고 염소계열과 셀룰로스 부문의 이익도 추정치에서 크게 벗어난 부분은 없었지만, 연말 성과급과 통상임금 관련 비용이 약 80억원 반영된 영향이다. 해당 일회성 요인을 제거하고 보면 컨센서스에 부합하는 수준이었다. 한편, 영업외손익에서 지분법이익 60억원과 롯데건설 대여금 등에 대한 이자손익 63억원이 반영되며 당기순이익은 284억원(-5.7%QoQ)을 기록했다.

팜유 강세로 4분기 글리세린 가격은 +15%QoQ 상승했는데, 이는 중국 글리세린 기반 ECH 업체들 가동률 조정으로 이어지며 ECH 가격도 +7% 상승했다. 그럼에도 4분기는 전방 에폭시 업체들의 부진한 영업환경 속에 연말 비수기이기도 했던 만큼 동사 평가 인상은 제한적이었을 것으로 추정된다. 관건은 올해 평가 인상 여부인데, 25년 동북아 가격이 24년 평균 대비 +30% 올랐고 26년 현재 들어서도 상승세가 지속되고 있음을 감안하면 폭과 시점의 문제일 뿐 평가 인상은 크게 무리없이 이뤄질 것으로 예상된다.

### 26년 가성소다 반등과 27년 EUDR 시행에 따른 수혜 기대

26년 영업이익 1,182억원으로 +59%YoY 증가를 전망한다. 염소계열이 이익 성장세 견인하겠는데, 프로필렌 약세 속에 ECH 평가 인상으로 적자규모 축소되고, 가성소다는 중국 수출 VAT 폐지 이후 PVC 생산비용 높아지며 가격 강세가 예상됨에 근거한다.

EU 위원회는 당초 25년 12월 말부터 EUDR 규제 시행을 계획했으나, 산림황폐화와 무관함을 입증할 수 있는 서류 확보와 시스템 운영과 관련된 문제 해결에 시간이 보다 소요됨을 감안해 26년 12월 말부터 시행하는 것으로 최종 1년 연장하였다. 단, 소규모 및 영세기업들은 27년 6월 말부터 시행 예정이다. 산림파괴 지역에서 생산된 팜유와 대유, 고무 등을 제한하는 EUDR 규제가 시행되면 팜유와 그 부산물인 글리세린 생산 감소가 불가피하다. 이는 글리세린 업체들의 ECH 가동률 조정으로 연결되며 구조적인 가격 강세로 이어질 수 있다. 반면, 역내 공급과잉으로 프로필렌은 약세 이어지고 있는 만큼 동사는 P 상승과 C 하락을 동시에 누리며 스프레드 개선이 가능할 전망이다.

한편, 최근 중국의 공급과잉 산업 구조조정 움직임으로 PVC 생산축소 가능성에 주목할 필요가 있다. 4월 1일부터 PVC 수출에 대한 VAT 환급이 폐지될 예정인데 공법에 따라 각각 6.5%, 13% 수준의 환급이 즉각 소멸되는 만큼 중국업체들 입장에서는 이전 대비 그만큼 생산비가 높아지게 된다. Shannxi 지역에서는 7월부터 가성소다와 카바이드 등 에너지 다소비 산업에 대한 전기료 인상 검토 중인데, 현실화될 경우 중국 내 생산량을 또 한번 감축시키는 요인이 될 수 있다. 지금처럼 수익성이 적자인 상황에서 추가적인 비용 인상으로 중국 PVC 생산 줄게 되면, 가성소다 가격이 상승하면서 동사 염소계열 부문 이익에 긍정적으로 기여할 수 있다. 26년은 중국 PVC/가성소다 구조조정 효과를, 27년은 EUDR 시행에 따른 ECH 수혜를 각각 기대해 볼 수 있겠다.

### Company Brief

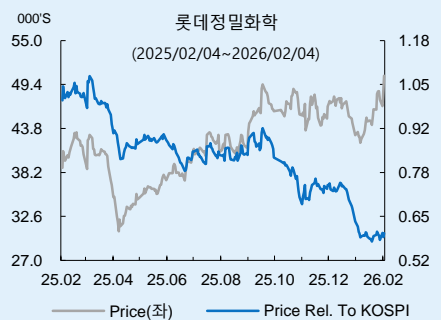
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	62,000원(유지)
증가(2026.02.04)	50,500원
상승여력	22.8%

Stock Indicator	
자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,303십억원
외국인지분율	22.2%
52주 주가	30,700~50,500원
60일평균거래량	56,491주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	10.1	23.0	30.2
상대수익률	-7.1	-20.2	-47.6	-86.3

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,671	1,753	1,791	1,833
영업이익(십억원)	50	74	118	134
순이익(십억원)	36	108	156	148
EPS(원)	1,410	4,190	6,037	5,751
BPS(원)	91,810	94,521	98,782	102,758
PER(배)	27.9	12.1	8.4	8.8
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	1.5	4.5	6.2	5.7
배당수익률(%)	3.6	3.0	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	2.7	3.1	2.6	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

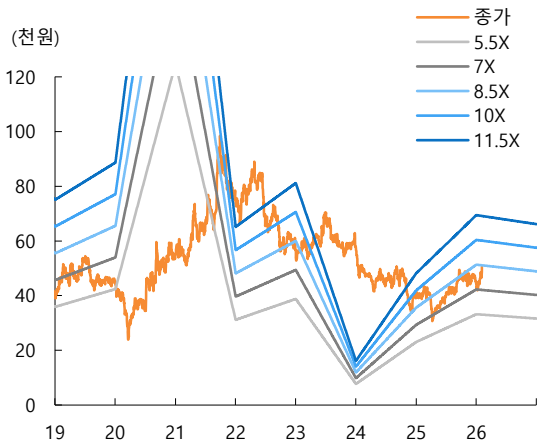
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	445.6	424.7	443.4	439.1	445.0	449.0	455.2	441.5	1,670.5	1,752.8	1,790.8
염소 계열	149.5	149.2	175.5	172.9	173.3	174.6	181.2	179.0	555.8	647.1	708.1
ECH	62.4	55.5	72.9	72.7	81.0	79.6	83.9	84.1	226.0	263.5	328.7
가성소다	44.6	46.1	50.9	46.5	47.7	48.9	48.8	47.9	162.5	188.1	193.3
기타	42.6	47.6	51.7	53.7	44.6	46.1	48.5	47.0	167.3	195.6	186.1
암모니아 계열	160.1	138.1	133.2	145.0	143.0	142.6	145.2	138.9	555.7	576.4	569.7
암모니아	120.3	98.6	93.5	104.2	101.4	101.0	103.4	96.4	396.8	416.6	402.2
유룩스	17.8	21.3	20.7	22.5	21.0	22.4	22.5	23.3	79.3	82.3	89.3
기타	22.0	18.2	19.0	18.3	20.6	19.2	19.2	19.3	79.5	77.5	78.3
그린소재 부문	127.4	137.4	134.7	121.2	128.7	131.9	128.8	123.6	528.8	520.7	513.0
산업용	87.4	89.7	89.0	83.2	86.6	86.3	83.0	79.7	357.5	349.3	335.6
식의약용	40.0	47.7	45.8	38.0	42.1	45.6	45.8	43.9	171.3	171.5	177.4
기타	8.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.2	8.6	0.0
영업이익	18.8	8.7	27.6	19.3	27.5	30.4	34.3	26.1	50.4	74.4	118.2
영업이익률(%)	4.2%	2.0%	6.2%	4.4%	6.2%	6.8%	7.5%	5.9%	3.0%	4.2%	6.6%

자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림3. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이



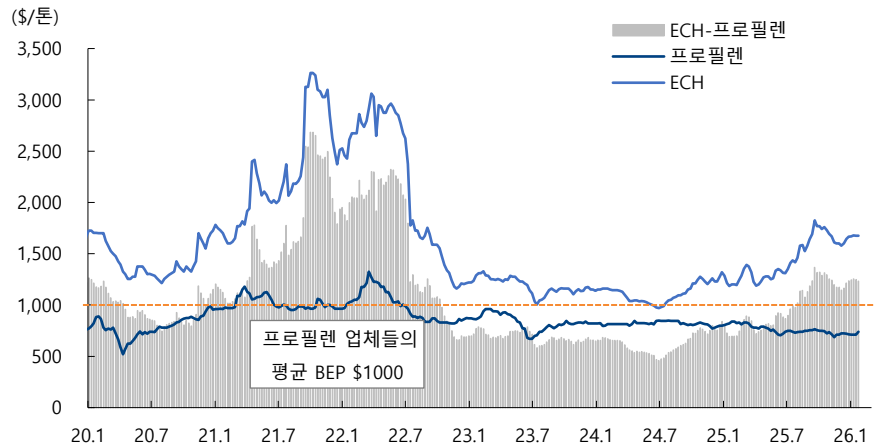
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 글리세린 및 프로필렌 기반 ECH 스프레드 추이



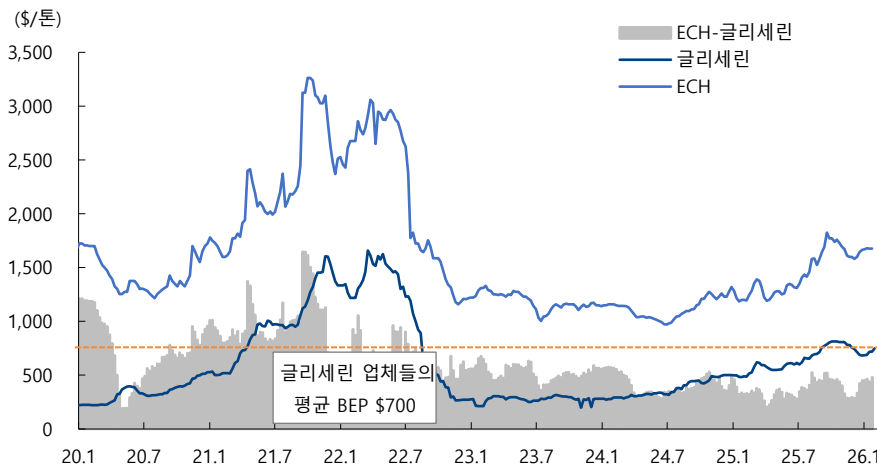
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. ECH 가격 및 ECH-프로필렌 스프레드 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. ECH 가격 및 ECH-글리세린 스프레드 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,046	1,074	1,149	1,192	매출액	1,671	1,753	1,791	1,833
현금 및 현금성자산	298	354	411	436	증가율(%)	-5.5	4.9	2.2	2.4
단기금융자산	155	159	164	169	매출원가	1,491	1,555	1,543	1,565
매출채권	267	263	269	275	매출총이익	179	198	248	269
재고자산	304	275	281	288	판매비와관리비	129	124	130	134
비유동자산	1,668	1,729	1,756	1,806	연구개발비	20	-	-	-
유형자산	848	955	962	990	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	23	19	15	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,714	2,802	2,904	2,998	영업이익	50	74	118	134
유동부채	178	216	218	220	증가율(%)	-67.5	47.7	58.9	13.7
매입채무	48	88	90	92	영업이익률(%)	3.0	4.2	6.6	7.3
단기차입금	1	1	2	2	이자수익	43	41	46	30
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	7	5	3	3
비유동부채	167	147	137	127	지분법이익(손실)	19	20	23	26
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	13	4	14	7
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	119	198	189
부채총계	345	364	356	347	법인세비용	-10	11	42	40
지배주주지분	2,369	2,439	2,549	2,651	세전계속이익률(%)	1.6	6.8	11.1	10.3
자본금	129	129	129	129	당기순이익	36	108	156	148
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	2.2	6.2	8.7	8.1
이익잉여금	1,933	2,003	2,113	2,215	지배주주귀속 순이익	36	108	156	148
기타자본항목	-25	-24	-24	-24	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	36	108	156	148
자본총계	2,369	2,439	2,549	2,651	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

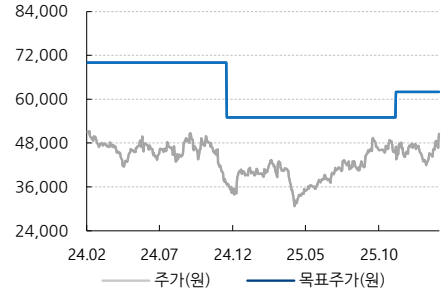
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	160	405	355	334	주당지표 (원)				
당기순이익	36	108	156	148	EPS	1,410	4,190	6,037	5,751
유형자산감가상각비	156	173	163	142	BPS	91,810	94,521	98,782	102,758
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	7,586	11,055	12,468	11,379
지분법관련손실(이익)	19	20	23	26	DPS	1,400	1,500	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-244	-388	-303	-306	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-198	-280	-170	-170	PER	27.9	12.1	8.4	8.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-94	2	-23	-26	PCR	5.2	4.6	4.1	4.4
재무활동 현금흐름	-79	-64	-66	-74	EV/EBITDA	2.7	3.1	2.6	2.5
단기금융부채의증감	-	-	1	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	1.5	4.5	6.2	5.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	12.6	14.3	15.9	15.3
배당금지급	-37	-37	-37	-37	부채비율	14.6	14.9	14.0	13.1
현금및현금성자산의증감	-162	55	58	25	순부채비율	-19.1	-21.0	-22.5	-22.8
기초현금및현금성자산	461	298	354	411	매출채권회전율(x)	6.5	6.6	6.7	6.7
기말현금및현금성자산	298	354	411	436	재고자산회전율(x)	5.5	6.0	6.4	6.4

자료 : 롯데정밀화학, iM증권 리서치본부

롯데정밀화학 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-19	Buy	55,000	-26.7%	-10.2%
2025-11-06	Buy	62,000		



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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-