

롯데정밀화학 (004000)

글리세린 강세로 인한 ECH 반사수혜 지속 전망

목표주가 6.2만원 및 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 6.2만원과 투자의견 매수를 유지한다. 글리세린 강세 지속으로 인한 중국 업체들의 ECH 생산량 감축과 이에 따른 동사 반사수혜는 여전히 유효하다. 이란전쟁 이후 중동지역 인프라 재건 움직임은 에폭시수지 수요 증가로 이어지고, 이는 그 원재료인 ECH 수요 증가 및 가격 강세까지도 야기하게 된다.

그린소재 산업용(메셀/헤셀로스) 부문에서도 인프라 재건 과정에서 시멘트/페인트 등과 관련된 수요 증가 효과를 누릴 수 있고, 식의약품 인천공장 증설 효과도 하반기에 추가 반영되며 전체적인 이익 성장세는 지속될 것이라는 판단이다. 그럼에도 주가는 26년 기준 PBR 0.44배로 역사적 하단에 머물러 있는 만큼 밸류에이션 매력도 높다.

2Q26 Review: 영업이익 619억원(+89%QoQ) vs 컨센서스 397억원

2분기 영업이익 619억원(+89%QoQ)으로 컨센서스 397억원을 크게 상회하는 호실적 기록했다. 염소/암모니아/그린소재 전 부문에서 판가 상승과 물량이 증가한 영향이며, 수출 비중이 높은 사업구조상 환율상승도 영업이익에 우호적으로 작용했다.

특히 ECH/가성소다 가격 상승으로 인한 염소계열 이익 증가가 컸던 것으로 추정된다. 2분기 ECH 국제가격은 -2%QoQ 하락했으나, 통상적인 레깅반영과 26년 연초 이후의 급등을 고객사에 온전히 반영하지 못했던 만큼 실제 판가는 일부 인상되면서 흑자전환 달성했다. 암모니아는 중동 전쟁으로 인한 가격 급등 속에 트레이딩 이익이 크게 늘며 서프라이즈의 실적을 견인하였고, 그린소재 역시 판매량과 판가 모두 QoQ 개선되었다. 한편, 영업외손익에서 롯데에네오스 관련 지분법이익 447억원과 롯데건설 대여금 등의 이자손익 67억원이 반영되며 당기순이익은 942억원(+111%QoQ)을 기록했다.

글리세린 강세로 인한 ECH 반사수혜 지속 전망

3분기는 판가가 전체적으로 하향 안정화되며 370억원(-40%QoQ)으로 감익 불가피할 전망이다. 다만, 글리세린 강세에 따른 중국 업체들의 생산 감축과 러-우, 미-이란 전쟁 관련 인프라 재건 수요로 동사 ECH 수익성이 개선될 수 있음은 여전히 유효하다.

25년 5월 말, 글로벌 최대 팜유 생산/수출국인 인도네시아가 팜유 및 파생제품에 대한 수출부과금을 인상하며 글리세린 상승세는 더욱 가팔라졌다(1H25 대비 2H25 +48%). 커머리티 전반이 강세였던 4~5월 고점 대비로는 소폭 조정됐으나, 7월 말 기준으로 YTD +25% 달하며 레벨 자체는 계속 상향되고 있다. 문제는 중국 ECH의 50~55%는 글리세린 공법이라는 점인데, 이들의 가동률은 원재료 강세로 약 30~40%에 그친다. 27년 이후부터는 산림파괴 지역에서 생산된 팜유/대유/고무 수입을 제한하는 EUDR 시행에 따라 가격의 추가 상방압력이 예상된다. 대형 팜유업체 중심으로 EUDR 충족을 위한 전환, 인증비용 발생이 불가피한데 이는 결국 전반적인 팜유 및 글리세린 생산비 인상으로 연결될 가능성이 높다.

따라서 최근 3년째 이어지고 있는 팜유/글리세린 가격 강세 추이는 ①인도네시아 수출 부과금과 ②EUDR 시행에 따른 생산비용 인상, ③동남아 바이오디젤 혼합률 상승 등에 따라 보다 장기화될 것으로 판단한다. 이는 중국 글리세린 기반 설비의 원가 부담으로 인한 직간접적 구조조정 야기 및 ECH 국제가격 강세를 지지함으로써 26~28년 동사 영업이익(특히, 염소계열 중심) 성장에 기여할 수 있을 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	62,000원(유지)
증가(2026.07.30)	45,500원
상승여력	36.3 %

Stock Indicator

자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,174십억원
외국인지분율	23.7%
52주 주가	40,450~71,200원
60일평균거래량	70,457주
60일평균거래대금	3.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	-34.4	-4.1	8.2
상대수익률	37.3	-19.2	-11.2	-63.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,753	2,095	2,104	2,209
영업이익(십억원)	74	165	166	194
순이익(십억원)	106	180	188	192
EPS(원)	4,112	6,979	7,282	7,457
BPS(원)	94,408	99,479	104,656	110,007
PER(배)	10.8	6.5	6.2	6.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	4.4	7.2	7.1	6.9
배당수익률(%)	3.4	4.0	4.4	4.4
EV/EBITDA(배)	3.1	1.9	1.9	1.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

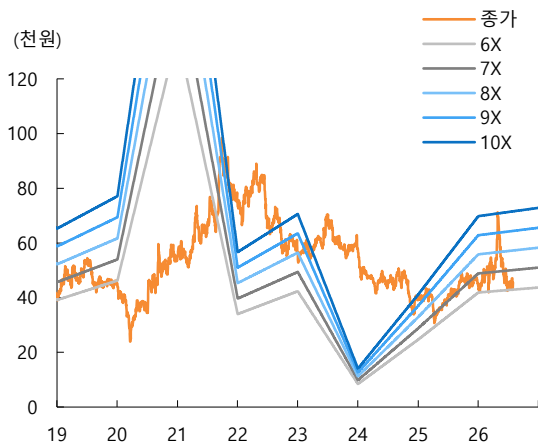
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	445.6	424.7	443.4	439.1	510.7	586.3	497.9	499.7	1,670.5	1,752.7	2,094.6
염소 계열	149.5	149.2	175.5	172.9	183.7	201.5	181.7	184.7	555.8	647.1	751.6
ECH	62.4	55.5	72.9	72.7	86.0	93.2	87.4	85.8	226.0	263.5	352.4
가성소다	44.6	46.1	50.9	46.5	46.2	46.9	43.6	48.8	162.5	188.1	185.5
기타	42.6	47.6	51.7	53.7	51.6	61.5	50.7	50.2	167.3	195.6	214.0
암모니아 계열	160.1	138.1	133.2	145.0	184.8	230.6	166.3	168.2	555.7	576.4	749.9
암모니아	120.3	98.6	93.5	104.2	142.4	163.1	119.7	120.0	396.8	416.6	545.2
유룩스	17.8	21.3	20.7	22.5	22.9	27.1	23.9	25.0	79.3	82.3	98.9
기타	22.0	18.2	19.0	18.3	19.6	40.4	22.7	23.3	79.5	77.5	105.9
그린소재 부문	127.4	137.4	134.7	121.2	142.1	154.2	149.9	146.8	528.8	520.7	593.0
산업용	87.4	89.7	89.0	83.2	96.4	101.8	96.0	95.6	357.5	349.3	389.8
식의약용	40.0	47.7	45.8	38.0	45.7	52.4	53.9	51.2	171.3	171.5	203.2
기타	8.6	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	30.2	8.6	0.1
영업이익	18.8	8.7	27.6	19.3	32.7	61.9	37.0	34.0	50.4	74.5	165.5
영업이익률(%)	4.2%	2.1%	6.2%	4.4%	6.4%	10.6%	7.4%	6.8%	3.0%	4.2%	7.9%

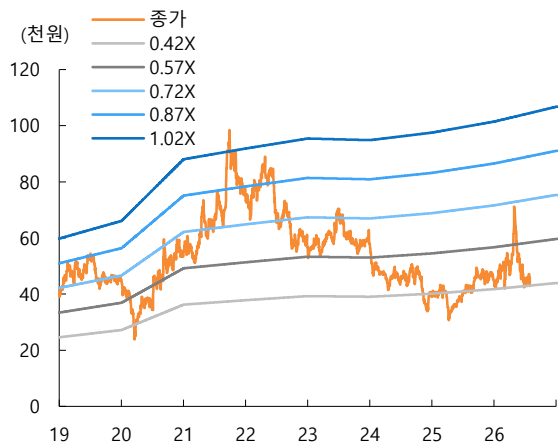
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



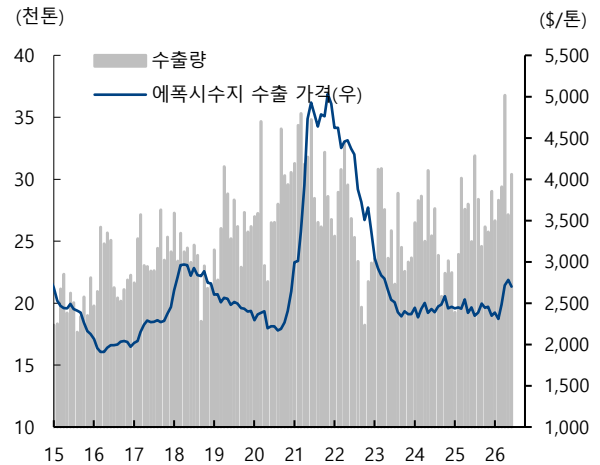
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이



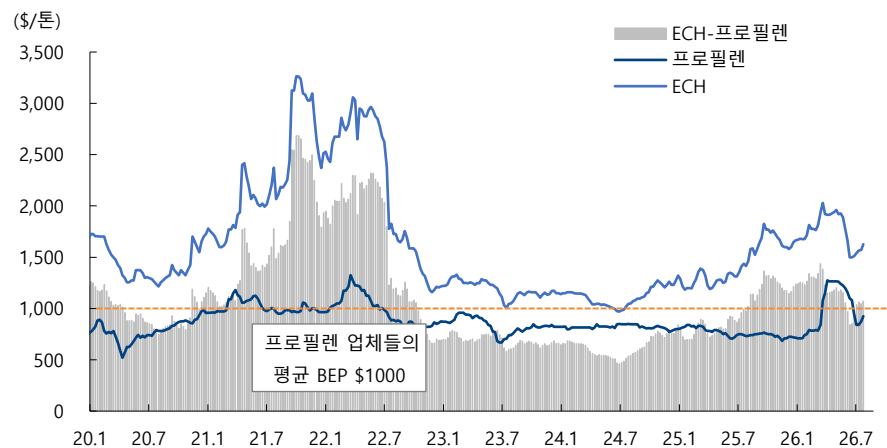
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 에폭시수지 수출량 및 수출가격 추이



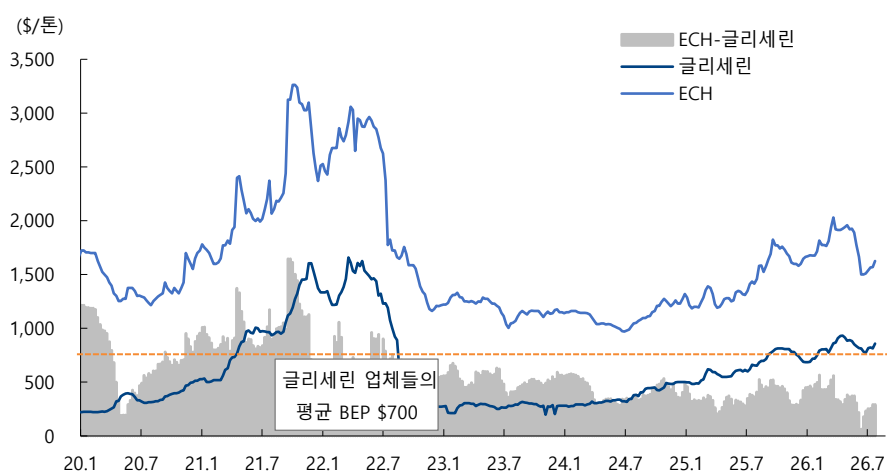
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림5. ECH 가격 및 ECH-프로필렌 Spot 스프레드 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. ECH 가격 및 ECH-글리세린 Spot 스프레드 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

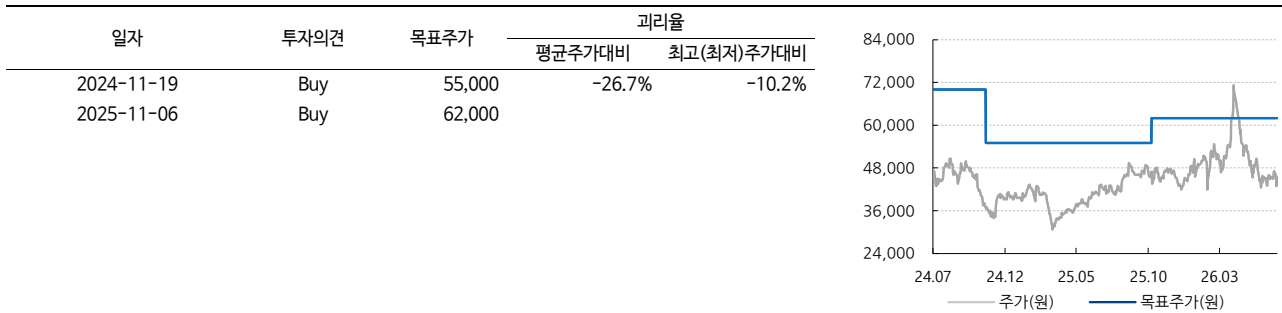
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,061	1,226	1,302	1,423	매출액	1,753	2,095	2,104	2,209
현금 및 현금성자산	172	239	283	351	증가율(%)	4.9	19.5	0.5	5.0
단기금융자산	245	257	270	284	매출원가	1,547	1,778	1,782	1,851
매출채권	278	321	331	345	매출총이익	205	317	322	358
재고자산	343	385	394	417	판매비와관리비	131	151	156	163
비유동자산	1,685	1,636	1,688	1,714	연구개발비	20	-	-	-
유형자산	976	959	955	991	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20	16	13	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,746	2,863	2,990	3,136	영업이익	74	165	166	194
유동부채	250	245	249	257	증가율(%)	47.6	122.5	0.6	16.8
매입채무	119	109	109	115	영업이익률(%)	4.2	7.9	7.9	8.8
단기차입금	1	2	2	2	이자수익	33	41	46	22
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	8	1	1	1
비유동부채	61	51	41	41	지분법이익(손실)	20	23	26	29
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	3	5	3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	118	232	242	248
부채총계	310	296	290	298	법인세비용	12	52	54	55
자배주주지분	2,436	2,567	2,700	2,838	세전계속이익률(%)	6.7	11.1	11.5	11.2
자본금	129	129	129	129	당기순이익	106	180	188	192
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	6.1	8.6	8.9	8.7
이익잉여금	2,001	2,135	2,272	2,413	지배주주귀속 순이익	106	180	188	192
기타자본항목	-25	-29	-32	-35	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	103	177	184	189
자본총계	2,436	2,567	2,700	2,838	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	301	243	304	280	주당지표 (원)				
당기순이익	106	180	188	192	EPS	4,112	6,979	7,282	7,457
유형자산감가상각비	160	187	163	144	BPS	94,408	99,479	104,656	110,007
무형자산감각비	4	4	3	2	CFPS	10,483	14,380	13,719	13,147
지분법관련손실(이익)	20	23	26	29	DPS	1,500	1,800	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-359	-150	-213	-209	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-272	-170	-160	-180	PER	10.8	6.5	6.2	6.1
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	1	31	-42	-17	PCR	4.2	3.2	3.3	3.5
재무활동 현금흐름	-69	-70	-79	-84	EV/EBITDA	3.1	1.9	1.9	1.6
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	4.4	7.2	7.1	6.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	13.6	17.0	15.8	15.4
배당금지급	-19	-19	-19	-19	부채비율	12.7	11.5	10.7	10.5
현금및현금성자산의증감	-126	67	43	69	순부채비율	-17.1	-19.3	-20.4	-22.3
기초현금및현금성자산	298	172	239	283	매출채권회전율(x)	6.4	7.0	6.5	6.5
기말현금및현금성자산	172	239	283	351	재고자산회전율(x)	5.4	5.8	5.4	5.4

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 기관투자가 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-