

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 55,000원

현재가 (6/27) 39,600원

KOSPI (6/27)	3,055.94pt
시가총액	1,022십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	50,600원
최저가	30,700원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률 (2025F)	3.5%

주주구성	
롯데케미칼 외 6 인	43.53%
국민연금공단	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-20%	-17%
절대기준	8%	1%	-9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	55,000	55,000	-
EPS(25)	3,890	4,215	▼
EPS(26)	6,933	7,106	▼

롯데정밀화학 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데정밀화학 (004000)

경쟁사 설비 폐쇄로 역외 ECH 수출 확대 전망

정기보수 등으로 2분기 실적은 부진할 전망

롯데정밀화학의 올해 2분기 영업이익은 92억 원으로, 전 분기 대비 50.8% 감소하며 시장 기대치를 하회할 전망이다. 이는 수출주에 부정적인 환율 영향, 전 사업장의 대규모 정기보수로 인한 기회비용 발생, 그리고 일부 ECH 플랜트(6만 톤)의 기술적 문제로 인한 고정비 부담 증가 등이 원인이다. 다만, 하반기에는 1) 글리세린 가격 상승, 프로필렌 가격 하락, 국내 에폭시수지 판매량 확대에 따른 ECH 스프레드 개선, 2) 그린소재부문 식의약 라인 증설 효과, 3) 이란의 암모니아 생산량 감축으로 인한 암모니아 가격 반등 등으로 상반기 대비 실적이 크게 개선될 것으로 예상된다. 또한, 솔루스첨단소재 관련 추가 손실 인식 가능성이 사라진 점은 올해 세전이익 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

시가총액 1조원 Vs. 실제 현금화 가능 자산 0.7조원

올해 1분기 말 동사의 현금 및 현금성 자산은 3,873억 원으로, 2022년 고점(5,780억 원) 대비 감소한 상황이다. 이는 수익성이 높은 식의약 라인과 TMAC 증설에 Capex가 투입되었고, 장기 성장성을 고려한 암모니아 신규 사업(파이프라인 투자, 선박 매입 등)에 대규모 투자가 이루어졌기 때문이다. 그러나 단기금융상품 및 대여금을 포함한 동사의 실제 현금화 가능 자산은 7,016억 원으로, 현재 시가총액의 약 70% 수준이다. 보유 현금을 고려할 때 동사의 올해 PBR은 0.4배로, IMF 이후 가장 저평가된 상황으로 보인다.

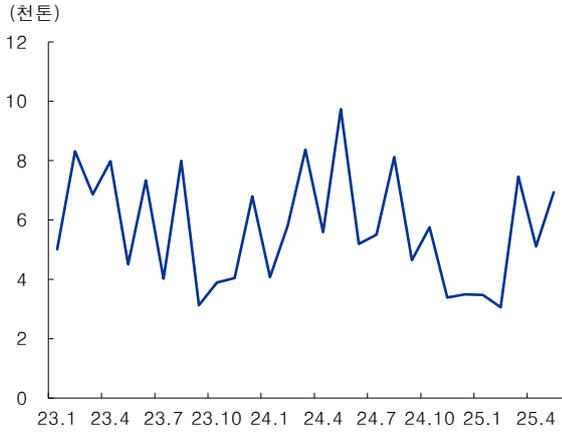
국내 ECH, 유럽 및 미국향 수출 비중 확대

유럽 및 미국의 우호적인 에폭시수지 관세 발표로 국내 에폭시수지의 유럽 및 미국 수출이 최근 증가 추세로 전환되었다. 이에 따라 원재료인 ECH 또한 2025년 6월 이후 수출이 증가할 것으로 전망된다. 한편, 재작년 국내 ECH의 아시아 지역 수출 비중은 50%였으나, 올해 5월 말 누계 기준 12%로 감소하였다. 그리고 판가가 높은 유럽과 북미 수출 비중은 재작년 대비 각각 20%p, 17%p 증가했다. 이는 동사의 지역별 수출 다변화 전략 추진에 기인한다. 참고로 최근 Westlake의 네덜란드 Pernis ECH 플랜트(9만 톤) 영구 폐쇄 결정은 동사의 ECH 역외 수출에 추가적으로 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,784	2,012	2,112
영업이익	155	50	77	148	178
세전이익	253	26	126	229	286
지배주주순이익	182	36	100	179	223
EPS(원)	7,055	1,410	3,890	6,933	8,641
증가율(%)	24.5	-80.0	175.9	78.2	24.6
영업이익률(%)	8.8	3.0	4.3	7.4	8.4
순이익률(%)	10.3	2.2	5.6	8.9	10.6
ROE(%)	7.8	1.5	4.2	7.1	8.4
PER	8.2	27.9	10.2	5.7	4.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.6	4.2	3.6	2.5	1.9

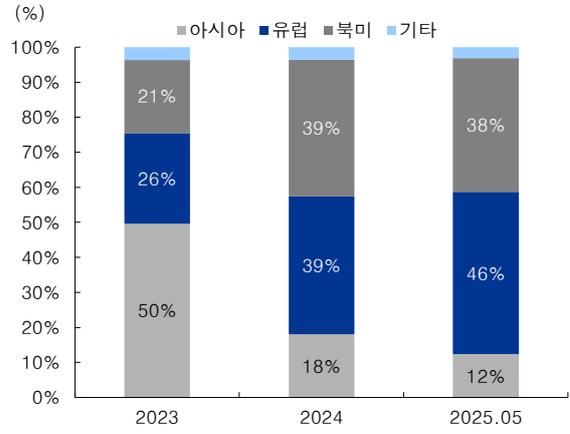
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 에폭시수지 미국 수출 추이



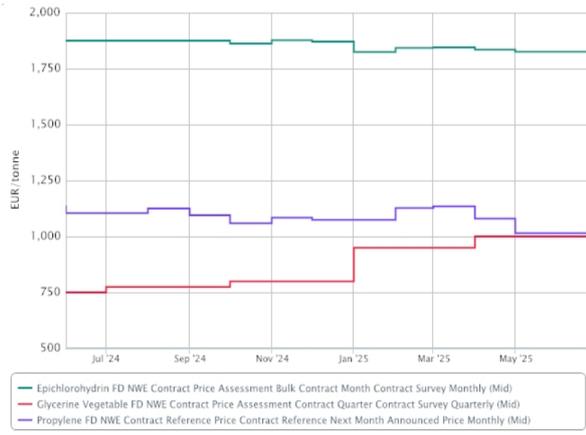
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 국내 ECH 지역별 수출 비중 추이



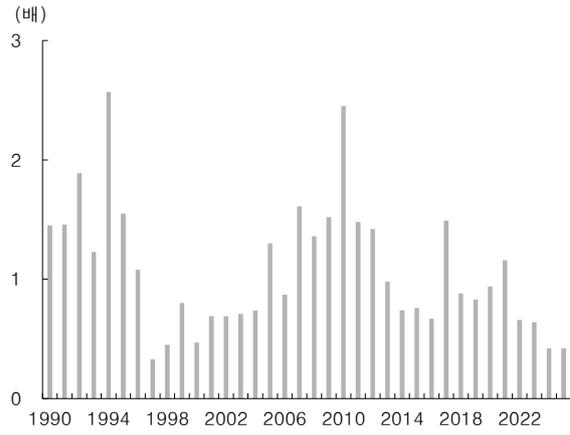
자료: KITA, IBK투자증권

그림 3. 유럽 ECH와 그 원재료 가격 추이



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 4. 롯데정밀화학 PBR 추이



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	399	422	420	429	446	437	441	460	2,464	1,769	1,671	1,784
케미칼(염소계열)	127	130	136	153	150	140	149	138	739	569	545	576
케미칼(암모니아계열)	143	142	132	139	160	148	140	144	1,180	661	556	593
그린소재	119	140	142	127	127	140	144	171	496	498	529	582
영업이익	11	17	10	12	19	9	22	26	404	155	50	77
영업이익률	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	2.1	5.0	5.8	16.4	8.8	3.0	4.3

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,784	2,012	2,112
증가율(%)	-28.2	-5.5	6.8	12.8	5.0
매출원가	1,486	1,491	1,573	1,713	1,776
매출총이익	283	179	211	299	336
매출총이익률 (%)	16.0	10.7	11.8	14.9	15.9
판매비	128	129	134	151	158
판매비율(%)	7.2	7.7	7.5	7.5	7.5
영업이익	155	50	77	148	178
증가율(%)	-61.7	-67.5	52.0	93.9	20.1
영업이익률(%)	8.8	3.0	4.3	7.4	8.4
순금융손익	16	-56	23	53	75
이자손익	56	36	23	33	45
기타	-40	-92	0	20	30
기타영업외손익	37	13	8	4	4
중속/관계기업손익	45	19	18	24	28
세전이익	253	26	126	229	286
법인세	71	-10	26	50	63
법인세율	28.1	-38.5	20.6	21.8	22.0
계속사업이익	182	36	100	179	223
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	100	179	223
증가율(%)	24.5	-80.0	175.9	78.2	24.6
당기순이익률 (%)	10.3	2.2	5.6	8.9	10.6
지배주주당기순이익	182	36	100	179	223
기타포괄이익	-4	0	1	0	0
총포괄이익	178	36	101	179	223
EBITDA	293	210	231	305	334
증가율(%)	-44.4	-28.5	9.9	32.5	9.4
EBITDA마진율(%)	16.6	12.6	12.9	15.2	15.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	3,890	6,933	8,641
BPS	92,372	91,810	94,338	99,890	107,050
DPS	2,000	1,400	1,400	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	8.2	27.9	10.2	5.7	4.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.6	4.2	3.6	2.5	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-28.2	-5.5	6.8	12.8	5.0
EPS증가율	24.5	-80.0	175.9	78.2	24.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.4	3.6	3.5	3.8	3.8
ROE	7.8	1.5	4.2	7.1	8.4
ROA	6.8	1.3	3.5	5.8	6.7
ROIC	17.1	3.0	7.6	13.1	16.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.6	14.6	21.0	23.1	24.3
순차입금 비율(%)	-19.1	-6.0	-7.9	-9.8	-14.3
이자보상배율(배)	184.9	7.1	7.6	10.1	9.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.5	6.6	6.5	6.8	6.6
재고자산회전율	6.0	5.5	5.6	5.8	5.7
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,347	1,046	1,186	1,365	1,604
현금및현금성자산	461	298	426	546	749
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	247	261	285	311	327
재고자산	306	304	333	363	382
비유동자산	1,336	1,668	1,759	1,808	1,829
유형자산	784	848	954	949	946
무형자산	21	23	20	17	15
투자자산	433	527	519	551	564
자산총계	2,683	2,714	2,945	3,174	3,434
유동부채	282	178	266	290	305
매입채무및기타채무	105	48	99	108	114
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	167	245	306	367
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	84	144	204
부채총계	300	345	511	596	672
지배주주지분	2,383	2,369	2,434	2,577	2,762
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-20	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	1,952	1,933	1,998	2,141	2,326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,434	2,577	2,762
비이자부채	293	187	277	302	318
총차입금	7	158	234	294	354
순차입금	-454	-141	-192	-252	-395

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224	160	248	241	289
당기순이익	182	36	100	179	223
비현금성 비용 및 수익	126	206	110	76	48
유형자산감가상각비	135	156	151	154	153
무형자산상각비	3	4	3	3	2
운전자본변동	-55	-83	0	-47	-28
매출채권등의 감소	43	-7	-21	-26	-16
재고자산의 감소	-25	-2	-26	-30	-18
매입채무등의 증가	-57	-57	50	9	5
기타 영업현금흐름	-29	1	38	33	46
투자활동 현금흐름	-233	-244	-217	-205	-174
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-198	-250	-150	-150
유형자산의 감소	35	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-300	-207	-3	-33	-12
기타	132	161	36	-22	-12
재무활동 현금흐름	-109	-79	96	84	89
차입금의 증가(감소)	0	0	84	60	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-109	-79	12	24	29
기타 및 조정	1	1	1	0	-1
현금의 증가	-117	-162	128	120	203
기초현금	578	461	298	426	546
기말현금	461	298	426	546	749

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

