2025.02.06

롯데정밀화학 (004000)

글리세린 구조적 강세의 반사수혜

목표주가 5.5만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 5.5만원과 투자의견 매수를 유지한다. 부진한 석유화학 업황이 장기화되고 있는 현 구간에서도 스페셜티 제품 중심 포트폴리오에 기반해 상대적으로 안정적인 이익 창출력을 이어가고 있다. 25년에는 애니코트 증설 효과가 반영되면서 그린소재 부문의 외형성장이 기대되며, 대규모 영업적자를 기록하던 ECH 스프레드도 바닥 지나고 있다는 점에서 25년은 전년도 대비 확실히 회복된 이익 체력을 확인할 수 있을 전망이다. 중소형주 내에서 충분히 관심을 갖고 접근할 만한 업체이다.

4Q24 Review: 영업이익 122억원(+18.4%QoQ) vs 컨센서스 189억원

4분기 영업이익은 122억원으로 +18.4%QoQ 증가했는데, 전 분기 해상운임과 전력비 상승, 환율하락 등 실적에 부정적으로 작용했던 요인들이 완화되었던 영향이다. 오히려 이번 분기에는 환율이 평균 1,400원에 육박했던 만큼 대외적 여건이 우호적이었다.

사업 부문별로도 염소계열에서 ECH 및 가성소다 판가 상승과 판매량 모두 증가하며 매출액은 전 분기 대비 +12.5% 확대되었는데, 이는 22년 4분기 이후 2년 만에 가장 큰 규모이다. ECH 가격 상승 구간에서 프로필렌은 오히려 하락했던 만큼 ECH 적자 폭 축소로 염소계열의 전반적인 손익 측면에서도 긍정적으로 기여했다. 반면, 그린소재는 환율효과에도 불구하고 비수기로 인한 애니코트와 헤셀로스 판매량이 감소함에 따라 매출액과 영업이익 모두 QoQ 큰 폭 감소했다.

25년 동사 영업이익은 910억원으로 +81%YoY 성장할 것으로 전망한다. ECH 적자 폭 축소가 가장 주요한 배경이며, 그린소재 부문 내 주요 제품이 견고한 이익을 이어가는 와중에 하반기부터는 애니코트 증설 물량 반영되면서 추가 외형성장이 가능할 것으로 예상됨에 근거한다. 다만, 상반기 전 공장에 대한 대규모 정기보수로 인한 물량 감소와 고정비가 발생하며 분기별로는 상저하고의 흐름이 불가피하겠다.

2년 최고점 달한 글리세린 vs 2년째 제자리인 프로필렌

ECH 생산 원재료는 글리세린과 프로필렌으로 나뉘는데, 중국 업체들은 주로 전자를 기반으로 하는 반면 동사는 후자를 원료로 사용하고 있다. 24년 하반기 이후 글리세린 가격은 빠르게 상승하며 1월 말 420달러로 +150%YoY 및 22년 10월 이후 최고점을 경신했다. 이는 동남아시아의 잦은 홍수와 같은 자연재해로 팜유 생산은 감소한 반면, 주요 수요처인 바이오디젤의 사용량은 증가함에 따라 수급이 타이트해진 영향이다.

대표적으로 말레이시아는 혼합률을 10%에서 20%로 상향하고 있으며, 전 세계에서 혼합률이 가장 높은 인도네시아는 20%에서 35% 상향한 것에 이어 2025년 3월부터 그 비율을 40%로 한번 더 올리고, 2026년부터는 50%로 추가 상향을 계획하고 있다. 이처럼 최근 주요 동남아시아 국가들은 자국 에너지 안보 확보와 탄소배출 감축이라는 목표 달성을 위해 바이오디젤 의무 혼합율을 점차 상향하고 있는 움직임이다. 따라서 최근 글리세린 가격 강세는 일시적 현상이라기 보단 수급밸런스 변화에 의한 구조적인 흐름으로 바라보는 것이 더욱 합리적이라는 판단이다. 반면, NCC/PDH 설비에서 생산되는 프로필렌은 대규모 증설로 인한 구조적 공급과잉에 처한 만큼 2025년에는 지금까지와 달리, 글리세린 ECH 생산자들 대비 동사와 같은 프로필렌 기반 ECH 생산 업체들의 경쟁력이 더 높아지는 것을 확인할 수 있을 것으로 전망한다.

iM증권

Company Brief

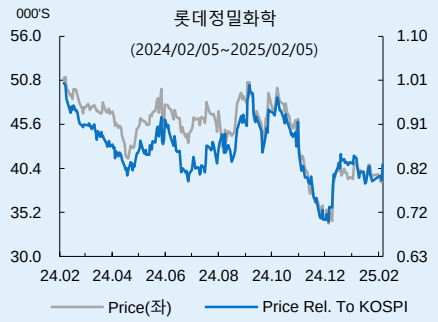
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**55,000원(유지)**
종가(2025.02.05)	**40,900원**
상승여력	**34.5 %**

Stock Indicator	
자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,055십억원
외국인지분율	17.1%
52주 주가	33,900~51,200원
60일평균거래량	72,943주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-2.3	-4.7	-20.0
상대수익률	-2.3	0.4	-7.4	-16.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,769	1,671	1,715	1,807
영업이익(십억원)	155	50	91	137
순이익(십억원)	182	-21	94	140
EPS(원)	7,055	-825	3,630	5,437
BPS(원)	92,372	90,014	91,914	95,423
PER(배)			11.3	7.5
PBR(배)		0.5	0.4	0.4
ROE(%)	7.8	-0.9	4.0	5.8
배당수익률(%)		3.4	3.9	4.4
EV/EBITDA(배)		1.9	2.4	2.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]
전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

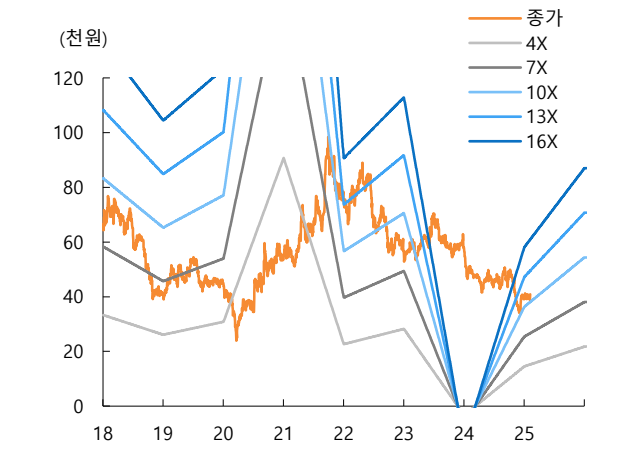
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	413.9	422.3	436.6	442.2	1,768.6	1,670.5	1,715.1
염소 계열	127.1	129.8	135.6	152.5	132.2	136.6	150.7	152.4	568.6	545.0	571.9
ECH	55.9	50.7	54.7	64.3	57.4	60.9	69.6	70.1	241.1	225.5	258.0
가성소다	35.9	42.2	42.0	42.9	36.1	37.1	42.3	44.3	174.8	163.1	159.8
기타	35.2	36.9	38.9	45.4	38.7	38.6	38.8	37.9	152.7	156.4	154.1
암모니아 계열	142.7	141.9	132.2	138.9	137.5	144.5	135.8	141.7	660.8	555.7	559.5
암모니아	99.9	101.3	96.7	98.6	93.4	100.8	92.1	94.9	500.7	396.4	381.2
유록스	20.0	21.1	16.8	21.4	23.8	25.0	24.9	28.0	91.4	79.3	101.8
기타	22.9	19.5	18.7	18.9	20.3	18.6	18.8	18.8	68.7	79.9	76.5
그린소재 부문	119.4	140.2	141.9	127.3	133.1	130.4	139.4	137.4	497.5	528.8	540.4
산업용	80.7	93.5	97.4	85.9	86.9	81.5	92.2	91.6	337.8	357.5	352.2
식의약용	38.7	46.7	44.5	41.4	46.2	48.9	47.3	45.7	159.7	171.3	188.2
기타	10.2	10.2	10.7	9.9	11.1	10.7	10.6	10.8	41.7	41.0	43.3
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	14.8	16.5	27.1	32.6	154.8	50.4	91.0
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	3.6%	3.9%	6.2%	7.4%	8.8%	3.0%	5.3%

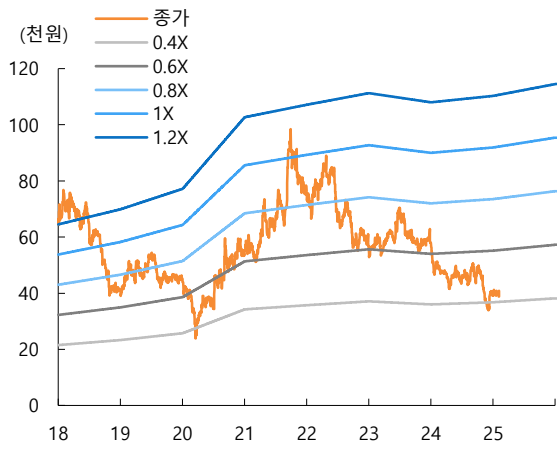
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



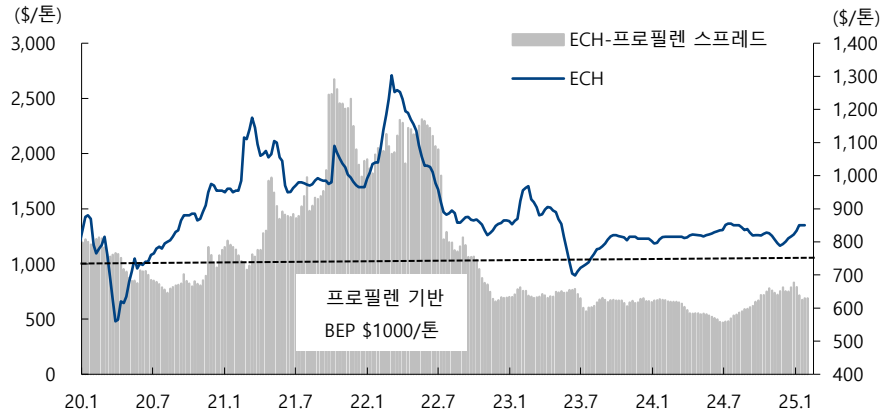
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



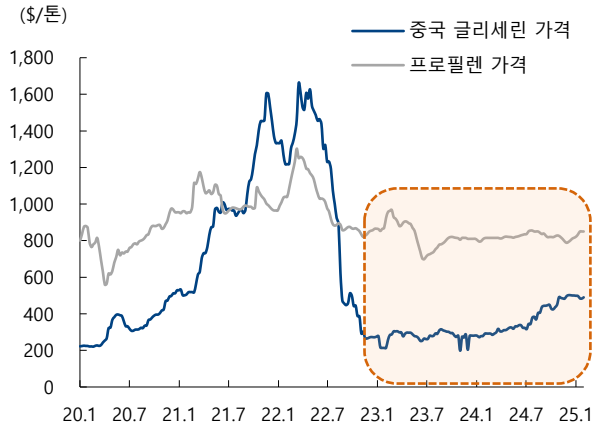
자료: iM증권 리서치본부

그림3. ECH 가격 및 프로필렌 기반 업체들의 스프레드 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이

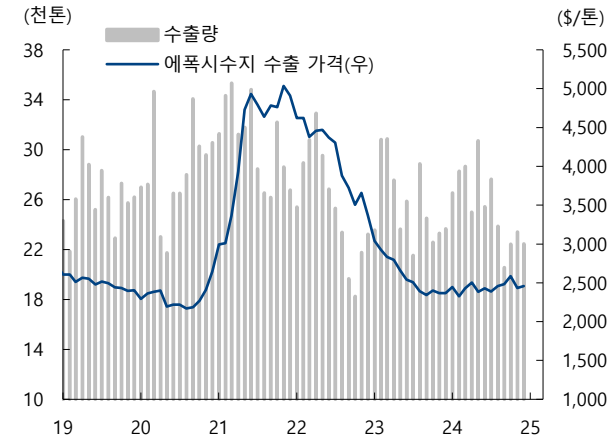


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 팜유 가격 추이

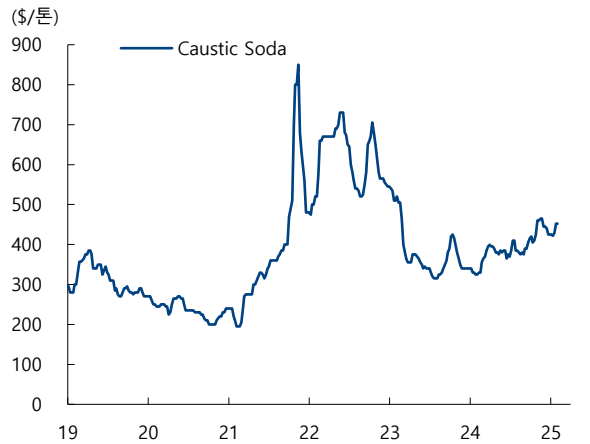
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 에폭시수지(ECH 전방) 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림7. 가성소다 가격 추이



자료: Platts, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,347	1,220	1,049	1,033
현금 및 현금성자산	461	402	208	155
단기금융자산	308	317	327	337
매출채권	251	242	249	262
재고자산	306	237	244	257
비유동자산	1,336	1,457	1,683	1,801
유형자산	784	831	985	1,028
무형자산	21	18	15	13
자산총계	2,683	2,677	2,732	2,835
유동부채	282	337	343	355
매입채무	105	134	137	145
단기차입금	1	2	1	3
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	18	18	18	18
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	300	355	360	373
지배주주지분	2,383	2,322	2,371	2,462
자본금	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331
이익잉여금	1,952	1,895	1,948	2,043
기타자본항목	-29	-33	-37	-41
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	2,383	2,322	2,371	2,462

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,769	1,671	1,715	1,807
증가율(%)	-28.2	-5.5	2.7	5.4
매출원가	1,486	1,500	1,508	1,545
매출총이익	283	171	207	262
판매비와관리비	128	120	116	126
연구개발비	17	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	155	50	91	137
증가율(%)	-61.7	-67.5	80.7	50.0
영업이익률(%)	8.8	3.0	5.3	7.6
이자수익	57	58	27	17
이자비용	1	1	1	0
지분법이익(손실)	45	54	75	78
기타영업외손익	37	1	1	1
세전계속사업이익	253	-46	122	183
법인세비용	71	-24	29	43
세전계속이익률(%)	14.3	-2.7	7.1	10.1
당기순이익	182	-21	94	140
순이익률(%)	10.3	-1.3	5.5	7.8
지배주주귀속 순이익	182	-21	94	140
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	178	-25	90	136
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	224	215	165	202
당기순이익	182	-21	94	140
유형자산감가상각비	135	128	126	127
무형자산상각비	3	3	2	2
지분법관련손실(이익)	45	54	75	78
투자활동 현금흐름	-233	-311	-415	-308
유형자산의 처분(취득)	-65	-175	-280	-170
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	49	-76	-75	-78
재무활동 현금흐름	-109	-69	-56	-58
단기금융부채의증감	-1	1	-1	2
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-51	-51	-51	-51
현금및현금성자산의증감	-117	-59	-195	-52
기초현금및현금성자산	578	461	402	208
기말현금및현금성자산	461	402	208	155

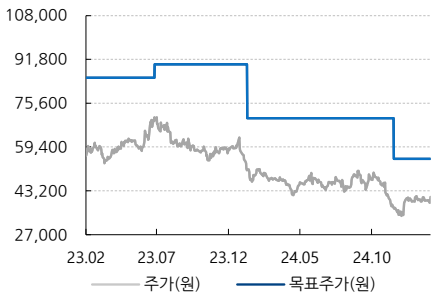
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	7,055	-825	3,630	5,437
BPS	92,372	90,014	91,914	95,423
CFPS	12,426	4,240	8,619	10,442
DPS	2,000	1,400	1,600	1,800
Valuation(배)				
PER			11.3	7.5
PBR		0.5	0.4	0.4
PCR		9.6	4.7	3.9
EV/EBITDA		1.9	2.4	2.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.8	-0.9	4.0	5.8
EBITDA이익률	16.6	10.8	12.8	14.7
부채비율	12.6	15.3	15.2	15.1
순부채비율	-32.2	-30.9	-22.5	-19.9
매출채권회전율(x)	6.5	6.8	7.0	7.1
재고자산회전율(x)	6.0	6.1	7.1	7.2

자료 : 롯데정밀화학, iM증권 리서치본부

롯데정밀화학 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-06-29	Buy	90,000	-33.3%	-21.8%
2024-01-12	Buy	70,000	-33.8%	-26.9%
2024-11-19	Buy	55,000		



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 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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%