

롯데정밀화학 (004000)

26년 ECH 적자 사이클 종료 예상

목표주가 62,000원 상향 & 투자 의견 매수 유지

동사의 목표주가를 55,000원에서 62,000원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지한다. 금번 목표주가는 25~26년 예상 평균 BPS 97,862원에 PBR 0.63배를 적용해 산출한 값인데, 해당 PBR은 25~26년 ROE 창출이 6.3% 내외 예상된다는 점에 근거한다.

하반기는 정기보수 효과 소멸로 설비 가동 정상화 및 판매량 증가 효과가 반영될 뿐만 아니라, ECH 스프레드 개선으로 염소계열 흑자가 가능할 전망이다. 특히 26년 하반기 EUDR 규제 시행에 따라 글리세린과 ECH 가격 강세 추이는 장기화될 가능성이 높다. 이에 25년 약 450억원 내외로 추정되는 동사 ECH 적자 규모는 26년 BEP 수준까지 대폭 축소될 수 있다는데 무게를 둔다. 연간 기준 약 3년 동안 이어져 온 염소계열의 대규모 적자 사이클이 드디어 종료되는 구간에 진입하고 있다. 26년은 이와 같은 ECH 정상화와 함께 셀룰로스 부문에서 식의약품 증설 효과도 온기 반영되기 시작함에 따라 영업이익은 1,406억원(+68.6%YoY)으로 큰 폭의 성장이 가능할 전망이다.

3Q25 Review: 영업이익 276억원(+217%QoQ) vs 컨센서스 249억원

동사 3분기 영업이익은 276억원으로 전 분기 대비 +217%QoQ 대폭 증가했고, 시장 컨센서스 249억원 대비로도 +10.8% 상회하였다. 상반기 전 공장에 걸쳐 진행되었던 대규모 정기보수가 종료되면서 물량이 증가했고, 보수 관련된 비용도 제거된 영향이다.

무엇보다 가장 고무적이었던 점은 염소계열에서 ECH 외형 성장과 적자규모 축소이다. 연초 이후 ECH 가격 상승세 지속되고 있는데, 3분기 중국 스팟기준 ECH 가격은 톤당 1,590달러로 2분기 평균 1,290달러 대비 23% 상승했다. 물론, 동사가 이 상승 폭을 판가에 그대로 흡수할 수는 없었지만 연초 이후로도 ECH가 약 50% 이상 올랐음을 고려하면 동사 판가 인상이 그리 어렵지는 않았을 것으로 추정된다. 실제 3분기 ECH 매출액은 729억원으로 QoQ +31.4% 성장했는데, 분기 평균 환율은 크게 변동 없었고 정기보수 종료에 따른 판매량 증가가 대략 15~20% 내외였던 점을 감안하면 나머지 10~15% 수준은 ECH 판가 인상 효과로 해석할 수 있다.

한편, 셀룰로스 계열은 애니코트가 판매량 감소로 이익이 감소했고, 메셀/헤셀로스는 산업용 수요 부진으로 판가가 하락하며 매출과 이익 모두 소폭 축소되었다.

26년 드디어 ECH 대규모 적자 사이클 종료 예상

26년 동사 영업이익은 1,406억원으로 25년 대비 +68.6% 증가할 것으로 전망한다. 상반기 진행됐던 대규모 정기보수 효과가 제거됨에 따른 영향도 있지만, 무엇보다 이익 증가에서 기여도가 가장 큰 부분은 ECH 적자규모 축소이다.

24년 하반기 이후 글리세린 강세가 이어지고 있는데, 이에 따라 중국과 유럽 내 일부 글리세린 기반 ECH 업체들이 생산을 줄이며 ECH 강세도 동반되고 있다. EU 위원회는 당초 25년 12월 말 시행 예정이었던 EUDR 규제 적용에 대해 1년 연기를 검토했으나, 지난 10/21 결국 기존안대로 진행하고 소규모 생산자들만 26년 12월 말로 연장하는 방안을 제안해 현재 EU 의회에서 검토 중에 있다. 단, 현재 제안된 내용에 근거하면 중대형 사업자들도 26년 6월 30일까지는 이행 기간을 적용받아 실질적 시행 시기는 26년 6월 30일 이후가 되는 셈이다. 산림파괴 지역에서 생산된 제품 유입을 제한하는 EUDR이 시행되면 팜유와 그 부산물인 글리세린 생산 축소로 최근과 같은 가격 강세가 구조적으로 이어질 수밖에 없다. 이는 프로필렌 기반인 동사에게는 온전히 스프레드 개선 기회가 되는 만큼 26년은 ECH 대규모 적자 사이클 종료를 기대해 볼 수 있겠다.

Company Brief

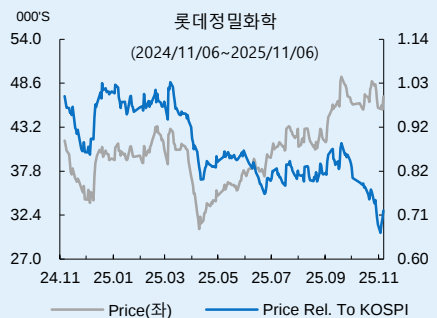
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	62,000원(상향)
증가(2025.11.06)	46,950원
상승여력	32.1%

Stock Indicator	
자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,211십억원
외국인지분율	18.9%
52주 주가	30,700~49,400원
60일평균거래량	65,754주
60일평균거래대금	3.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	12.2	34.3	13.0
상대수익률	-11.4	-13.7	-23.0	-44.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,671	1,766	1,813	1,829
영업이익(십억원)	50	83	141	153
순이익(십억원)	36	125	189	188
EPS(원)	1,410	4,848	7,339	7,294
BPS(원)	91,810	95,080	100,644	106,162
PER(배)	27.9	9.7	6.4	6.4
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	1.5	5.2	7.5	7.1
배당수익률(%)	3.6	3.4	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	2.7	2.8	2.1	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjin@imfnsec.com

[RA]

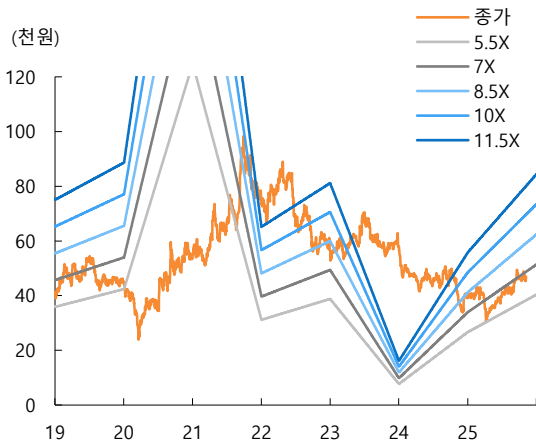
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	443.4	452.8	1,670.5	1,766.5	1,812.7
염소 계열	127.1	129.8	146.4	152.5	149.5	149.2	175.5	163.6	555.8	637.8	646.1
ECH	55.9	50.7	55.1	64.3	62.4	55.5	72.9	82.4	226.0	273.2	302.4
가성소다	35.9	42.2	41.5	42.9	44.6	46.1	50.9	39.1	162.5	180.7	164.4
기타	35.2	36.9	49.8	45.4	42.6	47.6	51.7	42.0	167.3	183.8	179.3
암모니아 계열	142.7	141.9	132.2	138.9	160.1	138.1	133.2	138.3	555.7	569.7	562.9
암모니아	99.9	101.3	97.1	98.6	120.3	98.6	93.5	97.5	396.8	409.9	395.7
유룩스	20.0	21.1	16.8	21.4	17.8	21.3	20.7	21.6	79.3	81.4	88.1
기타	22.9	19.5	18.3	18.9	22.0	18.2	19.0	19.2	79.5	78.4	79.2
그린소재 부문	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	137.4	134.7	144.0	528.8	543.5	581.9
산업용	80.7	93.5	97.4	85.9	87.4	89.7	89.0	96.0	357.5	362.1	388.4
식의약품	38.7	46.7	44.5	41.4	40.0	47.7	45.8	48.1	171.3	181.6	193.5
기타	10.2	10.2	-0.1	9.9	8.6	0.0	0.0	6.9	30.2	15.5	21.9
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	27.6	28.3	50.4	83.4	140.6
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.4%	2.8%	4.2%	2.0%	6.2%	6.2%	3.0%	4.7%	7.8%

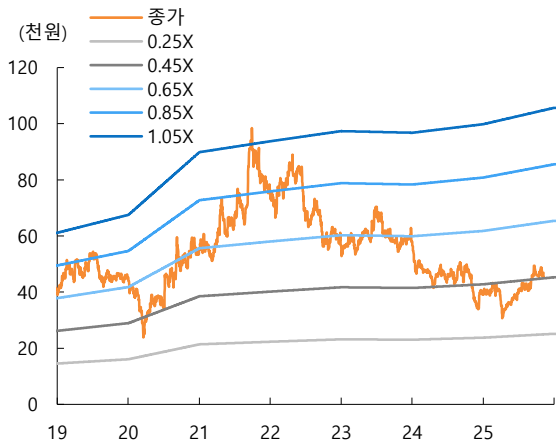
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림3. EU 위원회, EUDR 기준으로 25년 12월 30일 시행 제안 (2025.10.21)

European Commission - Press release




Commission proposes targeted measures to ensure the timely implementation of EU Deforestation Regulation

Brussels, 21 October 2025

The Commission is today proposing [targeted solutions to support companies, global stakeholders, third countries and Member States to ensure a smooth implementation of the EU Deforestation Regulation \(EUDR\)](#).

(중략)

Transitional period for companies to strengthen the IT system

The Commission is also proposing **transitional periods to guarantee a smooth transition and strengthen the IT system**.

Concretely this means that the EUDR will enter into application on 30 December 2026 for micro- and small enterprises. For large and medium companies, the date remains 30 December 2025 but to ensure a gradual phase-in of the rules, they will benefit from a grace period of six months for checks and enforcement.

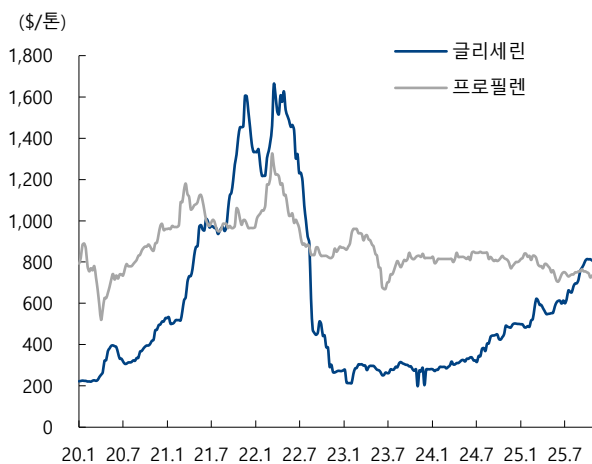
Proposed EUDR timeline summary

Role	Law implemented	Penalties enforced
Large and medium operators	30 December 2025	30 June 2026*
Small and micro operators	30 December 2026	30 December 2026

*Enforcement for large and medium operators is subject to a grace period between January and June 2026

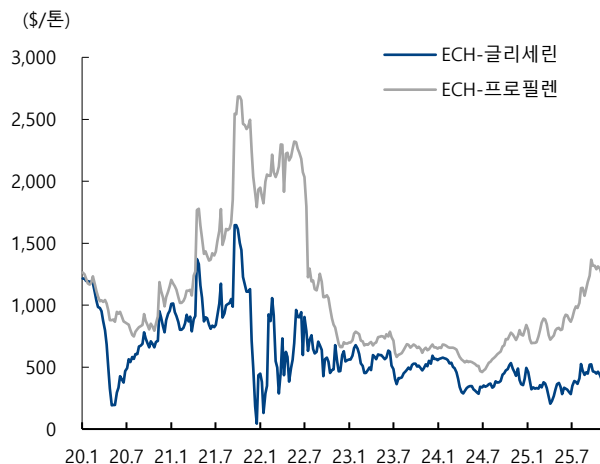
자료: EU Commission, iM증권 리서치본부

그림4. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이



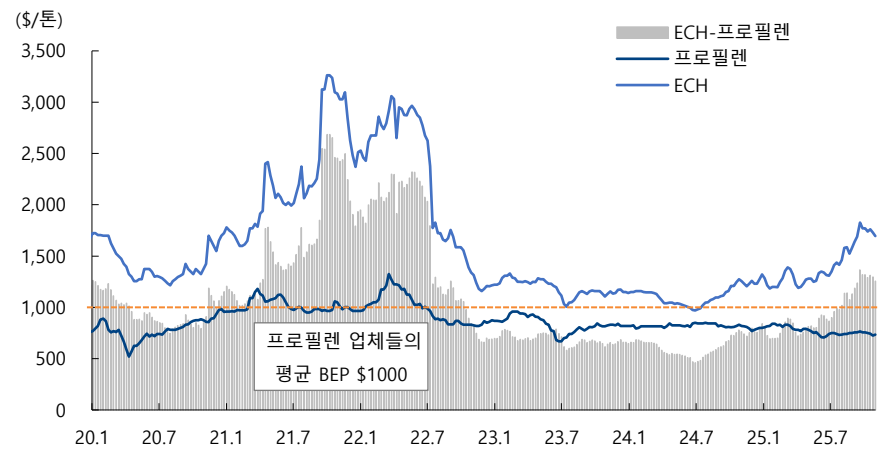
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 글리세린 및 프로필렌 기반 ECH 스프레드 추이



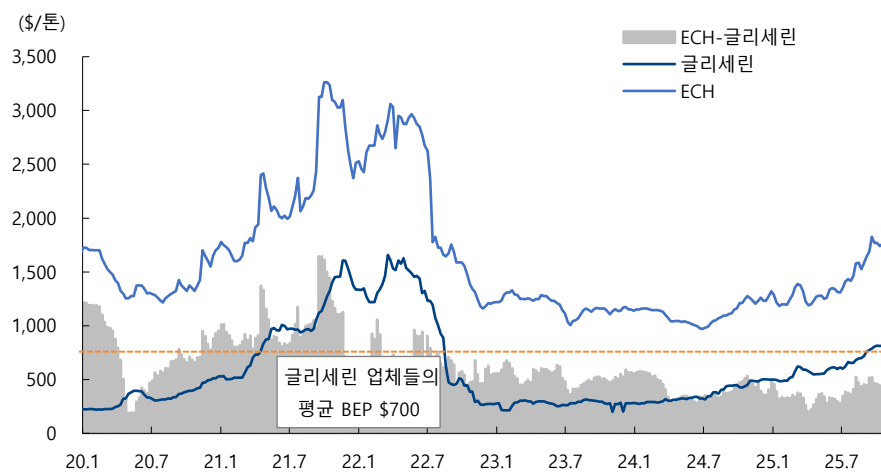
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. ECH 가격 및 ECH-프로필렌 스프레드 추이



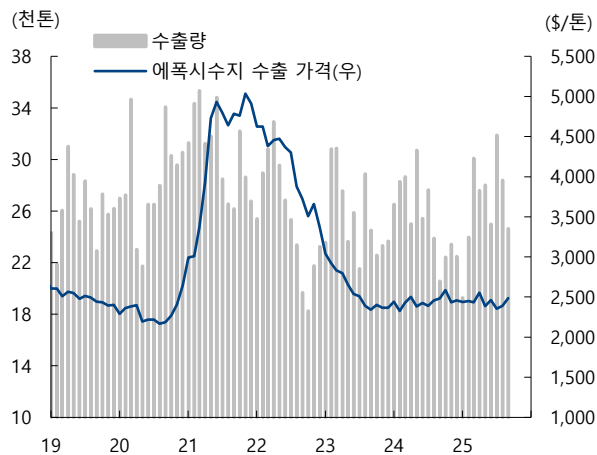
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. ECH 가격 및 ECH-글리세린 스프레드 추이



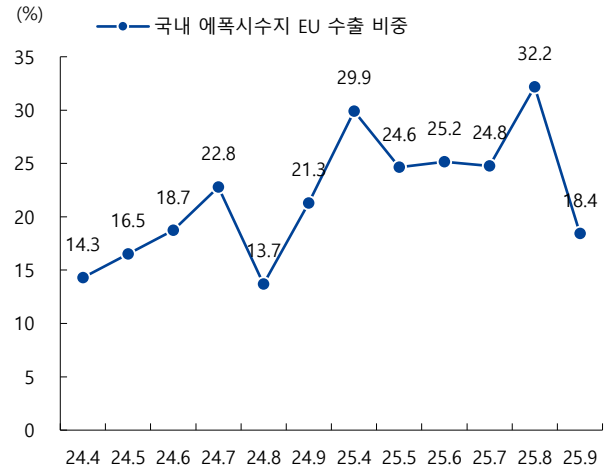
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 에폭시수지 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림9. EU 중국/대만/태국 에폭시 반덤핑(25.2월) 이후 EU 수출 비중



자료: KITA, iM증권 리서치본부

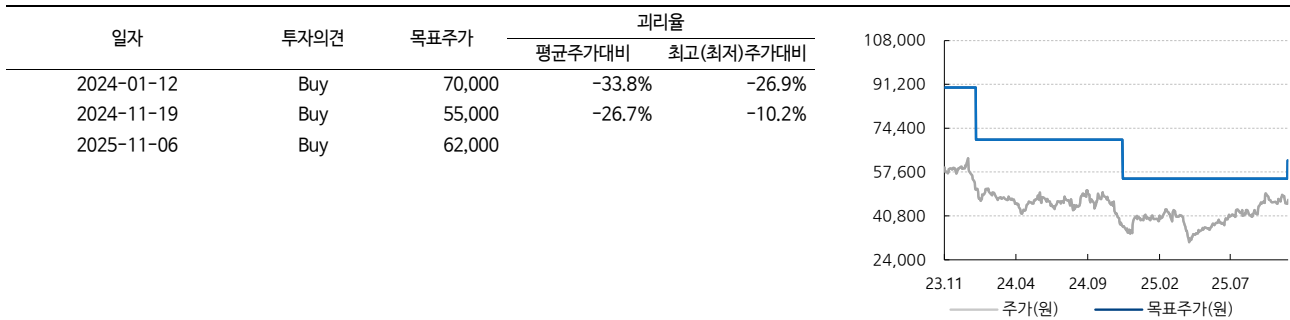
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,046	1,060	1,152	1,207	매출액	1,671	1,766	1,813	1,829
현금 및 현금성자산	298	336	408	452	증가율(%)	-5.5	5.7	2.6	0.9
단기금융자산	155	159	164	169	매출원가	1,491	1,559	1,541	1,541
매출채권	267	265	272	274	매출총이익	179	208	272	287
재고자산	304	278	285	287	판매비와관리비	129	125	131	134
비유동자산	1,668	1,757	1,801	1,879	연구개발비	20	-	-	-
유형자산	848	955	962	990	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	23	19	15	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,714	2,817	2,954	3,086	영업이익	50	83	141	153
유동부채	178	217	220	220	증가율(%)	-67.5	65.5	68.6	9.1
매입채무	48	88	91	91	영업이익률(%)	3.0	4.7	7.8	8.4
단기차입금	1	1	2	2	이자수익	43	40	46	31
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	7	5	3	3
비유동부채	167	147	137	127	지분법이익(손실)	19	48	40	53
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	13	8	18	10
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	159	241	239
부채총계	345	364	357	347	법인세비용	-10	34	51	51
자배주주지분	2,369	2,453	2,597	2,739	세전계속이익률(%)	1.6	9.0	13.3	13.1
자본금	129	129	129	129	당기순이익	36	125	189	188
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	2.2	7.1	10.4	10.3
이익잉여금	1,933	2,017	2,161	2,303	지배주주귀속 순이익	36	125	189	188
기타자본항목	-25	-24	-24	-24	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	36	125	189	188
자본총계	2,369	2,453	2,597	2,739	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	160	416	389	380	주당지표 (원)				
당기순이익	36	125	189	188	EPS	1,410	4,848	7,339	7,294
유형자산감가상각비	156	173	163	142	BPS	91,810	95,080	100,644	106,162
무형자산감각비	4	4	3	3	CFPS	7,586	11,713	13,770	12,922
지분법관련손실(이익)	19	48	40	53	DPS	1,400	1,600	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-244	-416	-320	-333	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-198	-280	-170	-170	PER	27.9	9.7	6.4	6.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-94	-26	-40	-53	PCR	5.2	4.0	3.4	3.6
재무활동 현금흐름	-79	-64	-68	-74	EV/EBITDA	2.7	2.8	2.1	2.0
단기금융부채의증감	-	-	1	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	1.5	5.2	7.5	7.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	12.6	14.7	16.9	16.3
배당금지급	-37	-37	-37	-37	부채비율	14.6	14.9	13.7	12.7
현금및현금성자산의증감	-162	37	72	44	순부채비율	-19.1	-20.2	-22.0	-22.6
기초현금및현금성자산	461	298	336	408	매출채권회전율(x)	6.5	6.6	6.8	6.7
기말현금및현금성자산	298	336	408	452	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 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%