

롯데정밀화학 (004000)

미국/유럽의 에폭시 반덤핑 반사수혜 누릴 ECH

목표주가 5.5만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 5.5만원과 매수의견을 유지한다. 석유화학 업황 부진 속에서도 스페셜티 포트폴리오로 안정적 이익 창출하고 있고, ECH 또한 최근 대내외적 여건에 의해 적자 폭을 의미있게 축소하고 있다. 정기보수 종료 후 하반기 ECH 스프레드 개선 및 애니코트 증설 반영에 따라 상반기 대비 확실히 높아진 이익 체력을 전망한다.

1Q25 Review: 영업이익 188억원(+55%QoQ), 컨센서스 대비 +14%

1분기 영업이익 188억원(+54.6%QoQ)으로 컨센서스 165억원 대비 +14% 상회했다. 정기보수로 물량 감소가 일부 있었음에도 환율상승과 해상운임 하락 등의 효과가 컸던 영향이다. 그러나 무엇보다 이번 실적은 ECH 판가 상승과 그에 따른 적자축소 효과가 가장 컸다. 글리세린 강세와 이로 인한 중국 업체 가동률 조정으로 4분기 나타난 ECH 상승이 1분기 일부 반영되면서 7~8% 내외의 판가 상승이 있었을 것으로 추정되는데, 동 기간 프로필렌 상승이 1% 그친 만큼 마진 개선이 온전히 이뤄진 셈이다. 그린소재 역시 물량 감소에도 불구하고 환율강세로 판가 상승 효과가 반영되며 이익은 선방했다.

미국/유럽의 에폭시수지 반덤핑 반사수혜 누릴 수 있을 ECH

유럽은 지난 2월 아시아 에폭시수지에 대해 반덤핑 예비관세를 확정했고, 미국은 4월 최종관세를 발표했다. 유럽은 중국/대만/태국산에 11~41% 관세를, 한국은 제외됐다. 미국은 한국에 5.7~7.6% 최종 부과했으나, 이는 중국(547.7%), 인도(10.6~103.7%), 대만(3.3~19.1%) 등에 부과된 관세 대비로는 현저히 낮은 뿐만 아니라 당초 예비판정 시 한국에 적용된 16.0%~24.6% 대비로도 하향 조정된 것이다.

해당 관세는 24년 4월 Olin, Westlake 등 미국 에폭시 업체들의 청원으로 상무부가 1년간의 조사진행 후 결정한 것인 만큼 최근 트럼프가 대통령 권한 활용에 즉흥적으로 오락가락하고 있는 상호관세와는 다른 성격이다. 고율관세 적용된 중국/인도/대만 등의 제한으로 한국엔 반사수혜가 될 수 있다. 실제 3월 에폭시수지 수출량은 +25.7%MoM 증가했고, 지역별로는 미국/유럽 비중이 총 49.3%로 2월 40.2% 대비 확대되었다.

이 같은 에폭시수지 반덤핑으로 국내 ECH 역시 물량 증가와 판가 상승을 함께 영위할 수 있을 전망이다. 동사는 미국/유럽의 에폭시수지 반덤핑 관세 부과로 지금까지 내수 위주였던 ECH의 수출 확대를 추진하고 있는데, 이는 1분기부터 일부 현실화되며 24년 20% 미만에 그쳤던 수출 비중이 25년 1분기 평균 35~40%으로 확대됐고, 2분기는 50%로 추가 확대 예상된다. 특히 지역별로는 반덤핑관세 확정된 미국/유럽이 각각 40% 차지하고 있어 에폭시에 동반해 ECH도 반사수혜 누리고 있음이 방증된다.

2분기는 정기보수 효과로 이익 증가가 제한적이겠지만, 하반기는 미국/유럽의 에폭시 반덤핑 관세 발효로 인한 반사수혜와 애니코트 증설 일부가 반영되며 상반기 349억원 대비 606억원으로 +74% 수준의 이익 점프업을 전망한다. 또한 24년까지만 하더라도 지분 출자한 솔루스첨단소재 주가 변동에 따른 금융자산평가손실이 매 분기 영업외에 반영되며 당기순이익을 갉아먹었으나, 지난 3년에 걸쳐 2.8천억원의 손상차손 인식을 완료함에 따라 현재 남은 장부가는 매우 미미한 편이다. 따라서 이제는 솔루스첨단소재 주가 변동(좀 더 정확하게는 주가 하락)으로 인한 금융자산평가손실 반영 및 이에 따른 당기순이익 감소 효과가 제한적일 수밖에 없다는 점에도 주목할 필요가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
증가(2025.04.29)	35,450원
상승여력	55.1%

Stock Indicator	
자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	915십억원
외국인지분율	16.8%
52주 주가	30,700~50,600원
60일평균거래량	61,550주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-10.7	-23.4	-21.5
상대수익률	-8.0	-12.6	-23.7	-16.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,671	1,794	1,826	1,886
영업이익(십억원)	50	95	125	135
순이익(십억원)	36	117	135	154
EPS(원)	1,410	4,552	5,248	5,961
BPS(원)	91,810	94,784	98,256	102,442
PER(배)	27.9	7.8	6.8	5.9
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	1.5	4.9	5.4	5.9
배당수익률(%)	3.6	4.5	5.1	5.1
EV/EBITDA(배)	2.7	1.7	1.5	1.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

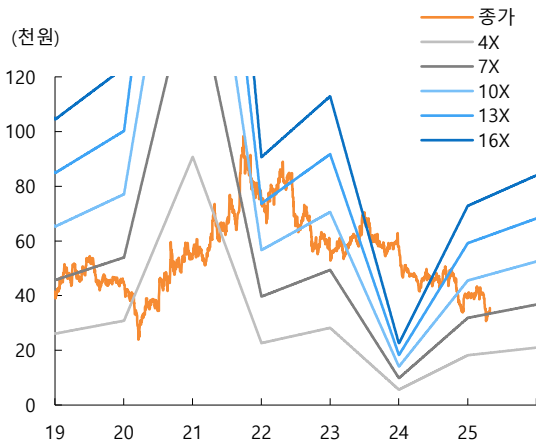
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	428.3	455.1	465.3	1,768.6	1,670.5	1,794.3
염소 계열	127.1	129.8	135.6	152.5	149.5	141.5	156.2	158.2	568.6	545.0	605.4
ECH	55.9	50.7	54.7	64.3	62.4	64.0	73.1	73.5	241.1	225.5	272.9
가성소다	35.9	42.2	42.0	42.9	44.6	38.5	43.8	45.9	174.8	163.1	172.8
기타	35.2	36.9	38.9	45.4	42.6	39.0	39.3	38.8	152.7	156.4	159.6
암모니아 계열	142.7	141.9	132.2	138.9	160.1	152.0	148.3	154.7	660.8	555.7	615.2
암모니아	99.9	101.3	96.7	98.6	120.3	114.3	108.9	113.4	500.7	396.4	456.8
유룩스	20.0	21.1	16.8	21.4	17.8	18.7	20.1	21.9	91.4	79.3	78.5
기타	22.9	19.5	18.7	18.9	22.0	19.1	19.3	19.4	68.7	79.9	79.8
그린소재 부문	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	124.3	140.3	142.1	497.5	528.8	534.1
산업용	80.7	93.5	97.4	85.9	87.4	84.5	95.8	96.0	337.8	357.5	363.6
식의약품	38.7	46.7	44.5	41.4	40.0	39.9	44.5	46.1	159.7	171.3	170.5
기타	10.2	10.2	10.7	9.9	8.6	10.5	10.3	10.2	41.7	41.0	39.6
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	16.1	28.5	32.1	154.8	50.4	95.5
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.4%	2.8%	4.2%	3.8%	6.3%	6.9%	8.8%	3.0%	5.3%

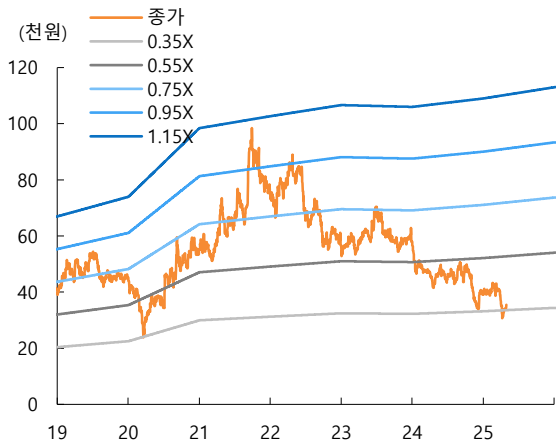
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

표1. 미국 상무부 에폭시 수지 AD/CVD 관세율 최종 판정(2025/03/28) 현황

국가	업체명	AD	CVD	합계
한국	Kukdo Chemical Co. Ltd/Kukdo Finechem	5.68%	1.01%	6.69%
	Kumho P&B Chemicals Inc.	7.60%	1.84%	9.44%
	그 외 기타업체	6.37%	1.30%	7.67%
중국	China-Wide Entity	354.99%	-	354.99%
	Jiangsu Sanmu Group Co., Ltd.	-	547.76%	547.76%
	Shandong Bluestar Dongda Chemical	-	547.76%	547.76%
	그 외 기타업체	-	547.76%	547.76%
인도	Atul Limited	12.69%	10.66%	23.35%
	Champion Advanced Materials	15.68%	103.72%	119.40%
	그 외 기타업체	12.69%	10.66%	23.35%
대만	Chang Chun Plastics Co., Ltd.	10.93%	19.13%	30.06%
	Nan Ya Plastics Corporation	26.98%	3.38%	30.36%
	그 외 기타업체	18.66%	11.35%	30.01%
태국	Aditya Birla Chemicals (Thailand) Limited	5.25%	-	5.25%
	그 외 기타업체	5.25%	-	5.25%

자료: ITC, iM증권 리서치본부

표2. 미국 상무부 에폭시 수지 AD/CVD 관세율 조사 일정

내용	AD/CVD 조사 일정
Petition Filed (조사 청원 접수)	2024-04-03
Commerce Initiation Date (상무부 조사 개시)	2024-04-23
ITC Preliminary Determinations (ITC 예비 판정)	2024-05-20
Commerce Preliminary Determinations (상무부 예비 판정)	2024-11-07 / 2024-09-09
Commerce Final Determinations (상무부 최종 판정)	2025-03-28
ITC Final Determinations (ITC 최종 판정)	2025-05-12
Issuance of Orders (행정명령 발효)	2025-05-19

자료: ITC, iM증권 리서치본부

표3. EU Commission 에폭시 수지 수입품 잠정 AD 관세 부과(2025-02-27) 현황

국가	업체	AD 관세율
한국	관세 부과 대상 제외	-
중국	Jiangsu Sanmu Group Co., Ltd	24.2%
	Sinochem Group:	
	Jiangsu Ruiheng New Material Technology Co., Ltd.	
	Nantong Xingchen Synthetic Material Co., Ltd.	40.8%
	Jiangsu Kumho Yangnong Chemical Co., Ltd.	
대만	Other co-operating companies	30.3%
	All other imports originating in China	40.8%
	Chang Chun Plastics Co	10.8%
	Nan Ya Plastics	11.0%
태국	All other imports originating in Taiwan	11.0%
	Aditya Birla	32.1%
	All other imports originating from Taiwan	32.1%

자료: EU Commission, iM증권 리서치본부

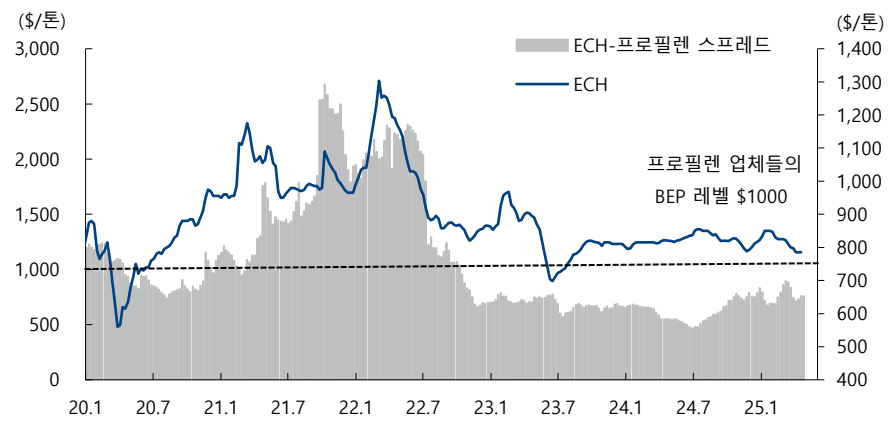
주: 최종 AD 조사 일정은 명시되지 않았으며, 상기 잠정 관세는 2025-02-28 발효 시작해 6개월간 유효

표4. 롯데정밀화학 기출자 법인 '스카이스크래퍼' 롱텀스트래티직 사모투자합자회사' 출자 현황

기준일자	최초 취득금액	기초잔액			증가(감소)			기말잔액		
		수량	지분율	장부가액	수량	금액	평가손익	수량	지분율	장부가액
2020-12-31	290,000	-	-	-	-	290,000	-	-	96.63	290,000
2021-12-31		-	96.63	290,000	-	-	-	-	96.63	290,000
2022-12-31		-	96.63	290,000	-	-	-116,100	-	96.63	173,900
2023-12-31		-	96.63	173,900	-	-	-69,200	-	96.63	104,700
2024-12-31		-	96.63	104,700	-	-	-99,400	-	96.63	5,300

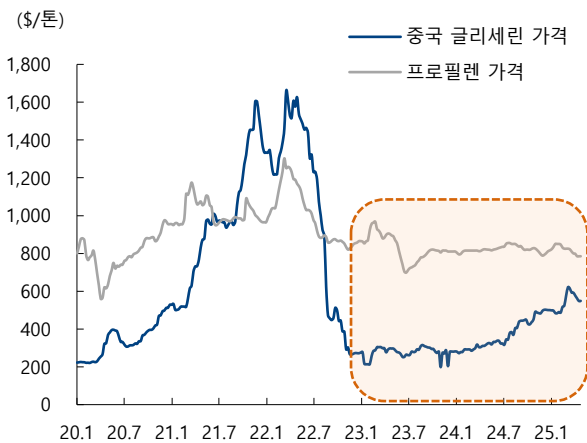
자료: 사업보고서, iM증권 리서치본부

그림3. ECH 가격 및 프로필렌 기반 업체들의 스프레드 추이



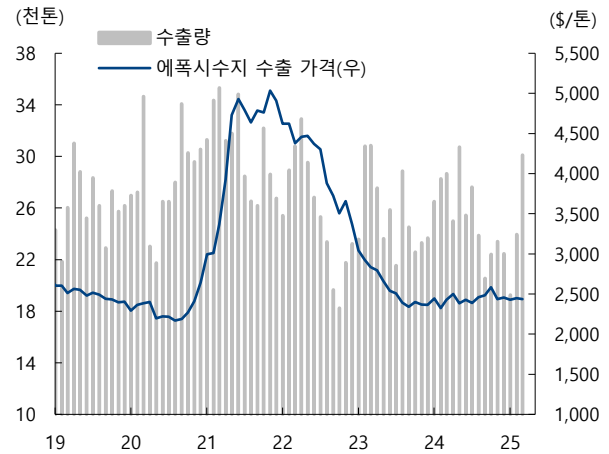
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 에폭시수지 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

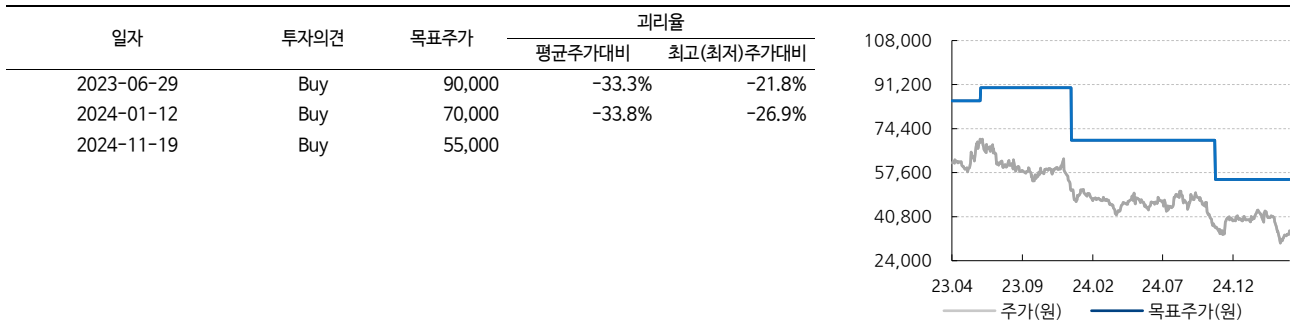
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,046	1,007	1,057	1,092	매출액	1,671	1,794	1,826	1,886
현금 및 현금성자산	298	292	327	338	증가율(%)	-5.5	7.4	1.8	3.3
단기금융자산	155	159	164	169	매출원가	1,491	1,571	1,568	1,612
매출채권	267	252	256	265	매출총이익	179	223	258	274
재고자산	304	282	287	296	판매비와관리비	129	128	132	138
비유동자산	1,668	1,789	1,833	1,911	연구개발비	20	-	-	-
유형자산	848	925	932	960	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	23	19	15	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,714	2,796	2,890	3,003	영업이익	50	95	125	135
유동부채	178	184	188	192	증가율(%)	-67.5	89.5	31.3	8.1
매입채무	48	52	53	54	영업이익률(%)	3.0	5.3	6.9	7.2
단기차입금	1	1	2	2	이자수익	43	32	25	25
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	7	7	4	4
비유동부채	167	167	167	167	지분법이익(손실)	19	48	40	53
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	13	12	12	12
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	155	178	202
부채총계	345	351	355	360	법인세비용	-10	37	43	49
자배주주지분	2,369	2,445	2,535	2,643	세전계속이익률(%)	1.6	8.6	9.8	10.7
자본금	129	129	129	129	당기순이익	36	117	135	154
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	2.2	6.5	7.4	8.2
이익잉여금	1,933	2,010	2,099	2,207	지배주주귀속 순이익	36	117	135	154
기타자본항목	-25	-24	-24	-24	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	36	117	135	154
자본총계	2,369	2,445	2,535	2,643	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	160	384	342	337	주당지표 (원)				
당기순이익	36	117	135	154	EPS	1,410	4,552	5,248	5,961
유형자산감가상각비	156	173	163	142	BPS	91,810	94,784	98,256	102,442
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	7,586	11,417	11,679	11,589
지분법관련손실(이익)	19	48	40	53	DPS	1,400	1,600	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-244	-408	-320	-333	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-198	-250	-170	-170	PER	27.9	7.8	6.8	5.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	-94	-48	-40	-53	PCR	5.2	3.1	3.0	3.1
재무활동 현금흐름	-79	-64	-68	-74	EV/EBITDA	2.7	1.7	1.5	1.5
단기금융부채의증감	-	-	1	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	1.5	4.9	5.4	5.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	12.6	15.2	15.9	14.9
배당금지급	-37	-37	-37	-37	부채비율	14.6	14.4	14.0	13.6
현금및현금성자산의증감	-162	-7	35	11	순부채비율	-19.1	-18.4	-19.3	-19.1
기초현금및현금성자산	461	298	292	327	매출채권회전율(x)	6.5	6.9	7.2	7.2
기말현금및현금성자산	298	292	327	338	재고자산회전율(x)	5.5	6.1	6.4	6.5

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

종목추천투자의견은 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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%