

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 86,000원

현재가 (4/28) 64,500원

KOSPI (4/28)	6,641.02pt
시가총액	1,664십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	64,500원
최저가	34,100원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	22.6%
배당수익률 (2026F)	2.4%

주주구성	
롯데케미칼 외 6 인	43.52%
국민연금공단	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-20%	-27%
절대기준	25%	33%	89%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	86,000	63,000	▲
EPS(26)	5,932	5,727	▲
EPS(27)	7,150	7,042	▲

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)

반도체 현상액 밸류체인의 숨은 병목, TMAC

TMAC, 단순 원료가 아니라 반도체 소재 공급망의 핵심 중간체

롯데정밀화학의 반도체 소재 사업에서 핵심은 한덕화학의 TMAH 증설이 동사의 수익성 높은 TMAC 사업의 수요 확대와 직결된다는 점이다. 동사는 작년 약 160억원을 투자해 반도체 현상액의 핵심 원료인 TMAC 1만톤 플랜트 증설을 완료했으며, 올해부터 해당 증설 효과가 온기로 반영될 전망이다. TMAC는 관계사인 한덕화학에서 TMAH로 전환된 후 삼성전자, SK하이닉스 등 국내 주요 반도체 고객사에 공급되는 구조다. 한덕화학이 평택에 약 1,300억원을 투자해 TMAH 신증설을 진행하는 것은 단순한 생산능력 확대가 아니라, 수도권/충청권 반도체 클러스터에 인접한 공급망을 구축하는 전략적 결정으로 해석된다. TMAH는 반도체 및 LCD/OLED 기판 제조 공정에서 포토레지스트 현상액으로 사용되는 고순도 소재로, 고객사 Fab와의 물리적 거리, 품질 안정성, 납기 대응력, 비상 공급 능력이 핵심 경쟁력으로 작용한다. 따라서 평택 신공장은 한덕화학의 고객 대응력을 제고하는 동시에, 그 원료 공급단에 위치한 동사 TMAC의 장기 수요 가시성을 강화하는 역할을 할 것으로 판단된다.

특히 이번 증설은 동사의 사업 포트폴리오 재평가 요인으로 작용할 가능성이 크다. 가성소다, ECH, 암모니아 등 기존 주력 제품이 경기와 가격 사이클에 민감한 범용 화학 제품이라면, TMAC는 고객사 인증과 고순도 품질관리가 진입장벽으로 작용하는 반도체 소재 밸류체인의 핵심 중간체다. 한덕화학의 평택 TMAH 설비가 본격 가동될 경우 동사 TMAC 증설분의 가동률 상승과 제품 믹스 개선이 동시에 나타날 수 있으며, 전방 수요의 증가 속도에 따라 추가 TMAC 투자 가능성도 함께 높아질 수 있다. 결국 한덕화학의 평택 투자는 외형상 관계사의 TMAH 증설 이벤트이지만, 실질적으로는 동사의 전자재료 사업 가치를 부각시키는 이벤트로 보는 것이 적절하다. 한덕화학이 고객사에 가까워질수록 동사의 TMAC는 단순 원료가 아니라 한국 반도체 소재 공급망의 핵심 중간체로 재평가될 가능성이 높다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,671	1,753	1,992	2,070	2,172
영업이익	50	74	143	154	170
세전이익	26	118	194	237	273
지배주주순이익	36	106	153	184	213
EPS(원)	1,410	4,112	5,932	7,150	8,247
증가율(%)	-80.0	191.6	44.2	20.5	15.3
영업이익률(%)	3.0	4.2	7.2	7.4	7.8
순이익률(%)	2.2	6.0	7.7	8.9	9.8
ROE(%)	1.5	4.4	6.1	7.0	7.6
PER	27.9	10.8	10.9	9.0	7.8
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.3	4.9	4.5	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

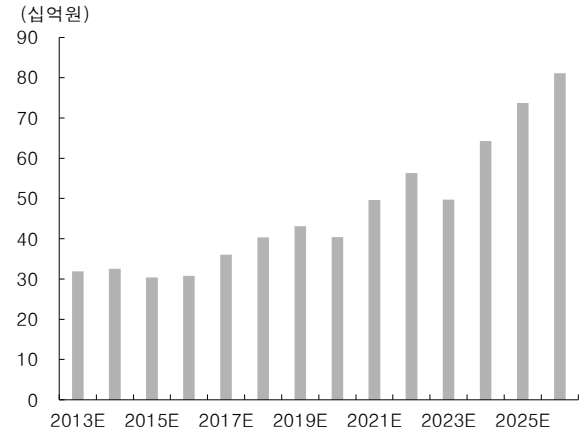
한덕화학이 평택에서 가동을 시작하고 울산 New B-Line 증설까지 동시에 마무리되면, 한덕화학의 전체 TMAH 생산능력은 의미 있는 폭으로 확장된다. 이에 비례해 동사 TMAC 1만톤 라인의 가동률 또한 빠르게 풀가동 구간에 진입할 가능성이 있으며, 이 경우 동사의 추가 TMAC 증설 Capex 집행 개연성도 함께 높아진다. 작년 1만톤 라인 신설 Capex가 약 160억원 수준이었던 점을 감안하면, 동일 규모의 추가 라인 Capex는 동사 그린소재/전자재료부문의 Capex 가이드스 내에서 충분히 흡수 가능한 규모다. 추가 증설은 동사 입장에서 ROIC가 입증된 사업에 대한 생산능력 확장을 단계적으로 진행하는 형태가 될 가능성이 크며, 이는 분기 실적의 점진적 증가와 시장 인식 변화가 맞물려 강화되는 선순환 모멘텀으로 작용할 수 있다.

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 상회

동사의 올해 1분기 영업이익은 327억원으로 전 분기 대비 69.4% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(281억원)를 상회하였다. 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속된 가운데, 암모니아 가격 상승에 따른 긍정적인 레깅 효과가 추가되었고, 유가/글리세린 가격 상승으로 ECH 스프레드가 전 분기 대비 개선되었으며, 국내 가성소다 판가가 상승하였고, 그린소재부문 또한 주요 고객사 수요 확대와 증설 효과로 실적이 개선되었기 때문이다.

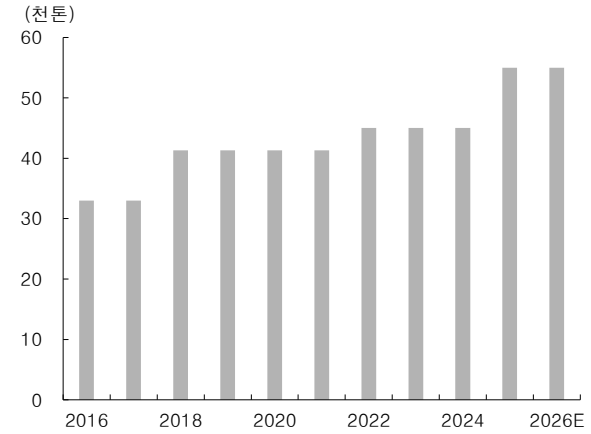
한편 올해 1분기 세전이익은 554억원으로 전 분기 대비 84.7% 증가하였다. 지분법이익(129억원)과 이자손익(64억원)이 반영되었기 때문이다. 실적 개선, 반도체 소재 강화 및 섹터 내 압도적인 재무구조를 고려하여 목표주가를 86,000원으로 상향 조정한다.

그림 1. 롯데정밀화학 TMAC 매출액 추이/전망(추정치)



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 2. 롯데정밀화학 TMAC 생산능력 추이/전망(추정치)



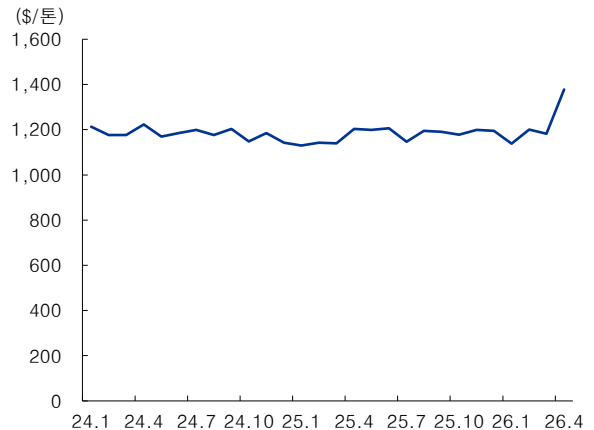
자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 3. 한덕화학 주요 고객사 현황

	<p>㈜삼성전자 주소: 경기도 수원시 영통구 매탄동 416 삼성전자주식회사 전화번호: 02-2255-0114 홈페이지: http://www.samsung.com/sec/</p>
	<p>삼성디스플레이 주소: 충청남도 아산시 탕정면 삼성로 181 전화번호: 041-535-1114 홈페이지: http://www.samsungdisplay.com</p>
	<p>SK하이닉스 주소: 경기도 이천시 부발읍 경춘대로 2091 전화번호: 031-630-4114 홈페이지: http://www.skhynix.com</p>
	<p>LG디스플레이 주소: 서울특별시 영등포구 여의대로 128, LG트윈타워 전화번호: 02-3773-1114 홈페이지: https://www.lgdisplay.com</p>

자료: 한덕화학, IBK투자증권

그림 4. 국내 TMAC 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2025				2026				2023	2024	2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	446	425	443	439	511	497	492	492	1,769	1,671	1,753	1,992
케미칼(염소계열)	150	149	176	173	184	158	151	143	569	545	647	637
케미칼(암모니아계열)	160	138	133	145	185	154	150	158	661	556	576	647
그린소재	127	137	135	121	142	182	190	190	498	529	521	705
영업이익	19	9	28	19	33	36	37	37	155	50	74	143
영업이익률	4.2	2.1	6.2	4.4	6.4	7.2	7.6	7.6	8.8	3.0	4.2	7.2

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,671	1,753	1,992	2,070	2,172
증가율(%)	-5.5	4.9	13.6	4.0	4.9
매출원가	1,491	1,547	1,703	1,766	1,845
매출총이익	179	205	288	305	328
매출총이익률 (%)	10.7	11.7	14.5	14.7	15.1
판매비	129	131	145	150	157
판매비율(%)	7.7	7.5	7.3	7.2	7.2
영업이익	50	74	143	154	170
증가율(%)	-67.5	47.6	92.1	8.1	10.3
영업이익률(%)	3.0	4.2	7.2	7.4	7.8
순금융손익	-56	25	16	46	67
이자손익	36	25	19	41	57
기타	-92	0	-3	5	10
기타영업외손익	13	-1	4	4	4
중속/관계기업손익	19	20	31	32	32
세전이익	26	118	194	237	273
법인세	-10	12	41	52	60
법인세율	-38.5	10.2	21.1	21.9	22.0
계속사업이익	36	106	153	184	213
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	106	153	184	213
증가율(%)	-80.0	191.6	44.2	20.5	15.3
당기순이익률 (%)	2.2	6.0	7.7	8.9	9.8
지배주주당기순이익	36	106	153	184	213
기타포괄이익	0	-3	0	0	0
총포괄이익	36	103	153	184	213
EBITDA	210	239	299	308	323
증가율(%)	-28.5	13.8	25.3	3.0	5.0
EBITDA마진율(%)	12.6	13.6	15.0	14.9	14.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,410	4,112	5,932	7,150	8,247
BPS	91,810	94,408	98,859	104,529	111,295
DPS	1,400	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	27.9	10.8	10.9	9.0	7.8
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.3	4.9	4.5	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	4.9	13.6	4.0	4.9
EPS증가율	-80.0	191.6	44.2	20.5	15.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.6	3.4	2.4	2.4	2.4
ROE	1.5	4.4	6.1	7.0	7.6
ROA	1.3	3.9	5.4	6.0	6.5
ROIC	3.0	7.9	10.9	13.0	14.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.6	12.7	15.4	17.3	18.9
순차입금 비율(%)	-6.0	-5.2	-7.4	-10.5	-14.5
이자보상배율(배)	7.1	9.5	36.9	28.0	20.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.7	7.1	6.8	6.8
재고자산회전율	5.5	5.4	5.5	5.3	5.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,046	1,061	1,250	1,443	1,675
현금및현금성자산	298	172	283	440	633
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	261	265	297	313	328
재고자산	304	343	385	404	424
비유동자산	1,668	1,685	1,692	1,721	1,740
유형자산	848	976	947	945	945
무형자산	23	20	17	14	12
투자자산	527	526	550	573	586
자산총계	2,714	2,746	2,943	3,164	3,414
유동부채	178	250	280	294	309
매입채무및기타채무	48	119	133	140	147
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	167	61	112	173	234
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	50	110	170
부채총계	345	310	392	467	543
지배주주지분	2,369	2,436	2,551	2,697	2,871
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-15	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	1,933	2,001	2,116	2,262	2,436
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,369	2,436	2,551	2,697	2,871
비이자부채	187	264	297	312	328
총차입금	158	46	95	155	215
순차입금	-141	-126	-188	-284	-417

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	160	301	220	270	292
당기순이익	36	106	153	184	213
비현금성 비용 및 수익	206	151	105	71	51
유형자산감가상각비	156	160	153	151	151
무형자산상각비	4	4	3	3	2
운전자본변동	-83	9	-57	-27	-28
매출채권등의 감소	-7	-7	-32	-15	-16
재고자산의 감소	-2	-40	-42	-20	-20
매입채무등의 증가	-57	73	14	7	7
기타 영업현금흐름	1	35	19	42	56
투자활동 현금흐름	-244	-359	-164	-180	-170
유형자산의 증가(CAPEX)	-198	-272	-124	-150	-150
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-207	-6	-20	-23	-12
기타	161	-81	-20	-7	-8
재무활동 현금흐름	-79	-69	55	66	72
차입금의 증가(감소)	0	0	50	60	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-79	-69	5	6	12
기타 및 조정	1	1	0	0	-1
현금의 증가	-162	-126	111	156	193
기초현금	461	298	172	283	440
기말현금	298	172	283	440	633

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

