

롯데정밀화학 (004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

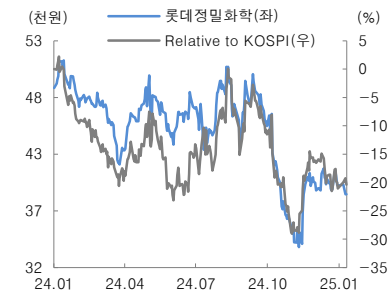
38,800

(25.02.04)

화학업종

KOSPI	2481.69
시가총액	1,001십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	51,200원 / 33,900원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	17.05%
주요주주	롯데케미칼 외 5 인 43.53% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-6.5	-15.7	-24.1
상대수익률	-6.2	-2.5	-9.1	-20.0



Results Comment

안정적인 선택지

- 4Q24 케미칼 부문 추정 OP 26억원으로 흑자전환 달성
- 2H23 이후 실적 약세 요인이었던 ECH 스프레드 개선세 지속
- 가성소다 수급강세, 식의약용 셀룰로스 증설로 실적 개선세 지속 전망

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 94,865원에 Target PBR 0.64배 적용해 산출

4Q24 Review: 케미칼 부문 흑자 전환 달성

동사의 4Q OP 122억원으로 QoQ +17.7% 기록. 케미칼부문 추정 OP 26억원으로 흑자전환. 이는 ECH 래깅 스프레드 상승(4Q 766달러, QoQ +31.9%) 및 가성소다 판가상승(4Q 437.7달러/톤, QoQ +12.35)에 기인. 그린소재부문 OP 110억원으로 QoQ -33.8% 기록. 식의약용 셀룰로스의 경우 판가/판매량 전 분기와 유사하며 견조한 마진을 지속. 단, 계절적 비수기 영향으로 산업용 셀룰로스 판매량(QoQ -13.7% 추정) 감소 및 판가하락(수출입가격 기준 QoQ -3.3%)하며 마진을 하락. 동분기 세전이익 -403억원으로 영업외손실 -525억 원 반영. AA/VAM 판가하락에 따라 지분법 이익감소(40억원 QoQ -10.3%), 솔루스첨단소재 주가하락에 따른 평가손실 -730억원 반영되었으나, 일부 설비 고장에 따른 보험수익 100억원 수취하며 손실규모 축소.

25년 화학 업종 내 가장 안정적인 선택지

2H23 이후 케미칼 부문 실적 약세 원인이었던 ECH 스프레드 약세 꾸준한 개선세 지속. 25년 1월 현재 ECH 평균 스프레드 700달러 이상으로 중국 정제 글리세린(판가 4Q24 780달러/톤, 1Q25 850달러/톤)과 갭차이 현저히 축소. 25년 연간 중국 ECH 예상 가동률 40% 수준으로 중장기적 개선흐름 지속 가능. 단, 25년 2~3월 대정기보수(4Q22 이후 2년 주기)로 일부 일회성 비용 반영되며 본격적인 실적개선은 2Q25 이후로 전망. 안정적인 재무구조를 바탕으로 24년 DPS 1,400원, 배당수익률 3.6%으로 코스피 평균치 상회. 가성소다 수급강세 지속, 하반기 식의약용 셀룰로스 증설(6천톤)로 안정적인 실적 개선세 지속 가능하다는 점에서 업종 내 가장 안정적인 선택지.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24		Consensus	당사추정	1Q25	
					YoY	QoQ			YoY	QoQ
매출액	411	420	434	429	4.2	2.0	451	438	9.6	2.1
영업이익	9	10	16	12	43.1	17.8	21	18	65.9	46.9
순이익	10	-72	3	-19	적전	적지	2	30	-64	흑전

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,671	1,839	1,876
영업이익	404	155	50	87	89
지배지분순이익	146	182	36	132	133
PER	9.9	8.1	27.5	7.8	7.7
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	6.5	7.8	1.5	5.5	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,676	1,925	1,671	1,839	-0.3	-4.4
판매비와 관리비	129	130	128	125	-0.8	-3.8
영업이익	54	105	50	87	-7.5	-16.7
영업이익률	3.3	5.4	3.0	4.7	-0.2	-0.7
영업외손익	16	142	-24	90	적자조정	-36.3
세전순이익	71	246	26	177	-63.1	-28.0
지배지분순이익	58	141	36	132	-37.8	-6.6
순이익률	3.5	7.3	2.2	7.2	-1.3	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,296	5,536	1,429	5,171	-37.8	-6.6

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데정밀화학 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	399.4	422.1	420.4	428.6	437.7	456.3	459.3	486.3	1,768.6	1,670.5	1,839.5
염소계열	127.1	129.8	135.6	152.5	145.3	149.5	149.5	149.9	568.6	545.0	594.3
암모니아계열	142.7	141.9	132.2	138.9	136.9	151.5	150.2	156.5	660.8	555.7	595.0
셀룰로스계열	119.4	140.2	141.9	127.3	145.2	145.0	149.2	169.7	497.6	528.8	609.1
기타	10.2	10.2	10.8	9.9	10.3	10.3	10.3	10.2	41.7	41.1	41.1
영업이익	10.8	17.1	10.3	12.2	17.9	23.2	20.3	25.8	154.8	50.4	87.2
케미칼	-0.2	1.3	-6.8	2.6	6.3	2.9	3.4	5.3	46.7	0.6	17.9
(OPM %)	-0.1	0.5	-2.5	0.9	2.2	1.0	1.1	1.7	3.8	0.1	1.5
그린소재	12.8	16.0	16.6	11.0	11.6	20.2	16.9	20.6	133.3	59.3	69.2
(OPM %)	10.8	11.4	11.7	8.6	8.0	14.0	11.3	12.1	26.8	11.2	11.4
지분법이익	9.2	1.2	4.5	4.1	4.2	3.3	3.3	3.4	45.4	18.9	14.2
세전이익	105.8	55.1	-94.6	-40.3	39.5	57.1	36.9	43.9	252.8	26.1	177.4
지배주주순이익	83.4	43.3	-71.6	-18.7	29.3	42.4	27.4	32.6	182.0	36.4	131.7
% YoY											
매출액	-23.9	-2.1	4.8	4.2	9.6	8.1	9.2	13.5	-28.2	-5.5	10.1
염소계열	-12.8	-12.4	-1.7	11.4	14.3	15.2	10.3	-1.7	-23.0	-4.2	9.0
암모니아계열	-39.1	4.6	-1.0	-11.5	-4.1	6.7	13.6	12.7	-44.0	-15.9	7.1
셀룰로스계열	-9.7	2.3	18.0	17.8	21.6	3.4	5.2	33.3	0.4	6.3	15.2
기타	-18.9	-1.9	14.9	6.5	0.7	0.9	-4.5	3.0	-18.7	-1.4	0.0
영업이익	-74.4	-75.2	-70.6	43.1	65.9	35.5	96.3	112.5	-61.7	-67.5	73.0
케미칼	적전	-90.7	적전	흑전	흑전	29.0	흑전	106.6	-85.2	-98.8	3,075.1
그린소재	-49.8	-70.1	-46.2	-19.7	-12.3	7.2	4.3	86.8	35.4	-55.5	16.9
세전이익	-55.6	흑전	적지	적전	-62.7	3.6	흑전	흑전	57.9	-89.7	581.0
지배주주순이익	-55.0	흑전	적지	적전	-64.9	-2.0	흑전	흑전	24.6	-80.0	262.0
% QoQ											
매출액	-2.9	5.7	-0.4	2.0	2.1	4.2	0.7	5.9			
염소계열	-7.2	2.1	4.5	12.5	-4.7	2.9	0.0	0.3			
암모니아계열	-9.1	-0.6	-6.8	5.1	-1.5	10.6	-0.9	4.2			
셀룰로스계열	10.5	17.4	1.2	-10.3	14.1	-0.2	2.9	13.7			
기타	9.7	0.0	5.9	-8.3	3.8	0.2	0.2	-1.2			
영업이익	26.7	58.9	-39.6	17.7	46.9	29.7	-12.5	27.5			
케미칼	적지	흑전	적전	흑전	146.5	-53.4	16.2	54.9			
그린소재	-8.0	24.5	4.0	-33.8	5.1	75.1	-16.7	21.9			
세전이익	173.7	-47.9	적전	적지	흑전	44.7	-35.4	19.1			
지배주주순이익	760.0	-48.1	적전	적지	흑전	44.7	-35.4	19.1			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,671	1,839	1,876
매출원가	1,938	1,486	1,492	1,627	1,660
매출총이익	525	283	179	212	216
판매비와관리비	121	128	128	125	128
영업이익	404	155	50	87	89
영업이익률	16.4	8.8	3.0	4.7	4.7
EBITDA	528	293	190	229	219
영업외손익	-244	98	-24	90	90
관계기업손익	209	45	19	14	14
금융수익	104	58	-13	62	62
외환관련이익	47	22	17	14	14
금융비용	-554	-43	-33	14	14
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	37	3	0	0
법인세비용차감전순손익	160	253	26	177	179
법인세비용	-14	-71	10	-46	-46
계속사업순손익	146	182	36	132	133
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	36	132	133
당기순이익률	5.9	10.3	2.2	7.2	7.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	146	182	36	132	133
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	154	178	38	131	133
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	154	178	38	131	133

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,738	7,147	1,429	5,171	5,222
PER	99	8.1	27.5	7.8	7.7
BPS	88,923	92,372	91,772	94,865	98,006
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	20,463	11,370	7,364	8,861	8,503
EV/EBITDA	1.5	2.6	1.8	1.6	1.8
SPS	95,495	68,551	64,750	71,297	72,723
PSR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	20,671	11,943	4,991	11,027	10,669
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	38.4	-28.2	-5.5	10.1	2.0
영업이익 증가율	65.4	-61.7	-67.5	73.1	2.0
순이익 증가율	-75.0	24.5	-80.0	262.0	1.0
수익성					
ROIC	32.5	9.5	5.7	5.0	5.1
ROA	14.9	5.7	1.9	3.1	3.1
ROE	6.5	7.8	1.5	5.5	5.3
안정성					
부채비율	18.1	12.6	15.6	15.1	14.7
순차입금비율	-30.2	-31.2	-27.9	-25.7	-24.3
이자보상배율	707.6	184.9	7.1	12.3	12.6

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316	1,347	1,345	1,407	1,535
현금및현금성자산	578	461	480	454	442
매출채권 및 기타채권	295	251	247	307	440
재고자산	286	306	289	318	325
기타유동자산	157	329	329	329	329
비유동자산	1,394	1,336	1,393	1,410	1,365
유형자산	799	784	830	841	787
관계기업투자금	332	326	344	359	373
기타비유동자산	263	227	218	211	205
자산총계	2,710	2,683	2,738	2,818	2,900
유동부채	397	282	250	246	243
매입채무 및 기타채무	263	197	192	202	204
차입금	1	1	1	1	1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	133	84	58	44	39
비유동부채	19	18	120	124	128
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	18	120	124	128
부채총계	416	300	370	370	371
자배지분	2,294	2,383	2,368	2,448	2,529
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	1,938	2,019	2,101
기타지분변동	-28	-29	-30	-31	-32
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,368	2,448	2,529
순차입금	-693	-744	-660	-630	-614

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	192	224	248
당기순이익	146	182	36	132	133
비현금항목의 가감	387	126	92	153	142
감가상각비	124	139	140	141	130
외환손익	0	1	1	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	263	-13	-48	8	8
자산부채의 증감	-27	-55	9	-59	-25
기타현금흐름	131	-29	54	-2	-2
투자활동 현금흐름	-214	-233	-202	-164	-89
투자자산	-68	-168	-19	-14	-14
유형자산	-144	-65	-183	-150	-75
기타	-1	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-75	-109	-70	-70	-70
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-89	-51	-51	-51
기타	-16	-19	-19	-19	-19
현금의 증감	349	-117	19	-26	-12
기초 현금	229	578	461	480	454
기말 현금	578	461	480	454	442
NOPLAT	369	111	70	65	66
FCF	348	150	27	56	121

[Compliance Notice]

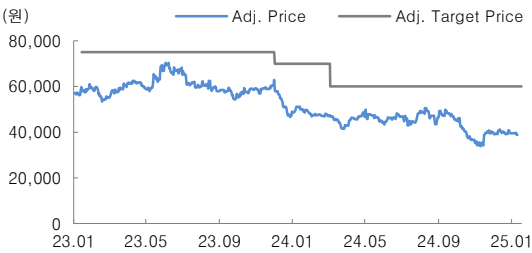
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데정밀화학(004000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.05	25.01.10	24.11.16	24.10.31	24.10.04	24.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)		(32.40)	(32.11)	(26.20)	(21.89)	(20.81)
과리율(최대/최소%)		(16.83)	(16.83)	(16.83)	(16.83)	(20.00)

제시일자	24.08.29	24.07.02	24.03.29	23.12.27	23.12.02	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	70,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(23.23)	(23.70)	(24.09)	(29.50)	(22.60)	(23.44)
과리율(최대/최소%)	(15.67)	(17.00)	(17.00)	(17.14)	(16.13)	(20.93)

제시일자	23.08.08	23.08.01	23.07.21	23.06.22	23.05.11	23.04.13
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(20.32)	(18.18)	(18.20)	(18.62)	(20.69)	(22.15)
과리율(최대/최소%)	(16.67)	(6.13)	(6.13)	(6.13)	(8.40)	(16.67)

제시일자	23.02.08					
투자의견	Buy					
목표주가	75,000					
과리율(평균%)	(23.46)					
과리율(최대/최소%)	(18.67)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상