

# 롯데정밀화학 (004000/KS)

## 케미칼, 그린소재 모두 개선 중

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 44,750 원

상승여력: 45.3%



Analyst  
김도현

do.kim@sks.co.kr  
3773-9994

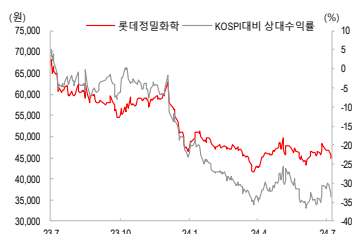
#### Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,155 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외5)	43.53%
국민연금공단	7.86%

#### Stock Data

주가(24/07/30)	44,750 원
KOSPI	2,738.19 pt
52주 최고가	65,400 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q24 Review: 케미칼, 그린소재 모두 개선

롯데정밀화학 4Q23 매출액 4,221억원(-2.1% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익 171억원(-75.2% YoY, +58.8% QoQ)을 기록했다. 케미칼과 그린소재 모두 전분기대비 개선된 실적을 기록했다. 케미칼은 가성소다 ASP 상승, 출하량 증가에 따라 ECH 부진 지속에도 불구하고 증익 가능했을 것으로 판단된다. 가성소다 가격은 2Q24 +9.9% QoQ 를 기록했으며, 1Q24 정기보수 종료, 전방수요 회복에 따라 출하량은 10% QoQ 증가했을 것으로 추정된다. 그린소재의 경우 2Q24 헤셀로스 증설에 따라 산업용 전체 +10% QoQ 의 출하량 증가를 기록했을 것으로 파악된다. 다만, 헤셀로스 증설 초기비용이 반영되며 산업용 그린소재 이익 개선은 제한됐을 것으로 판단된다. 식의약품의 경우 ASP 회복 지속되며 1Q24 대비 증익 가능했을 것으로 추정된다.

### 3Q24 실적 개선 지속, 그린소재 이익률 추가 회복

3Q24 영업이익은 253 억원(+48.0% QoQ)으로 추가적인 실적 개선이 예상되며, 상저하고의 실적 흐름을 지속할 전망이다. 7월 가성소다 가격은 6월말대비 +9.3%의 상승을 기록 중이며, 전방 수요개선 역시 지속중인 상황이다. ECH 부진은 단기적으로 회복하기 어려울 것으로 예상되나, 가성소다 및 암모니아의 이익 개선을 바탕으로 케미칼 실적 개선은 지속될 전망이다. 그린소재의 경우 식의약품 판가의 지속적인 회복, 산업용 출하량 확대 및 증설 비용부담 완화에 따라 이익 회복이 가능할 것으로 예상된다.

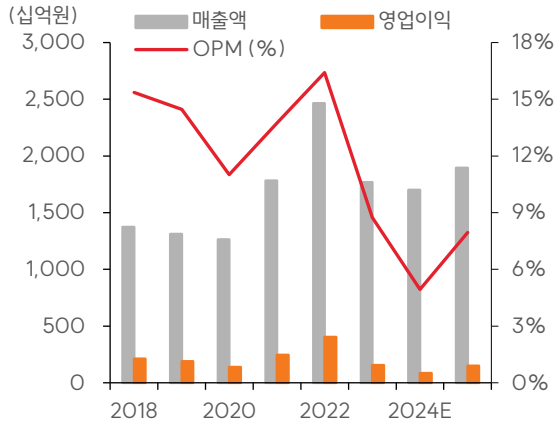
### 24년 상저하고 실적 방향성은 유효

케미칼, 그린소재 모두 부진했던 연초대비 업황의 회복은 가시화되고 있다는 판단이다. 24년말 이후 중국 건설경기 역시 완만한 회복세가 예상되는 상황에서 실적 개선의 방향성은 25년까지 유효할 것으로 예상된다. 25년 식의약품 증설 완료 이후 롯데정밀화학의 그린소재 M/S 는 추가로 상승할 것으로 예상되며, 산업용 그린소재 역시 출하량 확대, 점진적인 ASP 개선이 발생하고 있다. 연초대비 이익의 눈높이는 크게 낮아진 상황이지만, 상저하고의 실적 방향성은 여전히 유효하다. 단기적인 리스크가 반영된 현재 저점 수준의 Multiple 은 이익체력의 개선에 따라 회복 가능할 것으로 예상된다.

#### 영업실적 및 투자지표

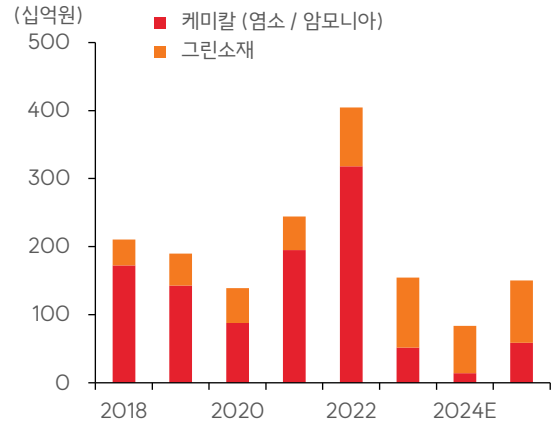
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,700	1,895
영업이익	십억원	139	245	404	155	157	301
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	219	227
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	8,482	8,794
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	5.3	5.1
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.6	1.8	1.2
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	8.9	8.6

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



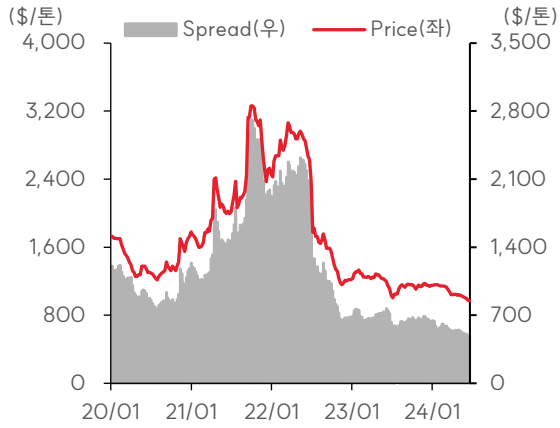
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>525.0</b>	<b>431.2</b>	<b>401.2</b>	<b>411.3</b>	<b>399.4</b>	<b>422.1</b>	<b>433.2</b>	<b>445.2</b>	<b>1,768.6</b>	<b>1,699.9</b>	<b>1,894.8</b>
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	129.8	129.0	134.9	568.6	520.8	562.4
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	141.9	145.9	143.6	660.8	574.0	584.5
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	119.4	140.2	148.8	156.8	497.6	565.2	705.4
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	10.2	10.2	9.5	9.8	41.6	39.8	42.5
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.9%	-2.1%	8.0%	8.2%	-28.2%	-3.9%	11.5%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-2.9%	5.7%	2.6%	2.8%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>42.1</b>	<b>69.1</b>	<b>35.1</b>	<b>8.5</b>	<b>10.8</b>	<b>17.1</b>	<b>25.3</b>	<b>30.7</b>	<b>154.8</b>	<b>83.9</b>	<b>150.6</b>
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	-3.0	0.3	6.8	10.1	52.0	14.2	59.0
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	13.8	16.8	18.5	20.6	102.8	69.7	91.6
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-74.4%	-75.2%	-28.0%	261.6%	-61.7%	-45.8%	79.5%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	26.7%	58.8%	48.0%	21.5%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	<b>8.0%</b>	<b>16.0%</b>	<b>8.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>8.8%</b>	<b>4.9%</b>	<b>7.9%</b>
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	-1.1%	0.1%	2.5%	3.6%	4.2%	1.3%	5.1%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	10.6%	11.1%	11.7%	12.4%	19.1%	11.5%	12.2%
<b>순이익 (십억원)</b>	<b>185.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-12.9</b>	<b>9.7</b>	<b>83.4</b>	<b>43.3</b>	<b>42.9</b>	<b>49.3</b>	<b>182.0</b>	<b>218.8</b>	<b>226.9</b>
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	43.3	42.9	49.3	182.0	218.8	226.9
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	20.9%	10.3%	9.9%	11.1%	10.3%	12.9%	12.0%

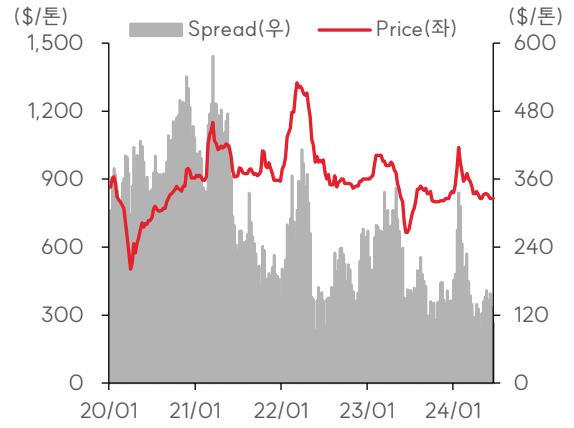
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

**ECH 가격 및 스프레드 추이**



자료: Ciscem, SK 증권

**Propylene 가격 및 스프레드 추이**



자료: Ciscem, SK 증권

**가성소다 가격 추이**



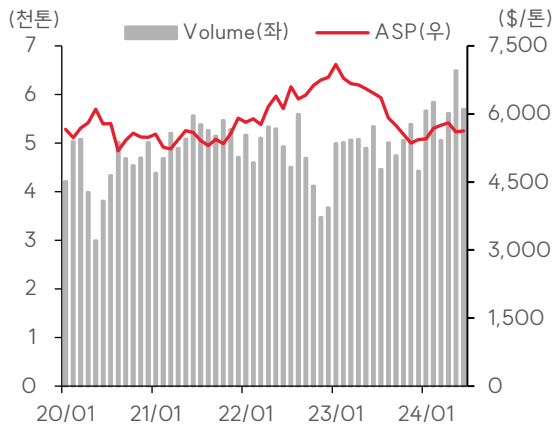
자료: Ciscem, SK 증권

**암모니아 가격 추이**



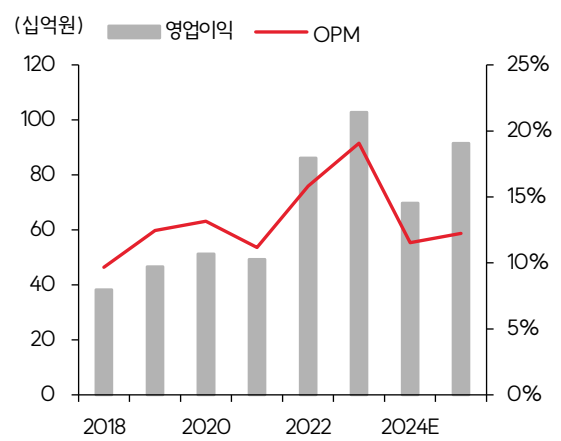
자료: Ciscem, SK 증권

**Cellulose Ether 수출 중량 및 단가 추이**



자료: Trass, SK 증권

**롯데정밀화학 그린소재 영업이익 추이 및 전망**



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	867	1,316	1,347	1,602	1,836
현금및현금성자산	229	578	461	520	688
매출채권 및 기타채권	309	295	251	272	301
재고자산	245	286	306	331	367
<b>비유동자산</b>	1,857	1,394	1,336	1,464	1,541
장기금융자산	709	184	133	157	149
유형자산	766	799	784	841	888
무형자산	20	23	21	19	16
<b>자산총계</b>	2,723	2,710	2,683	3,067	3,377
<b>유동부채</b>	309	397	282	330	341
단기금융부채	12	14	16	17	19
매입채무 및 기타채무	203	226	175	214	237
단기충당부채	0	0	2	2	2
<b>비유동부채</b>	216	19	18	129	135
장기금융부채	105	13	10	120	125
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	525	416	300	458	476
<b>지배주주지분</b>	2,199	2,294	2,383	2,551	2,727
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	-9
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	1,768	1,862	1,952	2,120	2,296
비지배주주지분	0	0	0	57	173
<b>자본총계</b>	2,199	2,294	2,383	2,608	2,901
<b>부채외자본총계</b>	2,723	2,710	2,683	3,067	3,377

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	309	638	224	305	428
당기순이익(손실)	585	146	182	276	344
비현금성항목등	-214	387	126	65	158
유형자산감가상각비	118	121	135	123	122
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타	-335	264	-12	-61	34
운전자본감소(증가)	-118	-27	-55	-64	-40
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	43	-16	-30
재고자산의감소(증가)	-90	-44	-25	-24	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-57	-28	23
기타	17	36	-173	-27	-133
법인세납부	-37	-95	-143	-56	-100
<b>투자활동현금흐름</b>	-34	-214	-233	-223	-190
금융자산의감소(증가)	78	-69	132	-109	11
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-65	-174	-168
무형자산의감소(증가)	1	0	0	-1	0
기타	-2	-1	-300	62	-33
<b>재무활동현금흐름</b>	-55	-75	-109	-8	-44
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-1	-5	2
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-19	-3	5
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	0	-51
기타	0	-0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	220	349	-117	59	168
기초현금	9	229	578	461	520
기말현금	229	578	461	520	688
FCF	197	493	159	131	260

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

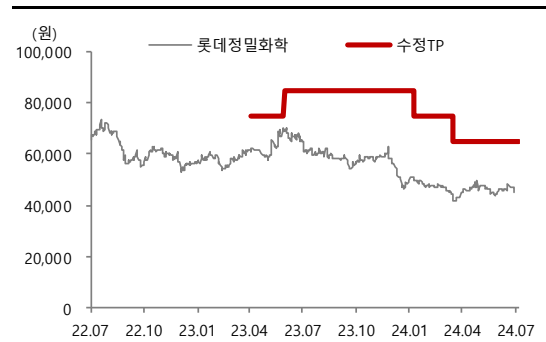
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,780	2,464	1,769	1,700	1,895
<b>매출원가</b>	1,431	1,938	1,486	1,496	1,621
<b>매출총이익</b>	349	525	283	204	273
매출총이익률(%)	19.6	21.3	16.0	12.0	14.4
<b>판매비와 관리비</b>	105	121	128	120	123
<b>영업이익</b>	245	404	155	157	301
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	9.2	15.9
<b>비영업손익</b>	502	-244	98	196	142
순금융손익	1	12	56	57	67
외환관련손익	-2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	232	209	45	64	108
<b>세전계속사업이익</b>	747	160	253	353	444
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	20.8	23.4
<b>계속사업법인세</b>	161	14	71	77	100
<b>계속사업이익</b>	585	146	182	276	344
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	585	146	182	276	344
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	16.2	18.1
지배주주	585	146	182	219	227
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	12.9	12.0
비지배주주	0	0	0	57	117
총포괄이익	587	154	178	276	344
지배주주	587	154	178	276	344
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	365	528	293	210	275

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-3.9	11.5
영업이익	75.6	65.4	-61.7	1.5	91.8
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	39.7	25.7
EBITDA	48.6	44.5	-44.4	-28.4	31.0
EPS	194.5	-75.0	24.5	20.2	3.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	25.5	5.4	6.8	9.6	10.7
ROE	30.4	6.5	7.8	8.9	8.6
EBITDA마진	20.5	21.4	16.6	12.4	14.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	280.5	331.6	477.4	486.2	537.7
부채비율	23.9	18.1	12.6	17.6	16.4
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-31.2	-32.9	-35.1
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	350.4	31.0	34.8
배당성향	10.0	61.0	28.0	23.3	22.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	8,482	8,794
BPS	85,581	89,286	92,735	99,254	106,073
CFPS	27,376	10,457	12,426	13,368	13,615
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.3	10.0	8.2	5.3	5.1
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	2.7	5.4	4.7	3.3	3.3
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.6	1.8	1.2
배당수익률	3.1	6.2	3.4	4.4	4.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15	매수	65,000원	6개월		
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-36.84%	-33.67%
2023.06.29	매수	85,000원	6개월	-31.01%	-17.18%
2023.05.03	매수	75,000원	6개월	-16.19%	-6.13%
2022.10.28	매수	80,000원	6개월	-27.02%	-21.00%
2022.01.13	매수	97,000원	6개월	-24.88%	-8.25%



**Compliance Notice**

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 31일 기준)**

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------