

롯데정밀화학 (004000/KS)

펀더멘탈 회복은 지속된다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 48,000 원

상승여력: 35.4%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,238 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외5)	43.53%
국민연금공단	7.86%

Stock Data

주가(24/10/14)	48,000 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	62,900 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 실적 개선 달성

롯데정밀화학의 3Q24 매출액은 4,372 억원(+9.0% YoY, +3.6% QoQ), 영업이익 192 억원(-45.5% YoY, +12.0% QoQ)을 기록하며 증익폭은 다소 아쉽지만 실적 개선은 가능했을 것으로 추정된다. 케미칼의 경우 영업적자 32 억원으로 적자폭을 확대했을 것으로 추정된다. 가성소다의 경우 판가 상승(+1.5% QoQ)에 따라 우호적인 환경이 지속됐으며, 암모니아의 경우 2Q24 발생했던 일회성 비용 소멸 등 영향으로 증익 가능했을 것으로 예상된다. 하지만, ECH 내수 판가 부진에 따라 Spread 축소가 발생했고, 케미칼 전체 적자폭은 확대됐을 것으로 예상된다. 3Q24 글리세린 가격 상승에 따른 ECH 국제가격 상승(+6.4% QoQ)이 지속됐지만, 여전히 역내 가격은 부진한 영향이다. 그린소재 영업이익은 224 억원(+28.5% QoQ)으로 추정되며, 비우호적 환율, 운임환경에 따라 업황 턴어라운드에도 불구하고 증익폭은 제한됐을 것이다.

4Q24 추가 증익 전망

3Q24 기존 눈높이대비 개선의 폭은 다소 아쉽지만, 4Q24에도 실적개선은 추가로 가능할 것으로 예상된다. 4Q24 영업이익은 282 억원(+46.9% QoQ)으로 전망되며, 3Q24 작용했던 비우호적 환경(환율, 운임)이 개선되며 그린소재, 케미칼 모두 증익 가능할 것으로 예상된다. 특히, 식의약품 중심의 개선은 4Q24 에도 지속될 것으로 예상되며, 산업용 소재 역시 점진적 회복이 예상돼 이익체력 회복은 지속될 전망이다.

그린소재, 케미칼 모두 성장의 방향으로

그린소재의 성장은 25 년에도 지속될 전망이다. 25 년 식의약품 증설과 더불어 미국 Colorcon 사와 의약품 소재 공급계약을 체결함으로써 출하량 확대가 예상된다. 9 월말 이후 ECH 역내 판가 상승 역시 긍정적이다. 이에 따라 역내 ECH Spread 역시 개선이 예상되며, 4Q24 이후 케미칼 실적개선으로 연결될 전망이다. 가성소다의 경우 우호적인 환경이 4Q24 에도 지속될 것으로 예상돼, 4Q24 케미칼 부문의 흑자전환은 가능할 전망이다. 25 년 롯데정밀화학의 예상되는 영업이익은 1,429 억원(+90.0% YoY)이다. 펀더멘탈 개선을 고려할 때 여전히 주가는 저평가 상태다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,708	1,785
영업이익	십억원	139	245	404	155	75	143
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	127	313
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	4,922	12,146
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	9.8	4.0
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.6	3.5	2.0
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	5.2	12.1

롯데정밀화학 Valuation Table

24E BPS (원)	95,699
Target P/B (배)	0.7
적정가치 (원)	65,075
T.P (원)	65,000
Upside (%)	35.4

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,700	1,895	1,708	1,785	1,716	1,837	-0.5%	-2.8%
영업이익 (십억원)	107	301	75	143	86	168	-12.7%	-15.0%
순이익 (십억원)	169	227	127	313	178	195	-28.7%	60.5%

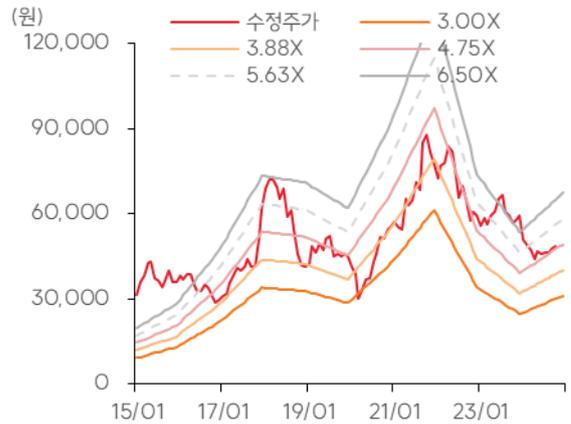
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 PBR Band Chart



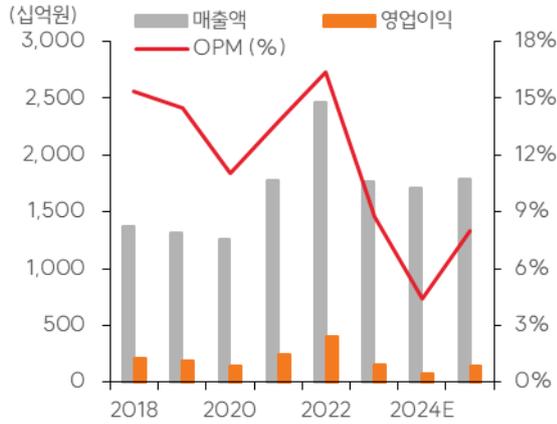
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 EV/EBITDA Band Chart



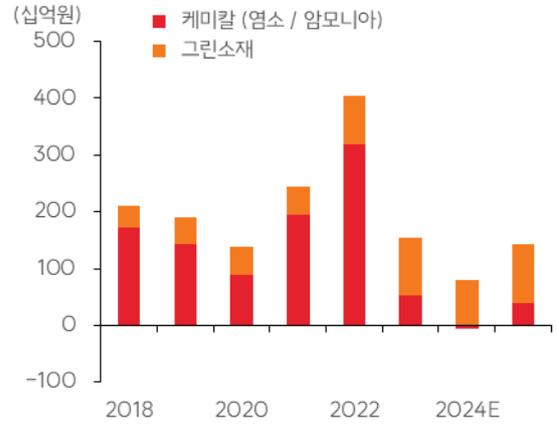
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



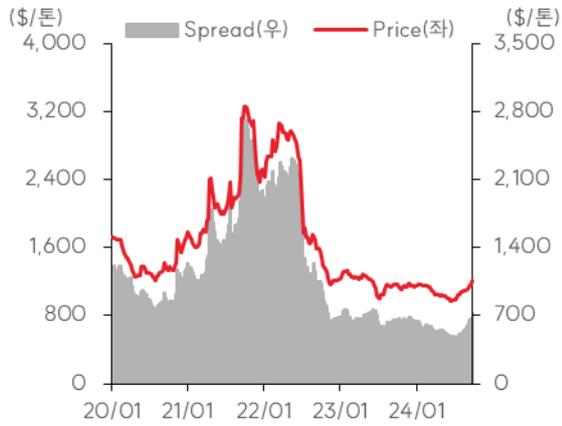
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	437.2	448.9	1,768.6	1,707.6	1,785.3
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	129.8	138.5	135.1	568.6	530.5	533.9
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	141.9	144.0	141.3	660.8	569.9	571.3
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	119.4	140.2	145.1	162.6	497.6	567.2	640.0
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	10.2	10.2	9.6	9.9	41.6	40.0	40.0
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.9%	-2.1%	9.0%	9.1%	-28.2%	-3.5%	4.5%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-2.9%	5.7%	3.6%	2.7%	-	-	-
영업이익 (십억원)	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	19.2	28.2	154.8	75.2	142.9
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	-3.0	-0.3	-3.2	1.6	52.0	-4.9	38.3
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	13.8	17.4	22.4	26.5	102.8	80.1	104.5
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-74.4%	-75.2%	-45.5%	231.2%	-61.7%	-51.4%	90.0%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	26.7%	58.9%	12.0%	46.9%	-	-	-
OPM (%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	4.4%	6.3%	8.8%	4.4%	8.0%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	-1.1%	-0.1%	-1.1%	0.6%	4.2%	-0.4%	3.5%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	10.6%	11.6%	14.5%	15.4%	19.1%	13.2%	15.4%
순이익 (십억원)	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	43.3	-66.4	66.7	182.0	127.0	313.4
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	43.3	-66.4	66.7	182.0	127.0	313.4
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	20.9%	10.3%	-15.2%	14.9%	10.3%	7.4%	17.6%

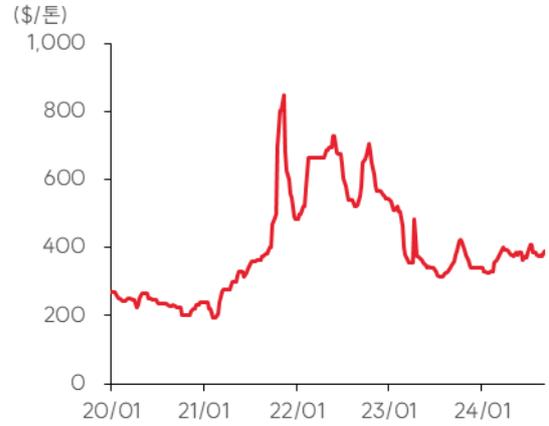
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



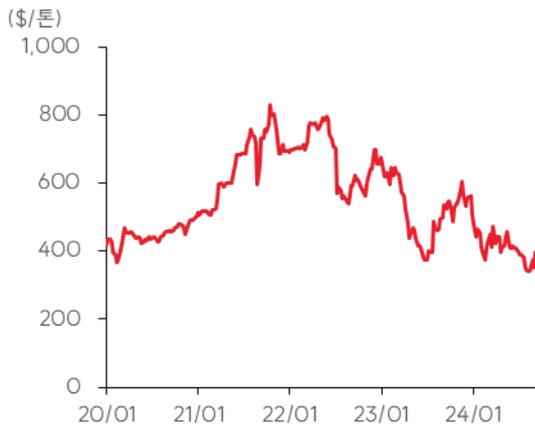
자료: Cischem, SK 증권

가성소다 가격 추이



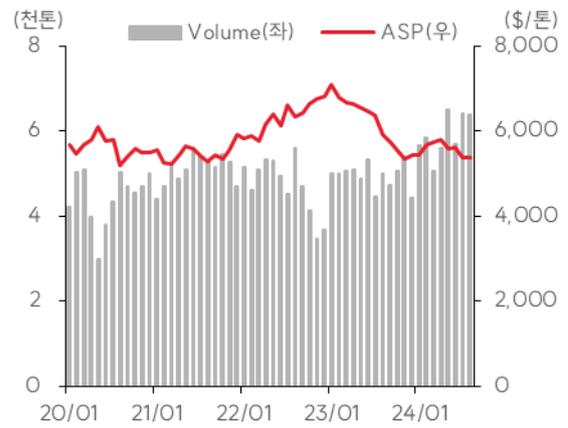
자료: Cischem, SK 증권

암모니아 가격 추이



자료: Cischem, SK 증권

Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



자료: Trass, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,347	1,247	1,447
현금및현금성자산	229	578	461	560	752
매출채권 및 기타채권	309	295	251	274	278
재고자산	245	286	306	334	338
비유동자산	1,857	1,394	1,336	1,664	1,707
장기금융자산	709	184	133	366	358
유형자산	766	799	784	826	872
무형자산	20	23	21	22	19
자산총계	2,723	2,710	2,683	2,910	3,154
유동부채	309	397	282	332	320
단기금융부채	12	14	16	17	17
매입채무 및 기타채무	203	226	175	215	218
단기충당부채	0	0	2	2	2
비유동부채	216	19	18	119	111
장기금융부채	105	13	10	110	102
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	525	416	300	451	432
지배주주지분	2,199	2,294	2,383	2,460	2,722
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	2,029	2,291
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,383	2,460	2,722
부채외자본총계	2,723	2,710	2,683	2,910	3,154

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	309	638	224	162	433
당기순이익(손실)	585	146	182	127	313
비현금성항목등	-214	387	126	28	176
유형자산감가상각비	118	121	135	134	121
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타	-335	264	-12	-109	52
운전자본감소(증가)	-118	-27	-55	-22	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	43	-19	-4
재고자산의감소(증가)	-90	-44	-25	-27	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-57	13	3
기타	17	36	-173	-7	-143
법인세납부	-37	-95	-143	-36	-91
투자활동현금흐름	-34	-214	-233	26	-156
금융자산의감소(증가)	78	-69	132	318	11
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-65	-167	-168
무형자산의감소(증가)	1	0	0	-5	0
기타	-2	-1	-300	-120	0
재무활동현금흐름	-55	-75	-109	-84	-59
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-1	-8	0
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-19	-25	-8
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	-51	-51
기타	0	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	220	349	-117	99	192
기초현금	9	229	578	461	560
기말현금	229	578	461	560	752
FCF	197	493	159	-5	265

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

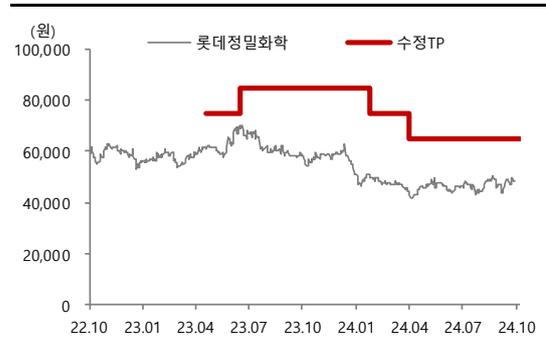
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,708	1,785
매출원가	1,431	1,938	1,486	1,512	1,527
매출총이익	349	525	283	196	258
매출총이익률(%)	19.6	21.3	16.0	11.5	14.5
판매비와 관리비	105	121	128	120	116
영업이익	245	404	155	75	143
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	4.4	8.0
비영업손익	502	-244	98	86	262
순금융손익	1	12	56	38	39
외환관련손익	-2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	232	209	45	49	105
세전계속사업이익	747	160	253	161	405
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	9.4	22.7
계속사업법인세	161	14	71	34	91
계속사업이익	585	146	182	127	313
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	182	127	313
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	7.4	17.6
지배주주	585	146	182	127	313
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	7.4	17.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	587	154	178	127	313
지배주주	587	154	178	127	313
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	293	212	267

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-3.5	4.5
영업이익	75.6	65.4	-61.7	-51.4	90.0
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	-36.2	150.8
EBITDA	48.6	44.5	-44.4	-27.6	25.8
EPS	194.5	-75.0	24.5	-30.2	146.8
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	6.8	4.5	10.3
ROE	30.4	6.5	7.8	5.2	12.1
EBITDA마진	20.5	21.4	16.6	12.4	15.0
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	477.4	375.9	451.7
부채비율	23.9	18.1	12.6	18.3	15.9
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-31.2	-20.6	-26.0
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	350.4	32.5	39.3
배당성향	10.0	61.0	28.0	40.1	16.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	4,922	12,146
BPS	85,581	89,286	92,735	95,699	105,870
CFPS	27,376	10,457	12,426	10,240	16,964
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	8.2	9.8	4.0
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	2.7	5.4	4.7	4.7	2.8
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.6	3.5	2.0
배당수익률	3.1	6.2	3.4	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------