

롯데정밀화학 (004000/KS)

케미칼 체력 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 55,000 원(하향)

현재주가: 39,950 원

상승여력: 37.7%

4Q24 Preview: 케미칼 흑자 달성

롯데정밀화학의 4Q24 매출액은 4,274 억원(+3.9% YoY, +1.7% QoQ), 영업이익 173 억원(+104.1% YoY, +67.9% QoQ)으로 추정되며, 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했을 것으로 예상된다. 4Q24 가성소다 가격은 +12.5% QoQ 를 기록했다. 견조한 알루미늄 제련수요 등 전방수요에 따라 큰 폭의 가격상승을 시현했다. ECH 가격은 글리세린 가격 상승, 중국 역내 수익성 하락에 따른 가동률 감소 영향으로 수급이 개선되며 +15.2% QoQ 를 기록하며 상승했고, 롯데정밀화학의 판가 역시 상승했을 것으로 추정된다. 이에 따라, 4Q24 영업이익 28 억원으로 4분기만에 흑자전환이 가능했을 것으로 파악된다. 그린소재의 경우 영업이익 145 억원(-22.0% QoQ)으로 추정된다. 건설경기 부진에 따른 산업용(헤셀로스, 메셀로스) 부진 영향이며, 초기 공장가동에 따른 일부 비용이 반영되며 부진한 이익을 기록했을 것으로 추정된다.

1Q25 점진적 실적 개선

1Q25 영업이익은 203 억원(+17.0% QoQ)으로 4Q24 대비 개선될 것으로 전망된다. 다만, 1Q25 말 그린소재 정기보수 영향이 일부 반영되며 개선폭을 제한할 전망이다. 글리세린 원재료인 팜유 가격의 상승세는 지속 중인 상황에서 글리세린 베이스의 중국 ECH 가동률의 단기적인 상승은 제한될 전망이고 양호한 ECH 수급은 지속될 전망이다. 암모니아 수요 역시 비수기 영향으로 4Q24 감소했던 판매량이 회복되며 개선될 전망이다.

25년 그린소재 증설효과와 견조한 시황 지속

25년 연간 영업이익은 +99.7% YoY 를 기록할 것으로 전망된다. 2H25 식의약 라인의 증설 효과가 본격화될 전망이며, 견조한 가성소다, 암모니아 시황이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 실적추정치 하향 조정 등을 반영 목표주가를 55,000 원으로 하향하나, 25년 그린소재 중심의 이익 성장과 케미칼 체력 회복은 유효하다는 판단이다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,780	2,464	1,769	1,669	1,942	1,991
영업이익	십억원	245	404	155	56	111	128
순이익(지배주주)	십억원	585	146	182	13	152	158
EPS	원	22,692	5,665	7,055	517	5,906	6,143
PER	배	3.3	10.0	8.2	76.1	6.8	6.5
PBR	배	0.9	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	4.8	1.5	2.6	2.9	2.7	2.3
ROE	%	30.4	6.5	7.8	0.6	6.4	6.3



Analyst
김도현

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

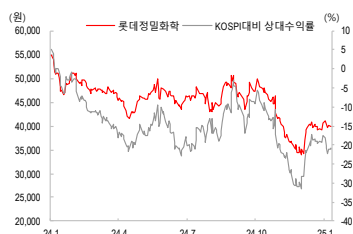
Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,031 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외5)	43.53%
국민연금공단	7.86%

Stock Data

주가(25/01/14)	39,950 원
KOSPI	2,497.40 pt
52주 최고가	51,200 원
52주 최저가	33,900 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



롯데정밀화학 Valuation Table

25E BPS (원)	95,224
Target P/B (배)	0.55
적정가치 (원)	52,373
T.P (원)	55,000
Upside (%)	37.7

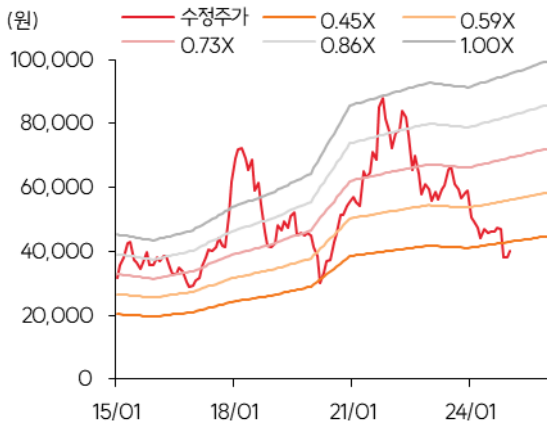
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,666.8	1,882.1	1,669.3	1,941.8	1,692.5	1,846.2	-1.4%	+5.2%
영업이익 (십억원)	58.0	117.2	55.6	111.0	59.9	132.2	-7.2%	-16.1%
순이익 (십억원)	95.2	202.5	13.3	152.4	76.2	168.5	-82.5%	-9.6%

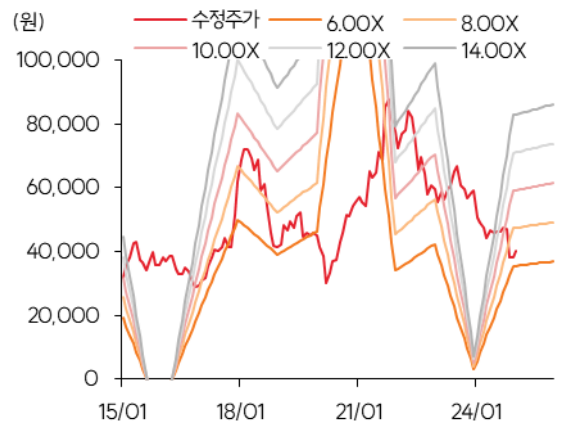
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 PBR Band Chart



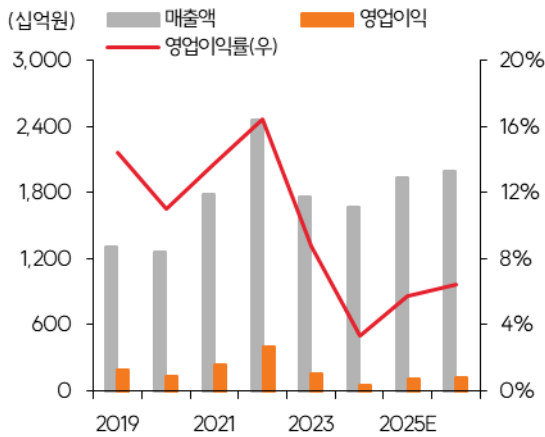
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 EV/EBITDA Band Chart



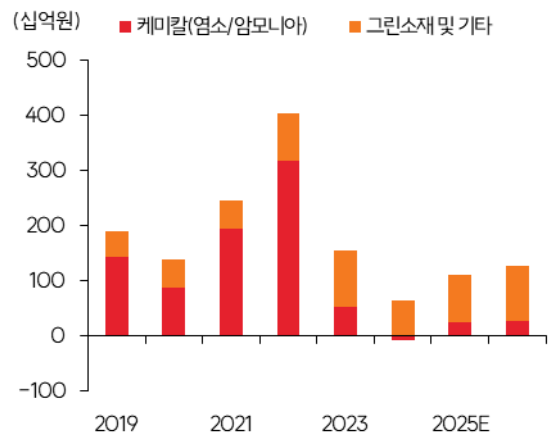
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	399.4	422.1	420.4	427.4	461.0	479.7	499.5	501.6	1,768.6	1,669.3	1,941.8
염소	127.1	129.8	135.6	141.4	148.9	152.9	153.2	149.1	568.6	533.9	604.2
암모니아	142.7	141.9	132.7	136.7	157.0	163.7	170.6	169.1	660.8	554.0	660.5
셀룰로스	119.4	140.2	141.9	139.2	143.6	151.6	163.7	171.8	497.6	540.7	630.7
기타	10.2	10.2	10.2	10.1	11.4	11.6	11.9	11.6	41.6	40.7	46.5
YoY (%)	-23.9%	-2.1%	4.8%	3.9%	15.4%	13.7%	18.8%	17.4%	-28.2%	-5.6%	16.3%
QoQ (%)	-2.9%	5.7%	-0.4%	1.7%	7.9%	4.1%	4.1%	0.4%	-	-	-
영업이익 (십억원)	10.8	17.1	10.3	17.3	20.3	25.9	30.5	34.2	154.8	55.6	111.0
케미칼 (염소 / 암모니아)	-3.0	-0.3	-8.3	2.8	4.5	6.7	7.4	6.4	52.0	-8.8	24.9
그린소재 (셀룰로스 등)	13.8	17.4	18.6	14.5	15.8	19.1	23.2	27.8	102.8	64.3	86.0
YoY (%)	-74.4%	-75.2%	-70.6%	104.1%	88.5%	51.2%	195.7%	97.4%	-61.7%	-64.1%	99.7%
QoQ (%)	26.7%	58.9%	-39.6%	67.9%	17.0%	27.4%	18.1%	12.1%	-	-	-
OPM (%)	2.7%	4.1%	2.5%	4.1%	4.4%	5.4%	6.1%	6.8%	8.8%	3.3%	5.7%
케미칼 (염소 / 암모니아)	-1.1%	-0.1%	-3.1%	1.0%	1.5%	2.1%	2.3%	2.0%	4.2%	-0.8%	2.0%
그린소재 (셀룰로스 등)	10.6%	11.6%	12.2%	9.7%	10.2%	11.7%	13.2%	15.2%	19.1%	11.1%	12.7%
순이익 (십억원)	83.4	43.3	-71.6	-41.8	28.5	36.9	43.4	43.6	182.0	13.3	152.4
지배주주	83.4	43.3	-71.6	-41.8	28.5	36.9	43.4	43.6	182.0	13.3	152.4
순이익률 (%)	20.9%	10.3%	-17.0%	-9.8%	6.2%	7.7%	8.7%	8.7%	10.3%	0.8%	7.8%

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,153	1,144	1,197
현금및현금성자산	578	461	446	336	387
매출채권 및 기타채권	295	251	261	306	307
재고자산	286	306	318	373	374
비유동자산	1,394	1,336	1,666	1,794	1,846
장기금융자산	184	133	354	361	357
유형자산	799	784	858	920	978
무형자산	23	21	22	19	16
자산총계	2,710	2,683	2,820	2,938	3,043
유동부채	397	282	320	346	354
단기금융부채	14	16	16	19	19
매입채무 및 기타채무	226	175	205	241	241
단기충당부채	0	2	2	2	2
비유동부채	19	18	154	145	134
장기금융부채	13	10	145	135	124
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	416	300	474	490	488
지배주주지분	2,294	2,383	2,346	2,447	2,555
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	1,862	1,952	1,915	2,016	2,124
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,346	2,447	2,555
부채외자본총계	2,710	2,683	2,820	2,938	3,043

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	638	224	165	246	326
당기순이익(손실)	146	182	13	152	158
비현금성항목등	387	126	138	178	188
유형자산감가상각비	121	135	150	149	162
무형자산상각비	3	3	4	3	3
기타	264	-12	-17	26	23
운전자본감소(증가)	-27	-55	-7	-61	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	43	-12	-45	-1
재고자산의감소(증가)	-44	-25	-13	-55	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	25	-57	29	36	0
기타	36	-173	-22	-66	-64
법인세납부	-95	-143	-43	-44	-45
투자활동현금흐름	-214	-233	-186	-251	-217
금융자산의감소(증가)	-69	132	149	32	4
유형자산의감소(증가)	-144	-65	-206	-211	-220
무형자산의감소(증가)	0	0	-5	0	0
기타	-1	-300	-124	-72	-1
재무활동현금흐름	-75	-109	-112	-59	-61
단기금융부채의증가(감소)	0	-1	-24	3	0
장기금융부채의증가(감소)	-16	-19	-38	-11	-10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-89	-51	-51	-51
기타	-0	0	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	349	-117	-15	-110	51
기초현금	229	578	461	446	336
기말현금	578	461	446	336	387
FCF	493	159	-42	36	106

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

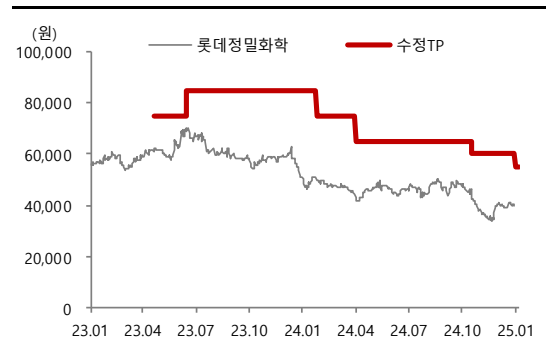
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,464	1,769	1,669	1,942	1,991
매출원가	1,938	1,486	1,488	1,702	1,720
매출총이익	525	283	181	240	270
매출총이익률(%)	21.3	16.0	10.8	12.3	13.6
판매비와 관리비	121	128	125	129	142
영업이익	404	155	56	111	128
영업이익률(%)	16.4	8.8	3.3	5.7	6.4
비영업손익	-244	98	-37	85	75
순금융손익	12	56	37	21	25
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	209	45	25	40	37
세전계속사업이익	160	253	18	196	203
세전계속사업이익률(%)	6.5	14.3	1.1	10.1	10.2
계속사업법인세	14	71	5	44	45
계속사업이익	146	182	13	152	158
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	13	152	158
순이익률(%)	5.9	10.3	0.8	7.8	8.0
지배주주	146	182	13	152	158
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	10.3	0.8	7.8	8.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	154	178	14	152	158
지배주주	154	178	14	152	158
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	528	293	210	263	293

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	38.4	-28.2	-5.6	16.3	2.5
영업이익	65.4	-61.7	-64.1	99.7	15.2
세전계속사업이익	-78.6	57.9	-92.8	973.4	3.7
EBITDA	44.5	-44.4	-28.5	25.4	11.3
EPS	-75.0	24.5	-92.7	1,041.6	4.0
수익성 (%)					
ROA	5.4	6.8	0.5	5.3	5.3
ROE	6.5	7.8	0.6	6.4	6.3
EBITDA마진	21.4	16.6	12.6	13.5	14.7
안정성 (%)					
유동비율	331.6	477.4	360.5	330.9	338.4
부채비율	18.1	12.6	20.2	20.0	19.1
순차입금/자기자본	-30.2	-31.2	-17.4	-12.5	-14.4
EBITDA/이자비용(배)	924.0	350.4	30.3	33.5	41.0
배당성향	61.0	28.0	381.6	33.4	32.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,665	7,055	517	5,906	6,143
BPS	89,286	92,735	91,292	95,224	99,392
CFPS	10,457	12,426	6,490	11,795	12,528
주당 현금배당금	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	10.0	8.2	76.1	6.8	6.5
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	5.4	4.7	6.1	3.4	3.2
EV/EBITDA	1.5	2.6	2.9	2.7	2.3
배당수익률	6.2	3.4	5.1	5.0	5.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.15	매수	55,000원	6개월		
2024.11.01	매수	60,000원	6개월	-35.99%	-30.25%
2024.04.15	매수	65,000원	6개월	-28.84%	-22.15%
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%



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 (2025년 01월 15일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------