

2025. 2. 5

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

롯데정밀화학 (004000)

4Q24 review - 일회성 영향이지만, 1Q 눈높이도 하향 필요

- 4Q 영업이익은 염소 및 셀룰로스 계열이 예상보다 부진하였고, 통상임금 관련 일회성 비용 소급 인식으로 기대치 하회.
- 1Q 영업이익도 셀룰로스 계열이 예상보다 부진하여 컨센서스 하회 전망.
- 1Q 부진을 감안하여 올해 이익 전망치 및 목표주가 하향. 하지만 전년 대비 ROE 개선 전망에도 불구하고 전년 평균보다 낮아진 밸류에이션을 감안하여 투자의견 유지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	56,000원	36.9%
현재주가	40,900원	
시가총액	1.0조원	
Shares (float)	25,800,000주 (55.2%)	
52주 최저/최고	33,900원/51,200원	
60일-평균거래대금	28.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데정밀화학 (%)	-4.7	-15.7	-24.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.2	-9.1	-20.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	56,000	59,000	-5.1%
2024E EPS	1,410	982	43.6%
2025E EPS	5,816	7,224	-19.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	60,600
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY?

4Q24 review, 컨센서스 하회: 4Q 영업이익은 122억원(+18%QoQ)으로 컨센서스(215억원/-43%) 대비 하회했는데, 이는 염소 및 셀룰로스 계열 부진 영향과 일회성 비용(통상임금 관련 인건비 소급 인식)에 기인. 염소 계열 영업이익은 -116억원(+44억원QoQ)으로 추정. 국제가격 상승에 따른 매출 증가에도 적자 축소는 예상보다 더디게 발생. 국제가격 기준, 3Q24 ECH-프로필렌 스프레드 및 가성소다 가격은 각각 +43%QoQ(420→601달러) 및 +12%QoQ(392→438달러) 개선. 셀룰로스 및 암모니아 영업이익은 각각 109억원(-41%QoQ) 및 128억원(+81%QoQ)으로 추정. 셀룰로스 비수기 진입으로 매출 및 수익성 동반 감소. 암모니아는 EUROX 판매량 확대와 전분기 암모니아 트레이딩에서 발생한 일부 비용 소멸되어 이익 크게 회복. 한편 세전 이익은 -403억원(+543억원QoQ)으로 컨센서스(149억원)를 대폭 하회. 이는 솔루션첨단소재 추가 하락(3Q24말 12,500원→4Q24말 8,200원)에 따른 보유지분 평가손실 720억원 추가 인식에 기인.

1Q25 preview, 컨센서스 하회 전망: 1Q 영업이익은 131억원(+8%QoQ)으로, 전분기 대비 개선되겠지만 컨센서스(226억원/-42%, Fnguide) 추가 하회 예상. 염소 계열은 가성소다 국제가격 상승으로 적자 축소 예상. 셀룰로스 계열은 비수기 영향이 1Q까지 지속되고 산업용 수요가 예상보다 둔화되어 실적 개선 폭은 기대 이하 전망. 암모니아 계열은 트레이딩 부문의 이익 둔화로 실적 일부 감소 예상.

View, 단기 이익 눈높이 하향 필요: 1Q25 이익 회복이 예상보다 더뎠다 2025년 영업이익은 1,060억원(+110%YoY)으로 컨센서스(1,303억원/-19%) 하향 전망. 이익 전망치 하향을 감안하여 ROE-P/B Valuation 상 목표주가도 5% 하향(5.9→5.6만원). 12MF P/B는 현재 0.40배로 2024년 평균(0.48배) 대비 낮은 수준이지만, ROE는 2024년 1.5% 대비 2025년 6.2%까지 회복 기대하기에 BUY 투자의견 유지.

분기 실적

(십억원)	4Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	428.6	4.2	2.0	-8.7	-5.0
영업이익	12.2	43.1	17.8	-51.0	-43.4
세전이익	-40.3	적전	적지	nm	nm
순이익	-18.8	적전	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.8				
세전이익	-9.4				
순이익	-4.4				

자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

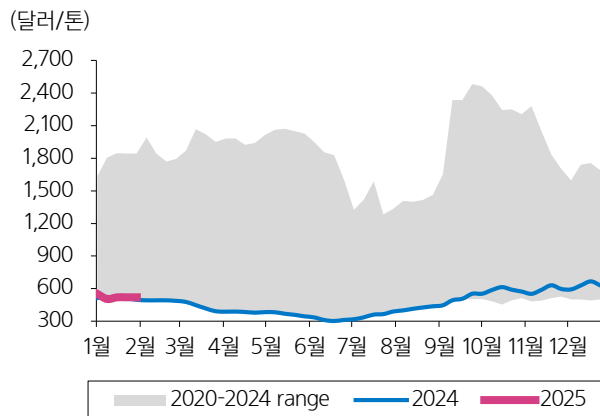
	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	8.2	27.9	6.7
P/B	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.6	1.5	0.9
Div yield (%)	3.4	3.6	4.4
EPS 증가율 (%)	24.5	-80.0	312.4
ROE (%)	7.8	1.5	6.2
주당지표 (원)			
EPS	7,055	1,410	5,816
BVPS	93,569	92,213	96,704
DPS	2,000	1,400	1,700

표 1. 롯데정밀화학: P/B Valuation

(원)	변경 전	변경 후	비고
Target P/B (x)	0.59	0.57	2011년 이후 평균 P/B - 1.0 STD
12MF BPS	99,547	97,368	2.2% 하향
주당 적정 가치	58,733	55,625	
목표주가	59,000	56,000	5.1% 하향
현재 주가		40,900	
상승 여력 (%)		36.9	
2025 implied P/E (x)	10.1	9.6	
2026 implied P/E (x)	6.9	6.6	

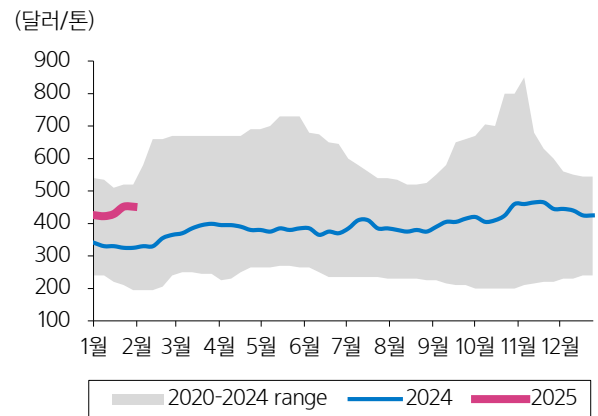
자료: 삼성증권 추정

그림 1. ECH-프로필렌 스프레드 추이



자료: Ciscchem, Platts, 삼성증권

그림 2. 가성소다 가격 추이



자료: Platts, 삼성증권

표 2. 롯데정밀화학: 4Q24 실적 요약

(십억원)	4Q24	3Q24	4Q23	Consensus	Samsung	증감 (%)			
						QoQ	YoY	Consensus	Samsung
매출액	429	420	411	451	470	2.0	4.2	-5.0	-8.7
영업이익	12	10	9	21	25	17.8	43.1	-43.4	-51.2
세전이익	-40	-95	39	15	-38	RR	BR	BR	RR
순이익	-19	-72	10	5	-30	RR	BR	BR	RR
지배주주순이익	-19	-72	10	2	-30	RR	BR	BR	RR
이익률 (%)									
영업이익	2.8	2.5	2.1	4.8	5.3				
세전이익	-9.4	-22.5	9.4	3.3	-8.1				
순이익	-4.4	-17.0	2.4	1.1	-6.3				
지배주주순이익	-4.4	-17.0	2.4	0.4	-6.3				

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 삼성증권 추정

표 3. 롯데정밀화학: 4Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q24	3Q24	4Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	429	420	411	2.0	4.2
염소	153	136	137	12.5	11.4
셀룰로스	127	142	108	-10.3	17.8
암모니아	139	132	157	5.1	-11.5
전자재료	10	11	9	-7.5	7.0
영업이익	12	10	9	17.8	43.1
염소	-12	-16	-17	RR	RR
셀룰로스	11	18	15	-40.6	-25.6
암모니아	13	7	9	80.7	48.2
전자재료	0	1	2	-94.3	-97.1
세전이익	-40	-95	39	RR	BR
당기순이익	-19	-72	10	RR	BR
이익률 (%)					
영업이익	2.8	2.5	2.1		
염소	-7.6	-11.8	-12.2		
셀룰로스	8.6	12.9	13.6		
암모니아	9.2	5.4	5.5		
전자재료	0.5	8.6	19.8		
세전이익	-9.4	-22.5	9.4		
당기순이익	-4.4	-17.0	2.4		

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

표 4. 롯데정밀화학: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,420	1,395	1,360	1,350	1,292	1,306	1,365	1,381
매출액	399	422	420	429	474	476	458	512	2,464	1,769	1,671	1,919
성장률 (전분기 대비, %)	-2.9	5.7	-0.4	2.0	10.5	0.4	-3.7	11.7				
성장률 (전년 대비, %)	-23.9	-2.1	4.8	4.2	18.6	12.7	8.9	19.4	38.4	-28.2	-5.5	14.9
염소	127	130	136	153	152	150	147	154	739	569	545	603
셀룰로스	119	140	142	127	144	152	144	147	496	498	529	587
암모니아	143	142	132	139	167	164	158	193	1,180	661	556	682
전자재료	10	10	11	10	11	9	9	18	49	42	41	48
영업이익	11	17	10	12	13	25	33	35	404	155	50	106
성장률 (전분기 대비, %)	26.7	58.8	-39.6	17.8	7.8	90.0	33.5	4.6				
성장률 (전년 대비, %)	-74.4	-75.2	-70.6	43.1	21.7	45.6	221.9	186.0	65.4	-61.7	-67.5	110.5
염소	-17	-10	-16	-12	-10	-4	1	7	241	1	-54	-6
성장률 (전분기 대비, %)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RB	489.0				
성장률 (전년 대비, %)	BR	BR	RR	RR	RR	RR	RB	RB	66.8	-99.4	BR	RR
셀룰로스	12	15	18	11	13	20	23	13	88	100	56	69
성장률 (전분기 대비, %)	-20.1	30.3	20.4	-40.6	23.6	45.1	17.4	-45.2				
성장률 (전년 대비, %)	-51.1	-56.6	-31.2	-25.6	15.1	28.2	25.0	15.5	53.9	14.6	-44.0	22.0
암모니아	14	11	7	13	10	9	9	15	62	44	38	43
성장률 (전분기 대비, %)	66.7	-24.8	-34.6	80.7	-22.8	-7.6	-0.8	68.4				
성장률 (전년 대비, %)	38.9	-28.3	-25.3	48.2	-31.4	-15.8	27.8	19.1	103.7	-29.7	-13.2	14.3
전자재료	1	1	1	0	0	0	0	0	13	9	10	0
성장률 (전분기 대비, %)	-37.9	-40.0	34.4	-94.3	6.8	-10.6	-2.7	98.6				
성장률 (전년 대비, %)	-64.3	-68.5	-54.3	-97.1	-95.1	-92.6	-94.7	84.5	6.5	-30.9	9.6	-97.5
세전 이익	106	55	-95	-40	31	39	45	64	160	253	26	179
성장률 (전분기 대비, %)	-58.1	-47.9	BR	RR	20.5	23.1	16.3	43.5				
성장률 (전년 대비, %)	-55.6	RB	RR	BR	-70.3	-29.9	RB	RB	-78.6	57.9	-89.7	588.5
순이익	83	43	-72	-19	26	32	38	54	146	182	36	150
성장률 (전분기 대비, %)	-54.2	-48.1	BR	RR	-27.8	23.1	16.3	43.5				
성장률 (전년 대비, %)	-55.0	RB	RR	BR	-68.5	-25.3	RB	RB	-75.0	24.5	-80.0	312.4
지배주주 순이익	83	43	-72	-19	26	32	38	54	146	182	36	150
이익률 (%)												
영업이익	2.7	4.1	2.5	2.8	2.8	5.2	7.3	6.8	16.4	8.8	3.0	5.5
염소	-13.0	-7.5	-11.8	-7.6	-6.8	-2.6	0.8	4.4	32.6	0.2	-9.9	-1.0
셀룰로스	9.8	10.9	12.9	8.6	9.4	12.9	15.9	8.6	17.7	20.2	10.6	11.7
암모니아	10.1	7.7	5.4	9.2	5.9	5.6	5.8	7.9	5.3	6.6	6.8	6.4
전자재료	11.1	6.7	8.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	27.0	22.1	24.5	0.5
세전 이익	26.5	13.1	-22.5	-9.4	6.6	8.1	9.8	12.6	6.5	14.3	1.6	9.3
순이익	20.9	10.3	-17.0	-4.4	5.5	6.8	8.2	10.5	5.9	10.3	2.2	7.8

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,464	1,769	1,671	1,919	1,986
매출원가	1,938	1,486	1,507	1,678	1,642
매출총이익	525	283	164	241	344
(매출총이익률, %)	21.3	16.0	9.8	12.5	17.3
판매 및 일반관리비	121	128	113	135	137
영업이익	404	155	50	106	207
(영업이익률, %)	16.4	8.8	3.0	5.5	10.4
영업외손익	-244	98	-24	73	56
금융수익	104	58	-56	50	32
금융비용	554	43	0	0	0
지분법손익	209	45	19	19	19
기타	-3	37	12	4	5
세전이익	160	253	26	179	263
법인세	14	71	-10	29	43
(법인세율, %)	8.7	28.0	-39.6	16.3	16.3
계속사업이익	146	182	36	150	220
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	146	182	36	150	220
(순이익률, %)	5.9	10.3	2.2	7.8	11.1
지배주주순이익	146	182	36	150	220
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	528	293	182	238	338
(EBITDA 이익률, %)	21.4	16.6	10.9	12.4	17.0
EPS (지배주주)	5,665	7,055	1,410	5,816	8,512
EPS (연결기준)	5,665	7,055	1,410	5,816	8,512
수정 EPS (원)*	5,665	7,055	1,410	5,816	8,512

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	638	224	162	217	317
당기순이익	146	182	36	150	220
현금유출입이없는 비용 및 수익	387	126	47	88	100
유형자산 감가상각비	121	135	129	129	129
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	264	-12	-85	-43	-31
영업활동 자산부채 변동	-27	-55	17	-43	-11
투자활동에서의 현금흐름	-214	-233	-101	-162	-130
유형자산 증감	-144	-65	-122	-122	-122
장단기금융자산의 증감	-0	-300	17	-43	-11
기타	-69	133	5	3	4
재무활동에서의 현금흐름	-75	-109	-52	-34	-43
차입금의 증가(감소)	-91	-1	-1	2	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-59	-89	-51	-36	-43
기타	75	-18	0	0	0
현금증감	349	-117	26	-5	151
기초현금	229	578	461	487	482
기말현금	578	461	487	482	633
Gross cash flow	533	308	84	238	320
Free cash flow	493	124	40	95	195

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,324	1,443	1,626
현금 및 현금등가물	578	461	487	482	633
매출채권	294	247	234	269	278
재고자산	286	306	289	332	343
기타	158	332	314	360	372
비유동자산	1,394	1,336	1,308	1,345	1,348
투자자산	482	433	415	461	473
유형자산	799	784	777	770	763
무형자산	23	21	18	15	13
기타	90	99	99	99	99
자산총계	2,710	2,683	2,632	2,787	2,975
유동부채	397	282	266	306	317
매입채무	163	105	99	114	118
단기차입금	1	1	1	1	1
기타 유동부채	233	177	167	192	198
비유동부채	19	18	17	18	19
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	19	18	17	18	19
부채총계	416	300	284	324	335
자배주주지분	2,294	2,383	2,349	2,463	2,639
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	1,938	2,052	2,229
기타	-28	-29	-49	-49	-49
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,349	2,463	2,639
순부채	-552	-736	-746	-782	-943

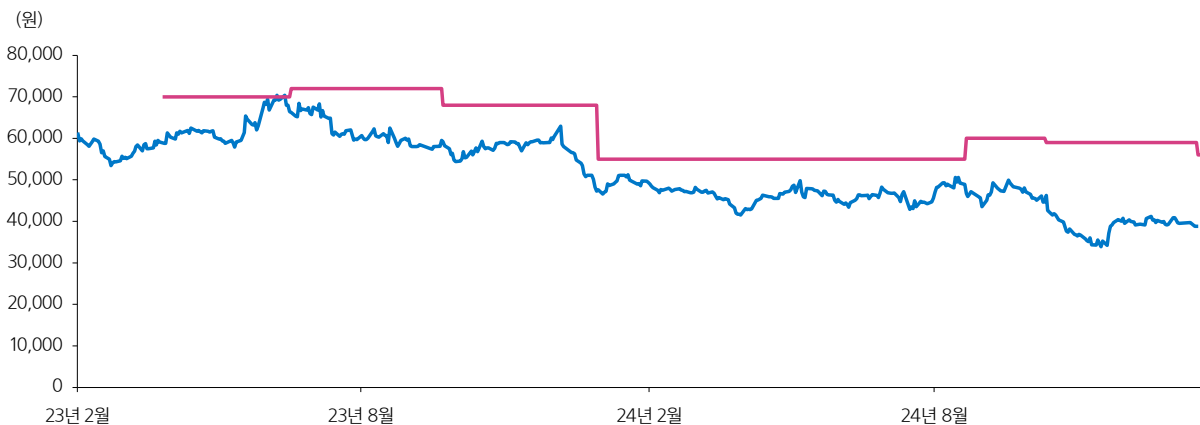
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	38.4	-28.2	-5.5	14.9	3.5
영업이익	65.4	-61.7	-67.5	110.5	95.0
순이익	-75.0	24.5	-80.0	312.4	46.4
수정 EPS**	-75.0	24.5	-80.0	312.4	46.4
주당지표					
EPS (지배주주)	5,665	7,055	1,410	5,816	8,512
EPS (연결기준)	5,665	7,055	1,410	5,816	8,512
수정 EPS**	5,665	7,055	1,410	5,816	8,512
BPS	90,075	93,569	92,213	96,704	103,626
DPS (보통주)	3,500	2,000	1,400	1,700	2,500
Valuations (배)					
P/E***	10.0	8.2	27.9	6.7	4.6
P/B***	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	2.6	1.5	0.9	0.2
비율					
ROE (%)	6.5	7.8	1.5	6.2	8.6
ROA (%)	5.4	6.8	1.4	5.5	7.6
ROIC (%)	33.9	9.9	6.1	7.7	14.7
배당성향 (%)	61.0	28.0	98.0	28.9	29.0
배당수익률 (보통주, %)	6.2	3.4	3.6	4.4	6.4
순부채비율 (%)	-24.0	-30.9	-31.8	-31.7	-35.7
이자보상배율 (배)	707.6	184.9	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 2월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/1/5	7/7	10/12	2024/1/19	6/28	9/10	10/31	2025/2/5
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	70000	72000	68000	55000	55000	60000	59000	56000
과리율 (평균)	-14.58	-14.35	-16.25	-14.95	-15.25	-22.06	-34.41	
과리율 (최대/최소)	0.57	-5.00	-7.50	-6.91	-8.00	-16.83	-27.71	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA