

롯데정밀화학 (004000/KS)

1Q24 감익 지속, 본격적 회복은 하반기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(하향)

현재주가: 44,200 원

상승여력: 47.1%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,140 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외7)	43.51%
국민연금공단	9.93%

Stock Data

주가(24/04/12)	44,200 원
KOSPI	2,681.82pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	44,200 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 분기 감익 지속

롯데정밀화학의 1Q24 매출액은 4,014 억원(-23.5% YoY, -2.4% QoQ), 영업이익 81 억원(-80.7% YoY, -4.6% QoQ)으로 추정된다. 4Q23 발생했던 암모니아 부문의 일시적 재고/판매 단가 차이 효과 제외에도 불구하고 스프레드 하락, 판가 하락 등 영향에 따라 감익했을 것으로 예상된다. 또한, 1Q24 진행됐던 정기보수 효과도 반영됐을 것으로 추정된다.

1Q24 수요 부진에 따른 가성소다 글로벌 가격의 추가적인 하락이 발생(-5.6% QoQ)했으며, ECH의 경우 1Q24 추가적인 가격 하락은 제한적이었으나 스프레드 하락이 지속되며 수익성 하락을 기록했을 것으로 예상된다. 암모니아의 경우 4Q23 발생했던 일시적 재고/판매 단가차이 효과의 소멸로 인해 증익 가능할 것이라는 판단이지만, 케미칼 전반의 수요부진이 더 우세하게 작용했을 것으로 예상된다.

그린소재의 경우 산업용 소재의 추가적인 판가하락이 발생했을 것으로 추정된다. 4Q23 발생했던 전방 고객사 식의약품 소재의 재고조정효과는 소멸하며 상대적으로 양호한 출하량을 기록했을 것으로 예상되나, 여전히 부진한 산업용 소재 수요에 따라 그린소재 이익은 -7.6% QoQ의 감익을 기록했을 것으로 판단된다.

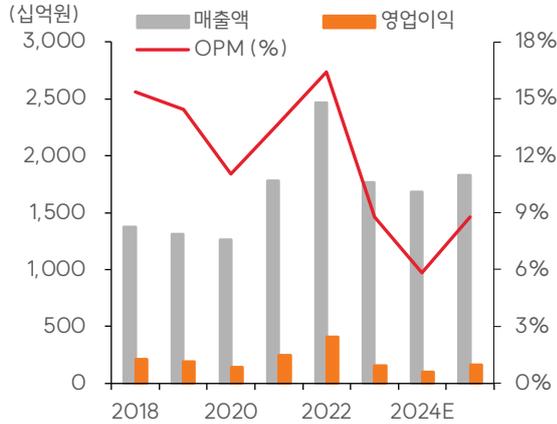
1Q24 컨센서스 하회 하겠지만, 상저하고의 개선흐름 가능할 것

2H24 본격적인 실적개선은 가능할 것으로 예상된다. 23년대비 구체화된 중국 양적완화 기조와 외국인 투자 확대, 특히, 산업과 인프라에 집중된 투자 방향성에 따라 예상보다 강한 수요가 발생할 수 있을 전망이다. 건설용 소재의 경우 단기간의 중국 자산가격 반등과 착공의 뚜렷한 증가세는 어려울 것으로 예상되지만, 인도 인프라 투자 확대 등의 요인에 따라 저점 수준의 건설용 소재 Spread 반등은 하반기 가능할 것으로 전망된다. 수요 부진 우려와 그룹 Risk 반영 등에 따라 저점 수준의 주가 지속 중인 상황이나, 하반기 점진적으로 개선될 수요 부진 우려 등을 고려하면 업사이드는 유효하다는 판단이다. 그룹 Risk 반영 등에 따라 Multiple 을 기존대비 하향, 목표주가를 65,000 원으로 하향하며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

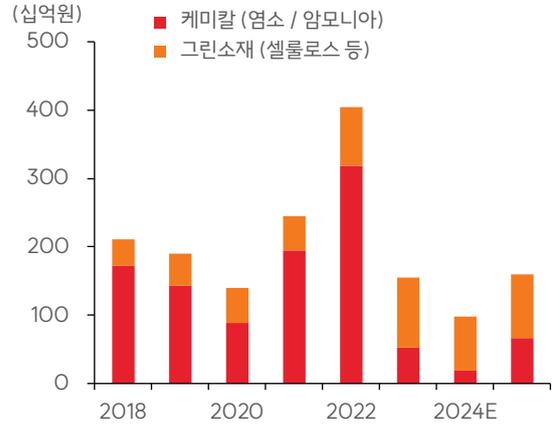
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,680	1,828
영업이익	십억원	139	245	404	155	196	320
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	151	230
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	5,863	8,909
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	7.5	5.0
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.6	1.9	1.1
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	6.2	8.9

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	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액 (십억원)	525.0	431.2	401.2	411.3	401.4	416.3	430.9	431.4	2,463.8	1,768.6	1,679.9
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	136.3	138.9	146.7	143.0	738.5	568.6	564.9
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	145.1	148.9	152.9	149.0	1,180.4	660.8	596.0
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	110.6	119.0	121.8	129.8	495.6	497.6	481.2
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	9.3	9.6	9.5	9.5	49.3	41.6	37.9
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.5%	-3.5%	7.4%	4.9%	38.4%	-28.2%	-5.0%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-2.4%	3.7%	3.5%	0.1%	-	-	-
영업이익 (십억원)	42.1	69.1	35.1	8.5	8.1	22.7	33.8	33.3	404.3	154.8	98.0
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	-9.9	3.1	13.5	11.8	318.2	52.0	18.5
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	18.0	19.6	20.4	21.5	86.2	102.8	79.5
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-80.7%	-67.2%	-3.7%	292.1%	65.4%	-61.7%	-36.7%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	-4.6%	179.3%	49.4%	-1.5%	-	-	-
OPM (%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.0%	5.4%	7.9%	7.7%	16.4%	8.8%	5.8%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	-3.5%	1.1%	4.5%	4.0%	16.6%	4.2%	1.6%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	15.0%	15.2%	15.5%	15.4%	15.8%	19.1%	15.3%
순이익 (십억원)	185.3	-0.1	-12.9	9.7	58.4	24.7	30.4	37.8	146.2	182.0	151.3
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	58.4	24.7	30.4	37.8	146.2	182.0	151.3
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	14.5%	5.9%	7.1%	8.8%	5.9%	10.3%	9.0%

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 Valuation Table

24EBPS (원)	96,624
Target P/B (배)	0.7
적정가치 (원)	65,704
T.P (원)	65,000
Upside (%)	43.0

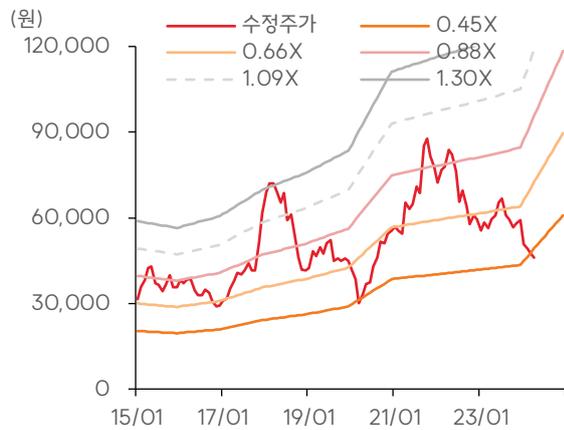
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,674	1,852	1,680	1,828	1,719	1,848	-2.3%	-1.1%
영업이익 (십억원)	129	156	98	160	119	172	-17.7%	-7.2%
순이익 (십억원)	124	187	151	230	144	205	5.4%	12.0%

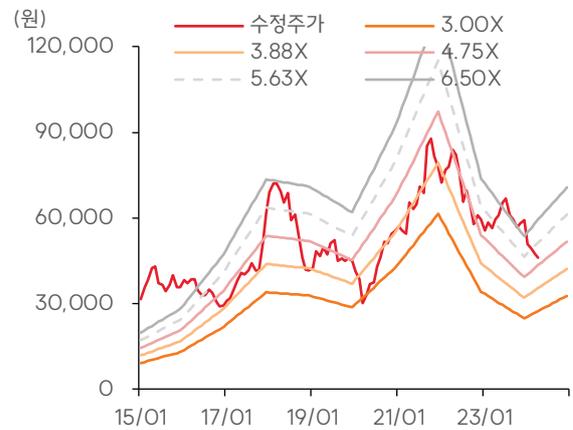
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 PBR Band Chart



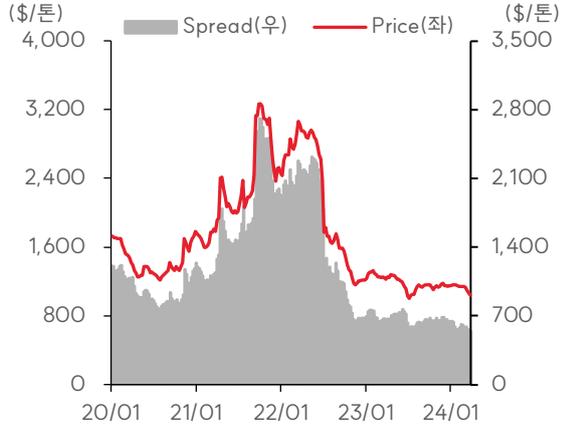
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 EV/EBITDA Band Chart



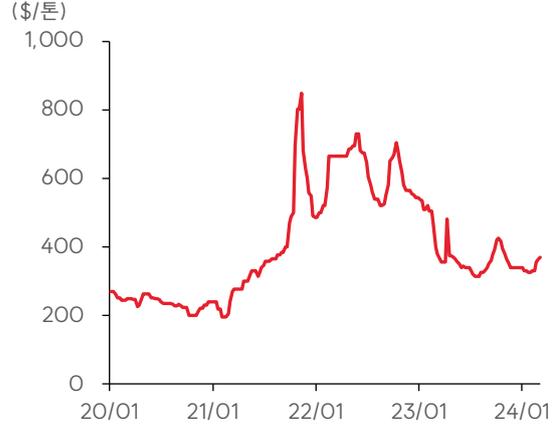
자료: FnGuide, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



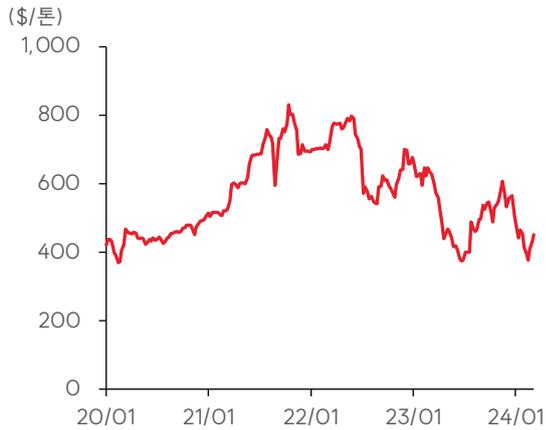
자료: Cischem, SK 증권

가성소다 가격 추이



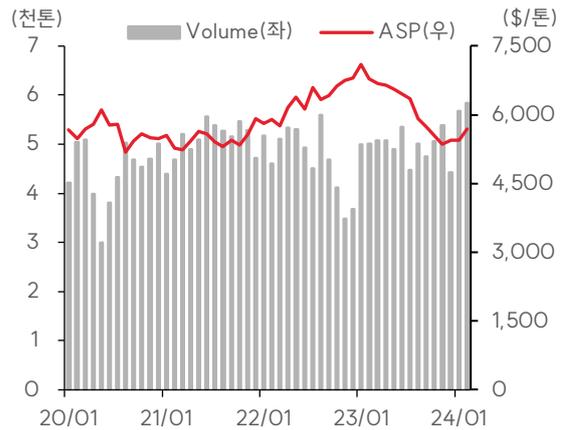
자료: Cischem, SK 증권

암모니아 가격 추이



자료: Cischem, SK 증권

Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



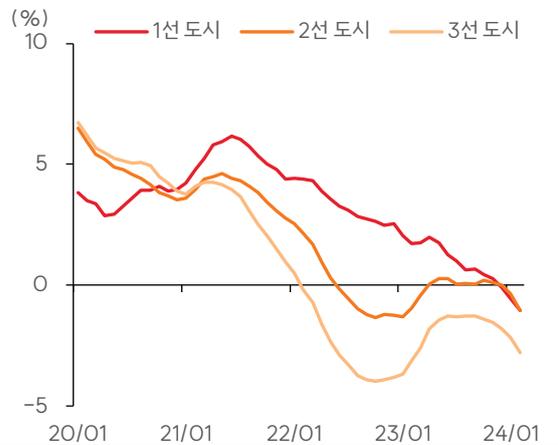
자료: Trass, SK 증권

중국 건설면적 YTD YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 주택가격 YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,347	1,460	1,720
현금및현금성자산	229	578	461	664	873
매출채권 및 기타채권	309	295	251	264	286
재고자산	245	286	306	321	348
비유동자산	1,857	1,394	1,336	1,440	1,490
장기금융자산	709	184	133	156	148
유형자산	766	799	784	830	859
무형자산	20	23	21	18	15
자산총계	2,723	2,710	2,683	2,900	3,209
유동부채	309	397	282	322	328
단기금융부채	12	14	16	17	18
매입채무 및 기타채무	203	226	175	207	225
단기충당부채	0	0	2	2	2
비유동부채	216	19	18	18	20
장기금융부채	105	13	10	10	11
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	525	416	300	340	347
지배주주지분	2,199	2,294	2,383	2,484	2,662
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	2,053	2,232
비지배주주지분	0	0	0	76	200
자본총계	2,199	2,294	2,383	2,559	2,862
부채외자본총계	2,723	2,710	2,683	2,900	3,209

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	309	638	224	326	445
당기순이익(손실)	585	146	182	227	354
비현금성항목등	-214	387	126	117	149
유형자산감가상각비	118	121	135	112	119
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	-335	264	-12	2	28
운전자본감소(증가)	-118	-27	-55	-17	-31
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	43	-12	-23
재고자산의감소(증가)	-90	-44	-25	-15	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-57	10	18
기타	17	36	-173	-67	-131
법인세납부	-37	-95	-143	-66	-103
투자활동현금흐름	-34	-214	-233	-141	-161
금융자산의감소(증가)	78	-69	132	78	11
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-65	-158	-148
무형자산의감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	-2	-1	-300	-61	-24
재무활동현금흐름	-55	-75	-109	-50	-49
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-1	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-19	0	0
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	203	209
기초현금	9	229	578	461	664
기말현금	229	578	461	664	873
FCF	197	493	159	168	297

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

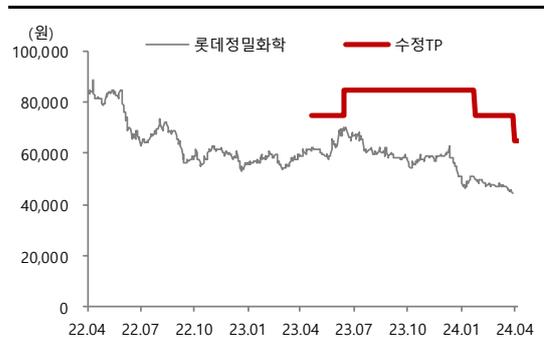
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,680	1,828
매출원가	1,431	1,938	1,486	1,479	1,555
매출총이익	349	525	283	201	273
매출총이익률(%)	19.6	21.3	16.0	11.9	14.9
판매비와 관리비	105	121	128	103	113
영업이익	245	404	155	196	320
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	11.7	17.5
비영업손익	502	-244	98	97	137
순금융손익	1	12	56	65	75
외환관련손익	-2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	232	209	45	43	80
세전계속사업이익	747	160	253	293	457
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	17.5	25.0
계속사업법인세	161	14	71	66	103
계속사업이익	585	146	182	227	354
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	182	227	354
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	13.5	19.4
지배주주	585	146	182	151	230
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	9.0	12.6
비지배주주	0	0	0	76	124
총포괄이익	587	154	178	227	354
지배주주	587	154	178	227	354
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	293	213	281

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-5.0	8.8
영업이익	75.6	65.4	-61.7	26.6	63.3
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	16.0	55.8
EBITDA	48.6	44.5	-44.4	-27.4	31.9
EPS	194.5	-75.0	24.5	-16.9	52.0
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	6.8	8.1	11.6
ROE	30.4	6.5	7.8	6.2	8.9
EBITDA마진	20.5	21.4	16.6	12.7	15.4
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	477.4	453.5	524.8
부채비율	23.9	18.1	12.6	13.3	12.1
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-31.2	-33.0	-36.8
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	350.4	269.6	334.5
배당성향	10.0	61.0	28.0	33.7	22.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	5,863	8,909
BPS	85,581	89,286	92,735	96,624	103,559
CFPS	27,376	10,457	12,426	10,326	13,605
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	8.2	7.5	5.0
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	2.7	5.4	4.7	4.3	3.2
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.6	1.9	1.1
배당수익률	3.1	6.2	3.4	4.4	4.4

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 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------