

롯데정밀화학 (004000/KS)

상저하의 실적방향성은 유효

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 45,050 원

상승여력: 44.3%



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,162 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외7)	43.51%
국민연금공단	7.86%

Stock Data

주가(24/04/29)	45,050 원
KOSPI	2,687.44 pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 컨센서스 상회

롯데정밀화학은 4Q23 매출액 3,994 억원(-23.9% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익 108 억원(-74.3% YoY, +27.1% QoQ)을 기록하며 영업이익 컨센서스 91 억원대비 상회하는 실적을 기록했다. 1Q24 정기보수에도 불구하고 4Q23 발생했던 암모니아 일시적 재고/판매단가 차이에 따른 일회성 손실이 제거되며 케미칼부문의 적자 폭은 축소됐을 것으로 파악된다. 하지만, 1Q24 가성소다 가격은 -5.6% QoQ 를 기록했으며, ECH 역시 전방수요 둔화에 따른 부진한 시황이 지속됨에 따라 적자를 지속했다. 한편, 그린소재의 경우 4Q23 발생했던 식의약 소재 재고조정이 종료되며 출하량이 증가했을 것으로 파악되며, 우호적 TMAC 시황이 지속됐지만 건설용 소재의 부진에 따라 소폭 감익했을 것으로 추정된다. 세전이익은 1,058 억원으로 솔루션첨단소재 주가 상승에 따라 영업이익과 세전이익의 차이가 발생했다.

2Q24 실적은 완만한 회복세 예상

2Q24 영업이익은 220 억원으로 1Q24 대비 개선이 가능할 것으로 전망된다. 4 월 평균 가성소다 가격은 1Q24 평균대비 12.5% 상승했으며 이에 따른 스프레드 개선이 예상되고, 그린소재 역시 식의약 소재 실적을 바탕으로 수익성 개선 가능할 전망이다. 다만, 4 월까지 진행되는 정기보수 일정과 원재료 및 유틸리티 가격상승, 산업용 소재의 부진한 시황은 실적 개선세를 제한하는 요인으로 작용, 완만한 회복세가 예상된다.

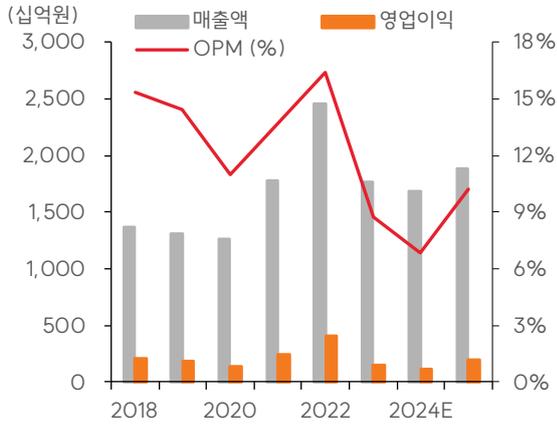
24년 상저하 실적 방향성은 유효

24년 상저하의 실적 방향성은 유효하다는 판단이다. 롯데정밀화학의 그린소재 매출의 20%비중을 차지하는 인도의 인프라투자(24~25년 인프라 지출비중 20%)는 지속되고 있고, 중국 제조업 중심의 경기부양책이 구체화되는 상황에서 2H24 예상보다 강한 중국 수요를 바탕으로 실적 회복이 가능할 전망이다. 글리세린 가격 하락은 제한적인 흐름을 보이고 있고, ECH의 추가 급락이 제한적인 점, 2H24 TMAC 1만톤 증설 효과 등은 2H24 실적의 긍정적 요인으로 작용할 것이며, 롯데정밀화학의 현금성자산 4,082 억원과 투자자산 등을 고려할 때 업사이드는 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

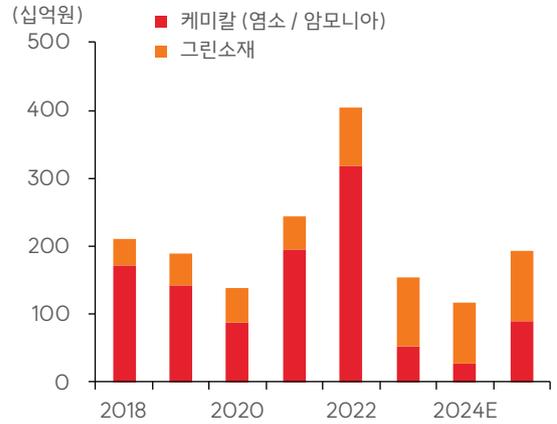
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,691	1,883
영업이익	십억원	139	245	404	155	232	385
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	208	281
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	8,065	10,876
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	5.6	4.1
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.6	1.6	0.7
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	8.5	10.6

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



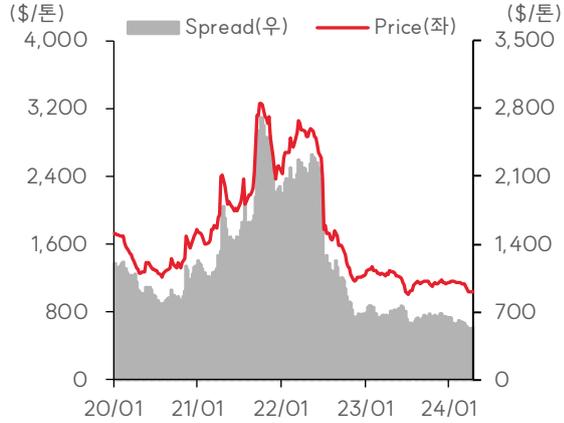
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	415.9	431.8	443.8	1,768.6	1,690.9	1,883.2
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	133.0	137.6	143.5	568.6	541.3	597.6
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	149.8	153.9	150.0	660.8	596.4	623.2
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	119.4	123.5	130.8	140.4	497.6	514.1	620.4
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	10.2	9.6	9.5	9.8	41.6	39.1	42.0
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.9%	-3.5%	7.6%	7.9%	-28.2%	-4.4%	11.4%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-2.9%	4.1%	3.8%	2.8%	-	-	-
영업이익 (십억원)	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	22.0	38.6	44.7	154.8	116.1	192.6
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	-8.4	1.7	15.2	18.7	52.0	27.3	88.8
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	19.2	20.3	23.4	26.0	102.8	88.8	103.8
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-74.3%	-68.2%	9.8%	425.9%	-61.7%	-25.0%	65.9%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	27.1%	103.6%	75.4%	15.9%	-	-	-
OPM (%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	5.3%	8.9%	10.1%	8.8%	6.9%	10.2%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	-3.1%	0.6%	5.2%	6.4%	4.2%	2.4%	7.3%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	14.8%	15.2%	16.7%	17.3%	19.1%	16.1%	15.7%
순이익 (십억원)	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	29.1	42.2	53.4	182.0	208.1	280.6
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	29.1	42.2	53.4	182.0	208.1	280.6
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	20.9%	7.0%	9.8%	12.0%	10.3%	12.3%	14.9%

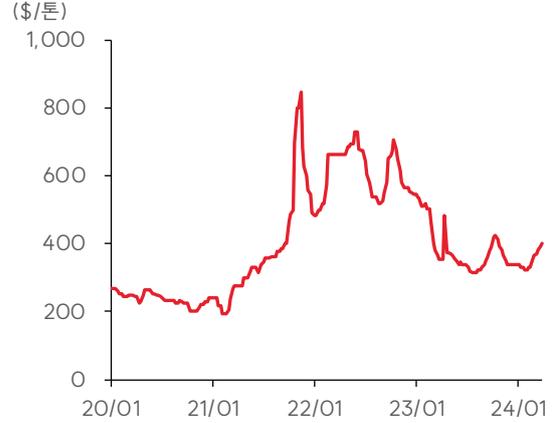
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: Cischem, SK 증권

가성소다 가격 추이



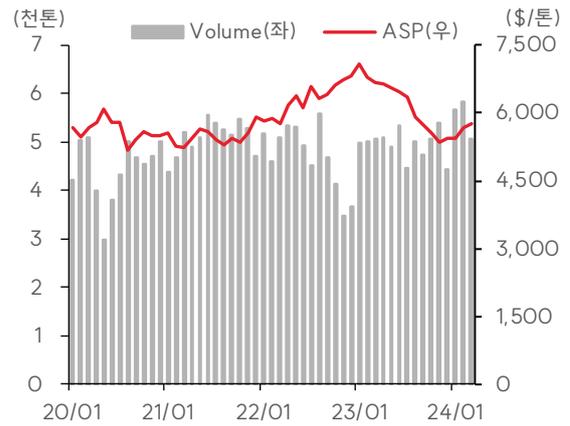
자료: Cischem, SK 증권

암모니아 가격 추이



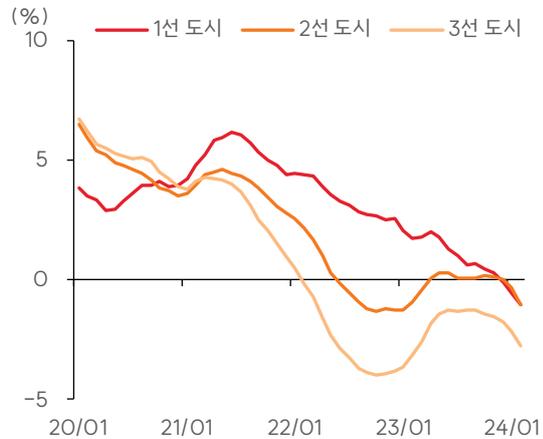
자료: Cischem, SK 증권

Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



자료: Trass, SK 증권

중국 건설면적 YTD YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 주택가격 YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,347	1,528	1,864
현금및현금성자산	229	578	461	714	1,007
매출채권 및 기타채권	309	295	251	271	291
재고자산	245	286	306	330	354
비유동자산	1,857	1,394	1,336	1,450	1,496
장기금융자산	709	184	133	157	148
유형자산	766	799	784	830	859
무형자산	20	23	21	18	15
자산총계	2,723	2,710	2,683	2,978	3,361
유동부채	309	397	282	329	332
단기금융부채	12	14	16	17	18
매입채무 및 기타채무	203	226	175	213	228
단기충당부채	0	0	2	2	2
비유동부채	216	19	18	19	20
장기금융부채	105	13	10	10	11
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	525	416	300	347	352
지배주주지분	2,199	2,294	2,383	2,540	2,770
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	2,110	2,339
비지배주주지분	0	0	0	90	239
자본총계	2,199	2,294	2,383	2,630	3,009
부채외자본총계	2,723	2,710	2,683	2,978	3,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	309	638	224	387	525
당기순이익(손실)	585	146	182	298	430
비현금성항목등	-214	387	126	133	164
유형자산감가상각비	118	121	135	112	119
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	-335	264	-12	18	43
운전자본감소(증가)	-118	-27	-55	-27	-27
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	43	-20	-20
재고자산의감소(증가)	-90	-44	-25	-24	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-57	16	16
기타	17	36	-173	-102	-168
법인세납부	-37	-95	-143	-85	-125
투자활동현금흐름	-34	-214	-233	-151	-157
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	-72	-20
재무활동현금흐름	-55	-75	-109	-49	-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	253	293
기초현금	9	229	578	461	714
기말현금	229	578	461	714	1,007
FCF	197	493	159	229	377

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,691	1,883
매출원가	1,431	1,938	1,486	1,471	1,575
매출총이익	349	525	283	220	309
매출총이익률(%)	19.6	21.3	16.0	13.0	16.4
판매비와 관리비	105	121	128	103	116
영업이익	245	404	155	232	385
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	13.7	20.5
비영업손익	502	-244	98	151	170
순금융손익	1	12	56	68	83
외환관련손익	-2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	232	209	45	102	115
세전계속사업이익	747	160	253	383	555
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	22.6	29.5
계속사업법인세	161	14	71	85	125
계속사업이익	585	146	182	298	430
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	182	298	430
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	17.6	22.8
지배주주	585	146	182	208	281
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	12.3	14.9
비지배주주	0	0	0	90	149
총포괄이익	587	154	178	298	430
지배주주	587	154	178	298	430
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	293	231	314

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-4.4	11.4
영업이익	75.6	65.4	-61.7	50.0	65.9
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	51.5	44.9
EBITDA	48.6	44.5	-44.4	-21.2	35.7
EPS	194.5	-75.0	24.5	14.3	34.8
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	6.8	10.5	13.6
ROE	30.4	6.5	7.8	8.5	10.6
EBITDA마진	20.5	21.4	16.6	13.7	16.7
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	477.4	464.6	561.6
부채비율	23.9	18.1	12.6	13.2	11.7
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-31.2	-34.0	-39.4
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	350.4	291.8	366.9
배당성향	10.0	61.0	28.0	24.5	18.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	8,065	10,876
BPS	85,581	89,286	92,735	98,826	107,728
CFPS	27,376	10,457	12,426	12,528	15,572
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	8.2	5.6	4.1
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	2.7	5.4	4.7	3.6	2.9
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.6	1.6	0.7
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 04월 30일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------