

롯데정밀화학 (004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

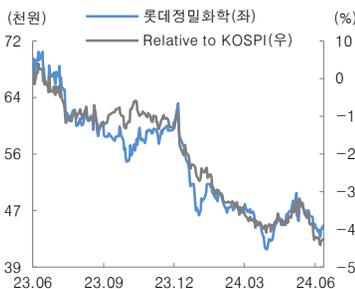
(24.07.01)

45,050

화학업종

KOSPI	2804.31
시가총액	1,162십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	70,400원 / 41,550원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	20.36%
주요주주	롯데케미칼 외 5 인 43.53% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-4.4	-22.3	-35.1
상대수익률	-11.7	-6.3	-26.5	-40.6



점진적 실적 개선

- 2Q24 예상 OP 142억원으로 QoQ +31.5% 상승 전망.
- 내수판가 방어 및 판매량 증가에 따른 케미칼 부문 적자폭 축소
- 25년 식의약품 셀룰로스 증설 감안 시 동사의 멀티플 저평가 점진적 해소 전망

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

목표주가는 12MF 예상 BPS 97,576원에 Target PBR 0.64배 적용해 산출

2Q24 Preview: 예상 영업이익 142억원, QoQ +31.5% 전망

케미칼부문 예상 OP -1억원으로 손익분기점 근접. 염소계열(ECH, 가성소다, 전자재료 등) OP -103억원으로 QoQ +67억원 추정. ECH 국제가격 약세(2Q24 1,124.6달러/톤, QoQ -9.2%) 지속중이나 내수 판가 방어 및 가성소다 판매량 증가로 적자폭 축소. 암모니아 사업부문은 전분기 발생한 차익거레 소멸로 예상 OP 102억원, QoQ -35.1% 감소 전망.

그린소재 부문 예상 OP 157억원으로 QoQ +22.4% 전망. 산업용/식의약품 셀룰로스 수출입가격 각각 QoQ +1.5%, 1.2% 상승. 식의약품 견조한 수익성 유지되는 가운데 판매량 증가 및 환율상승(2Q 1,367달러, QoQ +3.0%)으로 이익 증가.

25년 식의약품 셀룰로스 증설에 따른 멀티플 상향 기대

ECH에 대한 비우호적 업황(중국 내 ECH 공급과잉, 에폭시 북미/유럽 지역 내 반덤핑 조사 진행)은 지속중이나, 상대적으로 견조한 마진율을 유지중인 가성소다 생산 간의 최적밸런스 도출을 통해 적자규모 최소화. 현재 진행중인 식의약품 셀룰로스(6,000톤/년) 증설 완공 시 25년 그린소재부문 예상 OP 936억원으로 YoY +53.3% 증가 전망. 금년 4월 동사와 유사한 수준의 생산능력을 보유한 IFF(HPMC/MC 기준 21,000톤/년)의 사업부 매각 당시 EBITDA 멀티플 13배를 감안할 경우 현재 동사의 멀티플(0.9~1.5배) 저평가 상태 구간으로 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)		3Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	431	399	402	395	-8.5	-1.2	414	430	7.2	8.9
영업이익	69	11	7	14	-79.5	31.4	19	15	-56	8.9
순이익	0	83	19	33	흑전	-60.1	33	34	흑전	3.0

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,649	1,694	1,727
영업이익	404	155	55	104	106
세전순이익	160	253	234	230	232
지배지분순이익	146	182	185	132	133
EPS	5,738	7,147	7,250	5,181	5,228
PER	9.9	8.1	6.0	8.4	8.3
BPS	88,923	92,372	97,519	100,622	103,769
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	6.5	7.8	7.5	5.2	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,623	1,633	1,649	1,694	1.6	3.7
판매비와 관리비	128	129	127	129	-1.1	-0.6
영업이익	35	43	55	104	57.0	144.0
영업이익률	2.2	2.6	3.4	6.2	1.2	3.5
영업외손익	68	68	179	126	161.8	84.2
세전순이익	104	111	234	230	126.1	107.2
지배지분순이익	80	86	185	132	129.7	53.1
순이익률	5.0	5.3	11.2	7.8	6.2	2.5
EPS(지배지분순이익)	3,157	3,385	7,250	5,181	129.7	53.1

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데정밀화학 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	399.4	394.6	429.9	424.9	421.7	412.1	418.5	441.2	1,768.6	1,648.9	1,693.6
염소계열	127.1	126.3	129.8	130.8	129.4	130.3	129.6	126.4	568.6	514.0	515.6
암모니아계열	142.7	135.7	155.8	160.4	159.8	148.1	150.3	159.0	660.8	594.7	617.2
셀룰로스계열	119.4	122.7	134.6	124.0	122.6	124.0	128.9	146.1	497.6	500.7	521.6
기타	10.2	9.8	9.7	9.8	9.9	9.8	9.8	9.8	41.7	39.5	39.2
영업이익	10.8	14.2	15.4	15.1	19.8	24.4	26.9	33.2	154.8	55.5	104.4
케미칼	-0.2	-0.1	0.1	1.7	2.9	6.0	6.0	7.3	34.9	0.5	22.2
(OPM %)	-0.1	0.0	0.0	0.6	1.0	2.2	2.1	2.5	2.8	0.0	2.0
그린소재	12.8	15.8	17.0	15.1	19.0	21.0	23.9	29.6	133.3	61.0	93.6
(OPM %)	10.8	12.9	12.6	12.2	15.5	16.9	18.5	20.3	26.8	12.2	17.9
지분법이익	9.2	9.3	7.4	7.2	6.7	6.4	6.7	6.9	45.4	33.1	26.7
세전이익	105.8	54.0	40.7	33.7	50.4	55.6	58.8	65.5	252.8	234.3	230.3
지배주주순이익	83.4	42.5	32.1	26.6	28.9	31.8	33.7	37.5	182.0	184.6	132.0
% YoY											
매출액	-23.9	-8.5	7.2	3.3	5.6	4.4	-2.6	3.8	-28.2	-6.8	2.7
염소계열	-12.8	-14.7	-5.9	-4.4	1.8	3.2	-0.2	-3.4	-23.0	-9.6	0.3
암모니아계열	-39.1	0.0	16.6	2.2	12.0	9.1	-3.6	-0.9	-44.0	-10.0	3.8
셀룰로스계열	-9.7	-10.4	11.9	14.7	2.7	1.0	-4.2	17.8	0.4	0.6	4.2
기타	-18.9	-5.5	3.0	4.9	-3.3	-0.5	0.9	0.4	-18.7	-5.3	-0.6
영업이익	-74.4	-79.5	-56.1	77.7	83.8	72.1	74.7	120.1	-61.7	-64.2	88.2
케미칼	적전	적전	-96.1	흑전	흑전	흑전	4,268.2	336.0	-86.7	-98.6	4,432.7
그린소재	-49.8	-75.0	-43.6	10.1	44.4	33.1	40.8	96.3	35.4	-54.2	53.3
세전이익	-55.6	흑전	흑전	-12.8	-52.4	3.0	44.4	94.4	57.9	-7.3	-1.7
지배주주순이익	-55.0	흑전	흑전	173.9	-65.4	-25.1	5.0	41.3	24.6	1.4	-28.5
% QoQ											
매출액	-2.9	-1.2	8.9	-1.2	-0.8	-2.3	1.6	5.4			
염소계열	-7.2	-0.6	2.8	0.8	-1.1	0.7	-0.6	-2.5			
암모니아계열	-9.1	-4.9	14.8	2.9	-0.4	-7.3	1.5	5.8			
셀룰로스계열	10.5	2.8	9.7	-7.9	-1.1	1.1	4.0	13.3			
기타	9.7	-3.7	-1.5	0.7	1.2	-0.9	-0.1	0.2			
영업이익	26.7	31.5	8.9	-2.1	31.0	23.1	10.6	23.4			
케미칼	적지	적지	흑전	1,113.2	74.9	107.5	-0.8	21.1			
그린소재	-8.0	22.9	7.6	-11.1	26.2	10.2	13.8	23.9			
세전이익	173.7	-49.0	-24.5	-17.3	49.4	10.4	5.9	11.3			
지배주주순이익	760.0	-49.0	-24.5	-17.3	8.6	10.4	5.9	11.3			

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,649	1,694	1,727
매출원가	1,938	1,486	1,466	1,461	1,490
매출총이익	525	283	183	233	238
판매비와관리비	121	128	127	129	131
영업이익	404	155	55	104	106
영업이익률	16.4	8.8	3.4	6.2	6.2
EBITDA	528	293	174	207	197
영업외손익	-244	98	179	126	126
관계기업손익	209	45	33	27	27
금융수익	104	58	167	82	82
외환관련이익	47	22	13	12	12
금융비용	-554	-43	-30	-28	-28
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	37	9	46	46
법인세비용차감전순이익	160	253	234	230	232
법인세비용	-14	-71	-50	-98	-99
계속사업순이익	146	182	185	132	133
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	185	132	133
당기순이익률	5.9	10.3	11.2	7.8	7.7
비재지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	146	182	185	132	133
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	154	178	187	131	134
비재지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	154	178	187	131	134

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,738	7,147	7,250	5,181	5,228
PER	9.9	8.1	6.0	8.4	8.3
BPS	88,923	92,372	97,519	100,622	103,769
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	20,463	11,370	6,737	8,035	7,619
EV/EBITDA	1.5	2.6	1.5	0.9	1.0
SPS	95,495	68,551	63,910	65,643	66,956
PSR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
CFPS	20,671	11,943	11,755	10,952	10,535
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	38.4	-28.2	-6.8	2.7	2.0
영업이익 증가율	65.4	-61.7	-64.2	88.2	2.0
순이익 증가율	-75.0	24.5	1.4	-28.5	0.9
수익성					
ROC	32.5	9.5	3.7	5.4	5.7
ROA	14.9	5.7	2.0	3.7	3.7
ROE	6.5	7.8	7.5	5.2	5.1
안정성					
부채비율	18.1	12.6	10.7	10.1	9.8
순차입금비율	-30.2	-31.2	-36.0	-37.8	-36.0
이자보상배율	707.6	184.9	43.7	82.1	83.8

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316	1,347	1,484	1,613	1,738
현금및현금성자산	578	461	626	705	691
매출채권 및 기타채권	295	251	244	286	420
재고자산	286	306	285	293	299
기타유동자산	157	329	329	329	329
비유동자산	1,394	1,336	1,301	1,245	1,202
유형자산	799	784	724	648	586
관계기업투자금	332	326	359	385	412
기타비유동자산	263	227	218	211	205
자산총계	2,710	2,683	2,785	2,858	2,940
유동부채	397	282	249	238	234
매입채무 및 기타채무	263	197	190	193	195
차입금	1	1	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	133	84	58	44	39
비유동부채	19	18	20	24	28
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	18	20	24	28
부채총계	416	300	269	262	263
자배지분	2,294	2,383	2,516	2,596	2,677
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	2,086	2,167	2,249
기타지분변동	-28	-29	-30	-31	-32
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,516	2,596	2,677
순차입금	-693	-744	-906	-981	-963

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	318	207	198
당기순이익	146	182	185	132	133
비현금항목의 가감	387	126	119	151	139
감가상각비	124	139	118	103	90
외환손익	0	1	-5	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	263	-13	6	54	55
자산부채의 증감	-27	-55	15	-27	-24
기타현금흐름	131	-29	0	-48	-49
투자활동 현금흐름	-214	-233	-89	-52	-52
투자자산	-68	-168	-33	-27	-27
유형자산	-144	-65	-55	-25	-25
기타	-1	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-75	-109	-70	-70	-70
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-89	-51	-51	-51
기타	-16	-19	-19	-19	-19
현금의 증감	349	-117	165	79	-15
기초 현금	229	578	461	626	705
기말 현금	578	461	626	705	691
NOPLAT	369	111	44	60	61
FCF	348	150	72	103	91

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데정밀화학(004000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.07.02	24.03.29	23.12.27	23.12.02	23.11.11	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	60,000	60,000	70,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)		(24.09)	(29.50)	(20.68)	(22.09)	(17.98)
과리율(최대/최소%)		(17.00)	(17.14)	(16.13)	(21.07)	(6.13)

제시일자	23.08.01	23.07.21	23.06.22	23.05.11	23.04.13	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(16.56)	(13.76)	(14.08)	(17.45)	(22.01)	(22.54)
과리율(최대/최소%)	(6.13)	(6.13)	(6.13)	(8.40)	(15.73)	(15.73)

제시일자	22.11.10
투자의견	Buy
목표주가	75,000
과리율(평균%)	(21.89)
과리율(최대/최소%)	(15.73)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240629)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상