

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 60,000원

현재가 (3/11) 41,200원

KOSPI (3/11)	2,537.60pt
시가총액	1,063십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	50,600원
최저가	33,900원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률 (2024F)	3.6%

주주구성	
롯데케미칼 외 5 인	43.53%
국민연금공단	7.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-11%	-10%
절대기준	3%	-10%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	60,000	-
EPS(24)	1,409	1,409	-
EPS(25)	5,675	5,816	▼

롯데정밀화학 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데정밀화학 (004000)

우크라이나 재건/복구 시 반사 수혜 발생 전망

국내 ECH 가격 상승세 기록

롯데정밀화학 염소계열 주요 제품 중 하나인 ECH의 가격이 반등하고 있다. 올해 2월 국내 ECH 수출 가격은 톤당 \$1,489로 작년 말 대비 21% 상승하였다. 1) 인도네시아의 B40 바이오디젤 혼합 의무화 시행이 지연되고 브라질의 B15 바이오디젤 의무화 시행이 일시적으로 연기됨에 따라 글리세린 공급이 줄어들었고, 2) 중국 경쟁사인 Wudi Chemical의 13만톤 ECH 플랜트가 사고 후 정지되며 역대 수급 타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다. 한편 ECH의 주요 수요처인 에폭시수지는 반덤핑 조사, 무역 관세 등으로 시장 변동성이 증가하고 있으나, 운송/마진 문제로 인한 최근 아시아 가격이 인상되고 있는 점도 역대 ECH 업황에 긍정적으로 작용하고 있다.

그린소재부문 집중 투자 지속

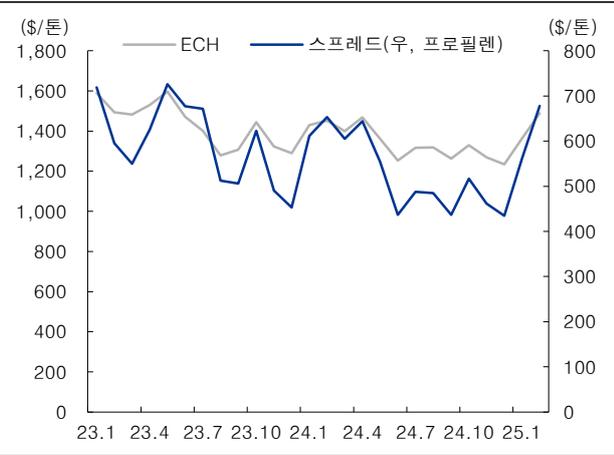
유엔과 세계은행에 따르면 우크라이나 전쟁 재건과 복구에 향후 10년 동안 \$5,240억이 소요될 것으로 전망된다. 이는 2023년 우크라이나 명목 GDP의 2.8배 규모로 전년 재건 비용 대비 7.7%가 증가한 수치이다. 한편 우크라이나의 직접 피해액은 \$1.761억로, 특히 주택, 에너지, 운송, 상업, 산업, 교육부문에 피해가 크게 발생하였다. 전쟁으로 기존 주택의 13%가 파손되어 250만 가구 이상이 피해를 입었고, 에너지분야에서는 발전/송전/배전/인프라/지역 난방 등에서 전년 대비 70% 이상 파손이 증가하였다. 향후 우크라이나 재건이 시작된다면 동사 그린소재부문의 유럽향 메셀로스/헤셀로스의 수요 반등이 예상된다. 참고로 동사의 유럽향 셀룰로스 에테르 매출 비중은 약 23% 수준이며, 동사는 작년 헤셀로스를 증설 완료하였고 추가 증설도 고려 중에 있는 것으로 보인다.

또한 동사는 건축/산업용뿐만 아니라 식의약품 그린소재부문의 경쟁력 강화를 위하여 올해 하반기 식의약품 플랜트를 6천톤 증설할 계획이다. 이번 증설은 고령화 사회 진입 및 젤라틴 대체 요구에 따른 의약 수요 증가와 식품용 등 신규 시장 대응을 위한 것으로 전망된다. 한편 올해 발표된 동사의 Capex 계획 등을 고려할 경우 그린소재 집중 투자는 올해도 이어질 가능성이 크다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,671	1,790	2,025
영업이익	404	155	50	113	195
세전이익	160	253	26	188	287
지배주주순이익	146	182	36	146	224
EPS(원)	5,665	7,055	1,409	5,675	8,666
증가율(%)	-75.0	24.5	-80.0	302.8	52.7
영업이익률(%)	16.4	8.8	3.0	6.3	9.6
순이익률(%)	5.9	10.3	2.2	8.2	11.1
ROE(%)	6.5	7.8	1.5	6.0	8.7
PER	10.0	8.2	27.9	7.3	4.8
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.3	3.7	2.5

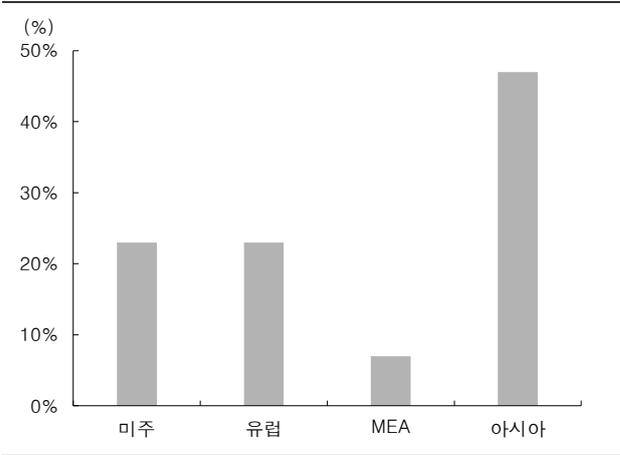
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 ECH 가격 및 스프레드 추이



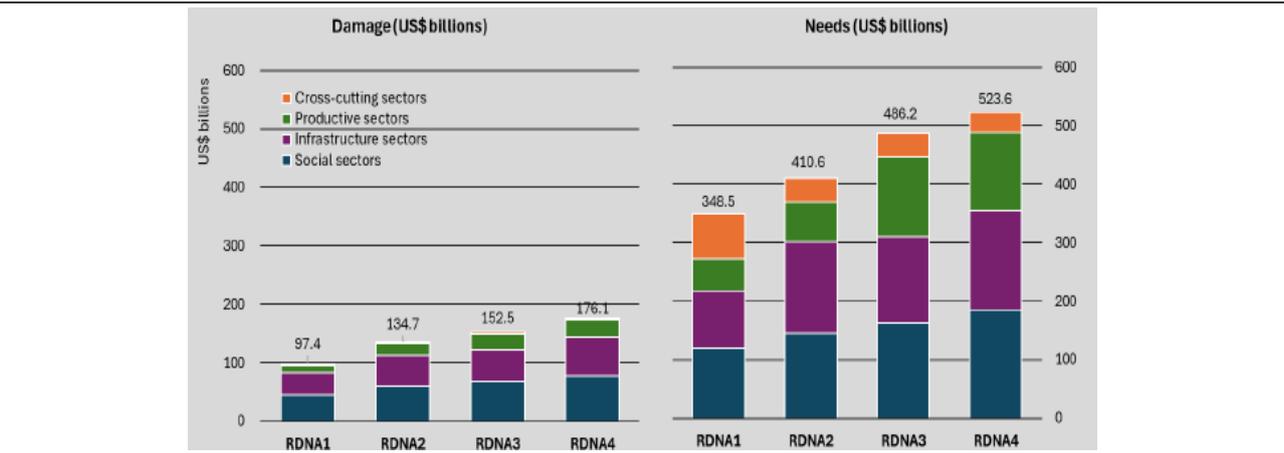
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 롯데정밀화학 그린소재부문 지역별 매출 비중(추정치)



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 3. 우크라이나 직접 피해액 및 재건/복구 비용 추이



자료: EU, WB, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	399	422	420	429	442	440	444	463	2,464	1,769	1,671	1,790
케미칼(염소계열)	127	130	136	153	142	140	149	138	739	569	545	569
케미칼(암모니아계열)	143	142	132	139	146	148	140	144	1,180	661	556	580
그린소재	119	140	142	127	142	140	144	171	496	498	529	597
영업이익	11	17	10	12	14	18	38	44	404	155	50	113
영업이익률	2.7	4.1	2.5	2.8	3.2	4.0	8.5	9.5	16.4	8.8	3.0	6.3

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,671	1,790	2,025
증가율(%)	38.4	-28.2	-5.5	7.1	13.1
매출원가	1,938	1,486	1,492	1,538	1,672
매출총이익	525	283	178	252	353
매출총이익률 (%)	21.3	16.0	10.7	14.1	17.4
판매비	121	128	128	139	157
판매비율(%)	4.9	7.2	7.7	7.8	7.8
영업이익	404	155	50	113	195
증가율(%)	65.4	-61.7	-67.4	125.1	72.2
영업이익률(%)	16.4	8.8	3.0	6.3	9.6
순금융손익	-450	16	-14	38	47
이자손익	12	56	35	28	27
기타	-462	-40	-49	10	20
기타영업외손익	-3	37	-30	4	4
중속/관계기업손익	209	45	20	32	40
세전이익	160	253	26	188	287
법인세	14	71	-10	41	63
법인세율	8.8	28.1	-38.5	21.8	22.0
계속사업이익	146	182	36	146	224
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	36	146	224
증가율(%)	-75.0	24.5	-80.0	302.8	52.7
당기순이익률 (%)	5.9	10.3	2.2	8.2	11.1
지배주주당기순이익	146	182	36	146	224
기타포괄이익	8	-4	0	0	0
총포괄이익	154	178	37	146	224
EBITDA	528	293	201	264	354
증가율(%)	44.5	-44.4	-31.5	31.2	34.2
EBITDA마진율(%)	21.4	16.6	12.0	14.7	17.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,665	7,055	1,409	5,675	8,666
BPS	88,923	92,372	91,821	96,114	103,299
DPS	3,500	2,000	1,400	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	10.0	8.2	27.9	7.3	4.8
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.3	3.7	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	38.4	-28.2	-5.5	7.1	13.1
EPS증가율	-75.0	24.5	-80.0	302.8	52.7
수익성지표(%)					
배당수익률	6.2	3.4	3.6	3.6	3.6
ROE	6.5	7.8	1.5	6.0	8.7
ROA	5.4	6.8	1.3	5.0	7.1
ROIC	14.1	17.1	3.1	11.3	16.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	18.1	12.6	17.5	22.0	23.6
순차입금 비율(%)	-24.8	-19.1	-6.8	-3.1	-7.1
이자보상배율(배)	707.6	184.9	6.6	7.0	8.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.5	6.6	6.7	7.0
재고자산회전율	9.3	6.0	5.6	6.0	6.3
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316	1,347	1,030	1,104	1,333
현금및현금성자산	578	461	338	366	540
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	294	247	255	276	301
재고자산	286	306	286	309	338
비유동자산	1,394	1,336	1,754	1,922	1,961
유형자산	799	784	860	991	985
무형자산	23	21	22	20	17
투자자산	482	433	597	613	633
자산총계	2,710	2,683	2,784	3,026	3,294
유동부채	397	282	226	245	267
매입채무및기타채무	163	105	81	88	96
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	18	189	301	362
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	18	130	190
부채총계	416	300	415	546	629
지배주주지분	2,294	2,383	2,369	2,480	2,665
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-19	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,862	1,952	1,938	2,049	2,234
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,369	2,480	2,665
비이자부채	407	293	237	256	279
총차입금	9	7	178	290	350
순차입금	-569	-454	-160	-77	-190

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	179	214	273
당기순이익	146	182	36	146	224
비현금성 비용 및 수익	387	126	162	76	67
유형자산감가상각비	121	135	147	147	156
무형자산상각비	3	3	3	3	2
운전자본변동	-27	-55	-33	-37	-45
매출채권등의 감소	6	43	-11	-21	-25
재고자산의 감소	-44	-25	18	-23	-28
매입채무등의 증가	25	-57	-22	7	8
기타 영업현금흐름	132	-29	14	29	27
투자활동 현금흐름	-214	-233	-225	-316	-196
유형자산의 증가(CAPEX)	-144	-100	-205	-279	-150
유형자산의 감소	0	35	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-300	-206	-16	-20
기타	-69	132	186	-21	-26
재무활동 현금흐름	-75	-109	-77	130	96
차입금의 증가(감소)	0	0	18	111	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-75	-109	-95	19	36
기타 및 조정	0	1	0	0	1
현금의 증가	349	-117	-123	28	174
기초현금	229	578	461	338	366
기말현금	578	461	338	366	540

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

