



롯데정밀화학 (004000)

2개 분기 연속 실적 회복, 2H24 회복 속도 더 빨라질 것

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Buy (유지)

목표주가(유지): 67,000원

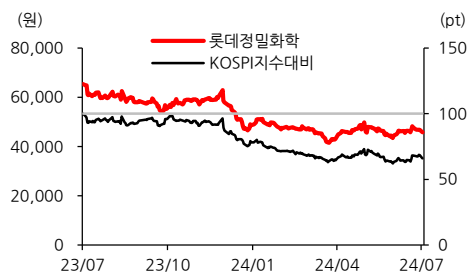
현재 주가(7/30)	44,750원
상승여력	▲49.7%
시가총액	11,546억원
발행주식수	25,800천주
52 주 최고가 / 최저가	65,400 / 41,550원
90 일 일평균 거래대금	25.4억원
외국인 지분율	20.4%
주주 구성	
롯데케미칼 (외 6 인)	43.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
HermesInvestmentManagemer	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.6	-0.9	-9.4	-31.6
상대수익률(KOSPI)	2.7	-2.6	-19.0	-36.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,769	1,637	1,664	1,816
영업이익	155	90	152	197
EBITDA	293	220	284	343
지배주주순이익	182	243	257	294
EPS	7,055	9,532	10,102	11,549
순차입금	-736	-379	-502	-659
PER	8.2	4.7	4.4	3.9
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.6	3.5	2.3	1.4
배당수익률	3.4	3.4	4.5	5.6
ROE	7.8	9.8	9.6	10.1

주가 추이



그린소재, 가성소다 이익 개선에 컨센서스 부합

2Q24 롯데정밀화학 영업이익은 171억원(QoQ +58%, YoY -75%)을 기록해 컨센서스 167억원에 부합했다. 공급과잉 지속으로 ECH 이익 개선은 미미하나, 가성소다 판매량/판가 개선에 염소 사업부 적자폭은 -23억원(QoQ +73억원)으로 축소되었을 것으로 추정한다. 그린소재는 전 제품 판매량 회복 이루어지며 수익성 개선 나타났다(141억원, QoQ +30억원). 다만 헤셀로스는 신규 설비 초기 비용 발생해 이익이 QoQ 감소했다. 세전이익은 솔루스첨단소재 주가 상승(QoQ +8.0%)에 보유 지분(41.06%)에 대한 평가이익 발생했지만, 지분법이익 감소로 인해 QoQ -47.9% 감소한 551억원에 그쳤다

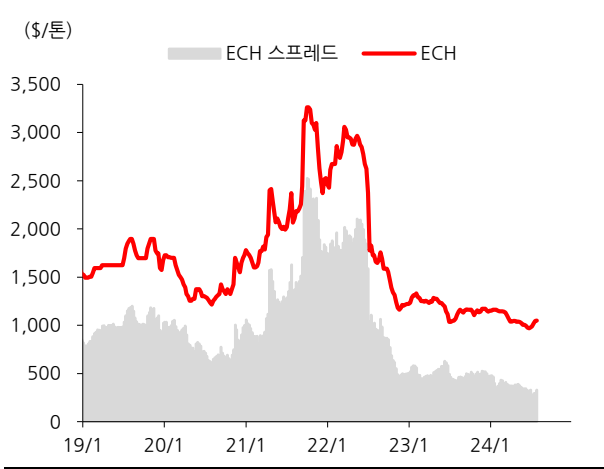
서서히 나타나는 시황 회복

3Q24 영업이익은 304억원(QoQ +77.8%, 컨센 대비 +18.3%)을 전망한다. 아시아 글리세린 가격이 운임 상승, 재고 재비축 때문에 강세를 보임에 따라 ECH 가격은 MoM +7% 상승하고 있다. 가성소다 또한 공급차질로 인해 최근 가격 반등이 이루어지고 있는데, 이는 허리케인 때문에 미국 가성소다 신규 공장 증설 시점이 미루어질 전망이고 주요 전망 중 하나인 알루미늄생산량이 증가한 덕분이다. 이에 3Q24 염소 계열 흑자 전환이 가능할 전망이다. 그린소재는 판매량 회복 이어지는 가운데, 1Q24 실적 회복을 제한했던 헤셀로스 증설 관련 초기 비용이 감소할 것으로 예상된다.

바닥을 지나는 시황, 중장기 암모니아/그린소재 확대 기대

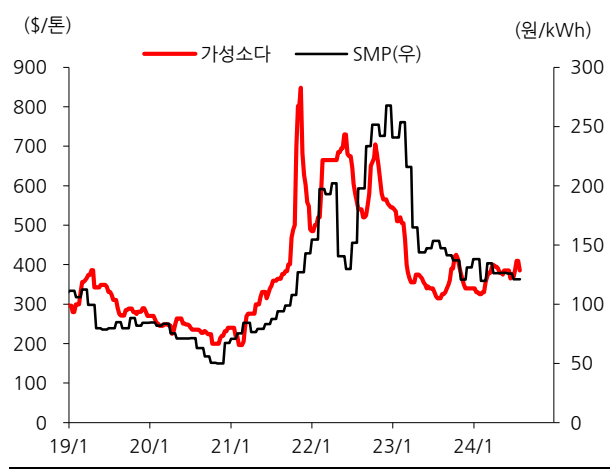
롯데정밀화학에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 6.7만원을 유지한다. 동사 주요 제품들의 시황이 바닥을 지나며 실적은 2H24가 1H24 대비 2025년이 2024년보다 회복이 뚜렷하게 나타날 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 동사는 최근 CEO day에서 2030년까지 암모니아 매출 1.7조원 셀룰로스 3조원 목표를 제시했다. 이를 위해 2024년 암모니아 병커링 시장에 진출했으며, 셀룰로스 증설(2024년 헤셀로스 +1만톤, 2025년 식/의약용 +0.6만톤)도 추진 중이다. 실적 악화로 인해 주가는 약세를 시현하고 있지만, 2H24 시황 개선 가능성이 크고 peer 밸류에이션이 높은 그린소재 사업(24.3 IFF 셀룰로스 사업 매각, EV/EBITDA 13배) 확대가 실현되고 있는 현 시점에서 추가 하락은 제한적일 전망이다

[그림1] ECH 가격 및 스프레드 추이



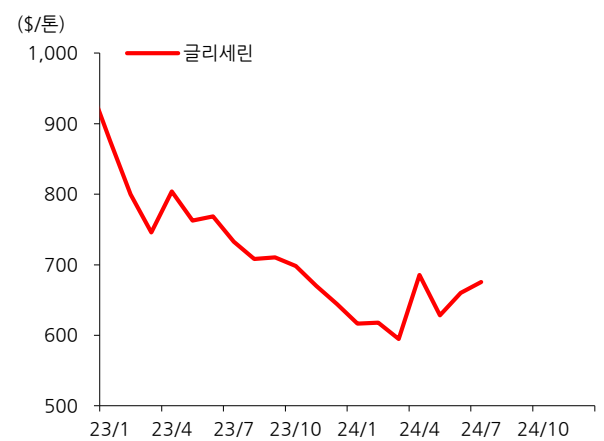
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가성소다 가격, SMP 추이



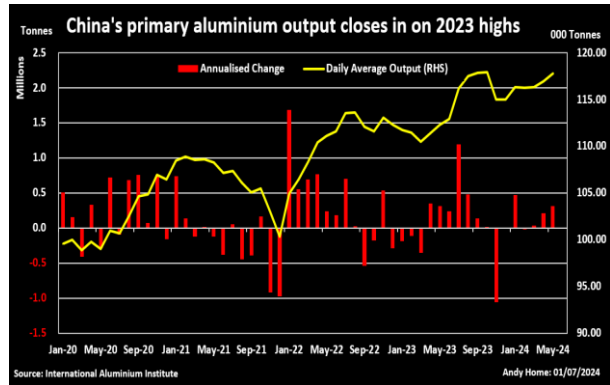
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글리세린 가격 반등(ECH 가격 지지할 것)



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 알루미늄 생산량 2023년 최대치 근접



자료: Reuters, 한화투자증권 리서치센터

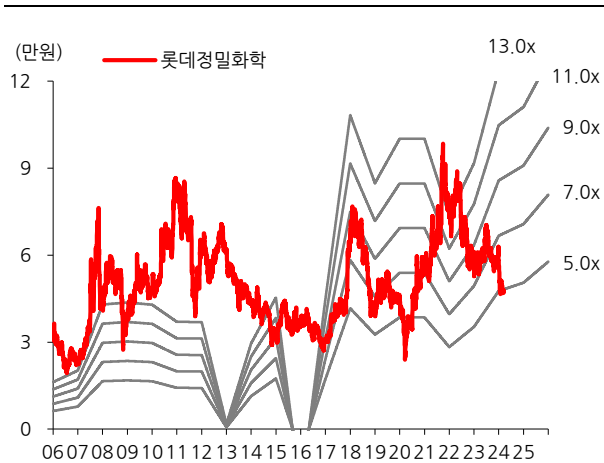
[표1] 롯데정밀화학 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	399.4	422.1	417.7	398.2	415.9	413.6	430.4	404.6	1,768.6	1,637.4	1,664.5
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	-1.0%	-4.7%	4.5%	-0.5%	4.0%	-6.0%			
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	4.1%	-3.2%	4.1%	-2.0%	3.0%	1.6%	-28.2%	-7.4%	1.7%
염소	127.1	129.8	121.6	111.3	121.7	123.5	125.5	113.3	568.6	489.9	484.1
암모니아	142.7	141.9	140.6	137.9	150.3	136.8	149.0	142.2	660.8	563.1	578.3
그린소재	119.4	140.2	144.6	138.3	133.5	143.2	145.7	138.9	497.6	542.6	561.3
전자재료/기타	10.0	10.2	10.8	10.6	10.4	10.1	10.1	10.2	41.6	41.6	40.8
영업이익	10.8	17.1	30.4	31.7	36.3	38.6	40.7	36.8	154.8	90.0	152.5
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	7.3%	8.0%	8.7%	9.3%	9.5%	9.1%	8.8%	5.5%	9.2%
QoQ(%)	26.7%	58.7%	77.8%	4.3%	14.6%	6.2%	5.5%	-9.5%			
YoY(%)	-74.4%	-75.2%	-13.5%	273.1%	237.3%	125.7%	33.9%	16.1%	-61.7%	-41.9%	69.4%
염소	-9.6	-0.3	4.6	6.1	10.8	12.4	13.2	8.5	-7.3	0.8	44.9
영업이익률(%)	-7.6%	-0.2%	3.8%	5.5%	8.9%	10.0%	10.5%	7.5%	-1.3%	0.2%	9.3%
암모니아	4.4	3.5	5.5	5.8	5.9	5.5	6.0	6.1	22.9	19.3	23.4
영업이익률(%)	3.1%	2.5%	3.9%	4.2%	3.9%	4.0%	4.0%	4.3%	4.6%	3.5%	4.2%
그린소재	11.1	14.1	19.1	18.7	18.6	19.7	20.6	21.2	104.3	63.0	80.0
영업이익률(%)	9.3%	10.0%	13.2%	13.5%	13.9%	13.8%	14.1%	15.3%	21.0%	11.6%	14.3%
전자재료/기타	1.0	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	4.2	4.3	4.1
영업이익률(%)	10.0%	10.0%	10.7%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.2%	10.0%	10.2%	10.1%
당기순이익	83.4	43.3	57.0	59.1	61.7	64.2	66.6	64.8	182.0	242.8	257.3
지배순이익	83.4	43.3	57.0	59.1	61.7	64.2	66.6	64.8	182.0	242.8	257.3
순이익률(%)	20.9%	10.3%	13.6%	14.8%	14.8%	15.5%	15.5%	16.0%	10.3%	14.8%	15.5%

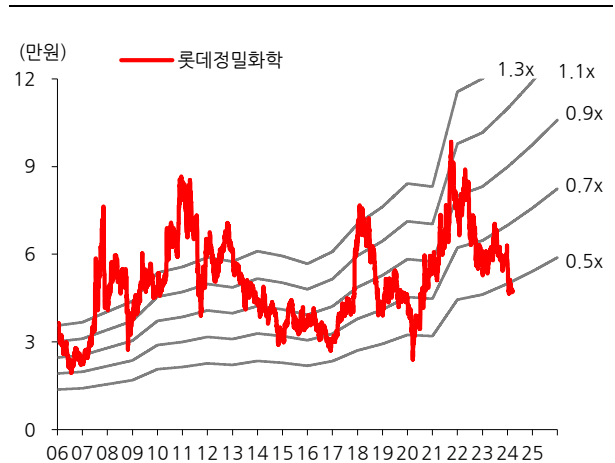
자료: 롯데정밀화학, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데정밀화학 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 롯데정밀화학 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,464	1,769	1,637	1,664	1,816
매출총이익	525	283	216	280	336
영업이익	404	155	90	152	197
EBITDA	528	293	220	284	343
순이자손익	12	56	66	88	93
외화관련손익	0	1	1	0	0
지분법손익	209	45	9	0	0
세전계속사업손익	160	253	316	345	394
당기순이익	146	182	243	257	294
지배주주순이익	146	182	243	257	294
증가율(%)					
매출액	38.4	-28.2	-7.4	1.7	9.1
영업이익	65.4	-61.7	-41.9	69.4	28.9
EBITDA	44.5	-44.4	-25.0	29.2	20.8
순이익	-75.0	24.5	33.4	6.0	14.3
이익률(%)					
매출총이익률	21.3	16.0	13.2	16.8	18.5
영업이익률	16.4	8.8	5.5	9.2	10.8
EBITDA 이익률	21.4	16.6	13.4	17.1	18.9
세전이익률	6.5	14.3	19.3	20.7	21.7
순이익률	5.9	10.3	14.8	15.5	16.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	638	224	313	379	399
당기순이익	146	182	243	257	294
자산상각비	124	139	130	132	147
운전자본증감	-27	-55	-27	-11	-42
매출채권 감소(증가)	6	43	15	-4	-26
재고자산 감소(증가)	-44	-25	14	-5	-31
매입채무 증가(감소)	25	-57	-48	3	21
투자현금흐름	-214	-233	-403	-265	-192
유형자산처분(취득)	-144	-65	-226	-189	-175
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-69	132	-13	-47	0
재무현금흐름	-75	-109	-6	-38	-51
차입금의 증가(감소)	-16	-20	-6	0	0
자본의 증가(감소)	-59	-89	-51	-38	-51
배당금의 지급	59	89	51	38	51
총현금흐름	533	308	302	389	441
(-)운전자본증가(감소)	14	-36	148	11	42
(-)설비투자	144	100	226	189	175
(+)자산매각	0	35	0	0	0
Free Cash Flow	375	279	-72	190	225
(-)기타투자	14	391	43	29	17
잉여현금	361	-112	-115	161	208
NOPLAT	369	111	69	114	147
(+) Dep	124	139	130	132	147
(-)운전자본투자	14	-36	148	11	42
(-)Capex	144	100	226	189	175
OpFCF	335	186	-175	46	77

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,248	1,387	1,609
현금성자산	578	761	518	641	798
매출채권	295	251	241	245	271
재고자산	286	306	293	298	329
비유동자산	1,394	1,336	1,737	1,823	1,868
투자자산	572	532	829	858	875
유형자산	799	784	889	949	979
무형자산	23	21	19	16	14
자산총계	2,710	2,683	2,984	3,210	3,477
유동부채	397	282	284	290	314
매입채무	263	197	193	196	217
유동성이자부채	14	16	22	22	22
비유동부채	19	18	125	125	125
비유동이자부채	13	10	117	117	117
부채총계	416	300	409	416	439
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	2,144	2,363	2,607
자본조정	-28	-29	-29	-29	-29
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
자본총계	2,294	2,383	2,575	2,794	3,038

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,665	7,055	9,532	10,102	11,549
BPS	88,923	92,372	99,814	108,306	117,733
DPS	3,500	2,000	1,500	2,000	2,500
CFPS	20,671	11,943	11,704	15,090	17,102
ROA(%)	5.4	6.8	8.6	8.3	8.8
ROE(%)	6.5	7.8	9.8	9.6	10.1
ROIC(%)	31.9	9.0	4.6	6.3	7.7
Multiples(x, %)					
PER	10.0	8.2	4.7	4.4	3.9
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PSR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	2.7	4.9	3.8	3.0	2.6
EV/EBITDA	1.7	2.6	3.5	2.3	1.4
배당수익률	6.2	3.4	3.4	4.5	5.6
안정성(%)					
부채비율	18.1	12.6	15.9	14.9	14.5
Net debt/Equity	-24.0	-30.9	-14.7	-18.0	-21.7
Net debt/EBITDA	-104.5	-250.9	-172.5	-176.7	-192.0
유동비율	331.6	477.4	438.6	477.7	512.6
이자보상배율(배)	707.6	184.9	12.9	19.7	25.4
자산구조(%)					
투하자본	52.3	48.5	56.8	55.3	53.7
현금+투자자산	47.7	51.5	43.2	44.7	46.3
자본구조(%)					
차입금	1.1	1.1	5.1	4.7	4.4
자기자본	98.9	98.9	94.9	95.3	95.6

[Compliance Notice]

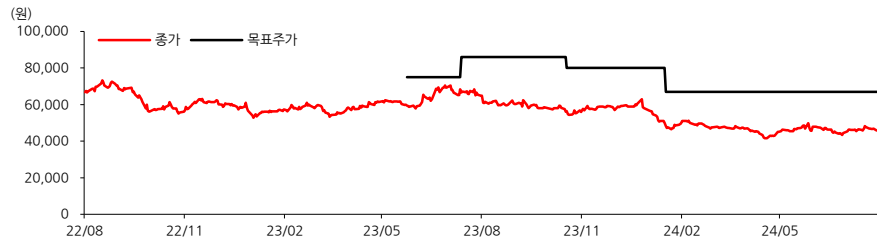
(공표일: 2024년 07월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데정밀화학 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.05.23	2023.05.24	2023.07.13	2023.08.01	2023.10.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	75,000	86,000	86,000	80,000
일시	2023.11.09	2023.11.27	2023.11.29	2024.01.17	2024.03.18	2024.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	67,000	67,000	67,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.24	Buy	75,000	-13.54	-6.13
2023.07.13	Buy	86,000	-28.84	-20.58
2023.10.18	Buy	80,000	-28.46	-21.38
2024.01.17	Buy	67,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%