



롯데정밀화학 (004000)

3분기 증익만으로도 섹터 내 독보적

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 67,000원

현재 주가(8/20)	45,600원
상승여력	▲46.9%
시가총액	11,765억원
발행주식수	25,800천주
52 주 최고가 / 최저가	62,900 / 41,550원
90 일 일평균 거래대금	25.억원
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	-4.5	-3.4	-7.6	-23.6
상대수익률(KOSPI)	-1.0	-1.7	-9.1	-31.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,769	1,693	1,740	1,889
영업이익	155	80	117	156
EBITDA	293	220	248	293
지배주주순이익	182	210	153	172
EPS	7,055	8,255	6,010	6,737
순차입금	-736	-485	-475	-560
PER	8.2	5.5	7.6	6.8
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.6	3.1	2.8	2.1
배당수익률	3.4	4.4	4.4	5.5
ROE	7.8	8.5	5.9	6.3

주가 추이



3Q 전 사업부 증익 가능성 점증

3Q24 롯데정밀화학 영업이익은 264억원(QoQ +54.2%, YoY -24.9%)으로 증가할 것으로 추정한다. 가성소다는 미국의 허리케인 베릴 피해 복구가 지연되는 가운데, 역내 수요는 견조하게 유지되고 있기 때문에 물량 중심의 이익 증가가 예상된다. 암모니아 트레이딩도 2분기 가격 상승으로 인해 발생했던 역래깅 효과가 소멸할 것이기에 QoQ 증익에 기여할 것이다. 그린소재도 2Q 발생했던 헤셀로스 증설(1만톤/년)의 초기비용 감소 및 수율 안정화, 그리고 식의약품 셀룰로스제품은 판가 상승이 이루어지며 이익 개선이 예상된다.

우호적인 대외환경에 실적 추가 개선 가능성도

롯데정밀화학의 대외환경은 생각보다 우호적인 것으로 판단된다. 가장 눈에 띄는 점은 환율 상승과 운임 하락이다. 1H24 기준 동사 그린소재 제품은 수출 비중이 95%로 주요 시장은 유럽과 미국이다. 따라서 3Q 현재 높은 환율과 운임 하락은 그린소재 수익성에 긍정적이다. 게다가 가성소다의 경우 미국 최대 염소-알칼리 업체인 Olin이 허리케인 베릴 피해로 불가항력을 발표했으며, 인도네시아 알루미늄 증설로 수요도 확대될 것으로 예상돼 2H24 업황은 상반기보다 긍정적일 전망이다.

단기적으로나, 장기적으로나 섹터 내 가장 편안한 업체

동사 주가는 수익성 하락에 대한 실망으로 2023년 12월 이후 급격히 하락했다. 스페셜티 제품의 안정적인 수요와 높은 마진에 대한 기대가 빛나갔기 때문이다. 하지만, 2H24 동사는 증익을 기대할 수 있다는 점에서 스페셜티 업체로서 현재 화학 업황 둔화와 차별적인 면모를 보여 주고 있다. 중장기 전망도 밝다. 증설을 통해 그린소재 매출을 2023년 0.5조원 → 2030년 3.0조원(CAGR +25%)으로 확대해 나갈 계획이며, 이에 이익체력도 크게 향상될 전망이다. 게다가 지난 19일 발전 4사는 2030년 수소/암모니아 혼소발전을 위한 공급 기업에 참여를 위한 입찰 안내서를 발송해 본격적인 수소/암모니아 발전시장의 시작을 알렸다. 2030년 기준 1.3GWh(암모니아 200만톤/년, 약 1조원)의 신규 수요가 발생함에 따라 국내 암모니아 수요의 70%를 공급하는 동사의 수혜가 기대된다. 안정적인 수익성이 보장되는 그린소재/암모니아 위주 성장은 구조적인 마진 축소가 예상되는 현 화학업황에서 더욱 매력적이다

[그림1] ECH 가격 및 스프레드 추이



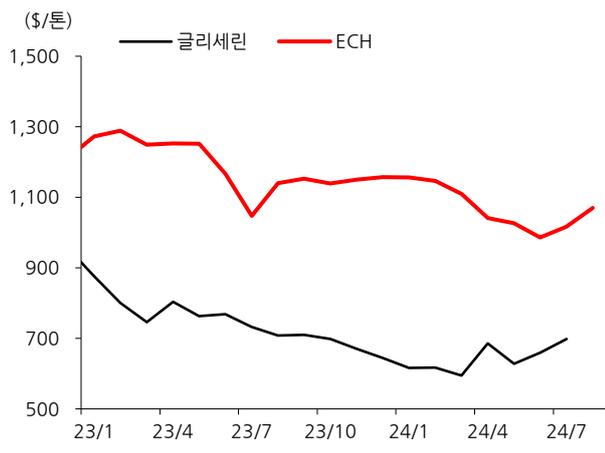
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 가성소다 가격 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글리세린 가격 반등(ECH 가격 지지할 것)



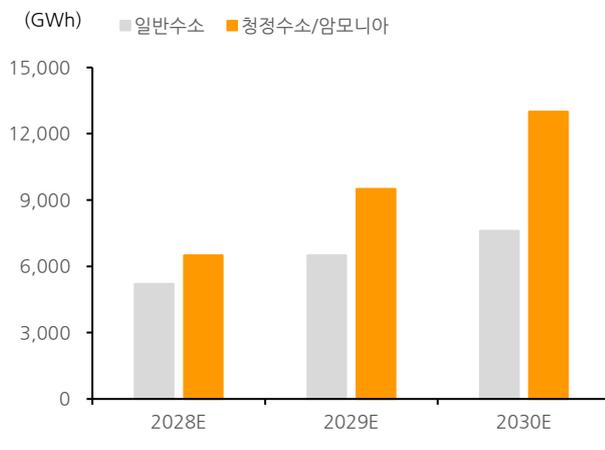
자료: KITA, Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 인도네시아 알루미늄 생산능력 확대
(보크사이트 10톤 정제시 가성소다 1톤 필요)

기업 명	증설 규모	완공 시기
PT Borneo	100 만톤/년	2024 년 말
PT Tianshan	100 만톤/년(Phase 1) 100 만톤/년(Phase 2)	미정
기타 업체	200 만톤/년	2026 년

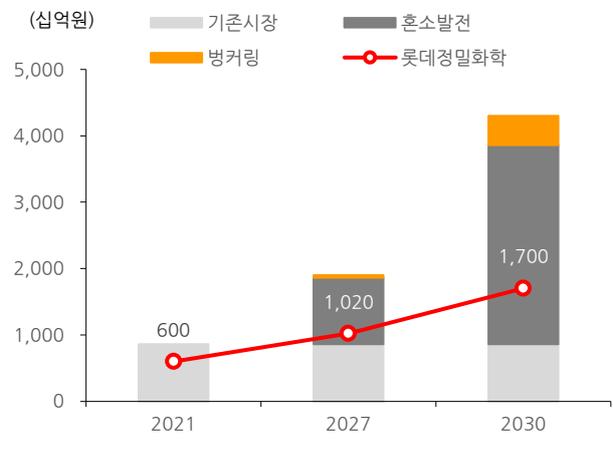
자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 수소/암모니아 발전 예상치



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 암모니아 시장 규모 및 롯데정밀화학 매출 목표



자료: 롯데정밀화학, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데정밀화학 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	399.4	422.1	449.1	422.3	431.4	428.9	456.5	423.2	1,768.6	1,692.9	1,739.9
QoQ(%)	-2.9%	5.7%	6.4%	-6.0%	2.1%	-0.6%	6.4%	-7.3%			
YoY(%)	-23.9%	-2.1%	11.9%	2.7%	8.0%	1.6%	1.7%	0.2%	-28.2%	-4.3%	2.8%
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	26.4	25.4	26.2	28.2	35.0	27.4	154.8	79.6	116.8
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	5.9%	6.0%	6.1%	6.6%	7.7%	6.5%	8.8%	4.7%	6.7%
QoQ(%)	26.7%	58.8%	54.2%	-3.8%	3.2%	7.9%	23.9%	-21.8%			
YoY(%)	-74.4%	-75.2%	-24.9%	198.5%	143.1%	65.1%	32.7%	7.8%	-61.7%	-48.6%	46.6%
염소	-9.6	-2.3	-0.2	-0.8	0.1	1.5	6.8	-1.5	-7.3	-12.9	6.9
영업이익률(%)	-7.6%	-1.7%	-0.2%	-0.6%	0.1%	1.1%	4.7%	-1.2%	-1.3%	-2.5%	1.3%
암모니아	5.4	5.0	6.1	6.1	6.2	5.8	6.3	6.4	25.4	22.6	24.6
영업이익률(%)	3.8%	3.5%	3.9%	4.4%	4.1%	4.2%	4.1%	4.4%	5.1%	4.1%	4.3%
그린소재	11.1	14.1	19.4	19.0	18.8	20.0	20.9	21.5	104.3	63.5	81.2
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	37.3	46.3	45.5	34.7	39.6	33.3	182.0	210.2	153.1
지배순이익	83.4	43.3	37.3	46.3	45.5	34.7	39.6	33.3	182.0	210.2	153.1
순이익률(%)	20.9%	10.3%	8.3%	11.0%	10.5%	8.1%	8.7%	7.9%	10.3%	12.4%	8.8%

자료: 롯데정밀화학, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 롯데정밀화학 12M fwd. PER 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 롯데정밀화학 12M fwd. PBR 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,464	1,769	1,693	1,740	1,889
매출총이익	525	283	213	254	306
영업이익	404	155	80	117	156
EBITDA	528	293	220	248	293
순이자손익	12	56	50	58	61
외화관련손익	0	1	3	0	0
지분법손익	209	45	12	15	13
세전계속사업손익	160	253	273	205	230
당기순이익	146	182	210	153	172
지배주주순이익	146	182	210	153	172
증가율(%)					
매출액	38.4	-28.2	-4.3	2.8	8.5
영업이익	65.4	-61.7	-48.6	46.6	33.8
EBITDA	44.5	-44.4	-25.0	12.9	18.1
순이익	-75.0	24.5	15.5	-27.2	12.1
이익률(%)					
매출총이익률	21.3	16.0	12.6	14.6	16.2
영업이익률	16.4	8.8	4.7	6.7	8.3
EBITDA 이익률	21.4	16.6	13.0	14.3	15.5
세전이익률	6.5	14.3	16.1	11.8	12.2
순이익률	5.9	10.3	12.4	8.8	9.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	638	224	309	223	257
당기순이익	146	182	210	153	172
자산상각비	124	139	140	132	137
운전자본증감	-27	-55	41	-47	-39
매출채권 감소(증가)	6	43	11	-21	-26
재고자산 감소(증가)	-44	-25	25	-24	-30
매입채무 증가(감소)	25	-57	2	0	20
투자현금흐름	-214	-233	-74	-182	-122
유형자산처분(취득)	-144	-65	-164	-167	-118
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-69	132	240	0	0
재무현금흐름	-75	-109	-65	-51	-51
차입금의 증가(감소)	-16	-20	-14	0	0
자본의 증가(감소)	-59	-89	-51	-51	-51
배당금의 지급	59	89	51	51	51
총현금흐름	533	308	256	270	296
(-)운전자본증가(감소)	14	-36	62	47	39
(-)설비투자	144	100	164	167	118
(+)자산매각	0	35	0	0	0
Free Cash Flow	375	279	30	56	139
(-)기타투자	14	391	46	15	4
잉여현금	361	-112	-16	41	136
NOPLAT	369	111	61	87	117
(+) Dep	124	139	140	132	137
(-)운전자본투자	14	-36	62	47	39
(-)Capex	144	100	164	167	118
OpFCF	335	186	-24	6	97

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,255	1,294	1,439
현금성자산	578	761	632	622	707
매출채권	295	251	244	264	290
재고자산	286	306	281	305	335
비유동자산	1,394	1,336	1,685	1,750	1,748
투자자산	572	532	843	874	891
유형자산	799	784	819	858	841
무형자산	23	21	22	19	16
자산총계	2,710	2,683	2,940	3,044	3,187
유동부채	397	282	267	269	291
매입채무	263	197	205	205	226
유동성이자부채	14	16	25	25	25
비유동부채	19	18	130	130	130
비유동이자부채	13	10	121	121	121
부채총계	416	300	397	399	421
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	2,112	2,214	2,335
자본조정	-28	-29	-29	-29	-29
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
자본총계	2,294	2,383	2,543	2,645	2,765

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,665	7,055	8,255	6,010	6,737
BPS	88,923	92,372	98,553	102,512	107,188
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,500
CFPS	20,671	11,943	9,924	10,449	11,466
ROA(%)	5.4	6.8	7.5	5.1	5.5
ROE(%)	6.5	7.8	8.5	5.9	6.3
ROIC(%)	31.9	9.0	4.3	5.2	6.7
Multiples(x, %)					
PER	10.0	8.2	5.5	7.6	6.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PSR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	2.7	4.9	4.6	4.4	4.0
EV/EBITDA	1.7	2.6	3.1	2.8	2.1
배당수익률	6.2	3.4	4.4	4.4	5.5
안정성(%)					
부채비율	18.1	12.6	15.6	15.1	15.2
Net debt/Equity	-24.0	-30.9	-19.1	-18.0	-20.2
Net debt/EBITDA	-104.5	-250.9	-220.5	-191.4	-190.9
유동비율	331.6	477.4	469.6	480.6	494.4
이자보상배율(배)	707.6	184.9	11.9	15.6	20.9
자산구조(%)					
투하자본	52.3	48.5	52.2	53.4	52.2
현금+투자자산	47.7	51.5	47.8	46.6	47.8
자본구조(%)					
차입금	1.1	1.1	5.5	5.3	5.0
자기자본	98.9	98.9	94.5	94.7	95.0

[Compliance Notice]

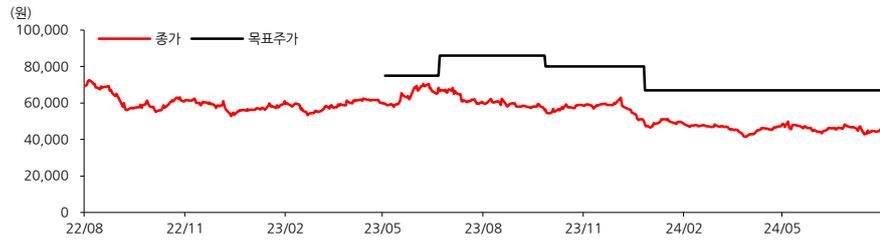
(공표일: 2024년 08월 22일)

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 제 3자에게 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 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데정밀화학 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.23	2023.05.24	2023.07.13	2023.08.01	2023.10.18
투자이전	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		윤용식	75,000	86,000	86,000	80,000
일 시	2023.11.09	2023.11.27	2023.11.29	2024.01.17	2024.03.18	2024.07.31
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	67,000	67,000	67,000
일 시	2024.08.22					
투자이전	Buy					
목표가격	67,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	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 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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%