

2024. 6. 28

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

롯데정밀화학 (004000)

그린소재 공장 탐방기 - 스페셜티 제품의 강점 확인

- 6/27일 동사의 그린소재 관련 R&D 센터와 식의약품 사업장을 방문.
- 2Q 영업이익은 182억원(+69%QoQ)으로 컨센서스(171억원) 6% 상회 예상. 세전 이익의 경우 투자자산 평가이익으로 컨센서스 61% 상회 전망.
- 여전히 염소 계열 실적 회복은 더디지만, 그린소재 수익성 개선과 5.8%까지 상승한 배당수익률을 감안하여 투자 의견을 HOLD에서 BUY로 상향.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	55,000원	26.7%
현재주가	43,400원	
시가총액	1.1조원	
Shares (float)	25,800,000주 (55.2%)	
52주 최저/최고	41,550원/70,400원	
60일-평균거래대금	27.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데정밀화학 (%)	-12.9	-25.9	-37.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.8	-30.5	-41.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	HOLD	
목표주가	55,000	55,000	0.0%
2024E EPS	8,655	8,645	0.1%
2025E EPS	8,700	8,554	1.7%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	64,286
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

그린소재 공장 탐방기, 스페셜티 제품의 강점 확인: 6/27일 동사의 R&D센터(롯데중앙연구소)와 인천 사업장(식의약품 제품 생산 공장)을 방문.

- 그린소재 사업부란?: 동사의 그린소재 사업부는 크게 산업용 셀룰로스 제품과 식의약품 셀룰로스 제품으로 구분. 산업용 셀룰로스의 제품 중 Mecellose는 타일 접착제, 플라스틱 등 건축용으로 사용되고, Hecellose는 페인트, 생활용품 등의 증점제, 보습제, 윤활제로 사용. 식의약품 셀룰로스 제품 중 AnyCoat는 약물의 식물성 캡슐, 정제 코팅 등에 사용되고, AnyAddy는 식품용 증점제, 유화제, 식감개선제 및 대체육 첨가제 등에 사용. 2021~23년 동사의 그린소재 사업부 평균 영업이익률은 17.4%(동 기간 연결 영업이익률은 13.0%).
- 식의약품 제품의 강점, 과점적 지위: 글로벌 의약품용 캡슐은 동물성(젤라틴)과 식물성으로 분류되는데, 현재 동물성 및 식물성 캡슐의 시장점유율은 각각 80% 및 20%. 한편 동물성 캡슐이 식물성으로 점차 대체되는 가운데, 동사는 식물성 캡슐 시장에서 글로벌 1위. 식의약품 제품 시장에서 글로벌 3개사(동사, 프랑스 Roquette, 일본 Shin-Etsu)가 과점적 지위를 영위. 고객사로부터의 인증 작업이 까다로운 만큼 진입 장벽 보유.

2Q24 preview, 컨센서스 상회: 2Q 영업이익은 182억원(+69%QoQ)으로 컨센서스(171억원) 6% 상회 예상. 염소 계열 영업이익은 -153억원(+12억원QoQ) 예상하는데, 이는 내수 가격 인상과 가성소다 판매량 확대에 기인. 셀룰로스 및 암모니아 영업이익은 각각 199억원(+70%QoQ) 및 97억원(-19%QoQ) 예상. 셀룰로스는 성수기 진입에 따른 수익성 회복세 개시에 기인. 한편 세전 이익은 587억원(-45%QoQ)으로 컨센서스(364억원/+61%)를 크게 상회할 전망이다, 이는 투자자산 평가이익 추가 발생에 기인.

SUMMARY FINANCIAL DATA

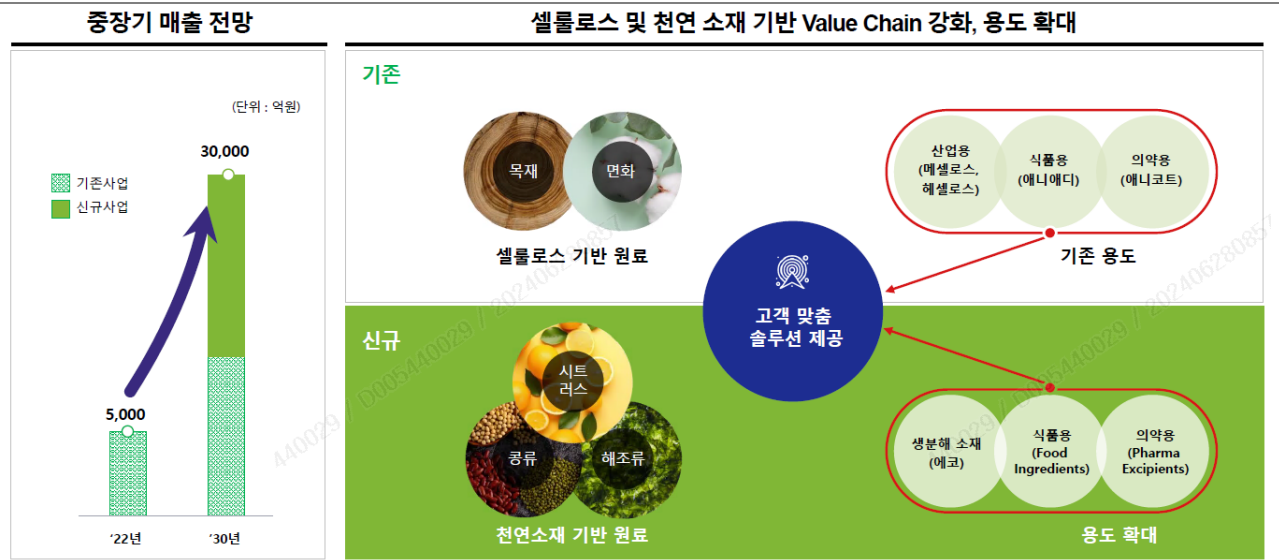
(다음 페이지에 계속)

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,769	1,604	1,616	1,707
영업이익 (십억원)	155	96	186	218
순이익 (십억원)	182	223	224	246
EPS (adj) (원)	7,055	8,655	8,700	9,542
EPS (adj) growth (%)	24.5	22.7	0.5	9.7
EBITDA margin (%)	16.6	14.2	19.6	20.4
ROE (%)	7.8	9.1	8.6	8.9
P/E (adj) (배)	8.2	5.0	5.0	4.5
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	2.6	0.7	-0.0	-0.4
Dividend yield (%)	3.4	5.8	6.9	6.9

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

View, 실적 턴어라운드를 감안한 투자의견 상향: 여전히 염소 계열의 적자가 지속되고 있으나, 통상 2Q부터 성수기에 진입하는 그린소재 사업의 특성을 감안하면 2Q24 및 3Q24 실적 회복세 지속될 전망. 또한 12MF P/B가 0.43배까지 하락한 가운데, 2024년 및 2025년 배당수익률은 현재 이익 추정치 기준으로도 각각 5.8% 및 6.9% 예상. 즉, 주가 하방 여력이 축소된 가운데 실적 턴어라운드와 배당 매력력을 감안하여 투자의견을 기존 HOLD에서 BUY로 상향. 목표주가는 55,000원 유지.

롯데정밀화학: 그린소재 사업 성장 전략



자료: 롯데정밀화학, 삼성증권

표 1. 롯데정밀화학: 2Q24 실적 전망

(십억원)	2Q24E	1Q24	2Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	404	399	431	414	1.3	-6.2	-2.2
영업이익	18	11	69	17	69.3	-73.6	6.4
세전 이익	59	106	-3	36	-44.6	RB	61.2
순이익	46	83	-0	27	-44.6	RB	68.7
지배주주 순이익	46	83	-0	28	-44.6	RB	63.8
이익률 (%)							
영업이익	4.5	2.7	16.0	4.1			
세전 이익	14.5	26.5	-0.8	8.8			
순이익	11.4	20.9	-0.0	6.6			
지배주주 순이익	11.4	20.9	-0.0	6.8			

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 삼성증권 추정

표 2. 롯데정밀화학: 2Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	2Q24E	1Q24	2Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	404	399	431	1.3	-6.2
염소	140	127	148	10.5	-5.2
셀룰로스	133	119	137	11.8	-2.6
암모니아	119	143	136	-16.3	-11.9
전자재료	11	10	10	7.9	6.5
영업이익	18	11	69	69.3	-73.6
염소	-15	-17	17	RR	BR
셀룰로스	20	12	35	70.4	-43.2
암모니아	10	12	15	-18.9	-36.1
전자재료	4	4	2	7.9	81.3
세전 이익	59	106	-3	-44.6	RB
당기순이익	46	83	-0	-44.6	RB
이익률 (%)					
영업이익	4.5	2.7	16.0		
염소	-10.9	-13.0	11.2		
셀룰로스	14.9	9.8	25.6		
암모니아	8.1	8.4	11.2		
전자재료	35.5	35.5	20.9		
세전 이익	14.5	26.5	-0.8		
당기순이익	11.4	20.9	-0.0		

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

표 3. 롯데정밀화학: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,369	1,335	1,315	1,292	1,306	1,337	1,275
매출액	525	431	401	411	399	404	390	410	2,464	1,769	1,604	1,616
성장률 (전분기 대비, %)	5.7	-17.9	-7.0	2.5	-2.9	1.3	-3.6	5.2				
성장률 (전년 대비, %)	-19.5	-37.2	-36.2	-17.2	-23.9	-6.2	-2.8	-0.3	38.4	-28.2	-9.3	0.7
염소	146	148	138	137	127	140	129	139	739	569	536	527
셀룰로스	132	137	120	108	119	133	130	127	496	498	510	537
암모니아	235	136	134	157	143	119	121	131	1,180	661	514	505
전자재료	13	10	9	9	10	11	10	13	49	42	44	48
영업이익	42	69	35	9	11	18	29	39	404	155	96	186
성장률 (전분기 대비, %)	-4.6	64.3	-49.1	-75.8	26.7	69.3	58.3	33.8				
성장률 (전년 대비, %)	-61.9	-46.6	-70.8	-80.7	-74.4	-73.6	-17.9	354.2	65.4	-61.7	-37.7	92.6
염소	5	17	-3	-17	-17	-15	-8	2	241	1	-38	46
성장률 (전분기 대비, %)	-55.7	267.9	BR	RR	RR	RR	RR	RB				
성장률 (전년 대비, %)	-94.2	-78.9	BR	BR	BR	BR	RR	RB	66.8	-99.4	BR	RB
셀룰로스	24	35	27	15	12	20	22	20	88	100	74	77
성장률 (전분기 대비, %)	16.3	46.7	-24.0	-45.1	-20.1	70.4	11.9	-11.3				
성장률 (전년 대비, %)	81.8	48.6	-11.7	-28.8	-51.1	-43.2	-16.4	35.1	53.9	14.6	-26.6	4.9
암모니아	10	15	10	9	12	10	11	13	62	44	45	46
성장률 (전분기 대비, %)	3.6	45.7	-37.2	-8.9	37.9	-18.9	13.1	16.2				
성장률 (전년 대비, %)	-35.3	-36.4	-22.5	-13.7	14.9	-36.1	15.3	47.0	103.7	-29.7	3.7	0.7
전자재료	3	2	2	2	4	4	4	5	13	9	16	17
성장률 (전분기 대비, %)	-1.5	-32.0	-7.3	-8.7	98.7	7.9	-7.3	25.9				
성장률 (전년 대비, %)	3.8	-34.5	-45.5	-43.4	14.2	81.3	81.4	150.2	6.5	-30.9	71.8	7.0
세전 이익	238	-3	-21	39	106	59	50	69	160	253	283	285
성장률 (전분기 대비, %)	48.9	BR	RR	RB	-58.1	-44.6	-14.4	36.7				
성장률 (전년 대비, %)	579.7	BR	BR	-39.1	-55.6	RB	RB	77.4	-78.6	57.9	12.1	0.5
순이익	185	-0	-13	10	83	46	40	54	146	182	223	224
성장률 (전분기 대비, %)	26.8	BR	RR	RB	-54.2	-44.6	-14.4	36.7				
성장률 (전년 대비, %)	526.7	BR	BR	-85.0	-55.0	RB	RB	457.4	-75.0	24.5	22.7	0.5
지배주주 순이익	185	-0	-13	10	83	46	40	54	146	182	223	224
이익률 (%)												
영업이익	8.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.5	7.4	9.4	16.4	8.8	6.0	11.5
염소	3.1	11.2	-2.2	-12.2	-13.0	-10.9	-6.3	1.1	32.6	0.2	-7.2	8.7
셀룰로스	18.1	25.6	22.2	13.6	9.8	14.9	17.2	15.6	17.7	20.2	14.5	14.4
암모니아	4.4	11.2	7.1	5.5	8.4	8.1	9.1	9.8	5.3	6.6	8.8	9.0
전자재료	25.3	20.9	21.3	19.8	35.5	35.5	35.5	35.5	27.0	22.1	35.5	35.5
세전 이익	45.4	-0.8	-5.2	9.4	26.5	14.5	12.9	16.7	6.5	14.3	17.7	17.6
순이익	35.3	-0.0	-3.2	2.4	20.9	11.4	10.1	13.2	5.9	10.3	13.9	13.9

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,464	1,769	1,604	1,616	1,707
매출원가	1,938	1,486	1,399	1,317	1,371
매출총이익	525	283	205	299	335
(매출총이익률, %)	21.3	16.0	12.8	18.5	19.7
판매 및 일반관리비	121	128	109	113	118
영업이익	404	155	96	186	218
(영업이익률, %)	16.4	8.8	6.0	11.5	12.7
영업외손익	-244	98	187	99	95
금융수익	104	58	140	47	43
금융비용	554	43	0	0	0
지분법손익	209	45	45	50	50
기타	-3	37	2	2	2
세전이익	160	253	283	285	312
법인세	14	71	60	60	66
(법인세율, %)	8.7	28.0	21.2	21.2	21.2
계속사업이익	146	182	223	224	246
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	146	182	223	224	246
(순이익률, %)	5.9	10.3	13.9	13.9	14.4
지배주주순이익	146	182	223	224	246
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	528	293	228	317	349
(EBITDA 이익률, %)	21.4	16.6	14.2	19.6	20.4
EPS (지배주주)	5,665	7,055	8,655	8,700	9,542
EPS (연결기준)	5,665	7,055	8,655	8,700	9,542
수정 EPS (원)*	5,665	7,055	8,655	8,700	9,542

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	638	224	338	303	311
당기순이익	146	182	223	224	246
현금유출입이없는 비용 및 수익	387	126	95	90	96
유형자산 감가상각비	121	135	129	129	129
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	264	-12	-37	-41	-35
영업활동 자산부채 변동	-27	-55	28	-2	-16
투자활동에서의 현금흐름	-214	-233	-93	-123	-137
유형자산 증감	-144	-65	-122	-122	-122
장단기금융자산의 증감	-0	-300	28	-2	-16
기타	-69	133	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	-75	-109	-52	-64	-76
차입금의 증가(감소)	-91	-1	-1	0	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-59	-89	-51	-64	-76
기타	75	-18	0	0	0
현금증감	349	-117	248	164	132
기초현금	229	578	461	709	873
기말현금	578	461	709	873	1,004
Gross cash flow	533	308	318	315	342
Free cash flow	493	124	216	181	189

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,512	1,683	1,859
현금 및 현금등가물	578	461	709	873	1,004
매출채권	294	247	224	226	239
재고자산	286	306	277	279	295
기타	158	332	302	304	321
비유동자산	1,394	1,336	1,296	1,289	1,296
투자자산	482	433	402	404	421
유형자산	799	784	777	770	763
무형자산	23	21	18	15	13
기타	90	99	99	99	99
자산총계	2,710	2,683	2,808	2,971	3,156
유동부채	397	282	256	258	272
매입채무	163	105	95	96	101
단기차입금	1	1	1	1	1
기타 유동부채	233	177	160	161	170
비유동부채	19	18	17	17	17
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	19	18	17	17	17
부채총계	416	300	273	275	290
지배주주지분	2,294	2,383	2,536	2,696	2,866
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	2,125	2,286	2,455
기타	-28	-29	-49	-49	-49
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,536	2,696	2,866
순부채	-552	-736	-957	-1,123	-1,269

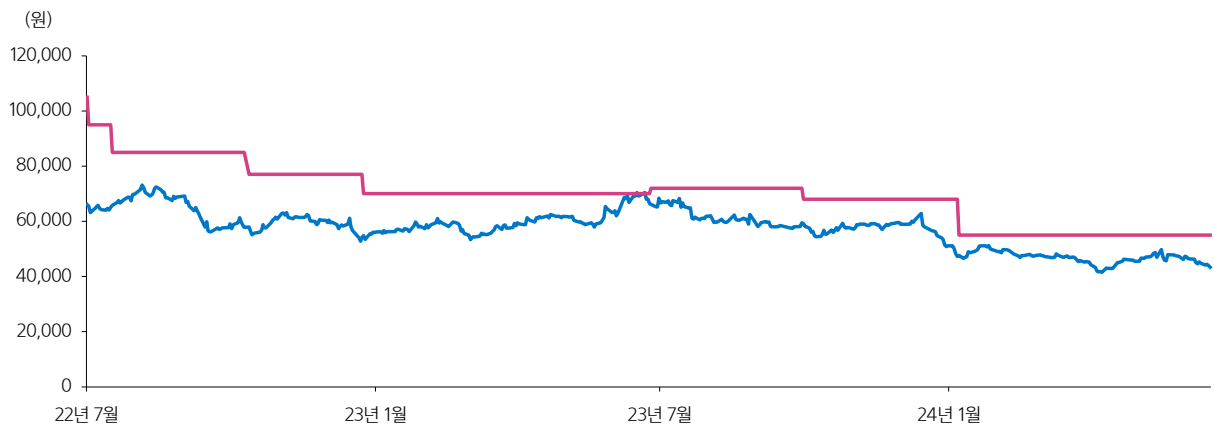
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	38.4	-28.2	-9.3	0.7	5.6
영업이익	65.4	-61.7	-37.7	92.6	17.1
순이익	-75.0	24.5	22.7	0.5	9.7
수정 EPS**	-75.0	24.5	22.7	0.5	9.7
주당지표					
EPS (지배주주)	5,665	7,055	8,655	8,700	9,542
EPS (연결기준)	5,665	7,055	8,655	8,700	9,542
수정 EPS**	5,665	7,055	8,655	8,700	9,542
BPS	90,075	93,569	99,552	105,865	112,531
DPS (보통주)	3,500	2,000	2,500	3,000	3,000
Valuations (배)					
P/E***	10.0	8.2	5.0	5.0	4.5
P/B***	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	2.6	0.7	-0.0	-0.4
비율					
ROE (%)	6.5	7.8	9.1	8.6	8.9
ROA (%)	5.4	6.8	8.1	7.8	8.0
ROIC (%)	33.9	9.9	6.6	13.0	15.3
배당성향 (%)	61.0	28.0	28.5	34.0	31.0
배당수익률 (보통주, %)	6.2	3.4	5.8	6.9	6.9
순부채비율 (%)	-24.0	-30.9	-37.7	-41.7	-44.3
이자보상배율 (배)	707.6	184.9	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 6월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 6월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/4/28	7/14	7/29	10/24	2023/1/5	7/7	10/12	2024/1/19	6/28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY
TP (₩)	105000	95000	85000	77000	70000	72000	68000	55000	55000
과리율 (평균)	-26.61	-32.03	-23.50	-22.94	-14.58	-14.35	-16.25	-14.95	
과리율 (최대/최소)	-19.14	-30.74	-13.88	-17.92	0.57	-5.00	-7.50	-6.91	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%) 중립(22.4%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA