

롯데정밀화학 (004000/KS)

케미칼 부진, 스페셜티 선방

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 60,000 원(하향)

현재주가: 46,250 원

상승여력: 29.7%

**Analyst**
김도현do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,193 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외5)	43.53%
국민연금공단	7.86%

Stock Data

주가(24/10/31)	46,250 원
KOSPI	2,556.15 pt
52주 최고가	62,900 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 컨센서스 하회

롯데정밀화학의 3Q24 매출액은 4,204 억원(+4.8% YoY, -0.4% QoQ), 영업이익 103 억원(-70.7% YoY, -39.8% QoQ)을 기록했다. 케미칼 적자 확대에 따라 전년 대비 큰 폭의 감익을 기록했으며, 솔루스첨단소재관련 평가손실 1,155 억원이 반영되며 세전이익 -946 억원을 기록했다. 케미칼 적자 확대의 가장 큰 요인은 ECH로 판단된다. ECH 국제가격대비 부진한 내수가격 하에서 판매량이 증가되며 적자폭이 확대됐다. 암모니아의 경우 비수기 영향에 따라 견조했던 판가대비 수출물량이 감소했으며, 이에 따라 감익을 기록했을 것으로 판단된다. 스페셜티 그린소재의 경우 2Q24 대비 소폭 증익(+6.9% QoQ) 했을 것으로 추정된다. 헤셀로스 출하량은 +10% QoQ를 기록한 것으로 추정되며, 산업용 및 식의약품 ASP 역시 2Q24 대비 상승한 영향이다.

스페셜티는 선방 중

4Q24 영업이익은 198 억원(+92.0% QoQ)이 예상된다. 10 월말 가성소다 가격은 \$425/톤으로 9 월말대비 +2.4% 상승했으며, 4Q24 가성소다 판가인상이 예상된다. ECH 내수가격은 여전히 부진하나 글리세린 가격 상승 등을 고려하면 판가 개선은 가능할 전망이다. 이에 따라, 케미칼 적자폭은 축소가 예상된다. 그린소재 역시 3Q24 대비 증익(+21.6% QoQ) 가능할 것으로 예상된다. 4Q24 식의약품 소재 중심의 ASP 개선은 지속될 것으로 전망되며, 그린소재 출하량 역시 4Q24 개선이 예상돼 스페셜티 회복은 지속될 전망이다.

25년 더욱 기대되는 실적 개선

24 년초 눈높이대비 24 년 연간 실적의 개선폭은 다소 아쉽지만, 스페셜티 이익체력의 꾸준한 개선세에 주목한다. 연초 판가하락 및 출하량 감소 등으로 급격히 악화됐던 그린소재 이익률은 점차 정상궤도에 복귀하고 있는 상황이며, 25 년 식의약품 증설 등에 따라 이익성장은 지속될 것으로 예상된다. 케미칼의 경우 중국 경기부양책 지속에 따라 건설용 소재 시장의 추가적인 하락이 제한적인 점, 가성소다 수요 회복 등을 고려할 때 턴어라운드 가능할 것으로 예상된다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,667	1,782
영업이익	십억원	139	245	404	155	58	117
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	95	203
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	3,690	7,850
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	12.5	5.9
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.6	3.7	2.8
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	4.0	8.1

롯데정밀화학 Valuation Table

24E BPS (원)	94,466
Target P/B (배)	0.6
적정가치 (원)	60,458
T.P (원)	60,000
Upside (%)	30.6

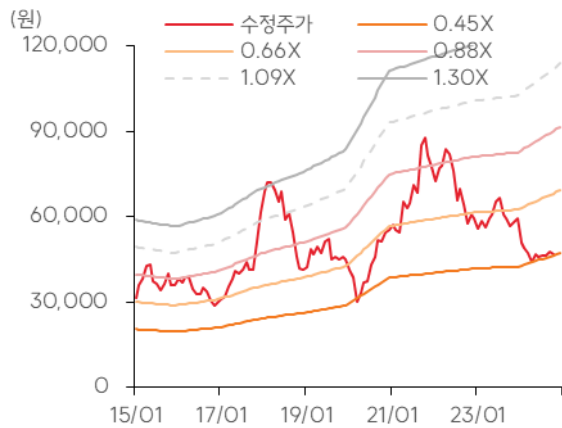
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	1,708	1,785	1,667	1,782	1,716	1,816	-2.9%	-1.9%
영업이익 (십억원)	75	143	58	117	75	148	-23.0%	-20.9%
순이익 (십억원)	127	313	95	203	162	197	-41.2%	2.6%

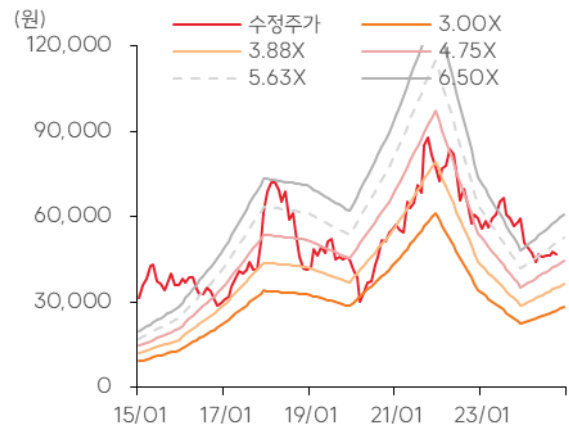
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 PBR Band Chart



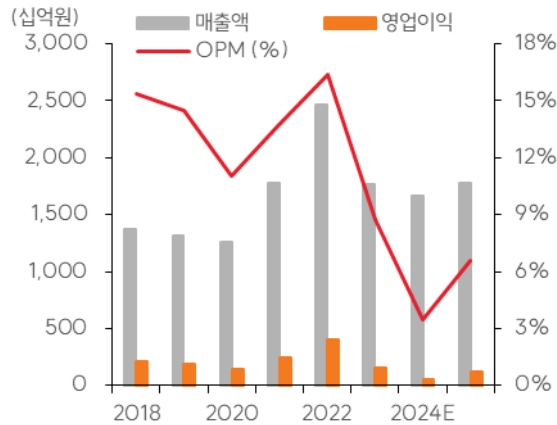
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 EV/EBITDA Band Chart



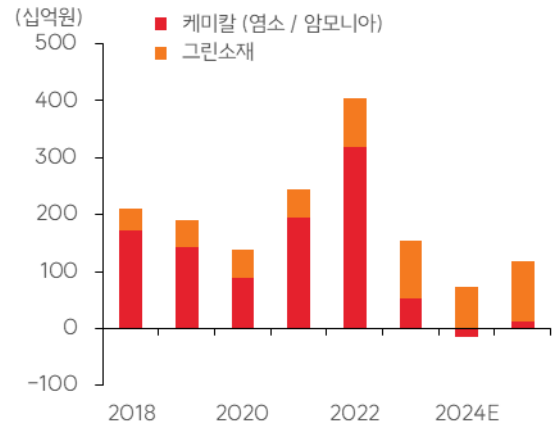
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



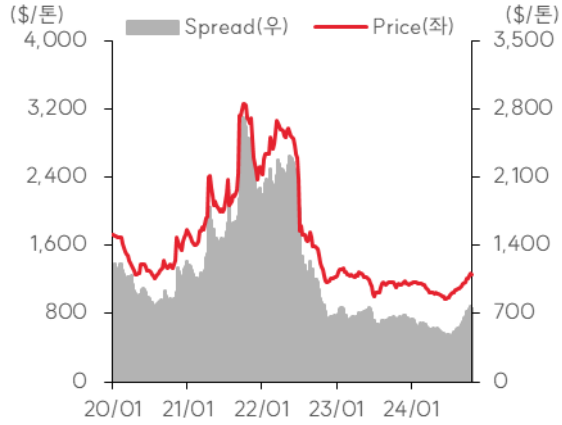
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	420.4	424.9	1,768.6	1,666.8	1,782.1
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	129.8	135.6	131.6	568.6	524.1	533.9
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	141.9	132.7	127.8	660.8	545.1	554.6
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	119.4	140.2	141.9	156.1	497.6	557.6	653.3
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	10.2	10.2	10.2	9.4	41.6	40.0	40.3
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.9%	-2.1%	4.8%	3.3%	-28.2%	-5.8%	6.9%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-2.9%	5.7%	-0.4%	1.1%	-	-	-
영업이익 (십억원)	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	10.3	19.8	154.8	58.0	117.2
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	-3.0	-0.3	-8.3	-2.8	52.0	-14.5	12.5
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	13.8	17.4	18.6	22.6	102.8	72.4	104.7
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-74.4%	-75.2%	-70.7%	132.6%	-61.7%	-62.6%	102.2%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	26.7%	58.9%	-39.8%	92.0%	-	-	-
OPM (%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	2.5%	4.7%	8.8%	3.5%	6.6%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	-1.1%	-0.1%	-3.1%	-1.1%	4.2%	-1.4%	1.2%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	10.6%	11.6%	12.2%	13.7%	19.1%	12.1%	15.1%
순이익 (십억원)	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	43.3	-71.6	40.1	182.0	95.2	202.5
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	43.3	-71.6	40.1	182.0	95.2	202.5
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	20.9%	10.3%	-17.0%	9.4%	10.3%	5.7%	11.4%

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



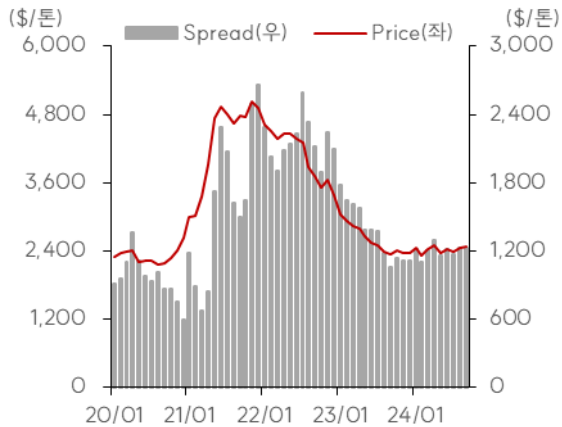
자료: Ciscem, SK 증권

암모니아 가격 추이



자료: Ciscem, SK 증권

Epoxy 가격 및 Spread 추이



자료: Ciscem, Trass, SK 증권

중국 글리세린 가격 추이



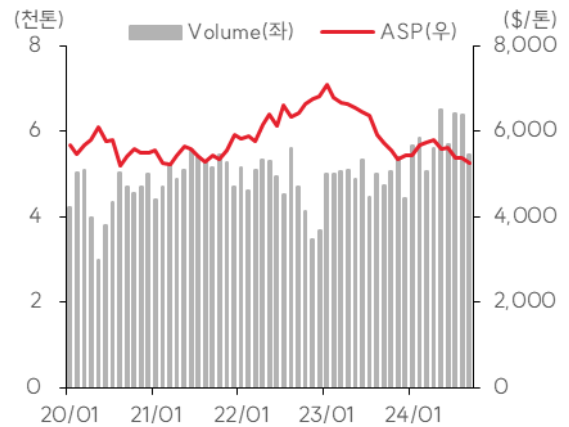
자료: Bloomberg, SK 증권

가성소다 가격 추이



자료: Ciscem, SK 증권

Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



자료: Trass, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,347	1,233	1,309
현금및현금성자산	229	578	461	579	621
매출채권 및 기타채권	309	295	251	260	275
재고자산	245	286	306	316	334
비유동자산	1,857	1,394	1,336	1,632	1,699
장기금융자산	709	184	133	353	355
유형자산	766	799	784	826	872
무형자산	20	23	21	22	19
자산총계	2,723	2,710	2,683	2,865	3,008
유동부채	309	397	282	318	317
단기금융부채	12	14	16	16	17
매입채무 및 기타채무	203	226	175	204	216
단기충당부채	0	0	2	2	2
비유동부채	216	19	18	119	111
장기금융부채	105	13	10	110	102
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	525	416	300	437	429
지배주주지분	2,199	2,294	2,383	2,428	2,579
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	-9
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	1,768	1,862	1,952	1,997	2,148
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,383	2,428	2,579
부채와자본총계	2,723	2,710	2,683	2,865	3,008

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	309	638	224	150	307
당기순이익(손실)	585	146	182	95	203
비현금성항목등	-214	387	126	16	150
유형자산감가상각비	118	121	135	134	121
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타	-335	264	-12	-121	26
운전자본감소(증가)	-118	-27	-55	-2	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	43	-5	-15
재고자산의감소(증가)	-90	-44	-25	-10	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-57	1	12
기타	17	36	-173	16	-84
법인세납부	-37	-95	-143	-25	-59
투자활동현금흐름	-34	-214	-233	58	-181
금융자산의감소(증가)	78	-69	132	318	11
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-65	-167	-168
무형자산의감소(증가)	1	0	0	-5	0
기타	-2	-1	-300	-89	-24
재무활동현금흐름	-55	-75	-109	-85	-58
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-1	-9	1
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-19	-25	-8
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	-51	-51
기타	0	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	220	349	-117	118	42
기초현금	9	229	578	461	579
기말현금	229	578	461	579	621
FCF	197	493	159	-17	139

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

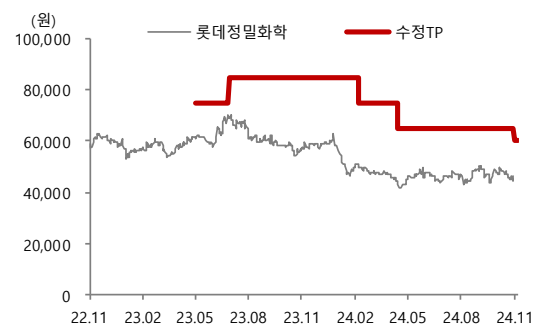
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,667	1,782
매출원가	1,431	1,938	1,486	1,484	1,547
매출총이익	349	525	283	183	235
매출총이익률(%)	19.6	21.3	16.0	11.0	13.2
판매비와 관리비	105	121	128	125	118
영업이익	245	404	155	58	117
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	3.5	6.6
비영업손익	502	-244	98	60	144
순금융손익	1	12	56	38	34
외환관련손익	-2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	232	209	45	49	105
세전계속사업이익	747	160	253	118	262
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	7.1	14.7
계속사업법인세	161	14	71	23	59
계속사업이익	585	146	182	95	203
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	182	95	203
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	5.7	11.4
지배주주	585	146	182	95	203
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	5.7	11.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	587	154	178	96	203
지배주주	587	154	178	96	203
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	293	195	241

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-5.8	6.9
영업이익	75.6	65.4	-61.7	-62.6	102.2
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	-53.3	121.3
EBITDA	48.6	44.5	-44.4	-33.5	23.7
EPS	194.5	-75.0	24.5	-47.7	112.8
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	6.8	3.4	6.9
ROE	30.4	6.5	7.8	4.0	8.1
EBITDA마진	20.5	21.4	16.6	11.7	13.6
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	477.4	387.1	412.3
부채비율	23.9	18.1	12.6	18.0	16.6
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-31.2	-21.7	-22.3
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	350.4	29.9	35.6
배당성향	10.0	61.0	28.0	53.5	25.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	3,690	7,850
BPS	85,581	89,286	92,735	94,466	100,342
CFPS	27,376	10,457	12,426	9,008	12,667
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	8.2	12.5	5.9
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	2.7	5.4	4.7	5.1	3.7
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.6	3.7	2.8
배당수익률	3.1	6.2	3.4	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.01	매수	60,000원	6개월		
2024.04.15	매수	65,000원	6개월	-28.84%	-22.15%
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-36.84%	-33.67%
2023.06.29	매수	85,000원	6개월	-31.01%	-17.18%
2023.05.03	매수	75,000원	6개월	-16.19%	-6.13%
2022.10.28	매수	80,000원	6개월	-27.02%	-21.00%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------