

롯데정밀화학 (004000)

또 나홀로 선방한 그린소재

목표주가 7.0만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 7.0만원 및 투자의견 매수를 유지한다. 참고로 해당 목표주가는 24~25년 예상 BPS 101,085원에 PBR 0.7배를 적용해 산출된 값이다.

주요 투자 포인트는 ①그린소재가 더 이상 중장기 성장 동력원이 아니라, 동사 이익의 대부분을 차지하는 핵심 사업부로 확고하게 이미 자리 잡았고, ②염소계열 적자 규모도 점차 축소되고 있어 전체적인 실적 개선을 기대할 수 있으며, ③안정적인 이익 창출력 및 순현금의 재무구조, ④그리고 무엇보다 그럼에도 불구하고 PBR 역사적 최저 수준인 0.45배의 매력적인 밸류에이션 등으로 요약된다.

2Q24 Review: 영업이익 171억원(컨센서스 167억원 부합)

2분기 영업이익은 171억원(+58.8%QoQ)으로 시장 컨센서스 167억원에 부합하였다. 한편, 당기순이익은 433억원으로 이를 대폭 상회하였는데, 영업외에서 솔루션첨단소재 금융자산평가이익 250억원과 롯데건설에 대한 대여금에서 발생한 이자수익 110억원, 지분법손익 12억원 등이 반영된 영향이다.

영업이익이 전 분기 대비 대폭 증가한 것은 환율상승이 긍정적으로 작용했고, 그린소재 사업에서 헤셀/메셀로스과 애니코트 등 전 제품의 판매량이 증가했음에 기인한다. 특히 그린소재 부문 매출액 또한 1,402억원(+17.4%QoQ)으로 대폭 확대됐는데, 판가의 큰 변동이 없었음을 감안하면 이번 외형 성장의 대부분은 판매량 증가 및 환율 상승에 따른 효과로 추정된다. 참고로 연결 기준 동사 전체 매출의 30~35% 내외를 차지하는 그린소재 부문은 대부분 해외 수출로 판매가 이뤄지고 있어, 동사에게는 환율이 상승할 때 더 우호적인 구조이다. 한편, 염소계열 또한 ECH 적자 지속에도 불구하고, 가성소다 판가 상승으로 적자 축소된 것으로 추정된다.

3분기에도 우리를 실망시키지 않을 그린소재

금번 분기 동사의 호실적을 견인한 그린소재 부문 헤셀/메셀로스 물량 증가, 식의약품 애니코트 판매량 증가 등은 3분기에도 이어질 전망이다. 23년 말~24년 초에 이뤄진 전방 업체들의 재고조정으로 기저가 낮아져 있는데다, 2분기부터 본격적으로 상업 가동 시작된 헤셀로스(1만톤) 증설분 온기 반영됨에 근거한다. 원달러 평균 환율을 2분기 대비 더 높이 잡을 순 없으나, 현 수준이 이어지는 것조차 동사 영업이익 측면에서는 꽤나 우호적이다. 이와 같은 Q 증가, 헤셀로스 신규 공장 고정비 소멸, 환율효과 등에 기인해 3분기에도 영업이익은 261억원으로 +52.8%QoQ 수준의 높은 성장률을 다시 한번 이어갈 것으로 예상된다.

25년에는 현재 인천에 진행 중인 애니코트 증설 공장이 가동되면서 그린소재 사업의 이익체력을 한층 더 끌어올려 줄 수 있겠다. 참고로 해당 투자가 완료되고 나면 글로벌 식의약품 시장에서 현재 약 27% 내외의 동사 점유율은 25년 35% 수준으로 확대됨과 동시에 확고한 1위 업체의 입지를 갖게 된다. 그린소재 부문 이익 기여도의 지속적인 상승으로 동사 사명 그대로 진정한 '정밀화학' 업체로서의 면모를 발휘하는 것은 머나 먼 시나리오가 아니라, 지금 이미 진행되고 있는 이야기이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

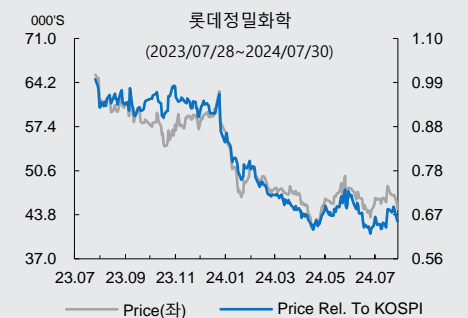
목표주가(12M) 70,000원(유지)
증가(2024.07.30) 44,750원
상승여력 56.4 %

Stock Indicator

자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,155십억원
외국인지분율	20.5%
52주 주가	41,550~65,400원
60일평균거래량	54,164주
60일평균거래대금	2.5십억원

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

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,769	1,768	1,890	1,932
영업이익(십억원)	155	83	135	194
순이익(십억원)	182	182	224	234
EPS(원)	7,055	7,070	8,675	9,078
BPS(원)	92,372	97,811	104,360	111,313
PER(배)		6.3	5.2	4.9
PBR(배)		0.5	0.4	0.4
ROE(%)	7.8	7.4	8.6	8.4
배당수익률(%)		3.4	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)		1.5	1.1	0.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

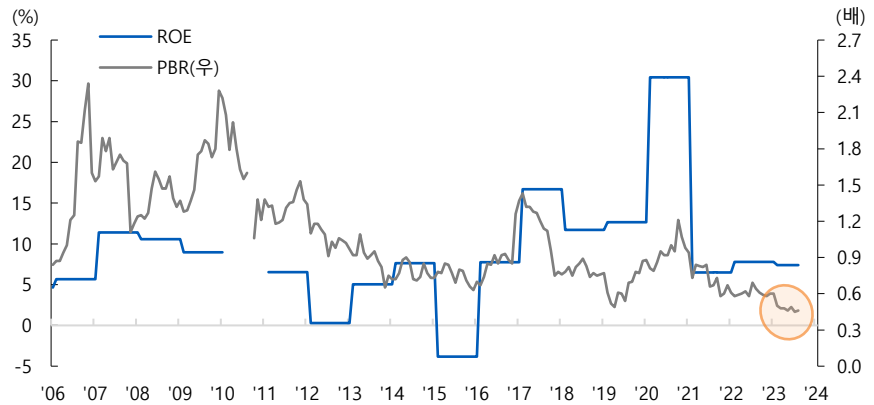
전유진 2122-9193 yujinjn@hi-ib.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F
매출액	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	466.5	480.3	1,768.6	1,768.4	1,889.8
염소 계열	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	129.8	140.8	135.3	568.6	533.0	546.2
ECH	63.0	60.4	60.2	57.6	55.9	50.7	54.0	53.6	241.1	214.1	220.0
가성소다	42.0	47.4	40.1	45.2	35.9	42.2	43.0	43.0	174.8	164.2	173.1
기타	40.7	40.3	37.6	34.1	35.2	36.9	43.8	38.7	152.7	154.6	153.1
암모니아 계열	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	141.9	166.8	177.7	660.8	629.2	676.4
암모니아	194.2	99.2	96.3	111.0	99.9	101.3	123.5	131.5	500.7	456.1	487.7
유룩스	21.0	21.6	20.1	28.8	20.0	21.1	26.4	30.0	91.4	97.5	129.2
기타	19.3	15.0	17.3	17.2	22.9	19.5	16.9	16.3	68.7	75.6	59.5
그린소재 부문	132.2	137.0	120.2	108.1	119.4	140.2	147.5	155.6	497.5	562.7	622.3
산업용	85.1	90.5	83.1	79.1	80.7	93.5	105.6	114.9	337.8	394.7	437.5
식의약용	47.1	46.5	37.1	29.0	38.7	46.7	41.9	40.7	159.7	168.0	184.8
기타	12.6	10.4	9.5	9.3	10.2	10.2	11.4	11.7	41.7	43.5	44.8
영업이익	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	17.1	26.1	28.8	154.8	82.8	135.4
영업이익률(%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	4.1%	5.6%	6.0%	8.8%	4.7%	7.2%

자료: 하이투자증권 리서치본부

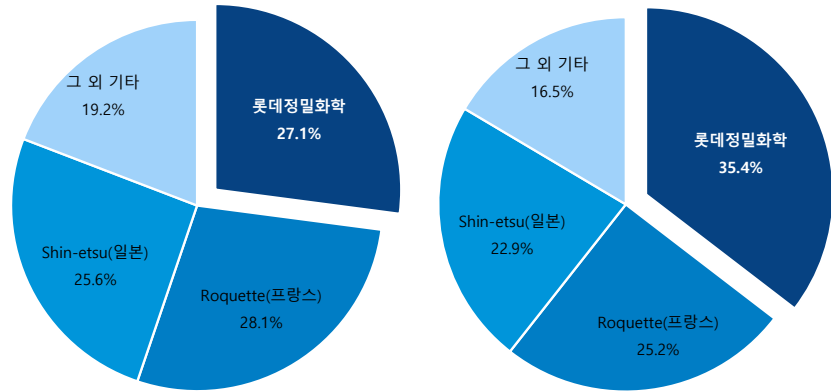
그림1. 롯데정밀화학 ROE-PBR 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

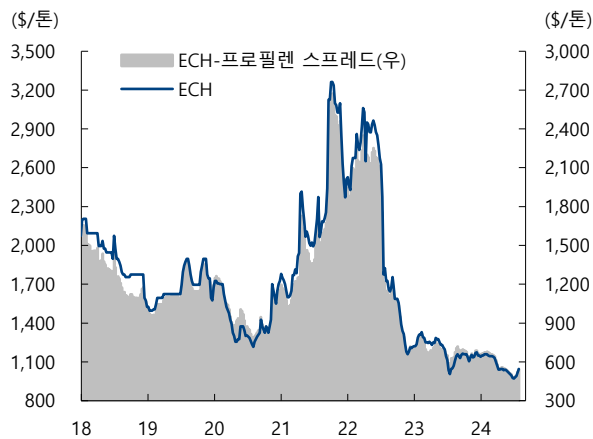
주: 24년 ROE는 당사 추정치 기준

그림2. 글로벌 식의약품 시장 내 롯데정밀화학 점유율 예상: 2023 년(좌), 2025 년(우)



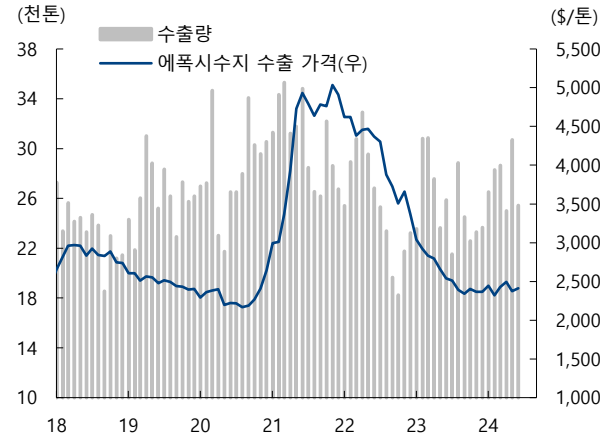
자료: 롯데정밀화학, 하이투자증권 리서치본부

그림3. ECH 가격 및 스프레드 추이



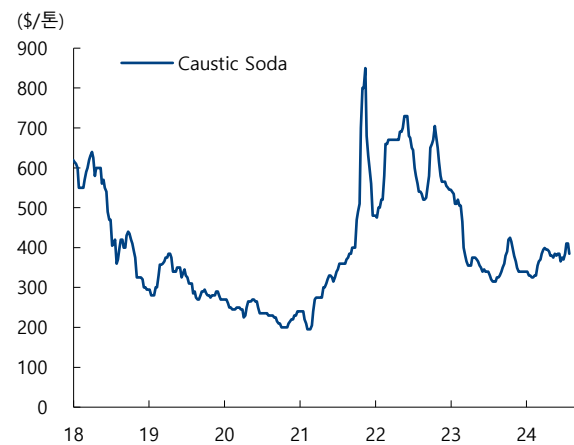
자료: Platts, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 에폭시수지(ECH 전방) 수출량 및 수출가격 추이



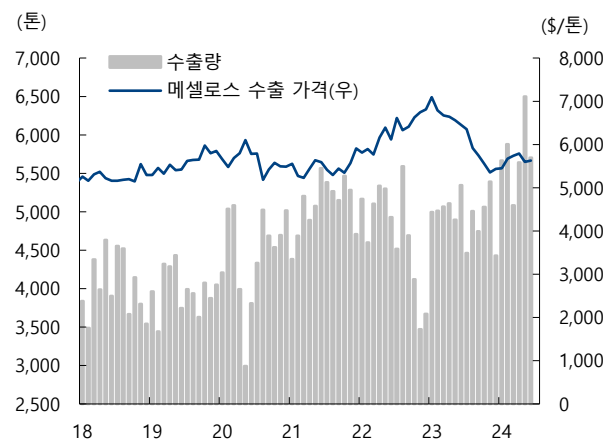
자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 가성소다 가격 추이



자료: Platts, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 메셀로스 수출량 및 수출가격 추이



자료: KITA, 하이투자증권 리서치본부

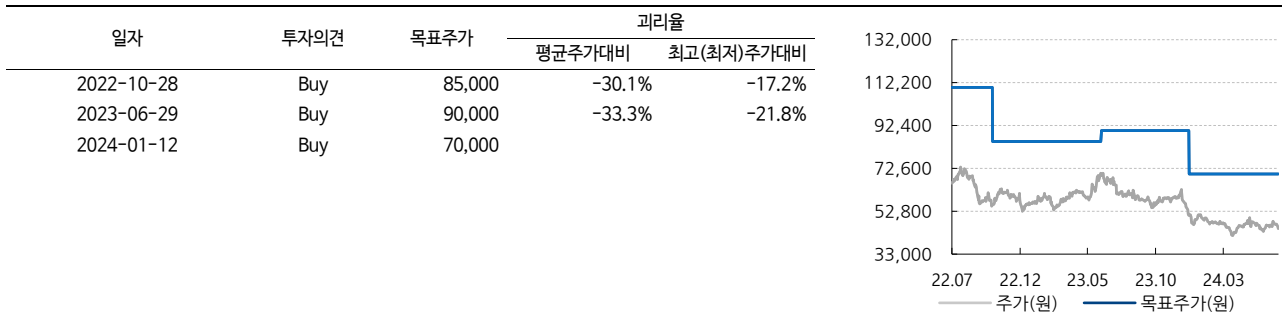
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,347	1,369	1,419	1,466	매출액	1,769	1,768	1,890	1,932
현금 및 현금성자산	461	523	527	552	증가율(%)	-28.2	0.0	6.9	2.3
단기금융자산	308	317	327	337	매출원가	1,486	1,558	1,626	1,604
매출채권	251	257	274	280	매출총이익	283	210	263	329
재고자산	306	251	269	275	판매비와관리비	128	127	128	134
비유동자산	1,336	1,532	1,663	1,804	연구개발비	17	-	-	-
유형자산	784	831	835	848	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	18	15	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,683	2,901	3,082	3,270	영업이익	155	83	135	194
유동부채	282	350	362	370	증가율(%)	-61.7	-46.5	63.6	43.5
매입채무	105	141	151	155	영업이익률(%)	8.8	4.7	7.2	10.1
단기차입금	1	2	1	3	이자수익	57	76	77	31
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	18	28	28	28	지분법이익(손실)	45	130	130	130
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	37	3	3	3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	253	238	292	305
부채총계	300	378	389	398	법인세비용	71	55	68	71
지배주주지분	2,383	2,524	2,692	2,872	세전계속이익률(%)	14.3	13.4	15.4	15.8
자본금	129	129	129	129	당기순이익	182	182	224	234
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	10.3	10.3	11.8	12.1
이익잉여금	1,952	2,097	2,269	2,453	지배주주귀속 순이익	182	182	224	234
기타자본항목	-29	-33	-37	-41	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	178	179	220	230
자본총계	2,383	2,524	2,692	2,872	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	224	396	271	301	주당지표(원)				
당기순이익	182	182	224	234	EPS	7,055	7,070	8,675	9,078
유형자산감가상각비	135	128	126	117	BPS	92,372	97,811	104,360	111,313
무형자산상각비	3	3	2	2	CFPS	12,426	12,135	13,664	13,695
지분법관련손실(이익)	45	130	130	130	DPS	2,000	1,500	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-233	-386	-320	-320	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-65	-175	-130	-130	PER		6.3	5.2	4.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	49	-151	-130	-130	PCR		3.7	3.3	3.3
재무활동 현금흐름	-109	-69	-58	-68	EV/EBITDA		1.5	1.1	0.9
단기금융부채의증감	-1	1	-1	2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.8	7.4	8.6	8.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.6	12.1	14.0	16.2
배당금지급	-51	-51	-51	-51	부채비율	12.6	15.0	14.5	13.8
현금및현금성자산의증감	-117	62	5	24	순부채비율	-32.2	-33.2	-31.7	-30.8
기초현금및현금성자산	578	461	523	527	매출채권회전율(x)	6.5	7.0	7.1	7.0
기말현금및현금성자산	461	523	527	552	재고자산회전율(x)	6.0	6.3	7.3	7.1

자료 : 롯데정밀화학, 하이투자증권 리서치본부

롯데정밀화학 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%