

# 롯데정밀화학 (004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

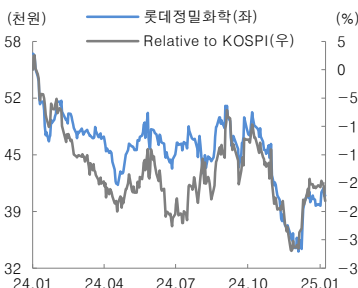
40,350

(25.01.08)

화학업종

KOSPI	2521.05
시가총액	1,041십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	54,000원 / 33,900원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	17.17%
주요주주	롯데케미칼 외 5 인 43.53% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	-18.1	-12.8	-25.3
상대수익률	10.3	-15.7	-1.1	-23.9



## Earnings Preview

# 케미칼 부문 실적개선

- 케미칼부문 흑자전환하며 전사 4Q24 예상 OP 163억원(QoQ +57.3%)
- 글리세린 가격 상승 이어지며 ECH 스프레드 대폭 개선(QoQ +31.9%)
- 25년 중국/인도네시아 내 수요 상승하며 가성소다 타이트한 공급 지속

## 투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 96,081원에 Target PBR 0.64배 적용해 산출

## 4Q24 Preview: 예상 OP 163억원 QoQ +57.3% 전망

동사의 4Q 예상 손익 163억원으로 QoQ +57.3%, YoY +91.2% 전망. [케미칼] 예상손익 25억원으로 흑자전환. 4Q24 팜유 가격 급등에 따른 인도네시아 B40(바이오디젤 40% 의무 혼합) 도입 지연으로 글리세린 가격 상승세 지속. 이에 따라 중국 ECH 공장 가동을 하락에 따른 판가상승으로 스프레드 대폭 개선(766,1달러/톤, QoQ +31.9%). 가성소다 판가 역시 QoQ +12.3% 상승. 이는 1) 24년 9월 인니 알루미늄(100만톤/년) 공장 가동에 따른 제련용 수요 증가, 2) 중국 해외 보크사이트 수입 차질에 따른 가성소다 사용량 증가로 견조한 상황 지속에 기인. [그린소재] 예상 OP 138억원으로 QoQ -17.3%, YoY -1.4% 전망. 식의약품 셀룰로스 견조한 수익성 지속되었으나, 계절적 비수기 영향으로 산업용 셀룰로스 판가하락(4Q 수출가격 기준 QoQ -3.3%)에 기인.

## 불확실한 25년 화학 업황, 동사의 안정적 재무구조 강점으로 작용

동사의 현금성 자산 4,000억원(3Q24 기준 현금/현금성자산 3,640억원, 단기금융자산 1,243억원) 이상으로 순차입부채(총차입금-단기유동성) -2,872억원의 무차입 상태 지속. 또한 롯데건설에 대여한 장기차입금 2,000억원(이자율 10.7%)으로 분기 당 평균 이자수익 100억원 현금흐름 지속되는 점을 감안 시, 업종 내 가장 안정적인 재무구조 유지. 25년도 케미칼부문 실적 개선과 더불어 업종 내 배당주로서의 투자매력도 상승 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	411	420	440	434	5.5	3.2	451	476	19.2	9.8
영업이익	9	10	13	16	91.2	57.4	22	21	90.8	26.5
순이익	10	-72	-28	3	-65.4	흑전	19	32	-61	856.4

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,676	1,925	1,963
영업이익	404	155	54	105	107
세전순이익	160	253	71	246	248
지배지분순이익	146	182	58	141	142
PER	9.9	8.1	17.1	7.3	7.2
BPS	88,923	92,372	92,629	96,081	99,578
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	6.5	7.8	2.5	5.8	5.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,682	1,722	1,676	1,925	-0.4	11.8
판매비와 관리비	128	129	129	130	0.5	0.6
영업이익	51	117	54	105	6.1	-10.6
영업이익률	3.1	6.8	3.3	5.4	0.2	-1.4
영업외손익	25	66	16	142	-34.2	114.8
세전순이익	76	183	71	246	-7.0	34.6
지배지분순이익	63	105	58	141	-6.6	34.6
순이익률	3.7	6.1	3.5	7.3	-0.2	1.2
EPS(지배지분순이익)	2,457	4,113	2,296	5,536	-6.6	34.6

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

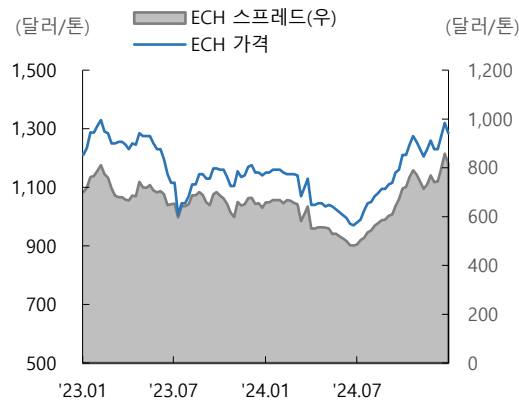
표 1. 롯데정밀화학 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	399.4	422.1	420.4	433.7	476.2	471.4	473.7	503.4	1,768.6	1,675.6	1,924.6
염소계열	127.1	129.8	135.6	143.9	148.0	150.3	149.5	148.9	568.6	536.4	596.6
암모니아계열	142.7	141.9	132.2	138.7	171.1	164.2	163.1	170.4	660.8	555.5	668.7
셀룰로스계열	119.4	140.2	141.9	140.9	146.8	146.6	150.7	173.7	497.6	542.4	617.8
기타	10.2	10.2	10.8	10.1	10.3	10.4	10.4	10.3	41.7	41.3	41.4
영업이익	10.8	17.1	10.3	16.3	20.6	28.1	24.9	31.0	154.8	54.5	104.6
케미칼	-0.2	1.3	-6.8	2.5	3.3	7.2	7.3	9.3	46.7	0.5	27.0
(OPM %)	-0.1	0.5	-2.5	0.9	1.0	2.3	2.3	2.9	3.8	0.0	2.1
그린소재	12.8	16.0	16.6	13.8	17.3	21.0	17.6	21.7	133.3	62.0	77.6
(OPM %)	10.8	11.4	11.7	9.8	11.8	14.3	11.7	12.5	26.8	11.4	12.6
지분법이익	9.2	1.2	4.5	4.1	3.5	3.5	3.4	3.5	45.4	19.0	13.9
세전이익	105.8	55.1	-94.6	4.3	66.4	70.6	50.5	58.8	252.8	70.6	246.3
지배주주순이익	83.4	43.3	-71.6	3.3	38.0	40.4	28.9	33.6	182.0	58.5	141.0
% YoY											
매출액	-23.9	-2.1	4.8	5.5	19.2	11.7	12.7	16.1	-28.2	-5.3	14.9
염소계열	-12.8	-12.4	-1.7	5.1	16.4	15.8	10.2	3.5	-23.0	-5.7	11.2
암모니아계열	-39.1	4.6	-1.0	-11.6	19.9	15.7	23.4	22.8	-44.0	-15.9	20.4
셀룰로스계열	-9.7	2.3	18.0	30.3	23.0	4.6	6.2	23.3	0.4	9.0	13.9
기타	-18.9	-1.9	14.9	8.9	1.3	1.6	-3.7	1.8	-18.7	-0.9	0.2
영업이익	-74.4	-75.2	-70.6	91.2	90.8	64.5	140.9	90.8	-61.7	-64.8	92.0
케미칼	적전	-90.7	적전	흑전	흑전	214.7	흑전	272.6	-85.2	-98.9	5,320.8
그린소재	-49.8	-70.1	-46.2	0.4	31.1	11.2	8.8	57.9	35.4	-53.5	25.2
세전이익	-55.6	흑전	적지	-89.0	-37.2	28.0	흑전	1,280.0	57.9	-72.1	248.7
지배주주순이익	-55.0	흑전	적지	-65.6	-54.4	-6.6	흑전	906.4	24.6	-67.9	141.1
% QoQ											
매출액	-2.9	5.7	-0.4	3.2	9.8	-1.0	0.5	6.3			
염소계열	-7.2	2.1	4.5	6.1	2.8	1.6	-0.5	-0.4			
암모니아계열	-9.1	-0.6	-6.8	4.9	23.3	-4.0	-0.7	4.5			
셀룰로스계열	10.5	17.4	1.2	-0.7	4.2	-0.1	2.8	15.3			
기타	9.7	0.0	5.9	-6.3	2.0	0.3	0.4	-0.9			
영업이익	26.7	58.9	-39.6	57.3	26.5	37.0	-11.6	24.6			
케미칼	적지	흑전	적전	흑전	30.7	120.1	1.8	27.2			
그린소재	-8.0	24.5	4.0	-17.3	25.7	21.3	-16.1	23.4			
세전이익	173.7	-47.9	적전	흑전	1,460.5	6.3	-28.4	16.3			
지배주주순이익	760.0	-48.1	적전	흑전	1,038.0	6.3	-28.4	16.3			

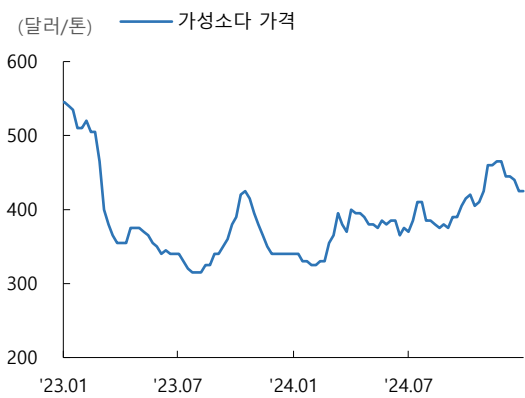
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. ECH 가격 및 스프레드 추이



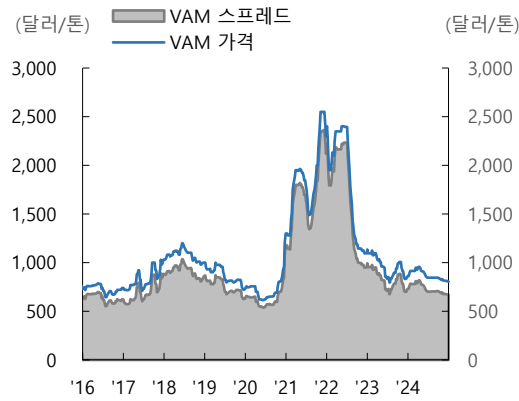
자료: CISCIEM, 대신증권 Research Center

그림 2. 가성소다 가격 추이



자료: CISCIEM, 대신증권 Research Center

그림 3. VAM 가격 및 스프레드 추이



자료: CISCIEM, 대신증권 Research Center

그림 4. Acetic Acid 가격 추이



자료: CISCIEM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,676	1,925	1,963
매출원가	1,938	1,486	1,492	1,690	1,724
매출총이익	525	283	184	235	239
판매비와관리비	121	128	129	130	133
영업이익	404	155	54	105	107
영업이익률	16.4	8.8	3.3	5.4	5.4
EBITDA	528	293	194	246	237
영업외손익	-244	98	16	142	142
관계기업손익	209	45	19	14	14
금융수익	104	58	27	82	82
외환관련이익	47	22	17	14	14
금융비용	-554	-43	-33	46	46
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	37	3	0	0
법인세비용차감전순손익	160	253	71	246	248
법인세비용	-14	-71	-12	-105	-106
계속사업순손익	146	182	58	141	142
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	58	141	142
당기순이익률	5.9	10.3	3.5	7.3	7.2
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	146	182	58	141	142
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	154	178	60	140	143
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	154	178	60	140	143

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,738	7,147	2,296	5,536	5,583
PER	9.9	8.1	17.1	7.3	7.2
BPS	88,923	92,372	92,629	96,081	99,578
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	20,463	11,370	7,523	9,537	9,192
EV/EBITDA	1.5	2.6	1.9	1.6	1.7
SPS	95,495	68,551	64,947	74,597	76,089
PSR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	20,671	11,943	6,719	13,698	13,353
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	38.4	-28.2	-5.3	14.9	2.0
영업이익 증가율	65.4	-61.7	-64.8	92.1	2.0
순이익 증가율	-75.0	24.5	-67.9	141.1	0.8
수익성					
ROIC	32.5	9.5	3.7	4.6	4.6
ROA	14.9	5.7	2.0	3.7	3.7
ROE	6.5	7.8	2.5	5.8	5.6
안정성					
부채비율	18.1	12.6	15.5	15.1	14.7
순차입금비율	-30.2	-31.2	-28.5	-25.8	-24.6
이자보상배율	707.6	184.9	7.7	14.8	15.1

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316	1,347	1,367	1,444	1,581
현금및현금성자산	578	461	501	464	461
매출채권 및 기타채권	295	251	248	318	453
재고자산	286	306	290	333	340
기타유동자산	157	329	329	329	329
비유동자산	1,394	1,336	1,393	1,410	1,364
유형자산	799	784	830	841	787
관계기업투자금	332	326	345	359	372
기타비유동자산	263	227	218	211	205
자산총계	2,710	2,683	2,760	2,854	2,946
유동부채	397	282	250	251	248
매입채무 및 기타채무	263	197	192	207	209
차입금	1	1	1	1	1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	133	84	58	44	39
비유동부채	19	18	120	124	128
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	18	120	124	128
부채총계	416	300	370	375	376
자배지분	2,294	2,383	2,390	2,479	2,569
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	1,960	2,050	2,141
기타지분변동	-28	-29	-30	-31	-32
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,390	2,479	2,569
순차입금	-693	-744	-681	-640	-633

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	213	213	257
당기순이익	146	182	58	141	142
비현금항목의 가감	387	126	115	212	202
감가상각비	124	139	140	141	130
외환손익	0	1	1	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	263	-13	-26	67	68
자산부채의 증감	-27	-55	8	-79	-26
기타현금흐름	131	-29	32	-61	-62
투자활동 현금흐름	-214	-233	-202	-164	-89
투자자산	-68	-168	-19	-14	-14
유형자산	-144	-65	-183	-150	-75
기타	-1	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-75	-109	-70	-70	-70
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-89	-51	-51	-51
기타	-16	-19	-19	-19	-19
현금의 증감	349	-117	40	-37	-3
기초 현금	229	578	461	501	464
기말 현금	578	461	501	464	461
NOPLAT	369	111	45	60	61
FCF	348	150	2	51	117

[Compliance Notice]

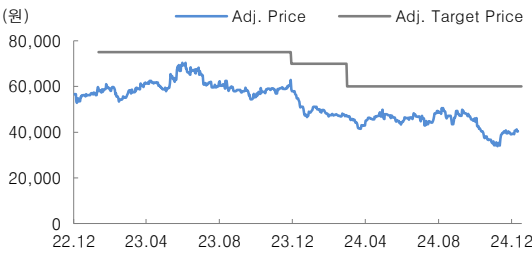
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

롯데정밀화학(004000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.09	24.11.16	24.10.31	24.10.04	24.09.29	24.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)		(32.07)	(26.20)	(21.89)	(20.81)	(23.23)
과리율(최대/최소%)		(16.83)	(16.83)	(16.83)	(20.00)	(15.67)
제시일자	24.07.02	24.03.29	23.12.27	23.12.02	23.10.11	23.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	60,000	60,000	70,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(23.70)	(24.09)	(29.50)	(22.60)	(23.44)	(20.32)
과리율(최대/최소%)	(17.00)	(17.00)	(17.14)	(16.13)	(20.93)	(16.67)
제시일자	23.08.01	23.07.21	23.06.22	23.05.11	23.04.13	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(18.18)	(18.20)	(18.62)	(20.69)	(22.15)	(23.46)
과리율(최대/최소%)	(6.13)	(6.13)	(6.13)	(8.40)	(16.67)	(18.67)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상