

롯데정밀화학 (004000)

애증의 ECH 적자 폭 축소 구간 진입

목표주가 7만원, 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 7만원과 매수의견을 유지한다. 대규모 적자 지속으로 전체적인 이익 모멘텀을 제한하던 ECH는 업황 바닥을 지나고 있고, 헤셀/메셀로스과 애니코트는 성장세를 꾸준히 이어가고 있다. 특히 25년에는 ECH 적자 축소와 그린소재 증설 효과 온기 반영 등에 따라 영업이익은 1,232억원으로 24년 602억원 대비 약 2배 성장할 것으로 전망한다. 안정적인 이익 창출력에 순현금의 재무구조, 그럼에도 밸류에이션은 PBR 역사적 최저 수준인 0.47배 그치고 있는 점 등 여러모로 매력적인 요소가 많다.

3Q24 Review: 영업이익 103억원, 컨센서스 195억원 대비 -47% 하회

3분기 영업이익은 103억원(-39.8%QoQ)으로 컨센서스 195억원을 큰 폭 하회하였다. 당기순이익은 -716억원으로 지난 분기 433억원 대비 적자전환했는데, 영업외손익에서 롯데건설 대여금 이자수익 80억원과 지분법손익 45억원 등이 인식됐음에도 불구하고 솔루스첨단소재 주가 하락에 따라 금융자산평가손실 -1,150억원이 반영된 영향이다.

염소계열에서 ECH 판가 소폭 인상되었으나 판매량 늘며 절대적인 적자규모는 오히려 확대되었다. 또한 환율하락과 해상운임 상승, 전력비 상승 등 외부요인들이 부정적으로 작용함에 따라 금번 분기 실적은 시장 기대치에 크게 못 미쳤다. 특히 동사 영업이익의 대부분을 차지하는 그린소재 부문 판매량은 90% 이상이 수출로 이뤄지고 있어 환율과 해상운임 변동에 대한 민감도가 상대적으로 높는데, 이러한 외부요인을 제거하고 보면 헤셀/메셀로스 출하량 증가 및 수익성 개선 추이는 여전히 이어졌던 것으로 추정된다.

4분기부터 ECH 적자 폭 점차 축소되며 전체적인 이익 모멘텀 상향 전망

동사는 그린소재 부문에서 매 분기 P, Q 성장을 안정적으로 창출해내고 있음에도 ECH 대규모 적자기조가 지속됨에 따라 전체적인 이익 모멘텀은 제한되고 있다. 그러나 최근 글리세린 강세로 중국 업체들의 가동률이 일부 조정되면서 ECH 동북아시아 가격은 7월 이후 한 주도 빠짐없이 계속 상승세를 이어가고 있다. ECH는 공급과잉이 워낙 큰 제품인데다 중국의 시장 장악력이 높아 실제로 판가에 반영될 수 있는 그 폭 자체는 제한될 수 있겠지만, 지난 3개월 동안 동북아 가격이 +32% 오른 만큼 동사 판가도 시간을 두고 이를 점차 흡수해갈 전망이다. 실제로 3분기 동사 ECH 판가는 QoQ 소폭 인상되었고, 4분기에는 판가 인상이 보다 본격적으로 이뤄지면서 염소계열 적자규모를 줄이고, 이는 동사 전체적인 이익 모멘텀을 상향시켜줄 것으로 판단한다.

25년 그린소재 사업은 헤셀로스 증설분 온기반영과 애니코트 증설 효과까지 더해지며 이익 체력이 한층 더 상향되겠다. 애니코트 인천공장 가동 이후 식의약 시장에서 동사 점유율은 현재 27%에서 35% 내외로 대폭 확대되고, 글로벌 1위 업체로서의 입지를 확보하게 된다. ECH 업황은 바닥을 지나고 있고, 헤셀/메셀로스와 애니코트는 성장세를 꾸준히 이어가면서 25년에는 24년 대비 확실히 더 높은 이익 체력을 보여줄 수 있을 것으로 예상된다. 화학업종 내 중소형주 중 꾸준한 관심이 필요한 대표적인 업체이다.

Company Brief

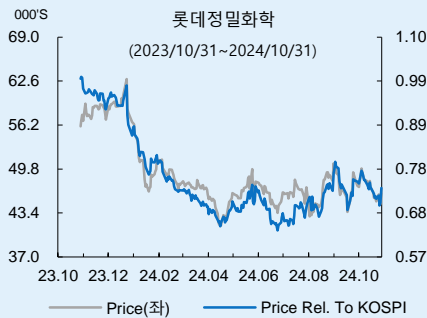
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(유지)
종가(2024.10.31)	46,250원
상승여력	51.4%

Stock Indicator	
자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	1,193십억원
외국인지분율	19.3%
52주 주가	41,550~62,900원
60일평균거래량	77,907주
60일평균거래대금	3.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	-0.4	2.4	-17.4
상대수익률	-2.2	7.3	7.5	-29.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,769	1,695	1,803	1,847
영업이익(십억원)	155	60	123	183
순이익(십억원)	182	53	154	194
EPS(원)	7,055	2,071	5,966	7,536
BPS(원)	92,372	92,811	96,651	102,062
PER(배)		22.3	7.8	6.1
PBR(배)		0.5	0.5	0.5
ROE(%)	7.8	2.2	6.3	7.6
배당수익률(%)		3.2	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)		2.1	1.5	1.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

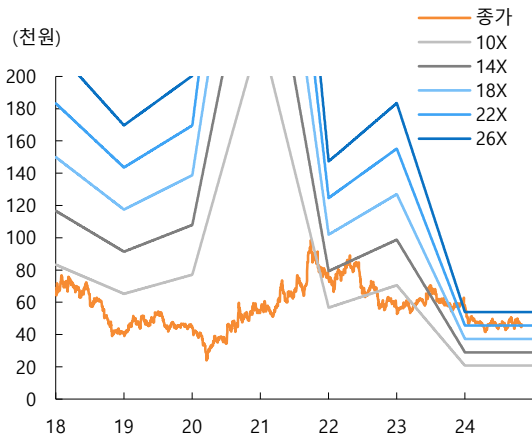
전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	399.4	422.1	420.4	453.2	440.7	457.2	451.2	453.5	1,768.6	1,695.1	1,802.6
염소 계열	127.1	129.8	135.6	137.6	141.4	144.7	149.3	147.2	568.6	530.1	582.6
ECH	55.9	50.7	54.7	56.7	61.3	63.3	68.7	67.7	241.1	217.9	260.9
가성소다	35.9	42.2	42.0	42.7	42.2	43.6	43.3	42.7	174.8	162.9	171.8
기타	35.2	36.9	38.9	38.2	38.0	37.8	37.3	36.9	152.7	149.3	149.9
암모니아 계열	142.7	141.9	132.2	148.8	135.4	146.8	139.9	138.9	660.8	565.6	561.0
암모니아	99.9	101.3	96.7	104.5	93.0	104.7	97.8	92.6	500.7	402.4	388.1
유룩스	20.0	21.1	16.8	27.7	25.3	26.9	27.3	32.4	91.4	85.6	111.9
기타	22.9	19.5	18.7	16.5	17.1	15.2	14.8	13.9	68.7	77.6	61.0
그린소재 부문	119.4	140.2	141.9	155.2	152.6	154.8	151.0	156.3	497.5	556.7	614.7
산업용	80.7	93.5	97.4	114.1	106.4	105.9	103.8	110.7	337.8	385.7	426.9
식의약품	38.7	46.7	44.5	41.1	46.2	48.9	47.2	45.6	159.7	171.0	187.9
기타	10.2	10.2	10.7	11.6	11.3	10.9	11.0	11.1	41.7	42.8	44.3
영업이익	10.8	17.1	10.3	22.0	27.1	31.8	30.3	34.0	154.8	60.2	123.2
영업이익률(%)	2.7%	4.1%	2.5%	4.9%	6.1%	6.9%	6.7%	7.5%	8.8%	3.5%	6.8%

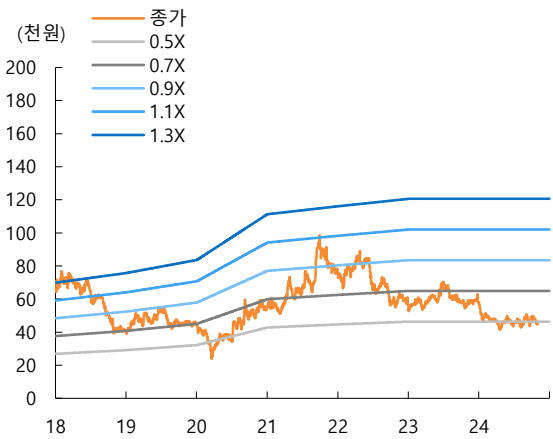
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



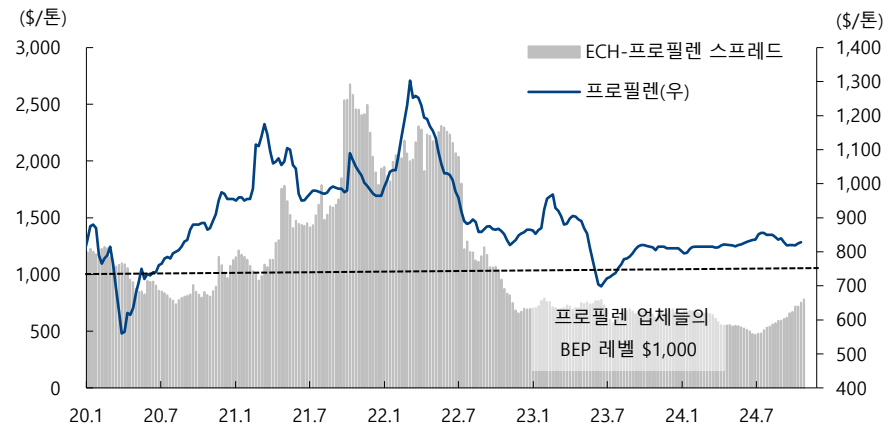
자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림3. ECH 가격 및 프로필렌 기반 업체들의 스프레드 추이



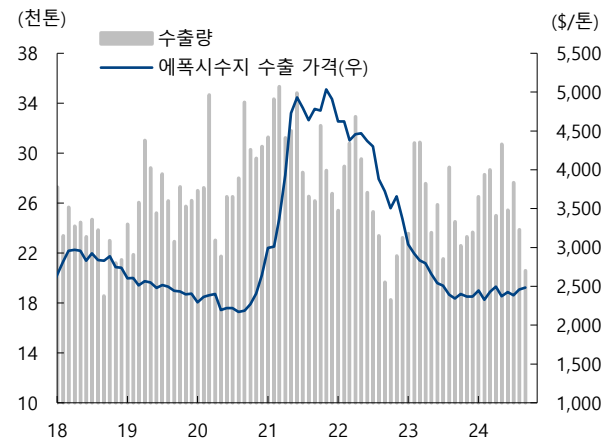
자료: 롯데정밀화학, iM증권 리서치본부

그림4. 글리세린 및 프로필렌 가격 추이



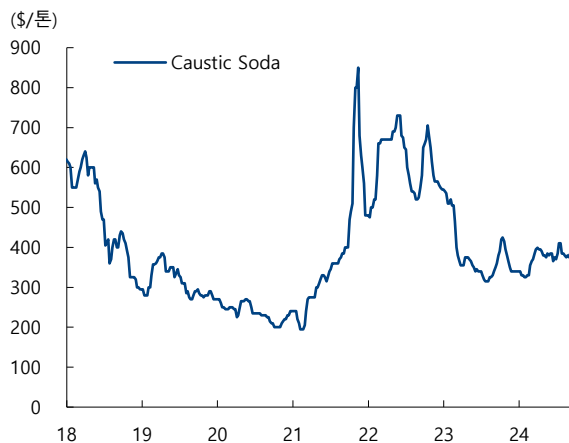
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 에폭시수지(ECH 전방) 수출량 및 수출가격 추이



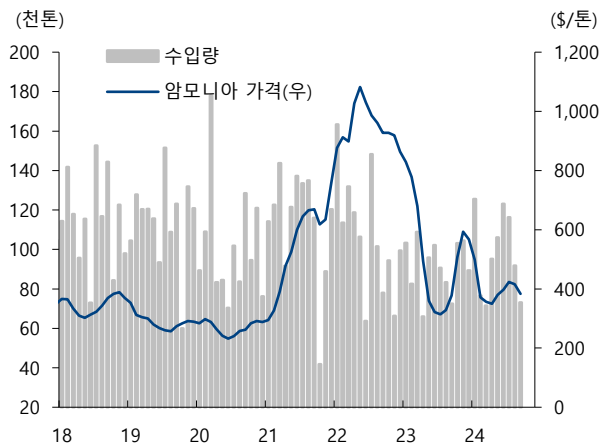
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림6. 가성소다 가격 추이



자료: Platts, iM증권 리서치본부

그림7. 암모니아 수입량 및 수입가격 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

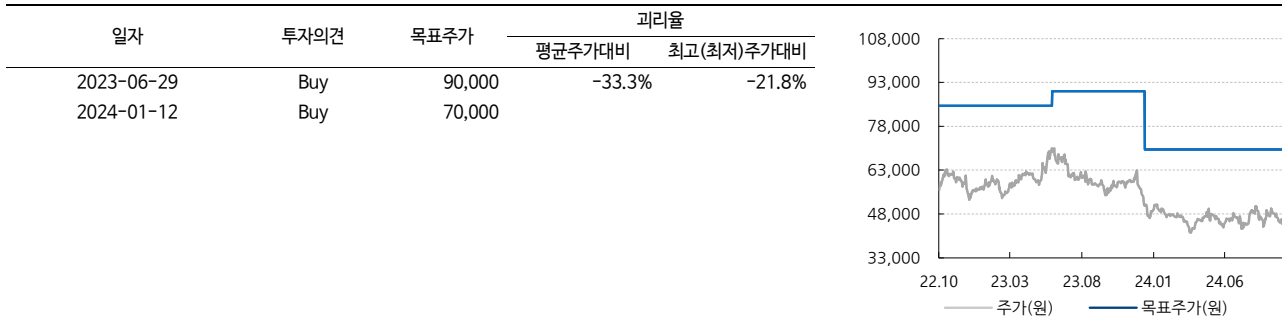
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,347	1,310	1,343	1,403	매출액	1,769	1,695	1,803	1,847
현금 및 현금성자산	461	484	477	513	증가율(%)	-28.2	-4.2	6.3	2.5
단기금융자산	308	317	327	337	매출원가	1,486	1,513	1,557	1,535
매출채권	251	246	261	268	매출총이익	283	182	245	312
재고자산	306	241	256	263	판매비와관리비	128	122	122	128
비유동자산	1,336	1,457	1,533	1,621	연구개발비	17	-	-	-
유형자산	784	831	835	848	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	18	15	13	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,683	2,766	2,876	3,024	영업이익	155	60	123	183
유동부채	282	344	355	363	증가율(%)	-61.7	-61.1	104.7	48.7
매입채무	105	136	144	148	영업이익률(%)	8.8	3.5	6.8	9.9
단기차입금	1	2	1	3	이자수익	57	64	40	30
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	18	28	28	28	지분법이익(손실)	45	54	75	78
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	37	1	1	1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	253	70	201	253
부채총계	300	372	382	391	법인세비용	71	16	47	59
지배주주지분	2,383	2,395	2,494	2,633	세전계속이익률(%)	14.3	4.1	11.1	13.7
자본금	129	129	129	129	당기순이익	182	53	154	194
자본잉여금	331	331	331	331	순이익률(%)	10.3	3.2	8.5	10.5
이익잉여금	1,952	1,968	2,071	2,214	지배주주귀속 순이익	182	53	154	194
기타자본항목	-29	-33	-37	-41	기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	178	50	150	191
자본총계	2,383	2,395	2,494	2,633	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	224	282	204	261	주당지표(원)				
당기순이익	182	53	154	194	EPS	7,055	2,071	5,966	7,536
유형자산감가상각비	135	128	126	117	BPS	92,372	92,811	96,651	102,062
무형자산상각비	3	3	2	2	CFPS	12,426	7,136	10,955	12,153
지분법관련손실(이익)	45	54	75	78	DPS	2,000	1,500	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-233	-311	-265	-268	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-65	-175	-130	-130	PER		22.3	7.8	6.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR		0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	49	-76	-75	-78	PCR		6.5	4.2	3.8
재무활동 현금흐름	-109	-69	-58	-68	EV/EBITDA		2.1	1.5	1.1
단기금융부채의증감	-1	1	-1	2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.8	2.2	6.3	7.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	16.6	11.3	14.0	16.4
배당금지급	-51	-51	-51	-51	부채비율	12.6	15.5	15.3	14.8
현금및현금성자산의증감	-117	23	-8	36	순부채비율	-32.2	-33.4	-32.2	-32.2
기초현금및현금성자산	578	461	484	477	매출채권회전율(x)	6.5	6.8	7.1	7.0
기말현금및현금성자산	461	484	477	513	재고자산회전율(x)	6.0	6.2	7.3	7.1

자료 : 롯데정밀화학, iM증권 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 기관투자자 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 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%