

롯데정밀화학 (004000/KS)

24년 상저하고 실적과 리스크 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(하향)

현재주가: 51,200 원

상승여력: 46.5%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,321 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외8)	43.51%
국민연금공단	9.93%

Stock Data

주가(24/02/07)	51,200 원
KOSPI	2,609.58 pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	46,550 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 회복의 지연

롯데정밀화학은 4Q23 매출액 4,113 억원(-17.2% YoY, +2.5% QoQ), 영업이익 85 억원(-80.7% YoY, -75.8% QoQ)을 기록하며 영업이익 컨센서스 305 억원대 비 대폭 하회하는 실적을 기록했다. 4Q23 Epoxy 수요부진과 판가하락 등 영향으로 ECH 가격은 -9.8% YoY 를 기록했을 것으로 추정되며, 부진한 실적의 원인으로 작용했을 것으로 예상된다. 또한, 가성소다 원료비 상승과 유틸리티비용(전력 및 운임 등) 상승 영향과 암모니아 재고관련손실 발생 등으로 인해 케미칼 부문의 감익을 기록했다. 그린소재의 경우 마찬가지로 산업용 소재의 수요 부진(건설 등) 영향과 4Q23 식의약품 전방 고객사 수요부진, 재고소진 영향으로 판가 하락이 지속됐고, 출하량 역시 감소해 수익성 감소(3Q23 18.5% → 4Q23 16.6% 추정)로 이어졌다.

건설향 소재는 23년 저점으로 개선

중국 건설경기 부양책 등이 23년 지속됐음에도 중국 건설 착공면적은 23년 내내 부진한 흐름을 지속했다. 착공대비 준공에 집중됐던 정책과, 중국 주택가격 하락이 이어졌던 영향이다. 이에 따라, 건설향 소재 역시 타 제품대비 더 부진한 상황이 이어졌다. 24년 중국 경기부양책에 대한 불확실성은 여전하나, 인도 GDP 성장률 7.4%가 전망되며, 특히, 정부주도의 인프라 투자 확대에 따라 건설 섹터 성장률이 10.7%로 예상되는 시점에서 향후 건설향 소재의 공급개선은 점진적으로 이루어질 전망이다. 1H24 건설향 소재의 시황 부진이 일부 이어지겠지만, 2H24 시황 개선이 기대되며, 이에 따라 롯데정밀화학의 실적 역시 하반기 개선이 본격화될 것으로 예상된다.

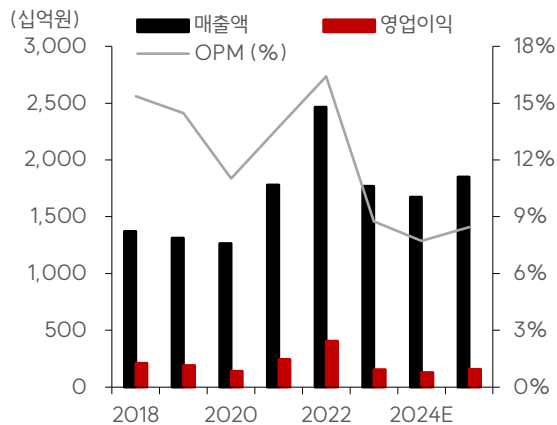
상저하고 실적 예상과 리스크 개선

24년 실적추정치 하향조정 등에 따라 목표주가를 75,000 원으로 하향한다. 하지만, 점진적으로 개선될 공급상황하에서 상저하고 실적이 예상되며, 롯데건설 리스크 역시 조금이나마 개선되고 있는 상황이라고 판단된다. 롯데정밀화학의 재무구조를 고려할 때 향후 리스크는 점차 해소될 전망이다. 투자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

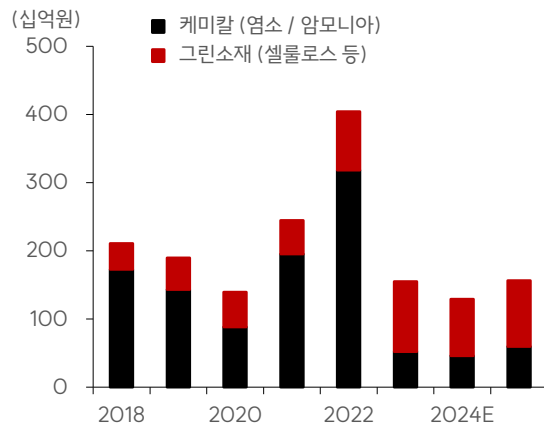
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,674	1,852
영업이익	십억원	139	245	404	155	129	156
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	124	187
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	4,822	7,235
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	10.6	7.1
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.0	1.7	1.5
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	5.2	7.6

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	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액 (십억원)	525.0	431.2	401.2	411.3	404.1	417.8	421.2	430.8	2,463.8	1,768.7	1,673.9
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	130.6	134.2	137.9	137.5	738.5	568.6	540.2
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	154.1	155.2	152.5	154.2	1,180.4	660.8	616.0
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	110.0	118.8	121.5	129.5	495.6	497.6	479.9
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	9.4	9.6	9.3	9.5	49.3	41.7	37.8
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.0%	-3.1%	5.0%	4.7%	38.4%	-28.2%	-5.4%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-1.8%	3.4%	0.8%	2.3%	-	-	-
영업이익 (십억원)	42.1	69.1	35.1	8.5	23.6	31.2	37.2	37.1	404.3	154.8	129.2
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	5.3	10.7	15.5	14.4	318.2	51.9	46.0
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	18.3	20.5	21.6	22.7	86.2	102.8	83.2
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-43.8%	-54.8%	5.8%	336.6%	65.4%	-61.7%	-16.5%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	178.2%	32.1%	19.0%	-0.2%	-	-	-
OPM (%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	5.9%	7.5%	8.8%	8.6%	16.4%	8.8%	7.7%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	1.9%	3.7%	5.3%	4.9%	16.6%	4.2%	4.0%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	15.3%	16.0%	16.6%	16.3%	15.8%	19.1%	16.1%
순이익 (십억원)	185.3	-0.1	-12.9	9.7	-10.2	59.9	33.8	40.9	146.2	182.0	124.4
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	-10.2	59.9	33.8	40.9	146.2	182.0	124.4
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	-2.5%	14.3%	8.0%	9.5%	5.9%	10.3%	7.4%

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 Valuation Table

24E BPS (원)	109,030
Target P/B (배)	0.7
적정가치 (원)	75,231
T.P (원)	75,000
Upside (%)	46.5

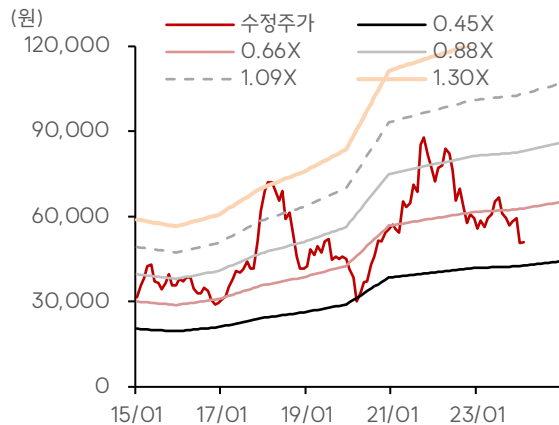
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,769	1,692	1,769	1,674	1,775	1,734	-0.4%	-3.5%
영업이익 (십억원)	191	204	155	129	176	157	-12.3%	-17.8%
순이익 (십억원)	365	296	182	124	202	190	-9.9%	-34.7%

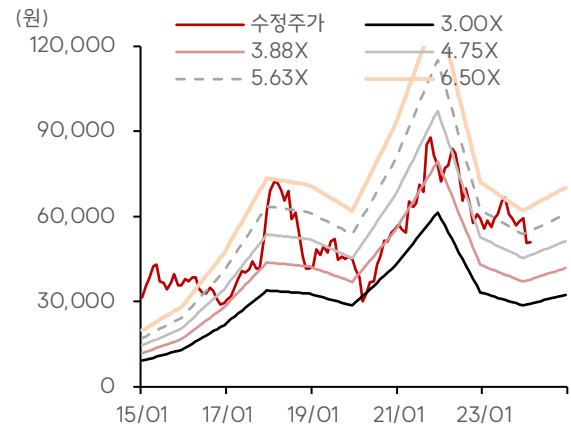
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 PBR Band Chart



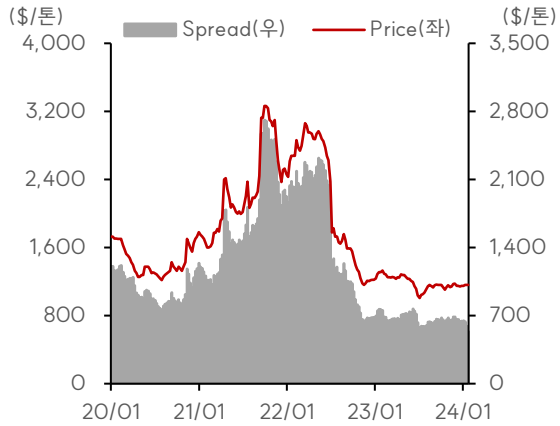
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 EV/EBITDA Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

가성소다 가격 추이



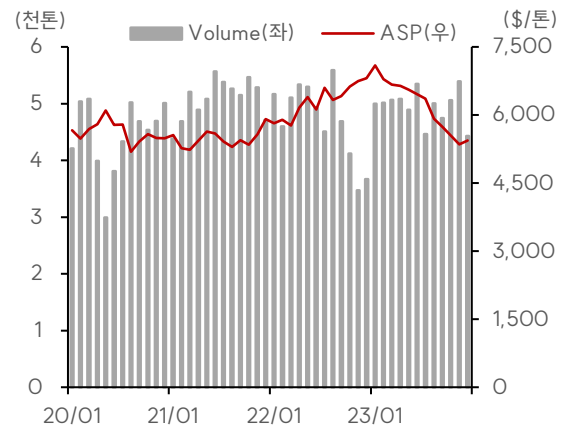
자료: Ciscem, SK 증권

암모니아 가격 추이



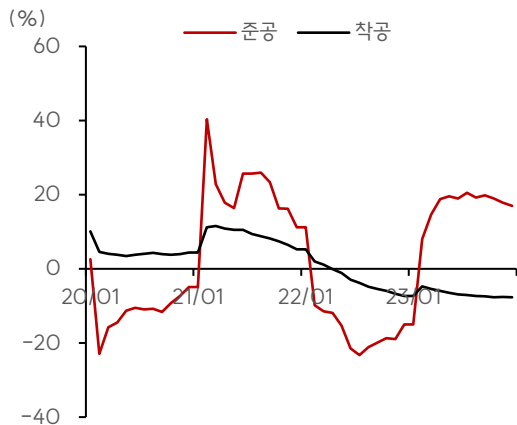
자료: Ciscem, SK 증권

Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



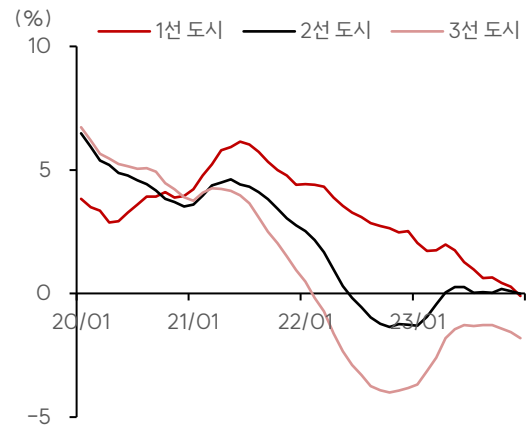
자료: Trass, SK 증권

중국 건설면적 YTD YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 주택가격 YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,424	1,420	1,490
현금및현금성자산	229	578	934	906	923
매출채권 및 기타채권	309	295	244	256	282
재고자산	245	286	237	248	274
비유동자산	1,857	1,394	1,302	1,367	1,414
장기금융자산	709	184	177	179	182
유형자산	766	799	768	807	830
무형자산	20	23	20	17	15
자산총계	2,723	2,710	2,726	2,786	2,904
유동부채	309	397	322	346	365
단기금융부채	12	14	12	12	13
매입채무 및 기타채무	203	226	217	227	251
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	216	19	17	18	19
장기금융부채	105	13	12	12	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	525	416	339	364	384
지배주주지분	2,199	2,294	2,387	2,423	2,520
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	1,955	1,991	2,088
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,387	2,423	2,520
부채와자본총계	2,723	2,710	2,726	2,786	2,904

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	217	412	201	231	283
당기순이익(손실)	585	146	182	124	187
비현금성항목등	-214	387	130	93	119
유형자산감가상각비	118	121	128	114	120
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	-335	264	-1	-24	-3
운전자본감소(증가)	-118	-27	30	-12	-28
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	54	-12	-27
재고자산의감소(증가)	-90	-44	46	-11	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-18	10	24
기타	11	-14	-51	0	1
법인세납부	-37	-95	-158	-36	-54
투자활동현금흐름	58	13	189	-184	-171
금융자산의감소(증가)	78	-69	420	-1	0
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-82	-153	-143
무형자산의감소(증가)	1	0	-1	0	0
기타	90	226	-148	-31	-28
재무활동현금흐름	-55	-75	-112	-88	-87
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-9	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-14	0	1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	-89	-89
기타	-0	-1	-1	0	0
현금의 증가(감소)	220	349	356	-27	17
기초현금	9	229	578	934	906
기말현금	229	578	934	906	923
FCF	105	267	119	78	140

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

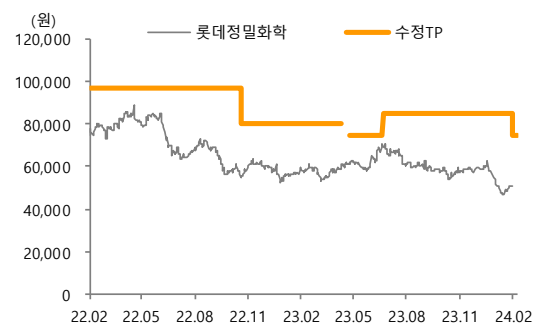
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,674	1,852
매출원가	1,431	1,938	1,492	1,445	1,584
매출총이익	349	525	277	229	267
매출총이익률(%)	19.6	21.3	15.6	13.7	14.4
판매비와 관리비	105	121	122	100	111
영업이익	245	404	155	129	156
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	7.7	8.5
비영업손익	502	-244	98	31	85
순금융손익	1	12	58	62	60
외환관련손익	-2	0	-3	-1	-3
관계기업등 투자손익	232	209	77	74	83
세전계속사업이익	747	160	253	161	241
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	9.6	13.0
계속사업법인세	161	14	71	36	54
계속사업이익	585	146	182	124	187
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	182	124	187
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	7.4	10.1
지배주주	585	146	182	124	187
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	7.4	10.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	587	154	182	124	187
지배주주	587	154	182	124	187
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	286	246	278

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-5.4	10.6
영업이익	75.6	65.4	-61.7	-16.5	21.1
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	-36.4	50.0
EBITDA	48.6	44.5	-45.8	-13.9	13.1
EPS	194.5	-75.0	24.5	-31.6	50.0
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	6.7	4.5	6.6
ROE	30.4	6.5	7.8	5.2	7.6
EBITDA마진	20.5	21.4	16.2	14.7	15.0
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	442.9	410.2	408.1
부채비율	23.9	18.1	14.2	15.0	15.2
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-38.5	-36.8	-35.9
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	325.1	244.9	258.4
배당성향	10.0	61.0	49.0	71.6	47.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	4,822	7,235
BPS	85,581	89,286	92,894	94,261	98,041
CFPS	27,376	10,457	12,139	9,360	11,963
주당 현금배당금	2,300	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	8.2	10.6	7.1
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	2.7	5.4	4.8	5.5	4.3
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.0	1.7	1.5
배당수익률	3.1	6.2	6.0	6.8	6.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.08	매수	75,000원	6개월		
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%
2022.01.13	매수	97,000원	6개월	-24.88%	-8.25%



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 02월 08일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------