

롯데정밀화학 (004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

70,000

하향

현재주가

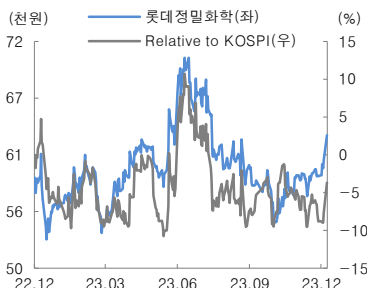
(23.12.26)

62,900

화학업종

KOSPI	2602.59
시가총액	1,623십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	70,400원 / 52,800원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	21.32%
주요주주	롯데케미칼 외 8 인 43.51% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	8.3	-9.2	6.6
상대수익률	1.9	2.5	-9.9	-5.1



케미칼 부진 장기화

- 4Q23 예상 OP 179억원(QoQ -49.1%)으로 시장 기대치 하회 전망
- 인도네시아 바이오디젤 의무 혼합률 정책 시행 영향으로 ECH 수급완화
- 케미칼부문 이익 약세에 따른 24년 연간 이익 추정치 하향 조정 불가피

투자의견 매수, 목표주가 70,000원으로 하향

목표주가는 24년 예상 BPS 92,246원에 Target Multiple 0.75배 적용, 24년 이익 추정치 하향 조정에 따른 목표주가 하향

4Q23 Preview: 케미칼 사업부 부진 심화

4Q 케미칼 부문 예상 영업이익 -49억원으로 적자전환 전망. ECH 4Q23 평균 스프레드 458.7달러/톤(QoQ -31%)으로 전분기에 이어 하락세 지속. 중국 건설/부동산 경기 침체로 에폭시 수요 저조한 가운데, ECH 공급 증가로 마진 약세 지속. 암모니아 재고관련손실 영향으로 전분기대비 이익 소폭 감익 전망.

그린소재 부문 예상 OP 218억원(QoQ -27.6%) 전망. 인도향 수요 증가로 헤셀로스(수용성 페인트 첨가제) 수요 견조하나, 계절적 비수기 영향으로 메셀로스(시멘트 첨가제) 마진 하락. 식의약품 셀룰로스 판매량 전분기 대비 소폭 감소.

ECH 마진 약세에 따른, 24년 연간 이익 추정치 하향 조정

전 세계 팜위 생산량 1위 국가인 인도네시아는 23년 2월 이후 바이오디젤 의무 혼합률 정책(B35)을 실시하며, 바이오디젤 생산량 증대. 이에 따라 바이오디젤의 부산물인 글리세린 공급량 증가로 중국 내 글리세린 기반 ECH설비 가동률 상승. 추가적으로 24년 바이오디젤 의무 혼합비율을 40%까지 확대하는 정책이 예정되어 있기 때문에, ECH 수급 완화에 따른 마진 약세 지속 전망.

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	497	401	460	374	-24.8	-6.9	446	458	-12	22.5
영업이익	44	35	55	18	-59.4	-49.1	43	26	-38	44.0
순이익	65	-13	9	-30	적전	적지	51	28	-84	흑전

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	1,731	1,774	1,951
영업이익	245	404	164	113	125
세전순이익	747	160	166	181	192
총당기순이익	585	146	143	119	126
지배지분순이익	585	146	143	119	126
EPS	22,986	5,738	5,601	4,656	4,947
PER	3.3	9.9	10.5	12.7	11.9
BPS	85,218	88,923	91,063	92,246	93,723
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	30.4	6.5	6.1	5.0	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,864	1,937	1,731	1,774	-7.1	-8.4
판매비와 관리비	127	127	127	126	-0.5	-0.7
영업이익	205	221	164	113	-20.1	-48.8
영업이익률	11.0	11.4	9.5	6.4	-1.5	-5.0
영업외손익	54	118	2	67	-96.5	-42.8
세전순이익	260	339	166	181	-36.0	-46.7
지배지분순이익	204	222	143	119	-30.2	-46.7
순이익률	11.0	11.5	8.2	6.7	-2.7	-4.8
EPS(지배지분순이익)	8,026	8,730	5,601	4,656	-30.2	-46.7

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

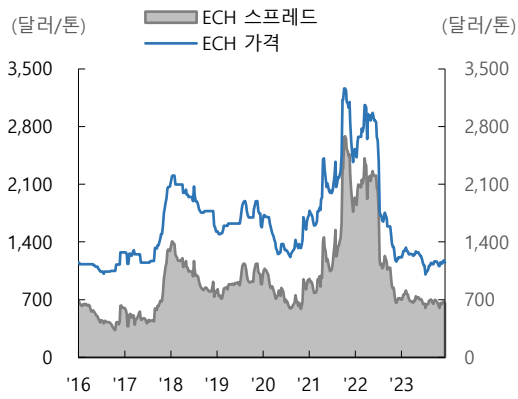
표 1. 롯데정밀화학 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	525.0	431.2	401.2	373.5	457.7	440.4	437.9	437.8	2,463.8	1,730.9	1,773.9
염소계열	145.7	148.1	137.9	126.7	128.4	127.7	127.8	127.8	738.5	558.4	511.8
암모니아계열	234.5	135.7	133.6	134.7	205.2	187.5	184.1	185.6	1,180.4	638.5	762.3
셀룰로스계열	132.2	137.0	120.3	100.9	113.2	114.7	115.6	113.7	495.6	490.4	457.2
기타	12.6	10.4	9.4	11.1	10.9	10.5	10.5	10.7	51.3	43.5	42.6
영업이익	42.1	69.1	35.1	17.9	25.7	26.4	29.9	31.3	404.3	164.2	113.3
케미칼(추정)	18.9	34.7	9.0	-4.9	-0.6	-2.5	-2.0	-0.2	273.3	36.4	-5.2
(OPM %)	5.0	12.2	3.3	-1.9	-0.2	-0.8	-0.6	0.0	14.2	3.0	-0.4
그린소재(추정)	24.6	35.3	25.9	21.8	24.8	27.3	30.2	29.7	98.5	141.3	112.0
(OPM %)	18.6	25.8	21.5	21.6	21.9	23.8	26.1	26.1	19.9	28.8	24.5
지분법이익	15.2	14.4	8.9	8.0	9.1	8.8	8.7	8.5	209.4	46.4	35.1
세전이익	238.4	-3.5	-20.8	-48.1	41.8	43.0	47.7	48.3	160.1	166.0	180.8
지배주주순이익	185.3	-0.1	-12.9	-29.7	27.4	28.2	31.3	31.7	146.2	142.6	118.6
% YoY											
매출액	-19.5	-37.2	-36.2	-24.8	-12.8	2.1	9.2	17.2	38.4	-29.7	2.5
염소계열	-30.0	-24.0	-30.9	-6.8	-11.9	-13.8	-7.3	0.9	21.0	-24.4	-8.4
암모니아계열	-27.0	-61.2	-51.6	-42.3	-12.5	38.2	37.8	37.7	62.1	-45.9	19.4
셀룰로스계열	18.4	6.5	-14.4	-12.0	-14.3	-16.2	-3.9	12.6	23.9	-1.0	-6.8
기타	-3.6	-22.4	-25.4	-8.7	-13.5	0.6	11.4	-3.7	22.5	-15.1	-2.2
영업이익	-61.9	-46.6	-70.8	-59.4	-38.8	-61.8	-15.0	75.2	65.4	-59.4	-31.0
케미칼	-82.8	-75.5	-95.6	적전	적전	적전	적전	적지	75.3	-86.7	적전
그린소재	17.1	135.8	4.3	6.9	-5.5	-56.7	0.3	36.3	88.5	43.6	-20.7
세전이익	579.8	적전	적전	적전	-82.5	흑전	흑전	흑전	-78.6	3.7	8.9
지배주주순이익	526.8	적전	적전	적전	-85.2	흑전	흑전	흑전	-75.0	-2.4	-16.9
% QoQ											
매출액	5.7	-17.9	-7.0	-6.9	22.5	-3.8	-0.6	0.0			
염소계열	7.1	1.6	-6.9	-8.1	1.3	-0.5	0.1	0.0			
암모니아계열	0.3	-42.1	-1.5	0.8	52.3	-8.6	-1.8	0.8			
셀룰로스계열	15.3	3.6	-12.2	-16.1	12.2	1.3	0.7	-1.6			
기타	3.0	-17.3	-9.6	18.6	-2.4	-3.9	0.1	2.6			
영업이익	-4.6	64.3	-49.1	-49.1	44.0	2.6	13.1	4.9			
케미칼	-23.3	44.8	-86.6	적전	적지	적지	적지	적지			
그린소재	29.1	140.4	-52.4	-27.6	14.1	10.1	10.3	-1.6			
세전이익	275.4	적전	적지	적지	흑전	2.8	10.9	1.4			
지배주주순이익	185.8	적전	적지	적지	흑전	2.8	10.9	1.4			

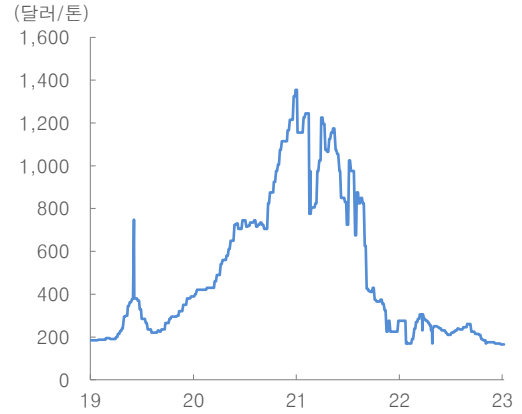
자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. ECH 가격 및 스프레드 추이



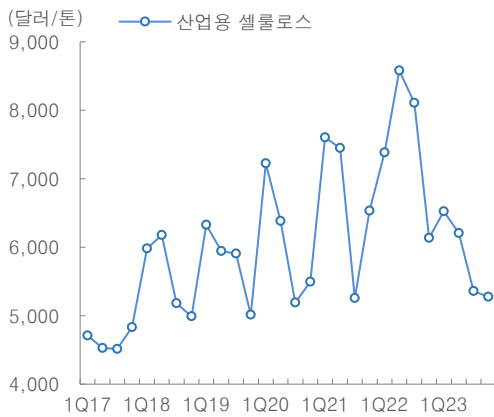
자료: CISCHEM, S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 2. 동남아 Crude Glycerin 80% 가격 추이



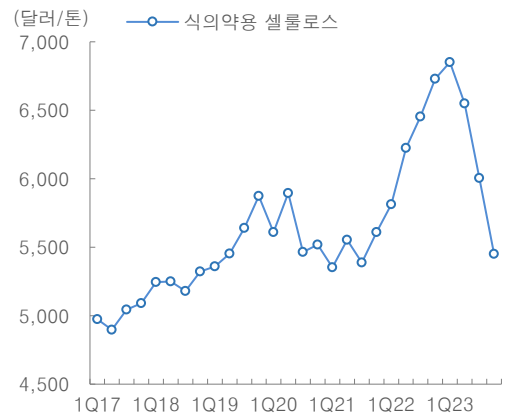
자료: S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 3. 산업용 셀룰로스 추정 가격



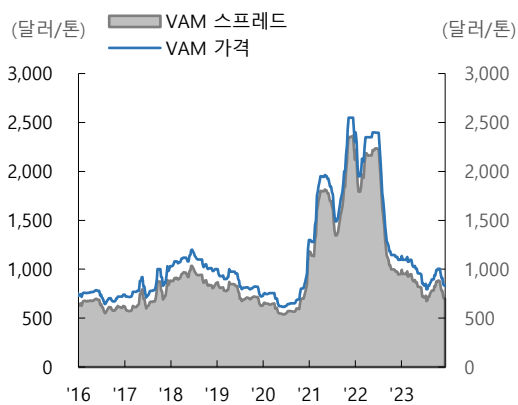
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 4. 식의약용 셀룰로스 추정 가격



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 5. VAM 가격 및 스프레드 추이



자료: CISCHEM, S&P Platts, 대신증권 Research Center

그림 6. 아세트산 가격 추이



자료: CISCHEM, S&P Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	1,731	1,774	1,951
매출원가	1,431	1,938	1,440	1,534	1,688
매출총이익	349	525	291	240	264
판매비와관리비	105	121	127	126	139
영업이익	245	404	164	113	125
영업이익률	13.7	16.4	9.5	6.4	6.4
EBITDA	365	528	285	236	250
영업외손익	502	-244	2	67	67
관계기업손익	232	209	46	35	35
금융수익	344	104	-28	57	57
외환관련이익	11	47	22	17	17
금융비용	-73	-554	-18	-29	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-3	1	4	4
법인세비용차감전순손익	747	160	166	181	192
법인세비용	-161	-14	-23	-62	-66
계속사업순손익	585	146	143	119	126
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	143	119	126
당기순이익률	32.9	5.9	8.2	6.7	6.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	585	146	143	119	126
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	4	18	87
포괄순이익	587	154	181	302	1,000
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	587	154	181	302	1,001

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	22,986	5,738	5,601	4,656	4,947
PER	3.3	9.9	10.5	12.7	11.9
BPS	85,218	88,923	91,053	92,246	93,723
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	14,161	20,463	11,031	9,161	9,687
EV/EBITDA	48	1.5	2.7	2.9	2.1
SPS	69,004	95,495	67,089	68,755	75,630
PSR	1.1	0.6	0.9	0.9	0.8
CFPS	14,401	20,671	18,634	20,981	21,506
DPS	2,300	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	40.9	38.4	-29.7	25	10.0
영업이익 증가율	75.6	65.4	-59.4	-31.0	10.0
순이익 증가율	194.5	-75.0	-2.4	-16.9	6.3
수익성					
ROIC	17.5	32.5	13.7	8.8	13.7
ROA	10.6	14.9	5.9	3.9	3.8
ROE	30.4	6.5	6.1	5.0	5.3
안정성					
부채비율	23.9	18.1	19.9	28.1	43.4
순차입금비율	-8.3	-30.2	-36.1	-39.0	-45.0
이자보상배율	680.4	707.6	274.0	189.1	208.1

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	867	1,316	1,301	1,392	1,596
현금및현금성자산	229	578	735	816	978
매출채권 및 기타채권	309	295	207	212	233
재고자산	245	286	201	206	227
기타유동자산	85	157	158	158	158
비유동자산	1,857	1,394	1,517	1,657	1,872
유형자산	766	799	829	846	861
관계기업투자금	336	332	379	415	452
기타비유동자산	755	263	309	396	559
자산총계	2,723	2,710	2,818	3,049	3,467
유동부채	309	397	455	657	1,037
매입채무 및 기타채무	232	262	213	216	228
차입금	1	1	1	1	1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	76	134	241	439	808
비유동부채	216	19	13	13	13
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	216	19	13	13	13
부채총계	525	416	468	669	1,049
자배지분	2,199	2,294	2,349	2,380	2,418
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,768	1,862	1,916	1,945	1,982
기타지분변동	-30	-28	-27	-26	-24
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,349	2,380	2,418
순차입금	-183	-693	-849	-928	-1,088

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	309	638	632	477	464
당기순이익	585	146	143	119	126
비현금항목의 가감	-214	387	338	423	429
감가상각비	121	124	120	123	125
외환손익	1	0	-2	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-335	263	219	304	308
자산부채의 증감	-118	-27	110	-21	-44
기타현금흐름	55	131	41	-43	-47
투자활동 현금흐름	-34	-214	-195	-174	-174
투자자산	76	-68	-48	-36	-36
유형자산	-112	-144	-148	-138	-138
기타	2	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-55	-75	-105	-105	-105
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-38	-59	-89	-89	-89
기타	-16	-16	-16	-16	-16
현금의 증감	220	349	157	81	162
기초 현금	9	229	578	735	816
기말 현금	229	578	735	816	979
NOPLAT	192	369	141	74	82
FCF	202	348	113	59	69

[Compliance Notice]

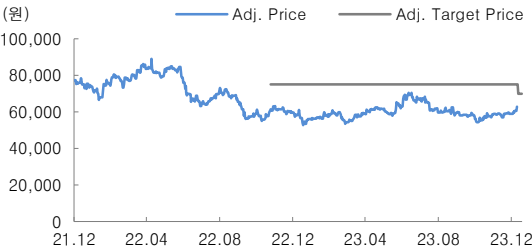
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.12.28	23.12.02	23.11.11	23.10.11	23.08.01	23.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)		(20.68)	(22.09)	(17.98)	(16.56)	(13.76)
과리율(최대/최소%)		(16.13)	(21.07)	(6.13)	(6.13)	(6.13)

제시일자	23.06.22	23.05.11	23.04.13	23.02.08	22.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(14.08)	(17.45)	(22.01)	(22.54)	(21.89)
과리율(최대/최소%)	(6.13)	(8.40)	(15.73)	(15.73)	(15.73)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231225)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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