

## EV/모빌리티팀

## 조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

## 롯데정밀화학 (004000)

## 3Q24 preview - 일회성으로 부진하나, 2H24 모멘텀 유효

- 3Q 실적은 일회성 요인으로 컨센서스 하회하겠으나, 4Q에는 시장 기대치 상회 전망.
- EUDR 시행, 해상 운임 부담 경감 등으로 2H24 실적 모멘텀은 여전히 유효하여 목표주가 상향(5.5→6.0만원). BUY 투자 의견 유지.

## WHAT'S THE STORY?

**염소계열, EUDR 수혜 기대:** ECH 스프레드는 2024년 1월 517달러에서 7월 345달러까지 하락한 후, 현재 442달러까지 회복. 다운스트림(에폭시 수지) 수요 부진에도 불구하고 유럽 삼림전용 방지 규정(European Union Deforestation-Free Products Regulation; 이하 EUDR) 시행을 앞두고 팜유 공급 타이트 우려로 글리세린 가격 상승으로부터 수혜. ECH는 프로필렌 기반 또는 글리세린 기반 제조공법으로 나뉘는데, 글리세린 가격 상승 시 원재료 대체재 위치에 있는 프로필렌 기반 ECH 업체의 스프레드 상승 가능. 즉, 현재 글리세린 상승에 따른 프로필렌 기반 ECH 스프레드 회복세. 여전히 적자 지속 중이나, 적자 폭 축소는 기대 가능. EUDR이 내년부터 본격화되는 만큼, 해당 영향은 내년에 보다 확대 예상.

**3Q24 preview, 컨센서스 하회:** 3Q 영업이익은 186억원(+8%QoQ)으로 전분기 대비 이익 증가세는 이어지겠지만, 높아진 컨센서스(253억원/-27%) 하회 예상. 컨센서스 하회는 운임 증가, 내수 가격 인상 지연 및 투자자산 평가손실 등 일회성 요인에 기인. 염소 계열 영업 이익은 -129억원(-2억원QoQ) 예상하는데, 이는 ECH 내수 가격 인상이 예상보다 크지 않았던 가운데 판매량은 보다 증가하여 적자 소폭 확대. 셀룰로스 및 암모니아 영업이익은 각각 204억원(+23%QoQ) 및 100억원(-19%QoQ) 예상. 셀룰로스는 성수기 진입에 따른 수익성 추가 개선되었으나, 해상 운임이 증가하여 비용 부담 가중 예상. 다만 스팟 가격 기준 해상 운임은 7월초부터 하락하기 시작하여 4Q24부터 운임 부담 감소 시작할 것. 한편 세전 이익은 -576억원(적자 전환QoQ)으로 컨센서스(369억원)를 크게 하회할 전망이다. 이는 솔루션 첨단소재 추가 급락으로 인한 투자자산 평가손실(929억원) 발생에 기인.

**View, 2H24 실적 모멘텀은 유효:** 3Q 부진에도 4Q 영업이익은 367억원(+98%QoQ)으로 일회성 요인 소멸되어 컨센서스 20% 상회 예상. 즉, QoQ 이익 회복세가 이어지는 2H24 실적 모멘텀은 업종 내 여전히 유효하여, Target P/B를 조정(0.56→0.61배; 2011년 이후 평균 P/B - 1.0 STD)하고, 이에 기반한 목표주가를 9% 상향(5.5→6.0만원). BUY 투자 의견 유지.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,769	1,733	1,822	1,905
영업이익 (십억원)	155	83	181	211
순이익 (십억원)	182	134	213	225
EPS (adj) (원)	7,055	5,176	8,262	8,714
EPS (adj) growth (%)	24.5	-26.6	59.6	5.5
EBITDA margin (%)	16.6	12.4	17.2	17.9
ROE (%)	7.8	5.5	8.5	8.4
P/E (adj) (배)	8.2	9.4	5.9	5.6
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	2.6	2.0	1.0	0.5
Dividend yield (%)	3.4	5.1	6.1	6.1

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	60,000원	22.7%
현재주가	48,900원	
시가총액	1.3조원	
Shares (float)	25,800,000주 (55.2%)	
52주 최저/최고	41,550원/62,900원	
60일-평균거래대금	25.7억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데정밀화학 (%)	12.4	2.6	-21.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	14.7	8.5	-21.4

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	60,000	55,000	9.1%
2024E EPS	5,176	6,904	-25.0%
2025E EPS	8,262	8,428	-2.0%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	64,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

표 1. 롯데정밀화학: 3Q24 실적 전망

(십억원)	3Q24E	2Q24	3Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	441	422	401	442	1.3	-6.2	-2.2
영업이익	19	17	35	25	69.3	-73.6	6.4
세전 이익	-58	55	-21	37	-44.6	RB	61.2
순이익	-45	43	-13	37	-44.6	RB	68.7
지배주주 순이익	-45	43	-13	29	-44.6	RB	63.8
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	4.2	4.1	8.8	5.7			
세전 이익	-13.1	13.1	-5.2	8.3			
순이익	-10.3	10.3	-3.2	8.4			
지배주주 순이익	-10.3	10.3	-3.2	6.6			

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 삼성증권 추정

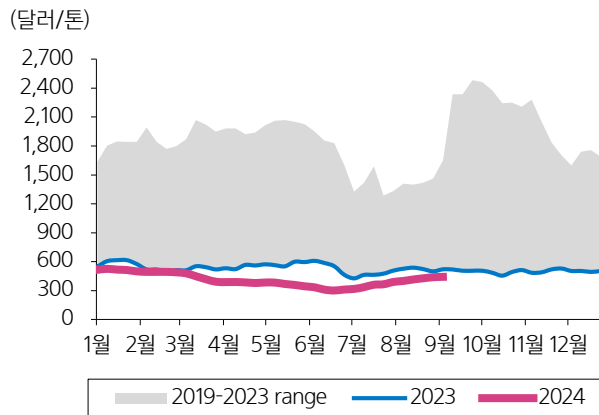
표 2. 롯데정밀화학: 3Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	3Q24E	2Q24	3Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
<b>매출액</b>	<b>441</b>	<b>422</b>	<b>401</b>	<b>4.5</b>	<b>9.9</b>
염소	141	130	138	8.7	2.3
셀룰로스	154	140	120	10.0	28.2
암모니아	135	142	134	-4.5	1.4
전자재료	10	10	9	0.7	9.0
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>35</b>	<b>8.4</b>	<b>-47.2</b>
염소	-13	-13	-3	RR	RR
셀룰로스	20	17	27	23.0	-23.8
암모니아	10	12	10	-19.2	5.0
전자재료	1	1	2	27.7	-43.8
세전 이익	-58	55	-21	BR	RR
<b>당기순이익</b>	<b>-45</b>	<b>43</b>	<b>-13</b>	<b>BR</b>	<b>RR</b>
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	4.2	4.1	8.8		
염소	-9.2	-9.8	-2.2		
셀룰로스	13.2	11.8	22.2		
암모니아	7.4	8.7	7.1		
전자재료	11.0	8.7	21.3		
세전 이익	-13.1	13.1	-5.2		
당기순이익	-10.3	10.3	-3.2		

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

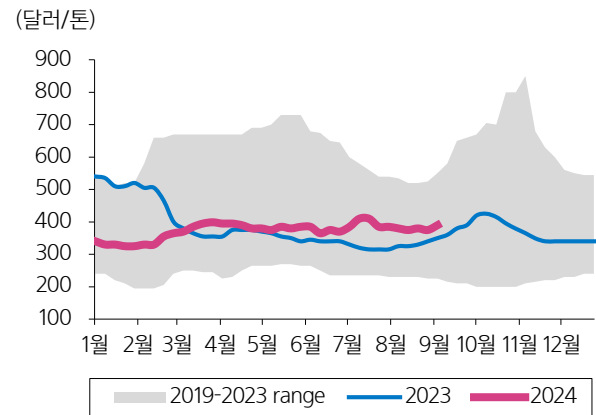
자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

## ECH-프로필렌 스프레드 추이



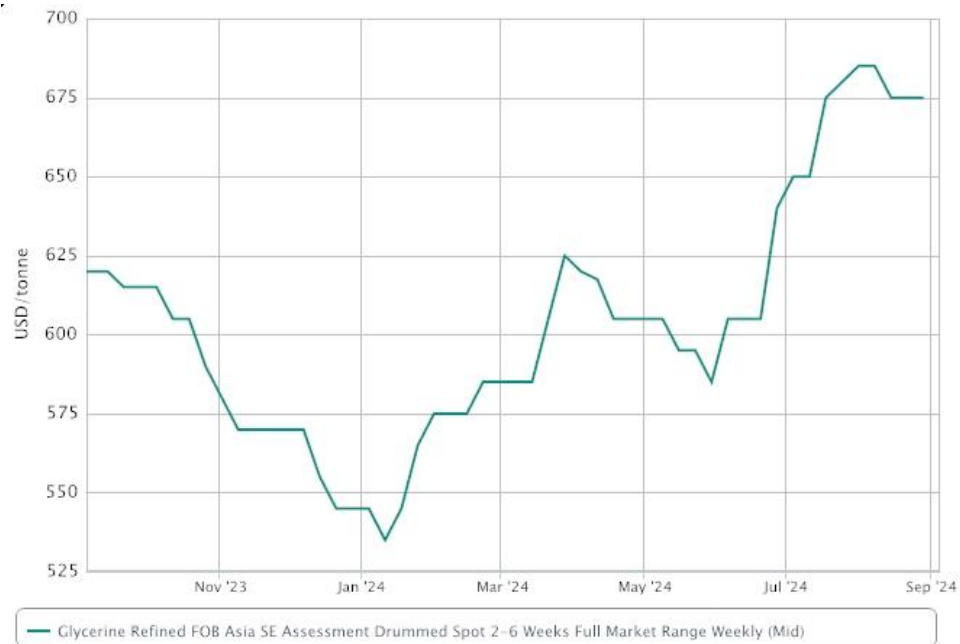
자료: Ciscem, Platts, 삼성증권

## 가성소다 가격 추이



자료: Platts, 삼성증권

## 아시아 글리세린 가격 추이(FOB SEA 기준)



자료: ICIS, 삼성증권

표 3. 롯데정밀화학: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,363	1,340	1,292	1,306	1,351	1,281
<b>매출액</b>	<b>525</b>	<b>431</b>	<b>401</b>	<b>411</b>	<b>399</b>	<b>422</b>	<b>441</b>	<b>470</b>	<b>2,464</b>	<b>1,769</b>	<b>1,733</b>	<b>1,822</b>
성장률 (전분기 대비, %)	5.7	-17.9	-7.0	2.5	-2.9	5.7	4.5	6.7				
성장률 (전년 대비, %)	-19.5	-37.2	-36.2	-17.2	-23.9	-2.1	9.9	14.4	38.4	-28.2	-2.0	5.1
염소	146	148	138	137	127	130	141	171	739	569	569	562
셀룰로스	132	137	120	108	119	140	154	153	496	498	566	628
암모니아	235	136	134	157	143	142	135	133	1,180	661	553	584
전자재료	13	10	9	9	10	10	10	14	49	42	44	48
<b>영업이익</b>	<b>42</b>	<b>69</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>404</b>	<b>155</b>	<b>83</b>	<b>181</b>
성장률 (전분기 대비, %)	-4.6	64.3	-49.1	-75.8	26.7	58.8	8.4	97.7				
성장률 (전년 대비, %)	-61.9	-46.6	-70.8	-80.7	-74.4	-75.2	-47.2	331.4	65.4	-61.7	-46.3	118.1
염소	5	17	-3	-17	-17	-13	-13	3	241	1	-39	55
성장률 (전분기 대비, %)	-55.7	267.9	BR	RR	RR	RR	RR	RB				
성장률 (전년 대비, %)	-94.2	-78.9	BR	BR	BR	BR	RR	RB	66.8	-99.4	BR	RB
셀룰로스	24	35	27	15	12	17	20	21	88	100	69	76
성장률 (전분기 대비, %)	16.3	46.7	-24.0	-45.1	-20.1	41.4	23.0	1.6				
성장률 (전년 대비, %)	81.8	48.6	-11.7	-28.8	-51.1	-52.9	-23.8	41.2	53.9	14.6	-31.0	9.7
암모니아	10	15	10	9	14	12	10	11	62	44	48	45
성장률 (전분기 대비, %)	3.6	45.7	-37.2	-8.9	66.7	-14.4	-19.2	11.4				
성장률 (전년 대비, %)	-35.3	-36.4	-22.5	-13.7	38.9	-18.4	5.0	28.4	103.7	-29.7	9.6	-5.9
전자재료	3	2	2	2	1	1	1	2	13	9	5	5
성장률 (전분기 대비, %)	-1.5	-32.0	-7.3	-8.7	-37.9	-22.4	27.7	34.5				
성장률 (전년 대비, %)	3.8	-34.5	-45.5	-43.4	-64.3	-59.2	-43.8	-17.2	6.5	-30.9	-49.2	12.2
<b>세전 이익</b>	<b>238</b>	<b>-3</b>	<b>-21</b>	<b>39</b>	<b>106</b>	<b>55</b>	<b>-58</b>	<b>66</b>	<b>160</b>	<b>253</b>	<b>170</b>	<b>270</b>
성장률 (전분기 대비, %)	48.9	BR	RR	RB	-58.1	-47.9	BR	RB				
성장률 (전년 대비, %)	579.7	BR	BR	-39.1	-55.6	RB	RR	71.5	-78.6	57.9	-32.9	58.9
<b>순이익</b>	<b>185</b>	<b>-0</b>	<b>-13</b>	<b>10</b>	<b>83</b>	<b>43</b>	<b>-45</b>	<b>52</b>	<b>146</b>	<b>182</b>	<b>134</b>	<b>213</b>
성장률 (전분기 대비, %)	26.8	BR	RR	RB	-54.2	-48.1	BR	RB				
성장률 (전년 대비, %)	526.7	BR	BR	-85.0	-55.0	RB	RR	436.7	-75.0	24.5	-26.6	59.6
지배주주 순이익	185	-0	-13	10	83	43	-45	52	146	182	134	213
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익	8.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.1	4.2	7.8	16.4	8.8	4.8	9.9
염소	3.1	11.2	-2.2	-12.2	-13.0	-9.8	-9.2	2.0	32.6	0.2	-6.8	9.8
셀룰로스	18.1	25.6	22.2	13.6	9.8	11.8	13.2	13.6	17.7	20.2	12.2	12.1
암모니아	4.4	11.2	7.1	5.5	10.1	8.7	7.4	8.4	5.3	6.6	8.7	7.7
전자재료	25.3	20.9	21.3	19.8	11.1	8.7	11.0	11.0	27.0	22.1	10.5	11.0
<b>세전 이익</b>	<b>45.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-5.2</b>	<b>9.4</b>	<b>26.5</b>	<b>13.1</b>	<b>-13.1</b>	<b>14.1</b>	<b>6.5</b>	<b>14.3</b>	<b>9.8</b>	<b>14.8</b>
<b>순이익</b>	<b>35.3</b>	<b>-0.0</b>	<b>-3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>20.9</b>	<b>10.3</b>	<b>-10.3</b>	<b>11.1</b>	<b>5.9</b>	<b>10.3</b>	<b>7.7</b>	<b>11.7</b>

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,464	1,769	1,733	1,822	1,905
매출원가	1,938	1,486	1,532	1,513	1,563
매출총이익	525	283	201	309	342
(매출총이익률, %)	21.3	16.0	11.6	17.0	18.0
판매 및 일반관리비	121	128	118	128	132
영업이익	404	155	83	181	211
(영업이익률, %)	16.4	8.8	4.8	9.9	11.1
영업외손익	-244	98	87	88	74
금융수익	104	58	53	58	43
금융비용	554	43	0	0	0
지분법손익	209	45	32	29	29
기타	-3	37	2	2	2
세전이익	160	253	170	270	285
법인세	14	71	36	57	60
(법인세율, %)	8.7	28.0	21.3	21.0	21.0
계속사업이익	146	182	134	213	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	146	182	134	213	225
(순이익률, %)	5.9	10.3	7.7	11.7	11.8
지배주주순이익	146	182	134	213	225
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	528	293	215	313	342
(EBITDA 이익률, %)	21.4	16.6	12.4	17.2	17.9
EPS (지배주주)	5,665	7,055	5,176	8,262	8,714
EPS (연결기준)	5,665	7,055	5,176	8,262	8,714
수정 EPS (원)*	5,665	7,055	5,176	8,262	8,714

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	638	224	239	300	312
당기순이익	146	182	134	213	225
현금유출입이없는 비용 및 수익	387	126	85	108	111
유형자산 감가상각비	121	135	129	129	129
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	264	-12	-47	-24	-20
영업활동 자산부채 변동	-27	-55	6	-15	-14
투자활동에서의 현금흐름	-214	-233	-115	-136	-136
유형자산 증감	-144	-65	-122	-122	-122
장단기금융자산의 증감	-0	-300	6	-15	-14
기타	-69	133	1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	-75	-109	-51	-63	-76
차입금의 증가(감소)	-91	-1	-0	1	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-59	-89	-51	-64	-76
기타	75	-18	0	0	0
현금증감	349	-117	91	113	114
기초현금	229	578	461	552	665
기말현금	578	461	552	665	779
Gross cash flow	533	308	218	321	335
Free cash flow	493	124	117	178	190

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,420	1,577	1,733
현금 및 현금등가물	578	461	552	665	779
매출채권	294	247	243	255	267
재고자산	286	306	300	315	329
기타	158	332	326	342	357
비유동자산	1,394	1,336	1,320	1,327	1,333
투자자산	482	433	426	443	458
유형자산	799	784	777	770	763
무형자산	23	21	18	15	13
기타	90	99	99	99	99
자산총계	2,710	2,683	2,740	2,904	3,066
유동부채	397	282	276	291	304
매입채무	163	105	103	108	113
단기차입금	1	1	1	1	1
기타 유동부채	233	177	173	182	190
비유동부채	19	18	18	18	18
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	19	18	18	18	18
부채총계	416	300	294	308	322
자배주주지분	2,294	2,383	2,446	2,595	2,744
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	2,035	2,184	2,333
기타	-28	-29	-49	-49	-49
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,446	2,595	2,744
순부채	-552	-736	-821	-949	-1,076

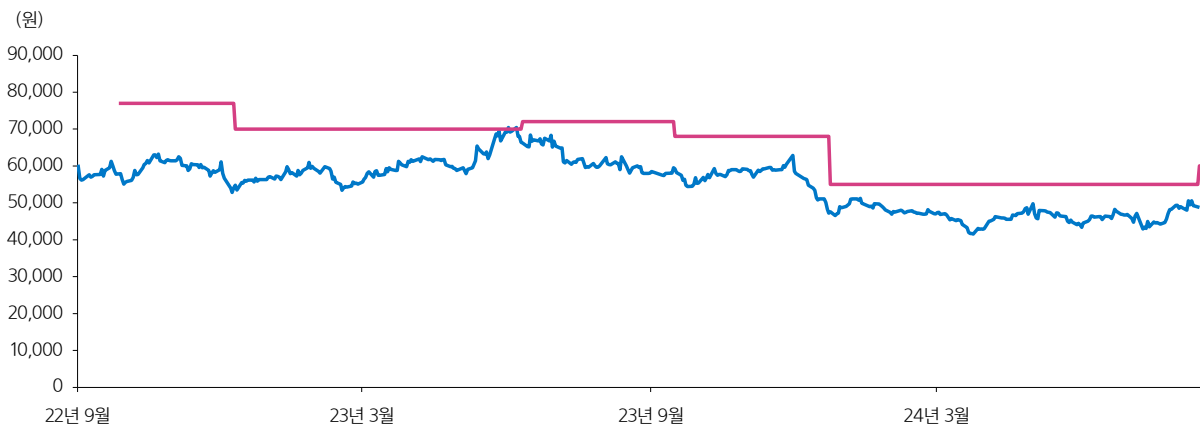
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	38.4	-28.2	-2.0	5.1	4.6
영업이익	65.4	-61.7	-46.3	118.1	16.3
순이익	-75.0	24.5	-26.6	59.6	5.5
수정 EPS**	-75.0	24.5	-26.6	59.6	5.5
주당지표					
EPS (지배주주)	5,665	7,055	5,176	8,262	8,714
EPS (연결기준)	5,665	7,055	5,176	8,262	8,714
수정 EPS**	5,665	7,055	5,176	8,262	8,714
BPS	90,075	93,569	96,028	101,896	107,723
DPS (보통주)	3,500	2,000	2,500	3,000	3,000
Valuations (배)					
P/E***	10.0	8.2	9.4	5.9	5.6
P/B***	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.7	2.6	2.0	1.0	0.5
비율					
ROE (%)	6.5	7.8	5.5	8.5	8.4
ROA (%)	5.4	6.8	4.9	7.6	7.5
ROIC (%)	33.9	9.9	5.6	12.4	14.4
배당성향 (%)	61.0	28.0	47.7	35.8	34.0
배당수익률 (보통주, %)	6.2	3.4	5.1	6.1	6.1
순부채비율 (%)	-24.0	-30.9	-33.6	-36.5	-39.2
이자보상배율 (배)	707.6	184.9	n/a	n/a	n/a

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/29	10/24	2023/1/5	7/7	10/12	2024/1/19	6/28	9/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (₩)	85000	77000	70000	72000	68000	55000	55000	60000
과리율 (평균)	-23.50	-22.94	-14.58	-14.35	-16.25	-14.95	-15.25	
과리율 (최대/최소)	-13.88	-17.92	0.57	-5.00	-7.50	-6.91	-8.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA