

## 롯데정밀화학 (004000/KS)

펀더멘탈 회복은 하반기 지속

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 46,000 원

상승여력: 41.3%

Analyst  
김도현do.kim@sks.co.kr  
3773-9994

## Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,187 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외5)	43.53%
국민연금공단	7.86%

## Stock Data

주가(24/07/11)	46,000 원
KOSPI	2,891.35 pt
52주 최고가	68,400 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 2Q24 Preview: 케미칼 적자 지속

롯데정밀화학의 2Q24 매출액은 4,111 억원(-4.6% YoY, +2.9% QoQ), 영업이익 149 억원(-78.5% YoY, +38.2% QoQ)으로 추정되며, 컨센서스 대비 하회하는 실적을 지속했을 것으로 추정된다. 2Q24 ECH 가격은 여전히 부진한 상황이 지속됐지만, 가성소다 가격이 +9.9% QoQ 상승했다. 암모니아의 경우 1Q24 발생했던 일시적 재고/판매단가 차이 영향 소멸했을 것으로 예상되며, 가성소다 출하량증가와 이익률 바탕으로 1Q24 대비 케미칼 적자 축소했을 것으로 추정된다. 2Q24 그린소재의 경우 식의약품 소재의 추가적인 판가 회복과 산업용 소재 일부 판가 개선에 따라 증익 가능했을 것으로 예상된다. 그린소재 전반에 걸쳐 출하량 역시 1Q24 대비 증가했을 것으로 추정된다. 다만, 여수공장 증설에 따른 초기비용이 일부 반영됐고, 건설 업황 부진이 지속되는 상황에서 상단은 제한됐을 것으로 추정된다.

## 상저하고의 개선흐름 가능할 것

산업용 소재의 개선은 아쉽지만, 그린소재 실적 개선은 지속될 것으로 예상된다. 특히, 식의약품 소재의 경우 4Q23 ASP 하락 이후 지속적인 개선이 나타나고 있으며, 산업용 소재 역시 아직 전방 부진에 따라 확고한 개선세를 보이고 있지 않지만, ASP 및 출하량 모두 점진적으로 개선 중인 상황이다. 24 년 연말로 갈수록 그린소재의 이익은 추가적으로 개선될 수 있을 전망이다, 상저하고의 실적 방향성은 여전히 유효하다.

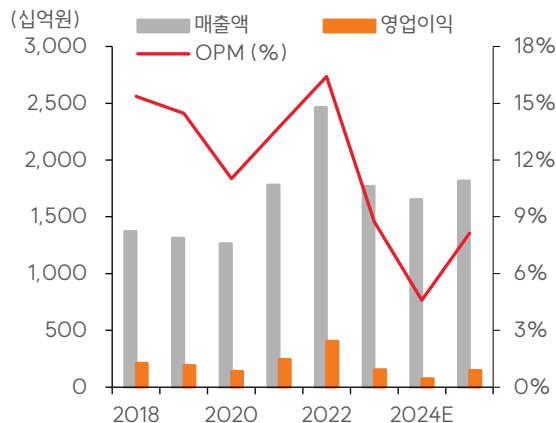
## 여전히 유효한 펀더멘탈 개선의 포인트

그린소재 이익률 하락, 케미칼부문 적자 지속으로 인해 실적 부진이 지속되고 있으나, 실적 개선의 포인트는 여전히 유효하다는 판단이다. 이익률 높은 식의약품 소재의 판매량과 판가는 지속적으로 회복하고 있으며, 25 년 애니코트 증설 완료 이후 롯데정밀화학의 식의약품 M/S 는 추가로 상승 가능할 전망이다. 산업용 소재 역시 점진적인 판가 회복과 출하량 회복이 나타나고 있으며, 연말로 갈수록 회복될 중국 건설경기에 따라 건설용 소재 업황 역시 개선될 것으로 전망된다. 현재 저점 수준의 Multiple 역시 펀더멘탈 개선에 따라 회복할 것으로 전망한다. 투자 의견 '매수' 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

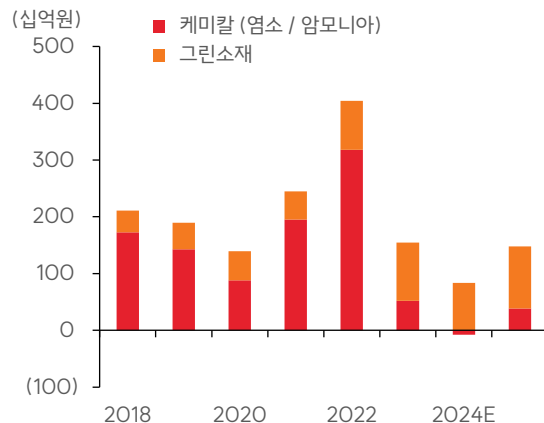
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,655	1,816
영업이익	십억원	139	245	404	155	141	295
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	211	224
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	8,160	8,686
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	5.6	5.3
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.6	1.7	1.0
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	8.5	8.5

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



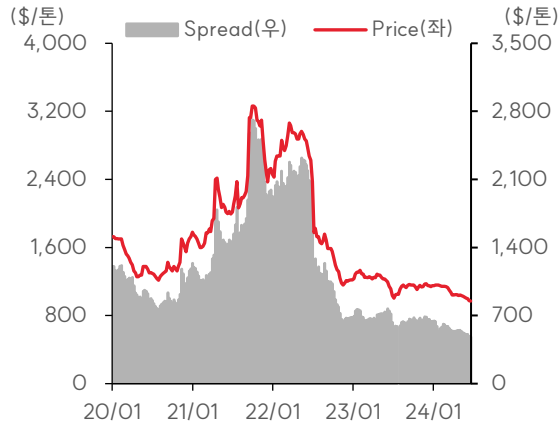
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액 (십억원)</b>	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	411.1	417.9	426.2	1,768.6	1,654.8	1,816.4
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	127.6	129.0	134.9	568.6	518.6	562.4
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	148.2	151.5	149.1	660.8	591.5	607.0
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	119.4	125.8	128.3	132.8	497.6	506.3	606.4
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	10.2	9.5	9.2	9.4	41.6	38.3	40.6
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.9%	-4.6%	4.2%	3.6%	-28.2%	-6.4%	9.8%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-2.9%	2.9%	1.7%	2.0%	-	-	-
<b>영업이익 (십억원)</b>	42.1	69.1	35.1	8.5	10.8	14.9	22.7	27.7	154.8	76.0	147.7
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	-5.5	-4.6	-0.1	2.6	52.0	-7.6	38.5
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	16.2	19.5	22.9	25.0	102.8	83.6	109.2
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-74.4%	-78.5%	-35.3%	225.4%	-61.7%	-50.9%	94.2%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	26.7%	38.2%	52.8%	21.6%	-	-	-
<b>OPM (%)</b>	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	2.7%	3.6%	5.4%	6.5%	8.8%	4.6%	8.1%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	-2.0%	-1.7%	-0.0%	0.9%	4.2%	-0.7%	3.3%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	12.5%	14.4%	16.6%	17.6%	19.1%	15.4%	16.9%
<b>순이익 (십억원)</b>	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	39.4	40.9	46.9	182.0	210.5	224.1
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	83.4	39.4	40.9	46.9	182.0	210.5	224.1
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	20.9%	9.6%	9.8%	11.0%	10.3%	12.7%	12.3%

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

### ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: Ciscem, SK 증권

### 가성소다 가격 추이



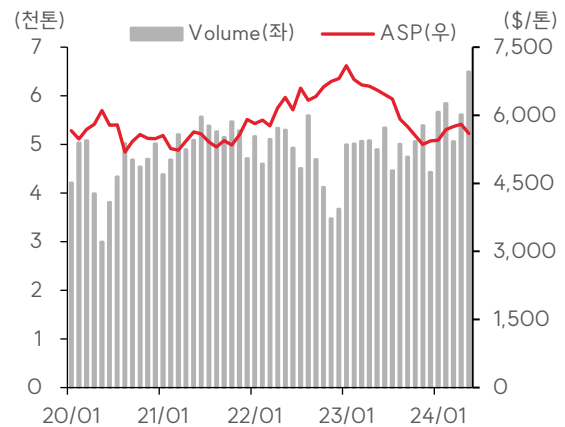
자료: Ciscem, SK 증권

### 암모니아 가격 추이



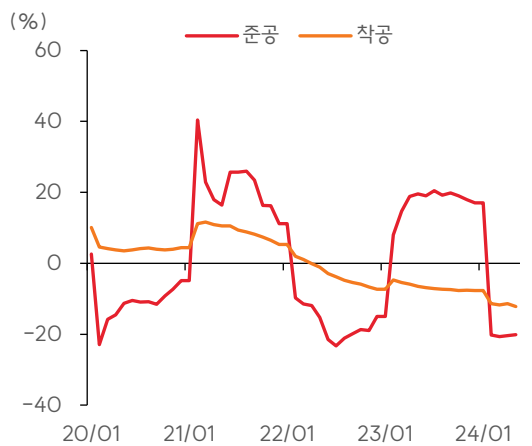
자료: Ciscem, SK 증권

### Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



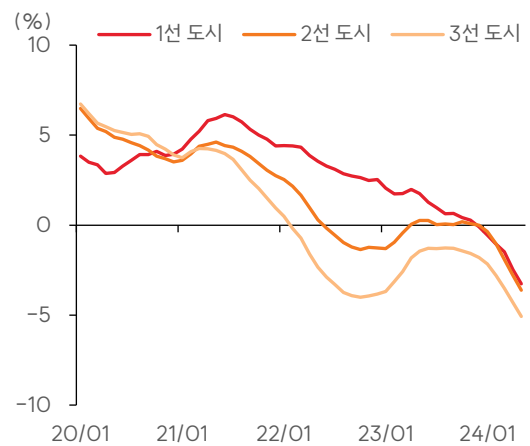
자료: Trass, SK 증권

### 중국 건설면적 YTD YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

### 중국 주택가격 YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	867	1,316	1,347	1,593	1,840
현금및현금성자산	229	578	461	537	729
매출채권 및 기타채권	309	295	251	260	285
재고자산	245	286	306	317	347
<b>비유동자산</b>	1,857	1,394	1,336	1,448	1,502
장기금융자산	709	184	133	156	148
유형자산	766	799	784	841	872
무형자산	20	23	21	19	16
<b>자산총계</b>	2,723	2,710	2,683	3,041	3,342
<b>유동부채</b>	309	397	282	319	327
단기금융부채	12	14	16	16	18
매입채무 및 기타채무	203	226	175	205	224
단기충당부채	0	0	2	2	2
<b>비유동부채</b>	216	19	18	129	134
장기금융부채	105	13	10	120	125
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	525	416	300	448	461
<b>자배주주지분</b>	2,199	2,294	2,383	2,543	2,716
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	1,952	2,112	2,285
비지배주주지분	0	0	0	51	165
<b>자본총계</b>	2,199	2,294	2,383	2,594	2,881
<b>부채와자본총계</b>	2,723	2,710	2,683	3,041	3,342

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	309	638	224	306	429
당기순이익(손실)	585	146	182	261	338
비현금성항목등	-214	387	126	61	155
유형자산감가상각비	118	121	135	123	121
무형자산상각비	3	3	3	3	3
기타	-335	264	-12	-65	31
운전자본감소(증가)	-118	-27	-55	-48	-33
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	43	-4	-24
재고자산의감소(증가)	-90	-44	-25	-10	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-57	-37	19
기타	17	36	-173	-20	-129
법인세납부	-37	-95	-143	-53	-99
<b>투자활동현금흐름</b>	-34	-214	-233	-206	-167
금융자산의감소(증가)	78	-69	132	-109	11
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-65	-174	-152
무형자산의감소(증가)	1	0	0	-1	0
기타	-2	-1	-300	78	-26
<b>재무활동현금흐름</b>	-55	-75	-109	-8	-45
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-1	-6	2
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-19	-3	5
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	0	-51
기타	0	-0	0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	220	349	-117	76	192
기초현금	9	229	578	461	537
기말현금	229	578	461	537	729
FCF	197	493	159	132	277

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,780	2,464	1,769	1,655	1,816
<b>매출원가</b>	1,431	1,938	1,486	1,470	1,554
<b>매출총이익</b>	349	525	283	185	262
매출총이익률(%)	19.6	21.3	16.0	11.2	14.4
<b>판매비와 관리비</b>	105	121	128	109	115
<b>영업이익</b>	245	404	155	141	295
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	8.5	16.3
<b>비영업손익</b>	502	-244	98	194	142
순금융손익	1	12	56	58	68
외환관련손익	-2	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	232	209	45	64	108
<b>세전계속사업이익</b>	747	160	253	335	437
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	20.3	24.1
<b>계속사업법인세</b>	161	14	71	74	99
<b>계속사업이익</b>	585	146	182	261	338
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	585	146	182	261	338
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	15.8	18.6
<b>지배주주</b>	585	146	182	211	224
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	12.7	12.3
<b>비지배주주</b>	0	0	0	51	114
<b>총포괄이익</b>	587	154	178	261	338
<b>지배주주</b>	587	154	178	261	338
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	365	528	293	202	271

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-6.4	9.8
영업이익	75.6	65.4	-61.7	-8.7	109.0
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	32.6	30.4
EBITDA	48.6	44.5	-44.4	-31.1	34.3
EPS	194.5	-75.0	24.5	15.7	6.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	25.5	5.4	6.8	9.1	10.6
ROE	30.4	6.5	7.8	8.5	8.5
EBITDA마진	20.5	21.4	16.6	12.2	14.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	280.5	331.6	477.4	499.1	563.3
부채비율	23.9	18.1	12.6	17.3	16.0
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-31.2	-33.7	-36.8
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	350.4	29.9	34.6
배당성향	10.0	61.0	28.0	24.2	22.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	8,160	8,686
BPS	85,581	89,286	92,735	98,931	105,643
CFPS	27,376	10,457	12,426	13,046	13,482
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	33	10.0	8.2	5.6	5.3
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	2.7	5.4	4.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.6	1.7	1.0
배당수익률	3.1	6.2	3.4	4.4	4.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15	매수	65,000원	6개월		
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-36.84%	-33.67%
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 07월 12일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------