

2024. 12. 11.

EV/모빌리티팀

조현렬

Senior Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	59,000원	58.8%
현재주가	37,150원	
시가총액	9,584.7억원	
Shares (float)	25,800,000주 (55.2%)	
52주 최저/최고	33,900원/62,900원	
60일-평균거래대금	40.8억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
롯데정밀화학 (%)	-7.9	-19.5	-37.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.5	-10.1	-34.7

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	59,000	59,000	0.0%
2024E EPS	982	3,298	-70.2%
2025E EPS	7,224	7,327	-1.4%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	61,100
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

# 롯데정밀화학 (004000)

## 4Q24 preview - 실적 기대치 상회 전망

- 4Q 영업이익은 케미칼 부문 개선에 힘입어 시장 기대치 14% 상회 전망.
- 2024년 및 2025년 배당수익률은 각각 5.4% 및 6.7%에 달할 것으로 예상되며, 2025년 영업이익도 +144%YoY 개선 기대. 업종 내 Top-pick 의견 유지.

## WHAT'S THE STORY?

**4Q24 preview, 컨센서스 상회:** 4Q 영업이익은 249억원(+141%QoQ)으로 컨센서스(219억원 /+14%) 상회 예상. 컨센서스 상회는 염소 계열의 수익성 개선 영향에 기인. 염소 계열 영업이익은 -58억원(+103억원QoQ) 예상하는데, 이는 주요 제품 스프레드 개선에 기인. 4Q24 기준 ECH-프로필렌 스프레드 및 가성소다 가격은 각각 +40%QoQ(420달러→589달러) 및 +12%QoQ(392달러→440달러)를 기록. 셀룰로스 및 암모니아 영업이익은 각각 181억원(-2%QoQ) 및 118억원(+60%QoQ) 예상. 셀룰로스 계열은 비수기 진입에도 불구하고 해상 운임 부담 경감에 따라 수익성 하락 폭이 제한적일 전망. 암모니아 계열도 전분기 대비 유통량 증가 및 EUROX 실적 개선으로 회복 예상. 한편 세전 이익은 -380억원(적자 지속 QoQ)으로 컨센서스(337억원)를 크게 하회할 전망인데, 이는 솔루션첨단소재 증가 급락으로 인한 투자자산 평가손실(783억원) 발생에 기인.

**그룹사 리스크는 다소 과도:** 롯데케미칼 회사채 이슈로 인해 그룹 내 가장 재무 여력이 좋은 동사의 추가 계열사 지원 우려가 추가 하락 야기. 다만, 롯데케미칼의 재무 이슈는 추가 담보 제공을 통해 단기적으로 불식. 만의 하나 계열사 지원이 있더라도, 현재 동사가 롯데건설을 지원한 자금 대역 형식이 될 전망. 현재 롯데건설에 2,000억원을 대여한 후 10.7%의 이자 수익을 수취하는 만큼, 향후 추가 자금 대여 시 이를 통한 배당 여력 추가 확보 가능할 것.

**View, 7%에 육박하는 배당수익률:** 동사는 4Q24 실적이 컨센서스를 상회하는 업종 내 극소수 업체일 뿐만 아니라 2024년 및 2025년 DPS는 각각 2,000원(배당수익률 5.4%) 및 2,500원(배당수익률 6.7%) 전망. 즉, 7%에 육박하는 2025년 배당수익률이 주가에 하방을 제한할 뿐만 아니라 2025년 영업이익도 +144%YoY 성장이 기대되기에 업종 내 차별적인 펀더멘털 시현 기대. 목표주가 및 업종 내 Top-pick 의견 유지.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,769	1,712	1,965	2,035
영업이익 (십억원)	155	63	154	239
순이익 (십억원)	182	25	186	240
EPS (adj) (원)	7,055	982	7,224	9,310
EPS (adj) growth (%)	24.5	-86.1	635.7	28.9
EBITDA margin (%)	16.6	11.4	14.5	18.2
ROE (%)	7.8	1.1	7.7	9.4
P/E (adj) (배)	8.2	37.8	5.1	4.0
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	2.6	1.2	0.6	0.1
Dividend yield (%)	3.4	5.4	6.7	8.1

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

표 1. 롯데정밀화학: 4Q24 실적 전망

(십억원)	4Q24E	3Q24	4Q23	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	470	420	411	446	11.7	14.2	5.2
영업이익	25	10	9	22	141.3	193.2	13.8
세전 이익	-38	-95	39	30	RR	BR	BR
순이익	-30	-72	10	34	RR	BR	BR
지배주주 순이익	-30	-72	10	27	RR	BR	BR
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	5.3	2.5	2.1	4.9			
세전 이익	-8.1	-22.5	9.4	6.8			
순이익	-6.3	-17.0	2.4	7.6			
지배주주 순이익	-6.3	-17.0	2.4	6.0			

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 삼성증권 추정

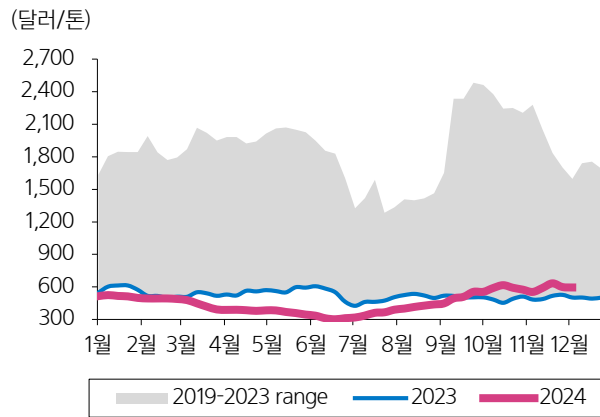
표 2. 롯데정밀화학: 4Q24 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q24E	3Q24	4Q23	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
매출액	470	420	411	11.7	14.2
염소	163	136	137	20.4	19.2
셀룰로스	146	142	108	3.0	35.3
암모니아	147	132	157	11.1	-6.5
전자재료	13	11	9	24.3	43.7
영업이익	25	10	9	141.3	193.2
염소	-6	-16	-17	RR	RR
셀룰로스	18	18	15	-1.6	23.3
암모니아	12	7	9	60.0	36.6
전자재료	1	1	2	24.3	-57.6
세전 이익	-38	-95	39	RR	BR
당기순이익	-30	-72	10	RR	BR
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	5.3	2.5	2.1		
염소	-3.5	-11.8	-12.2		
셀룰로스	12.4	12.9	13.6		
암모니아	8.1	5.6	5.5		
전자재료	5.8	5.8	19.8		
세전 이익	-8.1	-22.5	9.4		
당기순이익	-6.3	-17.0	2.4		

참고: 사업부별 영업이익은 당사 추정치 기준

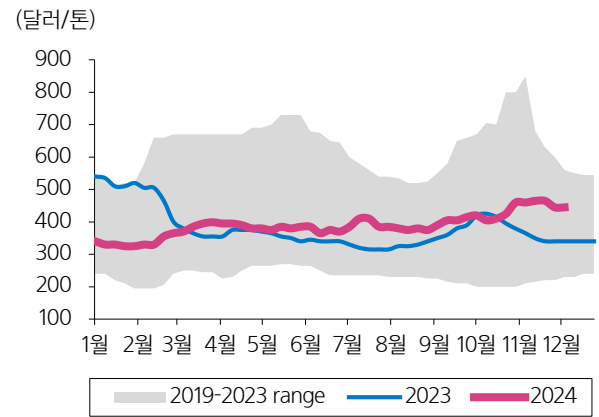
자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

그림 1. ECH-프로필렌 스프레드 추이



자료: Cischem, Platts, 삼성증권

그림 2. 가성소다 가격 추이



자료: Platts, 삼성증권

표 3. 롯데정밀화학: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,385	1,292	1,306	1,361	1,384
매출액	525	431	401	411	399	422	420	470	2,464	1,769	1,712	1,965
성장률 (전분기 대비, %)	5.7	-17.9	-7.0	2.5	-2.9	5.7	-0.4	11.7				
성장률 (전년 대비, %)	-19.5	-37.2	-36.2	-17.2	-23.9	-2.1	4.8	14.2	38.4	-28.2	-3.2	14.8
염소	146	148	138	137	127	130	136	163	739	569	556	615
셀룰로스	132	137	120	108	119	140	142	146	496	498	548	616
암모니아	235	136	134	157	143	142	132	147	1,180	661	564	686
전자재료	13	10	9	9	10	10	11	13	49	42	44	48
영업이익	42	69	35	9	11	17	10	25	404	155	63	154
성장률 (전분기 대비, %)	-4.6	64.3	-49.1	-75.8	26.7	58.8	-39.6	141.3				
성장률 (전년 대비, %)	-61.9	-46.6	-70.8	-80.7	-74.4	-75.2	-70.6	193.2	65.4	-61.7	-59.2	144.1
염소	5	17	-3	-17	-17	-10	-16	-6	241	1	-48	26
성장률 (전분기 대비, %)	-55.7	267.9	BR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (전년 대비, %)	-94.2	-78.9	BR	BR	BR	BR	RR	RR	66.8	-99.4	BR	RB
셀룰로스	24	35	27	15	12	15	18	18	88	100	63	80
성장률 (전분기 대비, %)	16.3	46.7	-24.0	-45.1	-20.1	30.3	20.4	-1.6				
성장률 (전년 대비, %)	81.8	48.6	-11.7	-28.8	-51.1	-56.6	-31.2	23.3	53.9	14.6	-36.9	26.4
암모니아	10	15	10	9	14	11	7	12	62	44	45	45
성장률 (전분기 대비, %)	3.6	45.7	-37.2	-8.9	66.7	-24.8	-31.9	60.0				
성장률 (전년 대비, %)	-35.3	-36.4	-22.5	-13.7	38.9	-28.3	-22.2	36.6	103.7	-29.7	1.8	1.5
전자재료	3	2	2	2	1	1	1	1	13	9	3	3
성장률 (전분기 대비, %)	-1.5	-32.0	-7.3	-8.7	-37.9	-40.0	-8.6	24.3				
성장률 (전년 대비, %)	3.8	-34.5	-45.5	-43.4	-64.3	-68.5	-68.9	-57.6	6.5	-30.9	-65.0	-14.0
세전 이익	238	-3	-21	39	106	55	-95	-38	160	253	28	234
성장률 (전분기 대비, %)	48.9	BR	RR	RB	-58.1	-47.9	BR	RR				
성장률 (전년 대비, %)	579.7	BR	BR	-39.1	-55.6	RB	RR	BR	-78.6	57.9	-88.8	724.1
순이익	185	-0	-13	10	83	43	-72	-30	146	182	25	186
성장률 (전분기 대비, %)	26.8	BR	RR	RB	-54.2	-48.1	BR	RR				
성장률 (전년 대비, %)	526.7	BR	BR	-85.0	-55.0	RB	RR	BR	-75.0	24.5	-86.1	635.7
지배주주 순이익	185	-0	-13	10	83	43	-72	-30	146	182	25	186
이익률 (%)												
영업이익	8.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.1	2.5	5.3	16.4	8.8	3.7	7.8
염소	3.1	11.2	-2.2	-12.2	-13.0	-7.5	-11.8	-3.5	32.6	0.2	-8.6	4.2
셀룰로스	18.1	25.6	22.2	13.6	9.8	10.9	12.9	12.4	17.7	20.2	11.6	13.0
암모니아	4.4	11.2	7.1	5.5	10.1	7.7	5.6	8.1	5.3	6.6	7.9	6.6
전자재료	25.3	20.9	21.3	19.8	11.1	6.7	5.8	5.8	27.0	22.1	7.2	5.8
세전 이익	45.4	-0.8	-5.2	9.4	26.5	13.1	-22.5	-8.1	6.5	14.3	1.7	11.9
순이익	35.3	-0.0	-3.2	2.4	20.9	10.3	-17.0	-6.3	5.9	10.3	1.5	9.5

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	1,712	1,965	2,035
매출원가	1,938	1,486	1,532	1,673	1,655
매출총이익	525	283	179	292	380
(매출총이익률, %)	21.3	16.0	10.5	14.9	18.7
판매 및 일반관리비	121	128	116	138	141
영업이익	404	155	63	154	239
(영업이익률, %)	16.4	8.8	3.7	7.8	11.8
영업외손익	-244	98	-35	80	62
금융수익	104	58	-61	51	33
금융비용	554	43	0	0	0
지분법손익	209	45	20	25	25
기타	-3	37	6	4	5
세전이익	160	253	28	234	302
법인세	14	71	3	48	61
(법인세율, %)	8.7	28.0	10.8	20.3	20.3
계속사업이익	146	182	25	186	240
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	146	182	25	186	240
(순이익률, %)	5.9	10.3	1.5	9.5	11.8
지배주주순이익	146	182	25	186	240
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	528	293	195	286	370
(EBITDA 이익률, %)	21.4	16.6	11.4	14.5	18.2
EPS (지배주주)	5,665	7,055	982	7,224	9,310
EPS (연결기준)	5,665	7,055	982	7,224	9,310
수정 EPS (원)*	5,665	7,055	982	7,224	9,310

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	638	224	142	247	331
당기순이익	146	182	25	186	240
현금유출입이없는 비용 및 수익	387	126	59	101	113
유형자산 감가상각비	121	135	129	129	129
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	264	-12	-73	-31	-18
영업활동 자산부채 변동	-27	-55	10	-43	-12
투자활동에서의 현금흐름	-214	-233	-108	-163	-130
유형자산 증감	-144	-65	-122	-122	-122
장단기금융자산의 증감	-0	-300	10	-43	-12
기타	-69	133	5	3	4
재무활동에서의 현금흐름	-75	-109	-51	-49	-63
차입금의 증가(감소)	-91	-1	-0	2	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-59	-89	-51	-51	-64
기타	75	-18	0	0	0
현금증감	349	-117	-6	14	149
기초현금	229	578	461	455	469
기말현금	578	461	455	469	618
Gross cash flow	533	308	84	287	353
Free cash flow	493	124	20	125	209

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 롯데정밀화학, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,316	1,347	1,312	1,452	1,636
현금 및 현금등가물	578	461	455	469	618
매출채권	294	247	239	275	285
재고자산	286	306	296	340	352
기타	158	332	322	368	381
비유동자산	1,394	1,336	1,316	1,353	1,357
투자자산	482	433	422	469	482
유형자산	799	784	777	770	763
무형자산	23	21	18	15	13
기타	90	99	99	99	99
자산총계	2,710	2,683	2,628	2,805	2,993
유동부채	397	282	273	313	324
매입채무	163	105	101	116	120
단기차입금	1	1	1	1	1
기타 유동부채	233	177	171	196	203
비유동부채	19	18	17	19	19
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	19	18	17	19	19
부채총계	416	300	290	332	343
지배주주지분	2,294	2,383	2,338	2,473	2,650
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	1,927	2,062	2,239
기타	-28	-29	-49	-49	-49
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,338	2,473	2,650
순부채	-552	-736	-721	-775	-936

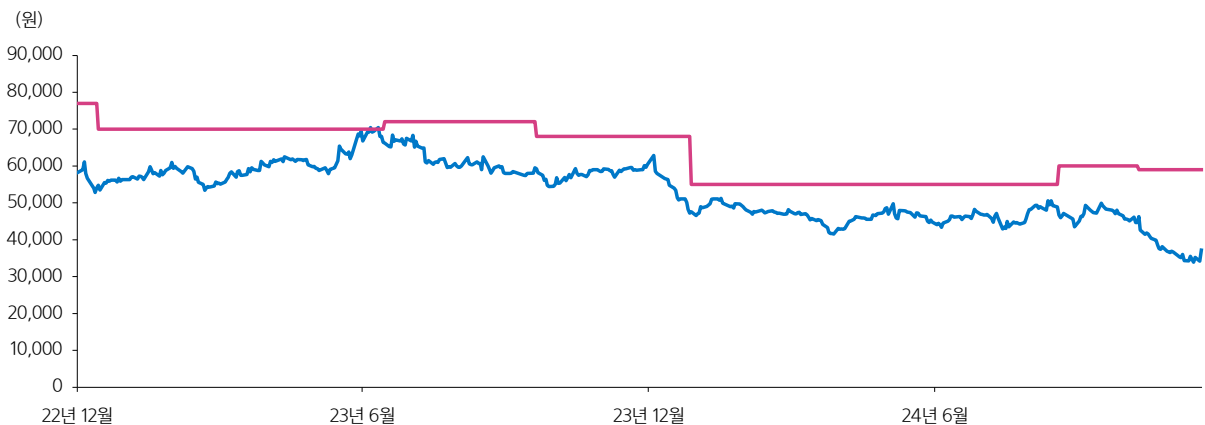
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	38.4	-28.2	-3.2	14.8	3.6
영업이익	65.4	-61.7	-59.2	144.1	55.3
순이익	-75.0	24.5	-86.1	635.7	28.9
수정 EPS**	-75.0	24.5	-86.1	635.7	28.9
주당지표					
EPS (지배주주)	5,665	7,055	982	7,224	9,310
EPS (연결기준)	5,665	7,055	982	7,224	9,310
수정 EPS**	5,665	7,055	982	7,224	9,310
BPS	90,075	93,569	91,779	97,096	104,027
DPS (보통주)	3,500	2,000	2,000	2,500	3,000
Valuations (배)					
P/E***	10.0	8.2	37.8	5.1	4.0
P/B***	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	2.6	1.2	0.6	0.1
비율					
ROE (%)	6.5	7.8	1.1	7.7	9.4
ROA (%)	5.4	6.8	1.0	6.9	8.3
ROIC (%)	33.9	9.9	4.9	10.5	16.1
배당성향 (%)	61.0	28.0	201.1	34.2	31.8
배당수익률 (보통주, %)	6.2	3.4	5.4	6.7	8.1
순부채비율 (%)	-24.0	-30.9	-30.8	-31.3	-35.3
이자보상배율 (배)	707.6	184.9	n/a	n/a	n/a

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 12월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 12월 10일 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	2022/10/24	2023/1/5	7/7	10/12	2024/1/19	6/28	9/10	10/31
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	77000	70000	72000	68000	55000	55000	60000	59000
과리율 (평균)	-22.94	-14.58	-14.35	-16.25	-14.95	-15.25	-22.06	
과리율 (최대or최소)	-17.92	0.57	-5.00	-7.50	-6.91	-8.00	-16.83	

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

\* 2023년 7월 27일부터 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. 9. 30. 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 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