

롯데정밀화학
(004000)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

하향

현재주가

47,450

(24.03.28)

화학업종

KOSPI	2745.82
시가총액	1,224십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	129십억원
52주 최고/최저	70,400원 / 46,550원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	21.79%
주요주주	롯데케미칼 외 7 인 43.51% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-18.2	-18.9	-15.9
상대수익률	-3.8	-20.9	-27.2	-25.4



1H24, 어려운 업황 지속

- 1Q24 예상 OP 80억원(QoQ -6.2%)으로 컨센서스 -61% 하회 전망
- ECH 및 가성소다 스프레드 약세 지속되며 케미칼부문 적자 확대
- 2H24 이후 ECH 공급과잉 완화 개연성이 높은 점은 기대 요소

투자의견 매수 유지, 목표주가 60,000원으로 -14.3% 하향

목표주가는 24년 예상 BPS 93,477원에 Target PBR 0.64배 적용해 산출. 멀티 플은 24E ROE 3.4%를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용.

1Q24 Preview: 예상 영업이익 80억원, QoQ -6.2% 전망

케미칼부문 전분기 대비 적자폭 확대(1Q24E -98억원) 전망. 주요 제품 ECH 스프레드 약세 지속(1Q24 평균 649.8달러/톤, QoQ -0.4%) 및 가성소다 글로벌 판가 하락(1Q24 평균 347.3달러/톤, QoQ -6.7%)에 기인. 3~5월 ECH 및 가성 소다 정기보수 진행에 따른 일부 일회성 비용 반영 예정

그린소재부문 1Q24 예상 영업이익 181억원으로 QoQ +12.6%, YoY -26.3% 전망. 식의약품 셀룰로스의 견조한 수익성이 유지되는 가운데 판매량 회복은 긍정적이나, 전방 산업 부진에 따른 산업용 셀룰로스의 추가적인 판가 하락(QoQ -11.8%)으로 이익 개선은 제한적.

24년 연간 영업이익 추정치 -69% 하향 조정

24년 연간 영업이익 추정치 350억원으로 -69.0% 하향 조정. 2H23 이후 예폭 시 가격 상승과 함께 ECH 마진 동반 개선을 기대했으나, 건설 경기 회복 지연 및 글리세린 가격 하락에 따른 중국 내 ECH 공급과잉으로 부진한 업황 지속.

단, 1) 중국 경쟁사의 원재료인 글리세린 가격이 24년 4월~5월 라마단 기간에 앞선 재고확보 움직임으로 상승세가 이어지고 있다는 점, 2) 경쟁사 ECH 가동률 축소 발표(Formosa 24년 연간 가동률 70~80%) 등 하반기 ECH 공급과잉이 완화될 개연성 존재. 향후 ECH 제품 시장 개선이 포착될 경우 24년도 연간 이익 추정치 상향 조정 가능

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	525	411	458	399	-24.0	-3.0	417	402	-6	0.9
영업이익	42	9	26	8	-81.0	-6.3	20	7	-89	-12
순이익	185	10	28	19	-89.5	100.3	19	19	흑전	-3.9

자료: 롯데정밀화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,623	1,633	1,633
영업이익	404	155	35	43	43
총당기순이익	146	182	80	86	47
BPS	88,923	92,372	93,478	94,807	94,617
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	6.5	7.8	3.4	3.5	1.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,774	1,951	1,623	1,633	-8.5	-16.3
판매비와 관리비	126	139	128	129	1.7	-7.0
영업이익	113	125	35	43	-68.8	-65.7
영업이익률	6.4	6.4	2.2	2.6	-4.2	-3.8
영업외손익	67	67	68	68	1.2	1.3
세전순이익	181	192	104	111	-42.7	-42.2
지배지분순이익	119	126	80	86	-32.2	-31.6
순이익률	6.7	6.5	5.0	5.3	-1.7	-1.2
EPS(지배지분순이익)	4,656	4,947	3,157	3,385	-32.2	-31.6

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

표 1. 롯데정밀화학 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	525.0	431.2	401.2	411.3	399.0	402.5	413.5	408.3	2,463.8	1,768.7	1,623.3
염소계열	145.7	148.1	137.9	136.9	128.3	136.2	135.9	135.6	738.5	568.6	535.9
암모니아계열	234.5	135.7	133.6	157.0	153.8	155.3	156.5	159.8	1,180.4	660.8	625.5
셀룰로스계열	132.2	137.0	120.3	108.1	106.5	101.1	111.3	103.1	495.6	497.6	422.0
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	10.4	9.9	9.8	9.8	51.3	41.7	39.9
영업이익	42.1	69.1	35.1	8.5	8.0	7.0	9.7	10.7	404.3	154.8	35.3
케미칼	18.9	34.7	9.0	-5.4	-9.8	-11.6	-12.3	-10.0	273.3	34.9	-43.6
(OPM %)	5.0	12.2	3.3	-1.8	-3.5	-4.0	-4.2	-3.4	14.2	2.8	-3.8
그린소재	24.6	35.3	25.9	14.0	18.1	19.0	22.4	21.2	98.5	135.7	80.6
(OPM %)	18.6	25.8	21.5	12.9	17.0	18.8	20.1	20.5	19.9	27.3	19.1
지분법이익	15.2	14.4	8.9	6.9	6.6	5.5	5.6	5.3	209.4	45.4	23.0
세전이익	238.4	-3.5	-20.8	38.7	23.3	23.3	26.6	30.5	160.1	252.8	103.6
지배주주순이익	185.3	-0.1	-12.9	9.7	18.0	18.1	20.6	23.7	146.2	182.0	80.4
% YoY											
매출액	-19.5	-37.2	-36.2	-17.2	-24.0	-6.7	3.1	-0.7	38.4	-28.2	-8.2
염소계열	-30.0	-24.0	-30.9	0.7	-12.0	-8.0	-1.5	-0.9	21.0	-23.0	-5.7
암모니아계열	-27.0	-61.2	-51.6	-32.8	-34.4	14.4	17.1	1.8	62.1	-44.0	-5.3
셀룰로스계열	18.4	6.5	-14.4	-5.8	-19.5	-26.2	-7.4	-4.6	23.9	0.4	-15.2
기타	-3.6	-22.4	-25.4	-23.8	-17.2	-5.0	3.7	5.8	22.5	-18.7	-4.3
영업이익	-61.9	-46.6	-70.8	-80.7	-81.0	-89.9	-72.5	25.8	65.4	-61.7	-77.2
케미칼	-82.8	-75.2	-94.9	적전	적전	적전	적전	적지	75.3	-87.2	적전
그린소재	17.1	135.8	4.3	-21.0	-31.1	-70.0	-25.5	31.5	88.5	37.8	-40.6
세전이익	579.8	적전	적전	-39.1	-90.2	흑전	흑전	-21.1	-78.6	57.9	-59.0
지배주주순이익	526.8	적전	적전	-85.0	-90.3	흑전	흑전	143.9	-75.0	24.6	-55.8
% QoQ											
매출액	5.7	-17.9	-7.0	2.5	-3.0	0.9	2.7	-1.2			
염소계열	7.1	1.6	-6.9	-0.7	-6.3	6.2	-0.2	-0.2			
암모니아계열	0.3	-42.1	-1.5	17.5	-2.0	0.9	0.8	2.1			
셀룰로스계열	15.3	3.6	-12.2	-10.1	-1.5	-5.0	10.1	-7.4			
기타	3.0	-17.3	-9.6	-1.1	12.0	-5.2	-1.3	0.9			
영업이익	-4.6	64.3	-49.1	-75.8	-6.2	-12.1	38.0	10.6			
케미칼	-23.3	46.6	-84.8	적전	적지	적지	적지	적지			
그린소재	29.1	140.4	-52.4	-46.5	12.6	4.7	18.1	-5.6			
세전이익	275.4	적전	적지	흑전	-39.9	0.3	14.0	14.8			
지배주주순이익	185.8	적전	적지	흑전	86.0	0.3	14.0	14.8			

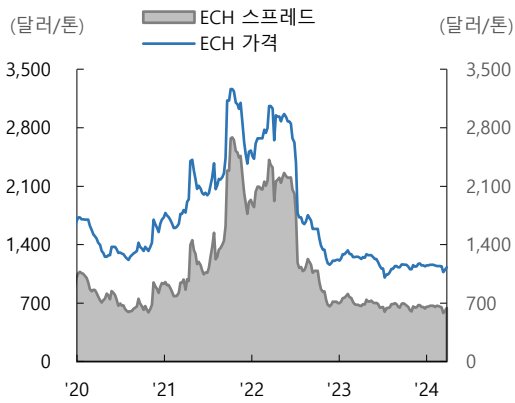
자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 아시아 글리세린 가격 추이: 24년 1월 이후 YTD 12.6% 상승



자료: ICS, 대신증권 Research Center

그림 2. ECH 가격 및 스프레드 추이



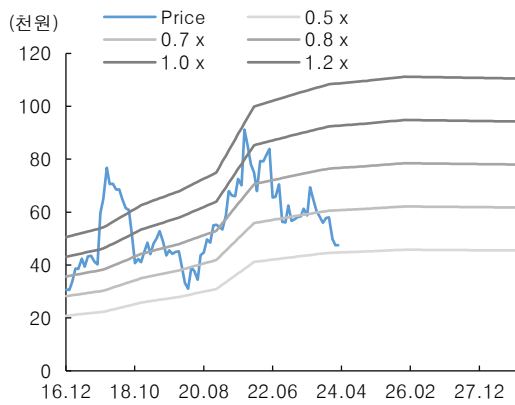
자료: S&P Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 3. 가성소다 가격 추이



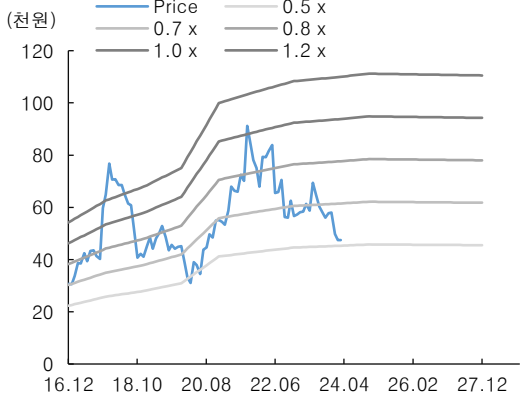
자료: S&P Platts, Ciscem, 대신증권 Research Center

그림 4. 롯데정밀화학 Trailing PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 롯데정밀화학 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,623	1,633	1,633
매출원가	1,938	1,486	1,460	1,461	1,461
매출총이익	525	283	164	172	172
판매비와관리비	121	128	128	129	129
영업이익	404	155	35	43	43
영업이익률	16.4	8.8	2.2	2.6	2.6
EBITDA	528	293	154	146	133
영업외손익	-244	98	68	68	18
관계기업손익	209	45	23	23	23
금융수익	104	58	89	89	38
외환관련이익	47	22	17	17	17
금융비용	-554	-43	-46	-46	-46
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	37	3	3	3
법인세비용차감전순손익	160	253	104	111	61
법인세비용	-14	-71	-23	-25	-14
계속사업순손익	146	182	80	86	47
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	80	86	47
당기순이익률	5.9	10.3	5.0	5.3	2.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	146	182	80	86	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	154	178	82	85	47
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	154	178	82	85	47

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,738	7,147	3,157	3,385	1,847
PER	9.9	8.1	15.1	14.1	25.9
BPS	88,923	92,372	93,478	94,807	94,617
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	20,463	11,370	5,957	5,648	5,150
EV/EBITDA	1.5	2.6	2.6	2.5	3.4
SPS	95,495	68,551	62,919	63,310	63,310
PSR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
CFPS	20,671	11,943	6,799	6,491	5,993
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	38.4	-28.2	-8.2	0.6	0.0
영업이익 증가율	65.4	-61.7	-77.2	21.0	0.0
순이익 증가율	-75.0	24.5	-55.8	7.2	-45.4
수익성					
ROC	32.5	9.5	2.3	3.0	3.2
ROA	14.9	5.7	1.3	1.6	1.6
ROE	6.5	7.8	3.4	3.5	1.9
안정성					
부채비율	18.1	12.6	11.1	10.5	10.4
순차입금비율	-30.2	-31.2	-33.9	-35.2	-31.5
이자보상배율	707.6	184.9	46.7	63.2	0.0

자료: 롯데정밀화학, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316	1,347	1,388	1,472	1,511
현금및현금성자산	578	461	538	583	494
매출채권 및 기타채권	295	251	241	278	406
재고자산	286	306	281	283	283
기타유동자산	157	329	329	329	329
비유동자산	1,394	1,336	1,291	1,231	1,185
유형자산	799	784	724	648	586
관계기업투자금	332	326	349	372	395
기타비유동자산	263	227	218	211	205
자산총계	2,710	2,683	2,678	2,703	2,696
유동부채	397	282	246	233	227
매입채무 및 기타채무	263	197	189	189	189
차입금	1	1	0	-1	-1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	133	84	58	44	39
비유동부채	19	18	20	24	28
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	18	20	24	28
부채총계	416	300	267	257	255
자배지분	2,294	2,383	2,412	2,446	2,441
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
이익잉여금	1,862	1,952	1,982	2,017	2,013
기타자본변동	-28	-29	-30	-31	-32
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,412	2,446	2,441
순차입금	-693	-744	-818	-861	-768

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	224	175	125
당기순이익	146	182	80	86	47
비현금항목의 가감	387	126	95	81	108
감가상각비	124	139	118	103	90
외환손익	0	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	263	-13	-21	-20	20
자산부채의 증감	-27	-55	21	-18	-16
기타현금흐름	131	-29	27	26	-14
투자활동 현금흐름	-214	-233	-78	-49	-49
투자자산	-68	-168	-23	-23	-23
유형자산	-144	-65	-55	-25	-25
기타	-1	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-75	-109	-70	-70	-70
단기차입금	0	-1	-1	-1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-89	-51	-51	-51
기타	-16	-19	-19	-19	-19
현금의 증감	349	-117	77	45	-89
기초 현금	229	578	461	538	583
기말 현금	578	461	538	583	494
NOPLAT	369	111	27	33	33
FCF	348	150	56	76	63

[Compliance Notice]

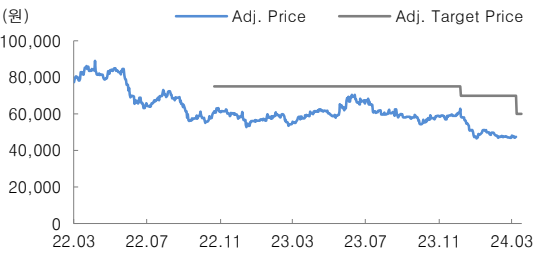
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.29	23.12.27	23.12.02	23.11.11	23.10.11	23.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	60,000	70,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)		(29.50)	(20.75)	(22.09)	(17.98)	(16.56)
과리율(최대/최소%)		(17.14)	(16.13)	(21.07)	(6.13)	(6.13)
제시일자	23.07.21	23.06.22	23.05.11	23.04.13	23.02.08	22.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(13.76)	(14.08)	(17.45)	(22.01)	(22.54)	(21.89)
과리율(최대/최소%)	(6.13)	(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:20240327)

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
 - Underweigh(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