

롯데정밀화학 (004000)

더딘 회복에도 지속될 증익 모멘텀

2024년 9월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	63,000 원 (유지)
✓ 상승여력	33.6%	✓ 현재주가 (9월 13일)	47,150 원

신한생각 하반기 업종 내 차별화된 수익성 지속

작년 4분기 저점으로 증익 추세 지속되고 있으며 하반기까지 모멘텀 유효할 전망. 그린소재는 견조한 시황 및 증설 효과 등으로 양호한 실적 기대. 케미칼은 ECH 가격 회복(글리세린 반등) 및 가성소다 강세(겨울철 전력비 증가)로 흑자 기조 나타날 전망

3Q24 Preview: 예상보다 더딘 ECH 회복세로 컨센서스 하회 전망

3Q24 영업이익 204억원(+19%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 243억원 하회 전망. 케미칼(ECH, 가성소다, 암모니아) 부문은 적자전환 예상. ECH는 국제가 상승(+6%)에도 내수 판가 약세 및 스프레드 약세로 적자폭 확대. 가성소다는 전분기에 이어 가격 상승(+2%)이 지속되는 가운데 판매량 증가로 외형 및 수익성 개선 전망. 암모니아는 유록스(요소수) 비수기에도 일회성 소멸 영향으로 증익 예상

그린소재 매출액과 영업이익 각각 1,457억원(+4%), 240억원(+9%) 전망. 다만 비우호적인 매크로 환경(환율↓, 운임↑)으로 눈높이 하향 조정. 산업용 셀룰로스는 메셀로스(건설향) 약세에도 헤셀로스의 견조한 수요(페인트향) 및 증설 효과(+1만톤)로 증익 예상. 식의약품은 양호한 전방 수요를 바탕으로 안정적인 판매가 지속되며 외형 및 이익 증가 가능할 전망

Valuation & Risk

목표주가 63,000원, 투자 의견 '매수' 유지. 업종センチ먼트 둔화 및 ECH 부진 장기화로 PBR(주가순자산비율)은 여전히 0.45배(밴드 하단) 수준. 그럼에도 그린소재의 차별화된 수익성 및 점진적인 ECH 회복에 따른 케미칼 개선 등으로 업사이드는 유효하다는 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,463.8	404.3	146.2	10.0	6.5	0.6	1.5	6.2
2023	1,768.6	154.8	182.0	8.2	7.8	0.6	2.6	3.4
2024F	1,700.3	77.9	193.5	6.3	7.9	0.5	1.3	4.2
2025F	1,789.5	178.8	258.2	4.7	9.8	0.4	0.4	4.2
2026F	1,943.0	218.0	267.8	4.5	9.4	0.4	-	4.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

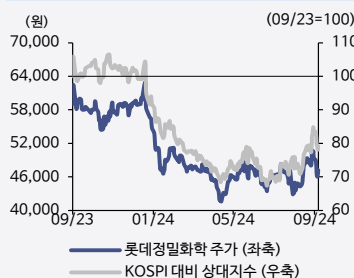
시가총액	1,216.5십억원
발행주식수(유동비율)	25.8백만주(55.2%)
52주 최고가/최저가	62,900 원/41,550 원
일평균 거래액 (60일)	2,621 백만원
외국인 지분율	20.4%

주요주주 (%)

롯데케미칼 외 5인	43.5
국민연금공단	7.9

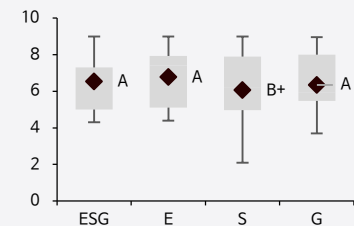
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.8	1.4	(18.8)	(16.7)
상대	7.7	8.5	(20.1)	(13.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



롯데정밀화학 2024년 3분기 실적 전망

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스
매출액	443.3	422.1	5.0	401.2	10.5	444.6
영업이익	20.4	17.1	19.2	35.1	(41.9)	24.3
세전이익	(21.7)	55.1	적전	(20.8)	적지	21.2
순이익	(17.2)	43.3	적전	(12.9)	적지	22.9
영업이익률	4.6	4.1	-	8.8	-	5.5

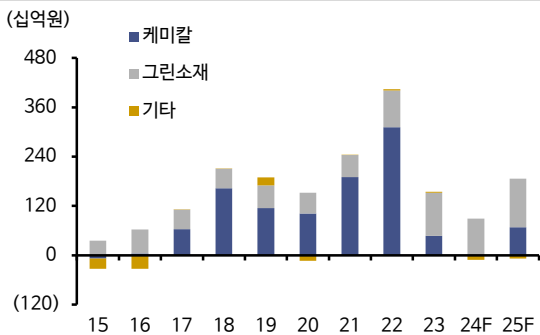
자료: FnGuide, 신한투자증권

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	525.0	431.2	401.2	411.3	399.4	422.1	443.3	435.5	1,780.3	2,463.8	1,768.7	1,700.3	1,789.5
% YoY	(19.5)	(37.2)	(36.2)	(17.2)	(23.9)	(2.1)	10.5	5.9	40.9	38.4	(28.2)	(3.9)	5.2
% QoQ	5.7	(17.9)	(7.0)	2.5	(2.9)	5.7	5.0	(1.8)	-	-	-	-	-
염소 계열(케미칼)	145.7	148.1	137.9	136.9	127.1	129.8	142.0	139.9	610.3	738.5	568.6	538.8	561.9
암모니아 계열(케미칼)	234.5	135.7	133.6	157.0	142.7	141.9	145.8	142.6	728.3	1,180.4	660.8	573.1	593.3
셀룰로스 계열(그린소재)	132.2	137.0	120.2	108.1	119.4	140.2	145.7	143.0	400.0	495.6	497.5	548.3	594.5
기타	12.6	10.4	9.5	9.3	10.2	10.2	9.8	9.9	41.7	49.3	41.8	40.1	39.9
영업이익	42.1	69.1	35.1	8.5	10.7	17.1	20.4	29.7	244.5	404.3	154.9	77.9	178.8
% YoY	(61.9)	(46.6)	(70.8)	(80.6)	(74.5)	(75.2)	(41.9)	247.5	75.6	65.4	(61.7)	(49.7)	129.4
% QoQ	(4.5)	64.3	(49.2)	(75.7)	25.7	59.7	19.2	45.2	-	-	-	-	-
케미칼	19.4	33.8	3.9	(9.5)	(4.1)	0.5	(2.7)	4.7	190.3	311.9	47.5	(1.5)	68.6
그린소재	24.2	36.1	26.6	17.9	17.9	22.1	24.0	25.3	53.4	89.4	104.8	89.3	118.1
기타	(1.5)	(0.8)	4.7	0.1	(3.0)	(5.5)	(0.9)	(0.3)	0.8	3.0	2.5	(9.8)	(7.9)
세전이익	238.4	(3.5)	(20.8)	38.7	105.8	55.1	(21.7)	50.1	746.9	160.1	252.8	189.4	260.8
자배주주 순이익	185.3	(0.1)	(12.9)	9.7	83.4	43.3	(17.2)	39.7	585.5	146.2	182.0	149.2	206.5
영업이익률	8.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.1	4.6	6.8	13.7	16.4	8.8	4.6	10.0

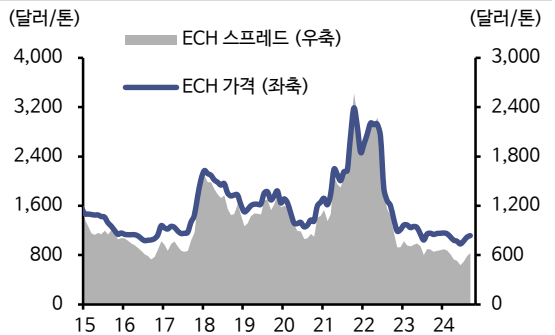
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ECH 가격 및 스프레드(프로필렌 대비)



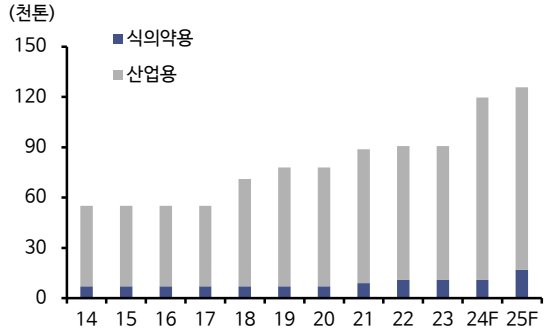
자료: Cischem, Platts, 신한투자증권

가성소다 및 암모니아 가격 추이



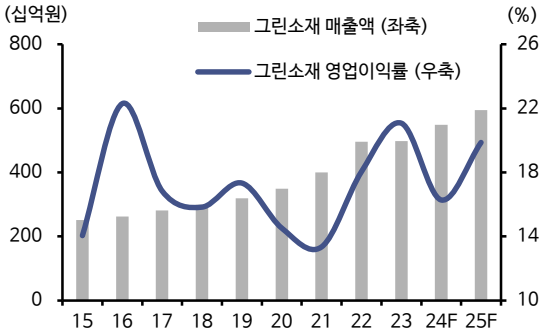
자료: Cischem, Platts, 신한투자증권

그린소재(산업용/식의약품) Capa 추이 및 전망



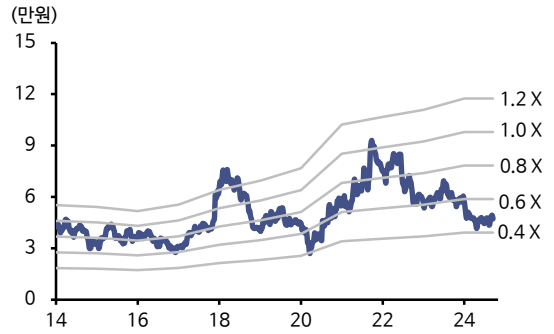
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

그린소재 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

롯데정밀화학 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

롯데정밀화학 Valuation

	목표주가 산정			비고
	2024F	12MF	2025F	
BPS (원)	97,897	103,253	105,931	과거 ECH 다운사이클 최저 PBR에 단기 불확실성 감안하여 15% 할인
목표 PBR (배)	0.6	0.6	0.6	
목표주가 (원)	63,000	63,000	63,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

롯데정밀화학 PBR Valuation 추이 및 전망

(배)		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F
PBR	기말	1.0	0.7	0.8	0.7	1.4	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
	최고	1.4	1.1	1.0	1.0	1.4	1.5	1.0	1.0	1.2	1.0	0.8	-	-
	최저	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	-	-
	평균	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9	1.1	0.8	0.7	0.8	0.8	0.6	-	-

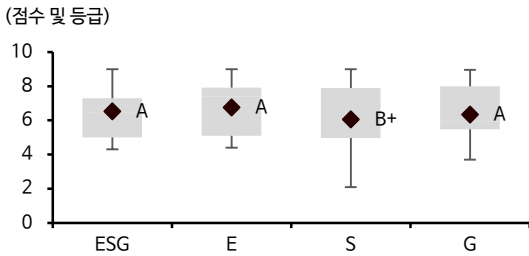
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

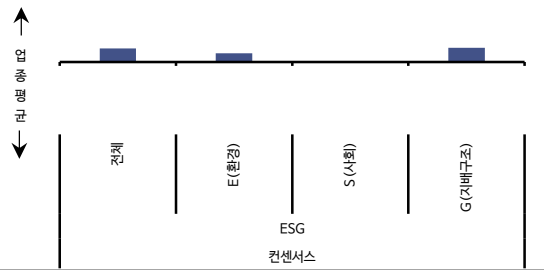
- ◆ 환경: 롯데 화학HQ의 'Green Promise 2030' 전략적 이행
- ◆ 사회: 안전한 사업장 구축과 준법경영 실천을 위한 노력 지속
- ◆ 지배구조: 이사회 중심 경영 실천 및 주주 권익 보호 강화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

ESG 경영 중장기 로드맵



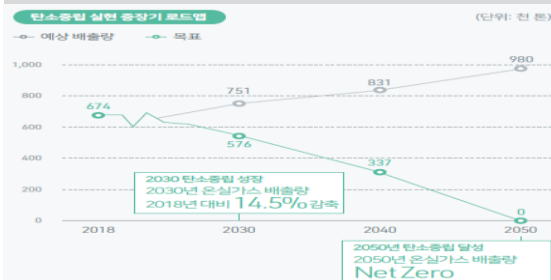
자료: 회사 자료, 신한투자증권

친환경 경영 체질화를 위한 청정기술 도입



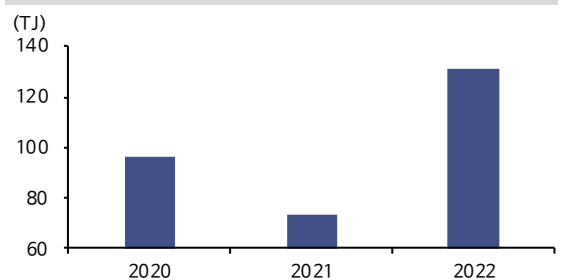
자료: 회사 자료, 신한투자증권

탄소중립 실현 중장기 로드맵



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 사용 감축량 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,709.8	2,682.9	2,814.3	3,036.1	3,278.1
유동자산	1,316.3	1,346.6	1,474.8	1,702.1	1,947.0
현금및현금성자산	578.0	460.9	623.1	806.1	974.7
매출채권	293.6	247.5	237.9	250.4	271.9
재고자산	286.3	305.9	294.1	309.5	336.1
비유동자산	1,393.5	1,336.4	1,339.5	1,334.0	1,331.1
유형자산	798.6	784.1	802.7	783.2	753.9
무형자산	22.6	20.5	17.7	15.2	13.1
투자자산	482.0	432.7	420.0	436.6	465.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	415.6	299.7	288.5	303.1	328.3
유동부채	397.0	282.0	271.2	285.4	309.8
단기차입금	1.4	0.7	0.7	0.7	0.7
매입채무	163.0	104.7	100.7	105.9	115.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.6	17.7	17.4	17.8	18.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	12.6	9.7	9.7	9.7	9.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,294.2	2,383.2	2,525.7	2,733.0	2,949.8
자본금	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
기타자본	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
기타포괄이익누계액	(19.0)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)
이익잉여금	1,862.5	1,952.4	2,094.9	2,302.2	2,519.0
지배주주지분	2,294.2	2,383.2	2,525.7	2,733.0	2,949.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	26.5	25.4	24.9	25.6	26.9
*순차입금(순현금)	(692.9)	(743.5)	(894.7)	(1,092.1)	(1,285.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	637.9	224.1	354.0	378.1	403.6
당기순이익	146.2	182.0	193.5	258.2	267.8
유형자산상각비	120.7	135.4	164.4	159.5	152.2
무형자산상각비	2.9	3.1	2.8	2.4	2.1
외환환산손실(이익)	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.6	(34.1)	(34.1)	(34.1)	(34.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(209.4)	(45.4)	(26.2)	(34.6)	0.0
운전자본변동	(26.7)	(54.7)	11.7	(15.3)	(26.3)
(법인세납부)	(94.9)	(143.2)	(52.1)	(67.9)	(70.4)
기타	697.4	180.1	94.0	109.9	112.3
투자활동으로인한현금흐름	(213.9)	(232.9)	(174.5)	(179.0)	(219.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(144.5)	(100.0)	(183.0)	(140.0)	(123.0)
유형자산의감소	0.0	34.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(68.3)	131.6	38.8	18.0	(28.4)
기타	(1.1)	(299.1)	(30.3)	(57.0)	(68.0)
FCF	403.8	50.9	57.8	147.8	176.8
재무활동으로인한현금흐름	(74.9)	(108.7)	(51.5)	(50.2)	(49.6)
차입금의 증가(감소)	0.0	(0.7)	(0.6)	0.8	1.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(58.6)	(89.1)	(50.9)	(50.9)	(50.9)
기타	(16.3)	(18.9)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	34.1	34.1	34.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	349.2	(117.1)	162.2	183.0	168.6
기초현금	228.8	578.0	460.9	623.1	806.1
기말현금	578.0	460.9	623.1	806.1	974.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

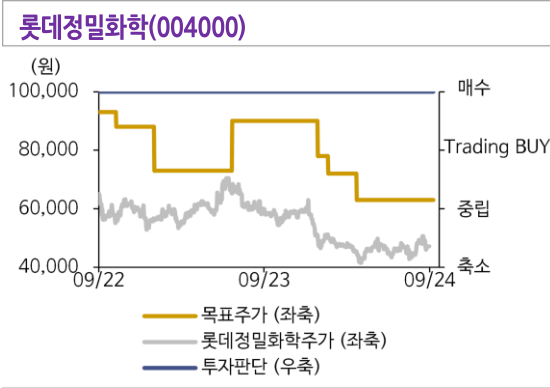
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,463.8	1,768.6	1,700.3	1,789.5	1,943.0
증감률 (%)	38.4	(28.2)	(3.9)	5.2	8.6
매출원가	1,938.4	1,485.7	1,493.5	1,481.1	1,592.0
매출총이익	525.4	282.9	206.8	308.4	351.0
매출총이익률 (%)	21.3	16.0	12.2	17.2	18.1
판매관리비	121.1	128.1	128.8	129.6	133.0
영업이익	404.3	154.8	77.9	178.8	218.0
증감률 (%)	65.4	(61.7)	(49.6)	129.4	21.9
영업이익률 (%)	16.4	8.8	4.6	10.0	11.2
영업외손익	(244.2)	98.0	167.6	147.3	120.1
금융손익	(450.2)	15.6	1.0	4.6	13.4
기타영업외손익	(3.4)	37.0	62.3	29.9	28.5
종속 및 관계기업관련손익	209.4	45.4	104.4	112.7	78.2
세전계속사업이익	160.1	252.8	245.6	326.1	338.1
법인세비용	13.9	70.7	52.1	67.9	70.4
계속사업이익	146.2	182.0	193.5	258.2	267.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	146.2	182.0	193.5	258.2	267.8
증감률 (%)	(75.0)	24.5	6.3	33.5	3.7
순이익률 (%)	5.9	10.3	11.4	14.4	13.8
(지배주주)당기순이익	146.2	182.0	193.5	258.2	267.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	154.2	178.1	193.5	258.2	267.8
(지배주주)총포괄이익	154.2	178.1	193.5	258.2	267.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	528.0	293.3	245.2	340.8	372.4
증감률 (%)	44.5	(44.4)	(16.4)	39.0	9.3
EBITDA 이익률 (%)	21.4	16.6	14.4	19.0	19.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,665	7,055	7,499	10,009	10,378
EPS (지배순이익, 원)	5,665	7,055	7,499	10,009	10,378
BPS (자본총계, 원)	88,923	92,372	97,897	105,931	114,335
BPS (지배지분, 원)	88,923	92,372	97,897	105,931	114,335
DPS (원)	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (당기순이익, 배)	10.0	8.2	6.3	4.7	4.5
PER (지배순이익, 배)	10.0	8.2	6.3	4.7	4.5
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	1.5	2.6	1.3	0.4	(0.2)
배당성향 (%)	61.0	28.0	26.3	19.7	19.0
배당수익률 (%)	6.2	3.4	4.2	4.2	4.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.4	16.6	14.4	19.0	19.2
영업이익률 (%)	16.4	8.8	4.6	10.0	11.2
순이익률 (%)	5.9	10.3	11.4	14.4	13.8
ROA (%)	5.4	6.8	7.0	8.8	8.5
ROE (지배순이익, %)	6.5	7.8	7.9	9.8	9.4
ROIC (%)	22.7	8.9	5.5	12.7	15.5
안정성					
부채비율 (%)	18.1	12.6	11.4	11.1	11.1
순차입금비율 (%)	(30.2)	(31.2)	(35.4)	(40.0)	(43.6)
현금비율 (%)	145.6	163.4	229.8	282.5	314.6
이자보상배율 (배)	707.6	184.9	96.2	219.9	257.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.2	6.7	5.5	5.8	5.9
재고자산회수기간 (일)	39.3	61.1	64.4	61.6	60.6
매출채권회수기간 (일)	44.4	55.8	52.1	49.8	49.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 07일	매수	93,000	(30.5)	(21.3)
2022년 10월 28일	매수	88,000	(33.1)	(28.2)
2023년 01월 20일	매수	73,000	(17.4)	(3.6)
2023년 07월 11일	매수	90,000	(33.9)	(24.0)
2024년 01월 12일	6개월경과		(43.2)	(43.2)
2024년 01월 16일	매수	78,000	(37.1)	(34.4)
2024년 02월 08일	매수	72,000	(34.0)	(30.9)
2024년 04월 11일	매수	63,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 17일 기준)

매수 (매수)	94.23%	Trading BUY (중립)	3.85%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------