

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 68,000원

현재가 (12/18) 40,050원

KOSPI (12/18)	2,484.43pt
시가총액	1,033십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	62,900원
최저가	33,900원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2024F)	3.7%

주주구성	
롯데케미칼 외 5 인	43.53%
국민연금공단	7.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-1%	-30%
절대기준	9%	-11%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	68,000	68,000	-
EPS(24)	2,300	6,194	▼
EPS(25)	6,503	7,658	▼

### 롯데정밀화학 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 롯데정밀화학 (004000)

## 올해 4분기/내년 상반기, ECH 추가 개선 전망

### 올해 4분기 영업이익, 전 분기 대비 약 120% 증가 전망

롯데정밀화학의 올해 4분기 영업이익은 226억원으로 전 분기 대비 118.9% 증가할 전망이다. 전기료 상승에도 가성소다/ECH의 가격/물량 개선으로 케미칼부문의 흑자전환이 예상되고, 그린소재부문은 비수기이지만 수출 비중이 95%로 최근 환율 상승에 따른 긍정적인 효과가 더해지며 증익 기조가 유지될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 수출 운임 하락도 그린소재부문 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히 케미칼부문은 적자폭이 커졌던 ECH의 실적 개선이 올해 4분기와 내년 상반기에 추가적으로 반영될 것으로 보인다. 인도네시아 B40 시행이 6개월 지연되면서 역내 글리세린 공급 증가의 제한으로 글리세린 가격이 상승하며, 동사와 같은 프로필렌 공법 ECH 수익성이 상승할 것으로 전망되고, 중국 정부의 정책 전환으로 중국 에폭시수지 수요가 증가하고 있기 때문이다. 참고로 프로필렌 공법 ECH 스프레드(프로필렌 원단위 0.8)은 올해 4분기에 톤당 \$598로 전 분기 대비 43% 증가하였다.

### 내년 식의약용 셀룰로스 유도체 시장에서 세계 1위 등극 예상

동사의 그린소재부문은 식의약 수요 증가에 대응하기 위하여 당초 증설 계획이었던 저점도용 3천톤에 더해 고점도용 3천톤을 추가 증설하며, 연산 6천톤의 식의약용 G라인을 내년 가동할 계획이다. 동 증설분이 가동되면 동사는 식의약용 셀룰로스 유도체 시장에서 세계 최대 생산 능력을 보유하게 된다.

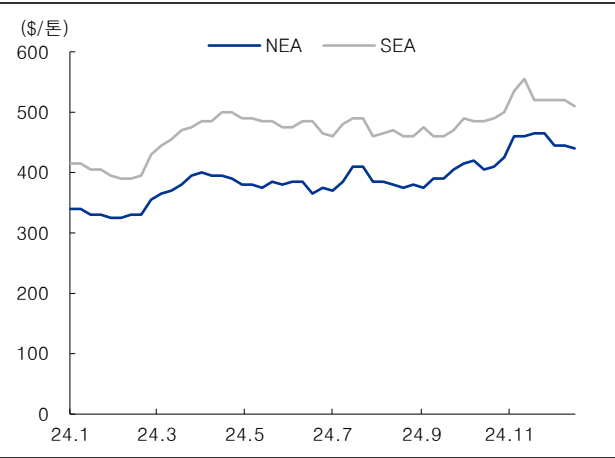
### 섹터 내에서 가장 튼튼한 재무구조 보유한 업체

동사의 올해 3분기말 부채비율은 16.4%에 불과하다. 또한 동사는 현금 및 현금성 자산 3,640억원, 단기금융자산 1,243억원, 장기대여금 2,000억원을 보유하고 있는 등 섹터 내 업체 중 가장 건실한 재무구조를 가지고 있다. 그리고 동사의 유형자산 중 토지의 장부가액은 570억 원에 불과하다. 다만 38만평 규모의 울산 공장의 개별공시지가를 고려 시 토지 재평가를 한다면 인천 공장을 제외한 울산 공장의 토지 장부가액은 보수적으로도 4,137억원으로 평가된다. 한편 최근 동사 주가 하락에 영향을 주었던 그룹 건설부문 리스크 이슈는 부실 사업장 정리, 신용 보장 등으로 PF 우발채무가 감소하며 일부 정상화 움직임을 보이고 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,682	1,820	1,974
영업이익	404	155	61	137	189
세전이익	160	253	72	215	297
지배주주순이익	146	182	59	168	231
EPS(원)	5,665	7,055	2,300	6,503	8,969
증가율(%)	-75.0	24.5	-67.4	182.7	37.9
영업이익률(%)	16.4	8.8	3.6	7.5	9.6
순이익률(%)	5.9	10.3	3.5	9.2	11.7
ROE(%)	6.5	7.8	2.5	6.8	8.8
PER	10.0	8.2	17.4	6.2	4.5
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.1	2.7	1.9

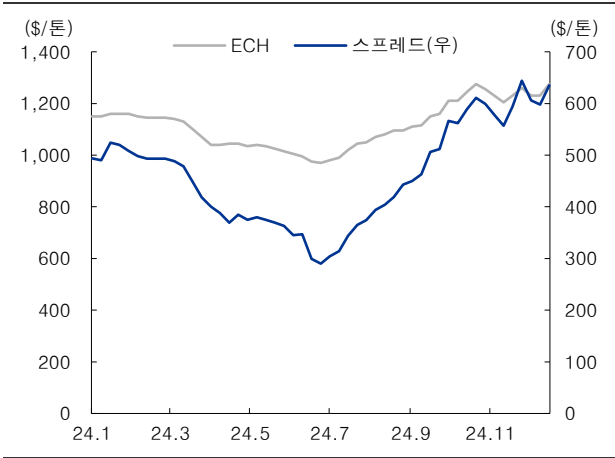
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 가성소다 가격 추이



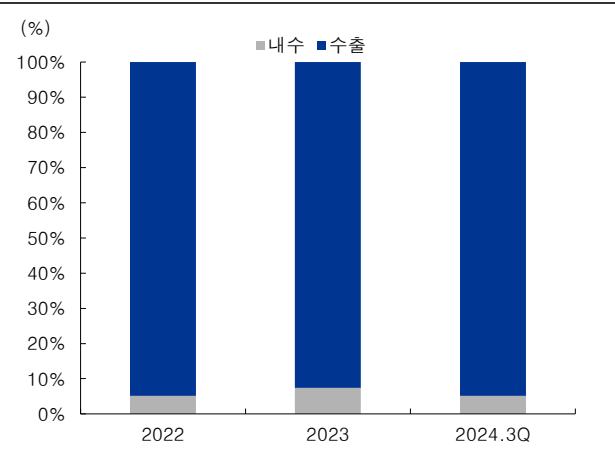
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 2. 국내 ECH 가격 및 스프레드 추이



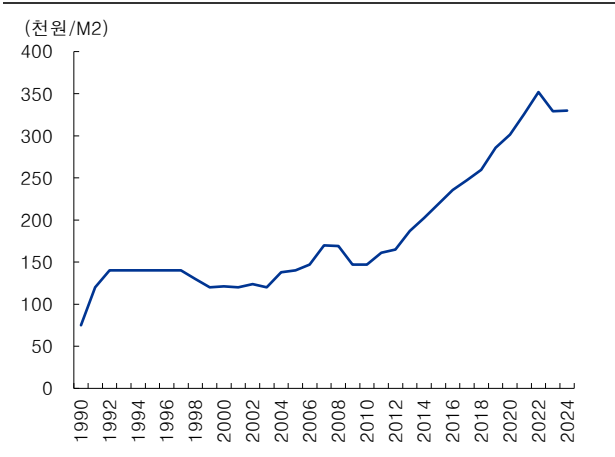
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 3. 롯데정밀화학 그린소재부문 내수/수출 비중 추이



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 4. 롯데정밀화학 울산 공장 개별공시지가 추이



자료: RP, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2022	2023	2024E	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	525	431	401	411	399	422	420	440	2,464	1,769	1,682	1,820
케미칼(염소계열)	146	148	138	137	127	130	136	137	739	569	530	569
케미칼(암모니아계열)	235	136	134	157	143	142	132	147	1,180	661	564	580
그린소재	132	137	120	108	119	140	142	147	496	498	548	629
영업이익	42	69	35	9	11	17	10	23	404	155	61	137
영업이익률	8.0	16.0	8.8	2.1	2.7	4.1	2.5	5.1	16.4	8.8	3.6	7.5

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,682	1,820	1,974
증가율(%)	38.4	-28.2	-4.9	8.2	8.5
매출원가	1,938	1,486	1,493	1,542	1,632
매출총이익	525	283	189	278	343
매출총이익률 (%)	21.3	16.0	11.2	15.3	17.4
판매비	121	128	129	141	153
판매비율(%)	4.9	7.2	7.7	7.7	7.8
영업이익	404	155	61	137	189
증가율(%)	65.4	-61.7	-60.7	124.7	38.4
영업이익률(%)	16.4	8.8	3.6	7.5	9.6
순금융손익	-450	16	-14	42	64
이자손익	12	56	35	32	44
기타	-462	-40	-49	10	20
기타영업외손익	-3	37	5	4	4
중속/관계기업손익	209	45	20	32	40
세전이익	160	253	72	215	297
법인세	14	71	12	47	65
법인세율	8.8	28.1	16.7	21.9	21.9
계속사업이익	146	182	59	168	231
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	59	168	231
증가율(%)	-75.0	24.5	-67.4	182.7	37.9
당기순이익률 (%)	5.9	10.3	3.5	9.2	11.7
지배주주당기순이익	146	182	59	168	231
기타포괄이익	8	-4	0	0	0
총포괄이익	154	178	60	168	231
EBITDA	528	293	211	267	314
증가율(%)	44.5	-44.4	-28.0	26.2	17.8
EBITDA마진율(%)	21.4	16.6	12.5	14.7	15.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,665	7,055	2,300	6,503	8,969
BPS	88,923	92,372	92,712	97,734	105,222
DPS	3,500	2,000	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	10.0	8.2	17.4	6.2	4.5
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.1	2.7	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	38.4	-28.2	-4.9	8.2	8.5
EPS증가율	-75.0	24.5	-67.4	182.7	37.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.2	3.4	3.7	3.7	3.7
ROE	6.5	7.8	2.5	6.8	8.8
ROA	5.4	6.8	2.2	5.8	7.4
ROIC	14.1	17.1	5.1	13.8	19.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	18.1	12.6	17.6	18.3	19.6
순차입금 비율(%)	-24.8	-19.1	-6.7	-12.9	-16.0
이자보상배율(배)	707.6	184.9	7.9	9.4	10.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.5	6.6	7.0	7.1
재고자산회전율	9.3	6.0	5.6	6.2	6.3
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,316	1,347	1,046	1,247	1,473
현금및현금성자산	578	461	339	544	693
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	294	247	262	260	294
재고자산	286	306	294	292	331
비유동자산	1,394	1,336	1,767	1,735	1,774
유형자산	799	784	860	832	810
무형자산	23	21	22	20	17
투자자산	482	433	602	601	628
자산총계	2,710	2,683	2,814	2,982	3,247
유동부채	397	282	233	231	262
매입채무및기타채무	163	105	84	83	94
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	18	189	229	270
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	18	58	98
부채총계	416	300	422	460	532
지배주주지분	2,294	2,383	2,392	2,522	2,715
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-19	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	1,862	1,952	1,961	2,091	2,284
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,392	2,522	2,715
비이자부채	407	293	244	242	274
총차입금	9	7	178	218	258
순차입금	-569	-454	-161	-325	-435

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	190	254	232
당기순이익	146	182	59	168	231
비현금성 비용 및 수익	387	126	162	52	17
유형자산감가상각비	121	135	147	127	122
무형자산상각비	3	3	3	3	2
운전자본변동	-27	-55	-45	3	-60
매출채권등의 감소	6	43	-18	1	-34
재고자산의 감소	-44	-25	11	2	-38
매입채무등의 증가	25	-57	-20	0	11
기타 영업현금흐름	132	-29	14	31	44
투자활동 현금흐름	-214	-233	-239	-93	-164
유형자산의 증가(CAPEX)	-144	-100	-205	-100	-100
유형자산의 감소	0	35	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-300	-212	1	-27
기타	-69	132	178	6	-37
재무활동 현금흐름	-75	-109	-73	43	82
차입금의 증가(감소)	0	0	18	40	40
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-75	-109	-91	3	42
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	349	-117	-122	204	150
기초현금	229	578	461	339	544
기말현금	578	461	339	544	693

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

