

Company Update

Analyst 이동욱

02) 02-6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 65,000원

현재가 (5/30) 45,700원

KOSPI (5/30)	2,635.44pt
시가총액	1,179십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	70,400원
최저가	41,550원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	20.6%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
롯데케미칼 외 5 인	43.51%
국민연금공단	7.86%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-24%	-25%
절대기준	1%	-21%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	65,000	65,000	-
EPS(24)	6,398	5,763	▲
EPS(25)	7,907	9,145	▼

롯데정밀화학 주가추이



본 조사분석자료는 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)

그린소재, 고수익성에도 과도한 저평가 상태

그린소재부문, 지속적인 증설로 세계 Top-Tier 업체 지위 유지

세계 셀룰로스 에테르 시장은 니치 마켓으로 폭발적인 성장은 제한되나, 올해 57.2만톤에서 2034년 92.1만톤으로 증가하며, 매년 약 5%의 성장(매년 3~4만톤 시장 확대)을 지속할 전망이다. 페인트/코팅/건축 등 산업용 부문에서 중국/인도 등 신흥국의 수요가 유지되는 가운데, 식품/의약품/개인위생용품 등 고부가 시장의 수요 확대 등에 기인한다.

롯데정밀화학은 1994년 국내 최초로 셀룰로스 에테르 제품을 상업 생산한 후 지속적인 증설을 추진 중에 있다. 이에 1998년 152억원의 그린소재부문 매출액은 작년 약 5천억원으로 매년 15% 증가하며, 세계 시장 점유율을 꾸준히 확대하고 있다. 특히 동사는 높은 성장성이 예상되는 의약품/식품용 시장에 대응하기 위하여 생산능력 확장을 추진하고 있다. 2000년 1.2천톤의 식의약품 생산능력은 올해 1.2만톤으로 증가하였으며, 인천사업장 시설 확장을 위한 부지를 매입 후 내년 8월 상업 생산을 목표로 G라인(저점도/고점도 각각 3천톤)을 건설하며, 식의약품 세계 1위 업체 지위를 지속할 전망이다. 또한 동사는 헤셀로스 3공장(+1만톤) 위탁 생산이 올해 2월부터 상업 생산에 들어가며, 헤셀로스 판매량은 기존 대비 50% 가량 증가할 전망이다. 식의약품/헤셀로스 추가 증설로 동사의 그린소재부문 매출액은 약 1~1.5천억원이 증가할 것으로 보인다. 동사의 그린소재부문은 높은 수익성에도 불구하고, 외형이 크지 않아 온전한 가치평가를 받지 못하였지만, 증설 완료 이후 가치를 점진적으로 부각 받을 것으로 판단된다.

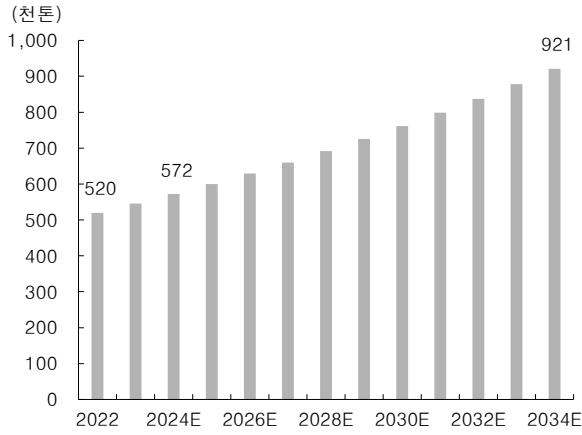
경쟁 셀룰로스 에테르 업체 대비 과도한 저평가 구간

세계 식의약품부문 셀룰로스 에테르 Top 3인 IFF는 재무구조 개선을 위하여 관련부문 사업을 프랑스 Roquette에 매각할 계획이다. 매각금액은 \$28.5억로 14.3배의 EBITDA 배수(작년 기준)가 적용될 것으로 보인다. 동사의 재무상태 및 작년 그린소재부문의 EBITDA를 고려할 경우 같은 배수가 적용된다면, 동사 그린소재부문의 기업가치는 1.6조원(추정치)으로 현재 전사 시가총액(1.2조원)을 가볍게 추월한다. 암모니아의 성장성을 포함할 경우 동사는 과도한 저평가 상태이다. 한편 동사는 규모 확장/M&A를 통하여 중장기적으로 그린소재부문의 생산능력을 20만톤으로 확대할 계획이고, 용도 확장, 의약품 부형제 시장 진출 및 천연소재 기반 밸류체인 강화를 통하여 현재 5천억원의 그린소재 매출액을 2030년 3조원으로 늘릴 계획이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,780	1,880	2,037
영업이익	404	155	101	183	205
세전이익	160	253	211	262	271
지배주주순이익	146	182	165	204	212
EPS(원)	5,665	7,055	6,398	7,907	8,199
증가율(%)	-75.0	24.5	-9.3	23.6	3.7
영업이익률(%)	16.4	8.8	5.7	9.7	10.1
순이익률(%)	5.9	10.3	9.3	10.9	10.4
ROE(%)	6.5	7.8	6.8	7.9	7.7
PER	10.0	8.2	7.2	5.8	5.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.0	3.3	1.8

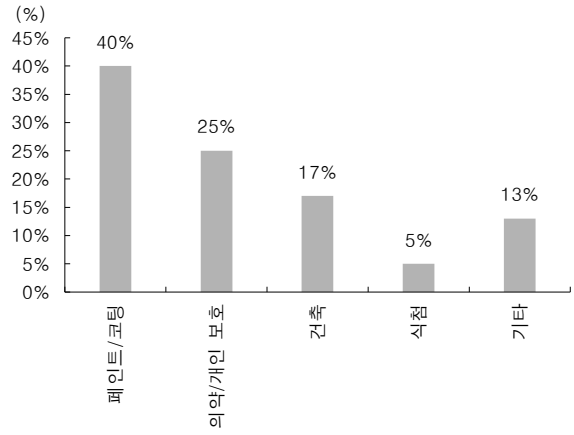
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 세계 셀룰로스 에테르 시장 추이/전망(물량 기준)



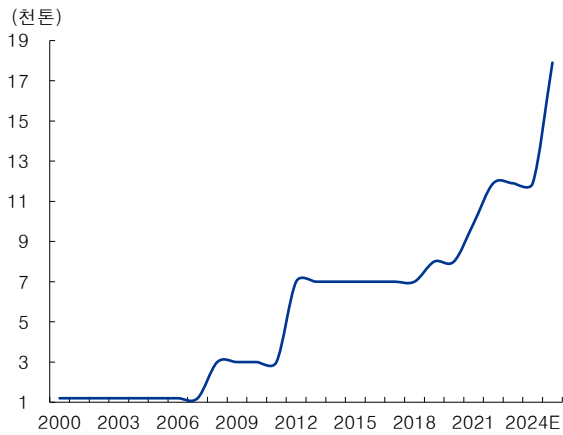
자료: 업계, IBK투자증권

그림 2. 세계 셀룰로스 에테르 제품군별 수요 비중 현황(2023년)



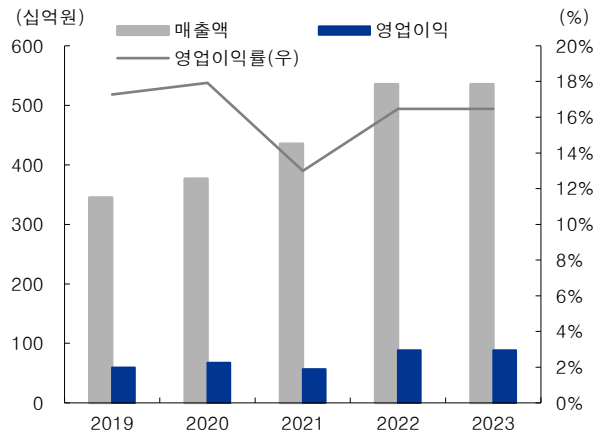
자료: 업계, IBK투자증권

그림 3. 롯데정밀화학 식의약품 제품 생산능력 추이/전망



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 4. 롯데정밀화학 그린소재부문 실적 추이(공시 기준)



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2023				2024				2021	2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	525	431	401	411	399	464	461	455	1,780	2,464	1,769	1,780
케미칼(염소계열)	146	148	138	137	127	170	162	150	610	739	569	609
케미칼(암모니아계열)	235	136	134	157	143	148	144	174	728	1,180	661	581
그린소재	132	137	120	108	119	134	143	147	400	496	498	543
영업이익	42	69	35	9	11	18	32	40	245	404	155	101
영업이익률	8.0	16.0	8.8	2.1	2.7	3.9	6.9	8.8	13.8	16.4	8.8	5.7

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,464	1,769	1,780	1,880	2,037
증가율(%)	38.4	-28.2	0.6	5.6	8.4
매출원가	1,938	1,486	1,546	1,555	1,678
매출총이익	525	283	234	325	360
매출총이익률 (%)	21.3	16.0	13.1	17.3	17.7
판매비	121	128	133	142	154
판매비율(%)	4.9	7.2	7.5	7.6	7.6
영업이익	404	155	101	183	205
증가율(%)	65.4	-61.7	-34.8	81.4	12.3
영업이익률(%)	16.4	8.8	5.7	9.7	10.1
순금융손익	-450	16	92	47	22
이자손익	12	56	42	37	2
기타	-462	-40	50	10	20
기타영업외손익	-3	37	6	4	4
중속/관계기업손익	209	45	11	28	40
세전이익	160	253	211	262	271
법인세	14	71	45	58	60
법인세율	8.8	28.1	21.3	22.1	22.1
계속사업이익	146	182	165	204	212
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	182	165	204	212
증가율(%)	-75.0	24.5	-9.3	23.6	3.7
당기순이익률 (%)	5.9	10.3	9.3	10.9	10.4
지배주주당기순이익	146	182	165	204	212
기타포괄이익	8	-4	0	0	0
총포괄이익	154	178	165	204	212
EBITDA	528	293	233	307	321
증가율(%)	44.5	-44.4	-20.5	31.8	4.4
EBITDA마진율(%)	21.4	16.6	13.1	16.3	15.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,665	7,055	6,398	7,907	8,199
BPS	88,923	92,372	96,807	103,233	109,952
DPS	3,500	2,000	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	10.0	8.2	7.2	5.8	5.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.7	3.6	4.0	3.3	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	38.4	-28.2	0.6	5.6	8.4
EPS증가율	-75.0	24.5	-9.3	23.6	3.7
수익성지표(%)					
배당수익률	6.2	3.4	3.3	3.3	3.3
ROE	6.5	7.8	6.8	7.9	7.7
ROA	5.4	6.8	5.8	6.5	6.3
ROIC	14.1	17.1	14.6	17.9	19.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	18.1	12.6	21.1	20.8	22.1
순차입금 비율(%)	-24.8	-19.1	-10.2	-6.7	-21.3
이자보상배율(배)	707.6	184.9	8.9	7.9	7.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.5	6.6	6.4	6.5
재고자산회전율	9.3	6.0	5.7	5.9	6.0
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	1,237	1,486	1,722
현금및현금성자산	578	461	420	373	827
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	294	247	295	293	331
재고자산	286	306	322	320	361
비유동자산	1,394	1,336	1,788	1,731	1,742
유형자산	799	784	851	799	755
무형자산	23	21	19	17	15
투자자산	482	433	708	706	736
자산총계	2,710	2,683	3,025	3,217	3,465
유동부채	397	282	346	344	389
매입채무및기타채무	163	105	90	90	101
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	18	181	209	239
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	55	83	111
부채총계	416	300	528	554	628
지배주주지분	2,294	2,383	2,498	2,663	2,837
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	2,067	2,232	2,406
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,294	2,383	2,498	2,663	2,837
비이자부채	407	293	361	359	405
총차입금	9	7	167	195	223
순차입금	-569	-454	-254	-178	-604

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	638	224	201	289	197
당기순이익	146	182	165	204	212
비현금성 비용 및 수익	387	126	47	46	50
유형자산감가상각비	121	135	130	122	114
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	-27	-55	-79	3	-67
매출채권등의 감소	6	43	-46	2	-38
재고자산의 감소	-44	-25	-15	2	-41
매입채무등의 증가	25	-57	-15	-1	12
기타 영업현금흐름	132	-29	68	36	2
투자활동 현금흐름	-214	-233	-304	-63	-126
유형자산의 증가(CAPEX)	-144	-100	-190	-70	-70
유형자산의 감소	0	35	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-300	-229	1	-30
기타	-69	132	115	6	-26
재무활동 현금흐름	-75	-109	63	-274	384
차입금의 증가(감소)	0	0	55	28	28
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-75	-109	8	-302	356
기타 및 조정	0	1	0	0	-1
현금의 증가	349	-117	-40	-48	454
기초현금	229	578	461	420	373
기말현금	578	461	420	373	827

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								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

롯데정밀화학	추천일자	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				2022.08.30	매수
2022.11.07	매수	84,000	-29.10	-24.76	
2023.01.10	매수	80,000	-25.03	-12.00	
2023.07.10	매수	87,000	-32.20	-21.38	
2024.01.23	매수	74,000	-34.73	-30.81	
2024.04.03	매수	65,000	-30.36	-23.38	
2024.05.30	매수	65,000			

