

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 55,000원

현재가 (4/29) 35,450원

KOSPI (4/29)	2,565.42pt
시가총액	915십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	50,600원
최저가	30,700원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	16.7%
배당수익률 (2025F)	4.1%

주주구성	
롯데케미칼 외 5 인	43.52%
국민연금공단	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-19%	-18%
절대기준	-9%	-21%	-21%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	55,000	60,000	▼
EPS(25)	4,215	5,675	▼
EPS(26)	7,106	8,666	▼

### 롯데정밀화학 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## 식의약 셀룰로스 시장 지배력 강화

### 올해 1분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 188억원으로, 전 분기 대비 54.1% 증가하며 최근 높아진 시장 기대치(165억원)를 상회했다. 정기보수로 인한 물량 감소에도 불구하고, 전 사업부문의 실적 개선이 주요 요인으로 작용했다.

1) 케미칼부문은 전 분기 대비 영업이익이 개선되었다. 유록스의 매출액은 감소하였으나, 암모니아는 판가 인상, 물량 증가로 전 분기 대비 매출액이 20% 이상 증가했다. 가성소다는 국내 전해조 설비들의 정기보수로 수급이 타이트해지며 양호한 수익성을 기록했다. 또한, 글리세린 가격 상승으로 ECH 스프레드(프로필렌)가 전 분기 대비 30% 이상 증가했다. 2) 그린소재부문은 전 분기 대비 수익성이 향상되었다. 수출에 유리한 환율 효과가 지속되었고, 물류비 절감과 대형 고객사향 판매 확대가 긍정적으로 기여했다.

### 세계 1위 유통업체와 10년간 의약품 셀룰로스 유통 계약 체결

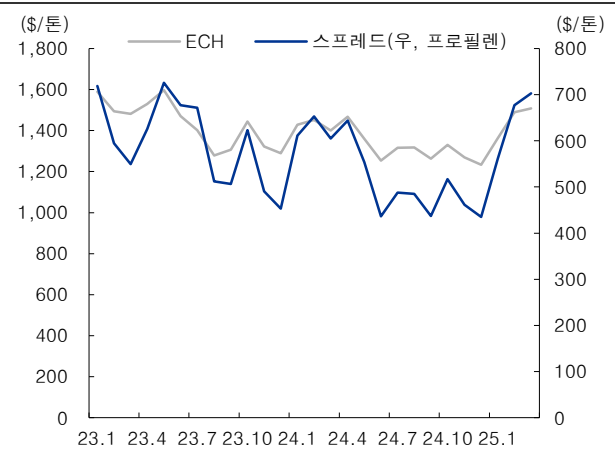
동사는 2024년 10월 제약용 셀룰로스 유통 분야의 선두 기업인 Colorcon과 향후 10년간 약 1조원 규모의 의약품 셀룰로스 및 관련 소재 유통 계약을 체결했다. Colorcon은 60년 이상 세계 27개 지역에서 글로벌 네트워크를 통해 제약 회사들에 필수적인 원료를 공급하는 업계 선두 기업이다. 제약용 셀룰로스 시장은 높은 가치와 특수성을 특징으로 하며, 상당한 기술적 난제를 동반한다. 업계 표준을 충족하기 위해 제품은 약 2년간의 엄격한 테스트와 인증 과정을 거쳐 제약사에 공급된다. 이번 계약을 통해 동사는 판매량 증대를 위한 안정적인 기반을 마련했다.

한편 동사는 식의약 시장 지배력 강화를 위하여 2022년에 2,000톤 규모의 설비를 증설했으며, 2025년 하반기에는 추가로 6,000톤 증설을 완료할 계획이다. 참고로, 국내 지역별 수출입 데이터를 고려할 경우, 식의약용 제품군은 일반 산업용 제품 대비 3배 이상의 프리미엄 가격에 거래되는 것으로 추정된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,784	2,012	2,112
영업이익	155	50	94	156	183
세전이익	253	26	138	235	293
지배주주순이익	182	36	109	183	229
EPS(원)	7,055	1,410	4,215	7,106	8,857
증가율(%)	24.5	-80.0	198.9	68.6	24.6
영업이익률(%)	8.8	3.0	5.3	7.8	8.7
순이익률(%)	10.3	2.2	6.1	9.1	10.8
ROE(%)	7.8	1.5	4.5	7.3	8.5
PER	8.2	27.9	8.4	5.0	4.0
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.6	4.2	3.5	2.5	1.9

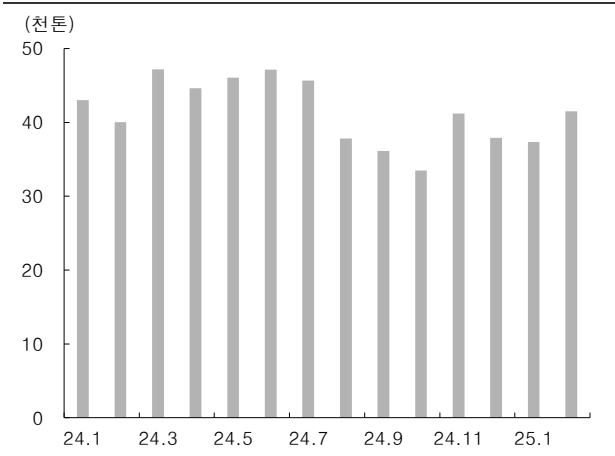
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 ECH 가격 및 스프레드 추이



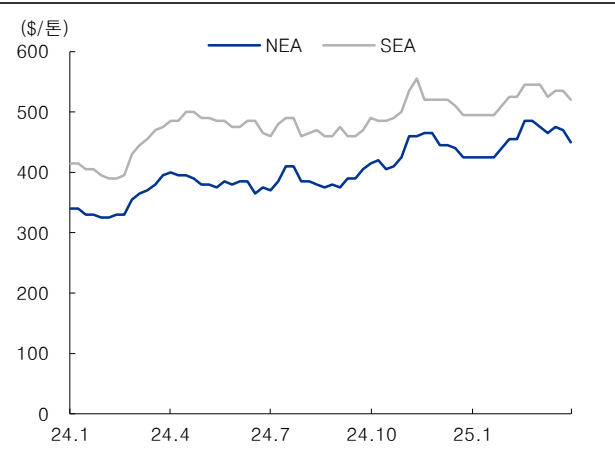
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 에폭시수지 생산량 추이



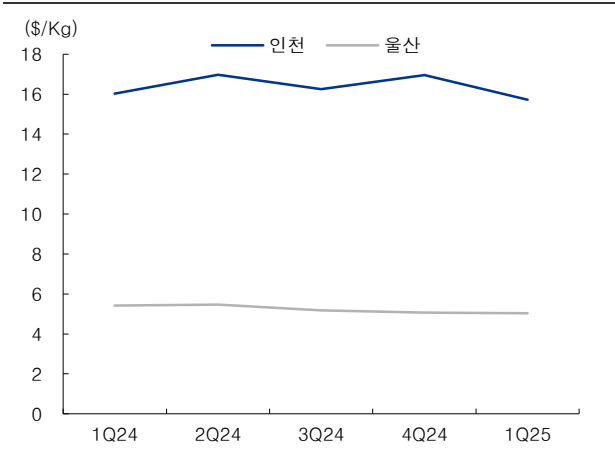
자료: KOSIS, IBK투자증권

그림 3. 역대 가성소다 가격 추이



자료: 씨스켈, IBK투자증권

그림 4. 국내 인천/울산 셀룰로스 에테르 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	399	422	420	429	446	437	441	460	2,464	1,769	1,671	1,784
케미칼(염소계열)	127	130	136	153	150	140	149	138	739	569	545	576
케미칼(암모니아계열)	143	142	132	139	160	148	140	144	1,180	661	556	593
그린소재	119	140	142	127	127	140	144	171	496	498	529	582
영업이익	11	17	10	12	19	15	28	32	404	155	50	94
영업이익률	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	3.5	6.3	7.0	16.4	8.8	3.0	5.3

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,784	2,012	2,112
증가율(%)	-28.2	-5.5	6.8	12.8	5.0
매출원가	1,486	1,491	1,552	1,700	1,765
매출총이익	283	179	233	312	347
매출총이익률 (%)	16.0	10.7	13.1	15.5	16.4
판매비	128	129	138	156	164
판매비율(%)	7.2	7.7	7.7	7.8	7.8
영업이익	155	50	94	156	183
증가율(%)	-61.7	-67.5	87.1	65.3	17.3
영업이익률(%)	8.8	3.0	5.3	7.8	8.7
순금융손익	16	-56	16	43	66
이자손익	56	36	16	23	36
기타	-40	-92	0	20	30
기타영업외손익	37	13	3	4	4
중속/관계기업손익	45	19	24	32	40
세전이익	253	26	138	235	293
법인세	71	-10	29	52	64
법인세율	28.1	-38.5	21.0	22.1	21.8
계속사업이익	182	36	109	183	229
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	109	183	229
증가율(%)	24.5	-80.0	198.9	68.6	24.6
당기순이익률 (%)	10.3	2.2	6.1	9.1	10.8
지배주주당기순이익	182	36	109	183	229
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
총포괄이익	178	36	109	183	229
EBITDA	293	210	254	322	346
증가율(%)	-44.4	-28.5	21.1	26.8	7.5
EBITDA마진율(%)	16.6	12.6	14.2	16.0	16.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	4,215	7,106	8,857
BPS	92,372	91,810	94,643	100,367	107,743
DPS	2,000	1,400	1,400	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	8.2	27.9	8.4	5.0	4.0
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.6	4.2	3.5	2.5	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-28.2	-5.5	6.8	12.8	5.0
EPS증가율	24.5	-80.0	198.9	68.6	24.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.4	3.6	4.1	4.4	4.4
ROE	7.8	1.5	4.5	7.3	8.5
ROA	6.8	1.3	3.9	6.1	7.0
ROIC	17.1	3.0	8.0	12.7	15.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.6	14.6	19.3	21.2	22.3
순차입금 비율(%)	-19.1	-6.0	-1.4	-4.2	-9.4
이자보상배율(배)	184.9	7.1	7.5	8.4	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.5	6.6	6.6	6.9	6.7
재고자산회전율	6.0	5.5	5.7	5.9	5.8
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,347	1,046	1,095	1,287	1,534
현금및현금성자산	461	298	304	437	649
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	247	261	280	306	321
재고자산	306	304	327	357	375
비유동자산	1,336	1,668	1,817	1,852	1,866
유형자산	784	848	970	956	945
무형자산	21	23	20	17	15
투자자산	433	527	542	566	578
자산총계	2,683	2,714	2,912	3,138	3,400
유동부채	282	178	191	208	219
매입채무및기타채무	105	48	52	57	59
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	167	280	341	401
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	111	171	231
부채총계	300	345	471	549	620
지배주주지분	2,383	2,369	2,442	2,589	2,780
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-20	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	1,952	1,933	2,006	2,154	2,344
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,442	2,589	2,780
비이자부채	293	187	202	220	231
총차입금	7	158	269	329	389
순차입금	-454	-141	-34	-108	-260

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224	160	204	244	288
당기순이익	182	36	109	183	229
비현금성 비용 및 수익	126	206	116	87	53
유형자산감가상각비	135	156	157	164	161
무형자산상각비	3	4	3	3	2
운전자본변동	-55	-83	-38	-50	-30
매출채권등의 감소	43	-7	-19	-26	-15
재고자산의 감소	-25	-2	-23	-30	-18
매입채무등의 증가	-57	-57	4	5	3
기타 영업현금흐름	-29	1	17	24	36
투자활동 현금흐름	-233	-244	-308	-199	-176
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-198	-279	-150	-150
유형자산의 감소	35	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-300	-207	-11	-24	-12
기타	132	161	-18	-25	-14
재무활동 현금흐름	-109	-79	110	89	100
차입금의 증가(감소)	0	0	111	60	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-109	-79	-1	29	40
기타 및 조정	1	1	-1	0	0
현금의 증가	-117	-162	5	134	212
기초현금	578	461	298	304	437
기말현금	461	298	304	437	649

**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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

