

## Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 62,000원

현재가 (11/6) 46,950원

KOSPI (11/6)	4,026.45pt
시가총액	1,211십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	49,400원
최저가	30,700원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	19.0%
배당수익률 (2025F)	3.0%

주주구성	
롯데케미칼 외 7 인	43.53%
국민연금공단	8.89%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-15%	-28%
절대기준	2%	34%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	62,000	-
EPS(25)	4,208	4,026	▲
EPS(26)	6,454	6,520	▼

### 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)

## 보유 현금 고려 시 과도한 저평가 상태

### 올해 3분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 상회

롯데정밀화학의 올해 3분기 영업이익은 276억원으로 전 분기 대비 217.2% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치(249억원)를 상회하였다. 이는 전 사업부문의 고른 실적 개선에 기인한다. 1) 케미칼부문 암모니아 계열은 판가가 소폭 반등한 가운데, 전 분기에 발생한 부정적 래깅 효과가 제거되면서 증익을 기록하였다. 2) 케미칼부문 염소 계열은 글리세린 가격 상승으로 동사와 같은 프로필렌 공법 ECH 생산업체들이 수혜를 입었으며, 가성소다 역시 반도체 관련 수요 증가와 수출 판매 확대로 실적이 개선되었다. 3) 그린소재부문은 산업용 수요 부진에도 불구하고, 전 분기 정기보수에 따른 물량 기저 효과와 수출주에 우호적인 환율 효과로 전 분기 대비 실적이 개선되었다. 한편, 올해 3분기 세전이익은 356억원으로 전 분기 대비 94.5% 증가하며, 영업이익을 상회하였다. 이는 지분법손익 78억원과 이자손익 58억원이 발생한 영향이다.

동사의 ECH 사업은 올해 3분기 적자 폭을 크게 축소하였으며, 내년에도 추가적인 증익이 예상된다. 이는 유럽 및 미국 ECH 업체들의 구조조정으로 동사의 역외 수출이 확대될 것으로 기대되기 때문이다. 특히 유럽의 경우, 올해 초 Westlake가 네덜란드 플랜트(9만톤)를 가동 중단하였고, INEOS가 독일 플랜트(5.2만톤)를 폐쇄하면서 유럽 내 총 생산능력이 약 40% 감소한 것으로 추정된다.

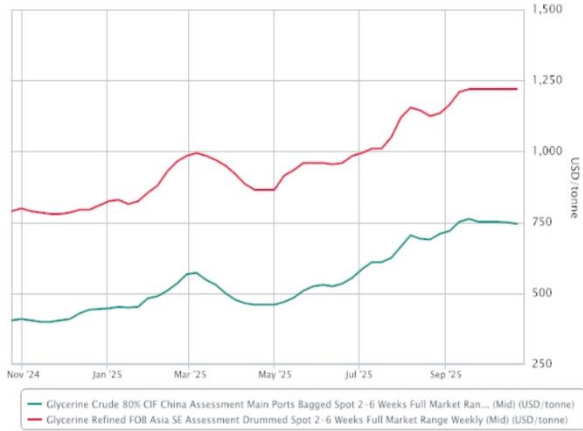
### 풍부한 현금 유동성 감안 시 저평가 현상 뚜렷

올해 3분기 말 동사의 현금 및 현금성 자산은 5,488억원이며, 대여금을 포함한 실제 현금화 가능 자산은 7,000억원 이상으로 추정된다. 이는 현재 시가총액의 약 60%에 해당하는 수준으로, 동사가 보유한 풍부한 현금 유동성을 감안할 때 시장에서의 저평가가 뚜렷하다. 특히 올해 PBR은 0.5배로, IMF 외환위기 이후 가장 낮은 수준으로, 견조한 재무구조와 안정적인 현금 창출 능력을 보유하고 있음에도 불구하고 주가가 기업의 내재가치를 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,766	1,979	2,077
영업이익	155	50	81	130	159
세전이익	253	26	125	213	267
지배주주순이익	182	36	109	167	208
EPS(원)	7,055	1,410	4,208	6,454	8,067
증가율(%)	24.5	-80.0	198.4	53.4	25.0
영업이익률(%)	8.8	3.0	4.6	6.6	7.7
순이익률(%)	10.3	2.2	6.2	8.4	10.0
ROE(%)	7.8	1.5	4.5	6.6	7.8
PER	8.2	27.9	11.2	7.3	5.8
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.6	4.2	4.1	3.3	2.6

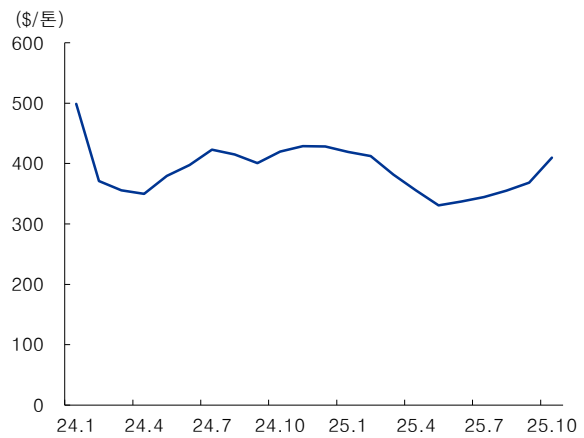
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역내 글리세린 가격 추이



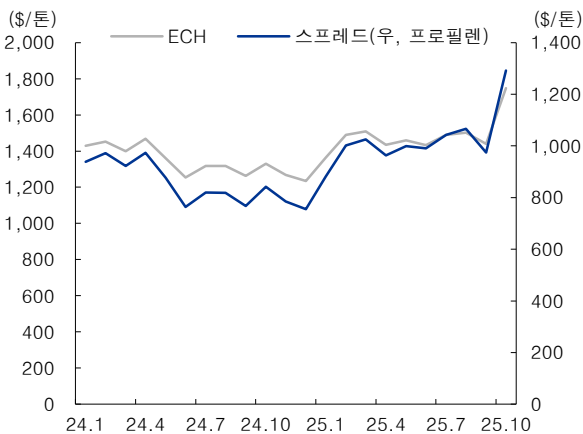
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 2. 국내 암모니아 수입 가격 추이



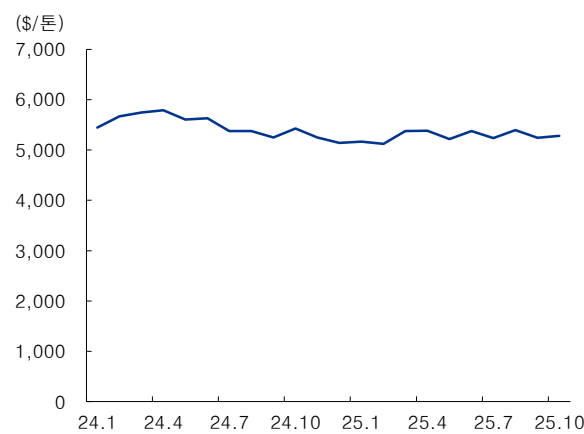
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 셀룰로스에테르 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	2024				2025				2022	2023	2024	2025E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	399	422	420	429	446	425	443	452	2,464	1,769	1,671	1,766
케미칼(염소계열)	127	130	136	153	150	140	176	138	739	569	545	612
케미칼(암모니아계열)	143	142	132	139	160	138	133	144	1,180	661	556	576
그린소재	119	140	142	127	127	137	135	171	496	498	529	570
영업이익	11	17	10	12	19	9	28	26	404	155	50	81
영업이익률	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	2.0	6.2	5.7	16.4	8.8	3.0	4.6

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,766	1,979	2,077
증가율(%)	-28.2	-5.5	5.7	12.1	5.0
매출원가	1,486	1,491	1,554	1,702	1,766
매출총이익	283	179	212	276	311
매출총이익률 (%)	16.0	10.7	12.0	13.9	15.0
판매비	128	129	131	146	153
판매비율(%)	7.2	7.7	7.4	7.4	7.4
영업이익	155	50	81	130	159
증가율(%)	-61.7	-67.5	60.3	61.2	21.7
영업이익률(%)	8.8	3.0	4.6	6.6	7.7
순금융손익	16	-56	25	55	76
이자손익	56	36	25	35	46
기타	-40	-92	0	20	30
기타영업외손익	37	13	8	4	4
중속/관계기업손익	45	19	12	24	28
세전이익	253	26	125	213	267
법인세	71	-10	17	47	59
법인세율	28.1	-38.5	13.6	22.1	22.1
계속사업이익	182	36	109	167	208
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	109	167	208
증가율(%)	24.5	-80.0	198.4	53.4	25.0
당기순이익률 (%)	10.3	2.2	6.2	8.4	10.0
지배주주당기순이익	182	36	109	167	208
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
총포괄이익	178	36	109	167	208
EBITDA	293	210	235	281	309
증가율(%)	-44.4	-28.5	11.8	19.8	10.0
EBITDA마진율(%)	16.6	12.6	13.3	14.2	14.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,055	1,410	4,208	6,454	8,067
BPS	92,372	91,810	94,653	99,725	106,312
DPS	2,000	1,400	1,400	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	8.2	27.9	11.2	7.3	5.8
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.6	4.2	4.1	3.3	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-28.2	-5.5	5.7	12.1	5.0
EPS증가율	24.5	-80.0	198.4	53.4	25.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.4	3.6	3.0	3.2	3.2
ROE	7.8	1.5	4.5	6.6	7.8
ROA	6.8	1.3	3.9	5.6	6.5
ROIC	17.1	3.0	8.3	12.3	15.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.6	14.6	17.4	19.7	21.2
순차입금 비율(%)	-19.1	-6.0	-10.0	-11.6	-15.4
이자보상배율(배)	184.9	7.1	9.1	11.0	10.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.5	6.6	6.6	6.9	6.7
재고자산회전율	6.0	5.5	6.0	6.6	6.4
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	1,114	1,281	1,498
현금및현금성자산	461	298	441	554	738
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	247	261	275	301	316
재고자산	306	304	288	315	331
비유동자산	1,336	1,668	1,755	1,800	1,826
유형자산	784	848	946	948	950
무형자산	21	23	20	17	15
투자자산	433	527	528	550	562
자산총계	2,683	2,714	2,868	3,080	3,323
유동부채	282	178	219	239	251
매입채무및기타채무	105	48	89	98	102
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18	167	207	268	329
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	56	116	176
부채총계	300	345	426	507	580
지배주주지분	2,383	2,369	2,442	2,573	2,743
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	2,137	2,307
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,442	2,573	2,743
비이자부채	293	187	230	251	264
총차입금	7	158	196	256	316
순차입금	-454	-141	-245	-298	-422

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	224	160	305	227	271
당기순이익	182	36	109	167	208
비현금성 비용 및 수익	126	206	122	68	42
유형자산감가상각비	135	156	150	148	148
무형자산상각비	3	4	4	3	2
운전자본변동	-55	-83	38	-43	-26
매출채권의 감소	43	-7	-18	-25	-15
재고자산의 감소	-25	-2	17	-27	-16
매입채무등의 증가	-57	-57	42	8	5
기타 영업현금흐름	-29	1	36	35	47
투자활동 현금흐름	-233	-244	-179	-194	-174
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-198	-227	-150	-150
유형자산의 감소	35	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-300	-207	-15	-22	-12
기타	132	161	63	-22	-12
재무활동 현금흐름	-109	-79	17	80	87
차입금의 증가(감소)	0	0	56	60	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-109	-79	-39	20	27
기타 및 조정	1	1	0	0	0
현금의 증가	-117	-162	143	113	184
기초현금	578	461	298	441	554
기말현금	461	298	441	554	738

**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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

