

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 87,000원

현재가 (11/27) 59,100원

KOSPI (11/27)	2,495.66pt
시가총액	1,525십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	70,400원
최저가	52,800원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률 (2023F)	2.5%

주주구성	
롯데케미칼 외 8 인	43.51%
국민연금공단	10.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	3%	-6%
절대기준	7%	1%	-4%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	87,000	87,000	-
EPS(23)	8,561	11,247	▼
EPS(24)	10,933	11,608	▼

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)

## 고령화 시대 수혜주

### 헤셀로스/식의약 라인, 50% 이상 생산능력 확대 추진

롯데정밀화학은 수익성이 높은 그린소재부문의 증설을 확대하고 있다. 1) 헤셀로스는 모회사 임가공을 통하여 올해 말까지 공급능력을 2.9만톤으로 확대하며, 기존 대비 약 53% 증가할 전망이다. 헤셀로스는 페인트, 생활용품, 건축, 오일시추 등 산업분야에서 증점제/보습제/안정제 등으로 사용되는데, 최근 환경규제로 인한 수용성 페인트 시장 확대로 높은 성장을 지속하고 있다. 특히 10년 전 동사 그린소재 수출 비중의 5% 수준(물량 기준)에 불과하였던 인도향 수출 비중은 페인트/의약용 수요 증가로 최근 약 20% 수준을 기록하고 있다. 한편 동사/모회사는 향후 우크라이나 재건 수요 확대 등을 대비하여 울산에 No.4/5 헤셀로스 플랜트를 추가적으로 건설할 수 있는 부지를 확보하고 있다. 2) 또한 언론 보도 등에 따르면 애니코트/애니애디 등 동사의 식의약 셀룰로스에스테르 제품 생산능력은 올해 1.19만톤에서 2025년 1.79만톤으로 50% 이상 생산능력이 증가하며, IFF를 제치고 세계 1위 업체가 될 전망이다. 동사가 식의약 라인을 공격적 증설을 추진하는 이유는 전세계의 노령화 진행 및 성인병 증가 등으로 의약용 부형제 수요가 높은 성장을 지속할 것으로 예상되는 가운데, 동물(소/돼지) 피혁을 사용한 젤라틴에 대한 대체 수요 등이 증가하고 있기 때문이다. 특히 식의약용 제품은 높은 진입 장벽(2년 이상의 테스트/인증 작업 필요) 등으로 산업용 대비 높은 가격 프리미엄이 형성되어 있다.

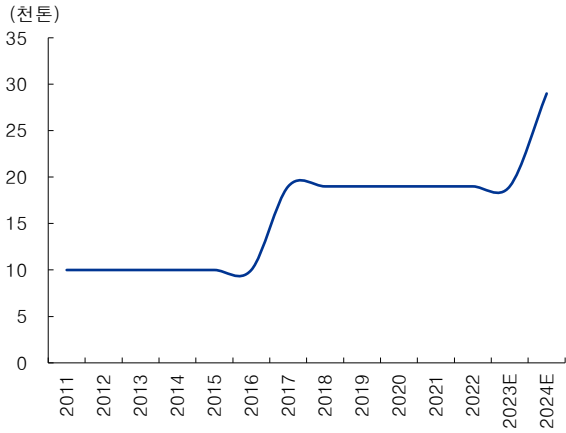
### 세계 3위 암모니아 유통 업체

동사는 50년 이상 암모니아 관련 사업을 진행하며 축적한 기술/노하우를 보유한 역대 최대 암모니아 유통 기업이다. 동사가 취급하는 연간 암모니아 유통량은 80~90만톤으로 단일 업체 구매 규모로는 세계 3위 수준이며, 사우디아라비아/인도네시아/미국 등에 위치한 경쟁력 있는 공급사와의 장기적인 협력을 통하여 안정적인 공급망을 구축하였다. 한편 혼소발전/병커링 등 중장기 암모니아 수요 급증에 대비하기 위하여 인프라 선점 작업을 진행하고 있으며, 울산 유류 부지에 암모니아 크래킹 설비 건설을 통하여 청정수소 사업도 진행하고 있다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	1,831	1,942	1,976
영업이익	245	404	187	214	239
세전이익	747	160	276	362	392
지배주주순이익	585	146	221	282	305
EPS(원)	22,692	5,665	8,561	10,933	11,838
증가율(%)	194.5	-75.0	51.1	27.7	8.3
영업이익률(%)	13.8	16.4	10.2	11.0	12.1
순이익률(%)	32.9	5.9	12.1	14.5	15.4
ROE(%)	30.4	6.5	9.4	11.1	10.9
PER	3.3	10.0	6.9	5.4	5.0
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.7	1.7	2.6	2.7	1.0

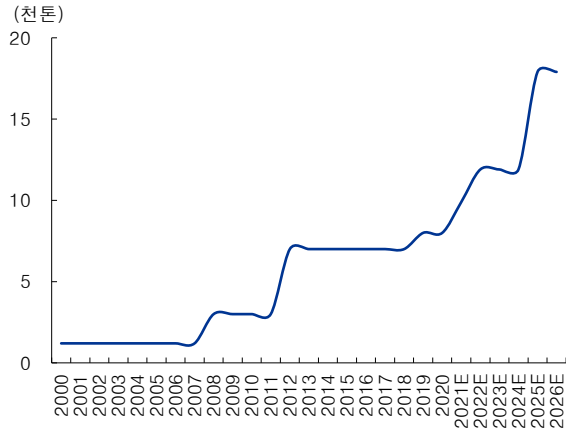
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데정밀화학 헤셀로스 생산능력 추이/전망



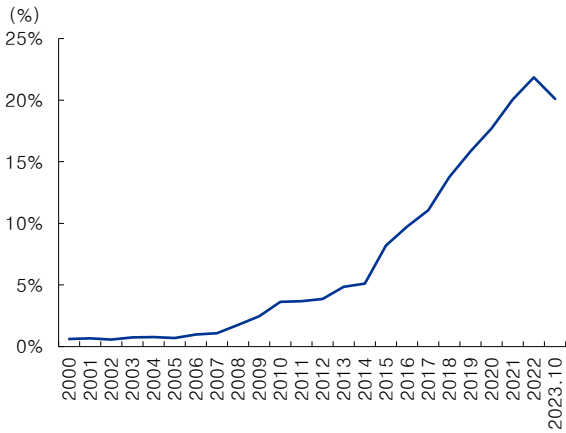
자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 2. 롯데정밀화학 식의약품 그린소재 생산능력 추이/전망



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 3. 롯데정밀화학 그린소재부문 인도 수출 비중 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 미국 클린 암모니아 프로젝트 전망

Project	Product	Location	Capacity **	Completion	Target Market
CF/Mitsui	Ammonia	Blue Point LA	1.2	2030	Korea
CF/Exxon	Ammonia	Ascension Parish LA	1.2	2028	Export
CF/POSCO	Ammonia	Blue Point LA	1.2	2028	Export
LSB/Impex/AirLiquide	Ammonia	Houston Ship Channel	1.2	2027	Export
Linde/OCI	Ammonia	Baumont TX	1.1	2027	Europe
Yara/Enbridge	Ammonia	Corpus Christi TX	1.4	2027	Europe
CHW/MOU/Hafnia/Den	Ammonia	Ascension Parish LA	7.2	2027	Europe
Mitsubishi/Lotte/RWE	Ammonia/Hydrogen	Corpus Christi, TX	10.0	2030	Asia/Europe
CRC/Brookfield	Ammonia	Northern CA	0.2	2027	California
Air Products	Hydrogen/Ammonia	Ascension Parish LA	1.4	NA	Export
Exxon / SK Materials	Hydrogen/Ammonia	Corpus Christi TX	6.0	NA	Asia
Copenhagen IP/SFG	Ammonia	St. Charles Parish	5.0	2027	Europe
Total				~ 37	
GCCSI Analysis					
** Million NH <sub>3</sub> Tonnes					

자료: GCCSI, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원)	2022				2023				2021	2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE		Annual		
매출액	652	686	629	497	525	431	401	473	1,780	2,464	1,831	1,942
케미칼(염소계열)	208	195	200	136	146	148	138	145	610	739	577	654
케미칼(암모니아계열)	321	349	276	234	235	136	134	166	728	1,180	669	639
그린소재	112	129	141	115	132	137	120	152	400	496	542	606
영업이익	110	129	120	44	42	69	35	41	245	404	187	214
영업이익률	16.9%	18.9%	19.2%	8.9%	8.0%	16.0%	8.8%	8.7%	13.8%	16.4%	10.2%	11.0%

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	1,831	1,942	1,976
증가율(%)	40.9	38.4	-25.7	6.1	1.8
매출원가	1,431	1,938	1,525	1,594	1,598
매출총이익	349	525	306	348	378
매출총이익률 (%)	19.6	21.3	16.7	17.9	19.1
판매비	105	121	118	134	139
판매비율(%)	5.9	4.9	6.4	6.9	7.0
영업이익	245	404	187	214	239
증가율(%)	75.6	65.4	-53.6	14.2	11.8
영업이익률(%)	13.8	16.4	10.2	11.0	12.1
순금융손익	271	-450	43	104	88
이자손익	1	12	55	54	18
기타	270	-462	-12	50	70
기타영업외손익	0	-3	2	4	4
중속/관계기업손익	232	209	44	40	60
세전이익	747	160	276	362	392
법인세	161	14	55	80	86
법인세율	21.6	8.8	19.9	22.1	21.9
계속사업이익	585	146	221	282	305
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	221	282	305
증가율(%)	194.5	-75.0	51.1	27.7	8.3
당기순이익률 (%)	32.9	5.9	12.1	14.5	15.4
지배주주당기순이익	585	146	221	282	305
기타포괄이익	2	8	0	0	0
총포괄이익	587	154	221	282	305
EBITDA	365	528	318	333	361
증가율(%)	48.6	44.5	-39.8	4.8	8.4
EBITDA마진율(%)	20.5	21.4	17.4	17.1	18.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	22,692	5,665	8,561	10,933	11,838
BPS	85,218	88,923	94,037	103,489	113,846
DPS	2,300	3,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	3.3	10.0	6.9	5.4	5.0
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.7	1.7	2.6	2.7	1.0
성장성지표(%)					
매출증가율	40.9	38.4	-25.7	6.1	1.8
EPS증가율	194.5	-75.0	51.1	27.7	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	6.2	2.5	2.5	2.5
ROE	30.4	6.5	9.4	11.1	10.9
ROA	25.5	5.4	8.1	9.8	9.5
ROIC	58.2	14.1	20.3	24.3	25.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	23.9	18.1	12.8	13.6	14.7
순차입금 비율(%)	-9.9	-24.8	-29.2	-23.7	-39.6
이자보상배율(배)	680.4	707.6	193.2	43.8	19.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	8.2	6.0	6.3	6.3
재고자산회전율	9.0	9.3	6.2	6.4	6.4
총자산회전율	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	867	1,316	1,380	1,651	1,972
현금및현금성자산	229	578	730	714	1,296
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	306	294	312	306	325
재고자산	245	286	306	299	318
비유동자산	1,857	1,394	1,356	1,382	1,398
유형자산	766	799	763	795	805
무형자산	20	23	20	18	16
투자자산	1,037	482	457	457	457
자산총계	2,723	2,710	2,736	3,033	3,370
유동부채	309	397	277	271	288
매입채무및기타채무	144	163	97	95	101
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	216	19	33	92	145
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	13	72	124
부채총계	525	416	310	363	433
지배주주지분	2,199	2,294	2,426	2,670	2,937
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-21	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	1,768	1,862	1,994	2,238	2,505
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,426	2,670	2,937
비이자부채	514	407	289	282	300
총차입금	11	9	21	81	133
순차입금	-217	-569	-709	-633	-1,163

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	309	638	170	318	261
당기순이익	585	146	221	282	305
비현금성 비용 및 수익	-214	387	92	-28	-30
유형자산감가상각비	118	121	127	117	120
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자분변동	-118	-27	-139	11	-32
매출채권등의 감소	-119	6	-17	7	-20
재고자산의 감소	-90	-44	-23	6	-19
매입채무등의 증가	80	25	-66	-2	6
기타 영업현금흐름	56	132	-4	53	18
투자활동 현금흐름	-34	-214	-261	-141	-135
유형자산의 증가(CAPEX)	-112	-144	-77	-148	-130
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	-295	0	0
기타	79	-69	111	7	-5
재무활동 현금흐름	-55	-75	243	-193	455
차입금의 증가(감소)	0	0	13	59	52
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-55	-75	230	-252	403
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	220	349	152	-16	582
기초현금	9	229	578	730	714
기말현금	229	578	730	714	1,296

**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								
해당 사항 없음												

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)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.08.30	매수	98,000	-37.82	-28.06					
	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	-30.91	-21.38					
	2023.11.28	매수	87,000							