

롯데정밀화학 (004000/KS)

NDR Review: 리스크 완화와 안정적 재무구조 SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(유지)

현재주가: 49,750 원

상승여력: 50.8%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	2,580 만주
시가총액	1,284 십억원
주요주주	
롯데케미칼(외8)	43.51%
국민연금공단	9.93%

Stock Data

주가(24/02/16)	49,750 원
KOSPI	2,648.76 pt
52주 최고가	70,400 원
52주 최저가	46,550 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



NDR Review: 성장 방향성과 리스크 최소화

2/14~15 일 국내 기관투자자 대상으로 진행된 NDR 에서 투자자들의 관심은 크게 1) 24 년 이익 전망, 2) 롯데건설관련 리스크, 3) 신사업, 주주환원 정책 등 보유현금 사용 방향성으로 요약할 수 있다. 그동안 유지해왔던 안정적인 재무구조하에서 24 년 이익 개선세, 중장기 성장과 그룹 리스크 최소화 방향성에 집중했다.

24 년 상저하고의 점진적 실적 개선 전망

4Q23 건설 경기 부진에 따라 ECH 적자확대, 산업용 그린소재(메셀로스, 헤셀로스) 판가 하락이 지속됐다. 가성소다 역시 원재료(NaCl) 비용, 전력비 상승 등에 따라 스프레드 축소가 지속됐던 상황이며 이에 따라 -75.8% QoQ 의 감익을 기록했다. 4Q23 발생했던 암모니아 부문의 일시적 재고/판매 단가 차이 영향의 소멸과 식의약 그린소재의 수요부진이 개선되며 1H24 실적에 긍정적 요인으로 작용하겠으나, 3월 예정된 정기보수효과와 건설용 소재 수요 부진 등의 영향으로 개선 폭은 제한적일 전망이다. 다만, 2H24 완만한 개선세를 보일 것으로 예상되는 건설용 수요와 가성소다 수요, 그린소재 공장 증설 등에 따라 실적개선은 본격화될 것으로 전망된다. 24년 점진적으로 개선될 수급상황하에서 상저하고의 실적개선 흐름이 예상된다.

여전히 튼튼한 재무구조와 롯데건설 리스크의 점진적 개선

2월 7일 롯데정밀화학은 롯데건설 대여금 2천억원(3년 / 10.7%)을 공시했다. 기존 3천억원대비 천억원이 축소된 규모였다. 3월 3천억원의 상환이 이루어지게 될 경우 롯데정밀화학 보유 현금성자산은 5.6천억원에 달할 것으로 예상된다. 단기적으로 롯데건설 리스크의 완전한 해소를 기대하기는 어렵겠지만, 지속적인 대여금 축소 노력 등을 통해 리스크를 최소화해 나가겠다는 계획이다. 기존 진행중인 그린 암모니아 사업 확대 계획의 경우 24년 암모니아 개질수소 파일럿 플랜트 완공 이후 30년 본격적인 상업수소 생산이 진행될 계획이며, 보유 현금을 활용한 M&A, 사업확대 역시 검토 중인 것으로 파악된다. 24년 Capex 가이드는 1,830억원 규모로 740억원이 증설에 투자될 계획이며, 단기적으로 업황부진하에서 공격적인 사업확장 가능성은 제한적이나 향후 투자 여력은 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,264	1,780	2,464	1,769	1,674	1,852
영업이익	십억원	139	245	404	155	129	156
순이익(지배주주)	십억원	199	585	146	182	124	187
EPS	원	7,705	22,692	5,665	7,055	4,822	7,235
PER	배	7.2	3.3	10.0	8.2	10.3	6.9
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.3	4.8	1.5	2.0	1.6	1.2
ROE	%	12.7	30.4	6.5	7.8	5.1	7.4

주요 내용 Summary

(1) 롯데건설 Issue

- 24년 3월 3천억원 상환예정. 2천억원 다시 대여할 계획(3년 / 10.7%)
- 기존대비 1천억원 규모 축소. 결과적으로 3월 1천억원 현금 유입 발생
- 담보는 기존 대여때와 동일
- 23년 12월 기준 현금성 자산 4,609억원(3천억 대여금 제외)과 3월 1,000억원 현금 유입 고려하면 향후 사업확장 및 투자는 지장 없음
- 화학 업황 부진한 상황에서 이자수익 등을 통한 이익 확보 가능
- 리스크는 최소화하는 방향으로 계획. 추가 대여계획은 현재까지 없는 상황

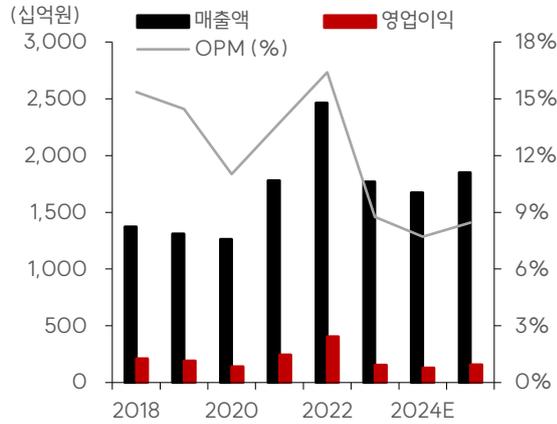
(2) 주주환원정책

- 23년도 배당금 2,000원(배당성향 30.6%)
- 자사주 33만주 보유 중. 밸류업 프로그램 관련 주주환원정책에 대한 검토는 진행 중인 상황
- 아직 구체적인 계획은 결정된 바 없지만, 거버넌스, 향후 사업전략 등 고려해 검토할 것

(3) 향후 사업전략

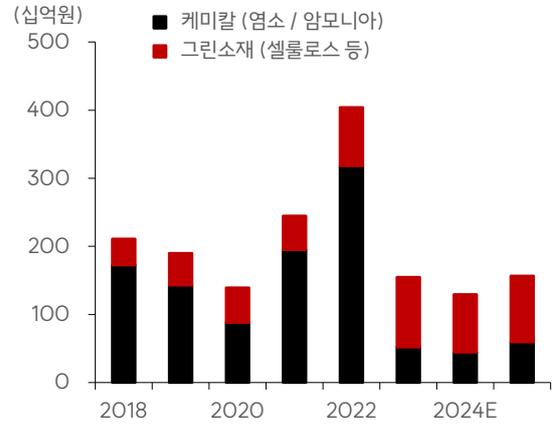
- 그린소재 매출기여도는 현재 낮은 상황이지만, 영업이익 기여도는 높은 상황. 향후에도 그린소재 투자 지속적 확대 계획
- 롯데케미칼 헤셀로스 1.0만톤(위탁) 증설 완료. 2H24 상업생산 예정
- 이익률 좋은 헤셀로스, 식의약 증설은 지속적으로 검토 중. Capex 투자 여력 및 증설 부지 역시 여력 충분한 상황
- 암모니아 벙커링 사업 등 신사업은 지속적으로 확대 중. 그린 암모니아 사업은 24년 개질수소 파일럿 플랜트 완공, 30년 본격적인 상업가동 계획
- 보유 현금 수준 고려한 투자는 지속적으로 검토 중. 해외 M&A, 스페셜티 포트폴리오 확대, 신사업 확대 등 다양한 방향성 검토 중

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 이익 추이 및 전망



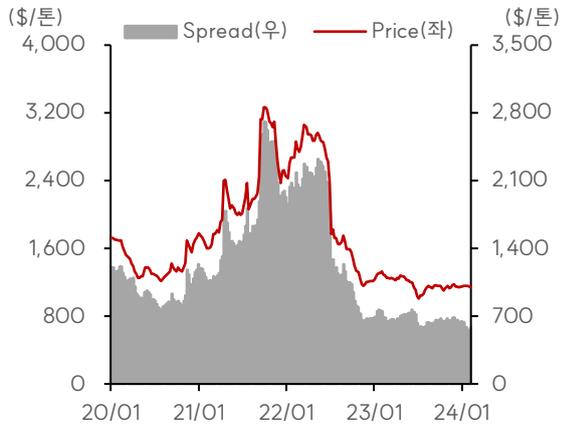
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액 (십억원)	525.0	431.2	401.2	411.3	404.1	417.8	421.2	430.8	2,463.8	1,768.7	1,673.9
염소	145.7	148.1	137.9	136.9	130.6	134.2	137.9	137.5	738.5	568.6	540.2
암모니아	234.5	135.7	133.6	157.0	154.1	155.2	152.5	154.2	1,180.4	660.8	616.0
셀룰로스	132.2	137.0	120.3	108.1	110.0	118.8	121.5	129.5	495.6	497.6	479.9
기타	12.6	10.4	9.4	9.3	9.4	9.6	9.3	9.5	49.3	41.7	37.8
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.0%	-3.1%	5.0%	4.7%	38.4%	-28.2%	-5.4%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-1.8%	3.4%	0.8%	2.3%	-	-	-
영업이익 (십억원)	42.1	69.1	35.1	8.5	23.6	31.2	37.2	37.1	404.3	154.8	129.2
케미칼 (염소 / 암모니아)	13.9	37.9	11.2	-11.0	4.0	10.7	15.5	14.4	318.2	51.9	44.7
그린소재 (셀룰로스 등)	28.2	31.2	24.0	19.5	19.6	20.5	21.6	22.7	86.2	102.8	84.5
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	-80.7%	-43.8%	-54.8%	5.8%	336.6%	65.4%	-61.7%	-16.5%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.1%	-75.8%	178.2%	32.1%	19.0%	-0.2%	-	-	-
OPM (%)	8.0%	16.0%	8.8%	2.1%	5.9%	7.5%	8.8%	8.6%	16.4%	8.8%	7.7%
케미칼 (염소 / 암모니아)	3.6%	13.4%	4.1%	-3.7%	1.4%	3.7%	5.3%	4.9%	16.6%	4.2%	3.9%
그린소재 (셀룰로스 등)	19.5%	21.2%	18.5%	16.6%	16.4%	16.0%	16.6%	16.3%	15.8%	19.1%	16.3%
순이익 (십억원)	185.3	-0.1	-12.9	9.7	-10.2	59.9	33.8	40.9	146.2	182.0	124.4
지배주주	185.3	-0.1	-12.9	9.7	-10.2	59.9	33.8	40.9	146.2	182.0	124.4
순이익률 (%)	35.3%	-0.0%	-3.2%	2.4%	-2.5%	14.3%	8.0%	9.5%	5.9%	10.3%	7.4%

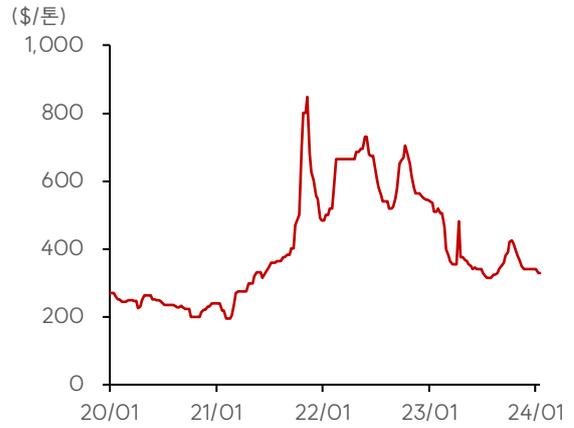
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

ECH 가격 및 스프레드 추이



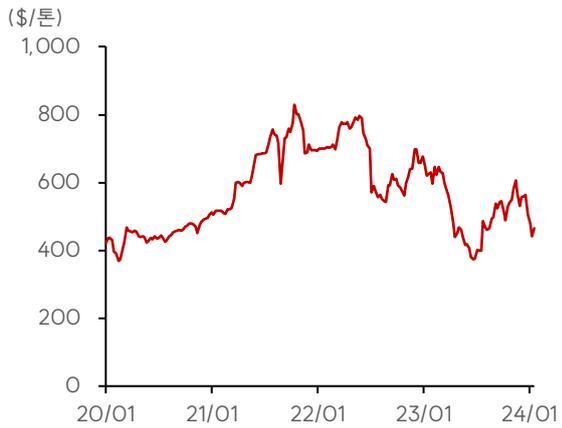
자료: Cischem, SK 증권

가성소다 가격 추이



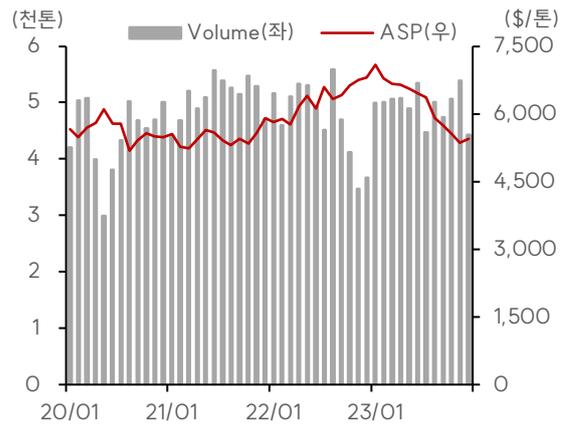
자료: Cischem, SK 증권

암모니아 가격 추이



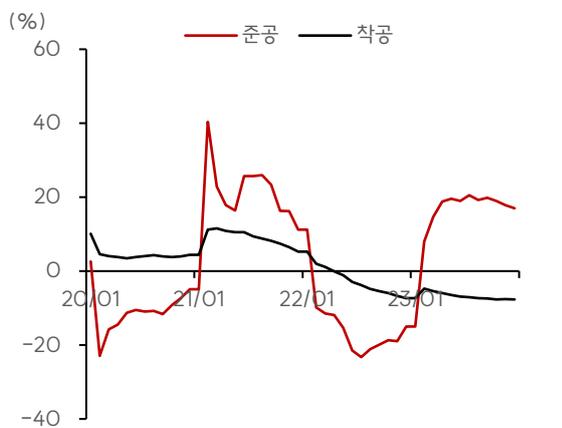
자료: Cischem, SK 증권

Cellulose Ether 수출증량 및 단가 추이



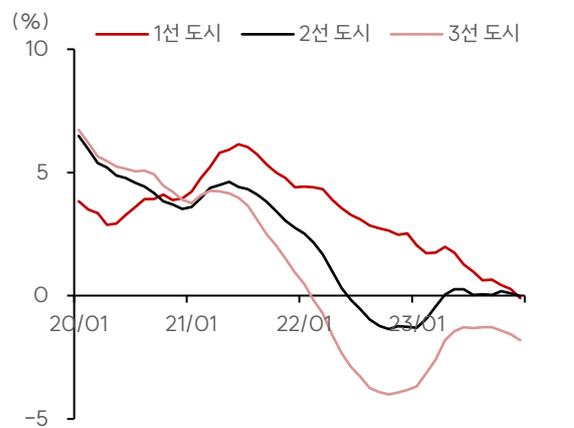
자료: Trass, SK 증권

중국 건설면적 YTD YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 주택가격 YoY 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,424	1,458	1,566
현금및현금성자산	229	578	501	612	667
매출채권 및 기타채권	309	295	244	256	282
재고자산	245	286	237	248	274
비유동자산	1,857	1,394	1,302	1,367	1,414
장기금융자산	709	184	177	179	182
유형자산	766	799	768	807	830
무형자산	20	23	20	17	15
자산총계	2,723	2,710	2,726	2,825	2,980
유동부채	309	397	322	346	365
단기금융부채	12	14	12	12	13
매입채무 및 기타채무	203	226	217	227	251
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	216	19	17	18	19
장기금융부채	105	13	12	12	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	525	416	339	364	384
지배주주지분	2,199	2,294	2,387	2,461	2,596
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	-9
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	1,768	1,862	1,955	2,029	2,165
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,387	2,461	2,596
부채외자본총계	2,723	2,710	2,726	2,825	2,980

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	217	412	201	231	283
당기순이익(순실)	585	146	182	124	187
비현금성항목등	-214	387	130	90	113
유형자산감가상각비	118	121	128	114	120
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	-335	264	-1	-27	-9
운전자본감소(증가)	-118	-27	30	-12	-28
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	54	-12	-27
재고자산의감소(증가)	-90	-44	46	-11	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-18	10	24
기타	11	-14	-51	0	1
법인세납부	-37	-95	-158	-36	-54
투자활동현금흐름	58	13	-243	-84	-171
금융자산의감소(증가)	78	-69	-12	100	0
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-82	-153	-143
무형자산의감소(증가)	1	0	-1	0	0
기타	90	226	-148	-31	-28
재무활동현금흐름	-55	-75	-112	-50	-49
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	-9	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	-14	0	1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	-51	-51
기타	-0	-1	-1	-0	0
현금의 증가(감소)	220	349	-77	111	55
기초현금	9	229	578	501	612
기말현금	229	578	501	612	667
FCF	105	267	119	78	140

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

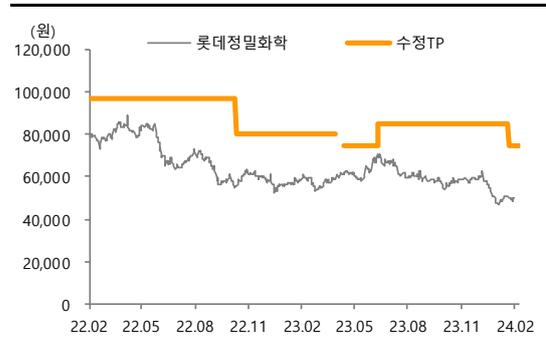
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,674	1,852
매출원가	1,431	1,938	1,492	1,445	1,584
매출총이익	349	525	277	229	267
매출총이익률(%)	19.6	21.3	15.6	13.7	14.4
판매비와 관리비	105	121	122	100	111
영업이익	245	404	155	129	156
영업이익률(%)	13.7	16.4	8.8	7.7	8.5
비영업손익	502	-244	98	31	85
순금융손익	1	12	58	64	65
외환관련손익	-2	0	-3	-1	-3
관계기업등 투자손익	232	209	77	74	83
세전계속사업이익	747	160	253	161	241
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	14.3	9.6	13.0
계속사업법인세	161	14	71	36	54
계속사업이익	585	146	182	124	187
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	182	124	187
순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	7.4	10.1
지배주주	585	146	182	124	187
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	10.3	7.4	10.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	587	154	182	124	187
지배주주	587	154	182	124	187
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	286	246	278

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-5.4	10.6
영업이익	75.6	65.4	-61.7	-16.5	21.1
세전계속사업이익	187.8	-78.6	57.9	-36.4	50.0
EBITDA	48.6	44.5	-45.8	-13.9	13.1
EPS	194.5	-75.0	24.5	-31.6	50.0
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	6.7	4.5	6.4
ROE	30.4	6.5	7.8	5.1	7.4
EBITDA마진	20.5	21.4	16.2	14.7	15.0
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	442.9	421.2	429.1
부채비율	23.9	18.1	14.2	14.8	14.8
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-38.5	-37.7	-37.8
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	325.1	244.9	258.4
배당성향	10.0	61.0	28.0	40.9	27.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	7,055	4,822	7,235
BPS	85,581	89,286	92,894	95,742	101,002
CFPS	27,376	10,457	12,139	9,360	11,963
주당 현금배당금	2,300	3,500	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	8.2	10.3	6.9
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	2.7	5.4	4.8	5.3	4.2
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.0	1.6	1.2
배당수익률	3.1	6.2	3.4	3.9	3.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.08	매수	75,000원	6개월		
2023.06.29	매수	85,000원	6개월	-31.01%	-17.18%
2023.05.03	매수	75,000원	6개월	-16.19%	-6.13%
2022.10.28	매수	80,000원	6개월	-27.02%	-21.00%
2022.01.13	매수	97,000원	6개월	-24.88%	-8.25%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 19일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------