

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (4/24) 59,800원

KOSPI (4/24)	2,523.50pt
시가총액	1,543십억원
발행주식수	25,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	89,000원
최저가	52,800원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률 (2023F)	2.5%

주주구성	
롯데케미칼 외 6 인	43.50%
국민연금공단	9.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-8%	-24%
절대기준	9%	3%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(23)	13,401	12,463	▲
EPS(24)	13,769	12,773	▲

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)

올해 1분기 세전이익, 작년 연간 수치 상회 전망

국내 전구체 생산능력 확대에 따른 가성소다 수요 동반 증가 전망

국내 양극재 전구체에 들어가는 가성소다 사용량은 작년 기준 5.4만톤으로 국내 전체 가성소다 수요의 3%에 불과한 것으로 추정된다. 하지만 국내 양극재 업체들의 전구체 내재화 확대 및 전구체 업체들의 신증설 등으로 2028년에는 전구체용 가성소다가 차지하는 비중이 국내 전체 수요의 20% 수준으로 높아질 전망이다. LG화학, 에코프로머티리얼즈, 포스코퓨처엠, 한국전구체, 에코앤드림, 지이엠코리아, CNGR 등 국내/외 업체들의 국내 전구체 합산 생산능력이 작년 7.5만톤에서 2028년 65.2만톤으로 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 참고로 국내/외 논문 등에 따르면, NCM 양극재의 경우 1톤 생산 시 전구체가 0.95톤이 투입되며, 전구체 1톤을 생산할 경우 100% 기준 가성소다가 0.89톤(48% 1.85톤)이 사용되는 것으로 추정된다.

또한 향후 성장성이 큰 폐배터리 회수/재활용 과정에서도 가성소다의 수요가 추가적으로 발생할 전망이다. 중장기적으로 동사 전해조의 반사 수혜가 예상된다.

올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

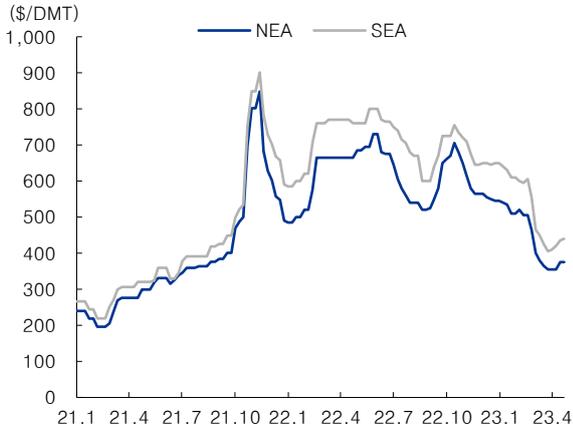
롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 423억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. ECH의 경우 부진한 스프레드를 지속하고 있으나, 가성소다는 내수 비중이 높아 상대적으로 견고한 수익성을 기록하였고, 암모니아는 트레이딩 물량이 증가하였으며, 그린소재부문은 수출주에 우호적인 환율 효과, 물류비 하락 및 견고한 판가 지속으로 높은 수익성을 유지하였기 때문이다.

한편 동사의 올해 1분기 세전이익은 2,388억원으로 전 분기 대비 276.0% 증가하며, 작년 연간 세전이익 수치(1,601억원)를 상회할 전망이다. 솔루스첨단소재의 주가가 비핵심 자산의 매각, 북미/유럽 고객사향 신규 공급 확대, 천연가스 급락에 따른 유럽 플랜트 원가 개선 등으로 작년 말 대비 약 58% 급등하였기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	2,546	2,797	2,931
영업이익	245	404	191	273	289
세전이익	747	160	443	455	510
지배주주순이익	585	146	346	355	398
EPS(원)	22,692	5,665	13,401	13,769	15,422
증가율(%)	194.5	-75.0	136.6	2.7	12.0
영업이익률(%)	13.8	16.4	7.5	9.8	9.9
순이익률(%)	32.9	5.9	13.6	12.7	13.6
ROE(%)	30.4	6.5	14.3	13.1	13.1
PER	3.3	10.0	4.5	4.3	3.9
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.7	1.7	2.6	2.2	0.6

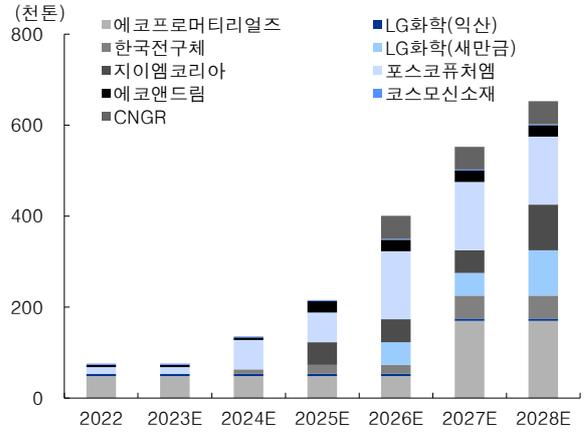
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 역대 가성소다 가격 추이



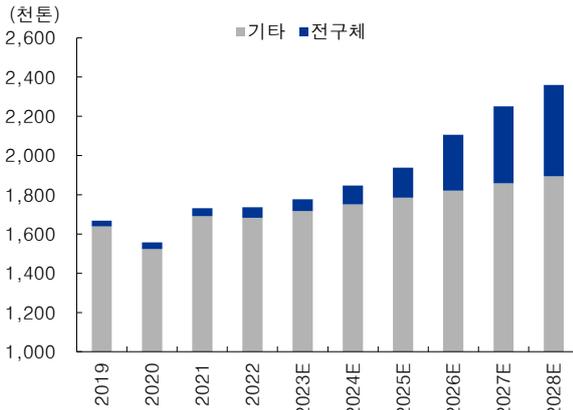
자료: 씨스젠, IBK투자증권

그림 2. 국내 전구체 생산능력 추이/전망(업체별, 추정치)



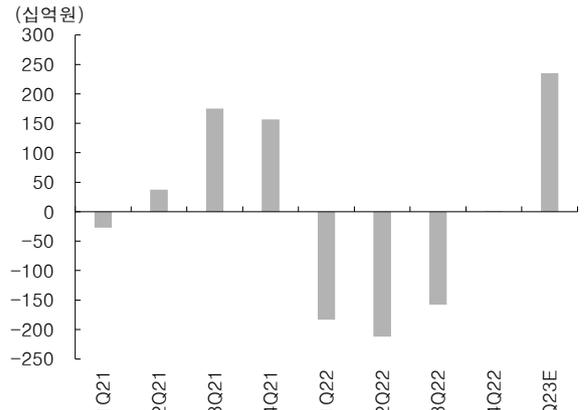
자료: 각사, IBK투자증권

그림 3. 국내 가성소다 수요 추이/전망(Base Case)



자료: 각사, IBK투자증권

그림 4. 롯데정밀화학 공정가치측정 금융자산평가손익 추이/전망



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

(십억원)	2022				1QE	2023				2020	2021	2022	2023E
	1Q	2Q	3Q	4Q		2QE	3QE	4QE	Annual				
매출액	652	686	629	497	629	647	650	620	1,264	1,780	2,464	2,546	
케미칼(염소계열)	208	195	200	136	190	194	189	171	448	610	739	744	
케미칼(암모니아계열)	321	349	276	234	299	308	313	305	426	728	1,180	1,226	
그린소재	112	129	141	115	123	125	129	126	349	400	496	501	
영업이익	110	129	120	44	42	45	50	54	139	245	404	191	
영업이익률	16.9%	18.9%	19.2%	8.9%	6.7%	6.9%	7.8%	8.7%	11.0%	13.8%	16.4%	7.5%	

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,780	2,464	2,546	2,797	2,931
증가율(%)	40.9	38.4	3.3	9.8	4.8
매출원가	1,431	1,938	2,237	2,396	2,509
매출총이익	349	525	309	401	422
매출총이익률 (%)	19.6	21.3	12.1	14.3	14.4
판매비	105	121	118	128	133
판매비율(%)	5.9	4.9	4.6	4.6	4.5
영업이익	245	404	191	273	289
증가율(%)	75.6	65.4	-52.7	42.7	5.7
영업이익률(%)	13.8	16.4	7.5	9.8	9.9
순금융손익	271	-450	194	116	128
이자손익	1	12	35	66	28
기타	270	-462	159	50	100
기타영업외손익	0	-3	3	4	4
중속/관계기업손익	232	209	55	62	90
세전이익	747	160	443	455	510
법인세	161	14	98	100	112
법인세율	21.6	8.8	22.1	22.0	22.0
계속사업이익	585	146	346	355	398
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	346	355	398
증가율(%)	194.5	-75.0	136.6	2.7	12.0
당기순이익률 (%)	32.9	5.9	13.6	12.7	13.6
지배주주당기순이익	585	146	346	355	398
기타포괄이익	2	8	0	0	0
총포괄이익	587	154	346	355	398
EBITDA	365	528	304	390	408
증가율(%)	48.6	44.5	-42.4	28.2	4.7
EBITDA마진율(%)	20.5	21.4	11.9	13.9	13.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	22,692	5,665	13,401	13,769	15,422
BPS	85,218	88,923	98,869	111,157	125,098
DPS	2,300	3,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	3.3	10.0	4.5	4.3	3.9
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.7	1.7	2.6	2.2	0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	40.9	38.4	3.3	9.8	4.8
EPS증가율	194.5	-75.0	136.6	2.7	12.0
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	6.2	2.5	2.5	2.5
ROE	30.4	6.5	14.3	13.1	13.1
ROA	25.5	5.4	11.9	10.6	10.5
ROIC	58.2	14.1	32.7	31.7	34.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	23.9	18.1	22.3	24.1	23.9
순차입금 비율(%)	-9.9	-24.8	-29.2	-24.0	-40.8
이자보상배율(배)	680.4	707.6	97.1	46.7	28.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	8.2	7.7	7.2	6.9
재고자산회전율	9.0	9.3	7.9	7.4	7.1
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	867	1,316	1,692	2,088	2,512
현금및현금성자산	229	578	806	808	1,490
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	306	294	366	413	433
재고자산	245	286	357	402	422
비유동자산	1,857	1,394	1,427	1,472	1,488
유형자산	766	799	818	852	864
무형자산	20	23	20	18	16
투자자산	1,037	482	482	483	483
자산총계	2,723	2,710	3,120	3,560	4,000
유동부채	309	397	496	558	585
매입채무및기타채무	144	163	203	229	240
단기차입금	1	1	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	216	19	73	134	187
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	52	111	163
부채총계	525	416	569	692	772
지배주주지분	2,199	2,294	2,551	2,868	3,228
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	2,119	2,436	2,796
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,551	2,868	3,228
비이자부채	514	407	507	571	599
총차입금	11	9	62	121	173
순차입금	-217	-569	-744	-687	-1,317

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	309	638	140	292	296
당기순이익	585	146	346	355	398
비현금성 비용 및 수익	-214	387	-139	-65	-102
유형자산감가상각비	118	121	110	115	118
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	-118	-27	-102	-65	-28
매출채권등의 감소	-119	6	-73	-46	-20
재고자산의 감소	-90	-44	-71	-45	-20
매입채무등의 증가	80	25	40	26	11
기타 영업현금흐름	56	132	35	67	28
투자활동 현금흐름	-34	-214	-148	-160	-133
유형자산의 증가(CAPEX)	-112	-144	-130	-148	-130
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	5	0	0
기타	79	-69	-23	-12	-3
재무활동 현금흐름	-55	-75	236	-129	520
차입금의 증가(감소)	0	0	52	59	52
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-55	-75	184	-188	468
기타 및 조정	0	0	0	-1	0
현금의 증가	220	349	228	2	683
기초현금	9	229	578	806	808
기말현금	229	578	806	808	1,490

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 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) 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	-28.08	-23.38					
	2023.04.25	매수	80,000							