

3) 롯데정밀화학: 케미칼 업황 회복에 따른 실적 개선

투자 의견: 매수(유지)
 T.P: 85,000 원(유지)
 Upside: 47.3%

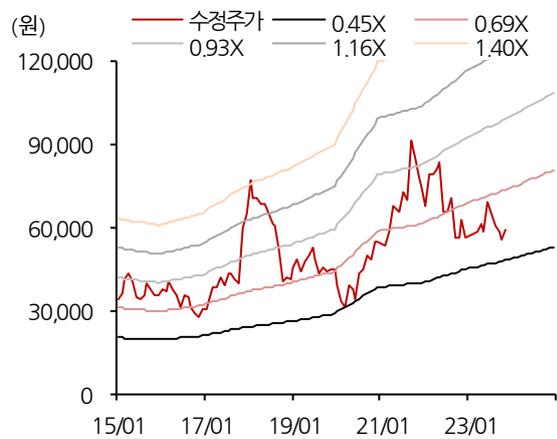
- > 24년 연간 매출액 1.7조원(-4.3% YoY), 영업이익 2,039억원(+6.8% YoY, OPM 12.1%)로 24년 암모니아 가격 하락에 따른 매출액 감소가 전망되나, 스페셜티 중심의 견조한 이익률 및 염소 중심의 수익성 개선에 따른 증익 전망
- > 케미칼 연간 영업이익 853억원(+19.3% YoY) 전망. 24년 견조한 가성소다 및 ECH 수요 바탕으로 수익성 개선(23년 OPM 5.9% 추정 > 24년 7.5%) 가능할 것으로 예상
- > 그린소재 연간 영업이익 1,186억원(-0.7% YoY) 전망. 23년 대비 24년 가격 하락에 따른 OPM 축소 예상
- > 양극재 수직계열화에 따른 국내 가성소다 수요는 2차전지 업황 턴어라운드 시점인 2H24 점진적 개선 전망. 한편, 중국 전력난 및 노후 설비 규제 강화, 유럽 가성소다 경쟁력 약화 등으로 인해 공급은タイト한 상황 지속될 것으로 예상
- > 염소 계열의 경우 중국 경기부양책 및 EM 인프라 투자 확대에 따라 24년 점진적 회복 예상

롯데정밀화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	2,096	2,225	1,769	1,692	1,831	1,898	-3.4%	-10.9%
영업이익 (십억원)	214	261	191	204	194	232	-1.8%	-12.0%
순이익 (십억원)	381	345	365	296	249	271	47.0%	9.0%

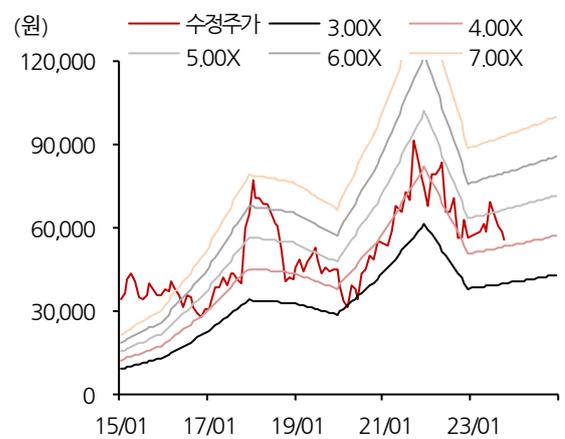
자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 PBR Band Chart



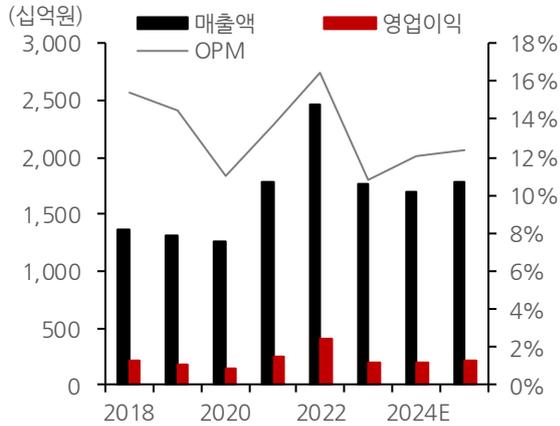
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 EV/EBITDA Band Chart



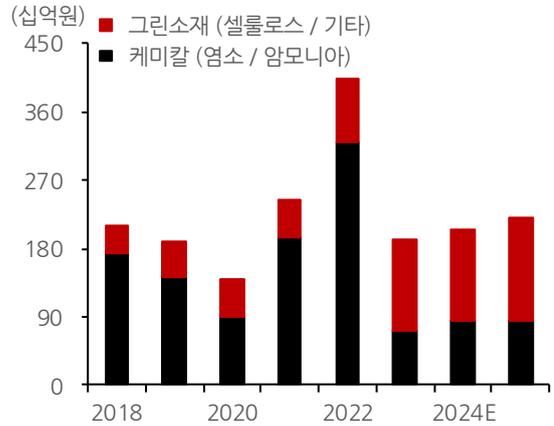
자료: FnGuide, SK 증권

롯데정밀화학 실적 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 롯데정밀화학, SK 증권

롯데정밀화학 실적추정 Table

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액 (십억원)	525	431	401	411	404	403	408	477	2,464	1,769	1,692
YoY (%)	-19.5%	-37.2%	-36.2%	-17.2%	-23.0%	-6.6%	1.8%	15.9%	38.4%	-28.2%	-4.3%
QoQ (%)	5.7%	-17.9%	-7.0%	2.5%	-1.7%	-0.3%	1.3%	16.8%	-	-	-
염소	146	148	138	135	137	137	139	141	739	567	555
셀룰로스	132	137	120	124	112	113	112	175	496	513	512
암모니아	235	136	134	141	146	143	147	150	1,180	645	586
영업이익 (십억원)	42	69	35	45	48	49	50	56	404	191	204
YoY (%)	-61.9%	-46.6%	-70.8%	1.6%	14.7%	-28.9%	43.1%	25.9%	65.4%	-52.8%	6.8%
QoQ (%)	-4.6%	64.3%	-49.2%	27.5%	7.7%	1.9%	2.3%	12.2%	-	-	-
케미칼 (추정)	15	31	8	18	22	23	24	16	319	71	85
그린/전자소재 (추정)	27	38	27	26	26	26	26	40	85	120	119
영업이익률 (%)	8.0%	16.0%	8.7%	10.9%	11.9%	12.2%	12.3%	11.8%	16.4%	10.8%	12.1%
케미칼 (추정)	3.8%	10.9%	2.8%	6.6%	7.9%	8.1%	8.4%	5.6%	16.6%	5.9%	7.5%
그린/전자소재 (추정)	19.0%	25.8%	21.2%	19.6%	21.4%	21.6%	21.6%	21.6%	15.6%	21.5%	21.5%

자료: 롯데정밀화학, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	867	1,316	1,306	1,500	1,786
현금및현금성자산	229	578	703	829	1,133
매출채권 및 기타채권	309	295	244	283	267
재고자산	245	286	237	275	260
비유동자산	1,857	1,394	1,602	1,670	1,623
장기금융자산	709	184	360	432	538
유형자산	766	799	788	816	848
무형자산	20	23	20	17	15
자산총계	2,723	2,710	2,908	3,169	3,408
유동부채	309	397	298	351	343
단기금융부채	12	14	12	13	13
매입채무 및 기타채무	203	226	217	251	238
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	216	19	39	41	41
장기금융부채	105	13	34	35	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	525	416	337	392	384
지배주주지분	2,199	2,294	2,571	2,777	3,025
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	2,139	2,345	2,593
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,294	2,571	2,777	3,025
부채외자본총계	2,723	2,710	2,908	3,169	3,408

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	217	412	227	326	395
당기순이익(손실)	585	146	365	296	337
비현금성항목등	-214	387	-10	105	85
유형자산감가상각비	118	121	133	140	146
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	-335	264	-146	-38	-63
운전자본감소(증가)	-118	-27	18	-41	16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-119	6	52	-39	16
재고자산의감소(증가)	-90	-44	47	-38	15
매입채무및기타채무의증가(감소)	80	25	-11	35	-14
기타	11	-14	-70	2	-1
법인세납부	-37	-95	-174	-98	-121
투자활동현금흐름	58	13	-249	-144	86
금융자산의감소(증가)	78	-69	244	67	188
유형자산의감소(증가)	-112	-144	-111	-169	-178
무형자산의감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	90	226	-381	-43	76
재무활동현금흐름	-55	-75	-76	-86	-90
단기금융부채의증가(감소)	-1	0	4	2	-1
장기금융부채의증가(감소)	-16	-16	10	1	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-38	-59	-89	-89	-89
기타	-0	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	220	349	125	126	304
기초현금	9	229	578	703	829
기말현금	229	578	703	829	1,133
FCF	105	267	116	158	217

자료 : 롯데정밀화학, SK증권

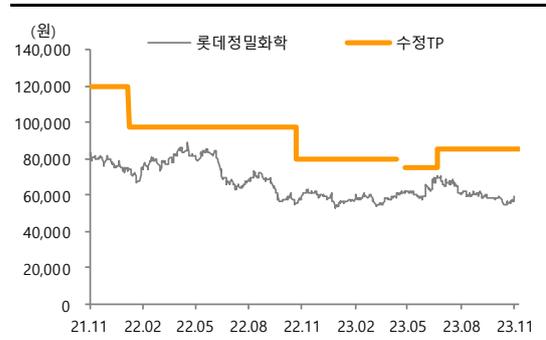
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,780	2,464	1,769	1,692	1,780
매출원가	1,431	1,938	1,497	1,456	1,527
매출총이익	349	525	272	236	253
매출총이익률(%)	19.6	21.3	15.4	14.0	14.2
판매비와 관리비	105	121	81	32	33
영업이익	245	404	191	204	221
영업이익률(%)	13.7	16.4	10.8	12.1	12.4
비영업손익	502	-244	284	190	238
순금융손익	1	12	55	64	78
외환관련손익	-2	0	0	-1	-0
관계기업등 투자손익	232	209	56	55	55
세전계속사업이익	747	160	475	394	458
세전계속사업이익률(%)	42.0	6.5	26.8	23.3	25.7
계속사업법인세	161	14	109	98	121
계속사업이익	585	146	365	296	337
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	585	146	365	296	337
순이익률(%)	32.9	5.9	20.7	17.5	18.9
지배주주	585	146	365	296	337
지배주주귀속 순이익률(%)	32.9	5.9	20.7	17.5	18.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	587	154	366	296	337
지배주주	587	154	366	296	337
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	365	528	327	347	369

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.9	38.4	-28.2	-4.3	5.2
영업이익	75.6	65.4	-52.8	6.8	8.2
세전계속사업이익	187.8	-78.6	196.6	-17.1	16.4
EBITDA	48.6	44.5	-38.1	6.1	6.4
EPS	194.5	-75.0	150.0	-19.1	13.9
수익성 (%)					
ROA	25.5	5.4	13.0	9.7	10.2
ROE	30.4	6.5	15.0	11.1	11.6
EBITDA마진	20.5	21.4	18.5	20.5	20.7
안정성 (%)					
유동비율	280.5	331.6	437.9	427.4	521.4
부채비율	23.9	18.1	13.1	14.1	12.7
순차입금/자기자본	-8.3	-30.2	-30.3	-32.1	-40.0
EBITDA/이자비용(배)	1,016.7	924.0	441.2	368.1	404.2
배당성향	10.0	61.0	24.4	30.1	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,692	5,665	14,162	11,461	13,053
BPS	85,581	89,286	100,000	108,006	117,604
CFPS	27,376	10,457	19,421	16,991	18,798
주당 현금배당금	2,300	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	3.3	10.0	4.2	5.2	4.5
PBR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	2.7	5.4	3.1	3.5	3.2
EV/EBITDA	4.8	1.5	2.3	1.8	0.9
배당수익률	3.1	6.2	5.9	5.9	5.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.06.29	매수	85,000원	6개월		
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%
2021.10.08	매수	120,000원	6개월	-32.75%	-23.83%



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 (2023년 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------