



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(10/30): 41,250원

시가총액: 10,643억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		2,501.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,950원	27,050원
등락률	-8.23%	52.50%
수익률	절대	상대
1W	-0.2%	-4.5%
6M	7.1%	-5.6%
1Y	38.9%	12.1%

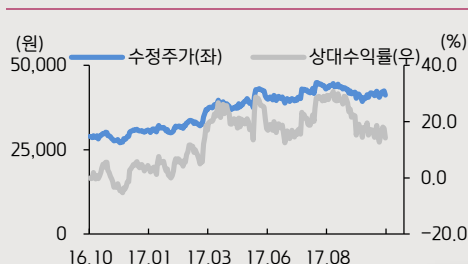
Company Data

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	70천주
외국인 지분율	21.44%
배당수익률(17E)	1.58%
BPS(17E)	46,865원
주요 주주	롯데케미칼 31.13%
	국민연금관리공단 8.20%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,107	11,957	13,283	14,055
보고영업이익	297	1,039	1,335	1,318
핵심영업이익	297	1,039	1,335	1,318
EBITDA	1,113	1,752	2,064	2,032
세전이익	-504	1,357	1,869	1,882
순이익	-435	1,051	1,445	1,455
지배주주지분순이익	-435	1,051	1,445	1,455
EPS(원)	-1,688	4,073	5,600	5,639
증감률(%YoY)	N/A	N/A	37.5	0.7
PER(배)	-18.2	10.1	7.4	7.3
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.7	6.2	4.8	4.4
보고영업이익률(%)	2.7	8.7	10.1	9.4
핵심영업이익률(%)	2.7	8.7	10.1	9.4
ROE(%)	-3.8	9.1	11.3	10.4
순부채비율(%)	5.5	2.4	-5.1	-12.1

Price Trend



롯데정밀화학 (004000)

일부 원가 상승 요인에도 실적 호조세 지속



롯데정밀화학의 올해 3분기 영업이익은 국내/외 가성소다 가격 상승, ECH/셀룰로스 에테르 성수기 진입 효과, 암모니아/전자재료 계열 판매량 증가로 294억원을 기록하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 한편 당사는 우수한 재무구조/실적을 바탕으로 올해부터 기존 정밀화학 사업 및 계열사 시너지를 활용한 신규 사업을 확대하며, 중장기적인 성장을 지속할 것으로 보입니다.

>>> 올해 3분기 실적, 시장 기대치 상회

롯데정밀화학의 올해 2분기 실적은 매출액 3,093억원(YoY +8.6%, QoQ -4.2%), 영업이익 294억원(YoY +194.0%, QoQ -12.5%)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 280억원)를 상회하였다. 하절기 전기요금 인상에 따른 전해조 원가 상승에도 불구하고, ECH/가성소다/셀룰로스의 가격/스프레드 개선에 기인한다.

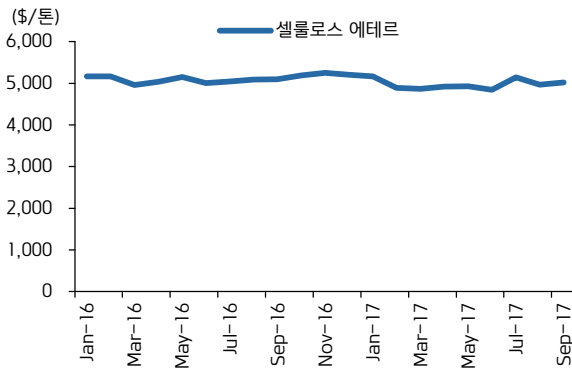
부문별로는 1) 염소 계열 매출액은 글리세린 ECH 가동률 하락에 따른 ECH 반사 수혜, 중국/유럽 환경 규제 확대에 의한 공급 축소 등 가성소다 수급 타이트 지속으로 전 분기 대비 0.2% 증가한 1,129억원을 기록하였다. 2) 셀룰로스 계열 매출액은 전 분기 대비 3.0% 감소한 738억원을 기록하였다. 다만 성수기 및 신규 고객사 판매 확대 효과 등으로 마진은 확대되었다. 3) 암모니아 계열 매출액은 ASP 하락에 따라 전 분기 대비 14.8% 감소한 919억원을 기록하였다. 하지만 전방산업(AN/카프로락탐) 호조로 인한 판매 물량 증가로 이익은 오히려 증가하였다. 4) 전자재료 계열 매출액은 메탄올 가격 하락에 따른 TMAC 가격 하락에도 불구하고, 반도체/디스플레이 호황 및 고객사 통합에 따른 선구매 진행으로 TMAC/토너의 판매 물량이 증가하여 전 분기 대비 16.7% 증가한 307억원을 기록하였다.

당사의 올해 연간 영업이익은 1,039억원으로 작년 대비 249.3% 증가할 전망이다. 올해 4분기에 주요 플랜트들의 정기보수 진행하지만, 1) 국내/외 가성소다 수급 타이트가 지속될 전망이며, 2) 인력/자산 구조조정 완료로 더 이상 연결 실적에 일회성 비용이 제한되고, 3) 국내 에폭시 업체(금호/코오롱)의 신설 확대에 ECH 가동률 개선 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 52,000원(유지)

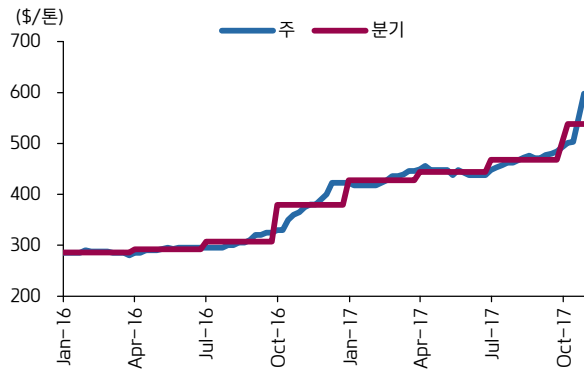
당사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 52,000원 유지한다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 가성소다/셀룰로스 등 Cash Cow 제품의 양호한 수익성이 지속될 것으로 전망되며, 2) 우수한 재무구조/실적을 바탕으로 올해부터는 HEC와 같은 그린소재 사업을 강화하고, 3) 중장기적으로도 계열사와 시너지를 활용한 신규 사업 등을 통해 성장성을 확대할 것으로 전망되기 때문이다.

셀룰로스 에테르 가격 추이



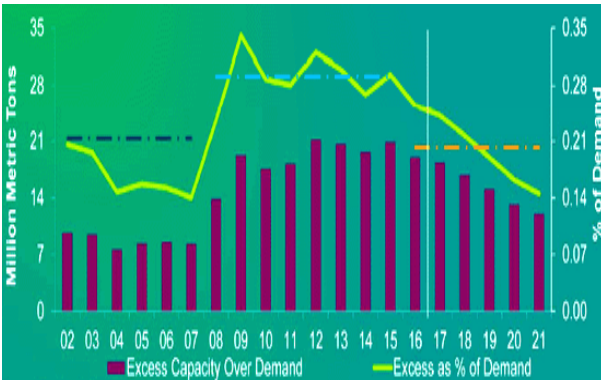
자료: KITA, 키움증권 리서치

가성소다 가격 추이



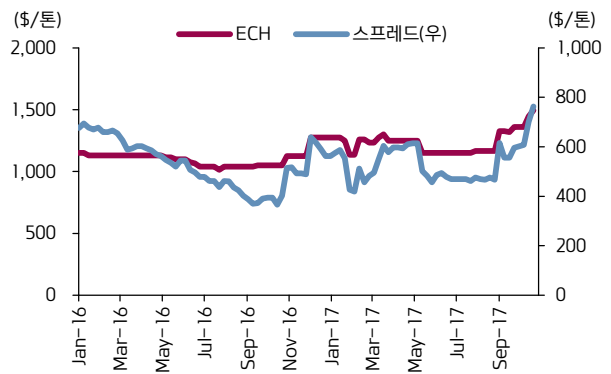
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

세계 가성소다 과잉 생산능력 추이(연별)



자료: IHS, 키움증권 리서치

ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	286	293	285	248	287	323	309	277	1,162	1,111	1,198	1,328
염소/셀룰로스 계열(기타 포함)	153	169	160	145	172	190	187	169	628	626	719	891
전자재료 부문	31	23	24	22	26	26	31	28	136	99	111	122
암모니아 계열	102	101	101	81	89	108	92	79	398	386	367	316
영업이익	-21	25	10	16	72	34	29	19	3	30	104	134
영업이익률	-7.4%	8.4%	3.5%	6.6%	7.7%	10.4%	9.5%	6.8%	0.2%	2.7%	8.7%	10.1%

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,619	11,107	11,957	13,283	14,055
매출원가	10,311	9,479	9,891	10,619	11,331
매출총이익	1,308	1,628	2,067	2,664	2,724
판매비및일반관리비	1,282	1,330	1,027	1,328	1,405
영업이익(보고)	26	297	1,039	1,335	1,318
영업이익(핵심)	26	297	1,039	1,335	1,318
영업외손익	1,102	-801	317	534	564
이자수익	47	33	39	31	33
배당금수익	49	15	8	0	0
외환이익	151	159	79	122	125
이자비용	134	102	97	91	95
외환손실	155	160	72	82	83
관계기업지분법손익	124	150	165	175	184
투자및기타자산처분손익	1,087	-16	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-13	-64	-6	0	0
기타	-54	-816	195	377	399
법인세차감전이익	1,127	-504	1,357	1,869	1,882
법인세비용	227	-68	306	424	427
유효법인세율 (%)	20.2%	13.6%	22.5%	22.7%	22.7%
당기순이익	900	-435	1,051	1,445	1,455
지배주주지분순이익(억원)	939	-435	1,051	1,445	1,455
EBITDA	758	1,113	1,752	2,064	2,032
현금순이익(Cash Earnings)	1,633	380	1,764	2,173	2,168
수정당기순이익	42	-366	1,050	1,445	1,455
증감율(% YoY)					
매출액	-4.0	-4.4	7.7	11.1	5.8
영업이익(보고)	N/A	1,064.7	249.3	28.5	-1.3
영업이익(핵심)	N/A	1,064.7	249.3	28.5	-1.3
EBITDA	65.1	46.8	57.4	17.8	-1.5
지배주주지분 당기순이익	53.4	N/A	N/A	37.5	0.7
EPS	53.4	N/A	N/A	37.5	0.7
수정순이익	-82.3	N/A	N/A	37.5	0.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	590	993	1,551	1,864	1,974
당기순이익	900	-435	1,051	1,445	1,455
감가상각비	687	703	640	681	683
무형자산상각비	46	113	73	47	31
외환손익	3	-16	-7	-41	-42
자산처분손익	75	27	-7	0	0
지분법손익	-109	-150	-165	-175	-184
영업활동자산부채 증감	-52	-516	-177	-276	-161
기타	-959	1,269	142	183	192
투자활동현금흐름	912	-472	-1,137	-767	-739
투자자산의 처분	-783	-339	-43	-67	-39
유형자산의 처분	1,052	10	0	0	0
유형자산의 취득	-841	-312	-1,100	-700	-700
무형자산의 처분	14	4	0	0	0
기타	1,469	165	7	0	0
재무활동현금흐름	-280	-613	110	-31	-25
단기차입금의 증가	332	-448	0	0	0
장기차입금의 증가	-536	-37	220	140	140
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-127	-76	-166	-166
기타	0	0	-33	-5	0
현금및현금성자산의순증가	1,222	-92	524	1,066	1,209
기초현금및현금성자산	971	2,193	2,101	2,626	3,691
기말현금및현금성자산	2,193	2,101	2,626	3,691	4,901
Gross Cash Flow	642	1,509	1,727	2,140	2,134
Op Free Cash Flow	-126	249	475	1,088	1,171

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,834	5,692	6,491	7,985	9,444
현금및현금성자산	2,193	2,101	2,626	3,691	4,901
유동금융자산	10	301	324	360	381
매출채권및유동채권	1,959	1,836	1,976	2,195	2,323
재고자산	1,520	1,368	1,473	1,636	1,731
기타유동비금융자산	152	86	92	102	108
비유동자산	11,008	9,618	10,057	10,098	10,139
장기매출채권및기타비유동채권	202	32	34	38	40
투자자산	2,822	1,950	2,000	2,065	2,117
유형자산	7,609	7,171	7,631	7,650	7,667
무형자산	336	241	168	121	91
기타비유동자산	40	223	223	223	223
자산총계	16,842	15,309	16,548	18,083	19,583
유동부채	1,853	2,028	2,105	2,226	2,296
매입채무및기타유동채무	1,540	937	1,009	1,121	1,186
단기차입금	129	17	17	17	17
유동성장기차입금	11	999	999	999	999
기타유동부채	174	74	80	89	94
비유동부채	3,353	2,165	2,352	2,486	2,627
장기매입채무및기타유동채무	30	0	0	0	0
사채및장기차입금	3,032	1,998	2,218	2,358	2,498
기타비유동부채	291	167	134	128	129
부채총계	5,206	4,193	4,457	4,713	4,923
자본금	1,290	1,290	1,290	1,290	1,290
주식발행초과금	3,029	3,029	3,029	3,029	3,029
이익잉여금	7,130	6,611	7,585	8,865	10,154
기타자본	186	187	187	187	187
지배주주지분자본총계	11,636	11,117	12,091	13,370	14,660
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	11,636	11,117	12,091	13,370	14,660
순차입금	968	612	284	-678	-1,768
총차입금	3,171	3,014	3,234	3,374	3,514

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,638	-1,688	4,073	5,600	5,639
BPS	45,100	43,088	46,865	51,823	56,821
주당EBITDA	2,939	4,314	6,792	7,999	7,876
CFPS	6,328	1,473	6,837	8,423	8,404
DPS	500	300	650	650	650
주가배수(배)					
PER	9.8	-18.2	10.1	7.4	7.3
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.9	7.7	6.2	4.8	4.4
PCFR	5.6	20.8	6.0	4.9	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	2.7	8.7	10.1	9.4
영업이익률(핵심)	0.2	2.7	8.7	10.1	9.4
EBITDA margin	6.5	10.0	14.7	15.5	14.5
순이익률	7.7	-3.9	8.8	10.9	10.4
자기자본이익률(ROE)	7.6	-3.8	9.1	11.3	10.4
투자자본이익률(ROIC)	0.2	2.6	10.4	12.9	12.5
안정성(%)					
부채비율	44.7	37.7	36.9	35.2	33.6
순차입금비율	8.3	5.5	2.4	-5.1	-12.1
이자보상배율(배)	0.2	2.9	10.7	14.7	13.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	6.3	6.4	6.2
재고자산회전율	7.5	7.7	8.4	8.5	8.3
매입채무회전율	8.3	9.0	12.3	12.5	12.2

Compliance Notice

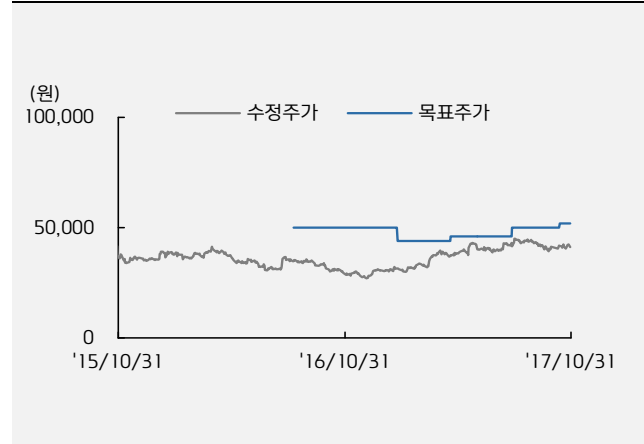
- 당사는 10월 30일 현재 '롯데정밀화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데정밀화학 (004000)	2016/08/09	Buy(Initiate)	50,000원	6개월	-33.8	-28.8
	2016/10/27	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-37.4	-28.8
	2017/01/24	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-30.0	-28.2
	2017/02/10	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-22.0	-9.9
	2017/04/20	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-12.4	-6.1
	2017/07/28	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-15.0	-10.1
	2017/10/16	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.8	-18.5
	2017/10/31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%