롯데정밀화학 (004000)

경쟁사들의 생산 차질로 추가 실적 개선 전망

롯데정밀화학은 올해에도 실적 호조세가 이어질 전망입니다. 중국 환경 이슈에 따른 가성소다/ECH의 반사 수혜가 지속될 전망이고, 주력 제품들(셀룰로스 에테르, TMAC 등)의 증설로 물량 증가 효과가 발생하기 때문입니다. 한편 올해 세전이익은 작년 4분기에 발생한 일부 일회성 비용의 환입 및 초산/VAM 가격 상승에 따른 롯데BP화학 등 지분법이익 증가로 작년 대비 큰 폭의 개선이 예상됩니다.

>>> 2분기, 가성소다 수급 타이트로 재차 강세 전환 전망

작년 말 고점 형성 후 하락 조정을 받은 가성소다 가격은 최근 재차 상승하고 있다. 중국이 2017년 11월부터 2018년 3월까지 주요 도시에서 산업 생산을 제한한 2+26 계획이 마무리되면서 알루미나 생산자의 수요가 다시 발생하고 있으며, 올해 2분기 아시아 가성소다 업체가 정기보수에 들어가면서 가격 상승에 따른 재고 보충 수요가 발생하고 있기 때문이다. 현재 역내에서는 한화케미칼이 3~4월 중 약 한달 동안 여수 가성소다 플랜트를 정기보수하고 있으며, 역내 1~2위 업체인 Formosa, Tosoh가 5~6월에 약 한달 동안 플랜트들을 정기보수에 들어갈 전망이다. 이 두 업체의 생산능력은 281.5만톤으로 국내 총 가성소다 생산능력을 상회한다. 한편 북미 지역도 3~4월 북미 생산능력의 약 11%가 정기보수에 들어가는 등 생산 차질로 업체들의 가격 인상이 이어지고 있는 상황이다.

>>> ECH, 올해 실적 대규모 턴어라운드

작년 대규모 적자를 기록한 것으로 추정되는 동사의 ECH는 올해 흑자전환할 전망이다. 전방인 에폭시 수지 가격이 상승세를 기록하고 있는 가운데, 경쟁 공법 경제상 저하에 따른 반사 수혜가 올해 실적에 본격적으로 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 최근 중국 스팟 가격이 소폭 조정을 받고 있지만, 성수기 효과가 발생할 것으로 예상되고, 4월 한화케미칼, 5월 태국 Advanced Biochemical, 6~7월 대만 Formosa의 정기보수로 역내 2~3분기 ECH 업황은 재차 타이트해질 전망이다. 한편 Solvay는 글레세린 투입 ECH 경제성 악화로 지난 달 관련 기술(Epicerol)을 매각 완료하였다.

>>> 초산 가격, 고공 행진 지속

작년 초산 가격 급등으로 영업이익이 전년 대비 137% 증가한 롯데BP화학(롯데정밀화학 지분율 49.1%)은 올해도 실적 호조세가 이어질 전망이다. 중국 폐플라스틱 스크랩 수입 금지로 TPA 수요가 확대되고 있는 가운데, 미국 대규모 초산 플랜트의 생산차질 발생(원료 공급 이슈), 올해 세계 대규모 신증설 제한 및 작년 말 아세아아세틸스 흡수합병으로 초산 밸류 체인 통합 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 롯데BP화학은 최근 초산/VAM 가격의 추가적 상승으로 올해 영업이익 1,000억원을 상회할 것으로 보인다.

기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 93,000원

주가(4/11): 70,000원

시가총액: 18,834억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/11)		2,451.52pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,800원	32,100원
등락률	-4.95%	127.41%
수익률	절대	상대
1W	7.2%	10.9%
6M	67.0%	61.2%
1Y	121.5%	90.5%

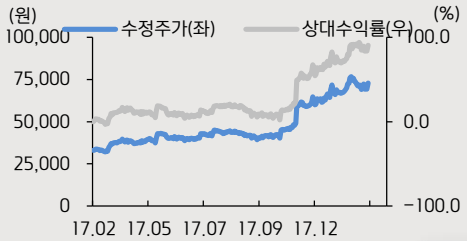
Company Data

발행주식수		25,800천주
일평균 거래량(3M)		154천주
외국인 지분율		21.59%
배당수익률(18E)		1.23%
BPS(18E)		46,250원
주요 주주	롯데케미칼	31.13%
	국민연금관리공단	12.25%

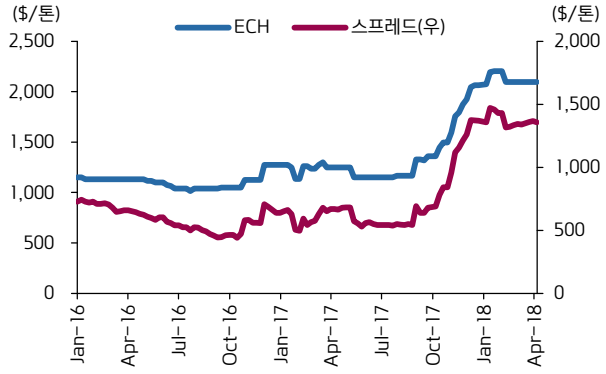
투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	11,107	11,595	14,564	16,299
보고영업이익	297	1,111	1,726	1,871
핵심영업이익	297	1,111	1,726	1,871
EBITDA	1,113	1,824	2,412	2,634
세전이익	-504	1,107	2,408	2,442
순이익	-435	892	1,869	1,895
지배주주지분순이익	-435	892	1,869	1,895
EPS(원)	-1,688	3,459	7,24	7,345
증감률(%YoY)	N/A	N/A	109.4	1.4
PER(배)	-18.2	18.8	9.0	8.8
PBR(배)	0.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.7	9.2	7.1	6.4
보고영업이익률(%)	2.7	9.6	11.9	11.5
핵심영업이익률(%)	2.7	9.6	11.9	11.5
ROE(%)	-3.8	7.7	14.6	13.1
순부채비율(%)	5.5	0.3	3.2	0.0

Price Trend

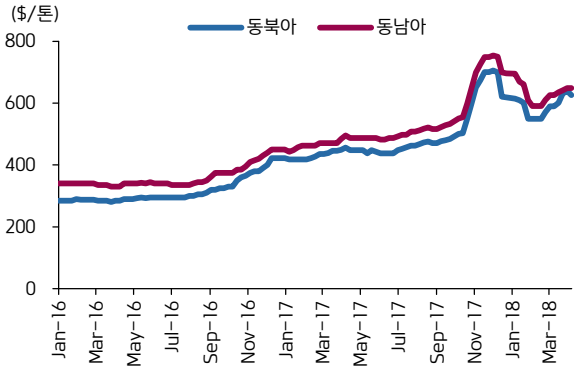


중국 ECH 가격 및 스프레드 추이



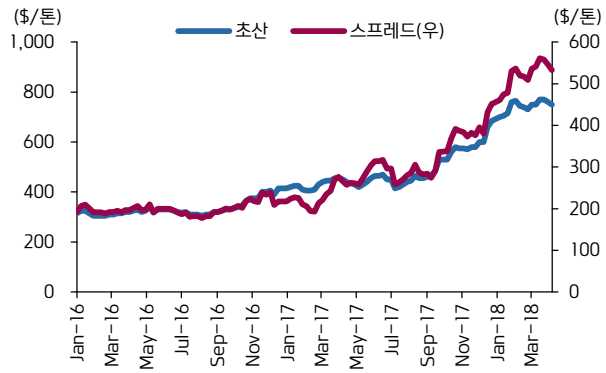
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

동남아/동북아 가성소다 가격 추이



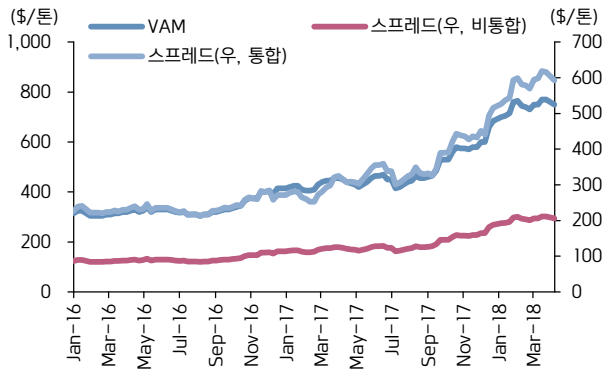
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 초산 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 VAM 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	287	323	309	241	350	358	375	373	1,111	1,160	1,456	1,630
염소/셀룰로스 계열(기타 포함)	172	190	187	120	215	221	234	234	626	670	904	1,055
전자재료 부문	26	26	31	21	27	28	28	26	99	104	109	127
암모니아 계열	89	108	92	98	108	109	113	113	386	387	444	449
영업이익	22	34	29	26	39	46	49	39	30	111	173	187
영업이익률	7.7	10.4	9.5	10.9	11.1	12.9	12.9	10.4	2.7	9.6	11.9	11.5

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	11,619	11,107	11,595	14,564	16,299
매출원가	10,311	9,479	9,493	11,382	12,798
매출총이익	1,308	1,628	2,102	3,182	3,501
판매비및일반관리비	1,282	1,330	990	1,456	1,630
영업이익(보고)	26	297	1,111	1,726	1,871
영업이익(핵심)	26	297	1,111	1,726	1,871
영업외손익	1,102	-801	-4	682	571
이자수익	47	33	44	30	35
배당금수익	49	15	8	0	0
외환이익	151	159	106	122	125
이자비용	134	102	110	132	143
외환손실	155	160	87	82	83
관계기업지분법손익	124	150	312	521	573
투자및기타자산처분손익	1,087	-16	6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-13	-64	-8	0	0
기타	-54	-816	-274	223	65
법인세차감전이익	1,127	-504	1,107	2,408	2,442
법인세비용	227	-68	215	539	547
유효법인세율 (%)	20.2%	13.6%	19.4%	22.4%	22.4%
당기순이익	900	-435	892	1,869	1,895
지배주주지분순이익(억원)	939	-435	892	1,869	1,895
EBITDA	758	1,113	1,824	2,412	2,634
현금순이익(Cash Earnings)	1,633	380	1,605	2,555	2,658
수정당기순이익	42	-366	895	1,869	1,895
증감율(%, YoY)					
매출액	-4.0	-4.4	4.4	25.6	11.9
영업이익(보고)	N/A	1,064.7	273.6	55.3	8.4
영업이익(핵심)	N/A	1,064.7	273.6	55.3	8.4
EBITDA	65.1	46.8	63.9	32.2	9.2
지배주주지분 당기순이익	53.4	N/A	N/A	109.4	1.4
EPS	53.4	N/A	N/A	109.4	1.4
수정순이익	-82.3	N/A	N/A	108.8	1.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	5,834	5,692	6,536	7,357	8,546
현금및현금성자산	2,193	2,101	2,787	2,649	3,277
유동금융자산	10	301	314	395	442
매출채권및유동채권	1,959	1,836	1,916	2,407	2,694
재고자산	1,520	1,368	1,428	1,794	2,008
기타유동비금융자산	152	86	89	112	126
비유동자산	11,008	9,618	9,725	11,180	12,086
장기매출채권및기타비유동채권	202	32	33	42	47
투자자산	2,822	1,950	2,138	2,588	3,051
유형자산	7,609	7,171	7,162	8,206	8,673
무형자산	336	241	168	121	91
기타비유동자산	40	223	223	223	223
자산총계	16,842	15,309	16,261	18,537	20,632
유동부채	1,853	2,028	2,072	2,343	2,501
매입채무및기타유동채무	1,540	937	979	1,229	1,376
단기차입금	129	17	17	17	17
유동성장기차입금	11	999	999	999	999
기타유동부채	174	74	78	98	109
비유동부채	3,353	2,165	2,256	2,596	2,842
장기매입채무및비유동채무	30	0	0	0	0
사채및장기차입금	3,032	1,998	2,124	2,461	2,701
기타비유동부채	291	167	132	135	141
부채총계	5,206	4,193	4,328	4,939	5,343
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	7,427	9,092	10,783
기타자본	186	187	187	187	187
지배주주지분자본총계	11,636	11,117	11,933	13,598	15,289
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	11,636	11,117	11,933	13,598	15,289
순차입금	968	612	39	433	-2
총차입금	3,171	3,014	3,140	3,477	3,717

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	590	993	1,321	1,559	1,874
당기순이익	900	-435	892	1,869	1,895
감가상각비	687	703	640	639	732
무형자산상각비	46	113	73	47	31
외환손익	3	-16	-18	-41	-42
자산처분손익	75	27	-6	0	0
지분법손익	-109	-150	-312	-521	-573
영업활동자산부채 증감	-52	-516	-101	-617	-361
기타	-959	1,269	153	183	192
투자활동현금흐름	912	-472	-650	-1,834	-1,288
투자자산의 처분	-783	-339	-25	-151	-88
유형자산의 처분	1,052	10	0	0	0
유형자산의 취득	-841	-312	-631	-1,683	-1,200
무형자산의 처분	14	4	0	0	0
기타	1,469	165	6	0	0
재무활동현금흐름	-280	-613	15	136	42
단기차입금의 증가	332	-448	0	0	0
장기차입금의 증가	-536	-37	126	337	240
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-127	-76	-204	-204
기타	0	0	-35	4	6
현금및현금성자산의순증가	1,222	-92	686	-139	628
기초현금및현금성자산	971	2,193	2,101	2,787	2,649
기말현금및현금성자산	2,193	2,101	2,787	2,649	3,277
Gross Cash Flow	642	1,509	1,423	2,176	2,235
Op Free Cash Flow	-126	249	1,092	112	1,073

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,638	-1,688	3,459	7,244	7,345
BPS	45,100	43,088	46,250	52,704	59,260
주당EBITDA	2,939	4,314	7,072	9,351	10,209
CFPS	6,328	1,473	6,222	9,904	10,303
DPS	500	300	800	800	900
주가배수(배)					
PER	9.8	-18.2	18.8	9.0	8.8
PBR	0.8	0.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.9	7.7	9.2	7.1	6.4
PCFR	5.6	20.8	10.4	6.6	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	2.7	9.6	11.9	11.5
영업이익률(핵심)	0.2	2.7	9.6	11.9	11.5
EBITDA margin	6.5	10.0	15.7	16.6	16.2
순이익률	7.7	-3.9	7.7	12.8	11.6
자기자본이익률(ROE)	7.6	-3.8	7.7	14.6	13.1
투하자본이익률(ROIC)	0.2	2.6	11.5	16.4	16.0
안정성(%)					
부채비율	44.7	37.7	36.3	36.3	34.9
순차입금비율	8.3	5.5	0.3	3.2	0.0
이자보상배율(배)	0.2	2.9	10.1	13.1	13.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	6.2	6.7	6.4
재고자산회전율	7.5	7.7	8.3	9.0	8.6
매입채무회전율	8.3	9.0	12.1	13.2	12.5

Compliance Notice

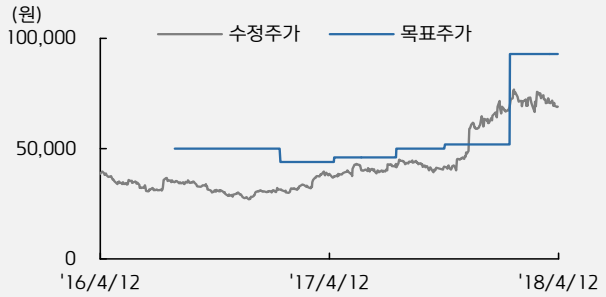
- 당사는 4월 11일 현재 '롯데정밀화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	9.5	37.9
	2018/01/26	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-22.0	-17.4
	2018/02/26	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-22.2	-17.4
	2018/03/27	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-22.6	-17.4
	2018/04/12	Buy(Maintain)	93,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%