



BUY(Maintain)

목표주가: 73,000원
주가(3/16): 54,000원
시가총액: 13,932억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

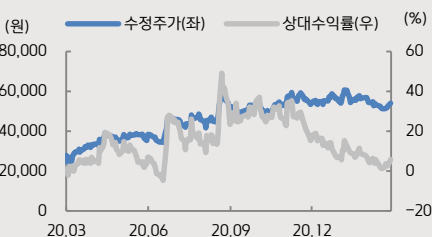
KOSPI(3/16)	3,067.17pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	60,700원	23,900원
등락률	-11.0%	125.9%
수익률	절대	상대
1M	-4.9%	-2.0%
6M	7.1%	-14.9%
1Y	87.8%	5.0%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	173천주
외국인 지분율	22.7%
배당수익률(2020A)	2.7%
BPS(2020A)	63,942원
주요 주주	롯데케미칼 외 1인 31.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	1,372	1,311	1,264	1,465
영업이익	211	190	139	168
EBITDA	292	282	246	270
세전이익	275	225	260	203
순이익	215	168	199	158
지배주주지분순이익	215	168	199	158
EPS(원)	8,330	6,526	7,705	6,135
증감률(%YoY)	140.9	-21.7	18.1	-20.4
PER(배)	4.9	6.9	7.2	8.8
PBR(배)	0.8	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.8	2.8	5.3	4.4
영업이익률(%)	15.4	14.5	11.0	11.5
ROE(%)	16.7	11.7	12.7	9.3
순부채비율(%)	-17.2	-24.8	-7.2	-11.1

Price Trend



롯데정밀화학 (004000)

롯데그룹 스페셜티/수소 사업의 시작점이 될 수 있다



롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 322억원으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망입니다. ECH 실적이 개선세에 있으며, 암모니아 계열은 물량 측면의 기저 효과가 발생할 전망이고, 그린소재 사업이 견고한 수요세를 유지하고 있기 때문입니다. 또한 최근 초산/VAM 가격 급등으로 관계사인 롯데비피화학의 실적도 개선되고 있습니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 상회 전망

롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 322억원으로 전 분기 대비 13.0% 증가하며, 시장 기대치(283억원)를 소폭 상회할 전망이다. 가성소다 가격 약세 지속 및 셀룰로스 에테르 증설에 따른 일부 비용 발생에도 불구하고, 1) 역내/외 에폭시수지 수급 타이트로 ECH 실적이 전 분기 대비 개선이 예상되고, 2) 요소수 시장 성장 및 전 분기 고객사 정기보수 진행에 따른 케미칼부문 암모니아 계열의 물량 측면의 기저 효과가 발생할 전망이며, 3) 산업용/식의약품 등 그린소재 사업이 견조한 수요세를 유지하고 있고, 4) 반도체/디스플레이 업황 개선으로 관계사의 TMAH 판가/물량이 증가하며, 동사의 TMAC 실적도 개선이 예상되기 때문이다.

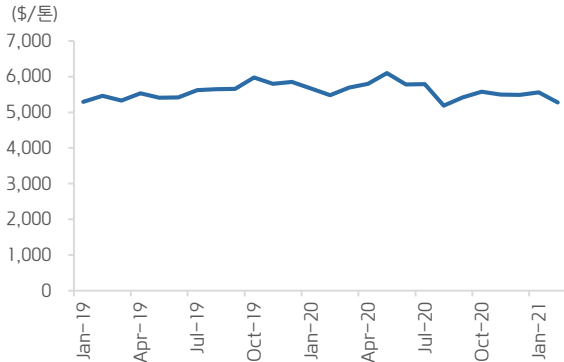
동사는 하반기로 갈수록 실적 개선세가 완연할 전망이다. 작년 기준 전사 영업이익의 약 50%를 차지하였던 그린소재의 증설 효과가 올해 하반기부터 본격적으로 반영될 예정이기 때문이다. 참고로 메셀로스 G라인(+13.8천톤)과 애니코트 E라인(+1.9천톤)은 올해 5월 기계적 완공에 들어간다. 또한 동사의 염소계열 주요 제품 중 하나인 ECH의 가격도 최근 반등하고 있다. 래깅 효과를 고려하면 ECH 가격은 올해 2~3분기에 추가적으로 상승할 전망이다. 참고로 ECH의 전방인 에폭시수지는 최근 역내/외 수급 타이트를 반영하며 가격이 급등하고 있으며, 국내 업체들의 증설 등이 이어지고 있다. 당 리서치센터는 동사의 올해 연간 영업이익이 1,681억원을 기록하며, 작년 대비 20.7% 증가할 것으로 추정하고 있다.

한편 동사(클로로알카리 공정)와 롯데비피화학(일산화탄소 공정)은 부생수소를 생산/판매하고 있다. 또한 동사는 탱크/파이프라인 등 암모니아 인프라를 가지고 있어 향후 성장성이 뛰어난, 그린 암모니아 사업을 영위할 수 있는 기본적인 기반을 보유한 것으로 판단된다.

>>> 초산/VAM 가격 급등의 대표 수혜주

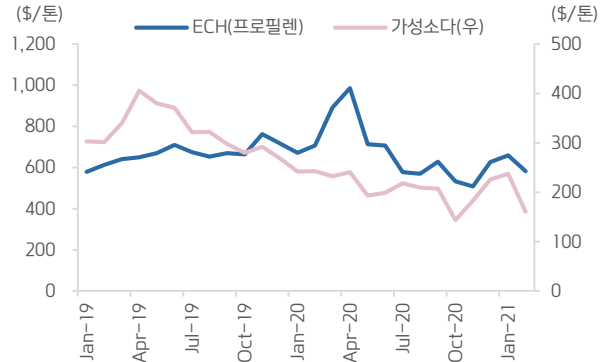
마진율이 견고한 한덕화학이 롯데케미칼로 매각되었으나, 롯데비피화학의 작년 말 VAM 증설(20만톤→41만톤)로 지분법이익의 훼손은 제한될 것으로 보인다. 특히 VAM은 접착제/EVA(태양광) 업체들의 수요 증가 및 중국 카바이드 베이스 업체들의 생산 차질로 가격이 최근 급등하고 있으며, 초산(롯데비피화학 생산능력 65만톤)도 중국 TPA 생산능력 확대로 마진이 급등세에 있다.

국내 셀룰로스 에테르 가격 추이



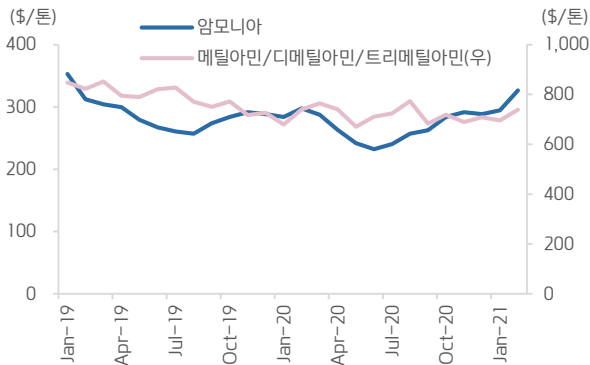
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 ECH 스프레드 및 가성소다 가격 추이



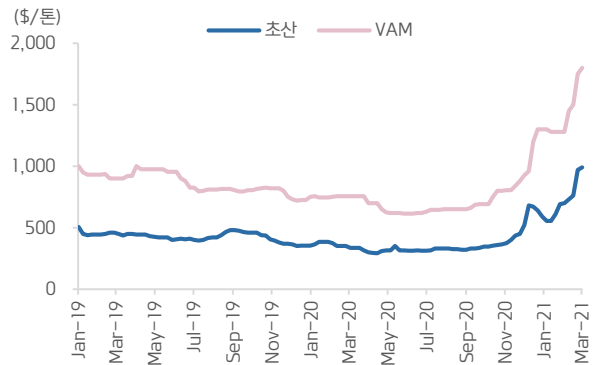
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 암모니아/메틸아민 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 초산/VAM 가격 추이



자료: 씨스کم, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	350	293	317	304	325	356	393	391	1,372	1,311	1,264	1,465
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	111	124	126	126	503	513	448	487
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	100	113	119	119	474	434	426	451
그린소재	89	84	88	88	102	104	133	133	299	320	349	473
영업이익	51	34	26	28	32	38	49	49	211	190	139	168
영업이익률	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	9.9%	10.8%	12.5%	12.4%	15.4%	14.5%	11.0%	11.5%

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	1,372	1,311	1,264	1,465	1,637
매출원가	1,071	1,028	1,030	1,189	1,309
매출총이익	300	283	234	276	328
판매비	89	94	95	108	120
영업이익	211	190	139	168	208
EBITDA	292	282	246	270	321
영업외손익	64	35	120	35	46
이자수익	6	7	6	13	22
이자비용	5	2	1	4	7
외환관련이익	10	12	16	14	14
외환관련손실	10	12	16	14	14
종속 및 관계기업손익	79	31	32	25	30
기타	-16	-2	84	1	1
법인세차감전이익	275	225	260	203	254
법인세비용	60	57	61	45	56
계속사업순이익	215	168	199	158	198
당기순이익	215	168	199	158	198
지배주주순이익	215	168	199	158	198
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.3	-4.4	-3.6	15.9	11.8
영업이익 증감율	89.6	-10.0	-26.6	20.7	23.7
EBITDA 증감율	56.2	-3.4	-12.8	9.8	19.1
지배주주순이익 증감율	140.9	-21.7	18.1	-20.4	25.1
EPS 증감율	140.9	-21.7	18.1	-20.4	25.1
매출총이익률(%)	21.9	21.6	18.5	18.8	20.1
영업이익률(%)	15.4	14.5	11.0	11.5	12.7
EBITDA Margin(%)	21.3	21.5	19.5	18.4	19.6
지배주주순이익률(%)	15.7	12.8	15.7	10.8	12.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	716	861	517	786	1,105
현금 및 현금성자산	7	11	9	220	490
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	220	214	195	226	252
재고자산	172	178	152	177	197
기타유동자산	317	458	161	163	165
비유동자산	984	932	1,358	1,358	1,346
투자자산	220	552	483	415	347
유형자산	702	671	757	828	887
무형자산	26	24	23	20	18
기타비유동자산	36	-314	94	94	94
자산총계	1,700	1,793	1,875	2,143	2,450
유동부채	229	283	170	181	191
매입채무 및 기타채무	147	140	134	146	156
단기금융부채	86	14	14	14	14
기타유동부채	-4	129	21	21	21
비유동부채	94	17	55	191	327
장기금융부채	17	55	191	327	407
기타비유동부채	77	-38	-136	-136	-80
부채총계	322	300	225	372	519
자본지분	1,378	1,493	1,650	1,771	1,932
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
기타자본	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄손익누계액	-19	-21	-20	-19	-18
이익잉여금	946	1,063	1,219	1,339	1,499
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,378	1,493	1,650	1,771	1,932

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	273	258	253	199	257
당기순이익	215	168	199	158	198
비현금항목의 가감	85	125	57	97	113
유형자산감가상각비	77	90	104	99	111
무형자산감가상각비	4	3	3	3	2
지분법평가손익	-79	-31	-76	0	0
기타	83	64	26	-5	0
영업활동자산부채증감	-53	-30	22	-43	-37
매출채권및기타채권의감소	-25	3	21	-31	-27
재고자산의감소	-32	-8	25	-24	-21
매입채무및기타채무의증가	10	-7	-16	12	10
기타	-6	-19	-8	1	1
기타현금흐름	26	-5	-25	-13	-18
투자활동 현금흐름	-178	-204	-125	-19	-19
유형자산의 취득	-96	-71	-177	-170	-170
유형자산의 처분	1	0	1	0	0
무형자산의 순취득	0	2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-37	36	-331	68	68
단기금융자산의감소(증가)	-85	-137	297	-3	-3
기타	39	-32	86	86	86
재무활동 현금흐름	-220	-50	-130	91	91
차입금의 증가(감소)	-200	0	-79	136	136
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-20	-43	-43	-38	-38
기타	0	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	0	-60	-60
현금 및 현금성자산의 순증가	-125	4	-1	211	269
기초현금 및 현금성자산	132	7	11	9	220
기말현금 및 현금성자산	7	11	9	220	490

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,330	6,526	7,705	6,135	7,678
BPS	53,407	57,873	63,942	68,639	74,878
CFPS	11,639	11,374	9,918	9,881	12,076
DPS	1,700	1,700	1,500	1,500	1,500
주당배수(배)					
PER	4.9	6.9	7.2	8.8	7.0
PER(최고)	9.4	8.5	8.6		
PER(최저)	4.5	5.9	3.1		
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR(최고)	1.5	1.0	1.0		
PBR(최저)	0.7	0.7	0.4		
PSR	0.8	0.9	1.1	1.0	0.9
PCFR	3.5	4.0	5.6	5.5	4.5
EV/EBITDA	2.8	2.8	5.3	4.4	3.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	20.1	25.7	19.2	24.1	19.3
배당수익률(%·보통주·현금)	4.1	3.8	2.7	2.8	2.8
ROA	12.9	9.6	10.8	7.9	8.6
ROE	16.7	11.7	12.7	9.3	10.7
ROIC	18.5	15.9	12.8	12.4	14.0
매출채권회전율	6.7	6.0	6.2	7.0	6.9
재고자산회전율	8.8	7.5	7.7	8.9	8.7
부채비율	23.4	20.1	13.6	21.0	26.8
순차입금비율	-17.2	-24.8	-7.2	-11.1	-17.3
이자보상배율	46.4	90.2	141.0	40.0	28.0
총차입금	81	89	42	178	314
순차입금	-236	-370	-119	-197	-333
NOPLAT	292	282	246	270	321
FCF	101	136	75	20	69

Compliance Notice

- 당사는 3월 16일 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데정밀화학 (004000)	2020-11-27	BUY(Initiate)	73,000원	6개월	-24.00	-16.85
	2021-03-17	BUY(Maintain)	73,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%