



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(4/28): 69,500원
시가총액: 17,931억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/28)		3,181.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,500원	34,400원
등락률	-5.4%	102.0%
수익률	절대	상대
1M	21.1%	15.7%
6M	38.2%	1.9%
1Y	88.1%	14.3%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	22.8%
배당수익률(2020A)	2.7%
BPS(2020A)	63,942원
주요 주주	롯데케미칼 외 2인 31.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	1,372	1,311	1,264	1,526
영업이익	211	190	139	181
EBITDA	292	282	246	283
세전이익	275	225	260	269
순이익	215	168	199	210
지배주주지분순이익	215	168	199	210
EPS(원)	8,330	6,526	7,705	8,135
증감률(%YoY)	140.9	-21.7	18.1	5.6
PER(배)	4.9	6.9	7.2	8.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	2.8	2.8	5.3	5.8
영업이익률(%)	15.4	14.5	11.0	11.9
ROE(%)	16.7	11.7	12.7	12.1
순부채비율(%)	-17.2	-24.8	-7.2	-8.5

Price Trend



롯데정밀화학 (004000)

올해 1분기 지분법이익, 작년 연간 수치 상회



롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 355억원으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 물류비 급증에도 불구하고, 전 사업부문의 마진 개선에 기인합니다. 특히 VAM/초산 가격 급등으로 동사의 올해 1분기 지분법이익은 작년 연간 수치를 상회하였습니다. 한편 동사 대비 셀룰로스 에테르 생산능력(2021년 기준)이 약 40%에 불과한 Shandong Head의 시가총액은 2.7조원을 상회하였습니다. 동사에 대해 긍정적인 시각을 유지합니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 상회

롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 355억원으로 전 분기 대비 24.6% 증가하며, 시장 기대치(334억원)를 상회하였다.

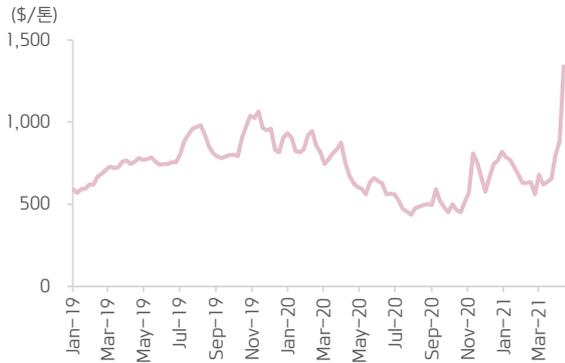
1) 케미칼부문 염소계열은 가성소다 가격 상승 및 에폭시 수지 수요 증가로 인한 ECH 스프레드 개선 등으로 전 분기 대비 수익성이 개선되었다. 2) 케미칼부문 암모니아계열은 비료 업체들의 비축 재고 확보 움직임, 나일론 업황 개선으로 인한 카프로락탐 생산량 확대 및 암모니아 국제가 상승 영향으로 전 분기 대비 이익이 증가하였다. 3) 그린소재부문은 물류비 상승과 일부 비수기 영향에도 불구하고, 시멘트/수용성 페인트 등 건축용 수요 증가 및 대체육 소비 확대로 인한 의약용의 일부 쏠티지 발생으로 양호한 실적을 유지하였다. 한편 올해 1분기 지분법이익은 초산/VAM 스프레드 급등으로 328억원을 기록하였다. 이는 과거 롯데케미칼에 양도한 한덕화학이 포함된 작년 연간 지분법이익(320억원)을 상회하는 수치이다.

올해 2분기는 총 1,400억원의 Capex가 투입된 메셀로스/애니코트 등 셀룰로스 에테르의 증설분의 초기 가동 영향으로 일부 비용이 발생할 전망이다. 다만 이번 증설로 동사의 셀룰로스 에테르 생산능력은 기존 6.7만톤에서 약 23% 증가한 8.3만톤으로 증가하며, 2분기 이후 규모의 경제 효과가 발생할 전망이다. 또한 ECH는 올해 2분기부터 극적인 실적 개선이 예상된다.

>>> 식의약용 셀룰로스 에테르, 세계 메이저 업체 지위 유지

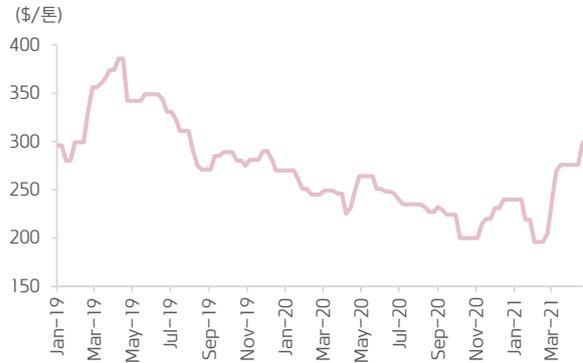
동사의 애니코트 등 식의약용 셀룰로스 에테르 생산능력 증가를 긍정적으로 볼 필요가 있다. 동사는 2000년 국내 최초로 애니코트(생산능력 1.2천톤)를 자체 개발하였다. 이후 지속적인 증설을 통하여 내년 애니코트 생산능력은 약 1.2만톤으로 2000년 대비 10배 생산능력이 증가하게 되는 등 세계 식의약용 메이저 업체 지위를 공고히 하게 된다. 이에 동사는 의약용 코팅제 사업에서 규모의 경쟁력을 강화함과 동시에 대체 단백질 시장 등 전방 산업의 용도 및 수요 증가 등에도 적극적으로 대응할 수 있을 것으로 보인다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지한다.

중국 ECH 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

동북아시아 가성소다 가격 추이



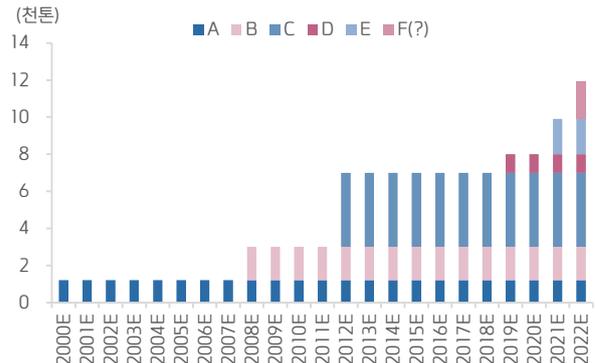
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 초산/VAM 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 식의약품 셀룰로스 에테르 생산능력 추이/전망(추정치)



자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	350	293	317	304	344	374	413	395	1,372	1,311	1,264	1,526
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	125	126	128	122	503	513	448	501
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	119	132	141	136	474	434	426	527
그린소재	89	84	88	88	91	103	131	126	299	320	349	452
영업이익	51	34	26	28	36	39	56	50	211	190	139	181
영업이익률	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	10.3%	10.5%	13.6%	12.7%	15.4%	14.5%	11.0%	11.9%

* 부문별 실적: 기타부문 제외

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	1,372	1,311	1,264	1,526	1,692
매출원가	1,071	1,028	1,030	1,233	1,339
매출총이익	300	283	234	293	353
판관비	89	94	95	112	124
영업이익	211	190	139	181	229
EBITDA	292	282	246	283	342
영업외손익	64	35	120	88	97
이자수익	6	7	6	11	20
이자비용	5	2	1	4	7
외환관련이익	10	12	16	14	14
외환관련손실	10	12	16	14	14
종속 및 관계기업손익	79	31	32	80	84
기타	-16	-2	84	1	1
법인세차감전이익	275	225	260	269	326
법인세비용	60	57	61	59	72
계속사업순이익	215	168	199	210	254
당기순이익	215	168	199	210	254
지배주주순이익	215	168	199	210	254
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.3	-4.4	-3.6	20.8	10.9
영업이익 증감율	89.6	-10.0	-26.6	30.0	26.4
EBITDA 증감율	56.2	-3.4	-12.8	15.0	21.0
지배주주순이익 증감율	140.9	-21.7	18.1	5.6	21.1
EPS 증감율	140.9	-21.7	18.1	5.6	21.1
매출총이익률(%)	21.9	21.6	18.5	19.2	20.8
영업이익률(%)	15.4	14.5	11.0	11.9	13.5
EBITDA Margin(%)	21.3	21.5	19.5	18.5	20.2
지배주주순이익률(%)	15.7	12.8	15.7	13.8	15.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	716	861	517	761	1,052
현금 및 현금성자산	7	11	9	178	422
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	220	214	195	235	261
재고자산	172	178	152	184	204
기타유동자산	317	458	161	163	165
비유동자산	984	932	1,358	1,437	1,509
투자자산	220	552	563	578	577
유형자산	702	671	757	828	887
무형자산	26	24	23	20	18
기타비유동자산	36	-314	15	11	27
자산총계	1,700	1,793	1,875	2,198	2,561
유동부채	229	283	170	184	194
매입채무 및 기타채무	147	140	134	149	159
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	376	521
자본지분	1,378	1,493	1,650	1,822	2,040
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	1,391	1,607
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,378	1,493	1,650	1,822	2,040

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	273	258	253	158	231
당기순이익	215	168	199	210	254
비현금항목의 가감	85	125	57	33	48
유형자산감가상각비	77	90	104	99	111
무형자산감가상각비	4	3	3	3	2
지분법평가손익	-79	-31	-76	-80	-84
기타	83	64	26	11	18
영업활동자산부채증감	-53	-30	22	-57	-35
매출채권및기타채권의감소	-25	3	21	-40	-26
재고자산의감소	-32	-8	25	-32	-20
매입채무및기타채무의증가	10	-7	-16	15	10
기타	-6	-19	-8	1	1
기타현금흐름	26	-5	-25	-29	-36
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	169	243
기초현금 및 현금성자산	132	7	11	9	179
기말현금 및 현금성자산	7	11	9	179	422

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	8,135	9,852
BPS	53,407	57,873	63,942	70,639	79,053
CFPS	11,639	11,374	9,918	9,412	11,718
DPS	1,700	1,700	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	4.9	6.9	7.2	8.5	7.1
PER(최고)	9.4	8.5	8.6		
PER(최저)	4.5	5.9	3.1		
PBR	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9
PBR(최고)	1.5	1.0	1.0		
PBR(최저)	0.7	0.7	0.4		
PSR	0.8	0.9	1.1	1.2	1.1
PCFR	3.5	4.0	5.6	7.4	5.9
EV/EBITDA	2.8	2.8	5.3	5.8	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	20.1	25.7	19.2	18.2	15.0
배당수익률(%·보통주·현금)	4.1	3.8	2.7	2.2	2.2
ROA	12.9	9.6	10.8	10.3	10.7
ROE	16.7	11.7	12.7	12.1	13.2
ROIC	18.5	15.9	12.8	13.2	15.2
매출채권회전율	6.7	6.0	6.2	7.1	6.8
재고자산회전율	8.8	7.5	7.7	9.1	8.7
부채비율	23.4	20.1	13.6	20.6	25.6
순차입금비율	-17.2	-24.8	-7.2	-8.5	-13.0
이자보상배율	46.4	90.2	141.0	43.0	30.8
총차입금	81	89	42	178	314
순차입금	-236	-370	-119	-155	-266
NOPLAT	292	282	246	283	342
FCF	101	136	75	16	87

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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

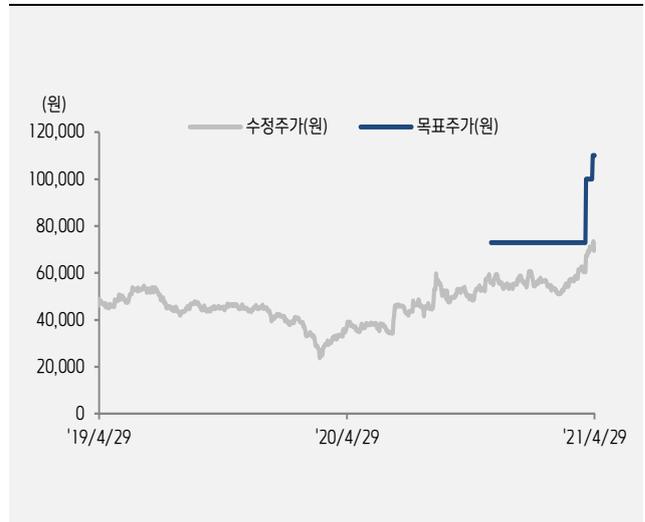
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-23.14	-14.25
	2021-04-16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-32.60	-32.60
	2021-04-19	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-30.80	-28.90
	2021-04-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-34.76	-33.18
	2021-04-29	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%