



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(6/10): 64,000원

시가총액: 16,512억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/10)	3,224.64pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	73,500원 34,400원
등락률	-12.9% 86.0%
수익률	절대 상대
1M	-2.0% -1.2%
6M	15.3% -1.8%
1Y	66.2% 13.2%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	248천주
외국인 지분율	20.6%
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	1,652
영업이익	211	190	139	195
EBITDA	292	282	246	297
세전이익	275	225	260	283
순이익	215	168	199	221
자체주주지분순이익	215	168	199	221
EPS(원)	8,330	6,526	7,705	8,555
증감률(%YoY)	140.9	-21.7	18.1	11.0
PER(배)	4.9	6.9	7.2	7.5
PBR(배)	0.8	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	2.8	2.8	5.3	5.1
영업이익률(%)	15.4	14.5	11.0	11.8
ROE(%)	16.7	11.7	12.7	12.7
순부채비율(%)	-17.2	-24.8	-7.2	-7.5

Price Trend



기업브리프

롯데정밀화학 (004000)

안정성/수익성에 성장성이 추가된다



최근 롯데정밀화학의 제품 가격과 스프레드가 상승세를 기록하고 있습니다. 무기화학/스페셜티화학 제품 비중이 크기 때문입니다. 이에 올해 하반기에는 그린소재부문의 증설 효과가 본격적으로 발생하는 가운데, 타 유기화학 업체 대비 견고한 실적 흐름이 예상됩니다. 또한 동사는 장기 성장성 확보를 위하여 수소/대체육 시장 진출을 확대할 것으로 보입니다.

>>> 염소계열, 실적 개선 전망

롯데정밀화학의 염소계열 실적이 개선 추세이다. 1) \$200/톤을 하회하던 역내 가성소다 가격이 \$330~360/톤 수준으로 상승하였다. 역내(한국/일본/대만/중국 등) PVC/전해조 설비들의 정기보수 진행 및 중국의 수출 감소로 공급 과잉이 일부 해소되었고, 알루미나 제련용을 중심으로 호주/인도네시아에서 수요가 반등하고 있기 때문이다. 2) ECH 스프레드가 본격적으로 상승하고 있다. 건설/조선 등의 페인트 수요 증가로 인한 전방 에폭시 수지 수급 개선으로 ECH 수요도 증가하고 있기 때문이다.

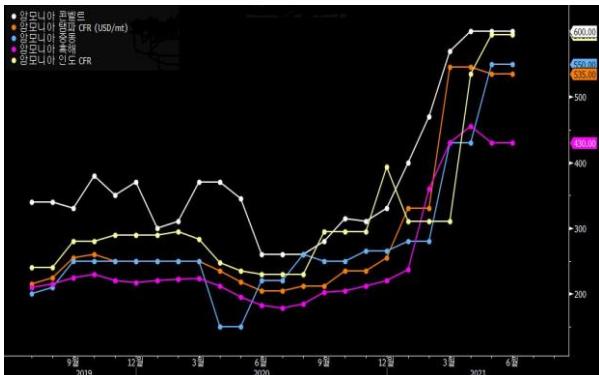
>>> 암모니아, 가격 급등세

암모니아 가격은 인도/중국/흑해/중동의 가격이 급등하면서, 국내 수입 가격도 동반 상승하고 있다. 국내 5월 암모니아 수입 단가는 톤당 \$525로 작년 동기 대비 117.3% 증가하였다. 일부 플랜트들의 정기보수/생산 차질 등이 발생한 가운데, 북미 질소 수요 강세, 인도/브라질의 농업 경제 개선, 세계 곡물 재고 감소 등으로 요소 비료 수요가 급증하고 있기 때문이다. 동사는 현재 암모니아를 직접 제조하고 있지는 않으나, 국내 암모니아 유통 1위 업체로 국내 유통량의 약 60~70%를 점유하고 있다.

>>> 신성장동력 장착을 통한 장기 성장성 확보

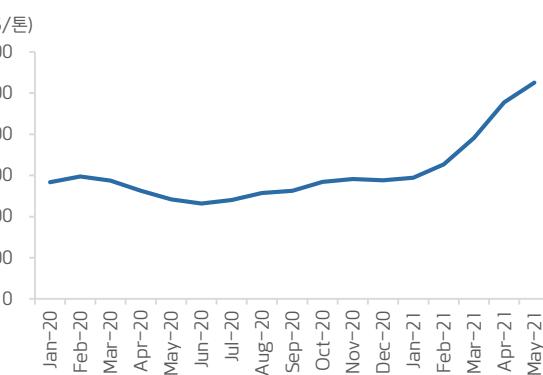
화학 업종/업체는 싸이클 산업의 특성 상 역대급 실적을 기록하더라도 하락기의 부정적인 투심을 상쇄할 수 있는 신성장동력을 보유하지 않는다면, 억울한 밸류에이션에 놓이는 시기도 경험한다. 동사는 이런 리스크를 제거하고자 신성장동력에 대한 투자를 확대하고 있다. 1) 우선 주력 사업인 그린소재부문은 의약용 코팅제 및 대체육 시장 급성장에 대응하기 위하여, 관련 제품의 생산능력과 그룹 식품 계열 등과 협력/연구개발을 확대하고 있다. 동사의 대체육 관련 매출은 내년 하반기부터 본격적으로 증가할 것으로 추정된다. 2) 또한 동사는 성장성이 큰 수소 산업 진출을 확대하고 있다. 동사는 한국조선해양/HMM/포스코/롯데글로벌로지스 등과 그린암모니아 해상운송 및 벙커링 컨소시엄 MOU를 체결하였다. 동사는 그린암모니아의 운송 및 선박 연료 주입을 담당할 것으로 보인다. 또한 지분법업체인 롯데이네오스화학은 원료를 LSFO에서 LNG로 전환하는 사업을 진행 중에 있다. 원료 전환 시 기존 부생수소가 2배 증가하게 된다. 이에 외부 판매 및 발전용 연료전지 등 응용 사업이 확대될 것으로 전망된다.

세계 지역별 암모니아 가격 추이



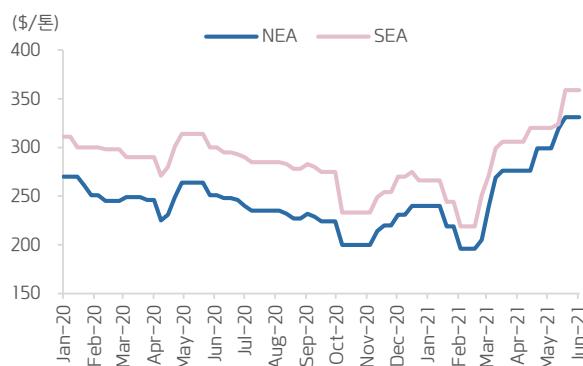
자료: 블룸버그, 키움증권 리서치

국내 암모니아 수입 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

아시아 가성소다 가격 추이



자료: 씨스케미, 키움증권 리서치

국내 그린암모니아 추진선박 사업 협력 컨소시엄 구조



자료: HMM, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	350	293	317	304	344	425	450	432	1,372	1,311	1,264	1,652
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	125	152	148	140	503	513	448	565
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	119	158	161	154	474	434	426	592
그린소재	89	84	88	88	91	103	130	129	299	320	349	453
영업이익	51	34	26	28	36	45	61	54	211	190	139	195
영업이익률	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	10.3%	10.5%	13.5%	12.6%	15.4%	14.5%	11.0%	11.8%

* 부문별 실적: 기타부문 제외

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	1,372	1,311	1,264	1,652	1,848
매출원가	1,071	1,028	1,030	1,336	1,466
매출총이익	300	283	234	316	382
판관비	89	94	95	120	134
영업이익	211	190	139	195	247
EBITDA	292	282	246	297	361
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
증속 및 관계기업손익	79	31	32	80	84
기타	-16	-2	84	1	1
법인세차감전이익	275	225	260	283	344
법인세비용	60	57	61	62	76
계속사업순손익	215	168	199	221	268
당기순이익	215	168	199	221	268
지배주주순이익	215	168	199	221	268
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.3	-4.4	-3.6	30.7	11.9
영업이익 증감율	89.6	-10.0	-26.6	40.4	26.5
EBITDA 증감율	56.2	-3.4	-12.8	20.9	21.4
지배주주순이익 증감율	140.9	-21.7	18.1	11.0	21.6
EPS 증감율	140.9	-21.7	18.1	11.0	21.6
매출총이익률(%)	21.9	21.6	18.5	19.1	20.7
영업이익률(%)	15.4	14.5	11.0	11.8	13.4
EBITDA Margin(%)	21.3	21.5	19.5	18.0	19.5
지배주주순이익률(%)	15.7	12.8	15.7	13.4	14.5

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	716	861	517	778	1,085
현금 및 현금성자산	7	11	9	161	412
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	220	214	195	254	285
재고자산	172	178	152	199	223
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	2,215	2,594
유동부채	229	283	170	191	202
매입채무 및 기타채무	147	140	134	155	167
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	382	529
자자지분	1,378	1,493	1,650	1,833	2,065
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	1,402	1,632
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,378	1,493	1,650	1,833	2,065

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	273	258	253	140	239
당기순이익	215	168	199	221	268
비현금항목의 가감	85	125	57	37	52
유형자산감가상각비	77	90	104	99	111
무형자산감가상각비	4	3	3	3	2
지분법평가손익	-79	-31	-76	-80	-84
기타	83	64	26	15	22
영업활동자산부채증감	-53	-30	22	-85	-42
매출채권및기타채권의감소	-25	3	21	-60	-30
재고자산의감소	-32	-8	25	-47	-24
매입채무및기타채무의증가	10	-7	-16	21	11
기타	-6	-19	-8	1	1
기타현금흐름	26	-5	-25	-32	-40
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	152	251
기초현금 및 현금성자산	132	7	11	9	161
기말현금 및 현금성자산	7	11	9	161	412

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,330	6,526	7,705	8,555	10,404
BPS	53,407	57,873	63,942	71,059	80,024
CFPS	11,639	11,374	9,918	9,973	12,438
DPS	1,700	1,700	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	4.9	6.9	7.2	7.5	6.2
PER(최고)	9.4	8.5	8.6		
PER(최저)	4.5	5.9	3.1		
PBR	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
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	6.4	5.1
EV/EBITDA	2.8	2.8	5.3	5.1	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	20.1	25.7	19.2	17.3	14.2
배당수익률(%),보통주,현금)	4.1	3.8	2.7	2.3	2.3
ROA	12.9	9.6	10.8	10.8	11.2
ROE	16.7	11.7	12.7	12.7	13.8
ROIC	18.5	15.9	12.8	14.1	16.0
매출채권회전율	6.7	6.0	6.2	7.4	6.9
재고자산회전율	8.8	7.5	7.7	9.4	8.8
부채비율	23.4	20.1	13.6	20.8	25.6
순차입금비율	-17.2	-24.8	-7.2	-7.5	-12.4
이자보상배율	46.4	90.2	141.0	46.5	33.3
총차입금	81	89	42	178	314
순차입금	-236	-370	-119	-138	-256
NOPLAT	292	282	246	297	361
FCF	101	136	75	-1	95

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 6월 10일 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

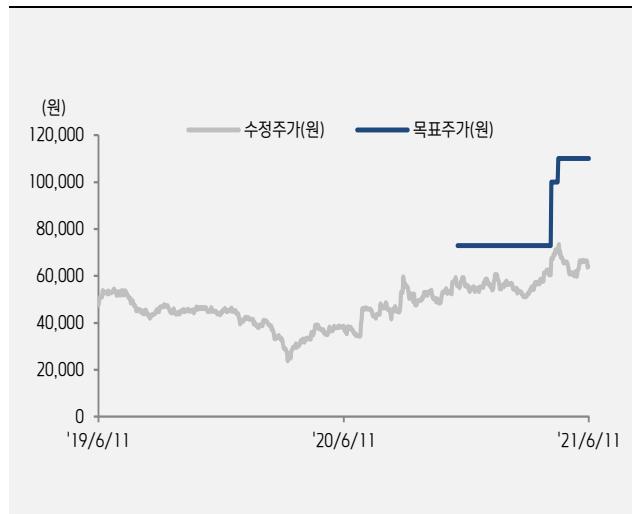
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	乖리율(%)	
					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	-41.13	-33.18
	2021-05-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-41.00	-33.18
	2021-06-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 곤리율을 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%