2021년 06월 29일 I Equity Research

롯데정밀화학 (004000)

성장 내러티브 반영 전 저점 매수 구간

2Q21 영업이익 컨센 10% 상회 전망

2Q21 영업이익은 524억원(QoQ +48%, YoY +55%)으로 컨센을 10% 상회할 전망이다. ECH/가성소다 가격이 각각 QoQ 24%/32% 상승해 염소부문 실적이 QoQ 200% 개선될 것으로 추정하기 때문이다. 특히 ECH는 전분기 영업이익 -3억원에서 100억원으로 큰 폭 개선을 추정한다. 당기순이익은 758억원(QoQ +87%, YoY +17%)으로 컨센을 7% 상회할 전망이다. VAM-AA 스프레드 확대($908/톤, QoQ +11%)로 사상 최대 지분법 이익(455억원)이 반영되기 때문이다.

하반기 염소/셀룰로스 하모니로 사상 최대 실적 달성 전망

하반기 영업이익은 1,321억원으로 반기 기준 사상 최대 실적을 예상한다. 초호황기였던 2018년 상반기와 비교해도 35% 높은 실적이다. 실적 호조의 배경은 염소부문 호조 지속과 셀룰로스 이익 성장이다. 염소부문(ECH/가성소다)은 주택/건설/제조 전방시황호조로 하반기에도 견조한 수요 흐름을 예상한다. 반면, 1) 석탄가격 상승 및 2) 탄소배출규제 강화로 인한 중국 생산 감축으로 공급은 제한될 전망이다. 최근, ECH의 타이트한 수급을 반영해 원재료(프로필렌) 상승분 보전 비율이 상향 조정되고 있다. 또한, 가성소다 최대 수요처인 알루미나는 중국정부에서 전략재고방출을 결정할 정도로 수요가 강하다. 셀룰로스부문은 하반기로 갈수록 1) 물류비용부담이 완화되고, 2) 원재료(펄프) 가격인상을 반영한 판가 조정이 이루어지는 가운데 3) 증설효과(메셀로스 +40%, 애니코트/애디 +25%)로 큰 폭의 이익 성장(YoY +27%)이 기대된다.

성장 내러티브 반영 전 저점 매수 구간으로 판단

염소/셀룰로스의 구조적 이익 성장에 암모니아 활용 수소사업의 성장 내러티브까지 더해지며 주가 Re-rating이 기대된다. 현 주가는 PER 6.2배, PBR 0.87배로 글로벌 Peer인 Olin, Celanese 대비 3~50% 저평가된 수준이다. 그룹 차원에서 배당성향을 30%로 제시하고 있는 만큼 높은 배당수익 역시 가능하다. 상향된 이익 추정치 반영 시 DPS는 2,500원, 시가배당률은 3.9% 수준으로 추정한다.

Earnings Preview

BUY

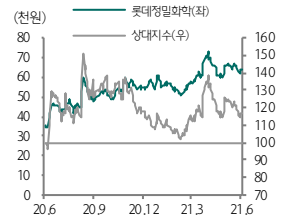
I TP(12M): 100,000원 I CP(6월29일): 63,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,286.68
52주 최고/최저(원)	73,500/34,400
시가총액(십억원)	1,638.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	25,800.0
60일 평균 거래량(천주)	245.7
60일 평균 거래대금(십억원)	16.1
21년 배당금(예상,원)	2,500
21년 배당수익률(예상,%)	3.97
외국인지분율(%)	20.18
주요주주 지분율(%)	
롯데케미칼 외 1 인	31.13
국민연금공단	12.08

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.5)	18.9	84.3
상대	(7.4)	2.0	17.4

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	1,489.3	1,594.3
영업이익(십억원)	187.7	212.8
순이익(십억원)	224.9	218.9
EPS(원)	8,717	8,485
BPS(원)	71,934	78,937

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,311.3	1,263.6	1,596.9	1,795.2	1,806.2
영업이익	십억원	189.7	139.2	220.0	251.5	238.7
세전이익	십억원	224.9	259.5	346.6	344.0	320.6
순이익	십억원	168.4	198.8	265.2	261.5	244.8
EPS	원	6,526	7,705	10,280	10,134	9,490
증감율	%	(21.66)	18.07	33.42	(1.42)	(6.35)
PER	배	6.92	7.16	6.21	6.30	6.72
PBR	배	0.78	0.86	0.87	0.79	0.73
EV/EBITDA	배	2.82	5.31	4.15	3.27	2.73
ROE	%	11.73	12.65	15.04	13.23	11.31
BPS	원	58,236	64,305	73,104	80,770	87,792
DPS	원	1,700	1,500	2,500	2,500	2,300

Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 하재선
02-3771-3869
jaeseon.ha@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 1. 롯데정밀화학 2Q21 실적 Preview

	2Q21F	1Q21	2Q20	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	**389.4**	343.9	293.2	32.8	13.2	**387.5**	0.5
영업이익	**52.4**	35.5	33.9	54.6	47.6	**47.8**	9.6
세전이익	**99.1**	49.4	86.4	14.7	100.6	**90.8**	9.1
순이익	**75.8**	40.5	65.0	16.6	87.2	**71.0**	6.8
영업이익률	**13.5**	10.3	11.6	1.9	3.1	**12.3**	1.1
세전이익률	**25.4**	14.4	29.5	(4.0)	11.1	**23.4**	2.0
순이익률	**19.5**	11.8	22.2	(2.7)	7.7	**18.3**	1.1

자료: 하나금융투자

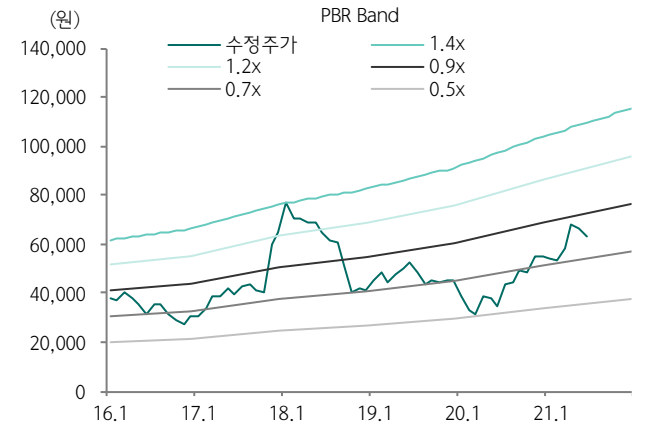
표 2. 롯데정밀화학 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	**1,596.9**	1,490.2	7.2	**1,795.2**	1,646.3	9.0
영업이익	**220.0**	203.1	8.3	**251.5**	232.1	8.4
세전이익	**346.6**	313.0	10.7	**344.0**	287.1	19.8
순이익	**265.2**	239.5	10.7	**261.5**	218.2	19.8
영업이익률	**13.8**	13.6	0.1	**14.0**	14.1	(0.1)
세전이익률	**21.7**	21.0	0.7	**19.2**	17.4	1.7
순이익률	**16.6**	16.1	0.5	**14.6**	13.3	1.3

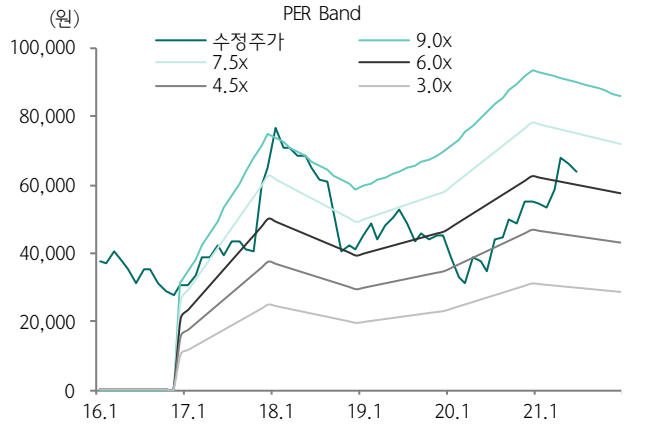
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드 차트

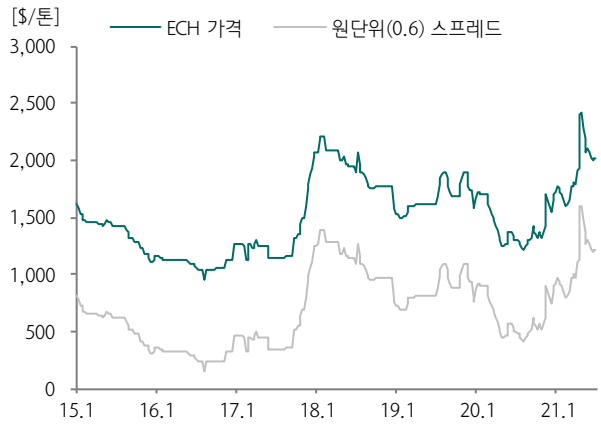


자료: 하나금융투자

그림 3. 가성소다 가격 추이

자료: Cischem, 하나금융투자

그림 4. ECH 가격 및 ECH-프로필렌 스프레드 추이

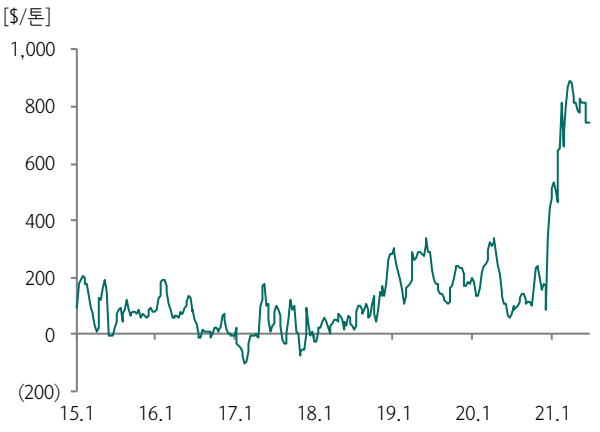


자료: Cischem, 하나금융투자

그림 5. VAM 가격 추이

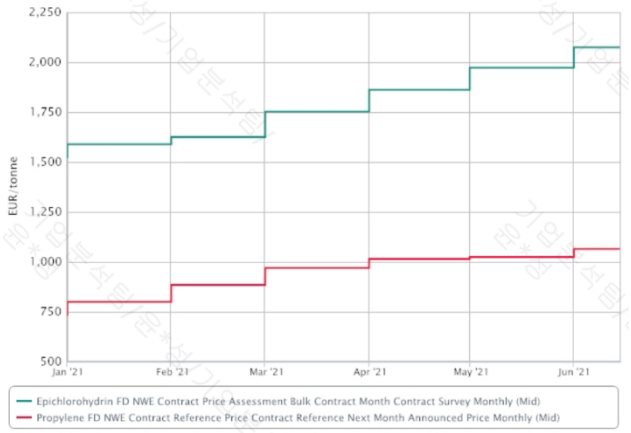
자료: Cischem, 하나금융투자

그림 6. VAM-AA 스프레드 추이



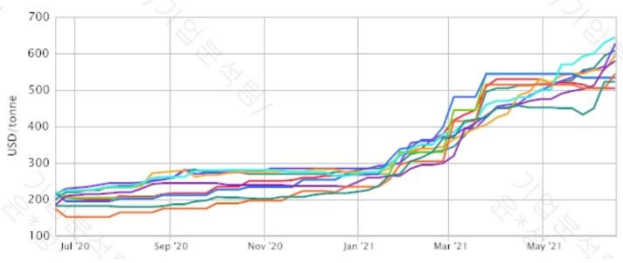
자료: Cischem, 하나금융투자

그림 7. ECH cost ratio(원재료 가격 상승분 보전 비율) 추이



자료: ICIS, 하나금융투자

그림 8. 권역별 암모니아 가격 추이



자료: ICIS, 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

표 3. 롯데정밀화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F		FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	**349.9**	**293.2**	**316.7**	**303.7**	**343.9**	**389.4**	**422.1**	**441.6**		**1,311.3**	**1,263.6**	**1,596.9**	**1,795.2**
QoQ(%)	6.0%	-16.0%	8.0%	-4.0%	13.2%	13.2%	8.4%	4.6%					
YoY(%)	7.0%	-11.0%	-2.0%	-8.0%	-1.7%	32.8%	33.3%	45.4%		-4.0%	-3.6%	26.4%	12.4%
케미칼	245.2	197.9	220.2	206.7	252.9	281.0	299.8	315.9		992.6	915.4	1149.5	1265.8
그린소재	104.7	95.3	96.5	97	91.1	108.3	122.3	125.7		344.9	376.9	447.5	529.3
영업이익	**51**	**33.9**	**25.9**	**28.5**	**35.5**	**52.4**	**64.4**	**67.8**		**189.7**	**139.2**	**220.0**	**232.1**
영업이익률(%)	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	10.3%	13.5%	15.3%	15.3%		14.5%	11.0%	13.8%	12.9%
QoQ(%)	5.0%	-33.5%	-23.6%	10.0%	24.6%	47.6%	22.8%	5.3%					
YoY(%)	35.0%	-35.0%	-50.0%	-41.0%	-30.4%	54.6%	148.5%	137.7%		-25.0%	-26.6%	58.1%	5.5%
케미칼	27	19.8	12.4	10.3	21.3	38.4	47.1	48.1		91.7	69.5	154.9	164.0
그린소재	16.6	15.8	15.3	15.3	14.2	14.0	17.3	19.6		59.6	67.6	65.1	87.6
당기순이익	**43.1**	**65**	**24.1**	**66.6**	**40.5**	**75.8**	**76.3**	**72.6**		**168.4**	**198.8**	**265.2**	**261.6**
당기순이익률(%)	12.3%	22.2%	7.6%	21.9%	12.3%	19.5%	18.1%	16.4%		12.8%	15.7%	16.6%	14.6%
QoQ(%)	11.0%	50.8%	-62.9%	176.3%	-39.2%	87.3%	0.6%	-4.8%					
YoY(%)	5.0%	63.0%	-50.0%	71.0%	-6.0%	16.7%	216.5%	9.0%		-22%	18.1%	33.4%	-1.4%
지배순이익	**43.1**	**65**	**24.1**	**66.6**	**40.5**	**75.8**	**76.3**	**72.6**		**168.4**	**198.8**	**265.2**	**261.6**

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**1,311.3**	**1,263.6**	**1,596.9**	**1,795.2**	**1,806.2**
매출원가	1,027.8	1,029.6	1,277.6	1,436.1	1,445.0
매출총이익	283.5	234.0	319.3	359.1	361.2
판관비	93.8	94.8	99.4	107.5	122.5
영업이익	**189.7**	**139.2**	**220.0**	**251.5**	**238.7**
금융손익	5.3	48.6	(15.4)	8.0	12.1
종속/관계기업손익	31.4	32.0	141.9	84.5	69.8
기타영업외손익	(1.5)	39.7	0.0	0.0	0.0
세전이익	**224.9**	**259.5**	**346.6**	**344.0**	**320.6**
법인세	56.5	60.7	81.4	82.6	75.7
계속사업이익	168.4	198.8	265.2	261.5	244.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**168.4**	**198.8**	**265.2**	**261.5**	**244.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**168.4**	**198.8**	**265.2**	**261.5**	**244.8**
지배주주지분포괄이익	158.5	199.9	265.2	261.5	244.8
NOPAT	142.0	106.7	168.4	191.2	182.3
EBITDA	281.9	245.8	310.7	328.6	304.3
성장성(%)					
매출액증가율	(4.40)	(3.64)	26.38	12.42	0.61
NOPAT증가율	(13.73)	(24.86)	57.83	13.54	(4.65)
EBITDA증가율	(3.36)	(12.81)	26.40	5.76	(7.40)
영업이익증가율	(9.97)	(26.62)	58.05	14.32	(5.09)
(지배주주)순익증가율	(21.64)	18.05	33.40	(1.40)	(6.39)
EPS증가율	(21.66)	18.07	33.42	(1.42)	(6.35)
수익성(%)					
매출총이익률	21.62	18.52	19.99	20.00	20.00
EBITDA이익률	21.50	19.45	19.46	18.30	16.85
영업이익률	14.47	11.02	13.78	14.01	13.22
계속사업이익률	12.84	15.73	16.61	14.57	13.55

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**860.5**	**516.8**	**830.0**	**1,102.1**	**1,348.7**
금융자산	458.7	160.6	379.8	596.1	839.5
현금성자산	10.6	9.1	227.9	444.0	687.5
매출채권	210.5	187.4	236.9	266.3	267.9
재고자산	177.8	152.5	192.7	216.6	217.9
기타유동자산	13.5	16.3	20.6	23.1	23.4
비유동자산	**932.2**	**1,357.8**	**1,318.2**	**1,271.5**	**1,207.7**
투자자산	220.3	551.6	602.6	633.0	634.7
금융자산	11.5	358.8	359.0	359.1	359.1
유형자산	670.9	757.4	669.2	594.3	530.6
무형자산	24.1	22.9	20.5	18.4	16.5
기타비유동자산	16.9	25.9	25.9	25.8	25.9
자산총계	**1,792.7**	**1,874.6**	**2,148.2**	**2,373.7**	**2,556.4**
유동부채	**282.5**	**169.7**	**209.0**	**232.4**	**233.7**
금융부채	86.1	14.1	17.3	19.2	19.3
매입채무	80.1	63.7	80.6	90.6	91.1
기타유동부채	116.3	91.9	111.1	122.6	123.3
비유동부채	**17.0**	**55.2**	**62.4**	**66.8**	**67.0**
금융부채	2.9	27.7	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	14.1	27.5	34.7	39.1	39.3
부채총계	**299.6**	**224.9**	**271.5**	**299.2**	**300.7**
지배주주지분	**1,493.1**	**1,649.7**	**1,876.7**	**2,074.5**	**2,255.7**
자본금	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
자본조정	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
기타포괄이익누계액	(20.7)	(20.1)	(20.1)	(20.1)	(20.1)
이익잉여금	1,063.1	1,219.1	1,446.1	1,643.9	1,825.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,493.1**	**1,649.7**	**1,876.7**	**2,074.5**	**2,255.7**
순금융부채	(369.8)	(118.8)	(334.9)	(549.3)	(792.6)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	10,280	10,134	9,490
BPS	58,236	64,305	73,104	80,770	87,792
CFPS	11,374	9,918	16,924	15,106	13,593
EBITDAPS	10,926	9,528	12,041	12,736	11,793
SPS	50,824	48,978	61,897	69,580	70,008
DPS	1,700	1,500	2,500	2,500	2,300
주가지표(배)					
PER	6.92	7.16	6.21	6.30	6.72
PBR	0.78	0.86	0.87	0.79	0.73
PCFR	3.97	5.57	3.77	4.22	4.69
EV/EBITDA	2.82	5.31	4.15	3.27	2.73
PSR	0.89	1.13	1.03	0.92	0.91
재무비율(%)					
ROE	11.73	12.65	15.04	13.23	11.31
ROA	9.64	10.84	13.19	11.56	9.93
ROIC	16.88	12.33	19.45	23.84	24.69
부채비율	20.06	13.63	14.46	14.42	13.33
순부채비율	(24.77)	(7.20)	(17.84)	(26.48)	(35.14)
이자보상배율(배)	90.15	140.95	335.73	362.55	336.77

현금흐름표

(단위:십억원)

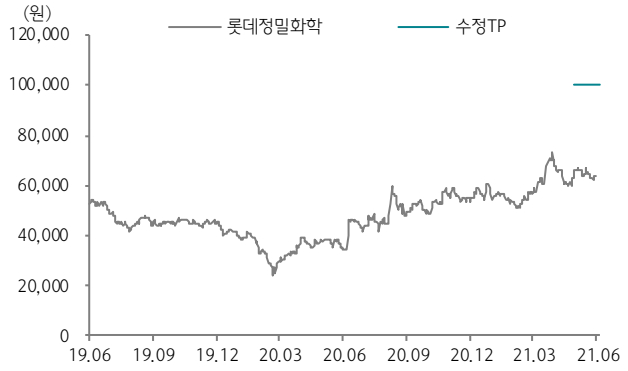
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**257.5**	**253.1**	**364.8**	**327.8**	**309.8**
당기순이익	168.4	198.8	265.2	261.5	244.8
조정	12	3	12	8	7
감가상각비	92.2	106.6	90.6	77.1	65.5
외환거래손익	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(31.4)	(75.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(49.7)	(28.0)	(78.6)	(69.1)	(58.5)
영업활동 자산부채 변동	(30.5)	22.4	(17.9)	(10.7)	(0.6)
투자활동 현금흐름	**(203.6)**	**(125.1)**	**(78.3)**	**(30.6)**	**(1.7)**
투자자산감소(증가)	35.6	(331.3)	(51.1)	(30.4)	(1.7)
자본증가(감소)	(71.3)	(176.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(167.9)	382.9	(27.2)	(0.2)	0.0
재무활동 현금흐름	**(50.3)**	**(129.6)**	**(35.0)**	**(61.8)**	**(63.6)**
금융부채증가(감소)	7.8	(47.2)	3.2	1.9	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.8)	(39.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(43.3)	(43.3)	(38.2)	(63.7)	(63.7)
현금의 증감	**3.7**	**(1.5)**	**218.9**	**216.1**	**243.4**
Unlevered CFO	293.4	255.9	436.6	389.7	350.7
Free Cash Flow	186.1	75.7	364.8	327.8	309.8

자료: 하나금융투자

Analyst 윤재성 02-3771-7567

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.28	BUY	100,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.39%	6.61%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 6월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.