



하나금융그룹

2021년 08월 03일 | Equity Research

롯데정밀화학 (004000)

하반기 염소, 내년은 그린소재로 계단식 실적 성장 기대

2Q21 영업이익 컨센 부합. 지분법이익 사상 최대

2Q21 영업이익은 539억원(QoQ +52%, YoY +59%)으로 컨센(524억원)에 부합했다. 그린소재는 각종 비용 증가로 이익 감소(QoQ -11.5%)를 추정하나, 염소 영업이익은 343억원(QoQ +113%)으로 대폭 개선을 추정한다. 특히, ECH는 스프레드가 QoQ +26% 개선되며 영업이익 턴어라운드(114억 원 추정, YoY +295%)를 기록했다. 지배순익은 1,140억원(QoQ +182%, YoY +75%)으로 사상 최대치를 기록하며 컨센(727억원)을 대폭 상회(+57%)했다. 롯데이네오스의 사상 최대 지분법이익 618억원(QoQ +88%)과 솔루스첨단 시가 평가로 인한 평가이익이 약 300억원이 반영된 영향이다.

3Q21 영업이익 QoQ +13% 추가 개선 전망

3Q21 영업이익은 610억원(QoQ + 13%, YoY + 131%)으로 추가 개선을 추정한다. 증설에 따른 감가상각비 추가 발생, 물류비 증가 등에 따른 그린소재의 이익 감소(QoQ -23%)는 아쉽다. 하지만, 염소 영업이익이 QoQ +27% 증가하며 이를 충분히 상쇄할 것이다. ECH/가성소다가 타이트한 수급 영향으로 재차 상승할 것으로 예상하기 때문이다.

하반기 염소, 내년 그린소재로 계단식 실적 상승 기대

BUY, TP 10만원을 유지한다. 하반기는 염소, 내년은 그린 소재로 계단식 실적 상승이 기대된다. 염소사업의 하반기 강세를 전망하는 것은 ECH/가성소다의 구조적 강세 때문이다. ECH 전방 예폭시는 주택/건설 호황, 선박발주 증가로 수요 강세가 지속될 것이다. 반면, 역내 공급은 부족하다. 글리세린 가격 상승과 환경규제 강화로 중국 글리세린 공법 설비(중국 전체 설비 중 약 7~80%) 가동률이 40%를 하회하고 있기 때문이다. 이에 더해, 중국 건설 경기 호조로 예폭시 원료 ECH 수출도 감소한 것으로 파악된다. 가성소다 역시 내구재(반도체/가전) 수요 증가로 전조한 가격 흐름을 예상한다. 내년 상반기에는 ① 원료가 하향 안정 ② 물류 이슈 해소 ③ 식의약용 증설 효과로 그린소재부문 영업이익이 대폭 개선될 것이다. 롯데그룹의 수소 사업의 큰 그림에서 동사의 역할은 여전히 과소평가된 상태다. 향후 실적 개선과 Valuation Re-rating을 기대한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(8월02일): 70,200원

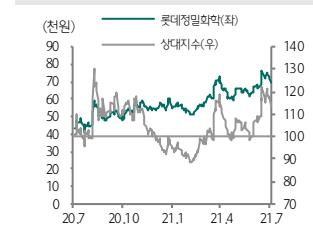
Key Data

	2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,223.04	
52주 최고/최저(원)	76,800/41,650	
시가총액(십억원)	1,811.2	
시가총액비중(%)	0.08	
발행주식수(천주)	25,800.0	
60일 평균 거래량(천주)	239.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	16.3	
21년 배당금(예상, 원)	2,500	
21년 배당수익률(예상, %)	3.45	
외국인지분율(%)	19.86	
주요주주 지분율(%)		
롯데케미칼 외 1 인	31.13	
국민연금공단	13.13	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	3.8 25.4 60.5	
상대	5.7 20.4 12.0	

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,573.3	1,650.7
영업이익(십억원)	203.1	230.2
순이익(십억원)	251.0	246.2
EPS(원)	9,732	9,548
BPS(원)	72,762	80,506

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,311.3	1,263.6	1,672.2	1,846.5	1,769.2
영업이익	십억원	189.7	139.2	220.0	255.9	244.5
세전이익	십억원	224.9	259.5	404.9	367.9	340.1
순이익	십억원	168.4	198.8	309.9	279.6	259.7
EPS	원	6,526	7,705	12,010	10,837	10,067
증감율	%	(21.66)	18.07	55.87	(9.77)	(7.11)
PER	배	6.92	7.16	6.04	6.69	7.20
PBR	배	0.78	0.86	0.97	0.87	0.80
EV/EBITDA	배	2.82	5.31	4.93	4.06	3.65
ROE	%	11.73	12.65	17.35	13.78	11.62
BPS	원	58,236	64,305	74,834	83,203	90,802
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

표 1. 롯데정밀화학 2Q21 실적 Review

	2Q21	1Q21	2Q20	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	421.7	343.9	293.2	43.8	22.6	403	4.7
영업이익	53.9	35.5	33.9	59.0	51.8	52	2.9
세전이익	144.3	49.4	86.4	67.0	192.1	N/A	N/A
순이익	114.0	40.5	65.0	75.4	181.5	73	56.8
영업이익률	12.8	10.3	11.6	1.2	2.5	13.0	(0.2)
세전이익률	34.2	14.4	29.5	4.8	19.9	N/A	N/A
순이익률	27.0	11.8	22.2	4.9	15.3	18.1	9.0

자료: 하나금융투자

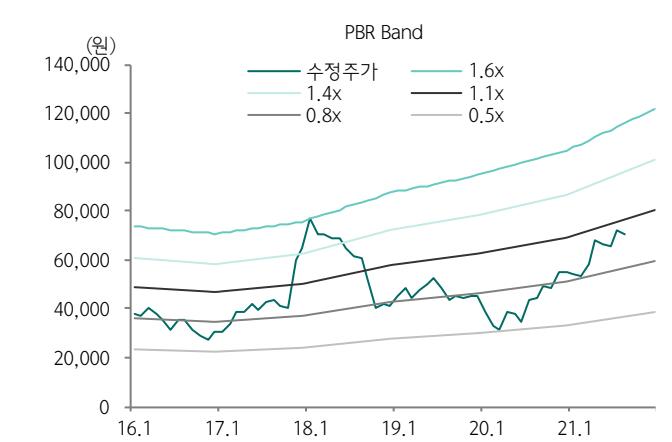
표 2. 롯데정밀화학 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2021F	2022F
매출액	변경후 1,672.2	변경전 1,596.90
영업이익	220.0	220
세전이익	404.9	346.6
순이익	309.9	265.2
영업이익률	13.2	13.8
세전이익률	24.2	21.7
순이익률	18.5	16.6

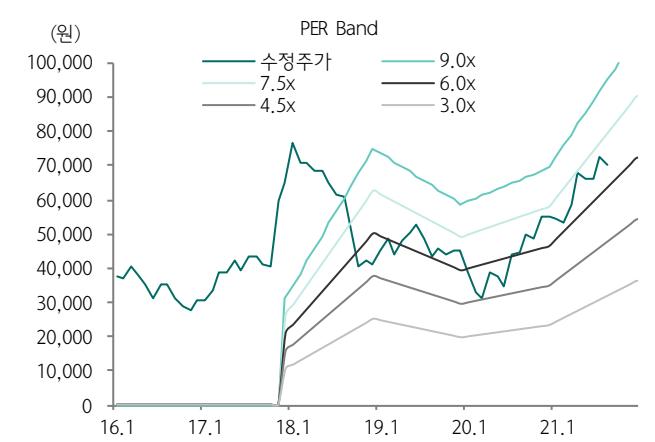
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데정밀화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데정밀화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데정밀화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21P	3Q21F	4Q21F		FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	349.9	293.2	316.7	303.7	343.9	421.7	446.6	460.0		1,311.3	1,263.6	1,672.2	1,846.5
QoQ(%)	6%	-16%	8%	-4%	13.2%	22.6%	5.9%	3.0%					
YoY(%)	7%	-11%	-2%	-8%	-1.7%	43.8%	41.0%	51.5%		-4%	-4%	32.3%	10.4%
케미칼	245.2	197.9	220.2	206.7	252.9	326.0	337.5	348.2		992.6	915.4	1264.6	1372.6
그린소재	104.7	95.3	96.5	97	91.1	95.7	109.1	111.8		344.9	376.9	407.7	474.0
영업이익	51	33.9	25.9	28.5	35.5	53.9	61.0	69.6		189.7	139.2	220.0	255.9
영업이익률(%)	15%	12%	8%	9%	10.3%	12.8%	13.7%	15.1%		14%	11%	13.2%	13.9%
QoQ(%)	5%	-34%	-24%	10%	24.6%	51.8%	13.2%	14.1%					
YoY(%)	35%	-35%	-50%	-41%	-30.4%	59.0%	135.6%	144.2%		-25%	-11%	58.1%	16.3%
케미칼	27	19.8	12.4	10.3	21.3	42.1	51.3	55.5		91.7	69.5	170.2	182.9
그린소재	16.6	15.8	15.3	15.3	14.2	12.6	9.7	14.1		59.6	67.6	50.6	73.1
당기순이익	43.1	65	24.1	66.6	40.5	114.0	81.3	74.1		168.4	198.8	309.9	279.6
당기순이익률(%)	12%	22%	8%	22%	11.8%	27.0%	18.2%	16.1%		13%	16%	18.5%	15.1%
QoQ(%)	11%	51%	-63%	176%	-39.2%	181.5%	-28.7%	-8.8%					
YoY(%)	5%	63%	-50%	71%	-6.0%	75.4%	237.2%	11.2%		-22%	18%	55.9%	-9.8%
지배순이익	43.1	65	24.1	66.6	40.5	114.0	81.3	74.1		168.4	198.8	309.9	279.6

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,311.3	1,263.6	1,672.2	1,846.5	1,769.2
매출원가	1,027.8	1,029.6	1,337.8	1,477.2	1,415.4
매출총이익	283.5	234.0	334.4	369.3	353.8
판관비	93.8	94.8	114.4	113.4	109.4
영업이익	189.7	139.2	220.0	255.9	244.5
금융손익	5.3	48.6	12.5	4.9	7.2
종속/관계기업손익	31.4	32.0	172.4	107.1	88.4
기타영업외손익	(1.5)	39.7	0.0	0.0	0.0
세전이익	224.9	259.5	404.9	367.9	340.1
법인세	56.5	60.7	95.1	88.3	80.3
계속사업이익	168.4	198.8	309.9	279.6	259.7
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	168.4	198.8	309.9	279.6	259.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	168.4	198.8	309.9	279.6	259.7
지배주주지분포괄이익	158.5	199.9	309.9	279.6	259.7
NOPAT	142.0	106.7	168.4	194.5	186.7
EBITDA	281.9	245.8	335.6	382.1	382.7
성장성(%)					
매출액증가율	(4.40)	(3.64)	32.34	10.42	(4.19)
NOPAT증가율	(13.73)	(24.86)	57.83	15.50	(4.01)
EBITDA증가율	(3.36)	(12.81)	36.53	13.86	0.16
영업이익증가율	(9.97)	(26.62)	58.05	16.32	(4.45)
(지배주주)순익증가율	(21.64)	18.05	55.89	(9.78)	(7.12)
EPS증가율	(21.66)	18.07	55.87	(9.77)	(7.11)
수익성(%)					
매출총이익률	21.62	18.52	20.00	20.00	20.00
EBITDA이익률	21.50	19.45	20.07	20.69	21.63
영업이익률	14.47	11.02	13.16	13.86	13.82
계속사업이익률	12.84	15.73	18.53	15.14	14.68

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	12,010	10,837	10,067
BPS	58,236	64,305	74,834	83,203	90,802
CFPS	11,374	9,918	18,785	18,055	17,354
EBITDAPS	10,926	9,528	13,008	14,810	14,832
SPS	50,824	48,978	64,814	71,572	68,575
DPS	1,700	1,500	2,500	2,500	2,300
주가지표(배)					
PER	6.92	7.16	6.04	6.69	7.20
PBR	0.78	0.86	0.97	0.87	0.80
PCFR	3.97	5.57	3.86	4.02	4.18
EV/EBITDA	2.82	5.31	4.93	4.06	3.65
PSR	0.89	1.13	1.12	1.01	1.06
재무비율(%)					
ROE	11.73	12.65	17.35	13.78	11.62
ROA	9.64	10.84	15.20	12.03	10.24
ROIC	16.88	12.33	17.94	19.16	17.27
부채비율	20.06	13.63	14.68	14.33	12.67
순부채비율	(24.77)	(7.20)	(11.25)	(14.98)	(20.27)
이자보상배율(배)	90.15	140.95	332.94	364.09	344.38

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	860.5	516.8	733.1	887.9	1,018.2
금융자산	458.7	160.6	261.8	367.4	519.5
현금성자산	10.6	9.1	109.8	215.3	367.4
매출채권	210.5	187.4	248.0	273.9	262.4
재고자산	177.8	152.5	201.7	222.8	213.5
기타유동자산	13.5	16.3	21.6	23.8	22.8
비유동자산	932.2	1,357.8	1,470.2	1,555.7	1,610.7
투자자산	220.3	551.6	614.2	640.9	629.0
금융자산	11.5	358.8	359.0	359.2	359.1
유형자산	670.9	757.4	809.6	870.6	939.3
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	2,203.3	2,443.6	2,628.9
유동부채	282.5	169.7	217.9	238.5	229.3
금융부채	86.1	14.1	18.0	19.7	18.9
매입채무	80.1	63.7	84.4	93.1	89.2
기타유동부채	116.3	91.9	115.5	125.7	121.2
비유동부채	17.0	55.2	64.1	67.9	66.2
금융부채	2.9	27.7	27.7	27.7	27.7
기타비유동부채	14.1	27.5	36.4	40.2	38.5
부채총계	299.6	224.9	282.0	306.3	295.5
지배주주지분	1,493.1	1,649.7	1,921.4	2,137.3	2,333.3
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	1,490.7	1,706.6	1,902.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,493.1	1,649.7	1,921.4	2,137.3	2,333.3
순금융부채	(369.8)	(118.8)	(216.1)	(320.1)	(472.9)

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	257.5	253.1	394.1	396.4	402.1
당기순이익	168.4	198.8	309.9	279.6	259.7
조정	12	3	11	13	14
감가상각비	92.2	106.6	115.6	126.2	138.2
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)	(104.6)	(113.2)	(124.2)
영업활동 자산부채 변동	(30.5)	22.4	(22.0)	(9.4)	4.2
투자활동 현금흐름	(203.6)	(125.1)	(219.0)	(211.9)	(193.1)
투자자산감소(증가)	35.6	(331.3)	(62.6)	(26.7)	11.8
자본증가(감소)	(71.3)	(176.7)	(165.4)	(185.0)	(205.0)
기타	(167.9)	382.9	9.0	(0.2)	0.1
재무활동 현금흐름	(50.3)	(129.6)	(34.3)	(62.0)	(64.4)
금융부채증가(감소)	7.8	(47.2)	3.9	1.7	(0.7)
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)	100.8	105.4	152.1
Unlevered CFO	293.4	255.9	484.7	465.8	447.7
Free Cash Flow	186.1	75.7	228.7	211.4	197.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

롯데정밀화학



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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	94.09%	5.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 8월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 8월 3일 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.