



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원
주가(10/6): 84,600원
시가총액: 21,827억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

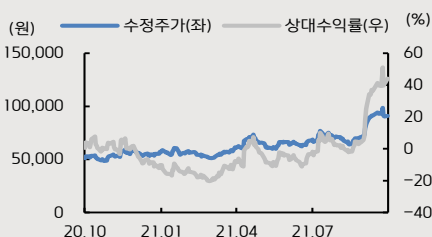
KOSPI(10/6)	2,908.31pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	48,500원
등락률	-14.1%	74.4%
수익률	절대	상대
1M	17.7%	29.6%
6M	38.2%	48.6%
1Y	67.9%	36.6%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	336천주
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(2021E)	2.2%
BPS(2021E)	71,148원
주요 주주	롯데케미칼 외 2인 31.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,311	1,264	1,716	1,800
영업이익	190	139	215	237
EBITDA	282	246	317	351
세전이익	225	260	302	334
순이익	168	199	236	260
지배주주지분순이익	168	199	236	260
EPS(원)	6,526	7,705	9,138	10,088
증감률(%YoY)	-21.7	18.1	18.6	10.4
PER(배)	6.9	7.2	9.9	9.0
PBR(배)	0.8	0.9	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	7.0	6.0
영업이익률(%)	14.5	11.0	12.5	13.2
ROE(%)	11.7	12.7	13.5	13.4
순부채비율(%)	-24.8	-7.2	-6.9	-12.1

Price Trend



롯데정밀화학 (004000)

병커링/발전항 암모니아 수요 증가를 고려하자



롯데정밀화학의 올해 3분기 영업이익은 672억원으로 작년 동기 대비 159.6% 증가하며, 시장 기대치를 상회할 전망이다. ECH/가성소다/암모니아/셀룰로스 에테르 등 대부분 제품들의 수익성이 개선되었기 때문이다. 한편 동사는 차별화된 암모니아 저장 능력을 바탕으로 그린 암모니아 사업 진출을 가속화하고 있습니다. 실적 개선을 고려하여, 목표주가를 11.7만원으로 상향 조정합니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

롯데정밀화학의 올해 3분기 영업이익은 672억원으로 작년 동기 대비 159.6% 증가하며, 시장 기대치(655억원)를 상회할 전망이다. 그린소재/케미칼부문 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 1) 염소계열 중 ECH는 전방 에폭시수지 수급 타이트 현상 발생으로 3분기 역대 평균 스프레드(\$1,354/톤)가 전 분기 대비 약 35% 확대하였다. 동사의 생산능력을 고려 시 이론적으로는 ECH부문에서만 약 130억원의 증익이 발생한 것으로 추정된다. 2) 가성소다는 미국 허리케인 영향, 역대 업체들의 정기보수 및 중국 전력난에 따른 공급 부족으로 3분기 역대 평균 가격이 전 분기 대비 20% 이상 상승하였다. 3) 암모니아는 중계무역 증가, 카프로락탐/AN 수요 개선, 계절적 성수기 등으로 3분기 역대 평균 가격이 전 분기 대비 12% 이상 상승하였다. 4) 그린소재부문은 물류비 상승에도 불구하고, 수출주에 우호적인 환율 효과로 원화 환산 ASP 개선, 일부 판가 인상 반영 및 증설 효과로 전 분기 대비 증익이 예상된다.

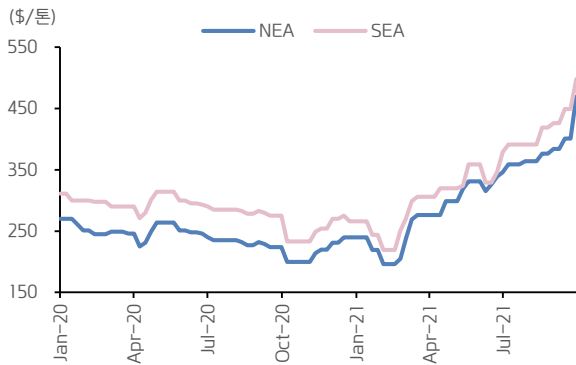
한편 초산(지분법 업체인 롯데이네오스화학이 생산)은 올해 3분기에 가격/스프레드가 일부 조정을 받았으나, 중국 전력난에 따른 공급 부족 현상 발생으로 이번주 가격이 전주 대비 약 30% 상승하였다.

>>> 그린 암모니아, 병커링/혼소 발전소항 수요 증가 전망

동사는 9.3만톤의 암모니아 저장 능력을 바탕으로 국내 암모니아 시장(약 140만톤)의 60~70%를 점유하고 있는 국내 1위 암모니아 사업자이다. 이런 시장 점유율 및 보유 인프라를 바탕으로 동사는 성장성이 큰 그린 암모니아 사업에 대한 진출을 확대하고 있다. 동사는 HMM/포스코 등과 그린 암모니아 해상운송 및 병커링 컨소시엄을 체결하였고, 지난달에는 Trammo와 국내 최초로 그린 암모니아 공급 관련 MoU를 체결하였다.

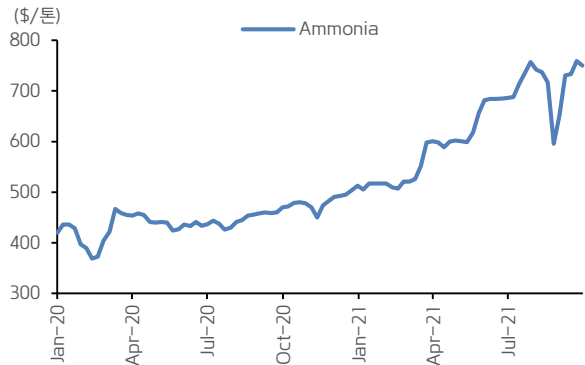
동사의 암모니아 인프라가 있는 울산은 세계 Top 6 병커링 기지인 부산과 물리적 거리가 50km에 불과하여, 암모니아 병커링 사업 관련 경쟁력을 이미 보유하고 있다. 또한 수소 모빌리티/연료전지항 수요 증가도 예상되나, 암모니아 혼소 발전으로 인한 암모니아 시장의 성장 잠재력도 고려할 필요가 있다. 현재 국내 석탄 등 화력 발전소가 암모니아 20% 혼소 발전으로 전환될 경우 추가적으로 1.7천만톤의 암모니아가 필요할 전망이다. 참고로 이는 2020년 기준 전세계 수입량과 유사한 수치(IHS 추정치)이다.

역내 가성소다 가격 추이



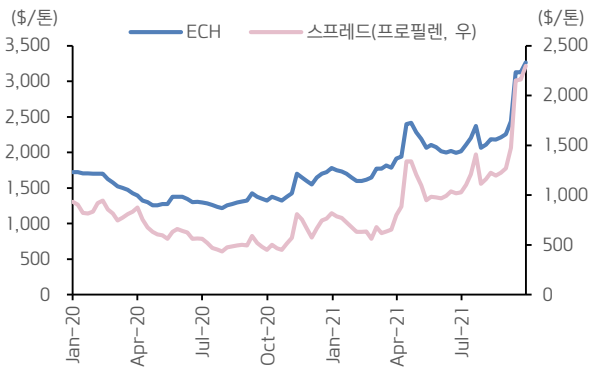
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 암모니아 가격 추이



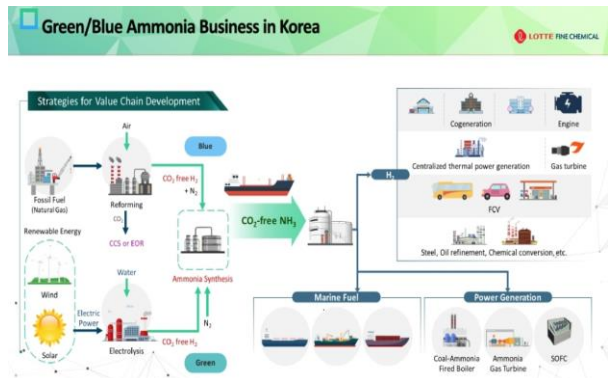
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

Green/Blue Ammonia Value Chain



자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	350	293	317	304	344	422	488	462	1,372	1,311	1,264	1,716
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	125	140	158	147	503	513	448	569
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	119	176	194	179	474	434	426	667
그린소재	89	84	88	88	91	96	125	128	299	320	349	439
영업이익	51	34	26	28	36	54	67	59	211	190	139	215
영업이익률	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	10.3%	12.8%	13.8%	12.7%	15.4%	14.5%	11.0%	12.5%

* 부문별 실적: 기타부문 제외

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	1,311	1,264	1,716	1,800	1,833
매출원가	1,028	1,030	1,376	1,432	1,452
매출총이익	283	234	340	368	382
판매비	94	95	125	131	134
영업이익	190	139	215	237	248
EBITDA	282	246	317	351	371
영업외손익	35	120	87	97	89
이자수익	7	6	10	19	30
이자비용	2	1	4	7	9
외환관련이익	12	16	14	14	14
외환관련손실	12	16	14	14	14
종속 및 관계기업손익	31	32	80	84	67
기타	-2	84	1	1	1
법인세차감전이익	225	260	302	334	336
법인세비용	57	61	66	73	74
계속사업순이익	168	199	236	260	262
당기순이익	168	199	236	260	262
지배주주순이익	168	199	236	260	262
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-3.6	35.8	4.9	1.9
영업이익 증감율	-10.0	-26.6	54.5	10.2	4.4
EBITDA 증감율	-3.4	-12.8	28.9	10.6	5.7
지배주주순이익 증감율	-21.7	18.1	18.6	10.4	0.8
EPS 증감율	-21.7	18.1	18.6	10.4	0.8
매출총이익률(%)	21.6	18.5	19.8	20.5	20.8
영업이익률(%)	14.5	11.0	12.5	13.2	13.5
EBITDA Margin(%)	21.5	19.5	18.5	19.5	20.2
지배주주순이익률(%)	12.8	15.7	13.7	14.5	14.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	861	517	783	1,064	1,384
현금 및 현금성자산	11	9	149	404	713
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	214	195	264	277	282
재고자산	178	152	207	217	221
기타유동자산	458	161	163	165	168
비유동자산	932	1,358	1,437	1,509	1,484
투자자산	220	552	563	578	577
유형자산	671	757	828	887	866
무형자산	24	23	20	18	16
기타비유동자산	17	26	26	26	26
자산총계	1,793	1,875	2,221	2,573	2,868
유동부채	283	170	194	200	203
매입채무 및 기타채무	140	134	159	164	168
단기금융부채	86	14	14	14	14
기타유동부채	57	21	21	21	21
비유동부채	17	55	191	327	407
장기금융부채	17	55	191	327	407
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	300	225	385	527	610
지배지분	1,493	1,650	1,836	2,046	2,258
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
기타자본	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄손익누계액	-21	-20	-19	-18	-17
이익잉여금	1,063	1,219	1,404	1,613	1,825
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,493	1,650	1,836	2,046	2,258

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	258	253	128	256	295
당기순이익	168	199	236	260	262
비현금항목의 가감	125	57	41	50	69
유형자산감가상각비	90	104	99	111	121
무형자산감가상각비	3	3	3	2	2
지분법평가손익	-31	-76	-80	-84	-67
기타	64	26	19	20	12
영업활동자산부채증감	-30	22	-112	-17	-5
매출채권및기타채권의감소	3	21	-70	-13	-5
재고자산의감소	-8	25	-55	-10	-4
매입채무및기타채무의증가	-7	-16	24	6	3
기타	-19	-8	-12	1	1
기타현금흐름	-5	-25	-37	-38	-30
투자활동 현금흐름	-204	-125	-19	-19	51
유형자산의 취득	-71	-177	-170	-170	-100
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	2	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	36	-331	68	68	68
단기금융자산의감소(증가)	-137	297	-3	-3	-3
기타	-32	86	86	86	86
재무활동 현금흐름	-50	-130	91	78	22
차입금의 증가(감소)	0	-79	136	136	80
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-43	-43	-38	-51	-51
기타	-7	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	-60	-60	-60
현금 및 현금성자산의 순증가	4	-1	140	255	309
기초현금 및 현금성자산	7	11	9	149	404
기말현금 및 현금성자산	11	9	149	404	713

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	9,138	10,088	10,164
BPS	57,873	63,942	71,148	79,305	87,537
CFPS	11,374	9,918	10,737	12,043	12,823
DPS	1,700	1,500	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	6.9	7.2	9.9	9.0	8.9
PER(최고)	8.5	8.6	11.1		
PER(최저)	5.9	3.1	5.5		
PBR	0.8	0.9	1.3	1.1	1.0
PBR(최고)	1.0	1.0	1.4		
PBR(최저)	0.7	0.4	0.7		
PSR	0.9	1.1	1.4	1.3	1.3
PCFR	4.0	5.6	8.5	7.5	7.1
EV/EBITDA	2.8	5.3	7.0	6.0	5.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	25.7	19.2	21.6	19.6	19.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.8	2.7	2.2	2.2	2.2
ROA	9.6	10.8	11.5	10.9	9.6
ROE	11.7	12.7	13.5	13.4	12.2
ROIC	15.9	12.8	15.4	15.3	15.6
매출채권회전율	6.0	6.2	7.5	6.6	6.6
재고자산회전율	7.5	7.7	9.5	8.5	8.4
부채비율	20.1	13.6	21.0	25.7	27.0
순차입금비율	-24.8	-7.2	-6.9	-12.1	-21.2
이자보상배율	90.2	141.0	51.2	32.0	26.6
총차입금	89	42	178	314	394
순차입금	-370	-119	-126	-248	-480
NOPLAT	282	246	317	351	371
FCF	136	75	-12	112	211

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 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

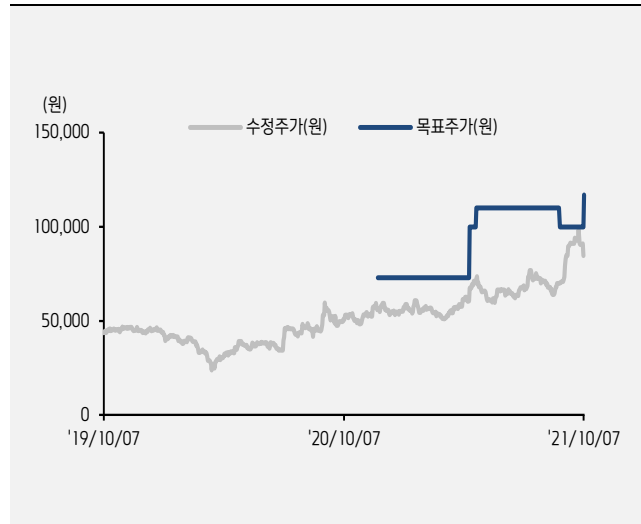
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-41.13	-33.18
	2021-05-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-41.00	-33.18
	2021-06-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-40.90	-33.18
	2021-07-08	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-38.93	-30.18
	2021-08-31	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-14.04	-1.50
	2021-10-07	BUY(Maintain)	117,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%