



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원

주가(10/28): 83,900원

시가총액: 21,646억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

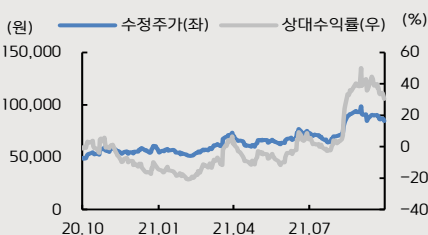
KOSPI(10/28)	3,009.55pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	48,500원
등락률	-14.8%	73.0%
수익률	절대	상대
1M	-10.6%	-8.0%
6M	20.7%	27.6%
1Y	66.8%	30.0%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	317천주
외국인 지분율	21.9%
배당수익률(2021E)	2.4%
BPS(2021E)	77,046원
주요 주주	롯데케미칼 외 2인
	31.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,311	1,264	1,777	2,002
영업이익	190	139	238	300
EBITDA	282	246	339	413
세전이익	225	260	497	436
순이익	168	199	388	340
지배주주지분순이익	168	199	388	340
EPS(원)	6,526	7,705	15,036	13,183
증감률(%)	-21.7	18.1	95.1	-12.3
PER(배)	6.9	7.2	5.6	6.4
PBR(배)	0.8	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	5.9	4.4
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	15.0
ROE(%)	11.7	12.7	21.3	15.9
순부채비율(%)	-24.8	-7.2	-9.8	-15.3

Price Trend



실적 Review

롯데정밀화학 (004000)

올해 3분기 세전이익률, 53.8% 기록



롯데정밀화학의 올해 3분기 영업이익은 702억원으로 작년 동기 대비 171.0% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. ECH/가성소다/암모니아/셀룰로스 에테르 등 대부분 제품들의 수익성이 개선되었기 때문입니다. 한편 초산 가격 급등으로 인한 지분법이익 증가 및 솔루스첨단소재 주가 급등에 따른 평가차익 발생으로 올해 3분기 세전이익은 영업이익의 약 3.8배를 기록하였습니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

롯데정밀화학의 올해 3분기 영업이익은 702억원으로 작년 동기 대비 171.0% 증가하며, 시장 기대치(689억원)를 상회하였다. 그린소재/케미칼부문 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

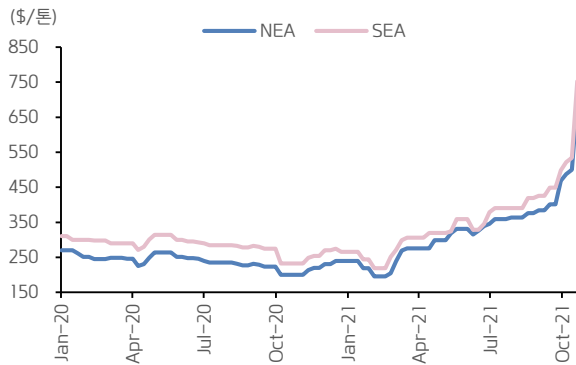
1) 염소계열 중 ECH는 전방 에폭시수지 수급 타이트 현상 발생으로 3분기 역대 평균 스프레드(\$1,354/톤)가 전 분기 대비 약 35% 확대하였다. 중국 공급 차질 발생 및 글리세린 가격에 따른 경쟁 글리세린 공법의 경제성 둔화에 기인한다. 2) 가성소다는 미국 허리케인 영향, 역대 업체들의 정기보수 및 중국 전력난에 따른 공급 부족으로 3분기 역대 평균 가격이 전 분기 대비 20% 이상 상승하였다. 3) 암모니아는 중계무역 증가, 카프로락탐/AN 수요 개선, 계절적 성수기 등으로 3분기 역대 평균 가격이 전 분기 대비 12% 이상 상승하였다. 4) 그린소재부문은 물류비 상승에도 불구하고, 수출주에 우호적인 환율 효과로 원화 환산 ASP의 개선, 일부 판가 인상 반영 및 증설 효과로 전 분기 대비 이익이 증가하였다.

한편 올해 3분기 세전이익은 2,647억원으로 작년 동기 대비 825.5% 증가하였다. 중국 전력난 이슈로 초산 가격/스프레드가 재차 급등하며 롯데이네오스화학의 지분법이익이 580억원을 기록하였고, 솔루스첨단소재의 주가 급등으로 약 1,300억원의 평가차익이 올해 3분기에 계상되었기 때문이다. 올해 영업이익/세전이익의 급증으로 작년 대비 배당 규모가 커질 전망이다.

>>> 가성소다 가격, 재차 급등세 기록

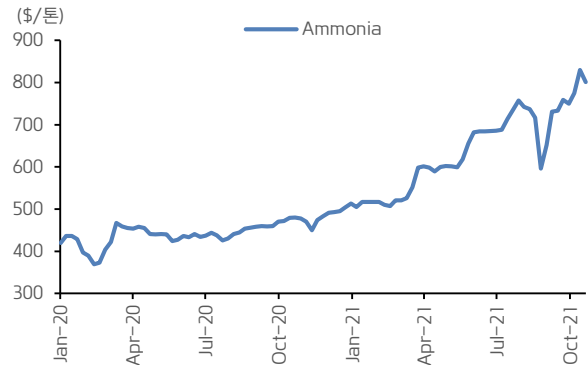
금주 역대 가성소다 가격이 재차 급등하였다. 공급이 타이트한 가운데, 시장 분위기가 더욱 강세를 보인데 따른 것이다. 중국의 에너지 통제가 이어지고, 난방용 에너지 수요 상승으로 올해 4분기에도 중국 가성소다 가동률은 저조할 것으로 예상되는 가운데, SEA의 신규 다운스트림 설비(인도네시아 신규 알루미늄 등) 가동으로 추가적인 가격 상승이 예상된다. 한편 미국은 최소 7개의 클로르알카리 플랜트의 섯다운이 지속되고 있고, 천연가스 상승으로 인한 전력비 상승으로 스팟 가용성이 제한된 상황으로 보인다.

역내 가성소다 가격 추이



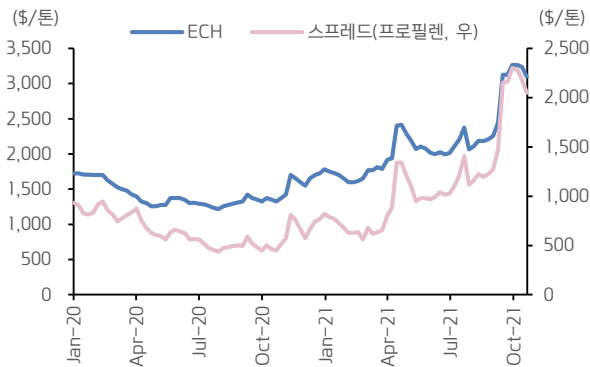
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 암모니아 가격 추이



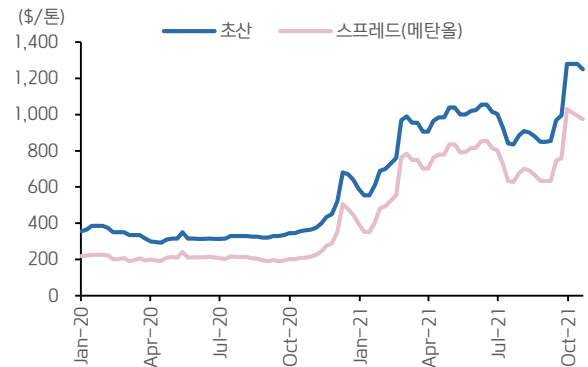
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 초산 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	350	293	317	304	344	422	492	519	1,372	1,311	1,264	1,777
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	125	140	157	174	503	513	448	595
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	119	176	222	209	474	434	426	726
그린소재	89	84	88	88	91	96	102	127	299	320	349	416
영업이익	51	34	26	28	36	54	70	78	211	190	139	238
영업이익률	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	10.3%	12.8%	14.3%	15.0%	15.4%	14.5%	11.0%	13.4%

* 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	1,777	2,002	2,034
매출원가	1,028	1,030	1,410	1,558	1,568
매출총이익	283	234	366	444	466
판매비	94	95	129	145	148
영업이익	190	139	238	300	318
EBITDA	282	246	339	413	442
영업외손익	35	120	260	136	128
이자수익	7	6	13	23	36
이자비용	2	1	4	7	9
외환관련이익	12	16	14	14	14
외환관련손실	12	16	14	14	14
종속 및 관계기업손익	31	32	150	100	80
기타	-2	84	101	21	21
법인세차감전이익	225	260	497	436	446
법인세비용	57	61	109	96	98
계속사업순이익	168	199	388	340	348
당기순이익	168	199	388	340	348
지배주주순이익	168	199	388	340	348
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-3.6	40.6	12.7	1.6
영업이익 증감율	-10.0	-26.6	70.6	26.1	6.2
EBITDA 증감율	-3.4	-12.8	38.1	21.7	6.9
지배주주순이익 증감율	-21.7	18.1	95.1	-12.3	2.3
EPS 증감율	-21.7	18.1	95.1	-12.3	2.3
매출총이익률(%)	21.6	18.5	20.6	22.2	22.9
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	15.0	15.7
EBITDA Margin(%)	21.5	19.5	19.1	20.6	21.7
지배주주순이익률(%)	12.8	15.7	21.8	17.0	17.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	861	517	868	1,219	1,612
현금 및 현금성자산	11	9	217	504	885
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	214	195	274	308	313
재고자산	178	152	214	242	245
기타유동자산	458	161	163	165	168
비유동자산	932	1,358	1,508	1,596	1,584
투자자산	220	552	633	665	677
유형자산	671	757	828	887	866
무형자산	24	23	20	18	16
기타비유동자산	17	26	26	26	26
자산총계	1,793	1,875	2,376	2,815	3,196
유동부채	283	170	197	210	213
매입채무 및 기타채무	140	134	162	175	178
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	388	537	620
지배지분	1,493	1,650	1,988	2,278	2,576
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	1,556	1,845	2,142
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,493	1,650	1,988	2,278	2,576

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	258	253	196	288	368
당기순이익	168	199	388	340	348
비현금항목의 가감	125	57	12	53	74
유형자산감가상각비	90	104	99	111	121
무형자산감가상각비	3	3	3	2	2
지분법평가손익	-31	-76	-150	-100	-80
기타	64	26	60	40	30
영업활동자산부채증감	-30	22	-126	-48	-5
매출채권및기타채권의감소	3	21	-79	-35	-5
재고자산의감소	-8	25	-62	-27	-4
매입채무및기타채무의증가	-7	-16	27	13	3
기타	-19	-8	-12	1	1
기타현금흐름	-5	-25	-78	-57	-48
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	208	287	382
기초현금 및 현금성자산	7	11	9	217	504
기말현금 및 현금성자산	11	9	217	504	885

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	15,036	13,183	13,487
BPS	57,873	63,942	77,046	88,297	99,852
CFPS	11,374	9,918	15,482	15,239	16,341
DPS	1,700	1,500	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	6.9	7.2	5.6	6.4	6.3
PER(최고)	8.5	8.6	6.8		
PER(최저)	5.9	3.1	3.3		
PBR	0.8	0.9	1.1	1.0	0.8
PBR(최고)	1.0	1.0	1.3		
PBR(최저)	0.7	0.4	0.6		
PSR	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1
PCFR	4.0	5.6	5.5	5.6	5.2
EV/EBITDA	2.8	5.3	5.9	4.4	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.7	19.2	13.1	15.0	14.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.8	2.7	2.4	2.4	2.4
ROA	9.6	10.8	18.3	13.1	11.6
ROE	11.7	12.7	21.3	15.9	14.3
ROIC	15.9	12.8	16.9	18.9	19.4
매출채권회전율	6.0	6.2	7.6	6.9	6.5
재고자산회전율	7.5	7.7	9.7	8.8	8.4
부채비율	20.1	13.6	19.5	23.6	24.1
순차입금비율	-24.8	-7.2	-9.8	-15.3	-25.3
이자보상배율	90.2	141.0	56.5	40.4	34.2
총차입금	89	42	178	314	394
순차입금	-370	-119	-194	-348	-653
NOPLAT	282	246	339	413	442
FCF	136	75	-9	129	266

Compliance Notice

- 당사는 10월 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

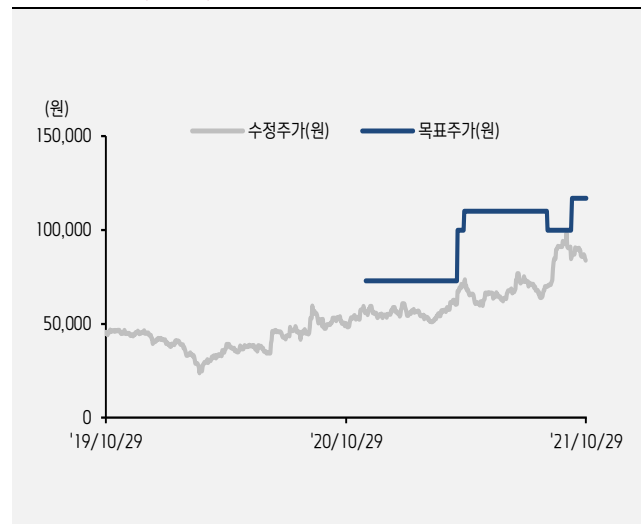
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	-25.03	-22.65
	2021-10-29	BUY(Maintain)	117,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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%