

롯데정밀화학 (004000)

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 125,000 원(유지)
 증가(2021/11/09) 82,800 원
 상승여력 51.0 %

Stock Indicator	
자본금	129십억원
발행주식수	2,580만주
시가총액	2,136십억원
외국인지분율	21.0%
52주 주가	51,100~98,500 원
60일평균거래량	375,448 주
60일평균거래대금	32.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	16.5	25.6	52.8
상대수익률	-5.3	25.6	33.0	31.7



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,264	1,775	2,130	2,140
영업이익(십억원)	139	241	283	255
순이익(십억원)	199	371	405	355
EPS(원)	7,705	14,371	15,717	13,759
BPS(원)	63,942	75,393	88,191	99,031
PER(배)	7.2	5.8	5.3	6.0
PBR(배)	0.9	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	12.7	20.6	19.2	14.7
배당수익률(%)	2.7	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.8	5.3	4.6	4.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학] 전유진
 (2122-9193) yujinjin@hi-ib.com

당장 급한 불은 꺾어도 불씨가 사라진 것은 아니다

전력난 해소 후 가격 정상화 감안해도 높아진 기본 이익체력에 주목

동사는 중국 석탄공급 차질로 인한 수혜를 전 제품에서 누리고 있다. 내년 초로 가며 공급차질은 한층 완화되겠지만, 이번 전력난에서 발표된 중국 전력가격 인상 정책은 구조적으로 염소계열 제품들의 원가 부담을 높였고, 석탄기반 설비에 대한 정부의 추가 규제와 구조조정 가능성도 배제할 수 없게 되었다. 반면 건설, 조선, 자동차 등 주요 전방산업의 수요는 점차 회복됨에 따라 2022년 ECH와 가스소다 평균 가격은 오히려 예년 대비 더 높은 수준에 머물며 동사의 이익체력을 한층 높여줄 전망이다.

당장 급한 불은 꺾어도 불씨가 사라진 것은 아니다

지난 10년 동안 중국 석탄 생산량은 풍부했고 가격도 저렴했다. 고질적인 환경문제에 대해서도 정부 규제나 간섭은 사실상 미미해 석탄기반 설비의 경쟁력을 높여주었다. 그러나 대외환경이 변했고, 대부분 중국 혼자서 컨트롤하기 다소 까다로운 것들이다. 대표적으로 4년 넘게 지속되고 있는 미국과의 패권갈등, 그 연장선 있는 호주와의 갈등, 점점 더 높아지고 있는 탄소감축 압박, 에너지 패러다임 전환 등이다.

강력한 정부개입으로 전력난의 당장 급한 불은 꺾으나, 본격적인 동절기 진입 후에도 이 추세가 유지될 수 있을지는 의문이다. 중장기적으로도 앞서 언급한 호주와의 갈등, 탄소감축 압박, 에너지전환 추세는 바뀌기 쉽지 않아 석탄에 대한 중국정부의 스탠스 변화 가능성이 높다. 이는 석탄기반 설비들의 가동중단 또는 퇴출로 이어져 관련 제품을 생산하는 국내 업체들의 반사수혜가 기대된다. 특히 동사가 판매하는 ECH, 가스소다, 초산, VAM, 심지어 요소수까지 대부분 중국 내 석탄기반 비중이 높아 석탄가격 급등에 따른 생산차질 영향이 크게 작용하는 제품들이다. 석탄 관련된 불씨 자체가 제거되지 않는 한, 해당 제품들이 구조적으로 하향 안정화되기는 어렵다.

펀더멘털은 여전히 견고한데 밸류에이션 하락으로 더 매력적인 주가

롯데케미칼은 지난 10월 말 말레이시아에서 수력발전으로 그린수소를 생산한 후 암모니아 형태로 국내에 도입하려는 프로젝트를 추진하기 위해 사라왁 주정부와 함께 예비타당성조사를 진행하고 있다고 밝혔다. 긴 호흡이긴 하나 롯데그룹의 수소사업이 점차 구체화되는 모습이다. 이에 따라 동사의 기존 암모니아 사업을 활용한 그룹 내 수소 carrier로서의 신규성장 동력 확보에 대한 기대감도 현실화되어 가고 있다.

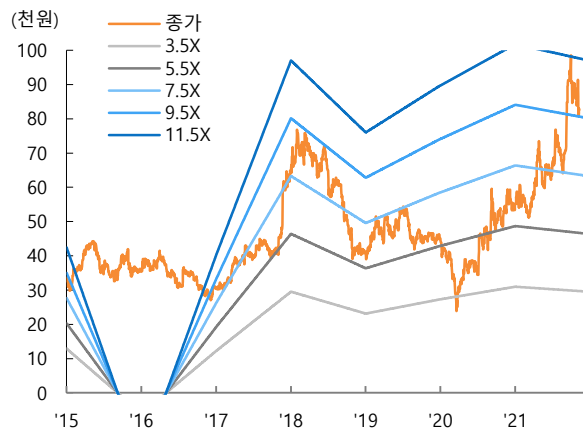
자회사 포함 주요 제품들의 구조적인 시황 호조로 당기순이익 기준 이익체력은 2천억에서 3천억 후반대로 높아졌고, 신성장 동력 모멘텀도 유효하다. 최근 요소수 대란에 따른 이익 훼손 우려와 화학산업 전반의センチ멘탈 악화로 주가는 PER 5.8 배, PBR 1.1 배까지 하락했다. 요소수는 동사 이익에서 약 5% 불과해 이번 대란의 영향은 미미하다. 여전히 견고한 펀더멘털에 내년 증익도 예상되나 밸류에이션만 낮아져 더 매력적이다. 목표주가 12.5만원과 2022년 화학업종 최선호주 제시한다.

표1. 롯데정밀화학 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021F	2022F
매출액	343.9	421.7	492.1	517.7	533.7	543.7	527.1	511.4	1,263.6	1,775.4	2,129.7
염소 계열	124.5	139.7	156.8	187.6	174.3	168.1	166.2	163.4	448.1	608.6	685.8
ECH	58.5	71.7	83.7	92.3	99.5	92.7	88.1	81.7	202.5	306.1	369.3
가성소다	31.0	33.7	34.4	58.4	42.8	42.5	44.9	48.5	132.4	157.5	185.1
기타	35.1	34.3	38.7	36.9	32.1	32.9	33.3	33.2	113.2	145.0	131.4
암모니아 계열	118.5	175.5	222.4	211.1	242.7	256.9	240.6	228.9	425.9	727.5	969.1
암모니아	89.4	147.6	191.9	185.0	207.4	224.4	209.2	195.2	324.4	614.0	836.2
유록스	17.2	16.9	14.8	15.3	24.4	21.2	19.9	23.1	59.5	64.2	88.5
기타	11.9	11.0	15.7	10.7	11.0	11.4	11.5	10.6	42.0	49.4	44.5
그린소재 부문	91.1	95.8	101.7	107.5	106.0	108.1	110.1	108.9	348.7	396.1	433.1
산업용	63.8	67.7	70.3	75.2	74.8	75.4	76.7	75.2	237.2	277.0	302.1
식의약용	27.3	28.1	31.4	32.4	31.2	32.7	33.3	33.7	111.5	119.2	131.0
기타	9.8	10.7	11.2	11.4	10.6	10.6	10.2	10.3	40.8	43.1	41.7
영업이익	35.5	53.9	70.2	81.7	72.4	68.9	68.3	73.1	139.1	241.3	282.8
영업이익률(%)	10.3%	12.8%	14.3%	15.8%	13.6%	12.7%	12.9%	14.0%	11.0%	13.6%	13.3%
지분법이익	32.8	61.7	58.4	66.7	49.5	44.4	59.2	69.4	32.0	219.6	222.5

자료: 하이투자증권

그림1. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PER 추이



자료:하이투자증권

그림2. 롯데정밀화학 12M Forward 기준 PBR 추이



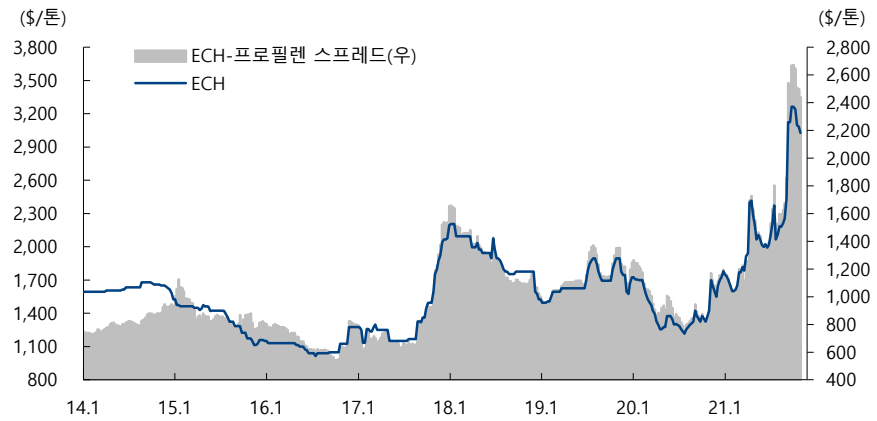
자료:하이투자증권

표2. 올해 중국 전력난 발생의 주요 요인들과 향후 각 요인별 개선 가능 여부

주요 요인	대응 정책	향후 개선 가능 여부
전력 및 난방용 수요 증가	전력비 상한선 15% → 20% 상향 에너지 다소비 산업(석유화학, 정유, 시멘트, 철강 등) 전력비 상한선 폐지	한계기업 생산비용 부담 상승, 파산 또는 시장퇴출 가능
중국 석탄 생산 둔화	중국 내 모든 석탄 광산 가동 최대화 명령	탄소감축 목표 달성 위해서 지속가능 어려움
석탄 수입 감소	몽골, 인도네시아, 남아공 등 수입선 다변화 시도 호주와의 관계 개선을 통한 수입 재개 (향후 대응 가능한 정책)	별크선 부족 및 BDI 가격 부담으로 완전 대체는 제한적 미국과의 갈등 연장선. 단기 내 호주와의 관계 개선 어려움
신재생에너지(수력) 발전량 감소	신재생에너지(태양광, 풍력) 설치량 확대, 2035년까지 원전 150기 설치	장기적인 방향의 해결책으로 당장의 문제 해결하기엔 한계

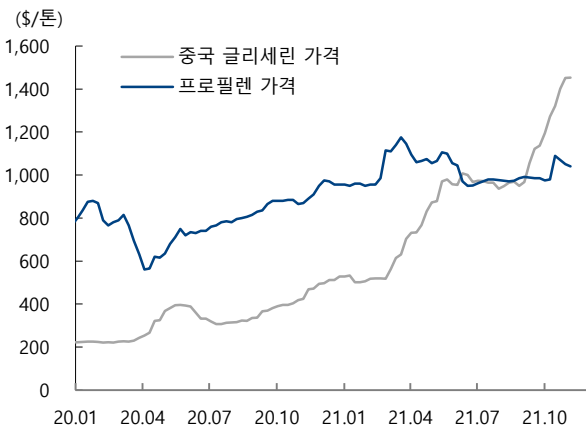
자료: 하이투자증권

그림3. ECH 가격 및 스프레드 추이 (ECH-프로필렌)



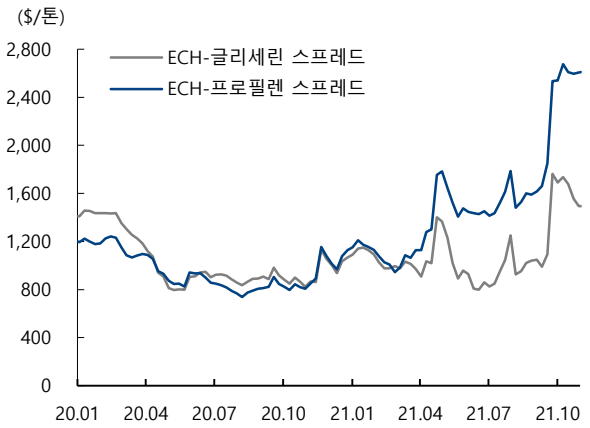
자료: 시스کم, 하이투자증권

그림4. ECH 생산 원료가격 비교: 프로필렌 vs. 글리세린



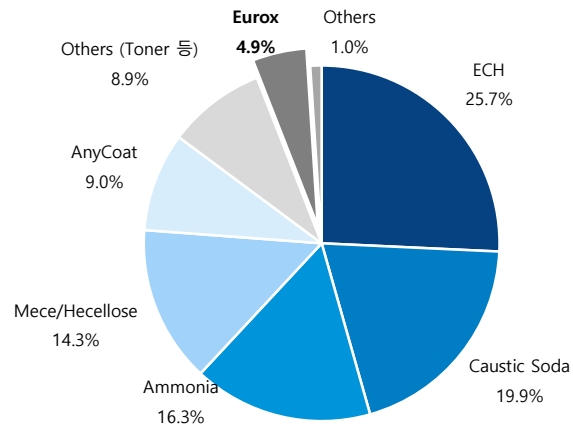
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림5. ECH 생산 원료별 스프레드 추이 비교



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. 롯데정밀화학 2021년 기준 부문별 이익 비중 추정



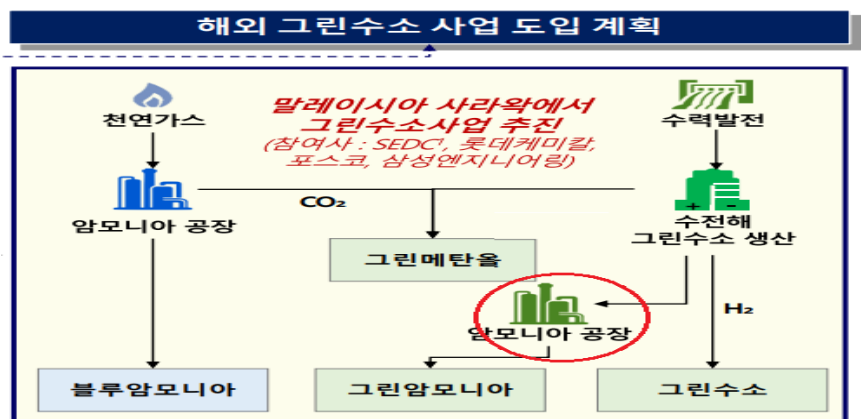
자료: 하이투자증권

그림7. 가성소다 가격 추이



자료: 시스켐, 하이투자증권

그림8. 롯데그룹 그린수소 사업 계획



자료: 롯데케미칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	517	851	961	1,029
현금 및 현금성자산	9	307	354	431
단기금융자산	1	1	2	3
매출채권	195	273	328	330
재고자산	152	214	257	258
비유동자산	1,358	1,333	1,583	1,812
유형자산	757	873	904	953
무형자산	23	20	18	16
자산총계	1,875	2,184	2,544	2,841
유동부채	170	208	241	259
매입채무	64	90	107	108
단기차입금	2	2	2	1
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	55	30	27	27
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	225	239	269	286
자배주주지분	1,650	1,945	2,275	2,555
자본금	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331
이익잉여금	1,219	1,513	1,843	2,121
기타자본항목	-29	-28	-27	-26
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	1,650	1,945	2,275	2,555

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,264	1,775	2,130	2,140
증가율(%)	-3.6	40.5	20.0	0.5
매출원가	1,030	1,401	1,687	1,724
매출총이익	234	374	443	416
판매비와관리비	95	133	160	161
연구개발비	12	17	20	20
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	139	241	283	255
증가율(%)	-26.6	73.3	17.2	-9.8
영업이익률(%)	11.0	13.6	13.3	11.9
이자수익	6	9	11	13
이자비용	1	0	0	0
지분법이익(손실)	-	220	223	182
기타영업외손익	40	-15	-15	-16
세전계속사업이익	260	484	529	463
법인세비용	61	113	124	108
세전계속이익률(%)	20.5	27.3	24.9	21.7
당기순이익	199	371	405	355
순이익률(%)	15.7	20.9	19.0	16.6
지배주주귀속 순이익	199	371	405	355
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	200	372	407	356
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

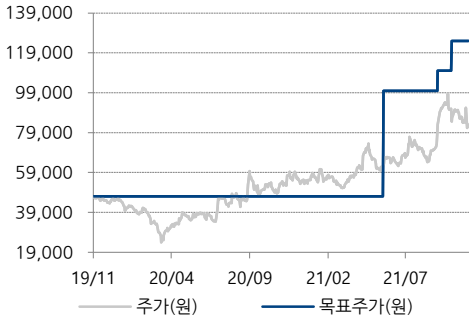
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	253	199	244	287
당기순이익	199	371	405	355
유형자산감가상각비	104	99	104	101
무형자산상각비	3	3	2	2
지분법관련손실(이익)	-	220	223	182
투자활동 현금흐름	-125	527	248	233
유형자산의 처분(취득)	-177	-215	-135	-150
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-331	358	-	-
재무활동 현금흐름	-130	-45	-83	-84
단기금융부채의증감	1	-	-	-1
장기금융부채의증감	-80	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-23	-23	-23	-23
현금및현금성자산의증감	-1	298	48	77
기초현금및현금성자산	11	9	307	354
기말현금및현금성자산	9	307	354	431

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	7,705	14,371	15,717	13,759
BPS	63,942	75,393	88,191	99,031
CFPS	11,836	18,315	19,853	17,758
DPS	1,500	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	7.2	5.8	5.3	6.0
PBR	0.9	1.1	0.9	0.8
PCR	4.7	4.5	4.2	4.7
EV/EBITDA	5.8	5.3	4.6	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	20.6	19.2	14.7
EBITDA 이익률	19.5	19.3	18.3	16.7
부채비율	13.6	12.3	11.8	11.2
순부채비율	-0.5	-15.7	-15.6	-16.9
매출채권회전율(x)	6.2	7.6	7.1	6.5
재고자산회전율(x)	7.7	9.7	9.0	8.3

자료 : 롯데정밀화학, 하이투자증권 리서치본부

롯데정밀화학
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-05-26	Buy	100,000	1년	-31.6%	-20.7%
2021-09-09	Buy	110,000	1년	-16.8%	-10.5%
2021-10-06	Buy	125,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 전 유 진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	-