



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원

주가(11/12): 80,900원

시가총액: 20,872억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

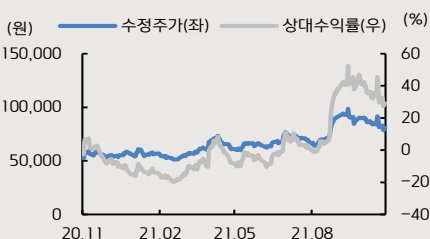
KOSPI(11/12)	2,968.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	51,100원
등락률	-17.9%	58.3%
수익률	절대	상대
1M	-10.6%	-12.2%
6M	31.5%	40.1%
1Y	54.1%	28.5%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	381천주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(2021E)	2.5%
BPS(2021E)	77,195원
주요 주주	롯데케미칼 외 2인 31.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,311	1,264	1,817	2,160
영업이익	190	139	243	322
EBITDA	282	246	344	435
세전이익	225	260	502	458
순이익	168	199	392	357
지배주주지분순이익	168	199	392	357
EPS(원)	6,526	7,705	15,185	13,832
증감률(%YoY)	-21.7	18.1	97.1	-8.9
PER(배)	6.9	7.2	5.3	5.8
PBR(배)	0.8	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	5.5	4.0
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	14.9
ROE(%)	11.7	12.7	21.5	16.6
순부채비율(%)	-24.8	-7.2	-9.5	-14.5

Price Trend



기업브리프

롯데정밀화학 (004000)

요소수보다는 펀더멘털에 집중할 필요가 있다



롯데정밀화학의 올해 4분기 영업이익은 831억원으로 작년 동기 대비 192.1% 증가하며, 시장 기대치를 재차 상회할 전망이다. ECH/가성소다/암모니아 등 주력 제품/상품들의 수익성이 개선되었기 때문이다. 한편 2017년 이후 8,500억원을 상회하는 Capex 투자에도 불구하고, 동사는 순현금 기조를 유지할 전망이다. 금리 상승기의 안정적인 투자 대안이 될 것으로 보인다.

>>> 올해 4분기 영업이익, 작년 동기 대비 192.1% 증가 전망

롯데정밀화학의 올해 4분기 영업이익은 831억원으로 작년 동기 대비 192.1% 증가하며, 시장 기대치(765억원)를 상회할 전망이다. 그린소재부문의 물류비 부담 지속 및 비수기/일부 플랜트 정기보수 등 손익 감소 요인 발생에도 불구하고, ECH/가성소다/암모니아 등 주력 제품/상품들의 가격 반등에 기인한다. 1) ECH(생산능력 13.3만톤)는 전방 에폭시수지의 호조세가 유지되는 가운데, 역대 정기보수 및 비계획 섀다운 확대에 공급 부족 사태가 발생하고 있고, 운송비 급등과 브라질 바이오디젤 혼합률 변경에 따른 글리세린 가격 급등으로 경쟁 글리세린 ECH 공법의 수익성이 감소하였기 때문이다. 한편 국내 에폭시수지 업체인 금호피앤비화학은 내년/내후년 12.5만톤의 증설을 계획 중에 있다. 이에 국내 ECH 수요는 원단위 고려 시 5.9~8.5만톤이 증가할 전망이다. 이는 국내 1위 ECH 업체인 동사에 수혜로 작용할 전망이다. 2) 지난주 동북아 벤치마크 가성소다 스팟 가격은 DMT 당 \$802로 작년 평균 대비 3.3배 이상 증가하였다. 환경 규제/전력 부족 등으로 세계 1위 가성소다 생산국인 중국의 공급이 감소하였고, 역대/외 알루미늄 정제설비의 생산량 확대 및 니켈/코발트 제련 프로젝트 확대에 가성소다 수요가 증가하고 있기 때문이다.

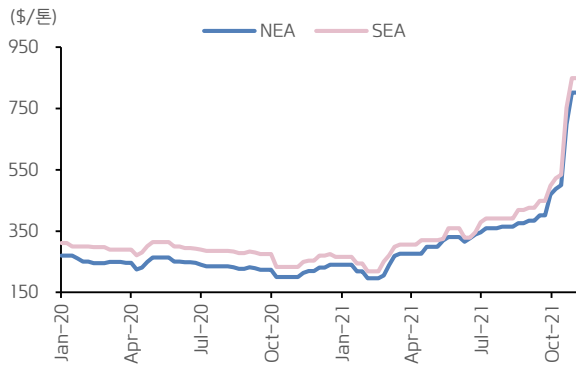
>>> 요소수보다는 펀더멘털에 집중이 필요

요소수의 구성 성분은 요소(32.5%), 물(67.5%)이다. 최근 전력난에 따른 중국의 요소 수출 제한으로 국내로 유입되는 원재료 요소 수입이 감소하였고, 원자재 가격 상승에 따른 요소 생산 차질로 요소수는 최근 수급 불균형이 발생한 상황이다. 다만 요소의 올해 연간 세계 생산능력은 2.2억톤으로 에틸렌보다 큰 범용 화학제품이다. 도입 비용의 문제이지, 비료 쪽 보다는 시장 규모가 작은 요소수 시장의 생산 차질은 오래 가지 않을 것으로 판단된다. 단기적 모멘텀보다는 펀더멘털에 집중하는 것이 합당해 보인다.

>>> 금리 상승기의 대안

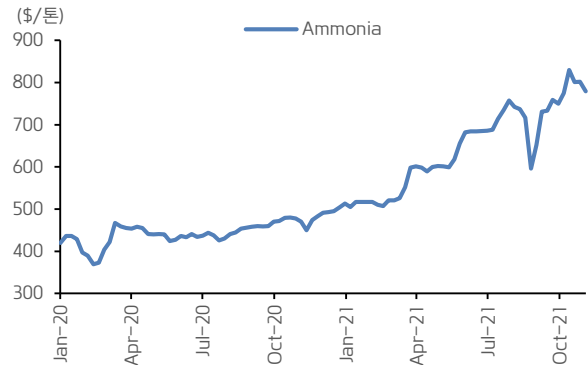
금리가 올라가는 상황에서 종목 선택이 중요한 시기이다. 동사는 2017년 이후 8,500억원을 상회하는 Capex/지분투자에도 불구하고, 순현금 상황을 지속하고 있는 등 화학업체 중 안정된 재무구조를 지속하고 있고, 셀룰로스에테르 투자 확대를 통한 ESG 투자 컨셉에 부합하고 있으며, 클린 암모니아 시장 진출을 통한 중장기적인 모멘텀도 보유하고 있다.

역내 가성소다 가격 추이



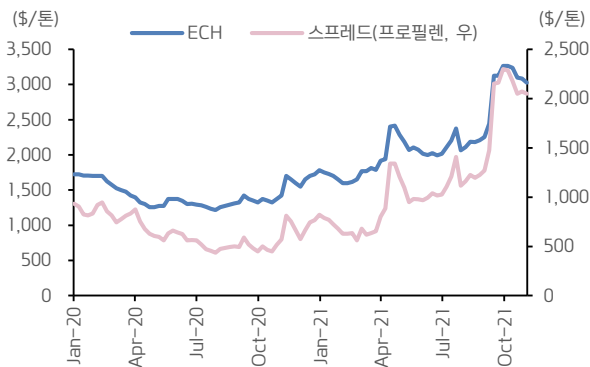
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 암모니아 가격 추이



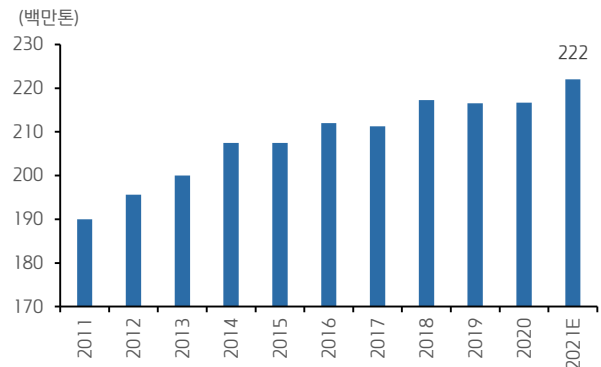
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 ECH 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

세계 요소 생산능력 추이/전망



자료: Green Markets, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	350	293	317	304	344	422	492	559	1,372	1,311	1,264	1,817
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	125	140	157	193	503	513	448	614
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	119	176	222	231	474	434	426	747
그린소재	89	84	88	88	91	96	102	127	299	320	349	416
영업이익	51	34	26	28	36	54	70	83	211	190	139	243
영업이익률	14.6%	11.6%	8.2%	9.4%	10.3%	12.8%	14.3%	14.9%	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	1,817	2,160	2,189
매출원가	1,028	1,030	1,443	1,683	1,692
매출총이익	283	234	374	477	498
판매비	94	95	132	155	158
영업이익	190	139	243	322	340
EBITDA	282	246	344	435	463
영업외손익	35	120	260	136	128
이자수익	7	6	13	22	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	502	458	468
법인세비용	57	61	110	101	103
계속사업순이익	168	199	392	357	365
당기순이익	168	199	392	357	365
지배주주순이익	168	199	392	357	365
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-3.6	43.8	18.9	1.3
영업이익 증감율	-10.0	-26.6	74.3	32.5	5.6
EBITDA 증감율	-3.4	-12.8	40.1	26.3	6.4
지배주주순이익 증감율	-21.7	18.1	97.1	-8.9	2.2
EPS 증감율	-21.7	18.1	97.1	-8.9	2.2
매출총이익률(%)	21.6	18.5	20.6	22.1	22.7
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	14.9	15.5
EBITDA Margin(%)	21.5	19.5	19.0	20.1	21.1
지배주주순이익률(%)	12.8	15.7	21.6	16.5	16.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	861	517	874	1,248	1,657
현금 및 현금성자산	11	9	212	489	888
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	214	195	280	333	337
재고자산	178	152	219	261	264
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	2,382	2,844	3,241
유동부채	283	170	199	218	221
매입채무 및 기타채무	140	134	164	183	185
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	390	545	628
지배지분	1,493	1,650	1,992	2,299	2,614
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	1,560	1,866	2,180
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,493	1,650	1,992	2,299	2,614

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	258	253	191	278	386
당기순이익	168	199	392	357	365
비현금항목의 가감	125	57	13	58	78
유형자산감가상각비	90	104	99	111	121
무형자산감가상각비	3	3	3	2	2
지분법평가손익	-31	-76	-150	-100	-80
기타	64	26	61	45	35
영업활동자산부채증감	-30	22	-135	-75	-4
매출채권및기타채권의감소	3	21	-85	-53	-4
재고자산의감소	-8	25	-67	-41	-3
매입채무및기타채무의증가	-7	-16	29	19	3
기타	-19	-8	-12	1	1
기타현금흐름	-5	-25	-79	-63	-53
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	203	277	399
기초현금 및 현금성자산	7	11	9	212	489
기말현금 및 현금성자산	11	9	212	489	888

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	15,185	13,832	14,137
BPS	57,873	63,942	77,195	89,095	101,300
CFPS	11,374	9,918	15,680	16,091	17,171
DPS	1,700	1,500	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	6.9	7.2	5.3	5.8	5.7
PER(최고)	8.5	8.6	6.7		
PER(최저)	5.9	3.1	3.3		
PBR	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
PBR(최고)	1.0	1.0	1.3		
PBR(최저)	0.7	0.4	0.6		
PSR	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0
PCFR	4.0	5.6	5.2	5.0	4.7
EV/EBITDA	2.8	5.3	5.5	4.0	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.7	19.2	13.0	14.3	14.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.8	2.7	2.5	2.5	2.5
ROA	9.6	10.8	18.4	13.7	12.0
ROE	11.7	12.7	21.5	16.6	14.8
ROIC	15.9	12.8	17.2	19.9	20.1
매출채권회전율	6.0	6.2	7.7	7.1	6.5
재고자산회전율	7.5	7.7	9.8	9.0	8.3
부채비율	20.1	13.6	19.6	23.7	24.0
순차입금비율	-24.8	-7.2	-9.5	-14.5	-25.1
이자보상배율	90.2	141.0	57.7	43.3	36.5
총차입금	89	42	178	314	394
순차입금	-370	-119	-189	-333	-655
NOPLAT	282	246	344	435	463
FCF	136	75	-14	119	284

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 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

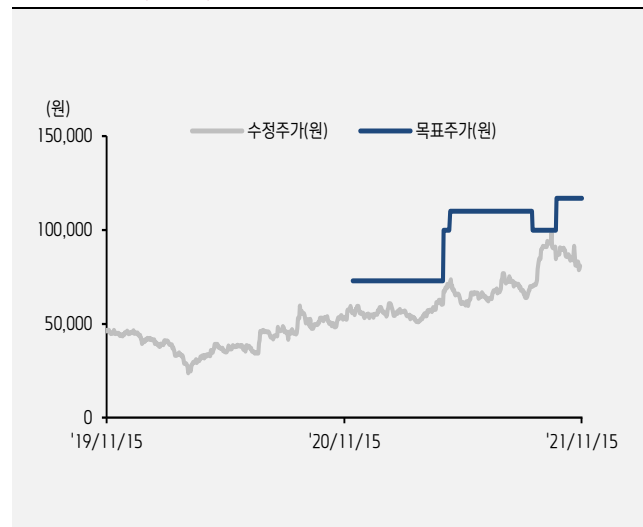
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데정밀 화학 (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	-26.70	-21.88
	2021-11-15	BUY(Maintain)	117,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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%