



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원
주가(12/8): 79,600원
시가총액: 20,537억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

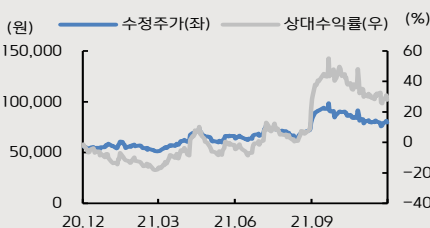
KOSPI(12/8)	3,001.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	51,100원
등락률	-19.2%	55.8%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-5.4%
6M	20.1%	29.9%
1Y	42.1%	27.9%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	371천주
외국인 지분율	22.2%
배당수익률(2021E)	2.5%
BPS(2021E)	79,030원
주요 주주	롯데케미칼 외 1인 32.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,311	1,264	1,808	2,123
영업이익	190	139	243	316
EBITDA	282	246	345	430
세전이익	225	260	563	463
순이익	168	199	439	361
지배주주지분순이익	168	199	439	361
EPS(원)	6,526	7,705	17,020	13,997
증감률(%YoY)	-21.7	18.1	120.9	-17.8
PER(배)	6.9	7.2	4.8	5.8
PBR(배)	0.8	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	5.5	4.1
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	14.9
ROE(%)	11.7	12.7	23.8	16.5
순부채비율(%)	-24.8	-7.2	-9.7	-15.0

Price Trend



롯데정밀화학 (004000)

올해 4분기 영업이익, 역대 최고치 기록 전망



롯데정밀화학의 올해 4분기 영업이익은 835억원으로 역대 최대 분기 수치를 기록할 전망이다. 이는 작년 연간 영업이익의 60% 수준입니다. 원재료 요소 가격 상승 및 물류비 부담 요인에도 불구하고, ECH/가성소다/암모니아/셀룰로스 등 주력 제품/상품들의 가격/스프레드 반등에 기인합니다. 한편 롯데이네오스화학/솔루스첨단소재(간접) 등의 보유 지분 가치만 하더라도 현재 시가총액의 약 60%가 설명되는 점도 고려할 필요가 있어 보입니다.

>>> 올해 4분기 영업이익, 작년 연간 수치의 60% 기록 전망

롯데정밀화학의 올해 4분기 영업이익은 835억원으로 작년 동기 대비 193.4% 증가하며, 역대 최대 분기 영업이익을 기록할 전망이다. 참고로 이는 작년 연간 영업이익의 60% 수준이다. 원재료 요소 가격 상승 및 물류비 부담 요인에도 불구하고, 수출주에 우호적인 환율 여건이 지속되었고, ECH/가성소다/암모니아/셀룰로스 등 주력 제품/상품들의 가격 반등에 기인한다. 1) ECH는 전방 에폭시수지의 호조세가 유지되는 가운데, 역대 정기 보수 및 비계획 섀다운 확대로 공급 부족 사태가 발생하고 있고, 운송비 급등과 브라질 바이오디젤 혼합률 변경에 따른 글리세린 가격 급등으로 경쟁 글리세린 ECH 공법의 수익성이 감소하는 등 반사수혜가 이어지고 있다. 2) 가성소다 가격도 높은 수준을 지속하고 있다. 환경 규제 등으로 세계 1위 가성소다 생산국인 중국의 공급이 감소하였고, 역내/외 알루미늄 정제설비의 생산량 확대 등으로 가성소다 수요가 증가하고 있기 때문이다.

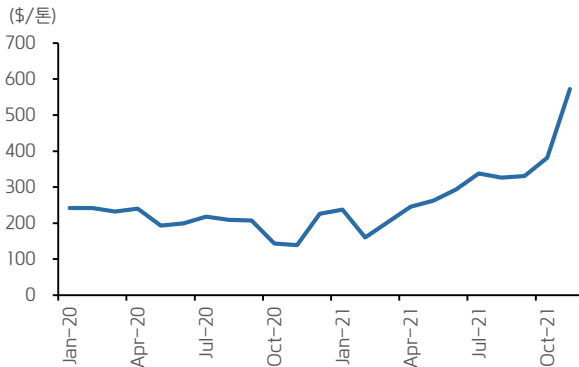
또한 내년 영업이익도 올해 대비 증익될 전망이다. 물류 차질 완화로 셀룰로스부문 운송비 부담이 감소될 것으로 예상되고, 중국 환경 규제 지속으로 암모니아/가성소다 가격이 견조한 수준을 지속할 전망이며, 올해 증설한 메셀로스/애니코트의 온기 반영 효과 및 내년 식의약품 셀룰로스 제품의 추가 증설이 있기 때문이다.

한편 높은 수익성을 기록하고 있는 롯데이네오스화학과 동박 생산능력의 공격적 확장을 지속하고 있는 솔루스첨단소재 등 보유 지분 가치는 보수적으로도 현재 시가총액의 약 60%가 설명이 되는 점도 고려할 필요가 있다.

>>> 그린 암모니아, 병커링/혼소 발전소향 수요 증가 전망

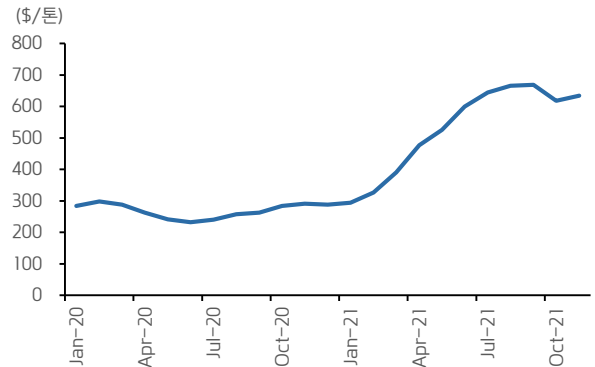
동사는 9.3만톤의 암모니아 저장 능력을 바탕으로 국내 암모니아 시장의 60~70%를 점유하고 있는 국내 1위 암모니아 사업자다. 이런 시장 점유율 및 보유 인프라를 바탕으로 동사는 성장성이 큰 그린 암모니아 사업 진출을 확대하고 있다. 동사의 암모니아 인프라가 있는 울산은 세계 Top 6 병커링 기지인 부산과 물리적 거리가 50km에 불과하여, 암모니아 병커링 사업 관련 경쟁력을 이미 보유하고 있다. 또한 수소 모빌리티/연료전지향 수요 증가도 예상되나, 암모니아 혼소 발전으로 인한 암모니아 시장의 성장 잠재력도 고려할 필요도 있어 보인다.

국내 암모니아 가격(수입) 추이



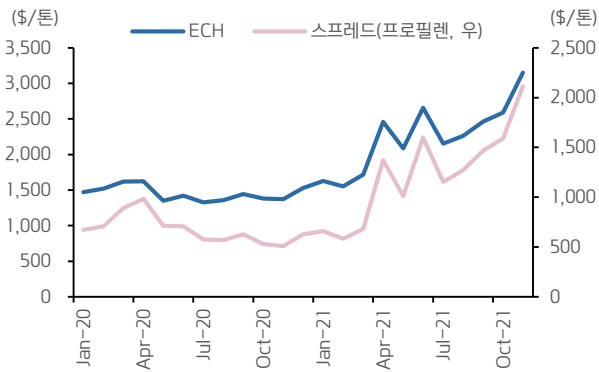
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 가성소다 가격 추이



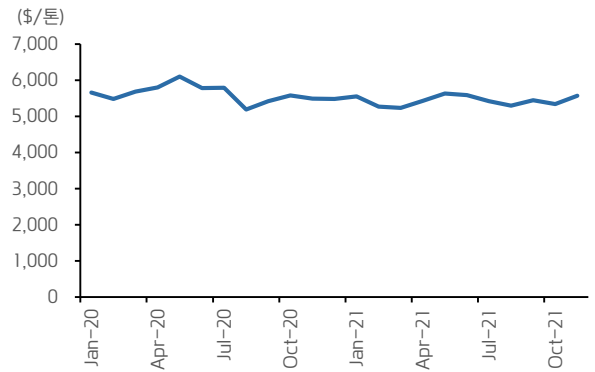
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 ECH 가격 및 스프레드(프로필렌) 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 셀룰로스 에테르 가격 추이



자료: KITA 등, 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	550	1,372	1,311	1,264	1,808
케미칼(염소계열)	123	107	111	107	125	140	157	191	503	513	448	612
케미칼(암모니아계열)	127	91	109	100	119	176	222	226	474	434	426	743
그린소재	89	84	88	88	91	96	102	122	299	320	349	411
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%	15.2%	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	1,808	2,123	2,154
매출원가	1,028	1,030	1,434	1,653	1,664
매출총이익	283	234	374	469	490
판매비	94	95	131	153	156
영업이익	190	139	243	316	334
EBITDA	282	246	345	430	457
영업외손익	35	120	320	147	139
이자수익	7	6	13	23	37
이자비용	2	1	4	7	9
외환관련이익	12	16	14	14	14
외환관련손실	12	16	14	14	14
종속 및 관계기업손익	31	32	190	100	80
기타	-2	84	121	31	31
법인세차감전이익	225	260	563	463	473
법인세비용	57	61	124	102	104
계속사업순이익	168	199	439	361	369
당기순이익	168	199	439	361	369
지배주주순이익	168	199	439	361	369
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-3.6	43.1	17.4	1.5
영업이익 증감율	-10.0	-26.6	74.6	30.1	5.7
EBITDA 증감율	-3.4	-12.8	40.3	24.6	6.4
지배주주순이익 증감율	-21.7	18.1	120.9	-17.8	2.2
EPS 증감율	-21.7	18.1	120.9	-17.8	2.2
매출총이익률(%)	21.6	18.5	20.7	22.1	22.7
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	14.9	15.5
EBITDA Margin(%)	21.5	19.5	19.1	20.2	21.2
지배주주순이익률(%)	12.8	15.7	24.3	17.0	17.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	861	517	881	1,257	1,671
현금 및 현금성자산	11	9	221	509	912
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	214	195	278	327	332
재고자산	178	152	218	256	260
기타유동자산	458	161	163	165	168
비유동자산	932	1,358	1,548	1,636	1,624
투자자산	220	552	673	705	717
유형자산	671	757	828	887	866
무형자산	24	23	20	18	16
기타비유동자산	17	26	26	26	26
자산총계	1,793	1,875	2,429	2,893	3,295
유동부채	283	170	199	216	219
매입채무 및 기타채무	140	134	163	181	184
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	543	626
자본지분	1,493	1,650	2,039	2,350	2,669
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	1,607	1,917	2,235
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	1,493	1,650	2,039	2,350	2,669

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	258	253	200	288	390
당기순이익	168	199	439	361	369
비현금항목의 가감	125	57	-14	59	79
유형자산감가상각비	90	104	99	111	121
무형자산감가상각비	3	3	3	2	2
지분법평가손익	-31	-76	-190	-100	-80
기타	64	26	74	45	35
영업활동자산부채증감	-30	22	-133	-68	-5
매출채권및기타채권의감소	3	21	-84	-48	-5
재고자산의감소	-8	25	-66	-38	-4
매입채무및기타채무의증가	-7	-16	29	17	3
기타	-19	-8	-12	1	1
기타현금흐름	-5	-25	-92	-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	212	288	403
기초현금 및 현금성자산	7	11	9	221	509
기말현금 및 현금성자산	11	9	221	509	912

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	17,020	13,997	14,299
BPS	57,873	63,942	79,030	91,095	103,462
CFPS	11,374	9,918	16,470	16,275	17,348
DPS	1,700	1,500	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	6.9	7.2	4.8	5.8	5.7
PER(최고)	8.5	8.6	6.0		
PER(최저)	5.9	3.1	2.9		
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	1.2	1.0	1.0
PCFR	4.0	5.6	4.9	5.0	4.7
EV/EBITDA	2.8	5.3	5.5	4.1	3.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	25.7	19.2	11.6	14.1	13.8
배당수익률(%·보통주·현금)	3.8	2.7	2.5	2.5	2.5
ROA	9.6	10.8	20.4	13.6	11.9
ROE	11.7	12.7	23.8	16.5	14.7
ROIC	15.9	12.8	17.3	19.7	19.9
매출채권회전율	6.0	6.2	7.6	7.0	6.5
재고자산회전율	7.5	7.7	9.8	9.0	8.3
부채비율	20.1	13.6	19.1	23.1	23.5
순차입금비율	-24.8	-7.2	-9.7	-15.0	-25.4
이자보상배율	90.2	141.0	57.8	42.6	35.9
총차입금	89	42	178	314	394
순차입금	-370	-119	-198	-353	-679
NOPLAT	282	246	345	430	457
FCF	136	75	-11	122	279

Compliance Notice

- 당사는 12월 8일 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

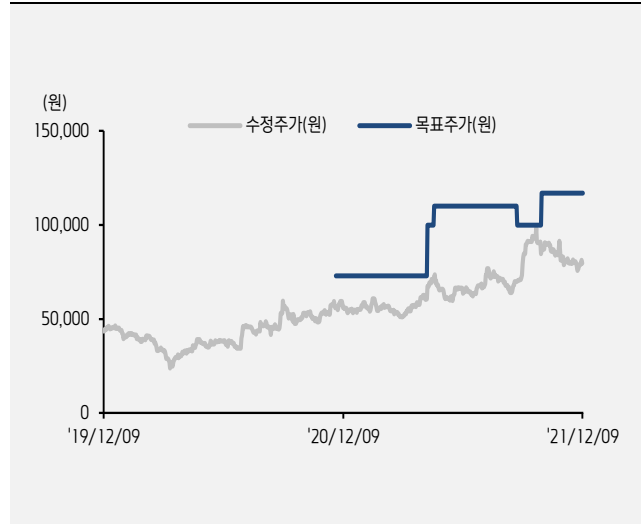
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-25.03	-22.65
	2021-10-29	BUY(Maintain)	117,000원	6개월	-26.70	-21.88
	2021-11-15	BUY(Maintain)	117,000원	6개월	-28.22	-21.88
	2021-12-02	BUY(Maintain)	117,000원	6개월	-28.68	-21.88
	2021-12-09	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%