



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원
주가(2/3): 71,700원
시가총액: 18,499억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/3)	2,707.82pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	51,100원
등락률	-27.2%	40.3%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	8.4%
6M	1.4%	21.2%
1Y	27.8%	47.7%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	164천주
외국인 지분율	22.0%
배당수익률(2021E)	3.1%
BPS(2021E)	84,041원
주요 주주	롯데케미칼 외 1인 32.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,311	1,264	1,820	2,315
영업이익	190	139	244	329
EBITDA	282	246	346	442
세전이익	225	260	736	478
순이익	168	199	576	373
지배주주지분순이익	168	199	576	373
EPS(원)	6,526	7,705	22,327	14,442
증감률(%YoY)	-21.7	18.1	189.8	-35.3
PER(배)	6.9	7.2	3.4	4.7
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	2.8	5.3	4.7	3.0
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	14.2
ROE(%)	11.7	12.7	30.2	16.0
순부채비율(%)	-24.8	-7.2	-13.6	-16.6

Price Trend



롯데정밀화학(004000)

작년 4분기 세전이익률, 48.6% 기록



롯데정밀화학의 작년 4분기 영업이익은 849억원으로 역대 최대 분기 수치를 기록하였습니다. ECH/가성소다 등 케미칼부문 염소계열의 실적 급등에 기인합니다. 특히 작년 4분기 세전이익은 지분법이익/금융수익 증가로 연간 매출액이 9배 이상 큰 모회사를 상회한 것으로 추정되며, 세전이익률은 약 50%에 육박하였습니다. 금리 상승기의 안정적인 대안으로 판단됩니다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 역대 최대 분기 수치 기록

롯데정밀화학의 작년 4분기 영업이익은 849억원으로 전년 동기 대비 197.9% 증가하며, 역대 최대 분기 수치를 기록하였다. 참고로 이는 제작년 연간 영업이익의 약 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 정기보수 및 비계획 섀다운 확대로 공급 부족 사태가 발생하였고, 운송비 급등과 브라질 바이오디젤 혼합률 변경에 따른 글리세린 가격 급등으로 경쟁 글리세린 ECH 공법의 수익성이 감소하는 등 반사 수혜가 이어졌다. 2) 가성소다 가격도 작년 4분기에 높은 수준을 지속하였다. 환경 규제 등으로 세계 1위 가성소다 생산국인 중국의 공급이 감소하였고, 국내/외 알루미늄 정제설비의 생산량 확대 등으로 가성소다 수요가 증가하였기 때문이다.

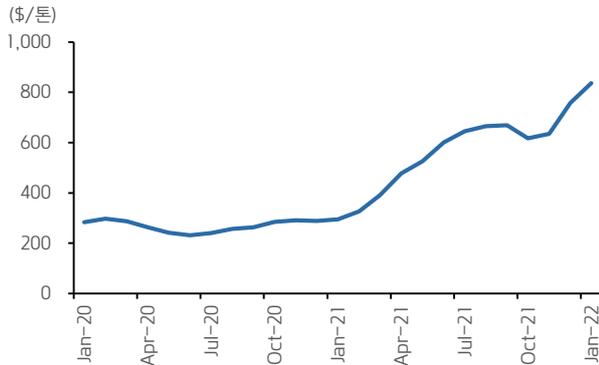
한편 작년 4분기 세전이익은 2,735억원으로 전년 동기 대비 242.3% 증가하며, 매출액이 9배 이상 큰 모회사의 세전이익을 상회한 것으로 보인다. 특히 세전이익률은 48.6%로 차별화된 수치를 기록하였다.

>>> 금리 상승기의 안정적인 대안

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

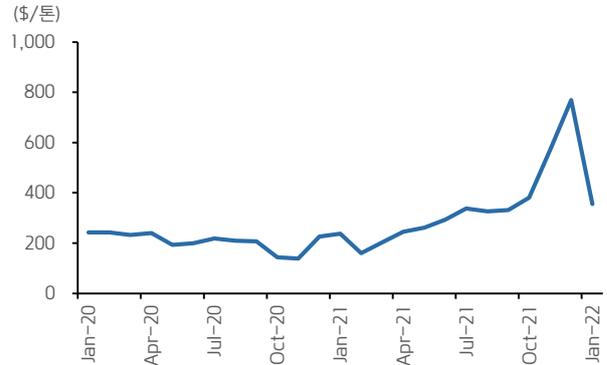
또한 동사는 2017년 이후 8,500억원을 상회하는 Capex/지분투자에도 불구하고, 순현금 상황을 지속하고 있는 등 화학업체 중 안정된 재무구조를 지속하고 있다. 금리 상승기의 안정적인 대안으로 판단된다.

국내 암모니아 가격(수입) 추이



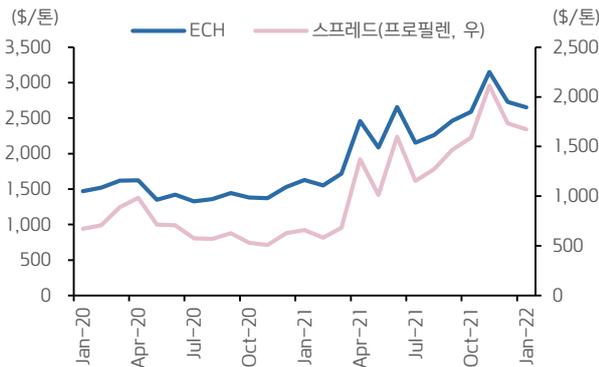
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 가성소다 가격 추이



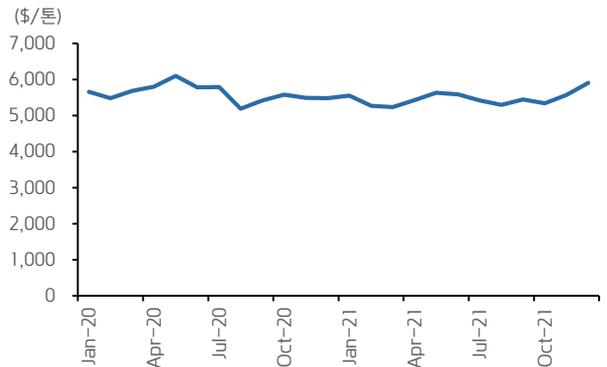
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

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)	2021				2022				2019	2020	2021E	2022E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	344	422	492	562	594	584	583	554	1,311	1,264	1,820	2,315
케미칼(염소계열)	125	140	157	189	201	196	187	176	513	448	610	687
케미칼(암모니아계열)	119	176	222	252	245	243	245	233	434	426	768	895
그린소재	91	96	102	111	135	131	139	135	320	349	400	444
영업이익	36	54	70	85	82	83	86	78	190	139	244	329
영업이익률	10.3%	12.8%	14.3%	15.1%	13.8%	14.2%	14.8%	14.1%	14.5%	11.0%	13.4%	14.2%

* 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	1,820	2,315	2,346
매출원가	1,028	1,030	1,444	1,820	1,829
매출총이익	283	234	376	495	517
판매비	94	95	132	166	169
영업이익	190	139	244	329	349
EBITDA	282	246	346	442	472
영업외손익	35	120	491	149	141
이자수익	7	6	16	25	39
이자비용	2	1	4	7	9
외환관련이익	12	16	14	14	14
외환관련손실	12	16	14	14	14
종속 및 관계기업손익	31	32	258	100	80
기타	-2	84	221	31	31
법인세차감전이익	225	260	736	478	489
법인세비용	57	61	160	105	108
계속사업순이익	168	199	576	373	382
당기순이익	168	199	576	373	382
지배주주순이익	168	199	576	373	382
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-3.6	44.0	27.2	1.3
영업이익 증감율	-10.0	-26.6	75.6	34.6	6.0
EBITDA 증감율	-3.4	-12.8	40.9	27.8	6.6
지배주주순이익 증감율	-21.7	18.1	189.8	-35.3	2.5
EPS 증감율	-21.7	18.1	189.8	-35.3	2.5
매출총이익률(%)	21.6	18.5	20.7	21.4	22.0
영업이익률(%)	14.5	11.0	13.4	14.2	14.9
EBITDA Margin(%)	21.5	19.5	19.0	19.1	20.1
지배주주순이익률(%)	12.8	15.7	31.6	16.1	16.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	861	517	981	1,370	1,789
현금 및 현금성자산	11	9	318	569	977
단기금융자산	448	152	155	158	161
매출채권 및 기타채권	214	195	280	356	361
재고자산	178	152	220	279	283
기타유동자산	458	161	163	165	168
비유동자산	932	1,358	1,578	1,666	1,654
투자자산	220	552	703	735	747
유형자산	671	757	828	887	866
무형자산	24	23	20	18	16
기타비유동자산	17	26	26	26	26
자산총계	1,793	1,875	2,559	3,036	3,443
유동부채	283	170	199	226	229
매입채무 및 기타채무	140	134	164	190	193
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	553	636
자본지분	1,493	1,650	2,168	2,483	2,808
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	1,737	2,051	2,374
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,493	1,650	2,168	2,483	2,808

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	258	253	297	260	402
당기순이익	168	199	576	373	382
비현금항목의 가감	125	57	-12	60	80
유형자산감가상각비	90	104	99	111	121
무형자산감가상각비	3	3	3	2	2
지분법평가손익	-31	-76	-220	-100	-80
기타	64	26	107	46	37
영업활동자산부채증감	-30	22	-143	-109	-5
매출채권및기타채권의감소	3	21	-86	-76	-5
재고자산의감소	-8	25	-67	-60	-4
매입채무및기타채무의증가	-7	-16	29	26	3
기타	-19	-8	-20	1	1
기타현금흐름	-5	-25	-124	-64	-55
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	70	14
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	-59	-59
기타	-7	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	-60	-60	-60
현금 및 현금성자산의 순증가	4	-1	309	251	408
기초현금 및 현금성자산	7	11	9	318	569
기말현금 및 현금성자산	11	9	318	569	977

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	6,526	7,705	22,327	14,442	14,798
BPS	57,873	63,942	84,041	96,255	108,825
CFPS	11,374	9,918	21,873	16,765	17,901
DPS	1,700	1,500	2,300	2,300	2,300
주가배수(배)					
PER	6.9	7.2	3.4	4.7	4.6
PER(최고)	8.5	8.6	4.5		
PER(최저)	5.9	3.1	2.2		
PBR	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6
PBR(최고)	1.0	1.0	1.2		
PBR(최저)	0.7	0.4	0.6		
PSR	0.9	1.1	1.1	0.8	0.7
PCFR	4.0	5.6	3.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	2.8	5.3	4.7	3.0	2.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	25.7	19.2	10.2	15.7	15.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.8	2.7	3.1	3.4	3.4
ROA	9.6	10.8	26.0	13.3	11.8
ROE	11.7	12.7	30.2	16.0	14.4
ROIC	15.9	12.8	17.4	20.1	20.1
매출채권회전율	6.0	6.2	7.7	7.3	6.5
재고자산회전율	7.5	7.7	9.8	9.3	8.3
부채비율	20.1	13.6	18.0	22.3	22.6
순차입금비율	-24.8	-7.2	-13.6	-16.6	-26.5
이자보상배율	90.2	141.0	58.1	44.3	37.4
총차입금	89	42	178	314	394
순차입금	-370	-119	-295	-413	-744
NOPLAT	282	246	346	442	472
FCF	136	75	-20	91	290

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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

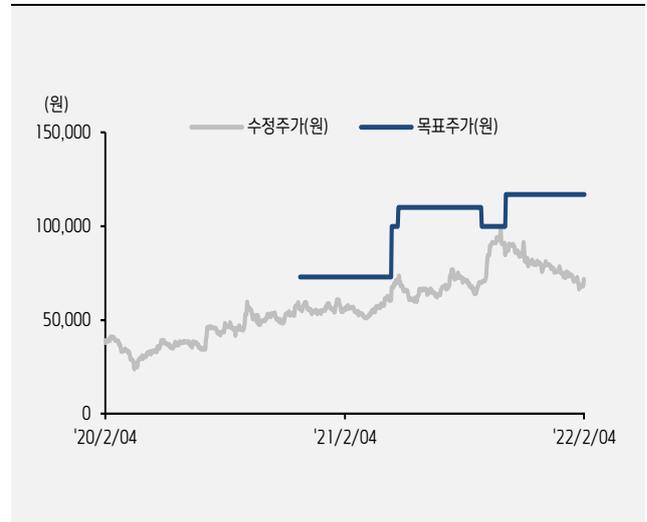
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-32.46	-21.88
	2022-02-04	BUY(Maintain)	117,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%