



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원
주가(3/10): 75,200원
시가총액: 19,402억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

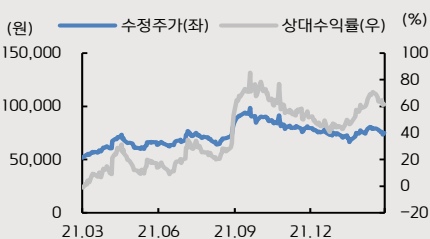
| | | |
|-------------|------------|---------|
| KOSPI(3/10) | 2,680.32pt | |
| 52 주 추가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 98,500원 | 51,400원 |
| 등락률 | -23.7% | 46.3% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -1.7% | 1.7% |
| 6M | -11.3% | 3.4% |
| 1Y | 46.3% | 61.5% |

| | |
|--------------|------------------|
| 발행주식수 | 25,800천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 140천주 |
| 외국인 자본율 | 20.5% |
| 배당수익률(2021E) | 3.1% |
| BPS(2021E) | 84,402원 |
| 주요 주주 | 롯데케미칼 외 1인 35.5% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 1,311 | 1,264 | 1,780 | 2,385 |
| 영업이익 | 190 | 139 | 244 | 292 |
| EBITDA | 282 | 246 | 346 | 406 |
| 세전이익 | 225 | 260 | 747 | 418 |
| 순이익 | 168 | 199 | 585 | 326 |
| 지배주주지분순이익 | 168 | 199 | 585 | 326 |
| EPS(원) | 6,526 | 7,705 | 22,688 | 12,638 |
| 증감률(%YoY) | -21.7 | 18.1 | 194.5 | -44.3 |
| PER(배) | 6.9 | 7.2 | 3.3 | 5.8 |
| PBR(배) | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA(배) | 2.8 | 5.3 | 4.7 | 3.8 |
| 영업이익률(%) | 14.5 | 11.0 | 13.7 | 12.3 |
| ROE(%) | 11.7 | 12.7 | 30.6 | 14.1 |
| 순부채비율(%) | -24.8 | -7.2 | -14.4 | -14.8 |

Price Trend



기업브리프

롯데정밀화학(004000)

성장, 안정, 수익을 모두 취할 수 있는 주식



롯데정밀화학은 불확실한 매크로 환경에도 불구하고, 올해도 영업이익의 증가 추세가 이어질 전망입니다. 가성소다/ECH/암모니아/셀룰로스 등 전 제품/상품의 수익성 개선에 기인합니다. 또한 동사는 암모니아부문의 성장성 부각 및 그린소재부문의 투자 확대로 점진적으로 밸류에이션 저평가도 해소될 전망입니다. 불확실한 매크로 환경에서 성장성, 안정성, 수익성을 모두 득할 수 있는 주식으로 판단됩니다.

>>> 올해, 증익 기초 유지 전망

롯데정밀화학은 작년에 이어 올해도 영업이익 증가 추세가 이어질 전망입니다. 올해 정기보수 진행에 따른 물량 감소 요인 발생에도 불구하고, 전 제품/상품(가성소다/ECH/암모니아/셀룰로스)들의 수익성 개선에 기인한다.

1) 가성소다는 최근 가격이 재차 반등하고 있다. 러시아/우크라이나의 가성소다 수출량이 크지 않지만, 역내 경쟁 플랜트들의 정기보수 진행으로 공급이 타이트한 가운데, 호주/인도네시아 등의 알루미늄/코발트/니켈 제련소 증설 확대로 수요가 증가하고 있기 때문이다. 한편 동사는 양극재(전구체) 업체에 세척용으로 가성소다를 이미 공급하고 있는 것으로 보인다.

2) ECH는 수익성이 재차 개선되고 있다. 올해 중국 Jiangsu Yannong/인도 Meghmani 등 총 20만톤의 공급이 들어올 전망이다, 에폭시 등 전방 수요가 여전히 견고한 가운데, 운송비 급등, 러시아/우크라이나 전쟁 및 인도네시아 Palm Oil 수출 제한 강화로 인한 글리세린 공법 ECH의 경제성 하락이 이어지고 있기 때문이다. 또한 올해 2분기 역내/외 업체들(Olin 36.4만톤 등)의 정기보수 확대로 역내 가격은 추가적으로 상승할 전망이다.

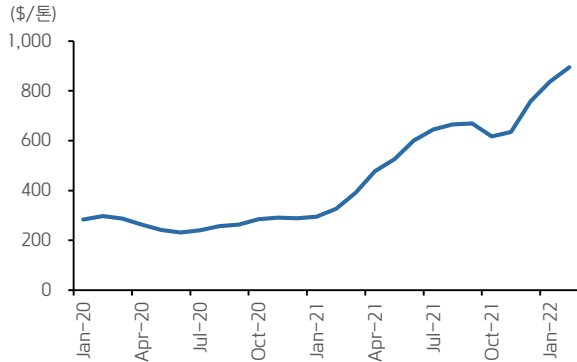
3) 동사 암모니아 계열의 추가적인 실적 개선이 예상된다. 천연가스 가격 급등에 따른 유럽 업체들의 섀다운으로 암모니아 가격이 상승세를 지속하고 있는 가운데, 유록스(요소수)의 수익성 회복 때문이다.

4) 셀룰로스 계열은 올해 상반기에도 높은 수출 운임이 지속 되겠으나, 판가 인상, 작년 증설분(+15.7천톤)의 온기 가동 및 올해 식의약 라인 신설(+2천톤)로 인한 물량 증가로 작년 대비 증익이 예상된다.

>>> 밸류에이션, 점진적 리레이팅 예상

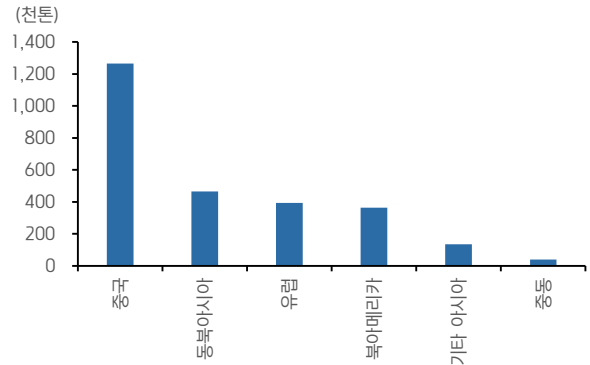
동사는 실적 급증에도 불구하고, 전사 매출액의 20~30%에 불과한 그린소재부문의 매출 비중, 케미칼부문의 높은 상품 판매 비중 등으로 저평가를 받고 있다. 다만 최근 암모니아부문의 성장성 부각 및 그린소재부문의 투자 확대로 점진적으로 밸류에이션의 리레이팅이 예상된다. 또한 시총 이상의 대규모 투자가 가능한 견고한 재무구조 및 모회사와의 협력 강화 움직임을 고려할 경우 매크로 환경의 불확실한 시기의 투자 대안으로 평가된다.

국내 암모니아 가격(수입) 추이



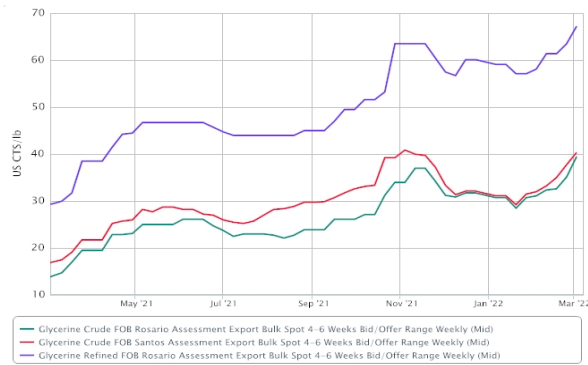
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

세계 지역별 ECH 생산능력 현황(2021년)



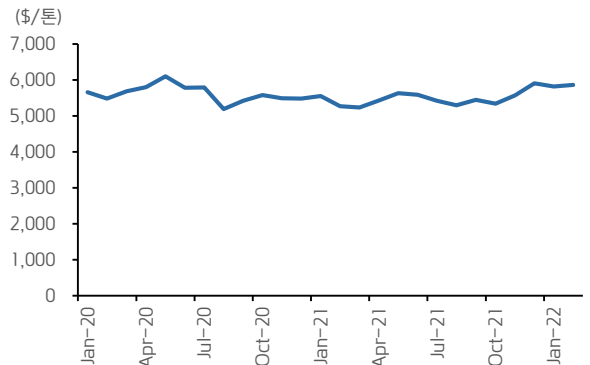
자료: ICIS, 키움증권 리서치

글리세린 가격 추이



자료: ICIS, 키움증권 리서치

국내 셀룰로스 에테르 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

| (단위: 십억원) | 2021* | | | | 2022 | | | | 2019 | 2020 | 2021* | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1QE | 2QE | 3QE | 4QE | Annual | | | |
| 매출액 | 344 | 422 | 492 | 523 | 629 | 618 | 603 | 535 | 1,311 | 1,264 | 1,780 | 2,385 |
| 케미칼(염소계열) | 125 | 140 | 157 | 189 | 202 | 197 | 184 | 164 | 513 | 448 | 610 | 746 |
| 케미칼(암모니아계열) | 119 | 176 | 222 | 252 | 332 | 328 | 324 | 290 | 434 | 426 | 768 | 1,274 |
| 그린소재 | 91 | 96 | 102 | 111 | 120 | 117 | 122 | 113 | 320 | 349 | 400 | 473 |
| 영업이익 | 36 | 54 | 70 | 85 | 82 | 87 | 82 | 41 | 190 | 139 | 244 | 292 |
| 영업이익률 | 10.3% | 12.8% | 14.3% | 16.2% | 13.1% | 14.1% | 13.5% | 7.7% | 14.5% | 11.0% | 13.7% | 12.3% |

* 부문별 실적: 기타부문 및 일부 조정 제외

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,311 | 1,264 | 1,780 | 2,385 | 2,281 |
| 매출원가 | 1,028 | 1,030 | 1,407 | 1,922 | 1,803 |
| 매출총이익 | 283 | 234 | 374 | 463 | 478 |
| 판매비 | 94 | 95 | 129 | 171 | 164 |
| 영업이익 | 190 | 139 | 244 | 292 | 314 |
| EBITDA | 282 | 246 | 346 | 406 | 437 |
| 영업외손익 | 35 | 120 | 502 | 126 | 218 |
| 이자수익 | 7 | 6 | 17 | 23 | 40 |
| 이자비용 | 2 | 1 | 4 | 7 | 9 |
| 외환관련이익 | 12 | 16 | 14 | 14 | 14 |
| 외환관련손실 | 12 | 16 | 14 | 14 | 14 |
| 종속 및 관계기업손익 | 31 | 32 | 269 | 159 | 137 |
| 기타 | -2 | 84 | 221 | -49 | 51 |
| 법인세차감전이익 | 225 | 260 | 747 | 418 | 532 |
| 법인세비용 | 57 | 61 | 161 | 92 | 117 |
| 계속사업순이익 | 168 | 199 | 585 | 326 | 415 |
| 당기순이익 | 168 | 199 | 585 | 326 | 415 |
| 지배주주순이익 | 168 | 199 | 585 | 326 | 415 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | -4.4 | -3.6 | 40.9 | 34.0 | -4.4 |
| 영업이익 증감율 | -10.0 | -26.6 | 75.6 | 19.6 | 7.3 |
| EBITDA 증감율 | -3.4 | -12.8 | 40.9 | 17.2 | 7.7 |
| 지배주주순이익 증감율 | -21.7 | 18.1 | 194.5 | -44.3 | 27.3 |
| EPS 증감율 | -21.7 | 18.1 | 194.5 | -44.3 | 27.3 |
| 매출총이익률(%) | 21.6 | 18.5 | 21.0 | 19.4 | 21.0 |
| 영업이익률(%) | 14.5 | 11.0 | 13.7 | 12.3 | 13.8 |
| EBITDA Margin(%) | 21.5 | 19.5 | 19.4 | 17.0 | 19.2 |
| 지배주주순이익률(%) | 12.8 | 15.7 | 32.9 | 13.7 | 18.2 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 861 | 517 | 988 | 1,342 | 1,794 |
| 현금 및 현금성자산 | 11 | 9 | 336 | 521 | 1,000 |
| 단기금융자산 | 448 | 152 | 155 | 158 | 161 |
| 매출채권 및 기타채권 | 214 | 195 | 274 | 367 | 351 |
| 재고자산 | 178 | 152 | 215 | 288 | 275 |
| 기타유동자산 | 458 | 161 | 163 | 165 | 168 |
| 비유동자산 | 932 | 1,358 | 1,578 | 1,676 | 1,672 |
| 투자자산 | 220 | 552 | 703 | 745 | 765 |
| 유형자산 | 671 | 757 | 828 | 887 | 866 |
| 무형자산 | 24 | 23 | 20 | 18 | 16 |
| 기타비유동자산 | 17 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 자산총계 | 1,793 | 1,875 | 2,566 | 3,018 | 3,467 |
| 유동부채 | 283 | 170 | 197 | 229 | 225 |
| 매입채무 및 기타채무 | 140 | 134 | 162 | 194 | 190 |
| 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 | 556 | 633 |
| 자본지분 | 1,493 | 1,650 | 2,178 | 2,461 | 2,834 |
| 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 | 1,746 | 2,029 | 2,400 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,493 | 1,650 | 2,178 | 2,461 | 2,834 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 258 | 253 | 315 | 194 | 458 |
| 당기순이익 | 168 | 199 | 585 | 326 | 415 |
| 비현금항목의 가감 | 125 | 57 | -11 | 38 | 81 |
| 유형자산감가상각비 | 90 | 104 | 99 | 111 | 121 |
| 무형자산감가상각비 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 지분법평가손익 | -31 | -76 | -220 | -110 | -88 |
| 기타 | 64 | 26 | 108 | 35 | 45 |
| 영업활동자산부채증감 | -30 | 22 | -134 | -118 | 25 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 3 | 21 | -80 | -93 | 16 |
| 재고자산의감소 | -8 | 25 | -62 | -73 | 13 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -7 | -16 | 27 | 32 | -4 |
| 기타 | -19 | -8 | -20 | 16 | 1 |
| 기타현금흐름 | -5 | -25 | -125 | -53 | -63 |
| 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 | 30 |
| 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 | -43 |
| 기타 | -7 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -60 | -60 | -60 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 4 | -1 | 327 | 185 | 479 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 7 | 11 | 9 | 336 | 521 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 11 | 9 | 336 | 521 | 1,000 |

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 6,526 | 7,705 | 22,688 | 12,638 | 16,085 |
| BPS | 57,873 | 63,942 | 84,402 | 95,404 | 109,854 |
| CFPS | 11,374 | 9,918 | 22,280 | 14,129 | 19,210 |
| DPS | 1,700 | 1,500 | 2,300 | 1,700 | 1,700 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 6.9 | 7.2 | 3.3 | 5.8 | 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 | 0.8 | 0.7 |
| 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 | 0.8 |
| PCFR | 4.0 | 5.6 | 3.4 | 5.2 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 2.8 | 5.3 | 4.7 | 3.8 | 2.6 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%·보통주, 현금) | 25.7 | 19.2 | 10.0 | 13.3 | 10.4 |
| 배당수익률(%·보통주, 현금) | 3.8 | 2.7 | 3.1 | 2.3 | 2.3 |
| ROA | 9.6 | 10.8 | 26.4 | 11.7 | 12.8 |
| ROE | 11.7 | 12.7 | 30.6 | 14.1 | 15.7 |
| ROIC | 15.9 | 12.8 | 17.5 | 17.8 | 18.1 |
| 매출채권회전율 | 6.0 | 6.2 | 7.6 | 7.4 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 7.5 | 7.7 | 9.7 | 9.5 | 8.1 |
| 부채비율 | 20.1 | 13.6 | 17.8 | 22.6 | 22.3 |
| 순차입금비율 | -24.8 | -7.2 | -14.4 | -14.8 | -27.1 |
| 이자보상배율 | 90.2 | 141.0 | 58.1 | 39.4 | 33.7 |
| 총차입금 | 89 | 42 | 178 | 314 | 394 |
| 순차입금 | -370 | -119 | -313 | -365 | -767 |
| NOPLAT | 282 | 246 | 346 | 406 | 437 |
| FCF | 136 | 75 | -11 | 53 | 293 |

Compliance Notice

- 당사는 3월 10일 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

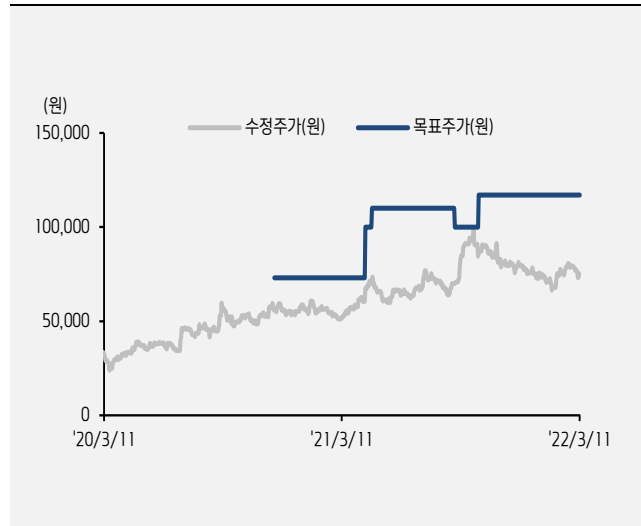
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 | -32.84 | -21.88 |
| | 2022-03-11 | BUY(Maintain) | 117,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2021/01/01~2021/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 97.56% | 2.44% | 0.00% |