



BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원

주가(3/31): 79,200원

시가총액: 20,434억원

화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.comRA 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

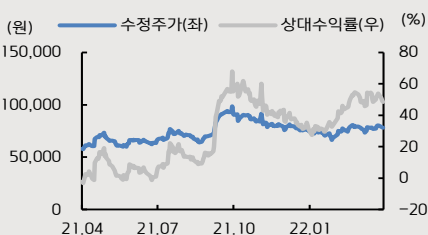
KOSPI(3/31)	2,757.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	57,300원
등락률	-19.6%	38.2%
수익률	절대	상대
1M	-0.1%	-2.2%
6M	-13.2%	-3.4%
1Y	34.9%	49.8%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	136천주
외국인 지분율	20.6%
배당수익률(2022E)	2.1%
BPS(2022E)	93,830원
주요 주주	롯데케미칼 외 1인 35.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,263.6	1,780.3	2,334.5	2,271.6
영업이익	139.2	244.5	295.1	311.4
EBITDA	245.8	365.4	430.5	449.5
세전이익	259.5	746.9	338.2	454.0
순이익	198.8	585.5	263.8	354.1
지배주주지분순이익	198.8	585.5	263.8	354.1
EPS(원)	7,705	22,692	10,225	13,725
증감률(%YoY)	18.1	194.5	-54.9	34.2
PER(배)	7.2	3.3	7.7	5.8
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.3	4.8	4.4	3.5
영업이익률(%)	11.0	13.7	12.6	13.7
ROE(%)	12.7	30.4	11.4	13.7
순부채비율(%)	-7.2	-8.3	-6.3	-17.8

Price Trend



실적 Preview

롯데정밀화학(004000)

가성소다, 2027년까지 업황 호조세 지속 전망



롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 879억원으로 전 분기에 이어 창사 최대 분기 수치를 재차 경신할 전망입니다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 한편 가성소다는 전기차/인프라/신재생에너지/ESS향 신규 수요가 증가하는 가운데, 증설 제한 및 설비 합리화 등으로 2027년까지 수급 타이트 현상이 지속될 전망입니다. 동사의 반사수혜가 이어질 전망입니다. 여전히 좋게 봅니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 창사 최대 분기 수치 경신 전망

롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 879억원으로 작년 동기 대비 147.4% 증가하며, 전 분기에 이어 창사 최대 분기 수치를 재차 경신할 전망입니다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 케미칼부문 염소계열의 주요 제품인 ECH/가성소다는 실적 호조세를 지속할 전망이다. 3월 말 역대 ECH 가격은 톤당 \$3,030로 연초 대비 23% 이상 상승하였다. 미주/유럽 등 Deep-sea 수요가 급증하는 가운데, 역대 ECH 플랜트들의 정기/비정기보수가 발생하였고, 팜오일 가격 상승 및 인도네시아 수출 규제 강화로 글리세린 가격이 재차 급등하였기 때문이다. 한편 Hexion 등 에폭시 업체들의 가격 인상으로 ECH 가격은 올해 2분기도 견고한 흐름을 지속할 전망이다. 또한 가성소다 가격도 재차 반등하고 있다. 중국의 지역 봉쇄 등이 발생하고 있으나, 인도의 수입이 증가하고 있고, 아시아 태평양 지역의 알루미늄 소비가 여전히 견조하기 때문이다.

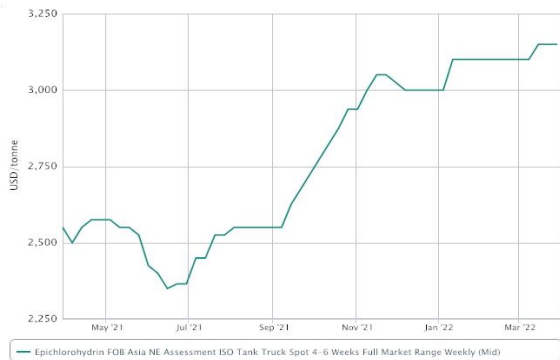
2) 케미칼부문 암모니아 계열은 전 분기 대비 실적 개선이 예상된다. 전 분기 요소 수급 차질로 인한 물량 감소 요인이 제한된 가운데, 요소수 판가가 전 분기 대비 크게 상승하였고, 암모니아 또한 비료 수급 타이트 및 가스 가격 상승으로 가격이 동반 상승하였기 때문이다.

3) 그린소재부문도 견고한 수익성을 유지할 전망이다. 주요 전방산업의 계절적 비수기 진입 및 높은 물류비 부담 지속에도 불구하고, 판가가 인상되었고, 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었기 때문이다.

>>> 클로르알카리, 2027년까지 수급 타이트 현상 지속 전망

국내 가성소다 수요는 작년 128만톤에서 2025년 160만톤으로 연평균 5% 이상 성장할 전망이다. 양극재/경량소재(알루미늄) 등의 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 세계 클로르알카리 수급 또한 2027년까지 타이트할 전망이다. 북미 노후 설비 폐쇄, 중국/인도 환경 규제 등으로 향후 5~6년 동안 세계 생산능력 증가가 지난 25년래 최저치를 기록할 전망이다. 세계 수요 증가를 맞추기 위해서는 2027년까지 World Scale(50만톤)의 클로르알카리 플랜트가 17개 이상 필요할 것으로 판단된다. 동사의 반사수혜가 이어질 전망이다.

동북아 ECH 가격 추이



자료: ICIS, 키움증권 리서치

정제 글리세린 가격 추이



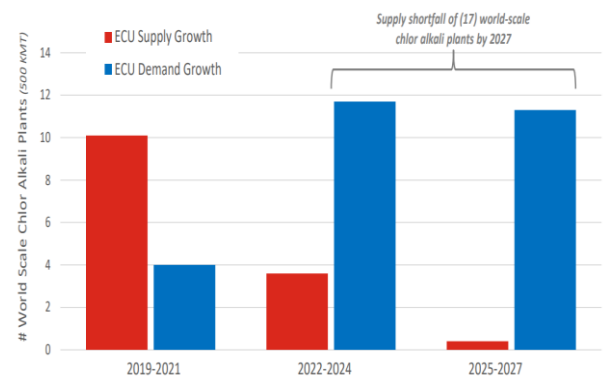
자료: ICIS, 키움증권 리서치

세계 클로르알카리 수요 메가트렌드



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 클로르알카리 공급/수요 순증 전망



자료: 업계 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	550	537	1,311	1,264	1,780	2,334
케미칼(염소계열)	125	140	157	189	202	197	151	166	513	448	610	716
케미칼(암모니아계열)	119	176	222	252	332	328	324	290	434	426	768	1,274
그린소재	91	96	102	111	120	117	102	113	320	349	400	453
영업이익	36	54	70	85	88	89	50	68	190	139	245	295
영업이익률	10.3%	12.8%	14.3%	16.3%	14.0%	14.4%	9.0%	12.7%	14.5%	11.0%	13.7%	12.6%

* 부문별 실적: 기타부문 및 일부 조정 제외

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	1,263.6	1,780.3	2,334.5	2,271.6	2,385.7
매출원가	1,029.6	1,431.1	1,904.2	1,828.4	1,924.7
매출총이익	234.1	349.2	430.2	443.1	461.0
판매비	94.8	104.7	135.1	131.7	136.5
영업이익	139.2	244.5	295.1	311.4	324.5
EBITDA	245.8	365.4	430.5	449.5	443.0
영업외손익	120.3	502.3	43.1	142.6	145.6
이자수익	5.5	1.4	1.2	2.7	4.0
이자비용	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	16.4	11.3	10.5	10.5	10.5
외환관련손실	16.5	13.5	12.1	12.1	12.1
종속 및 관계기업손익	32.0	231.9	110.0	88.0	89.8
기타	83.9	271.6	-66.1	53.9	53.9
법인세차감전이익	259.5	746.9	338.2	454.0	470.2
법인세비용	60.7	161.4	74.4	99.9	103.4
계속사업순이익	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
당기순이익	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
지배주주순이익	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.6	40.9	31.1	-2.7	5.0
영업이익 증감율	-26.6	75.6	20.7	5.5	4.2
EBITDA 증감율	-12.8	48.6	17.8	4.4	-1.4
지배주주순이익 증감율	18.1	194.5	-54.9	34.2	3.6
EPS 증감율	18.1	194.5	-54.9	34.2	3.6
매출총이익률(%)	18.5	19.6	18.4	19.5	19.3
영업이익률(%)	11.0	13.7	12.6	13.7	13.6
EBITDA Margin(%)	19.5	20.5	18.4	19.8	18.6
지배주주순이익률(%)	15.7	32.9	11.3	15.6	15.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	516.8	866.9	1,014.0	1,334.3	1,660.4
현금 및 현금성자산	9.1	228.8	195.5	525.4	803.5
단기금융자산	151.5	72.2	75.8	79.6	83.6
매출채권 및 기타채권	194.6	308.9	405.0	394.1	413.9
재고자산	152.5	244.5	320.6	312.0	327.6
기타유동자산	160.7	84.7	92.8	102.9	115.4
비유동자산	1,357.8	1,856.6	1,980.9	1,972.5	1,985.6
투자자산	551.6	1,036.8	1,148.6	1,238.3	1,329.9
유형자산	757.4	765.8	780.7	684.7	608.2
무형자산	22.9	20.4	17.9	15.8	13.9
기타비유동자산	25.9	33.7	33.7	33.7	33.7
자산총계	1,874.6	2,723.5	2,994.9	3,306.9	3,646.1
유동부채	169.7	309.0	358.3	357.8	371.8
매입채무 및 기타채무	134.5	231.7	281.0	280.5	294.5
단기금융부채	14.1	12.3	12.3	12.3	12.3
기타유동부채	21.2	65.0	65.0	65.0	65.0
비유동부채	55.2	215.8	215.8	215.8	215.8
장기금융부채	55.2	215.8	215.8	215.8	215.8
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	224.9	524.8	574.1	573.6	587.6
자본총계	1,649.7	2,198.6	2,420.8	2,733.3	3,058.4
자본금	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0
자본잉여금	331.1	331.1	331.1	331.1	331.1
기타자본	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타포괄손익누계액	-20.1	-20.6	-18.9	-17.2	-15.5
이익잉여금	1,219.1	1,768.5	1,989.0	2,299.8	2,623.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,649.7	2,198.6	2,420.8	2,733.3	3,058.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	253.1	308.5	1.2	241.3	189.8
당기순이익	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
비현금항목의 가감	57.1	-213.9	-167.6	-118.9	-138.0
유형자산감가상각비	103.9	118.1	133.0	136.0	116.6
무형자산감가상각비	2.6	2.7	2.4	2.1	1.9
지분법평가손익	-75.9	-232.1	-110.0	-88.0	-89.8
기타	26.4	-102.7	-192.9	-169.0	-166.7
영업활동자산부채증감	22.4	-117.6	-112.3	12.8	-29.9
매출채권및기타채권의감소	21.0	-118.5	-96.1	10.9	-19.8
재고자산의감소	25.0	-90.3	-76.1	8.6	-15.7
매입채무및기타채무의증가	-15.8	80.0	49.3	-0.5	14.1
기타	-7.8	11.2	10.7	-6.2	-8.5
기타현금흐름	-25.2	54.6	17.2	-6.7	-9.0
투자활동 현금흐름	-125.1	-33.8	329.1	436.8	436.7
유형자산의 취득	-177.4	-111.8	-147.9	-40.0	-40.0
유형자산의 처분	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.4	1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-331.3	-485.2	-1.8	-1.8	-1.8
단기금융자산의감소(증가)	296.6	79.3	-3.6	-3.8	-4.0
기타	85.9	482.4	482.4	482.4	482.4
재무활동 현금흐름	-129.6	-55.0	-74.7	-59.5	-59.5
차입금의 증가(감소)	-79.4	-0.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-43.3	-38.2	-58.6	-43.3	-43.3
기타	-6.9	-16.2	-16.2	-16.2	-16.2
기타현금흐름	0.1	0.0	-288.9	-288.9	-288.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.5	219.7	-33.3	329.8	278.1
기초현금 및 현금성자산	10.6	9.1	228.8	195.5	525.4
기말현금 및 현금성자산	9.1	228.8	195.5	525.4	803.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	7,705	22,692	10,225	13,725	14,215
BPS	63,942	85,218	93,830	105,942	118,543
CFPS	9,918	14,401	3,731	9,118	8,866
DPS	1,500	2,300	1,700	1,700	1,700
주가배수(배)					
PER	7.2	3.3	7.7	5.8	5.6
PER(최고)	8.6	4.5	7.9		
PER(최저)	3.1	2.2	6.4		
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR(최고)	1.0	1.2	0.9		
PBR(최저)	0.4	0.6	0.7		
PSR	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
PCFR	5.6	5.2	21.2	8.7	8.9
EV/EBITDA	5.3	4.8	4.4	3.5	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.2	10.0	16.4	12.2	11.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	3.1	2.1	2.1	2.1
ROA	10.8	25.5	9.2	11.2	10.5
ROE	12.7	30.4	11.4	13.7	12.7
ROIC	12.8	26.2	19.9	20.8	23.2
매출채권회전율	6.2	7.1	6.5	5.7	5.9
재고자산회전율	7.7	9.0	8.3	7.2	7.5
부채비율	13.6	23.9	23.7	21.0	19.2
순차입금비율	-7.2	-8.3	-6.3	-17.8	-25.2
이자보상배율	141.0	680.4	821.2	866.5	903.1
총차입금	42	118	118	118	118
순차입금	-119	-183	-154	-487	-769
NOPLAT	246	365	431	449	443
FCF	75	167	105	354	302

Compliance Notice

- 당사는 3월 31일 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

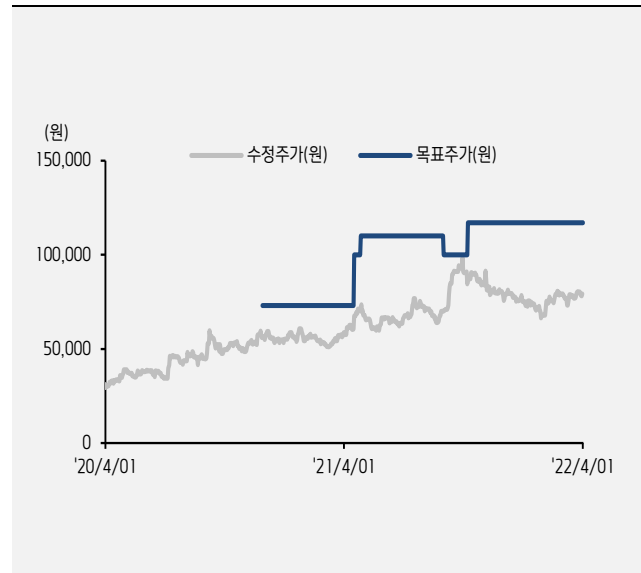
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	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)	100,000원	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	-32.84	-21.88
	2022-04-01	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%