



## BUY(Maintain)

목표주가: 117,000원

주가(4/5): 82,700원

시가총액: 21,337억원



**화학/정유 Analyst** 이동욱  
treestump@kiwoom.com

**RA 권준수**  
wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

	2,759.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	59,800원
등락률	-16.0%	38.3%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	5.6%
6M	-9.0%	-2.3%
1Y	34.7%	52.3%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	141천주
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
자체주주지분순이익	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	8.1	6.0
PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.3	4.8	4.6	3.7
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



## 기업브리프

## 롯데정밀화학(004000)

## 롯데정밀화학 암모니아 사업에 대한 이해



롯데정밀화학의 암모니아 연간 유통량은 약 90만톤으로 동북아 29%, 국내 66%의 점유율을 보유하고 있는 역내 1위 암모니아 유통 업체입니다. AN 등 공업용 암모니아 수요 증가로 동사의 암모니아 판매량은 추가적인 개선이 예상됩니다. 한편 2030년 국내 혼소발전용 암모니아 수요는 1천만톤을 상회할 것으로 전망되는 등 암모니아 장기 수요 증가에 따른 동사의 반사수혜가 지속될 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 아시아/국내 1위, 암모니아 유통 업체

롯데정밀화학은 50년 이상 암모니아 생산/운송/저장/활용을 안정적으로 운영한 경험이 있는 아시아 1위의 암모니아 유통 업체이다. 동사의 암모니아 연간 유통량은 약 90만톤으로 동북아 29%, 국내 66%의 점유율을 보유하고 있다. 암모니아 탱크의 저장 능력은 9.3만톤(돔/볼 탱크)으로 울산항에 근접하고 있으며, 유통량의 80%는 파이프라인과 탱크로리를 통하여, 국내 AN/카프로락탐/비료(질산) 업체에 공급하고 있고, 20%는 4만톤급 자체 선박을 통하여 중국/대만 등 아시아에 중계무역을 하고 있다.

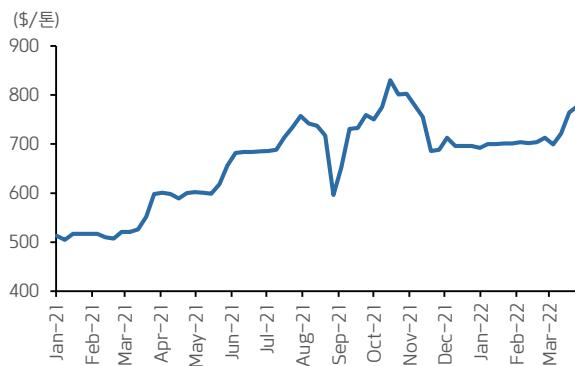
## &gt;&gt;&gt; 울산 지역, 공업용 암모니아 수요 증가 전망

울산 지역 공업용 암모니아 수요량은 지속적으로 증가할 전망이다. 비료/카프로락탐 업체들은 큰 폭의 생산량 증가는 제한적으로 예상되나, 국내 SAN/NB Latex/탄소섬유 업체들의 생산능력 확대로 인한 AN 수요 증가로 AN향 암모니아 수요가 동반 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 당리서치센터는 태광산업/LG화학의 합작 AN 플랜트 건설로 울산 지역 AN향 암모니아 수요가 작년 39.3만톤에서 2024년 53만톤으로 약 35% 증가할 것으로 추정하고 있다. 한편 동사는 울산 지역 고객(팜한농/태광산업/동서석유화학/카프로)들과 파이프라인으로 연결되어 있어, 안정적인 암모니아 공급을 지속할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 2030년 혼소발전용 암모니아 수요, 1천만톤 상회 전망

국내 수소 산업은 발전 수요 중심으로 성장할 전망이다. 당분간 암모니아가 중요한 역할을 담당할 것으로 보인다. 수소 모빌리티/연료전지향/벙커링 수요 증가도 예상되나, 암모니아 혼소 발전으로 인한 암모니아 시장의 성장 잠재력을 고려할 필요가 있다. 만약 정부의 계획처럼 2030년까지 국내 43 기의 석탄 발전소 중 24기가 20% 그린암모니아 혼소를 한다면, 그린암모니아 수요는 연간 1,050만톤으로 증가하게 된다. 이는 동사의 연간 유통 물량의 11배 수준이다. 한편 동사는 2020년 감정가 대비 8%로 수준으로 매입한 구 SMP 공장 부지에서 암모니아 기반 청정 수소생산 Pilot 플랜트의 개발 및 실증 작업을 진행하고 있다. 실증 프로젝트 완료 후 롯데케미칼과 함께 울산뿐만 아니라 권역거점별 Scale-up을 진행할 것으로 보인다.

## 중국 암모니아 가격 추이



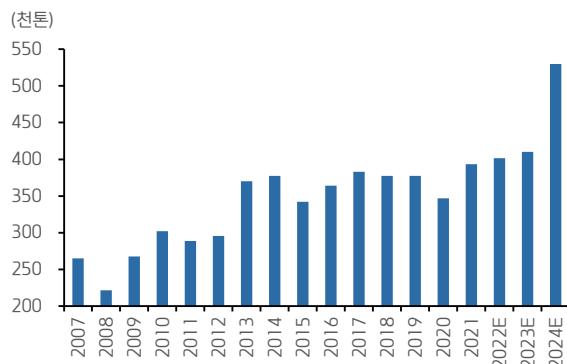
자료: 씨스肯, 키움증권 리서치

## 세계 암모니아 물동량



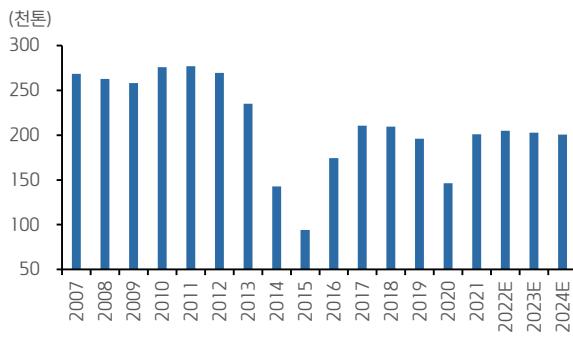
자료: IHS, 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

## 울산지역 공업용(AN) 암모니아 수요 추이/전망



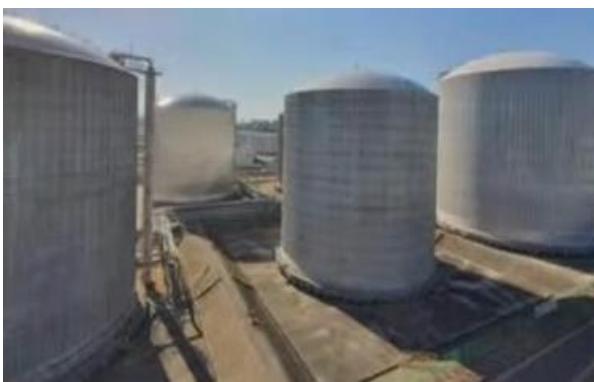
자료: 각사, KPIA, KOSIS, 키움증권 리서치

## 울산지역 공업용(카프로락탐) 암모니아 수요 추이/전망



자료: 각사, KPIA, KOSIS, 키움증권 리서치

## 롯데정밀화학 암모니아 둠 탱크



자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

## 국내 석탄/암모니아 혼소 발전 계획



자료: 정부, 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	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
판관비	94.8	104.7	135.1	131.7	136.5
<b>영업이익</b>	139.2	244.5	295.1	311.4	324.5
<b>EBITDA</b>	245.8	365.4	430.5	449.5	443.0
<b>영업외손익</b>	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
증속 및 관계기업손익	32.0	231.9	110.0	88.0	89.8
기타	83.9	271.6	-66.1	53.9	53.9
<b>법인세차감전이익</b>	259.5	746.9	338.2	454.0	470.2
법인세비용	60.7	161.4	74.4	99.9	103.4
<b>계속사업순손익</b>	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
<b>당기순이익</b>	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
<b>지배주주순이익</b>	198.8	585.5	263.8	354.1	366.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	1,874.6	2,723.5	2,994.9	3,306.9	3,646.1
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	224.9	524.8	574.1	573.6	587.6
<b>자자지분</b>	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
비자매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	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
<b>영업활동 현금흐름</b>	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
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-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

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.2	3.3	8.1	6.0	5.8
PER(최고)	8.6	4.5	8.2		
PER(최저)	3.1	2.2	6.4		
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	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	22.2	9.1	9.3
EV/EBITDA	5.3	4.8	4.6	3.7	3.1
<b>주요비율(%)</b>					
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
ROI	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

자료: 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 4월 5일 현재 '롯데정밀화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

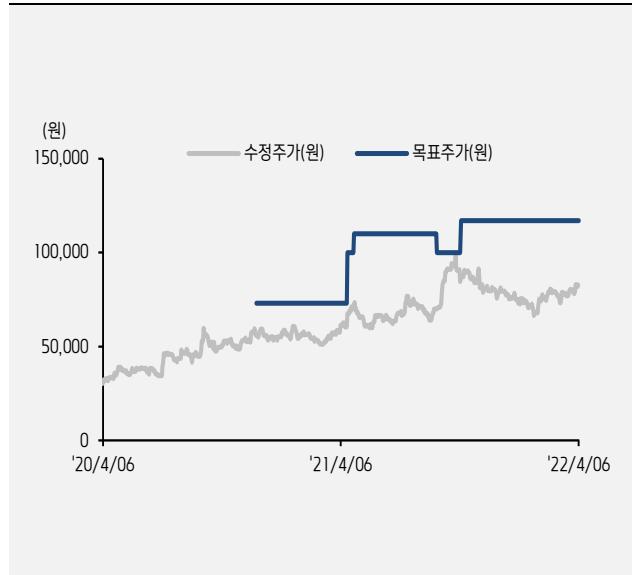
**고지사항**

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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)	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	-32.74	-21.88
	2022-04-06	Buy(Maintain)	117,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2021/04/01~2022/03/31)**

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%