



BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(5/17): 83,300원

시가총액: 21,491억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

	2,620.44pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,500원	59,800원
등락률	-15.4%	39.3%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	2.6%
6M	4.3%	17.9%
1Y	37.2%	64.2%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	137천주
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(2022E)	2.0%
BPS(2022E)	95,109원
주요 주주	롯데케미칼 외 6인
	36.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,263.6	1,780.3	2,480.7	2,441.4
영업이익	139.2	244.5	367.4	346.6
EBITDA	245.8	365.4	502.8	484.7
세전이익	259.5	746.9	380.5	489.3
순이익	198.8	585.5	296.8	381.6
지배주주지분순이익	198.8	585.5	296.8	381.6
EPS(원)	7,705	22,692	11,504	14,792
증감률(%YoY)	18.1	194.5	-49.3	28.6
PER(배)	7.2	3.3	7.2	5.6
PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.3	4.8	4.0	3.4
영업이익률(%)	11.0	13.7	14.8	14.2
ROE(%)	12.7	30.4	12.8	14.5
순부채비율(%)	-7.2	-8.3	-6.2	-18.2

Price Trend



기업브리프

롯데정밀화학(004000)

제품/상품 가격의 초강세 지속



롯데정밀화학 케미칼부문의 주요 제품/상품인 ECH/암모니아/가성소다 가격이 초강세를 지속하고 있습니다. 전방 수요가 호조세를 이어가는 가운데, 공급 측면에서 차질이 발생하고 있기 때문입니다. 각 제품/상품들의 시장 점유율은 국내에서 1~3위권을 차지하고 있습니다. 한편 지분법업체의 주요 제품인 VAM 또한 역외 업체들의 셧다운 및 전방 EVA 수요 호조세로 가격 강세를 지속하고 있습니다.

>> ECH 가격, 강세 지속

국내 5월 초순 ECH 수출 가격은 톤당 \$3,447로 작년 동기 대비 65% 상승하였다. 중국의 셧다운으로 인한 일부 전방 수요 둔화에도 불구하고, 역내/외 공급 차질이 지속되며, 수급 타이트 현상이 유지되고 있기 때문이다. 특히 미국/유럽 ECH 업체들의 대정수 진행으로 인한 역외 수요 급증으로 역내 현물 가용성이 줄어든 점도 최근 수출 가격 상승에 영향을 미치고 있다. 또한 경쟁 글리세린 공법 ECH의 경제성은 인도네시아의 팜유 수출 금지 조치 및 유럽/미국의 글리세린 수요 증가로 프로필렌 공법 ECH 대비 열위를 지속하고 있다. 동사의 ECH부문은 4월 중순 No.2 ECH 플랜트(7만 톤)의 2주 동안의 정기보수에도 불구하고, 가격/스프레드 상승으로 전 분기 대비 실적 개선이 예상된다.

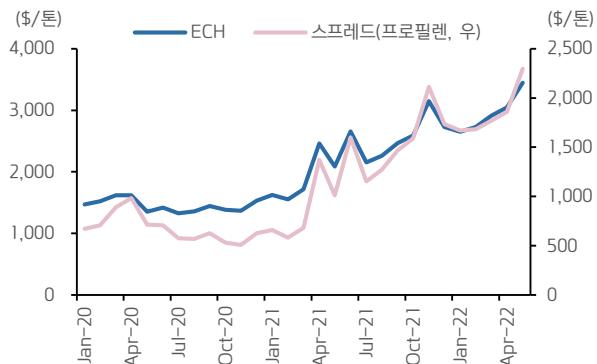
>> 암모니아, 수급 타이트 현상 유지

국내 5월 초순 암모니아 수입 가격은 톤당 \$1,110로 역대 최고치를 기록하였다. 러시아/우크라이나 전쟁으로 인한 가스 가격 급등으로 역외 암모니아 플랜트들의 가동률이 축소된 가운데, 전방 비료와 산업용 수요의 증가세가 지속되고 있기 때문이다. 참고로 러시아/우크라이나의 암모니아 합산 생산능력(2021년 기준)은 2,632만톤으로 세계 생산능력의 약 12%를 점유하고 있다. 한편 동사의 연간 암모니아 유통량은 약 90만톤으로 동북아시아 29%, 국내 66%를 점유율을 보유하고 있는 역내 1위 암모니아 트레이딩 업체이다. 최근 암모니아 가격 급등의 최대 수혜주로 평가된다.

>> 가성소다 가격, 강세 전환

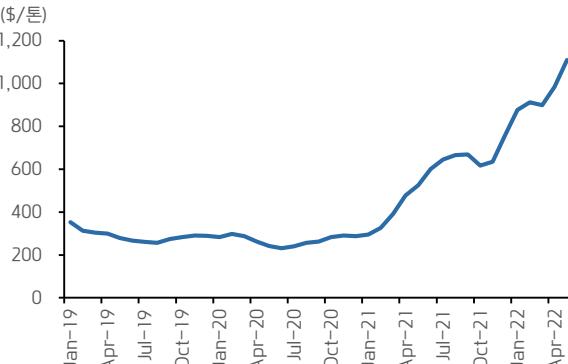
국내 5월 초순 가성소다 수출 가격은 톤당 \$723로 작년 12월 이후 재차 \$700을 상회하였다. 중국의 봉쇄 조치로 일부 전방 산업의 수요 둔화 움직임에도 불구하고, 유럽/미국 등 역외 시장은 생산차질 발생 및 전쟁으로 인한 전기 가격 변동성 심화로 공급 타이트 현상이 지속되고 있고, 중국도 공동 생산물인 염소계열의 물류 문제 직면으로 가성소다 생산량이 감소하고 있기 때문이다. 또한 일본의 일부 생산업체들이 5월 하순부터 정기보수에 들어가는 점도 역내 스팟 공급을 위축시키고 있다. 참고로 100% 기준 동사의 가성소다 생산능력은 약 37만톤으로 국내 3위 점유율을 보유하고 있고, 가성소다는 부산물 특성 상 높은 수익성을 유지하고 있다.

국내 ECH 가격/스프레드 추이



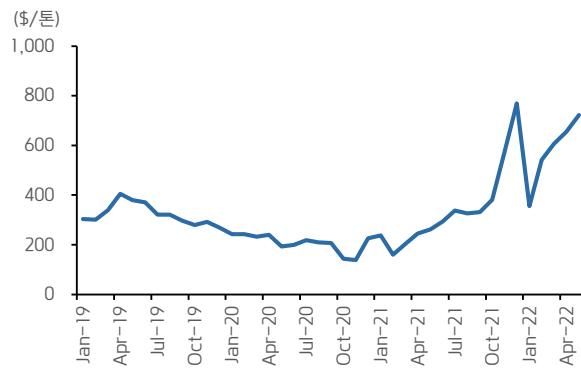
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 암모니아 가격 추이



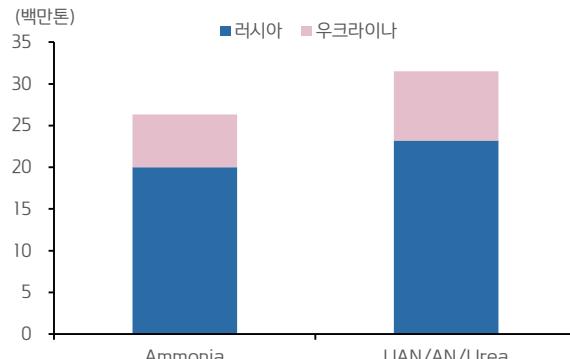
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 가성소다 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

러시아/우크라이나 Nitrogen 생산능력 현황(2021년)



자료: Green Markets, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	344	422	492	523	652	659	591	579	1,311	1,264	1,780	2,481
케미칼(염소계열)	125	140	157	189	208	197	151	166	513	448	610	722
케미칼(암모니아계열)	119	176	222	212	321	328	324	290	434	426	728	1,263
그린소재	91	96	102	111	112	117	102	113	320	349	400	444
영업이익	36	54	70	85	110	116	58	83	190	139	245	367
영업이익률	10.3%	12.8%	14.3%	16.3%	16.9%	17.6%	9.9%	14.4%	14.5%	11.0%	13.7%	14.8%

* 부문별 실적: 기타부문 및 일부 조정 제외

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	1,263.6	1,780.3	2,480.7	2,441.4	2,562.4
매출원가	1,029.6	1,431.1	1,970.3	1,954.0	2,055.0
매출총이익	234.1	349.2	510.4	487.4	507.4
판관비	94.8	104.7	143.0	140.9	146.0
영업이익	139.2	244.5	367.4	346.6	361.4
EBITDA	245.8	365.4	502.8	484.7	479.9
영업외손익	120.3	502.3	13.1	142.7	145.9
이자수익	5.5	1.4	1.2	2.8	4.2
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	-96.1	53.9	53.9
법인세차감전이익	259.5	746.9	380.5	489.3	507.3
법인세비용	60.7	161.4	83.7	107.6	111.6
계속사업순손익	198.8	585.5	296.8	381.6	395.7
당기순이익	198.8	585.5	296.8	381.6	395.7
지배주주순이익	198.8	585.5	296.8	381.6	395.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.6	40.9	39.3	-1.6	5.0
영업이익 증감율	-26.6	75.6	50.3	-5.7	4.3
EBITDA 증감율	-12.8	48.6	37.6	-3.6	-1.0
지배주주순이익 증감율	18.1	194.5	-49.3	28.6	3.7
EPS 증감율	18.1	194.5	-49.3	28.6	3.7
매출총이익률(%)	18.5	19.6	20.6	20.0	19.8
영업이익률(%)	11.0	13.7	14.8	14.2	14.1
EBITDA Margin(%)	19.5	20.5	20.3	19.9	18.7
지배주주순이익률(%)	15.7	32.9	12.0	15.6	15.4

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	516.8	866.9	1,058.9	1,408.6	1,764.3
현금 및 현금성자산	9.1	228.8	194.9	546.9	852.4
단기금융자산	151.5	72.2	75.8	79.6	83.6
매출채권 및 기타채권	194.6	308.9	430.4	423.6	444.6
재고자산	152.5	244.5	340.7	335.3	351.9
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	3,039.7	3,381.2	3,749.9
유동부채	169.7	309.0	370.1	371.5	386.2
매입채무 및 기타채무	134.5	231.7	292.8	294.2	308.8
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	585.9	587.3	602.0
자본지분	1,649.7	2,198.6	2,453.8	2,793.8	3,147.9
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	2,022.0	2,360.3	2,712.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,649.7	2,198.6	2,453.8	2,793.8	3,147.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	253.1	308.5	0.6	263.4	217.2
당기순이익	198.8	585.5	296.8	381.6	395.7
비현금항목의 가감	57.1	-213.9	-158.2	-111.2	-130.0
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	-183.6	-161.3	-158.7
영업활동자산부채증감	22.4	-117.6	-145.9	7.4	-31.5
매출채권및기타채권의감소	21.0	-118.5	-121.5	6.8	-21.0
재고자산의감소	25.0	-90.3	-96.2	5.4	-16.6
매입채무및기타채무의증가	-15.8	80.0	61.1	1.4	14.6
기타	-7.8	11.2	10.7	-6.2	-8.5
기타현금흐름	-25.2	54.6	7.9	-14.4	-17.0
영업활동 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
자본활동 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	-33.9	351.9	305.5
기초현금 및 현금성자산	10.6	9.1	228.8	194.9	546.9
기말현금 및 현금성자산	9.1	228.8	194.9	546.9	852.4

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	7,705	22,692	11,504	14,792	15,337
BPS	63,942	85,218	95,109	108,288	122,012
CFPS	9,918	14,401	5,371	10,482	10,297
DPS	1,500	2,300	1,700	1,700	1,700
주가배수(배)					
PER	7.2	3.3	7.2	5.6	5.4
PER(최고)	8.6	4.5	7.8		
PER(최저)	3.1	2.2	5.7		
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	0.8
PCFR	5.6	5.2	15.5	7.9	8.1
EV/EBITDA	5.3	4.8	4.0	3.4	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	19.2	10.0	14.6	11.3	10.9
배당수익률(%),보통주,현금	2.7	3.1	2.0	2.0	2.0
ROA	10.8	25.5	10.3	11.9	11.1
ROE	12.7	30.4	12.8	14.5	13.3
ROIC	12.8	26.2	24.4	22.4	24.9
매출채권회전율	6.2	7.1	6.7	5.7	5.9
재고자산회전율	7.7	9.0	8.5	7.2	7.5
부채비율	13.6	23.9	23.9	21.0	19.1
순차입금비율	-7.2	-8.3	-6.2	-18.2	-26.0
이자보상배율	141.0	680.4	1,022.5	964.4	1,005.8
총차입금	42	118	118	118	118
순차입금	-119	-183	-153	-509	-818
NOPLAT	246	365	503	485	480
FCF	75	167	128	376	329

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 17일 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

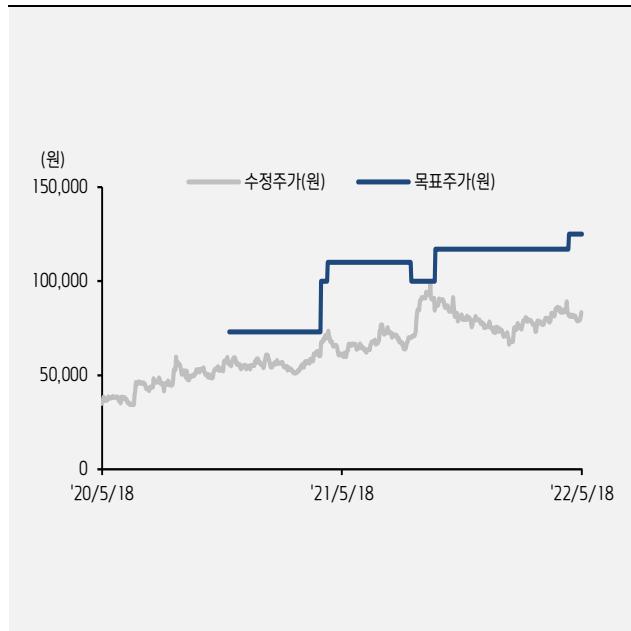
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	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)	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	-32.73	-21.88
	2022-04-06	Buy(Maintain)	117,000원	6개월	-27.86	-23.93
	2022-04-28	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-35.34	-33.36
	2022-05-18	Buy(Maintain)	125,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

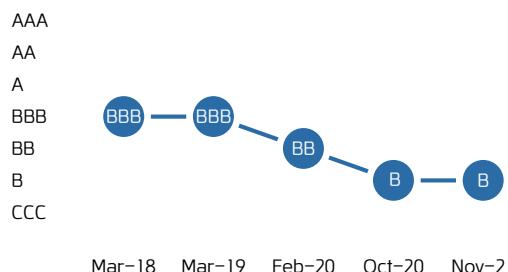
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

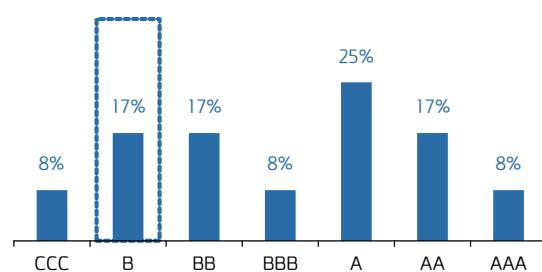
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 12개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

ESG 주요 이슈 가중평균값	점수	산업평균	비중	변동
환경	4.3	5	53.0%	
탄소 배출	4.8	6.8	14.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.0	3.4	14.0%	
물 부족	5.0	5.1	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.3	4.4	11.0%	
사회	3.5	3.1	14.0%	
화학적 안전성	3.5	3.1	14.0%	
지배구조	3.3	5.1	33.0%	
기업 지배구조	3.4	5.9		
기업 활동	6	5.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
.....
.....
.....
.....

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SOLVAY SA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	AA	▲
BASF SE	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	A	◀▶
SASOL LIMITED	●	●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	BB	▲
PIDILITE INDUSTRIES LIMITED	●	● ●	● ● ●	●	● ● ●	●	●	B	▼
LOTTE Fine Chemical Co., Ltd.	●	●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	B	◀▶
Ningxia Baofeng Energy Group Co., Ltd.	●	●	●	● ●	● ●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치