



BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(5/26): 84,400원

시가총액: 21,775억원



화학/정유 Analyst 이동욱
treestump@kiwoom.com

RA 권준수
wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

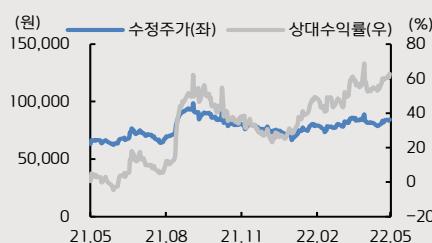
KOSPI(5/26)	2,612.45pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	98,500원
등락률	-14.3%
수익률	절대
1M	1.3%
6M	4.8%
1Y	34.2%
	상대
	3.5%
	17.8%
	62.7%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(2022E)	2.0%
BPS(2022E)	95,111원
주요 주주	롯데케미칼 외 6인
	37.0%

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	367.5	346.6
EBITDA	245.8	365.4	502.9	484.7
세전이익	259.5	746.9	380.6	489.3
순이익	198.8	585.5	296.9	381.6
자체주주지분순이익	198.8	585.5	296.9	381.6
EPS(원)	7,705	22,692	11,506	14,792
증감률(%YoY)	18.1	194.5	-49.3	28.6
PER(배)	7.2	3.3	7.3	5.7
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)

최대주주가 지분을 매입하는 이유는?



최근 동사의 최대주주가 동사의 지분을 장내에서 매입하고 있습니다. 동사를 연결 편입 시 정밀화학/무기화학사업이 실적에 추가되며, 올레핀/방향족/ABS에 집중된 사업 포트폴리오를 일부 변화시킬 수 있고, 암모니아/그린소재부문의 장기 성장성도 동시에 취할 수 있기 때문입니다. 한편 동사 ECH의 수익성은 전방업체들의 증설 확대로 내년까지도 높은 수준을 유지할 것으로 판단됩니다. 여전히 동사를 좋게 봅니다.

>>> 흡수합병 보다는 연결 편입이 가능성이 커 보인다.

최근 동사의 최대주주가 동사의 주주가치를 훼손하지 않는 방향에서 동사에 대한 지분율을 지속적으로 높이고 있다. 1) 올레핀/방향족/ABS의 부정적 실적이 전망되는 가운데, 동사를 연결 편입 시 유가와 비교적 상관관계가 작은 정밀화학/무기화학사업이 실적에 추가될 수 있고, 2) 상품으로 평화되던 암모니아 사업이 중장기적으로 높은 성장률을 기록할 전망이며, 3) 상대적으로 매출액 규모가 작던 그린소재부문도 의약용/대체육용 수요 증가 및 증설 효과로 높은 수익성을 지속할 것으로 전망되기 때문이다. 개인적으로는 투자 가성비를 고려 시 최대주주의 지분 매입은 동사 흡수합병 보다는 연결 편입이 목적일 가능성이 커 보인다.

한편 IFA 등에 따르면 세계 암모니아 트레이딩 물량은 작년 1,840만톤 수준에서 매년 10% 성장을 지속하며, 2050년에는 2.4억톤에 육박할 전망이다. 병커링/해상운송 연료, 암모니아 혼소 발전, 수소 운송 등의 용도 증가에 기인한다. 동사와 최대주주는 암모니아의 수요 증가 및 기존 생산 거점 등을 고려 후 국내 권역거점별로 그린/블루 암모니아 사업 등을 진행할 것으로 보인다. 참고로 세계 최대 암모니아 업체인 Yara는 클린 암모니아 유통 사업부문의 IPO를 검토 중에 있다. 높은 밸류에이션을 적용 받을 경우 동사의 암모니아 사업도 재차 부각될 것으로 보인다. 동사의 작년 암모니아 유통 물량은 세계 1위인 Yara의 약 1/4 수준이다.

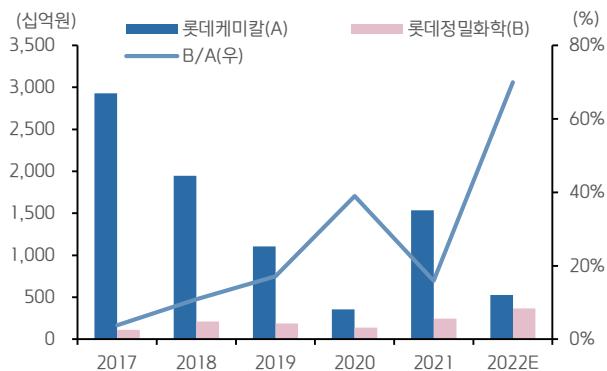
>>> 국내 ECH 시장, 수급 타이트 현상 심화 전망

국내 ECH 시장의 수급 타이트 현상은 올해/내년에 더욱 심화될 전망이다. 동사/한화솔루션 등 ECH 업체들의 증설이 제한된 가운데, 국도화학 부산 10만톤, 금호피앤비화학 No.3/No.4 공장(합산 12.5만톤) 등 신규 에폭시 수지 공장이 올해/내년에 순차적으로 가동할 것으로 판단되기 때문이다. 이에 표준 원단위를 고려 시 에폭시수지의 국내 ECH 수요량은 10~15만톤이 증가할 전망이다. 참고로 작년 국내 ECH의 총 수입량은 10.3만톤이다.

또한 인도네시아 팜유 수출 재개 움직임에도 불구하고, 역내 글리세린 가격은 강세를 지속하고 있다. 유럽 등 역외 지역이 높은 수요를 지속하고 있고, 식품 대 연료에 대한 논쟁 지속으로 글리세린 생산량이 감소하고 있기 때문이다. 동사와 같은 프로필렌 공법의 경제성 우위가 당분간 지속될 가능

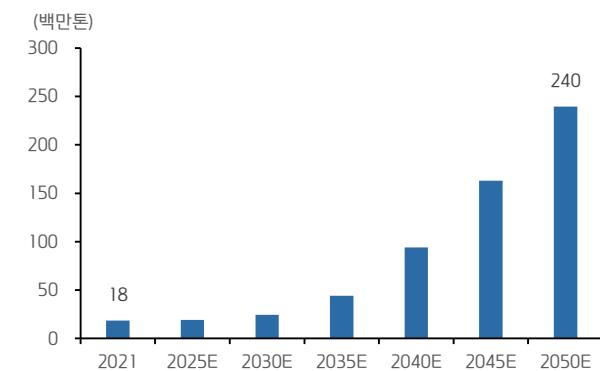
성이 크다. 한편 동사 염소계열의 주요 제품인 ECH/가성소다는 내수 판매 비중이 커서, 수출 운임 등 물류비 급증이 실적에 부정적으로 작용하지 않는 것으로 추정된다.

롯데정밀화학/롯데케미칼 영업이익 추이/전망



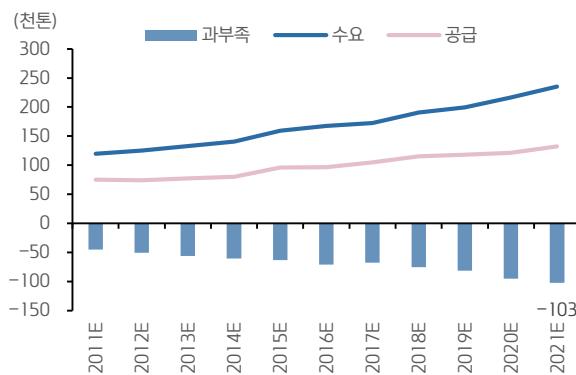
자료: 각사, 키움증권 리서치

세계 암모니아 유통 물량 장기 추이/전망



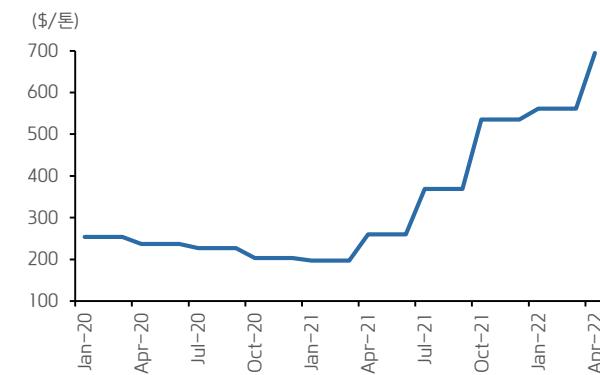
자료: IFA, 키움증권 리서치

국내 ECH 수급 추이(추정치)



자료: 각사, KOSIS, KITA, KPIA, 키움증권 리서치

울산 남구 가성소다 수출 가격 추이(분기별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
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

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	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	510.5	487.4	507.4
판관비	94.8	104.7	143.0	140.9	146.0
영업이익	139.2	244.5	367.5	346.6	361.4
EBITDA	245.8	365.4	502.9	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	380.6	489.3	507.3
법인세비용	60.7	161.4	83.7	107.6	111.6
계속사업순손익	198.8	585.5	296.9	381.6	395.7
당기순이익	198.8	585.5	296.9	381.6	395.7
지배주주순이익	198.8	585.5	296.9	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

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	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
자자지분	1,649.7	2,198.6	2,453.9	2,793.9	3,148.0
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	2,360.4	2,712.8
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,649.7	2,198.6	2,453.9	2,793.9	3,148.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	253.1	308.5	0.6	263.4	217.2
당기순이익	198.8	585.5	296.9	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
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	-33.9	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

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	7,705	22,692	11,506	14,792	15,337
BPS	63,942	85,218	95,111	108,290	122,014
CFPS	9,918	14,401	5,373	10,482	10,297
DPS	1,500	2,300	1,700	1,700	1,700
주가배수(배)					
PER	7.2	3.3	7.3	5.7	5.5
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	15.7	8.1	8.2
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
ROI	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	1,022.6	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 26일 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

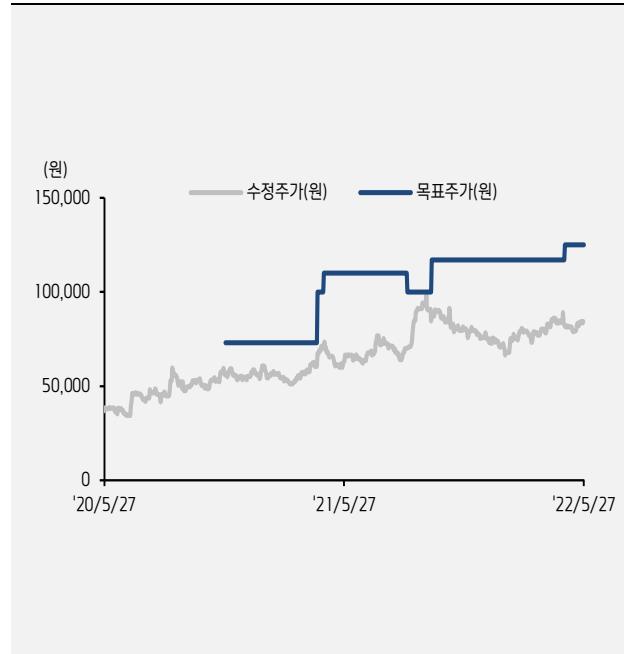
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-32.73	-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	-34.65	-32.48
	2022-05-27	Buy(Maintain)	125,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

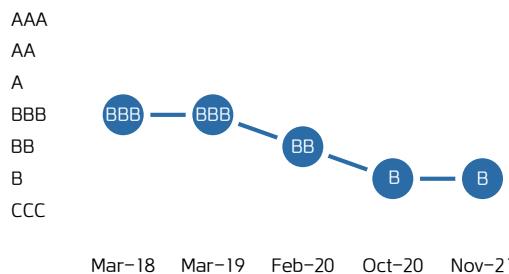
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

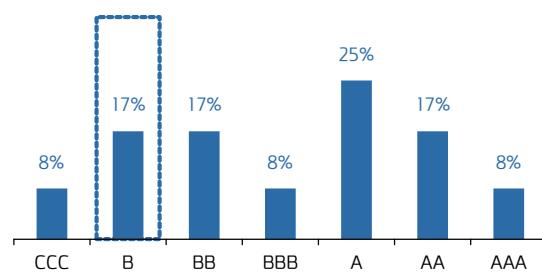
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

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