



## BUY(Maintain)

목표주가: 125,000원

주가(6/7): 81,700원

시가총액: 21,079억원

화학/정유 Analyst 이동욱  
treestump@kiwoom.comRA 권준수  
wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(6/7)	2,626.34pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	98,500원
등락률	-17.1%
수익률	절대
1M	0.4%
6M	0.6%
1Y	23.0%
	상대
	1.1%
	14.6%
	52.4%

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	131천주
외국인 지분율	20.5%
배당수익률(2022E)	2.1%
BPS(2022E)	96,461원
주요 주주	롯데케미칼 외 6인
	37.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,263.6	1,780.3	2,749.9	2,875.1
영업이익	139.2	244.5	412.3	415.4
EBITDA	245.8	365.4	547.7	553.5
세전이익	259.5	746.9	425.2	558.1
순이익	198.8	585.5	331.7	435.3
자비주주지분순이익	198.8	585.5	331.7	435.3
EPS(원)	7,705	22,692	12,856	16,871
증감률(%YoY)	18.1	194.5	-43.3	31.2
PER(배)	7.2	3.3	6.4	4.8
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.3	4.8	3.6	2.9
영업이익률(%)	11.0	13.7	15.0	14.4
ROE(%)	12.7	30.4	14.2	16.2
순부채비율(%)	-7.2	-8.3	-5.1	-17.3

## Price Trend



## 기업브리프

## 롯데정밀화학(004000)

## 전구체향 가성소다 수요, 매년 60% 증가 전망



동사의 올해 2분기 영업이익은 1,202억원으로 작년 동기 대비 123.1% 증가하며, 창사 최대 실적을 재차 경신할 전망입니다. 케미칼 염소계열/암모니아계열 및 그린소재부문 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 또한 국내 가성소다 시장은 견고한 업황이 지속되는 가운데, 국내 양극재 업체들의 전구체 내재화 확대로 인한 수요 증가가 추가될 전망입니다. 동사의 반사 수혜가 예상됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 2분기, 창사 최대 실적 재차 경신 전망

롯데정밀화학의 올해 2분기 영업이익은 1,202억원으로 작년 동기 대비 123.1% 증가하며, 올해 1분기에 이어 창사 최대 실적을 재차 경신할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

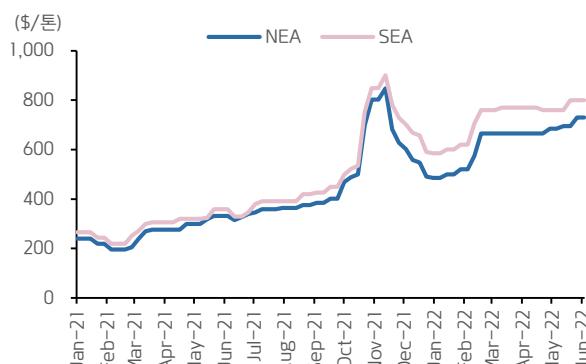
1) 케미칼부문 염소계열은 주력 제품인 ECH/가성소다의 가격/스프레드 강세가 지속되고 있다. 수요가 견조한 가운데, 경쟁사들의 정기보수가 집중되었기 때문이다. 또한 케미칼부문 암모니아계열도 역외 플랜트들의 가동률 축소 및 전방 비료/산업용 수요 증가로 가격 강세가 유지되고 있다. 특히 동사는 암모니아 유통 사업 영위로 가스/유가/석탄 가격에 따른 마진 훠손에서 상대적으로 자유로운 점도 고려할 필요가 있다. 2) 그린소재부문도 실적 개선이 예상된다. 물류비 부담이 지속되고 있으나, 수출주에 우호적인 환율 효과(그린소재부문 수출 비중: 약 95%)가 발생하고 있고, 작년 10월에 이어 올해 4월에도 추가적인 공급 가격을 인상하였기 때문이다.

한편 올해 상반기 식의약 생산라인의 증설(+2천톤) 효과로 동사의 그린소재부문 판가는 올해 하반기에 추가적으로 개선될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 국내 양극재 업체, 전구체 내재화의 수혜주

국내 양극재 전구체에 들어가는 가성소다는 작년 기준 4만톤 수준으로 전체 국내 가성소다 수요의 2~3%에 불과한 것으로 추정된다. 다만 국내 양극재 업체들의 전구체 내재화 확대로 2026년 국내 전구체향 가성소다 수요는 37만톤으로 올해 이후 매년 60% 이상의 성장세가 이어질 전망이다. 포스코케미칼 광양, 에코프로지이엠 영일만, 한국전구체(LG화학/고려아연 JV) 울산, 이엔드디, 코스모신소재, 엘앤에프(JH케미칼) 등 국내 업체들의 전구체 생산능력이 올해 6.1만톤에서 2026년 41.5만톤으로 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 당사 채널 체크에 따르면, NCM 양극재의 경우 1톤 생산 시 전구체 0.95톤이 투입되며, 전구체 1톤을 생산할 경우 100% 기준 가성소다가 0.89톤(48% 기준 1.85톤), 100% 기준 암모니아수가 0.124톤(20% 기준 0.3톤)이 투입되는 것으로 추정된다. 참고로 동사는 국내 양극재/전구체 업체들에게 이미 가성소다를 공급 중에 있다. 또한 향후 성장성이 큰 폐배터리 회수/재활용 과정에서도 가성소다의 수요가 추가적으로 발생할 전망이다. 동사의 반사 수혜가 예상된다.

## 역내 가성소다 스팟 가격 추이



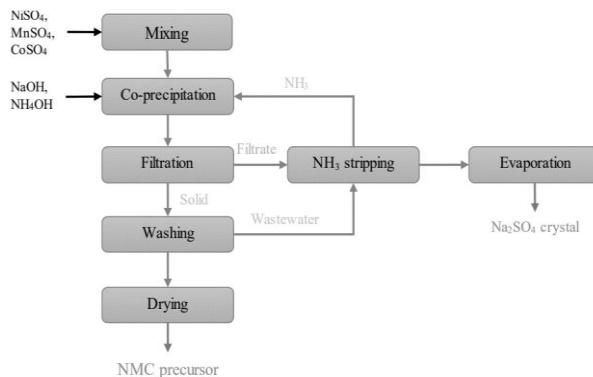
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 국내 가성소다 시장 규모 추이(추정치)



자료: 각사, 키움증권 리서치

## NCM 양극재 전구체 생산 Flow



자료: 업계, 키움증권 리서치

## NCM 양극재 전구체 원단위

구분	NCM111	NCM622	NCM811
NiSO4(Ton/Ton)	0.6	1.0	1.3
CoSO4(Ton/Ton)	0.6	0.3	0.2
MnSO4(Ton/Ton)	0.6	0.3	0.2
NaOH(100%, Ton/Ton)	0.9	0.9	0.9
NH4OH(100%, Ton/Ton)	0.1	0.1	0.1
Water(Gal/Ton)	168.6	168.6	168.1
Natural Gas(MMBtu/Ton)	38.6	38.6	38.6

자료: 업계, 키움증권 리서치

## 롯데정밀화학 실적 전망

(실적원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	344	422	492	523	652	764	678	655	1,311	1,264	1,780	2,750
케미칼(염소계열)	125	140	157	189	208	247	188	204	513	448	610	848
케미칼(암모니아계열)	119	176	222	212	321	370	362	318	434	426	728	1,371
그린소재	91	96	102	111	112	129	112	121	320	349	400	473
영업이익	36	54	70	85	110	120	86	96	190	139	245	412
영업이익률	10.3%	12.8%	14.3%	16.3%	16.9%	15.7%	12.7%	14.6%	14.5%	11.0%	13.7%	15.0%

\* 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	2,749.9	2,875.1	2,958.3
매출원가	1,029.6	1,431.1	2,180.2	2,295.6	2,366.6
매출총이익	234.1	349.2	569.7	579.5	591.7
판관비	94.8	104.7	157.4	164.1	167.2
영업이익	139.2	244.5	412.3	415.4	424.4
EBITDA	245.8	365.4	547.7	553.5	542.9
영업외손익	120.3	502.3	13.0	142.7	146.1
이자수익	5.5	1.4	1.1	2.8	4.4
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	425.2	558.1	570.5
법인세비용	60.7	161.4	93.6	122.8	125.5
계속사업순손익	198.8	585.5	331.7	435.3	445.0
당기순이익	198.8	585.5	331.7	435.3	445.0
지배주주순이익	198.8	585.5	331.7	435.3	445.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.6	40.9	54.5	4.6	2.9
영업이익 증감율	-26.6	75.6	68.6	0.8	2.2
EBITDA 증감율	-12.8	48.6	49.9	1.1	-1.9
지배주주순이익 증감율	18.1	194.5	-43.3	31.2	2.2
EPS 증감율	18.1	194.5	-43.3	31.2	2.2
매출총이익률(%)	18.5	19.6	20.7	20.2	20.0
영업이익률(%)	11.0	13.7	15.0	14.4	14.3
EBITDA Margin(%)	19.5	20.5	19.9	19.3	18.4
지배주주순이익률(%)	15.7	32.9	12.1	15.1	15.0

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	516.8	866.9	1,115.5	1,532.3	1,934.1
현금 및 현금성자산	9.1	228.8	167.9	535.7	899.2
단기금융자산	151.5	72.2	75.8	79.6	83.6
매출채권 및 기타채권	194.6	308.9	477.1	498.8	513.3
재고자산	152.5	244.5	377.7	394.9	406.3
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	3,096.4	3,504.8	3,919.7
유동부채	169.7	309.0	391.9	406.6	418.2
매입채무 및 기타채무	134.5	231.7	314.6	329.3	340.9
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	607.7	622.4	634.0
자자지분	1,649.7	2,198.6	2,488.7	2,882.4	3,285.7
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	2,056.9	2,448.9	2,850.5
비자지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,649.7	2,198.6	2,488.7	2,882.4	3,285.7

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	253.1	308.5	-26.4	279.3	275.2
당기순이익	198.8	585.5	331.7	435.3	445.0
비현금항목의 가감	57.1	-213.9	-148.3	-96.0	-116.3
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	-173.7	-146.1	-145.1
영업활동자산부채증감	22.4	-117.6	-207.8	-30.4	-22.8
매출채권및기타채권의감소	21.0	-118.5	-168.2	-21.7	-14.4
재고자산의감소	25.0	-90.3	-133.2	-17.2	-11.4
매입채무및기타채무의증가	-15.8	80.0	82.9	14.7	11.6
기타	-7.8	11.2	10.7	-6.2	-8.5
기타현금흐름	-25.2	54.6	-2.0	-29.6	-30.6
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	-60.9	367.8	363.5
기초현금 및 현금성자산	10.6	9.1	228.8	167.9	535.7
기말현금 및 현금성자산	9.1	228.8	167.9	535.7	899.2

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	7,705	22,692	12,856	16,871	17,248
BPS	63,942	85,218	96,461	111,719	127,354
CFPS	9,918	14,401	7,109	13,150	12,738
DPS	1,500	2,300	1,700	1,700	1,700
주가배수(배)					
PER	7.2	3.3	6.4	4.8	4.7
PER(최고)	8.6	4.5	7.0		
PER(최저)	3.1	2.2	5.1		
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR(최고)	1.0	1.2	0.9		
PBR(최저)	0.4	0.6	0.7		
PSR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
PCFR	5.6	5.2	11.5	6.2	6.4
EV/EBITDA	5.3	4.8	3.6	2.9	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	19.2	10.0	13.1	9.9	9.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.7	3.1	2.1	2.1	2.1
ROA	10.8	25.5	11.4	13.2	12.0
ROE	12.7	30.4	14.2	16.2	14.4
ROIC	12.8	26.2	26.7	25.2	27.0
매출채권회전율	6.2	7.1	7.0	5.9	5.8
재고자산회전율	7.7	9.0	8.8	7.4	7.4
부채비율	13.6	23.9	24.4	21.6	19.3
순차입금비율	-7.2	-8.3	-5.1	-17.3	-26.3
이자보상배율	141.0	680.4	1,147.2	1,156.0	1,181.1
총차입금	42	118	118	118	118
순차입금	-119	-183	-126	-498	-865
NOPLAT	246	365	548	554	543
FCF	75	167	101	392	387

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 6월 7일 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

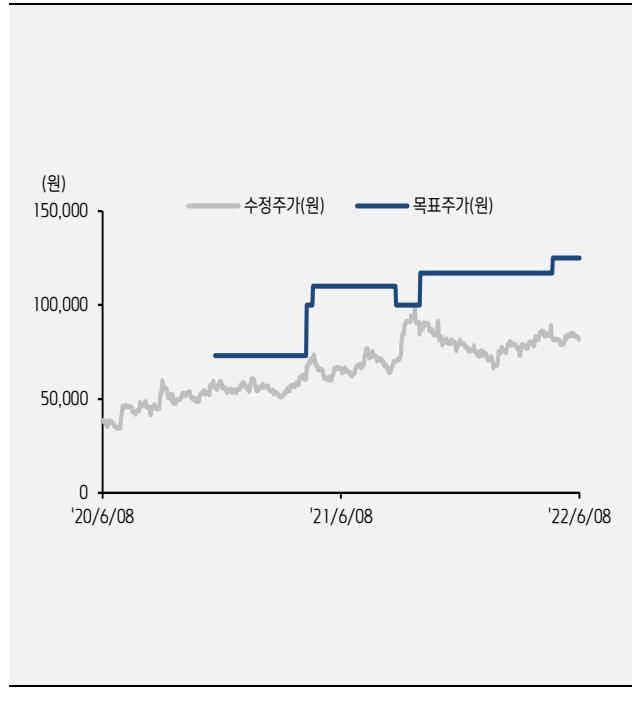
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-34.65	-32.48
	2022-05-27	Buy(Maintain)	125,000원	6개월	-34.20	-32.08
	2022-06-08	Buy(Maintain)	125,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

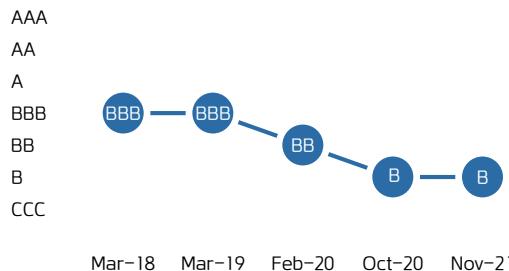
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

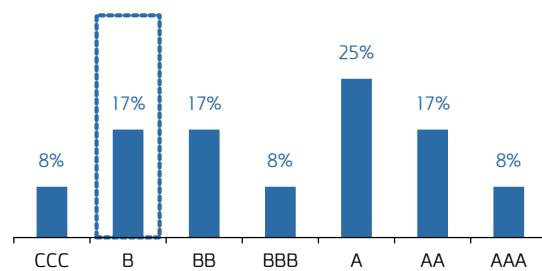
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

## 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

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.9	4.8		
<b>환경</b>	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%	
<b>사회</b>	3.5	3.1	14.0%	
화학적 안전성	3.5	3.1	14.0%	
<b>지배구조</b>	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
2022-06-01	ESG 최근 이슈 내용
2022-06-02	ESG 최근 이슈 내용
2022-06-03	ESG 최근 이슈 내용
2022-06-04	ESG 최근 이슈 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