



BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원

주가(2/9): 31,400원

시가총액: 8,101억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,065.88pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,450원	27,050원
등락률	-24.25%	16.08%
수익률	절대	상대
1W	2.6%	1.8%
6M	-9.9%	-10.9%
1Y	-16.9%	-22.9%

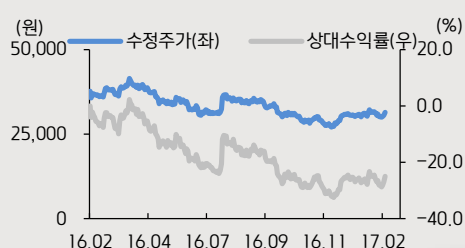
Company Data

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	16.08%
배당수익률(16E)	0.98%
BPS(16E)	42,919원
주요 주주	롯데케미칼 31.13%
	국민연금관리공단 7.20%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,619	11,107	10,625	12,462
보고영업이익	26	297	561	703
핵심영업이익	26	297	561	703
EBITDA	758	967	1,207	1,352
세전이익	1,127	-504	619	779
순이익	900	-435	483	608
지배주주지분순이익	939	-435	483	608
EPS(원)	3,638	-1,687	1,870	2,356
증감률(%YoY)	53.4	N/A	N/A	26.0
PER(배)	9.8	-18.2	16.4	13.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	12.9	9.6	7.5	7.0
보고영업이익률(%)	0.2	2.7	5.3	5.6
핵심영업이익률(%)	0.2	2.7	5.3	5.6
ROE(%)	7.6	-3.8	4.3	5.2
순부채비율(%)	8.3	12.8	10.0	12.5

Price Trend



실적 Review

롯데정밀화학 (004000)

어닝 서프라이즈



롯데정밀화학의 작년 4분기 영업이익은 시장기대치(120억원)를 크게 상회한 164억원을 기록하였습니다. 비록 계절적 비수기 영향이 존재하였지만, 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었고, 주력 제품(셀룰로스 에테르/가성소다 등)의 가격이 개선되었기 때문입니다. 또한 올해 동사의 연간 영업이익은 561억원으로 작년 대비 89% 증가할 것으로 추정됩니다. 이제는 더 이상 일회성 비용이 제한되기 때문입니다. 한편 동사는 우수한 재무구조 및 주주사와 시너지를 통하여 향후 투자를 확대할 계획으로 보입니다.

>>> 4분기 실적, 비수기임에도 시장기대치 크게 상회

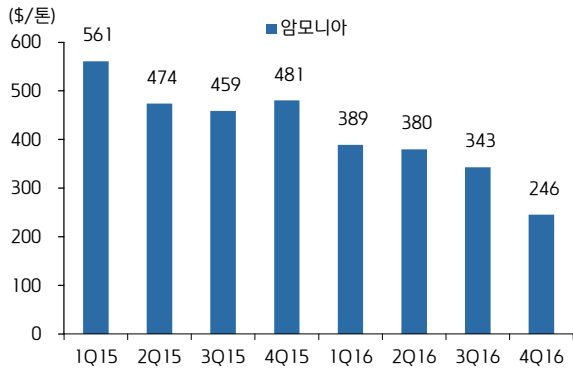
롯데정밀화학의 작년 4분기 영업이익은 작년 대비 흑자전환한 164억원을 기록하며 최근 높아진 시장기대치(120억원)를 크게 상회하였다.

주력 제품(메셀로스, ECH)의 계절적 비수기 효과, 암모니아 가격 하락에 따른 암모니아 계열 매출액 감소 등 일부 실적에 부정적인 요인이 있었지만, 1) 전 분기 대비 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었고, 2) 암모니아 계열은 비록 ASP가 하락하였지만, 국내 수요처(카프로락탐)의 가동률 개선으로 판매 물량이 증가하였으며, 3) 스프레드 개선 및 수익성 위주의 판매/생산 진행으로 ECH부문 적자폭이 감소되었고, 4) 유럽/중국의 폐쇄 물량 확대와 국내 울산 지역 클로르알카리 설비의 제품 전환(가성소다→가성칼륨)에 따라 국내 가성소다 가격이 전 분기 대비 29% 상승(원화 환산)하였으며, 5) Cash Cow 제품인 셀룰로스 에테르도 고부가 제품 비중 확대 및 환율 요인으로 판가가 전 분기 대비 개선(QoQ +5.9%, 원화 환산)되며 비수기에도 양호한 실적을 기록하였고, 6) TMAC/토너 등 전자재료 계열은 일부 수요처 생산계획 감소로 매출액은 감소하였지만, 여전히 높은 마진율을 유지하고 있기 때문이다.

>>> 올해 영업이익, 작년 대비 89% 증가 전망

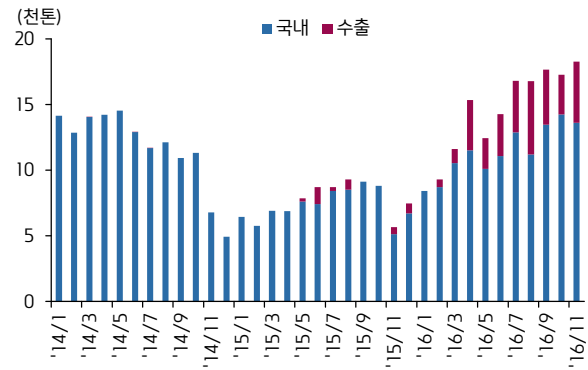
동사의 올해 영업이익은 561억원으로 작년 대비 89% 증가할 전망이다. 이는 올해 SMP 상각 처리 등 일회성 비용이 제한된 가운데, 1) 재작년부터 이어진 흑독한 인력/사업 구조조정 효과로 자산 효율성이 증가할 것으로 전망되고, 2) 가동률 개선과 신규 용도 개발 확대에 ECH/셀룰로스 에테르 등 주력 제품의 수익성 개선이 전망되며, 3) 수출주에 우호적 환율 환경이 지속될 것으로 예상되고, 4) 중국의 환경 이슈 및 유럽의 수은 플랜트의 멤브레인 전환 확대에 가성소다 가격이 올해도 견조세를 지속할 것으로 전망되기 때문이다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 44,000원 유지한다. 목표주가는 올해 추정 BPS에 동사의 과거 5년 PBR 배수 평균(1배)을 적용하여 계산하였다. 한편 동사는 양호한 재무구조 및 주주사와 시너지 등을 활용하여 작년 미진하였던 Capex 투자를 확대할 계획으로 보인다.

국내 암모니아 가격 추이(분기별)



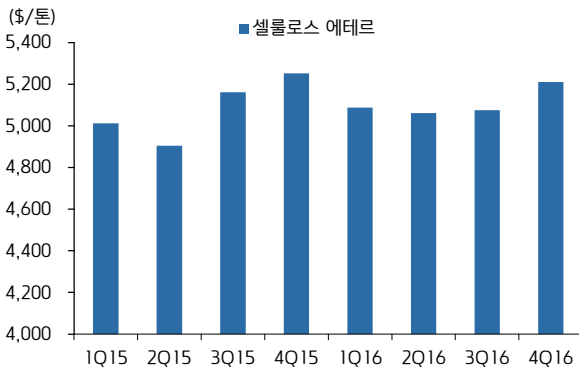
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 카프로락탐 출하량 추이(월별)



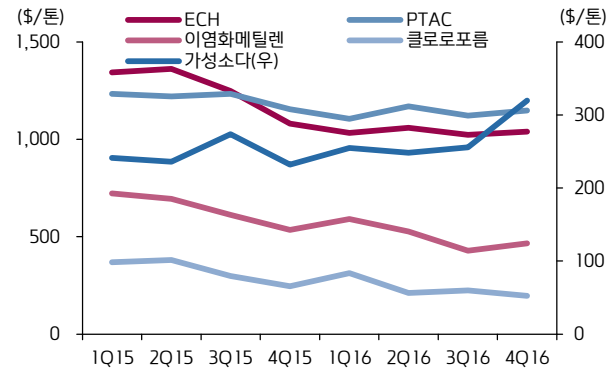
자료: KPIA, 키움증권 리서치

국내 셀룰로스 계열 가격 추이(분기별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 염소 계열 가격 추이(분기별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015	2016	2017E
매출액	275	295	317	275	286	293	285	282	1,211	1,162	1,111	1,063
염소/셀룰로스 계열	144	165	173	146	153	169	160	145	620	628	626	658
전자재료 부문	24	37	42	33	31	23	24	22	112	136	99	89
암모니아 계열	107	94	102	96	102	101	101	81	479	398	386	315
영업이익	-9	9	19	-17	-21	25	10	16	-24	3	30	56
영업이익률	-3.2%	3.1%	6.0%	-6.1%	-7.4%	8.4%	3.5%	6.6%	-2.0%	0.2%	2.7%	5.3%

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,105	11,619	11,107	10,625	12,462
매출원가	10,937	10,311	9,479	9,065	10,513
매출총이익	1,168	1,308	1,628	1,560	1,949
판매비및일반관리비	1,412	1,282	1,330	999	1,246
영업이익(보고)	-244	26	297	561	703
영업이익(핵심)	-244	26	297	561	703
영업외손익	948	1,102	-802	57	76
이자수익	21	47	11	43	47
배당금수익	97	49	12	46	50
외환이익	111	151	38	151	151
이자비용	182	134	33	134	139
외환손실	158	155	39	155	155
관계기업지분법손익	614	124	162	92	106
투자및기타자산처분손익	414	1,087	-112	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6	-13	-58	0	0
기타	25	-54	-783	14	17
법인세차감전이익	704	1,127	-504	619	779
법인세비용	117	227	-69	136	171
유효법인세율 (%)	16.7%	20.2%	13.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	587	900	-435	483	608
지배주주지분순이익(억원)	612	939	-435	483	608
EBITDA	459	758	967	1,207	1,352
현금순이익(Cash Earnings)	1,290	1,633	235	1,128	1,256
수정당기순이익	237	42	-266	483	608
증감율(% YoY)					
매출액	-7.9	-4.0	-4.4	-4.3	17.3
영업이익(보고)	N/A	N/A	1,064.0	88.8	25.3
영업이익(핵심)	N/A	N/A	1,064.0	88.8	25.3
EBITDA	18.6	65.1	27.5	24.8	12.0
지배주주지분 당기순이익	1,731.1	53.4	N/A	N/A	26.0
EPS	1,731.1	53.4	N/A	N/A	26.0
수정순이익	N/A	-82.3	N/A	N/A	26.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	354	590	227	1,111	774
당기순이익	587	900	-435	483	608
감가상각비	638	687	630	611	618
무형자산상각비	65	46	40	35	30
외환손익	3	3	1	5	5
자산처분손익	334	75	112	0	0
지분법손익	0	0	-162	-92	-106
영업활동자산부채 증감	-133	-52	92	87	-330
기타	-1,140	-1,068	-51	-17	-51
투자활동현금흐름	962	912	-499	-721	-998
투자자산의 처분	985	-783	48	45	-173
유형자산의 처분	455	1,052	0	0	0
유형자산의 취득	-761	-841	-400	-700	-700
무형자산의 처분	-16	14	0	0	0
기타	299	1,469	-147	-66	-125
재무활동현금흐름	-1,213	-280	-103	30	5
단기차입금의 증가	-45	332	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,100	-536	80	140	140
자본의 증가	8	0	0	0	0
배당금지급	-76	-76	-127	-76	-127
기타	0	0	-56	-34	-7
현금및현금성자산의순증가	102	1,222	-374	420	-218
기초현금및현금성자산	870	971	2,193	1,819	2,238
기말현금및현금성자산	971	2,193	1,819	2,238	2,020
Gross Cash Flow	486	642	135	1,024	1,105
Op Free Cash Flow	-409	-126	659	593	321

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,969	5,834	5,299	5,568	5,925
현금및현금성자산	971	2,193	1,819	2,238	2,020
유동금융자산	0	10	10	10	11
매출채권및유동채권	1,964	1,959	1,872	1,791	2,101
재고자산	1,592	1,520	1,453	1,390	1,630
기타유동비금융자산	1,441	152	145	139	163
비유동자산	12,490	11,008	10,928	11,099	11,631
장기매출채권및기타비유동채권	34	202	193	185	217
투자자산	2,784	2,822	2,985	3,044	3,367
유형자산	9,274	7,609	7,379	7,467	7,549
무형자산	377	336	296	262	232
기타비유동자산	21	40	75	141	266
자산총계	18,460	16,842	16,227	16,667	17,556
유동부채	1,843	1,853	1,778	1,707	1,978
매입채무및기타유동채무	1,256	1,540	1,472	1,409	1,652
단기차입금	281	129	129	129	129
유동성장기차입금	138	11	11	11	11
기타유동부채	168	174	166	159	186
비유동부채	4,658	3,353	3,376	3,481	3,619
장기매입채무및비유동채무	16	30	29	28	32
사채및장기차입금	3,880	3,032	3,112	3,252	3,392
기타비유동부채	762	291	235	202	194
부채총계	6,502	5,206	5,154	5,188	5,596
자본금	1,290	1,290	1,290	1,290	1,290
주식발행초과금	3,029	3,029	3,029	3,029	3,029
이익잉여금	6,221	7,130	6,568	6,974	7,454
기타자본	1,327	186	186	186	186
지배주주지분자본총계	11,867	11,636	11,073	11,479	11,960
비지배주주지분자본총계	91	0	0	0	0
자본총계	11,958	11,636	11,073	11,479	11,960
순차입금	3,327	968	1,423	1,143	1,500
총차입금	4,299	3,171	3,251	3,391	3,531

투자지표

(단위: 원, 배, %)

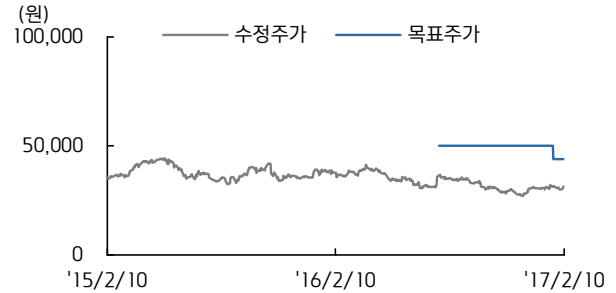
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,371	3,638	-1,687	1,870	2,356
BPS	45,995	45,100	42,919	44,493	46,356
주당EBITDA	1,780	2,939	3,749	4,677	5,238
CFPS	4,999	6,328	909	4,372	4,869
DPS	300	500	300	500	500
주가배수(배)					
PER	13.8	9.8	-18.2	16.4	13.0
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.9	12.9	9.6	7.5	7.0
PCFR	6.5	5.6	33.7	7.0	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.0	0.2	2.7	5.3	5.6
영업이익률(핵심)	-2.0	0.2	2.7	5.3	5.6
EBITDA margin	3.8	6.5	8.7	11.4	10.8
순이익률	4.8	7.7	-3.9	4.5	4.9
자기자본이익률(ROE)	5.1	7.6	-3.8	4.3	5.2
투자자본이익률(ROIC)	-1.6	0.2	3.0	5.8	7.2
안정성(%)					
부채비율	54.4	44.7	46.5	45.2	46.8
순차입금비율	27.8	8.3	12.8	10.0	12.5
이자보상배율(배)	N/A	0.2	9.1	4.2	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.8	5.8	6.4
재고자산회전율	6.8	7.5	7.5	7.5	8.3
매입채무회전율	7.8	8.3	7.4	7.4	8.1

- 당사는 2월 9일 현재 '롯데정밀화학 (004000)' 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데케미칼 (004000)	2016/08/09	Buy(Maintain)	50,000원
	2016/10/27	Buy(Maintain)	50,000원
	2017/01/24	Buy(Maintain)	44,000원
	2017/02/10	Buy(Maintain)	44,000원

목표주가 추이



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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%