



## BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(4/19): 37,300원

시가총액: 9,623억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/19)		2,138.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,650원	27,050원
등락률	-5.93%	37.89%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	5.5%
6M	19.6%	14.1%
1Y	-2.2%	-8.0%

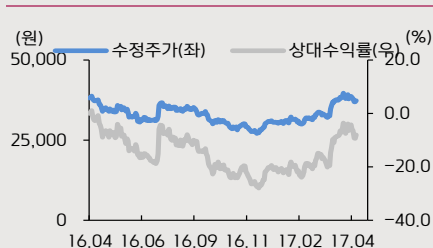
## Company Data

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	18.04%
배당수익률(17E)	1.63%
BPS(17E)	45,202원
주요 주주	롯데케미칼 31.13%
	국민연금관리공단 8.20%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,107	11,499	13,308	14,075
보고영업이익	297	707	830	881
핵심영업이익	297	707	830	881
EBITDA	1,113	1,420	1,523	1,562
세전이익	-504	797	930	990
순이익	-435	622	725	772
지배주주지분순이익	-435	622	725	772
EPS(원)	-1,688	2,410	2,812	2,993
증감률(%YoY)	N/A	N/A	16.7	6.4
PER(배)	-18.2	12.7	10.9	10.2
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.7	5.7	5.3	4.9
보고영업이익률(%)	2.7	6.1	6.2	6.3
핵심영업이익률(%)	2.7	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	-3.8	5.5	6.1	6.1
순부채비율(%)	5.5	1.8	0.7	-2.4

## Price Trend



## 실적 Preview

## 롯데정밀화학 (004000)

## 본격적인 턴어라운드 돌입



롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 작년 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망됩니다. 일부 부정적인 환율 효과가 존재하였지만, 암모니아 가격 상승, 셀룰로스 계열 판매량 확대, 가성소다 가격 상승 및 일회성 비용의 제한 때문입니다. 한편 동사의 가성소다 생산능력은 39만톤(100% 기준, 국내 3위권 업체)으로 최근 가성소다 가격 상승의 수혜주입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 실적 호조세 지속 전망

롯데정밀화학의 올해 1분기 영업이익은 작년 대비 흑자전환한 191억원을 기록하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회할 전망이다. 환율 하락에 따른 일부 수출주에 부정적인 환율 효과가 존재하였지만, 1) 암모니아 가격 상승 및 국내 수요처(카프로락탐/비료)의 생산량 증가로 동사 암모니아부문의 실적 개선이 있었고, 2) 셀룰로스 계열은 전 분기 비수기에 따른 기저 효과로 판매 물량이 증가하였으며, 3) 염소 계열은 ECH 판매 물량 증가 및 가성소다 가격 상승으로 큰 폭의 마진 개선이 전망되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 가성소다 가격 상승, 수혜주

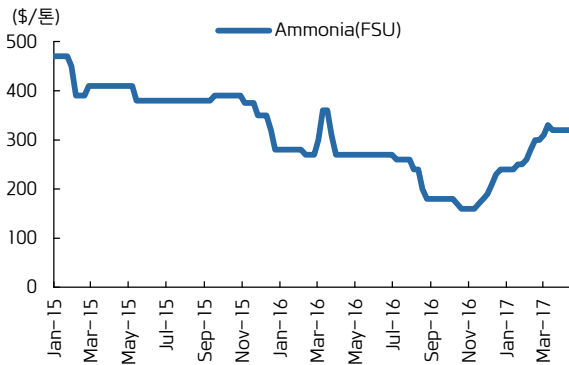
올해 1분기 가성소다 가격은 톤당 \$428로 작년 1분기 대비 50% 이상 상승하였다. 향후 5년 동안 추가 생산능력의 증가가 제한된 가운데 유럽의 수은법/석면 기반 격막 설비 등이 멤브레인 설비로 전환되고 있고, 중국 정부의 석탄 채굴 제한에 따른 석탄 가격 상승으로 중국 PVC/가성소다 생산 감소되어 가성소다가 역내/외 모두 수급 타이트로 전환되었기 때문이다. 가성소다 수요는 일반적인 경제 활동 방향으로 움직이고 내구재와 건설부문의 활동 수준에 대해 염소보다 덜 의존적이며, 제조 활동과 강한 상관관계가 있다. 향후 5년 동안 3% 정도의 수요 성장률이 예상되는데, 아주 높은 수준은 아니지만 5년 마다 약 20개의 세계적인 규모의 클로르알카리 설비가 필요한 수준이다.

한편 소금/전기비용 등 원가의 변동이 크지 않은 가운데 가성소다 가격 상승으로 동사 염소계열의 실적 호조세가 전망된다. 현재 가성소다 가격이 유지된다고 가정하면, 동사는 가성소다부문에서만 작년 대비 약 300억원 이상의 영업이익이 증가할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy(유지), 목표주가 46,000원(상향)

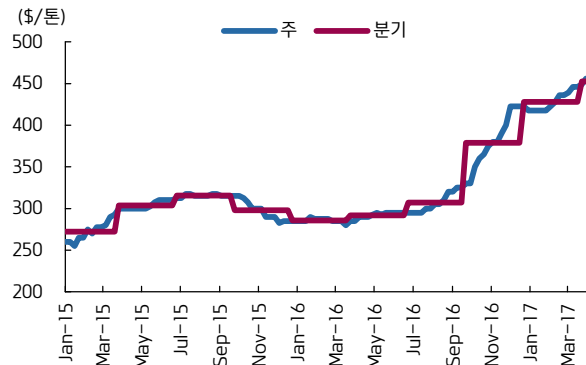
동사에 대해 투자의견 Buy는 유지하고, 실적 개선을 근거해 목표주가는 46,000원으로 상향한다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 최근 C3 가격 하락으로 전사 실적에 발목을 잡았던, ECH 스프레드도 개선 추세이며, 2) 구조조정 완료로 향후 일회성 비용이 제한되며, 3) 가성소다 수급 타이트가 이어질 것으로 예상되며, 4) 양호한 재무구조/설적을 바탕으로 올해부터는 정밀화학부문의 Capex 투자를 확대할 계획이기 때문이다.

## 암모니아 가격 추이(주별)



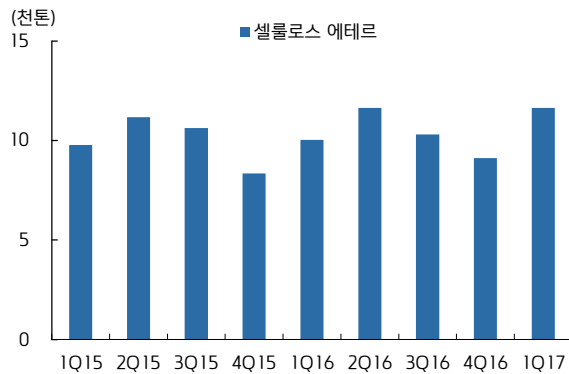
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 가성소다 가격 추이(주별/분기별)



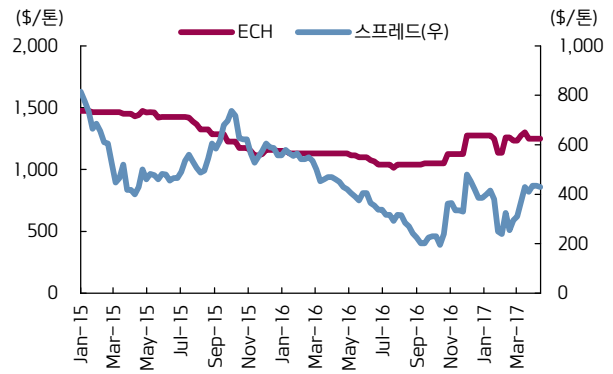
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 국내 셀룰로스 에테르 수출량 추이(분기별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## ECH 가격과 스프레드(C3) 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	285.6	292.5	284.9	247.6	271.8	292.9	298.3	287.0	1,161.9	1,110.7	1,149.9	1,330.8
염소/셀룰로스 계열	153.2	168.5	160.0	144.7	157.0	176.4	177.9	166.7	627.7	626.4	678.0	852.8
전자재료 부문	30.5	22.7	23.8	21.7	22.7	22.0	23.5	22.9	135.8	98.7	91.1	94.1
암모니아 계열	101.9	101.3	101.1	81.2	92.1	94.5	96.9	97.4	398.4	385.5	380.9	383.9
영업이익	-21.2	24.5	10.0	16.4	19.1	20.6	21.0	10.0	2.6	29.7	70.7	83.0
영업이익률	-7.4%	8.4%	3.5%	6.6%	7.0%	7.0%	7.0%	3.5%	0.2%	2.7%	6.1%	6.2%

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,619	11,107	11,499	13,308	14,075
매출원가	10,311	9,479	9,712	11,147	11,786
매출총이익	1,308	1,628	1,788	2,161	2,289
판매비및일반관리비	1,282	1,330	1,081	1,331	1,408
영업이익(보고)	26	297	707	830	881
영업이익(핵심)	26	297	707	830	881
영업외손익	1,102	-801	90	100	109
이자수익	47	33	34	38	41
배당금수익	49	15	15	17	19
외환이익	151	159	159	159	159
이자비용	134	102	105	110	114
외환손실	155	160	160	160	160
관계기업지분법손익	124	150	170	179	187
투자및기타자산처분손익	1,087	-16	-16	-16	-16
금융상품평가및기타금융이익	-13	-64	-7	-7	-7
기타	-54	-816	0	0	0
법인세차감전이익	1,127	-504	797	930	990
법인세비용	227	-68	175	205	218
유효법인세율 (%)	20.2%	13.6%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	900	-435	622	725	772
지배주주지분순이익(억원)	939	-435	622	725	772
EBITDA	758	1,113	1,420	1,523	1,562
현금순이익(Cash Earnings)	1,633	380	1,335	1,418	1,453
수정당기순이익	42	-366	645	749	795
증감율(% YoY)					
매출액	-4.0	-4.4	3.5	15.7	5.8
영업이익(보고)	N/A	1,064.7	137.6	17.5	6.1
영업이익(핵심)	N/A	1,064.7	137.6	17.5	6.1
EBITDA	65.1	46.8	27.6	7.3	2.6
지배주주지분 당기순이익	53.4	N/A	N/A	16.7	6.4
EPS	53.4	N/A	N/A	16.7	6.4
수정순이익	-82.3	N/A	N/A	16.1	6.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	590	993	1,235	1,015	1,255
당기순이익	900	-435	622	725	772
감가상각비	687	703	640	645	650
무형자산상각비	46	113	73	47	31
외환손익	3	-16	1	1	1
자산처분손익	75	27	16	16	16
지분법손익	-109	-150	-170	-179	-187
영업활동자산부채 증감	-52	-516	-82	-376	-160
기타	-959	1,269	134	134	132
투자활동현금흐름	912	-472	-736	-808	-755
투자자산의 처분	-783	-339	-20	-92	-39
유형자산의 처분	1,052	10	0	0	0
유형자산의 취득	-841	-312	-700	-700	-700
무형자산의 처분	14	4	0	0	0
기타	1,469	165	-16	-16	-16
재무활동현금흐름	-280	-613	28	10	13
단기차입금의 증가	332	-448	0	0	0
장기차입금의 증가	-536	-37	140	140	140
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-127	-76	-127	-127
기타	0	0	-36	-3	0
현금및현금성자산의순증가	1,222	-92	526	216	513
기초현금및현금성자산	971	2,193	2,101	2,627	2,844
기말현금및현금성자산	2,193	2,101	2,627	2,844	3,357
Gross Cash Flow	642	1,509	1,316	1,391	1,415
Op Free Cash Flow	-126	249	638	447	702

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,834	5,692	6,345	7,146	7,907
현금및현금성자산	2,193	2,101	2,627	2,844	3,357
유동금융자산	10	301	312	361	382
매출채권및유동채권	1,959	1,836	1,901	2,200	2,326
재고자산	1,520	1,368	1,416	1,639	1,734
기타유동비금융자산	152	86	89	103	109
비유동자산	11,008	9,618	9,650	9,749	9,843
장기매출채권및기타비유동채권	202	32	33	38	40
투자자산	2,822	1,950	1,994	2,081	2,154
유형자산	7,609	7,171	7,231	7,286	7,335
무형자산	336	241	168	121	91
기타비유동자산	40	223	223	223	223
자산총계	16,842	15,309	15,995	16,895	17,750
유동부채	1,853	2,028	2,064	2,228	2,298
매입채무및기타유동채무	1,540	937	971	1,123	1,188
단기차입금	129	17	17	17	17
유동성장기차입금	11	999	999	999	999
기타유동부채	174	74	77	89	94
비유동부채	3,353	2,165	2,269	2,407	2,547
장기매입채무및비유동채무	30	0	0	0	0
사채및장기차입금	3,032	1,998	2,138	2,278	2,418
기타비유동부채	291	167	131	129	129
부채총계	5,206	4,193	4,333	4,635	4,845
자본금	1,290	1,290	1,290	1,290	1,290
주식발행초과금	3,029	3,029	3,029	3,029	3,029
이익잉여금	7,130	6,611	7,156	7,754	8,399
기타자본	186	187	187	187	187
지배주주지분자본총계	11,636	11,117	11,662	12,260	12,905
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	11,636	11,117	11,662	12,260	12,905
순차입금	968	612	215	89	-304
총차입금	3,171	3,014	3,154	3,294	3,434

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

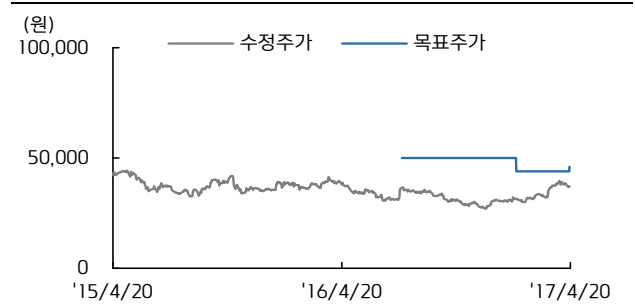
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,638	-1,688	2,410	2,812	2,993
BPS	45,100	43,088	45,202	47,520	50,020
주당EBITDA	2,939	4,314	5,503	5,903	6,054
CFPS	6,328	1,473	5,174	5,497	5,632
DPS	500	300	500	500	500
주가배수(배)					
PER	9.8	-18.2	12.7	10.9	10.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.9	7.7	5.7	5.3	4.9
PCFR	5.6	20.8	5.9	5.6	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	2.7	6.1	6.2	6.3
영업이익률(핵심)	0.2	2.7	6.1	6.2	6.3
EBITDA margin	6.5	10.0	12.3	11.4	11.1
순이익률	7.7	-3.9	5.4	5.5	5.5
자기자본이익률(ROE)	7.6	-3.8	5.5	6.1	6.1
투자자본이익률(ROIC)	0.2	2.6	7.3	8.3	8.6
안정성(%)					
부채비율	44.7	37.7	37.2	37.8	37.5
순차입금비율	8.3	5.5	1.8	0.7	-2.4
이자보상배율(배)	0.2	2.9	6.7	7.6	7.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	6.2	6.5	6.2
재고자산회전율	7.5	7.7	8.3	8.7	8.3
매입채무회전율	8.3	9.0	12.1	12.7	12.2

- 당사는 4월 19일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/04/20	Buy(Maintain)	46,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%