



## BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(7/27): 43,200원

시가총액: 11,146억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/27)	2,443.24pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,200원	27,050원
등락률	0.00%	59.70%
수익률	절대	상대
1W	8.5%	6.3%
6M	38.2%	17.9%
1Y	17.9%	-2.3%

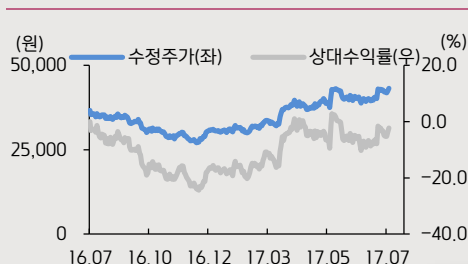
## Company Data

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	19.99%
배당수익률(17E)	1.50%
BPS(17E)	46,474원
주요 주주	롯데케미칼 31.13%
	국민연금관리공단 8.20%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,107	12,684	14,739	15,509
보고영업이익	297	1,023	1,201	1,132
핵심영업이익	297	1,023	1,201	1,132
EBITDA	1,113	1,736	1,892	1,812
세전이익	-504	1,227	1,449	1,395
순이익	-435	950	1,119	1,077
지배주주지분순이익	-435	950	1,119	1,077
EPS(원)	-1,688	3,682	4,336	4,175
증감률(%YoY)	N/A	N/A	17.8	-3.7
PER(배)	-18.2	11.7	10.0	10.3
PBR(배)	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.7	6.5	5.8	5.7
보고영업이익률(%)	2.7	8.1	8.1	7.3
핵심영업이익률(%)	2.7	8.1	8.1	7.3
ROE(%)	-3.8	8.2	9.0	8.0
순부채비율(%)	5.5	1.2	-2.0	-6.5

## Price Trend



## 실적 Review

## 롯데정밀화학 (004000)

## 차익 실현하기엔, 그림이 좋다



롯데정밀화학의 올해 2분기 영업이익은 ECH/셀룰로스 에테르 성수기 진입 효과, 국내/외 가성소다 가격 상승에 따른 수혜, 암모니아 가격 반등에 따른 암모니아 계열 실적 개선으로 336억원을 기록하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회하였습니다. 한편 당사는 건조한 재무구조/실적을 바탕으로 올해부터 기존 정밀화학 사업 및 계열사 시너지를 활용한 신규 사업을 확대할 계획으로 보입니다. 지난 3월 공시된 정관 변경에서 힌트를 얻으시길 바랍니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 2분기 실적, 시장 기대치 상회

롯데정밀화학의 올해 2분기 실적은 매출액 3,230억원(YoY +10.4%, QoQ +12.7%), 영업이익 336억원(YoY +37.1%, QoQ +52.0%)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 300억원)를 상회하였다. 이는 ECH/셀룰로스 에테르의 성수기 진입으로 인한 물량 증가 효과 및 국내/외 가성소다 가격 상승에 따른 수익성 개선에 기인한다.

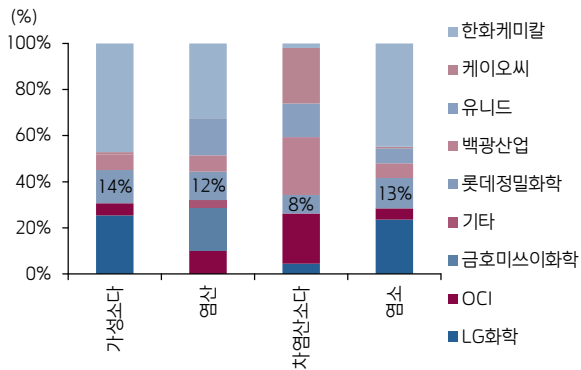
부문별로는 1) 염소 계열 매출액은 ECH 성수기 진입에 따른 가동률(2분기 90% 기록) 개선, 중국/유럽 환경 규제 확대에 따른 공급 축소 등 가성소다 수급 타이트 지속으로 전 분기 대비 7.7% 증가한 1,127억원을 기록하였다. 2) 셀룰로스 계열 매출액은 건축용 성수기 효과로 메셀로스/해셀로스 판매량 증가(가동률 100%), 애니코드 ASP 상승으로 전 분기 대비 12.6% 증가한 761억원을 기록하였다. 3) 암모니아 계열 매출액은 암모니아 수입 가격 상승(QoQ +19.7%), 물류 성수기 진입에 따른 유류 판매 물량 증가로 전 분기 대비 21.5% 증가한 1,079억원을 기록하였다. 4) 전자재료 계열 매출액은 주요 원재료 메탄올 가격 하락으로 인한 판매 가격의 동반 하락에도 불구하고, 반도체/디스플레이 업황 개선에 따른 TMAC 판매량 증가로 전 분기 대비 2.7% 증가한 263억원을 기록하였다.

당사의 올해 연간 영업이익은 1,023억원으로 작년 대비 244.0% 증가할 전망이다. 올해 4분기에 주요 플랜트들의 정비보수 진행하지만, 1) 역내/외 가성소다 수급 타이트가 지속될 전망이며, 2) 인력/자산 구조조정 완료로 더 이상 연결 실적에 일회성 비용이 제한되고, 3) 국내 에폭시 업체의 신증설 확대에 ECH 판매/가동률 개선 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy(유지), 목표주가 50,000원(상향)

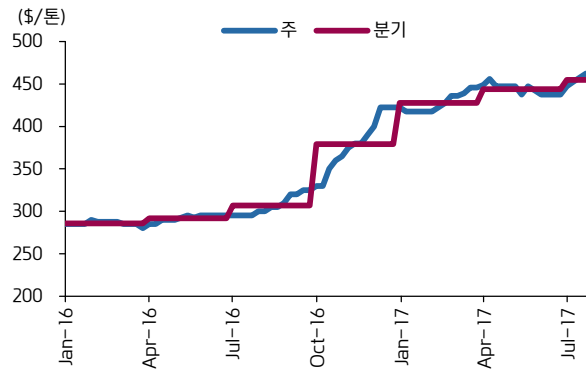
실적 개선에 근거해 목표주가는 50,000원으로 상향한다. 또한 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 가성소다/셀룰로스 등 Cash Cow 제품의 양호한 수익성이 지속될 것으로 전망되며, 2) 건조한 재무구조/실적을 바탕으로 올해부터는 HEC와 같은 정밀화학 사업을 강화하고, 3) 중장기적으로도 계열사 시너지를 활용한 신규사업 등을 통해 성장성을 확대할 것으로 전망되기 때문이다.

## 국내 클로르알카리 시장 점유율 현황(2016년 기준)



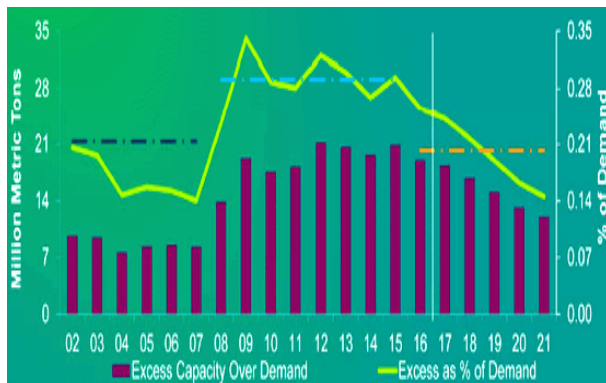
자료: KCAIA, 키움증권 리서치

## 가성소다 가격 추이(주별/분기별)



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

## 세계 가성소다 과잉 생산능력 추이(연별)



자료: IHS, 키움증권 리서치

## 롯데정밀화학 사업목적 변경 세부내역(2017.03.24)

구분	내용	이유
1. 사업목적 추가	- 기초유기화학물질의 제조업	신규사업 검토 및 추진을 위한 사업목적 추가
	- 산업용 가스의 제조 및 가공	
	- 화장품, 생활용품 원료 및 제품의 제조 및 가공	
2. 사업목적 변경	변경전 - 의약품, 의약품 기기 및 식품첨가물의 제조 및 가공	신규사업 검토 및 추진을 위한 사업목적
	변경후 - 의약품, 의약품 기기, 식품(건강기능식품포함) 및 식품첨가물의 제조 및 가공	

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

## 롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	285.6	292.5	284.9	247.6	286.6	323.0	343.7	315.2	1,161.9	1,110.6	1,269.9	1,473.9
염소/셀룰로스 계열(기타 포함)	153.2	168.5	160.0	144.7	172.2	190.2	203.1	174.2	627.7	626.4	739.7	901.2
전자재료 부문	30.5	22.7	23.8	21.7	25.6	26.3	25.3	24.7	135.8	98.7	101.9	106.5
암모니아 계열	101.9	101.3	101.1	81.2	88.8	107.9	115.2	116.2	398.4	385.5	428.2	466.3
영업이익	-21.2	24.5	10.0	16.4	22.1	33.6	35.5	11.1	2.6	29.7	102.4	120.1
영업이익률	-7.4%	8.4%	3.5%	6.6%	7.7%	10.4%	10.3%	3.5%	0.2%	2.7%	8.1%	8.1%

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,619	11,107	12,684	14,739	15,509
매출원가	10,311	9,479	10,559	12,064	12,826
매출총이익	1,308	1,628	2,125	2,675	2,683
판매비및일반관리비	1,282	1,330	1,102	1,474	1,551
영업이익(보고)	26	297	1,023	1,201	1,132
영업이익(핵심)	26	297	1,023	1,201	1,132
영업외손익	1,102	-801	203	248	263
이자수익	47	33	34	31	34
배당금수익	49	15	28	25	27
외환이익	151	159	74	75	77
이자비용	134	102	102	107	112
외환손실	155	160	95	68	69
관계기업지분법손익	124	150	175	189	199
투자및기타자산처분손익	1,087	-16	7	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-13	-64	0	0	0
기타	-54	-816	83	103	109
법인세차감전이익	1,127	-504	1,227	1,449	1,395
법인세비용	227	-68	277	330	318
유효법인세율 (%)	20.2%	13.6%	22.5%	22.8%	22.8%
당기순이익	900	-435	950	1,119	1,077
지배주주지분순이익(억원)	939	-435	950	1,119	1,077
EBITDA	758	1,113	1,736	1,892	1,812
현금순이익(Cash Earnings)	1,633	380	1,663	1,810	1,757
수정당기순이익	42	-366	943	1,119	1,077
증감율(% YoY)					
매출액	-4.0	-4.4	14.2	16.2	5.2
영업이익(보고)	N/A	1,064.7	244.0	17.4	-5.8
영업이익(핵심)	N/A	1,064.7	244.0	17.4	-5.8
EBITDA	65.1	46.8	56.0	9.0	-4.3
지배주주지분 당기순이익	53.4	N/A	N/A	17.8	-3.7
EPS	53.4	N/A	N/A	17.8	-3.7
수정순이익	-82.3	N/A	N/A	18.6	-3.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	590	993	1,288	1,316	1,523
당기순이익	900	-435	950	1,119	1,077
감가상각비	687	703	640	644	649
무형자산상각비	46	113	73	47	31
외환손익	3	-16	21	-8	-8
자산처분손익	75	27	-7	0	0
지분법손익	-109	-150	-175	-189	-199
영업활동자산부채 증감	-52	-516	-328	-427	-160
기타	-959	1,269	114	130	133
투자활동현금흐름	912	-472	-756	-804	-739
투자자산의 처분	-783	-339	-80	-104	-39
유형자산의 처분	1,052	10	0	0	0
유형자산의 취득	-841	-312	-683	-700	-700
무형자산의 처분	14	4	0	0	0
기타	1,469	165	7	0	0
재무활동현금흐름	-280	-613	31	-27	-25
단기차입금의 증가	332	-448	0	0	0
장기차입금의 증가	-536	-37	137	140	140
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-127	-76	-166	-166
기타	0	0	-29	-1	0
현금및현금성자산의순증가	1,222	-92	563	485	759
기초현금및현금성자산	971	2,193	2,101	2,664	3,149
기말현금및현금성자산	2,193	2,101	2,664	3,149	3,908
Gross Cash Flow	642	1,509	1,616	1,743	1,683
Op Free Cash Flow	-126	249	725	765	952

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,834	5,692	6,765	7,914	8,922
현금및현금성자산	2,193	2,101	2,664	3,149	3,908
유동금융자산	10	301	344	400	420
매출채권및유동채권	1,959	1,836	2,097	2,436	2,563
재고자산	1,520	1,368	1,562	1,816	1,910
기타유동비금융자산	152	86	98	114	120
비유동자산	11,008	9,618	9,669	9,799	9,914
장기매출채권및기타비유동채권	202	32	36	42	45
투자자산	2,822	1,950	2,027	2,143	2,234
유형자산	7,609	7,171	7,214	7,270	7,321
무형자산	336	241	168	121	91
기타비유동자산	40	223	223	223	223
자산총계	16,842	15,309	16,434	17,713	18,835
유동부채	1,853	2,028	2,172	2,359	2,429
매입채무및기타유동채무	1,540	937	1,071	1,244	1,309
단기차입금	129	17	17	17	17
유동성장기차입금	11	999	999	999	999
기타유동부채	174	74	85	99	104
비유동부채	3,353	2,165	2,272	2,411	2,551
장기매입채무및기타유동채무	30	0	0	0	0
사채및장기차입금	3,032	1,998	2,134	2,274	2,414
기타비유동부채	291	167	138	136	137
부채총계	5,206	4,193	4,444	4,770	4,980
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	7,485	8,438	9,349
기타자본	186	187	187	187	187
지배주주지분자본총계	11,636	11,117	11,990	12,944	13,855
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	11,636	11,117	11,990	12,944	13,855
순차입금	968	612	142	-258	-898
총차입금	3,171	3,014	3,150	3,290	3,430

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,638	-1,688	3,682	4,336	4,175
BPS	45,100	43,088	46,474	50,169	53,702
주당EBITDA	2,939	4,314	6,730	7,335	7,021
CFPS	6,328	1,473	6,446	7,015	6,809
DPS	500	300	650	650	650
주가배수(배)					
PER	9.8	-18.2	11.7	10.0	10.3
PBR	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.9	7.7	6.5	5.8	5.7
PCFR	5.6	20.8	6.7	6.2	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	2.7	8.1	8.1	7.3
영업이익률(핵심)	0.2	2.7	8.1	8.1	7.3
EBITDA margin	6.5	10.0	13.7	12.8	11.7
순이익률	7.7	-3.9	7.5	7.6	6.9
자기자본이익률(ROE)	7.6	-3.8	8.2	9.0	8.0
투자자본이익률(ROIC)	0.2	2.6	10.4	11.8	10.8
안정성(%)					
부채비율	44.7	37.7	37.1	36.8	35.9
순차입금비율	8.3	5.5	1.2	-2.0	-6.5
이자보상배율(배)	0.2	2.9	10.0	11.2	10.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	6.5	6.5	6.2
재고자산회전율	7.5	7.7	8.7	8.7	8.3
매입채무회전율	8.3	9.0	12.6	12.7	12.1

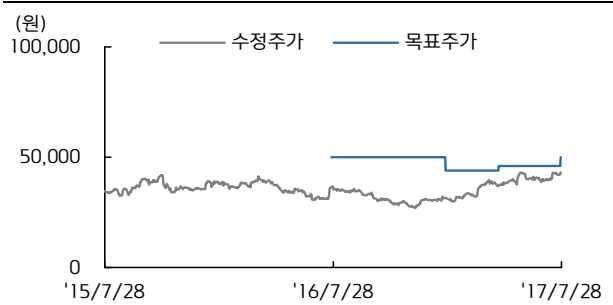
## Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '롯데정밀화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2017/07/28	Buy(Maintain)	50,000원

## 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%