



BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원

주가(1/23): 31,550원

시가총액: 8,140억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/23)	2,065.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,450원	27,050원
등락률	-23.88%	16.64%
수익률	절대	상대
1W	1.4%	0.0%
6M	-12.1%	-14.5%
1Y	-18.7%	-26.0%

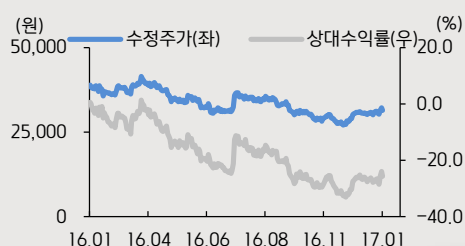
Company Data

발행주식수	25,800천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	15.66%
배당수익률(16E)	1.63%
BPS(16E)	43,225원
주요 주주	롯데케미칼 31.13%
	국민연금관리공단 7.20%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,619	11,453	10,871	12,728
보고영업이익	26	255	549	686
핵심영업이익	26	255	549	686
EBITDA	758	925	1,194	1,335
세전이익	1,127	-434	609	765
순이익	900	-356	475	597
지배주주지분순이익	939	-356	475	597
EPS(원)	3,638	-1,381	1,841	2,312
증감률(%YoY)	53.4	N/A	N/A	25.6
PER(배)	9.8	-22.2	16.7	13.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	12.9	10.1	7.6	7.1
보고영업이익률(%)	0.2	2.2	5.0	5.4
핵심영업이익률(%)	0.2	2.2	5.0	5.4
ROE(%)	7.6	-3.1	4.2	5.1
순부채비율(%)	8.3	12.9	10.3	13.1

Price Trend



기업분석

롯데정밀화학 (004000)

작년 4분기 영업이익, 시장기대치 큰 폭 상회



롯데정밀화학의 작년 4분기 영업이익은 시장기대치를 22.0% 상회한 122억원을 기록할 전망이다. 비록 계절적 비수기 영향이 존재하였지만, 수출주에 우호적인 환율 효과가 지속되었고, 주력 제품(셀룰로스 에테르/가성소다 등)의 가격이 개선되었기 때문이다. 한편 올해 동사의 연간 영업이익은 549억원으로 작년 대비 115.2% 증가할 것으로 추정됩니다. 더 이상 일회성 비용이 제한되기 때문이다. 한편 동사는 우수한 재무구조 및 주주사와 시너지를 통하여 향후 정밀화학 투자를 확대할 계획으로 보인다.

>>> 4분기 실적, 비수기임에도 시장기대치 크게 상회 전망

롯데정밀화학의 작년 4분기 영업이익은 작년 대비 흑자전환한 122억원을 기록하며 최근 높아진 시장기대치(100억원)를 크게 상회할 전망이다.

주력 제품(메셀로스, ECH)의 계절적 비수기 효과, 암모니아 가격 하락에 따른 암모니아 계열 매출액 감소 등 일부 실적에 부정적인 요인에도 불구하고 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) ECH 스프레드가 개선되며 ECH부문 적자폭이 감소되었고, 4) 유럽/중국의 폐쇄 물량 확대 및 국내 울산 지역 클로르알카리 설비의 제품 전환(가성소다→가성칼륨)에 따라 역대 가성소다 가격이 전 분기 대비 23.5% 상승하였으며, 5) Cash Cow 제품인 셀룰로스 에테르도 고부가 제품 비중 확대 등으로 판가가 전 분기 대비 개선되며 비수기에도 양호한 실적을 기록한 것으로 추정되기 때문이다.

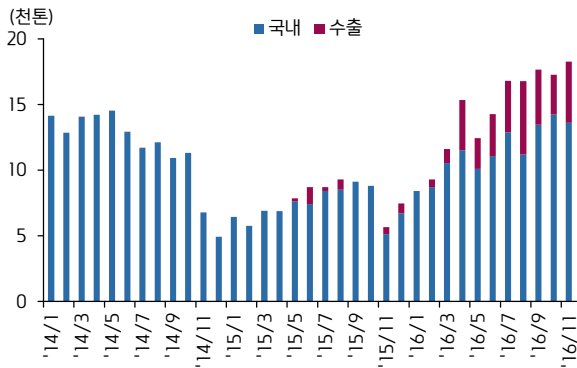
>>> 올해 영업이익, 작년 대비 115.2% 증가 전망

동사의 올해 영업이익은 549억원으로 작년 대비 115.2% 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 확대 등으로 ECH/셀룰로스 에테르 등 주력 제품의 수익성 개선이 전망되며, 3) 수출주에 우호적 환율 환경이 지속될 것으로 예상되고, 4) 중국의 환경 이슈 확대 및 유럽의 수은 플랜트의 멤브레인 전환 확대에 따라 가성소다 가격이 올해도 견조세를 지속할 것으로 전망되기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원

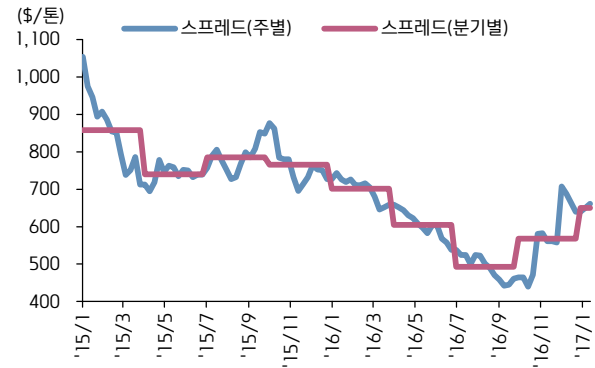
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원 제시한다. 목표주가는 올해 추정 BPS에 동사의 과거 5년 PBR 배수 평균(1배)을 적용하여 계산하였다. 한편 동사는 양호한 재무구조 및 주주사와 시너지 등을 활용하여 향후 정밀화학부문의 투자를 확대할 계획으로 보인다.

국내 카프로락탐 출하량 추이



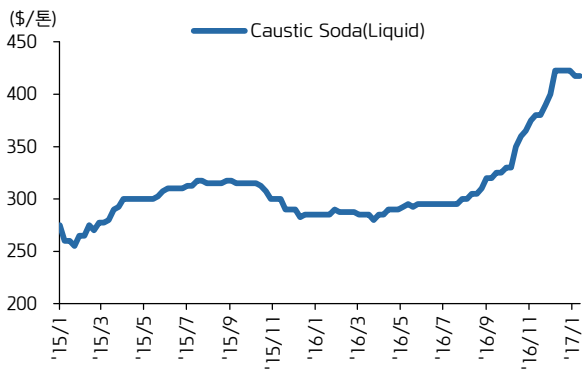
자료: KPIA, 키움증권 리서치

ECH 스프레드 추이



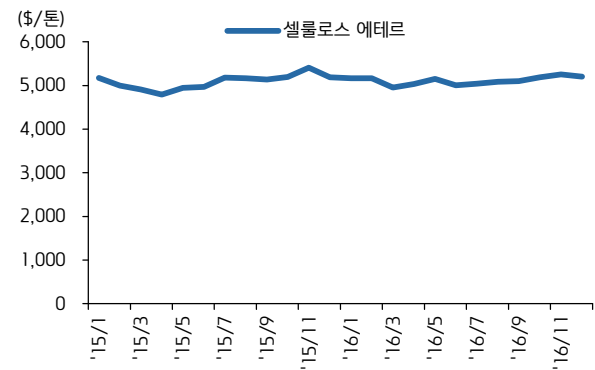
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

가성소다 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

셀룰로스 에테르 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데정밀화학 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	275	295	317	275	286	293	285	282	1,211	1,162	1,145	1,087
염소/셀룰로스 계열	144	165	173	146	153	169	160	176	620	628	658	662
전자재료 부문	24	37	42	33	31	23	24	23	112	136	100	98
암모니아 계열	107	94	102	96	102	101	101	83	479	398	387	327
영업이익	-9	9	19	-17	-21	25	10	12	-24	3	25	55
영업이익률	-3.2%	3.1%	6.0%	-6.1%	-7.4%	8.4%	3.5%	4.3%	-2.0%	0.2%	2.2%	5.0%

자료: 롯데정밀화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,105	11,619	11,453	10,871	12,728
매출원가	10,937	10,311	9,836	9,300	10,769
매출총이익	1,168	1,308	1,617	1,571	1,959
판매비및일반관리비	1,412	1,282	1,363	1,022	1,273
영업이익(보고)	-244	26	255	549	686
영업이익(핵심)	-244	26	255	549	686
영업외손익	948	1,102	-689	60	79
이자수익	21	47	12	45	48
배당금수익	97	49	12	47	51
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	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6	-13	-58	0	0
기타	25	-54	-783	15	17
법인세차감전이익	704	1,127	-434	609	765
법인세비용	117	227	-78	134	168
유효법인세율 (%)	16.7%	20.2%	17.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	587	900	-356	475	597
지배주주지분순이익(억원)	612	939	-356	475	597
EBITDA	459	758	925	1,194	1,335
현금순이익(Cash Earnings)	1,290	1,633	314	1,120	1,245
수정당기순이익	237	42	-299	475	597
증감율(% YoY)					
매출액	-7.9	-4.0	-1.4	-5.1	17.1
영업이익(보고)	N/A	N/A	898.0	115.3	25.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	898.0	115.3	25.1
EBITDA	18.6	65.1	21.9	29.1	11.7
지배주주지분 당기순이익	1,731.1	53.4	N/A	N/A	25.6
EPS	1,731.1	53.4	N/A	N/A	25.6
수정순이익	N/A	-82.3	N/A	N/A	25.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	354	590	132	1,121	758
당기순이익	587	900	-356	475	597
감가상각비	638	687	630	611	618
무형자산상각비	65	46	40	35	30
외환손익	3	3	1	5	5
자산처분손익	334	75	0	0	0
지분법손익	0	0	-162	-92	-106
영업활동자산부채 증감	-133	-52	30	105	-334
기타	-1,140	-1,068	-51	-17	-52
투자활동현금흐름	962	912	-420	-711	-1,000
투자자산의 처분	985	-783	16	55	-175
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	-35	-66	-125
재무활동현금흐름	-1,213	-280	-101	-22	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	-127	-127
기타	0	0	-54	-34	-7
현금및현금성자산의순증가	102	1,222	-388	388	-236
기초현금및현금성자산	870	971	2,193	1,805	2,193
기말현금및현금성자산	971	2,193	1,805	2,193	1,957
Gross Cash Flow	486	642	103	1,016	1,092
Op Free Cash Flow	-409	-126	555	599	301

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,969	5,834	5,394	5,599	5,945
현금및현금성자산	971	2,193	1,805	2,193	1,957
유동금융자산	0	10	10	10	11
매출채권및유동채권	1,964	1,959	1,931	1,833	2,146
재고자산	1,592	1,520	1,498	1,422	1,665
기타유동비금융자산	1,441	152	150	142	166
비유동자산	12,490	11,008	10,966	11,127	11,662
장기매출채권및기타비유동채권	34	202	199	189	221
투자자산	2,784	2,822	3,017	3,067	3,393
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	16,360	16,726	17,607
유동부채	1,843	1,853	1,829	1,743	2,017
매입채무및기타유동채무	1,256	1,540	1,518	1,441	1,687
단기차입금	281	129	129	129	129
유동성장기차입금	138	11	11	11	11
기타유동부채	168	174	171	163	190
비유동부채	4,658	3,353	3,379	3,483	3,621
장기매입채무및비유동채무	16	30	30	28	33
사채및장기차입금	3,880	3,032	3,112	3,252	3,392
기타비유동부채	762	291	237	203	196
부채총계	6,502	5,206	5,208	5,226	5,638
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	6,647	6,994	7,463
기타자본	1,327	186	186	186	186
지배주주지분자본총계	11,867	11,636	11,152	11,500	11,969
비지배주주지분자본총계	91	0	0	0	0
자본총계	11,958	11,636	11,152	11,500	11,969
순차입금	3,327	968	1,436	1,189	1,563
총차입금	4,299	3,171	3,251	3,391	3,531

투자지표

(단위: 원, 배, %)

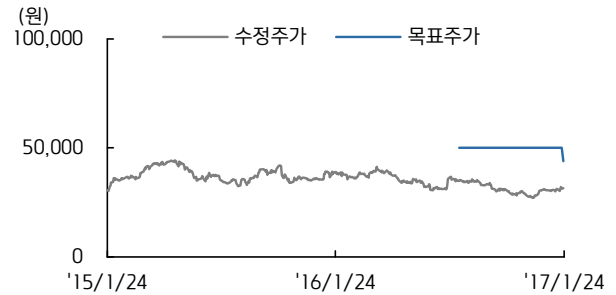
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,371	3,638	-1,381	1,841	2,312
BPS	45,995	45,100	43,225	44,573	46,391
주당EBITDA	1,780	2,939	3,584	4,629	5,173
CFPS	4,999	6,328	1,215	4,343	4,825
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	13.8	9.8	-22.2	16.7	13.3
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.9	12.9	10.1	7.6	7.1
PCFR	6.5	5.6	25.2	7.1	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.0	0.2	2.2	5.0	5.4
영업이익률(핵심)	-2.0	0.2	2.2	5.0	5.4
EBITDA margin	3.8	6.5	8.1	11.0	10.5
순이익률	4.8	7.7	-3.1	4.4	4.7
자기자본이익률(ROE)	5.1	7.6	-3.1	4.2	5.1
투자자본이익률(ROIC)	-1.6	0.2	2.6	5.7	7.0
안정성(%)					
부채비율	54.4	44.7	46.7	45.4	47.1
순차입금비율	27.8	8.3	12.9	10.3	13.1
이자보상배율(배)	N/A	0.2	7.8	4.1	4.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	5.9	5.9	5.8	6.4
재고자산회전율	6.8	7.5	7.6	7.4	8.2
매입채무회전율	7.8	8.3	7.5	7.3	8.1

- 당사는 1월 23일 현재 '롯데정밀화학 (004000)' 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

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2016/01/01~2016/12/31)

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