

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (2/22) 59,400원

| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (2/22) | 2,417.68pt |
| 시가총액 | 1,533십억원 |
| 발행주식수 | 25,800천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 89,000원 |
| 최저가 | 52,800원 |
| 60일 일평균거래대금 | 4십억원 |
| 외국인 지분율 | 20.3% |
| 배당수익률 (2022F) | 6.2% |

| | |
|------------|--------|
| 주주구성 | |
| 롯데케미칼 외 6인 | 43.50% |
| 국민연금공단 | 9.98% |

| | | | |
|------|----|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 5% | -13% | -16% |
| 절대기준 | 6% | -14% | -25% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 80,000 | 80,000 | - |
| EPS(22) | 5,748 | 5,735 | ▲ |
| EPS(23) | 17,345 | 11,056 | ▲ |

롯데정밀화학 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

롯데정밀화학 (004000)

유럽 천연가스 가격 하락에 따른 나비효과 발생

올해 당기순이익/EPS, 작년 대비 201.8% 증가 전망

롯데정밀화학의 올해 당기순이익과 EPS는 작년 대비 201.8% 증가할 전망이다. ECH 스프레드 축소, 계획된 정기보수 진행 등으로 올해 영업이익이 작년 대비 감소하고, VAM/초산 수익성 둔화로 지분법이익 또한 감익되겠지만, 영업외단의 이자손익과 금융손익이 작년 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 전망되기 때문이다.

1) 동사의 올해 이자손익은 491억원으로 작년 대비 430.4% 증가할 전망이다. 샤를로트제일차/제이차에 3천억원을 고이율(14%)로 자금대여하여, 연간 약 420억원의 이자수익이 발생할 것으로 예상된다. 대여기간 종료일(2024년 3월 6일)을 고려하면, 내년 추가적인 현금 증가 및 부채비율/순차입금 비율의 감소가 전망된다.

2) 작년 5,500억원 이상의 손실을 기록하였던 당기손익-공정가치측정 금융자산평가손익이 올해는 2,000억원 이상의 흑자로 전환될 전망이다. 동사가 2020년 출자한 스카이스크래퍼 룡텀 스트래티직 사모투자 합자회사(솔루스첨단소재 최대주주의 최대주주)는 벤처캐피탈, 뮤추얼펀드, 단위 신탁 및 이와 유사한 기업에 해당됨에 따라 보유하고 있는 관계기업투자자산을 당기손익-공정가치측정 항목으로 선택하였기 때문이다. 이에 솔루스첨단소재의 주가 변동에 따라 2021년 이후 동사 금융수익/비용의 움직임이 크다. 솔루스첨단소재 주가는 작년 말 대비 74% 급등하였다. 바이오사업 매각으로 3,500억원의 현금을 확보하며 투자자금을 마련하였고, 천연가스 급락으로 유럽 전지박/동박 원가 하락이 예상되며, 북미/유럽 고객사향 신규 공급 계약 확대로 수주잔고(1.3조원→2.4조원)가 최근 증가하였고, 수력을 활용한 캐나다 전지박 플랜트 건설로 IRA 등에 대비하는 고객사들의 추가 수주도 예상되기 때문이다.

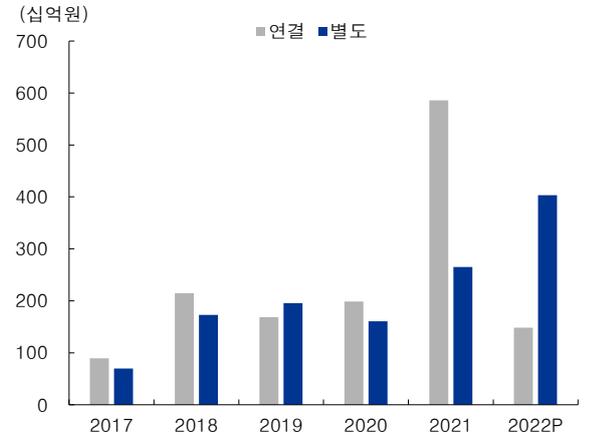
ECH, 올해 1분기를 바닥으로 가격 개선 전망

염소계열 주요 제품인 ECH의 가격이 하락하고 있다. 수요 둔화 및 경쟁 글리세린 공법의 수익성 개선에 기인한다. 다만 중국 리오프닝으로 인한 도료/전자전기/접착제/복합재료향 에폭시 수요 증가로 올해 1분기를 바닥으로 가격 개선이 전망된다.

| (단위:십억원,배) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 1,264 | 1,780 | 2,464 | 2,546 | 2,797 |
| 영업이익 | 139 | 245 | 408 | 225 | 273 |
| 세전이익 | 260 | 747 | 164 | 574 | 490 |
| 지배주주순이익 | 199 | 585 | 148 | 447 | 382 |
| EPS(원) | 7,705 | 22,692 | 5,748 | 17,345 | 14,807 |
| 증가율(%) | 18.1 | 194.5 | -74.7 | 201.8 | -14.6 |
| 영업이익률(%) | 11.0 | 13.8 | 16.6 | 8.8 | 9.8 |
| 순이익률(%) | 15.7 | 32.9 | 6.0 | 17.6 | 13.7 |
| ROE(%) | 12.7 | 30.4 | 6.6 | 18.1 | 13.5 |
| PER | 7.2 | 3.3 | 9.9 | 3.5 | 4.1 |
| PBR | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 4.7 | 1.9 | 3.5 | 1.6 |

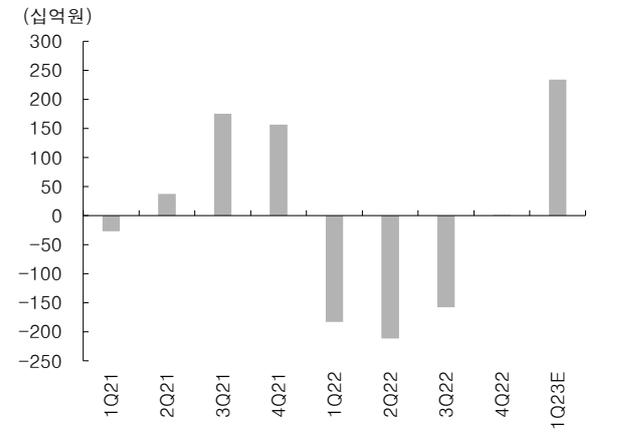
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데정밀화학 연결/별도 당기순이익 추이



자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 2. 롯데정밀화학 공정가치측정 금융자산평가손익 추이/전망



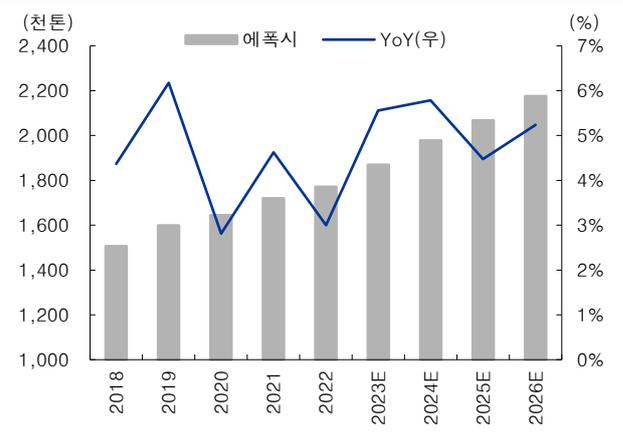
자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

그림 3. 솔루스첨단소재 생산능력 현황/전망



자료: 솔루스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. 중국 에폭시 소비량 추이/전망



자료: Qianzhan, IBK투자증권

표 1. 롯데정밀화학 실적 전망

| (십억원) | 2022 | | | | 2023 | | | | 2020 | 2021 | 2022P | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4QP | 1QE | 2QE | 3QE | 4QE | Annual | Annual | Annual | Annual |
| 매출액 | 652 | 686 | 629 | 497 | 629 | 647 | 650 | 620 | 1,264 | 1,780 | 2,464 | 2,546 |
| 케미칼(염소계열) | 208 | 195 | 200 | 136 | 190 | 194 | 189 | 171 | 448 | 610 | 739 | 744 |
| 케미칼(암모니아계열) | 321 | 349 | 276 | 234 | 299 | 308 | 313 | 305 | 426 | 728 | 1,180 | 1,226 |
| 그린소재 | 112 | 129 | 141 | 115 | 123 | 125 | 129 | 126 | 349 | 400 | 496 | 504 |
| 영업이익 | 110 | 129 | 120 | 48 | 50 | 54 | 60 | 61 | 139 | 245 | 408 | 225 |
| 영업이익률 | 16.9% | 18.9% | 19.2% | 9.7% | 7.9% | 8.4% | 9.2% | 9.8% | 11.0% | 13.8% | 16.6% | 8.8% |

자료: 롯데정밀화학, IBK투자증권

롯데정밀화학 (004000)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,264 | 1,780 | 2,464 | 2,546 | 2,797 |
| 증가율(%) | -3.6 | 40.9 | 38.4 | 3.3 | 9.8 |
| 매출원가 | 1,030 | 1,431 | 1,937 | 2,204 | 2,396 |
| 매출총이익 | 234 | 349 | 527 | 342 | 400 |
| 매출총이익률 (%) | 18.5 | 19.6 | 21.4 | 13.4 | 14.3 |
| 판매비 | 95 | 105 | 118 | 117 | 127 |
| 판매비율(%) | 7.5 | 5.9 | 4.8 | 4.6 | 4.5 |
| 영업이익 | 139 | 245 | 408 | 225 | 273 |
| 증가율(%) | -26.6 | 75.6 | 67.0 | -45.0 | 21.5 |
| 영업이익률(%) | 11.0 | 13.8 | 16.6 | 8.8 | 9.8 |
| 순금융손익 | 49 | 271 | -453 | 283 | 123 |
| 이자손익 | 5 | 1 | 9 | 49 | 23 |
| 기타 | 44 | 270 | -462 | 234 | 100 |
| 기타영업외손익 | 40 | 0 | -2 | 4 | 4 |
| 중속/관계기업손익 | 32 | 232 | 210 | 62 | 90 |
| 세전이익 | 260 | 747 | 164 | 574 | 490 |
| 법인세 | 61 | 161 | 16 | 126 | 108 |
| 법인세율 | 23.5 | 21.6 | 9.8 | 22.0 | 22.0 |
| 계속사업이익 | 199 | 585 | 148 | 447 | 382 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 199 | 585 | 148 | 447 | 382 |
| 증가율(%) | 18.1 | 194.5 | -74.7 | 201.8 | -14.6 |
| 당기순이익률 (%) | 15.7 | 32.9 | 6.0 | 17.6 | 13.7 |
| 지배주주당기순이익 | 199 | 585 | 148 | 447 | 382 |
| 기타포괄이익 | 1 | 2 | 8 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 200 | 587 | 156 | 447 | 382 |
| EBITDA | 246 | 365 | 527 | 337 | 389 |
| 증가율(%) | -12.8 | 48.6 | 44.3 | -36.0 | 15.4 |
| EBITDA마진율(%) | 19.5 | 20.5 | 21.4 | 13.2 | 13.9 |

투자지표

| (12월 결산) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 7,705 | 22,692 | 5,748 | 17,345 | 14,807 |
| BPS | 63,942 | 85,218 | 89,010 | 102,900 | 116,226 |
| DPS | 1,500 | 2,300 | 3,500 | 1,500 | 1,500 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 7.2 | 3.3 | 9.9 | 3.5 | 4.1 |
| PBR | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 4.7 | 1.9 | 3.5 | 1.6 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -3.6 | 40.9 | 38.4 | 3.3 | 9.8 |
| EPS증가율 | 18.1 | 194.5 | -74.7 | 201.8 | -14.6 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 2.7 | 3.1 | 6.2 | 2.5 | 2.5 |
| ROE | 12.7 | 30.4 | 6.6 | 18.1 | 13.5 |
| ROA | 10.8 | 25.5 | 5.6 | 16.0 | 11.7 |
| ROIC | 21.3 | 58.2 | 13.6 | 37.2 | 29.4 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 13.6 | 23.9 | 11.5 | 14.5 | 15.8 |
| 순차입금 비율(%) | -0.1 | -9.9 | -20.2 | -14.8 | -32.1 |
| 이자보상배율(배) | 141.0 | 680.4 | 679.6 | 87.1 | 43.7 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.4 | 7.2 | 8.6 | 8.5 | 7.9 |
| 재고자산회전율 | 7.7 | 9.0 | 10.7 | 10.5 | 9.8 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 517 | 867 | 1,260 | 1,692 | 2,106 |
| 현금및현금성자산 | 9 | 229 | 480 | 466 | 1,088 |
| 유가증권 | 0 | 0 | 7 | 9 | 10 |
| 매출채권 | 187 | 306 | 267 | 333 | 375 |
| 재고자산 | 152 | 245 | 215 | 269 | 302 |
| 비유동자산 | 1,358 | 1,857 | 1,301 | 1,347 | 1,367 |
| 유형자산 | 757 | 766 | 775 | 813 | 829 |
| 무형자산 | 23 | 20 | 20 | 18 | 16 |
| 투자자산 | 552 | 1,037 | 466 | 467 | 467 |
| 자산총계 | 1,875 | 2,723 | 2,561 | 3,039 | 3,473 |
| 유동부채 | 170 | 309 | 234 | 292 | 328 |
| 매입채무및기타채무 | 64 | 144 | 68 | 85 | 95 |
| 단기차입금 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 55 | 216 | 31 | 92 | 146 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 13 | 72 | 124 |
| 부채총계 | 225 | 525 | 264 | 384 | 474 |
| 지배주주지분 | 1,650 | 2,199 | 2,296 | 2,655 | 2,999 |
| 자본금 | 129 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| 자본잉여금 | 331 | 331 | 331 | 331 | 331 |
| 자본조정등 | -9 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 기타포괄이익누계액 | -20 | -21 | -20 | -20 | -20 |
| 이익잉여금 | 1,219 | 1,768 | 1,866 | 2,224 | 2,568 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,650 | 2,199 | 2,296 | 2,655 | 2,999 |
| 비이자부채 | 218 | 514 | 241 | 302 | 339 |
| 총차입금 | 7 | 11 | 23 | 82 | 135 |
| 순차입금 | -2 | -217 | -464 | -393 | -963 |

현금흐름표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 253 | 309 | 539 | 159 | 240 |
| 당기순이익 | 199 | 585 | 148 | 447 | 382 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 57 | -214 | 376 | -236 | -101 |
| 유형자산감가상각비 | 104 | 118 | 116 | 110 | 114 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 운전자본변동 | 22 | -118 | -6 | -102 | -64 |
| 매출채권등의 감소 | 21 | -119 | 49 | -66 | -42 |
| 재고자산의 감소 | 25 | -90 | 27 | -53 | -34 |
| 매입채무등의 증가 | -16 | 80 | -78 | 17 | 11 |
| 기타 영업현금흐름 | -25 | 56 | 21 | 50 | 23 |
| 투자활동 현금흐름 | -125 | -34 | -200 | -180 | -149 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -177 | -112 | -115 | -148 | -130 |
| 유형자산의 감소 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 68 | -2 | 4 | 0 | 0 |
| 기타 | -17 | 79 | -89 | -32 | -19 |
| 재무활동 현금흐름 | -130 | -55 | -89 | 8 | 530 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 13 | 59 | 52 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -130 | -55 | -102 | -51 | 478 |
| 기타 및 조정 | 1 | 0 | 1 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | -1 | 220 | 251 | -14 | 621 |
| 기초현금 | 11 | 9 | 229 | 480 | 466 |
| 기말현금 | 9 | 229 | 480 | 466 | 1,088 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) | | | |
|---------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 150 | 95.5 |
| 중립 | 7 | 4.5 |
| 매도 | 0 | 0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

