

**Good
Morning
eBEST**

이베스트 콜과 아침을 시작하시죠



이베스트투자증권 리서치본부

2017년 10월 13일

탐방 Call

최석원 롯데정밀화학 점진적인 실적 개선 기대

롯데정밀화학 (004000)

점진적인 실적 개선 기대

Check Point

- 1> 가성소다(Caustic Soda) 업황 호조 지속 가능 여부 2> ECH(Epichloro Hydrin) 업황 개선 가능 여부

Update

- 1H17 기준 매출 비중 1> 염소계열 35%, 2> 셀룰로스 계열 24%, 3> 암모니아 계열 33%, 4> 전자재료 8%
 - 정밀화학 제품의 특성 상 셀룰로스(Mecellose, Hecellose, AnyCoat 등) 계열, 암모니아 계열, 전자재료(Toner, TMAC 등) 부문은 안정적인 매출과 이익률을 보이고 있는 가운데, 동사 실적의 Key는 염소계열의 1) ECH와 2) 가성소다
- 염소계열 (ECH, 가성소다 등)
 - ECH: 염화나트륨(소금)을 열분해 하면 생성되는 '염소'에 '프로필렌'을 반응시켜 생산하며, 에폭시 수지(Epoxy)의 원료로 사용됨. 에폭시 수지란 방수/방청 페인트의 원료로 주로 사용되며 전방 산업 비중은 건설(35%), 조선(35%), 전자(15%) 등
 - 중국의 ECH 설비 증설로 공급 과잉이 이어져왔으나, 최근 중국 설비의 가동률 조정으로 수급이 개선되며 스프레드 개선세 지속
 - 가성소다: ECH나 PVC를 생산하기 위해 염화나트륨(소금)을 열분해 할 때 '염소'와 함께 생산되는 부산물로 화학 산업의 기초원료로 사용(pH조절, 금속세정, 수처리 등)
 - 중국의 PVC 설비 증설에 따라 가성소다 역시 대표적인 공급과잉 제품이었으나, '16년부터 환경규제 강화에 따른 중국의 석탄가격 상승으로 석탄 기반 PVC 설비의 수익성 악화 -> 공장 가동률 하락으로 부산물인 가성소다 공급 역시 제한되며 2H16부터 가성소다 가격 상승(1H16 평균 약 \$300/ton -> 2Q17 약 \$450/ton 수준)

Call

- 셀룰로스, 암모니아, 전자재료 부문의 실적이 견조한 가운데, 동사 실적의 Key 변수로 작용하는 ECH와 가성소다의 업황 개선 중
- 12m Trailing 기준 P/B 0.9배 (ROE 6.1%), P/E 14.9배 수준

Mid-Small Cap Analyst 최석원
02. 3779-8446
cseogwon@ebestsec.co.kr



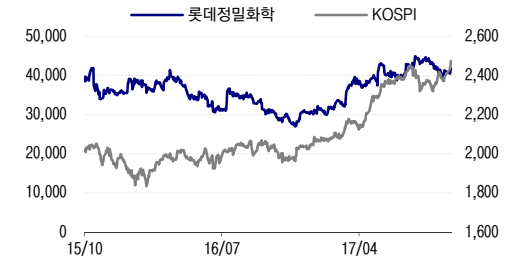
NR

목표주가	NR		
현재가 (원)	41,850	KOSPI	2,474.76pt
시가총액 (억원)	10,797	절대수익률 (% YTD)	36.5
90일 거래대금 (억원)	34.46	상대수익률 (% YTD)	14.4
외국인 지분율 (%)	22.1	배당수익률 (% 17E)	0.0

컨센서스 대비

상회	부합	하회

상대주가

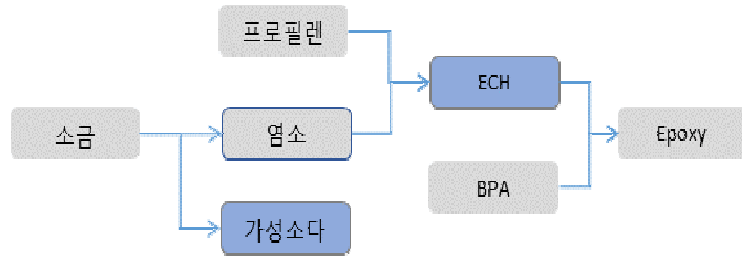


재무데이터 (K-IFRS 연결기준)

(십억원)	2013	2014	2015	2016
매출액	1,314.1	1,210.5	1,161.9	1,110.7
영업이익	-20.3	-24.4	2.6	29.8
순이익	3.3	61.2	93.9	-43.5
ROE (%)	0.3	5.1	8.0	n/a
PER (x)	344.0	13.8	9.8	n/a
PBR (x)	1.0	0.7	0.8	0.7

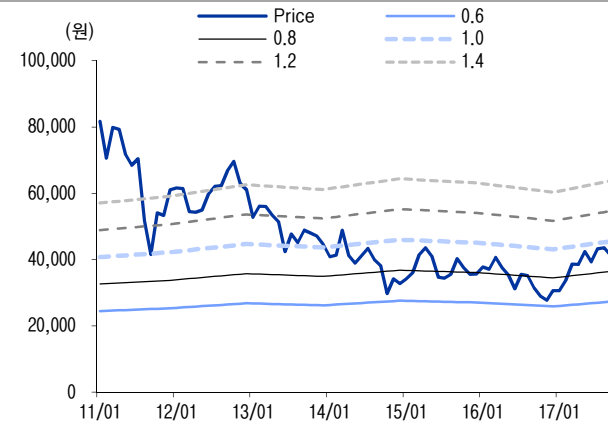
자료: 롯데정밀화학, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 염소계열 Production Flow

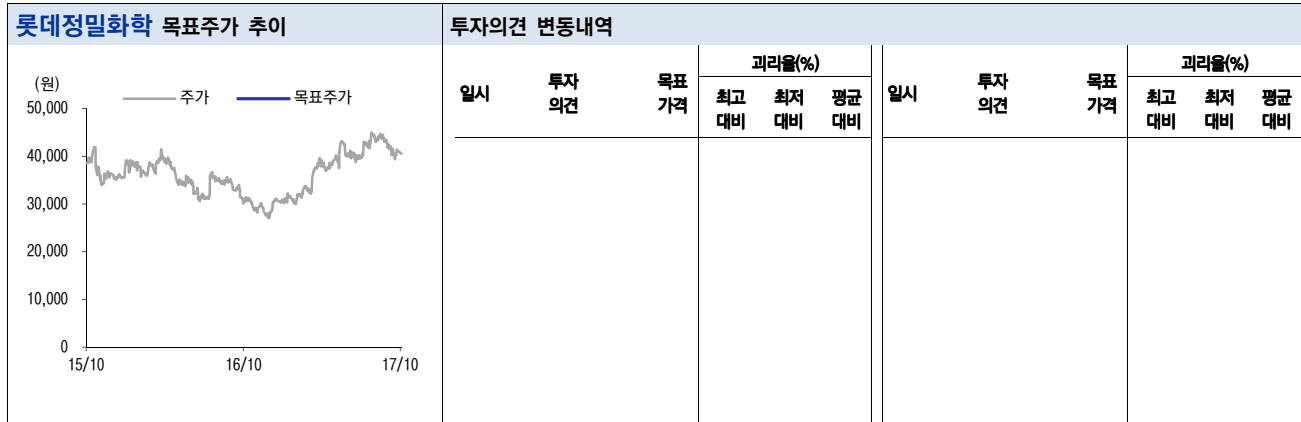


자료: 롯데정밀화학

그림2 12m Trailing P/B



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
(작성자: 최석원)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	86.3% 13.7%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2016. 10. 1 ~ 2017. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)