신영증권
2021. 4. 16

롯데케미칼(011170.KS) 매수(유지)

1분기 실적 정상화

1Q21 영업이익 5,310억원(QoQ +146%, YoY 흑전) 전망

1Q21 영업이익은 5,310억원으로 3개월 컨센 4,570억원을 상회하는 호실적이 예상됨. 유가가 1분기에 $16 상승하며 제품 스프레드 래깅 효과가 크며, 한파로 미국 에틸렌 설비 60%가 셧다운되며 쇼티지가 발생하였기 때문. 1)본사 올레핀은 화재로 가동중단 했던 대산크래커를 지난 12월말에 풀가동하며 2,770억원의 영업이익으로 QOQ 250% 증가할 것으로 기대. 2)LC Titan도 미국산 에틸렌제품 공급 부족으로 동남아 시황이 호황을 보이며 1,130억원의 분기 최대실적을 기록할 전망. 3)아로마틱은 PIA 수익성 회복으로 QOQ 증익. 4)첨단소재는 전방산업 수요 회복으로 ABS의 스프레드가 상승으로 QOQ 증익 예상. 5) 다만, LC USA는 한파로 2주치 판매량이 감소하며 150억원의 기회손실이 발생하나 에탄가스 대비 MEG 가격이 회복되며 QOQ 흑자전환할 것으로 전망

2분기 성수기로 업황 호조 예상되나, 정기보수 아쉬워

2분기는 성수기 속에 원료가 상승에 따른 판가 상승이 4월에도 반영되며 스프레드 호조가 기대되나 1분기 만큼 래깅효과가 반영될지 관건. 또한 동사는 2분기 대산 정기보수를 한달 가량 진행하며 판매량 감소가 아쉬움. 동사의 주요 제품인 MEG제품은 연초 바닥에서 회복세를 보였으나 최근 4월 증설물량 출하(Zhejiang Petrochemical 80만톤, Lianyungang Petrochemical 180만톤)로 관망세를 보이고 있음. 하반기 폴리에스터 증설 물량 출하에 따른 MEG 시황 점차 회복될 것으로 기대

의미있는 M&A로 성장성 확보 관건

21년은 대산 납사크래커/ 미국 에탄크래커의 정상가동, 21년 하반기 대산HPC프로젝트의 지분법손익 반영 등으로 영업이익은 1.8조원으로 YOY 411%, 지배순이익 1.2조로 YOY 660% 증가하며 실적 호조를 보일 것으로 기대. 그러나 23년 하반기 인도네시아 Line project 외에 스페셜티제품에 대한 성장 모멘텀이 타사 대비 부족. 향후 의미있는 M&A에 따른 성장성 확보가 밸류에이션 프리미엄 부여의 중요한 요소가 될 전망. 21년 P/E 8.7배, P/B 0.7배로 화학업종내 저평가로 매수의견과 목표주가 38만원 유지

결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	15,123	12,223	17,346	17,401	16,484
영업이익(십억원)	1,107	357	1,825	1,718	1,673
계속사업세전손익(십억원)	1,249	247	1,780	1,802	1,943
지배주주지분순이익(십억원)	715	158	1,203	1,217	1,312
EPS(원)	20,860	4,623	33,376	35,507	38,290
증감율(%)	-54.7	-77.8	621.9	6.4	7.8
ROE(%)	5.5	1.2	9.2	8.9	9.3
PER(배)	10.7	59.7	8.1	8.0	7.4
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.9	8.9	4.1	4.2	4.1

정유/화학 담당 이지연
T.02)2004-9589 / lee.ji-yeon@shinyoung.com

현재주가(04/15)	284,500원
목표주가(12M, 유지)	380,000원

Key Data (기준일: 2021. 04. 15)

KOSPI(pt)	3194.33
KOSDAQ(pt)	1013.90
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	97,514
발행주식수(천주)	34,275
평균거래량(3M,주)	292,131
평균거래대금(3M, 백만원)	88,358
52주 최고/최저	328,000 / 165,000
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(21F,%)	3.6
외국인지분율(%)	25.6
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 10 인	54.9 %
국민연금공단	10.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-5.5	28.2	47.8
KOSPI대비상대수익률	-9.7	-8.7	-5.3	-14.1

Company vs KOSPI composite



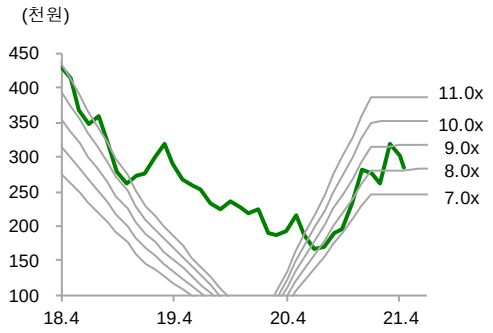
도표 1. 롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	18	19	20	21F	22F
매출액	3,276	2,682	3,045	3,220	4,166	4,439	4,502	4,238	16,073	15,123	12,223	17,346	17,401
(QoQ, %)	(4)	(18)	14	6	29	7	1	(6)					
(YoY, %)	(12)	(34)	(23)	(6)	27	66	48	32	1	(6)	(19)	42	0
1) Olefin	1,604	1,100	1,219	1,220	1,849	1,873	1,969	1,844	8,191	7,479	5,142	7,534	7,621
(QoQ, %)	(8)	(31)	11	0	52	1	5	(6)					
(YoY, %)	(10)	(46)	(37)	(30)	15	70	62	51	1	(9)	(31)	47	1
2) Aromatics	438	350	376	377	459	504	521	507	3,107	2,608	1,541	1,991	2,133
(QoQ, %)	(11)	(20)	8	0	22	10	4	(3)					
(YoY, %)	(39)	(52)	(44)	(23)	5	44	39	35	5	(16)	(41)	29	7
3) LC Titan	423	443	544	545	657	716	695	634	2,527	2,373	1,955	2,703	2,655
(QoQ, %)	(24)	5	23	0	21	9	(3)	(9)					
(YoY, %)	(29)	(26)	(13)	(2)	56	62	28	16	24	(6)	(18)	38	(2)
4) 롯데첨단소재	809	723	863	864	971	1,111	1,082	1,028	3,071	2,937	3,259	4,192	4,051
(QoQ, %)	15	(11)	19	0	12	14	(3)	(5)					
(YoY, %)									6	(4)	11	29	(3)
5) LC USA	109	100	64	65	82	87	86	77		310	339	333	348
(QoQ, %)	(14)	(9)	(35)	2	25	6	(1)	(10)					
(YoY, %)		136	(54)	(48)	(25)	(12)	34	18			9	(2)	5
영업이익	(86)	33	194	216	531	459	455	380	1,946	1,107	357	1,825	1,718
(QoQ, %)	적전	흑전	489	12	146	(14)	(1)	(16)					
(YoY, %)	적전	(90)	(38)	43	흑전	1,293	135	76	(34)	(43)	(68)	411	(6)
1) Olefin	(12)	4	79	80	277	183	188	173	1,283	737	151	821	816
(QoQ, %)	적전	흑전	1,827	1	247	(34)	2	(8)					
(YoY, %)	적전	(98)	(62)	(28)	흑전	4,375	137	116	(34)	(43)	(79)	442	(1)
2) Aromatics	(41)	3	6	7	14	25	26	15	329	90	(26)	80	75
(QoQ, %)	적지	흑전	96	18	112	83	4	(42)					
(YoY, %)	적전	(94)	2	흑전	흑전	799	374	134	(21)	(73)	적전	흑전	(7)
3) LC Titan	(70)	33	48	49	113	101	97	88	185	65	60	398	354
(QoQ, %)	적지	흑전	48	2	130	(10)	(5)	(9)					
(YoY, %)	적전	58	132	흑전	흑전	211	101	79	(34)	(65)	(7)	560	(11)
4) 롯데첨단소재	41	24	100	101	117	133	130	92	236	181	265	472	410
(QoQ, %)	13	(41)	309	1	16	14	(3)	(29)					
(YoY, %)	184	449	30	(8)	(8)	(17)	(15)	(12)	(29)	(23)	46	78	(13)
5) LC USA	14	(13)	(22)	(21)	10	14	14	11		77	(42)	48	58
(QoQ, %)	(57)	적전	적지	적지	흑전	42	(1)	(22)					
(YoY, %)		적전	적전	적전	(29)	흑전	흑전	흑전			적전	흑전	19
영업이익율	(2.6)	1.2	6.4	6.7	12.8	10.3	10.1	9.0	12.1	7.3	2.9	10.5	9.9
1) Olefin	(0.7)	0.4	6.5	6.6	15.0	9.8	9.5	9.4	15.7	9.8	2.9	10.9	10.7
2) Aromatics	(9.3)	0.8	1.5	1.7	3.0	5.0	5.0	3.0	10.6	3.5	(1.7)	4.0	3.5
3) LC Titan	(16.4)	7.4	8.8	9.0	17.2	14.1	13.9	13.8	7.3	2.7	3.1	14.7	13.3
4) 롯데첨단소재	5.1	3.4	11.5	11.6	12.0	12.0	12.0	9.0	7.7	6.2	8.1	11.3	10.1
5) LC USA	12.7	(12.8)	(34.5)	(32.4)	12.0	16.0	16.0	14.0		24.8	(12.5)	14.6	16.5
세전이익	(127)	34	195	145	520	447	444	369	2,209	1,249	247	1,780	1,802
(지배)순이익	(78)	20	141	75	351	302	300	249	1,579	715	158	1,203	1,217

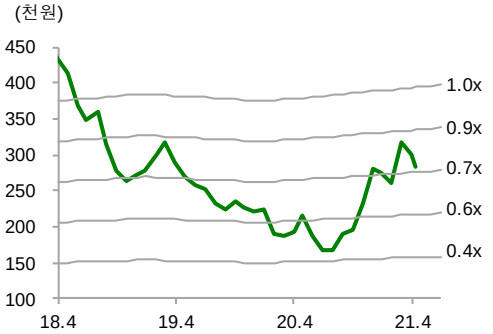
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. 12m Fwd P/E 밴드 추이



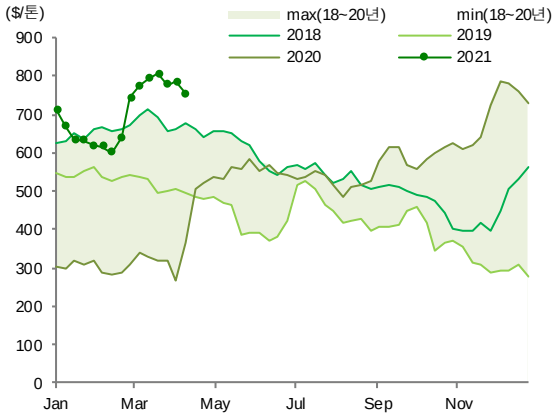
자료: 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터

도표 3. 12m Fwd P/B 밴드 추이



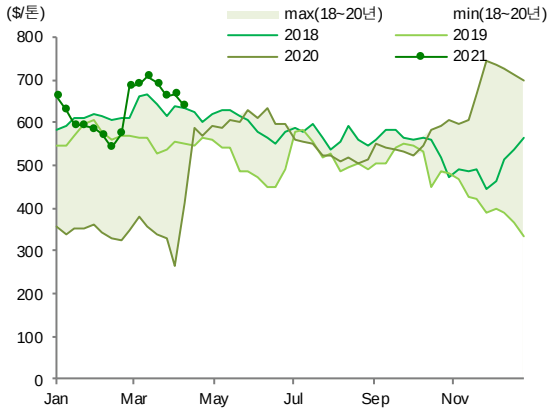
자료: 와이즈에프엔, 신영증권 리서치센터

도표 4. PE-납사 스프레드 추이(4W Lagging)



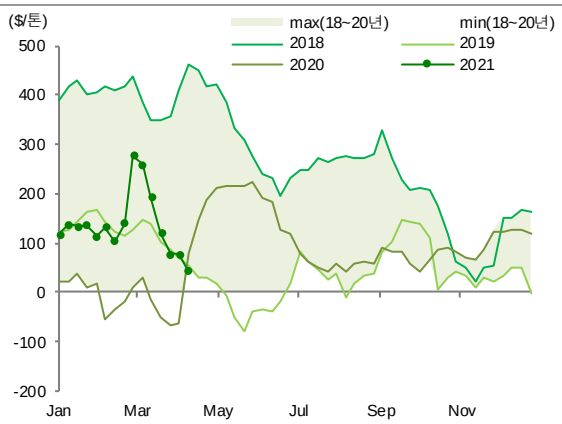
자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 5. PP-납사 스프레드 추이(4W Lagging)



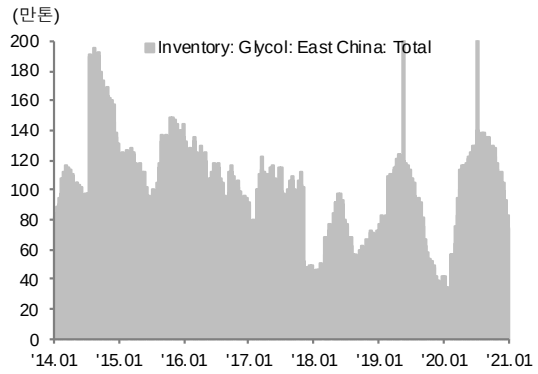
자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 6. EG-납사 스프레드 추이(4W Lagging)



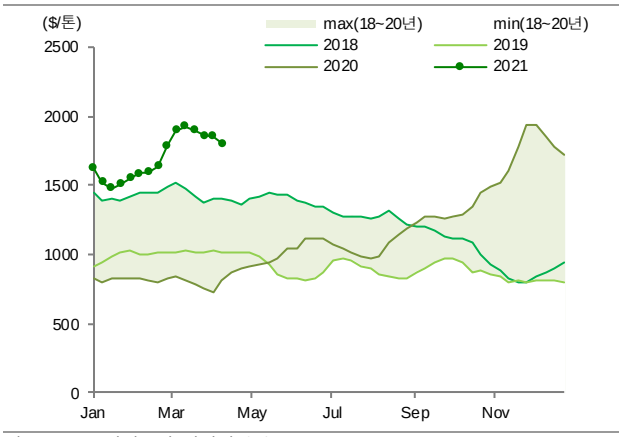
자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 중국 동부연안 EG 재고 56만톤으로 낮아지고 있어



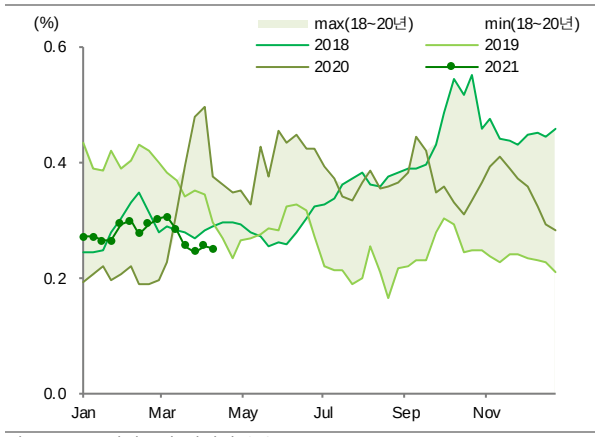
자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 8.ABS-납사 스프레드 추이(4W Lagging)



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 9. 에탄/납사 배수 낮아지고 있어



자료: KITA, 신영증권 리서치센터

도표 10. 롯데케미칼의 향후 증설 계획

프로젝트	투자비용(억원)	설비생산능력 (KTA)	위치	기계적 준공 일정(예정)
대산 HPC Project(JV 40%)	2,960 (총 27,000)	에틸렌 750 프로필렌 400 PE 850 PP 500 BD 150	대산	2021.2H
롯데GS화학 Project(51%)	1,632 (총 8,000)	BD 90 TBA 70 BN-1 40 MTBE 15	여수	2022.1H
		Phenol 350 Acetone 215 BPA 200		2023.2H
Line Project	44억 USD	에틸렌 1,000 계열 공장	인도네시아	2023.2H

자료: 롯데케미칼, 신영증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**151,235**	**122,230**	**173,459**	**174,012**	**164,836**
증가율(%)	-5.9	-19.2	41.9	0.3	-5.3
매출원가	**132,087**	**110,697**	**147,163**	**148,710**	**139,899**
원가율(%)	87.3	90.6	84.8	85.5	84.9
매출총이익	**19,147**	**11,533**	**26,296**	**25,301**	**24,937**
매출총이익률(%)	12.7	9.4	15.2	14.5	15.1
판매비와 관리비 등	**8,075**	**7,964**	**8,044**	**8,124**	**8,205**
판관비율(%)	5.3	6.5	4.6	4.7	5.0
영업이익	**11,073**	**3,569**	**18,253**	**17,177**	**16,732**
증가율(%)	-43.1	-67.8	411.4	-5.9	-2.6
영업이익률(%)	7.3	2.9	10.5	9.9	10.2
EBITDA	**18,388**	**11,878**	**26,870**	**26,186**	**26,334**
EBITDA마진(%)	12.2	9.7	15.5	15.0	16.0
순금융손익	**-593**	**-729**	**-639**	**-549**	**-459**
이자손익	-98	-527	-494	-462	-430
외화관련손익	-230	81	127	173	220
기타영업외손익	**157**	**-1,053**	**-948**	**-843**	**-738**
종속및관계기업 관련손익	**1,849**	**681**	**1,137**	**2,232**	**3,895**
법인세차감전계속사업이익	**12,486**	**2,467**	**17,804**	**18,018**	**19,430**
계속사업손익법인세비용	**3,900**	**714**	**5,145**	**5,207**	**5,615**
세후중단사업손익	**-1,019**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,567**	**1,753**	**12,658**	**12,811**	**13,815**
증가율(%)	-53.9	-76.8	622.1	1.2	7.8
순이익률(%)	5.0	1.4	7.3	7.4	8.4
지배주주지분 당기순이익	7,150	1,585	12,025	12,170	13,124
증가율(%)	-54.7	-77.8	658.7	1.2	7.8
기타포괄이익	**1,489**	**-3,437**	**-3,290**	**-3,290**	**-3,290**
총포괄이익	**9,055**	**-1,683**	**9,368**	**9,521**	**10,525**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**72,209**	**68,765**	**81,081**	**86,186**	**90,039**
현금및현금성자산	13,520	15,223	13,176	17,292	22,522
매출채권 및 기타채권	15,337	14,234	20,426	20,527	19,506
재고자산	16,797	15,571	22,967	23,040	21,826
비유동자산	**128,222**	**125,101**	**125,790**	**129,949**	**135,599**
유형자산	75,051	71,731	71,119	73,893	78,083
무형자산	17,251	14,729	13,978	13,310	12,716
투자자산	32,033	34,191	36,245	38,298	40,351
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**200,431**	**193,865**	**206,871**	**216,135**	**225,638**
유동부채	**27,400**	**28,677**	**34,335**	**35,963**	**37,020**
단기차입금	5,863	6,198	6,818	7,500	8,250
매입채무및기타채무	13,188	11,728	16,122	16,358	15,884
유동성장기부채	6,182	6,454	7,100	7,810	8,590
비유동부채	**32,499**	**28,065**	**29,643**	**31,357**	**33,220**
사채	11,981	11,480	12,628	13,891	15,280
장기차입금	11,248	8,599	9,029	9,480	9,954
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**59,900**	**56,742**	**63,978**	**67,320**	**70,241**
지배주주지분	**132,044**	**128,465**	**133,602**	**138,883**	**144,775**
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
자본잉여금	8,808	8,805	8,805	8,805	8,805
기타포괄이익누계액	-62	-2,823	-6,113	-9,403	-12,693
이익잉여금	121,584	120,769	129,196	137,767	146,949
비지배주주지분	**8,487**	**8,658**	**9,291**	**9,932**	**10,623**
자본총계	**140,531**	**137,124**	**142,893**	**148,815**	**155,398**
총차입금	**36,513**	**34,182**	**37,025**	**40,131**	**43,525**
순차입금	**5,466**	**1,996**	**1,024**	**-632**	**-3,142**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**12,779**	**13,108**	**9,435**	**21,539**	**24,431**
당기순이익	**7,567**	**1,753**	**12,658**	**12,811**	**13,815**
현금유출이없는비용및수익	**10,738**	**9,584**	**14,130**	**14,504**	**15,428**
유형자산감가상각비	6,363	7,410	7,719	8,200	8,876
무형자산상각비	953	899	899	808	727
영업활동관련자산부채변동	**1,123**	**2,805**	**-11,713**	**-106**	**1,233**
매출채권의감소(증가)	450	34	-6,192	-101	1,021
재고자산의감소(증가)	605	979	-7,396	-73	1,215
매입채무의증가(감소)	1,701	-341	4,393	236	-474
투자활동으로인한현금흐름	**6,624**	**-6,385**	**-12,635**	**-12,667**	**-12,700**
투자자산의 감소(증가)	-3,981	-2,158	-2,053	-2,053	-2,053
유형자산의 감소	217	232	0	0	0
CAPEX	-8,922	-8,022	-13,000	-13,000	-13,000
단기금융자산의감소(증가)	16,997	641	-622	-647	-673
재무활동으로인한현금흐름	**-19,000**	**-4,789**	**996**	**-1,106**	**-818**
장기차입금의증가(감소)	-10,424	-4,362	430	451	474
사채의증가(감소)	-1,911	1,992	1,148	1,263	1,389
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-183**	**-230**	**156**	**-3,651**	**-5,683**
현금의 증가	**220**	**1,704**	**-2,047**	**4,115**	**5,231**
기초현금	13,300	13,520	15,223	13,176	17,292
기말현금	13,520	15,223	13,176	17,292	22,522

Valuation Indicator

12월 결산(원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	20,860	4,623	33,376	35,507	38,290
BPS	385,244	374,803	389,789	405,197	422,388
DPS	6,700	3,600	10,500	10,500	11,500
Multiples (배)					
PER	10.7	59.7	8.1	8.0	7.4
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.9	8.9	4.1	4.2	4.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-54.7%	-77.8%	621.9%	6.4%	7.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-30.1%	-35.4%	126.2%	-2.5%	0.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.5%	1.3%	9.0%	8.8%	9.1%
ROE(지배순이익 기준)	5.5%	1.2%	9.2%	8.9%	9.3%
ROIC	7.6%	1.6%	11.8%	10.6%	10.2%
WACC	8.0%	8.5%	8.4%	8.2%	8.0%
안전성(%)					
부채비율	42.6%	41.4%	44.8%	45.2%	45.2%
순차입금비율	3.9%	1.5%	0.7%	-0.4%	-2.0%
이자보상배율	9.8	3.3	17.3	16.6	16.5

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20210331)	매수 : 87.58%	중립 : 12.42%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
롯데케미칼	-	-	-	-	-	-	-

롯데케미칼 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2021-04-16	매수	380000		
2020-11-17	매수	380000		
2020-11-09	매수	310000	-11.87	-9.52
2020-10-07	매수	270000	-12.98	-7.41
2020-03-16	중립	180000	2.00	24.17
2020-03-11	중립	200000	-14.37	-12.50
2019-12-16	중립	240000	-14.11	-2.29
2019-10-07	매수	310000	-26.99	-20.48
2019-07-10	매수	330000	-29.13	-23.48
2019-05-07	매수	390000	-33.50	-30.51