



기업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

이안나

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

Hold (downgrade)

목표주가	306,000 원
현재주가	269,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/13)	3,271.38 pt
시가총액	92,201 억원
발행주식수	34,275 천주
52주 최고가 / 최저가	328,000 / 167,500 원
90일 일평균거래대금	675.03 억원
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(21.12E)	3.9%
BPS(21.12E)	424,298 원
KOSPI 대비 수익률	1개월 0.6%
	6개월 -16.9%
	12개월 3.2%
주주구성	롯데지주 (외 13인) 54.9%
	국민연금공단 8.7%

Stock Price



롯데케미칼 (011170)

중장기 전략 좋으나 아직은 지켜보아야 할 때

2Q21 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 예상

2021년 2분기 매출액은 4조 4,537억원(+6.8% QoQ, +66.0% YoY), 영업이익 5,932억원(-4.9% QoQ, 1,703.1% YoY)으로 컨센서스 부합하는 실적이 예상된다. 동사는 2분기, 대산공장 간이보수로 인한 일회성 비용 약 700억원 반영된다. 또한 LC Titan은 북미 지역 설비 재가동 및 현지 연휴 영향, LC USA는 MEG 공급 증가 영향으로 1분기 대비 평가 약세로 전 분기 대비 영업이익 감소가 예상된다.

중장기 전략 좋으나 긴 호흡으로 접근 필요

동사는 13일, 친환경 수소 성장 로드맵을 발표하며, 2025년까지 2조, 2030년까지 4.4조 원을 수소 사업에 투자할 계획이다. 동사는 청정수소 생산에 있어 부생수소부터 블루, 그린수소 생산계획을 밝혔으며, 그 외에 수소 충전 사업, 다양한 수소 기술 발전 등 수소 관련 로드맵을 제시했다. 수소 생산 첫 단계인 부생수소는 외판 3만톤 체재에서 블루수소 16만톤(여수공장을 시작으로 CCU 설비 설치)을 거쳐 2030년에는 블루+그린(44만톤)수소 60만톤을 생산할 계획이다. 충전소는 기체충전사업을 시작으로 2030년까지 충전소 200개 구축, 연료전지발전소는 울산 60MWh 연료전지 발전소를 2024년부터 가동, 수소 저장용 고압탱크 개발 및 양산, CCU, CCS 단계적 적용 등 2030년 수소 관련 매출 3조 원에 영업이익률 10% 달성을 목표로 한다. EU 탄소국경조정세 등 탄소 비용이 높아지면서 동사의 이러한 전략은 의미 있다는 판단이다. 다만, 기술 경쟁력 측면에서 볼 때, 아직은 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다.

동사에 대한 목표주가 및 투자의견 하향 조정

동사에 대한 목표주가 306,000원 및 투자의견 Hold로 하향 조정 한다. 이는 2022년 기준 BPS에 down cycle multiple 0.7배를 적용한 것이다. 동사의 장기 성장 전략은 의미있으나, 아직은 지켜보아야 하며, 본업은 다른 기업들 대비 저조한 실적을 기록하고 있어 상대적으로 투자 매력도가 떨어진다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123	12,223	17,536	18,066	18,120
영업이익	1,107	357	2,263	1,846	1,595
세전계속사업손익	1,249	247	2,181	1,732	1,502
순이익	757	175	1,701	1,351	1,172
EPS (원)	20,860	4,623	44,860	35,620	30,898
증감률 (%)	-54.7	-77.8	870.3	-20.6	-13.3
PER (x)	10.7	59.7	6.0	7.6	8.7
PBR (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.1	7.7	2.7	2.8	2.9
영업이익률 (%)	7.3	2.9	12.9	10.2	8.8
EBITDA 마진 (%)	12.2	9.7	17.6	14.6	13.4
ROE (%)	5.5	1.2	11.2	8.2	6.7
부채비율 (%)	42.6	41.4	37.7	36.1	34.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 롯데케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	3,276	2,682	3,046	3,231	4,168	4,454	4,510	4,404	12,235	17,536	18,066
Olefin	1,604	1,100	1,219	1,347	1,928	1,986	1,986	2,165	5,270	8,066	8,227
Aromatics	438	350	376	391	528	549	587	499	1,555	2,163	2,207
LC Titan	423	443	544	524	651	625	646	581	1,934	2,503	2,553
롯데첨단소재	809	723	863	885	1,041	1,146	1,128	1,016	3,280	4,331	4,461
LC USA	109	100	64	106	152	148	163	143	379	606	618
영업이익	-86	33	194	213	624	593	585	460	353	2,263	1,846
Olefin	-12	4	79	89	313	298	278	245	160	1,134	740
Aromatics	-41	3	6	-6	40	54	44	33	-38	171	141
LC Titan	-70	33	48	67	133	110	110	64	78	416	408
롯데첨단소재	41	24	100	83	116	118	113	85	248	432	401
LC USA	14	-13	-22	-0	49	42	41	33	-22	164	155
영업이익률	-3%	1%	6%	7%	15%	13%	13%	10%	3%	13%	10%
Olefin	-1%	0%	6%	7%	16%	15%	14%	11%	3%	14%	9%
Aromatics	-9%	1%	1%	-1%	8%	10%	8%	7%	-2%	8%	6%
LC Titan	-16%	7%	9%	13%	20%	18%	17%	11%	4%	17%	16%
롯데첨단소재	5%	3%	12%	9%	11%	10%	10%	8%	8%	10%	9%
LC USA	13%	-13%	-35%	0%	32%	28%	25%	23%	-6%	27%	25%
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Olefin	49%	41%	40%	42%	46%	45%	44%	49%	43%	46%	46%
Aromatics	13%	13%	12%	12%	13%	12%	13%	11%	13%	12%	12%
LC Titan	13%	17%	18%	16%	16%	14%	14%	13%	16%	14%	14%
롯데첨단소재	25%	27%	28%	27%	25%	26%	25%	23%	27%	25%	25%
LC USA	3%	4%	2%	3%	4%	3%	4%	3%	3%	3%	3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 목표주가 372,000 → 306,000 원으로 하향 조정

P/B Valuation	단위	2022E	내용
BPS	원	449,418	← Down -cycle 적용
Target Mutiple-assumption	x	0.7	
BPS x Target Mutiple	원	305,604	
목표주가	원	306,000	
현재주가(7/13)	원	269,000	
Upside	%	13.8	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

롯데케미칼(011170)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,221	6,876	8,655	9,618	9,988
현금 및 현금성자산	1,352	1,522	2,285	3,169	3,569
매출채권 및 기타채권	1,512	1,417	1,922	1,980	1,986
재고자산	1,680	1,557	2,114	2,178	2,184
기타유동자산	2,677	2,380	2,334	2,291	2,248
비유동자산	12,822	12,510	12,705	12,815	13,277
관계기업투자등	3,114	3,327	3,361	3,462	3,473
유형자산	7,505	7,173	7,300	7,668	8,180
무형자산	1,725	1,473	1,395	1,323	1,262
자산총계	20,043	19,387	21,360	22,433	23,265
유동부채	2,740	2,868	3,038	3,130	3,187
매입채무 및 기타채무	1,214	1,084	1,201	1,237	1,241
단기금융부채	1,212	1,274	1,316	1,356	1,394
기타유동부채	315	510	520	536	552
비유동부채	3,250	2,806	2,813	2,820	2,826
장기금융부채	2,440	2,145	2,145	2,145	2,145
기타비유동부채	810	662	669	675	682
부채총계	5,990	5,674	5,851	5,949	6,014
지배주주지분	13,204	12,847	14,543	15,404	16,103
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	880	880	880	880
이익잉여금	12,158	12,077	13,491	14,352	15,051
비지배주주지분(연결)	849	866	966	1,079	1,148
자본총계	14,053	13,712	15,509	16,483	17,251

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,278	1,311	1,372	1,919	1,672
당기순이익(손실)	757	175	1,701	1,351	1,172
비현금수익비용가감	1,074	958	605	638	493
유형자산감가상각비	636	741	730	697	744
무형자산상각비	95	90	88	89	91
기타현금수익비용	-181	-100	-213	-148	-342
영업활동 자산부채변동	112	280	-934	-70	7
매출채권 감소(증가)	45	3	-505	-58	-6
재고자산 감소(증가)	61	98	-557	-64	-7
매입채무 증가(감소)	170	-34	117	36	4
기타자산, 부채변동	-163	213	10	16	16
투자활동 현금	662	-639	-493	-689	-919
유형자산처분(취득)	-871	-779	-857	-1,062	-1,247
무형자산 감소(증가)	-142	-2	-10	-17	-30
투자자산 감소(증가)	924	46	81	11	102
기타투자활동	751	96	293	380	256
재무활동 현금	-1,900	-479	-116	-346	-353
차입금의 증가(감소)	-1,450	-222	42	40	38
자본의 증가(감소)	-397	-240	-123	-360	-360
배당금의 지급	397	240	123	360	360
기타재무활동	-53	-17	-35	-26	-31
현금의 증가	22	170	763	884	400
기초현금	1,330	1,352	1,522	2,285	3,169
기말현금	1,352	1,522	2,285	3,169	3,569

자료: 롯데케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123	12,223	17,536	18,066	18,120
매출원가	13,209	11,070	14,432	15,266	15,529
매출총이익	1,915	1,153	3,104	2,800	2,591
판매비 및 관리비	807	796	841	954	997
영업이익	1,107	357	2,263	1,846	1,595
(EBITDA)	1,839	1,188	3,080	2,632	2,429
금융손익	-20	-63	-55	-58	-49
이자비용	113	108	105	106	106
관계기업등 투자손익	306	68	70	69	70
기타영업외손익	-144	-116	-96	-125	-113
세전계속사업이익	1,249	247	2,181	1,732	1,502
계속사업법인세비용	390	71	480	381	331
계속사업이익	859	175	1,701	1,351	1,172
중단사업이익	-102	0	0	0	0
당기순이익	757	175	1,701	1,351	1,172
지배주주	715	158	1,538	1,221	1,059
총포괄이익	853	-101	1,701	1,351	1,172
매출총이익률 (%)	12.7	9.4	17.7	15.5	14.3
영업이익률 (%)	7.3	2.9	12.9	10.2	8.8
EBITDA마진률 (%)	12.2	9.7	17.6	14.6	13.4
당기순이익률 (%)	5.0	1.4	9.7	7.5	6.5
ROA (%)	3.5	0.8	7.5	5.6	4.6
ROE (%)	5.5	1.2	11.2	8.2	6.7
ROIC (%)	7.0	2.4	16.6	12.9	10.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	10.7	59.7	6.0	7.6	8.7
P/B	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	7.7	2.7	2.8	2.9
P/CF	4.2	8.3	4.0	4.6	5.5
배당수익률 (%)	3.0	1.3	3.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
매출액	-5.9	-19.2	43.5	3.0	0.3
영업이익	-43.1	-67.8	534.0	-18.4	-13.6
세전이익	-43.5	-80.2	784.0	-20.6	-13.3
당기순이익	-53.9	-76.8	870.3	-20.6	-13.3
EPS	-54.7	-77.8	870.3	-20.6	-13.3
안정성 (%)					
부채비율	42.6	41.4	37.7	36.1	34.9
유동비율	263.5	239.8	284.9	307.3	313.4
순차입금/자기자본(x)	-1.1	-2.3	-6.4	-10.9	-12.3
영업이익/금융비용(x)	9.8	3.3	21.6	17.5	15.0
총차입금 (십억원)	3,651	3,418	3,461	3,501	3,539
순차입금 (십억원)	-152	-320	-996	-1,797	-2,116
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	44,860	35,620	30,898
BPS	385,244	374,803	424,298	449,418	469,816
CFPS	53,405	33,079	67,282	58,023	48,563
DPS	6,700	3,600	10,500	10,500	10,500

롯데케미칼

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

400,000

350,000

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

19/07

20/01

20/07

21/01

21/07

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.08.06	Buy	310,000	-18.5		-33.1						
2020.01.02		커버리지제외									
2020.06.29	변경	이안나									
2020.06.29	Hold	160,000		3.8	8.0						
2020.08.10	Buy	230,000									
2020.09.14	Hold	230,000	-0.4		-9.1						
2020.10.13	Buy	230,000	8.7		2.5						
2020.11.09	Buy	324,000	-10.8		-13.6						
2020.12.01	Buy	370,000	-14.6		-24.1						
2021.02.08	Buy	372,000	-11.8		-22.0						
2021.07.14	Hold	306,000									

Compliance Notice

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

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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)