Company Report

롯데케미칼

011170

Aug 09, 2021

Buy

TP 350,000 원 유지

Company Data

현재가(08/06)	265,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	328,000 원
52 주 최저가(보통주)	169,000 원
KOSPI (08/06)	3,270.36p
KOSDAQ (08/06)	1,059.80p
자본금	1,714 억원
시가총액	90,830 억원
발행주식수(보통주)	3,428 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.1 만주
평균거래대금(60 일)	459 억원
외국인지분(보통주)	27.02%
주요주주	
롯데지주 외 9 인	54.92%
국민연금공단	7.72%

Price & Relative Performance

주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.4	-6.7	48.0
상대주가	1.4	-11.0	6.0

정유화학 위정원

3771-9730,

jungwon.wee@iprovest.com

KYOBO 교보증권

2Q21 Review: 예상치에 부합하는 실적

2Q21 Review: 예상치에 부합하는 실적

롯데케미칼의 2Q21 영업이익은 5,940억원으로(QoQ -4.8%, YoY +1,704%) 시장 기대치에 부합. 올레핀 부문의 영업이익은 2,710억원으로 대산공장 정기보수에 따른 일회성 비용 +560억원을 제외하면 견조한 이익 실현. 아로마틱 사업부는 음료 용기 성수기 진입에 따른 PET, PIA 수요 강세로 수익성 확대되며 전분기 대비 이익 성장. 첨단소재 사업부의 ABS 제품은 전방 수요 호조로 전분기 대비 수익성 개선되었으나, 원가 부담에 따른 PC 제품의 수익성 악화로 이익 상승 제한적. LC USA의 2Q21 영업이익은 381억원으로 QoQ -21.6% 감소. 이는 에탄 가격 상승(QoQ +7.9%)에 따른 스프레드 축소에 기인

3Q21 Preview: 2분기 대비 감익 불가피

3분기 롯데케미칼의 예상 영업 이익은 5,066억원으로 QoQ -14.7% 감소할 것으로 전망. 증설 물량 유입에 따른 화학 제품 스프레드 악화로 올레핀, LC 타이탄의 이익 감소가 불가피할 전망. 올레핀 사업부의 예상 영업 이익은 2,085억원으로 QoQ -23.1% 감소할 것으로 예상. 동남아 지역을 중심으로 코로나 변종 바이러스 확산과 국내 신증설 물량의 점진적 가동률 상승 또한 3분기 올레핀 부문의 영업 이익에 부정적 요소

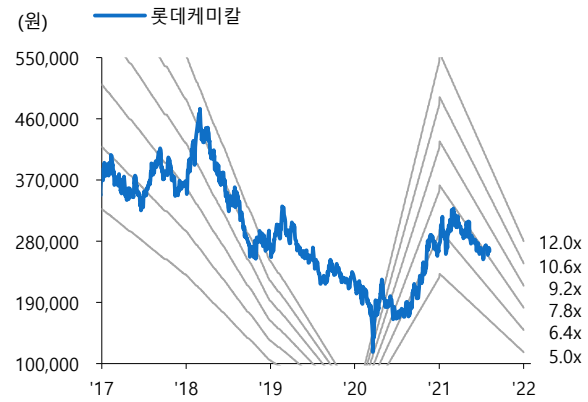
바닥을 다지는 주가, 열려 있는 가능성

유가 상승에 따른 원가 부담 및 중국의 7월 제조업PMI 지수 하락(50.9 → 50.4)에 따른 수요 둔화 우려로 화학 업종 투자 심리 위축. 단, 미국과 유럽 지역 화학 제품 가격 강세가 여전하다는 점에서 화학 제품 수요 피크 아웃은 아니라고 판단. 해상 운임 정상화에 따른 화학 제품 수출 정상화, 원유 가격 안정에 따른 부정적 래깅 효과 해소 시 동사의 Valuation multiple 반등 또한 가능하다고 판단. 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 350,000원을 유지

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	**15,123**	**12,223**	**16,915**	**16,471**	**17,040**
YoY(%)	-5.9	-19.2	38.4	-2.6	3.5
영업이익(십억원)	**1,107**	**357**	**2,131**	**1,144**	**1,619**
OP 마진(%)	7.3	2.9	12.6	6.9	9.5
순이익(십억원)	**757**	**175**	**1,689**	**847**	**1,203**
EPS(원)	20,860	4,623	46,483	23,316	33,109
YoY(%)	-54.7	-77.8	905.4	-49.8	42.0
PER(배)	10.7	59.7	5.7	11.4	8.0
PCR(배)	4.3	8.5	3.3	5.4	4.5
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.0	9.0	3.0	4.3	3.1
ROE(%)	5.5	1.2	11.7	5.5	7.5

[도표 1] 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드

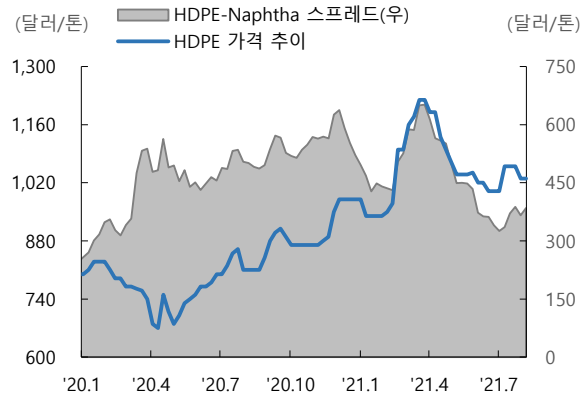


자료: 롯데케미칼, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드

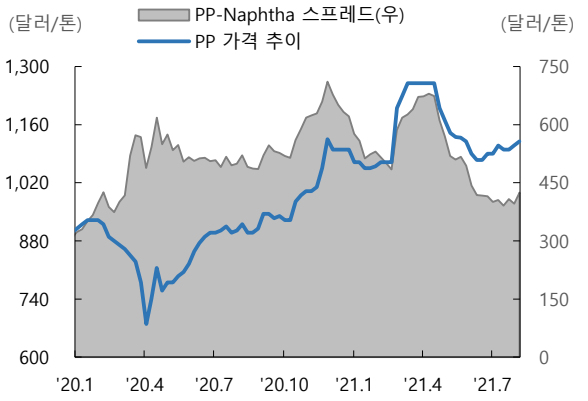
자료: 롯데케미칼, 교보증권 리서치센터

[도표 3] HDPE 가격 및 스프레드 추이



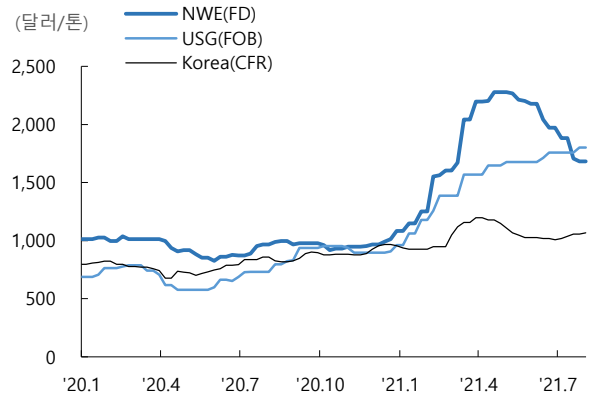
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] PP 가격 및 스프레드 추이



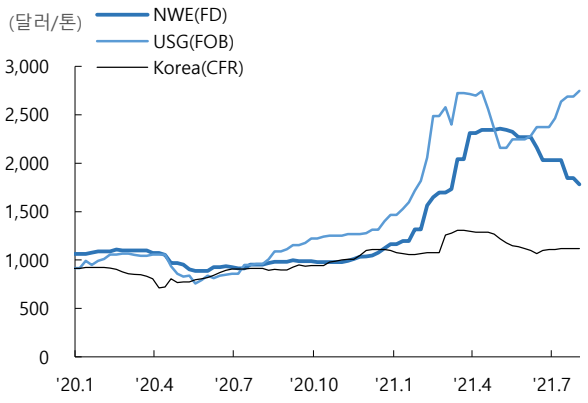
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] HDPE 지역별 가격 차이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] PP 지역별 가격 차이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 롯데케미칼 이익 추정 테이블 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,219.7	4,168.4	4,352.0	4,295.2	4,099.0	15,123.5	12,223.0	16,914.6	16,470.5
올레핀	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,341.7	1,928.3	1,897.7	1,899.7	1,839.8	7,473.8	5,264.4	7,565.5	7,199.3
아로마틱스	527.8	594.8	582.5	563.4	583.3	582.6	575.3	570.2	2,613.2	1,553.2	2,268.5	2,311.5
첨단소재	808.7	722.6	863.3	885.2	1,041.4	1,182.3	1,141.0	1,057.6	2,936.7	3,279.8	4,422.4	3,707.0
LC Titan	422.6	445.5	544.0	523.7	651.1	691.5	593.6	577.7	2,372.8	1,935.8	2,514.0	2,274.5
LC USA	109.2	98.0	64.4	106.1	152.2	126.9	158.7	155.6	310.0	377.7	593.4	615.7
영업이익	-86.0	32.9	193.8	216.2	623.8	594.0	506.6	407.0	1,107.3	356.9	2,131.3	1,144.4
영업이익률(%)	-2.6%	1.2%	6.4%	6.7%	15.0%	13.6%	11.8%	9.9%	7.3%	2.9%	12.6%	6.9%
올레핀	-11.7	4.1	79.0	87.0	313.1	271.0	208.5	169.5	740.1	158.4	962.1	542.4
영업이익률(%)	-0.7%	0.4%	6.5%	6.5%	16.2%	14.3%	11.0%	9.2%	9.9%	3.0%	12.7%	7.5%
아로마틱스	-40.7	2.8	5.5	-3.3	39.9	52.3	50.4	47.4	86.6	-35.7	190.0	225.8
영업이익률(%)	-7.7%	0.5%	0.9%	-0.6%	6.8%	9.0%	8.8%	8.3%	3.3%	-2.3%	8.4%	9.8%
첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	115.7	126.0	122.0	100.7	181.2	247.5	464.4	236.7
영업이익률(%)	5.1%	3.4%	11.5%	9.3%	11.1%	10.7%	10.7%	9.5%	6.2%	7.5%	10.5%	6.4%
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	133.1	119.9	88.0	78.9	65.0	78.2	419.9	105.8
영업이익률(%)	-16.4%	7.3%	8.8%	12.8%	20.4%	17.3%	14.8%	13.7%	2.7%	4.0%	16.7%	4.7%
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	48.6	38.1	39.2	31.1	77.0	-21.6	157.0	117.0
영업이익률(%)	12.7%	-13.1%	-34.6%	-0.4%	31.9%	30.0%	24.7%	20.0%	24.8%	-5.7%	26.5%	19.0%
세전이익	**-127.0**	**34.5**	**194.7**	**144.6**	**703.7**	**665.0**	**502.4**	**391.9**	**1,248.6**	**246.7**	**2,263.9**	**1,153.0**
지배주주 순이익	-77.5	19.9	140.7	75.3	506.3	473.1	344.7	268.5	715.0	158.5	1,592.6	799.2
% YoY												
매출액	**-9.6**	**-32.1**	**-21.1**	**-12.8**	**27.3**	**62.3**	**41.0**	**27.3**	**-5.9**	**-19.2**	**38.4**	**-2.6**
올레핀	-10.5	-45.5	-36.6	-22.9	20.2	72.5	55.9	37.1	-8.8	-29.6	43.7	-4.8
아로마틱스	-39.1	-52.1	-43.7	-21.6	20.6	70.0	54.9	44.5	-16.2	-40.6	46.1	1.9
첨단소재	14.7	-5.7	13.3	25.8	28.8	63.6	32.2	19.5	-4.4	11.7	34.8	-16.2
LC Titan	-28.6	-26.1	-12.6	-5.8	54.1	55.2	9.1	10.3	-6.1	-18.4	29.9	-9.5
LC USA	-	132.2	-54.3	-16.3	39.4	29.5	146.5	46.7	-	21.8	57.1	3.7
영업이익	**적전**	**-90.5**	**-39.3**	**52.0**	**흑전**	**1,704.4**	**161.4**	**88.2**	**-43.1**	**-67.8**	**497.2**	**-46.3**
올레핀	적전	-98.2	-62.4	-23.8	흑전	6,509.8	163.9	94.9	-42.3	-78.6	507.4	-43.6
아로마틱스	적전	-94.4	1.9	적지	흑전	1,767.9	816.5	흑전	-73.7	적전	흑전	18.9
첨단소재	30.6	-58.7	81.9	127.8	182.2	418.5	22.6	21.7	-23.2	36.6	87.6	-49.0
LC Titan	적전	58.3	132.4	흑전	흑전	267.8	82.9	17.8	-65.0	20.3	436.9	-74.8
LC USA	-	적전	적전	적전	249.6	흑전	흑전	흑전	-	적전	흑전	-25.5
세전이익	**적전**	**-90.9**	**-50.2**	**25.0**	**흑전**	**1,829.2**	**158.0**	**171.1**	**-43.5**	**-80.2**	**817.6**	**-49.1**
지배주주 순이익	**적전**	**-92.3**	**-31.1**	**129.6**	**흑전**	**2,273.9**	**144.9**	**256.5**	**-54.7**	**-77.8**	**905.0**	**-49.8**
% QoQ												
매출액	**-11.3**	**-18.1**	**13.5**	**5.7**	**29.5**	**4.4**	**-1.3**	**-4.6**				
올레핀	-7.8	-31.4	10.8	10.1	43.7	-1.6	0.1	-3.2				
아로마틱스	-12.1	-20.0	7.5	3.6	35.4	12.7	-2.1	-3.3				
첨단소재	15.0	-10.6	19.5	2.5	17.6	13.5	-3.5	-7.3				
LC Titan	-24.0	5.4	22.1	-3.7	24.3	6.2	-14.2	-2.7				
LC USA	-13.9	-10.3	-34.3	64.8	43.4	-16.6	25.1	-2.0				
영업이익	**적전**	**흑전**	**488.7**	**11.5**	**188.5**	**-4.8**	**-14.7**	**-19.7**				
올레핀	적전	흑전	1,826.8	10.1	259.9	-13.4	-23.1	-18.7				
아로마틱스	적지	흑전	96.4	적전	흑전	31.1	-3.6	-6.1				
첨단소재	12.9	-40.7	309.5	-16.9	39.9	8.9	-3.2	-17.5				
LC Titan	적지	흑전	47.5	39.3	98.7	-9.9	-26.6	-10.3				
LC USA	-57.4	적전	적지	적지	흑전	-21.6	2.9	-20.6				
세전이익	**적전**	**흑전**	**464.9**	**-25.8**	**386.8**	**-5.5**	**-24.4**	**-22.0**				
지배주주 순이익	**적전**	**흑전**	**606.1**	**-46.5**	**572.2**	**-6.6**	**-27.1**	**-22.1**				

자료: 롯데케미칼, 교보증권 리서치센터

[롯데케미칼 011170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,123	12,223	16,915	16,471	17,040
매출원가	13,209	11,070	13,970	14,520	14,616
매출총이익	1,915	1,153	2,945	1,951	2,424
매출총이익률 (%)	12.7	9.4	17.4	11.8	14.2
판매비와관리비	807	796	813	806	806
영업이익	1,107	357	2,131	1,144	1,619
영업이익률 (%)	7.3	2.9	12.6	6.9	9.5
EBITDA	1,839	1,188	2,857	1,785	2,185
EBITDA Margin (%)	12.2	9.7	16.9	10.8	12.8
영업외손익	141	-110	133	8	18
관계기업손익	185	68	181	140	141
금융수익	178	189	257	275	305
금융비용	-237	-262	-300	-306	-325
기타	16	-105	-6	-100	-103
법인세비용차감전순손익	1,249	247	2,264	1,153	1,637
법인세비용	390	71	574	306	434
계속사업순손익	859	175	1,689	847	1,203
중단사업순손익	-102	0	0	0	0
당기순이익	757	175	1,689	847	1,203
당기순이익률 (%)	5.0	1.4	10.0	5.1	7.1
비지배지분순이익	42	17	96	48	68
지배지분순이익	715	158	1,593	799	1,135
지배순이익률 (%)	4.7	1.3	9.4	4.9	6.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	149	-344	-344	-344	-344
포괄순이익	906	-168	1,346	503	859
비지배지분포괄이익	70	-40	323	121	206
지배지분포괄이익	835	-128	1,023	383	653

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,221	6,876	9,193	10,791	12,636
현금및현금성자산	1,352	1,522	3,450	5,216	6,977
매출채권 및 기타채권	1,534	1,423	1,935	1,877	1,939
재고자산	1,680	1,557	2,155	2,098	2,171
기타유동자산	2,655	2,374	1,652	1,600	1,549
비유동자산	12,822	12,510	12,225	11,873	11,596
유형자산	7,505	7,173	7,007	6,585	6,232
관계기업투자금	3,062	3,152	3,290	3,427	3,564
기타금융자산	142	267	84	84	84
기타비유동자산	2,114	1,918	1,844	1,777	1,716
자산총계	20,043	19,387	21,418	22,664	24,232
유동부채	2,740	2,868	2,747	2,805	2,908
매입채무 및 기타채무	1,319	1,173	1,505	1,474	1,514
차입금	586	620	680	739	799
유동성채무	618	645	131	159	159
기타유동부채	217	430	431	433	436
비유동부채	3,250	2,806	3,380	4,082	4,701
차입금	1,125	860	1,211	1,686	2,075
사채	1,198	1,148	1,347	1,546	1,746
기타비유동부채	927	799	822	849	881
부채총계	5,990	5,674	6,127	6,887	7,609
지배지분	13,204	12,847	14,325	14,781	15,573
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	880	880	880	880
이익잉여금	12,158	12,077	13,547	14,003	14,795
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	849	866	965	996	1,050
자본총계	14,053	13,712	15,290	15,778	16,623
총차입금	3,644	3,410	3,529	4,318	4,997

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,278	1,311	1,777	1,766	1,873
당기순이익	757	175	1,689	847	1,203
비현금항목의 가감	1,074	958	1,270	952	993
감가상각비	636	741	652	574	505
외환손익	5	-31	9	10	10
지분법평가손익	-185	-68	-181	-140	-141
기타	617	316	790	508	619
자산부채의 증감	112	280	-586	289	116
기타현금흐름	-665	-103	-596	-321	-439
투자활동 현금흐름	662	-639	-328	5	3
투자자산	-1,112	-110	-137	-137	-137
유형자산	-892	-802	-486	-152	-152
기타	2,667	273	295	294	292
재무활동 현금흐름	-1,900	-479	-89	358	244
단기차입금	-143	60	60	60	60
사채	-191	199	199	199	199
장기차입금	-1,042	-436	351	475	389
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-397	-240	-123	-343	-343
기타	-127	-61	-576	-33	-61
현금의 증감	22	170	1,928	1,766	1,761
기초 현금	1,330	1,352	1,522	3,450	5,216
기말 현금	1,352	1,522	3,450	5,216	6,977
NOPLAT	761	254	1,591	841	1,190
FCF	713	563	1,245	1,619	1,720

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	20,860	4,623	46,483	23,316	33,109
PER	10.7	59.7	5.7	11.4	8.0
BPS	385,244	374,803	417,935	431,251	454,360
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	53,648	34,655	83,358	52,085	63,735
EV/EBITDA	5.0	9.0	3.0	4.3	3.1
SPS	441,234	356,612	493,491	480,535	497,153
PSR	0.5	0.8	0.5	0.6	0.5
CFPS	20,805	16,419	36,317	47,230	50,184
DPS	6,700	3,600	10,000	10,000	10,000

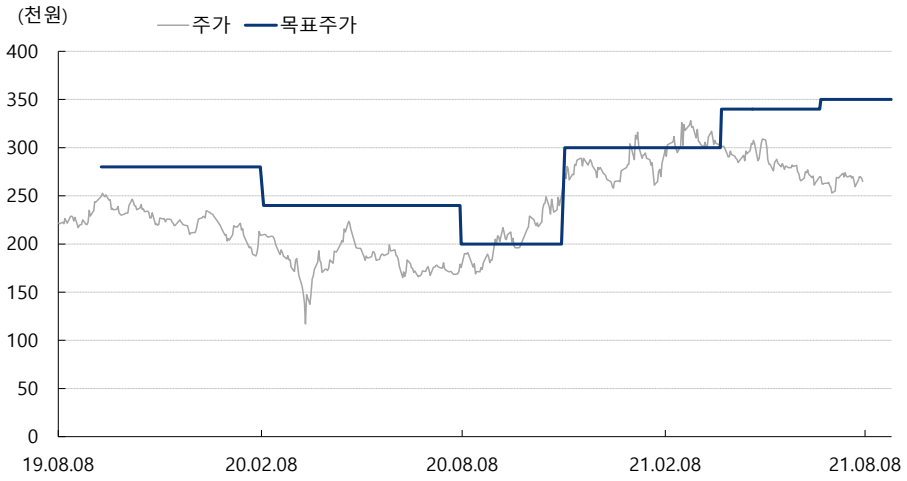
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-5.9	-19.2	38.4	-2.6	3.5
영업이익 증가율	-43.1	-67.8	497.2	-46.3	41.4
순이익 증가율	-53.9	-76.8	863.5	-49.9	42.0
수익성					
ROIC	6.8	2.4	15.2	8.1	11.9
ROA	3.5	0.8	7.8	3.6	4.8
ROE	5.5	1.2	11.7	5.5	7.5
안정성					
부채비율	42.6	41.4	40.1	43.6	45.8
순차입금비율	18.2	17.6	16.5	19.1	20.6
이자보상배율	9.8	3.3	19.2	8.5	10.4

자료: 롯데케미칼, 교보증권 리서치센터

롯데케미칼 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.09.16	Trading Buy	280,000	(14.98)	(9.82)					
2019.11.04	Trading Buy	280,000	(18.02)	(9.82)					
2020.01.02	Trading Buy	280,000	(20.06)	(9.82)					
2020.02.10	Trading Buy	240,000	(25.11)	(12.50)					
2020.04.16	Trading Buy	240,000	(24.16)	(6.88)					
2020.08.07	Trading Buy	200,000	4.25	25.00					
2020.11.09	Buy	300,000	(3.14)	9.33					
2021.03.31	Buy	340,000							
	담당자 변경								
2021.06.29	Buy	350,000	(23.98)	(21.71)					
2021.08.09	Buy	350,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0	3.3	1.7	0.0

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하