

2021. 1. 11



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 위정원

02. 6454-4883

jungwon.wee@meritz.co.kr

Overweight

화학

2021년 수요 우위의 영업이익 체력 유지

- ✓ 4Q20 Prev.: 영업이익 컨센서스를 상회할 기업은 롯데케미칼과 금호석유, 반면 대한유화는 컨센서스에 부합할 전망(각각 롯데케미칼 2,532억원, 금호석유 2,643억원, 대한유화 710억원)
- ✓ 석유화학에 비중확대 유지, 2021년 연간 추정치 조정으로 기업별 적정주가 상향
- ✓ 순수 석유화학 내 최선호주는 롯데케미칼(전 사업부 연간 이익 개선)을 제시
롯데케미칼 투자이건 Buy와 적정주가는 35만원(21년 추정치 기준 PBR 0.8배 적용)

2021년 석유화학 전망 요약: 1년간 수요 우위의 타이트한 수급 유지

당사는 2021년 석유화학에 대한 비중확대 전략을 유지한다. 석유화학의 2가지 이익 변수(공급과 수요) 중, 수요 우위의 타이트한 수급이 예상되기 때문이다. Covid19 수혜업종이던 석유화학은 2021년에도 견실한 수요 여건이 유지되겠다. 글로벌 백신 접종/집단 면역 도달에 따른 경기 정상화(당사 전략팀 21년 +5.7% GDP 성장률 제시)로 석유화학의 수요 탄성치가 상향되기 때문이다. 2021년 자동차, 가전/전자기기를 필두로 전방 수요 성장이 예상되고, 제품별 수혜는 PE/PP, ABS, PC/PS 등이 해당된다. 연간 석유화학의 수요 성장률은 +8% YoY를 전망한다. 또한 공급 여건 역시 업황에 긍정적이다. 2021년 예정된 글로벌 에틸렌 신규증설 규모는 780만톤(+3.9% YoY) 추정, 기존 전망치(+4.4% YoY) 대비 축소된 점이 석유화학 수급 여건에 긍정적이다. 2020년 이후 석유화학에 보수적 의견의 근거였던 증설, 중국 주도의 석유화학 자급률 상승 의지는 업황에 부정적이나, 21년은 Post Covid19의 수요 여건이 공급 변수를 상쇄할 전망이다.

20.1월 역대 석유화학 Update: 설비 정상 가동 vs 춘절 전 구매심리

20.2월 중국 춘절 연휴를 앞두고 1월 첫주 석유화학 수요 동향은 관망세, 가격 동향은 제품별로 상이했다. 일본의 Eneos는 설비 재가동 시점이 2월로 연기, 역대 에틸렌의 타이트한 공급 연출&가격 강세(+3% WoW)를 시현했다. 반면 BD 약세(-14% WoW)는 국내 LG화학의 여수NCC와 YNCC의 1월 하순 정상 가동 예정이 배경이다. PE/PP 중심으로 낮은 재고 수준에도 불구하고, 역대 구매자들의 수요 관망세는 중국 베이징과 인접한 허베이와 스자좡 지역에서 Covid19 확진자수 증가 우려에 기인한다. 최근 Covid19 백신/치료제 확산 보급 추세를 감안하면 2월 춘절 연휴 전 구매 재개에 따른 석유화학의 추가 가격 반등을 예상한다.

4Q20 Prev. 컨센서스 상회 예상 기업은 롯데케미칼, 금호석유화학

순수 석유화학 기업별 4Q20 동향은 롯데케미칼과 금호석유화학이 현재 시장 추정치를 상회, 반면 대한유화는 컨센서스에 부합할 전망이다. 당사는 2021년 롯데케미칼(Buy / 적정주가 35만원)의 전 사업부 이익 개선을 근거, 순수 석유화학기업의 최선호주로 제시한다.

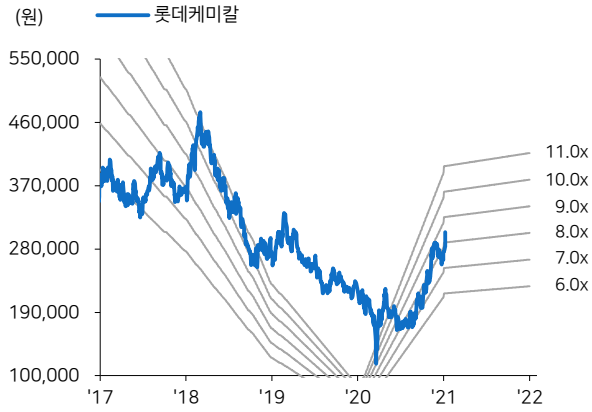
(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,249.1	3,427.0	-5.2	3,045.5	6.7	3,264.3	-0.5
영업이익	253.2	150.8	67.9	193.8	30.7	229.0	10.6
세전이익	270.9	93.6	189.4	194.7	39.1	256.1	5.8
순이익(지배주주)	184.5	32.8	462.5	140.7	31.1	173.0	6.7
영업이익률(%)	7.8	4.4		6.4		7.0	
순이익률(%)	5.7	1.0		4.6		5.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2021E
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,249.1	4,091.1	4,177.2	4,271.2	4,256.2	12,252.4	16,795.7	18,581.5
Olefin	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,510.3	2,061.8	2,064.3	2,105.2	2,075.3	5,433.0	8,306.6	9,411.4
Aromatics	437.5	349.8	376.1	347.8	476.9	468.4	477.0	462.2	1,511.2	1,884.5	2,095.6
Lc Titan	422.6	443.2	544.0	547.6	663.4	696.8	696.2	682.1	1,957.4	2,738.5	2,916.1
롯데첨단소재	808.7	722.6	863.3	932.4	951.0	998.6	1,048.5	1,100.9	3,327.0	4,099.0	4,425.6
LC USA	109.2	98.0	64.4	77.3	78.8	82.8	85.2	87.0	348.9	333.8	420.9
영업이익	-86.0	32.9	193.8	253.2	432.8	412.0	420.1	429.9	393.9	1,694.8	1,729.4
%OP	-2.6%	1.2%	6.4%	7.8%	10.6%	9.9%	9.8%	10.1%	3.2%	10.1%	9.3%
Olefin	-11.7	4.1	79.0	50.4	278.2	256.3	247.3	249.9	121.8	1,031.7	1,063.6
Aromatics	-40.7	2.8	5.5	4.5	7.2	8.4	10.5	6.9	-27.9	33.0	56.7
Lc Titan	-69.5	32.6	48.1	89.4	81.8	86.5	87.7	86.0	100.6	342.0	300.9
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	108.9	65.6	60.8	74.6	87.1	273.7	288.1	308.2
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-14.8	4.3	8.3	8.1	8.7	-36.0	29.4	44.5
세전이익	-127.0	34.5	194.7	270.9	446.7	426.6	437.1	447.2	373.1	1,757.6	1,825.6
순이익(지배주주)	-77.5	19.9	140.7	184.5	309.8	304.0	303.1	318.6	267.6	1,235.5	1,294.5
%YoY											
매출액	-12.0	-33.5	-22.7	-5.2	24.9	55.7	40.2	31.0	-19.0	37.1	10.6
영업이익	적전	-90.5	-38.4	67.9	흑전	1,152.3	116.8	69.8	-64.4	330.3	2.0
세전이익	적전	-90.8	-38.3	189.4	흑전	1,136.5	124.5	65.1	-67.5	371.1	3.9
순이익(지배)	적전	-92.4	-31.2	462.5	흑전	1,427.6	115.4	72.7	-62.6	361.7	4.8
%QoQ											
매출액	-4.4	-18.1	13.5	6.7	25.9	2.1	2.3	-0.4			
영업이익	적전	흑전	489.1	30.7	70.9	-4.8	2.0	2.3			
세전이익	적전	흑전	464.3	39.1	64.9	-4.5	2.5	2.3			
순이익(지배)	적전	흑전	607.0	31.1	67.9	-1.9	-0.3	5.1			

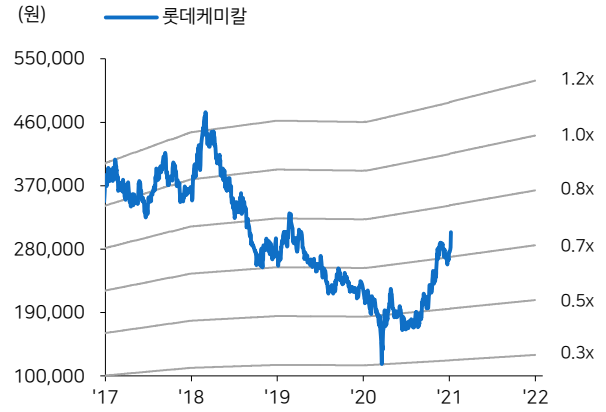
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



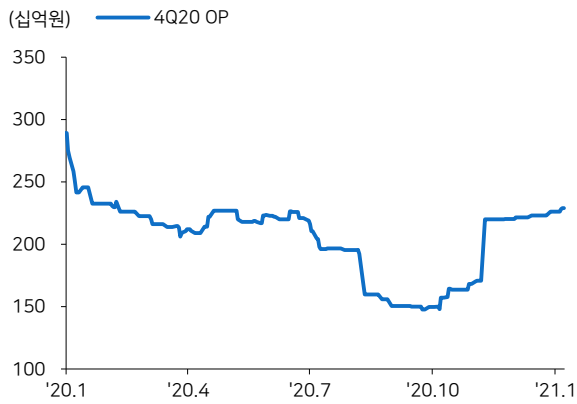
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드



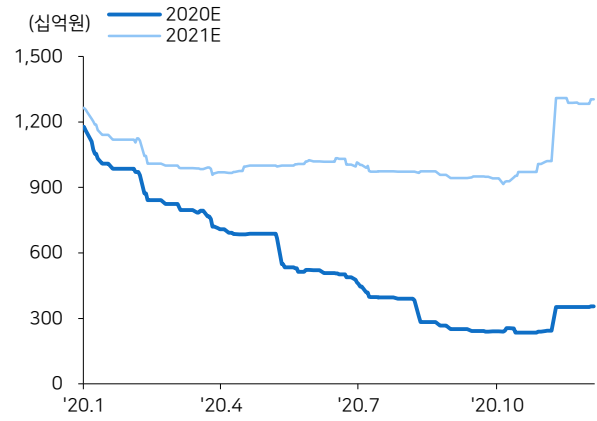
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 4Q20 영업이익 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

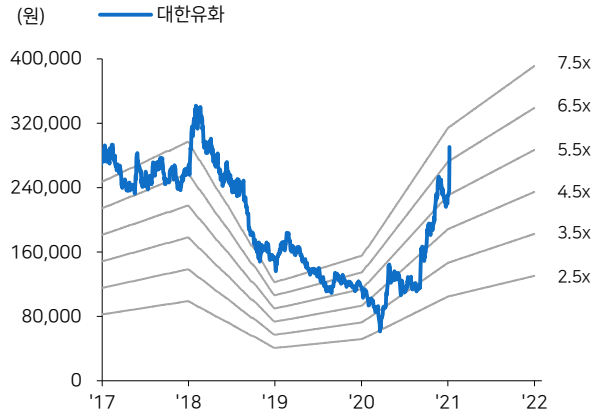
(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	460.1	566.3	-18.8	434.7	5.8	478.0	-3.7
영업이익	71.0	11.8	501.7	63.1	12.5	72.4	-1.9
세전이익	74.0	12.2	506.6	71.4	3.6	75.8	-2.3
순이익(지배주주)	56.3	10.7	426.2	54.2	3.9	58.4	-3.5
영업이익률(%)	15.4	2.1		14.5		15.1	
순이익률(%)	12.2	1.9		12.5		12.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	496.0	439.5	434.7	460.1	524.5	543.0	516.0	547.1	1,830.3	2,130.6	2,299.5
영업이익	-45.7	72.4	63.1	71.0	78.5	84.2	86.7	97.0	160.8	346.4	434.3
%OP	-9.2%	16.5%	14.5%	15.4%	15.0%	15.5%	16.8%	17.7%	8.8%	16.3%	18.9%
세전이익	-40.8	73.1	71.4	74.0	81.5	87.2	89.7	100.0	177.7	358.4	446.3
순이익(지배주주)	-30.2	54.1	54.2	56.3	61.9	66.3	68.1	76.0	134.4	272.3	339.1
%YoY											
매출액	-3.9	8.6	-25.9	-18.8	5.7	23.5	18.7	18.9	-11.8	16.4	7.9
영업이익	적전	흑전	3.8	501.7	흑전	16.3	37.4	36.6	41.3	115.4	25.4
세전이익	적전	흑전	9.2	506.6	흑전	19.3	25.6	35.1	39.2	101.7	24.5
순이익(지배)	적전	흑전	9.9	426.2	흑전	22.6	25.6	35.0	26.4	102.6	24.5
%QoQ											
매출액	-12.4	-11.4	-1.1	5.8	14.0	3.5	-5.0	6.0			
영업이익	적전	흑전	-12.8	12.5	10.6	7.3	3.0	11.9			
세전이익	적전	흑전	-2.3	3.6	10.1	7.0	2.9	11.5			
순이익(지배)	적전	흑전	0.2	3.9	9.9	7.1	2.7	11.6			

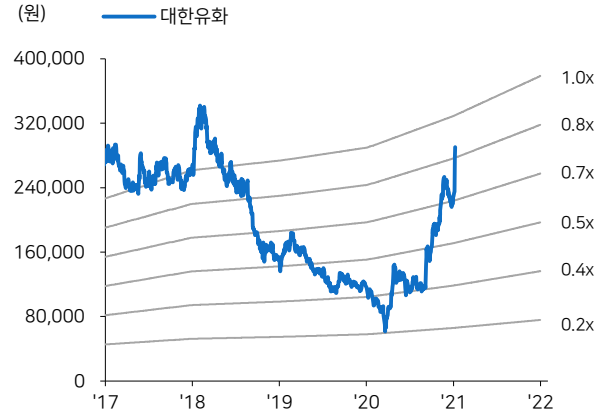
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대한유화 12M Fwd PER 밴드



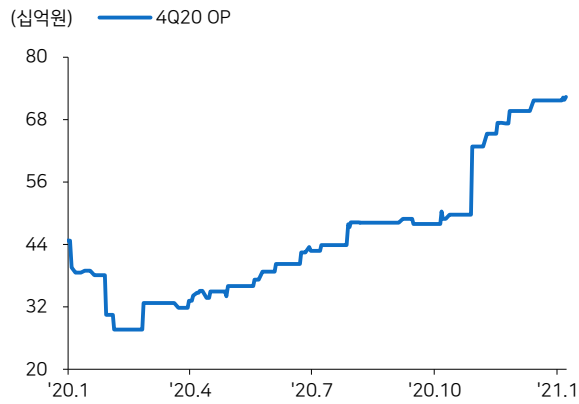
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대한유화 12M Trailing PBR 밴드



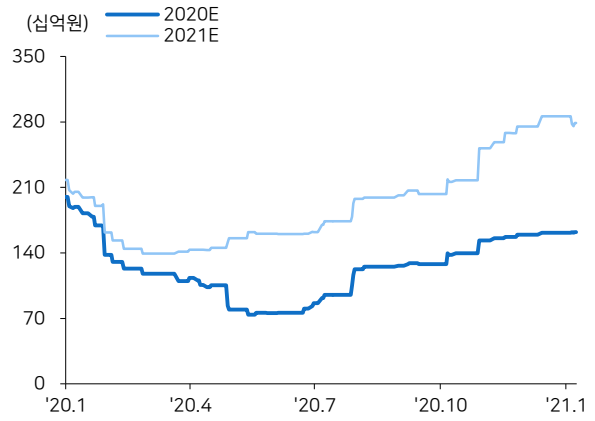
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대한유화 4Q20 영업이익 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 대한유화 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

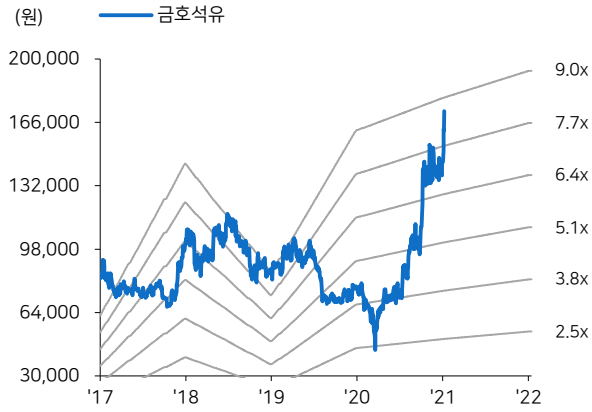
(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,329.8	1,185.7	12.2	1,188.3	11.9	1,266.7	5.0
영업이익	264.3	15.9	1,562.3	213.8	23.6	216.4	22.1
세전이익	267.5	16.5	1,521.2	231.1	15.8	221.1	21.0
순이익(지배주주)	199.2	17.9	1,012.8	146.2	36.3	172.1	15.8
영업이익률(%)	19.9	1.3		18.0		17.1	
순이익률(%)	15.0	1.5		12.3		13.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	1,225.5	1,026.3	1,188.3	1,329.8	1,325.7	1,318.4	1,326.7	1,325.4	4,769.9	5,296.2	5,383.2
합성고무	469.0	370.0	428.0	505.0	512.0	513.0	514.0	515.0	1,772.0	2,054.0	2,142.0
합성수지	286.0	251.0	287.0	367.0	363.0	361.0	361.0	363.0	1,191.0	1,448.0	1,493.0
기타	471.0	406.0	473.0	432.0	425.0	419.0	426.0	422.0	1,782.0	1,692.0	1,643.0
영업이익	133.1	120.1	213.8	264.3	242.9	232.9	229.1	222.9	731.3	927.8	850.0
%OP	10.9%	11.7%	18.0%	19.9%	18.3%	17.7%	17.3%	16.8%	15.3%	17.5%	15.8%
세전이익	162.8	126.5	231.1	267.5	248.3	241.2	247.7	229.2	787.9	966.4	901.6
순이익(지배주주)	127.6	99.7	146.2	199.2	184.9	177.3	182.1	170.7	572.7	715.0	667.2
%YoY											
매출액	-3.9	-20.9	-2.6	12.2	8.2	28.5	11.6	-0.3	-4.2	11.0	1.6
영업이익	-7.7	-13.5	211.2	1,562.3	82.5	93.9	7.2	-15.7	98.9	26.9	-8.4
세전이익	13.4	-15.9	235.9	1,521.2	52.5	90.7	7.2	-14.3	107.7	22.7	-6.7
순이익(지배)	-42.2	-58.3	14.3	192.2	4.0	15.4	10.1	8.8	94.4	24.8	-6.7
%QoQ											
매출액	3.4	-16.3	15.8	11.9	-0.3	-0.6	0.6	-0.1			
영업이익	737.1	-9.8	78.0	23.6	-8.1	-4.1	-1.6	-2.7			
세전이익	886.7	-22.3	82.7	15.8	-7.2	-2.9	2.7	-7.5			
순이익(지배)	267.6	-27.1	13.3	-3.9	30.8	-19.0	8.1	-5.0			

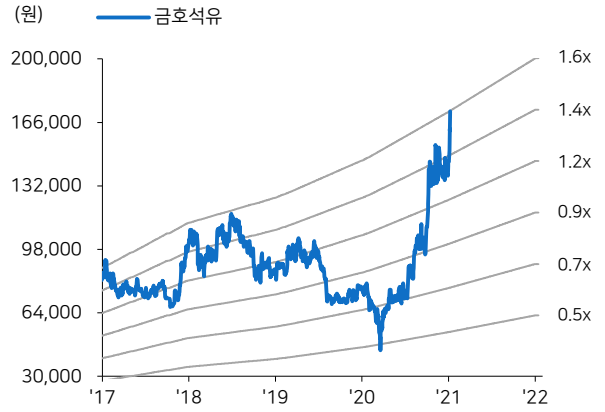
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 금호석유화학 12M Fwd PER 밴드



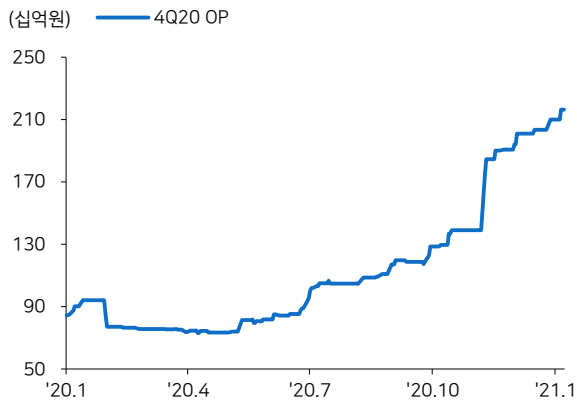
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 금호석유화학 12M Trailing PBR 밴드



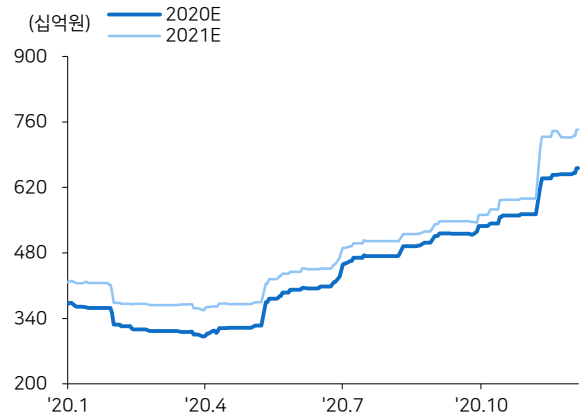
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 금호석유 4Q20 영업이익 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 금호석유 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

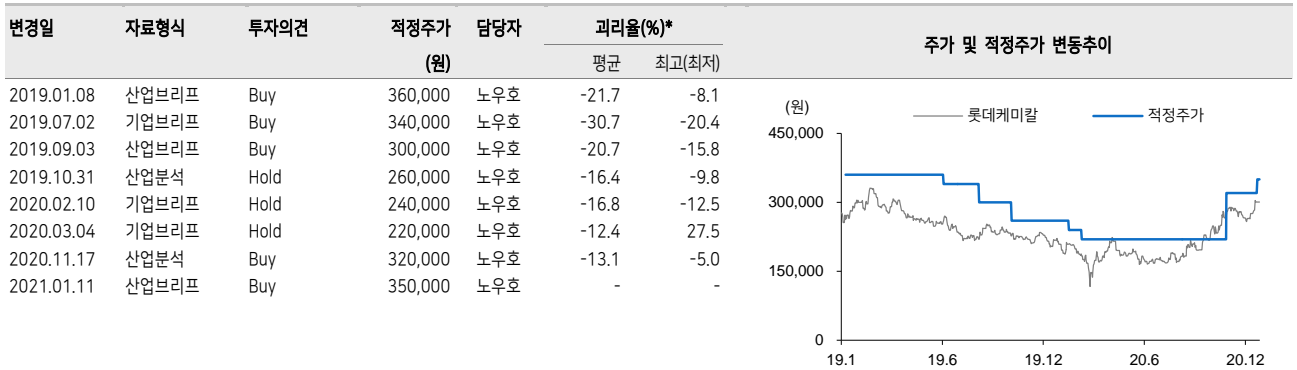
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

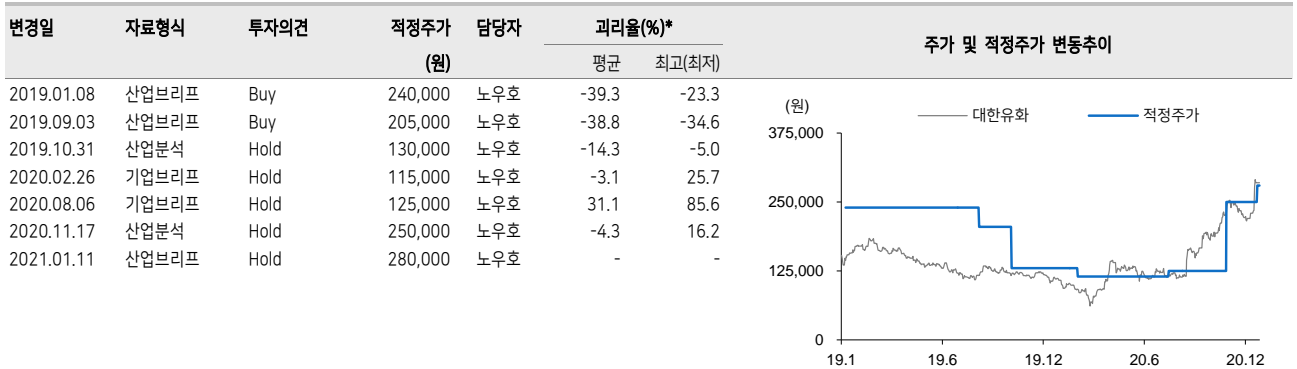
롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



대한유화 (006650) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



금호석유 (011780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.08	산업브리프	Buy	120,000	노우호	-25.6	-24.2	
2019.02.07	기업브리프	Buy	110,000	노우호	-14.3	-5.5	
2019.05.30	산업분석	Buy	120,000	노우호	-23.3	-14.6	
2019.08.05	기업브리프	Buy	105,000	노우호	-32.0	-30.0	
2019.09.03	산업브리프	Buy	90,000	노우호	-20.9	-17.4	
2019.10.31	산업분석	Hold	80,000	노우호	-7.4	31.9	
2020.08.31	산업브리프	Hold	90,000	노우호	35.6	71.1	
2020.11.17	산업분석	Hold	140,000	노우호	3.0	22.9	
2021.01.11	산업브리프	Hold	160,000	노우호	-	-	