

롯데케미칼 (011170)



녹색(Green) 도화지 위에 새로 그리는 그림

4Q20 영업이익 컨센 부합

4Q20 영업이익은 2,126억원(QoQ +10%, YoY +49%)으로 컨센(2,277억원)에 부합했다. 아로마틱이 적자 전환했으나, 올레핀/LC타이탄/LC USA의 개선이 긍정적이었다. 대산 NCC는 12월부터 정상 가동되기 시작했다. 참고로, 가동중단에 따른 기회손실은 매출액 3.2천억원/영업이익 1.5천억원 수준으로 추정된다.

1Q21 영업이익 QoQ +103% 증익 전망

1Q21 영업이익은 4,321억원(QoQ +103%, YoY 흑전)으로 큰 폭 개선을 전망한다. 전 사업부의 개선을 추정한다. 올레핀은 대산NCC 재가동에 따른 이익 정상화가 가능하다. 롯데첨단소재는 ABS/PC 판가 인상 및 원료가 하락 효과가 예상되며, LC USA는 MEG 상승 및 원재료 안정이 기대된다.

녹색(Green) 도화지 위에 새로 그리는 그림

BUY, TP 40만원을 유지한다. 2022~24년 대산HPC/롯데GS 화학/Line PJ 등이 차례로 완공된 이후 롯데케미칼의 에틸렌 Capa는 글로벌 7~8위권으로 도약하게 된다. 상위업체가 대부분 Oil Major라는 점을 감안하면, 외형으로는 도달 가능한 최대치에 도달하는 것이다. 이제부터는 튼튼한 재무구조를 바탕으로 새로운 그림을 그려나갈 시점이 도래한 것으로 판단한다. 그림의 첫 번째는 PTA 등 부진 사업의 구조조정이다. 이는 이미 2020년에 대부분 마무리 되었다. 두 번째 그림은 다운스트림으로의 확장이다. 최근 PIA/EOA 증설, 의료용 PP 확대, 분리막 PE 양산 판매(2025년 10만톤 판매, 매출 2천억원 제시) 시작 등은 그러한 의지를 잘 보여준다. 향후 일본 JSR을 인수할 경우, 뚜렷한 개선세인 BR/SBR, SSBR 등도 보유하게 되며 BD exposure를 줄일 수 있게 되기에 긍정적으로 평가될 수 있을 것이다. 세 번째는 M&A 등을 통한 사업 다각화인데, 회사는 이번 컨콜에서 친환경/배터리 소재, 리사이클 제품 생산을 위한 다양한 M&A를 검토하고 있다고 밝혔다. 작년에 회사가 제시한 Vision 2030의 구체적인 그림이 친환경(Green)이라는 큰 명제 하에서 하나씩 드러나고 있다. 2021년 석유화학의 Big-Cycle과 함께, 녹색(Green) 도화지 위에 회사가 그려 나가는 그림을 통해 Valuation은 재평가 될 수 있을 것이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(2월05일): 284,000원

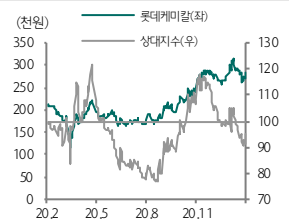
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,120.63
52주 최고/최저(원)	316,000/117,000
시가총액(십억원)	9,734.2
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	305,825.7
60일 평균 거래대금(십억원)	87.1
20년 배당금(예상, 원)	3,600
20년 배당수익률(예상, %)	1.30
외국인지분율(%)	26.27
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 12인	54.92
국민연금공단	9.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.5 66.1 43.8
상대	(3.7) 23.0 (0.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	12,288.2	14,795.7
영업이익(십억원)	367.5	1,389.9
순이익(십억원)	273.6	1,083.6
EPS(원)	7,628	30,925
BPS(원)	388,524	412,869

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,073.1	15,123.5	12,234.6	15,208.5	15,859.1
영업이익	십억원	1,946.2	1,107.3	353.3	1,903.0	2,149.3
세전이익	십억원	2,208.5	1,248.6	261.1	2,008.0	2,285.3
순이익	십억원	1,579.2	715.0	168.3	1,449.7	1,650.0
EPS	원	46,074	20,860	4,910	42,297	48,139
증감율	%	(29.62)	(54.73)	(76.46)	761.45	13.81
PER	배	6.01	10.74	56.21	6.71	5.90
PBR	배	0.75	0.58	0.72	0.67	0.61
EV/EBITDA	배	3.97	4.55	8.74	3.61	3.01
ROE	%	13.04	5.51	1.28	10.50	10.89
BPS	원	371,541	385,244	383,454	422,151	462,291
DPS	원	10,500	6,700	3,600	8,000	8,000



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com@hanafn.com

표 1. 롯데케미칼 4Q20 실적 Review

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,231.3	3,045.5	3,427.0	-5.7	6.1	3283.1	-1.6
영업이익	212.5	193.8	150.8	40.9	9.6	227.7	-6.7
세전이익	158.9	194.7	195.7	-18.8	-18.4	N/A	N/A
순이익	85.2	140.7	32.8	159.8	-39.4	176.9	-51.8
영업이익률	6.6	6.4	4.4	2.2	0.2	6.9	-0.4
세전이익률	4.9	6.4	5.7	-0.8	-1.5	0.0	4.9
순이익률	2.6	4.6	1.0	1.7	-2.0	5.4	-2.8

자료: 하나금융투자

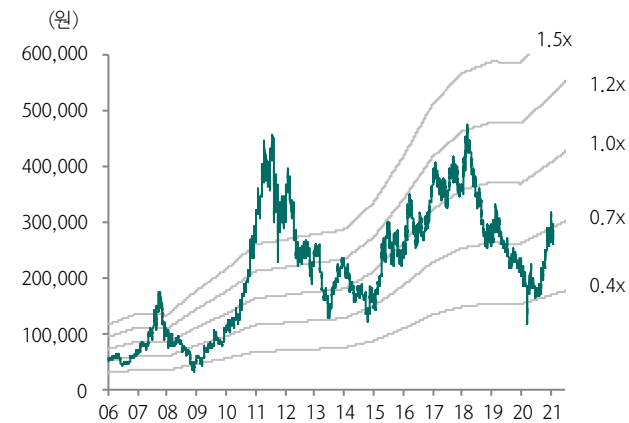
표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	12,234.6	12,448.7	-1.7	15,208.5	15,643.6	-2.8
영업이익	353.3	372.1	-5.1	1,903.0	1,847.5	3.0
세전이익	261.1	398.0	-34.4	2,008.0	2,021.1	-0.6
순이익	168.3	287.4	-41.4	1,449.7	1,459.3	-0.7
영업이익률	2.9	3.0	-0.1	12.5	11.8	0.7
세전이익률	2.1	3.2	-1.1	13.2	12.9	0.3
순이익률	1.4	2.3	-0.9	9.5	9.3	0.2

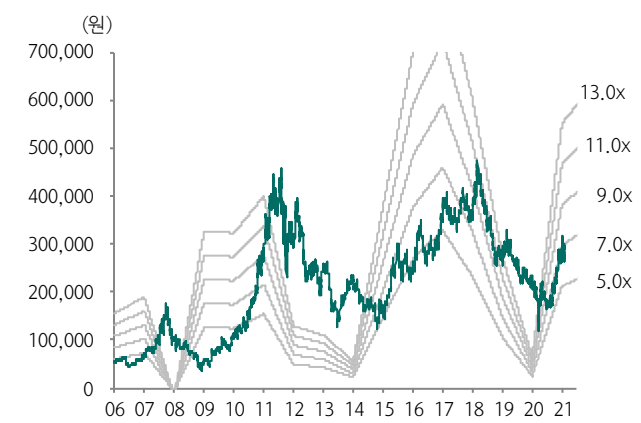
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트

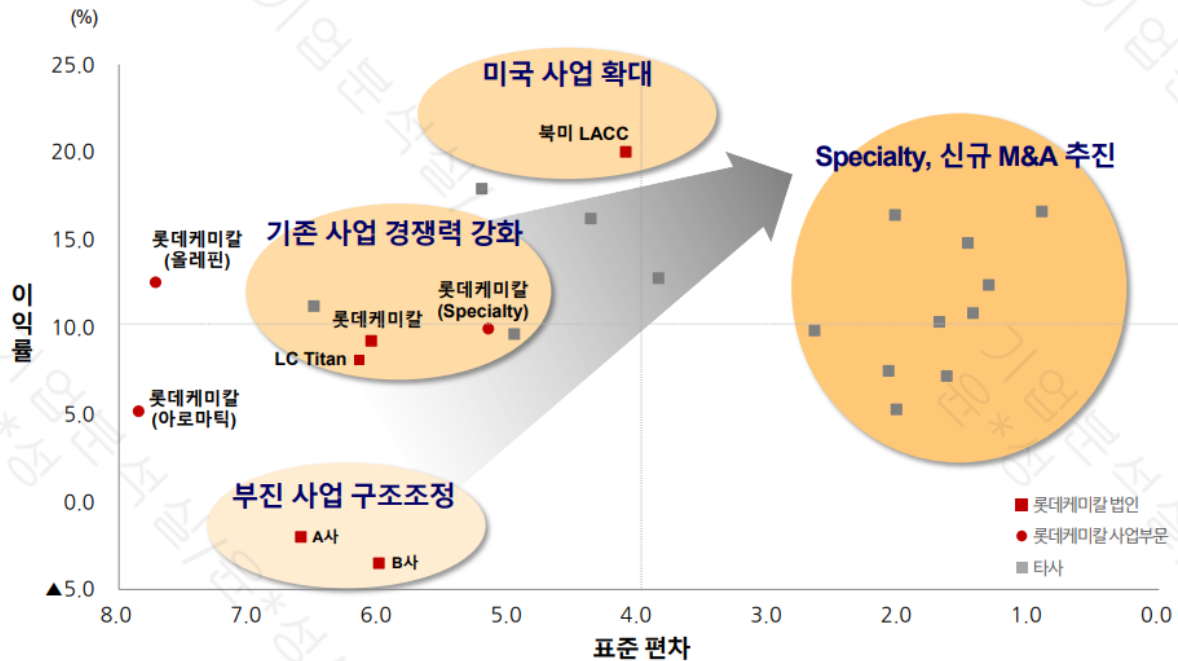


자료: 하나금융투자

그림 3. 롯데케미칼 비전2030. 글로벌 Top 7 석유화학업체

[비전 2030] 매출 50조 / 영업이익률 15% / Global Top 7 석유화학회사

— ①지역 포트폴리오 : 한국 50%, 미국 25%, 아시아 외 25%, ②제품 포트폴리오 : 범용 50%, 고부가 제품 50%



자료: 하나금융투자

그림 3. 롯데케미칼 Green Promise 2030. 친환경 관련 투자 확대 제시



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F		FY2019	FY2020P	FY2021F	FY2022F
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,231.3	3,740.2	3,781.3	3,822.4	3,864.6		15,388.6	12,234.6	15,208.5	15,859.1
QoQ(%)	-11.3%	-18.1%	13.5%	6.1%	15.8%	1.1%	1.1%	1.1%					
YoY(%)	-12.0%	-33.5%	-22.7%	-12.5%	14.2%	41.0%	25.5%	19.6%		-7.0%	-20.5%	24.3%	4.3%
Olefin 부문	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,347.3	1,617.7	1,634.9	1,652.1	1,669.3		7,473.8	5,270.0	6,574.0	6,849.3
Aromatic 부문	437.5	349.8	376.1	390.7	432.1	436.7	441.3	445.9		2,613.2	1,554.1	1,755.8	1,829.4
LC Titan	422.6	443.2	544.0	523.7	561.5	567.4	573.4	579.4		2,372.8	1,933.5	2,281.7	2,377.3
롯데첨단소재	808.7	772.6	863.3	885.2	1,035.3	1,046.3	1,057.3	1,068.4		2,936.7	3,329.8	4,207.3	4,383.6
LC USA	109.2	99.7	64.4	106.1	115.4	117.7	120.0	123.4		310.0	379.4	476.6	506.4
영업이익	-86.0	32.9	193.8	212.6	432.1	483.4	511.6	475.9		1,101.1	353.3	1,903.0	2,149.3
영업이익률(%)	-2.6%	1.2%	6.4%	6.6%	11.6%	12.8%	13.4%	12.3%		7.2%	2.9%	12.5%	13.6%
QoQ(%)	적전	흑전	489.1%	9.7%	103.3%	11.9%	5.8%	-7.0%					
YoY(%)	적전	-90.5%	-38.4%	49.1%	흑전	1369.4%	164.0%	123.9%		-44.0%	-67.9%	438.7%	12.9%
Olefin 부문	-11.7	4.1	79.0	88.8	238.9	269.1	293.6	276.6		740.1	160.2	1,078.2	1,278.3
영업이익률(%)	-0.7%	0.4%	6.5%	6.6%	14.8%	16.5%	17.8%	16.6%		9.9%	3.0%	16.4%	18.7%
QoQ(%)	적전	흑전	1826.8%	12.4%	169.1%	12.6%	9.1%	-5.8%					
YoY(%)	적전	-98.2%	-62.4%	-22.2%	흑전	6462.9%	271.7%	211.5%		-42.3%	-78.4%	573.1%	18.6%
Aromatic 부문	-40.7	2.8	5.5	-5.5	13.4	18.8	25.3	21.5		86.6	-37.9	78.9	97.0
영업이익률(%)	-9.3%	0.8%	1.5%	-1.4%	3.1%	4.3%	5.7%	4.8%		3.3%	-2.4%	4.5%	5.3%
QoQ(%)	적지	흑전	96.4%	적전	흑전	40.6%	34.7%	-15.1%					
YoY(%)	적전	-94.4%	1.9%	적지	흑전	570.5%	359.7%	흑전		-73.7%	적전	흑전	23.0%
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	78.5	80.4	83.8	75.2		65.0	78.2	317.8	327.2
영업이익률(%)	-16.4%	7.4%	8.8%	12.8%	14.0%	14.2%	14.6%	13.0%		2.7%	4.0%	13.9%	13.8%
QoQ(%)	적지	흑전	47.5%	39.3%	17.1%	2.5%	4.1%	-10.3%					
YoY(%)	적전	58.3%	132.4%	흑전	흑전	146.7%	74.2%	12.2%		-64.8%	20.3%	306.4%	2.9%
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	113.3	123.4	116.9	110.3		181.2	247.5	464.0	476.4
영업이익률(%)	5.1%	3.1%	11.5%	9.3%	10.9%	11.8%	11.1%	10.3%		6.2%	7.4%	11.0%	10.9%
QoQ(%)	12.9%	-40.7%	309.5%	-16.9%	37.0%	8.9%	-5.3%	-5.6%					
YoY(%)	30.6%	-58.7%	81.9%	127.8%	176.4%	407.8%	17.5%	33.4%		-23.2%	36.6%	87.5%	2.7%
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	8.1	11.8	12.0	12.3		77.0	-21.6	44.2	50.6
영업이익률(%)	12.7%	-12.8%	-34.6%	-0.4%	7.0%	10.0%	10.0%	10.0%		24.8%	-5.7%	9.3%	10.0%
QoQ(%)	-57.4%	적전	적지	적지	흑전	45.7%	2.0%	2.8%					
YoY(%)		적전	적전	적전	-41.9%	흑전	흑전	흑전			적전	흑전	14.6%
당기순이익	-90.2	30.7	147.8	97.2	348.4	387.4	408.7	381.6		756.7	185.5	1,526.0	1,736.8
당기순이익률(%)	-2.8%	1.1%	4.9%	3.0%	9.3%	10.2%	10.7%	9.9%		4.9%	1.5%	10.0%	11.0%
QoQ(%)	적전	흑전	382.2%	-34.2%	258.2%	11.2%	5.5%	-6.6%					
YoY(%)	적전	-88.7%	-31.0%	104.3%	흑전	1163.8%	176.5%	292.4%		-53.9%	-75.5%	722.7%	13.8%
지배순이익	-77.5	19.9	140.7	85.2	330.9	368.0	388.3	362.5		715.0	168.3	1,449.7	1,650.0

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,073.1	15,123.5	12,234.6	15,208.5	15,859.1
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,260.2	12,575.2	12,967.8
매출총이익	2,704.2	1,914.8	974.4	2,633.3	2,891.3
판매비	758.0	807.5	621.1	730.4	742.0
영업이익	1,946.2	1,107.3	353.3	1,903.0	2,149.3
금융손익	(5.0)	(59.3)	(137.8)	(36.4)	(5.4)
종속/관계기업손익	202.3	184.9	90.0	130.0	130.0
기타영업외손익	65.0	15.7	(44.4)	11.4	11.4
세전이익	2,208.5	1,248.6	261.1	2,008.0	2,285.3
법인세	608.7	390.0	75.6	481.9	548.5
계속사업이익	1,599.8	858.6	185.5	1,526.0	1,736.8
중단사업이익	42.1	(101.9)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,641.9	756.7	185.5	1,526.0	1,736.8
비지배주주지분 순이익	62.7	41.7	17.2	76.3	86.8
지배주주순이익	1,579.2	715.0	168.3	1,449.7	1,650.0
지배주주지분포괄이익	1,658.9	835.1	171.1	1,407.4	1,601.8
NOPAT	1,409.8	761.4	251.0	1,446.3	1,633.5
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,160.2	2,748.9	3,054.7
성장성(%)					
매출액증가율	1.25	(5.91)	(19.10)	24.31	4.28
NOPAT증가율	(35.03)	(45.99)	(67.03)	476.22	12.94
EBITDA증가율	(27.33)	(30.12)	(36.90)	136.93	11.12
영업이익증가율	(33.57)	(43.10)	(68.09)	438.64	12.94
(지배주주)순이익증가율	(29.62)	(54.72)	(76.46)	761.38	13.82
EPS증가율	(29.62)	(54.73)	(76.46)	761.45	13.81
수익성(%)					
매출총이익률	16.82	12.66	7.96	17.31	18.23
EBITDA이익률	16.37	12.16	9.48	18.07	19.26
영업이익률	12.11	7.32	2.89	12.51	13.55
계속사업이익률	9.95	5.68	1.52	10.03	10.95

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	4,910	42,297	48,139
BPS	371,541	385,244	383,454	422,151	462,291
CFPS	80,208	53,405	28,075	79,990	89,349
EBITDAPS	76,767	53,648	33,851	80,201	89,122
SPS	468,938	441,234	356,949	443,716	462,696
DPS	10,500	6,700	3,600	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	6.01	10.74	56.21	6.71	5.90
PBR	0.75	0.58	0.72	0.67	0.61
PCFR	3.45	4.19	9.83	3.55	3.18
EV/EBITDA	3.97	4.55	8.74	3.61	3.01
PSR	0.59	0.51	0.77	0.64	0.61
재무비율(%)					
ROE	13.04	5.51	1.28	10.50	10.89
ROA	7.83	3.50	0.85	7.11	7.48
ROIC	13.62	6.94	2.31	12.89	13.79
부채비율	53.56	42.62	39.34	38.75	36.03
순부채비율	1.03	(1.11)	(1.07)	(4.44)	(8.76)
이자보상배율(배)	24.86	9.78	3.63	19.57	22.08

자료: 하나금융투자

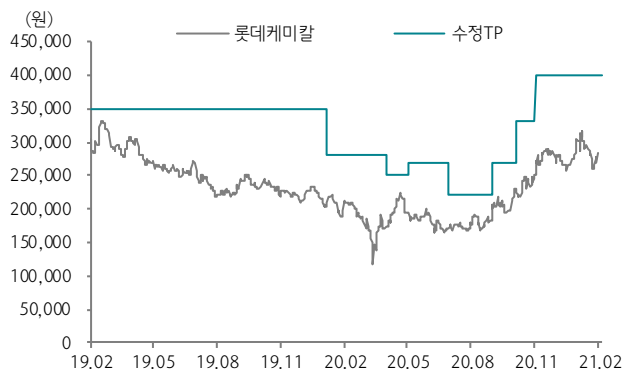
대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,143.9	7,220.9	6,576.3	7,765.7	8,696.5
금융자산	4,706.6	3,807.3	3,794.8	4,333.6	5,122.1
현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,647.3	1,869.1	2,588.3
매출채권	1,479.8	1,436.9	1,162.4	1,445.0	1,506.8
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,358.9	1,689.2	1,761.4
기타유동자산	180.2	297.0	260.2	297.9	306.2
비유동자산	12,655.2	12,822.2	12,899.7	13,531.0	14,129.9
투자자산	2,805.2	3,203.3	3,033.7	3,196.1	3,330.5
금융자산	204.3	141.6	125.1	142.1	145.8
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,839.5	8,388.5	8,926.5
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,637.7	1,557.6	1,484.1
기타비유동자산	160.9	388.7	388.8	388.8	388.8
자산총계	20,799.1	20,043.1	19,476.0	21,296.7	22,826.4
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,403.1	2,693.1	2,756.5
금융부채	2,196.5	1,211.5	1,205.4	1,211.7	1,213.1
매입채무	858.0	947.7	730.4	907.9	946.8
기타유동부채	906.9	580.8	467.3	573.5	596.6
비유동부채	3,293.4	3,249.9	3,095.2	3,254.5	3,289.4
금융부채	2,649.5	2,439.8	2,439.8	2,439.8	2,439.8
기타비유동부채	643.9	810.1	655.4	814.7	849.6
부채총계	7,254.8	5,990.0	5,498.3	5,947.6	6,045.9
지배주주지분	12,734.7	13,204.4	13,143.0	14,469.4	15,845.2
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.9	880.8	880.8	880.8	880.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(102.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	12,097.0	13,423.4	14,799.2
비지배주주지분	809.6	848.7	834.7	879.7	935.3
자본총계	13,544.3	14,053.1	13,977.7	15,349.1	16,780.5
순금융부채	139.4	(156.0)	(149.6)	(682.1)	(1,469.2)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	975.9	2,157.2	2,491.6
당기순이익	1,641.9	756.7	185.5	1,526.0	1,736.8
조정	28	41	70	73	78
감가상각비	685.0	731.6	807.0	845.9	905.3
외환거래손익	12.0	5.2	11.6	11.6	11.6
지분법손익	(244.7)	(184.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(424.3)	(510.9)	(748.6)	(784.5)	(838.9)
영업활동 자산부채 변동	(543.2)	112.3	89.2	(102.6)	(22.4)
투자활동 현금흐름	(1,763.1)	662.4	(404.8)	(1,616.0)	(1,379.3)
투자자산감소(증가)	(78.0)	(398.1)	138.3	(193.7)	(165.6)
자본증가(감소)	(1,831.6)	(870.5)	(1,054.0)	(1,314.8)	(1,369.9)
기타	146.5	1,931.0	510.9	(107.5)	156.2
재무활동 현금흐름	44.8	(1,900.0)	(333.0)	(214.3)	(370.2)
금융부채증가(감소)	604.2	(1,194.7)	(6.1)	6.3	1.4
자본증가(감소)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(148.0)	(308.6)	(97.3)	(97.2)	(97.4)
배당지급	(411.5)	(396.7)	(229.6)	(123.4)	(274.2)
현금의 증감	(355.2)	22.0	295.3	221.9	719.1
Unlevered CFO	2,749.2	1,830.5	962.3	2,741.7	3,062.5
Free Cash Flow	(465.5)	385.6	(78.1)	842.4	1,121.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.8	BUY	400,000		
20.10.11	BUY	330,000	-28.71%	-24.24%
20.9.7	BUY	270,000	-23.15%	-15.19%
20.7.6	BUY	220,000	-19.45%	-13.18%
20.5.10	BUY	270,000	-32.65%	-26.30%
20.4.7	BUY	250,000	-20.71%	-10.60%
20.1.12	BUY	280,000	-32.70%	-20.89%
20.1.7	1년 경과		-	-
19.1.7	BUY	350,000	-26.92%	-5.43%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.