

2021. 2. 22



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**  
02. 6454-4883  
jungwon.wee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 350,000 원**

**현재주가 (2.19) 295,000 원**

**상승여력 18.6%**

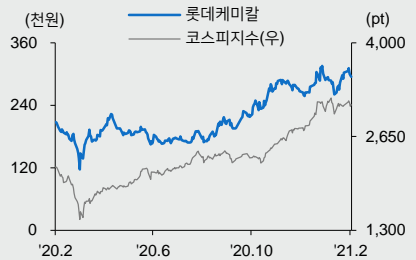
KOSPI	3,107.62pt
시가총액	101,112억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	45.08%
외국인비중	26.55%
52주 최고/최저가	316,000원/117,000원
평균거래대금	901.7억원

**주요주주(%)**

롯데지주 외 12 인	54.92
국민연금공단	9.92

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	64.3	42.5
상대주가	0.4	24.8	1.4

**주가그래프**



# 롯데케미칼 011170

## 21년 화학 업황 호조, 주가 홀로 소외

- ✓ 2021년 연초 석유화학은 PE/PP의 수요 우위의 업황 강세가 시현 중
- ✓ 2월 북미 Texas 한파 영향으로 화학 설비들의 공급 차질 발생. 이들 설비들의 정상 가동 시점은 미정. 업황에 추가 강세 요인이며, 국내 NCC들에 수혜 가능한 Event
- ✓ 북미 한파 영향으로 동시에 수혜가 큰 제품은 PP, LLDPE, LDPE, MEG 등이 해당
- ✓ 2021년 석유화학 Cycle 반등 국면에서 동사의 수평적/수직적 사업 확장에 주목
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 35만원(21년 추정치 기준 PBR 0.9배) 유지

### 2021년 연초 북미 한파 영향으로 국내 NCC들의 반사 수혜 Event 발생

2021년 석유화학은 경기 회복과 맞물린 수요 우위 수급이 이어지고 있다. 2월 현 시점 NCC들의 추가 강세를 예상하는 바는 경쟁설비들의 공급 차질에 기인한다. 전주 미국 Texas 지역은 한파 영향으로 전력 중단(30Gw의 전력 공급 차질), 가스 등 인프라 피해가 발생하며, 해당 지역의 정유(330만배럴/일, 미국 내 비중은 15%)/화학 설비들의 가동 중단 사례(표 2번 참고)가 발생 중이다.

### 21.2월 북미 한파 영향에 따른 석유화학 영향력 점검

금번 기후 영향에 따른 미국 내 공급차질을 빚는 제품과 규모는 PP(미국 내 84% 가동중단), 에틸렌(2,550만톤/미국 내 65% 가동중단), 프로필렌(994만톤/미국 내 46% 가동중단), LLDPE(478만톤/미국 내 총 54% 가동중단) 등이다(자세한 내용은 표 2번 참고). 현재까지 해당 설비들의 재가동 시점은 미정이다. 연초 유가 반등과 2월 중국 춘절 연휴 종료 후, 역내 석유화학 제품별 구매 움직임이 활발해지는 점, 북미 석유화학 설비들의 공급차질 영향으로 전반적인 가격 강세 흐름이 예상된다. 동사를 비롯한 국내 NCC기업들에게 수혜가 돌아갈 전망이다.

### 2021년 업황 강세와 이익 회복 구간, 경쟁사와의 주가 키 맞추기 필요

동사는 20.12월 대산NCC 가동 정상화를 발표, 향후 해당 부문에 2Q21 정기보수를 제외하면 추가 손실 발생 가능성은 적다. 2021년 수요 우위의 석유화학 업황 정상화 속, 동시에 추정되는 연간 영업이익은 1.7조원(+394% YoY), 정상 수준으로 순항 중이다. 현 주가는 21년 추정치 기준 PBR 0.7배 수준으로 거래 중, 경쟁 NCC 대비 주가가 소외된 점, 주가 눈높이 향상이 필요하다.

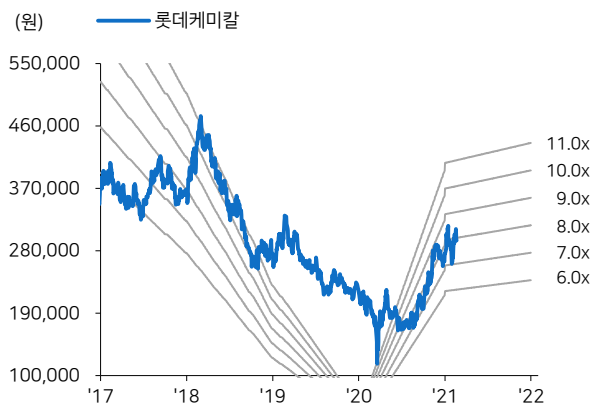
투자의견 Buy와 적정주가 35만원(추정치 기준 0.9배)을 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	16,073.1	1,946.2	1,579.2	46,074	-28.1	371,541	6.0	0.7	4.0	13.0	53.6
2019	15,123.5	1,107.3	715.0	20,860	-53.9	385,244	10.7	0.6	4.6	5.5	42.6
2020P	12,234.6	353.3	168.2	5,121	-75.5	379,840	53.9	0.7	9.6	1.3	44.7
2021E	15,536.7	1,746.3	1,264.2	36,971	618.3	404,311	7.7	0.7	4.4	9.4	57.5
2022E	17,233.8	1,826.5	1,354.4	39,607	7.1	431,418	7.2	0.7	3.7	9.5	68.1

표1 롯데케미칼 분기별 이익 추정											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2021E
<b>매출액</b>	<b>3,275.6</b>	<b>2,682.2</b>	<b>3,045.5</b>	<b>3,231.3</b>	<b>3,721.3</b>	<b>3,853.3</b>	<b>3,947.6</b>	<b>4,014.5</b>	<b>12,234.6</b>	<b>15,536.7</b>	<b>17,233.8</b>
올레핀	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,347.3	1,850.7	1,888.7	1,931.8	1,958.8	5,270.0	7,630.0	8,355.2
아로마틱스	437.5	349.8	376.1	390.7	421.7	423.9	433.6	433.5	1,554.1	1,712.7	1,851.8
LC Titan	422.6	443.2	544.0	523.7	608.0	643.5	642.4	641.3	1,933.5	2,535.2	2,622.1
롯데첨단소재	808.7	722.6	863.3	885.2	902.9	948.0	995.5	1,045.2	3,279.8	3,891.6	4,672.3
LC USA	109.2	98.0	64.4	106.1	108.2	113.6	117.0	119.4	377.7	458.2	577.8
<b>영업이익</b>	<b>-86.0</b>	<b>32.9</b>	<b>193.8</b>	<b>212.5</b>	<b>414.3</b>	<b>435.7</b>	<b>449.8</b>	<b>446.5</b>	<b>353.2</b>	<b>1,746.3</b>	<b>1,826.5</b>
%OP	-2.6%	1.2%	6.4%	6.6%	11.1%	11.3%	11.4%	11.1%	2.9%	11.2%	10.6%
올레핀	-11.7	4.1	79.0	88.8	267.1	272.5	274.4	275.6	160.2	1,089.6	1,101.4
아로마틱스	-40.7	2.8	5.5	-5.5	4.6	7.6	9.5	7.4	-37.9	29.1	52.0
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	72.9	80.2	81.3	82.5	78.2	316.9	311.2
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	69.7	75.3	84.6	81.0	247.5	310.6	361.8
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	6.0	9.1	9.9	11.3	-21.6	36.3	62.2
<b>세전이익</b>	<b>-127.0</b>	<b>34.5</b>	<b>194.7</b>	<b>159.1</b>	<b>425.8</b>	<b>447.9</b>	<b>463.9</b>	<b>460.5</b>	<b>261.3</b>	<b>1,798.1</b>	<b>1,910.0</b>
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>-77.5</b>	<b>19.9</b>	<b>140.7</b>	<b>85.1</b>	<b>295.3</b>	<b>319.1</b>	<b>321.7</b>	<b>328.1</b>	<b>168.2</b>	<b>1,264.2</b>	<b>1,354.4</b>
%YoY											
매출액	-12.0	-33.5	-22.7	-5.7	13.6	43.7	29.6	24.2	-19.1	27.0	10.9
영업이익	적전	-90.5	-38.4	40.9	흑전	1,224.3	132.1	110.1	-68.1	394.4	4.6
세전이익	적전	-90.8	-38.3	70.0	흑전	1,198.3	138.3	189.4	-77.2	588.1	6.2
순이익(지배)	적전	-92.4	-31.2	159.5	흑전	1,503.5	128.6	285.5	-76.5	651.6	7.1
%QoQ											
매출액	-4.4	-18.1	13.5	6.1	15.2	3.5	2.4	1.7			
영업이익	적전	흑전	489.1	9.6	95.0	5.2	3.2	-0.7			
세전이익	적전	흑전	464.3	-18.3	167.6	5.2	3.6	-0.7			
순이익(지배)	적전	흑전	607.0	-39.5	247.0	8.1	0.8	2.0			

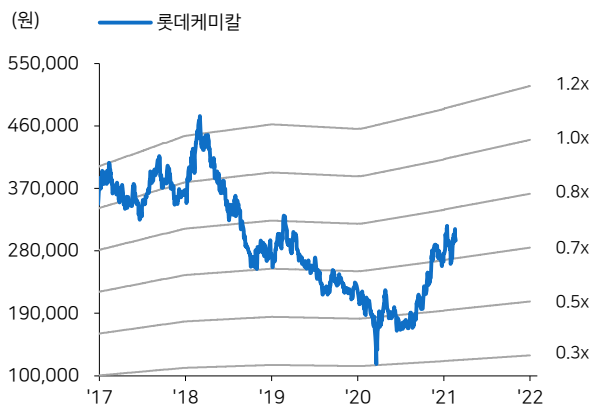
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



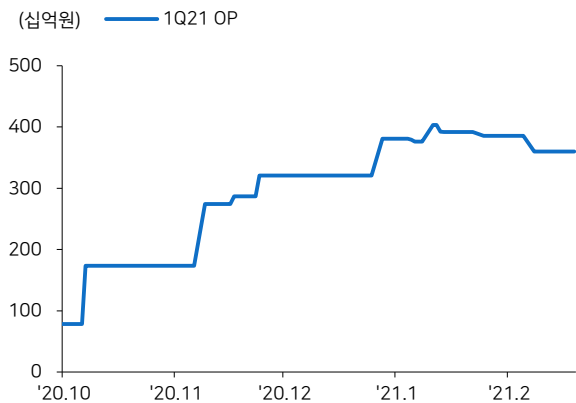
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드



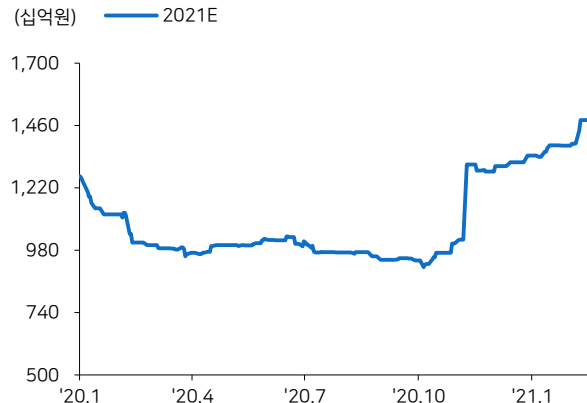
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 1Q21 영업이익의 컨센서스 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 연간 영업이익의 컨센서스 추이



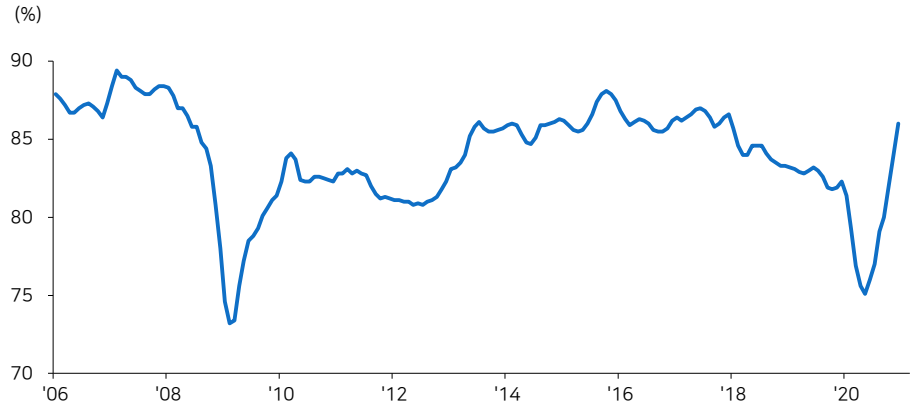
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 미국 Texas 한파 영향으로 생산 차질 발생한 제품 및 비중 점검

	공급 차질의 규모(만톤)	미국 내 비중(%)
에틸렌	2,550.0	66.8
프로필렌	994.0	49.9
PP	768.6	89.5
EDC	478.5	26.4
LLDPE	478.3	54.2
가성소다	447.8	27.7
HDPE	389.7	42.0
MEG	357.5	89.8
벤젠	116.5	13.8
LDPE	192.0	50.8
PX	82.0	26.0
합성고무	85.4	70.5
TDI	38.0	100.0
MDI	106.1	69.1
카프로락탐	27.7	43.5

자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 석유화학 가동률



자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 HDPE 지역별 가격 추이



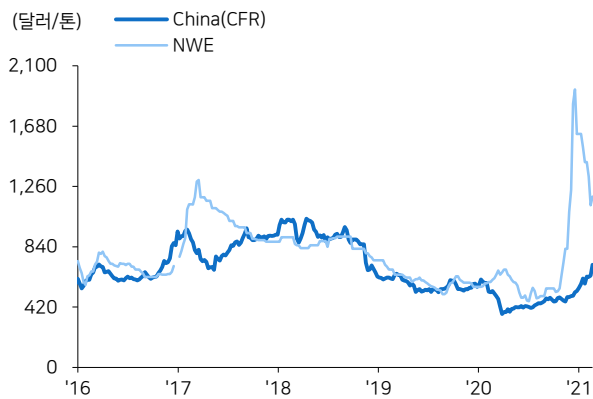
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PP 지역별 가격 추이



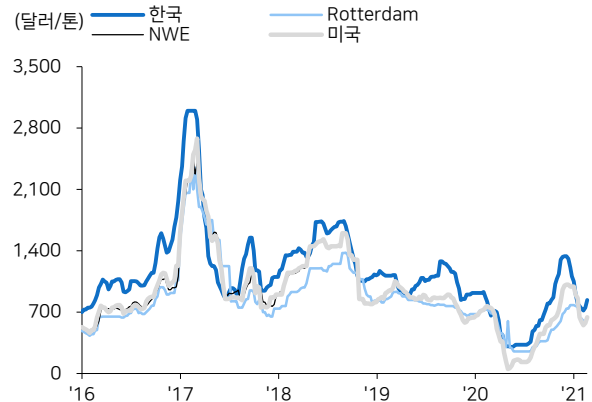
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 MEG 지역별 가격 추이



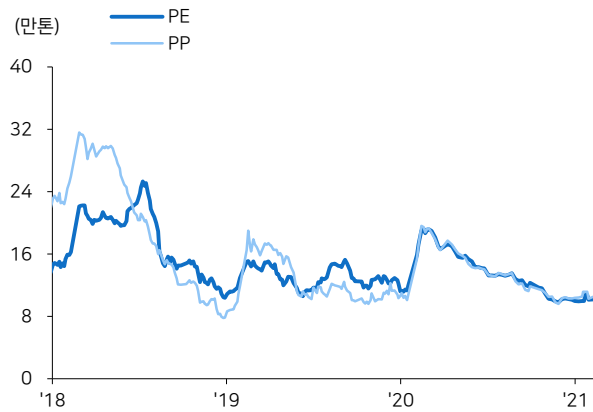
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림9 BD 지역별 가격 추이



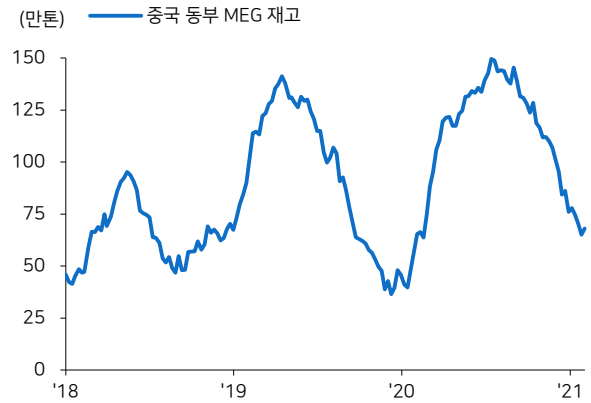
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국 동부 항구 PE/PP 재고량 추이



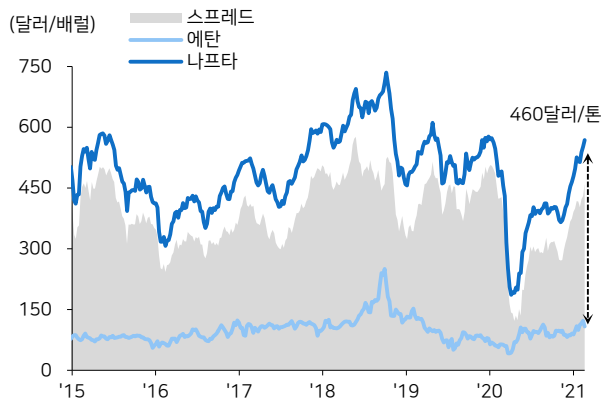
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국 동부 항구 MEG 재고량 추이



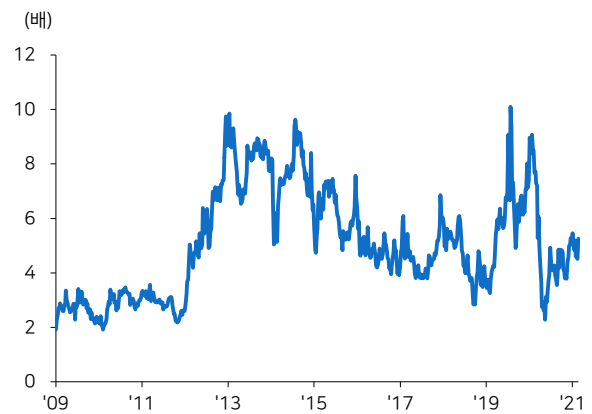
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림12 나프타와 에탄의 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 나프타/에탄 Ratio



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>16,073.1</b>	<b>15,123.5</b>	<b>12,234.6</b>	<b>15,536.7</b>	<b>17,233.8</b>
매출액증가율 (%)	1.3	-5.9	-19.1	27.0	10.9
매출원가	13,368.9	13,208.8	11,162.0	13,148.8	14,695.9
매출총이익	2,704.1	1,914.7	1,072.6	2,387.8	2,538.0
판매관리비	758.0	807.5	719.4	641.5	711.5
<b>영업이익</b>	<b>1,946.2</b>	<b>1,107.3</b>	<b>353.3</b>	<b>1,746.3</b>	<b>1,826.5</b>
영업이익률	12.1	7.3	2.9	11.2	10.6
금융손익	-5.0	-59.3	-156.6	-50.4	-55.4
중속/관계기업손익	202.3	184.9	78.4	102.2	139.0
기타영업외손익	65.1	15.7	-13.8	0.0	0.0
세전계속사업이익	2,208.5	1,248.6	261.2	1,798.1	1,910.0
법인세비용	608.7	390.0	76.0	467.3	484.3
<b>당기순이익</b>	<b>1,641.9</b>	<b>756.7</b>	<b>185.3</b>	<b>1,330.8</b>	<b>1,425.7</b>
지배주주지분 손이익	1,579.2	715.0	168.2	1,264.2	1,354.4

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>8,143.9</b>	<b>7,220.9</b>	<b>6,824.1</b>	<b>9,030.7</b>	<b>11,804.1</b>
현금및현금성자산	1,330.0	1,352.0	664.7	2,193.6	4,608.6
매출채권	1,479.8	1,436.9	1,354.9	1,683.2	1,856.9
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,441.6	1,790.9	1,975.7
<b>비유동자산</b>	<b>12,655.2</b>	<b>12,822.3</b>	<b>13,352.8</b>	<b>14,356.1</b>	<b>14,832.8</b>
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,789.7	8,005.1	8,084.7
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,485.3	1,438.0	1,393.4
투자자산	2,805.2	3,203.3	3,669.1	4,504.3	4,946.0
<b>자산총계</b>	<b>20,799.1</b>	<b>20,043.1</b>	<b>20,176.9</b>	<b>23,386.9</b>	<b>26,636.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,961.4</b>	<b>2,740.0</b>	<b>3,368.7</b>	<b>5,055.0</b>	<b>6,441.8</b>
매입채무	858.0	947.7	893.6	1,110.2	1,224.7
단기차입금	806.2	586.3	331.5	731.5	571.5
유동성장기부채	1,379.6	593.2	741.7	981.7	1,181.7
<b>비유동부채</b>	<b>3,293.4</b>	<b>3,249.9</b>	<b>2,865.2</b>	<b>3,486.5</b>	<b>4,352.4</b>
사채	898.5	1,198.1	1,047.8	1,247.8	1,617.8
장기차입금	1,702.1	1,124.8	933.3	1,173.3	1,573.3
<b>부채총계</b>	<b>7,254.8</b>	<b>5,990.0</b>	<b>6,233.8</b>	<b>8,541.5</b>	<b>10,794.2</b>
<b>자본금</b>	<b>171.4</b>	<b>171.4</b>	<b>171.4</b>	<b>171.4</b>	<b>171.4</b>
자본잉여금	880.9	880.8	880.5	880.5	880.5
기타포괄이익누계액	-102.2	-6.2	-10.9	-10.9	-10.9
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	11,978.2	12,816.9	13,746.0
비지배주주지분	809.6	848.7	923.9	987.5	1,055.7
<b>자본총계</b>	<b>13,544.3</b>	<b>14,053.1</b>	<b>13,943.1</b>	<b>14,845.4</b>	<b>15,842.7</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,380.9</b>	<b>1,277.9</b>	<b>618.8</b>	<b>2,252.5</b>	<b>3,417.1</b>
당기순이익(손실)	1,641.9	756.7	185.3	1,330.8	1,425.7
유형자산상각비	602.9	636.3	745.9	784.6	800.5
무형자산상각비	82.1	95.3	80.0	47.3	44.6
운전자본의 증감	-543.2	112.3	-364.5	19.5	1,070.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,763.1</b>	<b>662.4</b>	<b>-585.7</b>	<b>-1,790.6</b>	<b>-1,250.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,846.5	-892.2	-1,013.1	-1,000.0	-880.0
투자자산의감소(증가)	-78.0	-398.1	-413.1	-835.2	-441.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>44.8</b>	<b>-1,900.0</b>	<b>-712.1</b>	<b>1,066.9</b>	<b>248.3</b>
차입금의 증감	578.9	-1,194.7	-296.4	1,305.4	823.4
자본의 증가	0.1	-0.0	-0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-355.2	22.0	-687.2	1,528.9	2,414.9
기초현금	1,685.2	1,330.0	1,352.0	664.7	2,193.6
기말현금	1,330.0	1,352.0	664.7	2,193.6	4,608.6

### Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	468,938	441,234	356,949	453,289	502,805
EPS(지배주주)	46,074	20,860	5,121	36,971	39,607
CFPS	80,208	53,405	32,553	78,785	82,582
EBITDAPS	76,767	53,648	34,401	75,220	77,943
BPS	371,541	385,244	379,840	404,311	431,418
DPS	10,500	6,700	3,600	12,500	12,500
배당수익률(%)	3.8	3.0	1.3	4.4	4.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.0	10.7	53.9	7.7	7.2
PCR	3.5	4.2	8.5	3.6	3.4
PSR	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,179.1	2,578.2	2,671.5
EV/EBITDA	4.0	4.6	9.6	4.4	3.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.0	5.5	1.3	9.4	9.5
EBITDA 이익률	16.4	12.2	9.6	16.6	15.5
부채비율	53.6	42.6	44.7	57.5	68.1
금융비용부담률	0.5	0.7	0.9	0.7	0.9
이자보상배율(x)	24.9	9.8	3.2	15.2	12.5
매출채권회전율(x)	10.4	10.4	8.8	10.2	9.7
재고자산회전율(x)	9.7	8.7	7.8	9.6	9.2

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

**투자 의견 비율**

투자 의견	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

