

롯데케미칼 (011170)

실적 서프라이즈로 정상궤도 진입을 고함

1Q21 영업이익 컨센 41% 상회 전망

1Q21 영업이익은 5,303억원(QoQ +150%, YoY 흑전)으로 컨센(3,777억원)을 41% 상회할 전망이다. 춘절 이후 본격적인 시황 개선으로 전 사업부의 실적이 개선된 가운데, 특히 LC Titan, Olefin이 도드라질 것이다. LC Titan 영업이익은 1,144억원(QoQ +71%)을 추정한다. 유럽/미국 및 아시아 PE/PP 급등 영향이다. Olefin 영업이익은 2,702억원(QoQ +204%)으로 큰 폭 개선을 추정한다. 대산NCC 정상가동 및 PE/PP, MEG, BD 회복 영향이다. Aromatic은 PET, PX 회복, 롯데첨단소재는 ABS, PC 판가 상향, LC USA는 한파로 인한 가동중단에도 불구하고 MEG 호전으로 개선이 예상된다.

2Q21 영업이익 QoQ +20% 개선 전망

2Q21 영업이익은 6,352억원(QoQ +20%, YoY +1,831%)으로 추가 개선을 예상된다. 미국LYB, Dow의 4월 PE 인상 및 MEGlobal의 4월 MEG 계약가 상향, 낮은 글로벌 재고 등을 감안하면 견조한 시황은 지속될 것이다. 특히, 유럽 PE가 2,000\$/톤을 넘었고, 미국 또한 이에 근접해 아시아와의 가격차가 600~800\$/톤으로 벌어졌다. 미국PP는 2,700\$/톤으로 아시아 대비 1,200\$/톤이 높다. 차익거래를 통해 아시아 물량이 미국/유럽으로 향하고 있어 이에 따른 아시아 가격 상승이 나타날 가능성이 높다. 의류 수요 회복 가능성을 감안하면 Aromatic의 개선 또한 기대해 볼 수 있다.

TP 상향. 2021년 순현금 규모 확대로 신사업 및 M&A 가능

2021~22년 추정치를 25% 조정함에 따라, TP를 40만원에서 45만원으로 상향한다. 2021년 추정 BPS에 Target PBR 1.06배를 적용했다. 현 주가는 PBR 0.7배, PER 5.8배로 이익 정상화 사이클 진입을 감안하면 저평가 상태다. 2021년 말 추정 순현금 8천억원 및 대산NCC 보험금 수령(미반영) 등을 감안하면, 2022년 순현금은 2조원을 상회할 전망이다. 회사가 제시한 다운스트림 확장, 리사이클 제품 관련 M&A, 친환경/배터리 소재(분리막 PE 등) 확장 등 신사업을 추진할 충분한 실탄이 마련되는 셈이다. 부채비율도 40%에 불과해 다양한 신규 사업 기회 확대 측면에서 재무적으로 매우 유리한 상황이다. 이익 정상화 및 중장기 성장 가능성을 감안하면 편안한 투자 대안이 될 것이라 확신한다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 450,000원(상향) | CP(3월18일): 300,000원

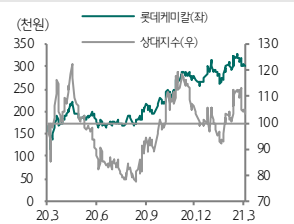
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,066.01
52주 최고/최저(원)	328,000/117,000
시가총액(십억원)	10,282.6
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	347.6
60일 평균 거래대금(십억원)	103.8
21년 배당금(예상, 원)	8,000
21년 배당수익률(예상, %)	2.67
외국인지분율(%)	26.27
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 11인	54.92
국민연금공단	10.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.7 43.2 116.6
상대	1.3 12.7 12.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	15,200.0	15,919.2
영업이익(십억원)	1,543.5	1,632.4
순이익(십억원)	1,226.0	1,298.4
EPS(원)	34,165	36,024
BPS(원)	412,731	440,469

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	15,123.5	12,223.0	17,841.1	19,209.7	19,424.1
영업이익	십억원	1,107.3	356.9	2,381.3	2,621.9	2,446.3
세전이익	십억원	1,248.6	246.7	2,439.6	2,703.9	2,540.3
순이익	십억원	715.0	158.5	1,761.4	1,952.2	1,834.1
EPS	원	20,860	4,623	51,390	56,957	53,511
증감율	%	(54.73)	(77.84)	1,011.62	10.83	(6.05)
PER	배	10.74	59.70	5.84	5.27	5.61
PBR	배	0.58	0.74	0.71	0.64	0.58
EV/EBITDA	배	4.55	8.42	3.21	2.73	2.55
ROE	%	5.51	1.22	12.89	12.74	10.83
BPS	원	385,244	374,803	422,593	471,550	517,061
DPS	원	6,700	3,600	8,000	8,000	8,000



Analyst **윤재성**
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA **하재선**
02-3771-3869
jaeseon.ha@hanafn.com

(십억원, %, %p)

표 1. 롯데케미칼 1Q21 Preview

	1Q21F	4Q20	1Q20	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,048.2	3,219.7	3,275.6	23.6	25.7	3777.2	7.2
영업이익	530.3	216.2	-86.0	흑전	145.3	377.4	40.5
세전이익	544.9	144.6	-127.0	흑전	276.8		N/A
순이익	393.4	75.3	-77.5	흑전	422.4	325.7	20.8
영업이익률	13.1	6.7	-2.6	흑전	6.4	10.0	3.1
세전이익률	13.5	4.5	-3.9	흑전	9.0	0.0	13.5
순이익률	9.7	2.3	-2.4	흑전	7.4	8.6	1.1

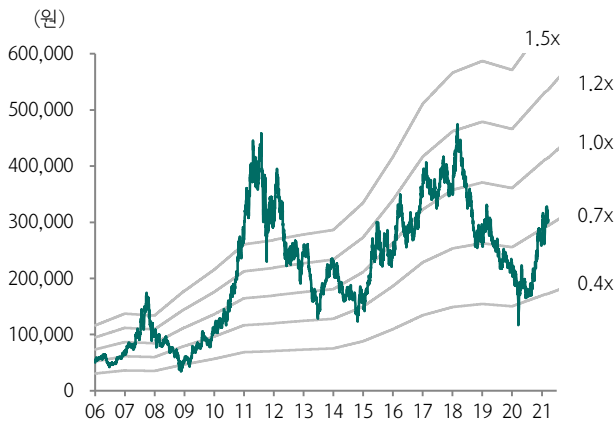
자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,841.1	15,208.5	17.3	19,209.7	15,859.1	21.1
영업이익	2,381.3	1,903.0	25.1	2,621.9	2,149.3	22.0
세전이익	2,439.6	2,008.0	21.5	2,703.9	2,285.3	18.3
순이익	1,761.4	1,449.7	21.5	1,952.2	1,650.0	18.3
영업이익률	13.3	12.5	0.8	13.6	13.6	0.1
세전이익률	13.7	13.2	0.5	14.1	14.4	-0.3
순이익률	9.9	9.5	0.3	10.2	10.4	-0.2

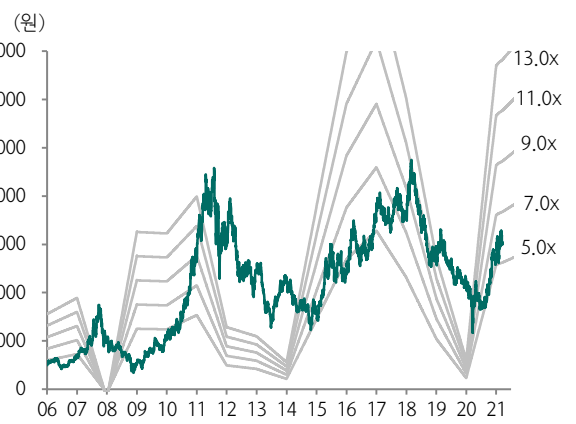
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



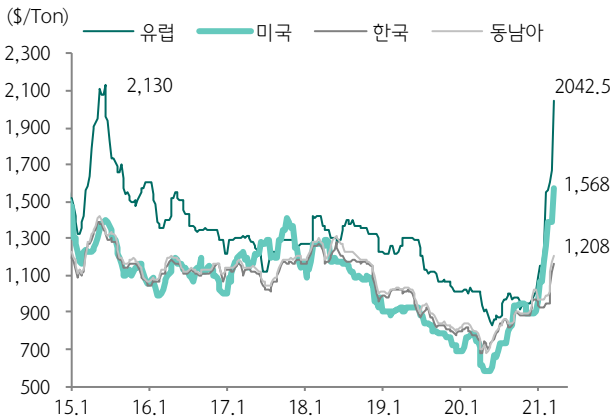
자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 유럽/미국 HDPE 가격 폭등 중. 아시아 가격도 상승 중



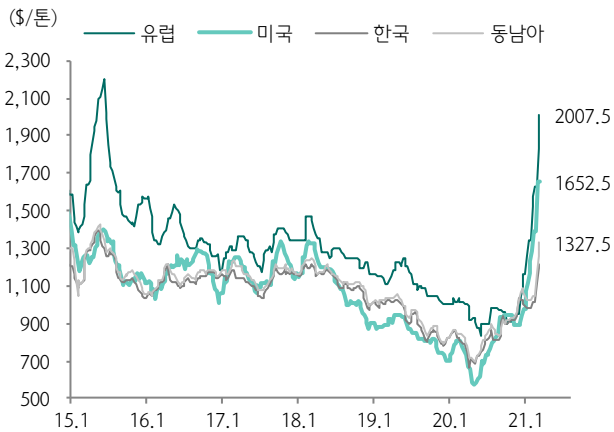
자료: 하나금융투자

그림 4. 유럽/미국 LDPE 가격 폭등 중. 아시아 가격도 상승 중



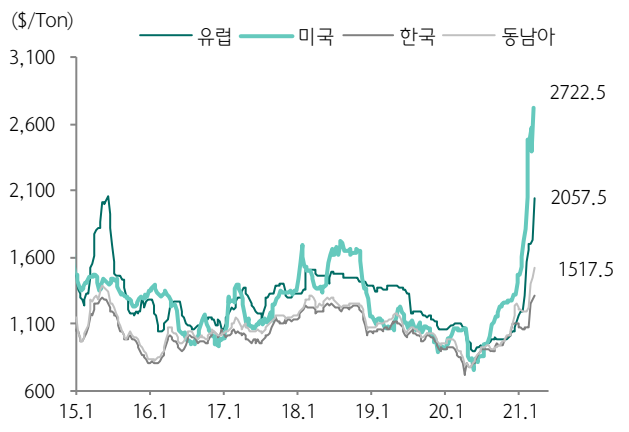
자료: 하나금융투자

그림 3. 유럽/미국 LLDPE 가격 폭등 중. 아시아 가격도 상승 중



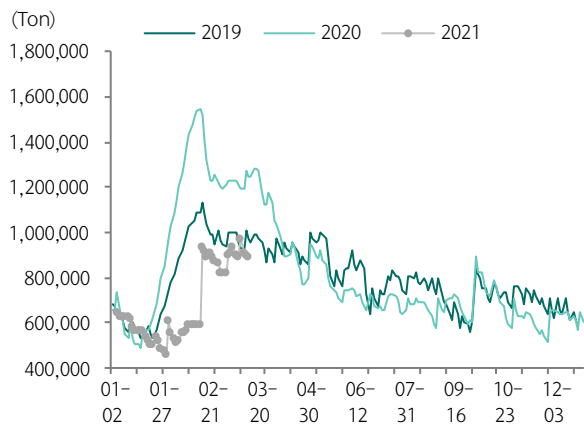
자료: 하나금융투자

그림 4. 유럽/미국 PP 가격 폭등 중. 아시아 가격도 상승 중



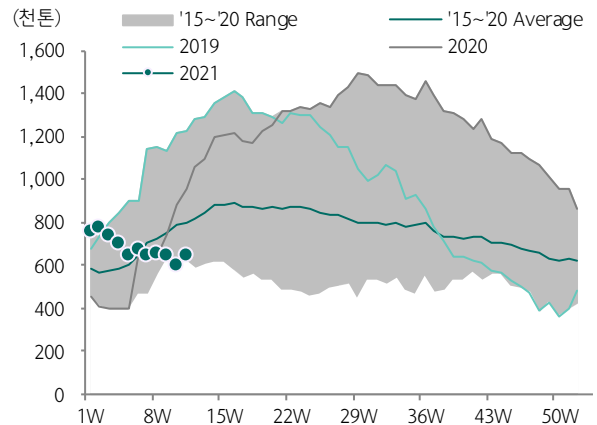
자료: 하나금융투자

그림 5. 중국 Sinopec/PetroChina의 PE/PP 재고 낮은 수준



자료: 하나금융투자

그림 6. 동중국 MEG 재고 낮은 수준



자료: 하나금융투자

(단위: 십억원, %)

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,231.3	4,048.2	4,548.2	4,621.0	4,623.7	15,388.6	12,234.6	17,841.1	19,209.7
QoQ(%)	-11.3%	-18.1%	13.5%	6.1%	25.3%	12.3%	1.6%	0.1%				
YoY(%)	-12.0%	-33.5%	-22.7%	-12.5%	23.6%	69.6%	51.7%	43.1%	-7.0%	-20.5%	45.8%	7.7%
Olefin 부문	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,347.3	1,764.3	1,993.6	2,024.8	2,024.8	7,473.8	5,270.0	7,807.5	8,410.7
Aromatic 부문	437.5	349.8	376.1	390.7	510.2	562.1	570.9	570.9	2,613.2	1,554.1	2,214.2	2,371.5
LC Titan	422.6	443.2	544.0	523.7	603.1	693.6	704.4	704.4	2,372.8	1,933.5	2,705.5	2,925.9
롯데첨단소재	808.7	772.6	863.3	885.2	1,049.2	1,168.6	1,186.8	1,186.8	2,936.7	3,329.8	4,591.4	4,929.8
LC USA	109.2	99.7	64.4	106.1	143.1	152.0	155.8	158.6	310.0	379.4	609.4	658.6
영업이익	-86.0	32.9	193.8	212.6	530.3	635.2	639.0	576.8	1,101.1	353.3	2,381.3	2,621.9
영업이익률(%)	-2.6%	1.2%	6.4%	6.6%	13.1%	14.0%	13.8%	12.5%	7.2%	2.9%	13.3%	13.6%
QoQ(%)	적전	흑전	489.1%	9.7%	149.5%	19.8%	0.6%	-9.7%				
YoY(%)	적전	-90.5%	-38.4%	49.1%	흑전	1830.7%	229.7%	171.4%	-44.0%	-67.9%	574.1%	10.1%
Olefin 부문	-11.7	4.1	79.0	88.8	270.2	313.2	323.0	292.6	740.1	160.2	1,198.9	1,345.3
영업이익률(%)	-0.7%	0.4%	6.5%	6.6%	15.3%	15.7%	16.0%	14.5%	9.9%	3.0%	15.4%	16.0%
QoQ(%)	적전	흑전	1826.8%	12.4%	204.2%	15.9%	3.1%	-9.4%				
YoY(%)	적전	-98.2%	-62.4%	-22.2%	흑전	7538.7%	308.9%	229.5%	-42.3%	-78.4%	648.4%	12.2%
Aromatic 부문	-40.7	2.8	5.5	-5.5	28.4	34.7	32.5	25.8	86.6	-37.9	121.4	127.1
영업이익률(%)	-9.3%	0.8%	1.5%	-1.4%	5.6%	6.2%	5.7%	4.5%	3.3%	-2.4%	5.5%	5.4%
QoQ(%)	적지	흑전	96.4%	적전	흑전	21.9%	-6.4%	-20.4%				
YoY(%)	적전	-94.4%	1.9%	적지	흑전	1138.8%	490.5%	흑전	-73.7%	적전	흑전	4.7%
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	114.4	150.2	151.5	137.9	65.0	78.2	554.0	602.4
영업이익률(%)	-16.4%	7.4%	8.8%	12.8%	19.0%	21.7%	21.5%	19.6%	2.7%	4.0%	20.5%	20.6%
QoQ(%)	적지	흑전	47.5%	39.3%	70.8%	31.3%	0.9%	-8.9%				
YoY(%)	적전	58.3%	132.4%	흑전	흑전	360.7%	214.9%	105.9%	-64.8%	20.3%	608.5%	8.7%
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	115.9	134.4	128.7	116.7	181.2	247.5	495.7	528.4
영업이익률(%)	5.1%	3.1%	11.5%	9.3%	11.0%	11.5%	10.8%	9.8%	6.2%	7.4%	10.8%	10.7%
QoQ(%)	12.9%	-40.7%	309.5%	-16.9%	40.1%	16.0%	-4.2%	-9.3%				
YoY(%)	30.6%	-58.7%	81.9%	127.8%	182.6%	453.0%	29.4%	41.1%	-23.2%	36.6%	100.3%	6.6%
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	21.5	22.8	23.4	23.8	77.0	-21.6	91.4	98.8
영업이익률(%)	12.7%	-12.8%	-34.6%	-0.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	24.8%	-5.7%	15.0%	15.0%
QoQ(%)	-57.4%	적전	적지	적지	흑전	6.2%	2.5%	1.8%				
YoY(%)		적전	적전	적전	54.4%	흑전	흑전	흑전		적전	흑전	8.1%
당기순이익	-90.2	30.7	147.8	87.1	414.1	493.8	496.7	449.5	756.7	175.3	1,854.1	2,055.0
당기순이익률(%)	-2.8%	1.1%	4.9%	2.7%	10.2%	10.9%	10.7%	9.7%	4.9%	1.4%	10.4%	10.7%
QoQ(%)	적전	흑전	382.2%	-41.1%	375.5%	19.3%	0.6%	-9.5%				
YoY(%)	적전	-88.7%	-31.0%	82.9%	흑전	1511.2%	236.1%	416.1%	-53.9%	-76.8%	957.4%	10.8%
지배순이익	-77.5	19.9	140.7	75.3	393.4	469.1	471.9	427.0	715.0	158.5	1,761.4	1,952.2

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	15,123.5	12,223.0	17,841.1	19,209.7	19,424.1
매출원가	13,208.7	11,069.7	14,626.7	15,715.6	16,086.4
매출총이익	1,914.8	1,153.3	3,214.4	3,494.1	3,337.7
판매비	807.5	796.4	833.1	872.2	891.3
영업이익	1,107.3	356.9	2,381.3	2,621.9	2,446.3
금융손익	(59.3)	(72.9)	(52.9)	(29.2)	(17.2)
종속/관계기업손익	184.9	68.1	130.0	130.0	130.0
기타영업외손익	15.7	(105.3)	(18.8)	(18.8)	(18.8)
세전이익	1,248.6	246.7	2,439.6	2,703.9	2,540.3
법인세	390.0	71.4	585.5	648.9	609.7
계속사업이익	858.6	175.3	1,854.1	2,055.0	1,930.7
중단사업이익	(101.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	756.7	175.3	1,854.1	2,055.0	1,930.7
비자배주주지분 손익	41.7	16.9	92.7	102.7	96.5
지배주주순이익	715.0	158.5	1,761.4	1,952.2	1,834.1
지배주주지분포괄이익	835.1	(127.9)	1,408.9	1,561.5	1,467.0
NOPAT	761.4	253.6	1,809.8	1,992.6	1,859.2
EBITDA	1,838.8	1,187.8	3,245.8	3,588.8	3,508.5
성장성(%)					
매출액증가율	(5.9)	(19.2)	46.0	7.7	1.1
NOPAT증가율	(46.0)	(66.7)	613.6	10.1	(6.7)
EBITDA증가율	(30.1)	(35.4)	173.3	10.6	(2.2)
영업이익증가율	(43.1)	(67.8)	567.2	10.1	(6.7)
(지배주주)순이익증가율	(54.7)	(77.8)	1,011.3	10.8	(6.0)
EPS증가율	(54.7)	(77.8)	1,011.5	10.8	(6.0)
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	9.4	18.0	18.2	17.2
EBITDA이익률	12.2	9.7	18.2	18.7	18.1
영업이익률	7.3	2.9	13.3	13.6	12.6
계속사업이익률	5.7	1.4	10.4	10.7	9.9

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	51,390	56,957	53,511
BPS	385,244	374,803	422,593	471,550	517,061
CFPS	53,405	33,079	95,475	105,919	103,577
EBITDAPS	53,648	34,655	94,697	104,704	102,361
SPS	441,234	356,612	520,522	560,451	566,706
DPS	6,700	3,600	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	10.74	59.70	5.84	5.27	5.61
PBR	0.58	0.74	0.71	0.64	0.58
PCR	4.19	8.34	3.14	2.83	2.90
EV/EBITDA	4.55	8.42	3.21	2.73	2.55
PSR	0.51	0.77	0.58	0.54	0.53
재무비율(%)					
ROE	5.51	1.22	12.89	12.74	10.83
ROA	3.50	0.80	8.47	8.41	7.31
ROIC	6.94	2.42	16.98	17.11	15.01
부채비율	42.62	41.38	43.95	40.90	37.54
순부채비율	(1.11)	(2.37)	(5.36)	(8.86)	(13.13)
이자보상배율(배)	9.78	3.31	22.86	25.15	23.46

자료: 하나금융투자

대차대조표

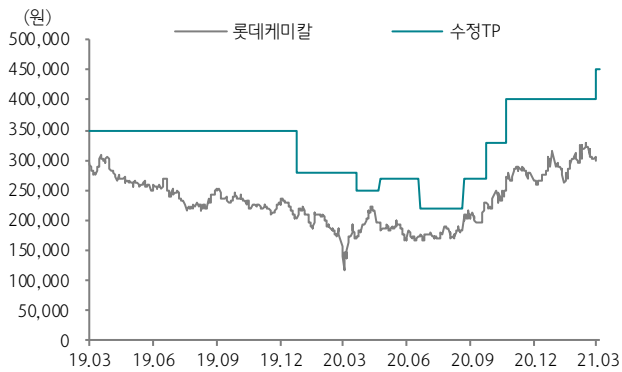
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,220.9	6,876.5	8,810.9	9,856.4	10,861.9
금융자산	3,807.3	3,742.6	4,249.7	4,947.4	5,898.5
현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,314.6	1,838.2	2,762.0
매출채권	1,436.9	1,390.0	2,028.9	2,184.5	2,208.9
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,272.8	2,447.2	2,474.5
기타유동자산	297.0	186.8	259.5	277.3	280.0
비유동자산	12,822.2	12,510.1	13,403.4	14,381.9	15,061.9
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,615.4	3,878.7	3,919.9
금융자산	141.6	266.7	305.3	314.7	316.1
유형자산	7,505.1	7,173.1	7,951.1	8,739.2	9,443.5
무형자산	1,725.1	1,472.9	1,392.0	1,319.2	1,253.6
기타비유동자산	388.7	445.0	444.9	444.8	444.9
자산총계	20,043.1	19,386.5	22,214.2	24,238.3	25,923.8
유동부채	2,740.0	2,867.7	3,671.1	3,851.0	3,879.2
금융부채	1,211.5	1,273.6	1,277.5	1,278.4	1,278.6
매입채무	947.7	866.0	1,323.7	1,425.2	1,441.1
기타유동부채	580.8	728.1	1,069.9	1,147.4	1,159.5
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,110.8	3,184.9	3,196.5
금융부채	2,439.8	2,144.5	2,144.5	2,144.5	2,144.5
기타비유동부채	810.1	662.0	966.3	1,040.4	1,052.0
부채총계	5,990.0	5,674.2	6,781.9	7,035.9	7,075.7
자배주주지분	13,204.4	12,846.6	14,484.6	16,162.6	17,722.4
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.8	880.5	880.5	880.5	880.5
자본조정	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(6.2)	(282.3)	(282.3)	(282.3)	(282.3)
이익잉여금	12,158.4	12,076.9	13,715.0	15,393.0	16,952.9
비자배주주지분	848.7	865.8	947.8	1,039.8	1,125.7
자본총계	14,053.1	13,712.4	15,432.4	17,202.4	18,848.1
순금융부채	(156.0)	(324.4)	(827.6)	(1,524.5)	(2,475.5)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	2,544.6	2,940.9	2,934.1
당기순이익	756.7	175.3	1,854.1	2,055.0	1,930.7
조정	41	86	83	93	101
감가상각비	731.6	830.9	864.5	966.9	1,062.2
외환거래손익	5.2	(30.8)	10.7	10.7	10.7
지분법손익	(184.9)	(68.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(510.9)	(646.0)	(792.2)	(884.6)	(971.9)
영업활동 자산부채 변동	112.3	280.5	(142.3)	(40.5)	(6.3)
투자활동 현금흐름	662.4	(638.5)	(2,347.4)	(1,985.7)	(1,623.5)
투자자산감소(증가)	(398.1)	(215.8)	(206.9)	(274.0)	(52.0)
자본증가(감소)	(870.5)	(779.0)	(1,561.5)	(1,682.1)	(1,700.8)
기타	1,931.0	356.3	(579.0)	(29.6)	129.3
재무활동 현금흐름	(1,900.0)	(478.9)	(223.7)	(377.5)	(378.3)
금융부채증가(감소)	(1,194.7)	(233.2)	3.9	0.9	0.1
자본증가(감소)	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(308.6)	(15.8)	(104.2)	(104.2)	(104.2)
배당지급	(396.7)	(229.6)	(123.4)	(274.2)	(274.2)
현금의 증감	22.0	193.4	(230.8)	523.6	923.8
Unlevered CFO	1,830.5	1,133.8	3,272.4	3,630.4	3,550.1
Free Cash Flow	385.6	508.6	983.1	1,258.8	1,233.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.19	BUY	450,000		
20.11.8	BUY	400,000	-27.81%	-18.00%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 15일

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 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 3월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.