

2021. 3. 30



▲ 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) **390,000 원**

현재주가 (3.29) **303,000 원**

상승여력 **28.7%**

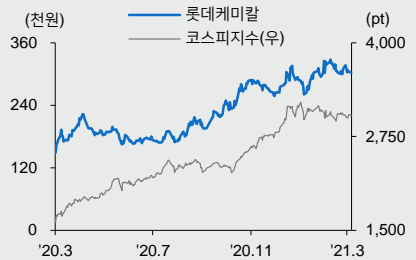
KOSPI	3,036.04pt
시가총액	103,855억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	45.08%
외국인비중	26.12%
52주 최고/최저가	328,000원/165,000원
평균거래대금	1,056.0억원

주요주주(%)

롯데지주 외 11 인	54.92
국민연금공단	10.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	54.2	74.6
상대주가	-5.4	18.2	-1.2

주가그래프



롯데케미칼 011170

1Q21 Preview: 정상화 현재 진행형

- ✓ 2021년 경기 반등 과정에서 석유화학의 역할론 증대
- ✓ 수요 우위 수급으로 전 제품으로 가격 강세 확산 움직임
- ✓ 연중 석유화학은 상고하저의 궤적을 예상: 수요 모멘텀→ 역내 공급 규모 점검 필요
- ✓ 2021년 연간 영업이익은 1,9조원(+45% YoY)을 추정: 전 사업부문의 이익 반등
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 39만원을 제시

1Q21 영업이익 4,775억원, 연간 1.9조원 추정

동사는 2020년 대산NCC의 9개월간의 가동중단 영향으로 경쟁사 대비 이익 체력 열위와 주가는 상대적 약세를 경험했다. 2021년 수요 우위의 석유화학 수급 기조에서 동사의 이익/주가를 예상한다. 1Q21 영업이익 4,775억원, 연간 1.9조원의 영업이익을 추정한다. 전방 설비 가동률의 상승, 최종 제품별 신규 주문건수 증가 등에서 파악되는 수요 반등 지표는 연간 석유화학 업황 호조를 지지 중이다. 특히 올 상반기는 전년 연중으로 부진했던 제품들(MEG, BD)의 가격 반등 시현 중, 연초 가격 강세 흐름이 전 제품으로 확산 가능성이 높다.

2021년 연중 석유화학 상고하저의 궤적을 예상

2021년 석유화학은 경기 회복 모멘텀에 따른 업황 우상향 중이다. 글로벌 전 지역 제조업 회복과 업황 호황기에 해당하는 과거 2017~18년과 유사한 수요 Cycle과 유사하다. 올 상반기가 경기 모멘텀이 극대화되는 시점으로 판단한다. 이를 방증하는 점은 (1) 신규 주문건수 급증에 대응하는 글로벌 석유화학 평균 가동률 상승 (21.2월 북미 한파 영향으로 일시적 하락), (2) 전방 업체들의 타이트한 재고수준이 이에 해당된다. 전방 설비들의 가동률 추가 상승 압박이 큰 상황에서 수요 기반의 석유화학 업황 호조가 극대화될 전망이다.

투자의견 Buy와 적정주가는 39만원을 제시

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지한다. 신규 추정치는 직전 추정치 대비 +12% 상향 조정, 적정주가는 39만원(추정치 기준 PBR 0.9배)을 제시한다.

(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
2020	12,223.0	356.9	158.5	4,623	-76.8	374,803	59.7	0.7	8.4	1.2	41.4
2021E	16,073.2	1,981.9	1,417.8	37,658	751.1	399,960	8.1	0.8	4.1	9.7	49.5
2022E	17,561.8	2,046.6	1,486.4	39,481	4.8	426,941	7.7	0.7	3.9	9.5	53.0

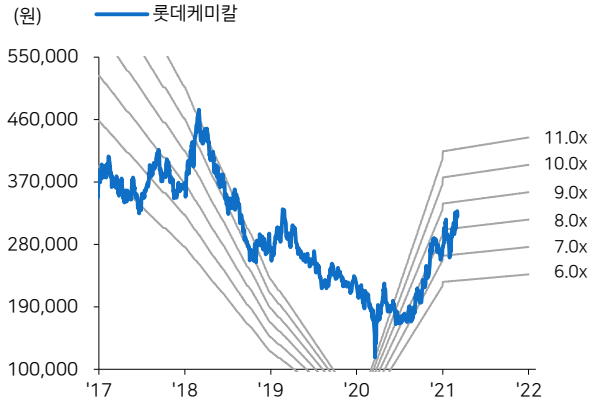
(십억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,888.4	3,275.6	18.7	3,219.7	20.8	3,750.2	3.7
영업이익	477.5	-86.0	흑전	216.2	120.9	363.7	31.3
세전이익	485.8	-127.0	흑전	144.6	236.0	369.4	31.5
순이익(지배주주)	336.9	-77.5	흑전	75.3	347.4	308.5	9.2
영업이익률(%)	12.3	-2.6		6.7		9.7	
순이익률(%)	8.7	-2.4		2.3		8.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2021E
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,219.7	3,888.4	4,016.6	4,062.8	4,105.4	12,223.0	16,073.2	17,561.9
Olefin	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,347.3	1,965.3	2,000.7	2,024.0	2,040.1	5,270.0	8,030.1	8,675.9
Aromatics	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	660.5	694.9	665.5	650.9	1,933.5	2,671.8	2,629.1
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
영업이익	-86.0	32.9	193.8	216.2	477.5	464.1	534.2	506.0	356.9	1,981.8	2,046.6
%OP	-2.6%	1.2%	6.4%	6.7%	12.3%	11.6%	13.1%	12.3%	2.9%	12.3%	11.7%
Olefin	-11.7	4.1	79.0	88.8	287.6	251.0	337.4	330.3	160.2	1,206.3	1,190.5
Aromatics	-40.7	2.8	5.5	-5.5	8.4	10.6	9.5	7.4	-37.9	35.9	78.4
Lc Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	103.5	110.2	92.7	87.2	78.2	393.6	366.5
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	77.9	92.3	94.5	81.0	247.5	345.7	411.2
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	3.8	9.1	9.9	11.3	-21.6	34.1	62.2
세전이익	-127.0	34.5	194.7	144.6	485.8	472.7	543.8	515.1	246.8	2,017.4	2,096.2
순이익(지배주주)	-77.5	19.9	140.7	75.3	336.9	336.8	377.1	367.0	158.4	1,417.8	1,486.4
%YoY											
매출액	-12.0	-33.5	-22.7	-6.0	18.7	49.8	33.4	27.5	-19.2	31.5	9.3
영업이익	적전	-90.5	-38.4	43.4	흑전	1,310.6	175.6	134.0	-67.8	455.3	3.3
세전이익	적전	-90.8	-38.3	54.2	흑전	1,270.1	179.3	256.2	-78.5	717.4	3.9
순이익(지배)	적전	-92.4	-31.2	129.6	흑전	1,592.5	168.0	387.4	-77.8	795.1	4.8
%QoQ											
매출액	-4.4	-18.1	13.5	5.7	20.8	3.3	1.2	1.0			
영업이익	적전	흑전	489.1	11.6	120.9	-2.8	15.1	-5.3			
세전이익	적전	흑전	464.3	-25.7	236.0	-2.7	15.0	-5.3			
순이익(지배)	적전	흑전	607.0	-46.5	347.4	0.0	12.0	-2.7			

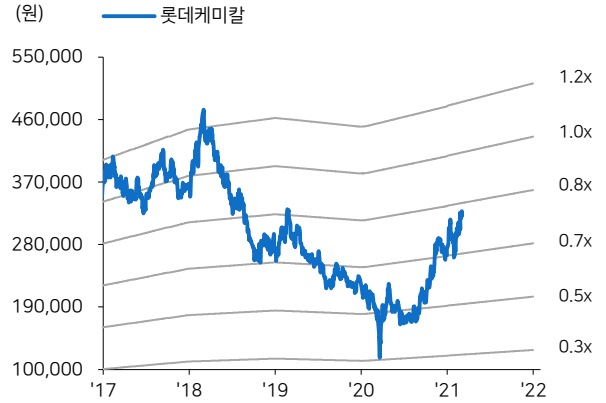
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



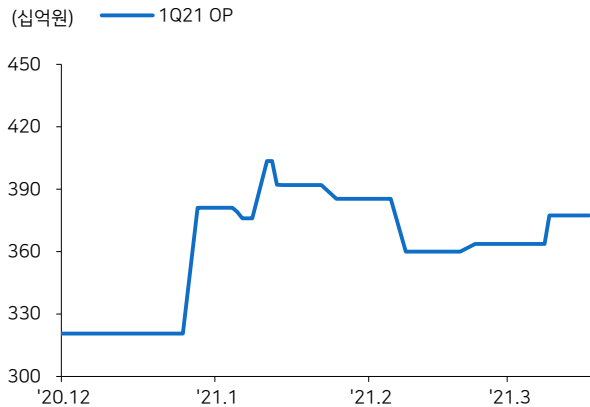
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드



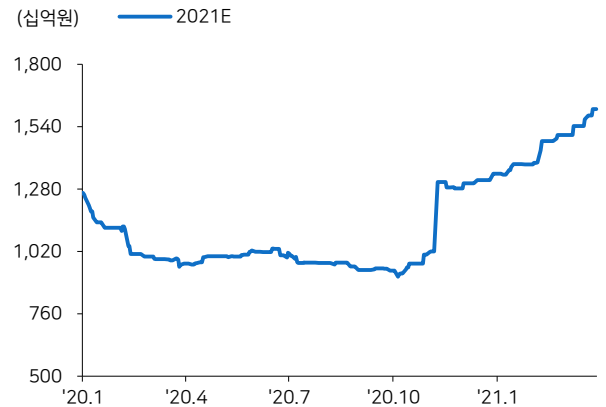
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 1Q21 영업이익 컨센서스 추이



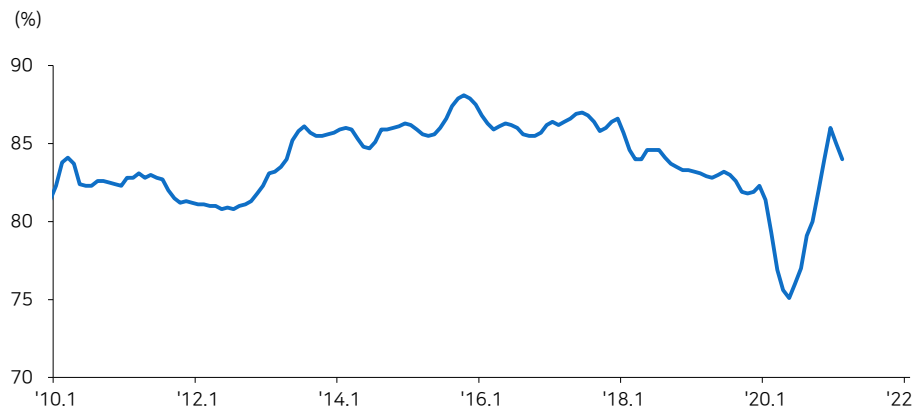
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 연간 영업이익 컨센서스 추이



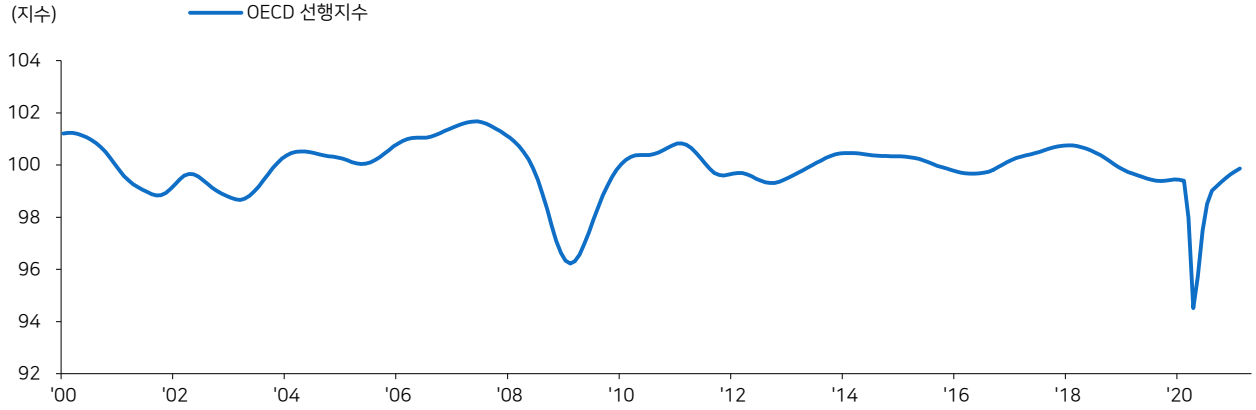
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 석유화학 가동률



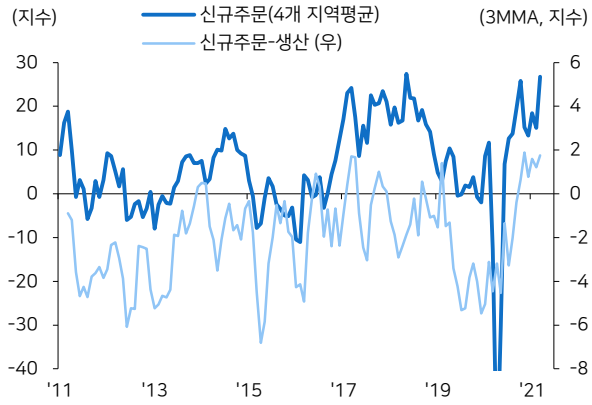
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 재고 사이클을 대표하는 OECD 선행지수: Covid-19 이전 수준으로 회복



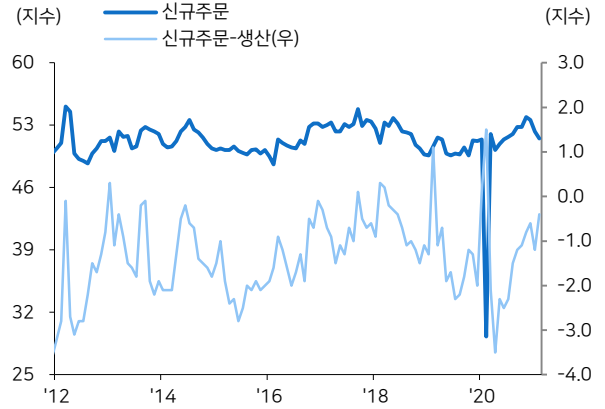
자료: Bloomberg, OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국: 신규주문 vs 신규주문-생산



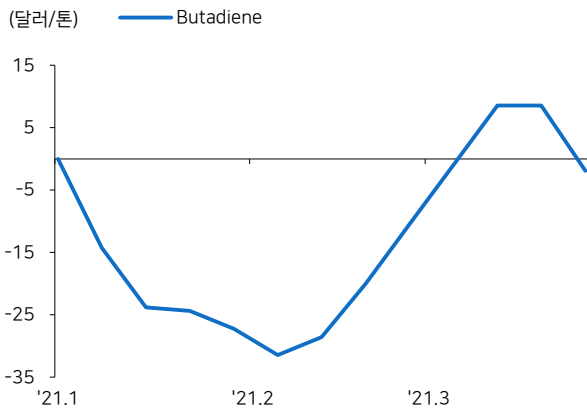
자료: 뉴욕, 필라델피아, 리치몬드, 캔자스 연은, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국: 신규주문 vs 신규주문-생산



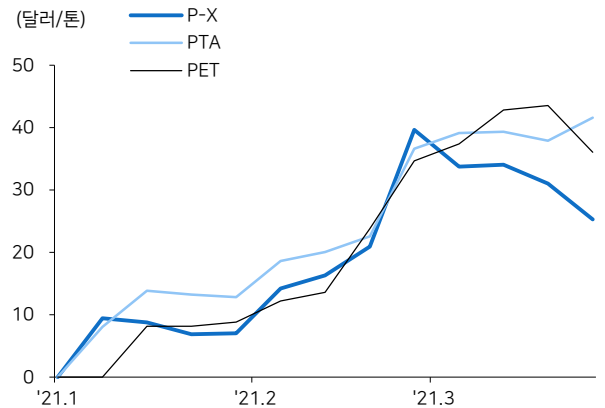
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림9 BD 가격 변화 추이(21.1.2=0)



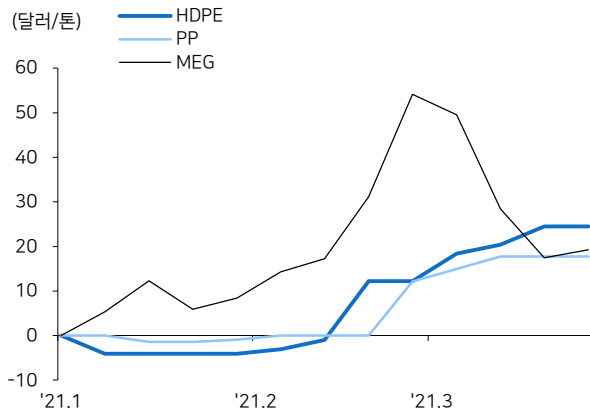
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림10 PX, PTA, PET 가격 변화 추이(21.1.2=0)



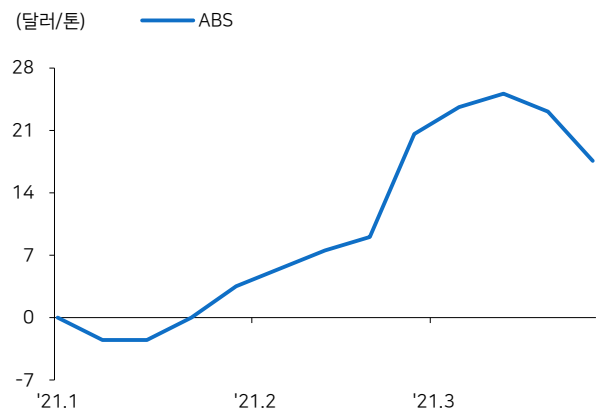
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림11 PE, PP, MEG 가격 변화 추이(21.1.2=0)



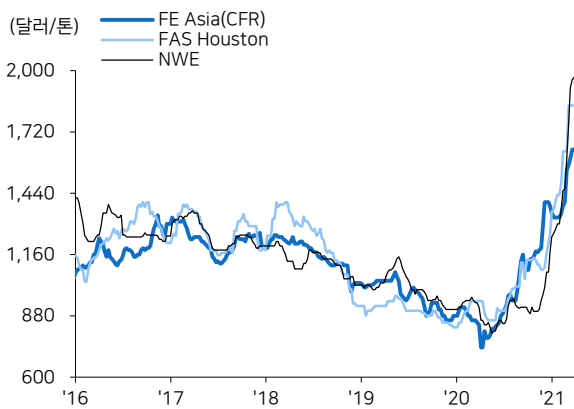
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림12 ABS 가격 변화 추이(21.1.2=0)



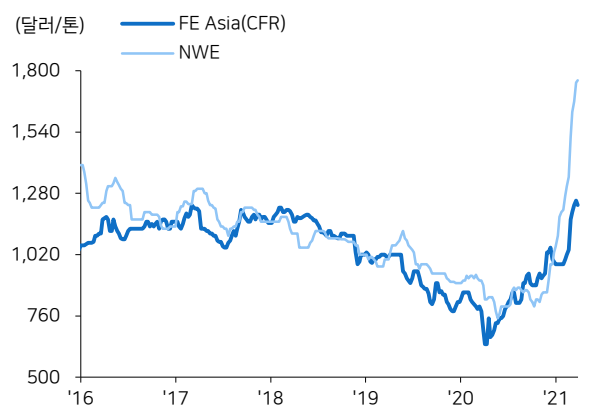
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LDPE 지역별 가격 동향



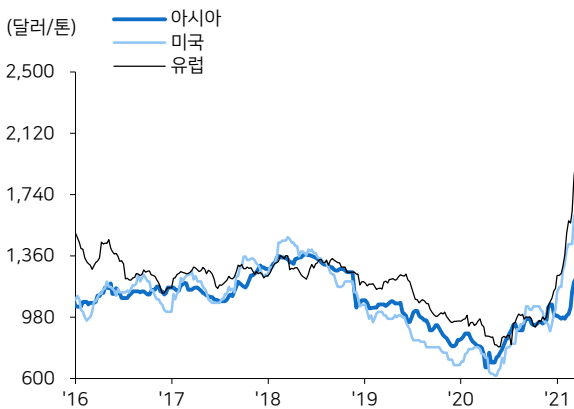
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림14 LLDPE 지역별 가격 동향



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림15 HDPE 지역별 가격 동향



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림16 PP 지역별 가격 동향



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,223.0	16,073.2	17,561.8
매출액증가율 (%)	1.3	-5.9	-19.2	31.5	9.3
매출원가	13,368.9	13,208.8	11,069.7	13,427.9	14,790.2
매출총이익	2,704.1	1,914.7	1,153.3	2,645.3	2,771.6
판매관리비	758.0	807.5	796.4	663.5	725.0
영업이익	1,946.2	1,107.3	356.9	1,981.9	2,046.6
영업이익률	12.1	7.3	2.9	12.3	11.7
금융손익	-5.0	-59.3	-72.9	-25.7	-33.4
중속/관계기업손익	202.3	184.9	68.1	61.2	83.2
기타영업외손익	65.1	15.7	-105.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	2,208.5	1,248.6	246.8	2,017.4	2,096.4
법인세비용	608.7	390.0	71.4	524.9	531.7
당기순이익	1,641.9	756.7	175.4	1,492.4	1,564.7
지배주주지분 순이익	1,579.2	715.0	158.5	1,417.8	1,486.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	8,143.9	7,220.9	6,876.5	8,490.6	9,979.6
현금및현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	2,446.2	3,582.0
매출채권	1,479.8	1,436.9	1,390.0	1,772.3	1,944.4
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,557.1	1,865.0	2,046.1
비유동자산	12,655.2	12,822.3	12,510.1	13,604.5	14,367.3
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,173.2	7,424.2	7,830.6
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,473.0	1,426.0	1,381.8
투자자산	2,805.2	3,203.3	3,419.1	4,309.4	4,710.2
자산총계	20,799.1	20,043.1	19,386.6	22,095.1	24,346.9
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,867.7	3,890.1	4,333.8
매입채무	858.0	947.7	866.0	1,104.3	1,211.5
단기차입금	806.2	586.3	619.8	819.8	739.8
유동성장기부채	1,379.6	618.2	645.4	885.4	1,085.4
비유동부채	3,293.4	3,249.9	2,806.5	3,428.6	4,100.6
사채	898.5	1,198.1	1,148.0	1,348.0	1,618.0
장기차입금	1,702.1	1,124.8	859.9	1,099.9	1,419.9
부채총계	7,254.8	5,990.0	5,674.2	7,318.7	8,434.3
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.9	880.8	880.5	880.5	880.5
기타포괄이익누계액	-102.2	-6.2	-282.3	-282.3	-282.3
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	12,076.9	12,939.2	13,864.0
비지배주주지분	809.6	848.7	865.8	1,067.5	1,279.0
자본총계	13,544.3	14,053.1	13,712.4	14,776.3	15,912.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	1,310.8	1,900.9	2,507.4
당기순이익(손실)	1,641.9	756.7	175.4	1,492.4	1,564.7
유형자산상각비	602.9	636.3	741.0	748.9	793.7
무형자산상각비	82.1	95.3	89.9	47.0	44.2
운전자본의 증감	-543.2	112.3	280.5	-433.1	51.4
투자활동 현금흐름	-1,763.1	662.4	-638.5	-1,842.6	-1,538.7
유형자산의증가(CAPEX)	-1,846.5	-892.2	-802.2	-1,000.0	-1,200.0
투자자산의감소(증가)	-78.0	-398.1	-215.8	-890.3	-400.7
재무활동 현금흐름	44.8	-1,900.0	-478.9	865.5	167.1
차입금의 증감	578.9	-1,194.7	-233.2	1,082.3	711.0
자본의 증가	0.1	-0.0	-0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-355.2	22.0	170.4	923.9	1,135.8
기초현금	1,685.2	1,330.0	1,352.0	1,522.3	2,446.2
기말현금	1,330.0	1,352.0	1,522.3	2,446.2	3,582.0

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	468,938	441,234	356,612	468,942	512,373
EPS(지배주주)	46,074	20,860	4,623	37,658	39,481
CFPS	80,208	53,405	33,079	83,409	87,167
EBITDAPS	76,767	53,648	34,655	81,041	84,157
BPS	371,541	385,244	374,803	399,960	426,941
DPS	10,500	6,700	3,600	12,500	12,500
배당수익률(%)	3.8	3.0	1.3	4.1	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	10.7	59.7	8.1	7.7
PCR	3.5	4.2	8.3	3.7	3.5
PSR	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6
PBR	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,187.8	2,777.7	2,884.5
EV/EBITDA	4.0	4.6	8.4	4.1	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.0	5.5	1.2	9.7	9.5
EBITDA 이익률	16.4	12.2	9.7	17.3	16.4
부채비율	53.6	42.6	41.4	49.5	53.0
금융비용부담률	0.5	0.7	0.9	0.6	0.7
이자보상배율(x)	24.9	9.8	3.3	21.2	17.7
매출채권회전율(x)	10.4	10.4	8.6	10.2	9.5
재고자산회전율(x)	9.7	8.7	7.6	9.4	9.0

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

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.04.01	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-25.0	-14.6	
2019.07.02	기업브리프	Buy	340,000	노우호	-30.7	-20.4	
2019.09.03	산업브리프	Buy	300,000	노우호	-20.7	-15.8	
2019.10.31	산업분석	Hold	260,000	노우호	-16.4	-9.8	
2020.02.10	기업브리프	Hold	240,000	노우호	-16.8	-12.5	
2020.03.04	기업브리프	Hold	220,000	노우호	-12.4	27.5	
2020.11.17	산업분석	Buy	320,000	노우호	-13.1	-5.0	
2021.01.11	산업브리프	Buy	350,000	노우호	-14.2	-6.3	
2021.03.30	기업브리프	Buy	390,000	노우호	-	-	