

2022.03.14

N.R

제이씨케미칼 (137950)

펀더멘털 강화에 우호적 환경을 더하다

2021 Review: 판매 호조로 영업레버리지 발생

제이씨케미칼의 2021년 실적은 당사 실적 추정치를 소폭 상회한 매출액 3,929억원(+46.8% yoy), 영업이익 398억원(+107.3% yoy), 당기순이익 334억원(+361.9% yoy)을 달성하며 큰 폭으로 성장했다. 제품 판매 호조 및 CPO 가격 상승에 따른 매출액 증가로 이익률 개선을 이룬 것으로 보인다. 영업이익 대비 당기순이익 성장률이 더 큰 것은 환율 변동에 의한 영업외이익 영향이나 일회성 이익을 제외하더라도 과거 대비 역사적으로 높은 성장률을 보여주었다. 작년 하반기 RFS 상승분이 반영되고 바이오디젤 및 바이오중유의 수요가 증가하며 매출 상승을 견인했다. 또한 프랑스 정부의 SAF 혼합비율 법제화와 함께 올해 2월 대한항공이 파리-인천 구간 국제선 정기편 노선에 국내 최초로 SAF(지속가능 항공연료) 도입 계획을 밝히면서 앞으로 국내 항공기용 바이오연료 시장에도 긍정적인 신호탄으로 작용할 것으로 보인다.

'22년 상반기에도 CPO 가격은 고공행진

동사는 인도네시아의 팜 농장을 인수하여 팜 열매를 통해 생산되는 CPO 판매를 신사업으로 영위하고 있다. 글로벌 경제가 회복 국면을 보임과 동시에 신재생에너지 확대 정책의 수혜로 CPO 가격은 작년 꾸준히 상승하여 t당 1,200달러대로 마무리하였고, 덕분에 동사의 해당 사업 매출은 큰 폭으로 증가했다. 그러나 이후 '22년 상반기 CPO 가격이 조정을 받을 것이라는 일부 전망과 다르게 현재 t당 가격은 1,820달러까지 상승한 상태다. 늘어난 수요를 공급량이 따라가지 못하면서 팜유 1위 생산국인 인도네시아에서 수출 규제를 시행한 데다가 식물성 기름 수출량이 높은 러시아와 우크라이나의 전쟁에 대한 불안이 가속화되며 수급 불확실성 또한 대두되었기 때문이다. 공급량 안정이 이루어질 때까지는 고가격 추세가 이어질 것으로 전망, 이에 따라 동사의 상반기 팜 플랜테이션 사업부 매출도 호조를 보일 것으로 판단된다.

ESG, 탄소 중립 정책 강화. 수혜는 계속될 것

'22년 상반기도 CPO 가격 상승의 영향을 받아 매출 호조는 이어질 전망이나 1분기 계절적 비수기 영향은 다소 존재할 것으로 보인다. 정유사들이 바이오디젤 사업에 뛰어들며 중장기 경쟁 심화를 우려하는 시각도 존재하나, 동사는 주요 고객사들과 10년 이상 우호적인 신뢰 관계를 유지하며 안정적인 수주를 받고 있어 프리미엄 축소 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 차기 정부도 탄소 중립의 중요성에 대해 의견을 피력한 가운데 향후 세계적인 탄소 중립 정책 및 규제가 강화될 것은 분명한 사실, 동사에게 충분히 우호적인 환경이다. 현재 생산설비 가동률 90% 이상을 유지 중이며, 자체 효율을 통해 생산량을 늘려가는 단계로, RFS 비율이 상향됨에 따라 설비를 증설할 자본도 충분한 상태이다. 여전히 절대적 저평가 상태임은 변함이 없다.

| (억원, 연결) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,548 | 1,718 | 1,813 | 2,024 | 2,677 |
| 영업이익 | 164 | 58 | 90 | 130 | 192 |
| 영업이익률 | 10.6% | 3.4% | 5.0% | 6.4% | 7.2% |
| 순이익[지배] | 125 | 2 | 43 | 114 | 78 |
| EPS(원) | 646 | 8 | 220 | 540 | 352 |
| PER(배) | 8.8 | 510.0 | 18.0 | 11.1 | 19.0 |
| PBR | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 7.4 | 23.7 | 13.9 | 9.9 | 10.5 |
| ROE(%) | 19.0% | -3.2% | 3.5% | 14.7% | 7.8% |

자료: 제이씨케미칼, 한양증권

| | |
|------------------|--------|
| 목표주가(12M) | - |
| 현재주가(2022.03.11) | 8,940원 |
| 상승여력 | - |

[신성장/ESG]

Analyst 박민주

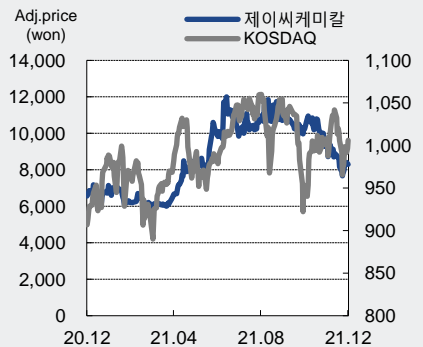
minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

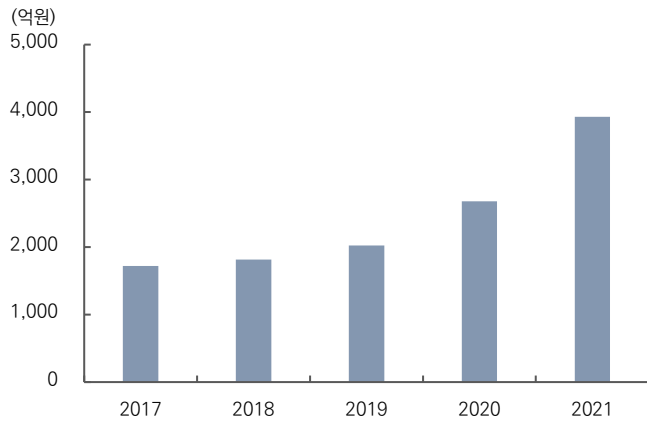
주가지표

| | |
|---------------|---------------------|
| KOSPI(03/11) | 2,661P |
| KOSDAQ(03/11) | 892P |
| 현재주가(03/11) | 8,940원 |
| 시가총액 | 199십억원 |
| 총발행주식수 | 2,227만주 |
| 120일 평균거래대금 | 56억원 |
| 52주 최고주가 | 12,800원 |
| 52주 최저주가 | 5,960원 |
| 유동주식비율 | 53.7% |
| 외국인지분율(%) | 1.41% |
| 주요주주 | 서울석유 외 13 인 (43.6%) |

상대주가차트

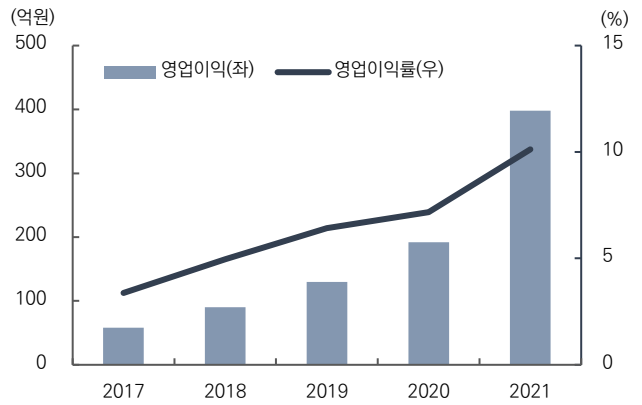


[도표 1] 제이씨케미칼 연간 매출액 추이



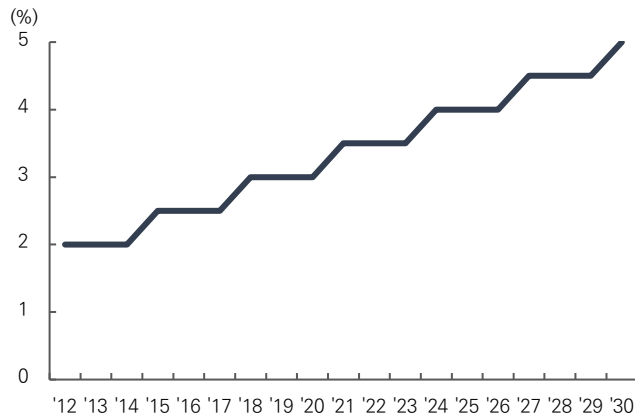
출처: 제이씨케미칼, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 제이씨케미칼 연간 영업이익(률) 추이



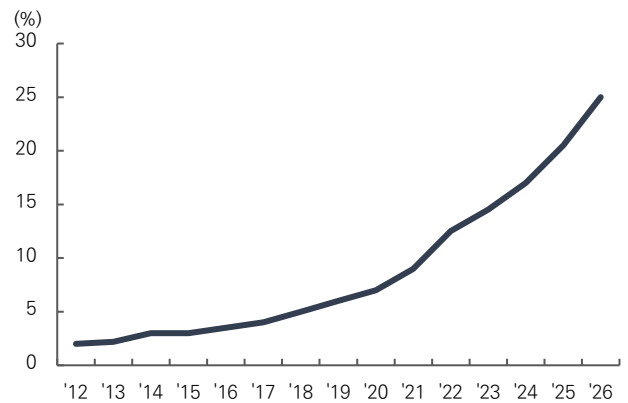
출처: 제이씨케미칼, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 국내 RFS 비율 추이 및 전망(상향 발표 전)



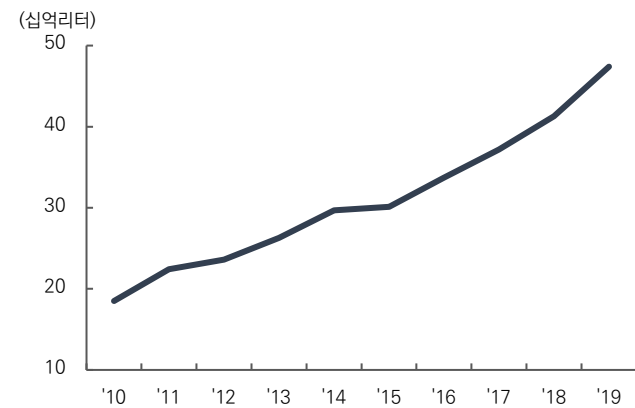
출처: 산업통상자원부, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 국내 RPS 비율 추이 및 전망



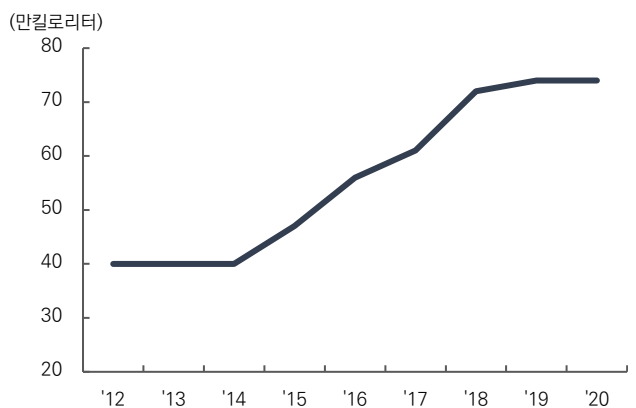
출처: 산업통상자원부, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 글로벌 바이오디젤 생산량 추이



출처: REN21, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 국내 바이오디젤 수요 추이



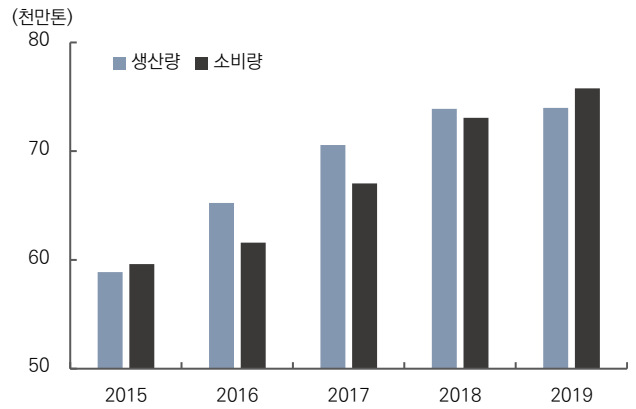
출처: 한국바이오에너지협회, 한양증권 리서치센터

[도표 7] CPO 가격 추이



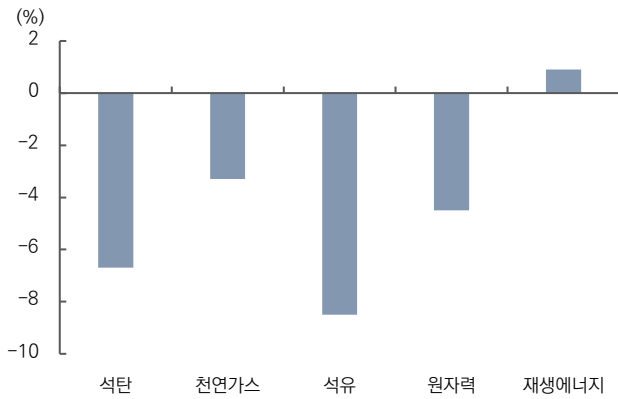
출처: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

[도표 8] 글로벌 팜오일 시장규모 추이



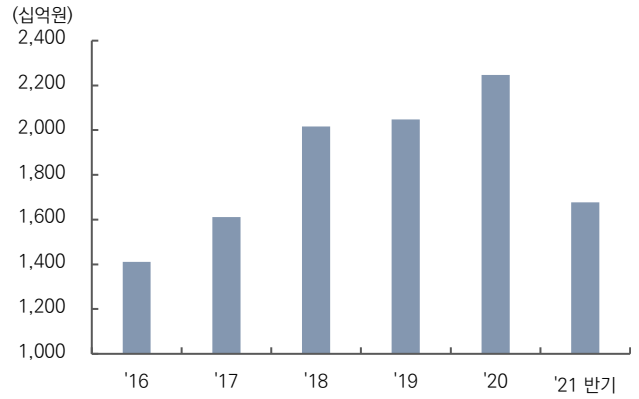
출처: USDA, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 2020 주요 에너지 수요(전년 대비)



출처: World Energy Outlook 2020, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 한전 신재생에너지 구입/투자 비용



출처: 한국전력공사, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

| Income statement | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | Balance sheet | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 155 | 172 | 181 | 202 | 268 | 유동자산 | 38 | 42 | 49 | 66 | 77 |
| 매출원가 | 128 | 156 | 161 | 175 | 236 | 재고자산 | 16 | 15 | 16 | 29 | 34 |
| 매출총이익 | 26 | 16 | 20 | 27 | 32 | 단기금융자산 | 3 | 3 | 4 | 4 | 3 |
| 매출총이익률(%) | 17.1% | 9.4% | 11.1% | 13.4% | 11.8% | 매출채권및기타채권 | 5 | 13 | 11 | 12 | 16 |
| 판매비와관리비등 | 10 | 10 | 11 | 14 | 12 | 현금및현금성자산 | 11 | 8 | 14 | 14 | 15 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비유동자산 | 109 | 105 | 125 | 171 | 164 |
| 영업이익 | 16 | 6 | 9 | 13 | 19 | 유형자산 | 39 | 34 | 43 | 72 | 67 |
| 영업이익률(%) | 10.6% | 3.4% | 5.0% | 6.4% | 7.2% | 무형자산 | 5 | 5 | 10 | 10 | 10 |
| 조정영업이익 | 16 | 6 | 9 | 13 | 19 | 투자자산 | 22 | 23 | 25 | 28 | 29 |
| EBITDA | 22 | 6 | 10 | 23 | 24 | 자산총계 | 147 | 147 | 173 | 237 | 241 |
| EBITDA 마진율(%) | 14.1% | 3.5% | 5.8% | 11.6% | 9.0% | 유동부채 | 56 | 51 | 80 | 90 | 86 |
| 조정 EBITDA | 19 | 11 | 13 | 19 | 28 | 단기차입금 | 41 | 42 | 52 | 60 | 66 |
| 순금융손익 | 1 | -1 | -4 | -4 | -3 | 매입채무및기타채무 | 8 | 6 | 14 | 25 | 16 |
| 이자손익 | -2 | -2 | -3 | -2 | -3 | 비유동부채 | 23 | 31 | 24 | 56 | 57 |
| 외화관련손익 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 사채 | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | -6 | -2 | 6 | -4 | 장기차입금 | 21 | 21 | 23 | 47 | 48 |
| 종속기업및관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채총계 | 79 | 82 | 105 | 146 | 143 |
| 법인세차감전계속사업손익 | 17 | -1 | 3 | 15 | 11 | 지배주주지분 | 68 | 67 | 71 | 94 | 101 |
| 당기순이익 | 12 | -2 | 2 | 12 | 7 | 자본금 | 10 | 10 | 10 | 11 | 11 |
| 당기순이익률(%) | 7.7% | -1.2% | 1.3% | 5.8% | 2.8% | 자본및이익잉여금 | 61 | 59 | 63 | 84 | 91 |
| 지배지분손이익 | 12 | 0 | 4 | 11 | 8 | 기타지분 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 비지배지분손이익 | -1 | -2 | -2 | 0 | 0 | 비지배지분 | 0 | -2 | -3 | -3 | -3 |
| 총포괄이익 | 12 | -1 | 3 | 11 | 8 | 자본총계 | 68 | 65 | 68 | 91 | 98 |

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

| Cash flow statement | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | Valuation Indicator | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 10 | -3 | 14 | 3 | 6 | Per Share (원) | | | | | |
| 당기순이익 | 12 | -2 | 2 | 12 | 7 | EPS(당기순이익 기준) | 616 | -110 | 120 | 554 | 332 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 9 | 15 | 12 | 6 | 21 | EPS(지배순이익 기준) | 646 | 8 | 220 | 540 | 352 |
| 유형자산감가상각비 | 3 | 5 | 4 | 6 | 9 | BPS(자본총계 기준) | 3,511 | 3,361 | 3,509 | 4,090 | 4,403 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | BPS(지배지분 기준) | 3,573 | 3,522 | 3,730 | 4,281 | 4,608 |
| 기타 | 6 | 10 | 8 | 0 | 12 | DPS(보통주) | 100 | 60 | 60 | 60 | 90 |
| 영업활동관련자산부채변동 | -9 | -10 | 3 | -9 | -17 | Multiples (배) | | | | | |
| 매출채권및기타채권의감소 | 3 | -7 | 2 | -2 | -5 | PER(당기순이익 기준) | 9.2 | -36.9 | 33.1 | 10.8 | 20.1 |
| 재고자산의감소 | -3 | 1 | -1 | -13 | -5 | PER(지배순이익 기준) | 8.8 | 510.0 | 18.0 | 11.1 | 19.0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -8 | -1 | 2 | 5 | -6 | PBR(자본총계 기준) | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.5 | 1.5 |
| 기타 | -1 | -2 | 1 | 0 | -1 | PBR(지배지분 기준) | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 1.4 |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | -3 | -7 | -4 | -6 | -7 | EV/EBITDA (발표 기준) | 7.4 | 23.7 | 13.9 | 9.9 | 10.5 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -15 | -9 | -19 | -34 | -13 | Financial Ratio | | | | | |
| 투자자산의 감소(증가) | -2 | -1 | -2 | -3 | -2 | 성장성(%) | | | | | |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 매출액증가율 | 40.5% | 10.9% | 5.5% | 11.6% | 32.3% |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -9 | -3 | -12 | -28 | -8 | 영업이익증가율 | 306.5% | -64.8% | 56.1% | 43.7% | 48.0% |
| 무형자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(당기순이익 기준) 증가율 | 240.4% | -118% | 208.4% | 362.8% | -40.1% |
| 단기금융자산의감소(증가) | 3 | 0 | -2 | 0 | 1 | EPS(지배기준) 증가율 | 219.1% | -98.8% | 265.8% | 145.2% | -34.8% |
| 기타 | -7 | -6 | -4 | -2 | -4 | EBITDA(발표기준) 증가율 | 167.6% | -72.7% | 75.2% | 125.1% | 2.6% |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 수익성(%) | | | | | |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 0 | 10 | 11 | 31 | 9 | ROE(당기순이익 기준) | 19.0% | -3.2% | 3.5% | 14.7% | 7.8% |
| 장기차입금의증가(감소) | 0 | 0 | 2 | 26 | 4 | ROE(지배순이익 기준) | 20.1% | 0.2% | 6.2% | 13.8% | 8.0% |
| 사채의증가(감소) | 0 | 10 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 12.9% | 5.6% | 5.6% | 7.4% | 7.5% |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | ROA | 8.4% | -1.5% | 1.4% | 5.7% | 3.1% |
| 기타 | 1 | 2 | 10 | 6 | 7 | 배당수익률 | 1.8% | 1.5% | 1.5% | 1.0% | 1.3% |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | -1 | -2 | -1 | -1 | -1 | 안전성(%) | | | | | |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채비율 | 116.6% | 126.3% | 153.5% | 160.9% | 145.8% |
| 현금의 증가 | -7 | -3 | 6 | 0 | 2 | 순차입금비율(자본총계 대비) | 75.3% | 95.7% | 100.4% | 108.3% | 106.7% |
| 기초현금 | 17 | 11 | 8 | 14 | 14 | 이자보상비율 | 9.2% | 2.8% | 2.6% | 4.6% | 5.1% |
| 기말현금 | 11 | 8 | 14 | 14 | 15 | | | | | | |

자료 : 제이씨케이칼, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

| | | |
|----------|---------------|-------------------------------|
| 본 점 | (02)3770-5000 | 서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 |
| 송파RM센터 | (02)419-2100 | 서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층 |
| 안산프리미어센터 | (031)486-3311 | 경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층 |
| 인천프리미어센터 | (032)461-4433 | 인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층 |

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
