

# 제이씨케미칼 (137950)

## 3Q21 Preview: CPO가격 강세로 호실적 이어질 전망

### 친환경 정책 수혜 및 CPO가격 강세로 구조적인 성장 예상

제이씨케미칼은 친환경 정부 정책과 CPO가격 강세에 따라 구조적인 수혜가 예상된다. 기후위기 극복을 위한 탄소중립 추진 전략으로 친환경에너지 사용 확대가 대두됨에 따라 정부는 RFS(신재생에너지 연료 혼합의무비율), RPS(신재생에너지 공급의무비율)를 매년 상향시키는 추세다. 1) 2030년까지 바이오디젤 혼합률(RFS)을 5%까지 상향 시킬 예정이었던 정부와 탄소중립위원회는 최근 언론보도에 따르면 기존 목표치였던 5%에서 8%까지 상향해 친환경차 보급을 확대하겠다고 밝혔다. 2) 국가별 RFS, RPS를 살펴보면 국내가 상대적으로 낮은 점을 감안했을 때 비율 상향 속도는 가속화될 공산이 크다고 판단하며, 이에 따른 CPO가격 상승 기조(연평균 1톤당 2019년 566달러 → 2020년 710달러 → 2021년 예상 1,222달러)는 지속될 것으로 전망한다. 바이오디젤, 바이오중유 대표 기업 제이씨케미칼의 지속적인 수혜가 예상되는 이유다. 2021년 예상 PER 8배 수준이다.

### 3Q21 Preview: 매출액 1,102억원, 영업이익 113억원 전망

2021년 3분기 연결 실적은 매출액 1,102억원(+67.5% YoY), 영업이익 113억원(+154.4% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. RFS가 기존 3%에서 올해 7월 3.5%로 상향 조정됐다. 바이오디젤 수요가 순증한다는 의미다. RFS 상향 효과가 3분기부터 온기에 반영되면서 전사 매출액 성장을 견인할 전망이다. 동사의 제품 가격은 CPO가격에 연동되는 구조다. CPO가격 강세(1톤당 3Q20 698달러 → 3Q21 1,224달러)가 이어지면서 판가 또한 지속 상승하고 있다. 따라서 매출액 상승에 따른 고정비 레버리지 효과로 OPM은 10.2%(+3.5%p YoY)를 기록하며 수익성 또한 크게 개선될 전망이다.

### 2021년 매출액 3,787억원, 영업이익 375억원 전망

2021년 연간 연결 실적은 매출액 3,787억원(+40.3% YoY), 영업이익 375억원(+95.5% YoY)을 기록할 전망이다. 1) 강세를 유지하고 있는 CPO가격이 제품 판가를 결정하면서 제품 가격(P)이 상승하고 있으며, 2) RFS는 물론, RPS 상향 효과로 바이오디젤, 바이오중유 수요 확대에 따른 제품 판매량(Q) 증대가 이유다. 판가 전이가 가능한 제품 가격 결정 구조로 수익성까지 개선되면서 OPM은 9.9%(+2.7%p YoY)를 기록할 전망이다. 탄소중립을 위한 친환경 정책 일환으로 정부는 바이오연료 의무혼합 비율을 해를 거듭할수록 지속적으로 상향시키고 있다. 바이오연료 기업이 구조적으로 성장하는 환경이 조성되고 있다. 제이씨케미칼을 주목해야 하는 이유다.

### 스몰캡\_Report

**Not Rated**

| CP(10월25일): 10,800원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	994.31
52주 최고/최저(원)	12,000/5,340
시가총액(십억원)	240.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	22,267.8
60일 평균 거래량(천주)	545.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
20년 배당금(원)	90
20년 배당수익률(%)	1.35
외국인지분율(%)	2.81
주요주주 지분율(%)	
서울석유 외 12인	43.67

주가상승률	1M	6M	12M
절대	5.4	33.3	90.8
상대	9.9	37.7	55.1

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

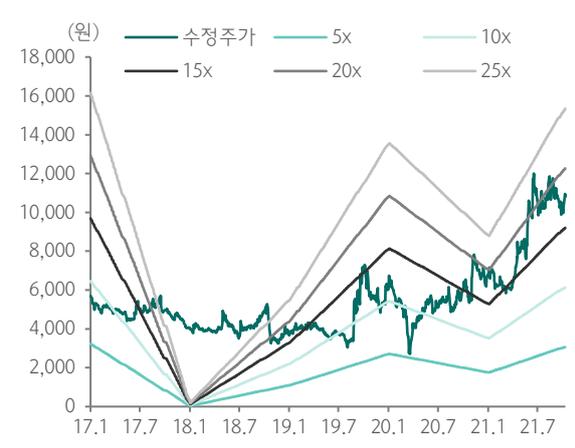
투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	155	172	181	202	268
영업이익	십억원	16	6	9	13	19
세전이익	십억원	17	(1)	3	15	11
순이익	십억원	12	0	4	11	8
EPS	원	616	(110)	120	554	332
증감율	%	240.3	적전	폭전	361.7	(40.1)
PER	배	9.2	(37.0)	33.0	10.8	20.1
PBR	배	1.6	1.1	1.1	1.4	1.4
EV/EBITDA	배	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	%	17.6	(3.2)	3.2	12.5	7.3
BPS	원	3,603	3,548	3,752	4,293	4,616
DPS	원	100	60	60	60	90



기업분석팀 중소형주파트  
Analyst 최재호  
02-3771-7719  
chlwogh2002@hanafn.com

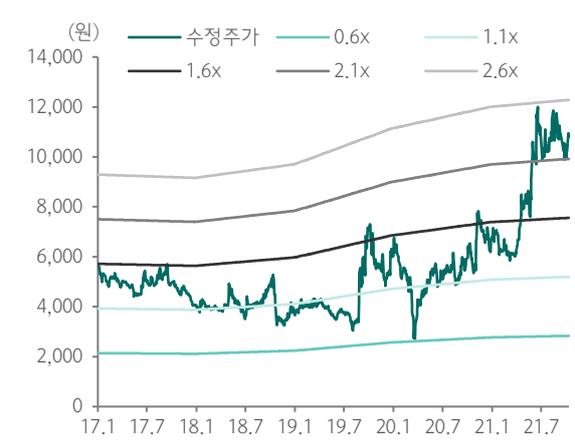
기업분석팀 중소형주파트  
연구원 이승태  
02-3771-7785  
dodonest@hanafn.com

그림 1. 제이씨케미칼 PER 밴드차트



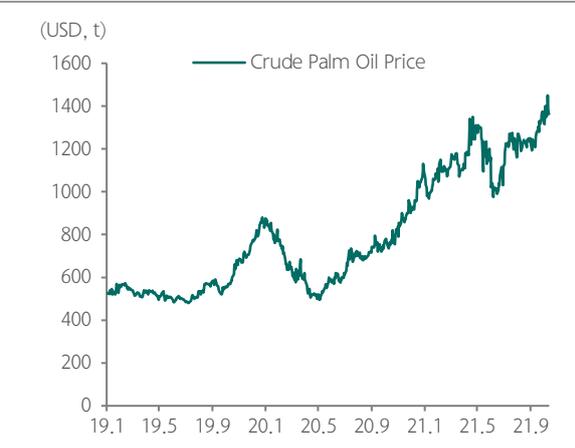
자료: 하나금융투자

그림 2. 제이씨케미칼 PBR 밴드차트



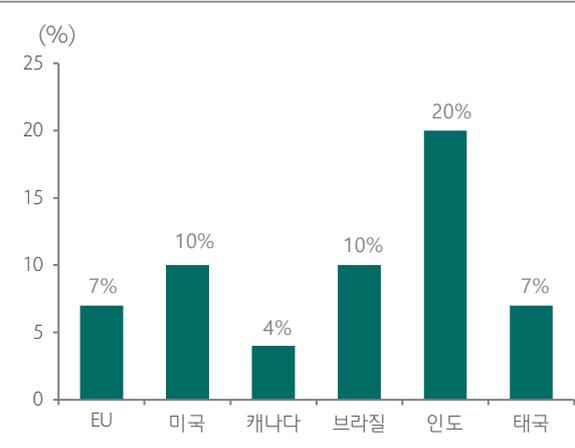
자료: 하나금융투자

그림 3. Crude Palm Oil 가격 추이



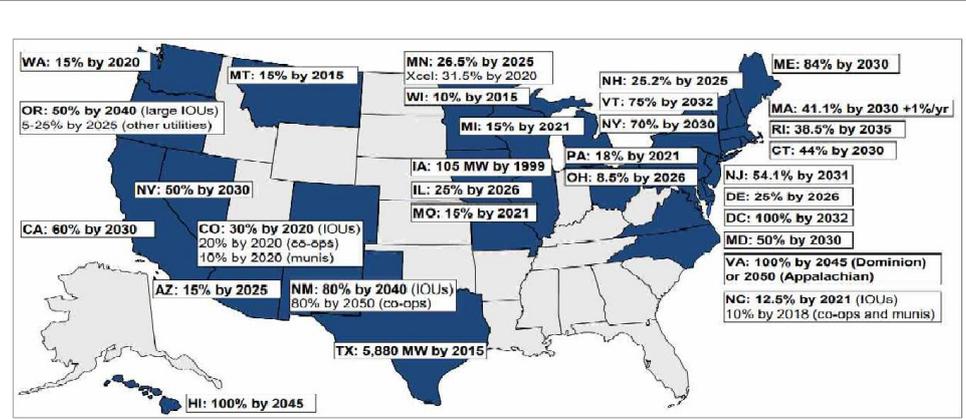
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 국가별 RFS(신재생에너지 연료 혼합의무비율)



자료: REN21, 하나금융투자

그림 5. 미국 주별 RPS(신재생에너지 공급의무비율) 목표치



자료: KOTRA, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>155</b>	<b>172</b>	<b>181</b>	<b>202</b>	<b>268</b>
매출원가	128	156	161	175	236
매출총이익	27	16	20	27	32
판매비	10	10	11	14	12
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>19</b>
금융손익	1	(1)	(4)	(4)	(3)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(6)	(2)	6	(4)
<b>세전이익</b>	<b>17</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>11</b>
법인세	5	2	1	3	4
계속사업이익	12	(2)	2	12	7
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>12</b>	<b>(2)</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>7</b>
비배주주지분 손익	(1)	(2)	(2)	0	(0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>8</b>
지배주주지분포괄이익	12	1	5	11	8
NOPAT	11	22	6	10	12
EBITDA	19	11	13	19	28
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	40.9	11.0	5.2	11.6	32.7
NOPAT증가율	266.7	100.0	(72.7)	66.7	20.0
EBITDA증가율	171.4	(42.1)	18.2	46.2	47.4
영업이익증가율	300.0	(62.5)	50.0	44.4	46.2
(지배주주)순이익증가율	300.0	(100.0)	N/A	175.0	(27.3)
EPS증가율	240.3	적전	흑전	361.7	(40.1)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.4	9.3	11.0	13.4	11.9
EBITDA이익률	12.3	6.4	7.2	9.4	10.4
영업이익률	10.3	3.5	5.0	6.4	7.1
계속사업이익률	7.7	(1.2)	1.1	5.9	2.6

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	616	(110)	120	554	332
BPS	3,603	3,548	3,752	4,293	4,616
CFPS	1,463	1,040	1,210	1,905	1,732
EBITDAPS	1,005	544	693	911	1,277
SPS	8,005	8,880	9,369	9,599	12,034
DPS	100	60	60	60	90
<b>주가지표(배)</b>					
PER	9.2	(37.0)	33.0	10.8	20.1
PBR	1.6	1.1	1.1	1.4	1.4
PCR	3.9	3.9	3.3	3.1	3.9
EV/EBITDA	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PSR	0.7	0.5	0.4	0.6	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	17.6	(3.2)	3.2	12.5	7.3
ROA	8.1	(1.5)	1.3	4.9	3.1
ROIC	11.0	20.5	5.5	6.1	7.0
부채비율	116.6	126.3	153.5	160.9	145.8
순부채비율	75.3	95.7	99.9	108.4	106.8
이자보상배율(배)	9.2	2.8	2.6	4.6	5.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>38</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>66</b>	<b>77</b>
금융자산	14	10	18	18	18
현금성자산	11	8	14	14	15
매출채권	5	13	10	12	16
재고자산	16	15	16	29	34
기타유동자산	3	4	5	7	9
<b>비유동자산</b>	<b>109</b>	<b>105</b>	<b>125</b>	<b>171</b>	<b>164</b>
투자자산	22	23	25	28	29
금융자산	22	23	25	28	29
유형자산	39	34	43	72	67
무형자산	5	5	10	10	10
기타비유동자산	43	43	47	61	58
<b>자산총계</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>173</b>	<b>237</b>	<b>241</b>
<b>유동부채</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>80</b>	<b>90</b>	<b>86</b>
금융부채	2	2	12	3	2
매입채무	3	2	4	11	6
기타유동부채	51	47	64	76	78
<b>비유동부채</b>	<b>23</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>56</b>	<b>57</b>
금융부채	21	29	23	54	55
기타비유동부채	2	2	1	2	2
<b>부채총계</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>105</b>	<b>146</b>	<b>143</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>68</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>94</b>	<b>101</b>
자본금	10	10	10	11	11
자본잉여금	26	26	27	38	38
자본조정	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
기타포괄이익누계액	(1)	(0)	1	0	1
이익잉여금	34	33	36	46	52
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
<b>자본총계</b>	<b>68</b>	<b>65</b>	<b>68</b>	<b>91</b>	<b>98</b>
순금융부채	51	62	68	98	105

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>10</b>	<b>(3)</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
당기순이익	12	(2)	2	12	7
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	3	5	4	6	9
외환거래손익	5	11	10	10	12
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(8)	(16)	(14)	(16)	(21)
영업활동 자산부채 변동	(9)	(10)	3	(9)	(17)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(15)</b>	<b>(9)</b>	<b>(19)</b>	<b>(34)</b>	<b>(13)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	9	3	12	28	8
기타	(24)	(12)	(31)	(62)	(21)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0)</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>31</b>	<b>9</b>
금융부채증가(감소)	2	5	9	28	5
자본증가(감소)	0	0	0	13	0
기타재무활동	(1)	7	3	(9)	5
배당지급	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
<b>현금의 증감</b>	<b>(7)</b>	<b>(3)</b>	<b>6</b>	<b>(0)</b>	<b>2</b>
Unlevered CFO	28	20	23	40	39
Free Cash Flow	19	(0)	25	31	14

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이씨케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.13	Not Rated	-		

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	94.67%	5.33%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)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 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2021년 10월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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.