

롯데케미칼 (011170)

PBR 0.6배, 너무나 가혹한 Valuation

2Q21 영업이익 컨센 부합

2Q21 영업이익은 5,940억원(QoQ -5%, YoY +1,706%)으로 컨센(5,990억원)에 부합했다. 대산NCC 정기보수 기하손실 약 560억원이 반영되었다는 점을 감안하면 견조한 실적을 시현한 셈이다. 납사 상승 및 PE/PP/MEG 마진 약세로 올레핀 사업/LC 타이탄/LC USA는 감익되었으나, PET/PIA 성수기 및 ABS 판가 상승 등 영향으로 아로마틱/롯데첨단소재는 증익되었다.

3Q21 영업이익 QoQ 20% 감익 예상

3Q21 영업이익은 4,780억원(QoQ -20%, YoY +147%)으로 전분기 대비 감익을 추정한다. 납사 투입가 상승 및 PE/PP, MEG 약세에 근거했다. 이미 주가는 최근 고점 대비 20% 하락해 3Q21 감익을 선반영하고 있다. 낮은 재고 및 연말 시즌을 앞둔 재고확보 움직임, 시황 반등 가능성 등을 감안하면 주가 또한 반등이 머지 않았다고 판단한다.

시황 반등 전망의 이유. 성장을 위한 노력에도 주목

BUY, TP 50만원을 유지한다. 백신 접종율이 높은 미국/유럽 석유화학 시황 호조는 향후 아시아 시황의 미래를 암시한다. 향후 아시아 백신 접종을 확대와 높아진 가치분 소득, Pent-Up 수요 등을 감안하면 글로벌 석유화학 시황의 호조는 단기간에 끝나기 어렵다. LYB는 미국의 8월의 PE 오더북이 역대급이며, 전방은 물론 자신들의 재고도 너무 부족해 8월은 물론 연말까지 PE 가격을 지속적으로 인상하겠다고 밝혔다. PP는 PE보다 더욱 타이트한 수급 때문에 할당량을 정해 물량 계약을 진행 중인 것으로 파악된다. 미국/유럽의 시황 호조는 단기간에 끝나기 어려울 것으로 보이며, 서플라이 체인 상의 각종 병목현상이 점진적으로 해소되고 아시아 백신 접종률이 상승하면 아시아 석유화학 시황도 강한 반등이 나타날 가능성이 높다. 수소 사업에 대한 대규모 투자 및 구체적인 매출액 목표 제시, 모빌리티/배터리 및 플라스틱 재활용 투자 등 Green 사업에 대한 그림도 구체화되는 중이다. 시황 반등 가능성과 회사의 성장을 위한 노력을 감안하면 12M Fwd PBR 0.6배는 너무나 가혹한 Valuation이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 500,000원 | CP(8월06일): 265,000원

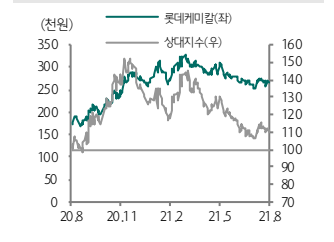
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,270.36
52주 최고/최저 (원)	328,000/169,000
시가총액(십억원)	9,083.0
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	181.3
60일 평균 거래대금(십억원)	49.1
21년 배당금(예상, 원)	10,500
21년 배당수익률(예상, %)	3.92
외국인지분율(%)	27.05
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 9인	54.92
국민연금공단	7.72
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 (6.7) 48.0
상대	1.4 (11.0) 6.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	17,475.4	18,177.7
영업이익(십억원)	2,229.3	2,062.2
순이익(십억원)	1,827.0	1,664.2
EPS(원)	48,335	45,537
BPS(원)	415,496	448,073

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	15,123.5	12,223.0	17,257.9	18,901.7	19,025.3
영업이익	십억원	1,107.3	356.9	2,181.3	2,413.3	2,226.2
세전이익	십억원	1,248.6	246.7	2,410.1	2,664.9	2,488.0
순이익	십억원	715.0	158.5	1,730.0	1,924.0	1,796.4
EPS	원	20,860	4,623	50,473	56,135	52,410
증감율	%	(54.73)	(77.84)	991.78	11.22	(6.64)
PER	배	10.74	59.70	5.25	4.72	5.06
PBR	배	0.58	0.74	0.63	0.57	0.52
EV/EBITDA	배	4.55	8.42	3.04	2.62	2.45
ROE	%	5.51	1.22	12.67	12.63	10.73
BPS	원	385,244	374,803	421,676	467,311	509,220
DPS	원	6,700	3,600	10,500	10,500	10,500



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com

RA 하재선

02-3771-3869

jaeseon.ha@hanafn.com

표 1. 롯데케미칼 1Q21 Review

(십억원, %, %p)

	2Q21P	1Q21	2Q20	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,352.0	4,168.3	2,682.2	62.3	4.4	4,382.8	-0.7
영업이익	594.0	623.8	32.9	1705.5	-4.8	599.0	-0.8
세전이익	665.0	703.7	34.5	1827.5	-5.5	N/A	N/A
순이익	473.1	506.3	19.9	2277.4	-6.6	448.4	5.5
영업이익률	13.6	15.0	1.2	12.4	-1.3	13.7	0.0
세전이익률	15.3	16.9	1.3	14.0	-1.6	N/A	N/A
순이익률	10.9	12.1	0.7	10.1	-1.3	10.2	0.6

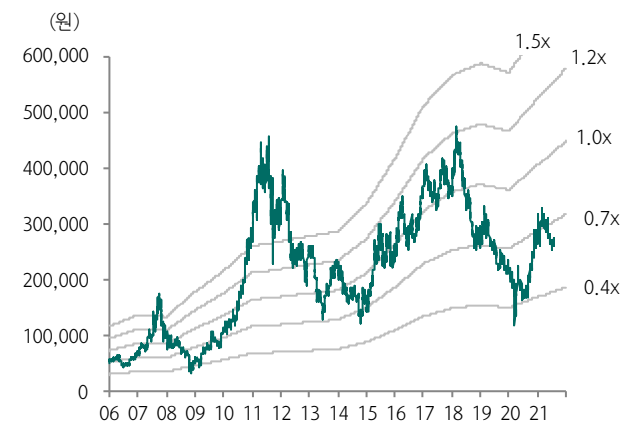
자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,257.9	17,448.7	-1.1	18,901.7	19,157.3	-1.3
영업이익	2,181.3	2,246.9	-2.9	2,413.3	2,513.4	-4.0
세전이익	2,410.1	2,475.5	-2.6	2,664.9	2,764.7	-3.6
순이익	1,730.0	1,770.8	-2.3	1,924.0	1,996.1	-3.6
영업이익률	12.6	12.9	-0.3	12.8	13.1	-0.3
세전이익률	14.0	14.2	-0.2	14.1	14.4	-0.3
순이익률	10.0	10.1	-0.1	10.2	10.4	-0.2

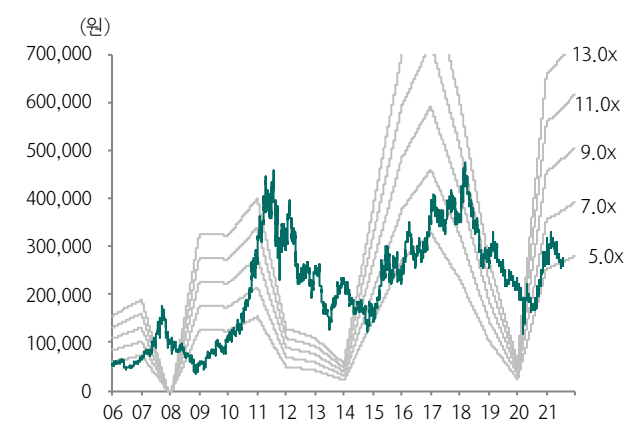
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,231.3	4,168.3	4,352.0	4,305.8	4,431.9	15,388.6	12,234.6	17,257.9	18,901.7
QoQ(%)	-11.3%	-18.1%	13.5%	6.1%	29.0%	4.4%	-1.1%	2.9%				
YoY(%)	-12.0%	-33.5%	-22.7%	-12.5%	27.3%	62.3%	41.4%	37.2%	-7.0%	-20.5%	41.1%	9.5%
Olefin 부문	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,347.3	1,928.3	1,897.7	1,882.2	1,934.5	7,473.8	5,270.0	7,642.7	8,234.6
Aromatic 부문	437.5	349.8	376.1	390.7	527.8	594.8	621.1	638.4	2,613.2	1,554.1	2,382.1	2,717.4
LC Titan	422.6	443.2	544.0	523.7	651.1	691.5	670.4	689.1	2,372.8	1,933.5	2,702.1	2,933.2
롯데첨단소재	808.7	772.6	863.3	885.2	1,041.4	1,182.3	1,132.2	1,163.6	2,936.7	3,329.8	4,519.5	4,953.2
LC USA	109.2	99.7	64.4	106.1	152.2	126.9	141.0	147.5	310.0	379.4	567.7	628.0
영업이익	-86.0	32.9	193.8	212.6	623.8	594.0	478.0	485.5	1,101.1	353.3	2,181.3	2,413.3
영업이익률(%)	-2.6%	1.2%	6.4%	6.6%	15.0%	13.6%	11.1%	11.0%	7.2%	2.9%	12.6%	12.8%
QoQ(%)	적전	흑전	489.1%	9.7%	193.5%	-4.8%	-19.5%	1.6%				
YoY(%)	적전	-90.5%	-38.4%	49.1%	흑전	1705.5%	146.7%	128.4%	-44.0%	-67.9%	517.5%	10.6%
Olefin 부문	-11.7	4.1	79.0	88.8	313.1	271.0	218.6	224.1	740.1	160.2	1,026.9	1,166.3
영업이익률(%)	-0.7%	0.4%	6.5%	6.6%	16.2%	14.3%	11.6%	11.6%	9.9%	3.0%	13.4%	14.2%
QoQ(%)	적전	흑전	1826.8%	12.4%	252.6%	-13.4%	-19.3%	2.5%				
YoY(%)	적전	-98.2%	-62.4%	-22.2%	흑전	6509.8%	176.7%	152.4%	-42.3%	-78.4%	541.0%	13.6%
Aromatic 부문	-40.7	2.8	5.5	-3.3	39.9	52.3	39.3	34.9	86.6	-35.7	166.4	170.0
영업이익률(%)	-9.3%	0.8%	1.5%	-0.8%	7.6%	8.8%	6.3%	5.5%	3.3%	-2.3%	7.0%	6.3%
QoQ(%)	적지	흑전	96.4%	적전	흑전	31.1%	-24.9%	-11.3%				
YoY(%)	적전	-94.4%	1.9%	적지	흑전	1767.9%	614.5%	흑전	-73.7%	적전	흑전	2.2%
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	133.1	119.9	82.7	88.0	65.0	78.2	423.8	410.8
영업이익률(%)	-16.4%	7.4%	8.8%	12.8%	20.4%	17.3%	12.3%	12.8%	2.7%	4.0%	15.7%	14.0%
QoQ(%)	적지	흑전	47.5%	39.3%	98.7%	-9.9%	-31.0%	6.4%				
YoY(%)	적전	58.3%	132.4%	흑전	흑전	267.8%	72.0%	31.4%	-64.8%	20.3%	441.9%	-3.1%
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	115.7	126.0	108.4	107.5	181.2	247.5	457.6	531.1
영업이익률(%)	5.1%	3.1%	11.5%	9.3%	11.1%	10.7%	9.6%	9.2%	6.2%	7.4%	10.1%	10.7%
QoQ(%)	12.9%	-40.7%	309.5%	-16.9%	39.9%	8.9%	-14.0%	-0.8%				
YoY(%)	30.6%	-58.7%	81.9%	127.8%	182.2%	418.5%	8.9%	30.0%	-23.2%	36.6%	84.9%	16.1%
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	48.6	38.1	42.3	44.3	77.0	-21.6	173.3	188.4
영업이익률(%)	12.7%	-12.8%	-34.6%	-0.4%	31.9%	30.0%	30.0%	30.0%	24.8%	-5.7%	30.5%	30.0%
QoQ(%)	-57.4%	적전	적지	적지	흑전	-21.6%	11.0%	4.6%				
YoY(%)		적전	적전	적전	249.6%	흑전	흑전	흑전		적전	흑전	8.7%
당기순이익	-90.2	30.7	147.8	87.1	537.9	500.9	401.7	391.2	756.7	175.3	1,831.7	2,025.3
당기순이익률(%)	-2.8%	1.1%	4.9%	2.7%	12.9%	11.5%	9.3%	8.8%	4.9%	1.4%	10.6%	10.7%
QoQ(%)	적전	흑전	382.2%	-41.1%	517.7%	-6.9%	-19.8%	-2.6%				
YoY(%)	적전	-88.7%	-31.0%	82.9%	흑전	1534.2%	171.8%	349.2%	-53.9%	-76.8%	944.6%	10.6%
지배순이익	-77.5	19.9	140.7	75.3	506.3	473.1	379.4	371.2	715.0	158.5	1,730.0	1,924.0

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F	
매출액	15,123.5	12,223.0	17,257.9	18,901.7	19,025.3	
매출원가	13,208.7	11,069.7	14,257.1	15,630.9	15,925.8	
매출총이익	1,914.8	1,153.3	3,000.8	3,270.8	3,099.5	
판매비	807.5	796.4	819.5	857.5	873.3	
영업이익	1,107.3	356.9	2,181.3	2,413.3	2,226.2	
금융손익	(59.3)	(72.9)	(52.4)	(29.6)	(19.4)	
종속/관계기업손익	184.9	68.1	300.0	300.0	300.0	
기타영업외손익	15.7	(105.3)	(18.8)	(18.8)	(18.8)	
세전이익	1,248.6	246.7	2,410.1	2,664.9	2,488.0	
법인세	390.0	71.4	578.4	639.6	597.1	
계속사업이익	858.6	175.3	1,831.7	2,025.3	1,890.9	
중단사업이익	(101.9)	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	756.7	175.3	1,831.7	2,025.3	1,890.9	
비지배주주지분 순이익	41.7	16.9	101.7	101.3	94.5	
지배주주순이익	715.0	158.5	1,730.0	1,924.0	1,796.4	
지배주주지분포괄이익	835.1	(127.9)	1,391.8	1,539.0	1,436.8	
NOPAT	761.4	253.6	1,657.8	1,834.1	1,691.9	
EBITDA	1,838.8	1,187.8	3,046.3	3,371.3	3,274.8	
성장성(%)						
매출액증가율	(5.91)	(19.18)	41.19	9.52	0.65	
NOPAT증가율	(45.99)	(66.69)	553.71	10.63	(7.75)	
EBITDA증가율	(30.12)	(35.40)	156.47	10.67	(2.86)	
영업이익증가율	(43.10)	(67.77)	511.18	10.64	(7.75)	
(지배주주)순이익증가율	(54.72)	(77.83)	991.48	11.21	(6.63)	
EPS증가율	(54.73)	(77.84)	991.78	11.22	(6.64)	
수익성(%)						
매출총이익률	12.66	9.44	17.39	17.30	16.29	
EBITDA이익률	12.16	9.72	17.65	17.84	17.21	
영업이익률	7.32	2.92	12.64	12.77	11.70	
계속사업이익률	5.68	1.43	10.61	10.71	9.94	

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	50,473	56,135	52,410
BPS	385,244	374,803	421,676	467,311	509,220
CFPS	53,405	33,079	94,615	104,535	101,719
EBITDAPS	53,648	34,655	88,877	98,359	95,544
SPS	441,234	356,612	503,508	551,465	555,071
DPS	6,700	3,600	10,500	10,500	10,500
주가지표(배)					
PER	10.74	59.70	5.25	4.72	5.06
PBR	0.58	0.74	0.63	0.57	0.52
PCR	4.19	8.34	2.80	2.54	2.61
EV/EBITDA	4.55	8.42	3.04	2.62	2.45
PSR	0.51	0.77	0.53	0.48	0.48
재무비율(%)					
ROE	5.51	1.22	12.67	12.63	10.73
ROA	3.50	0.80	8.34	8.34	7.24
ROIC	6.94	2.42	15.62	15.87	13.77
부채비율	42.62	41.38	43.31	40.90	37.67
순부채비율	(1.11)	(2.37)	(5.73)	(8.25)	(12.31)
이자보상배율(배)	9.78	3.31	20.94	23.15	21.35

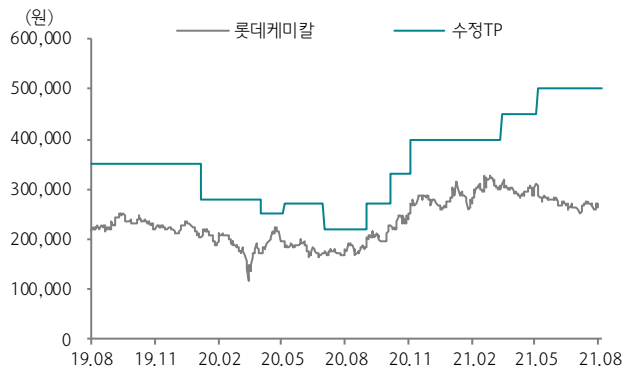
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F	
유동자산	7,220.9	6,876.5	8,717.6	9,661.9	10,571.8	
금융자산	3,807.3	3,742.6	4,304.6	4,831.3	5,709.7	
현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,443.7	1,761.2	2,624.0	
매출채권	1,436.9	1,390.0	1,962.5	2,149.5	2,163.5	
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,198.5	2,407.9	2,423.7	
기타유동자산	297.0	186.8	252.0	273.2	274.9	
비유동자산	12,822.2	12,510.1	13,365.9	14,381.4	15,014.7	
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,611.4	3,937.9	3,962.5	
금융자산	141.6	266.7	301.3	312.6	313.4	
유형자산	7,505.1	7,173.1	7,917.6	8,679.4	9,353.7	
무형자산	1,725.1	1,472.9	1,392.0	1,319.2	1,253.6	
기타비유동자산	388.7	445.0	444.9	444.9	444.9	
자산총계	20,043.1	19,386.5	22,083.5	24,043.3	25,586.5	
유동부채	2,740.0	2,867.7	3,594.4	3,810.5	3,826.8	
금융부채	1,211.5	1,273.6	1,277.1	1,278.2	1,278.3	
매입채무	947.7	866.0	1,280.4	1,402.4	1,411.6	
기타유동부채	580.8	728.1	1,036.9	1,129.9	1,136.9	
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,079.2	3,168.2	3,174.9	
금융부채	2,439.8	2,144.5	2,144.5	2,144.5	2,144.5	
기타비유동부채	810.1	662.0	934.7	1,023.7	1,030.4	
부채총계	5,990.0	5,674.2	6,673.6	6,978.7	7,001.7	
지배주주지분	13,204.4	12,846.6	14,453.1	16,017.3	17,453.8	
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	13,683.5	15,247.7	16,684.1	
비지배주주지분	848.7	865.8	956.8	1,047.3	1,131.1	
자본총계	14,053.1	13,712.4	15,409.9	17,064.6	18,584.9	
순금융부채	(156.0)	(324.4)	(883.0)	(1,408.5)	(2,286.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	2,539.5	2,894.7	2,885.7
당기순이익	756.7	175.3	1,831.7	2,025.3	1,890.9
조정	41	86	83	92	100
감가상각비	731.6	830.9	865.0	958.0	1,048.6
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)	(792.7)	(876.7)	(959.3)
영업활동 자산부채 변동	112.3	280.5	(125.0)	(48.7)	(3.7)
투자활동 현금흐름	662.4	(638.5)	(2,235.9)	(2,049.2)	(1,554.0)
투자자산감소(증가)	(398.1)	(215.8)	(202.9)	(337.3)	(35.3)
자본증가(감소)	(870.5)	(779.0)	(1,528.5)	(1,646.9)	(1,657.4)
기타	1,931.0	356.3	(504.5)	(65.0)	138.7
재무활동 현금흐름	(1,900.0)	(478.9)	(224.1)	(463.0)	(464.1)
금융부채증가(감소)	(1,194.7)	(233.2)	3.5	1.1	0.1
자본증가(감소)	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(308.6)	(15.8)	(104.2)	(104.2)	(104.3)
배당지급	(396.7)	(229.6)	(123.4)	(359.9)	(359.9)
현금의 증감	22.0	193.4	(101.6)	317.5	862.7
Unlevered CFO	1,830.5	1,133.8	3,243.0	3,583.0	3,486.5
Free Cash Flow	385.6	508.6	1,011.0	1,247.8	1,228.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.10	BUY	500,000	-	-
21.3.19	BUY	450,000	-33.88%	-29.56%
20.11.8	BUY	400,000	-27.78%	-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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.70%	6.30%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 08월 06일

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 8월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 8월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.