

2021년 1월 13일 | Equity Research

롯데케미칼의 DNA 변화 가능성과 섹터에 주는 함의

투자의견

석유화학/정유 애널리스트 윤재성

RA 손진원

석유화학(Overweight)

js.yoon@hanafn.com

jwshon@hanafn.com

▶ 2024~25년 롯데케미칼의 에틸렌 Capa 글로벌 7위권 예상. 더 이상 올라갈 데가 없다

- 2021년 롯데케미칼의 에틸렌 Capa는 360만톤/년으로 글로벌 M/S의 2%이며, 글로벌 13위다. 참고로 1~4위는 각각 Dow/사우디아람코/Sinopec/Exxon Mobil(지분투자회사 포함)로 Capa는 1,000~1,400만톤/년이다.
- 2021년 말 현대오일뱅크와의 JV(40%지분) 에틸렌 75만톤/년과 2023년 말 인니 에틸렌 100만톤/년 PJ, 미국ECC 추가 증설 등을 감안하면 2024~25년 기준 롯데케미칼의 에틸렌 Capa는 약 600만톤/년에 육박할 가능성이 높다. 이는 글로벌 6~7위권에 해당하는 규모다. Top 5 업체 대비 낮은 자본력이나 높은 수출의존도 등을 감안하면, 회사 자체적인 자본력으로 도달할 수 있는 외형 성장의 최대치까지 도달한 것으로 판단한다.

▶ 종과 형으로 확장될 수 밖에 없는 꿈

- Dow, BASF, Dupont 등 글로벌 메이저 석유화학 업체들이 현재의 고부가 포트폴리오를 가지게 된 것은 규모의 경제를 빠르게 달성하고, 확보한 현금을 통해 다운스트림 확장 및 M&A 등 압도적 규모의 재투자를 실행한 결과다.
- 마찬가지로 롯데케미칼의 지난 20년이 규모의 경제를 달성하는 과정이었다면, 향후 10~20년은 규모의 경제를 통해 확보한 현금으로 다운스트림 확장과 M&A 등 종과 형으로 포트폴리오를 다각화하는 과정일 것이라 판단한다. 실제 회사는 작년 비전2030을 제시하면서 고부가제품 비중을 50%로 올리고, 신규 M&A를 추진하겠다고 밝힌 바 있다.
- 1) PIA, EOA, 페놀/BPA, 인조대리석 등 다운스트림 비중을 확대하기 위한 투자 집행/발표, 최근 일본 JSR의 합성고무 사업부 인수설도 같은 맥락이다. 또한 2) 2019년 말 2차전지 음극재 히타치케미칼 지분 인수전에도 참여한 바 있으며, 인수 실패 이후 히타치케미칼을 인수한 쇼와덴코 지분 4.7%를 매입하기도 했다. 히타치케미칼 인수전에서 프리젠테이션을 신동빈 회장이 직접 진행했다는 점에서 그룹차원의 M&A 의지가 느껴진다.

▶ 대규모 투자에도 문제없을 튼튼한 재무구조

- 2020년 말 기준 롯데케미칼의 순현금은 2~3천억원으로 추정되며, 대산NCC 보험금 약 6~7천억원 및 실적 턴어라운드 등을 감안하면 2021년 말 기준 순현금은 1조원 중반까지 상승할 전망이다. 부채비율 30% 수준 및 과거 히타치케미칼의 Deal Size가 4~5조원 수준이었다는 점을 감안하면, 향후 대규모 투자 여력 및 가능성은 충분하다.
- 롯데케미칼은 느린 듯 했지만 차곡차곡 글로벌 Top Tier 화학업체가 되는 길을 걸어왔고, 향후 5~10년 내 넓고 깊은 사업 포트폴리오를 보유한 아시아 최대 화학 업체(중국 제외)가 될 가능성이 높아졌다. 그 시작점이 2021년이라고 판단하며, 투자자 입장에서 회사의 Valuation이 상향되는 것을 목격할 수 있는 시점이기도 하다. 중장기 관점에서 아시아 최대 석유화학 업체에 대한 투자를 권한다.

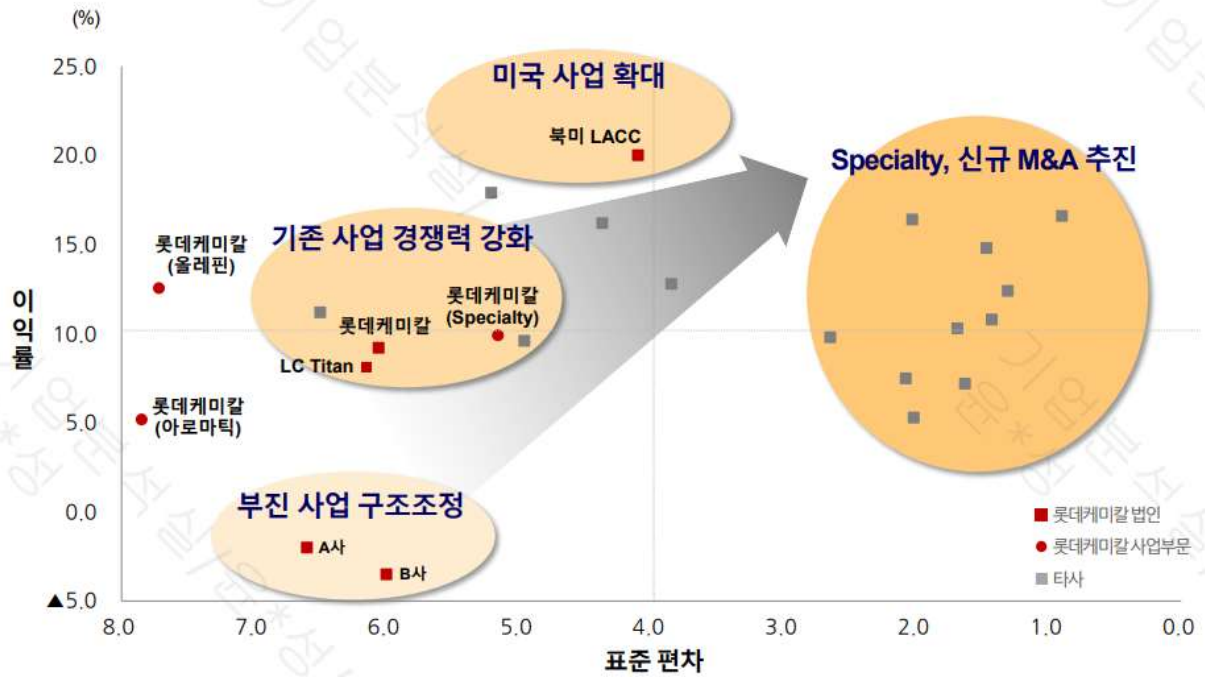
▶ 섹터에 주는 함의

- 금호석유, 대한유화, 효성화학, 애경유화 등 대부분의 석유화학업체들은 튼튼한 재무구조를 바탕으로 신사업을 확장해갈 여력이 충분한 회사다. 실제 탄소나노튜브(CNT), 분리막 PE, NF3/폴리케톤, 바이오디젤 등은 해당업체의 신성장 동력이 될 수 있는 아이템이다. 2021년 석유화학 업황의 Big-Cycle 뿐 아니라, Valuation Re-Rating을 기대한다.

그림 1. 롯데케미칼 비전2030. 글로벌 Top 7 석유화학업체

[비전 2030] 매출 50조 / 영업이익률 15% / Global Top 7 석유화학회사

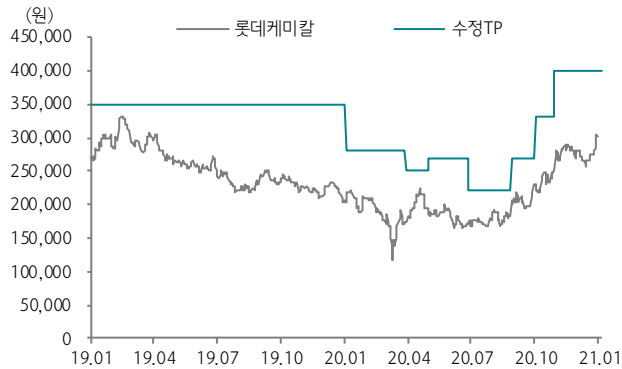
— ①지역 포트폴리오 : 한국 50%, 미국 25%, 아시아 외 25%, ②제품 포트폴리오 : 범용 50%, 고부가 제품 50%



자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.8	BUY	400,000		
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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 12일

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 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 1월 13일 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.