2020 년 9 월 14 일

산업분석 | 정유/화학/신소재

화학

실적으로 보는 화학

Analyst
이안나
02 3779 8936
annalee@ebestsec.co.kr

Overweight

화학/신소재 (Overweight)

한화솔루션	
투자의견	NR
목표주가	NR
LG 화학	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	975,000 원 (유지)
금호석유	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	129,000 원 (상향)
롯데케미칼	
투자의견	Hold (하향)
목표주가	230,000 원 (유지)
효성화학	
투자의견	Buy (상향)
목표주가	169,000 원 (상향)
효성첨단소재	
투자의견	Buy (유지)
목표주가	189,000 원 (유지)
효성티앤씨	
투자의견	NR
목표주가	NR
이수화학	
투자의견	NR
목표주가	NR
휴켐스	
투자의견	Hold (유지)
목표주가	27,000 원 (상향)
대한유화	
투자의견	Hold (유지)
목표주가	154,000 원 (유지)

[그룹 1] 2 분기에 이어 3 분기도 좋음

2 분기에 이어 3 분기에도 좋은 소재는 ABS, Acetone, LDPE, TDI 이다. ABS 의 경우, 2 분기 중국 헬멧 수요를 시작으로 3 분기 중국 가전 수요가 빠르게 올라오고 있다. 또한 빠른 수요로 인해 공급도 타이트해진 상황으로 스프레드가 지속 확대되고 있다. Acetone 은 코로나 19 로 인해 손세정제, 플라스틱 수요가 증가하면서 2 분기 빠르게 반등하였고 3 분기에는 자동차, 건설 등 수요 반등으로 여전히 호조를 보이고 있다. 특히, 페놀 가동률이 증가하지 않고 있어 아세톤 공급은 계속 타이트한 상황이다. PE 제품들 중에서도 LDPE 는 포장재, 마스크 등 수요 증가, 공급 타이트로 인하여 꾸준히 스프레드가 확대되고 있다. 특히, 2020 년 내 증설 계획도 없는 상황이어서 향후 흐름도 긍정적이다. [그룹 1]에 속하는 기업은 한화솔루션, LG 화학, 금호석유, 이수화학 등이 있다.

[그룹 2] 2 분기 대비 실적 개선

2 분기때 크게 저조 했지만 3 분기때 스프레드가 확대된 석화제품은 대표적으로 PVC, SBR/BR 등이 있다. PVC 는 2 분기 코로나19 로 인한 전방산업 셧다운 등으로 5 월까지 낮은 가동률을 유지해왔다. 그러나 6 월부터 미국, 유럽 중심 건설 산업 거래활동 반등 등 수요 증가, 공급 타이트로 인하여 스프레드가 개선되었으며, 크게 하락했던 가격도 2019 년 수준으로 회복되었다. SBR/BR 은 2 분기 코로나19 로 인한 완성차 시장 타격이 부진의 큰 원인이었다. 그러나 완성차 가동 재개 이후 기존 재고를 소진하고 7 월부터 본격적인 가격 상승이 시작되었다. 이 외에 TPA 는 3 분기 개선되고 있지만 변동성도 크고 공급 과잉인 상황이어서 제외하였다. [그룹 2]에 속하는 기업은 롯데케미칼, 효성화학, 효성첨단소재, 효성티앤씨, 휴켐스(탄소배출권 제외) 등이 있다.

[그룹 3] 2 분기 대비 실적 저조

2 분기 대비 3 분기에 스프레드 하락 추세인 석화제품은 기초유분(BD 제외), HDPE, MEG, PP, SM, PX, PET Bottle 등이 있다. 기초유분은 유가 급락으로 2 분기 스프레드 확대 폭이 컸으나, 3 분기 유가가 회복되면서 스프레드 하락 추세이다. BD 경우에는 2 분기 대비 소폭 개선 되고 있으나 2 분기에 이미 공급과잉으로 큰 폭으로 하락한 상태이다. 사실 PE 제품은 3 분기 비수기임에도 불구, 위생용품 등의 수요가 꾸준히 좋고 타이트한 공급이 지속되고 있어 2 분기에 이어 3 분기에도 견조한 흐름을 보이고 있다. 다만, HDPE 는 주로 열에 강한 소비용품, 건설 파이프 쪽에 사용되기 때문에 LDPE 보다는 수요가 약한 상황이다. MEG 는 2020 년 들어 전체적으로 크게 스프레드가 악화된 상황이다. PP 는 수요 증가와 공급 타이트가 진행되고 있으나, 3 분기 들어 PE 가 좀 더 공급이 타이트해졌다. PP 의 경우, 3 분기에 재고가 소폭 증가하면서 다운스트림 거래가 2 분기 대비 활발한 상황은 아니다. [그룹 3]에 속하는 기업은 대한유화, 국도화학 등이 있다.

이 베스트투자증권

[그룹 1] 2 분기에 이어 3 분기도 좋음

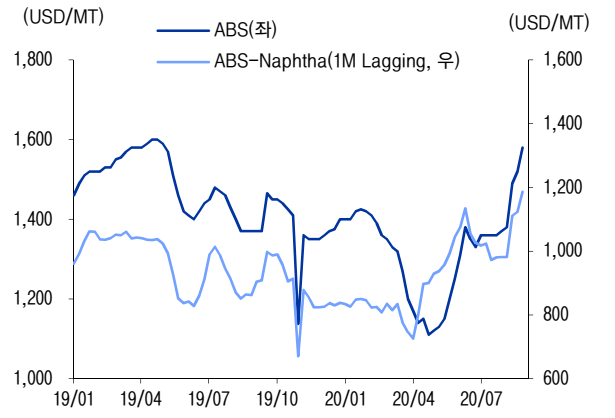
ABS, Acetone, LDPE, TDI 등

2 분기에 이어 3 분기에도 좋은 소재는 ABS, Acetone, LDPE, TDI 이다.

ABS 의 경우, 2 분기 중국 헬멧 수요를 시작으로 3 분기 중국 가전 수요가 빠르게 올라오고 있다. 또한 빠른 수요로 인해 공급도 타이트해진 상황으로 스프레드가 지속 확대되고 있다. Acetone 은 코로나 19 로 인해 손세정제, 플라스틱 수요가 증가하면서 2 분기 빠르게 반등하였고 3 분기에는 자동차, 건설 등 수요 반등으로 여전히 호조를 보이고 있다. 특히, 페놀 가동률이 증가하지 않고 있어 아세톤 공급은 계속 타이트한 상황이다. PE 제품들 중에서도 LDPE 는 포장재, 마스크 등 수요 증가, 공급 타이트로 인하여 꾸준히 스프레드가 확대되고 있다. LDPE 는 HDPE 와는 다르게 결정구조가 없기 때문에 투명하고 열에 약하기 때문에 잘 찌그러지는 제품, 비닐, 포장재 필름 등에 주로 사용된다. 특히, 2020 년 내 증설 계획도 없는 상황이어서 향후 흐름도 긍정적이다. TDI 는 수요는 부진하였으나 타이트한 공급으로 인하여 재고 보충 수요가 2 분기에 일부 있었고, 3 분기에는 더 증가하고 있다.

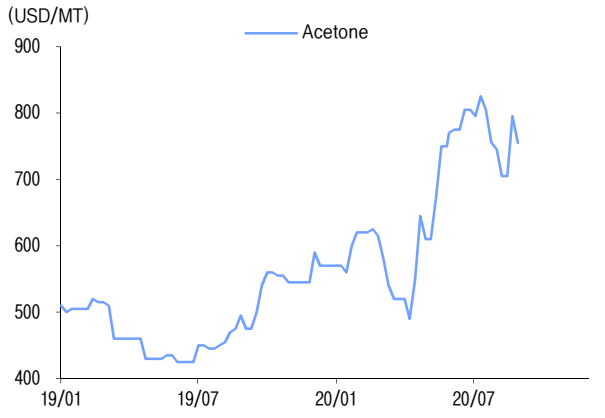
[그룹 1]에 속하는 기업은 한화솔루션, LG 화학, 금호석유, 이수화학 등이 있다. 한화솔루션은 LDPE, PVC, TDI 스프레드가 확대되면서 2 분기에 이어 3 분기에도 석유화학부문 호실적이 기대된다. LG 화학은 ABS 의 스프레드 확대가 지속되는 가운데, PVC 의 스프레스 개선이 더해져 3 분기 석유화학부문 실적도 긍정적이다. 금호석유화학은 코로나 19 의 최대 수혜주로 2 분기 Acetone 과 Phenol 을 중심으로 최대 실적을 기록하였다. 3 분기에도 Acetone 호조가 지속되고 있으며 SBR/BR 까지 2 분기를 저점으로 개선되면서 이익 성장 폭이 확대될 것으로 기대된다.

그림1 ABS Spread 추이



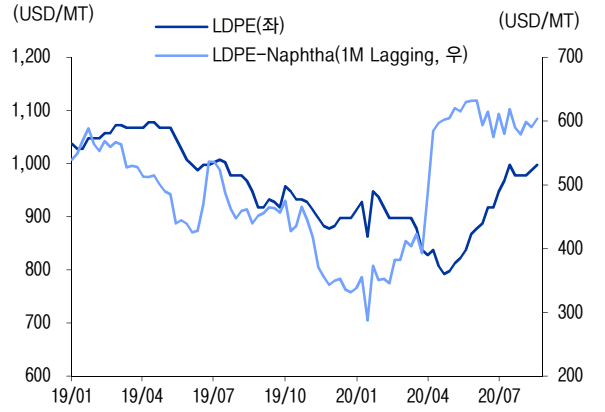
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 Acetone Price 추이



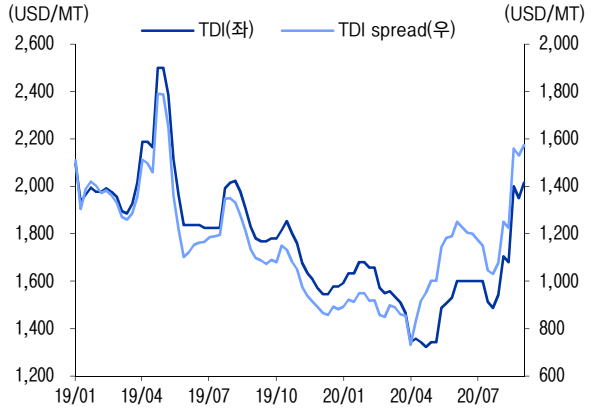
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LDPE Spread 추이



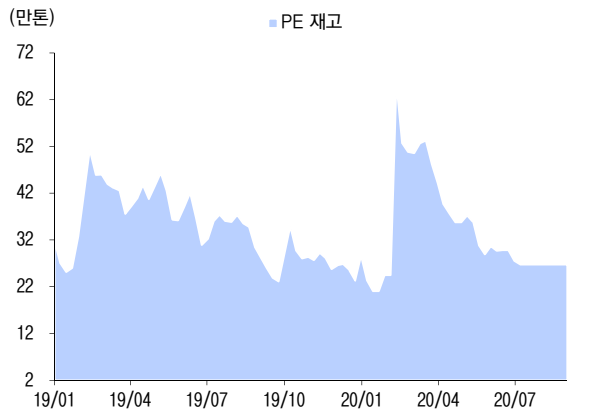
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 TDI Spread 추이



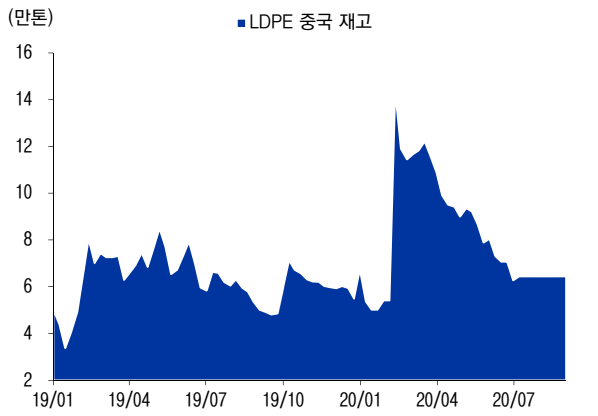
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 PE 중국 재고 추이



자료: Platts, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 LDPE 중국 재고 추이



자료: Platts, 이베스트투자증권 리서치센터

[그룹 2] 2 분기 대비 실적 개선

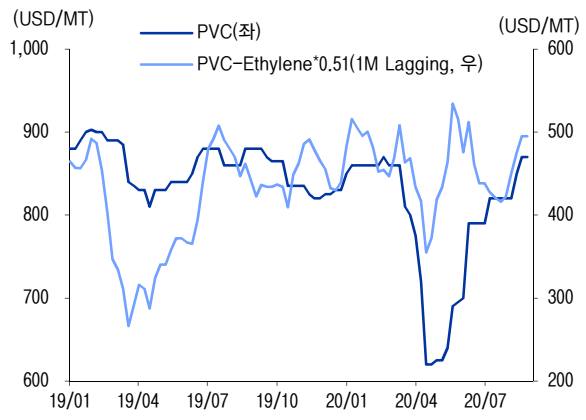
PVC, SBR/BR 등

2 분기때 크게 저조 했지만 3 분기때 스프레드가 확대된 석화제품은 대표적으로 BD, PVC, SBR/BR 등이 있다.

PVC 는 2 분기 코로나 19 로 인한 전방산업 셧다운 등으로 5 월까지 낮은 가동률을 유지해왔다. 그러나 6 월부터 미국, 유럽 중심 건설 산업 거래활동 반등 등 수요 증가, 공급 타이트로 인하여 스프레드가 개선되었다. 또한 크게 하락했던 가격도 2019 년 수준으로 회복되었다. SBR/BR 은 2 분기 코로나 19 로 인한 완성차 시장 타격이 부진의 큰 원인이었다. 그러나 완성차 플랜트 가동 재개 이후 기존 재고를 소진하고 7 월부터 본격적인 가격 상승이 시작되었다. 이 외에 TPA 도 3 분기 스프레드가 개선되고 있지만 변동성도 크고 공급 과잉인 상황이어서 제외하였다.

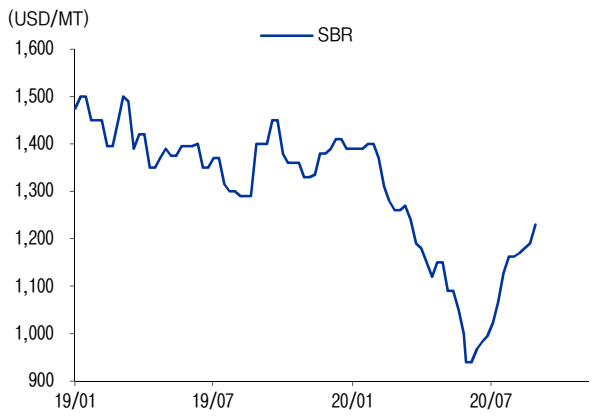
[그룹 2]에 속하는 기업은 롯데케미칼, 효성화학, 효성첨단소재, 효성티앤씨, 휴켐스(탄소배출권 제외)등이 있다. 롯데케미칼은 대산공장 재가동 시점이 가장 중요하지만, PE/PP 중심 견조한 수요, 완성차/타이어 기업 생산 재개에 따른 BD 반등, ABS 호조로 인한 첨단소재 실적 개선으로 3 분기 실적 Turn around 가 예상된다. 다만, 8 월부터 ECC 공장 가동을 중단한 상태로 LC USA 기회손실로 인해 개선 폭은 제한적일 것으로 보인다. 효성화학, 효성첨단소재, 효성티앤씨는 2 분기 재고 소진으로 인한 낮은 가동률로 큰 폭의 적자를 기록하였다. 3 분기에는 일회성 비용 제거만으로도 큰 폭의 개선이 있을 것으로 보인다. 또한 전방 산업 수요 개선으로 인한 가동률 상승으로 2 분기 대비 3 분기 실적 개선이 기대된다.

그림7 PVC Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 SBR Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

[그룹 3] 2 분기 대비 실적 저조

기초유분(BD 제외), HDPE, MEG, PP, SM, PX, PET Bottle 등

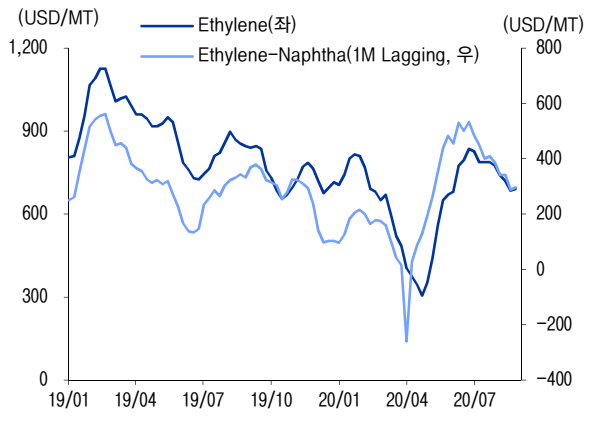
2 분기 대비 3 분기에 스프레드 하락 추세인 석화제품은 기초유분(BD 제외), HDPE, MEG, PP, SM, PX, PET Bottle 등이 있다.

기초유분은 유가 급락으로 2 분기 스프레드 확대 폭이 컸으나, 3 분기 유가가 회복되면서 스프레드 하락 추세이다. BD 의 경우, 2 분기 대비 소폭 개선이 되고는 있으나 2 분기에 이미 공급과잉으로 큰 폭으로 하락한 상태이다.

PE 제품은 3 분기 비수기임에도 불구, 위생용품 등의 수요가 꾸준히 좋고 타이트한 공급이 지속되고 있어 2 분기에 이어 3 분기에도 견조한 흐름을 보이고 있다. 다만, HDPE 는 주로 열에 강한 소비용품, 건설 파이프 쪽에 사용되기 때문에 LDPE 보다는 수요가 약한 상황이다. MEG 는 2020 년 들어 전체적으로 크게 스프레드가 악화된 상황이다. PP 는 수요 증가와 공급 타이트가 진행되고 있으나, 3 분기 들어 PE 가 좀 더 공급이 타이트해졌다. PP 의 경우, 3 분기에 재고가 소폭 증가하면서 다운스트림 거래가 2 분기 대비 활발한 상황은 아니다. SM 은 현재 공급도 타이트하지는 않으며 수요 불확실성이 크다. PX 는 공급과잉인 상태이다. PET 는 코로나 19 에도 불구하고 판매 급증으로 2 분기 반짝 호황이 있었다. 그러나 3 분기 사재기 등의 효과가 줄어들고 4,5 월 재고가 증가하여 2 분기 대비 저조해진 상황이다.

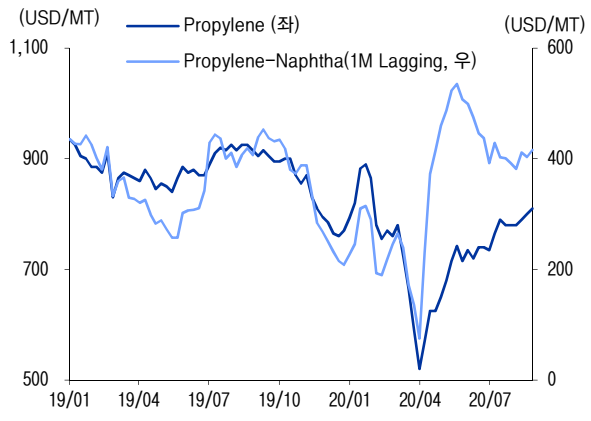
[그룹 3]에 속하는 기업은 대한유화, 국도화학 등이 있다. 대한유화는 기초유분, HDPE 로 인하여 2 분기 대비 3 분기 저조한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 국도화학은 원재료인 BPA 상승이 실적 감소의 주된 원인이 될 것으로 보인다.

그림9 Ethylene Spread 추이



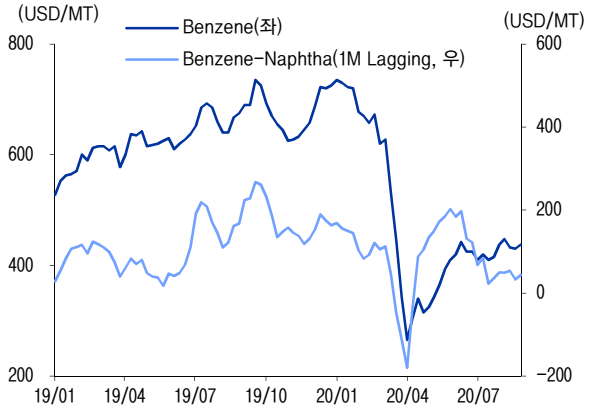
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 Propylene Spread 추이



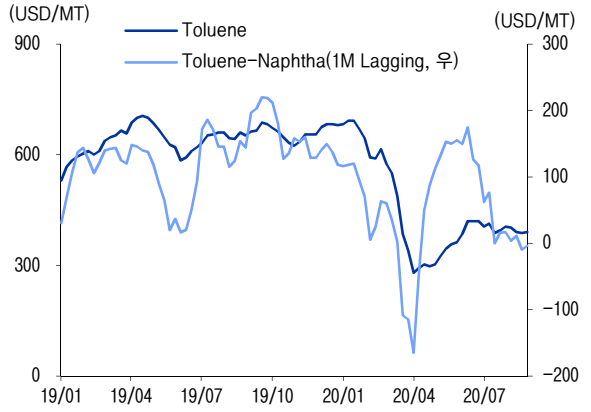
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 Benzene Spread 추이



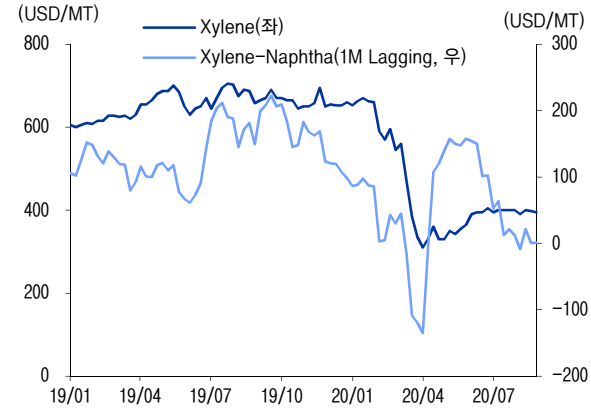
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 Toluene Spread 추이



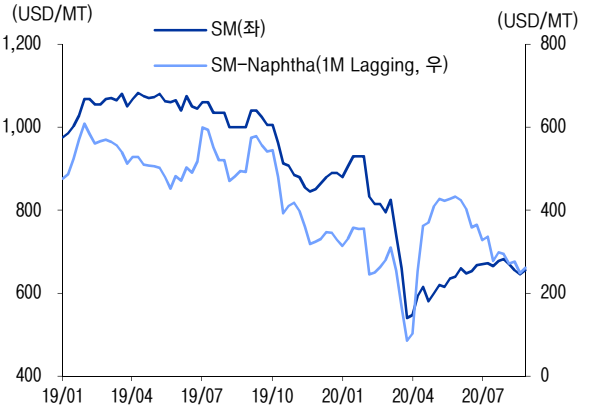
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 Xylene Spread 추이



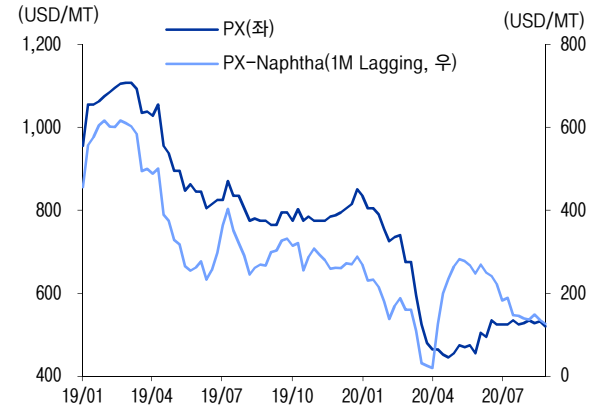
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 SM Spread 추이



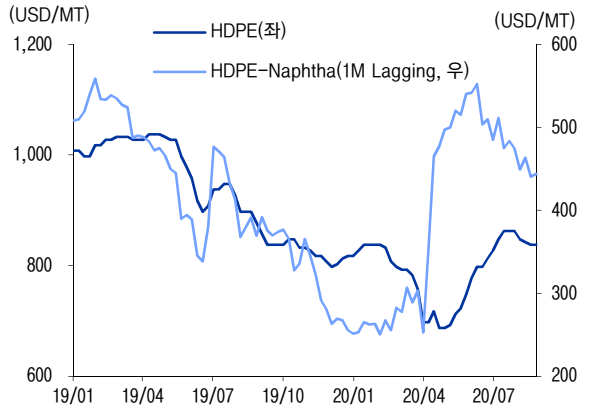
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 PX Spread 추이



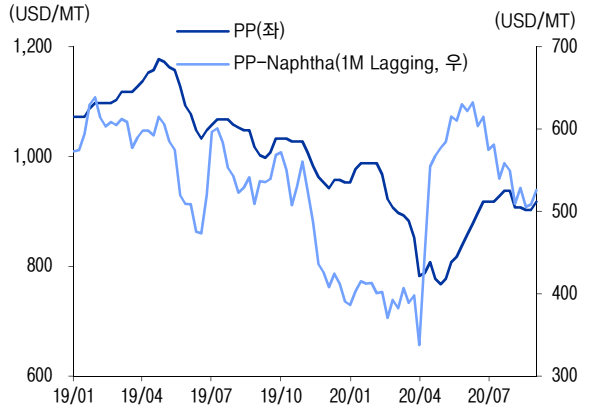
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 HDPE Spread 추이



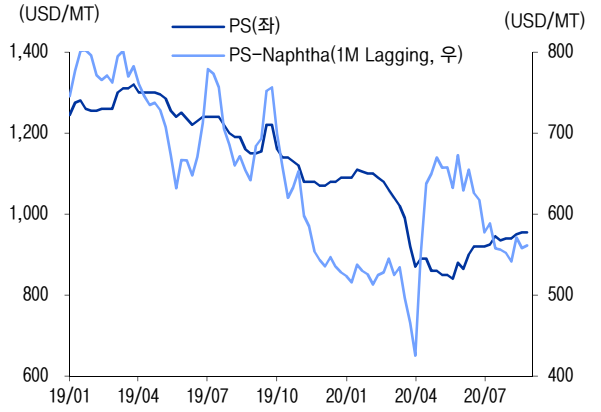
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 PP Spread 추이



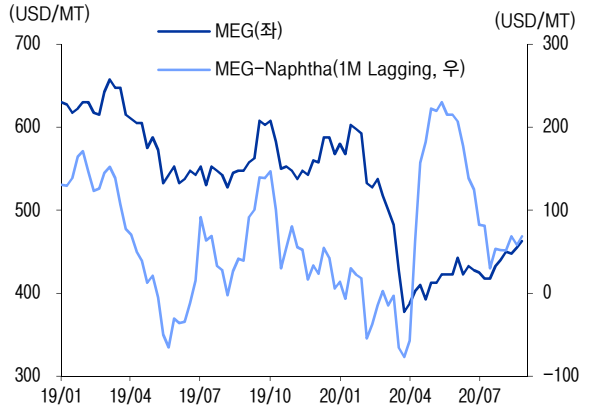
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 PS Spread 추이



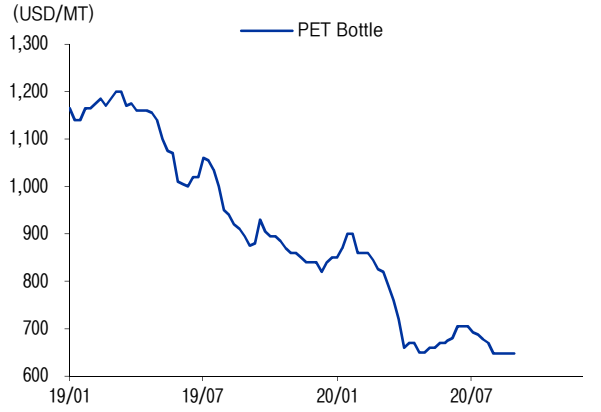
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 MEG Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 PET Bottle Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

한화솔루션 (009830)	10
LG 화학 (051910)	13
금호석유 (011780)	16
롯데케미칼 (011170)	20
효성화학 (298000)	24
효성첨단소재 (298050)	27
효성티앤씨 (298020)	30
이수화학 (005950)	32
휴켐스 (069260)	34
대한유화 (006650)	37

Universe

종목명	투자판단	목표주가
한화솔루션	Not Rated	Not Rated
LG 화학	Buy(유지)	975,000 원(유지)
금호석유	Buy(유지)	129,000 원(상향)
롯데케미칼	Hold(하향)	230,000 원(유지)
효성화학	Buy(상향)	169,000 원(상향)
효성첨단소재	Buy(유지)	189,000 원(유지)
효성티앤씨	Not Rated	Not Rated
이수화학	Not Rated	Not Rated
휴켐스	Hold (유지)	27,000 원(상향)
대한유화	Hold (유지)	154,000 원(유지)

한화솔루션 (009830)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

신재생+수소, 그리고 석유화학 턴어라운드

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	46,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

신재생과 수소를 동시에

동사는 그린뉴딜의 중심에 있는 신재생, 수소경제 관련 사업을 동시에 품고 있다. 특히, 북미 니콜라와의 협업을 통해, 태양광을 통한 수전해 수소, 연료탱크 등 다양한 시너지를 기대하고 있다. 태양광의 경우, 모듈 생산 및 판매, 그리고 EPC/발전 및 VPP 까지 사업을 확장해나가고 있다. 동사는 '스위치딘'에 이은 'GELI' 인수로 분산형 에너지 솔루션 시장 진출 발판을 마련하였다. 즉, 그동안 모듈 판매가 주요 수익원 이었다면 향후에는 ESS 패키지를 임대한 뒤 전력 거래 계약을 맺는 VPP 사업이 핵심이 될 것이다. 이는 Tesla 의 에너지사업과 동일한 구조이다. Tesla 는 ESS, 재생에너지 사업 연계 VPP 사업을 위한 소프트웨어 Autobidder, Powerhub, Opticaster 을 보유하며 이미 유틸리티급 ESS 프로젝트에는 적용 중이다.

3 분기, 석유화학 부문 턴어라운드 기대

동사의 주요 석유화학 제품인 LDPE, PVC, TDI 는 2 분기를 저점으로 빠르게 개선되는 모습을 보이고 있다. 이는 코로나19 지속으로 인한 포장 관련 플라스틱 수요뿐 아니라 미국, 유럽 중심 건축 수요가 개선되고 있기 때문이다. 수요가 빠르게 회복되는 가운데 공장 가동 중단 등으로 공급은 타이트해져 3 분기 석유화학부문 실적은 큰 폭으로 개선될 것으로 기대된다. 태양광 사업부문 또한 2 분기를 저점으로 회복세에 있으며 2021 년부터는 그린뉴딜 등 정책강화로 인하여 설치 수요 증가가 예상된다.

페로브스카이트는 실리콘과 함께 상용화될 것

페로브스카이트는 실리콘으로 태양전지를 만든 후 투명한 페로브스카이트를 적층하여 효율을 향상시키는 방법으로 상용화될 것이다. 현재 태양전지에 사용되고 있는 실리콘은 이론적 한계에 도달한 상태이다. 그러나 페로브스카이트는 짧은 역사에도 불구하고 실리콘만큼의 에너지 효율에 도달하였기 때문에 앞으로가 기대되는 소재이다. 다만, 아직까지는 실리콘 정도의 효율이기 때문에 상용화될 경우, 실리콘 태양전지에 적층하는 방식이 될 것이다. 그리고 현재로써는 가장 가능성 높은 대안이다.

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		74,097 억원
발행주식수		159,864 천주
52 주 최고가 / 최저가		49,250 / 9,410 원
90 일 일평균거래대금		1,590.51 억원
외국인 지분율		19.4%
배당수익률(19.12)		0.0%
BPS(19.12)		35,228 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	45.5%
	6 개월	159.6%
	12 개월	139.1%
주주구성	한화(외 5 인)	37.4%
	국민연금공단(외 1 인)	12.0%

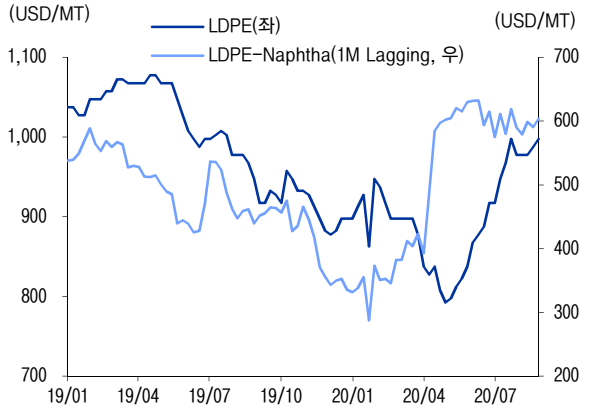
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	8,037	337	228	180	1,161	-77.0	789	23.4	10.7	1.0	4.2
2016	9,259	779	886	771	4,643	300.1	1,225	5.3	6.3	0.8	15.2
2017	9,342	756	1,066	835	5,053	8.8	1,192	9.2	9.1	1.3	14.6
2018	9,046	354	288	160	1,138	-77.5	794	40.7	15.1	1.2	3.1
2019	9,503	378	-217	-249	-1,468	적전	940	-31.6	13.4	1.3	-4.0

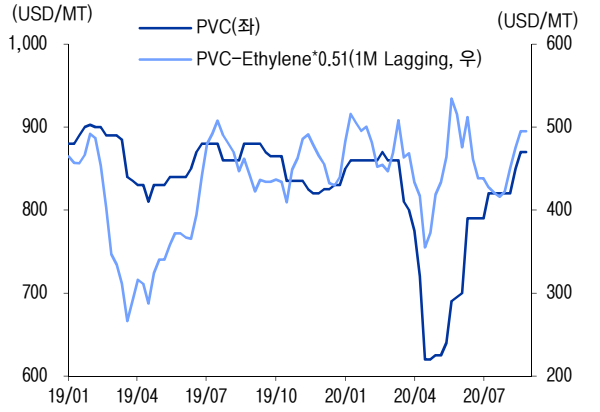
자료: 한화솔루션, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림21 LDPE Spread 추이



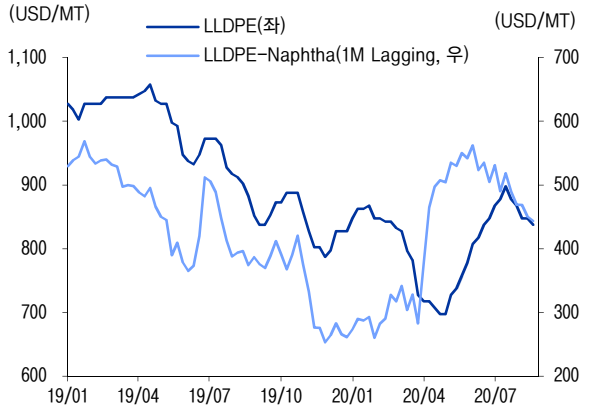
자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림22 PVC Spread 추이



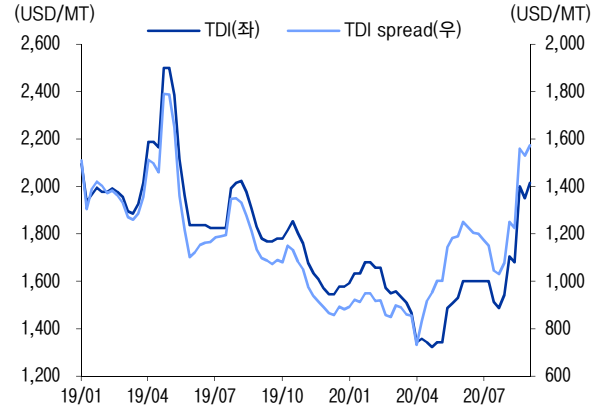
자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림23 LLDPE Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림24 TDI Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

한화솔루션(009830)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	4,778	4,524	4,222	5,012	5,323
현금 및 현금성자산	645	1,012	805	1,024	1,085
매출채권 및 기타채권	1,817	1,561	1,707	1,759	1,573
재고자산	1,826	1,421	1,144	1,467	1,480
기타유동자산	490	530	567	762	1,185
비유동자산	9,075	9,294	9,427	10,219	10,358
관계기업투자등	2,193	2,513	2,923	2,703	2,767
유형자산	6,051	5,761	5,588	6,684	6,594
무형자산	441	426	422	479	421
자산총계	**13,853**	**13,818**	**13,649**	**15,231**	**15,681**
유동부채	5,421	4,963	4,894	5,133	5,831
매입채무 및 기타재무	1,615	1,758	1,632	1,480	1,573
단기금융부채	2,427	2,259	2,648	2,923	3,442
기타유동부채	1,379	945	615	730	816
비유동부채	3,501	3,387	2,568	3,872	4,044
장기금융부채	2,619	2,588	1,812	2,999	3,202
기타비유동부채	882	798	756	873	842
부채총계	**8,921**	**8,350**	**7,462**	**9,004**	**9,875**
지배주주지분	4,633	5,285	6,015	6,090	5,728
자본금	815	830	830	821	821
자본잉여금	829	828	829	857	805
이익잉여금	2,887	3,586	4,365	4,497	4,176
비지배주주지분(연결)	298	183	172	137	78
자본총계	**4,931**	**5,468**	**6,187**	**6,227**	**5,806**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**8,037**	**9,259**	**9,342**	**9,046**	**9,503**
매출원가	6,541	7,211	7,386	7,459	7,732
매출총이익	**1,496**	**2,048**	**1,956**	**1,587**	**1,771**
판매비 및 관리비	1,159	1,268	1,199	1,233	1,393
영업이익	**337**	**779**	**756**	**354**	**378**
(EBITDA)	789	1,225	1,192	794	940
금융손익	-226	-159	-90	-213	-224
이자비용	180	173	149	160	226
관계기업등 투자손익	176	446	594	358	175
기타영업외손익	-59	-179	-194	-211	-547
세전계속사업이익	**228**	**886**	**1,066**	**288**	**-217**
계속사업법인세비용	48	115	231	128	31
계속사업이익	180	771	835	160	-249
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**180**	**771**	**835**	**160**	**-249**
지배주주	188	755	825	187	-238
총포괄이익	**175**	**710**	**786**	**84**	**-238**
매출총이익률 (%)	18.6	22.1	20.9	17.5	18.6
영업이익률 (%)	4.2	8.4	8.1	3.9	4.0
EBITDA 마진률 (%)	9.8	13.2	12.8	8.8	9.9
당기순이익률 (%)	2.2	8.3	8.9	1.8	-2.6
ROA (%)	1.4	5.5	6.0	1.3	-1.5
ROE (%)	4.2	15.2	14.6	3.1	-4.0
ROIC (%)	3.7	10.2	9.0	2.7	3.4

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**1,160**	**1,121**	**901**	**759**	**1,208**
당기순이익(손실)	228	886	1,066	288	-217
비현금수익비용가감	711	424	200	670	1,348
유형자산감가상각비	435	430	420	426	529
무형자산상각비	17	15	16	14	32
기타현금수익비용	-32	-430	-637	-303	-151
영업활동 자산부채변동	305	-152	-213	-114	287
매출채권 감소(증가)	-595	113	-46	667	147
재고자산 감소(증가)	70	166	233	-171	38
매입채무 증가(감소)	56	72	132	-550	0
기타자산, 부채변동	775	-503	-533	-60	102
투자활동 현금	**-952**	**-446**	**-395**	**-434**	**-1,114**
유형자산처분(취득)	-662	-413	-468	-664	-1,136
무형자산 감소(증가)	-5	-13	16	1	-1
투자자산 감소(증가)	0	14	17	7	-3
기타투자활동	-285	-34	41	222	26
재무활동 현금	**-105**	**-302**	**-679**	**-102**	**-41**
차입금의 증가(감소)	85	-63	-447	141	343
자본의 증가(감소)	-25	-25	-58	-58	-33
배당금의 지급	25	25	58	58	33
기타재무활동	-166	-213	-175	-186	-351
현금의 증가	**95**	**368**	**-207**	**219**	**60**
기초현금	549	645	1,012	805	1,024
기말현금	645	1,012	805	1,024	1,085

자료: 한화솔루션, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	23.4	5.3	9.2	40.7	-31.6
P/B	1.0	0.8	1.3	1.2	1.3
EV/EBITDA	10.7	6.3	9.1	15.1	13.4
P/CF	4.7	3.1	6.1	8.0	6.7
배당수익률 (%)	0.6	1.4	0.8	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	-14.0	15.2	0.9	-3.2	5.1
영업이익	-55.4	131.2	-2.9	-53.2	6.8
세전이익	-78.6	288.1	20.2	-72.9	적전
당기순이익	-78.4	327.3	8.2	-80.8	적전
EPS	-77.0	300.1	8.8	-77.5	적전
안정성 (%)					
부채비율	180.9	152.7	120.6	144.6	170.1
유동비율	88.1	91.2	86.3	97.7	91.3
순차입금/자기자본(x)	81.7	66.0	53.4	72.2	87.5
영업이익/금융비용(x)	1.9	4.5	5.1	2.2	1.7
총차입금 (십억원)	5,046	4,848	4,459	5,922	6,644
순차입금 (십억원)	4,026	3,607	3,303	4,499	5,080
주당지표(원)					
EPS	1,161	4,643	5,053	1,138	-1,468
BPS	28,415	31,850	36,250	37,081	35,228
CFPS	5,761	7,926	7,628	5,812	6,928
DPS	150	350	350	200	200

LG 화학 (051910)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

3 분기 실적도 기대된다

Buy(maintain)

목표주가 975,000 원
현재주가 705,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

2 분기에 이어 3 분기도 기대된다

동사에 대한 3 분기 실적 추정치는 매출액 7 조 2,900 억원(+5.1% QoQ, +6.0% YoY), 영업이익은 6,259 억원(+9.5% QoQ, +75.4% YoY)으로 2 분기에 이어 3 분기에도 긍정적인 실적이 기대된다.

석유화학부문에서는 주력 제품인 ABS, PVC 중심으로 호실적이 기대된다. ABS 는 2 분기 중국 헬멧 수요에 이어 가전 및 에어컨 부문 수요 증가, 중국 자동차 산업 회복세까지 더해져 수요가 지속적으로 확대되고 있다. 여기에 중국 내 ABS 가동률이 100% 가까운 수준이 유지되면서 공급은 타이트한 상황이다. 2 분기에는 저조했던 PVC 의 경우, 유럽 및 미국을 중심으로 건설 사업 거래활동이 6 월 이후 반등하는 모습을 보이고 있다. 특히, 코로나 19 로 인한 계속된 공장 셧다운 및 정기보수 등으로 인하여 공급이 타이트해진 상황이다.

전지부문은 3 분기, 전통적인 소형 전지 성수기, 폭스바겐 'ID3' 예약 출시 등 유럽 신규 전기차 증가로 인하여 외형확대가 기대된다. 배터리 소송 관련해서는 8 월 27 일, SK 이노베이션과의 특허소송에서 국내 첫 판결 승소하였으며, 10 월 미국 ITC 영업비밀 침해 소송 최종 판결을 앞두고 있다. 다만, 동사의 경우, 특허 건수가 압도적으로 많기 때문에 소송 승소 가능성이 높아 보인다. 2019 년 말 기준 동사의 배터리 생산능력은 70GWh 였으며 2020 년 말이 되면 100GWh, 2023 년 180GWh 까지 확대될 것이다. 여기에 유럽 보조금 확대까지 시행된다면 2020 년에 이어 2021 년까지 외형 및 이익 증가는 계속될 것이다.

동사에 대한 목표주가 975,000 원, 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 975,000 원, 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사는 PVC, ABS 중심 빠른 수요 회복 및 타이트한 공급으로 인하여 석유화학부문 중심 실적 호조가 기대된다. 또한 전지부문에서는 EV 배터리, 첨단소재 부문은 OLED, 하이니켈계 양극재 등 고부가가치 제품을 중심으로 외형 확대 및 이익 개선 폭이 클 것으로 예상된다.

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		497,676 억원
발행주식수		70,592 천주
52 주 최고가 / 최저가		768,000 / 230,000 원
90 일 일평균거래대금		4,183.37 억원
외국인 지분율		35.9%
배당수익률(20.12E)		0.8%
BPS(20.12E)		228,187 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-6.1%
	6 개월	67.6%
	12 개월	100.6%
주주구성	LG (외 4 인)	33.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.9%
	자사주 (외 1 인)	2.3%

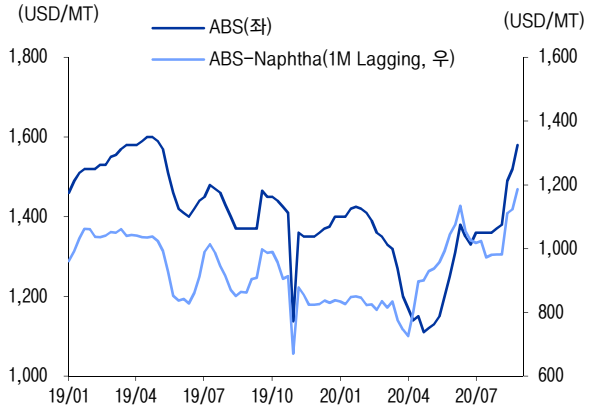
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	28,183	2,246	1,940	1,519	20,687	-25.1	3,733	16.8	7.7	1.6	8.9
2019	28,625	896	561	376	4,317	-79.1	2,752	73.5	11.0	1.5	1.8
2020E	29,274	2,012	1,610	1,111	12,763	195.6	4,446	55.2	13.6	3.1	5.3
2021E	36,536	3,261	2,852	1,973	22,665	77.6	6,015	31.1	10.2	2.9	8.8
2022E	45,670	3,665	3,254	2,262	25,979	14.6	6,772	27.1	9.4	2.7	9.5

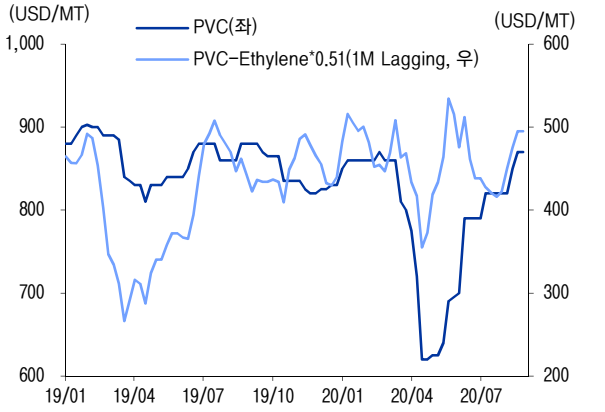
자료: LG 화학, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림25 ABS Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림26 PVC Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

표1 연결실적 추정 내역

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**6,265**	**6,778**	**6,878**	**7,006**	**6,729**	**6,935**	**7,290**	**8,320**	**26,927**	**29,274**	**36,536**
석유화학	3,749	3,936	3,965	3,898	3,696	3,313	3,607	3,635	15,548	14,251	15,585
전지	1,650	2,009	2,210	2,481	2,261	2,823	3,105	3,509	8,350	11,698	16,494
첨단소재	888	895	859	861	849	789	797	805	3,503	3,240	3,283
생명과학	144	154	166	164	159	160	163	161	628	643	624
팜한농	228	170	94	99	221	178	100	99	590	598	550
영업이익	**263**	**247**	**357**	**-36**	**206**	**572**	**626**	**608**	**831**	**2,012**	**3,261**
석유화학	397	382	321	316	243	435	541	509	1,416	1,727	2,260
전지	-148	-128	71	-250	-52	156	134	147	-455	385	726
첨단소재	-6	5	10	3	32	35	32	34	12	133	199
생명과학	12	11	16	-2	24	14	10	10	37	58	55
팜한농	38	9	-11	-15	35	12	-11	-12	21	24	21
순이익	**212**	**84**	**137**	**-57**	**36**	**419**	**365**	**291**	**376**	**1,111**	**1,973**
매출액증가율 (% YoY)	*1*	*2*	*2*	*2*	*7*	*2*	*6*	*19*	*2*	*9*	*25*
석유화학	*-9*	*-11*	*-10*	*-5*	*-1*	*-16*	*-9*	*-7*	*-8*	*-8*	*9*
전지	*33*	*34*	*30*	*19*	*37*	*40*	*40*	*41*	*28*	*40*	*41*
첨단소재	*10*	*10*	*-0*	*-2*	*-4*	*-12*	*-7*	*-6*	*4*	*-7*	*1*
생명과학	*9*	*2*	*23*	*4*	*11*	*4*	*-2*	*-2*	*9*	*2*	*-3*
팜한농	*-4*	*-10*	*2*	*19*	*-3*	*5*	*7*	*-0*	*-2*	*1*	*-8*
OPM (%)	*4*	*4*	*5*	*적전*	*3*	*8*	*9*	*흑전*	*3*	*7*	*9*
NPM (%)	*3*	*1*	*2*	*적전*	*1*	*6*	*5*	*흑전*	*1*	*4*	*5*

주: 첨단소재 사업부 중 중단 사업부 및 매각 결정 사업실적 반영
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG 화학(051910)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,089	11,870	12,811	14,745	17,645
현금 및 현금성자산	2,514	1,889	2,384	2,591	3,689
매출채권 및 기타채권	4,624	3,933	4,973	6,006	6,882
재고자산	4,289	5,034	4,411	4,905	5,631
기타유동자산	661	1,014	1,043	1,243	1,443
비유동자산	16,856	22,155	22,466	23,831	28,754
관계기업투자등	343	432	442	552	690
유형자산	13,839	18,594	18,542	18,506	20,419
무형자산	2,006	2,206	2,604	3,677	6,274
자산총계	**28,944**	**34,024**	**35,277**	**38,576**	**46,398**
유동부채	7,274	8,942	7,817	9,017	12,776
매입채무 및 기타재무	4,717	6,523	4,892	5,606	8,759
단기금융부채	1,632	1,356	1,856	2,311	2,911
기타유동부채	924	1,063	1,069	1,101	1,106
비유동부채	4,348	7,699	9,218	9,852	12,838
장기금융부채	3,738	7,059	8,572	9,199	12,179
기타비유동부채	610	640	646	653	659
부채총계	**11,622**	**16,641**	**17,036**	**18,869**	**25,614**
지배주주지분	17,083	17,005	17,863	19,328	20,405
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	2,275	2,275	2,275	2,275	2,275
이익잉여금	14,994	14,799	15,571	17,036	18,114
비지배주주지분(연결)	239	379	379	379	379
자본총계	**17,322**	**17,384**	**18,242**	**19,707**	**20,784**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**28,183**	**28,625**	**29,274**	**36,536**	**45,670**
매출원가	22,837	23,779	23,712	29,265	36,993
매출총이익	**5,346**	**4,846**	**5,562**	**7,271**	**8,677**
판매비 및 관리비	3,100	3,950	3,550	4,010	5,012
영업이익	**2,246**	**896**	**2,012**	**3,261**	**3,665**
(EBITDA)	3,733	2,752	4,446	6,015	6,772
금융손익	-157	-166	-347	-381	-384
이자비용	136	209	279	326	364
관계기업등 투자손익	5	22	-6	15	17
기타영업외손익	-154	-191	-48	-43	-44
세전계속사업이익	**1,940**	**561**	**1,610**	**2,852**	**3,254**
계속사업법인세비용	421	184	499	878	993
계속사업이익	1,519	376	1,111	1,973	2,262
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,519**	**376**	**1,111**	**1,973**	**2,262**
지배주주	1,473	313	926	1,644	1,884
총포괄이익	**1,490**	**494**	**1,111**	**1,973**	**2,262**
매출총이익률 (%)	19.0	16.9	19.0	19.9	19.0
영업이익률 (%)	8.0	3.1	6.9	8.9	8.0
EBITDA 마진률 (%)	13.2	9.6	15.2	16.5	14.8
당기순이익률 (%)	5.4	1.3	3.8	5.4	5.0
ROA (%)	5.5	1.0	2.7	4.5	4.4
ROE (%)	8.9	1.8	5.3	8.8	9.5
ROIC (%)	9.7	2.8	5.6	8.4	8.6

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**2,125**	**3,121**	**2,859**	**3,574**	**8,812**
당기순이익(손실)	1,940	561	1,111	1,973	2,262
비현금수익비용가감	2,212	3,161	3,793	2,583	5,193
유형자산감가상각비	1,379	1,720	2,262	2,511	2,692
무형자산상각비	108	137	172	243	415
기타현금수익비용	65	39	1,359	-172	2,086
영업활동 자산부채변동	-1,264	115	-2,045	-982	1,357
매출채권 감소(증가)	52	595	-1,039	-1,033	-876
재고자산 감소(증가)	-959	-719	623	-494	-726
매입채무 증가(감소)	165	217	-1,630	713	3,153
기타자산, 부채변동	-523	21	2	-168	-194
투자활동 현금	**-3,639**	**-6,111**	**-2,758**	**-3,707**	**-7,577**
유형자산처분(취득)	-3,777	-6,159	-2,231	-2,491	-4,622
무형자산 감소(증가)	-108	-232	-570	-1,316	-3,012
투자자산 감소(증가)	0	0	-16	-95	-121
기타투자활동	246	279	59	195	178
재무활동 현금	**1,794**	**2,301**	**394**	**340**	**-137**
차입금의 증가(감소)	2,241	2,686	500	455	600
자본의 증가(감소)	-494	-484	-154	-179	-807
배당금의 지급	494	484	154	179	807
기타재무활동	46	99	48	64	70
현금의 증가	**264**	**-625**	**495**	**207**	**1,098**
기초현금	2,249	2,514	1,889	2,384	2,591
기말현금	2,514	1,889	2,384	2,591	3,689

자료: LG 화학, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	16.8	73.5	55.6	31.3	27.3
P/B	1.6	1.5	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	7.7	11.0	13.7	10.3	9.5
P/CF	6.5	6.7	11.3	12.2	7.4
배당수익률 (%)	1.7	0.6	0.8	1.5	1.7
성장성 (%)					
매출액	9.7	1.6	2.3	24.8	25.0
영업이익	-23.3	-60.1	124.6	62.1	12.4
세전이익	-24.3	-71.1	187.3	77.1	14.1
당기순이익	-24.9	-75.2	195.5	77.6	14.6
EPS	-25.1	-79.1	195.6	77.6	14.6
안정성 (%)					
부채비율	67.1	95.7	93.4	95.8	123.2
유동비율	166.2	132.7	163.9	163.5	138.1
순차입금/자기자본(x)	16.2	37.3	43.9	45.0	54.6
영업이익/금융비용(x)	16.6	4.3	7.2	10.0	10.1
총차입금 (십억원)	5,370	8,415	10,428	11,510	15,090
순차입금 (십억원)	2,813	6,483	8,001	8,876	11,358
주당지표(원)					
EPS	20,687	4,317	12,763	22,665	25,979
BPS	218,227	217,230	228,187	246,903	260,669
CFPS	53,042	47,545	62,651	58,200	95,234
DPS	6,000	2,000	5,920	10,520	12,060

금호석유 (011780)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

최고의 코로나 19 수혜주

Buy(maintain)

목표주가 129,000 원
현재주가 100,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

2 분기보다 더 좋을 3 분기

동사에 대한 3 분기 실적 추정치는 매출액 1 조 1,000 억원(+7.2% QoQ, -9.8% YoY), 영업이익 1,760 억원(+46.5% QoQ, +156.2% YoY)으로 2 분기에 이어 3 분기에도 긍정적인 실적이 기대된다.

2 분기 실적 서프라이즈로 이끌었던 금호 P&B 의 경우, 3 분기에도 호실적을 기록할 것으로 예상된다. Acetone 은 코로나 19 로 인해 손세정제, 플라스틱 수요가 증가하면서 2 분기 빠르게 반등하였고, 3 분기에는 자동차, 건설 등 전방 수요 반등으로 여전히 호조를 보이고 있다. 특히, 페놀 가동률이 증가하지 않고 있어 Acetone 공급은 계속 타이트한 상황이다. 7 월 급락했던 BPA 스프레드도 8 월들어 급등하여 2 분기 평균 대비 3 분기에 더 확대된 상황이다.

합성고무 부문은 타이어 업체 수요 개선으로 2 분기 대비 외형 확대가 기대된다. 특히, NB-Latex 수요 증가도 지속되고 있어 이익이 큰 폭으로 증가할 것이다. 합성수지 부문은 PS 가 2 분기 대비 소폭 하락하였으나, 가전용 ABS 의 수요 개선으로 외형 및 이익 증가가 예상된다. 2 분기 저조했던 에너지부문은 정기보수 제거 효과로 인하여 매출 및 이익 정상화가 기대된다.

동사에 대한 목표주가 129,000 원으로 상향

동사에 대한 목표주가는 129,000 원으로 상향, 투자의견은 BUY 를 유지한다. 이는 석유화학 Up-cycle 기준 Target Multiple 1.2 배를 적용했기 때문이다. 동사는 코로나 19 가 장기화되는 한 이익 기준 실적 개선은 지속될 것이다. 적어도 2020 년까지는 NB-Latex, Acetone, 페놀을 중심으로 외형 및 이익 성장이 계속될 것이며 SBR/BR 도 3 분기에 이어 4 분기에는 수요가 더 증가할 것으로 기대된다. 공급 또한 코로나19 로 인하여 메이저 생산업체들의 가동률 감축 조업으로 인하여 타이트할 전망이다.

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		30,468 억원
발행주식수		30,468 천주
52 주 최고가 / 최저가		111,500 / 43,950 원
90 일 일평균거래대금		195.09 억원
외국인 지분율		33.3%
배당수익률(20.12E)		2.5%
BPS(20.12E)		93,790 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	5.1%
	6 개월	34.9%
	12 개월	19.7%
주주구성	박철완 (외 10 인)	24.9%
	자사주 (외 1 인)	18.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

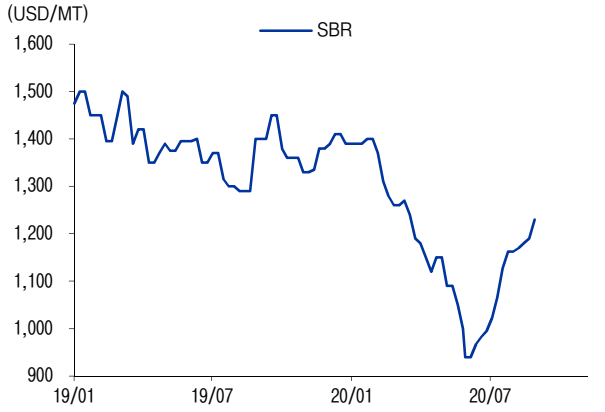
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	5,585	555	617	503	19,577	131.5	764	4.5	5.3	1.2	23.4
2019	4,978	368	379	295	11,655	-40.5	571	6.6	6.0	1.0	11.8
2020E	4,432	586	629	495	19,571	67.9	799	5.1	4.2	1.1	17.1
2021E	4,500	675	666	518	20,484	4.7	881	4.9	3.3	0.9	15.4
2022E	4,545	682	711	553	21,860	6.7	883	4.6	2.7	0.8	14.4

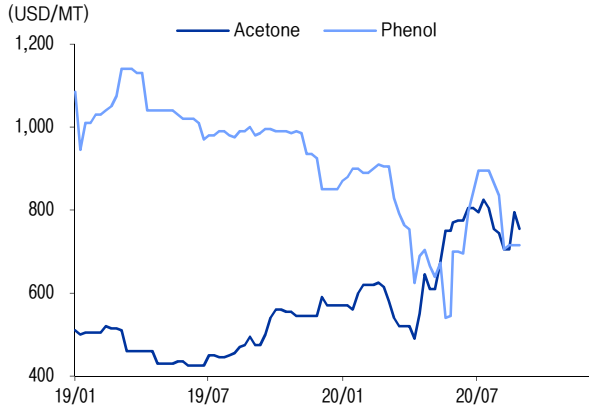
자료: 금호석유, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림27 SBR Price 추이



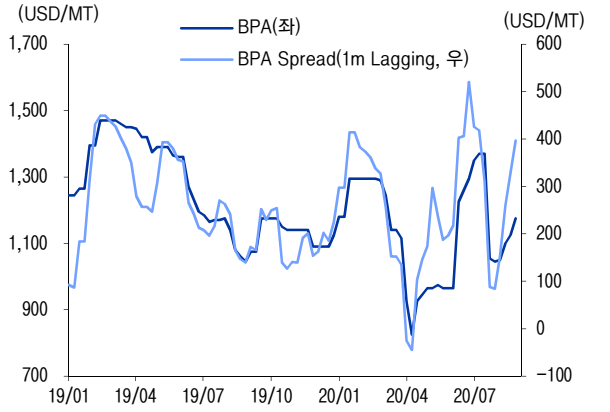
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 Acetone, Phenol Price 추이



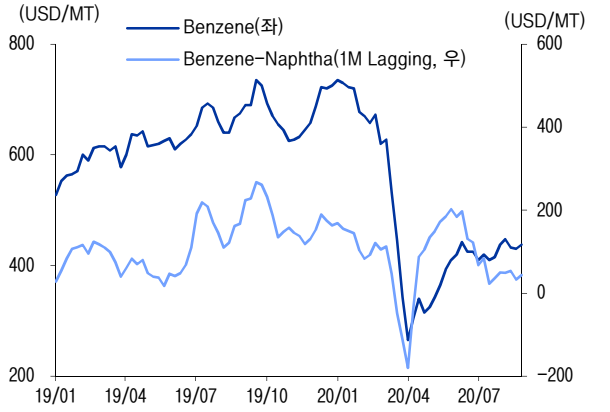
자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 BPA Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 Benzene Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 목표주가 118,000 원 →129,000 원으로 상향

P/B Valuation	단위	2021E	내용
BPS	원	107,187	
Target Multiple-assumption	X	1.2	→ Up-cycle 적용
BPS x Target Multiple	원	128,624	
목표주가	**원**	**129,000**	
현재주가(9/11)	원	100,000	
upside	%	29.0	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**1,275**	**1,297**	**1,220**	**1,186**	**1,226**	**1,026**	**1,100**	**1,080**	**4,978**	**4,432**	**4,500**
합성고무	477	500	486	455	469	370	480	452	1,918	1,771	1,915
합성수지	288	312	292	276	286	251	235	231	1,168	1,002	990
에너지/정밀화학	143	128	135	135	124	97	127	124	541	472	500
페놀(금호 P&B)	366	358	307	319	347	309	258	273	1,350	1,187	1,095
영업이익	**144**	**139**	**69**	**16**	**133**	**120**	**176**	**157**	**368**	**586**	**675**
합성고무	49	61	43	8	66	48	68	65	161	247	290
합성수지	18	19	8	3	26	23	27	22	47	98	100
에너지/정밀화학	39	26	21	23	28	14	26	27	109	94	105
페놀(금호 P&B)	38	32	-3	-17	14	35	56	43	50	147	180
OPM	*11%*	*11%*	*6%*	*1%*	*11%*	*12%*	*16%*	*15%*	*7%*	*13%*	*15%*
매출비중	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
합성고무	37%	39%	40%	38%	38%	36%	44%	42%	39%	40%	43%
합성수지	23%	24%	24%	23%	23%	24%	21%	21%	23%	23%	22%
에너지/정밀화학	11%	10%	11%	11%	10%	9%	12%	11%	11%	11%	11%
페놀(금호 P&B)	29%	28%	25%	27%	28%	30%	23%	25%	27%	27%	24%
순이익	**114**	**115**	**48**	**18**	**128**	**100**	**143**	**124**	**503**	**495**	**518**
NPM	*9%*	*9%*	*4%*	*2%*	*10%*	*10%*	*13%*	*12%*	*10%*	*11%*	*12%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

금호석유(011780)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,349	1,261	1,544	2,251	3,006
현금 및 현금성자산	102	128	567	1,247	1,975
매출채권 및 기타채권	667	582	529	540	553
재고자산	472	469	386	393	407
기타유동자산	108	82	63	71	71
비유동자산	3,268	3,277	3,104	3,057	3,011
관계기업투자등	830	859	765	776	784
유형자산	2,366	2,296	2,232	2,174	2,121
무형자산	14	14	11	9	7
자산총계	**4,617**	**4,538**	**4,648**	**5,308**	**6,017**
유동부채	1,759	1,276	655	638	679
매입채무 및 기타재무	494	482	434	441	445
단기금융부채	1,085	649	98	63	94
기타유동부채	180	145	124	134	139
비유동부채	510	633	850	1,080	1,276
장기금융부채	372	509	727	953	1,148
기타비유동부채	137	124	124	127	128
부채총계	**2,269**	**1,908**	**1,506**	**1,717**	**1,955**
지배주주지분	2,347	2,629	3,141	3,590	4,062
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	357	356	356	356	356
이익잉여금	1,925	2,187	2,640	3,089	3,570
비지배주주지분(연결)	1	1	1	1	1
자본총계	**2,348**	**2,630**	**3,142**	**3,591**	**4,063**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**5,585**	**4,978**	**4,432**	**4,500**	**4,545**
매출원가	4,854	4,412	3,679	3,690	3,727
매출총이익	**731**	**565**	**753**	**810**	**818**
판매비 및 관리비	176	198	167	135	136
영업이익	**555**	**368**	**586**	**675**	**682**
(EBITDA)	764	571	799	881	883
금융손익	-53	-36	-15	-48	-33
이자비용	57	44	35	34	38
관계기업등 투자손익	118	39	71	79	77
기타영업외손익	-3	8	-13	-40	-14
세전계속사업이익	**617**	**379**	**629**	**666**	**711**
계속사업법인세비용	114	85	135	149	159
계속사업이익	503	295	495	518	553
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**503**	**295**	**495**	**518**	**553**
지배주주	491	295	495	518	553
총포괄이익	**396**	**314**	**518**	**507**	**549**
매출총이익률 (%)	13.1	11.4	17.0	18.0	18.0
영업이익률 (%)	9.9	7.4	13.2	15.0	15.0
EBITDA 마진률 (%)	13.7	11.5	18.0	19.6	19.4
당기순이익률 (%)	9.0	5.9	11.2	11.5	12.2
ROA (%)	10.7	6.4	10.8	10.4	9.8
ROE (%)	23.4	11.8	17.1	15.4	14.4
ROIC (%)	16.3	10.4	17.3	20.5	21.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**485**	**558**	**987**	**887**	**880**
당기순이익(손실)	503	295	495	518	553
비현금수익비용가감	277	308	409	372	341
유형자산감가상각비	207	201	210	205	200
무형자산상각비	2	2	2	2	1
기타현금수익비용	-112	-31	197	166	140
영업활동 자산부채변동	-202	93	83	-3	-13
매출채권 감소(증가)	-49	82	53	-11	-13
재고자산 감소(증가)	-45	2	84	-7	-14
매입채무 증가(감소)	-82	17	-47	7	4
기타자산, 부채변동	-25	-8	-7	9	9
투자활동 현금	**-191**	**-136**	**57**	**-89**	**-93**
유형자산처분(취득)	-129	-162	-148	-149	-151
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-63	28	205	60	57
기타투자활동	1	-1	0	0	0
재무활동 현금	**-426**	**-396**	**-605**	**-118**	**-59**
차입금의 증가(감소)	-355	-361	-551	-35	31
자본의 증가(감소)	-27	-37	-41	-69	-72
배당금의 지급	27	37	41	69	72
기타재무활동	-44	2	-13	-15	-18
현금의 증가	**-133**	**26**	**439**	**680**	**728**
기초현금	234	102	128	567	1,247
기말현금	102	128	567	1,247	1,975

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	4.5	6.6	5.1	4.9	4.6
P/B	1.2	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	6.0	4.2	3.3	2.7
P/CF	3.7	4.3	3.7	3.8	3.7
배당수익률 (%)	1.5	1.9	2.5	2.6	2.8
성장성 (%)					
매출액	10.3	-10.9	-11.0	1.5	1.0
영업이익	111.2	-33.7	59.5	15.1	1.0
세전이익	112.9	-38.5	65.9	5.9	6.7
당기순이익	131.1	-41.4	67.8	4.7	6.7
EPS	131.5	-40.5	67.9	4.7	6.7
안정성 (%)					
부채비율	96.6	72.6	47.9	47.8	48.1
유동비율	76.7	98.9	235.6	352.9	443.0
순차입금/자기자본(x)	53.6	36.6	6.7	-7.9	-19.4
영업이익/금융비용(x)	9.7	8.4	16.7	20.0	18.1
총차입금 (십억원)	1,458	1,158	824	1,016	1,242
순차입금 (십억원)	1,258	961	212	-284	-789
주당지표(원)					
EPS	19,577	11,655	19,571	20,484	21,860
BPS	70,088	78,488	93,790	107,187	121,279
CFPS	23,300	17,997	26,990	26,579	26,672
DPS	1,350	1,500	2,460	2,570	2,750

자료: 금호석유, 이베스트투자증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

실적 회복 속도 더딜 것

3 분기 실적 Turn around 기대되나

동사의 3 분기 실적 추정치는 매출액 3 조 2,900 억원(+22.7% QoQ, -16.5% YoY), 영업이익 1,022 억원(+210.5% QoQ, -67.5% YoY)으로 2 분기 대비 3 분기 실적 Turn around 가 예상된다.

동사는 2 분기 NCC 가동중단 기회손실 약 800 억원, 1 분기분 소급 및 납사 매매 계약 관련 배당금 약 200 억원 일회성 비용이 있었다. 대산공장이 재가동되기 전까지는 기회손실 비용은 발생하겠지만 3 분기에는 약 200 억원에 대한 일회성 비용 제거 효과가 있을 것이다. 제품별로 보면 PE/PP 의 견조한 수요와 타이트한 공급, 완성차/타이어 기업 생산 재개에 따른 BD 반등 등으로 2 분기 대비 3 분기 외형 및 이익 증가가 예상된다. 또한 중국 자급률이 높아 저조했던 TPA 설비 PIA 전환, ABS 호조로 인한 첨단소재 실적 개선까지 더해져 3 분기 수익성 개선 효과가 기대된다.

이러한 긍정적인 수요 흐름과는 별개로 동사는 대산공장에 이어 3 분기 원가 경쟁력이 있었던 ECC 도 8 월부터 셧다운한 상황이다. 이에 3 분기 LC USA 에 대한 실적 불확실성이 발생한 상황이다.

동사에 대한 목표주가 유지, 투자의견 하향 조정

동사에 대한 목표주가 230,000 원 유지, 투자의견 HOLD 로 하향 조정한다. 동사의 경우, 2 분기 대비 3 분기 실적 개선 효과와 더불어 9 월 이후 하반기부터 대산공장 재가동 시, 주가 모멘텀으로 작용할 가능성이 크다. 코로나 19 가 지속되는 가운데 PE/PP 견조한 수요와 더불어 ABS 스프레드 확대까지 2 분기를 저점으로 분기별 실적 개선이 기대된다. 그러나 대산공장 재가공 시점 및 8 월부터 ECC 가동 중단으로 인한 기회 손실 등으로 실적 개선 폭은 제한적이라는 판단이다.

Hold(downgrade)

목표주가 230,000 원
현재주가 202,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		69,408 억원
발행주식수		34,275 천주
52 주 최고가 / 최저가		252,500 / 117,000 원
90 일 일평균거래대금		404.01 억원
외국인 지분율		30.0%
배당수익률(20.12E)		0.6%
BPS(20.12E)		382,885 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	7.5%
	6 개월	-16.1%
	12 개월	-33.8%
주주구성	롯데지주 (외 15 인)	54.3%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.7%
	강일 (외 1 인)	0.0%

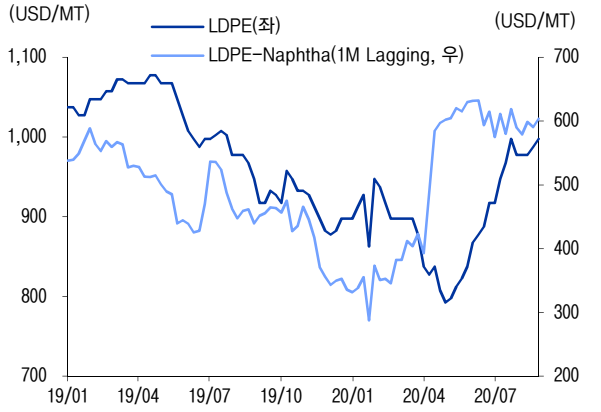
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	16,073	1,946	2,209	1,642	46,074	-29.6	2,631	6.0	3.7	0.7	13.0
2019	15,123	1,107	1,249	757	20,860	-54.7	1,839	10.7	4.1	0.6	5.5
2020E	12,690	254	349	143	4,161	-80.1	1,006	48.7	6.1	0.5	1.1
2021E	14,691	823	942	544	15,879	281.6	1,604	12.8	3.9	0.5	4.1
2022E	14,838	776	890	499	14,571	-8.2	1,630	13.9	4.2	0.5	3.6

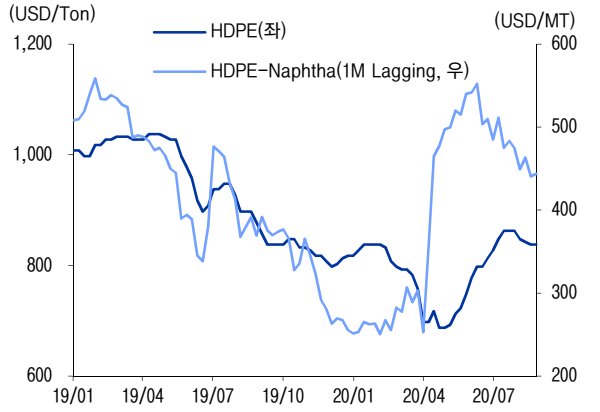
자료: 롯데케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림31 LDPE Spread 추이



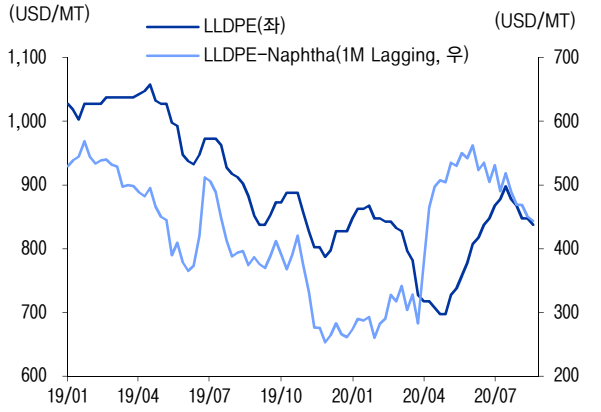
자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림32 HDPE Spread 추이



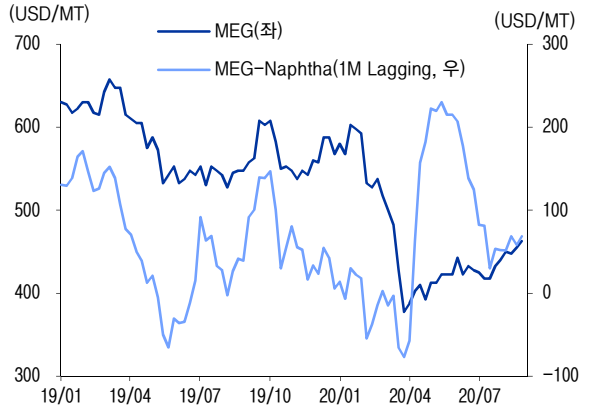
자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림33 LLDPE Spread 추이



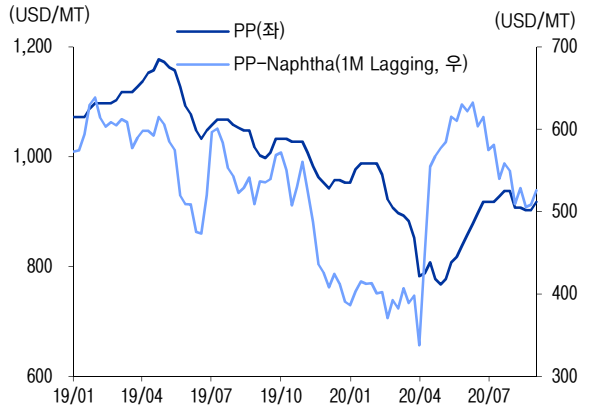
자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림34 MEG Spread 추이



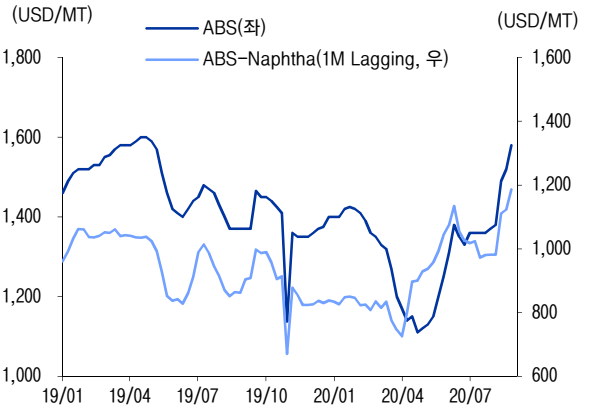
자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림35 PP Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림36 ABS Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

표4 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**3,722**	**4,035**	**3,940**	**3,427**	**3,276**	**2,682**	**3,290**	**3,422**	**15,123**	**12,690**	**14,691**
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,740	1,604	1,100	1,680	1,751	7,474	6,135	7,560
Aromatics	718	730	668	498	438	350	460	472	2,614	1,720	1,950
LC Titan	592	603	623	556	423	443	550	565	2,374	1,981	2,460
롯데첨단소재	705	767	762	703	809	723	720	733	2,937	2,985	3,221
LC USA	-	42	141	127	109	100	80	101	310	390	300
영업이익	**296**	**346**	**315**	**151**	**-86**	**33**	**102**	**192**	**1,107**	**254**	**823**
Olefin	191	225	210	114	-12	4	87	131	740	211	540
Aromatics	58	50	5	-27	-41	3	-13	-12	87	-62	-57
LC Titan	26	21	21	-3	-70	33	-12	-3	65	-52	88
롯데첨단소재	31	59	55	36	41	24	55	60	181	180	210
LC USA	-	10	35	33	14	-13	-5	10	77	6	40
OPM	*7.9%*	*8.6%*	*8.0%*	*4.4%*	*-2.6%*	*1.2%*	*3.1%*	*5.6%*	*7.3%*	*1.9%*	*5.6%*
매출비중											
Olefin	*48.1%*	*50.1%*	*48.8%*	*50.8%*	*49.0%*	*41.0%*	*51.1%*	*51.2%*	*49.4%*	*48.4%*	*51.5%*
Aromatics	*19.3%*	*18.1%*	*17.0%*	*14.5%*	*13.4%*	*13.0%*	*14.0%*	*13.8%*	*17.3%*	*13.6%*	*13.3%*
LC Titan	*15.9%*	*14.9%*	*15.8%*	*16.2%*	*12.9%*	*16.5%*	*16.7%*	*16.5%*	*15.7%*	*15.6%*	*16.7%*
롯데첨단소재	*18.9%*	*19.0%*	*19.3%*	*20.5%*	*24.7%*	*26.9%*	*21.9%*	*21.4%*	*19.4%*	*23.6%*	*21.9%*
LC USA	-	*1.0%*	*3.6%*	*3.7%*	*3.3%*	*3.7%*	*2.4%*	*3.0%*	*2.0%*	*3.1%*	*2.0%*
순이익	**217**	**261**	**204**	**33**	**-78**	**20**	**66**	**120**	**715**	**143**	**544**
NPM	*5.8%*	*6.5%*	*5.2%*	*1.0%*	*-2.4%*	*0.7%*	*2.0%*	*3.5%*	*4.7%*	*1.0%*	*3.7%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

롯데케미칼(011170)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,144	7,221	8,032	8,123	7,236
현금 및 현금성자산	1,330	1,352	2,731	2,038	1,171
매출채권 및 기타채권	1,536	1,512	1,260	1,464	1,486
재고자산	1,777	1,680	1,450	1,547	1,578
기타유동자산	3,500	2,677	2,591	3,075	3,000
비유동자산	12,655	12,822	12,226	12,870	13,715
관계기업투자등	2,706	3,114	2,613	3,025	3,055
유형자산	8,036	7,505	7,564	7,774	8,620
무형자산	1,653	1,725	1,650	1,609	1,573
자산총계	**20,799**	**20,043**	**20,258**	**20,993**	**20,950**
유동부채	3,961	2,740	3,052	3,566	3,707
매입채무 및 기타재무	1,103	1,214	972	1,125	1,137
단기금융부채	2,196	1,212	1,880	2,059	2,279
기타유동부채	662	315	200	382	291
비유동부채	3,293	3,250	3,233	2,953	2,436
장기금융부채	2,650	2,440	2,416	2,128	1,603
기타비유동부채	644	810	818	825	833
부채총계	**7,255**	**5,990**	**6,285**	**6,519**	**6,143**
지배주주지분	12,735	13,204	13,124	13,625	13,959
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
이익잉여금	11,785	12,158	12,071	12,572	12,907
비지배주주지분(연결)	810	849	849	849	849
자본총계	**13,544**	**14,053**	**13,972**	**14,473**	**14,808**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**16,073**	**15,123**	**12,690**	**14,691**	**14,838**
매출원가	13,369	13,209	11,687	13,002	13,132
매출총이익	**2,704**	**1,915**	**1,003**	**1,689**	**1,706**
판매비 및 관리비	758	807	749	866	930
영업이익	**1,946**	**1,107**	**254**	**823**	**776**
(EBITDA)	2,631	1,839	1,006	1,604	1,630
금융손익	11	-20	-60	-43	-32
이자비용	78	113	128	133	129
관계기업등 투자손익	245	185	196	228	213
기타영업외손익	7	-23	-41	-66	-67
세전계속사업이익	**2,209**	**1,249**	**349**	**942**	**890**
계속사업법인세비용	609	390	113	377	356
계속사업이익	1,600	859	236	565	534
중단사업이익	42	-102	-93	-21	-35
당기순이익	**1,642**	**757**	**143**	**544**	**499**
지배주주	1,579	715	143	544	499
총포괄이익	**1,684**	**853**	**143**	**544**	**499**
매출총이익률 (%)	16.8	12.7	7.9	11.5	11.5
영업이익률 (%)	12.1	7.3	2.0	5.6	5.2
EBITDA 마진률 (%)	16.4	12.2	7.9	10.9	11.0
당기순이익률 (%)	10.2	5.0	1.1	3.7	3.4
ROA (%)	7.8	3.5	0.7	2.6	2.4
ROE (%)	13.0	5.5	1.1	4.1	3.6
ROIC (%)	14.1	7.0	1.6	4.6	4.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**1,398**	**1,355**	**515**	**288**	**-160**
당기순이익(손실)	1,642	757	143	544	499
비현금수익비용가감	1,107	1,074	226	-284	-515
유형자산감가상각비	603	636	675	693	769
무형자산상각비	82	95	78	88	85
기타현금수익비용	-241	-181	-527	-1,065	-1,369
영업활동 자산부채변동	-526	190	146	28	-145
매출채권 감소(증가)	122	45	252	-204	-22
재고자산 감소(증가)	-258	61	229	-96	-32
매입채무 증가(감소)	-328	170	-242	153	11
기타자산, 부채변동	-62	-86	-93	175	-102
투자활동 현금	**-1,726**	**628**	**320**	**-1,257**	**-945**
유형자산처분(취득)	-1,832	-871	-735	-903	-1,615
무형자산 감소(증가)	-1	-142	-4	-46	-49
투자자산 감소(증가)	39	924	780	-662	269
기타투자활동	67	717	279	355	450
재무활동 현금	**-9**	**-1,943**	**544**	**275**	**239**
차입금의 증가(감소)	480	-1,450	669	179	220
자본의 증가(감소)	-411	-397	-230	-43	-165
배당금의 지급	411	397	230	43	165
기타재무활동	-77	-97	105	140	183
현금의 증가	**-355**	**22**	**1,379**	**-693**	**-866**
기초현금	1,685	1,330	1,352	2,731	2,038
기말현금	1,330	1,352	2,731	2,038	1,171

자료: 롯데케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	6.0	10.7	48.7	12.8	13.9
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	4.1	6.1	3.9	4.2
P/CF	3.5	4.2	18.8	26.7	n/a
배당수익률 (%)	3.8	3.0	0.6	2.4	2.2
성장성 (%)					
매출액	1.3	-5.9	-16.1	15.8	1.0
영업이익	-33.6	-43.1	-77.1	224.8	-5.7
세전이익	-28.4	-43.5	-72.0	169.9	-5.5
당기순이익	-28.1	-53.9	-81.2	281.6	-8.2
EPS	-29.6	-54.7	-80.1	281.6	-8.2
안정성 (%)					
부채비율	53.6	42.6	45.0	45.0	41.5
유동비율	205.6	263.5	263.1	227.8	195.2
순차입금/자기자본(x)	1.1	-1.1	-5.7	-4.8	-0.3
영업이익/금융비용(x)	24.9	9.8	2.0	6.2	6.0
총차입금 (십억원)	4,846	3,651	4,296	4,187	3,882
순차입금 (십억원)	143	-152	-803	-696	-48
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	4,161	15,879	14,571
BPS	371,541	385,244	382,885	397,504	407,255
CFPS	80,208	53,405	10,753	7,593	n/a
DPS	10,500	6,700	1,260	4,820	4,420

효성화학 (298000)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

장기적인 그림을 보자

Buy(upgrade)

목표주가 169,000 원
현재주가 135,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

3 분기, 일회성 비용 제거 기저효과 클 것

동사에 대한 3 분기 추정치는 매출액 4,435 억원(+3.3% QoQ, -2.7% YoY), 영업이익 232 억원(+543.9% QoQ, -57.9% YoY)이며 2 분기대비 3 분기 실적 개선 폭이 클 것으로 예상된다. 동사는 2 분기 DH-2 라인 정기보수, 촉매(백금) 전면 교체로 인한 일회성 비용이 약 41 억원 발생하여 영업이익 적자를 기록하였다. 이에 3 분기에는 일회성 비용 제거 기저효과가 클 것으로 기대된다. 또한 코로나 19 로 인한 공장 셧다운으로 저조했던 PP/DH 수요가 개선되면서 가동률이 정상화되고 있다. TPA 부문도 PET Chip 가동률 개선으로 적자폭이 크게 감소할 것으로 기대된다. 다만, 베트남 비나 PP 법인은 여전히 적자가 지속될 것으로 예상된다.

2021 년 베트남 PDH 이익 기여에 집중

현재 사실 PDH 는 정유회사에서 더 관심을 갖는 것이다. 기름, 가스만 팔아서는 미래가 없기 때문이다. 특히, 글로벌리 탄소 기반 에너지의 입지가 점점 좁아지고 있다. PDH 공정이라 함은 프로판의 탈수소화 공정으로 프로판과 수소를 분리해 프로필렌을 만드는 것이라고 보면 된다. 이 과정에서 생기는 폐열을 활용하여 고압의 스팀이 생산되는데 이를 인근 석유화학사에 공급하는 구조이다. 반응기를 거친 가스는 압축기를 거친 다음 수소회수장치를 통해 프로판에서 분리된 수소를 가스에서 분리하게 되는데 이를 부생수소라고 부른다. 이론적으로 보면, 약 70 톤의 프로판 가스를 PDH 공정 설비에 공급하면 3 톤의 고순도 수소가 생긴다고 보면 된다. 이러한 측면에서 보면, LPG 원료를 통한 다변화로 볼 수 있지만, 수소경제라는 글로벌리 큰 흐름으로 보았을 때, 일석이조의 공정이다. 이에 동사의 베트남 PDH 가 장기적으로 기대되는 것이다. 동사의 PDH 베트남 프로젝트는 외부 프로필렌 도입으로 올해까지는 큰 폭의 실적 개선은 제한적일 것으로 보인다. 다만, 상업 가동이 본격화되는 2021 년부터는 규모의 경제 효과가 본격화될 것으로 기대된다.

동사에 대한 목표주가 169,000 원, 투자의견 Buy 로 상향

동사에 대한 목표주가 169,000 원, 투자의견 BUY 로 상향 조정한다. 이는 2020 년에서 2021 년 BPS 적용, Target Multiple 또한 Up-cycle 1.0 배를 적용했기 때문이다. 동사는 2 분기를 저점으로 점진적인 실적회복이 예상된다. 여기에 2021 년 베트남 PDH 에 대한 규모의 경제 효과가 기대된다.

Stock Data

KOSPI (9/10)		2,396.69 pt
시가총액		4,307 억원
발행주식수		3,190 천주
52 주 최고가 / 최저가		179,500 / 51,000 원
90 일 일평균거래대금		34.33 억원
외국인 지분율		9.9%
배당수익률(20.12E)		1.1%
BPS(20.12E)		141,301 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	18.8%
	6 개월	6.1%
	12 개월	-32.1%
주주구성	효성 (외 7 인)	43.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	13.5%
	KB 자산운용 (외 1 인)	8.3%

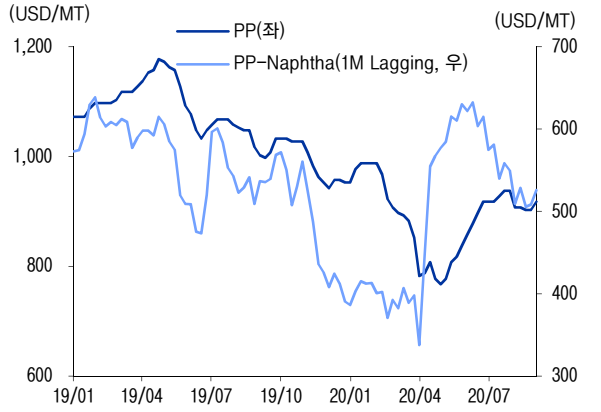
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	1,117	65	27	20	6,418	n/a	155	22.1	8.8	1.2	n/a
2019	1,812	154	110	88	27,637	330.6	311	5.2	5.6	1.0	21.4
2020E	1,717	63	31	25	7,995	-71.1	288	16.9	5.7	1.0	5.6
2021E	1,992	195	160	120	37,652	370.9	395	3.6	3.8	0.8	23.5
2022E	2,012	197	167	125	39,468	4.8	417	3.4	3.6	0.6	20.3

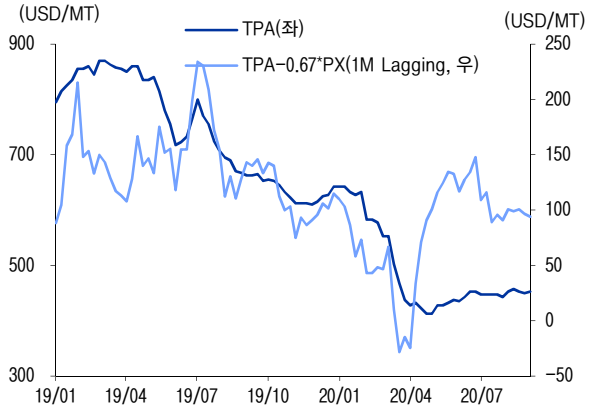
자료: 효성화학, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림37 PP Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

그림38 TPA Spread 추이



자료: Cischem,이베스트투자증권 리서치센터

표5 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**452**	**488**	**456**	**417**	**425**	**429**	**444**	**419**	**1,813**	**1,717**	**1,992**
PP/DH	220	253	247	227	210	242	248	232	947	933	1,160
TPA	103	106	75	69	78	51	52	49	353	229	215
기타	129	129	134	121	137	133	141	135	512	546	605
영업이익	**25**	**50**	**55**	**24**	**12**	**4**	**23**	**24**	**154**	**63**	**195**
PP/DH	21	40	46	28	5	-5	12	17	134	29	151
TPA	3	7	2	-3	-1	-5	-1	-2	8	-8	-4
기타	1	3	7	0	8	14	11	9	12	42	49
영업이익률	*6%*	*10%*	*12%*	*6%*	*3%*	*1%*	*5%*	*6%*	*8%*	*4%*	*10%*
매출비중											
PP/DH	*49%*	*52%*	*54%*	*54%*	*50%*	*56%*	*56%*	*55%*	*52%*	*54%*	*58%*
TPA	*23%*	*22%*	*16%*	*17%*	*18%*	*12%*	*12%*	*12%*	*19%*	*13%*	*11%*
기타	*29%*	*26%*	*29%*	*29%*	*32%*	*31%*	*32%*	*32%*	*28%*	*32%*	*30%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 목표주가 169,000 원으로 상향

P/B Valuation	단위	2021E	내용
BPS	원	168,572	
Target Multiple-assumption	X	1.0	→ Up-cycle 적용
BPS x Target Multiple	원	168,572	
목표주가	**원**	**169,000**	
현재주가(9/11)	원	135,000	
Upside	%	25.2	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

효성화학(298000)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	438	446	468	708	661
현금 및 현금성자산	79	46	92	281	232
매출채권 및 기타채권	184	150	147	173	178
재고자산	125	128	108	132	130
기타유동자산	49	122	121	121	121
비유동자산	1,215	1,617	1,564	1,517	1,600
관계기업투자등	7	11	10	12	12
유형자산	1,118	1,448	1,395	1,334	1,416
무형자산	74	73	78	77	77
자산총계	**1,653**	**2,064**	**2,032**	**2,225**	**2,261**
유동부채	686	431	380	467	391
매입채무 및 기타재무	263	207	213	252	252
단기금융부채	400	187	137	180	107
기타유동부채	23	37	30	34	32
비유동부채	600	1,177	1,201	1,193	1,200
장기금융부채	583	1,161	1,184	1,175	1,183
기타비유동부채	17	17	17	17	17
부채총계	**1,286**	**1,609**	**1,581**	**1,659**	**1,591**
지배주주지분	367	455	451	566	670
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	329	329	329	329	329
이익잉여금	18	98	108	223	327
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**367**	**455**	**451**	**566**	**670**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**1,117**	**1,812**	**1,717**	**1,992**	**2,012**
매출원가	1,002	1,569	1,559	1,693	1,710
매출총이익	**115**	**244**	**158**	**299**	**302**
판매비 및 관리비	50	90	95	104	105
영업이익	**65**	**154**	**63**	**195**	**197**
(EBITDA)	155	311	288	395	417
금융손익	-34	-50	-55	-61	-58
이자비용	21	37	54	54	54
관계기업등 투자손익	-7	4	4	4	4
기타영업외손익	3	2	19	22	24
세전계속사업이익	**27**	**110**	**31**	**160**	**167**
계속사업법인세비용	7	22	6	40	42
계속사업이익	20	88	25	120	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**20**	**88**	**25**	**120**	**125**
지배주주	20	88	25	120	125
총포괄이익	**26**	**95**	**25**	**120**	**125**
매출총이익률 (%)	10.3	13.4	9.2	15.0	15.0
영업이익률 (%)	5.8	8.5	3.7	9.8	9.8
EBITDA 마진률 (%)	13.8	17.2	16.8	19.8	20.7
당기순이익률 (%)	1.8	4.8	1.5	6.0	6.2
ROA (%)	n/a	4.7	1.2	5.6	5.6
ROE (%)	n/a	21.4	5.6	23.5	20.3
ROIC (%)	n/a	8.2	3.0	8.9	8.9

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**77**	**160**	**284**	**287**	**343**
당기순이익(손실)	27	110	25	120	125
비현금수익비용가감	120	193	237	174	223
유형자산감가상각비	90	157	225	200	220
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	15	0	12	-26	3
영업활동 자산부채변동	-45	-101	21	-6	-5
매출채권 감소(증가)	-50	29	3	-26	-5
재고자산 감소(증가)	-13	0	19	-24	2
매입채무 증가(감소)	16	-30	6	40	0
기타자산, 부채변동	2	-101	-7	4	-2
투자활동 현금	**-145**	**-550**	**-171**	**-137**	**-298**
유형자산처분(취득)	-84	-481	-172	-139	-302
무형자산 감소(증가)	-60	0	-5	1	0
투자자산 감소(증가)	0	2	6	2	4
기타투자활동	-1	-72	0	0	0
재무활동 현금	**-135**	**353**	**-67**	**39**	**-95**
차입금의 증가(감소)	-133	356	-50	43	-73
자본의 증가(감소)	0	-3	-16	-5	-22
배당금의 지급	0	3	16	5	22
기타재무활동	-2	0	-1	0	0
현금의 증가	**-197**	**-33**	**46**	**189**	**-49**
기초현금	276	79	46	92	281
기말현금	79	46	92	281	232

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	22.1	5.2	16.9	3.6	3.4
P/B	1.2	1.0	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	8.8	5.6	5.7	3.8	3.6
P/CF	3.1	1.5	1.6	1.5	1.2
배당수익률 (%)	0.7	3.5	1.1	5.0	5.3
성장성 (%)					
매출액	n/a	62.3	-5.3	16.0	1.0
영업이익	n/a	136.8	-58.9	208.2	1.0
세전이익	n/a	301.2	-71.7	411.7	4.8
당기순이익	n/a	330.6	-71.1	370.9	4.8
EPS	n/a	330.6	-71.1	370.9	4.8
안정성 (%)					
부채비율	350.2	353.8	350.8	293.2	237.7
유동비율	63.9	103.4	123.2	151.7	169.0
순차입금/자기자본(x)	245.2	285.0	271.7	189.0	157.2
영업이익/금융비용(x)	3.1	4.2	1.2	3.6	3.6
총차입금 (십억원)	983	1,348	1,321	1,356	1,290
순차입금 (십억원)	900	1,296	1,225	1,069	1,053
주당지표(원)					
EPS	6,418	27,637	7,995	37,652	39,468
BPS	115,120	142,536	141,301	177,363	209,895
CFPS	46,265	94,928	82,259	92,109	109,107
DPS	1,000	5,000	1,450	6,810	7,140

자료: 효성화학, 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재 (298050)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

수소 경제 핵심! 그리고 본업 Turn around

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가 189,000 원
현재주가 160,000 원

국내 유일 탄소섬유 기업

수소차에서 가장 중요한 핵심 소재 중 하나는 탄소섬유이다. 이 탄소섬유는 대부분 일본에서 독식하고 있다. Toray 의 경우, 강도와 탄성의 물성이 다양하여 다양한 산업군에 적용, 일회성 제외한 이익률은 20% 이상이다. 국내에는 탄소섬유 생산 기업으로 동사가 유일하다. 물론, 물성이 2 가지 정도 밖에 없지만 이를 통해 압력용기나 산업용 등 다양한 산업군에 적용 가능하다. 정부에서는 수소경제 활성화 정책을 강화하고 있고, 특히 일본의 수출 규제 등을 겪으면서 소재에 대한 지원을 확대하고 있다. 수소차 소재의 핵심은 탄소섬유이며 특히, 일본 의존도가 높기 때문에 동사는 수소 경제 속 정부 지원의 중심이 될 것이다.

3 분기, 타이어보강재 턴어라운드

동사는 코로나로 인한 원재료 공장들 셧다운에 대비하여 베트남 법인을 통해 원재료를 대량 매입해놓았다. 그러나 2 분기 북미, 유럽 완성차 공장 셧다운으로 판매량이 급감하게 되었다. 이에 수요 감소 및 기확보 재고 소진으로 인하여 큰 폭의 적자를 기록하였다. 3 분기에는 재고 소진 완료 및 북미, 유럽 중심 자동차 수요 증가로 인하여 타이어보강재 부문 매출액은 전분기 대비 70% 이상 증가한 3,250 억원, 영업이익은 98 억원(흑전)을 기록할 것으로 예상된다. 탄소섬유의 경우, 2 분기에 이어 CNG 압력용기용 매출 증가로 인한 판가 상승으로 하반기 BEP 달성이 가능할 것으로 기대된다.

동사에 대한 목표주가, 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가 189,000 원, 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사는 수소경제에 있어 핵심 소재를 담당하고 있으며 Test 를 거쳐 2022 년, 본격적으로 수소차에 듀얼로 들어가게 될 것으로 기대된다. 탄소섬유는 수소경제뿐 아니라 알루미늄이 사용되는 모든 소재로 대체가 가능할 것이며 이제 대한 성장성이 기대되는 바이다. 또한 아라미드도 광케이블, 타이어 혼용 수요 증가로 외형 및 이익 성장이 기대된다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		7,168 억원
발행주식수		4,480 천주
52 주 최고가 / 최저가		163,500 / 44,100 원
90 일 일평균거래대금		252.05 억원
외국인 지분율		6.7%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		54,096 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.5%
	6 개월	73.9%
	12 개월	8.5%
주주구성	효성(외 6 인)	44.4%
	국민연금공단(외 1 인)	9.9%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	1,767	64	-5	-24	-5,923	적전	178	-17.4	11.3	1.2	n/a
2019	3,054	158	52	-53	-15,664	적지	333	-7.1	6.7	1.5	-19.7
2020E	2,360	19	-111	-61	-13,763	적지	252	-11.6	8.9	3.0	-21.7
2021E	3,154	170	52	48	10,825	흑전	388	14.8	6.5	2.5	18.1
2022E	3,785	208	89	87	19,484	80.0	450	8.2	6.0	1.9	26.0

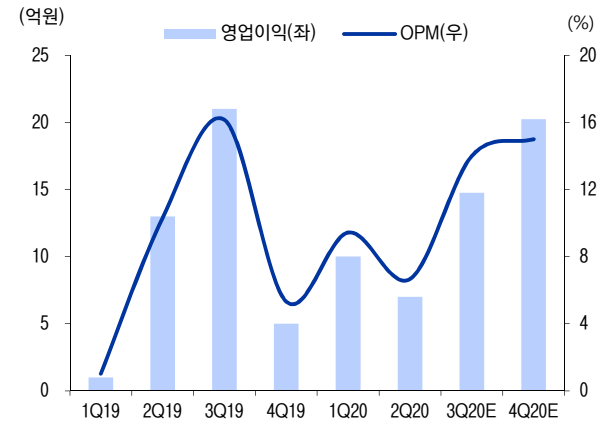
자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 실적추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**8,017**	**7,922**	**7,644**	**6,954**	**6,883**	**3,774**	**5,549**	**7,395**	**30,536**	**23,601**	**31,544**
타이어보강재	4,723	4,512	4,285	3,892	3,960	1,876	3,250	4,550	17412	13,636	17,760
기타	3,294	3,410	3,359	3,062	2,923	1,898	2,299	2,845	13,124	9,965	13,784
영업이익	**549**	**471**	**377**	**186**	**284**	**-428**	**74**	**259**	**1,583**	**189**	**1,704**
타이어보강재	417	331	239	161	195	-270	98	182	1,149	205	1,119
기타	132	140	138	25	89	-158	-24	77	434	-15	585
OPM	***6.8%***	***5.9%***	***4.9%***	***2.7%***	***4.1%***	***-11.3%***	***1.3%***	***3.5%***	***5.2%***	***0.8%***	***5.4%***
타이어보강재	*8.8%*	*7.3%*	*5.6%*	*4.1%*	*4.9%*	*-14.4%*	*3.0%*	*4.0%*	*6.6%*	*1.5%*	*6.3%*
기타	*4.0%*	*4.1%*	*4.1%*	*0.8%*	*3.0%*	*-8.3%*	*-1.0%*	*2.7%*	*3.3%*	*-0.2%*	*4.2%*

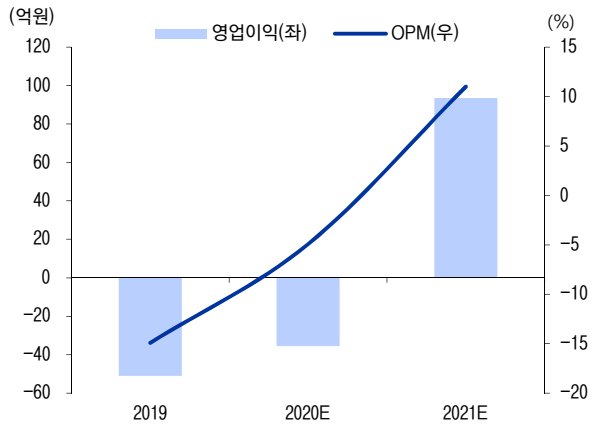
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 아라미드 영업이익 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 탄소섬유 영업이익 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

효성첨단소재 (298050)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,031	984	920	1,096	1,476
현금 및 현금성자산	85	32	257	168	373
매출채권 및 기타채권	438	435	275	403	488
재고자산	467	472	337	468	551
기타유동자산	42	45	51	58	65
비유동자산	1,504	1,547	1,537	1,671	1,816
관계기업투자등	0	4	3	4	4
유형자산	1,197	1,276	1,220	1,245	1,325
무형자산	108	72	79	87	97
자산총계	**2,535**	**2,531**	**2,457**	**2,767**	**3,293**
유동부채	1,475	1,540	1,517	1,738	2,141
매입채무 및 기타재무	326	258	226	302	363
단기금융부채	1,088	1,216	1,224	1,369	1,712
기타유동부채	60	66	66	66	66
비유동부채	594	585	616	656	692
장기금융부채	554	543	573	613	648
기타비유동부채	40	43	43	43	44
부채총계	**2,069**	**2,126**	**2,133**	**2,394**	**2,833**
지배주주지분	386	323	242	291	378
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	384	384	384	384	384
이익잉여금	-27	-101	-162	-114	-27
비지배주주지분(연결)	80	82	82	82	82
자본총계	**466**	**405**	**324**	**373**	**460**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**1,767**	**3,054**	**2,360**	**3,154**	**3,785**
매출원가	1,585	2,697	2,169	2,773	3,323
매출총이익	**183**	**357**	**191**	**382**	**462**
판매비 및 관리비	119	199	172	211	254
영업이익	**64**	**158**	**19**	**170**	**208**
(EBITDA)	178	333	252	388	450
금융손익	-56	-69	-86	-73	-73
이자비용	35	60	74	68	73
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-37	-45	-45	-46
세전계속사업이익	**-5**	**52**	**-111**	**52**	**89**
계속사업법인세비용	18	105	-50	4	2
계속사업이익	-24	-53	-61	48	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-24**	**-53**	**-61**	**48**	**87**
지배주주	-26	-70	-61	48	87
총포괄이익	**-16**	**-41**	**-61**	**48**	**87**
매출총이익률 (%)	10.3	11.7	8.1	12.1	12.2
영업이익률 (%)	3.6	5.2	0.8	5.4	5.5
EBITDA 마진률 (%)	10.1	10.9	10.7	12.3	11.9
당기순이익률 (%)	-1.3	-1.7	-2.6	1.5	2.3
ROA (%)	n/a	-2.8	-2.5	1.9	2.9
ROE (%)	n/a	-19.7	-21.7	18.1	26.0
ROIC (%)	n/a	-7.7	0.7	7.8	8.8

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**91**	**127**	**404**	**21**	**198**
당기순이익(손실)	-5	52	-61	48	87
비현금수익비용가감	185	282	205	159	223
유형자산감가상각비	114	174	236	221	245
무형자산상각비	0	0	-2	-3	-3
기타현금수익비용	20	5	-28	-59	-19
영업활동 자산부채변동	-23	-62	260	-186	-112
매출채권 감소(증가)	-5	18	160	-128	-85
재고자산 감소(증가)	-80	6	135	-131	-83
매입채무 증가(감소)	44	-93	-32	76	60
기타자산, 부채변동	18	8	-3	-4	-4
투자활동 현금	**-105**	**-223**	**-186**	**-255**	**-335**
유형자산처분(취득)	-102	-214	-179	-246	-325
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-5	-5	-7
투자자산 감소(증가)	-1	0	-2	-4	-3
기타투자활동	4	-3	0	0	0
재무활동 현금	**-191**	**51**	**7**	**144**	**342**
차입금의 증가(감소)	-189	69	8	144	343
자본의 증가(감소)	0	-18	0	0	0
배당금의 지급	0	18	0	0	0
기타재무활동	-2	0	-1	0	-1
현금의 증가	**-206**	**-53**	**225**	**-89**	**205**
기초현금	291	85	32	257	168
기말현금	85	32	257	168	373

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	-17.4	-7.1	-11.6	14.8	8.2
P/B	1.2	1.5	3.0	2.5	1.9
EV/EBITDA	11.3	6.7	8.9	6.5	6.0
P/CF	2.6	1.5	5.0	3.4	2.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	72.8	-22.7	33.7	20.0
영업이익	n/a	146.8	-88.0	799.6	22.2
세전이익	n/a	흑전	적전	흑전	70.5
당기순이익	n/a	적지	적지	흑전	80.0
EPS	적전	적지	적지	흑전	80.0
안정성 (%)					
부채비율	443.9	524.3	657.7	642.4	616.2
유동비율	69.9	63.9	60.7	63.1	69.0
순차입금/자기자본(x)	333.2	424.1	471.6	483.2	428.8
영업이익/금융비용(x)	1.8	2.6	0.3	2.5	2.9
총차입금 (십억원)	1,643	1,759	1,797	1,982	2,360
순차입금 (십억원)	1,553	1,719	1,529	1,801	1,971
주당지표(원)					
EPS	-5,923	-15,664	-13,763	10,825	19,484
BPS	86,118	72,195	54,096	64,893	84,325
CFPS	40,164	74,588	32,043	46,383	69,231
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 효성첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

효성티앤씨 (298020)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

3 분기 턴어라운드, 그리고 친환경 바이오 섬유

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	110,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

한국판 그린뉴딜 정책 – 녹색산업 중 '바이오플라스틱'

정부의 그린뉴딜은 디지털, 그린, 사람을 키워드로 하며 그 중, 그린뉴딜은 다시 녹색인프라, 신재생에너지, 녹색산업으로 구분하고 있다. 그 중, 녹색산업의 핵심은 '바이오 산업이며 세부적으로 화이트바이오의 핵심에 '바이오플라스틱'을 언급하고 있다.

현재, 바이오플라스틱은 석유기반 플라스틱만큼 물성이 나오지 않기 때문에, 포장재, 일부 소비자용품, 섬유 등에 국한되어 있다. 그러나 글로벌 국가들의 저탄소 움직임에 따라 연평균 20% 이상 성장하며 차세대 플라스틱으로 주목받고 있다. 현재, 바이오플라스틱 최대 생산국은 미국이며, 최대 소비국은 EU 이다. 그러나 국내에서도 배달 시장에서의 생분해성 비닐, CU 의 친환경 용기, 스타벅스 코리아의 생분해 포장재 등 소비자용품에 PLA 소재 중심으로 대거 등장하고 있다.

동사의 매출 중 친환경 플라스틱은 굉장히 작은 비중이지만, 코로나 19 로 인하여 빠르게 증가하고 있는 바이오플라스틱 시장에서 의미있는 성과를 내고 있는 몇 안되는 기업 중 하나이다. 현재, 동사는 2020 년 1 분기부터 세계 1 위 아웃도어 백팩 브랜드 '오스프리'에 바이오 섬유 소재 공급을 시작으로 수요처 확대를 시도하고 있다.

3 분기, 스판덱스 중심 턴어라운드 기대되나

동사는 2 분기 미주/유럽 의류 전방산업 수요 부진으로 인하여 적자를 기록하였다. 특히, 나일론/폴리에스터의 경우, 출하량이 50%까지 감소한 영향이 컸다. 무역 역시, 타이어코드 출하량 급감으로 대규모 적자를 시현하며 실적이 크게 악화되었다. 3 분기에는 스판덱스 가동률이 정상화되고 있으며, 타이어보강재 수요도 개선 중이다. 나일론/폴리에스터는 여전히 부진한 상황이다. 2 분기 대비 3 분기 턴어라운드가 기대되나 회복 속도는 더딜 것으로 예상된다.

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		4,760 억원
발행주식수		4,328 천주
52 주 최고가 / 최저가		178,000 / 78,200 원
90 일 일평균거래대금		28.03 억원
외국인 지분율		12.1%
배당수익률(19.12)		1.8%
BPS(19.12)		112,984 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-2.6%
	6 개월	-45.3%
	12 개월	-44.6%
주주구성	효성 (외 6 인)	43.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	13.2%
	KB 자산운용 (외 1 인)	12.5%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	0	0	0	0	n/a	n/a	0	n/a	n/a	n/a	n/a
2016	0	0	0	0	n/a	n/a	0	n/a	n/a	n/a	n/a
2017	0	0	0	0	n/a	n/a	0	n/a	n/a	n/a	n/a
2018	3,359	125	48	31	4,922	n/a	229	22.3	9.9	1.2	n/a
2019	5,983	323	230	122	21,569	338.2	524	5.1	4.2	1.0	20.9

자료: 효성티앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

효성티앤씨(298020)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0	0	0	1,428	1,470
현금 및 현금성자산	0	0	0	85	89
매출채권 및 기타채권	0	0	0	770	817
재고자산	0	0	0	517	524
기타유동자산	0	0	0	56	40
비유동자산	0	0	0	1,711	1,754
관계기업투자등	0	0	0	37	32
유형자산	0	0	0	1,440	1,470
무형자산	0	0	0	76	92
자산총계	**0**	**0**	**0**	**3,139**	**3,224**
유동부채	0	0	0	1,995	2,074
매입채무 및 기타재무	0	0	0	607	595
단기금융부채	0	0	0	1,326	1,393
기타유동부채	0	0	0	61	86
비유동부채	0	0	0	657	567
장기금융부채	0	0	0	574	455
기타비유동부채	0	0	0	83	112
부채총계	**0**	**0**	**0**	**2,652**	**2,641**
지배주주지분	0	0	0	404	489
자본금	0	0	0	22	22
자본잉여금	0	0	0	406	406
이익잉여금	0	0	0	19	103
비지배주주지분(연결)	0	0	0	83	94
자본총계	**0**	**0**	**0**	**487**	**583**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**0**	**0**	**0**	**3,359**	**5,983**
매출원가	0	0	0	3,103	5,419
매출총이익	**0**	**0**	**0**	**256**	**564**
판매비 및 관리비	0	0	0	131	241
영업이익	**0**	**0**	**0**	**125**	**323**
(EBITDA)	0	0	0	229	524
금융손익	0	0	0	-75	-100
이자비용	0	0	0	46	77
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	-1	7
세전계속사업이익	**0**	**0**	**0**	**48**	**230**
계속사업법인세비용	0	0	0	17	108
계속사업이익	0	0	0	31	122
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**0**	**0**	**31**	**122**
지배주주	0	0	0	21	93
총포괄이익	**0**	**0**	**0**	**-9**	**124**
매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	7.6	9.4
영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	3.7	5.4
EBITDA 마진률 (%)	n/a	n/a	n/a	6.8	8.8
당기순이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	0.9	2.0
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	2.9
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	20.9
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	7.5

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**114**	**350**
당기순이익(손실)	0	0	0	48	230
비현금수익비용가감	0	0	0	177	299
유형자산감가상각비	0	0	0	104	201
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	0	0	24	10
영업활동 자산부채변동	0	0	0	-61	-52
매출채권 감소(증가)	0	0	0	-44	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-58	1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	31	-34
기타자산, 부채변동	0	0	0	11	-16
투자활동 현금	**0**	**0**	**0**	**-148**	**-194**
유형자산처분(취득)	0	0	0	-137	-207
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	2	1
기타투자활동	0	0	0	-11	14
재무활동 현금	**0**	**0**	**0**	**-164**	**-153**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-161	-138
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	-15
배당금의 지급	0	0	0	0	15
기타재무활동	0	0	0	-3	0
현금의 증가	**0**	**0**	**0**	**-199**	**5**
기초현금	0	0	0	283	85
기말현금	0	0	0	85	89

자료: 효성티앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	22.3	5.1
P/B	n/a	n/a	n/a	1.2	1.0
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	9.9	4.2
P/CF	n/a	n/a	n/a	2.1	0.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	0.9	1.8
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	78.1
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	158.2
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	374.7
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	287.4
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	338.2
안정성 (%)					
부채비율	n/a	n/a	n/a	544.7	453.1
유동비율	n/a	n/a	n/a	71.6	70.9
순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	n/a	368.2	299.6
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	2.7	4.2
총차입금 (십억원)	0	0	0	1,900	1,848
순차입금 (십억원)	0	0	0	1,793	1,747
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	n/a	4,922	21,569
BPS	n/a	n/a	n/a	93,276	112,984
CFPS	n/a	n/a	n/a	52,103	122,165
DPS	n/a	n/a	n/a	1,000	2,000

이수화학 (005950)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

LAB 시장 강세로 인한 호실적 기대

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	9,360 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

국내 유일 NP/LAB 생산 기업

동사는 국내에서 유일하게 NP 와 LAB 을 생산하는 회사로 LAB 의 경우, 세계 4 위 규모인 생산능력을 보유하고 있다. LAB 은 계면활성제 생산에 있어서 거의 전적으로 중간체로 사용되는 제품으로 주로 세탁 세제 등에 사용된다. 그리고 LAB 의 원료가 NP 이다. LAB 시장은 2019 년 일본 JXTG(세계 생산능력 3 위)의 설비 폐쇄로 인하여 수급이 개선되고 있는 상황이다.

동사는 이수건설과 이수앱지스를 자회사로 두고 있으며 이수건설은 그동안 동사의 디스카운트 요인으로 작용하였다. 최근 단순 시공만 하는 외주주택사업 이외에 수익성 좋은 분양 사업을 추진하지 못하고 있음 분양 미수금도 미미한 상황이다. 이수앱지스는 희귀질환치료제 개발 기업으로 대표적인 제품은 국내 최초 항체치료제인 클로티냅, 세계 3 번째 개발에 성공한 고셔병 치료제인 애브서틴 등이 있다. 2020 년 9 월 1 일, 미 FDA 에 난치성 암치료제 임상 2 상을 신청 공시를 내며 주목받고 있다.

2 분기에 이어 3 분기도 기대되는 실적

2 분기, 동사는 코로나 19 로 인한 LAB, IPA(손세정제) 수요 증가로 인하여 최대 실적을 기록하였다. 3 분기 역시, LAB 수요 증가가 지속되는 가운데 공급은 타이트한 상황이 계속되고 있다. 특히, 2020 년 7 월, 화재로 가동이 중단된 중국 내 최대 LAB 생산업체 '진퉁석유공사'(중국 내 물량 30% 공급) 공장은 현재까지도 생산 재개를 하지 못하고 있는 상황이다. LAB/NP 가 동사 매출 비중 55% 이상을 차지하고 있기 때문에 2 분기에 이어 3 분기에도 호실적이 기대된다. IPA 역시 2 분기에 이어 3 분기에도 수요 증가는 계속되고 있다. 다만, 현재 IPA 시장은 재고율이 높은 상황이다. 또한 아세톤 가격 강세가 이어지면서 스프레드도 축소되고 있는 모습이다.

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		2,160 억원
발행주식수		23,077 천주
52 주 최고가 / 최저가		11,280 / 4,576 원
90 일 일평균거래대금		30.74 억원
외국인 지분율		3.8%
배당수익률(19.12)		9.1%
BPS(19.12)		18,014 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.8%
	6 개월	6.0%
	12 개월	-13.7%
주주구성	이수 (외 9 인)	34.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	1,471	0	-43	-55	-2,682	적전	11	-3.5	49.4	0.5	-13.8
2016	1,515	63	18	8	663	흑전	74	22.3	7.9	0.8	3.6
2017	1,508	31	1	-1	216	-67.5	44	43.4	12.5	0.6	1.2
2018	1,531	7	12	-2	423	96.0	21	22.1	23.1	0.5	2.3
2019	1,516	9	-5	-19	-456	적전	27	-20.5	20.3	0.5	-2.4

자료: 이수화학, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

이수화학(005950)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	531	591	492	465	562
현금 및 현금성자산	36	84	89	48	59
매출채권 및 기타채권	285	327	217	237	281
재고자산	131	132	110	119	125
기타유동자산	78	48	76	61	97
비유동자산	498	507	508	470	506
관계기업투자등	60	60	57	63	62
유형자산	191	201	213	220	251
무형자산	16	16	15	17	22
자산총계	**1,029**	**1,098**	**1,000**	**936**	**1,068**
유동부채	484	605	588	415	477
매입채무 및 기타재무	165	218	106	95	154
단기금융부채	291	339	450	268	295
기타유동부채	27	48	32	52	28
비유동부채	194	149	68	118	210
장기금융부채	164	104	22	77	160
기타비유동부채	31	45	46	41	50
부채총계	**678**	**754**	**655**	**533**	**687**
지배주주지분	296	294	282	309	304
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	137	138	140	128	142
이익잉여금	91	92	85	60	47
비지배주주지분(연결)	55	50	63	94	78
자본총계	**351**	**344**	**344**	**402**	**381**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**1,471**	**1,515**	**1,508**	**1,531**	**1,516**
매출원가	1,391	1,384	1,400	1,444	1,420
매출총이익	**80**	**132**	**108**	**87**	**96**
판매비 및 관리비	80	69	77	79	87
영업이익	**0**	**63**	**31**	**7**	**9**
(EBITDA)	11	74	44	21	27
금융손익	-15	-7	-23	-7	-9
이자비용	27	21	21	18	19
관계기업등 투자손익	-13	-4	1	-3	0
기타영업외손익	-14	-33	-8	15	-6
세전계속사업이익	**-43**	**18**	**1**	**12**	**-5**
계속사업법인세비용	12	10	2	11	15
계속사업이익	-55	8	-1	1	-21
중단사업이익	0	0	0	-2	2
당기순이익	**-55**	**8**	**-1**	**-2**	**-19**
지배주주	-43	11	3	7	-7
총포괄이익	**-47**	**5**	**-9**	**12**	**-23**
매출총이익률 (%)	5.4	8.7	7.1	5.7	6.4
영업이익률 (%)	0.0	4.1	2.1	0.5	0.6
EBITDA 마진률 (%)	0.7	4.9	2.9	1.4	1.8
당기순이익률 (%)	-3.7	0.5	-0.1	-0.1	-1.2
ROA (%)	-4.1	1.0	0.3	0.7	-0.7
ROE (%)	-13.8	3.6	1.2	2.3	-2.4
ROIC (%)	0.0	4.2	-3.2	0.1	1.1

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**37**	**75**	**17**	**-51**	**-32**
당기순이익(손실)	-55	8	-1	-2	-19
비현금수익비용가감	71	70	42	25	51
유형자산감가상각비	9	10	11	12	16
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	16	-6	3	-28	-2
영업활동 자산부채변동	53	7	0	-57	-31
매출채권 감소(증가)	-78	-32	104	-17	-34
재고자산 감소(증가)	52	-3	22	-9	-7
매입채무 증가(감소)	2	51	-82	-20	33
기타자산, 부채변동	77	-8	-44	-12	-23
투자활동 현금	**-17**	**-9**	**-46**	**87**	**-82**
유형자산처분(취득)	-5	-14	-21	33	-43
무형자산 감소(증가)	0	-2	-1	-3	-4
투자자산 감소(증가)	0	1	-24	-3	-25
기타투자활동	-11	7	0	60	-10
재무활동 현금	**-46**	**-19**	**35**	**-77**	**125**
차입금의 증가(감소)	-72	-11	22	-124	133
자본의 증가(감소)	-5	-8	-11	-11	-9
배당금의 지급	5	8	11	11	9
기타재무활동	31	0	24	58	1
현금의 증가	**-25**	**48**	**4**	**-40**	**11**
기초현금	62	36	84	89	48
기말현금	54	98	292	299	384

자료: 이수화학, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	-3.5	22.3	43.4	22.1	-20.5
P/B	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	49.4	7.9	12.5	23.1	20.3
P/CF	9.4	3.2	3.8	6.8	5.0
배당수익률 (%)	3.2	3.4	5.3	4.3	4.3
성장성 (%)					
매출액	-2.4	3.0	-0.5	1.5	-1.0
영업이익	-99.8	116,066.9	-50.3	-76.1	26.6
세전이익	적전	흑전	-92.0	731.8	적전
당기순이익	적지	흑전	적전	적지	적지
EPS	적전	흑전	-67.5	96.0	적전
안정성 (%)					
부채비율	193.2	219.0	190.4	132.5	180.1
유동비율	109.7	97.7	83.7	112.1	117.7
순차입금/자기자본(x)	105.6	98.0	97.2	66.4	87.0
영업이익/금융비용(x)	0.0	3.0	1.5	0.4	0.5
총차입금 (십억원)	455	443	472	346	455
순차입금 (십억원)	370	337	335	267	332
주당지표(원)					
EPS	-2,682	663	216	423	-456
BPS	17,559	17,425	16,700	18,301	18,014
CFPS	989	4,612	2,441	1,369	1,878
DPS	300	500	500	400	400

휴켐스 (069260)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

3 분기 TDI 급등, 그러나 탄소배출권이...

TDI 급등으로 석유화학 실적 큰 폭 개선

동사 실적에 있어서 TDI 시황은 중요한 역할을 한다. 이는 동사의 DNT 제품이 TDI 스프레드와 판가가 연동되기 때문이다. TDI 는 2 분기 평균 $1,449/MT 에서 3 분기 $1,663/MT 까지 가격이 상승하였으며 스프레드 역시, 2 분기 $1,052/MT 에서 3 분기 $1,214/MT 까지 확대되었다. TDI 는 부진한 수요에도 불구하고 글로벌 주요 메이커들의 TDI 설비 셧다운으로 공급이 타이트해진 상황이다. 여기에 재고 보충 수요가 2 분기에 일부 있었고, 3 분기에는 더 증가하고 있다. 그리고 향후 정기보수 계획에 따라 공급은 더욱 타이트해질 것으로 전망된다.

동사는 2 분기 주요 고객사인 한화솔루션과 OCI 의 정기보수 등으로 인한 판매량 감소로 저조한 실적을 기록하였다. 그러나 주요 고객사 가동률 개선 및 TDI 가격 상승으로 인하여 NT 계열 실적 개선이 기대된다. 또한 DNT 시황 부진으로 인한 질산 판매량 감소로 저조한 실적을 기록했던 NA 계열 역시, 3 분기 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다.

문제는 탄소배출권

동사는 2 분기 낮은 고정 판가 계약으로 인하여 탄소배출권 판매 증가에도 불구, 이익은 감소하였다. 3 분기에는 동사 이익에 상당비중을 기여했던 탄소배출권의 판매물량이 없어 전체 이익 감소가 불가피하다.

동사에 대한 목표주가 상향, 투자의견 HOLD 유지

동사에 대한 목표주가 27,000 원으로 상향, 투자의견은 HOLD 를 유지한다. 이는 기존 2020 년에서 2021 년 기준 BPS 를 적용했음에도 불구하고 현재주가가 적정주가에 도달했기 때문이다. 다만, 3 분기 실적을 바닥으로 4 분기 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. 또한 2021 년 탄소배출권 장기공급계약 가격 갱신 등을 고려하였을 때, 3 분기 실적 발표 이후, 투자의견 상향이 가능할 것으로 판단된다.

Hold(maintain)

목표주가	27,000 원
현재주가	23,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		9,750 억원
발행주식수		40,879 천주
52 주 최고가 / 최저가		24,500 / 12,250 원
90 일 일평균거래대금		70.58 억원
외국인 지분율		8.8%
배당수익률(20.12E)		4.8%
BPS(20.12E)		17,046 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	46.3%
	6 개월	16.4%
	12 개월	-6.0%
주주구성	태광실업 (외 8 인)	43.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
	농협경제지주 (외 3 인)	8.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	763	139	141	105	2,662	-10.9	168	9.1	4.0	1.5	17.0
2019	660	106	101	70	1,834	-31.1	135	11.5	5.0	1.3	10.8
2020E	677	90	101	80	2,096	14.3	123	11.4	6.1	1.4	11.9
2021E	621	106	106	77	2,013	-3.9	138	11.8	5.0	1.3	10.8
2022E	627	107	108	79	2,053	2.0	139	11.6	4.8	1.3	10.5

자료: 휴켐스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	**168**	**152**	**178**	**163**	**180**	**125**	**182**	**186**	**660**	**677**	**621**
화학	161	136	157	150	166	112	182	165	604	624	577
탄소배출권	6	15	21	13	14	9	0	21	56	44	44
영업이익	**29**	**27**	**36**	**14**	**31**	**17**	**15**	**28**	**106**	**90**	**106**
OPM	*17%*	*18%*	*20%*	*9%*	*17%*	*14%*	*8%*	*15%*	*16%*	*13%*	*17%*
매출비중											
화학	96%	90%	88%	92%	92%	90%	100%	89%	92%	93%	93%
탄소배출권	4%	10%	12%	8%	8%	7%	0%	11%	8%	7%	7%
순이익	**21**	**21**	**27**	**1**	**24**	**19**	**13**	**24**	**70**	**80**	**77**
NPM	*13%*	*14%*	*15%*	*1%*	*13%*	*15%*	*7%*	*13%*	*11%*	*12%*	*12%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 목표주가 상향, 투자의견 HOLD 유지

P/B Valuation	단위	2021E	내용
BPS	원	17,865	
Target Multiple-assumption	X	1.5	→ Middle-cycle 적용
BPS x Target Multiple	원	26,798	
목표주가	**원**	**27,000**	
현재주가(9/11)	원	23,850	
Upside	%	13.2%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

휴켐스 (069260)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	530	427	487	546	587
현금 및 현금성자산	37	22	70	141	179
매출채권 및 기타채권	73	64	77	67	68
재고자산	31	28	28	26	27
기타유동자산	389	312	312	312	312
비유동자산	335	487	498	465	475
관계기업투자등	45	78	80	74	74
유형자산	217	216	219	208	210
무형자산	8	9	9	10	16
자산총계	**865**	**914**	**985**	**1,011**	**1,062**
유동부채	101	168	176	163	169
매입채무 및 기타재무	63	62	75	65	65
단기금융부채	10	75	69	67	73
기타유동부채	28	31	31	31	31
비유동부채	98	74	93	99	107
장기금융부채	85	54	73	78	86
기타비유동부채	13	21	21	21	21
부채총계	**199**	**242**	**269**	**262**	**276**
지배주주지분	647	653	697	730	767
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
이익잉여금	456	478	520	553	590
비지배주주지분(연결)	19	19	19	19	19
자본총계	**666**	**672**	**716**	**749**	**786**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**763**	**660**	**677**	**621**	**627**
매출원가	587	517	542	478	483
매출총이익	**176**	**143**	**135**	**143**	**144**
판매비 및 관리비	37	37	46	37	37
영업이익	**139**	**106**	**90**	**106**	**107**
(EBITDA)	168	135	123	138	139
금융손익	6	8	15	12	12
이자비용	4	3	3	3	3
관계기업등 투자손익	-7	-13	-6	-9	-9
기타영업외손익	2	0	1	-3	-2
세전계속사업이익	**141**	**101**	**101**	**106**	**108**
계속사업법인세비용	36	31	20	29	29
계속사업이익	105	70	80	77	79
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**105**	**70**	**80**	**77**	**79**
지배주주	104	70	80	77	79
총포괄이익	**104**	**73**	**80**	**77**	**79**
매출총이익률 (%)	23.1	21.7	20.0	23.0	23.0
영업이익률 (%)	18.2	16.1	13.3	17.1	17.1
EBITDA 마진률 (%)	22.1	20.4	18.2	22.2	22.2
당기순이익률 (%)	13.8	10.7	11.9	12.4	12.6
ROA (%)	12.0	7.9	8.5	7.7	7.6
ROE (%)	17.0	10.8	11.9	10.8	10.5
ROIC (%)	32.4	20.7	17.4	19.3	19.9

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**117**	**107**	**140**	**141**	**129**
당기순이익(손실)	105	70	80	77	79
비현금수익비용가감	65	66	58	62	52
유형자산감가상각비	29	28	33	31	32
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타현금수익비용	5	13	24	30	19
영업활동 자산부채변동	-15	-4	2	1	-2
매출채권 감소(증가)	16	8	-12	10	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	2	-1
매입채무 증가(감소)	-27	-6	14	-11	0
기타자산, 부채변동	-4	-7	0	0	0
투자활동 현금	**-19**	**-91**	**-45**	**-23**	**-50**
유형자산처분(취득)	-8	-36	-37	-19	-34
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-6
투자자산 감소(증가)	40	134	-8	-2	-10
기타투자활동	-52	-189	0	0	0
재무활동 현금	**-75**	**-32**	**-47**	**-47**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-27	25	-6	-2	6
자본의 증가(감소)	-57	-47	-38	-44	-42
배당금의 지급	57	47	38	44	42
기타재무활동	10	-10	-2	-1	-4
현금의 증가	**23**	**-16**	**48**	**71**	**39**
기초현금	15	37	22	70	141
기말현금	37	22	70	141	179

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	11.5	11.4	11.8	11.6
P/B	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.0	5.0	6.1	5.0	4.8
P/CF	5.8	6.3	7.1	7.0	7.5
배당수익률 (%)	5.0	4.7	4.8	4.6	4.7
성장성 (%)					
매출액	6.6	-13.5	2.6	-8.3	1.0
영업이익	-8.8	-23.6	-15.6	18.0	1.0
세전이익	-4.4	-28.1	-0.7	5.3	2.0
당기순이익	-4.5	-33.1	14.4	-3.9	2.0
EPS	-10.9	-31.1	14.3	-3.9	2.0
안정성 (%)					
부채비율	29.8	36.1	37.6	35.0	35.2
유동비율	525.9	254.0	277.4	335.5	347.3
순차입금/자기자본(x)	-47.4	-27.5	-30.8	-38.4	-39.8
영업이익/금융비용(x)	38.0	31.8	28.7	38.0	37.2
총차입금 (십억원)	95	129	142	146	159
순차입금 (십억원)	-316	-185	-220	-288	-312
주당지표(원)					
EPS	2,662	1,834	2,096	2,013	2,053
BPS	15,836	15,970	17,046	17,865	18,760
CFPS	4,164	3,345	3,376	3,411	3,188
DPS	1,200	1,000	1,140	1,100	1,120

자료: 휴켐스, 이베스트투자증권 리서치센터

대한유화 (006650)

2020. 9. 14 정유/화학/신소재

Analyst 이안나
02. 3779-8936
annalee@ebestsec.co.kr

하반기 실적, 그리고 UWPE

Hold(maintain)

목표주가 154,000 원
현재주가 164,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

3 분기, 전분기 대비 저조한 실적 예상

6 월부터 HDPE, PP 수요 증가에 따른 가격 방어에도 불구하고 스프레드는 축소되는 모습이다. 특히, 동사의 제품은 중국 자급률이 높은 범용 제품이어서 중국 경기 회복에도 불구, 실적 반영에는 한계가 있을 것으로 보인다. 또한 글로벌 MEG 공급과잉으로 인한 MEG 이익률 하락으로 3 분기 영업이익은 전분기 대비 14.5% 감소한 619 억원을 기록할 것으로 예상된다.

UWPE 성장 기대감에 대해

동사는 UWPE(Ultra Weight Poly-Ethylene) 제품을 2 차전지 분리막 소재 핵심 원료로 내세웠다. 현재 분리막은 HDPE 가 주 원료이며 동사는 이를 기본 물성보다 높게 개발 하여 분리막용 소재로 공급하고 있었다. 다만, 분리막용 소재는 이미 효율화 작업이 끝났기 때문에 소재변경은 이루어지지 않을 가능성이 높다. UWPE 의 경우, HDPE 에 섞어서 사용하는 경우가 많고 대부분 비중은 2 차전지용 HDPE 가 차지한다. 그리고 이는 중국 기업들도 많이 들어온 상태이다. UWPE 는 일본 기업 중심으로 기술을 보유하고 있기 때문에 동사의 국산화는 의미가 있다. 그러나 분리막 소재로 UWPE 가 많이 사용될까? 전기차 배터리 분리막은 기존 소재 이상의 스펙을 요구하고 있지 않는 것이 현실이다. 이에 동사에 프리미엄이 되는 제품이지만 수요 증가로 이어질지는 지켜보아야 한다.

동사에 대한 목표주가, 투자의견 HOLD 유지

동사에 대한 목표주가 154,000 원, 투자의견 HOLD 를 유지한다. 코로나 19 지속에 따라 2021 년까지도 PE/PP 수요는 꾸준히 증가할 것으로 보인다. 또한 중국 PE/PP 재고가 2019 년 대비 낮은 수준 이기 때문에 2021 년에도 이 흐름이 지속된다면 향후 동사에 대한 투자의견 상향이 가능할 것으로 보인다.

Stock Data

KOSPI (9/11)		2,396.69 pt
시가총액		10,693 억원
발행주식수		6,500 천주
52 주 최고가 / 최저가		164,500 / 61,500 원
90 일 일평균거래대금		122.07 억원
외국인 지분율		14.2%
배당수익률(20.12E)		1.5%
BPS(20.12E)		287,851 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	38.0%
	6 개월	51.5%
	12 개월	5.8%
주주구성	이순규 (외 13 인)	40.1%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.4%
	자사주 (외 1 인)	5.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	2,554	319	336	257	41,679	20.1	454	3.7	2.2	0.6	16.2
2019	2,074	114	128	106	17,218	-58.7	261	6.8	2.8	0.4	6.1
2020E	1,927	140	144	108	17,438	1.3	303	9.4	2.8	0.6	5.9
2021E	2,170	178	186	141	22,797	30.7	342	7.2	2.3	0.5	7.3
2022E	2,192	180	190	143	23,193	1.7	343	7.1	1.9	0.5	7.0

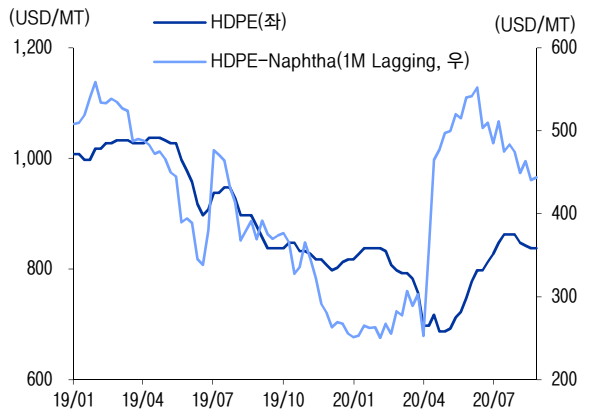
자료: 대한유화, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 대한유화 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	516	405	587	566	496	440	495	497	2,074	1,927	2,170
% qoq	*-19.7%*	*-21.6%*	*45.0%*	*-3.5%*	*-12.4%*	*-11.4%*	*12.6%*	*0.4%*			
% yoy	*-15.8%*	*-38.0%*	*-9.0%*	*-11.9%*	*-3.9%*	*8.6%*	*-15.7%*	*-12.2%*	*-18.8%*	*-7.1%*	*12.6%*
영업이익	57	-16	61	12	-46	72	62	51	114	140	178
OPM(%)	*11.0%*	*적전*	*흑전*	*2.1%*	*적전*	*흑전*	*12.5%*	*10.3%*	*5.5%*	*7.3%*	*8.2%*
순이익	58	-12	49	11	-30	54	42	42	106	108	141
NPM(%)	*11.2%*	*적전*	*흑전*	*1.9%*	*적전*	*흑전*	*8.4%*	*8.4%*	*5.1%*	*5.6%*	*6.5%*

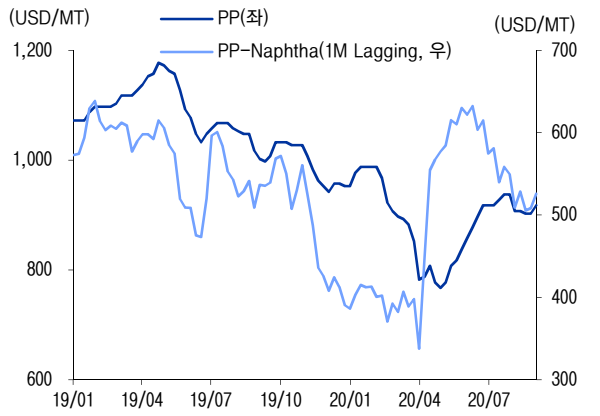
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 HDPE Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 PP Spread 추이



자료: Cischem, 이베스트투자증권 리서치센터

대한유화(006650)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	429	464	621	728	898
현금 및 현금성자산	54	98	276	357	514
매출채권 및 기타채권	202	197	190	201	210
재고자산	168	161	150	162	170
기타유동자산	6	8	5	8	5
비유동자산	1,555	1,562	1,533	1,554	1,556
관계기업투자등	145	150	139	157	158
유형자산	1,381	1,383	1,365	1,365	1,366
무형자산	6	7	7	8	7
자산총계	**1,984**	**2,026**	**2,154**	**2,282**	**2,454**
유동부채	135	91	141	156	197
매입채무 및 기타재무	61	59	80	75	77
단기금융부채	5	7	2	27	69
기타유동부채	69	25	58	53	51
비유동부채	148	156	142	130	138
장기금융부채	51	55	45	32	40
기타비유동부채	97	101	97	98	98
부채총계	**283**	**248**	**283**	**286**	**335**
지배주주지분	1,701	1,779	1,871	1,996	2,119
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	264	264	264	264	264
이익잉여금	1,402	1,479	1,571	1,697	1,819
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,701**	**1,779**	**1,871**	**1,996**	**2,119**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**2,554**	**2,074**	**1,927**	**2,170**	**2,192**
매출원가	2,178	1,914	1,754	1,949	1,968
매출총이익	**376**	**160**	**173**	**221**	**224**
판매비 및 관리비	57	46	33	43	43
영업이익	**319**	**114**	**140**	**178**	**180**
(EBITDA)	454	261	303	342	343
금융손익	-2	0	0	-2	-1
이자비용	4	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	8	8	8	8	8
기타영업외손익	11	6	-4	2	2
세전계속사업이익	**336**	**128**	**144**	**186**	**190**
계속사업법인세비용	79	21	36	46	46
계속사업이익	257	106	108	141	143
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**257**	**106**	**108**	**141**	**143**
지배주주	257	106	108	141	143
총포괄이익	**257**	**106**	**108**	**141**	**143**
매출총이익률 (%)	14.7	7.7	9.0	10.2	10.2
영업이익률 (%)	12.5	5.5	7.3	8.2	8.2
EBITDA 마진률 (%)	17.8	12.6	15.7	15.7	15.7
당기순이익률 (%)	10.1	5.1	5.6	6.5	6.5
ROA (%)	13.0	5.3	5.2	6.3	6.0
ROE (%)	16.2	6.1	5.9	7.3	7.0
ROIC (%)	15.7	6.0	6.8	8.9	8.8

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**351**	**230**	**322**	**247**	**289**
당기순이익(손실)	336	128	108	141	143
비현금수익비용가감	148	149	141	139	163
유형자산감가상각비	136	148	163	163	163
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-14	-5	-22	-24	-1
영업활동 자산부채변동	-61	0	73	-33	-17
매출채권 감소(증가)	19	0	7	-11	-9
재고자산 감소(증가)	-5	15	11	-12	-7
매입채무 증가(감소)	-59	15	21	-5	2
기타자산, 부채변동	-16	-30	34	-5	-2
투자활동 현금	**-117**	**-157**	**-124**	**-175**	**-154**
유형자산처분(취득)	-115	-153	-145	-162	-164
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-1	1
투자자산 감소(증가)	0	-3	21	-13	9
기타투자활동	-1	-1	0	0	0
재무활동 현금	**-190**	**-29**	**-20**	**9**	**22**
차입금의 증가(감소)	-166	-5	-4	25	42
자본의 증가(감소)	-25	-25	-15	-16	-20
배당금의 지급	25	25	15	16	20
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**44**	**44**	**178**	**81**	**156**
기초현금	10	54	98	276	357
기말현금	54	98	276	357	514

자료: 대한유화, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

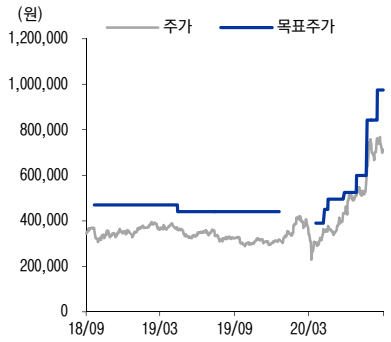
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	3.7	6.8	9.4	7.2	7.1
P/B	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.8	2.8	2.3	1.9
P/CF	2.1	2.8	4.3	3.8	3.5
배당수익률 (%)	2.6	2.1	1.5	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	43.5	-18.8	-7.1	12.6	1.0
영업이익	12.2	-64.3	23.2	27.2	1.0
세전이익	20.1	-62.0	12.4	29.9	1.7
당기순이익	20.0	-58.7	1.3	30.7	1.7
EPS	20.1	-58.7	1.3	30.7	1.7
안정성 (%)					
부채비율	16.6	13.9	15.1	14.3	15.8
유동비율	318.0	507.8	440.1	466.6	455.2
순차입금/자기자본(x)	0.1	-2.2	-12.2	-15.0	-19.1
영업이익/금융비용(x)	88.0	78.0	111.9	164.3	129.1
총차입금 (십억원)	56	62	48	60	109
순차입금 (십억원)	2	-39	-228	-300	-404
주당지표(원)					
EPS	41,679	17,218	17,438	22,797	23,193
BPS	261,707	273,632	287,851	307,108	326,001
CFPS	74,469	42,580	38,268	43,037	47,044
DPS	4,000	2,500	2,530	3,310	3,370

한화솔루션 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.09.14	신규	이안나									
2020.09.14	NR.	NR									

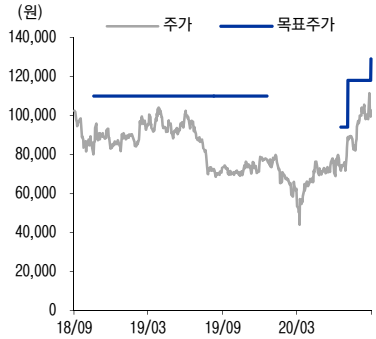
LG 화학 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.10.02	Buy	470,000	-16.1		-24.0						
2019.04.25	Buy	440,000	-4.7		-24.6						
2020.01.02		커버리지제외									
2020.03.30	변경	이안나									
2020.03.30	Buy	390,000	-7.1		-19.5						
2020.04.20	Buy	450,000	-19.4		-20.9						
2020.04.29	Buy	495,000	-12.3		-24.2						
2020.06.08	Buy	525,000	-1.7		-7.6						
2020.07.08	Buy	600,000	-5.3		-11.7						
2020.08.03	Buy	843,000	-9.6		-16.3						
2020.08.28	Buy	975,000									

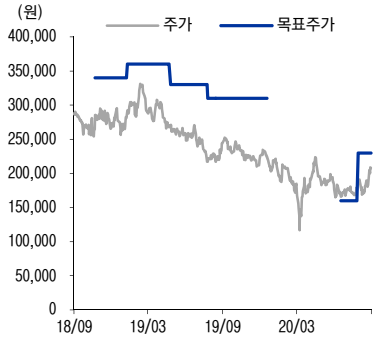
금호석유 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.10.30	Buy	110,000	-5.5		-21.0						
2019.10.31	Buy	110,000	-27.5		-36.1						
2020.01.02		커버리지제외									
2020.06.29	변경	이안나									
2020.06.29	Buy	94,000	-6.1		-18.9						
2020.07.16	Buy	118,000	-5.5		-19.6						
2020.09.11	Buy	129,000									

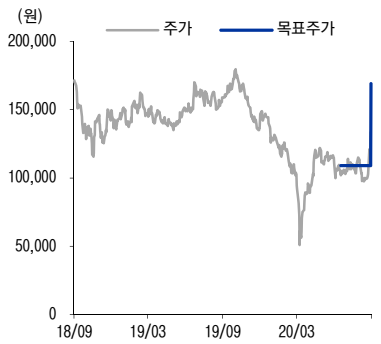
롯데케미칼 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.11.02	Buy	340,000	-13.1		-18.1						
2019.01.21	Buy	360,000	-8.1		-17.9						
2019.05.07	Buy	330,000	-17.9		-23.1						
2019.08.06	Buy	310,000	-18.5		-33.1						
2020.01.02		커비리지제외									
2020.06.29	변경	이안나									
2020.06.29	Hold	160,000		3.8	8.0						
2020.08.10	Buy	230,000	-9.3		-19.2						
2020.09.14	Hold	230,000									

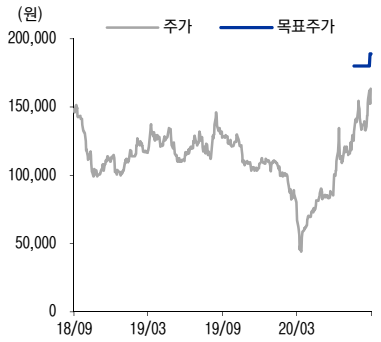
효성화학 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.06.29	신규	이안나									
2020.06.29	Hold	109,000	22.5		-2.0						
2020.09.14	Buy	169,000									

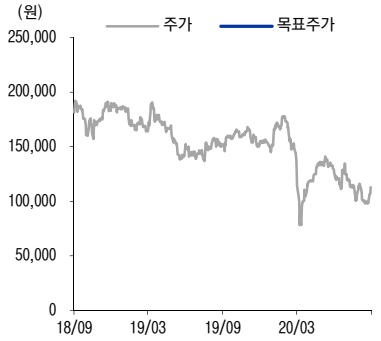
효성첨단소재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.07.31	신규	이안나									
2020.07.31	Buy	180,000	-10.0		-21.0						
2020.09.08	Buy	189,000									

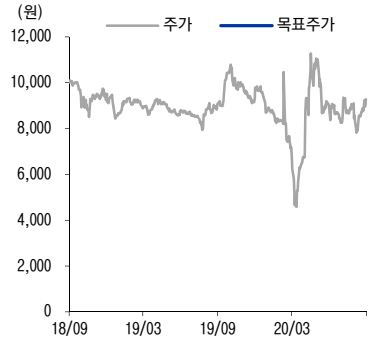
효성티앤씨 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.09.14	신규	이안나									
2020.09.14	NR	NR									

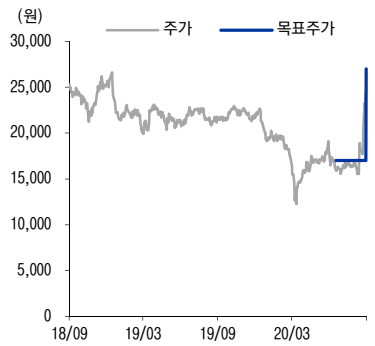
이수화학 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.09.14	신규	이안나									
2020.09.14	NR	NR									

휴켐스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.06.29	신규	이안나									
2020.06.29	Hold	17,000	44.1		1.1						
2020.09.14	Hold	27,000									

대한유화 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.10.29	Buy	210,000	-12.4		-30.8						
2019.10.30	Buy	210,000	-31.2		-47.5						
2020.01.02		커버리지제외									
2020.06.29	변경	이안나									
2020.06.29	Hold	114,000	27.2		3.9						
2020.09.08	Hold	154,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	86.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	13.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)