



하나금융그룹

2018년 5월 3일 | Equity Research

롯데케미칼 (011170)

외생변수에 따른 단기 실적 부진. Up-Cycle은 변함없다

1Q18 영업이익 컨센을 12% 하회

1Q18 영업이익은 6,620억원(QoQ -8%, YoY -19%)으로 컨센(7,529억원)을 12% 하회했다. 전사에 걸친 부정적인 환율(-620억원)/역래깅 효과(-220억원)와 LC타이탄의 부진이 주요인이었다. LC타이탄 영업이익은 719억원(QoQ -23%)을 기록했는데, 이는 작년 말 충설한 설비(에틸렌 +9.3만톤, 프로필렌 +12.7만톤, BTX 13.4만톤)의 가동률 정상화 과정에서 매출 발생이 지연되면서 감가상각비/수선유지비(약 -95억원 효과 추정)와 링깃강세에 따른 부정적인 환율효과(약 -96억원 효과)가 동시 발생한 영향이다. 올레핀은 MEG가 3월부터 하락하며 전사 실적 개선의 제약요인으로 작용했다. 반면, 폴리카보네이트/폴리에스터 업황 호조로 첨단소재(QoQ +9%)/아로마틱(QoQ +22%) 실적은 중의되었다.

2Q18 영업이익 QoQ +16% 증익 전망

2Q18 영업이익은 7,675억원(QoQ +16%, YoY +21%)으로 전분기 대비 16% 개선될 전망이다. LC타이탄이 전사 실적 개선을 견인할 것이며, MEG/폴리카보네이트/폴리에스터 마진 개선도 여타 사업부의 견조한 실적을 지탱할 전망이다. LC타이탄의 영업이익은 1,035억원(QoQ +44%)으로 개선될 전망이다. 충설된 설비는 현재 90%이상의 가동률을 시현 중인 것으로 파악되기 때문에 전분기의 신규 가동과 관련한 부정적 효과가 소멸된다. 4월 초부터 시작된 Restocking은 적어도 6~7월까지 이어질 것으로 전망한다.

단기 실적 변동이 Up-Cycle을 훼손하지 않는다

BUY, 목표주가 70만원을 유지한다. 최근 시장에서는 미국 ECC 가동에 따른 에틸렌 가격 하락이 아시아향 수출로 이어져 업황이 어려워질 것을 우려하지만, 미국은 에틸렌 직수출 인프라가 부족해 대규모 직수출이 불가능하다. PE로 수출하더라도 글로벌 수요가 과거대비 개선된 상황이기 때문에(약 4~5% 가량 추정) PE업황 또한 견조할 전망이다. 실제 미국의 HDPE/LDPE가격이 아시아보다 높다는 점이 이를 반증한다. 여타 제품군은 이제부터 본격적인 회복기에 진입했다. 2020년까지 이어질 Up-Cycle과 배당수익률 3% 이상을 감안하면 PBR 1.0배, PER 5.6배는 과도한 저평가다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 700,000원 | CP(5월 2일): 400,000원

Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,505.61		
52주 최고/최저(원)	474,500/325,000	17,186.2	18,362.2
시가총액(십억원)	13,710.2	2,990.7	3,111.7
시가총액비중(%)	1.14	2,407.1	2,503.4
발행주식수(천주)	34,275.4		
60일 평균 거래량(천주)	121.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	52.4		
18년 배당금(예상,원)	14.00		
0			
18년 배당수익률(예상,%)	3.50		
외국인지분율(%)	33.24		
주요주주 지분율(%)			
롯데물산 외 4 인	53.55		
국민연금	9.08		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.9) 6.2 11.9		
상대	(9.2) 8.0 (0.9)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	13,223.5	15,874.5	17,431.5	19,665.6	20,319.4
영업이익	십억원	2,544.3	2,929.7	3,006.9	3,525.6	3,654.2
세전이익	십억원	2,487.4	3,084.7	3,311.5	3,854.6	4,015.9
순이익	십억원	1,835.8	2,243.9	2,441.3	2,841.7	2,960.6
EPS	원	53,561	65,466	71,227	82,908	86,376
증감률	%	85.0	22.2	8.8	16.4	4.2
PER	배	6.89	5.62	5.62	4.82	4.63
PBR	배	1.35	1.10	1.01	0.86	0.74
EV/EBITDA	배	4.48	3.53	3.40	2.57	2.02
ROE	%	21.74	21.52	19.48	19.26	17.24
BPS	원	273,173	335,215	395,942	464,850	537,226
DPS	원	4,000	10,500	14,000	14,000	14,000



Analyst 윤재성

02-3771-7567

js.yoon@hanafn.com

RA 김정연

02-3771-7617

jeonghyeon.kim@hanafn.com

표 1. 롯데케미칼 1Q18 실적 Review

	1Q18P	4Q17	1Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	4,123.2	4,035.0	3,996.0	3.2	2.2	4,402.4	-6.3	4,234.3	-2.6
영업이익	662.0	716.5	814.8	-18.8	-7.6	718.2	-7.8	752.9	-12.1
세전이익	744.5	701.8	863.8	-13.8	6.1	794.5	-6.3	802.0	-7.2
순이익	526.9	472.2	640.2	-17.7	11.6	576.6	-8.6	613.4	-14.1
영업이익률	16.1	17.8	20.4	-4.3	-1.7	16.3	-0.3	17.8	-1.7
세전이익률	18.1	17.4	21.6	-3.6	0.7	18.0	0.0	18.9	-0.9
순이익률	12.8	11.7	16.0	-3.2	1.1	13.1	-0.3	14.5	-1.7

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경내역

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,431.5	18,247.3	-4.5	19,665.6	20,419.5	-3.7
영업이익	3,006.9	3,152.0	-4.6	3,525.6	3,583.1	-1.6
세전이익	3,311.5	3,457.1	-4.2	3,854.6	3,914.3	-1.5
순이익	2,441.3	2,580.6	-5.4	2,841.7	2,921.9	-2.7
영업이익률	17.2	17.3	0.0	17.9	17.5	0.4
세전이익률	19.0	18.9	0.1	19.6	19.2	0.4
순이익률	14.0	14.1	-0.1	14.5	14.3	0.1

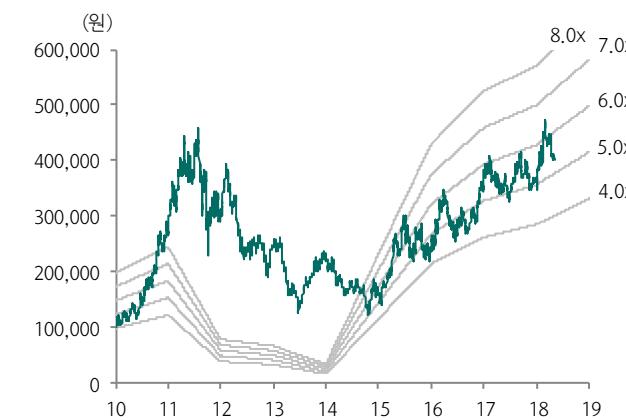
자료: 하나금융투자

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, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
매출액	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,035.0	4,123.2	4,310.3	4,473.8	4,524.3	13,223.5	15,874.5	17,431.5	19,665.6
QoQ(%)	8.8%	-3.6%	3.6%	1.1%	2.2%	4.5%	3.8%	1.1%				
YoY(%)	48.9%	12.0%	16.4%	9.9%	3.2%	11.9%	12.1%	12.1%	12.9%	20.0%	9.8%	12.8%
Olefin 부문	2,170.2	1,931.2	1,973.6	2,039.9	2,092.0	2,134.5	2,211.5	2,218.6	6,980.2	8,114.9	8,656.7	8,998.1
Aromatic 부문	724.1	750.7	735.5	754.2	779.9	797.9	835.0	871.9	2,076.0	2,964.5	3,284.7	3,792.0
Titan Chemical	495.8	457.0	532.9	559.2	596.6	612.8	633.6	634.5	2,285.2	2,044.9	2,477.5	2,584.0
롯데첨단소재	705.2	709.6	767.2	712.1	763.2	765.0	793.6	799.3	1,950.7	2,894.1	3,121.1	3,277.0
영업이익	814.8	632.2	766.2	716.5	662.0	767.5	842.6	734.9	2,544.3	2,929.7	3,006.9	3,525.6
영업이익률(%)	20.4%	16.4%	19.2%	17.8%	16.1%	17.8%	18.8%	16.2%	19.2%	18.5%	17.2%	17.9%
QoQ(%)	11.1%	-22.4%	21.2%	-6.5%	-7.6%	15.9%	9.8%	-12.8%				
YoY(%)	72.1%	-8.9%	19.1%	-2.3%	-18.8%	21.4%	10.0%	2.6%	57.9%	15.2%	2.6%	17.2%
Olefin 부문	600.7	398.4	502.8	450.2	412.8	476.0	520.2	402.4	1,701.7	1,952.1	1,811.4	2,029.3
영업이익률(%)	27.7%	20.6%	25.5%	22.1%	19.7%	22.3%	23.5%	18.1%	24.4%	24.1%	20.9%	22.6%
QoQ(%)	25.3%	-33.7%	26.2%	-10.5%	-8.3%	15.3%	9.3%	-22.6%				
YoY(%)	64.8%	js.yoo	19.2%	-6.1%	-31.3%	19.5%	3.5%	-10.6%	26.8%	14.7%	-7.2%	12.0%
Aromatic 부문	102.3	113.7	112.4	89.0	108.8	109.1	116.0	128.6	142.0	417.4	462.5	567.5
영업이익률(%)	14.1%	15.1%	15.3%	11.8%	14.0%	13.7%	13.9%	14.7%	6.8%	14.1%	14.1%	15.0%
QoQ(%)	80.4%	11.1%	-1.1%	-20.8%	22.2%	0.3%	6.4%	10.8%				
YoY(%)	847.2%	133.5%	335.7%	57.0%	6.4%	-4.1%	3.2%	44.5%	흑전	193.9%	10.8%	22.7%
Titan Chemical	69.2	52.7	66.2	93.0	71.9	103.5	119.2	117.0	512.6	281.1	411.5	458.1
영업이익률(%)	14.0%	11.5%	12.4%	16.6%	12.1%	16.9%	18.8%	18.4%	22.4%	13.7%	16.6%	17.7%
QoQ(%)	-52.2%	-23.8%	25.6%	40.5%	-22.7%	43.9%	15.2%	-1.9%				
YoY(%)	-22.9%	-65.4%	-47.3%	-35.7%	3.9%	96.4%	80.0%	25.8%	56.5%	-45.2%	46.4%	11.3%
롯데첨단소재	70.6	78.3	101.0	82.6	90.1	100.5	108.8	108.5	239.7	332.5	408.0	443.0
영업이익률(%)	10.0%	11.0%	13.2%	11.6%	11.8%	13.1%	13.7%	13.6%	12.3%	11.5%	13.1%	13.5%
QoQ(%)	3.5%	10.9%	29.0%	-18.2%	9.1%	11.6%	8.2%	-0.3%				
YoY(%)		-11.6%	21.8%	21.1%	27.6%	28.4%	7.7%	31.3%		38.7%	22.7%	8.6%
당기순이익	641.4	515.5	631.0	496.7	543.2	642.1	717.2	614.3	1,837.2	2,284.6	2,516.8	2,929.5
당기순이익률(%)	16.1%	13.4%	15.8%	12.3%	13.2%	14.9%	16.0%	13.6%	13.9%	14.4%	14.4%	14.9%
QoQ(%)	10.6%	-19.6%	22.4%	-21.3%	9.4%	18.2%	11.7%	-14.3%				
YoY(%)	85.5%	12.0%	39.8%	-14.3%	-15.3%	24.6%	13.7%	23.7%	85.5%	24.4%	10.2%	16.4%
지배순이익	640.2	515.3	616.2	472.2	526.9	622.9	695.7	595.9	1,835.8	2,243.9	2,441.3	2,841.7

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,223.5	15,874.5	17,431.5	19,665.6	20,319.4
매출원가	9,956.8	12,081.9	13,456.3	15,139.3	15,649.5
매출총이익	3,266.7	3,792.6	3,975.2	4,526.3	4,669.9
판관비	722.5	862.9	968.3	1,000.7	1,015.7
영업이익	2,544.3	2,929.7	3,006.9	3,525.6	3,654.2
금융순익	(84.9)	(20.1)	73.9	98.3	131.0
종속/관계기업손익	71.4	284.4	284.4	284.4	284.4
기타영업외손익	(43.5)	(109.3)	(53.7)	(53.7)	(53.7)
세전이익	2,487.4	3,084.7	3,311.5	3,854.6	4,015.9
법인세	650.2	800.1	794.8	925.1	963.8
계속사업이익	1,837.2	2,284.6	2,516.8	2,929.5	3,052.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,516.8	2,929.5	3,052.1
비지배주주지분순이익	1.4	40.7	75.4	87.8	91.5
지배주주순이익	1,835.8	2,243.9	2,441.3	2,841.7	2,960.6
지배주주지분포괄이익	1,920.5	1,859.1	2,520.7	2,934.1	3,056.8
NOPAT	1,879.2	2,169.8	2,285.3	2,679.4	2,777.2
EBITDA	3,173.4	3,620.9	3,729.2	4,307.8	4,489.9
성장성(%)					
매출액증가율	12.9	20.0	9.8	12.8	3.3
NOPAT증가율	67.4	15.5	5.3	17.2	3.7
EBITDA증가율	51.2	14.1	3.0	15.5	4.2
영업이익증가율	57.9	15.1	2.6	17.3	3.6
(지배주주)순익증가율	85.0	22.2	8.8	16.4	4.2
EPS증가율	85.0	22.2	8.8	16.4	4.2
수익성(%)					
매출총이익률	24.7	23.9	22.8	23.0	23.0
EBITDA이익률	24.0	22.8	21.4	21.9	22.1
영업이익률	19.2	18.5	17.2	17.9	18.0
계속사업이익률	13.9	14.4	14.4	14.9	15.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	53,561	65,466	71,227	82,908	86,376
BPS	273,173	335,215	395,942	464,850	537,226
CFPS	93,730	106,472	115,309	132,189	137,503
EBITDAPS	92,585	105,641	108,802	125,682	130,996
SPS	385,802	463,146	508,573	573,753	592,828
DPS	4,000	10,500	14,000	14,000	14,000
주가지표(배)					
PER	6.9	5.6	5.6	4.8	4.6
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.7
PCFR	3.9	3.5	3.5	3.0	2.9
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.4	2.6	2.0
PSR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	21.7	21.5	19.5	19.3	17.2
ROA	13.4	12.7	11.8	12.3	11.5
ROIC	25.6	22.6	22.0	24.4	24.3
부채비율	68.8	59.5	50.7	45.3	38.3
순부채비율	16.2	(5.0)	(13.0)	(21.1)	(29.0)
이자보상배율(배)	33.3	27.3	27.8	32.6	35.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

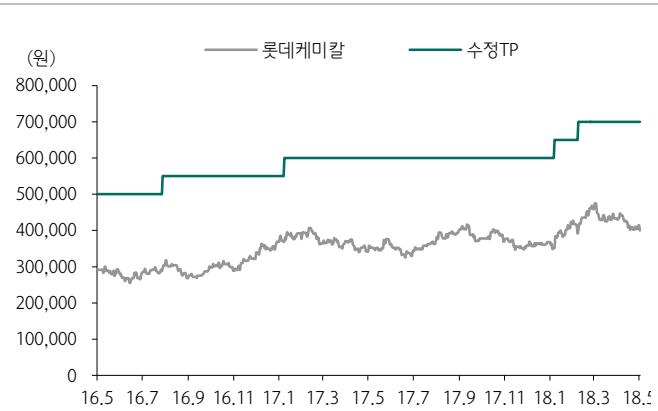
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,851.7	8,225.5	9,738.6	11,758.9	13,685.8
금융자산	2,664.8	4,879.5	6,139.9	7,826.9	9,623.6
현금성자산	2,202.9	1,685.2	2,632.2	3,869.7	5,534.9
매출채권 등	1,556.4	1,682.0	1,847.0	2,083.7	2,153.0
재고자산	1,477.2	1,536.0	1,612.8	1,693.4	1,749.7
기타유동자산	153.3	128.0	138.9	154.9	159.5
비유동자산	10,015.2	11,325.5	11,980.3	12,735.2	13,184.6
투자자산	2,528.2	2,727.2	2,994.7	3,378.6	3,490.9
금융자산	392.0	342.7	376.3	424.5	438.6
유형자산	5,546.7	6,716.2	7,181.9	7,625.2	8,028.7
무형자산	1,792.4	1,710.6	1,632.1	1,559.9	1,493.5
기타비유동자산	147.9	171.5	171.6	171.5	171.5
자산총계	15,866.8	19,551.0	21,718.9	24,494.0	26,870.3
유동부채	3,448.8	3,790.9	3,728.1	3,947.7	3,720.8
금융부채	1,747.2	1,514.4	1,515.9	1,518.1	1,227.7
매입채무 등	1,256.9	1,688.5	1,617.1	1,824.4	1,885.0
기타유동부채	444.7	588.0	595.1	605.2	608.1
비유동부채	3,017.2	3,505.3	3,579.1	3,685.1	3,716.0
금융부채	2,444.8	2,752.7	2,752.7	2,752.7	2,752.7
기타비유동부채	572.4	752.6	826.4	932.4	963.3
부채총계	6,466.0	7,296.2	7,307.3	7,632.7	7,436.9
지배주주지분	9,363.1	11,489.7	13,571.0	15,932.9	18,413.7
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	478.6	880.7	880.7	880.7	880.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	226.2	(144.6)	(144.6)	(144.6)	(144.6)
이익잉여금	8,487.0	10,582.1	12,663.5	15,025.4	17,506.1
비지배주주지분	37.7	765.1	840.6	928.4	1,019.8
자본총계	9,400.8	12,254.8	14,411.6	16,861.3	19,433.5
순금융부채	1,527.1	(612.4)	(1,871.2)	(3,556.1)	(5,643.2)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,700.6	3,129.0	2,914.2	3,595.8	3,713.5
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,516.8	2,929.5	3,052.1
조정	1,002.1	774.4	640.7	676.2	697.0
감가상각비	629.2	691.2	722.3	782.2	835.8
외환거래손익	34.7	(38.5)	(36.6)	(36.6)	(36.6)
지분법손익	(71.4)	(284.4)	0.0	0.0	0.0
기타	409.6	406.1	(45.0)	(69.4)	(102.2)
영업활동자산부채변동	(138.7)	70.0	(243.3)	(9.9)	(35.6)
투자활동 현금흐름	(3,564.6)	(4,717.6)	(1,500.7)	(1,772.5)	(1,173.6)
투자자산감소(증가)	(612.2)	(199.1)	(267.5)	(383.8)	(112.3)
유형자산감소(증가)	(1,577.2)	(2,017.0)	(1,109.5)	(1,153.3)	(1,172.8)
기타	(1,375.2)	(2,501.5)	(123.7)	(235.4)	111.5
재무활동 현금흐름	1,100.5	1,114.5	(466.4)	(585.8)	(874.8)
금융부채증가(감소)	1,776.7	75.1	1.5	2.2	(290.5)
자본증가(감소)	2.1	402.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(594.1)	772.0	(108.0)	(108.1)	(104.4)
배당지급	(84.2)	(134.8)	(359.9)	(479.9)	(479.9)
현금의 증감	260.7	(517.7)	947.0	1,237.5	1,665.1
Unlevered CFO	3,212.6	3,649.4	3,952.3	4,530.8	4,713.0
Free Cash Flow	1,112.5	1,109.1	1,804.6	2,442.5	2,540.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.2.9	BUY	700,000		
18.1.8	BUY	650,000	-38.21%	-34.23%
17.1.9	BUY	600,000	-38.40%	-30.58%
16.7.29	BUY	550,000	-43.29%	-29.91%
16.5.8	BUY	500,000	-43.75%	-40.00%
16.4.3	BUY	450,000	-30.12%	-25.00%

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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 05월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.