

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	670,000원	현재주가(05/02)	400,000원	Up/Downside	+67.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 03

반등을 도모할 시점

News

1Q18 op 6,620억원, 기대치 하회: 롯데케미칼의 1Q18 영업이익은 6,620억원(QoQ-7.3%/YoY-18.8%)으로 DB 추정치 7,327억원/시장 컨센서스 7,582억원을 하회했다. 기대치를 하회한 이유는 12월말~1월초 급등한 납사 구매에 따른 역래깅 효과(-220억원)와 환율 하락 영향(-620억원) 및 타이탄 부진 때문이다. 타이탄 에틸렌 증설 지연 가동에 따른 영향은 수선유지비 55억원, 감가상각비 40억원 수준이며, 4월부터 에틸렌 증설분은 정상 가동되고 있다.

Comment

반등을 도모할 시점: 2Q 영업이익은 8,093억원(QoQ+22.3%/YoY+28%)으로 개선될 것으로 전망한다. 3월 이후 유가/납사 반등에 따라 (+)lagging 효과가 반영될 것으로 예상되어 본사 Olefin은 5,076억원(vs. 1Q 4,128억원)으로 개선될 것으로 예상된다. 또한 타이탄의 에틸렌 증설분의 정상 가동, 인도네시아 가동률 상승 등으로 타이탄 영업이익은 1,131억원으로 정상화될 것으로 전망한다. 높은 유가/납사 수준에도 불구하고 강세를 유지하고 있는 PET chain과 인프라 호조 등으로 성수기로 진입하면서 반등할 가능성이 높은 HDPE/PP spread를 고려할 때 반등을 도모할 시점이다.

Action

3조원의 이익 체력, 부담 없는 밸류에이션, 그리고 강화되는 주주환원: 실적이 기대치를 하회했지만 연간 3조원 수준의 영업이익 체력은 유지될 것으로 전망하며, 2Q 타이탄 에틸렌 증설 가동, 3Q 타이탄 PP 가동, 하반기 여수NCC 증설, 2Q19 미국 ECC의 본격 가동 등 물량 증가 효과를 기대할 수 있는 시점이다. 극히 저평가 상황에서 17년 배당 상향을 통해 강화되고 있는 주주환원 정책, 성수기 효과 등을 고려할 필요가 있다는 판단이다. 투자의견 Buy, 목표주가 670,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E		52주 최저/최고	325,000/474,500원	
매출액	13,224	15,875	17,423	18,637	19,712		KOSDAQ /KOSPI	871/2,506pt	
(증가율)	12.9	20.0	9.8	7.0	5.8		시가총액	137,102억원	
영업이익	2,544	2,930	3,052	3,309	3,595		60일-평균거래량	121,665	
(증가율)	57.9	15.2	4.2	8.4	8.6		외국인지분율	33.2%	
자배주주순이익	1,836	2,244	2,345	2,489	2,704		60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p	
EPS	53.561	65.466	68.403	72.606	78.880		주요주주	롯데물산 외 4 인 53.6%	
PER (H/L)	6.9/4.5	6.4/4.9	5.8	5.5	5.1		(천원)		
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.3/1.0	1.0	0.9	0.8		(pt)		
EV/EBITDA (H/L)	4.5/3.1	4.0/3.1	3.3	2.6	1.9				
영업이익률	19.2	18.5	17.5	17.8	18.2				
ROE	21.7	21.5	18.8	17.3	16.4				

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.9	-4.2	11.9
상대기준	-9.2	-3.4	-0.9

Analyst 한승재

02 369 3921

sjhan@db-fi.com

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정(내역)

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,558	4,434	4,308	15,874	17,423	18,637
%YoY	48.9	12.0	16.4	9.9	3.2	18.3	11.1	6.8	20.0	9.8	7.0
%QoQ	8.8	-3.6	3.6	1.1	2.2	10.5	-2.7	-2.8			
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,305	2,211	2,211	8,115	8,819	9,269
Aromatic	724	751	736	754	780	801	777	748	2,965	3,105	3,112
Titan	496	457	533	559	597	712	721	720	2,045	2,750	2,876
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	830	815	719	2,894	3,127	3,003
연결 영업이익	815	632	766	714	662	809	844	737	2,928	3,052	3,309
%YoY	72.0	-8.9	19.1	-3.1	-18.8	28.0	10.1	3.2	14.9	4.3	8.4
%QoQ	10.5	-22.4	21.2	-6.8	-7.3	22.3	4.3	-12.6			
Olefin	601	398	503	450	413	508	532	489	1,952	1,942	2,003
Aromatic	102	114	112	89	109	111	116	81	417	418	433
Titan	69	53	66	93	72	113	124	105	281	414	461
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	95	90	79	333	354	340
영업이익률	20.4	16.4	19.2	17.7	16.1	17.8	19.0	17.1	18.4	17.5	17.8
Olefin	27.7	20.6	25.5	22.1	19.7	22.0	24.1	22.1	24.1	22.0	21.6
Aromatic	14.1	15.1	15.3	11.8	14.0	13.9	15.0	10.9	14.1	13.4	13.9
Titan	14.0	11.5	12.3	16.6	12.1	15.9	17.2	14.6	13.7	15.1	16.0
롯데첨단소재	10.0	11.0	13.2	11.6	11.8	11.5	11.0	11.0	11.5	11.3	11.3

자료: 롯데케미칼, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,852	8,225	8,351	9,698	11,819
현금및현금성자산	2,203	1,685	1,614	2,705	4,635
매출채권및기타채권	1,556	1,682	1,754	1,868	1,982
재고자산	1,477	1,536	1,659	1,800	1,884
비유동자산	10,015	11,326	11,761	11,679	11,572
유형자산	5,547	6,716	7,237	7,232	7,197
무형자산	1,792	1,711	1,625	1,548	1,476
투자자산	2,528	2,727	2,727	2,727	2,727
자산총계	15,867	19,551	20,112	21,376	23,391
유동부채	3,449	3,791	2,996	2,855	2,841
매입채무및기타채무	1,257	1,688	1,655	1,814	1,900
단기应付및당기차채	1,415	703	203	103	103
유동성장기부채	331	795	595	395	295
비유동부채	3,017	3,505	2,855	2,155	1,955
사채및장기차입금	2,440	2,704	2,054	1,354	1,154
부채총계	6,466	7,296	5,851	5,010	4,796
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
이익잉여금	8,487	10,582	12,515	14,490	16,577
비자매주자지분	38	765	838	969	1,111
자본총계	9,401	12,255	14,261	16,366	18,595

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,701	3,129	2,524	2,967	3,185
당기순이익	1,837	2,285	2,417	2,620	2,846
현금유동이없는비용및수익	1,375	1,365	1,344	1,516	1,600
유형및무형자산상각비	629	691	764	882	907
영업관련자산부채변동	-139	70	-343	-200	-208
매출채권및기타채권의감소	-128	-173	-72	-114	-114
재고자산의감소	-126	-101	-123	-141	-84
매입채무및기타채무의증가	154	314	-34	159	86
투자활동현금흐름	-3,565	-4,718	-789	-394	-389
CAPEX	-1,588	-2,020	-1,200	-800	-800
투자자산의순증	-612	-199	331	317	297
재무활동현금흐름	1,101	1,115	-1,807	-1,481	-865
사채및원금의증가	1,777	75	-1,350	-1,000	-300
자본금및자본잉여금의증가	2	402	0	0	0
배당금지급	-84	-135	-360	-411	-514
기타현금흐름	24	-44	0	0	0
현금의증가	261	-518	-71	1,091	1,930
기초현금	1,942	2,203	1,685	1,614	2,705
기말현금	2,203	1,685	1,614	2,705	4,635

자료: 롯데케미칼, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,224	15,875	17,423	18,637	19,712
매출원가	9,957	12,082	13,423	14,316	15,045
매출총이익	3,267	3,793	3,999	4,322	4,666
판관비	722	863	947	1,013	1,071
영업이익	2,544	2,930	3,052	3,309	3,595
EBITDA	3,173	3,621	3,817	4,191	4,501
영업외손익	-57	155	259	280	304
금융순익	-85	-20	-16	19	63
투자순익	71	284	331	317	297
기타영업외손익	-43	-109	-56	-56	-56
세전이익	2,487	3,085	3,311	3,588	3,899
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,285	2,417	2,620	2,846
자비주주지분순이익	1,836	2,244	2,345	2,489	2,704
비자비주주지분순이익	1	41	73	131	142
총포괄이익	1,923	1,856	2,417	2,620	2,846
증감률(%YoY)					
매출액	12.9	20.0	9.8	7.0	5.8
영업이익	57.9	15.2	4.2	8.4	8.6
EPS	85.0	22.2	4.5	6.1	8.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	53,561	65,466	68,403	72,606	78,880
BPS	273,173	335,215	391,618	449,223	510,104
DPS	4,000	10,500	12,000	15,000	18,000
Multiple(배)					
P/E	6.9	5.6	5.8	5.5	5.1
P/B	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.3	2.6	1.9
수익성(%)					
영업이익률	19.2	18.5	17.5	17.8	18.2
EBITDA마진	24.0	22.8	21.9	22.5	22.8
순이익률	13.9	14.4	13.9	14.1	14.4
ROE	21.7	21.5	18.8	17.3	16.4
ROA	13.4	12.9	12.2	12.6	12.7
ROIC	26.5	23.7	22.6	23.6	25.6
안정성및기타					
부채비율(%)	68.8	59.5	41.0	30.6	25.8
이자보상배율(배)	33.3	27.3	31.5	47.2	70.1
배당성향(배)	7.3	15.8	17.0	19.6	21.7

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/11/16	Buy	470,000	-25.6	-17.1			
17/01/12	Buy	550,000	-32.8	-24.3			
18/01/12		1년경과	-26.3	-22.3			
18/02/09	Buy	600,000	-24.8	-20.9			
18/03/05	Buy	670,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

