

# 롯데케미칼 (011170)

## 매수 타이밍. 시황 반등과 2019년의 성장을 보자

### 2Q18 영업이익 컨센 부합. 올레핀 호조 영향

2Q18 영업이익은 7,013억원(QoQ +6%, YoY +11%)으로 컨센에 부합했다. 타이탄/아로마틱/롯데첨단의 QoQ 소폭 감익에도 불구하고 올레핀이 전사 실적 개선을 견인했다. 지분법이익은 우즈벡ECC, MCC, 롯데정밀 호조로 872억원을 기록했다. 올레핀 호조는 저가납사 투입에 따른 긍정적 레깅효과와 HDPE, PP, SM의 견조한 마진 영향으로 판단된다. 타이탄의 부진(692억원, QoQ -4%)은 작년 말 증설 이후 불안정한 가동상태가 지속된 영향이다.

### 3Q18 환율효과, 재고확충 가능성 감안 시 감익폭 제한적

3Q18 영업이익은 6,527억원(QoQ -7%, YoY -15%)으로 소폭 감익될 전망이다. 높은 납사투입에 따른 부정적 레깅효과에도 불구하고, 환율상승(QoQ +46원)과 8~10월의 재고확충 가능성을 감안하면 감익폭은 제한될 전망이다. 타이탄은 현재 PP 규모가 44만톤/년이나 7월부터 20만톤/년이 증설되며 실적에 일부 반영될 전망이다.

### 모든 우려가 반영된 주가. 시황 반등과 2019년 성장을 보자

BUY, TP 55만원, Top Pick을 유지한다. 2Q18 실적 개선에도 불구하고 현 주가는 고점 대비 25% 하락했다. 1) 미중 무역분쟁에 따른 수요둔화 우려 2) 미국 증설에 따른 공급우려 3) 3Q18 높은 원료 투입가, 4Q18 정기보수로 인한 하반기 실적 둔화 우려 때문이다. 하지만, 현주가는 12M Fwd PBR 0.85배로 2014년 말 유가급락에 따른 극도의 공포심이 지배했던 수준까지 도달해 이 모든 우려는 이미 주가에 반영되었다고 판단된다. 이제부터는 달라지는 펀더멘털에 집중해야 한다. 중국 대련선물거래소 LLDPE/PP가격은 중국의 부양책 실시에 대한 기대감으로 최근 강한 상승세를 보이고 있으며, 중국 MEG재고는 고점대비 40% 하락하며 가격 반등이 4주 째 나타나고 있다. 최근 중국의 유동성 공급과 연말/연초를 대비한 수요가 맞물리며 8~10월에는 재고확보 움직임이 나타날 가능성이 높다. 또한 LC타이탄의 PP 20만톤/년 증설, 2018년 말 여수 NCC 증설(에틸렌 20만톤/년), 미국 ECC 100만톤/년 증설 등 성장성을 감안하면 2019년은 재차 증익이 가능하다. 매수하기에 적절한 시점이라 판단한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 550,000원 | CP(7월 31일): 359,500원

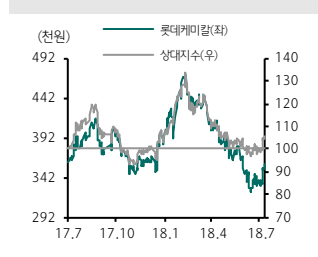
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,295.26
52주 최고/최저(원)	474,500/324,000
시가총액(십억원)	12,322.0
시가총액비중(%)	1.02
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	118.2
60일 평균 거래대금(십억원)	42.6
18년 배당금(예상, 원)	10.50
18년 배당수익률(예상, %)	2.92
외국인지분율(%)	31.80
주요주주 지분율(%)	
롯데물산 외 4인	53.55
국민연금	9.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.3 (14.4) (2.6)
상대	4.7 (4.3) 2.0

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	17,085.4	18,197.6
영업이익(십억원)	2,729.4	2,892.7
순이익(십억원)	2,208.5	2,350.2
EPS(원)	62,704	66,586
BPS(원)	384,212	437,347

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	13,223.5	15,874.5	17,550.8	19,236.7	19,822.1
영업이익	십억원	2,544.3	2,929.7	2,595.0	3,000.6	3,090.3
세전이익	십억원	2,487.4	3,084.7	2,951.1	3,343.0	3,461.7
순이익	십억원	1,835.8	2,243.9	2,152.4	2,438.3	2,524.8
EPS	원	53,561	65,466	62,798	71,138	73,662
증감률	%	85.0	22.2	(4.1)	13.3	3.5
PER	배	6.89	5.62	5.72	5.05	4.88
PBR	배	1.35	1.10	0.93	0.80	0.70
EV/EBITDA	배	4.48	3.53	3.50	2.70	2.17
ROE	%	21.74	21.52	17.38	17.03	15.35
BPS	원	273,173	335,215	387,513	448,151	511,113
DPS	원	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500



Analyst 윤재성  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com

RA 김정현  
02-3771-7617  
jeonghyeon.kim@hanafn.com

표 1. 롯데케미칼 2Q18 실적 Review

(십억원, %, %P)

	2Q18	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	4,438.0	4,123.2	3,853.3	15.2	7.6	4,347.2	2.1	4,329.4	2.5
영업이익	701.3	662.0	632.2	10.9	5.9	686.2	2.2	704.1	-0.4
세전이익	824.9	744.5	686.3	20.2	10.8	759.1	8.7	772.4	6.8
순이익	561.1	526.9	515.3	8.9	6.5	562.5	-0.2	567.2	-1.1
영업이익률	15.8	16.1	16.4	-0.6	-0.3	15.8	0.0	16.3	-0.5
세전이익률	18.6	18.1	17.8	0.8	0.5	17.5	1.1	17.8	0.7
순이익률	12.6	12.8	13.4	-0.7	-0.1	12.9	-0.3	13.1	-0.5

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경내역

(십억원)

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	17,550.8	17,275.7	1.6	19,236.7	18,878.8	1.9
영업이익	2,595.0	2,684.5	-3.3	3,000.6	3,095.0	-3.1
세전이익	2,951.1	2,987.5	-1.2	3,343.0	3,420.2	-2.3
순이익	2,152.4	2,202.4	-2.3	2,438.3	2,521.5	-3.3
영업이익률	14.8	15.5	-0.8	15.6	16.4	-0.8
세전이익률	16.8	17.3	-0.5	17.4	18.1	-0.7
순이익률	12.3	12.7	-0.5	12.7	13.4	-0.7

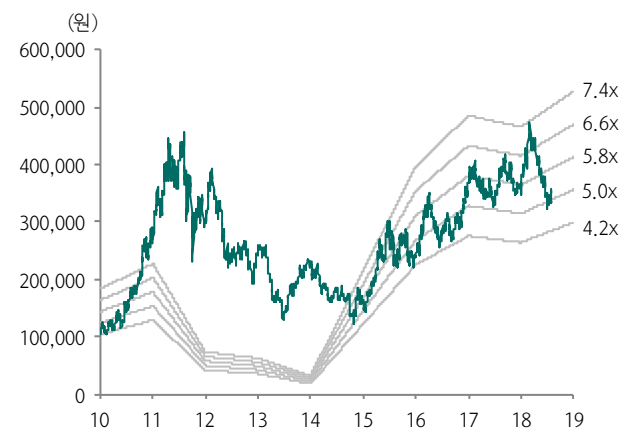
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



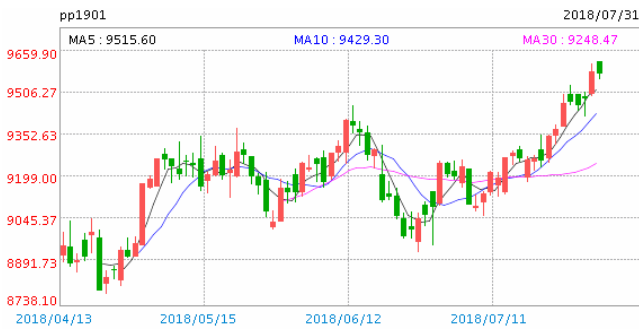
자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



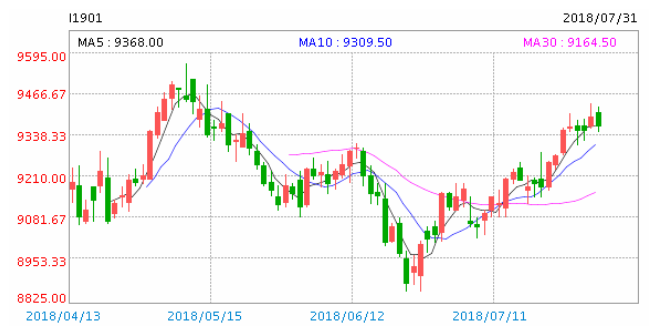
자료: 하나금융투자

그림 3. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2019년 1월물, 일봉)



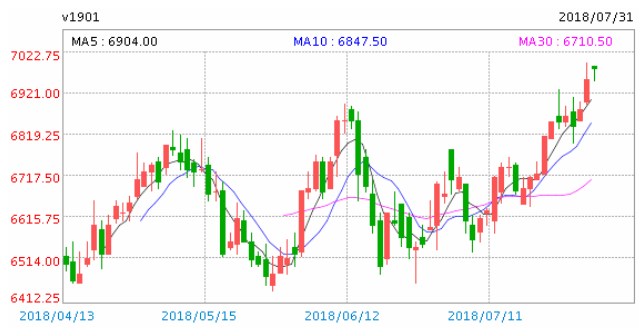
자료: DCE, 하나금융투자

그림 4. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2019년 1월물, 일봉)



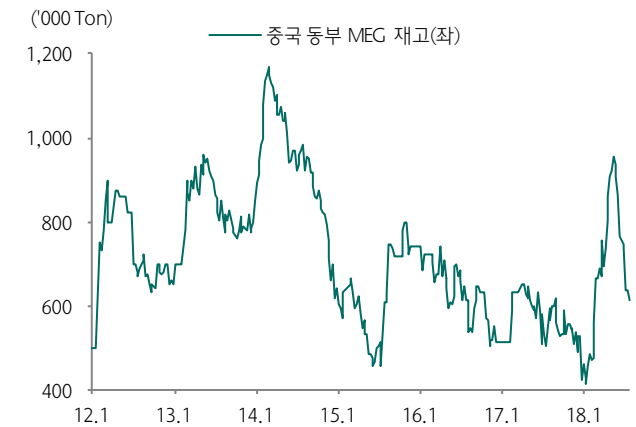
자료: DCE, 하나금융투자

그림 5. 중국 대련선물거래소 PVC 가격 추이(2019년 1월물, 일봉)



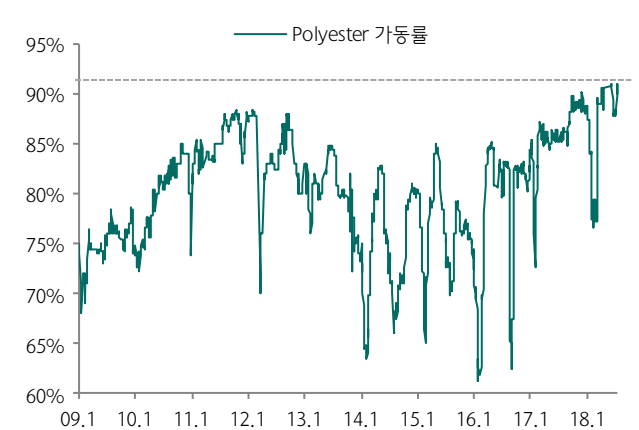
자료: DCE, 하나금융투자

그림 6. 중국 MEG재고 고점 대비 40% 감소. 10주 째 하락 중



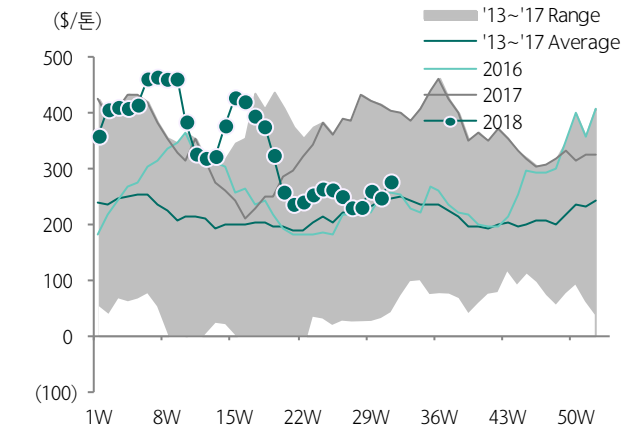
자료: Platts, 하나금융투자

그림 7. 중국 폴리에스터 가동률 91%로 재차 상승한 영향



자료: WIND, 하나금융투자

그림 8. MEG 마진은 바닥을 다지고 소폭 반등세 나타나기 시작



자료: Platts, 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F		FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
<b>매출액</b>	<b>3,996.0</b>	<b>3,853.3</b>	<b>3,990.2</b>	<b>4,035.0</b>	<b>4,123.2</b>	<b>4,438.0</b>	<b>4,558.6</b>	<b>4,431.0</b>		<b>13,223.5</b>	<b>15,874.5</b>	<b>17,550.8</b>	<b>19,236.7</b>
QoQ(%)	8.8%	-3.6%	3.6%	1.1%	2.2%	7.6%	2.7%	-2.8%					
YoY(%)	48.9%	12.0%	16.4%	9.9%	3.2%	15.2%	14.2%	9.8%		12.9%	20.0%	10.6%	9.6%
Olefin 부문	2,170.2	1,931.2	1,973.6	2,039.9	2,092.0	2,221.1	2,271.4	2,199.0		6,980.2	8,114.9	8,783.5	8,916.2
Aromatic 부문	724.1	750.7	735.5	754.2	779.9	801.8	841.0	827.6		2,076.0	2,964.5	3,250.4	3,562.8
Titan Chemical	495.8	457.0	532.9	559.2	596.6	626.5	639.1	619.7		2,285.2	2,044.9	2,481.8	2,526.0
롯데첨단소재	705.2	709.6	767.2	712.1	763.2	788.6	807.1	784.7		1,950.7	2,894.1	3,143.6	3,217.2
<b>영업이익</b>	<b>814.8</b>	<b>632.2</b>	<b>766.2</b>	<b>716.5</b>	<b>662.0</b>	<b>701.3</b>	<b>652.7</b>	<b>579.1</b>		<b>2,544.3</b>	<b>2,929.7</b>	<b>2,595.0</b>	<b>3,000.6</b>
영업이익률(%)	20.4%	16.4%	19.2%	17.8%	16.1%	15.8%	14.3%	13.1%		19.2%	18.5%	14.8%	15.6%
QoQ(%)	11.1%	-22.4%	21.2%	-6.5%	-7.6%	5.9%	-6.9%	-11.3%					
YoY(%)	72.1%	-8.9%	19.1%	-2.3%	-18.8%	10.9%	-14.8%	-19.2%		57.9%	15.2%	-11.4%	15.6%
Olefin 부문	600.7	398.4	502.8	450.2	412.8	470.3	433.3	378.6		1,701.7	1,952.1	1,695.1	1,932.7
영업이익률(%)	27.7%	20.6%	25.5%	22.1%	19.7%	21.2%	19.1%	17.2%		24.4%	24.1%	19.3%	21.7%
QoQ(%)	25.3%	-33.7%	26.2%	-10.5%	-8.3%	13.9%	-7.9%	-12.6%					
YoY(%)	64.8%	js.yoo	19.2%	-6.1%	-31.3%	18.0%	-13.8%	-15.9%		26.8%	14.7%	-13.2%	14.0%
Aromatic 부문	102.3	113.7	112.4	89.0	108.8	100.4	89.3	79.5		142.0	417.4	378.0	363.9
영업이익률(%)	14.1%	15.1%	15.3%	11.8%	14.0%	12.5%	10.6%	9.6%		6.8%	14.1%	11.6%	10.2%
QoQ(%)	80.4%	11.1%	-1.1%	-20.8%	22.2%	-7.7%	-11.1%	-10.9%					
YoY(%)	847.2%	133.5%	335.7%	57.0%	6.4%	-11.7%	-20.6%	-10.6%		흑전	193.9%	-9.4%	-3.7%
Titan Chemical	69.2	52.7	66.2	93.0	71.9	69.2	87.0	77.0		512.6	281.1	305.1	378.3
영업이익률(%)	14.0%	11.5%	12.4%	16.6%	12.1%	11.0%	13.6%	12.4%		22.4%	13.7%	12.3%	15.0%
QoQ(%)	-52.2%	-23.8%	25.6%	40.5%	-22.7%	-3.8%	25.7%	-11.5%					
YoY(%)	-22.9%	-65.4%	-47.3%	-35.7%	3.9%	31.3%	31.4%	-17.2%		56.5%	-45.2%	8.6%	24.0%
롯데첨단소재	70.6	78.3	101.0	82.6	90.1	77.9	64.6	65.5		239.7	332.5	298.1	297.9
영업이익률(%)	10.0%	11.0%	13.2%	11.6%	11.8%	9.9%	8.0%	8.3%		12.3%	11.5%	9.5%	9.3%
QoQ(%)	3.5%	10.9%	29.0%	-18.2%	9.1%	-13.5%	-17.0%	1.3%					
YoY(%)		-11.6%	21.8%	21.1%	27.6%	-0.5%	-36.0%	-20.7%			38.7%	-10.3%	-0.1%
<b>당기순이익</b>	<b>641.4</b>	<b>515.5</b>	<b>631.0</b>	<b>496.7</b>	<b>543.2</b>	<b>584.6</b>	<b>553.8</b>	<b>561.2</b>		<b>1,837.2</b>	<b>2,284.6</b>	<b>2,242.8</b>	<b>2,540.7</b>
당기순이익률(%)	16.1%	13.4%	15.8%	12.3%	13.2%	13.2%	12.1%	12.7%		13.9%	14.4%	12.8%	13.2%
QoQ(%)	10.6%	-19.6%	22.4%	-21.3%	9.4%	7.6%	-5.3%	1.4%					
YoY(%)	85.5%	12.0%	39.8%	-14.3%	-15.3%	13.4%	-12.2%	13.0%		85.5%	24.4%	-1.8%	13.3%
지배순이익	640.2	515.3	616.2	472.2	526.9	561.1	531.4	533.0		1,835.8	2,243.9	2,152.4	2,438.3

자료: 하나금융투자

## 주정 재무제표

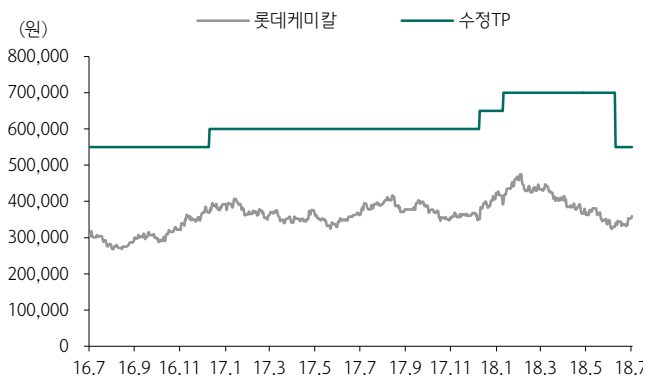
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,223.5	15,874.5	17,550.8	19,236.7	19,822.1
매출원가	9,956.8	12,081.9	13,975.8	15,242.8	15,723.7
매출총이익	3,266.7	3,792.6	3,575.0	3,993.9	4,098.4
판관비	722.5	862.9	979.9	993.3	1,008.1
영업이익	2,544.3	2,929.7	2,595.0	3,000.6	3,090.3
금융손익	(84.9)	(20.1)	71.3	91.7	120.6
중속/관계기업손익	71.4	284.4	304.4	304.4	304.4
기타영업외손익	(43.5)	(109.3)	(19.7)	(53.7)	(53.7)
세전이익	2,487.4	3,084.7	2,951.1	3,343.0	3,461.7
법인세	650.2	800.1	708.3	802.3	830.8
계속사업이익	1,837.2	2,284.6	2,242.8	2,540.7	2,630.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,242.8	2,540.7	2,630.9
비지배주주지분순이익	1.4	40.7	90.4	102.4	106.1
지배주주순이익	1,835.8	2,243.9	2,152.4	2,438.3	2,524.8
지배주주지분포괄이익	1,920.5	1,859.1	2,246.3	2,544.7	2,634.9
NOPAT	1,879.2	2,169.8	1,972.2	2,280.4	2,348.6
EBITDA	3,173.4	3,620.9	3,319.0	3,784.3	3,925.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.9	20.0	10.6	9.6	3.0
NOPAT증가율	67.4	15.5	(9.1)	15.6	3.0
EBITDA증가율	51.2	14.1	(8.3)	14.0	3.7
영업이익증가율	57.9	15.1	(11.4)	15.6	3.0
(지배주주)순이익증가율	85.0	22.2	(4.1)	13.3	3.5
EPS증가율	85.0	22.2	(4.1)	13.3	3.5
수익성(%)					
매출총이익률	24.7	23.9	20.4	20.8	20.7
EBITDA이익률	24.0	22.8	18.9	19.7	19.8
영업이익률	19.2	18.5	14.8	15.6	15.6
계속사업이익률	13.9	14.4	12.8	13.2	13.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	53,561	65,466	62,798	71,138	73,662
BPS	273,173	335,215	387,513	448,151	511,313
CFPS	93,730	106,472	104,915	117,501	121,622
EBITDAPS	92,585	105,641	96,832	110,410	114,531
SPS	385,802	463,146	512,052	561,238	578,319
DPS	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500
주가지표(배)					
PER	6.9	5.6	5.7	5.1	4.9
PBR	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
PCR	3.9	3.5	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.5	2.7	2.2
PSR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	21.7	21.5	17.4	17.0	15.4
ROA	13.4	12.7	10.5	10.8	10.1
ROIC	25.6	22.6	19.0	20.8	20.6
부채비율	68.8	59.5	51.8	46.4	39.6
순부채비율	16.2	(5.0)	(11.1)	(18.8)	(26.3)
이자보상배율(배)	33.3	27.3	24.0	27.7	29.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,851.7	8,225.5	9,447.0	11,224.7	12,862.4
금융자산	2,664.8	4,879.5	5,834.7	7,341.3	8,861.2
현금성자산	2,202.9	1,685.2	2,303.1	3,470.4	4,872.6
매출채권 등	1,556.4	1,682.0	1,859.6	2,038.3	2,100.3
재고자산	1,477.2	1,536.0	1,612.8	1,693.4	1,745.0
기타유동자산	153.3	128.0	139.9	151.7	155.9
비유동자산	10,015.2	11,325.5	12,015.4	12,664.0	13,091.5
투자자산	2,528.2	2,727.2	3,015.2	3,304.9	3,405.4
금융자산	392.0	342.7	378.8	415.2	427.9
유형자산	5,546.7	6,716.2	7,196.5	7,627.7	8,021.0
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	171.6
자산총계	15,866.8	19,551.0	21,462.3	23,888.8	25,953.9
유동부채	3,448.8	3,790.9	3,739.8	3,905.5	3,671.9
금융부채	1,747.2	1,514.4	1,516.0	1,517.7	1,227.2
매입채무 등	1,256.9	1,688.5	1,628.2	1,784.6	1,838.9
기타유동부채	444.7	588.0	595.6	603.2	605.8
비유동부채	3,017.2	3,505.3	3,584.8	3,664.7	3,692.5
금융부채	2,444.8	2,752.7	2,752.7	2,752.7	2,752.7
기타비유동부채	572.4	752.6	832.1	912.0	939.8
부채총계	6,466.0	7,296.2	7,324.6	7,570.2	7,364.4
지배주주지분	9,363.1	11,489.7	13,282.2	15,360.5	17,525.5
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	12,374.6	14,453.0	16,617.9
비지배주주지분	37.7	765.1	855.5	958.0	1,064.0
자본총계	9,400.8	12,254.8	14,137.7	16,318.5	18,589.5
순금융부채	1,527.1	(612.4)	(1,566.0)	(3,070.8)	(4,881.4)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,700.6	3,129.0	2,648.2	3,197.8	3,304.8
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,242.8	2,540.7	2,630.9
조정	1,002.1	774.4	644.9	684.4	706.9
감가상각비	629.2	691.2	723.9	783.8	835.3
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	(42.4)	(62.8)	(91.8)
영업활동자산부채변동	(138.7)	70.0	(239.5)	(27.3)	(33.0)
투자활동 현금흐름	(3,564.6)	(4,717.6)	(1,564.0)	(1,564.1)	(1,147.7)
투자자산감소(증가)	(612.2)	(199.1)	(288.0)	(289.6)	(100.6)
유형자산감소(증가)	(1,577.2)	(2,017.0)	(1,125.8)	(1,142.8)	(1,162.1)
기타	(1,375.2)	(2,501.5)	(150.2)	(131.7)	115.0
재무활동 현금흐름	1,100.5	1,114.5	(466.3)	(466.4)	(754.9)
금융부채증가(감소)	1,776.7	75.1	1.7	1.7	(290.5)
자본증가(감소)	2.1	402.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(594.1)	772.0	(108.1)	(108.2)	(104.5)
배당지급	(84.2)	(134.8)	(359.9)	(359.9)	(359.9)
현금의 증감	260.7	(517.7)	617.9	1,167.3	1,402.2
Unlevered CFO	3,212.6	3,649.4	3,596.0	4,027.4	4,168.6
Free Cash Flow	1,112.5	1,109.1	1,522.4	2,054.9	2,142.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	550,000		
18.2.9	BUY	700,000	-42.39%	-32.21%
18.1.8	BUY	650,000	-38.21%	-34.23%
17.1.9	BUY	600,000	-38.40%	-30.58%
16.8.1	BUY	550,000	-43.27%	-29.91%
16.7.24	BUY	500,000	-41.32%	-39.30%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 31일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 08월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.