

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	540,000원	현재주가(07/31)	359,500원	Up/Downside	+50.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 01

시황 반등 가능성에 무게

News

2Q18 영업이익 7,013억원, 시장 기대치 충족: 롯데케미칼의 2Q 영업이익은 7,013억원(QoQ +5.9%/YoY+10.9%)으로 DB 추정치 6,879억원, 시장 컨센서스 7,038억원에 부합했다. 유가/납사 상승에 따른 (+)lagging효과와 긍정적인 환율 상승 효과가 겹치며 본사 Olefin 부문이 4,703억원으로 추정치를 상회했다. Aromatic은 PIA 부진으로 케이피컴텍은 부진했으나 PTA 호조로 LCPL의 실적이 큰 폭으로 개선되면서 1Q와 유사한 실적을 달성했다. 타이탄은 신규 증설 설비의 가동률이 70~80% 수준에 그치면서 소폭 감익되었고, 롯데첨단소재는 ABS/PC 수익성 둔화로 부진했다.

Comment

3Q 감익 불가피하지만, 재고 부담 완화로 시황의 반등이 가까워졌다: 3Q 영업이익은 6,438억원(QoQ-8%/YoY-16%)으로 부진할 것으로 예상된다. 2Q에 긍정적이었던 lagging 효과는 부정적인 영향으로 전환될 것이고, 유가 불확실성/무역 분쟁 등의 이슈로 수요의 광망세가 이어지며 화학 제품 spread의 전반적인 레벨이 하향되었기 때문이다. 다만 5월 100만톤에 달하면서 시장의 우려가 가장 컸던 중국 MEG 재고 부담은 62만톤까지 하락했으며, 타 제품 군 역시 재고 소진이 가속화되고 있어 시황의 반등이 가까워진 것으로 판단된다.

Action

추정치 하향 국면 일단락, 반등에 무게: 당초 예상보다 더욱 높아진 유가/납사 부담으로 업황 둔화 폭이 커진 것은 부인할 수 없는 사실이다.(18/19년 EPS 약 6% 하향 조정, 목표주가 54만원으로 하향) 하지만 유가의 추가 급등 가능성 역시 제한적으로 추정치 하향 국면은 일단락 될 것으로 판단된다. 지금부터는 낮아진 재고를 바탕으로 제품 spread의 반등 가능성에 무게를 둘 필요가 있다.

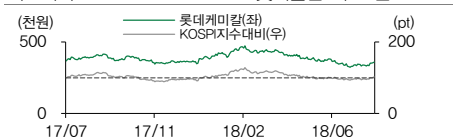
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	13,224	15,875	17,309	18,023	18,639
(증가율)	12.9	20.0	9.0	4.1	3.4
영업이익	2,544	2,930	2,714	2,967	3,163
(증가율)	57.9	15.2	-7.4	9.3	6.6
지배주주순이익	1,836	2,244	2,096	2,235	2,371
EPS	53,561	65,466	61,146	65,209	69,178
PER (H/L)	6.9/4.5	6.4/4.9	5.8	5.4	5.1
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.3/1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	4.5/3.1	4.0/3.1	3.2	2.4	1.8
영업이익률	19.2	18.5	15.7	16.5	17.0
ROE	21.7	21.5	17.0	15.8	14.8

Stock Data

52주 최저/최고	324,000/474,500원
KOSDAQ /KOSPI	776/2,295pt
시가총액	123,220억원
60일-평균거래량	118,168
외국인지분율	31.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	롯데물산 외 4인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.3	-13.2	-2.6
상대기준	4.7	-4.8	2.0

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,330	4,368	4,487	15,874	17,309	18,023
%YoY	48.9	12.0	16.4	9.9	3.2	12.4	9.5	11.2	20.0	9.0	4.1
%QoQ	8.8	-3.6	3.6	1.1	2.2	5.0	0.9	2.7			
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,221	2,213	2,309	8,115	8,835	9,115
Aromatic	724	751	736	754	780	802	801	781	2,965	3,163	3,047
Titan	496	457	533	559	597	627	690	747	2,045	2,660	2,826
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	789	773	757	2,894	3,082	2,828
연결 영업이익	815	632	766	714	662	701	644	707	2,928	2,714	2,967
%YoY	72.0	-8.9	19.1	-3.1	-18.8	10.9	-16.0	-1.0	14.9	-7.3	9.3
%QoQ	10.5	-22.4	21.2	-6.8	-7.3	5.9	-8.2	9.8			
Olefin	601	398	503	450	413	470	420	460	1,952	1,764	1,865
Aromatic	102	114	112	89	109	100	88	81	417	378	380
Titan	69	53	66	93	72	69	78	99	281	319	409
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	78	73	83	333	325	297
영업이익률	20.4	16.4	19.2	17.7	16.1	16.2	14.7	15.8	18.4	15.7	16.5
Olefin	27.7	20.6	25.5	22.1	19.7	21.2	19.0	19.9	24.1	20.0	20.5
Aromatic	14.1	15.1	15.3	11.8	14.0	12.5	11.0	10.4	14.1	12.0	12.5
Titan	14.0	11.5	12.3	16.6	12.1	11.0	11.4	13.3	13.7	12.0	14.5
롯데첨단소재	10.0	11.0	13.2	11.6	11.8	9.9	9.5	11.0	11.5	10.5	10.5

자료: 롯데케미칼, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,852	8,225	8,952	10,099	11,941
현금및현금성자산	2,203	1,685	2,237	3,225	4,963
매출채권및기타채권	1,556	1,682	1,743	1,809	1,879
재고자산	1,477	1,536	1,648	1,741	1,781
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	20,713	21,778	23,513
유동부채	3,449	3,791	3,488	3,312	3,266
매입채무및기타채무	1,257	1,688	1,647	1,771	1,825
단기차입금및단기차대	1,415	703	703	603	603
유동성장기부채	331	795	595	395	295
비유동부채	3,017	3,505	3,155	2,455	2,255
사채및장기차입금	2,440	2,704	2,354	1,654	1,454
부채총계	6,466	7,296	6,644	5,768	5,521
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
이익잉여금	8,487	10,582	12,318	14,142	15,999
비지배주주지분	38	765	843	961	1,086
자본총계	9,401	12,255	14,069	16,010	17,992

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,701	3,129	2,385	2,857	2,957
당기순이익	1,837	2,285	2,174	2,353	2,496
현금유출이없는비용및수익	1,375	1,365	1,333	1,483	1,560
유형및무형자산상각비	629	691	764	882	907
영업관련자산부채변동	-139	70	-277	-87	-153
매출채권및기타채권의감소	-128	-173	-61	-66	-70
재고자산의감소	-126	-101	-112	-93	-40
매입채무및기타채무의증가	154	314	-41	124	54
투자활동현금흐름	-3,565	-4,718	-816	-415	-433
CAPEX	-1,588	-2,020	-1,200	-800	-800
투자자산의순증	-612	-199	299	286	246
재무활동현금흐름	1,101	1,115	-1,018	-1,453	-786
사채및장기차입금의 증가	1,777	75	-550	-1,000	-300
자본금및자본잉여금의증가	2	402	0	0	0
배당금지급	-84	-135	-360	-360	-411
기타현금흐름	24	-44	0	0	0
현금의증가	261	-518	551	988	1,738
기초현금	1,942	2,203	1,685	2,237	3,225
기말현금	2,203	1,685	2,237	3,225	4,963

자료: 롯데케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,224	15,875	17,309	18,023	18,639
매출원가	9,957	12,082	13,798	14,226	14,619
매출총이익	3,267	3,793	3,511	3,796	4,021
판매비	722	863	797	830	858
영업이익	2,544	2,930	2,714	2,967	3,163
EBITDA	3,173	3,621	3,479	3,849	4,069
영업외손익	-57	155	306	278	280
금융손익	-85	-20	5	5	47
투자손익	71	284	299	286	246
기타영업외손익	-43	-109	29	-13	-13
세전이익	2,487	3,085	3,020	3,245	3,443
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,285	2,174	2,353	2,496
지배주주지분순이익	1,836	2,244	2,096	2,235	2,371
비지배주주지분순이익	1	41	78	118	125
총포괄이익	1,923	1,856	2,174	2,353	2,496
증감률(%YoY)					
매출액	12.9	20.0	9.0	4.1	3.4
영업이익	57.9	15.2	-7.4	9.3	6.6
EPS	85.0	22.2	-6.6	6.6	6.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	53,561	65,466	61,146	65,209	69,178
BPS	273,173	335,215	385,861	439,070	493,249
DPS	4,000	10,500	10,500	12,000	15,000
Multiple(배)					
P/E	6.9	5.6	5.8	5.4	5.1
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.2	2.4	1.8
수익성(%)					
영업이익률	19.2	18.5	15.7	16.5	17.0
EBITDA마진	24.0	22.8	20.1	21.4	21.8
순이익률	13.9	14.4	12.6	13.1	13.4
ROE	21.7	21.5	17.0	15.8	14.8
ROA	13.4	12.9	10.8	11.1	11.0
ROIC	26.5	23.7	19.8	21.1	22.6
안정성및기타					
부채비율(%)	68.8	59.5	47.2	36.0	30.7
이자보상배율(배)	33.3	27.3	25.2	31.8	42.5
배당성향(배)	7.3	15.8	16.6	17.5	20.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

롯데케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/03/09	Buy	420,000	-29.5 -16.8	18/08/01	Buy	540,000	-
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	-39.8 -33.3				
18/06/25	Buy	580,000	-41.4 -38.0				

주: *표는 담당자 변경