

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	420,000원	현재주가(11/01)	265,000원	Up/Downside	+58.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 11. 02

풀리는 반전의 실마리

News

3Q 영업이익 5,036억원, 기대치 하회: 롯데케미칼의 3Q18 영업이익은 5,036억원(QoQ-28.2%/YoY-34.3%)으로 시장 컨센서스 5,769억원을 하회했다. 유가/납사 급등에 따른 원가 부담과 미중 무역분쟁에 따른 수요 위축이 겹치며 전반적인 spread가 하락한 가운데 여수공장 정기보수로 기획비용까지 반영되면서 Olefin 영업이익이 3,119억원으로 크게 부진했다. 아로마틱은 PTA 부진에도 PTA 개선에 힘입어 968억원으로 2Q와 유사한 실적을 달성했다. 타이탄은 PE/PP 악화, 가동률 회복 지연으로 부진했으며(487억원), 첨단소재는 ABS/PC 동반 부진으로 수익성이 악화되었다.(590억원)

Comment

하지만 풀리고 있는 상황 반전의 실마리: 4Q 영업이익은 4,299억원(QoQ-14.6%)으로 부진이 지속될 것으로 판단된다. 여수 공장 정기보수가 10월까지 진행됨에 따라 기획비용 약 500억원이 반영될 것으로 예상되며, 4Q에는 유가 역래깅에 따른 원가 부담이 증가할 것으로 보인다. 다만 중요한 것은 향후 시황의 반등 가능성이다. 공급 이슈로 급등하던 유가는 OPEC의 증산, 그리고 전일 이란 제재 대상국에서 인도와 터키가 제외되는 것이 논의됨에 따라 낙폭이 커지고 있다. 이란 원유 수출의 30~40%를 차지하는 인도/터키, 이란 원유 수입에 적극적인 중국 등을 고려할 때 이란 제재에 따른 원유 수급 차질은 크지 않을 가능성이 높다. 시황을 짓누르던 원가 부담이 완화됨을 의미한다.

Action

시황의 불확실성은 여전히나 점진적인 반등을 준비: 미중 무역분쟁에 따른 수요 위축, 제품 spread 반등 지연 등으로 19년 순익 추정치를 15%로 하향 조정하며 목표주가를 42만원으로 하향한다. 하지만 1Q19부터 북미 ECC 상업가동에 따른 이익이 반영되고 원가 부담이 완화됨에 따라 시황의 반등이 나타날 가능성이 커졌다. 수요 관련 불확실성은 남아있으나 원가 부담 완화, 극도로 저평가 상황임을 고려할 때 점진적인 반등을 준비할 시점이라 판단한다.

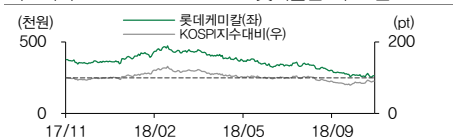
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	13,224	15,875	16,735	18,468	18,310
(증가율)	12.9	20.0	5.4	10.4	-0.9
영업이익	2,544	2,930	2,297	2,483	2,581
(증가율)	57.9	15.2	-21.6	8.1	4.0
지배주주순이익	1,836	2,244	1,854	1,905	1,959
EPS	53,561	65,466	54,077	55,570	57,155
PER (H/L)	6.9/4.5	6.4/4.9	4.9	4.8	4.6
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.3/1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	4.5/3.1	4.0/3.1	2.7	2.1	1.7
영업이익률	19.2	18.5	13.7	13.4	14.1
ROE	21.7	21.5	15.1	13.9	12.8

Stock Data

52주 최저/최고	254,000/474,500원
KOSDAQ /KOSPI	657/2,024pt
시가총액	90,830억원
60일-평균거래량	307,030
외국인지분율	31.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	롯데물산 외 5인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.1	-21.7	-29.6
상대기준	11.9	-10.8	-11.1

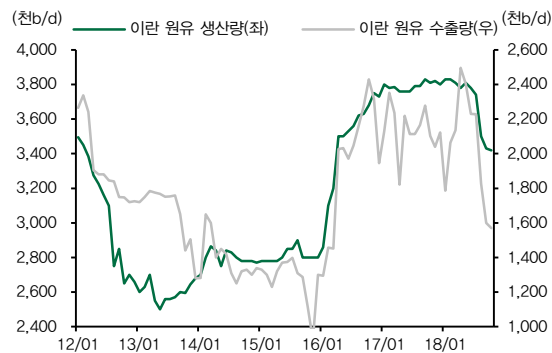
도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,330	4,248	4,034	15,874	16,735	18,468
%YoY	48.9	12.0	16.4	9.9	3.2	12.4	6.5	0.0	20.0	5.4	10.4
%QoQ	8.8	-3.6	3.6	1.1	2.2	5.0	-1.9	-5.0			
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,221	2,034	1,906	8,115	8,254	8,959
Aromatic	724	751	736	754	780	802	833	809	2,965	3,223	3,313
Titan	496	457	533	559	597	627	669	701	2,045	2,593	2,842
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	789	815	722	2,894	3,088	2,894
북미ECC											875
연결 영업이익	815	632	766	714	662	701	504	430	2,928	2,297	2,483
%YoY	72.0	-8.9	19.1	-3.1	-18.8	10.9	-34.3	-39.8	14.9	-21.5	8.1
%QoQ	10.5	-22.4	21.2	-6.8	-7.3	5.9	-28.2	-14.6			
Olefin	601	398	503	450	413	470	312	264	1,952	1,459	1,516
Aromatic	102	114	112	89	109	100	97	71	417	377	341
Titan	69	53	66	93	72	69	49	51	281	240	302
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	78	59	58	333	285	235
북미ECC											153
영업이익률	20.4	16.4	19.2	17.7	16.1	16.2	11.9	10.7	18.4	13.7	13.4
Olefin	27.7	20.6	25.5	22.1	19.7	21.2	15.3	13.8	24.1	17.7	16.9
Aromatic	14.1	15.1	15.3	11.8	14.0	12.5	11.6	8.7	14.1	11.7	10.3
Titan	14.0	11.5	12.3	16.6	12.1	11.0	7.3	7.2	13.7	9.3	10.6
롯데첨단소재	10.0	11.0	13.2	11.6	11.8	9.9	7.2	8.0	11.5	9.2	8.1
북미ECC											17.5

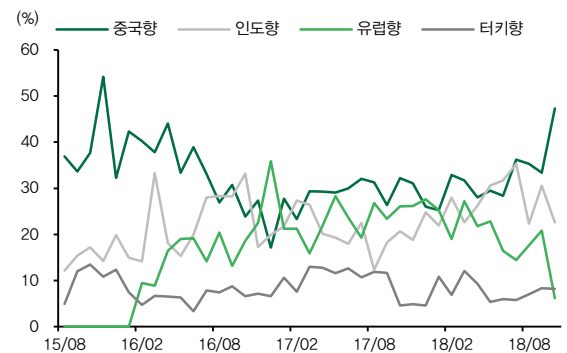
자료: 롯데케미칼, DB 금융투자

도표 2. 10월 이란 원유 생산량 342만b/d, 수출 157만b/d



자료: Bloomberg, DB 금융투자

도표 3. 수출 비중 10월 중국 47%, 인도/터키 31%(9월 39%)



자료: Bloomberg, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,852	8,225	8,662	9,215	10,355
현금및현금성자산	2,203	1,685	2,057	2,254	3,440
매출채권및기타채권	1,556	1,682	1,688	1,851	1,847
재고자산	1,477	1,536	1,594	1,784	1,750
비유동자산	10,015	11,326	11,761	12,030	12,240
유형자산	5,547	6,716	7,237	7,583	7,865
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	20,424	21,244	22,594
유동부채	3,449	3,791	3,451	3,343	3,243
매입채무및기타채무	1,257	1,688	1,610	1,802	1,802
단기차입금및담보대출	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	6,606	5,799	5,498
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
이익잉여금	8,487	10,582	12,076	13,603	15,151
비지배주주지분	38	765	834	935	1,038
자본총계	9,401	12,255	13,818	15,446	17,096

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,701	3,129	2,155	2,461	2,786
당기순이익	1,837	2,285	1,923	2,005	2,062
현금유출이없는비용및수익	1,375	1,365	1,167	1,396	1,496
유형및무형자산상각비	629	691	764	932	990
영업관련자산부채변동	-139	70	-205	-179	10
매출채권및기타채권의감소	-128	-173	-6	-163	5
재고자산의감소	-126	-101	-58	-190	34
매입채무및기타채무의증가	154	314	-79	193	0
투자활동현금흐름	-3,565	-4,718	-766	-811	-849
CAPEX	-1,588	-2,020	-1,200	-1,200	-1,200
투자자산의순증	-612	-199	350	300	250
재무활동현금흐름	1,101	1,115	-1,018	-1,453	-751
사채및장기차입금의 증가	1,777	75	-550	-1,000	-300
자본금및자본잉여금의증가	2	402	0	0	0
배당금지급	-84	-135	-360	-360	-377
기타현금흐름	24	-44	0	0	0
현금의증가	261	-518	372	197	1,185
기초현금	1,942	2,203	1,685	2,057	2,254
기말현금	2,203	1,685	2,057	2,254	3,440

자료: 롯데케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,224	15,875	16,735	18,468	18,310
매출원가	9,957	12,082	13,668	15,135	14,885
매출총이익	3,267	3,793	3,067	3,333	3,424
판매비	722	863	770	850	843
영업이익	2,544	2,930	2,297	2,483	2,581
EBITDA	3,173	3,621	3,061	3,414	3,571
영업외손익	-57	155	355	283	263
금융손익	-85	-20	-24	-4	26
투자손익	71	284	350	300	250
기타영업외손익	-43	-109	29	-13	-13
세전이익	2,487	3,085	2,652	2,765	2,844
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,285	1,923	2,005	2,062
지배주주지분순이익	1,836	2,244	1,854	1,905	1,959
비지배주주지분순이익	1	41	69	100	103
총포괄이익	1,923	1,856	1,923	2,005	2,062
증감률(%YoY)					
매출액	12.9	20.0	5.4	10.4	-0.9
영업이익	57.9	15.2	-21.6	8.1	4.0
EPS	85.0	22.2	-17.4	2.8	2.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	53,561	65,466	54,077	55,570	57,155
BPS	273,173	335,215	378,792	423,362	468,517
DPS	4,000	10,500	10,500	11,000	12,000
Multiple(배)					
P/E	6.9	5.6	4.9	4.8	4.6
P/B	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	3.5	2.7	2.1	1.7
수익성(%)					
영업이익률	19.2	18.5	13.7	13.4	14.1
EBITDA마진	24.0	22.8	18.3	18.5	19.5
순이익률	13.9	14.4	11.5	10.9	11.3
ROE	21.7	21.5	15.1	13.9	12.8
ROA	13.4	12.9	9.6	9.6	9.4
ROIC	26.5	23.7	16.9	17.4	17.5
안정성및기타					
부채비율(%)	68.8	59.5	47.8	37.5	32.2
이자보상배율(배)	33.3	27.3	21.3	26.6	34.7
배당성향(배)	7.3	15.8	18.7	18.8	19.9

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

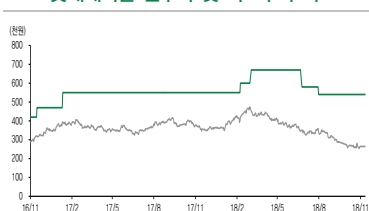
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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	-45.3 -34.7
16/11/16	Buy	470,000	-25.6 -17.1	18/11/02	Buy	420,000	-
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