

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(유지)

340,000원

현재주가(02/12)

284,500원

Up/Downside

+19.5%

2019. 02. 13

이익 체력 약화 vs. 주주 환원 강화

News

4Q18 영업이익 1,016억원, 정기보수/시황둔화에 따른 부진: 롯데케미칼의 4Q 영업이익은 1,016 억원(QoQ-80%/YoY-86%)으로 시장 컨센서스 1,905억원을 하회했다. 전사적으로 정기보수 및 기타 비용이 약 900억원(Olefins 700억원/아로마틱 200억원) 반영되었으며 원자료 역래깅 영향이 -1,700 억원 정도 반영되었다. 정기보수 등으로 상대적인 고가 원자료 부담이 추정치 대비 더욱 커던 점이 shock의 원인으로 파악된다. 실적 부진에도 긍정적인 점은 17년과 같은 10,500원의 DPS 발표다. 감익에도 불구하고 주주환원 정책이 강화되면서 별도 기준 배당성향은 17년 22%에서 18년 25%로 상승했다. 추후 배당성향은 별도 기준 30%까지 상승할 것으로 예상된다.

Comment

1Q19 영업이익 4,125억원, 점진적 회복 예상: 정기보수 마무리, 저가 원자료 투입에 따른 수익성 반등으로 1Q 영업이익은 4,125억원(QoQ+306%)로 전망한다. LACC(미국 ECC)의 경우 MEG는 2월 중순부터 분격 가동, 에틸렌 크래커는 3월 말부터 가동될 것으로 예상되며 1Q 보다는 2Q에 분격적인 이익 기여가 가능할 것으로 판단된다. 중국 경기부양효과가 3월 양회 이후 본격화될 것으로 예상되기에 점진적인 시황/이익 개선 효과를 기대할 만 하다.

Action

이익 체력 둔화, 다만 강화되고 있는 주주환원: 글로벌 에틸렌 크래커 증설 부담, 수요 둔화로 인해 연간 이익 체력이 약화된 것은 부인할 수 없는 사실이다. 하지만 높은 시황 변동성과 함께 밸류에이션 할인 요인이었던 주주환원 정책은 강화되고 있음을 주목하자. 여전히 낮아진 추정치/ROE 대비로도 밸류에이션은 저평가 구간이며 배당성향 상승 추세를 감안하면 점진적인 반등을 고려할 주가 수준으로 판단된다. 투자의견 Buy, 목표주가 340,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	254,000/474,500원
매출액	13,224	15,875	16,545	16,131	16,810	KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt
(증가율)	12.9	20.0	4.2	-2.5	4.2	시가총액	97,514억원
영업이익	2,544	2,930	1,969	1,751	1,834	60일-평균거래량	141,178
(증가율)	57.9	15.2	-32.8	-11.1	4.8	외국인지분율	31.5%
자배주주순이익	1,836	2,244	1,615	1,394	1,454	60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
EPS	53.561	65.466	47,111	40,662	42,433	주요주주	롯데물산 외 5 인 53.6%
PER (H/L)	6.9/4.5	6.4/4.9	5.9	7.0	6.7	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.4/0.9	1.3/1.0	0.7	0.7	0.7	롯데케미칼(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	4.5/3.1	4.0/3.1	3.7	3.5	3.1	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	19.2	18.5	11.9	10.9	10.9		
ROE	21.7	21.5	13.3	10.5	10.2		



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.4	-0.5	-34.0
상대기준	-1.1	-5.5	-28.1

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
연결 매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,840	4,276	3,989	4,025	16,545	16,131	16,810
%YoY	3.2	12.4	6.5	-4.7	-6.9	-1.2	-6.1	4.7	4.2	-2.5	4.2
%QoQ	2.2	5.0	-1.9	-9.5	-0.1	11.3	-6.7	0.9			
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,834	2,055	1,854	1,882	8,191	7,626	8,069
Aromatic	780	802	833	740	767	781	713	691	3,155	2,953	2,891
Titan	597	627	669	634	604	677	641	642	2,527	2,564	2,619
롯데첨단소재	763	789	815	704	643	666	676	681	3,071	2,666	2,726
북미ECC					69	175	183	207		634	816
연결 영업이익	662	701	504	102	412	506	428	404	1,969	1,751	1,834
%YoY	-18.8	10.9	-34.3	-85.8	-37.7	-27.9	-14.9	297.7	-32.8	-11.1	4.8
%QoQ	-7.3	5.9	-28.2	-79.8	306.0	22.7	-15.3	-5.7			
Olefin	413	470	312	88	275	322	265	249	1,283	1,112	1,176
Aromatic	109	100	97	23	71	65	57	52	329	245	234
Titan	72	69	49	-4	42	55	49	49	185	195	185
롯데첨단소재	90	78	59	9	35	39	34	24	236	132	149
북미ECC					6	41	39	45		132	155
영업이익률	16.1	16.2	11.9	2.6	10.7	11.8	10.7	10.0	11.9	10.9	10.9
Olefin	19.7	21.2	15.3	4.8	15.0	15.7	14.3	13.3	15.7	14.6	14.6
Aromatic	14.0	12.5	11.6	3.2	9.2	8.3	8.0	7.6	10.4	8.3	8.1
Titan	12.1	11.0	7.3	-0.7	6.9	8.1	7.6	7.7	7.3	7.6	7.1
롯데첨단소재	11.8	9.9	7.2	1.3	5.5	5.9	5.0	3.5	7.7	5.0	5.5
북미ECC					8.4	23.7	21.5	21.9		20.8	19.0

자료: 롯데케미칼, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,852	8,225	8,549	8,295	8,732
현금및현금성자산	2,203	1,685	1,819	2,076	2,404
매출채권및기타채권	1,556	1,682	1,824	1,747	1,794
재고자산	1,477	1,536	1,742	1,610	1,678
비유동자산	10,015	11,326	12,285	12,521	12,957
유형자산	5,547	6,716	7,695	8,010	8,516
무형자산	1,792	1,711	1,625	1,548	1,476
투자자산	2,528	2,727	2,793	2,793	2,793
자산총계	15,867	19,551	20,833	20,816	21,689
유동부채	3,449	3,791	3,555	3,250	3,189
매입채무및기타채무	1,257	1,688	1,261	1,356	1,394
단기应付및당기차채	1,415	703	793	693	693
유동성장기부채	331	795	1,085	785	685
비유동부채	3,017	3,505	3,705	2,905	2,705
사채및장기차입금	2,440	2,704	2,904	2,104	1,904
부채총계	6,466	7,296	7,261	6,155	5,994
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
이익잉여금	8,487	10,582	11,837	12,871	13,948
비자매주자분	38	765	828	882	939
자본총계	9,401	12,255	13,573	14,661	15,795

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,701	3,129	1,286	2,495	2,273
당기순이익	1,837	2,285	1,678	1,448	1,511
현금유동이 없는 비용 및 수익	1,375	1,365	1,185	1,253	1,374
유형 및 무형자산상각비	629	691	806	964	1,064
영업관련자산부채변동	-139	70	-965	302	-88
매출채권및기타채권의감소	-128	-173	-142	78	-48
재고자산의감소	-126	-101	-206	131	-68
매입채권및기타채무의증가	154	314	-427	95	39
투자활동현금흐름	-3,565	-4,718	-1,250	-554	-1,183
CAPEX	-1,588	-2,020	-1,700	-1,200	-1,500
투자자산의순증	-612	-199	230	262	234
재무활동현금흐름	1,101	1,115	97	-1,683	-761
사채및원금의증가	1,777	75	580	-1,200	-300
자본금및자본잉여금의증가	2	402	0	0	0
배당금지급	-84	-135	-360	-360	-360
기타현금흐름	24	-44	0	0	0
현금의증가	261	-518	134	258	328
기초현금	1,942	2,203	1,685	1,819	2,076
기말현금	2,203	1,685	1,819	2,076	2,404

자료: 롯데케미칼, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,224	15,875	16,545	16,131	16,810
매출원가	9,957	12,082	13,812	13,634	14,198
매출총이익	3,267	3,793	2,733	2,497	2,612
판관비	722	863	765	746	777
영업이익	2,544	2,930	1,969	1,751	1,834
EBITDA	3,173	3,621	2,775	2,715	2,899
영업이순익	-57	155	321	206	202
금융순익	-85	-20	-62	-43	-19
투자순익	71	284	295	262	234
기타영업외순익	-43	-109	88	-13	-13
세전이익	2,487	3,085	2,290	1,957	2,037
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,285	1,678	1,448	1,511
자비주주지분순이익	1,836	2,244	1,615	1,394	1,454
비자매주주지분순이익	1	41	63	54	57
총포괄이익	1,923	1,856	1,678	1,448	1,511
증감률(%YoY)					
매출액	12.9	20.0	4.2	-2.5	4.2
영업이익	57.9	15.2	-32.8	-11.1	4.8
EPS	85.0	22.2	-28.0	-13.7	4.4

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	47,111	40,662	42,433
BPS	273,173	335,215	371,826	401,989	433,421
DPS	4,000	10,500	10,500	10,500	11,000
Multiple(배)					
P/E	6.9	5.6	5.9	7.0	6.7
P/B	1.4	1.1	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.7	3.5	3.1
수익성(%)					
영업이익률	19.2	18.5	11.9	10.9	10.9
EBITDA마진	24.0	22.8	16.8	16.8	17.2
순이익률	13.9	14.4	10.1	9.0	9.0
ROE	21.7	21.5	13.3	10.5	10.2
ROA	13.4	12.9	8.3	7.0	7.1
ROIC	26.5	23.7	13.8	11.4	11.8
안정성 및 기타					
부채비율(%)	68.8	59.5	53.5	42.0	37.3
이자보상배율(배)	33.3	27.3	16.0	14.2	18.1
배당성향(배)	7.3	15.8	21.5	24.9	25.0

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

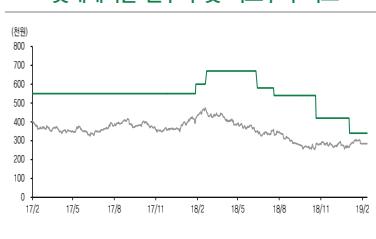
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- 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

롯데케미칼 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
17/01/12	Buy	550,000	-32.8	19/01/15	Buy	340,000	-
18/01/12	1년경과	263,3	-22.3				
18/02/09	Buy	600,000	-24.8	19/03/05	Buy	670,000	-39.8
18/03/05	Buy	670,000	-33.3	18/06/25	Buy	580,000	-41.4
18/06/25	Buy	580,000	-38.0	18/08/01	Buy	540,000	-45.3
18/08/01	Buy	540,000	-34.7	18/11/02	Buy	420,000	-33.7
18/11/02	Buy	420,000	-29.6				

주: *표는 담당자 변경