



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원
주가(04/05): 302,500원
시가총액: 103,683억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/05)	2,209.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	447,000원	254,000원
등락률	-32.3%	19.1%
수익률	절대	상대
1W	-2.6%	-3.9%
6M	15.2%	18.3%
1Y	-32.3%	-25.3%

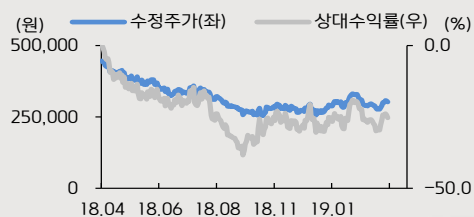
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	150천주
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(19E)	3.5%
BPS(19E)	405,927원
주요 주주	롯데지주 외 5인 53.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,666.0	17,555.5
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,595.4	1,693.9
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,266.2	2,515.5
세전이익	3,084.7	2,252.7	1,907.2	2,024.0
순이익	2,284.6	1,641.9	1,487.6	1,578.7
지배주주지분순이익	2,243.9	1,579.2	1,430.8	1,518.4
EPS(원)	65,466	46,074	41,743	44,299
증감률(%YoY)	22.2	-29.6	-9.4	6.1
PER(배)	5.6	6.0	7.2	6.8
PBR(배)	1.10	0.75	0.75	0.68
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	5.0	4.4
영업이익률(%)	18.5	11.9	9.6	9.6
ROE(%)	21.5	13.0	10.7	10.4
순부채비율(%)	-5.2	1.2	0.0	-1.1

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

ECC 보유에 따른 프리미엄 고려 필요



롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 3,094억원으로 전 분기 대비 개선되지만, 시장 기대치에 미달할 것으로 전망됩니다. 긍정적인 레깅 효과, 전 분기 정기보수에 따른 기저효과가 발생하였지만, MEG 스프레드 축소 및 재고축적 수요의 지연 등에 기인합니다. 한편 당사는 미국 크래커 완공으로 총 에틸렌 생산능력이 450만톤으로 증가하며, 세계 10위권 에틸렌 생산 업체가 되었습니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 208.1% 증가 전망

당사의 올해 1분기 영업이익은 3,094억원을 기록하며, 전 분기 대비 208.1% 증가하지만, 시장 기대치(3,745억원) 대비는 하회할 전망이다.

전 분기 대비 실적이 개선되는 이유는 일부 일회성 비용 발생(정전)에도 불구하고, 1) 작년 4분기 유가 하락으로 주요 투입 원재료인 나프타의 가격이 급락하였고, 2) 전 분기 여수/울산/타이탄의 정기보수 진행에 따른 기저효과가 발생할 전망이며, 3) 여수 크래커 증설분(올레핀 +32만톤, BTX +4만톤)의 가동으로 다운스트림의 원재료 통합 효과가 추가되고, 4) 타이탄도 가동률 개선에 따른 실적 증가 효과가 예상되기 때문이다.

다만 주력 제품 중 하나인 MEG는 작년 중국 CTMEG 증설 확대로 중국 항구 재고가 급증하며, 업황 회복에는 시간이 필요할 것으로 예상된다.

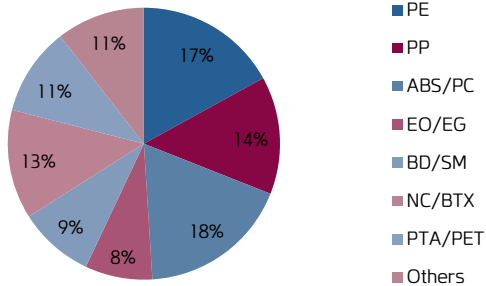
>>> 세계 10위권 에틸렌 생산 업체 등극

에탄 수출 확대 및 신규 크래커 가동으로 작년 9월 말 갠런 당 55센트를 상회하였던 에탄 가격은 이후 하락세를 보이면서 현재 갠런 당 23센트 수준을 형성하고 있다. 2019년 봄 정비 시즌에 따른 에탄 수요 감소 및 신규 에탄 크래커 가동 지연 등에 기인한 것으로 보인다.

한편 2020년 이후 에탄 가격은 하향 안정화가 예상된다. 분류 능력과 인프라가 모두 가동 개시에 들어가 미국 에탄 생산능력이 크게 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 당 리서치센터는 2020년 이후 에탄 가격이 다시 한번 메탄 가격과 비슷한 수준까지 하락할 것으로 예상한다. 이에 미국 셰일가스를 활용한 크래커를 보유하고 있는 당사에 대한 프리미엄이 필요하다는 판단이다.

현재 당사의 미국 MEG 플랜트는 2월 초 상업 가동 이후 가동률을 끌어 올리고 있으며, 에탄 크래커는 4월 중에 상업 가동에 들어갈 것으로 보인다. 한편 미국 크래커 완공으로 당사의 에틸렌 생산능력은 450만톤으로 증가하며, 세계 10위 에틸렌 생산능력(17년, Marketer 기준)을 확보할 것으로 추정된다.

롯데케미칼 Sales Breakdown(2018년)



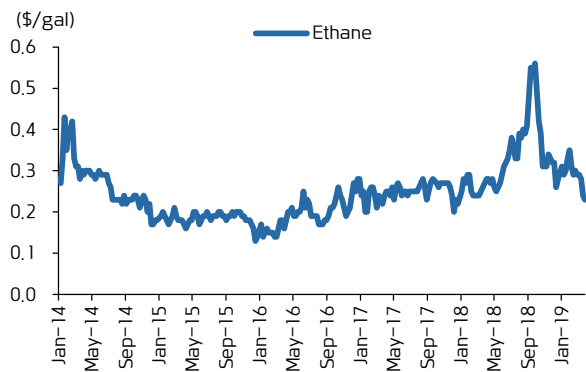
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 스팀 크래커 생산능력 현황



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

미국 에탄 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

USGC Fractionation 설비 증설 계획

업체	위치	설비	생산능력	상업화 시기
ET	Mont Belvieu	Frac VI	150	1Q19
EPD	Ascension	Tebone Restart	30	1Q19
TRGP	Mont Belvieu	Frac VI	100	2Q19
ENLK	Eunice	Expansion	10	2Q19
ENLK	Plaquemine	Expansion	20	2Q19
EPD	Corpus Christi	Shoup Ex pansion	25	3Q19
OKE	Mont Belvieu	MB4	125	1Q20
EPD	Mont Belvieu	Frac X	150	1Q20
ET	Mont Belvieu	Frac VII	150	1Q20
TRGP	Mont Belvieu	Frac VII	110	1Q20
EPIC	Corpus Christi	EPIC - I	110	1Q20
TRGP	Mont Belvieu	Frac VIII	110	2Q20
EPD	Mont Belvieu	Frac XI	150	2Q20
PSX	Sweeney	Frac II/III	300	4Q20
Permico	Corpus Christi	El Centro	300	4Q20
OKE	Mont Belvieu	MB5	125	1Q21
TRGP	Mont Belvieu	Frac IX	-	2~3Q21

자료: 각사, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2016	2017	2018	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,968	4,107	4,269	4,321	13,224	15,875	16,545	16,666
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,769	1,820	1,887	2,000	6,980	8,115	8,191	7,477
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	780	802	833	704	853	883	929	990	2,076	2,964	3,119	3,654
LC Titan	597	627	669	634	587	617	640	634	2,285	2,045	2,527	2,478
롯데첨단소재	763	789	815	704	801	828	856	739	1,951	2,894	3,071	3,224
영업이익	662	701	504	100	309	428	480	378	2,544	2,930	1,967	1,595
Olefin	413	470	312	88	172	270	292	199	1,702	1,952	1,283	933
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	109	100	97	24	68	71	74	89	142	417	330	302
LC Titan	72	69	49	-4	53	63	74	77	513	281	186	266
롯데첨단소재	90	78	59	9	32	41	56	30	240	333	236	159

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,666.0	17,555.5	17,914.6
매출원가	12,081.9	13,792.2	14,280.0	15,026.9	15,359.8
매출총이익	3,792.6	2,752.8	2,386.0	2,528.7	2,554.8
판매비	862.9	785.4	790.6	834.8	853.8
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,595.4	1,693.9	1,700.9
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,266.2	2,515.5	2,646.7
영업외손익	155.0	285.3	311.8	330.1	353.8
이자수익	62.8	104.6	125.3	146.0	171.6
이자비용	107.1	83.2	96.2	109.2	122.2
외환관련이익	354.9	260.7	229.2	229.2	229.2
외환관련손실	318.4	278.5	235.0	235.0	235.0
종속 및 관계기업손익	284.4	202.3	212.4	223.1	234.2
기타	-121.6	79.4	76.1	76.0	76.0
법인세차감전이익	3,084.7	2,252.7	1,907.2	2,024.0	2,054.8
법인세비용	800.1	610.7	419.6	445.3	452.0
계속사업순이익	2,284.6	1,641.9	1,487.6	1,578.7	1,602.7
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,487.6	1,578.7	1,602.7
지배주주순이익	2,243.9	1,579.2	1,430.8	1,518.4	1,541.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.0	4.2	0.7	5.3	2.0
영업이익 증감율	15.1	-32.8	-18.9	6.2	0.4
EBITDA 증감율	14.1	-26.7	-14.6	11.0	5.2
지배주주순이익 증감율	22.2	-29.6	-9.4	6.1	1.5
EPS 증감율	22.2	-29.6	-9.4	6.1	1.5
매출총이익율(%)	23.9	16.6	14.3	14.4	14.3
영업이익률(%)	18.5	11.9	9.6	9.6	9.5
EBITDA Margin(%)	22.8	16.0	13.6	14.3	14.8
지배주주순이익률(%)	14.1	9.5	8.6	8.6	8.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	8,225.5	8,143.9	9,088.9	10,189.3	11,399.2
현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,123.9	2,913.2	3,914.5
단기금융자산	3,191.9	3,310.9	3,434.3	3,562.4	3,695.2
매출채권 및 기타채권	1,682.0	1,563.2	1,574.6	1,658.6	1,692.6
재고자산	1,536.0	1,777.3	1,790.3	1,885.9	1,924.5
기타유동자산	3,322.3	3,473.4	3,600.1	3,731.6	3,867.6
비유동자산	11,325.5	12,655.2	13,709.7	14,740.0	15,657.3
투자자산	2,727.2	2,805.2	3,030.5	3,382.5	3,745.6
유형자산	6,716.2	8,036.1	8,942.6	9,691.8	10,311.0
무형자산	1,710.6	1,653.0	1,575.7	1,504.8	1,439.8
기타비유동자산	171.5	160.9	160.9	160.9	160.9
자산총계	19,551.0	20,799.1	22,798.7	24,929.3	27,056.5
유동부채	3,790.9	3,961.4	3,975.5	4,029.6	4,056.3
매입채무 및 기타채무	1,688.5	1,248.1	1,262.2	1,316.3	1,343.0
단기금융부채	1,514.4	2,196.5	2,196.5	2,196.5	2,196.5
기타유동부채	588.0	516.8	516.8	516.8	516.8
비유동부채	3,505.3	3,293.4	4,043.4	4,793.4	5,543.4
장기금융부채	2,727.5	2,606.2	3,356.2	4,106.2	4,856.2
기타비유동부채	777.8	687.2	687.2	687.2	687.2
부채총계	7,296.2	7,254.8	8,018.9	8,823.0	9,599.7
자본지분	11,489.6	12,734.7	13,913.3	15,179.5	16,468.8
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.7	880.9	880.9	880.9	880.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-144.6	-102.2	5.5	113.3	221.0
이익잉여금	10,582.1	11,784.7	12,855.5	14,014.0	15,195.6
비지배지분	765.1	809.6	866.5	926.8	988.0
자본총계	12,254.8	13,544.3	14,779.8	16,106.3	17,456.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,129.0	1,380.9	2,001.2	2,127.8	2,355.6
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,487.6	1,578.7	1,602.7
비현금항목의 가감	1,364.8	1,107.2	917.6	1,086.4	1,204.7
유형자산감가상각비	606.0	602.9	593.5	750.8	880.8
무형자산감가상각비	85.2	82.1	77.3	70.9	65.0
지분법평가손익	-304.0	-361.8	0.0	0.0	0.0
기타	977.6	784.0	246.8	264.7	258.9
영업활동자산부채증감	70.0	-543.2	-13.6	-128.8	-49.1
매출채권및기타채권의감소	-172.6	122.3	-11.4	-84.0	-33.9
재고자산의감소	-101.0	-258.1	-13.0	-95.6	-38.6
매입채무및기타채무의증가	314.2	-328.1	14.1	54.1	26.7
기타	29.4	-79.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타현금흐름	-590.4	-825.0	-390.4	-408.5	-402.7
투자활동 현금흐름	-4,717.6	-1,763.1	-1,582.0	-1,713.2	-1,729.1
유형자산의 취득	-2,019.9	-1,846.4	-1,500.0	-1,500.0	-1,500.0
유형자산의 처분	2.9	14.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-199.1	-78.0	-225.3	-351.9	-363.1
단기금융자산의감소(증가)	-2,730.0	-119.0	-123.4	-128.1	-132.8
기타	230.9	266.8	266.7	266.8	266.8
재무활동 현금흐름	1,114.5	44.8	313.1	313.1	313.1
차입금의 증가(감소)	189.7	533.3	750.0	750.0	750.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	213.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-134.8	-411.5	-359.9	-359.9	-359.9
기타	846.2	-77.0	-77.0	-77.0	-77.0
기타현금흐름	-43.7	-17.9	61.6	61.6	61.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-517.7	-355.2	793.9	789.4	1,001.2
기초현금 및 현금성자산	2,202.9	1,685.2	1,330.0	2,123.9	2,913.2
기말현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,123.9	2,913.2	3,914.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	65,466	46,074	41,743	44,299	44,973
BPS	335,215	371,541	405,927	442,869	480,485
CFPS	106,472	80,208	70,172	77,756	81,907
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
주당배수(배)					
PER	5.6	6.0	7.2	6.8	6.7
PER(최고)	6.4	10.3	8.0		
PER(최저)	4.9	5.4	6.0		
PBR	1.10	0.75	0.75	0.68	0.63
PBR(최고)	1.26	1.28	0.83		
PBR(최저)	0.96	0.66	0.62		
PSR	0.79	0.57	0.62	0.59	0.58
PCFR	3.5	3.5	4.3	3.9	3.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	5.0	4.4	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	15.8	21.9	24.2	22.8	22.5
배당수익률(%보통주, 현금)	2.9	3.8	3.5	3.5	3.5
ROA	12.9	8.1	6.8	6.6	6.2
ROE	21.5	13.0	10.7	10.4	9.7
ROIC	24.3	13.0	10.5	10.4	9.9
매출채권회전율	9.8	10.2	10.6	10.9	10.7
재고자산회전율	10.5	10.0	9.3	9.6	9.4
부채비율	59.5	53.6	54.3	54.8	55.0
순차입금비율	-5.2	1.2	0.0	-1.1	-3.2
이자보상배율	27.3	23.6	16.6	15.5	13.9
총차입금	4,241.8	4,802.7	5,552.7	6,302.7	7,052.7
순차입금	-635.2	161.8	-5.5	-172.9	-557.0
NOPLAT	3,620.9	2,652.4	2,266.2	2,515.5	2,646.7
FCF	975.3	-326.9	401.6	514.0	723.3

Compliance Notice

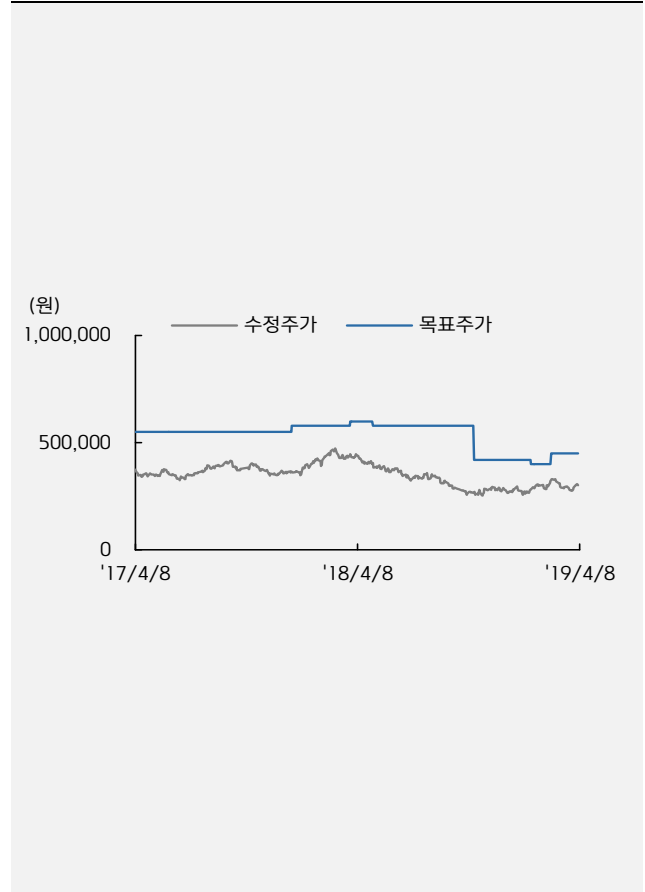
- 당사는 4월 5일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2017/04/18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.4	-31.2
	2017/04/26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/05/11	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/06/07	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/06/09	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.6	-31.2
	2017/07/05	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.7	-31.2
	2017/07/12	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.7	-31.2
	2017/07/20	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.6	-31.2
	2017/07/26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.5	-31.2
	2017/08/01	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.2	-28.3
	2017/08/10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.9	-24.3
	2017/09/13	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.5	-24.7
	2017/10/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.9	-24.7
	2017/10/31	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.9	-24.7
	2017/12/11	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-36.1	-30.9
	2018/01/22	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.6	-26.3
	2018/02/02	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.0	-26.3
	2018/02/09	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-29.6	-18.2
	2018/03/27	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.7	-25.5
	2018/05/03	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.5	-30.0
	2018/06/05	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-37.8	-30.0
	2018/08/01	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-42.4	-30.0
	2018/10/16	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-37.1	-33.1
	2018/11/02	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.3	-29.8
	2018/11/26	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.2	-29.8
	2018/12/13	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.3	-29.6
	2019/01/21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-25.7	-19.6
	2019/02/20	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-33.0	-26.4
	2019/04/08	BUY(Maintain)	450,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%