



BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원
주가(05/03): 268,000원
시가총액: 91,858억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/03)		2,196.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	254,000원
등락률	-32.1%	5.5%
수익률	절대	상대
1W	-12.8%	-12.6%
6M	-6.1%	-10.4%
1Y	-34.0%	-25.2%

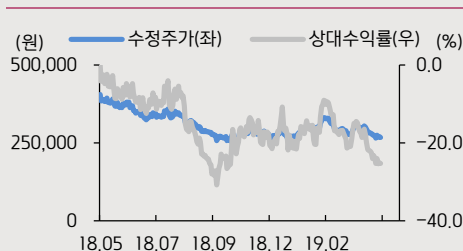
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	151천주
외국인 지분율	32.9%
배당수익률(19E)	3.9%
BPS(19E)	404,520원
주요 주주	롯데지주 외 5인 53.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,291.7	17,284.1
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,531.0	1,705.9
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,201.8	2,527.5
세전이익	3,084.7	2,252.7	1,842.9	2,036.0
순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1
지배주주지분순이익	2,243.9	1,579.2	1,382.5	1,527.4
EPS(원)	65,466	46,074	40,336	44,562
증감률(%YoY)	22.2	-29.6	-12.5	10.5
PER(배)	5.6	6.0	6.6	6.0
PBR(배)	1.10	0.75	0.66	0.61
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	4.6	3.9
영업이익률(%)	18.5	11.9	9.4	9.9
ROE(%)	21.5	13.0	10.4	10.5
순부채비율(%)	-5.2	1.2	-0.1	-1.1

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

올해 1분기, 시장 기대치 부합



롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 전 분기 대비 194.5% 증가한 2,957억원을 기록하며, 시장 기대치에 부합하였습니다. 일부 제품 등의 수익성 약화에도 불구하고, 저가 나프타 투입으로 PE/PP 등 주력 제품의 스프레드가 개선되었고, 전 분기 정기 보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생했으며, ABS/PC의 재고축적 수요가 증가하며 롯데첨단소재의 이익도 증가하였기 때문입니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 194.5% 증가

롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 전 분기 대비 194.5% 증가한 2,957원을 기록하며, 시장 기대치에 부합하였다.

BD/SM/PIA 등 일부 제품들의 수익성 약화 및 플랜트 정전 이슈 등에도 불구하고, 전 분기 대비 실적이 개선된 이유는 1) 작년 4분기 유가 하락으로 주요 투입 원재료인 나프타의 가격이 하락하며 PE/PP 등 주력 제품의 스프레드가 개선되었고, 2) 전 분기 여수/울산/타이탄의 정기보수 진행에 따른 기저효과가 발생하였으며, 3) 여수 크래커 증설 분(올레핀 +32만톤, BTX +4만톤)의 가동으로 다운스트림 제품들의 원재료 통합 효과가 추가되었고, 4) 롯데케미칼 타이탄(말레이시아)도 가동을 개선에 따른 물량 증가 효과가 발생하였으며, 5) 전 분기 고객사들의 재고조정이 마무리되며, ABS/PC 등을 생산하는 롯데첨단소재의 판매량 및 수익성이 개선되었기 때문이다. 또한 올해 1분기 지분법이익은 725억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 하였다. 롯데건설/롯데정밀화학/현대케미칼 등의 실적 개선에 기인한다.

한편 MEG는 중국 CTMEG 생산능력 확대에 따른 재고 증가로 현재 업황이 부진한 상황이나, 미-중 무역 분쟁 해결 움직임을 보일 경우 가장 빠르게 업황이 반등할 가능성이 크다.

>>> 올해 물량 측면의 증가 효과 발생 전망

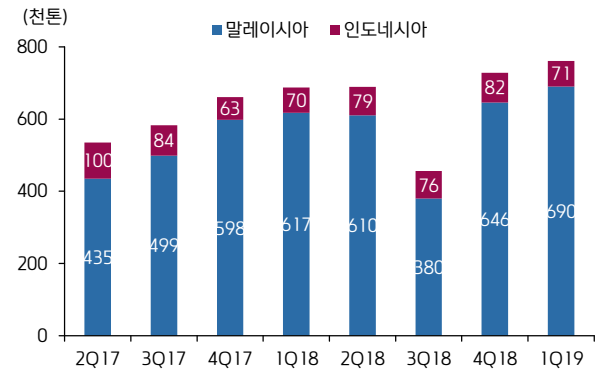
올해에는 신증설한 플랜트들의 본격 가동으로 물량 측면의 실적 개선이 예상된다. 우선 작년 하반기 롯데케미칼 타이탄 PP(+20만톤), 여수 크래커(에틸렌 +20만톤, 프로필렌 +10만톤, BTX +4만톤, 부타디엔 +2만톤) 증설 효과가 올해 온기 반영되고, 올해 미국 에탄 크래커(에틸렌 +100만톤), MEG(+70만톤 신설), 울산 MeX(+20만톤), 여수 PC(+11만톤) 증설이 완료되기 때문이다. 한편 동사의 미국 에탄 크래커는 올해 2분기 중에 상업 가동을 시작할 것으로 예상된다. 램프업에 시간이 필요할 것으로 보이지만, 기존 우즈베키스탄 에탄 크래커 가동 경험 등을 고려하면 원활한 가동을 할 것으로 보인다.

역내 나프타 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄 생산량 추이



자료: LCT, 키움증권 리서치

롯데케미칼 미국 에탄 크래커 전경



자료: LCT(2018.12), 키움증권 리서치

롯데케미칼 미국 MEG 플랜트 전경



자료: LCT(2018.12), 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2016	2017	2018	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,722	4,064	4,227	4,279	13,224	15,875	16,545	16,292
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,791	1,820	1,887	2,000	6,980	8,115	8,191	7,499
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	780	802	833	693	718	883	929	990	2,076	2,964	3,107	3,520
LC Titan	597	627	669	634	592	617	640	634	2,285	2,045	2,527	2,482
롯데첨단소재	763	789	815	704	705	828	856	739	1,951	2,894	3,071	3,128
영업이익	662	701	504	100	296	375	486	374	2,544	2,930	1,967	1,531
Olefin	413	470	312	88	191	220	292	199	1,702	1,952	1,283	901
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	109	100	97	24	58	62	74	79	142	417	330	273
LC Titan	72	69	49	-4	26	63	74	77	513	281	186	240
롯데첨단소재	90	78	59	9	31	41	56	30	240	333	236	158

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,291.7	17,284.1	17,638.1
매출원가	12,081.9	13,792.2	13,987.5	14,756.0	15,084.2
매출총이익	3,792.6	2,752.8	2,304.2	2,528.1	2,553.8
판관비	862.9	785.4	773.2	822.2	841.0
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,531.0	1,705.9	1,712.8
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,201.8	2,527.5	2,658.6
영업외손익	155.0	285.3	311.9	330.1	354.1
이자수익	62.8	104.6	125.5	146.0	171.8
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	76.0	76.0	76.1
법인세차감전이익	3,084.7	2,252.7	1,842.9	2,036.0	2,066.9
법인세비용	800.1	610.7	405.4	447.9	454.7
계속사업순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1	1,612.2
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1	1,612.2
지배주주순이익	2,243.9	1,579.2	1,382.5	1,527.4	1,550.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.0	4.2	-1.5	6.1	2.0
영업이익 증감율	15.1	-32.8	-22.2	11.4	0.4
EBITDA 증감율	14.1	-26.7	-17.0	14.8	5.2
지배주주순이익 증감율	22.2	-29.6	-12.5	10.5	1.5
EPS 증감율	22.2	-29.6	-12.5	10.5	1.5
매출총이익율(%)	23.9	16.6	14.1	14.6	14.5
영업이익률(%)	18.5	11.9	9.4	9.9	9.7
EBITDA Margin(%)	22.8	16.0	13.5	14.6	15.1
지배주주순이익률(%)	14.1	9.5	8.5	8.8	8.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	8,225.5	8,143.9	9,019.4	10,134.5	11,353.6
현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,129.9	2,913.2	3,924.7
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	1,539.2	1,633.0	1,666.4
재고자산	1,536.0	1,777.3	1,750.1	1,856.7	1,894.8
기타유동자산	3,322.3	3,473.4	3,600.2	3,731.6	3,867.7
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	22,729.1	24,874.5	27,010.9
유동부채	3,790.9	3,961.4	3,956.1	4,015.5	4,042.0
매입채무 및 기타채무	1,688.5	1,248.1	1,242.8	1,302.2	1,328.7
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	7,999.5	8,808.9	9,585.4
지배지분	11,489.6	12,734.7	13,865.1	15,140.3	16,438.7
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	12,807.3	13,974.8	15,165.5
비지배지분	765.1	809.6	864.5	925.2	986.8
자본총계	12,254.8	13,544.3	14,729.6	16,065.5	17,425.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,129.0	1,380.9	2,007.2	2,121.8	2,365.9
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1	1,612.2
비현금항목의 가감	1,364.8	1,107.2	903.3	1,089.1	1,207.1
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	232.5	267.4	261.3
영업활동자산부채증감	70.0	-543.2	42.6	-144.3	-48.4
매출채권및기타채권의감소	-172.6	122.3	23.9	-93.8	-33.4
재고자산의감소	-101.0	-258.1	27.2	-106.6	-38.0
매입채무및기타채무의증가	314.2	-328.1	-5.3	59.4	26.5
기타	29.4	-79.3	-3.2	-3.3	-3.5
기타현금흐름	-590.4	-825.0	-376.2	-411.1	-405.0
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	799.9	783.3	1,011.5
기초현금 및 현금성자산	2,202.9	1,685.2	1,330.0	2,129.9	2,913.2
기말현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,129.9	2,913.2	3,924.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	65,466	46,074	40,336	44,562	45,239
BPS	335,215	371,541	404,520	441,725	479,607
CFPS	106,472	80,208	68,293	78,106	82,255
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
주당배수(배)					
PER	5.6	6.0	6.6	6.0	5.9
PER(최고)	6.4	10.3	8.3		
PER(최저)	4.9	5.4	6.2		
PBR	1.10	0.75	0.66	0.61	0.56
PBR(최고)	1.26	1.28	0.83		
PBR(최저)	0.96	0.66	0.62		
PSR	0.79	0.57	0.56	0.53	0.52
PCFR	3.5	3.5	3.9	3.4	3.3
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.6	3.9	3.6
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	15.8	21.9	25.0	22.7	22.3
배당수익률(%, 보통주, 현금)	2.9	3.8	3.9	3.9	3.9
ROA	12.9	8.1	6.6	6.7	6.2
ROE	21.5	13.0	10.4	10.5	9.8
ROIC	24.3	13.0	10.1	10.5	10.0
매출채권회전율	9.8	10.2	10.5	10.9	10.7
재고자산회전율	10.5	10.0	9.2	9.6	9.4
부채비율	59.5	53.6	54.3	54.8	55.0
순차입금비율	-5.2	1.2	-0.1	-1.1	-3.3
이자보상배율	27.3	23.6	15.9	15.6	14.0
총차입금	4,241.8	4,802.7	5,552.7	6,302.7	7,052.7
순차입금	-635.2	161.8	-11.5	-172.9	-567.2
NOPLAT	3,620.9	2,652.4	2,201.8	2,527.5	2,658.6
FCF	975.3	-326.9	407.5	508.0	733.4

Compliance Notice

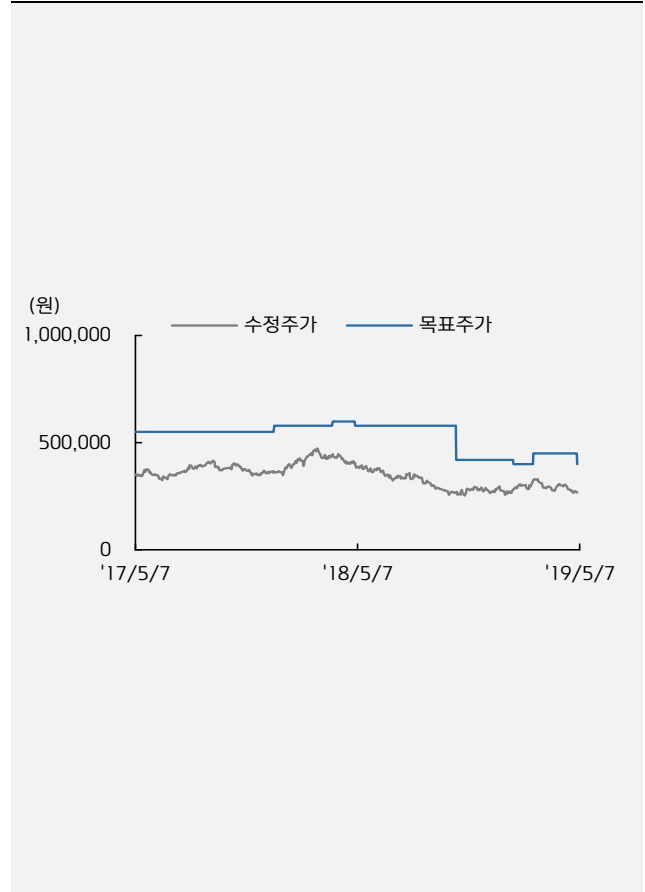
- 당사는 5월 3일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-34.4	-26.4
	2019/05/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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%