

# 롯데케미칼

## BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(05/03)	268,000원	Up/Downside	+26.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 07

### 유가 반락을 기다리며

News

**1Q19 영업이익 2,957억원, 시장 기대치 하회:** 롯데케미칼의 1Q19 영업이익은 2,957억원(QoQ +195%/YoY-55%)으로 DB 추정치 3,110억원, 시장 컨센서스 3,179억원을 소폭 하회했다. 4Q 정기 보수 영향 제거, 유가/납사 상승에 따른 긍정적인 래깅 효과 발생 등으로 QoQ 실적은 개선되었으나 여수공장 일시 차질에 따른 일회성 비용 등으로 개선 폭은 기대치를 하회했다. 롯데건설 실적 호조로 지분법 이익은 725억원을 시현하며 4Q 대비 대폭 개선되었다.

Comment

**2Q19 영업이익 3,669억원, 개선 예상:** 2Q 영업이익은 3,669억원(QoQ+24%/YoY-48%)으로 개선될 것으로 예상된다.(vs. 1M 컨센서스 4,469억원) 유가/납사 추가 상승으로 긍정적인 래깅 효과가 지속되고 성수기 진입에 따른 판매 물량 증가, 1Q 일회성 비용 제거, 타이탄 가동률 회복, 북미ECC 이익 기여 등이 개선의 이유다. 다만 공급/재고 부담이 지속되고 있는 가운데 유가/납사 급등으로 인한 원가 부담까지 더해져 주력인 PE/MEG의 spot spread 둔화가 장기화 되고 있기에 시장 컨센서스는 다소 조정이 필요한 것으로 판단된다.

Action

**유가의 의미 있는 반락이 시황 반등 시점:** 실적 추정치 변경이 크지 않아 투자이견 Buy, 목표주가 34만원을 유지한다. 글로벌 에틸렌/PE/MEG 순증설도 부담되고 재고도 부담되는 상황에서 시황 개선의 단초가 될 수 있는 것은 결국 원가 경감이다. 당사는 5/19 OPEC+ 석유장관 회의, 6/25 OPEC 총회를 통해 OPEC의 증산 선화를 예상하며 유가의 반락을 전망하고 있다. 화학 제품 가격이 원가 상승을 전혀 전가시키지 못하고 있는 상황에서 유가 하락만이 NCC 업황 반등을 주도할 수 있을 것이라 판단한다. 유가의 의미 있는 추세 전환을 기다리자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	254,000/406,000원
매출액	15,875	16,545	15,935	16,081	15,633	KOSDAQ /KOSPI	762/2,196pt
(증가율)	20.0	4.2	-3.7	0.9	-2.8	시가총액	91,858억원
영업이익	2,930	1,967	1,426	1,445	1,255	60일-평균거래량	151,189
(증가율)	15.2	-32.8	-27.5	1.3	-13.2	외국인지분율	32.9%
지배주주순이익	2,244	1,579	1,147	1,163	1,035	60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
EPS	65,466	46,074	33,451	33,922	30,199	주요주주	롯데물산 외 5인 53.6%
PER (H/L)	6.4/4.9	10.3/5.4	8.1	8.0	9.0	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.3/0.7	0.7	0.6	0.6	롯데케미칼(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.1	6.5/3.6	4.5	4.2	4.3	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	18.5	11.9	8.9	9.0	8.0	0	
ROE	21.5	13.0	8.7	8.4	7.1	500	
						주기상승률	
						절대기준	1M -12.8, 3M -10.7, 12M -34.0
						상대기준	1M -12.6, 3M -10.4, 12M -25.2

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019	2020
연결 매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,722	4,149	4,039	4,025	16,545	15,935	16,081
%YoY	3.2	12.4	6.5	-4.7	-9.7	-4.2	-4.9	4.7	4.2	-3.7	0.9
%QoQ	2.2	5.0	-1.9	-9.5	-3.2	11.5	-2.7	-0.3			
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,791	1,973	1,852	1,921	8,191	7,537	7,507
Aromatic	780	802	833	693	718	776	719	675	3,107	2,888	2,868
Titan	597	627	669	634	592	633	651	630	2,527	2,505	2,469
롯데첨단소재	763	789	815	704	705	734	727	678	3,071	2,844	2,833
북미ECC						117	175	205		497	742
연결 영업이익	662	701	504	100	296	367	390	373	1,967	1,426	1,445
%YoY	-18.8	10.9	-34.3	-85.9	-55.3	-47.7	-22.6	271.8	-32.8	-27.5	1.3
%QoQ	-7.3	5.9	-28.2	-80.1	194.5	24.1	6.3	-4.3			
Olefin	413	470	312	88	191	226	234	243	1,283	893	843
Aromatic	109	100	97	23	58	66	54	33	329	211	189
Titan	72	69	49	-5	26	32	40	47	185	145	171
롯데첨단소재	90	78	59	9	31	37	36	24	236	128	142
북미ECC						16	35	37		88	141
영업이익률	16.1	16.2	11.9	2.6	7.9	8.8	9.7	9.3	11.9	8.9	9.0
Olefin	19.7	21.2	15.3	4.8	10.6	11.4	12.7	12.6	15.7	11.9	11.2
Aromatic	14.0	12.5	11.6	3.3	8.0	8.5	7.6	4.9	10.6	7.3	6.6
Titan	12.1	11.0	7.3	-0.8	4.4	5.1	6.1	7.4	7.3	5.8	6.9
롯데첨단소재	11.8	9.9	7.2	1.3	4.5	5.0	5.0	3.5	7.7	4.5	5.0
북미ECC						13.6	20.1	18.1		17.8	19.0

자료: 롯데케미칼, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	8,225	8,144	7,444	7,534	7,492
현금및현금성자산	1,685	1,330	1,514	2,084	2,467
매출채권및기타채권	1,682	1,563	1,678	1,639	1,595
재고자산	1,536	1,777	1,771	1,787	1,676
비유동자산	11,326	12,655	13,027	13,469	13,796
유형자산	6,716	8,036	8,606	9,123	9,518
무형자산	1,711	1,653	1,571	1,496	1,428
투자자산	2,727	2,805	2,689	2,689	2,689
자산총계	19,551	20,799	20,471	21,002	21,288
유동부채	3,791	3,961	3,611	3,504	3,382
매입채무및기타채무	1,688	1,248	1,390	1,382	1,260
단기차입금및단기차액	703	806	706	706	706
유동성장기부채	795	1,380	1,080	980	980
비유동부채	3,505	3,293	2,493	2,293	1,993
사채및장기차입금	2,704	2,601	1,801	1,601	1,301
부채총계	7,296	7,255	6,104	5,797	5,375
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
이익잉여금	10,582	11,785	12,571	13,374	14,049
비자배주주지분	765	810	845	881	913
자본총계	12,255	13,544	14,366	15,205	15,912

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	15,875	16,545	15,935	16,081	15,633
매출원가	12,082	13,792	13,753	13,872	13,636
매출총이익	3,793	2,753	2,182	2,208	1,997
판매비	863	785	756	763	742
영업이익	2,930	1,967	1,426	1,445	1,255
EBITDA	3,621	2,652	2,188	2,253	2,128
영업외손익	155	285	193	197	207
금융손익	-20	-10	-29	-15	-4
투자손익	284	202	179	169	168
기타영업외손익	-109	93	43	43	43
세전이익	3,085	2,253	1,619	1,642	1,462
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,285	1,642	1,182	1,199	1,067
자배주주지분순이익	2,244	1,579	1,147	1,163	1,035
비자배주주지분순이익	41	63	35	36	32
총포괄이익	1,856	1,750	1,182	1,199	1,067
증감률(%YoY)					
매출액	20.0	4.2	-3.7	0.9	-2.8
영업이익	15.2	-32.8	-27.5	1.3	-13.2
EPS	22.2	-29.6	-27.4	1.4	-11.0

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	3,129	1,381	1,734	1,862	1,793
당기순이익	2,285	1,642	1,182	1,199	1,067
현금유출이없는비용및수익	1,365	1,107	1,049	1,098	1,104
유형및무형자산상각비	691	685	762	808	873
영업관련자산부채변동	70	-543	-60	9	17
매출채권및기타채권의감소	-173	122	-115	39	45
재고자산의감소	-101	-258	7	-16	111
매입채무및기타채무의증가	314	-328	141	-7	-122
투자활동현금흐름	-4,718	-1,763	131	-532	-659
CAPEX	-2,020	-1,846	-1,250	-1,250	-1,200
투자자산의순증	-199	-78	295	169	168
재무활동현금흐름	1,115	45	-1,682	-760	-751
사채및차입금의 증가	50	561	-1,200	-300	-300
자본금및자본잉여금의증가	402	0	0	0	0
배당금지급	-135	-411	-360	-360	-360
기타현금흐름	-44	-18	0	0	0
현금의증가	-518	-355	184	570	383
기초현금	2,203	1,685	1,330	1,514	2,084
기말현금	1,685	1,330	1,514	2,084	2,467

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	65,466	46,074	33,451	33,922	30,199
BPS	335,215	371,541	394,492	417,914	437,613
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	6.0	8.1	8.0	9.0
P/B	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.5	4.2	4.3
수익성(%)					
영업이익률	18.5	11.9	8.9	9.0	8.0
EBITDA마진	22.8	16.0	13.7	14.0	13.6
순이익률	14.4	9.9	7.4	7.5	6.8
ROE	21.5	13.0	8.7	8.4	7.1
ROA	12.9	8.1	5.7	5.8	5.0
ROIC	23.6	13.7	8.9	8.6	7.3
안정성및기타					
부채비율(%)	59.5	53.6	42.5	38.1	33.8
이자보상배율(배)	27.3	23.6	11.7	14.4	13.7
배당성향(배)	15.8	21.9	30.4	30.0	33.7

자료: 롯데케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/12	Buy	550,000	-32.8	-24.3	19/01/15	Buy	340,000	-	-
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					
18/08/01	Buy	540,000	-45.3	-34.7					
18/11/02	Buy	420,000	-33.7	-29.6					

주: \*표는 담당자 변경