

롯데케미칼 (011170)

시황과 주가 모두 반등이 예상됩니다

2Q19 영업이익 QoQ 개선. 우려보다 견조한 실적 전망

2Q19 영업이익은 3,224억원(QoQ +9%, YoY -54%)으로 컨센(3,510억원) 대비 8% 하회하겠으나, 우려보다는 견조한 흐름이 예상된다. 부문별로는 올레핀/롯데첨단소재가 QoQ 증익되며, 아로마틱/LC Titan의 감익을 상쇄한 것으로 보인다. 올레핀은 QoQ +7% 증익이 예상된다. 전분기에 발생한 여수NCC 트러블 및 SM 정기보수비용 약 250억원이 제거되는데다, 환율상승이 달러기준 마진 축소를 일부 상쇄함에 따른 영향이다. 롯데첨단소재는 ABS/PC의 미국향 물량 수출 확대 및 고가원료 투입효과가 제거되며 QOQ +62%로 뚜렷한 이익 개선이 전망된다. 반면, LC Titan은 안전점검 이후 가동률 상승에도 불구하고 본사 대비 낮은 Grade의 제품판매 비중이 높아 수익성 방어가 힘들었던 것으로 파악된다. 아로마틱 또한 높은 원료투입 효과로 QoQ -15% 감익을 전망한다. LC USA는 ECC의 이익기여는 거의 없을 것으로 보이나, EG 가동 효과는 일부 반영되기에 약 100억원 내외의 영업이익 기여는 가능할 전망이다.

3Q19 영업이익 QoQ +27% 개선되며 4천억원 대 재진입

3Q19 영업이익은 4,109억원(QoQ +27%, YoY -16%)으로 개선될 전망이다. 실적 개선의 포인트는 1) 환율효과 지속 2) 낮은 납사투입에 따른 원가절감 효과 3) 미중 무역분쟁 완화 및 낮은 재고 등에 따른 시황 개선 4) 미국 ECC의 본격적인 실적 반영이다. 특히, 미국 ECC는 6월부터 본격적인 가동률 상향 국면에 진입한 것으로 판단되며, EG 또한 간단한 정비 이후 현재 100% 수준까지 가동률이 상승해 3Q19에는 본격적인 이익 기여가 가능할 것으로 전망한다.

고배당에 대한 의지와 시황, Valuation 감안 시 반등 확신

BUY, TP 35만원을 유지한다. 회사는 그 동안의 성장전략에서 벗어나 배당성향을 30%까지 올리겠다는 확고한 의지를 피력하고 있다. 따라서, 올해 배당 또한 전년과 유사한 수준에서 유지될 가능성이 높다. 배당수익률은 4%로 역사적 저점 수준의 Valuation(12M Fwd PBR 0.6배)과 함께 주가의 하방을 지지하는 요인이다. 미중무역 분쟁의 완화와 미국/중국의 낮은 재고로 PE/PP 및 MEG, PET, ABS 등 주요 제품 시황의 반등 가능성은 매우 높다. 적극매수를 권한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(7월 2일): 260,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,122.02
52주 최고/최저(원)	359,500/248,000
시가총액(십억원)	8,928.7
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	117.9
60일 평균 거래대금(십억원)	31.7
19년 배당금(예상, 원)	10,500
19년 배당수익률(예상, %)	4.03
외국인지분율(%)	32.45
주요주주 지분율(%)	
롯데물산 외 5인	53.55
국민연금공단	9.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.0 (5.3) (21.1)
상대	(2.9) (10.3) (15.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	15,943.7	16,883.9
영업이익(십억원)	1,406.9	1,662.5
순이익(십억원)	1,213.1	1,436.1
EPS(원)	34,242	40,409
BPS(원)	395,169	425,252

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,874.5	16,545.0	14,485.3	15,416.5	15,953.9
영업이익	십억원	2,929.7	1,967.4	1,348.3	1,543.9	1,695.5
세전이익	십억원	3,084.7	2,252.7	1,576.9	1,771.3	1,917.2
순이익	십억원	2,243.9	1,579.2	1,164.3	1,307.9	1,415.6
EPS	원	65,466	46,074	33,970	38,158	41,302
증감률	%	22.2	(29.6)	(26.3)	12.3	8.2
PER	배	5.62	6.01	7.67	6.83	6.31
PBR	배	1.10	0.75	0.66	0.62	0.57
EV/EBITDA	배	3.52	3.95	4.60	4.08	3.85
ROE	%	21.52	13.04	8.86	9.33	9.43
BPS	원	335,215	371,541	395,011	422,669	453,471
DPS	원	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafin.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafin.com

표 1. 롯데케미칼 2Q19 실적 Preview

	2Q19F	1Q19	2Q18	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,785.3	3,721.8	4,330.2	-12.6	1.7	4,031.0	-6.1
영업이익	322.4	295.7	701.3	-54.0	9.0	351.0	-8.1
세전이익	377.1	362.9	817.9	-53.9	3.9	416.1	-9.4
순이익	278.4	217.3	555.4	-49.9	28.1	331.1	-15.9
영업이익률	8.5	7.9	16.2	-7.7	0.6	8.7	-0.2
세전이익률	10.0	9.8	18.9	-8.9	0.2	10.3	-0.4
순이익률	7.4	5.8	12.8	-5.5	1.5	8.2	-0.9

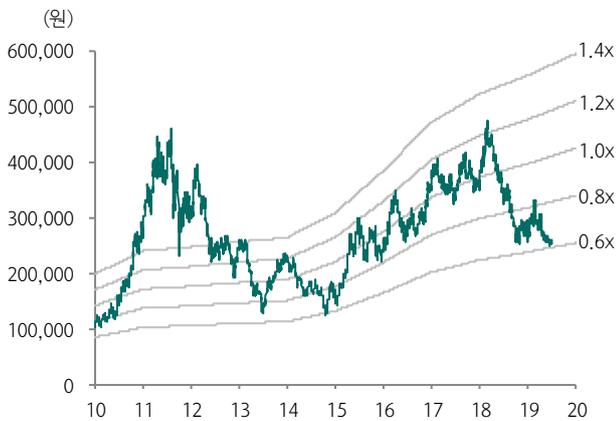
자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경내역

	2019F			2020F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	14,485.3	15,134.5	-4.3	15,416.5	16,364.0	-5.8
영업이익	1,348.3	1,359.8	-0.8	1,543.9	1,533.0	0.7
세전이익	1,576.9	1,586.7	-0.6	1,771.3	1,755.0	0.9
순이익	1,164.3	1,171.6	-0.6	1,307.9	1,295.8	0.9
영업이익률	9.3	9.0	0.3	10.0	9.4	0.6
세전이익률	10.9	10.5	0.4	11.5	10.7	0.8
순이익률	8.0	7.7	0.3	8.5	7.9	0.6

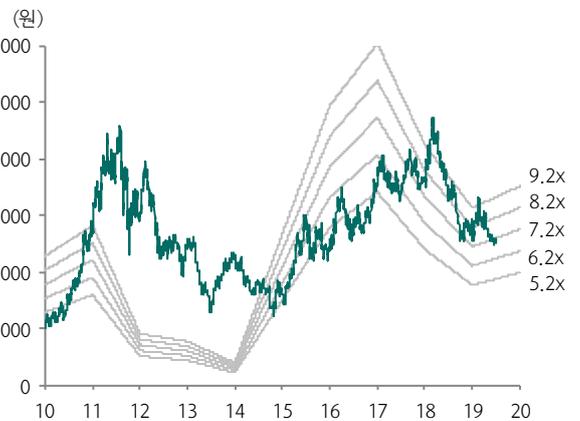
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
매출액	4,123.2	4,330.2	4,247.6	3,844.0	3,721.8	3,785.3	3,701.8	3,276.4	15,874.5	16,545.0	14,485.3	15,416.5
QoQ(%)	2.2%	5.0%	-1.9%	-9.5%	-3.2%	1.7%	-2.2%	-11.5%				
YoY(%)	3.2%	12.4%	6.5%	-4.7%	-9.7%	-12.6%	-12.8%	-14.8%	20.0%	4.2%	-12.4%	6.4%
Olefin 부문	2,092.0	2,221.1	2,034.4	1,843.2	1,791.0	1,774.1	1,694.4	1,313.8	8,114.9	8,190.7	6,573.4	7,130.2
Aromatic 부문	779.9	801.8	832.9	692.5	718.2	732.7	694.4	679.9	2,964.5	3,107.1	2,825.2	2,866.8
LC Titan	596.6	626.5	669.1	634.4	591.9	590.5	564.1	546.7	2,044.9	2,526.6	2,293.1	2,282.3
롯데첨단소재	763.2	788.6	814.9	704.0	705.0	704.5	671.6	651.0	2,894.1	3,070.7	2,732.1	2,717.5
LC USA						67.8	161.5	169.2			398.6	756.8
영업이익	662.0	701.3	503.6	100.4	295.7	322.4	410.9	319.3	2,929.7	1,967.4	1,348.3	1,543.9
영업이익률(%)	16.1%	16.2%	11.9%	2.6%	7.9%	8.5%	11.1%	9.7%	18.5%	11.9%	9.3%	10.0%
QoQ(%)	-7.6%	5.9%	-28.2%	-80.1%	194.5%	9.0%	27.4%	-22.3%				
YoY(%)	-18.8%	10.9%	-34.3%	-86.0%	-55.3%	-54.0%	-18.4%	218.0%	15.2%	-32.8%	-31.5%	14.5%
Olefin 부문	412.8	470.3	311.9	88.4	190.6	203.3	250.3	196.8	1,952.1	1,283.4	841.0	969.1
영업이익률(%)	19.7%	21.2%	15.3%	4.8%	10.6%	11.5%	14.8%	15.0%	24.1%	15.7%	12.8%	13.6%
QoQ(%)	-8.3%	13.9%	-33.7%	-71.7%	115.6%	6.7%	23.1%	-21.4%				
YoY(%)	-31.3%	18.0%	-38.0%	-80.4%	-53.8%	-56.8%	-19.8%	122.6%	14.7%	-34.3%	-34.5%	15.2%
Aromatic 부문	108.8	100.4	96.8	22.8	57.8	49.1	61.8	44.4	417.4	328.8	213.2	195.5
영업이익률(%)	14.0%	12.5%	11.6%	3.3%	8.0%	6.7%	8.9%	6.5%	14.1%	10.6%	7.5%	6.8%
QoQ(%)	22.2%	-7.7%	-3.6%	-76.4%	153.5%	-15.1%	26.0%	-28.1%				
YoY(%)	6.4%	-11.7%	-13.9%	-74.4%	-46.9%	-51.1%	-36.1%	94.9%	193.9%	-21.2%	-35.2%	-8.3%
LC Titan	71.9	69.2	48.7	-5.3	26.2	19.3	35.3	20.8	281.1	184.5	101.5	122.6
영업이익률(%)	12.1%	11.0%	7.3%	-0.8%	4.4%	3.3%	6.3%	3.8%	13.7%	7.3%	4.4%	5.4%
QoQ(%)	-22.7%	-3.8%	-29.6%	적전	흑전	-26.5%	83.4%	-41.3%				
YoY(%)	3.9%	31.3%	-26.4%	적전	-63.6%	-72.2%	-27.4%	흑전	-45.2%	-34.4%	-45.0%	20.7%
롯데첨단소재	90.1	77.9	59.0	8.8	31.4	50.9	41.4	33.7	332.5	235.8	157.5	146.6
영업이익률(%)	11.8%	9.9%	7.2%	1.3%	4.5%	7.2%	6.2%	5.2%	11.5%	7.7%	5.8%	5.4%
QoQ(%)	9.1%	-13.5%	-24.3%	-85.1%	256.8%	62.1%	-18.6%	-18.6%				
YoY(%)	27.6%	-0.5%	-41.6%	-89.3%	-65.1%	-34.7%	-29.7%	283.2%	38.7%	-29.1%	-33.2%	-6.9%
LC USA						10.2	32.3	33.8			76.3	151.4
영업이익률(%)						15.0%	20.0%	20.0%			19.1%	20.0%
QoQ(%)						적지	217.6%	4.8%				
YoY(%)						적지	적지	적지				98.3%
당기순이익	543.2	579.0	454.3	65.4	223.7	286.6	353.8	334.3	2,284.6	1,641.9	1,198.4	1,346.2
당기순이익률(%)	13.2%	13.4%	10.7%	1.7%	6.0%	7.6%	9.6%	10.2%	14.4%	9.9%	8.3%	8.7%
QoQ(%)	9.4%	6.6%	-21.5%	-85.6%	242.0%	28.1%	23.5%	-5.5%				
YoY(%)	-15.3%	12.3%	-28.0%	-86.8%	-58.8%	-50.5%	-22.1%	411.1%	24.4%	-28.1%	-27.0%	12.3%
지배순이익	526.9	555.4	434.9	62.0	217.3	278.4	343.8	324.9	2,243.9	1,579.2	1,164.3	1,307.9

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,874.5	16,545.0	14,485.3	15,416.5	15,953.9
매출원가	12,081.9	13,792.2	12,408.7	13,094.5	13,456.3
매출총이익	3,792.6	2,752.8	2,076.6	2,322.0	2,497.6
판매비	862.9	785.4	728.2	778.1	802.0
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,348.3	1,543.9	1,695.5
금융손익	(20.1)	(9.7)	(23.5)	(24.7)	(30.4)
중속/관계기업손익	284.4	202.3	250.0	250.0	250.0
기타영업외손익	(109.3)	92.6	2.1	2.1	2.1
세전이익	3,084.7	2,252.7	1,576.9	1,771.3	1,917.2
법인세	800.1	610.7	378.5	425.1	460.1
계속사업이익	2,284.6	1,641.9	1,198.4	1,346.2	1,457.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,198.4	1,346.2	1,457.1
비지배주주지분순이익	40.7	62.7	34.1	38.3	41.5
지배주주순이익	2,243.9	1,579.2	1,164.3	1,307.9	1,415.6
지배주주지분포괄이익	1,859.1	1,658.9	1,136.3	1,276.4	1,381.5
NOPAT	2,169.8	1,434.0	1,024.7	1,173.4	1,288.6
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,098.2	2,448.2	2,636.1
성장성(%)					
매출액증가율	20.0	4.2	(12.4)	6.4	3.5
NOPAT증가율	15.5	(33.9)	(28.5)	14.5	9.8
EBITDA증가율	14.1	(26.7)	(20.9)	16.7	7.7
영업이익증가율	15.1	(32.8)	(31.5)	14.5	9.8
(지배주주)순이익증가율	22.2	(29.6)	(26.3)	12.3	8.2
EPS증가율	22.2	(29.6)	(26.3)	12.3	8.2
수익성(%)					
매출총이익률	23.9	16.6	14.3	15.1	15.7
EBITDA이익률	22.8	16.0	14.5	15.9	16.5
영업이익률	18.5	11.9	9.3	10.0	10.6
계속사업이익률	14.4	9.9	8.3	8.7	9.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	65,466	46,074	33,970	38,158	41,302
BPS	335,215	371,541	395,011	422,669	453,471
CFPS	106,472	80,208	65,246	75,459	80,940
EBITDAPS	105,641	77,386	61,216	71,429	76,910
SPS	463,146	482,708	422,615	449,782	465,460
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
주기지표(배)					
PER	5.6	6.0	7.7	6.8	6.3
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
PCFR	3.5	3.5	4.0	3.5	3.2
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.6	4.1	3.9
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	21.5	13.0	8.9	9.3	9.4
ROA	12.7	7.8	5.5	5.9	6.1
ROIC	22.6	13.2	8.4	8.8	8.9
부채비율	59.5	53.6	50.1	47.9	45.3
순부채비율	(5.2)	1.2	(0.5)	1.8	2.7
이자보상배율(배)	27.3	23.6	15.3	17.5	19.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

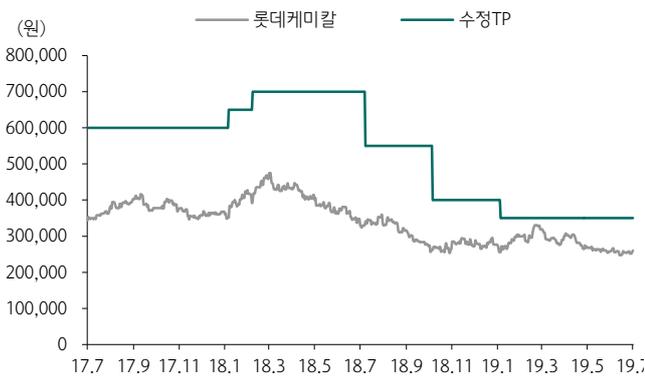
(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	8,225.5	8,143.9	8,259.7	8,131.8	8,092.6
금융자산	4,877.1	4,640.9	4,879.7	4,536.0	4,372.3
현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,981.0	1,450.9	1,179.7
매출채권 등	1,682.0	1,563.2	1,368.6	1,456.5	1,507.3
재고자산	1,536.0	1,777.3	1,866.2	1,986.2	2,055.4
기타유동자산	130.4	162.5	145.2	153.1	157.6
비유동자산	11,325.5	12,655.2	13,265.2	14,468.8	15,639.3
투자자산	2,727.2	2,805.2	2,354.4	2,505.8	2,593.1
금융자산	342.7	88.3	77.3	82.3	85.1
유형자산	6,716.2	8,036.1	9,172.2	10,293.8	11,440.7
무형자산	1,710.6	1,653.0	1,577.6	1,508.3	1,444.6
기타비유동자산	171.5	160.9	161.0	160.9	160.9
자산총계	19,551.0	20,799.1	21,524.9	22,600.5	23,732.0
유동부채	3,790.9	3,961.4	3,979.1	4,074.7	4,131.5
금융부채	1,514.4	2,196.5	2,195.1	2,199.7	2,204.1
매입채무 등	1,688.5	1,248.1	1,285.5	1,368.1	1,415.8
기타유동부채	588.0	516.8	498.5	506.9	511.6
비유동부채	3,505.3	3,293.4	3,207.8	3,246.5	3,268.8
금융부채	2,727.5	2,606.2	2,606.2	2,606.2	2,606.2
기타비유동부채	777.8	687.2	601.6	640.3	662.6
부채총계	7,296.2	7,254.8	7,187.0	7,321.2	7,400.3
지배주주지분	11,489.7	12,734.7	13,539.2	14,487.2	15,543.0
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.7	880.9	880.9	880.9	880.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(144.6)	(102.2)	(102.2)	(102.2)	(102.2)
이익잉여금	10,582.1	11,784.7	12,589.1	13,537.1	14,592.8
비지배주주지분	765.1	809.6	798.8	792.2	788.7
자본총계	12,254.8	13,544.3	14,338.0	15,279.4	16,331.7
순금융부채	(635.2)	161.8	(78.3)	270.0	438.0
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,129.0	1,380.9	1,914.4	2,075.1	2,264.4
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,198.4	1,346.2	1,457.1
조정	774.4	282.2	659.5	815.0	857.0
감가상각비	691.2	685.0	749.9	904.3	940.6
외환거래손익	(38.5)	12.0	17.8	17.8	17.8
지분법손익	(284.4)	(244.7)	0.0	0.0	0.0
기타	406.1	(170.1)	(108.2)	(107.1)	(101.4)
영업활동자산부채변동	70.0	(543.2)	56.5	(86.1)	(49.7)
투자활동 현금흐름	(4,717.6)	(1,763.1)	(813.8)	(2,161.6)	(2,091.6)
투자자산감소(증가)	(199.1)	(78.0)	405.9	(196.3)	(132.2)
유형자산감소(증가)	(2,017.0)	(1,831.6)	(1,810.6)	(1,956.6)	(2,023.9)
기타	(2,501.5)	146.5	590.9	(8.7)	64.5
재무활동 현금흐름	1,114.5	44.8	(449.6)	(443.7)	(444.0)
금융부채증가(감소)	49.9	560.9	(1.3)	4.6	4.3
자본증가(감소)	402.2	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	797.2	(104.7)	(88.4)	(88.4)	(88.4)
배당지급	(134.8)	(411.5)	(359.9)	(359.9)	(359.9)
현금의 증감	(517.7)	(355.2)	651.0	(530.1)	(271.2)
Unlevered CFO	3,649.4	2,749.2	2,236.3	2,586.4	2,774.3
Free Cash Flow	1,109.1	(465.5)	103.8	118.6	240.6

(단위: 십억원)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.7	BUY	350,000		
18.10.8	BUY	400,000	-31.09%	-26.13%
18.7.10	BUY	550,000	-42.12%	-34.64%
18.2.9	BUY	700,000	-42.39%	-32.21%
18.1.8	BUY	650,000	-38.21%	-34.23%
17.7.2	BUY	600,000	-37.62%	-30.58%
17.1.1	BUY	550,000	-33.63%	-26.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 07월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.