



# BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(07/26): 235,500원  
시가총액: 80,719억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (07/26)		2,066.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	359,500원	235,500원
등락률	-34.5%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-7.8%	-5.3%
6M	-21.1%	-16.8%
1Y	-33.4%	-26.2%

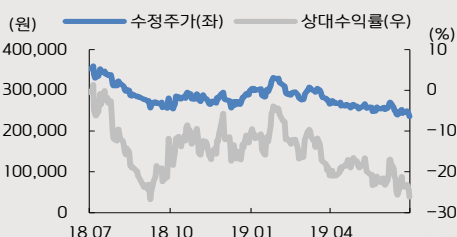
### Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	31.8%
배당수익률(19E)	4.5%
BPS(19E)	401,194원
주요 주주	롯데물산 외 5인 53.6%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,291.8	17,284.2
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,450.9	1,645.8
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,121.7	2,467.5
세전이익	3,084.7	2,252.7	1,691.0	1,906.8
순이익	2,284.6	1,641.9	1,319.0	1,487.3
지배주주지분순이익	2,243.9	1,579.2	1,268.6	1,430.5
EPS(원)	65,466	46,074	37,011	41,735
증감률(%YoY)	22.2	-29.6	-19.7	12.8
PER(배)	5.6	6.0	6.4	5.6
PBR(배)	1.10	0.75	0.59	0.54
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	4.2	3.6
영업이익률(%)	18.5	11.9	8.9	9.5
ROE(%)	21.5	13.0	9.6	10.0
순부채비율(%)	-5.2	1.2	0.2	-0.6

### Price Trend



## 기업브리프

# 롯데케미칼 (011170)

## JV 투자 확대로 빠른 포트폴리오 강화



롯데케미칼은 JV 투자 확대로 적은 투자금을 투입하여, 빠르게 제품 및 사업 포트폴리오 다각화를 진행하고 있습니다. 동사는 GS에너지와 협력을 통하여 2022~23년 C4 유분 및 페놀 체인 플랜트를 순차적으로 건설할 계획입니다. 한편 지분법업체들의 증설 효과로 유화 업황 둔화에도 불구하고, 동사의 지분법이익은 중기적으로 호조세를 이어가며, 전사 수익 안정성에 기여할 전망입니다.

### >>> GS와 함께 석유화학 유도체 사업 진행

롯데케미칼은 현대오일뱅크와의 JV에 이어 GS에너지와 8,000억원 규모의 석유화학합작사를 건설할 계획이다. 합작사(가칭 롯데GS화학)는 GS의 신규 MFC(2021년 완공)에서 원재료를 공급받아, 2020년 상반기 C4 유분(BD/TBA/BN-1, MTBE), 2023년 상반기 페놀 체인(페놀/아세톤/큐멘/BPA) 플랜트를 순차적으로 건설할 계획이다.

동사의 연결 PC 생산능력은 올해 하반기 11만톤 증설을 포함할 경우 45만톤으로 증가하게 된다. 이번 BPA 사업 진출로 동사 PC 사업부문의 원재료 통합 효과가 발생할 전망이다. 전량 외부 구입하던 BPA 자급률이 약 50% 수준으로 증가할 전망이다. 또한 신규 페놀/아세톤의 생산능력을 고려하면, BPA 100% 자급 또는 신규 페놀 유도체 진출도 가능해 보인다.

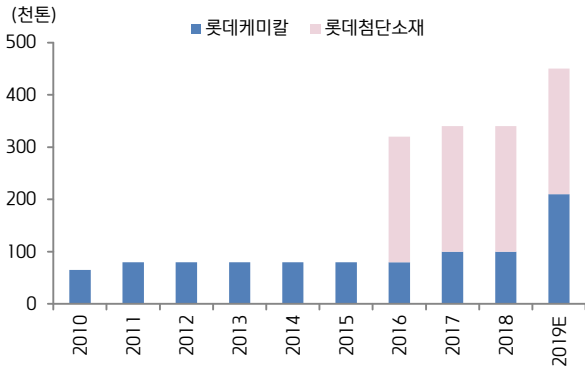
참고로 신설되는 플랜트의 생산능력은 BD 9만톤, TBA 7만톤, BN-1 4만톤, MTBE 1.5만톤, BPA 20만톤, 페놀 35만톤, 아세톤 22만톤, 큐멘 50만톤이며, 동사는 합작사를 통하여 매출액 1조원, 영업이익률 10%를 목표로 하고 있다. 한편 총 투자액 금액은 8,000억원이나, 자본 비중(40%), 지분율(51%)을 고려할 경우 동사의 실제 투자금은 1,632억원 수준에 불과할 전망이다.

### >>> 견고한 지분법이익 추세

동사는 합작사 투자 확대로 인한 영업이익뿐만 아니라 당기순이익 증가 효과로 과거 대비 순이익 안정성이 확대되고 있다. 롯데베르살리스엘라스토머의 실적 부진에도 불구하고, 롯데정밀화학, 롯데엠시시, 우즈베키스탄 ECC, 현대케미칼의 실적 개선으로 동사의 지분법이익은 2015년 -234억원에서 2016년 714억원, 2017년 2,844억원, 2018년 2,023억원으로 빠르게 증가하고 있는 추세이다.

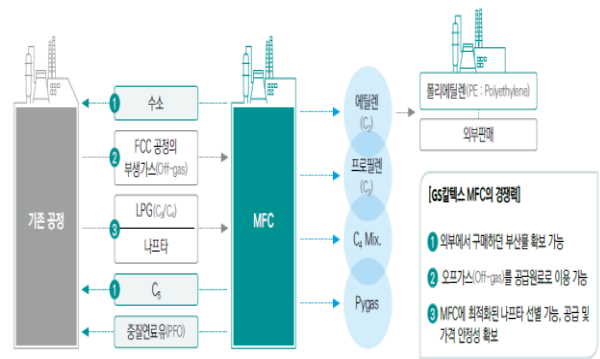
한편 유화 업황 둔화 전망 확대에도 불구하고, 롯데정밀화학(메셀로스 G라인 +1.38만톤, 초산 +10만톤, VAM +20만톤), 현대케미칼(에틸렌 +75만톤, 프로필렌 +40만톤, PE 85만톤, PP 50만톤, BD 15만톤 등)의 신증설로 동사의 지분법이익은 중기적으로 호조세를 이어갈 전망이다.

롯데케미칼 PC 생산능력 추이



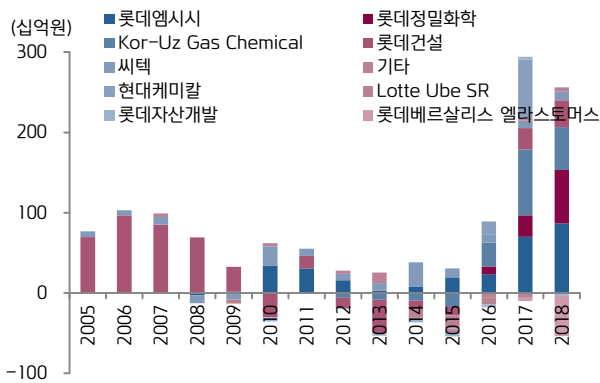
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

GS칼텍스 MFC 개요



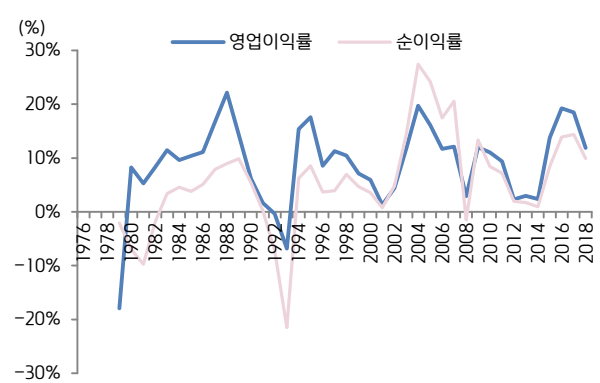
자료: GS칼텍스, 키움증권 리서치

롯데케미칼 지분법이익 추이



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 장기 영업이익률/순이익률 추이



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2016	2017	2018	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE				
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	310	486	359	2,544	2,930	1,967	1,451
Olefin	413	470	312	88	191	170	292	199	1,702	1,952	1,283	851
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	109	100	97	24	58	62	74	79	142	417	330	273
LC Titan	72	69	49	-4	26	48	74	62	513	281	186	210
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
<b>매출액</b>	15,874.5	16,545.0	16,291.8	17,284.2	17,638.2
매출원가	12,081.9	13,792.2	14,067.7	14,816.2	15,066.7
매출총이익	3,792.6	2,752.8	2,224.1	2,468.0	2,571.5
판매비	862.9	785.4	773.2	822.2	841.0
<b>영업이익</b>	2,929.7	1,967.4	1,450.9	1,645.8	1,730.5
<b>EBITDA</b>	3,620.9	2,652.4	2,121.7	2,467.5	2,676.3
영업외손익	155.0	285.3	240.0	261.0	290.0
이자수익	62.8	104.6	124.4	144.2	170.6
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	141.6	155.8	171.4
기타	-121.6	79.4	76.0	76.0	76.0
<b>법인세차감전이익</b>	3,084.7	2,252.7	1,691.0	1,906.8	2,020.5
법인세비용	800.1	610.7	372.0	419.5	444.5
계속사업순이익	2,284.6	1,641.9	1,319.0	1,487.3	1,576.0
<b>당기순이익</b>	2,284.6	1,641.9	1,319.0	1,487.3	1,576.0
<b>지배주주순이익</b>	2,243.9	1,579.2	1,268.6	1,430.5	1,515.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	20.0	4.2	-1.5	6.1	2.0
영업이익 증감율	15.1	-32.8	-26.3	13.4	5.1
EBITDA 증감율	14.1	-26.7	-20.0	16.3	8.5
지배주주순이익 증감율	22.2	-29.6	-19.7	12.8	6.0
EPS 증감율	22.2	-29.6	-19.7	12.8	6.0
매출총이익율(%)	23.9	16.6	13.7	14.3	14.6
영업이익률(%)	18.5	11.9	8.9	9.5	9.8
EBITDA Margin(%)	22.8	16.0	13.0	14.3	15.2
지배주주순이익률(%)	14.1	9.5	7.8	8.3	8.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	8,225.5	8,143.9	8,971.7	10,053.2	11,299.1
현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,082.1	2,832.0	3,870.1
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	1,856.8	1,894.8
기타유동자산	3,322.3	3,473.4	3,600.3	3,731.4	3,867.8
<b>비유동자산</b>	11,325.5	12,655.2	13,638.9	14,601.9	15,456.4
투자자산	2,727.2	2,805.2	2,959.7	3,244.4	3,544.6
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	161.0
<b>자산총계</b>	19,551.0	20,799.1	22,610.6	24,655.2	26,755.5
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	7,296.2	7,254.8	7,999.5	8,808.9	9,585.4
<b>지배지분</b>	11,489.6	12,734.7	13,751.1	14,929.4	16,193.0
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	12,693.3	13,763.9	14,919.8
비지배지분	765.1	809.6	860.0	916.8	977.1
<b>자본총계</b>	12,254.8	13,544.3	14,611.1	15,846.3	17,170.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,129.0	1,380.9	1,888.6	2,021.1	2,329.7
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,319.0	1,487.3	1,576.0
비현금항목의 가감	1,364.8	1,107.2	870.9	1,062.5	1,198.2
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	200.1	240.8	252.4
영업활동자산부채증감	70.0	-543.2	42.5	-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	-3.3	-3.3	-3.5
기타현금흐름	-590.4	-825.0	-343.8	-384.4	-396.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-4,717.6	-1,763.1	-1,511.2	-1,645.9	-1,666.2
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	-154.5	-284.7	-300.2
단기금융자산의감소(증가)	-2,730.0	-119.0	-123.4	-128.1	-132.8
기타	230.9	266.8	266.7	266.9	266.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-517.7	-355.2	752.2	749.8	1,038.2
기초현금 및 현금성자산	2,202.9	1,685.2	1,330.0	2,082.1	2,832.0
기말현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,082.1	2,832.0	3,870.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	65,466	46,074	37,011	41,735	44,224
BPS	335,215	371,541	401,194	435,572	472,439
CFPS	106,472	80,208	63,891	74,392	80,938
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
<b>주당배수(배)</b>					
PER	5.6	6.0	6.4	5.6	5.3
PER(최고)	6.4	10.3	9.1		
PER(최저)	4.9	5.4	6.3		
PBR	1.10	0.75	0.59	0.54	0.50
PBR(최고)	1.26	1.28	0.84		
PBR(최저)	0.96	0.66	0.59		
PSR	0.79	0.57	0.50	0.47	0.46
PCFR	3.5	3.5	3.7	3.2	2.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.2	3.6	3.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	15.8	21.9	27.3	24.2	22.8
배당수익률(%보통주, 현금)	2.9	3.8	4.5	4.5	4.5
ROA	12.9	8.1	6.1	6.3	6.1
ROE	21.5	13.0	9.6	10.0	9.7
ROIC	24.3	13.0	9.6	10.2	10.1
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	54.7	55.6	55.8
순차입금비율	-5.2	1.2	0.2	-0.6	-3.0
이자보상배율	27.3	23.6	15.1	15.1	14.2
총차입금	4,241.8	4,802.7	5,552.7	6,302.7	7,052.7
순차입금	-635.2	161.8	36.2	-91.7	-512.7
NOPLAT	3,620.9	2,652.4	2,121.7	2,467.5	2,676.3
FCF	975.3	-326.9	345.1	461.1	747.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

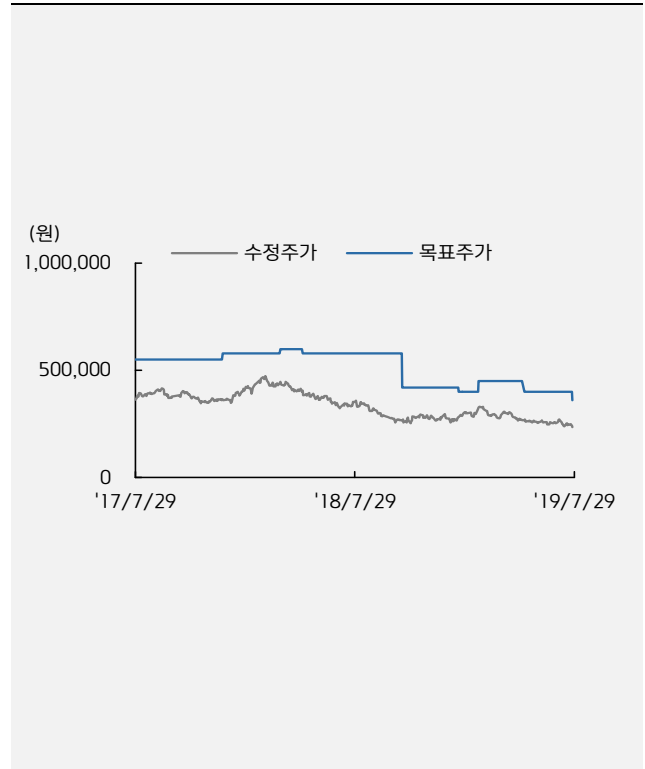
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	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	-34.6	-26.4
	2019/05/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-33.3	-32.3
	2019/05/10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-34.3	-32.3
	2019/05/29	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-35.9	-32.3
	2019/07/29	BUY(Maintain)	360,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%