



# BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(08/05): 217,000원  
시가총액: 74,378억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (08/05)	1,946.98pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	352,500원	217,000원
등락률	-38.4%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-18.9%	-12.1%
6M	-27.7%	-18.1%
1Y	-34.4%	-23.0%

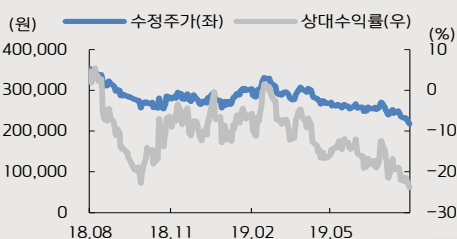
### Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	116천주
외국인 지분율	31.7%
배당수익률(19E)	4.8%
BPS(19E)	400,144원
주요 주주	롯데물산 외 5인 53.6%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,262.8	17,220.8
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,403.7	1,561.8
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,074.5	2,383.4
세전이익	3,084.7	2,252.7	1,643.0	1,820.6
순이익	2,284.6	1,641.9	1,281.5	1,420.1
지배주주지분순이익	2,243.9	1,579.2	1,232.6	1,365.8
EPS(원)	65,466	46,074	35,961	39,849
증감률(%YoY)	22.2	-29.6	-21.9	10.8
PER(배)	5.6	6.0	6.0	5.4
PBR(배)	1.10	0.75	0.54	0.50
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	4.0	3.5
영업이익률(%)	18.5	11.9	8.6	9.1
ROE(%)	21.5	13.0	9.3	9.6
순부채비율(%)	-5.2	1.2	0.5	0.0

### Price Trend



# 롯데케미칼 (011170)

## 시장 기대치 상회



롯데케미칼의 올해 2분기 영업이익은 3,461억원으로 시장 기대치를 상회하였습니다. 아로마틱/롯데케미칼 타이탄의 실적 감소에도 불구하고, 올레핀부문의 원재료 래깅 효과 및 수출주에 우호적인 환율이 지속되었고, 롯데첨단소재의 성수기 효과가 발생하였기 때문입니다. 한편 최근 MEG 시장 악화에도 불구하고, 동사의 미국 법인은 23%를 상회하는 높은 영업이익률을 기록하였습니다.

### >>> 2분기 영업이익, 전 분기 대비 17.0% 증가

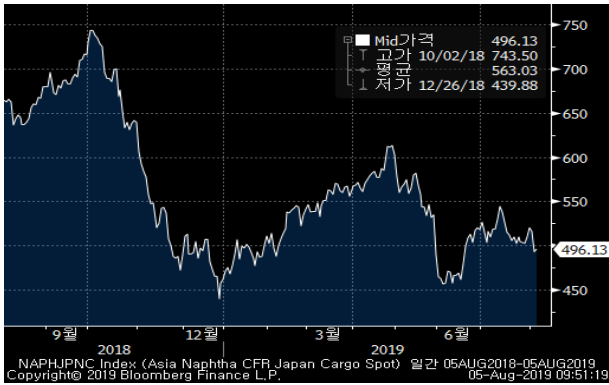
롯데케미칼의 올해 2분기 영업이익은 3,461억원으로 시장 기대치(3,241억원)를 상회하였다. PX 스프레드 축소에 따른 아로마틱부문 실적 감익 및 롯데케미칼 타이탄의 주요 제품 스프레드 감소에도 불구하고, 본사 올레핀부문의 긍정적인 원재료 래깅 효과 발생 및 수출주에 우호적인 환율이 지속되었으며, 롯데첨단소재의 성수기 효과가 나타났기 때문이다.

1) 올레핀부문 영업이익은 2,252억원으로 전 분기 대비 18.2% 증가하였다. 국내/역내 크래커들의 일부 트러블/셋다운으로 인한 공급 과잉 해소 및 지난 분기 발생한 250억원의 일회성 비용에 대한 기저효과가 발행하였으며, PE/PP/BD/SM 등 주요 제품 스프레드가 소폭 개선되었기 때문이다. 2) 아로마틱부문 영업이익은 504억원으로 전 분기 대비 12.8% 감소하였다. PET 성수기 효과에도 불구하고, 중국을 비롯한 역내 공급 증가로 인한 PX 스프레드 축소에 기인한다. 3) 롯데케미칼 타이탄 영업이익은 206억원으로 전 분기 대비 21.4% 감소하였다. 라마단 등 이슬람 국가 연휴 영향이 있었고, 미국의 동남아시아 수출 물량이 확대되었기 때문이다. 4) 롯데첨단소재 영업이익은 588억원으로 전 분기 대비 87.3% 증가하였다. 긍정적인 원재료 래깅 효과가 발생하였고, ABS/PC의 고부가 컴파운드 제품 판매 확대에 기인한다.

### >>> 미국 법인, 올해 영업이익 1,000억원 기록 전망

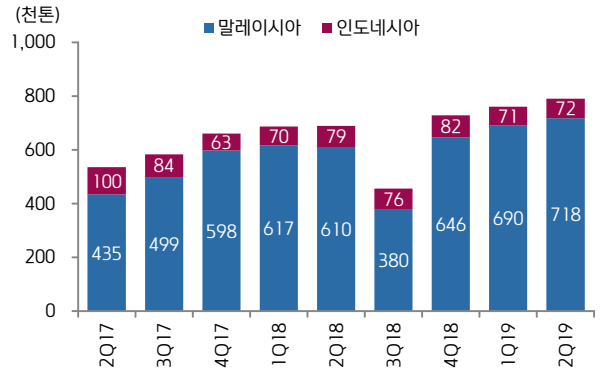
동사 미국 법인의 올해 2분기 실적은 매출액 422억원, 영업이익 98억원으로 높은 영업이익률(23.2%)을 기록하였다. 역내/외 MEG 업황이 급속히 하락하였고, 지난 5월 MEG 플랜트가 본격 가동되어 플랜트 가동률이 40%에 불과하였지만, 저가 원재료 투입에 따른 높은 경제성에 기인한다. 현재 동사의 MEG 플랜트는 100%로 가동되고 있고, 8월 에탄크래커 본격 가동으로 올해 동사의 미국 법인 실적은 매출액 약 4,000억원, 영업이익 1,000억원을 기록할 전망이다. 한편 동사는 최근 LPG 가격 급락으로 작년 6% 수준의 LPG 투입 비중을 올해 14%까지 확대하며, 미국 에탄크래커 가동에 이어 추가적인 원재료 투입 다변화를 진행할 계획이며, 범용 제품 업황 둔화에 대비하여 스페셜티 제품 비중을 지속적으로 확대하고 있다.

역내 나프타 가격 추이



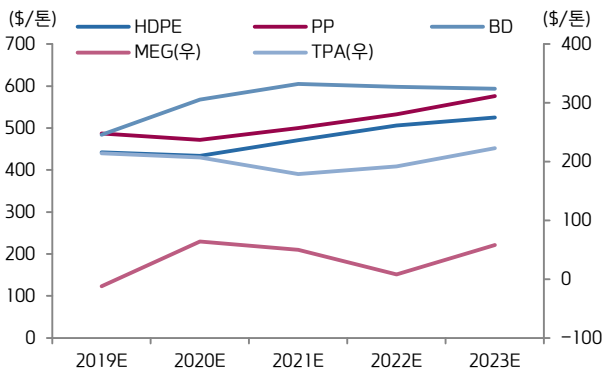
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄 생산 추이



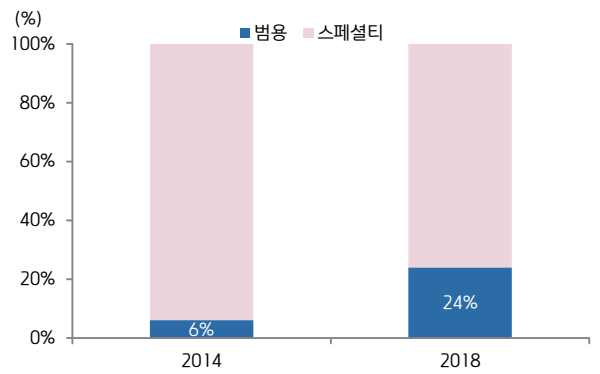
자료: 롯데케미칼 타이탄, 키움증권 리서치

주요 석유화학 제품 중장기 스프레드 전망



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 범용/스페셜티 제품 비중 현황



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,722	4,035	4,227	4,279	15,875	16,545	16,263	17,221
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,791	2,020	1,887	2,000	8,115	8,191	7,698	8,000
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	780	802	833	693	718	730	929	990	2,964	3,107	3,367	3,775
LC Titan	597	627	669	634	592	603	640	634	2,045	2,527	2,468	2,561
롯데첨단소재	763	789	815	701	705	767	856	739	2,894	3,071	3,066	3,220
영업이익	662	701	504	100	296	346	384	378	2,930	1,967	1,404	1,562
Olefin	413	470	312	88	191	225	232	239	1,952	1,283	887	957
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	109	100	97	24	58	50	56	59	417	330	223	264
LC Titan	72	69	49	-4	26	21	49	52	281	186	148	209
롯데첨단소재	90	78	59	9	31	59	56	37	333	236	183	167

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	16,262.8	17,220.8	17,571.5
매출원가	12,081.9	13,792.2	14,087.3	14,839.8	15,045.8
매출총이익	3,792.6	2,752.8	2,175.6	2,381.0	2,525.8
판매비	862.9	785.4	771.9	819.3	837.9
<b>영업이익</b>	2,929.7	1,967.4	1,403.7	1,561.8	1,687.9
<b>EBITDA</b>	3,620.9	2,652.4	2,074.5	2,383.4	2,633.6
영업외손익	155.0	285.3	239.3	258.9	287.1
이자수익	62.8	104.6	123.6	142.0	167.7
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	76.1	76.1	76.0
<b>법인세차감전이익</b>	3,084.7	2,252.7	1,643.0	1,820.6	1,974.9
법인세비용	800.1	610.7	361.5	400.5	434.5
계속사업순이익	2,284.6	1,641.9	1,281.5	1,420.1	1,540.4
<b>당기순이익</b>	2,284.6	1,641.9	1,281.5	1,420.1	1,540.4
<b>지배주주순이익</b>	2,243.9	1,579.2	1,232.6	1,365.8	1,481.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	20.0	4.2	-1.7	5.9	2.0
영업이익 증감율	15.1	-32.8	-28.7	11.3	8.1
EBITDA 증감율	14.1	-26.7	-21.8	14.9	10.5
지배주주순이익 증감율	22.2	-29.6	-21.9	10.8	8.5
EPS 증감율	22.2	-29.6	-21.9	10.8	8.5
매출총이익율(%)	23.9	16.6	13.4	13.8	14.4
영업이익률(%)	18.5	11.9	8.6	9.1	9.6
EBITDA Margin(%)	22.8	16.0	12.8	13.8	15.0
지배주주순이익률(%)	14.1	9.5	7.6	7.9	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	8,225.5	8,143.9	8,932.7	9,945.3	11,155.4
현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,049.1	2,736.8	3,739.9
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	1,536.5	1,627.0	1,660.1
재고자산	1,536.0	1,777.3	1,747.0	1,849.9	1,887.6
기타유동자산	3,322.3	3,473.4	3,600.1	3,731.6	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	22,571.7	24,547.2	26,611.8
<b>유동부채</b>	3,790.9	3,961.4	3,954.6	4,012.2	4,038.5
매입채무 및 기타채무	1,688.5	1,248.1	1,241.3	1,298.9	1,325.2
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	7,998.0	8,805.6	9,581.9
<b>지배지분</b>	11,489.6	12,734.7	13,715.1	14,828.8	16,058.2
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	12,657.3	13,663.3	14,785.0
비지배지분	765.1	809.6	858.6	912.8	971.7
<b>자본총계</b>	12,254.8	13,544.3	14,573.7	15,741.6	17,029.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,129.0	1,380.9	1,855.6	1,959.0	2,294.6
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,281.5	1,420.1	1,540.4
비현금항목의 가감	1,364.8	1,107.2	861.1	1,045.7	1,191.1
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	190.3	224.0	245.3
영업활동자산부채증감	70.0	-543.2	46.9	-139.1	-47.9
매출채권및기타채권의감소	-172.6	122.3	26.7	-90.5	-33.1
재고자산의감소	-101.0	-258.1	30.3	-102.9	-37.7
매입채무및기타채무의증가	314.2	-328.1	-6.8	57.6	26.3
기타	29.4	-79.3	-3.3	-3.3	-3.4
기타현금흐름	-590.4	-825.0	-333.9	-367.7	-389.0
<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	719.1	687.8	1,003.1
기초현금 및 현금성자산	2,202.9	1,685.2	1,330.0	2,049.1	2,736.8
기말현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,049.1	2,736.8	3,739.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	65,466	46,074	35,961	39,849	43,226
BPS	335,215	371,541	400,144	432,636	468,504
CFPS	106,472	80,208	62,513	71,939	79,693
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
<b>주당배수(배)</b>					
PER	5.6	6.0	6.0	5.4	5.0
PER(최고)	6.4	10.3	9.3		
PER(최저)	4.9	5.4	6.0		
PBR	1.10	0.75	0.54	0.50	0.46
PBR(최고)	1.26	1.28	0.84		
PBR(최저)	0.96	0.66	0.54		
PSR	0.79	0.57	0.46	0.43	0.42
PCFR	3.5	3.5	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.0	3.5	3.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	15.8	21.9	28.1	25.3	23.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.9	3.8	4.8	4.8	4.8
ROA	12.9	8.1	5.9	6.0	6.0
ROE	21.5	13.0	9.3	9.6	9.6
ROIC	24.3	13.0	9.3	9.6	9.9
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	54.9	55.9	56.3
순차입금비율	-5.2	1.2	0.5	0.0	-2.2
이자보상배율	27.3	23.6	14.6	14.3	13.8
총차입금	4,241.8	4,802.7	5,552.7	6,302.7	7,052.7
순차입금	-635.2	161.8	69.3	3.5	-382.4
NOPLAT	3,620.9	2,652.4	2,074.5	2,383.4	2,633.6
FCF	975.3	-326.9	312.6	400.7	714.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 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

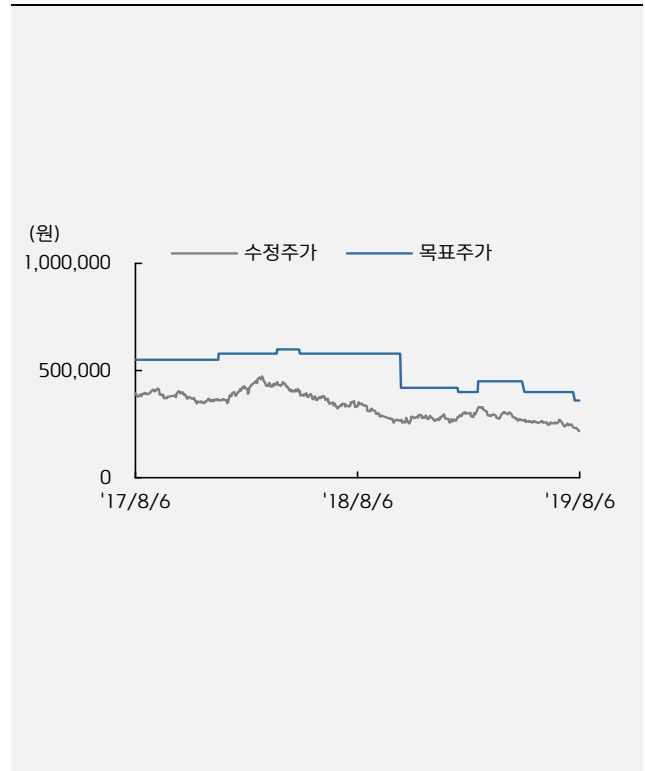
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	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	-36.0	-32.3
	2019/07/29	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.5	-35.3
	2019/08/06	BUY(Maintain)	360,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

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