

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	320,000원	현재주가(08/05)	217,000원	Up/Downside	+47.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 05

우려 대비 양호한 실적 vs. 과도한 주가 급락

News

2Q19 영업이익 3,461억원, 시장 기대치 상회: 롯데케미칼의 2Q 영업이익은 3,461억원(QoQ+17%/YoY-50.6%)으로 시장 컨센서스 3,241억원을 상회했다. 기대치를 상회한 이유는 전사적으로 환율 상승에 따른 긍정적인 환율 효과 약 440억원이 반영되었고, MEG 가동률이 40% 정도밖에 반영되지 않은 미국 ECC의 영업이익률이 23%(영업이익 98억원)에 육박했기 때문으로 판단된다. 올레핀은 1Q 일회성 비용 250억원이 제외되면서 QoQ 증익을 달성했으며, 첨단소재는 범용 ABS, PC 부진에도 고부가 제품 판매 확대로 이익률이 큰 폭으로 개선되었다.(1Q 4.5%→2Q 7.7%)

Comment

3Q19 영업이익 3,725억원 예상, 미국 ECC 이익 기여도 주목: 3Q 영업이익은 3,725억원(QoQ +7.6%/YoY-26%)을 전망한다. 글로벌 무역분쟁이 격화됨에 따라 수요 둔화는 지속되고 있지만 환율 상승 효과가 영업단에 계속해서 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 또한 유가 하락, 특히 Dubai의 상대적 강세가 누그러지면서 원가 부담이 완화되고 있다는 점이 긍정적이다. 사업부간 실적 변동이 서로 상쇄될 것으로 예상되는 가운데 3Q MEG 가동률 상승(90%), 8월부터 에틸렌 가동이 시작되는 미국 ECC의 이익 기여도가 커지면서 3Q 전사 실적 개선을 이끌 것으로 판단된다.

Action

시황 둔화 우려 심화, 하지만 상대적으로 견조한 실적 vs. 19E P/B 0.55배: 롯데케미칼의 20년 이익 추정치를 소폭 하향 조정하고 12m fwd BPS 405,106원에 target P/B 0.8배를 적용하여 목표주가를 32만원으로 하향 하지만 투자 의견 Buy를 유지한다. 미국/중국발 에틸렌 순증설 부담 증가, 무역분쟁에 따른 수요 둔화 우려 등이 겹치며 롯데케미칼 주가는 19E P/B 0.55배까지 하락했다. 08년말~09년초 금융위기(12M fwd P/B 0.43배까지 하락)를 제외하면 가장 저평가된 상황이다. 추후 수요 shock 등 최악의 가능성을 배제할 수는 없지만 현재의 우려 대비 양호한 실적, 미국 ECC의 이익 기여 확대, 4%를 상회하는 19년 배당 수익률 등을 고려할 때 지금의 주가 급락은 과도하다.

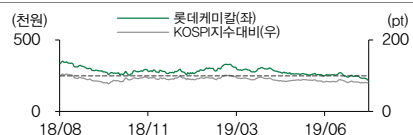
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	15,875	16,545	15,664	16,399	15,727
(증가율)	20.0	4.2	-5.3	4.7	-4.1
영업이익	2,930	1,967	1,378	1,456	1,319
(증가율)	15.2	-32.8	-30.0	5.7	-9.4
지배주주순이익	2,244	1,579	1,060	1,140	1,052
EPS	65,466	46,074	30,930	33,270	30,682
PER (H/L)	6.4/4.9	10.3/5.4	7.0	6.5	7.1
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.3/0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.1	6.5/3.6	3.8	3.4	3.3
영업이익률	18.5	11.9	8.8	8.9	8.4
ROE	21.5	13.0	8.1	8.2	7.2

Stock Data

52주 최저/최고	217,000/352,500원
KOSDAQ /KOSPI	570/1,947pt
시가총액	74,378억원
60일-평균거래량	115,861
외국인지분율	31.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p
주요주주	롯데지주 외 5인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-18.9	-19.0	-34.4
상대기준	-12.1	-8.7	-23.0

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,722	4,035	3,847	4,061	16,545	15,664	16,399
%YoY	3.2	12.4	6.5	-4.7	-9.7	-6.8	-9.4	5.6	4.2	-5.3	4.7
%QoQ	2.2	5.0	-1.9	-9.5	-3.2	8.4	-4.7	5.6			
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,791	2,020	1,822	1,946	8,191	7,578	7,636
Aromatic	780	802	833	693	718	730	688	689	3,107	2,824	2,920
Titan	597	627	669	634	592	603	624	638	2,527	2,456	2,490
롯데첨단소재	763	789	815	704	705	767	718	701	3,071	2,890	3,017
미국 ECC						42	121	214		378	841
연결 영업이익	662	701	504	100	296	346	372	364	1,967	1,378	1,456
%YoY	-18.8	10.9	-34.3	-85.9	-55.3	-50.6	-26.0	262.2	-32.8	-30.0	5.7
%QoQ	-7.3	5.9	-28.2	-80.1	194.5	17.0	7.6	-2.4			
Olefin	413	470	312	88	191	225	243	243	1,283	902	899
Aromatic	109	100	97	23	58	50	45	37	329	190	174
Titan	72	69	49	-5	26	21	24	28	185	100	90
롯데첨단소재	90	78	59	9	31	59	50	25	236	165	168
미국 ECC						10	29	49		87	200
영업이익률	16.1	16.2	11.9	2.6	7.9	8.6	9.7	9.0	11.9	8.8	8.9
Olefin	19.7	21.2	15.3	4.8	10.6	11.2	13.4	12.5	15.7	11.9	11.8
Aromatic	14.0	12.5	11.6	3.3	8.0	6.9	6.5	5.4	10.6	6.7	6.0
Titan	12.1	11.0	7.3	-0.8	4.4	3.4	3.9	4.5	7.3	4.1	3.6
롯데첨단소재	11.8	9.9	7.2	1.3	4.5	7.7	7.0	3.5	7.7	5.7	5.6
미국 ECC						23.3	23.8	22.8		23.2	23.8

자료: 롯데케미칼 DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	8,225	8,144	7,388	7,510	7,522
현금및현금성자산	1,685	1,330	1,516	1,994	2,478
매출채권및기타채권	1,682	1,563	1,651	1,670	1,604
재고자산	1,536	1,777	1,740	1,822	1,686
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	20,416	20,979	21,318
유동부채	3,791	3,961	3,593	3,524	3,388
매입채무및기타채무	1,688	1,248	1,372	1,403	1,266
단기차입금및단기차채	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	6,087	5,818	5,381
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
이익잉여금	10,582	11,785	12,536	13,334	14,077
비자배주주지분	765	810	842	878	910
자본총계	12,255	13,544	14,329	15,162	15,937

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	15,875	16,545	15,664	16,399	15,727
매출원가	12,082	13,792	13,542	14,164	13,661
매출총이익	3,793	2,753	2,122	2,235	2,066
판매비	863	785	744	778	747
영업이익	2,930	1,967	1,378	1,456	1,319
EBITDA	3,621	2,652	2,140	2,265	2,192
영업외손익	155	285	183	176	186
금융손익	-20	-10	-29	-16	-5
투자손익	284	202	199	179	178
기타영업외손익	-109	93	13	13	13
세전이익	3,085	2,253	1,561	1,633	1,506
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,285	1,642	1,093	1,176	1,084
자배주주지분순이익	2,244	1,579	1,060	1,140	1,052
비자배주주지분순이익	41	63	33	35	33
총포괄이익	1,856	1,750	1,093	1,176	1,084
증감률(%YoY)					
매출액	20.0	4.2	-5.3	4.7	-4.1
영업이익	15.2	-32.8	-30.0	5.7	-9.4
EPS	22.2	-29.6	-32.9	7.6	-7.8

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,129	1,381	1,716	1,710	1,867
당기순이익	2,285	1,642	1,093	1,176	1,084
현금유출이없는비용및수익	1,365	1,107	1,060	1,102	1,121
유형및무형자산상각비	691	685	762	808	873
영업관련자산부채변동	70	-543	31	-110	84
매출채권및기타채권의감소	-173	122	-87	-19	66
재고자산의감소	-101	-258	37	-82	136
매입채무및기타채무의증가	314	-328	124	31	-137
투자활동현금흐름	-4,718	-1,763	151	-523	-649
CAPEX	-2,020	-1,846	-1,250	-1,250	-1,200
투자자산의순증	-199	-78	315	179	178
재무활동현금흐름	1,115	45	-1,682	-709	-734
사채및차입금의 증가	50	561	-1,200	-300	-300
자본금및자본잉여금의증가	402	0	0	0	0
배당금지급	-135	-411	-360	-308	-343
기타현금흐름	-44	-18	0	0	0
현금의증가	-518	-355	186	479	484
기초현금	2,203	1,685	1,330	1,516	1,994
기말현금	1,685	1,330	1,516	1,994	2,478

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	65,466	46,074	30,930	33,270	30,682
BPS	335,215	371,541	393,471	416,741	438,423
DPS	10,500	10,500	9,000	10,000	9,000
Multiple(배)					
P/E	5.6	6.0	7.0	6.5	7.1
P/B	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.5	3.9	3.8	3.4	3.3
수익성(%)					
영업이익률	18.5	11.9	8.8	8.9	8.4
EBITDA마진	22.8	16.0	13.7	13.8	13.9
순이익률	14.4	9.9	7.0	7.2	6.9
ROE	21.5	13.0	8.1	8.2	7.2
ROA	12.9	8.1	5.3	5.7	5.1
ROIC	23.6	13.7	8.2	8.6	7.5
안정성및기타					
부채비율(%)	59.5	53.6	42.5	38.4	33.8
이자보상배율(배)	27.3	23.6	11.3	14.5	14.4
배당성향(배)	15.8	21.9	28.2	29.2	28.5

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 기재된 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

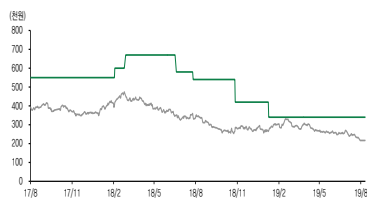
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현주가 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	-18.9	-2.6
18/01/12		1년경과	-26.3	-22.3	19/08/06	Buy	320,000	-	-
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