

2020. 3. 4



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**
02. 6454-4883
jungwon.wee@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (3.3) 188,000 원

상승여력 17.0%

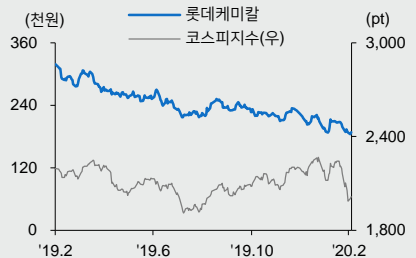
KOSPI	2,014.15pt
시가총액	64,438억원
발행주식수	3,428만주
유동주식비율	45.66%
외국인비중	30.72%
52주 최고/최저가	319,000원/184,500원
평균거래대금	290.5억원

주요주주(%)

롯데지주 외 8 인	54.34
국민연금공단	8.70

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	-14.5	-41.1
상대주가	5.5	-16.6	-35.8

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	15,874.5	2,929.7	2,243.9	65,466	24.4	335,215	5.6	1.1	3.5	21.5	59.5
2018	16,545.0	1,967.4	1,579.2	46,074	-28.1	371,541	6.0	0.7	3.9	13.0	53.6
2019P	15,388.6	1,099.1	716.5	21,212	-54.0	384,196	10.6	0.6	5.3	5.6	55.7
2020E	14,711.6	396.6	546.3	16,021	-23.9	394,717	11.7	0.5	5.9	4.1	56.2
2021E	15,800.4	642.8	809.1	23,727	48.1	410,945	7.9	0.5	4.8	5.9	57.9

롯데케미칼 011170

악재의 연속(대산 크래커 화재 발생)

- ✓ 3/4 롯데케미칼 대산 크래커 화재 발생으로 가동 중단 돌입
해당 설비는 에틸렌 110만톤, PE 44만톤, PP 50만톤, MEG 73만톤, BD 25만톤 capa PP, PP, MEG 일부 라인 섀다운→ 연간 영업이익 추정치 추가 하향 요인
- ✓ 화재발생 원인은 Gas Compressor에서 발생된 것→ 정상 회복 최소 6개월 이상
- ✓ 20년 추정치 조정: 영업이익 3,966억원(-64% YoY), 순이익 5,751억원(-24% YoY)
- ✓ 투자의견 Hold, 연간 추정치 하향 조정을 반영하여 적정주가 22만원 제시

3/4 롯데케미칼 대산 크래커 화재 발생

동사는 금일 오전 3시 서산 소재 대산 크래커에서 화재가 발생했다. 화재 발생 상황은 (1) 오전 03:00 서산공장 NCC 납사 분해 공정 중 화재 발생 및 화재 대응 2 단계 상황, (2) 오전 05:11 화재 초기진압 성공 및 대응 1단계로 하향, (3) 오전 07:00 동사 및 인근 공장 근로자들과 주민 부상자가 발생했다.

3/4 롯데케미칼 대산 크래커 화재 발생에 따른 영향력 점검

해당 화재는 NCC에서 원료 가열 및 압축된 가스를 이동시켜주는 Gas Compressor에서 발생된 점으로 파악된다. 해당 설비의 생산능력은 에틸렌 110만톤, 프로필렌 55만톤, 부타디엔 15만톤, MEG 73만톤, LDPE 13만톤, LLDPE 29만톤이며, 현재 No.2 MEG, No.2 PE, SM 등을 제외한 전 라인 가동 중단 중(PE, PP, MEG)이다. 금번 화재 발악쟁생으로 2주 내 초기 정상 가동은 가능하다.

단, 화재의 원인인 Gas Compressor의 설비 교체가 이뤄진다면 해당 제품 인도 시점을 감안, 공장의 100% 정상 가동을 회복까지 최소 6개월 혹은 그 이상 시간이 소요될 가능성이 높다.

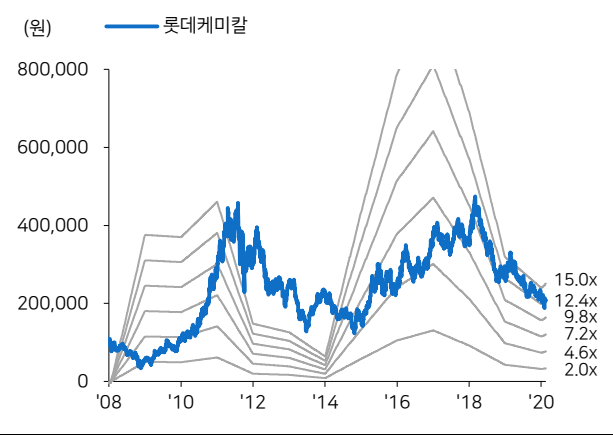
투자의견 Hold와 적정주가 22만원 제시

동사의 주가는 -15% YTD 하락했다. 연초 대외변수 불확실성(중동 Risk, 중국 우한 폐렴 확산)으로 수급 불균형이 장기화된 점과 금번 화재 발생에 따른 이익 추정치 추가 하향 조정 변수가 주가에 부정적 요인이다. 현 시점은 2H20 업황 회복 기대감에 따른 Trading보다는 보수적 접근이 필요, 투자의견 Hold와 적정주가는 22만원(20년 추정치 기준 PBR 0.5배)을 제시한다.

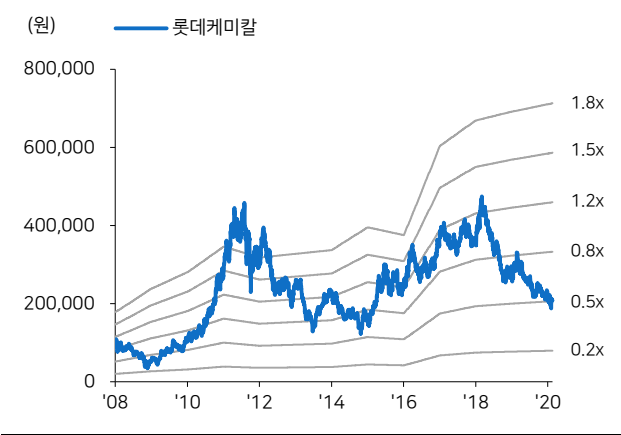
표1 롯데케미칼 분기별 추정 테이블											
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
매출액	3,721.8	4,034.6	3,940.0	3,692.1	3,503.3	3,650.0	3,800.3	3,758.0	15,388.5	14,711.6	15,800.5
Olefin	1,791.0	2,019.8	1,922.6	1,740.4	1,749.2	1,806.0	1,885.9	1,913.7	7,473.8	7,354.8	8,268.2
Aromatics	718.2	729.7	667.8	497.5	546.1	558.2	579.4	577.1	2,613.2	2,260.8	2,310.8
Lc Titan	591.9	602.5	622.5	555.9	548.4	587.3	597.8	597.8	2,372.8	2,331.3	2,456.8
롯데첨단소재	705.0	766.6	761.7	703.4	659.6	698.4	737.2	669.3	2,936.7	2,764.5	2,764.5
LC USA	0.0	42.2	141.0	126.8	114.1	125.5	128.0	128.2	310.0	495.8	433.3
영업이익	295.7	346.1	314.6	142.6	10.7	122.2	136.0	127.7	1,099.0	396.6	642.8
%OP	7.9%	8.6%	8.0%	3.9%	0.3%	3.3%	3.6%	3.4%	7.1%	2.7%	4.1%
Olefin	190.6	225.2	210.2	114.1	29.3	112.8	119.0	119.0	740.1	380.1	524.6
Aromatics	57.8	50.4	5.4	-27.0	-22.4	-25.1	-20.3	-17.3	86.6	-85.1	-34.5
Lc Titan	26.2	20.6	20.7	-2.5	-21.3	-21.4	-28.4	-28.4	65.0	-99.5	-75.8
롯데첨단소재	31.4	58.8	54.7	36.3	25.1	55.9	65.6	54.5	181.2	201.1	228.5
LC USA	0.0	9.8	34.6	32.6	21.7	25.1	26.9	23.1	77.0	96.8	74.3
세전이익	362.9	374.4	315.5	115.9	89.0	210.5	239.1	218.0	1,168.7	756.6	1,120.5
순이익(지배주주)	217.3	260.5	204.4	34.3	64.3	152.0	172.6	157.4	716.5	546.3	809.1
%YoY											
매출액	-9.7	-6.8	-7.2	-4.0	-5.9	-9.5	-3.5	1.8	-7.0	-4.4	7.4
영업이익	-55.3	-50.6	-37.5	42.0	-96.4	-64.7	-56.8	-10.4	-44.1	-63.9	62.1
세전이익	-51.3	-54.2	-47.2	24.9	-75.5	-43.8	-24.2	88.1	-48.1	-35.3	48.1
순이익(지배)	-58.8	-53.1	-53.0	-44.7	-70.4	-41.7	-15.6	358.9	-54.6	-23.8	48.1
%QoQ											
매출액	-3.2	8.4	-2.3	-6.3	-5.1	4.2	4.1	-1.1			
영업이익	194.5	17.0	-9.1	-54.7	-92.5	1,042.1	11.3	-6.1			
세전이익	291.1	3.2	-15.7	-63.3	-23.2	136.5	13.6	-8.8			
순이익(지배)	250.5	19.9	-21.5	-83.2	87.5	136.4	13.6	-8.8			

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	15,874.5	16,545.0	15,388.6	14,711.6	15,800.4
매출액증가율 (%)	20.0	4.2	-7.0	-4.4	7.4
매출원가	12,081.9	13,792.2	13,506.6	13,707.7	14,505.7
매출총이익	3,792.6	2,752.8	1,882.0	1,003.9	1,294.7
판매관리비	862.9	785.4	783.0	607.3	651.9
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,099.1	396.6	642.8
영업이익률	18.5	11.9	7.1	2.7	4.1
금융손익	-20.1	-9.7	-56.6	-25.0	-21.6
중속/관계기업손익	284.4	202.3	184.8	385.0	499.4
기타영업외손익	-109.4	92.6	-57.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	3,084.7	2,252.7	1,170.2	756.7	1,120.6
법인세비용	800.1	610.7	414.2	181.6	268.9
당기순이익	2,284.6	1,641.9	758.2	575.1	851.7
지배주주지분 순이익	2,243.9	1,579.2	716.5	546.3	809.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	8,225.5	8,143.9	8,307.2	8,750.7	9,667.6
현금및현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,631.1	2,019.7	2,747.6
매출채권	1,600.0	1,479.8	1,421.4	1,446.7	1,534.1
재고자산	1,536.0	1,777.3	1,654.7	1,684.2	1,785.9
비유동자산	11,325.5	12,655.2	13,547.6	13,783.4	14,042.9
유형자산	6,716.2	8,036.1	8,457.0	8,682.6	8,804.2
무형자산	1,710.6	1,653.0	1,697.5	1,656.3	1,617.1
투자자산	2,727.2	2,805.2	2,934.9	2,986.2	3,163.3
자산총계	19,551.0	20,799.1	21,854.8	22,534.1	23,710.5
유동부채	3,790.9	3,961.4	4,273.9	4,314.6	4,454.7
매입채무	1,186.0	858.0	824.1	838.8	889.5
단기차입금	703.5	806.2	1,091.3	1,091.3	1,091.3
유동성장기부채	795.1	1,379.6	898.7	898.7	898.7
비유동부채	3,505.3	3,293.4	3,544.7	3,796.8	4,238.5
사채	1,288.3	898.5	1,098.0	778.0	618.0
장기차입금	1,415.5	1,702.1	1,637.6	2,197.6	2,757.6
부채총계	7,296.2	7,254.8	7,818.7	8,111.4	8,693.2
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.7	880.9	880.8	880.8	880.8
기타포괄이익누계액	-144.6	-102.2	158.2	158.2	158.2
이익잉여금	10,582.1	11,784.7	11,958.1	12,318.7	12,874.9
비지배주주지분	765.1	809.6	867.6	893.6	932.0
자본총계	12,254.8	13,544.3	14,036.1	14,422.7	15,017.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,129.0	1,380.9	265.6	1,752.9	1,928.9
당기순이익(손실)	2,284.6	1,641.9	756.0	575.1	851.7
유형자산상각비	606.0	602.9	728.0	1,054.4	1,078.4
무형자산상각비	85.2	82.1	74.1	41.2	39.2
운전자본의 증감	70.0	-543.2	-1,081.1	37.2	-82.0
투자활동 현금흐름	-4,717.6	-1,763.1	854.4	-1,239.2	-1,272.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,019.9	-1,846.5	-990.2	-1,280.0	-1,200.0
투자자산의감소(증가)	-199.1	-78.0	72.9	-51.4	-177.1
재무활동 현금흐름	1,114.5	44.8	-823.5	-125.1	71.6
차입금의 증감	49.9	560.9	140.7	241.8	406.2
자본의 증가	402.2	0.1	-0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-517.7	-355.2	301.1	388.6	727.9
기초현금	2,202.9	1,685.2	1,330.0	1,631.1	2,019.7
기말현금	1,685.2	1,330.0	1,631.1	2,019.7	2,747.6

Key Financial Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	463,146	482,708	448,970	429,217	460,984
EPS(지배주주)	65,466	46,074	21,212	16,021	23,727
CFPS	106,472	80,208	56,939	55,352	66,514
EBITDAPS	105,641	77,386	55,469	43,535	51,360
BPS	335,215	371,541	384,196	394,717	410,945
DPS	10,500	10,500	6,700	5,500	7,500
배당수익률(%)	2.9	3.8	3.0	2.9	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	6.0	10.6	11.7	7.9
PCR	3.5	3.5	3.9	3.4	2.8
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDA	3,620.9	2,652.4	1,901.2	1,492.2	1,760.4
EV/EBITDA	3.5	3.9	5.3	5.9	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.5	13.0	5.6	4.1	5.9
EBITDA 이익률	22.8	16.0	12.4	10.1	11.1
부채비율	59.5	53.6	55.7	56.2	57.9
금융비용부담률	0.7	0.5	0.7	0.9	0.9
이자보상배율(x)	27.3	23.6	9.7	2.9	4.4
매출채권회전율(x)	10.3	10.7	10.6	10.3	10.6
재고자산회전율(x)	10.5	10.0	9.0	8.8	9.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

