



BUY(Maintain)

목표주가: 290,000원
주가(03/24): 149,000원
시가총액: 51,070억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (03/24)		1,609.98pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	307,500원	117,000원
등락률	-51.5%	27.4%
수익률	절대	상대
1M	-21.2%	3.0%
6M	-36.9%	-18.7%
1Y	-46.1%	-28.2%

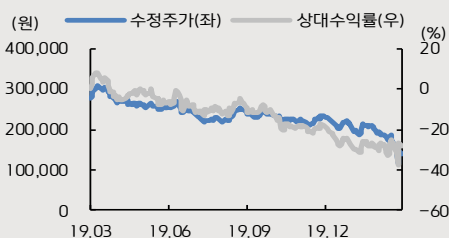
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	173천주
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(2020E)	4.9%
BPS(2020E)	401.096원
주요 주주	롯데지주 외 8인 54.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,073.1	15,123.5	13,071.1	13,138.2
영업이익	1,946.2	1,107.3	802.8	1,097.4
EBITDA	2,631.2	1,838.8	2,067.8	2,415.1
세전이익	2,208.5	1,248.6	960.5	1,260.7
순이익	1,641.9	756.7	660.5	866.9
지배주주지분순이익	1,579.2	715.0	624.1	819.1
EPS(원)	46,074	20,860	18,209	23,899
증감률(%YoY)	-29.6	-54.7	-12.7	31.2
PER(배)	6.0	10.7	7.6	5.8
PBR(배)	0.75	0.58	0.34	0.33
EV/EBITDA(배)	3.9	4.5	2.7	2.5
영업이익률(%)	12.1	7.3	6.1	8.4
ROE(%)	13.0	5.5	4.6	5.8
순부채비율(%)	0.6	-1.2	-0.3	2.5

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

보험 가입으로 사고 비용 보장 전망



롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 코로나 바이러스 확산, 대산 공장 사고에 따른 기회비용 발생, 유가 래깅 효과 및 LC Titan/USA 정기보수 등의 영향으로 시장 기대치 대비 감익될 전망이다. 한편 대산 크래커 사고 발생에도 불구하고, 당사는 재산종합보험/기업휴직보험 가입으로 직접/간접손실에 대한 보험금 수령이 발생할 전망이다.

>>> 대산 크래커 사고 관련 업데이트

롯데케미칼 대산 나프타 크래커 압축 공정의 일부 압축기 근변 화재는 현재 정부기관 조사가 진행 중에 있다. 당사는 설비 점검 후 제조 업체에게 압축기를 보내고 이후 정확한 보수 기간 및 재가동 시점이 확정될 것으로 추정된다. 동사의 에틸렌/BTX/TBA 등 업스트림 플랜트의 경우 가동이 제한된 상황이나, LDPE, PP, MEG, EOA 등은 기존 재고 및 원재료 외부 구매 증가로 가동율을 확대하고 있는 것으로 보인다. 최근 급락한 모노머 가격 등을 고려할 경우 예상 대비 원재료 조달 관련 마진 훼손이 크지 않을 것으로 판단된다.

한편 당사는 사고 비용을 보험사에 청구할 계획이다. 간접손실에 대한 보험금 수령이 올해 1분기에 반영될 전망이며, 직접손실에 대한 보험금 수령은 수리 방법, 기간 확정 후 순차적으로 재무제표에 반영될 것으로 보인다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 감익 전망

동사의 올해 1분기 영업이익은 534억원으로 전 분기와 시장 기대치 대비 감소할 전망이다. 아로마틱/첨단소재부문의 전 분기 대비 실적 개선에도 불구하고, 코로나 바이러스 확산에 따른 화학 수요 감소, 대산 공장 사고에 따른 기회비용 등 일회성 요인 발생, 아로마틱부문 경쟁사 증설 확대, LC Titan/USA의 정기보수 진행에 기인한다.

한편 올해 2분기에는 긍정적인 래깅 효과가 발생하며, 실적이 전 분기 대비 개선될 전망이다. 유가 급락에 따른 주요 원재료인 나프타 가격 하락으로 전반적인 스프레드 개선 효과가 발생할 예상이며, 중국 등 역내 다운스트림 수요가 증가할 것으로 추정되기 때문이다.

>>> LC Titan, 경쟁사 폭발 사고 반사수혜 예상

LC Titan은 올해 1분기에 부정적인 래깅 효과로 실적 부진이 지속되었지만, 나프타 가격 급락으로 올해 2분기부터 실적이 반등할 전망이다. 또한 올해 3월 중순 말레이시아 경쟁사 대형 설비의 폭발 사고로 동남아시아 올레핀/방향족 공급 과잉이 일부 해소될 것으로 예상되고, 최근 에틸렌 가격 하락으로 동사 인도네시아 단독 PE 설비 가동률도 개선이 예상된다.

역내 나프타 가격 추이



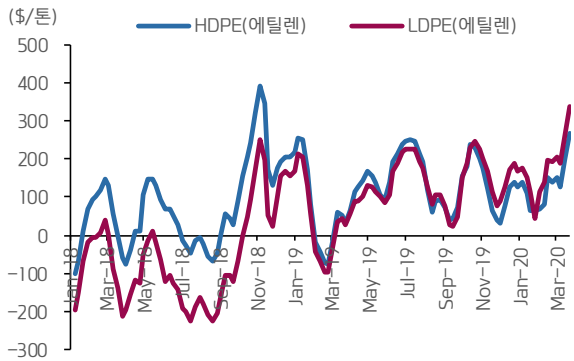
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

롯데케미칼 대산 공장 보험가입 세부 내용

1. 재산종합가입보험가액
 - 대산공장 전체: \$2,828,019,000
2. 기업휴지보험가액
 - 대산공장 전체: 10,861 억원(18개월기준)
3. 재산종합보험/기업휴지보험 합산 보상한도
 - \$900,000,000
4. 일반배상책임보험 한도
 - \$110,000,000

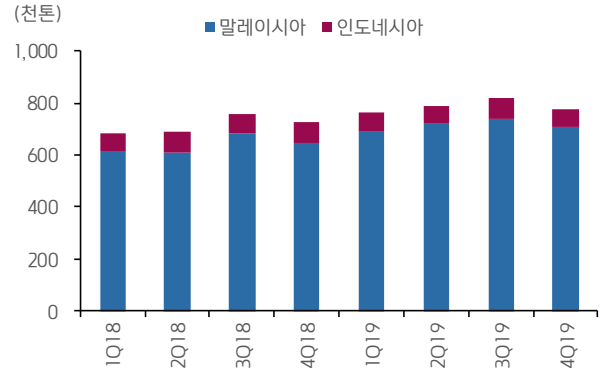
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

HDPE/LDPE 스프레드(에틸렌) 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

LC Titan 지역별 생산량 추이



자료: LCT, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				2017	2018	2019	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	3,722	4,035	3,940	3,427	3,410	3,071	3,308	3,282	15,875	16,073	15,123	13,071
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,740	1,700	1,483	1,632	1,632	8,115	8,191	7,474	6,446
Aromatics	718	730	668	498	479	383	427	451	2,964	3,107	2,613	1,739
LC Titan	592	603	623	556	599	485	534	522	2,045	2,527	2,373	2,140
롯데첨단소재	705	809	903	830	830	917	912	874	2,894	3,071	3,247	3,534
LC USA	0	42	141	127	90	113	113	135			310	450
영업이익	296	346	315	151	53	265	241	243	2,930	1,946	1,107	803
Olefin	191	225	210	114	26	185	133	133	1,952	1,283	740	477
Aromatics	58	50	5	-27	-14	-8	-4	0	417	330	87	-26
LC Titan	26	21	21	-3	0	50	76	76	281	186	65	201
롯데첨단소재	31	59	55	36	44	40	40	37	333	236	181	162
LC USA		10	35	33	18	23	25	30			77	95

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	16,073.1	15,123.5	13,071.1	13,138.2	13,795.1
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,544.0	11,312.1	11,764.6
매출총이익	2,704.1	1,914.7	1,527.1	1,826.1	2,030.5
판매비	758.0	807.5	724.3	728.7	762.9
영업이익	1,946.2	1,107.3	802.8	1,097.4	1,267.6
EBITDA	2,631.2	1,838.8	2,067.8	2,415.1	2,627.3
영업외손익	262.3	141.3	157.7	163.3	159.3
이자수익	104.6	103.4	120.3	128.8	125.8
이자비용	78.3	113.2	136.6	159.9	183.3
외환관련이익	253.1	224.3	190.7	190.7	190.7
외환관련손실	269.8	235.8	197.0	197.0	197.0
총속 및 관계기업손익	202.3	184.9	203.4	223.7	246.1
기타	50.4	-22.3	-23.1	-23.0	-23.0
법인세차감전이익	2,208.5	1,248.6	960.5	1,260.7	1,426.9
법인세비용	608.7	390.0	300.0	393.7	445.7
계속사업순이익	1,599.8	858.6	660.5	866.9	981.2
당기순이익	1,641.9	756.7	660.5	866.9	981.2
지배주주순이익	1,579.2	715.0	624.1	819.1	927.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-5.9	-13.6	0.5	5.0
영업이익 증감율	-33.6	-43.1	-27.5	36.7	15.5
EBITDA 증감율	-27.3	-30.1	12.5	16.8	8.8
지배주주순이익 증감율	-29.6	-54.7	-12.7	31.2	13.2
EPS 증감율	-29.6	-54.7	-12.7	31.2	13.2
매출총이익률(%)	16.8	12.7	11.7	13.9	14.7
영업이익률(%)	12.1	7.3	6.1	8.4	9.2
EBITDA Margin(%)	16.4	12.2	15.8	18.4	19.0
지배주주순이익률(%)	9.8	4.7	4.8	6.2	6.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,143.9	7,220.9	7,619.6	8,390.7	9,333.6
현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,642.8	3,444.4	3,687.2
단기금융자산	3,376.5	2,455.1	1,785.1	1,298.0	943.8
매출채권 및 기타채권	1,563.2	1,533.7	1,325.5	1,332.4	1,399.0
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,451.8	1,459.2	1,532.2
기타유동자산	96.9	200.4	414.4	856.7	1,771.4
비유동자산	12,655.2	12,822.2	13,606.6	14,358.6	15,090.9
투자자산	2,805.0	3,203.3	3,752.7	4,322.4	4,914.5
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,848.0	8,127.2	8,354.4
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,617.1	1,520.2	1,433.3
기타비유동자산	161.1	388.7	388.8	388.8	388.7
자산총계	20,799.1	20,043.1	21,226.2	22,749.3	24,424.5
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,593.3	2,580.4	2,605.2
매입채무 및 기타채무	1,248.1	1,318.8	1,172.1	1,159.1	1,184.0
단기금융부채	2,187.2	1,206.5	1,206.5	1,206.5	1,206.5
기타유동부채	526.1	214.7	214.7	214.8	214.7
비유동부채	3,293.4	3,249.9	3,999.9	4,749.9	5,499.9
장기금융부채	2,603.0	2,428.8	3,178.8	3,928.8	4,678.8
기타비유동부채	690.4	821.1	821.1	821.1	821.1
부채총계	7,254.8	5,990.0	6,593.3	7,330.3	8,105.1
자본지분	12,734.7	13,204.4	13,747.7	14,486.1	15,332.5
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.9	880.8	880.8	880.8	880.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-102.2	-6.2	142.7	291.6	440.4
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	12,552.8	13,142.3	13,839.8
비지배지분	809.6	848.7	885.1	932.9	986.9
자본총계	13,544.3	14,053.1	14,632.9	15,419.0	16,319.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	1,916.3	1,630.3	1,226.7
당기순이익	1,641.9	756.7	660.5	866.9	981.2
비현금항목의 가감	1,107.2	1,073.8	1,496.6	1,657.9	1,778.2
유형자산감가상각비	602.9	636.3	1,157.1	1,220.9	1,272.8
무형자산감가상각비	82.1	95.3	108.0	96.9	87.0
지분법평가손익	-361.8	-440.4	0.0	0.0	0.0
기타	784.0	782.6	231.5	340.1	418.4
영업활동자산부채증감	-543.2	112.3	75.5	-469.6	-1,029.5
매출채권및기타채권의감소	122.3	45.0	208.1	-6.8	-66.6
재고자산의감소	-258.1	60.5	228.0	-7.5	-73.0
매입채무및기타채무의증가	-328.1	170.1	-146.7	-13.0	24.8
기타	-79.3	-163.3	-213.9	-442.3	-914.7
기타현금흐름	-825.0	-664.9	-316.3	-424.9	-503.2
투자활동 현금흐름	-1,763.1	662.4	-227.3	-430.5	-585.8
유형자산의 취득	-1,846.4	-892.2	-1,500.0	-1,500.0	-1,500.0
유형자산의 처분	14.9	21.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-142.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-80.3	-398.3	-549.4	-569.7	-592.1
단기금융자산의감소(증가)	-182.9	921.4	670.0	487.1	354.2
기타	333.0	1,152.2	1,152.1	1,152.1	1,152.1
재무활동 현금흐름	44.8	-1,900.0	393.5	393.5	393.5
차입금의 증가(감소)	533.3	-1,376.5	750.0	750.0	750.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-411.5	-396.7	-229.6	-229.6	-229.6
기타	-77.0	-126.8	-126.9	-126.9	-126.9
기타현금흐름	-17.9	-18.3	-791.7	-791.7	-791.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-355.2	22.0	1,290.8	801.7	242.8
기초현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,352.0	2,642.8	3,444.4
기말현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,642.8	3,444.4	3,687.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	18,209	23,899	27,050
BPS	371,541	385,244	401,096	422,638	447,331
CFPS	80,208	53,405	62,935	73,662	80,506
DPS	10,500	6,700	6,700	6,700	6,700
주가배수(배)					
PER	6.0	10.7	7.6	5.8	5.1
PER(최고)	10.3	16.1	12.3		
PER(최저)	5.4	9.9	6.3		
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR(최고)	1.3	0.9	0.6		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PCFR	3.5	4.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	3.9	4.5	2.7	2.5	2.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	21.9	30.3	34.8	26.5	23.4
배당수익률(%·보통주·현금)	3.8	3.0	4.9	4.9	4.9
ROA	8.1	3.7	3.2	3.9	4.2
ROE	13.0	5.5	4.6	5.8	6.2
ROIC	12.8	7.6	4.8	6.3	6.8
매출채권회전율	9.9	9.8	9.1	9.9	10.1
재고자산회전율	9.7	8.7	8.3	9.0	9.2
부채비율	53.6	42.6	45.1	47.5	49.7
순차입금비율	0.6	-1.2	-0.3	2.5	7.7
이자보상배율	24.9	9.8	5.9	6.9	6.9
총차입금	4,790.2	3,635.3	4,385.3	5,135.3	5,885.3
순차입금	83.7	-171.8	-42.6	392.9	1,254.3
NOPLAT	2,631.2	1,838.8	2,067.8	2,415.1	2,627.3
FCF	-351.1	700.6	392.5	102.7	-298.1

Compliance Notice

- 당사는 3월 24일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

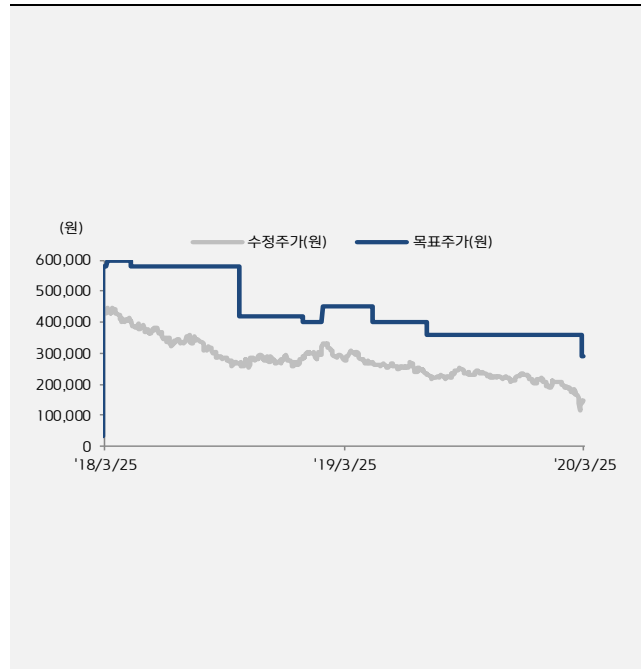
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2018/03/27	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.71	-25.50
	2018/05/03	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.55	-30.00
	2018/06/05	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-37.81	-30.00
	2018/08/01	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-42.36	-30.00
	2018/10/16	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-37.15	-33.10
	2018/11/02	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.30	-29.76
	2018/11/26	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.20	-29.76
	2018/12/13	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.33	-29.64
	2019/01/21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-25.65	-19.63
	2019/02/20	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-32.96	-26.44
	2019/04/08	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-34.64	-26.44
	2019/05/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-33.33	-32.25
	2019/05/10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-34.26	-32.25
	2019/05/29	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-36.05	-32.25
	2019/07/29	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.53	-35.28
	2019/08/06	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.05	-29.86
	2019/09/23	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-37.08	-29.86
	2020/03/25	BUY(Maintain)	290,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%