

# 롯데케미칼

**BUY(유지)**

011170 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(05/08)	195,500원	Up/Downside	+17.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 11

## 주가처럼 실적도 패닉에서 벗어날 때

### News

**1Q20 영업적자 860억원, 예견된 shock:** 롯데케미칼의 1Q 영업이익은 -860억원으로 시장 컨센서스 241억원, DB 추정치 -312억원을 하회했다. 예상치 못했던 유가/납사 급락에 따른 재고평가손이 전사에 걸쳐 615억원이 반영되면서 적자 폭이 커졌으며 타이탄/LC USA 정기보수, 대산 NCC 사고에 따른 기회비용 등이 반영되면서 전반적인 실적이 부진했다. Olefin의 적자전환은 금융위기였던 4Q08 이후 처음이다. 수요 shock, 화재, 공급 부담 및 가파른 역래강이 겹치면서 실적이 부진했지만 주목해야 할 점은 2Q 이후 수요 반등, 저가 원자료 투입에 따른 시황 개선 폭이다.

### Comment

**2QE 영업이익 1,455억원, 수요 회복 속도가 관건:** 본격적인 저가 납사가 투입되며 2Q 영업이익은 1,455억원(QoQ 흑전/YoY-58%)으로 개선될 것으로 전망한다. 3월 유가/납사 급락으로 PE/PP/MEG를 중심으로 화학 제품 spread가 크게 확대되었으며 5월에도 spread 강세가 유지되고 있다. 유가의 슈퍼 콘탱고 상황이 지속되고 있는 가운데 하반기 코로나 19 수요 회복에 따른 기대감이 높아지며 중국을 중심으로 재고비축수요가 커질 것으로 판단한다. Re-stocking 과정(실질수요 < 명목수요)에서 제품가격이 하락하기는 쉽지 않음을 고려할 때 spread 강세 역시 유지될 가능성이 높다. 본격적인 저가 납사 투입, 확대된 spread에 기반한 2Q/3Q 실적 반등 방향성을 주목하자.

### Action

**패닉 후 반등. 이제 실제 시황/실적에 집중할 때:** 코로나 19 우려로 단기 주가 급락이 나타났으나 초저유가 도래, spread 개선으로 급락한 주가의 회복 역시 빨랐다. 수요 우려는 지속되고 있으나 원가 부담이 크게 경감한 것은 부인할 수 없으며 추후 회복과정에서 응축된 수요의 급격한 반등, re-stocking 등으로 실적의 빠른 개선을 전망하며 주가 역시 실제 시황/실적 반등 폭과 연동할 것으로 예상한다. 투자의견 Buy, 목표주가 23만원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E	52주 최저/최고	117,000/271,000원
매출액	15,875	16,545	15,123	11,960	13,368	KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt
(증가율)	20.0	4.2	-8.6	-20.9	11.8	시가총액	67,008억원
영업이익	2,930	1,967	1,107	456	888	60일-평균거래량	217,346
(증가율)	15.2	-32.8	-43.7	-58.8	94.9	외국인지분율	28.8%
자배주주순이익	2,244	1,579	715	446	768	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
EPS	65.466	46.074	20.860	13,020	22,394	주요주주	롯데지주 외 14 인 54.3%
PER (H/L)	6.4/4.9	10.3/5.4	10.7	15.0	8.7	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.3/0.7	0.6	0.5	0.5	롯데케미칼(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.1	6.5/3.6	5.0	5.5	4.3	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	18.5	11.9	7.3	3.8	6.6		
ROE	21.5	13.0	5.5	3.3	5.5		
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					13.3	-6.5	-27.9
상대기준					5.3	6.3	-19.6

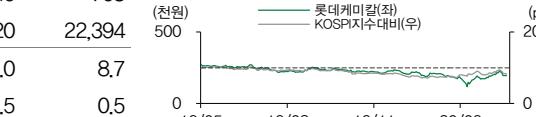


도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	3,624	3,948	3,859	3,692	3,276	2,715	2,917	3,052	15,124	11,960	13,368
%YoY	-9.8	-6.3	-6.2	-0.9	-9.6	-31.2	-24.4	-17.3	-5.9	-20.9	11.8
%QoQ	-2.7	8.9	-2.2	-4.3	-11.3	-17.1	7.5	4.6			
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,746	1,604	1,283	1,352	1,496	7,479	5,734	6,443
Aromatic	621	643	587	492	438	368	428	375	2,343	1,608	1,871
Titan	592	603	623	556	423	351	409	435	2,373	1,617	1,865
롯데첨단소재	705	767	762	703	809	723	740	751	2,937	3,023	3,187
LC USA		42	141	127	109	96	96	101	310	402	426
연결 영업이익	298	348	320	142	-86	145	202	195	1,107	456	888
%YoY	-54.9	-50.0	-34.9	41.9	적전	-58.2	-36.9	36.8	-43.1	-58.8	94.9
%QoQ	196.9	16.8	-8.1	-55.5	적전	흑전	38.6	-3.5			
Olefin	191	225	210	111	-12	111	128	127	737	354	570
Aromatic	60	52	10	-27	-41	-5	9	6	95	-31	52
Titan	26	21	21	-3	-70	1	14	11	65	-43	26
롯데첨단소재	31	59	55	36	41	33	46	45	181	164	205
LC USA		10	35	33	14	15	13	15	77	57	82
영업이익률	8.2	8.8	8.3	3.9	-2.6	5.4	6.9	6.4	7.3	3.8	6.6
Olefin	10.6	11.1	10.9	6.3	-0.7	8.7	9.5	8.5	9.8	6.2	8.9
Aromatic	9.6	8.1	1.8	-5.5	-9.3	-1.5	2.2	1.6	4.1	-1.9	2.8
Titan	4.4	3.4	3.3	-0.4	-16.5	0.3	3.5	2.5	2.7	-2.7	1.4
롯데첨단소재	4.5	7.7	7.2	5.2	5.1	4.5	6.2	6.0	6.2	5.4	6.4
LC USA		23.2	24.5	25.7	12.7	15.3	13.9	15.0	24.8	14.2	19.1

자료: 롯데케미칼, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>8,225</b>	<b>8,144</b>	<b>7,221</b>	<b>6,706</b>	<b>7,067</b>
현금및현금성자산	1,685	1,330	1,352	940	1,135
매출채권및기타채권	1,682	1,563	1,534	1,260	1,398
재고자산	1,536	1,777	1,680	1,329	1,485
<b>비유동자산</b>	<b>11,326</b>	<b>12,655</b>	<b>12,822</b>	<b>13,176</b>	<b>13,324</b>
유형자산	6,716	8,036	7,505	8,116	8,251
무형자산	1,711	1,653	1,725	1,630	1,543
투자자산	2,727	2,805	3,203	3,042	3,142
<b>자산총계</b>	<b>19,551</b>	<b>20,799</b>	<b>20,043</b>	<b>20,082</b>	<b>20,591</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,791</b>	<b>3,961</b>	<b>2,740</b>	<b>2,412</b>	<b>2,284</b>
매입채무및기타채무	1,688	1,248	1,319	1,113	1,135
단기应付및단기차채	703	806	586	586	586
유동성장기부채	795	1,380	593	593	443
<b>비유동부채</b>	<b>3,505</b>	<b>3,293</b>	<b>3,250</b>	<b>3,250</b>	<b>3,250</b>
사채및장기차입금	2,704	2,601	2,323	2,323	2,323
<b>부채총계</b>	<b>7,296</b>	<b>7,255</b>	<b>5,990</b>	<b>5,662</b>	<b>5,534</b>
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
이익잉여금	10,582	11,785	12,158	12,502	13,098
비자매주주지분	765	810	849	872	913
<b>자본총계</b>	<b>12,255</b>	<b>13,544</b>	<b>14,053</b>	<b>14,420</b>	<b>15,057</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>3,129</b>	<b>1,381</b>	<b>1,278</b>	<b>1,512</b>	<b>1,239</b>
당기순이익	2,285	1,642	757	470	808
현금유동이 없는 비용 및 수익	1,365	1,107	1,074	1,040	1,102
유형 및 무형자산상각비	691	685	732	985	952
영업관련자산부채변동	70	-543	112	194	-341
매출채권및기타채권의감소	-173	122	45	274	-138
재고자산의감소	-101	-258	61	351	-156
마이너스 및 기타처무의증가	314	-328	170	-206	22
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-4,718</b>	<b>-1,763</b>	<b>662</b>	<b>-782</b>	<b>-696</b>
CAPEX	-2,020	-1,846	-892	-1,500	-1,000
투자자산의순증	-199	-78	-398	312	100
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>1,115</b>	<b>45</b>	<b>-1,900</b>	<b>-97</b>	<b>-348</b>
사채및차입금의증가	50	561	-1,195	0	-150
자본금및자본잉여금의증가	402	0	0	0	0
배당금지급	-135	-411	-397	0	-103
기타현금흐름	-44	-18	-18	-1,044	0
<b>현금의증가</b>	<b>-518</b>	<b>-355</b>	<b>22</b>	<b>-412</b>	<b>195</b>
기초현금	2,203	1,685	1,330	1,352	940
기말현금	1,685	1,330	1,352	940	1,135

자료: 롯데케미칼, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>15,875</b>	<b>16,545</b>	<b>15,123</b>	<b>11,960</b>	<b>13,368</b>
매출원가	12,082	13,792	13,209	10,865	11,766
<b>매출총이익</b>	<b>3,793</b>	<b>2,753</b>	<b>1,915</b>	<b>1,094</b>	<b>1,602</b>
판관비	863	785	807	639	714
<b>영업이익</b>	<b>2,930</b>	<b>1,967</b>	<b>1,107</b>	<b>456</b>	<b>888</b>
EBITDA	3,621	2,652	1,839	1,441	1,840
<b>영업외손익</b>	<b>155</b>	<b>285</b>	<b>142</b>	<b>205</b>	<b>249</b>
금융순익	-20	-10	-59	-14	-20
투자순익	284	202	185	150	200
기타영업외손익	-109	93	16	69	69
<b>세전이익</b>	<b>3,085</b>	<b>2,253</b>	<b>1,249</b>	<b>662</b>	<b>1,138</b>
증단사업이익	0	0	-102	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,285</b>	<b>1,642</b>	<b>757</b>	<b>470</b>	<b>808</b>
자비주주지분순이익	2,244	1,579	715	446	768
비자매주주지분순이익	41	63	42	23	40
<b>총포괄이익</b>	<b>1,856</b>	<b>1,750</b>	<b>906</b>	<b>470</b>	<b>808</b>
증감률(%YoY)					
매출액	20.0	4.2	-8.6	-20.9	11.8
영업이익	15.2	-32.8	-43.7	-58.8	94.9
EPS	22.2	-29.6	-54.7	-37.6	72.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	65,466	46,074	20,860	13,020	22,394
BPS	335,215	371,541	385,244	395,264	412,657
DPS	10,500	10,500	0	3,000	5,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	5.6	6.0	10.7	15.0	8.7
P/B	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.5	3.9	5.0	5.5	4.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	18.5	11.9	7.3	3.8	6.6
EBITDA마진	22.8	16.0	12.2	12.0	13.8
순이익률	14.4	9.9	5.0	3.9	6.0
ROE	21.5	13.0	5.5	3.3	5.5
ROA	12.9	8.1	3.7	2.3	4.0
ROI	23.6	13.7	6.4	2.6	5.0
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	59.5	53.6	42.6	39.3	36.8
이자보상배율(배)	27.3	23.6	9.8	4.7	9.3
배당성향(배)	15.8	21.9	31.7	36.5	29.7

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신작되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
			평균				평균		
18/03/05	Buy	670,000	-39.8	-33.3	19/11/04	Buy	270,000	-17.7	-13.1
18/06/25	Buy	580,000	-41.4	-38.0	20/01/07	Buy	240,000	-17.9	-7.7
18/08/01	Buy	540,000	-45.3	-34.7	20/03/18	Buy	210,000	-28.2	-17.4
18/11/02	Buy	420,000	-33.7	-29.6	20/03/30	Buy	230,000	-	-
19/01/15	Buy	340,000	-18.9	-2.6					
19/08/06	Buy	320,000	-27.7	-21.1					
19/09/30	Buy	300,000	-21.5	-17.8					

주: \*표는 담당자 변경

## 롯데케미칼 현주가 및 목표주가 차트

