



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원
주가(8/7): 175,500원
시가총액: 60,153억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/7)	2,351.67pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	252,500원	117,000원
등락률	-30.5%	50.0%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	-7.7%
6M	-16.0%	-21.0%
1Y	-20.6%	-35.5%

Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	191천주
외국인 지분율	29.0%
배당수익률(2020E)	1.1%
BPS(2020E)	396,586원
주요 주주	롯데지주 외 14인 54.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,885.0	13,971.5
영업이익	1,946.2	1,107.3	259.1	1,079.0
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,524.2	2,396.8
세전이익	2,208.5	1,248.6	418.5	1,254.5
순이익	1,641.9	756.7	326.4	978.5
지배주주지분순이익	1,579.2	715.0	308.4	924.6
EPS(원)	46,074	20,860	8,999	26,976
증감률(%YoY)	-29.6	-54.7	-56.9	199.8
PER(배)	6.0	10.7	19.5	6.5
PBR(배)	0.75	0.58	0.44	0.42
EV/EBITDA(배)	3.9	4.5	4.4	2.9
영업이익률(%)	12.1	7.3	2.0	7.7
ROE(%)	13.0	5.5	2.3	6.6
순부채비율(%)	0.6	-1.2	-0.7	-0.4

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

일회성 비용 발생으로 시장 기대치 하회



롯데케미칼의 올해 2분기 영업이익은 329억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 일부 원가 개선 효과가 발생하였지만, 코비드19에 따른 수요 둔화, 대산 크래커 사고로 인한 일회성 비용이 발생하였기 때문입니다. 다만 동사의 대산 크래커는 올해 말 재가동이 예상되어, 코비드19 관련 수요 개선이 예상되는 내년부터는 실적 개선 폭이 커질 전망입니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 하회

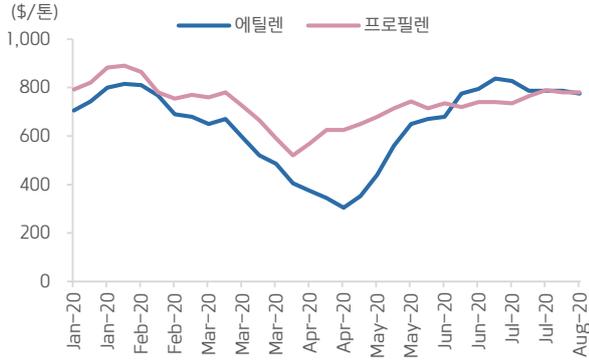
롯데케미칼의 올해 2분기 영업이익은 329억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 주요 원재료 가격 급락에도 불구하고, 1) 공급 과잉 및 코비드19 영향으로 방향족/모노머/기초유분의 실적이 축소되었고, 2) 대산 공장 가동 정지에 따른 일회성 비용 등이 발생하였기 때문이다.

1) 올레핀부문 영업이익은 41억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 다만 나프타 가격 하락 및 폴리머 수급タイト 현상에도 불구하고, 대산 공장 가동 정지에 따른 기회비용 증가 및 일회성 비용(일부 회계처리 변경, 원재료 관련 배상금 지급) 발생으로 시장 기대치 대비는 하회하였다. 2) 아로마틱부문 영업이익은 28억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 역내 공급 과잉 지속으로 높은 재고 수준이 유지되었으나, 성수기 효과로 PET/PIA 순이익이 개선되었기 때문이다. 3) 첨단소재부문 영업이익은 243억원으로 전 분기 대비 40.7% 감소하였다. AN/BD/SM 등의 원재료 가격이 하락하였지만, 주요 판매 지역인 미주/유럽 지역의 섀다운으로 인한 판매량 감소에 기인한다. 4) LC Titan 영업이익은 326억원으로 전 분기 대비 흑자전환하였다. 나프타 가격이 하락하며, PE/PP 등 폴리머 스프레드가 호조세를 이어갔고, 전 분기 말레이시아 설비 정기보수에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생하였기 때문이다. 5) LC USA 영업이익은 -128억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 유가 급락으로 에탄 크래커 경제성이 하락하였고, 중국 증설 및 코비드19 영향으로 MEG 가격이 떨어졌기 때문이다.

>>> LPG 크래킹 비중 확대 전망

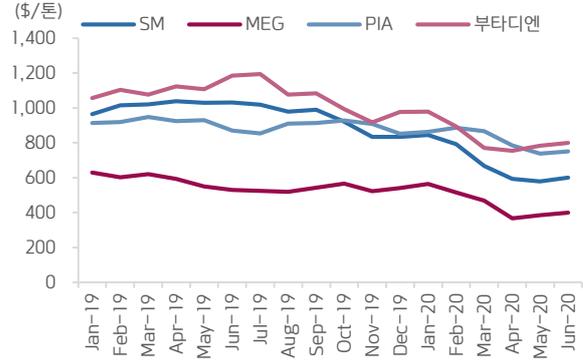
동사는 원재료 다각화를 통한 원가 개선을 위하여, 기존 나프타 크래커의 LPG 투입 비중을 확대할 전망이다. 작년 14% 수준의 LPG 투입 비중을 올해는 20%로 증가시키고, 순차적인 설비투자를 통하여 중장기적으로는 50%까지 늘릴 계획이다. 이를 통하여 LPG/나프타 가격 변동에 따른 올레핀 제품 수익성을 확대하고, 수율 조절로 외부 판매 비중이 큰 부타디엔의 판매 최적화도 가능할 것으로 보인다.

국내 에틸렌/프로필렌 가격 추이



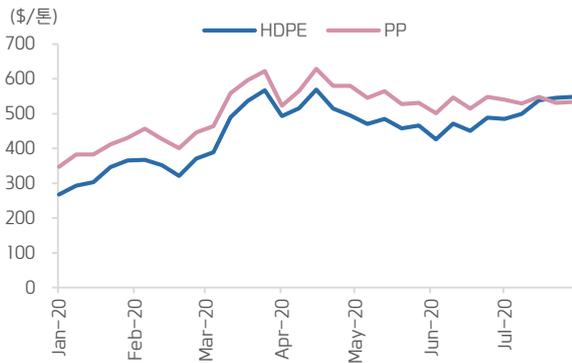
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 SM/MEG/PIA/부타디엔 가격 추이



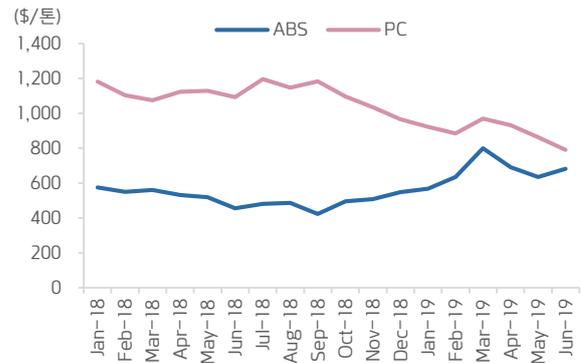
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PE/PP 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 ABS/PC 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	3,722	4,035	3,940	3,427	3,276	2,682	3,475	3,453	16,073	15,123	12,885	13,972
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,746	1,604	1,100	1,712	1,712	8,191	7,479	6,128	6,796
Aromatics	718	730	668	492	438	350	410	425	3,107	2,608	1,622	1,573
LC Titan	592	603	623	556	423	443	569	557	2,527	2,373	1,992	2,161
롯데첨단소재	705	809	903	830	918	905	899	874	3,071	3,247	3,596	3,904
LC USA		42	141	127	109	100	100	135		310	444	594
영업이익	296	346	315	151	-86	33	132	180	1,946	1,107	259	1,079
Olefin	191	225	210	111	-12	4	21	71	1,283	737	85	552
Aromatics	58	50	5	-23	-41	3	4	9	330	90	-25	51
LC Titan	26	21	21	-3	-70	33	62	61	186	65	86	235
롯데첨단소재	31	59	55	36	41	24	56	44	236	181	166	224
LC USA		10	36	33	14	-13	7	14		77	22	89

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,885.0	13,971.5	14,670.1
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,911.1	12,121.3	12,606.1
매출총이익	2,704.1	1,914.7	973.9	1,850.2	2,064.0
판매비	758.0	807.5	714.8	771.2	807.5
영업이익	1,946.2	1,107.3	259.1	1,079.0	1,256.4
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,524.2	2,396.8	2,616.2
영업외손익	262.3	141.3	159.3	175.5	200.1
이자수익	104.6	103.4	121.9	141.1	166.6
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	-23.1	-23.0
법인세차감전이익	2,208.5	1,248.6	418.5	1,254.5	1,456.5
법인세비용	608.7	390.0	92.1	276.0	320.4
계속사업순이익	1,599.8	858.6	326.4	978.5	1,136.1
당기순이익	1,641.9	756.7	326.4	978.5	1,136.1
지배주주순이익	1,579.2	715.0	308.4	924.6	1,073.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-5.9	-14.8	8.4	5.0
영업이익 증감율	-33.6	-43.1	-76.6	316.4	16.4
EBITDA 증감율	-27.3	-30.1	-17.1	57.2	9.2
지배주주순이익 증감율	-29.6	-54.7	-56.9	199.8	16.1
EPS 증감율	-29.6	-54.7	-56.9	199.8	16.1
매출총이익률(%)	16.8	12.7	7.6	13.2	14.1
영업이익률(%)	12.1	7.3	2.0	7.7	8.6
EBITDA Margin(%)	16.4	12.2	11.8	17.2	17.8
지배주주순이익률(%)	9.8	4.7	2.4	6.6	7.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,143.9	7,220.9	7,434.9	8,381.6	9,481.9
현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,154.4	2,976.3	4,027.9
단기금융자산	3,376.5	2,455.1	2,332.3	2,215.7	2,104.9
매출채권 및 기타채권	1,563.2	1,533.7	1,306.7	1,416.9	1,487.7
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,431.1	1,551.8	1,629.4
기타유동자산	96.9	200.4	210.4	220.9	232.0
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	21,041.5	22,740.2	24,572.9
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,581.7	2,632.6	2,660.0
매입채무 및 기타채무	1,248.1	1,318.8	1,160.5	1,211.4	1,238.8
단기금융부채	2,187.2	1,206.5	1,206.5	1,206.5	1,206.5
기타유동부채	526.1	214.7	214.7	214.7	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	6,581.6	7,382.5	8,160.0
자본지분	12,734.7	13,204.4	13,593.2	14,437.0	15,429.7
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	12,398.2	13,093.2	13,937.1
비지배지분	809.6	848.7	866.7	920.6	983.2
자본총계	13,544.3	14,053.1	14,459.9	15,357.6	16,412.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	1,975.1	1,860.0	2,279.0
당기순이익	1,641.9	756.7	326.4	978.5	1,136.1
비현금항목의 가감	1,107.2	1,073.8	1,287.1	1,527.9	1,612.1
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	22.0	210.1	252.3
영업활동자산부채증감	-543.2	112.3	468.4	-351.6	-132.1
매출채권및기타채권의감소	122.3	45.0	227.0	-110.2	-70.8
재고자산의감소	-258.1	60.5	248.6	-120.7	-77.6
매입채무및기타채무의증가	-328.1	170.1	-158.3	50.9	27.4
기타	-79.3	-163.3	151.1	-171.6	-11.1
기타현금흐름	-825.0	-664.9	-106.8	-294.8	-337.1
투자활동 현금흐름	-1,763.1	662.4	-774.5	-801.0	-829.2
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	122.8	116.6	110.8
기타	333.0	1,152.2	1,152.1	1,152.1	1,152.1
재무활동 현금흐름	44.8	-1,900.0	393.5	554.6	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	-68.6	-229.6
기타	-77.0	-126.8	-126.9	-126.8	-126.9
기타현금흐름	-17.9	-18.3	-791.7	-791.7	-791.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-355.2	22.0	802.4	821.9	1,051.7
기초현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,352.0	2,154.4	2,976.3
기말현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,154.4	2,976.3	4,027.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	8,999	26,976	31,319
BPS	371,541	385,244	396,586	421,206	450,168
CFPS	80,208	53,405	47,074	73,127	80,180
DPS	10,500	6,700	2,000	6,700	6,700
주가배수(배)					
PER	6.0	10.7	19.5	6.5	5.6
PER(최고)	10.3	16.1	25.5		
PER(최저)	5.4	9.9	12.7		
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR(최고)	1.3	0.9	0.6		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.5	4.2	3.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	3.9	4.5	4.4	2.9	2.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.9	30.3	21.0	23.5	20.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.8	3.0	1.1	3.8	3.8
ROA	8.1	3.7	1.6	4.5	4.8
ROE	13.0	5.5	2.3	6.6	7.2
ROIC	12.8	7.6	1.8	7.3	8.3
매출채권회전율	9.9	9.8	9.1	10.3	10.1
재고자산회전율	9.7	8.7	8.3	9.4	9.2
부채비율	53.6	42.6	45.5	48.1	49.7
순차입금비율	0.6	-1.2	-0.7	-0.4	-1.5
이자보상배율	24.9	9.8	1.9	6.7	6.9
총차입금	4,790.2	3,635.3	4,385.3	5,135.3	5,885.3
순차입금	83.7	-171.8	-101.4	-56.7	-247.6
NOPLAT	2,631.2	1,838.8	1,524.2	2,396.8	2,616.2
FCF	-351.1	700.6	435.5	307.8	707.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 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

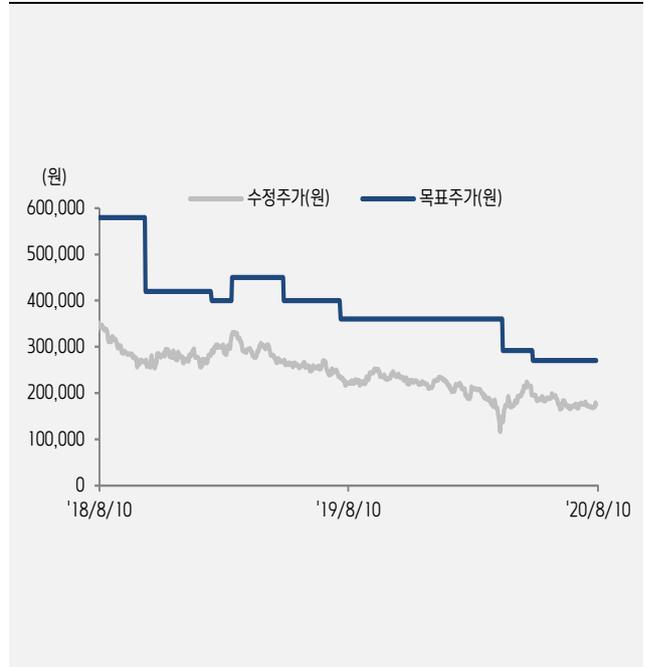
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	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	-33.75	-22.93
	2020/05/12	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-30.53	-26.30
	2020/06/04	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.22	-26.30
	2020/06/18	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-33.46	-26.30
	2020/07/27	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-33.90	-26.30
	2020/08/10	BUY(Maintain)	270,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%