



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원
주가(9/22): 202,000원
시가총액: 69,236억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/22)		2,332.59pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	251,000원	117,000원
등락률	-19.5%	72.6%
수익률	절대	상대
1M	17.8%	16.4%
6M	36.9%	-8.0%
1Y	-15.3%	-25.9%

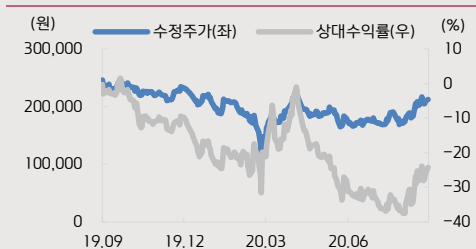
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	227천주
외국인 지분율	29.7%
배당수익률(2020E)	0.9%
BPS(2020E)	396,864원
주요 주주	롯데지주 외 14인 54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,268.0	13,951.2
영업이익	1,946.2	1,107.3	206.5	1,065.4
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,471.5	2,290.2
세전이익	2,208.5	1,248.6	384.9	1,265.8
순이익	1,641.9	756.7	300.2	987.3
지배주주지분순이익	1,579.2	715.0	283.7	932.9
EPS(원)	46,074	20,860	8,277	27,219
증감률(%YoY)	-29.6	-54.7	-60.3	228.9
PER(배)	6.0	10.7	25.7	7.8
PBR(배)	0.75	0.58	0.54	0.51
EV/EBITDA(배)	3.9	4.5	5.0	3.2
영업이익률(%)	12.1	7.3	1.7	7.6
ROE(%)	13.0	5.5	2.1	6.7
순부채비율(%)	0.6	-1.2	-5.3	-5.9

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

올해, 더 이상 나올 악재가 있는가?



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 1,190억원으로 시장 기대치에 부합할 전망입니다. 모노머 구매 비용 증가에도 불구하고, PE/PP 등 폴리머 스프레드가 견고하였고, ABS 업황 개선으로 첨단소재부문 스프레드가 급등하였기 때문입니다. 한편 지난 7월 -40~50%에 육박하던 국내 부타디엔 이익률(추정치)은 전방 산업 가동률 개선으로 현재 20%를 상회하고 있는 것으로 보입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

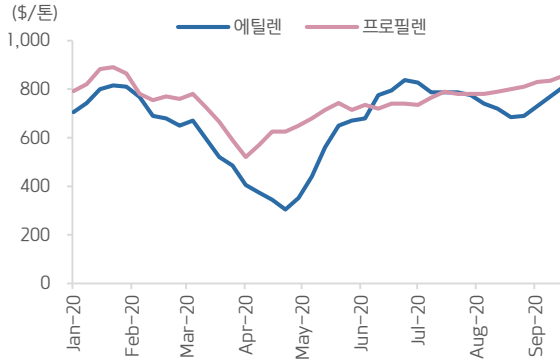
롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 1,190억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 대신 크래커 셋다운에 따른 기회비용 발생 및 북미 에탄크래커의 허리케인 영향에도 불구하고, 전 분기에 발생하였던 올레핀부문 일회성 비용이 제거되고, 성수기 등으로 폴리에스터/PE/PP 스프레드가 개선되었으며, ABS 업황 개선으로 첨단소재부문 스프레드가 상승하였기 때문이다.

1) 올레핀부문 영업이익은 696억원으로 전 분기 대비 1,598.3% 증가할 전망이다. 대신 에틸렌/프로필렌 원재료 구입비가 증가하였지만, 전 분기 일회성 비용이 제거되고, PE/PP 등 폴리머 스프레드가 견고한 수준을 유지하고 있으며, 부타디엔 등 기초유분 가격이 상승하였기 때문이다. 2) 방향족부문 영업이익은 -39억원으로 전 분기 대비 적자전환이 예상된다. PET 성수기 효과 및 파키스탄 TPA 가동률 개선에도 불구하고, PIA 스윙 설비의 초기 가동 비용이 발생하였고, TPA 플랜트의 셋다운 등이 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 3) LC Titan 영업이익은 313억원으로 전 분기와 유사할 전망이다. PE/PP 스프레드가 호조세를 지속하였고, 플랜트 가동률도 85%를 안정적으로 유지하고 있으나, 전 분기 발생하였던 원재료 래깅 효과가 소멸되었기 때문이다. 4) LC USA 영업이익은 -239억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속할 전망이다. 우려하였던 루이지애나 허리케인 영향은 미미하였으나, MEG 업황 둔화 및 에탄 가격 상승 등에 기인한다. 5) 첨단소재부문 영업이익은 640억원으로 전 분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 4월 70% 수준의 가동률이 역대/외 수요 개선으로 현재는 100%로 확대되었고, 원재료 가격 하락에 따른 원가 개선에 기인한다. 한편 대신 크래커 화재에 따른 보험금 등은 올해 하반기에 동사 재무제표에 반영될 전망이다.

>>> 내년, 업종 중에서 가장 빠른 주가/실적 개선 전망

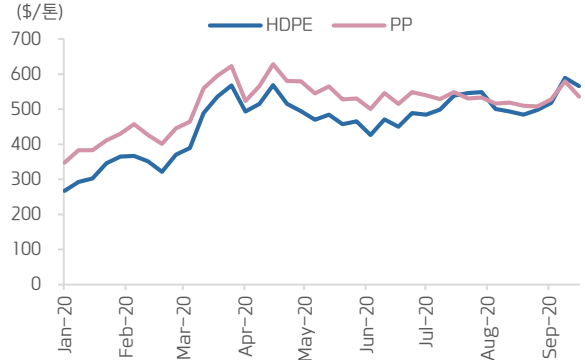
올해는 전세계 유행병 창궐, 대신 크래커 화재에 따른 직/간접적 피해, 에탄 가격 급등, 허리케인 영향 및 중국 방향족 증설 확대 등 악재만 악재는 모두 반영되었다. 내년에는 대신 크래커 가동으로 동사의 강점이었던 크래커 통합 효과가 본격 반영될 것으로 보이며, 자동차 등 전방 산업 개선으로 부타디엔의 이익 기여도도 커질 전망이다. 만약 내년 코비드19가 완화된다면, 동사는 화학 업종에서 가장 빠르게 주가/실적 변동이 있을 것으로 판단된다.

국내 에틸렌/프로필렌 가격 추이



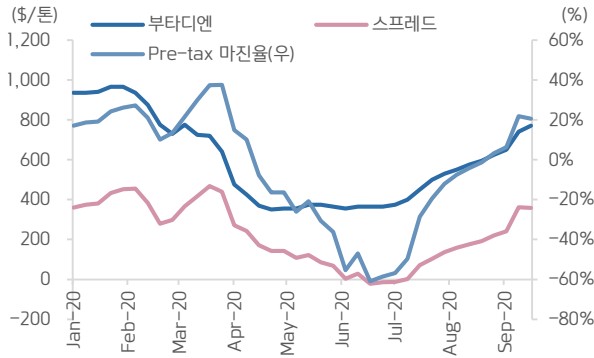
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PE/PP 스프레드 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 부타디엔 가격/스프레드/Pre-tax 마진율 추이



자료: 씨스켄, IHS, 키움증권 리서치

LC Titan의 LC USA 생산 차질 공시

OTHERS Disruption of Lotte Chemical USA Corporation operations in Lake Charles, Louisiana

LOTTE CHEMICAL TITAN HOLDING BERHAD

Type	Announcement
Subject	OTHERS
Description	Disruption of Lotte Chemical USA Corporation operations in Lake Charles, Louisiana

We wish to announce that the operations of our 40% associate company, Lotte Chemical USA Corporation's ("LC USA") petrochemical facility located in Lake Charles, Louisiana was disrupted due to Hurricane Laura which swept through the locality between 25 August 2020 to 31 August 2020.

The Company is of the view that this incident has no material effect on the Company's financial condition.

자료: LCT, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	3,722	4,035	3,940	3,427	3,276	2,682	3,165	3,145	16,073	15,123	12,268	13,951
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,746	1,604	1,100	1,416	1,416	8,191	7,479	5,536	6,432
Aromatics	718	730	668	492	438	350	394	413	3,107	2,608	1,594	1,719
LC Titan	592	603	623	556	423	443	488	477	2,527	2,373	1,830	2,117
첨단소재	705	809	903	830	918	822	899	874	3,071	3,247	3,513	3,817
LC USA		42	141	127	109	100	100	135		310	444	594
영업이익	296	346	315	151	-86	33	119	141	1,946	1,107	206	1,065
Olefin	191	225	210	111	-12	4	70	79	1,283	737	141	541
Aromatics	58	50	5	-23	-41	3	-4	0	330	90	-42	44
LC Titan	26	21	21	-3	-70	33	31	31	186	65	26	189
첨단소재	31	59	55	36	41	24	64	44	236	181	174	234
LC USA		10	36	33	14	-13	-24	4		77	-19	56

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,268.0	13,951.2	14,648.7
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,378.2	12,119.1	12,603.9
매출총이익	2,704.1	1,914.7	889.8	1,832.1	2,044.9
판매비	758.0	807.5	683.3	766.6	800.0
영업이익	1,946.2	1,107.3	206.5	1,065.4	1,244.8
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,471.5	2,290.2	2,435.9
영업외손익	262.3	141.3	178.4	200.4	232.7
이자수익	104.6	103.4	133.2	150.4	175.9
이자비용	78.3	113.2	128.8	144.4	159.9
외환관련이익	253.1	224.3	190.7	190.7	190.7
외환관련손실	269.8	235.8	197.0	197.0	197.0
종속 및 관계기업손익	202.3	184.9	203.4	223.7	246.1
기타	50.4	-22.3	-23.1	-23.0	-23.1
법인세차감전이익	2,208.5	1,248.6	384.9	1,265.8	1,477.5
법인세비용	608.7	390.0	84.7	278.5	325.1
계속사업순이익	1,599.8	858.6	300.2	987.3	1,152.5
당기순이익	1,641.9	756.7	300.2	987.3	1,152.5
지배주주순이익	1,579.2	715.0	283.7	932.9	1,089.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-5.9	-18.9	13.7	5.0
영업이익 증감율	-33.6	-43.1	-81.4	415.9	16.8
EBITDA 증감율	-27.3	-30.1	-20.0	55.6	6.4
지배주주순이익 증감율	-29.6	-54.7	-60.3	228.8	16.7
EPS 증감율	-29.6	-54.7	-60.3	228.9	16.7
매출총이익률(%)	16.8	12.7	7.3	13.1	14.0
영업이익률(%)	12.1	7.3	1.7	7.6	8.5
EBITDA Margin(%)	16.4	12.2	12.0	16.4	16.6
지배주주순이익률(%)	9.8	4.7	2.3	6.7	7.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,143.9	7,220.9	7,720.0	8,719.9	9,817.9
현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,570.6	3,318.9	4,368.4
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	1,244.1	1,414.8	1,485.5
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,362.6	1,549.5	1,627.0
기타유동자산	96.9	200.4	210.4	221.0	232.1
비유동자산	12,655.2	12,822.2	13,006.6	13,501.6	14,002.6
투자자산	2,805.0	3,203.3	3,652.7	4,372.4	5,064.5
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,348.0	7,220.2	7,116.1
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	20,726.6	22,221.5	23,820.5
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,543.0	2,631.3	2,658.7
매입채무 및 기타채무	1,248.1	1,318.8	1,121.8	1,210.1	1,237.5
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	3,749.9	4,249.9	4,749.9
장기금융부채	2,603.0	2,428.8	2,928.8	3,428.8	3,928.8
기타비유동부채	690.4	821.1	821.1	821.1	821.1
부채총계	7,254.8	5,990.0	6,293.0	6,881.3	7,408.6
자본지분	12,734.7	13,204.4	13,568.4	14,420.6	15,428.7
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	12,373.5	13,076.8	13,936.1
비지배지분	809.6	848.7	865.3	919.7	983.2
자본총계	13,544.3	14,053.1	14,433.7	15,340.2	16,411.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	2,041.3	1,686.4	2,126.9
당기순이익	1,641.9	756.7	300.2	987.3	1,152.5
비현금항목의 가감	1,107.2	1,073.8	1,260.6	1,412.5	1,415.4
유형자산감가상각비	602.9	636.3	1,157.1	1,127.9	1,104.1
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	-4.5	187.7	224.3
영업활동자산부채증감	-543.2	112.3	560.8	-441.0	-131.9
매출채권및기타채권의감소	122.3	45.0	289.6	-170.7	-70.7
재고자산의감소	-258.1	60.5	317.1	-186.9	-77.5
매입채무및기타채무의증가	-328.1	170.1	-197.0	88.3	27.4
기타	-79.3	-163.3	151.1	-171.7	-11.1
기타현금흐름	-825.0	-664.9	-80.3	-272.4	-309.1
투자활동 현금흐름	-1,763.1	662.4	-174.5	-451.0	-429.2
유형자산의 취득	-1,846.4	-892.2	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
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	-449.4	-719.7	-692.1
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	143.5	304.6	143.5
차입금의 증가(감소)	533.3	-1,376.5	500.0	500.0	500.0
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	1,218.6	748.3	1,049.5
기초현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,352.0	2,570.6	3,318.9
기말현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,570.6	3,318.9	4,368.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	8,277	27,219	31,771
BPS	371,541	385,244	395,864	420,726	450,140
CFPS	80,208	53,405	45,538	70,016	74,919
DPS	10,500	6,700	2,000	6,700	6,700
주당배수(배)					
PER	6.0	10.7	25.7	7.8	6.7
PER(최고)	10.3	16.1	27.7		
PER(최저)	5.4	9.9	13.8		
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최고)	1.3	0.9	0.6		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.5	4.2	4.7	3.0	2.8
EV/EBITDA	3.9	4.5	5.0	3.2	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.9	30.3	22.8	23.3	19.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.8	3.0	0.9	3.2	3.2
ROA	8.1	3.7	1.5	4.6	5.0
ROE	13.0	5.5	2.1	6.7	7.3
ROIC	12.8	7.6	1.5	7.7	9.0
매출채권회전율	9.9	9.8	8.8	10.5	10.1
재고자산회전율	9.7	8.7	8.1	9.6	9.2
부채비율	53.6	42.6	43.6	44.9	45.1
순차입금비율	0.6	-1.2	-5.3	-5.9	-8.2
이자보상배율	24.9	9.8	1.6	7.4	7.8
총차입금	4,790.2	3,635.3	4,135.3	4,635.3	5,135.3
순차입금	83.7	-171.8	-767.6	-899.3	-1,338.1
NOPLAT	2,631.2	1,838.8	1,471.5	2,290.2	2,435.9
FCF	-351.1	700.6	986.9	614.8	1,030.1

Compliance Notice

- 당사는 9월 22일 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

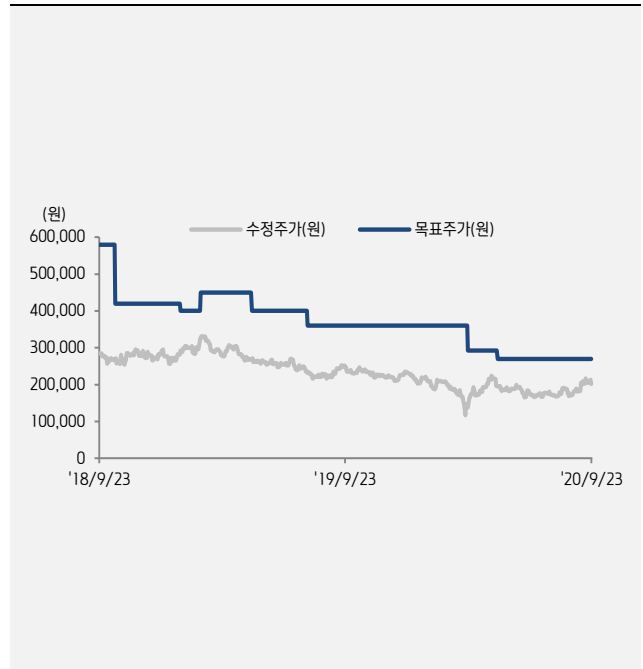
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	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	-33.92	-26.30
	2020/08/10	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-32.40	-19.63
	2020/09/23	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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%