

# 롯데케미칼 (011170)

## 최악에서 회복으로. 2021년 영업이익 급증 전망

### 3Q20 영업이익 컨센 56% 상회

3Q20 영업이익은 1,938억원(QoQ +490%, YoY -38%)으로 컨센(1,246억원)을 56% 상회했다. 롯데첨단소재와 LC Titan이 호실적을 시현한 덕이다. 대산NCC 폭발 관련 기회 손실 1,200억원을 감안하면 현 시황에서 정상적으로 시현 가능한 영업이익은 대략 3천억원 중반 가량으로 추정된다. LC Titan OPM이 9%인데 반해, Olefin OPM은 7%에 불과했다. 통상적으로 Olefin의 OPM이 더욱 높다는 점을 감안할 때, 12월 대산NCC 정상가동 이후 Olefin은 뚜렷한 실적 개선이 예상된다. LC USA는 원가 급등 및 허리케인에 따른 가동중단, MEG 약세 영향으로 -223억원의 영업적자다. 롯데첨단소재 영업이익은 ABS마진 개선 영향으로 QoQ 310% 증익되었다.

### 4Q20 영업이익 QoQ +46% 증익 전망. 3천억원 육박

4Q20 영업이익은 2,824억원(QoQ +46%, YoY +98%)을 전망한다. Olefin/LC Titan과 롯데첨단소재를 증익 추정했다. Olefin/LC Titan은 자동차/타이어업체의 생산 재개에 따른 BD 급등과 견조한 PE/PP 마진을 가정했다. 특히, BD마진은 전분기 대비 500\$/톤 개선되어 전체 Capa 10.5만톤/분기를 감안할 때, 전분기 대비 600억원 가량(10.5만톤\*500\$/톤\*환율)의 증익 요인이다. 롯데첨단소재 또한 ABS/PC의 추가적인 개선을 가정해 증익 추정했다. LC USA는 허리케인 종료에 따른 재가동으로 적자폭이 축소될 전망이다.

### 최악에서 회복으로. 2021년 영업이익 급증 전망

TP를 기존 33만에서 40만원으로 상향한다. 2021년 영업이익 추정치를 기존 1,350억원에서 1,700억원으로 25% 상향한 결과다. 따라서, 2021년 영업이익은 전년 대비 약 4배 급증할 것이다. 12월부터 대산 NCC가 재가동되면서 분기당 1천억원 이상의 기회손실이 제거되고, 기저효과가 발휘되기 때문이다. 강한 재무구조를 바탕으로 친환경 신규 사업 기회를 모색하고 있다는 점도 Valuation 상향에 긍정적 요소다. 내년 상반기에는 2차전지 분리막용 HDPE 생산을 위해 파우더 설비 등을 보완한 후 본격적으로 판매량을 늘려갈 전망이다. 추가적인 신사업 모색과 구체적인 실행방안이 내년에 제시될 가능성이 있음을 기억할 필요가 있다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 400,000원(상향) | CP(11월 6일): 250,000원

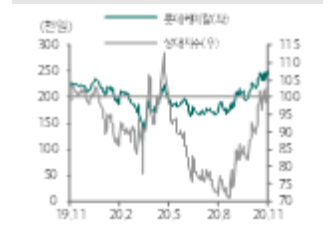
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,416.50
52주 최고/최저(원)	250,000/117,000
시가총액(십억원)	8,568.9
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	304,912.1
60일 평균 거래대금(십억원)	64.9
20년 배당금(예상,원)	7,000
20년 배당수익률(예상,%)	2.80
외국인지분율(%)	27.46
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 14인	54.92
국민연금공단	8.73
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.7 27.9 13.9
상대	13.3 2.1 1.1

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	12,398.9	14,121.4
영업이익(십억원)	243.0	1,021.0
순이익(십억원)	206.3	837.7
EPS(원)	5,386	21,963
BPS(원)	386,807	404,396

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,073.1	15,123.5	12,183.6	12,511.4	12,592.7
영업이익	십억원	1,946.2	1,107.3	423.1	1,691.4	1,841.1
세전이익	십억원	2,208.5	1,248.6	405.0	1,779.5	2,001.2
순이익	십억원	1,579.2	715.0	292.4	1,284.8	1,444.9
EPS	원	46,074	20,860	8,531	37,485	42,155
증감률	%	(29.62)	(54.73)	(59.10)	339.40	12.46
PER	배	6.01	10.74	29.30	6.67	5.93
PBR	배	0.75	0.58	0.65	0.60	0.55
EV/EBITDA	배	3.97	4.55	7.02	3.13	2.57
ROE	%	13.04	5.51	2.21	9.32	9.70
BPS	원	371,541	385,244	387,075	417,560	451,715
DPS	원	10,500	6,700	7,000	8,000	8,000



Analyst **윤재성**  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com@hanafn.com

RA **손진원**  
02-3771-3811  
jwshon@hanafn.com

표 1. 롯데케미칼 3Q20 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q20	2Q20	3Q19	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,045.5	2,682.2	3,940.0	-22.7	13.5	3,290.4	-7.4	3,252	-6.4
영업이익	193.8	32.9	314.6	-38.4	489.1	141.6	36.9	171	13.4
세전이익	194.7	34.5	315.5	-38.3	464.3	149.3	30.4	N/A	
순이익	140.7	19.9	204.4	-31.2	607.0	107.8	30.5	133	5.9
영업이익률	6.4	1.2	8.0	-1.6	5.1	4.3	2.1	5.3	1.1
세전이익률	6.4	1.3	8.0	-1.6	5.1	4.5	1.9	0.0	6.4
순이익률	4.6	0.7	5.2	-0.6	3.9	3.3	1.3	4.1	0.5

자료: 하나금융투자

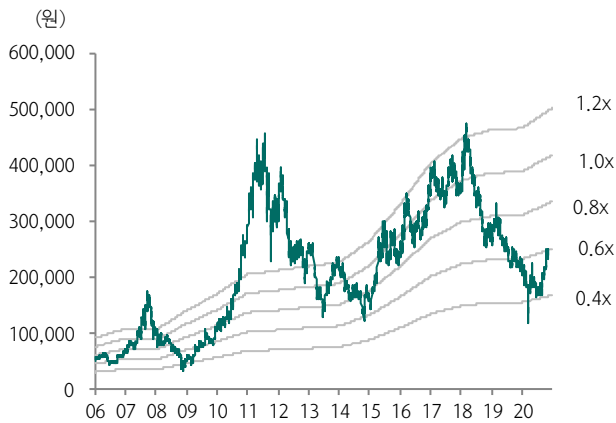
표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	12,183.6	12,678.7	-3.9	12,511.4	13,418.4	-6.8
영업이익	423.1	309.8	36.6	1,691.4	1,355.1	24.8
세전이익	405.0	287.5	40.9	1,779.5	1,407.8	26.4
순이익	292.4	207.6	40.8	1,284.8	1,016.5	26.4
영업이익률	3.5	2.4	1.0	13.5	10.1	3.4
세전이익률	3.3	2.3	1.1	14.2	10.5	3.7
순이익률	2.4	1.6	0.8	10.3	7.6	2.7

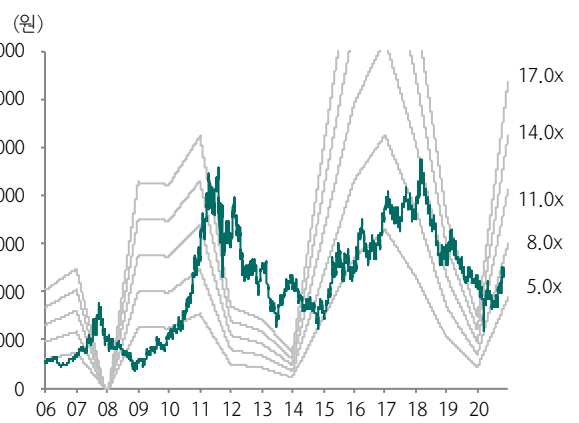
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
<b>매출액</b>	<b>3,721.8</b>	<b>4,034.6</b>	<b>3,940.0</b>	<b>3,692.1</b>	<b>3,275.6</b>	<b>2,682.2</b>	<b>3,045.5</b>	<b>3,180.3</b>	<b>16,545.0</b>	<b>15,388.6</b>	<b>12,183.6</b>	<b>12,511.4</b>
QoQ(%)	-3.2%	8.4%	-2.3%	-6.3%	-11.3%	-18.1%	13.5%	4.4%				
YoY(%)	-9.7%	-6.8%	-7.2%	-3.9%	-12.0%	-33.5%	-22.7%	-13.9%	4.2%	-7.0%	-20.8%	2.7%
Olefin 부문	1,791.0	2,019.8	1,922.6	1,740.4	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,261.9	8,190.7	7,473.8	5,184.6	4,905.9
Aromatic 부문	718.2	729.7	667.8	497.5	437.5	349.8	376.1	384.8	3,107.1	2,613.2	1,548.2	1,495.8
LC Titan	591.9	602.5	622.5	555.9	422.6	443.2	544.0	557.4	2,526.6	2,372.8	1,967.2	2,154.1
롯데첨단소재	705.0	766.6	761.7	703.4	808.7	772.6	863.3	908.4	3,070.7	2,936.7	3,353.0	3,630.0
LC USA		42.2	141.0	126.8	109.2	99.7	64.4	88.8		310.0	362.1	409.2
<b>영업이익</b>	<b>297.8</b>	<b>346.1</b>	<b>314.6</b>	<b>142.6</b>	<b>-86.0</b>	<b>32.9</b>	<b>193.8</b>	<b>282.4</b>	<b>1,967.4</b>	<b>1,101.1</b>	<b>423.1</b>	<b>1,691.4</b>
영업이익률(%)	8.0%	8.6%	8.0%	3.9%	-2.6%	1.2%	6.4%	8.9%	11.9%	7.2%	3.5%	13.5%
QoQ(%)	196.6%	16.2%	-9.1%	-54.7%	적전	흑전	489.1%	45.7%				
YoY(%)	-55.0%	-50.7%	-37.5%	42.0%	적전	-90.5%	-38.4%	98.1%	-32.8%	-44.0%	-61.6%	299.7%
Olefin 부문	190.6	225.2	210.2	114.1	-11.7	4.1	79.0	123.0	1,283.4	740.1	194.4	827.6
영업이익률(%)	10.6%	11.1%	10.9%	6.6%	-0.7%	0.4%	6.5%	9.7%	15.7%	9.9%	3.7%	16.9%
QoQ(%)	115.6%	18.2%	-6.7%	-45.7%	적전	흑전	1826.8%	55.7%				
YoY(%)	-53.8%	-52.1%	-32.6%	29.1%	적전	-98.2%	-62.4%	7.8%	-34.3%	-42.3%	-73.7%	325.7%
Aromatic 부문	57.8	50.4	5.4	-27.0	-40.7	2.8	5.5	4.1	328.8	86.6	-28.3	87.0
영업이익률(%)	8.0%	6.9%	0.8%	-5.4%	-9.3%	0.8%	1.5%	1.1%	10.6%	3.3%	-1.8%	5.8%
QoQ(%)	153.5%	-12.8%	-89.3%	적전	적지	흑전	96.4%	-24.9%				
YoY(%)	-46.9%	-49.8%	-94.4%	적전	적전	-94.4%	1.9%	흑전	-21.2%	-73.7%	적전	흑전
LC Titan	26.2	20.6	20.7	-2.5	-69.5	32.6	48.1	66.4	184.5	65.0	77.6	358.9
영업이익률(%)	4.4%	3.4%	3.3%	-0.4%	-16.4%	7.4%	8.8%	11.9%	7.3%	2.7%	3.9%	16.7%
QoQ(%)	흑전	-21.4%	0.5%	적전	적지	흑전	47.5%	38.0%				
YoY(%)	-63.6%	-70.2%	-57.5%	적지	적전	58.3%	132.4%	흑전	-34.4%	-64.8%	19.4%	362.6%
롯데첨단소재	31.4	58.8	54.7	36.3	41.0	24.3	99.5	112.0	235.8	181.2	276.8	441.0
영업이익률(%)	4.5%	7.7%	7.2%	5.2%	5.1%	3.1%	11.5%	12.3%	7.7%	6.2%	8.3%	12.1%
QoQ(%)	256.8%	87.3%	-7.0%	-33.6%	12.9%	-40.7%	309.5%	12.6%				
YoY(%)	-65.1%	-24.5%	-7.3%	312.5%	30.6%	-58.7%	81.9%	208.6%	-29.1%	-23.2%	52.8%	59.3%
LC USA		9.8	34.6	32.6	13.9	-12.8	-22.3	-7.1		77.0	-28.3	40.9
영업이익률(%)		23.2%	24.5%	25.7%	12.7%	-12.8%	-34.6%	-8.0%		24.8%	-7.8%	10.0%
QoQ(%)			253.1%	-5.8%	-57.4%	적전	적지	적지				
YoY(%)						적전	적전	적전			적전	흑전
<b>당기순이익</b>	<b>223.7</b>	<b>271.3</b>	<b>214.1</b>	<b>47.6</b>	<b>-90.2</b>	<b>30.7</b>	<b>147.8</b>	<b>219.6</b>	<b>1,641.9</b>	<b>756.7</b>	<b>307.8</b>	<b>1,352.4</b>
당기순이익률(%)	6.0%	6.7%	5.4%	1.3%	-2.8%	1.1%	4.9%	6.9%	9.9%	4.9%	2.5%	10.8%
QoQ(%)	242.0%	21.2%	-21.1%	-77.8%	적전	흑전	382.1%	48.6%				
YoY(%)	-58.8%	-53.1%	-52.9%	-27.2%	적전	-88.7%	-31.0%	361.2%	-28.1%	-53.9%	-59.3%	339.4%
<b>지배순이익</b>	<b>217.3</b>	<b>260.5</b>	<b>204.4</b>	<b>32.8</b>	<b>-77.5</b>	<b>19.9</b>	<b>140.7</b>	<b>209.2</b>	<b>1,579.2</b>	<b>715.0</b>	<b>292.4</b>	<b>1,284.8</b>

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,073.1	15,123.5	12,183.6	12,511.4	12,592.7
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,146.5	10,228.8	10,169.1
매출총이익	2,704.2	1,914.8	1,037.1	2,282.6	2,423.6
판매비	758.0	807.5	614.0	591.3	582.5
영업이익	1,946.2	1,107.3	423.1	1,691.4	1,841.1
금융손익	(5.0)	(59.3)	(85.9)	(19.5)	18.7
종속/관계기업손익	202.3	184.9	90.0	130.0	130.0
기타영업외손익	65.0	15.7	(22.3)	(22.3)	11.4
세전이익	2,208.5	1,248.6	405.0	1,779.5	2,001.2
법인세	608.7	390.0	97.2	427.1	480.3
계속사업이익	1,599.8	858.6	307.8	1,352.4	1,520.9
중단사업이익	42.1	(101.9)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,641.9	756.7	307.8	1,352.4	1,520.9
비지배주주지분 손이익	62.7	41.7	15.4	67.6	76.0
지배주주순이익	1,579.2	715.0	292.4	1,284.8	1,444.9
지배주주지분포괄이익	1,658.9	835.1	283.8	1,247.3	1,402.6
NOPAT	1,409.8	761.4	321.6	1,285.4	1,399.3
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,229.8	2,507.4	2,663.9
성장성(%)					
매출액증가율	1.25	(5.91)	(19.44)	2.69	0.65
NOPAT증가율	(35.03)	(45.99)	(57.76)	299.69	8.86
EBITDA증가율	(27.33)	(30.12)	(33.12)	103.89	6.24
영업이익증가율	(33.57)	(43.10)	(61.79)	299.76	8.85
(지배주주)순이익증가율	(29.62)	(54.72)	(59.10)	339.40	12.46
EPS증가율	(29.62)	(54.73)	(59.10)	339.40	12.46
수익성(%)					
매출총이익률	16.82	12.66	8.51	18.24	19.25
EBITDA이익률	16.37	12.16	10.09	20.04	21.15
영업이익률	12.11	7.32	3.47	13.52	14.62
계속사업이익률	9.95	5.68	2.53	10.81	12.08

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	8,531	37,485	42,155
BPS	371,541	385,244	387,075	417,560	451,715
CFPS	80,208	53,405	32,060	71,963	77,948
EBITDAPS	76,767	53,648	35,879	73,156	77,720
SPS	468,938	441,234	355,463	365,026	367,397
DPS	10,500	6,700	7,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	6.01	10.74	29.30	6.67	5.93
PBR	0.75	0.58	0.65	0.60	0.55
PCFR	3.45	4.19	7.80	3.47	3.21
EV/EBITDA	3.97	4.55	7.02	3.13	2.57
PSR	0.59	0.51	0.70	0.68	0.68
재무비율(%)					
ROE	13.04	5.51	2.21	9.32	9.70
ROA	7.83	3.50	1.46	6.13	6.62
ROIC	12.97	6.60	2.85	11.35	12.15
부채비율	53.56	42.62	42.77	43.38	33.55
순부채비율	1.03	(1.11)	(5.47)	(10.52)	(16.01)
이자보상배율(배)	24.86	9.78	4.07	14.42	16.83

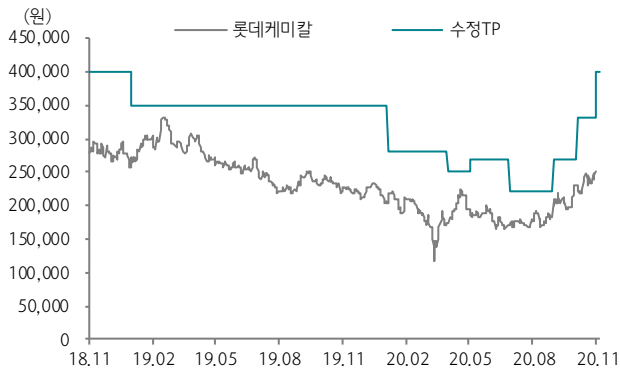
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,143.9	7,220.9	7,690.1	9,092.6	9,041.7
금융자산	4,706.6	3,807.3	4,919.7	6,250.4	6,181.8
현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,777.6	4,073.4	3,996.1
매출채권	1,479.8	1,436.9	1,157.6	1,188.7	1,196.5
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,353.2	1,389.6	1,398.6
기타유동자산	180.2	297.0	259.6	263.9	264.8
비유동자산	12,655.2	12,822.2	12,440.6	12,673.9	12,855.6
투자자산	2,805.2	3,203.3	2,591.4	2,659.6	2,676.5
금융자산	204.3	141.6	124.8	126.7	127.1
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,822.8	8,068.0	8,306.2
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,637.7	1,557.6	1,484.1
기타비유동자산	160.9	388.7	388.7	388.7	388.8
자산총계	20,799.1	20,043.1	20,130.7	21,766.5	21,897.3
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,938.3	3,475.2	2,386.2
금융부채	2,196.5	1,211.5	1,709.3	2,214.0	1,117.0
매입채무	858.0	947.7	727.4	746.9	751.8
기타유동부채	906.9	580.8	501.6	514.3	517.4
비유동부채	3,293.4	3,249.9	3,092.5	3,110.0	3,114.4
금융부채	2,649.5	2,439.8	2,439.8	2,439.8	2,439.8
기타비유동부채	643.9	810.1	652.7	670.2	674.6
부채총계	7,254.8	5,990.0	6,030.7	6,585.2	5,500.5
지배주주지분	12,734.7	13,204.4	13,267.1	14,312.1	15,482.7
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.9	880.8	880.8	880.8	880.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(102.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	12,221.1	13,266.0	14,436.7
비지배주주지분	809.6	848.7	832.9	869.2	914.0
자본총계	13,544.3	14,053.1	14,100.0	15,181.3	16,396.7
순금융부채	139.4	(156.0)	(770.6)	(1,596.7)	(2,625.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	1,187.7	2,017.6	2,186.0
당기순이익	1,641.9	756.7	307.8	1,352.4	1,520.9
조정	28	41	69	69	67
감가상각비	685.0	731.6	806.6	816.1	822.8
외환거래손익	12.0	5.2	11.6	11.6	11.6
지분법손익	(244.7)	(184.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(424.3)	(510.9)	(749.2)	(758.7)	(767.4)
영업활동 자산부채 변동	(543.2)	112.3	186.1	(21.9)	(5.4)
투자활동 현금흐름	(1,763.1)	662.4	73.7	(869.2)	(782.7)
투자자산감소(증가)	(78.0)	(398.1)	580.7	(99.5)	(48.2)
자본증가(감소)	(1,831.6)	(870.5)	(1,036.9)	(981.2)	(987.5)
기타	146.5	1,931.0	529.9	211.5	253.0
재무활동 현금흐름	44.8	(1,900.0)	164.2	147.5	(1,480.6)
금융부채증가(감소)	604.2	(1,194.7)	497.8	504.7	(1,097.0)
자본증가(감소)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(148.0)	(308.6)	(104.0)	(117.3)	(109.4)
배당지급	(411.5)	(396.7)	(229.6)	(239.9)	(274.2)
현금의 증감	(355.2)	22.0	1,425.7	1,295.8	(77.3)
Unlevered CFO	2,749.2	1,830.5	1,098.9	2,466.6	2,671.7
Free Cash Flow	(465.5)	385.6	150.8	1,036.4	1,198.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.8	BUY	400,000		
20.10.11	BUY	330,000	-28.71%	-24.24%
20.9.7	BUY	270,000	-23.15%	-15.19%
20.7.6	BUY	220,000	-19.45%	-13.18%
20.5.10	BUY	270,000	-32.65%	-26.30%
20.4.7	BUY	250,000	-20.71%	-10.60%
20.1.12	BUY	280,000	-32.70%	-20.89%
20.1.7	1년 경과		-	-
19.1.7	BUY	350,000	-26.92%	-5.43%
18.10.8	BUY	400,000	-31.07%	-26.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 08일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2020년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.