

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(상향)	290,000원	현재주가(11/06)	250,000원	Up/Downside	+16.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 09

21년 이익 정상화에 초점

News

3Q20 영업이익 1,938억원, 시장 기대치 상회: 롯데케미칼의 3Q 영업이익은 1,938억원(QoQ+489%/YoY-39%)으로 시장 컨센서스 1,246억원을 크게 상회했다. Surprise의 원인은 첨단소재로 ABS 시황 호조에 힘입어 영업이익 995억원(QoQ+752억원)을 시현하면서 추정치를 크게 상회했다. 올레핀과 타이탄은 PE 중심의 spread 개선 폭이 커지며 2Q 대비 개선세가 이어졌다.(대산 화재에 따른 기회비용 약 1,200억원 추산) LC USA는 허리케인에 따른 가동 중단으로 기회손실 약 250억원이 반영되며 적자 폭이 확대되었다. (4Q 추가 100억원 반영 예상)

Comment

공급 차질과 수요 개선으로 단기 시황 강세 이어질 것: 4Q 영업이익은 2,788억원(QoQ+44%/YoY+96%)으로 개선세가 이어질 것으로 전망한다. 대산 공장이 12월 재가동할 것으로 예상됨에 따라 판매 물량이 회복되기 시작하며 LDPE 중심의 spread 초강세(3Q \$618/t→4Q 누적 \$770/t)가 이어지고 있기에 올레핀 중심의 실적 개선을 예상한다. 중국의 PE 수입량 증가 폭이 커지고 있음(2Q 478만톤, YoY+17%→3Q 498만톤, YoY+20%)을 고려할 때 코로나발 위생제품 수요 성장세가 지속되고 있다고 판단된다. 또한 감산에 따른 중동 정유/화학 공장들의 저위 가동, 역내 크래커들의 불가항력, 신증설 지연 등 공급 차질까지 겹친 상황이기에 단기 시황 강세는 이어질 것으로 판단한다.

Action

21년 이익 정상화에 초점: 목표주가를 29만원으로 상향한다.(21년/22년 평균 ROE 7.3% 고려, 21E BPS 40.9만원에 target P/B 0.7배 적용) 코로나와 대산 공장 사고가 겹치며 20년 실적은 크게 부진했으나 대산 공장 연내 재가동으로 21년에는 이익이 정상화될 것으로 판단된다. PE의 구조적인 수요 개선 효과는 긍정적이나 여전히 에틸렌 체인의 증설 부담은 남아있기에 16~17년의 시황을 기대하긴 어렵다. 다만 연간 이익 체력이 점차 회복되고 있다는 점을 주목하자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	117,000/250,000원
매출액	16,073	15,123	12,272	14,257	15,558	KOSDAQ /KOSPI	837/2,417pt
(증가율)	1.3	-5.9	-18.9	16.2	9.1	시가총액	85,689억원
영업이익	1,946	1,107	419	1,128	1,613	60일-평균거래량	304,912
(증가율)	-33.6	-43.1	-62.1	168.9	43.0	외국인지분율	27.4%
지배주주순이익	1,579	715	262	861	1,214	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
EPS	46,074	20,860	7,632	25,129	35,427	주요주주	롯데지주 외 14인 54.9%
PER (H/L)	10.3/5.4	16.1/9.9	32.8	9.9	7.1	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/0.7	0.9/0.5	0.6	0.6	0.6	500	롯데케미칼(좌) KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	6.5/3.7	6.5/4.3	7.6	4.8	3.6	0	
영업이익률	12.1	7.3	3.4	7.9	10.4	0	
ROE	13.0	5.5	2.0	6.3	8.4	19/11	
						20/02	
						20/06	
						20/09	

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
연결 매출액	3,624	3,948	3,859	3,692	3,276	2,682	3,046	3,268	15,124	12,272	14,257
%YoY	-9.8	-6.3	-6.2	-0.9	-9.6	-32.1	-21.1	-11.5	-5.9	-18.9	16.2
%QoQ	-2.7	8.9	-2.2	-4.3	-11.3	-18.1	13.5	7.3			
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,746	1,604	1,100	1,219	1,373	7,479	5,295	6,688
Aromatic	621	643	587	492	438	350	376	359	2,343	1,522	1,609
Titan	592	603	623	556	423	443	544	570	2,373	1,980	2,139
롯데첨단소재	705	767	762	703	809	723	863	903	2,937	3,297	3,432
LC USA		42	141	127	109	100	64	85	310	358	472
연결 영업이익	298	348	320	142	-86	33	194	279	1,107	419	1,128
%YoY	-54.9	-50.0	-34.9	41.9	적전	-90.5	-39.3	95.9	-43.1	-62.1	168.9
%QoQ	196.9	16.8	-8.1	-55.5	적전	흑전	489.1	43.8			
Olefin	191	225	210	111	-12	4	79	148	737	220	645
Aromatic	60	52	10	-27	-41	3	6	-5	95	-38	34
Titan	26	21	21	-3	-70	33	48	57	65	68	168
롯데첨단소재	31	59	55	36	41	24	100	101	181	265	314
LC USA		10	35	33	14	-13	-22	-6	77	-27	27
영업이익률	8.2	8.8	8.3	3.9	-2.6	1.2	6.4	8.5	7.3	3.4	7.9
Olefin	10.6	11.1	10.9	6.3	-0.7	0.4	6.5	10.8	9.8	4.1	9.6
Aromatic	9.6	8.1	1.8	-5.5	-9.3	0.8	1.5	-1.4	4.1	-2.5	2.1
Titan	4.4	3.4	3.3	-0.4	-16.4	7.4	8.8	10.0	2.7	3.5	7.9
롯데첨단소재	4.5	7.7	7.2	5.2	5.1	3.4	11.5	11.1	6.2	8.0	9.1
LC USA		23.2	24.5	25.7	12.7	-12.8	-34.6	-7.3	24.8	-7.7	5.6

자료: 롯데케미칼 DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	8,144	7,221	6,079	6,339	6,698
현금및현금성자산	1,330	1,352	1,084	1,058	1,126
매출채권및기타채권	1,563	1,534	1,290	1,484	1,614
재고자산	1,777	1,680	1,364	1,584	1,745
비유동자산	12,655	12,822	13,414	13,727	13,997
유형자산	8,036	7,505	8,354	8,753	9,103
무형자산	1,653	1,725	1,630	1,543	1,464
투자자산	2,805	3,203	3,042	3,042	3,042
자산총계	20,799	20,043	19,693	20,266	20,896
유동부채	3,961	2,740	2,352	2,258	2,252
매입채무및기타채무	1,248	1,319	1,133	1,189	1,283
단기차입금및단기차채	806	586	406	406	406
유동성장기부채	1,380	593	693	543	443
비유동부채	3,293	3,250	3,080	3,080	2,780
사채및차입금	2,601	2,323	2,153	2,153	1,853
부채총계	7,255	5,990	5,432	5,338	5,032
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
이익잉여금	11,785	12,158	12,351	12,973	13,844
비자배주지분	810	849	864	909	973
자본총계	13,544	14,053	14,261	14,928	15,864

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	16,073	15,123	12,272	14,257	15,558
매출원가	13,369	13,209	11,062	12,211	12,943
매출총이익	2,704	1,915	1,210	2,046	2,615
판매비	758	807	790	918	1,002
영업이익	1,946	1,107	419	1,128	1,613
EBITDA	2,631	1,839	1,266	2,015	2,542
영업외손익	262	142	-30	149	186
금융손익	-5	-59	-55	63	-48
투자손익	202	185	79	186	218
기타영업외손익	65	16	-54	16	16
세전이익	2,209	1,249	390	1,277	1,800
중단사업이익	42	-102	0	0	0
당기순이익	1,642	757	277	907	1,278
자배주지분순이익	1,579	715	262	861	1,214
비자배주지분순이익	63	42	15	45	64
총포괄이익	1,750	906	277	907	1,278
증감률(%YoY)					
매출액	1.3	-5.9	-18.9	16.2	9.1
영업이익	-33.6	-43.1	-62.1	168.9	43.0
EPS	-29.6	-54.7	-63.4	229.3	41.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,381	1,278	2,347	1,131	1,737
당기순이익	1,642	757	277	907	1,278
현금유출이없는비용및수익	1,107	1,074	936	1,125	1,281
유형및무형자산상각비	685	732	847	887	929
영업관련자산부채변동	-543	112	1,248	-530	-299
매출채권및기타채권의감소	122	45	244	-194	-131
재고자산의감소	-258	61	316	-221	-161
매입채무및기타채무의증가	-328	170	-186	56	95
투자활동현금흐름	-1,763	662	-998	-855	-953
CAPEX	-1,846	-892	-1,600	-1,200	-1,200
투자자산의순증	-78	-398	241	186	218
재무활동현금흐름	45	-1,900	-574	-302	-716
사채및차입금의 증가	604	-1,195	-250	-150	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-411	-397	-230	-69	-240
기타현금흐름	-18	-18	-1,044	0	0
현금의증가	-355	22	-268	-26	68
기초현금	1,685	1,330	1,352	1,084	1,058
기말현금	1,330	1,352	1,084	1,058	1,126

자료: 롯데케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	46,074	20,860	7,632	25,129	35,427
BPS	371,541	385,244	390,876	409,005	434,432
DPS	10,500	6,700	2,000	7,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	6.0	10.7	32.8	9.9	7.1
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.0	4.6	7.6	4.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률	12.1	7.3	3.4	7.9	10.4
EBITDA마진	16.4	12.2	10.3	14.1	16.3
순이익률	10.2	5.0	2.3	6.4	8.2
ROE	13.0	5.5	2.0	6.3	8.4
ROA	8.1	3.7	1.4	4.5	6.2
ROIC	13.5	6.4	2.5	6.5	8.9
안정성및기타					
부채비율(%)	53.6	42.6	38.1	35.8	31.7
이자보상배율(배)	24.9	9.8	4.5	13.6	21.1
배당성향(배)	21.9	30.3	24.8	26.5	26.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 증립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

롯데케미칼 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/11/02	Buy	420,000	-33.7	-29.6	20/03/30	Buy	230,000	-16.0	8.7
19/01/15	Buy	340,000	-18.9	-2.6	20/11/09	Buy	290,000	-	-
19/08/06	Buy	320,000	-27.7	-21.1					
19/09/30	Buy	300,000	-21.5	-17.8					
19/11/04	Buy	270,000	-17.7	-13.1					
20/01/07	Buy	240,000	-17.9	-7.7					
20/03/18	Buy	210,000	-28.2	-17.4					

주: *표는 담당자 변경