



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원
주가(12/01): 285,000원
시가총액: 97,685억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/01)	2,634.25pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	289,000원	117,000원
등락률	-1.4%	143.6%
수익률	절대	상대
1M	22.3%	5.3%
6M	50.4%	17.9%
1Y	28.2%	3.3%

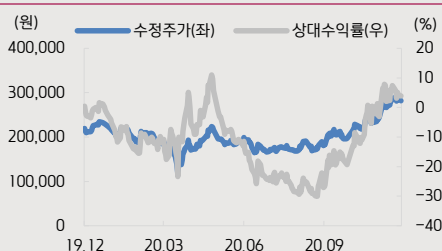
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	325천주
외국인 지분율	26.8%
배당수익률(2020E)	0.7%
BPS(2020E)	399,882원
주요 주주	롯데지주 외 14인 54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,187.5	13,677.5
영업이익	1,946.2	1,107.3	389.0	1,401.9
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,654.1	2,626.7
세전이익	2,208.5	1,248.6	571.8	1,722.8
순이익	1,641.9	756.7	446.0	1,343.8
지배주주지분순이익	1,579.2	715.0	421.4	1,269.7
EPS(원)	46,074	20,860	12,295	37,045
증감률(%YoY)	-29.6	-54.7	-41.1	201.3
PER(배)	6.0	10.7	22.9	7.6
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.9	4.5	5.8	3.5
영업이익률(%)	12.1	7.3	3.2	10.2
ROE(%)	13.0	5.5	3.1	8.9
순부채비율(%)	0.6	-1.2	-6.3	-9.1

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

내년 크래커 가동률, 50%에서 100%로 상승



롯데케미칼의 내년 영업이익은 1조4,019억원으로 올해 대비 큰 폭의 실적 개선이 전망됩니다. 여수 크래커/LC USA 가동으로 기회비용 등이 제한될 것으로 예상되는 가운데, 올레핀/LC Titan/첨단소재부문은 업황 호조세를 이어가고 있고, 방향족은 선제적 포트폴리오 조정 효과가 내년부터 본격적으로 발생할 것으로 예상되기 때문입니다.

>>> 내년 영업이익, 올해 대비 260.4% 증가 전망

동사의 내년 영업이익은 1조4,019조원으로 올해 대비 260.4% 증가할 전망이다. 전 사업부문의 실적 개선이 예상되기 때문이다.

내년 올레핀부문 영업이익은 6,312억원으로 올해 대비 270.4% 증가할 전망이다. 올해 12월 여수 크래커 가동으로 올해 2~3분기 50% 수준에 불과하였던 크래커 가동률이 내년 정상화되며, 원재료 통합 효과 발생 및 고정비/기회비용 부담 요인이 제거될 전망이다. 또한 외부 판매 비중이 큰 부타디엔의 가격 반등도 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 한편 MEG는 스프레드의 급등은 제한적이거나, 최근 중국 채고 감소 및 CTMEG 품질 문제 지속으로 올해 대비 스프레드 개선이 예상된다. 참고로 Shanghai Dahua Technology, Shanxi Yangmei 등 약 20만 규모의 CTMEG 설비들은 올해 상반기에만 \$2,000만 이상의 손실을 기록하였다. 또한 동사는 내년 EOA 10만톤 증설분의 운기 가동으로 저조한 MEG 시장을 헤지할 전망이다.

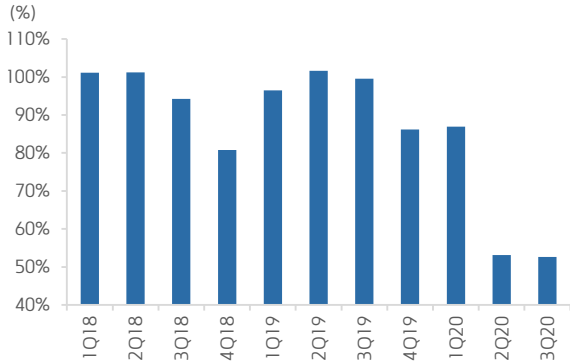
내년 방향족부문 영업이익은 312억원으로 올해 대비 흑자전환할 전망이다. 적자를 지속하였던 OX/벤젠 등의 스프레드가 개선되고 있고, 내년 공급 과잉이 심화될 TPA 사업(본사)을 철수하였으며, 중국 TPA 증설 확대에 오히려 방향족 주력 제품인 PIA 마진 개선이 예상되고, 올해 유효 생산능력이 감소한 PX도 전방 업체 증설 확대에 스프레드가 확대될 것으로 예상되기 때문이다.

내년 첨단소재부문 영업이익은 4,159억원으로 올해 대비 52.0% 증가할 전망이다. 전방인 자동차 생산량 증가가 전망되는 가운데, 가전/IT 교체 수요가 내년까지 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 특히 모빌리티 사업을 확대하며 현대차를 비롯한 여러 OEM 업체들과 협력을 강화할 것으로 보인다.

내년 LC Titan 영업이익은 2,895억원으로 올해 대비 386.7% 증가할 전망이다. 나프타 가격의 하향 안정화가 유지되는 가운데, 핵심 제품인 PE/PP/부타디엔의 수급 호조세가 내년에도 이어질 것으로 예상되기 때문이다.

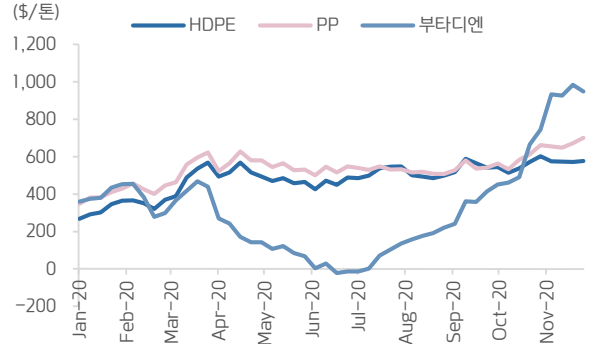
내년 LC USA 영업이익은 342억원으로 올해 대비 흑자전환할 전망이다. 올해 허리케인에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

롯데케미칼 본사 크래커(에틸렌 기준) 가동률 추이



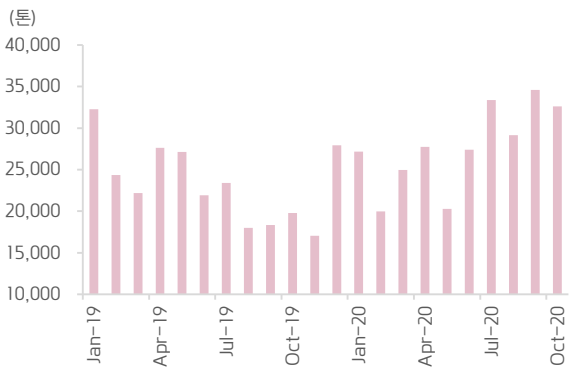
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

국내 HDPE/PP/부타디엔 스프레드 추이



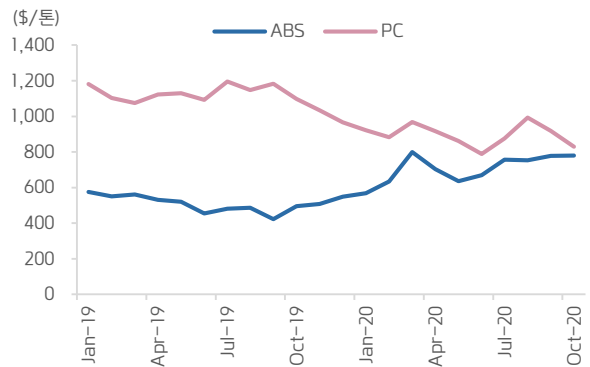
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

국내 PIA 수출 추이



자료: KITA, 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	3Q	4QE	Annual			
매출액	3,722	4,035	3,940	3,427	3,276	2,682	3,045	3,184	16,073	15,123	12,188	13,677
Olefin	1,791	2,020	1,923	1,746	1,604	1,100	1,219	1,219	8,191	7,479	5,141	5,641
Aromatics	621	643	587	492	438	350	376	413	3,107	2,343	1,576	1,719
LC Titan	592	603	623	556	423	443	544	533	2,527	2,373	1,942	2,341
첨단소재	705	809	903	830	918	822	928	1,041	3,071	3,247	3,709	4,060
LC USA		42	141	127	109	100	64	135		310	408	594
영업이익	296	346	315	151	-86	33	194	248	1,946	1,107	389	1,402
Olefin	191	225	210	111	-12	4	79	99	1,283	737	170	631
Aromatics	60	52	10	-23	-41	3	6	8	330	99	-24	31
LC Titan	26	21	21	-3	-70	33	48	48	186	65	59	289
첨단소재	31	59	55	36	41	24	100	109	236	181	274	416
LC USA		10	35	33	14	-13	-22	0		77	-21	34

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,187.5	13,677.5	14,361.3
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,119.2	11,522.9	11,983.8
매출총이익	2,704.1	1,914.7	1,068.3	2,154.6	2,377.6
판매비	758.0	807.5	679.2	752.7	785.4
영업이익	1,946.2	1,107.3	389.0	1,401.9	1,592.2
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,654.1	2,626.7	2,783.2
영업외손익	262.3	141.3	182.7	320.9	369.4
이자수익	104.6	103.4	137.5	165.1	200.9
이자비용	78.3	113.2	128.8	144.4	159.9
외환관련이익	253.1	224.3	190.7	196.4	202.3
외환관련손실	269.8	235.8	197.0	197.0	197.0
종속 및 관계기업손익	202.3	184.9	203.4	323.7	346.1
기타	50.4	-22.3	-23.1	-22.9	-23.0
법인세차감전이익	2,208.5	1,248.6	571.8	1,722.8	1,961.6
법인세비용	608.7	390.0	125.8	379.0	431.5
계속사업순이익	1,599.8	858.6	446.0	1,343.8	1,530.0
당기순이익	1,641.9	756.7	446.0	1,343.8	1,530.0
지배주주순이익	1,579.2	715.0	421.4	1,269.7	1,445.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-5.9	-19.4	12.2	5.0
영업이익 증감율	-33.6	-43.1	-64.9	260.4	13.6
EBITDA 증감율	-27.3	-30.1	-10.0	58.8	6.0
지배주주순이익 증감율	-29.6	-54.7	-41.1	201.3	13.9
EPS 증감율	-29.6	-54.7	-41.1	201.3	13.9
매출총이익률(%)	16.8	12.7	8.8	15.8	16.6
영업이익률(%)	12.1	7.3	3.2	10.2	11.1
EBITDA Margin(%)	16.4	12.2	13.6	19.2	19.4
지배주주순이익률(%)	9.8	4.7	3.5	9.3	10.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,143.9	7,220.9	7,860.8	9,205.0	10,679.6
현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,728.4	3,862.1	5,291.2
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	1,235.9	1,387.0	1,456.4
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,353.6	1,519.1	1,595.1
기타유동자산	96.9	200.4	210.6	221.1	232.0
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	20,867.4	22,706.5	24,682.3
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,538.0	2,614.2	2,640.7
매입채무 및 기타채무	1,248.1	1,318.8	1,116.8	1,192.9	1,219.4
단기금융부채	2,187.2	1,206.5	1,206.5	1,206.5	1,206.5
기타유동부채	526.1	214.7	214.7	214.8	214.8
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	6,287.9	6,864.1	7,390.6
자본지분	12,734.7	13,204.4	13,706.1	14,895.1	16,260.0
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	12,511.2	13,551.3	14,767.4
비지배지분	809.6	848.7	873.3	947.3	1,031.6
자본총계	13,544.3	14,053.1	14,579.4	15,842.4	17,291.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	2,199.2	2,071.8	2,506.5
당기순이익	1,641.9	756.7	446.0	1,343.8	1,530.0
비현금항목의 가감	1,107.2	1,073.8	1,297.4	1,498.3	1,496.9
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	32.3	273.5	305.8
영업활동자산부채증감	-543.2	112.3	572.9	-412.0	-129.9
매출채권및기타채권의감소	122.3	45.0	297.7	-151.1	-69.4
재고자산의감소	-258.1	60.5	326.1	-165.5	-76.0
매입채무및기타채무의증가	-328.1	170.1	-202.1	76.2	26.5
기타	-79.3	-163.3	151.2	-171.6	-11.0
기타현금흐름	-825.0	-664.9	-117.1	-358.3	-390.5
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	1,376.5	1,133.7	1,429.1
기초현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,352.0	2,728.4	3,862.1
기말현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	2,728.4	3,862.1	5,291.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	12,295	37,045	42,180
BPS	371,541	385,244	399,882	434,571	474,394
CFPS	80,208	53,405	50,864	82,918	88,310
DPS	10,500	6,700	2,000	6,700	6,700
주가배수(배)					
PER	6.0	10.7	22.9	7.6	6.7
PER(최고)	10.3	16.1	24.1		
PER(최저)	5.4	9.9	9.3		
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
PBR(최고)	1.3	0.9	0.7		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
PCFR	3.5	4.2	5.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	3.9	4.5	5.8	3.5	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	21.9	30.3	15.4	17.1	15.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	3.8	3.0	0.7	2.4	2.4
ROA	8.1	3.7	2.2	6.2	6.5
ROE	13.0	5.5	3.1	8.9	9.3
ROIC	12.8	7.6	2.7	10.2	11.6
매출채권회전율	9.9	9.8	8.8	10.4	10.1
재고자산회전율	9.7	8.7	8.0	9.5	9.2
부채비율	53.6	42.6	43.1	43.3	42.7
순차입금비율	0.6	-1.2	-6.3	-9.1	-13.1
이자보상배율	24.9	9.8	3.0	9.7	10.0
총차입금	4,790.2	3,635.3	4,135.3	4,635.3	5,135.3
순차입금	83.7	-171.8	-925.5	-1,442.6	-2,260.9
NOPLAT	2,631.2	1,838.8	1,654.1	2,626.7	2,783.2
FCF	-351.1	700.6	1,141.3	906.2	1,303.1

Compliance Notice

- 당사는 12월 1일 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

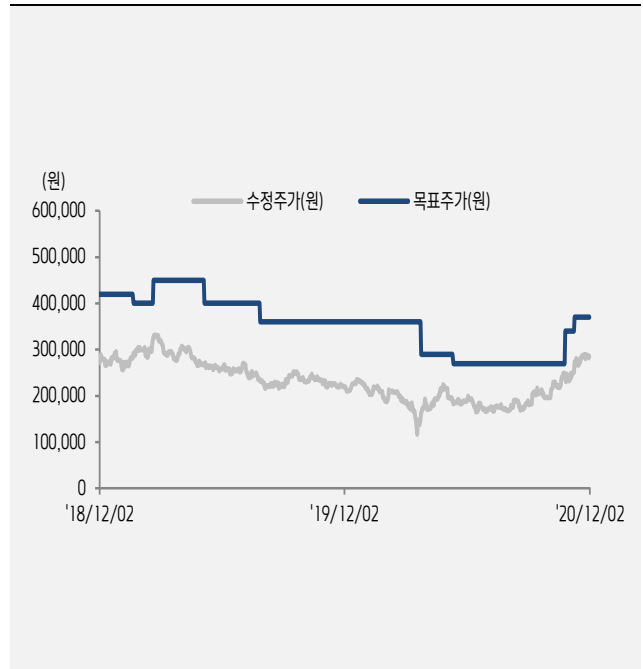
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2018/12/13	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.53	-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	-31.02	-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	-29.88	-7.78
	2020/10/26	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-29.14	-26.47
	2020/11/09	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-24.27	-21.89
	2020/12/02	BUY(Maintain)	370,000원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%