



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(5/7): 309,000원

시가총액: 105,911억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdu1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/7)	3,197.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	328,000원	165,000원
등락률	-5.8%	87.3%
수익률	절대	상대
1M	6.4%	4.4%
6M	23.6%	-6.6%
1Y	58.1%	-4.7%

Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	26.0%
배당수익률(2020A)	1.3%
BPS(2020A)	374,803원
주요 주주	롯데지주 외 10인
	54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,223.0	17,366.6
영업이익	1,946.2	1,107.3	356.9	2,627.5
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,187.8	3,374.3
세전이익	2,208.5	1,248.6	246.7	2,963.3
순이익	1,641.9	756.7	175.3	2,311.3
자체주주지분순이익	1,579.2	715.0	158.5	2,088.8
EPS(원)	46,074	20,860	4,623	60,943
증감률(%YoY)	-29.6	-54.7	-77.8	1,218.1
PER(배)	6.0	10.7	59.7	5.1
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	4.5	8.4	3.5
영업이익률(%)	12.1	7.3	2.9	15.1
ROE(%)	13.0	5.5	1.2	15.4
순부채비율(%)	0.6	-1.2	-2.7	0.1

Price Trend



실적 Review

롯데케미칼 (011170)

실적 텐어라운드 개시



롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 6,238억원으로 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인합니다. 한편 올해 2분기에도 일부 정기보수 진행에 따른 물량 감소에도 불구하고, 역내/외 수요 개선으로 전반적인 화학제품 수익성은 올해 1분기를 상회할 가능성이 큽니다.

>>> 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 상회

롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 6,238억원으로 시장 기대치(4,947억원)를 크게 상회하였다. 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

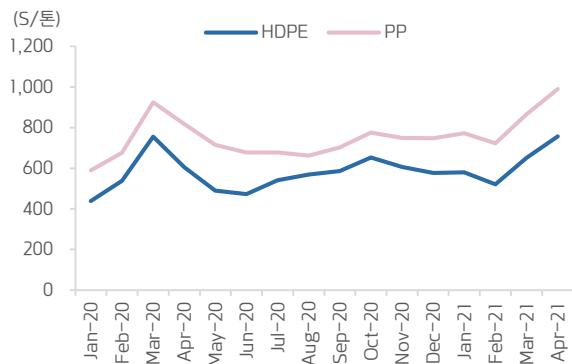
1) 올레핀부문 영업이익은 3,131억원으로 작년 동기 대비 대규모 흑자전환을 하였다. 대산 크래커 재가동에 따른 물량 측면의 증가 효과 및 원재료 구매 비용 감소가 발생하였고, 역내/외 경쟁사 플랜트 셧다운으로 PE/PP 스프레드가 호조세를 지속하였기 때문이다. 2) 아로마틱스부문 영업이익은 399억원으로 작년 동기 대비 흑자전환하였다. 파키스탄 TPA 설비의 수익성이 개선되었고, 주력 제품인 PIA의 마진이 확대되었으며, PX/벤젠 스프레드가 상승하였고, 국내 한계 사업 플랜트의 구조조정 효과가 발생하였기 때문이다. 3) 첨단소재부문 영업이익은 1,157억원으로 작년 동기 대비 182.2% 증가하였다. ABS/PC의 전방 수요가 증가한 가운데, 전 분기 지연되었던 판가 인상이 발생하였기 때문이다. 4) LC Titan 영업이익은 1,331억원으로 작년 동기 대비 대규모 흑자전환을 하였다. 작년 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저 효과가 발생한 가운데, 동남아시아 폴리올레핀/모노머 업황이 호조세를 기록하였다. 5) LC USA 영업이익은 486억원으로 작년 동기 대비 249.6% 증가하였다. 허리케인으로 인한 일회성 비용이 제한되었고, 북미 MEG/에틸렌 수급 타이트 현상 발생으로 전반적인 수익성 개선에 기인한다.

동사는 올해 2분기 영업이익은 6,468억원으로 전 분기 대비 증익 추세를 유지할 전망이다. 계획된 대산 크래커 간이 정기보수 진행으로 에틸렌/프로필렌 등 원재료 구입액이 증가할 전망이나, 이를 포함한 일회성 비용은 약 300~400억원 수준에 불과할 것으로 보인다. 또한 미국 크래커들의 재가동에도 물류비 영향 및 역내/외 수요 개선으로 전반적인 화학제품 수익성은 올해 1분기를 상회할 가능성이 크기 때문이다.

>>> HPC 프로젝트, 올해 하반기 상업 가동 전망

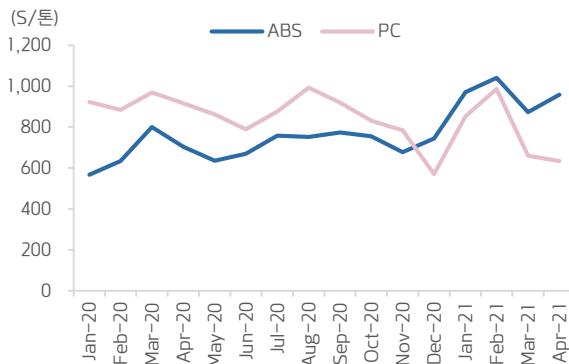
동사는 현대오일뱅크와 합작한 HPC 프로젝트를 올해 11월 상업 가동을 목표로 하고 있다. HPC는 나프타/T-DAO/부생가스를 원료로 투입하여, 경쟁 NCC 업체 대비 차별화된 수익성이 예상된다. 또한 합작사는 크래커와 연동한 EVA 등 친환경 화학/소재 다운스트림 사업도 확대할 계획이다.

국내 HDPE/PP 스프레드 추이



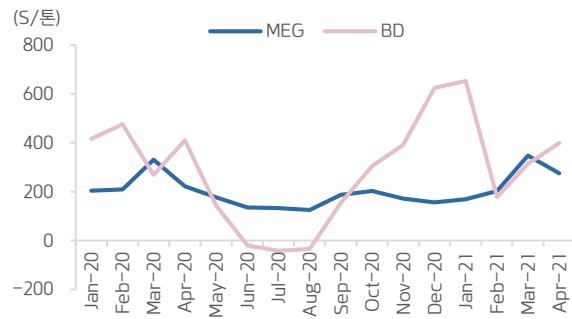
자료: KITA, 씨스肯, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 BD/MEG 스프레드 추이



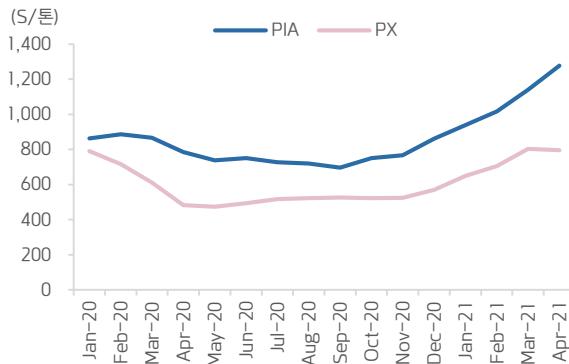
자료: KITA, 씨스肯, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 ABS/PC 스프레드 추이



자료: KITA, 씨스肯, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 PIA/PX 가격 추이



자료: KITA, 씨스肯, Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE				
매출액	3,276	2,682	3,045	3,220	4,168	4,263	4,375	4,561	16,073	15,123	12,223	17,367
Olefin	1,604	1,100	1,219	1,342	1,928	1,922	2,148	2,266	8,191	7,479	5,264	8,264
Aromatics	438	350	376	390	528	528	565	588	3,107	2,343	1,553	2,209
LC Titan	423	446	544	524	651	700	736	757	2,527	2,373	1,936	2,844
첨단소재	809	723	863	885	1,041	1,093	906	929	3,071	3,247	3,280	3,971
LC USA	109	98	64	106	152	152	152	152	310	378	609	
영업이익	-86	33	194	216	624	647	683	674	1,946	1,107	357	2,628
Olefin	-12	4	79	87	313	297	334	371	1,283	737	158	1,314
Aromatics	-41	3	6	-3	40	41	40	41	330	99	-36	161
LC Titan	-70	34	48	67	133	133	151	119	186	65	80	536
첨단소재	41	24	100	83	116	126	109	93	236	181	248	443
LC USA	14	-13	-22	0	49	50	50	50	77	-22	199	

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	16,073.1	15,123.5	12,223.0	17,366.6	18,234.9
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,069.7	13,629.2	14,174.4
매출총이익	2,704.1	1,914.7	1,153.3	3,737.4	4,060.6
판관비	758.0	807.5	796.4	1,109.9	1,166.6
영업이익	1,946.2	1,107.3	356.9	2,627.5	2,894.0
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,187.8	3,374.3	3,732.8
영업외손익	262.3	141.3	-110.2	335.7	347.3
이자수익	104.6	103.4	55.0	60.3	81.9
이자비용	78.3	113.2	107.7	131.6	155.5
외환관련이익	253.1	224.3	273.3	216.0	222.4
외환관련손실	269.8	235.8	284.0	229.1	229.1
증속 및 관계기업손익	202.3	184.9	68.1	174.9	282.3
기타	50.4	-22.3	-114.9	245.2	145.3
법인세차감전이익	2,208.5	1,248.6	246.7	2,963.3	3,241.3
법인세비용	608.7	390.0	71.4	651.9	713.1
계속사업순손익	1,599.8	858.6	175.3	2,311.3	2,528.2
당기순이익	1,641.9	756.7	175.3	2,311.3	2,528.2
지배주주순이익	1,579.2	715.0	158.5	2,088.8	2,284.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.3	-5.9	-19.2	42.1	5.0
영업이익 증감율	-33.6	-43.1	-67.8	636.2	10.1
EBITDA 증감율	-27.3	-30.1	-35.4	184.1	10.6
지배주주순이익 증감율	-29.6	-54.7	-77.8	1,217.9	9.4
EPS 증감율	-29.6	-54.7	-77.8	1,218.1	9.4
매출총이익률(%)	16.8	12.7	9.4	21.5	22.3
영업이익률(%)	12.1	7.3	2.9	15.1	15.9
EBITDA Margin(%)	16.4	12.2	9.7	19.4	20.5
지배주주순이익률(%)	9.8	4.7	1.3	12.0	12.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	8,143.9	7,220.9	6,876.5	8,497.5	10,177.2
현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	2,099.0	3,756.3
단기금융자산	3,376.5	2,455.1	2,219.5	2,006.5	1,814.0
매출채권 및 기타채권	1,563.2	1,533.7	1,423.4	2,022.4	2,123.5
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,557.1	2,212.4	2,323.0
기타유동자산	96.9	200.4	154.2	157.2	160.4
비유동자산	12,655.2	12,822.2	12,510.1	13,625.4	14,706.1
투자자산	2,805.0	3,203.3	3,419.1	3,781.3	4,200.9
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,173.1	7,995.6	8,720.0
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,472.9	1,403.7	1,340.4
기타비유동자산	161.1	388.7	445.0	444.8	444.8
자산총계	20,799.1	20,043.1	19,386.5	22,122.9	24,883.3
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,867.7	3,116.0	3,171.5
매입채무 및 기타채무	1,248.1	1,318.8	1,172.8	1,531.1	1,586.6
단기금융부채	2,187.2	1,206.5	1,265.8	1,265.8	1,265.8
기타유동부채	526.1	214.7	429.1	319.1	319.1
비유동부채	3,293.4	3,249.9	2,806.5	3,556.5	4,306.5
장기금융부채	2,603.0	2,428.8	2,109.7	2,859.7	3,609.7
기타비유동부채	690.4	821.1	696.8	696.8	696.8
부채총계	7,254.8	5,990.0	5,674.2	6,672.5	7,478.0
자자지분	12,734.7	13,204.4	12,846.5	14,362.1	16,073.6
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.9	880.8	880.5	880.5	880.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-102.2	-6.2	-282.3	-625.9	-969.6
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	12,076.9	13,936.1	15,991.3
비자매지분	809.6	848.7	865.8	1,088.3	1,331.7
자본총계	13,544.3	14,053.1	13,712.4	15,450.4	17,405.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,277.9	1,310.8	1,935.2	3,100.0
당기순이익	1,641.9	756.7	175.3	2,311.3	2,528.2
비현금항목의 가감	1,107.2	1,073.8	958.4	1,462.3	1,517.9
유형자산감가상각비	602.9	636.3	741.0	677.6	775.5
무형자산감가상각비	82.1	95.3	89.9	69.3	63.3
지분법평가손익	-361.8	-440.4	-271.0	0.0	-100.0
기타	784.0	782.6	398.5	715.4	779.1
영업활동자산부채증감	-543.2	112.3	280.5	-1,115.3	-159.4
매출채권및기타채권의감소	122.3	45.0	3.4	-599.0	-101.1
재고자산의감소	-258.1	60.5	97.9	-655.3	-110.6
매입채무및기타채무의증가	-328.1	170.1	-34.1	358.3	55.5
기타	-79.3	-163.3	213.3	-219.3	-3.2
기타현금흐름	-825.0	-664.9	-103.4	-723.1	-786.7
투자활동 현금흐름	-1,763.1	662.4	-638.5	-1,526.7	-1,504.6
유형자산의 취득	-1,846.4	-892.2	-802.2	-1,500.0	-1,500.0
유형자산의 처분	14.9	21.7	23.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-142.4	-1.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-80.3	-398.3	-215.8	-362.1	-319.6
단기금융자산의감소(증가)	-182.9	921.4	235.6	213.0	192.5
기타	333.0	1,152.2	122.4	122.4	122.5
재무활동 현금흐름	44.8	-1,900.0	-478.9	565.3	459.0
차입금의 증가(감소)	533.3	-1,376.5	-177.2	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	-240.4	-123.4	-229.6
기타	-77.0	-126.8	-61.3	-61.3	-61.4
기타현금흐름	-17.9	-18.3	-23.0	-397.1	-397.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-355.2	22.0	170.4	576.7	1,657.3
기초현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	1,352.0	1,522.3	2,099.0
기말현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	2,099.0	3,756.3

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	4,623	60,943	66,660
BPS	371,541	385,244	374,803	419,019	468,953
CFPS	80,208	53,405	33,079	110,098	118,047
DPS	10,500	6,700	3,600	6,700	6,700
주가배수(배)					
PER	6.0	10.7	59.7	5.1	4.6
PER(최고)	10.3	16.1	64.1		
PER(최저)	5.4	9.9	24.8		
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR(최고)	1.3	0.9	0.8		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6
PCFR	3.5	4.2	8.3	2.8	2.6
EV/EBITDA	3.9	4.5	8.4	3.5	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	21.9	30.3	70.4	9.9	9.1
배당수익률(%),보통주,현금	3.8	3.0	1.3	2.2	2.2
ROA	8.1	3.7	0.9	11.1	10.8
ROE	13.0	5.5	1.2	15.4	15.0
ROIC	12.8	7.6	1.6	17.9	17.7
매출채권회전율	9.9	9.8	8.3	10.1	8.8
재고자산회전율	9.7	8.7	7.6	9.2	8.0
부채비율	53.6	42.6	41.4	43.2	43.0
순차입금비율	0.6	-1.2	-2.7	0.1	-4.0
이자보상배율	24.9	9.8	3.3	20.0	18.6
총차입금	4,790.2	3,635.3	3,375.5	4,125.5	4,875.5
순차입금	83.7	-171.7	-366.3	20.0	-694.8
NOPLAT	2,631.2	1,838.8	1,187.8	3,374.3	3,732.8
FCF	-351.1	700.6	508.1	181.0	1,436.8

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 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

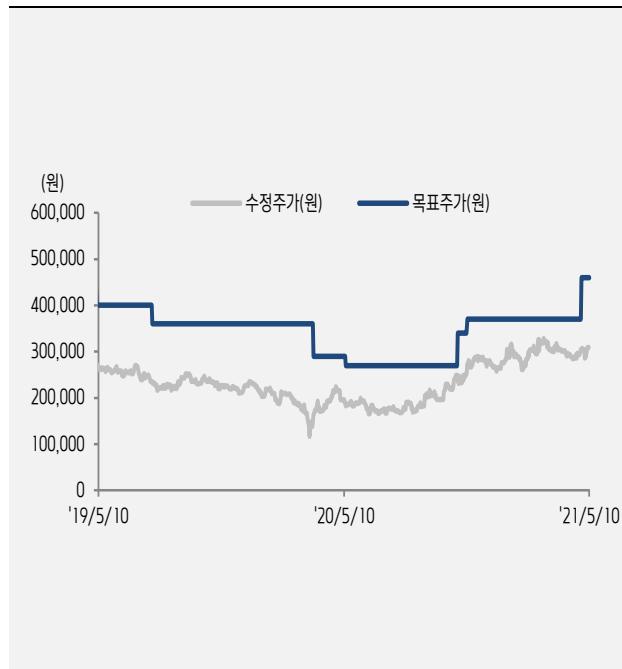
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2019/05/29	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-36.69	-32.38
	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	-24.93	-17.84
	2021/01/12	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-21.40	-11.35
	2021/04/28	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-34.79	-32.83
	2021/05/10	BUY(Maintain)	460,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%