



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(11/5): 219,500원

시가총액: 75,235억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/5)	2,969.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	328,000원	219,500원
등락률	-33.1%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-6.8%	-7.0%
6M	-23.9%	-19.4%
1Y	-10.4%	-27.2%

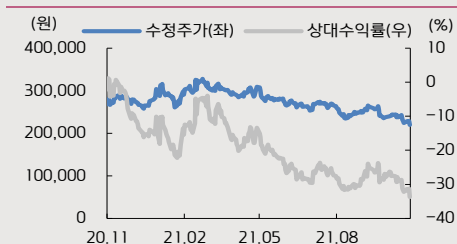
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	143천주
외국인 지분율	25.9%
배당수익률(2021E)	3.1%
BPS(2021E)	403,822원
주요 주주	롯데지주 외 19인 54.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,607.2	20,056.3
영업이익	1,107.3	356.9	1,897.6	2,040.4
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,644.5	2,879.2
세전이익	1,248.6	246.7	2,224.3	2,364.5
순이익	756.7	175.3	1,734.9	1,844.3
지배주주지분순이익	715.0	158.5	1,567.9	1,666.8
EPS(원)	20,860	4,623	45,745	48,629
증감률(%YoY)	-54.7	-77.8	889.4	6.3
PER(배)	10.7	59.7	4.8	4.5
PBR(배)	0.6	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.5	8.4	3.5	3.3
영업이익률(%)	7.3	2.9	10.8	10.2
ROE(%)	5.5	1.2	11.8	11.6
순부채비율(%)	-1.2	-2.7	4.3	5.5

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

원재료 가격 상승 영향



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 2,883억원으로 전 분기 대비 51.5% 감소하며, 시장 기대치를 하회하였습니다. 유가 상승으로 주요 원재료인 나프타의 가격이 동반 상승하였고, 동남아 등의 코로나19 확산 등에 따른 수요 감소에 기인합니다. 한편 당사는 현대오일뱅크와 합작한 HPC 프로젝트의 기계적 준공을 완료하고, 제품 시생산 중에 있습니다. 내년부터 지분법이익의 추가적인 개선이 예상됩니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

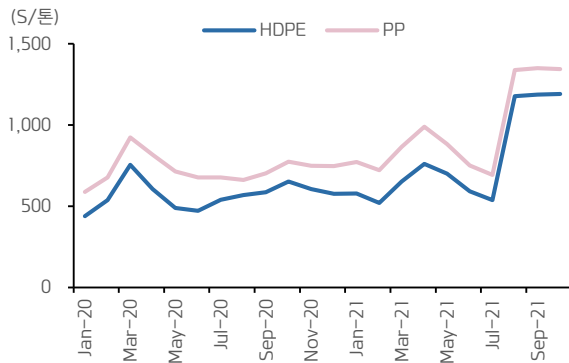
롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 2,883억원으로 전 분기 대비 51.5% 감소하며, 시장 기대치(4,463억원)를 하회하였다. 유가 상승으로 인한 주요 원재료 가격이 동반 상승하였고, 동남아 등의 코로나19 확산 등에 따른 수요 감소에 기인한다.

1) 올레핀부문 영업이익은 1,489억원으로 전 분기 대비 45.1% 감소하였다. 물량 측면의 증가 효과가 발생하였으나, 유가 상승으로 주요 원재료인 나프타 가격이 급등하였고, 신규 크래커 가동 영향으로 HDPE/PP 스프레드가 축소되었기 때문이다. 2) 아로마틱스부문 영업이익은 119억원으로 전 분기 대비 77.2% 감소하였다. 제품 수요 증가 요인이 있었지만, 원재료 가격의 상승 및 중국 증설분 가동에 따른 PIA 마진 축소에 기인한다. 3) 첨단소재부문 영업이익은 765억원으로 전 분기 대비 39.3% 감소하였다. 물류 차질로 운송비가 급증하였고, 반도체 공급 차질로 주요 전방 산업의 수요 위축 때문이다. 4) LC Titan 영업이익은 270억원으로 전 분기 대비 77.5% 감소하였다. 나프타 가격이 급등하였고, 동남아 코로나19 확산으로 다운스트림 가동률이 축소되었기 때문이다. 5) LC USA 영업이익은 418억원으로 전 분기 대비 9.7% 증가하였다. 주요 원재료인 에탄 가격이 강세를 지속하였으나, MEG 스프레드가 호조세를 지속하였기 때문이다.

>>> HPC 프로젝트, 내년 상반기부터 본격적인 상업 생산

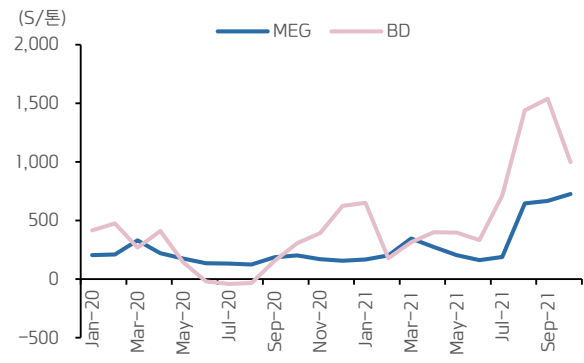
당사는 현대오일뱅크와 합작한 HPC 프로젝트를 현재 기계적 준공을 완료하고, 제품 시생산을 진행 중에 있다. HPC는 나프타/T-DAO/부생가스를 원료로 투입하여, 경쟁 NCC 업체 대비 차별화된 수익성이 예상된다. 시황에 따라 원료 투입비율을 조절할 수 있어 외부 환경 변화에 유연하게 대응할 수 있을 것으로 보인다. 또한 합작사는 크래커와 연동된 EVA 등 친환경 화학/소재 다운스트림 사업도 동시에 확대할 계획이다. 참고로 태양광 패널 소재인 EVA 제품을 최대 30만톤까지 생산할 수 있는 것으로 보인다. 한편 39억달러가 투자될 인도네시아 Line 프로젝트는 2025년 상반기에 기계적 준공을 목표로 하고 있다.

국내 HDPE/PP 스프레드 추이



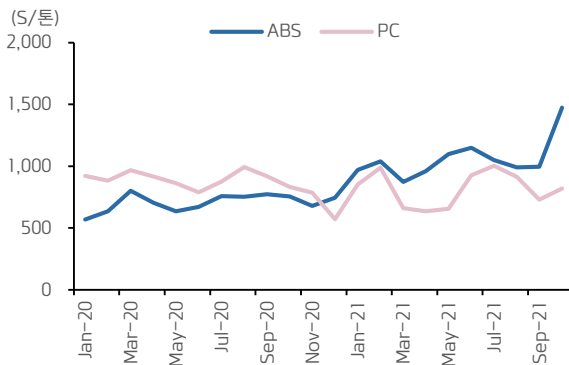
자료: KITA, 씨스캠, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 BD/MEG 스프레드 추이



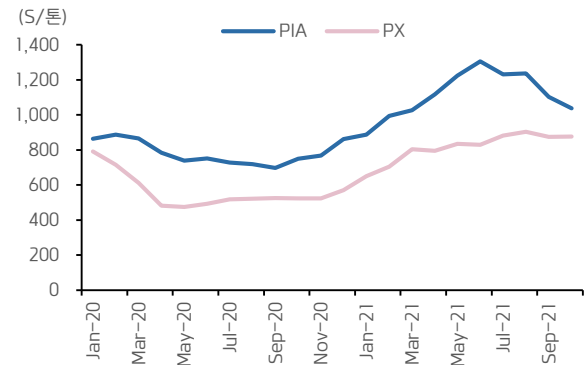
자료: KITA, 씨스캠, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 ABS/PC 스프레드 추이



자료: KITA, 씨스캠, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 PIA/PX 가격 추이



자료: KITA, 씨스캠, Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	3,276	2,682	3,045	3,220	4,168	4,352	4,442	4,645	16,073	15,123	12,223	17,607
Olefin	1,604	1,100	1,219	1,342	1,928	1,898	2,133	2,238	8,191	7,479	5,264	8,196
Aromatics	438	350	376	390	528	595	602	621	3,107	2,343	1,553	2,141
LC Titan	423	446	544	524	651	692	620	637	2,527	2,373	1,936	2,599
첨단소재	809	723	863	885	1,041	1,182	1,257	1,319	3,071	3,247	3,280	4,800
LC USA	109	98	64	106	152	127	153	153		310	378	584
영업이익	-86	33	194	216	624	594	288	392	1,946	1,107	357	1,898
Olefin	-12	4	79	87	313	271	149	182	1,283	737	158	915
Aromatics	-41	3	6	-3	40	52	12	19	330	99	-36	123
LC Titan	-70	34	48	67	133	120	27	49	186	65	80	329
첨단소재	41	24	100	83	116	126	77	92	236	181	248	411
LC USA	14	-13	-22	0	49	38	42	50		77	-22	179

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123.5	12,223.0	17,607.2	20,056.3	23,841.9
매출원가	13,208.7	11,069.7	14,584.8	16,736.5	19,895.9
매출총이익	1,914.7	1,153.3	3,022.4	3,319.7	3,946.0
판매비	807.5	796.4	1,124.8	1,279.4	1,516.4
영업이익	1,107.3	356.9	1,897.6	2,040.4	2,429.6
EBITDA	1,838.8	1,187.8	2,644.5	2,879.2	3,349.4
영업외손익	141.3	-110.2	326.6	324.1	235.3
이자수익	103.4	55.0	51.3	58.7	71.0
이자비용	113.2	107.7	131.6	155.5	171.5
외환관련이익	224.3	273.3	216.0	222.4	229.1
외환관련손실	235.8	284.0	229.1	229.1	229.1
종속 및 관계기업손익	184.9	68.1	174.9	282.3	390.6
기타	-22.3	-114.9	245.1	145.3	-54.8
법인세차감전이익	1,248.6	246.7	2,224.3	2,364.5	2,665.0
법인세비용	390.0	71.4	489.3	520.2	586.3
계속사업순이익	858.6	175.3	1,734.9	1,844.3	2,078.7
당기순이익	756.7	175.3	1,734.9	1,844.3	2,078.7
지배주주순이익	715.0	158.5	1,567.9	1,666.8	1,878.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.9	-19.2	44.0	13.9	18.9
영업이익 증감율	-43.1	-67.8	431.7	7.5	19.1
EBITDA 증감율	-30.1	-35.4	122.6	8.9	16.3
지배주주순이익 증감율	-54.7	-77.8	889.2	6.3	12.7
EPS 증감율	-54.7	-77.8	889.4	6.3	12.7
매출총이익률(%)	12.7	9.4	17.2	16.6	16.6
영업이익률(%)	7.3	2.9	10.8	10.2	10.2
EBITDA Margin(%)	12.2	9.7	15.0	14.4	14.0
지배주주순이익률(%)	4.7	1.3	8.9	8.3	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,220.9	6,876.5	7,938.1	9,045.9	10,805.6
현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,481.0	2,181.0	3,188.3
단기금융자산	2,455.1	2,219.5	2,006.5	1,814.0	1,640.0
매출채권 및 기타채권	1,533.7	1,423.4	2,050.4	2,335.6	2,776.5
재고자산	1,679.7	1,557.1	2,243.0	2,555.0	3,037.3
기타유동자산	200.4	154.2	157.2	160.3	163.5
비유동자산	12,822.2	12,510.1	13,625.4	14,706.1	15,214.2
투자자산	3,203.3	3,419.1	3,781.3	4,200.9	4,628.7
유형자산	7,505.1	7,173.1	7,995.6	8,720.0	8,858.2
무형자산	1,725.1	1,472.9	1,403.7	1,340.4	1,282.4
기타비유동자산	388.7	445.0	444.8	444.8	444.9
자산총계	20,043.1	19,386.5	21,563.5	23,752.1	26,019.8
유동부채	2,740.0	2,867.7	3,133.0	3,300.5	3,562.9
매입채무 및 기타채무	1,318.8	1,172.8	1,548.2	1,715.7	1,978.0
단기금융부채	1,206.5	1,265.8	1,265.8	1,265.8	1,265.8
기타유동부채	214.7	429.1	319.0	319.0	319.1
비유동부채	3,249.9	2,806.5	3,556.5	4,306.5	4,806.5
장기금융부채	2,428.8	2,109.7	2,859.7	3,609.7	4,109.7
기타비유동부채	821.1	696.8	696.8	696.8	696.8
부채총계	5,990.0	5,674.2	6,689.5	7,607.0	8,369.4
지배지분	13,204.4	12,846.5	13,841.2	14,934.6	16,239.9
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.8	880.5	880.5	880.5	880.5
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-6.2	-282.3	-625.9	-969.6	-1,313.2
이익잉여금	12,158.4	12,076.9	13,415.2	14,852.3	16,501.3
비지배지분	848.7	865.8	1,032.8	1,210.4	1,410.5
자본총계	14,053.1	13,712.4	14,874.0	16,145.0	17,650.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,277.9	1,310.8	1,317.2	2,142.7	2,126.8
당기순이익	756.7	175.3	1,734.9	1,844.3	2,078.7
비현금항목의 가감	1,073.8	958.4	1,308.8	1,348.2	1,398.9
유형자산감가상각비	636.3	741.0	677.6	775.5	861.8
무형자산감가상각비	95.3	89.9	69.3	63.3	57.9
지분법평가손익	-440.4	-271.0	0.0	-100.0	-200.0
기타	782.6	398.5	561.9	609.4	679.2
영업활동자산부채증감	112.3	280.5	-1,156.9	-432.8	-664.0
매출채권및기타채권의감소	45.0	3.4	-627.0	-285.2	-440.8
재고자산의감소	60.5	97.9	-685.9	-312.0	-482.3
매입채무및기타채무의증가	170.1	-34.1	375.3	167.5	262.3
기타	-163.3	213.3	-219.3	-3.1	-3.2
기타현금흐름	-664.9	-103.4	-569.6	-617.0	-686.8
투자활동 현금흐름	662.4	-638.5	-1,526.7	-1,504.6	-931.4
유형자산의 취득	-892.2	-802.2	-1,500.0	-1,500.0	-1,000.0
유형자산의 처분	21.7	23.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-142.4	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-398.3	-215.8	-362.1	-319.6	-227.8
단기금융자산의감소(증가)	921.4	235.6	213.0	192.5	174.1
기타	1,152.2	122.4	122.4	122.5	122.3
재무활동 현금흐름	-1,900.0	-478.9	565.3	459.0	209.0
차입금의 증가(감소)	-1,376.5	-177.2	750.0	750.0	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	-396.7	-240.4	-123.4	-229.6	-229.6
기타	-126.8	-61.3	-61.3	-61.4	-61.4
기타현금흐름	-18.3	-23.0	-397.1	-397.1	-397.1
현금 및 현금성자산의 순증가	22.0	170.4	-41.3	700.0	1,007.4
기초현금 및 현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,522.3	1,481.0	2,181.0
기말현금 및 현금성자산	1,352.0	1,522.3	1,481.0	2,181.0	3,188.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	20,860	4,623	45,745	48,629	54,808
BPS	385,244	374,803	403,822	435,724	473,806
CFPS	53,405	33,079	88,803	93,143	101,460
DPS	6,700	3,600	6,700	6,700	6,700
주가배수(배)					
PER	10.7	59.7	4.8	4.5	4.0
PER(최고)	16.1	64.1	7.4		
PER(최저)	9.9	24.8	4.8		
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8		
PBR(최저)	0.5	0.3	0.5		
PSR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.3
PCFR	4.2	8.3	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	4.5	8.4	3.5	3.3	2.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.3	70.4	13.2	12.5	11.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	1.3	3.1	3.1	3.1
ROA	3.7	0.9	8.5	8.1	8.4
ROE	5.5	1.2	11.8	11.6	12.1
ROIC	7.6	1.6	12.9	12.3	13.7
매출채권회전율	9.8	8.3	10.1	9.1	9.3
재고자산회전율	8.7	7.6	9.3	8.4	8.5
부채비율	42.6	41.4	45.0	47.1	47.4
순차입금비용	-1.2	-2.7	4.3	5.5	3.1
이자보상배율	9.8	3.3	14.4	13.1	14.2
총차입금	3,635.3	3,375.5	4,125.5	4,875.5	5,375.5
순차입금	-171.7	-366.3	638.0	880.5	547.2
NOPLAT	1,838.8	1,187.8	2,644.5	2,879.2	3,349.4
FCF	700.6	508.1	-429.9	497.5	1,150.9

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 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

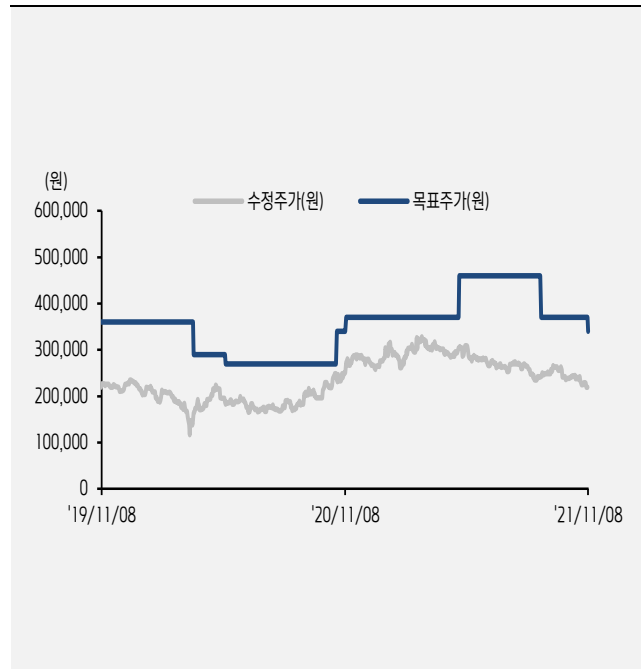
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	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	-34.47	-32.83
	2021/05/10	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-40.13	-32.83
	2021/08/09	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-41.30	-32.83
	2021/08/31	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-31.59	-28.24
	2021/11/08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%