

롯데케미칼

BUY(유지)

011170 기업분석 | 화학

목표주가(하향)	270,000원	현재주가(11/01)	232,500원	Up/Downside	+16.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 11. 04

여전히 시황 반등 가능성은 낮다

News

3Q19 영업이익 3,146억원, 시장 기대치 하회: 롯데케미칼의 3Q 영업이익은 3,146억원(QoQ-9%/YoY-37.5%)으로 시장 컨센서스 3,303억원을 하회했다. 실적 부진의 원인은 분기 평균 환율이 27원 상승했음에도 불구하고 공급 부담에 따른 spread 하락으로 올레핀/아로마틱 부문의 실적이 둔화되었기 때문이다. 특히 아로마틱은 PX spread 급락에 따라 본사 아로마틱 부문이 적자 전환하면서 부진 폭을 키웠다. 타이탄은 spread는 하락했지만 물량 증가로 2Q와 유사했으며 미국 ECC는 에틸렌 상업생산 시작 및 상대적으로 우수한 원가구조를 바탕으로 346억원(영업이익률 24.5%)을 시현했다.

Comment

여전히 시황 반등 가능성은 낮다: 4Q 영업이익은 2,354억원(QoQ-25%/YoY+135%)으로 실적 부진이 이어질 것이라 예상한다. 대산 정기보수 및 아로마틱 PTA/PIA swing 설비 작업으로 인해 약 500억원의 기회비용이 발생할 것이라 언급되었으며 10월이후 에틸렌을 중심으로 spread 하락 폭이 커지고 있다는 점도 부담스럽다. 에틸렌의 20년 순증설 부담은 CTO를 제외해도 6%를 상회하며 그에 따라 PE/MEG 및 에틸렌 downstream의 공급 부담 역시 가중된다. 매크로의 급격한 변화가 나타나지 않는 한 순수 NCC 업체의 시황 반등에 대한 기대감은 조금 더 미뤄둘 필요가 있다.

Action

이미 기대감이 낮아진 주가, 다만 모멘텀이 크지 않다: 20년 순익 추정치를 약 10% 추가 하향 조정하며 목표주가를 27만원으로 하향한다. Spread 하락과 함께 시장 추정치가 계속 하락하고 있으며 시황 반등에 대한 기대감이 낮아진 만큼 주가도 부진하다. 상대적으로 우량한 재무구조를 보유하고 있는 점이 강점이지만 부진한 시황이 지속되는 한 주가 반등의 단초로 삼기는 부족하다. 아직은 공급 부담을 소화할 시간이 더 필요한 시점이라 판단한다.

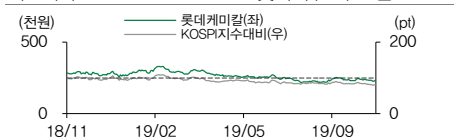
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	15,875	16,545	15,340	14,848	14,885
(증가율)	20.0	4.2	-7.3	-3.2	0.3
영업이익	2,930	1,967	1,192	1,079	1,215
(증가율)	15.2	-32.8	-39.4	-9.4	12.6
지배주주순이익	2,244	1,579	856	807	887
EPS	65,466	46,074	24,961	23,536	25,870
PER (H/L)	6.4/4.9	10.3/5.4	9.3	9.9	9.0
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.3/0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	4.0/3.1	6.5/3.6	4.8	4.8	4.2
영업이익률	18.5	11.9	7.8	7.3	8.2
ROE	21.5	13.0	6.6	5.9	6.2

Stock Data

52주 최저/최고	217,000/331,000원
KOSDAQ /KOSPI	662/2,100pt
시가총액	79,690억원
60일-평균거래량	101,920
외국인지분율	30.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	롯데지주 외 5인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.7	0.4	-12.3
상대기준	-4.0	-3.5	-15.4

도표 1. 롯데케미칼 부문별 실적추정내역

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,722	4,035	3,940	3,643	16,545	15,340	14,848
%YoY	3.2	12.4	6.5	-4.7	-9.7	-6.8	-7.2	-5.2	4.2	-7.3	-3.2
%QoQ	2.2	5.0	-1.9	-9.5	-3.2	8.4	-2.3	-7.5			
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,791	2,020	1,923	1,740	8,191	7,474	7,373
Aromatic	780	802	833	693	718	730	668	620	3,107	2,736	2,333
Titan	597	627	669	634	592	603	623	589	2,527	2,406	2,293
롯데첨단소재	763	789	815	704	705	767	762	696	3,071	2,929	2,933
북미ECC						42	141	174		357	617
연결 영업이익	662	701	504	100	296	346	315	235	1,967	1,192	1,079
%YoY	-18.8	10.9	-34.3	-85.9	-55.3	-50.6	-37.5	134.5	-32.8	-39.4	-9.4
%QoQ	-7.3	5.9	-28.2	-80.1	194.5	17.0	-9.1	-25.2			
Olefin	413	470	312	88	191	225	210	153	1,283	779	714
Aromatic	109	100	97	23	58	50	5	-1	329	113	56
Titan	72	69	49	-5	26	21	21	16	185	83	64
롯데첨단소재	90	78	59	9	31	59	55	45	236	190	177
북미ECC						10	35	35		79	120
영업이익률	16.1	16.2	11.9	2.6	7.9	8.6	8.0	6.5	11.9	7.8	7.3
Olefin	19.7	21.2	15.3	4.8	10.6	11.1	10.9	8.8	15.7	10.4	9.7
Aromatic	14.0	12.5	11.6	3.3	8.0	6.9	0.8	-0.1	10.6	4.1	2.4
Titan	12.1	11.0	7.3	-0.8	4.4	3.4	3.3	2.7	7.3	3.5	2.8
롯데첨단소재	11.8	9.9	7.2	1.3	4.5	7.7	7.2	6.5	7.7	6.5	6.0
북미ECC						23.2	24.5	20.2		22.3	19.4

자료: 롯데케미칼, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	8,225	8,144	7,968	7,692	7,752
현금및현금성자산	1,685	1,330	2,789	2,661	2,708
매출채권및기타채권	1,682	1,563	1,618	1,528	1,534
재고자산	1,536	1,777	1,704	1,650	1,654
비유동자산	11,326	12,655	13,611	13,995	14,360
유형자산	6,716	8,036	8,759	9,118	9,451
무형자산	1,711	1,653	1,687	1,612	1,544
투자자산	2,727	2,805	3,004	3,104	3,204
자산총계	19,551	20,799	21,676	21,784	22,208
유동부채	3,791	3,961	3,992	3,504	3,261
매입채무및기타채무	1,688	1,248	1,370	1,283	1,190
단기차입금및단기차대	703	806	1,106	906	906
유동성장기부채	795	1,380	1,080	880	730
비유동부채	3,505	3,293	3,493	3,493	3,493
사채및장기차입금	2,704	2,601	2,801	2,801	2,801
부채총계	7,296	7,255	7,485	6,997	6,755
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
이익잉여금	10,582	11,785	12,400	12,967	13,597
비배주주지분	765	810	841	870	907
자본총계	12,255	13,544	14,191	14,787	15,454

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,129	1,381	1,660	1,521	1,555
당기순이익	2,285	1,642	887	836	924
현금유출이없는비용및수익	1,365	1,107	995	983	1,150
유형및무형자산상각비	691	685	759	816	935
영업관련자산부채변동	70	-543	195	61	-122
매출채권및기타채권의감소	-173	122	-55	91	-6
재고자산의감소	-101	-258	73	55	-4
매입채무및기타채무의증가	314	-328	122	-88	-93
투자활동현금흐름	-4,718	-1,763	220	-912	-1,027
CAPEX	-2,020	-1,846	-1,400	-1,100	-1,200
투자자산의순증	-199	-78	15	91	76
재무활동현금흐름	1,115	45	-259	-737	-481
사채및차입금의 증가	50	561	200	-400	-150
자본금및자본잉여금의증가	402	0	0	0	0
배당금지급	-135	-411	-360	-240	-240
기타현금흐름	-44	-18	-163	0	0
현금의증가	-518	-355	1,459	-127	47
기초현금	2,203	1,685	1,330	2,789	2,661
기말현금	1,685	1,330	2,789	2,661	2,708

자료: 롯데케미칼 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,875	16,545	15,340	14,848	14,885
매출원가	12,082	13,792	13,346	12,992	12,892
매출총이익	3,793	2,753	1,994	1,856	1,993
판매비	863	785	802	776	778
영업이익	2,930	1,967	1,192	1,079	1,215
EBITDA	3,621	2,652	1,951	1,896	2,150
영업외손익	155	285	112	114	104
금융손익	-20	-10	-33	0	5
투자손익	284	202	214	191	176
기타영업외손익	-109	93	-69	-77	-77
세전이익	3,085	2,253	1,304	1,194	1,320
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,285	1,642	887	836	924
자배주주지분순이익	2,244	1,579	856	807	887
비배주주지분순이익	41	63	31	29	37
총포괄이익	1,856	1,750	887	836	924
증감률(%YoY)					
매출액	20.0	4.2	-7.3	-3.2	0.3
영업이익	15.2	-32.8	-39.4	-9.4	12.6
EPS	22.2	-29.6	-45.8	-5.7	9.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	65,466	46,074	24,961	23,536	25,870
BPS	335,215	371,541	389,502	406,038	424,408
DPS	10,500	10,500	7,000	7,000	7,500
Multiple(배)					
P/E	5.6	6.0	9.3	9.9	9.0
P/B	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.8	4.8	4.2
수익성(%)					
영업이익률	18.5	11.9	7.8	7.3	8.2
EBITDA마진	22.8	16.0	12.7	12.8	14.4
순이익률	14.4	9.9	5.8	5.6	6.2
ROE	21.5	13.0	6.6	5.9	6.2
ROA	12.9	8.1	4.2	3.8	4.2
ROC	23.6	13.7	6.9	6.2	6.8
안정성및기타					
부채비율(%)	59.5	53.6	52.7	47.3	43.7
이자보상배율(배)	27.3	23.6	12.0	11.1	13.3
배당성향(배)	15.8	21.9	27.1	28.7	27.8

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 대표주관업무 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
17/01/12	Buy	550,000	-32.8	-24.3		19/01/15	Buy	340,000	-18.9	-2.6	
18/01/12		1년경과	-26.3	-22.3		19/08/06	Buy	320,000	-27.7	-21.1	
18/02/09	Buy	600,000	-24.8	-20.9		19/09/30	Buy	300,000	-21.5	-17.8	
18/03/05	Buy	670,000	-39.8	-33.3		19/11/04	Buy	270,000	-	-	
18/06/25	Buy	580,000	-41.4	-38.0							
18/08/01	Buy	540,000	-45.3	-34.7							
18/11/02	Buy	420,000	-33.7	-29.6							

주: *표는 담당자 변경