



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원

주가(1/11): 287,500원

시가총액: 98,542억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/11)	3,148.45pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	304,000원	117,000원
등락률	-5.4%	145.7%
수익률	절대	상대
1M	2.9%	-9.5%
6M	71.6%	17.2%
1Y	48.3%	1.2%

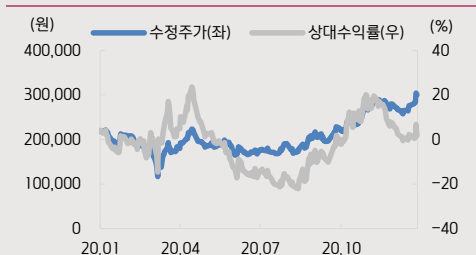
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	316천주
외국인 지분율	26.5%
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	22.4	7.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	4.5	5.7	3.6
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)

중국 석탄 가격 급등에 따른 반사 수혜 전망



최근 중국 석탄 가격 급등으로 롯데케미칼 등 국내 PE/PP/MEG 업체들의 반사 수혜가 예상됩니다. 특히 작년 크래커 사고 및 중국 재고 증가로 부진한 실적을 기록 하였던 동사 EO/EG부문의 실적 개선이 클 전망입니다. 또한 미국 에틸렌 가격 급등으로 LC USA도 올해 대규모 흑자전환을 기록할 것으로 보입니다.

>>> 금주 중국 석탄 가격, 작년 저점 대비 약 70% 상승

중국의 1월 초 석탄 가격은 톤당 782위안으로 작년 저점 대비 약 70% 상승 하였다. 1) 수요 측면에서는 코비드19 확진자 감소로 중국의 산업 활동이 회복하는 가운데 동절기 난방용 소비가 증가하고 있고, 2) 공급 측면에서는 불법 채굴/오염 물질 배출 단속 확대 및 중국 정부가 호주산 석탄 수입에 대해 규제를 실시하였기 때문이다.

석탄 가격 상승으로 작년 하반기 예상보다 높은 수준을 기록하였던 중국 내 CTO, CTMEG 마진이 최근 급격히 훼손되고 있다. 또한 메탄올 가격 반등으로 중국 MTO 프로젝트 또한 수익성이 동반 하락하고 있는 것으로 보인다. 이에 롯데케미칼을 비롯한 국내 PE/PP/MEG 업체들의 반사 수혜가 예상된다.

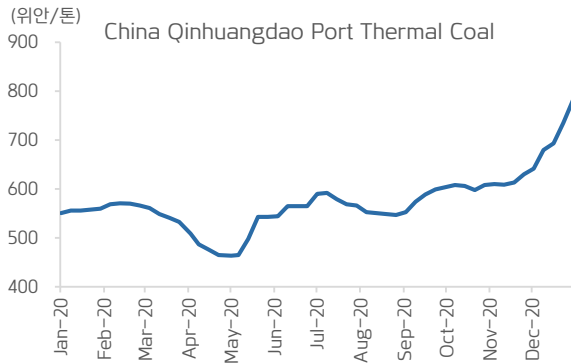
특히 작년 크래커 사고 발생 및 중국 재고 증가로 동사의 EO/EG부문(매출액 비중 약 8%)은 작년 부진한 실적을 기록하였는데, 중국 석탄 가격 상승에 따른 스팀 크래커 통합 설비의 경제성 개선, CTMEG 품질 우려 확대 및 여수 EOA 증설분 온기 반영으로 올해는 작년 대비 실적 개선이 예상된다. 참고로 동사의 MEG 생산능력은 183만톤으로 SABIC, MEGlobal, Shell, Nan Ya Plastics에 이어 세계 5위권(Marketer 기준) MEG 업체이다.

>>> 금주 미국 에틸렌 가격, 전주 대비 +33% 상승

LC USA의 올해 영업이익은 342억원으로 작년 대비 큰 폭의 흑자전환이 예상된다. 작년 허리케인 영향 등 일회성 요인이 제거될 것으로 예상되는 가운데 MEG 업황의 반등으로 ASP/가동률 개선이 예상되고, 미국 에틸렌 가격(1월 11일 \$865/톤, WoW +33%)이 상승하고 있기 때문이다.

참고로 올해 미국 에틸렌 가격은 작년 대비 견고한 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 2019~2020년과 달리 올해 큰 폭의 증설이 제한될 전망이고, 올해 미국 내 에틸렌 실질 소비량은 식품 포장재와 같은 비내구성 응용 제품의 선호도 상승으로 작년 대비 약 5% 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

중국 석탄 가격 추이



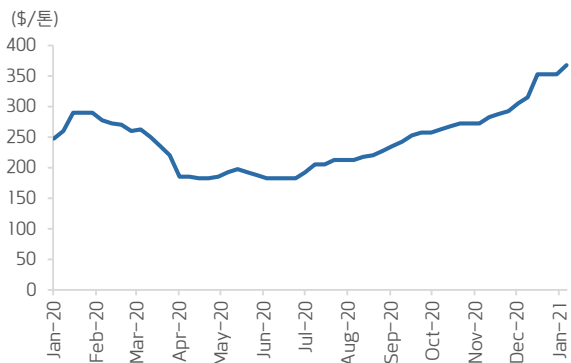
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 CTMEG 원가/마진 추이



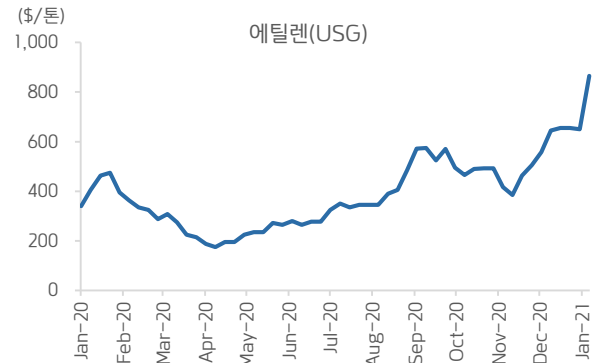
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 메탄올 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

미국 에틸렌 가격 추이



자료: 씨스켄, 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
자본총계	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	22.4	7.8	6.8
PER(최고)	10.3	16.1	24.1		
PER(최저)	5.4	9.9	9.3		
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	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	5.4	3.5	3.3
EV/EBITDA	3.9	4.5	5.7	3.6	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.9	30.3	15.4	17.1	15.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.8	3.0	0.7	2.3	2.3
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 1월 11일 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

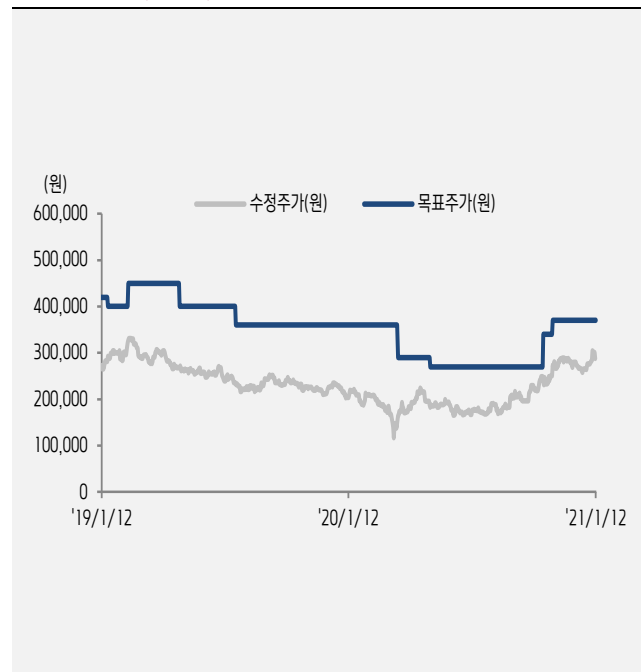
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%