

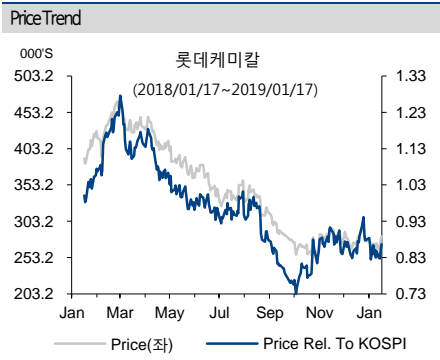
롯데케미칼 (011170)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	340,000 원(유지)
증가(2019/01/17)	282,500 원

Stock Indicator	
자본금	171 십억원
발행주식수	3,428만주
시가총액	9,683 십억원
외국인지분율	31.1%
52 주 주가	254,000~474,500 원
60 일평균거래량	152,766 주
60 일평균거래대금	42.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	4.2	-15.0	-27.5
상대수익률	1.2	7.0	-6.7	-11.2



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	15,875	16,535	17,236	17,375
영업이익(십억원)	2,930	2,052	1,974	1,997
순이익(십억원)	2,244	1,760	1,709	1,736
EPS(원)	65,466	51,352	49,861	50,636
BPS(원)	335,215	363,570	390,434	418,073
PER(배)	5.6	5.5	5.7	5.6
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	21.5	14.7	13.2	12.5
배당수익률(%)	2.9	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	3.3	3.2	3.0	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유·화학·유틸리티] 원민석
(2122-9193)
ethan.won@hi-ib.com

더 이상 나빠질 수 없다

4Q18 Preview : 업황 둔화에 일회성 비용까지

동사의 4Q18 실적은 매출 3 조 8,335 억원 (q/q -9.7%, Cons. 3 조 6,801 억원), 영업이익 1,848 억원 (q/q -63.3%, Cons. 2,027 억원)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 1) 주요 제품 Spread 축소 및 2) 경기보수 영향이 전분기 대비 실적 약화의 주요 요인이다.

Olefin 부문 영업이익이 1,080 억원 (q/q -65.4%)으로 전분기 대비 악화된 실적을 기록할 것으로 전망하는데, PE/PP/MEG 등의 주요 제품 Spread 축소에 기인한다. Aromatics 부문 영업이익도 408 억원 (q/q -57.9%)로 전분기 대비 소폭 악화될 것으로 전망하는데, PX/TPA Spread 가 전분기와 비슷한 수준을 유지하였음에도 Benzene Spread 가 지속적으로 악화되었기 때문이다. 롯데첨단소재의 영업이익도 336 억원 (q/q -43.0%)로, 부진한 ABS Spread 지속으로 인해 전분기 대비 악화된 실적을 기록할 것으로 전망한다. Titan 영업이익은 151 억원 (q/q -68.9%)을 기록할 것으로 전망하는데, 경기보수 일정이 12 월중순으로 앞당겨지며 실적에 부정적인 영향을 미쳤을 것이다.

동 분기 예상되는 일회성 비용은 1,000 억원 이상으로 추정된다 [여수 경기보수 - 500 억원, 12 월 가동중단 영향 -200 억원, 울산 경기보수 -200 억원, Titan 경기보수 영향 등].

미국 ECC 가동개시와 인도네시아 Titan 가동률 회복

미·중 무역분쟁 영향으로 화학업황이 크게 악화되었으나, '19년에 동사에게 기대해 볼 수 있는 실적 개선 요인이 3 가지 존재한다. 1) 미국 ECC 상업가동 : 1 월초 MEG 가동 이후 1~2 개월의 격차를 두고 ECC 가 가동 예정이며, 예상되는 매출액은 8~9,000 억, 영업이익은 1,500 억 수준이다. 2) 인도네시아 Titan 가동률 회복 : 12 월 중순-1Q19 까지 이어지는 안전점검/보수를 마치고 가동률이 회복됨에 따라 영업이익 1,500 억원 수준의 개선이 가능하다. 3) 여수 Revamping : 증설 규모는 Ethylene 20 만톤, Propylene 10 만톤 수준으로, 매출 5,000 억원에 영업이익은 400 억원 정도의 개선 효과가 있을 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 340,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 340,000 원을 유지한다. 목표주는 12M Fwd BPS 390,434 원에 Target PBR 0.76x [12M Fwd ROE 13.2%, 12M Fwd COE 15.0%] 적용해 산출하였다.

Earnings : 더 이상 나빠질 수 없다

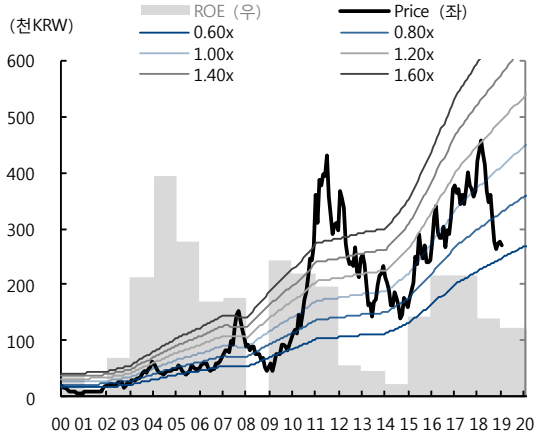
그림 63. 롯데케미칼의 부문별 실적 추정

롯데케미칼 [011170]	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
주요 가정												
두바이 유가 [Avg]	USD/bbl	53.4	49.8	50.7	59.4	64.4	72.2	74.7	67.5	53.3	69.7	56.0
두바이 유가 [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	54.5	51.5	48.2	58.1	64.7	68.9	73.1	70.2	53.1	69.2	56.0
두바이 유가 [End]	USD/bbl	51.9	46.5	55.8	64.0	65.5	75.3	84.9	53.5	64.0	53.5	56.0
사우디 OSP [Avg, 1M Lag]	USD/bbl	-0.2	-0.2	-0.5	0.2	1.5	1.3	2.0	1.3	-0.2	1.5	1.1
KRW/USD 환율 [Avg]	KRW/USD	1,152.1	1,128.9	1,131.8	1,105.5	1,071.4	1,079.2	1,120.1	1,126.8	1,129.6	1,099.4	1,126.8
KRW/USD 환율 [End]	KRW/USD	1,116.7	1,144.4	1,144.3	1,066.4	1,060.3	1,113.9	1,110.0	1,113.3	1,066.4	1,113.3	1,113.3
매출액	십억원	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,035.0	4,123.3	4,330.2	4,247.6	3,833.5	15,874.5	16,534.6	17,236.4
Olefin	십억원	2,170.2	1,931.2	1,973.6	2,039.9	2,092.0	2,221.1	2,034.4	1,746.6	8,114.9	8,094.1	8,225.8
Aromatics	십억원	724.1	750.7	735.5	754.2	779.9	801.8	832.9	837.5	2,964.5	3,252.1	3,504.2
롯데첨단소재	십억원	705.2	709.6	767.2	712.1	763.2	788.6	814.9	731.3	2,894.1	3,098.0	3,048.8
Titan	십억원	495.8	457.0	532.9	559.2	596.6	626.5	669.1	621.9	2,044.9	2,514.1	2,045.0
US ECC	십억원	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	827.4
영업이익	십억원	814.8	632.2	766.2	716.5	662.0	701.3	503.6	184.8	2,929.7	2,051.8	1,974.4
Olefin	십억원	600.7	398.4	502.8	450.2	412.8	470.3	311.9	108.0	1,952.1	1,303.0	1,113.8
Aromatics	십억원	102.3	113.7	112.4	89.0	108.8	100.4	96.8	40.8	417.4	346.8	311.9
롯데첨단소재	십억원	70.6	78.3	101.0	82.6	90.1	77.9	59.0	33.6	332.5	260.6	207.7
Titan	십억원	69.2	52.7	66.2	93.0	71.9	69.2	48.7	15.1	281.1	204.9	226.6
US ECC	십억원	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	165.5
영업이익률	십억원	20.4%	16.4%	19.2%	17.8%	16.1%	16.2%	11.9%	4.8%	18.5%	12.4%	11.5%
Olefin	십억원	27.7%	20.6%	25.5%	22.1%	19.7%	21.2%	15.3%	6.2%	24.1%	16.1%	13.5%
Aromatics	십억원	14.1%	15.1%	15.3%	11.8%	14.0%	12.5%	11.6%	4.9%	14.1%	10.7%	8.9%
롯데첨단소재	십억원	10.0%	11.0%	13.2%	11.6%	11.8%	9.9%	7.2%	4.6%	11.5%	8.4%	6.8%
Titan	십억원	14.0%	11.5%	12.4%	16.6%	12.1%	11.0%	7.3%	2.4%	13.7%	8.2%	11.1%
US ECC	십억원	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%
세전이익	십억원	863.8	686.3	832.8	701.8	744.5	817.9	597.4	278.3	3,084.7	2,438.2	2,367.4
당기순이익	십억원	641.4	515.5	631.0	496.7	543.2	579.0	454.3	215.5	2,284.6	1,792.0	1,740.0
지배주주순이익	십억원	640.2	515.3	616.2	472.2	526.9	555.4	434.9	242.9	2,243.9	1,760.1	1,709.0

자료:하이투자증권

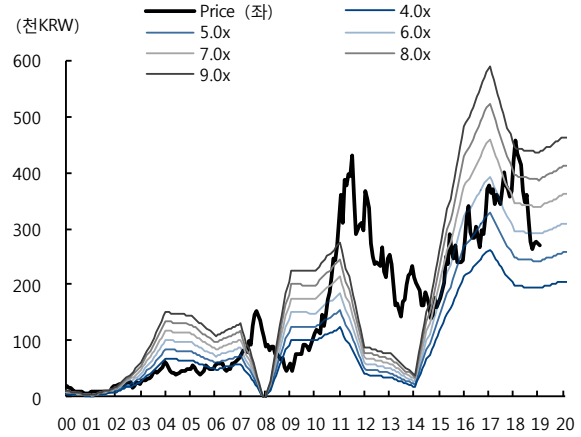
Multiple Band Charts & Consensus

그림 64. 롯데케미칼 PBR/ROE Band Chart



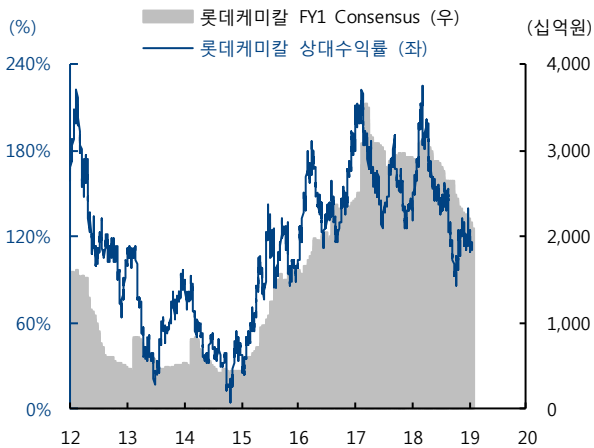
자료:하이투자증권

그림 65. 롯데케미칼 PER Band Chart



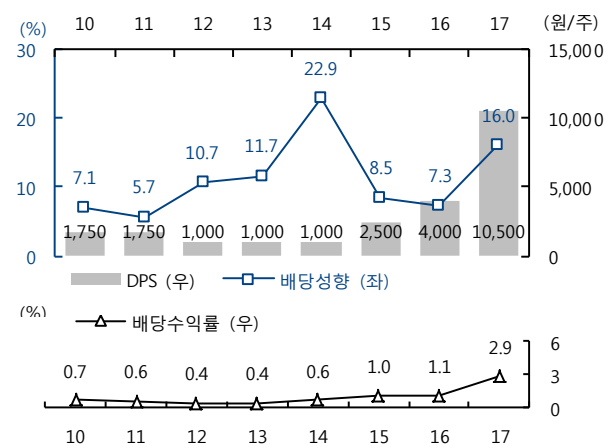
자료:하이투자증권

그림 66. 롯데케미칼의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



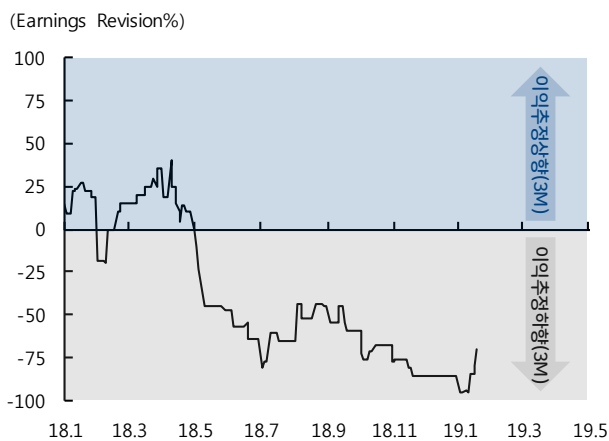
자료:하이투자증권

그림 67. 롯데케미칼의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



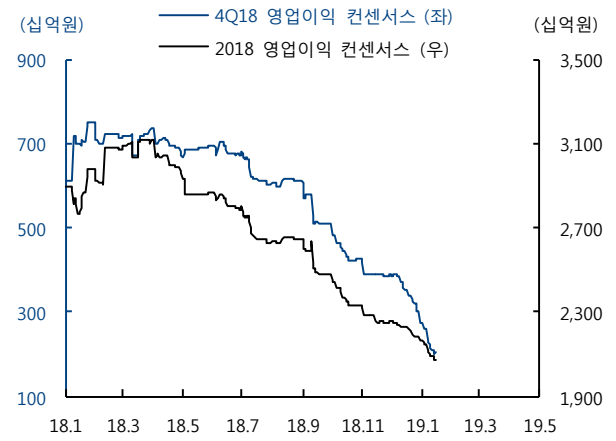
자료:하이투자증권

그림 68. 롯데케미칼의 Earning Revision(3M) 추이



자료:하이투자증권

그림 69. 롯데케미칼의 4Q18/2018 영업이익 Consensus(1M)



자료:하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,225	8,446	8,547	8,684
현금 및 현금성자산	1,685	1,793	1,769	1,893
단기금융자산	3,194	3,194	3,194	3,194
매출채권	1,682	1,752	1,827	1,841
재고자산	1,536	1,600	1,668	1,681
비유동자산	11,326	12,386	13,321	14,157
유형자산	6,716	7,366	7,889	8,310
무형자산	1,711	1,734	1,755	1,776
자산총계	19,551	20,832	21,868	22,841
유동부채	3,791	4,069	4,254	4,449
매입채무	1,186	1,235	1,288	1,298
단기차입금	703	703	603	403
유동성장기부채	795	795	795	795
비유동부채	3,505	3,504	3,403	3,202
사채	1,288	1,288	1,238	1,138
장기차입금	1,415	1,415	1,365	1,265
부채총계	7,296	7,573	7,658	7,651
자배주주지분	11,490	12,462	13,382	14,330
자본금	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881
이익잉여금	10,582	11,982	13,331	14,707
기타자본항목	-145	-573	-1,001	-1,430
비자배주주지분	765	797	828	860
자본총계	12,255	13,259	14,210	15,189

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,875	16,535	17,236	17,375
증가율(%)	20.0	4.2	4.2	0.8
매출원가	12,082	13,679	14,439	14,543
매출총이익	3,793	2,855	2,797	2,832
판매비와관리비	863	804	823	836
연구개발비	92	96	100	100
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,930	2,052	1,974	1,997
증가율(%)	15.2	-30.0	-3.8	1.1
영업이익률(%)	18.5	12.4	11.5	11.5
이자수익	63	100	99	102
이자비용	107	107	102	92
지분법이익(손실)	284	320	322	324
기타영업외손익	-109	10	9	8
세전계속사업이익	3,085	2,438	2,367	2,404
법인세비용	800	646	627	637
세전계속이익률(%)	19.4	14.7	13.7	13.8
당기순이익	2,285	1,792	1,740	1,767
순이익률(%)	14.4	10.8	10.1	10.2
지배주주귀속 순이익	2,244	1,760	1,709	1,736
기타포괄이익	-428	-428	-428	-428
총포괄이익	1,856	1,364	1,312	1,339
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

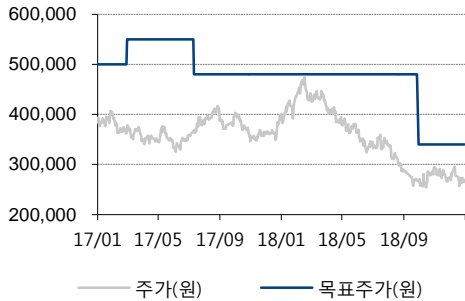
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,129	2,645	2,717	3,068
당기순이익	2,285	1,792	1,740	1,767
유형자산감가상각비	606	682	809	911
무형자산상각비	85	79	80	82
지분법관련손실(이익)	284	320	322	324
투자활동 현금흐름	-4,718	-1,582	-1,586	-1,590
유형자산의 처분(취득)	-2,017	-1,332	-1,332	-1,332
무형자산의 처분(취득)	-2	-102	-102	-102
금융상품의 증감	-199	-381	-385	-389
재무활동 현금흐름	1,115	486	286	86
단기금융부채의증감	-576	-	-100	-200
장기금융부채의증감	766	-	-100	-200
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-518	108	-24	124
기초현금및현금성자산	2,203	1,685	1,793	1,769
기말현금및현금성자산	1,685	1,793	1,769	1,893

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	65,466	51,352	49,861	50,636
BPS	335,215	363,570	390,434	418,073
CFPS	85,631	73,543	75,812	79,615
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500
Valuation(배)				
PER	5.6	5.2	5.4	5.3
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6
PCR	4.3	3.7	3.5	3.4
EV/EBITDA	3.3	3.0	2.9	2.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.5	14.7	13.2	12.5
EBITDA 이익률	22.8	17.0	16.6	17.2
부채비율	59.5	57.1	53.9	50.4
순부채비율	-5.5	-5.9	-6.8	-9.8
매출채권회전율(x)	9.8	9.6	9.6	9.5
재고자산회전율(x)	10.5	10.5	10.5	10.4

자료 : 롯데케미칼, 하이투자증권 리서치센터

롯데케미칼
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-03-15(담당자변경)	Buy	550,000	6개월	-35.7%	-31.2%
2017-07-26	Buy	480,000	1년	-19.2%	-1.1%
2018-10-15(담당자변경)	Buy	340,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 원민석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.9%	9.1%	-