

롯데케미칼 (011170)

추정치 하향 마무리 국면. 주가 반등 전망

4Q18 영업이익 컨센 47% 하회. 유가 급락의 여파

4Q18 영업이익은 1,016억원(QoQ -80%, YoY -80%)으로 컨센(1,905억원)을 47% 하회했다. 유가 급락과 미중 무역분쟁에 따른 구매심리 위축으로 시황이 부진한데다, 정기보수에 따른 일회성손실 약 900억원(여수NCC 정기보수 및 트러블 700억원+울산 아로마틱 정기보수 200억원)과 부정적인 래깅효과 1,700억원이 발생한 영향이었다. 특히, LC타이탄은 43억원의 영업적자를 시현했는데, 안전점검에 따른 가동중단이 특히나 부정적이었던 것으로 보인다. 롯데첨단소재는 스페셜티PC가 견조했으나, 범용 PC와 ABS가 적자를 시현한 영향으로 QoQ 85% 감익되며 매우 부진했다.

1Q19 영업이익 4천억으로 큰 폭 증가 예상. 미국 증설 반영

1Q19 영업이익은 4,049억원(QoQ +299%, YoY -39%)으로 큰 폭 증가할 전망이다. 전분기 발생한 일회성손실과 부정적인 래깅효과 제거 만으로도 QoQ 2,600~2,800억원 개선 효과가 발생한다. 특히, LC타이탄은 현재 NCC 및 신규 PP 20만톤/년 증설분이 95% 이상에서 가동되고 있어 뚜렷한 실적 개선이 가능하다. 미국 EG 70만톤/년 플랜트는 1월부터 가동되어 일부 실적 기여가 가능하며, 3월부터는 ECC 설비도 정상 가동될 예정이다. 낮아진 납사가 투입되기 때문에 원가 부담이 확연하게 경감되는 점도 긍정적이다. 최근 중국의 가전/자동차 소비부양책 등 각종 경기부양 의지와 미중 무역협상의 개선 기대감, 위안화 강세 전환 등은 매크로 측면에서 중국의 재고확보 움직임을 자극할 수 있는 요소라 판단한다.

추정치 하향의 마무리 국면. 실적 개선과 주가 반등 예상

BUY, TP 35만원을 유지한다. 원가부담 경감과 긍정적인 매크로 흐름을 감안하면 추정치 하향조정은 이제 마무리 국면이다. 주가는 추정치 하향을 미리 반영했고, 3.7%에 달하는 배당수익률도 주가의 바닥을 지지하는 요소다. 별도기준 25%에 해당하는 배당성향은 향후 30%까지 상향될 예정이기에 높은 배당수익률도 기대할 수 있다. 휘발유 공급과잉에 따른 납사의 구조적인 약세는 지속될 것이며, 미국 ECC/EG 증설(매출액 연 8~9천억원/OPM 15% 내외) 효과가 영업이익에 1Q19부터 본격적으로 반영된다는 점도 긍정적이다. 1Q~2Q19 실적 개선과 동반한 주가 반등을 예상한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(2월 12일): 284,500원

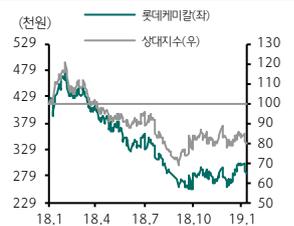
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,190.47
52주 최고/최저(원)	474,500/254,000
시가총액(십억원)	9,751.4
시가총액비중(%)	0.81
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	141.2
60일 평균 거래대금(십억원)	39.8
18년 배당금(예상, 원)	10,500
18년 배당수익률(예상, %)	3.79
외국인지분율(%)	31.55
주요주주 지분율(%)	
롯데물산 외 5인	53.55
국민연금	9.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.4 (17.4) (34.0)
상대	(1.1) (13.9) (28.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,447.6	16,805.3
영업이익(십억원)	2,069.4	1,981.9
순이익(십억원)	1,773.3	1,717.3
EPS(원)	49,629	48,566
BPS(원)	373,547	409,417

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	13,223.5	15,874.5	16,545.0	18,456.7	19,745.2
영업이익	십억원	2,544.3	2,929.7	1,968.6	1,805.5	1,951.1
세전이익	십억원	2,487.4	3,084.7	2,291.3	2,014.3	2,170.5
순이익	십억원	1,835.8	2,243.9	1,615.4	1,473.4	1,587.7
EPS	원	53,561	65,466	47,131	42,988	46,322
증감률	%	85.0	22.2	(28.0)	(8.8)	7.8
PER	배	6.89	5.62	5.88	6.62	6.14
PBR	배	1.35	1.10	0.74	0.70	0.65
EV/EBITDA	배	4.48	3.53	3.39	3.47	3.02
ROE	%	21.74	21.52	13.33	11.08	10.97
BPS	원	273,173	335,215	371,846	404,334	440,156
DPS	원	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafin.com

RA 김정연
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafin.com

표 1. 롯데케미칼 4Q18 실적 Review

(십억원, %, %P)

	4Q18	3Q18	4Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	3,844.0	4,247.6	4,035.0	-4.7	-9.5	3,204.2	20.0	3,721.7	3.3
영업이익	101.6	503.6	716.5	-85.8	-79.8	190.9	-46.8	190.5	-46.7
세전이익	131.5	597.4	701.8	-81.3	-78.0	269.5	-51.2	218.1	-39.7
순이익	98.2	434.9	472.2	-79.2	-77.4	181.0	-45.7	179.9	-45.4
영업이익률	2.6	11.9	17.8	-15.1	-9.2	6.0	-3.3	5.1	-2.5
세전이익률	3.4	14.1	17.4	-14.0	-10.6	8.4	-5.0	5.9	-2.4
순이익률	2.6	10.2	11.7	-9.1	-7.7	5.6	-3.1	4.8	-2.3

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경내역

(십억원)

	2018P			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	16,545.0	15,905.3	4.0	18,456.7	16,056.3	14.9
영업이익	1,968.6	2,057.9	-4.3	1,805.5	1,937.7	-6.8
세전이익	2,291.3	2,429.3	-5.7	2,014.3	2,205.6	-8.7
순이익	1,615.4	1,698.3	-4.9	1,473.4	1,605.3	-8.2
영업이익률	11.9	12.9	-1.0	9.8	12.1	-2.3
세전이익률	13.8	15.3	-1.4	10.9	13.7	-2.8
순이익률	9.8	10.7	-0.9	8.0	10.0	-2.0

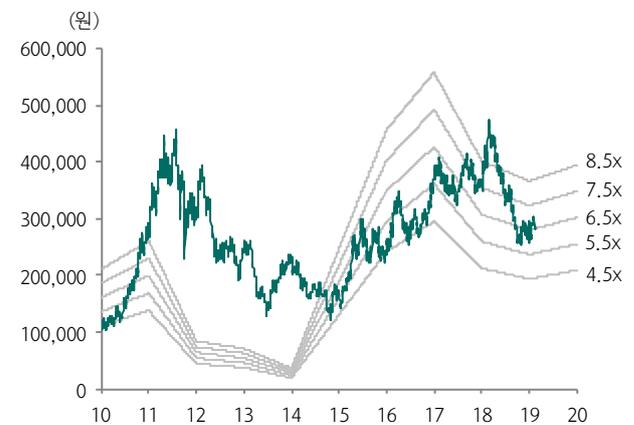
자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19PF	4Q19F	FY2016	FY2017	FY2018P	FY2019F
매출액	4,123.2	4,330.2	4,247.6	3,844.0	4,518.5	4,547.9	4,634.8	4,755.5	13,223.5	15,874.5	16,545.0	18,456.7
QoQ(%)	2.2%	5.0%	-1.9%	-9.5%	17.5%	0.7%	1.9%	2.6%				
YoY(%)	3.2%	12.4%	6.5%	-4.7%	9.6%	5.0%	9.1%	23.7%	12.9%	20.0%	4.2%	11.6%
Olefin 부문	2,092.0	2,221.1	2,034.4	1,843.2	2,097.9	2,102.9	2,156.5	2,210.6	6,980.2	8,114.9	8,190.7	8,567.8
Aromatic 부문	779.9	801.8	832.9	704.1	808.2	830.7	821.1	843.2	2,076.0	2,964.5	3,118.7	3,303.2
Titan Chemical	596.6	626.5	669.1	634.4	711.5	711.9	734.4	756.9	2,285.2	2,044.9	2,526.6	2,914.7
롯데첨단소재	763.2	788.6	814.9	704.0	647.3	648.8	669.3	691.2	1,950.7	2,894.1	3,070.7	2,656.5
영업이익	662.0	701.3	503.6	101.6	404.9	456.6	499.7	444.3	2,544.3	2,929.7	1,968.6	1,805.5
영업이익률(%)	16.1%	16.2%	11.9%	2.6%	9.0%	10.0%	10.8%	9.3%	19.2%	18.5%	11.9%	9.8%
QoQ(%)	-7.6%	5.9%	-28.2%	-79.8%	298.5%	12.8%	9.4%	-11.1%				
YoY(%)	-18.8%	10.9%	-34.3%	-85.8%	-38.8%	-34.9%	-0.8%	337.3%	57.9%	15.2%	-32.8%	-8.3%
Olefin 부문	412.8	470.3	311.9	88.4	260.5	262.0	286.8	243.4	1,701.7	1,952.1	1,283.4	1,052.7
영업이익률(%)	19.7%	21.2%	15.3%	4.8%	12.4%	12.5%	13.3%	11.0%	24.4%	24.1%	15.7%	12.3%
QoQ(%)	-8.3%	13.9%	-33.7%	-71.7%	194.6%	0.6%	9.5%	-15.1%				
YoY(%)	-31.3%	18.0%	-38.0%	-80.4%	-36.9%	-44.3%	-8.0%	175.3%	26.8%	14.7%	-34.3%	-18.0%
Aromatic 부문	108.8	100.4	96.8	23.8	74.0	83.1	86.3	85.8	142.0	417.4	329.8	329.1
영업이익률(%)	14.0%	12.5%	11.6%	3.4%	9.2%	10.0%	10.5%	10.2%	6.8%	14.1%	10.6%	10.0%
QoQ(%)	22.2%	-7.7%	-3.6%	-75.4%	210.8%	12.3%	3.9%	-0.7%				
YoY(%)	6.4%	-11.7%	-13.9%	-73.3%	-32.0%	-17.3%	-10.8%	260.4%	흑전	193.9%	-21.0%	-0.2%
Titan Chemical	71.9	69.2	48.7	-4.3	52.8	54.8	66.7	49.8	512.6	281.1	185.5	224.1
영업이익률(%)	12.1%	11.0%	7.3%	-0.7%	7.4%	7.7%	9.1%	6.6%	22.4%	13.7%	7.3%	7.7%
QoQ(%)	-22.7%	-3.8%	-29.6%	적전	흑전	3.7%	21.9%	-25.3%				
YoY(%)	3.9%	31.3%	-26.4%	적전	-26.6%	-20.9%	37.0%	흑전	56.5%	-45.2%	-34.0%	20.8%
롯데첨단소재	90.1	77.9	59.0	8.8	32.8	33.8	36.8	42.4	239.7	332.5	235.8	145.8
영업이익률(%)	11.8%	9.9%	7.2%	1.3%	5.1%	5.2%	5.5%	6.1%	12.3%	11.5%	7.7%	5.5%
QoQ(%)	9.1%	-13.5%	-24.3%	-85.1%	272.6%	3.2%	8.9%	15.1%				
YoY(%)	27.6%	-0.5%	-41.6%	-89.3%	-63.6%	-56.6%	-37.6%	381.8%		38.7%	-29.1%	-38.1%
당기순이익	543.2	579.0	454.3	101.9	336.2	388.0	431.0	375.6	1,837.2	2,284.6	1,678.4	1,530.9
당기순이익률(%)	13.2%	13.4%	10.7%	2.7%	7.4%	8.5%	9.3%	7.9%	13.9%	14.4%	10.1%	8.3%
QoQ(%)	9.4%	6.6%	-21.5%	-77.6%	230.0%	15.4%	11.1%	-12.8%				
YoY(%)	-15.3%	12.3%	-28.0%	-79.5%	-38.1%	-33.0%	-5.1%	268.7%	85.5%	24.4%	-26.5%	-8.8%
지배순이익	526.9	555.4	434.9	98.2	323.6	373.4	414.9	361.6	1,835.8	2,243.9	1,615.4	1,473.4

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,223.5	15,874.5	16,545.0	18,456.7	19,745.2
매출원가	9,956.8	12,081.9	13,770.9	15,689.9	16,780.3
매출총이익	3,266.7	3,792.6	2,774.1	2,766.8	2,964.9
판매비	722.5	862.9	805.5	961.2	1,013.8
영업이익	2,544.3	2,929.7	1,968.6	1,805.5	1,951.1
금융손익	(84.9)	(20.1)	58.4	62.5	73.1
중속/관계기업손익	71.4	284.4	238.0	200.0	200.0
기타영업외손익	(43.5)	(109.3)	26.3	(53.7)	(53.7)
세전이익	2,487.4	3,084.7	2,291.3	2,014.3	2,170.5
법인세	650.2	800.1	612.9	483.4	520.9
계속사업이익	1,837.2	2,284.6	1,678.4	1,530.9	1,649.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,837.2	2,284.6	1,678.4	1,530.9	1,649.6
비지배주주지분순이익	1.4	40.7	63.0	57.4	61.9
지배주주순이익	1,835.8	2,243.9	1,615.4	1,473.4	1,587.7
지배주주지분포괄이익	1,920.5	1,859.1	1,681.0	1,533.2	1,652.1
NOPAT	1,879.2	2,169.8	1,442.0	1,372.2	1,482.8
EBITDA	3,173.4	3,620.9	2,689.5	2,572.6	2,769.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.9	20.0	4.2	11.6	7.0
NOPAT증가율	67.4	15.5	(33.5)	(4.8)	8.1
EBITDA증가율	51.2	14.1	(25.7)	(4.3)	7.7
영업이익증가율	57.9	15.1	(32.8)	(8.3)	8.1
(지배주주)순이익증가율	85.0	22.2	(28.0)	(8.8)	7.8
EPS증가율	85.0	22.2	(28.0)	(8.8)	7.8
수익성(%)					
매출총이익률	24.7	23.9	16.8	15.0	15.0
EBITDA이익률	24.0	22.8	16.3	13.9	14.0
영업이익률	19.2	18.5	11.9	9.8	9.9
계속사업이익률	13.9	14.4	10.1	8.3	8.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	53,561	65,466	47,131	42,988	46,322
BPS	273,173	335,215	371,846	404,334	440,156
CFPS	93,730	106,472	85,664	78,661	84,411
EBITDAPS	92,585	105,641	78,468	75,055	80,805
SPS	385,802	463,146	482,708	538,481	576,073
DPS	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500
주기지표(배)					
PER	6.9	5.6	5.9	6.6	6.1
PBR	1.4	1.1	0.7	0.7	0.6
PCFR	3.9	3.5	3.2	3.6	3.4
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.4	3.5	3.0
PSR	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	21.7	21.5	13.3	11.1	11.0
ROA	13.4	12.7	8.0	6.9	7.0
ROIC	25.6	22.6	13.9	12.6	13.1
부채비율	68.8	59.5	52.9	50.6	45.9
순부채비율	16.2	(5.0)	(9.0)	(11.6)	(14.6)
이자보상배율(배)	33.3	27.3	18.2	16.7	18.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,851.7	8,225.5	8,981.8	9,771.8	10,384.6
금융자산	2,664.8	4,879.5	5,483.3	5,976.5	6,325.5
현금성자산	2,202.9	1,685.2	2,154.1	2,262.6	2,352.3
매출채권 등	1,556.4	1,682.0	1,753.1	1,955.6	2,092.1
재고자산	1,477.2	1,536.0	1,612.8	1,693.4	1,811.7
기타유동자산	153.3	128.0	132.6	146.3	155.3
비유동자산	10,015.2	11,325.5	11,769.6	12,429.1	13,002.5
투자자산	2,528.2	2,727.2	2,842.4	3,170.9	3,392.2
금융자산	392.0	342.7	357.1	398.4	426.2
유형자산	5,546.7	6,716.2	7,123.5	7,526.8	7,945.3
무형자산	1,792.4	1,710.6	1,632.1	1,559.9	1,493.5
기타비유동자산	147.9	171.5	171.6	171.5	171.5
자산총계	15,866.8	19,551.0	20,751.4	22,200.9	23,387.1
유동부채	3,448.8	3,790.9	3,641.0	3,828.9	3,664.4
금융부채	1,747.2	1,514.4	1,515.0	1,516.9	1,227.1
매입채무 등	1,256.9	1,688.5	1,534.9	1,712.2	1,831.8
기타유동부채	444.7	588.0	591.1	599.8	605.5
비유동부채	3,017.2	3,505.3	3,537.1	3,627.7	3,688.8
금융부채	2,444.8	2,752.7	2,752.7	2,752.7	2,752.7
기타비유동부채	572.4	752.6	784.4	875.0	936.1
부채총계	6,466.0	7,296.2	7,178.1	7,456.6	7,353.2
지배주주지분	9,363.1	11,489.7	12,745.2	13,858.7	15,086.5
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	478.6	880.7	880.7	880.7	880.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	226.2	(144.6)	(144.6)	(144.6)	(144.6)
이익잉여금	8,487.0	10,582.1	11,837.7	12,951.2	14,179.0
비지배주주지분	37.7	765.1	828.1	885.5	947.4
자본총계	9,400.8	12,254.8	13,573.3	14,744.2	16,033.9
순금융부채	1,527.1	(612.4)	(1,215.5)	(1,706.8)	(2,345.7)

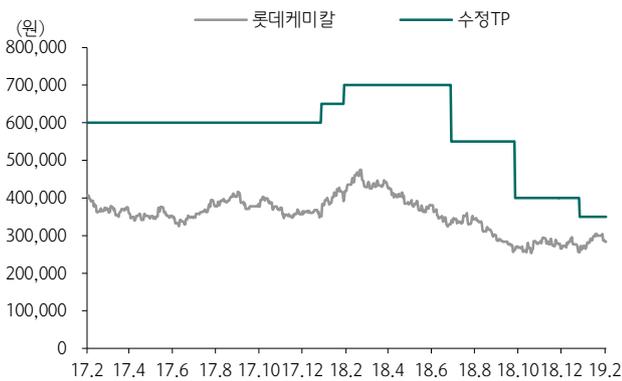
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,700.6	3,129.0	2,051.9	2,192.6	2,294.8
당기순이익	1,837.2	2,284.6	1,678.4	1,530.9	1,649.6
조정	1,002.1	774.4	644.9	681.8	722.6
감가상각비	629.2	691.2	720.9	767.1	818.6
외환거래손익	34.7	(38.5)	(36.6)	(36.6)	(36.6)
지분법손익	(71.4)	(284.4)	0.0	0.0	0.0
기타	409.6	406.1	(39.4)	(48.7)	(59.4)
영업활동자산부채변동	(138.7)	70.0	(271.4)	(20.1)	(77.4)
투자활동 현금흐름	(3,564.6)	(4,717.6)	(1,115.8)	(1,617.9)	(1,450.9)
투자자산감소(증가)	(612.2)	(199.1)	(115.2)	(328.4)	(221.4)
유형자산감소(증가)	(1,577.2)	(2,017.0)	(1,049.8)	(1,098.2)	(1,170.6)
기타	(1,375.2)	(2,501.5)	49.2	(191.3)	(58.9)
재무활동 현금흐름	1,100.5	1,114.5	(467.3)	(466.1)	(754.2)
금융부채증가(감소)	1,776.7	75.1	0.7	1.9	(289.8)
자본증가(감소)	2.1	402.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(594.1)	772.0	(108.1)	(108.1)	(104.5)
배당지급	(84.2)	(134.8)	(359.9)	(359.9)	(359.9)
현금의 증감	260.7	(517.7)	468.8	108.5	89.7
Unlevered CFO	3,212.6	3,649.4	2,936.2	2,696.1	2,893.2
Free Cash Flow	1,112.5	1,109.1	1,002.0	1,094.4	1,124.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.7	BUY	350,000		
18.10.8	BUY	400,000	-31.09%	-26.13%
18.7.10	BUY	550,000	-42.12%	-34.64%
18.2.9	BUY	700,000	-42.39%	-32.21%
18.1.8	BUY	650,000	-38.21%	-34.23%
17.2.12	BUY	600,000	-38.72%	-30.58%
17.1.1	BUY	550,000	-29.85%	-26.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 02월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.