

롯데케미칼 011170

4Q18 NDR Note

정유/화학

Analyst 노우호
02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

[올레핀 사업부]

- 4Q18 여수공장 정기보수(500억원), 12월 정전사고 200억원 손실 발생
- 고가 원재료 투입으로 부정적 래깅효과 -1,700억원 발생
- PE/PP 스프레드 둔화, EG 수익성 악화
- 19년 2월 춘절 직전 재고 리스타킹 움직임이 있었음. 18년 대비 건수는 적었음(4Q18 거래 없을 정도)
- 중국 PE,PP,EG 재고는 증가한 모습이나, 향후 1~2주간 재고 변화 세부내용 확인 필요(전방 수요의 개선 vs 수요 부진으로 자연스런 재고량 증가)
- 18년 하반기 중국 폴리에스터 업체들의 감산 합의에 따른 EG 수요 감소

[19년 2월 여수 공장 정전 이슈]

- 2/7 정전 발생으로 4~5일간 가동 중단 / 점진적 가동률 회복 중
- 기회비용 200억원 수준 예상

[아로마틱스 사업부]

- 4Q18 울산공장 정기보수 200억원 기회손실 발생
- 중국 폴리에스터 업체들의 감산 합의 영향으로 관련 체인 가동률 하락
- 19년 P-X 강세를 예상

[지분법 회사 특이사항]

- 우즈벡 130억원, 정밀 111억원, MCC 156억원, 현대캠 -181, 롯데건설 -156억원, 베르살리스 -138억원.
- 현대케미칼 정유부문 실적 악화 / 롯데건설은 영업외 대손충당금 반영

[LC Titan]

- 19년 1월 예정된 환경안전점검을 18년 12월에 조기 시행함
- 가동률 하락으로 생산량 감소 및 공정의 원단위 수익성 악화됨
- 동남아 나프타 가격 변동성은 동북아 대비 큰 편으로 18년 연말 PE/PP에 치중된 Titan의 수익성 악화는 불가피
- 4Q18 가동률 70%. 2월 현재 가동률 90%으로 회복, 2Q19 100% 가동목표
- 3Q18 증설한 PP(20만톤) 라인 가동률 90% 이상 회복

[롯데첨단소재]

- 4Q18 범용 판매 비중 30%, 김파운팅 고객맞춤형(고부가) 70%
- 2H18 ABS와 PC는 판가 하락 영향으로 적자 전환
- PC는 신규 공급 부담감으로 가격 하향 추세: 롯데캠 11만톤 신증설
- 19년 PC 신증설 40만톤, 2020년 40만톤 예상(수요 증가 20만톤)
- 중국 경기부양책 수혜 제품 ABS, PC

E-Stone 22만톤 인조 대리석 생산, 매출액 650억원 수준)

[19년 제품별 신규 증설물량]

- 에틸렌 1천만톤(ECC 60%, Petronas Rapid 120만톤), 2020년 9백만톤
- PE 580만톤, PP 500만톤(CTO/MTO 170, PDH 140), MEG 150만톤
- BD 40만톤, SM 40만톤
- 중국의 PDH는 미국산 LPG도입(관세부과)으로 높은 가동수준 어려울 듯
- EG 증설량: 15년 70만톤, 16년 100만톤, 17년 130만톤, 18년 200만톤
- 19년 P-X 200만톤, PTA 100만톤, PET 100만톤 신증설 예상

[수급 전망]

- 19년 PE 580만톤 신규 증설 예정(중국 CTO/MTO 150만톤), 현재 무역분쟁 이슈로 석유화학 제품 수요 여전히 둔화
- 현재 유가 수준 감안하면 중국 CTO/MTO들의 신규 가동 의심스러움
- 당분간 EG 약세 지속될 전망: 공급량 부담(수요 증가량 130~150만톤)
- 상반기 역내 크래커들의 정기보수 돌입으로 단기 공급 부족 나타날 것
- 정기보수에 따른 실질적 물량 감소는 60만톤으로 파악될 것
- 19년 PX-PTA 체인 견조한 수익성 유지될 것

[19년 연초 석유화학 업황 진단]

- 19년 3월 수요는 정상화 궤도로 반등할 점 예상. 춘절 이전 재고확충 수요 움직임은 있었으나, 지표상으로 나타날 수준은 아니었음
- 연초 제품별 거래 오퍼등의 움직임은 분명히 있음
- 상반기 역내 크래커 정기보수 효과에 따른 단기 수급 강세 예상
- 19년 ECC의 가동률 정상화가 예상되나, 제품들의 일방적 가격 하락을 생각하지 않음
- 현재 글로벌 석유화학 비중은 NCC가 ECC 대비 높고, NCC중심(원유) 가격 체제로 맞춰져있음

[19년 연초 에틸렌 가격 상승]

- 19년 에틸렌 YTD 가격 상승 중에 긍정적 평가를 내림
- 에틸렌은 제품가격 수급을 선반영, 아시아 지역 TA에 따른 수급 효과

[계열사 지분 변동 관련]

- 롯데지주 편입에 따른 계열사 지분 변화가 필요했음
- 롯데자산개발 지분을 롯데물산에 매각, 동시에 롯데건설 주식 매입

[미국 ECC 프로젝트 손익 관련]

- 투자비용 3조원(EG플랜트 1조원, ECC 2조원), 에틸렌 100만톤, EG 70만톤
- 감가상각연수 결정 이전(한국 기준 10년, 미국 경쟁사 기준 20년)
- 가이드스: 연간 매출액 8천억원, EBITDA 40%
- 2월 EG플랜트 상업가동 시작(에틸렌 외부조달), 3월말 ECC 가동 예정
- EG 70만톤 생산에 에틸렌 42만톤 소요(자가소비), 나머지 8만톤 외부조달
- 2분기 손익 기여 예정. EG 미국과 유럽 시장 판매, 나머지 물량 한국 판매
- 합작사의 콜옵션 시기 미정, 지분 변동 후에도 매출액 변동 크지 않을 것

[배당]

- 18년 DPS 10,500원(17년과 동일) / 별도기준 25% / 연결기준 22%

[정기보수]

- 19년 3~4분기 중 대산공장 정기보수 돌입, 기회손실 600~700억원 예상

[Capex]

- 18년 1.8조원(미국 ECC 프로젝트 1조원), 19년 1.2조원+알파(인도네시아 크래커 투자 반영)

- 인도네시아 크래커 총 투자비용 4조원(올 상반기 중 FID 승인 예정),
2023년 상업생산 계획

- 18년 연말 순 현금 -200억원

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.