

롯데케미칼 (011170)

단단해져 가는 주가의 바닥. 미국 ECC 가치가 부각될 시점

1Q19 영업이익 컨센 부합

1Q19 영업이익은 2,957억원(QoQ +195%, YoY -55%)으로 컨센(3,179억원)에 부합했다. 영업이익에 반영된 일회성손실은 여수NCC 트러블 및 SM 정기보수비 약 250억원이었다. 지분법이익은 롯데건설, 롯데정밀 등의 호조로 725억원을 기록했다. 올레핀은 저가의 납사투입 효과에 따라 영업이익 1,906억원(QoQ +116%)으로 큰 폭 개선되었다. LC Titan은 영업이익 262억원으로 QoQ 흑전했으나, 정기보수에 따라 가동률이 87%에 그쳐 개선폭은 제한적이었다. 아로마틱/롯데첨단소재 또한 저가원료 투입효과 등으로 각각 QoQ +154%/+257% 개선되었다. 반면, 미국 ECC 신규가동에 따른 매출/손익은 1Q19에는 반영되지 않았다.

2Q19 영업이익 QoQ 19% 개선 전망. 미국 ECC 실적 반영

2Q19 영업이익은 3,500억원(QoQ +18%, YoY -50%)을 추정한다. 납사 상승에도 불구하고 PE/PP, BD, MEG 등 주요제품 가격 상승폭은 더더 실적 개선폭은 제한적이다. 다만, 환율상승과 LC타이탄의 가동률 상향, 미국 ECC의 본격적인 실적 반영 등은 충분히 기대할 포인트다. 미국 ECC 실적은 이번 분기부터 반영될 전망이다, 실적 추정치에 반영한 매출액/영업이익은 각각 1,427억원/214억원이다. ECC/EG 가동률을 각각 30%/80%, 영업이익률 15%를 가정한 수치다.

단단해져 가는 주가의 바닥. 미국 ECC 가치는 1~1.4조원

TP 35만원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd PBR 0.66배로 2014년 말 기록한 PBR 0.60배 내외에 근접해 바닥권 주가라 판단한다. 당시보다 긍정적인 점은 1) 2Q16부터 롯데첨단소재가 2) 2Q19부터는 미국 ECC가 실적에 반영된다는 점이며 3) 배당도 큰 폭 확대되어 2019년 기준 배당수익률이 4%에 육박한다는 점이다. 확정된 바는 없으나 향후 첨단소재, 정밀화학에 대한 합병 가능성 또한 상존해 구조적인 시너지효과를 기대할 수 있다. 특히, 미국 ECC의 회사측 매출/영업이익률 가이던스는 각각 8~9천억원/OPM 20% 이상으로 기존 예상보다 높다. 미국 내 경쟁사 LYB/Westlake의 PER 8~9배 수준 감안 시 미국 ECC의 가치는 약 1조원 이상이다. 현 주가는 단단한 Rock-Bottom이라 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(5월 3일): 268,000원

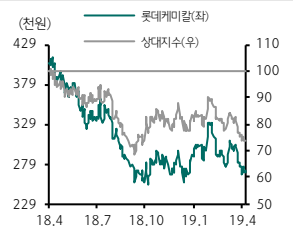
Key Data

| | |
|------------------|----------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,196.32 |
| 52주 최고/최저(원) | 406,000/254,000 |
| 시가총액(십억원) | 9,185.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.76 |
| 발행주식수(천주) | 34,275.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 151.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 44.7 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 10,500 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 3.92 |
| 외국인지분율(%) | 32.85 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 롯데물산 외 5인 | 53.55 |
| 국민연금 | 9.08 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (12.8) (6.1) (34.0) |
| 상대 | (12.6) (10.4) (25.2) |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 16,212.9 | 17,018.5 |
| 영업이익(십억원) | 1,629.5 | 1,821.1 |
| 순이익(십억원) | 1,420.3 | 1,566.5 |
| EPS(원) | 40,302 | 44,268 |
| BPS(원) | 400,179 | 433,590 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 십억원 | 15,874.5 | 16,545.0 | 15,134.5 | 16,364.0 | 16,933.4 |
| 영업이익 | 십억원 | 2,929.7 | 1,967.4 | 1,359.8 | 1,533.0 | 1,708.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 3,084.7 | 2,252.7 | 1,586.7 | 1,755.0 | 1,921.5 |
| 순이익 | 십억원 | 2,243.9 | 1,579.2 | 1,171.6 | 1,295.8 | 1,418.8 |
| EPS | 원 | 65,466 | 46,074 | 34,182 | 37,807 | 41,394 |
| 증감률 | % | 22.2 | (29.6) | (25.8) | 10.6 | 9.5 |
| PER | 배 | 5.62 | 6.01 | 7.84 | 7.09 | 6.47 |
| PBR | 배 | 1.10 | 0.75 | 0.68 | 0.63 | 0.59 |
| EV/EBITDA | 배 | 3.52 | 3.95 | 4.76 | 4.30 | 4.06 |
| ROE | % | 21.52 | 13.04 | 8.92 | 9.25 | 9.45 |
| BPS | 원 | 335,215 | 371,541 | 395,223 | 422,529 | 453,424 |
| DPS | 원 | 10,500 | 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 1Q19 실적 Review

(십억원, %, %p)

| | 1Q19 | 4Q18 | 1Q18 | % YoY | % QoQ | 당사전망치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
|-------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매출액 | 3,721.8 | 3,844.0 | 4,123.2 | -9.7 | -3.2 | 4,470.9 | -16.8 | 3,755.6 | -0.9 |
| 영업이익 | 295.7 | 100.4 | 662.0 | -55.3 | 194.5 | 309.4 | -4.4 | 317.9 | -7.0 |
| 세전이익 | 362.9 | 92.8 | 744.5 | -51.3 | 291.1 | 345.4 | 5.1 | 388.9 | -6.7 |
| 순이익 | 217.3 | 62.0 | 526.9 | -58.8 | 250.5 | 230.1 | -5.6 | 272.6 | -20.3 |
| 영업이익률 | 7.9 | 2.6 | 16.1 | -8.1 | 5.3 | 6.9 | 1.0 | 8.5 | -0.5 |
| 세전이익률 | 9.8 | 2.4 | 18.1 | -8.3 | 7.3 | 7.7 | 2.0 | 10.4 | -0.6 |
| 순이익률 | 5.8 | 1.6 | 12.8 | -6.9 | 4.2 | 5.1 | 0.7 | 7.3 | -1.4 |

자료: 하나금융투자

표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경 내역

| | 2019F | | | 2020F | | |
|-------|----------|----------|-------|----------|----------|-------|
| | 변경후 | 변경전 | 차이 | 변경후 | 변경전 | 차이 |
| 매출액 | 15,134.5 | 17,938.1 | -15.6 | 16,364.0 | 18,178.7 | -10.0 |
| 영업이익 | 1,359.8 | 1,625.8 | -16.4 | 1,533.0 | 1,741.9 | -12.0 |
| 세전이익 | 1,586.7 | 1,769.9 | -10.4 | 1,755.0 | 1,902.3 | -7.7 |
| 순이익 | 1,171.6 | 1,293.7 | -9.4 | 1,295.8 | 1,390.5 | -6.8 |
| 영업이익률 | 9.0 | 9.1 | -0.1 | 9.4 | 9.6 | -0.2 |
| 세전이익률 | 10.5 | 9.9 | 0.6 | 10.7 | 10.5 | 0.3 |
| 순이익률 | 7.7 | 7.2 | 0.5 | 7.9 | 7.6 | 0.3 |

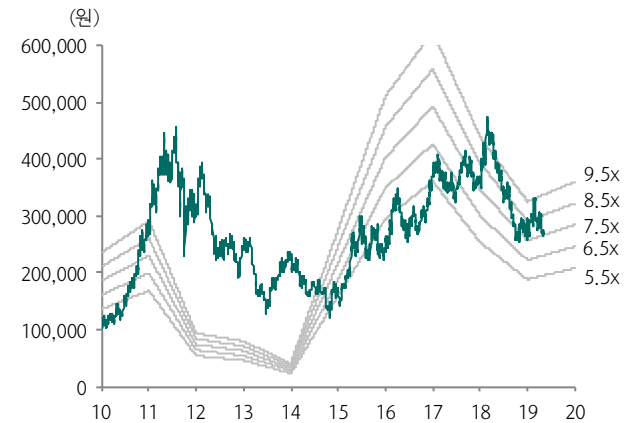
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

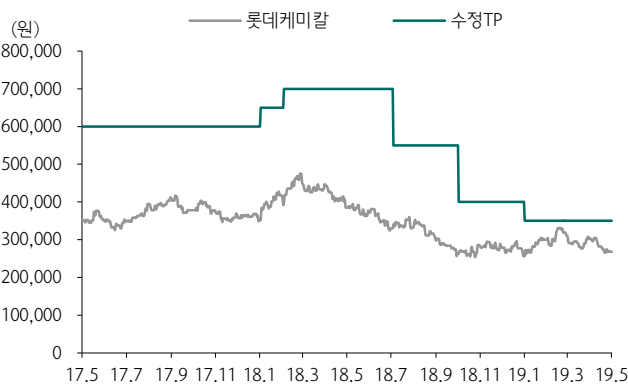
(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | 2Q19F | 3Q19PF | 4Q19F | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 4,123.2 | 4,330.2 | 4,247.6 | 3,844.0 | 3,721.8 | 4,011.3 | 3,926.9 | 3,474.5 | 15,874.5 | 16,545.0 | 15,134.5 | 16,364.0 |
| QoQ(%) | 2.2% | 5.0% | -1.9% | -9.5% | -3.2% | 7.8% | -2.1% | -11.5% | | | | |
| YoY(%) | 3.2% | 12.4% | 6.5% | -4.7% | -9.7% | -7.4% | -7.6% | -9.6% | 20.0% | 4.2% | -8.5% | 8.1% |
| Olefin 부문 | 2,092.0 | 2,221.1 | 2,034.4 | 1,843.2 | 1,791.0 | 1,866.1 | 1,809.9 | 1,403.4 | 8,114.9 | 8,190.7 | 6,870.4 | 7,616.2 |
| Aromatic 부문 | 779.9 | 801.8 | 832.9 | 692.5 | 718.2 | 732.7 | 694.4 | 679.9 | 2,964.5 | 3,107.1 | 2,825.2 | 2,866.8 |
| LC Titan | 596.6 | 626.5 | 669.1 | 634.4 | 591.9 | 613.0 | 594.7 | 576.4 | 2,044.9 | 2,526.6 | 2,376.1 | 2,406.4 |
| 롯데첨단소재 | 763.2 | 788.6 | 814.9 | 704.0 | 705.0 | 741.0 | 717.5 | 695.4 | 2,894.1 | 3,070.7 | 2,859.0 | 2,903.1 |
| LC USA | | | | | | 142.7 | 194.6 | 203.6 | | | 540.9 | 908.6 |
| 영업이익 | 662.0 | 701.3 | 503.6 | 100.4 | 295.7 | 350.0 | 408.6 | 305.5 | 2,929.7 | 1,967.4 | 1,359.8 | 1,533.0 |
| 영업이익률(%) | 16.1% | 16.2% | 11.9% | 2.6% | 7.9% | 8.7% | 10.4% | 8.8% | 18.5% | 11.9% | 9.0% | 9.4% |
| QoQ(%) | -7.6% | 5.9% | -28.2% | -80.1% | 194.5% | 18.4% | 16.7% | -25.2% | | | | |
| YoY(%) | -18.8% | 10.9% | -34.3% | -86.0% | -55.3% | -50.1% | -18.9% | 204.3% | 15.2% | -32.8% | -30.9% | 12.7% |
| Olefin 부문 | 412.8 | 470.3 | 311.9 | 88.4 | 190.6 | 211.1 | 225.5 | 163.4 | 1,952.1 | 1,283.4 | 790.6 | 872.9 |
| 영업이익률(%) | 19.7% | 21.2% | 15.3% | 4.8% | 10.6% | 11.3% | 12.5% | 11.6% | 24.1% | 15.7% | 11.5% | 11.5% |
| QoQ(%) | -8.3% | 13.9% | -33.7% | -71.7% | 115.6% | 10.7% | 6.8% | -27.5% | | | | |
| YoY(%) | -31.3% | 18.0% | -38.0% | -80.4% | -53.8% | -55.1% | -27.7% | 84.9% | 14.7% | -34.3% | -38.4% | 10.4% |
| Aromatic 부문 | 108.8 | 100.4 | 96.8 | 22.8 | 57.8 | 49.1 | 61.8 | 44.4 | 417.4 | 328.8 | 213.2 | 195.5 |
| 영업이익률(%) | 14.0% | 12.5% | 11.6% | 3.3% | 8.0% | 6.7% | 8.9% | 6.5% | 14.1% | 10.6% | 7.5% | 6.8% |
| QoQ(%) | 22.2% | -7.7% | -3.6% | -76.4% | 153.5% | -15.1% | 26.0% | -28.1% | | | | |
| YoY(%) | 6.4% | -11.7% | -13.9% | -74.4% | -46.9% | -51.1% | -36.1% | 94.9% | 193.9% | -21.2% | -35.2% | -8.3% |
| LC Titan | 71.9 | 69.2 | 48.7 | -5.3 | 26.2 | 41.5 | 52.1 | 35.1 | 281.1 | 184.5 | 154.9 | 182.8 |
| 영업이익률(%) | 12.1% | 11.0% | 7.3% | -0.8% | 4.4% | 6.8% | 8.8% | 6.1% | 13.7% | 7.3% | 6.5% | 7.6% |
| QoQ(%) | -22.7% | -3.8% | -29.6% | 적전 | 흑전 | 58.2% | 25.7% | -32.6% | | | | |
| YoY(%) | 3.9% | 31.3% | -26.4% | 적전 | -63.6% | -40.1% | 7.0% | 흑전 | -45.2% | -34.4% | -16.1% | 18.1% |
| 롯데첨단소재 | 90.1 | 77.9 | 59.0 | 8.8 | 31.4 | 37.3 | 40.5 | 32.1 | 332.5 | 235.8 | 141.3 | 141.3 |
| 영업이익률(%) | 11.8% | 9.9% | 7.2% | 1.3% | 4.5% | 5.0% | 5.6% | 4.6% | 11.5% | 7.7% | 4.9% | 4.9% |
| QoQ(%) | 9.1% | -13.5% | -24.3% | -85.1% | 256.8% | 18.7% | 8.7% | -20.7% | | | | |
| YoY(%) | 27.6% | -0.5% | -41.6% | -89.3% | -65.1% | -52.2% | -31.4% | 264.8% | 38.7% | -29.1% | -40.1% | 0.0% |
| LC USA | | | | | | 21.4 | 38.9 | 40.7 | | | 101.0 | 181.7 |
| 영업이익률(%) | | | | | | 15.0% | 20.0% | 20.0% | | | 18.7% | 20.0% |
| QoQ(%) | | | | | | 적지 | 81.8% | 4.7% | | | | |
| YoY(%) | | | | | | 적지 | 적지 | 적지 | | | | 79.8% |
| 당기순이익 | 543.2 | 579.0 | 454.3 | 65.4 | 223.7 | 307.2 | 351.7 | 323.3 | 2,284.6 | 1,641.9 | 1,205.9 | 1,333.8 |
| 당기순이익률(%) | 13.2% | 13.4% | 10.7% | 1.7% | 6.0% | 7.7% | 9.0% | 9.3% | 14.4% | 9.9% | 8.0% | 8.2% |
| QoQ(%) | 9.4% | 6.6% | -21.5% | -85.6% | 241.9% | 37.4% | 14.5% | -8.1% | | | | |
| YoY(%) | -15.3% | 12.3% | -28.0% | -86.8% | -58.8% | -46.9% | -22.6% | 394.2% | 24.4% | -28.1% | -26.6% | 10.6% |
| 지배순이익 | 526.9 | 555.4 | 434.9 | 62.0 | 217.3 | 298.5 | 341.7 | 314.1 | 2,243.9 | 1,579.2 | 1,171.6 | 1,295.8 |

자료: 하나금융투자

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% |
| 17.5.7 | BUY | 600,000 | -38.60% | -30.58% |
| 17.1.1 | BUY | 550,000 | -32.31% | -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 | 91.4% | 8.0% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 5월 6일

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 05월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 05월 07일 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.