

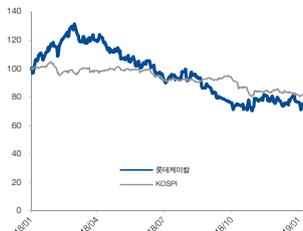
화학 설비 증설 장기화 우려

현재주가 (1/10)	272,000원		
상승여력	10.3%		
시가총액	9,323십억원		
발행주식수	34,275천주		
자본금/액면가	171십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	474,500원/254,000원		
일평균 거래대금 (60일)	41십억원		
외국인지분율	31.17%		
주요주주	롯데물산 외 5인 53.55%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.3	0.6	-20.0
상대주가(%)	-1.8	9.8	-11.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	53,277	43,883	300,000
After	48,173	41,683	300,000
Consensus	51,919	51,058	67,211
Cons. 차이	-7.2%	-18.4%	-18.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 롯데케미칼 4Q18 실적은 1회성 요인 및 부정적인 Lagging 효과로 컨센서스를 하회할 것
- 1Q19 실적 저가 Naphtha 투입효과 및 일부 Restocking 수요로 전분기비 크게 개선될 것
- 다만, PE/MEG 증설이 장기화 되고 있는 상황. 공급 부담은 이어질 것
- Feedstock 경질화는 결국 Ethylene 증설 장기화로 이어질 전망
- 투자의견 Marketperform 및 목표주가 300,000원 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4Q18 실적은 매출액 3.8조원(-11.2% qoq, -6.5% yoy), 영업이익 1,111억원(-77.9% qoq, -84.4% yoy) 기록하여 컨센서스를 크게 하회할 것. 이는 정기보수로 인한 기회비용 900억원 및 일부 트리블로 인한 기회비용 등이 복합적으로 작용한 요인이 큼. 또한, 유가 급락 관련 긍정적 효과는 4Q18보다는 1Q19 실적으로 이연되어 1Q19 실적 전분기비 대폭 개선 기대
- Ethylene 증설은 2019년 Peak. 총 9.6MTPA 전망. 연간 수요의 약 2배 수준. 2020년 증설은 감소할 전망이다, 여전히 연간 수요분 수준으로, 공급과잉은 누적. 미국 LTO 생산량 증가 및 NGL 생산량 확대에 따른 Feedstock 경질화는 Ethylene 생산량 증가로 이어지고 있는 추세. Feedstock 경질화는 결국 Ethylene 증설로 이어질 것.
- 2018~2019 PE 증설은 각각 5.7MTPA, 5.5MTPA로 2년간 증설량은 3년치 수요 증분 수준. 2020년 증설은 크게 감소할 전망이다, 2021년부터 또다시 증설은 대폭 증가
- MEG 증설은 2018~2021 누적 7.9MTPA 수준. 또한 중국 MEG 설비 가동을 상상을 감안하면, MEG 역시 2018년을 기점으로 Peak out
- 기존 정유업을 영위하던 기업들의 Olefin 중심 Downstream 화학사업 진출이 크게 증가하는 추세
- PE 시황은 2H19~1H20 중 어느 정도 안정화 될 수 있을 것. 다만, 증설 장기화로 현 시점에서 구조적 개선을 기대하기에는 불확실성이 큰 상황
- 동사는 어려운 상황에도 여전히 본사기준 1.5조원, 연결기준 2.5조원 수준의 EBITDA를 창출. 향후 투자 및 M&A 등을 통한 구조적 개선이 있을 경우 Multiple 개선 기대

3) 주가전망 및 Valuation

- 미중 무역분쟁 완화 및 중국의 경기부양으로 수요 불확실성이 어느 정도 해소 될 것으로 기대되나, 구조적인 설비 증설로 Multiple이 대폭 개선되기는 어려울 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	13,224	2,544	1,836	3,173	53,561	85.0	6.9	1.4	4.5	21.7	1.1
2017	15,875	2,930	2,244	3,621	65,466	22.2	5.6	1.1	3.5	21.5	2.9
2018F	16,474	1,978	1,651	2,661	48,173	-26.4	5.8	0.7	3.1	13.6	3.2
2019F	16,389	1,797	1,429	2,514	41,683	-13.5	6.5	0.7	3.2	10.7	3.2
2020F	16,990	1,816	1,531	2,602	44,678	7.2	6.1	0.6	2.9	10.5	3.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 롯데케미칼 4Q18 실적 전망

(십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18F	4Q17	3Q18	(YoY)	(QoQ)	4Q18F	대비
매출액	3,773.4	4,035.0	4,247.6	-6.5%	-11.2%	3,831.3	-1.5%
영업이익	111.1	716.5	503.6	-84.5%	-77.9%	315.1	-64.7%
영업이익률	2.9%	17.8%	11.9%	-14.8%p	-8.9%p	8.2%	-5.3%p
세전이익	189.1	701.8	597.4	-73.1%	-68.4%	348.1	-45.7%
지배지분순이익	133.9	472.2	434.9	-71.6%	-69.2%	242.6	-44.8%

자료 : 롯데케미칼, Fnguide, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

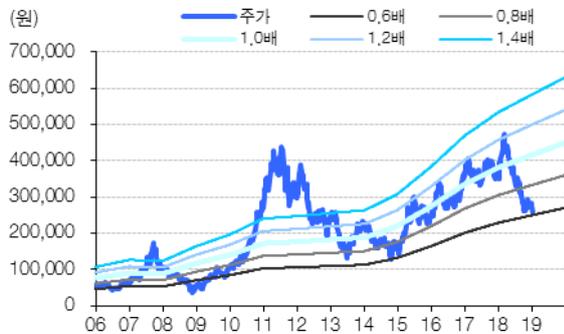
〈표2〉 실적추정 변경

(십억원)

	2018F					2019F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	16,474.4	16,624.4	-0.9%	16,551.4	-0.5%	16,389.2	18,702.3	-12.4%	17,317.6	-5.4%
영업이익	1,978.1	2,217.7	-10.8%	2,189.9	-9.7%	1,797.0	2,180.6	-17.6%	2,115.9	-15.1%
영업이익률	12.0%	13.3%	-1.3%p	13.2%	-1.2%p	11.0%	11.7%	-0.7%p	12.2%	-1.3%p
지배지분순이익	1,651.1	1,826.1	-9.6%	1,786.9	-7.6%	1,428.7	1,751.7	-18.4%	1,759.9	-18.8%

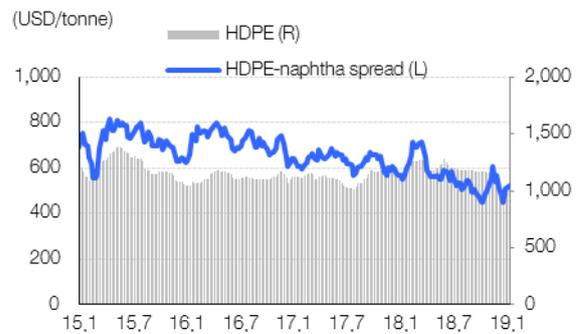
자료 : 롯데케미칼, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 P/B band chart



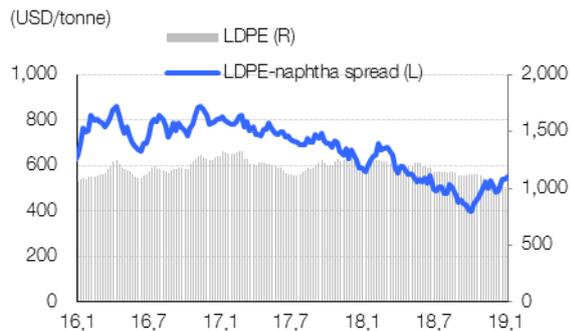
자료 : Fnguide, 현대차증권

〈그림2〉 HDPE Spread



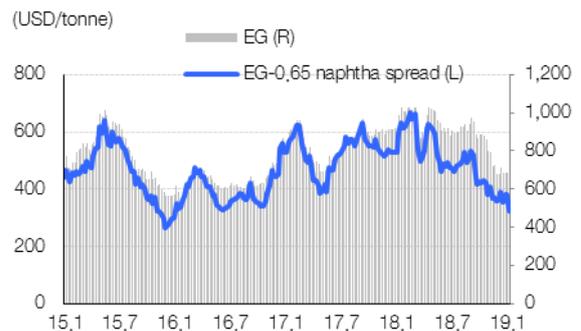
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 LDPE Spread



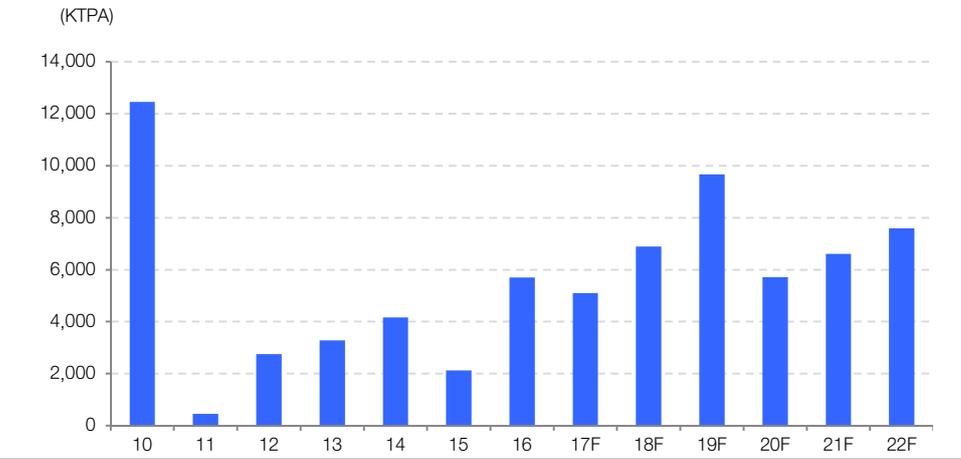
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림4〉 MEG Spread



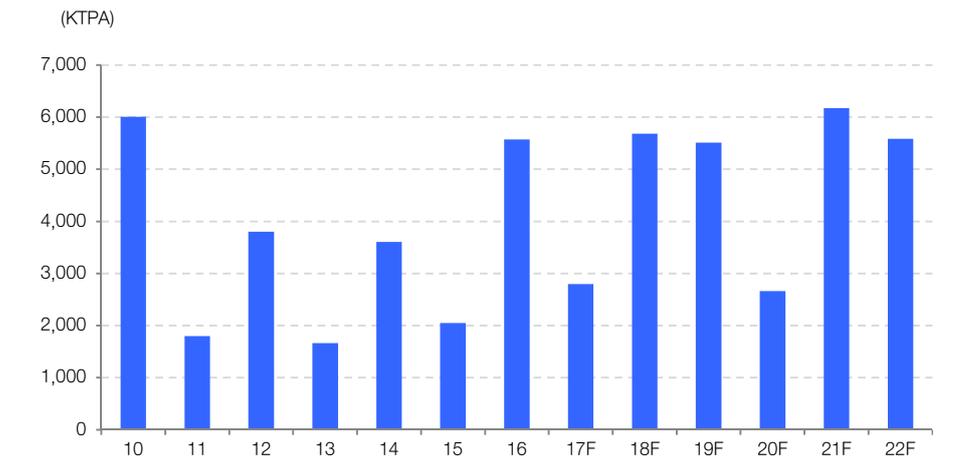
자료 : Cischem, 현대차증권

〈그림5〉 Ethylene 증설 전망



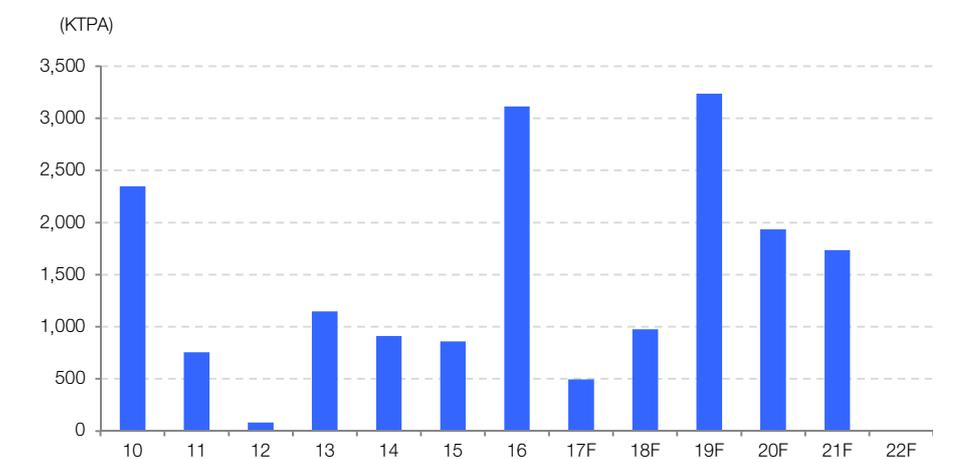
자료 : Ciscem, 일본경제산업성, 현대차증권

〈그림6〉 PE 증설 전망



자료 : Ciscem, 일본경제산업성, 현대차증권

〈그림7〉 MEG 증설 전망



자료 : Ciscem, 일본경제산업성, 현대차증권

〈표3〉 상세 실적전망

(십억원)

(십억 원)	2017	2018F	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	15,874	16,474	16,389	16,990	4,123	4,330	4,248	3,773	3,917	4,089	4,191	4,193
% QoQ	-	-	-	-	2.2%	5.0%	-1.9%	-11.2%	3.8%	4.4%	2.5%	0.1%
% YoY	20.0%	3.8%	-0.5%	3.7%	3.2%	12.4%	6.5%	-6.5%	-5.0%	-5.6%	-1.3%	11.1%
롯데케미칼 별도	10,149	10,086	9,476	9,663	2,592	2,726	2,533	2,235	2,368	2,374	2,367	2,367
% QoQ	-	-	-	-	1.5%	5.2%	-7.1%	-11.8%	6.0%	0.2%	-0.3%	0.0%
% YoY	22.9%	-0.6%	-6.1%	2.0%	-2.5%	10.8%	2.3%	-12.5%	-8.6%	-12.9%	-6.6%	5.9%
LCUK/LCPL	755	987	858	804	225	241	281	240	221	220	209	208
% QoQ	-	-	-	-	17.0%	7.2%	16.6%	-14.4%	-8.0%	-0.4%	-4.9%	-0.8%
% YoY	14.2%	30.7%	-13.0%	-6.3%	17.6%	31.7%	48.4%	25.3%	-1.6%	-8.6%	-25.4%	-13.6%
LC Titan	2,045	2,552	2,515	2,566	597	627	669	660	618	632	631	634
% QoQ	-	-	-	-	6.7%	5.0%	6.8%	-1.3%	-6.4%	2.3%	-0.2%	0.4%
% YoY	-10.5%	24.8%	-1.5%	2.0%	20.3%	37.1%	25.6%	18.1%	3.6%	0.9%	-5.7%	-4.0%
LC US	-	-	778	915	-	-	-	-	89	229	231	229
% QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	156.1%	1.0%	-0.9%
% YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
롯데첨단소재	2,894	3,032	2,883	3,162	763	789	815	665	652	663	783	785
% QoQ	-	-	-	-	7.2%	3.3%	3.3%	-18.4%	-2.0%	1.8%	18.0%	0.3%
% YoY	-	4.8%	-4.9%	9.7%	8.2%	11.1%	6.2%	-6.6%	-14.6%	-15.9%	-3.9%	18.0%
영업이익	2,928	1,978	1,797	1,816	662	701	504	111	391	486	469	450
% QoQ	-	-	-	-	-7.3%	5.9%	-28.2%	-77.9%	252.1%	24.3%	-3.4%	-4.1%
% YoY	14.9%	-32.4%	-9.2%	1.0%	-18.8%	10.9%	-34.3%	-84.4%	-40.9%	-30.7%	-6.8%	305.3%
롯데케미칼 별도	2,364	1,466	1,212	1,205	510	549	368	39	276	333	308	296
% QoQ	-	-	-	-	-4.7%	7.7%	-32.9%	-89.5%	611.5%	20.7%	-7.4%	-4.0%
% YoY	27.5%	-38.0%	-17.3%	-0.5%	-26.9%	6.2%	-40.0%	-92.8%	-45.9%	-39.4%	-16.4%	663.2%
LCUK/LCPL	5	80	58	50	12	21	39	8	15	14	14	15
% QoQ	-	-	-	-	244.1%	77.8%	87.5%	-78.4%	81.7%	-11.6%	5.5%	3.2%
% YoY	-166.8%	1525.8%	-27.5%	-14.1%	125.0%	-524.5%	3104.4%	148.3%	31.1%	-34.8%	-63.3%	74.9%
LC Titan	281	229	250	251	72	69	49	39	58	70	62	60
% QoQ	-	-	-	-	-22.7%	-3.8%	-29.6%	-20.0%	48.4%	20.7%	-10.8%	-3.7%
% YoY	-45.2%	-18.5%	9.2%	0.4%	3.9%	31.3%	-26.0%	-58.1%	-19.6%	0.8%	27.8%	53.8%
LC US	-	-	132	154	-	-	-	-	11	39	42	41
% QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	262.8%	6.9%	-0.9%
% YoY	-	-	-	16.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
롯데첨단소재	333	272	225	236	90	78	59	45	52	51	63	59
% QoQ	-	-	-	-	9.1%	-13.5%	-24.3%	-23.8%	15.0%	-0.9%	23.7%	-7.4%
% YoY	38.7%	-18.2%	-17.2%	4.7%	27.6%	-0.5%	-41.6%	-45.6%	-42.6%	-34.2%	7.5%	30.6%
영업이익률	18.4%	12.0%	11.0%	10.7%	16.1%	16.2%	11.9%	2.9%	10.0%	11.9%	11.2%	10.7%
롯데케미칼 별도	23.3%	14.5%	12.8%	12.5%	19.7%	20.1%	14.5%	1.7%	11.6%	14.0%	13.0%	12.5%
LCUK/PL	0.7%	8.1%	6.8%	6.2%	5.2%	8.6%	13.9%	3.5%	6.9%	6.2%	6.8%	7.1%
LC Titan	13.7%	9.0%	9.9%	9.8%	12.1%	11.0%	7.3%	5.9%	9.4%	11.0%	9.9%	9.5%
LC US	-	-	17.0%	16.9%	-	-	-	-	12.0%	17.0%	18.0%	18.0%
세전이익	3,085	2,349	2,017	2,162	744	818	597	189	432	546	509	531
% QoQ	-	-	-	-	6.1%	9.9%	-27.0%	-68.4%	128.3%	26.4%	-6.7%	4.2%
% YoY	24.0%	-23.9%	-14.1%	7.2%	-13.8%	19.2%	-28.3%	-73.1%	-42.0%	-33.3%	-14.8%	180.7%
지배지분순이익	2,244	1,651	1,429	1,531	527	555	435	134	306	387	361	376
% QoQ	-	-	-	-	11.6%	5.4%	-21.7%	-69.2%	128.3%	26.4%	-6.7%	4.2%
% YoY	22.2%	-26.4%	-13.5%	7.2%	-17.7%	7.8%	-29.4%	-71.6%	-42.0%	-30.4%	-17.1%	180.7%

자료 : 롯데케미칼, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,224	15,875	16,474	16,389	16,990
증가율 (%)	12.9	20.0	3.8	-0.5	3.7
매출원가	9,957	12,082	13,775	14,009	14,579
매출원가율 (%)	75.3	76.1	83.6	85.5	85.8
매출총이익	3,267	3,793	2,699	2,380	2,411
매출이익률 (%)	24.7	23.9	16.4	14.5	14.2
증가율 (%)	58.0	16.1	-28.8	-11.8	1.3
판매관리비	722	863	721	583	595
판매비율 (%)	5.5	5.4	4.4	3.6	3.5
EBITDA	3,173	3,621	2,661	2,514	2,602
EBITDA 이익률 (%)	24.0	22.8	16.1	15.3	15.3
증가율 (%)	51.2	14.1	-26.5	-5.5	3.5
영업이익	2,544	2,930	1,978	1,797	1,816
영업이익률 (%)	19.2	18.5	12.0	11.0	10.7
증가율 (%)	57.9	15.2	-32.5	-9.2	1.0
영업외손익	-128	-129	52	-80	46
금융수익	156	253	201	127	122
금융비용	241	273	192	191	101
기타영업외손익	-43	-109	43	-16	25
중속/관계기업관련손익	71	284	319	300	300
세전계속사업이익	2,487	3,085	2,349	2,017	2,162
세전계속사업이익률	18.8	19.4	14.3	12.3	12.7
증가율 (%)	75.0	24.0	-23.9	-14.1	7.2
법인세비용	650	800	633	529	566
계속사업이익	1,837	2,285	1,716	1,489	1,596
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,285	1,716	1,489	1,596
당기순이익률 (%)	13.9	14.4	10.4	9.1	9.4
증가율 (%)	85.5	24.4	-24.9	-13.2	7.2
지배주주지분 순이익	1,836	2,244	1,651	1,429	1,531
비지배주주지분 순이익	1	41	65	60	64
기타포괄이익	86	-428	127	0	0
총포괄이익	1,923	1,856	1,843	1,489	1,596

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	2,701	3,129	3,203	1,910	1,936
당기순이익	1,837	2,285	1,716	1,489	1,596
유형자산 상각비	561	606	610	671	743
무형자산 상각비	68	85	73	46	43
외환손익	35	-39	-1	100	-30
운전자분의 감소(증가)	-139	70	1,212	45	28
기타	338	122	-406	-440	-444
투자활동으로인한현금흐름	-3,565	-4,718	-700	-1,795	-1,245
투자자산의 감소(증가)	-612	-199	233	215	237
유형자산의 감소	11	3	13	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,588	-2,020	-1,558	-1,600	-1,600
기타	-1,375	-2,502	612	-409	119
재무활동으로인한현금흐름	1,101	1,115	-285	-1,619	-1,097
장기차입금의 증가(감소)	1,347	217	846	-486	-495
사채의증가(감소)	565	-605	-690	-300	0
자본의 증가	2	402	0	0	0
배당금	-84	-135	-407	-308	-302
기타	-729	1,236	-35	-525	-300
기타현금흐름	24	-44	-12	0	0
현금의증가(감소)	261	-518	2,205	-1,504	-406
기초현금	1,942	2,203	1,685	3,891	2,387
기말현금	2,203	1,685	3,891	2,387	1,981

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,852	8,225	9,492	8,822	8,631
현금성자산	2,203	1,685	3,891	2,387	1,981
단기투자자산	462	3,194	2,741	3,258	3,366
매출채권	1,484	1,600	1,465	1,628	1,683
재고자산	1,477	1,536	1,395	1,550	1,601
기타유동자산	226	210	0	0	0
비유동자산	10,015	11,326	12,423	13,391	14,268
유형자산	5,547	6,716	7,785	8,713	9,570
무형자산	1,792	1,711	1,658	1,612	1,568
투자자산	2,528	2,727	2,814	2,899	2,962
기타비유동자산	148	172	167	167	167
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	15,867	19,551	21,915	22,213	22,899
유동부채	3,449	3,791	4,809	4,687	4,551
단기차입금	1,415	703	796	796	796
매입채무	912	1,186	1,006	1,118	1,155
유동성장기부채	331	795	996	507	290
기타유동부채	791	1,106	2,012	2,235	2,310
비유동부채	3,017	3,505	3,465	2,707	2,233
사채	1,894	1,288	598	298	298
장기차입금	546	1,415	2,042	1,542	1,042
장기금융채(리스포함)	5	49	65	65	65
기타비유동부채	572	753	760	801	828
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,466	7,296	8,275	7,393	6,784
지배주주지분	9,363	11,490	12,823	13,944	15,173
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	226	-145	-111	-111	-111
이익잉여금	8,487	10,582	11,882	13,003	14,232
비지배주주지분	38	765	817	877	941
자본총계	9,401	12,255	13,640	14,820	16,114

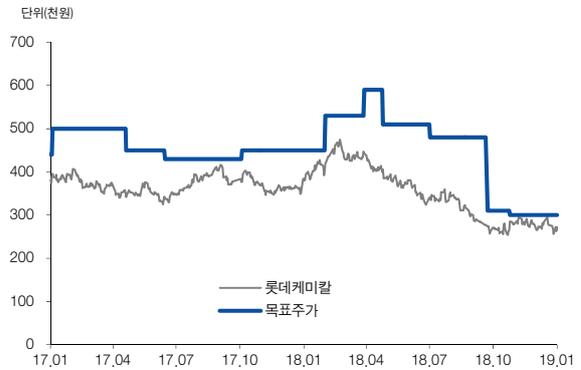
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	53,601	66,654	50,066	43,434	46,555
EPS(지배순이익 기준)	53,561	65,466	48,173	41,683	44,678
BPS(자본총계 기준)	274,273	357,538	397,952	432,387	470,141
BPS(지배지분 기준)	273,173	335,215	374,128	406,812	442,689
DPS	4,000	10,500	9,000	8,800	8,800
P/E(당기순이익 기준)	6.9	5.5	5.5	6.3	5.8
P/E(지배순이익 기준)	6.9	5.6	5.8	6.5	6.1
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.0	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.5	3.5	3.1	3.2	2.9
배당수익률	1.1	2.9	3.2	3.2	3.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	85.5	24.4	-24.9	-13.2	7.2
EPS(지배순이익 기준)	85.0	22.2	-26.4	-13.5	7.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	21.7	21.1	13.3	10.5	10.3
ROE(지배순이익 기준)	21.7	21.5	13.6	10.7	10.5
ROA	13.4	12.9	8.3	6.7	7.1
안정성 (%)					
부채비율	68.8	59.5	60.7	49.9	42.1
순차입금비율	16.2	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	33.3	27.3	22.9	26.9	34.4

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18/01/11	BUY	450,000	-10.0	-5.0
18/02/09	BUY	530,000	-17.4	-15.2
18/02/20	BUY	530,000	-14.9	-10.5
18/03/08	BUY	530,000	-16.7	-10.5
18/04/06	BUY	590,000	-29.3	-25.7
18/04/24	BUY	590,000	-29.9	-25.7
18/05/03	BUY	510,000	-28.6	-22.6
18/07/10	BUY	480,000	-28.6	-25.1
18/08/01	BUY	480,000	-33.0	-25.1
18/10/01	M,PERFORM	310,000	-14.1	-17.1
18/10/22	M,PERFORM	310,000	-14.4	-18.1
18/11/02	M,PERFORM	300,000	-5.1	-7.2
18/11/23	M,PERFORM	300,000	-6.9	-14.5
19/01/10	M,PERFORM	300,000	-	-

▶ 최근 2년간 롯데케미칼 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 : 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	92.45%
보유	12건	7.55%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.