



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(10/30): 369,500원

시가총액: 126,648억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		2,501.93pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	416,500원	288,500원
등락률	-11.28%	28.08%
수익률	절대	상대
1W	-2.2%	-6.4%
6M	8.0%	-4.8%
1Y	23.6%	-0.3%

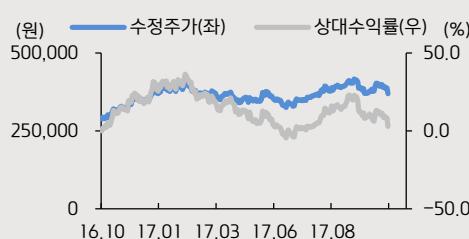
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	31.12%
배당수익률(17E)	2.17%
BPS(17E)	336,882원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 10.14%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	160,002	174,062	188,280
보고영업이익	25,443	28,895	31,531	34,417
핵심영업이익	25,443	28,895	31,531	34,417
EBITDA	31,734	34,630	38,189	41,906
세전이익	24,874	31,209	34,250	37,242
순이익	18,372	23,471	25,951	28,218
지배주주지분순이익	18,358	23,179	25,344	27,558
EPS(원)	53,561	67,625	73,942	80,402
증감률(%YoY)	85.0	26.3	9.3	8.7
PER(배)	6.9	5.5	5.0	4.6
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.0	3.4	2.8
보고영업이익률(%)	19.2	18.1	18.1	18.3
핵심영업이익률(%)	19.2	18.1	18.1	18.3
ROE(%)	21.7	22.3	20.3	18.6
순부채비율(%)	16.1	7.6	-0.4	-7.3

Price Trend



실적 Review

롯데케미칼 (011170)

내년, 증익 추세 지속 전망



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 일부 일회성 비용(타이탄 정기보수, 여수 사일로 화재) 발생에도 불구하고, 7,662억원을 기록하며 시장 기대치에 부합하였습니다. 중국의 폐플라스틱 수입 금지 등으로 수요가 증가하는 가운데, 역내 크래커의 정기보수 진행 및 역외 허리케인(하비/어마) 발생으로 인한 역외 플랜트 셧다운 확대 등으로 제품 가격/스프레드가 개선되었기 때문입니다.

>> 3분기 영업이익, 시장 기대치 부합

롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 7,662억원(YoY +19.1%, QoQ +21.2%)으로 시장 기대치에 대체적으로 부합하였습니다. 타이탄 No.1 크래커 정기보수 및 여수 PP 저장 사일로 화재로 인한 일회성 비용 발생에도 불구하고, 전반적인 화학 제품의 스프레드가 강세를 지속하였기 때문입니다.

본사 올레핀부문 영업이익은 5,208억원으로 전 분기 대비 26.2% 증가하였다. 1) 허리케인 하비 등으로 인한 역내/외 수급 타이트로 전반적인 화학 제품 스프레드 개선, 2) 중국 Virgin PET 시황 개선으로 MEG 수익성 확대, 3) 유도체 가동률 개선 및 역외 물량 출회 제한에 따른 BD/SM 스프레드 개선에 기인한다.

아로마틱스부문 영업이익은 1,124억원으로 전 분기 대비 1.1% 감소하였다. 다만 영업이익률은 15.3%로 높은 이익율을 기록하였다. 1) 현대케미칼 가동에 따른 MX 자급률 및 PX 가동률 상승, 2) LCUK 2분기 정기보수 진행에 따른 물량/가동률 측면의 기저 효과가 발생하였기 때문이다.

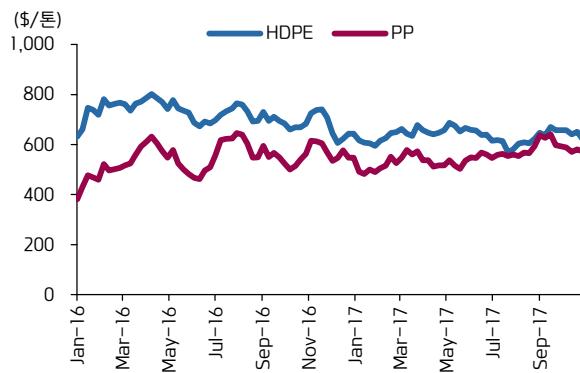
LC Titan 영업이익은 662억원으로 전 분기 대비 25.6% 증가하였다. 다만 No.1 NCC 정기보수에 따른 기회비용 발생 및 공업용수 중단사태로 인한 가동정지가 길어진 관계로 작년 대비 해서는 부진한 실적을 기록하였다.

롯데첨단소재 영업이익은 1,010억원으로 전 분기 대비 29.0% 증가하였다. 1) 지난 8월 ABS 증설 효과(+6.5만톤), 2) 수요가 견조한 가운데, 세계 ABS/PC 공급 확대 제한으로 ABS/PC 스프레드가 호조세를 이어가고 있기 때문이다.

>> 내년, 증익 추세 지속 전망

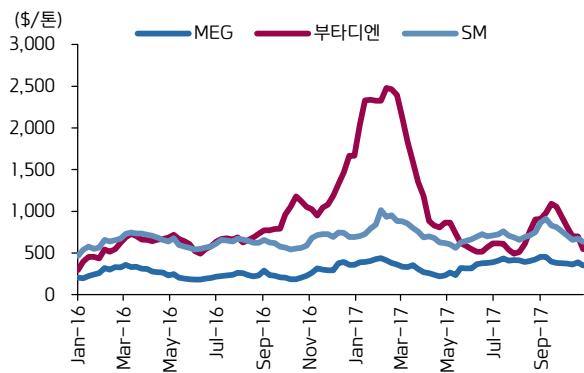
동사의 내년 순이익은 2조5,951원으로 올해 이어 증익 추세가 이어질 전망이다. 1) 올해 LC Titan의 크래커(No.1/2) 정기보수 기저 효과 및 크래커 리밸핑에 따른 화학 제품 생산량 증가, 2) 말레이시아 PP/여수 크래커/특수고무 신증설, 3) 현대케미칼/우즈베키스탄 ECC/롯데정밀화학 실적에 개선에 따른 지분법이익 증가가 전망되기 때문이다. Top-Pick 유지한다.

PE/PP 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

MEG/부타디엔/SM 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

롯데케미칼 투자계획

프로젝트	투자비용(억원)	설비생산능력 (KTA)	위치	Mechanical Completion
특수고무 (JV, 50%+1 share)	1,405 (총 7,023)	SSBR 100 EPDM 100	여수	완공
말레이시아 LC Titan NC 증설	3,000	에틸렌 93 프로필렌 127 BTX 134	말레이시아	완공
말레이시아 LC Titan PP공장	1,600	PP 200	말레이시아	2018. 1H
여수공장 NC 증설	2,530	에틸렌 200 프로필렌 100 BTX 40 BD 20	여수	2018.2H
미국 ECC 및 MEG Project (JV)	1,277mil USD (총 3,096mil USD)	에틸렌 1,000 (90%) EG 700 (100%)	미국	2018.2H
울산 MeX 증설 여수 PC 증설	3,675	MeX 200 PC 110	울산 여수	2019.2H

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	3,996	3,853	3,990	4,161	14,859	11,713	13,224	16,000
Olefin	1,651	1,683	1,751	1,895	2,170	1,931	1,974	1,933	9,269	7,241	6,980	8,008
Aromatic(LCPL/LCUK/케이피켐텍 포함)	465	555	478	578	724	751	736	833	2,920	2,070	2,076	3,043
LC Titan	559	580	556	590	496	457	533	621	2,772	2,395	2,285	2,107
롯데첨단소재	653	651	647	705	710	767	729				1,951	2,911
영업이익	474	694	643	734	815	632	766	676	351	1,611	2,544	2,889
Olefin	365	436	422	479	601	398	503	365	455	1,342	1,702	1,868
Aromatic(LCPL/LCUK/케이피켐텍 포함)	11	49	26	57	102	114	112	117	-128	-64	142	445
LC Titan	90	153	126	145	69	53	66	103	20	328	513	291
롯데첨단소재	0	89	83	68	71	78	101	91			240	341

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	160,002	174,062	188,280
매출원가	96,463	99,568	122,458	133,132	143,696
매출총이익	20,670	32,667	37,545	40,930	44,584
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,650	9,399	10,167
영업이익(보고)	16,111	25,443	28,895	31,531	34,417
영업이익(핵심)	16,111	25,443	28,895	31,531	34,417
영업외손익	-1,898	-569	2,314	2,719	2,825
이자수익	385	288	374	317	343
배당금수익	6	7	8	0	0
외환이익	2,272	3,158	3,974	3,670	3,656
이자비용	699	765	1,427	2,002	2,366
외환손실	2,719	3,529	4,006	3,792	3,798
관계기업지분법손익	-234	714	3,217	3,802	4,182
투자및기타자산처분손익	-223	-199	23	-44	-53
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-233	-128	-109
기타	-1,029	-336	384	896	970
법인세차감전이익	14,214	24,874	31,209	34,250	37,242
법인세비용	4,307	6,502	7,739	8,299	9,024
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	24.8%	24.2%	24.2%
당기순이익	9,907	18,372	23,471	25,951	28,218
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	23,179	25,344	27,558
EBITDA	20,988	31,734	34,630	38,189	41,906
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	29,206	32,609	35,708
수정당기순이익	9,822	18,450	23,681	26,124	28,341
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	21.0	8.8	8.2
영업이익(보고)	359.1	57.9	13.6	9.1	9.2
영업이익(핵심)	359.1	57.9	13.6	9.1	9.2
EBITDA	149.1	51.2	9.1	10.3	9.7
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	26.3	9.3	8.7
EPS	575.8	85.0	26.3	9.3	8.7
수정순이익	661.9	87.9	28.4	10.3	8.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,434	106,017	131,699
현금및현금성자산	19,422	22,029	38,285	57,989	79,747
유동금융자산	9,042	4,664	5,643	6,139	6,641
매출채권및유동채권	10,349	15,683	18,976	20,644	22,330
재고자산	11,627	14,772	17,873	19,444	21,032
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,656	1,801	1,948
비유동자산	60,623	100,152	113,941	126,930	139,485
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	30,368	34,598	39,206
유형자산	39,649	55,467	65,870	75,318	83,897
무형자산	376	17,924	17,365	16,760	16,191
기타비유동자산	594	448	337	254	191
자산총계	114,678	158,668	196,375	232,947	271,184
유동부채	21,461	34,488	38,033	39,833	41,654
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	15,845	17,237	18,645
단기차입금	4,448	14,147	14,147	14,147	14,147
유동성장기차입금	4,666	3,312	3,312	3,312	3,312
기타유동부채	1,865	3,934	4,729	5,137	5,550
비유동부채	17,661	30,172	42,211	53,727	65,294
장기매입채무및비유동채무	126	126	153	166	180
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,812	7,465	8,169
부채총계	39,122	64,660	80,244	93,560	106,948
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	106,706	129,370	153,590
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	115,468	138,132	162,351
비지배주주지분자본총계	308	377	663	1,255	1,885
자본총계	75,556	94,008	116,131	139,387	164,236
순차입금	-4,343	15,161	8,776	-574	-11,984
총차입금	24,121	41,854	52,704	63,554	74,404

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	22,848	27,273	29,992
당기순이익	9,907	18,372	23,471	25,951	28,218
감가상각비	4,848	5,612	5,097	6,052	6,921
무형자산상각비	28	679	639	605	569
외환손익	265	347	31	122	142
자산처분손익	290	283	-23	44	53
지분법손익	234	-714	-3,217	-3,802	-4,182
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-3,111	-1,570	-1,587
기타	2,993	3,815	-38	-130	-142
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-17,257	-16,377	-16,417
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-1,804	-911	-921
유형자산의 처분	532	109	0	0	0
유형자산의 취득	-3,554	-15,881	-15,500	-15,500	-15,500
무형자산의 처분	-84	-69	-80	0	0
기타	-2,129	-18,399	127	34	4
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	10,665	8,807	8,184
단기차입금의 증가	-1,384	6,747	0	0	0
장기차입금의 증가	-847	6,211	10,850	10,850	10,850
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-842	-1,348	-2,695	-3,369
기타	-701	-785	1,163	653	703
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	16,256	19,703	21,759
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	38,285	57,989
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	38,285	57,989	79,747
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,959	28,843	31,579
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	15,939	21,119	16,490

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	67,625	73,942	80,402
BPS	219,538	273,173	336,882	403,005	473,665
주당EBITDA	61,233	92,585	101,035	111,417	122,264
CFPS	43,131	71,956	85,209	95,138	104,179
DPS	2,500	4,000	8,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.5	5.0	4.6
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.0	3.4	2.8
PCFR	5.6	5.1	4.3	3.9	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.1	18.1	18.3
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.1	18.1	18.3
EBITDA margin	17.9	24.0	21.6	21.9	22.3
순이익률	8.5	13.9	14.7	14.9	15.0
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	22.3	20.3	18.6
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	33.1	31.9	23.9
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	69.1	67.1	65.1
순차입금비율	-5.7	16.1	7.6	-0.4	-7.3
이자보상배율(배)	23.0	33.3	20.3	15.8	14.5
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.2	8.8	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.8	9.3	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.1	10.5	10.5

Compliance Notice

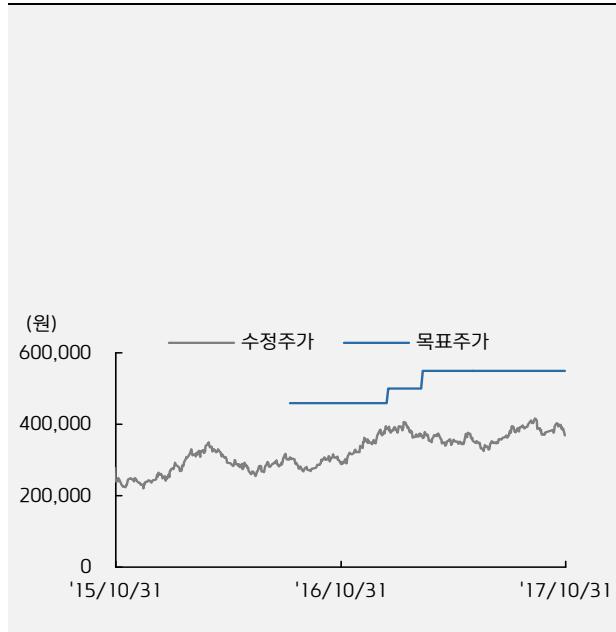
- 당사는 10월 30일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	460,000원	6개월	-37.1	-33.2
	2016/09/02	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-33.2
	2016/09/05	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.6	-33.2
	2016/09/08	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.4	-33.2
	2016/09/27	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.4	-33.2
	2016/09/28	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.3	-33.2
	2016/09/30	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-32.4
	2016/10/13	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-32.4
	2016/10/14	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.8	-31.3
	2016/10/26	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.7	-31.3
	2016/10/31	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.5	-31.3
	2016/11/14	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.3	-30.2
	2016/11/16	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-34.8	-21.1
	2016/12/09	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-31.5	-14.0
	2017/01/16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-23.5	-21.3
	2017/01/24	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.7	-20.9
	2017/02/03	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-23.4	-18.6
	2017/03/13	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.0	-33.7
	2017/03/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.9	-31.2
	2017/04/18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.4	-31.2
	2017/04/26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/05/11	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/06/07	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/06/09	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.6	-31.2
	2017/07/05	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.7	-31.2
	2017/07/12	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.7	-31.2
	2017/07/20	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.6	-31.2
	2017/07/26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.5	-31.2
	2017/08/01	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.2	-28.3
	2017/08/10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.9	-24.3
	2017/09/13	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.5	-24.7
	2017/10/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.9	-24.7
	2017/10/31	BUY(Maintain)	550,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%