

2017. 10. 31



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02-6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 480,000 원

현재주가 (10.30) 369,500 원

상승여력 29.9%

KOSPI 2,501.93pt

시가총액 126,648억원

발행주식수 3,428만주

유동주식비율 46.45%

외국인비중 31.12%

52주 최고/최저가 416,500원/288,500원

평균거래대금 472.5억원

주요주주(%)

롯데물산 외 4 인 53.55

국민연금 10.14

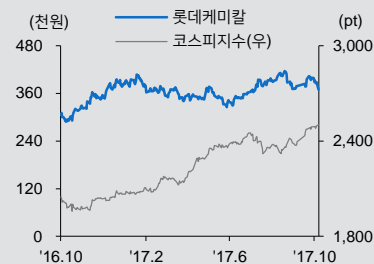
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.2 8.0 23.6

상대주가 -6.4 -4.8 -0.3

주가그래프



롯데케미칼 011170

일회적 손실에 가려진 영업실적 개선

- ✓ 3Q17 영업이익 7,662 억원(LC Titan 정기보수에 따른 기회손실 400 억원) 달성
- ✓ 지분법 이익 기여도 증가(17년 누적 이익 2,353 억원): 선제적 투자의 결실
- ✓ 4Q17 영업이익 7,276 억원, 17년 연간 이익은 2.9 조원으로 연간 이익 우상향 예상
- ✓ ECC 가동 지연과 수요 개선으로 NCC 업황 강세가 지속될 가운데 동사의 저평가 매력 부각될 전망. 투자 의견 Buy, 적정주가 48 만원으로 화학업종 최선호주로 유지

3Q17 영업이익 7,662 억원: LC Titan 정기보수 기회손실 400 억원 반영

상반기 관망세 수요가 해소된 3Q17 영업이익은 7,662 억원으로 증가했다. LC Titan No.1 NCC(에틸렌 26 만톤/연, 프로필렌 16 만톤/연) 정기보수 진행에 따른 400 억원 기회손실을 감안하면 시장 예상치를 상회했다. 본사 이익(올레핀 5,028 억원, 아로마틱스 1,124 억원), 롯데첨단소재(1,010 억원)의 이익 기여도가 높았다. 첨단소재 ABS 가 8 월 6.5 만톤 증설되며 이익 체력이 강화되었다. 현대케미칼을 포함한 지분법 이익은 864 억원(17년 누적 2,353 억원)으로 선제적 투자의 결실을 맺고 있다는 해석이다.

17년 연간 이익 2.9 조원(+15.6% YoY), 동사의 저평가 매력 부각 예상

3Q Titan 정기보수를 기점으로 향후 대규모 기회손실 발생은 제한적이다. 이에 17년 연간 이익은 2.9 조원(+8.4% YoY)을 예상한다. 18년 미국 ECC의 증설 Cycle이 압박함에 불구하고, 동사에 대한 투자 포인트는 다음과 같다. (1) 해외 거점에 크래커 증설, (2) 미국 ECC 신규 가동 지연, (3) 주가 저평가 매력 부각이 예상된다. 17~18년 예상된 신증설 규모 800 만톤/연 중, 300 만톤/년이 18년 이후로 지연된 것으로 파악된다. 연평균 수요 증가량(400~500 만톤)에 미치지 못하는 규모로 타이트한 수급 기조가 지속되겠다. 동사는 19년 미국 ECC 프로젝트(연간 4,000 억원 영업이익 추정)를 비롯해 6개 가량의 투자 계획을 갖고 있다. 수요 성장률이 높은 해외 거점 프로젝트가 다수인 점이 향후 이익 기여도를 높일 수 있는 투자라는 판단이다. 글로벌 경기회복으로 수요반등 국면이다. 18년 시행될 중국의 폐플라스틱 수입 중단 정책까지 고려하면 향후 타이트한 수급은 지속되겠고, 글로벌 화학기업과 비교 저평가 매력이 부각되겠다. 이에 투자의견 Buy와 적정주가를 48 만원을 유지하고, 화학업종 최선호주로

○ 리서치

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	11,713.3	1,611.1	992.5	28,957	575.8	218,440	8.4	1.1	3.8	14.2	51.8
2016	13,223.5	2,544.3	1,835.8	53,561	85.0	220,879	6.9	1.7	4.5	21.7	68.8
2017E	15,670.8	2,940.9	2,334.9	69,422	29.6	284,225	5.3	1.3	3.8	22.8	62.4
2018E	16,866.7	3,186.7	2,440.5	74,846	7.8	356,516	4.9	1.0	3.2	20.2	53.4
2019E	18,112.6	3,456.0	2,795.6	81,562	9.0	435,451	4.5	0.8	2.5	18.4	45.0

표1 롯데케미칼 3Q17 Earnings Preview

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,990.2	3,426.6	16.4	3,853.3	3.6	3,753.9	6.3	3,911.6	2.0
영업이익	766.2	643.2	19.1	632.2	21.2	801.7	-4.4	792.2	-3.3
순이익(지배)	616.2	450.9	36.7	515.3	19.6	627.2	-1.8	615.5	0.1

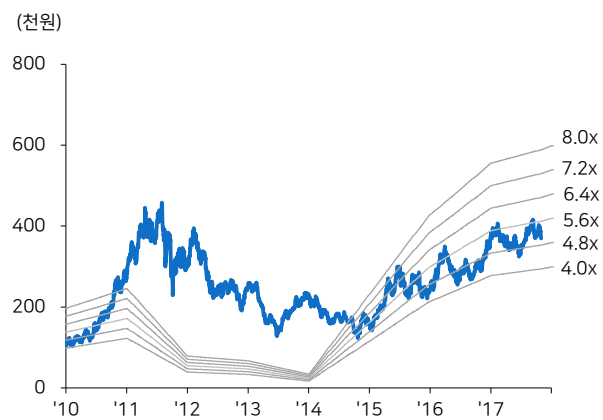
자료: 롯데케미칼, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 롯데케미칼 사업부문별 실적 추정치

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	2,684.5	3,441.1	3,426.6	3,671.4	3,996.0	3,853.3	3,990.2	3,831.3	13,223.5	15,670.8	16,866.7
Olefin	1,651.0	1,471.9	1,601.4	1,901.9	2,057.9	1,931.2	1,973.6	1,848.1	6,626.2	7,810.7	8,579.5
Aromatics	465.0	516.1	478.2	577.9	724.2	750.7	735.5	573.6	2,037.2	2,784.0	2,423.9
LC Titan	558.7	580.1	556.1	590.3	495.8	457.0	532.9	698.1	2,285.2	2,183.8	3,098.8
롯데첨단소재	9.0	653.0	650.8	646.9	705.2	709.6	767.2	711.6	1,959.7	2,893.6	2,764.5
영업이익	473.6	693.9	643.2	733.5	814.8	632.2	766.2	727.6	2,544.3	2,940.9	3,186.7
%OP	17.6%	20.2%	18.8%	20.0%	20.4%	16.4%	19.2%	19.0%	19.2%	18.8%	18.9%
Olefin	365.0	441.4	480.1	509.1	662.5	398.4	502.8	453.5	1,795.6	2,017.2	2,069.4
Aromatics	11.0	38.9	25.8	56.7	102.4	113.7	112.4	103.3	132.4	431.8	410.4
LC Titan	89.8	152.5	125.6	144.7	69.2	52.7	66.2	84.9	512.6	273.0	385.7
롯데첨단소재	8.0	88.6	82.9	68.2	70.6	78.3	101.0	85.9	247.7	335.8	321.2
세전이익	458.6	657.0	609.1	762.7	863.8	686.3	832.8	780.1	2,487.4	3,163.0	3,380.2
순이익(지배주주)	346.2	459.7	450.9	579.0	640.2	515.3	616.2	563.2	1,835.8	2,334.9	2,440.5
% YoY											
매출액	-4.1%	8.3%	12.9%	36.0%	48.9%	12.0%	16.4%	4.4%	12.9%	18.5%	7.6%
영업이익	166.1%	8.5%	32.7%	137.5%	72.1%	-8.9%	19.1%	-0.8%	57.9%	15.6%	8.4%
세전이익	175.0%	5.0%	56.6%	217.6%	88.3%	4.5%	36.7%	2.3%	75.0%	27.2%	6.9%
당기순이익	186.8%	-0.1%	87.8%	237.8%	85.0%	12.1%	36.7%	-2.7%	85.0%	27.2%	4.5%
% QoQ											
매출액	-0.6%	28.2%	-0.4%	7.1%	8.8%	-3.6%	3.6%	-4.0%			
영업이익	53.3%	46.5%	-7.3%	14.1%	11.1%	-22.4%	21.2%	-5.0%			
세전이익	91.0%	43.3%	-7.3%	25.2%	13.3%	-20.6%	21.3%	-6.3%			
당기순이익	102.0%	32.8%	-1.9%	28.4%	10.6%	-19.5%	19.6%	-8.6%			

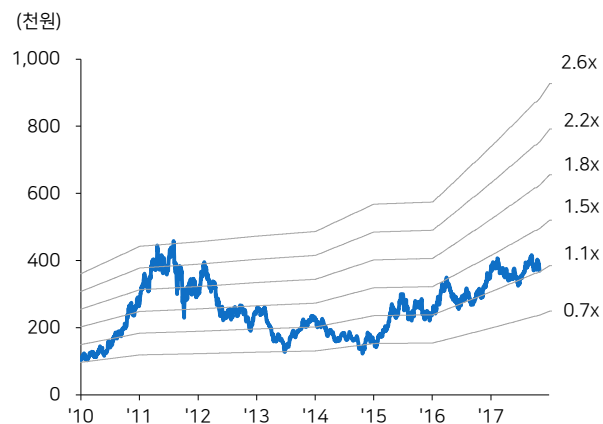
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 롯데케미칼 12M Fwd. PER 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,713.3	13,223.5	15,670.8	16,866.7	18,112.6
매출액증가율 (%)	-21.2	12.9	18.5	7.6	7.4
매출원가	9,646.3	9,956.8	11,983.0	12,983.3	13,909.1
매출총이익	2,067.0	3,266.7	3,687.8	3,883.4	4,203.6
판매관리비	455.9	722.5	747.0	696.8	747.5
영업이익	1,611.1	2,544.3	2,940.9	3,186.7	3,456.0
영업이익률	13.8	19.2	18.8	18.9	19.1
금융손익	-59.2	-84.9	-49.4	-60.2	-40.7
종속/관계기업손익	-23.4	71.4	305.0	250.4	264.5
기타영업외손익	-107.1	-43.5	-33.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,421.4	2,487.4	3,163.0	3,380.2	3,679.9
법인세비용	430.7	650.2	782.1	810.4	883.2
당기순이익	990.7	1,837.2	2,381.3	2,566.4	2,796.7
지배주주지분 순이익	992.5	1,835.8	2,334.9	2,440.5	2,795.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,595.6	2,700.6	2,617.2	3,417.5	3,650.2
당기순이익(손실)	990.7	1,837.2	2,529.3	2,799.6	3,008.7
유형자산상각비	484.8	561.2	438.0	467.2	569.9
무형자산상각비	2.8	67.9	62.8	50.7	48.2
운전자본의 증감	739.1	-138.7	-611.6	72.7	18.0
투자활동 현금흐름	-1,273.5	-3,564.6	-1,934.1	-1,665.4	-1,590.2
유형자산의증가(CAPEX)	-355.4	-1,588.2	-1,537.6	-1,420.0	-1,600.0
투자자산의감소(증가)	-168.8	-612.9	160.7	-309.8	-76.8
재무활동 현금흐름	-333.9	1,100.5	238.4	-200.9	-222.2
차입금의 증감	-212.9	1,772.9	275.7	27.9	6.9
자본의 증가	0.0	2.1	196.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	992.9	260.7	863.3	1,551.3	1,837.8
기초현금	949.3	1,942.2	2,202.9	3,066.2	4,617.5
기말현금	1,942.2	2,202.9	3,066.2	4,617.5	6,455.3

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,405.5	5,851.7	7,931.5	9,761.7	11,668.7
현금및현금성자산	1,942.2	2,202.9	3,066.2	4,617.5	6,455.3
매출채권	1,006.2	1,483.7	709.0	799.5	821.9
재고자산	1,162.8	1,477.2	1,477.8	1,666.3	1,713.1
비유동자산	6,062.3	10,015.2	10,856.1	12,068.0	13,126.7
유형자산	3,964.9	5,546.7	6,515.5	7,468.3	8,498.4
무형자산	37.6	1,792.4	1,731.4	1,680.7	1,632.5
투자자산	1,916.0	2,528.9	2,428.5	2,738.3	2,815.1
자산총계	11,467.8	15,866.8	18,787.6	21,829.7	24,795.4
유동부채	2,146.1	3,448.8	3,900.3	4,201.0	4,275.5
매입채무	631.6	911.6	435.7	491.2	505.0
단기차입금	444.8	1,414.7	1,313.7	1,313.7	1,313.7
유동성장기부채	466.6	331.2	229.5	229.5	229.5
비유동부채	1,766.1	3,017.2	3,320.7	3,399.5	3,419.1
사채	1,329.0	1,893.7	1,980.5	1,980.5	1,980.5
장기차입금	171.8	545.9	687.1	687.1	687.1
부채총계	3,912.2	6,466.0	7,221.0	7,600.5	7,694.6
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	476.5	478.6	675.3	675.3	675.3
기타포괄이익누계액	137.5	226.2	-55.6	-55.6	-55.6
이익잉여금	6,739.3	8,487.0	10,736.3	13,394.0	16,260.3
비지배주주지분	30.8	37.7	39.3	44.2	49.4
자본총계	7,555.6	9,400.8	11,566.7	14,229.2	17,100.7

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	341,742	385,803	457,203	492,093	528,444
EPS(지배주주)	28,957	53,561	69,422	74,846	81,562
CFPS	60,880	93,730	112,320	123,380	133,690
EBITDAPS	61,233	92,585	101,498	107,289	118,148
BPS	218,440	220,879	284,225	356,516	435,451
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
배당수익률(%)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	6.9	5.3	4.9	4.5
PCR	4.0	3.9	3.5	3.2	2.9
PSR	0.7	1.0	0.8	0.8	0.7
PBR	1.1	1.7	1.3	1.0	0.8
EBITDA	2,098.8	3,173.4	3,568.8	3,860.5	4,191.1
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.8	3.2	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.2	21.7	22.8	20.2	18.4
EBITDA 이익률	17.9	24.0	22.2	21.8	22.4
부채비율	51.8	68.8	62.4	53.4	45.0
금융비용부담률	0.6	0.6	0.8	0.9	0.8
이자보상배율(x)	23.0	33.3	22.6	22.2	24.0
매출채권회전율(x)	10.4	10.6	10.5	10.5	10.3
재고자산회전율(x)	8.7	10.0	10.3	10.1	9.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 31일 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, 이민영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.11.02	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	-33.7	-28.5	
2015.11.06	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	-34.2	-28.5	
2015.11.10	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	-36.8	-28.5	
2015.12.07	산업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	-37.3	-28.5	
2016.02.03	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	-30.6	-12.6	
담당자 변경							
2016.07.12	산업분석	Buy	430,000	노우호	-32.1	-30.5	
2016.07.20	산업브리프	Buy	430,000	노우호	-32.5	-30.5	
2016.07.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-31.3	-26.2	
2016.08.05	산업브리프	Buy	430,000	노우호	-30.9	-26.2	
2016.08.19	산업브리프	Buy	430,000	노우호	-32.6	-26.2	
2016.10.11	기업분석	Buy	480,000	노우호	-36.7	-33.1	
2016.11.17	산업분석	Buy	480,000	노우호	-31.2	-19.7	
2017.01.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	-29.0	-17.6	
2017.02.03	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-28.9	-17.6	
2017.02.06	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-27.6	-15.2	
2017.02.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-27.2	-15.2	
2017.03.03	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.04.05	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.5	-15.2	
2017.04.28	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.4	-15.2	
2017.05.30	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.06.26	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.7	-15.2	
2017.07.10	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.08.01	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.5	-15.2	
2017.08.04	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.2	-15.2	
2017.08.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.4	-13.2	
2017.09.13	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.1	-13.2	
2017.10.11	1년 경과				-18.3	-16.0	
2017.10.31	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-	-	