



## BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원

주가(1/19): 387,500원

시가총액: 132,817억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/19)		2,520.26pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	416,500원	325,000원
등락률	-6.96%	19.23%
수익률	절대	상대
1W	7.3%	5.6%
6M	8.5%	4.7%
1Y	1.0%	-16.9%

## Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	114천주
외국인 지분율	32.62%
배당수익률(17E)	2.17%
BPS(17E)	335,983원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 9.75%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	163,836	191,997	207,355
보고영업이익	25,443	28,773	30,339	32,202
핵심영업이익	25,443	28,773	30,339	32,202
EBITDA	31,734	34,509	36,997	39,692
세전이익	24,874	30,795	31,957	33,696
순이익	18,372	23,157	23,968	25,272
자배주주지분순이익	18,358	22,871	23,403	24,676
EPS(원)	53,561	66,726	68,279	71,994
증감률(%YoY)	85.0	24.6	2.3	5.4
PER(배)	6.9	5.5	5.4	5.1
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.0	3.6	3.1
보고영업이익률(%)	19.2	17.6	15.8	15.5
핵심영업이익률(%)	19.2	17.6	15.8	15.5
ROE(%)	21.7	22.1	19.0	17.1
순부채비율(%)	16.1	8.1	2.4	-3.4

## Price Trend



## 실적 Preview

## 롯데케미칼 (011170)

## 5분기 연속, 세전이익이 영업이익을 상회 전망



롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 6,641억원으로 최근 부정적 전망에도 불구하고, 시장 기대치에 부합할 전망이다. 1) 3분기 저가 나프타 투입에 따른 긍정적 Lagging 효과, 2) 타이탄의 지난 3분기 정기보수 진행에 따른 기저효과, 3) 폴리에스터 시황 호조에 따른 아로마틱스부문의 증익에 기인합니다. 한편 지분법이익의 증가로 5분기 연속으로 세전이익이 영업이익을 상회할 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

계절적 비수기 요인, BD 스프레드 축소, 롯데첨단소재 정기보수(12월) 및 비우호적인 환율 효과 등 일부 실적에 부정적인 효과 확대에도 롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 6,641억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 1) 3분기 저가 나프타 투입에 따른 긍정적인 Lagging 효과, 2) 타이탄의 전 분기 정기보수 진행으로 기저 효과, 3) 폴리에스터 시황 호조 및 합작 콘덴세이트 스플리터 보유로 인한 아로마틱스부문의 증익에 기인한다. 한편 PMMA/가성소다/ECH 스프레드 개선 및 현대케미칼 재고평가이익 발생으로 인한 지분법이익 증가로 세전이익은 영업이익을 상회할 전망이다.

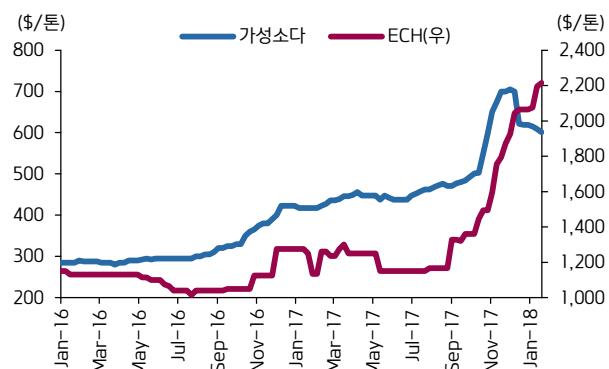
## &gt;&gt;&gt; MEG, 올해 수급 타이트 지속 전망

중국 MEG 시장은 낮은 재고 수준과 폴리에스터의 수요 증가에 힘입어 올해도 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 중국 전체 항구 MEG 재고는 작년 말 45만톤 수준으로 작년 평균 50만톤을 하회하였고, 재작년 평균 수준인 55만톤 보다도 훨씬 낮은 수준이다. 올해 상반기 중국 내 일부 공장의 텁어라운드 확대로 올해 MEG 시황은 공급 타이트 현상이 이어질 전망이다. 한편 중국은 올해 200만톤 이상의 MEG 생산능력 확대가 계획되어 있으나, 신축 플랜트의 대부분이 경제성이 열위인 석탄 기술을 활용한다는 점에서 정상 가동은 힘들어 보이며, 중국은 올해 450~490만톤의 폴리에스터 신축 플랜트가 가동 개시에 들어갈 예정으로 MEG 수요는 호조세를 유지할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; PE 매출 비중, 21%에 불과하다

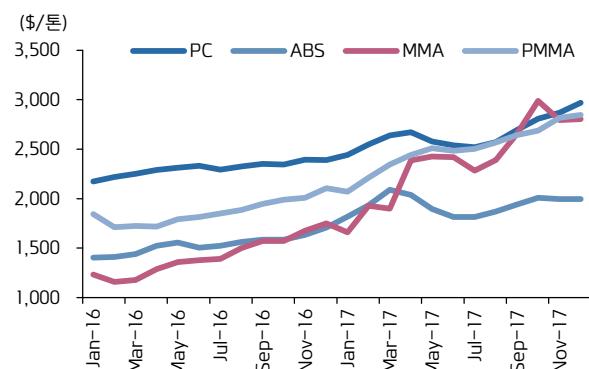
미국의 에탄 크래커 가동에 따른 PE 스프레드 축소 전망에도 불구하고, 동사의 실적은 올해에도 호조세를 이어갈 전망이다. PE를 제외한 PP, ABS/PC, EO/EG, BD/SM, NC/BTX, PTA/PET 등 전 사업부문이 수급 개선으로 양호한 스프레드를 지속할 것으로 예상되기 때문이다. 동사의 ABS/PC부문 매출비중이 19%까지 올라온 가운데, PE부문 매출 비중은 현재 21%에 불과하다. 이에 우리는 미국 에탄 크래커 가동에 따른 우려가 과도하다는 판단이다. 수요 성장성이 큰 시장 진출(동남아시아 나프타 크래커 추가 투자) 및 원재료 투입 믹스 개선 효과(미국 에탄 크래커, 여수 LPG 크래커, 합작 콘덴세이트 스플리터)를 고려할 필요가 있어 보인다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 580,000원 유지한다.

## 가성소다/ECH 가격 추이



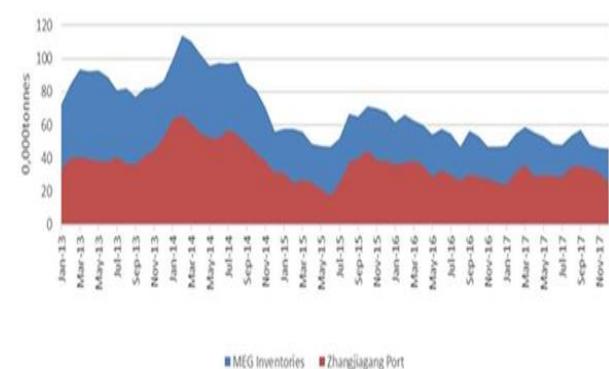
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## PC/ABS/MMA/PMMA 가격 추이



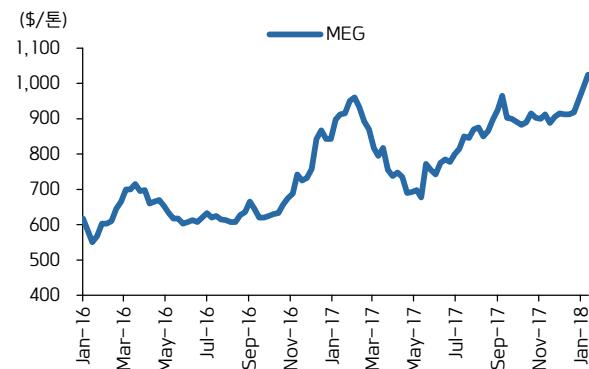
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 중국 MEG 재고 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

## MEG 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	3,996	3,853	3,990	4,544	11,713	13,224	16,384	19,200
Olefins	1,651	1,683	1,751	1,895	2,170	1,931	1,974	2,158	7,241	6,980	8,233	8,816
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	465	555	478	578	724	751	736	982	2,070	2,076	3,193	4,015
LC Titan	559	580	556	590	496	457	533	675	2,395	2,285	2,161	2,869
롯데첨단소재	653	651	647	705	710	767	729	-	1,951	2,911	3,500	-
영업이익	474	694	643	734	815	632	766	664	1,611	2,544	2,877	3,034
Olefins	365	436	422	479	601	398	503	373	1,342	1,702	1,875	1,799
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	11	49	26	57	102	114	112	118	-64	142	446	522
LC Titan	90	153	126	145	69	53	66	99	328	513	287	441
롯데첨단소재	0	89	83	68	71	78	101	91	-	240	341	400

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	163,836	191,997	207,355
매출원가	96,463	99,568	126,060	151,290	163,955
매출총이익	20,670	32,667	37,776	40,707	43,400
판매비및일반관리비	4,559	7,225	9,003	10,368	11,197
영업이익(보고)	16,111	25,443	28,773	30,339	32,202
영업이익(핵심)	16,111	25,443	28,773	30,339	32,202
영업외손익	-1,898	-569	2,021	1,618	1,494
이자수익	385	288	479	330	367
배당금수익	6	7	4	-4	-5
외환이익	2,272	3,158	3,446	3,015	2,981
이자비용	699	765	1,293	1,820	2,150
외환손실	2,719	3,529	3,368	3,001	2,983
관계기업지분법손익	-234	714	3,155	3,600	3,800
투자및기타자산처분손익	-223	-199	-7	-81	-91
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-224	-117	-97
기타	-1,029	-336	-171	-304	-328
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,795	31,957	33,696
법인세비용	4,307	6,502	7,637	7,989	8,424
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	24.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	9,907	18,372	23,157	23,968	25,272
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,871	23,403	24,676
EBITDA	20,988	31,734	34,509	36,997	39,692
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	28,892	30,626	32,762
수정당기순이익	9,822	18,450	23,388	24,166	25,415
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	23.9	17.2	8.0
영업이익(보고)	359.1	57.9	13.1	5.4	6.1
영업이익(핵심)	359.1	57.9	13.1	5.4	6.1
EBITDA	149.1	51.2	8.7	7.2	7.3
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	24.6	2.3	5.4
EPS	575.8	85.0	24.6	2.3	5.4
수정순이익	661.9	87.9	26.8	3.3	5.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,717	106,486	129,767
현금및현금성자산	19,422	22,029	37,510	53,509	72,552
유동금융자산	9,042	4,664	5,779	6,772	7,314
매출채권및유동채권	10,349	15,683	19,431	22,771	24,592
재고자산	11,627	14,772	18,302	21,447	23,163
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,695	1,987	2,146
비유동자산	60,623	100,152	113,993	127,199	139,402
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	30,421	34,868	39,123
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	196,710	233,686	269,169
유동부채	21,461	34,488	38,521	42,116	44,082
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	16,225	19,013	20,534
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	4,837	5,644	6,089
비유동부채	17,661	30,172	42,372	54,479	66,094
장기매입채무및비유동채무	126	126	157	184	198
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,970	8,200	8,950
부채총계	39,122	64,660	80,893	96,595	110,176
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	106,398	127,121	148,458
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	115,160	135,882	157,219
비지배주주지분자본총계	308	377	658	1,208	1,774
자본총계	75,556	94,008	115,818	137,090	158,993
순차입금	-4,343	15,161	9,416	3,273	-5,461
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	22,195	23,947	27,342
당기순이익	9,907	18,372	23,157	23,968	25,272
감가상각비	4,848	5,612	5,097	6,052	6,921
무형자산상각비	28	679	639	605	569
외환손익	265	347	-78	-14	2
자산처분손익	290	283	7	81	91
지분법손익	234	-714	-3,155	-3,600	-3,800
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-3,542	-3,155	-1,715
기타	2,993	3,815	71	10	3
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-17,536	-17,333	-16,530
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-2,051	-1,826	-991
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	94	-7	-38
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	10,822	9,385	8,231
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	1,320	1,231	750
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	15,481	15,999	19,043
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	37,510	53,509
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	37,510	53,509	72,552
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,737	27,102	29,057
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	15,387	18,342	14,684

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	66,726	68,279	71,994
BPS	219,538	273,173	335,983	396,443	458,694
주당EBITDA	61,233	92,585	100,681	107,939	115,803
CFPS	43,131	71,956	84,295	89,352	95,584
DPS	2,500	4,000	8,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.5	5.4	5.1
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.0	3.6	3.1
PCFR	5.6	5.1	4.4	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	17.6	15.8	15.5
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	17.6	15.8	15.5
EBITDA margin	17.9	24.0	21.1	19.3	19.1
순이익률	8.5	13.9	14.1	12.5	12.2
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	22.1	19.0	17.1
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	32.9	30.3	22.0
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	69.8	70.5	69.3
순차입금비율	-5.7	16.1	8.1	2.4	-3.4
이자보상배율(배)	23.0	33.3	22.3	16.7	15.0
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.3	9.1	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.9	9.7	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.2	10.9	10.5

## Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 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)

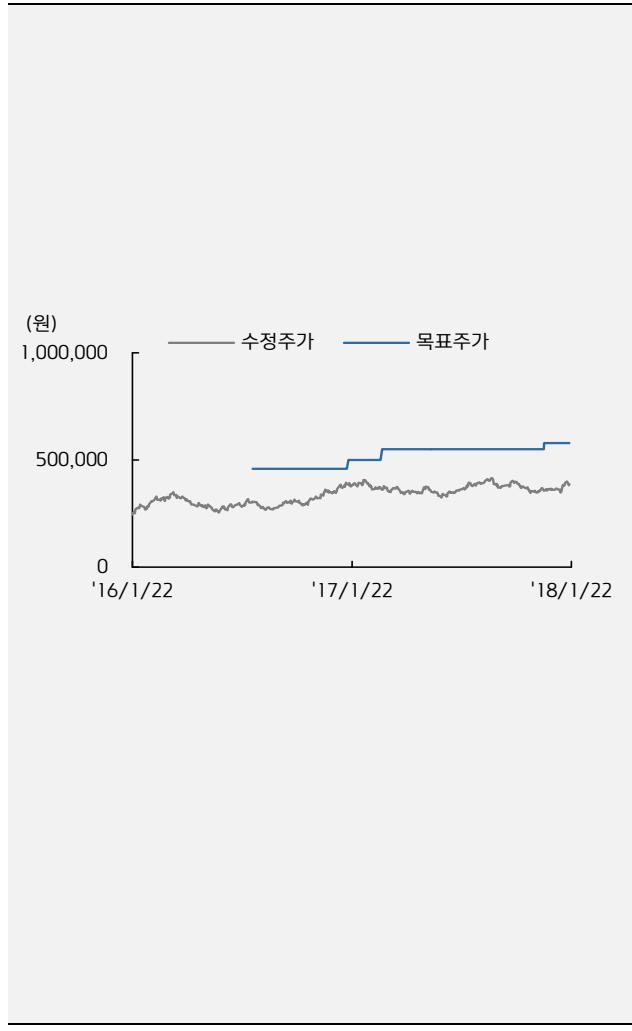
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	460,000원	6개월	-37.1	-33.2
	2016/09/02	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-33.2
	2016/09/05	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.6	-33.2
	2016/09/08	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.4	-33.2
	2016/09/27	BUY(Maintain)	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	-31.9	-24.7
	2017/12/11	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-36.2	-30.9
	2018/01/22	BUY(Maintain)	580,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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

## 목표주가추이(2개년)



## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%

## 업종 적용기준(6개월)

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