



2018/01/22

# 롯데케미칼(011170)

## 재고축적 수요를 기대하자

### ■ 4Q17 Preview: 제품 스프레드 하락 영향

동사의 4Q17 실적은 매출액 40,367억원(YoY +10.0%), 영업이익 6,761억원(YoY +16.7%)을 기록하며 낮아진 시장 기대치에 부합할 것으로 예상한다. 영업이익 기대치가 낮아진 이유는 당초 예상보다 주요제품 스프레드가 축소됐고 원/달러 환율이 하락(4Q17 평균 환율 1,107.3원, QoQ -25.3원)했기 때문이다.

**올레핀사업부문**은 주요제품의 4Q17 스프레드가 축소(HDPE QoQ -6.4%, LLDPE -8.6%, PP -8.8%, SM -11.7%)되면서 영업이익이 4,155억원(QoQ -17.4%)으로 감소할 것으로 예상한다. **LCT타이탄**은 정기보수가 3Q17에 마무리되면서 영업이익이 810억원(QoQ +22.4%)을 기록할 것으로 예상한다. **롯데첨단소재**는 ABS 스프레드는 QoQ 18.1% 하락했으나 PC스프레드가 QoQ 40.6% 상승하면서 영업이익 877억원으로 하락폭은 제한적이었을 것으로 판단한다.

### ■ 재고축적 수요를 기대하자

글로벌 제조업 경기 호조와 유가 상승으로 재고 확보를 위한 수요가 나타날 것으로 예상한다. 제조업 경기 호조로 화학제품 수요가 증가하고 유가 상승분이 제품가격에 전가되기 전에 먼저 재고를 확보하려는 가수요까지 더해질 것이기 때문이다. 이러한 현상은 유가가 급등했던 지난 2016년 말~2017년 초에 경험한바 있다.

재고 확보를 위한 수요가 2월까지 나타나고 3월부터 계절적 성수기에 진입하면서 제품 스프레드 확대가 예상된다. 여기에 LCT타이탄 증설효과가 더해지면 동사의 영업이익은 2018년 YoY 증가할 것이다. 동사의 주가는 2018년 예상 기준 PER 5.6배로 저평가 받고 있다. 2018년 영업이익이 YoY 감소할 수 있다는 우려 때문인데 양호한 1Q18 영업이익으로 감익에 대한 시장의 우려를 해소한다면 동사의 주가는 빠르게 상승할 것으로 예상한다.

정유/화학/운송 하준영  
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

**Buy**(Maintain)

목표주가(12M)	480,000원
종가 (2018/01/19)	387,500원

#### Stock Indicator

자본금	171십억원
발행주식수	3,428만주
시가총액	13,282십억원
외국인지분율	32.6%
배당금(2016)	4,000원
EPS(2017E)	65,777원
BPS(2017E)	335,456원
ROE(2017E)	21.6%
52주 주가	325,000~416,500원
60일평균거래량	114,321주
60일평균거래대금	42.2십억원

#### Price Trend



## COMPANY BRIEF

### <표 1> 롯데케미칼 4Q17 Review

(단위: 억원)

	4Q16	3Q16	당사추정			컨센서스		
			4Q17	YoY	QoQ	4Q17	YoY	QoQ
매출액	36,714	34,266	40,367	10.0%	17.8%	41,126	12.0%	20.0%
영업이익	7,336	6,432	6,761	-7.8%	5.1%	6,545	-10.8%	1.8%

자료: Quantiwise, 하이투자증권

### <표 2> 롯데케미칼 부문별 실적추이 및 전망

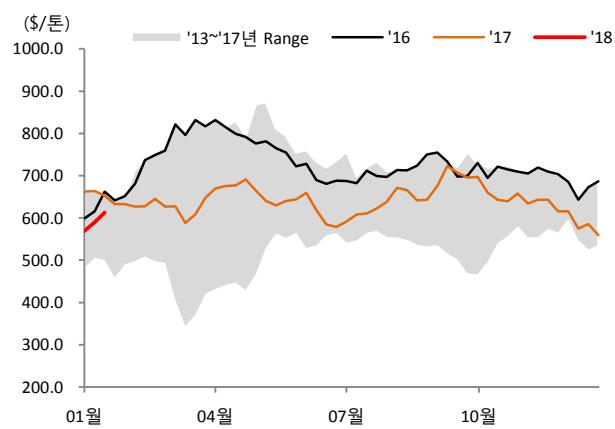
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>매출</b>	<b>3,996.0</b>	<b>3,853.3</b>	<b>3,990.2</b>	<b>4,036.7</b>	<b>4,134.9</b>	<b>4,363.6</b>	<b>4,194.1</b>	<b>4,164.3</b>	<b>13,223.5</b>	<b>15,876.3</b>	<b>16,856.9</b>
QoQ	8.8%	-3.6%	3.6%	1.2%	2.4%	5.5%	-3.9%	-0.7%	-	-	-
YoY	48.9%	12.0%	16.4%	10.0%	3.5%	13.2%	5.1%	3.2%	12.9%	20.1%	6.2%
Olefin 부문	2,170.2	1,931.2	1,973.6	1,894.3	1,979.0	2,115.6	1,978.1	1,992.8	6,980.2	7,969.3	8,065.6
YoY	31.4%	14.7%	12.7%	0.0%	-8.8%	9.6%	0.2%	5.2%	-3.6%	14.2%	1.2%
Aromatic 부문	724.1	750.7	735.5	737.9	742.3	815.4	755.3	770.6	2,076.0	2,948.2	3,083.6
YoY	55.7%	35.3%	53.8%	27.7%	2.5%	8.6%	2.7%	4.4%	0.3%	42.0%	4.6%
Titan Chemical	495.8	457.0	532.9	668.5	682.2	703.8	665.4	650.3	2,285.2	2,154.2	2,701.7
YoY	-11.3%	-21.2%	-4.2%	13.3%	37.6%	54.0%	24.9%	-2.7%	-4.6%	-5.7%	25.4%
롯데첨단소재	705.2	709.6	767.2	731.0	726.4	723.8	790.2	745.6	2,609.2	2,913.0	2,986.0
YoY	-	8.7%	17.9%	13.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	-	-	2.5%
<b>영업이익</b>	<b>815.2</b>	<b>632.2</b>	<b>766.2</b>	<b>676.1</b>	<b>744.0</b>	<b>828.8</b>	<b>735.6</b>	<b>753.1</b>	<b>2,544.3</b>	<b>2,889.7</b>	<b>3,061.6</b>
OPM	20.4%	16.4%	19.2%	16.7%	18.0%	19.0%	17.5%	18.1%	19.2%	18.2%	18.2%
QoQ	11.1%	-22.4%	21.2%	-11.8%	10.1%	11.4%	-11.2%	2.4%	-	-	-
YoY	72.1%	-8.9%	19.1%	-7.8%	-8.7%	31.1%	-4.0%	11.4%	57.9%	13.6%	5.9%
Olefin 부문	600.7	398.4	502.8	415.5	465.1	524.3	455.5	478.1	1,701.7	1,917.4	1,923.0
OPM	27.7%	20.6%	25.5%	21.9%	23.5%	24.8%	23.0%	24.0%	24.3%	23.9%	23.8%
YoY	64.8%	-8.7%	19.2%	-13.3%	-22.6%	31.6%	-9.4%	15.1%	26.8%	12.7%	0.3%
Aromatic 부문	102.3	113.7	112.4	91.8	107.5	114.5	102.5	101.3	142.0	420.2	425.8
OPM	14.1%	15.1%	15.3%	12.4%	14.5%	14.0%	13.6%	13.1%	6.6%	14.2%	13.8%
YoY	847.2%	133.5%	335.7%	61.9%	5.1%	0.7%	-8.8%	10.3%	흑전	195.9%	1.3%
Titan Chemical	69.2	52.7	66.2	81.0	80.6	92.3	78.9	84.2	512.6	269.1	336.0
OPM	14.0%	11.5%	12.4%	12.1%	11.8%	13.1%	11.9%	12.9%	22.4%	12.5%	12.4%
YoY	-22.9%	-65.4%	-47.3%	-44.0%	16.5%	75.2%	19.2%	3.9%	56.5%	-47.5%	24.8%
롯데첨단소재	70.6	78.3	101.0	87.7	90.8	97.7	98.8	89.5	337.0	337.6	376.8
OPM	10.0%	11.0%	13.2%	12.0%	12.5%	13.5%	12.5%	12.0%	9.2%	11.6%	12.6%
YoY	-27.4%	-11.6%	21.8%	28.6%	28.6%	24.8%	-2.2%	2.0%	-	0.2%	11.6%
<b>지배주주순이익</b>	<b>640.2</b>	<b>515.3</b>	<b>616.2</b>	<b>482.9</b>	<b>574.4</b>	<b>653.8</b>	<b>562.0</b>	<b>579.2</b>	<b>1,739.6</b>	<b>2,254.5</b>	<b>2,369.5</b>
NPM	16.0%	13.4%	15.4%	12.0%	13.9%	15.0%	13.4%	13.9%	13.2%	14.2%	14.1%
YoY	85.0%	12.1%	36.7%	0.0%	-10.3%	26.9%	-8.8%	20.0%	75.3%	29.6%	5.1%

자료: 하이투자증권

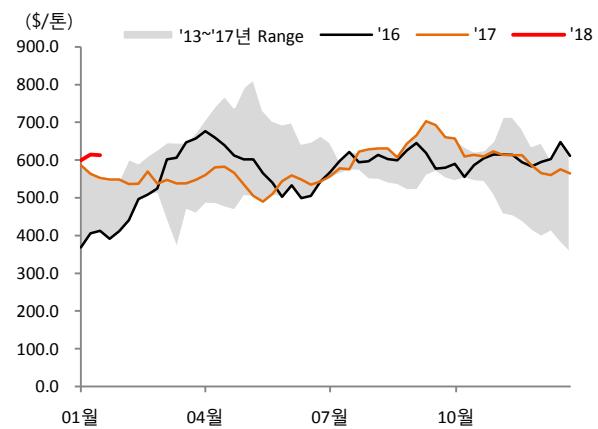
## COMPANY BRIEF

<그림 1> HDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



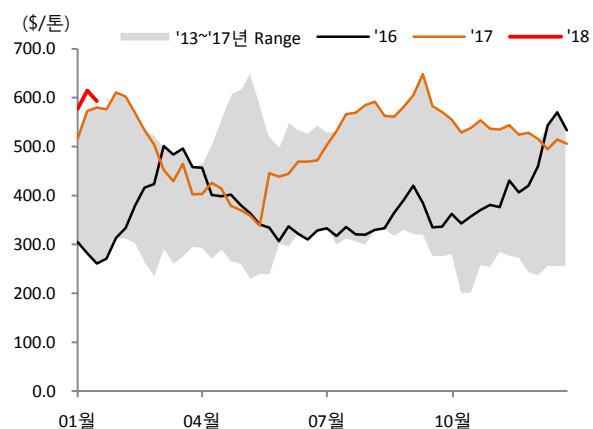
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 2> PP-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



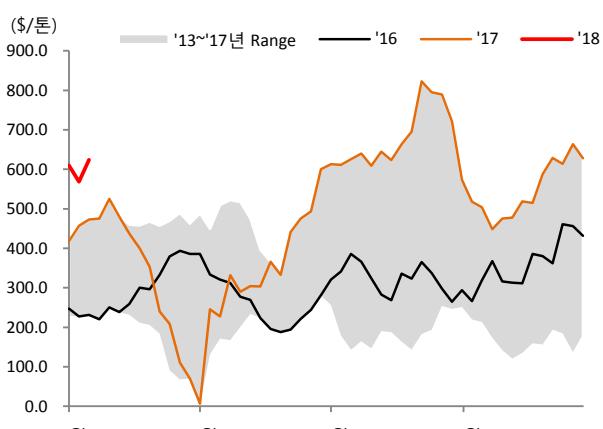
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 3> MEG-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



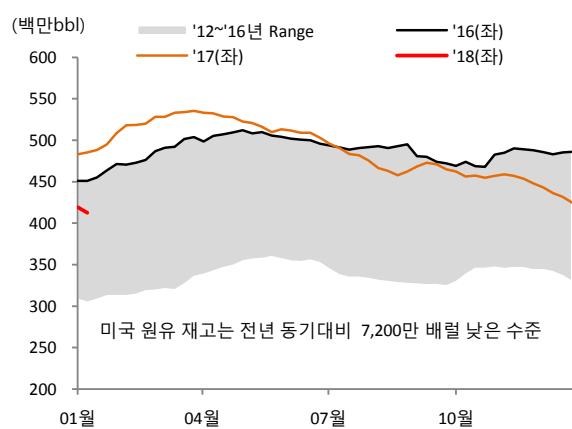
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 4> ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이



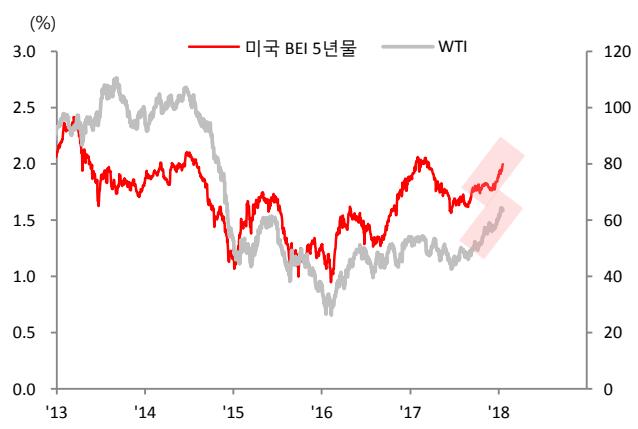
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 5> 미국 원유재고 추이



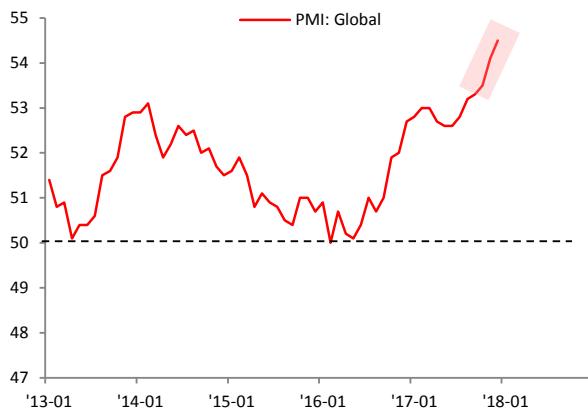
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 6> 미국 BEI 5년물 및 WTI 추이: 유가가 상승하면서 인플레이션 기대치인 미국 BEI 5년물도 상승



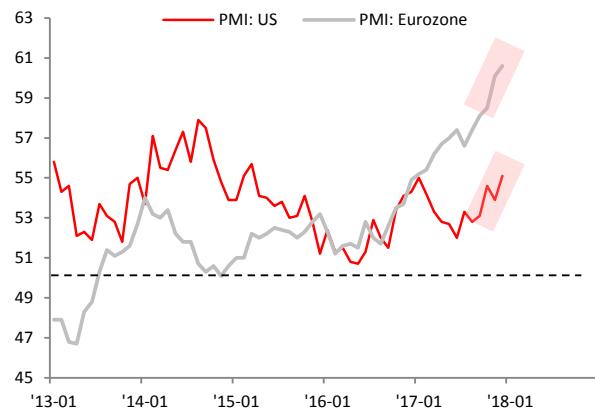
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; 글로벌 PMI 추이



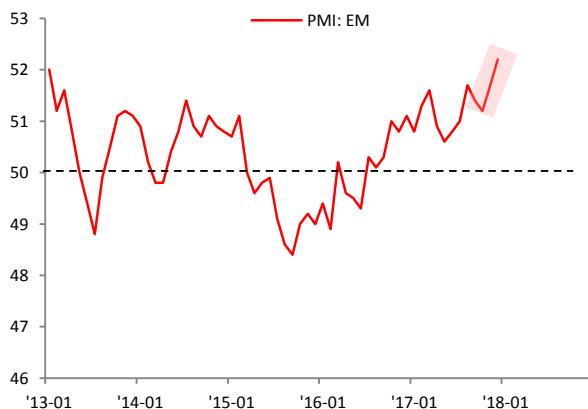
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 8&gt; 선진국 PMI 추이



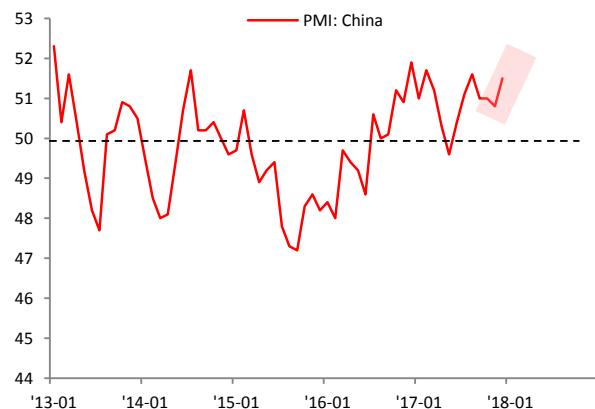
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 9&gt; 신흥국 PMI 추이



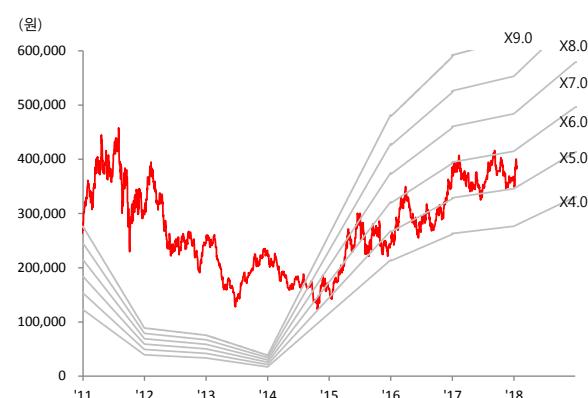
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 10&gt; 중국 PMI 추이



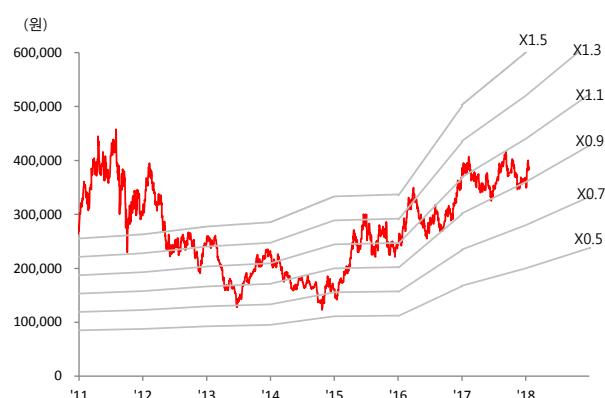
자료: Bloomberg, 하이투자증권

&lt;그림 11&gt; 롯데케미칼 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

&lt;그림 12&gt; 롯데케미칼 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		5,852	5,115	5,335	5,649	매출액		13,224	15,876	16,857	19,057
현금 및 현금성자산		2,203	1,211	1,213	1,118	증가율(%)		12.9	20.1	6.2	13.1
단기금융자산		466	513	523	534	매출원가		9,957	12,082	12,926	14,395
매출채권		1,552	1,604	1,686	1,868	매출총이익		3,267	3,794	3,931	4,661
재고자산		1,477	1,619	1,736	1,944	판매비와관리비		722	904	869	1,003
비유동자산		10,015	13,273	15,345	16,724	연구개발비		64	64	67	76
유형자산		5,547	8,069	9,720	10,663	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		1,792	1,718	1,638	1,565	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		15,867	18,388	20,680	22,373	영업이익		2,544	2,890	3,062	3,658
유동부채		3,449	3,501	3,440	3,267	증가율(%)		57.9	13.6	5.9	19.5
매입채무		912	1,095	1,162	1,314	영업이익률(%)		19.2	18.2	18.2	19.2
단기차입금		1,415	1,315	1,215	915	이자수익		29	28	28	26
유동성장기부채		331	331	331	331	이자비용		77	132	136	103
비유동부채		3,017	3,317	3,418	2,664	지분법이익(손실)		71	310	300	310
사채		1,894	2,194	2,214	1,764	기타영업외손익		-43	14	14	14
장기차입금		547	547	628	324	세전계속사업이익		2,487	3,093	3,251	3,889
부채총계		6,466	6,818	6,859	5,931	법인세비용		650	804	845	1,011
지배주주지분		9,363	11,498	13,713	16,291	세전계속이익률(%)		18.8	19.5	19.3	20.4
자본금		171	171	171	171	당기순이익		1,837	2,289	2,406	2,878
자본잉여금		479	479	479	479	순이익률(%)		13.9	14.4	14.3	15.1
이익잉여금		8,487	10,536	12,665	15,157	지배주주귀속 순이익		1,836	2,255	2,369	2,835
기타자본항목		-	-	-	-	기타포괄이익		86	86	86	86
비지배주주지분		38	72	108	151	총포괄이익		1,923	2,375	2,491	2,964
자본총계		9,401	11,570	13,821	16,442	지배주주귀속총포괄이익		1,922	2,339	2,454	2,919

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		2,701	2,440	3,025	3,625	주당지표(원)					
당기순이익		1,837	2,289	2,406	2,878	EPS		53,561	65,777	69,130	82,702
유형자산감가상각비		561	577	1,049	1,358	BPS		273,173	335,456	400,093	475,301
무형자산상각비		68	75	80	73	CFPS		71,916	84,802	102,052	124,444
지분법관련손실(이익)		71	310	300	310	DPS		4,000	6,000	7,000	10,000
투자활동 현금흐름		-3,565	-5,452	-4,716	-4,316	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-1,577	-3,100	-2,700	-2,300	PER		6.9	5.9	5.6	4.7
무형자산의 처분(취득)		7	-	-	-	PBR		14	1.2	1.0	0.8
금융상품의 증감		-177	-946	13	-84	PCR		5.1	4.6	3.8	3.1
재무활동 현금흐름		1,101	-13	-283	-1,373	EV/EBITDA		4.5	4.5	3.8	2.9
단기금융부채의증감		835	-100	-100	-300	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		300	101	-754	-700	ROE		21.7	21.6	18.8	18.9
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		24.0	22.3	24.9	26.7
배당금지급		-84	-135	-206	-240	부채비율		68.8	58.9	49.6	36.1
현금및현금성자산의증감		261	-992	3	-95	순부채비율		16.1	23.0	19.2	10.2
기초현금및현금성자산		1,942	2,203	1,211	1,213	매출채권회전율(x)		10.3	10.1	10.2	10.7
기밀현금및현금성자산		2,203	1,211	1,213	1,118	재고자산회전율(x)		10.0	10.3	10.0	10.4

자료 : 롯데케미칼, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(롯데케미칼)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-03-28	Buy	500,000	6개월	-41.7%	-30.1%
2017-03-15(담당자변경)	Buy	550,000	6개월	-35.7%	-31.2%
2017-07-26	Buy	480,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 하준영](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 현재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

+

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-