

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 예상된다. 영업이익 기대치가 낮아진 이유는 당초 예상보다 주요제품 스프레드가 축소됐고 원/달러 환율이 하락(4Q17 평균 환율 1,107.3원, QoQ -25.3원)했기 때문이다.

올레핀사업부문은 주요제품의 4Q17 스프레드가 축소(HDPE QoQ -6.4%, LLDPE -8.6%, PP -6.8%, SM -11.7%)되면서 영업이익이 4,155억원(QoQ -17.4%)으로 감소할 것으로 예상된다. **LC타이탄**은 정기보수가 3Q17에 마무리되면서 영업이익이 810억원(QoQ +22.4%)을 기록할 것으로 예상된다. **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 예상된다. 제조업 경기 호조로 화학제품 수요가 증가하고 유가 상승분이 제품가격에 전가되기 전에 먼저 재고를 확보하려는 가수요까지 더해질 것이기 때문이다. 이러한 현상은 유가가 급등했었던 지난 2016년 말~2017년 초에 경험한바 있다.

재고 확보를 위한 수요가 2월까지 나타나고 3월부터 계절적 성수기에 진입하면서 제품 스프레드 확대가 예상된다. 여기에 LC타이탄 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 예상된다.

정유/화학/운송 하준영

(2122-9213) jyha@hi-ib.com

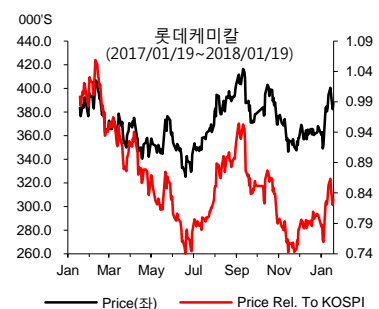
Buy (Maintain)

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



<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: Quantwise, 하이투자증권

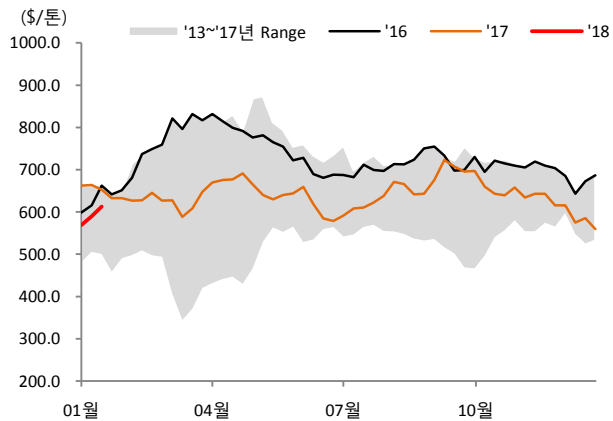
<표 2> 롯데케미칼 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,036.7	4,134.9	4,363.6	4,194.1	4,164.3	13,223.5	15,876.3	16,856.9
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%
영업이익	815.2	632.2	766.2	676.1	744.0	828.8	735.6	753.1	2,544.3	2,889.7	3,061.6
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%
지배주주순이익	640.2	515.3	616.2	482.9	574.4	653.8	562.0	579.2	1,739.6	2,254.5	2,369.5
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%

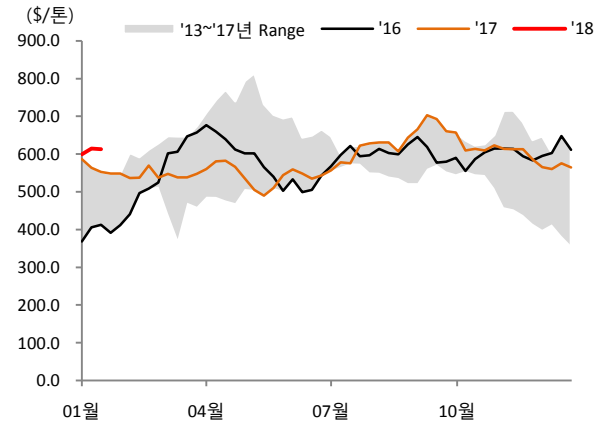
자료: 하이투자증권

<그림 1> HDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



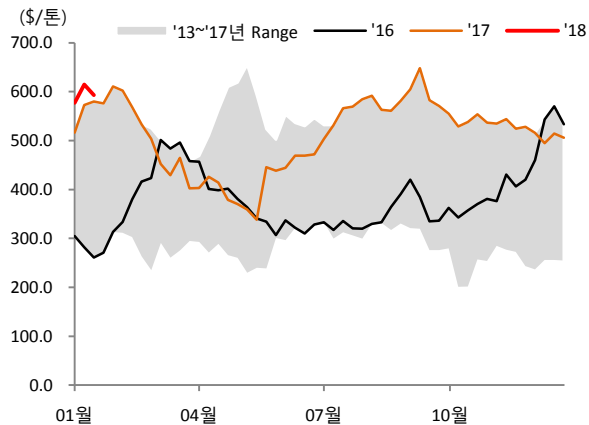
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 2> PP-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



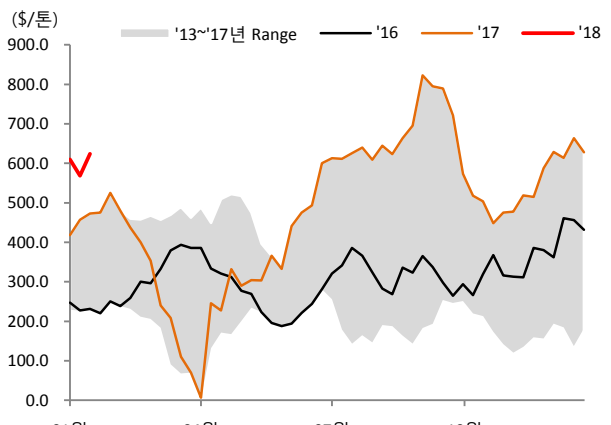
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 3> MEG-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



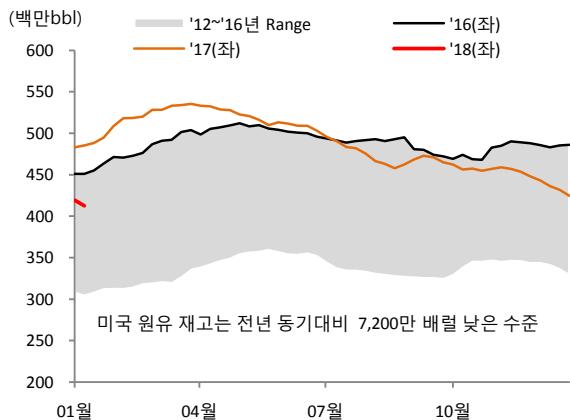
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

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



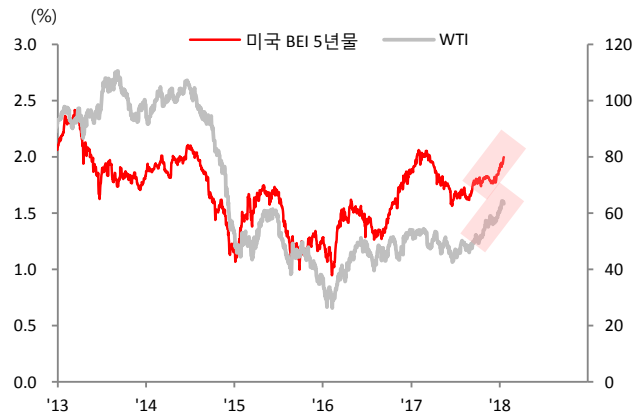
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 5> 미국 원유재고 추이



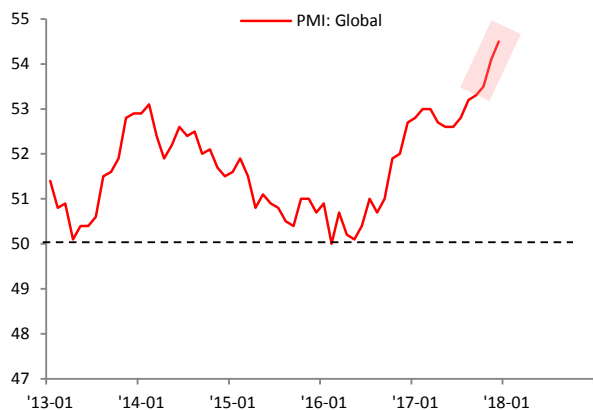
자료: Bloomberg, 하이투자증권

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



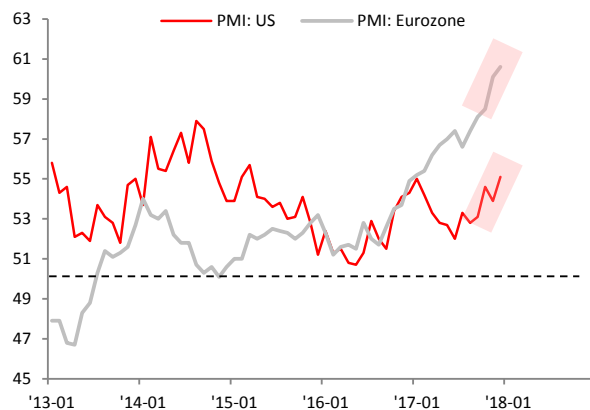
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 7> 글로벌 PMI 추이



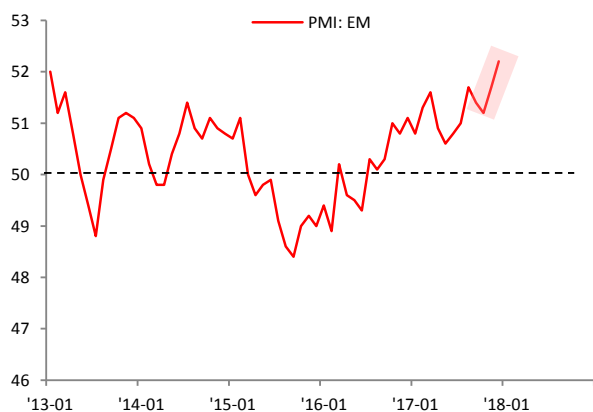
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 8> 선진국 PMI 추이



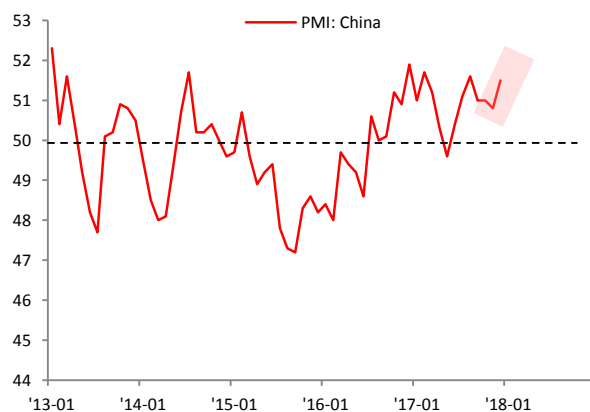
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 9> 신흥국 PMI 추이



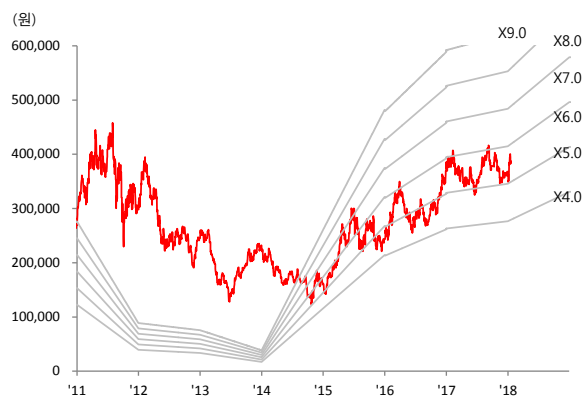
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 10> 중국 PMI 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 11> 롯데케미칼 PER 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 12> 롯데케미칼 PBR 밴드



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,852	5,115	5,335	5,649
현금 및 현금성자산	2,203	1,211	1,213	1,118
단기금융자산	466	513	523	534
매출채권	1,552	1,604	1,686	1,868
재고자산	1,477	1,619	1,736	1,944
비유동자산	10,015	13,273	15,345	16,724
유형자산	5,547	8,069	9,720	10,663
무형자산	1,792	1,718	1,638	1,565
자산총계	15,867	18,388	20,680	22,373
유동부채	3,449	3,501	3,440	3,267
매입채무	912	1,095	1,162	1,314
단기차입금	1,415	1,315	1,215	915
유동성장기부채	331	331	331	331
비유동부채	3,017	3,317	3,418	2,664
사채	1,894	2,194	2,214	1,764
장기차입금	547	547	628	324
부채총계	6,466	6,818	6,859	5,931
지배주주지분	9,363	11,498	13,713	16,291
자본금	171	171	171	171
자본잉여금	479	479	479	479
이익잉여금	8,487	10,536	12,665	15,157
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	38	72	108	151
자본총계	9,401	11,570	13,821	16,442

포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,224	15,876	16,857	19,057
증가율(%)	12.9	20.1	6.2	13.1
매출원가	9,957	12,082	12,926	14,395
매출총이익	3,267	3,794	3,931	4,661
판매비와관리비	722	904	869	1,003
연구개발비	64	64	67	76
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,544	2,890	3,062	3,658
증가율(%)	57.9	13.6	5.9	19.5
영업이익률(%)	19.2	18.2	18.2	19.2
이자수익	29	28	28	26
이자비용	77	132	136	103
지분법이익(손실)	71	310	300	310
기타영업외손익	-43	14	14	14
세전계속사업이익	2,487	3,093	3,251	3,889
법인세비용	650	804	845	1,011
세전계속이익률(%)	18.8	19.5	19.3	20.4
당기순이익	1,837	2,289	2,406	2,878
순이익률(%)	13.9	14.4	14.3	15.1
지배주주귀속 순이익	1,836	2,255	2,369	2,835
기타포괄이익	86	86	86	86
총포괄이익	1,923	2,375	2,491	2,964
지배주주귀속총포괄이익	1,922	2,339	2,454	2,919

현금흐름표

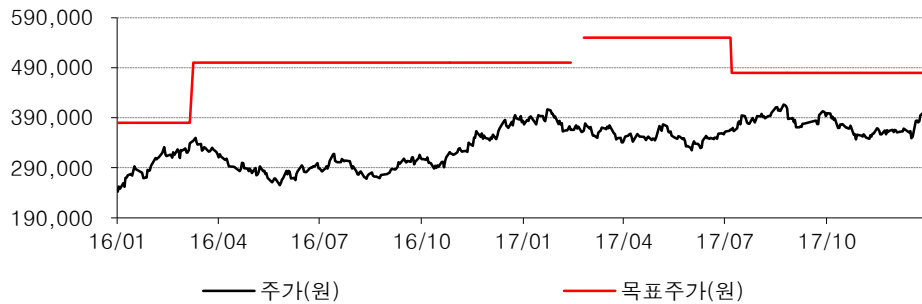
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,701	2,440	3,025	3,625
당기순이익	1,837	2,289	2,406	2,878
유형자산감가상각비	561	577	1,049	1,358
무형자산상각비	68	75	80	73
지분법관련손실(이익)	71	310	300	310
투자활동 현금흐름	-3,565	-5,452	-4,716	-4,316
유형자산의 처분(취득)	-1,577	-3,100	-2,700	-2,300
무형자산의 처분(취득)	7	-	-	-
금융상품의 증감	-177	-946	13	-84
재무활동 현금흐름	1,101	-13	-283	-1,373
단기금융부채의증감	835	-100	-100	-300
장기금융부채의증감	300	101	-754	-700
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-84	-135	-206	-240
현금및현금성자산의증감	261	-992	3	-95
기초현금및현금성자산	1,942	2,203	1,211	1,213
기말현금및현금성자산	2,203	1,211	1,213	1,118

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	53,561	65,777	69,130	82,702
BPS	273,173	335,456	400,093	475,301
CFPS	71,916	84,802	102,052	124,444
DPS	4,000	6,000	7,000	10,000
Valuation(배)				
PER	6.9	5.9	5.6	4.7
PBR	1.4	1.2	1.0	0.8
PCR	5.1	4.6	3.8	3.1
EV/EBITDA	4.5	4.5	3.8	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	21.7	21.6	18.8	18.9
EBITDA 이익률	24.0	22.3	24.9	26.7
부채비율	68.8	58.9	49.6	36.1
순부채비율	16.1	23.0	19.2	10.2
매출채권회전율(x)	10.3	10.1	10.2	10.7
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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

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

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

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

+

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

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