



BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원

주가(2/1): 427,500원

시가총액: 146,527억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|-------------|------------|----------|
| KOSPI (2/1) | 2,568.54pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 427,500원 | 325,000원 |
| 등락률 | 0.00% | 31.54% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 16.2% | 11.6% |
| 6M | 12.4% | 6.0% |
| 1Y | 10.0% | -10.9% |

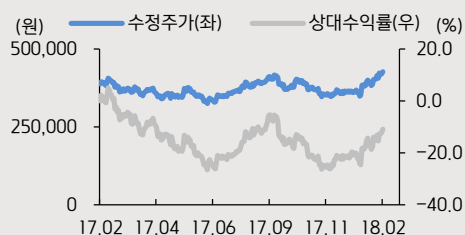
Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 34,275천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 112천주 |
| 외국인 지분율 | 32.54% |
| 배당수익률(17E) | 2.17% |
| BPS(17E) | 335,983원 |
| 주요 주주 | 롯데물산 외 3인 53.51% |
| | 국민연금관리공단 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 |
| 지배주주지분순이익 | 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



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

올해 올레핀 시황, 기대보다 훨씬 좋을 것이다



미국 발 공급 확대에도 불구하고, 에틸렌 업황은 올해도 강세를 지속할 전망이다. 올해 세계 에틸렌 공급 증가가 600만톤 수준에 불과할 전망이며, 역내/외 정기보수 물량이 작년 보다 증가하고, 중국의 환경 규제로 폴리머 수요가 추가적으로 증가할 전망이다기 때문이다. 또한 에틸렌뿐만 아니라 프로필렌도 수요 호조 등으로 스프레드가 11월 래 최고치를 기록하고 있습니다. 화학주 Top-Pick 유지합니다.

>>> 올해도 올레핀 강세 기조 유지 전망

미국 에탄 크래커 신증설에도 불구하고, 올해 에틸렌 업황은 강세를 지속할 전망이다. 이는 1) 올해 증가하는 세계 에틸렌 생산능력은 770만톤 수준에 육박하지만, 실제 올해 공급에 영향을 미치는 물량은 램프업 기간 고려, 원료 부족 및 CTO/MTO 경제성 열위로 600만톤 정도에 불과할 전망이고, 2) 올해는 작년 대비 일본/중국 등 역내 정기보수 물량 증가로 에틸렌 수급 타이트 현상이 더욱 촉발할 전망이며, 3) 역내/외 스팀 크래커의 원료 다변화(예: 프로판 투입 확대)로 세계 에틸렌 생산 수율이 감소 추세에 있으며, 4) 중국의 환경 규제로 신규 폴리머 수요 확대(+300만톤 이상)가 예상되기 때문이다.

한편 프로필렌도 나프타 가격 하락, 수요 호조 및 일부 역내 설비 정기보수로 최근 스프레드가 11개월 래 최고치를 기록하고 있다. 역내 보다 역외 지역 가격이 더 높다는 점에서 차익거래 물량이 제한되며, 추가적인 수급 타이트 현상이 지속될 전망이다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 580,000원 유지하며, 대한유화와 함께 화학주 Top-Pick 제시한다.

>>> 롯데케미칼 타이탄, 시장 기대치 부합 전망

롯데케미칼 타이탄의 작년 4분기 실적은 매출액 2,117백만링깃(QoQ +5.0%), 영업이익 356백만링깃(QoQ +48.3%)으로 호실적을 기록하였다. 이는 1) 전 분기 있었던 No.1 NCC 정기보수 진행에 따른 기저효과로 전체 플랜트 가동률이 작년 3분기 77%에서 작년 4분기 86%로 상승하였고, 2) 유가 상승으로 인한 제품 가격/스프레드 개선에 기인한다.

롯데케미칼 타이탄은 올해/내년 물량 측면의 개선 효과를 고려할 필요가 있다. 1) 신규 리범핑 크래커(Fluidized Naphtha Cracker)는 작년 12월 16일부터 상업 가동하며, 올해 유도체 자급률 확대 및 판매 확대에 기여할 것으로 보이고, 2) 올해는 크래커 및 플랜트 정기보수 제한으로 판매/생산 물량의 훼손이 없으며, 3) PP3 프로젝트(+20만톤, 공정률 67.6%)가 올해 하반기 가동하며 추가적인 실적 개선이 예상되기 때문이다. 한편 타이탄이 40%의 지분율을 보유한 미국 에탄 크래커/MEG 플랜트는 내년 하반기 상업 가동이 들어가며 동사 주가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

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 |

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 |

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 |

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 |
| 투자자본이익률(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

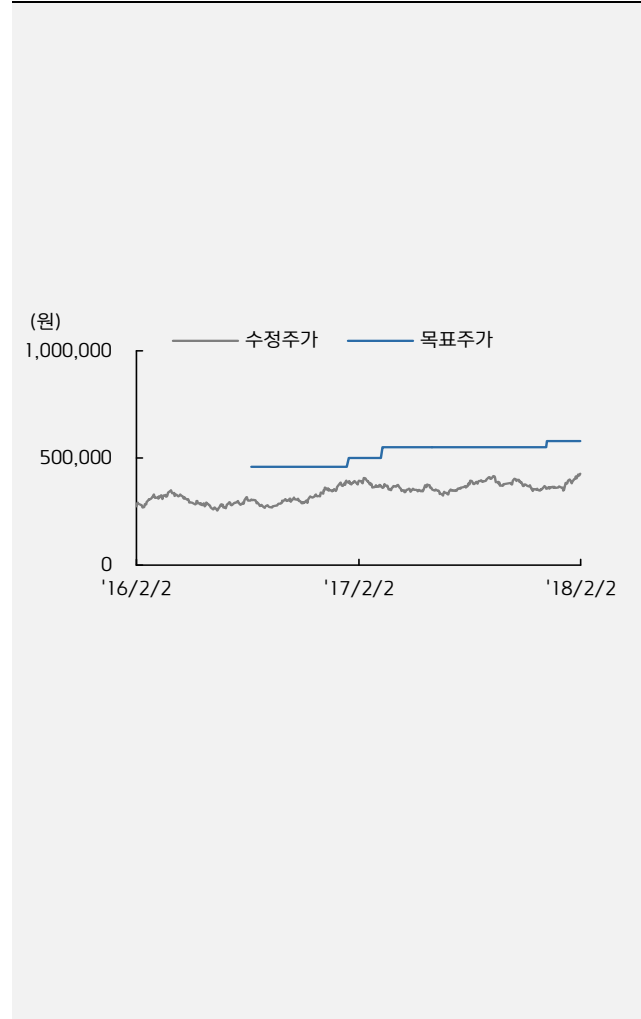
- 당사는 2월 1일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 사상 | 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 | -36.1 | -30.9 |
| | 2018/01/22 | BUY(Maintain) | 580,000원 | 6개월 | -34.8 | -27.0 |
| | 2018/02/02 | BUY(Maintain) | 580,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 추가 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 (2017/01/01~2017/12/31)

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