



BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원

주가(2/8): 399,000원

시가총액: 136,759억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)	2,407.62pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	427,500원 325,000원
등락률	-6.67% 22.77%
수익률	절대 상대
1W	4.0% 8.6%
6M	3.2% 2.7%
1Y	4.2% -10.6%

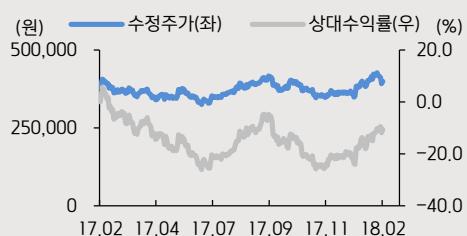
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	114천주
외국인 지분율	32.34%
배당수익률(17E)	2.85%
BPS(17E)	334,637원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 9.75%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	158,744	191,997	207,355
보고영업이익	25,443	29,276	31,619	33,482
핵심영업이익	25,443	29,276	31,619	33,482
EBITDA	31,734	35,011	38,277	40,972
세전이익	24,874	30,778	33,054	34,890
순이익	18,372	22,810	24,790	26,167
자배주주지분순이익	18,358	22,409	24,543	25,906
EPS(원)	53,561	65,380	71,604	75,581
증감률(%YoY)	85.0	22.1	9.5	5.6
PER(배)	6.9	5.6	5.1	4.9
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	3.9	3.4	3.0
보고영업이익률(%)	19.2	18.4	16.5	16.1
핵심영업이익률(%)	19.2	18.4	16.5	16.1
ROE(%)	21.7	21.8	19.7	17.7
순부채비율(%)	16.1	7.7	2.4	-3.9

Price Trend



실적 Review

롯데케미칼 (011170)

믿고 가는 실적



롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 7,144억원으로 최근 부정적 전망에도 불구하고, 시장 기대치를 상회하였습니다. 1) 3분기 저가 나프타 투입에 따른 긍정적 Lagging 효과, 2) 타이탄의 지난 3분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과, 3) 폴리에스터 시황 호조에 따른 아로마틱스부문의 높은 수익성 지속에 기인합니다. 한편 올해 LC Titan의 물량 측면의 증가 효과를 고려할 필요가 있어 보입니다.

>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 상회

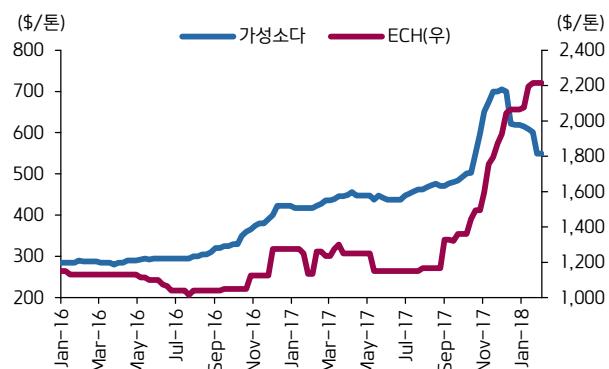
롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 7,144억원(YoY -2.6%, QoQ -6.8%)으로 시장 기대치(영업이익 6,642억원)를 상회하였다. 저가 나프타 투입에 따른 긍정적인 Lagging 효과, LC Titan의 지난 3분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과 발생 등에 기인한다.

부문별로는 1) 본사 올레핀부문 영업이익은 4,502억원으로 전 분기 대비 10.5% 감소하였다. 부정적인 환율 효과 및 원자료 가격 상승으로 전 분기 대비 수익성은 감소하였다. 다만 PE/PP 스프레드는 여전히 견조한 수준을 지속하고 있으며, MEG/SM은 역내 수급 타이트로 전 분기 대비 수익성이 개선되었다. 2) 아로마틱스부문 영업이익은 890억원으로 전 분기 대비 20.8% 감소하였다. 허리케인 하비 이후 정제설비 가동률 상승 등으로 경쟁사 PX 생산 물량이 증가하였고, 최근 급등한 PIA 가격 조정에 기인한다. 하지만 4분기 아로마틱스부문 영업이익률은 11.8%로 비수기임에도 높은 마진율을 기록하였다. 3) LC Titan 영업이익은 930억원으로 전 분기 대비 40.5% 증가하였다. 부타디엔은 스프레드가 축소되었으나, 전 분기 No.1 크래커 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 기저효과로 전체 플랜트 가동률이 77%(3Q17)에서 86%(4Q17)로 상승하였기 때문이다. 4) 롯데첨단소재 영업이익은 826억원으로 전 분기 대비 18.2% 감소하였다. ABS/PC 등 주력 제품의 스프레드는 견조세를 유지하였지만, 12월에 있었던 플랜트 정기보수로 일부 생산/판매 물량이 감소하였기 때문이다.

>> LC Titan, 올해/내년 물량 측면의 증가 효과

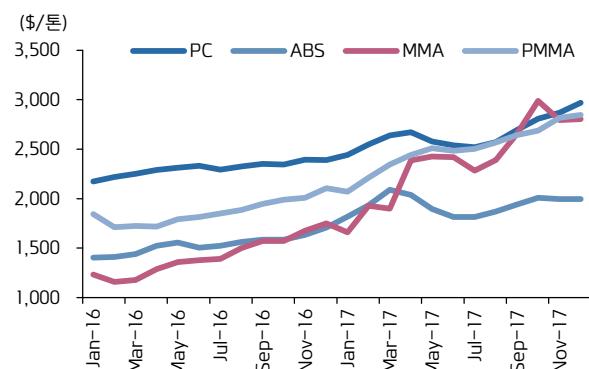
LC Titan(롯데케미칼 타이탄)은 올해/내년 물량 측면의 개선 효과를 고려할 필요가 있다. 1) 신규 리뱅핑 크래커(Fluidized Naphtha Cracker)는 작년 12월 16일부터 상업 가동하며, 올해 유도체 자급률 확대 및 판매 확대에 기여할 것으로 보이고, 2) 올해는 크래커 및 플랜트 정기보수 제한으로 판매/생산 물량의 훼손이 없으며, 3) PP3 프로젝트(+20만톤, 공정률 67.6%)가 올해 하반기 가동하며 추가적인 실적 개선이 예상되기 때문이다. 한편 타이탄이 40%의 지분율을 보유한 미국 에탄 크래커/MEG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

가성소다/ECH 가격 추이



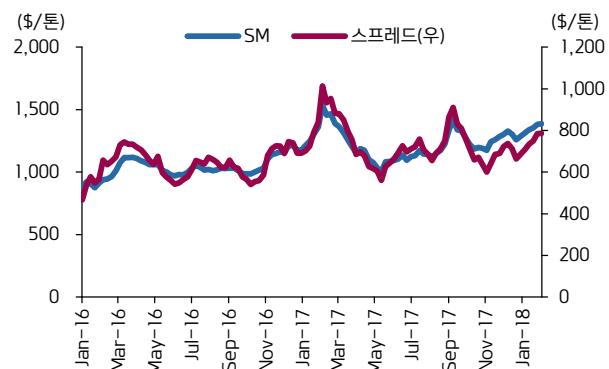
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

PC/ABS/MMA/PMMA 가격 추이



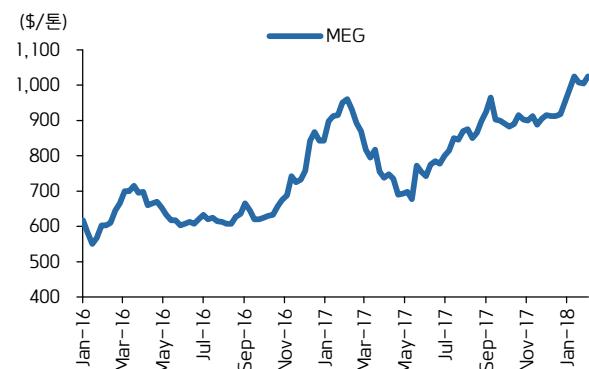
자료: KITA, 키움증권 리서치

SM 가격 및 스프레드 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

MEG 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017P	2018E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,739	4,745	4,797	4,917	11,713	13,224	15,874	19,200
Olefins	2,170	1,931	1,974	2,040	2,175	2,165	2,165	2,312	7,241	6,980	8,115	8,816
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	724	751	736	754	995	999	1,015	1,006	2,070	2,076	2,964	4,015
LC Titan	496	457	533	559	694	706	742	726	2,395	2,285	2,045	2,869
롯데첨단소재	705	710	767	712	875	875	875	875	-	1,951	2,894	3,500
영업이익	815	632	766	714	786	786	796	794	1,611	2,544	2,928	3,162
Olefins	601	398	503	450	451	449	449	450	1,342	1,702	1,952	1,799
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	102	114	112	89	129	130	132	131	-64	142	417	522
LC Titan	69	53	66	93	106	107	115	114	328	513	281	441
롯데첨단소재	71	78	101	83	100	100	100	100	-	240	333	400

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,744	191,997	207,355
매출원가	96,463	99,568	120,755	150,010	162,675
매출총이익	20,670	32,667	37,989	41,987	44,680
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,713	10,368	11,197
영업이익(보고)	16,111	25,443	29,276	31,619	33,482
영업이익(핵심)	16,111	25,443	29,276	31,619	33,482
영업외손익	-1,898	-569	1,502	1,435	1,407
이자수익	385	288	476	327	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	2,851	3,500	3,800
투자및기타자산처분손익	-223	-199	-7	-81	-91
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-224	-117	-97
기타	-1,029	-336	-384	-384	-415
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,778	33,054	34,890
법인세비용	4,307	6,502	7,967	8,263	8,722
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.9%	25.0%	25.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,810	24,790	26,167
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,409	24,543	25,906
EBITDA	20,988	31,734	35,011	38,277	40,972
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	28,546	31,448	33,657
수정당기순이익	9,822	18,450	23,041	24,988	26,310
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	20.0	20.9	8.0
영업이익(보고)	359.1	57.9	15.1	8.0	5.9
영업이익(핵심)	359.1	57.9	15.1	8.0	5.9
EBITDA	149.1	51.2	10.3	9.3	7.0
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	22.1	9.5	5.6
EPS	575.8	85.0	22.1	9.5	5.6
수정순이익	661.9	87.9	24.9	8.4	5.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	81,965	106,524	130,531
현금및현금성자산	19,422	22,029	38,163	53,547	73,316
유동금융자산	9,042	4,664	5,599	6,772	7,314
매출채권및유동채권	10,349	15,683	18,827	22,771	24,592
재고자산	11,627	14,772	17,733	21,447	23,163
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,643	1,987	2,146
비유동자산	60,623	100,152	113,537	126,795	138,998
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	29,964	34,464	38,719
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	195,502	233,319	269,530
유동부채	21,461	34,488	37,873	42,116	44,082
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	15,720	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	4,693	5,644	6,089
비유동부채	17,661	30,172	42,158	54,479	66,094
장기매입채무및비유동채무	126	126	152	184	198
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,761	8,200	8,950
부채총계	39,122	64,660	80,031	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	105,937	126,966	149,359
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,698	135,727	158,121
비지배주주지분자본총계	308	377	773	997	1,233
자본총계	75,556	94,008	115,471	136,724	159,354
순차입금	-4,343	15,161	8,942	3,236	-6,226
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	22,725	24,297	28,237
당기순이익	9,907	18,372	22,810	24,790	26,167
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	-2,851	-3,500	-3,800
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-2,970	-3,727	-1,715
기타	2,993	3,815	71	10	2
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-17,204	-17,665	-16,530
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-1,719	-2,158	-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	10,613	8,751	8,062
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	-3,538	-3,538
기타	-701	-785	1,111	1,439	750
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	16,134	15,384	19,770
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	38,163	53,547
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	38,163	53,547	73,316
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,694	28,025	29,952
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	16,462	19,049	15,654

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	65,380	71,604	75,581
BPS	219,538	273,173	334,637	395,989	461,324
주당EBITDA	61,233	92,585	102,147	111,674	119,538
CFPS	43,131	71,956	83,283	91,752	98,196
DPS	2,500	4,000	10,500	10,500	10,500
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.6	5.1	4.9
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.9	3.4	3.0
PCFR	5.6	5.1	4.4	4.0	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.4	16.5	16.1
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.4	16.5	16.1
EBITDA margin	17.9	24.0	22.1	19.9	19.8
순이익률	8.5	13.9	14.4	12.9	12.6
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.8	19.7	17.7
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	33.6	31.6	22.9
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	69.3	70.6	69.1
순차입금비율	-5.7	16.1	7.7	2.4	-3.9
이자보상배율(배)	23.0	33.3	22.6	17.4	15.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.2	9.2	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.8	9.8	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.0	11.1	10.5

Compliance Notice

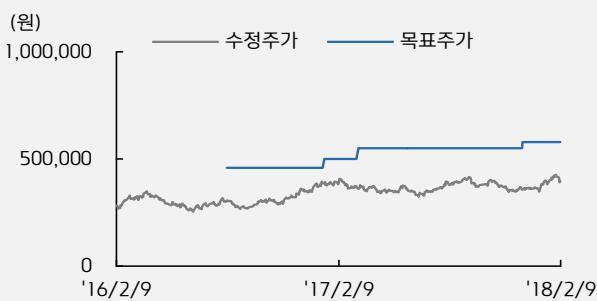
- 당사는 2월 8일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-36.1	-30.9
	2018/01/22	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.6	-26.3
	2018/02/02	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.0	-26.3
	2018/02/09	BUY(Maintain)	580,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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

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%