

# 롯데케미칼 (011170)

화학

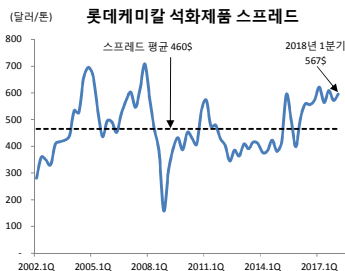
황규원



02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 투자 의견       | <b>HOLD</b>          |
| 목표주가        | <b>370,000원 (Up)</b> |
| 현재주가 (3/28) | <b>435,500원</b>      |
| 상승여력        | <b>-15%</b>          |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 149,269억원            |
| 총발행주식수      | 34,275,419주          |
| 60일 평균 거래대금 | 586억원                |
| 60일 평균 거래량  | 140,205주             |
| 52주 고       | 474,500원             |
| 52주 저       | 325,000원             |
| 외인지분율       | 33.12%               |
| 주요주주        | 롯데물산 외 4 인<br>53.55% |



## Quarterly earning forecasts

|            | 1Q18E  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 43,518 | 8.9      | 7.9      | 42,590 | 2.2      |
| 영업이익       | 7,370  | -9.5     | 2.9      | 7,791  | -5.4     |
| 세전계속사업이익   | 7,591  | -12.1    | 8.2      | 8,542  | -11.1    |
| 지배순이익      | 5,396  | -15.7    | 14.3     | 5,998  | -10.0    |
| 영업이익률 (%)  | 16.9   | -3.5 %pt | -0.9 %pt | 18.3   | -1.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 12.4   | -3.6 %pt | +0.7 %pt | 14.1   | -1.7 %pt |

자료: 유안타증권

## 2018년 1분기 실적 눈높이 낮아져...

### 2018년 1분기 예상 영업이익 7,370억원

한국, 인도네시아, 미국 등 NCC 및 ECC 석화설비 확대를 이어가고 있는 국내 최대 규모의 순수 석화업체인 롯데케미칼(주)의 2018년 1분기 예상 실적은 '매출액 4.4조원, 영업이익 7,370억원, 지배주주 순이익 5,396억원' 등이다. 영업이익은 성수기 진입으로 전분기 7,165억원 대비 3% 소폭 증가하지만, 부타디엔 등 이상 급등으로 초강세를 보였던 전년 1분기 8,148억원에 비해서 10% 감소한 수치이다. 시장 컨센서스 7,839억원에도 미달할 것으로 보인다. [표1]

부문별 예상 특징을 요약하면, '기초소재, 첨단소재 개선, 말레이시아 타이탄(주) 전반적인 강보합' 등이다.

- ① 기초소재 부문(올레핀, 아로마틱) 예상 영업이익은 5,488억원(전분기 5,345억원)이다. NCC 설비는 풀가동되는 가운데, 기초유분 스프레드(1톤당)는 전분기 557\$에서 586\$로 소폭 상승했다. 1 ~ 2월 중국 춘절 연휴 前 화학제품 성수기 속에 중국 석탄 및 메탄올 석화설비 가동 통제로, 호조세를 보였다. 그러나, 3월부터 과잉 재고(EG, ABS, PE 등) 방출이 시작되면서, 제품가격 및 스프레드가 약화되었다. 매년 반복되는 계절성 흐름(Seasonality)을 금년에도 따라갔지만, 전년보다 성수기 강도가 높지 않았다는 것이 특징이다.
- ② PE/PP 범용제품을 생산하는 롯데타이탄(지분율 76%, 말레이시아 및 인도네시아) 예상 영업이익은 978억원(전분기 930억원) 등이다. 전년 말 에틸렌 9만톤(에틸렌 연간 생산능력 72만톤 → 81만톤) 설비 확장으로, 에틸렌 외부 구입량을 줄이고 있다.
- ③ ABS, PC 등 IT외장재 원료를 생산하는 롯데첨단소재(지분율 90%) 영업이익은 904억원(전분기 890억원)이다. 계절 비수기에도 ABS/PC 스프레드는 전분기 753\$에서 767\$로 견조한 흐름을 보였다.

### 2018년 증설 모멘텀 부재 속에 스프레드 점차 하락,,

2018년 석화부문의 실적감소가 우려된다. 더구나, Dubai 65\$이 넘어서면서 원료가격 부담으로 범용제품 사이클이 고점에서 평균으로 낮아질 것을 전망해, Hold 의견과 목표주가 37만원(기존 35만원)을 제시한다. [표3]

- ① 2018년 예상 실적은 '매출액 17.8조원, 영업이익 2조 5,310억원, 지배주주 순이익 1조 8,115억원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 2.9조원에서 14% 정도 감소하는 수치이다. 나프타 가격 상승에 따른 스프레드 둔화와 9 ~ 10월로 예정된 여수 NCC 100만톤 설비 정기보수 등이 부담요인이다.
- ② 2분기 예상 영업이익도 6,400억원 수준으로 모멘텀이 약할 전망이다. 5 ~ 6월 이슬람 라마단, 아시아 몬순(雨季) 영향으로 화학제품 수요가 약한 시기이다. 반면, 중국의 석탄 및 메탄올 석화설비 가동이 재개되는 가운데, 중국 CNOOC(주)의 NCC 120만톤, 미국 Exxon(주) 150만톤 신규 가동이 대기하고 있다.

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

|           | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)  |         |         |         |         |
| 매출액       | 132,235 | 158,745 | 177,520 | 202,183 |
| 영업이익      | 25,443  | 29,297  | 25,310  | 20,705  |
| 지배순이익     | 18,358  | 22,439  | 18,115  | 15,109  |
| PER       | 5.6     | 5.7     | 8.2     | 9.9     |
| PBR       | 1.1     | 1.1     | 1.2     | 1.1     |
| EV/EBITDA | 3.7     | 3.5     | 4.7     | 5.4     |
| ROE       | 21.7    | 21.5    | 14.8    | 11.2    |

자료: 유안타증권

표 1. 롯데케미칼주 실적 추정치 : 2017년 4분기 영업이익 7,165억원 → 2018년 1분기 예상 영업이익 7,370억원(컨센서스 7,839억원)

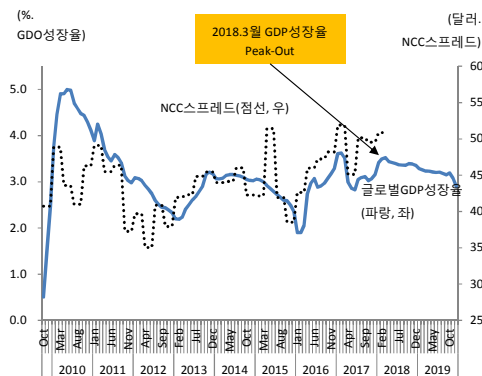
|                  |                        | 2017              |        |        |        | 2018   |        |        |        | 연간실적    |         |         |         |         |         |
|------------------|------------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                  |                        | 1Q17              | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
| 생산capa           |                        |                   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                  | 에틸렌 (만톤)               | 68.0              | 68.0   | 68.0   | 70.3   | 70.3   | 70.3   | 70.3   | 75.3   | 272.0   | 272.0   | 272.0   | 272.0   | 286.0   | 401.0   |
|                  | 프로필렌 (만톤)              | 37.1              | 37.1   | 37.1   | 40.1   | 40.1   | 40.1   | 40.1   | 42.6   | 148.5   | 148.5   | 148.5   | 148.5   | 163.0   | 170.5   |
|                  | 부타디엔 (만톤)              | 10.0              | 10.0   | 10.0   | 10.0   | 10.0   | 10.0   | 10.0   | 10.0   | 40.0    | 40.0    | 40.0    | 40.0    | 40.0    | 40.0    |
|                  | EG (만톤)                | 26.0              | 26.0   | 26.0   | 26.0   | 26.0   | 26.0   | 26.0   | 26.0   | 104.0   | 104.0   | 104.0   | 104.0   | 104.0   | 174.0   |
|                  | PP (만톤)                | 39.0              | 39.0   | 39.0   | 39.0   | 39.0   | 59.0   | 39.0   | 39.0   | 156.0   | 156.0   | 156.0   | 156.0   | 176.0   | 156.0   |
|                  | PE (만톤)                | 52.7              | 52.7   | 52.7   | 52.7   | 52.7   | 52.7   | 52.7   | 52.7   | 202.5   | 202.5   | 206.7   | 210.9   | 210.9   | 210.9   |
|                  | SM (만톤)                | 14.3              | 14.3   | 14.3   | 14.3   | 14.3   | 14.3   | 14.3   | 14.3   | 50.0    | 50.0    | 53.5    | 57.0    | 57.0    | 57.0    |
|                  | ABS/PS (만톤)            | 20.3              | 20.3   | 20.3   | 20.3   | 20.3   | 20.3   | 20.3   | 20.3   |         |         | 40.5    | 81.0    | 81.0    | 81.0    |
|                  | PET (만톤)               | 19.6              | 19.6   | 19.6   | 19.6   | 19.6   | 19.6   | 19.6   | 19.6   | 73.4    | 78.4    | 78.4    | 78.4    | 78.4    | 78.4    |
|                  | MMA (만톤)               | 5.0               | 5.0    | 5.0    | 5.0    | 5.0    | 5.0    | 5.0    | 5.0    | 20.0    | 20.0    | 20.0    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
|                  | PC (만톤)                | 1.6               | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 1.6    | 6.5     | 6.5     | 6.5     | 6.5     | 6.5     | 17.5    |
|                  | TPA/PIA (만톤)           | 41.3              | 41.3   | 41.3   | 41.3   | 41.3   | 41.3   | 41.3   | 41.3   | 165.0   | 165.0   | 165.0   | 165.0   | 165.0   | 165.0   |
|                  | PET필름 (만톤)             | 0.5               | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.0     |
|                  | BR/SSBR (만톤)           | 1.3               | 1.3    | 1.3    | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 1.8    |         | 2.5     | 5.0     | 5.5     | 7.0     | 7.0     |
| 주요제품 가격          |                        |                   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                  | EG \$/MT               | 867               | 744    | 882    | 910    | 970    | 840    | 930    | 950    | 930     | 784     | 652     | 851     | 923     | 840     |
|                  | PP \$/MT               | 1,281             | 1,257  | 1,216  | 1,290  | 1,340  | 1,360  | 1,370  | 1,340  | 1,468   | 1,087   | 1,170   | 1,261   | 1,353   | 1,400   |
|                  | HDPE \$/MT             | 1,249             | 1,241  | 1,213  | 1,305  | 1,350  | 1,310  | 1,310  | 1,290  | 1,533   | 1,227   | 1,202   | 1,252   | 1,315   | 1,365   |
|                  | LD/LLDPE \$/MT         | 1,333             | 1,293  | 1,252  | 1,294  | 1,330  | 1,310  | 1,310  | 1,280  | 1,553   | 1,248   | 1,280   | 1,293   | 1,308   | 1,360   |
|                  | PET \$/MT              | 1,016             | 968    | 987    | 1,027  | 1,110  | 1,125  | 1,150  | 1,125  | 1,478   | 1,140   | 977     | 1,000   | 1,128   | 1,180   |
|                  | SM \$/MT               | 1,335             | 1,094  | 1,218  | 1,241  | 1,300  | 1,290  | 1,320  | 1,320  | 1,513   | 1,096   | 1,024   | 1,222   | 1,308   | 1,280   |
|                  | 부타디엔 \$/MT             | 2,626             | 1,065  | 1,198  | 1,055  | 1,320  | 1,340  | 1,370  | 1,380  | 1,317   | 861     | 1,062   | 1,486   | 1,353   | 1,400   |
|                  | PC \$/MT               | 2,551             | 2,595  | 2,593  | 2,880  | 3,100  | 2,930  | 2,950  | 2,960  | 2,620   | 2,508   | 2,272   | 2,655   | 2,985   | 2,910   |
|                  | TPA \$/MT              | 666               | 625    | 644    | 688    | 750    | 780    | 810    | 810    | 895     | 628     | 596     | 656     | 788     | 850     |
|                  | 벤젠 \$/MT               | 915               | 762    | 786    | 829    | 900    | 960    | 980    | 960    | 1,228   | 679     | 646     | 823     | 950     | 970     |
|                  | ABS \$/MT              | 1,959             | 1,915  | 1,875  | 1,961  | 2,030  | 1,960  | 1,960  | 1,800  |         |         | 1,361   | 1,928   | 1,938   | 1,990   |
|                  | 나프타(원재료) \$/MT         | 498               | 442    | 471    | 576    | 580    | 648    | 676    | 676    | 878     | 497     | 406     | 497     | 645     | 722     |
|                  | MX(원재료) \$/MT          | 608               | 548    | 562    | 59     | 63     | 67     | 70     | 70     | 991     | 638     | 566     | 444     | 68      | 76      |
| 사업부문별 스프레드 \$/MT |                        | 627               | 564    | 608    | 572    | 598    | 546    | 542    | 513    | 354     | 400     | 550     | 593     | 550     | 510     |
|                  | 본사 기초소재 스프레드 \$/MT     | 643               | 554    | 586    | 557    | 586    | 534    | 533    | 493    | 379     | 422     | 534     | 585     | 536     | 508     |
|                  | 타이탄㈜ 스프레드 \$/MT        | 640               | 574    | 611    | 521    | 543    | 515    | 517    | 510    | 471     | 557     | 603     | 586     | 521     | 483     |
|                  | 롯데첨단소재 스프레드 \$/MT      | 500               | 613    | 741    | 753    | 767    | 679    | 640    | 644    |         |         | 561     | 652     | 683     | 565     |
|                  |                        | 9~10월 여수 NCC 정기보수 |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 매출액 억 원          |                        | 39,960            | 38,533 | 39,902 | 40,349 | 43,518 | 43,111 | 46,449 | 44,442 | 148,591 | 117,133 | 132,235 | 158,745 | 177,520 | 202,183 |
|                  | 본사 석화사업 억 원            | 27,950            | 26,867 | 26,901 | 27,636 | 29,932 | 29,305 | 31,498 | 30,415 | 120,874 | 93,012  | 89,821  | 109,355 | 121,150 | 136,099 |
|                  | 타이탄 자회사(76%) 억 원       | 4,968             | 4,570  | 5,329  | 5,592  | 6,051  | 6,020  | 7,009  | 6,872  | 27,717  | 24,121  | 22,852  | 20,449  | 25,952  | 27,899  |
|                  | 롯데첨단소재(지분율 90%) 억 원    | 7,052             | 7,096  | 7,672  | 7,121  | 7,535  | 7,786  | 7,942  | 7,155  |         |         | 19,562  | 28,941  | 30,418  | 33,117  |
|                  | Lotte USA(지분율 90%) 억 원 |                   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         | 5,068   |
| 영업이익 억 원         |                        | 8,148             | 6,322  | 7,662  | 7,165  | 7,370  | 6,385  | 6,443  | 5,112  | 3,508   | 16,112  | 25,443  | 29,297  | 25,310  | 20,705  |
|                  | 본사 석화사업 억 원            | 6,750             | 5,012  | 5,990  | 5,345  | 5,488  | 4,818  | 4,769  | 3,679  | 3,341   | 12,797  | 17,919  | 23,097  | 18,754  | 14,335  |
|                  | 타이탄 자회사(76%) 억 원       | 692               | 527    | 662    | 930    | 978    | 759    | 861    | 685    | 167     | 3,315   | 5,126   | 2,811   | 3,283   | 2,213   |
|                  | 롯데첨단소재(지분율 90%) 억 원    | 706               | 783    | 1,010  | 890    | 904    | 808    | 813    | 748    |         |         | 2,397   | 3,389   | 3,273   | 3,515   |
|                  | Lotte USA(지분율 90%) 억 원 |                   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         | 642     |
| 영업이익률 %          |                        | 20.4%             | 16.4%  | 19.2%  | 17.8%  | 16.9%  | 14.8%  | 13.9%  | 11.5%  | 2.4%    | 13.8%   | 19.2%   | 18.5%   | 14.3%   | 10.2%   |
|                  | 본사 석화사업 %              | 24.2%             | 18.7%  | 22.3%  | 19.3%  | 18.3%  | 16.4%  | 15.1%  | 12.1%  | 2.8%    | 13.8%   | 19.9%   | 21.1%   | 15.5%   | 10.5%   |
|                  | 타이탄 자회사(100%) %        | 14.0%             | 11.5%  | 12.4%  | 16.6%  | 16.2%  | 12.6%  | 12.3%  | 10.0%  | 0.6%    | 13.7%   | 22.4%   | 13.7%   | 12.7%   | 7.9%    |
|                  | 롯데첨단소재(지분율 90%) %      | 10.0%             | 11.0%  | 13.2%  | 12.5%  | 12.0%  | 10.4%  | 10.2%  | 10.5%  |         |         | 12.3%   | 11.7%   | 10.8%   | 10.6%   |
|                  | Lotte USA(지분율 90%) %   |                   |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         | 12.7%   |
| 지배주주 순이익 억 원     |                        | 6,402             | 5,153  | 6,161  | 4,722  | 5,396  | 4,786  | 4,806  | 3,127  | 1,469   | 9,925   | 18,358  | 22,439  | 18,115  | 15,109  |
|                  | 주당순이익 원/주              |                   |        |        |        |        |        |        |        | 4,285   | 28,956  | 53,561  | 65,466  | 52,850  | 44,080  |
|                  | 주당순자산 원/주              |                   |        |        |        |        |        |        |        | 191,057 | 224,971 | 277,903 | 335,215 | 377,565 | 409,645 |
|                  | 주당EBITDA 원/주           |                   |        |        |        |        |        |        |        | 24,582  | 61,761  | 92,585  | 105,641 | 92,734  | 79,337  |
| 자기자본이익률(ROE)     |                        |                   |        |        |        |        |        |        |        | 2.2%    | 12.9%   | 19.3%   | 19.5%   | 14.0%   | 10.8%   |

주 : 1. 연결조정 항목은 본사 석화사업의 매출액 및 영업이익에 포함시켰음

2. Lotte USA(미국 ECC) 실적은 2019년 3분기부터 발생되는 것으로 가정함

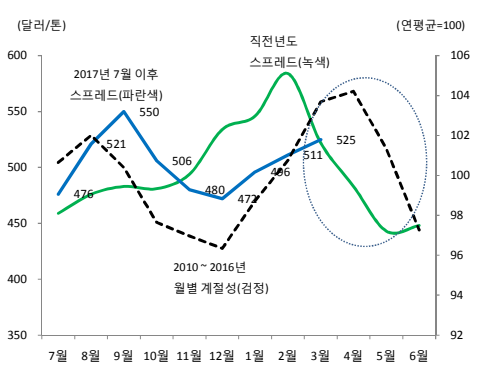
자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 1. 세계 수요와 NCC 업황 : 2018년 3월 변곡점



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. NCC 업체 스프레드 월별 계절성 : 4~6월 하락기



자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. 2018년 글로벌 주요국 에틸렌 증설(정기보수), 부타디엔 증설 계획 : 2018년 2분기, 에틸렌, 부타디엔 증설 압박

| 시 기   | 에틸렌 증설       |  | 부타디엔 증설  |
|-------|--------------|--|--|
|       | (미국, 아시아 지역) | 정기보수   |  |
| 2017년 | 1분기          | Lyondell Basell(미국) 25만톤<br>Oxidental(미국) 54만톤                               | Jiansu Sailboat Petchem(중국) 10만톤                                       |
|       | 2분기          | Petro Rabigh(사우디) 30만톤   | Fujina Gulei Petchem(중국) 5.5만톤   |
|       | 3분기          | 대한유화(한국) 33만톤<br>Dow Chemical(미국) 150만톤<br>Reliance(인도) 134만톤                |  |
|       | 4분기          | Qinghai Mining(중국) 26만톤<br>롯데 Titan(말레이시아) 9만톤                               | Bluestar New Material(중국) 5.0만톤<br>Inner Mogolia(중국) 7.0만톤             |
| 2018년 | 1분기          | CNOOC Huizhou(중국) 120만톤(3월)<br>Shenhua Ningmei(중국) 43만톤<br>Chevron(미국) 150만톤 | CNOOC Huizhou(중국) 16만톤(3월)   |
|       | 2분기          | Exxon Mobil(미국) 150만톤  | Jiutai Energy(중국) 6만톤<br>Chadra Asgri(인도네시아) 3.7만톤                     |
|       | 3분기          | Indorama(미국) 42만톤<br>Kavian2(이란) 110만톤                                       |  |
|       | 4분기          | 롯데케미칼(한국) 20만톤<br>Formosa(미국) 115만톤<br>Bushehr Petchem(이란) 100만톤             |  |
| 2019년 | 1분기          | Sasol(미국) 155만톤<br>Shinetsu Chemical(미국) 50만톤<br>롯데/Axial(미국) 100만톤          | Sinopec Hainan(중국) 17만톤<br>LG화학(한국) 3만톤<br>Sinopec ShanghaiPC(중국) 10만톤 |
|       | 2분기          | Sinopec Hainan(중국) 100만톤<br>LG화학(한국) 23만톤<br>한화토탈(한국) 32만톤                   |  |
|       | 3분기          | Sinopec ShanghaiPC(중국) 120만톤<br>Wanhua Petrochemical(중국) 100만톤               |  |
|       | 4분기          |  |  |

자료: 유안타증권 리서치센터, bloomberg

표 3. 롯데케미칼(주) 적정주가 : 37만원(석화 업황 고점에서 평균수준으로 하락 사이클 진입을 고려)

| 구분           | 기준일<br>(2018.3월) | 주요 내역  |
|--------------|------------------|--|
| (+) 영업자산가치   | 11.3조원           | ① 본사(올레핀/아로마틱) EBITDA 1.6조원 × EV/EBITDA 5.0배 = 8.0조원<br>② 롯데타이탄 EBITDA 3,400억원 × EV/EBITDA 5.0배 × 지분율 76% = 1.3조원<br>③ 롯데첨단소재 EBITDA 4,300억원 × EV/EBITDA 6.5배 × 지분율 90% × 비상장 적용율 80% = 2.0조원<br><br>※ 본사 및 롯데타이탄(주) EBITDA는 업황 평균수준의 이익을 고려하기 위해 2013 ~ 2020년 평균치를 적용함<br>※ 본사 및 롯데타이탄(주) EV/EBITDA 배율은 주력제품인 PE 고점에서 하락사이클 진입을 고려해, 과거 사이클 평균에서 적용받는 5.0배 적용(범위 3.5 ~ 7.5배)<br>※ 롯데첨단소재(주) EV/EBITDA 배율은 주력제품인 ABS 건조한 업황 사이클을 고려해, 상승사이클인 6.5배 적용 |
| (+) 투자자산가치   | 2.0조원            | 롯데건설(31%) 4,682억원, Kor-Uz Gas Chemical(49%) 3,965억원, 현대케미칼(40%) 2,267억원<br>롯데MRC(50%) 1,197억원, 씨텍(50%) 1,047억원, 롯데정밀화학(32%) 3,855억원, 기타 3,070억원<br>※ 투자자산 지분가치 = 장부가액 × 0.7~1.0배로 계산함  |
| (-) 순차입금     | 0.6조원            |  |
| 총차입금         | 4.3조원            |  |
| 현금성 자산       | 3.7조원            |  |
| 순자산 가치       | 12.7조원           |  |
| 발행주식수        | 3,427.5만주        | ※ 발행주식 34,275,419주 - 자사주 0주  |
| 주당순자산(적정가)   | 37만원             | ※ 주력제품 PE 호황사이클 반영시 적정주가 35만원(2017 ~ 2018년 주당 장부가액 35.6만원으로, PBR 1.1배)   |
| (호황기 가정 적정가) | 45만원             | ※ 주력제품 PE 호황사이클 반영(EV/EBITDA 6.5배)시 적정주가 43만원  |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)       | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액            | 132,235 | 158,745 | 177,520 | 202,183 | 195,665 |
| 매출원가           | 99,568  | 120,819 | 143,349 | 177,330 | 169,132 |
| 매출총이익          | 32,667  | 37,926  | 34,171  | 24,853  | 26,533  |
| 판매비            | 7,225   | 8,629   | 8,861   | 4,148   | 3,904   |
| 영업이익           | 25,443  | 29,297  | 25,310  | 20,705  | 22,629  |
| EBITDA         | 31,734  | 36,209  | 31,785  | 27,193  | 28,953  |
| 영업외손익          | -569    | 1,550   | 193     | -100    | 559     |
| 외환관련손익         | -371    | 366     | -1      | -1      | 0       |
| 이자손익           | -477    | -444    | -453    | -525    | -467    |
| 관계기업관련손익       | 714     | 2,844   | 1,779   | 1,557   | 1,617   |
| 기타             | -435    | -1,217  | -1,132  | -1,132  | -590    |
| 법인세비용차감전순이익    | 24,874  | 30,847  | 25,503  | 20,605  | 23,188  |
| 법인세비용          | 6,502   | 8,001   | 6,510   | 4,812   | 5,424   |
| 계속사업순이익        | 18,372  | 22,846  | 18,993  | 15,793  | 17,764  |
| 중단사업순이익        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익          | 18,372  | 22,846  | 18,993  | 15,793  | 17,764  |
| 지배지분순이익        | 18,358  | 22,439  | 18,115  | 15,109  | 16,893  |
| 포괄순이익          | 19,231  | 18,562  | 18,993  | 15,793  | 17,764  |
| 지배지분포괄이익       | 19,205  | 18,591  | 19,156  | 15,999  | 18,029  |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 (단위: 억원) |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)       | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산           | 58,517  | 82,255  | 81,900  | 85,433  | 87,541  |
| 현금및현금성자산       | 22,029  | 16,852  | 16,848  | 19,302  | 22,846  |
| 매출채권 및 기타채권    | 15,564  | 16,820  | 18,367  | 21,069  | 20,322  |
| 재고자산           | 14,772  | 15,360  | 16,918  | 19,407  | 18,719  |
| 비유동자산          | 100,152 | 113,255 | 123,992 | 131,162 | 138,554 |
| 유형자산           | 55,467  | 67,162  | 76,587  | 82,644  | 88,843  |
| 관계기업 등 자본관련자산  | 21,362  | 23,846  | 25,625  | 27,182  | 28,799  |
| 기타투자자산         | 3,920   | 3,427   | 3,427   | 3,427   | 3,427   |
| 자산총계           | 158,668 | 195,510 | 205,893 | 216,595 | 226,095 |
| 유동부채           | 34,488  | 37,909  | 28,978  | 28,362  | 24,470  |
| 매입채무 및 기타채무    | 12,569  | 16,885  | 18,326  | 20,629  | 19,992  |
| 단기차입금          | 14,147  | 7,035   | 4,321   | 1,402   | -1,853  |
| 유동성장기부채        | 3,312   | 7,951   | 300     | 300     | 300     |
| 비유동부채          | 30,172  | 35,053  | 41,107  | 41,107  | 41,107  |
| 장기차입금          | 5,458   | 14,155  | 14,155  | 14,155  | 14,155  |
| 사채             | 18,937  | 12,883  | 18,937  | 18,937  | 18,937  |
| 부채총계           | 64,660  | 72,962  | 70,085  | 69,469  | 65,577  |
| 지배지분           | 93,631  | 114,896 | 129,412 | 140,408 | 153,188 |
| 자본금            | 1,714   | 1,714   | 1,714   | 1,714   | 1,714   |
| 자본잉여금          | 4,786   | 8,807   | 8,807   | 8,807   | 8,807   |
| 이익잉여금          | 84,870  | 105,821 | 120,337 | 131,333 | 144,113 |
| 비지배지분          | 377     | 7,651   | 6,396   | 6,718   | 7,330   |
| 자본총계           | 94,008  | 122,548 | 135,808 | 147,126 | 160,518 |
| 순차입금           | 15,258  | -6,282  | -6,990  | -8,250  | -15,049 |
| 총차입금           | 41,907  | 42,513  | 38,202  | 35,283  | 32,028  |

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |         |         |         |         |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)        | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 영업활동 현금흐름       | 27,006  | 31,290  | 24,858  | 21,101  | 26,444  |
| 당기순이익           | 18,372  | 22,846  | 18,993  | 15,793  | 17,764  |
| 감가상각비           | 5,612   | 6,060   | 6,008   | 6,043   | 5,901   |
| 외환손익            | 347     | -385    | 1       | 1       | 0       |
| 종속, 관계기업 관련손익   | -714    | -2,844  | -1,779  | -1,557  | -1,617  |
| 자산부채의 증감        | -1,387  | 700     | -479    | -1,348  | 2,229   |
| 기타현금흐름          | 4,777   | 4,915   | 2,114   | 2,169   | 2,167   |
| 투자활동 현금흐름       | -35,646 | -47,176 | -11,822 | -7,976  | -12,090 |
| 투자자산            | -5,542  | -268    | 0       | 0       | 0       |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -15,881 | -20,199 | -15,433 | -12,100 | -12,100 |
| 유형자산 감소         | 109     | 29      | 0       | 0       | 0       |
| 기타현금흐름          | -14,332 | -26,738 | 3,611   | 4,124   | 10      |
| 재무활동 현금흐름       | 11,005  | 11,145  | 3,230   | 4,239   | 3,873   |
| 단기차입금           | 6,421   | -5,759  | -2,714  | -2,919  | -3,255  |
| 사채 및 장기차입금      | 6,211   | 7,656   | -1,597  | 0       | 0       |
| 자본              | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 현금배당            | -842    | -1,348  | -3,599  | -4,113  | -4,113  |
| 기타현금흐름          | -785    | 10,596  | 11,140  | 11,271  | 11,241  |
| 연결범위변동 등 기타     | 242     | -437    | -16,270 | -14,910 | -14,683 |
| 현금의 증감          | 2,607   | -5,177  | -4      | 2,454   | 3,544   |
| 기초 현금           | 19,422  | 22,029  | 16,852  | 16,848  | 19,302  |
| 기말 현금           | 22,029  | 16,852  | 16,848  | 19,302  | 22,846  |
| NOPLAT          | 25,443  | 29,297  | 25,310  | 20,705  | 22,629  |
| FCF             | 7,815   | 9,110   | 9,412   | 8,910   | 13,789  |

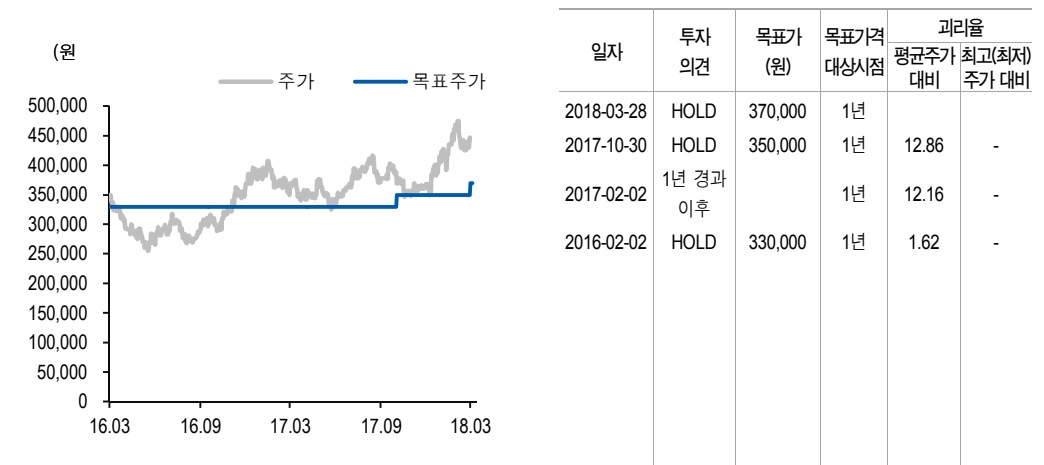
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)                   | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| EPS                        | 53,561  | 65,466  | 52,850  | 44,080  | 49,287  |
| BPS                        | 277,903 | 335,215 | 377,565 | 409,645 | 446,932 |
| EBITDAPS                   | 92,585  | 105,641 | 92,734  | 79,337  | 84,473  |
| SPS                        | 385,802 | 463,146 | 517,923 | 589,877 | 570,860 |
| DPS                        | 4,000   | 10,500  | 12,000  | 12,000  | 13,000  |
| PER                        | 5.6     | 5.7     | 8.2     | 9.9     | 8.8     |
| PBR                        | 1.1     | 1.1     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA                  | 3.7     | 3.5     | 4.7     | 5.4     | 4.9     |
| PSR                        | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.7     | 0.8     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)     | 12.9  | 20.0  | 11.8  | 13.9  | -3.2  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 57.9  | 15.2  | -13.6 | -18.2 | 9.3   |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 85.0  | 22.2  | -19.3 | -16.6 | 11.8  |
| 매출총이익률 (%)      | 24.7  | 23.9  | 19.2  | 12.3  | 13.6  |
| 영업이익률 (%)       | 19.2  | 18.5  | 14.3  | 10.2  | 11.6  |
| 자본순이익률 (%)      | 13.9  | 14.1  | 10.2  | 7.5   | 8.6   |
| EBITDA 마진 (%)   | 24.0  | 22.8  | 17.9  | 13.4  | 14.8  |
| ROIC            | 26.6  | 23.7  | 18.8  | 14.4  | 14.9  |
| ROA             | 13.4  | 12.7  | 9.0   | 7.2   | 7.6   |
| ROE             | 21.7  | 21.5  | 14.8  | 11.2  | 11.5  |
| 부채비율 (%)        | 68.8  | 59.5  | 51.6  | 47.2  | 40.9  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 16.3  | -5.5  | -5.4  | -5.9  | -9.8  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 33.3  | 27.3  | 22.5  | 18.4  | 20.1  |

롯데케미칼 (011170) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.4        |
| Buy(매수)        | 85.4       |
| Hold(중립)       | 13.2       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-03-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.