



## BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원

주가(5/2): 400,000원

시가총액: 137,102억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/2)	2,505.61pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	474,500원	325,000원
등락률	-15.70%	23.08%
수익률	절대	상대
1W	-6.9%	-9.2%
6M	6.2%	8.0%
1Y	11.9%	-0.9%

## Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	122천주
외국인 지분율	32.23%
배당수익률(18E)	2.63%
BPS(18E)	397,499원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 9.75%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	132,235	158,745	170,500	182,275
보고영업이익	25,443	29,297	29,610	32,804
핵심영업이익	25,443	29,297	29,610	32,804
EBITDA	31,734	36,209	35,952	39,906
세전이익	24,874	30,847	33,081	36,448
순이익	18,372	22,846	25,428	28,430
자배주주지분순이익	18,358	22,439	24,665	27,577
EPS(원)	53,561	65,466	71,961	80,457
증감률(%YoY)	85.0	22.2	9.9	11.8
PER(배)	6.9	5.6	5.6	5.0
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.5	3.4	3.5	2.9
보고영업이익률(%)	19.2	18.5	17.4	18.0
핵심영업이익률(%)	19.2	18.5	17.4	18.0
ROE(%)	21.7	21.1	19.0	18.1
순부채비율(%)	16.2	-5.5	-10.6	-16.2

## Price Trend



## 실적 Review

## 롯데케미칼 (011170)

## 미국 에탄 크래커, 프로젝트 공정률 78% 기록



롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 6,620억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 수출주에 부정적인 환율 효과, 유가 상승에 따른 부정적인 원재료 Lagging 효과 및 LC Titan의 일부 비용 증가에 기인합니다. 한편 동사의 미국 에탄 크래커와 MEG 플랜트는 올해 1분기 말 기준 현재 각각 78%, 83%의 프로젝트 진행률(기계적 완공)을 기록하고 있으며, 올해 기계적 완공을 한 후 2019년부터 동사 실적에 본격적으로 반영될 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 하회

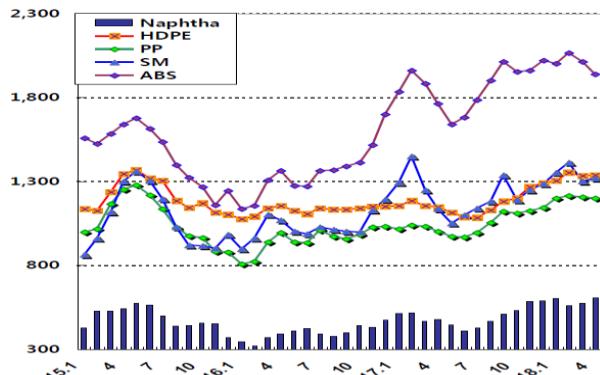
롯데케미칼의 올해 1분기 영업이익은 6,620억원(YoY -18.8%, QoQ -7.6%)으로 시장 기대치(영업이익 7,582억원)를 하회하였다. 수출주에 부정적인 환율 효과(-620억원)가 발생하였고, 유가 상승에 따른 부정적인 원재료 Lagging 효과(-220억원)가 존재하였으며, 링깃 강세 및 증설 물량 완공에 따른 LC Titan의 일부 비용(약 -100억원) 증가에 기인한다.

부문별로는 1) 본사 올레핀부문 영업이익은 4,128억원으로 전 분기 대비 8.3% 감소하였다. 부정적인 환율 효과 및 원재료 가격 상승으로 전 분기 대비 수익성이 감소하였다. 다만 MEG/BD 등 일부 주력 제품은 중국 폴리에스터 업황 강세 및 3~4월 역내 경쟁사 정기보수 확대로 수익성이 개선되었다. 2) 아로마틱스부문 영업이익은 1,088억원으로 전 분기 대비 22.2% 증가하였다. 중국 폴리에스터 시황 강세로 PX/TPA/PET의 수익성이 개선되었고, 세계적으로 규모가 큰 PIA의 판매량 증가 때문이다. 3) LC Titan 영업이익은 719억원으로 전 분기 대비 22.7% 감소하였다. 에틸렌 가격 상승으로 인도네시아 PE 설비의 가동률이 축소되었고, 리ANDOM 크래커의 수선비 및 감가상각비 등 일부 비용이 반영되었기 때문이다. 4) 롯데첨단소재 영업이익은 901억 원으로 전 분기 대비 9.1% 증가하였다. 전 분기 일부 플랜트 정기보수 진행에 따른 물량 축면의 기저효과가 발생하였고, 수급 타이트 지속에 따른 PC 수익성 확대에 기인한다. 5) 지분법이익은 780억원으로 전 분기 대비 57.3% 증가하였다. 롯데베르살리스의 초기 가동 비용 발생 및 현대케미칼의 MX 스프레드 축소에도 불구하고, MMA/PMMA/ECH/가성소다/초산/VAM 가격 급등에 따른 롯데MCC와 롯데정밀화학의 실적 개선 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; LC Titan/미국 크래커, 올해/내년 물량 축면의 증가 효과

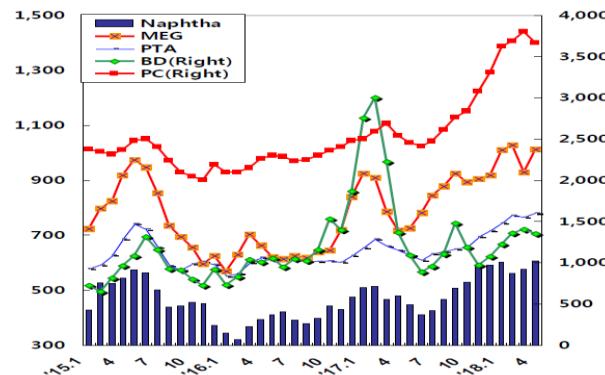
LC Titan은 올해/내년 물량 축면의 개선 효과를 고려할 필요가 있다. 1) 신규 리ANDOM 크래커는 올해 2분기부터 본격적으로 실적에 반영될 전망이며, 2) 올해는 크래커 및 플랜트 정기보수 제한으로 판매/생산 물량의 훼손이 없으며, 3) PP3 프로젝트(공정률 91%)가 올해 하반기에 가동하며 추가적인 실적 개선이 예상되기 때문이다. 또한 LC Titan이 40%의 지분율을 보유한 미국 에탄 크래커/MEG 플랜트는 올해 상반기에 기계적 완공 및 상업 가동 준비에 들어가면서, 내년 추가적인 물량 축면의 증가 효과가 발생할 전망이다.

## HDPE/PP/SM/ABS 가격 추이(단위: \$/톤)



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## MEG/PTA/BD/PC 가격 추이(단위: \$/톤)



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## LC Titan PP 프로젝트



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 롯데케미칼 미국 에탄 크래커/MEG 플랜트 프로젝트



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,257	4,286	4,383	11,713	13,224	15,874	17,050
Olefins	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,027	2,018	2,144	7,241	6,980	8,115	8,281
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	724	751	736	754	780	903	912	901	2,070	2,076	2,964	3,496
LC Titan	496	457	533	559	597	673	701	683	2,395	2,285	2,045	2,654
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	763	763	763	1,951	2,894	3,053	
영업이익	815	632	766	714	662	767	777	755	1,611	2,544	2,928	2,961
Olefins	601	398	503	450	413	443	441	441	1,342	1,702	1,952	1,738
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	102	114	112	89	109	126	128	108	-64	142	417	471
LC Titan	69	53	66	93	72	129	140	137	328	513	281	478
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	90	90	90	240	333	360	

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,745	170,500	182,275
매출원가	96,463	99,568	120,819	131,683	139,629
매출총이익	20,670	32,667	37,926	38,817	42,646
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,629	9,207	9,843
영업이익(보고)	16,111	25,443	29,297	29,610	32,804
영업이익(핵심)	16,111	25,443	29,297	29,610	32,804
영업외손익	-1,898	-569	1,550	3,471	3,645
이자수익	385	288	628	935	1,001
배당금수익	6	7	8	11	12
외환이익	2,272	3,158	3,549	3,164	3,143
이자비용	699	765	1,071	842	1,029
외환손실	2,719	3,529	3,184	2,735	2,694
관계기업지분법손익	-234	714	2,844	3,500	3,800
투자및기타자산처분손익	-223	-199	17	-47	-54
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-668	-757	-792
기타	-1,029	-336	-573	242	259
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,847	33,081	36,448
법인세비용	4,307	6,502	8,001	7,653	8,019
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.9%	23.1%	22.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,846	25,428	28,430
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,439	24,665	27,577
EBITDA	20,988	31,734	36,209	35,952	39,906
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	29,757	31,770	35,533
수정당기순이익	9,822	18,450	23,328	26,232	29,071
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	20.0	7.4	6.9
영업이익(보고)	359.1	57.9	15.2	1.1	10.8
영업이익(핵심)	359.1	57.9	15.2	1.1	10.8
EBITDA	149.1	51.2	14.1	-0.7	11.0
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	22.2	9.9	11.8
EPS	575.8	85.0	22.2	9.9	11.8
수정순이익	661.9	87.9	26.4	12.4	10.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	30,975	27,480	30,958
당기순이익	9,907	18,372	22,846	25,428	28,430
감가상각비	4,848	5,612	6,060	5,558	6,381
무형자산상각비	28	679	852	784	722
외환손익	265	347	-385	-429	-448
자산처분손익	290	283	182	47	54
지분법손익	234	-714	-2,844	-3,500	-3,800
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	385	-830	-818
기타	2,993	3,815	3,882	421	438
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-47,309	-18,261	-18,294
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-28,279	-2,600	-2,605
유형자산의 처분	532	109	29	0	0
유형자산의 취득	-3,554	-15,881	-20,199	-15,500	-15,500
무형자산의 처분	-84	-69	-24	0	0
기타	-2,129	-18,399	1,164	-161	-189
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	11,594	7,907	7,914
단기차입금의 증가	-1,384	6,747	-5,311	0	0
장기차입금의 증가	-847	6,211	7,656	10,850	10,850
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-842	-1,348	-3,538	-3,538
기타	-701	-785	10,596	595	602
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	-5,177	17,126	20,578
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	16,852	33,978
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	33,978	54,556
Gross Cash Flow	18,565	28,393	30,591	28,309	31,776
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	8,772	19,623	15,650

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,255	104,224	129,653
현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	33,978	54,556
유동금융자산	9,042	4,585	31,906	34,269	36,636
매출채권및유동채권	10,349	17,063	17,853	19,175	20,499
재고자산	11,627	14,772	15,360	16,497	17,637
기타유동비금융자산	3,614	67	283	304	325
비유동자산	60,623	100,152	113,255	126,283	138,876
장기매출채권및기타비유동채권	0	72	156	168	179
투자자산	20,004	26,242	28,295	32,047	36,103
유형자산	39,649	55,467	67,162	77,104	86,223
무형자산	376	17,924	17,106	16,321	15,599
기타비유동자산	594	448	537	643	771
자산총계	114,678	158,668	195,510	230,507	268,529
유동부채	21,461	34,488	37,909	39,554	41,216
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	17,403	18,692	19,983
단기차입금	4,448	14,147	7,035	7,035	7,035
유동성장기차입금	4,666	3,312	7,951	7,951	7,951
기타비유동부채	1,865	3,934	5,520	5,876	6,247
비유동부채	17,661	30,172	35,053	46,515	57,983
장기매입채무및비유동채무	126	126	227	244	261
사채및장기차입금	15,008	24,396	27,038	37,888	48,738
기타비유동부채	2,528	5,650	7,788	8,383	8,985
부채총계	39,122	64,660	72,962	86,069	99,199
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	105,821	127,169	151,409
기타자본	5,911	6,818	7,132	7,132	7,132
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,896	136,244	160,484
비자매주주지분자본총계	308	377	7,651	8,193	8,846
자본총계	75,556	94,008	122,548	144,438	169,330
순차입금	-4,343	15,240	-6,734	-15,373	-27,468
총차입금	24,121	41,854	42,024	52,874	63,724

## Compliance Notice

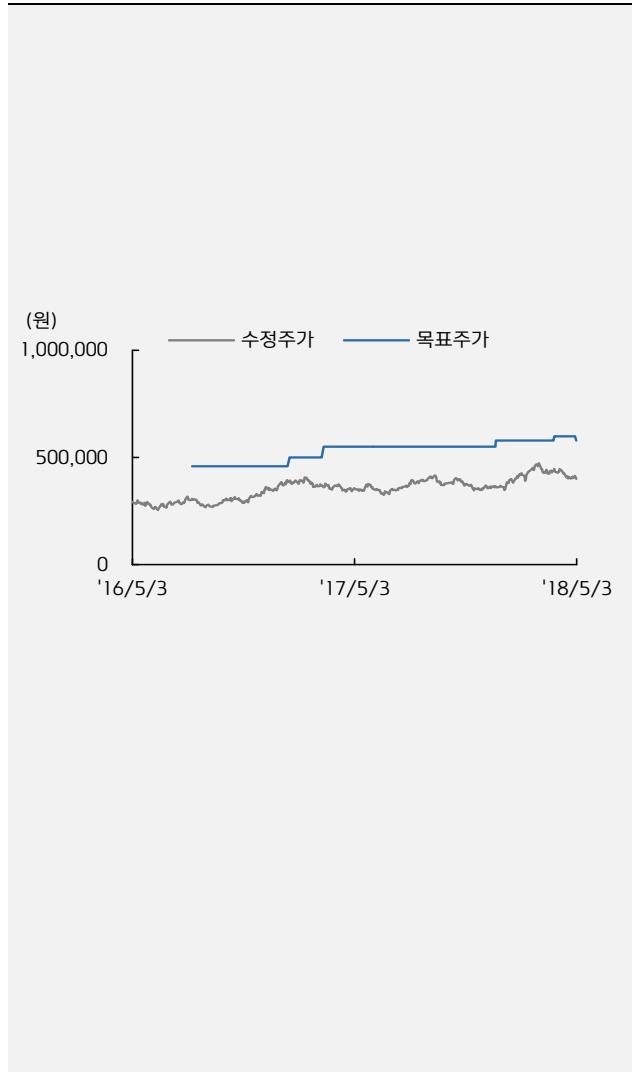
- 당사는 5월 2일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상 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	-29.6	-18.2
	2018/03/27	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.7	-25.5
	2018/05/03	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%