

2018. 5. 3



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 600,000 원

현재주가 (5.2) 400,000 원

상승여력 50.0%

KOSPI 2,505.61pt

시가총액 137,102억원

발행주식수 3,428만주

유동주식비율 46.45%

외국인비중 33.24%

52주 최고/최저가 474,500원/325,000원

평균거래대금 523.5억원

## 주요주주(%)

롯데물산 외 4 인 53.55

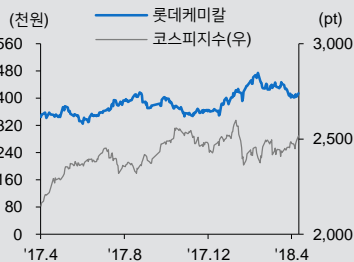
국민연금 9.08

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.9 6.2 11.9

상대주가 -9.2 8.0 -0.9

## 주가그래프



## 롯데케미칼 011170

1Q18 Review: 향후 방향성이 중요,  
분기 이익 우상향 기조 유효

- ✓ 1Q18 영업이익 6,620 억원으로 시장 예상치 7,529 억원을 하회한 실적 기록 : 환율하락에 따른 손실 -620 억원, 부정적 레깅효과 -220 억원을 포함
- ✓ LC Titan 실적 부진 마무리 단계: 2Q18 806 억원과 연간 이익 2,938 억원 예상
- ✓ 2Q18 전 사업부 실적 개선으로 영업이익 7,691 억원으로 분기 이익 우상향 기조
- ✓ 구조적인 이익체력 확대에 기반, 화학업종 최선호주 및 적정주가 60 만원 유지

## 예상치가 과열되었을 뿐, 불리한 환경에서 홀로 빛난 이익 창출체력

동사의 1Q18 영업이익은 6,620 억원으로 시장 예상치를 다소 하회했다. 환율하락에 따른 손실 -620 억원, 부정적 레깅효과 -220 억원을 감안하면 이익 체력에 걸맞는 수준이다. 올레핀부문(4,128 억원)은 관망세 수요 증가(재고량 증가 및 중국-미국 무역분쟁)으로 분기이익 감소, 아로마틱스(1,088 억원)는 전방 수요강세 효과가 발생했다. 롯데첨단소재는 ABS 등 주요 제품들의 수요개선을 기반으로 수익성이 개선되었다. 다만 17년 말 증설(에틸렌 9.3 만톤)을 마무리한 LC Titan은 수선비용(-55 억원)과 감가상각비용(-40 억원)이 추가된 719 억원으로 부진했다.

## 2Q18 영업이익 7,691 억원을 예상, 화학 업황 불확실성 소멸 구간

2Q18 영업이익은 7,691 억원, 18년 연간 2.9 조원의 이익을 추정한다. 현 시점이 연초 불거진 산업을 둘러싼 불확실성(무역분쟁, 환율, 원가 상승)이 해소되는 시점이라 판단한다. 북미 ECC 증설 파급력이 미미한 점 또한 업황의 Up-Cycle을 지지하는 근거다.

## 18년 업종 주도주의 근거: 성장과 배당의 Twin-Tower

최근 과도한 주가하락으로 18년 예상 배당금 22,000 원(배당성향 30%) 기준 배당수익률은 5.3%에 육박한다. 동사가 주주친화정책 일환으로 중간배당까지 검토하고 있다는 점은 주가에 긍정적이다. 19년 북미 ECC JV 신규가동, 2020년 인도네시아 NCC(100 만톤) 투자에도 불구, 순현금 상태로 파악되는 동사는 매년 배당정책 강화가 정당화될 수 있다. 연단위로 확대되는 외형과 배당정책을 감안하면 주가 상승 여력이 다분하다. 이에 업종 최선호주 및 적정주가 60 만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	13,223.5	2,544.3	1,835.8	53,561	85.5	273,173	6.9	1.4	4.5	21.7	68.8
2017	15,874.5	2,929.7	2,243.9	65,466	24.4	335,215	5.6	1.1	3.5	21.5	59.5
2018E	16,990.4	2,915.7	2,336.9	68,002	7.3	381,217	6.1	1.1	3.7	19.0	55.3
2019E	18,009.8	3,383.5	2,697.9	78,767	15.8	434,984	5.3	1.0	3.0	19.3	50.2
2020E	19,352.1	3,612.8	2,938.1	85,720	8.8	490,704	4.8	0.8	2.6	18.5	46.4

표1 롯데케미칼 1Q18 실적 Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	4,123.2	3,996.0	3.2	4,035.0	2.2	4,234.3	-2.6	4,040.4	2.1
영업이익	662.0	814.8	-18.8	716.5	-7.6	752.9	-12.1	743.2	-10.9
세전이익	744.5	863.8	-13.8	701.8	6.1	802.0	-7.2	787.5	-5.5
순이익	543.2	641.4	-15.3	496.7	9.4	613.4	-11.4	598.5	-9.2
영업이익률(%)	16.1	20.4		17.8		17.8		18.4	
순이익률(%)	13.2	16.1		12.3		14.5		14.8	

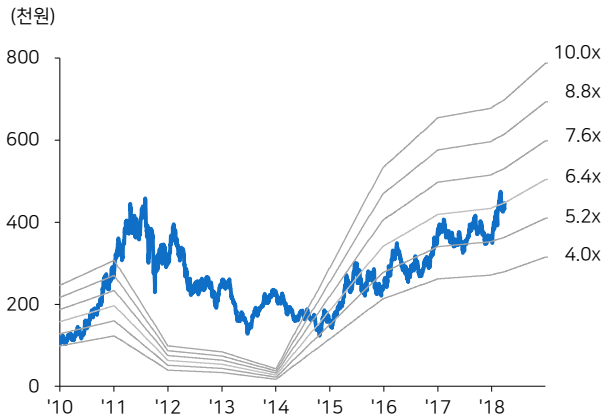
자료: 롯데케미칼, 메리츠증권 리서치센터

표2 롯데케미칼 사업부문별 실적추정치

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,035.0	4,123.2	4,103.5	4,440.8	4,322.9	15,874.5	16,990.4	18,009.8
Olefin	2,170.2	1,931.2	1,973.6	2,039.9	2,092.0	1,941.9	2,208.0	2,272.6	8,114.9	8,514.5	9,499.8
Aromatics	724.2	750.7	735.5	754.2	779.9	643.4	624.4	634.2	2,964.6	2,681.9	2,610.5
LC Titan	495.8	457.0	532.9	559.2	596.6	737.7	764.4	775.2	2,044.9	2,873.9	3,135.0
롯데첨단소재	705.2	709.6	767.2	712.1	763.2	780.6	843.9	640.9	2,894.1	3,028.6	2,764.5
영업이익	814.8	632.2	766.2	716.5	662.0	769.1	812.8	671.7	2,929.7	2,915.7	3,383.5
% OP	20.4	16.4	19.2	17.8	16.1	18.7	18.3	15.5	18.5	17.2	18.8
Olefin	600.7	398.4	502.8	450.2	412.8	479.9	498.3	411.1	1,952.1	1,802.1	2,138.1
Aromatics	102.4	113.7	112.4	89.0	108.8	110.7	122.3	107.0	417.5	448.7	423.2
LC Titan	69.2	52.7	66.2	93.0	71.9	80.6	89.2	52.1	281.1	293.8	397.4
롯데첨단소재	70.6	78.3	101.0	82.6	90.1	97.9	103.0	101.6	332.5	392.6	424.8
세전이익	863.8	686.3	832.8	701.8	744.5	851.5	902.6	752.7	3,084.7	3,251.3	3,736.7
지배순이익	640.2	515.3	616.2	472.2	526.9	614.8	651.7	543.5	2,243.9	2,336.9	2,697.9
% YoY											
매출액	48.9%	12.0%	16.4%	9.9%	3.2%	6.5%	11.3%	7.1%	20.0%	7.0%	6.0%
영업이익	72.1%	-8.9%	19.1%	-2.3%	-18.8%	21.6%	6.1%	-6.2%	15.2%	-0.5%	16.0%
세전이익	88.3%	4.5%	36.7%	-8.0%	-13.8%	24.1%	8.4%	7.3%	24.0%	5.4%	14.9%
지배순이익	85.0%	12.1%	36.7%	-18.4%	-17.7%	19.3%	5.8%	15.1%	22.2%	4.1%	15.4%
% QoQ											
매출액	8.8%	-3.6%	3.6%	1.1%	2.2%	-0.5%	8.2%	-2.7%			
영업이익	11.1%	-22.4%	21.2%	-6.5%	-7.6%	16.2%	5.7%	-17.4%			
세전이익	13.3%	-20.6%	21.3%	-15.7%	6.1%	14.4%	6.0%	-16.6%			
지배순이익	10.6%	-19.5%	19.6%	-23.4%	11.6%	16.7%	6.0%	-16.6%			

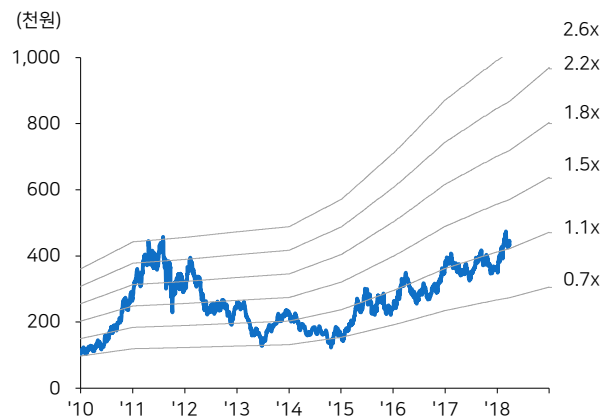
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 12M Fwd. PER 밴드차트



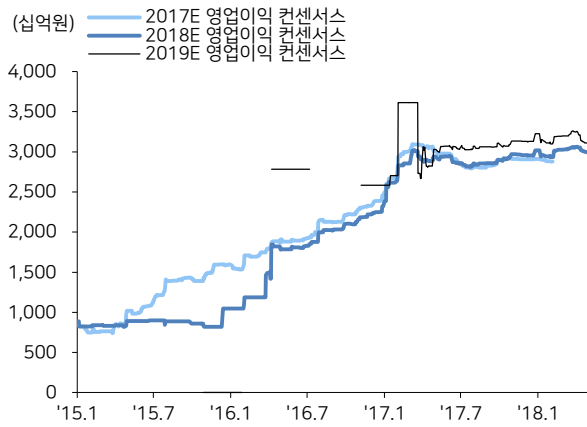
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 12M Fwd. PBR 밴드차트



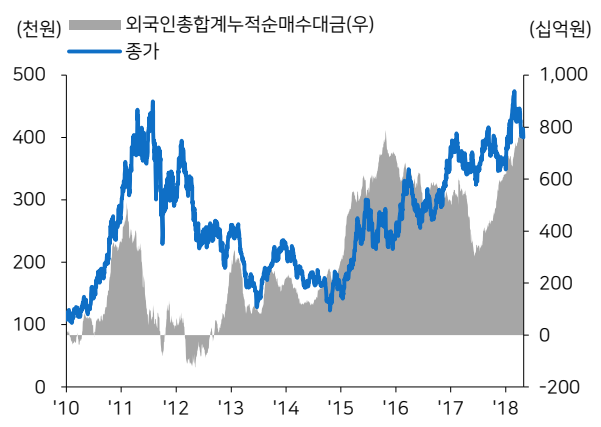
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 롯데케미칼 영업이익 컨센서스 추이



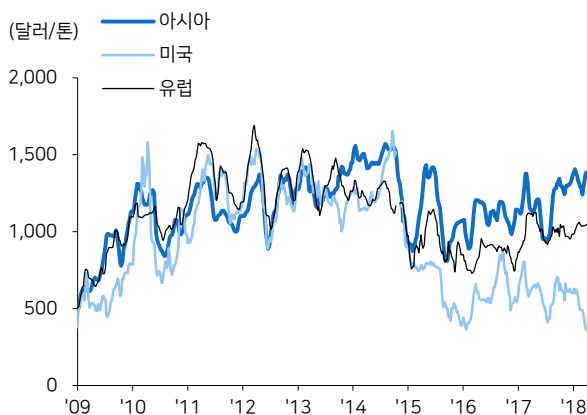
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 롯데케미칼 외국인 순매수대금 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 에틸렌 가격



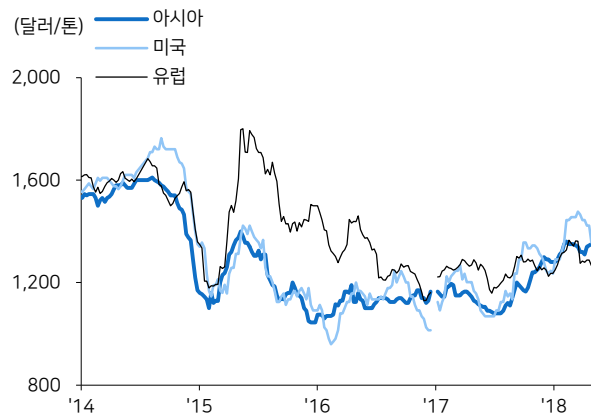
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 프로필렌 가격



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 HDPE 가격



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LDPE 가격



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

## 롯데케미칼 (011170)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,223.5	15,874.5	16,990.4	18,009.8	19,352.1
매출액증가율 (%)	12.9	20.0	7.0	6.0	7.5
매출원가	9,956.8	12,081.9	13,373.5	13,883.0	14,940.1
매출총이익	3,266.7	3,792.6	3,616.9	4,126.9	4,412.0
판매관리비	722.5	862.9	701.2	743.4	799.2
영업이익	2,544.3	2,929.7	2,915.7	3,383.5	3,612.8
영업이익률	19.2	18.5	17.2	18.8	18.7
금융손익	-84.9	-20.1	36.5	51.8	68.6
종속/관계기업손익	71.5	284.4	303.3	301.4	385.0
기타영업외손익	-43.5	-109.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	2,487.4	3,084.7	3,251.3	3,736.7	4,066.5
법인세비용	650.2	800.1	802.7	896.8	976.0
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,451.8	2,839.9	3,090.5
지배주주지분 순이익	1,835.8	2,243.9	2,336.9	2,697.9	2,938.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,700.6	3,129.0	2,943.3	3,759.6	4,119.7
당기순이익(손실)	1,837.2	2,284.6	2,451.8	2,839.9	3,090.5
유형자산상각비	561.2	606.0	834.7	1,031.9	1,229.6
무형자산상각비	67.9	85.2	27.5	26.7	26.0
운전자본의 증감	-138.7	70.0	-354.1	-107.1	-177.9
투자활동 현금흐름	-3,564.6	-4,717.6	-1,903.2	-2,078.8	-2,356.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1,588.2	-2,019.9	-1,800.0	-2,000.0	-2,200.0
투자자산의감소(증가)	-612.2	-199.1	-194.6	-187.8	-283.5
재무활동 현금흐름	1,100.5	1,114.5	-233.6	-750.2	-893.5
차입금의 증감	1,776.7	75.1	201.1	81.1	41.6
자본의 증가	2.1	402.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	260.7	-517.7	806.5	930.6	869.5
기초현금	1,942.2	2,202.9	1,685.2	2,491.7	3,422.3
기말현금	2,202.9	1,685.2	2,491.7	3,422.3	4,291.8

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,851.7	8,225.5	9,208.0	10,351.5	11,542.4
현금및현금성자산	2,202.9	1,685.2	2,491.7	3,422.3	4,291.8
매출채권	1,483.7	1,600.0	1,714.2	1,824.3	1,990.7
재고자산	1,477.2	1,536.0	1,597.9	1,700.6	1,855.7
비유동자산	10,015.2	11,325.5	12,457.9	13,587.1	14,815.0
유형자산	5,546.7	6,716.2	7,681.5	8,649.5	9,619.9
무형자산	1,792.4	1,710.6	1,683.1	1,656.4	1,630.5
투자자산	2,528.2	2,727.2	2,921.8	3,109.6	3,393.1
자산총계	15,866.8	19,551.0	21,665.9	23,938.6	26,357.4
유동부채	3,448.8	3,790.9	3,954.4	4,112.3	4,350.6
매입채무	911.6	1,186.0	1,270.6	1,352.3	1,475.6
단기차입금	1,414.7	703.5	703.5	703.5	703.5
유동성장기부채	331.2	795.1	795.1	795.1	795.1
비유동부채	3,017.2	3,505.3	3,759.0	3,890.8	4,009.1
사채	1,893.7	1,288.3	688.3	168.3	-271.7
장기차입금	545.9	1,415.5	2,215.5	2,815.5	3,295.5
부채총계	6,466.0	7,296.2	7,713.5	8,003.1	8,359.7
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	478.6	880.7	880.7	880.7	880.7
기타포괄이익누계액	226.2	-144.6	-144.6	-144.6	-144.6
이익잉여금	8,487.0	10,582.1	12,158.9	14,001.8	15,911.6
비지배주주지분	37.7	765.1	886.1	1,026.2	1,178.6
자본총계	9,400.8	12,254.8	13,952.5	15,935.4	17,997.7

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	385,803	463,146	495,703	525,444	564,606
EPS(지배주주)	53,561	65,466	68,002	78,767	85,720
CFPS	93,730	106,472	119,654	138,977	153,856
EBITDAPS	92,585	105,641	110,221	129,601	142,039
BPS	273,173	335,215	381,217	434,984	490,704
DPS	4,000	10,500	22,000	25,000	30,000
배당수익률(%)	1.1	2.9	5.3	6.0	7.2
Valuation(Multiple)					
PER	6.9	5.6	6.1	5.3	4.8
PCR	3.9	3.5	3.5	3.0	2.7
PSR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8
EBITDA	3,173.4	3,620.9	3,777.9	4,442.1	4,868.4
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.7	3.0	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.7	21.5	19.0	19.3	18.5
EBITDA 이익률	24.0	22.8	22.2	24.7	25.2
부채비율	68.8	59.5	55.3	50.2	46.4
금융비용부담률	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	33.3	27.3	39.0	43.8	46.2
매출채권회전율(x)	10.6	10.3	10.3	10.2	10.1
재고자산회전율(x)	10.0	10.5	10.8	10.9	10.9

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:노우호,이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.12	산업분석	Buy	430,000	노우호	-32.1	-30.5	
2016.07.20	산업브리프	Buy	430,000	노우호	-32.5	-30.5	
2016.07.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-31.3	-26.2	
2016.08.05	산업브리프	Buy	430,000	노우호	-30.9	-26.2	
2016.08.19	산업브리프	Buy	430,000	노우호	-32.6	-26.2	
2016.10.11	기업분석	Buy	480,000	노우호	-36.7	-33.1	
2016.11.17	산업분석	Buy	480,000	노우호	-31.2	-19.7	
2017.01.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	-29.0	-17.6	
2017.02.03	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-28.9	-17.6	
2017.02.06	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-27.6	-15.2	
2017.02.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-27.2	-15.2	
2017.03.03	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.04.05	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.5	-15.2	
2017.04.28	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.4	-15.2	
2017.05.30	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.06.26	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.7	-15.2	
2017.07.10	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.08.01	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.5	-15.2	
2017.08.04	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.2	-15.2	
2017.08.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.4	-13.2	
2017.09.13	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.1	-13.2	
2017.10.11	1년 경과				-18.6	-16.0	
2017.10.31	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-22.2	-16.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	480,000	노우호	-22.8	-16.0	
2018.01.18	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-25.9	-22.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-26.5	-20.9	
2018.04.04	산업분석	Buy	600,000	노우호	-27.8	-20.9	
2018.05.03	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-	-	