



# BUY(Maintain)

목표주가: 420,000원  
주가(10/15): 266,000원  
시가총액: 91,173억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (10/15)	2,145.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	474,500원	257,000원
등락률	-43.94%	3.50%
수익률	절대	상대
1W	-8.4%	-1.0%
6M	-37.3%	-28.2%
1Y	-32.7%	-22.3%

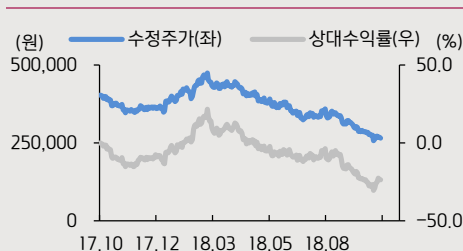
### Company Data

발행주식수	34,275천주	
일평균 거래량(3M)	293천주	
외국인 지분율	30.51%	
배당수익률(18E)	3.95%	
BPS(18E)	380,169원	
주요 주주	롯데물산 외 3인	53.51%
	국민연금관리공단	9.75%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	132,235	158,745	171,060	194,056
보고영업이익	25,443	29,297	22,384	24,600
핵심영업이익	25,443	29,297	22,384	24,600
EBITDA	31,734	36,209	28,726	31,703
세전이익	24,874	30,847	26,184	28,578
순이익	18,372	22,846	19,459	22,291
지배주주지분순이익	18,358	22,439	18,725	21,383
EPS(원)	53,561	65,466	54,631	62,387
증감률(%YoY)	85.0	22.2	-16.6	14.2
PER(배)	6.9	5.6	4.9	4.3
PBR(배)	1.4	1.1	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.5	3.4	2.9	2.5
보고영업이익률(%)	19.2	18.5	13.1	12.7
핵심영업이익률(%)	19.2	18.5	13.1	12.7
ROE(%)	21.7	21.1	14.9	15.1
순부채비율(%)	16.2	-5.5	-7.4	-11.0

### Price Trend



# 롯데케미칼 (011170)

## 과매도 영역



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 5,017억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 주요 원재료인 나프타 가격이 급등하였고, 미국-중국 무역 분쟁으로 역내 수요 불확실성이 확대되었으며, 정기보수에 따른 일부 기회비용이 발생한 것으로 예상되기 때문입니다. 다만 최근 낮아진 제품 재고 수준, 내년 동사의 주요 제품 신증설 가동 효과 및 최대주주 변경에 따른 주주가치 제고 확대 가능성 등으로 현재 주가는 과매도 영역에 있다고 판단됩니다.

### >>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 5,017억원(시장 기대치: 영업이익 5,998억원)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 전 사업부문의 실적 둔화에 기인한다. 1) 올레핀부문의 경우 유가 및 LPG 가격 상승에 따라 주요 원재료인 나프타 가격이 급등하였고, 미국-중국 무역 분쟁으로 인한 역내 수요 불확실성 증대로 PE, MEG 등의 가격은 오히려 하락하였다. 2) LC Titan은 PP 증설 물량(+20만톤) 가동에도 불구하고, 스프레드 축소로 전 분기 대비 감익이 예상된다. 3) 롯데첨단소재는 ABS/PC의 스프레드 축소로 실적 둔화가 전망된다. 4) 아로마틱스는 견조한 폴리에스터 수요로 TPA/PX부문은 수익성이 개선되었으나, 공급 과잉으로 인한 PIA 가격 급락(QoQ -20.8%)이 실적 감소에 주된 요인으로 작용할 것으로 보인다.

한편 올해 4분기 실적은 업황에 따라 변동이 있겠지만, 정기보수(여수, 울산, LC Titan)에 따른 기회 비용(약 1,000억원) 발생 및 계절적 비수기 효과로 전 분기 대비 추가적인 감익이 있을 것으로 판단된다.

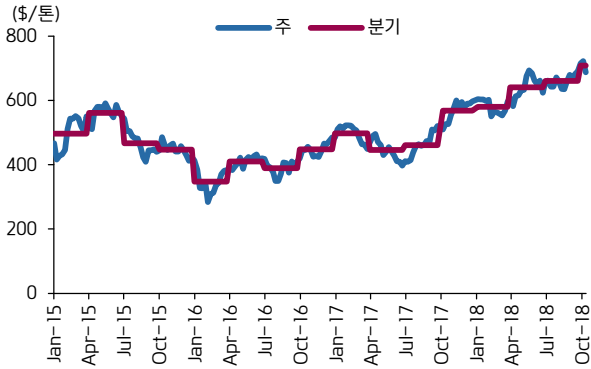
### >>> 내년 물량 측면의 증가 효과 발생 예상

내년에는 신증설한 플랜트들의 본격 가동으로 실적 개선이 예상된다. 우선 올해 하반기 LC Titan PP(+20만톤), 여수 크래커(에틸렌 +20만톤, 프로필렌 +10만톤, BTX +4만톤, BD +2만톤) 증설 효과가 내년부터 온기 반영되고, 미국 에탄 크래커(에틸렌 +100만톤)/MEG(+70만톤) 신설, 울산 MeX(+20만톤), 여수 PC(+11만톤) 증설도 내년에 완료된다.

### >>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 420,000원(하향)

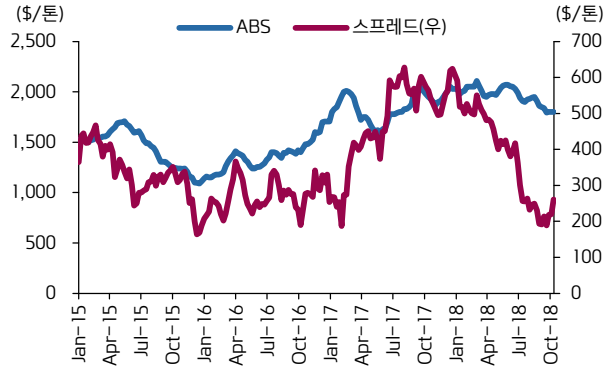
실적 추정치 하향 조정에 따라 롯데케미칼의 목표주가를 42만원으로 하향 조정하였다. 다만 최근 주요 제품들의 낮은 재고 수준, 내년 실적 기준 PBR 0.6배에서 거래, 올해 하반기~내년 신증설한 플랜트들의 본격 가동에 따른 물량 측면의 증가 효과, 최대주주가 롯데지주로 변경됨으로써 주주가치 제고 확대 가능성 등을 고려할 경우 롯데케미칼의 주가는 과매도 국면에 있다고 판단되어, 목표주가는 Buy를 유지한다.

나프타 가격 추이(주별/분기별)



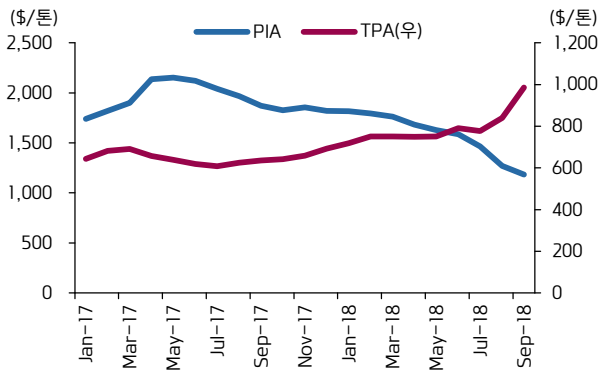
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 ABS 가격 및 스프레드 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 PIA/PTA 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데케미칼 투자계획

프로젝트	투자비용(억원)	설비생산능력 (KTA)	위치	Mechanical Completion
말레이시아 LC Titan NC 중설	3,000	에틸렌 99 프로필렌 127 BTX 134	말레이시아	완공
말레이시아 LC Titan PP공장	1,600	PP 200	말레이시아	완공
여수공장 NC 중설	2,530	에틸렌 200 프로필렌 100 BTX 40 BD 20	여수	2018.2H
미국 ECC 및 MEG Project (JV)	1,277mil USD (총 3,096mil USD)	에틸렌 1,000 (90%) EG 700 (100%)	미국	2018년 말
울산 MeX 중설 여수 PC 중설	3,675	MeX 200 PC 110	울산 여수	2019.2H
대산 HPC Project (JV)	1,920 (총 27,000)	에틸렌 750 프로필렌 390 PE 750 PP 400 BD 120	대산	2021.2H

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,330	4,606	4,047	11,713	13,224	15,875	17,106
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,221	2,123	1,761	7,241	6,980	8,115	8,197
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	724	751	736	754	780	802	1,080	902	2,070	2,076	2,964	3,564
LC Titan	496	457	533	559	597	627	722	703	2,395	2,285	2,045	2,648
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	789	789	789		1,951	2,894	3,129
영업이익	815	632	766	714	662	701	502	373	1,611	2,544	2,930	2,238
Olefin	601	398	503	450	413	470	329	201	1,342	1,702	1,952	1,413
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	102	114	112	89	109	100	86	63	-64	142	417	359
LC Titan	69	53	66	93	72	69	48	66	328	513	281	256
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	78	55	60		240	333	283

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,745	171,060	194,056
매출원가	96,463	99,568	120,819	140,192	158,976
매출총이익	20,670	32,667	37,926	30,869	35,080
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,629	8,485	10,479
영업이익(보고)	16,111	25,443	29,297	22,384	24,600
영업이익(핵심)	16,111	25,443	29,297	22,384	24,600
영업외손익	-1,898	-569	1,550	3,800	3,977
이자수익	385	288	628	1,056	1,247
배당금수익	6	7	8	11	2
외환이익	2,272	3,158	3,549	3,332	3,342
이자비용	699	765	1,071	941	1,123
외환손실	2,719	3,529	3,184	3,370	3,352
관계기업지분법손익	-234	714	2,844	2,639	2,300
투자및기타자산처분손익	-223	-199	17	-33	-33
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-668	137	41
기타	-1,029	-336	-573	969	1,552
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,847	26,184	28,578
법인세비용	4,307	6,502	8,001	6,725	6,287
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.9%	25.7%	22.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,846	19,459	22,291
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,439	18,725	21,383
EBITDA	20,988	31,734	36,209	28,726	31,703
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	29,757	25,801	29,394
수정당기순이익	9,822	18,450	23,328	19,355	22,285
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	20.0	7.8	13.4
영업이익(보고)	359.1	57.9	15.2	-23.6	9.9
영업이익(핵심)	359.1	57.9	15.2	-23.6	9.9
EBITDA	149.1	51.2	14.1	-20.7	10.4
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	22.2	-16.6	14.2
EPS	575.8	85.0	22.2	-16.6	14.2
수정순이익	661.9	87.9	26.4	-17.0	15.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,255	99,212	121,916
현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	28,735	41,965
유동금융자산	9,042	4,585	31,906	34,382	39,004
매출채권및유동채권	10,349	17,063	17,853	19,238	21,824
재고자산	11,627	14,772	15,360	16,551	18,777
기타유동비금융자산	3,614	67	283	305	346
비유동자산	60,623	100,152	113,255	125,434	136,772
장기매출채권및기타비유동채권	0	72	156	168	191
투자자산	20,004	26,242	28,295	31,198	33,988
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	224,646	258,688
유동부채	21,461	34,488	37,909	39,635	42,907
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	17,403	18,753	21,274
단기차입금	4,448	14,147	7,035	7,035	7,035
유동성장기차입금	4,666	3,312	7,951	7,951	7,951
기타유동부채	1,865	3,934	5,520	5,895	6,647
비유동부채	17,661	30,172	35,053	46,542	58,559
장기매입채무및비유동채무	126	126	227	245	278
사채및장기차입금	15,008	24,396	27,038	37,888	48,738
기타비유동부채	2,528	5,650	7,788	8,410	9,543
부채총계	39,122	64,660	72,962	86,177	101,465
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	105,821	121,229	139,284
기타자본	5,911	6,818	7,132	7,132	7,132
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,896	130,305	148,359
비지배주주지분자본총계	308	377	7,651	8,164	8,863
자본총계	75,556	94,008	122,548	138,469	157,222
순차입금	-4,343	15,240	-6,734	-10,243	-17,245
총차입금	24,121	41,854	42,024	52,874	63,724

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	30,975	22,320	25,546
당기순이익	9,907	18,372	22,846	19,459	22,291
감가상각비	4,848	5,612	6,060	5,558	6,381
무형자산상각비	28	679	852	784	722
외환손익	265	347	-385	38	9
자산처분손익	290	283	182	33	33
지분법손익	234	-714	-2,844	-2,639	-2,300
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	385	-867	-1,570
기타	2,993	3,815	3,882	-46	-20
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-47,309	-18,371	-20,761
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-28,279	-2,723	-5,091
유형자산의 취득	532	109	29	0	0
유형자산의 취득	-3,554	-15,881	-20,199	-15,500	-15,500
무형자산의 취득	-84	-69	-24	0	0
기타	-2,129	-18,399	1,164	-148	-170
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	11,594	7,934	8,446
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	622	1,133
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	-5,177	11,883	13,230
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	16,852	28,735
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	28,735	41,965
Gross Cash Flow	18,565	28,393	30,591	23,187	27,115
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	8,772	12,359	8,680

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	65,466	54,631	62,387
BPS	219,538	273,173	335,215	380,169	432,844
주당EBITDA	61,233	92,585	105,641	83,809	92,496
CFPS	43,131	71,956	86,818	75,277	85,757
DPS	2,500	4,000	10,500	10,500	10,500
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.6	4.9	4.3
PBR	1.1	1.4	1.1	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.4	2.9	2.5
PCFR	5.6	5.1	4.2	3.5	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.5	13.1	12.7
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.5	13.1	12.7
EBITDA margin	17.9	24.0	22.8	16.8	16.3
순이익률	8.5	13.9	14.4	11.4	11.5
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.1	14.9	15.1
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.0	25.8	24.2	18.2
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	59.5	62.2	64.5
순차입금비율	-5.7	16.2	-5.5	-7.4	-11.0
이자보상배율(배)	23.0	33.3	27.3	23.8	21.9
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.6	9.1	9.2	9.5
재고자산회전율	8.7	10.0	10.5	10.7	11.0
매입채무회전율	12.1	11.2	10.4	9.5	9.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 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 사정	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	-34.5	-30.0	
2018/06/05	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-37.8	-30.0	
2018/08/01	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-42.4	-30.0	
2018/10/16	BUY(Maintain)	420,000원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%