



BUY(Maintain)

목표주가: 420,000원
주가(11/1): 265,000원
시가총액: 90,830억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)	2,024.46pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	474,500원	257,000원
등락률	-44.15%	4.33%
수익률	절대	상대
1W	-3.1%	11.9%
6M	-36.0%	-20.5%
1Y	-29.6%	-11.1%

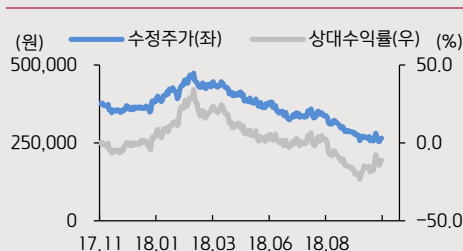
Company Data

발행주식수	34,275천주	
일평균 거래량(3M)	307천주	
외국인 지분율	31.10%	
배당수익률(18E)	3.96%	
BPS(18E)	380,322원	
주요 주주	롯데지주 외 2인	53.55%
	국민연금관리공단	9.75%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	132,235	158,745	167,780	195,377
보고영업이익	25,443	29,297	22,488	24,748
핵심영업이익	25,443	29,297	22,488	24,748
EBITDA	31,734	36,209	28,831	31,851
세전이익	24,874	30,847	26,254	28,733
순이익	18,372	22,846	19,514	22,411
지배주주지분순이익	18,358	22,439	18,778	21,499
EPS(원)	53,561	65,466	54,784	62,725
증감률(%YoY)	85.0	22.2	-16.3	14.5
PER(배)	6.9	5.6	4.8	4.2
PBR(배)	1.4	1.1	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.5	3.4	2.9	2.4
보고영업이익률(%)	19.2	18.5	13.4	12.7
핵심영업이익률(%)	19.2	18.5	13.4	12.7
ROE(%)	21.7	21.1	14.9	15.1
순부채비율(%)	16.2	-5.5	-7.5	-11.0

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

미국 프로젝트, 조기 가동 전망



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 5,036억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 주요 원재료인 나프타 가격이 급등하였고, 미국-중국 무역 분쟁으로 역대 수요 불확실성이 확대되었으며, 정기보수에 따른 일부 기회비용이 발생하였기 때문입니다. 한편 동사의 미국 프로젝트(크라커/MEG 플랜트)의 경우 기존 계획보다 1~2개월 상입화 시기가 단축될 것으로 보이며, 동사는 이 프로젝트를 통하여 연간 약 2,000억원 수준의 영업이익이 실적에 추가될 것으로 전망됩니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 5,036억원(YoY -34.3%, QoQ -28.2%)을 기록하며 시장 기대치(5,769억원)을 하회하였고, 우리의 추정치(5,017억원)에 부합하였다. 주요 원재료인 나프타 가격이 급등하였고, 미국-중국 무역 분쟁으로 역대 수요 불확실성이 확대되었으며, 여수 공장 정기보수에 따른 일부 기회비용이 발생하였기 때문이다.

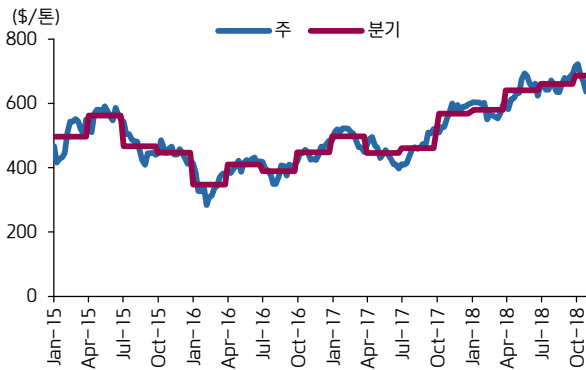
1) 올레핀부문의 영업이익은 3,119억원으로 전 분기 대비 33.7% 감소하였다. MEG/BD/SM 등이 수익성을 유지하였지만, 유가/LPG 가격 상승에 따른 원가 부담 확대로 PE/PP의 실적 둔화되었고, 여수 공장의 정기보수에 따른 일부 기회비용이 발생하였기 때문이다. 2) 아로마틱스부문의 영업이익은 968억원으로 전 분기 대비 3.6% 감소하였다. 니치 마켓 제품인 PIA가 경쟁 심화로 가격이 둔화되었지만, 견조한 폴리에스터 시황으로 PTA/PET 등의 스프레드 개선으로 수익성이 유지된 것으로 보인다. 3) LC Titan의 영업이익은 487억원으로 전 분기 대비 29.6% 감소하였다. 9월 PP 증설 분 가동으로 판매 물량은 증가하였지만, 원재료 가격 상승에 따른 주력 제품인 PE/PP 스프레드의 축소 때문이다. 4) 롯데첨단소재 영업이익은 590억원으로 전 분기 대비 24.3% 감소하였다. AN/BD/SM/BPA 등 원재료 가격은 상승하였지만, 수요 부진으로 제품 가격은 하락하였기 때문이다.

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

>>> 내년, 롯데케미칼의 에탄 크라커/MEG 플랜트 본격 가동

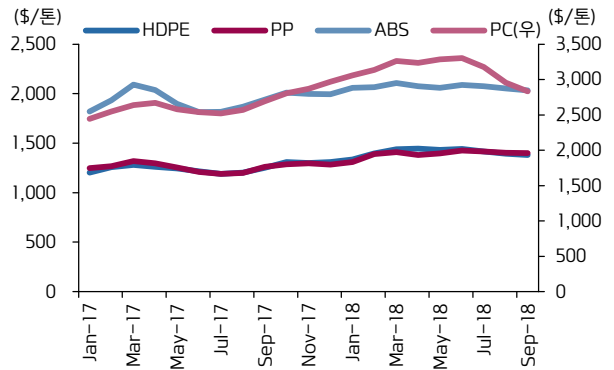
동사의 미국 에탄 크라커와 MEG 플랜트의 경우 각각 96%, 98%의 공정률을 기록하고 있는 것으로 보인다. 크라커는 내년 1분기 초에 본격 가동할 전망이며, MEG 플랜트는 올해 말 정도에 상업 가동이 될 것으로 예상된다. 최근 미국 에틸렌 가격 하락으로 동사 미국 프로젝트의 경제성 훼손에 대한 의견이 대두되고 있으나, 동사는 미국 프로젝트가 연간 매출액 0.9~1조원, 영업이익률 20%를 달성할 것으로 가이드스를 제시하였다.

나프타 가격 추이(주별/분기별)



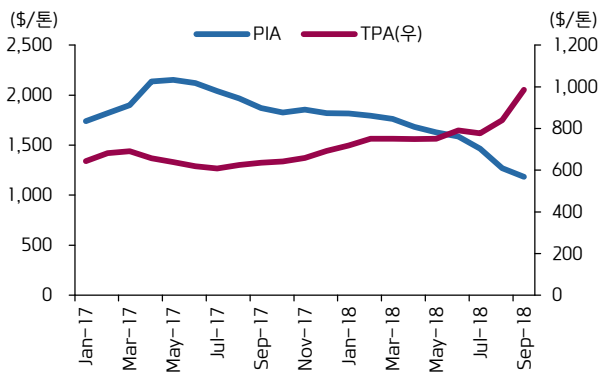
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 HDPE/PP/ABS/PC 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PIA/PTA 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데케미칼 미국 에탄크래커/MEG 플랜트 전경



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,330	4,248	4,077	13,224	15,875	16,778	19,538
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,221	2,034	1,761	6,980	8,115	8,108	9,105
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	724	751	736	754	780	802	833	902	2,076	2,964	3,317	4,382
LC Titan	496	457	533	559	597	627	669	703	2,285	2,045	2,595	2,880
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	789	815	815	1,951	2,894	3,182	3,586
영업이익	815	632	766	714	662	701	504	382	2,544	2,930	2,249	2,475
Olefin	601	398	503	450	413	470	312	201	1,702	1,952	1,396	1,464
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	102	114	112	89	109	100	97	63	142	417	369	438
LC Titan	69	53	66	93	72	69	49	66	513	281	256	304
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	78	59	65	240	333	292	320

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,745	167,780	195,377
매출원가	96,463	99,568	120,819	136,984	160,079
매출총이익	20,670	32,667	37,926	30,796	35,298
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,629	8,308	10,550
영업이익(보고)	16,111	25,443	29,297	22,488	24,748
영업이익(핵심)	16,111	25,443	29,297	22,488	24,748
영업외손익	-1,898	-569	1,550	3,766	3,985
이자수익	385	288	628	1,046	1,244
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	943	1,563
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,847	26,254	28,733
법인세비용	4,307	6,502	8,001	6,740	6,321
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.9%	25.7%	22.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,846	19,514	22,411
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,439	18,778	21,499
EBITDA	20,988	31,734	36,209	28,831	31,851
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	29,757	25,856	29,514
수정당기순이익	9,822	18,450	23,328	19,409	22,405
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	20.0	5.7	16.4
영업이익(보고)	359.1	57.9	15.2	-23.2	10.0
영업이익(핵심)	359.1	57.9	15.2	-23.2	10.0
EBITDA	149.1	51.2	14.1	-20.4	10.5
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	22.2	-16.3	14.5
EPS	575.8	85.0	22.2	-16.3	14.5
수정순이익	661.9	87.9	26.4	-16.8	15.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	30,975	22,594	25,358
당기순이익	9,907	18,372	22,846	19,514	22,411
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	-648	-1,878
기타	2,993	3,815	3,882	-46	-20
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-47,309	-17,643	-21,782
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-28,279	-1,996	-6,112
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	-148	-170
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	11,594	7,779	8,664
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	466	1,351
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	-5,177	12,729	12,240
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	16,852	29,582
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	29,582	41,822
Gross Cash Flow	18,565	28,393	30,591	23,242	27,236
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	8,772	12,683	8,484

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,255	98,707	122,316
현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	29,582	41,822
유동금융자산	9,042	4,585	31,906	33,722	39,269
매출채권및유동채권	10,349	17,063	17,853	18,869	21,973
재고자산	11,627	14,772	15,360	16,234	18,904
기타유동비금융자산	3,614	67	283	299	349
비유동자산	60,623	100,152	113,255	125,363	136,801
장기매출채권및기타비유동채권	0	72	156	165	192
투자자산	20,004	26,242	28,295	31,130	34,015
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	224,070	259,117
유동부채	21,461	34,488	37,909	39,164	43,097
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	17,403	18,394	21,419
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	5,784	6,692
비유동부채	17,661	30,172	35,053	46,382	58,623
장기매입채무및비유동채무	126	126	227	240	279
사채및장기차입금	15,008	24,396	27,038	37,888	48,738
기타비유동부채	2,528	5,650	7,788	8,254	9,606
부채총계	39,122	64,660	72,962	85,546	101,720
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	105,821	121,282	139,452
기타자본	5,911	6,818	7,132	7,132	7,132
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,896	130,357	148,527
비지배주주지분자본총계	308	377	7,651	8,167	8,870
자본총계	75,556	94,008	122,548	138,524	157,397
순차입금	-4,343	15,240	-6,734	-10,430	-17,367
총차입금	24,121	41,854	42,024	52,874	63,724

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	65,466	54,784	62,725
BPS	219,538	273,173	335,215	380,322	433,334
주당EBITDA	61,233	92,585	105,641	84,115	92,925
CFPS	43,131	71,956	86,818	75,436	86,109
DPS	2,500	4,000	10,500	10,500	10,500
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.6	4.8	4.2
PBR	1.1	1.4	1.1	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.4	2.9	2.4
PCFR	5.6	5.1	4.2	3.5	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.5	13.4	12.7
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.5	13.4	12.7
EBITDA margin	17.9	24.0	22.8	17.2	16.3
순이익률	8.5	13.9	14.4	11.6	11.5
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.1	14.9	15.1
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.0	25.8	24.3	18.3
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	59.5	61.8	64.6
순차입금비율	-5.7	16.2	-5.5	-7.5	-11.0
이자보상배율(배)	23.0	33.3	27.3	23.9	22.0
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.6	9.1	9.1	9.6
재고자산회전율	8.7	10.0	10.5	10.6	11.1
매입채무회전율	12.1	11.2	10.4	9.4	9.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 1일 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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	-37.1	-33.1	
2018/11/02	BUY(Maintain)	420,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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%