

롯데케미칼 (011170)

이미 시작된 납사의 구조적 약세. 주가 반등의 트리거가 될 것

3Q18 실질적으로 컨센 부합. 4Q18 부진은 주가에 기반영

3Q18 영업이익은 5,036억원(QoQ -28%, YoY -34%)을 기록했다. 이번 분기 영업이익에는 여수NCC 정기보수에 따른 판매물량 이연 등 기회손실이 약 400억원 반영되어 있으므로, 실질적으로는 컨센(5,769억원)에 부합한 것으로 판단한다. 4Q18 영업이익은 3,515억원(QoQ -30%, YoY -51%)을 추정한다. 여수NCC/아로마틱 정기보수에 따른 기회손실 약 650억원이 반영되고 마진은 위축되어 감익이 불가피하다. 하지만, 현 주가는 12M Fwd PBR 0.64배로 과거 적자 수준까지 하락해 이미 최악의 상황이 반영되어 있다고 판단한다.

반등의 트리거는 스프레드 개선. 11월부터 저점매수 유효

주가가 반등하기 위한 트리거는 Spot 스프레드의 개선인데, 이에 대한 실마리가 최근 납사의 흐름에서 포착되기 시작했다. 결국, 납사는 구조적인 약세를 보일 수 밖에 없고, 이는 올해 말~내년 초 제품 스프레드 개선으로 실현될 전망이다. 11월부터 주가 반등을 노린 저가매수 전략을 적극 권한다.

10월부터 이미 시작된 납사의 구조적 약세. 중장기 지속

현재 유가 대비 납사가격은 최근 3년 래 가장 낮은 수준에 도달했다. 향후에는 구조적인 이유로 추가적인 하락이 나타날 가능성이 높다. 우선, 현재의 납사 약세는 휘발유 공급과잉에 기인한다. 보통 [휘발유-원유]와 [납사-원유]는 동일한 방향성을 보이는데 이는, 납사를 개질한 Reformat가 휘발유 블렌딩용으로 사용되기 때문이다. 즉, 휘발유 공급과잉은 휘발유 블렌딩용 납사 수요를 감소시켜 잉여 납사를 늘리는 요인으로 작용한다. 이미 공급과잉을 보이는 휘발유/납사는 11월 이후 성수기를 맞은 정제설비들의 가동률 상향으로 공급과잉의 정도가 더 심해질 전망이다. 또한, 최근 미중 무역분쟁에 따라 이례적으로 사우디아람코 LPG(프로판) 11월 CP가 큰 폭으로 인하되었다. 프로판은 현재 납사 대비 10% 저렴하기에 NCC입장에서는 납사보다 LPG투입을 늘릴 가능성이 높고, 이는 납사 단기 수요 약세의 원인이 될 것이다. 중장기적으로 1) IMO 2020은 휘발유/납사 공급과잉의 피날레를 장식할 것이며, 2) 2020년 PX의 공급과잉도 휘발유/납사 공급 증대 요인이다. 또한 3) 미중 무역분쟁 지속에 따른 구조적인 LPG 약세도 잉여 납사 증가의 원인이 될 것이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(11월 1일): 265,000원

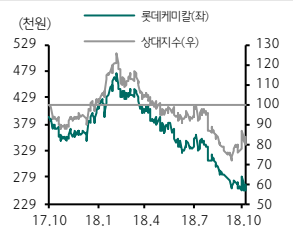
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,024.46
52주 최고/최저(원)	474,500/254,000
시가총액(십억원)	9,083.0
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	34,275.4
60일 평균 거래량(천주)	307.0
60일 평균 거래대금(십억원)	88.3
18년 배당금(예상, 원)	10,500
18년 배당수익률(예상, %)	3.96
외국인지분율(%)	31.12
주요주주 지분율(%)	
롯데물산 외 5인	53.55
국민연금	9.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.1) (36.0) (29.6)
상대	11.9 (20.5) (11.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	17,106.7	18,287.8
영업이익(십억원)	2,393.7	2,399.5
순이익(십억원)	1,963.1	1,999.9
EPS(원)	55,461	56,449
BPS(원)	378,547	421,649

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	13,223.5	15,874.5	16,275.5	18,800.6	19,311.3
영업이익	십억원	2,544.3	2,929.7	2,218.4	2,255.4	2,383.7
세전이익	십억원	2,487.4	3,084.7	2,590.1	2,521.6	2,667.9
순이익	십억원	1,835.8	2,243.9	1,810.7	1,835.3	1,941.8
EPS	원	53,561	65,466	52,829	53,546	56,652
증감률	%	85.0	22.2	(19.3)	1.4	5.8
PER	배	6.89	5.62	5.02	4.95	4.68
PBR	배	1.35	1.10	0.70	0.63	0.57
EV/EBITDA	배	4.48	3.53	2.86	2.56	2.06
ROE	%	21.74	21.52	14.82	13.42	12.77
BPS	원	273,173	335,215	377,544	420,589	466,741
DPS	원	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500



Analyst **윤재성**
02-3771-7567
js.yoon@hanafin.com

RA **김정현**
02-3771-7617
jeonghyeon.kim@hanafin.com

1. 3Q18 실적 Review와 전망

여수 NCC 정기보수에 따른 기회손실 약 400억원을 감안하면 실질적으로 컨센서스 부합한 실적

1. 3Q18 영업이익 기회손실 감안 시 실질적으로 컨센 부합

3Q18 영업이익은 5,036억원(QoQ -28%, YoY -34%)을 기록했다. 이번 분기 영업이익에는 여수 NCC 정기보수에 따른 판매물량 지연 등 기회손실이 약 400억원 반영되어 있으므로, 실질적으로는 컨센서스(5,769억원)에 부합한 수준이라 판단된다. 전반적인 마진 위축으로 전 사업부의 감익이 불가피했으나, 아로마틱 사업부의 영업이익은 LCPL(파키스탄 PTA법인, QoQ +73%)과 LCUK(영국 PET 법인, QoQ +124%)가 PIA의 부진을 완벽하게 상쇄하며 견조한 흐름을 시현하였다. Titan은 작년 말 증설 설비의 가동률이 정상궤도에 오르지 못하면서 여전히 부진한 모습을 보였다. 올레핀 사업부 영업이익은 여수 NCC 정기보수에 따른 기회손실 일부 반영과 PE, MEG, BD의 부진으로 QoQ 34% 감익되었고, 롯데첨단소재는 PC, ABS의 부진으로 QoQ 24% 감익되었다.

4Q18 영업이익은 3,515억원(QoQ -30%, YoY -51%)으로 감소할 것

2. 4Q18 영업이익 QoQ 30% 감익되나 정기보수도 큰 영향을 미쳐

4Q18 영업이익은 3,515억원(QoQ -30%, YoY -51%)으로 감소할 것으로 추정한다. 올레핀 사업부에서 여수 NCC 정기보수에 따른 기회손실이 전분기에 이어 추가적으로 약 500억원 반영되며, 아로마틱 사업부의 정기보수도 10/20일부터 한 달간 예정되어 있어 약 150억원의 기회손실이 발생한다. 즉, 4Q18에는 총 650억원 가량의 기회손실이 반영될 예정이다. 또한 최근 무역분쟁에 따른 구매지연으로 전반적인 마진이 부진하기 때문에 전분기 대비 감익은 불가피할 것으로 판단한다.

현재의 주가/밸류에이션은 하반기의 실적 부진을 적자 가능성까지 열어 놓고 이미 선반영하고 있는 것으로 보여짐

3. 실적 부진을 이미 선반영한 주가. 반등의 트리거는 Spot 스프레드의 개선

롯데케미칼의 현 주가는 12M Fwd PBR 0.64배로 금융위기를 제외하면 과거 적자 국면에서 받았던 밸류에이션까지 하락했다. 즉, 현재의 주가/밸류에이션은 하반기의 실적 부진을 적자 가능성까지 열어 놓고 이미 선반영하고 있는 것으로 보여진다. 하지만, 현재의 낮은 재고를 감안하면 그러한 극한 상황에는 도달하지 않을 것으로 판단된다. 결국 현재의 밸류에이션에서 주가가 반등하기 위한 트리거는 Spot 스프레드의 개선인데, 이에 대한 실마리가 최근 납사의 흐름에서 포착되기 시작했다. 결국, 납사는 향후 서술할 이유로 인해 구조적인 약세를 보일 수 밖에 없고, 이는 올해 말~내년 초 Spot 스프레드의 개선으로 실현될 전망이다. 11월부터 주가 반등을 노린 저가매수 전략을 적극 권한다.

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트(장기 시계열)



자료: 하나금융투자

표 1. 롯데케미칼 3Q18 실적 Review

(십억원, %, %P)

	3Q18	2Q18	3Q17	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	4,247.6	4,330.2	3,990.2	6.5	-1.9	4,349.3	-2.3	4,395.9	-3.4
영업이익	503.6	701.3	766.2	-34.3	-28.2	478.7	5.2	576.9	-12.7
세전이익	603.5	817.9	832.8	-27.5	-26.2	528.5	14.2	648.2	-6.9
순이익	439.3	555.4	616.2	-28.7	-20.9	378.9	15.9	454.2	-3.3
영업이익률	11.9	16.2	19.2	-7.3	-4.3	11.0	0.8	13.1	-1.3
세전이익률	14.2	18.9	20.9	-6.7	-4.7	12.2	2.1	14.7	-0.5
순이익률	10.3	12.8	15.4	-5.1	-2.5	8.7	1.6	10.3	0.0

자료: 하나금융투자

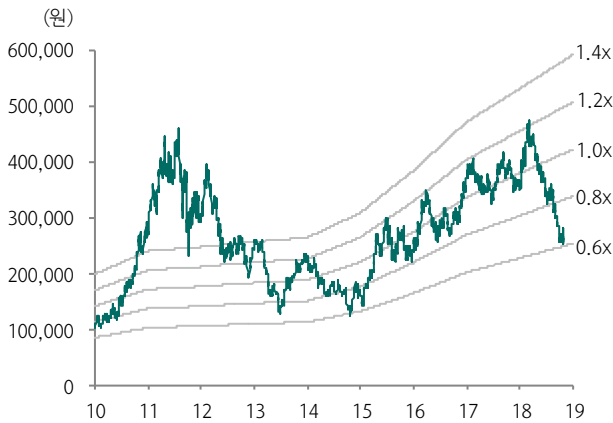
표 2. 롯데케미칼 연간 실적 추정치 변경내역

(십억원)

	2018F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	16,275.5	16,335.8	-0.4	18,800.6	18,830.2	-0.2
영업이익	2,218.4	2,191.2	1.2	2,255.4	2,247.9	0.3
세전이익	2,590.1	2,475.8	4.6	2,521.6	2,511.0	0.4
순이익	1,810.7	1,734.5	4.4	1,835.3	1,831.4	0.2
영업이익률	13.6	13.4	0.2	12.0	11.9	0.1
세전이익률	15.9	15.2	0.8	13.4	13.3	0.1
순이익률	11.1	10.6	0.5	9.8	9.7	0.0

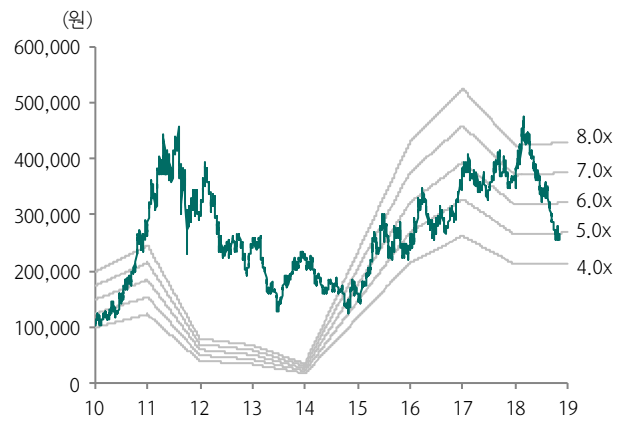
자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F
매출액	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,035.0	4,123.2	4,330.2	4,247.6	3,574.4	13,223.5	15,874.5	16,275.5	18,800.6
QoQ(%)	8.8%	-3.6%	3.6%	1.1%	2.2%	5.0%	-1.9%	-15.8%				
YoY(%)	48.9%	12.0%	16.4%	9.9%	3.2%	12.4%	6.5%	-11.4%	12.9%	20.0%	2.5%	15.5%
Olefin 부문	2,170.2	1,931.2	1,973.6	2,039.9	2,092.0	2,221.1	2,034.4	1,421.1	6,980.2	8,114.9	7,768.6	8,592.4
Aromatic 부문	724.1	750.7	735.5	754.2	779.9	801.8	832.9	703.6	2,076.0	2,964.5	3,118.2	3,300.8
Titan Chemical	495.8	457.0	532.9	559.2	596.6	626.5	669.1	671.4	2,285.2	2,044.9	2,563.6	2,707.3
롯데첨단소재	705.2	709.6	767.2	712.1	763.2	788.6	814.9	778.4	1,950.7	2,894.1	3,145.1	3,185.6
영업이익	814.8	632.2	766.2	716.5	662.0	701.3	503.6	351.5	2,544.3	2,929.7	2,218.4	2,255.4
영업이익률(%)	20.4%	16.4%	19.2%	17.8%	16.1%	16.2%	11.9%	9.8%	19.2%	18.5%	13.6%	12.0%
QoQ(%)	11.1%	-22.4%	21.2%	-6.5%	-7.6%	5.9%	-28.2%	-30.2%				
YoY(%)	72.1%	-8.9%	19.1%	-2.3%	-18.8%	10.9%	-34.3%	-50.9%	57.9%	15.2%	-24.3%	1.7%
Olefin 부문	600.7	398.4	502.8	450.2	412.8	470.3	311.9	232.7	1,701.7	1,952.1	1,427.7	1,390.3
영업이익률(%)	27.7%	20.6%	25.5%	22.1%	19.7%	21.2%	15.3%	16.4%	24.4%	24.1%	18.4%	16.2%
QoQ(%)	25.3%	-33.7%	26.2%	-10.5%	-8.3%	13.9%	-33.7%	-25.4%				
YoY(%)	64.8%	js.yoo	19.2%	-6.1%	-31.3%	18.0%	-38.0%	-48.3%	26.8%	14.7%	-26.9%	-2.6%
Aromatic 부문	102.3	113.7	112.4	89.0	108.8	100.4	96.8	45.2	142.0	417.4	351.2	336.2
영업이익률(%)	14.1%	15.1%	15.3%	11.8%	14.0%	12.5%	11.6%	6.4%	6.8%	14.1%	11.3%	10.2%
QoQ(%)	80.4%	11.1%	-1.1%	-20.8%	22.2%	-7.7%	-3.6%	-53.3%				
YoY(%)	847.2%	133.5%	335.7%	57.0%	6.4%	-11.7%	-13.9%	-49.2%	흑전	193.9%	-15.9%	-4.3%
Titan Chemical	69.2	52.7	66.2	93.0	71.9	69.2	48.7	46.6	512.6	281.1	236.4	261.0
영업이익률(%)	14.0%	11.5%	12.4%	16.6%	12.1%	11.0%	7.3%	6.9%	22.4%	13.7%	9.2%	9.6%
QoQ(%)	-52.2%	-23.8%	25.6%	40.5%	-22.7%	-3.8%	-29.6%	-4.4%				
YoY(%)	-22.9%	-65.4%	-47.3%	-35.7%	3.9%	31.3%	-26.4%	-49.9%	56.5%	-45.2%	-15.9%	10.4%
롯데첨단소재	70.6	78.3	101.0	82.6	90.1	77.9	59.0	39.9	239.7	332.5	266.9	204.9
영업이익률(%)	10.0%	11.0%	13.2%	11.6%	11.8%	9.9%	7.2%	5.1%	12.3%	11.5%	8.5%	6.4%
QoQ(%)	3.5%	10.9%	29.0%	-18.2%	9.1%	-13.5%	-24.3%	-32.4%				
YoY(%)		-11.6%	21.8%	21.1%	27.6%	-0.5%	-41.6%	-51.7%		38.7%	-19.7%	-23.2%
당기순이익	641.4	515.5	631.0	496.7	543.2	579.0	458.7	309.9	1,837.2	2,284.6	1,890.8	1,916.4
당기순이익률(%)	16.1%	13.4%	15.8%	12.3%	13.2%	13.4%	10.8%	8.7%	13.9%	14.4%	11.6%	10.2%
QoQ(%)	10.6%	-19.6%	22.4%	-21.3%	9.4%	6.6%	-20.8%	-32.4%				
YoY(%)	85.5%	12.0%	39.8%	-14.3%	-15.3%	12.3%	-27.3%	-37.6%	85.5%	24.4%	-17.2%	1.4%
지배순이익	640.2	515.3	616.2	472.2	526.9	555.4	439.3	289.1	1,835.8	2,243.9	1,810.7	1,835.3

자료: 하나금융투자

2. 이미 시작된 납사의 구조적인 약세. 중장기 지속 가능성 높아

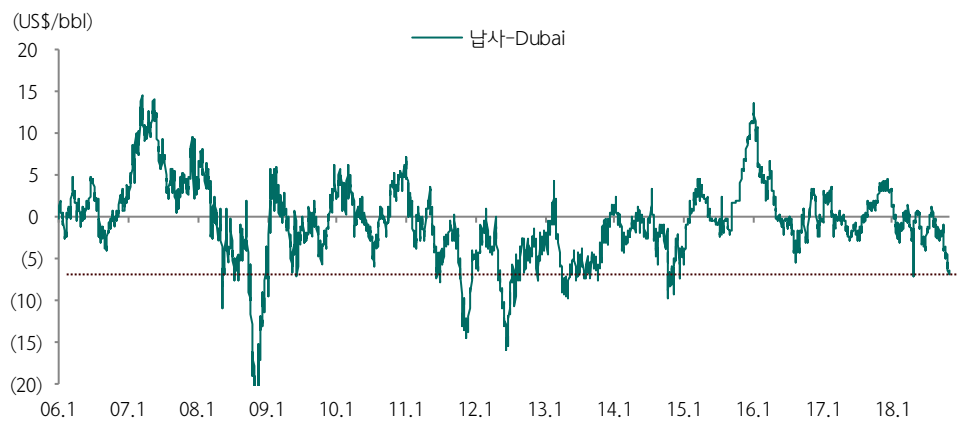
1. 납사의 구조적인 약세는 이미 시작되었다

유가 대비 납사의 구조적인 약세를 전망

아래 그림은 유가 대비 납사가격의 차이를 나타낸다. 보는 바와 같이, 현재 유가 대비 납사 가격은 최근 3년 래 가장 낮은 수준에 도달했다. 과거에는 이 정도 수준에서 반등하는 모습을 나타냈으나, 향후에는 구조적인 이유로 추가적인 하락(=구조적인 약세)이 나타날 가능성이 높다고 판단한다. 이는 1) 휘발유 공급과잉에 따른 나비효과 2) IMO 2020 시행에 따른 공급증가 3) 미중 무역분쟁에 따른 프로판 가격 약세에 의한 NCC의 LPG투입량 증가 등에 기인한다.

그림 4. 납사와 Dabai와의 가격 차이

납사와 Dubai의 가격차이는 약 3년 래 최대 수준까지 하락 추가적인 하락이 나타날 전망



자료: 하나금융투자

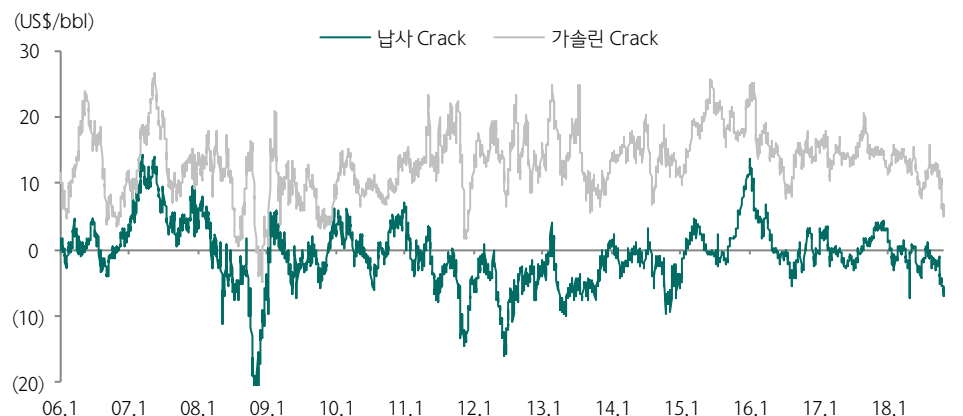
2. 휘발유 공급과잉은 잉여 납사 공급 증가를 동반

휘발유 수요약세(=공급과잉)은 휘발유 블렌딩용 납사 수요를 감소시켜 잉여 납사의 공급을 늘리는 요인으로 작용

최근 휘발유 수요가 유가상승 및 신흥국의 통화가치 급락 등 영향으로 약세를 보이고 있다. 실제, 유가 대비 휘발유 마진은 현재 약 5~6\$/bbl 수준으로 약 7년 래 최저치이자 연중 최저치를 기록 중이다. 과거의 흐름을 보면 [휘발유-유가]와 [납사-유가]의 Spread는 유사한 방향성을 보이는데, 이는 납사를 개질한 접촉개질유(Reformate)가 휘발유 블렌딩용으로 사용되기 때문이다. 즉, 휘발유 수요약세(=공급과잉)은 휘발유 블렌딩용 납사 수요를 감소시켜 잉여 납사의 공급을 늘리는 요인으로 작용하는 것이다.

그림 5. 유가 대비 휘발유 마진과 납사 마진은 유사한 방향성을 보여

휘발유 마진과 납사 마진은 유사한 방향성을 보여



자료: 하나금융투자

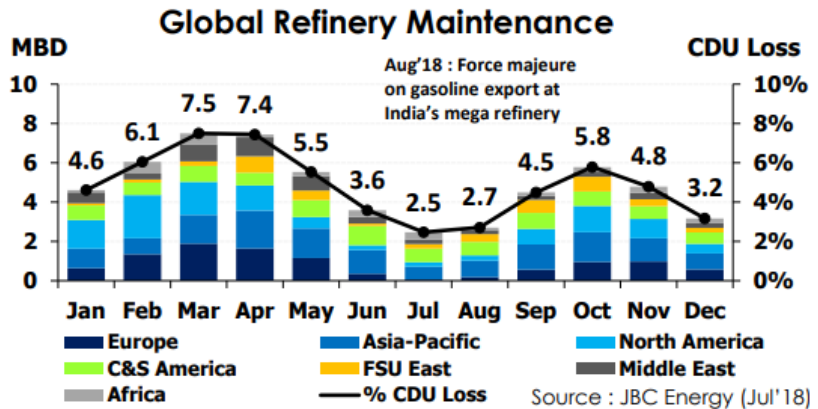
11월부터 정제설비의 가동률이 높아지면, 이번 겨울에는 추가적으로 휘발유/납사의 유가 대비 약세 흐름이 나타날 것

3. 정유사 가동률이 상승하는 11월부터 휘발유/납사의 공급과잉은 더욱 심화

최근 휘발유/납사 마진 약세는 10월에 특히 심화되었는데, 10월은 보통 석유제품 수요의 비수기로 정제설비의 정기보수가 집중된다. 11월부터 성수기에 돌입하면서 정제설비의 가동률은 높은 수준으로 상승하게 되는데, 현재의 휘발유/납사의 수급을 감안하면, 이번 겨울에는 휘발유/납사의 유가 대비 약세 흐름이 더욱 심화될 가능성이 높다.

그림 6. 글로벌 정제설비 정기보수 규모는 10월부터 Peak Out

글로벌 정제설비 정기보수 규모는 10월부터 Peak Out



자료: OPEC(WOO 2018), 하나금융투자

4. IMO 2020은 휘발유/납사 공급과잉의 피날레를 장식할 것

정제설비의 경질원유 투입량 증가는 경질 석유제품(휘발유, 납사)의 생산량 증대 요인

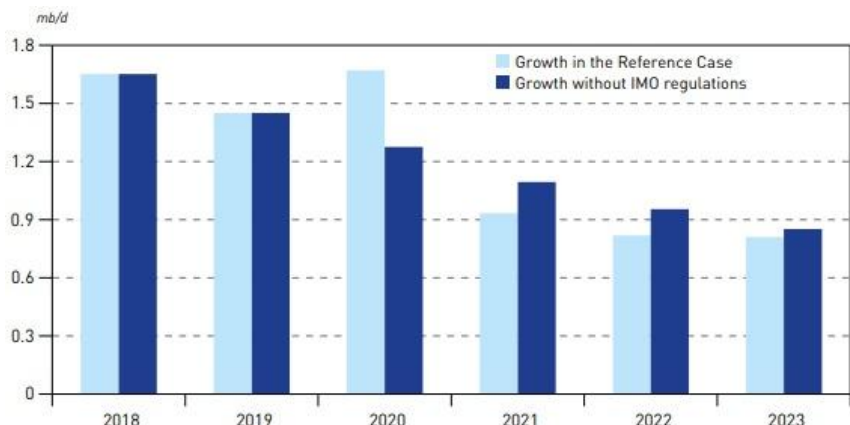
IMO 2020 황함량 규제에 따라 Light, Sweet한 성상의 경질원유 수요가 늘어날 가능성이 높다. Fuel Oil(HSFO)의 생산량을 최대한 줄이기 위한 정유사의 필연적인 선택이기 때문이다. 정제설비의 경질원유 투입량 증가는 결국 경질 석유제품(휘발유, 납사)의 생산량이 추가적으로 늘어나는데 영향을 줄 것으로 판단된다.

정제설비의 경질원유 투입량 증가는 경질 석유제품(휘발유, 납사)의 생산량 증대 요인

또한 IMO 2020 황함량 규제를 맞추기 위해서는 등/경유 생산량의 추가적인 증대가 필요할 것으로 예상된다. 이는 곧 정제설비의 가동률 상승(=원유 투입량 증대)으로 이어질 것이며, 이는 곧 휘발유/납사의 공급도 동반하여 늘어남을 의미한다. 특히, 상대적으로 수요가 위축된 휘발유에는 큰 공급 부담이 아닐 수 없다. 실제 OPEC은 IMO 2020 시행에 따라 2020년 원유수요가 약 40만b/d 늘어날 것으로 추정하고 있다.

그림 7. IMO 2020에 따른 원유 수요증가 효과 비교

IMO 2020 규제를 달성하기 위한 정유사의 가동률 상승으로 원유 수요가 2020년에는 늘어날 전망이다. 이는 곧 정유사 가동률 상승에 따른 휘발유 생산량 증대를 의미함



자료: OPEC(WOO 2018), 하나금융투자

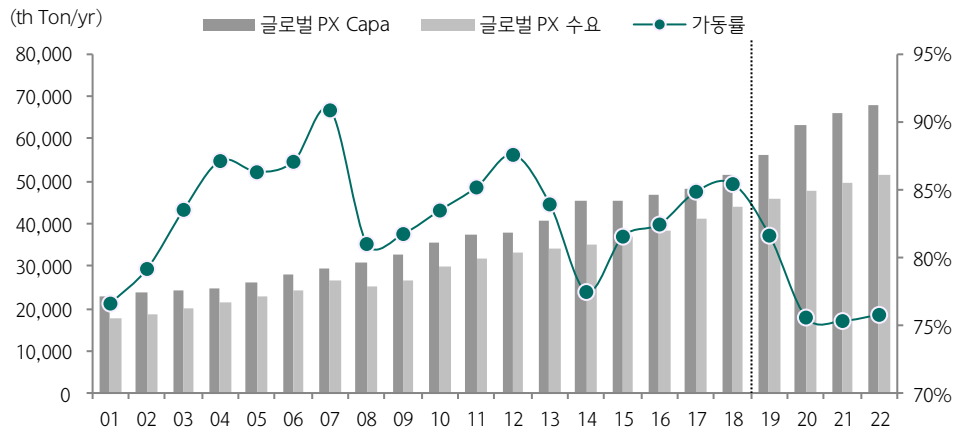
PX의 공급과잉이 심화될 경우, Reformat가 BTX가 아닌 휘발유 블렌딩 Pool로 사용될 것. 이는 곧 휘발유/납사 생산 증대를 의미

글로벌 PX 가동률은 2018년 85% → 2019년 82% → 2020년 76%로 급격한 둔화가 예상

5. 2020년 PX의 공급과잉도 휘발유/납사 공급 증대 요인

PX는 향후 3년 간 중국을 중심으로 글로벌 Capa의 30%가 늘어날 것으로 예측된다. 이는 분명히 부담이 되는 규모다. 보통 PX는 정유사에서 중질납사를 개질(Reformat)한 후 BTX를 통해 생산한다. PX의 공급과잉이 심화될 경우, Reformat가 BTX가 아닌 휘발유 생산 증대를 위한 블렌딩 Pool로 사용되거나 잉여 납사로 남게 될 가능성이 높다.

그림 8. 글로벌 PX 가동률 전망



자료: Indutstry Data, 하나금융투자

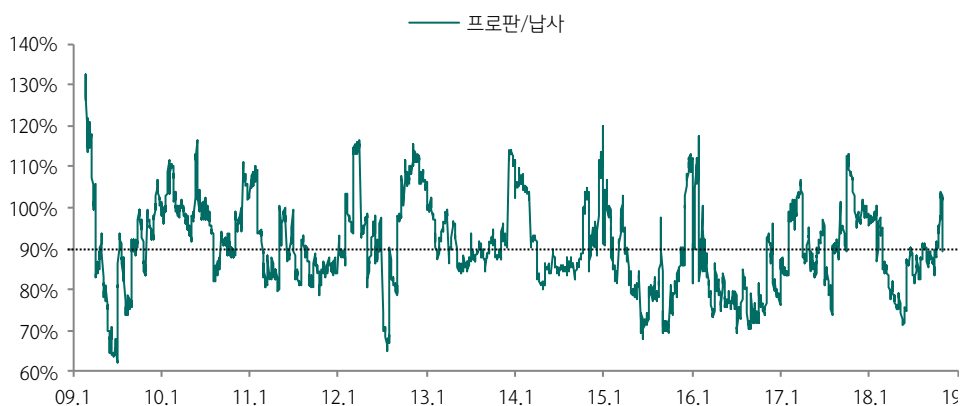
11월 현재 LPG의 가격은 납사보다 10% 가량 저렴하므로 통상적인 사례와 달리 올 겨울에는 NCC의 LPG 투입이 늘어나며 납사의 약세가 촉발될 가능성이 높음

6. 미중 무역분쟁에 따른 프로판 약세도 NCC의 납사 수요 감소 요인으로 작용

미중 무역 분쟁에 따른 중국의 미국산 프로판에 대한 관세부과는 미국의 판매 차질과 잉여 프로판의 증대로 이어지는 바 글로벌 프로판 약세를 견인할 가능성이 크다. 실제 이번 11월 사우디아라비아 프로판 CP 가격은 최근 미국 프로판 가격 약세와 동반하여 이례적으로 인하된 바 있다. LPG(프로판)은 NCC 입장에서 납사보다 5~10% 가량 저렴해지기 시작하면 납사 대비 투입량을 늘릴 수 있는데, 이는 결국 납사 수요의 감소로 이어져 납사 약세의 원인으로 작용할 수 있다. 11월 현재 LPG의 가격은 납사보다 10% 가량 저렴하므로 통상적인 사례와 달리 올 겨울에는 NCC의 LPG 투입이 늘어나며 납사의 약세가 촉발될 가능성이 높다.

프로판/납사 Ratio 90% 이하부터는 NCC의 LPG(프로판) 투입량 증가하기 시작

그림 9. 프로판/납사 Ratio 90% 이하부터는 NCC의 LPG(프로판) 투입량 증가하기 시작



자료: Indutstry Data, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,223.5	15,874.5	17,550.8	19,236.7	19,822.1
매출원가	9,956.8	12,081.9	13,975.8	15,242.8	15,723.7
매출총이익	3,266.7	3,792.6	3,575.0	3,993.9	4,098.4
판매비	722.5	862.9	979.9	993.3	1,008.1
영업이익	2,544.3	2,929.7	2,595.0	3,000.6	3,090.3
금융손익	(84.9)	(20.1)	71.3	91.7	120.6
중속/관계기업손익	71.4	284.4	304.4	304.4	304.4
기타영업외손익	(43.5)	(109.3)	(19.7)	(53.7)	(53.7)
세전이익	2,487.4	3,084.7	2,951.1	3,343.0	3,461.7
법인세	650.2	800.1	708.3	802.3	830.8
계속사업이익	1,837.2	2,284.6	2,242.8	2,540.7	2,630.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,242.8	2,540.7	2,630.9
비지배주주지분순이익	1.4	40.7	90.4	102.4	106.1
지배주주순이익	1,835.8	2,243.9	2,152.4	2,438.3	2,524.8
지배주주지분포괄이익	1,920.5	1,859.1	2,246.3	2,544.7	2,634.9
NOPAT	1,879.2	2,169.8	1,972.2	2,280.4	2,348.6
EBITDA	3,173.4	3,620.9	3,319.0	3,784.3	3,925.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.9	20.0	10.6	9.6	3.0
NOPAT증가율	67.4	15.5	(9.1)	15.6	3.0
EBITDA증가율	51.2	14.1	(8.3)	14.0	3.7
영업이익증가율	57.9	15.1	(11.4)	15.6	3.0
(지배주주)순이익증가율	85.0	22.2	(4.1)	13.3	3.5
EPS증가율	85.0	22.2	(4.1)	13.3	3.5
수익성(%)					
매출총이익률	24.7	23.9	20.4	20.8	20.7
EBITDA이익률	24.0	22.8	18.9	19.7	19.8
영업이익률	19.2	18.5	14.8	15.6	15.6
계속사업이익률	13.9	14.4	12.8	13.2	13.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	53,561	65,466	62,798	71,138	73,662
BPS	273,173	335,215	387,513	448,151	511,313
CFPS	93,730	106,472	104,915	117,501	121,622
EBITDAPS	92,585	105,641	96,832	110,410	114,531
SPS	385,802	463,146	512,052	561,238	578,319
DPS	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500
주기지표(배)					
PER	6.9	5.6	5.7	5.1	4.9
PBR	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	3.9	3.5	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.5	2.7	2.2
PSR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	21.7	21.5	17.4	17.0	15.4
ROA	13.4	12.7	10.5	10.8	10.1
ROIC	25.6	22.6	19.0	20.8	20.6
부채비율	68.8	59.5	51.8	46.4	39.6
순부채비율	16.2	(5.0)	(11.1)	(18.8)	(26.3)
이자보상배율(배)	33.3	27.3	24.0	27.7	29.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,851.7	8,225.5	9,447.0	11,224.7	12,862.4
금융자산	2,664.8	4,879.5	5,834.7	7,341.3	8,861.2
현금성자산	2,202.9	1,685.2	2,303.1	3,470.4	4,872.6
매출채권 등	1,556.4	1,682.0	1,859.6	2,038.3	2,100.3
재고자산	1,477.2	1,536.0	1,612.8	1,693.4	1,745.0
기타유동자산	153.3	128.0	139.9	151.7	155.9
비유동자산	10,015.2	11,325.5	12,015.4	12,664.0	13,091.5
투자자산	2,528.2	2,727.2	3,015.2	3,304.9	3,405.4
금융자산	392.0	342.7	378.8	415.2	427.9
유형자산	5,546.7	6,716.2	7,196.5	7,627.7	8,021.0
무형자산	1,792.4	1,710.6	1,632.1	1,559.9	1,493.5
기타비유동자산	147.9	171.5	171.6	171.5	171.6
자산총계	15,866.8	19,551.0	21,462.3	23,888.8	25,953.9
유동부채	3,448.8	3,790.9	3,739.8	3,905.5	3,671.9
금융부채	1,747.2	1,514.4	1,516.0	1,517.7	1,227.2
매입채무 등	1,256.9	1,688.5	1,628.2	1,784.6	1,838.9
기타유동부채	444.7	588.0	595.6	603.2	605.8
비유동부채	3,017.2	3,505.3	3,584.8	3,664.7	3,692.5
금융부채	2,444.8	2,752.7	2,752.7	2,752.7	2,752.7
기타비유동부채	572.4	752.6	832.1	912.0	939.8
부채총계	6,466.0	7,296.2	7,324.6	7,570.2	7,364.4
지배주주지분	9,363.1	11,489.7	13,282.2	15,360.5	17,525.5
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	478.6	880.7	880.7	880.7	880.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	226.2	(144.6)	(144.6)	(144.6)	(144.6)
이익잉여금	8,487.0	10,582.1	12,374.6	14,453.0	16,617.9
비지배주주지분	37.7	765.1	855.5	958.0	1,064.0
자본총계	9,400.8	12,254.8	14,137.7	16,318.5	18,589.5
손금유부채	1,527.1	(612.4)	(1,566.0)	(3,070.8)	(4,881.4)

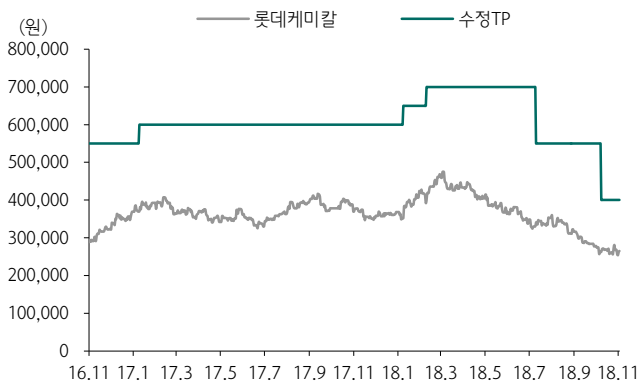
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,700.6	3,129.0	2,648.2	3,197.8	3,304.8
당기순이익	1,837.2	2,284.6	2,242.8	2,540.7	2,630.9
조정	1,002.1	774.4	644.9	684.4	706.9
감가상각비	629.2	691.2	723.9	783.8	835.3
외환거래손익	34.7	(38.5)	(36.6)	(36.6)	(36.6)
지분법손익	(71.4)	(284.4)	0.0	0.0	0.0
기타	409.6	406.1	(42.4)	(62.8)	(91.8)
영업활동자산부채변동	(138.7)	70.0	(239.5)	(27.3)	(33.0)
투자활동 현금흐름	(3,564.6)	(4,717.6)	(1,564.0)	(1,564.1)	(1,147.7)
투자자산감소(증가)	(612.2)	(199.1)	(288.0)	(289.6)	(100.6)
유형자산감소(증가)	(1,577.2)	(2,017.0)	(1,125.8)	(1,142.8)	(1,162.1)
기타	(1,375.2)	(2,501.5)	(150.2)	(131.7)	115.0
재무활동 현금흐름	1,100.5	1,114.5	(466.3)	(466.4)	(754.9)
금융부채증가(감소)	1,776.7	75.1	1.7	1.7	(290.5)
자본증가(감소)	2.1	402.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(594.1)	772.0	(108.1)	(108.2)	(104.5)
배당지급	(84.2)	(134.8)	(359.9)	(359.9)	(359.9)
현금의 증감	260.7	(517.7)	617.9	1,167.3	1,402.2
Unlevered CFO	3,212.6	3,649.4	3,596.0	4,027.4	4,168.6
Free Cash Flow	1,112.5	1,109.1	1,522.4	2,054.9	2,142.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.8	BUY	400,000		
18.7.10	BUY	550,000	-42.12%	-34.64%
18.2.9	BUY	700,000	-42.39%	-32.21%
18.1.8	BUY	650,000	-38.21%	-34.23%
17.1.9	BUY	600,000	-38.40%	-30.58%
16.11.6	BUY	550,000	-38.20%	-29.91%
16.7.24	BUY	500,000	-41.38%	-36.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 11월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2018년 11월 02일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.