



BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원
주가(01/18): 281,500원
시가총액: 96,485억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/18)	2,124.28pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	474,500원	254,000원
등락률	-40.67%	10.83%
수익률	절대	상대
1W	4.8%	1.8%
6M	-16.8%	-10.3%
1Y	-26.4%	-12.8%

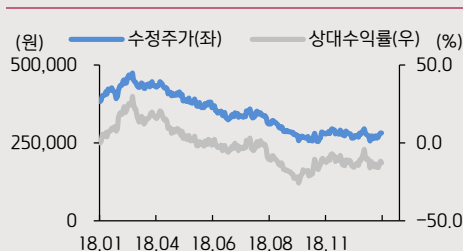
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	31.28%
배당수익률(18E)	3.79%
BPS(18E)	373,842원
주요 주주	롯데지주 외 5인 53.55%
	국민연금관리공단 9.75%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	132,235	158,745	163,844	175,898
보고영업이익	25,443	29,297	20,172	19,911
핵심영업이익	25,443	29,297	20,172	19,911
EBITDA	31,734	36,209	26,515	27,014
세전이익	24,874	30,847	23,452	21,369
순이익	18,372	22,846	17,211	16,667
지배주주지분순이익	18,358	22,439	16,557	15,955
EPS(원)	53,561	65,466	48,305	46,548
증감률(%YoY)	85.0	22.2	-26.2	-3.6
PER(배)	6.9	5.6	5.7	6.0
PBR(배)	1.4	1.1	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.5	3.4	3.4	3.3
보고영업이익률(%)	19.2	18.5	12.3	11.3
핵심영업이익률(%)	19.2	18.5	12.3	11.3
ROE(%)	21.7	21.1	13.3	11.7
순부채비율(%)	16.2	-5.5	-6.0	-7.4

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

올해 1분기 실적, V자 반등 전망



롯데케미칼의 작년 4분기 실적은 높은 원재료 가격 투입, 플랜트 정기보수 및 트러블 발생에 따른 일회성 비용 증가로 부진한 실적을 기록할 전망이다. 다만 올해 1분기는 한결 편안해진 나프타 투입 가격, 전 분기 정기보수 진행에 따른 물량 측면의 증가, 일부 플랜트 신증설 효과 발생으로 전 분기 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상됩니다. 유가가 상승하고 있는 가운데, 주력 제품들의 가격도 반등할 전망입니다.

>>> 살아나고 있는 주력 제품들의 마진율

롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 1,503억원으로 최근 낮아진 시장 기대치(2,443억원)를 하회할 전망이다. 1) 높은 원재료 가격 투입으로 전반적으로 제조원가 부담이 가중되었고, 2) 여수/울산/타이탄의 정기보수에 따른 물량 감소 효과가 발생하였으며, 3) 설비 트러블에 따른 보수 비용 등 일회성 비용이 추가되었고, 4) 미-중 무역 분쟁 확대로 ABS/PC 스프레드가 축소되어 롯데첨단소재 실적도 둔화가 예상되며, 5) 작년 말 IVL의 미국 PIA 플랜트 상업 가동으로 PIA 가격이 급락하며 방향족의 실적도 훼손되었고, 6) 광고비 지출이 증가한 것으로 추정되기 때문이다.

동사의 올해 1분기 영업이익은 4,031억원을 기록하며, 전 분기 대비 168.3% 증가할 전망이다. 1) 작년 4분기 유가 하락으로 주요 투입 원재료인 나프타의 가격이 급락하였고, 2) 전 분기 여수/울산/타이탄의 정기보수 진행에 따른 저효과가 발생할 전망이며, 3) 여수 크래커 증설분(올레핀 +32만톤, BTX +4만톤)의 가동으로 다운스트림의 원재료 통합 효과가 추가되고, 4) 타이탄도 PP 플랜트 증설에 따른 실적 개선 효과가 예상되기 때문이다. 한편 MEG는 작년 중국 증설 확대로 상황이 둔화세를 보이고 있으나, 최근 나프타 가격 하락으로 PE/PP/BD 등 동사의 주력 제품군들의 변동마진율이 회복세를 보이고 있는 상황이다.

>>> 예상보다 빠르게 진행되고 있는 미국 에탄 크래커 프로젝트

최근 Sasol의 LCCP 프로젝트 가동 지연 이슈 등에도 동사의 미국 프로젝트는 당초 계획과 마찬가지로 올해 1분기에 정상 가동을 시작할 것으로 보인다. 기존 크래커/MEG 플랜트 증설 노하우 보유 및 우즈베키스탄 프로젝트 성공적 진행에 따른 에탄크래커 가동 경험이 있기 때문이다. 트레이더 뉴스 등에 따르면 동사는 올해 1월 MEG 플랜트, 2월 에탄크래커를 가동할 것으로 보인다. 최근 MEG 상황이 건조하지는 않지만, 미국 에탄 가격 급락으로 동 프로젝트는 견고한 수익성을 기록할 것으로 보인다. 한편 미국 에탄크래커의 10% 지분을 보유하고 있는 Westlake Chemical은 향후 3년 동안 지분 50%로 늘릴 수 있는 옵션을 보유하고 있는데, 소유권을 확대하려면, 동사가 투입한 건설 비용과 자금 조달 비용에 대한 이자가 추가되어야 한다.

나프타 가격 추이(일본)



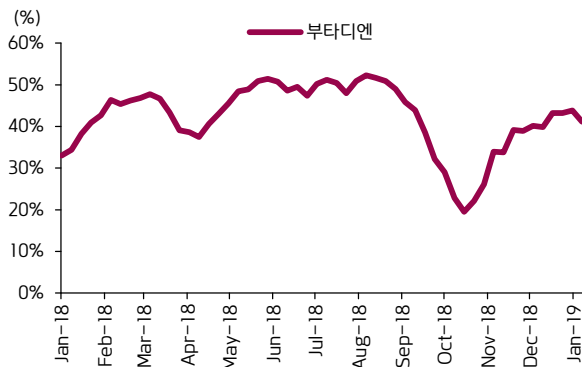
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

에탄 가격 추이(미국)



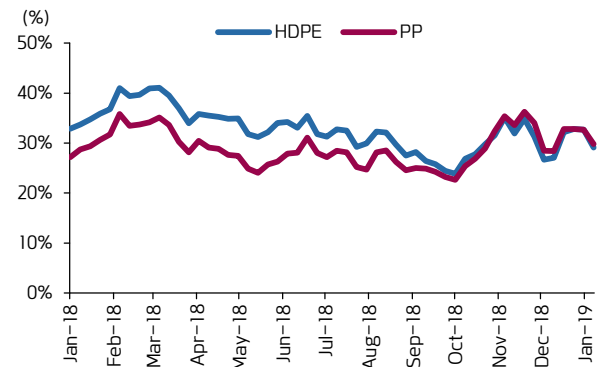
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 부타디엔 변동마진을 추이(Spot, 추정치)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 HDPE/PP 변동마진을 추이(Spot, 추정치)



자료: 씨스켄, 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	3,683	13,224	15,875	16,384	17,590
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,221	2,034	1,583	6,980	8,115	7,930	8,172
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	724	751	736	754	780	802	833	742	2,076	2,964	3,157	3,597
LC Titan	496	457	533	559	597	627	669	647	2,285	2,045	2,539	2,651
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	150	2,544	2,930	2,017	1,991
Olefin	601	398	503	450	413	470	312	100	1,702	1,952	1,295	1,338
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	102	114	112	89	109	100	97	30	142	417	336	272
LC Titan	69	53	66	93	72	69	49	4	513	281	194	233
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	78	59	30	240	333	257	200

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,745	163,844	175,898
매출원가	96,463	99,568	120,819	135,811	146,488
매출총이익	20,670	32,667	37,926	28,034	29,410
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,629	7,861	9,498
영업이익(보고)	16,111	25,443	29,297	20,172	19,911
영업이익(핵심)	16,111	25,443	29,297	20,172	19,911
영업외손익	-1,898	-569	1,550	3,280	1,457
이자수익	385	288	628	1,058	1,203
배당금수익	6	7	8	11	2
외환이익	2,272	3,158	3,549	2,983	2,909
이자비용	699	765	1,071	886	1,007
외환손실	2,719	3,529	3,184	3,059	2,965
관계기업지분법손익	-234	714	2,844	2,741	1,200
투자및기타자산처분손익	-223	-199	17	1	8
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-668	107	4
기타	-1,029	-336	-573	323	103
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,847	23,452	21,369
법인세비용	4,307	6,502	8,001	6,241	4,701
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.9%	26.6%	22.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,846	17,211	16,667
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,439	16,557	15,955
EBITDA	20,988	31,734	36,209	26,515	27,014
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	29,757	23,554	23,770
수정당기순이익	9,822	18,450	23,328	17,104	16,658
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	20.0	3.2	7.4
영업이익(보고)	359.1	57.9	15.2	-31.1	-1.3
영업이익(핵심)	359.1	57.9	15.2	-31.1	-1.3
EBITDA	149.1	51.2	14.1	-26.8	1.9
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	22.2	-26.2	-3.6
EPS	575.8	85.0	22.2	-26.2	-3.6
수정순이익	661.9	87.9	26.4	-26.7	-2.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,255	95,631	111,945
현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	28,128	39,476
유동금융자산	9,042	4,585	31,906	32,931	35,354
매출채권및유동채권	10,349	17,063	17,853	18,426	19,782
재고자산	11,627	14,772	15,360	15,853	17,020
기타유동비금융자산	3,614	67	283	292	314
비유동자산	60,623	100,152	113,255	125,379	135,378
장기매출채권및기타비유동채권	0	72	156	161	173
투자자산	20,004	26,242	28,295	31,150	32,612
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	221,010	247,323
유동부채	21,461	34,488	37,909	38,599	40,300
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	17,403	17,962	19,283
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	5,651	6,031
비유동부채	17,661	30,172	35,053	46,190	57,672
장기매입채무및비유동채무	126	126	227	234	252
사채및장기차입금	15,008	24,396	27,038	37,888	48,738
기타비유동부채	2,528	5,650	7,788	8,068	8,682
부채총계	39,122	64,660	72,962	84,789	97,972
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	105,821	119,061	131,688
기타자본	5,911	6,818	7,132	7,132	7,132
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,896	128,136	140,763
비지배주주지분자본총계	308	377	7,651	8,085	8,588
자본총계	75,556	94,008	122,548	136,221	149,351
순차입금	-4,343	15,240	-6,734	-8,185	-11,106
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	20,420	21,715
당기순이익	9,907	18,372	22,846	17,211	16,667
감가상각비	4,848	5,612	6,060	5,558	6,381
무형자산상각비	28	679	852	784	722
외환손익	265	347	-385	76	56
자산처분손익	290	283	182	-1	-8
지분법손익	234	-714	-2,844	-2,741	-1,200
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	385	-384	-837
기타	2,993	3,815	3,882	-84	-67
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-47,309	-16,737	-18,293
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-28,279	-1,138	-2,684
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	-99	-109
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	11,594	7,592	7,927
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	280	615
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	-5,177	11,275	11,348
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	16,852	28,128
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	28,128	39,476
Gross Cash Flow	18,565	28,393	30,591	20,804	22,551
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	8,772	10,631	5,859

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	65,466	48,305	46,548
BPS	219,538	273,173	335,215	373,842	410,682
주당EBITDA	61,233	92,585	105,641	77,358	78,815
CFPS	43,131	71,956	86,818	68,719	69,351
DPS	2,500	4,000	10,500	10,500	10,500
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.6	5.7	6.0
PBR	1.1	1.4	1.1	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.4	3.4	3.3
PCFR	5.6	5.1	4.2	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.5	12.3	11.3
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.5	12.3	11.3
EBITDA margin	17.9	24.0	22.8	16.2	15.4
순이익률	8.5	13.9	14.4	10.5	9.5
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.1	13.3	11.7
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.0	25.8	21.9	14.8
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	59.5	62.2	65.6
순차입금비율	-5.7	16.2	-5.5	-6.0	-7.4
이자보상배율(배)	23.0	33.3	27.3	22.8	19.8
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.6	9.1	9.0	9.2
재고자산회전율	8.7	10.0	10.5	10.5	10.7
매입채무회전율	12.1	11.2	10.4	9.3	9.4

Compliance Notice

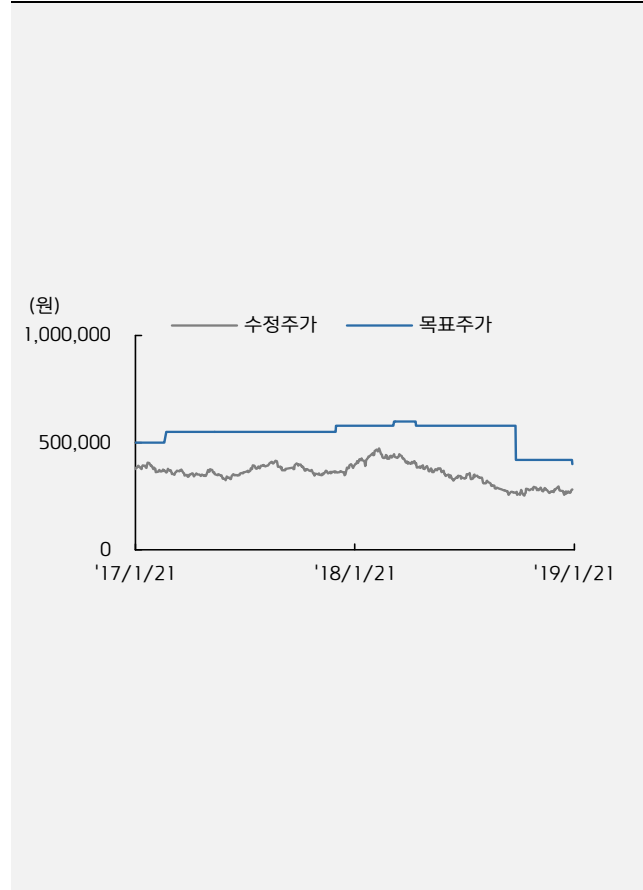
- 당사는 1월 18일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2017/01/24	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.1	-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	-34.3	-29.8	
2018/11/26	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.2	-29.8	
2018/12/13	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-34.4	-29.6	
2019/01/21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%