



BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원

주가(05/09): 261,000원

시가총액: 89,459억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/09)		2,102.01pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	394,500원	254,000원
등락률	-33.8%	2.8%
수익률	절대	상대
1W	-12.6%	-7.9%
6M	-7.3%	-8.0%
1Y	-32.9%	-22.0%

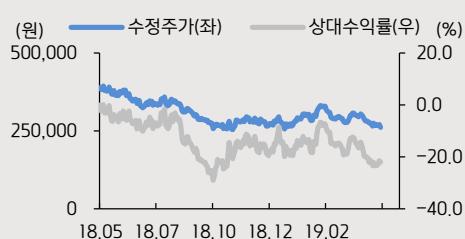
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	151천주
외국인 지분율	32.5%
배당수익률(19E)	4.0%
BPS(19E)	404,520원
주요 주주	롯데물산 외 5인
	53.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,291.7	17,284.1
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,531.0	1,705.9
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,201.8	2,527.5
세전이익	3,084.7	2,252.7	1,842.9	2,036.0
순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1
자체주주지분순이익	2,243.9	1,579.2	1,382.5	1,527.4
EPS(원)	65.466	46.074	40.336	44.562
증감률(%YoY)	22.2	-29.6	-12.5	10.5
PER(배)	5.6	6.0	6.5	5.9
PBR(배)	1.10	0.75	0.65	0.59
EV/EBITDA(배)	3.5	3.9	4.5	3.8
영업이익률(%)	18.5	11.9	9.4	9.9
ROE(%)	21.5	13.0	10.4	10.5
순부채비율(%)	-5.2	1.2	-0.1	-1.1

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

크래커/MEG의 나프타 의존도, 20~38%p 감소



롯데케미칼은 미국 에탄 크래커 가동으로 크래커들의 나프타 투입 의존도가 기존 89%에서 69%, MEG의 나프타 의존도는 기존 100%에서 62%로 급격히 감소할 전망입니다. 동 미국 프로젝트는 MEG 시황 둔화로 착공 당시 보다는 경제성이 훼손된 상황이나, 저가 에탄 투입으로 여전히 20% 이상의 높은 마진율이 유지될 전망입니다. 한편 미국 주정부의 법인세 면제 등 세제 혜택 발생으로 프로젝트 경제성이 뛰어난 것으로 평가됩니다.

>>> 미국 프로젝트, 20% 이상의 마진율 전망

롯데케미칼의 미국 에탄 크래커가 본격 가동하였다. 이에 동사의 에틸렌 생산 능력은 450만톤으로 세계 10위권 에틸렌 생산업체(Marketer 기준)가 되었다. 한편 동 에탄 크래커 가동으로 동사 크래커의 나프타 투입 의존도는 기존 89%에서 69%로 약 20%p 감소할 것으로 예상된다. 또한 MEG의 나프타 의존도는 기존 100%에서 62%로 약 38%p 감소하며, 원자료 다변화가 확대되고 있는 상황이다. 현재 미국 에틸렌 가격 약세 및 MEG 시황 둔화로 동 미국 프로젝트는 2016년 착공 당시 보다 경제성이 훼손된 상황이나, 저가 에탄 투입으로 견고한 마진율을 유지할 것으로 예상된다.

또한 텍사스/루이지애나주 등 미국 내 주정부들의 크래커 건설 확보 경쟁으로 동 프로젝트는 법인세 면제 등의 세제 혜택이 추가되어, 프로젝트 경제성이 뛰어난 것으로 평가된다. 한편 동사의 미국 에탄 크래커는 4월 말 원자료가 투입되며 로드업 중에 있으며, 이번 달 중에 100% 가동이 예상된다. 현재 MEG 시황의 약세에도 불구하고, 저가 에탄 투입, 풀 가동 가정 및 기계장치 감가상각 내용년수 등을 고려하면, 20%의 이상의 영업이익률이 예상된다.

>>> 원자료 다변화 적극적으로 대응

롯데케미칼은 미국 에탄 크래커 건설로 에탄 원자료 투입 확대뿐만 아니라 타 원자료 투입을 지속적으로 늘리고 있다. 작년 말 완공한 여수 크래커 리家都知道 프로젝트의 경우 나프타가 아닌 C3LPG(프로판)를 사용하고 있으며, 현대오일뱅크와 합작 건설할 신규 크래커(현대케미칼)는 멀티 피드 크래커로 LPG/나프타와 현대오일뱅크의 탈황중질유(T-DAO) 등을 원자료로 투입할 계획이다.

한편 동사는 원자료 다변화와 동시에 규모의 경제 및 포트폴리오 다각화를 추가적으로 추진하고 있다. 올해는 미국 에탄 크래커/MEG 프로젝트, MeX, PC, PIA, E-Stone(M&A) 등의 신증설이 예상되고, 내년에는 EOA(HPEO 포함), 자회사 롯데정밀화학(메셀로스), 롯데BP화학(초산) 등의 증설이 완료될 전망이며, 내후년에는 신규 대산 크래커(합작)의 상업 가동이 계획되어 있다.

롯데케미칼 및 관련 회사 신증설 계획 추이/전망

(천톤, 천매*)	2018		2019		2020		2021		2023	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
여수 NCC 리밸프	에틸렌	200								
	프로필렌	100								
	부타디엔	40								
	BTX	20								
미국 프로젝트	에틸렌		1,000							
	MEG		700							
이스톤* M&A	E-stone		220							
EOA	HPEO				100					
	EOA				100					
MEX			200							
PC			110							
PIA			380							
롯데 BP 화학	초산비닐				200					
현대케미칼	에틸렌							850		
	프로필렌							460		
	부타디엔							160		
	LDPE							300		
	HDPE							550		
	PP							500		
롯데정밀화학	메셀로스				13					
인도네시아 LINE 프로젝트	에틸렌							1000		
	프로필렌							520		
	부타디엔							130		
	PE							250		
	PP							400		
롯데케미칼 타이탄	PP	200								

자료: 각사, KPIA, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2016	2017	2018	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	4,123	4,330	4,248	3,844	3,722	4,064	4,227	4,279	13,224	15,875	16,545	16,292
Olefin	2,092	2,221	2,034	1,843	1,791	1,820	1,887	2,000	6,980	8,115	8,191	7,499
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	780	802	833	693	718	883	929	990	2,076	2,964	3,107	3,520
LC Titan	597	627	669	634	592	617	640	634	2,285	2,045	2,527	2,482
롯데첨단소재	763	789	815	704	705	828	856	739	1,951	2,894	3,071	3,128
영업이익	662	701	504	100	296	375	486	374	2,544	2,930	1,967	1,531
Olefin	413	470	312	88	191	220	292	199	1,702	1,952	1,283	901
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	109	100	97	24	58	62	74	79	142	417	330	273
LC Titan	72	69	49	-4	26	63	74	77	513	281	186	240
롯데첨단소재	90	78	59	9	31	41	56	30	240	333	236	158

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	15,874.5	16,545.0	16,291.7	17,284.1	17,638.1
매출원가	12,081.9	13,792.2	13,987.5	14,756.0	15,084.2
매출총이익	3,792.6	2,752.8	2,304.2	2,528.1	2,553.8
판관비	862.9	785.4	773.2	822.2	841.0
영업이익	2,929.7	1,967.4	1,531.0	1,705.9	1,712.8
EBITDA	3,620.9	2,652.4	2,201.8	2,527.5	2,658.6
영업외손익	155.0	285.3	311.9	330.1	354.1
이자수익	62.8	104.6	125.5	146.0	171.8
이자비용	107.1	83.2	96.2	109.2	122.2
외환관련이익	354.9	260.7	229.2	229.2	229.2
외환관련손실	318.4	278.5	235.0	235.0	235.0
증속 및 관계기업손익	284.4	202.3	212.4	223.1	234.2
기타	-121.6	79.4	76.0	76.0	76.1
법인세차감전이익	3,084.7	2,252.7	1,842.9	2,036.0	2,066.9
법인세비용	800.1	610.7	405.4	447.9	454.7
계속사업순손익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1	1,612.2
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1	1,612.2
지배주주순이익	2,243.9	1,579.2	1,382.5	1,527.4	1,550.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.0	4.2	-1.5	6.1	2.0
영업이익 증감율	15.1	-32.8	-22.2	11.4	0.4
EBITDA 증감율	14.1	-26.7	-17.0	14.8	5.2
지배주주순이익 증감율	22.2	-29.6	-12.5	10.5	1.5
EPS 증감율	22.2	-29.6	-12.5	10.5	1.5
매출총이익률(%)	23.9	16.6	14.1	14.6	14.5
영업이익률(%)	18.5	11.9	9.4	9.9	9.7
EBITDA Margin(%)	22.8	16.0	13.5	14.6	15.1
지배주주순이익률(%)	14.1	9.5	8.5	8.8	8.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	8,225.5	8,143.9	9,019.4	10,134.5	11,353.6
현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,129.9	2,913.2	3,924.7
단기금융자산	3,191.9	3,310.9	3,434.3	3,562.4	3,695.2
매출채권 및 기타채권	1,682.0	1,563.2	1,539.2	1,633.0	1,666.4
재고자산	1,536.0	1,777.3	1,750.1	1,856.7	1,894.8
기타유동자산	3,322.3	3,473.4	3,600.2	3,731.6	3,867.7
비유동자산	11,325.5	12,655.2	13,709.7	14,740.0	15,657.3
투자자산	2,727.2	2,805.2	3,030.5	3,382.5	3,745.6
유형자산	6,716.2	8,036.1	8,942.6	9,691.8	10,311.0
무형자산	1,710.6	1,653.0	1,575.7	1,504.8	1,439.8
기타비유동자산	171.5	160.9	160.9	160.9	160.9
자산총계	19,551.0	20,799.1	22,729.1	24,874.5	27,010.9
유동부채	3,790.9	3,961.4	3,956.1	4,015.5	4,042.0
매입채무 및 기타채무	1,688.5	1,248.1	1,242.8	1,302.2	1,328.7
단기금융부채	1,514.4	2,196.5	2,196.5	2,196.5	2,196.5
기타유동부채	588.0	516.8	516.8	516.8	516.8
비유동부채	3,505.3	3,293.4	4,043.4	4,793.4	5,543.4
장기금융부채	2,727.5	2,606.2	3,356.2	4,106.2	4,856.2
기타비유동부채	777.8	687.2	687.2	687.2	687.2
부채총계	7,296.2	7,254.8	7,999.5	8,808.9	9,585.4
자자지분	11,489.6	12,734.7	13,865.1	15,140.3	16,438.7
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.7	880.9	880.9	880.9	880.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-144.6	-102.2	5.5	113.3	221.0
이익잉여금	10,582.1	11,784.7	12,807.3	13,974.8	15,165.5
비자지분	765.1	809.6	864.5	925.2	986.8
자본총계	12,254.8	13,544.3	14,729.6	16,065.5	17,425.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,129.0	1,380.9	2,007.2	2,121.8	2,365.9
당기순이익	2,284.6	1,641.9	1,437.5	1,588.1	1,612.2
비현금항목의 가감	1,364.8	1,107.2	903.3	1,089.1	1,207.1
유형자산감가상각비	606.0	602.9	593.5	750.8	880.8
무형자산감가상각비	85.2	82.1	77.3	70.9	65.0
지분법평가손익	-304.0	-361.8	0.0	0.0	0.0
기타	977.6	784.0	232.5	267.4	261.3
영업활동자산부채증감	70.0	-543.2	42.6	-144.3	-48.4
매출채권및기타채권의감소	-172.6	122.3	23.9	-93.8	-33.4
재고자산의감소	-101.0	-258.1	27.2	-106.6	-38.0
매입채무및기타채무의증가	314.2	-328.1	-5.3	59.4	26.5
기타	29.4	-79.3	-3.2	-3.3	-3.5
기타현금흐름	-590.4	-825.0	-376.2	-411.1	-405.0
투자활동 현금흐름	-4,717.6	-1,763.1	-1,582.0	-1,713.2	-1,729.1
유형자산의 취득	-2,019.9	-1,846.4	-1,500.0	-1,500.0	-1,500.0
유형자산의 처분	2.9	14.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-199.1	-78.0	-225.3	-351.9	-363.1
단기금융자산의감소(증가)	-2,730.0	-119.0	-123.4	-128.1	-132.8
기타	230.9	266.8	266.7	266.8	266.8
재무활동 현금흐름	1,114.5	44.8	313.1	313.1	313.1
차입금의 증가(감소)	189.7	533.3	750.0	750.0	750.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	213.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-134.8	-411.5	-359.9	-359.9	-359.9
기타	846.2	-77.0	-77.0	-77.0	-77.0
기타현금흐름	-43.7	-17.9	61.6	61.6	61.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-517.7	-355.2	799.9	783.3	1,011.5
기초현금 및 현금성자산	2,202.9	1,685.2	1,330.0	2,129.9	2,913.2
기말현금 및 현금성자산	1,685.2	1,330.0	2,129.9	2,913.2	3,924.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	65,466	46,074	40,336	44,562	45,239
BPS	335,215	371,541	404,520	441,725	479,607
CFPS	106,472	80,208	68,293	78,106	82,255
DPS	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
주가배수(배)					
PER	5.6	6.0	6.5	5.9	5.8
PER(최고)	6.4	10.3	8.3		
PER(최저)	4.9	5.4	6.2		
PBR	1.10	0.75	0.65	0.59	0.54
PBR(최고)	1.26	1.28	0.83		
PBR(최저)	0.96	0.66	0.62		
PSR	0.79	0.57	0.55	0.52	0.51
PCFR	3.5	3.5	3.8	3.3	3.2
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.5	3.8	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	15.8	21.9	25.0	22.7	22.3
배당수익률(%),보통주,현금	2.9	3.8	4.0	4.0	4.0
ROA	12.9	8.1	6.6	6.7	6.2
ROE	21.5	13.0	10.4	10.5	9.8
ROIC	24.3	13.0	10.1	10.5	10.0
매출채권회전율	9.8	10.2	10.5	10.9	10.7
재고자산회전율	10.5	10.0	9.2	9.6	9.4
부채비율	59.5	53.6	54.3	54.8	55.0
순차입금비율	-5.2	1.2	-0.1	-1.1	-3.3
이자보상배율	27.3	23.6	15.9	15.6	14.0
총차입금	4,241.8	4,802.7	5,552.7	6,302.7	7,052.7
순차입금	-635.2	161.8	-11.5	-172.9	-567.2
NOPLAT	3,620.9	2,652.4	2,201.8	2,527.5	2,658.6
FCF	975.3	-326.9	407.5	508.0	733.4

Compliance Notice

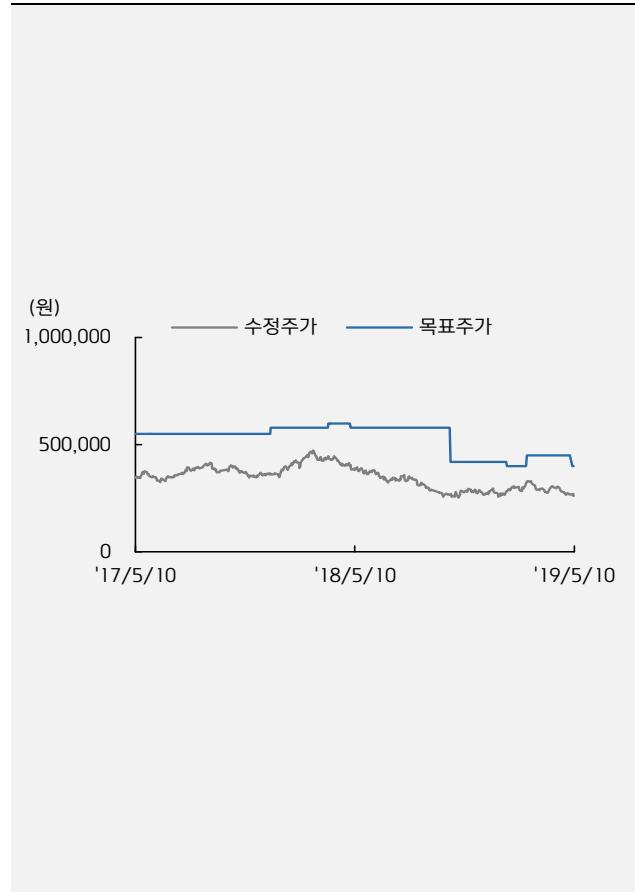
- 당사는 5월 9일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	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	-34.3	-29.6	
	2019/01/21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-25.7	-19.6	
	2019/02/20	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-33.0	-26.4	
	2019/04/08	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-34.6	-26.4	
	2019/05/07	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-33.3	-32.3	
	2019/05/10	BUY(Maintain)	400,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%