



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(4/17): 350,000원

시가총액: 119,964억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/17)	2,145.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	255,000원
등락률	-14.00%	37.25%
수익률	절대	상대
1W	-6.8%	-6.0%
6M	13.1%	6.9%
1Y	7.0%	0.5%

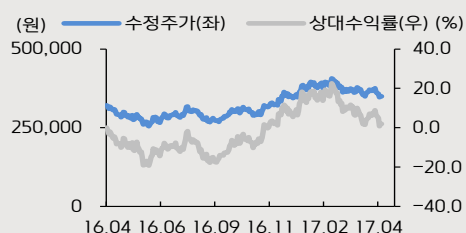
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	138천주
외국인 지분율	31.69%
배당수익률(17E)	1.08%
BPS(17E)	335,937원
주요 주주	롯데물산 외 3인 53.51%
	국민연금관리공단 9.45%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	170,496	170,335	181,082
보고영업이익	25,443	31,323	27,181	28,083
핵심영업이익	25,443	31,323	27,181	28,083
EBITDA	31,734	37,058	33,839	35,573
세전이익	24,874	30,103	25,967	26,658
순이익	18,372	22,884	19,740	20,266
지배주주지분순이익	18,358	22,855	19,715	20,240
EPS(원)	53,561	66,680	57,519	59,051
증감률(%YoY)	85.0	24.5	-13.7	2.7
PER(배)	6.9	5.5	6.4	6.2
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	3.6	3.7	3.3
보고영업이익률(%)	19.2	18.4	16.0	15.5
핵심영업이익률(%)	19.2	18.4	16.0	15.5
ROE(%)	21.7	21.8	15.8	14.1
순부채비율(%)	16.1	7.2	-0.1	-5.7

Price Trend



기업분석

롯데케미칼 (011170)

투자의 결실이 나타나고 있다



롯데케미칼은 호실적을 바탕으로 투자하였던 프로젝트/M&A의 결실이 점진적으로 실적에 반영되고 있습니다. 2006년부터 투자를 진행하였던 우즈베키스탄 에탄크래커는 작년 상업화 이후 지분법 흑자로 전환되었고, 현대오일뱅크와 합작한 플랜트(현대케미칼)도 작년 2달의 가동에도 불구하고, 약 600억원의 영업이익을 기록하였습니다. 한편 당사는 알짜 자회사인 말레이시아 타이탄의 IPO를 통하여 수요 성장성이 큰 동남아시아 시장에 추가 투자를 확대할 것으로 보입니다.

>>> 투자의 결실이 나타나고 있다

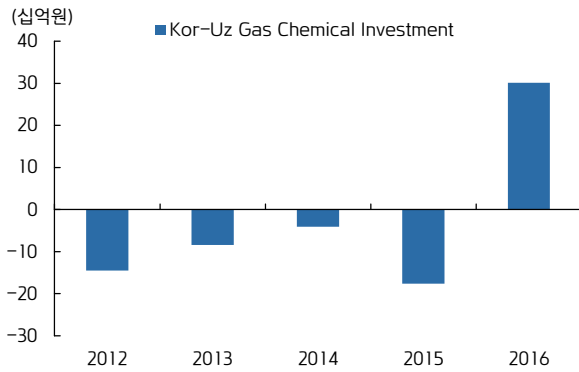
롯데케미칼은 재작년/작년 호실적을 바탕으로 투자하였던 프로젝트/M&A의 결실이 점진적으로 실적에 반영되고 있다.

- 1) 현대오일뱅크와 합작한 콘덴세이트 스플리터/MX 합작 공장은 작년 11월 본격 가동 이후 2달의 가동에도 불구하고, 약 600억원의 영업이익을 기록하였으며, 당사는 합작사 가동을 통하여 나프타/MX 조달에 대한 불확실성을 크게 줄였다.
- 2) 당사가 2006년부터 시작한 우즈베키스탄 가스전 화학단지(수르길 프로젝트)는 작년 완공 이후 점진적으로 실적이 개선되며 작년 처음으로 약 300억원의 지분법이익을 달성하였다. 동 프로젝트의 총 사업비는 4.3조원에 달하는 메가 프로젝트로 당사의 투자금액만도 약 4,020억원에 달하였다. 이 플랜트에서는 저가 에탄을 투입해 HDPE/PP 등을 생산하고 있으며, 터키를 비롯한 유럽/CIS/중남아시아 시장에 수출을 하고 있다.
- 3) 또한 약 3조원을 투입해 재작년 인수한 롯데첨단소재, 롯데정밀화학 등도 업황 개선 및 구조조정 완료로 추가적 실적 개선이 전망된다. 또한 당사는 고부가 제품 확대를 위하여 인수 업체에 대해 추가적인 투자를 늘릴 것으로 보인다. 한편 롯데첨단소재는 갤럭시 S8의 금속 접합 플라스틱을 공급하며, 삼성과의 소재 공급 관계는 지속하고 있다.
- 4) 기 건설한 말레이시아 BR 상업과 함께 고부가 합성고무인 SSBR(LCBR 병산 가능), EPDM 플랜트를 건설(올해 상반기)하여 고무 사업포트폴리오를 강화하고 있다. 현재 합성고무 업황에도 불구하고, 원재료 통합 효과로 기계적 완공 후 예상보다 빠르게 시장에 침투 가능할 전망이다.

>>> 타이탄 IPO, 올해 3분기 예정

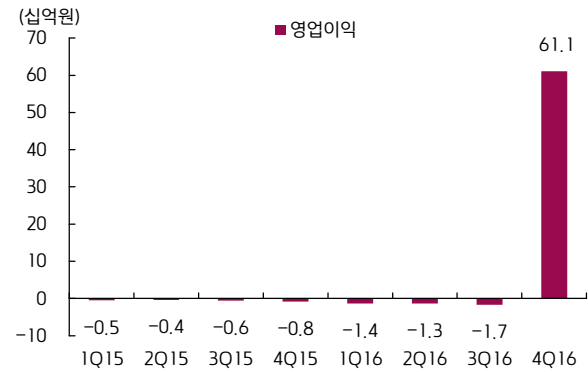
당사는 알짜 종속회사인 Lotte Chemical Titan을 올해 3분기 중 말레이시아 증권거래소에 상장할 계획이다. 공모를 통하여 확보한 자금을 향후 인도네시아 NCC 신설/PP 증설/말레이시아 공장 증설 등의 투자 재원으로 사용할 계획으로 보인다. 현재 당사는 수요 성장성이 큰 인도네시아에 크래커를 통합하지 못한 PE 45만톤을 보유하고 있는데, 향후 NCC 신설로 원재료 통합 효과 및 중장기적 성장 모멘텀이 추가될 전망이다.

우즈베키스탄 법인 지분법이익 추이(연별)



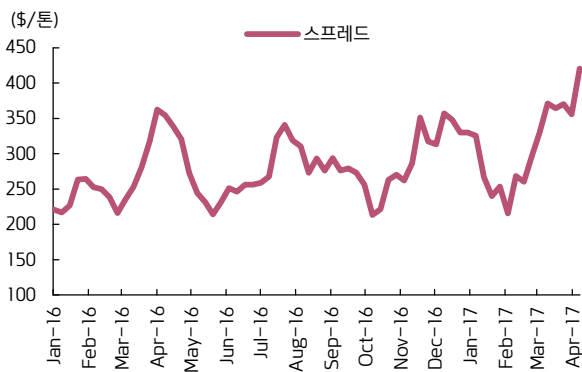
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

현대케미칼 영업이익 추이(분기별)



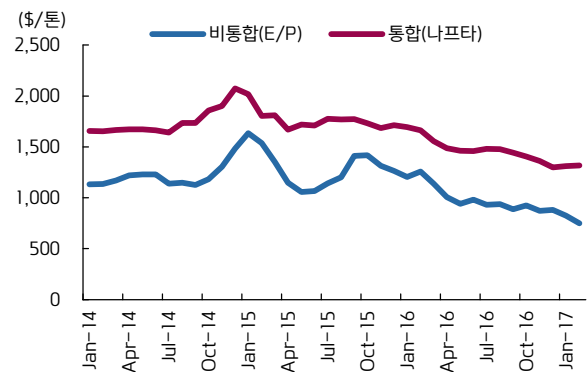
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

ABS 스프레드 추이



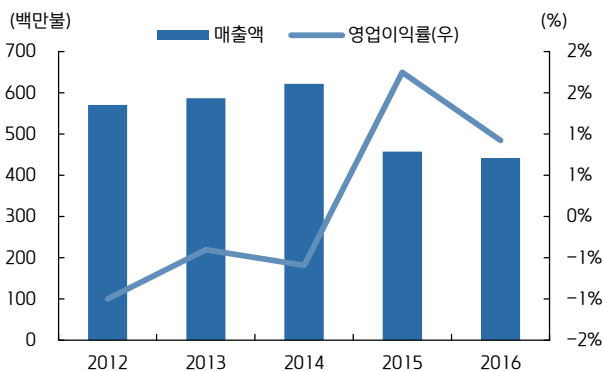
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

EPDM 스프레드 추이(원료 통합/비통합)



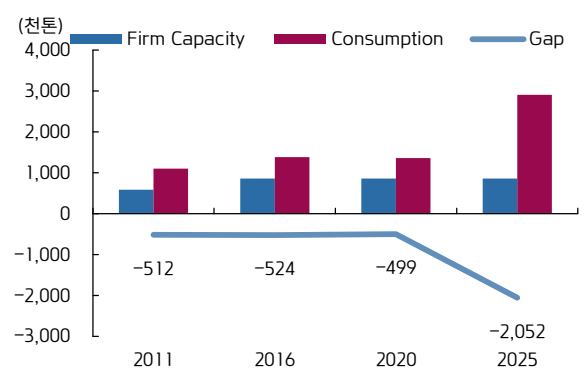
자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄(인도네시아) 실적 추이(연별)



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

인도네시아 에틸렌 수급 전망



자료: 업계, 키움증권 리서치

인도네시아 석유화학 생산능력(업체별, 2017년 기준)

(단위: 천톤)	Chandra Asri	Lotte Titan	Pertamina	Polytama	Asahimas	Sulfindo	NS	PON	Polychem	TPPO	합계
Ethylene	860										860
LLDPE	200	200									400
HDPE	136	250									386
PP	480		45	386							911
SM	340										340
EDC						320					320
VCM					800	130					930
PVC					550	95					645
EO									220		220
EG									216		216
Propylene	470		430								900
Acrylic Acid							140				140
Butanol								20			20
Ethylhexanol								100			100
Py-Gas	400										400
Crude C4	315										315
Benzene										400	400
PX										550	550
Butadiene	100										100
합계	3,301	450	475	386	1,350	545	140	120	436	950	8,153

자료: 업계, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	4,069	4,162	4,393	4,426	14,859	11,713	13,224	17,050
Olefin	1,651	1,683	1,751	1,895	2,062	2,055	2,188	2,218	9,269	7,241	6,980	8,522
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	465	555	478	578	596	610	660	664	2,920	2,070	2,076	2,530
LC Titan	559	580	556	590	565	647	689	683	2,772	2,395	2,285	2,584
롯데첨단소재		653	651	647	816	816	816	816			1,951	3,264
영업이익	474	694	643	734	860	807	730	736	351	1,611	2,544	3,132
Olefin	365	436	422	479	648	561	470	483	455	1,342	1,702	2,163
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	11	49	26	57	55	52	55	48	-128	-64	142	210
LC Titan	90	153	126	145	81	118	129	130	20	328	513	460
롯데첨단소재	0	89	83	68	75	75	75	75			240	300

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	170,496	170,335	181,082
매출원가	96,463	99,568	129,039	133,956	143,220
매출총이익	20,670	32,667	41,457	36,380	37,862
판매비및일반관리비	4,559	7,225	10,134	9,198	9,778
영업이익(보고)	16,111	25,443	31,323	27,181	28,083
영업이익(핵심)	16,111	25,443	31,323	27,181	28,083
영업외손익	-1,898	-569	-1,220	-1,215	-1,425
이자수익	385	288	383	419	435
배당금수익	6	7	0	0	0
외환이익	2,272	3,158	3,259	3,299	3,309
이자비용	699	765	949	1,162	1,374
외환손실	2,719	3,529	3,800	3,890	3,911
관계기업지분법손익	-234	714	1,114	1,314	1,380
투자및기타자산처분손익	-223	-199	-248	-262	-265
금융상품평가및기타금융이익	345	93	233	276	287
기타	-1,029	-336	-1,212	-1,211	-1,287
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,103	25,967	26,658
법인세비용	4,307	6,502	7,218	6,227	6,392
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,884	19,740	20,266
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,855	19,715	20,240
EBITDA	20,988	31,734	37,058	33,839	35,573
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	28,620	26,398	27,756
수정당기순이익	9,822	18,450	22,900	19,726	20,249
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	28.9	-0.1	6.3
영업이익(보고)	359.1	57.9	23.1	-13.2	3.3
영업이익(핵심)	359.1	57.9	23.1	-13.2	3.3
EBITDA	149.1	51.2	16.8	-8.7	5.1
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	24.5	-13.7	2.7
EPS	575.8	85.0	24.5	-13.7	2.7
수정순이익	661.9	87.9	24.1	-13.9	2.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	23,456	25,374	25,443
당기순이익	9,907	18,372	22,884	19,740	20,266
감가상각비	4,848	5,612	5,097	6,052	6,921
무형자산상각비	28	679	639	605	569
외환손익	265	347	542	590	602
자산처분손익	290	283	248	262	265
지분법손익	234	-714	-1,114	-1,314	-1,380
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-4,291	28	-1,197
기타	2,993	3,815	-549	-590	-602
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-18,212	-15,668	-16,403
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-2,494	11	-701
유형자산의 처분	532	109	0	0	0
유형자산의 취득	-3,554	-15,881	-15,500	-15,500	-15,500
무형자산의 처분	-84	-69	-80	0	0
기타	-2,129	-18,399	-138	-179	-202
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	11,095	9,572	10,063
단기차입금의 증가	-1,384	6,747	0	0	0
장기차입금의 증가	-847	6,211	10,850	10,850	10,850
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-842	-1,348	-1,348	-1,348
기타	-701	-785	1,593	70	561
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	16,339	19,278	19,104
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	38,368	57,646
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	38,368	57,646	76,750
Gross Cash Flow	18,565	28,393	27,746	25,345	26,640
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	17,188	18,368	12,080

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	85,413	104,646	126,716
현금및현금성자산	19,422	22,029	38,368	57,646	76,750
유동금융자산	9,042	4,664	6,014	6,008	6,387
매출채권및유동채권	10,349	15,683	20,221	20,202	21,476
재고자산	11,627	14,772	19,046	19,028	20,228
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,764	1,763	1,874
비유동자산	60,623	100,152	112,152	122,221	131,870
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	28,580	29,889	31,591
유형자산	39,649	55,467	65,870	75,318	83,897
무형자산	376	17,924	17,365	16,760	16,191
기타비유동자산	594	448	337	254	191
자산총계	114,678	158,668	197,565	226,867	258,586
유동부채	21,461	34,488	39,369	39,358	40,737
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	16,884	16,868	17,932
단기차입금	4,448	14,147	14,147	14,147	14,147
유동성장기차입금	4,666	3,312	3,312	3,312	3,312
기타유동부채	1,865	3,934	5,026	5,031	5,346
비유동부채	17,661	30,172	42,651	53,571	64,993
장기매입채무및비유동채무	126	126	163	163	173
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	7,242	7,313	7,874
부채총계	39,122	64,660	82,020	92,930	105,730
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	106,383	124,755	143,651
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	115,144	133,516	152,412
비지배주주지분자본총계	308	377	401	422	444
자본총계	75,556	94,008	115,545	133,938	152,856
순차입금	-4,343	15,161	8,323	-100	-8,733
총차입금	24,121	41,854	52,704	63,554	74,404

투자지표

(단위: 원, 배, %)

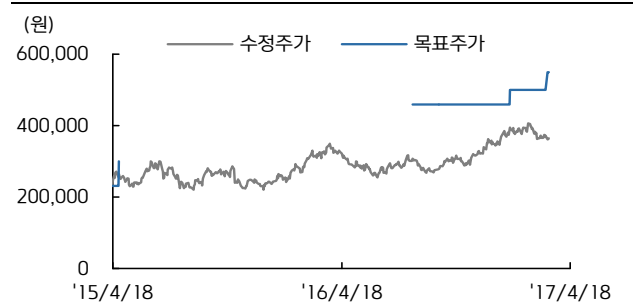
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	66,680	57,519	59,051
BPS	219,538	273,173	335,937	389,538	444,670
주당EBITDA	61,233	92,585	108,119	98,727	103,785
CFPS	43,131	71,956	83,499	77,018	80,979
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.5	6.4	6.2
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.6	3.7	3.3
PCFR	5.6	5.1	4.4	4.8	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.4	16.0	15.5
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.4	16.0	15.5
EBITDA margin	17.9	24.0	21.7	19.9	19.6
순이익률	8.5	13.9	13.4	11.6	11.2
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.8	15.8	14.1
투자자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	35.6	27.4	19.6
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	71.0	69.4	69.2
순차입금비율	-5.7	16.1	7.2	-0.1	-5.7
이자보상배율(배)	23.0	33.3	33.0	23.4	20.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.5	8.4	8.7
재고자산회전율	8.7	10.0	10.1	8.9	9.2
매입채무회전율	12.1	11.2	11.4	10.1	10.4

- 당사는 4월 17일 현재 '롯데케미칼 (011170)' 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
롯데케미칼 (011170)	2015/04/28	Buy(Maintain)	300,000원
	2016/08/09	Buy(Reinitiate)	460,000원
	2016/09/02	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/05	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/08	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/27	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/28	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/30	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/10/13	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/10/14	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/10/26	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/10/31	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/11/14	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/11/16	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/12/09	Buy(Maintain)	460,000원
	2017/01/16	Buy(Maintain)	500,000원
	2017/01/24	Buy(Maintain)	500,000원
	2017/02/03	Buy(Maintain)	500,000원
	2017/03/13	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/03/16	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/04/18	Buy(Maintain)	550,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%