



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(4/24): 357,000원

시가총액: 122,363억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,196.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	255,000원
등락률	-12.29%	40.00%
수익률	절대	상대
	1W	0.6%
	6M	15.0%
	1Y	16.3%
		-0.7%
		6.6%

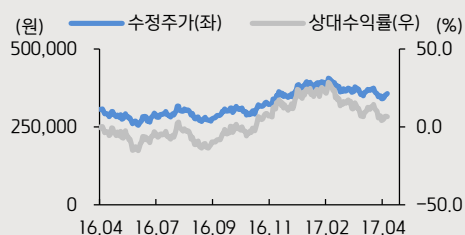
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	143천주
외국인 지분율	31.40%
배당수익률(17E)	1.08%
BPS(17E)	340,744원
주요 주주	롯데물산 외 3인
	국민연금관리공단
	53.51%
	9.45%

투자자료

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	172,442	187,848	203,473
보고영업이익	25,443	32,685	32,692	38,656
핵심영업이익	25,443	32,685	32,692	38,656
EBITDA	31,734	38,421	39,350	46,146
세전이익	24,874	31,454	31,382	37,122
순이익	18,372	24,534	24,478	28,956
지배주주지분순이익	18,358	24,503	24,446	28,918
EPS(원)	53,561	71,487	71,323	84,370
증감률(%YoY)	85.0	33.5	-0.2	18.3
PER(배)	6.9	5.2	5.2	4.4
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	3.5	3.1	2.3
보고영업이익률(%)	19.2	19.0	17.4	19.0
핵심영업이익률(%)	19.2	19.0	17.4	19.0
ROE(%)	21.7	23.2	19.0	18.8
순부채비율(%)	16.1	5.9	-3.4	-12.8

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

수요 성장성이 큰 동남아시아 시장 적극 대응



롯데케미칼은 자회사 롯데케미칼 타이탄을 올해 3분기 중 말레이시아 증권거래소에 상장할 계획으로 보입니다. IPO를 통해 확보한 자금을 인도네시아 통합 크래커/다운 스트림 설비 신설, 말레이시아 PP 플랜트 증설 등에 사용할 전망입니다. 이에 수요 성장성이 큰 동남아시아 시장에서 시장 지배력을 더욱 강화할 것으로 판단됩니다.

>>> 동남아시아 지역, 시장 지배력 강화

롯데케미칼은 중장기적으로도 성장을 지속할 전망이다. 동사는 종속회사인 롯데케미칼 타이탄을 올해 3분기 중 말레이시아 증권거래소에 상장할 계획이다. 공모를 통해 확보한 자금을 바탕으로 향후 인도네시아 NCC(에틸렌 100만톤 등) 신설, 말레이시아 PP(No.3, 20만톤) 증설을 하여 수요 성장성이 큰 동남아시아 시장에 대응할 계획으로 보인다. 참고로 작년 기준 롯데케미칼 타이탄의 동남아 지역 매출 비중은 77%이다.

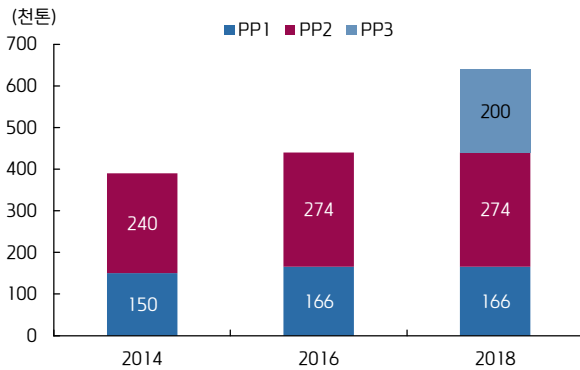
동사는 현재 말레이시아 NCC를 리밸핑(TE3 프로젝트)하고 있다. K-COT 기술을 활용한 동 프로젝트를 통하여, 동사는 올해 하반기부터 기존 모노머 생산능력을 추가한다. 리밸핑 완료 후 말레이시아 NCC의 에틸렌 생산능력은 기존 대비 13.3% 증가한 79.3만톤, 프로필렌 생산능력은 기존 대비 33.5% 증가한 50.6만톤, BTX 생산능력은 기존 대비 86.5% 증가할 전망이다. 한편 증설된 에틸렌/프로필렌 등 모노머는 기존에 가동을 전혀 못하던 OCU(Olefin Conversion Unit)와 내년 하순에 증설되는 PP 플랜트에 투입될 것으로 판단된다.

또한 인도네시아 NCC 신설은 올해 하반기까지 부지매입/FS을 완료한 후 2019년부터 착공을 시작하여 2023년 완공을 목표로 하고 있는 것으로 보인다. 개발 작업에 들어가는 Capex는 \$35억 수준이며, 크래커 완공 후 동사의 에틸렌 생산능력은 550만톤 규모로 세계 7위권 업체로 도약할 전망이다.

>>> 올해 연간 영업이익 3.27조원 추정

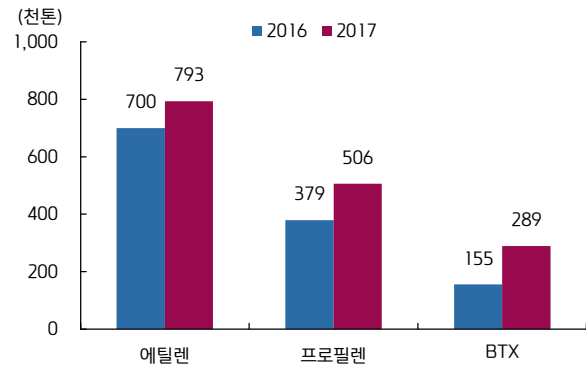
동사의 올해 연간 영업이익은 작년 대비 28.5% 증가한 3조2,685억원으로 전망된다. 최근 부타디엔/벤젠/MEG 스프레드가 축소되고 있지만, 여전히 작년 대비 높은 수준을 유지하고 있고, PE/PP/ABS/PC 등은 타이탄한 공급으로 높은 이익률을 지속하고 있으며, 올해부터 C5, 콘덴세이트 스플리터, 고무, NCC 리밸핑 등에서 증익 효과가 추가되기 때문이다. 최근 일부 제품의 가격 변동성 심화 및 유가 하락으로 동사 실적에 대한 우려가 높아졌으나, 5월 이후 성수기 수요 도래 및 중국 역내 업체 정정보수 확대로 견고한 실적이 지속될 전망이다. 화학주 Top-Pick 유지한다.

롯데케미칼 타이탄 PP 플랜트 생산능력 추이



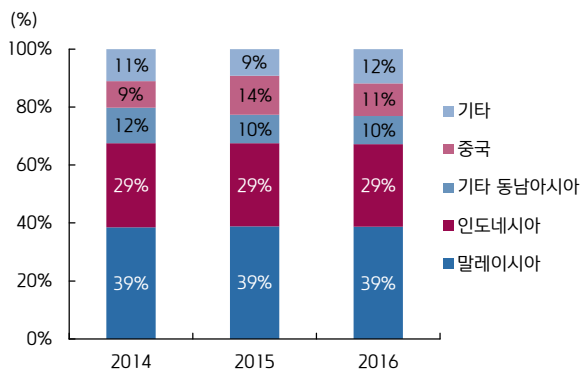
자료: 롯데케미칼 타이탄, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄 기초유분 생산능력 현황/전망



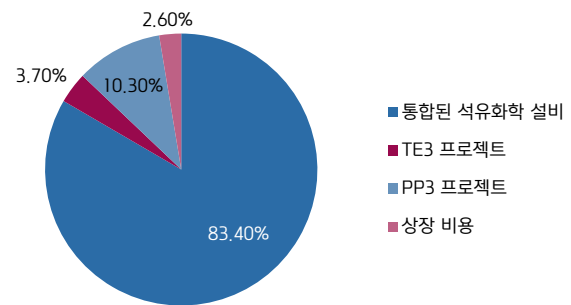
자료: 롯데케미칼 타이탄, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄 지역별 매출액 추이



자료: 롯데케미칼 타이탄, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄 상장 자금 사용 계획



자료: 롯데케미칼 타이탄, 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	4,116	4,209	4,443	4,476	14,859	11,713	13,224	17,244
Olefin	1,651	1,683	1,751	1,895	2,097	2,088	2,224	2,254	9,269	7,241	6,980	8,663
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	465	555	478	578	598	612	662	666	2,920	2,070	2,076	2,538
LC Titan	559	580	556	590	575	658	701	695	2,772	2,395	2,285	2,630
롯데첨단소재		653	651	647	816	816	816	816			1,951	3,264
영업이익	474	694	643	734	895	843	762	769	351	1,611	2,544	3,269
Olefin	365	436	422	479	672	586	497	510	455	1,342	1,702	2,264
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	11	49	26	57	56	53	49	42	-128	-64	142	200
LC Titan	90	153	126	145	91	130	141	142	20	328	513	505
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	172,442	187,848	203,473
매출원가	96,463	99,568	129,507	145,012	153,829
매출총이익	20,670	32,667	42,935	42,836	49,643
판매비및일반관리비	4,559	7,225	10,250	10,144	10,988
영업이익(보고)	16,111	25,443	32,685	32,692	38,656
영업이익(핵심)	16,111	25,443	32,685	32,692	38,656
영업외손익	-1,898	-569	-1,231	-1,311	-1,533
이자수익	385	288	386	447	486
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	-1,226	-1,335	-1,446
법인세차감전이익	14,214	24,874	31,454	31,382	37,122
법인세비용	4,307	6,502	6,920	6,904	8,167
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	9,907	18,372	24,534	24,478	28,956
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	24,503	24,446	28,918
EBITDA	20,988	31,734	38,421	39,350	46,146
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	30,269	31,136	36,445
수정당기순이익	9,822	18,450	24,549	24,463	28,939
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	30.4	8.9	8.3
영업이익(보고)	359.1	57.9	28.5	0.0	18.2
영업이익(핵심)	359.1	57.9	28.5	0.0	18.2
EBITDA	149.1	51.2	21.1	2.4	17.3
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	33.5	-0.2	18.3
EPS	575.8	85.0	33.5	-0.2	18.3
수정순이익	661.9	87.9	33.1	-0.4	18.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	24,887	28,362	33,584
당기순이익	9,907	18,372	24,534	24,478	28,956
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	-4,509	-1,721	-1,745
기타	2,993	3,815	-549	-590	-602
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-18,339	-16,683	-16,721
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-2,621	-1,004	-1,019
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	11,175	10,210	10,263
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	1,672	708	761
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	17,723	21,889	27,127
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	39,752	61,641
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	39,752	61,641	88,768
Gross Cash Flow	18,565	28,393	29,396	30,083	35,330
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	18,331	22,129	19,545

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	87,333	113,473	144,911
현금및현금성자산	19,422	22,029	39,752	61,641	88,768
유동금융자산	9,042	4,664	6,082	6,626	7,177
매출채권및유동채권	10,349	15,683	20,452	22,279	24,132
재고자산	11,627	14,772	19,263	20,984	22,729
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,784	1,944	2,106
비유동자산	60,623	100,152	112,210	122,745	132,540
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	28,638	30,413	32,261
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	199,544	236,218	277,452
유동부채	21,461	34,488	39,616	41,588	43,588
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	17,077	18,602	20,150
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	5,081	5,527	5,979
비유동부채	17,661	30,172	42,733	54,305	65,931
장기매입채무및비유동채무	126	126	165	180	195
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	7,322	8,030	8,791
부채총계	39,122	64,660	82,349	95,893	109,519
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	108,030	131,134	158,708
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	116,791	139,895	167,469
비지배주주지분자본총계	308	377	403	430	463
자본총계	75,556	94,008	117,195	140,325	167,933
순차입금	-4,343	15,161	6,870	-4,712	-21,540
총차입금	24,121	41,854	52,704	63,554	74,404

투자지표

(단위: 원, 배, %)

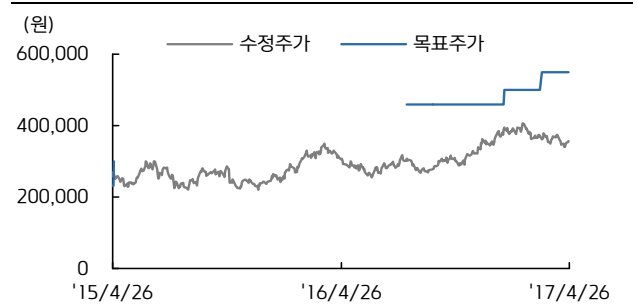
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	71,487	71,323	84,370
BPS	219,538	273,173	340,744	408,149	488,599
주당EBITDA	61,233	92,585	112,094	114,806	134,632
CFPS	43,131	71,956	88,312	90,839	106,330
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.2	5.2	4.4
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.5	3.1	2.3
PCFR	5.6	5.1	4.2	4.1	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	19.0	17.4	19.0
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	19.0	17.4	19.0
EBITDA margin	17.9	24.0	22.3	20.9	22.7
순이익률	8.5	13.9	14.2	13.0	14.2
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	23.2	19.0	18.8
투자자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	37.1	32.5	26.5
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	70.3	68.3	65.2
순차입금비율	-5.7	16.1	5.9	-3.4	-12.8
이자보상배율(배)	23.0	33.3	34.4	28.1	28.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.5	8.8	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	10.1	9.3	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.4	10.5	10.5

- 당사는 4월 25일 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
	2017/04/26	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%