



## BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(7/4): 349,000원

시가총액: 119,621억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/4)	2,380.52pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	268,000원
등락률	-14.25%	30.22%
수익률	절대	상대
1W	-1.4%	-1.8%
6M	-6.6%	-19.7%
1Y	18.5%	-0.7%

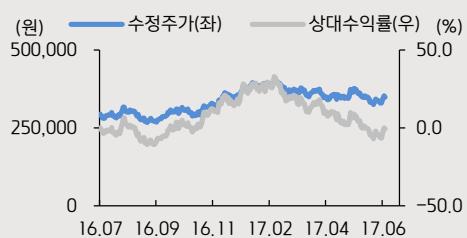
## Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	30.19%
배당수익률(17E)	1.15%
BPS(17E)	329,358원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 9.99%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	164,229	181,904	196,915
보고영업이익	25,443	27,430	28,877	34,458
핵심영업이익	25,443	27,430	28,877	34,458
EBITDA	31,734	33,165	35,535	41,948
세전이익	24,874	28,003	29,270	34,813
순이익	18,372	21,131	22,245	26,458
자체주주지분순이익	18,358	20,600	21,133	25,135
EPS(원)	53,561	60,101	61,656	73,332
증감률(%YoY)	85.0	12.2	2.6	18.9
PER(배)	6.9	5.8	5.7	4.8
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.0	3.6	2.7
보고영업이익률(%)	19.2	16.7	15.9	17.5
핵심영업이익률(%)	19.2	16.7	15.9	17.5
ROE(%)	21.7	20.3	17.9	18.0
순부채비율(%)	16.1	8.6	0.8	-8.0

## Price Trend



## 기업브리프

## 롯데케미칼 (011170)

## 타이탄, 미운 오리 새끼인가?



에탄 등 원재료를 통합한 Petronas Chem 대비 할인 요인 존재 및 최근 화학 제품 스프레드 하락으로 롯데케미칼 타이탄의 공모 규모 감소가 예상되고 있습니다. 하지만 동사는 양호한 재무구조를 보유하여 인도네시아 NCC 투자에 대한 자금 조달 우려는 제한적으로 보입니다. 한편 말레이시아 Petronas Chem은 현재 PER 16배, 인도네시아 Chandra Asri는 20배 정도에 거래되고 있습니다. 동사뿐만 아니라 타 이탄도 실제 짹하는 실적 대비 현저한 저평가 구간에 있는 것으로 판단됩니다.

## &gt;&gt; 성장성이 큰 동남아시아 시장 지배력 강화

롯데케미칼은 성장을 지속할 전망이다. 동사는 종속회사인 롯데케미칼 타이탄을 7월 중 말레이시아 증권거래소에 상장할 계획이다. 최근 공모가 하락으로 인한 공모 규모 감소 등 시장의 소음이 발생하고 있으나, 공모를 통해 확보한 자금을 바탕으로 향후 인도네시아 NCC 신설, 말레이시아 PP 증설하여 수요 성장성이 큰 동남아시아 시장에 대응할 계획으로 보인다.

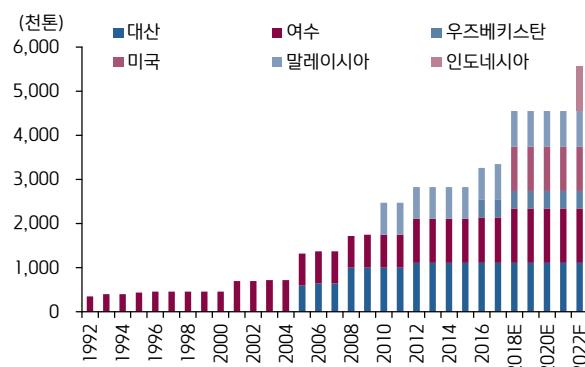
또한 동사는 현재 말레이시아 NCC를 리밸핑하고 있다. K-COT 기술을 활용하여 프로필렌 수율을 높인 것으로 보인다. 리밸핑 완료 후 말레이시아 NCC의 에틸렌 생산능력은 기존 대비 13.3% 증가한 79.3만톤, 프로필렌 생산능력은 33.5% 증가한 50.6만톤, BTX 생산능력은 86.5% 증가할 전망이다. 한편 증설된 에틸렌/프로필렌 등 모노머는 기존에 가동을 못하던 OCU, 내년 하순에 증설되는 PP 플랜트 및 인도네시아 PE 설비 등에 공급될 전망이다.

계획 대비 공모 규모의 감소 예상으로 인도네시아 NCC 신설에 대한 자체 투입 자금이 증가될 전망이나, 싱가폴 JAC 인수 무산 및 기존의 양호한 재무구조를 바탕으로 그 영향은 크지 않을 전망이다. 한편 IPO 투자설명서에 따르면 동사는 올해 하반기까지 부지매입/FS를 완료한 후 2019년부터 인도네시아 NCC 착공을 시작하여 2022~2023년 완공을 목표로 하고 있는 것으로 보인다. 개발 작업에 들어가는 Capex는 \$30~40억 수준이다. 성장성이 큰 인도네시아 시장 대응 및 원료를 통합하지 못한 PE의 경제성 확대가 예상된다.

## &gt;&gt; 스팀 크래커 규모, 매년 10% 성장 지속

동사의 현재 에틸렌 생산능력은 326만톤으로 1992년 여수 NCC의 신규 가동 이후 매년 10% 수준으로 생산능력을 확대하고 있으며, 미국 ECC 신설, 여수/말레이시아 증설 추진으로 지속적으로 규모의 경제를 강화할 전망이다. 또한 타이탄 IPO 자금을 통해 인도네시아 NCC 신설을 완료한다면 동사의 에틸렌 생산능력은 약 550만톤 수준으로 증가하며, 세계 14위권 업체에서 세계 7위권으로 도약하게 될 전망이다. 싸이클 확장 시 창출할 수 있는 연간 영업이익의 절대적 규모에 대해 고민할 필요가 있어 보인다. 동사의 중장기 사업 체력에 대한 기존의 긍정적인 시각을 유지한다.

## 롯데케미칼 에틸렌 생산능력 추이(연별)



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 주요 석유화학 제품 성장률 전망(2017~2023)

구분	세계	동남아시아	인도네시아
에틸렌	3.2%	2.4%	3.1%
프로필렌	3.4%	5.4%	1.7%
부타디엔	2.4%	5.5%	17.7%
PE	3.4%	3.9%	4.4%
PP	3.6%	4.2%	4.7%
SM	1.6%	2.3%	10.5%

자료: Nexant 등, 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: Chandra Asri, 키움증권 리서치

## 롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2014		2015		2016		2017E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual							
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	3,996	4,013	4,191	4,223	14,859	11,713	13,224	16,423				
Olefin	1,651	1,683	1,751	1,895	2,170	2,064	2,148	2,177	9,269	7,241	6,980	8,560				
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	465	555	478	578	724	564	609	614	2,920	2,070	2,076	2,510				
LC Titan	559	580	556	590	496	646	688	682	2,772	2,395	2,285	2,512				
롯데첨단소재	653	651	647	705	705	705	705	705			1,951	2,820				
영업이익	474	694	643	734	815	584	666	678	351	1,611	2,544	2,743				
Olefin	365	436	422	479	601	358	413	425	455	1,342	1,702	1,798				
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	11	49	26	57	102	65	69	68	-128	-64	142	304				
LC Titan	90	153	126	145	69	90	113	114	20	328	513	386				
롯데첨단소재	0	89	83	68	71	71	71	71			240	284				

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	164,229	181,904	196,915
매출원가	96,463	99,568	127,390	143,204	151,823
매출총이익	20,670	32,667	36,839	38,700	45,091
판매비및일반관리비	4,559	7,225	9,409	9,823	10,633
영업이익(보고)	16,111	25,443	27,430	28,877	34,458
영업이익(핵심)	16,111	25,443	27,430	28,877	34,458
영업외손익	-1,898	-569	572	393	355
이자수익	385	288	346	325	355
배당금수익	6	7	28	27	29
외환이익	2,272	3,158	5,130	4,874	4,845
이자비용	699	765	998	1,251	1,480
외환손실	2,719	3,529	5,355	5,198	5,187
관계기업지분법손익	-234	714	1,510	1,661	1,827
투자및기타자산처분손익	-223	-199	74	9	0
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-170	-63	-44
기타	-1,029	-336	8	9	9
법인세차감전이익	14,214	24,874	28,003	29,270	34,813
법인세비용	4,307	6,502	6,872	7,025	8,355
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	24.5%	24.0%	24.0%
당기순이익	9,907	18,372	21,131	22,245	26,458
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	20,600	21,133	25,135
EBITDA	20,988	31,734	33,165	35,535	41,948
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	26,866	28,903	33,947
수정당기순이익	9,822	18,450	21,227	22,299	26,491
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	24.2	10.8	8.3
영업이익(보고)	359.1	57.9	7.8	5.3	19.3
영업이익(핵심)	359.1	57.9	7.8	5.3	19.3
EBITDA	149.1	51.2	4.5	7.1	18.0
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	12.2	2.6	18.9
EPS	575.8	85.0	12.2	2.6	18.9
수정순이익	661.9	87.9	15.1	5.0	18.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,390	106,238	134,619
현금및현금성자산	19,422	22,029	37,075	56,046	80,285
유동금융자산	9,042	4,664	5,793	6,416	6,945
매출채권및유동채권	10,349	15,683	19,478	21,574	23,354
재고자산	11,627	14,772	18,345	20,320	21,997
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,699	1,882	2,038
비유동자산	60,623	100,152	112,360	123,338	133,589
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	28,788	31,006	33,309
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	194,751	229,576	268,208
유동부채	21,461	34,488	38,571	40,831	42,753
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	16,263	18,014	19,500
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	4,849	5,359	5,794
비유동부채	17,661	30,172	42,388	54,056	65,656
장기매입채무및비유동채무	126	126	157	174	188
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,986	7,787	8,522
부채총계	39,122	64,660	80,959	94,887	108,409
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	104,128	123,923	147,731
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	112,889	132,685	156,492
비지배주주지분자본총계	308	377	903	2,004	3,307
자본총계	75,556	94,008	113,791	134,689	159,799
순차입금	-4,343	15,161	9,837	1,092	-12,826
총차입금	24,121	41,854	52,704	63,554	74,404

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	21,689	25,228	30,417
당기순이익	9,907	18,372	21,131	22,245	26,458
감가상각비	4,848	5,612	5,097	6,052	6,921
무형자산상각비	28	679	639	605	569
외환손익	265	347	226	324	342
자산처분손익	290	283	-74	-9	0
지분법손익	234	-714	-1,510	-1,661	-1,827
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-3,586	-1,976	-1,676
기타	2,993	3,815	-233	-353	-369
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-17,481	-16,560	-16,416
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-2,081	-1,148	-975
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	180	89	59
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	10,838	10,303	10,238
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	1,336	801	736
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	15,046	18,971	24,239
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	37,075	56,046
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	37,075	56,046	80,285
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,275	27,204	32,094
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	13,999	18,059	16,432

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	60,101	61,656	73,332
BPS	219,538	273,173	329,358	387,113	456,572
주당EBITDA	61,233	92,585	96,762	103,675	122,384
CFPS	43,131	71,956	78,383	84,326	99,043
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.8	5.7	4.8
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.0	3.6	2.7
PCFR	5.6	5.1	4.5	4.1	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	16.7	15.9	17.5
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	16.7	15.9	17.5
EBITDA margin	17.9	24.0	20.2	19.5	21.3
순이익률	8.5	13.9	12.9	12.2	13.4
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	20.3	17.9	18.0
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	31.3	29.0	23.8
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	71.1	70.4	67.8
순차입금비율	-5.7	16.1	8.6	0.8	-8.0
이자보상배율(배)	23.0	33.3	27.5	23.1	23.3
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.3	8.9	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.9	9.4	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.2	10.6	10.5

- 당사는 7월 4일 현재 '롯데케미칼 (011170)' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데케미칼 (011170)	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
	2017/05/11	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/06/07	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/06/09	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/07/05	Buy(Maintain)	550,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 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%