



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(7/25): 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 (7/25)	2,439.90pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	268,000원
등락률	-9.95%	36.75%
수익률	절대	상대
1W	8.4%	5.7%
6M	-6.3%	-20.6%
1Y	27.3%	5.0%

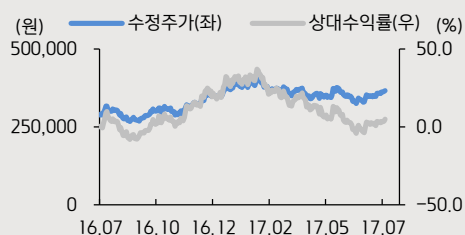
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	172천주
외국인 지분율	30.06%
배당수익률(17E)	1.10%
BPS(17E)	331,470원
주요 주주	롯데물산 외 3인
	국민연금관리공단
	9.99%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	154,060	159,397	172,984
보고영업이익	25,443	28,354	31,744	35,361
핵심영업이익	25,443	28,354	31,744	35,361
EBITDA	31,734	34,089	38,402	42,851
세전이익	24,874	28,914	32,099	35,667
순이익	18,372	22,229	25,037	27,820
지배주주지분순이익	18,358	21,324	23,034	25,595
EPS(원)	53,561	62,213	67,203	74,674
증감률(%YoY)	85.0	16.2	8.0	11.1
PER(배)	6.9	5.9	5.4	4.9
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.0	3.4	2.7
보고영업이익률(%)	19.2	18.4	19.9	20.4
핵심영업이익률(%)	19.2	18.4	19.9	20.4
ROE(%)	21.7	21.3	19.8	18.3
순부채비율(%)	16.1	6.7	-3.7	-12.4

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

3분기 영업이익, 8,000억원대 회복 전망



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 8,095억원을 기록하며, 올해 1분기에 이어 8,000억원대를 재차 달성할 전망이다. 중국의 재고 축적 수요 발생, 리사이클 플라스틱 수입 금지, 일부 석탄 수입 제한 조치 발생으로 PE/PP/MEG/PET 등 범용 석유화학 제품가격이 추가적으로 상승할 것으로 전망되며, 부타디엔도 올해 하반기 정기보수 확대로 스프레드가 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 동사와 대한유화를 화학주 중 여전히 최선호합니다.

>>> 중국의 업황이 심상치 않다

당 리서치센터는 롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익이 8,095억원으로 올해 1분기에 이어 8,000억원대를 재차 달성할 것으로 추정하고 있다. 타이탄 No.2 크래커 정기보수 및 여수 PP 저장 시설로 화재로 인한 일회성 비용 발생에도 불구하고, 올해 3분기 영업이익이 시장 기대치를 상회하는 호실적을 기록하는 것으로 전망하는 이유는 아래와 같다.

첫째, 3분기 이후 중국의 전반적인 석유화학 제품의 재고 부족 발생(LLDPE 차트 참고)이 전망되는 가운데, 리사이클 플라스틱 수입 금지로 폴리머 제품 가격 상승세가 기존 예상 보다 뚜렷해질 가능성이 크다.

둘째, 동사의 주력 제품군 하나인 부타디엔은 올해 역대 순증 물량(+12만톤)이 크지 않은 가운데, 올해 7~10월 Formosa Petrochemical, Sinopec Maoming 등 100만톤 이상의 부타디엔 추출 설비가 정기보수를 진행할 계획이다. 한편 동사는 ABS/합성고무 등 부타디엔 유도체 생산능력 확보로 부타디엔 가격 변동에 따른 이익 변동성을 줄인 이점도 존재한다.

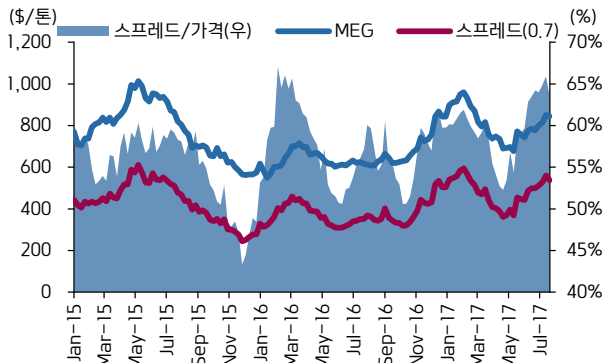
셋째, MEG는 8월 인도 릴라이언스 플랜트(75만톤) 가동에도 불구하고, 중국 리사이클 PET 플랜트 규제에 따른 Virgin PET 수요 증가 등으로 올해 3분기 추가적인 스프레드 개선이 전망된다.

넷째, 전체 매출 비중의 13%를 차지하고 있는 PTA/PET부문도 중국 업황의 개선 및 합작사 콘덴세이트 스플리터 가동으로 실적 개선이 이어질 전망이다.

다섯째, 지난 7월 초 중국 정부는 작은 항구에서 석탄 수입을 허용하지 않기 결정하였는데, 이에 석탄 가격이 급등하면서 중국 석탄 베이스 PP 로컬 가격 뿐만 아니라 국내 PP 가격 반등에 영향을 줄 것으로 예상된다.

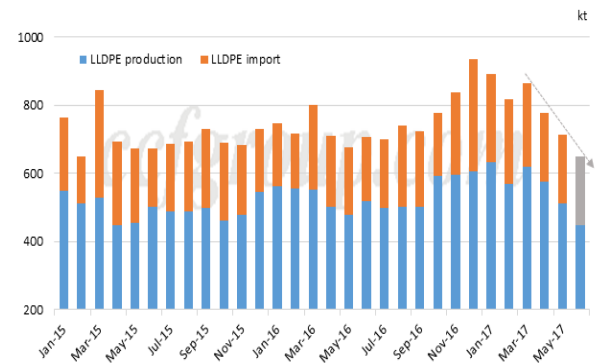
여섯째, 전 분기 저가 나프타 구입 및 하절기 LPG 투입 확대 효과가 올해 3분기 제조원가 감소에 반영될 것으로 전망되고, 9~10월 타이탄 접촉 분해 장치 건설(C2 9만톤)로 인하여 인도네시아 PE 설비의 수익성 개선이 예상된다.

국내 MEG 스프레드 추이(주별, 통합)



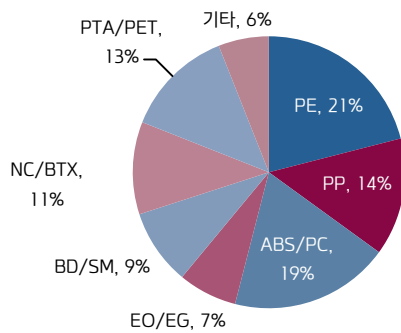
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

중국 LLDPE 생산/수입 추이(월별)



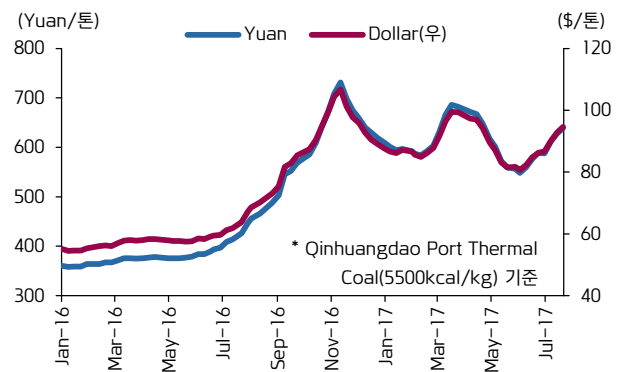
자료: CCF, 키움증권 리서치

롯데케미칼 매출액 비중 현황(2016년 연결 기준)



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

중국 석탄 가격 추이(주별)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	3,996	3,790	3,782	3,839	14,859	11,713	13,224	15,406
Olefin	1,651	1,683	1,751	1,895	2,170	1,864	1,823	1,839	9,269	7,241	6,980	7,695
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	465	555	478	578	724	519	527	528	2,920	2,070	2,076	2,297
LC Titan	559	580	556	590	496	596	578	653	2,772	2,395	2,285	2,324
롯데첨단소재		653	651	647	705	776	814	774			1,951	3,068
영업이익	474	694	643	734	815	603	809	608	351	1,611	2,544	2,835
Olefin	365	436	422	479	601	376	576	380	455	1,342	1,702	1,932
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	11	49	26	57	102	72	75	85	-128	-64	142	334
LC Titan	90	153	126	145	69	71	82	67	20	328	513	289
롯데첨단소재	0	89	83	68	71	85	77	77			240	310

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	154,060	159,397	172,984
매출원가	96,463	99,568	117,910	119,046	128,282
매출총이익	20,670	32,667	36,150	40,351	44,702
판매비및일반관리비	4,559	7,225	7,796	8,607	9,341
영업이익(보고)	16,111	25,443	28,354	31,744	35,361
영업이익(핵심)	16,111	25,443	28,354	31,744	35,361
영업외손익	-1,898	-569	561	355	306
이자수익	385	288	336	292	312
배당금수익	6	7	28	24	26
외환이익	2,272	3,158	5,130	4,874	4,845
이자비용	699	765	998	1,252	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	7	7	8
법인세차감전이익	14,214	24,874	28,914	32,099	35,667
법인세비용	4,307	6,502	6,685	7,062	7,847
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	23.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	9,907	18,372	22,229	25,037	27,820
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	21,324	23,034	25,595
EBITDA	20,988	31,734	34,089	38,402	42,851
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	27,964	31,695	35,310
수정당기순이익	9,822	18,450	22,325	25,091	27,854
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	16.5	3.5	8.5
영업이익(보고)	359.1	57.9	11.4	12.0	11.4
영업이익(핵심)	359.1	57.9	11.4	12.0	11.4
EBITDA	149.1	51.2	7.4	12.7	11.6
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	16.2	8.0	11.1
EPS	575.8	85.0	16.2	8.0	11.1
수정순이익	661.9	87.9	21.0	12.4	11.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,072	106,994	136,542
현금및현금성자산	19,422	22,029	39,563	63,012	88,811
유동금융자산	9,042	4,664	5,434	5,622	6,101
매출채권및유동채권	10,349	15,683	18,272	18,905	20,516
재고자산	11,627	14,772	17,210	17,806	19,324
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,594	1,649	1,790
비유동자산	60,623	100,152	112,056	122,664	132,869
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	28,483	30,332	32,590
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	194,128	229,658	269,411
유동부채	21,461	34,488	37,276	37,966	39,706
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	15,256	15,785	17,130
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	4,561	4,722	5,117
비유동부채	17,661	30,172	41,962	53,113	64,653
장기매입채무및비유동채무	126	126	147	152	165
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,569	6,864	7,542
부채총계	39,122	64,660	79,238	91,079	104,359
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	104,852	126,553	150,832
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	113,613	135,314	159,593
비지배주주지분자본총계	308	377	1,277	3,265	5,459
자본총계	75,556	94,008	114,890	138,579	165,052
순차입금	-4,343	15,161	7,708	-5,080	-20,508
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	23,930	29,407	31,943
당기순이익	9,907	18,372	22,229	25,037	27,820
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	-2,443	-590	-1,516
기타	2,993	3,815	-233	-352	-366
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-16,818	-15,756	-16,324
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-1,418	-344	-882
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	10,421	9,798	10,180
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	919	295	677
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	17,533	23,450	25,799
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	39,563	63,012
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	39,563	63,012	88,811
Gross Cash Flow	18,565	28,393	26,373	29,997	33,459
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	16,066	22,312	17,277

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	62,213	67,203	74,674
BPS	219,538	273,173	331,470	394,785	465,620
주당EBITDA	61,233	92,585	99,455	112,039	125,018
CFPS	43,131	71,956	81,588	92,472	103,019
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.9	5.4	4.9
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.0	3.4	2.7
PCFR	5.6	5.1	4.5	3.9	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.4	19.9	20.4
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.4	19.9	20.4
EBITDA margin	17.9	24.0	22.1	24.1	24.8
순이익률	8.5	13.9	14.4	15.7	16.1
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.3	19.8	18.3
투자자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	32.6	32.5	25.0
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	69.0	65.7	63.2
순차입금비율	-5.7	16.1	6.7	-3.7	-12.4
이자보상배율(배)	23.0	33.3	28.4	25.3	23.9
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.1	8.6	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.6	9.1	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	10.9	10.3	10.5

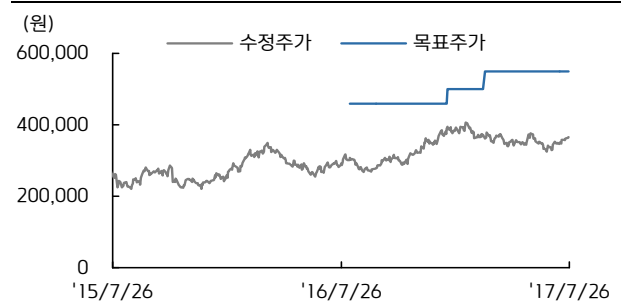
Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/07/12	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/07/20	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/07/26	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%