



## BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(8/9): 380,000원

시가총액: 130,247억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/9)		2,368.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	268,000원
등락률	-6.63%	41.79%
수익률	절대	상대
1W	8.6%	9.1%
6M	-3.1%	-15.4%
1Y	23.6%	6.6%

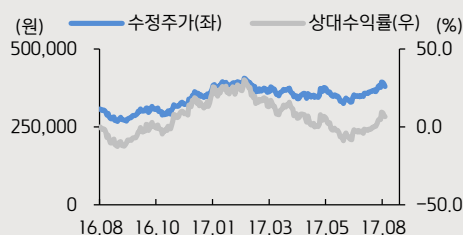
## Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	167천주
외국인 지분율	30.53%
배당수익률(17E)	1.05%
BPS(17E)	333,838원
주요 주주	롯데물산 외 3인 53.51%
	국민연금관리공단 9.99%

## 투자자료

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	158,159	169,041	183,111
보고영업이익	25,443	28,789	31,801	35,583
핵심영업이익	25,443	28,789	31,801	35,583
EBITDA	31,734	34,524	38,459	43,073
세전이익	24,874	30,813	33,812	37,535
순이익	18,372	23,069	25,397	28,193
지배주주지분순이익	18,358	22,135	23,365	25,937
EPS(원)	53,561	64,581	68,168	75,673
증감률(%YoY)	85.0	20.6	5.6	11.0
PER(배)	6.9	5.9	5.6	5.0
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.2	3.6	2.9
보고영업이익률(%)	19.2	18.2	18.8	19.4
핵심영업이익률(%)	19.2	18.2	18.8	19.4
ROE(%)	21.7	22.0	19.9	18.4
순부채비율(%)	16.1	7.8	-1.1	-9.1

## Price Trend



## 기업브리프

## 롯데케미칼 (011170)

8686



롯데케미칼은 1분기 8,000억원대, 2분기 6,000억원대, 3분기 8,000억원대, 4분기 6,000억원대 영업이익을 기록하며 하반기에도 호실적을 지속할 전망이다. 이는 올해 하반기 미국 ECC의 신규 진입이 예상되지만, 1) 제품 믹스 다변화(예: ABS/PC 등), 2) 역내/외 부타디엔 업체의 정기보수 확대, 3) 중국의 폐 플라스틱 수입 금지에 따른 Virgin 플라스틱 수요 급증에 기인합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익, 전 분기 대비 29.4% 증가 전망

롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 8,181억원(YoY +17.9%, QoQ +29.4%)으로 올해 1분기에 이어 8,000억원대 영업이익을 재차 달성할 전망이다. 타 이탄 No.1 크래커 정기보수 등 일회성 비용(약 200억원 추정) 발생에도 불구하고, 1) 유가 상승으로 인한 올해 3분기 석유화학 제품 재고 보충 수요 발생, 2) 중국 PET 수요 증가로 MEG/TPA/PET부문 실적 개선, 3) 중국 석탄 가격 반등으로 중국 로컬 석유화학 제품 가격 상승, 4) 저가 나프타 투입 및 하절기 LPG 투입 확대 효과에 따른 제조원가 감소, 5) 9~10월 타이탄 크래커 증설로 인한 물량 증가 및 인도네시아 PE 설비의 수익성 개선 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 중국, Virgin 플라스틱 수요 증가 예상

올해 하반기부터 북미 신규 ECC가 점진적으로 가동할 전망이다. 하지만 중국의 폐PE/PS/PVC/PET 수입 금지 확대에 올해 하반기에서 내년에도 세계에 탈렌 밸런스는 호조세를 이어갈 전망이다. 참고로 중국의 폐 플라스틱 수입 금지로 크래커 3개 분량(3백만톤)의 Virgin 플라스틱 수요가 증가할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 아시아/유럽 NCC 섷다운 확대에 부타디엔 가격 반등 전망

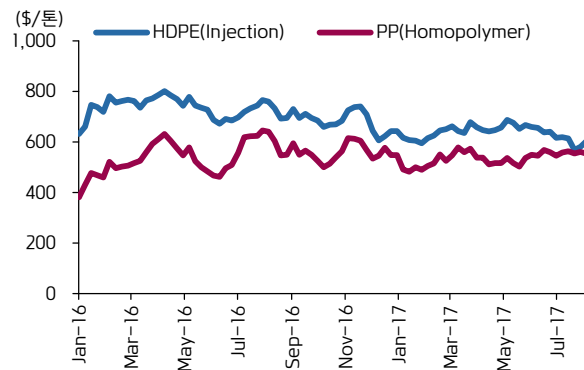
올해 하반기 아시아/유럽 크래커의 대규모 정기보수 진행으로 올레핀 및 부타디엔 업황은 호조세를 이어갈 전망이다. 아시아에서는 대만 Formosa, 일본 Mitsui Chem 등이 올해 하반기에 정기보수를 계획하고 있는데, 이들 크래커와 연관된 부타디엔 생산능력은 69.5만톤이다. 또한 유럽에서도 올해 하반기 영국 Sabic, 프랑스 Total, 핀란드 Borealis, 독일 Ineos, 이탈리아 Versalis 등이 크래커 정기보수를 계획하고 있는데, 이들 크래커와 연관된 부타디엔 생산능력은 32.5만톤이다. 부타디엔 수율이 높은 지역인 아시아/유럽의 크래커 정기보수 진행으로 부타디엔 가격은 하반기에 반등할 것으로 전망된다. 한편 태국, 인도네시아, 말레이시아 등 ITRC 회원국들은 9월 15일 방콕에서 천연고무 생산 감축 계획을 논의할 예정이다. 고무 생산량을 10~15% 감축할 계획으로 보여, 대체재인 합성고무 및 그 원재료인 부타디엔 가격에 영향을 미칠 전망이다. 화학주 중 Top-Pick 유지한다.

## 미국 ECC 신증설 계획

업체	위치	생산능력(천톤)	상업화 시기
Dow Chemical	TX	1,500	3Q17
ExxonMobil Chemical	TX	1,500	4Q17
Indorama	LA	440	4Q17
Chevron Phillips	TX	1,500	1Q18
Sasol	LA	1,500	2H18
Lotte-Axiall	LA	907	1Q19

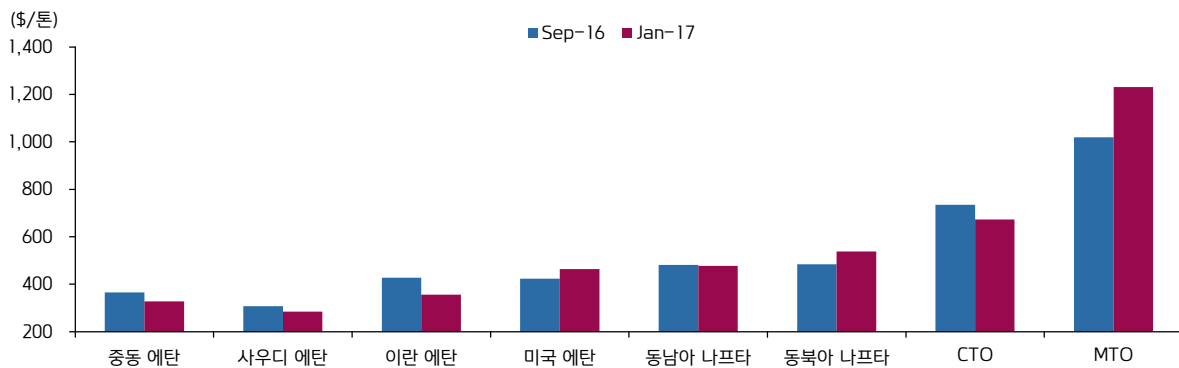
자료: 각사, 키움증권 리서치

## HDPE/PP 스프레드 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 지역별 PE 제조원가 비교



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	3,996	3,853	3,953	4,014	14,859	11,713	13,224	15,816
Olefin	1,651	1,683	1,751	1,895	2,170	1,931	1,823	1,839	9,269	7,241	6,980	7,762
Aromatic(LCPL/LCUK/케이피캠평택 포함)	465	555	478	578	724	751	767	769	2,920	2,070	2,076	3,010
LC Titan	559	580	556	590	496	457	578	653	2,772	2,395	2,285	2,185
롯데첨단소재		653	651	647	705	710	745	708			1,951	2,868
영업이익	474	694	643	734	815	632	818	614	351	1,611	2,544	2,879
Olefin	365	436	422	479	601	398	576	380	455	1,342	1,702	1,955
Aromatic(LCPL/LCUK/케이피캠평택 포함)	11	49	26	57	102	114	107	108	-128	-64	142	431
LC Titan	90	153	126	145	69	53	49	49	20	328	513	220
롯데첨단소재	0	89	83	68	71	78	86	78			240	313

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,159	169,041	183,111
매출원가	96,463	99,568	121,367	128,111	137,640
매출총이익	20,670	32,667	36,792	40,930	45,471
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,004	9,128	9,888
영업이익(보고)	16,111	25,443	28,789	31,801	35,583
영업이익(핵심)	16,111	25,443	28,789	31,801	35,583
영업외손익	-1,898	-569	2,024	2,011	1,952
이자수익	385	288	340	306	330
배당금수익	6	7	28	25	27
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	3,259	3,717	3,903
투자및기타자산처분손익	-223	-199	74	9	0
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-170	-63	-44
기타	-1,029	-336	-283	-407	-441
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,813	33,812	37,535
법인세비용	4,307	6,502	7,744	8,416	9,343
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.1%	24.9%	24.9%
당기순이익	9,907	18,372	23,069	25,397	28,193
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,135	23,365	25,937
EBITDA	20,988	31,734	34,524	38,459	43,073
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	28,804	32,054	35,682
수정당기순이익	9,822	18,450	23,165	25,450	28,226
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	19.6	6.9	8.3
영업이익(보고)	359.1	57.9	13.2	10.5	11.9
영업이익(핵심)	359.1	57.9	13.2	10.5	11.9
EBITDA	149.1	51.2	8.8	11.4	12.0
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	20.6	5.6	11.0
EPS	575.8	85.0	20.6	5.6	11.0
수정순이익	661.9	87.9	25.6	9.9	10.9

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	81,734	105,732	133,643
현금및현금성자산	19,422	22,029	38,094	59,089	83,118
유동금융자산	9,042	4,664	5,578	5,962	6,459
매출채권및유동채권	10,349	15,683	18,758	20,048	21,717
재고자산	11,627	14,772	17,667	18,883	20,455
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,637	1,749	1,895
비유동자산	60,623	100,152	113,928	126,757	139,054
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	30,355	34,425	38,774
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	195,662	232,489	272,697
유동부채	21,461	34,488	37,798	39,194	40,995
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	15,662	16,740	18,133
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	4,677	4,995	5,403
비유동부채	17,661	30,172	42,134	53,517	65,078
장기매입채무및비유동채무	126	126	151	162	175
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,737	7,260	7,957
부채총계	39,122	64,660	79,932	92,711	106,073
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	105,663	127,695	152,317
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,424	136,457	161,078
비지배주주지분자본총계	308	377	1,305	3,322	5,545
자본총계	75,556	94,008	115,730	139,779	166,624
순차입금	-4,343	15,161	9,032	-1,497	-15,172
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	22,560	27,087	30,184
당기순이익	9,907	18,372	23,069	25,397	28,193
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	-3,259	-3,717	-3,903
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-2,904	-1,213	-1,571
기타	2,993	3,815	-233	-352	-367
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-17,085	-16,117	-16,355
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-1,686	-706	-914
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	10,589	10,025	10,200
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	1,087	523	697
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	16,064	20,995	24,029
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	38,094	59,089
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	38,094	59,089	83,118
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,464	28,300	31,755
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	16,040	21,746	17,391

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	64,581	68,168	75,673
BPS	219,538	273,173	333,838	398,118	469,953
주당EBITDA	61,233	92,585	100,725	112,206	125,666
CFPS	43,131	71,956	84,038	93,520	104,105
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.9	5.6	5.0
PBR	1.1	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.2	3.6	2.9
PCFR	5.6	5.1	4.5	4.1	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.2	18.8	19.4
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.2	18.8	19.4
EBITDA margin	17.9	24.0	21.8	22.8	23.5
순이익률	8.5	13.9	14.6	15.0	15.4
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	22.0	19.9	18.4
투자자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	33.0	32.3	24.9
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	69.1	66.3	63.7
순차입금비율	-5.7	16.1	7.8	-1.1	-9.1
이자보상배율(배)	23.0	33.3	28.9	25.4	24.0
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.2	8.7	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.8	9.2	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.0	10.4	10.5

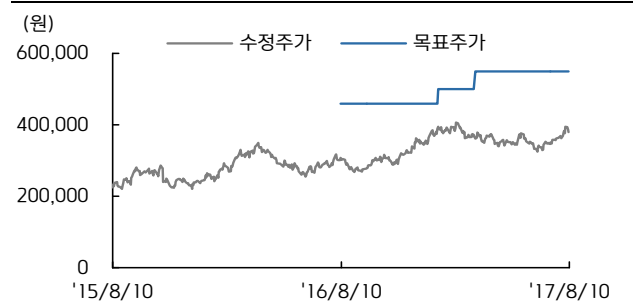
## Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 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)	2016/09/02	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
	2017/08/01	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/08/10	Buy(Maintain)	550,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 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%