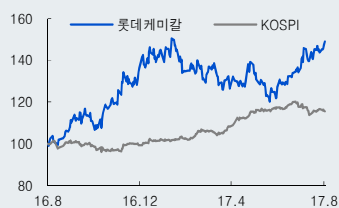


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	600,000원
현재주가(17/09/01)	403,000원
상승여력	49%

영업이익(17F, 십억원)	3,019
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	2,803
EPS 성장률(17F, %)	32.7
MKT EPS 성장률(17F, %)	43.7
P/E(17F, x)	5.7
MKT P/E(17F, x)	9.8
KOSPI	2,357.69

시가총액(십억원)	13,813
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	46.5
외국인 보유비중(%)	30.6
베타(12M) 일간수익률	0.82
52주 최저가(원)	269,000
52주 최고가(원)	407,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	10.6	47.3
상대주가	8.8	-1.9	27.0



[정유/화학/태양광]

박연주
 02-3774-1755
 yeonju.park@miraeasset.com

김민경
 02-3774-1732
 minkyung.kim.a@miraeasset.com

롯데케미칼 (011170)

본격적 재평가 예상

하반기 실적 모멘텀 추가 개선 전망, Top Pick 유지

목표가 60만원 유지: 롯데케미칼에 대해 목표주가 60만원과 매수 의견을 유지하고, 업종 내 Top Pick으로 지속 제시한다. 동사의 주가는 6월까지 에탄 크래커 우려로 하락하다가 이후 상승하고 있는데, 8월부터 MEG 등 제품 시황이 개선되고 일부 에탄 크래커의 가동에도 PE 시황이 견조하기 때문이다.

본격적 재평가 예상: 근래 주가가 많이 상승했음에도 불구하고 현재 PER은 5.7배 수준으로 크게 저평가 되어있다. 이는 첫째 하반기 가동 예정인 에탄 크래커들이 아직 모두 가동되지 않아 향후 시황이 둔화될 수 있다는 우려가 남아 있기 때문이고, 둘째 절대적인 주가 수준이 상승해 부담감이 있기 때문인 것으로 추정된다. 그러나 하반기 가동 예정인 에탄 크래커 3개 중 2개가 이미 프리 마케팅에 들어가 수급에 영향을 주고 있어, 향후 시황이 급격히 둔화될 가능성은 제한적이다. 또한 주가 상승보다 EPS 개선 속도가 훨씬 빨라 주가 상승이 부담스럽지 않다. 하반기에도 견조한 PE 시황이 확인되면 주가의 본격적 재평가(밸류에이션 회복)이 기대된다.

실적 개선 모멘텀 추가 확대 전망: 이미 수급이 타이트한 상황에서 미국 허리케인 하비 영향으로 대규모 생산 차질이 생겨 주요 제품 스프레드가 빠르게 확대되고 있다. 설비 정상화 시기는 10월 이후로 예상되어 3~4분기 실적이 예상보다 빠르게 개선될 전망이다. 단기적인 이슈이나, 이를 제외하고도 실적 체력이 높고 밸류에이션도 싼 상황이기 때문에 단기 실적이 개선되면서 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다.

에탄 크래커 가동에도 영향 제한적, 미국 허리케인 영향으로 단기 스프레드 급등

PE 견조, MEG 등도 강세: 하반기 가동 예정인 3개의 에탄 크래커 중 다우와 엑스 모빌은 PE 설비는 이미 프리 마케팅이 시작되었고 웨브론도 일부 수급에 영향을 주고 있음에도 불구하고 PE 시황은 견조한 상황이다. 하반기 이후로는 20년까지 공급 부담이 크지 않아 향후 사이클 개선이 기대된다. MEG, 부타디엔 등 비에틸렌 제품의 스프레드도 회복 중이며 향후 2~3년 사이클 개선이 기대된다.

3~4분기 영업이익 컨센서스 상회할 전망: 롯데케미칼의 3분기 영업이익은 7,877억원으로 컨센서스(7,000억원)를 상회할 것으로 예상된다. 7월에는 PE 스프레드가 둔화되었으나 8월 중순부터 본격적으로 시황이 개선되었고 이후 추가적으로 개선되고 있어 9월 실적이 빠르게 개선될 전망이다. 단기적으로 9~10월까지의 미국 허리케인 하비로 인한 생산 차질 영향으로 스프레드가 더 확대될 수 있어 4분기 영업이익도 기존 예상보다 높은 7,844억원 수준으로 추정한다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	14,859	11,713	13,224	15,928	16,325	17,513
영업이익 (십억원)	351	1,611	2,544	3,019	3,236	3,521
영업이익률 (%)	2.4	13.8	19.2	19.0	19.8	20.1
순이익 (십억원)	147	993	1,836	2,437	2,664	2,914
EPS (원)	4,285	28,957	53,561	71,088	77,722	85,020
ROE (%)	2.3	14.2	21.7	23.3	20.7	18.8
P/E (배)	37.3	8.4	6.9	5.7	5.2	4.7
P/B (배)	0.9	1.1	1.4	1.2	1.0	0.8
배당수익률 (%)	0.6	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 롯데케미칼, 미래에셋대우 리서치센터

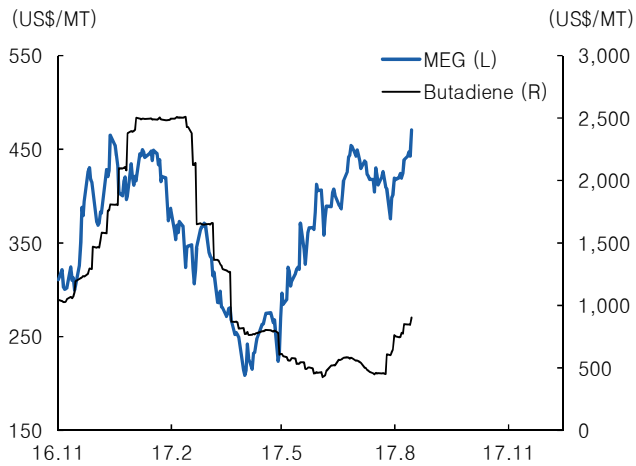
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	합계	2,684.5	3,441.1	3,426.6	3,671.4	3,996.0	3,853.3	4,063.4	4,014.9	13,223.6	15,927.6	16,324.9
	올레핀	1,456.4	1,583.2	1,559.6	1,894.9	1,934.0	1,931.2	1,965.9	1,965.9	6,494.1	7,797.0	7,694.5
	아로마틱스	465.2	435.6	478.2	577.9	724.2	750.7	767.8	709.1	1,956.9	2,951.9	2,969.0
	타이탄	558.7	580.1	556.1	590.3	495.8	457.0	572.5	581.0	2,285.2	2,106.4	2,355.8
	첨단소재		653.0	650.8	646.9	705.0	709.6	757.1	758.9	1,950.7	2,930.6	3,305.6
영업이익	합계	473.6	693.9	643.2	733.5	814.8	632.2	787.7	784.4	2,544.3	3,019.2	3,235.8
	올레핀	372.9	436.2	423.2	479.3	595.1	398.4	481.7	457.5	1,711.6	1,932.8	1,914.3
	아로마틱스	10.8	48.7	25.8	56.7	102.4	113.7	133.1	119.6	142.0	468.7	479.4
	타이탄	89.8	152.5	125.6	144.7	69.2	52.7	74.5	116.2	512.6	312.6	412.4
	첨단소재		88.6	82.9	68.2	70.6	78.3	98.4	91.1	239.7	338.4	429.7
세전이익		458.6	657.0	609.1	762.7	863.8	686.3	843.6	842.7	2,487.4	3,236.4	3,506.6
당기순이익		346.2	459.7	450.9	579.0	640.2	515.3	640.9	640.2	1,835.8	2,436.6	2,663.9

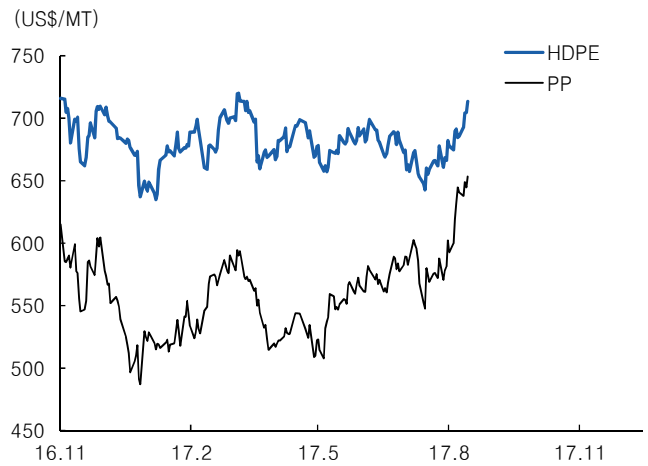
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. MEG 및 부타디엔 스프레드 추이: 하비 이전에도 강세, 이후 급등



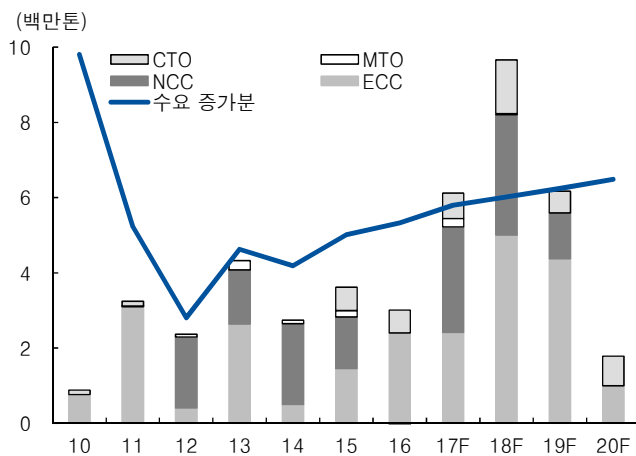
자료: 플랏츠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. HDPE 및 PP 스프레드 추이: 하비 이전에도 강세, 이후 급등



자료: 플랏츠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 에틸렌 수급 전망: 하반기 이후 21년까지 공급 부담 제한적



자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 롯데케미칼 주가와 EPS 추정치 추이: 본격적 재평가 예상



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋대우 리서치센터

롯데케미칼 (011170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	13,224	15,928	16,325	17,513
매출원가	9,957	12,081	12,262	13,166
매출총이익	3,267	3,847	4,063	4,347
판매비와관리비	722	827	827	827
조정영업이익	2,544	3,019	3,236	3,521
영업이익	2,544	3,019	3,236	3,521
비영업손익	-57	217	271	315
금융손익	-48	-83	-49	-5
관계기업등 투자손익	71	309	320	320
세전계속사업손익	2,487	3,236	3,507	3,836
계속사업법인세비용	650	798	842	921
계속사업이익	1,837	2,438	2,665	2,915
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,438	2,665	2,915
지배주주	1,836	2,437	2,664	2,914
비지배주주	1	2	1	1
총포괄이익	1,923	2,243	2,665	2,915
지배주주	1,921	2,241	2,661	2,910
비지배주주	3	1	4	5
EBITDA	3,173	3,719	3,982	4,424
FCF	1,112	1,468	2,038	1,368
EBITDA 마진율 (%)	24.0	23.3	24.4	25.3
영업이익률 (%)	19.2	19.0	19.8	20.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.9	15.3	16.3	16.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,701	2,892	3,038	3,368
당기순이익	1,837	2,438	2,665	2,915
비현금수익비용가감	1,375	1,263	1,235	1,426
유형자산감가상각비	561	611	665	829
무형자산상각비	68	89	81	74
기타	746	563	489	523
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-58	-20	-52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-128	-118	-46	-122
재고자산 감소(증가)	-126	-32	-43	-111
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	154	1,005	29	75
법인세납부	-373	-752	-842	-921
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,565	-1,376	-851	-1,839
유형자산처분(취득)	-1,577	-1,422	-1,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-7	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	315	0	0	0
기타투자활동	-2,296	48	149	161
재무활동으로 인한 현금흐름	1,101	-140	-1,250	-1,220
장단기금융부채의 증가(감소)	1,773	129	-1,000	-1,000
자본의 증가(감소)	2	197	0	0
배당금의 지급	-84	-219	-135	-137
기타재무활동	-590	-247	-115	-83
현금의 증가	261	1,680	1,257	630
기초현금	1,942	2,203	3,883	5,140
기말현금	2,203	3,883	5,140	5,770

자료: 롯데케미칼, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

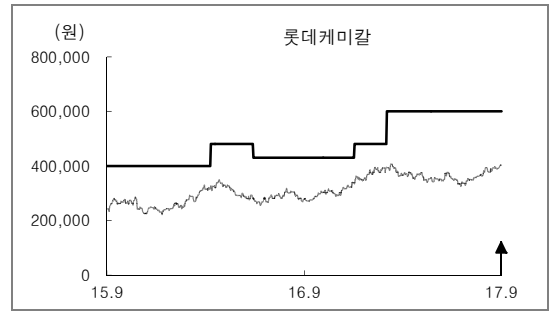
(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	5,852	7,685	9,033	9,901
현금 및 현금성자산	2,203	3,883	5,140	5,770
매출채권 및 기타채권	1,552	1,697	1,746	1,873
재고자산	1,477	1,485	1,527	1,639
기타유동자산	620	620	620	619
비유동자산	10,015	10,746	10,999	12,096
관계기업투자등	2,136	2,136	2,136	2,136
유형자산	5,547	6,271	6,606	7,777
무형자산	1,792	1,707	1,626	1,552
자산총계	15,867	18,430	20,032	21,997
유동부채	3,449	3,629	3,683	3,822
매입채무 및 기타채무	1,128	1,233	1,268	1,361
단기금융부채	1,747	1,768	1,768	1,769
기타유동부채	574	628	647	692
비유동부채	3,017	3,179	2,197	1,245
장기금융부채	2,441	2,549	1,549	549
기타비유동부채	576	630	648	696
부채총계	6,466	6,808	5,880	5,067
지배주주지분	9,363	11,585	14,113	16,890
자본금	171	171	171	171
자본잉여금	479	676	676	676
이익잉여금	8,487	10,691	13,220	15,997
비지배주주지분	38	37	39	40
자본총계	9,401	11,622	14,152	16,930

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	6.9	5.7	5.2	4.7
P/CF (x)	3.9	3.7	3.5	3.2
P/B (x)	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	4.5	3.7	2.9	2.2
EPS (원)	53,561	71,088	77,722	85,020
CFPS (원)	93,730	107,999	113,770	126,648
BPS (원)	273,173	337,972	411,762	492,782
DPS (원)	4,000	4,000	4,000	4,000
배당성향 (%)	7.3	5.6	5.1	4.7
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	12.9	20.4	2.5	7.3
EBITDA증가율 (%)	51.2	17.2	7.1	11.1
조정영업이익증가율 (%)	57.9	18.7	7.2	8.8
EPS증가율 (%)	85.0	32.7	9.3	9.4
매출채권 회전을 (회)	10.6	10.3	9.9	10.1
재고자산 회전을 (회)	10.0	10.8	10.8	11.1
매입채무 회전을 (회)	12.9	12.7	12.1	12.4
ROA (%)	13.4	14.2	13.9	13.9
ROE (%)	21.7	23.3	20.7	18.8
ROIC (%)	26.5	24.7	25.5	26.1
부채비율 (%)	68.8	58.6	41.5	29.9
유동비율 (%)	169.7	211.7	245.3	259.0
순차입금/자기자본 (%)	16.2	-0.3	-16.2	-23.1
조정영업이익/금융비용 (x)	33.3	23.3	28.1	42.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
롯데케미칼(011170)				
2017.02.03	매수	600,000	-	-
2016.12.05	매수	480,000	-22.85	-17.60
2016.06.01	매수	430,000	-31.87	-20.93
2016.03.14	매수	480,000	-35.48	-27.19
2015.06.15	매수	400,000	-34.61	-17.25



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.67%	17.06%	13.27%	0.00%

* 2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.