

롯데케미칼(011170)

시들해진 모멘텀

투자의견 중립으로 하향

2018년 영업이익 추정치를 2조 8,000억원으로 17% 하향조정하고 이를 반영해 투자의견을 매수에서 중립으로 변경한다. 주요 다운스트림 석유화학제품의 수요가 예상보다 저조해, PE, PP, MEG 등의 업스트림 제품 대비 스프레드가 크게 축소된 것이 주요 이유이다. 새로운 영업이익 추정치를 반영하여 SotP 방식으로 산출한 적정주가는 387,000원이다. 밸류에이션은 낮아 보이나, 미국, 중국 및 정유업체발 증설로 현재 이익 수준의 지속가능성에 대한 우려가 있다.

다운스트림 수요 부진

2016년부터 2017년 초반까지 활발했던 투기적 거래를 목격한 후, 우리는 중국에서 수요가 급증하며 2017년 이후 다운스트림 제품 마진을 끌어올릴 것으로 예상했다. 그러나 다운스트림 부문에서, 유가 및 업스트림 석유화학제품 가격 상승에 따라 늘어난 원재료(feedstock) 부담을 전가하는 능력이 사실상 약화되었다. 이런 상황에서 다운스트림 부문은 당장 필요한 소량의 재고만을 보유할 가능성이 높다. 2011년 하반기~2014년 사이 두드러지게 관찰된 양상이 재현되는 것이다. 공급 증가에 관한 일반적 우려 외에도, 중국의 환경 규제 강화와 현재 원유 선물 가격의 백워드이션(선물가격이 현물가격 하회) 현상 역시 중국의 트레이더들이 공격적인 재고 비축에 나서지 못하는 원인이다.

에틸렌 스프레드 축소 전망

지난 몇 년 동안 주가에 가장 큰 영향을 미친 것은 에틸렌 스프레드이다. 에틸렌 스프레드의 단순 손익분기점 가격과 에틸렌 spot 스프레드 추이를 감안하면, 롯데케미칼의 에틸렌 영업이익률은 2017년 연중 40%를 기록하고 전체 영업이익 기여도는 50%를 넘어선 것으로 추정된다. 정기보수 후 재가동 설비와 미국, 중국, 이란의 신증설을 감안할 때, 에틸렌 스프레드는 3월에 톤당 818달러로 고점을 기록한 뒤 하반기에는 들어서며 조정기에 진입할 것이다. 롯데케미칼의 주가 상승을 이끌었던 에틸렌 스프레드는 5월부터 축소될 전망이다.

중립(하향)

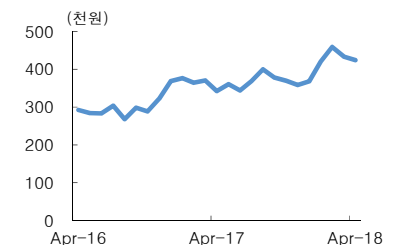
Stock Data

KOSPI(4/13)	2,455
주가(4/13)	424,000
시가총액(십억원)	14,533
발행주식수(백만)	34
52주 최고/최저(개월)	474,500/325,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,287
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.5/33.1
주요주주(%)	롯데물산 외 4인 53.6
	국민연금 9.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.9)	7.3	22.4
KOSPI 대비(%p)	(1.3)	8.1	8.1

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	13,224	2,544	1,836	54,488	85.0	3,173	6.8	4.5	1.4	21.7	1.1
2017A	15,875	2,930	2,244	65,625	20.4	3,621	5.6	3.5	1.1	21.5	2.9
2018F	16,178	2,824	2,223	64,844	(1.2)	3,488	6.6	4.0	1.1	17.9	3.0
2019F	15,477	2,652	2,137	62,354	(3.8)	3,322	6.9	3.8	1.0	15.1	3.6
2020F	14,699	2,199	1,766	51,520	(17.4)	2,868	8.3	4.0	0.9	11.2	3.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

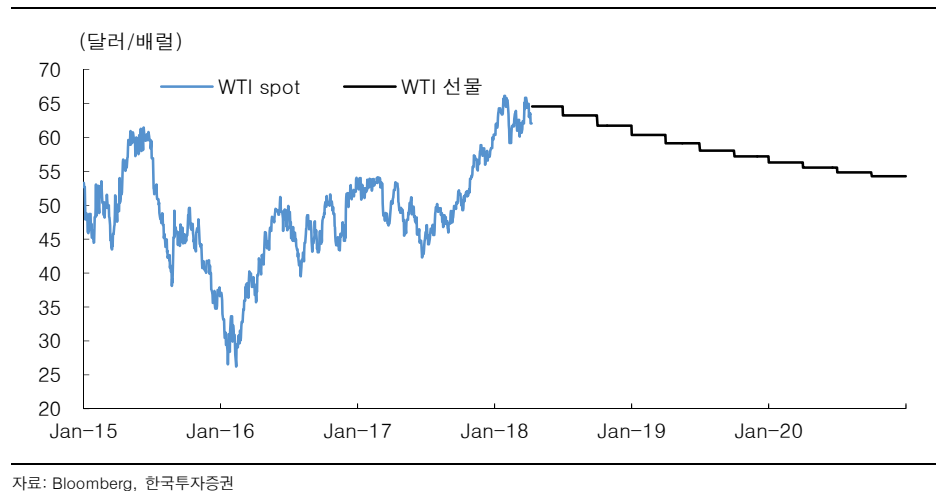
미진한 수요

2016~2017년 초반 중국에서 활발했던 투기적 거래를 목격한 이후, 우리는 수요가 더 늘어날 것으로 예상했다. 그러나 2011년 하반기~2014년 두드러지게 나타난 재고 비축 양상이 다운스트림 부문에서 재현될 것으로 보인다. 당장 필요한 소량의 재고만을 보유하게 되는 것이다. 공격적인 재고 비축 가능성이 낮다고 보는 이유는 다음과 같다.

첫째, 중국의 환경 관련 규제 강화로 인한 PE 등 범용 석유화학제품시장의 병목 현상이다. 중국의 후방 산업 및 범용(bulk, commodity) 석유화학제품 전방산업 업체 대부분은 이미 관련 기준을 충족시키기 위한 대책을 도입했다. 그러나 공급 체인의 가장 마지막 단계에 있는 플라스틱 변환 및 가공 업체는 대부분 규모가 작은 영세업체로 친환경 대책이 미흡하다. ICIS 뉴스에 따르면 강화된 환경 정책의 영향으로 2017년 말 중국의 최종 가공업체 가운데 40%가 가동을 중단했다. 중국의 최종 수요자가 감소하면서 투기적 거래가 재고를 비축할 유인이 자연스럽게 줄어들었다.

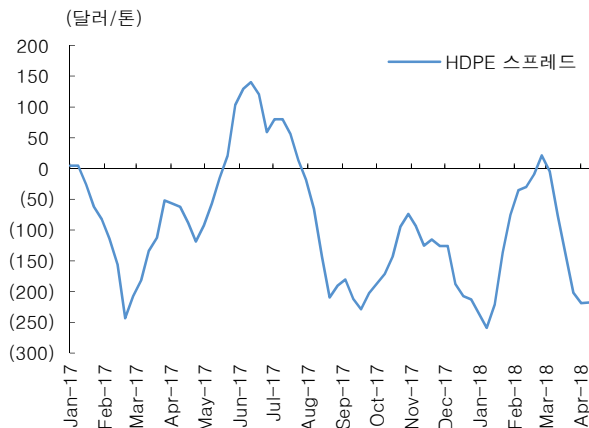
둘째, 투기적 거래는 대개 미래 가격 상승을 기대할 수 있을 때 더욱 활발히 이루어진다. 그러나 현재 원유 선물 곡선은 백워데이션 상태로 차익 실현 기회를 기대하기 어렵다. 원유 가격은 석유화학제품 가격을 결정하는 주요 요인이다.

[그림 1] 선물 백워데이션: 재고 비축 유인 약화



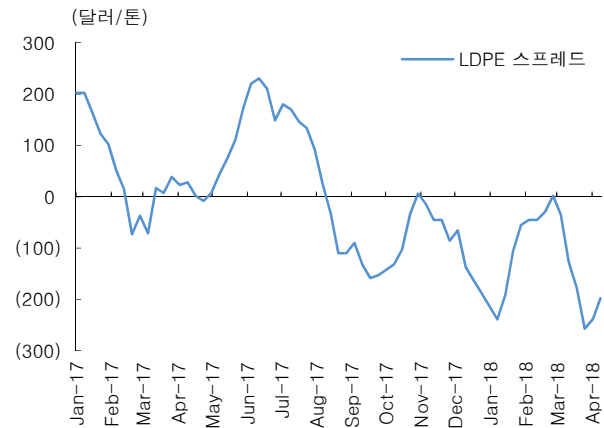
셋째, 모든 주요 다운스트림 제품 마진은 이미 손익분기점 (BEP) 수준이거나 그 이하로 하락했다. 2015년 이후, 에틸렌 스프레드가 톤당 800달러로 상승할 때마다 에틸렌 유도품 마진은 수익을 기대할 수 없는 수준으로 하락했다. 이는 증가한 원재료(feedstock) 부담을 전가할 만큼 충분한 최종 수요가 존재하지 않는다는 뜻이다.

[그림 2] HDPE 스프레드 - 큰 폭으로 축소



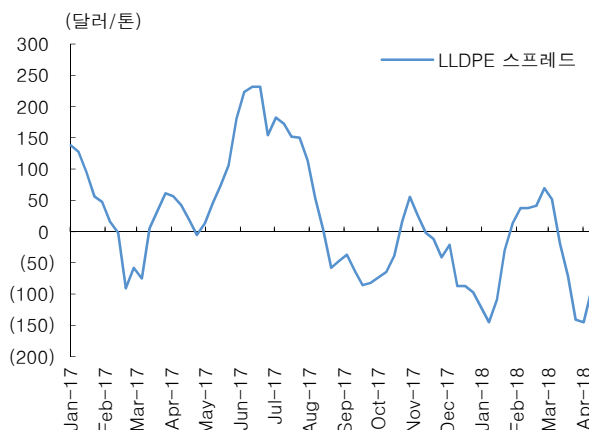
자료: 씨스캠, 한국투자증권

[그림 3] 과거 8개월간 마이너스 스프레드



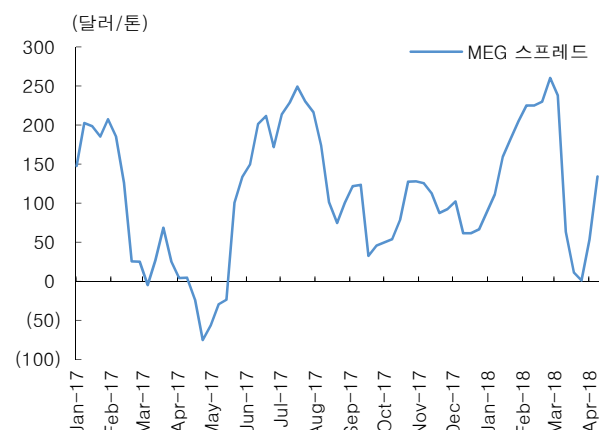
자료: 씨스캠, 한국투자증권

[그림 4] LLDPE 스프레드 - 손익분기점 크게 하회



자료: 씨스캠, 한국투자증권

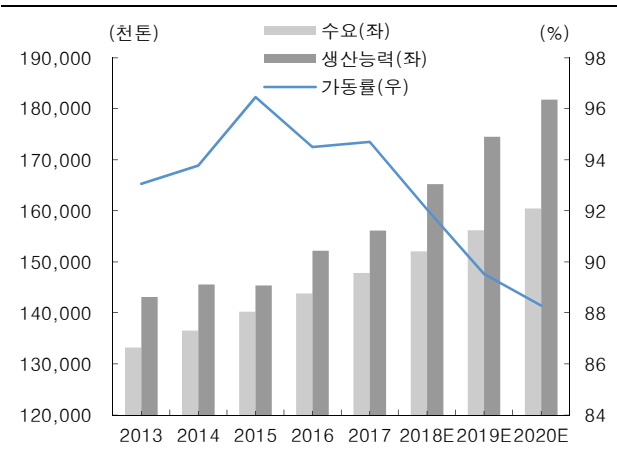
[그림 5] MEG 스프레드 - 손익분기점 수준



자료: 씨스캠, 한국투자증권

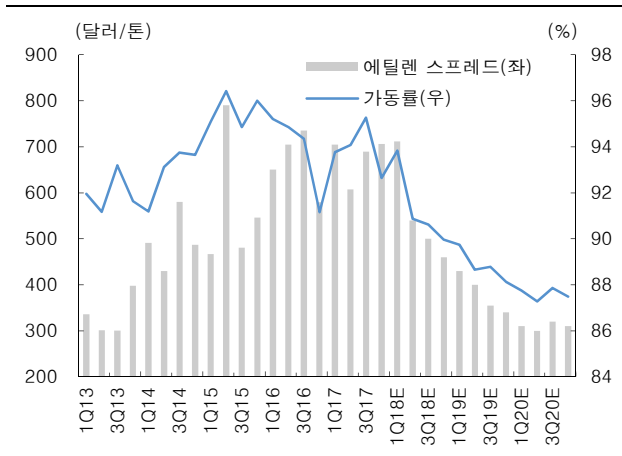
부진한 최종 수요 및 신증설 추이를 고려할 때, 에틸렌 스프레드는 추세적으로 수년간 하락세를 이어갈 가능성이 크다. 강화된 환경 규제에 따라, 중국은 2020년 이후 나프타분해시설(NCC)을 18개 이상으로 확대해 과거 석탄 기반 올레핀 생산 설비 증설계획을 대체할 계획이다. 또한 CDU(기초 정제 설비) 재투자에 어려움을 겪는 정유업체들로서는 NCC 증설이 제품구성 (product-mix)을 개선하는 투자처로 떠오르고 있다. 현재 나프타 마진이 BEP를 하회하고 있기 때문이다.

[그림 6] 에틸렌 공급 위축 완화 전망



자료: 산업자료, 한국투자증권

[그림 7] 공급 증가로 스프레드 하락 예상

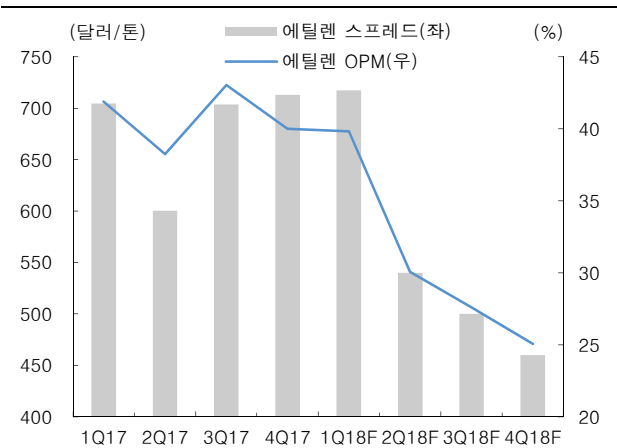


자료: 산업자료, 씨스کم, 한국투자증권

에틸렌 스프레드 고점 지나

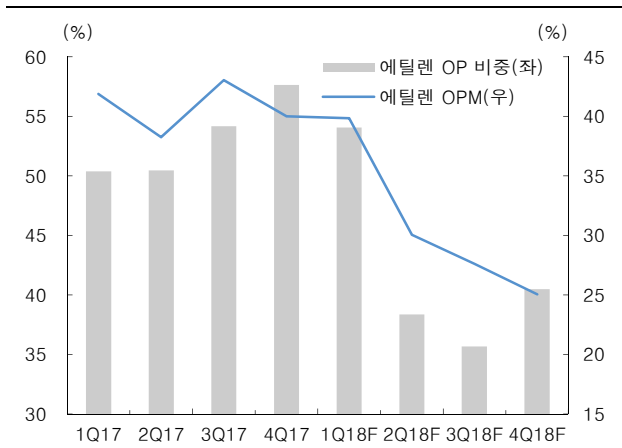
에틸렌 스프레드는 역사적 고점을 기록하며 롯데케미칼의 실적을 견인했다. 롯데케미칼의 에틸렌 스프레드를 BEP 수준인 톤당 200달러로 단순 가정하고 에틸렌 spot 스프레드 추이를 감안해 산출하면, 롯데케미칼의 에틸렌 영업이익률은 2017년 연중 40% 수준을 기록하고 전체 영업이익 기여도는 50%를 넘어선 것으로 추정된다. 주가가 에틸렌 스프레드에 크게 영향을 받는 이유다.

[그림 8] 롯데케미칼 에틸렌 영업이익률 하락 전망



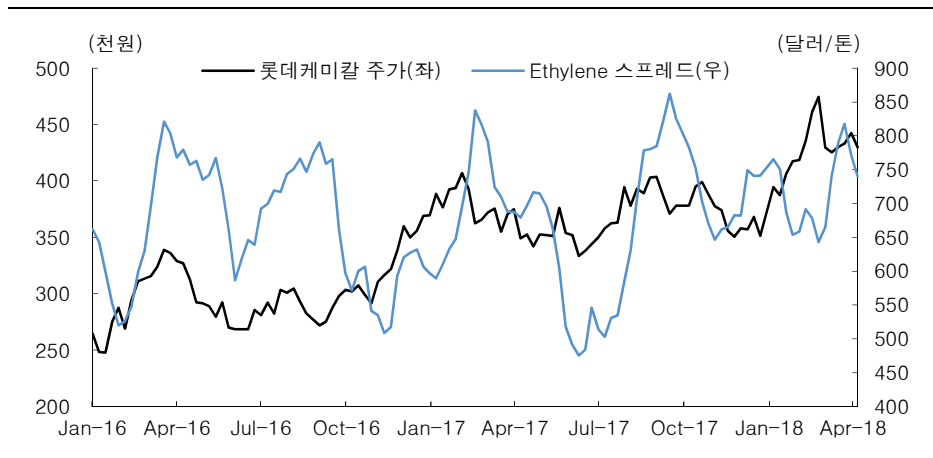
자료: 씨스کم, 한국투자증권

[그림 9] 에틸렌이 견인한 실적



자료: 씨스کم, 한국투자증권

[그림 10] 롯데케미칼 주가, 에틸렌 스프레드에 연동



자료: 씨스캠, Quantiwise, 한국투자증권

우리는 에틸렌 스프레드가 3월에 고점을 지났으며, 하반기부터 축소되기 시작할 것으로 내다본다. 수급동향을 확인한 결과, 마진이 축소되며 다운스트림 유도품 생산업체들이 가동률을 낮추고 제품 대신 원재료인 에틸렌을 판매하기 시작했다. 이에 따라 수요가 부진해지며 에틸렌 스프레드는 3월에 이미 고점을 지난 것으로 보인다. 봄철 정기 보수로 인한 에틸렌 공급 위축도 5월 이후에는 완화될 전망이다. 3~4월 정비로 인한 가동 중단 설비 규모는 2017년 세계 에틸렌 수요의 4~5%를 상회한 것으로 추정된다. 5월 가동 재개 이후 에틸렌 수급 여건이 나빠질 수 있다.

〈표 1〉 주요 에틸렌 설비 정비 일정

시기	국가	업체	생산능력(ktpa)	정비 기간
3월	한국	LG Chem	1,160	3월 6일~7일
	사우디아라비아	Saudi Yanbu Petrochemical	860	2월 6일~3월
	인도네시아	Chandra Asri	860	2월 12일~계속
	미국	Formosa Petrochemical Corp (FPCC)	700	3월 19일~26일
	미국	Dow Chemical	610	3월 23일
	대만	Petkim	588	3월 9일~23일
	한국	Yeochun NCC	580	2월 25일~3월 4일
4월	아랍에미리트	Borouge	1,500	2월 말~4월
	미국	LyondellBasell	990	3월 28일~계속
	일본	Showa Denko	695	3월 8일~4월 19일
	스페인	Dow Chemical	660	3월~4월
	미국	Flint Hills Resources	620	3월 31일~4월 1일
	독일	Dow Chemical	610	3월~4월
	체코	Unipetrol	545	3월 29일~4월 12일
	일본	Tosoh Corp	527	3월 9일~4월 20일
	독일	BP Refining & Petrochemicals	515	3월 5일~4월 초
	브라질	Braskem	490	3월 11일~4월 20일
5월	독일	BP Refining & Petrochemicals	1,650	3월~5월
	중국	Sichuan Petrochemical	800	4월 8일~5월 말
	프랑스	Total Petrochemicals	515	4월~5월
	세르비아	HIP Petrohimija	200	4월 10일~5월 10일

자료: ICIS, 한국투자증권

또한 2분기에는 대규모 신증설이 이어질 전망이다. 먼저, 허리케인 하비의 영향으로 6개월 가량 지연되었던 미국의 신규 에틸렌 설비가 본격적으로 가동된다. 또한 에너지 정보 업체 플래츠(Platts)의 지난주 발표에 따르면, 시장 참가자들은 4월을 전환의 시기로 보고 있다. 대부분의 공급업체가 미국 걸프 연안을 강타한 허리케인 하비의 영향에서 벗어나면서, 2017년 말 가동을 시작한 신규 설비의 영향을 비로소 체감하기 때문이다.

〈표 2〉 세계 에틸렌 증설(2017)

(단위: ktpa)

시기	국가	업체	생산능력
1Q17	캐나다	Nova Chemical CAN	168
2Q17	미국	Oxy/Mexichem JV	544
3Q17	이집트	ETHDCO	460
4Q17	미국	Dow Chemical	1,500
	미국	Indorama Ventures	440
	인도	Reliance Industries	1,500
	중국	Qinghai Mining	260
	한국	Korea Petrochemical Industry Co Ltd - (KPIC)	330
	말레이시아	Lotte Chemical Titan	90
2017	합계		5,292

자료: 산업자료, 한국투자증권

〈표 3〉 세계 에틸렌 증설(2018)

(단위: ktpa)

시기	국가	업체	생산능력
2Q18	미국	Chevron Phillips Chemical	1,500
	중국	CNOOC and Shell Petrochemicals	1,200
	미국	ExxonMobil Chemical	1,500
	미국	Indorama	440
	미국	Shintech	500
	이란	Kavian Phase2	1,100
	사우디	Saudi Kayan Petrochemical	93
3Q18	미국	Sasol North America	1,500
	미국	Formosa Plastics	1,590
4Q18	한국	Lotte Chemical	200
	투르크메니스탄	Turkmenhimya	390
	러시아	Novourengoiyski Gas Chemical Complex	340
2018	합계		10,353

자료: 산업자료, 한국투자증권

〈표 4〉 세계 에틸렌 증설(2019)

(단위: ktpa)

시기	국가	업체	생산능력
1Q19	미국	DuPont de Nemours	91
	미국	Axiall Lotte Chemical	1,000
	이란	Bushehr Petrochemical	1,000
2Q19	중국	Sinopec/Taiwanese Consortium	1,200
	한국	Hanwha Total Petrochemical Co Ltd	300
	한국	LG Chem Ltd	230
	러시아	ZapSibNeftekhim petrochemicals (SIBUR)	1,500
3Q19	말레이시아	Petronas - Petroliaam Nasional Berhad	1,200
	중국	Satellite Petrochemical	1,200
4Q19	중국	Wanhua Petrochemical	1,000
2019	합계		8,721

자료: 산업자료, 한국투자증권

〈표 5〉 세계 에틸렌 증설(2020)

(단위: ktpa)

시기	국가	업체	생산능력
1Q20	중국	Kuwait Petroleum/Sinopec	800
	중국	Masozhen complex project	800
	오만	Oman Refineries and Petroleum Industries	880
2Q20	미국	Dow Chemical Co	500
	미국	Total/Borealis/Novol Chemical JV	1,000
	이란	Ilam Petrochemical Co	700
3Q20	러시아	Sibur	1,500
4Q20	태국	PTT Global Chemical - (PTTGC)	500
2020	합계		6,680

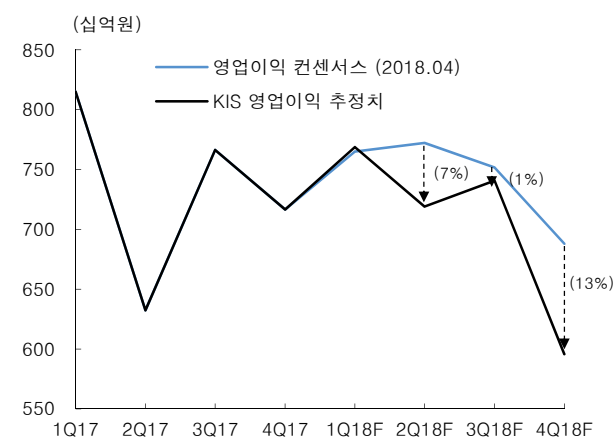
자료: 산업자료, 한국투자증권

에틸렌 마진이 높게 유지되면서 에틸렌 증설 사이클은 이미 2020년 이후까지 확대되었다. 에틸렌 증설을 주도한 것은 원가 경쟁력을 갖추거나 캡티브 시장을 확보한 미국, 중국 업체 및 정유사들이다. 그러나 경기순환적(cyclical) 산업의 특성상, 에틸렌 사이클은 3년의 호황기를 지나 하락세로 전환할 전망이다. 석유화학업체에 있어 에틸렌 사이클에 대한 노출도가 높을수록 그 영향도 클 수밖에 없다.

다운스트림 스프레드 축소를 반영해 실적 전망 하향

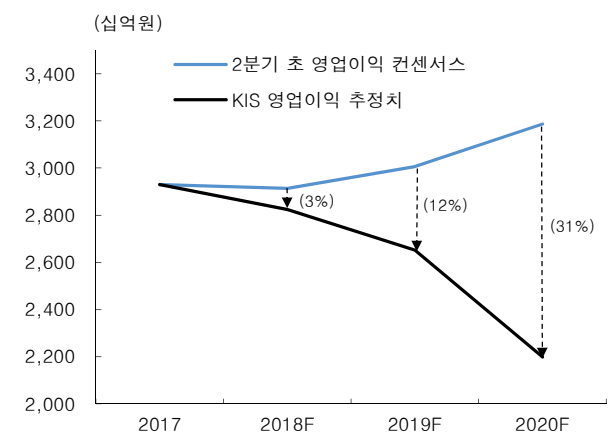
다운스트림 석유화학제품(PE, PP, MEG 등)의 스프레드 축소를 반영해 롯데케미칼의 2018년 예상 영업이익을 2.8조원(-4% YoY)으로 17% 하향 조정한다. HDPE, LDPE, LLDPE, MEG의 2018년 예상 spot 스프레드도 각각 73%, 62%, 45%, 10% 하향 조정한다. 2019년 예상 영업이익 역시 기존 대비 34% 하향 조정한다. 다운스트림 석유화학제품 마진의 눈 높이가 낮아진 가운데, 우리의 새로운 에틸렌 스프레드 예상치인 톤당 318달러(기존 515달러에서 28% 하향 조정)를 반영하였다.

[그림 11] 분기별 영업이익: 2018년 1분기 고점 지나



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 실질적인 이익 모멘텀 부재



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 6〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	16,511.8	16,178.1	(2.0)	16,596.3	15,476.9	(6.7)
영업이익	3,397.8	2,823.7	(16.9)	4,015.5	2,652.4	(33.9)
영업이익률	20.6	17.5	(3.1)	24.2	17.1	(7.1)
세전이익	3,707.3	2,994.6	(19.2)	4,431.8	2,881.1	(35.0)
순이익	2,758.8	2,222.6	(19.4)	3,302.1	2,137.2	(35.3)

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,035.0	4,151.2	4,028.1	4,178.3	3,820.5	15,874.5	16,178.1	15,476.9	14,699.1
영업이익	814.8	632.2	766.2	716.5	768.7	718.8	740.7	595.6	2,929.7	2,823.7	2,652.4	2,199.1
영업이익률(%)	20.4	16.4	19.2	17.8	18.5	17.8	17.7	15.6	18.5	17.5	17.1	15.0
순이익	640.2	515.3	616.2	472.2	597.1	562.6	583.5	479.5	2,243.9	2,222.6	2,137.2	1,765.9
증가율(% YoY)												
매출액	48.9	12.0	16.4	9.9	3.9	4.5	4.7	(5.3)	20.0	1.9	(4.3)	(5.0)
영업이익	72.1	(8.9)	19.1	(2.3)	(5.7)	13.7	(3.3)	(16.9)	15.2	(3.6)	(6.1)	(17.1)
순이익	85.0	12.1	36.7	(18.4)	(6.7)	9.2	(5.3)	1.5	22.2	(0.9)	(3.8)	(17.4)
증가율(% QoQ)												
매출액	8.8	(3.6)	3.6	1.1	2.9	(3.0)	3.7	(8.6)				
영업이익	11.1	(22.4)	21.2	(6.5)	7.3	(6.5)	3.0	(19.6)				
순이익	10.6	(19.5)	19.6	(23.4)	26.4	(5.8)	3.7	(17.8)				
컨센서스 추정 영업이익					765.0	772.1	751.5	687.8		2,914.2	3,005.4	3,186.9
차이(%)					0.5	(6.9)	(1.4)	(13.4)		(3.1)	(11.7)	(31.0)

자료: 한국투자증권

모멘텀 약화

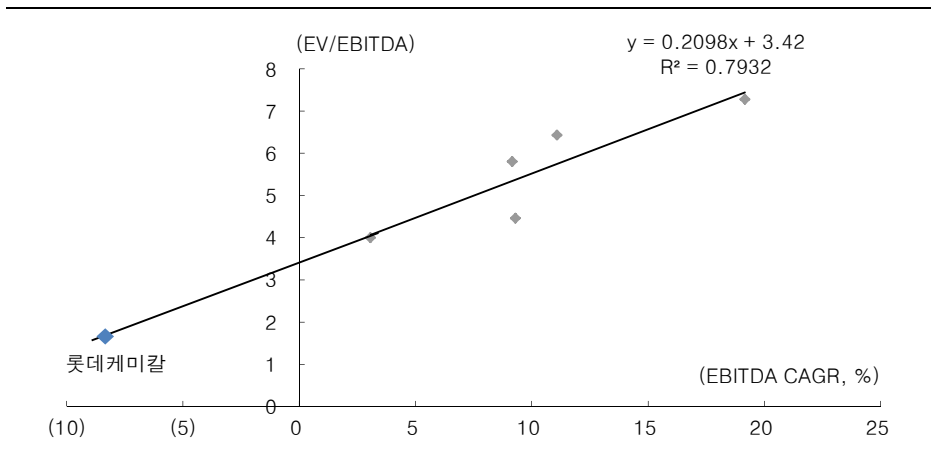
하향 조정한 실적 추정치를 반영하여 SotP 방식으로 산출한 적정가치는 387,000원이다. 동종업체의 EV/EBITDA 대비 EBITDA 성장률 회귀분석 결과를 반영하여 목표 EV/EBITDA는 3.5배로 유지한다. 회귀분석에서 최적선의 y절편값은 3.4배로 우리의 목표 배수와 유사하다. y절편값은 미래에 실적 성장이 없다고 가정할 때 시장이 부여하는 밸류에이션 수준이다.

〈표 8〉 SotP 밸류에이션

	가정	가치(십억원)
영업가치	2018F 수정 EV/EBITDA 3.5x	12,209
투자유가증권		2,627
총자산가치		14,836
순부채		1,576
비지배주주지분		0
순자산가치		13,260
발행주식수(천주)		34,275
적정주가(원)		386,864

자료: 한국투자증권

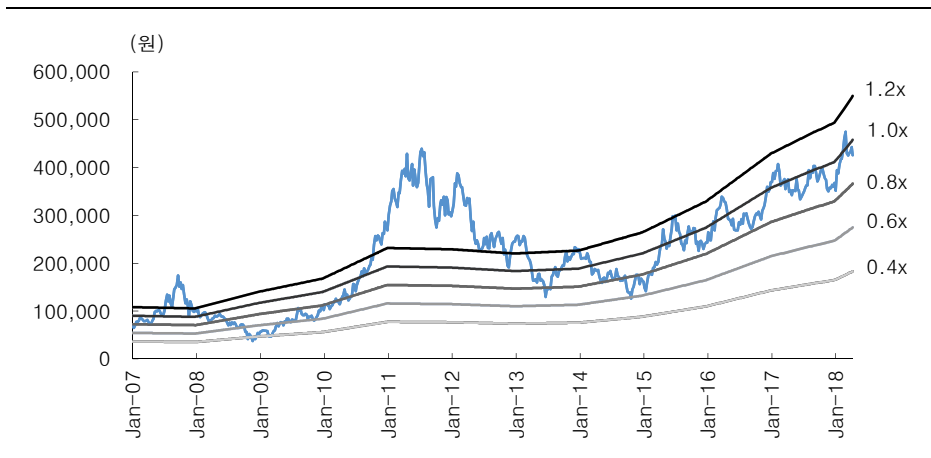
[그림 13] 동종업체 회귀분석 결과 주가 상승 모멘텀 약화



자료: 한국투자증권

에틸렌 스프레드와 실적 모두 역사적 고점 수준을 형성했지만 롯데케미칼의 PBR은 과거 고점인 1.2배를 크게 넘어서지 못하고 있다. 미국, 중국 및 정유업체발 공급 충격 가능성에 대한 우려가 고조되며 밸류에이션에 부담이 되고 있다. 현재 실적의 지속가능성에 대한 시장의 시각은 회의적인 것으로 보인다.

[그림 14] 공급충격 가능성이 밸류에이션에 부담으로 작용



자료: Quantwise, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,852	8,225	8,141	9,267	9,653
현금성자산	2,203	1,685	1,741	2,945	3,398
매출채권및기타채권	1,556	1,682	1,579	1,546	1,499
재고자산	1,477	1,536	1,491	1,449	1,432
비유동자산	10,015	11,326	12,549	12,881	13,214
투자자산	2,528	2,727	3,019	3,286	3,555
유형자산	5,547	6,716	7,733	7,830	7,928
무형자산	1,792	1,711	1,676	1,642	1,610
자산총계	15,867	19,551	20,691	22,148	22,867
유동부채	3,449	3,791	3,157	2,945	3,613
매입채무및기타채무	1,257	1,688	1,379	1,340	1,324
단기차입금및단기사채	1,415	703	553	503	503
유동성장기부채	331	795	250	266	273
비유동부채	3,017	3,505	3,315	3,175	2,615
사채	1,894	1,288	1,168	1,058	618
장기차입금및금융부채	551	1,464	1,394	1,364	1,244
부채총계	6,466	7,296	6,472	6,120	6,229
지배주주지분	9,363	11,490	13,352	15,045	16,364
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,487	10,582	12,445	14,137	15,457
비지배주주지분	38	765	866	868	935
자본총계	9,401	12,255	14,218	15,913	17,299

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,701	3,129	2,970	2,451	3,035
당기순이익	1,837	2,285	2,246	2,161	1,854
유형자산감가상각비	561	606	617	622	622
무형자산상각비	68	85	48	47	46
자산부채변동	(139)	70	128	(115)	714
기타	374	83	(69)	(264)	(201)
투자활동현금흐름	(3,565)	(4,718)	(1,660)	(734)	(734)
유형자산투자	(1,588)	(2,020)	(1,633)	(720)	(720)
유형자산매각	11	3	0	0	0
투자자산순증	(122)	(2,812)	(50)	0	0
무형자산순증	(7)	(2)	(13)	(14)	(14)
기타	(1,859)	113	36	0	0
재무활동현금흐름	1,101	1,115	(1,254)	(628)	(1,073)
자본의증가	5	1,149	0	0	0
차입금의순증	1,263	190	(871)	(160)	(538)
배당금지급	(84)	(135)	(360)	(445)	(534)
기타	(83)	(89)	(23)	(23)	(1)
기타현금흐름	24	(44)	0	0	0
현금의증가	261	(518)	56	1,089	1,228

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

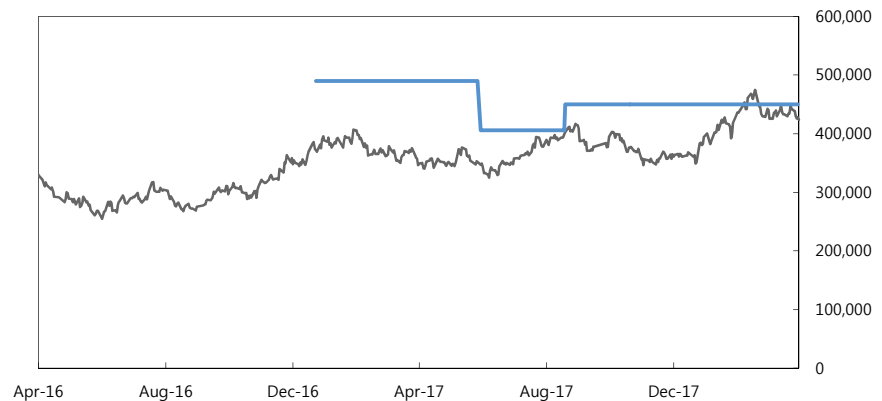
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	13,224	15,875	16,178	15,477	14,699
매출원가	9,957	12,082	12,462	11,947	11,641
매출총이익	3,267	3,793	3,716	3,530	3,058
판매관리비	722	863	892	878	859
영업이익	2,544	2,930	2,824	2,652	2,199
금융수익	156	253	98	114	143
이자수익	29	63	87	103	132
금융비용	241	273	194	177	165
이자비용	77	107	117	100	88
기타영업외손익	(43)	(109)	25	25	25
관계기업관련손익	71	284	242	267	268
세전계속사업이익	2,487	3,085	2,995	2,881	2,471
법인세비용	650	800	749	720	618
연결당기순이익	1,837	2,285	2,246	2,161	1,854
지배주주지분순이익	1,836	2,244	2,223	2,137	1,766
기타포괄이익	86	(428)	0	0	0
총포괄이익	1,923	1,856	2,246	2,161	1,854
지배주주지분포괄이익	1,921	1,859	2,223	2,137	1,766
EBITDA	3,173	3,621	3,488	3,322	2,868

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	54,488	65,625	64,844	62,354	51,520
BPS	273,173	335,215	389,559	438,944	477,434
DPS	4,000	10,500	12,969	15,588	15,588
성장성(% , YoY)					
매출증가율	12.9	20.0	1.9	(4.3)	(5.0)
영업이익증가율	57.9	15.2	(3.6)	(6.1)	(17.1)
순이익증가율	85.0	22.2	(0.9)	(3.8)	(17.4)
EPS증가율	85.0	20.4	(1.2)	(3.8)	(17.4)
EBITDA증가율	51.2	14.1	(3.7)	(4.8)	(13.7)
수익성(%)					
영업이익률	19.2	18.5	17.5	17.1	15.0
순이익률	13.9	14.1	13.7	13.8	12.0
EBITDA Margin	24.0	22.8	21.6	21.5	19.5
ROA	13.4	12.9	11.2	10.1	8.2
ROE	21.7	21.5	17.9	15.1	11.2
배당수익률	1.1	2.9	3.0	3.6	3.6
배당성향	7.3	16.0	20.0	25.0	30.3
안정성					
순차입금(십억원)	1,527	(612)	(1,633)	(3,010)	(4,016)
차입금/자본총계비율(%)	44.6	34.8	23.3	19.8	15.0
Valuation(X)					
PER	6.8	5.6	6.6	6.9	8.3
PBR	1.4	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.5	3.5	4.0	3.8	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
롯데케미칼(011170)	2016.03.03	비중축소	-	-	-
	2017.01.05	매수	490,000원	-24.8	-16.9
	2017.06.12	매수	406,000원	-10.3	-1.6
	2017.09.01	매수	450,000원	-11.6	5.4
	2018.04.13	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 13일 현재 롯데케미칼 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 롯데케미칼 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.