

## 롯데케미칼 (011170.KS)

## 2017 키워드, 분기 최대 실적

Company Comment | 2017. 1. 3

4분기 계절적 비수기에도 불구하고 분기 최대 영업이익에 근접하는 실적 추정. 저수익 제품의 스프레드 확대로 영업이익 증가 추세 유지 전망

## 분기 최대 실적의 길목

4분기 영업이익 6,779억원(+119.5% y-y, +5.4% q-q), 세전이익 6,532억원(+172.1% y-y, +7.3% q-q) 추정. 2분기부터 분기 6천억원대 영업이익이 이어지고 있으며, 연말 상여금 지급 전 기준으로 분기 최대 영업이익을 상회하는 실적을 기록한 것으로 판단. ① 석유화학 주요 제품(PE와 PP, ABS 등) 스프레드 확대와 ② 우호적인 환율 환경, ③ 유가 상승에 따른 저가 원재료 투입 효과에 기인한 것으로 판단

기존 실적 강세를 주도한 PE와 PP의 스프레드가 견조하게 유지되고 있는 가운데 MEG와 BD, 벤젠 등 상대적으로 수익성이 낮은 제품들의 스프레드가 11월부터 큰 폭으로 확대되기 시작. 분기 영업이익 증가는 일시적 요인이 아니고 향후 수 분기 이어질 것으로 전망됨. 원재료(유가 및 납사) 가격이 완만한 상승 추세를 보이고 있어 준철 수요가 발생하는 1분기 PE와 PP, MEG, BD, ABS 등 주요 석유화학 제품의 가격과 스프레드 강세 예상

## 2017년 연간 영업이익 3.2조원 추정

2017년 연간 영업이익은 전년대비 29.9% 증가한 3조 2,318억원 추정. 이는 ① 2016년 약세였던 MEG와 BD, 벤젠 스프레드가 연말부터 강세로 전환했고, ② 정기보수(2Q16 여수공장)에 따른 일회성비용이 제거되고, 롯데첨단소재의 연간 실적이 모두 반영될 예정(2Q16분기부터 실적 반영)이며, ③ 컨덴세이트 스플리터(Condensate Splitter) 완공 이후 납사와 Mixed Xylene 가격 안정에 따른 원가 절감이 예상되기 때문

대다수 석유화학 제품의 글로벌 신증설 규모가 수요 증가를 하회할 전망이며, 2015년 저유가 이후 신규 증설 프로젝트가 급감했기 때문에 제품 수급 타이트 및 연간 실적 강세는 장기화될 것으로 전망됨

## 롯데케미칼 4분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17E
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	2,700	2,684	3,441	3,427	3,742	38.6	9.2	3,652	3,467	4,250
영업이익	309	474	694	643	678	119.5	5.4	615	555	793
영업이익률	11.4	17.6	20.2	18.8	18.1			16.8	16.0	18.7
세전이익	240	459	657	609	653	172.1	7.2	574	528	772
(지배)순이익	171	346	460	451	496	189.6	10.1	437	398	587

자료: 롯데케미칼, Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

## Buy (유지)

목표주가 550,000원 (유지)

현재가 (17/01/02) 383,500원

업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	2,026.16 / 632.04
시가총액(보통주)	13,144.6십억원
발행주식수(보통주)	34.3백만주
52주 최고가('17/01/02)	383,500원
최저가('16/01/20)	242,000원
평균거래대금(60일)	30,319백만원
배당수익률(2016E)	0.81%
외국인지분율	31.3%

## 주요주주

롯데물산 외 4 인	53.6%
국민연금	8.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	28.7	34.3	57.5
상대수익률 (%)	29.8	31.8	52.5

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	11,713	13,294	17,178	18,377
증감률	-21.2	13.5	29.2	7.0
영업이익	1,611	2,489	3,232	3,659
영업이익률	13.8	18.7	18.8	19.9
(지배)순이익	993	1,753	2,355	2,819
EPS	28,957	51,150	68,699	82,234
증감률	575.8	76.6	34.3	19.7
PER	8.4	7.2	5.6	4.7
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.8	2.9	2.3
ROE	14.2	21.0	22.9	22.0
부채비율	51.8	50.0	42.3	33.8
순차입금	-426	-779	-1,309	-2,328

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 황유식

02)768-7391, ys.hwang@nhqv.com

## 롯데케미칼 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	11,713.3	13,294.1	17,177.7	18,377.4
	- 수정 전	-	13,204.1	15,358.2	16,712.1
	- 변동률	-	0.7	11.8	10.0
영업이익	- 수정 후	1,611.1	2,488.6	3,231.8	3,658.6
	- 수정 전	-	2,425.7	2,856.8	3,110.4
	- 변동률	-	2.6	13.1	17.6
영업이익률(수정 후)		13.8	18.7	18.8	19.9
EBITDA		2,098.8	3,164.4	4,096.9	4,685.9
(지배지분)순이익		992.5	1,753.2	2,354.7	2,818.6
EPS	- 수정 후	28,957	51,150	68,699	82,234
	- 수정 전	-	49,403	59,661	68,948
	- 변동률	-	3.5	15.1	19.3
PER		8.4	7.2	5.6	4.7
PBR		1.1	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA		3.8	3.8	2.9	2.3
ROE		14.2	21.0	22.9	22.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: 롯데케미칼, NH투자증권 리서치센터 전망

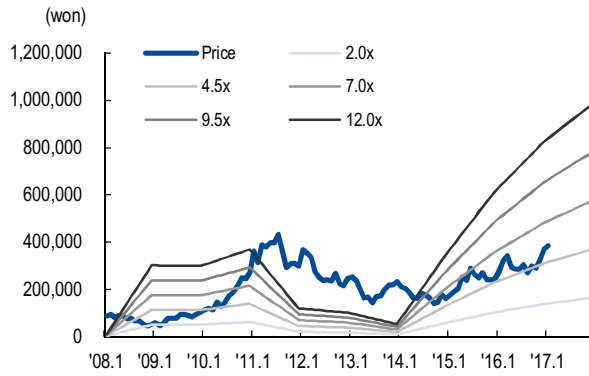
## 롯데케미칼 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017F
매출액	2,684	3,441	3,427	3,742	4,250	4,295	4,369	4,264	11,713	13,294	17,178
Olefin	1,651	1,683	1,751	2,000	2,334	2,288	2,310	2,310	7,218	7,085	9,243
Aromatics	465	555	478	553	583	574	590	586	2,108	2,051	2,333
LC Titan	559	580	556	558	614	675	682	660	2,395	2,253	2,630
롯데첨단소재	-	653	651	631	710	748	777	696	1,948	2,593	2,932
영업이익	474	694	643	678	793	836	858	746	1,611	2,489	3,232
%OP	17.6%	20.2%	18.8%	18.1%	18.7%	19.5%	19.6%	17.5%	13.8%	18.7%	18.8%
Olefin	365	436	422	482	590	573	581	541	1,360	1,705	2,284
Aromatics	11	49	26	24	35	54	58	46	-64	109	193
LC Titan	90	153	126	99	103	125	128	102	328	467	458
롯데첨단소재	-	89	83	73	85	104	111	77	0	342	377
세전이익	459	657	609	653	772	806	827	757	1,421	2,378	3,162
지배기업 순이익	346	460	451	496	587	564	628	576	993	1,753	2,355
y-y(%)											
매출액	-4%	8%	13%	39%	58%	25%	28%	14%	-21%	13%	29%
영업이익	166%	8%	33%	119%	67%	20%	33%	10%	359%	54%	30%
세전이익	175%	5%	57%	172.1%	68%	23%	36%	16%	413%	67%	33%
지배기업순이익	187%	0%	88%	190%	70%	23%	39%	16%	576%	77%	34%
q-q(%)											
매출액	-1%	28%	0%	9%	14%	1%	2%	-2%			
영업이익	53%	47%	-7%	5%	17%	5%	3%	-13%			
세전이익	91%	43%	-7%	7.2%	18%	4%	3%	-8%			
지배기업순이익	102%	33%	-2%	10%	18%	-4%	11%	-8%			

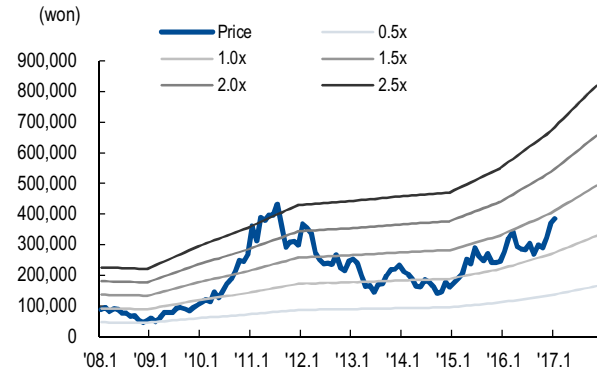
자료: 롯데케미칼, NH투자증권 리서치센터 전망

### Forward PER Band



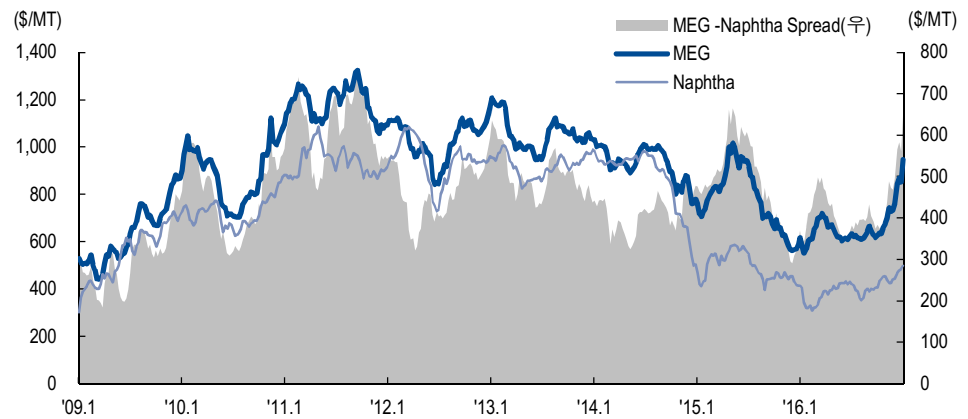
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

### Trailing PBR Band



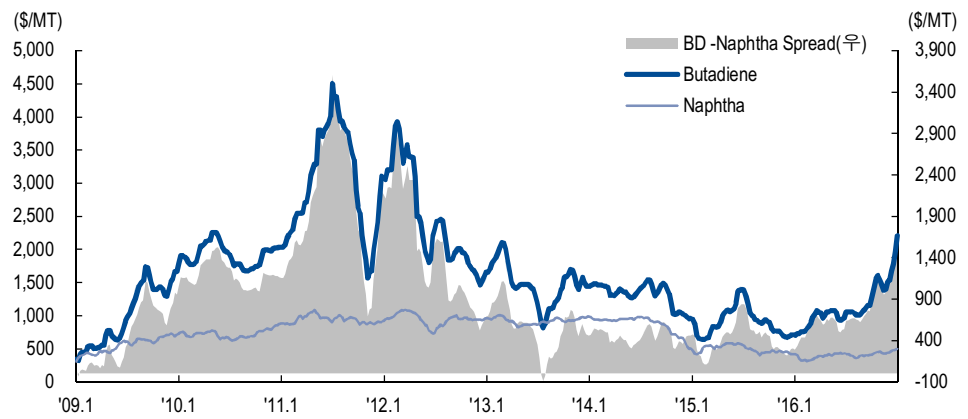
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

#### 4Q16부터 MEG 가격과 스프레드 급등. 2017년 상반기 수익전망 밝아



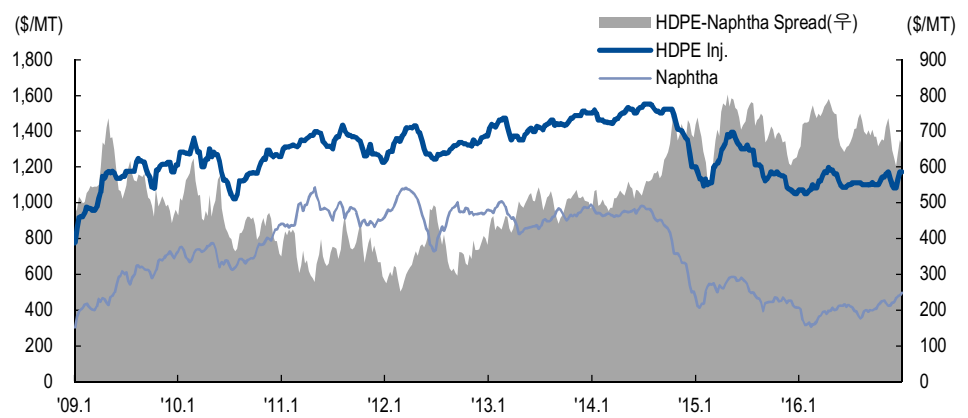
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

#### 부타디엔(BD) 공급 부족으로 가격 급등. 2010년 기록한 수익성 상회 전망



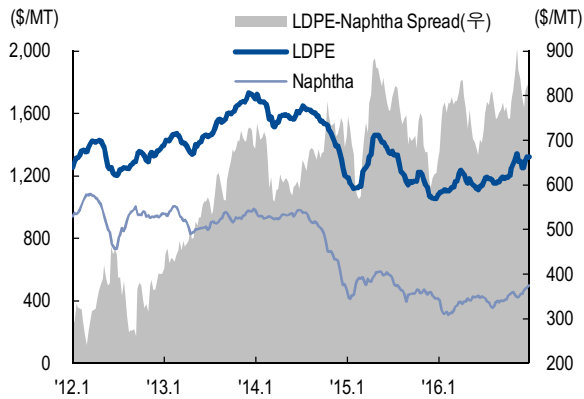
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

#### HDPE 가격과 스프레드 강세 유지



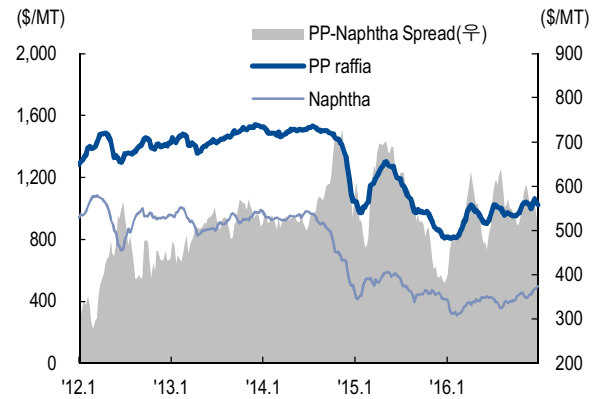
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

### LDPE 스프레드 강세 유지



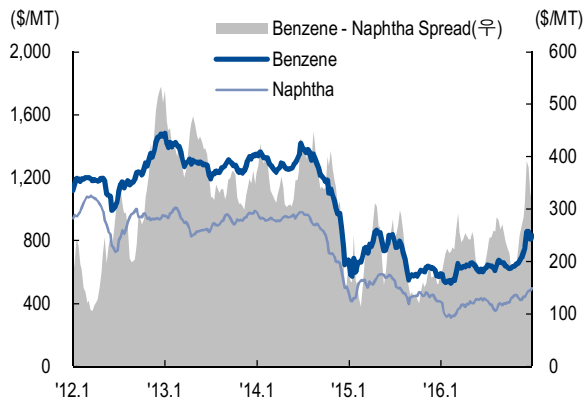
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

### PP 스프레드 강세 유지



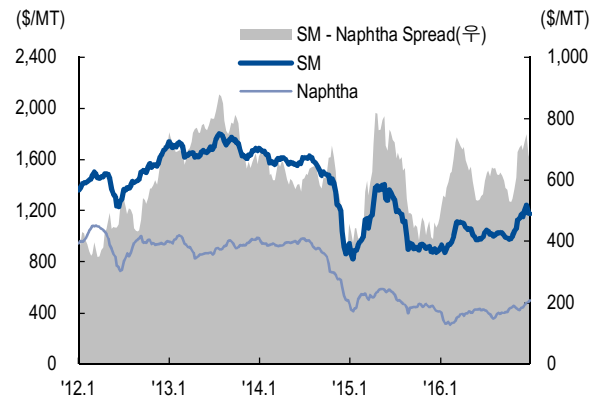
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

### 2016 년 말 Benzene 가격 및 스프레드 급등



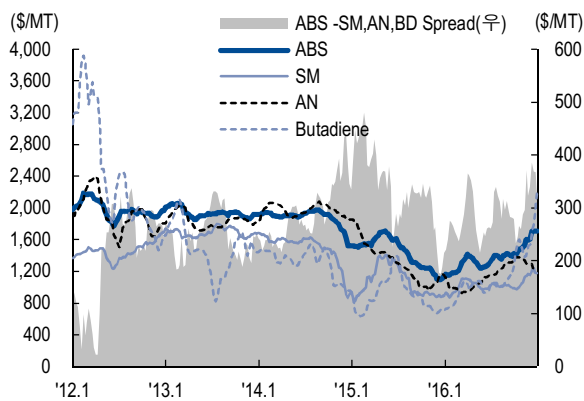
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

### SM 스프레드 반등



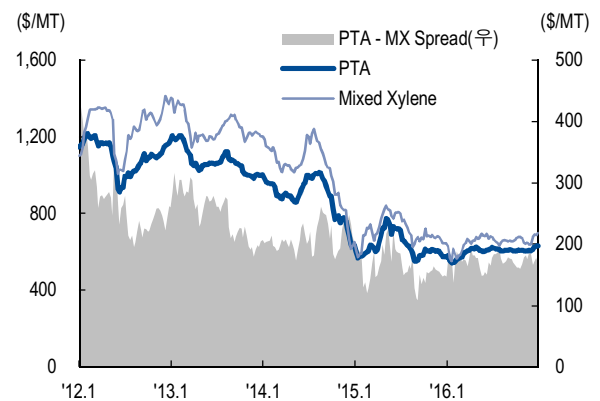
자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

### ABS 스프레드 회복



자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

### PTA 는 낮은 수익성이 지속되는 중



자료: Platts, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	11,713	13,294	17,178	18,377
증감률 (%)	-21.2	13.5	29.2	7.0
매출원가	9,646	10,133	13,259	13,985
매출총이익	2,067	3,161	3,918	4,392
Gross 마진 (%)	17.6	23.8	22.8	23.9
판매비와 일반관리비	456	673	687	733
영업이익	1,611	2,489	3,232	3,659
증감률 (%)	359.1	54.5	29.9	13.2
OP 마진 (%)	13.8	18.7	18.8	19.9
EBITDA	2,099	3,164	4,097	4,686
영업외손익	-190	-111	-70	50
금융수익(비용)	-59	-32	-50	5
기타영업외손익	-107	-41	0	0
종속, 관계기업관련손익	-23	-38	-20	45
세전계속사업이익	1,421	2,378	3,162	3,709
법인세비용	431	624	807	890
계속사업이익	991	1,754	2,355	2,819
당기순이익	991	1,754	2,355	2,819
증감률 (%)	589.6	77.0	34.3	19.7
Net 마진 (%)	8.5	13.2	13.7	15.3
지배주주지분 순이익	993	1,753	2,355	2,819
비지배주주지분 순이익	-2	1	0	0
기타포괄이익	130	0	0	0
총포괄이익	1,120	1,754	2,355	2,819

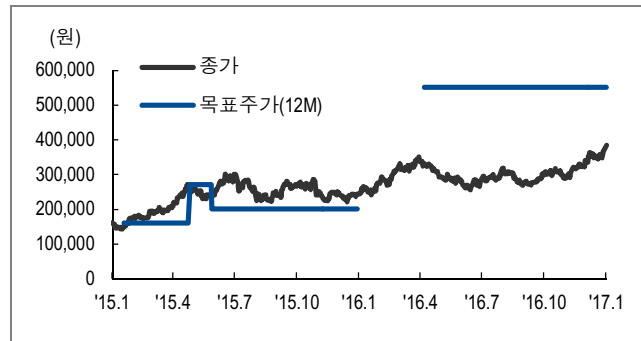
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	8.4	7.2	5.6	4.7
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	0.9
PCR(배)	4.0	4.1	3.3	2.8
PSR(배)	0.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.8	3.8	2.9	2.3
EV/EBIT(배)	4.9	4.8	3.7	3.0
EPS(원)	28,957	51,150	68,699	82,234
BPS(원)	219,538	267,739	333,490	412,774
SPS(원)	341,742	387,862	501,167	536,169
자기자본이익률(ROE, %)	14.2	21.0	22.9	22.0
총자산이익률(ROA, %)	9.1	13.9	15.6	16.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	22.7	33.8	36.1	34.1
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
배당성장(%)	8.5	5.8	4.3	3.6
총현금배당금(십억원)	84	101	101	101
보통주 주당배당금(원)	2,500	3,000	3,000	3,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-5.6	-8.5	-11.4	-16.4
총부채/ 자기자본(%)	51.8	50.0	42.3	33.8
이자발생부채	2,415	2,981	2,982	2,772
유동비율(%)	251.9	297.0	313.6	363.2
총발행주식수(백만주)	34	34	34	34
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	243,500	369,000	383,500	383,500
시가총액(십억원)	8,346	12,648	13,145	13,145

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	1,942	2,385	2,781	3,545
매출채권	1,006	1,090	1,199	1,259
유동자산	5,405	6,556	7,527	8,962
유형자산	3,965	4,993	6,132	7,108
투자자산	1,915	2,075	2,471	2,722
비유동자산	6,062	7,255	8,786	10,010
자산총계	11,468	13,811	16,313	18,972
단기성부채	914	872	873	823
매입채무	632	684	753	790
유동부채	2,146	2,207	2,400	2,467
장기성부채	1,501	2,109	2,109	1,949
장기충당부채	48	52	62	68
비유동부채	1,766	2,396	2,451	2,325
부채총계	3,912	4,603	4,851	4,793
자본금	171	171	171	171
자본잉여금	477	477	477	477
이익잉여금	6,739	8,391	10,645	13,363
비지배주주지분	31	31	31	31
자본총계	7,556	9,208	11,462	14,179

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	2,596	2,293	3,019	3,284
당기순이익	991	1,754	2,355	2,819
+ 유/무형자산상각비	488	676	865	1,027
+ 종속, 관계기업관련손익	23	38	20	-45
+ 외화환산손실(이익)	26	0	0	0
Gross Cash Flow	2,087	3,069	4,019	4,648
- 운전자본의증가(감소)	739	-152	-193	-475
투자활동 현금흐름	-1,273	-2,257	-2,440	-2,129
+ 유형자산 감소	53	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-355	-1,700	-2,000	-2,000
+ 투자자산의매각(취득)	-139	-198	-416	-207
Free Cash Flow	2,240	593	1,019	1,284
Net Cash Flow	1,322	36	578	1,155
재무활동현금흐름	-334	407	-183	-390
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-334	407	-183	-390
현금의증가	993	443	396	765
기말현금 및 현금성자산	1,942	2,385	2,781	3,545
기말 순부채(순현금)	-426	-779	-1,309	-2,328

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
롯데케미칼	011170.KS	2016.04.07	Buy	550,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2015.05.29	Sell	200,000원(12개월)
		2015.04.27	Hold	270,000원(12개월)
		2015.01.19	Hold	160,000원(12개월)



## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.4%	22.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '롯데케미칼'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.