



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(9/26): 286,500원

시가총액: 98,199억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/26)	2,047.11pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	349,500원
등락률	-18.03%
수익률	절대
1W	1.4%
6M	-15.5%
1Y	9.4%
	상대
	0.9%
	-18.1%
	3.8%

Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	107천주
외국인 지분율	32.03%
배당수익률(16E)	0.87%
BPS(16E)	265,048원
주요 주주	롯데물산 외 3인
	53.5%
	국민연금관리공단
	8.4%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,133	132,929	150,761	153,193
보고영업이익	16,111	23,059	24,966	25,704
핵심영업이익	16,111	23,059	24,966	25,704
EBITDA	20,988	27,406	31,703	33,403
세전이익	14,214	21,911	24,156	24,894
순이익	9,907	16,448	18,842	19,417
자체주주지분순이익	9,925	16,438	18,821	19,395
EPS(원)	28,957	47,958	54,910	56,586
증감률(%YoY)	575.8	65.6	14.5	3.1
PER(배)	8.4	6.0	5.2	5.1
PBR(배)	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.8	3.7	3.0	2.5
보고영업이익률(%)	13.8	17.3	16.6	16.8
핵심영업이익률(%)	13.8	17.3	16.6	16.8
ROE(%)	14.1	19.7	18.8	16.4
순부채비율(%)	-5.6	3.4	-4.1	-12.5

Price Trend



기업분석

롯데케미칼 (011170)

3Q16 Preview: 올레핀 시황 호조세 지속 전망



롯데케미칼의 올해 3분기 영업이익은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 올해 2분기 정기보수 진행에 따른 기저효과가 발생하고, 포모사 등 역내 대형 크래커의 정기보수 발생으로 3분기에도 역내 올레핀 수급타이트 현상이 지속되었고, BD/프로필렌 등 비에틸렌 계열의 제품 수급이 개선세를 보였기 때문이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 460,000원 유지한다.

>>> 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회 전망

최근 롯데케미칼은 가동을 정지하였던 일부 역내 크래커(싱가폴 Shell) 재가동 및 신규 크래커 가동(Sadara)으로 올해 3분기 이후 스프레드 축소 전망 확대에 따라 최근 주가 하락세를 기록하고 있다.

하지만 동사의 올해 3분기 영업이익은 6,344억원을 기록하며 시장 기대치를 상회할 전망이다. 이는 1) 올해 2분기 정기보수 진행/생산 차질에 따른 기회비용 약 1천억원이 3분기에는 없는 등 기저효과가 발생할 것으로 전망되고, 2) 일부 크래커 가동에도 불구하고, 역내/외 정기보수 집중에 따라 에틸렌/PE 스프레드는 견조세를 유지하고 있으며, 3) ABS/PC 수급타이트 지속으로 롯데첨단소재 실적 개선 추세가 유지되고 있고, 4) BD 등 비에틸렌 계열의 제품 수급이 점진적으로 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

>>> 포모사, 시노펙 등 역내 대형 크래커, 3분기에 40일 이상의 정기보수 진행

작년 11월말 화재로 인하여 가동을 중단하였던 싱가폴 소재 Shell 크래커(에틸렌 생산능력 96만톤/년)의 재가동, 일부 이란산 저가 에틸렌 물량의 역내 유입 및 중국 G20 종료에 따른 중국 올레핀 공급 증가 전망으로 2분기 이후 국내 NCC 업체의 높은 수익성을 견인하던 올레핀 스프레드의 축소를 예상하는 투자자가 최근 많아지고 있다.

하지만 올해 하반기에도 올레핀 및 그 유도체 스프레드는 강세 기조를 유지할 전망이다. 이는 1) 중국 G20 정상회담 시기에 가동률을 줄인 중국 올레핀 업체는 Ningbo Fund Energy 등 일부 석탄화학 업체로 제한되었고, 2) 올해 3분기 대만 Formosa(No.2 103만톤/년), 중국 Sinopec Sabic(100만톤/년), 일본 JX Nippon Oil & Energy(46만톤/년) 등이 40일 이상의 정기보수를 진행하는 등 역내 올레핀 수급타이트가 지속될 전망이며, 3) 역내뿐만 아니라 미국과 유럽 등 역외 지역도 올해 3분기 수요 강세와 생산 차질 확대로 동시에 수급타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 460,000원 유지

2015년 4분기와 2016년 아시아/중동 크래커 셋다운 일정

업체	국가	생산능력(천톤)	기간
Shell	싱가폴	960	2015년 11월 셋다운, 2016년 7월 재가동
Asahi Kasei Chemicals	일본	500	2016년 2월 영구 셋다운
Maoming Petrochemical	중국	360	2016년 3월~4월 중 37일
Wuhan Petrochemical	중국	800	2016년 4월~5월 중 47일
Lotte Chemical	한국	1,000	2016년 4월~5월 중 25일
Maruzen Petrochemical	일본	520	2016년 5월~7월 중 59일
Mitsubishi Chemical	일본	540	2016년 5월~6월 중 52일
Yanshan Petrochemical	중국	710	2016년 5월~6월 중 39일
Mitsui Chemicals	일본	450	2016년 6월~7월 중 31일
YANSAB	사우디	1,300	2016년 6월 중 10일
JX Nippon Oil & Energy	일본	460	2016년 8월~9월 중 60일
Lanzhou Petrochemical	중국	700	2016년 7월~8월 중 30~45일
PTTGC	태국	515	2016년 3Q 중 12일
FPCC	대만	1,030	2016년 8월~9월 중 52일
Idemitsu Kosan	일본	690	2016년 9월~10월 중 51일
PCS	싱가폴	650	2016년 3Q 중 30~40일
Sinopec Tianjin Sabic	중국	1,000	2016년 8월~9월 중 41일
Tianjin Petrochemical	중국	200	2016년 8월~9월 중 42일
SK Global Chemical	한국	690	2016년 9월~10월 중 30~40일
Sadaf	사우디	1,300	2016년 3Q
Rayong Olefins Co	태국	800	2016년 4Q 중 40일
IRPC	태국	350	2016년 4Q 중 30~35일
Lotte Chemical Titan	말레이시아	435	2016년 4Q 중 40일
Saudi Polymers	사우디	1,165	2016년 4Q 중 60일

자료: 업계, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

구분	2015				2016				2014	2015	2016E	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	2,800	3,179	3,035	2,700	2,684	3,441	3,579	3,589	14,859	11,713	13,293	15,076
Olefin	1,740	1,978	1,898	1,625	1,651	1,683	1,674	1,667	9,269	7,241	6,675	6,942
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	514	588	497	471	465	555	539	548	2,920	2,070	2,107	2,328
LC Titan	552	617	628	598	559	580	582	584	2,772	2,395	2,305	2,392
롯데첨단소재					653	764	764	764	0	0	2,181	3,264
영업이익	178	640	484	309	474	694	634	504	351	1,611	2,306	2,497
Olefin	201	502	402	237	365	436	415	346	455	1,342	1,561	1,676
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	-38	19	-12	-33	11	49	23	12	-128	-64	94	102
LC Titan	13	118	100	97	90	153	134	84	20	328	460	478
롯데첨단소재					89	63	63	63	214	214	214	241
영업이익률	6.4%	20.1%	16.0%	11.4%	17.6%	20.2%	17.7%	14.0%	2.4%	13.8%	17.3%	16.6%
Olefin	11.6%	25.4%	21.2%	14.6%	22.1%	25.9%	24.8%	20.7%	4.9%	18.5%	23.4%	24.1%
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	-7.5%	3.3%	-2.4%	-7.0%	2.3%	8.8%	4.3%	2.1%	-4.4%	-3.1%	4.5%	4.4%
LC Titan	2.4%	19.1%	16.0%	16.2%	16.1%	26.3%	23.0%	14.4%	0.7%	13.7%	20.0%	20.0%
롯데첨단소재					13.6%	8.2%	8.2%	8.2%	9.8%	9.8%	9.8%	7.4%

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	148,590	117,133	132,929	150,761	153,193
매출원가	140,586	96,463	103,722	119,571	121,164
매출총이익	8,004	20,670	29,207	31,190	32,029
판매비및일반관리비	4,495	4,559	6,148	6,224	6,324
영업이익(보고)	3,509	16,111	23,059	24,966	25,704
영업이익(핵심)	3,509	16,111	23,059	24,966	25,704
영업외손익	-736	-1,898	-1,149	-810	-811
이자수익	314	385	362	560	592
배당금수익	39	6	8	4	4
외환이익	2,074	2,272	2,555	2,446	2,437
이자비용	884	699	779	1,035	1,263
외환손실	2,203	2,719	2,775	2,709	2,703
관계기업지분법손익	14	-234	-277	123	323
투자및기타자산처분손익	135	-223	-155	-173	-176
금융상품평가및기타금융이익	149	345	-4	24	24
기타	-374	-1,029	-84	-50	-51
법인세차감전이익	2,773	14,214	21,911	24,156	24,894
법인세비용	1,336	4,307	5,463	5,314	5,477
유효법인세율 (%)	48.2%	30.3%	24.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,437	9,907	16,448	18,842	19,417
지배주주지분순이익(억원)	1,469	9,925	16,438	18,821	19,395
EBITDA	8,426	20,988	27,406	31,703	33,403
현금순이익(Cash Earnings)	6,353	14,783	20,794	25,579	27,116
수정당기순이익	1,289	9,822	16,607	18,991	19,569
증감율(% YoY)					
매출액	-9.6	-21.2	13.5	13.4	1.6
영업이익(보고)	-28.0	359.1	43.1	8.3	3.0
영업이익(핵심)	-28.0	359.1	43.1	8.3	3.0
EBITDA	-15.3	149.1	30.6	15.7	5.4
지배주주지분 당기순이익	-49.0	575.8	65.6	14.5	3.1
EPS	-49.0	575.8	65.6	14.5	3.1
수정순이익	-56.0	661.9	69.1	14.4	3.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,847	25,846	19,570	24,006	27,846
당기순이익	1,437	9,907	16,448	18,842	19,417
감가상각비	4,901	4,848	4,320	6,707	7,665
무형자산상각비	15	28	26	30	34
외환손익	131	265	220	263	265
자산처분손익	351	290	155	173	176
지분법손익	-14	234	277	-123	-323
영업활동자산부채 증감	-4,166	7,280	-1,651	-1,614	881
기타	1,193	2,993	-226	-271	-269
투자활동현금흐름	-4,359	-12,693	-27,668	-17,397	-15,874
투자자산의 처분	-2,338	-7,459	-1,568	-1,770	-243
유형자산의 처분	340	532	0	0	0
유형자산의 취득	-2,910	-3,554	-26,224	-15,500	-15,500
무형자산의 처분	0	-84	-80	-80	0
기타	549	-2,129	203	-47	-131
재무활동현금흐름	167	-3,270	17,884	10,448	10,192
단기차입금의 증가	1,471	-1,384	0	0	0
장기차입금의 증가	-22	-847	18,356	10,850	10,850
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-337	-842	-842	-842
기타	-944	-701	370	440	184
현금및현금성자산의순증가	-298	9,929	9,786	17,057	22,164
기초현금및현금성자산	9,791	9,493	19,422	29,208	46,265
기말현금및현금성자산	9,493	19,422	29,208	46,265	68,430
Gross Cash Flow	8,013	18,565	21,220	25,620	26,965
Op Free Cash Flow	-342	19,749	-548	14,509	18,784

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	43,216	54,055	68,511	90,841	113,724
현금및현금성자산	9,493	19,422	29,208	46,265	68,430
유동금융자산	3,395	8,943	10,150	11,511	11,697
매출채권및유동채권	15,020	14,027	15,918	18,053	18,345
재고자산	15,281	11,627	13,195	14,966	15,207
기타유동비금융자산	26	35	40	45	46
비유동자산	60,011	60,623	82,326	91,598	99,741
장기매출채권및기타비유동채권	131	99	112	127	129
투자자산	18,312	19,952	20,041	20,580	20,962
유형자산	39,758	39,649	61,552	70,345	78,181
무형자산	236	376	430	480	446
기타비유동자산	1,574	548	191	66	23
자산총계	103,227	114,678	150,838	182,439	213,465
유동부채	20,578	21,461	23,271	25,564	26,978
매입채무및기타유동채무	8,887	10,483	11,896	13,492	13,710
단기차입금	5,888	4,448	4,448	4,448	4,448
유동성장기차입금	5,042	4,666	4,666	4,666	4,666
기타유동부채	761	1,865	2,261	2,959	4,155
비유동부채	17,958	17,661	36,405	47,714	58,751
장기매입채무및비유동채무	141	126	143	162	164
사채및장기차입금	15,109	15,008	33,364	44,214	55,064
기타비유동부채	2,709	2,528	2,898	3,338	3,522
부채총계	38,537	39,122	59,676	73,278	85,729
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	57,908	67,393	82,992	100,973	119,529
기타자본	4,520	5,911	5,911	5,911	5,911
지배주주지분자본총계	64,371	75,248	90,846	108,827	127,383
비지배주주지분자본총계	319	308	315	333	353
자본총계	64,690	75,556	91,162	109,161	127,736
순차입금	13,150	-4,244	3,120	-4,449	-15,949
총차입금	26,038	24,121	42,478	53,328	64,178

투자지표

(단위: 원, 배, %)

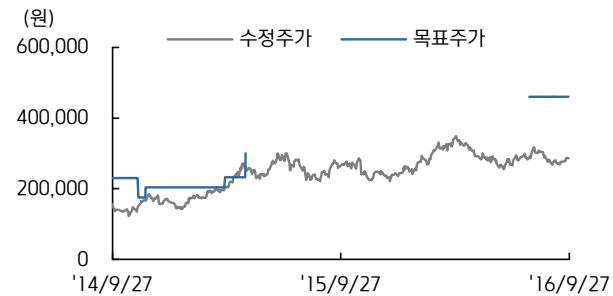
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,285	28,957	47,958	54,910	56,586
BPS	187,805	219,538	265,048	317,509	371,645
주당EBITDA	24,582	61,233	79,957	92,495	97,455
CFPS	18,535	43,131	60,668	74,627	79,111
DPS	1,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	37.3	8.4	6.0	5.2	5.1
PBR	0.9	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.9	3.8	3.7	3.0	2.5
PCFR	8.6	5.6	4.7	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	13.8	17.3	16.6	16.8
영업이익률(핵심)	2.4	13.8	17.3	16.6	16.8
EBITDA margin	5.7	17.9	20.6	21.0	21.8
순이익률	1.0	8.5	12.4	12.5	12.7
자기자본이익률(ROE)	2.3	14.1	19.7	18.8	16.4
투하자본이익률(ROIC)	3.0	19.7	35.4	30.4	28.3
안정성(%)					
부채비율	59.6	51.8	65.5	67.1	67.1
순차입금비율	20.3	-5.6	3.4	-4.1	-12.5
이자보상배율(배)	4.0	23.0	29.6	24.1	20.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	8.1	8.9	8.9	8.4
재고자산회전율	9.4	8.7	10.7	10.7	10.2
매입채무회전율	12.3	12.1	11.9	11.9	11.3

- 당사는 9월 26일 현재 '롯데케미칼 (011170)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데케미칼 (011170)	2014/11/07	Buy(Maintain)	175,000원
	2014/11/19	Buy(Maintain)	204,000원
	2015/03/10	Buy(Maintain)	204,000원
	2015/03/26	Buy(Maintain)	232,000원
	2015/04/28	Buy(Maintain)	300,000원
	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

목표주가 추이



투자의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%