



BUY(Maintain)

목표주가: 500,000원

주가(1/23): 385,500원

시가총액: 132,132억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/23)		2,065.99pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	395,500원	251,500원
등락률	-2.53%	53.28%
수익률	절대	상대
1W	8.3%	6.7%
6M	36.5%	32.8%
1Y	55.4%	41.4%

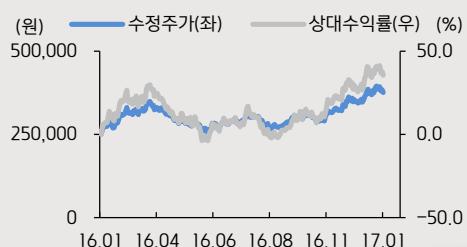
Company Data

발행주식수	34,275천주				
일평균 거래량(3M)	96천주				
외국인 지분율	31.68%				
배당수익률(16E)	0.68%				
BPS(16E)	267,809원				
주요 주주	<table border="1" style="display: inline-table; vertical-align: middle;"> <tr><td>롯데물산 외 3인</td><td>53.51%</td></tr> <tr><td>국민연금관리공단</td><td>9.45%</td></tr> </table>	롯데물산 외 3인	53.51%	국민연금관리공단	9.45%
롯데물산 외 3인	53.51%				
국민연금관리공단	9.45%				

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,133	131,321	152,498	157,923
보고영업이익	16,111	24,921	26,352	26,082
핵심영업이익	16,111	24,921	26,352	26,082
EBITDA	20,988	29,267	33,089	33,780
세전이익	14,214	23,753	25,473	25,196
순이익	9,907	17,396	18,880	18,675
자배주주지분순이익	9,925	17,384	18,857	18,652
EPS(원)	28.957	50,719	55,016	54,419
증감률(%YoY)	575.8	75.2	8.5	-1.1
PER(배)	8.4	7.3	6.7	6.8
PBR(배)	1.1	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	3.8	4.4	3.7	3.3
보고영업이익률(%)	13.8	19.0	17.3	16.5
핵심영업이익률(%)	13.8	19.0	17.3	16.5
ROE(%)	14.1	20.8	18.7	15.7
순부채비율(%)	-5.6	2.2	-4.7	-12.2

Price Trend



기업분석

롯데케미칼 (011170)

BD, Enough?



작년 4분기부터 급등한 부타디엔 스프레드는 역내 수급 타이트를 반영하며 5년 내 최고 수치를 기록하고 있다. 이에 중국 음력설 연휴를 앞두고 시장의 거래활동 둔화세를 근거로 부타디엔 스프레드의 일부 조정을 고려하는 투자자가 많아지고 있다. 하지만 올해 상반기 부타디엔 스프레드는 1) 작년 대비 큰 역내 정기보수 진행, 2) 세계 부타디엔 순증 물량 감소, 3) 태국 홍수 영향으로 인한 천연고무 수급 타이트 현상으로 강세 기조를 지속할 것으로 판단된다.

>>> 올해 상반기, 부타디엔 스프레드 호조세 지속 예상

이번 주(1/23일) 부타디엔 스프레드는 톤당 \$2,338로 5년 내 최고 수치를 기록하고 있다. 이는 1) 중국의 신규 운송 규제에 따른 트럭 교체 주기 도래로 중국 PBR/SBR 업체의 가동률이 높은 수준(67%)을 유지하며 견조한 수요 상황이 지속되었고, 2) 중국 부타디엔 업체의 정기보수가 이어지는 가운데 부탄 등을 활용한 On-Purpose 설비의 가동률 저하로 전반적으로 부타디엔 공급 타이트 현상이 지속되었기 때문이다. 한편 작년 4분기부터 이어진 역내 부타디엔 스프레드는 중국 음력설 연휴를 앞두고 시장의 거래활동 둔화세가 전망되나, 스프레드는 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 판단된다. 이는 1) 올해 세계 순증 물량(+25.5만톤)이 크지 않고, 2) 올해 상반기 중국을 포함한 다수의 부타디엔 추출 설비가 정기보수를 진행하며 일부 투기적 센티먼트가 더욱 강화될 전망이며, 3) 태국 홍수 영향으로 천연고무 수급 타이트 현상이 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

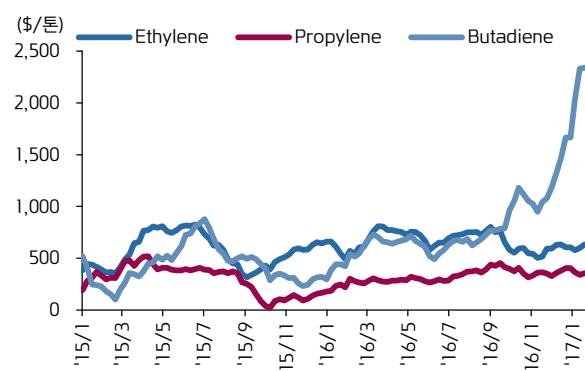
>>> 올해 상반기, PE 스프레드 추가적 개선 전망

작작년 이후 반복되었던, 분기 호실적 기록 후 일각에서 제기된 마진 피크 전망을 올해 상반기에는 부정한다. 우리는 동사의 올해 상반기 영업이익이 작년 4분기와 유사한 호실적을 유지할 것으로 전망하고 있다. 이는 1) 작년 4분기 일회성 비용(성과급 등) 계상에 따른 기저효과가 발생할 것으로 추정되며, 2) 컨덴세이트 스플리터(JV) 가동으로 동사 방향족부문의 마진율 개선이 예상되고, 3) 중국 춘절 이후 본격적인 재고 확보 수요가 전망되며, 4) 올해 2분기는 중국의 PE 설비의 대규모 정기보수가 계획되어 있어, 동사의 주력 제품 중 하나인 PE가 스프레드의 추가적인 개선이 예상되기 때문이다. 참고로 작년 중국의 PE 총 생산능력은 1,643만톤이며, 그 중 약 24% 수준의 PE 설비(약 400만톤)가 올해 2분기에 정기보수를 진행할 전망이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 500,000원

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 500,000원 유지한다. 현재 주가는 올해 실적 기준 PER 6.7배, PBR 1.2배로 국내 화학 업체뿐만 아니라 글로벌 다각화/기초 화학 업체 평균 대비 여전히 싸다. 화학주 Top-pick 유지한다.

올레핀 스프레드 추이



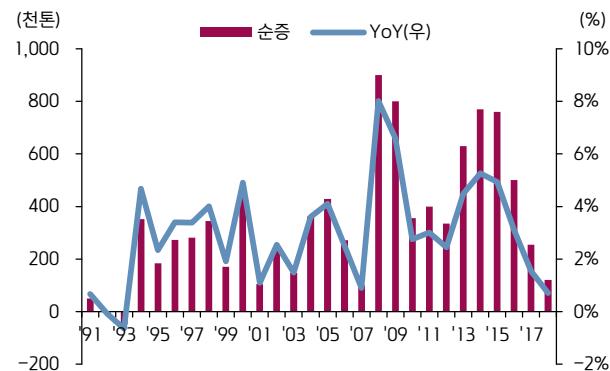
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

역내 부타디엔 정기보수 계획

업체	생산능력(천톤)	정기보수 기간
Sinopec Qilu PC	170	5 월부터 40 일
PetroChina Fushun PC	160	5 월부터 40 일
Sinopec Shanghai PC	120	5 월
Shanghai SECCO PC	90	3~4 월
Sinopec Yangzi PC	220	5~6 월
Sinopec Zhenhai R&C	165	4~5 월
PCS	60	1 월에 20 일
Titan	100	2 월 중순부터 45 일
CPC Corporation	100	2 월 중순부터 4 월초
IRPC	65	2 월 초부터 40 일
YNCC	240	5 월 초부터 3 주
Mitsubishi Chemical	85	5 월 초부터 50 일
Formosa PC	176	5 월 말부터 50 일

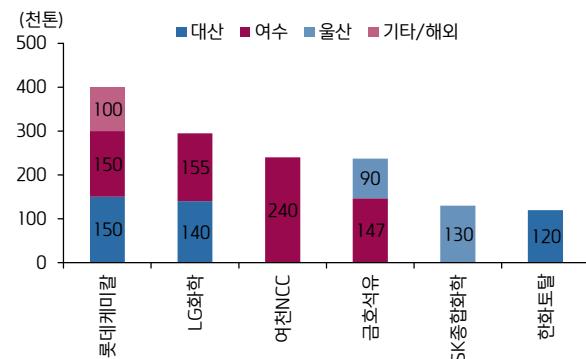
자료: 각사, 키움증권 리서치

세계 부타디엔 순증 추이



자료: 블룸버그 등, 키움증권 리서치

국내 업체별 부타디엔 생산능력 현황(2016년)



자료: 각사, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

구분	2015				2016				2014	2015	2016E	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	2,800	3,179	3,035	2,700	2,684	3,441	3,427	3,580	14,859	11,713	13,132	15,250
Olefin	1,740	1,978	1,898	1,625	1,651	1,683	1,560	1,801	9,269	7,241	6,695	7,101
Aromatics	514	588	497	471	465	555	478	567	2,920	2,070	2,065	2,404
LC Titan	552	617	628	598	559	580	556	536	2,772	2,395	2,231	2,331
롯데첨단소재					653	651	651	651	0	0	1,955	3,264
영업이익	178	640	484	309	474	694	643	681	351	1,611	2,492	2,635
Olefin	201	502	402	237	365	436	423	443	455	1,342	1,667	1,759
Aromatics	-38	19	-12	-33	11	49	26	29	-128	-64	114	140
LC Titan	13	118	100	97	90	153	126	126	20	328	494	436
롯데첨단소재					89	83	83	83		254	300	
영업이익률	6.4%	20.1%	16.0%	11.4%	17.6%	20.2%	18.8%	19.0%	2.4%	13.8%	19.0%	17.3%
Olefin	11.6%	25.4%	21.2%	14.6%	22.1%	25.9%	27.1%	24.6%	4.9%	18.5%	24.9%	24.8%
Aromatics	-7.5%	3.3%	-2.4%	-7.0%	2.3%	8.8%	5.4%	5.1%	-4.4%	-3.1%	5.5%	5.8%
LC Titan	2.4%	19.1%	16.0%	16.2%	16.1%	26.3%	22.6%	23.5%	0.7%	13.7%	22.1%	18.7%
롯데첨단소재					13.6%	12.7%	12.7%	12.7%		13.0%	9.2%	

* 기타 제외

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	148,590	117,133	131,321	152,498	157,923
매출원가	140,586	96,463	99,331	117,509	123,314
매출총이익	8,004	20,670	31,991	34,988	34,609
판매비및일반관리비	4,495	4,559	7,070	8,637	8,528
영업이익(보고)	3,509	16,111	24,921	26,352	26,082
영업이익(핵심)	3,509	16,111	24,921	26,352	26,082
영업외손익	-736	-1,898	-1,168	-879	-886
이자수익	314	385	326	522	564
배당금수익	39	6	7	0	0
외환이익	2,074	2,272	2,840	2,801	2,803
이자비용	884	699	797	1,096	1,338
외환손실	2,203	2,719	2,752	2,681	2,673
관계기업지분법손익	14	-234	-253	147	347
투자및기타자산처분손익	135	-223	-96	-100	-101
금융상품평가및기타금융이익	149	345	-352	-408	-420
기타	-374	-1,029	-90	-65	-67
법인세차감전이익	2,773	14,214	23,753	25,473	25,196
법인세비용	1,336	4,307	6,357	6,593	6,522
유효법인세율 (%)	48.2%	30.3%	26.8%	25.9%	25.9%
당기순이익	1,437	9,907	17,396	18,880	18,675
지배주주지분순이익(억원)	1,469	9,925	17,384	18,857	18,652
EBITDA	8,426	20,988	29,267	33,089	33,780
현금순이익(Cash Earnings)	6,353	14,783	21,742	25,616	26,373
수정당기순이익	1,289	9,822	17,844	19,388	19,195
증감율(% YoY)					
매출액	-9.6	-21.2	12.1	16.1	3.6
영업이익(보고)	-28.0	359.1	54.7	5.7	-1.0
영업이익(핵심)	-28.0	359.1	54.7	5.7	-1.0
EBITDA	-15.3	149.1	39.4	13.1	2.1
지배주주지분 당기순이익	-49.0	575.8	75.2	8.5	-1.1
EPS	-49.0	575.8	75.2	8.5	-1.1
수정순이익	-56.0	661.9	81.7	8.7	-1.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,847	25,846	20,619	23,566	26,666
당기순이익	1,437	9,907	17,396	18,880	18,675
감가상각비	4,901	4,848	4,320	6,707	7,665
무형자산상각비	15	28	26	30	34
외환손익	131	265	-89	-121	-130
자산처분손익	351	290	96	100	101
지분법손익	-14	234	253	-147	-347
영업활동자산부채 증감	-4,166	7,280	-1,467	-1,997	539
기타	1,193	2,993	83	114	130
투자활동현금흐름	-4,359	-12,693	-27,449	-17,656	-16,095
투자자산의 처분	-2,338	-7,459	-1,407	-2,101	-538
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	261	25	-57
재무활동현금흐름	167	-3,270	17,854	10,511	10,249
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	340	504	241
현금및현금성자산의순증가	-298	9,929	11,024	16,422	20,819
기초현금및현금성자산	9,791	9,493	19,422	30,446	46,868
기말현금및현금성자산	9,493	19,422	30,446	46,868	67,687
Gross Cash Flow	8,013	18,565	22,086	25,563	26,127
Op Free Cash Flow	-342	19,749	1,497	15,512	18,819

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	43,216	54,055	69,273	91,957	114,380
현금및현금성자산	9,493	19,422	30,446	46,868	67,687
유동금융자산	3,395	8,943	10,027	11,644	12,058
매출채권및유동채권	15,020	14,027	15,726	18,261	18,911
재고자산	15,281	11,627	13,036	15,138	15,677
기타유동비금융자산	26	35	40	46	48
비유동자산	60,011	60,623	82,312	91,685	99,918
장기매출채권및기타비유동채권	131	99	111	129	133
투자자산	18,312	19,952	20,028	20,665	21,135
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	151,585	183,642	214,298
유동부채	20,578	21,461	23,103	25,746	27,473
매입채무및기타유동채무	8,887	10,483	11,752	13,648	14,133
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	2,237	2,985	4,227
비유동부채	17,958	17,661	36,372	47,749	58,846
장기매입채무및비유동채무	141	126	141	164	169
사채및장기차입금	15,109	15,008	33,364	44,214	55,064
기타비유동부채	2,709	2,528	2,867	3,371	3,612
부채총계	38,537	39,122	59,475	73,495	86,319
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	57,908	67,393	83,939	101,956	119,769
기타자본	4,520	5,911	5,911	5,911	5,911
지배주주지분자본총계	64,371	75,248	91,793	109,810	127,623
비지배주주지분자본총계	319	308	317	336	356
자본총계	64,690	75,556	92,110	110,147	127,979
순차입금	13,150	-4,244	2,005	-5,184	-15,567
총차입금	26,038	24,121	42,478	53,328	64,178

투자지표

(단위: 원, 배, %)

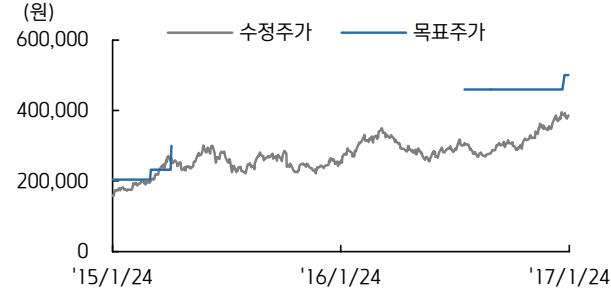
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,285	28,957	50,719	55,016	54,419
BPS	187,805	219,538	267,809	320,376	372,345
주당EBITDA	24,582	61,233	85,388	96,537	98,556
CFPS	18,535	43,131	63,434	74,737	76,945
DPS	1,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	37.3	8.4	7.3	6.7	6.8
PBR	0.9	1.1	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.9	3.8	4.4	3.7	3.3
PCFR	8.6	5.6	5.8	4.9	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	13.8	19.0	17.3	16.5
영업이익률(핵심)	2.4	13.8	19.0	17.3	16.5
EBITDA margin	5.7	17.9	22.3	21.7	21.4
순이익률	1.0	8.5	13.2	12.4	11.8
자기자본이익률(ROE)	2.3	14.1	20.8	18.7	15.7
투하자본이익률(ROIC)	3.0	19.7	38.3	32.1	28.6
안정성(%)					
부채비율	59.6	51.8	64.6	66.7	67.4
순차입금비율	20.3	-5.6	2.2	-4.7	-12.2
이자보상배율(배)	4.0	23.0	31.3	24.0	19.5
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	8.1	8.8	9.0	8.5
재고자산회전율	9.4	8.7	10.6	10.8	10.2
매입채무회전율	12.3	12.1	11.8	12.0	11.4

- 당사는 1월 23일 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)	2015/03/10	Buy(Maintain)	204,000원
	2015/03/26	Buy(Maintain)	232,000원
	2015/04/28	Buy(Maintain)	300,000원
담당자 변경	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
	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

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%