



BUY(Maintain)

목표주가: 500,000원

주가(2/2): 395,500원

시가총액: 135,559억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/2)	2,071.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	395,500원	255,000원
등락률	0.00%	55.10%
수익률	절대	상대
1W	3.1%	0.9%
6M	24.6%	21.4%
1Y	44.1%	32.6%

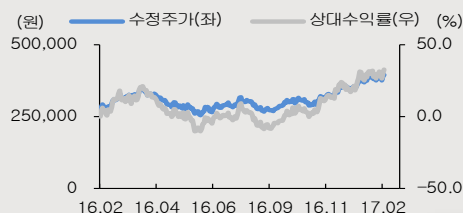
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	31.67%
배당수익률(16E)	0.68%
BPS(16E)	269,459원
주요 주주	롯데물산 외 3인 53.51%
	국민연금관리공단 9.45%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,133	132,236	153,782	159,267
보고영업이익	16,111	25,478	27,832	27,213
핵심영업이익	16,111	25,478	27,832	27,213
EBITDA	20,988	29,824	34,569	34,912
세전이익	14,214	24,494	27,724	27,128
순이익	9,907	17,962	20,613	20,169
지배주주지분순이익	9,925	17,950	20,589	20,145
EPS(원)	28,957	52,368	60,068	58,775
증감률(%YoY)	575.8	80.8	14.7	-2.2
PER(배)	8.4	7.0	6.1	6.3
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.8	4.3	3.5	3.1
보고영업이익률(%)	13.8	19.3	18.1	17.1
핵심영업이익률(%)	13.8	19.3	18.1	17.1
ROE(%)	14.1	21.4	20.1	16.5
순부채비율(%)	-5.6	1.7	-6.5	-14.6

Price Trend



롯데케미칼 (011170)

올해 상반기는 더 좋을 것이다



롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 7,371억원으로 최근 급등한 시장기대치를 상회하였습니다. PE/PP 스프레드가 견조세를 유지하는 가운데 국내/외 시장지배력이 큰 부타디엔/MEG 등이 수급 타이트를 반영하며 마진이 급속히 개선되었기 때문입니다. 올해 상반기도 중국 및 역내 부타디엔/PE 설비의 대규모 정기보수 진행으로 작년 4분기와 유사한 호실적을 이어갈 전망입니다. 차익 실현, 아직 이릅니다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 높아진 시장기대치 상회

롯데케미칼의 작년 4분기 영업이익은 계절적 비수기 및 성과급 발생 등 일부 실적에 부정적인 요인에도 불구하고 전 분기 대비 14.6% 증가한 7,371억원을 기록하며 최근 높아진 시장기대치(6,646억원)를 크게 상회하였다. 1) 전 분기 대비 수출 주에 우호적인 환율 효과가 반영되었고, 2) PE 스프레드가 호조세를 지속하였으며, 3) 인도의 대규모 PP 설비 정기보수로 역내 PP 스프레드가 추가 상승하였고, 4) 국내/외 시장지배력이 큰 부타디엔/MEG 등이 수급 타이트를 반영하며 마진이 급속히 개선되었기 때문이다. 이에 동사의 작년 영업이익은 2조5,478억원으로 창사 최대 수치를 기록하였다.

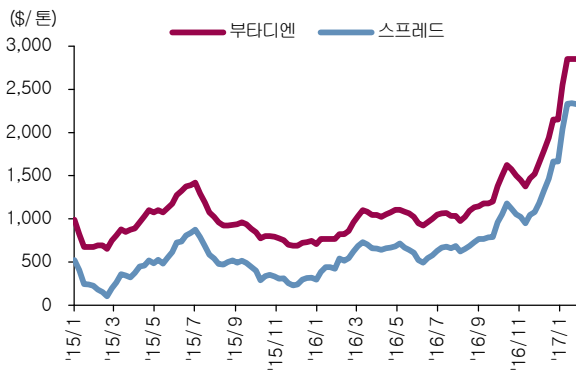
>>> 부타디엔 스프레드 호조세 지속 예상

이번 주 부타디엔 스프레드는 톤당 \$2,327로 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 부텐 등을 활용한 On-Purpose 설비의 가동률 저하로 전반적으로 공급 타이트 현상이 유지되었기 때문이다. 한편 부타디엔 스프레드는 올해도 높은 수준을 유지할 것으로 판단된다. 1) 올해 세계 순증 물량(+25.5만톤)이 크지 않고, 2) 올해 상반기 중국을 포함한 다수의 부타디엔 설비가 정기보수를 진행하며 일부 투기적 수요가 증가할 전망이기 때문이다.

>>> 올해 상반기, PE 스프레드 추가적 개선 전망

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) 컨테이너트 스플리터 가동으로 방향족부문의 마진을 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 추가적인 마진 개선이 예상되기 때문이다. 참고로 작년 중국의 총 PE 생산능력은 1,643만톤이며, 그 중 약 24% 수준의 PE 설비(약 400만톤)가 올해 2분기에 정기보수를 진행할 전망이다.

부타디엔 가격 및 스프레드 추이



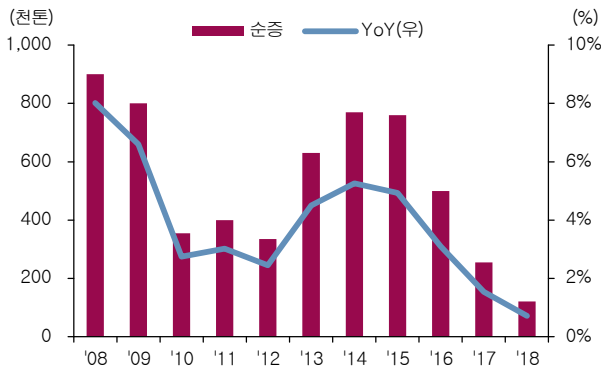
자료: 씨스کم, 키움증권 리서치

역내 부타디엔 정기보수 계획

업체	생산능력(천톤)	정기보수 기간
Sinopec Qilu PC	170	5월부터 40 일
PetroChina Fushun PC	160	5월부터 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

MEG 가격 추이



자료: 씨스کم, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

구분	2015				2016				2014	2015	2016	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	2,800	3,179	3,035	2,700	2,684	3,441	3,427	3,671	14,859	11,713	13,224	15,378
Olefin	1,740	1,978	1,898	1,625	1,651	1,683	1,560	1,841	9,269	7,241	6,735	7,228
Aromatics	514	588	497	471	465	555	478	567	2,920	2,070	2,065	2,401
LC Titan	552	617	628	598	559	580	556	590	2,772	2,395	2,285	2,335
롯데첨단소재						653	651	647	0	0	1,951	3,264
영업이익	178	640	484	309	474	694	643	737	351	1,611	2,548	2,783
Olefin	201	502	402	237	365	436	423	469	455	1,342	1,693	1,823
Aromatics	-38	19	-12	-33	11	49	26	32	-128	-64	117	176
LC Titan	13	118	100	97	90	153	126	145	20	328	513	484
롯데첨단소재						89	83	68			240	300
영업이익률	6.4%	20.1%	16.0%	11.4%	17.6%	20.2%	18.8%	20.1%	2.4%	13.8%	19.3%	18.1%
Olefin	11.6%	25.4%	21.2%	14.6%	22.1%	25.9%	27.1%	25.5%	4.9%	18.5%	25.1%	25.2%
Aromatics	-7.5%	3.3%	-2.4%	-7.0%	2.3%	8.8%	5.4%	5.6%	-4.4%	-3.1%	5.7%	7.3%
LC Titan	2.4%	19.1%	16.0%	16.2%	16.1%	26.3%	22.6%	24.5%	0.7%	13.7%	22.4%	20.7%
롯데첨단소재						13.6%	12.7%	10.5%			12.3%	9.2%

* 사업부문 실적은 추정치

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	148,590	117,133	132,236	153,782	159,267
매출원가	140,586	96,463	99,636	117,240	123,453
매출총이익	8,004	20,670	32,600	36,541	35,814
판매비및일반관리비	4,495	4,559	7,122	8,709	8,600
영업이익(보고)	3,509	16,111	25,478	27,832	27,213
영업이익(핵심)	3,509	16,111	25,478	27,832	27,213
영업외손익	-736	-1,898	-984	-107	-86
이자수익	314	385	326	526	569
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	93	703	728
법인세차감전이익	2,773	14,214	24,494	27,724	27,128
법인세비용	1,336	4,307	6,532	7,111	6,958
유효법인세율 (%)	48.2%	30.3%	26.7%	25.7%	25.7%
당기순이익	1,437	9,907	17,962	20,613	20,169
지배주주지분순이익(억원)	1,469	9,925	17,950	20,589	20,145
EBITDA	8,426	20,988	29,824	34,569	34,912
현금순이익(Cash Earnings)	6,353	14,783	22,308	27,350	27,868
수정당기순이익	1,289	9,822	18,410	21,121	20,690
증감율(% YoY)					
매출액	-9.6	-21.2	12.9	16.3	3.6
영업이익(보고)	-28.0	359.1	58.1	9.2	-2.2
영업이익(핵심)	-28.0	359.1	58.1	9.2	-2.2
EBITDA	-15.3	149.1	42.1	15.9	1.0
지배주주지분 당기순이익	-49.0	575.8	80.8	14.7	-2.2
EPS	-49.0	575.8	80.8	14.7	-2.2
수정순이익	-56.0	661.9	87.4	14.7	-2.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,847	25,846	21,081	25,257	28,154
당기순이익	1,437	9,907	17,962	20,613	20,169
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	-1,571	-2,039	532
기타	1,193	2,993	83	114	130
투자활동현금흐름	-4,359	-12,693	-27,540	-17,692	-16,101
투자자산의 처분	-2,338	-7,459	-1,498	-2,137	-544
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	17,871	10,518	10,250
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	357	511	242
현금및현금성자산의순증가	-298	9,929	11,412	18,083	22,302
기초현금및현금성자산	9,791	9,493	19,422	30,834	48,917
기말현금및현금성자산	9,493	19,422	30,834	48,917	71,220
Gross Cash Flow	8,013	18,565	22,652	27,296	27,622
Op Free Cash Flow	-342	19,749	1,950	16,950	19,944

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	43,216	54,055	69,932	94,386	118,310
현금및현금성자산	9,493	19,422	30,834	48,917	71,220
유동금융자산	3,395	8,943	10,097	11,742	12,161
매출채권및유동채권	15,020	14,027	15,835	18,415	19,072
재고자산	15,281	11,627	13,127	15,265	15,810
기타유동비금융자산	26	35	40	46	48
비유동자산	60,011	60,623	82,333	91,715	99,950
장기매출채권및기타비유동채권	131	99	112	130	134
투자자산	18,312	19,952	20,049	20,694	21,166
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	152,265	186,101	218,260
유동부채	20,578	21,461	23,199	25,880	27,614
매입채무및기타유동채무	8,887	10,483	11,834	13,763	14,253
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	2,251	3,004	4,247
비유동부채	17,958	17,661	36,391	47,775	58,873
장기매입채무및비유동채무	141	126	142	165	171
사채및장기차입금	15,109	15,008	33,364	44,214	55,064
기타비유동부채	2,709	2,528	2,885	3,395	3,638
부채총계	38,537	39,122	59,589	73,655	86,487
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	57,908	67,393	84,504	104,253	123,559
기타자본	4,520	5,911	5,911	5,911	5,911
지배주주지분자본총계	64,371	75,248	92,358	112,107	131,413
비지배주주지분자본총계	319	308	318	339	361
자본총계	64,690	75,556	92,676	112,447	131,774
순차입금	13,150	-4,244	1,547	-7,331	-19,203
총차입금	26,038	24,121	42,478	53,328	64,178

투자지표

(단위: 원, %, %)

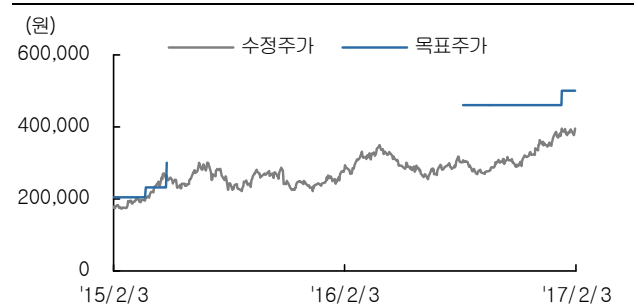
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,285	28,957	52,368	60,068	58,775
BPS	187,805	219,538	269,459	327,078	383,403
주당EBITDA	24,582	61,233	87,014	100,855	101,858
CFPS	18,535	43,131	65,086	79,795	81,306
DPS	1,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	37.3	8.4	7.0	6.1	6.3
PBR	0.9	1.1	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.9	3.8	4.3	3.5	3.1
PCFR	8.6	5.6	5.7	4.6	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	13.8	19.3	18.1	17.1
영업이익률(핵심)	2.4	13.8	19.3	18.1	17.1
EBITDA margin	5.7	17.9	22.6	22.5	21.9
순이익률	1.0	8.5	13.6	13.4	12.7
자기자본이익률(ROE)	2.3	14.1	21.4	20.1	16.5
투자자본이익률(ROIC)	3.0	19.7	39.2	33.8	29.8
안정성(%)					
부채비율	59.6	51.8	64.3	65.5	65.6
순차입금비율	20.3	-5.6	1.7	-6.5	-14.6
이자보상배율(배)	4.0	23.0	32.0	25.4	20.3
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	8.1	8.9	9.0	8.5
재고자산회전율	9.4	8.7	10.7	10.8	10.3
매입채무회전율	12.3	12.1	11.9	12.0	11.4

- 당사는 2월 2일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/02/03	Buy(Maintain)	500,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%