



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(3/15): 364,500원

시가총액: 124,934억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/15)	2,133.00pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	255,000원
등락률	-10.44%	42.94%
수익률	절대	상대
1W	-8.3%	-10.4%
6M	32.3%	24.0%
1Y	13.9%	5.2%

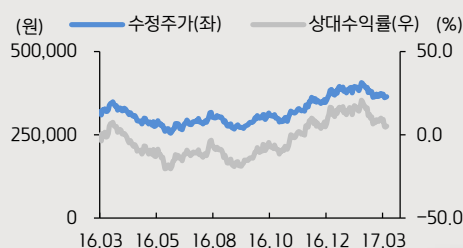
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	31.85%
배당수익률(16E)	0.68%
BPS(16E)	269,454원
주요 주주	롯데물산 외 3인 53.51%
	국민연금관리공단 9.45%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,133	132,236	153,187	164,135
보고영업이익	16,111	25,478	27,749	27,984
핵심영업이익	16,111	25,478	27,749	27,984
EBITDA	20,988	29,824	34,486	35,683
세전이익	14,214	24,494	27,638	27,931
순이익	9,907	17,962	20,549	20,766
지배주주지분순이익	9,925	17,948	20,518	20,735
EPS(원)	28,957	52,364	59,863	60,496
증감률(%YoY)	575.8	80.8	14.3	1.1
PER(배)	8.4	7.0	6.2	6.1
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.8	4.3	3.5	3.0
보고영업이익률(%)	13.8	19.3	18.1	17.0
핵심영업이익률(%)	13.8	19.3	18.1	17.0
ROE(%)	14.1	21.4	20.0	17.0
순부채비율(%)	-5.6	1.7	-6.5	-14.5

Price Trend



기업분석

롯데케미칼 (011170)

이제 앞에 몇 명밖에 없다



최근 부타디엔 가격이 하락함에 따라 부타디엔 이익 기여도가 큰 롯데케미칼에 대한 투자 심리가 조금은 위축세를 보이고 있습니다. 하지만 부타디엔 스프레드는 올해 2분기에 추가적 개선이 예상됩니다. 증설이 제한되고, 역외 수급 타이트가 지속되고 있으며, 올해 2분기 역대 업체의 정기보수가 집중되기 때문입니다. 참고로 올해 2분기 중국을 포함한 역내 생산 차질 물량은 134만톤으로 국내 부타디엔 총 생산능력을 상회할 전망이다.

>>> 부타디엔, 강세 기조 유지 전망

올해 2월 20일 톤당 \$2,463였던 부타디엔 스프레드가 3월 13일 톤당 \$1,836을 기록하며 하락세를 보이고 있다. 이에 부타디엔 이익 기여도가 큰 롯데케미칼에 대한 투자 심리가 위축되고 있는 상황이다. 하지만 최근 스프레드 감소에도 불구하고, 올해 1분기 부타디엔 스프레드는 작년 4분기 대비 2배 이상을 기록하고 있다. 이에 동사의 올해 1분기 영업이익은 부타디엔만으로도 작년 4분기 대비 약 1,200억원 이상 증가할 전망이다.

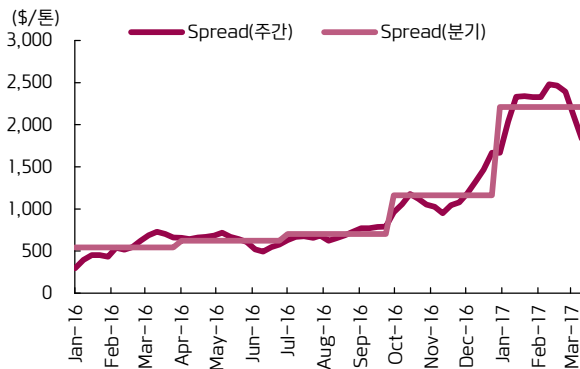
우리는 향후 1~2주 동안 부타디엔 가격의 추가적인 조정 가능성도 있다고 판단하고 있지만, 올해 2분기 부타디엔 스프레드는 1분기 대비 오히려 추가적인 개선이 있을 것으로 예상하고 있다. 이는 1) 올해 세계 순증 물량이 크지 않고, 2) 미국/유럽 등 역외 지역의 수급 타이트 현상이 지속되며, 역내로 재정거래 침투가 제한되기 때문이다. 미국의 부타디엔 가격은 역대 가격 대비 톤당 \$450 이상 높은 상황이다. 또한 3) 올해 2분기 역대 부타디엔 플랜트의 정기보수가 집중되기 때문이다.

참고로 Sinopec, PetroChina, YNCC, Mitsubishi Chemical, Formosa 등 역내 업체들은 올해 4~6월 중 부타디엔 유니트 정기보수를 진행한다. 올해 2분기에 생산 차질되는 물량은 134만톤으로 국내 부타디엔 총 생산능력을 상회하는 수준이다.

>>> 크래커 규모, 연 평균 10% 성장 지속

동사의 현재 에틸렌 생산능력은 323만톤으로 1992년 여수 크래커 가동 이후 연 평균 10% 수준으로 신증설을 지속하고 있으며, 미국 에탄 크래커 신설, 여수/말레이시아 리벳팅 등으로 향후도 지속적으로 규모의 경제를 강화할 전망이다. 한편 외신 등에 따르면 동사는 인도네시아에 나프타 크래커 신설을 검토 중에 있는 것으로 보인다. 100만톤 규모의 인도네시아 크래커 신설이 확정된다면 동사의 에틸렌 생산능력은 550만톤 수준으로 증가하며, 현재 세계 14위권 업체에서 세계 7위권으로 도약하게 될 전망이다. 싸이클 확장 시 창출할 수 있는 연간 영업이익의 절대적 규모에 대해 고민할 필요가 있어 보인다. 동사의 중장기 사업 체력에 대한 기존의 긍정적인 시각을 유지한다.

부타디엔 스프레드 추이



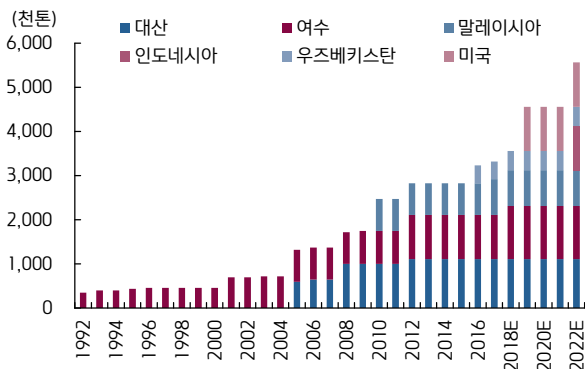
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

역내 부타디엔 정기보수 계획

업체	생산능력(천톤)	비고
Sinopec Qilu Petrochemical	170	5 월, 40 일
PetroChina Fushun Petrochemical	160	5 월, 40 일
Sinopec Shanghai Petrochemical	120	5 월
Shanghai SECCO Petrochemical	90	3 월~4 월
Sinopec Yangzi Petrochemical	220	5 월~6 월
Sinopec Zhenhai Refining & Chemical	165	4 월~5 월
PCS	60	1 월, 20 일
Lotte Chemical Titan	100	2 월, 45 일
CPC	100	2 월부터 4 월
IRPC	65	2 월, 40 일
YNCC	240	5 월, 3 주
Mitsubishi Chemical	85	5 월, 50 일
Formosa Petrochemical	176	5 월, 50 일

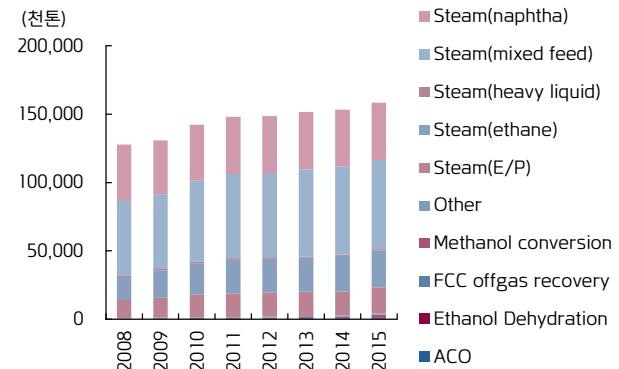
자료: 각사, 키움증권 리서치

롯데케미칼 에틸렌 생산능력 추이



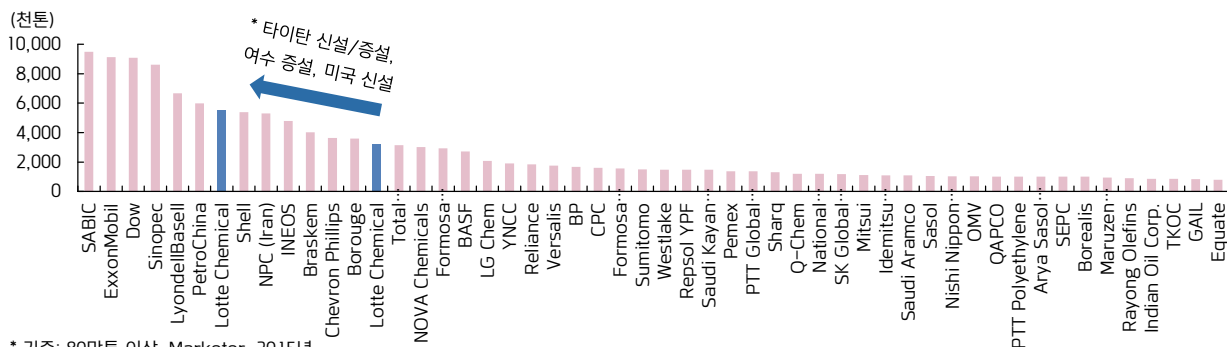
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

세계 에틸렌 생산능력 추이(공법별)



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 에틸렌 생산능력 현황(업체별)



* 기준: 80만톤 이상, Marketer, 2015년

자료: 업계, 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	148,590	117,133	132,236	153,187	164,135
매출원가	140,586	96,463	99,636	116,761	127,287
매출총이익	8,004	20,670	32,600	36,425	36,847
판매비및일반관리비	4,495	4,559	7,122	8,676	8,863
영업이익(보고)	3,509	16,111	25,478	27,749	27,984
영업이익(핵심)	3,509	16,111	25,478	27,749	27,984
영업외손익	-736	-1,898	-984	-111	-54
이자수익	314	385	326	525	579
배당금수익	39	6	7	0	0
외환이익	2,074	2,272	2,840	2,801	2,803
이자비용	884	699	797	1,095	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	700	750
법인세차감전이익	2,773	14,214	24,494	27,638	27,931
법인세비용	1,336	4,307	6,532	7,089	7,164
유효법인세율 (%)	48.2%	30.3%	26.7%	25.7%	25.7%
당기순이익	1,437	9,907	17,962	20,549	20,766
지배주주지분순이익(억원)	1,469	9,925	17,948	20,518	20,735
EBITDA	8,426	20,988	29,824	34,486	35,683
현금순이익(Cash Earnings)	6,353	14,783	22,308	27,286	28,465
수정당기순이익	1,289	9,822	18,410	21,057	21,287
증감율(% YoY)					
매출액	-9.6	-21.2	12.9	15.8	7.1
영업이익(보고)	-28.0	359.1	58.1	8.9	0.8
영업이익(핵심)	-28.0	359.1	58.1	8.9	0.8
EBITDA	-15.3	149.1	42.1	15.6	3.5
지배주주지분 당기순이익	-49.0	575.8	80.8	14.3	1.1
EPS	-49.0	575.8	80.8	14.3	1.1
수정순이익	-56.0	661.9	87.4	14.4	1.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,847	25,846	21,081	25,261	28,126
당기순이익	1,437	9,907	17,962	20,549	20,766
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	-1,971	-93
기타	1,193	2,993	83	114	130
투자활동현금흐름	-4,359	-12,693	-27,540	-17,633	-16,643
투자자산의 처분	-2,338	-7,459	-1,498	-2,078	-1,086
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	10,507	10,354
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	499	346
현금및현금성자산의순증가	-298	9,929	11,412	18,135	21,836
기초현금및현금성자산	9,791	9,493	19,422	30,834	48,969
기말현금및현금성자산	9,493	19,422	30,834	48,969	70,806
Gross Cash Flow	8,013	18,565	22,652	27,232	28,219
Op Free Cash Flow	-342	19,749	1,950	16,936	20,089

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	43,216	54,055	69,932	94,262	119,335
현금및현금성자산	9,493	19,422	30,834	48,969	70,806
유동금융자산	3,395	8,943	10,097	11,696	12,532
매출채권및유동채권	15,020	14,027	15,835	18,344	19,655
재고자산	15,281	11,627	13,127	15,206	16,293
기타유동비금융자산	26	35	40	46	49
비유동자산	60,011	60,623	82,333	91,701	100,065
장기매출채권및기타비유동채권	131	99	112	129	138
투자자산	18,312	19,952	20,049	20,681	21,277
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	185,963	219,400
유동부채	20,578	21,461	23,199	25,818	28,123
매입채무및기타유동채무	8,887	10,483	11,834	13,709	14,689
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	2,995	4,321
비유동부채	17,958	17,661	36,391	47,763	58,971
장기매입채무및비유동채무	141	126	142	164	176
사채및장기차입금	15,109	15,008	33,364	44,214	55,064
기타비유동부채	2,709	2,528	2,885	3,384	3,730
부채총계	38,537	39,122	59,589	73,581	87,094
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	57,908	67,393	84,502	104,181	124,077
기타자본	4,520	5,911	5,911	5,911	5,911
지배주주지분자본총계	64,371	75,248	92,356	112,035	131,931
비지배주주지분자본총계	319	308	319	347	376
자본총계	64,690	75,556	92,675	112,383	132,307
순차입금	13,150	-4,244	1,547	-7,338	-19,160
총차입금	26,038	24,121	42,478	53,328	64,178

투자지표

(단위: 원, 배, %)

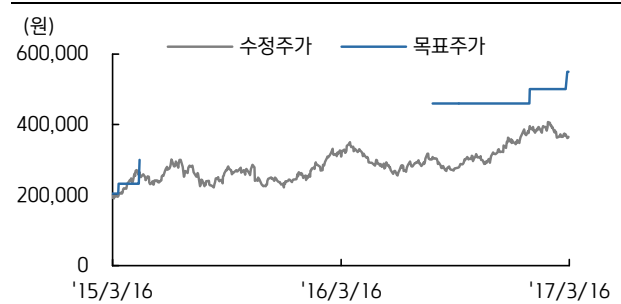
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,285	28,957	52,364	59,863	60,496
BPS	187,805	219,538	269,454	326,868	384,914
주당EBITDA	24,582	61,233	87,014	100,615	104,106
CFPS	18,535	43,131	65,086	79,608	83,048
DPS	1,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	37.3	8.4	7.0	6.2	6.1
PBR	0.9	1.1	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.9	3.8	4.3	3.5	3.0
PCFR	8.6	5.6	5.7	4.6	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	13.8	19.3	18.1	17.0
영업이익률(핵심)	2.4	13.8	19.3	18.1	17.0
EBITDA margin	5.7	17.9	22.6	22.5	21.7
순이익률	1.0	8.5	13.6	13.4	12.7
자기자본이익률(ROE)	2.3	14.1	21.4	20.0	17.0
투자자본이익률(ROIC)	3.0	19.7	39.2	33.7	30.6
안정성(%)					
부채비율	59.6	51.8	64.3	65.5	65.8
순차입금비율	20.3	-5.6	1.7	-6.5	-14.5
이자보상배율(배)	4.0	23.0	32.0	25.3	20.9
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	8.1	8.9	9.0	8.6
재고자산회전율	9.4	8.7	10.7	10.8	10.4
매입채무회전율	12.3	12.1	11.9	12.0	11.6

- 당사는 3월 15일 현재 '롯데케미칼 (011170)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	2015/03/26	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
	2017/03/13	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/03/15	Buy(Maintain)	550,000원

목표주가 추이



투자 의견 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%