



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(6/8): 353,000원

시가총액: 120,992억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/8)		2,363.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	255,000원
등락률	-13.27%	38.43%
수익률	절대	상대
1W	0.4%	-2.6%
6M	-2.8%	-16.4%
1Y	34.2%	15.1%

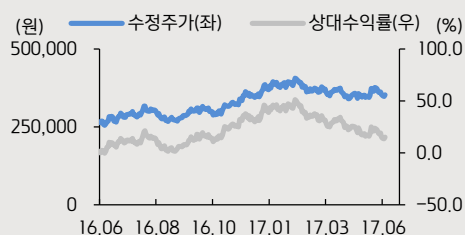
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	29.85%
배당수익률(17E)	1.08%
BPS(17E)	330,455원
주요 주주	롯데물산 외 3인 53.51%
	국민연금관리공단 10.00%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	164,229	181,904	196,915
보고영업이익	25,443	27,922	28,012	34,458
핵심영업이익	25,443	27,922	28,012	34,458
EBITDA	31,734	33,657	34,670	41,948
세전이익	24,874	28,494	28,405	34,813
순이익	18,372	21,505	21,588	26,458
지배주주지분순이익	18,358	20,976	20,508	25,135
EPS(원)	53,561	61,198	59,834	73,332
증감률(%YoY)	85.0	14.3	-2.2	22.6
PER(배)	6.9	6.0	6.2	5.0
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.1	3.9	2.9
보고영업이익률(%)	19.2	17.0	15.4	17.5
핵심영업이익률(%)	19.2	17.0	15.4	17.5
ROE(%)	21.7	20.7	17.4	18.0
순부채비율(%)	16.1	8.3	1.0	-7.9

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

유가, 배럴당 \$30 시대의 도래?



작년과 재작년, 유가 하락에 따른 원가 하락으로 아시아 NCC 업체(특히 국내 NCC 업체)의 수익성이 급격히 개선되었습니다. 올해 하반기에 북미 ECC 상업화 개시에 따른 공급 과잉 우려 이슈에도 불구하고, 미국 원유 생산 확대(퍼미언 분지 등)로 인한 저유가 기조 지속으로 롯데케미칼을 비롯한 국내 NCC 업체는 CTO/MTO 등 비용 곡선 상의 한계 생산자를 밀어내며, 실적 호조세를 유지할 것으로 보입니다.

>>> 나프타 가격, 추가 하락 전망

롯데케미칼 실적에 큰 영향을 미치는 나프타 가격은 올해 3분기에 추가적인 하락이 전망된다. 이는 1) OPEC/러시아 감산 연장 움직임에도 불구하고, 미국 셰일 원유/가스 리그 수 및 리그 당 생산성 확대에 따른 미국 원유 생산량 증가로 올해 하반기 유가의 추가적인 하락 가능성이 존재하고, 2) 하절기 난방용 수요 감소로 인한 프로판 가격 하락으로 NCC의 프로판 투입이 증가하는 등 나프타 수요 감소가 예상되며, 3) 역내/외 정제설비의 정기보수 완료로 5월 중순 이후 나프타 등 석유제품 생산량이 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 올해 말 동사의 연결 기준 NCC 생산능력(에틸렌 기준)은 약 300만톤으로 나프타 가격이 톤당 \$100 하락 시 제조원가는 약 1조원 감소하는 등 동사는 나프타 가격에 따른 실적 변동성이 크다.

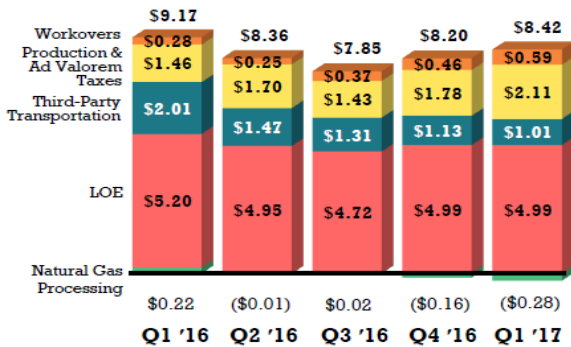
>>> 유가, 배럴당 \$30 시대의 도래?

아직은 조심스러운 전망이지만, 우리는 올해 하반기 유가가 특별한 지정학적 이슈가 발생하지 않는 한 시장의 기대치 보다 낮은 수준인 배럴 당 \$30대까지 하락할 가능성(Bear Case)도 있다고 판단하고 있다.

이는 미국의 드릴링 기술 발전 및 퍼미언 분지(Permian Basin) 생산량 증가에 기인한다. 퍼미언 분지 등에서 원유/가스를 생산하는 Pioneer Natural Resources는 지난 4년간 생산성이 60% 이상 높아져, 생산원가가 올해 1분기 BOE 당 \$8.42에 불과하는 등 높은 현금 마진(Cash Margin)을 지속하고 있다. 특히 퍼미언 분지 신규 유정의 경우 Breakeven 유가는 배럴 당 \$20 이하로 형성되며, 향후 유가 하락에도 추가적 생산량 확대도 가능하다. 이에 ExxonMobil, Royal Dutch Shell, Chevron 등 석유 메이저도 서부 텍사스의 퍼미언 분지에 교두보를 확보하고 있으며, 향후 유전 개발을 위해 올해 100억 달러를 투입할 계획으로 셰일 원유 사업에 더 많은 투자가 증가될 전망이다.

한편 WM에 따르면 퍼미언 분지의 원유 매장량은 세계 최대 유전인 사우디아라비아 가와르(Ghawar) 유전의 매장량(세계 원유 생산의 6~8%, 사우디아라비아 생산의 50%)과 유사하다고 평가되고 있다.

Pioneer Natural Resources 생산원가 추이(\$/BOE)



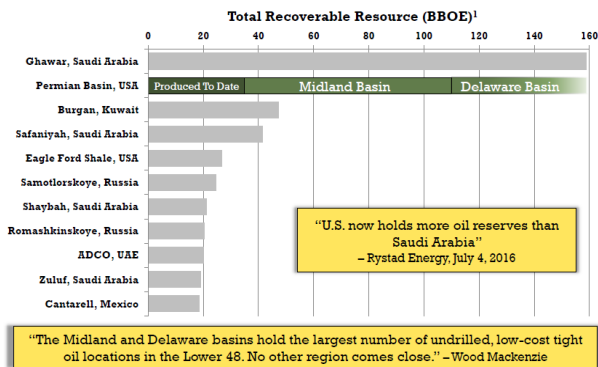
자료: PNR, 키움증권 리서치

Pioneer Natural Resources 자산별 현금 마진 현황 (2017년 1분기)

	Permian Horizontals	Permian Verticals	Eagle Ford	Other Assets	Total Company
Realized price (ex-hedges)	\$ 39.25	\$ 37.18	\$ 28.79	\$ 22.13	\$ 36.14
Production costs ¹	(2.33)	(14.36)	(10.71)	(11.12)	(6.31)
Production and ad valorem taxes	(2.31)	(2.57)	(1.00)	(1.09)	(2.11)
Cash margin	\$ 34.61	\$ 20.25	\$ 17.08	\$ 9.92	\$ 27.72
% Oil	69%	62%	35%	12%	59%

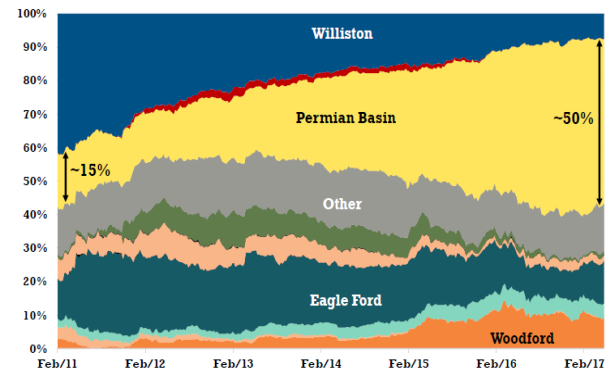
자료: PNR, 키움증권 리서치

세계 주요 유전 매장량 현황(BBOE)



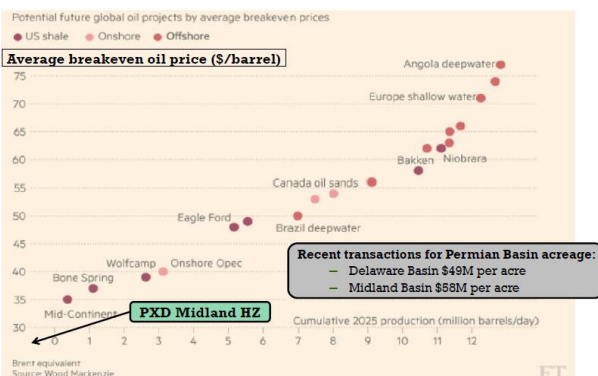
자료: PNR, WM, 키움증권 리서치

미국 수평 시추 리그 비중 추이(분지별)



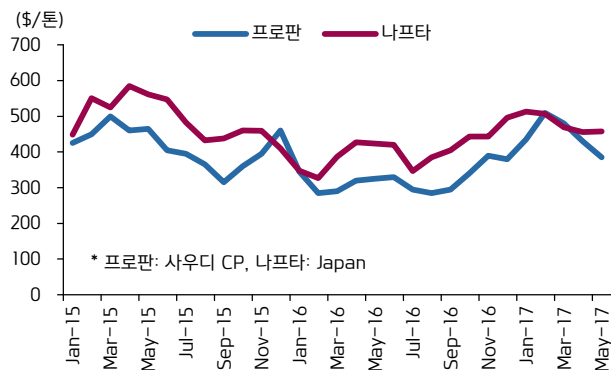
자료: PNR, BH, 키움증권 리서치

세계 원유 프로젝트 BEP 유가 현황(\$/배럴)



자료: PNR, FT, 키움증권 리서치

나프타/프로판 가격 추이(월별)



자료: 페트로넷, 블룸버그, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	164,229	181,904	196,915
매출원가	96,463	99,568	126,899	144,068	151,823
매출총이익	20,670	32,667	37,331	37,835	45,091
판매비및일반관리비	4,559	7,225	9,409	9,823	10,633
영업이익(보고)	16,111	25,443	27,922	28,012	34,458
영업이익(핵심)	16,111	25,443	27,922	28,012	34,458
영업외손익	-1,898	-569	572	393	355
이자수익	385	288	346	325	355
배당금수익	6	7	28	27	29
외환이익	2,272	3,158	5,130	4,874	4,845
이자비용	699	765	998	1,251	1,480
외환손실	2,719	3,529	5,355	5,198	5,187
관계기업지분법손익	-234	714	1,510	1,661	1,827
투자및기타자산처분손익	-223	-199	74	9	0
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-170	-63	-44
기타	-1,029	-336	8	9	9
법인세차감전이익	14,214	24,874	28,494	28,405	34,813
법인세비용	4,307	6,502	6,990	6,817	8,355
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	24.5%	24.0%	24.0%
당기순이익	9,907	18,372	21,505	21,588	26,458
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	20,976	20,508	25,135
EBITDA	20,988	31,734	33,657	34,670	41,948
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	27,240	28,246	33,947
수정당기순이익	9,822	18,450	21,601	21,641	26,491
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	24.2	10.8	8.3
영업이익(보고)	359.1	57.9	9.7	0.3	23.0
영업이익(핵심)	359.1	57.9	9.7	0.3	23.0
EBITDA	149.1	51.2	6.1	3.0	21.0
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	14.3	-2.2	22.6
EPS	575.8	85.0	14.3	-2.2	22.6
수정순이익	661.9	87.9	17.1	0.2	22.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	22,062	24,570	30,417
당기순이익	9,907	18,372	21,505	21,588	26,458
감가상각비	4,848	5,612	5,097	6,052	6,921
무형자산상각비	28	679	639	605	569
외환손익	265	347	226	324	342
자산처분손익	290	283	-74	-9	0
지분법손익	234	-714	-1,510	-1,661	-1,827
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	-3,586	-1,976	-1,676
기타	2,993	3,815	-233	-353	-369
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-17,481	-16,560	-16,416
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-2,081	-1,148	-975
유형자산의 처분	532	109	0	0	0
유형자산의 취득	-3,554	-15,881	-15,500	-15,500	-15,500
무형자산의 처분	-84	-69	-80	0	0
기타	-2,129	-18,399	180	89	59
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	10,838	10,303	10,238
단기차입금의 증가	-1,384	6,747	0	0	0
장기차입금의 증가	-847	6,211	10,850	10,850	10,850
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-842	-1,348	-1,348	-1,348
기타	-701	-785	1,336	801	736
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	15,419	18,314	24,239
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	37,449	55,763
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	37,449	55,763	80,002
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,648	26,547	32,094
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	14,491	17,194	16,432

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,764	105,955	134,336
현금및현금성자산	19,422	22,029	37,449	55,763	80,002
유동금융자산	9,042	4,664	5,793	6,416	6,945
매출채권및유동채권	10,349	15,683	19,478	21,574	23,354
재고자산	11,627	14,772	18,345	20,320	21,997
기타유동비금융자산	3,614	1,368	1,699	1,882	2,038
비유동자산	60,623	100,152	112,360	123,338	133,589
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	20,004	26,313	28,788	31,006	33,309
유형자산	39,649	55,467	65,870	75,318	83,897
무형자산	376	17,924	17,365	16,760	16,191
기타비유동자산	594	448	337	254	191
자산총계	114,678	158,668	195,124	229,292	267,924
유동부채	21,461	34,488	38,571	40,831	42,753
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	16,263	18,014	19,500
단기차입금	4,448	14,147	14,147	14,147	14,147
유동성장기차입금	4,666	3,312	3,312	3,312	3,312
기타유동부채	1,865	3,934	4,849	5,359	5,794
비유동부채	17,661	30,172	42,388	54,056	65,656
장기매입채무및비유동채무	126	126	157	174	188
사채및장기차입금	15,008	24,396	35,246	46,096	56,946
기타비유동부채	2,528	5,650	6,986	7,787	8,522
부채총계	39,122	64,660	80,959	94,887	108,409
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	104,503	123,675	147,482
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	113,265	132,436	156,243
비지배주주지분자본총계	308	377	900	1,969	3,272
자본총계	75,556	94,008	114,165	134,405	159,515
순차입금	-4,343	15,161	9,463	1,376	-12,542
총차입금	24,121	41,854	52,704	63,554	74,404

투자지표

(단위: 원, 배, %)

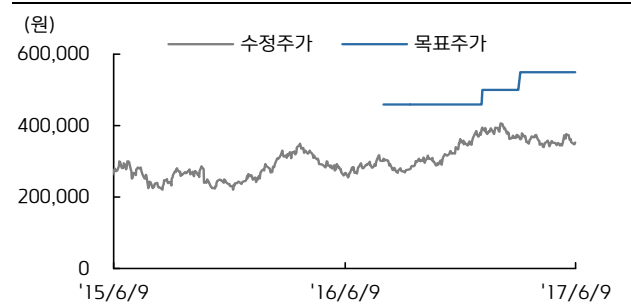
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	61,198	59,834	73,332
BPS	219,538	273,173	330,455	386,388	455,845
주당EBITDA	61,233	92,585	98,196	101,152	122,384
CFPS	43,131	71,956	79,473	82,408	99,043
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	6.0	6.2	5.0
PBR	1.1	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.1	3.9	2.9
PCFR	5.6	5.1	4.6	4.5	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	17.0	15.4	17.5
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	17.0	15.4	17.5
EBITDA margin	17.9	24.0	20.5	19.1	21.3
순이익률	8.5	13.9	13.1	11.9	13.4
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	20.7	17.4	18.0
투자자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	31.9	28.1	23.8
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	70.9	70.6	68.0
순차입금비율	-5.7	16.1	8.3	1.0	-7.9
이자보상배율(배)	23.0	33.3	28.0	22.4	23.3
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	10.2	9.3	8.9	8.8
재고자산회전율	8.7	10.0	9.9	9.4	9.3
매입채무회전율	12.1	11.2	11.2	10.6	10.5

- 당사는 6월 8일 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	투자의견	목표주가
롯데케미칼 (011170)	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
	2017/03/16	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/04/18	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/04/26	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/05/11	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/06/07	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/06/09	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 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%