



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 |
|-------------|----------|------------|
| 52주 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% |

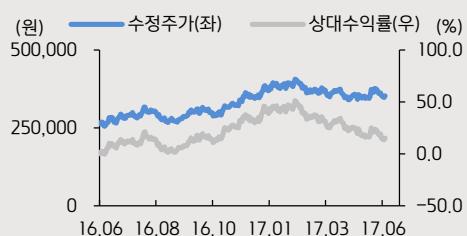
Company Data

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

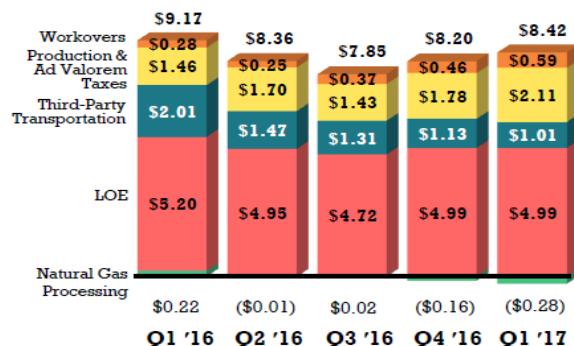
>>> 유가, 배럴당 \$30 시대의 도래?

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 세일 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)



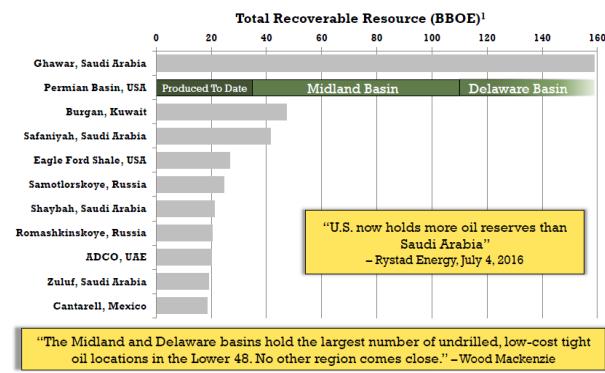
자료: PNR, 키움증권 리서치

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 | <u>\$ 34.61</u> | <u>\$ 20.25</u> | <u>\$ 17.08</u> | <u>\$ 9.92</u> | <u>\$ 27.72</u> |
| % Oil | 69% | 62% | 35% | 12% | 59% |

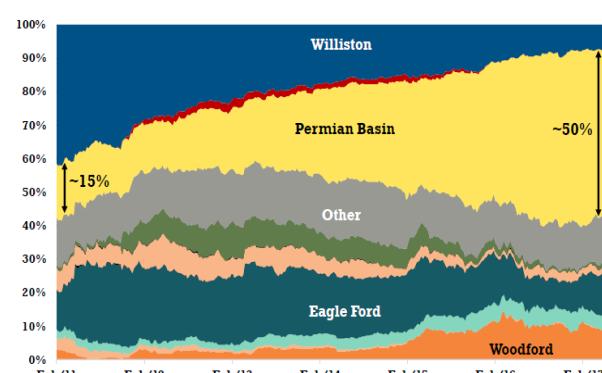
자료: PNR, 키움증권 리서치

세계 주요 유전 매장량 현황(BBOE)



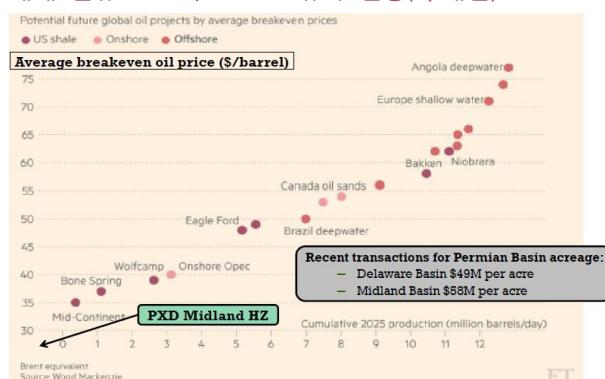
자료: PNR, WM, 키움증권 리서치

미국 수평 시추 리그 비중 추이(분지별)



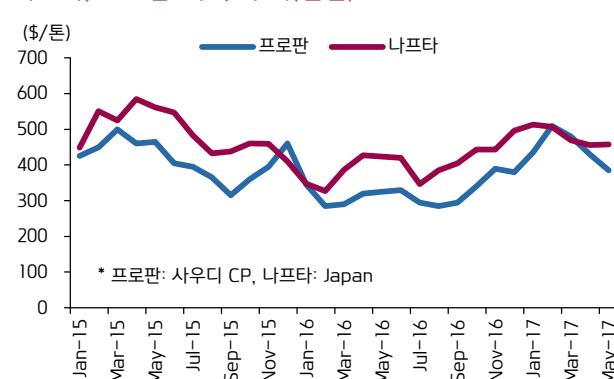
자료: PNR, BH, 키움증권 리서치

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 |
| 투하자본이익률(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 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) | 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



투자의견 및 적용기준

| 기입 | 적용기준(6개월) |
|-------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률을 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률을 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 (2016/04/01~2017/03/31)

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