



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(7/11): 350,500원

시가총액: 120,135억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/11)	2,396.00pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	268,000원
등락률	-13.88%	30.78%
수익률	절대	상대
1W	-0.4%	-1.0%
6M	-10.0%	-22.1%
1Y	21.3%	0.7%

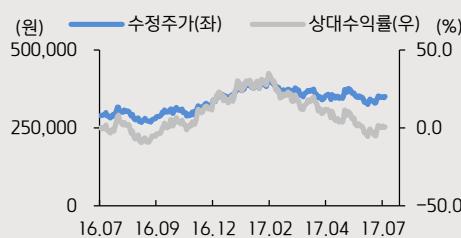
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	172천주
외국인 지분율	30.20%
배당수익률(17E)	1.14%
BPS(17E)	329,358원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 9.99%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,235	164,229	181,904	196,915
보고영업이익	25,443	27,430	28,877	34,458
핵심영업이익	25,443	27,430	28,877	34,458
EBITDA	31,734	33,165	35,535	41,948
세전이익	24,874	28,003	29,270	34,813
순이익	18,372	21,131	22,245	26,458
자체주주지분순이익	18,358	20,600	21,133	25,135
EPS(원)	53,561	60,101	61,656	73,332
증감률(%YoY)	85.0	12.2	2.6	18.9
PER(배)	6.9	5.8	5.7	4.8
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.0	3.6	2.7
보고영업이익률(%)	19.2	16.7	15.9	17.5
핵심영업이익률(%)	19.2	16.7	15.9	17.5
ROE(%)	21.7	20.3	17.9	18.0
순부채비율(%)	16.1	8.6	0.8	-8.0

Price Trend



기업브리프

롯데케미칼 (011170)

부타디엔, 롱 포지션을 잡아 봅시다



기체 상태의 특성 상 재고 축적이 어려워, 부타디엔은 타 석유화학 제품 대비 가격 변동성이 큽니다. 이에 올해 1분기 톤당 \$3,000에 육박하던 부타디엔 가격이 재고 소진 영향으로 최근 \$1,000대로 하락하였습니다. 하지만 하반기부터 부타디엔 가격은 재차 반등할 전망입니다. 올해 아시아 신증설이 크지 않고, 하반기 정기보수가 집중될 예상이며, 역내 부타디엔 구매의 큰 손인 금호석유화학이 합성고무/ABS 플랜트 가동률을 상향 조정할 가능성이 크기 때문입니다.

>>> 올해 하반기, 부타디엔 가격 반등 전망

올해 1분기 톤당 \$3,000을 육박하던 부타디엔 가격은 7/10일 현재 톤당 \$1,025로 하락세에 있다. 이에 세계적으로도 부타디엔 외부 판매가 큰 동사의 실적 훼손에 대한 투자자들의 우려가 커지고 있다. 하지만 올해 하반기부터 부타디엔 가격은 재차 반등할 것으로 전망된다. 이는 1) 동남아시아를 제외한 타 지역의 나프타 투입 크래커의 비중 축소로 부타디엔 산출량이 감소하고 있는 가운데, 올해 아시아 부타디엔 순증 물량은 약 12만톤 수준으로 작년에 이어 공급 증가가 크지 않을 전망이며, 2) 올해 하반기(7~10월) Formosa, Sinopec Maoming 등 100만톤 이상의 부타디엔 추출 설비가 정기보수 보수를 진행하고, 3) ODH 등 On-Purpose 방식의 부타디엔은 현재 가격에서 경제성이 나오기 어렵기 때문이다.

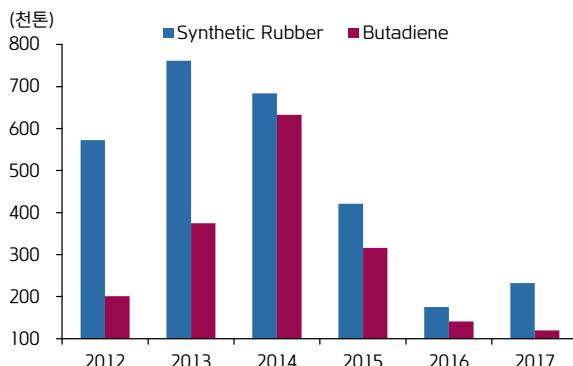
한편 대한유화/여천NCC 정기보수로 플랜트 가동률이 저조했던 세계 1~2위권 합성고무 업체인 금호석유화학의 가동률 개선도 역내 부타디엔 가격 상승에 영향을 미칠 전망이다. 참고로 부타디엔은 기체 상태의 특성 상 재고 축적이 어려워, 수급 타이트 현상이 발생하면 가격이 급격히 오르는 특징이 있다는 점도 고려할 필요가 있다.

>>> MEG 스프레드, 전 고점 수준으로 상승

최근 MEG 스프레드는 급등하며 지난 1분기 전 고점 수준으로 회복하였다. 이는 1) 유가 하락에 따라 원재료인 나프타 가격이 동반 하락하였고, 2) 리싸이클 PET 플랜트 규제 확대로 중국 PET 플랜트 가동률이 상승하는 등 MEG 수요가 증가하고 있기 때문이다. 한편 인도 릴라이언스의 75만톤 MEG 설비 가동 영향이 존재하나, 환경 규제 강화 및 석탄 가격 상승으로 올해 중국의 MEG 신증설은 17만톤에 불과할 전망이며, 올해 세계 MEG 수요 증가는 132만톤으로 릴라이언스 가동에 따른 부정적인 요인을 제거할 전망이다.

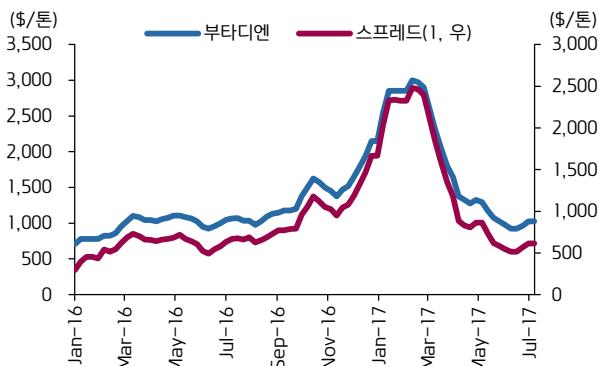
최근 일부 제품 스프레드 축소에도 불구하고, 동사는 원재료 투입/제품 포트폴리오 다각화로 보수적으로 분기 5~6천억원의 영업이익을 달성할 수 있는 체력을 보유하고 있다. 여전히 타 지역 스팀 크래커 대비 현저히 저평가되고 있다고 판단된다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 550,000원 유지한다.

아시아 합성고무/부타디엔 생산능력 순증 추이



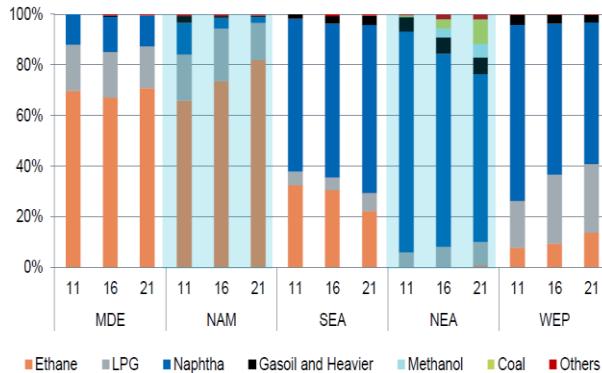
자료: 업계, 키움증권 리서치

부타디엔 가격 및 스프레드 추이



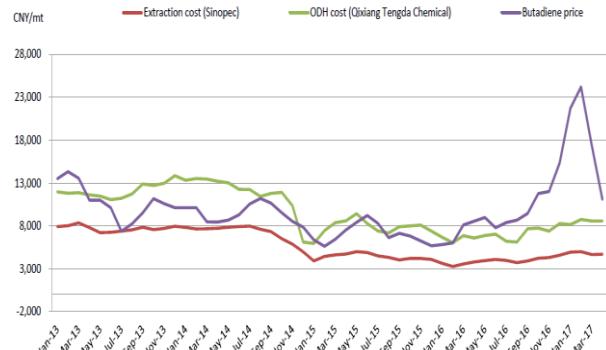
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

세계 크래커 원재료 비중 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

중국 부타디엔 가격 및 원가 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

중국 부타디엔 생산능력 현황

구분	업체	생산능력(천톤)
Extraction	PetroChina Jilin	190
	PetroChina Lanzhou	135
	PetroChina Daqing	170
	PetroChina Dushanzi	170
	PetroChina Liaoyang	30
	PetroChina Fushun	120
	Sinopec Yangzi	220
	Sinopec Qilu	170
	Sinopec Beijing Yanshan	135
	Sinopec Shanghai	120
	Sinopec Shanghai Gaoqiao	40
	Sinopec Guangzhou	35
	Sinopec Maoming	150
	Sinopec Zhenhai Refining	165
	Sinopec SABIC Tianjin	200
	Sinopec Wuhan	120
	CSPC	165

자료: 업계, 키움증권 리서치

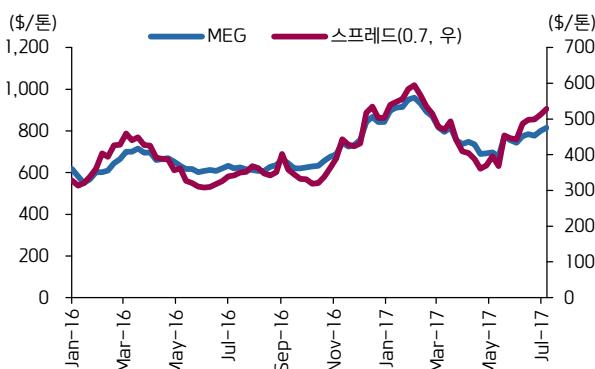
구분	업체	생산능력(천톤)
YPC-BASF		130
Sinopec Sichuan		150
Liaoning Huajin Tongda Chemicals		120
Shanghai SECCO Petrochemical		180
Bluestar (Tianjin) Chemical		30
Fujian Refining & Petrochemical		180
PetroChina Jinzhou		30
Shandong Yuhuang Chemical		70
Shandong Weite Chemical		70
합계		3,295
ODH	Shandong Yuhuang Chemical	80
	Shandong Weite Chemical	50
	Qixiang Tengda Chemical	150
	Shandong Kenli Petrochemical	100
	Jiangsu Sierbang Petrochemical	100
합계		480

중국 MEG 신증설 계획

업체	MEG 생산능력(천톤)	상업화 시기
2016 Total	650	
2017 Total	170	
2018 Total	300	
CNOOC/Shell Chemicals II	450	1Q19
Sinochem	600	4Q19
2019 Total	1,050	

자료: 업계, 키움증권 리서치

MEG 가격 및 스프레드 추이



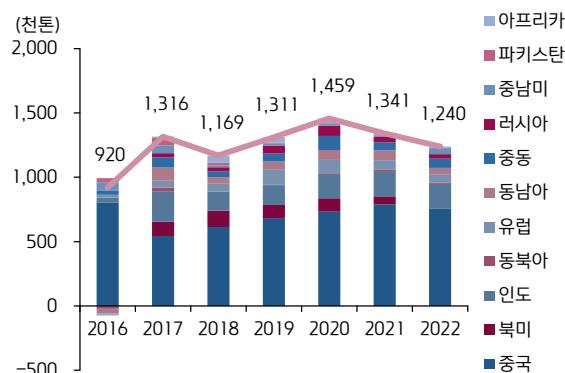
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

중국 외 MEG 신증설 계획

국가	업체	위치	EO 생산능력(천톤)	MEG 생산능력(천톤)	상업화 시기
India	Reliance Industries	Jamnagar	600	750	2Q17
Saudi Arabia	Saudi Kayan	Al-Jubai	150	150	2Q17
Saudi Arabia	Sadara Chemicals Ltd	Al-Jubai	360	5	2Q17
USA	Croda	Newcastle, DE	30	905	4Q17
	2017 Total		1,140		
Saudi Arabia	Yansab	Yanbu	144	180	1Q18
	2018 Total		144	180	
USA	Sasol	Lake Charles, LA	300	280	1Q19
USA	Lotte Group	Lake Charles, LA	600	750	2Q19
USA	MEGlobal	Freeport, TX	585	750	3Q19
Saudi Arabia	JUPC3	Al-Jubail	640	800	4Q19
	2019 Total		2,125	2,580	
Malaysia	Petronas	Pengerang	600	750	
USA	Formosa Plastics	Pt. Comfort, TX	688	860	
	2020 Total		1,288	1,610	
USA	SABIC/ExxonMobil	Corpus Christi, TX	792	1,100	3Q22
	2022 Total		792	1,100	

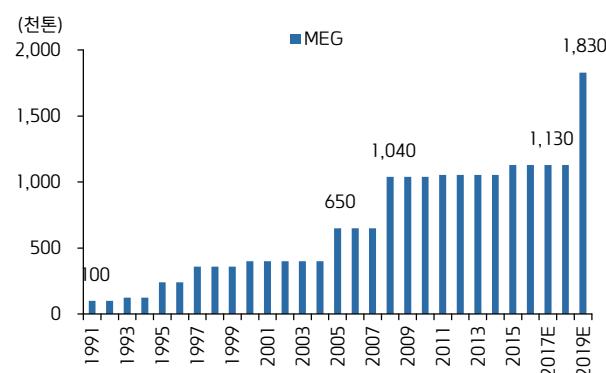
자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 MEG 수요 순증 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

롯데케미칼 MEG 생산능력 추이



자료: 롯데케미칼, 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	127,390	143,204	151,823
매출총이익	20,670	32,667	36,839	38,700	45,091
판매비및일반관리비	4,559	7,225	9,409	9,823	10,633
영업이익(보고)	16,111	25,443	27,430	28,877	34,458
영업이익(핵심)	16,111	25,443	27,430	28,877	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	28,003	29,270	34,813
법인세비용	4,307	6,502	6,872	7,025	8,355
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	24.5%	24.0%	24.0%
당기순이익	9,907	18,372	21,131	22,245	26,458
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	20,600	21,133	25,135
EBITDA	20,988	31,734	33,165	35,535	41,948
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	26,866	28,903	33,947
수정당기순이익	9,822	18,450	21,227	22,299	26,491
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	24.2	10.8	8.3
영업이익(보고)	359.1	57.9	7.8	5.3	19.3
영업이익(핵심)	359.1	57.9	7.8	5.3	19.3
EBITDA	149.1	51.2	4.5	7.1	18.0
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	12.2	2.6	18.9
EPS	575.8	85.0	12.2	2.6	18.9
수정순이익	661.9	87.9	15.1	5.0	18.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,390	106,238	134,619
현금및현금성자산	19,422	22,029	37,075	56,046	80,285
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	194,751	229,576	268,208
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	104,128	123,923	147,731
기타자본	5,911	6,818	6,818	6,818	6,818
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	112,889	132,685	156,492
비지배주주지분자본총계	308	377	903	2,004	3,307
자본총계	75,556	94,008	113,791	134,689	159,799
순차입금	-4,343	15,161	9,837	1,092	-12,826
총차입금	24,121	41,854	52,704	63,554	74,404

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	21,689	25,228	30,417
당기순이익	9,907	18,372	21,131	22,245	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	15,046	18,971	24,239
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	37,075	56,046
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	37,075	56,046	80,285
Gross Cash Flow	18,565	28,393	25,275	27,204	32,094
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	13,999	18,059	16,432

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	60,101	61,656	73,332
BPS	219,538	273,173	329,358	387,113	456,572
주당EBITDA	61,233	92,585	96,762	103,675	122,384
CFPS	43,131	71,956	78,383	84,326	99,043
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.8	5.7	4.8
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.0	3.6	2.7
PCFR	5.6	5.1	4.5	4.2	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	16.7	15.9	17.5
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	16.7	15.9	17.5
EBITDA margin	17.9	24.0	20.2	19.5	21.3
순이익률	8.5	13.9	12.9	12.2	13.4
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	20.3	17.9	18.0
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.1	31.3	29.0	23.8
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	71.1	70.4	67.8
순차입금비율	-5.7	16.1	8.6	0.8	-8.0
이자보상배율(배)	23.0	33.3	27.5	23.1	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 7월 11일 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
	2017/07/05	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/07/11	Buy(Maintain)	550,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%