롯데케미칼 (011170)

PE만 생산하는 회사가 아니다

BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(7/19): 357,000원

시가총액: 122,363억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 이창희
02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/19)		2,429.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	407,000원	268,000원
등락률	-12.29%	33.21%
수익률	절대	상대
1W	8.2%	5.6%
6M	-6.9%	-20.6%
1Y	23.5%	2.5%

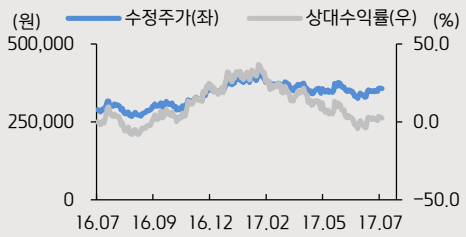
Company Data

발행주식수		34,275천주
일평균 거래량(3M)		173천주
외국인 지분율		30.06%
배당수익률(17E)		1.12%
BPS(17E)		329,358원
주요 주주	롯데물산 외 3인	53.51%
	국민연금관리공단	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
지배주주지분순이익	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	5.9	5.8	4.9
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	4.1	3.7	2.8
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



PE 스프레드만을 가지고 롯데케미칼을 판단하는 것은 합리적이지 못한 것으로 보입니다. 동사는 롯데첨단소재 인수, 현대케미칼 가동으로 제품 포트폴리오 다각화 이점을 보유하고 있습니다. 작년 동사 ABS/PC의 매출액은 2.7조원으로 PE의 매출액과 비슷한 수준을 기록하였고, PTA/PET의 매출액은 1.8조원으로 BD/SM의 매출액을 오히려 상회하였습니다. 올해 하반기는 MEG/BD/PP 등이 스프레드 호조세가 전망되는 가운데, 제품 믹스 개선 효과로 견고한 실적이 전망됩니다.

>>> 제품 포트폴리오 다각화 이점 보유

롯데케미칼 실적의 동인을 PE로 잡고 있는 투자자들이 있다. 하지만 동사는 롯데첨단소재 인수, 현대케미칼 가동으로 제품 포트폴리오 다각화가 상당부분 진행된 상태로 보인다. 동사의 연결기준 작년 ABS/PC부문의 매출액은 2.7조원(비중 19%)으로 세계적으로도 규모가 큰 PE부문의 매출액 2.9조원(21%)과 비슷한 수준을 기록하였고, PTA/PET부문의 작년 매출액은 1.8조원(13%)으로 BD/SM부문의 매출액 1.4조원(11%) 보다 오히려 큰 상황이다. 한편 MEG/BD는 올해 하반기 수급 타이트 발생으로 올해 동사 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망이며, PP도 향후 증설 제한으로 견조한 업황이 예상된다.

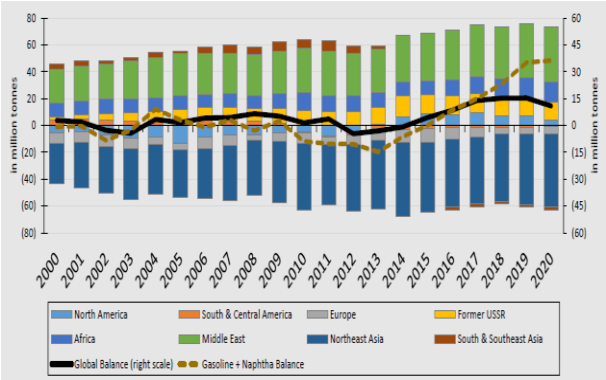
>>> 나프타, 공급 과잉으로 나선형 구조에 갇히다

올해 상반기 톤당 $500을 상회하였던 역내 나프타 현물 가격이 현재(7/17일) 톤당 $414로 하락세에 있다. 유가 하락, LPG 대체 투입 증가 및 역내 나프타 공급 과잉 현상이 발생하고 있기 때문이다.

나프타는 석유화학 제품 및 가솔린 혼합 성분의 핵심 원료인데, 아시아의 휘발유 수요는 대체로 견고하였지만, 1) 미국의 자동차 연료 수요가 불확실하여 유럽이 나프타 물량을 아시아에 더 많이 공급하고 있다. 또한 한국/일본의 정제설비 또한 90% 이상의 가동률을 기록하고 있으며, 중국 정유사도 6월 생산량이 급격히 증가하였다. 아시아는 구조적으로 나프타가 부족할 것으로 보이지만, 최근 정기보수를 마친 역내 정제설비의 가동률 상향으로 평소보다 지역 정유사로부터 공급 원료를 더 많이 받을 수 있을 전망이다. 2) 또한 중동의 7~8월 아시아 나프타 공급량은 290~300만톤으로 상반기 월 평균 280만톤을 상회할 전망이며, 유럽 등에서 아시아로 도착하는 나프타 물량도 지난 3개월 동안 월 평균 130만톤으로 작년 월 평균 대비 18% 이상 높은 수치를 기록하고 있다.

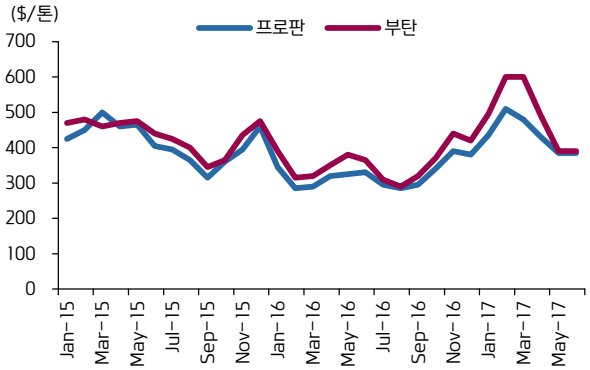
한편 역내 나프타 구입의 큰 손 중 하나인 동사는 현대오일뱅크와 합작으로 콘덴세이트 스플리터를 가동하며 경질 나프타 100만톤을 내재화하였고, 대만 Formosa Petrochemical은 8월 중순부터 가장 큰 규모의 크래커를 정기보수할 계획으로 보인다.

세계 나프타 수급 추이(연별)



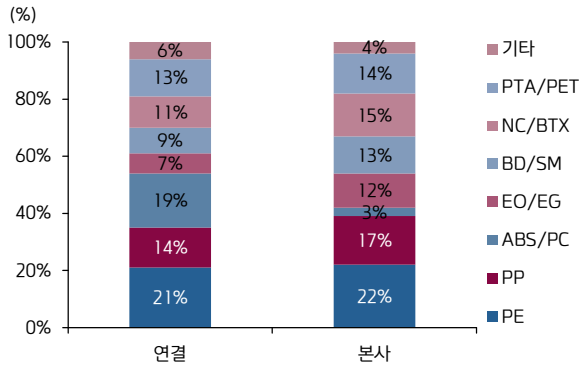
자료: 업계, 키움증권 리서치

프로판 가격 추이(월별, 사우디 계약 기준)



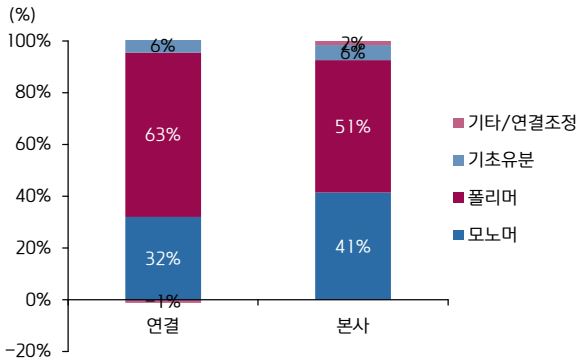
자료: 페트로넷, 키움증권 리서치

롯데케미칼 매출액 비중 현황(2016년 기준)



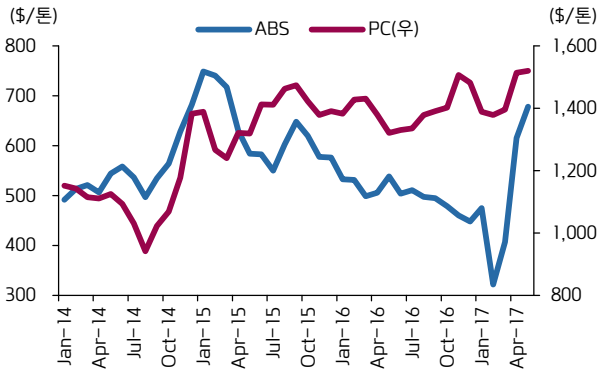
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 영업이익 비중 현황(2016년 기준)



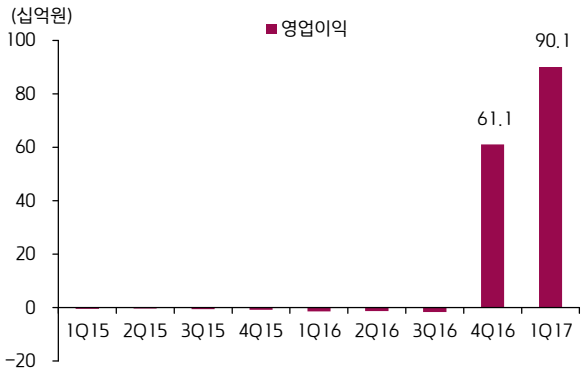
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

ABS/PC 스프레드 추이(월별, 원료 비통합 기준)



자료: KITA, 키움증권 리서치

현대케미칼 영업이익 추이(분기별)



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, %)

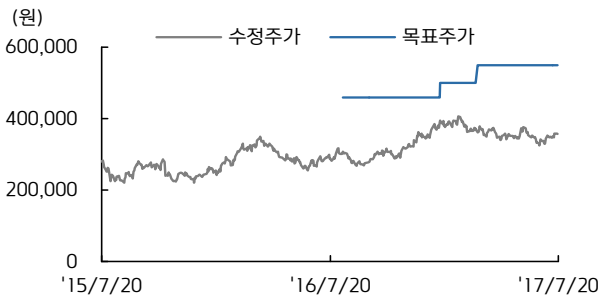
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	60,101	61,656	73,332
BPS	219,538	273,173	329,358	387,113	456,572
주당EBITDA	61,233	92,585	96,762	103,675	122,384
CFPS	43,131	71,956	78,383	84,326	99,043
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.9	5.8	4.9
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.1	3.7	2.8
PCFR	5.6	5.1	4.6	4.2	3.6
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 19일 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.

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
	2017/07/12	Buy(Maintain)	550,000원
	2017/07/20	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%