



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(12/8): 363,000원

시가총액: 124,420억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688
treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/8)	2,031.07 pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	363,000원
등락률	0.00%
수익률	절대
1W	20.2%
6M	38.0%
1Y	53.5%
	상대
	18.6%
	37.8%
	47.3%

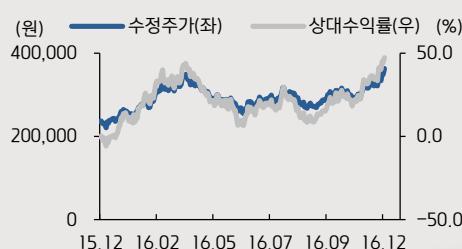
Company Data

발행주식수	34,275천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	31.61%
배당수익률(16E)	0.69%
BPS(16E)	264,821원
주요 주주	롯데물산 외 3인 국민연금관리공단
	53.51% 8.41%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,133	131,826	156,295	161,924
보고영업이익	16,111	23,537	25,859	27,819
핵심영업이익	16,111	23,537	25,859	27,819
EBITDA	20,988	27,883	32,596	35,518
세전이익	14,214	22,369	24,988	26,946
순이익	9,907	16,371	18,520	19,972
자체주주지분순이익	9,925	16,360	18,498	19,948
EPS(원)	28,957	47,730	53,969	58,199
증감률(%YoY)	575.8	64.8	13.1	7.8
PER(배)	8.4	7.6	6.7	6.2
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.8	4.6	3.7	3.1
보고영업이익률(%)	13.8	17.9	16.5	17.2
핵심영업이익률(%)	13.8	17.9	16.5	17.2
ROE(%)	14.1	19.6	18.5	16.9
순부채비율(%)	-5.6	3.4	-3.1	-11.7

Price Trend



기업분석

롯데케미칼 (011170)

로케트, 롯데케미칼



롯데케미칼의 주가가 52주 신고가를 경신하며 이제야 제대로 된 평가를 받고 있는 것으로 보인다. 동사의 주력 제품인 PE/PP의 스프레드가 여전히 견조한 흐름을 유지하는 가운데 1) 우호적 환율 움직임 지속, 2) 부타디엔, MEG, PC, ABS, TPA 등 비폴리올레핀 제품군의 스프레드 개선, 3) C5, 콘덴세이트 스플리터, 합성고무, 타이탄 증설에 따른 물량 증가 및 4) 석탄/가스 가격 상승으로 인한 경쟁 지역 경제성 악화로 동사는 내년에도 증익 추세를 이어갈 전망이다. 화학주 Top-Pick 유지한다.

>>> 부타디엔 스프레드 급등세

올해 초 에틸렌 대비 약 30% 할인 거래되던 부타디엔은 최근 중국 등 역내 ABS, 합성고무 수요 증가로 셀러스 마켓으로 전환되며 최근 가격이 에틸렌 보다 50% 넘는 프리미엄을 받고 있는 상황이다. 이에 따라 부타디엔 스프레드(나프타)도 톤당 \$1,200 수준으로, 일부 비용(고정비/변동비/감가상각비)을 고려하더라도 롯데케미칼 등 국내 원료 통합 부타디엔 업체의 수익성(부타디엔 생산에 한정한 이론적 가정치)은 50%의 영업이익률을 상회하고 있는 것으로 판단된다.

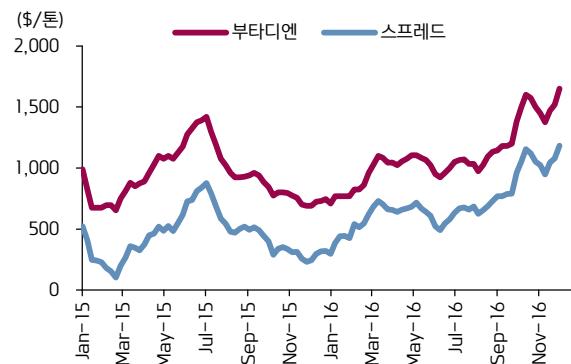
한편 부타디엔은 작년을 바탕으로 중장기적으로 수급이 개선될 전망이다. 주된 이유는 1) 향후 신흥국 내에서 중상류층 확대로 자동차 판매량이 증가하며 수요는 2020년까지 약 3%의 성장률이 지속될 것으로 전망되고, 2) 나프타 및 부타디엔 가격의 변동성 심화로 계획된 신증설이 연기되거나 취소되는 비중이 커질 것으로 보이고, 3) 프로필렌과 다르게 On-Purpose 방식은 Capex가 커서 저유가 상황에서는 경제성이 떨어지기 때문이다. 참고로 내년 순증하는 세계 부타디엔 물량은 25만톤으로 작년에 비해 30% 수준에 불과할 전망이다. 동사의 연결 부타디엔 생산능력은 연산 40만톤으로 국내 1위, 세계 10위권 업체로 최근 부타디엔 스프레드 급등의 대표 수혜주이다.

>>> 미진하였던 방향족 사업부문도 개선이 된다

동사를 비롯한 나프타 및 콘덴세이트를 통합하지 못한, 즉 MX를 구입하는 PX 설비(PX Stand-alone Complex)는 현재 스프레드 상에서는 생산을 할수록 손실이 쌓이는 상황이었다. 하지만 지난 달 중순 현대오일뱅크와 합작한 콘덴세이트 스플리터 및 혼합 자일렌(MX) 공장 가동으로 향후 동사 PX 공장 가동률 및 경제성 개선이 전망된다.

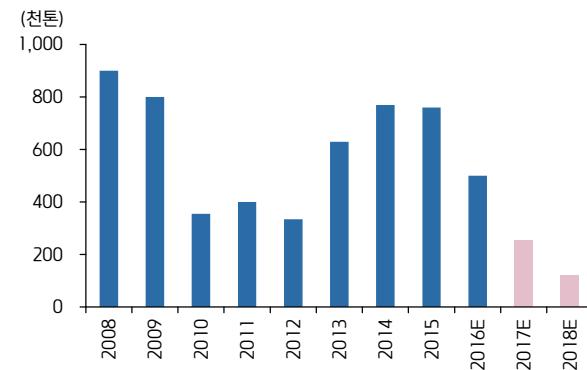
한편 동사는 영국 TPA 설비 폐쇄, 국내 TPA 설비 전환으로 TPA 사업을 선제적으로 구조조정하였다. 파키스탄 법인은 자국 내 유일의 업체로 견조한 판매량이 유지되는 가운데 합작사를 통한 원료 통합으로 동사는 국내 TPA뿐만 아니라 다운스트림 폴리에스터 설비의 추가적인 마진을 개선 등으로 전사 매출액의 15%를 점유하고 있는 PTA/PET부문의 실적 개선이 전망된다.

BD 가격 및 스프레드 추이



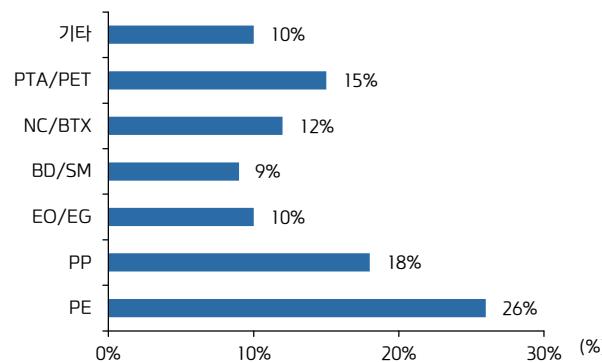
자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 부타디엔 순증 추이



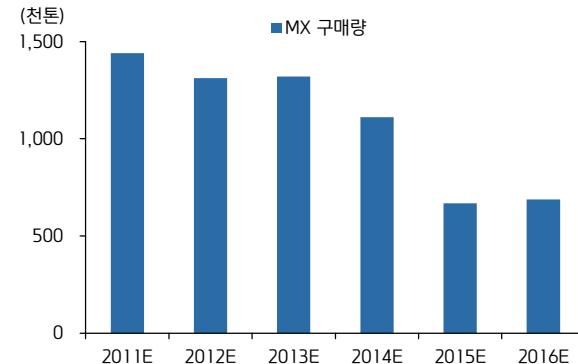
자료: 업계, 키움증권 리서치

롯데케미칼 매출액 비중 현황(2015년 기준)



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 혼합자일렌(MX) 구매량(추정치) 추이



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

구분	2015				2016				2014	2015	2016E	2017E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	2,800	3,179	3,035	2,700	2,684	3,441	3,427	3,630	14,859	11,713	13,183	15,630
Olefin	1,740	1,978	1,898	1,625	1,651	1,683	1,560	1,802	9,269	7,241	6,696	7,285
Aromatics	514	588	497	471	465	555	478	585	2,920	2,070	2,083	2,483
LC Titan	552	617	628	598	559	580	556	568	2,772	2,395	2,263	2,448
롯데첨단소재					653	651	651	651	0	0	1,955	3,264
영업이익	178	640	484	309	474	694	643	543	351	1,611	2,354	2,586
Olefin	201	502	402	237	365	436	423	406	455	1,342	1,630	1,688
Aromatics	-38	19	-12	-33	11	49	26	11	-128	-64	97	129
LC Titan	13	118	100	97	90	153	126	93	20	328	461	469
롯데첨단소재					89	83	83	83			254	300
영업이익률	6.4%	20.1%	16.0%	11.4%	17.6%	20.2%	18.8%	15.0%	2.4%	13.8%	17.9%	16.5%
Olefin	11.6%	25.4%	21.2%	14.6%	22.1%	25.9%	27.1%	22.5%	4.9%	18.5%	24.3%	23.2%
Aromatics	-7.5%	3.3%	-2.4%	-7.0%	2.3%	8.8%	5.4%	1.9%	-4.4%	-3.1%	4.6%	5.2%
LC Titan	2.4%	19.1%	16.0%	16.2%	16.1%	26.3%	22.6%	16.4%	0.7%	13.7%	20.4%	19.2%
롯데첨단소재					13.6%	12.7%	12.7%	12.7%			13.0%	9.2%

*기타 제외

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	148,590	117,133	131,826	156,295	161,924
매출원가	140,586	96,463	101,613	123,983	127,420
매출총이익	8,004	20,670	30,213	32,312	34,504
판매비 및 일반관리비	4,495	4,559	6,676	6,453	6,685
영업이익(보고)	3,509	16,111	23,537	25,859	27,819
영업이익(핵심)	3,509	16,111	23,537	25,859	27,819
영업외손익	-736	-1,898	-1,167	-871	-873
이자수익	314	385	326	532	578
배당금수익	39	6	7	0	0
외환이익	2,074	2,272	2,840	2,801	2,803
이자비용	884	699	797	1,096	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	-90	-66	-69
법인세차감전이익	2,773	14,214	22,369	24,988	26,946
법인세비용	1,336	4,307	5,999	6,468	6,975
유효법인세율 (%)	48.2%	30.3%	26.8%	25.9%	25.9%
당기순이익	1,437	9,907	16,371	18,520	19,972
지배주주지분순이익(억원)	1,469	9,925	16,360	18,498	19,948
EBITDA	8,426	20,988	27,883	32,596	35,518
현금순이익(Cash Earnings)	6,353	14,783	20,717	25,257	27,671
수정당기순이익	1,289	9,822	16,819	19,028	20,492
증감율(% YoY)					
매출액	-9.6	-21.2	12.5	18.6	3.6
영업이익(보고)	-28.0	359.1	46.1	9.9	7.6
영업이익(핵심)	-28.0	359.1	46.1	9.9	7.6
EBITDA	-15.3	149.1	32.9	16.9	9.0
지배주주지분 당기순이익	-49.0	575.8	64.8	13.1	7.8
EPS	-49.0	575.8	64.8	13.1	7.8
수정순이익	-56.0	661.9	71.2	13.1	7.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,847	25,846	19,536	22,830	27,940
당기순이익	1,437	9,907	16,371	18,520	19,972
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	-1,524	-2,373	515
기타	1,193	2,993	83	114	130
투자활동현금흐름	-4,359	-12,693	-27,499	-17,982	-16,116
투자자산의 처분	-2,338	-7,459	-1,457	-2,427	-559
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	17,863	10,574	10,253
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	349	566	245
현금및현금성자산의순증가	-298	9,929	9,900	15,422	22,077
기초현금및현금성자산	9,791	9,493	19,422	29,322	44,744
기말현금및현금성자산	9,493	19,422	29,322	44,744	66,821
Gross Cash Flow	8,013	18,565	21,060	25,203	27,424
Op Free Cash Flow	-342	19,749	55	14,643	20,534

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	43,216	54,055	68,299	90,955	114,697
현금및현금성자산	9,493	19,422	29,322	44,744	66,821
유동금융자산	3,395	8,943	10,065	11,934	12,363
매출채권및유동채권	15,020	14,027	15,786	18,716	19,390
재고자산	15,281	11,627	13,086	15,515	16,074
기타유동비금융자산	26	35	40	47	49
비유동자산	60,011	60,623	82,323	91,775	100,013
장기매출채권및기타비유동채권	131	99	111	132	137
투자자산	18,312	19,952	20,040	20,752	21,227
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	150,622	182,730	214,709
유동부채	20,578	21,461	23,156	26,143	27,892
매입채무및기타유동채무	8,887	10,483	11,798	13,987	14,491
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	2,245	3,042	4,287
비유동부채	17,958	17,661	36,383	47,825	58,926
장기매입채무및비유동채무	141	126	141	168	174
사채및장기차입금	15,109	15,008	33,364	44,214	55,064
기타비유동부채	2,709	2,528	2,877	3,443	3,688
부채총계	38,537	39,122	59,538	73,968	86,818
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	57,908	67,393	82,914	100,573	119,681
기타자본	4,520	5,911	5,911	5,911	5,911
지배주주지분자본총계	64,371	75,248	90,768	108,427	127,535
비지배주주지분자본총계	319	308	316	335	356
자본총계	64,690	75,556	91,084	108,762	127,892
순차입금	13,150	-4,244	3,090	-3,350	-15,006
총차입금	26,038	24,121	42,478	53,328	64,178

투자지표

(단위: 원, 배, %)

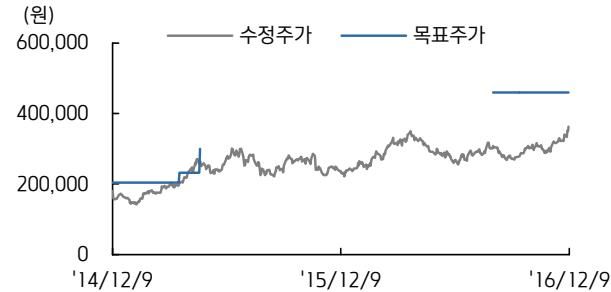
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,285	28,957	47,730	53,969	58,199
BPS	187,805	219,538	264,821	316,341	372,090
주당EBITDA	24,582	61,233	81,350	95,101	103,626
CFPS	18,535	43,131	60,442	73,689	80,730
DPS	1,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	37.3	8.4	7.6	6.7	6.2
PBR	0.9	1.1	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.9	3.8	4.6	3.7	3.1
PCFR	8.6	5.6	6.0	4.9	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.4	13.8	17.9	16.5	17.2
영업이익률(핵심)	2.4	13.8	17.9	16.5	17.2
EBITDA margin	5.7	17.9	21.2	20.9	21.9
순이익률	1.0	8.5	12.4	11.8	12.3
자기자본이익률(ROE)	2.3	14.1	19.6	18.5	16.9
투하자본이익률(ROIC)	3.0	19.7	36.2	31.4	30.4
안정성(%)					
부채비율	59.6	51.8	65.4	68.0	67.9
순차입금비율	20.3	-5.6	3.4	-3.1	-11.7
이자보상배율(배)	4.0	23.0	29.5	23.6	20.8
활동성(배)					
매출채권회전율	9.3	8.1	8.8	9.1	8.5
재고자산회전율	9.4	8.7	10.7	10.9	10.3
매입채무회전율	12.3	12.1	11.8	12.1	11.4

- 당사는 12월 9일 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
(011170)	2015/03/10	Buy(Maintain)	204,000원
	2015/03/26	Buy(Maintain)	232,000원
	2015/04/28	Buy(Maintain)	300,000원
	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
담당자 변경	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

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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%