

롯데케미칼(011170)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 406,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/31)	2,403
주가(7/31)	369,000
시가총액(십억원)	12,648
발행주식수(백만)	34
52주 최고/최저가(원)	407,000/268,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	56,581
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.5/30.1
주요주주(%)	롯데물산 외 4인 53.6
	국민연금 10.0

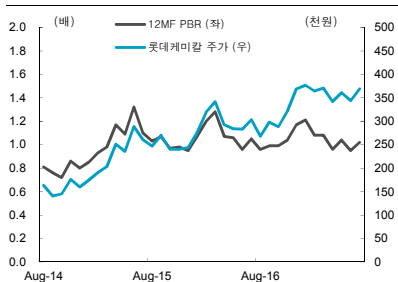
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	6.8	5.7	4.9
PBR(x)	1.4	1.1	0.9
ROE(%)	21.7	21.3	20.5
DY(%)	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(x)	4.5	3.4	2.4
EPS(원)	54,488	64,762	75,047
BPS(원)	273,173	331,211	402,258

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.3	(2.0)	21.6
상대주가(%p)	6.8	(18.2)	2.4

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3분기 실적 반등 기대

What's new: 매출 호조로 기대 이상의 영업이익 달성

롯데케미칼 2분기 영업이익은 전분기 대비 22% 감소한 6,322억원을 기록했다. 매출 호조로 영업이익은 추정치를 17% 상회했다. 순이익은 더 좋았는데, 지분법 이익 증가로 전분기 대비 46% 증가했다. 2분기 실적을 반영해 2017년 영업이익과 순이익 추정치를 각각 4.6%, 7.7% 상향한다. 2분기 양호한 실적으로 롯데케미칼의 적정 가치는 419,771원(SOTP)으로 상승했다. 그러나 기존 목표주가 대비 상승폭이 크지 않기 때문에, 목표주가 406,000원을 유지한다.

Positives: 업황 부진에도 양호한 매출 기록

화학제품 가격 약세와 LC타이탄 설비의 생산차질에도 불구하고, 2분기 매출은 전분기 대비 3.6% 감소하는데 그쳤다. 순수 석유화학 매출(롯데케미칼 별도 및 LC타이탄 합산)은 추정치를 11% 웃돌았고, 롯데첨단소재 매출도 추정치를 15% 상회했다. 판매량 증가와 spot 가격 대비 높았던 계약 가격이 매출 호조를 이끈 것으로 추정된다. 2분기 지분법 이익 또한 전분기 대비 46% 증가한 885억원을 기록했다. 우즈베키스탄 가스전 화학단지(우즈벡 석유가스공사와의 합작투자회사)에서 약 390억원의 지분법이익이 발생한 덕분이다.

Negatives: LCE타이탄 실적 부진 이어져

2분기 LC타이탄의 영업이익은 전년 동기대비 65% 감소하며, 두 분기 연속 하락세를 보였다. 4월 공업용수의 일시적 공급중단으로 가동률이 낮아졌던 것이 부진한 실적으로 이어졌다. 부타디엔 스프레드의 폭락 영향도 크다. 1개월 후행 부타디엔 스프레드는 1분기 평균 톤당 2,094달러에서 2분기 669달러까지 축소(-68% QoQ)되며 LC타이탄 수익성의 하락 요인으로 작용했다.

결론: 3분기 에틸렌 스프레드 회복 전망

롯데케미칼에 대한 매수 의견을 유지한다. 높아진 다운스트림 스프레드는 결국 3분기 에틸렌을 비롯한 업스트림 스프레드의 반등으로 이어질 것이다. 또한 최근 유가 회복과 함께 계절적 성수기에 진입하며, PE, MEG, SM, TPA를 비롯한 다운스트림 제품 가격과 마진은 6월 초중순 이후 상승세를 이어가고 있다. 향후 실적에 대한 주요 하락위험은 미국 에탄크래커 증설로 인한 공급 증가다. 그러나 최소한 3분기 전망에 있어서 우려는 선반영된 것으로 판단되며, 밸류에이션 또한 매력적인 수준으로 매수 추천한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,451	3,853	11.6	3,645	(3.6)	12.0	15,507	15,248
영업이익	542	632	16.7	635	(22.4)	(8.9)	2,821	2,734
영업이익률	15.7	16.4	0.7	17.4	(4.0)	(3.8)	18.2	17.9
세전이익	548	686	25.3	667	(20.6)	4.5	2,970	2,819
순이익	408	515	26.4	485	(19.5)	12.1	2,211	2,088

이도연 3276-6162
daniel.dy.lee@truefriend.com

정초혜 3276-6233
chohye.jeong@truefriend.com

<표 1> 롯데케미칼: 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17 P	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	2,684	3,441	3,427	3,671	3,996	3,853	3,851	3,807	13,224	15,507	16,194
영업이익	474	694	643	734	815	632	744	630	2,544	2,821	3,328
영업이익률 (%)	17.6	20.2	18.8	20.0	20.4	16.4	19.3	16.5	19.2	18.2	20.6
순이익	346	460	451	579	640	515	568	487	1,836	2,211	2,572
증가율 (% YoY)											
매출액	(4.1)	8.3	12.9	36.0	48.9	12.0	12.4	3.7	12.9	17.3	4.4
영업이익	166.1	8.5	32.8	137.5	72.1	(8.9)	15.6	(14.1)	57.9	10.9	18.0
순이익	186.7	(0.1)	87.8	237.8	85.0	12.1	26.0	(16.0)	85.0	20.4	16.4
증가율 (% QoQ)											
매출액	(0.6)	28.2	(0.4)	7.1	8.8	(3.6)	(0.1)	(1.1)			
영업이익	53.3	46.5	(7.3)	14.1	11.1	(22.4)	17.6	(15.3)			
순이익	101.9	32.8	(1.9)	28.4	10.6	(19.5)	10.3	(14.4)			
컨센서스 추정 영업이익							682	628		2,734	2,652
차이 (%)							9.0	0.4		3.2	25.5
KIS 추정 영업이익 변화 (%)							4.4	0.4		4.6	0.3

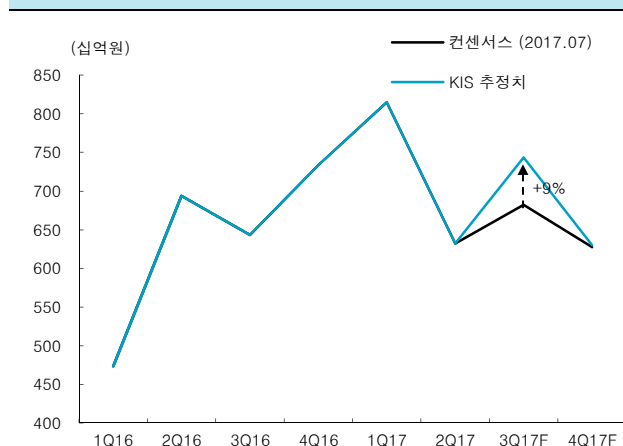
자료: 한국투자증권

<표 2> SotP 밸류에이션

가정	(십억원)
영업가치	2017 수정 EV/EBITDA 3.5x
투자유가증권	2,360
총자산가치	14,950
순부채	563
총 순자산가치	14,388
발행주식수(천주)	34,275
적정주가(원)	419,771
목표주가 (원)	406,000

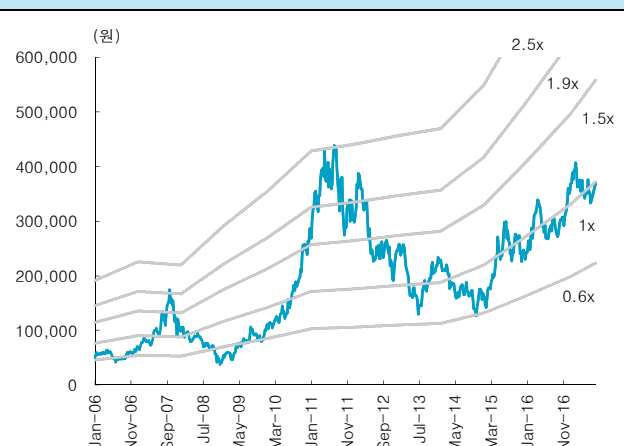
자료: 한국투자증권

[그림 1] 분기 영업이익 컨센서스 vs. 한국투자증권 추정치



자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



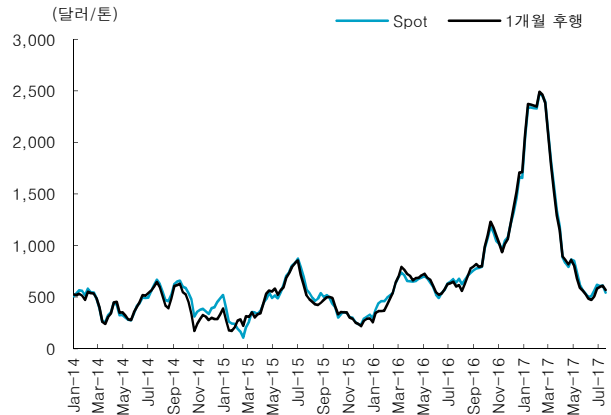
자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 3] 에틸렌 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



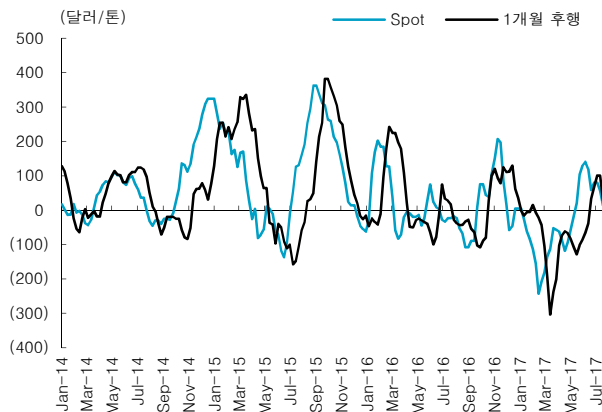
자료: 씨스켄, 블룸버그, 한국투자증권

[그림 4] 부타디엔 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



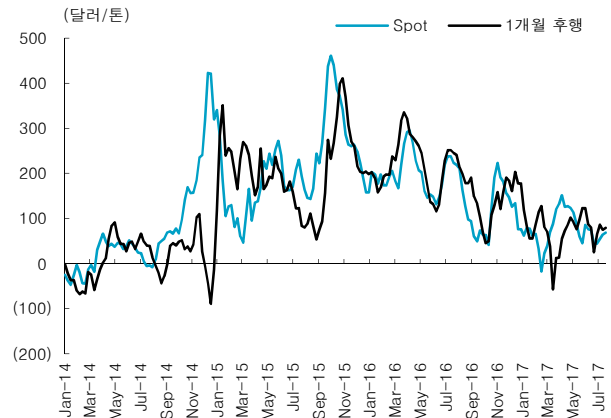
자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 5] HDPE 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



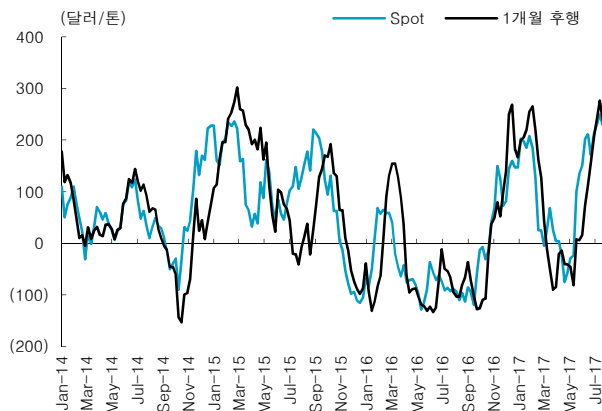
자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 6] PP 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



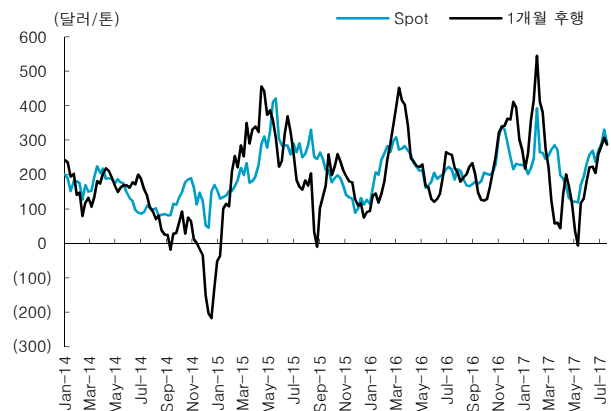
자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 7] MEG 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



자료: 씨스켄, 한국투자증권

[그림 8] SM 스프레드: Spot vs. 1개월 후행



자료: 씨스켄, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	5,405	5,852	7,970	9,957	12,958
현금성자산	1,942	2,203	3,773	5,580	8,529
매출채권및기타채권	1,016	1,552	1,463	1,592	1,645
재고자산	1,163	1,477	1,615	1,654	1,647
비유동자산	6,062	10,015	10,722	10,607	10,493
투자자산	1,916	2,529	2,753	3,038	3,334
유형자산	3,965	5,547	6,103	5,782	5,448
무형자산	38	1,792	1,709	1,629	1,554
자산총계	11,468	15,867	18,692	20,563	23,450
유동부채	2,146	3,449	4,188	3,815	3,820
매입채무및기타채무	1,011	1,257	1,077	1,102	1,098
단기차입금및단기사채	445	1,415	1,314	1,164	1,114
유동성장기부채	467	331	605	250	266
비유동부채	1,766	3,017	3,099	2,909	2,769
사채	1,329	1,894	1,780	1,660	1,550
장기차입금및금융부채	173	547	638	568	538
부채총계	3,912	6,466	7,288	6,724	6,589
지배주주지분	7,525	9,363	11,352	13,788	16,809
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	477	479	675	675	675
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,739	8,487	10,559	12,994	16,016
비지배주주지분	31	38	52	52	52
자본총계	7,556	9,401	11,404	13,839	16,861

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	2,596	2,701	3,368	3,068	3,553
당기순이익	991	1,837	2,222	2,594	3,044
유형자산감가상각비	485	561	685	720	735
무형자산상각비	3	68	91	87	83
자산부채변동	739	(139)	536	(49)	(13)
기타	378	374	(166)	(284)	(296)
투자활동현금흐름	(1,273)	(3,565)	(1,994)	(408)	(408)
유형자산투자	(355)	(1,588)	(1,242)	(400)	(400)
유형자산매각	53	11	0	0	0
투자자산순증	(763)	(122)	(219)	0	0
무형자산순증	(8)	(7)	(8)	(8)	(8)
기타	(200)	(1,859)	(525)	0	0
재무활동현금흐름	(334)	1,101	196	(854)	(197)
자본의증가	0	5	197	0	0
차입금의순증	(230)	1,263	149	(695)	(174)
배당금지급	(34)	(84)	(135)	(137)	(137)
기타	(70)	(83)	(15)	(22)	114
기타현금흐름	5	24	0	0	0
현금의증가	993	261	1,570	1,807	2,949

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

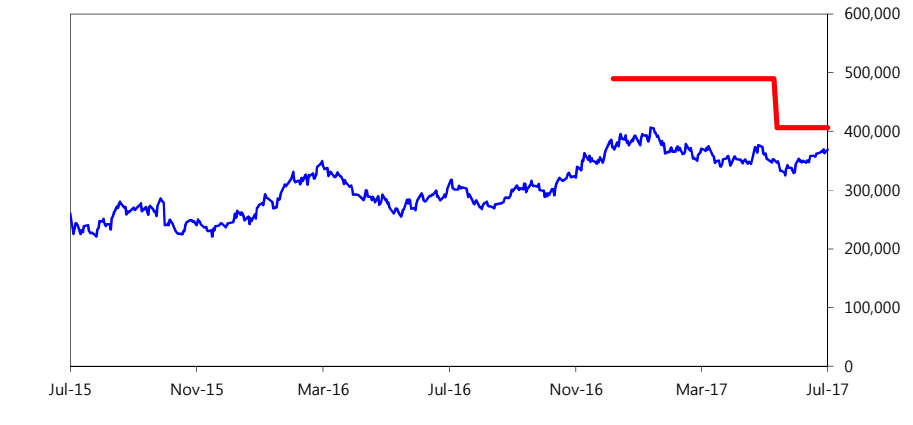
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	11,713	13,224	15,507	16,194	16,848
매출원가	9,646	9,957	11,889	12,041	12,118
매출총이익	2,067	3,267	3,618	4,154	4,730
판매관리비	456	722	798	825	859
영업이익	1,611	2,544	2,821	3,328	3,871
금융수익	145	156	156	95	130
이자수익	38	29	47	75	110
금융비용	205	241	208	100	88
이자비용	70	77	92	90	78
기타영업외손익	(107)	(43)	(84)	(149)	(149)
관계기업관련손익	(23)	71	284	285	296
세전계속사업이익	1,421	2,487	2,970	3,459	4,059
법인세비용	431	650	748	865	1,015
연결당기순이익	991	1,837	2,222	2,594	3,044
지배주주지분순이익	993	1,836	2,211	2,572	3,022
기타포괄이익	130	86	(281)	0	0
총포괄이익	1,120	1,923	1,941	2,594	3,044
지배주주지분포괄이익	1,121	1,921	1,931	2,572	3,022
EBITDA	2,099	3,173	3,597	4,136	4,689

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	29,458	54,488	64,762	75,047	88,164
BPS	219,538	273,173	331,211	402,258	490,422
DPS	2,500	4,000	4,000	4,000	4,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(21.2)	12.9	17.3	4.4	4.0
영업이익증가율	359.1	57.9	10.9	18.0	16.3
순이익증가율	575.8	85.0	20.4	16.4	17.5
EPS증가율	575.8	85.0	18.9	15.9	17.5
EBITDA증가율	149.1	51.2	13.4	15.0	13.4
수익성(%)					
영업이익률	13.8	19.2	18.2	20.6	23.0
순이익률	8.5	13.9	14.3	15.9	17.9
EBITDA Margin	17.9	24.0	23.2	25.5	27.8
ROA	9.1	13.4	12.9	13.2	13.8
ROE	14.2	21.7	21.3	20.5	19.8
배당수익률	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
배당성향	8.5	7.3	6.2	5.3	4.5
안정성					
순차입금(십억원)	(431)	1,519	(420)	(2,921)	(6,044)
차입금/자본총계비율(%)	32.0	44.6	38.0	26.3	20.6
Valuation(X)					
PER	8.3	6.8	5.7	4.9	4.2
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.4	2.4	1.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
롯데케미칼(011170)	2015.09.01	비중축소	-
	2017.01.05	매수	490,000 원
	2017.06.12	매수	406,000 원



Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 31일 현재 롯데케미칼 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 롯데케미칼 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.