

롯데케미칼 (011170)

또 한번의 도약

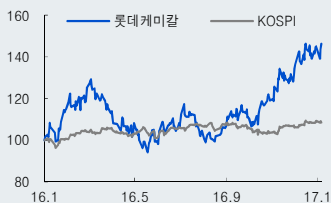
화학

Company Report
 2017.2.2

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	480,000
현재주가(17/02/02, 원)	395,500
상승여력	52%

영업이익(16P, 십억원)	2,548
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	2,485
EPS 성장률(16P, %)	80.9
MKT EPS 성장률(16F, %)	14.1
P/E(16P, x)	7.0
MKT P/E(16F, x)	11.7
KOSPI	2,071.01
시가총액(십억원)	13,556
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	44.7
외국인 보유비중(%)	31.7
베타(12M) 일간수익률	1.28
52주 최저가(원)	255,000
52주 최고가(원)	395,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	24.6	44.1
상대주가	0.9	21.4	32.6



[화학]

박연주

02-3774-1755
 yeonju.park@miraeeasset.com

또 한번의 도약, 목표가 상향하며 Top pick 유지

컨센서스 추가 상향 예상, 목표가 60만원으로 상향 롯데케미칼의 목표주가를 60만원으로 25% 상향 조정하고 Top Pick으로 유지한다. 동사의 주가는 11월 중순 이후 화학 제품 스프레드 개선으로 실적 컨센서스가 상향 조정되면서 동반 상승하였다. 그러나 1분기 들어 스프레드가 계속 확대되고 있어 현재 시황에서도 실적 컨센서스가 추가적으로 상향 조정될 것으로 예상된다. 또한 최근 춘절 연휴 기간에도 스프레드가 상승하는 등 여전히 재고 수준이 낮고 공급이 타이트하여 춘절 이후 시황이 추가적으로 회복될 가능성도 높다.

중기 밸류에이션 정상화 예상, Top Pick 유지: 최근 시황 개선을 반영하여 17년 실적 추정치를 상향 조정하고 목표주기도 상향 조정(12개월 Forward EPS에 목표 PER 8배 적용)하였다. 단기적으로는 컨센서스의 추가 상향 조정이 주가 상승을 견인할 것으로 예상된다. 중기적으로 재고 축적이 마무리되면 일시적으로 스프레드가 다소 둔화될 수 있으나, 부타디엔 등 비에틸렌 체인은 제한적 증설로 향후 2~3년간 시황 회복이 지속될 것으로 예상된다. 동사의 주가는 에틸렌 시황 둔화 우려 때문에 PER 6배 수준으로 저평가되어 있는데, 비에틸렌 체인의 시황 회복으로 밸류에이션도 정상화될 것으로 예상된다.

높아진 기대치를 상회한 4분기, 1분기 영업이익 8,539억원으로 크게 개선 전망

컨센서스 상회한 4분기: 롯데케미칼의 4분기 영업이익은 7,371억원으로 최근 높아진 시장 컨센서스를 상회하였다. PE 스프레드는 소폭 둔화되었으나 MEG, 부타디엔, SM 등의 스프레드가 크게 개선되면서 올레핀 부문 실적이 개선되었다. 또한, 현대케미칼 가동으로 원가가 하락해 아로마틱스 부문의 실적도 개선되었다.

1분기 영업이익 컨센서스보다 큰 폭으로 개선될 전망: 롯데케미칼의 1분기 영업이익은 8,539억원으로 시장 기대보다 더 큰 폭으로 개선될 것으로 예상된다. 월별로 스프레드가 더 확대되었고 4분기 일회성 비용 요인(약 740억원 수준)이 제거되기 때문이다. 타이탄의 경우 정기보수로 가동률이 다소 하락할 전망이다, 롯데첨단소재의 경우 ABS 스프레드 확대 등으로 실적이 개선될 전망이다.

19년까지 이익 개선 + 밸류에이션 회복 동반 진행 전망

에틸렌 강세 지속 + 비에틸렌 회복 예상: 일부 우려와 달리 미국 에탄 크래커 가동에도 에틸렌 시황의 둔화 폭은 제한적이고 일시적일 것으로 예상된다. 예정된 증설 규모가 크지 않고 모든 설비가 예정대로 가동되지 못할 가능성이 높기 때문이다. 반면 부타디엔 등 비에틸렌 체인의 회복은 중기적으로 지속될 전망이어서, 향후 3년간 롯데케미칼의 실적 개선과 밸류에이션의 회복이 동반 진행될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16P	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	16,439	14,859	11,713	13,224	14,718	15,551
영업이익 (십억원)	487	351	1,611	2,548	3,290	3,220
영업이익률 (%)	3.0	2.4	13.8	19.3	22.4	20.7
순이익 (십억원)	288	147	993	1,795	2,534	2,509
EPS (원)	8,400	4,285	28,957	52,372	73,929	73,187
ROE (%)	4.7	2.3	14.2	21.7	24.7	19.8
P/E (배)	27.6	37.3	8.4	7.0	5.3	5.4
P/B (배)	1.3	0.9	1.1	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.4	0.6	1.0	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 롯데케미칼, 미래에셋대우 리서치센터

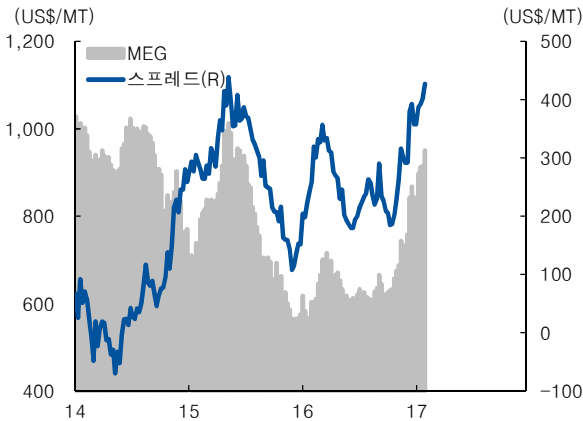
표 1. 롯데케미칼 분기별 실적 추정

(십억원, %, 달러/톤, 달러/배럴)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16 P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	합계	2,684.5	3,441.1	3,426.6	3,671.4	3,717.9	3,642.7	3,676.8	3,680.7	11,713	13,224	14,718
	올레핀	1,456.4	1,583.2	1,559.6	1,894.9	1,831.4	1,766.4	1,766.4	1,766.4	7,241	6,494	7,130
	아로마틱스	465.2	435.6	478.2	577.9	588.9	587.6	587.6	587.6	2,070	1,957	2,352
	타이탄	558.7	580.1	556.1	590.3	621.9	632.8	645.8	632.8	2,395	2,285	2,533
	첨단소재		653.0	650.8	646.9	675.8	656.0	677.1	694.0		1,951	2,703
영업이익	합계	473.6	693.9	643.2	737.1	853.9	800.2	830.3	805.5	1,611	2,548	3,290
	올레핀	372.9	436.2	423.2	479.3	579.1	519.3	543.6	519.3	1,343	1,712	2,161
	아로마틱스	10.8	48.7	25.8	56.7	61.5	49.8	49.8	49.8	-64	142	211
	타이탄	89.8	152.5	125.6	144.7	111.9	139.2	142.1	139.2	328	513	532
	첨단소재		88.6	82.9	68.2	101.4	91.8	94.8	97.2		240	385
세전이익	458.6	657.0	609.1	725.3	841.2	790.3	821.8	799.2	1,421	2,450	3,253	
당기순이익	346.2	459.7	450.9	538.3	655.4	615.7	640.3	622.6	993	1,795	2,534	

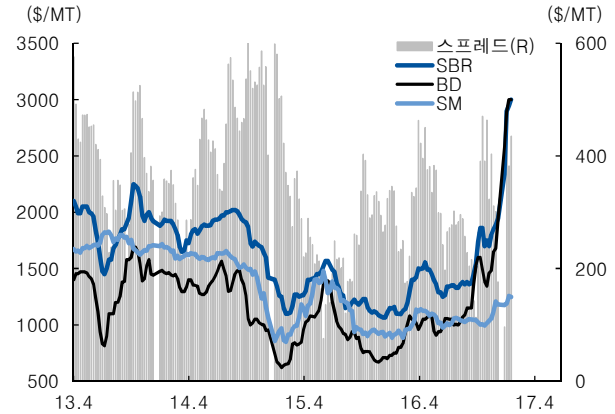
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 낮은 재고, 견조한 수요로 스프레드 확대 지속



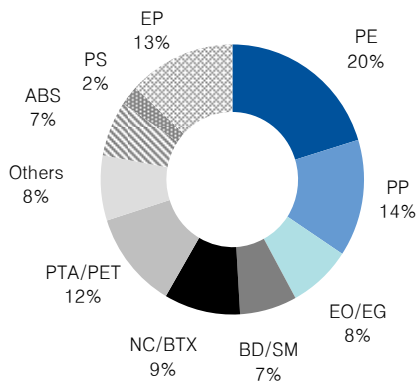
자료: 씨스켐, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 부타디엔 급등을 전가하는 합성고무: 재고 축적 아직 진행 중



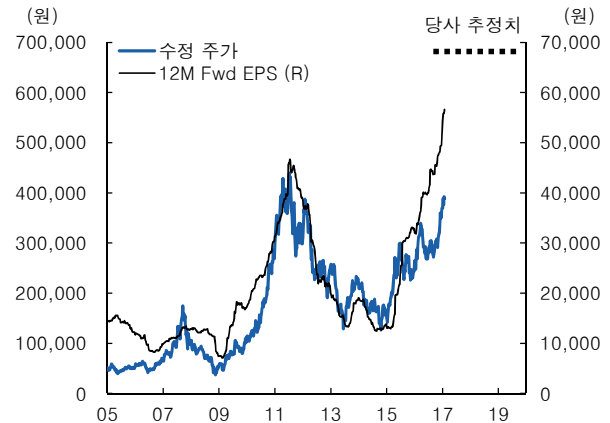
자료: 플랫폼, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 롯데케미칼의 제품별 매출 비중(17F)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

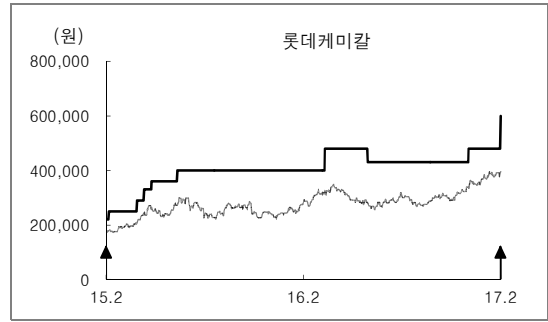
그림 4. 컨센서스의 추가 상향 조정 예상



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가(원)
롯데케미칼(011170)	2017.02.02	매수	600,000원
	2016.12.05	매수	480,000원
	2016.06.01	매수	430,000원
	2016.03.14	매수	480,000원
	2015.06.15	매수	400,000원
	2015.04.28	매수	360,000원
	2015.04.14	매수	330,000원
	2015.04.01	매수	290,000원
	2015.02.08	매수	250,000원
	2015.01.30	매수	220,000원



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.13%	13.99%	10.88%	0.00%

* 2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.