2013. 09. 06

롯데케미칼(011170.KS)

2014년 화학 수요 회복에 따라 영업이익 레벨 올라갈 전망

화학/에너지 담당 곽진희
Tel. 368-6170 / jhkwak@eugenefn.com

HOLD(유지)

목표주가(12M, 상향)	203,000원
현재주가(9/5)	181,000원

Key Data	(기준일: 2013. 9. 5)
KOSPI(pt)	1,951.7
KOSDAQ(pt)	528.1
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	6,203.9
52주 최고/최저(원)	268,000 / 124,000
52주 일간 Beta	1.85
발행주식수(천주)	34,275
평균거래량(3M,천주)	264
평균거래대금(3M,백만원)	42,308
배당수익률(13F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	26.5
주요주주 지분율(%)	
롯데물산(주)외 4인	53.4
국민연금공단	7.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	9.4	-17.9	-23.6
KOSPI대비상대수익률	0.7	9.8	-14.7	-27.8

Financial Data

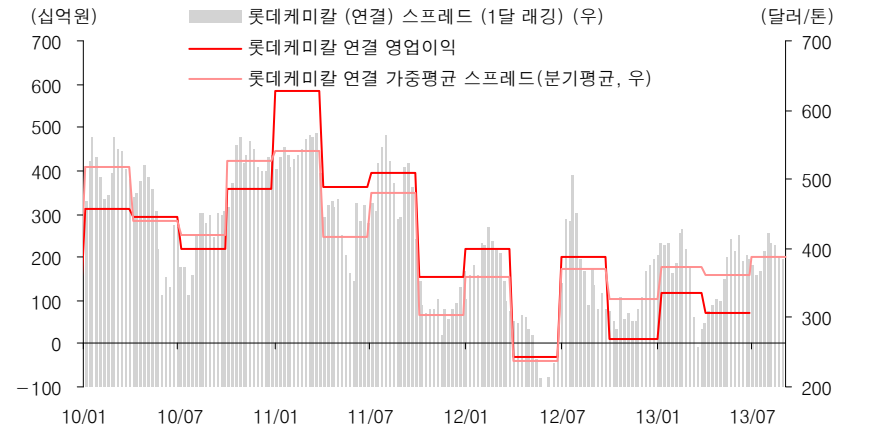
결산기(12 월)	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	15,902.8	16,895.5	17,411.8
영업이익(십억원)	371.7	432.2	715.9
세전계속사업손익(십억원)	386.9	374.1	746.2
당기순이익(십억원)	316.1	300.1	576.8
EPS(원)	9,862	8,785	16,795
증감률(%)	-67.9	-10.9	91.2
PER(배)	24.9	20.6	10.8
ROE(%)	5.5	4.8	8.6
PBR(배)	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	10.7	8.2	6.1

자료: 유진투자증권

- **이익 수준 정상화에 따라 목표주가를 20.3만원으로 상향, 다만 상승여력 낮아 투자의견은 HOLD 유지**
  - 롯데케미칼에 대해 목표주가를 기존 15만원에서 20.3만원으로 상향함. 2014년 ROE가 8.6%로 개선되며 지난 2년간의 석유화학 수요 부진 대비 개선이 예상됨에 따라 업황 정상화가 이뤄지는 국면을 감안하여 2014년 BPS에 1.0배를 적용하여 산정하였음. 다만 현 주가 대비 상승여력이 12%에 불과해 투자의견 HOLD는 유지함
  - 동사에 대한 투자의견 상향은, 2013년 하반기 설비 증설 분인 NCC 물량과 부타디엔 물량이 연말에 시장에 반영될 것으로 예상되는데, 이에 대한 부분이 원활히 소화되는지 여부를 확인한 이후 상향을 검토할 예정임. 2014년 석유화학 수요 개선이 예상되는데, 다운스트림 증설 부문에 대한 공급 부담이 소화되어야 수요 회복에 따른 동사의 영업이익이 본격적으로 레벨업 될 것으로 예상되기 때문

- **탐방요약: 3분기 영업이익은 1,405억원으로 전분기대비 개선 예상**
  - 동사의 3분기 영업이익은 1,405억원으로 전분기대비 큰 폭 개선될 전망. 원료인 납사는 하락했고, 주요 제품인 EG, PE, SM의 2분기 대비 3분기 평균 가격이 각각 6%, 8%, 7% 상승함에 따라 스프레드가 개선되었기 때문. 연결 회사인 말레이시아의 타이탄 설비도 3분기에는 PE 수요 개선에 따라 흑자전환할 전망
  - 한편 3분기 중 급락했던 부타디엔은 현재 $1,225까지 회복했지만 아직 그 가격 수준이 낮아 3분기에는 동사 이익에 기여를 하지 못했음. 부타디엔 가격은 바닥은 통과한 것으로 판단되는데 4분기 아시아 증설분에 대한 물량 소화는 필요하지만, 글로벌 타이어 판매량 추이가 회복되고 있고 천연고무 가격도 바닥을 지나 회복세에 접어들었기 때문
  - 4분기는 SM, PIA 정기보수가 있고, 상승한 납사 가격이 반영되며 계절적 재고 조정에 따라 이익이 소폭 하락할 것으로 예상됨. 다만 2014년은 동사의 연간 영업이익이 7,159억원으로 예상되며 이익 회복세를 보일 것으로 예상. 특히, 중국의 화학 설비가 현재 풀가동되고 있어 추가적인 화학 수요 개선시에는 수입량 증가로 이어질 것으로 예상되며 2014년 석유화학 수요는 섬유, 고무를 중심으로 회복 예상

롯데케미칼 가중평균 스프레드 추이: 화학 수요 개선에 따라 회복세 보일 전망



자료: 시스켐, 유진투자증권

도표 1 롯데케미칼 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
매출액	3,850.4	3,948.8	4,131.9	3,971.8	4,171.2	4,161.2	4,300.8	4,262.2	15,902.8	16,895.5
영업이익	203.3	-47.6	193.6	22.5	117.4	69.6	140.5	104.7	371.7	432.2
순이익	181.8	-14.2	157.4	-8.8	113.7	24.8	93.2	68.3	316.1	300.1
영업이익률	5.3	-1.2	4.7	0.6	2.8	1.7	3.3	2.5	2.3	2.6
순이익률	4.7	-0.4	3.8	-0.2	2.7	0.6	2.2	1.6	2.0	1.8

자료: 롯데케미칼, 유진투자증권

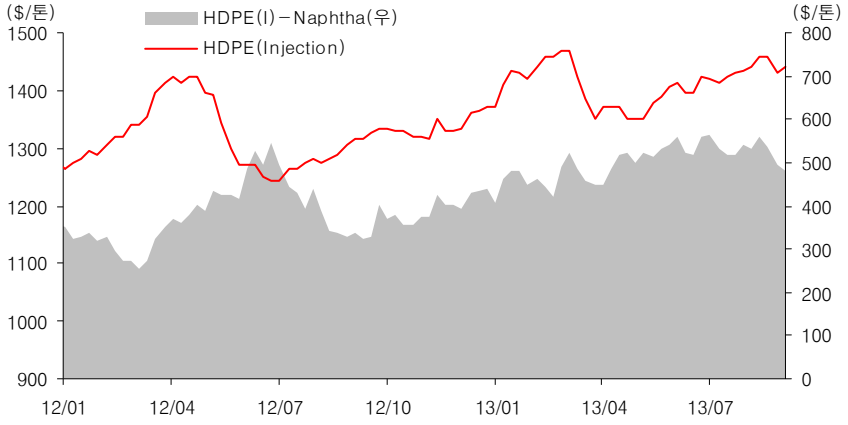
도표 2 부타디엔 가격 추이

자료: 시스켐, 유진투자증권

도표 3 EG 가격 추이

자료: 시스켐, 유진투자증권

도표 4 PE 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스켐, 유진투자증권

롯데케미칼(011170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
자산총계	**10,746.6**	**10,372.3**	**11,311.6**	**11,880.9**	**12,695.4**
유동자산	4,888.6	4,178.7	4,876.1	5,117.5	5,589.0
현금성자산	1,810.7	947.7	1,160.2	1,370.2	1,777.2
매출채권	1,675.6	1,634.5	1,875.4	1,891.1	1,924.1
재고자산	1,266.6	1,500.6	1,743.6	1,758.3	1,788.9
비유동자산	5,858.0	6,193.6	6,435.6	6,763.4	7,106.4
투자자산	1,507.1	1,736.3	1,872.4	1,948.4	2,027.5
유형자산	4,307.8	4,420.9	4,534.0	4,789.0	5,055.7
기타	43.1	36.5	29.2	26.0	23.1
부채총계	**4,588.8**	**4,288.2**	**4,803.9**	**4,830.6**	**4,874.5**
유동부채	2,728.5	2,672.7	3,073.7	3,090.7	3,124.5
매입채무	2,032.0	1,855.0	1,834.9	1,850.3	1,882.5
유동성이자부채	303.6	660.8	1,080.4	1,080.4	1,080.4
기타	392.8	156.8	158.4	160.0	161.6
비유동부채	1,860.4	1,615.5	1,730.2	1,739.9	1,750.0
비유동이자부채	1,556.4	1,314.8	1,491.9	1,491.9	1,491.9
기타	303.9	300.8	238.4	248.1	258.1
자본총계	**6,157.8**	**6,084.1**	**6,507.7**	**7,050.3**	**7,820.9**
지배지분	5,462.6	6,043.4	6,463.1	7,005.7	7,776.3
자본금	159.3	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	15.4	472.1	477.3	477.3	477.3
이익잉여금	5,188.3	5,427.9	5,694.1	6,236.7	7,007.3
기타	99.6	(27.9)	120.3	120.3	120.3
비지배지분	695.2	40.7	44.6	44.6	44.6
자본총계	**6,157.8**	**6,084.1**	**6,507.7**	**7,050.3**	**7,820.9**
총차입금	1,860.1	1,975.6	2,572.3	2,572.3	2,572.3
순차입금	49.4	1,027.9	1,412.1	1,202.1	795.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업현금	**1,550.0**	**187.1**	**380.5**	**1,097.8**	**1,337.9**
당기순이익	1,132.6	316.1	300.1	576.8	804.9
자산상각비	378.6	460.0	493.0	507.4	535.4
기타비현금성손익	19.7	(63.9)	66.9	27.9	28.3
운전자본증감	(71.6)	(419.9)	(429.9)	(14.4)	(30.7)
매출채권감소(증가)	(426.3)	62.1	(233.3)	(15.8)	(32.9)
재고자산감소(증가)	(161.8)	(290.4)	(217.2)	(14.7)	(30.6)
매입채무증가(감소)	527.6	(11.9)	(5.4)	15.4	32.2
기타	(11.2)	(179.8)	26.0	0.6	0.6
투자현금	**(898.2)**	**(446.9)**	**(439.6)**	**(856.8)**	**(900.0)**
단기투자자산감소	150.8	365.2	134.2	(3.3)	(3.4)
장기투자증권감소	(0.4)	(1.7)	(39.9)	(81.8)	(84.4)
설비투자	(933.0)	(598.1)	(481.1)	(760.0)	(800.0)
유형자산처분	19.9	16.0	1.1	0.0	0.0
무형자산처분	(3.6)	(11.5)	0.1	0.7	0.7
재무현금	**55.6**	**(241.8)**	**390.0**	**(34.3)**	**(34.3)**
차입금증가	748.5	38.3	454.9	0.0	0.0
자본증가	(59.8)	(66.8)	(25.8)	(34.3)	(34.3)
배당금지급	65.4	70.0	33.7	34.3	34.3
현금 증감	**720.9**	**(506.4)**	**335.1**	**206.7**	**403.6**
기초현금	530.4	1,251.3	744.8	1,079.9	1,286.6
기말현금	1,251.3	744.8	1,079.9	1,286.6	1,690.3
Gross Cash flow	1,976.8	886.2	860.0	1,112.2	1,368.6
Gross Investment	1,120.7	1,231.9	1,003.7	867.9	927.3
Free Cash Flow	**856.1**	**(345.7)**	**(143.7)**	**244.2**	**441.3**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	**15,699.4**	**15,902.8**	**16,895.5**	**17,411.8**	**17,502.1**
증가율(%)	47.6	1.3	6.2	3.1	0.5
매출원가	13,805.3	15,109.2	16,012.9	16,239.1	15,948.4
매출총이익	**1,894.1**	**793.6**	**882.6**	**1,172.7**	**1,553.7**
판매 및 일반관리비	424.0	421.9	450.4	456.8	525.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**1,470.1**	**371.7**	**432.2**	**715.9**	**1,028.6**
증가율(%)	24.8	(74.7)	16.3	65.7	43.7
EBITDA	**1,848.7**	**831.7**	**925.2**	**1,223.4**	**1,564.0**
증가율(%)	24.5	(55.0)	11.2	32.2	27.8
영업외손익	**57.3**	**15.1**	**(58.1)**	**30.3**	**12.7**
이자수익	48.3	41.1	26.5	31.6	31.7
이자비용	78.9	68.8	83.4	30.0	30.0
지분법손익	55.0	9.0	3.5	(18.2)	(18.2)
기타영업손익	33.0	33.8	(4.7)	46.9	29.2
세전순이익	**1,527.5**	**386.9**	**374.1**	**746.2**	**1,041.3**
증가율(%)	28.3	(74.7)	(3.3)	99.5	39.5
법인세비용	393.9	60.4	74.0	169.4	236.4
당기순이익	**1,132.6**	**316.1**	**300.1**	**576.8**	**804.9**
증가율(%)	25.8	(72.1)	(5.1)	92.2	39.5
지배주주지분	978.1	314.5	301.1	575.7	803.3
증가율(%)	23.7	(67.8)	(4.3)	91.2	39.5
비지배지분	154.4	1.6	(1.1)	1.2	1.6
EPS	**30,701**	**9,862**	**8,785**	**16,795**	**23,437**
증가율(%)	23.7	(67.9)	(10.9)	91.2	39.5
수정EPS	30,701	9,862	8,785	16,795	23,437
증가율(%)	23.7	(67.9)	(10.9)	91.2	39.5

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표					
EPS	30,701	9,862	8,785	16,795	23,437
BPS	170,218	175,357	187,713	203,634	226,202
DPS	1,750	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	9.7	24.9	20.6	10.8	7.7
PBR	1.8	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.5	10.7	8.2	6.1	4.5
배당수익율	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	4.8	8.8	7.2	5.6	4.5
수익성(%)					
영업이익율	9.4	2.3	2.6	4.1	5.9
EBITDA이익율	11.8	5.2	5.5	7.0	8.9
순이익율	7.2	2.0	1.8	3.3	4.6
ROE	22.7	5.5	4.8	8.6	10.9
ROIC	22.9	5.9	5.8	8.5	11.7
안정성 (%)					
순차입금/자기자본	0.8	16.9	21.7	17.1	10.2
유동비율	179.2	156.3	158.6	165.6	178.9
이자보상배율	47.9	13.4	7.6	n/a	n/a
활동성 (%)					
총자산회전율	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4
매출채권회전율	10.6	9.6	9.6	9.2	9.2
재고자산회전율	13.2	11.5	10.4	9.9	9.9
매입채무회전율	9.0	8.2	9.2	9.4	9.4

Compliance Notice

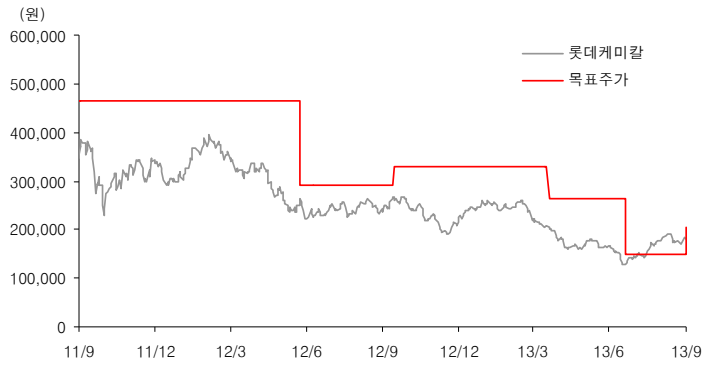
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
11-09-15	BUY	465,000
12-05-29	BUY	291,000
12-09-19	BUY	330,000
13-02-26	BUY	330,000
13-03-25	BUY	265,000
13-04-29	BUY	265,000
13-06-25	HOLD	150,000
13-09-06	HOLD	203,000

롯데케미칼(011170.KS) 주가 및 목표주가 추이