

롯데케미칼 (01170)

매수 (유지)

목표주가	300,000원
현재가 (9/27)	195,500원
KOSPI (9/27)	2,011.80pt
시가총액	6,701십억원
발행주식수	34,275천주
액면가	5,000원
52주 최고가	265,500원
최저가	128,000원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	26.6%
배당수익률 (12.12월)	0.5%

주주구성	
롯데물산 외 3인	53.55%
국민연금공단	5.35%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	-3%	-26%
절대기준	4%	-4%	-27%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	190,000	▲
EPS(13)	10,738	11,489	▼
EPS(14)	26,325	17,088	▲

롯데케미칼 주가추이



이 총재

02 6915 5683
twim2000@ibks.com

북미 업체들은 15년 전 대규모 증설의 ‘악몽’을 기억한다

데자뷰: ‘실패’로 끝나버린 1998년~2002년의 북미 에틸렌 증설

1998년~2002년 북미 증설의 실패를 겪은 모든 업체가 2016년~2017년 증설 프로젝트를 검토/진행하고 있다. 2000년에 예상치도 못했던 캘리포니아 전력 위기로 천연 가스 가격이 2배 이상 올라 큰 손실을 본 업체들이 사상 최대 규모의 프로젝트를 천연 가스 가격이 계속 낮게 유지될 것이라는 막연한 전망만으로 계속 추진할 지 의문이다.

기우: 중국 석탄화학프로젝트의 60%가 대기오염 특별관리지역에 계획중

9월 18일 중국 장 가오리(張高麗) 국무원 부총리는 6개 지방성(베이징, 텐진, 허베이, 쑤시, 산둥, 내몽고)의 대기 오염을 집중 관리하겠다고 밝혔다. 현재까지 계획을 발표한 전체 석탄화학 프로젝트 중 60% 이상이 쑤시, 산둥, 내몽고 등에 건설될 계획이다. 물 부족 문제 등을 떠나서 중국 중앙정부가 대기오염을 특별히 관리하겠다고까지 밝힌 지역에 추진 중인 석탄화학 플랜트가 과연 제대로 추진될 수 있을지 의문이다.

공급 증가에 대한 막연한 두려움보다 계속되는 전방 산업 수요 개선에 주목

7월부터 우려했던 아시아 신규 부타디엔 설비는 아직도 정상 가동되지 않고 있다. 반대로 글로벌 메이저 타이어 업체들은 2분기부터 전년동기대비 판매량이 늘어나기 시작했다. 우려했던 신규 공급은 나오지 않고, 수요는 생각보다 빨리 살아나고 있다. 전방 산업의 수요 개선은 재고를 쌓기가 쉽지 않은 부타디엔의 특성상 빠른 제품 가격 반등으로 이어질 것으로 생각된다. 전방 산업 수요가 빠르게 정상화되고 있기 때문에 올해 안에 (BD- 나프타) 스프레드가 최소 \$850/MT까지 상승할 것으로 전망한다.

롯데케미칼, 글로벌 에틸렌 증설 우려 감소에 따른 최대 수혜주. TP 30만원

1) BD를 비롯한 PE, MEG 등 주력 제품 가격 상승, 2) 나프타 가격 하향 안정화를 바탕으로 2014년 1.2조원의 영업이익을 낼 것으로 생각한다. 목표주가 30만원을 제시한다.

목표주가는 2014년 예상 EPS(26,325원)에 PER 11배를 적용해 산출했다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,700	15,903	16,243	16,431	16,227
영업이익	1,491	372	522	1,236	1,243
세전이익	1,526	387	469	1,188	1,205
지배주주순이익	1,133	316	369	901	913
EPS(원)	30,701	9,862	10,738	26,325	26,765
증가율(%)	24.5	-67.9	8.9	145.2	1.7
영업이익률(%)	9.5	2.3	3.2	7.5	7.7
순이익률(%)	7.2	2.0	2.3	5.5	5.6
ROE(%)	19.7	5.5	5.9	13.0	11.7
PER	9.7	24.9	18.2	7.4	7.3
PBR	1.8	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.8	10.9	7.5	4.0	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

CONTENTS

Investment Summary	3
1. 북미 에탄 크래커 증설이 실현되지 않는다면, 롯데케미칼의 적정주가는 얼마인가?.....	3
2. 2014년 롯데케미칼 영업이익 1.2조원을 전망한다면, 적정 주가는 얼마인가?.....	3
I. 대규모 신/증설을 준비하던 1998년 북미 상황, 지금과 유사하다	4
1. 1995년: 미국 멕시코만 앞바다에서 석유 생산량이 빠르게 늘어났다.....	4
2. 1998년: 멕시코만에서 생산되는 NGL을 이용한 에탄 크래커가 가동되기 시작했다.....	5
3. 1998년~2002년: 북미 에틸렌 신/증설은 '예상치 못한 변수'로 '악몽'으로 끝났다.....	6
4. 2013년 지금: 2000년의 '악몽'을 재현시킬 수 있는 'Oil/Gas Ratio' 하락.....	7
II. 환경/정치 문제로 증설이 쉽지 않은 중국, 갈 길을 잃은 중동	9
1. 현재 NDRC의 승인을 통과할 수 있는 중국 석탄화학 프로젝트는 거의 없다.....	9
2. 북미 셰일 가스 대비 낮은 원가 경쟁력, 해외 직접 투자로 눈을 돌리는 중동.....	10
III. 북미 신/증설 설비에 대한 두려움, 글로벌 공급 공백으로 이어진다	11
2015년까지 예상되는 에틸렌 설비 증설은 글로벌 GDP 성장을 수준, 부담 없다.....	11
IV. 이제 공급 이슈보다 전방 산업의 수요 개선 폭에 대한 기대를 할 시간	12
1. 롯데케미칼의 주요 제품(1): PE(Polyethylene), 중국 수요가 여전히 좋다.....	12
2. 롯데케미칼의 주요 제품(2): 부타디엔(Butadiene), 세계 타이어 수요가 살아난다.....	13
3. 롯데케미칼의 주요 제품(3): MEG, 개선되고 있는 나이키 주문량(Future Orders).....	14
V. 2014년 롯데케미칼의 영업이익을 1.2조원으로 전망하는 이유	15
1. 2014년 부타디엔(BD) 연평균 가격은 최소 \$2,100/MT 이상은 될 것으로 전망.....	15
2. 글로벌 정유 설비 가동을 조정에 따른 나프타 가격 하향 안정 기대.....	16

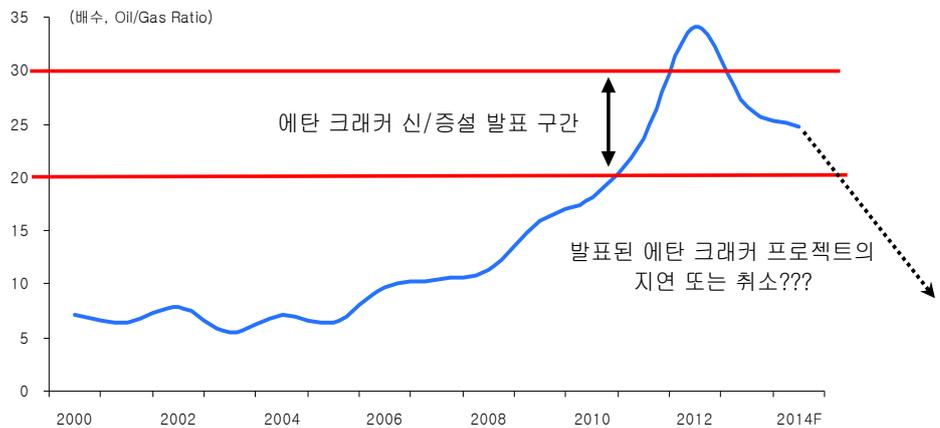
Investment Summary

1. 북미 에탄 크래커 증설이 실현되지 않는다면, 롯데케미칼의 적정주가는 얼마인가?

불과 10년 전에
큰 실패를 맞 본
북미 업체들이
과연 현재의 계획대로
프로젝트를
추진할 수 있을지
매우 의문스럽다

1998년~2002년 북미 증설의 실패를 겪은 모든 업체가 다시 한번 2016년~2017년 증설 프로젝트를 검토/진행하고 있다. 불과 10년 전에 큰 실패를 맞 본 업체들이 향후에 계획대로 프로젝트를 추진할 수 있을 지 의문이 든다. 아울러 현재 계획 중인 북미 프로젝트 규모 자체가 너무 크다. 1997년~2002년의 증설 규모는 기존 설비의 25% 수준이었지만, 2013년~2017년 건설 예정인 규모는 기존 설비의 37.6% 수준이다. 2000년에 예상치도 못했던 캘리포니아 전력 위기로 오른 천연 가스 가격때문에 큰 손실을 본 업체들이 이 정도 규모의 대형 프로젝트를 천연 가스 가격이 계속 낮을 것이라는 막연한 전망만으로 계획대로 추진할 수 있을지 의문이다.

그림 1. 2000년 이후 북미 Oil/Gas Ratio 추이: Ratio가 20~30배 정도일 때 신/증설이 대부분 발표



자료: BP STATS 2013, 미국 에너지정보청(ELA), IBK투자증권
주: 석유 가격은 WTI 기준 배럴당 USD 가격, 천연 가스 가격은 Henry Hub 기준 mmBtu당 USD 가격.

2. 2014년 롯데케미칼 영업이익의 1.2조원을 전망한다면, 적정 주가는 얼마인가?

- 1) BD 가격 상승
- 2) 나프타 가격 안정

2000년대 중/후반 우리나라 석유화학 업체들은 1) 중등 증설과 2) 리먼 사태가 맞물리면서 수익성이 크게 악화되었지만, 아무도 예상하지 못했던 중국 수요 증가로 수익성이 크게 개선되면서 업체들의 주가도 크게 상승했다. 석유화학 업체의 주가는 공급 이슈보다 수요 이슈가 미치는 영향이 훨씬 크다는 뜻으로 해석된다.

롯데케미칼
목표주가 30만원 제시

롯데케미칼은 1) BD를 비롯한 PE, MEG 등 주력 제품 가격 상승, 2) 나프타 가격 하향 안정화를 바탕으로 2014년 1.2조원의 영업이익을 낼 것으로 생각한다. 롯데케미칼의 목표주가 300,000원은 2014년 예상 EPS 26,325원에 PER 11배를 적용하여 산출하였다.

표 1. 롯데케미칼 주요 제품과 원재료의 2013년~2015년 연평균 제품 가격 가정치

(단위: USD/MT)	2013년 평균 가정치	2014년 평균 가정치	2015년 평균 가정치
수입 원유 가격(USD/bbl)	107	98	95
나프타	910	850	830
부타디엔	1,550	2,350	2,500
MEG	1,050	1,080	1,070
Polyethylene/Polypropylene 계열 제품	1,560	1,565	1,560

자료: EIA의 2013년 9월 Short-Term Energy Outlook, IBK투자증권

1. 대규모 신/증설을 준비하던 1998년 복미 상황, 지금과 유사하다

1. 1995년: 미국 멕시코만 앞바다에서 석유 생산량이 빠르게 늘어났다

역사는 반복되고, 1990년대 유행가 가사처럼 ‘슬픈 예감은 틀린 적이 없다.’

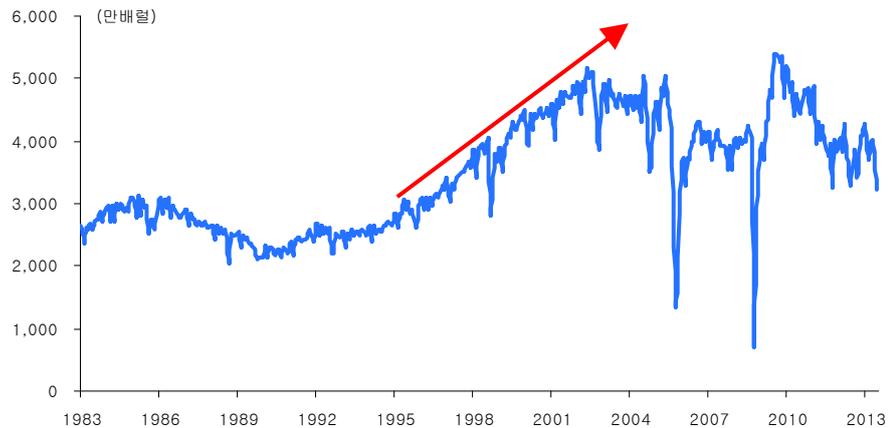
미국은 약 150년 전인 1859년부터 석유를 상업생산하기 시작했다. 전 세계 최초다. 따라서 미국에는 지난 150년 동안 예상치 못했던 석유나 천연가스 생산량 증가를 이용한 대규모 석유화학 플랜트 증설이 있었을 것이라고 가정하고, 과거 사례가 실제 있는지 찾아 보았다.

지금의
세일 가스 생산량 증가와
유사한
1995년 멕시코만
앞바다에서의
석유 생산량 증가

지금으로부터 그리 멀지 않은 과거인 1995년부터 미국 멕시코만(Gulf Of Mexico) 앞바다에서 석유 생산량이 빠르게 늘어나기 시작했다. 1981년 이후, 1994년까지 멕시코만에서는 하루에 90만 배럴 이상의 석유가 생산된 적이 드물었다. 하지만 1995년부터 석유 생산량이 매년 빠르게 늘어났고, 2001년에는 하루 150만 배럴 이상의 석유가 생산됐다.

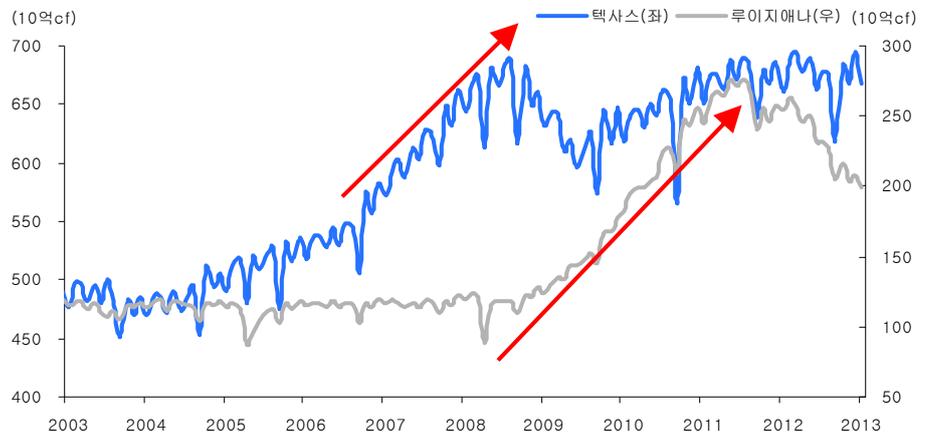
2007년~2008년 미국 텍사스와 루이지애나에서 세일 가스 생산량이 크게 늘어나면서, 흥분하고 있는 것과 같은 일이 불과 18년 전 미국에서 똑같이 일어났던 것이다.

그림 2. 미국 멕시코만의 월간 석유 생산량 추이(1983-2013): 1995년 이후 빠른 속도로 생산량 증가



자료: 미국 에너지정보청(EIA), IBK투자증권

그림 3. 세일가스 생산지역인 텍사스/루이지애나 천연가스 생산량(2003-2013): 2007년 이후 급증



자료: 미국 에너지정보청(EIA), IBK투자증권

2. 1998년: 멕시코만에서 생산되는 NGL을 이용한 에탄 크래커가 가동되기 시작했다

1995년 NGL 생산량도 함께 늘어나기 시작하면서 북미 석유화학 업체들은 본격적으로 신/증설에 들어갔다

석유화학 7년 주기설도 1998년부터 시작된 북미 대규모 신/증설에 중요한 근거가 됐다

1998년 증설 추진 업체와 현재 북미 증설 계획 업체 대부분 같은 업체다

멕시코만에서는 석유뿐 아니라, 에탄(Ethane)이 녹아있는 NGL(Natural Gas Liquid)도 생산량이 1995년부터 연평균 20% 이상 늘어났다. 북미 석유화학 업체들은 이에 주목했다. Exxon, Westlake, Chevron, Nova 등은 서둘러 에탄 크래커 신/증설에 착수했다. 아울러 당시에는 '석유화학 사이클은 7년 주기'라는 것이 정설이었다. 즉 1988년 Peak 이후 하락하던 사이클이 7년 후인 1995년부터 상승해서, 2002년에 Peak가 올 것이라는 전망이었다.

실제로 Nova Chemicals는 2000년 사업 보고서에 이런 전망에 맞춰, 2000년 합성수지 생산 규모를 1995년보다 2.5배 이상 늘렸다고 기록했다. 다른 업체들의 상황도 크게 다르지 않았다. 1) 원재료인 NGL은 생산량이 늘어나고, 가격도 낮게 유지됐다. 2) 업황도 2002년까지 상승 추세라고 하니, 업체들이 증설을 안 할 이유가 없었다. 그렇게 해서 1998년부터 2002년까지 연산 약 600만톤 규모의 신규 에틸렌 설비가 북미에서 가동되기 시작했다.

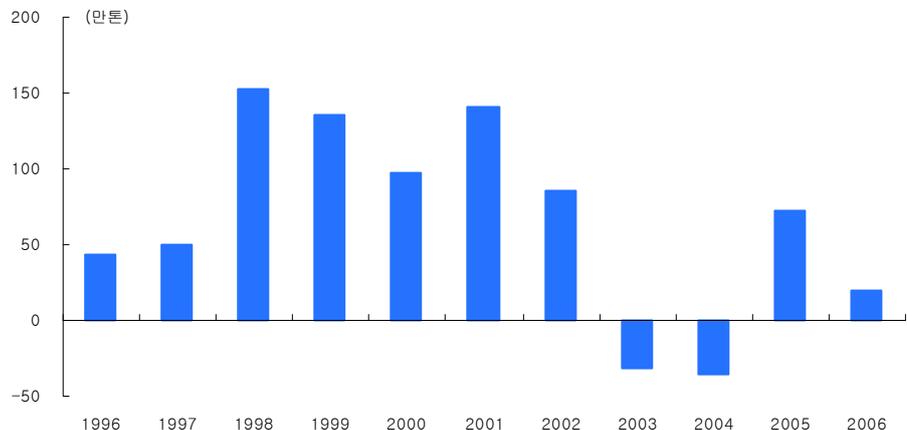
미국이 서브 프라임 위기에서 빠져 나오기 시작한 2011년부터 셰일 가스를 이용한 에탄 크래커 증설 계획이 발표되기 시작했다. 현재 계획 중인 신/증설 설비들을 5년 후인 2016년~2017년부터 본격 상업 가동하겠다는 현재의 북미 업체들의 계획과 1998년 북미 업체들의 계획은 당시와 같은 업체들이 내놓은 계획이어서 그런지, 너무나도 유사하다.

그림 4. Nova Chemicals의 2000년 사업 보고서: 2002년 사이클 Peak를 예상하고, 대규모 증설 추진 EARNINGS CYCLE

Historically, these cycles have been approximately seven years from peak to peak. The last two peaks in the chemical cycle occurred in 1988 and 1995. Many analysts expect the next peak to occur in 2002 or 2003, and be predominantly monomer driven. By this time NOVA Chemicals will have approximately 2.5 times the polymer production capacity we had in 1995. Today, every penny of increased margin in our combined businesses yields NOVA Chemicals approximately \$61 million in additional net income. Our growth, through construction and acquisition, has been timed to take full advantage of the expected peak in the earnings cycle.

자료: NOVA Chemicals, SEDAR(캐나다전자공시시스템), IBK투자증권

그림 5. 북미 지역의 1996년 이후 10년간의 에틸렌 설비 신/증설 규모 추이: 1998~2002년이 Peak



자료: ICIS, IBK투자증권

3. 1998년~2002년: 북미 에틸렌 신/증설은 '예상치 못한 변수'로 '악몽'으로 끝났다

전혀 생각지 않은 곳에서 발생한 문제

많은 사람들이 '어떤 일은 어떻게 될 것'이라고 믿고 있을 때, 전혀 다른 결과가 나오는 경우가 있다. 2002년 사이클 Peak를 예상하고, 1995년부터 추진된 북미 신/증설 프로젝트 역시 안타깝게도 모두의 예상을 크게 벗어나고 말았다. 문제는 전혀 생각지 않은 곳에서 발생했다. 1999년까지 \$2~3/mmBtu 수준이었던 천연가스 가격이 2배 이상 급등한 것이다.

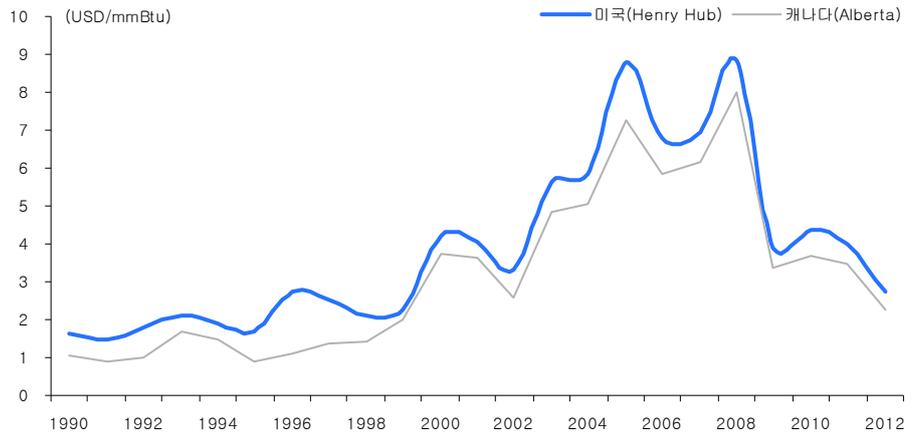
캘리포니아 전력 위기로 천연 가스 가격이 급등했다

미국 캘리포니아에서는 1998년 전후로 전력 산업 규제가 대부분 풀렸다. 규제 완화로 전력 요금제한도 풀렸다. 2000년 6월 정확히 알 수 없는 이유로 캘리포니아 전력 도매 요금이 1999년보다 300% 올랐다, 12월에는 3천% 올랐다. 이로 인해 미국 가스터빈발전소의 가동률이 크게 올라갈 것이라는 예상이 나왔다. 20년 넘게 \$1~3/mmBtu 사이에서 거래되던 천연 가스의 연평균 가격이 2000년에는 1999년의 2배 수준인 \$4.23/mmBtu까지 올랐다.

대규모 증설을 추진했던 Nova Chemicals도 2001년 적자 전환했다

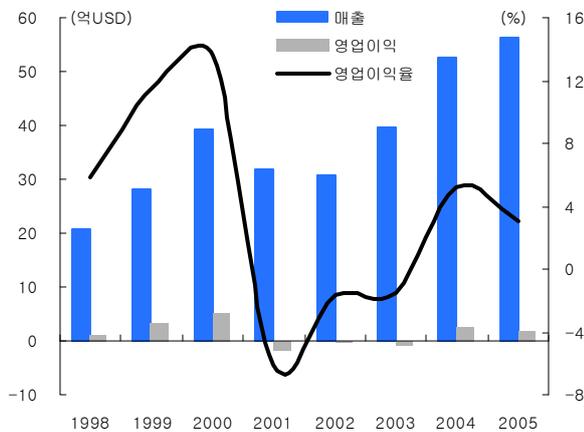
북미 석유화학 업체들은 원재료 가격 상승을 감당할 수가 없었다. Peak로 예상했던 2002년이 오기 이전인 2000년부터 실적이 악화되기 시작했다. 사업 보고서에 석유화학업황의 7년 주기론을 언급했던 Nova Chemicals는 2001년 영업적자까지 기록하고 말았다.

그림 6. 1990년 이후 북미 천연가스 가격 추이: 2000년 캘리포니아 전력위기로 천연가스 가격 급등



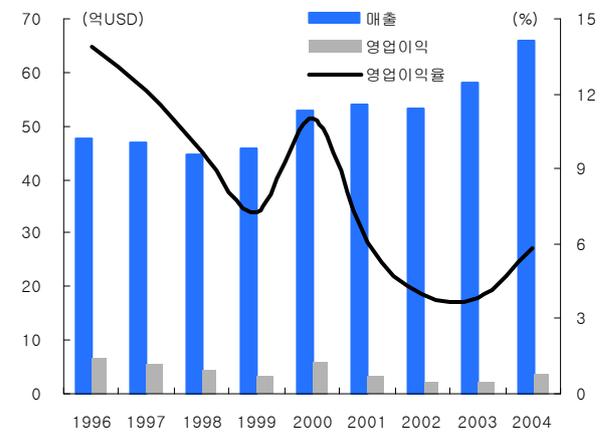
자료: BP STATS 2013, IBK투자증권

그림 7. NOVA Chemicals의 1998년~2002년 전후 실적 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. Eastman Chemical의 1998년~2002년 전후 실적 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

4. 2013년 지금: 2000년의 '악몽' 을 재현시킬 수 있는 'Oil/Gas Ratio' 하락

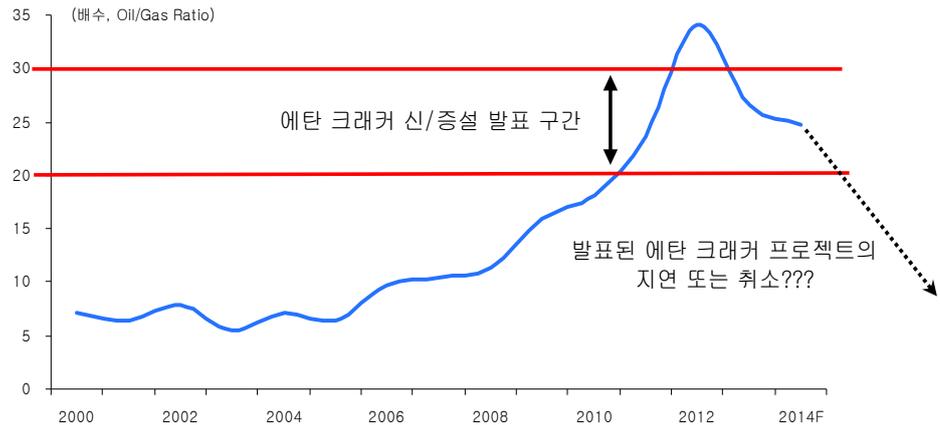
1998년~2002년 북미 증설 프로젝트를 추진했던 모든 업체가 2016년~2017년을 목표로 증설을 추진하고 있다

다양한 분야에서 천연 가스 수요가 계속 늘고 있다

아이러니하게도 1998년~2002년 북미 증설의 실패를 겪었던 모든 업체(BASF, Formosa, Dow Chemical, Exxon Mobil, Westlake, Chevron)가 2016년~2017년 가동을 목표로 세일 가스를 이용한 북미 에탄 크래커/PDH 프로젝트를 검토 또는 진행하고 있다. 불과 10년 전에 큰 실패를 맛 본 북미 업체들이 과연 향후에 계획대로 프로젝트를 추진할지 의문이 든다. 실제로 아직 많은 업체들이 FID(Final Investment Decision)를 하지 않은 상태다.

북미 업체들은 'Oil/Gas Ratio'가 20~30 수준일 때 프로젝트를 진행하기 시작했다. 낮은 북미 천연가스 가격이 '프로젝트 추진 동력'이라고 생각할 수 있다. 15년 전 상황과 매우 유사하다. 하지만 북미 세일 가스는 석유화학 업체들만 쓰는 것이 아니다. 1) 오바마 행정부는 생각보다 빨리 LNG 수출 프로젝트를 승인하고 있고, 2) 환경 규제 기준을 높여 신규 석탄 발전소 건설을 사실상 불가능하게 했다. 발전 부문의 세일가스 수요가 늘어날 수 밖에 없다. 3) Shell도 2013년 9월 미국 최초의 GTL(Gas To Liquid) 플랜트 건설 부지를 선정했다. 4) 자동차/선박/열차의 연료로 CNG/LNG를 활용하기 위한 노력도 점점 현실화되고 있다.

그림 9. 2000년 이후 북미 Oil/Gas Ratio 추이: Ratio가 20~30배 정도일 때 신/증설이 대부분 발표



자료: BP STATS 2013, 미국 에너지정보청(EIA), IBK투자증권
 주: 석유 가격은 WTI 기준 배럴당 USD 가격, 천연 가스 가격은 Henry Hub 기준 mmBtu당 USD 가격.

그림 10. 향후 수요처 다변화가 예상되는 천연 가스: 1) Gas To Liquid, 2) 자동차/선박/열차, 3) 발전



자료: Oxford Catalysts, GE, Clean Energy, BNSF, IBK투자증권

다양한 분야에서 천연 가스 수요가 계속 늘고 있는 상황에서 Oil/Gas Ratio가 신규 설비가 가동되는 2016년~2017년에도 20 이상으로 유지될 수 있을지 의문

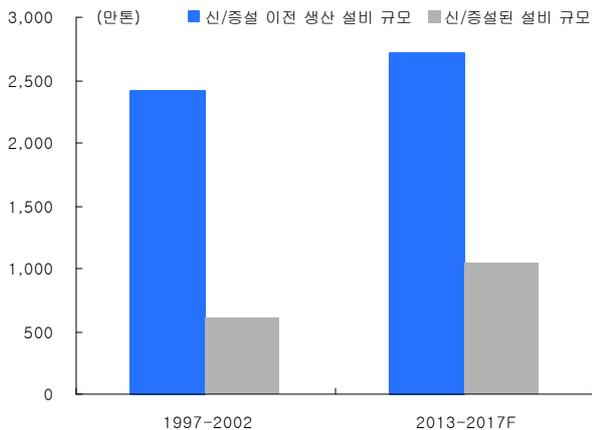
지금 발표된 프로젝트가 모두 진행될 것이라 믿고, 향후 에틸렌 계열 제품의 수익성 악화를 걱정하는 것은 너무 조급한 생각이다

앞서 말한 대로 다양한 분야에서 세일 가스를 활용하기 위한 수요가 늘어나고 있다. 이런 상황이라면 증설을 추진하고 있는 북미 업체들도 신규 에탄 크래커나 PDH 설비가 본격 가동되는 2016년~2017년에도 Oil/Gas Ratio가 지금 수준을 유지할 수 있을 거라고 확신하기 어려울 것으로 생각된다.

실제로 미국 에너지정보청(EIA)이 매월 발표하는 Short-Term Energy Outlook의 2013년 9월 전망에서 2014년 12월 WTI 석유 가격을 \$94/bbl, Henry Hub Spot 천연가스 가격을 \$4.39/mmBtu로 예상했다. 전망대로라면 내년 말에 벌써 Oil/Gas Ratio가 21.4로 떨어진다. 당장 내년부터 이 정도라면 프로젝트 추진에 대해 심각한 수준의 재검토가 필요하다.

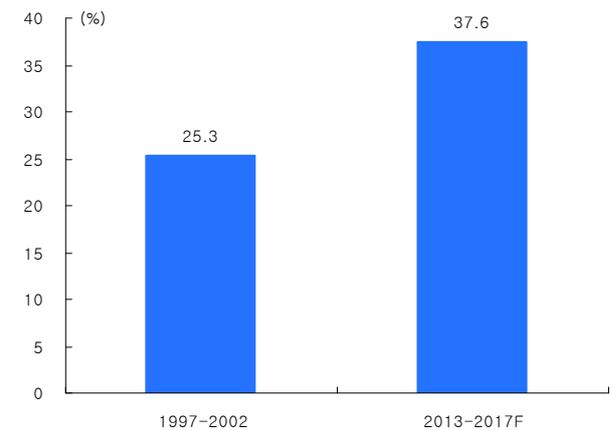
아울러 북미에 현재 계획 중인 프로젝트 규모 자체가 너무 크다. 1997년~2002년 신규 건설된 플랜트는 에틸렌 기준 총 연간 생산 규모 610만톤, 기존 설비 규모의 25% 수준이었다. 이에 반해, 2013년~2017년에 건설될 신규 프로젝트 규모는 에틸렌 기준 총 연간 생산 규모 1,100만톤, 기존 설비의 37.6% 수준이다. 2000년 예상치도 못했던 캘리포니아 전력 위기로 천연 가스 가격이 올라서 큰 손실을 봤던 업체들이 이 정도 규모의 프로젝트를 천연 가스 가격이 계속 낮을 것이라는 막연한 전망만을 바탕으로 계획대로 추진할 지 의문이다.

그림 11. 1997년 북미 신/증설과 현재 북미 증설 계획 규모 비교



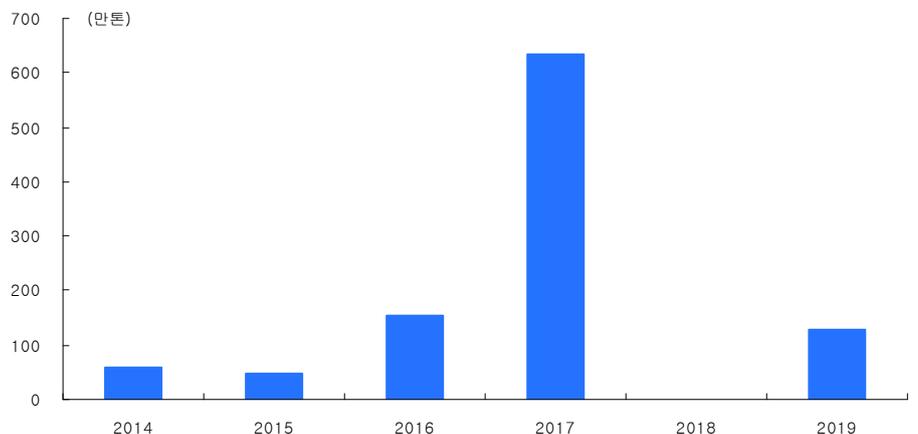
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 12. 1997년 북미 신/증설 규모 비중과 현재 북미 계획 비교



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 13. 2014년~2019년 북미 에틸렌 신/증설 예상 규모



자료: ICIS, IBK투자증권

II. 환경/정치 문제로 증설이 쉽지 않은 중국, 갈 길은 잃은 중동

1. 현재 NDRC의 승인을 통과할 수 있는 중국 석탄화학 프로젝트는 거의 없다

중국 중앙 정부에서
대기오염
집중관리 지역으로
선정한
6개 지방성에서
중국 석탄화학 프로젝트의
60% 이상이 추진중

사실 북미 에탄 크래커 증설보다 우리나라 시장에서 더 우려하고 있는 증설 프로젝트는 CTO(Coal To Olefin)/CTM(Coal To Methanol)로 알려진 중국 석탄화학 증설 프로젝트다.

하지만 중국 석탄화학 프로젝트는 북미 프로젝트보다 더 실현 가능성이 낮을 것으로 생각된다. 2013년 9월 18일 중국 장 가오리(張高麗) 국무원 부총리는 총 6개 지방성(베이징, 텐진, 허베이, 쓰촨, 산둥, 내몽고)의 대기 오염을 집중 관리하겠다고 밝혔다. 현재까지 계획을 발표한 중국 전체 석탄화학 프로젝트 중 60% 이상이 쓰촨, 산둥, 내몽고 등에 건설될 계획이다. 물 부족 문제 등을 떠나서 중국 중앙정부가 대기 오염 문제를 매우 높은 수준에서 강조하고 있는 상황에서 석탄화학 프로젝트가 과연 제대로 추진될 수 있을지 의문이다.

그림 14. 중국 NDRC의 석탄화학 프로젝트 승인 최저 기준: CTO 플랜트는 연산 50만톤, CTM/CTL 플랜트는 연산 100만톤

Just this year, China implemented stricter controls on coal-to-chemical projects because of the technology's nascent character. In April, the **National Development and Reform Commission (NDRC)**, China's top economic planner, set the minimum scale for coal-to-chemical projects to gain approval and stripped local governments of their ability to make such approvals.

Under the new rules, a coal-based olefins plant must have a minimum capacity of 500,000 tonnes/year, while a 1m tonne/year bar has been set for coal-to-methanol, coal-to-methyl tertiary butyl ether (MTBE) and coal-to-liquids facilities.

자료: ICIS, 중국 NDRC, IBK투자증권

중국 업체들도
이제 규모보다는
내실을 다지는 방향으로
전략을 수정

2013년 9월 중국에서는 대형 정유/석유화학 프로젝트 2개가 취소되거나 연기됐다. 2016년부터 가동될 예정이었던 시노펙의 연산 100만톤 규모 광둥성 정유 프로젝트가 80만톤으로 축소했고, 저장성에 건설될 예정이었던 쉘과 페트로차이나의 정유/석유화학 프로젝트는 승인이 취소됐다. 프로젝트 취소에 대한 명목적인 이유는 지역 주민의 PX 공장 건설 반대에 따른 것이지만, 실질적인 이유는 그동안 규모에 집중해 온 중국 국영 에너지 업체들이 내실에 신경을 쓰는 쪽으로 바꿨기 때문이라는 분석이 나오고 있다. 중국이니까 경제성을 무시하고 대규모로 증설할 것이라는 그동안의 우려도 이제 옛날 이야기가 된 것으로 생각된다.

그림 15. PX 플랜트 건설에 반대하는 중국 시민들의 대규모 시위



자료: South China Morning Post 2013년 5월 20일자 보도, IBK투자증권

그림 16. 비리혐의로 해임된 장제민(蔣潔敏), 전 페트로차이나 사장



자료: 인민일보, IBK투자증권

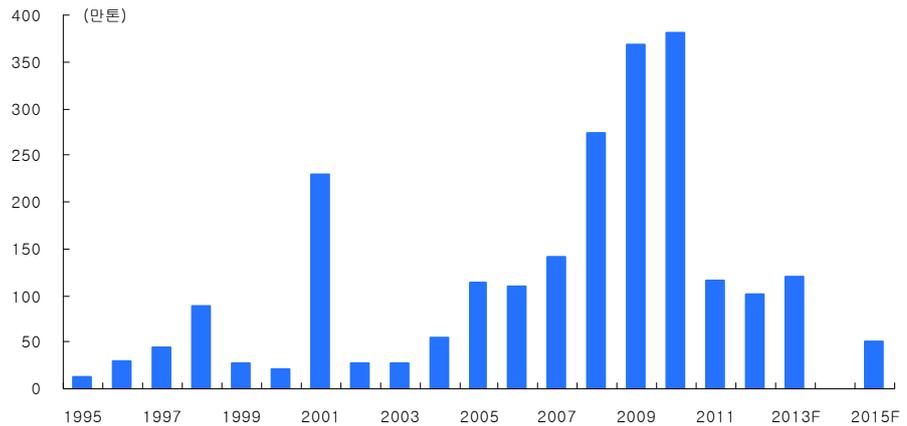
2. 북미 셰일 가스 대비 낮은 원가 경쟁력, 해외 직접 투자로 눈을 돌리는 중동

2000년대 중/후반에도
지금처럼
중동 증설에 대한 우려로
우리나라 석유화학 업종의
투자심리가 악화됐다

2000년대 중/후반 우리나라 석유화학 업종의 투자 심리를 악화시킨 것은 중동의 대규모 증설이었다. 실제로 2005년~2010년 사이에 1,400만톤 규모의 에틸렌 설비가 건설됐다.

그리고 이제 중동에서는 더 이상 대규모 증설 프로젝트가 추진되지 않고 있다.

그림 17. 중동 지역의 연간 에틸렌 설비 증설 규모 추이와 전망: 2010년 이후 에틸렌 신/증설 급감



자료: ICIS, IBK투자증권

원가 경쟁력이 사라진
중동 지역 업체들은
이제 해외 합작 투자 등에
대한 관심을 늘리고 있다

중동 석유화학 프로젝트는 처음에 유럽 수요를 겨냥해서 추진되었다. 국제 가격보다 훨씬 낮은 \$0.75/mmBtu의 에탄으로, 거리적으로 가까운 유럽 시장에 침투하겠다는 전략이었다. 하지만 증설이 마무리되어 본격 가동에 들어가던 시점에 유럽 재정 위기 등이 발발했고, 중동 제품은 어쩔 수 없이 인도, 동남아, 중국까지 수출될 수 밖에 없었다. 그런 와중에 북미에서 셰일 가스 생산량이 늘어났다. 북미 에탄 가격은 크게 낮아졌고, 중동 플랜트의 원가 경쟁력이 크게 떨어지고 말았다. 이 결과 중동에서는 더 이상 신/증설 프로젝트가 추진되지 않고 있다. 오히려 사우디아라비아 국영 석유화학 회사인 SABIC 등은 수요가 늘고 있는 미국, 중국 등에 합작투자를 검토하거나 추진하고 있는 상황이다.

유일한 장점이었던 원가경쟁력을 잃은 중동 업체들은 이제 갈 길을 잃고 방황하고 있다.

그림 18. NATPET의 대표이자 COO인 Jamal Malaikah



자료: NATPET, IBK투자증권

그림 19. “사우디 신규 설비는 북미 설비보다 원가 경쟁력이 없다”

“The feedstock cost for new crackers in [Saudi Arabia] will be around \$6/MMBtu as there's not enough ethane availability, so cracker operators will have to use more propane than ethane. This cost will be much higher than the US gas price, which is currently at \$3.50-4.00/MMBtu but will be reduced to \$2 once there is increased production of shale gas.”

Jamal Malaikah, president and COO, National Petrochemical Industrial Co (NATPET), Apr 2013

자료: NATPET, IBK투자증권

III. 북미 신/증설 설비에 대한 두려움, 글로벌 공급 공백으로 이어진다

2015년까지 예상되는 에틸렌 설비 증설은 글로벌 GDP 성장률 수준, 부담 없다

2013년 추정
글로벌 에틸렌 설비 규모는
1.5억톤
글로벌 연간 에틸렌 수요는
1.3억톤

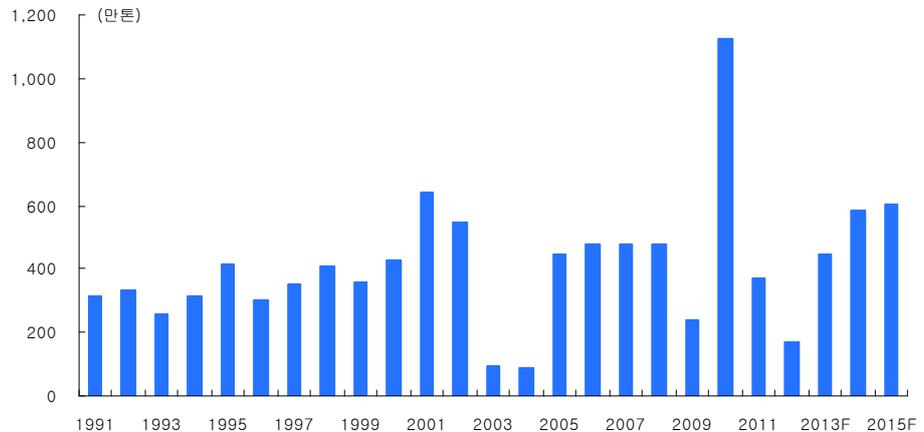
우리나라 업체들의
수익성은
계속 향상될 수 있다

2013년 현재 세계 에틸렌 설비 규모는 연간 생산량 기준 1.5억톤, 연간 에틸렌 수요는 1.3억톤 가량으로 추산된다. 따라서 올해 글로벌 에틸렌 설비 가동률은 85~87%로 추정된다.

과거에는 에틸렌 수요 증가율이 글로벌 GDP 성장률보다 높은 경우가 많았다. 하지만 보수적인 추정으로 2015년까지 글로벌 에틸렌 수요 증가율을 글로벌 GDP 성장률 수준(World Bank 전망 기준)이라 가정하면, 2015년 글로벌 에틸렌 수요는 1.4억톤 가량이 된다. 2015년 예상되는 글로벌 에틸렌 생산 설비 규모는 1.6억~1.65억톤 가량이다. 보수적으로 가정해도 2015년 글로벌 에틸렌 설비 가동률은 84~87% 가량이 된다.

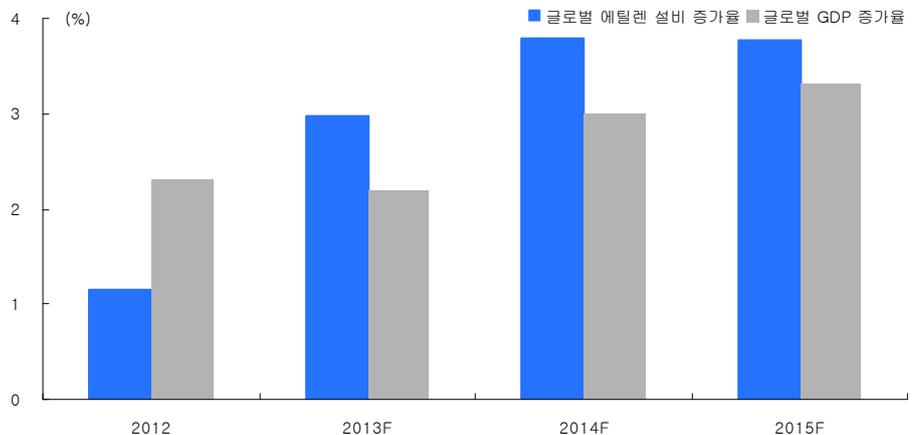
아울러 1) 2014년~2015년까지 신규 가동이 예상되는 플랜트의 30% 가량이 사실상 가동이 어려울 것으로 보이는 석탄화학 플랜트이고, 2) 우리나라와 같은 원료를 쓰는 나프타 크래커 설비 비중도 20% 가량 된다. 따라서 설비 운영 능력이 뛰어난 우리나라 업체들의 수익성은 계속 향상될 것으로 생각되며, 경우에 따라서는 '공급 공백'이 나타날 가능성도 있다.

그림 20. 1990년 이후 세계 에틸렌 신/증설 규모: 2013년~2015년 증설 규모는 무난한 수준



자료: ICIS, IBK투자증권

그림 21. 2013년 이후 세계 에틸렌 설비증가율과 GDP 성장률 전망 비교: GDP 성장 규모 수준의 증설



자료: World Bank, ICIS, IBK투자증권

IV. 이제 공급 이슈보다 전방 산업의 수요 개선 폭에 대한 기대를 할 시간

1. 롯데케미칼의 주요 제품(1): PE(Polyethylene), 중국 수요가 여전히 좋다

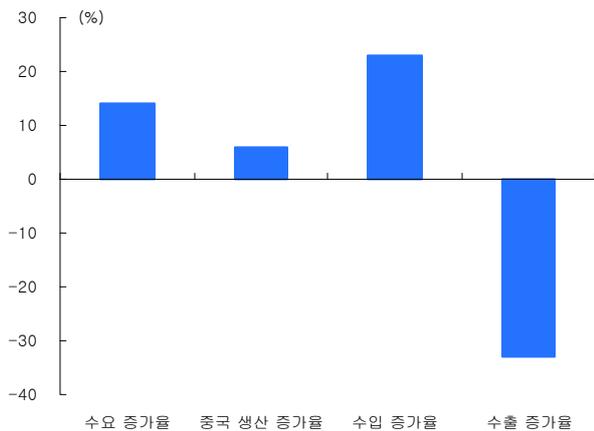
2015년까지는
일단 공급 우려는
크게 없다

PE는 북미 증설에 따른 공급 증가로 수익성이 크게 악화될 것으로 예상되고 있는 제품이다. 하지만 2015년까지는 북미 증설 프로젝트에 따른 우려로 오히려 대규모 에틸렌 설비 증설이 없는 상황이다. 앞서 밝힌대로 글로벌 에틸렌 설비 가동률을 고려할 때, 2015년까지는 최소한 현 수준의 스프레드를 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

계절적 수요 감소에 따라
가격과 스프레드가
다소 떨어질 수 있지만
계절적인 이슈 이상의
의미는 없을 것으로
판단된다

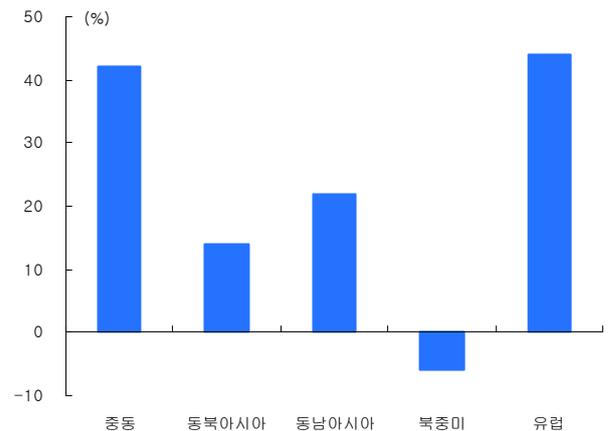
아울러 중국의 PE 수요가 올해 2분기부터 크게 늘고 있다. 상반기 중국 PE 수요가 작년 상반기보다 12% 이상 늘었기 때문에, 하반기에 수요가 크게 줄어들 것이라는 우려도 있었으나, 7월 현재까지 수요 증가율은 오히려 더 올라가고 있다. 물론 계절성을 무시할 수는 없다. 따라서 10월 중순 이후 겨울철로 접어들면서 제품 가격과 스프레드가 다소 떨어질 수는 있지만, 계절적 이슈 이상의 의미는 없을 것으로 생각된다. 현재 제품 가격이 작년 제품 가격 수준보다는 높지만, 작년 대비 개선된 경기를 생각한다면 제품 가격 상승폭이 무리한 수준은 아니라고 생각되며, 사상 최고 수준과 비교하면 아직 많이 낮은 상태라고 생각한다.

그림 22. 2013년 7월 현재 전년동기 대비 중국 내 PE 수급 상황



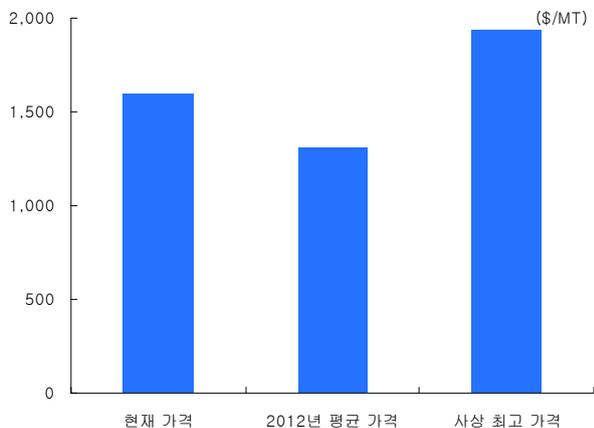
자료: ICIS의 Global Trade Data 재인용, IBK투자증권

그림 23. 중국의 세계 지역별 전년 동기 대비 PE 수입량 증가율



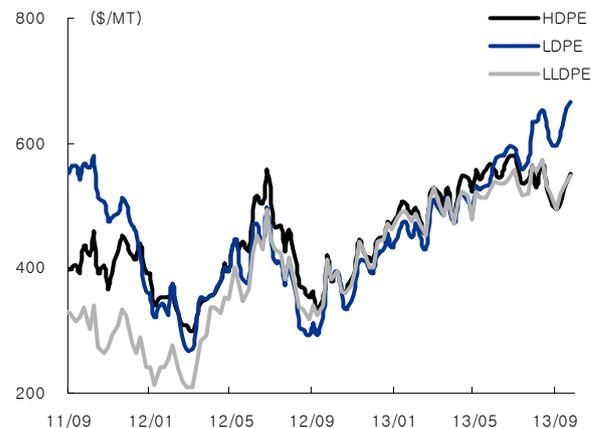
자료: ICIS의 Global Trade Data 재인용, IBK투자증권

그림 24. LDPE의 사상 최고/2012년 평균과 현재 가격 비교



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

그림 25. 2011년 가을 이후 (PE 제품 - 나프타) 스프레드 추이



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

2. 롯데케미칼의 주요 제품(2): 부타디엔(Butadiene), 세계 타이어 수요가 살아난다

시장에서 우려하던 부타디엔 신규 설비의 정상 가동은 계속 지연된다

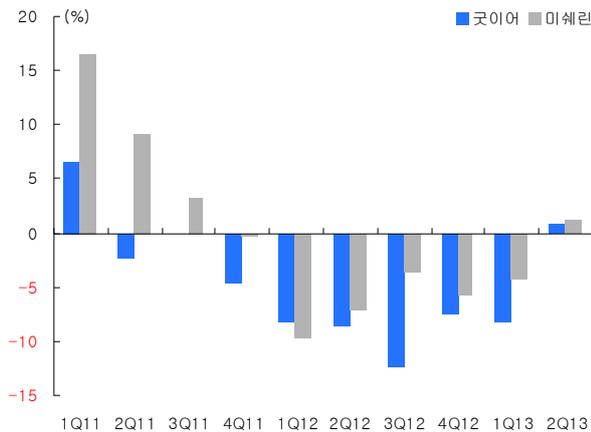
부타디엔의 신규 공급은 늘지 않고, 수요는 살아나고 있다.

합성고무의 주요 원료인 부타디엔은 기체라는 제품의 특성상 재고를 쌓기 힘들다. 따라서 수요가 부진할 때는 가격이 크게 하락한다. 하지만 반대로 예상보다 수요가 크게 개선되거나, 공급 차질이 발생할 때는 가격이 모두의 예상을 뛰어넘는 수준까지 상승할 때가 많다.

지난 7월부터 가동될 예정이었던 총 35만톤 규모의 아시아 신규 부타디엔 설비는 아직도 정상적으로 가동되지 않고 있다. 반대로 글로벌 메이저 타이어 3개 업체는 올해 2분기부터 판매량이 전년동기대비 늘어나기 시작했다. 매월 중순에 발표되는 미쉐린의 타이어 판매량도 몇 개월째 개선 추세를 이어가고 있다 있다. 공급은 늘지 않고, 수요는 살아나고 있다.

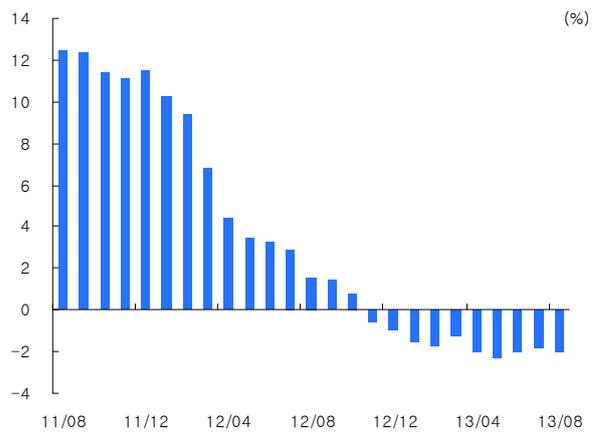
전방 산업의 수요 개선은 재고를 쌓기가 쉽지 않은 부타디엔의 특성상 빠른 제품 가격 반등으로 이어질 것으로 생각된다. 실제로 지난 2달 사이에 부타디엔 가격은 2배 가까이 올라갔다. 지난 10년간의 (부타디엔 - 나프타) 평균 스프레드는 \$850/MT 수준이었다. 9월말 현재 스프레드는 \$450/MT 수준이다. 전방 산업 수요가 빠르게 정상화되고 있기 때문에 올해 안에 최소 10년 평균 스프레드 수준까지는 회복될 수 있을 것으로 보인다.

그림 26. 굿이어/미쉐린의 전년 동기 대비 타이어 판매량 변동률



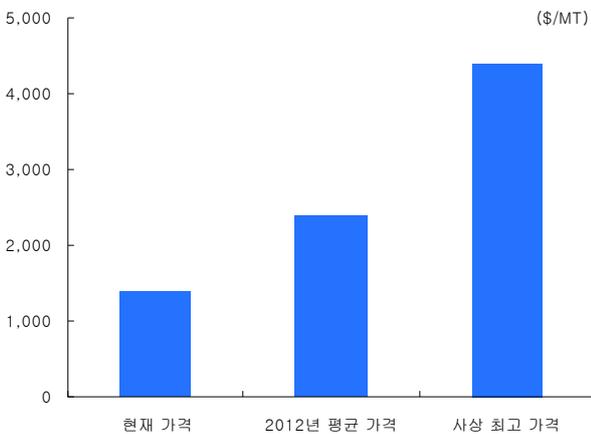
자료: Goodyear, Michelin, IBK투자증권

그림 27. 미국 PPI 타이어가격 Index YoY 변동률: 하락폭 축소



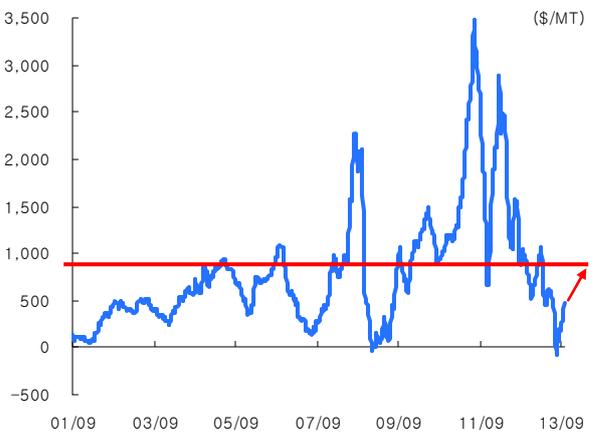
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 28. 부타디엔의 사상 최고/2012년 평균과 현재 가격 비교



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

그림 29. 과거 10년간 (부타디엔 - 나프타) 스프레드 추이



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권
주: 빨간 선은 2002년부터 2012년까지의 부타디엔 - 나프타 스프레드 평균

3. 롯데케미칼의 주요 제품(3): MEG, 개선되고 있는 나이키 주문량(Future Orders)

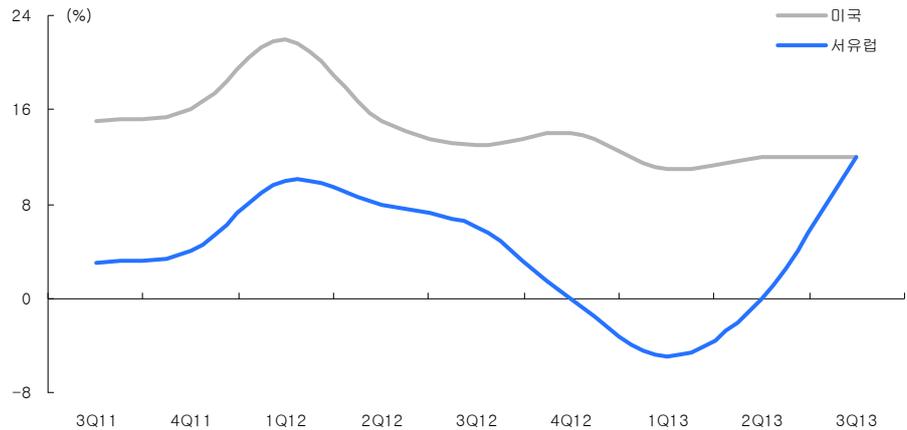
한 때는 1등 효자 상품
MEG

MEG(Monoethylene glycol)은 2000년대 중반 호남석유화학(現 롯데케미칼) 수익의 절반 이상을 벌여주던 효자 상품이었다. 하지만 1) 중동의 대규모 증설로 공급 증가, 2) 리먼 사태 등에 따른 선진국 수요 침체로 수익성이 악화됐다. 지난 2011년 가을에는 경기 과열을 걱정하던 중국 정부가 합성섬유 주요 거래 도시인 Ningbo에서 MEG, PTA의 재판매를 금지하면서 수요가 급감했다. 중국 MEG 자급율은 지금도 20~30%에 불과해서, MEG는 현금처럼 쓸 수 있었다. MEG를 수입하는 과정에서 현금을 용통해 부동산, 주식 등을 사는 행위를 막고자 중국 정부가 재판매를 막았던 것이다.

NIKE의 전년동기 대비
3분기 선-주문량은
2분기보다 2%p 개선된
10%를 기록

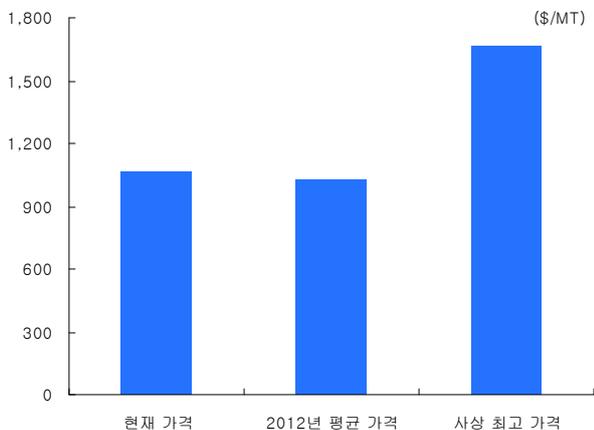
하지만 이제 다시 MEG 수요가 살아나고 있다. Anta Sports, Li Ning 등 중국 스포츠웨어 업체뿐 아니라, 글로벌 스포츠웨어 업체인 NIKE의 주문량도 개선되고 있다. NIKE는 3분기 IR에서 글로벌 선-주문량(Future Orders) 증가율이 2분기보다 2%p 개선된 +10%를 기록했다고 발표했다. 아울러 MEG는 2014년 증설 규모가 그다지 많지 않고, 증설 예상 물량 중 중국 CTO 설비에서 나오는 물량은 공급되지 않을 가능성도 높다. 수요 상황에 따라서는 (MEG-나프타) 스프레드가 예상 외로 크게 개선될 가능성도 있다고 생각된다.

그림 30. NIKE의 북미와 서유럽 지역 선-주문 증가율 추이: 북미 수요 견조, 서유럽 수요 뚜렷한 회복



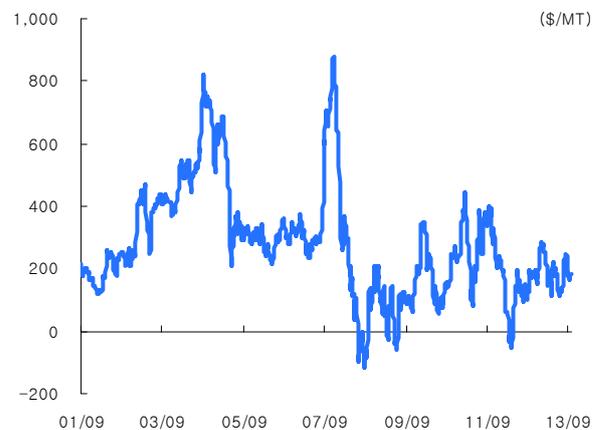
자료: NIKE, IBK투자증권

그림 31. MEG의 사상 최고/2012년 평균과 현재 가격 비교



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

그림 32. 2001년 이후 (MEG - 나프타) 스프레드 추이



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

V. 2014년 롯데케미칼의 영업이익을 1.2조원으로 전망하는 이유

1. 2014년 부타디엔(BD) 연평균 가격은 최소 \$2,100/MT 이상은 될 것으로 전망

미국 부타디엔 업체인 TPC가 PEF에 인수되어 상장폐지된 이유는?

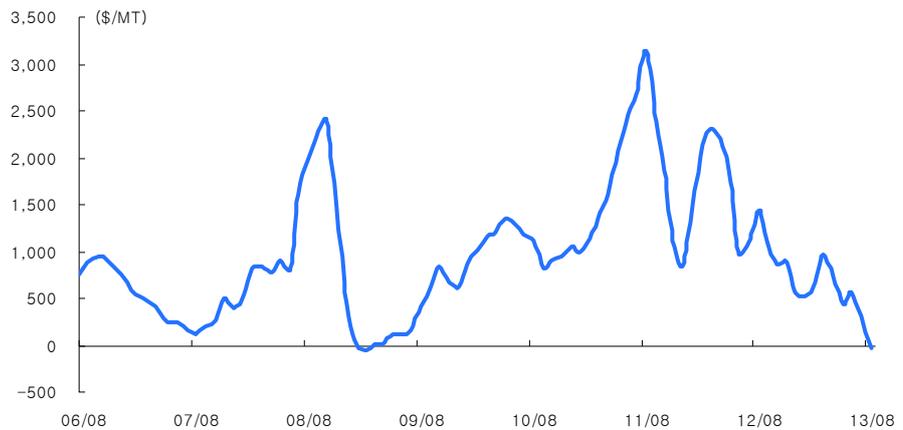
부타디엔 가격이 추가 하락하면 공급량도 줄어들 수 밖에 없다

2012년 미국 BD 업체인 TPC Group은 PEF들의 인수 경쟁 속에 First Reserve와 SK Capital에 인수되어 상장폐지됐다. PEF들이 인수 경쟁을 벌인 이유는 1) BD는 에탄 크래커에서 생산되지 않고(부탄을 이용한 BD 생산설비의 손익분기점은 최소 \$2,500/MT 이상), 2) 경기 부진으로 지금 BD 가격이 낮지만, 향후 가격이 크게 오를 수 있기 때문이다.

7월에 기록한 연중 최저 가격 대비 현재 BD 가격은 2배 이상 올랐지만, 과거 수준과 비교한다면 가격은 여전히 매우 낮다. 현재 (BD - Mixed C4) 스프레드 역시 역대 최저 수준이다. 이런 상황이면 Mixed C4를 구매해서, BD를 만드는 업체들의 생산량이 줄 수 밖에 없다. 신규 공급 때문에 BD 스프레드가 하락할 것이라는 주장도 있지만, 스프레드가 지금 수준에서 하락한다면, 나프타 크래커들은 Co-Cracking 을 해서 다른 제품을 생산할 것이다.

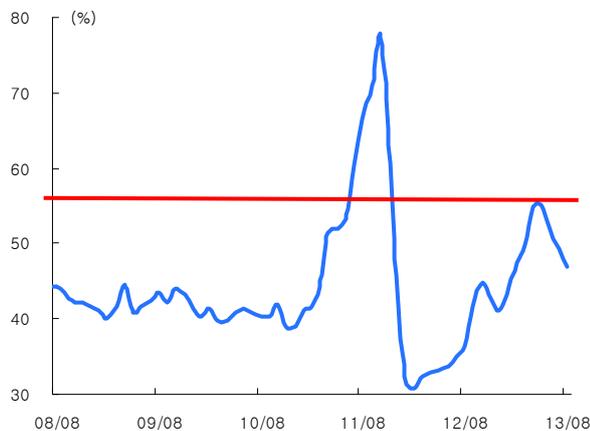
내년 평균 합성고무 가격이 최소한 현재 천연고무 가격 수준(\$2,700~2,800/MT)은 될 것이라는 가정하에 내년 부타디엔 연평균 가격은 최소 \$2,100/MT은 넘을 것으로 생각한다.

그림 33. 부타디엔 - Mixed C4 Spread: 사상 최악의 상황, Mixed C4에 의한 BD 생산량 감소할 것



자료: KITA, IBK투자증권

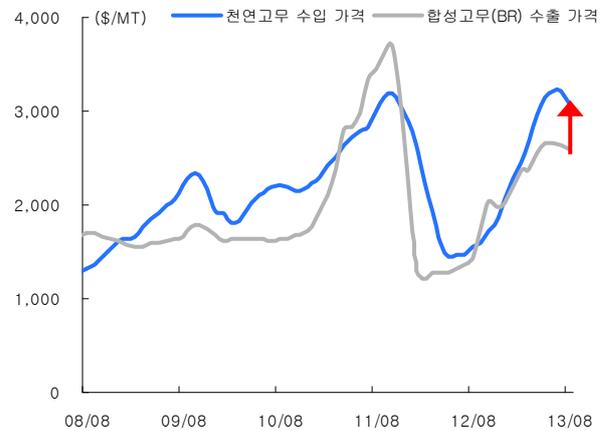
그림 34. 승용차 타이어가격에서 합성고무(SBR) 가격이 차지하는 비중 추이



자료: 씨스캠닷컴, IBK투자증권

주: 빨간 선은 2010년부터 2012년까지의 '합성고무 가격/승용차 타이어 가격' 평균

그림 35. 우리나라 천연고무 수입 가격과 합성고무 수출 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

2. 글로벌 정유 설비 가동을 조정에 따른 나프타 가격 하향 안정 기대

석유화학 업체들의 실적에 나프타 가격이 미치는 영향은 매우 크다

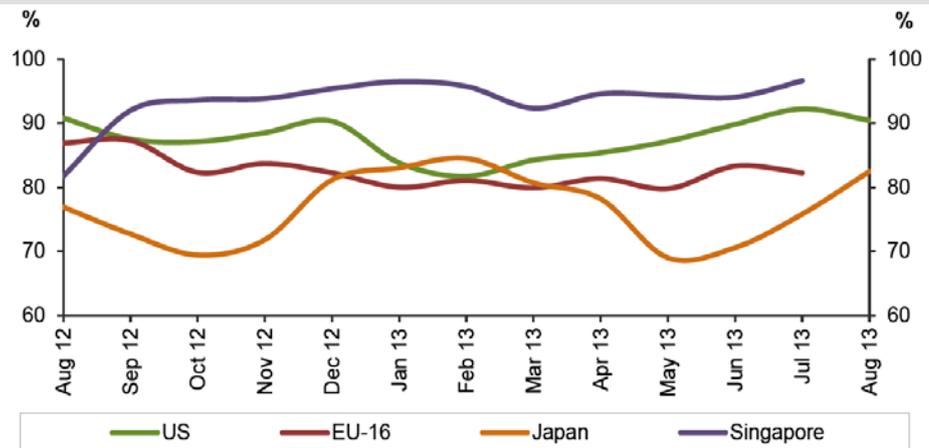
미국 EIA는 2014년 평균 브렌트 유가 올해보다 5.4% 가량 하락할 것으로 전망

롯데케미칼의 국내 에틸렌 설비 규모(연간 생산량 210만톤)를 고려할 때, 연간 나프타 소비량은 최소 600만톤이 넘을 것으로 추정된다. 따라서 제품 가격 변동이 없다고 가정한다면, 나프타 가격이 \$10/MT 하락하면, 연간 영업이익이 500억원 가량 늘 수 있다.

아울러 높은 나프타 가격은 수요 감소로 이어져서, 나프타 가격 인상분만큼 제품 가격을 올리지 못할 수도 있다. 따라서 나프타 가격이 롯데케미칼 실적에 미치는 영향은 매우 크다.

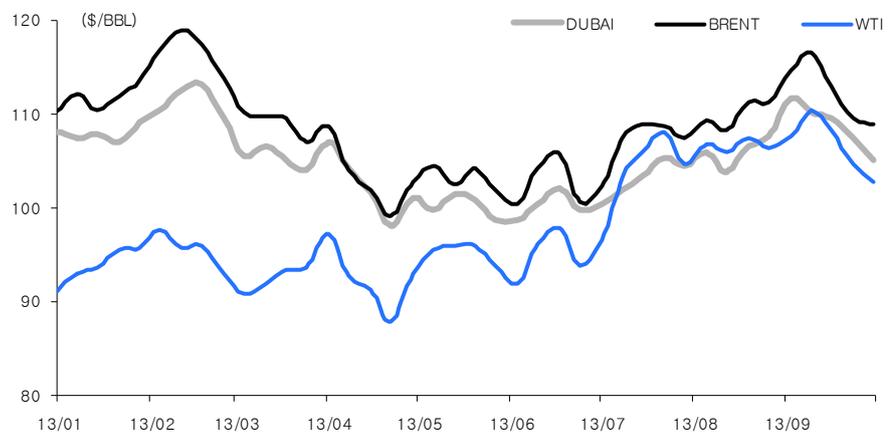
지난 5월부터 글로벌 정유 설비 가동률이 올라가면서, 국제 석유 가격이 올랐다. 나프타 가격 역시 유가만큼은 아니지만 크게 올랐다. 현재 수준의 경기 상황에서 \$950/MT이 넘는 나프타 가격은 롯데케미칼의 이익에 해가 된다. 10월 이후 글로벌 정유 설비 가동률 하락으로 국제 유가가 하락할 것으로 전망한다. 미국 에너지정보청(EIA)도 2014년 평균 Brent 유가가 올해보다 5.4% 가량 하락할 것으로 전망하고 있다. 이에 더해 휘발유 수요 부진으로 나프타 가격 약세 나타날 수 있는 점을 고려한다면, 내년 연평균 나프타 가격은 올해 평균 가격보다 \$50/MT 가량 하락한 \$850/MT 수준까지 하락할 수 있을 것으로 전망한다.

그림 36. 글로벌 정유 설비 가동률 추이: 2013년 5월 이후 대부분의 지역에서 상승 추세가 나타남



자료: OPEC 9월 Monthly Oil Market Report, IBK투자증권

그림 37. 2013년 1월 이후 유가 추이: 9월초부터 유럽 등 정제 설비가동률 떨어지면서, 유가 하락 시작



자료: 페트로넬, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	15,700	15,903	16,243	16,431	16,227
증가율(%)	26.6	1.3	2.1	1.2	-1.2
매출원가	13,807	15,109	15,276	14,744	14,539
매출총이익	1,893	794	966	1,687	1,687
매출총이익률 (%)	12.1	5.0	5.9	10.3	10.4
판매비	425	422	444	450	445
판매비율(%)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
영업이익	1,491	372	522	1,236	1,243
증가율(%)	18.0	-75.1	40.4	136.9	0.5
영업이익률(%)	9.5	2.3	3.2	7.5	7.7
순금융손익	-20	-23	-73	-48	-38
이자손익	-31	-28	-61	-48	-38
기타	11	4	-13	0	0
기타영업외손익	0	30	8	0	0
중속/관계기업손익	55	9	13	0	0
세전이익	1,526	387	469	1,188	1,205
법인세	394	60	100	288	292
법인세율	25.8	15.6	21.4	24.2	24.2
계속사업이익	1,133	326	369	901	913
중단사업손익	0	-10	0	0	0
당기순이익	1,133	316	369	901	913
증가율(%)	26.6	-72.1	16.7	144.1	1.4
당기순이익률 (%)	7.2	2.0	2.3	5.5	5.6
지배주주당기순이익	978	315	368	902	917
기타포괄이익	20	-163	149	0	0
총포괄이익	1,153	153	518	901	913
EBITDA	1,870	832	1,006	1,724	1,757
증가율(%)	20.4	-55.5	20.8	71.6	1.9
EBITDA마진율(%)	11.9	5.2	6.2	10.5	10.8

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	30,701	9,862	10,738	26,325	26,765
BPS	170,218	175,357	189,577	214,920	240,743
DPS	1,750	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.7	24.9	18.2	7.4	7.3
PBR	1.8	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.8	10.9	7.5	4.0	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	26.6	1.3	2.1	1.2	-1.2
EPS증가율	24.5	-67.9	8.9	145.2	1.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	19.7	5.5	5.9	13.0	11.7
ROA	11.7	3.0	3.5	8.1	7.6
ROIC	23.8	5.9	6.4	15.2	14.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.5	70.5	61.6	54.9	49.2
순차입금 비율(%)	9.8	19.6	11.7	2.7	-4.4
이자보상배율(배)	18.6	5.4	6.5	18.6	18.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	10.2	10.3	9.9	9.8
재고자산회전율	13.5	11.5	10.5	10.4	10.2
총자산회전율	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,889	4,179	4,337	4,946	5,532
현금및현금성자산	1,251	745	852	1,442	2,013
유가증권	2	2	17	17	17
매출채권	1,606	1,516	1,651	1,660	1,667
재고자산	1,267	1,501	1,582	1,591	1,598
비유동자산	5,858	6,194	6,289	6,580	6,884
유형자산	4,308	4,421	4,484	4,774	5,079
무형자산	39	33	32	32	30
투자자산	1,226	1,501	1,586	1,586	1,587
자산총계	10,747	10,372	10,625	11,526	12,416
유동부채	2,728	2,673	2,339	2,372	2,381
매입채무및기타채무	1,779	1,727	1,504	1,513	1,519
단기차입금	178	163	177	198	199
유동성장기부채	125	477	21	21	21
비유동부채	1,860	1,616	1,710	1,711	1,713
사채	1,384	978	980	980	980
장기차입금	170	317	445	445	445
부채총계	4,589	4,288	4,048	4,083	4,094
지배주주지분	5,463	6,043	6,530	7,398	8,281
자본금	159	171	171	171	171
자본잉여금	15	472	477	477	477
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	100	-28	120	120	120
이익잉여금	5,188	5,428	5,761	6,629	7,512
비지배주주지분	695	41	47	45	41
자본총계	6,158	6,084	6,577	7,444	8,323
비이자부채	2,731	2,353	2,425	2,438	2,448
총차입금	1,858	1,935	1,624	1,645	1,645
순차입금	607	1,190	772	203	-368

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	1,618	103	447	1,379	1,421
당기순이익	1,133	316	369	901	913
비현금성 비용 및 수익	844	570	563	536	552
유형자산감가상각비	376	457	479	480	504
무형자산감가상각비	3	3	4	8	10
운전자본변동	-3	-504	-405	-10	-7
매출채권등의감소	-426	62	-97	-9	-7
재고자산의감소	-162	-290	-56	-9	-6
매입채무등의증가	528	-12	-250	8	6
기타 영업현금흐름	-355	-279	-80	-48	-38
투자활동 현금흐름	-960	-447	-529	-781	-819
유형자산의 증가(CAPEX)	-933	-598	-419	-770	-809
유형자산의 감소	20	16	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-11	-4	-8	-8
투자자산의 감소(증가)	-215	-284	-8	-1	-1
기타	171	431	-99	-2	-2
재무활동 현금흐름	49	-157	-90	-8	-30
차입금의증가(감소)	0	225	0	0	0
자본의 증가	0	3	-2	0	0
기타	49	-386	-87	-8	-30
기타 및 조정	14	-5	279	0	0
현금의 증가	721	-506	107	590	572
기초현금	530	1,251	745	852	1,442
기말현금	1,251	745	852	1,442	2,013

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

롯데케미칼 [매수 / TP: 300,000 원]

