IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

# 롯데케미칼 (011170)

## 매수 (유지)

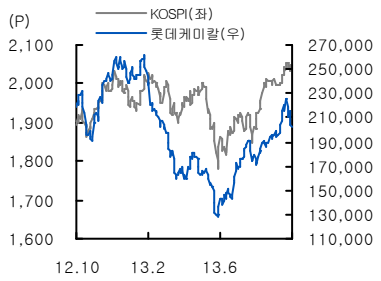
| | |
|---|---|
| 목표주가 | 300,000원 |
| 현재가 (10/28) | 202,500원 |
| KOSPI (10/28) | 2,048.14pt |
| 시가총액 | 6,941십억원 |
| 발행주식수 | 34,275천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 261,000원 |
| 최저가 | 128,000원 |
| 60일 일평균거래대금 | 45십억원 |
| 외국인 지분율 | 26.0% |
| 배당수익률 (12.12월) | 0.5% |

| 주주구성 | |
|---|---|
| 롯데물산 외 3인 | 53.55% |
| 국민연금공단 | 5.35% |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 상대기준 | 4% | 22% | -7% |
| 절대기준 | 2% | 15% | -14% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 300,000 | 300,000 | - |
| EPS(13) | 11,512 | 11,055 | ▲ |
| EPS(14) | 26,999 | 26,529 | ▲ |

롯데케미칼 주가추이




이 충 재
02 6915 5683
twim2000@ibks.com

## 3Q REVIEW: 4분기가 더 기대되는 3분기 실적

### 시장 기대치를 뛰어넘는 3분기 실적: 매출 4조원, 영업이익 1,717억원

롯데케미칼은 3분기 주력 제품인 PE/PP/MEG의 시황 호조로 인해, 1) 부타디엔 가격 하락, 2) SM 설비 트러블에도 불구하고, 시장 기대치를 뛰어넘는 수준의 호실적을 기록하였다. 작년 4분기 이후 영업손실을 이어오던 타이탄케미칼 역시 흑자전환하였다.

### 4분기 실적에 대한 기대가 더 커지는 상황: 4분기 영업이익 1,850억원 예상

계절적 수요 성수기인 3분기가 지나고, 한 해를 마무리하면서 재고 정리 등의 효과로 인해 수요가 위축되는 4분기에 접어들었다. 하지만 11월을 앞두고 있는 현재까지 뚜렷한 수요 감소나 제품가격 하락은 나타나지 않고 있다. 특히 롯데케미칼의 매출에서 차지하는 비중이 높은 PE/PP/BD 등의 올레핀 제품 스프레드는 예상을 뛰어넘는 수준의 강세가 여전히 이어지고 있다.

10월 29일에 있었던 미쉐린 3분기 실적 발표에서 공개된 3분기 타이어 판매량 역시 2분기 연속으로 전년 동기 대비 증가세를 나타내고 있다. 이러한 전방 산업 수요 개선 추세를 볼 때, 부타디엔 스프레드 강세는 연말까지 이어질 수 있을 것으로 생각된다.

MEG, PX 등의 합성섬유 계열 제품의 가격이 수요 감소로 인해 하락하고 있지만, PE/PP/BD 등의 가격 강세로 충분히 만회할 수 있는 수준이다.

### 목표주가 30만원 유지, 에너지/석유화학 업종 내 Top Pick

1) 시장 기대치를 뛰어넘는 3분기 실적, 2) 수요가 감소하는 4분기임에도 계속 높게 유지되고 있는 올레핀 계열 제품 스프레드, 3) 미쉐린, 나이키 등 주요 전방 업체들의 향후 수요에 대한 긍정적인 전망 등에 따른 수익 개선 효과 등을 고려하여 롯데케미칼을 업종 내 Top Pick으로 추천한다.

목표주가 30만원은 2014년 예상 EPS 26,999원에 PER 11배를 적용하여 산출하였다.

| (단위: 십억원, 배) | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 15,700 | 15,903 | 16,191 | 15,647 | 15,592 |
| 영업이익 | 1,491 | 372 | 557 | 1,269 | 1,335 |
| 세전이익 | 1,526 | 387 | 504 | 1,219 | 1,296 |
| 지배주주순이익 | 1,133 | 316 | 396 | 924 | 982 |
| EPS(원) | 30,701 | 9,862 | 11,512 | 26,999 | 28,757 |
| 증가율(%) | 24.5 | -67.9 | 16.7 | 134.5 | 6.5 |
| 영업이익률(%) | 9.5 | 2.3 | 3.4 | 8.1 | 8.6 |
| 순이익률(%) | 7.2 | 2.0 | 2.4 | 5.9 | 6.3 |
| ROE(%) | 19.7 | 5.5 | 6.3 | 13.2 | 12.4 |
| PER | 9.7 | 24.9 | 17.6 | 7.5 | 7.0 |
| PBR | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 10.9 | 7.6 | 4.1 | 3.5 |

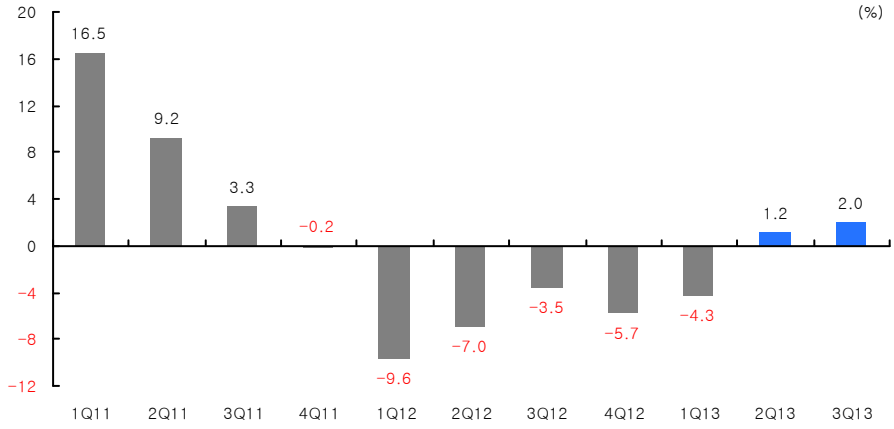
자료: Company data, IBK투자증권 예상



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

121036/20131029074944

그림 1. 미쉐린 2013년 3분기 타이어 판매량 변동률(YoY): 지난 2분기에 이어 2분기 연속으로 증가




자료: 미쉐린, IBK투자증권

그림 2. 나프타 가격 추이: 나프타 가격: 큰 변동 없이 안정세. 원재료 가격에 대한 부담 감소

자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권

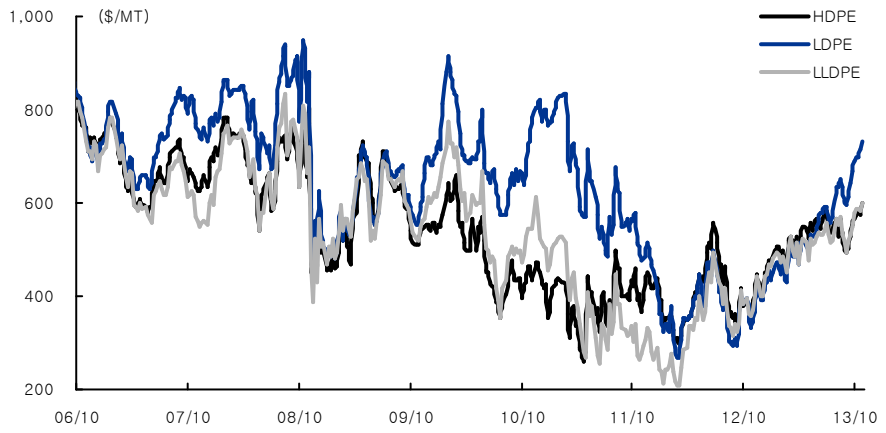
그림 3. 나프타 크래커 스프레드 추이: 6월 이후 반등세. 하지만 여전히 고점 대비하여 많이 낮은 수준

자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권



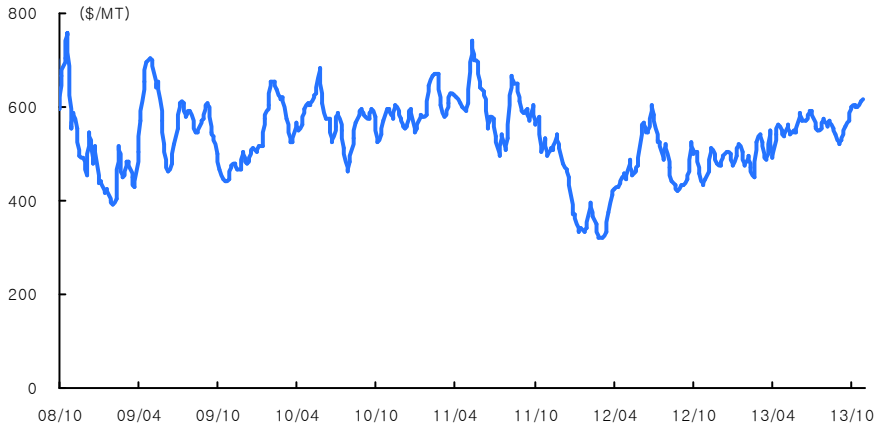
121036/20131029074944

그림 4. PE 계열 제품 스프레드 추이: 롯데케미칼 연간 생산량 180만톤. 10월말임에도 여전히 강세



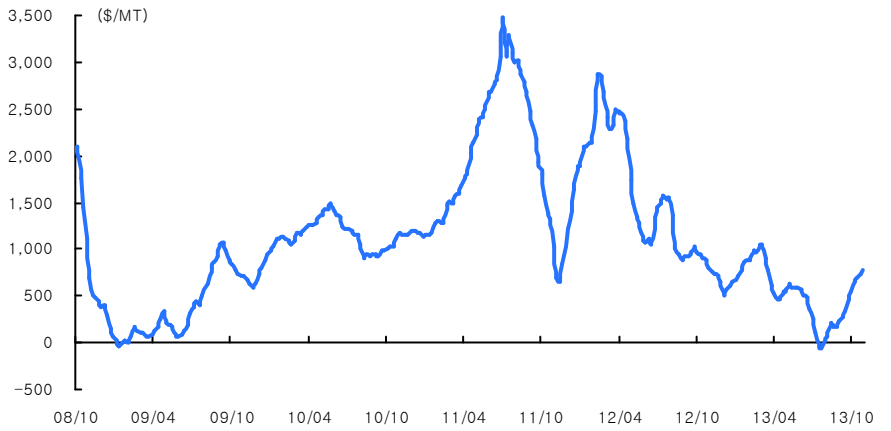

자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권

그림 5. PP 스프레드 추이: 롯데케미칼 연간 생산량 160만톤. PE와 같은 수준의 강세가 이어짐




자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권

그림 6. 부타디엔 스프레드 추이: 롯데케미칼 연간 생산량 40만톤. 7월 이후 스프레드 급반등세




자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권

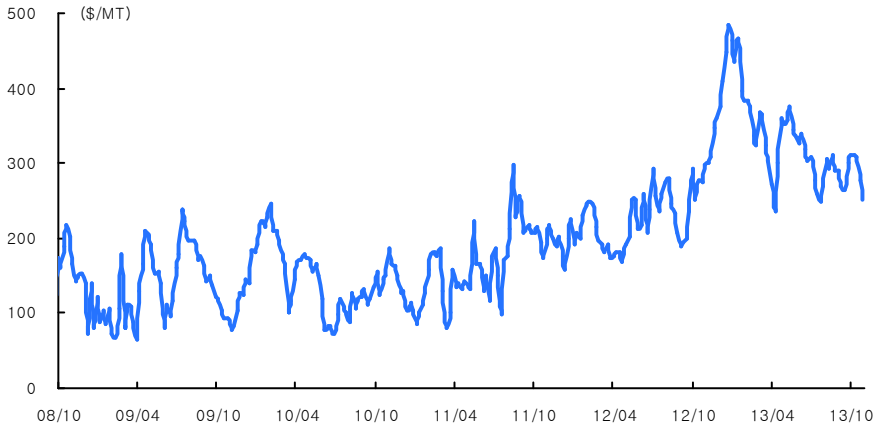


121036/20131029074944

그림 7. MEG 스프레드 추이: 롯데케미칼 연간 생산량 105만톤. 겨울철에 접어들면서 다소 하락 추세

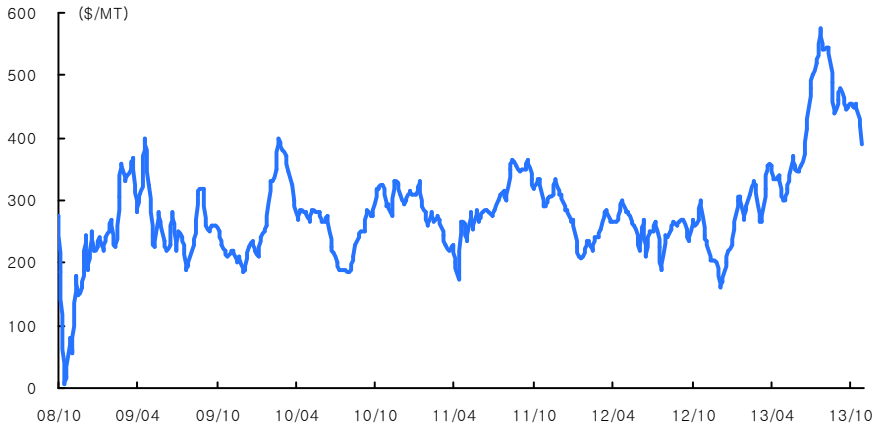
자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권

그림 8. BTX 스프레드 추이: 롯데케미칼 연간 생산량 약 100만톤. 2분기 평균 수준, 나쁘지 않음.




자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권

그림 9. SM 스프레드 추이: 롯데케미칼 연간 생산량 50만톤. 7월 고점 대비 $200/MT 가량 하락




자료: 씨스켐닷컴, IBK투자증권



121036/20131029074944

## 포괄손익계산서

| (십억원) | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 15,700 | 15,903 | 16,191 | 15,647 | 15,592 |
| 증가율(%) | 26.6 | 1.3 | 1.8 | -3.4 | -0.4 |
| 매출원가 | 13,807 | 15,109 | 15,190 | 13,950 | 13,830 |
| 매출총이익 | 1,893 | 794 | 1,000 | 1,698 | 1,762 |
| 매출총이익률 (%) | 12.1 | 5.0 | 6.2 | 10.8 | 11.3 |
| 판관비 | 425 | 422 | 443 | 429 | 427 |
| 판관비율(%) | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 영업이익 | 1,491 | 372 | 557 | 1,269 | 1,335 |
| 증가율(%) | 18.0 | -75.1 | 49.9 | 127.7 | 5.2 |
| 영업이익률(%) | 9.5 | 2.3 | 3.4 | 8.1 | 8.6 |
| 순금융손익 | -20 | -23 | -74 | -50 | -39 |
| 이자손익 | -31 | -28 | -61 | -50 | -39 |
| 기타 | 11 | 4 | -13 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 30 | 8 | 0 | 0 |
| 종속/관계기업손익 | 55 | 9 | 13 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 1,526 | 387 | 504 | 1,219 | 1,296 |
| 법인세 | 394 | 60 | 109 | 295 | 314 |
| 법인세율 | 25.8 | 15.6 | 21.5 | 24.2 | 24.2 |
| 계속사업이익 | 1,133 | 326 | 396 | 924 | 982 |
| 중단사업손익 | 0 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,133 | 316 | 396 | 924 | 982 |
| 증가율(%) | 26.6 | -72.1 | 25.2 | 133.4 | 6.3 |
| 당기순이익률 (%) | 7.2 | 2.0 | 2.4 | 5.9 | 6.3 |
| 지배주주당기순이익 | 978 | 315 | 395 | 925 | 986 |
| 기타포괄이익 | 20 | -163 | 149 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 1,153 | 153 | 545 | 924 | 982 |
| EBITDA | 1,870 | 832 | 1,040 | 1,797 | 1,905 |
| 증가율(%) | 20.4 | -55.5 | 25.0 | 72.8 | 6.0 |
| EBITDA마진율(%) | 11.9 | 5.2 | 6.4 | 11.5 | 12.2 |

## 재무상태표

| (십억원) | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 4,889 | 4,179 | 4,153 | 4,620 | 5,319 |
| 현금및현금성자산 | 1,251 | 745 | 748 | 1,214 | 1,919 |
| 유가증권 | 2 | 2 | 17 | 17 | 17 |
| 매출채권 | 1,606 | 1,516 | 1,614 | 1,614 | 1,611 |
| 재고자산 | 1,267 | 1,501 | 1,546 | 1,547 | 1,544 |
| 비유동자산 | 5,858 | 6,194 | 6,281 | 6,531 | 6,777 |
| 유형자산 | 4,308 | 4,421 | 4,484 | 4,734 | 4,983 |
| 무형자산 | 39 | 33 | 32 | 32 | 30 |
| 투자자산 | 1,226 | 1,501 | 1,582 | 1,582 | 1,582 |
| 자산총계 | 10,747 | 10,372 | 10,434 | 11,151 | 12,096 |
| 유동부채 | 2,728 | 2,673 | 2,127 | 1,954 | 1,951 |
| 매입채무및기타채무 | 1,779 | 1,727 | 1,470 | 1,470 | 1,468 |
| 단기차입금 | 178 | 163 | 173 | 154 | 154 |
| 유동성장기부채 | 125 | 477 | 21 | 21 | 21 |
| 비유동부채 | 1,860 | 1,616 | 1,703 | 1,703 | 1,703 |
| 사채 | 1,384 | 978 | 980 | 980 | 980 |
| 장기차입금 | 170 | 317 | 445 | 445 | 445 |
| 부채총계 | 4,589 | 4,288 | 3,830 | 3,658 | 3,654 |
| 지배주주지분 | 5,463 | 6,043 | 6,556 | 7,448 | 8,400 |
| 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 | 5,787 | 6,679 | 7,631 |
| 비지배주주지분 | 695 | 41 | 47 | 46 | 42 |
| 자본총계 | 6,158 | 6,084 | 6,603 | 7,494 | 8,442 |
| 비이자부채 | 2,731 | 2,353 | 2,211 | 2,057 | 2,053 |
| 총차입금 | 1,858 | 1,935 | 1,620 | 1,601 | 1,600 |
| 순차입금 | 607 | 1,190 | 872 | 387 | -318 |

## 투자지표

| (12월 결산) | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 30,701 | 9,862 | 11,512 | 26,999 | 28,757 |
| BPS | 170,218 | 175,357 | 190,351 | 216,368 | 244,202 |
| DPS | 1,750 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 9.7 | 24.9 | 17.6 | 7.5 | 7.0 |
| PBR | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 5.8 | 10.9 | 7.6 | 4.1 | 3.5 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증강율 | 26.6 | 1.3 | 1.8 | -3.4 | -0.4 |
| EPS증가율 | 24.5 | -67.9 | 16.7 | 134.5 | 6.5 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 19.7 | 5.5 | 6.3 | 13.2 | 12.4 |
| ROA | 11.7 | 3.0 | 3.8 | 8.6 | 8.5 |
| ROIC | 23.8 | 5.9 | 6.8 | 15.1 | 15.2 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 74.5 | 70.5 | 58.0 | 48.8 | 43.3 |
| 순차입금 비율(%) | 9.8 | 19.6 | 13.2 | 5.2 | -3.8 |
| 이자보상배율(배) | 18.6 | 5.4 | 6.9 | 19.4 | 20.8 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 11.6 | 10.2 | 10.3 | 9.7 | 9.7 |
| 재고자산회전율 | 13.5 | 11.5 | 10.6 | 10.1 | 10.1 |
| 총자산회전율 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 현금흐름표

| (십억원) | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 1,618 | 103 | 512 | 1,451 | 1,555 |
| 당기순이익 | 1,133 | 316 | 396 | 924 | 982 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 844 | 570 | 563 | 578 | 609 |
| 유형자산감가상각비 | 376 | 457 | 479 | 520 | 560 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 4 | 8 | 10 |
| 운전자본변동 | -3 | -504 | -366 | -1 | 3 |
| 매출채권등의감소 | -426 | 62 | -60 | -1 | 3 |
| 재고자산의감소 | -162 | -290 | -20 | 0 | 3 |
| 매입채무등의증가 | 528 | -12 | -285 | 0 | -3 |
| 기타 영업현금흐름 | -355 | -279 | -80 | -50 | -39 |
| 투자활동 현금흐름 | -960 | -447 | -516 | -778 | -815 |
| 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 | -4 | 0 | 0 |
| 기타 | 171 | 431 | -89 | 0 | 1 |
| 재무활동 현금흐름 | 49 | -157 | -273 | -207 | -35 |
| 차입금의증가(감소) | 0 | 225 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 3 | -2 | 0 | 0 |
| 기타 | 49 | -386 | -270 | -207 | -35 |
| 기타 및 조정 | 14 | -5 | 279 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 721 | -506 | 3 | 466 | 705 |
| 기초현금 | 530 | 1,251 | 745 | 748 | 1,214 |
| 기말현금 | 1,251 | 745 | 748 | 1,214 | 1,919 |



121036/20131029074944

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

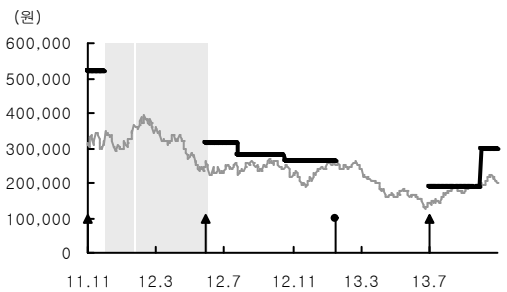
| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당사항없음 | | | | | | | | | | | | |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

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

롯데케미칼 주가 및 목표주가 추이




과거 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2011.09.30 | 매수 | 520,000원 | | | |
| 2012.05.28 | 담당자변경 | | | | |
| 2012.05.28 | 매수 | 315,000원 | | | |
| 2012.07.24 | 매수 | 280,000원 | | | |
| 2012.10.16 | 매수 | 265,000원 | | | |
| 2013.01.16 | 중립 | - | | | |
| 2013.03.25 | 중립 | - | | | |
| 2013.07.01 | 매수 | 190,000원 | | | |
| 2013.09.30 | 매수 | 300,000원 | | | |
| 2013.10.29 | 매수 | 300,000원 | | | |



121036/20131029074944