HI Research Center
Data, Model & Insight

석유화학/정유
이희철 (2122-9199)
chemlee@hi-ib.com

롯데케미칼(011170)

하반기에는 정기보수 효과로 점진적 개선 예상

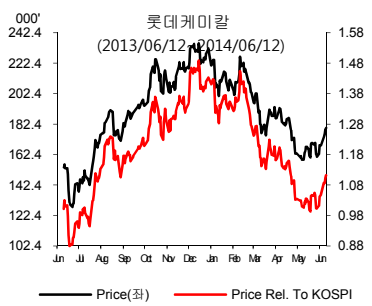
Buy(Maintain)

목표가(6M)	220,000원
종가(2014/06/12)	180,000원

Stock Indicator

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428만주
시가총액	6,170십억원
외국인지분율	24.20%
배당금(2013)	1,000원
EPS(2014E)	10,165 원
BPS(2014E)	191,559 원
ROE(2014E)	5.4 %
52주 주가	128,000~235,500 원
60일평균거래량	179,853주
60일평균거래대금	31.6십억원

Price Trend



■ 하반기에는 정기보수 효과로 MEG 마진 호전 예상

'13년말 이후 MEG 마진은 급락하기 시작해 금년 상반기 중에는 중간원료인 에틸렌 대비 수익 기여도가 거의 미미한 수준을 기록해 왔다. 이에 따라 동사의 금년 상반기 실적은 전년대비로도 줄어들 것으로 추정된다. PE/에틸렌 강세에도 불구하고 아로마틱/화섬원료 및 BD 약세에 따른 부담이 더 커진 상황이다. 하지만 하반기로 접어들수록 점진적으로 실적이 회복될 전망이다.

우선 MEG의 제품마진이 점차 회복될 것으로 보인다. 연초 중동 및 북미산 수입 증가와 신용경색에 따른 소비 부진으로 MEG의 중국내 재고(동중국)가 최대 120만톤에 육박하는 높은 수준을 기록했으나, 최근에는 90만톤 중반 수준까지 하락했다. 특히 사우디 SABIC이 No.1~No.2(각 80만톤) MEG 설비를 각각 7월과 10월에 반응기 교체를 위해 순차적으로 장기간 가동중단할 예정이고, 대만 난야도 금년 7월에 No.2(40만톤) 설비를 비롯해 11월까지 총 4기의 MEG 정기보수를 시행할 예정이다. 중국에서도 8~9월 사이에, 싱가폴 Shell(93만톤)은 10~12월 사이에 정기보수를 실시할 계획이다. 금년 상반기에 정기보수(T/A)가 집중되어 있는 크래커와 달리 MEG는 하반기에 정기보수가 집중되면서 실제 공급이 줄어들 전망이다. 하반기 MEG 신증설은 연말경 CTMEG 70~80만톤과 대한유화 15만톤 외에는 특별히 없다는 점에서 점차 공급이 타이트해지면서 중국 등지의 재고가 감소할 전망이다.

■ 사업 재편 효과로 아로마틱 수익성 회복 예상

만성적인 적자를 시현하고 있는 아로마틱 사업부(MX-PX,PTA,PET)는 사업재편과 제품가격 턴어라운드로 인해 하반기에는 흑자 전환이 가능할 전망이다. PTA는 기존 40만톤 설비를 PIA(26만톤)로 전환하면서 나머지 60만톤은 국내와 영국법인을 포함해 대부분 자급으로 사용할 계획이다. P-X도 55만톤 설비만 가동하면서 MeX-PIA 생산을 극대화하는 생산구조로 전환했다. 영국법인은 PTA 설비를 폐쇄한 가운데 PET Bottle 20만톤을 금년 7월부터 본격 가동하면서 수익성 회복이 예상된다.

■ 금년 2Q에는 MEG, BD 마진 축소와 환율 부담 예상

PE 마진이 호조세를 보였음에도 불구하고 MEG, BD, 아로마틱 등의 마진 악화로 금년 2Q 실적도 전분기대비 크게 개선되기는 어려울 전망이다. 특히 원화 강세가 심화되면서 원가 측면에서 래깅 부담이 예상된다. 하반기에는 이러한 영향이 점차 완화될 전망이다.

현대중공업그룹 하이투자증권

동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중 제2장 조사 분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

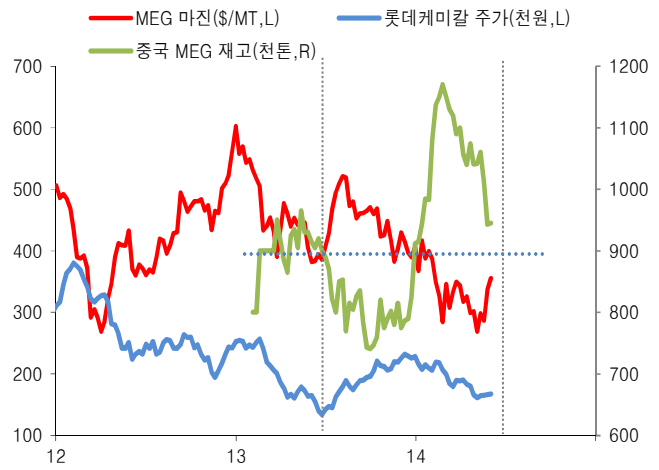
<표1> 롯데케미칼 연간/분기 실적 전망

(단위:억원,%)

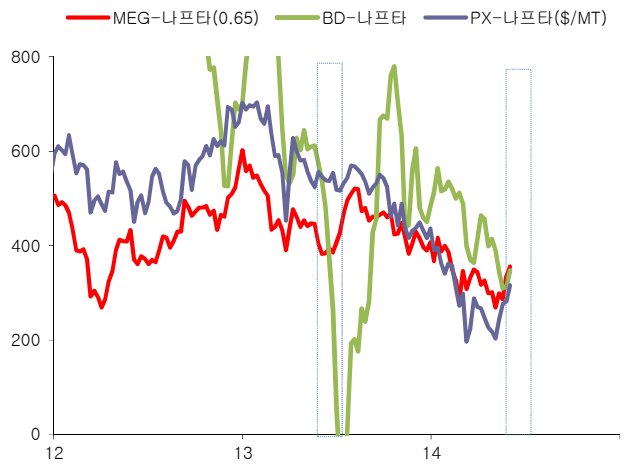
구 분	2013 년				2014 년				FY13	FY14E	FY15E	FY16E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	**41,712**	**41,612**	**40,393**	**40,672**	**38,734**	**37,284**	**38,652**	**40,360**	**164,389**	**155,031**	**163,526**	**169,404**
(Olefin)	25,223	24,359	23,650	24,602	23,603	23,898	24,615	26,584	97,834	98,700	111,782	112,889
(Aromatic)	9,682	9,909	9,500	8,366	8,377	8,398	8,427	8,343	37,457	33,545	33,854	33,769
(해외/기타)	6,807	7,344	7,243	7,704	6,754	4,989	5,610	5,433	29,098	22,785	17,891	22,746
영업이익	**1,174**	**696**	**1,717**	**1,287**	**683**	**765**	**1,540**	**1,963**	**4,874**	**4,952**	**8,346**	**8,357**
(Olefin)	1,289	979	1,668	1,605	963	785	1,375	1,585	5,541	4,708	6,757	6,429
(Aromatic)	43	-222	-136	-613	-332	-225	-82	125	-928	-514	200	380
(해외/기타)	-158	-61	185	295	52	205	247	253	261	758	1,389	1,548
영업이익률(%)	**2.8**	**1.7**	**4.3**	**3.2**	**1.8**	**2.1**	**4.0**	**4.9**	**3.0**	**3.2**	**5.1**	**4.9**
(Olefin)	5.1	4.0	7.1	6.5	4.1	3.3	5.6	6.0	5.7	4.8	6.0	5.7
(Aromatic)	0.4	-2.2	-1.4	-7.3	-4.0	-2.7	-1.0	1.5	-2.5	-1.5	0.6	1.1
(해외/기타)	-2.3	-0.8	2.6	3.8	0.8	4.1	4.4	4.7	0.9	3.3	7.8	6.8
세전이익	1,174	477	1,895	200	702	659	1,433	1,851	3,746	4,645	8,053	8,110
지배주주 순이익	1,144	254	1,522	-41	486	501	1,089	1,409	2,879	3,484	6,040	6,082
증감률(YoY,%)												
매출액	8.3	0.0	-2.2	2.4	-7.1	-10.4	-4.3	-0.8	3.4	-5.7	5.5	3.6
영업이익	-42.2	흑전	-11.3	457.3	-41.8	10.0	-10.3	52.6	31.1	1.6	68.6	0.1
지배주주 순이익	-31.7	흑전	-3.6	-316.6	-57.6	96.9	-28.4	흑전	-8.5	21.0	73.4	0.7

자료: 롯데케미칼, 하이투자증권

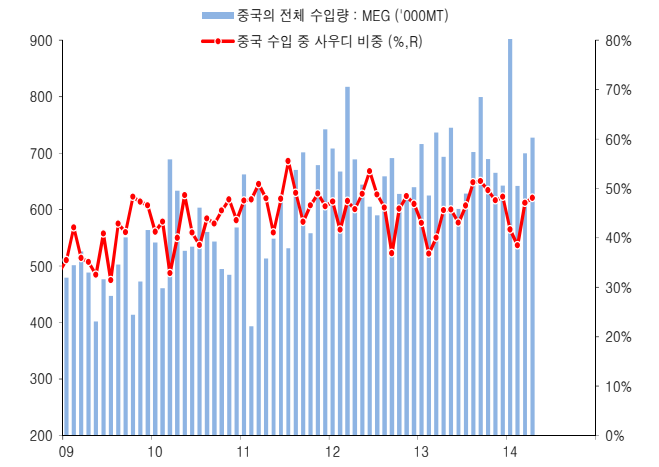
<그림 1> MEG 마진 및 중국 재고, 롯데케미칼 주가



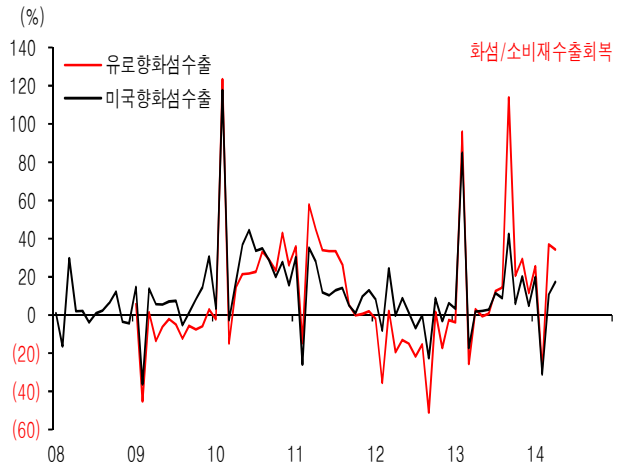
<그림 2> MEG, BD, PX 의 나프타대비 스프레드 추이



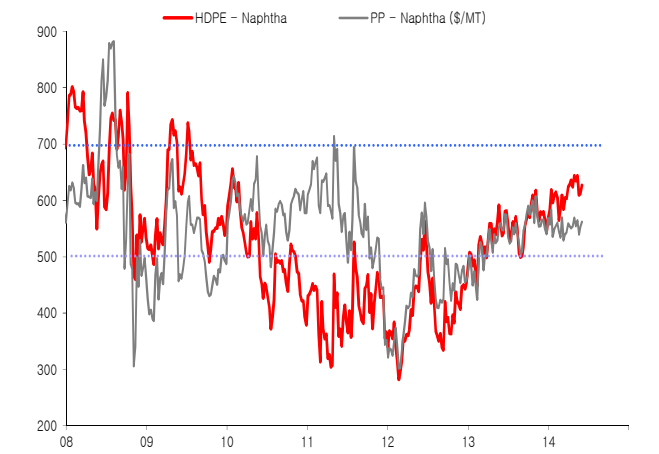
<그림 3> 중국의 MEG 수입량 및 사우디 비중



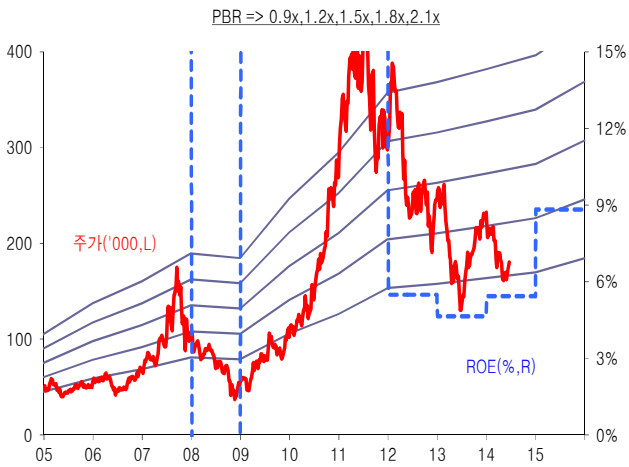
<그림 4> 중국의 유로 및 미국향 화섬제품 수출증가율



<그림 5> HDPE 와 PP 의 나프타대비 스프레드 추이



<그림 6> 롯데케미칼의 P/B 밴드와 ROE 추이(전망)



자료: Platts, WIND, 롯데케미칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	4,614	4,419	4,606	4,703
현금 및 현금성자산	979	1,035	1,075	1,060
단기금융자산	315	315	315	315
매출채권	1,599	1,504	1,570	1,626
재고자산	1,629	1,473	1,554	1,609
비유동자산	6,073	6,554	7,030	7,572
유형자산	4,187	4,420	4,591	4,722
무형자산	24	102	102	102
자산총계	10,688	10,973	11,636	12,274
유동부채	2,929	2,905	2,983	3,036
매입채무	1,495	1,473	1,554	1,609
단기차입금	577	571	565	560
유동성장기부채	732	730	729	727
비유동부채	1,464	1,464	1,489	1,514
사채	722	697	672	647
장기차입금	445	470	520	570
부채총계	4,393	4,369	4,472	4,551
지배주주지분	6,256	6,566	7,126	7,685
자본금	171	171	171	171
자본잉여금	477	477	477	477
이익잉여금	5,682	5,992	6,552	7,111
기타자본항목				
비지배주주지분	38	38	38	38
자본총계	6,294	6,604	7,164	7,724

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	16,439	15,503	16,353	16,940
증가율(%)	3.4	-5.7	5.5	3.6
매출원가	15,527	14,541	15,005	15,540
매출총이익	912	962	1,348	1,400
연구개발비	22	29	29	32
판매비와관리비	424	467	513	565
기타영업수익				
기타영업비용				
영업이익	487	495	835	836
증가율(%)	31.1	1.6	68.6	0.1
영업이익률(%)	3.0	3.2	5.1	4.9
이자수익	25	42	44	44
이자비용	88	113	113	114
지분법이익(손실)	-27	5	10	15
기타영업외손익	-27	20	20	20
세전계속사업이익	375	465	805	811
법인세비용	89	116	201	203
세전계속이익률(%)	2.3	3.0	4.9	4.8
당기순이익	286	348	604	608
순이익률(%)	1.7	2.2	3.7	3.6
지배주주귀속순이익	288	348	604	608
기타포괄이익	-50	10	10	10
총포괄이익	236	358	614	618
지배주주귀속총포괄이익	238	358	614	618

현금흐름표

(단위:십억원)

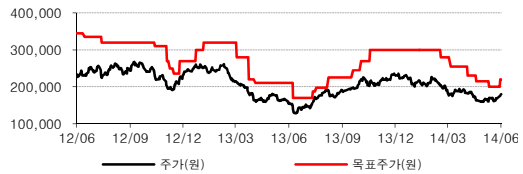
	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	359	1,267	1,281	1,288
당기순이익	286	348	604	608
유형자산감가상각비	505	451	462	454
무형자산상각비	2	2	10	10
지분법관련손실(이익)	-27	5	10	15
투자활동현금흐름	-550	-528	-449	-512
유형자산의처분(취득)	16	16	16	16
무형자산의처분(취득)	7	-80	-10	-10
금융상품의증감	344	56	40	-16
재무활동현금흐름	432	-154	-134	-140
단기금융부채의증감	-11			
장기금융부채의증감	8			
자본의증감				
배당금지급	-34	-34	-39	-44
현금및현금성자산의증감	234	56	40	-16
기초현금및현금성자산	745	979	1,035	1,075
기말현금및현금성자산	979	1,035	1,075	1,060

주요투자지표

	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)				
EPS	8,400	10,165	17,621	17,745
BPS	182,525	191,559	207,902	224,222
CFPS	23,193	23,387	31,398	31,263
DPS	1,000	1,150	1,300	1,450
Valuation(배)				
PER	27.6	17.7	10.2	10.1
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8
PCR	10.0	7.7	5.7	5.8
EV/EBITDA	9.2	7.7	5.6	5.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.7	5.4	8.8	8.2
EBITDA이익률	6.0	6.1	8.0	7.7
부채비율	69.8	66.2	62.4	58.9
순부채비율	18.8	16.9	15.3	14.6
매출채권회전율(x)	10.2	10.0	10.6	10.6
재고자산회전율(x)	9.9	9.4	9.9	9.8

자료 : 롯데케미칼 하이투자증권리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2014-06-10	Buy	220,000	2013-10-14	Buy	270,000	2013-04-04	Hold	220,000
2014-05-22	Hold	200,000	2013-09-30	Buy	245,000	2013-03-14	Buy	280,000
2014-04-30	Hold	215,000	2013-08-19	Buy	225,000	2013-01-16	Buy	320,000
2014-04-15	Hold	230,000	2013-07-29	Buy	197,000	2013-01-03	Buy	300,000
2014-03-17	Buy	255,000	2013-07-23	Buy	187,000	2012-12-06	Buy	270,000
2014-02-28	Buy	280,000	2013-06-19	Hold	170,000	2012-11-26	Hold	235,000
2013-10-29	Buy	300,000	2013-04-15	Hold	210,000	2012-11-19	Buy	250,000

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이희철)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)
-Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)