

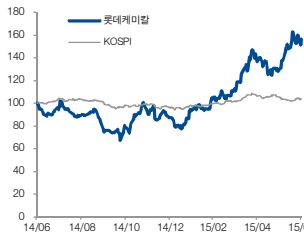
가속화되는 실적개선

현재주가 (6/30)	289,000원		
상승여력	21.1%		
시가총액	9,906십억원		
발행주식수	34,275천주		
자본금/액면가	171십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	300,500원/123,000원		
일평균 거래대금 (60일)	52십억원		
외국인지분율	31.85%		
주요주주	롯데물산 외 3 인 53.55%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	22.5	39.3	80.6
상대주가(%)	24.9	36.3	66.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	15,349	20,324	310,000
After	24,233	25,812	350,000
Consensus	21,265	22,322	320,708
Cons. 차이	14.0%	15.6%	9.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 전반적으로 3월이후 기대보다 강세인 스프레드는 계속 유지되는 상황. 낮은 재고와 높은 가동률은 타이탄한 수급 환경 반영.
- 2분기 매출 3조 3,936억원에 영업이익 4,538억원 (+438% yoy)인 호실적 예상.
- 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 350,000로 상향.

2) 주요이슈 및 실적전망

- 올레핀 계열의 지속적인 강세가 실적성장 주도. 주력 제품인 PE, PP, MEG 스프레드는 전분기 대비 각각 15%, 21%, 32% 올라 견조한 흐름을 보이고 있음.
- 아로마틱 계열은 PTA 스프레드가 예상한 것 보다 높아 전반적으로 적자폭은 전분기 대비 크게 감소 기대.
- Butadiene 스프레드는 바닥을 다지고 있다고 판단. 타이어 수요는 아직도 보수적으로 봐야 함.
- LC Titan은 주요제품의 스프레드 확대와 원재료 쪽에서 cost saving이 마진 개선에 기여할 것으로 판단.
- 저유가 환경으로 장기적으로 새 에틸렌 증설이 감소하는 추세. CTO업체들의 신규 프로젝트의 지연은 PE쪽으로 타이탄한 상황이 계속 지속 될 수 있는 계기.
- 올해 연간 매출 12조 4,986억원에 영업이익 1조 1,615억원 (OPM 9.3%) 전망.

3) 주가전망 및 Valuation

- 현재 낮은 컨센서스는 상향 조정 여지가 있어서 주가흐름에 긍정적.
- Valuation은 PBR기준으로 역사적 최저점인 0.7배에서는 올라왔으나 5년 평균인 1.4배에 거래되고 있고 동종업체 대비 낮은 수준.
- 목표주가는 업사이클을 반영한 PBR 1.7배 적용.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	16,439	487	288	995	8,400	-14.8	27.6	1.3	9.3	4.7	0.4
2014	14,859	351	147	843	4,286	-49.0	37.3	0.9	8.1	2.3	0.6
2015F	12,499	1,162	842	1,666	24,566	473.4	11.8	1.4	6.2	12.3	0.3
2016F	13,623	1,173	885	1,692	25,809	5.1	11.2	1.2	5.9	11.6	0.3
2017F	13,766	1,211	893	1,720	26,045	0.9	11.1	1.1	5.4	10.5	0.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 실적 추정 변경 사항

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2Q15F	2015F	2016F	2Q15F	2015F	2016F	2Q15F	2015F	2016F
매출액	3,393.6	12,498.6	13,622.5	3,094.0	12,077.4	13,617.5	9.7%	3.5%	0.0%
영업이익	453.8	1,161.5	1,172.9	219.6	737.1	921.5	106.6%	57.6%	27.3%
영업이익률	13.4%	9.3%	8.6%	7.1%	6.1%	6.8%	6.3%	3.2%	1.8%
세전이익	437.8	1,113.2	1,161.3	205.4	692.8	915.6	113.1%	60.7%	26.8%
순이익	334.1	842.0	884.6	156.3	526.1	696.6	113.7%	60.0%	27.0%

자료: HMC투자증권

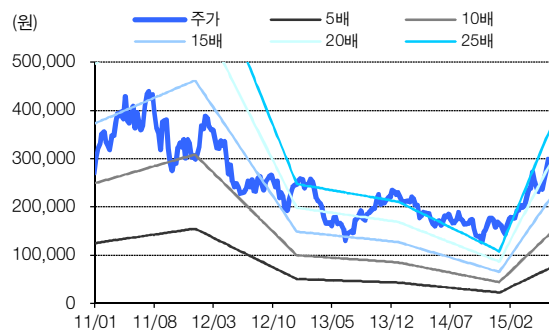
〈표2〉 롯데케미칼 valuation(PBR)

(단위: 원 배)

	내용	비고
'15년 말 기준 추정 BPS (지배지분 기준)	209,972	
목표 PBR	1.7	최근 5년치 평균 PBR 적용
적정주가(원)	348,553	

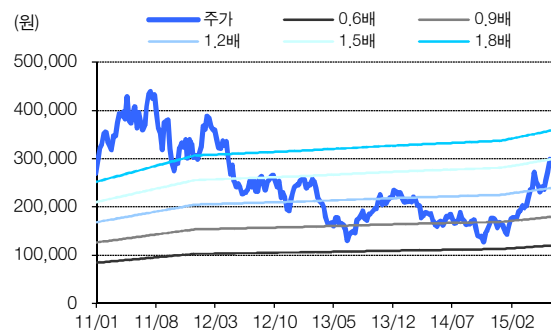
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 PER band chart



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 PBR band chart



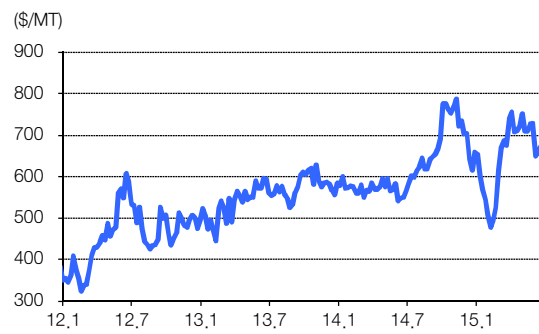
자료: HMC투자증권

〈그림3〉 PE-Naphtha



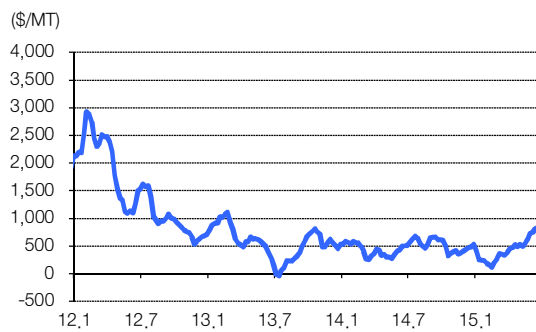
자료: Ciscem, HMC투자증권

〈그림4〉 PP-Naphtha



자료: Ciscem, HMC투자증권

〈그림5〉 Butadiene-Naphtha



자료: Ciscem, HMC투자증권

〈그림6〉 EG-Naphtha



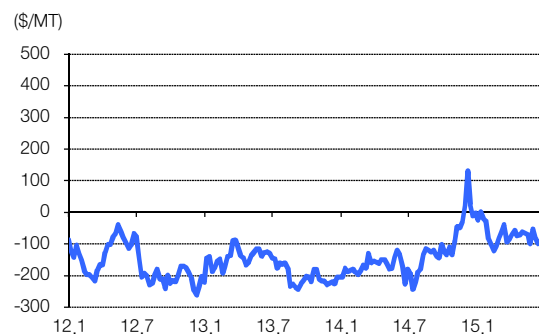
자료: Ciscem, HMC투자증권

〈그림7〉 SM-Naphtha



자료: Ciscem, HMC투자증권

〈그림8〉 PTA-Xylene



자료: Ciscem, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	16,439	14,859	12,499	13,623	13,766
증가율 (%)	3.4	-9.6	-15.9	9.0	1.1
매출원가	15,527	14,059	10,860	11,965	12,063
매출원가율 (%)	94.5	94.6	86.9	87.8	87.6
매출총이익	912	800	1,639	1,657	1,703
매출이익률 (%)	5.5	5.4	13.1	12.2	12.4
증가율 (%)	14.9	-12.2	104.7	1.1	2.7
판매관리비	424	450	477	484	492
판매비율(%)	2.6	3.0	3.8	3.6	3.6
EBITDA	995	843	1,666	1,692	1,720
EBITDA 이익률 (%)	6.0	5.7	13.3	12.4	12.5
증가율 (%)	19.6	-15.3	97.7	1.6	1.6
영업이익	487	351	1,162	1,173	1,211
영업이익률 (%)	3.0	2.4	9.3	8.6	8.8
증가율 (%)	31.1	-28.0	231.0	1.0	3.2
영업외손익	-85	-75	-37	-30	-27
금융수익	112	130	120	126	126
금융비용	170	188	149	144	142
기타영업외손익	-27	-17	-8	-12	-11
총속/관계기업관련손익	-27	1	-11	18	-12
세전계속사업이익	375	277	1,113	1,161	1,172
세전계속사업이익률	2.3	1.9	8.9	8.5	8.5
증가율 (%)	-3.2	-26.0	301.4	4.3	0.9
법인세비용	89	134	269	273	275
계속사업이익	286	144	844	888	897
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	286	144	844	888	897
당기순이익률 (%)	1.7	1.0	6.8	6.5	6.5
증가율 (%)	-9.6	-49.7	487.2	5.3	0.9
지배주주지분 순이익	288	147	842	885	893
비지배주주지분 순이익	-2	-3	2	4	4
기타포괄이익	-50	71	9	0	0
총포괄이익	236	215	853	888	897

(단위:십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	359	309	1,663	1,312	1,374
당기순이익	286	144	844	888	897
유형자산 상각비	505	490	500	516	506
무형자산 상각비	2	2	4	4	3
외환손익	-13	13	0	-2	0
운전자본의 감소(증가)	-537	-493	305	-8	34
기타	116	153	9	-86	-65
투자활동으로인한현금흐름	-550	-391	-961	-963	-610
투자자산의 감소(증가)	-114	-132	-99	-121	-133
유형자산의 감소	16	34	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-289	-291	-523	-936	-576
기타	-162	-2	-342	94	99
재무활동으로인한현금흐름	432	48	-310	-178	-166
차입금의 증가(감소)	136	2	-33	-20	-20
사채의증가(감소)	-256	326	-30	-20	-20
자본의 증가	5	-1	0	0	0
배당금	-34	-34	-34	-34	-34
기타	581	-246	-213	-104	-92
기타현금흐름	-8	5	1	0	0
현금의증가(감소)	234	-30	393	172	598
기초현금	745	979	949	1,342	1,514
기말현금	979	949	1,342	1,514	2,112

* K-IFRS 연결기준

(단위:십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	4,614	4,322	4,896	5,306	5,834
현금성자산	979	949	1,342	1,514	2,112
단기투자자산	315	342	762	793	825
매출채권	1,489	1,255	1,283	1,267	1,210
채고자산	1,629	1,528	1,341	1,543	1,473
기타유동자산	202	248	168	189	213
비유동자산	6,073	6,001	6,120	6,687	6,886
유형자산	4,187	3,976	3,994	4,414	4,484
무형자산	24	24	24	20	17
투자자산	1,615	1,747	1,846	1,997	2,130
기타비유동자산	248	255	255	255	255
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,688	10,323	11,016	11,993	12,720
유동부채	2,929	2,058	2,022	2,171	2,088
단기차입금	577	589	493	484	474
매입채무	1,358	645	662	778	743
유동성장기부채	732	504	463	434	418
기타유동부채	263	320	404	475	453
비유동부채	1,464	1,796	1,740	1,714	1,660
사채	722	1,048	1,018	998	978
장기차입금	445	463	432	412	392
장기금융부채 (리스포함)	28	12	10	10	10
기타비유동부채	270	273	280	294	280
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,393	3,854	3,761	3,884	3,748
지배주주지분	6,256	6,437	7,221	8,072	8,931
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	477	477	477	477	477
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-75	-2	9	9	9
이익잉여금	5,682	5,791	6,564	7,415	8,274
비지배주주지분	38	32	34	37	41
자본총계	6,295	6,469	7,254	8,109	8,972

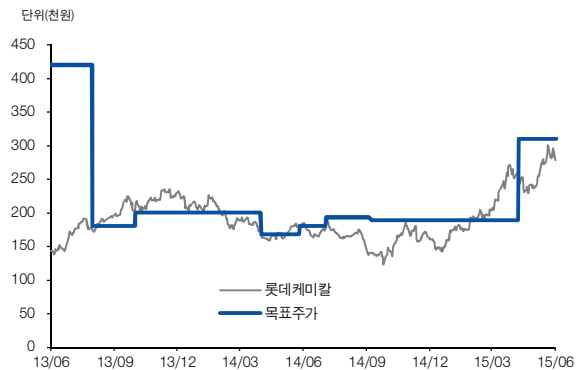
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	8,338	4,193	24,619	25,920	26,156
EPS(지배순이익 기준)	8,400	4,286	24,566	25,809	26,045
BPS(자본총계 기준)	182,953	188,050	210,950	235,994	261,249
BPS(지배자본 기준)	181,835	187,119	209,972	234,906	260,050
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER(당기순이익 기준)	27.8	38.2	11.7	11.1	11.0
PER(지배순이익 기준)	27.6	37.3	11.8	11.2	11.1
PBR(자본총계 기준)	1.3	0.9	1.4	1.2	1.1
PBR(지배자본 기준)	1.3	0.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	9.3	8.1	6.2	5.9	5.4
배당수익률	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.9	-49.7	487.4	5.3	0.9
EPS(지배순이익 기준)	-14.8	-49.0	473.4	5.1	0.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.6	2.3	12.3	11.6	10.5
ROE(지배순이익 기준)	4.7	2.3	12.3	11.6	10.5
ROA	2.7	1.4	7.9	7.7	7.3
안정성 (%)					
부채비율	69.8	59.6	51.9	47.9	41.8
순차입금비율	19.4	20.7	4.5	0.6	-7.3
이자보상배율	5.5	4.0	16.4	17.4	18.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/08/28	M.PERFORM	180,000	14/10/27	BUY	189,000
13/10/10	M.PERFORM	180,000		담당자 변경	
13/10/29	M.PERFORM	200,000	15/05/07	BUY	310,000
13/11/08	M.PERFORM	200,000	15/07/01	BUY	350,000
14/01/08	M.PERFORM	200,000			
14/03/28	M.PERFORM	200,000			
14/04/29	M.PERFORM	168,000			
14/06/24	M.PERFORM	180,000			
14/08/01	M.PERFORM	193,000			
14/08/04	M.PERFORM	193,000			
14/08/29	M.PERFORM	193,000			
14/10/06	BUY	189,000			

▶ 최근 2년간 롯데케미칼 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이준이단의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.04.01~2015.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	116건	83.45%
보유	23건	16.55%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.