

SK COMPANY Analysis



Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428 만주
자사주	58 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,716 십억원
주요주주	
롯데물산(주)(외3)	53.51%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	30.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(17/09/25)	371,000 원
KOSPI	2,380.4 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	416,500 원
52주 최저가	286,500 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	-4.7%
6개월	4.5%	-4.8%
12개월	29.0%	11.3%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 410,000 원(유지))

3Q17 preview: MR 탱커 수주강세가 부담인 이유

3Q17 영업이익은 8,135 억원으로 추정되어 컨센서스를 +11.6% 상회할 것으로 예상함. 석유화학의 강세현상 때문인데, 미국 신규크래커의 진입이 본격화되지 않은 시점에서 성수기 + 허리케인 Harvey 효과가 극대화 되며 실적강세를 견인했음. 다만 중장기적 관점에서 화학의 downturn은 부담요인이 될 수밖에 없음. 현대미포조선의 MR 탱커(화학 운반선) 수주강세는 미국의 대규모 수출 우려감을 확인해주는 요소로서 판단함

3Q17 영업이익 8,135 억원(QoQ +28.7% / YoY +26.5%) 추정

9/24 기준 컨센서스 7,187 억원을 +11.6% 상회하는 수치임. 기대 이상의 호실적이 발생한 이유는 역시 화학시황의 호조에 있음. 아직 미국의 신규크래커들이 본격적으로 진입하지 않은 상황에서 3 분기 성수기, 허리케인 Harvey 효과로 인해 금번 분기 가격과 spread 모두에서 호조를 보였음. 특히 동사의 주요 아이템인 MEG(2Q 말 \$782.5/t → 9/11 \$970/t)가 강세를 보이며 실적강세를 극대화시켰음. 지난 분기 단기트러블로 인해 실적약화가 있었던 타이탄케미칼 역시 금번 분기에서는 실적회복 있을 것으로 판단함

현대미포조선이 MR 탱커를 많이 수주하는 이유가 뭘까?

SK 증권 리서치센터는 지속적으로 올 해 하반기 이후 화학시황의 down-turn 이 불가피하다고 주장하고 있음. 미국 에탄크래커가 예정대로 진입하며 공급압박이 발생할 수밖에 없다는 것이 핵심임. 특히 현대미포조선의 MR 탱커 수주강세에서 이 부분을 확인할 수 있음. 결국 화학운반선이 대규모 발주가 발생한다는 것은 그만큼 미국의 신규설비가 수출을 준비하고 있다는 것임. 통상 1년 내외의 MR 탱커 공기를 감안할 때 2018년초 부터 공급압박은 본격화될 것으로 판단함. 순수화학 업체인 동사에게 있어서 시황에 대한 불안감은 주가에 있어서도 지속적인 부담으로 작용할 수밖에 없음

목표주가 410,000 원 / 투자의견 매수 유지

허리케인 Harvey 이후 급격히 상승한 제품가격의 단기시황을 반영해 2017년 이익추정치 역시 상향 조정함. 다만 2018년 이후 실적 우려감을 반영하여 목표주가 유지함. 단기실적강세 대비 최근 주가급락은 매력일 수 있지만, 중장기 주가부담 요인 감안해야 함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	14,859.0	11,713.3	13,223.5	14,194.7	11,193.0	10,554.4
yoY	%	(9.6)	(21.2)	12.9	7.3	(21.1)	(5.7)
영업이익	십억원	350.9	1,611.1	2,544.3	2,815.8	1,576.8	1,114.4
yoY	%	(28.0)	359.1	57.9	10.7	(44.0)	(29.3)
EBITDA	십억원	842.6	2,098.8	3,173.4	3,503.1	2,255.4	1,792.9
세전이익	십억원	277.3	1,421.4	2,487.4	2,872.6	1,503.3	1,032.8
순이익(지배주주)	십억원	146.9	992.5	1,835.8	2,180.1	1,164.6	800.1
영업이익률%	%	2.4	13.8	19.2	19.8	14.1	10.6
EBITDA%	%	5.7	17.9	24.0	24.7	20.2	17.0
순이익률	%	1.9	12.1	18.8	20.2	13.4	9.8
EPS	원	4,285	28,957	53,561	63,605	33,977	23,343
PER	배	37.3	8.4	6.9	5.8	10.9	15.9
PBR	배	0.8	1.1	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.7	3.7	4.4	3.6	5.4	7.0
ROE	%	23	14.2	21.7	21.2	9.9	6.4
순차입금	십억원	1,019	(551)	1,359	(132)	(425)	(224)
부채비율	%	59.6	51.8	68.8	57.9	52.0	49.2

3Q17 preview

(단위 %, 십억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,426.6	3,671.4	3,996.0	3,853.3	3,238.9	(5.5)	(15.9)	3,783.7	(14.4)
영업이익	643.2	733.5	814.8	632.2	813.5	26.5	28.7	729.2	11.6
세전이익	609.1	762.7	863.8	686.3	792.1	30.1	15.4	782.1	1.3
지배순이익	450.9	579.0	640.2	515.3	613.7	36.1	19.1	586.9	4.6
영업이익률	18.8	20.0	20.4	16.4	25.1	6.3	8.7	19.3	5.8
세전이익률	17.8	20.8	21.6	17.8	24.5	6.7	6.6	20.7	3.8
지배주주순이익률	13.2	15.8	16.0	13.4	18.9	5.8	5.6	15.5	3.4

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	84%	ROE(지배주주지분)	21.7%	11.0%	6.8%	5.7%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20
Cost of Equity	7.0%					
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.28					
3Q18E BPS(지배주주지분)	317,023					
Target Price	406,888					

자료: 롯데케미칼, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	53,561	38,638	25,270	22,349	20,952
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	30,938				
4Q17E EPS	38,638				
4Q18E EPS	25,270				

Multiple	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0
TP by weighted EPS	247,507	278,445	309,384	340,322	371,260	402,199	433,137	464,075	495,014	525,952
TP by 3Q17E EPS	309,106	347,745	386,383	425,021	463,660	502,298	540,936	579,574	618,213	656,851
TP by 3Q18E EPS	202,163	227,434	252,704	277,975	303,245	328,515	353,786	379,056	404,327	429,597

자료: 롯데케미칼, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

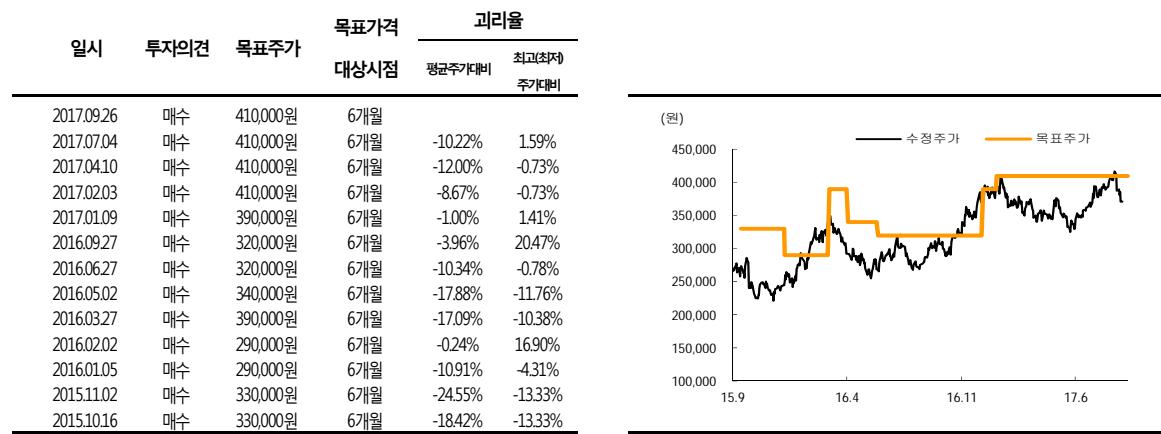
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	13,223.5	12,133.6	10,427.0	13,223.5	14,194.7	11,193.0	0.0%	17.0%	7.3%
YoY %	12.9%	-8.2%	-14.1%	12.9%	7.3%	-21.1%			
영업이익	2,544.3	2,222.4	1,568.1	2,544.3	2,815.8	1,576.8	0.0%	26.7%	0.6%
YoY %	57.9%	-12.7%	-29.4%	57.9%	10.7%	-44.0%			
EBITDA	3,173.4	2,936.0	2,281.7	3,173.4	3,503.1	2,255.4	0.0%	19.3%	-1.2%
YoY %	51.2%	-7.5%	-22.3%	51.2%	10.4%	-35.6%			
순이익	1,835.8	1,659.9	1,097.8	1,835.8	2,180.1	1,164.6	0.0%	31.3%	6.1%
YoY %	85.0%	-9.6%	-33.9%	85.0%	18.8%	-46.6%			

자료: 롯데케미칼 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	2,635.0	2,506.8	2,576.2	2,732.4	3,238.9	3,106.5	2,783.0	2,931.3	22.9%	23.9%	8.0%	7.3%
YoY %	-23.1%	-31.7%	-35.5%	-8.8%	-5.5%	-15.4%	-30.4%	-23.9%				
QoQ %	-12.0%	-4.9%	2.8%	6.1%	-15.9%	-4.1%	-10.4%	5.3%				
영업이익	423.6	350.5	379.9	439.4	813.5	555.3	380.1	444.5	92.0%	58.4%	0.0%	1.2%
YoY %	-34.1%	-52.2%	-53.4%	-30.6%	26.5%	-24.3%	-53.4%	-29.7%				
QoQ %	-33.1%	-17.3%	8.4%	15.7%	28.7%	-31.7%	-31.6%	16.9%				
EBITDA	602.1	528.9	558.3	617.8	983.1	724.9	549.7	614.1	63.3%	37.1%	-1.5%	-0.6%
YoY %	-26.0%	-41.1%	-43.8%	-23.9%	20.9%	-19.2%	-44.7%	-23.4%				
QoQ %	-25.8%	-12.1%	5.6%	10.7%	22.6%	-26.3%	-24.2%	11.7%				
순이익	305.7	249.8	265.0	310.4	613.7	410.9	279.9	330.4	100.7%	64.5%	5.6%	6.5%
YoY %	-32.2%	-56.9%	-58.6%	-33.1%	36.1%	-29.0%	-56.3%	-35.9%				
QoQ %	-34.1%	-18.3%	6.1%	17.1%	19.1%	-33.0%	-31.9%	18.1%				

자료: 롯데케미칼 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 26일 기준)

매수	90.63%	중립	9.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,405	5,852	6,664	6,562	6,304
현금및현금성자산	1,942	2,203	2,899	3,193	2,992
매출채권및기타채권	1,016	1,552	1,262	1,070	1,043
재고자산	1,163	1,477	1,237	1,050	1,023
비유동자산	6,062	10,015	11,134	12,134	13,039
장기금융자산	273	396	359	359	359
유형자산	3,965	5,547	6,484	7,484	8,389
무형자산	38	1,792	1,751	1,751	1,751
자산총계	11,468	15,867	17,798	18,697	19,343
유동부채	2,146	3,449	3,301	3,169	3,150
단기금융부채	914	1,747	1,890	1,890	1,890
매입채무 및 기타채무	934	1,128	869	737	718
단기충당부채	9	20	23	23	23
비유동부채	1,766	3,017	3,229	3,229	3,229
장기금융부채	1,501	2,441	2,549	2,549	2,549
장기매입채무 및 기타채무	13	9	0	0	0
장기충당부채	18	16	89	89	89
부채총계	3,912	6,466	6,529	6,398	6,379
지배주주지분	7,525	9,363	11,232	12,262	12,927
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	477	479	676	676	676
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,739	8,487	10,384	11,415	12,080
비자본주주지분	31	38	37	37	37
자본총계	7,556	9,401	11,269	12,299	12,964
부채와자본총계	11,468	15,867	17,798	18,697	19,343

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,585	2,682	3,436	2,789	2,220
당기순이익(순실)	991	1,837	2,182	1,165	800
비현금성항목등	1,096	1,375	1,355	1,385	
유형자산감가상각비	488	629	687	679	679
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(608)	(746)	(668)	(706)	(706)
운전자본감소(증가)	728	(157)	246	239	34
매출채권및기타채권의 감소증가)	249	(478)	277	184	26
재고자산감소(증가)	365	(314)	240	187	27
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	(13)	280	(43)	(132)	(19)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	431	650	735	683	683
투자활동현금흐름	(1,269)	(3,579)	(2,344)	(1,679)	(1,583)
금융자산감소(증가)	(572)	297	(670)	0	0
유형자산감소(증가)	(302)	(1,577)	(1,667)	(1,679)	(1,583)
무형자산감소(증가)	(8)	(7)	(2)	0	0
기타	(387)	(2,291)	(5)	0	0
재무활동현금흐름	(327)	1,133	(13)	(135)	(135)
단기금융부채증가(감소)	(138)	675	(53)	0	0
장기금융부채증가(감소)	(85)	621	138	0	0
자본의증가(감소)	53	11	0	0	0
배당금의 지급	34	84	270	135	135
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	993	261	696	294	(201)
기초현금	949	1,942	2,203	2,899	3,193
기말현금	1,942	2,203	2,899	3,193	2,992
FCF	1,865	775	1,776	486	(3)

자료 : 롯데케미칼 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,713	13,224	14,195	11,193	10,554
매출원가	9,646	9,957	10,614	8,998	8,857
매출총이익	2,067	3,267	3,581	2,195	1,697
매출총이익률 (%)	17.6	24.7	25.2	19.6	16.1
판매비와관리비	456	722	765	618	583
영업이익	1,611	2,544	2,816	1,577	1,114
영업이익률 (%)	13.8	19.2	19.8	14.1	10.6
비영업손익	(190)	(57)	57	(74)	(82)
순금융비용	75	50	44	63	62
외환관련손익	(45)	(37)	11	0	0
관계기업투자등 관련손익	(23)	71	175	34	27
세전계속사업이익	1,421	2,487	2,873	1,503	1,033
세전계속사업이익률 (%)	12.1	18.8	20.2	13.4	9.8
계속사업법인세	431	650	691	338	232
계속사업이익	991	1,837	2,182	1,165	800
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	991	1,837	2,182	1,165	800
순이익률 (%)	8.5	13.9	15.4	10.4	7.6
지배주주	993	1,836	2,180	1,165	800
지배주주구속 순이익률(%)	8.5	13.9	15.4	10.4	7.6
비자매주주	(2)	1	2	0	0
총포괄이익	1,120	1,923	1,986	1,165	800
지배주주	1,121	1,921	1,986	1,165	800
비자매주주	(1)	3	(0)	0	0
EBITDA	2,099	3,173	3,503	2,255	1,793

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(212)	12.9	7.3	(21.1)	(5.7)
영업이익	359.1	57.9	10.7	(44.0)	(29.3)
세전계속사업이익	412.6	75.0	15.5	(47.7)	(31.3)
EBITDA	149.1	51.2	10.4	(35.6)	(20.5)
EPS(계속사업)	575.8	85.0	18.8	(46.6)	(31.3)
수익성 (%)					
ROE	14.2	21.7	21.2	9.9	6.4
ROA	9.1	13.4	13.0	6.4	4.2
EBITDA/마진	17.9	24.0	24.7	20.2	17.0
안정성 (%)					
유동비율	251.9	169.7	201.9	207.1	200.1
부채비율	51.8	68.8	57.9	52.0	49.2
순자본/자기자본	(7.3)	14.5	(1.2)	(3.5)	(1.7)
EBITDA/이자비용(배)	1.8	0.6	0.1	(0.2)	(0.1)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	28,957	53,561	63,605	33,977	23,343
BPS	222,800	235,046	290,363	320,422	339,842
CFPS	46,989	73,182	82,507	55,451	44,994
주당 현금배당금	2,500	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	6.9	5.8	10.9	15.9
PER(최저)	1.1	1.6	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	52	5.0	4.5	6.7	8.2
PBR(최저)	3.7	4.4	3.6	5.4	7.0