

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

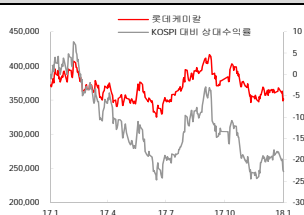
## Company Data

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428 만주
자사주	58 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,048 십억원
주요주주	
롯데물산(주)(외3)	53.51%
국민연금공단	9.75%
외국인지분율	32.10%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(18/01/06)	351,500 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	416,500 원
52주 최저가	325,000 원
60일 평균 거래대금	39 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.4%	-3.9%
6개월	0.4%	-4.0%
12개월	-5.5%	-22.7%

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

## 단기 반등 기회를 모색한다면 “중국 춘절 모멘텀”

4Q17 OP는 6,271 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -10.2% 하회하는 수치임. 4분기 비수기 진입, 미국 신규크래커 물량에 대한 선제적 우려, 유가상승 부담에 따른 spread 축소가 기대를 하회하는 이익의 원인임. 2017 년 이후 지속적으로 시장을 크게 underperform 하고 있는 만큼, 2 월 중순 중국 춘절 때의 re-stocking 모멘텀을 감안하여 단기 반등은 모색할 수 있는 수준으로 판단함. 다만 어디까지나 단기적 요인임

## 4Q17 영업이익 6,271 억원(QoQ -18.2% / YoY -14.5%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 6,984 억원 대비 -10.2% 하회하는 수치에 해당함. 기본적으로 비수기에 진입했음과 동시에 미국 신규크래커 물량에 대한 선제적 우려감이 작용하면서 대표제품 PE 의 spread 가 하락한 것이 악재였음. 유가상승으로 원재료 naphtha 는 9 월 말 \$520.5/t → 12 월 말 \$597/t 으로 동반 상승한 반면, HDPE 는 \$1,187.5/t → \$1,182.5/t 으로 오히려 하락하였음. 그 외 MEG, SM, BD 등 주력 제품 대다수 역시 하락세를 시현하며 전체적 실적 약세의 원인을 제공하였음

## 춘절은 하락한 주가의 단기 상승 모멘텀으로 작용 가능

동사의 주가는 2017 년 중 385,500 원 → 368,000 원으로 -4.5% 하락하였음. KOSPI 가 +21.8% 상승한 것 대비로 본다면 꽤 큰 폭의 underperform 을 한 셈임. 또한 1 월 5 일 까지 주가는 351,500 원으로 추가 하락한 상황임. SK 증권 리서치센터는 2017 년 이후 지속적인 순수회화의 downturn 을 주장하고 있으며, 주가는 이익보다 먼저 이를 반영한 것으로 판단함. 따라서 장기적인 관점에서 본다면 현재의 주가 움직임은 합리적이라 할 수 있음. 다만 시장 대비 underperform 의 폭이 큰 만큼 단기 반등의 여지는 찾아볼 수 있는데, 중국 춘절(2 월 중순)을 앞두고 re-stocking 모멘텀으로 제품가격이 상승할 수 있어 이를 바탕으로 한 단기매수 여력은 있는 것으로 판단함

## 목표주가 410,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익 추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가/투자 의견 그대로 유지함. 과매도 된 현 주가 상황에서 단기 반등은 충분히 나올 수 있지만, 장기적 관점에서 매력도는 높지 않음

## 영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	11,713.3	13,223.5	15,953.0	13,772.1	13,080.3	12,480.3
yoy	%	(21.2)	12.9	20.6	(13.7)	(5.0)	(4.6)
영업이익	십억원	1,611.1	2,544.3	2,840.3	1,602.7	1,141.8	1,134.7
yoy	%	359.1	57.9	11.6	(43.6)	(28.8)	(0.6)
EBITDA	십억원	2,098.8	3,173.4	3,545.1	2,316.2	1,855.2	1,848.1
세전이익	십억원	1,421.4	2,487.4	3,061.1	1,696.9	1,194.4	1,191.4
순이익(지배주주)	십억원	992.5	1,835.8	2,273.5	1,255.5	883.7	881.5
영업이익률%	%	13.8	19.2	17.8	11.6	8.7	9.1
EBITDA%	%	17.9	24.0	22.2	16.8	14.2	14.8
순이익률%	%	12.1	18.8	19.2	12.3	9.1	9.5
EPS	원	28,957	53,561	66,329	36,630	25,782	25,719
PER	배	8.4	6.9	5.3	9.6	13.6	13.7
PBR	배	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	3.7	4.4	3.3	4.9	6.1	6.0
ROE	%	14.2	21.7	21.7	10.4	6.8	6.4
순차입금	십억원	(551)	1,359	(341)	(602)	(695)	(1,010)
부채비율	%	51.8	68.8	53.9	47.6	44.8	42.3

## 4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,671.4	3,996.0	3,853.3	3,990.2	4,113.5	12.0	3.1	4,097.3	0.4
영업이익	733.5	814.8	632.2	766.2	627.1	(14.5)	(18.2)	698.4	(10.2)
세전이익	762.7	863.8	686.3	832.8	678.2	(11.1)	(18.6)	750.4	(9.6)
지배순이익	579.0	640.2	515.3	616.2	501.8	(13.3)	(18.6)	543.5	(7.7)
영업이익률	20.0	20.4	16.4	19.2	15.2	(4.7)	(4.0)	17.0	(1.8)
세전이익률	20.8	21.6	17.8	20.9	16.5	(4.3)	(4.4)	18.3	(1.8)
지배주주순이익률	15.8	16.0	13.4	15.4	12.2	(3.6)	(3.2)	13.3	(1.1)

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	8.1%	21.7%	9.9%	6.6%	6.2%	6.1%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	8.1%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.23					
3Q18E BPS(지배주주지분)	333,897					
Target Price	410,046					

자료: 롯데케미칼, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	53,561	36,630	25,782	25,719	26,624
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	31,278				
4Q17E EPS	36,630				
4Q18E EPS	25,782				

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	250,223	281,501	312,779	344,057	375,335	406,613	437,891	469,169	500,447	531,725
TP by 4Q17E EPS	293,044	329,674	366,305	402,935	439,566	476,196	512,827	549,457	586,088	622,718
TP by 4Q18E EPS	206,259	232,042	257,824	283,607	309,389	335,171	360,954	386,736	412,519	438,301

자료: 롯데케미칼, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	14,194.7	11,193.0	10,554.4	15,953.0	13,772.1	13,080.3	12.4%	23.0%	23.9%
YoY %	7.3%	-21.1%	-5.7%	20.6%	-13.7%	-5.0%			
영업이익	2,815.8	1,576.8	1,114.4	2,840.3	1,602.7	1,141.8	0.9%	1.6%	2.5%
YoY %	10.7%	-44.0%	-29.3%	11.6%	-43.6%	-28.8%			
EBITDA	3,503.1	2,255.4	1,792.9	3,545.1	2,316.2	1,855.2	1.2%	2.7%	3.5%
YoY %	10.4%	-35.6%	-20.5%	11.7%	-34.7%	-19.9%			
순이익	2,180.1	1,164.6	800.1	2,273.5	1,255.5	883.7	4.3%	7.8%	10.4%
YoY %	18.8%	-46.6%	-31.3%	23.8%	-44.8%	-29.6%			

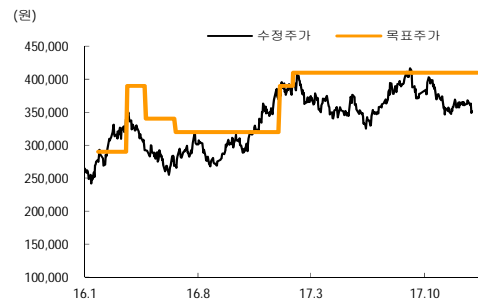
자료: 롯데케미칼 SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	3,106.5	2,783.0	2,931.3	2,842.8	4,113.5	3,555.2	3,509.7	3,430.4	32.4%	27.7%	19.7%	20.7%
YoY %	-15.4%	-30.4%	-23.9%	-12.2%	12.0%	-11.0%	-8.9%	-14.0%				
QoQ %	-4.1%	-10.4%	5.3%	-3.0%	3.1%	-13.6%	-1.3%	-2.3%				
영업이익	555.3	380.1	444.5	409.2	627.1	445.3	411.9	392.2	12.9%	17.2%	-7.3%	-4.1%
YoY %	-24.3%	-53.4%	-29.7%	-49.7%	-14.5%	-45.3%	-34.8%	-48.8%				
QoQ %	-31.7%	-31.6%	16.9%	-7.9%	-18.2%	-29.0%	-7.5%	-4.8%				
EBITDA	724.9	549.7	614.1	578.9	805.4	623.7	590.3	570.6	11.1%	13.5%	-3.9%	-1.4%
YoY %	-19.2%	-44.7%	-23.4%	-41.1%	-10.3%	-37.2%	-26.4%	-39.6%				
QoQ %	-26.3%	-24.2%	11.7%	-5.7%	-14.7%	-22.6%	-5.4%	-3.3%				
순이익	410.9	279.9	330.4	303.1	501.8	350.0	323.0	307.2	22.1%	25.0%	-2.2%	1.3%
YoY %	-29.0%	-56.3%	-35.9%	-50.6%	-13.3%	-45.3%	-37.3%	-50.1%				
QoQ %	-33.0%	-31.9%	18.1%	-8.3%	-18.6%	-30.3%	-7.7%	-4.9%				

자료: 롯데케미칼 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	410,000원	6개월		
2017.09.27	매수	410,000원	6개월	-10.16%	1.59%
2017.07.04	매수	410,000원	6개월	-10.21%	1.59%
2017.04.10	매수	410,000원	6개월	-12.00%	-0.73%
2017.02.03	매수	410,000원	6개월	-8.67%	-0.73%
2017.01.09	매수	390,000원	6개월	-1.00%	1.41%
2016.09.27	매수	320,000원	6개월	-3.96%	20.47%
2016.06.27	매수	320,000원	6개월	-10.34%	-0.78%
2016.05.02	매수	340,000원	6개월	-17.88%	-11.76%
2016.03.27	매수	390,000원	6개월	-17.09%	-10.38%
2016.02.02	매수	290,000원	6개월	5.86%	16.90%



### Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2018 년 1 월 8 일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	5,852	7,325	6,899	6,920	7,114
현금및현금성자산	2,203	1,468	1,729	1,822	2,137
매출채권및기타채권	1,552	1,748	1,392	1,355	1,292
재고자산	1,477	1,506	1,200	1,167	1,113
<b>비유동자산</b>	10,015	11,649	13,001	13,727	14,261
장기금융자산	396	358	358	358	358
유형자산	5,547	6,965	8,317	9,042	9,577
무형자산	1,792	1,723	1,723	1,723	1,723
<b>자산총계</b>	15,867	18,974	19,900	20,646	21,375
<b>유동부채</b>	3,449	3,167	2,941	2,918	2,878
단기금융부채	1,747	1,419	1,419	1,419	1,419
매입채무 및 기타채무	1,128	1,108	883	859	819
단기충당부채	20	10	10	10	10
<b>비유동부채</b>	3,017	3,475	3,475	3,475	3,475
장기금융부채	2,441	2,790	2,790	2,790	2,790
장기매입채무 및 기타채무	9	0	0	0	0
장기충당부채	16	90	90	90	90
<b>부채총계</b>	6,466	6,642	6,416	6,392	6,353
<b>지배주주지분</b>	9,363	11,545	12,696	13,466	14,234
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	880	880	880	880
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,487	10,493	11,644	12,415	13,183
비지배주주지분	38	788	788	788	788
<b>자본총계</b>	9,401	12,333	13,484	14,254	15,022
<b>부채외자본총계</b>	15,867	18,974	19,900	20,646	21,375

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,682	2,938	3,283	2,512	2,540
당기순이익(손실)	1,837	2,302	1,286	905	903
비현금성항목등	1,375	1,366	1,561	1,561	1,561
유형자산감가상각비	629	705	713	713	713
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(746)	(661)	(848)	(848)	(848)
운전자본감소(증가)	(157)	(261)	436	46	77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(478)	(259)	355	37	62
재고자산감소(증가)	(314)	(29)	306	32	54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	280	196	(225)	(24)	(40)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	650	797	807	807	807
<b>투자활동현금흐름</b>	(3,579)	(4,033)	(2,066)	(1,439)	(1,248)
금융자산감소(증가)	297	(1,978)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,577)	(2,099)	(2,066)	(1,439)	(1,248)
무형자산감소(증가)	(7)	(2)	0	0	0
기타	(2,291)	47	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	1,133	662	(135)	(135)	(135)
단기금융부채증가(감소)	675	(591)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	621	440	0	0	0
자본의증가(감소)	11	0	0	0	0
배당금의 지급	84	270	135	135	135
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	261	(735)	261	94	315
기초현금	1,942	2,203	1,468	1,729	1,822
기말현금	2,203	1,468	1,729	1,822	2,137
FCF	775	1,070	324	189	407

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	13,224	15,953	13,772	13,080	12,480
<b>매출원가</b>	9,957	12,237	11,386	11,195	10,636
<b>매출총이익</b>	3,267	3,716	2,386	1,886	1,844
매출총이익률 (%)	24.7	23.3	17.3	14.4	14.8
<b>판매비와관리비</b>	722	876	783	744	710
영업이익	2,544	2,840	1,603	1,142	1,135
영업이익률 (%)	19.2	17.8	11.6	8.7	9.1
비영업손익	(57)	221	94	53	57
<b>순금융비용</b>	50	64	36	36	41
외환관련손익	(37)	15	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	71	309	212	170	169
세전계속사업이익	2,487	3,061	1,697	1,194	1,191
세전계속사업이익률 (%)	18.8	19.2	12.3	9.1	9.5
계속사업법인세	650	759	411	289	289
<b>계속사업이익</b>	1,837	2,302	1,286	905	903
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,302	1,286	905	903
<b>순이익률 (%)</b>	13.9	14.4	9.3	6.9	7.2
지배주주	1,836	2,273	1,256	884	882
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	13.9	14.3	9.1	6.8	7.1
비지배주주	1	28	30	21	21
<b>총포괄이익</b>	1,923	2,130	1,286	905	903
지배주주	1,921	2,100	1,256	884	882
비지배주주	3	31	30	21	21
EBITDA	3,173	3,545	2,316	1,855	1,848

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.9	20.6	(13.7)	(5.0)	(4.6)
영업이익	57.9	11.6	(43.6)	(28.8)	(0.6)
세전계속사업이익	75.0	23.1	(44.6)	(29.6)	(0.2)
EBITDA	51.2	11.7	(34.7)	(19.9)	(0.4)
EPS(계속사업)	85.0	23.8	(44.8)	(29.6)	(0.2)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.7	21.7	10.4	6.8	6.4
ROA	13.4	13.2	6.6	4.5	4.3
EBITDA마진	24.0	22.2	16.8	14.2	14.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.7	231.3	234.5	237.2	247.2
부채비율	68.8	53.9	47.6	44.8	42.3
순차입금/자기자본	14.5	(2.8)	(4.5)	(4.9)	(6.7)
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.1	(0.2)	(0.1)	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	53,561	66,329	36,630	25,782	25,719
BPS	235,046	300,314	333,897	356,370	378,778
CFPS	73,182	82,869	56,248	46,057	45,901
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	6.9	5.3	9.6	13.6	13.7
PER(최저)					
PBR(최고)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)					
PCR	5.0	4.2	6.2	7.6	7.7
EV/EBITDA(최고)	4.4	3.3	4.9	6.1	6.0
EV/EBITDA(최저)					