

# 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	11,311 십억원
주요주주	
롯데물산(주)(외3)	53.51%
국민연금공단	9.75%
외국인지분률	31.90%
배당수익률	3.20%

## Stock Data

주가(18/07/06)	330,000 원
KOSPI	2,272.87 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	474,500 원
52주 최저가	324,000 원
60일 평균 거래대금	46 십억원

## 주가 및 상대수익률



롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(하향))

## 2Q18 Preview: 주목해야 할 미국 신규화학물량 압박

2Q18 영업이익 6,883 억원으로 추정하여 시장 컨센서스에 부합할 것으로 판단함. 횡보 국면이었던 가격흐름을 비해 원재료 상승으로 압박이 있었지만, 전체적으로 양호한 수준은 이어갈 것으로 판단함. 다만 하반기에서도 이와 같은 시황 부담감은 자속될 수밖에 없음. 시장의 '기대감과 달리 북미 5월 PE 수출은 전년동월대비 +49.5% 급증한 데이터를 간과해서는 안 됨. 최근 과대 하락으로 반등 가능하겠지만 그 폭은 제한적일 것임

## 2Q18 영업이익 6,883 억원(QoQ +4.0% / YoY +8.9%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 7,123 억원 대비 -3.4% 하회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적수준 예상함. 대표제품인 PE(HDPE 기준 1Q \$1,257/t → 2Q \$1,263/t)를 비롯해 BPA(\$1,650/t → \$1,733/t), PTA(\$772/t → \$826/t), SM(\$1,388/t → \$1,417/t)은 소폭 상승했지만, MEG(\$980/t → \$978/t), ABS(\$2,044/t → \$2,032/t)는 오히려 약세를 시현하면서 제품가격 측면에서는 보합 정도의 흐름이 나타났음. 반면 원재료 납사 (\$580/t → \$644/t)의 상승이 컸기 때문에 특히 6월에서의 spread 압박은 생각 이상으로 컸을 것으로 판단함

## 시작된 미국의 물량공세 압박

SK 증권 리서치센터는 2017년 이후 지속적으로 화학의 down-turn 진입을 주장하고 있으며, 최대우려요인으로 지목되었던 미국의 공격적 신증설 물량들이 최근 수출로 연결되고 있기에 이와 같은 의견을 지속 견지함. 미국화학협회(ACC, American Chemistry Council)에 따르면 5월 북미의 PE 수출은 이미 전월대비 +16%, 전년동월대비 +49.5% 급증하였음. 재고물량도 지속 축적 중이기 때문에 앞으로 공급압박은 지속될 것임

## 목표주가 480,000 원 → 400,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

현재 가격 약세를 감안해 2019~2020년 영업이익 추정치를 하향하며, 이를 반영해 목표주가 역시 하향 조정함. 최근 시황에 대한 우려감으로 주가하락폭이 매우 크게 발생한 만큼 저점매수의 기회는 있을 것으로 판단함. 다만 반등이 있더라도 추세적인 down-turn 국면에 들어간다면 그 폭이 제한적일 수밖에 없음을 감안해야 함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	11,713.3	13,223.5	15,874.5	16,126.6	11,904.1	11,242.8
yoY	%	(21.2)	12.9	20.0	1.6	(26.2)	(5.6)
영업이익	십억원	1,611.1	2,544.3	2,929.7	2,282.5	1,495.4	1,043.1
yoY	%	359.1	57.9	15.2	(22.1)	(34.5)	(30.2)
EBITDA	십억원	2,098.8	3,173.4	3,620.9	2,979.1	2,192.0	1,739.6
세전이익	십억원	1,421.4	2,487.4	3,084.7	2,351.7	1,468.5	1,002.1
순이익(지배주주)	십억원	992.5	1,835.8	2,243.9	1,735.2	1,103.9	753.4
영업이익률%	%	13.8	19.2	18.5	14.2	12.6	9.3
EBITDA%	%	17.9	24.0	22.8	18.5	18.4	15.5
순이익률	%	12.1	18.8	19.4	14.6	12.3	8.9
EPS	원	28,957	53,561	65,466	50,624	32,208	21,980
PER	배	8.4	6.9	5.6	6.5	10.2	15.0
PBR	배	1.1	1.6	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	3.7	4.4	3.1	3.3	4.2	5.4
ROE	%	14.2	21.7	21.5	14.5	8.6	5.6
순차입금	십억원	(551)	1,359	(1,344)	(1,602)	(2,066)	(1,983)
부채비율		51.8	68.8	59.5	59.2	54.3	52.1

## 2Q18 preview

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위 % 십억원) 차0 (a/b)
매출액	3,853.3	3,990.2	4,035.0	4,123.2	4,233.8	9.9	2.7	4,310.2	(1.8)
영업이익	632.2	766.2	716.5	662.0	688.3	8.9	4.0	717.3	(4.1)
세전이익	686.3	832.8	701.8	744.5	687.8	0.2	(7.6)	794.4	(13.4)
지배순이익	515.3	616.2	472.2	526.9	517.1	0.4	(1.9)	570.2	(9.3)
영업이익률	16.4	19.2	17.8	16.1	16.3	(0.2)	0.2	16.6	(0.4)
세전이익률	17.8	20.9	17.4	18.1	16.2	(1.6)	(1.8)	18.4	(2.2)
지배주주순이익률	13.4	15.4	11.7	12.8	12.2	(1.2)	(0.6)	13.2	(1.0)

자료: SK 증권 Fnguide

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

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.6%	ROE(지배주주지분)	21.5%	9.6%	7.1%	4.9%	4.3%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
<b>Target P/B</b>	<b>1.13</b>						
1Q19E BPS(지배주주지분)	347,741						
<b>Target Price</b>	<b>392,080</b>						

자료: 롯데케미칼, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	53,561	36,266	28,140	19,852	17,950
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	29,526				
2Q19E EPS	36,266				
2Q20E EPS	28,140				

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	236,212	265,738	295,265	324,791	354,318	383,844	413,371	442,897	472,424	501,950
TP by 2Q19E EPS	290,131	326,397	362,663	398,930	435,196	471,462	507,729	543,995	580,261	616,528
TP by 2Q20E EPS	225,118	253,257	281,397	309,537	337,676	365,816	393,956	422,096	450,235	478,375

자료: 롯데케미칼, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

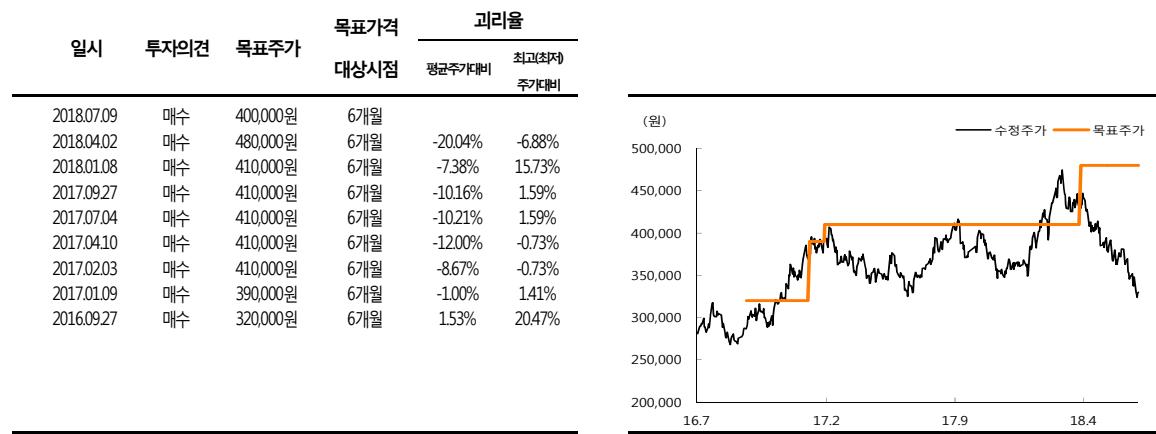
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	15,874.5	14,102.2	11,723.4	15,874.5	16,126.6	11,904.1	0.0%	14.4%	1.5%
YoY %	20.0%	-11.2%	-16.9%	20.0%	1.6%	-26.2%			
영업이익	2,929.7	2,190.8	1,510.3	2,929.7	2,282.5	1,495.4	0.0%	4.2%	-1.0%
YoY %	15.2%	-25.2%	-31.1%	15.2%	-22.1%	-34.5%			
EBITDA	3,620.9	2,849.8	2,169.4	3,620.9	2,979.1	2,192.0	0.0%	4.5%	1.0%
YoY %	14.1%	-21.3%	-23.9%	14.1%	-17.7%	-26.4%			
순이익	2,243.9	1,716.9	1,175.3	2,243.9	1,735.2	1,103.9	0.0%	1.1%	-6.1%
YoY %	22.2%	-23.5%	-31.5%	22.2%	-22.7%	-36.4%			

자료: 롯데케미칼 SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E
매출액	3,672.2	3,551.6	3,222.4	2,916.3	4,233.8	4,121.6	3,647.9	2,958.7	15.3%	16.0%	13.2%	1.5%
YoY %	-4.7%	-11.0%	-20.1%	-20.2%	9.9%	3.3%	-9.6%	-28.2%				
QoQ %	0.4%	-3.3%	-9.3%	-9.5%	2.7%	-2.7%	-11.5%	-18.9%				
영업이익	599.8	459.5	397.4	332.4	688.3	562.2	370.0	328.7	14.7%	22.4%	-6.9%	-1.1%
YoY %	-5.1%	-40.0%	-44.5%	-54.7%	8.9%	-26.6%	-48.4%	-50.3%				
QoQ %	-18.3%	-23.4%	-13.5%	-16.3%	4.0%	-18.3%	-34.2%	-11.2%				
EBITDA	764.6	624.2	562.1	497.2	862.4	736.4	544.2	502.8	12.8%	18.0%	-3.2%	1.1%
YoY %	-4.6%	-33.9%	-36.2%	-44.7%	7.5%	-22.0%	-38.3%	-39.9%				
QoQ %	-14.9%	-18.4%	-9.9%	-11.6%	3.1%	-14.6%	-26.1%	-7.6%				
순이익	471.1	359.0	308.7	257.4	517.1	420.1	271.0	240.7	9.8%	17.0%	-12.2%	-6.5%
YoY %	-8.6%	-41.7%	-34.6%	-55.5%	0.4%	-31.8%	-42.6%	-54.3%				
QoQ %	-18.5%	-23.8%	-14.0%	-16.6%	-1.9%	-18.7%	-35.5%	-11.2%				

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 (2018년 7월 9일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	5,852	8,225	8,692	8,503	8,182
현금및현금성자산	2,203	1,685	2,369	2,833	2,750
매출채권및기타채권	1,552	1,668	1,572	1,250	1,132
재고자산	1,477	1,536	1,491	1,185	1,073
<b>비유동자산</b>	10,015	11,326	12,478	13,210	13,863
장기금융자산	388	330	356	356	356
유형자산	5,547	6,716	7,913	8,645	9,297
무형자산	1,792	1,711	1,691	1,691	1,691
<b>자산총계</b>	15,867	19,551	21,170	21,714	22,045
<b>유동부채</b>	3,449	3,791	4,087	3,852	3,766
단기금융부채	1,747	1,514	2,090	2,090	2,090
매입채무 및 기타채무	1,077	1,421	1,142	908	822
단기충당부채	20	13	17	17	17
<b>비유동부채</b>	3,017	3,505	3,787	3,787	3,787
장기금융부채	2,445	2,753	3,052	3,052	3,052
장기매입채무 및 기타채무	9	19	0	0	0
장기충당부채	12	115	109	109	109
<b>부채총계</b>	6,466	7,296	7,874	7,639	7,553
<b>지배주주지분</b>	9,363	11,490	12,509	13,288	13,704
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	479	881	881	881	881
기타자본구성요소	0	0	(187)	(187)	(187)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,487	10,582	11,644	12,422	12,839
<b>비자본주주지분</b>	38	765	787	787	787
<b>자본총계</b>	9,401	12,255	13,296	14,074	14,491
<b>부채와자본총계</b>	15,867	19,551	21,170	21,714	22,045

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,682	3,098	3,137	3,109	2,498
당기순이익(순실)	1,837	2,285	1,789	1,138	777
비현금성항목등	1,375	1,365	1,488	1,577	1,577
유형자산감가상각비	629	691	697	697	697
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(746)	(674)	(792)	(881)	(881)
운전자본감소(증가)	(157)	38	(128)	394	144
매출채권및기타채권의 감소증가)	(478)	(112)	29	323	118
재고자산감소(증가)	(314)	(59)	45	306	112
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	280	274	(44)	(234)	(86)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	650	800	805	805	805
<b>투자활동현금흐름</b>	(3,579)	(4,731)	(1,738)	(1,428)	(1,349)
금융자산감소(증가)	297	(2,773)	114	0	0
유형자산감소(증가)	(1,577)	(2,017)	(1,889)	(1,428)	(1,349)
무형자산감소(증가)	(7)	(2)	(0)	0	0
기타	(2,291)	61	37	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	1,133	1,159	(72)	(360)	(360)
단기금융부채증가(감소)	675	(531)	39	0	0
장기금융부채증가(감소)	621	766	272	0	0
자본의증가(감소)	11	3	0	0	0
배당금의 지급	84	135	360	360	360
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	261	(518)	684	464	(83)
<b>기초현금</b>	1,942	2,203	1,685	2,369	2,833
<b>기말현금</b>	2,203	1,685	2,369	2,833	2,750
<b>FCF</b>	767	1,847	953	844	309

자료 : 롯데케미칼 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	13,224	15,875	16,127	11,904	11,243
<b>매출원가</b>	9,957	12,082	13,102	9,861	9,682
<b>매출총이익</b>	3,267	3,793	3,025	2,043	1,561
매출총이익률 (%)	24.7	23.9	18.8	17.2	13.9
<b>판매비와관리비</b>	722	863	742	548	517
영업이익	2,544	2,930	2,283	1,495	1,043
영업이익률 (%)	19.2	18.5	14.2	12.6	9.3
비영업손익	(57)	155	69	(27)	(41)
<b>순금융비용</b>	50	75	73	58	58
외환관련손익	(37)	37	2	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	71	284	142	66	52
세전계속사업이익	2,487	3,085	2,352	1,468	1,002
세전계속사업이익률 (%)	18.8	19.4	14.6	12.3	8.9
계속사업법인세	650	800	563	330	225
<b>계속사업이익</b>	1,837	2,285	1,789	1,138	777
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,837	2,285	1,789	1,138	777
<b>순이익률 (%)</b>	13.9	14.4	11.1	9.6	6.9
<b>지배주주</b>	1,836	2,244	1,735	1,104	753
<b>지배주주구속 순이익률 (%)</b>	13.9	14.1	10.8	9.3	6.7
<b>비자매주주</b>	1	41	54	34	23
<b>총포괄이익</b>	1,923	1,856	1,808	1,138	777
<b>지배주주</b>	1,921	1,859	1,749	1,104	753
<b>비자매주주</b>	3	(3)	59	34	23
EBITDA	3,173	3,621	2,979	2,192	1,740

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.9	20.0	1.6	(26.2)	(5.6)
영업이익	57.9	15.2	(22.1)	(34.5)	(30.2)
세전계속사업이익	75.0	24.0	(23.8)	(37.6)	(31.8)
EBITDA	51.2	14.1	(17.7)	(26.4)	(20.6)
EPS(계속사업)	85.0	22.2	(22.7)	(36.4)	(31.8)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.7	21.5	14.5	8.6	5.6
ROA	13.4	12.9	8.8	5.3	3.5
EBITDA/마진	24.0	22.8	18.5	18.4	15.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.7	217.0	212.7	220.7	217.2
부채비율	68.8	59.5	59.2	54.3	52.1
순자본/자기자본	14.5	(11.0)	(12.1)	(14.7)	(13.7)
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.1)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	53,561	65,466	50,624	32,208	21,980
BPS	235,046	301,335	331,142	353,846	366,005
CFPS	73,182	83,470	71,055	54,135	43,908
주당 현금배당금	4,000	10,500	10,500	10,500	10,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	6.9	5.6	6.5	10.2	15.0
PER(최저)	1.6	1.2	1.0	0.9	0.9
PBR(최고)	5.0	4.4	4.6	6.1	7.5
PBR(최저)	4.4	3.1	3.3	4.2	5.4