

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

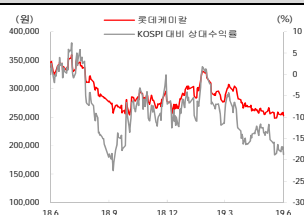
## Company Data

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428 만주
자사주	58 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,655 십억원
주요주주	
롯데지주(주)(외5)	53.54%
국민연금공단	9.75%
외국인지분률	32.40%
배당수익률	4.20%

## Stock Data

주가(19/06/28)	252,500 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	359,500 원
52주 최저가	248,000 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-5.9%
6개월	-8.8%	-12.7%
12개월	-25.2%	-18.7%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 310,000 원(하향))

## 파하기 어려운 순수화학의 공급과잉 직격탄

2Q19 영업이익 추정치는 3,205 억원으로서 컨센서스 대비 -10.0% 하회하는 기대 이하 수준 예상함. 2Q 중 화학에서 원재료 납사 가격 상승 불구 PE/PP/MEG 등 대다수 주력 제품이 하락을 면치 못한 것이 결정적 원인 되었음. 3Q 도 실적 부진을 면치 못할 가능성이 높음. 게다가 중장기적으로 본다고 하더라도 미국/중국의 신증설 지속되고 특히 주력 제품 MEG 의 부담이 크기 때문에 현 시점에서 과매도 불구 트레이딩 이상은 쉽지 않음

## 2Q19 영업이익 3,205 억원(QoQ +8.4% / YoY -54.3%)

6/28 기준 영업이익 컨센서스 3,561 억원을 -10.0% 가량 하회하는 기대 이하의 수준이 예상되고 있음. 가장 큰 원인은 화학에서 원재료 납사(1Q 평균 \$518/t → 2Q \$541/t) 는 상승한 반면, 핵심 아이템인 PE(HDPE 기준 \$1,019/t → 6/24 \$997/t)를 비롯해 MEG(\$632/t → \$568/t), PTA(\$845/t → \$800/t) 등 주력 제품들이 약세를 면치 못했기 때문임. 기대를 모았던 북미 에탄크래커 설비 또한 현재 가격하락세와 미국의 대규모 수출추세 감안 시 수익기여를 기대하기는 쉽지 않은 국면임

## 바닥이라 단언할 수 있을까?

동사의 PBR 은 0.7x 수준까지 하락해 역사적 저점인 0.5~0.6x 범위에 근접하였음. 때문에 저점매수에 대한 이야기가 흘러나올 수 있는 시점이지만, 막상 상황을 볼 경우 그렇게 간단하게 판단할 만한 상황은 아님. ① 북미 에틸렌 유도제품들의 수출은 휴스턴, 혹은 인근항구인 사바나, 찰스턴, 뉴올리언스를 통해 막대한 증대폭을 이제 막 보이기 시작했고, ② 북미의 신증설 랠리가 2020 년에 마무리 된다고 하더라도 곧바로 중국이 2022 년까지 대규모 설비를 신규가동하며, ③ 주력 아이템인 MEG 가 그 과정 중에서 과거 보지 못한 공급과잉 국면에 진입할 가능성이 높기 때문임. 자세한 내용은 SK 증권 리서치센터의 "Cyclical Bulletin Release 21. 미포는 죽지 않았다" 참고 바람

## 목표주가 340,000 원 → 310,000 원 하향 / 투자 의견 매수 유지

단기/중장기 실적가시성 하향분 반영하여 목표주기도 동반 하향 조정함. 주가가 많이 하락한 만큼 트레이딩은 가능한 영역이지만, 중장기적 상승탄력은 여전히 높지 않음

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	13,223.5	15,874.5	16,545.0	12,852.7	12,463.9	12,673.5
yoy	%	12.9	20.0	4.2	(22.3)	(3.0)	1.7
영업이익	십억원	2,544.3	2,929.7	1,967.4	1,011.6	1,150.9	1,122.9
yoy	%	57.9	15.2	(32.8)	(48.6)	13.8	(2.4)
EBITDA	십억원	3,173.4	3,620.9	2,652.4	1,668.0	1,807.2	1,779.3
세전이익	십억원	2,487.4	3,084.7	2,252.7	1,168.9	1,298.9	1,298.7
순이익(지배주주)	십억원	1,835.8	2,243.9	1,579.2	791.9	926.1	926.0
영업이익률%	%	19.2	18.5	11.9	7.9	9.2	8.9
EBITDA%	%	24.0	22.8	16.0	13.0	14.5	14.0
순이익률	%	18.8	19.4	13.6	9.1	10.4	10.2
EPS	원	53,561	65,466	46,074	23,105	27,020	27,016
PER	배	6.9	5.6	6.0	10.9	9.3	9.3
PBR	배	1.6	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.4	3.1	3.4	4.6	4.0	3.9
ROE	%	21.7	21.5	13.0	6.2	7.0	6.7
순차입금	십억원	1,359	(1,344)	(438)	(1,063)	(1,373)	(1,709)
부채비율	%	68.8	59.5	53.6	54.2	52.2	50.2

## 2Q19 preview

(단위: % 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,330.2	4,247.6	3,844.0	3,721.8	3,365.8	(22.3)	(9.6)	4,012.0	(16.1)
영업이익	701.3	503.6	100.4	295.7	320.5	(54.3)	8.4	356.1	(10.0)
세전이익	817.9	597.4	92.8	362.9	348.7	(57.4)	(3.9)	430.8	(19.1)
지배순이익	555.4	434.9	62.0	217.3	248.6	(55.2)	14.4	308.4	(19.4)
영업이익률	16.2	11.9	2.6	7.9	9.5	(6.7)	1.6	8.9	0.6
세전이익률	18.9	14.1	2.4	9.8	10.4	(8.5)	0.6	10.7	(0.4)
지배주주순이익률	12.8	10.2	1.6	5.8	7.4	(5.4)	1.5	7.7	(0.3)

자료: SK 증권 Fnguide

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

항목		2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
ROE(지배주주지분)	6.4%	ROE(지배주주지분)	13.0%	6.4%	6.3%	6.3%
Terminal Growth	2.0%	weight	0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.4%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	0.88					
2Q20E BPS(지배주주지분)	357,195					
Target Price	313,729					

자료: 롯데케미칼, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
EPS(지배주주지분)	53,561	24,821	25,857	26,651	31,001
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	26,012				
2Q20E EPS	24,821				
2Q21E EPS	25,857				

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	208,096	234,108	260,120	286,132	312,144	338,156	364,168	390,180	416,192	442,204
TP by 2Q20E EPS	198,565	223,385	248,206	273,026	297,847	322,667	347,488	372,309	397,129	421,950
TP by 2Q21E EPS	206,855	232,712	258,569	284,426	310,283	336,140	361,997	387,854	413,710	439,567

자료: 롯데케미칼, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	16,545.0	11,012.4	10,728.2	16,545.0	12,852.7	12,463.9	0.0%	16.7%	16.2%
YoY %	4.2%	-33.4%	-2.6%	4.2%	-22.3%	-3.0%			
영업이익	1,967.4	1,169.1	1,191.9	1,967.4	1,011.6	1,150.9	0.0%	-13.5%	-3.4%
YoY %	-32.8%	-40.6%	1.9%	-32.8%	-48.6%	13.8%			
EBITDA	2,652.4	1,830.4	1,853.1	2,652.4	1,668.0	1,807.2	0.0%	-8.9%	-2.5%
YoY %	-26.7%	-31.0%	1.2%	-26.7%	-37.1%	8.3%			
순이익	1,579.2	905.9	944.3	1,579.2	791.9	926.1	0.0%	-12.6%	-1.9%
YoY %	-29.6%	-42.6%	4.2%	-29.6%	-49.9%	16.9%			

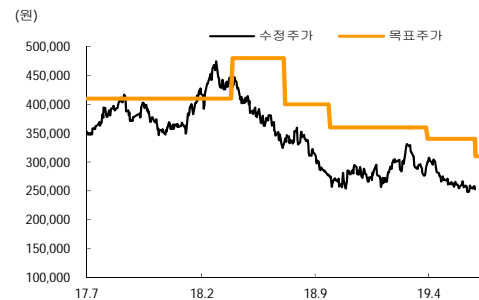
자료: 롯데케미칼 SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	2,830.8	2,920.0	2,373.7	2,658.5	3,365.8	3,053.3	2,711.8	3,115.5	18.9%	4.6%	14.2%	17.2%
YoY %	-34.6%	-31.3%	-38.2%	-7.9%	-22.3%	-28.1%	-29.5%	-16.3%				
QoQ %	-2.0%	3.1%	-18.7%	12.0%	-9.6%	-9.3%	-11.2%	14.9%				
영업이익	342.0	339.4	150.6	311.6	320.5	207.8	187.6	317.7	-6.3%	-38.8%	24.6%	2.0%
YoY %	-51.2%	-32.6%	50.0%	-7.6%	-54.3%	-58.7%	86.8%	7.4%				
QoQ %	1.4%	-0.8%	-55.6%	106.9%	8.4%	-35.2%	-9.7%	69.4%				
EBITDA	507.3	504.7	315.9	476.9	484.6	371.9	351.7	481.8	-4.5%	-26.3%	11.3%	1.0%
YoY %	-42.0%	-25.3%	18.9%	-5.1%	-44.6%	-44.9%	32.3%	4.8%				
QoQ %	1.0%	-0.5%	-37.4%	51.0%	5.4%	-23.3%	-5.4%	37.0%				
순이익	262.6	262.4	124.6	243.7	248.6	170.4	155.6	250.6	-5.3%	-35.1%	24.8%	2.8%
YoY %	-52.7%	-39.7%	101.1%	-4.9%	-55.2%	-60.8%	151.1%	15.3%				
QoQ %	2.5%	0.0%	-52.5%	95.5%	14.4%	-31.5%	-8.7%	61.1%				

자료: 롯데케미칼 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	매수	310,000원	6개월		
2019.04.01	매수	340,000원	6개월	-20.47%	-9.56%
2018.10.01	매수	360,000원	6개월	-21.08%	-8.06%
2018.07.09	매수	400,000원	6개월	-19.40%	-10.13%
2018.04.02	매수	480,000원	6개월	-20.04%	-6.88%
2018.01.08	매수	410,000원	6개월	-4.81%	15.73%
2017.09.27	매수	410,000원	6개월	-8.67%	1.59%
2017.07.04	매수	410,000원	6개월	-7.20%	1.59%



### 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 기관투자자 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 (2019 년 7 월 2 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	8,225	8,144	8,023	8,517	8,974
현금및현금성자산	1,685	1,330	2,658	2,968	3,304
매출채권및기타채권	1,668	1,536	1,342	1,435	1,497
재고자산	1,536	1,777	1,214	1,298	1,354
<b>비유동자산</b>	11,326	12,655	13,234	13,450	13,681
장기금융자산	330	188	92	92	92
유형자산	6,716	8,036	8,239	8,455	8,686
무형자산	1,711	1,653	1,741	1,741	1,741
<b>자산총계</b>	19,551	20,799	21,257	21,967	22,655
<b>유동부채</b>	3,791	3,961	4,165	4,228	4,270
단기금융부채	1,514	2,196	2,716	2,716	2,716
매입채무 및 기타채무	1,421	1,103	904	967	1,008
단기충당부채	0	1	0	0	0
<b>비유동부채</b>	3,505	3,293	3,305	3,305	3,305
장기금융부채	2,753	2,650	2,669	2,669	2,669
장기매입채무 및 기타채무	19	8	0	0	0
장기충당부채	115	84	82	82	82
<b>부채총계</b>	7,296	7,255	7,470	7,533	7,575
<b>지배주주지분</b>	11,490	12,735	12,954	13,600	14,247
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	881	881	881
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,582	11,785	11,901	12,548	13,195
비지배주주지분	765	810	833	833	833
<b>자본총계</b>	12,255	13,544	13,787	14,433	15,080
<b>부채외자본총계</b>	19,551	20,799	21,257	21,967	22,655

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,098	1,398	2,675	2,183	2,221
당기순이익(손실)	2,285	1,642	848	1,007	1,006
비현금성항목등	1,365	1,107	1,200	1,291	1,291
유형자산감가상각비	691	685	656	656	656
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(674)	(422)	(544)	(635)	(635)
운전자본감소(증가)	38	(526)	718	(115)	(76)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(112)	119	141	(93)	(62)
재고자산감소(증가)	(59)	(241)	564	(85)	(56)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	274	(328)	46	63	42
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	800	611	557	557	557
<b>투자활동현금흐름</b>	(4,731)	(1,726)	(473)	(872)	(887)
금융자산감소(증가)	(2,773)	40	603	0	0
유형자산감소(증가)	(2,017)	(1,832)	(879)	(872)	(887)
무형자산감소(증가)	(2)	(1)	0	0	0
기타	61	67	(197)	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	1,159	(9)	(540)	(360)	(360)
단기금융부채증가(감소)	(531)	54	(186)	0	0
장기금융부채증가(감소)	766	425	24	0	0
자본의증가(감소)	3	15	0	0	0
배당금의 지급	135	411	360	360	360
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(518)	(355)	1,328	310	336
기초현금	2,203	1,685	1,330	2,658	2,968
기말현금	1,685	1,330	2,658	2,968	3,304
FCF	1,847	(522)	1,483	556	560

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	15,875	16,545	12,853	12,464	12,674
<b>매출원가</b>	12,082	13,792	11,158	10,651	10,877
<b>매출총이익</b>	3,793	2,753	1,694	1,813	1,796
매출총이익률 (%)	23.9	16.6	13.2	14.5	14.2
<b>판매비와관리비</b>	863	785	683	662	673
영업이익	2,930	1,967	1,012	1,151	1,123
영업이익률 (%)	18.5	11.9	7.9	9.2	8.9
비영업손익	155	285	157	148	176
<b>순금융비용</b>	75	132	180	216	245
외환관련손익	37	(18)	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	284	245	109	54	53
세전계속사업이익	3,085	2,253	1,169	1,299	1,299
세전계속사업이익률 (%)	19.4	13.6	9.1	10.4	10.2
계속사업법인세	800	611	321	292	292
<b>계속사업이익</b>	2,285	1,642	848	1,007	1,006
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,285	1,642	848	1,007	1,006
<b>순이익률 (%)</b>	14.4	9.9	6.6	8.1	7.9
지배주주	2,244	1,579	792	926	926
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	14.1	9.5	6.2	7.4	7.3
비지배주주	41	63	56	81	81
<b>총포괄이익</b>	1,856	1,750	947	1,007	1,006
<b>지배주주</b>	1,859	1,659	873	926	926
<b>비지배주주</b>	(3)	91	74	81	81
EBITDA	3,621	2,652	1,668	1,807	1,779

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.0	4.2	(22.3)	(3.0)	1.7
영업이익	15.2	(32.8)	(48.6)	13.8	(2.4)
세전계속사업이익	24.0	(27.0)	(48.1)	11.1	(0.0)
EBITDA	14.1	(26.7)	(37.1)	8.3	(1.5)
EPS(계속사업)	22.2	(29.6)	(49.9)	16.9	(0.0)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.5	13.0	6.2	7.0	6.7
ROA	12.9	8.1	4.0	4.7	4.5
EBITDA마진	22.8	16.0	13.0	14.5	14.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	217.0	205.6	192.6	201.4	210.2
부채비율	59.5	53.6	54.2	52.2	50.2
순차입금/자기자본	(11.0)	(3.2)	(7.7)	(9.5)	(11.3)
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.3)	(0.3)	0.1	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	65,466	46,074	23,105	27,020	27,016
BPS	301,335	337,305	340,554	359,423	378,288
CFPS	83,470	61,824	40,655	45,172	44,540
주당 현금배당금	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	5.6	6.0	10.9	9.3	9.3
PER(최저)					
PBR(최고)	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)					
PCR	4.4	4.5	6.2	5.6	5.7
EV/EBITDA(최고)	3.1	3.4	4.6	4.0	3.9
EV/EBITDA(최저)					