

SK COMPANY Analysis



Analyst
박한샘

sam4.park@sk.co.kr
02-3773-8477

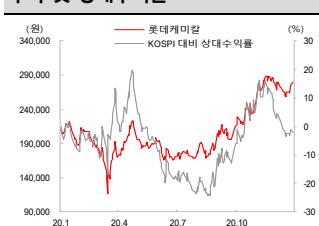
Company Data

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,580 십억원
주요주주	
롯데지주(와13)	54.92%
국민연금공단	9.92%
외국인지분률	26.30%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(21/01/04)	279,500 원
KOSPI	2944.45 pt
52주 Beta	1.43
52주 최고가	289,000 원
52주 최저가	117,000 원
60일 평균 거래대금	78 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	-7.7%
6개월	62.5%	18.8%
12개월	29.4%	-4.4%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(신규편입) | T.P 330,000 원(신규편입))

시작된 비용 효율화와 체질개선

4Q 영업이익은 2,387 억원이 예상돼 컨센서스와 유사한 실적 기대. 2020 년도 하반기 화학 시장 호조 올해 상반기까지 이어질 것으로 기대. 다만, 그 이후의 '21~'22 화학 공급과잉 리스크가 우려됨. 그럼에도 동사가 보유한 원재료 납사 → LPG 전환 능력 및 스페셜티 제품의 비중 확대로 이익 방어 일부 가능할 것으로 판단. Valuation 은 PBR-ROE 기준 Target PBR 0.83 부여, 목표주가 330,000 원 투자 의견 매수를 제시함

3 분기 화학 호조 이어지는 4 분기

4 분기 매출액과 영업이익 추정치는 각각 3 조 5,108 억원, 2,387 억원이 예상돼 12/24 일 기준 컨센서스(3.2 조원 / 2,263 억원)와 유사한 수준을 예상한다. 올레핀과 첨단소재 중심의 실적 강세가 기대된다. 대표 제품인 HDPE 는 3Q 기준 평균 \$857/t 에서 4Q \$920/t 으로 +7.4% 상승했다. 또한 PP 가격도 \$921/t 에서 \$1,041/t 까지 상승했다. 납사 가격 소폭 상승했음에도, ABS/PC 는 가전 향 수요를 중심으로 한 강세 유지돼 호실적 견인할 것으로 기대된다.

시작된 비용 효율화와 체질개선

화학 시장의 2021~2022 년 공급과잉으로 추가 상승 랠리는 부담인 상황이다. 그럼에도 동사는 기존 납사 중심의 크래커에서 LPG 전환 능력을 함께 보유해 비용 측면에서 개선 가능성이 있다. 현재는 낮아진 납사 가격에 프리미엄 다소 소멸되었으나 반등 시 재차 메리트 부각 가능하다. 또한, PE 를 활용한 분리막 진출도 긍정적이다. 스페셜티 제품 비중 확대로 다가올 공급과잉에 이익 방어 가능하다는 판단이다. 다만, 현재 연 매출 100 억원으로 전체 매출에서 기여도는 미미한 수준이다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원, 신규 커버리지 개시

동사는 2020 년도 하반기 강세의 영향을 상반기까지 끌고 나갈 것으로 전망한다. 하지만 아직 해소되지 않은 공급과잉 이슈가 장기적 부담이다. Valuation 은 PBR-ROE 기준 Target PBR 0.83 부여. 이에 목표주가 330,000 원, 투자의견 매수로 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	15,875	16,073	15,123	12,514	15,216	15,929
yoy	%	20.1	1.3	-5.9	-17.3	21.6	4.7
영업이익	십억원	2,930	1,946	1,107	379	1,270	1,207
yoy	%	15.2	-33.6	-43.1	-65.7	234.7	-4.9
EBITDA	십억원	3,621	2,631	1,839	1,198	2,206	2,469
세전이익	십억원	3,085	2,209	1,249	328	1,185	1,111
순이익(지배주주)	십억원	2,244	1,579	715	218	856	800
영업이익률%	%	18.5	12.1	7.3	3.0	8.3	7.6
EBITDA%	%	22.8	16.4	12.2	9.6	14.5	15.5
순이익률	%	14.4	10.2	5.0	1.9	5.8	5.2
EPS(계속사업)	원	65,466	44,845	23,833	6,990	25,620	23,979
PER	배	5.6	6.2	9.4	39.5	10.9	11.7
PBR	배	1.1	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.6	4.0	4.7	9.1	5.1	4.6
ROE	%	21.5	13.0	5.5	1.7	6.5	5.8
순차입금	십억원	-609	143	-152	372	664	669
부채비율	%	59.5	53.6	42.6	41.4	44.4	46.5

1. Highlight View 3

(1) 살아난 대표 제품 PE/PP

크게 밀렸던 대표 범용 제품인 PE 와 PP 의 가격이 4 분기에 들어 회복 중이다. HDPE 는 3Q 기준 평균 \$857/t 에서 4Q \$920/t 으로 +7.4% 상승했다. 또한 PP 가격도 \$921/t 에서 \$1,041/t 까지 상승했다. 플라스틱 수요가 올라온 점도 있지만 그보다는 최근 코로나 19 및 크래커 가동률 하락의 여파가 큰 것으로 해석된다. 게다가 작년 연말 재가동을 시작한 대산 크래커로 2021 년 올레핀 사업부의 실적 회복이 예상된다.

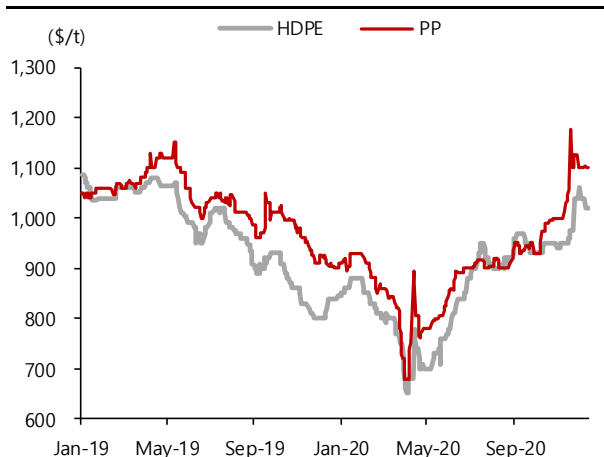
(2) LPG 비용 효율화 / 분리막 투자

현재 비용 개선은 기존 납사에서 LPG 로 원료를 전환함에 따라 일부 반영됐다. 다만, 추가투자 없이 현 설비 기준으로는 30%까지만 전환이 가능한 점은 제약요인이다. 또한 낮아진 납사 가격에 원가 메리트가 다소 소멸된 상황이다. 후자의 경우엔 PE 를 활용한 분리막 기술개발을 진행 중이다. 현재 매출 연간 100 억원 수준으로 아직 실적 기여 측면에서 두각을 들어내기 까진 시간이 필요해 보인다.

(3) 다만 주의해야할 중국 발 공급과잉

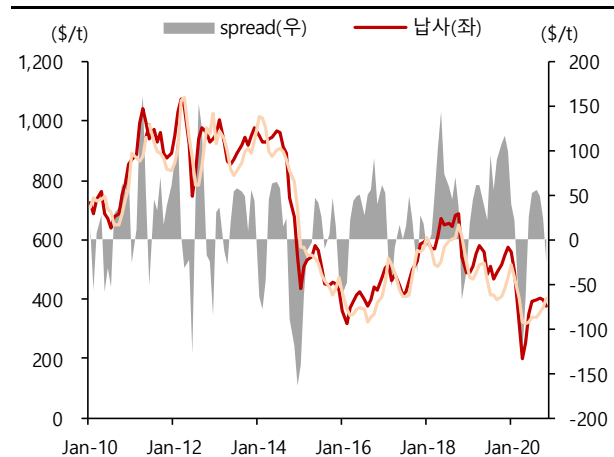
2020 년 하반기를 시작으로 대부분의 화학제품들이 강세를 보였다. 다만, 중국의 경제 활동에 재개에 따른 투자/증설 물량에 대한 우려가 존재한다. 2021~2022 년 밀렸던 증설 물량이 나올 전망이다. 다행히 큰 공급과잉이 예상되는 MEG 의 경우, 동사가 구축한 EG → EOA 전환으로 그 여파를 상쇄시킬 수 있다는 판단이다.

PE(HDPE)/PP 가격 상승세



자료: Cischem, SK 증권

LPG 가격 프리미엄 [Spread = 납사-LPG(프로판+부탄 수입 평균가)]



자료: KITA, Bloomberg, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	YoY	QoQ	2019	2020E	2021E
매출액	3,692.1	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,510.8	-4.9%	15.3%	15,123.5	12,514.1	15,215.7
영업이익	142.3	-86.0	32.9	193.8	238.7	67.8%	23.1%	1,107.3	379.4	1,269.6
영업이익률	3.9%	-2.6%	1.2%	6.4%	6.8%	2.9%	0.4%	7.3%	3.0%	8.3%
세전이익	115.6	-127.0	34.5	194.7	225.9	95.4%	16.0%	1,248.6	328.1	1,184.8
세전이익률	3.1%	-3.9%	1.3%	6.4%	6.4%	3.3%	0.0%	8.3%	2.6%	7.8%
지배순이익	32.8	-77.5	19.9	140.7	134.4	309.7%	-4.5%	715.0	217.5	856.1
지배주주순이익률	0.9%	-2.4%	0.7%	4.6%	3.8%	2.9%	-0.8%	4.7%	1.7%	5.6%
사업부별 매출액										
올레핀	1,746	1,604	1,100	1,219	1,543	-11.6%	26.6%	7,479	5,466	7,099
아로마틱	492	438	350	376	462	-6.1%	22.9%	2,608	1,626	2,032
첨단소재	703	809	723	863	891	26.6%	3.2%	2,937	3,285	3,406
LC Titan	556	423	443	544	517	-7.1%	-5.0%	2,373	1,926	2,217
LC USA	127	109	100	64	98	-22.5%	52.5%	310	372	462
사업부별 영업이익										
올레핀	110.5	-11.7	4.1	79.0	105.8	-4.2%	34.0%	736.5	177.2	794.7
이익률	6.3%	-0.7%	0.4%	6.5%	6.9%	0.5%	0.4%	9.8%	3.2%	11.2%
아로마틱	-23.4	-40.7	2.8	5.5	2.1	흑전	-62.4%	90.2	-30.3	45.3
이익률	-4.8%	-9.3%	0.8%	1.5%	0.4%	5.2%	-1.0%	3.5%	-1.9%	2.2%
첨단소재	36.3	41.0	24.3	99.5	112.0	208.5%	12.6%	181.2	276.8	241.0
이익률	5.2%	5.1%	3.4%	11.5%	12.6%	7.4%	1.0%	6.2%	8.4%	7.1%
LC Titan	-2.5	-69.5	32.6	48.1	28.4	흑전	-41.0%	65.0	39.6	124.3
이익률	-0.4%	-16.4%	7.4%	8.8%	5.5%	5.9%	-3.3%	2.7%	2.1%	5.6%
LC USA	32.6	13.9	-12.8	-22.3	-9.7	적전	적지	77.0	-30.9	64.3
이익률	25.7%	12.7%	-12.8%	-34.6%	-9.8%	-35.5%	24.8%	24.8%	-8.3%	13.9%

자료 롯데케미칼 SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	6.5%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	7.6%
Risk Free Rate	2.1%
Risk Premium	5.0%
Beta	1.1
Target P/B	0.83
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	395,327
적정주가 (단위: 원)	329,491
Target Price (단위: 원)	330,000
현재주가(2021-01-04) (단위: 원)	279,500
상승여력	18.1%

자료 : SK 증권 추정

주: Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물 5 년 평균

Target ROE

	2019	4Q21E	4Q22E	4Q23E
ROE(지배주주지분)	5.5%	6.4%	5.8%	8.6%
weight		0.60	0.30	0.10
Target ROE	6.5%			

자료 : SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.05	매수	330,000원	6개월		
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	250,000원	6개월	2.84%	15.60%
2020.03.30	매수	220,000원	6개월	-15.73%	1.59%
2019.10.07	매수	280,000원	6개월	-25.30%	-11.96%
2019.07.02	매수	310,000원	6개월	-23.64%	-12.74%
2019.04.01	매수	340,000원	6개월	-20.54%	-9.56%



Compliance Notice

- 작성(박한샘)은 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 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 (2021 년 1 월 5 일 기준)

매수	90.16%	중립	9.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,144	7,221	6,160	6,466	6,777
현금및현금성자산	1,330	1,352	1,154	1,180	1,328
매출채권및기타채권	1,536	1,512	1,438	1,564	1,637
재고자산	1,777	1,680	1,597	1,737	1,818
비유동자산	12,655	12,822	13,506	14,412	14,968
장기금융자산	188	128	294	294	294
유형자산	8,036	7,505	8,145	9,039	9,506
무형자산	1,653	1,725	1,608	1,651	1,688
자산총계	20,799	20,043	19,666	20,878	21,745
유동부채	3,961	2,740	2,975	3,042	2,939
단기금융부채	2,196	1,212	1,522	1,462	1,284
매입채무 및 기타채무	1,103	1,214	1,154	1,255	1,314
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	3,293	3,250	2,781	3,379	3,968
장기금융부채	2,650	2,440	1,817	2,196	2,527
장기매입채무 및 기타채무	8	64	64	64	64
장기충당부채	84	105	123	143	144
부채총계	7,255	5,990	5,756	6,421	6,906
지배주주지분	12,735	13,204	13,003	13,550	13,931
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	881	880	880	880
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	11,785	12,158	12,144	12,880	13,450
비지배주주지분	810	849	907	907	908
자본총계	13,544	14,053	13,910	14,457	14,839
부채외자본총계	20,799	20,043	19,666	20,878	21,745

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,398	1,355	1,344	1,711	2,074
당기순이익(손실)	1,642	757	237	876	820
비현금성항목등	1,107	1,074	913	1,308	1,627
유형자산감가상각비	603	636	720	837	1,156
무형자산감가상각비	82	95	99	100	106
기타	67	123	11	43	43
운전자본감소(증가)	-526	190	236	-171	-104
매출채권및기타채권의 감소(증가)	122	45	273	-126	-73
재고자산감소(증가)	-258	61	90	-140	-81
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-328	170	-179	101	59
기타	-62	-86	51	-7	-8
법인세납부	-825	-665	-43	-302	-269
투자활동현금흐름	-1,726	628	-833	-1,758	-1,712
금융자산감소(증가)	40	929	455	0	0
유형자산감소(증가)	-1,832	-871	-1,325	-1,730	-1,624
무형자산감소(증가)	-1	-142	-143	-143	-143
기타	67	713	179	115	55
재무활동현금흐름	-9	-1,943	-701	74	-214
단기금융부채증가(감소)	54	-186	-263	-60	-178
장기금융부채증가(감소)	425	-1,264	-220	379	331
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-411	-397	-240	-120	-230
기타	-77	-97	23	-125	-137
현금의 증가(감소)	-355	22	-198	27	148
기초현금	1,685	1,330	1,352	1,154	1,180
기말현금	1,330	1,352	1,154	1,180	1,328
FCF	-274	123	-257	-151	306

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,073	15,123	12,514	15,216	15,929
매출원가	13,369	13,209	11,336	12,968	13,699
매출총이익	2,704	1,915	1,178	2,248	2,231
매출총이익률 (%)	16.8	12.7	9.4	14.8	14.0
판매비와관리비	758	807	799	978	1,024
영업이익	1,946	1,107	379	1,270	1,207
영업이익률 (%)	12.1	7.3	3.0	8.3	7.6
비영업손익	262	141	-51	-85	-96
순금융비용	-26	10	51	71	82
외환관련손익	-17	-12	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	245	185	35	35	35
세전계속사업이익	2,209	1,249	328	1,185	1,111
세전계속사업이익률 (%)	13.7	8.3	2.6	7.8	7.0
계속사업법인세	609	390	69	287	269
계속사업이익	1,600	859	260	898	842
중단사업이익	42	-102	-22	-22	-22
*법인세효과	2	0	0	0	0
당기순이익	1,642	757	237	876	820
순이익률 (%)	10.2	5.0	1.9	5.8	5.2
지배주주	1,579	715	218	856	800
지배주주귀속 순이익률(%)	9.83	4.73	1.74	5.63	5.02
비지배주주	63	42	20	20	20
총포괄이익	1,750	906	29	667	611
지배주주	1,659	835	28	667	611
비지배주주	91	70	0	0	0
EBITDA	2,631	1,839	1,198	2,206	2,469

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	1.3	-5.9	-17.3	21.6	4.7
영업이익	-33.6	-43.1	-65.7	234.7	-4.9
세전계속사업이익	-28.4	-43.5	-73.7	261.1	-6.3
EBITDA	-27.3	-30.1	-34.8	84.1	11.9
EPS(계속사업)	-31.5	-46.9	-70.7	266.5	-6.4
수익성 (%)					
ROE	13.0	5.5	1.7	6.5	5.8
ROA	8.1	3.7	1.2	4.3	3.9
EBITDA마진	16.4	12.2	9.6	14.5	15.5
안정성 (%)					
유동비율	205.6	263.5	207.1	212.5	230.6
부채비율	53.6	42.6	41.4	44.4	46.5
순차입금/자기자본	1.1	-1.1	2.7	4.6	4.5
EBITDA/이자비용(배)	33.6	16.2	10.3	17.6	18.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	44,845	23,833	6,990	25,620	23,979
BPS	371,541	385,244	379,365	395,327	406,447
CFPS	66,060	42,203	30,234	52,298	60,152
주당 현금배당금	10,500	6,700	3,500	6,700	6,700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.6	13.9	41.4	10.9	11.7
PER(최저)	5.7	8.8	16.7	10.9	11.7
PBR(최고)	1.3	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.3	0.7	0.7
PCR	4.2	5.3	9.1	5.3	4.7
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.6	9.5	5.1	4.6
EV/EBITDA(최저)	3.7	4.4	4.6	5.1	4.6