

2021. 1. 21



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 위정원

02. 6454-4883

jungwon.wee@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

LG화학(051910)	Buy	1,065,000원
--------------	-----	------------

정유/화학

바이든 대통령 취임 이후 정유/화학 영향력 점검

- ✓ 미국 바이든 대통령 취임 직후 파리기후협약에 복귀 서명, 신재생 에너지 산업(2차 전지/태양광) 관련 기업들에 기존 투자 의견 유지
- ✓ 미국 내 2차전지 사업 확대 수순인 LG화학/SK이노베이션과 태양광 사업의 한화솔루션에 대한 기존 투자의견 Buy 유지
- ✓ 21년 LG화학(오하이오, 향후 미시건)과 SK이노베이션(조지아)은 미국 내 EV배터리 사업 노출도 증가 원년의 해
- ✓ 섹터 내 2차전지 관련 기업 투자선호도는 LG화학>SK이노베이션>SKC 순

미국 바이든 취임 이후 LG화학(에너지솔루션)과 SK이노베이션에 영향력 점검

1,20 미국 바이든 행정부가 공식 출범했다. 바이든 대통령은 취임과 동시에 파리기후협약에 복귀 서명을 완료, 향후 탄소배출/연비규제 강화 가능성이 높아졌다. 태양광과 2차전지로 상징되는 신재생 에너지 업종의 성장 그림과 투자심리의 추가 개선도 가능하겠다. 2021년 미국 행정부의 친환경 규제 시행과 전기차 판매보조금 정책 유지 혹은 확대 가능성이 예상되고, OEM들의 신규 EV 차종 출시(20년 4종에서 21년 39종) 예정된 점이다. 금년부터 미국 내 본격적으로 EV배터리 사업을 출범하는 LG화학(오하이오, 향후 미시건)과 SK이노베이션(조지아)에 수혜가 가능하다. LG화학은 GM과의 JV No.1 설비 가동을 시작으로 향후 No.3까지 확대 계획, SK이노베이션은 고객사 수주 물량 대응을 위해 No.1~2 생산 설비를 구축 중이다.

LG화학과 SK이노베이션의 미국 EV배터리 노출도 확대 프리미엄

미국 내 EV배터리 사업을 확대 중인 양사는 EV배터리에 소송(영업권 침해 / 소재 특허권) 노이즈가 현재 진행 형이다. 현재까지 양 측의 공식 의견이 부재, 합의 확정에 대한 시장의 의견은 제한적 정보에 근거한 추론 수준이다. 이에 당사는 소송 risk를 배제한 양사의 미국 사업 성장에 근거한 이익 추정치를 적용한다. 21년 SK이노베이션은 미국 EV배터리 생산설비 구축, 이에 사업가치 프리미엄이 필요하다. 현 시점 동사에 대한 EV배터리 사업부문 가치 20조원(LGES 적용 가치 65조원 감안)을 반영한 적정주가는 24.5만원을 제시한다.

SKC(넥슬리스) 또한 전방 수요 확대에 생산기지 다변화로 대응 중

사업구조를 혁신 중인 SKC는 국내/외 2차전지 소재 증설을 앞두고 있어 급증하는 전방 EV수요에 대응할 전망이다. 주요 고객사의 해외 생산 거점에 맞춰 동남아/유럽/미국 내 증설을 추진 중이다. 동사의 4Q20 영업이익은 580억원 추정한다. 넥슬리스는 No.3 정상 가동으로 외형 확대/수익성 개선의 QoQ 이익 증가, 반면 화학은 정기보수 시행에 따른 기회손실로 PO 강세를 상쇄했다. 21년 동사는 넥슬리스 성장 기반으로 영업이익 3,197억원(+67% YoY)을 추정한다. 넥슬리스 성장성과 기존 화학/필름에서의 친환경제품 포트폴리오 확대는 긍정적, 투자의견 Buy를 유지한다. 적정주가는 넥슬리스의 EBITDA 상향분을 반영, 11만원을 제시한다.

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,283.4	7,461.2	11.0	7,507.3	10.3	8,553.6	-3.2
영업이익	748.8	-27.5	흑전	902.1	-17.0	816.7	-8.3
세전이익	707.9	-155.9	흑전	783.5	-9.6	739.6	-4.3
순이익(지배주주)	487.0	-77.8	흑전	512.3	-4.9	534.1	-8.8
영업이익률(%)	9.0	-0.4		12.0		9.5	
순이익률(%)	5.9	-1.0		6.8		6.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	7,115.7	6,548.6	7,507.3	8,283.4	10,337.3	10,797.4	10,741.7	10,679.5	29,455.0	42,555.9	51,151.4
기초소재	3,695.9	3,312.8	3,583.6	3,871.7	4,380.8	4,763.8	4,882.0	4,768.1	14,464.0	18,794.7	19,013.1
첨단소재	1,107.4	789.2	962.9	959.0	1,061.9	1,082.6	1,098.8	1,085.2	3,818.5	4,328.5	4,805.2
전지	2,260.9	2,823.0	3,143.9	4,394.0	5,043.9	5,107.5	5,213.1	5,335.9	12,621.8	20,700.4	27,754.6
원통형	284.9	367.0	565.9	667.2	630.3	677.3	735.1	824.2	1885	2866.9	3698.1
EV중대형	1,300.0	1,637.3	2,043.5	3,334.9	4,074.2	4,065.6	4,082.2	4,067.9	8315.7	16289.9	22065.2
팜한농/바이오	380.5	338.1	274.2	264.7	296.8	344.9	213.5	237.5	1,257.5	1,092.7	1,576.1
영업이익	236.5	541.0	902.1	748.8	888.6	996.2	1,055.7	1,029.2	2,428.4	3,969.7	5,304.4
%OP	3.3	8.3	12.0	9.0	8.6	9.2	9.8	9.6	8.2	9.3	10.4
기초소재	242.6	434.7	721.6	506.5	446.4	531.7	575.4	529.7	1,905.4	2,083.2	1,662.0
첨단소재	62.1	35.0	59.0	75.8	25.5	32.0	31.2	14.5	231.9	103.2	118.3
전지	-51.8	155.5	168.8	196.9	369.8	407.4	450.7	518.5	469.4	1,746.4	3,486.2
원통형	5.8	67.2	106.1	119.1	108.8	121.9	140.5	163.3	298.2	534.5	711.1
EV중대형	-65.1	37.3	42.9	38.1	241.8	265.7	294.7	341.0	53.2	1143.2	2696.2
팜한농/바이오	58.5	25.7	-1.1	-30.4	46.8	25.2	-1.7	-33.5	52.7	36.8	37.6
세전이익	149.3	506.0	783.5	707.9	844.5	950.2	1,009.0	981.2	2,146.7	3,784.9	5,100.6
순이익(지배주주)	21.1	382.3	512.3	487.0	578.7	652.4	692.1	673.4	1,402.7	2,596.6	3,499.8
%YoY											
매출액	7.2	-8.8	2.2	11.0	45.3	64.9	43.1	28.9	2.9	44.5	20.2
영업이익	-14.1	102.2	137.2	흑전	275.7	84.1	17.0	37.4	171.1	63.5	33.6
세전이익	-46.6	162.3	221.2	흑전	465.6	87.8	28.8	38.6	283.0	76.3	34.8
순이익(지배)	-89.2	461.4	298.4	흑전	2,642.7	70.7	35.1	38.3	347.6	85.1	34.8
%QoQ											
매출액	-4.6	-8.0	14.6	10.3	24.8	4.5	-0.5	-0.6			
영업이익	흑전	128.8	66.7	-17.0	18.7	12.1	6.0	-2.5			
세전이익	흑전	238.9	54.8	-9.6	19.3	12.5	6.2	-2.8			
순이익(지배)	흑전	1,711.8	34.0	-4.9	18.8	12.7	6.1	-2.7			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 SK이노베이션 4Q20실적 Preview

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,675.4	11,551.8	-24.9	8,419.2	3.0	8,575.0	1.2
영업이익	61.0	110.5	-44.8	-28.9	흑전	-143.9	흑전
세전이익	-8.3	-436.6	적자축소	12.2	적전	-109.8	적자축소
순이익(지배주주)	-9.2	-530.7	적자축소	-23.7	적자축소	-146.0	적자축소
영업이익률(%)	0.7	1.0		-0.3		-1.7	
순이익률(%)	-0.1	-4.6		-0.3		-1.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK이노베이션 분기별 추정 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	11,163.0	7,199.6	8,419.2	8,675.4	9,585.9	10,665.9	10,952.7	11,341.0	35,457.2	42,545.5	66,264.8
석유	8,033.1	4,517.7	5,317.9	5,175.7	6,106.4	7,121.1	7,332.9	7,650.9	23,044.4	28,211.3	48,619.9
화학	1,972.2	1,680.5	1,782.0	1,849.8	1,728.5	1,716.0	1,779.4	1,807.3	7,284.5	7,031.2	8,775.0
루브리컨츠	641.8	475.2	602.3	819.6	767.9	771.4	775.6	768.2	2,538.9	3,083.1	3,033.4
석유개발	134.3	78.3	127.6	34.5	34.5	33.7	35.9	40.6	374.7	144.7	142.3
EV배터리	288.8	338.2	486.0	699.7	840.9	915.1	913.5	949.2	1,812.7	3,618.7	5,109.9
I&E Tech/기타	96.1	96.1	96.1	96.1	107.7	108.6	115.4	125.0	384.4	456.7	584.4
영업이익	-1,775.2	-439.7	-28.9	61.0	141.6	201.6	287.1	269.2	-2,182.8	899.5	1,917.0
%OP	-15.9%	-6.1%	-0.3%	0.7%	1.5%	1.9%	2.6%	2.4%	-6.2%	2.1%	2.9%
석유	-1,636.0	-432.9	38.6	-24.8	77.3	101.6	139.6	129.0	-2,055.1	447.5	586.2
화학	-89.8	68.2	-53.4	65.7	91.4	78.8	81.9	34.9	-9.3	287.0	600.6
루브리컨츠	28.9	37.4	70.6	112.2	90.8	91.2	91.7	90.9	249.1	364.6	314.9
석유개발	-45.3	11.8	18.0	8.3	8.3	8.1	8.6	9.7	-7.2	34.7	34.2
EV배터리	-104.0	-115.0	-97.2	-130.1	-155.9	-108.8	-69.2	-31.0	-446.3	-364.9	224.7
I&E Tech/기타	27.0	43.7	28.7	29.7	29.7	30.6	34.4	35.6	129.1	130.3	156.4
세전이익	-2,047.2	-480.4	12.2	-8.3	52.1	108.0	190.1	154.2	-2,523.7	504.4	1,443.6
순이익(지배주주)	-1,558.0	-351.8	-23.7	-9.2	58.9	118.9	209.3	172.1	-1,942.7	559.2	1,601.9
%YoY											
매출액	-13.1	-45.1	-32.0	-24.9	-14.1	48.1	30.1	30.7	-28.9	20.0	55.8
영업이익	적전	적전	적전	-44.8	흑전	흑전	흑전	341.3	적전	흑전	113.1
세전이익	적전	적전	-95.1	적자축소	흑전	흑전	1,458.2	흑전	적전	흑전	186.2
순이익(지배)	적전	적전	적전	적자축소	흑전	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	186.5
%QoQ											
매출액	-3.4	-35.5	16.9	3.0	10.5	11.3	2.7	3.5			
영업이익	적전	적자축소	적자축소	흑전	132.1	42.4	42.4	-6.2			
세전이익	적자확대	적자축소	흑전	적전	흑전	107.3	76.0	-18.9			
순이익(지배)	적자확대	적자축소	적자축소	적자축소	흑전	101.9	76.0	-17.8			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 SKC 4Q20 실적 Preview 테이블

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	856.8	660.1	29.8	676.4	26.7	775.5	10.5
영업이익	58.0	30.1	92.7	52.6	10.3	61.8	-6.1
세전이익	47.9	-7.4	흑전	15.6	207.1	42.6	12.4
순이익(지배주주)	24.0	5.7	321.1	2.6	823.1	19.6	22.6
영업이익률(%)	6.8	4.6		7.8		8.0	
순이익률(%)	2.8	0.9		0.4		2.5	

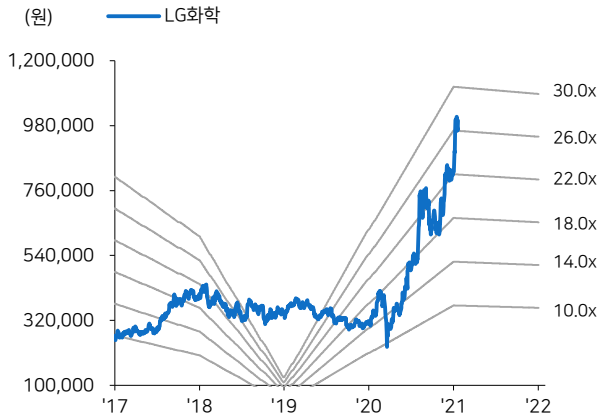
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 SKC 분기별 추정 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	661.1	652.3	676.4	856.8	850.5	883.4	943.6	988.8	2,846.6	3,666.3	4,011.1
Industry 소재	251.8	229.9	273.4	311.3	323.7	314.1	332.5	325.3	1,066.4	1,295.6	1,351.2
화학사업	188.4	163.1	184.9	178.0	214.2	230.7	238.9	233.1	714.4	916.9	1,013.5
반도체소재	145.7	181.9	162.3	245.9	173.9	197.1	226.5	270.2	735.8	867.7	930.9
넥슬리스	71.3	76.3	103.1	121.7	138.7	141.5	145.7	160.3	372.4	586.2	715.5
영업이익	27.4	52.7	52.6	58.0	66.1	74.7	84.3	94.6	190.7	319.7	376.3
%OP	4.1%	8.1%	7.8%	6.8%	7.8%	8.5%	8.9%	9.6%	6.7%	8.7%	9.4%
Industry 소재	11.3	13.8	16.9	4.2	8.2	10.3	11.7	8.3	46.2	38.5	53.1
화학사업	17.5	22.4	25.3	17.0	22.8	22.8	23.8	28.3	82.2	97.7	102.4
반도체소재	-5.3	4.7	-2.1	13.0	8.2	10.6	12.8	16.6	10.3	48.2	57.6
넥슬리스	6.7	13.1	15.2	23.8	27.0	31.0	36.0	41.4	58.8	135.4	163.3
세전이익	141.2	12.7	15.6	47.9	35.4	73.6	70.1	76.2	217.4	255.3	288.4
순이익(지배주주)	79.2	-3.0	2.6	24.0	19.4	39.7	37.8	41.7	102.8	138.6	163.9
%YoY											
매출액	9.5	2.1	6.3	29.8	28.6	35.4	39.5	15.4	12.1	28.8	9.4
영업이익	-24.3	9.3	29.9	92.7	141.2	41.7	60.3	63.1	23.0	67.6	17.7
세전이익	434.8	-46.4	-49.2	흑전	-74.9	479.5	349.4	59.1	196.2	17.4	13.0
순이익(지배)	314.7	적전	-88.0	321.1	-75.5	흑전	1,353.8	73.8	72.2	34.8	18.3
%QoQ											
매출액	0.2	-1.3	3.7	26.7	-0.7	3.9	6.8	4.8			
영업이익	-9.0	92.3	-0.2	10.3	14.0	13.0	12.9	12.2			
세전이익	흑전	-91.0	22.8	207.1	-26.1	107.9	-4.8	8.7			
순이익(지배)	1,289.5	적전	흑전	823.1	-19.2	104.6	-4.8	10.3			

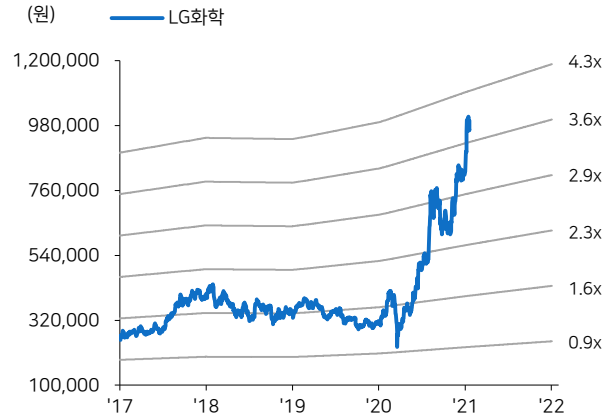
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG화학 12M Fwd PER 밴드



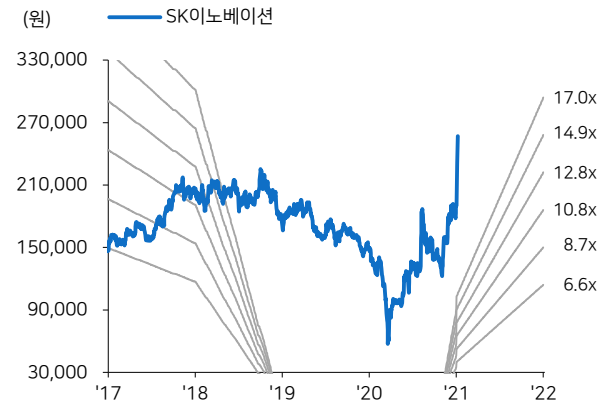
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



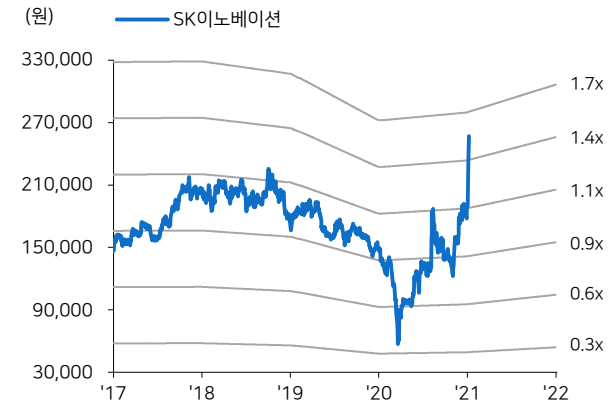
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드



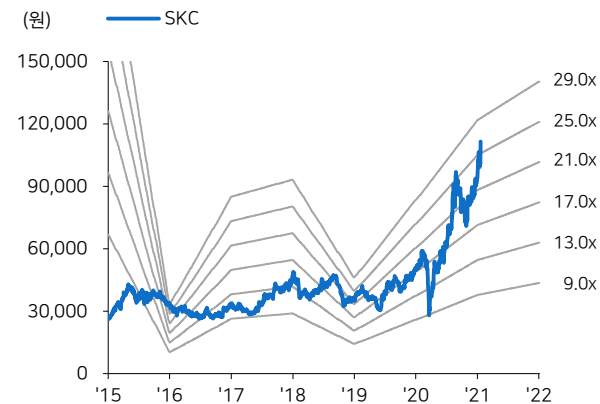
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK이노베이션 12M Trailing PBR 밴드



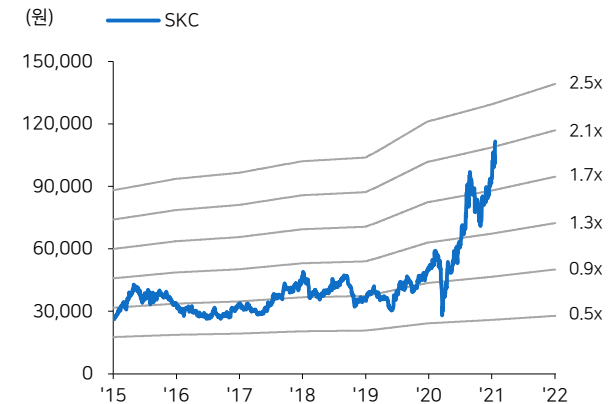
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 SKC 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 SKC 12M Trailing PBR 밴드

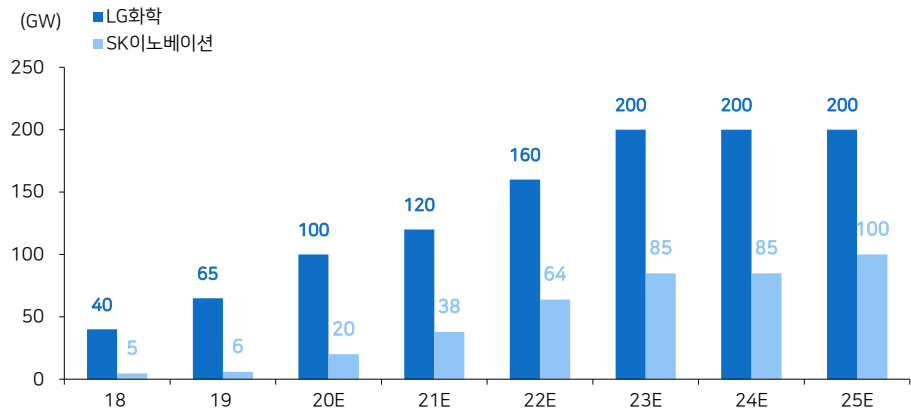


자료: 메리츠증권 리서치센터

		PER(배)				PBR(배)				EV/EBITDA(배)				ROE(%)			
		'19	'20E	'21E	'22E	'19	'20E	'21E	'22E	'19	'20E	'21E	'22E	'19	'20E	'21E	'22E
셀/모듈	LG화학	75.3	43.9	28.1	20.7	1.5	3.6	4.0	3.5	11.1	15.0	12.7	10.2	1.8	8.0	13.8	16.7
	SK이노베이션	-	-9.0	42.6	14.9	0.8	1.2	1.6	1.4	9.0	-31.1	19.1	14.1	-0.2	-12.0	3.7	9.9
	삼성SDI	350.7	84.8	45.1	36.8	3.8	4.0	3.7	3.3	36.0	29.2	21.4	18.0	1.6	4.8	8.3	9.4
	CATL	238.9	170.3	119.1	90.0	14.3	15.7	14.0	12.5	-	80.9	58.4	44.2	9.1	10.2	12.5	14.3
	평균	38.0	72.5	58.7	40.6	5.1	6.1	5.8	5.2	18.7	23.5	27.9	21.6	3.1	2.7	9.6	12.6
분리막	TORAY	71.0	16.3	31.0	15.9	0.9	0.9	0.9	0.9	10.6	7.9	10.8	8.5	1.3	5.9	2.8	6.0
	아사히카세이	21.5	12.4	17.5	14.7	1.1	1.1	1.1	1.1	7.5	7.6	7.9	7.3	5.3	9.0	6.6	7.7
	SUMITOMO	535.0	22.8	23.7	11.9	0.8	0.7	0.8	0.7	8.8	8.0	8.9	8.0	0.0	4.6	3.3	6.4
	UBE	15.7	9.3	15.0	9.3	0.6	0.6	0.6	0.6	6.5	5.3	6.2	5.3	3.8	6.6	3.8	6.0
	YUNNAN	131.1	112.9	74.0	53.8	12.2	14.1	12.3	10.3	-	69.0	47.7	35.8	12.0	15.7	18.7	21.2
	SENIOR	339.4	81.7	51.6	40.5	4.4	4.7	4.4	4.0	-	48.4	35.8	28.1	1.6	6.0	8.4	9.9
	평균	115.7	42.6	35.5	24.4	3.3	3.7	3.3	2.9	8.3	24.4	19.5	15.5	4.0	8.0	7.3	9.5
등박	SKC	32.1	32.7	26.2	22.7	1.2	1.9	2.1	2.0	12.3	16.4	14.2	12.7	3.9	6.4	8.4	9.0
	일진머티	61.3	55.8	36.0	27.0	4.5	4.4	3.9	3.5	36.0	27.5	18.5	14.2	7.5	8.2	10.9	12.9
	솔루스첨단소재	-	85.8	41	27.9	11.5	12.5	9.9	7.5	33.7	31.5	17.5	11.9	-	15.8	24.6	27.4
	평균	50.5	58.6	34.1	25.4	6.1	6.3	5.3	4.3	29.5	25.4	16.3	12.6	1.0	10.2	14.5	16.4

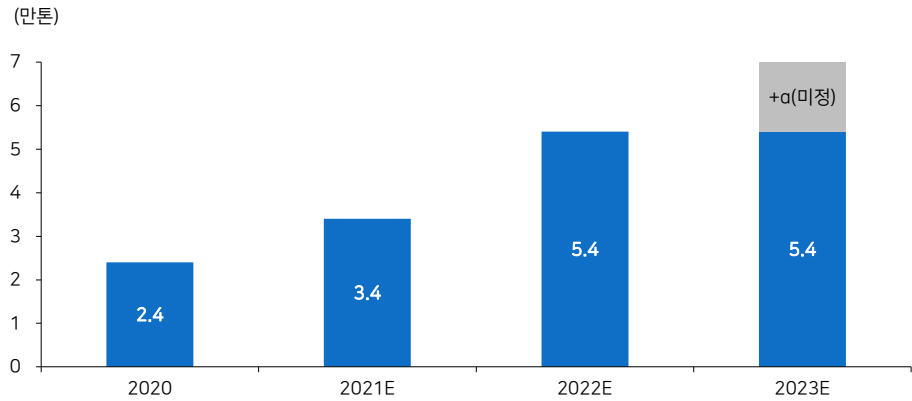
주: LG화학, SK이노베이션, SKC는 당사 추정값
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG화학, SK이노베이션 EV전지 Capacity



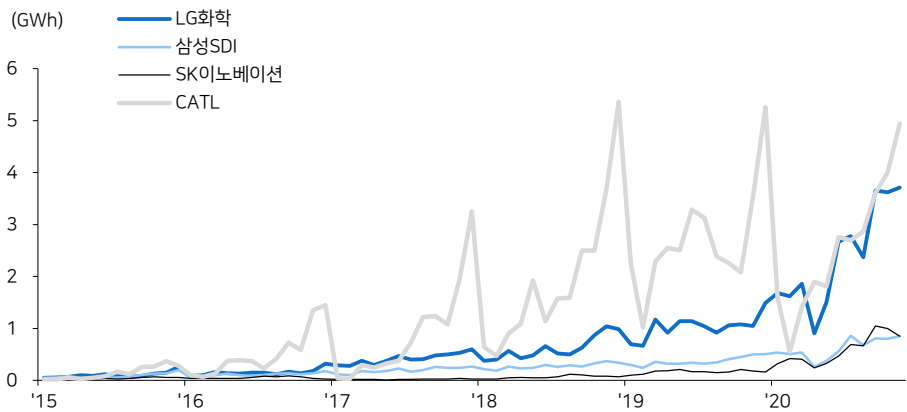
자료: SK이노베이션, LG화학, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SKC의 동박 생산능력 추이



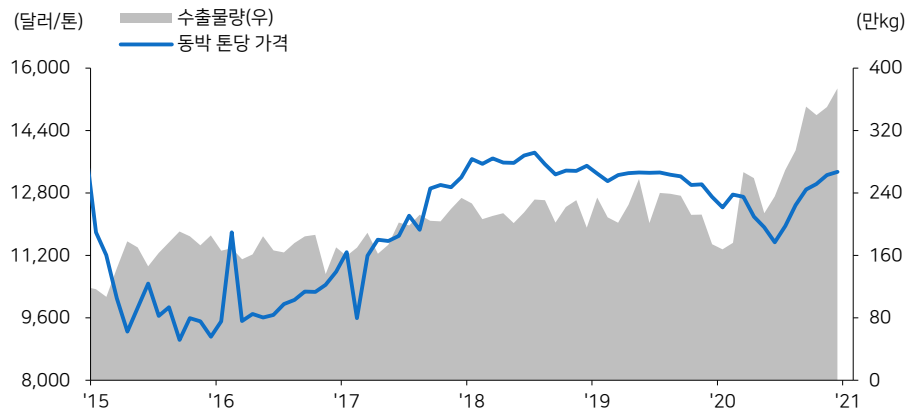
자료: SKC, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2차전지 기업별 배터리 출하량



자료: SNE, 메리츠증권 리서치센터

그림10 동박 KITA 수출입 데이터



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

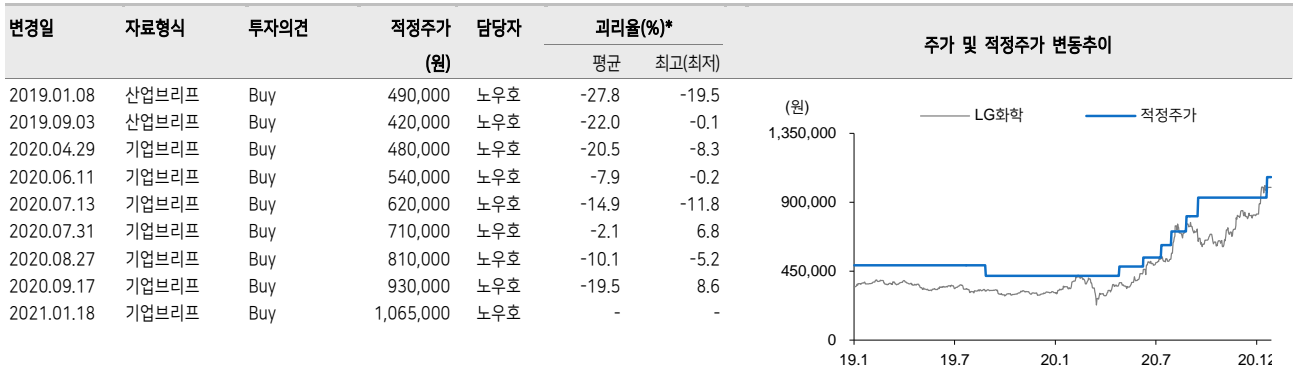
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

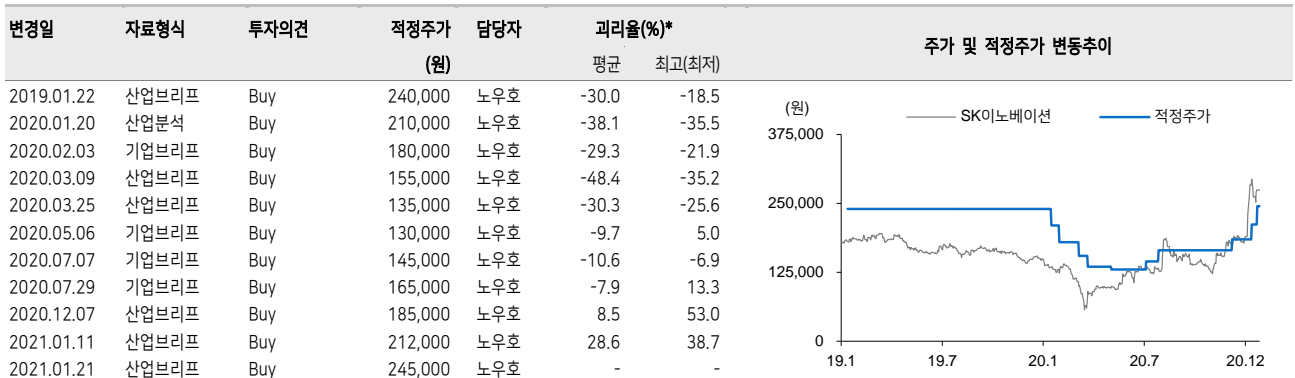
LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



SK 이노베이션 (096770) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



SKC (011790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.16	기업브리프	Buy	50,000	노우호	-24.6	-15.8	
2019.05.13	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-11.8	4.2	
2019.10.31	산업분석	Hold	50,000	노우호	-3.9	17.8	
2020.04.29	기업브리프	Hold	55,000	노우호	12.2	57.8	
2020.08.10	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-12.7	11.5	
2021.01.21	산업브리프	Buy	110,000	노우호	-	-	

