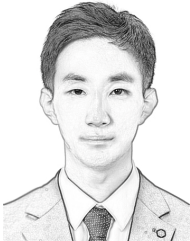


SK COMPANY Analysis



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	10,334 십억원
주요주주	
롯데지주(와10)	54.92%
국민연금공단	10.00%
외국인지분률	26.00%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(21/04/05)	301,500 원
KOSPI	3112.8 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	328,000 원
52주 최저가	165,000 원
60일 평균 거래대금	104 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-8.9%
6개월	53.4%	14.7%
12개월	67.0%	-7.4%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 395,000 원(상향))

정상화에 불 붙여준 제품가격 인상

1Q 영업이익은 4,527 억원이 예상돼 컨센서스와 유사한 실적 기대. 1 월 가격 조정 발생했으나 미국 한파로 대다수의 제품가격 다시 한번 상승. 실적 기대감 상향 되었을 뿐만 아니라 향후 친환경을 중심으로 한 리사이클링 등 신사업 확대 내비침. M&A 및 신규 투자 기대감 동반할 것. Valuation 은 제품 가격 상승 연장에 따른 실적 추정치 상향해 PBR-ROE 기준 Target PBR 0.97 부여, 목표주가 395,000 원 투자 의견 매수를 제시함

미국 한파 변수, 더 오른 화학제품

1 분기 매출액과 영업이익 추정치는 각각 4 조 416 억원, 4,527 억원이 예상돼 4/5 일 기준 컨센서스(3.95 조원 / 4,227 억원)와 유사한 수준을 예상한다. 1 월 초까지만 해도 역내외 재가동된 크래커 물량에 가격 조정 발생했으나, 미국 한파가 발생하면서 다시 한번 반등세를 시현했다. 대산 크래커 정상화에 HDPE, PP 1M lagging 마진 기준 각각 QOQ +1.6%, +17.2% 상향되어 올레핀 및 LC Tiran 실적 개선 클 것으로 파악된다.

신사업 체질 개선과 공급과잉의 혼재

의료용 PP 등 고부가가치 제품 확대뿐만 아니라 친환경을 중심으로한 리사이클링 제품, 전기자동차/수소 Value chain 내 투자를 계획 중에 있다. 리사이클링 비즈니스는 선진업을 통해 페플라스틱의 소상능력에서 경쟁력을 갖추고 있다. 또한 중장기적으로 위 신사업과 관련해 M&A 혹은 신규 투자의 기대감 지속될 전망이다. 다만, 여전히 2021~2022 년 에 걸친 증설 물량 확대에 대해서는 유의할 필요가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원 → 395,000 원으로 상향

올해 1 월 가격 조정의 움직임 보였음에도 2 월 미국 한파 및 일본 지진 등의 여파로 제품 가격은 재차 턴어라운드 하였다. 결과적으로 타이트한 수급 여건이 재연장 됨에 따라 실적 추정치를 상향했다. Valuation 은 PBR-ROE 기준 Target PBR 0.97 부여. 이에 목표주가 330,000 원 → 395,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	16,073	15,123	12,223	15,921	15,574	16,957
yoy	%	1.3	-5.9	-19.2	30.3	-2.2	8.9
영업이익	십억원	1,946	1,107	357	1,730	1,354	2,014
yoy	%	-33.6	-43.1	-67.8	384.7	-21.7	48.7
EBITDA	십억원	2,631	1,839	1,188	2,573	2,489	3,201
세전이익	십억원	2,209	1,249	247	1,749	1,373	2,042
순이익(지배주주)	십억원	1,579	715	158	1,309	1,024	1,531
영업이익률%	%	12.1	7.3	2.9	10.9	8.7	11.9
EBITDA%	%	16.4	12.2	9.7	16.2	16.0	18.9
순이익률	%	10.2	5.0	1.4	8.3	6.7	9.1
EPS(계속사업)	원	44,845	23,833	4,623	38,186	29,880	44,668
PER	배	6.2	9.4	59.7	7.9	10.1	6.8
PBR	배	0.8	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.0	4.7	8.5	4.2	4.2	3.0
ROE	%	13.0	5.5	1.2	9.8	7.3	10.4
순차입금	십억원	143	-152	-320	-372	-809	-1,546
부채비율	%	53.6	42.6	41.4	42.8	42.4	40.9

1. Highlight View 3

(1) 더 오른 제품가격, 화학 PUSH

범용성 대표 제품인 PE(HDPE)와 PP 가격은 1 분기 평균 각각 \$1,059/t, \$1,308.3 을 기록하며 4 분기 대비 각각 13.6%, 22.0% 더 상승했다. 1 월 초까지만 해도 재가동된 크래커 물량에 가격 조정 발생했으나, 미국 한파가 발생하면서 다시 한번 반등세를 시현했다. HDPE, PP 1M lagging 마진 기준 각각 QoQ +1.6%, +17.2% 상향되어 올레핀 및 LC Tiran 실적 개선 클 것으로 파악된다. LC USA 는 미국 한파로 인한 3 주 가까운 가동 중단에 가격 상승효과 일부 상쇄할 것으로 판단한다.

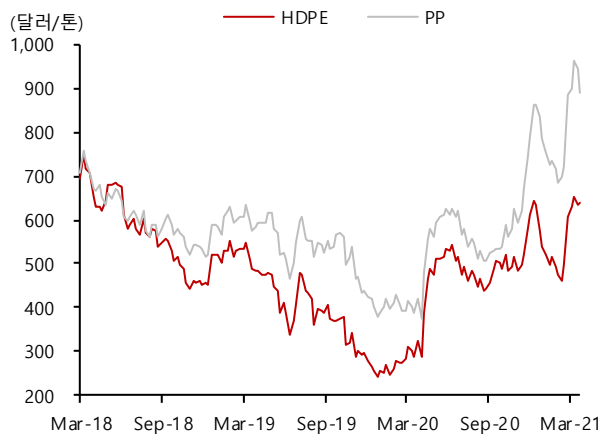
(2) 친환경을 중심으로 한 신사업 진로

당사의 신사업 투자 방향성은 대체로 친환경에 테마가 맞추어져 있다. 대표적인 것인 재활용 플라스틱 사업이다. 기계적 재활용 중심의 사업을 2023 년 화학적 재활용 사업 까지 확장시킬 계획이다. 다만, 재활용 비즈니스는 앞 단 업체들(OEM)의 재활용 사용 의지에 수요가 달려 있다는 점은 리스크 요인이다. 또한, 분리막 소재에 이어 전기자동차/수소 에너지 Chain 을 검토 중에 있어 향후 M&A 등 투자는 주목할 포인트이다.

(3) 다만 주의해야할 중국 발 공급과잉

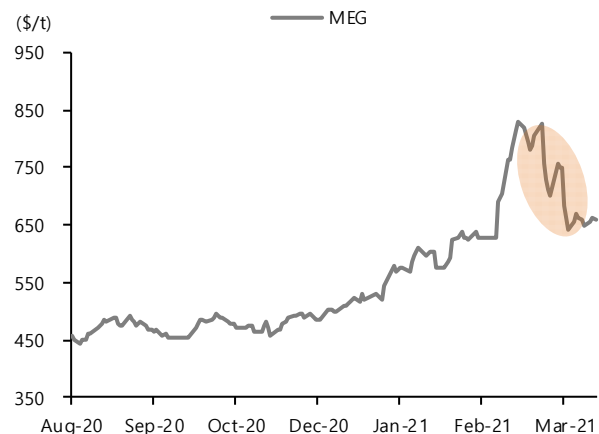
여전히 중국의 경제활동에 재개에 따른 투자/증설 물량에 대한 우려를 배제하기 쉽지 않다. 중국 Zhejiang Satellite 는 125 만톤 에탄크래커 가동이 예정된 가운데, 일관공정인 EO/MEG, HDPE 등 공급능력 확대가 예상되는 바 MEG 센티에 부담으로 작용 중이다. 하반기에 접어들며 늘어날 증설 물량에 대한 유의가 필요하다.

PE(HDPE)/PP 가격 상승세



자료: Cischem, SK 증권

MEG 가격 조정



자료: Platts, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	YoY	QoQ	2020	2021E	2022E
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,219.7	4,041.6	23.4%	25.5%	12,223.0	15,921.1	15,574.4
영업이익	-86.0	32.9	193.8	216.2	452.7	흑전	109.4%	356.9	1,729.9	1,354.2
영업이익률	-2.6%	1.2%	6.4%	6.7%	11.2%	13.8%	4.5%	2.9%	10.9%	8.7%
세전이익	-127.0	34.5	194.7	144.6	462.2	흑전	219.7%	246.7	1,749.0	1,373.4
세전이익률	-3.9%	1.3%	6.4%	4.5%	11.4%	15.3%	6.9%	2.0%	11.0%	8.8%
지배순이익	-77.5	19.9	140.7	75.3	363.0	흑전	382.0%	158.5	1,308.8	1,024.2
지배주주순이익률	-2.4%	0.7%	4.6%	2.3%	9.0%	11.3%	6.6%	1.3%	8.2%	6.6%
사업부별 매출액										
올레핀	1,604	1,100	1,219	1,347	1,876	17.0%	39.2%	5,270	7,149	7,149
아로마틱	438	350	376	391	465	6.3%	19.1%	1,554	2,151	2,107
첨단소재	809	723	863	885	995	23.0%	12.4%	3,280	3,703	3,535
LC Titan	423	443	544	524	611	44.6%	16.7%	1,934	2,444	2,239
LC USA	109	100	64	106	95	-12.9%	-10.4%	379	474	544
사업부별 영업이익										
올레핀	-11.7	4.1	79.0	88.8	249.3	흑전	180.8%	160.2	913.0	735.5
이익률	-0.7%	0.4%	6.5%	6.6%	13.3%	14.0%	6.7%	3.0%	12.8%	10.3%
아로마틱	-40.7	2.8	5.5	-5.5	4.2	흑전	흑전	-37.9	71.2	78.8
이익률	-9.3%	0.8%	1.5%	-1.4%	0.9%	10.2%	2.3%	-2.4%	3.3%	3.7%
첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	109.7	167.7%	32.7%	247.5	389.9	277.5
이익률	5.1%	3.4%	11.5%	9.3%	11.0%	6.0%	1.7%	7.5%	10.5%	7.8%
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	67.0	80.2	흑전	19.7%	78.2	292.7	193.3
이익률	-16.4%	7.4%	8.8%	12.8%	13.1%	29.6%	0.3%	4.0%	12.0%	8.6%
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	9.2	-33.7%	흑전	-21.6	63.1	69.1
이익률	12.7%	-12.8%	-34.6%	-0.4%	9.7%	-3.0%	10.1%	-5.7%	13.3%	12.7%

자료 롯데케미칼 SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	8.8%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	7.8%
Risk Free Rate	2.1%
Risk Premium	5.0%
Beta	1.1
Target P/B	0.97
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	408,011
적정주가 (단위: 원)	395,497
Target Price (단위: 원)	395,000
현재주가(2021-04-05) (단위: 원)	293,500
상승여력	34.5%

자료 : SK 증권 추정

주 Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물 5 년 평균

주 Target P/B 산정 시 ROE-COE 산정값(1.15)과 공급부담 있던 2019 상반기 PBR(0.79) 평균 적용

Target ROE

	2020	1Q22E	1Q23E	1Q24E
ROE(지배주주지분)	1.2%	9.1%	8.1%	9.8%
weight		0.60	0.30	0.10
Target ROE	8.8%			

자료 : SK 증권 추정

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.05	매수	395,000원	6개월		
2021.01.05	매수	330,000원	6개월	-9.09%	-0.61%
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%



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 5 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,221	6,876	7,526	7,736	8,456
현금및현금성자산	1,352	1,522	1,611	1,900	2,301
매출채권및기타채권	1,512	1,417	1,672	1,635	1,780
재고자산	1,680	1,557	1,837	1,797	1,957
비유동자산	12,822	12,510	13,280	13,684	14,106
장기금융자산	128	255	255	255	255
유형자산	7,505	7,173	7,907	8,341	8,716
무형자산	1,725	1,473	1,397	1,331	1,270
자산총계	20,043	19,387	20,806	21,420	22,562
유동부채	2,740	2,868	3,094	2,875	2,806
단기금융부채	1,212	1,274	1,214	1,036	803
매입채무 및 기타채무	1,214	1,084	1,279	1,251	1,362
단기충당부채	0	8	9	9	10
비유동부채	3,250	2,807	3,141	3,506	3,743
장기금융부채	2,440	2,145	2,242	2,272	2,169
장기매입채무 및 기타채무	64	6	13	13	13
장기충당부채	105	112	114	112	114
부채총계	5,990	5,674	6,235	6,381	6,548
지배주주지분	13,204	12,847	13,746	14,254	15,269
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	880	880	880	880
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,158	12,077	13,262	14,057	15,358
비지배주주지분	849	866	825	785	745
자본총계	14,053	13,712	14,571	15,039	16,013
부채외자본총계	20,043	19,387	20,806	21,420	22,562

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,355	1,314	1,726	2,224	2,515
당기순이익(손실)	757	175	1,326	1,041	1,548
비현금성항목등	1,074	958	1,248	1,448	1,653
유형자산감가상각비	636	741	766	1,067	1,125
무형자산감가상각비	95	90	78	68	62
기타	123	103	-45	-45	-45
운전자본감소(증가)	190	284	-348	67	-192
매출채권및기타채권의 감소(증가)	45	3	-255	36	-145
재고자산감소(증가)	61	98	-280	40	-160
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	170	-34	195	-28	111
기타	-86	217	-8	19	2
법인세납부	-665	-103	-499	-332	-494
투자활동현금흐름	628	-627	-1,449	-1,448	-1,444
금융자산감소(증가)	929	48	0	0	0
유형자산감소(증가)	-871	-779	-1,500	-1,500	-1,500
무형자산감소(증가)	-142	-2	-2	-2	-2
기타	713	105	53	54	58
재무활동현금흐름	-1,943	-494	-188	-486	-670
단기금융부채증가(감소)	-186	45	-60	-178	-233
장기금융부채증가(감소)	-1,264	-266	97	31	-103
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-397	-240	-123	-230	-230
기타	-97	-32	-102	-109	-105
현금의 증가(감소)	22	170	89	289	401
기초현금	1,330	1,352	1,522	1,611	1,900
기말현금	1,352	1,522	1,611	1,900	2,301
FCF	123	562	314	727	1,020

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123	12,223	15,921	15,574	16,957
매출원가	13,209	11,070	13,139	13,189	13,819
매출총이익	1,915	1,153	2,782	2,386	3,138
매출총이익률 (%)	12.7	9.4	17.5	15.3	18.5
판매비와관리비	807	796	1,052	1,031	1,123
영업이익	1,107	357	1,730	1,354	2,014
영업이익률 (%)	7.3	2.9	10.9	8.7	11.9
비영업손익	141	-110	19	19	28
순금융비용	10	53	56	56	47
외환관련손익	-12	-11	-38	-38	-38
관계기업투자등 관련손익	306	68	68	68	68
세전계속사업이익	1,249	247	1,749	1,373	2,042
세전계속사업이익률 (%)	8.3	2.0	11.0	8.8	12.0
계속사업법인세	390	71	423	332	494
계속사업이익	859	175	1,326	1,041	1,548
중단사업이익	-102	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	757	175	1,326	1,041	1,548
순이익률 (%)	5.0	1.4	8.3	6.7	9.1
지배주주	715	158	1,309	1,024	1,531
지배주주귀속 순이익률(%)	4.73	1.3	8.22	6.58	9.03
비지배주주	42	17	17	17	17
총포괄이익	906	-168	982	697	1,204
지배주주	835	-128	1,022	738	1,245
비지배주주	70	-40	-40	-40	-40
EBITDA	1,839	1,188	2,573	2,489	3,201

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.9	-19.2	30.3	-2.2	8.9
영업이익	-43.1	-67.8	384.7	-21.7	48.7
세전계속사업이익	-43.5	-80.2	608.8	-21.5	48.7
EBITDA	-30.1	-35.4	116.7	-3.3	28.6
EPS(계속사업)	-46.9	-80.6	725.9	-21.8	49.5
수익성 (%)					
ROE	5.5	1.2	9.8	7.3	10.4
ROA	3.7	0.9	6.6	4.9	7.0
EBITDA마진	12.2	9.7	16.2	16.0	18.9
안정성 (%)					
유동비율	263.5	239.8	243.3	269.0	301.4
부채비율	42.6	41.4	42.8	42.4	40.9
순차입금/자기자본	-1.1	-2.3	-2.6	-5.4	-9.7
EBITDA/이자비용(배)	16.2	11.0	23.8	22.8	30.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,833	4,623	38,186	29,880	44,668
BPS	385,244	374,803	401,034	415,860	445,473
CFPS	42,203	28,865	62,795	62,982	79,293
주당 현금배당금	6,700	3,600	6,700	6,700	9,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	62.5	8.6	11.0	7.3
PER(최저)	8.8	25.3	6.8	8.7	5.8
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6
PCR	5.3	9.6	4.8	4.8	3.8
EV/EBITDA(최고)	6.6	8.9	4.6	4.6	3.3
EV/EBITDA(최저)	4.4	3.9	3.7	3.6	2.6