

SK COMPANY Analysis



Analyst
박한샘

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

Company Data

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,877 십억원
주요주주	
롯데지주(외9)	54.92%
국민연금공단	8.72%
외국인지분률	26.50%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/07/08)	259,000 원
KOSPI	3252.68 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	328,000 원
52주 최저가	167,500 원
60일 평균 거래대금	68 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.8%	-6.0%
6개월	-14.0%	-16.6%
12개월	46.7%	-2.6%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(하향))

업황의 파도, 성장의 준비

2Q 영업이익은 5,948 억원이 예상돼 컨센서스와 유사한 실적 기대. 제품가격 안정화와 대산 유지보수 등에 올레핀 이익률은 하향, 첨단소재/ 아로마틱은 상대적으로 견조. 공급 과잉부담 여전하나 인도 수요 회복 및 Arbitrage 여지 등에 따른 단기적인 제품가격 반등 및 트레이딩 기회도 존재. Valuation은 PBR-ROE 기준 Target PBR과 공급과잉 부각되었던 '19 저점 PBR 가중평균 0.82 부여, 목표주가 350,000 원 투자의견 매수를 제시함

PE/PP 주요 제품 조정

2분기 매출액과 영업이익 추정치는 각각 4조 4,046 억원, 5,948 억원이 예상돼 7/8 일 기준 컨센서스(4.3 조원 / 6,042 억원)과 유사한 수준을 예상한다. 주요 제품인 PE(HDPE)와 PP는 1M lagging Margin 기준 2분기 평균 각각 \$549.8/t, \$709.8/t로 QoQ -0.1%, -11.2%를 기록했다. 대산 유지보수도 겹쳐 1분기 대비해서는 올레핀 부문 이익률이 소폭 하향될 것으로 판단한다. 반면, 상대적으로 아로마틱 및 첨단소재 사업부는 1분기에 이어 견조한 이익률을 시현할 것으로 기대된다.

공급 부담 속 트레이딩 기회

'21~'22년 중국 중심 공급 물량 부담은 당분간 지속될 것으로 판단한다. 다만, 단기적인 가격 반등의 여지들은 열어두고 있는데, 현재 눈 여겨 볼 변수는 유가의 제품가격 반영, 인도의 수요 회복 그리고 미국으로의 Arbitrage로 정리된다. '14~'15와 달리 유럽/아시아 가격은 빠지는 반면 미국 가격이 상승 중인데, 컨테이너 운임료 하향과 미국의 가격 우상향이 맞물리면 단기적인 제품 가격 반등/트레이딩 기회를 만들 수도 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 395,000 → 350,000 원 하향

제품 가격이 안정화 추세에 접어들며 공급과잉에 대한 부담이 커졌다. 따라서, Valuation은 PBR-ROE 기준 Target PBR과 공급과잉 부각되었던 '19년 저점 PBR 가중평균 0.82 부여. 이에 목표주가 395,000 → 350,000 원으로 하향, 투자의견은 진행 중인 배터리 소재 등 신규투자와 BM 체질개선 감안 매수 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	16,073	15,123	12,223	16,647	17,228	18,372
yoY	%	1.3	-5.9	-19.2	36.2	3.5	6.6
영업이익	십억원	1,946	1,107	357	2,033	1,708	2,002
yoY	%	-33.6	-43.1	-67.8	469.7	-16.0	17.2
EBITDA	십억원	2,631	1,839	1,188	2,880	2,830	3,178
세전이익	십억원	2,209	1,249	247	2,174	1,849	2,151
순이익(자체주주)	십억원	1,579	715	158	1,591	1,340	1,569
영업이익률%	%	12.1	7.3	2.9	12.2	9.9	10.9
EBITDA%	%	16.4	12.2	9.7	17.3	16.4	17.3
순이익률	%	10.2	5.0	1.4	9.9	8.1	8.9
EPS(계속사업)	원	44,845	23,833	4,623	46,413	39,103	45,784
PER	배	6.2	9.4	59.7	5.6	6.6	5.7
PBR	배	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.0	4.7	8.5	3.1	3.0	2.5
ROE	%	13.0	5.5	1.2	11.8	9.3	10.3
순차입금	십억원	143	-152	-320	-981	-1,367	-1,975
부채비율	%	53.6	42.6	41.4	48.0	47.3	45.1

1. Highlight View 3

(1) 조정 받는 PE/PP

주요 제품인 PE(HDPE)와 PP는 1M lagging Margin 기준 2분기 평균 각각 \$549.8/t, \$709.8/t을 기록해 QoQ -0.1%, -11.2%를 기록했다. 또한, 대산 공장 보수 겹치며 2분기에는 1분기 대비 올레핀 부문의 이익률 하락이 예상된다. 또한 추세적으로 당분간 중국을 중심으로 한 공급측면 부담이 이어질 것으로 판단한다. 다만, 견조한 수요가 하단을 지지, spread는 '19년 초약세 구간보다는 높게 형성될 수 있을 것으로 기대한다.

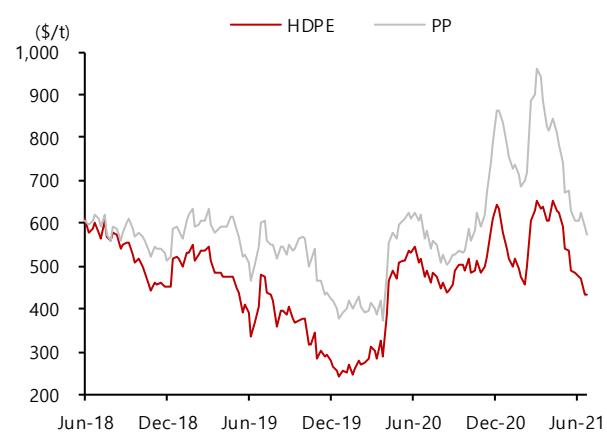
(2) 단기 반등 요소 점검

최근까지 유가 상승 국면 속에서도 제품가격은 하락하는 국면을 보여주며, 마진 하락의 폭이 더욱 크게 나타났다. 유가의 가파른 상승은 원재료 비용에 부담으로 작용하나 시간이 지날 시 제품가격에 전가되는 현상 발생 가능하다. 또한, 인도 소비의 회복은 남아 있는 수요 모멘텀이다. 동시에 유럽과 달리 미국에선 가격이 상승하고 있는 점은 '14~'15와 다른 변수로 확인된다. 컨테이너 수급 완화 시 미국 가격이 지속 우상향이라면 아시아 → 미국 향 Arbitrage 확대로 이어질 수 있어 눈 여겨 볼 필요가 있다.

(3) 남은 건 투자와 성장

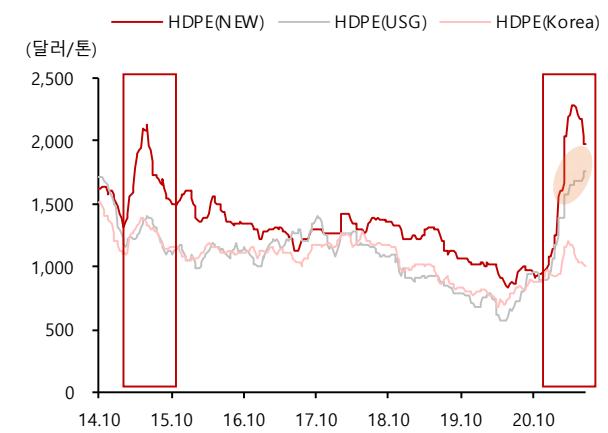
중장기적인 성장성으로 주목해야 할 건 C-rPET를 포함한 재활용 플라스틱, EO 유도체 등 포함한 배터리 소재 사업, 그리고 수소 관련 투자로 정리된다. 풍부한 투자 재원을 중심으로 한 BM 체질개선이 앞으로의 밸류 상향 가능성은 제시할 전망이다.

PE(HDPE)/PP 1M lagging 마진 약세



자료: Cischem, SK 증권

HDPE 제품 가격 추이 미국 vs 유럽 vs 한국(아시아)



자료: Cischem, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망	(단위 : 십억원 %)									
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	YoY	QoQ	2020	2021E	2022E
매출액	2,682.2	3,045.5	3,219.7	4,168.3	4,404.6	64.2%	5.7%	12,223.0	16,647.3	17,228.3
영업이익	32.9	193.8	216.2	623.8	594.8	1706.9%	-4.6%	356.9	2,033.3	1,708.2
영업이익률	1.2%	6.4%	6.7%	15.0%	13.5%	12.3%	-1.5%	2.9%	12.2%	9.9%
세전이익	34.5	194.7	144.6	703.7	586.5	1601.7%	-16.7%	246.7	2,173.5	1,848.8
세전이익률	1.3%	6.4%	4.5%	16.9%	13.3%	12.0%	-3.6%	2.0%	13.1%	10.7%
지배순이익	19.9	140.7	75.3	506.3	433.9	2076.9%	-14.3%	158.5	1,590.8	1,340.3
지배주주순이익률	0.7%	4.6%	2.3%	12.1%	9.9%	9.1%	-2.3%	1.3%	9.6%	7.8%
사업부별 매출액										
올레핀	1,100	1,219	1,347	1,928	1,841	67.3%	-4.5%	5,270	7,315	7,938
아로마틱	350	376	391	528	562	60.6%	6.4%	1,554	2,232	2,364
첨단소재	723	863	885	1,041	1,154	59.7%	10.8%	3,280	3,995	3,848
LC Titan	443	544	524	651	688	55.3%	5.7%	1,934	2,625	2,485
LC USA	100	64	106	152	160	60.2%	5.0%	379	613	594
사업부별 영업이익										
올레핀	4.1	79.0	88.8	313.1	243.8	5846.8%	-22.1%	160.2	936.6	884.6
이익률	0.4%	6.5%	6.6%	16.2%	13.2%	12.9%	-3.0%	3.0%	12.8%	11.1%
아로마틱	2.8	5.5	-5.5	39.9	44.6	1491.3%	11.7%	-37.9	136.5	80.6
이익률	0.8%	1.5%	-1.4%	7.6%	7.9%	7.1%	0.4%	-2.4%	6.1%	3.4%
첨단소재	24.3	99.5	82.7	115.7	134.0	451.3%	15.8%	247.5	386.5	319.0
이익률	3.4%	11.5%	9.3%	11.1%	11.6%	8.2%	0.5%	7.5%	9.7%	8.3%
LC Titan	32.6	48.1	67.0	133.1	124.0	280.2%	-6.9%	78.2	435.0	323.2
이익률	7.4%	8.8%	12.8%	20.4%	18.0%	10.7%	-2.4%	4.0%	16.6%	13.0%
LC USA	-12.8	-22.3	-0.4	48.6	48.5	흑전	-0.2%	-21.6	165.3	100.9
이익률	-12.8%	-34.6%	-0.4%	31.9%	30.4%	43.2%	-1.6%	-5.7%	26.9%	17.0%

자료: 롯데케미칼, SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	10.2%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	7.9%
Risk Free Rate	2.1%
Risk Premium	5.0%
Beta	1.1
Target P/B	0.82
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	427,554
적정주가 (단위: 원)	351,774
Target Price (단위: 원)	350,000
현재주가(2021-07-08) (단위: 원)	259,000
상승여력	35.1%

자료 : SK 증권 추정

주: Risk Free Rate는 미 국채 10 년물 5 년 평균

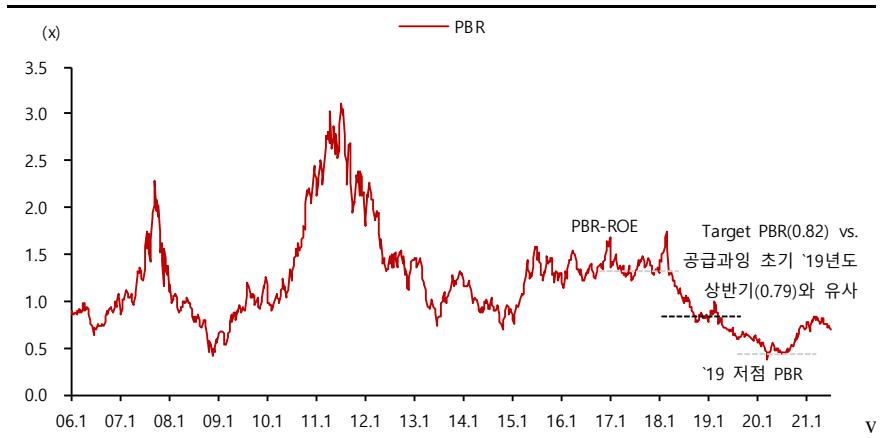
주: Target P/B 산정 시 ROE-COE 산정값과 공급부담 있던 2019 PBR 저점(0.57) 가중(1.2) 평균 적용

Target ROE

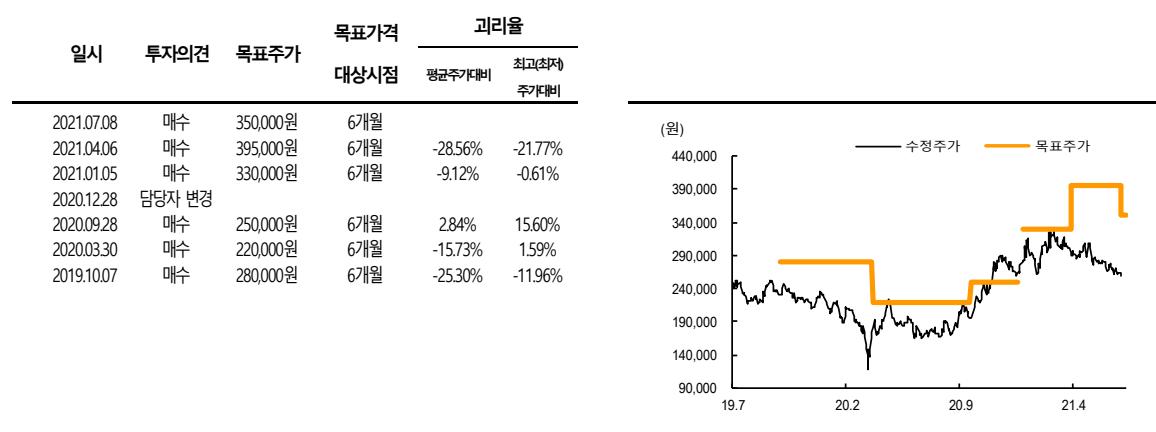
	2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E
ROE(지배주주지분)	1.2%	10.5%	9.8%	9.5%
weight		0.60	0.30	0.10
Target ROE	10.2%			

자료 : SK 증권 추정

Historical PBR



자료 : SK 증권 추정



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 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 (2021년 7월 8일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,221	6,876	8,769	9,143	9,681
현금및현금성자산	1,352	1,522	2,473	2,712	2,983
매출채권및기타채권	1,512	1,417	1,761	1,823	1,944
재고자산	1,680	1,557	1,936	2,003	2,136
비유동자산	12,822	12,510	13,352	13,893	14,415
장기금융자산	128	255	351	351	351
유형자산	7,505	7,173	7,772	8,221	8,609
무형자산	1,725	1,473	1,387	1,318	1,256
자산총계	20,043	19,387	22,121	23,036	24,096
유동부채	2,740	2,868	3,723	3,614	3,517
단기금융부채	1,212	1,274	1,741	1,564	1,331
매입채무 및 기타채무	1,214	1,084	1,347	1,394	1,487
단기충당부채	0	8	9	10	10
비유동부채	3,250	2,807	3,453	3,778	3,972
장기금융부채	2,440	2,145	2,165	2,195	2,092
장기매입채무 및 기타채무	64	6	6	6	6
장기충당부채	105	112	150	150	151
부채총계	5,990	5,674	7,176	7,392	7,489
지배주주지분	13,204	12,847	14,051	14,751	15,714
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	13,546	14,509	15,736
비지배주주지분	849	866	894	893	892
자본총계	14,053	13,712	14,945	15,644	16,607
부채와자본총계	20,043	19,387	22,121	23,036	24,096

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,355	1,314	2,121	2,319	2,498
당기순이익(손실)	757	175	1,652	1,401	1,630
비현금성항목등	1,074	958	1,194	1,429	1,547
유형자산감가상각비	636	741	765	1,051	1,112
무형자산상각비	95	90	82	71	64
기타	123	103	-84	-69	-69
운전자본감소(증가)	190	284	-357	-64	-160
매출채권및기타채권의 감소증가)	45	3	-217	-61	-121
재고자산감소(증가)	61	98	-340	-68	-133
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	170	-34	232	47	93
기타	-86	217	-33	18	2
법인세납부	-665	-103	-368	-447	-521
투자활동현금흐름	628	-627	-1,345	-1,430	-1,426
금융자산감소(증가)	929	48	-207	0	0
유형자산감소(증가)	-871	-779	-1,204	-1,500	-1,500
무형자산감소(증가)	-142	-2	-2	-2	-2
기타	713	105	68	72	76
재무활동현금흐름	-1,943	-494	118	-651	-800
단기금융부채증가(감소)	-186	45	246	-178	-233
장기금융부채증가(감소)	-1,264	-266	-64	31	-103
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-397	-240	0	-377	-343
기타	-97	-32	-64	-126	-122
현금의 증가(감소)	22	170	951	239	271
기초현금	1,330	1,352	1,522	2,473	2,712
기말현금	1,352	1,522	2,473	2,712	2,983
FCF	123	562	723	851	1,032

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123	12,223	16,647	17,228	18,372
매출원가	13,209	11,070	13,636	14,486	15,263
매출총이익	1,915	1,153	3,011	2,743	3,108
매출총이익률 (%)	12.7	9.4	18.1	15.9	16.9
판매비와관리비	807	796	978	1,034	1,106
영업이익	1,107	357	2,033	1,708	2,002
영업이익률 (%)	7.3	2.9	12.2	9.9	10.9
비영업손익	141	-110	140	141	149
순금융비용	10	53	55	54	45
외환관련손익	-12	-11	-38	-38	-38
관계기업투자등 관련손익	306	68	164	164	164
세전계속사업이익	1,249	247	2,174	1,849	2,151
세전계속사업이익률 (%)	8.3	2.0	13.1	10.7	11.7
계속사업법인세	390	71	522	447	521
계속사업이익	859	175	1,652	1,401	1,630
중단사업이익	-102	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	757	175	1,652	1,401	1,630
순이익률 (%)	5.0	1.4	9.9	8.1	8.9
지배주주	715	158	1,591	1,340	1,569
지배주주귀속 순이익률(%)	4.73	1.3	9.56	7.78	8.54
비지배주주	42	17	61	61	61
총포괄이익	906	-168	1,327	1,076	1,305
지배주주	835	-128	1,328	1,077	1,306
비지배주주	70	-40	-1	-1	-1
EBITDA	1,839	1,188	2,880	2,830	3,178

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.9	-19.2	36.2	3.5	6.6
영업이익	-43.1	-67.8	469.7	-16.0	17.2
세전계속사업이익	-43.5	-80.2	780.9	-14.9	16.3
EBITDA	-30.1	-35.4	142.4	-1.7	12.3
EPS(계속사업)	-46.9	-80.6	903.9	-15.8	17.1
수익성 (%)					
ROE	5.5	1.2	11.8	9.3	10.3
ROA	3.7	0.9	8.0	6.2	6.9
EBITDA마진	12.2	9.7	17.3	16.4	17.3
안정성 (%)					
유동비율	263.5	239.8	235.6	253.0	275.2
부채비율	42.6	41.4	48.0	47.3	45.1
순자본금/자기자본	-1.1	-2.3	-6.6	-8.7	-11.9
EBITDA/이자비용(배)	16.2	11.0	26.1	22.4	26.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,833	4,623	46,413	39,103	45,784
BPS	385,244	374,803	409,934	430,359	458,466
CFPS	42,203	28,865	71,109	71,845	80,090
주당 현금배당금	6,700	3,600	11,000	10,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	62.5	7.1	8.4	7.2
PER(최저)	8.8	25.3	5.6	6.6	5.7
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.3	0.6	0.6	0.6
PCR	5.3	9.6	3.6	3.6	3.2
EV/EBITDA(최고)	6.6	8.9	3.9	3.8	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.4	3.9	3.1	3.0	2.5