

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	6,838 십억원
주요주주	
롯데지주(외9)	54.92%
국민연금공단	7.72%
외국인지분율	24.50%
배당수익률	4.20%

Stock Data

주가(22/04/05)	199,500 원
KOSPI	2759.2 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	309,000 원
52주 최저가	191,500 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.2%	-2.9%
6개월	-15.3%	-9.1%
12개월	-32.0%	-23.1%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 260,000 원(하향))

원료 상승의 꽃샘추위, 준비하는 봄

1Q 영업이익은 898 억원을 예상해 컨센서스 하회할 전망. 유가 상승에 따른 원재료 가격 상승 분 대비 주요 제품들의 가격 전가가 부진. HDPE/PP 의 1M lagging margin 은 QoQ 약 -10% 하락. 향후 수소, 2 차전지 소재 등 신규 성장동력에 대한 투자 확대가 중장기 기회 요인. Valuation 은 Target PBR 0.6 배 부여, 목표주가 26 만원 투자의견 매수를 제시함

원가 상승과 Spread 위축

1분기 매출액과 영업이익은 각각 5조 1,485 억원, 898 억원을 예상해 4/5 일 기준 컨센서스(1,178 억원)를 하회한 수준을 전망한다. 납사 가격은 1 월초 \$740/t 에서 최근 \$1,000/t 부근에서 움직이며 큰 상승을 시현했다. 반면에 주요 제품들의 가격은 이를 충분히 반영하지 못했다. PE(HDPE)와 PP는 1M lagging Margin 기준 1분기 평균 각각 \$400/t, \$507/t 을 기록해 QoQ -12%, -10%를 기록했다. 올레핀 사업부의 수익성 악화가 예상된다. 첨단소재도 유사하다. ABS 1M lagging margin(원단위 적용)은 QoQ -20% 하락했다. 전반적으로 원가 상승에 따른 약세가 1분기에 반영될 전망이다.

미래의 봄을 위한 씨앗

동사는 Vision 2030 을 제시하며 2021년 매출 18 조원에서 2030년 매출 50 조원으로 양적인 성장을 추진함과 동시에 고부가 제품의 비중을 기존 40%에서 60%로 늘릴 것을 목표로 삼고 있다. 주된 투자분야는 수소, 2 차전지 소재, 친환경 플라스틱으로, 단기 실적 가시화는 제한적이나 성장동력에 대한 선행 투자라는 측면에서 긍정적으로 평가한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 29 만원 → 26 만원 하향

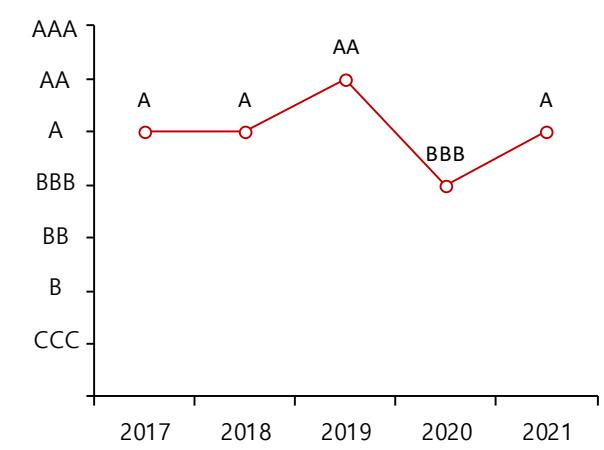
최근 유가 상승에 따른 원가 상승 압박이 심화되고 있다. 실적 추정치 하향으로 Valuation 은 가중평균 Target PBR 을 0.7 → 0.6 배로 조정해 목표주가는 29 만원에서 26 만원으로 하향한다. 투자의견은 수소/소재 등 신규 성장 동력에 대한 투자 기대감으로 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	15,123	12,223	18,120	19,466	18,059	17,244
yoY	%	-5.9	-19.2	48.3	7.4	-7.2	-4.5
영업이익	십억원	1,107	357	1,536	655	1,197	1,151
yoY	%	-43.1	-67.8	330.3	-57.4	82.8	-3.9
EBITDA	십억원	1,839	1,188	2,368	1,753	2,415	2,406
세전이익	십억원	1,249	247	1,902	888	1,400	1,349
순이익(지배주주)	십억원	715	158	1,346	603	987	948
영업이익률%	%	7.3	2.9	8.5	3.4	6.6	6.7
EBITDA%	%	12.2	9.7	13.1	9.0	13.4	14.0
순이익률	%	5.0	1.4	7.9	3.5	5.9	5.9
EPS(계속사업)	원	23,833	4,623	39,260	17,588	28,782	27,649
PER	배	9.4	59.7	5.5	11.3	6.9	7.2
PBR	배	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	4.7	8.5	3.3	4.7	3.5	3.4
ROE	%	5.5	1.2	9.9	4.1	6.3	5.7
순차입금	십억원	-152	-320	-805	148	124	-297
부채비율	%	42.6	41.4	48.0	51.5	48.3	44.4

ESG 하이라이트

롯데케미칼의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
롯데케미칼 종합 등급	A	C+	32.2
환경(Environment)	37.8	B-	19.4
사회(Social)	62.8	B	31.6
지배구조(Governance)	60.0	B+	62.5

<비교업체 종합 등급>

SKC	AA	C-	39.7
대한유화	A	NA	31.4
금호석유	BBB	C-	34.7
롯데정밀화학	AA	C+	62.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 롯데케미칼 ESG 평가

동사의 ESG 등급은 MSCI 기준 BB에서 BBB로 한단계 상승하였음. CCU 설비 구축 및 환경관리시스템 인프라가 긍정적으로 작용

동사는 이번 주주총회를 통해서 수소탱크 사업 및 수소 충전소 등 수소 생태계에 대한 진입 및 기술투자를 밝힘. 친환경 에너지원으로 주목 받고 있는 수소에서 영역을 확장 중인 점은 긍정적으로 평가. 환경을 중심으로 경쟁력을 높여나갈 것으로 기대

자료: SK 증권

롯데케미칼의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.04.28	지속가능채권	200,000	1.91

자료: KRX, SK 증권

롯데케미칼의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.12	환경 (Environment)	MSCI ESG 등급이 '20년 BB에서 '21년 BB 등급으로 개선
2021.10.15	사회 (Social)	용연공단 롯데케미칼 화재, 보수증 육외 변압기서 발화
2021.07.29	지배구조 (Governance)	허수영 전 롯데케미칼 사장 200 억대 세금환급 무죄 확정
2021.06.30	환경 (Environment)	전남도, 롯데케미칼 여수공장 조업정지 10 일
2021.06.24	환경 (Environment)	전남도, 롯데첨단소재·금호석화 등 불법배출 조사 확대
2020.12.18	환경 (Environment)	전남도 의회, 여수 LG 화학 롯데케미칼에 과태료 500 만원 부과

자료: 주요 언론사, SK 증권

1. Highlight View 3

(1) 원가 상승과 Spread의 악화

유가 랠리에 따른 원가 상승으로 spread는 악화됐다. 납사 가격은 1월초 \$740/t에서 최근 \$1,000/t 부근에서 움직이며 큰 상승을 시현했다. 반면에 주요 제품들의 가격은 이를 충분히 반영하지 못했다. PE(HDPE)와 PP는 1M lagging Margin 기준 1분기 평균 각각 \$400/t, \$507/t을 기록해 QoQ -12%, -10%를 기록했다. spot 기준으로는 위축이 더 큰 상황이다. 올레핀 계통의 사업부에 부정적이며, 첨단소재도 유사하다. ABS 1M lagging margin(원단위 적용)은 QoQ -20% 하락했다.

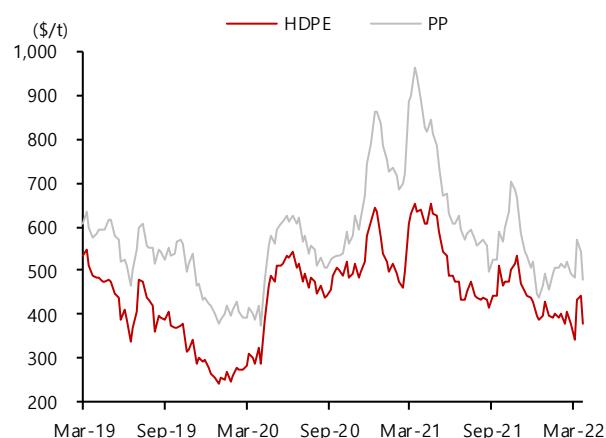
(2) 크래커 가동률 조정 구간

기초유분에 대한 수익성 악화는 지난 해 4분기부터 이미 시장 진입자들에게 부담으로 작용했다. 따라서, 가동률 조정에 들어갔다. 일부 업체들은 3월의 크래커 가동률을 70% 수준까지 낮추기도 했다. 결과적으로 에틸란-납사 1M lagging spread는 개선되는 효과를 낳았다. 누적기준 \$377/t을 기록해 QoQ 14.5%를 기록했다. 고유가에 대한 부담은 지속되나 센티에 의한 상승 분을 내려놓을 시 상대적 spread 개선을 기대한다.

(3) Vision. 성장에 대한 의지

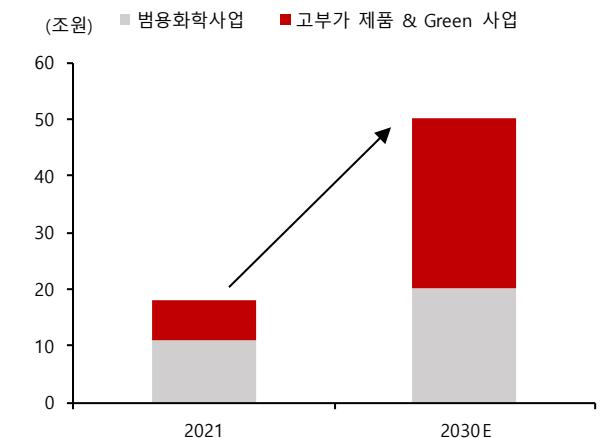
동사는 2030 Vision을 수립해 2030년 매출 목표 50조원을 제시 중이다. 동시에 이익의 질 개선을 병행하고자 한다. 그 핵심이 수소, 배터리 소재, 친환경 플라스틱 분야이다. 신사업에 대한 중장기 투자를 통한 기업의 체질개선에 주목한다.

PE(HDPE)/PP 1M lagging 마진 추이



자료: Cischem, SK증권

Vision 2030 Target(매출)



자료: 롯데케미칼

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	YoY	QoQ	2021	2022E	2023E
매출액	4,168.3	4,352.0	4,441.9	5,158.2	5,148.5	23.5%	-0.2%	18,120.5	19,465.5	18,058.7
영업이익	623.8	594.0	288.3	29.5	89.8	-85.6%	204.2%	1,535.6	655.0	1,197.4
영업이익률	15.0%	13.6%	6.5%	0.6%	1.7%	-13.2%	1.2%	8.5%	3.4%	6.6%
세전이익	703.7	665.0	414.8	118.8	119.3	-83.0%	0.5%	1,902.3	887.7	1,400.4
세전이익률	16.9%	15.3%	9.3%	2.3%	2.3%	-14.6%	0.0%	10.5%	4.6%	7.8%
지배순이익	506.3	473.1	307.7	58.5	72.9	-85.6%	24.7%	1,345.7	602.8	986.5
지배주주순이익률	12.1%	10.9%	6.9%	1.1%	1.4%	-10.7%	0.3%	7.4%	3.1%	5.5%
사업부별 매출액										
올레핀	1,928	1,898	2,133	2,336	2,348	21.8%	0.5%	8,295	8,787	8,125
아로마틱	528	595	602	617	676	28.0%	9.5%	2,342	2,519	2,252
첨단소재	1,041	1,182	1,257	1,188	1,212	16.3%	2.0%	4,668	4,735	4,593
LC Titan	651	692	620	760	762	17.0%	0.3%	2,722	2,834	2,508
LC USA	152	127	153	147	151	-0.5%	3.0%	579	591	581
사업부별 영업이익										
올레핀	313.1	271.0	148.9	64.1	-3.3	적전	적전	797.1	179.4	474.3
이익률	16.2%	14.3%	7.0%	2.7%	-0.1%	-16.4%	-2.9%	9.6%	2.0%	5.8%
아로마틱	39.9	52.2	11.9	-10.9	15.6	-61.0%	흑전	93.1	81.9	134.2
이익률	7.6%	8.8%	2.0%	-1.8%	2.3%	-5.3%	4.1%	4.0%	3.3%	6.0%
첨단소재	115.7	126.0	76.5	45.1	51.1	-55.8%	13.3%	363.3	207.5	280.9
이익률	11.1%	10.7%	6.1%	3.8%	4.2%	-6.9%	0.4%	7.8%	4.4%	6.1%
LC Titan	133.1	119.9	27.0	10.0	6.9	-94.8%	-31.0%	290.0	125.9	214.8
이익률	20.4%	17.3%	4.4%	1.3%	0.9%	-19.5%	-0.4%	10.7%	4.4%	8.6%
LC USA	48.6	38.1	41.8	13.4	19.5	-59.9%	45.5%	141.9	60.2	93.3
이익률	31.9%	30.0%	27.4%	9.1%	12.9%	-19.1%	3.8%	24.5%	10.2%	16.1%

자료: 롯데케미칼, SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원 %)

	변경전		변경후		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	18,929	17,957	19,466	18,059	2.8%	0.6%
영업이익	1,154	1,330	655	1,197	-43.2%	-10.0%
영업이익률	6.1%	7.4%	3.4%	6.6%	-2.7%	-0.8%
세전이익	1,394	1,553	888	1,400	-36.3%	-9.8%
세전이익률	7.4%	8.6%	4.6%	7.8%	-2.8%	-0.9%
지배순이익	992	1,102	603	987	-39.2%	-10.5%
지배주주순이익률	5.2%	6.1%	3.1%	5.5%	-2.1%	-0.7%

자료: SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	5.8%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	7.9%
Risk Free Rate	2.1%
Risk Premium	5.0%
Beta	1.1
Target P/B	0.6
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	446,324
적정주가 (단위: 원)	260,321
Target Price (단위: 원)	260,000
현재주가(2022-04-05) (단위: 원)	199,500
상승여력	30.3%

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) 기준 평균 적용

Target ROE

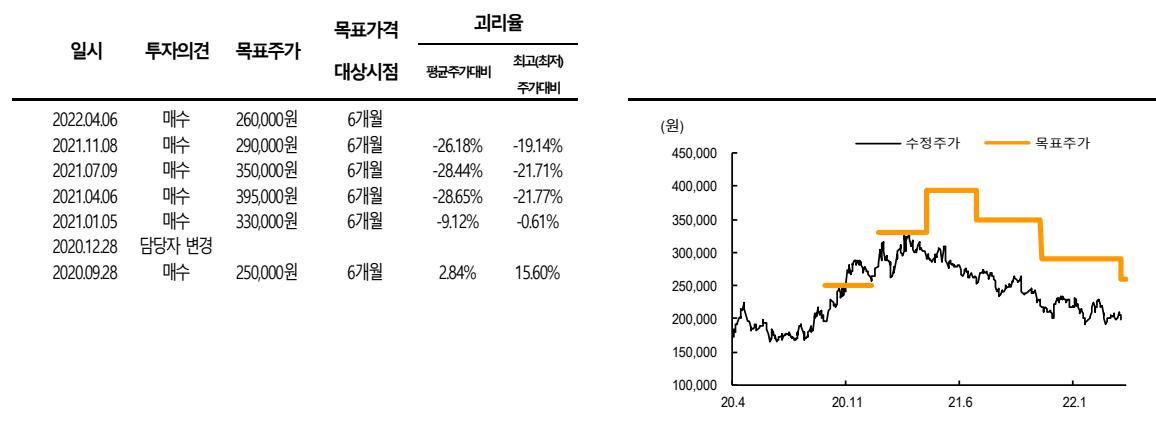
	2021	1Q23E	1Q24E	1Q25E
ROE(지배주주지분)	9.9%	5.3%	6.6%	6.0%
weight		0.60	0.30	0.10
Target ROE	5.8%			

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 (2022년 4월 6일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,876	9,431	9,600	9,562	9,761
현금및현금성자산	1,522	1,603	1,405	1,751	2,172
매출채권및기타채권	1,417	1,932	2,076	1,926	1,839
재고자산	1,557	2,793	3,000	2,784	2,658
비유동자산	12,510	13,439	15,039	16,487	17,396
장기금융자산	255	347	347	347	347
유형자산	7,173	7,503	8,480	9,329	9,619
무형자산	1,473	1,355	1,283	1,218	1,160
자산총계	19,387	22,870	24,639	26,049	27,157
유동부채	2,868	4,579	5,019	4,936	4,810
단기금융부채	1,274	1,783	2,016	2,149	2,149
매입채무 및 기타채무	1,084	1,934	2,077	1,927	1,840
단기충당부채	8	1	1	1	1
비유동부채	2,807	2,840	3,361	3,545	3,543
장기금융부채	2,145	1,899	2,422	2,610	2,610
장기매입채무 및 기타채무	6	6	6	6	6
장기충당부채	112	162	162	158	157
부채총계	5,674	7,419	8,380	8,481	8,353
지배주주지분	12,847	14,410	15,075	16,237	17,326
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	880	876	876	876	876
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,077	13,308	13,626	14,441	15,183
비지배주주지분	866	1,041	1,183	1,331	1,478
자본총계	13,712	15,451	16,259	17,568	18,804
부채와자본총계	19,387	22,870	24,639	26,049	27,157

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,314	1,529	1,387	2,271	2,192
당기순이익(손실)	175	1,426	673	1,062	1,023
비현금성항목등	958	1,000	1,080	1,354	1,383
유형자산감가상각비	741	744	1,024	1,151	1,195
무형자산상각비	90	89	74	67	60
기타	103	74	-31	-21	-21
운전자본감소(증가)	284	-759	-151	195	113
매출채권및기타채권의 감소증가)	3	-471	-143	150	87
재고자산감소증가)	98	-1,200	-207	217	126
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	748	144	-150	-87
기타	217	163	56	-22	-13
법인세납부	-103	-137	-215	-339	-327
투자활동현금흐름	-627	-1,461	-1,968	-1,969	-1,451
금융자산감소증가)	48	-642	0	0	0
유형자산감소증가)	-779	-769	-2,000	-2,000	-1,485
무형자산감소증가)	-2	-2	-2	-2	-2
기타	105	-48	34	33	36
재무활동현금흐름	-494	-48	382	44	-320
단기금융부채증가(감소)	-80	41	232	134	0
장기금융부채증가(감소)	-142	73	523	188	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-240	-159	-284	-171	-206
기타	-32	-2	-88	-106	-114
현금의 증가(감소)	170	81	-198	346	421
기초현금	1,352	1,522	1,603	1,405	1,751
기말현금	1,522	1,603	1,405	1,751	2,172
FCF	562	571	-558	318	753

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	12,223	18,120	19,466	18,059	17,244
매출원가	11,070	15,657	17,750	15,872	15,148
매출총이익	1,153	2,464	1,716	2,187	2,097
매출총이익률 (%)	9.4	13.6	8.8	12.1	12.2
판매비와관리비	796	928	1,061	989	945
영업이익	357	1,536	655	1,197	1,151
영업이익률 (%)	2.9	8.5	3.4	6.6	6.7
비영업손익	-110	367	233	203	198
순금융비용	53	54	54	74	79
외환관련손익	-11	-22	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	68	381	260	260	260
세전계속사업이익	247	1,902	888	1,400	1,349
세전계속사업이익률 (%)	2.0	10.5	4.6	7.8	7.8
계속사업법인세	71	477	215	339	327
계속사업이익	175	1,426	673	1,062	1,023
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	175	1,426	673	1,062	1,023
순이익률 (%)	1.4	7.9	3.5	5.9	5.9
지배주주	158	1,346	603	987	948
지배주주귀속 순이익률(%)	1.3	7.43	3.1	5.46	5.5
비지배주주	17	80	70	75	75
총포괄이익	-168	1,845	1,092	1,481	1,442
지배주주	-128	1,692	950	1,333	1,294
비지배주주	-40	152	142	147	147
EBITDA	1,188	2,368	1,753	2,415	2,406

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-19.2	48.3	7.4	-7.2	-4.5
영업이익	-67.8	330.3	-57.4	82.8	-3.9
세전계속사업이익	-80.2	671.0	-53.3	57.8	-3.7
EBITDA	-35.4	99.4	-26.0	37.8	-0.4
EPS(계속사업)	-80.6	749.2	-55.2	63.7	-3.9
수익성 (%)					
ROE	1.2	9.9	4.1	6.3	5.7
ROA	0.9	6.8	2.8	4.2	3.8
EBITDA마진	9.7	13.1	9.0	13.4	14.0
안정성 (%)					
유동비율	239.8	206.0	191.3	193.7	202.9
부채비율	41.4	48.0	51.5	48.3	44.4
순자금/자기자본	-2.3	-5.2	0.9	0.7	-1.6
EBITDA/이자비용(배)	11.0	27.8	19.8	22.7	21.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,623	39,260	17,588	28,782	27,649
BPS	374,803	420,424	439,827	473,725	505,488
CFPS	28,865	63,555	49,618	64,319	64,261
주당 현금배당금	3,600	8,300	5,000	6,000	6,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	62.5	8.4	13.2	8.1	8.4
PER(최저)	25.3	5.1	10.9	6.7	6.9
PBR(최고)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	9.6	3.4	4.0	3.1	3.1
EV/EBITDA(최고)	8.9	4.9	5.4	4.0	3.9
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.1	4.6	3.4	3.3