

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

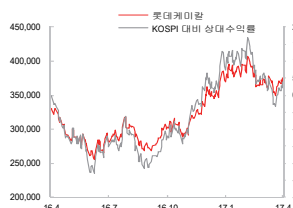
Company Data

자본금	171 십억원
발행주식수	3,428 만주
자사주	58 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,853 십억원
주요주주	
롯데물산(주)(외3)	53.51%
국민연금공단	9.44%
외국인지분율	31.90%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(17/04/09)	375,000 원
KOSPI	2151.73 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	407,000 원
52주 최저가	255,000 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.8%	-1.9%
6개월	23.6%	17.9%
12개월	13.3%	3.9%

롯데케미칼 (011170/KS | 매수(유지) | T.P 410,000 원(유지))

1Q17 preview: 호실적보다 춘절 이후 제품가격 급락이 부담

1Q OP 는 8,529 억원으로서 컨센서스와 유사할 것으로 추정함. 춘절 이전 re-stocking 으로 인하여 화학 시장 강세현상이 나타났던 것이 호재임. 단 현재의 호실적만을 바라보기에는, 춘절 이후로 지난 3 년 간 호황세를 이어왔던 화학시장의 분위기가 바뀔 것이 더 우려됨. 17 년 중반 이후 미국 에탄 크래커가 대규모 진입하는 것까지 감안한다면 차후 화학 risk 가 불거질 수 있는데, 이는 pure chemical 업체인 동사에게 있어서는 부담 요인임

1Q17 영업이익 8,529 억원(QoQ +16.3% / YoY +80.1%) 추정

시장 컨센서스 8,421 억원을 1.3% 상회하는, 예상과 유사한 실적 수준 예상됨. Pure chemical 업체인 동사에게는 화학의 전체적 호황이 당연히 호재로 작용했음. 중국 춘절 전후로 강력한 re-stocking 이 발생하면서 2 월까지 제품가격과 spread 모두 강세를 실현하였으며, 이 부분이 호실적에 반영되었을 것으로 추정함.

춘절 이후의 제품가격 급락, down-cycle 의 신호?

지난 3 년 간 호황기를 이어왔던 화학의 시장이 중국 춘절 이후로 급속하게 냉각되는 양상 나타나고 있음. 지난 cycle 을 이끌었던 HDPE 는 아직 추세가 무너졌다고 할 만큼은 아니지만, 2 월 말 \$3,000/t 까지 급등하며 분위기를 이끌던 부타디엔은 \$1,350/t 까지, 2 월 중 \$950/t 까지 상승했던 MEG 또한 \$748/t 까지 급락했음. 그 외 벤젠, SM, SBR(합성고무), ABS 등 대다수 제품들 역시 급락한 것으로 볼 때 차후 시장에 대한 risk 는 더욱 불거질 것임. 특히 2017 년 중순부터는 미국 에탄크래커들이 계획대로 대규모 진입하는 것이 확정되었기에 수급 부담 또한 작용할 것임. Pure chemical 업체로서 지난 몇 년 간 호황기 최대 수혜를 누렸던 동사로서는, 추가적인 이익의 성장여력을 창출하기 어려워질 경우에는 주가 부담이 될 수밖에 없음

목표주가 410,000 원 / 투자 의견 매수 유지

금번 1Q17 프리뷰 자료에서는 시장 상황 변동을 감안해 일괄적으로 COE(Cost Of Equity)를 기존 7.5% → 7.0%로 하향하였음. 다만 향후 이익 추정치의 큰 변동이 없어 목표주가 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	14,859.0	11,713.3	13,223.5	11,195.4	10,044.5	9,952.8
yoy	%	(9.6)	(21.2)	12.9	(15.3)	(10.3)	(0.9)
영업이익	십억원	350.9	1,611.1	2,544.3	2,030.8	1,543.3	1,388.1
yoy	%	(28.0)	359.1	57.9	(20.2)	(24.0)	(10.1)
EBITDA	십억원	842.6	2,098.8	3,173.4	2,686.6	2,199.1	2,044.0
세전이익	십억원	277.3	1,421.4	2,487.4	1,942.2	1,408.0	1,256.6
순이익(지배주주)	십억원	146.9	992.5	1,835.8	1,503.3	1,089.8	972.6
영업이익률%	%	2.4	13.8	19.2	18.1	15.4	13.9
EBITDA%	%	5.7	17.9	24.0	24.0	21.9	20.5
순이익률	%	1.9	12.1	18.8	17.3	14.0	12.6
EPS	원	4,285	28,957	53,561	43,858	31,795	28,376
PER	배	37.3	8.4	6.9	8.6	11.8	13.2
PBR	배	0.8	1.1	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.7	3.7	4.4	5.1	6.1	6.5
ROE	%	2.3	14.2	21.7	15.0	9.7	8.0
순차입금	십억원	1,019	(551)	1,359	911	587	478
부채비율	%	59.6	51.8	68.8	57.2	51.5	47.7

1Q17 preview

(단위: % 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,684.5	3,441.1	3,426.6	3,671.4	3,406.7	26.9	(7.2)	3,892.9	(12.5)
영업이익	473.6	693.9	643.2	733.5	852.9	80.1	16.3	842.1	1.3
세전이익	458.6	657.0	609.1	762.7	827.8	80.5	8.5	828.7	(0.1)
지배순이익	346.2	459.7	450.9	579.0	640.7	85.1	10.7	620.5	3.3
영업이익률	17.6	20.2	18.8	20.0	25.0	7.4	5.1	21.6	3.4
세전이익률	17.1	19.1	17.8	20.8	24.3	7.2	3.5	21.3	3.0
지배주주순이익률	12.9	13.4	13.2	15.8	18.8	5.9	3.0	15.9	2.9

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
ROE(지배주주지분)	9.3%	ROE(지배주주지분)	21.7%	10.3%	9.0%	7.6%	7.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	9.3%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.47						
1Q18E BPS(지배주주지분)	279,703						
Target Price	410,031						

자료: 롯데케미칼 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
EPS(지배주주지분)	53,561	32,495	31,232	28,312	28,238
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	30,980				
1Q18E EPS	32,495				
1Q19E EPS	31,232				

Multiple	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0
TP by weighted EPS	247,843	278,823	309,803	340,784	371,764	402,744	433,725	464,705	495,685	526,666
TP by 1Q18E EPS	259,961	292,456	324,951	357,447	389,942	422,437	454,932	487,427	519,922	552,418
TP by 1Q19E EPS	249,859	281,092	312,324	343,557	374,789	406,021	437,254	468,486	499,719	530,951

자료: 롯데케미칼 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	13,223.6	10,408.0	10,186.4	13,223.5	11,195.4	10,044.5	0.0%	7.6%	-1.4%
YoY %	12.9%	-21.3%	-2.1%	12.9%	-15.3%	-10.3%			
영업이익	2,547.8	1,912.2	1,527.6	2,544.3	2,030.8	1,543.3	-0.1%	6.2%	1.0%
YoY %	58.1%	-24.9%	-20.1%	57.9%	-20.2%	-24.0%			
EBITDA	3,183.0	2,592.4	2,207.7	3,173.4	2,686.6	2,199.1	-0.3%	3.6%	-0.4%
YoY %	51.7%	-18.6%	-14.8%	51.2%	-15.3%	-18.1%			
순이익	1,795.2	1,351.3	1,053.4	1,835.8	1,503.3	1,089.8	2.3%	11.2%	3.5%
YoY %	80.9%	-24.7%	-22.0%	85.0%	-18.1%	-27.5%			

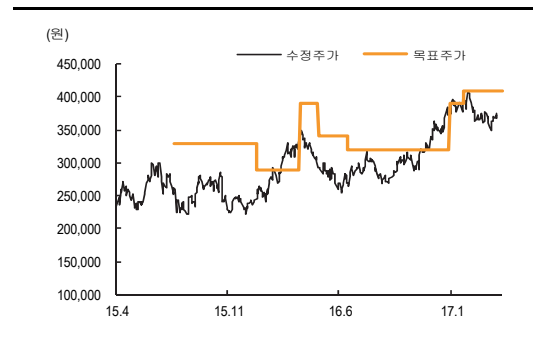
자료: 롯데케미칼 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	2,948.0	2,578.1	2,444.7	2,437.3	3,406.7	2,732.6	2,536.7	2,519.4	15.6%	6.0%	3.8%	3.4%
YoY %	9.8%	-25.1%	-28.7%	-33.6%	26.9%	-20.6%	-26.0%	-31.4%				
QoQ %	-19.7%	-12.5%	-5.2%	-0.3%	-7.2%	-19.8%	-7.2%	-0.7%				
영업이익	817.1	407.4	359.4	328.4	852.9	469.9	367.5	340.4	4.4%	15.4%	2.2%	3.7%
YoY %	72.5%	-41.3%	-44.1%	-55.5%	80.1%	-32.3%	-42.9%	-53.6%				
QoQ %	10.9%	-50.1%	-11.8%	-8.6%	16.3%	-44.9%	-21.8%	-7.4%				
EBITDA	987.1	577.4	529.4	498.4	1,016.9	633.9	531.4	504.4	3.0%	9.8%	0.4%	1.2%
YoY %	64.5%	-33.1%	-34.9%	-45.1%	69.5%	-26.5%	-34.7%	-43.8%				
QoQ %	8.8%	-41.5%	-8.3%	-5.9%	13.3%	-37.7%	-16.2%	-5.1%				
순이익	599.9	283.4	246.3	221.7	640.7	347.2	268.4	247.0	6.8%	22.5%	8.9%	11.4%
YoY %	73.3%	-38.4%	-45.4%	-58.8%	85.1%	-24.5%	-40.5%	-57.3%				
QoQ %	11.4%	-52.8%	-13.1%	-10.0%	10.7%	-45.8%	-22.7%	-8.0%				

자료: 롯데케미칼 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.10	매수	410,000원
	2017.02.03	매수	410,000원
	2017.01.09	매수	390,000원
	2016.09.27	매수	320,000원
	2016.06.27	매수	320,000원
	2016.05.02	매수	340,000원
	2016.03.27	매수	390,000원
	2016.02.02	매수	290,000원
	2016.01.05	매수	290,000원
	2015.11.02	매수	330,000원
	2015.10.16	매수	330,000원
	2015.09.30	매수	330,000원
	2015.07.31	매수	330,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 4 월 10 일 기준)

매수	95%	중립	5%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,405	5,852	5,309	5,504	5,656
현금및현금성자산	1,942	2,203	2,652	2,975	3,084
매출채권및기타채권	1,016	1,552	1,063	1,001	1,022
재고자산	1,163	1,477	1,022	963	983
비유동자산	6,062	10,015	11,483	12,334	13,171
장기금융자산	273	396	393	393	393
유형자산	3,965	5,547	7,018	7,869	8,706
무형자산	38	1,792	1,792	1,792	1,792
자산총계	11,468	15,867	16,792	17,838	18,827
유동부채	2,146	3,449	3,095	3,050	3,065
단기금융부채	914	1,747	1,747	1,747	1,747
매입채무 및 기타채무	934	1,128	774	729	744
단기충당부채	9	20	20	20	20
비유동부채	1,766	3,017	3,017	3,017	3,017
장기금융부채	1,501	2,441	2,441	2,441	2,441
장기매입채무 및 기타채무	13	9	9	9	9
장기충당부채	18	16	16	16	16
부채총계	3,912	6,466	6,112	6,067	6,082
지배주주지분	7,525	9,363	10,642	11,733	12,707
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	477	479	479	479	479
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,739	8,487	9,992	11,083	12,057
비지배주주지분	31	38	38	38	38
자본총계	7,556	9,401	10,680	11,771	12,745
부채외자본총계	11,468	15,867	16,792	17,838	18,827

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,585	2,682	3,596	2,629	2,401
당기순이익(손실)	991	1,837	1,505	1,091	974
비현금성항목등	1,096	1,375	1,455	1,455	1,455
유형자산감가상각비	488	629	656	656	656
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(608)	(746)	(799)	(799)	(799)
운전자본감소(증가)	728	(157)	636	83	(28)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	249	(478)	467	60	(20)
재고자산감소(증가)	365	(314)	455	60	(20)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(13)	280	(286)	(36)	12
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	431	650	731	731	731
투자활동현금흐름	(1,269)	(3,579)	(2,127)	(1,507)	(1,493)
금융자산감소(증가)	(572)	297	0	0	0
유형자산감소(증가)	(302)	(1,577)	(2,127)	(1,507)	(1,493)
무형자산감소(증가)	(8)	(7)	0	0	0
기타	(387)	(2,291)	0	0	0
재무활동현금흐름	(327)	1,133	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	(138)	675	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(85)	621	0	0	0
자본의증가(감소)	53	11	0	0	0
배당금의 지급	34	84	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	993	261	449	323	109
기초현금	949	1,942	2,203	2,652	2,975
기말현금	1,942	2,203	2,652	2,975	3,084
FCF	1,865	775	740	428	211

자료 : 롯데케미칼, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,713	13,224	11,195	10,045	9,953
매출원가	9,646	9,957	8,499	7,904	7,973
매출총이익	2,067	3,267	2,696	2,140	1,980
매출총이익률 (%)	17.6	24.7	24.1	21.3	19.9
판매비와관리비	456	722	665	597	592
영업이익	1,611	2,544	2,031	1,543	1,388
영업이익률 (%)	13.8	19.2	18.1	15.4	13.9
비영업손익	(190)	(57)	(89)	(135)	(132)
순금융비용	75	50	103	56	60
외환관련손익	(45)	(37)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(23)	71	0	0	0
세전계속사업이익	1,421	2,487	1,942	1,408	1,257
세전계속사업이익률 (%)	12.1	18.8	17.3	14.0	12.6
계속사업법인세	431	650	437	317	283
계속사업이익	991	1,837	1,505	1,091	974
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	991	1,837	1,505	1,091	974
순이익률 (%)	8.5	13.9	13.4	10.9	9.8
지배주주	993	1,836	1,503	1,090	973
지배주주귀속 순이익률(%)	8.5	13.9	13.4	10.8	9.8
비지배주주	(2)	1	2	1	1
총포괄이익	1,120	1,923	1,505	1,091	974
지배주주	1,121	1,921	1,503	1,090	973
비지배주주	(1)	3	2	1	1
EBITDA	2,099	3,173	2,687	2,199	2,044

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(21.2)	12.9	(15.3)	(10.3)	(0.9)
영업이익	359.1	57.9	(20.2)	(24.0)	(10.1)
세전계속사업이익	412.6	75.0	(21.9)	(27.5)	(10.8)
EBITDA	149.1	51.2	(15.3)	(18.1)	(7.1)
EPS(계속사업)	575.8	85.0	(18.1)	(27.5)	(10.8)
수익성 (%)					
ROE	14.2	21.7	15.0	9.7	8.0
ROA	9.1	13.4	9.2	6.3	5.3
EBITDA마진	17.9	24.0	24.0	21.9	20.5
안정성 (%)					
유동비율	251.9	169.7	171.5	180.5	184.5
부채비율	51.8	68.8	57.2	51.5	47.7
순차입금/자기자본	(7.3)	14.5	8.5	5.0	3.8
EBITDA/이자비용(배)	1.8	0.6	(0.1)	(0.1)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	28,957	53,561	43,858	31,795	28,376
BPS	222,800	235,046	272,363	304,198	332,611
CFPS	46,989	73,182	65,052	54,028	50,521
주당 현금배당금	2,500	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	6.9	8.6	11.8	13.2
PER(최저)					
PBR(최고)	1.1	1.6	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)					
PCR	5.2	5.0	5.8	6.9	7.4
EV/EBITDA(최고)	3.7	4.4	5.1	6.1	6.5
EV/EBITDA(최저)					