

석유화학/정유

[4Q20 Pre] 대부분 컨센 부합. 금호석유/효성티앤씨 서프라이즈

[화학] 대부분 컨센 부합. 금호석유/효성티앤씨 서프라이즈

석유화학 커버리지 8종목(LG화학, 롯데케미칼, 한화솔루션, 금호석유, SKC, 대한유화, 효성티앤씨, 효성화학)의 4Q20 합산 영업이익은 1,55조원으로 컨센 1,66조원에 부합할 전망이다. 언택트 관련 수요가 호조를 보이면서 가전 관련 ABS/PS, 패키징/마스크 관련 PE/PP, 손세정/장갑 관련 아세톤/NBL, 리모델링 및 신규 주택 수요 관련 PVC 등이 핵심 이익 기여 품목이었다. 업체별로는 금호석유의 컨센 상회폭(+29%)이 가장 크다. NBL, 페놀유도체, ABS 등 주력 제품 호조로 2020년 내내 컨센을 상회하고 있다. 효성티앤씨 또한 컨센을 18% 상회하는 실적이 예상된다. 스판텍스 호조의 효과가 생각보다 크다. 반면, LG화학(-22%), 한화솔루션(-13%)은 컨센을 하회한다. LG화학은 여수NCC 사고 및 배터리 관련 일부 충당금 발생, 한화솔루션은 대규모 정기보수 및 성과급 지급 등 일회성적인 요인 때문이다. 나머지 업체는 컨센에 부합할 것이다. 1Q21에는 춘절 이후 본격적인 Re-stocking을 기대한다. 미국/유럽은 허리케인 종료 이후 설비의 정상가동에도 불구하고 에틸렌/프로필렌, PE/PP, 페놀/아세톤 등이 급등세를 보이고 있기 때문이다. 수요가 강하다는 이야기가 지속적으로 포착되고 있다. 특히, NBL을 보유한 금호석유는 전분기 정기보수 효과 소멸, 최근 BD/SM 급락 및 Top Glove 재가동 등을 감안하면 1Q21에는 역대급 실적이 가능해 보인다. Top Picks는 금호석유, 롯데케미칼, 대한유화, 효성티앤씨다.

[정유] SK이노베이션 컨센 하회. S-Oil 컨센 상회

SK이노베이션 영업이익은 컨센을 19% 하회하나, S-Oil은 컨센을 43% 상회할 전망이다. 이는 유가 상승분의 인식 시점 차이 때문이다. SKI는 총평균법을, S-Oil은 FIFO를 사용하기에 당분기에 인식되는 재고관련이익이 S-Oil이 더 크기 때문이다. 백신 접종 확대에 의한 연료유 수요의 회복세는 점진적으로 나타날 것이며, 하반기에는 정제마진의 뚜렷한 개선세를 기대한다. 하반기를 노린 중장기 관점에서의 Buy&Holding을 권한다. 다만, SK이노베이션에 대해서는 투자의견을 Hold로 하향한다. 턴어라운드 시점 및 수주잔고, LG화학과 유사해진 배터리의 가치 등을 감안하면 적정 주가에 도달했다고 판단하기 때문이다. 긴 호흡에서 S-Oil을 매수하는 전략을 권한다.

Earnings Preview

석유화학 / 정유 Overweight

Top Picks

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(1월13일)
금호석유(011780)	BUY	270,000원	162,500원
롯데케미칼(011170)	BUY	400,000원	309,000원
대한유화(006650)	BUY	350,000원(상향)	277,500원
효성티앤씨(298020)	BUY	300,000원(상향)	215,000원

관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(1월13일)
LG화학(051910)	BUY	1,200,000원(상향)	1,000,000원
한화솔루션(009830)	BUY	66,000원	55,000원
SKC(011790)	BUY	120,000원	99,300원
효성화학(298000)	BUY	220,000원(상향)	176,500원
SK이노베이션(096770)	Neutral	280,000원(상향)	281,000원
S-Oil(010950)	BUY	95,000원	78,300원



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 손진원
02-3771-3811
jwshon@hanafn.com

CONTENTS

1. [석유화학] 대부분 컨센 부합. 금호석유/효성티앤씨 서프라이즈	2
2. [정유] SK이노베이션 컨센 하회. S-Oil 컨센 상회	3
3. 커버리지 업체 Valuation	4
4. 4Q20 실적 Preview	5
Top Picks 및 관심종목	6
1) LG화학 (051910)	6
2) 롯데케미칼 (011170)	9
3) 한화솔루션 (009830)	12
4) 금호석유 (011780)	15
5) SKC(011790)	18
6) 대한유화(006650)	21
7) 효성티앤씨(298020)	24
8) 효성화학 (298000)	27
9) SK이노베이션 (011170)	30
10) S-Oil (010950)	33

1. [화학] 대부분 컨센 부합. 금호석유/효성티앤씨 서프라이즈

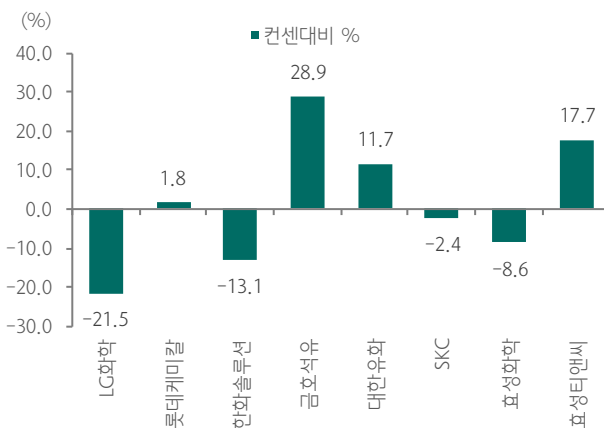
석유화학, 대부분 컨센 부합

석유화학 커버리지 8종목(LG화학, 롯데케미칼, 한화솔루션, 금호석유, SKC, 대한유화, 효성티앤씨, 효성화학)의 4Q20 합산 영업이익은 1.55조원으로 컨센 1.66조원에 부합할 전망이다. 언택트 관련 수요가 호조를 보이면서 가전 관련 ABS/PS, 패키징/마스크 관련 PE/PP, 손세정/장갑 관련 아세톤/NBL, 리모델링 및 신규 주택 수요 관련 PVC 등이 핵심 이익 기여 품목이었다. 업체별로는 금호석유의 컨센 상회폭(+29%)이 가장 크다. NBL, 페놀 유도체, ABS 등 주력 제품 호조로 2020년 내내 컨센을 상회하고 있다. 효성티앤씨 또한 컨센을 18% 상회하는 실적이 예상된다. 스팅텍스 호조의 효과가 생각보다 크다. 반면, LG화학(-22%), 한화솔루션(-13%)은 컨센을 하회한다. LG화학은 여수NCC 사고 및 배터리 관련 일부 충당금 발생, 한화솔루션은 대규모 정기보수 및 성과급 지급 등 일회성적인 요인 때문이다. 나머지 업체는 컨센에 부합할 것이다.

1Q21 본격 Re-Stocking 기대

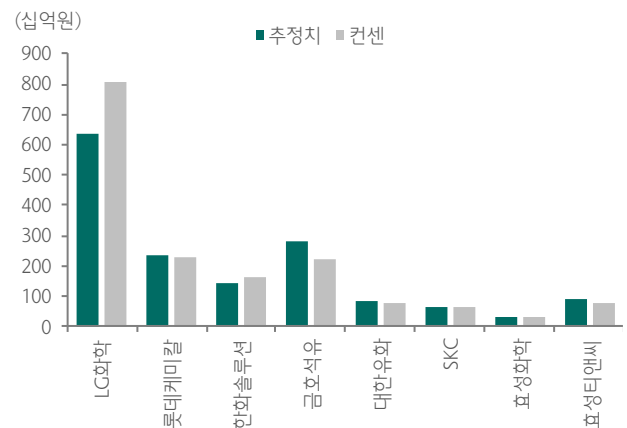
1Q21에는 춘절 이후 본격적인 Re-stocking을 기대한다. 미국/유럽은 허리케인 종료 이후 설비의 정상가동에도 불구하고 에틸렌/프로필렌, PE/PP, 페놀/아세톤 등이 급등세를 보이고 있기 때문이다. 수요가 강하다는 이야기가 지속적으로 포착되고 있다. 특히, NBL을 보유한 금호석유는 전분기 정기보수 효과 소멸, 최근 BD/SM 급락 및 Top Glove 재가동 등을 감안하면 1Q20에는 역대급 실적이 가능해 보인다. Top Picks는 금호석유, 롯데케미칼, 대한유화, 효성티앤씨다.

그림 1. 석유화학 업체의 컨센 대비 추정치 % 비교



자료: 하나금융투자

그림 2. 석유화학, 업체별 컨센서스 대비 추정치 비교



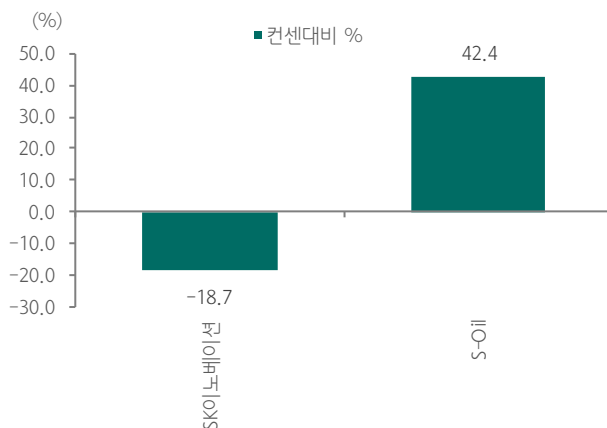
자료: 하나금융투자

2. [정유] SK이노베이션 컨센 하회. S-Oil 컨센 상회

SK이노베이션 컨센 하회 S-Oil 컨센 상회

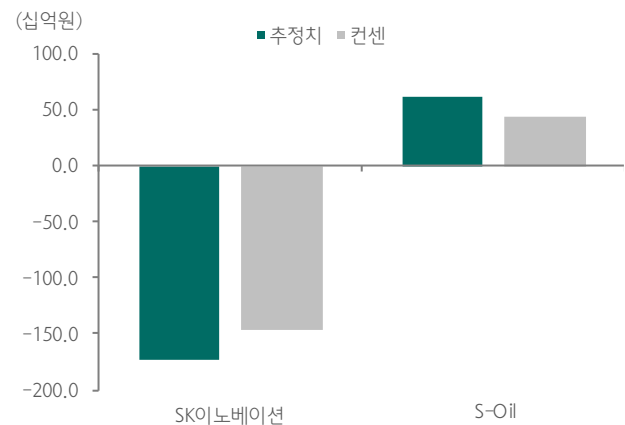
SK이노베이션 영업이익은 컨센을 19% 하회하나, S-Oil은 컨센을 43% 상회할 전망이다. 이는 유가 상승분의 인식 시점 차이 때문이다. SKI는 총평균법을, S-Oil은 FIFO를 사용하기에 당분기에 인식되는 재고관련이익이 S-Oil이 더 크기 때문이다. 백신 접종 확대에 의한 연료유 수요의 회복세는 점진적으로 나타날 것이며, 하반기에는 정제마진의 뚜렷한 개선세를 기대한다. 하반기를 노린 중장기 관점에서의 Buy&Holding을 권한다. 다만, SK이노베이션에 대해서는 투자 의견을 Hold로 하향한다. 턴어라운드 시점 및 수주잔고, LG화학과 유사해진 배터리의 가치 등을 감안하면 적정 주가에 도달했다고 판단하기 때문이다. 긴 호흡에서 S-Oil을 매수하는 전략을 권한다.

그림 3. 정유 업체의 컨센 대비 추정치 % 비교



자료: 하나금융투자

그림 4. 정유, 업체별 컨센서스 대비 추정치 비교



자료: 하나금융투자

3. 커버리지 업체 Valuation

표 1. 커버리지 종목별 투자이견 및 Valuation 요약

종목명 Top Picks 투자이견	석유화학(Overweight)								정유(Overweight)	
	LG화학	롯데케미칼	한화솔루션	금호석유	SKC	대한유화	효성화학	효성티앤씨	SK이노베이션	S-Oil
	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	중립	매수
목표주가(원)	1,200,000	400,000	66,000	270,000	120,000	350,000	220,000	300,000	280,000	95,000
현주가(1/13)	1,000,000	309,000	55,000	162,500	99,300	277,500	176,500	215,000	281,000	78,300
Upside	20%	29%	20%	66%	21%	26%	45%	40%	0%	21%
시가총액(십억)	70,593.0	10,591.1	8,792.5	4,951.0	3,760.3	1,803.8	563.1	930.5	25,982.8	8,815.2
매출액	2018 28,183.0	16,073.1	9,046.0	5,584.9	2,767.8	2,554.0	1,116.8	3,359.1	54,216.5	25,463.3
	2019 28,625.0	15,123.5	9,503.3	4,977.9	2,539.8	2,074.3	1,812.5	5,983.1	49,876.5	24,394.2
	2020F 29,603.1	12,448.7	8,848.4	4,747.0	2,708.6	1,834.9	1,831.1	5,068.7	35,920.4	16,513.2
	2021F 43,015.6	15,643.6	9,743.5	6,224.9	3,102.1	2,011.4	2,260.3	5,148.7	37,569.5	16,636.3
영업이익	2018 2,246.1	1,946.2	354.3	554.6	201.1	318.8	65.0	125.1	2,103.2	639.5
	2019 895.6	1,107.3	378.3	367.8	155.1	113.8	153.9	322.9	1,269.3	420.1
	2020F 2,313.0	372.1	669.8	748.2	193.9	171.8	68.3	227.4	-2,417.4	-1,118.7
	2021F 3,881.4	1,847.5	844.4	1,124.1	319.4	351.7	230.4	366.8	636.8	777.7
세전이익	2018 1,940.0	2,208.5	288.3	616.9	182.1	336.4	27.4	48.5	2,387.5	331.8
	2019 560.6	1,248.6	-217.4	379.3	73.3	127.7	110.0	230.1	376.5	110.4
	2020F 1,986.4	398.0	659.0	803.2	244.6	192.7	23.8	155.5	-2,864.7	-1,323.0
	2021F 3,559.8	2,021.1	1,024.6	1,203.8	254.6	372.1	180.7	299.8	46.3	454.4
지배순이익	2018 1,472.6	1,579.2	186.7	491.2	120.6	257.4	20.4	21.2	1,651.1	258.0
	2019 313.4	715.0	-237.6	294.6	59.7	106.3	87.8	93.1	-35.7	65.4
	2020F 1,359.0	287.4	490.8	586.2	133.8	146.5	9.5	96.8	-2,215.1	-899.7
	2021F 2,543.1	1,459.3	743.5	914.7	147.0	282.8	137.3	186.5	34.1	345.4
PER	2018 18.45	6.01	17.83	5.95	11.14	3.88	12.84	21.79	10.19	44.15
	2019 79.31	10.74	N/A	8.81	32.06	7.18	5.25	7.18	N/A	169.84
	2020F 46.74	32.92	15.76	8.28	26.38	10.21	52.54	9.44	N/A	N/A
	2021F 27.35	7.35	11.63	5.88	25.88	6.60	4.15	4.98	781.59	25.35
PBR	2018 1.56	0.75	0.54	1.22	0.84	0.59	1.23	1.97	0.87	1.76
	2019 1.43	0.58	0.54	0.97	1.18	0.43	1.01	1.36	0.76	1.71
	2020F 3.47	0.71	1.25	1.51	2.07	0.78	1.11	1.57	1.09	1.44
	2021F 3.65	0.74	1.25	1.33	2.08	0.84	0.97	1.22	1.65	1.48
EV/EBITDA	2018 7.78	3.97	10.01	5.25	8.54	2.20	8.75	11.68	7.01	17.06
	2019 11.12	4.55	8.75	6.00	12.33	2.77	5.64	4.79	9.05	16.54
	2020F 14.55	8.53	9.92	5.23	14.75	4.50	7.22	6.54	N/A	N/A
	2021F 11.98	3.86	9.41	3.69	11.55	3.10	4.41	4.69	15.75	13.37
ROE	2018 8.86	13.04	3.08	23.45	8.09	16.22	5.55	5.26	9.12	3.88
	2019 1.84	5.51	-4.02	11.84	3.86	6.11	21.37	20.86	-0.20	1.01
	2020F 7.83	2.17	8.24	20.21	8.32	7.94	2.10	18.15	-13.59	-14.89
	2021F 14.31	10.48	11.37	25.48	8.58	13.61	26.64	28.01	0.23	6.01
EPS	2018 18,812	46,074	1,133	14,667	3,213	39,602	11,059	8,492	17,619	2,213
	2019 4,003	20,860	-1,457	8,796	1,591	16,360	27,530	21,510	-381	561
	2020F 17,630	8,384	3,039	17,504	3,563	22,532	2,979	22,356	-23,636	-7,715
	2021F 35,178	42,575	4,619	27,312	3,883	42,709	43,041	43,103	364	2,962
BPS	2018 222,761	371,541	37,081	71,284	42,476	262,267	115,698	93,961	205,525	55,496
	2019 221,764	385,244	35,228	79,684	43,184	274,192	143,114	113,670	198,540	55,731
	2020F 237,432	386,928	38,428	95,968	45,401	294,348	141,112	134,031	173,585	47,915
	2021F 263,406	425,503	42,846	120,776	48,340	334,207	183,157	175,140	172,700	50,676

자료: 하나금융투자

4. 4Q20 실적 Preview

표 2. 커버리지 업체별 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %, %)

		4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
LG화학	매출액	8,431.4	7,507.3	7,461.2	13.0	12.3	8,549.9	-1.4
	영업이익	633.4	902.1	-27.5	2,403.3	-29.8	807.0	-21.5
	세전이익	651.2	707.6	-155.9	517.7	-8.0		N/A
	순이익	443.4	512.3	-77.8	669.9	-13.4	534.1	-17.0
롯데케미칼	매출액	3,445.4	3,045.5	3,427.0	0.5	13.1	3,264.3	5.5
	영업이익	231.4	193.8	150.8	53.4	19.4	227.2	1.8
	세전이익	295.8	194.7	195.7	51.1	51.9		N/A
	순이익	204.2	140.7	32.8	522.6	45.1	171.5	19.1
한화솔루션	매출액	2,215.1	2,428.4	2,451.7	-9.7	-8.8	2,377.0	-6.8
	영업이익	141.0	233.2	30.0	370.0	-39.5	162.2	-13.1
	세전이익	131.3	265.3	-555.1	123.7	-50.5		N/A
	순이익	87.4	190.6	-494.4	117.7	-54.1	99.4	-12.1
금호석유	매출액	1,307.0	1,188.3	1,185.7	10.2	10.0	1,267.6	3.1
	영업이익	281.1	213.8	15.9	1,667.9	31.5	218.0	28.9
	세전이익	313.6	223.9	16.5	1,800.6	40.1		N/A
	순이익	212.7	146.2	17.9	1,088.3	45.5	173.7	22.5
대한유화	매출액	464.8	434.7	566.3	-17.9	6.9	477.9	-2.7
	영업이익	82.1	63.1	11.8	595.8	30.1	73.5	11.7
	세전이익	89.0	71.4	12.2	629.5	24.6		N/A
	순이익	68.3	54.2	10.7	538.3	26.0	59.3	15.2
SKC	매출액	718.8	723.7	660.1	8.9	-0.7	787.6	-8.7
	영업이익	61.2	55.3	30.1	103.3	10.7	62.7	-2.4
	세전이익	33.1	23.1	-7.4	547.3	43.3		N/A
	순이익	8.4	2.6	5.7	47.4	223.1	29.4	-71.4
효성화학	매출액	489.6	487.3	417.1	17.4	0.5	487.2	0.5
	영업이익	27.5	24.9	24.3	13.2	10.4	30.1	-8.6
	세전이익	18.3	13.2	13.7	33.6	38.6		N/A
	순이익	15.1	6.3	9.1	65.9	139.7	13.3	13.5
효성티앤씨	매출액	1,373.3	1,301.8	1,470.6	-6.6	5.5	1,350.9	1.7
	영업이익	90.9	66.2	83.6	8.7	37.3	77.2	17.7
	세전이익	72.5	65.0	63.7	13.8	11.5		N/A
	순이익	48.4	41.5	36.9	31.2	16.6	33.8	43.2
SK이노베이션	매출액	9,138.7	8,419.2	11,551.8	-20.9	8.5	8,536.2	7.1
	영업이익	-173.5	-28.9	110.5	-257.0	-500.3	-146.2	-18.7
	세전이익	-349.3	12.2	-436.6	20.0	-2,963.1		N/A
	순이익	-281.6	-23.7	-530.7	46.9	-1,088.2	-147.0	-91.6
S-Oil	매출액	3,963.8	3,899.2	6,476.2	-38.8	1.7	4,228.3	-6.3
	영업이익	62.1	-9.3	9.5	553.7	767.7	43.6	42.4
	세전이익	14.5	28.3	74.8	-80.6	-48.8		N/A
	순이익	17.6	30.3	47.7	-63.1	-41.9	29.1	-39.5

자료: 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

1) LG화학(051910): 여수NCC 사고로 부진. 배터리 성장은 지속

투자 의견: BUY

TP(12M): 1,200,000원(상향)

CP(1월 13일): 1,000,000원

- ▶ 4Q20 영업이익 6,334억원(QoQ -30%, YoY 흑전). 컨센 8,070억원 22% 하회 전망
- ▶ 석유화학: 영업이익 4,831억원(QoQ -33%) 전망. 4Q20 여수NCC 사고 및 환율 하락으로 일회성 손실 발생. 원료 외부구매에 따른 원가 부담도 겹쳐. 여수NCC는 2월부터 가동
- ▶ 전지: 영업이익 1,582억원으로 QoQ 5% 감익. 출하량 확대에도 불구하고 미국 주택용 ESS 리콜 및 전기차 화재 관련 충당금 반영. 원통형 고객사 매출은 지속 증가 1Q21 개선 예상
- ▶ 전지사업 가치 상향에 따라 TP 기존 100만원에서 120만원으로 상향. 글로벌 전지사업 가치 상향에 따른 영향. CATL 대비 GWh 당 EV Multiple은 30% 할인 수준으로 유지

표 1. LG화학 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,431.4	7,507.3	7,461.2	13.0	12.3	8,549.9	-1.4
영업이익	633.4	902.1	(27.5)	2,403.3	-29.8	807.0	-21.5
세전이익	651.2	707.6	(155.9)	517.7	-8.0		N/A
순이익	443.4	512.3	(77.8)	669.9	-13.4	534.1	-17.0
영업이익률	7.5	12.0	(0.4)	7.9	-4.5	9.4	-1.9
세전이익률	7.7	9.4	(2.1)	9.8	-1.7	0.0	7.7
순이익률	5.3	6.8	(1.0)	6.3	-1.6	6.2	-1.0

자료: 하나금융투자

표 2. LG화학 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	29,603.1	29,992.8	-1.3	43,015.6	38,021.6	13.1
영업이익	2,313.0	2,629.5	-12.0	3,881.4	4,180.0	-7.1
세전이익	1,986.4	2,161.9	-8.1	3,559.8	3,866.8	-7.9
순이익	1,359.0	1,479.1	-8.1	2,543.1	2,762.4	-7.9
영업이익률	7.8	8.8	-1.0	9.0	11.0	-2.0
세전이익률	6.7	7.2	-0.5	8.3	10.2	-1.9
순이익률	4.6	4.9	-0.3	5.9	7.3	-1.4

자료: 하나금융투자

그림 1. LG화학 12M Fwd PBR 밴드

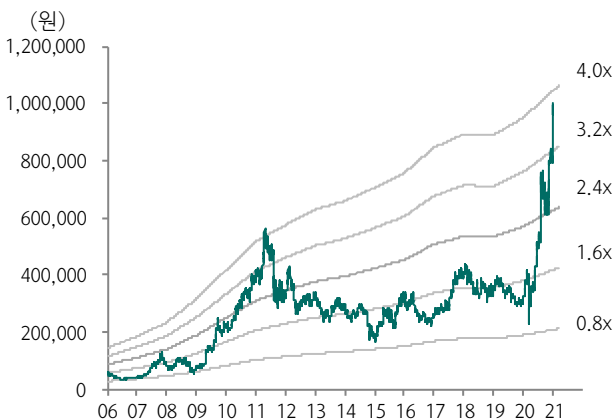
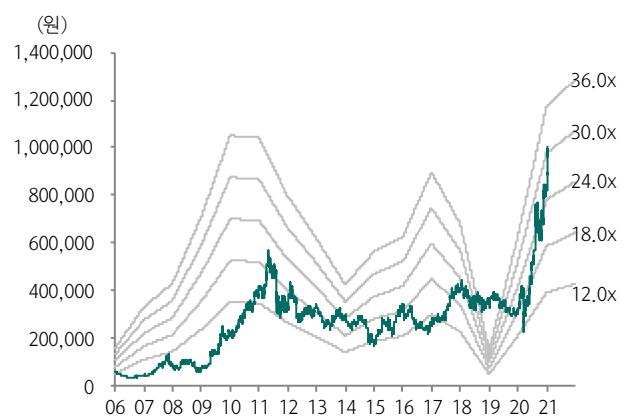


그림 2. LG화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

하나금융투자

자료: 하나금융투자

표 3. LG화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	6,729.2	6,935.2	7,507.3	8,431.4	10,737.0	10,756.4	10,724.3	10,797.9	28,625.0	29,603.1	43,015.6	48,207.2
QoQ(%)	-9.8%	3.1%	8.2%	12.3%	27.3%	0.2%	-0.3%	0.7%				
YoY(%)	1.4%	-3.4%	2.2%	13.0%	59.6%	55.1%	42.9%	28.1%	1.6%	3.4%	45.3%	12.1%
석유화학	3,695.9	3,312.8	3,583.6	3,420.0	4,874.2	4,926.0	4,977.8	5,029.7	15,548.0	14,012.3	19,807.7	20,637.0
첨단소재	849.1	789.2	962.9	963.2	963.6	963.9	964.2	964.5	3,606.1	3,457.0	3,400.7	3,400.7
전지	2,260.9	2,823.0	3,143.9	4,163.9	4,902.5	4,902.5	4,902.5	4,902.5	8,350.3	12,391.7	19,610.2	23,862.2
팜한농	221.1	177.8	102.1	103.7	232.2	186.7	107.2	108.9	590.1	604.7	635.0	666.7
생명과학	159.3	160.3	172.1	180.8	175.2	176.3	189.3	198.9	627.8	672.5	739.8	813.8
영업이익	205.9	571.6	902.1	633.4	872.2	999.0	1,011.4	998.9	895.7	2,313.0	3,881.4	4,247.0
영업이익률(%)	3.1%	8.2%	12.0%	7.5%	8.1%	9.3%	9.4%	9.3%	3.1%	7.8%	9.0%	8.8%
QoQ(%)	흑전	177.7%	57.8%	-29.8%	37.7%	14.5%	1.2%	-1.2%				
YoY(%)	-25.3%	113.7%	137.2%	흑전	323.7%	74.8%	12.1%	57.7%	-60.1%	158.2%	67.8%	9.4%
석유화학	242.6	434.7	721.6	483.1	613.6	669.1	673.6	678.0	1,305.9	1,924.9	2,634.3	2,755.7
영업이익률(%)	6.6%	13.1%	20.1%	14.1%	12.6%	13.6%	13.5%	13.5%	8.4%	13.7%	13.3%	13.4%
QoQ(%)	-23.2%	79.2%	66.0%	-33.0%	27.0%	9.0%	0.7%	0.7%				
YoY(%)	-39.1%	13.7%	124.7%	53.0%	152.9%	53.9%	-6.7%	40.3%	-31.5%	47.4%	36.9%	4.6%
첨단소재	32.1	35.0	59.0	42.5	43.3	44.1	44.8	44.9	108.1	198.6	177.1	180.7
영업이익률(%)	3.8%	4.4%	6.1%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	3.0%	5.7%	5.2%	5.3%
QoQ(%)	24.9%	9.0%	68.6%	-28.0%	1.8%	1.8%	1.8%	0.2%				
YoY(%)	296.3%	19.9%	30.8%	65.3%	34.8%	25.9%	-24.0%	5.8%	38.8%	83.7%	-10.8%	2.0%
전지	-51.8	155.5	168.8	158.2	212.3	308.4	337.3	325.3	-454.3	430.7	1,183.2	1,425.0
영업이익률(%)	-2.3%	5.5%	5.4%	3.8%	4.3%	6.3%	6.9%	6.6%	-5.4%	3.5%	6.0%	6.0%
QoQ(%)	적지	흑전	8.6%	-6.3%	34.2%	45.3%	9.3%	-3.6%				
YoY(%)	적지	흑전	137.1%	흑전	흑전	98.3%	99.8%	105.6%	적전	흑전	174.7%	20.4%
팜한농	34.9	11.6	-9.6	-15.3	34.9	11.6	-9.6	-15.3	20.9	21.6	21.6	21.6
영업이익률(%)	15.8%	6.5%	-9.4%	-14.7%	15.0%	6.2%	-9.0%	-14.0%	3.5%	3.6%	3.4%	3.2%
QoQ(%)	흑전	-66.8%	적전	적지	흑전	-66.8%	적전	적지				
YoY(%)	-8.6%	27.5%	적지	적지	0.0%	0.0%	적지	적지	35.7%	3.3%	0.0%	0.0%
생명과학	23.5	14.1	8.5	11.1	14.3	12.0	11.5	12.2	37.2	57.2	50.0	48.9
영업이익률(%)	14.8%	8.8%	4.9%	6.2%	8.2%	6.8%	6.1%	6.1%	5.9%	8.5%	6.8%	6.0%
QoQ(%)	흑전	-40.0%	-39.7%	30.9%	28.6%	-16.1%	-4.4%	6.5%				
YoY(%)	99.2%	29.4%	-47.2%	흑전	-39.1%	-14.8%	35.1%	9.9%	-24.8%	53.8%	-12.6%	-2.4%
당기순이익	36.3	419.1	570.4	464.0	601.7	698.1	707.5	698.0	376.1	1,489.8	2,705.4	2,966.2
당기순이익률(%)	0.5%	6.0%	7.6%	5.5%	5.6%	6.5%	6.6%	6.5%	1.3%	5.0%	6.3%	6.2%
QoQ(%)	흑전	1053.0%	36.1%	-18.7%	29.7%	16.0%	1.3%	-1.3%				
YoY(%)	-82.9%	399.9%	315.8%	흑전	1555.6%	66.6%	24.0%	50.4%	-75.2%	296.1%	81.6%	9.6%
지배순이익	21.1	382.3	512.3	443.4	565.6	656.2	665.1	656.2	313.4	1,359.0	2,543.1	2,788.2

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	28,183.0	28,625.0	29,603.1	43,015.6	48,207.2
매출원가	22,836.8	23,779.2	23,546.6	34,011.6	38,219.2
매출총이익	5,346.2	4,845.8	6,056.5	9,004.0	9,988.0
판매비	3,100.1	3,950.2	3,743.4	5,122.7	5,740.9
영업이익	2,246.1	895.6	2,313.0	3,881.4	4,247.0
금융손익	(157.1)	(146.0)	(453.0)	(306.0)	(328.5)
종속/관계기업손익	5.1	22.2	22.2	22.2	22.2
기타영업외손익	(154.0)	(211.3)	104.2	(37.8)	(37.8)
세전이익	1,940.0	560.6	1,986.4	3,559.8	3,902.9
법인세	420.7	184.5	496.6	854.4	936.7
계속사업이익	1,519.3	376.1	1,489.8	2,705.4	2,966.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,519.3	376.1	1,489.8	2,705.4	2,966.2
비지배주주지분 순이익	46.7	62.7	130.8	162.3	178.0
지배주주순이익	1,472.6	313.4	1,359.0	2,543.1	2,788.2
지배주주지분포괄이익	1,387.8	383.2	1,272.8	2,311.4	2,534.1
NOPAT	1,759.0	600.9	1,734.8	2,949.9	3,227.8
EBITDA	3,733.3	2,752.1	4,801.6	6,733.6	7,153.0
성장성(%)					
매출액증가율	9.67	1.57	3.42	45.31	12.07
NOPAT증가율	(23.84)	(65.84)	188.70	70.04	9.42
EBITDA증가율	(13.79)	(26.28)	74.47	40.24	6.23
영업이익증가율	(23.30)	(60.13)	158.26	67.81	9.42
(지배주주)순이익증가율	(24.30)	(78.72)	333.63	87.13	9.64
EPS증가율	(24.31)	(78.72)	333.70	87.13	9.64
수익성(%)					
매출총이익률	18.97	16.93	20.46	20.93	20.72
EBITDA이익률	13.25	9.61	16.22	15.65	14.84
영업이익률	7.97	3.13	7.81	9.02	8.81
계속사업이익률	5.39	1.31	5.03	6.29	6.15

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	18,812	4,003	17,361	32,487	35,618
BPS	222,761	221,764	237,162	260,445	284,218
CFPS	47,668	45,188	61,231	84,097	89,454
EBITDAPS	47,691	35,157	61,338	86,019	91,376
SPS	360,023	365,670	378,163	549,502	615,821
DPS	6,000	2,000	10,000	13,000	14,000
주가지표(배)					
PER	18.45	79.32	47.46	30.78	28.08
PBR	1.56	1.43	3.47	3.84	3.52
PCFR	7.28	7.03	13.46	11.89	11.18
EV/EBITDA	7.78	11.12	14.65	12.53	11.86
PSR	0.96	0.87	2.18	1.82	1.62
재무비율(%)					
ROE	8.86	1.84	7.72	13.30	13.30
ROA	5.46	1.00	3.74	6.05	5.85
ROIC	10.83	2.97	7.18	10.82	10.89
부채비율	67.09	95.73	106.54	119.73	120.01
순부채비율	16.24	37.29	46.82	47.04	43.99
이자보상배율(배)	16.57	4.28	7.68	10.73	10.83

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	12,088.5	11,869.7	12,934.2	17,562.3	20,082.5
금융자산	2,556.6	1,932.0	2,661.7	2,698.0	3,440.8
현금성자산	2,513.7	1,888.6	2,616.8	2,632.8	3,367.7
매출채권	4,381.2	3,738.2	3,865.9	5,617.5	6,295.5
재고자산	4,289.5	5,033.7	5,205.7	7,564.3	8,477.2
기타유동자산	861.2	1,165.8	1,200.9	1,682.5	1,869.0
비유동자산	16,855.6	22,154.7	25,680.7	27,828.2	29,799.5
투자자산	424.1	575.6	590.2	789.9	867.2
금융자산	158.0	268.1	272.1	327.7	349.2
유형자산	13,839.2	18,593.6	22,227.9	24,285.9	26,278.8
무형자산	2,006.2	2,206.2	2,083.4	1,973.2	1,874.3
기타비유동자산	586.1	779.3	779.2	779.2	779.2
자산총계	28,944.1	34,024.4	38,614.9	45,390.5	49,882.0
유동부채	7,273.5	8,941.5	10,197.8	14,712.3	17,072.7
금융부채	1,631.6	1,356.1	2,356.1	3,356.1	4,356.1
매입채무	2,166.0	2,379.7	2,461.0	3,576.1	4,007.6
기타유동부채	3,475.9	5,205.7	5,380.7	7,780.1	8,709.0
비유동부채	4,348.5	7,699.1	9,721.0	10,020.9	10,136.9
금융부채	3,738.4	7,059.1	9,059.1	9,059.1	9,059.1
기타비유동부채	610.1	640.0	661.9	961.8	1,077.8
부채총계	11,622.0	16,640.6	19,918.8	24,733.2	27,209.6
지배주주지분	17,083.0	17,005.0	18,210.3	20,033.1	21,893.9
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6	2,274.6
자본조정	(374.2)	(374.2)	(374.2)	(374.2)	(374.2)
기타포괄이익누계액	(203.0)	(85.5)	(85.5)	(85.5)	(85.5)
이익잉여금	14,994.3	14,798.7	16,004.1	17,826.7	19,687.7
비지배주주지분	239.1	378.8	485.8	624.2	778.4
자본총계	17,322.1	17,383.8	18,696.1	20,657.3	22,672.3
순금융부채	2,813.4	6,483.2	8,753.5	9,717.2	9,974.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,125.0	3,121.1	4,043.7	5,292.4	5,693.2
당기순이익	1,519.3	376.1	1,489.8	2,705.4	2,966.2
조정	187	263	256	273	278
감가상각비	1,487.3	1,856.5	2,488.6	2,852.2	2,905.9
외환거래손익	19.3	5.8	(148.1)	(148.1)	(148.1)
지분법손익	26.3	(0.6)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
기타	(1,345.9)	(1,598.7)	(2,062.3)	(2,408.9)	(2,457.6)
영업활동 자산부채변동	(1,264.4)	114.6	(10.3)	(140.8)	(54.5)
투자활동 현금흐름	(3,639.0)	(6,111.4)	(6,069.6)	(4,873.5)	(4,738.7)
투자자산감소(증가)	(66.6)	(129.3)	(16.2)	(201.3)	(78.9)
자본증가(감소)	(3,777.3)	(6,158.6)	(6,000.0)	(4,800.0)	(4,800.0)
기타	204.9	176.5	(53.4)	127.8	140.2
재무활동 현금흐름	1,793.8	2,300.6	2,846.4	279.5	72.7
금융부채증가(감소)	2,325.1	3,045.2	3,000.0	1,000.0	1,000.0
자본증가(감소)	0.2	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.6)	(260.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(493.9)	(483.9)	(153.6)	(720.5)	(927.3)
현금의 증감	264.4	(625.1)	728.2	16.0	735.0
Unlevered CFO	3,731.5	3,537.4	4,793.2	6,583.2	7,002.6
Free Cash Flow	(2,094.4)	(3,117.1)	(1,956.3)	492.4	893.2

2) 롯데케미칼(011170): 4Q20 컨센 부합. 대산NCC 정상화로 1Q21 회복 뚜렷

투자 의견: BUY

TP(12M): 400,000원

CP(1월 13일): 309,000원

- ▶ 4Q20 영업이익 2,314억원(QoQ +19%, YoY +62%) 전망. 컨센 2,272억원 부합 예상
- ▶ 4Q20은 대산NCC 12월부터 재가동되어 일부 실적에 반영. 영업이익률 개선폭은 크지 않으나 매출 증가로 올레핀 절대 금액은 증익. 첨단소재는 BD/SM 급등으로 QoQ 감익. 오히려 1Q21에 원료가 하락 효과로 증익 클 것. LC타이탄은 PE/PP 호조로 실적 개선 전망
- ▶ 1Q21 영업이익 4,358억원(QoQ +88%) 전망. 다운스트림 확장과 M&A 가능성 주목

표 1. 롯데케미칼 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,445.4	3,045.5	3,427.0	0.5	13.1	3264.3	5.5
영업이익	231.4	193.8	150.8	53.4	19.4	227.2	1.8
세전이익	295.8	194.7	195.7	51.1	51.9		N/A
순이익	204.2	140.7	32.8	522.6	45.1	171.5	19.1
영업이익률	6.7	6.4	4.4	2.3	0.4	7.0	-0.2
세전이익률	8.6	6.4	5.7	2.9	2.2	0.0	8.6
순이익률	5.9	4.6	1.0	5.0	1.3	5.3	0.7

자료: 하나금융투자

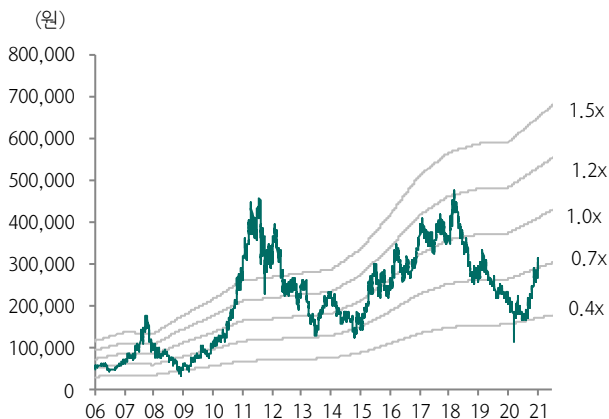
표 2. 롯데케미칼 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	12,448.7	12,183.6	2.2	15,643.6	12,511.4	25.0
영업이익	372.1	423.1	-12.1	1,847.5	1,691.4	9.2
세전이익	398.0	405.0	-1.7	2,021.1	1,779.5	13.6
순이익	287.4	292.4	-1.7	1,459.3	1,284.8	13.6
영업이익률	3.0	3.5	-0.5	11.8	13.5	-1.7
세전이익률	3.2	3.3	-0.1	12.9	14.2	-1.3
순이익률	2.3	2.4	-0.1	9.3	10.3	-0.9

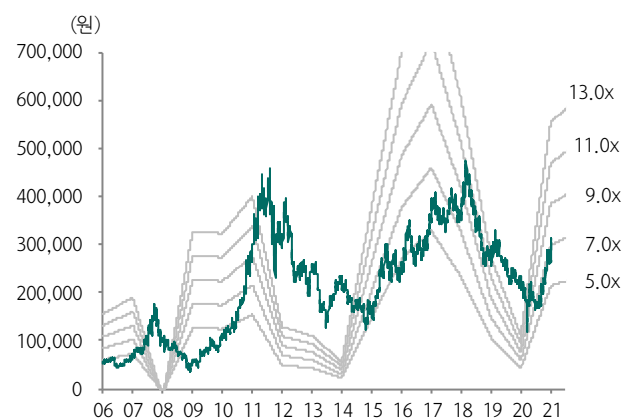
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 롯데케미칼 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F		FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	3,275.6	2,682.2	3,045.5	3,445.3	3,847.3	3,889.5	3,931.7	3,975.1		15,388.6	12,448.7	15,643.6	16,312.2
QoQ(%)	-11.3%	-18.1%	13.5%	13.1%	11.7%	1.1%	1.1%	1.1%					
YoY(%)	-12.0%	-33.5%	-22.7%	-6.7%	17.5%	45.0%	29.1%	15.4%		-7.0%	-19.1%	25.7%	4.3%
Olefin 부문	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,425.7	1,556.2	1,572.8	1,589.3	1,605.9		7,473.8	5,348.4	6,324.3	6,589.2
Aromatic 부문	437.5	349.8	376.1	382.3	422.8	427.3	431.8	436.3		2,613.2	1,545.7	1,718.3	1,790.3
LC Titan	422.6	443.2	544.0	609.4	653.4	660.3	667.3	674.2		2,372.8	2,019.2	2,655.3	2,766.5
롯데첨단소재	808.7	772.6	863.3	957.9	1,120.3	1,132.2	1,144.2	1,156.1		2,936.7	3,402.5	4,552.8	4,743.5
LC USA	109.2	99.7	64.4	90.8	115.4	117.7	120.0	123.4		310.0	364.1	476.6	506.4
영업이익	-86.0	32.9	193.8	231.4	435.8	464.0	491.9	455.7		1,101.1	372.1	1,847.5	2,068.7
영업이익률(%)	-2.6%	1.2%	6.4%	6.7%	11.3%	11.9%	12.5%	11.5%		7.2%	3.0%	11.8%	12.7%
QoQ(%)	적전	흑전	489.1%	19.4%	88.3%	6.5%	6.0%	-7.4%					
YoY(%)	적전	-90.5%	-38.4%	62.3%	흑전	1310.4%	153.8%	96.9%		-44.0%	-66.2%	396.5%	12.0%
Olefin 부문	-11.7	4.1	79.0	95.7	208.4	227.3	251.4	233.7		740.1	167.1	920.8	1,106.6
영업이익률(%)	-0.7%	0.4%	6.5%	6.7%	13.4%	14.5%	15.8%	14.6%		9.9%	3.1%	14.6%	16.8%
QoQ(%)	적전	흑전	1826.8%	21.2%	117.7%	9.1%	10.6%	-7.1%					
YoY(%)	적전	-98.2%	-62.4%	-16.1%	흑전	5443.5%	218.3%	144.1%		-42.3%	-77.4%	451.0%	20.2%
Aromatic 부문	-40.7	2.8	5.5	-2.1	28.9	25.9	32.4	28.7		86.6	-34.5	115.9	126.1
영업이익률(%)	-9.3%	0.8%	1.5%	-0.5%	6.8%	6.0%	7.5%	6.6%		3.3%	-2.2%	6.7%	7.0%
QoQ(%)	적지	흑전	96.4%	적전	흑전	-10.5%	25.4%	-11.4%					
YoY(%)	적전	-94.4%	1.9%	적지	흑전	823.3%	489.6%	흑전		-73.7%	적전	흑전	8.8%
LC Titan	-69.5	32.6	48.1	73.9	85.3	87.3	90.7	82.2		65.0	85.1	345.5	355.4
영업이익률(%)	-16.4%	7.4%	8.8%	12.1%	13.1%	13.2%	13.6%	12.2%		2.7%	4.2%	13.0%	12.8%
QoQ(%)	적지	흑전	47.5%	53.7%	15.3%	2.4%	3.9%	-9.4%					
YoY(%)	적전	58.3%	132.4%	흑전	흑전	167.8%	88.6%	11.2%		-64.8%	31.0%	305.8%	2.9%
롯데첨단소재	41.0	24.3	99.5	87.1	117.7	127.8	121.3	114.7		181.2	251.9	481.5	493.9
영업이익률(%)	5.1%	3.1%	11.5%	9.1%	10.5%	11.3%	10.6%	9.9%		6.2%	7.4%	10.6%	10.4%
QoQ(%)	12.9%	-40.7%	309.5%	-12.5%	35.2%	8.6%	-5.1%	-5.4%					
YoY(%)	30.6%	-58.7%	81.9%	139.9%	187.1%	425.9%	21.9%	31.7%		-23.2%	39.0%	91.2%	2.6%
LC USA	13.9	-12.8	-22.3	-7.3	11.5	11.8	12.0	12.3		77.0	-28.5	47.7	50.6
영업이익률(%)	12.7%	-12.8%	-34.6%	-8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		24.8%	-7.8%	10.0%	10.0%
QoQ(%)	-57.4%	적전	적지	적지	흑전	2.0%	2.0%	2.8%					
YoY(%)		적전	적전	적전	-17.0%	흑전	흑전	흑전			적전	흑전	6.3%
당기순이익	-90.2	30.7	147.8	214.2	364.2	385.7	406.8	379.3		756.7	302.5	1,536.1	1,677.5
당기순이익률(%)	-2.8%	1.1%	4.9%	6.2%	9.5%	9.9%	10.3%	9.5%		4.9%	2.4%	9.8%	10.3%
QoQ(%)	적전	흑전	382.2%	44.9%	70.0%	5.9%	5.5%	-6.8%					
YoY(%)	적전	-88.7%	-31.0%	350.0%	흑전	1158.2%	175.3%	77.1%		-53.9%	-60.0%	407.8%	9.2%
지배순이익	-77.5	19.9	140.7	204.2	346.0	366.4	386.5	360.4		715.0	287.4	1,459.3	1,593.6

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,073.1	15,123.5	12,448.7	15,643.6	16,312.2
매출원가	13,368.9	13,208.7	11,448.9	13,086.5	13,523.3
매출총이익	2,704.2	1,914.8	999.8	2,557.1	2,788.9
판매비	758.0	807.5	627.6	709.6	720.3
영업이익	1,946.2	1,107.3	372.1	1,847.5	2,068.7
금융손익	(5.0)	(59.3)	(91.8)	(34.0)	(2.9)
종속/관계기업손익	202.3	184.9	90.0	130.0	130.0
기타영업외손익	65.0	15.7	27.7	77.7	11.4
세전이익	2,208.5	1,248.6	398.0	2,021.1	2,207.2
법인세	608.7	390.0	95.5	485.1	529.7
계속사업이익	1,599.8	858.6	302.5	1,536.1	1,677.5
중단사업이익	42.1	(101.9)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,641.9	756.7	302.5	1,536.1	1,677.5
비지배주주지분 순이익	62.7	41.7	15.1	76.8	83.9
지배주주순이익	1,579.2	715.0	287.4	1,459.3	1,593.6
지배주주지분포괄이익	1,658.9	835.1	279.0	1,416.6	1,547.0
NOPAT	1,409.8	761.4	282.8	1,404.1	1,572.2
EBITDA	2,631.2	1,838.8	1,179.4	2,691.8	2,964.4
성장성(%)					
매출액증가율	1.25	(5.91)	(17.69)	25.66	4.27
NOPAT증가율	(35.03)	(45.99)	(62.86)	396.50	11.97
EBITDA증가율	(27.33)	(30.12)	(35.86)	128.23	10.13
영업이익증가율	(33.57)	(43.10)	(66.40)	396.51	11.97
(지배주주)순이익증가율	(29.62)	(54.72)	(59.80)	407.76	9.20
EPS증가율	(29.62)	(54.73)	(59.81)	407.81	9.20
수익성(%)					
매출총이익률	16.82	12.66	8.03	16.35	17.10
EBITDA이익률	16.37	12.16	9.47	17.21	18.17
영업이익률	12.11	7.32	2.99	11.81	12.68
계속사업이익률	9.95	5.68	2.43	9.82	10.28

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	46,074	20,860	8,384	42,575	46,494
BPS	371,541	385,244	386,928	425,503	463,996
CFPS	80,208	53,405	32,049	80,258	86,716
EBITDAPS	76,767	53,648	34,410	78,534	86,489
SPS	468,938	441,234	363,195	456,408	475,917
DPS	10,500	6,700	4,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	6.01	10.74	32.92	7.26	6.65
PBR	0.75	0.58	0.71	0.73	0.67
PCFR	3.45	4.19	8.61	3.85	3.56
EV/EBITDA	3.97	4.55	8.53	3.86	3.27
PSR	0.59	0.51	0.76	0.68	0.65
재무비율(%)					
ROE	13.04	5.51	2.17	10.48	10.45
ROA	7.83	3.50	1.45	7.10	7.17
ROIC	13.62	6.94	2.60	12.49	13.29
부채비율	53.56	42.62	39.24	38.89	36.32
순부채비율	1.03	(1.11)	(1.67)	(5.14)	(9.29)
이자보상배율(배)	24.86	9.78	3.83	19.00	21.25

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,143.9	7,220.9	6,709.1	7,975.2	8,891.8
금융자산	4,706.6	3,807.3	3,880.7	4,447.9	5,218.3
현금성자산	1,330.0	1,352.0	1,710.4	1,937.1	2,636.2
매출채권	1,479.8	1,436.9	1,182.8	1,486.3	1,549.9
재고자산	1,777.3	1,679.7	1,382.6	1,737.5	1,811.8
기타유동자산	180.2	297.0	263.0	303.5	311.8
비유동자산	12,655.2	12,822.2	12,916.3	13,500.5	14,056.9
투자자산	2,805.2	3,203.3	3,034.9	3,198.6	3,333.0
금융자산	204.3	141.6	126.3	144.5	148.4
유형자산	8,036.1	7,505.1	7,854.9	8,355.5	8,851.1
무형자산	1,653.0	1,725.1	1,637.7	1,557.6	1,484.1
기타비유동자산	160.9	388.7	388.8	388.8	388.7
자산총계	20,799.1	20,043.1	19,625.3	21,475.7	22,948.7
유동부채	3,961.4	2,740.0	2,424.0	2,735.5	2,800.7
금융부채	2,196.5	1,211.5	1,205.9	1,212.6	1,214.1
매입채무	858.0	947.7	743.2	933.9	973.8
기타유동부채	906.9	580.8	474.9	589.0	612.8
비유동부채	3,293.4	3,249.9	3,106.7	3,277.8	3,313.6
금융부채	2,649.5	2,439.8	2,439.8	2,439.8	2,439.8
기타비유동부채	643.9	810.1	666.9	838.0	873.8
부채총계	7,254.8	5,990.0	5,530.6	6,013.3	6,114.3
지배주주지분	12,734.7	13,204.4	13,262.1	14,584.3	15,903.6
자본금	171.4	171.4	171.4	171.4	171.4
자본잉여금	880.9	880.8	880.8	880.8	880.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(102.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
이익잉여금	11,784.7	12,158.4	12,216.1	13,538.2	14,857.6
비지배주주지분	809.6	848.7	832.6	878.1	930.8
자본총계	13,544.3	14,053.1	14,094.7	15,462.4	16,834.4
순금융부채	139.4	(156.0)	(235.0)	(795.5)	(1,564.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	1,380.9	1,084.8	2,155.6	2,419.4	
당기순이익	1,641.9	302.5	1,536.1	1,677.5	
조정	28	70	73	77	
감가상각비	685.0	807.3	844.3	895.8	
외환거래손익	12.0	11.6	11.6	11.6	
지분법손익	(244.7)	0.0	0.0	0.0	
기타	(424.3)	(748.9)	(782.9)	(830.4)	
영업활동 자산부채변동	(543.2)	81.8	(110.2)	(23.1)	
투자활동 현금흐름	(1,763.1)	(443.5)	(1,588.5)	(1,326.6)	
투자자산감소(증가)	(78.0)	137.1	(194.9)	(165.6)	
자본증가(감소)	(1,831.6)	(870.5)	(1,069.7)	(1,264.9)	
기타	146.5	489.1	(128.7)	156.8	
재무활동 현금흐름	44.8	(332.5)	(227.6)	(370.1)	
금융부채증가(감소)	604.2	(5.7)	6.8	1.4	
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(148.0)	(97.2)	(97.3)	(97.3)	
배당지급	(411.5)	(229.6)	(137.1)	(274.2)	
현금의 증감	(355.2)	22.0	358.4	226.8	699.1
Unlevered CFO	2,749.2	1,830.5	1,098.5	2,750.9	2,972.2
Free Cash Flow	(465.5)	385.6	15.1	890.8	1,101.6

3) 한화솔루션(009830): 일회성 요인으로 컨센 하회. 태양광은 원가부담

투자 의견: BUY

TP(12M): 66,000원

CP(1월 13일): 55,000원

- ▶ 4Q20 영업이익 1,410억원(QoQ -40%, YoY +370%) 전망. 컨센 1,622억원 13% 하회
- ▶ 4Q20 기초소재는 대규모 정기보수 및 성과급 300~400억원 반영되며 기대에 못 미칠 전망. 태양광은 출하량 회복에도 불구하고 EVA시트 및 글래스 가격 상승 등에 따른 원가부담으로 증익폭 크지 않을 듯
- ▶ 1Q21 영업이익 1,883억원(QoQ +34%, YoY +13%) 전망. 기초소재는 일회성 요인 제거로 증익하나, 태양광은 원가부담 지속 및 출하량 감소 등 영향으로 소폭 감익 전망

표 1. 한화솔루션 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,215.1	2,428.4	2,451.7	-9.7	-8.8	2377.0	-6.8
영업이익	141.0	233.2	30.0	370.0	-39.5	162.2	-13.1
세전이익	131.3	265.3	(555.1)	123.7	-50.5		N/A
순이익	87.4	190.6	(494.4)	117.7	-54.1	99.4	-12.1
영업이익률	6.4	9.6	1.2	5.1	-3.2	6.8	-0.5
세전이익률	5.9	10.9	-22.6	28.6	-5.0	0.0	5.9
순이익률	3.9	7.8	-20.2	24.1	-3.9	4.2	-0.2

자료: 하나금융투자

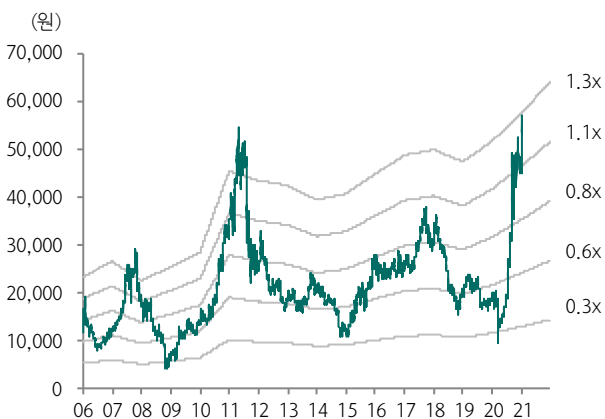
표 2. 한화솔루션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,848.4	8,848.4	0.0	9,743.5	9,140.5	6.6
영업이익	669.8	729.7	-8.2	844.4	883.2	-4.4
세전이익	659.0	681.1	-3.2	1,024.6	1,006.3	1.8
순이익	490.8	507.3	-3.3	743.5	730.2	1.8
영업이익률	7.6	8.2	-0.7	8.7	9.7	-1.0
세전이익률	7.4	7.7	-0.2	10.5	11.0	-0.5
순이익률	5.5	5.7	-0.2	7.6	8.0	-0.4

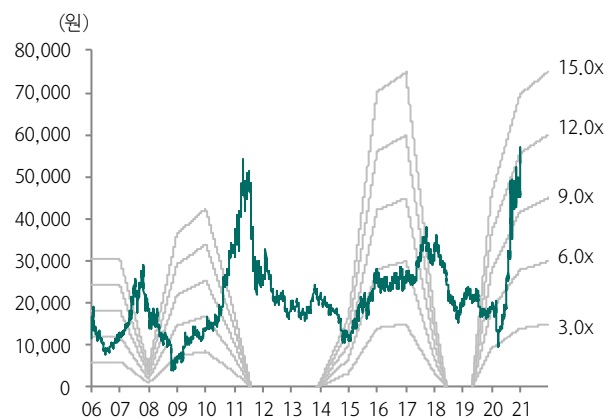
자료: 하나금융투자

그림 1. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 한화솔루션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F		FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	2,248.4	1,956.4	2,428.4	2,215.2	2,299.0	2,439.0	2,497.9	2,507.7		9,503.2	8,848.4	9,743.5	10,037.1
QoQ(%)	-8.3%	-13.0%	24.1%	-8.8%	3.8%	6.1%	2.4%	0.4%					
YoY(%)	0.5%	-17.6%	-0.5%	-9.6%	2.3%	24.7%	2.9%	13.2%		5.1%	-6.9%	10.1%	3.0%
케미칼	830.4	781.1	883.1	712.1	866.1	905.7	915.8	927.5		3,480.5	3,206.7	3,615.1	3,822.6
태양광	905.8	742.8	891.3	955.0	947.5	1,006.8	1,037.0	1,027.7		3,555.2	3,494.9	4,019.0	4,064.3
가공소재	190.5	149.2	206.8	208.4	203.0	224.7	221.3	211.9		807.0	754.9	860.9	871.6
리테일	95.9	109.8	109.3	141.6	92.9	105.7	128.9	147.1		593.6	456.6	474.6	500.6
기타	225.8	173.5	337.9	198.0	189.6	196.0	194.8	193.6		1,020.0	935.2	774.0	777.9
영업이익	167.1	128.5	233.2	141.0	188.3	191.1	246.0	219.1		409.3	669.8	844.4	898.2
영업이익률(%)	7.4%	6.6%	9.6%	6.4%	8.2%	7.8%	9.8%	8.7%		4.3%	7.6%	8.7%	8.9%
QoQ(%)	457.0%	-23.1%	81.5%	-39.5%	33.5%	1.5%	28.8%	-11.0%					
YoY(%)	60.1%	5.0%	53.0%	369.9%	12.7%	48.7%	5.5%	55.4%		19.7%	63.7%	26.1%	6.4%
기초소재	63.6	92.8	158.8	86.5	141.3	146.3	146.3	146.3		258.4	401.7	580.3	585.8
영업이익률(%)	7.7%	11.9%	18.0%	12.1%	16.3%	16.2%	16.0%	15.8%		7.4%	12.5%	16.1%	15.3%
QoQ(%)	412.9%	45.9%	71.1%	-45.6%	63.5%	3.5%	0.0%	0.0%					
YoY(%)	-19.7%	29.6%	66.8%	597.3%	122.2%	57.7%	-7.9%	69.2%		-30.1%	55.4%	44.5%	0.9%
태양광	104.6	52.4	35.8	47.9	38.1	50.5	62.4	62.3		181.0	240.7	213.3	251.7
영업이익률(%)	11.5%	7.1%	4.0%	5.0%	4.0%	5.0%	6.0%	6.1%		5.1%	6.9%	5.3%	6.2%
QoQ(%)	97.7%	-49.9%	-31.7%	33.8%	-20.6%	32.7%	23.5%	-0.1%					
YoY(%)	252.2%	69.6%	-47.0%	-9.4%	-63.6%	-3.6%	74.3%	30.1%		흑전	33.0%	-11.4%	18.0%
가공소재	-4.2	-8.2	7.6	4.6	4.7	4.7	4.8	4.9		-29.8	-0.2	19.2	20.8
영업이익률(%)	-2.2%	-5.5%	3.7%	2.2%	2.3%	2.1%	2.2%	2.3%		-3.7%	0.0%	2.2%	2.4%
QoQ(%)	적지	적지	흑전	-40.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%					
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-36.3%	8.2%		적지	적지	흑전	8.2%
리테일	-5.1	-3.8	1.3	6.0	-3.6	-3.5	1.4	8.7		7.6	-1.6	3.0	8.1
영업이익률(%)	-5.3%	-3.5%	1.2%	4.2%	-3.9%	-3.3%	1.1%	5.9%		1.3%	-0.4%	0.6%	1.6%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	361.5%	적전	적지	흑전	539.5%					
YoY(%)	적전	적지	흑전	-25.0%	적지	적지	4.7%	45.0%		-60.2%	적전	흑전	168.3%
기타	8.2	-4.7	29.7	-1.4	9.0	-5.2	32.7	-1.5		42.0	31.8	35.0	38.5
영업이익률(%)	3.6%	-2.7%	8.8%	-0.7%	4.8%	-2.6%	16.8%	-0.8%		4.1%	3.4%	4.5%	4.9%
QoQ(%)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	적전					
YoY(%)	-36.4%	적전	172.5%	적지	10.0%	적지	10.0%	적지		흑전	-24.2%	10.0%	10.0%
지분법이익	-89.3	123.2	93.2	84.6	96.6	98.4	99.2	100.1		213.8	211.7	394.3	409.0
QoQ(%)	적전	흑전	-24.4%	-9.2%	14.2%	1.8%	0.9%	0.9%					
YoY(%)	적전	287.4%	15.1%	1779.9%	흑전	-20.1%	6.5%	18.3%		-48.8%	-1.0%	86.3%	3.7%
당기순이익	64.0	147.3	189.7	113.0	175.8	179.3	221.7	201.9		-248.9	514.0	778.7	841.0
당기순이익률(%)	2.8%	7.5%	7.8%	5.1%	7.6%	7.4%	8.9%	8.0%		-2.6%	5.8%	8.0%	8.4%
QoQ(%)	흑전	129.9%	28.8%	-40.4%	55.5%	2.0%	23.7%	-9.0%					
YoY(%)	-46.5%	541.0%	70.1%	흑전	174.5%	21.7%	16.9%	78.6%		적전	흑전	51.5%	8.0%
지배순이익	64.8	148.1	190.6	87.4	167.9	171.2	211.7	192.7		-237.6	490.8	743.5	803.0

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,046.0	9,503.3	8,848.4	9,743.5	10,037.1
매출원가	7,458.6	7,732.1	6,715.6	7,315.5	7,424.8
매출총이익	1,587.4	1,771.2	2,132.8	2,428.0	2,612.3
판매비	1,233.1	1,392.8	1,463.0	1,583.6	1,714.1
영업이익	354.3	378.3	669.8	844.4	898.2
금융손익	(135.6)	(198.2)	(204.6)	(196.4)	(182.8)
종속/관계기업손익	417.8	213.8	211.7	394.3	409.0
기타영업외손익	(348.2)	(611.4)	(17.8)	(17.8)	(17.8)
세전이익	288.3	(217.4)	659.0	1,024.6	1,106.5
법인세	127.9	31.4	145.0	245.9	265.6
계속사업이익	160.4	(248.9)	514.0	778.7	841.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.4	(248.9)	514.0	778.7	841.0
비지배주주지분 순이익	(26.2)	(11.2)	23.2	35.2	38.0
지배주주순이익	186.7	(237.6)	490.8	743.5	803.0
지배주주지분포괄이익	108.1	(230.2)	471.8	714.7	771.8
NOPAT	197.2	433.0	522.4	641.8	682.6
EBITDA	794.4	939.5	1,240.5	1,425.0	1,409.6
성장성(%)					
매출액증가율	(3.17)	5.06	(6.89)	10.12	3.01
NOPAT증가율	(66.70)	119.57	20.65	22.86	6.36
EBITDA증가율	(33.35)	18.27	32.04	14.87	(1.08)
영업이익증가율	(53.16)	6.77	77.06	26.07	6.37
(지배주주)순이익증가율	(77.36)	적전	흑전	51.49	8.00
EPS증가율	(77.20)	적전	흑전	51.99	7.99
수익성(%)					
매출총이익률	17.55	18.64	24.10	24.92	26.03
EBITDA이익률	8.78	9.89	14.02	14.63	14.04
영업이익률	3.92	3.98	7.57	8.67	8.95
계속사업이익률	1.77	(2.62)	5.81	7.99	8.38

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,133	(1,457)	3,039	4,619	4,988
BPS	37,081	35,228	38,428	42,846	47,634
CFPS	5,038	6,739	8,339	10,646	10,641
EBITDAPS	4,820	5,762	7,680	8,852	8,756
SPS	54,892	58,283	54,786	60,523	62,347
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	17.83	(12.94)	15.76	11.91	11.03
PBR	0.54	0.54	1.25	1.28	1.15
PCFR	4.01	2.80	5.74	5.17	5.17
EV/EBITDA	10.01	8.75	9.92	9.41	8.67
PSR	0.37	0.32	0.87	0.91	0.88
재무비율(%)					
ROE	3.08	(4.02)	8.24	11.37	11.03
ROA	1.29	(1.54)	3.10	4.52	4.60
ROIC	2.66	5.30	6.41	7.77	8.43
부채비율	144.60	170.09	153.54	141.61	128.30
순부채비율	72.32	87.53	71.27	58.48	36.83
이자보상배율(배)	2.21	1.67	2.81	3.54	3.76

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,012.5	5,322.6	5,683.0	6,380.8	7,713.6
금융자산	1,435.1	1,575.5	2,172.0	2,547.1	3,774.0
현금성자산	1,024.1	1,084.5	1,714.8	2,043.7	3,255.5
매출채권	1,651.9	1,504.4	1,400.8	1,542.5	1,589.0
재고자산	1,467.5	1,479.9	1,377.9	1,517.3	1,563.0
기타유동자산	458.0	762.8	732.3	773.9	787.6
비유동자산	10,219.0	10,358.5	10,255.1	10,607.9	10,182.9
투자자산	2,790.0	2,845.3	2,652.5	2,916.0	3,002.3
금융자산	167.6	124.5	119.2	126.4	128.7
유형자산	6,684.1	6,594.0	6,710.0	6,821.3	6,327.8
무형자산	479.4	421.2	394.5	372.7	354.8
기타비유동자산	265.5	498.0	498.1	497.9	498.0
자산총계	15,231.5	15,681.1	15,938.1	16,988.7	17,896.5
유동부채	5,132.5	5,831.0	5,665.7	5,891.7	5,965.8
금융부채	2,930.4	3,454.3	3,449.5	3,456.0	3,458.2
매입채무	1,158.9	1,207.2	1,124.1	1,237.8	1,275.1
기타유동부채	1,043.2	1,169.5	1,092.1	1,197.9	1,232.5
비유동부채	3,871.9	4,044.3	3,986.3	4,065.5	4,091.5
금융부채	3,008.4	3,202.9	3,202.9	3,202.9	3,202.9
기타비유동부채	863.5	841.4	783.4	862.6	888.6
부채총계	9,004.4	9,875.3	9,652.0	9,957.2	10,057.3
지배주주지분	6,090.0	5,728.1	6,186.5	6,897.7	7,668.6
자본금	821.2	821.2	821.2	821.2	821.2
자본잉여금	857.0	804.5	804.5	804.5	804.5
자본조정	(3.4)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
기타포괄이익누계액	(81.3)	(70.5)	(70.5)	(70.5)	(70.5)
이익잉여금	4,496.5	4,175.9	4,634.2	5,345.5	6,116.3
비지배주주지분	137.1	77.7	99.7	133.8	170.6
자본총계	6,227.1	5,805.8	6,286.2	7,031.5	7,839.2
순금융부채	4,503.7	5,081.6	4,480.3	4,111.8	2,887.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	726.7	1,198.9	1,472.0	1,448.8	
당기순이익	160.4	514.0	778.7	841.0	
조정	71	69	69	61	
감가상각비	440.1	570.7	580.6	511.4	
외환거래손익	67.3	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	(358.2)	0.0	0.0	0.0	
기타	(78.2)	(501.7)	(511.6)	(450.4)	
영업활동 자산부채변동	(146.8)	285.4	(2.9)	3.9	1.3
투자활동 현금흐름	(434.6)	(313.0)	(850.8)	41.0	
투자자산감소(증가)	614.8	191.6	(264.6)	(87.5)	
자본증가(감소)	(664.0)	(660.0)	(670.0)	0.0	
기타	(385.4)	155.4	83.8	128.5	
재무활동 현금흐름	(69.6)	(276.1)	(264.3)	(268.9)	
금융부채증가(감소)	1,462.8	(4.8)	6.6	2.2	
자본증가(감소)	19.5	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,494.4)	(238.7)	(238.7)	(238.9)	
배당지급	(57.5)	(32.6)	(32.2)	(32.2)	
현금의 증감	219.1	60.4	328.9	1,211.8	
Unlevered CFO	830.2	1,346.7	1,714.0	1,713.1	
Free Cash Flow	6.6	40.8	538.9	802.0	1,448.8

투자 의견: BUY

TP(12M): 270,000원

CP(1월 13일): 162,500원

4) 금호석유(011780): 3년 째 서프라이즈. 2021년 추정치도 여전히 낮다

- ▶ 4Q20 영업익 2,811억원(QoQ +32%, YoY +1,648%) 전망. 컨센 2,180억원 30% 상회
- ▶ 4Q20 정기보수에도 불구하고 컨센 상회. 합성고무 영업이익 1,358억원(OPM 26%)으로 OPM 기준 사상 최대치 전망. NB Latex 초강세 영향. 페놀유도체 또한 아세톤/BPA 강세 영향으로 사상 최대. ABS/PS 호조에 따라 합성수지 또한 사상 최대치 전망
- ▶ 1Q21 영업이익 3,291억원(QoQ +17%)으로 사상 최대 실적 전망. 원료 BD/SM 급락에도 불구하고 NB Latex 판가는 유지되고, 11월 증설 분 6만톤 또한 Full 반영되기 때문. SBR/BR 마진도 개선. 아세톤/BPA 또한 강세가 지속

표 1. 금호석유 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,307.0	1,188.3	1,185.7	10.2	10.0	1267.6	3.1
영업이익	281.1	213.8	15.9	1667.9	31.5	218.0	28.9
세전이익	313.6	223.9	16.5	1800.6	40.1		N/A
순이익	212.7	146.2	17.9	1088.3	45.5	173.7	22.5
영업이익률	21.5	18.0	1.3	20.2	3.5	17.2	4.3
세전이익률	24.0	18.8	1.4	22.6	5.2	0.0	24.0
순이익률	16.3	12.3	1.5	14.8	4.0	13.7	2.6

자료: 하나금융투자

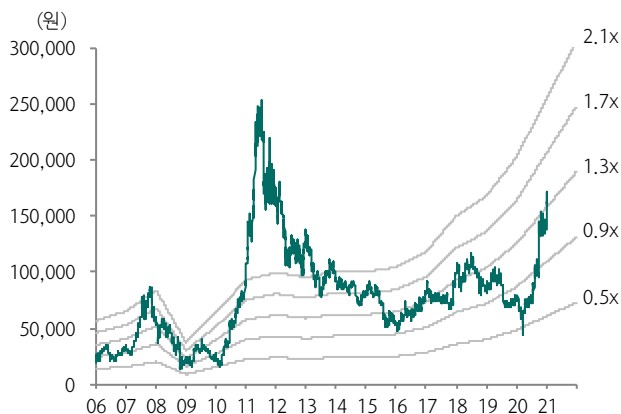
표 2. 금호석유 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,747.0	4,747.0	0.0	6,224.9	6,224.9	0.0
영업이익	748.2	748.2	0.0	1,124.1	1,124.1	0.0
세전이익	803.2	803.2	0.0	1,203.8	1,203.8	0.0
순이익	586.2	586.2	0.0	914.7	914.7	0.0
영업이익률	15.8	15.8	0.0	18.1	18.1	0.0
세전이익률	16.9	16.9	0.0	19.3	19.3	0.0
순이익률	12.3	12.3	0.0	14.7	14.7	0.0

자료: 하나금융투자

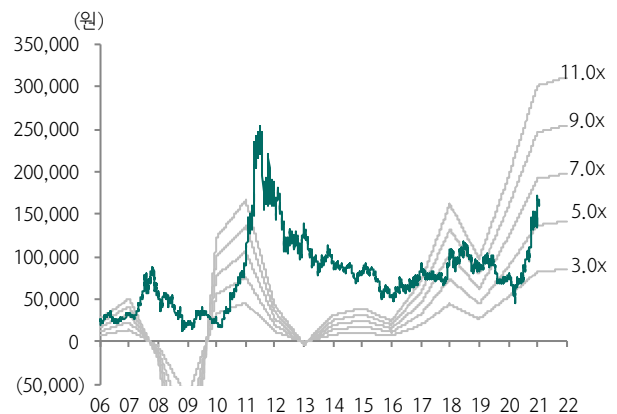
그림 1. 금호석유 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

하나금융투자

그림 2. 금호석유 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. 금호석유 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2020				FY2021				FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F				
매출액	1,225.5	1,026.2	1,188.3	1,307.0	1,543.2	1,558.0	1,562.7	1,561.0	4,977.9	4,747.0	6,224.9	6,236.7
QoQ(%)	3.4%	-16.3%	15.8%	10.0%	18.1%	1.0%	0.3%	-0.1%				
YoY(%)	-3.9%	-20.9%	-2.6%	10.2%	25.9%	51.8%	31.5%	19.4%	-10.9%	-4.6%	31.1%	0.2%
합성고무	469.3	369.9	428.2	525.7	628.9	633.1	643.0	640.0	1,918.2	1,793.1	2,545.1	2,552.2
합성수지	285.7	250.5	286.8	289.2	408.9	409.9	409.1	410.4	1,168.1	1,112.2	1,638.4	1,638.9
에너지/정밀화학	123.8	96.8	106.6	97.3	96.8	96.0	96.7	96.8	541.3	424.5	386.3	386.3
페놀(금호 P&B)	346.7	309.0	366.7	394.8	408.5	418.9	413.9	413.8	1,350.3	1,417.2	1,655.1	1,659.3
영업이익	133.1	120.1	213.8	281.1	329.1	278.9	258.1	258.1	367.9	748.2	1,124.1	1,148.3
영업이익률(%)	10.9%	11.7%	18.0%	21.5%	21.3%	17.9%	16.5%	16.5%	7.4%	15.8%	18.1%	18.4%
QoQ(%)	728.1%	-9.8%	78.0%	31.5%	17.1%	-15.3%	-7.4%	0.0%				
YoY(%)	-7.7%	-13.5%	211.3%	1648.4%	147.2%	132.1%	20.7%	-8.2%	-33.7%	103.4%	50.2%	2.1%
합성고무	65.7	48.3	88.2	135.8	156.6	154.2	156.6	156.6	161.3	338.0	624.1	626.5
영업이익률(%)	14.0%	13.1%	20.6%	25.8%	24.9%	24.4%	24.4%	24.5%	8.4%	18.9%	24.5%	24.5%
QoQ(%)	701.9%	-26.5%	82.7%	54.0%	15.3%	-1.5%	1.5%	0.0%				
YoY(%)	33.6%	-20.8%	105.2%	1557.9%	138.4%	219.5%	77.5%	15.3%	46.7%	109.5%	84.6%	0.4%
합성수지	25.7	23.0	36.7	42.7	43.7	30.7	30.7	30.7	47.3	128.2	135.9	122.8
영업이익률(%)	9.0%	9.2%	12.8%	14.8%	10.7%	7.5%	7.5%	7.5%	4.0%	11.5%	8.3%	7.5%
QoQ(%)	934.4%	-10.4%	59.3%	16.4%	2.3%	-29.8%	0.0%	0.0%				
YoY(%)	43.9%	19.3%	383.4%	1619.5%	70.1%	33.3%	-16.3%	-28.2%	14.3%	171.2%	6.0%	-9.6%
에너지/정밀화학	27.9	13.7	19.1	17.3	17.5	17.4	17.4	17.4	109.2	78.0	69.7	69.7
영업이익률(%)	22.5%	14.1%	17.9%	17.8%	18.0%	18.1%	18.0%	18.0%	20.2%	18.4%	18.0%	18.0%
QoQ(%)	23.1%	-50.9%	39.7%	-9.4%	0.8%	-0.4%	0.2%	-0.1%				
YoY(%)	-28.7%	-48.0%	-9.6%	-23.4%	-37.3%	27.1%	-8.8%	0.5%	-25.0%	-28.6%	-10.6%	0.0%
페놀(금호 P&B)	13.9	35.1	69.7	85.2	111.3	76.5	53.3	53.3	50.0	203.9	294.5	329.3
영업이익률(%)	4.0%	11.4%	19.0%	21.6%	27.2%	18.3%	12.9%	12.9%	3.7%	14.4%	17.8%	19.8%
QoQ(%)	흑전	153.3%	98.5%	22.2%	30.6%	-31.3%	-30.3%	0.0%				
YoY(%)	-63.6%	9.1%	흑전	흑전	702.6%	117.8%	-23.5%	-37.4%	-80.6%	307.8%	44.4%	11.8%
당기순이익	127.6	99.8	146.2	212.8	265.3	227.1	211.3	211.3	294.7	586.3	914.9	945.5
당기순이익률(%)	10.4%	9.7%	12.3%	16.3%	17.2%	14.6%	13.5%	13.5%	5.9%	12.4%	14.7%	15.2%
QoQ(%)	612.5%	-21.8%	46.5%	45.5%	24.7%	-14.4%	-7.0%	0.0%				
YoY(%)	12.0%	-13.4%	207.3%	1088.2%	107.9%	127.6%	44.5%	-0.7%	-41.4%	99.0%	56.0%	3.3%
지배순이익	127.6	99.7	146.2	212.7	265.2	227.0	211.2	211.2	294.6	586.2	914.7	945.3

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,584.9	4,977.9	4,747.0	6,224.9	6,236.7
매출원가	4,854.2	4,412.5	3,796.1	4,859.8	4,847.9
매출총이익	730.7	565.4	950.9	1,365.1	1,388.8
판매비	176.1	197.7	202.7	241.0	240.5
영업이익	554.6	367.8	748.2	1,124.1	1,148.3
금융손익	(62.8)	(49.1)	(39.4)	(24.8)	(8.6)
종속/관계기업손익	118.1	39.0	70.0	80.0	80.0
기타영업외손익	7.0	21.6	24.4	24.4	24.4
세전이익	616.9	379.3	803.2	1,203.8	1,244.1
법인세	113.8	84.6	216.9	288.9	298.6
계속사업이익	503.1	294.7	586.3	914.9	945.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	503.1	294.7	586.3	914.9	945.5
비지배주주지분 순이익	11.9	0.1	0.1	0.2	0.2
지배주주순이익	491.2	294.6	586.2	914.7	945.3
지배주주지분포괄이익	472.6	317.3	586.2	914.6	945.2
NOPAT	452.3	285.7	546.2	854.3	872.7
EBITDA	764.1	570.5	938.4	1,312.7	1,149.6
성장성(%)					
매출액증가율	10.27	(10.87)	(4.64)	31.13	0.19
NOPAT증가율	129.36	(36.83)	91.18	56.41	2.15
EBITDA증가율	59.02	(25.34)	64.49	39.89	(12.42)
영업이익증가율	111.20	(33.68)	103.43	50.24	2.15
(지배주주)순이익증가율	129.96	(40.02)	98.98	56.04	3.35
EPS증가율	130.00	(40.03)	99.00	56.03	3.34
수익성(%)					
매출총이익률	13.08	11.36	20.03	21.93	22.27
EBITDA이익률	13.68	11.46	19.77	21.09	18.43
영업이익률	9.93	7.39	15.76	18.06	18.41
계속사업이익률	9.01	5.92	12.35	14.70	15.16

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	14,667	8,796	17,504	27,312	28,225
BPS	71,284	79,684	95,968	120,776	145,248
CFPS	23,300	17,997	27,326	38,501	33,633
EBITDAPS	22,814	17,035	28,019	39,194	34,326
SPS	166,758	148,634	141,740	185,866	186,220
DPS	1,350	1,500	3,000	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	5.95	8.81	8.28	5.95	5.76
PBR	1.22	0.97	1.51	1.35	1.12
PCFR	3.75	4.31	5.31	4.22	4.83
EV/EBITDA	5.25	6.00	5.23	3.69	3.48
PSR	0.52	0.52	1.02	0.87	0.87
재무비율(%)					
ROE	23.45	11.84	20.21	25.48	21.41
ROA	10.68	6.44	12.23	16.42	14.43
ROIC	16.97	10.80	20.66	31.85	31.84
부채비율	96.61	72.58	59.08	52.06	45.32
순부채비율	53.56	36.55	10.10	(11.16)	(26.81)
이자보상배율(배)	9.72	8.39	19.29	28.96	28.33

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,348.7	1,261.4	1,813.9	2,679.8	3,601.2
금융자산	200.0	196.8	836.9	1,606.8	2,553.5
현금성자산	101.8	127.8	771.1	1,520.6	2,467.0
매출채권	637.0	540.1	457.9	388.3	329.2
재고자산	471.6	469.5	447.7	587.1	588.2
기타유동자산	40.1	55.0	71.4	97.6	130.3
비유동자산	3,268.0	3,276.6	3,236.8	3,411.9	3,412.0
투자자산	862.8	893.1	864.3	1,048.6	1,050.1
금융자산	274.4	296.8	295.6	302.9	303.0
유형자산	2,365.6	2,296.0	2,286.9	2,279.3	2,279.3
무형자산	14.3	13.6	11.7	10.1	8.8
기타비유동자산	25.3	73.9	73.9	73.9	73.8
자산총계	4,616.7	4,538.0	5,050.7	6,091.7	7,013.2
유동부채	1,758.9	1,275.6	1,248.6	1,421.7	1,523.1
금융부채	1,085.3	649.2	648.9	650.8	750.8
매입채무	319.1	330.4	315.1	413.2	414.0
기타유동부채	354.5	296.0	284.6	357.7	358.3
비유동부채	509.7	632.8	627.1	663.9	664.2
금융부채	372.4	508.8	508.8	508.8	508.8
기타비유동부채	137.3	124.0	118.3	155.1	155.4
부채총계	2,268.6	1,908.5	1,875.7	2,085.6	2,187.3
지배주주지분	2,347.3	2,628.7	3,174.0	4,004.9	4,824.5
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5
자본잉여금	356.6	356.5	356.5	356.5	356.5
자본조정	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타포괄이익누계액	(60.9)	(41.6)	(41.6)	(41.6)	(41.6)
이익잉여금	1,924.6	2,186.7	2,732.1	3,562.9	4,382.5
비지배주주지분	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4
자본총계	2,348.1	2,629.6	3,175.0	4,006.1	4,825.9
순금융부채	1,257.7	961.2	320.8	(447.2)	(1,293.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	484.6	557.7	696.4	969.1	835.4
당기순이익	503.1	294.7	586.3	914.9	945.5
조정	18	17	12	11	(8)
감가상각비	209.4	202.8	190.2	188.5	1.4
외환거래손익	4.7	1.7	1.5	1.5	1.5
지분법손익	(118.1)	(39.0)	(70.0)	(80.0)	(80.0)
기타	(78.0)	(148.5)	(109.7)	(99.0)	69.1
영업활동 자산부채변동	(201.7)	93.3	(11.6)	(55.8)	(32.9)
투자활동 현금흐름	(190.7)	(136.0)	(78.7)	(305.5)	76.9
투자자산감소(증가)	23.5	7.8	98.8	(104.3)	78.5
자본증가(감소)	(128.6)	(162.4)	(179.2)	(179.3)	0.0
기타	(85.6)	18.6	1.7	(21.9)	(1.6)
재무활동 현금흐름	(426.4)	(395.7)	(41.2)	(81.9)	(25.7)
금융부채증가(감소)	(362.4)	(299.7)	(0.3)	1.9	100.0
자본증가(감소)	90.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(126.7)	(59.2)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(27.3)	(36.7)	(40.9)	(83.8)	(125.7)
현금의 증감	(132.6)	26.0	643.3	749.5	946.5
Unlevered CFO	780.3	602.7	915.2	1,289.5	1,126.4
Free Cash Flow	350.5	385.0	517.1	789.8	835.4

5) SKC(011790): 컨센 부합. 동박 호조와 PO 급등 지속

투자 의견: BUY

TP(12M): 120,000원

CP(1월 13일): 99,300원

▶ 4Q20 영업이익 613억원(QoQ +11%, YoY +195%) 전망. 컨센 627억원 부합

▶ 4Q20 화학 사업은 PO 급등에도 불구하고 소폭 개선에 그쳐. 정기보수 영향 때문. SK넥실리스의 동박 출하량은 꾸준히 증가하며 매출 증가세는 지속되었고, 10% 후반의 영업이익률 또한 창출된 것으로 추정. Industry 소재 또한 낮은 원료가 투입 및 일부 팬데믹 관련 필름 수요 호조로 견조한 수준 지속. 1Q21은 PO 급등으로 인한 화학사업 실적 급증과 동박 물량 확대에 따른 실적 개선이 동시에 나타날 전망

▶ 1Q21 영업이익 746억원(QoQ +22%, YoY +154%) 전망

표 1. SKC 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	718.8	723.7	660.1	8.9	-0.7	787.6	-8.7
영업이익	61.2	55.3	30.1	103.3	10.7	62.7	-2.4
세전이익	33.1	23.1	(7.4)	547.3	43.3		N/A
순이익	8.4	2.6	5.7	47.4	223.1	29.4	-71.4
영업이익률	8.5	7.6	4.6	4.0	0.9	8.0	0.6
세전이익률	4.6	3.2	-1.1	5.7	1.4	0.0	4.6
순이익률	1.2	0.4	0.9	0.3	0.8	3.7	-2.6

자료: 하나금융투자

표 2. SKC 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,708.6	2,703.6	0.2	3,102.1	2,908.6	6.7
영업이익	193.9	191.8	1.1	319.4	294.7	8.4
세전이익	244.6	286.3	-14.6	254.6	229.6	10.9
순이익	133.8	132.8	0.8	147.0	139.6	5.3
영업이익률	7.2	7.1	0.1	10.3	10.1	0.2
세전이익률	9.0	10.6	-1.6	8.2	7.9	0.3
순이익률	4.9	4.9	0.0	4.7	4.8	-0.1

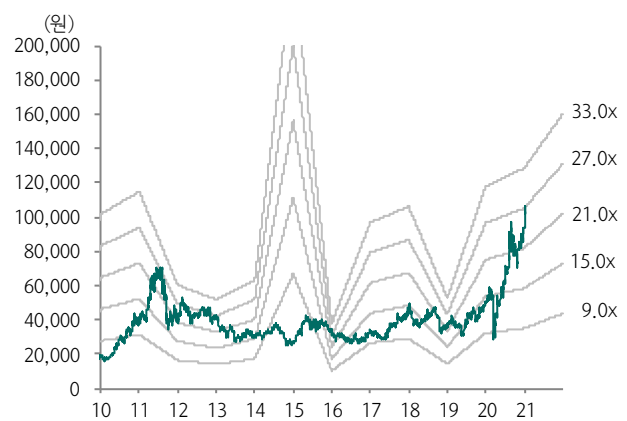
자료: 하나금융투자

그림 1. SKC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. SKC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. SKC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	635.0	631.1	723.7	718.8	716.6	767.9	786.7	830.9	2,381.0	2,708.6	3,102.1	3,501.5
QoQ(%)	0.9%	-0.6%	14.7%	-0.7%	-0.3%	7.2%	2.4%	5.6%				
YoY(%)	14.2%	6.8%	19.7%	14.2%	12.9%	21.7%	8.7%	15.6%	-14.0%	13.8%	14.5%	12.9%
화학	188.2	163.1	184.9	152.3	213.9	217.0	220.1	223.2	767.2	688.5	874.1	919.0
Industry 소재	251.2	229.7	273.4	234.0	233.4	258.2	275.3	263.1	968.9	988.3	1,030.0	1,156.0
성장사업	124.2	162.0	162.3	216.5	145.7	167.8	165.1	218.5	644.7	665.0	697.2	709.0
SK넥실리스	71.3	76.3	103.1	116.0	123.7	124.9	126.1	126.1	322.9	366.7	500.8	717.4
영업이익	29.4	47.9	55.3	61.3	74.6	83.9	86.2	74.6	134.3	193.9	319.4	382.4
영업이익률(%)	4.6%	7.6%	7.6%	8.5%	10.4%	10.9%	11.0%	9.0%	5.6%	7.2%	10.3%	10.9%
QoQ(%)	41.3%	62.9%	15.4%	10.8%	21.7%	12.5%	2.7%	-13.5%				
YoY(%)	-7.0%	10.1%	44.0%	194.6%	153.7%	75.2%	55.9%	21.7%	-33.2%	44.4%	64.7%	19.7%
화학	17.5	22.5	25.3	30.3	44.6	45.3	45.9	40.3	105.5	95.6	176.2	193.3
영업이익률(%)	9.3%	13.8%	13.7%	19.9%	20.9%	20.9%	20.9%	18.1%	13.8%	13.9%	20.2%	21.0%
QoQ(%)	-26.8%	28.6%	12.4%	20.0%	47.0%	1.5%	1.5%	-12.2%				
YoY(%)	-35.2%	-24.2%	1.6%	27.0%	155.0%	101.3%	81.6%	32.9%	-29.4%	-9.3%	84.2%	9.7%
Industry 소재	11.9	14.3	16.9	14.3	12.7	13.0	13.7	13.9	34.1	57.4	53.4	59.7
영업이익률(%)	4.7%	6.2%	6.2%	6.1%	5.4%	5.0%	5.0%	5.3%	3.5%	5.8%	5.2%	5.2%
QoQ(%)	72.5%	20.2%	18.2%	-15.6%	-10.9%	2.5%	5.5%	1.5%				
YoY(%)	260.6%	36.2%	26.1%	106.7%	6.8%	-8.9%	-18.7%	-2.2%	흑전	68.2%	-6.9%	11.8%
성장사업	-6.7	-2.0	-2.1	-2.8	-3.9	4.2	4.7	-1.7	-5.2	-13.6	3.3	4.1
영업이익률(%)	-5.4%	-1.2%	-1.3%	-1.3%	-2.7%	2.5%	2.9%	-0.8%	-0.8%	-2.0%	0.5%	0.6%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	13.9%	적전				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적전	적지	흑전	23.5%
SK넥실리스	6.7	13.1	15.2	19.4	21.1	21.5	21.8	21.9	62.4	54.4	86.4	124.8
영업이익률(%)	9.4%	17.2%	14.7%	16.7%	17.1%	17.2%	17.3%	17.4%		14.8%	17.3%	17.4%
QoQ(%)		95.5%	16.0%	27.8%	8.9%	1.6%	1.6%	0.6%				
YoY(%)					215.6%	64.0%	43.6%	13.0%	66.1%	-12.8%	58.8%	44.5%
당기순이익	86.1	7.9	13.4	19.2	44.4	51.5	53.2	44.4	67.4	176.1	193.5	241.1
당기순이익률(%)	13.6%	1.2%	1.9%	2.7%	6.2%	6.7%	6.8%	5.3%	2.8%	6.5%	6.2%	6.9%
QoQ(%)	1166.0%	-90.9%	70.7%	43.3%	130.8%	16.0%	3.4%	-16.6%				
YoY(%)	274.8%	-47.6%	-40.7%	182.9%	-48.4%	555.0%	296.8%	130.8%	-52.2%	161.3%	9.9%	24.6%
지배순이익	79.2	-3.0	2.6	8.4	33.7	39.1	40.5	33.7	59.7	133.8	147.0	183.2

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,767.8	2,539.8	2,708.6	3,102.1	3,501.5
매출원가	2,289.1	2,096.9	2,214.8	2,450.1	2,765.9
매출총이익	478.7	442.9	493.8	652.0	735.6
판매비	277.6	287.8	299.9	332.6	353.2
영업이익	201.1	155.1	193.9	319.4	382.4
금융손익	(53.5)	(52.9)	(106.7)	(66.2)	(66.6)
종속/관계기업손익	62.9	(1.3)	(25.0)	20.0	20.0
기타영업외손익	(28.4)	(27.5)	182.4	(18.6)	(18.6)
세전이익	182.1	73.3	244.6	254.6	317.2
법인세	41.1	6.0	68.5	61.1	76.1
계속사업이익	141.0	67.4	176.1	193.5	241.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	141.0	67.4	176.1	193.5	241.1
비지배주주지분 순이익	20.5	7.7	42.3	46.4	57.9
지배주주순이익	120.6	59.7	133.8	147.0	183.2
지배주주지분포괄이익	114.1	61.4	155.2	170.5	212.4
NOPAT	155.8	142.5	139.6	242.7	290.6
EBITDA	328.0	298.4	361.8	496.4	571.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.31	(8.24)	6.65	14.53	12.88
NOPAT증가율	17.50	(8.54)	(2.04)	73.85	19.74
EBITDA증가율	10.03	(9.02)	21.25	37.20	15.05
영업이익증가율	14.46	(22.87)	25.02	64.72	19.72
(지배주주)순이익증가율	9.64	(50.50)	124.12	9.87	24.63
EPS증가율	9.62	(50.48)	123.95	8.98	24.59
수익성(%)					
매출총이익률	17.30	17.44	18.23	21.02	21.01
EBITDA이익률	11.85	11.75	13.36	16.00	16.31
영업이익률	7.27	6.11	7.16	10.30	10.92
계속사업이익률	5.09	2.65	6.50	6.24	6.89

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,213	1,591	3,563	3,883	4,838
BPS	42,476	43,184	45,401	48,340	52,234
CFPS	9,100	8,503	7,354	12,036	14,009
EBITDAPS	8,738	7,951	9,635	13,110	15,082
SPS	73,741	67,665	72,122	81,919	92,465
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	11.14	32.06	26.38	25.57	20.53
PBR	0.84	1.18	2.07	2.05	1.90
PCFR	3.93	6.00	12.78	8.25	7.09
EV/EBITDA	8.54	12.33	14.75	11.55	10.20
PSR	0.49	0.75	1.30	1.21	1.07
재무비율(%)					
ROE	8.09	3.86	8.32	8.58	9.94
ROA	3.22	1.53	3.14	3.15	3.71
ROIC	6.50	5.49	5.02	8.35	9.46
부채비율	126.17	130.13	144.06	137.45	129.02
순부채비율	76.46	92.57	84.25	78.60	73.11
이자보상배율(배)	3.87	2.74	2.85	4.25	5.08

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	910.1	992.7	1,459.5	1,524.1	1,612.1
금융자산	162.0	89.8	519.0	505.6	471.7
현금성자산	160.4	80.0	508.4	493.5	458.0
매출채권	338.6	372.6	380.0	387.6	437.5
재고자산	353.2	385.7	411.3	471.1	531.7
기타유동자산	56.3	144.6	149.2	159.8	171.2
비유동자산	2,923.0	2,980.3	3,089.1	3,268.3	3,472.9
투자자산	596.3	501.8	534.9	611.9	690.1
금융자산	6.3	7.1	7.3	7.7	8.0
유형자산	1,978.6	2,115.9	2,200.2	2,310.2	2,444.0
무형자산	232.5	254.7	246.2	238.3	230.9
기타비유동자산	115.6	107.9	107.8	107.9	107.9
자산총계	3,833.1	3,973.0	4,548.7	4,792.4	5,085.0
유동부채	1,081.5	1,043.2	1,468.4	1,527.2	1,586.8
금융부채	614.5	681.0	1,082.2	1,085.0	1,087.8
매입채무	266.8	228.3	243.5	278.9	314.8
기타유동부채	200.2	133.9	142.7	163.3	184.2
비유동부채	1,056.8	1,203.5	1,216.5	1,246.9	1,277.8
금융부채	843.4	1,007.0	1,007.0	1,007.0	1,007.0
기타비유동부채	213.4	196.5	209.5	239.9	270.8
부채총계	2,138.3	2,246.6	2,684.9	2,774.1	2,864.7
지배주주지분	1,532.7	1,559.3	1,657.7	1,769.0	1,916.4
자본금	187.7	187.7	187.7	187.7	187.7
자본잉여금	140.3	140.8	140.8	140.8	140.8
자본조정	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)	(108.2)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(11.0)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
이익잉여금	1,325.4	1,350.0	1,448.4	1,559.6	1,707.1
비지배주주지분	162.1	167.1	206.1	249.3	303.9
자본총계	1,694.8	1,726.4	1,863.8	2,018.3	2,220.3
순금융부채	1,295.9	1,598.2	1,570.2	1,586.4	1,623.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	231.6	40.5	159.6	331.2	389.5
당기순이익	141.0	67.4	176.1	193.5	241.1
조정	12	19	(1)	16	17
감가상각비	126.9	143.3	168.0	177.1	188.7
외환거래손익	3.5	1.7	(2.1)	(2.1)	(2.1)
지분법손익	(63.3)	1.3	25.0	(20.0)	(20.0)
기타	(55.1)	(127.3)	(191.9)	(139.0)	(149.6)
영업활동 자산부채변동	(31.1)	(212.1)	(8.3)	(19.3)	(20.3)
투자활동 현금흐름	(212.8)	(272.7)	(303.6)	(338.9)	(376.0)
투자자산감소(증가)	10.0	114.6	(61.3)	(60.3)	(61.4)
자본증가(감소)	(181.5)	(254.4)	(243.8)	(279.2)	(315.1)
기타	(41.3)	(132.9)	1.5	0.6	0.5
재무활동 현금흐름	(34.8)	150.5	365.8	(32.9)	(32.9)
금융부채증가(감소)	41.0	230.1	401.2	2.8	2.8
자본증가(감소)	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(41.7)	(41.5)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(34.6)	(38.7)	(35.4)	(35.8)	(35.8)
현금의 증감	(15.6)	(80.4)	428.5	(14.9)	(35.5)
Unlevered CFO	341.6	319.2	276.2	455.8	530.5
Free Cash Flow	46.9	(214.1)	(84.1)	52.0	74.3

6) 대한유화(006650): 2021년 PER 6.6배에 불과

투자 의견: BUY

TP(12M): 350,000원(상향)

CP(1월 13일): 277,500원

- ▶ 4Q20 영업이익 821억원(QoQ +30%, YoY +594%) 전망. 컨센서스 735억원 12% 상회
- ▶ 4Q20은 낮은 원료 투입가에 더해 에틸렌/PE 수급 타이트 및 마스크용 PP 부직포 수요, BD 턴어라운드로 실적 회복 전망. 미국 허리케인 영향 종료에도 불구하고 미국 에틸렌/프로필렌, PE/PP는 지속 상승세. 타이트한 수급이 아시아에서도 펼쳐질 것
- ▶ 4Q20 영업이익 682억원(QoQ -3%, YoY +477%) 전망. 2021년 EPS에 PER 8배를 적용해 목표주가를 기존 28만원에서 35만원으로 상향. 석유화학 Up-Cycle 진입과 분리막용 PE 사업 확대를 감안하면 Target Multiple은 여전히 보수적인 수준

표 1. 대한유화 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	464.8	434.7	566.3	-17.9	6.9	477.9	-2.7
영업이익	82.1	63.1	11.8	595.8	30.1	73.5	11.7
세전이익	89.0	71.4	12.2	629.5	24.6		N/A
순이익	68.3	54.2	10.7	538.3	26.0	59.3	15.2
영업이익률	17.7	14.5	2.1	15.6	3.1	15.4	2.3
세전이익률	19.1	16.4	2.2	17.0	2.7	0.0	19.1
순이익률	14.7	12.5	1.9	12.8	2.2	12.4	2.3

자료: 하나금융투자

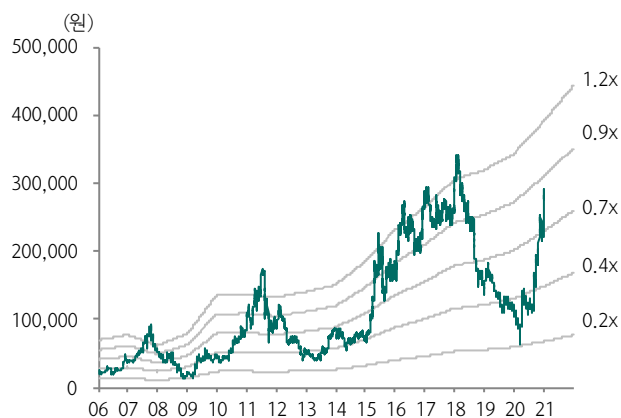
표 2. 대한유화 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,834.9	1,827.5	0.4	2,011.4	1,754.5	14.6
영업이익	171.8	170.0	1.1	351.7	332.0	5.9
세전이익	192.7	191.1	0.8	372.1	353.5	5.3
순이익	146.5	145.2	0.9	282.8	268.7	5.2
영업이익률	9.4	9.3	0.1	17.5	18.9	-1.4
세전이익률	10.5	10.5	0.0	18.5	20.1	-1.6
순이익률	8.0	7.9	0.0	14.1	15.3	-1.3

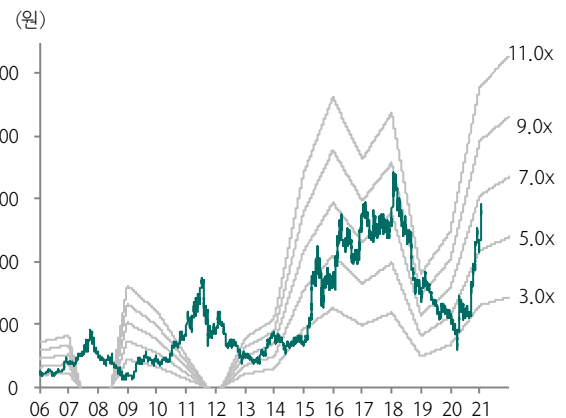
자료: 하나금융투자

그림 1. 대한유화 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 대한유화 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 대한유화 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	496.0	439.5	434.7	464.8	488.0	497.1	506.3	520.1	2,074.3	1,834.9	2,011.4	2,129.0
QoQ(%)	-12.4%	-11.4%	-1.1%	6.9%	5.0%	1.9%	1.9%	2.7%				
YoY(%)	-3.9%	8.6%	-25.9%	-17.9%	-1.6%	13.1%	16.5%	11.9%	-18.8%	-11.5%	9.6%	5.8%
영업이익	-45.7	72.4	63.1	82.1	85.9	87.4	91.7	86.7	113.8	171.8	351.7	382.4
영업이익률(%)	-9.2%	16.5%	14.5%	17.7%	17.6%	17.6%	18.1%	16.7%	5.5%	9.4%	17.5%	18.0%
QoQ(%)	적전	흑전	-12.8%	30.0%	4.6%	1.8%	4.9%	-5.4%				
YoY(%)	적전	흑전	3.8%	593.6%	흑전	20.7%	45.3%	5.7%	-64.3%	50.9%	104.7%	8.7%
당기순이익	-30.2	54.1	54.2	68.3	69.0	67.0	76.0	70.7	106.3	146.5	282.8	310.7
QoQ(%)	적전	흑전	0.3%	26.0%	1.0%	-2.9%	13.4%	-7.0%				
YoY(%)	적전	흑전	10.0%	539.6%	흑전	24.0%	40.2%	3.4%	-58.7%	37.7%	93.1%	9.9%
지배순이익	-30.2	54.1	54.2	68.3	69.0	67.0	76.0	70.7	106.3	146.5	282.8	310.7

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,554.0	2,074.3	1,834.9	2,011.4	2,129.0
매출원가	2,178.4	1,914.0	1,621.3	1,613.4	1,697.1
매출총이익	375.6	160.3	213.6	398.0	431.9
판매비	56.8	46.5	41.8	46.2	49.5
영업이익	318.8	113.8	171.8	351.7	382.4
금융손익	(2.2)	0.1	7.2	6.7	12.7
종속/관계기업손익	8.4	7.8	7.8	7.8	7.8
기타영업외손익	11.3	6.0	5.9	5.9	5.9
세전이익	336.4	127.7	192.7	372.1	408.8
법인세	79.0	21.4	46.2	89.3	98.1
계속사업이익	257.4	106.3	146.5	282.8	310.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.4	106.3	146.5	282.8	310.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	257.4	106.3	146.5	282.8	310.7
지배주주지분포괄이익	252.6	102.2	146.5	282.8	310.7
NOPAT	244.0	94.8	130.6	267.3	290.6
EBITDA	454.3	261.4	292.8	467.4	382.4
성장성(%)					
매출액증가율	43.53	(18.78)	(11.54)	9.62	5.85
NOPAT증가율	12.13	(61.15)	37.76	104.67	8.72
EBITDA증가율	19.77	(42.46)	12.01	59.63	(18.19)
영업이익증가율	12.17	(64.30)	50.97	104.71	8.73
(지배주주)순이익증가율	20.11	(58.70)	37.82	93.04	9.87
EPS증가율	20.11	(58.69)	37.73	93.07	9.87
수익성(%)					
매출총이익률	14.71	7.73	11.64	19.79	20.29
EBITDA이익률	17.79	12.60	15.96	23.24	17.96
영업이익률	12.48	5.49	9.36	17.49	17.96
계속사업이익률	10.08	5.12	7.98	14.06	14.59

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	39,602	16,360	22,532	43,503	47,795
BPS	262,267	274,192	294,348	335,001	379,945
CFPS	62,323	39,291	45,431	72,295	59,216
EBITDAPS	69,895	40,214	45,044	71,908	58,829
SPS	392,920	319,123	282,299	309,442	327,543
DPS	4,000	2,500	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	3.88	7.18	10.21	6.38	5.81
PBR	0.59	0.43	0.78	0.83	0.73
PCFR	2.46	2.99	5.06	3.84	4.69
EV/EBITDA	2.20	2.77	4.50	3.05	3.02
PSR	0.39	0.37	0.81	0.90	0.85
재무비율(%)					
ROE	16.22	6.11	7.94	13.85	13.39
ROA	13.02	5.30	7.03	12.42	12.10
ROIC	16.13	6.27	8.68	17.98	19.55
부채비율	16.63	13.94	11.96	11.17	10.23
순부채비율	0.13	(2.21)	(9.31)	(19.73)	(28.26)
이자보상배율(배)	88.01	77.99	112.07	229.37	249.39

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	428.7	464.2	609.4	895.9	1,187.6
금융자산	53.7	101.2	239.8	490.8	758.7
현금성자산	53.7	98.2	237.2	487.8	755.7
매출채권	189.0	186.1	189.9	208.1	220.3
재고자산	167.6	161.4	164.6	180.5	191.0
기타유동자산	18.4	15.5	15.1	16.5	17.6
비유동자산	1,555.2	1,562.3	1,528.5	1,520.7	1,530.8
투자자산	148.8	154.5	157.0	172.1	182.2
금융자산	3.8	4.6	4.0	4.4	4.7
유형자산	1,381.4	1,382.7	1,346.4	1,323.5	1,323.5
무형자산	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5
기타비유동자산	18.6	18.6	18.6	18.6	18.6
자산총계	1,983.9	2,026.5	2,137.9	2,416.6	2,718.3
유동부채	134.8	91.4	83.5	89.3	93.2
금융부채	5.0	6.5	6.5	6.5	6.5
매입채무	9.4	21.8	19.3	21.1	22.4
기타유동부채	120.4	63.1	57.7	61.7	64.3
비유동부채	148.0	156.5	144.8	153.4	159.1
금융부채	51.0	55.4	55.4	55.4	55.4
기타비유동부채	97.0	101.1	89.4	98.0	103.7
부채총계	282.8	247.9	228.3	242.7	252.3
지배주주지분	1,701.1	1,778.6	1,909.6	2,173.9	2,466.0
자본금	41.0	41.0	41.0	41.0	41.0
자본잉여금	264.3	264.3	264.3	264.3	264.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	1,401.6	1,479.1	1,610.1	1,874.4	2,166.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,701.1	1,778.6	1,909.6	2,173.9	2,466.0
순금융부채	2.3	(39.2)	(177.9)	(428.8)	(696.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	350.9	230.3	234.9	386.2	299.9
당기순이익	257.4	106.3	146.5	282.8	310.7
조정	15	12	11	11	(1)
감가상각비	135.5	147.5	120.9	115.7	0.0
외환거래손익	0.3	0.7	(4.7)	0.3	0.3
지분법손익	(8.4)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
기타	(112.4)	(128.4)	(97.4)	(97.2)	6.5
영업활동 자산부채변동	(61.1)	(0.1)	(19.9)	(4.7)	(3.1)
투자활동 현금흐름	(116.6)	(156.6)	(74.2)	(100.6)	(2.7)
투자자산감소(증가)	2.8	2.1	5.4	(7.3)	(2.2)
자본증가(감소)	(115.4)	(152.6)	(84.7)	(92.8)	0.0
기타	(4.0)	(6.1)	5.1	(0.5)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(190.2)	(29.3)	(15.4)	(18.5)	(18.5)
금융부채증가(감소)	(165.5)	5.9	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(10.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(24.7)	(24.7)	(15.4)	(18.5)	(18.5)
현금의 증감	44.0	44.4	139.0	250.6	267.9
Unlevered CFO	405.1	255.4	295.3	469.9	384.9
Free Cash Flow	225.1	66.5	150.2	293.4	299.9

7) 효성티앤씨(298020): 컨센 21% 상회 전망. 아직도 과도한 저평가

투자 의견: BUY

TP(12M): 300,000원(상향)

CP(1월 13일): 215,000원

▶ 4Q20 영업이익 909억원(QoQ +37%, YoY +9%) 전망. 컨센 752억원 21% 상회

▶ 4Q20 스팅텍스 수요 호조 및 가격 상승으로 실적 뚜렷한 개선세 시현. 스팅텍스 마진은 18.5% 추정. 국내/중국이 모두 호조를 보였고, 인도 법인도 흑자전환 한 것으로 추정됨. 나일론/폴리에스터도 소폭 회복된 것으로 추정

▶ 1Q21 영업이익 915억원(QoQ +1%, YoY +17%)으로 개선 전망. 춘절에 따른 물량 감소 효과가 예상되나, 평균 마진 수준이 확대되어 물량 감소 효과를 상쇄할 것으로 판단. TP를 24만원에서 30만원으로 상향. 2021년 EPS에 Target Multiple 7배를 적용

표 1. 효성티앤씨 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	489.6	487.3	417.1	17.4	0.5	487.2	0.5
영업이익	27.5	24.9	24.3	13.2	10.4	30.1	-8.6
세전이익	18.3	13.2	13.7	33.6	38.6		N/A
순이익	15.1	6.3	9.1	65.9	139.7	13.3	13.5
영업이익률	5.6	5.1	5.8	-0.2	0.5	6.2	-0.6
세전이익률	3.7	2.7	3.3	0.5	1.0	0.0	3.7
순이익률	3.1	1.3	2.2	0.9	1.8	2.7	0.4

자료: 하나금융투자

표 2. 효성티앤씨 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	5,068.7	5,269.6	-3.8	5,148.7	5,740.4	-10.3
영업이익	227.4	149.2	52.4	366.8	181.8	101.8
세전이익	155.5	76.7	102.7	299.8	112.5	166.5
순이익	96.8	41.4	133.8	186.5	60.7	207.2
영업이익률	4.5	2.8	1.7	7.1	3.2	4.0
세전이익률	3.1	1.5	1.6	5.8	2.0	3.9
순이익률	1.9	0.8	1.1	3.6	1.1	2.6

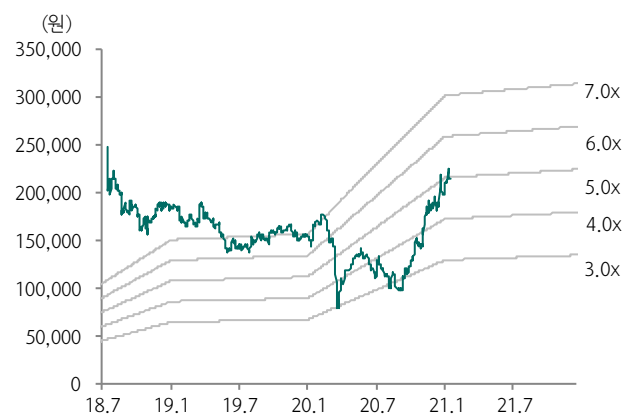
자료: 하나금융투자

그림 1. 효성티앤씨 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 효성티앤씨 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 효성티앤씨 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

구분	FY2020				FY2021				FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F				
매출액	1,387.7	1,005.9	1,301.8	1,373.3	1,371.0	1,194.6	1,283.3	1,299.8	5,983.2	5,068.7	5,148.7	4,915.7
QoQ(%)	-5.6%	-27.5%	29.4%	5.5%	-0.2%	-12.9%	7.4%	1.3%				
YoY(%)	-1.6%	-34.3%	-17.1%	-6.6%	-1.2%	18.8%	-1.4%	-5.4%	5.7%	-15.3%	1.6%	-4.5%
섬유	579.3	410.2	610.3	670.2	676.5	682.8	689.2	695.7	2,675.5	2,270.0	2,744.2	2,849.8
QoQ(%)	-11.2%	-29.2%	48.8%	9.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%				
YoY(%)	-10.9%	-40.5%	-10.7%	2.7%	16.8%	66.5%	12.9%	3.8%	-1.7%	-15.2%	20.9%	3.8%
스판덱스/PTMG	346.7	282.3	422.4	459.5	463.2	467.0	470.8	474.7	1,598.0	1,510.9	1,875.8	1,938.1
QoQ(%)	-15.9%	-18.6%	49.6%	8.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%				
YoY(%)	-3.3%	-31.3%	1.5%	11.5%	33.6%	65.4%	11.5%	3.3%	8.3%	-5.4%	24.2%	3.3%
나일론/폴리에스터/기타	232.6	127.9	187.9	190.3	192.8	195.4	198.0	200.6	1,077.4	738.7	786.9	830.1
QoQ(%)	-3.2%	-45.0%	46.9%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%				
YoY(%)	-20.2%	-54.1%	-29.7%	-20.8%	-17.1%	52.8%	5.4%	5.4%	-13.5%	-31.4%	6.5%	5.5%
무역 기타	808.4	595.7	691.4	703.1	694.6	511.8	594.1	604.1	3,307.7	2,798.6	2,404.5	2,065.9
QoQ(%)	-1.2%	-26.3%	16.1%	1.7%	-1.2%	-26.3%	16.1%	1.7%				
YoY(%)	6.3%	-29.2%	-22.1%	-14.1%	-14.1%	-14.1%	-14.1%	-14.1%	12.4%	-15.4%	-14.1%	-14.1%
영업이익	78.5	-8.2	66.2	90.9	91.5	90.5	92.0	92.8	322.9	227.4	366.8	375.3
영업이익률(%)	5.7%	-0.8%	5.1%	6.6%	6.7%	7.6%	7.2%	7.1%	5.4%	4.5%	7.1%	7.6%
QoQ(%)	-6.1%	적전	흑전	37.3%	0.7%	-1.1%	1.6%	0.9%				
YoY(%)	43.5%	적전	-28.2%	8.7%	16.6%	흑전	39.0%	2.1%	47.9%	-29.6%	61.3%	2.3%
섬유	67.2	-8.2	60.5	84.4	85.1	85.8	86.5	87.2	261.3	203.9	344.6	356.2
영업이익률(%)	11.6%	-2.0%	9.9%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.5%	9.8%	9.0%	12.6%	12.5%
QoQ(%)	-8.1%	-112.2%	-837.8%	39.5%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%				
YoY(%)	68.8%	-111.1%	-18.6%	15.5%	26.6%	-1146.3%	43.0%	3.3%	49.1%	-22.0%	69.0%	3.3%
스판덱스/PTMG	64.4	17.6	70.1	85.0	85.7	86.4	87.1	87.8	256.0	237.1	347.0	358.6
영업이익률(%)	18.6%	6.2%	16.6%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	16.0%	15.7%	18.5%	18.5%
QoQ(%)	-10.6%	-72.7%	298.3%	21.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%				
YoY(%)	27.7%	-71.8%	-1.4%	18.1%	33.1%	390.9%	24.3%	3.3%	29.0%	-7.4%	46.4%	3.3%
나일론/폴리에스터/기타	10.1	-15.0	-2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	18.3	-4.9	11.2	11.2
영업이익률(%)	4.3%	-11.7%	-1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.7%	-0.7%	1.4%	1.3%
QoQ(%)	20.2%	-248.5%	-81.3%	-200.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				
YoY(%)	-195.1%	-229.3%	-131.5%	-66.7%	-72.3%	-118.7%	-200.0%	0.0%	흑전	적전	흑전	0.0%
무역 기타	11.1	0.0	5.7	6.5	6.4	4.7	5.5	5.6	61.6	23.3	22.2	19.1
영업이익률(%)	1.4%	0.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.9%	0.8%	0.9%	0.9%
QoQ(%)	5.7%	-100.0%	569900.0%	14.0%	-1.2%	-26.3%	16.1%	1.7%				
YoY(%)	-25.5%	-100.0%	-68.2%	-38.1%	-42.2%	473000.6%	-3.7%	-14.1%	43.1%	-62.2%	-4.6%	-14.1%
당기순이익	26.3	-19.5	50.7	60.7	56.8	56.1	57.2	57.8	122.0	118.2	227.8	237.3
QoQ(%)	-37.5%	적전	흑전	19.8%	-6.4%	-1.3%	2.0%	1.1%				
YoY(%)	-16.9%	적전	흑전	44.3%	116.1%	흑전	12.8%	-4.8%	56.5%	-3.2%	92.8%	4.2%
지배주주	20.7	-13.8	41.5	48.4	46.5	45.9	46.8	47.3	93.1	96.8	186.5	194.3
QoQ(%)	-43.9%	적전	흑전	16.5%	-3.8%	-1.3%	2.0%	1.1%				
YoY(%)	-16.2%	적전	흑전	31.2%	124.9%	흑전	12.7%	-2.2%	59.1%	3.9%	92.8%	4.2%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,359.1	5,983.1	5,068.7	5,148.7	4,915.7
매출원가	3,103.3	5,419.3	4,637.3	4,574.7	4,342.6
매출총이익	255.8	563.8	431.4	574.0	573.1
판매비	130.7	240.9	204.0	207.2	197.8
영업이익	125.1	322.9	227.4	366.8	375.3
금융손익	(78.5)	(96.2)	(71.9)	(67.1)	(63.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	3.4	0.0	0.0	0.0
세전이익	48.5	230.1	155.5	299.8	312.3
법인세	17.0	108.1	37.3	72.0	75.0
계속사업이익	31.5	122.0	118.2	227.8	237.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.5	122.0	118.2	227.8	237.3
비지배주주지분 순이익	10.3	28.9	21.4	41.3	43.0
지배주주순이익	21.2	93.1	96.8	186.5	194.3
지배주주지분포괄이익	1.9	89.6	87.8	169.2	176.3
NOPAT	81.3	171.3	172.8	278.8	285.2
EBITDA	229.2	524.2	402.4	518.9	507.4
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	78.12	(15.28)	1.58	(4.53)
NOPAT증가율	N/A	110.70	0.88	61.34	2.30
EBITDA증가율	N/A	128.71	(23.24)	28.95	(2.22)
영업이익증가율	N/A	158.11	(29.58)	61.30	2.32
(지배주주)순이익증가율	N/A	339.15	3.97	92.67	4.18
EPS증가율	N/A	153.30	3.93	92.80	4.17
수익성(%)					
매출총이익률	7.62	9.42	8.51	11.15	11.66
EBITDA이익률	6.82	8.76	7.94	10.08	10.32
영업이익률	3.72	5.40	4.49	7.12	7.63
계속사업이익률	0.94	2.04	2.33	4.42	4.83

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,492	21,510	22,356	43,103	44,900
BPS	93,961	113,670	134,031	175,140	218,046
CFPS	83,348	97,197	92,824	119,752	117,094
EBITDAPS	91,604	121,136	92,977	119,905	117,247
SPS	1,342,691	1,382,529	1,171,227	1,189,712	1,135,872
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	21.79	7.18	9.44	4.99	4.79
PBR	1.97	1.36	1.57	1.23	0.99
PCFR	2.22	1.59	2.27	1.80	1.84
EV/EBITDA	11.68	4.79	6.54	4.69	4.42
PSR	0.14	0.11	0.18	0.18	0.19
재무비율(%)					
ROE	5.26	20.86	18.15	28.01	22.92
ROA	0.68	2.93	3.07	5.84	5.72
ROIC	4.15	8.67	8.95	15.11	15.84
부채비율	544.66	453.10	352.96	271.63	215.41
순부채비율	368.18	299.64	236.66	153.85	103.28
이자보상배율(배)	2.75	4.17	3.09	5.17	5.28

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,428.1	1,470.1	1,405.8	1,674.1	1,894.2
금융자산	107.0	101.5	105.1	349.3	573.9
현금성자산	84.7	89.4	94.9	338.9	564.0
매출채권	712.9	762.3	777.5	793.1	808.9
재고자산	517.3	524.2	444.1	451.1	430.7
기타유동자산	90.9	82.1	79.1	80.6	80.7
비유동자산	1,710.8	1,754.2	1,680.5	1,631.4	1,597.6
투자자산	38.5	32.8	32.7	32.7	32.7
금융자산	38.5	32.8	32.7	32.7	32.7
유형자산	1,439.5	1,470.1	1,396.5	1,347.4	1,313.5
무형자산	75.9	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동자산	156.9	159.4	159.4	159.4	159.5
자산총계	3,138.8	3,224.3	3,086.3	3,305.5	3,491.8
유동부채	1,994.6	2,074.4	1,842.2	1,851.2	1,824.9
금융부채	1,325.9	1,393.3	1,262.7	1,262.9	1,262.4
매입채무	487.4	477.0	404.1	410.5	391.9
기타유동부채	181.3	204.1	175.4	177.8	170.6
비유동부채	657.3	566.9	562.8	564.8	559.8
금융부채	573.8	454.9	454.9	454.9	454.9
기타비유동부채	83.5	112.0	107.9	109.9	104.9
부채총계	2,651.9	2,641.4	2,405.0	2,416.0	2,384.7
지배주주지분	403.7	489.0	577.1	755.0	940.7
자본금	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
자본잉여금	406.1	406.1	406.1	406.1	406.1
자본조정	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	(40.1)	(38.6)	(38.6)	(38.6)	(38.6)
이익잉여금	19.0	102.7	190.9	368.8	554.4
비지배주주지분	83.2	94.0	104.3	134.5	166.4
자본총계	486.9	583.0	681.4	889.5	1,107.1
순금융부채	1,792.7	1,746.8	1,612.5	1,368.5	1,143.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	115.7	349.5	343.4	376.0	377.5
당기순이익	31.5	122.0	118.2	227.8	237.3
조정	14	28	17	15	13
감가상각비	104.1	201.3	175.0	152.1	132.2
외환거래손익	23.6	9.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(113.7)	(182.9)	(158.0)	(137.1)	(119.2)
영업활동 자산부채변동	(58.4)	(51.5)	50.3	(3.9)	8.0
투자활동 현금흐름	(150.0)	(195.2)	(110.5)	(114.3)	(108.9)
투자자산감소(증가)	(38.5)	5.7	(11.0)	(11.1)	(11.1)
자본증가(감소)	(137.3)	(206.6)	(101.4)	(103.0)	(98.3)
기타	25.8	5.7	1.9	(0.2)	0.5
재무활동 현금흐름	(163.8)	(152.0)	(139.2)	(8.5)	(9.1)
금융부채증가(감소)	1,899.7	(51.5)	(130.6)	0.2	(0.4)
자본증가(감소)	427.8	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,491.3)	(85.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	(15.4)	(8.6)	(8.6)	(8.6)
현금의 증감	(198.7)	4.6	5.5	244.1	225.1
Unlevered CFO	208.5	420.6	401.7	518.3	506.7
Free Cash Flow	(61.2)	142.1	242.0	273.0	279.2

8) 효성화학(298000): 1Q21만 잘 넘기면 고지가 보인다

투자 의견: BUY

TP(12M): 220,000원(상향)

CP(1월 13일): 176,500원

▶ 4Q20 영업이익 275억원(QoQ +10%, YoY +13%) 전망. 컨센 301억원 9% 하회

▶ 4Q20 국내 PP/DH는 정기보수를 앞당겨 실시했으나, PP 강세로 견조한 실적 전망. 관련 기회손실은 70억원 수준 추산. 베트남 신규 PP 공장에서의 전분기와 유사한 정도인 100억원 가량의 적자 발생 추정. 다만, 필름 및 NF3 호조로 인해 기타 사업은 견조한 실적 지속. 1Q21는 전분기 PP/DH, PTA 관련 일회성 손실 제거되나 프로판 가격 상승이 아쉬워

▶ 1Q21 영업이익 307억원(QoQ +12%, YoY +148%)으로 개선 전망. 2021년 EPS에 Target PER 5배 적용해 TP 22만원으로 상향(기존 20만원)

표 1. 효성화학 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	489.6	487.3	417.1	17.4	0.5	487.2	0.5
영업이익	27.5	24.9	24.3	13.2	10.4	30.1	-8.6
세전이익	18.3	13.2	13.7	33.6	38.6	N/A	
순이익	15.1	6.3	9.1	65.9	139.7	13.3	13.5
영업이익률	5.6	5.1	5.8	-0.2	0.5	6.2	-0.6
세전이익률	3.7	2.7	3.3	0.5	1.0	0.0	3.7
순이익률	3.1	1.3	2.2	0.9	1.8	2.7	0.4

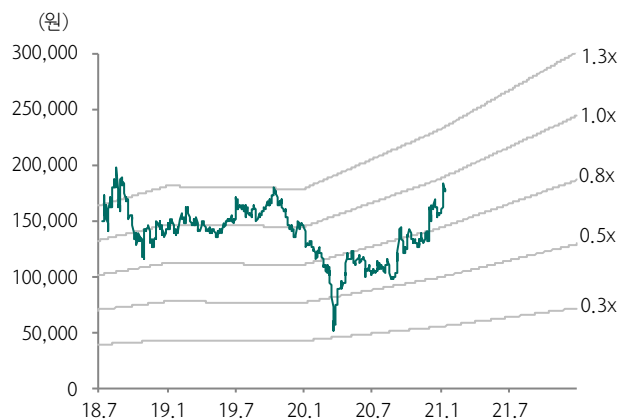
자료: 하나금융투자

표 2. 효성화학 연간 전망치 변경

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,831.1	1,819.9	0.6	2,260.3	2,185.7	3.4
영업이익	68.3	73.6	-7.2	230.4	212.9	8.2
세전이익	23.8	29.1	-18.2	180.7	163.2	10.7
순이익	9.5	11.6	-18.1	137.3	124.0	10.7
영업이익률	3.7	4.0	-0.3	10.2	9.7	0.5
세전이익률	1.3	1.6	-0.3	8.0	7.5	0.5
순이익률	0.5	0.6	-0.1	6.1	5.7	0.4

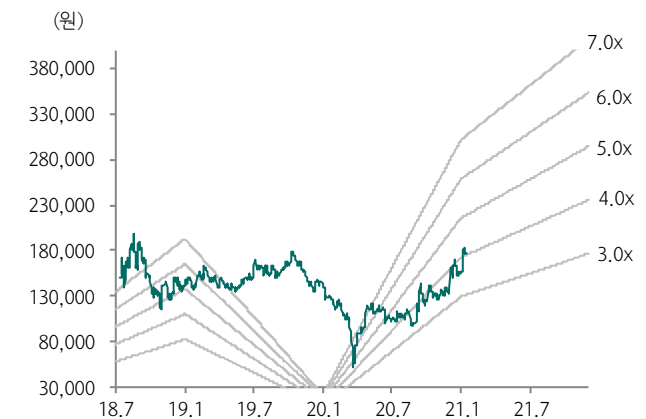
자료: 하나금융투자

그림 1. 효성화학 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 효성화학 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 효성화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	FY2020				FY2021				FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F				
매출액	424.8	429.3	487.3	489.7	535.6	539.0	572.1	613.7	1,812.5	1,831.1	2,260.3	2,736.3
QoQ(%)	1.9%	1.0%	13.5%	0.5%	9.4%	0.6%	6.1%	7.3%				
YoY(%)	-5.9%	-12.0%	6.9%	17.4%	26.1%	25.6%	17.4%	25.3%	-2.7%	1.0%	23.4%	21.1%
PP/DH	210.4	242.1	285.0	291.4	321.4	324.2	343.5	390.1	947.4	1,028.9	1,379.2	1,773.2
PTA	77.7	51.1	53.8	54.5	60.5	63.6	64.3	65.0	352.8	237.1	253.4	266.5
기타(NF3+필름 등)	131.4	133.2	146.0	140.3	150.6	148.2	161.0	155.6	512.4	550.9	615.5	684.1
영업이익	12.4	3.6	24.9	27.5	30.7	55.0	69.3	75.5	153.8	68.3	230.4	304.6
영업이익률(%)	2.9%	0.8%	5.1%	5.6%	5.7%	10.2%	12.1%	12.3%	8.5%	3.7%	10.2%	11.1%
QoQ(%)	-48.8%	-71.1%	595.5%	10.3%	11.8%	79.1%	26.0%	8.9%				
YoY(%)	-50.3%	-92.8%	-54.8%	13.3%	147.6%	1435.9%	178.3%	174.7%	40.9%	-55.6%	237.2%	32.2%
PP/DH	4.8	-5.3	11.6	16.3	15.5	36.9	48.8	54.6	133.8	27.4	155.7	213.2
영업이익률(%)	2.3%	-2.2%	4.1%	5.6%	4.8%	11.4%	14.2%	14.0%	14.1%	2.7%	11.3%	12.0%
QoQ(%)	-82.5%	-210.4%	-318.9%	40.6%	-5.0%	138.1%	32.2%	11.9%				
YoY(%)	-77.1%	-113.4%	-74.6%	-40.7%	222.8%	-796.0%	320.4%	234.6%	24.7%	-79.5%	468.1%	36.9%
PTA	-0.8	-4.8	-1.7	-3.5	-1.2	1.3	1.4	1.5	8.1	-10.8	3.0	7.3
영업이익률(%)	-1.0%	-9.4%	-3.2%	-6.4%	-2.1%	2.0%	2.2%	2.4%	2.3%	-4.6%	1.2%	2.7%
QoQ(%)	-76.5%	500.0%	-64.6%	105.7%	-64.4%	-203.9%	9.1%	8.3%				
YoY(%)	-129.6%	-170.6%	-185.0%	2.9%	55.6%	-126.9%	-183.0%	-143.7%	6.4%	적전	흑전	144.0%
기타(NF3+필름 등)	8.4	13.7	15.0	14.7	16.4	16.8	19.1	19.4	11.9	51.7	71.7	84.1
영업이익률(%)	6.4%	10.3%	10.3%	10.4%	10.9%	11.3%	11.9%	12.4%	2.3%	9.4%	11.7%	12.3%
QoQ(%)	5900.0%	62.9%	9.6%	-2.3%	12.3%	2.1%	13.7%	1.3%				
YoY(%)	600.0%	332.9%	102.7%	10366.7%	95.8%	22.8%	27.4%	32.1%	흑전	334.7%	38.6%	17.2%
당기순이익	1.1	-13.0	6.3	15.1	17.3	28.1	33.5	58.4	87.8	9.5	137.3	191.8
QoQ(%)	-88.4%	적전	흑전	137.4%	14.5%	63.0%	19.2%	74.2%				
YoY(%)	-92.2%	적전	-82.7%	66.2%	1540.3%	흑전	428.4%	287.7%	100.7%	-89.2%	1344.9%	39.7%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,116.8	1,812.5	1,831.1	2,260.3	2,736.3
매출원가	1,002.2	1,568.9	1,733.8	1,994.1	2,388.5
매출총이익	114.6	243.6	97.3	266.2	347.8
판매비	49.6	89.7	28.9	35.7	43.2
영업이익	65.0	153.9	68.3	230.4	304.6
금융손익	(29.1)	(45.6)	(44.6)	(49.8)	(52.3)
종속/관계기업손익	(7.0)	4.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.5)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
세전이익	27.4	110.0	23.8	180.7	252.3
법인세	7.0	22.2	14.3	43.4	60.6
계속사업이익	20.4	87.8	9.5	137.3	191.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.4	87.8	9.5	137.3	191.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	20.4	87.8	9.5	137.3	191.8
지배주주지분포괄이익	23.3	90.6	9.5	137.3	191.8
NOPAT	48.3	122.8	27.3	175.1	231.5
EBITDA	154.7	311.2	274.6	435.7	509.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	62.29	1.03	23.44	21.06
NOPAT증가율	N/A	154.24	(77.77)	541.39	32.21
EBITDA증가율	N/A	101.16	(11.76)	58.67	17.01
영업이익증가율	N/A	136.77	(55.62)	237.34	32.20
(지배주주)순이익증가율	N/A	330.39	(89.18)	1,345.26	39.69
EPS증가율	N/A	148.94	(89.18)	1,344.81	39.66
수익성(%)					
매출총이익률	10.26	13.44	5.31	11.78	12.71
EBITDA이익률	13.85	17.17	15.00	19.28	18.63
영업이익률	5.82	8.49	3.73	10.19	11.13
계속사업이익률	1.83	4.84	0.52	6.07	7.01

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,059	27,530	2,979	43,041	60,109
BPS	115,698	143,114	141,112	183,157	238,285
CFPS	76,224	87,972	86,094	136,573	159,815
EBITDAPS	83,861	97,558	86,094	136,573	159,815
SPS	605,574	568,150	573,980	708,533	857,739
DPS	1,000	5,000	1,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	12.84	5.25	52.53	4.10	2.94
PBR	1.23	1.01	1.11	0.96	0.74
PCFR	1.86	1.64	1.82	1.29	1.10
EV/EBITDA	8.75	5.64	7.22	4.41	3.52
PSR	0.23	0.25	0.27	0.25	0.21
재무비율(%)					
ROE	5.55	21.37	2.10	26.64	28.60
ROA	1.23	4.73	0.44	5.69	7.03
ROIC	3.82	8.32	1.54	9.40	12.37
부채비율	350.17	353.81	394.45	347.79	275.51
순부채비율	245.18	284.98	330.77	233.21	162.41
이자보상배율(배)	3.09	4.21	1.53	4.58	5.70

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	438.3	446.1	420.2	838.4	1,069.0
금융자산	82.3	51.8	21.8	346.7	473.8
현금성자산	79.3	46.1	16.1	339.5	465.1
매출채권	172.7	143.0	144.5	178.3	215.9
재고자산	125.3	127.5	128.8	159.0	192.5
기타유동자산	58.0	123.8	125.1	154.4	186.8
비유동자산	1,214.9	1,617.5	1,796.6	1,769.8	1,778.5
투자자산	10.0	85.5	86.4	106.6	129.1
금융자산	3.3	74.7	75.5	93.2	112.8
유형자산	1,117.6	1,448.3	1,626.6	1,579.5	1,565.8
무형자산	74.1	73.1	73.1	73.1	73.1
기타비유동자산	13.2	10.6	10.5	10.6	10.5
자산총계	1,653.2	2,063.5	2,216.7	2,608.1	2,847.5
유동부채	686.0	431.3	290.7	344.0	403.1
금융부채	399.7	187.1	44.2	44.5	44.8
매입채무	165.1	132.0	133.4	164.6	199.3
기타유동부채	121.2	112.2	113.1	134.9	159.0
비유동부채	600.0	1,177.5	1,477.7	1,681.7	1,686.1
금융부채	582.9	1,160.5	1,460.5	1,660.5	1,660.5
기타비유동부채	17.1	17.0	17.2	21.2	25.6
부채총계	1,286.0	1,608.8	1,768.4	2,025.7	2,089.2
지배주주지분	367.2	454.7	448.3	582.5	758.3
자본금	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
자본잉여금	329.0	329.0	329.0	329.0	329.0
자본조정	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	5.9	13.5	13.5	13.5	13.5
이익잉여금	18.3	98.2	91.8	225.9	401.8
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	367.2	454.7	448.3	582.5	758.3
순금융부채	900.4	1,295.8	1,482.9	1,358.4	1,231.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	76.8	163.2	214.3	308.8	359.6
당기순이익	20.4	87.8	9.5	137.3	191.8
조정	10	17	21	21	21
감가상각비	89.7	157.3	206.3	205.2	205.2
외환거래손익	8.1	4.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	7.0	(4.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(94.8)	(140.5)	(185.3)	(184.2)	(184.2)
영업활동 자산부채변동	(45.4)	(98.1)	(1.5)	(33.8)	(37.4)
투자활동 현금흐름	(145.2)	(552.4)	(385.5)	(179.8)	(215.5)
투자자산감소(증가)	(10.0)	(75.5)	(0.9)	(20.2)	(22.4)
자본증가(감소)	(83.6)	(480.9)	(384.5)	(158.2)	(191.5)
기타	(51.6)	4.0	(0.1)	(1.4)	(1.6)
재무활동 현금흐름	(134.9)	351.7	141.2	197.1	(15.6)
금융부채증가(감소)	982.7	364.9	157.1	200.3	0.3
자본증가(감소)	344.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,462.5)	(10.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(3.2)	(15.9)	(3.2)	(15.9)
현금의 증감	(196.6)	(33.2)	(30.0)	323.5	125.6
Unlevered CFO	140.6	280.6	274.6	435.7	509.8
Free Cash Flow	(6.8)	(317.6)	(170.2)	150.6	168.0

9) SK이노베이션(096770): 컨센 하회 전망. 주가도 적정수준

투자 의견: Neutral(하향)
 TP(12M): 280,000원(상향)
 CP(1월 13일): 281,000원

- ▶ 4Q20 영업이익 -1,735억(QoQ 적지, YoY 적진) 전망. 컨센 -1,462억원 19% 하회
- ▶ 4Q20 재고관련이익이 일부 반영되나 부진한 정제마진이 이를 상쇄해 석유사업 적자는 지속. PX부진으로 석유화학 또한 적자 지속. 1Q21 영업이익은 -344억원으로 적자폭이 축소되나 정제마진 및 PX 부진 등을 감안하면 어려운 영업환경 지속 전망
- ▶ SKI의 EV 35조원 중 SKIET의 EV 5조원, 정유/화학 EV 14조원(S-Oil 차용)을 차감한 배터리의 EV는 15조원. 이를 2022년 목표 Capa 57GWh로 나눈 Capa당 EV는 2,640억원으로 LG화학 대비 15% 할인. 턴어라운드 시점 및 수주잔고 감안 시 적정 주가 도달

표 1. SK이노베이션 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	9,138.7	8,419.2	11,551.8	-20.9	8.5	8536.2	7.1
영업이익	-173.5	-28.9	110.5	-257.0	-500.3	-146.2	-18.7
세전이익	-349.3	12.2	-436.6	20.0	-2963.1		N/A
순이익	-281.6	-23.7	-530.7	46.9	-1088.2	-147.0	-91.6
영업이익률	-1.9	-0.3	1.0	-2.9	-1.6	-1.7	-0.2
세전이익률	-3.8	0.1	-3.8	0.0	-4.0	0.0	-3.8
순이익률	-3.1	-0.3	-4.6	1.5	-2.8	-1.7	-1.4

자료: 하나금융투자

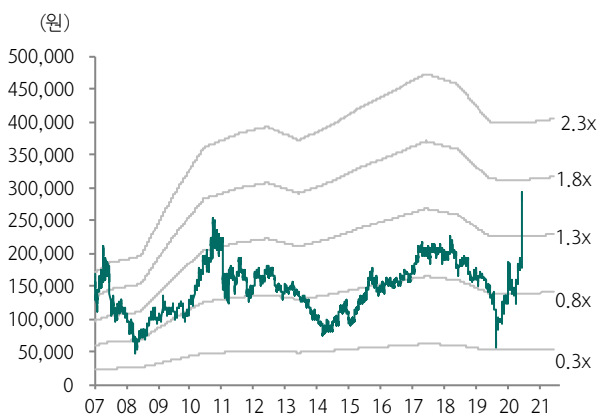
표 2. SK이노베이션 연간 전망치 변경

(단위: 십억원, %)

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	35,920.4	35,703.2	0.6	37,569.5	33,185.8	13.2
영업이익	-2,417.4	-2,522.6	4.2	636.8	663.8	-4.1
세전이익	-2,864.7	-2,946.3	2.8	46.3	142.1	-67.4
순이익	-2,215.1	-2,278.2	2.8	34.1	104.7	-67.4
영업이익률	-6.7	(7.1)	0.3	1.7	2.0	-0.3
세전이익률	-8.0	(8.3)	0.3	0.1	0.4	-0.3
순이익률	-6.2	(6.4)	0.2	0.1	0.3	-0.2

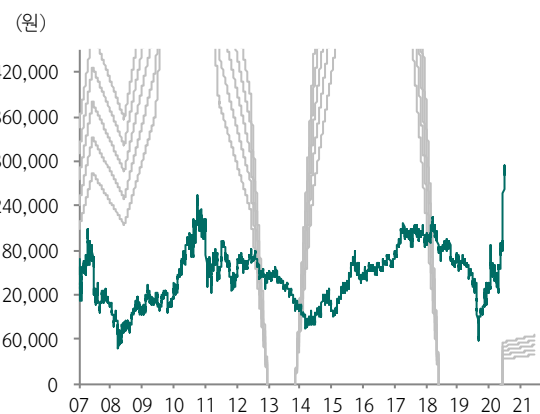
자료: 하나금융투자

그림 1. SK이노베이션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. SK이노베이션 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	11,163.0	7,199.6	8,419.2	9,138.6	8,976.6	9,439.8	9,522.9	9,630.1	50,113.2	35,920.4	37,569.5	39,602.0
QoQ(%)	-5.3%	-35.5%	16.9%	8.5%	-1.8%	5.2%	0.9%	1.1%				
YoY(%)	-13.1%	-45.1%	-32.0%	-22.5%	-19.6%	31.1%	13.1%	5.4%	-8.1%	-28.3%	4.6%	5.4%
SK이노베이션	515.9	526.2	717.0	539.7	540.0	564.0	548.7	552.0	1,639.5	2,298.8	2,204.7	2,217.1
E&P	134.3	78.3	127.6	21.0	21.4	21.8	22.2	22.9	668.7	361.2	88.2	93.9
기타	381.6	447.9	589.4	518.7	518.7	542.2	526.5	529.1	970.8	1,937.6	2,116.5	2,123.3
석유	8,033.1	4,517.7	5,317.9	6,295.9	6,003.1	6,396.4	6,433.0	6,502.7	35,368.3	24,164.6	25,335.2	26,725.0
화학	1,972.2	1,680.5	1,782.0	1,736.8	1,858.1	1,892.4	1,942.6	1,959.7	9,542.5	7,171.5	7,652.9	8,132.1
윤활유	641.8	475.2	602.3	566.2	575.4	586.9	598.6	615.7	3,114.5	2,285.5	2,376.6	2,527.8
영업이익	-1,775.2	-439.7	-29.0	-173.5	-34.4	183.9	243.3	244.0	1,281.2	-2,417.4	636.8	1,127.1
영업이익률(%)	-15.9%	-6.1%	-0.3%	-1.9%	-0.4%	1.9%	2.6%	2.5%	2.6%	-6.7%	1.7%	2.8%
QoQ(%)	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	32.3%	0.3%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	-39.6%	적전	흑전	77.0%
SK이노베이션	-78.3	-112.4	-84.8	-97.6	-97.5	-97.4	-97.2	-97.0	-180.6	-373.1	-389.0	-405.3
영업이익률(%)	-15.2%	-21.4%	-11.8%	-18.1%	-18.1%	-17.3%	-17.7%	-17.6%	-11.0%	-16.2%	-17.6%	-18.3%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
E&P	45.3	11.8	18.0	5.2	5.3	5.4	5.6	5.8	196.1	80.3	22.2	5.9
기타	-123.6	-124.2	-102.8	-102.8	-102.8	-102.8	-102.8	-102.8	-376.7	-453.4	-411.2	-411.2
석유	-1,636.0	-432.9	38.6	-82.6	-68.6	139.8	176.0	181.3	450.3	-2,112.9	428.5	752.2
영업이익률(%)	-20.4%	-9.6%	0.7%	-1.3%	-1.1%	2.2%	2.7%	2.8%	1.3%	-8.7%	1.7%	2.8%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	25.8%	3.0%				
YoY(%)	적지	적전	-41.4%	적전	적지	흑전	355.8%	흑전	-36.9%	적전	흑전	75.5%
화학	-89.8	68.2	-53.4	-58.2	39.3	45.4	64.9	55.4	705.7	-133.2	205.0	333.7
영업이익률(%)	-4.6%	4.1%	-3.0%	-3.3%	2.1%	2.4%	3.3%	2.8%	7.4%	-1.9%	2.7%	4.1%
QoQ(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전	15.6%	42.9%	-14.7%				
YoY(%)	적전	-63.0%	적전	적전	흑전	-33.4%	흑전	흑전	-36.8%	적전	흑전	62.8%
윤활유	28.9	37.4	70.6	64.9	92.3	96.0	99.7	104.4	305.8	201.8	392.4	446.5
영업이익률(%)	4.5%	7.9%	11.7%	11.5%	16.0%	16.4%	16.7%	17.0%	9.8%	8.8%	16.5%	17.7%
QoQ(%)	-66.7%	29.4%	88.8%	-8.1%	42.3%	4.0%	3.9%	4.7%				
YoY(%)	-38.6%	-52.2%	-24.6%	-25.3%	219.5%	156.6%	41.2%	60.8%	-33.6%	-34.0%	94.4%	13.8%
당기순이익	-1,552.2	-345.8	-16.1	-263.0	-138.4	27.5	72.7	73.3	65.8	-2,177.1	35.2	382.2
당기순이익률(%)	-13.9%	-4.8%	-0.2%	-2.9%	-1.5%	0.3%	0.8%	0.8%	0.1%	-6.1%	0.1%	1.0%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	164.1%	0.7%				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-96.1%	적전	흑전	987.3%
지배순이익	-1,558.0	-351.8	-23.7	-281.6	-134.2	26.7	70.5	71.1	-35.7	-2,215.1	34.1	373.4

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	54,216.5	49,876.5	35,920.4	37,569.5	39,602.0
매출원가	50,251.2	46,745.6	36,799.7	35,337.1	36,737.5
매출총이익	3,965.3	3,130.9	(879.3)	2,232.4	2,864.5
판매비	1,862.2	1,861.6	1,538.1	1,595.6	1,737.4
영업이익	2,103.2	1,269.3	(2,417.4)	636.8	1,127.1
금융손익	232.1	(547.1)	(439.2)	(482.5)	(451.2)
종속/관계기업손익	155.2	54.2	187.1	187.1	122.2
기타영업외손익	(102.9)	(400.0)	(195.1)	(295.1)	(295.1)
세전이익	2,387.5	376.5	(2,864.7)	46.3	502.9
법인세	701.5	310.7	(687.5)	11.1	120.7
계속사업이익	1,686.0	65.8	(2,177.1)	35.2	382.2
중단사업이익	13.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,699.0	65.8	(2,177.1)	35.2	382.2
비배주주지분 순이익	47.9	101.5	37.9	1.1	8.8
지배주주순이익	1,651.1	(35.7)	(2,215.1)	34.1	373.4
지배주주지분포괄이익	1,757.8	50.3	(727.5)	11.7	127.7
NOPAT	1,485.2	221.8	(1,837.2)	484.0	856.6
EBITDA	3,029.8	2,477.6	(842.4)	2,286.8	2,766.0
성장성(%)					
매출액증가율	17.45	(8.00)	(27.98)	4.59	5.41
NOPAT증가율	(30.79)	(85.07)	적전	흑전	76.98
EBITDA증가율	(26.49)	(18.23)	적전	흑전	20.96
영업이익증가율	(34.72)	(39.65)	적전	흑전	76.99
(지배주주)순이익증가율	(21.52)	적전	적지	흑전	995.01
EPS증가율	(21.52)	적전	적지	흑전	994.78
수익성(%)					
매출총이익률	7.31	6.28	(2.45)	5.94	7.23
EBITDA이익률	5.59	4.97	(2.35)	6.09	6.98
영업이익률	3.88	2.54	(6.73)	1.69	2.85
계속사업이익률	3.11	0.13	(6.06)	0.09	0.97

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	17,619	(381)	(23,636)	364	3,985
BPS	205,525	198,540	173,585	172,700	175,435
CFPS	39,441	21,564	(12,471)	20,920	26,034
EBITDAPS	32,330	26,437	(8,989)	24,402	29,516
SPS	578,532	532,221	383,299	400,895	422,584
DPS	8,000	3,000	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	10.19	(393.70)	(8.04)	771.98	70.51
PBR	0.87	0.76	1.09	1.63	1.60
PCFR	4.55	6.96	(15.24)	13.43	10.79
EV/EBITDA	7.01	9.05	(31.37)	15.75	12.42
PSR	0.31	0.28	0.50	0.70	0.66
재무비율(%)					
ROE	9.12	(0.20)	(13.59)	0.23	2.46
ROA	4.71	(0.09)	(5.65)	0.09	1.01
ROIC	7.37	1.02	(8.35)	2.24	4.03
부채비율	86.99	117.06	148.76	158.90	126.63
순부채비율	18.02	42.09	52.55	61.90	52.96
이자보상배율(배)	8.11	3.69	(5.10)	1.18	2.45

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	16,634.7	17,352.8	16,962.1	16,633.5	13,123.0
금융자산	4,615.9	4,642.1	7,599.5	6,875.3	2,877.1
현금성자산	1,825.6	2,196.0	5,837.6	5,032.5	934.7
매출채권	4,413.9	4,138.3	2,980.4	3,117.2	3,285.8
재고자산	6,151.9	6,495.2	4,677.8	4,892.5	5,157.2
기타유동자산	1,453.0	2,077.2	1,704.4	1,748.5	1,802.9
비유동자산	19,218.7	22,173.3	21,870.8	22,797.9	21,319.7
투자자산	3,427.0	4,314.7	3,211.1	3,341.5	3,502.2
금융자산	545.2	819.7	694.0	708.8	727.2
유형자산	13,685.0	15,462.4	16,374.9	17,270.7	15,719.8
무형자산	2,007.0	1,118.9	1,007.5	908.5	820.4
기타비유동자산	99.7	1,277.3	1,277.3	1,277.2	1,277.3
자산총계	35,853.4	39,526.1	38,832.9	39,431.5	34,442.7
유동부채	8,866.6	10,456.4	12,663.7	13,606.7	8,607.0
금융부채	1,423.5	2,524.7	6,020.7	6,521.2	1,143.1
매입채무	4,588.3	4,928.2	3,549.2	3,712.2	3,913.0
기타유동부채	2,854.8	3,003.5	3,093.8	3,373.3	3,550.9
비유동부채	7,812.5	10,860.1	10,558.5	10,594.2	10,638.1
금융부채	6,646.9	9,782.5	9,782.5	9,782.5	9,782.5
기타비유동부채	1,165.6	1,077.6	776.0	811.7	855.6
부채총계	16,679.1	21,316.4	23,222.2	24,200.8	19,245.1
지배주주지분	18,122.7	17,468.1	15,129.4	15,046.5	15,302.9
자본금	468.6	468.6	468.6	468.6	468.6
자본잉여금	5,765.8	5,765.8	5,765.8	5,765.8	5,765.8
자본조정	(1,137.2)	(1,136.4)	(1,136.4)	(1,136.4)	(1,136.4)
기타포괄이익누계액	97.0	194.9	194.9	194.9	194.9
이익잉여금	12,928.5	12,175.2	9,836.6	9,753.6	10,010.0
비배주주지분	1,051.6	741.5	481.3	184.1	(105.3)
자본총계	19,174.3	18,209.6	15,610.7	15,230.6	15,197.6
순금융부채	3,454.5	7,665.0	8,203.7	9,428.4	8,048.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,699.5	1,825.8	1,205.9	1,670.8	1,917.9
당기순이익	1,699.0	65.8	(2,177.1)	35.2	382.2
조정	116	122	140	158	163
감가상각비	926.6	1,208.3	1,575.0	1,649.9	1,639.0
외환거래손익	(26.2)	20.3	(95.3)	104.7	104.7
지분법손익	(155.2)	(54.2)	(187.1)	(187.1)	(122.2)
기타	(629.2)	(1,052.4)	(1,152.6)	(1,409.5)	(1,458.5)
영업활동 자산부채변동	(1,158.2)	535.3	1,978.8	56.5	(97.5)
투자활동 현금흐름	(2,469.4)	(3,166.8)	(604.2)	(2,873.8)	(541.1)
투자자산감소(증가)	(361.8)	(703.7)	992.5	(241.5)	(336.8)
자본증가(감소)	(1,234.4)	(2,497.0)	(2,376.1)	(2,446.7)	0.0
기타	(873.2)	33.9	779.4	(185.6)	(204.3)
재무활동 현금흐름	604.3	1,686.1	3,372.5	383.4	(5,495.1)
금융부채증가(감소)	2,400.5	4,236.8	3,496.1	500.5	(5,378.0)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(983.9)	(1,546.7)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(812.3)	(1,004.0)	(123.6)	(117.1)	(117.1)
현금의 증감	(152.0)	370.4	3,641.6	(805.1)	(4,097.8)
Unlevered CFO	3,696.2	2,020.8	(1,168.7)	1,960.5	2,439.8
Free Cash Flow	428.0	(750.8)	(1,170.2)	(775.9)	1,917.9

10) S-Oil(010950): 희망이 보이기 시작했다

투자 의견: BUY

TP(12M): 95,000원(상향)

CP(1월 13일): 78,300원

▶ 4Q20 영업이익 622억원(QoQ 흑전, YoY +61%) 전망. 컨센 436억원 42% 상회

▶ 4Q20 유가 상승에 따른 재고관련이익 반영되며 정유부문 적자폭 축소된 것으로 추정. PX부진에도 불구하고 PO/PP가 급등하며 석유화학 실적 또한 개선 전망. 1Q21은 점진적인 수요 회복 영향으로 정제마진이 개선되면서 소폭 실적 개선을 전망함. 백신 보급 이후 하반기부터 수요 본격화 전망. 하반기를 노린 중장기 투자 권유

▶ 1Q21 영업이익 1,013억원(QoQ +63%, YoY 흑전) 전망. 하반기 수요 개선 가능성을 감안해 TP 9.5만원으로 상향(기존 8만원). 2021년 BPS에 과거 평균 PBR 1.7배 적용

표 1. S-Oil 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	3Q20	4Q19	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	3,963.8	3,899.2	6,476.2	-38.8	1.7	4,228.3	-6.3
영업이익	62.1	-9.3	9.5	553.7	767.7	43.6	42.4
세전이익	14.5	28.3	74.8	-80.6	-48.8	N/A	
순이익	17.6	30.3	47.7	-63.1	-41.9	29.1	-39.5
영업이익률	1.6	-0.2	0.1	1.4	1.8	1.0	0.5
세전이익률	0.4	0.7	1.2	-0.8	-0.4	0.0	0.4
순이익률	0.4	0.8	0.7	-0.3	-0.3	0.7	-0.2

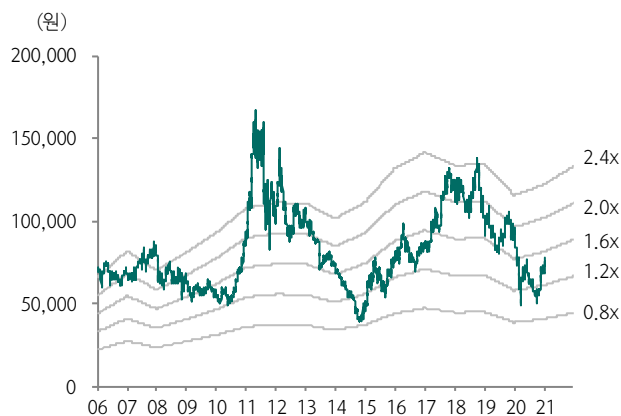
자료: 하나금융투자

표 2. S-Oil 연간 전망치 변경

	2020F			2021F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	16,513.2	16,380.0	0.8	16,636.3	14,118.2	17.8
영업이익	-1,118.7	-1,240.9	9.8	777.7	404.9	92.1
세전이익	-1,323.0	-1,492.5	11.4	454.4	46.5	877.2
순이익	-899.7	-1,044.7	13.9	345.4	35.3	878.5
영업이익률	-6.8	-7.6	0.8	4.7	2.9	1.8
세전이익률	-8.0	-9.1	1.1	2.7	0.3	2.4
순이익률	-5.4	-6.4	0.9	2.1	0.3	1.8

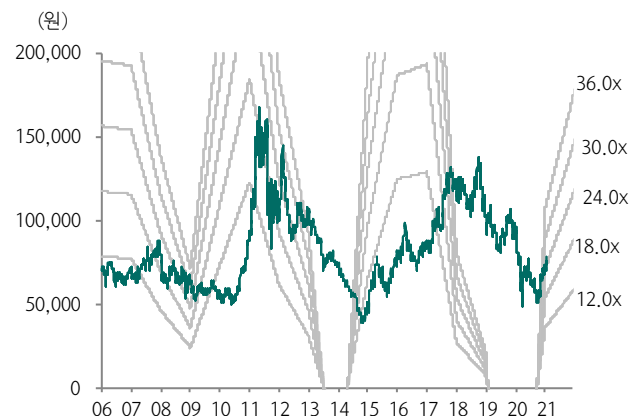
자료: 하나금융투자

그림 1. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. S-Oil 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. S-Oil 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY2019	FY2020F	FY2021F	FY2022F
매출액	5,198.4	3,451.9	3,899.2	3,963.7	4,031.7	4,053.4	4,217.9	4,333.3	24,394.3	16,513.2	16,636.3	17,759.9
QoQ(%)	-19.7%	-33.6%	13.0%	1.7%	1.7%	0.5%	4.1%	2.7%				
YoY(%)	-4.2%	-44.8%	-37.5%	-38.8%	-22.4%	17.4%	8.2%	9.3%	-4.2%	-32.3%	0.7%	6.8%
정유부문	3,956.4	2,591.5	2,991.0	2,964.3	3,008.5	2,988.4	3,208.9	3,237.6	19,008.6	12,503.2	12,443.3	13,207.6
석유화학부문	808.1	589.1	642.5	688.3	704.0	736.1	670.1	743.7	3,869.6	2,728.0	2,853.9	3,070.4
윤활기유부문	433.9	271.3	265.6	311.1	319.3	328.9	338.8	352.0	1,516.0	1,281.9	1,339.1	1,481.9
영업이익	-1,007.3	-164.3	-9.3	62.2	101.3	187.7	237.5	251.2	449.2	-1,118.7	777.7	1,080.5
영업이익률(%)	-19.4%	-4.8%	-0.2%	1.6%	2.5%	4.6%	5.6%	5.8%	1.8%	-6.8%	4.7%	6.1%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	62.9%	85.2%	26.5%	5.8%				
YoY(%)	적전	적지	적전	61.2%	흑전	흑전	흑전	303.8%	-34.0%	적전	흑전	38.9%
정유부문	-1,190.0	-358.7	-57.6	-17.9	-5.6	77.8	130.3	139.8	-20.4	-1,624.2	342.4	594.2
영업이익률(%)	-30.1%	-13.8%	-1.9%	-0.6%	-0.2%	2.6%	4.1%	4.3%	-0.1%	-13.0%	2.8%	4.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	67.4%	7.3%				
YoY(%)	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	73.5%
석유화학부문	66.5	91.1	-48.3	9.1	53.4	55.1	51.3	53.8	251.2	118.4	213.6	249.6
영업이익률(%)	8.2%	15.5%	-7.5%	1.3%	7.6%	7.5%	7.6%	7.2%	6.5%	4.3%	7.5%	8.1%
QoQ(%)	230.8%	37.0%	적전	흑전	485.9%	3.3%	-7.0%	5.0%				
YoY(%)	-54.9%	2069.0%	적전	-54.7%	-19.7%	-39.5%	흑전	491.0%	-29.8%	-52.9%	80.4%	16.9%
윤활기유부문	116.2	103.3	96.6	71.0	53.5	54.7	55.9	57.5	218.4	387.1	221.7	236.7
영업이익률(%)	26.8%	38.1%	36.4%	22.8%	16.8%	16.6%	16.5%	16.3%	14.4%	30.2%	16.6%	16.0%
QoQ(%)	18.3%	-11.1%	-6.5%	-26.5%	-24.6%	2.2%	2.1%	3.0%				
YoY(%)	327.2%	149.5%	87.2%	-27.7%	-53.9%	-47.0%	-42.2%	-19.0%	-15.7%	77.2%	-42.7%	6.8%
당기순이익	-880.6	-66.9	30.3	17.6	15.3	81.1	119.5	129.4	65.4	-899.7	345.4	573.7
당기순이익률(%)	-16.9%	-1.9%	0.8%	0.4%	0.4%	2.0%	2.8%	3.0%	0.3%	-5.4%	2.1%	3.2%
QoQ(%)	-1947.6%	-92.4%	-145.3%	-41.9%	-13.1%	430.9%	47.3%	8.3%				
YoY(%)	-875.3%	-54.6%	-41.3%	-63.1%	-101.7%	-221.3%	294.7%	636.0%	-74.6%	적전	흑전	66.1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	25,463.3	24,394.2	16,513.2	16,636.3	17,759.9
매출원가	24,200.2	23,346.8	17,117.7	15,316.5	16,072.3
매출총이익	1,263.1	1,047.4	(604.5)	1,319.8	1,687.6
판매비	623.6	627.3	514.1	542.2	607.2
영업이익	639.5	420.1	(1,118.7)	777.7	1,080.5
금융손익	(120.7)	(242.1)	(181.2)	(300.1)	(302.4)
종속/관계기업손익	4.1	2.6	2.6	2.6	2.6
기타영업외손익	(191.1)	(70.1)	(25.7)	(25.7)	(25.7)
세전이익	331.8	110.4	(1,323.0)	454.4	754.9
법인세	73.8	44.9	(423.4)	109.1	181.2
계속사업이익	258.0	65.4	(899.7)	345.4	573.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	258.0	65.4	(899.7)	345.4	573.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	258.0	65.4	(899.7)	345.4	573.7
지배주주지분포괄이익	243.7	56.6	(899.7)	345.4	573.7
NOPAT	497.3	249.1	(760.7)	591.0	821.2
EBITDA	994.8	1,032.5	(825.1)	1,070.2	1,372.1
성장성(%)					
매출액증가율	21.88	(4.20)	(32.31)	0.75	6.75
NOPAT증가율	(52.21)	(49.91)	적전	흑전	38.95
EBITDA증가율	(40.34)	3.79	적전	흑전	28.21
영업이익증가율	(53.43)	(34.31)	적전	흑전	38.94
(지배주주)순이익증가율	(79.30)	(74.65)	적전	흑전	66.10
EPS증가율	(79.30)	(74.65)	적전	흑전	66.10
수익성(%)					
매출총이익률	4.96	4.29	(3.66)	7.93	9.50
EBITDA이익률	3.91	4.23	(5.00)	6.43	7.73
영업이익률	2.51	1.72	(6.77)	4.67	6.08
계속사업이익률	1.01	0.27	(5.45)	2.08	3.23

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,213	561	(7,715)	2,962	4,920
BPS	55,496	55,731	47,915	50,676	55,296
CFPS	9,061	6,047	(6,948)	9,306	11,896
EBITDAPS	8,531	8,855	(7,076)	9,178	11,767
SPS	218,373	209,204	141,617	142,673	152,309
DPS	750	200	200	300	300
주가지표(배)					
PER	44.15	169.88	(8.97)	26.43	15.91
PBR	1.76	1.71	1.44	1.55	1.42
PCFR	10.78	15.76	(9.96)	8.41	6.58
EV/EBITDA	17.06	16.54	(16.85)	13.37	10.31
PSR	0.45	0.46	0.49	0.55	0.51
재무비율(%)					
ROE	3.88	1.01	(14.89)	6.01	9.29
ROA	1.66	0.41	(5.62)	2.13	3.28
ROIC	4.51	1.98	(5.95)	4.70	6.35
부채비율	146.63	151.41	181.24	183.58	182.15
순부채비율	87.90	94.39	106.72	100.43	89.46
이자보상배율(배)	8.84	2.30	(5.74)	3.66	4.65

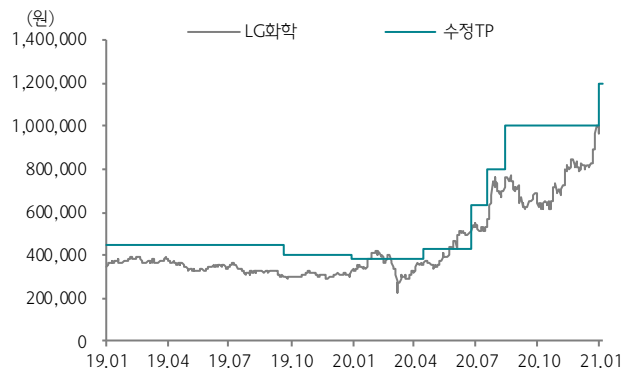
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,854.5	5,628.9	4,741.8	5,495.2	6,597.9
금융자산	726.5	568.9	1,315.9	2,043.8	2,913.5
현금성자산	664.5	291.0	1,032.5	1,754.7	2,618.6
매출채권	1,641.5	1,312.3	888.3	895.0	955.4
재고자산	3,139.1	3,196.0	2,163.5	2,179.6	2,326.8
기타유동자산	347.4	551.7	374.1	376.8	402.2
비유동자산	10,100.5	10,704.5	10,966.2	11,256.4	11,589.6
투자자산	120.4	128.6	105.9	106.3	109.5
금융자산	88.9	98.3	85.4	85.6	87.4
유형자산	9,740.7	10,139.1	10,430.4	10,726.0	11,060.9
무형자산	104.4	101.3	94.5	88.7	83.8
기타비유동자산	135.0	335.5	335.4	335.4	335.4
자산총계	15,955.0	16,333.4	15,708.0	16,751.6	18,187.5
유동부채	5,789.0	5,748.7	5,828.0	6,048.1	6,432.0
금융부채	2,948.2	2,901.5	3,176.8	3,377.2	3,580.7
매입채무	1,437.3	1,655.2	1,671.8	1,684.2	1,798.0
기타유동부채	1,403.5	1,192.0	979.4	986.7	1,053.3
비유동부채	3,696.8	4,088.1	4,294.8	4,796.3	5,309.6
금융부채	3,464.6	3,799.3	4,099.3	4,599.3	5,099.3
기타비유동부채	232.2	288.8	195.5	197.0	210.3
부채총계	9,485.8	9,836.8	10,122.8	10,844.4	11,741.6
지배주주지분	6,469.2	6,496.6	5,585.2	5,907.2	6,445.9
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	25.0	27.3	27.3	27.3	27.3
이익잉여금	4,823.1	4,848.2	3,936.8	4,258.8	4,797.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6,469.2	6,496.6	5,585.2	5,907.2	6,445.9
순금융부채	5,686.3	6,132.0	5,960.3	5,932.7	5,766.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	(288.2)	347.7	794.2	939.2	
당기순이익	258.0	(899.7)	345.4	573.7	
조정	34	51	46	46	
감가상각비	355.3	293.6	292.5	291.6	
외환거래손익	(17.2)	52.1	169.1	169.1	
지분법손익	(4.1)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	
기타	(300.0)	(309.1)	(413.0)	(412.1)	
영업활동 자산부채변동	(881.9)	904.3	(10.2)	(92.6)	
투자활동 현금흐름	(415.2)	(610.3)	(754.8)	(797.1)	
투자자산감소(증가)	8.3	25.3	2.2	(0.7)	
자본증가(감소)	(2,040.9)	(578.0)	(582.3)	(621.6)	
기타	1,617.4	(242.8)	(57.6)	(174.7)	
재무활동 현금흐름	887.8	563.6	677.0	668.5	
금융부채증가(감소)	1,561.3	575.3	700.4	703.5	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(56.4)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	(617.1)	(11.7)	(23.4)	(35.0)	
현금의 증감	184.5	741.4	722.3	863.9	
Unlevered CFO	1,056.6	(810.1)	1,085.2	1,387.1	
Free Cash Flow	(2,329.6)	(147.9)	(230.3)	211.9	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

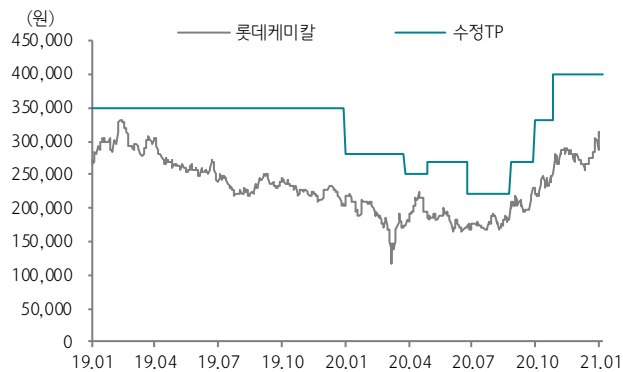
LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	BUY	1,200,000		
20.8.26	BUY	1,000,000	-26.31%	-0.10%
20.7.31	BUY	800,000	-12.63%	-5.25%
20.7.7	BUY	630,000	-16.30%	-13.17%
20.4.27	BUY	430,000	-1.56%	20.00%
20.1.11	BUY	380,000	-8.16%	10.39%
19.10.4	BUY	400,000	-23.23%	-18.75%
19.5.2	1년 경과		-	-
18.5.2	BUY	450,000	-21.02%	-12.33%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

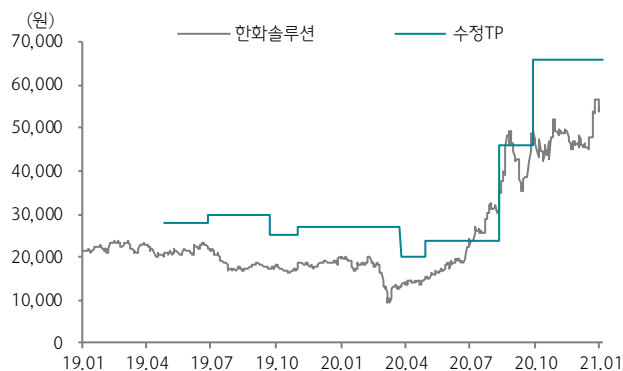
롯데케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.8	BUY	400,000		
20.10.11	BUY	330,000	-28.71%	-24.24%
20.9.7	BUY	270,000	-23.15%	-15.19%
20.7.6	BUY	220,000	-19.45%	-13.18%
20.5.10	BUY	270,000	-32.65%	-26.30%
20.4.7	BUY	250,000	-20.71%	-10.60%
20.1.12	BUY	280,000	-32.70%	-20.89%
20.1.7	1년 경과		-	-
19.1.7	BUY	350,000	-26.92%	-5.43%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

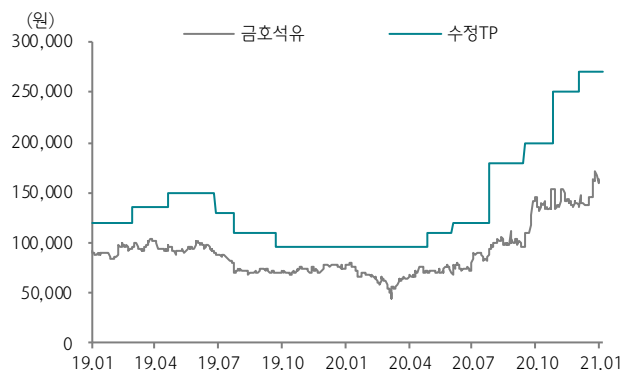
한화솔루션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.11	BUY	66,000		
20.8.25	BUY	46,000	-8.75%	7.07%
20.5.12	BUY	24,000	-8.33%	34.79%
20.4.7	BUY	20,000	-29.60%	-25.25%
19.11.14	BUY	27,000	-35.73%	-24.81%
19.10.4	BUY	25,000	-31.01%	-25.80%
19.7.9	BUY	30,000	-38.38%	-27.00%
19.5.9	BUY	28,000	-22.80%	-16.96%

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

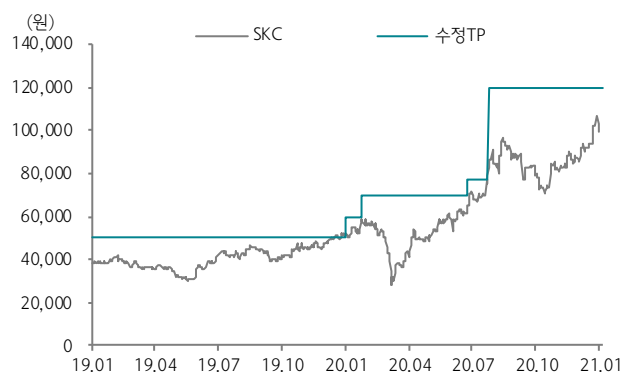
금호석유



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.15	BUY	270,000		
20.11.8	BUY	250,000	-43.55%	-38.80%
20.9.27	BUY	200,000	-32.55%	-23.00%
20.8.7	BUY	180,000	-44.27%	-38.06%
20.6.15	BUY	120,000	-32.71%	-25.50%
20.5.10	BUY	110,000	-33.86%	-29.18%
19.10.4	BUY	95,000	-26.85%	-16.11%
19.8.5	BUY	110,000	-34.99%	-32.45%
19.7.9	BUY	130,000	-34.16%	-31.69%
19.5.2	BUY	150,000	-36.78%	-31.67%
19.3.11	BUY	135,000	-28.55%	-22.96%
19.1.7	BUY	120,000	-24.45%	-17.08%

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

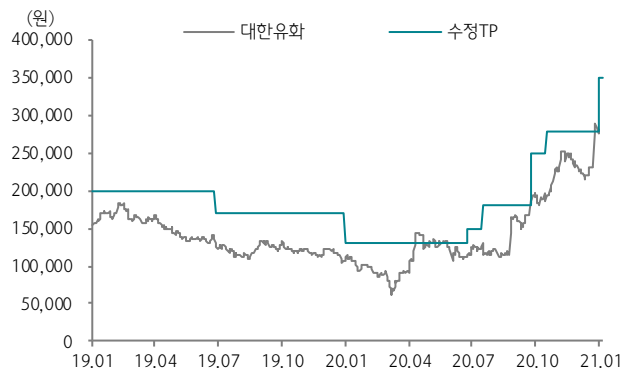
SKC



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.6	BUY	120,000		
20.7.6	BUY	77,000	-9.19%	2.47%
20.2.5	BUY	70,000	-26.65%	-9.43%
20.1.13	BUY	60,000	-11.69%	-3.33%
20.1.7	1년 경과		-	-
19.1.7	BUY	50,000	-19.29%	2.00%

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

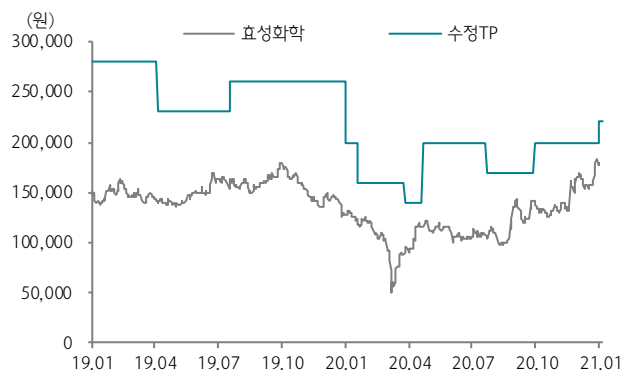
대한유화



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	BUY	350,000		
20.10.28	BUY	280,000	-16.41%	3.75%
20.10.6	BUY	250,000	-24.01%	-21.80%
20.7.28	BUY	180,000	-25.46%	4.72%
20.7.6	BUY	150,000	-18.60%	-14.00%
20.1.12	BUY	130,000	-17.46%	11.15%
19.7.9	BUY	170,000	-29.30%	-21.18%
19.1.7	BUY	200,000	-22.85%	-8.00%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

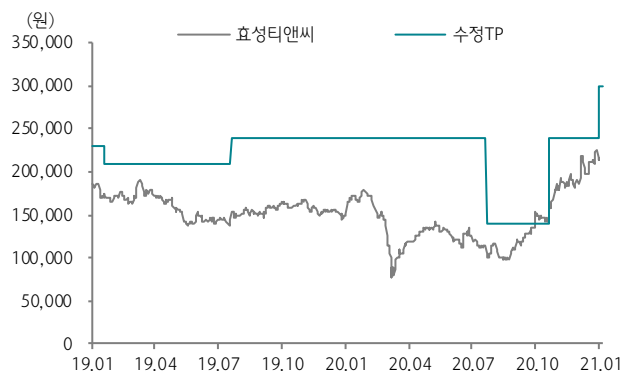
효성화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	BUY	220,000		
20.10.11	BUY	200,000	-27.19%	-8.75%
20.8.3	BUY	170,000	-31.24%	-15.29%
20.5.3	BUY	200,000	-44.81%	-39.00%
20.4.7	BUY	140,000	-26.71%	-13.93%
20.1.31	BUY	160,000	-37.98%	-21.25%
20.1.13	BUY	200,000	-36.52%	-34.25%
19.7.31	BUY	260,000	-40.40%	-30.96%
19.4.17	BUY	230,000	-35.01%	-26.09%
18.8.29	BUY	280,000	-47.89%	-32.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

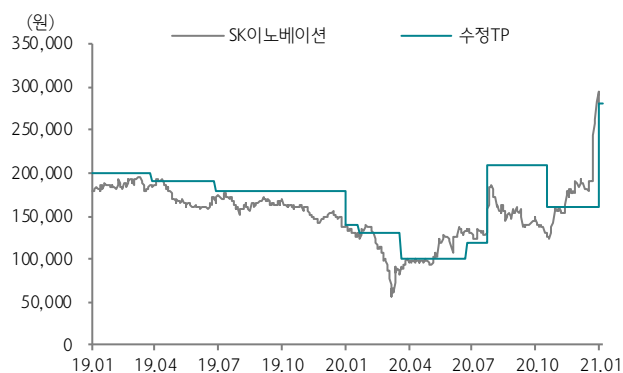
효성티앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	BUY	300,000		
20.11.1	BUY	240,000	-20.12%	-5.63%
20.8.3	BUY	140,000	-13.91%	8.93%
20.8.1	1년 경과		-	-
19.8.1	BUY	240,000	-40.32%	-25.83%
19.1.30	BUY	210,000	-23.96%	-9.29%
18.11.1	BUY	230,000	-20.83%	-16.96%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

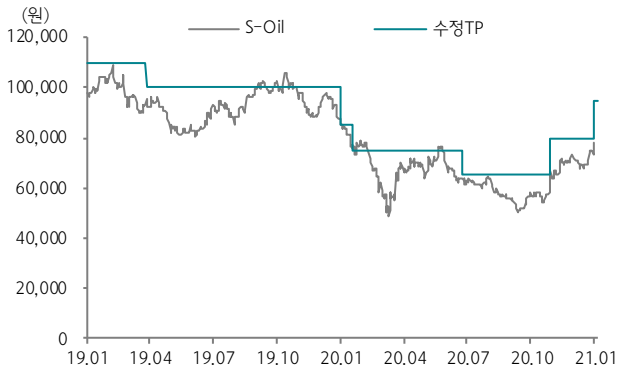
SK이노베이션



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	Neutral	280,000		
20.10.30	BUY	160,000	14.19%	83.75%
20.8.5	BUY	210,000	-27.90%	-10.95%
20.7.5	Neutral	120,000	8.22%	2.08%
20.4.2	Neutral	100,000	10.74%	36.50%
20.2.1	Neutral	130,000	-16.67%	8.08%
20.1.13	Neutral	140,000	-5.80%	-0.36%
19.7.9	Neutral	180,000	-11.16%	-1.67%
19.4.8	Neutral	190,000	-9.79%	1.84%
19.1.7	Neutral	200,000	-7.18%	-2.25%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.13	BUY	95,000		
20.11.11	BUY	80,000	-12.47%	-6.00%
20.7.6	Neutral	65,000	-10.08%	2.15%
20.1.30	Neutral	75,000	-9.67%	-35.33%
20.1.13	Neutral	85,000	-3.15%	-10.12%
19.4.8	Neutral	100,000	-7.71%	6.00%
19.1.7	Neutral	110,000	-10.48%	-0.91%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.