

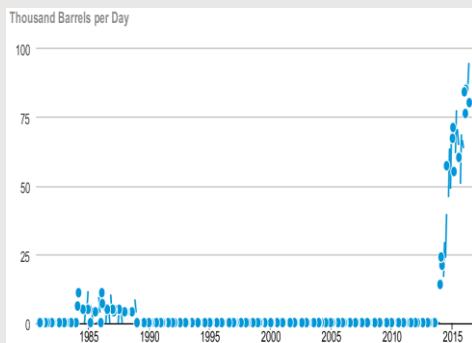
Overweight  
(Maintain)

화학/정유  
Analyst 이동우  
02) 3787-3688  
treestump@kiwoom.com

## 미국 에탄 수송선



## 미국 에탄 수출 추이



- 당사는 9월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 화학

## 미국, 최대 에탄 수출 터미널 출하 개시



9월 1일 미국 EPD의 세계 최대 에탄 수출 설비의 출하가 개시되었다. 동 설비 생산 능력은 240k배럴/일로 세계적인 ECC 3기를 돌릴 수 있는 규모이다. 또한 북미 ECC의 신증설이 확대되는 가운데, 최근 미국 에탄 수출 확대로 에탄 가격은 점진적으로 강세로 전환될 전망이다. 이에 따라 나프타가 공급 과잉으로 전환된 가운데 중장기적으로 롯데케미칼, 대한유화, LG화학 등 국내 NCC의 수혜가 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 미국 에탄 수출 확대로 에탄 가격 상승

셰일가스 개발 확대에 따른 북미 가스/원유의 공급 과잉으로 가스/원유 가격이 급락하여 2012년 이후 EPD 등 Midstream 업체 등의 수익성은 악화되고, 에탄을 원료로 사용하는 북미 ECC 등의 수익성은 강화되고 있다. 이에 따라 가스 및 미드스트림 업체의 경우 최근 급격히 하락한 이익률을 방어하고자 LPG와 에탄 등 NGLs의 수출 확대를 추진하고 있다.

지난 3월 미국 필라델피아에서 에탄 수출이 시작된 이래, 올해 9월 1일 EPD의 세계 최대 규모의 텍사스 에탄 수출 설비에서 에탄 수출이 추가되었다. 이 수출 설비의 생산능력은 240k배럴/일로 세계적 규모의 ECC 3곳이 사용 가능하다. 미국의 경우 자국내 ECC 신증설에 따라 에탄 수요가 증가하는 가운데, 최근 에탄 수출 확대로 미국의 에탄 리杰션(리저션)이 축소되며 향후 에탄 가격은 점진적으로 상승할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 세계 나프타 공급 증가로 NCC 경제성 추가 개선 전망

작년과 올해 세계 NCC가 경제성을 가지게 된 가장 큰 요인은 유가의 하락이다. 이에 더불어 미국의 비전통석유 생산 확대, 역내/외 콘덴세이트 스플리터 생산능력 확대 등으로 글로벌 나프타 공급이 증가하며 NCC의 원가 개선세는 향후 중장기적으로도 이어질 전망이다. 참고로 ICIS 등에 따르면 2018년 세계 나프타 공급 과잉은 약 1.5천만톤에 달할 것으로 예상하고 있다.

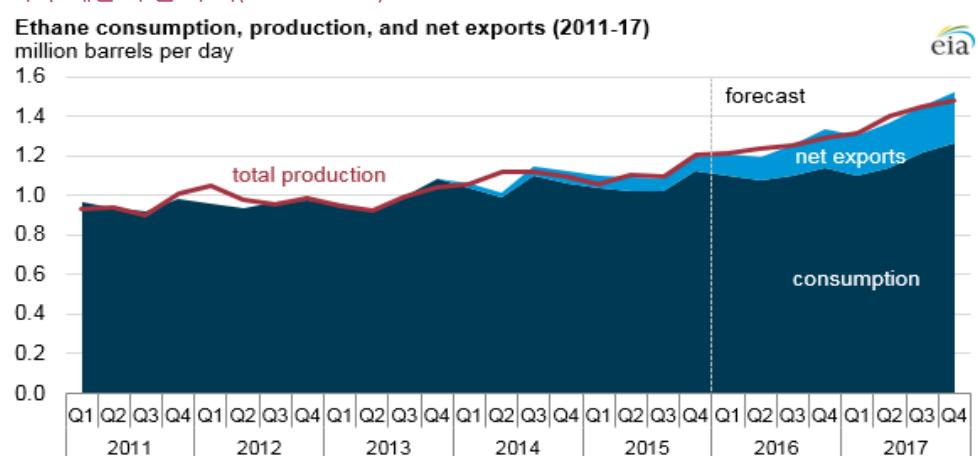
좀 더 부연하면, 1) 미국은 최근 유가 하락에도 불구하고 기술 진보에 따라 비전통석유의 생산이 확대되면서 동시에 콘덴세이트 생산량이 급격히 증가하고 있다. 이 과정에서 콘덴세이트가 수출이 되거나/되지 않아도, 해비오일 블렌딩/정제설비/콘덴세이트 스플리터 설비 확대를 유발하여 결과적으로 세계 나프타 공급 과잉을 유도할 가능성이 커지고 있다. 2) 국내 NCC(한화토탈, 롯데케미칼)는 '이란'이라는 새로운 콘덴세이트 공급처를 활용해 콘덴세이트 스플리터 가동률을 올리며 자체 나프타 투입량을 높이고 있고, 3) 미국은 경질 원료를 활용한 크래커 비중 확대, 차량 경량화/디젤 엔진 도입 등에 따른 연비 개선과 전기차 증가 등으로 나프타/휘발유 수요 감소가 예상보다 빠르게 감소하고 있다. 결론적으로 중장기적으로도 국내 NCC의 에틸렌 Cash Cost 곡선의 추가적 하향에 무게 중심을 두는 것이 합리적이다.

## 미국 에탄 수출 루트



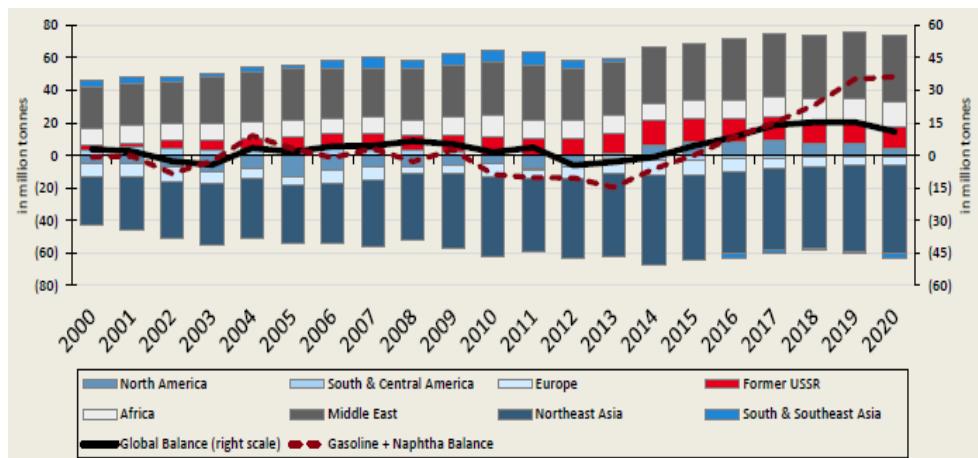
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 미국 에탄 수급 추이(2011~2017)



자료: EIA, 키움증권 리서치

## 세계 나프타 수급 추이(2000~2020)



자료: ICIS, 키움증권 리서치

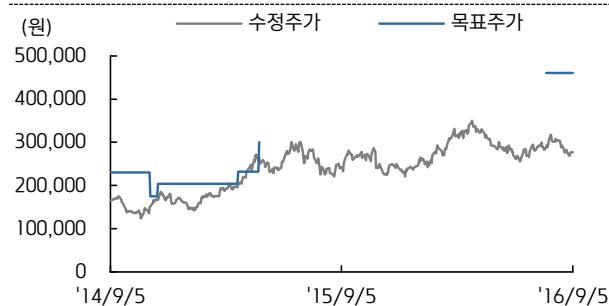
## 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
롯데케미칼 (011170)	2014/11/07	BUY (Maintain)	175,000원
	2014/11/19	BUY (Maintain)	204,000원
	2015/03/10	BUY (Maintain)	204,000원
	2015/03/26	BUY (Maintain)	232,000원
	2015/04/28	BUY (Maintain)	300,000원
	2016/08/09	BUY (Reinitiate)	460,000원
	2016/09/02	BUY (Maintain)	460,000원
	2016/09/05	BUY (Maintain)	460,000원
대한유화 (006650)	2014/11/07	BUY (Maintain)	99,000원
	2015/01/28	BUY (Maintain)	97,000원
	2015/04/14	BUY (Maintain)	175,000원
	2014/04/30	BUY (Maintain)	300,000원
	2016/08/09	BUY (Reinitiate)	340,000원
	2016/09/01	BUY (Maintain)	340,000원
	2016/09/05	BUY (Maintain)	340,000원

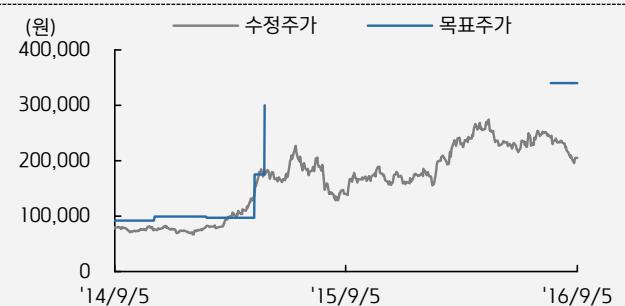
종목명	일자	투자의견	목표주가
LG화학 (051910)	2014/08/19	BUY (Maintain)	328,000원
	2014/10/20	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/11/07	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/12/12	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/01/27	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/03/13	BUY (Maintain)	300,000원
	2015/04/27	BUY (Maintain)	328,000원
	2016/08/09	BUY (Reinitiate)	350,000원
대한유화 (006650)	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원

## 목표주가 추이 (2개년)

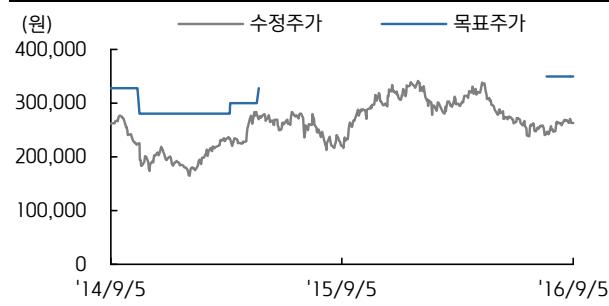
## 롯데케미칼(011170)



## 대한유화(006650)



## LG화학(051910)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%