

Overweight  
(Maintain)

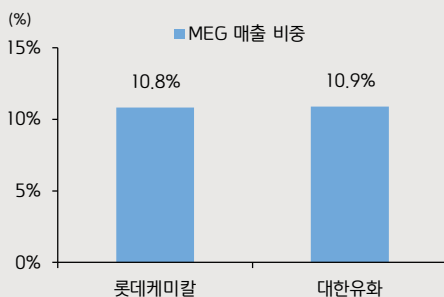
## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

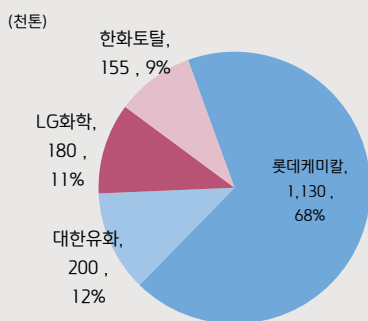
treestump@kiwoom.com

## 롯데케미칼/대한유화 MEG 매출 비중



\* 2015년 기준

## 국내 업체별 MEG 생산능력 현황



\* 2016년 기준

- 당사는 9월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

## 산업분석

## 화학

## MEG, 돌아온 미세먼지가 반갑다



향후 화섬 체인 스프레드를 추정할 때 기상청 홈페이지도 참고해야 할 것 같습니다. 중국 G20 폐막 이후 가동을 정지하거나 가동률을 줄인 공장들이 가동률을 끌어 올리고 있습니다. 이번 G20 시기 생산 차질이 가장 큰 제품은 폴리에스터(연산 1,622만톤)이었는데, 9월 초 이후 중국 폴리에스터 업체의 가동률 상승 및 4분기 폴리에스터 성수기 계절적 효과로 주요 원재료인 MEG의 스프레드 상승이 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 하반기, MEG 스프레드 추가 개선 전망

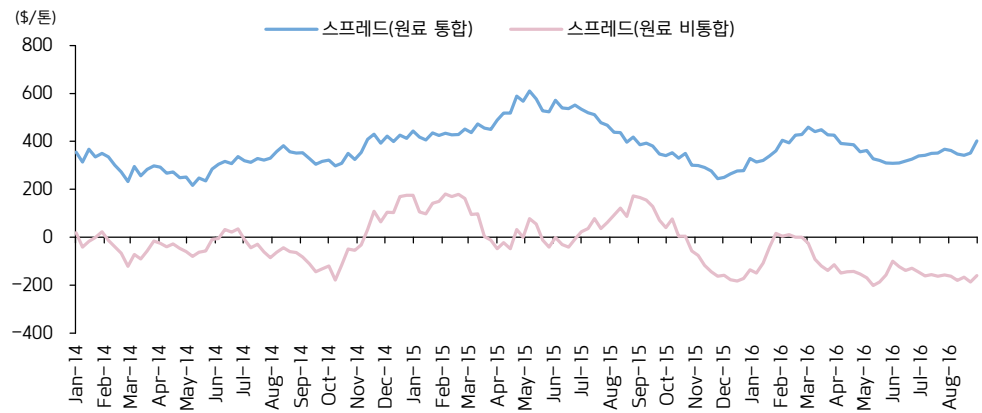
G20 정상회담 개최에 따른 중국 폴리에스터 가동률 하락에도 불구하고, 이번 주(9/5일) 원료 통합 기준 MEG 스프레드(나프타 0.7)는 톤당 \$403를 기록하며 전주 대비 15% 증가하는 강세 기조를 유지하고 있다. 이는 1) 원재료인 나프타의 가격이 하락하였고, 2) 역내 에틸렌 수급타이트 지속에 따라 MEG 가격이 상승하였으며, 3) 중국 MEG 재고가 연초 이후 지속적으로 감소하였기 때문이다. 한편 올해 3분기 MEG 스프레드는 작년 2분기와 올해 1분기 대비 절대적인 수치만을 봤을 경우 감소한 것으로 보이지만, 제품가격을 고려한 변동마진을 측면에서는 여전히 고마진율을 유지하고 있는 것으로 판단된다.

중국 G20 폐막 이후 가동을 정지하거나 가동률을 줄인 중국 폴리에스터 공장들이 가동률을 현재 올리고 있으며, 4분기 폴리에스터의 계절적 성수기를 고려하면 MEG 스프레드는 향후 추가적으로 상승할 전망이다. 국내 NCC 중 MEG의 실적 비중이 큰 롯데케미칼(Buy, TP 460,000원)과 대한유화(Buy, TP 340,000원)의 수혜가 예상된다. 작년 기준 양사의 MEG 및 EO 유도체(EO, EOA, GE 등)부문은 매출액 비중이 11% 수준이나, MEG의 높은 수익성 유지로 영업이익 비중으로는 약 15~20%를 기록한 것으로 추정된다. 참고로 롯데케미칼과 대한유화의 2016년 기준 MEG 생산능력은 각각 113만톤/년, 20만톤/년이다. 롯데케미칼은 디보틀넥킹을 진행하며 생산능력을 지속적으로 늘리고 있고, 대한유화는 향후 NCC 증설을 통한 에틸렌 밸런스 확보로 향후 추가 증설도 가능해 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 중국 MEG 자급률의 급격한 상승 제한 전망

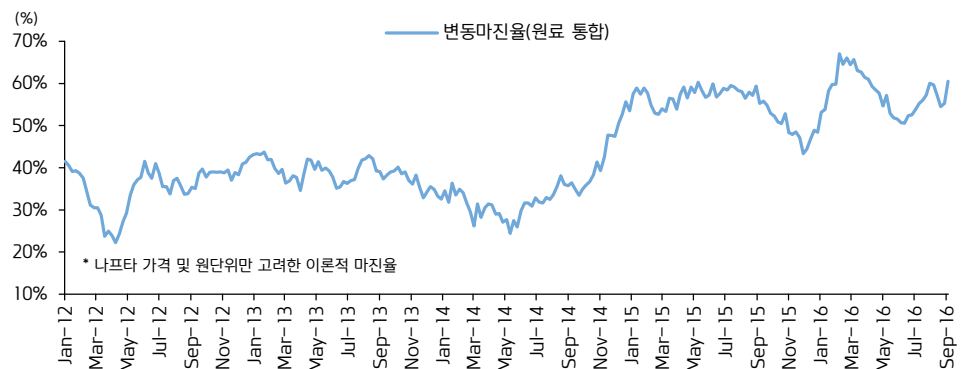
올해 2분기 이후 중국 CTMEG(석탄화학 에틸렌글리콜) 생산량 확대로 중국의 MEG 자급률이 상승하고 있다. 중앙정부의 프로젝트 허가 대상에서 제외되고, CTO 대비 작은 Capex 투입 등의 요인으로 다수의 업체가 투자계획을 발표하며 신증설이 확대되었기 때문이다. 다만 TPA/락탐 등 타 화섬 원료와 같이 급격한 자급률 상승은 제한적일 것으로 보인다. CTMEG 공장은 기본적으로 용수를 과다 사용하고, 폐수가 과다 발생하는 등 환경영향 부담이 크다. 또한 폴리에스터 원료 규격에 미달하는 저급 품질 문제도 아직은 장기적으로 해결해야 하는 과제로 남아 있으며, 저유가로 인해 현재의 MEG 가격 레벨에서는 스팀 크래커를 통합한 MEG 공장 대비 경제성이 현저히 떨어지기 때문이다.

### MEG 스프레드 추이(원료 통합/원료 비통합)



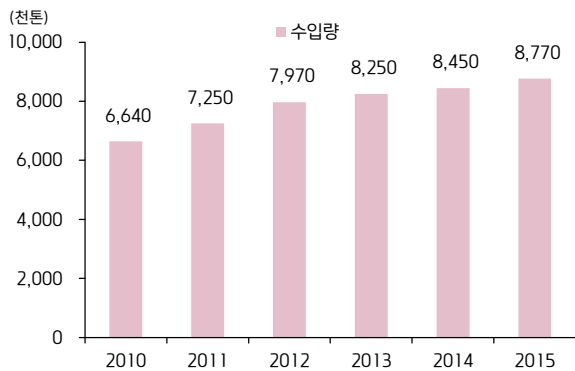
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

### MEG 변동마진율 추이



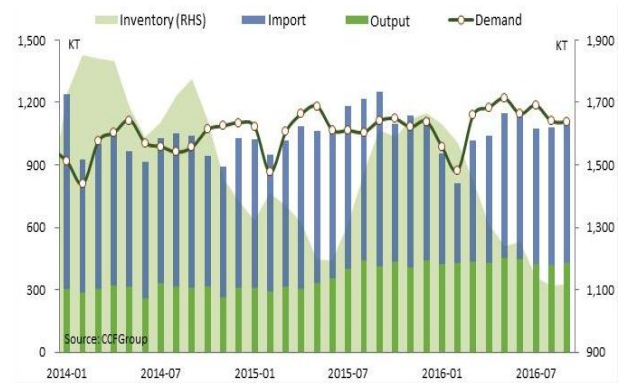
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

### 중국 MEG 수입량 추이



자료: CCR, 키움증권 리서치

### 중국 MEG 수급 추이



자료: CCFGroup, 키움증권 리서치

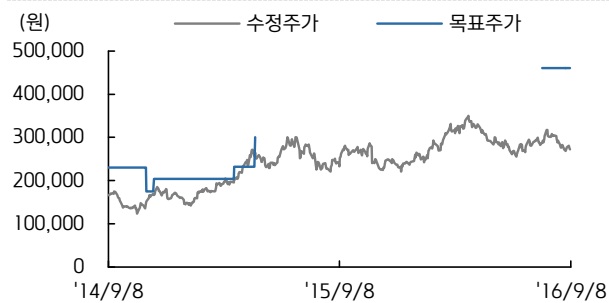
### 투자의견 변동내역 (2개년)

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)	2016/09/08	BUY (Maintain)	460,000원
	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
	2016/09/08	BUY (Maintain)	340,000원

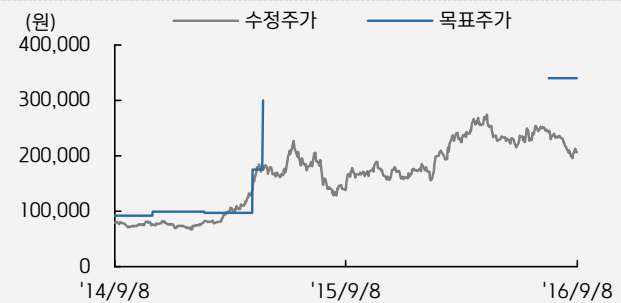
종목명	일자	투자의견	목표주가
LG화학 (051910)	2014/08/19	BUY (Maintain)	328,000원
	2014/10/20	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/11/07	BUY (Maintain)	281,000원
	2014/12/12	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/01/27	BUY (Maintain)	281,000원
	2015/03/13	BUY (Maintain)	300,000원
	2015/04/27	BUY (Maintain)	328,000원
	2016/08/09	BUY (Reinitiate)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

### 목표주가 추이 (2개년)

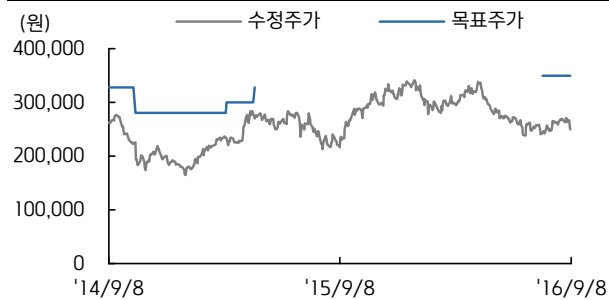
롯데케미칼(011170)



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%