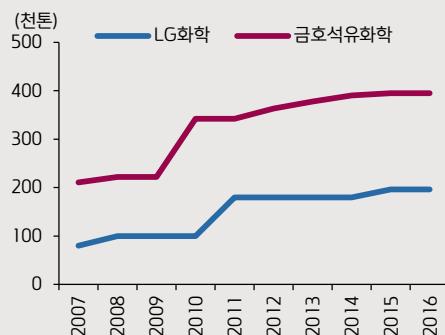




Overweight
(Maintain)

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

국내 BR 생산능력 추이(업체별)



금호석유화학 여수 공장 전경



- 당사는 10월 05일 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

최근 중국 BR 가격 급등에 대한 설명



중국의 BR 가격이 상승하고 있다. 원재료인 부타디엔 가격이 상승하였고, 최근 중국 로컬 업체의 BR 설비 영구 폐쇄 등 합리화 활동이 증가하면서 수급이 개선되었기 때문이다. 한편 세계 1위 업체의 합성고무 사업 전략 변화(지분 매각) 및 중국 업체 설비 폐쇄 증가 등을 고려하면 합성고무 업황이 저점을 통과하는 것으로 판단된다. 중기적인 관점에서 금호석유/LG화학 등 합성고무 업체의 실적 개선을 예상한다.

>>> 중국, BR 가격 상승 추세

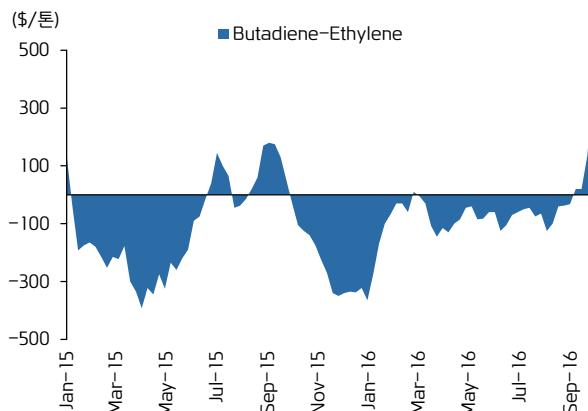
폴리부타디엔, 즉 BR의 중국 로컬 가격이 최근 급격히 상승하고 있다. 2016년 중 저점인 톤당 8,000위안에서 9월 말 현재 톤당 14,960위안까지 상승한 상황이다. 이는 1) 역내 크래커들의 정기보수 진행 및 비계획적 셧다운 등 공급 측면의 차질로 주요 원재료인 부타디엔 가격이 급등하였고, 2) 대체재이자 보완재인 천연고무 가격이 상승하였으며, 3) 일부 중국 내 로컬 업체가 설비 구조조정을 진행하였고, 4) 다운스트림인 타이어 메이커가 원재료 재고보충에 들어가면서 수급이 개선되었기 때문이다.

중국 BR 업체는 공급 과잉의 영향으로 최근까지 플랜트 가동률을 40~45% 수준밖에 올릴 수 없었다. 하지만 1) 환경 우려로 인한 Sinopec Shanghai Gaoqiao Petrochemical의 BR 설비(12만톤/년) 영구 폐쇄, 2) Shandong Yuhuang Chemical의 BR 설비 SBS 전환, 3) Sinopec Beijing Yanshan, Sinopec Qilu, Sinopec Maoming의 BR 제품 다운스트림 직접 투입 비중 확대 등으로 중국 내 BR 외부 유출이 제한되어 최근 BR 수급이 개선되었다. 한편 현재 중국의 7개 BR 업체가 오랜 시간 동안 플랜트를 셧다운 중에 있는 것으로 보인다. 최근 BR 가격 상승으로 이 유류 플랜트들의 재가동 유인도 존재한다. 하지만 최근 부타디엔 가격 상승에 따른 원가 압박 및 추가 가동을 위한 다운스트림 업체와의 장기간의 테스트 진행 필요 등으로 가동을 정지한 7개의 유류 플랜트들의 빠른 재가동은 쉽지 않아 보인다.

>>> 합성고무 시황, 점진적 개선 전망

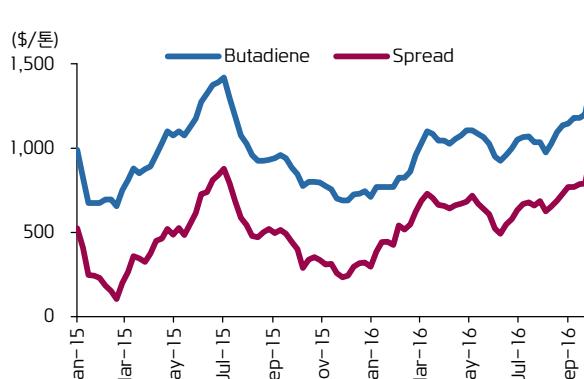
부타디엔 가격 상승에 따른 시차 고려 스프레드의 후행적 반등과 올해 4분기 플랜트 정기보수 계획 등으로 국내 합성고무 업체(금호석유화학, LG화학)의 수익성은 단기적으로 급격히 개선되지는 않을 전망이다. 하지만 세계 1위 업체인 Lanxess 조차도 업황을 버티지 못하고, 합성고무 사업에 대한 지분 50%를 사우디 아람코에게 넘기며 합작사를 세우는 등 업황은 저점을 지나고 있다고 판단하는 것이 합리적으로 보인다. SSBR 등 고기능 고무 제품은 역설적으로 공급 과잉이 유지될 전망이나, 규모가 절대적으로 큰 BR/SBR은 향후 3~4년간 공급이 제한된다는 점에서 내년부터 본격적인 수급 개선이 예상된다. 한편 국내 합성고무 업체는 최근 10년간 연평균 20%의 성장을 지속하고 있는 NBR Latex 생산능력을 확대하는 등 고무 제품믹스도 개선하고 있다.

부타디엔-에틸렌 가격 차이 추이(주별)



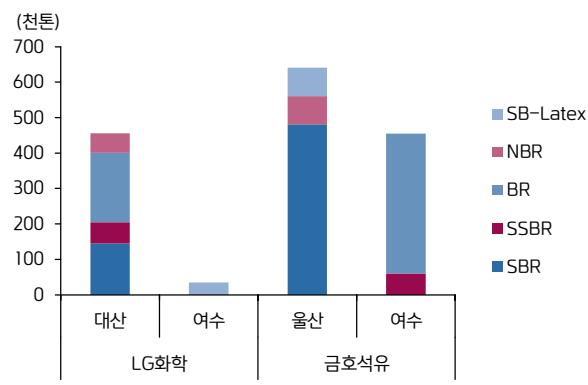
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

부타디엔 가격 및 스프레드 추이(주별)



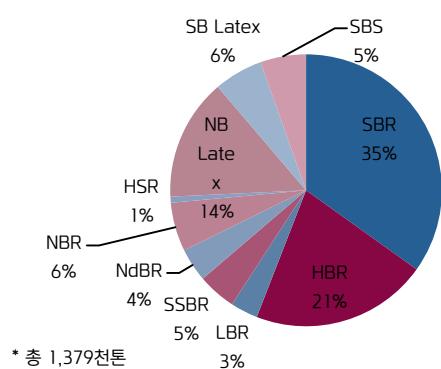
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

금호석유화학/LG화학 주요 합성고무 생산능력 비교



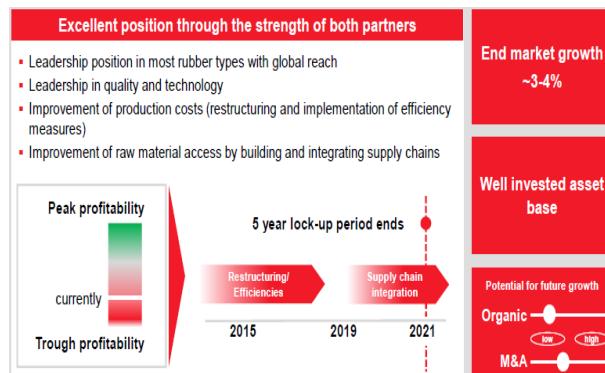
자료: KPIA, 키움증권 리서치

금호석유화학 합성고무 Breakdown(생산능력 기준)



자료: KKPC, 키움증권 리서치

Arlanxeo(랑세스와 아람코 합작사)의 향후 전략



자료: Capital Markets Day & Analyst Roundtable 자료, 키움증권 리서치

중국 범용 화학 제품 가격 현황

제품	가격	WoW	MoM
TDI	4,054	26.0%	16.2%
PO	2,086	16.0%	17.3%
MDI(Polymeric)	2,922	14.5%	27.2%
BR	2,236	9.8%	10.4%
Butadiene	1,726	6.6%	14.1%
SBR	1,904	5.4%	6.0%
White sugar	981	4.0%	4.8%
Glacial acetic acid	327	4.0%	7.0%
Coal coking	199	3.9%	25.7%

* 10월 5일 환율 적용

자료: 업계, 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
금호석유 (011780)	2014/11/07	Marketperform(Downgrade)	82,000원
	2015/02/05	Buy(Upgrade)	122,000원
	2015/05/07	Buy(Maintain)	100,000원
	2016/08/09	Buy(Reinitiate)	80,000원
	2016/10/06	Buy(Maintain)	80,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG화학 (051910)	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 (Maintain)	350,000원
	2016/09/05	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/07	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/08	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/09/27	BUY (Maintain)	350,000원
	2016/10/06	BUY (Maintain)	350,000원

목표주가 추이 (2개년)

금호석유(011780)



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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%