

Overweight  
(Maintain)

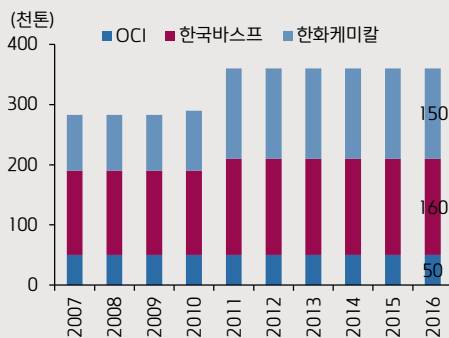
## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

## 국내 TDI 업체 생산능력 추이



## 휴켄스 Nitric Acid 플랜트



- 당사는 9월 29일 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

## TDI, 톤당 \$4,000 시대의 도래



중국 TDI 가격이 급등하고 있다. 공급 제한에 따른 재고 부족으로 9월 29일 중국 Spot 가격은 톤당 \$4,000을 상회하였다. 이에 국내 TDI 업체는 수출 확대 및 판매 호가를 급격히 올리고 있다. 참고로 과거 TDI 가격 \$4,000 시대에 TDI 업체는 영업이익률이 20%를 크게 넘었다. 한편 국내 TDI 업체에 DNT를 독점 공급하는 휴켄스도 TDI 가격 상승에 따른 동반 수혜가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 중국 TDI 가격, 수직 상승

일부 외신 등에 따르면 9월 이후 중국의 TDI 가격이 급등하고 있는 상황이다. 9월 29일 중국(E-China) TDI Spot 가격은 톤당 \$4,000을 상회하며 거래되었다. 연초 대비 123% 이상 상승이다. 이는 중국 업체의 생산 차질이 지속되고 있는 가운데, 독일 Covestro, BASF 등 역외 지역 신규 플랜트가 정상적인 가동을 못하고 있기 때문이다. 현재 중국의 일부 다운스트림 구매자는 높은 호가에도 물량을 적극적으로 확보하는 것으로 보이며, 일부 소규모 스폰지 업체 등은 급등한 원재료 가격으로 공장을 원활히 가동하지 못하는 실정이다. 참고로 TDI의 경우 상위 8개 업체가 전체 시장의 80% 이상을 과점하는 클럽 비즈니스의 성격이 존재하여, 공급 과잉 지속에도 불구하고 선도 업체의 생산/가격 정책에 따라 업황이 급격히 변하는 특징이 있다.

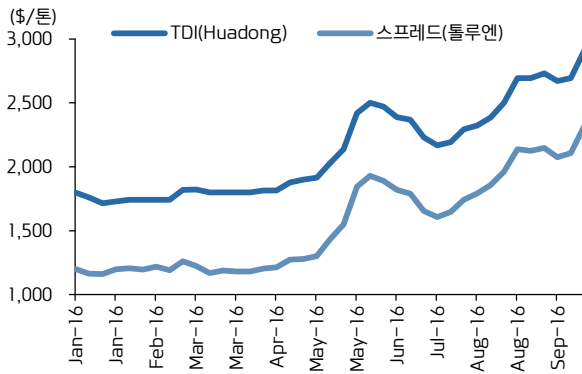
한편 중국 및 역외 지역 수급 차질로 국내 TDI 업체인 OCI(연산 5만톤), 한화케미칼(연산 15만톤), 한국바스프(연산 16만톤)는 공장을 100% 돌리며 수출 확대 및 판매 호가를 올리고 있는 것으로 보인다. 또한 OCI, 한화케미칼에 원재료인 DNT를 공급하는 휴켄스(Buy, 목표주가 28,000원)도 고객사 가동률 증가로 지난 2분기부터 100% 생산 및 판매를 지속하고 있다. 휴켄스는 TDI 가격 급등에 따른 TDI-톨루엔 스프레드 개선으로 향후 DNT 공급 가격 측면에서도 추가적인 개선이 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 타 폴리우레탄 체인도 훈풍이 이어지고 있다

TDI뿐만 아니라 다른 Isocyanate인 MDI도 가격 강세가 이어지고 있다. 9월 초 일본 Tosoh MDI 플랜트(연산 20만톤)의 정기보수가 진행되고 있는 가운데, 중국의 Yantai Wanhua MDI 플랜트(연산 60만톤) 폭발 사고가 발생하며 역내 수급타이트가 지속되고 있기 때문이다. 추가적으로 Wanhua Chemical의 Ningbo 플랜트(연산 120만톤)도 현재 가동률이 75~80% 수준에 불과하다. 국내 MDI 업체에 MNB를 독점 공급하는 휴켄스의 수혜가 전망된다.

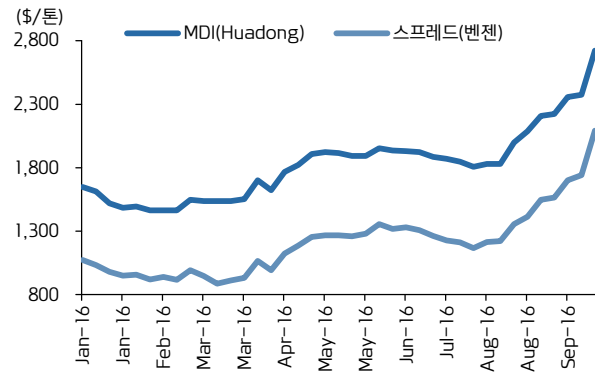
한편 PO도 Wanhua Chemical, Bafar Group이 정기보수를 진행하고, 중국 지방 당국(Shandong)이 환경 관리 일환으로 플랜트 확인에 들어가면서 가격이 급등세로 전환되었다. PO를 국내 독점 생산하는 SKC(Buy, TP 40,000원)의 수혜가 전망된다.

중국 TDI 가격/스프레드(톨루엔) 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

중국 MDI 가격/스프레드(벤젠) 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

세계 TDI 생산능력 전망(업체별)

(단위: 천톤)

업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Covestro	435	456	685	685	660	783	770	770	770	770	770
BASF	560	560	560	560	560	610	700	840	840	840	840
BorsodChem	90	171	250	250	250	250	250	250	250	250	250
MCNS	240	240	240	240	240	240	230	120	120	120	120
Cangzhou Dahua	50	50	73	150	150	150	150	150	150	150	150
Hanwha Chemical	100	100	117	150	150	150	150	150	150	150	150
Baiyin Yinguang Chemical	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Fujian Southeast Electrochemical				50	50	100	100	100	100	100	100
Yantai Juli Fine Chemical		4	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Gujarat Narmada Valley Fert.	17	17	17	25	67	67	67	67	67	67	67
Vencorex	120	120	120	120	120	120	60				
Liaoning North Jinhua Polyurethane	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
OCI	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Karoon	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Petroquimica Rio Tercero	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Sadara							30	150	200	200	200
Taiyuan Chemical	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Nippon Polyurethane	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Dow Chemical	90	49									
Wanhua Chemicals								50	150	250	300
ZACHEM	75	75	75								
상위 8 위 업체 점유율	75%	77%	80%	83%	81%	83%	84%	81%	77%	75%	74%

자료: 각사, 키움증권 리서치

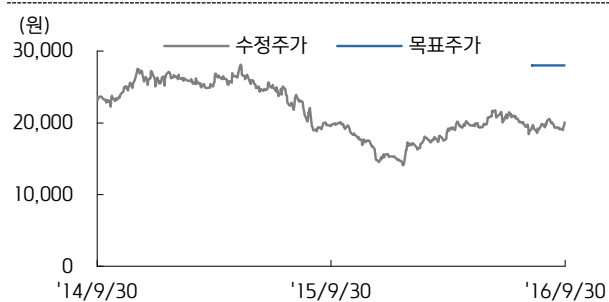
### 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
휴켄스 (069260)	2016/08/09	BUY(Initiate)	28,000원
	2016/08/22	BUY(Maintain)	28,000원
	2016/09/02	BUY(Maintain)	28,000원
	2016/09/22	BUY(Maintain)	28,000원
	2016/09/30	BUY(Maintain)	28,000원

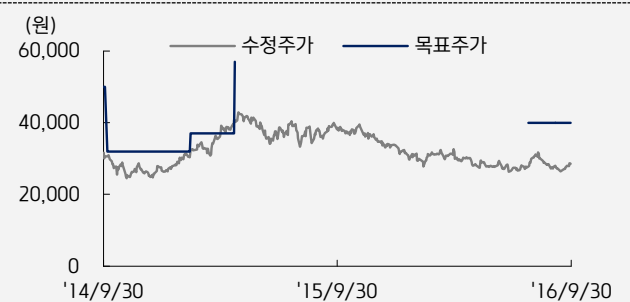
종목명	일자	투자의견	목표주가
SKC (011790)	2014/08/19	BUY(Maintain)	50,000원
	2014/11/04	BUY(Maintain)	32,000원
	2014/11/07	BUY(Maintain)	32,000원
	2015/02/13	BUY(Maintain)	37,000원
	2015/04/23	BUY(Maintain)	57,000원
	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	40,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/09/30	BUY(Maintain)	40,000원

### 목표주가 추이 (2개년)

휴켄스(069260)



SKC(011790)



### 투자의견 및 적용기준

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