

Overweight
(Maintain)

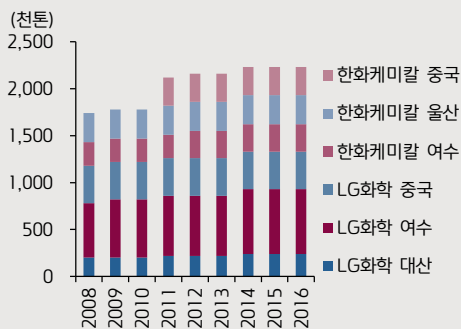
화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

국내 PVC 업체 생산능력 추이



LG화학 중국 PVC 공장 전경



- 당사는 10월 05일 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

PVC, 올해와 내년의 화두가 되고 있다



PVC 스프레드도 좋아지고 있다. 재작년 톤당 \$100 이하에서 형성된 PVC 스프레드는 이후 꾸준히 상승하며, 이번 주 톤당 \$480까지 올라온 상황이다. 중국의 석탄 가격 상승 및 환경 규제에 카바이드 공법 생산능력의 폐쇄가 확대되는 가운데, 저유가로 인한 원가 개선으로 국내 에틸렌 공법 PVC 업체(LG화학, 한화케미칼)의 수익성은 중장기적으로도 견조한 수준을 유지할 전망이다.

>>> PVC, 중장기 수급 호조세 지속 전망

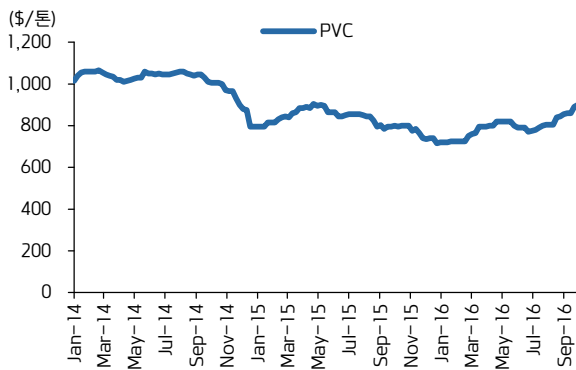
PVC 스프레드가 재작년 하반기를 기점으로 꾸준히 상승하고 있다. 재작년 상반기 중 톤당 \$100 이하에 머물러 있던 PVC 스프레드는 이후 지속적으로 상승해 10월 3일 현재 톤당 \$480까지 올라온 상황이다. 우리는 향후 중장기적으로도 PVC 스프레드가 현재의 견조한 수준을 유지하거나, 추가 개선될 것으로 전망하고 있다. 이는 최근 석탄 가격 급등 및 환경 이슈 등으로 중국 카바이드 공법의 가동률이 감소하거나, 폐쇄 물량이 증가하고 있기 때문이다.

한편 중국의 PVC 공급 과잉은 점진적으로 해소될 전망이다. 작년 기준 중국의 전체 PVC 생산능력은 2,384만톤으로 지난 10년 동안 생산능력이 100% 이상 증가하였다. 풍부한 석탄 자원을 활용한 카바이드 공법의 생산능력 확대가 대부분이었다. 중국의 카바이드 공법 생산능력은 2,050만톤으로 전체 생산능력의 86%를 점유하고 있다. 하지만 1) 저유가에 따른 경쟁 에틸렌 공법의 경제성 상승, 2) 카바이드 사용에 따른 환경 이슈 부각, 3) 중국 정부의 석탄채굴 통제에 따른 원재료인 석탄 가격 급등, 4) 지난 9월 이후 화물차 적재량 규정 변경에 따른 운송비 증가 등으로 중국의 카바이드 공법 경쟁력이 급격히 하락하고 있는 상황이다. 이에 향후 추가적인 신증설이 없는 가운데, 규모가 작고, 광산을 통합하지 못한 중국 연안 지역 카바이드 공법 생산능력의 점진적 폐쇄가 이어질 전망이다. 중국의 CNCIC(컨설팅)에 따르면 카바이드 폐쇄 물량 증가로 올해와 내년 중국의 PVC 순증 물량은 오히려 각각 150만톤, 130만톤 감소가 예상된다.

>>> LG화학, 세계 6위권 PVC 생산능력 보유

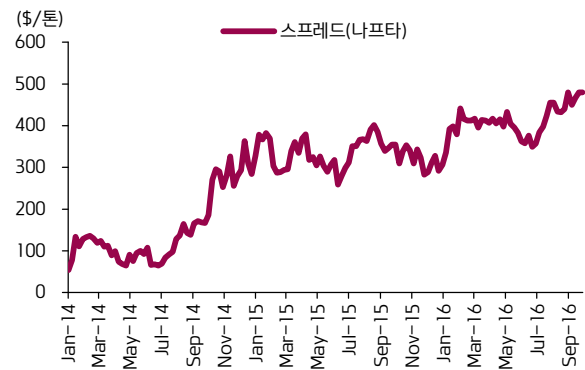
LG화학의 에틸렌 체인 중 PE를 제외하면 에틸렌 투입 비중이 가장 큰 것이 PVC(약 30%)이다. 당사는 국내 및 중국 등에 생산 거점을 보유하고 있으며, 생산능력은 약 130만톤(세계 6위권)으로 최근 PVC 스프레드 강세의 최대 수혜주이다. 작년 공시에 따르면 LG화학은 중국 PVC 법인의 경쟁력을 강화하기 위하여 기존의 PVC 생산법인(Dagu)을 원료(EDC/VCM) 생산법인(Bohai)과 합병시킨 것으로 보인다. 한편 한화케미칼은 저유가로 인하여 국내/중국 PVC 공장의 수익성이 좋아지고 있으며, 기존 보다 염소 함량이 10% 많은 CPVC 등 고부가 그레이드 제품을 늘리며 제품믹스를 지속적으로 개선하고 있다.

PVC 가격 추이



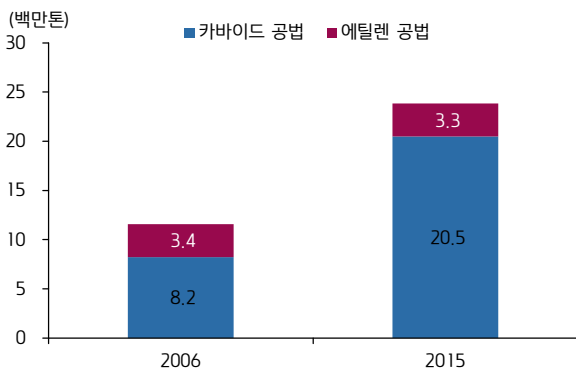
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

PVC 스프레드 추이



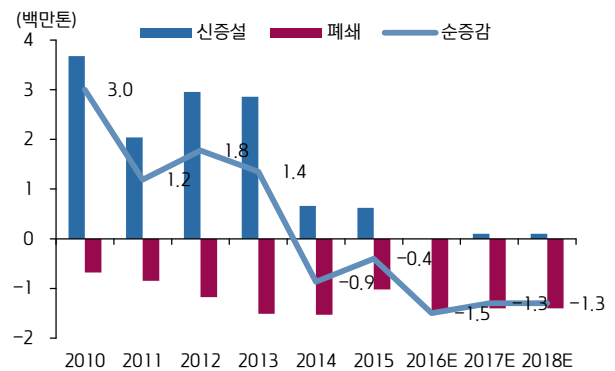
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

중국 PVC 생산능력 현황



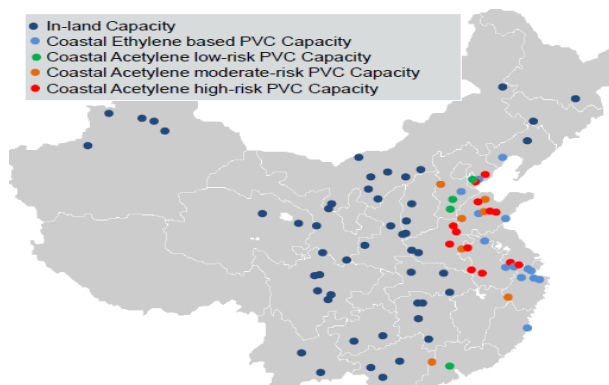
자료: 업계, 키움증권 리서치

중국 PVC 수급 전망



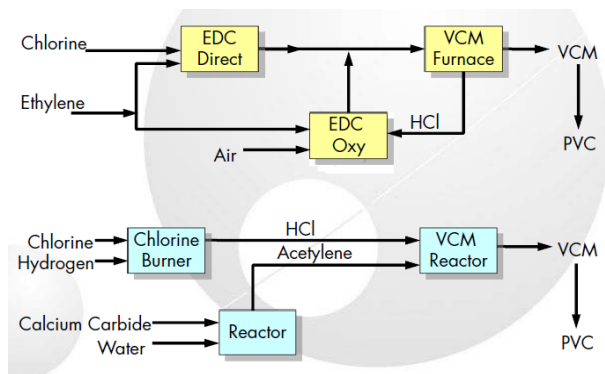
자료: 업계, 키움증권 리서치

중국 PVC 공장 분포도



자료: 업계, 키움증권 리서치

PVC 제조 공법



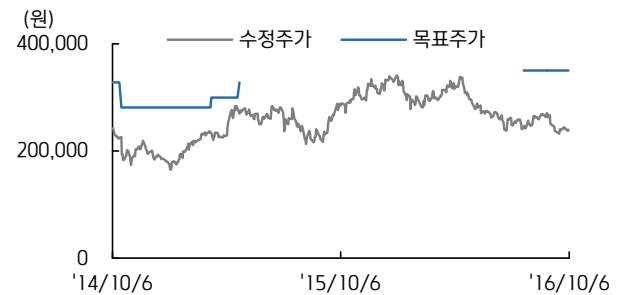
자료: 업계, 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 (2개년)

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)

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%