

Overweight
(Maintain)

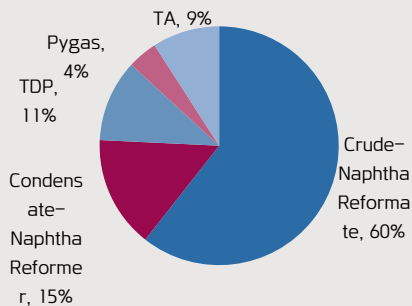
화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

세계 공법별 PX 생산능력



현대케미칼 공장 전경



- 당사는 10월 12일 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

정유주 컨셉의 화학주



100만톤의 NCC를 보유하고 있는 한화토탈은 크래커 규모에 비하여 매출액이 크다. 이는 콘덴세이트 스플리터를 보유하여 타 NCC 업체 대비 방향족 생산능력이 크기 때문이다. 또한 한화토탈은 나프타의 자체 생산 비중을 높리며 정유-석유화학 통합 효과가 커지고 있다. 한편 롯데케미칼도 올해 4분기부터 콘덴세이트 스플리터 설비 상업화로 한화토탈과 동일하게 정유주 컨셉의 화학주가 될 전망이다.

>>> 국내 콘덴세이트 스플리터 생산능력 확대 추세

콘덴세이트는 천연가스에서 나오는 휘발성 액체탄화수소로 정제를 거치면 원유보다 저렴한 가격으로 나프타를 생산할 수 있고, PX, MX 등 방향족 제품 등도 생산할 수 있다.

이에 국내 정유 및 화학 업체는 급격히 증가하고 있는 중국의 PX 등 석유화학 제품 수요를 대응하고자 콘덴세이트 스플리터 설비를 확대하거나, 추가 증설할 계획을 가지고 있다. 한화토탈과 SK인천석유화학의 경우 2014년 각각 15만배럴/일, 10만배럴/일 규모의 신규 스플리터를 건설하였고, 롯데케미칼과 현대오일뱅크의 합작법인인 현대케미칼도 대산에 13만배럴/일을 콘덴세이트를 정제할 수 있는 스플리터를 올해 연말부터 상업화를 시작할 계획이다.

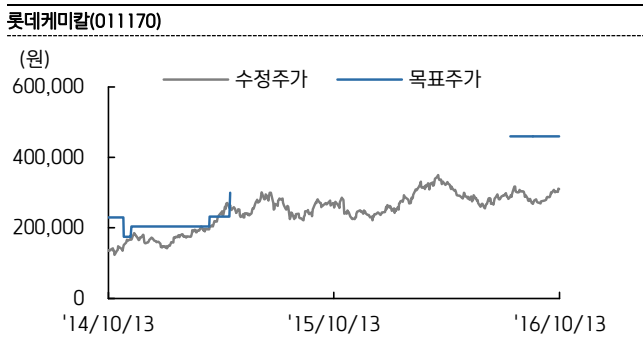
특히 한화토탈(비상장)은 과거 다른 NCC 업체처럼 나프타를 구입해 제품을 생산했다. 하지만 콘덴세이트 스플리터 건설 후 콘덴세이트를 구매/분해하여 직접 나프타를 생산하는 등 정유와 화학 사업 통합 효과를 누리고 있으며, 콘덴세이트 스플리터를 통하여 기존 올레핀에 집중된 사업 포트폴리오에 방향족 제품군과 석유 제품군(에너지)이 의미 있는 수준으로 추가되었다. 한편 최근 언론 보도에 따르면 한화토탈은 방향족 2공장 디보틀네킹에 돌입한 것으로 보인다. 이번 디보틀네킹으로 증가되는 PX 생산능력은 현재 생산능력의 10% 수준인 17만톤이다.

롯데케미칼의 콘덴세이트 스플리터는 올해 하반기에 완공될 예정인데, 이를 통하여 기존 PX 공장의 MX 자급률 확대가 기대된다. 참고로 현재 MX를 구입해 생산한 PX의 Cash Cost는 콘덴세이트 스플리터를 통합한 PX 대비 톤당 \$300~400 수준의 열위에 있어, 롯데케미칼은 스플리터 가동 시 PX 제조 원가 절감 효과가 기대된다. 또한 롯데케미칼의 대산 크래커는 연간 나프타 구매량의 약 30%를 이번 콘덴세이트 스플리터 건설을 통해 자체 조달 가능할 전망이다. 다만 롯데케미칼의 합작사 지분률은 40%로 콘덴세이트 스플리터 합작사의 실적은 롯데케미칼의 지분법손익에 계상될 예정이다.

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
	2016/09/08	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/27	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/28	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/09/30	Buy(Maintain)	460,000원
	2016/10/13	Buy(Maintain)	460,000원

목표주가 추이 (2개년)



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%