

2017. 8. 21



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

롯데케미칼(011170)	Buy	480,000원
대한유화(006650)	Buy	370,000원

관심기업

한화케미칼(009830)	Buy	45,000원
금호석유(011780)	Buy	100,000원

화학

2H17 NCC 업황 회복의 마지막 퍼즐:
부타디엔 반등

- ✓ 8월 현재 부타디엔 1,200달러/톤으로 거래 마감, 한달 새 +14.1% 상승
- ✓ 기체로 존재하는 부타디엔: 설비 트러블, 투기성 수요 등 수급 변동에 민감한 반응
- ✓ 유가 상승과 다운스트림 합성고무와 ABS 설비들의 가동률 상승으로 BD 수요 증가
- ✓ 17년 부타디엔 글로벌 생산능력 1.5천만톤(+2.0% YoY), 수요 1.1천만톤(+2.5% YoY)
- ✓ 화학업종 투자 의견 비중 확대 및 최선호주 롯데케미칼과 대한유화 유지

8월 현재 부타디엔 1,200 달러/톤으로 거래 마감: 유가 상승+수급 개선

8/18 부타디엔은 1,200달러/톤으로 거래 마감되며 한달 새 +14.1% 상승했다. 전주 1,051달러/톤으로 상승한 부타디엔은 2주 연속 큰 폭(+290달러/톤)으로 상승했다. 상온에서 기체로 존재하는 부타디엔은 자국 내 생산과 소비되어 정해진 공급과 소비가 일반적이다. 즉 공급 이슈(설비 트러블 등)와 수요 변화(투기성 수요 등)에 민감하게 반응한다. 최근 부타디엔 상승은 타이트한 공급과 수요 개선 효과라는 판단이다. 타이트한 공급은 (1) 네덜란드 Royal Dutch Shell의 설비 트러블의 결과로 유럽의 역외 물량 유입 제한, (2) 하절기 크래커들의 LPG 투입량 증가에 따른 부타디엔 수출 하락, (3) 대만 Formosa의 No.3 크래커(BD 18만톤/연) 정기보수 실시에 따라 공급이 감소한 결과다. 수요는 (1) 중국 내 합성고무 재고량 감소(6월 고점 대비 -21.1% 감소)에 따라 활발해진 거래량, (2) 합성고무 및 ABS 설비 가동률 상승에 따른 BD 수요 회복, (3) 유가 상승에 따른 판가 상승 압박이 반영되며 개선되었다. 중국 Sinopec은 거래가격을 기존 1,230달러/톤에서 1,280달러/톤으로 상향조정할 점도 향후 부타디엔 가격을 우상향으로 가능할 수 있는 요인으로 판단한다.

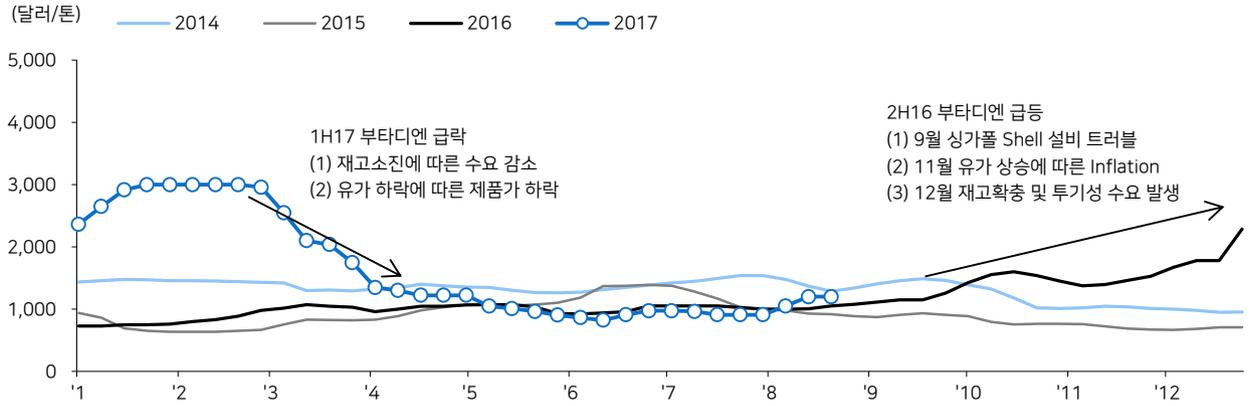
부타디엔 신증설 규모는 미미한 수준, 다운스트림 수요 개선만 남았다

부타디엔의 중장기적 타이트한 수급을 예상하는 점은 증설 부담이 적기 때문이다. 17년 글로벌 부타디엔 생산능력은 1.5천만톤으로 전년대비 +2.0% 증가, 가동률은 75%로 파악된다. On-purpose BDH은 수익성 악화에 따른 가동률 하락으로 공급 증가시킬 설비는 아닐 것이다. 그렇다면 중장기적 부타디엔의 추세적 상승의 선결 조건은 다운스트림 수요 개선이다. 단기적으로 4Q 합성고무 재고확충에 따른 BD 가격 상승이 예상된다. 단, 전방수요가 개선되지 않는다면 BD의 상승세는 제한되어, 전방수요 개선이라는 확인의 시간이 필요하다는 점이다.

NCC: 부타디엔 상승으로 전 제품 반등하는 업황 시현

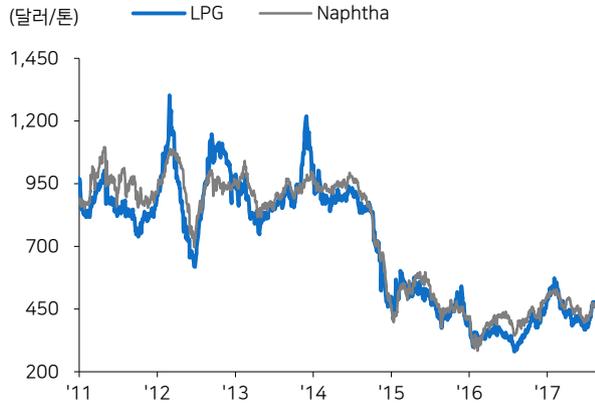
상반기 제품가격 조정이라는 화학업황에 불리한 국면을 통과했고, 8월 부타디엔 반등으로 화학 전 제품이 재차 상승하는 환경을 시현 중에 있다. 폴리머는 계절적 성수기 진입과 중국 폐플라스틱 수입 중지 정책으로 신규 수지 수요가 개선됨이 확인되었다. 이에 3개월 째 가격변동이 없었던 부타디엔의 상승이 반감기만 하다. 하반기 예정된 ECC의 신규 증설에 우려감은 Snow-Ball처럼 증가하는 수요와 전 제품 가격 반등으로 상쇄가 가능하다는 판단이다. 이에 NCC를 영위하는 기업에 비중확대를, 최선호주로 롯데케미칼과 대한유화를 유지한다.

그림1 부타디엔 월별 가격 변동 추이



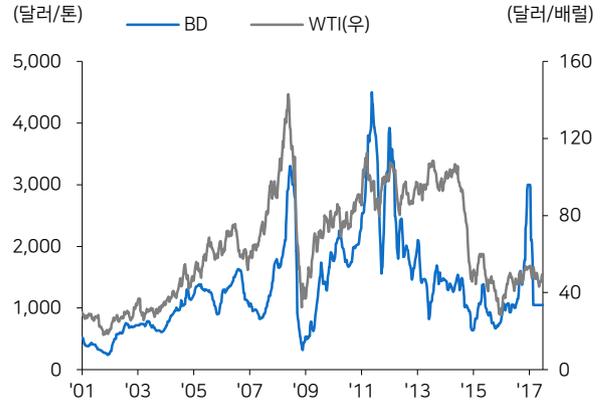
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LPG 혼용량 증가에 따른 부타디엔 수급 타이트 심화



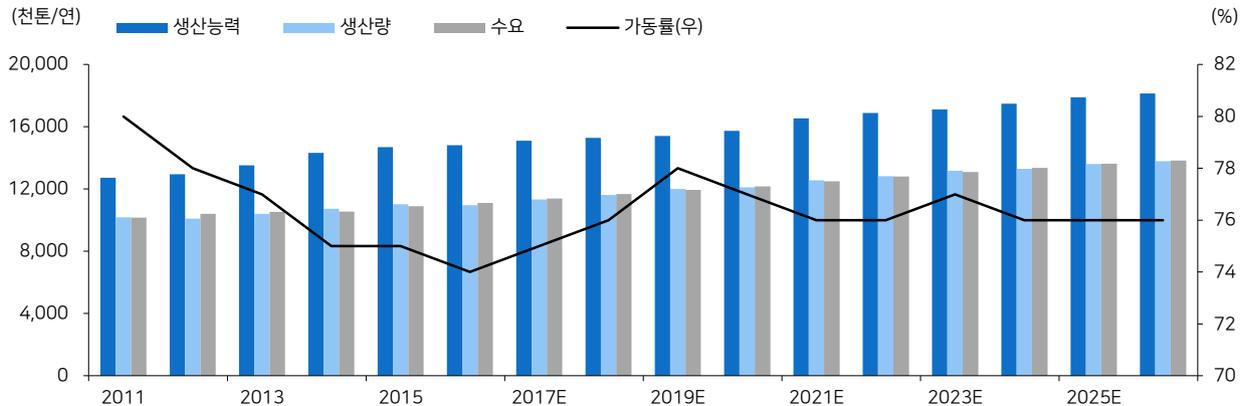
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 유가에 후행 연동하는 부타디엔



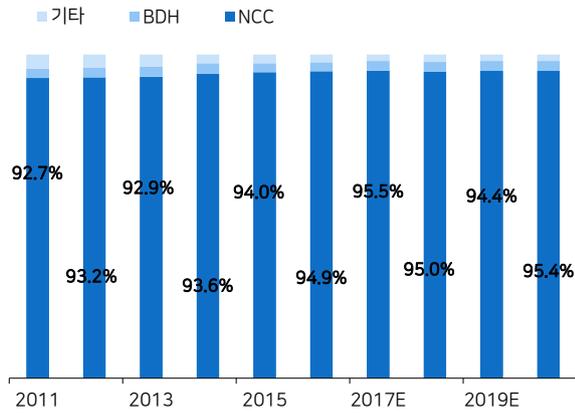
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 부타디엔: 글로벌 증설이 마무리되며 타이트한 수급이 지속될 전망



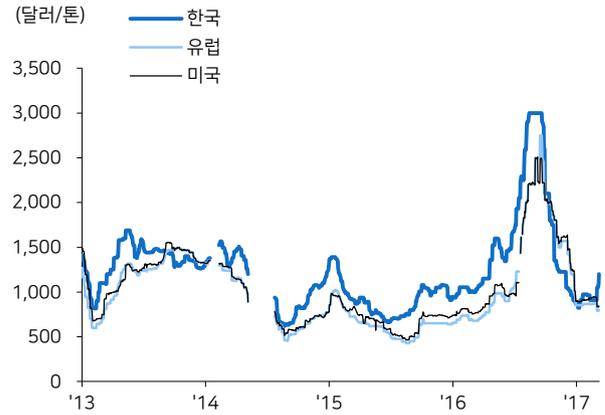
자료: IHS Chemical, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 NCC: 부타디엔 상승의 최대 수혜 설비



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 지역별 부타디엔 가격 추이



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 중국 동부 연안 합성고무 재고량



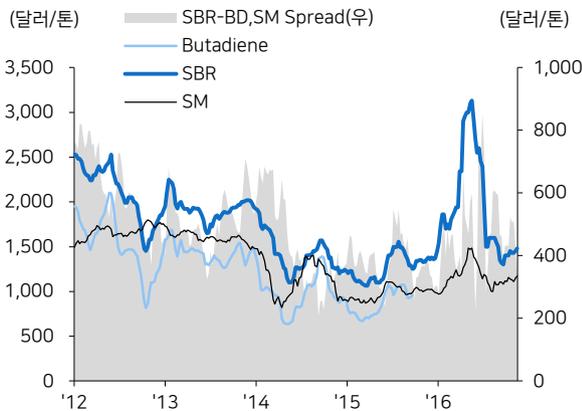
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 중국 내 천연고무 재고량



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 합성고무 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 롯데케미칼 3Q17 Earnings Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,753.9	3,426.6	9.6%	3,853.3	-2.6%	3,758.3	-0.1%
영업이익	801.7	643.2	24.6%	632.2	26.8%	705.7	13.6%
순이익(지배)	636.2	450.9	41.1%	515.3	23.5%	563.9	12.8%

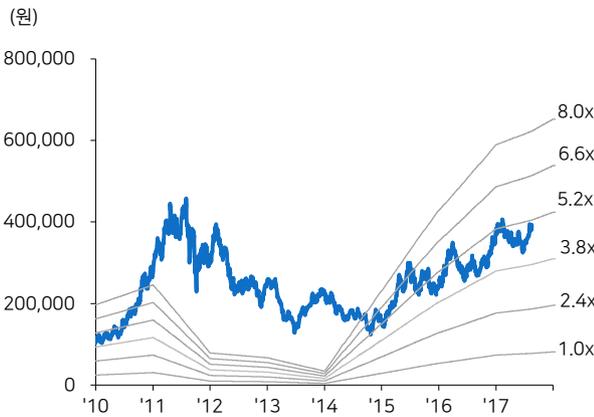
자료: 롯데케미칼, Fnguide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 대한유화 3Q17 Earnings Preview

(십억원)	3Q17E	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	552.3	360.6	53.2%	223.8	146.8%	552.3	0.0%
영업이익	84.4	68.9	22.5%	-11.6	흑전	96.5	-12.5%
순이익(지배)	66.5	55.8	19.2%	-5.0	흑전	74.8	-11.1%

자료: 대한유화, Fnguide, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 롯데케미칼 12M Fwd. PER 밴드차트



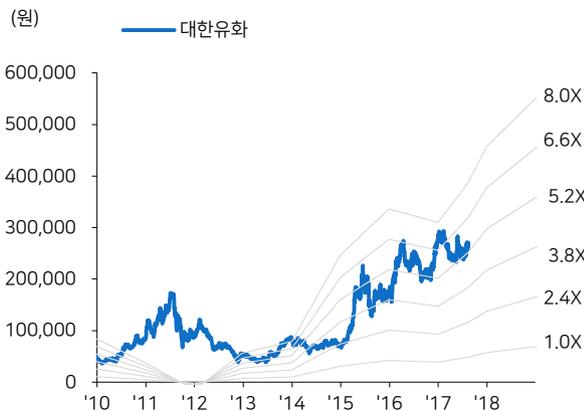
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 대한유화 12M Fwd. PER 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 대한유화 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼(011170) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.31	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.09.16	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.11.02	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.11.06	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2016.02.03	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2016.07.12	산업분석	Buy	430,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.07.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.08.05	산업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2017.02.03	기업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.02.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.03.03	산업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.04.05	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2017.04.28	기업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.05.30	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2017.06.26	산업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.08.01	기업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.08.04	산업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.08.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	

대한유화(006650) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.09.16	산업분석	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	StrongBuy	310,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	StrongBuy	310,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	StrongBuy	310,000	황유식	
2016.01.27	기업브리프	StrongBuy	310,000	황유식	
				담당자 변경	
2016.07.12	산업분석	Buy	330,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	330,000	노우호	
2016.07.28	기업브리프	Buy	330,000	노우호	
2016.08.05	산업브리프	Buy	330,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	330,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2017.01.25	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.02.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.03.03	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.04.06	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.04.27	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.05.30	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.08.02	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.08.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	

한화케미칼(009830) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.09.16	산업분석	Buy	27,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	27,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	Buy	27,000	황유식	
2015.11.16	기업브리프	Buy	27,000	황유식	
				담당자 변경	
2016.07.12	산업분석	Buy	30,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	30,000	노우호	
2016.08.16	기업브리프	Buy	39,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	39,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.02.24	기업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.03.03	산업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.04.05	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2017.05.12	기업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.05.30	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2017.06.26	산업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.07.17	기업브리프	Buy	39,000	노우호	
2017.08.11	기업브리프	Buy	45,000	노우호	
2017.08.21	산업브리프	Buy	45,000	노우호	

금호석유화학(011780) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.06	기업브리프	Buy	90,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	80,000	황유식 담당자 변경	
2016.10.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.02.21	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.03.03	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.04.05	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.05.02	기업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.05.30	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.06.26	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.07.31	기업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.08.21	산업브리프	Buy	100,000	노우호	