

화학

차별화된 업체에 주목하자

■ 화학업종 비중 확대 시점

당사는 8월이 화학업종 비중 확대의 시점이라고 판단한다. 1)화학업종의 출하-재고 사이클이 반등하고, 2)중국의 페플라스틱 수입 금지 조치로 에틸렌 체인의 수급 균형 시점이 앞당겨질 것이기 때문이다. 여기에 ABS, PVC와 같은 다운스트림 제품의 스프레드가 강세를 보이면서 화학업종의 주가는 우상향할 것으로 예상된다.

화학업종 내 Top-pick로 LG화학과 한화케미칼을 제시한다. 두 업체 모두 차별화된 제품인 ABS, PVC와 같은 제품을 주력으로 생산하기 때문이다.

■ 화학업종 출하-재고 사이클 반등

화학제품 출하-재고 사이클이 반등하면서 화학업종의 주가가 상승할 것으로 예상된다. 화학업체들의 재고 증가율은 하락한 반면 제품 출하 증가율은 상승 반전 했기 때문이다. 화학업종 출하-재고 사이클의 반등은 화학업체들의 생산활동 개선을 의미하며 이에 따라 화학업체들의 주가는 상승할 것으로 판단한다.

역내 시장에 막강한 영향을 끼치는 중국의 화학업종 출하-재고 사이클도 플러스권을 유지하고 있다. 중국의 화학제품 재고 증가율은 지난 4월을 고점으로 5월부터 감소하고 있으며 화학제품 출하량 증가율은 YoY 플러스 수준을 유지하고 있다.

■ 하반기 주목해야할 제품군: ABS, PVC

하반기 주목해야할 제품으로는 ABS와 PVC가 있다. 두 제품 모두 수요는 꾸준히 증가하는 반면 최근 2~3년간 증설이 없었기 때문에 제품 스프레드 확대가 예상된다. ABS의 경우 중국의 자동차/가전 제품 생산 증가에 따라 수요가 꾸준히 증가하고 있다. PVC도 인도, 중국의 수요는 증가하는 반면 지난 2~3년간 증설이 없었기 때문에 하반기 제품 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

Analyst 하준영
(2122-9213)
jyha@hi-ib.com

화학업종 비중 확대 시점

당사는 8월이 화학업종 비중 확대의 시점이라고 판단한다. 1)화학업종의 출하-재고 사이클이 반등하고, 2)중국의 폐플라스틱 수입 금지 조치로 에틸렌 체인의 수급 균형 시점이 앞당겨질 것이기 때문이다. 여기에 ABS, PVC와 같은 다운스트림 제품의 스프레드가 강세를 보이면서 화학업종의 주가는 우상향할 것으로 예상된다.

화학업종 내 Top-pick로 LG화학과 한화케미칼을 제시한다. 두 업체 모두 차별화된 제품인 ABS, PVC와 같은 제품을 주력으로 생산하기 때문이다.

LG화학은 ABS 시장 점유율 세계 1위 업체로 여수와 중국 화남에 ABS 공장을 증설하고 있으며 국내 PVC CAPA 1위 업체이다. 다운스트림에 차별화된 제품군을 가지고 있어 2017년 하반기에도 기초소재사업부문에 견조한 수준의 마진을 유지할 것으로 예상된다. 전지사업부문은 2017년 2분기 흑자전환에 성공했으며 2세대 전기차가 출시되는 2017년 하반기부터 매출이 본격화 될 것으로 예상된다.

한화케미칼은 국내 PVC CAPA 2위 업체로 PVC와 가성소다 등의 제품 스프레드가 확대되면서 기초소재사업부문이 전체 영업이익의 80% 이상을 차지할 것으로 예상된다. 태양광사업부문의 경우 미국 정부가 오는 11월 3일 긴급수입제한조치 여부를 결정할 예정이어서 불확실성이 존재한다. 다만, 동사가 다결정 셀과 모듈에서는 세계 최고 수준의 효율성을 확보하고 있고 최근 인도 등지로 시장을 다변화하고 있어 장기적인 성장성을 보유하고 있다는 판단이다.

<표 1> 화학 업종 Coverage 투자 의견 및 목표주가

(단위: 원)

종목	현재주가 (8/11 종가)	투자 의견		목표주가		비고
		기존	변경	기존	변경	
LG화학	339,500	Buy	-	400,000	-	Top-pick (신규)
롯데케미칼	378,000	Buy	-	480,000	-	-
한화케미칼	33,700	Buy	-	42,000	-	Top-pick (신규)
금호석유	73,000	Buy	-	95,000	-	-

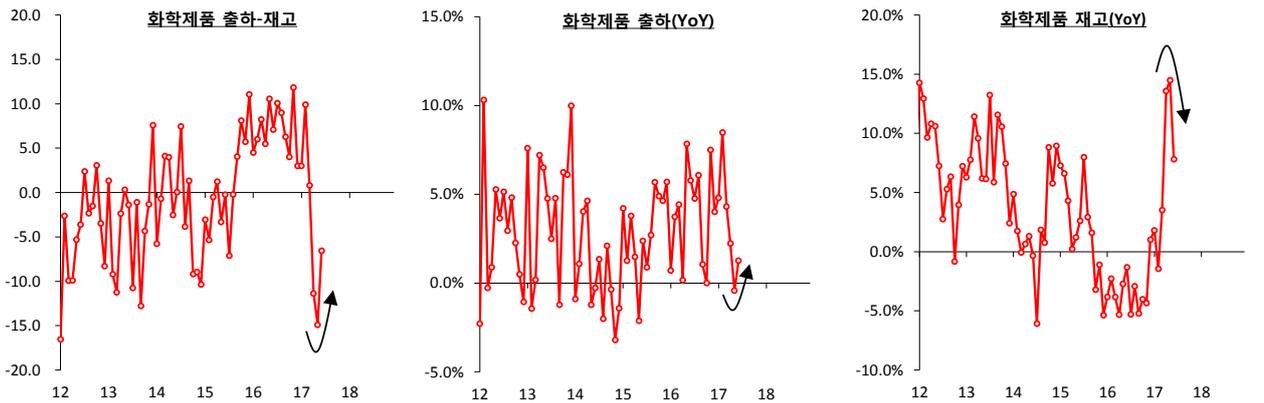
자료: 하이투자증권

화학업종 출하-재고 사이클 반등

화학제품 출하-재고 사이클이 반등하면서 화학업종의 주가가 상승할 것으로 예상된다. 화학업체들의 재고 증가율은 하락한 반면 제품 출하 증가율은 상승 반전했기 때문이다. 화학업종 출하-재고 사이클의 반등은 화학업체들의 생산활동 개선을 의미하며 이에 따라 화학업체들의 주가는 상승할 것으로 판단한다.

역내 시장에 막강한 영향을 끼치는 중국의 화학업종 출하-재고 사이클도 플러스권을 유지하고 있다. 중국의 화학제품 재고 증가율은 지난 4월을 고점으로 5월부터 감소하고 있으며 화학제품 출하량 증가율은 YoY 플러스 수준을 유지하고 있다.

<그림 1> 한국 화학제품 출하재고 사이클 및, 출하량 재고량 추이



자료: 통계청, 하이투자증권

<그림 2> 중국 화학제품 출하재고 사이클 및, 출하량 재고량 추이



자료: CEIC, 하이투자증권

중국 폐기물 수입 금지로 에틸렌 수급 균형 시점 당겨질 것

에틸렌 체인 수급 균형 시점이 예상보다 앞당겨질 것으로 판단한다. 중국의 폐기물 수입 중단조치의 일환으로 폐플라스틱 수입이 금지되기 때문이다. 이에 따라 Virgin 플라스틱 수요가 증가하면서 북미지역의 ECC 증설 물량이 일부 흡수될 것으로 예상된다.

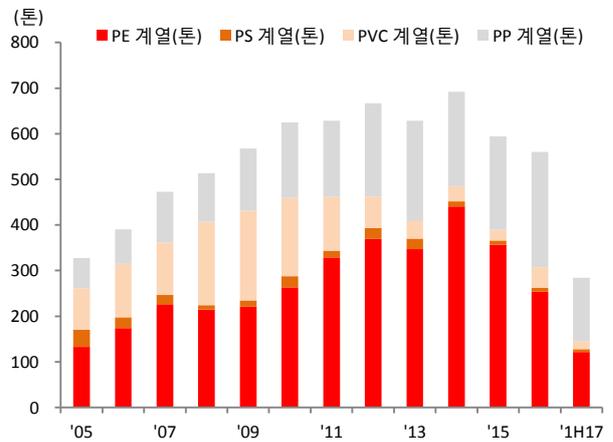
중국의 연간 폐플라스틱 수입 규모는 2016년 기준 약 560만톤이다. 이 중 PE계열과 PP 계열이 각각 253만톤으로 전체 폐플라스틱 수입량의 약 90%를 차지한다. PE계열의 폐플라스틱 수요 253만톤이 Virgin 플라스틱으로 전환된다면 연말 가동 예정인 북미지역 ECC 증설물량(약 450만톤)을 일부 흡수할 것이다. 이에 따라 2018년 중순으로 예상됐던 글로벌 에틸렌 수급 균형 시점이 앞당겨질 것으로 판단한다.

<표 2> 중국 폐 플라스틱 수입 금지 조치

유형	HS Code	비고	2016년 수입 규모
폐플라스틱	3915.10.00.00	PE계열	253만톤
	3915.20.00.00	PS계열	9만톤
	3915.30.00.00	PVC계열	45만톤
	3915.90.10.00	PP계열	253만톤
	3915.90.90.00	기타 폐플라스틱	-

자료: 언론보도, 하이투자증권

<그림 3> 중국 폐플라스틱 수입 규모

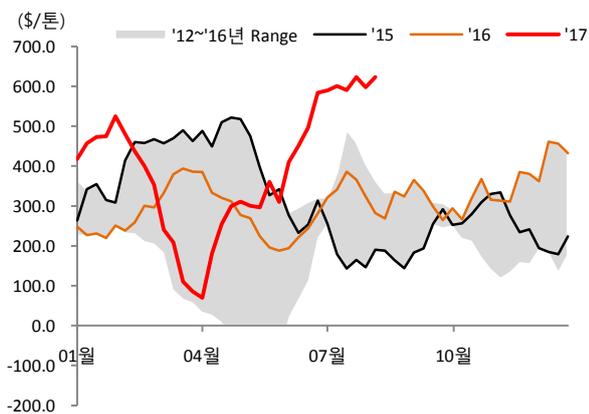


자료: KITA, 하이투자증권

하반기 주목해야할 제품군: ABS, PVC

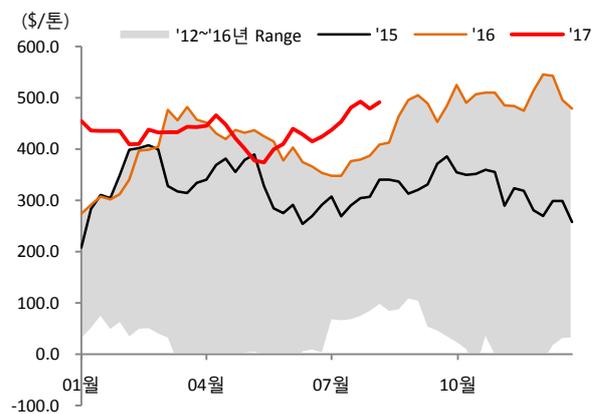
하반기 주목해야할 제품으로는 ABS와 PVC가 있다. 두 제품 모두 수요는 꾸준히 증가하는 반면 최근 2~3년간 증설이 없었기 때문에 제품 스프레드 확대가 예상된다. ABS의 경우 중국의 자동차/가전 제품 생산 증가에 따라 수요가 꾸준히 증가하고 있다. PVC도 인도, 중국의 수요는 증가하는 반면 지난 2~3년간 증설이 없었기 때문에 하반기 제품 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

<그림 4> ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이



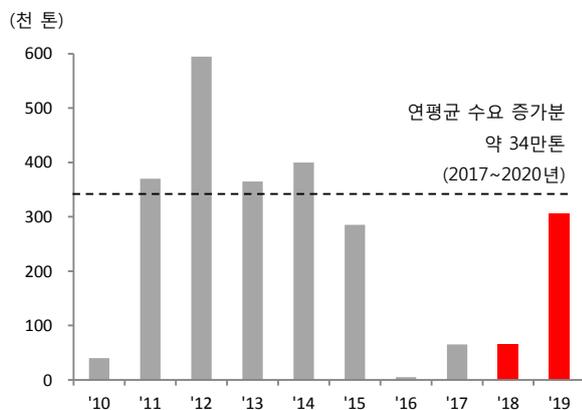
자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 5> PVC-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



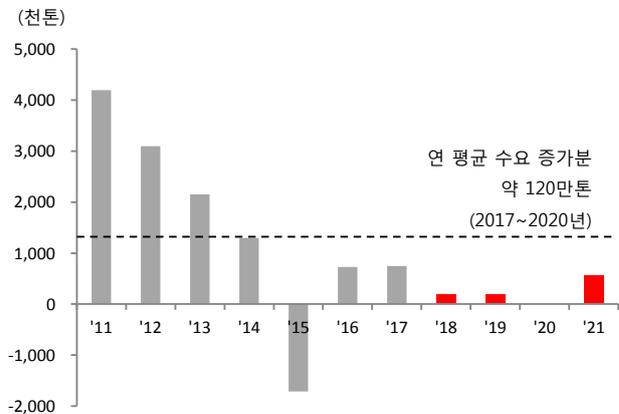
자료: Cischem, 하이투자증권

<그림 6> 글로벌 ABS 생산설비 순증 규모 추이 및 전망



자료: Trinseo IR자료 재 인용, IHS, 하이투자증권

<그림 7> 글로벌 PVC CAPA 순증 추이 및 전망



자료: Mexichem IR자료 재 인용, IHS, 하이투자증권

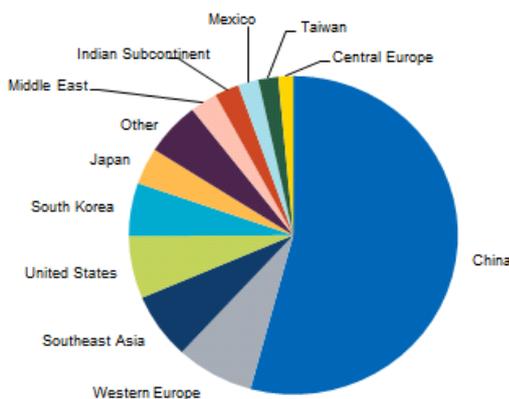
중국 수요 증가로 하반기 견조한 ABS 마진 예상

중국 가전과 자동차에 대한 수요 증가로 ABS마진은 하반기에도 견조한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 글로벌 ABS 수요의 절반 이상을 차지하는 중국이 가전과 자동차 생산 증가로 수요가 꾸준히 증가할 것이기 때문이다.

중국의 자동차 생산량은 2016년 2,394만대를 기록했으며 지난 10년간 연 평균 12.2%의 빠른 속도로 성장해 왔다. 또한 연비 개선을 위한 자동차 경량화 필요성이 증가하면서 자동차에 사용되는 ABS의 양은 더욱 늘어날 것이다. 중국 가전 제품(TV, 냉장고, 에어컨, 세탁기) 생산대수 또한 2016년 5.0억대로 지난 10년간 연 평균 7.3%의 속도로 성장했다. 소득 증가에 따라 중국의 가전제품 수요는 더욱 늘어날 것으로 예상된다.

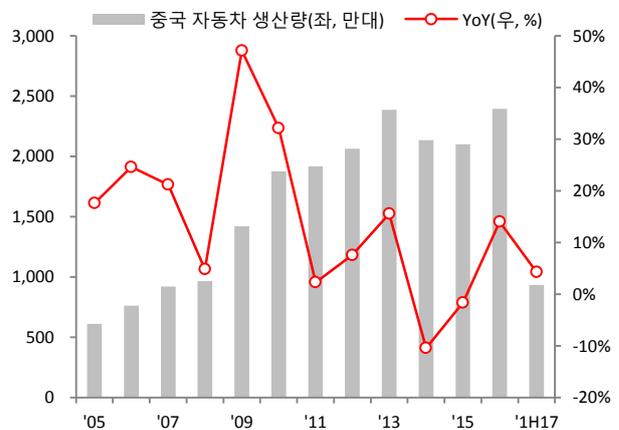
ABS의 수요는 연 평균 3.5%씩 증가하는 반면 CAPA 증가는 향후 3년간 제한적일 것으로 예상된다. 2017년과 2018년 글로벌 ABS CAPA 증가율은 1% 미만에 그칠 것으로 예상되며 2019년이 되어야 3.5% 가량 늘어날 전망이다. 이에 따라 ABS 스프레드는 하반기에도 견조한 수준을 시현할 것으로 예상된다.

<그림 8> 지역별 ABS 수요 현황(2016년 기준)



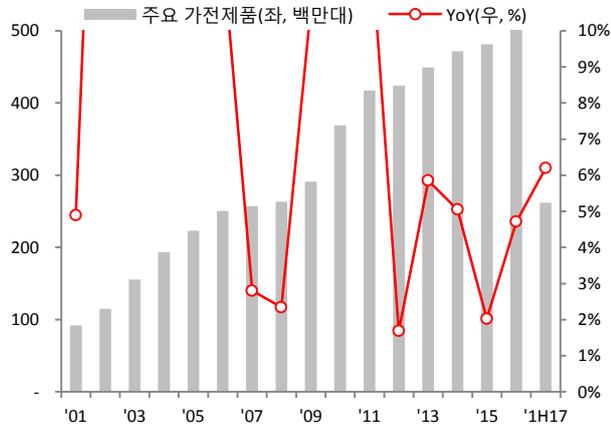
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 9> 중국 자동차 생산량 추이



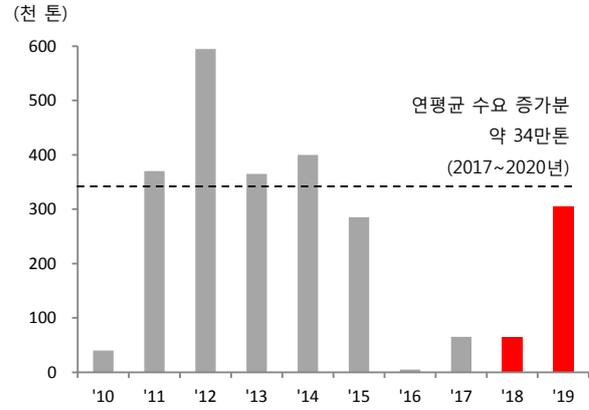
자료: Wind, 하이투자증권

<그림 10> 중국 가전 제품(TV, 냉장고, 에어컨, 세탁기) 생산량 추이



자료: Wind, 하이투자증권

<그림 11> 글로벌 ABS 생산설비 순증 규모 추이 및 전망



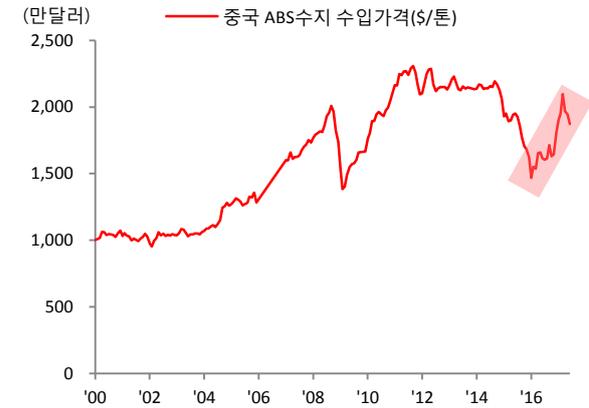
자료: Trinseo IR자료 재 인용, IHS, 하이투자증권

<그림 12> 중국 ABS 생산량 추이



자료: Wind, 하이투자증권

<그림 13> 중국 ABS 수입단가 추이



자료: Wind, 하이투자증권

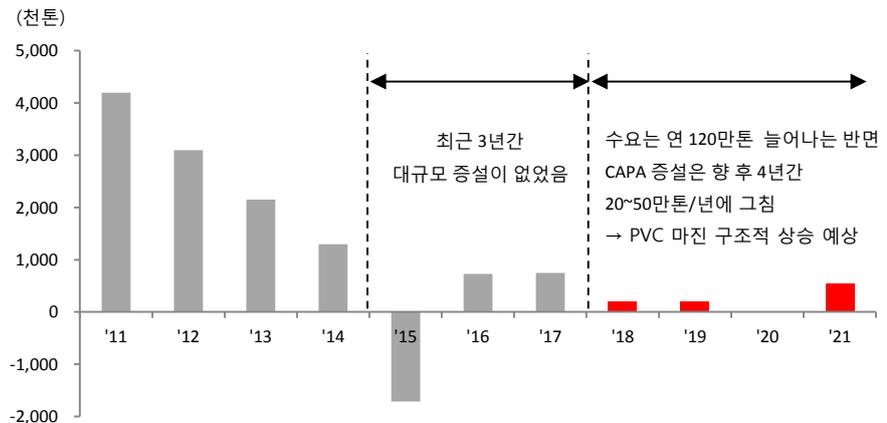
증설이 없었던 PVC, 가성소다 장기 호황기 진입

PVC는 수요는 지속 증가하는 반면 지난 3년간 큰 증설이 없었기 때문에 향후 3~4년간 호황기에 진입할 것으로 예상된다. PVC는 증설 결정에서 실제 가동까지 2~3년이 소요되는데 현재까지 글로벌 업체들의 증설 계획을 살펴보면 2021년까지 큰 증설은 없을 것으로 판단된다.

반면 PVC 수요는 연 3%이상 꾸준히 증가할 것으로 판단한다. 중국과 인도의 인프라 투자 확대는 PVC 수요 증가에 긍정적인 역할을 할 것이다. 특히, 인도는 지난해 말 시행되었던 고액권 화폐 통용금지 조치로 건설산업이 일시적으로 위축되었으나 2017년 하반기부터는 대규모 인프라 투자가 다시 재개될 것으로 판단한다. 인도 정부는 향후 5년간 인프라 확충에 4,548억 달러를 투자한다고 밝힌 바 있으며 이에 따라 인도의 PVC 수요는 지속 성장할 것으로 예상된다.

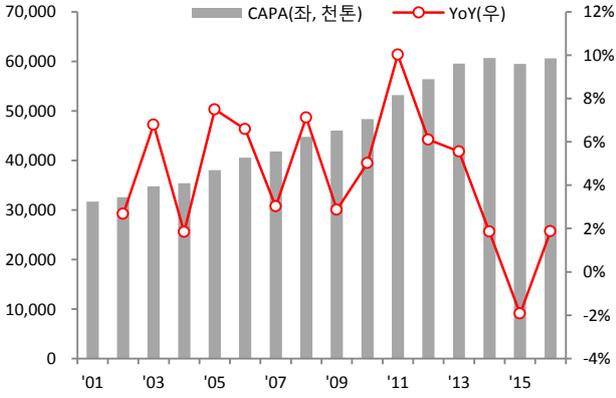
가성소다 스프레드도 향후 2~3년간 강세를 나타낼 것으로 예상된다. 지난 3년간 염소가스의 사용처인 PVC 증설이 크게 없었기 때문에 염소가스와 가성소다의 생산 능력도 정체되었기 때문이다. 반면 알루미늄과 일반화학제품 생산 증가로 가성소다의 수요는 견조하다.

<그림 14> 글로벌 PVC CAPA 순증 추이 및 전망



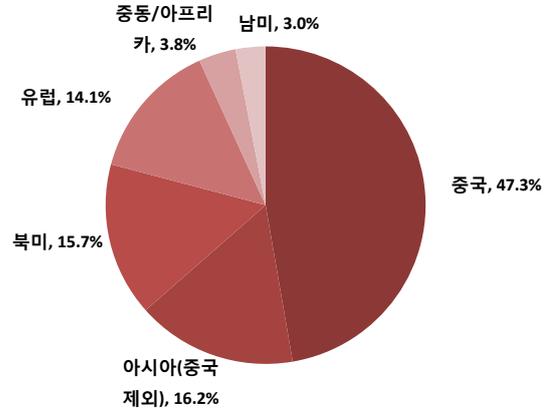
자료: Mexichem IR자료 재 인용, IHS, 하이투자증권

<그림 15> 글로벌 PVC CAPA 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 16> 지역별 PVC CAPA 분포



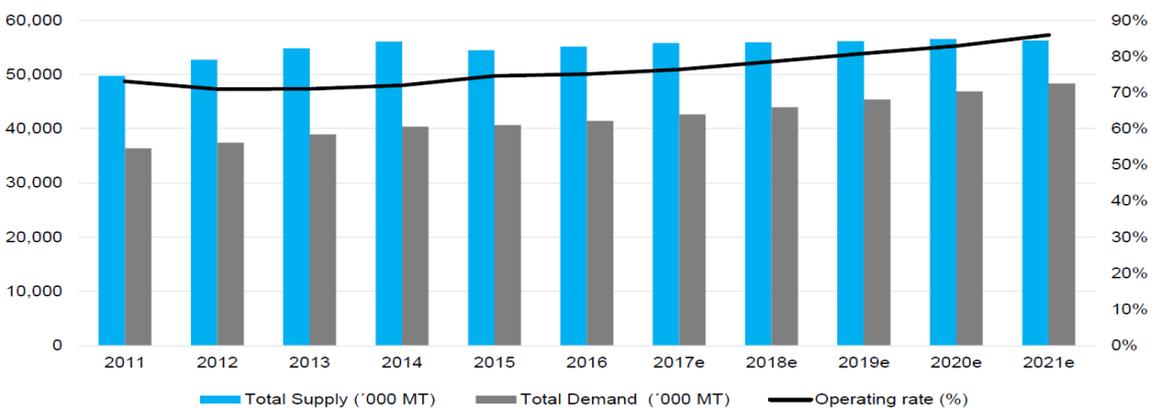
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 17> 글로벌 PVC 소비 추이 및 전망: 2017년 이 후에도 견조한 글로벌 수요 예상



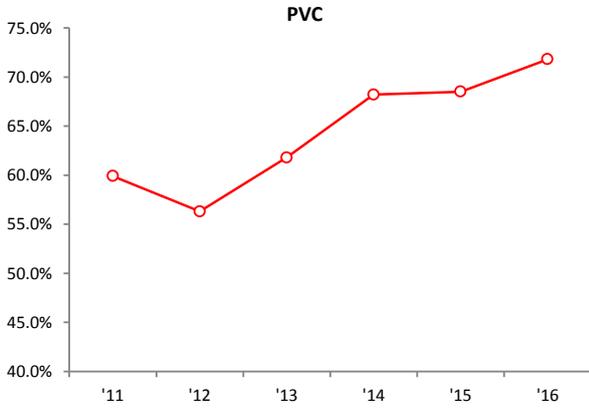
자료: Westlake Chemical IR자료 재인용, IHS, 하이투자증권

<그림 18> 글로벌 PVC 수요, 공급 전망: 2017년 이 후 가동률 상승 예상



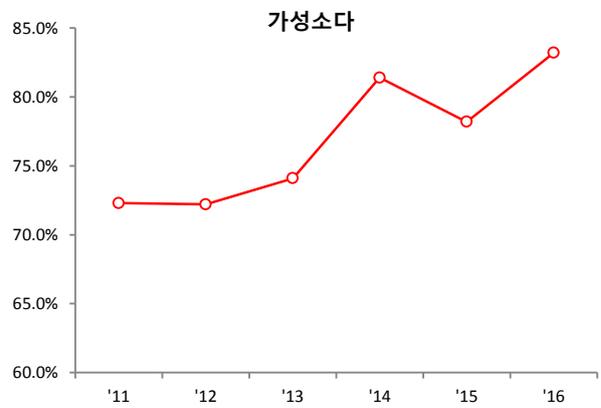
자료: Mexichem IR자료 재인용, IHS, 하이투자증권

<그림 19> 중국 PVC 가동률 추이



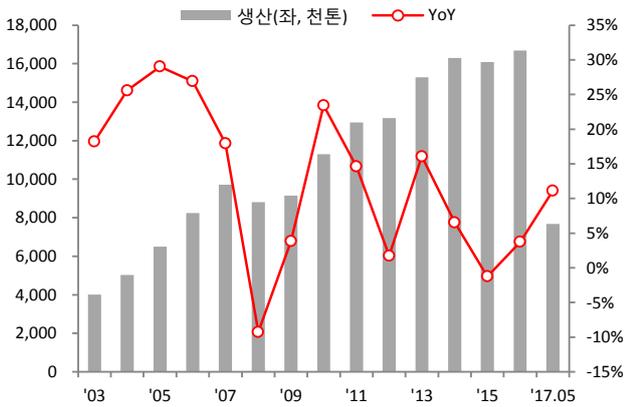
자료: WIND, 하이투자증권

<그림 20> 중국 가성소다 가동률 추이



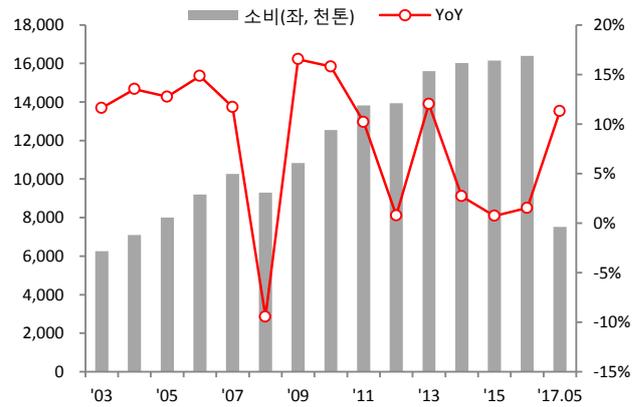
자료: WIND, 하이투자증권

<그림 21> 중국 PVC 생산 추이



자료: WIND, 하이투자증권

<그림 22> 중국 PVC 소비 추이



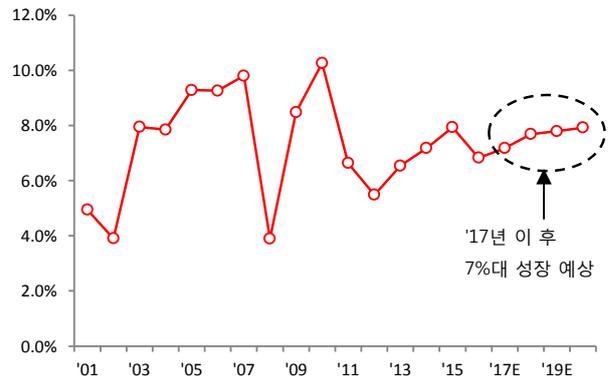
자료: WIND, 하이투자증권

<그림 23> 인도 인프라 투자 발주건수 및 금액

<그림 24> 인도 GDP 성장률 추이 및 전망

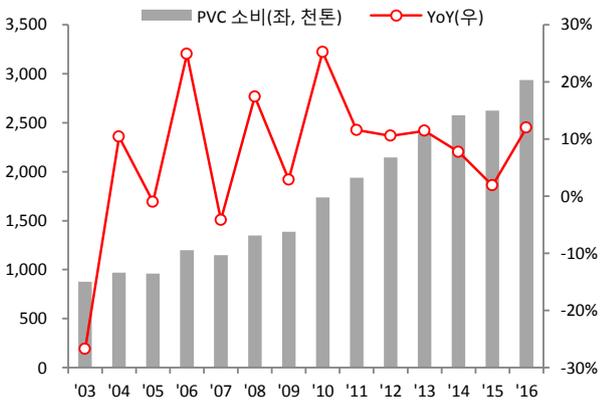


자료: Bloomberg, 하이투자증권



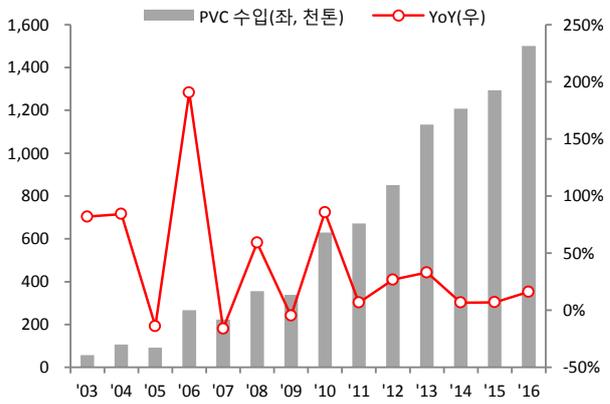
자료: IMF, 하이투자증권

<그림 25> 인도 PVC 소비 추이



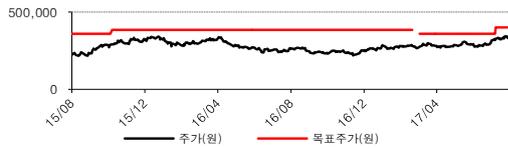
자료: CEIC, 하이투자증권

<그림 26> 인도 PVC 수입 추이



자료: CEIC, 하이투자증권

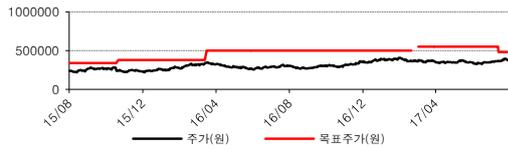
LG화학(051910)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-20	Buy	400,000
2017-03-15(담당자변경)	Buy	360,000
2015-10-19	Buy	385,000

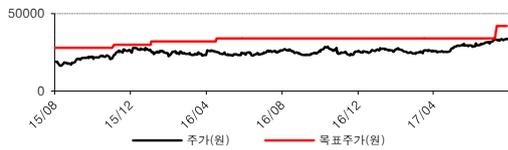
롯데케미칼(011170)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-26	Buy	480,000
2017-03-15(담당자변경)	Buy	550,000
2016-03-28	Buy	500,000
2015-11-02	Buy	380,000

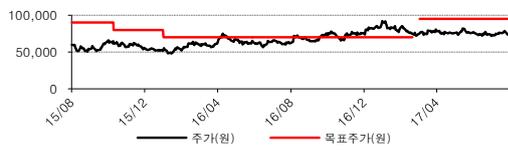
한화케미칼(009830)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-24(담당자변경)	Buy	42,000
2016-04-29	Buy	34,000
2016-01-15	Buy	32,000
2015-11-16	Buy	30,000

금호석유화학(011780)



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-31	Buy	95,000
2017-03-15(담당자변경)	Buy	95,000
2016-01-13	Buy	70,000
2015-10-22	Buy	80,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-