

[화학]

인플레 기대 심리로 비중 확대 권고

■ 글로벌 인플레 기대 심리 확대

글로벌 인플레 기대 심리가 확대되고 있다. 유가가 상승하고 글로벌 제조업 경기가 호조세를 보이고 있기 때문이다. 유가는 물가지수의 주요 구성항목으로 직·간접적으로 인플레이션에 중대한 영향을 미친다. 국제유가는 2017년 하반기 지속 상승했으며 계절적 비수기임에도 불구하고 미국의 원유재고가 감소하고 있어 상승 추세는 당분간 계속될 것이다. 글로벌 제조업 경기도 호조세를 보이고 있다. 미국과 유로존을 필두로하는 선진국뿐만 아니라 중국을 포함한 신흥국 제조업 경기도 확장세에 있다.

■ 재고 확보를 위한 선수요 효과 예상

글로벌 제조업 경기 개선과 인플레 기대심리로 석유화학제품 재고 확보 수요가 나타날 것으로 예상된다. 제조업 경기가 호조를 보이면 화학제품 수요가 증가하면서 화학제품 가격이 상승한다. 유가가 상승해도 납사 가격이 오르기 때문에 화학제품 가격이 상승한다. 이럴 때 다운스트림 업체 입장에서는 제품 가격이 오르기 전에 재고를 확보하는 것이 유리하다. 이에 따라 화학제품 재고확보를 위한 수요가 증가하면서 화학제품 가격과 스프레드가 모두 상승할 것으로 예상된다. 이러한 현상은 이미 유가가 급등했던 2016년 말~2017년 초 경험한 적이 있다.

■ 화학업종 비중 확대 전략 추천

화학 업종에 대한 비중 확대 전략을 추천한다. 글로벌 제조업 경기가 확장하고 유가가 상승하면서 1Q18부터 화학업체의 이익이 증가할 것이기 때문이다. 또한 하이브리드 화학업체보다는 화학제품 스프레드에 민감도가 높은 순수 화학업체 위주의 비중 확대가 바람직하다는 판단이다.

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

글로벌 인플레 기대 심리 확대

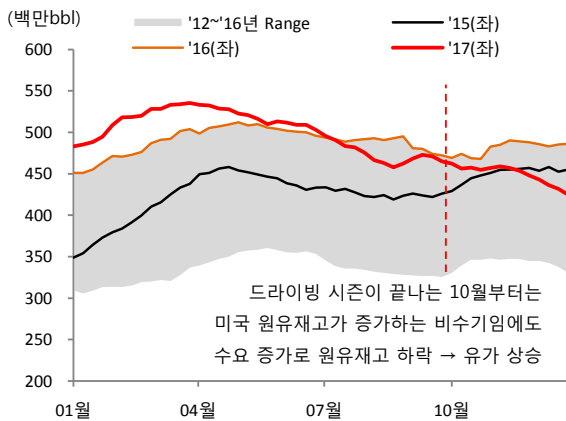
글로벌 인플레 기대 심리가 확대되고 있다. 유가가 상승하고 글로벌 제조업 경기가 호조세를 보이고 있기 때문이다.

유가는 물가지수의 주요 구성항목으로 직·간접적으로 인플레이션에 중대한 영향을 미친다. 국제유가는 2017년 하반기 지속 상승했으며 계절적 비수기임에도 불구하고 미국의 원유재고가 감소하고 있어 상승 추세는 당분간 계속될 것이다.

글로벌 제조업 경기도 호조세를 보이고 있다. 미국과 유로존을 필두로하는 선진국 뿐만 아니라 중국을 포함한 신흥국 제조업 경기도 확장세에 있다.

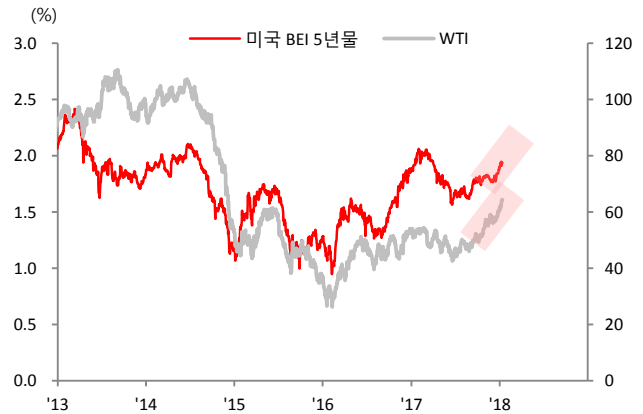
유가 상승과 제조업 경기 확장으로 인플레 기대 심리가 확대되고 이는 화학 업종에 주가 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

<그림 1> 미국 원유재고 추이



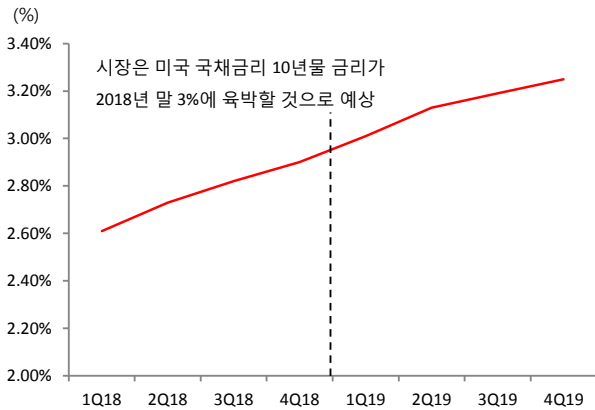
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 미국 BEI 5년물 및 WTI 추이: 유가가 상승하면서 인플레이션 기대치인 미국 BEI 5년물도 상승



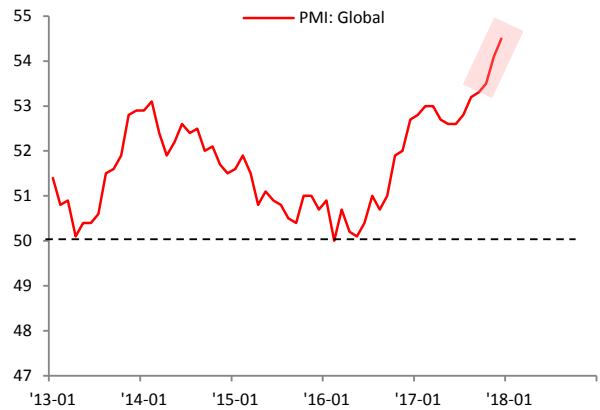
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 미국 10년만기 국채 금리 컨센서스



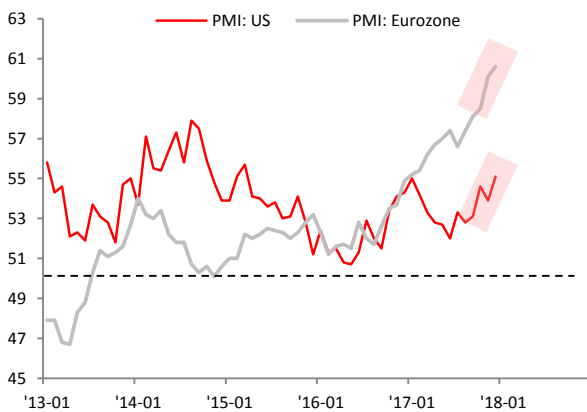
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 글로벌 PMI 추이



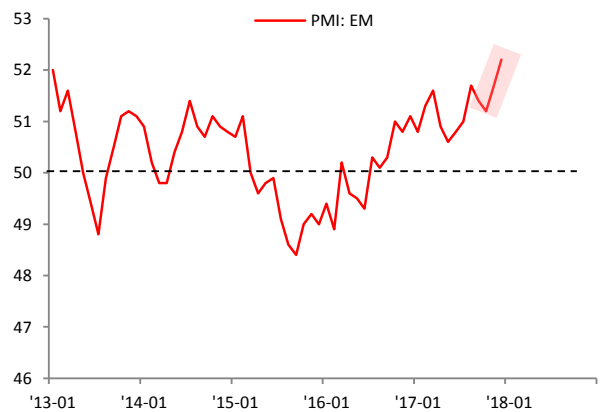
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 선진국 PMI 추이



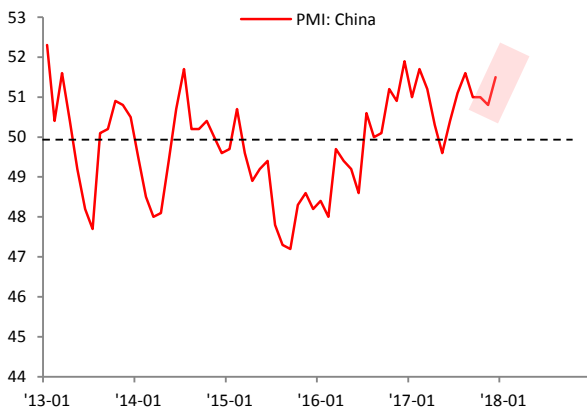
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 6> 신흥국 PMI 추이



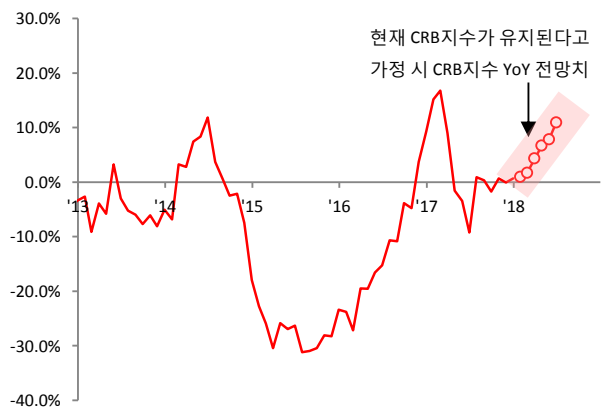
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 7> 중국 PMI 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 8> CRB 원자재 지수 추이 및 전망: CRB 지수가 현재 수준만 유지되어도 2018년 상반기 YoY 상승세 유지

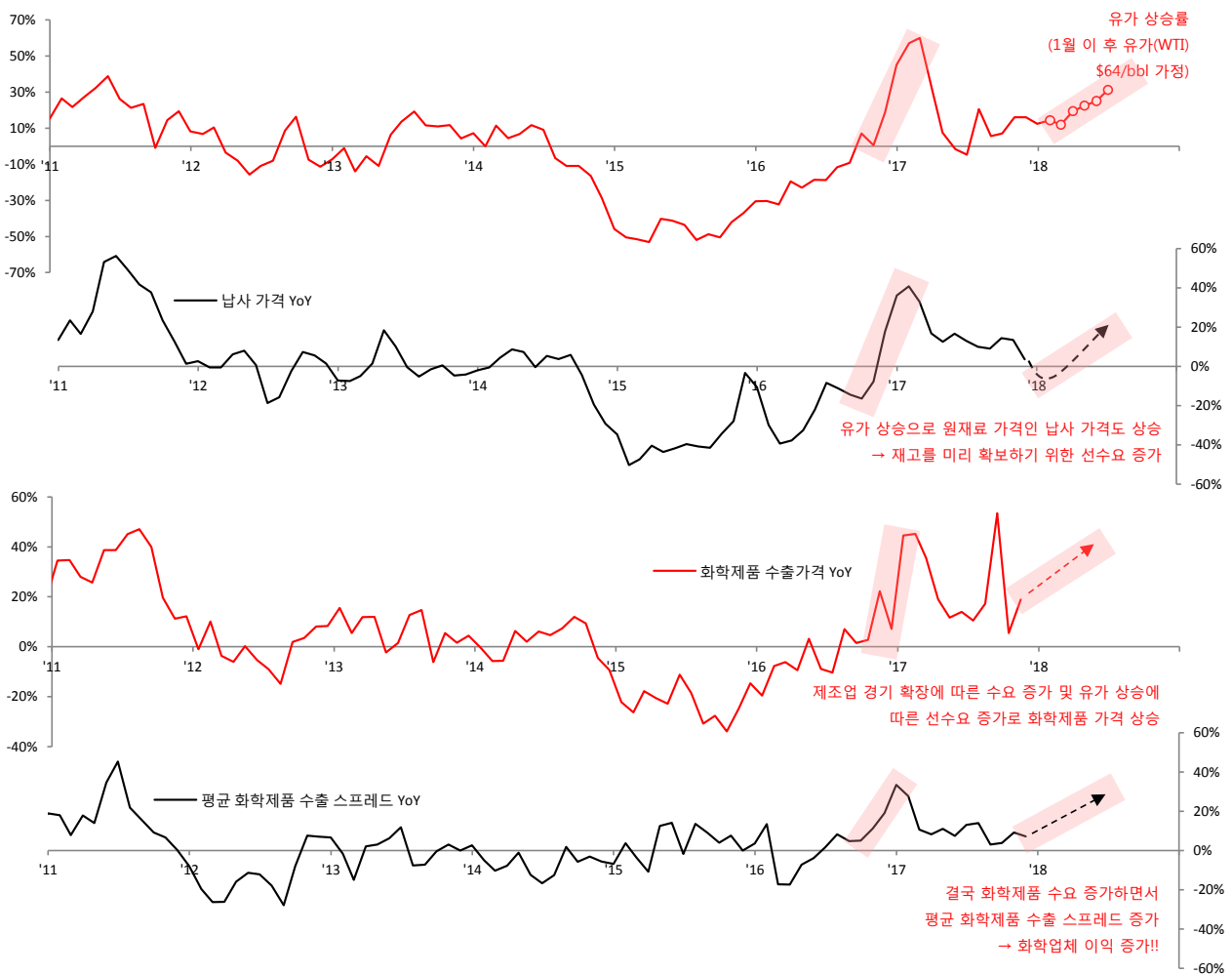


자료: Bloomberg, 하이투자증권

재고 확보를 위한 선수요 효과 예상

글로벌 제조업 경기 개선과 인플레이 기대심리로 석유화학제품 재고 확보 수요가 나타날 것으로 예상된다. 제조업 경기가 호조를 보이면 화학제품 수요가 증가하면서 화학제품 가격이 상승한다. 유가가 상승해도 납사 가격이 오르기 때문에 화학제품 가격이 상승한다. 이럴 때 다운스트림 업체 입장에서는 제품 가격이 오르기 전에 재고를 확보하는 것이 유리하다. 이에 따라 화학제품 재고확보를 위한 수요가 증가하면서 화학제품 가격과 스프레드가 모두 상승할 것으로 예상된다. 이러한 현상은 이미 유가가 급등했던 2016년 말~2017년 초 경험한 적이 있다.

<그림 9> 유가, 납사가격, 화학제품 수출가격 및 수출스프레드 YoY 추이: 제조업 경기 확장과 유가 상승으로 화학제품에 재고 확충을 위한 수요가 급증하면서 화학제품 스프레드 확대 예상 → 화학업체 이익 증가 예상

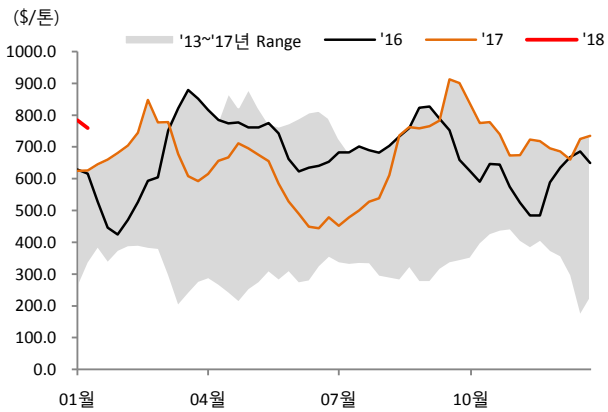


자료: Bloomberg, Datastream, KITA, 하이투자증권

화학제품 스프레드 2017년 고점 대비 낮은 수준

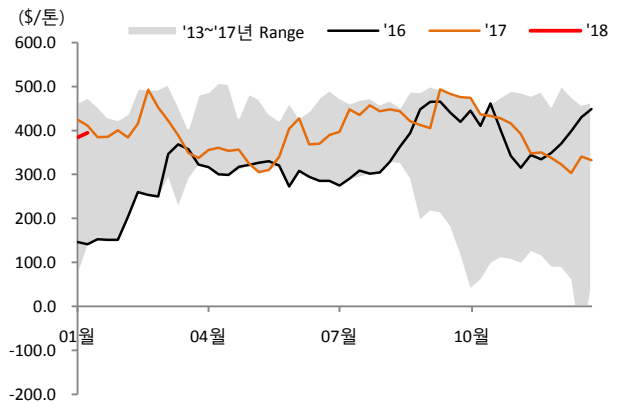
화학제품 스프레드의 추가 상승 여력은 충분하다는 판단이다. 2017년 하반기부터 유가는 상승한 반면 주요 제품들의 가격이 하락해 제품 스프레드가 축소됐기 때문이다. 기초유분인 에틸렌과 프로필렌의 스프레드는 2017년 9월 \$913/톤, \$493/톤을 고점으로 하락했다. 합성수지인 HDPE, LLDPE, PP, ABS 등도 스프레드가 지난해 9월말을 고점으로 하락했다. 따라서 수요만 받쳐준다면 화학제품 스프레드의 추가 상승여력은 충분하다는 판단이다.

<그림 10> 에틸렌-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



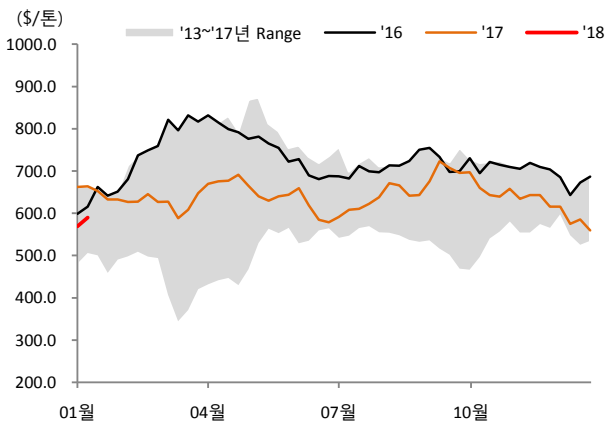
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 11> 프로필렌-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



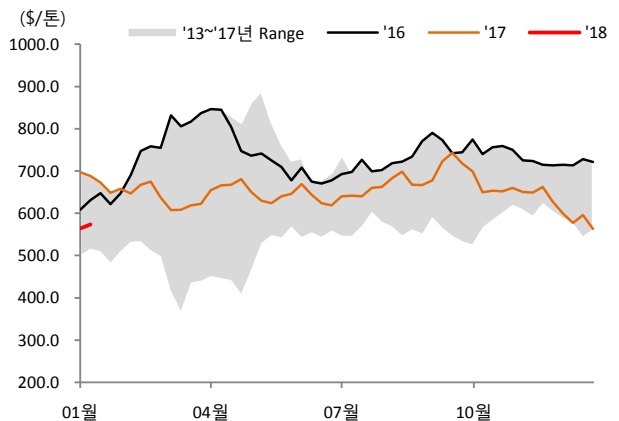
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 12> HDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



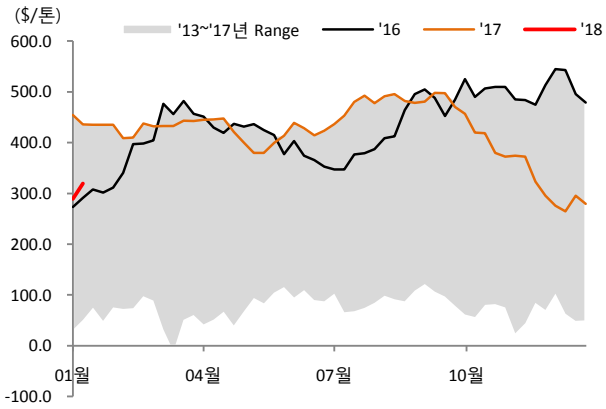
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 13> LLDPE-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



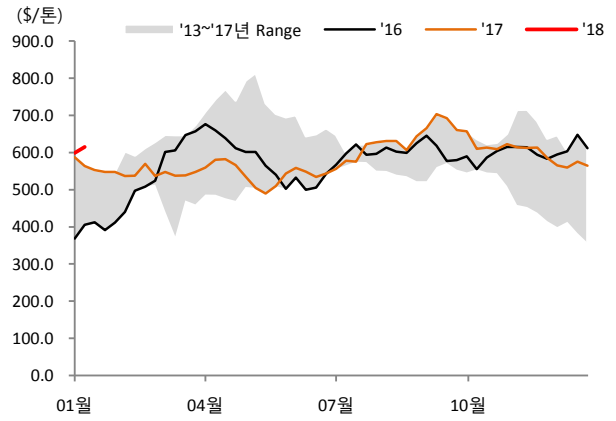
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 14> PVC-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



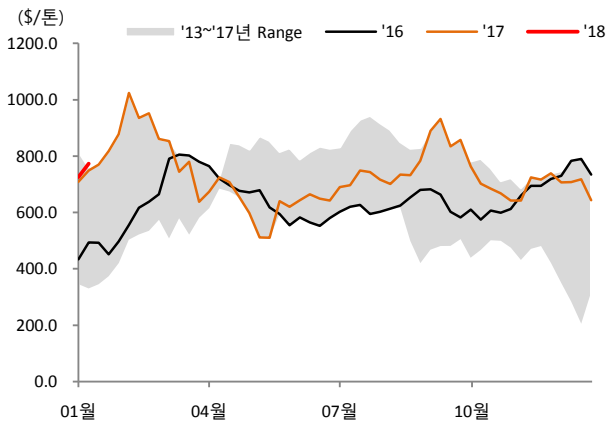
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 15> PP-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



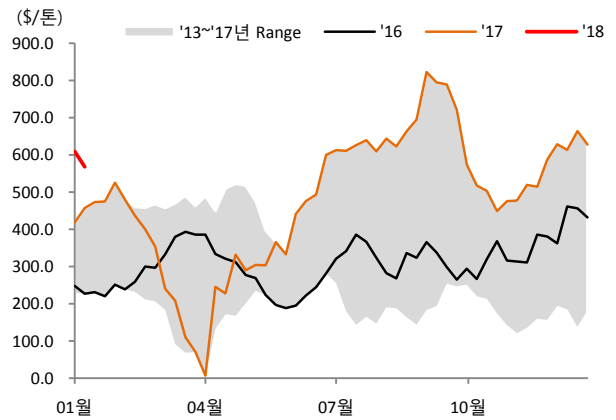
자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 16> SM-납사(4W Lagging) 스프레드 추이



자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

<그림 17> ABS-AN/BD/SM(4W Lagging) 스프레드 추이

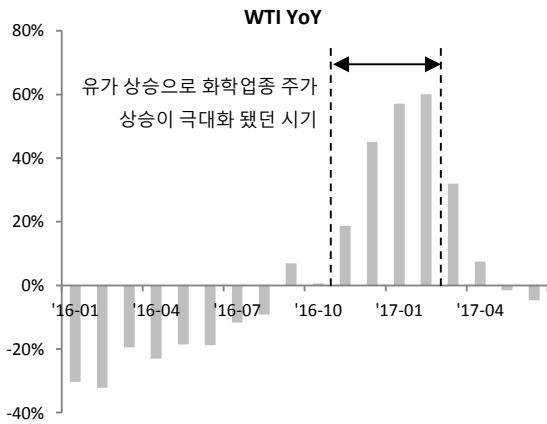


자료: Platts, Cischem, 하이투자증권

화학업종 비중 확대 전략 추천

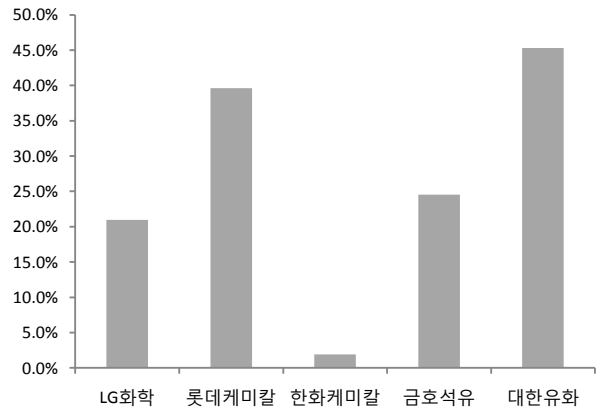
화학 업종에 대한 비중 확대 전략을 추천한다. 글로벌 제조업 경기가 확장하고 유가가 상승하면서 1Q18부터 화학업체의 이익이 증가할 것이기 때문이다. 또한 하이브리드 화학업체보다는 화학제품 스프레드에 민감도가 높은 순수 화학업체 위주의 비중 확대가 바람직하다는 판단이다. 유가 상승이 본격화된 2016년 11월부터 화학업종 주가가 피크 아웃 했던 2017년 2월까지 화학업체별 주가 상승률은 LG화학 21%, 롯데케미칼 40%, 한화케미칼 2%, 금호석유 25%, 대한유화 45%로 순수화학업체의 주가 상승률이 압도적으로 높았다.

<그림 18> 월별 국제유가(WTI) 상승률 추이



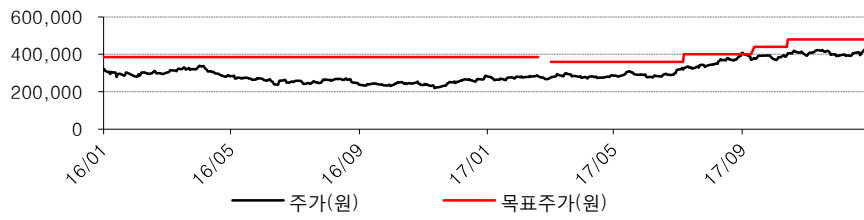
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 19> 유가 상승 시기(2016.11.04~2017.02.10) 화학업체 별 시가총액 증가율 추이



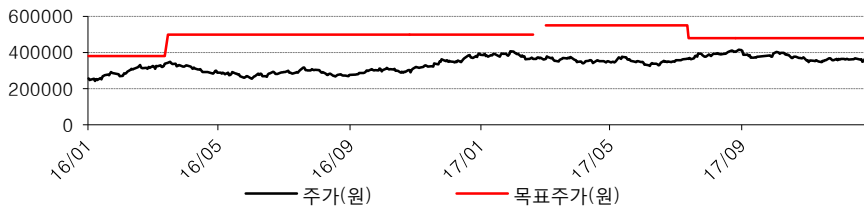
자료: Quantwise, 하이투자증권

LG화학(051910)



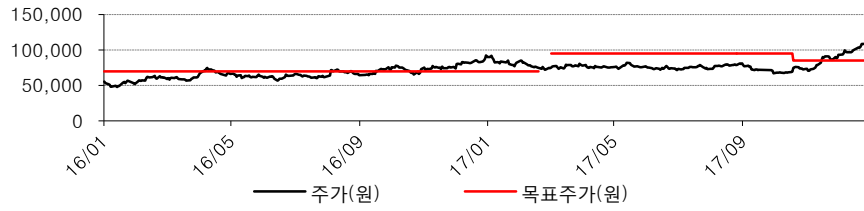
일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주 가대비	최고(최저) 주가대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-03-15(담당자 변경)	Buy	360,000	6개월	-19.9%	-9.3%						
2017-07-20	Buy	400,000	1년	-10.0%	1.9%						
2017-09-25	Buy	440,000	1년	-12.8%	-10.1%						
2017-10-27	Buy	480,000	1년	-15.2%	-11.4%						
2018-01-11	Buy	500,000	1년								

롯데케미칼(011170)



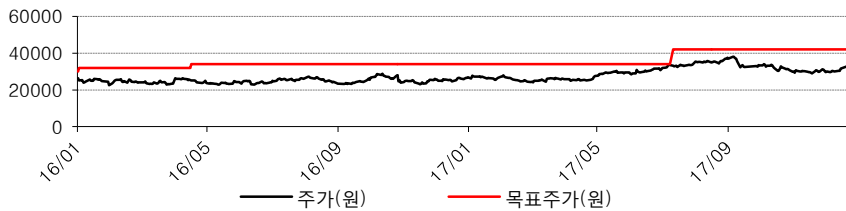
일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주 가대비	최고(최저) 주가대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2016-03-28	Buy	500,000	6개월	-41.7%	-30.1%						
2017-03-15(담당자 변경)	Buy	550,000	6개월	-35.7%	-31.2%						
2017-07-26	Buy	480,000	1년								

금호석유화학(011780)



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주 가대비	최고(최저) 주가대비					평균주 가 대비	최고(최저) 주가 대비
2016-01-13	Buy	70,000	6개월	-12.9%	6.9%						
2017-03-15(담당자 변경)	Buy	95,000	6개월	-19.7%	-13.6%						
2017-07-31	Buy	95,000	1년	-21.6%	-14.6%						
2017-11-01	Buy	85,000	1년								

한화케미칼(009830)



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주 가대비	최고(최저) 주가대비					평균주 가 대비	최고(최저) 주가 대비
2016-01-15	Buy	32,000	6개월	-23.0%	-17.7%						
2016-04-29	Buy	34,000	6개월	-26.7%	-15.4%						
2017-07-24(담당자 변경)	Buy	42,000	1년								

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) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 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 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1%	6.9%	-