



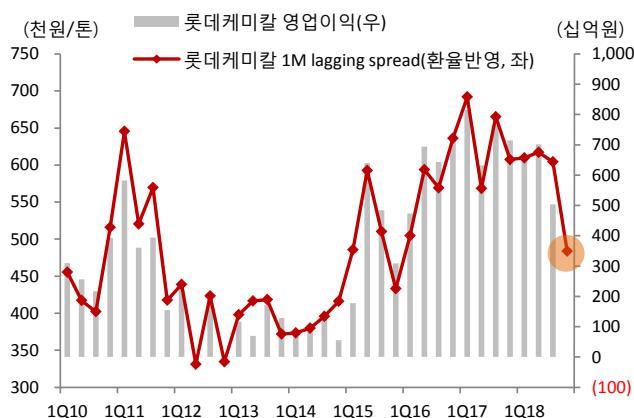
energy snapshot

Analyst. 손 지 우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

화학의 2019년 컨센서스 여전히 과대

▶ 4Q 이익 급락 예견되고 있음에도 19년 화학 영업이익에 대한 시장 컨센은 여전히 전년과 동일한 수준으로 예측하고 있음. 물론 정유대비 먼저 급락한 화학 주가이지만, 이런 높은 컨센은 주가 반등에 제약요인 될 것

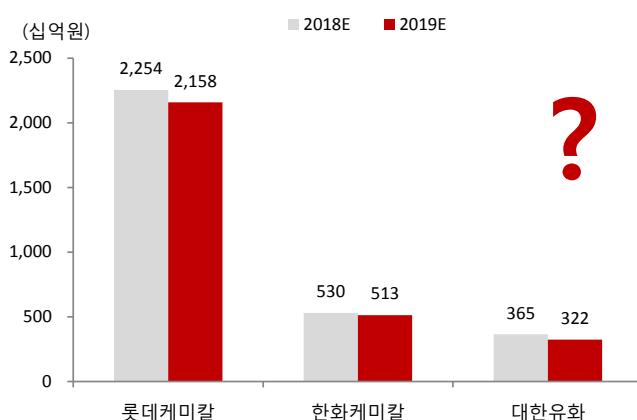
전분기 대비 이익 급락이 추정되는 순수화학의 4분기



자료 : Cischem, Bloomberg, Platts, SK증권

- 화학업종에 대한 4Q 영업이익 우려감이 점점 높아지고 있습니다
- 이익에 가장 중요한 spread 외에 1M lagging naphtha, 환율을 동시에 감안한 롯데케미칼의 1M lagging spread를 보면 4Q 영업이익은 급락이 불가피해 보입니다
- 마침 11월 21일 중국 MEG 가격은 \$690/t을 기록하면서 18개월 래 최저치까지 기록했으니까요. 분위기는 더 안 좋아지겠죠
- 롯데케미칼 김교현 사장도 11/1 인터뷰에서 “최근 몇 년이 너무 좋았다. 이제 정상으로 돌아온 것”이라며 최근 몇 개 분기와 같은 이익을 다시 보기 어려움을 인정했습니다
- 통상 화학이 2~3년 호황/불황이 반복되는 패턴 임을 감안한다면 당분간 화학 이익의 기조적 upturn은 기대하기 어려울 것입니다

하지만 2019년 시장 컨센서스는 여전히 매우 높음



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 그런데 의문스러운 것은 영업이익에 대한 시장 컨센서스입니다
- 11/21 기준으로 업데이트를 했을 때, 순수화학의 대표주자인 롯데케미칼 / 한화케미칼 / 대한유화의 2019년 영업이익에 대해서 컨센서스는 놀랍게도 2018년과 유사할 것이라 추정을 하고 있네요
- 게다가 매출액은 대다수 하락을 추정하고 있기에, 영업이익률은 오히려 전년대비 오른다는 수치가 산출이 됩니다
- 당장 4분기 영업이익도 크게 낮춰야 하는 상황임을 감안한다면, 아직도 시장 컨센서스는 더욱 내려와야 함을 알 수 있죠
- 물론 화학 주가는 이미 많이 빠졌습니다. SK증권 리서치센터 역시 지금은 화학보다 정유가 위험하단 자료를 많이 발간했습니다. 그렇지만 여전히 높은 화학의 이익 컨센서스는 차후 주가 반등에 있어서 제약요인이 될 수밖에 없음을 보여주는 것 같기도 하네요

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 • 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당시 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 • 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 • 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 • 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

