

2019. 4. 1



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

롯데케미칼(011170)	Buy	360,000원
---------------	-----	----------

관심종목

LG화학(051910)	Buy	490,000원
한화케미칼(009830)	Buy	28,000원
금호석유(011780)	Buy	110,000원
대한유화(006650)	Buy	240,000원

화학

"R", Recover & Rebound

- ✓ 수요 회복세 확인→ 4월 주가 변곡점, 화학업종 Overweight 투자전략 제시
: 3월 중국 PMI 지수 50.5로 집계(전월대비 상승, 시장예상치 상회)
- ✓ 4월 1일 중국 증치세 인하 정책(16%→13%) 시행으로 화학 제품별 수요 회복 예상
- ✓ 1Q19 석유화학 업황 저점으로 연간 '상저하고' 흐름 예상
- ✓ 화학업종 비중확대 전략과 Valuation 매력이 충분한 롯데케미칼을 최선호주 제시

중국 경기 저점 재확인: 3월 중국 PMI 50.5(전월대비 상승, 예상치 상회)

3/31 중국 국가통계국은 3월 PMI 50.5를 발표했다. 3월 PMI 지수 개선은 (1) 전월 대비 기저효과 발생(2월 중국 춘절에 따른 생산일수 감소), (2) 중국 정부의 뚜렷한 경기부양 의지가 반영되었다. 당사는 19년 중국 경기성장률 6.3%를 예상한다. 중국 경기는 (1) 경기부양책 시행, (2) 미-중 무역분쟁 등 수요 Downside risk 경감으로 연간 경기 개선을 전망한다.

19.4월 화학 반등의 변곡점: (1) 중국 증치세 인하, (2) 경기 개선 모멘텀

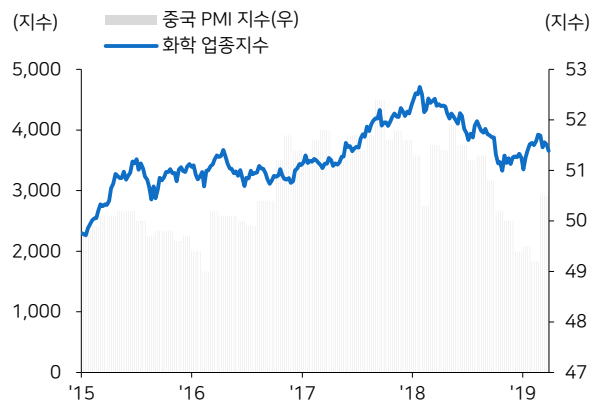
석유화학은 공급과 수요 변수에 의해 업황이 결정되는 Cycle이 명확한 산업이다. 19년 글로벌 석유화학 신증설 압박 강도가 전년대비 완화되며 주가의 핵심 변수는 수요다. 당사는 지난 3월 19일에 발간한 'From Risk to Recovery' 자료에서 중국 경기 회복 & 석유화학 업황 바닥 통과 의견을 피력했다. 현 시점부터 석유화학 투자 포인트는 '회복(Recover)'과 '반등(Rebound)'이다.

19.4월을 화학업종 반등 시점으로 제시하는 바는 (1) 중국 경기 개선 모멘텀과 내수 부양책 실시, (2) 중국 증치세 인하 시행(기존대비 3%p 인하), (3) 월별 중국 신규 주문건수 증가에 따른 향후 수요 정상화를 예상하기 때문이다. 특히 4월 1일 중국 정부의 증치세 인하 시행으로 자급률이 낮은 화학 제품(ABS&화섬체인 등) 중심으로 재고확충 수요 발생과 가격 반등이 예상된다. 결론은 현 시점 석유화학 바닥 통과 의견을 재차 제시한다.

1분기 중국 성장률 저점→ 고민할 이유 없이 화학업종 비중확대 전략 제시

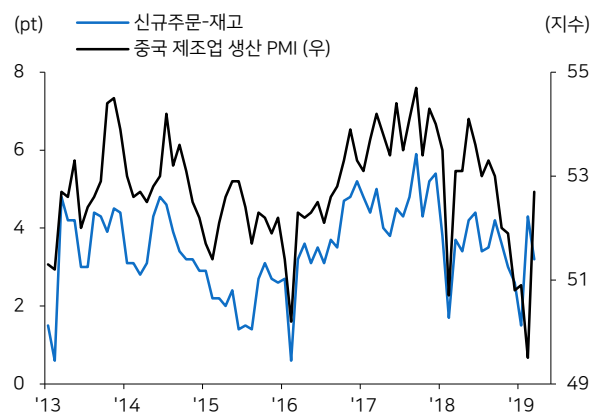
19년 중국 정부는 재정적자 확대를 용인, 한편으로 완화적 통화정책을 채택하며 적극적 경기부양 의지를 암시했다. 중국 정부의 인프라 투자 확대와 증치세 인하 및 내구재 소비진작책 시행에 따른 중국 경기개선 모멘텀은 전 업종에 연관된 수요 선 순환 효과로 귀결될 가능성이 높다. 19년 중국의 수요 궤적은 '상저하고'를 예상한다. 19년 석유화학 업종 주가의 key factor가 수요이다. 석유화학 업황은 중국 경기 개선과 함께 바닥을 통과했다는 의견이다. 향후 업황 회복세를 염두한 비중확대 전략과, 최선호주는 Valuation 매력을 보유한 롯데케미칼을 유지한다.

그림1 중국 PMI지수와 국내 화학업종 주가 추이



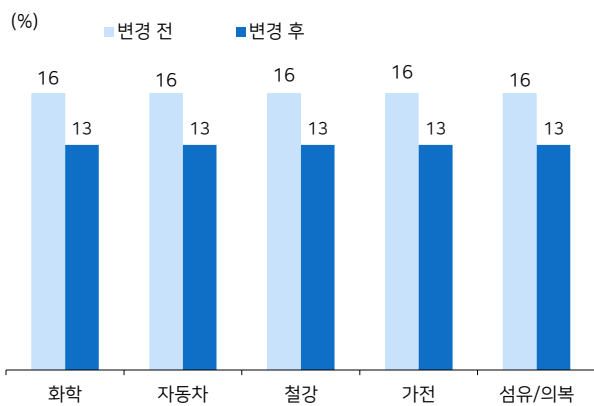
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 중국 PMI와 신규주문량-재고량 추이



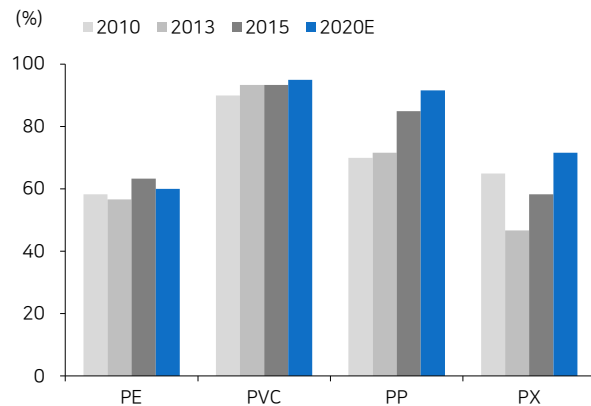
자료: 중국 물류구매연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 중국 업종별 증치세율 변화



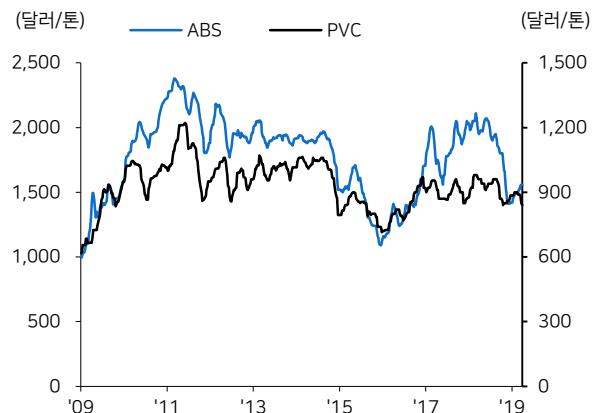
자료: 국무원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 중국, 화학제품별 자급률 현황



자료: 국무원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 중국 경기부양책 시행의 수혜 제품: ABS, PVC 가격



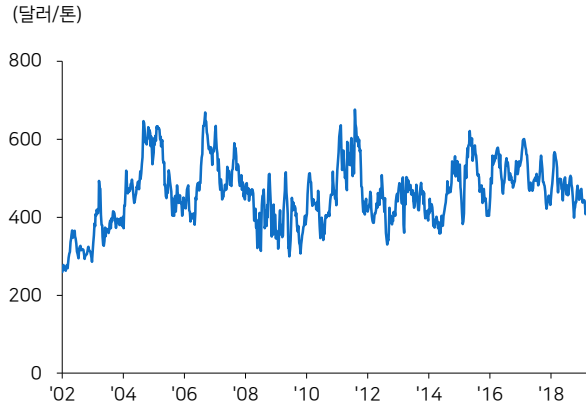
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 중국 동부 연안 MEG 재고량: 3/31 기준 135만톤



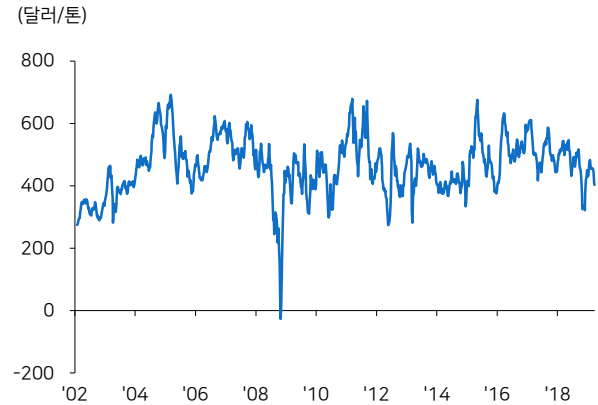
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 롯데케미칼 스팟 기준 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 롯데케미칼 래깅 기준 통합스프레드



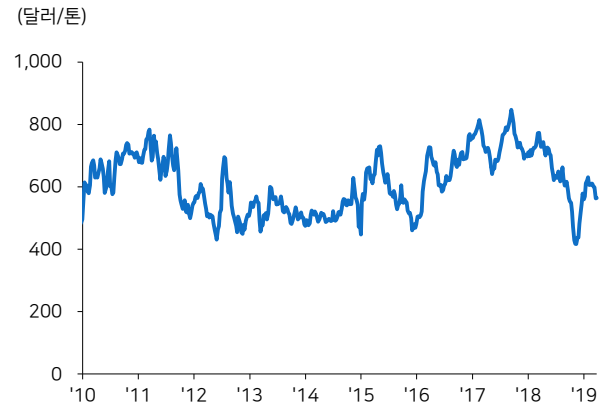
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 LG화학 스팟 기준 통합스프레드



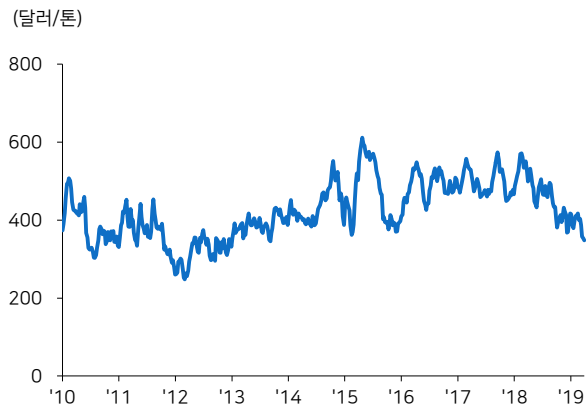
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 LG화학 래깅 기준 통합스프레드



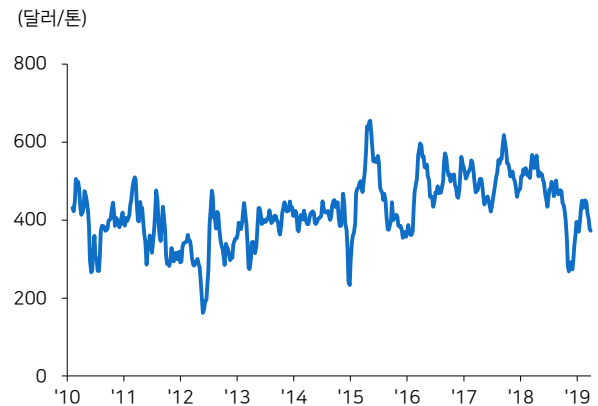
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 대한유화 스팟 기준 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 대한유화 래깅 기준 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.28	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.0	-21.1	
2017.05.30	산업분석	Buy	480,000	노우호	-25.7	-21.1	
2017.06.26	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.1	-21.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.9	-21.1	
2017.08.01	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.8	-20.2	
2017.08.04	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.2	-17.8	
2017.08.21	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-24.1	-13.2	
2017.09.13	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-23.3	-13.2	
2017.10.31	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-23.4	-13.2	
2017.11.29	산업분석	Buy	480,000	노우호	-23.4	-13.2	
2018.01.18	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-25.9	-22.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-26.5	-20.9	
2018.04.04	산업분석	Buy	600,000	노우호	-27.9	-20.9	
2018.05.03	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-28.1	-20.9	
2018.05.08	산업브리프	Buy	600,000	노우호	-28.4	-20.9	
2018.05.10	산업브리프	Buy	600,000	노우호	-28.6	-20.9	
2018.05.14	산업브리프	Buy	600,000	노우호	-30.0	-20.9	
2018.05.31	산업분석	Buy	600,000	노우호	-34.3	-20.9	
2018.08.01	기업브리프	Buy	520,000	노우호	-43.3	-32.2	
2018.11.13	산업분석	Buy	360,000	노우호	-22.4	-17.9	
2019.01.08	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-21.7	-15.4	
2019.02.13	기업브리프	Buy	360,000	노우호	-21.6	-15.4	
2019.02.14	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-20.6	-8.1	
2019.02.25	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-20.0	-8.1	
2019.03.04	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-19.7	-8.1	
2019.03.19	산업분석	Buy	360,000	노우호	-19.8	-8.1	
2019.04.01	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-	-	

LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-23.2	-16.4	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-23.1	-16.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-22.5	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-15.5	10.1	
2017.09.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-10.5	-8.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	495,000	노우호	-17.1	-14.4	
2017.11.29	산업분석	Buy	495,000	노우호	-17.4	-11.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-23.2	-21.2	
2018.02.01	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-28.8	-21.2	
2018.04.04	산업분석	Buy	560,000	노우호	-30.2	-21.2	
2018.05.02	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-32.0	-21.2	
2018.05.31	산업분석	Buy	560,000	노우호	-34.1	-21.2	
2018.07.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.6	-20.2	
2018.10.29	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.7	-20.2	
2018.11.07	산업분석	Buy	490,000	노우호	-28.0	-20.2	
2018.11.13	산업분석	Buy	490,000	노우호	-28.5	-20.2	
2019.01.08	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-28.1	-20.2	
2019.01.31	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.6	-19.5	
2019.02.25	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.03.04	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.2	-19.5	
2019.03.19	산업분석	Buy	490,000	노우호	-27.1	-19.5	
2019.04.01	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-	-	

한화케미칼 (009830) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.12	기업브리프	Buy	39,000	노우호	-32.9	-23.6	
2017.05.30	산업분석	Buy	39,000	노우호	-30.9	-20.9	
2017.06.26	산업브리프	Buy	39,000	노우호	-29.8	-19.2	
2017.07.10	산업브리프	Buy	39,000	노우호	-29.2	-18.2	
2017.07.17	기업브리프	Buy	39,000	노우호	-26.8	-13.3	
2017.08.11	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-22.3	-21.1	
2017.08.21	산업브리프	Buy	45,000	노우호	-24.1	-15.6	
2017.11.13	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-25.6	-15.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	45,000	노우호	-27.1	-15.6	
2018.01.18	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-26.6	-15.6	
2018.02.23	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-27.2	-15.6	
2018.03.27	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-27.5	-15.6	
2018.04.04	산업분석	Buy	45,000	노우호	-28.6	-15.6	
2018.05.14	산업브리프	Buy	45,000	노우호	-28.7	-15.6	
2018.05.15	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-29.2	-15.6	
2018.05.31	산업분석	Buy	45,000	노우호	-33.7	-15.6	
2018.08.11	1년 경과				-58.7	-52.7	
2018.11.13	산업분석	Buy	25,000	노우호	-19.2	-7.2	
2019.02.21	기업브리프	Buy	28,000	노우호	-17.1	-16.6	
2019.02.25	산업브리프	Buy	28,000	노우호	-16.4	-15.0	
2019.03.04	산업브리프	Buy	28,000	노우호	-17.0	-15.0	
2019.03.19	산업분석	Buy	28,000	노우호	-18.8	-15.0	
2019.04.01	산업브리프	Buy	28,000	노우호	-	-	

금호석유 (011780) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.02	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-23.6	-17.9	
2017.05.30	산업분석	Buy	100,000	노우호	-23.7	-17.9	
2017.06.26	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-24.0	-17.9	
2017.07.10	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-24.3	-17.9	
2017.07.31	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-24.3	-17.9	
2017.08.21	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-24.7	-17.9	
2017.11.01	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-24.7	-13.5	
2017.11.29	산업분석	Buy	115,000	노우호	-15.6	-5.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	130,000	노우호	-19.9	-17.3	
2018.02.02	기업브리프	Buy	130,000	노우호	-26.4	-17.3	
2018.04.04	산업분석	Buy	130,000	노우호	-26.6	-17.3	
2018.04.30	기업브리프	Buy	130,000	노우호	-25.6	-15.8	
2018.05.14	산업브리프	Buy	130,000	노우호	-24.6	-14.6	
2018.05.31	산업분석	Buy	130,000	노우호	-23.3	-10.0	
2018.07.02	기업브리프	Buy	140,000	노우호	-20.5	-17.5	
2018.08.06	산업주간분석	Buy	140,000	노우호	-29.3	-17.5	
2018.11.13	산업분석	Buy	120,000	노우호	-27.1	-22.3	
2019.01.08	산업브리프	Buy	120,000	노우호	-26.6	-22.3	
2019.02.07	기업브리프	Buy	110,000	노우호	-19.5	-11.8	
2019.02.25	산업브리프	Buy	110,000	노우호	-17.3	-9.5	
2019.03.04	산업브리프	Buy	110,000	노우호	-15.4	-8.6	
2019.03.19	산업분석	Buy	110,000	노우호	-15.3	-8.6	
2019.04.01	산업브리프	Buy	110,000	노우호	-	-	

대한유화 (006650) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.06	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.6	-27.3	
2017.04.27	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.8	-23.5	
2017.05.30	산업분석	Buy	370,000	노우호	-32.3	-23.5	
2017.06.26	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.3	-23.5	
2017.07.10	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.4	-23.5	
2017.08.02	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-32.0	-23.5	
2017.08.21	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.4	-23.5	
2017.09.13	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.5	-23.5	
2017.11.29	산업분석	Buy	370,000	노우호	-31.1	-16.6	
2018.01.15	기업브리프	Buy	400,000	노우호	-18.6	-14.5	
2018.02.26	기업브리프	Buy	400,000	노우호	-22.1	-14.5	
2018.04.04	산업분석	Buy	400,000	노우호	-24.5	-14.5	
2018.05.08	산업브리프	Buy	400,000	노우호	-26.6	-14.5	
2018.05.31	산업분석	Buy	400,000	노우호	-37.3	-14.5	
2018.11.13	산업분석	Buy	240,000	노우호	-34.2	-28.3	
2019.01.08	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-32.7	-23.3	
2019.02.25	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-32.3	-23.3	
2019.04.01	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-	-	