



▲ 정유/화학  
Analyst 노우호  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

## 화학

### 9 월 pure-NCC 비중확대 전략 제시

- ✓ 9월 역내 석유화학 수요 흐름의 변화: 기존 de-stocking → re-stocking  
8/30 기준 중국 동부 MEG 재고량 95만톤(19.4월 고점대비 -33% 감소)
- ✓ 화학 이익 반등: (1) 긍정적 환율 흐름, (2) De-stocking 종료, (3) 저가 원재료 투입
- ✓ 2H19 이익 컨센서스에 부정적 요소 기 반영 → 9월 화학업종 주가 반등 시점 도래
- ✓ 화학업종 비중확대 전략, 9월 최선후주는 pure-NCC 롯데케미칼을 제시

## Overweight

### Top Pick

롯데케미칼(011170)	Buy	300,000원
LG화학(051910)	Buy	420,000원

### 관심기업

한화케미칼(009830)	Buy	24,000원
금호석유(051910)	Buy	90,000원
대한유화(006650)	Buy	205,000원

### 9월 역내 석유화학 수요 re-stocking 발생 예상

당사는 7/22 '중국은 현재 De-stocking 중' 보고서를 통해 역내 석유화학 수요가 재고소진 단계임을 피력했다. 2달이 지난 9월 현 시점, 석유화학 전방 수요 변화를 감지, pure-NCC에 대한 비중확대 전략과 롯데케미칼을 최선후주로 제시한다. 8/30 기준 중국 동부 MEG재고량은 95만톤(19.4월 고점대비 -33% 감소)을 기록했다. 여전히 적정재고량(80만톤) 대비 높은 수준이나, 최근 MEG 가격/스프레드의 하방이 지지된 점이 긍정적이다. 이는 8월 이후 전방 설비 가동률 회복(중국 폴리에스터 가동률 90%)과 수요 반등(8월 중국 폴리에스터 판매/생산비율 90% 상회)에 기인한다. 점진적 수요 반등세를 감안하면 9월 중국 중추절 연휴를 대비한 재고확충 수요 발생을 예상. Pure-NCC에 대한 투자 매력도가 높아졌다는 판단이다.

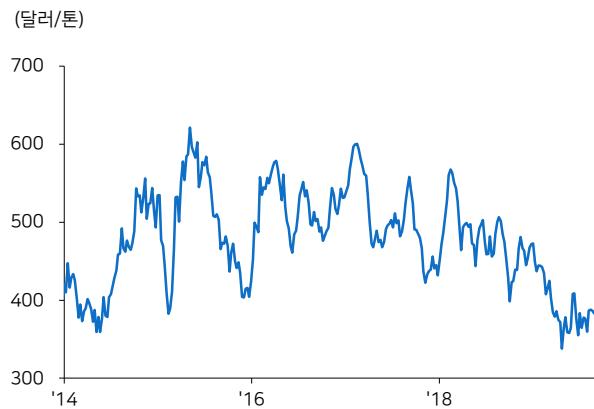
### 부정적 요소 기존 주가에 기 반영 → 긍정적 요소 부각(환율 & 원가)

8월 제품별 가격 동향(MoM)은 기초유분 상승(에틸렌 +12%, 부타디엔 +9%), 반면 합성수지(HDPE -5%, ABS -5%)와 화섬체인(P-X -6%, PTA -11%, PET -9%)은 부진했다. 관성에 가까운 수요 부진(미-중 무역분쟁 지속과 중국 위안화 약세에 따른 수입 부진)은 올 하반기 기업별 이익 컨센서스와 주가에 기 반영되었다. 당사는 2H19 석유화학 기업들의 영업이익이 시장 우려보다 견조한 수준임을 예상한다. 이는 원/달러 환율 상승 수혜, 유가 하향에 따른 저가 원재료 투입에 기인한다.

### 9월 최선후주 pure-NCC 롯데케미칼 제시

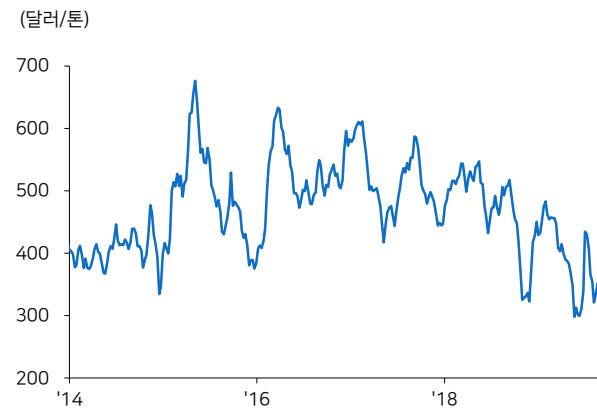
미-중 무역갈등의 극적 타결은 기대하기 어렵다. 19~20년 석유화학 수요에 대한 눈높이는 이미 낮아졌고, 공급우위 수급은 불가피하겠다. 그럼에도 당사는 올 하반기 석유화학에 긍정적 전망을 제시한다. 우려보다는 견조한 중국 경기 속, 9월 재고확충 수요 발생에 따른 점진적 업황 회복이 예상되기 때문이다. 석유화학에 비중확대 전략을 제시, 9월 최선후주로 롯데케미칼(환율 상승 수혜+미국 ECC 이익 기여+나프타 하향 안정화 및 Olefin 수익성 개선)을 제시한다.

그림1 롯데케미칼 통합 스프레드: 스팟



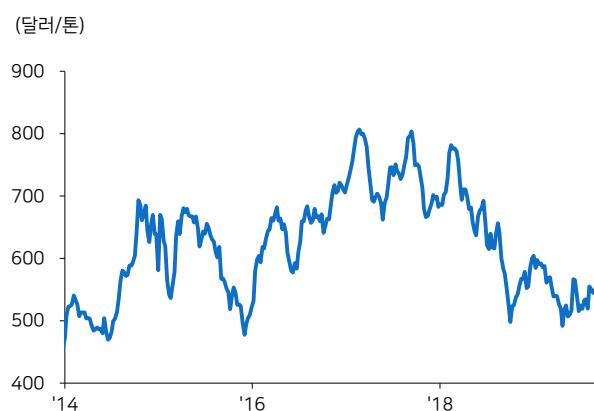
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합 스프레드: 래깅



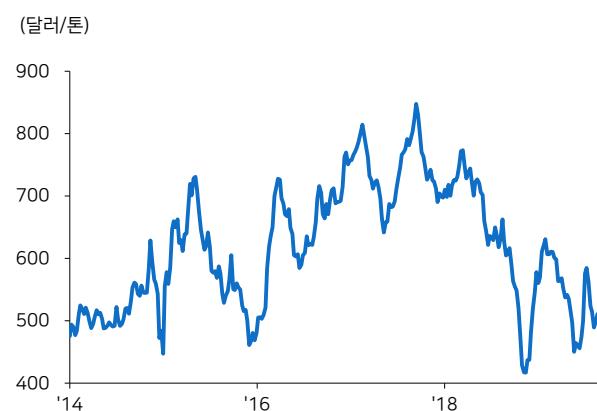
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합 스프레드: 스팟



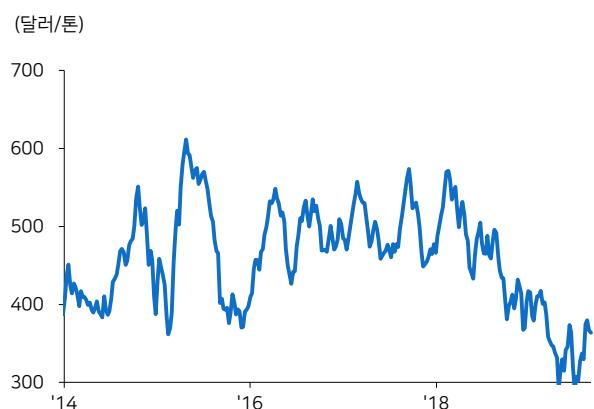
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합 스프레드: 래깅



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합 스프레드: 스팟



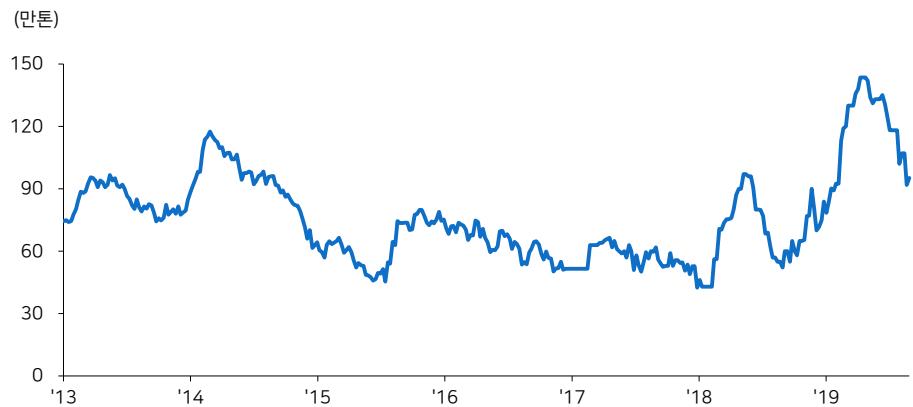
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 대한유화 통합 스프레드: 래깅



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 중국 동부 MEG 재고량 추이



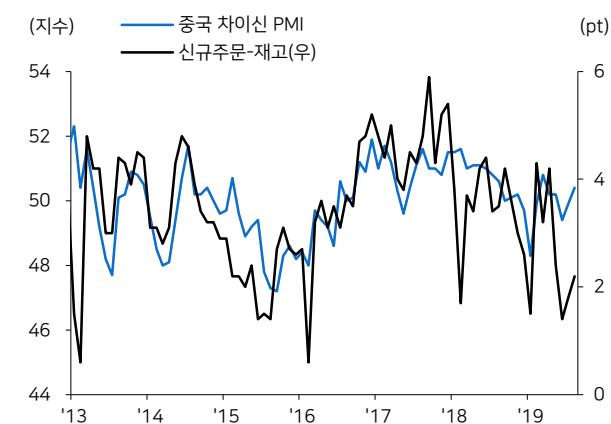
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 중국 PMI지수와 화학업종 주가 추이



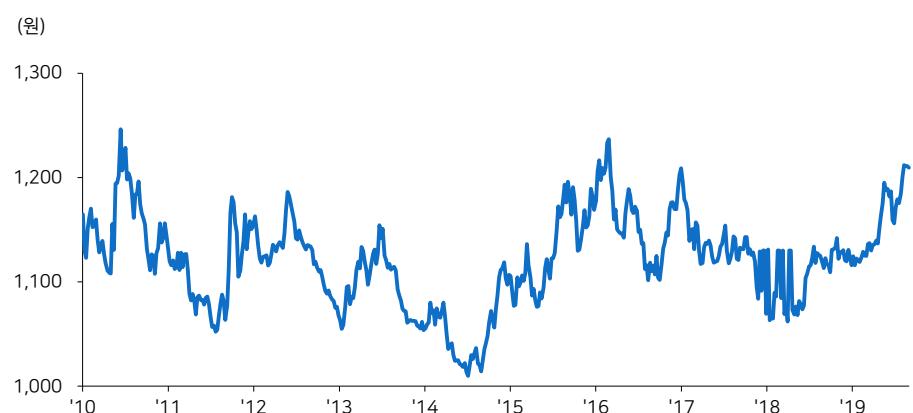
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 중국 PMI와 신규주문량-재고량 추이



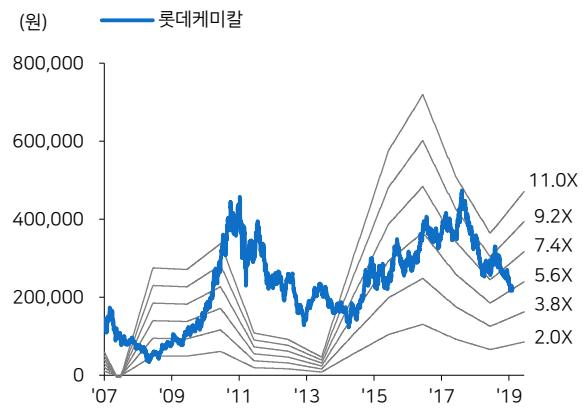
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 원/달러 환율 흐름



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



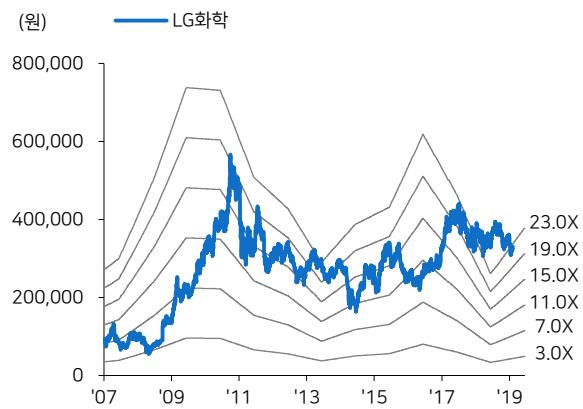
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드



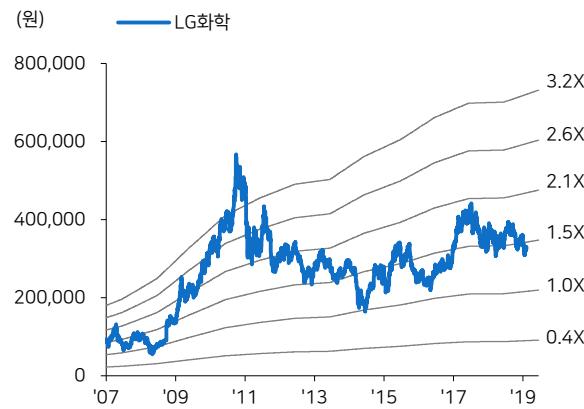
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 LG화학 12M Fwd PER 밴드



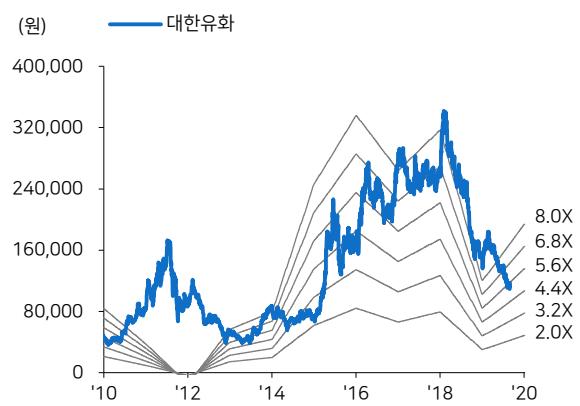
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



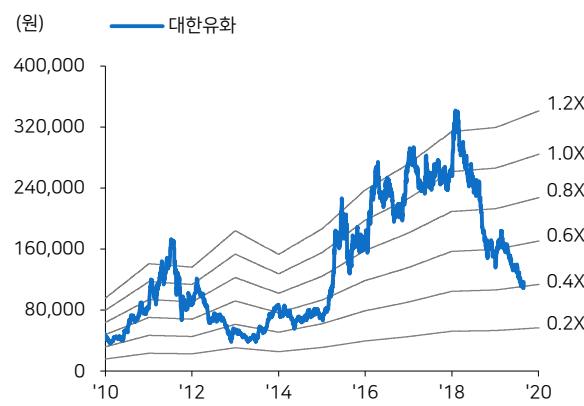
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 대한유화 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 대한유화 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 9월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 9월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 9월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 하시기 바랍니다.

### 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

### 투자의견 비율

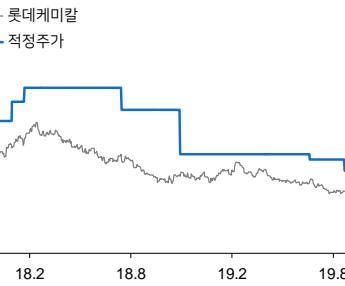
투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

### 롯데케미칼 (011170) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

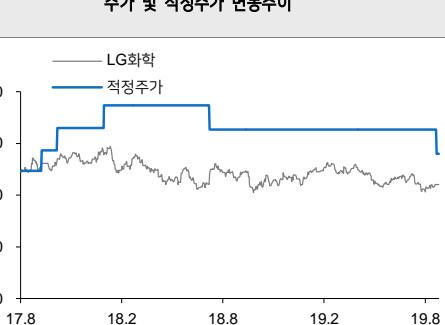
추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2017.09.13	산업브리프	Buy	480,000	노우호	-18.2	-13.2		
2017.10.31	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-20.3	-13.2		
2017.11.29	산업분석	Buy	480,000	노우호	-21.3	-13.2		
2018.01.18	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-25.9	-22.3		
2018.02.09	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-26.5	-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	-19.5	-8.1		
2019.04.15	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-19.8	-8.1		
2019.05.07	산업브리프	Buy	360,000	노우호	-20.8	-8.1		
2019.05.30	산업분석	Buy	360,000	노우호	-21.9	-8.1		
2019.07.02	기업브리프	Buy	340,000	노우호	-25.5	-20.4		
2019.07.22	산업브리프	Buy	340,000	노우호	-30.6	-20.4		
2019.09.03	산업브리프	Buy	300,000	노우호	-	-		



## LG 화학 (051910) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

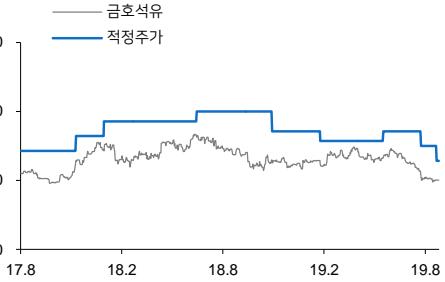
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.09.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-10.5	-8.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	495,000	노우호	-17.1	-14.4	
2017.11.29	산업분석	Buy	495,000	노우호	-17.4	-11.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-23.2	-21.2	
2018.02.01	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-28.8	-21.2	
2018.04.04	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	-26.8	-19.5	
2019.04.15	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-26.7	-19.5	
2019.04.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.1	-19.5	
2019.05.30	산업분석	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.07.03	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.07.22	산업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.4	-19.5	
2019.07.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-33.8	-31.1	
2019.09.03	산업브리프	Buy	420,000	노우호	-	-	



## 금호석유 (011780) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.01	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-25.4	-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	-13.7	-5.5	
2019.04.15	산업브리프	Buy	110,000	노우호	-14.3	-5.5	
2019.05.30	산업분석	Buy	120,000	노우호	-19.2	-14.6	
2019.07.05	기업브리프	Buy	120,000	노우호	-23.3	-14.6	
2019.08.05	기업브리프	Buy	105,000	노우호	-32.0	-30.0	
2019.09.03	산업브리프	Buy	90,000	노우호	-	-	



## 한화케미칼 (009830) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2017.11.13	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-25.9	-15.6	60,000	한화케미칼
2017.11.29	산업분석	Buy	45,000	노우호	-27.4	-15.6	45,000	적정주가
2018.01.18	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-26.8	-15.6	30,000	
2018.02.23	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-27.4	-15.6	15,000	
2018.03.27	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-27.6	-15.6	0	
2018.04.04	산업분석	Buy	45,000	노우호	-28.8	-15.6		
2018.05.14	산업브리프	Buy	45,000	노우호	-28.8	-15.6		
2018.05.15	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-29.4	-15.6		
2018.05.31	산업분석	Buy	45,000	노우호	-34.4	-15.6		
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	-18.8	-15.0		
2019.04.15	산업브리프	Buy	28,000	노우호	-20.5	-15.0		
2019.05.09	기업브리프	Buy	28,000	노우호	-21.5	-15.0		
2019.05.30	산업분석	Buy	28,000	노우호	-21.7	-15.0		
2019.07.22	산업브리프	Buy	28,000	노우호	-22.0	-15.0		
2019.07.29	기업브리프	Buy	28,000	노우호	-22.7	-15.0		
2019.08.07	기업브리프	Buy	24,000	노우호	-28.6	-26.0		
2019.09.02	기업브리프	Buy	24,000	노우호	-	-		
2019.09.03	산업브리프	Buy	24,000	노우호	-	-		

## 대한유화 (006650) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2017.09.13	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-30.6	-25.1	450,000	대한유화
2017.11.29	산업분석	Buy	370,000	노우호	-30.1	-16.6	370,000	적정주가
2018.01.15	기업브리프	Buy	400,000	노우호	-18.6	-14.5	300,000	
2018.02.26	기업브리프	Buy	400,000	노우호	-22.1	-14.5	180,000	
2018.04.04	산업분석	Buy	400,000	노우호	-24.5	-14.5	150,000	
2018.05.08	산업브리프	Buy	400,000	노우호	-26.6	-14.5	120,000	
2018.05.31	산업분석	Buy	400,000	노우호	-37.3	-14.5	100,000	
2018.11.13	산업분석	Buy	240,000	노우호	-34.2	-28.3	80,000	
2019.01.08	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-32.7	-23.3	60,000	
2019.02.25	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-32.3	-23.3	40,000	
2019.04.01	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-32.2	-23.3	20,000	
2019.04.15	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-36.0	-23.3	10,000	
2019.07.22	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-38.3	-23.3	5,000	
2019.09.03	산업브리프	Buy	205,000	노우호	-	-	0	