

2019. 9. 3



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

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

화학

9월 pure-NCC 비중확대 전략 제시

- ✓ 9월 역대 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 최선호주는 pure-NCC 롯데케미칼을 제시

9월 역대 석유화학 수요 re-stocking 발생 예상

당사는 7/22 '중국은 현재 De-stocking 중' 보고서를 통해 역대 석유화학 수요가 재고소진 단계임을 피력했다. 2달이 지난 9월 현 시점, 석유화학 전방 수요 변화를 감지, pure-NCC에 대한 비중확대 전략과 롯데케미칼을 최선호주로 제시한다.

8/30 기준 중국 동부 MEG 재고량은 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 가동을 회복(중국 폴리 에스터 가동률 90%)과 수요 반등(8월 중국 폴리 에스터 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.

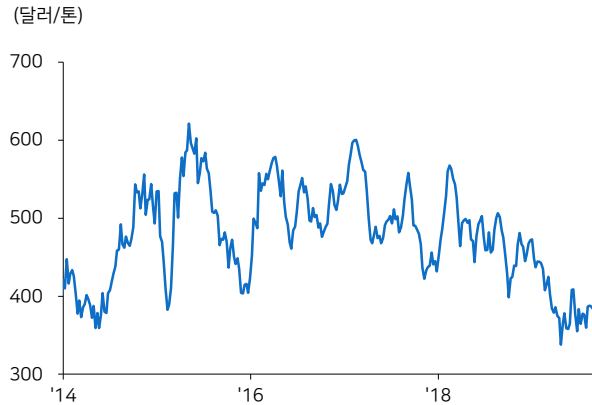
부정적 요소 기존 주가에 기 반영 → 긍정적 요소 부각(환율 & 원가)

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 최선호주 pure-NCC 롯데케미칼 제시

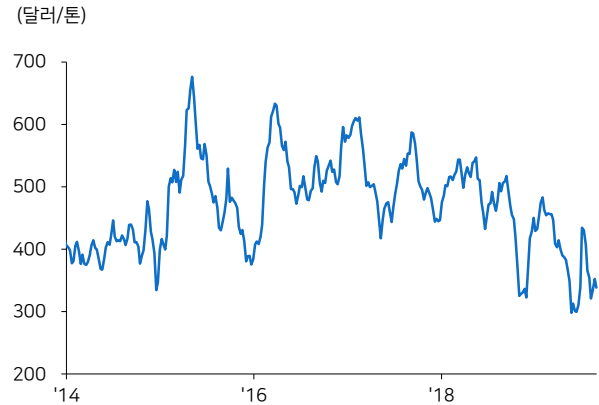
미-중 무역갈등의 극적 타결은 기대하기 어렵다. 19~20년 석유화학 수요에 대한 눈높이는 이미 낮아졌고, 공급우위 수급은 불가피하겠다. 그럼에도 당사는 올 하반기 석유화학에 긍정적 전망을 제시한다. 우려보다는 견조한 중국 경기 속, 9월 재고확충 수요 발생에 따른 점진적 업황 회복이 예상되기 때문이다. 석유화학에 비중확대 전략을 제시, 9월 최선호주로 롯데케미칼(환율 상승 수혜+미국 ECC 이익 기여+나프타 하향 안정화 및 Olefin 수익성 개선)을 제시한다.

그림1 롯데케미칼 통합 스프레드: 스팟



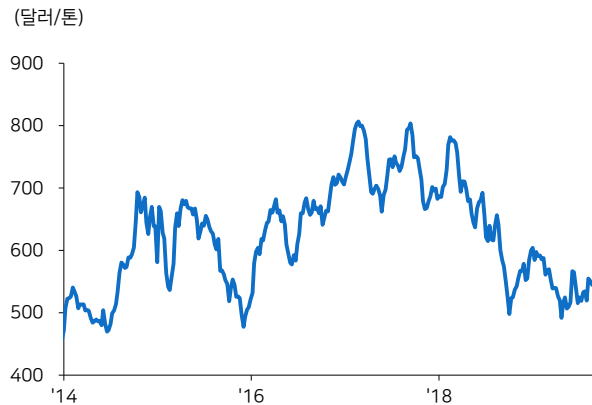
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합 스프레드: 래깅



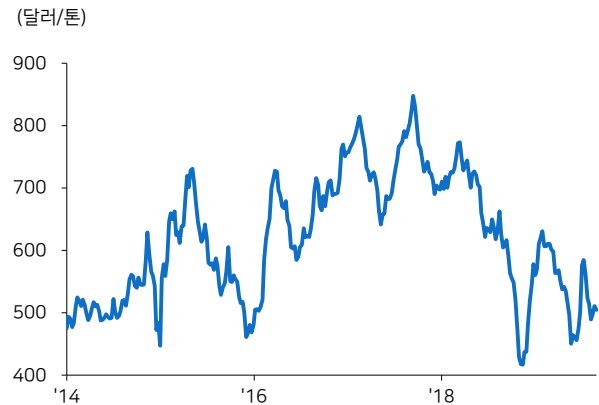
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합 스프레드: 스팟



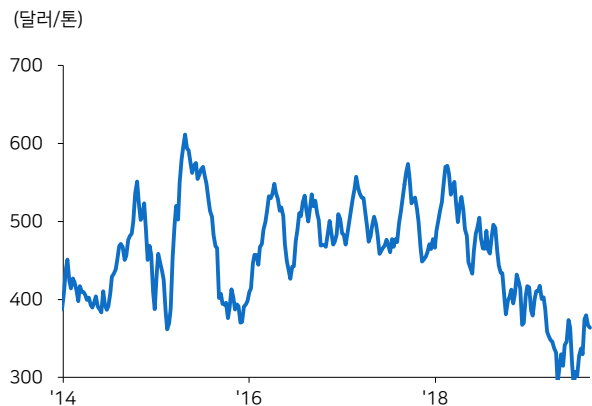
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합 스프레드: 래깅



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합 스프레드: 스팟



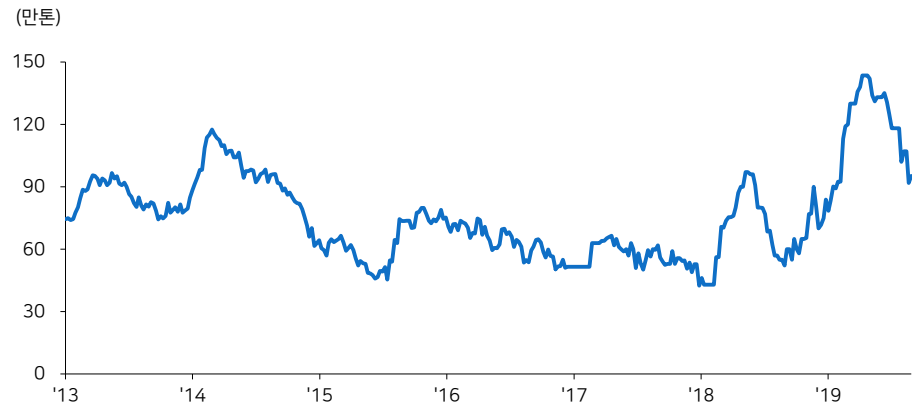
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 대한유화 통합 스프레드: 래깅



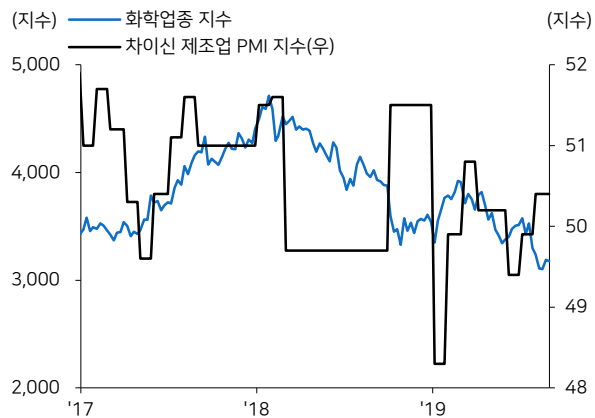
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 중국 동부 MEG 재고량 추이



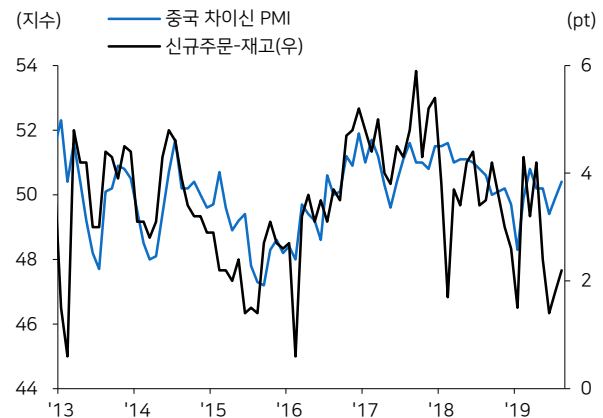
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 PMI지수와 화학업종 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 PMI와 신규주문량-재고량 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 원/달러 환율 흐름



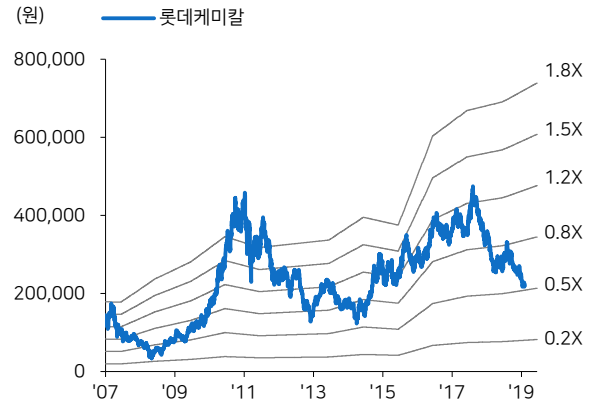
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드



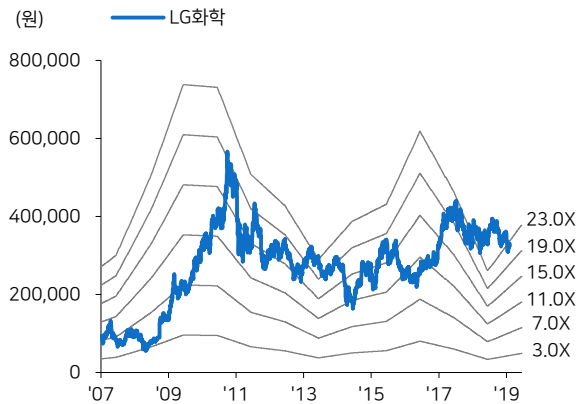
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드



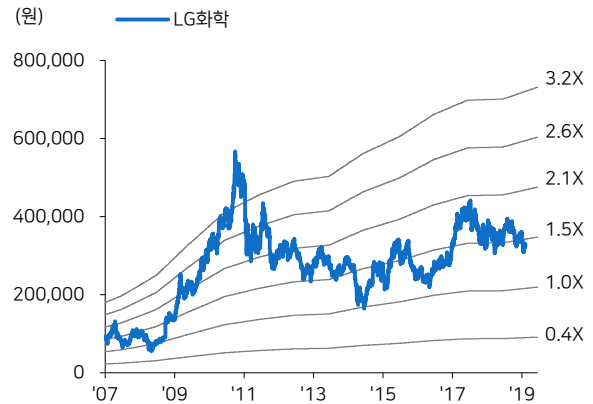
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 LG화학 12M Fwd PER 밴드



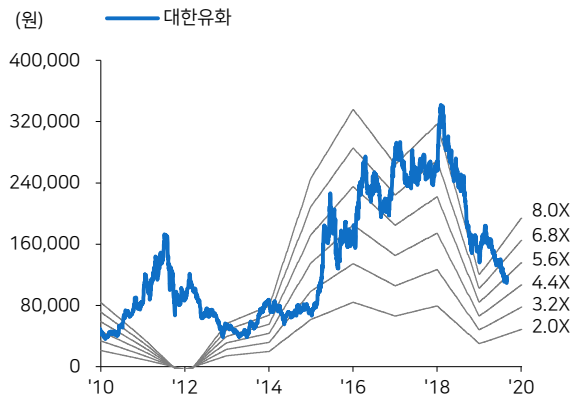
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 LG화학 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 대한유화 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 대한유화 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 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 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)	

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(%)*		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 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		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 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		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 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.13	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-25.9	-15.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	45,000	노우호	-27.4	-15.6	
2018.01.18	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-26.8	-15.6	
2018.02.23	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-27.4	-15.6	
2018.03.27	기업브리프	Buy	45,000	노우호	-27.6	-15.6	
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 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.09.13	산업브리프	Buy	370,000	노우호	-30.6	-25.1	
2017.11.29	산업분석	Buy	370,000	노우호	-30.1	-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	-32.2	-23.3	
2019.04.15	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-36.0	-23.3	
2019.07.22	산업브리프	Buy	240,000	노우호	-38.3	-23.3	
2019.09.03	산업브리프	Buy	205,000	노우호	-	-	