

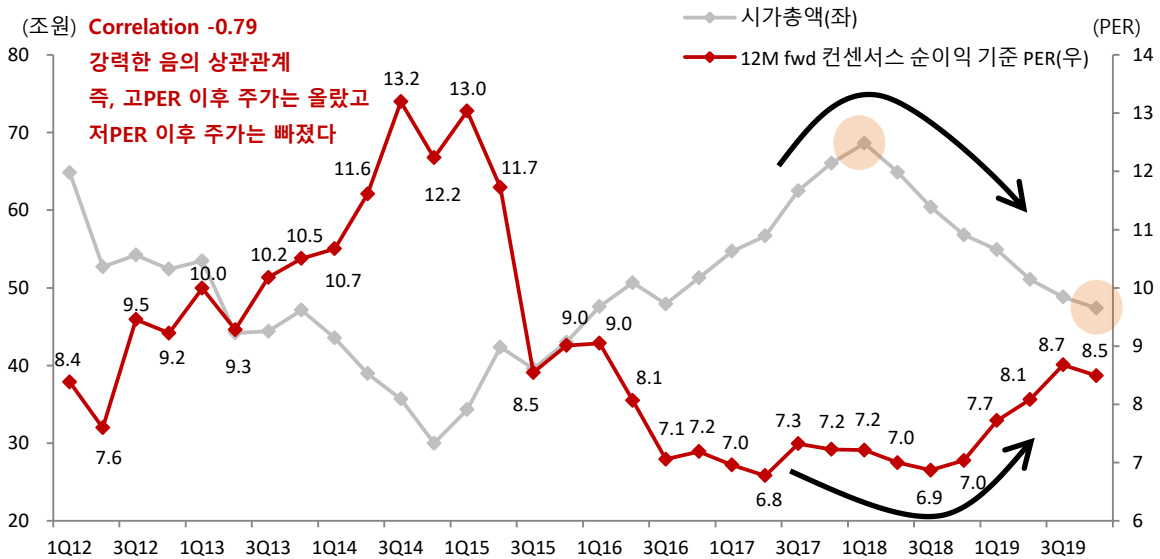


Analyst. 손 지 우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

PER로 보면 아직 바닥이 아닌 화학

▶ 역사적으로 고PER에 사서 저PER에 팔아야 하는 화학. 그런데 현재 PER은 아직 중단 수준에 머물러 있음. 시장 컨센서스가 충분히 하락하지 않았다는 이야기. 즉 추가적인 하향조정과 함께 추가 부담 추가로 발생할 수 있음

“고PER에 사서 저PER에 팔아야 되는” 화학, PER valuation이 아직 역사적 중단에 머무르는 수준임



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 화학투자에 있어서 오랜 명언이 하나 있죠. “고PER에 사서 저PER에 팔아라”
- 실제로 이는 수치 상으로도 입증이 되는데, 주요 화학업종(롯데케미칼, 한화케미칼, 금호석유, SKC, SK이노베이션, S-Oil, GS)의 시가총액과 12M fwd PER을 2012년부터 분기별로 산출해서 그려보면 음의 상관관계가 -0.79로서 매우 높게 나타납니다
- 그렇다면 현재는 어떤 국면일까요? 일단 지난 해/올 해 주가가 워낙 많이 빠져서 바닥에 근접했으리라 추측하시는 분도 있겠지만, 12M fwd PER은 8.5x로서 사실 역사적으로 중단 정도의 valuation 정도에 불과합니다, 역사적 밴드는 보통 7~13배로 나타납니다
- 이 말인즉슨 과거 투자 패턴으로 살펴본다면 아직 바닥을 논할 때는 근접하지 않았다는 것이죠
- 일반적인 상식과 달리 고PER에서부터 주가가 오르고 저PER에서부터 주가가 빠지는 이유는 “애널리스트 컨센서스”에 있습니다. 통상 PER에서 분모는 애널리스트들이 추정된 순이익이 사용되는데, 상황이 좋을 때는 기대감이 높은 나머지 추정치를 과하게 높게 잡아서 PER이 낮아지고, 반대로 상황이 안 좋을 때는 기대감이 소멸된 나머지 과하게 낮게 잡아서 PER이 높아지는 셈이죠
- 즉 현재 12M fwd PER이 중단이라는 것은 추정치가 여전히 높다는, 결국 추가하락의 여지가 있다는 것으로 해석됩니다
- 여러 정황으로 봤을 때 아직 선불리 바닥을 논할 화학 주가는 아니네요. 특히 누차 말씀 드리지만 정유는 아직도 비싼 편입니다

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

