

NOW in Chemical

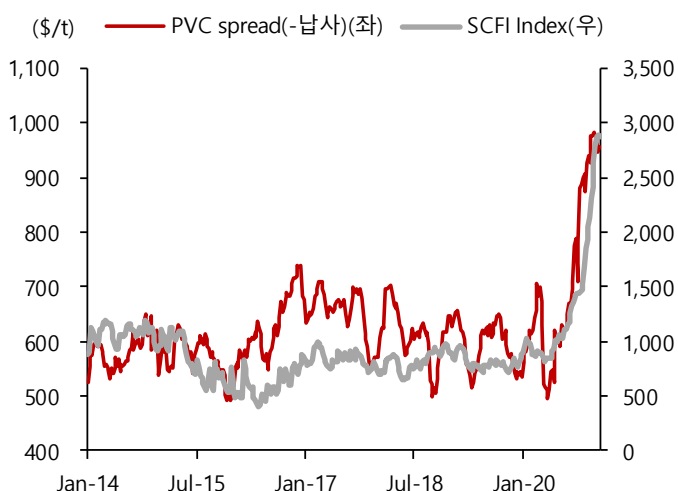
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

윽길 배가 없다. PVC 단기 강세 전망

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 파이프의 주요 원재료로 쓰이는 PVC 가격 및 스프레드는 각각 \$1,210/t, \$954/t 기록하며 작년 하반기에 이어 강세 흐름 유지
- 최근 중국 발 컨테이너 수급 부족에 운임료가 상승. 실제로 SCFI 지수는 급등해 yoy +186% 을 기록하며 2800 선을 넘어섬
- 컨테이너 운임료 상승은 중국 노선 수출 물량을 제한. 타이트한 PVC 수급에 LG화학, 한화솔루션 등 PVC 주요 생산기업에 긍정적

Earnings INDEX

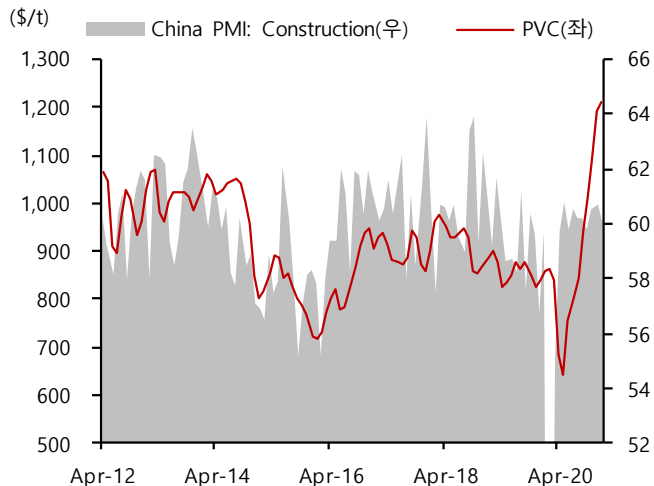
(단위: 십억원)

기업명	1Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	836.4	2%	24%
롯데케미칼	385.4	2%	70%
금호석유	277.0	3%	11%
대한유화	83.6	2%	10%

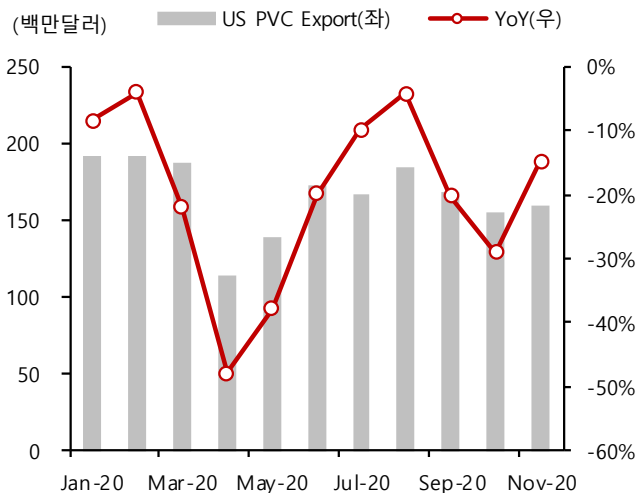
- 시장/SK QoQ 추정 모두 강세 지속. 지난 화학제품 가격 상승으로 인한 1분기 실적 기대감 이번주도 유효. 주요 기업 컨센 상향
- LG화학과 롯데케미칼 모두 크래커 정상화 효과로 1Q OP 컨센 각각 QoQ +24%, +70% 상승. 화학 업종 전반의 기대감 유지
- 국내 주요 화학사들의 지난 분기 유지보수 등 일부 기회손실은 소멸되기에 1분기 아웃 퍼폼한 실적 기대. 화학センチメント 긍정적

미국 발 타이트한 공급 당분간 유지

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



- PVC의 최대 소비 지역은 아시아. 그리고 그 중에서 가장 큰 소비국은 중국. 중국은 PVC의 주요 생산국가임과 동시에 소비국. 근래 생산능력 증대로 자급률을 높여가는 중
- 가장 많은 활용 처는 건설(60%) 등 인프라용 파이프임. 그 만큼 건설 경기에 민감한 편인데 중국 PMI 지수와 비교 시 큰 상승의 부재에도 PVC 가격은 크게 상승하였음
- 즉, 일부 건설 경기 회복에 대한 기대감이 있을지라도 이번 강세는 수요 보다는 공급 측이 주된 가격 상승의 원인으로 판단. 운임료와 함께 주요 수출국 미국 동향 파악 필요

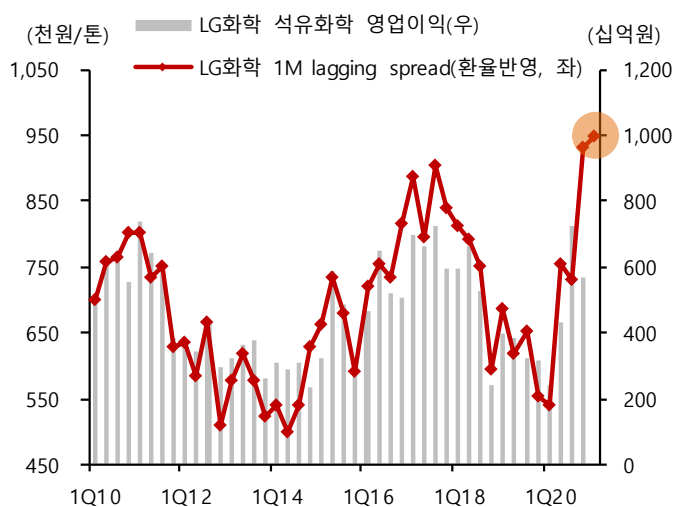
- 지난 가격 강세의 주된 요인으로 뽑히는 것은 미국 발 물량의 감소. 미국의 Formosa와 Westlake가 허리케인 등의 여파로 8월부터 불가항력을 선언하였기 때문임
- 이로 인해 PVC 수출 물량은 YoY -20% 이상 빠지며 타이트한 수급을 초래했음. 각 기업은 12월에 불가항력을 철회하면서 재차 생산에 들어갔으나 높은 가격은 유지
- 3월 OxyChem 및 Shintech의 유지보수가 계획되어 있음. Oxychem이 1백만톤/연, Shintech가 1.4백만톤/연 유지보수 예상돼 당분간 타이트한 수급 지속될 것으로 전망

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- ABS, PVC 각각 \$2,140/t, \$1,210/t을 기록하며 높은 가격대 유지. 납사 가격 상승은 spread 상향에 부담
- 지난 달 재개한 여수크래커 가동 정상화에 대한 기대감 및 4분기 실적 발표 이후 LG에너지솔루션 기대감 지속
- 화학 가중 평균 1M lagging spread는 1분기 QoQ +2% 예상되며 크래커 재가동과 함께 실적 동반 상승 기대

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



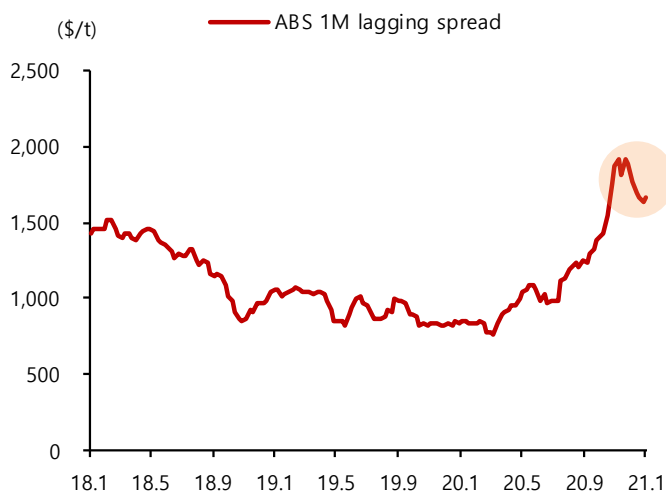
자료 : LG화학, Ciscchem, SK증권

LG화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Ciscchem, SK증권

ABS 1M lagging spread



자료 : Ciscchem, SK증권
 주: spread는 납사 대비

Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	16.2 — 68.12 — 71.3
12M fwd PER	11.2 — 33.71 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 3.73 — 3.8
12M fwd EV/EBITDA	5.0 — 12.57 — 13.7

자료 : Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

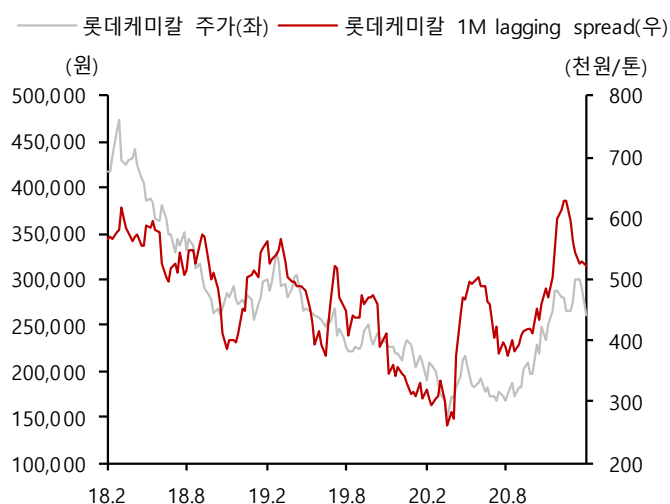
- 대표 제품 HDPE 및 PP 가격은 중국 춘절을 앞두고 가격 변동 제한. 스프레드는 납사 가격 반등에 꺾인 모습
- MEG가격 한 달간 9.8% 상승한 \$637/t을 기록. 중국 동부항 재고 67만톤까지 감소해 단기 강세 기대감 유효
- 4분기 대비 유사하거나 소폭 높은 평균 스프레드 기록. 크래커 재가동 물량 감안 1분기 실적 턴어라운드 기대

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



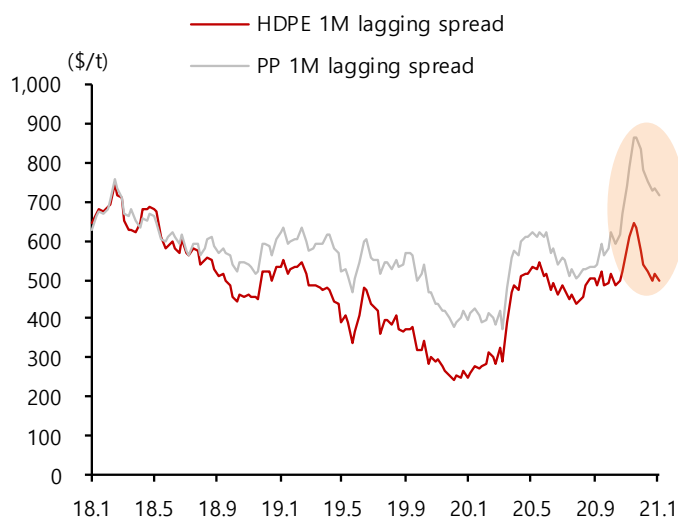
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

롯데케미칼 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Cischem

HDPE/PP 1M lagging spread



자료 : Cischem, SK증권

Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	4.0 — 9.43 — 16.3
12M fwd PER	4.2 — 8.79 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.66 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	2.1 — 4.15 — 5.0

자료: Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

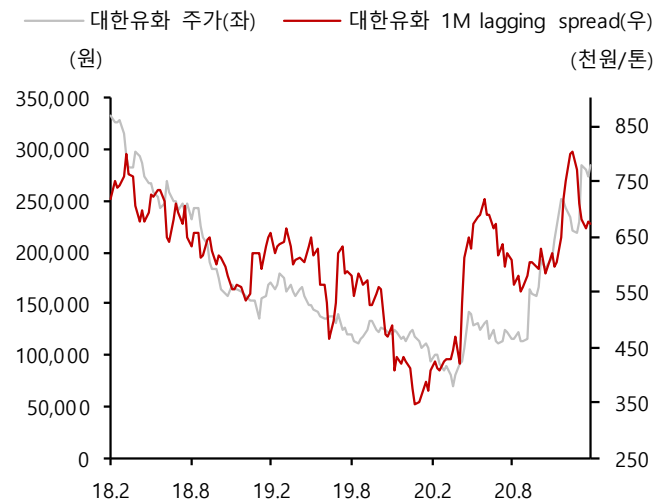
- 대표 제품 HDPE 및 PP 가격은 중국 춘절을 앞두고 가격 변동 제한. 스프레드는 납사 가격 반등에 꺾인 모습
- 스프레드 감소에도 UHWPE 등 분리막 소재 기대감 주가에 반영. 롯데와 PBR 0.3 이상 벌어져 단기 급등 부담

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



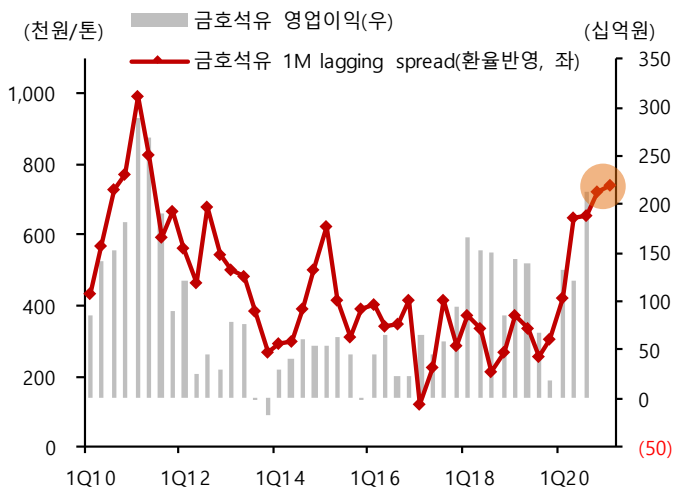
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

- 지난 1/27 박철완 상무의 공동보유관계 해소 공시로 경영권 분쟁 가능성 제기되며 주가 변동성 심화
- 펀더멘털 측면에선 올해 하반기까지 타이트한 수급 예상되는 NB-Latex 중심의 실적 개선 기대감 유효

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



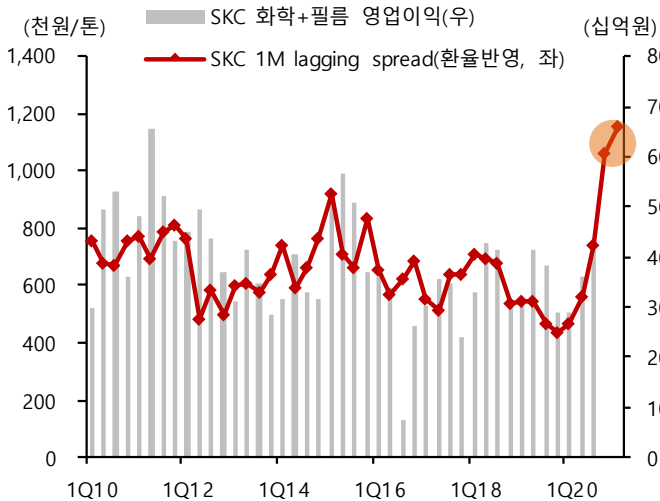
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

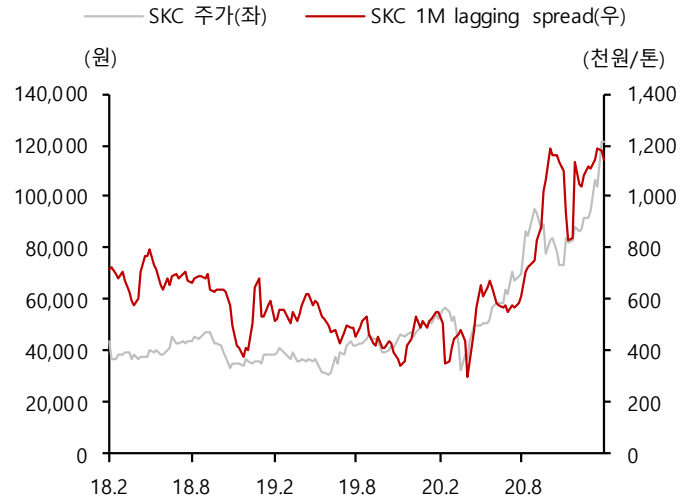
- PO는 WoW 4% 하락한 \$2,645/t 기록. 4Q 유지보수 기회손실 소멸 및 견조한 스프레드로 실적 기대감 유효
- 말레이시아 동박 공장 증설을 발표. 3.4만톤→ 5.2만톤(5,6공장)→ 9.6만톤(말련) 증설로 이익 기여 가속 기대

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



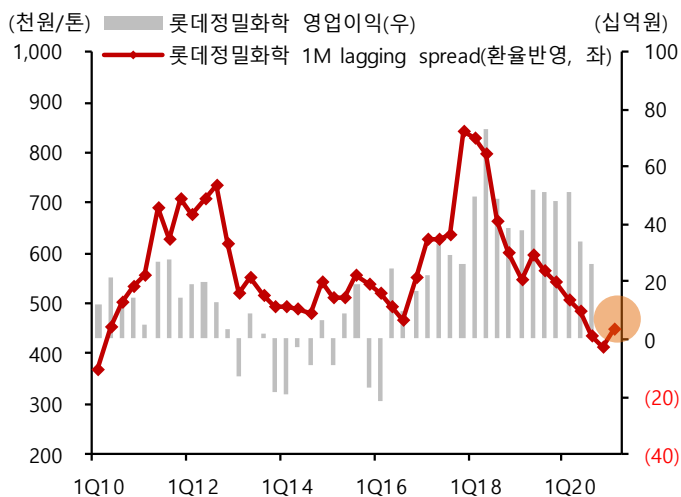
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

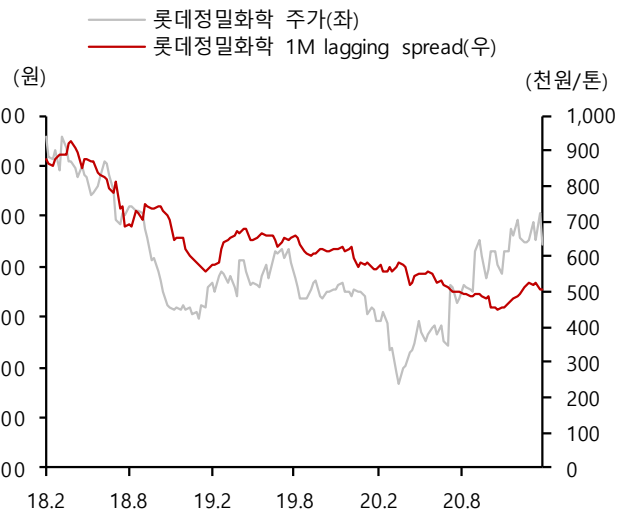
- 가성소다 가격은 PVC 스프레드 강세 및 공급과잉 지속되며 한달 간 8.7% 하락한 \$219/t 수준을 기록
- 4분기 대비해 1분기 1M lagging spread +9.2% 상승. 케미칼 부문의 더딘 가격 반등이 주가에 부담인 상황

롯데정밀화학 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 롯데정밀화학, Cischem, SK증권

롯데정밀화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

VALUATION TABLE

대한유화 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.4 ■ 2.01 2.2
12M fwd PER	3.4 ■ 7.95 10.0
12M fwd PBR	0.2 ■ 0.89 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 ■ 3.64 3.8

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 ■ 7.63 8.4
12M fwd PER	5.5 ■ 11.55 15.4
12M fwd PBR	0.4 ■ 1.78 2.0
12M fwd EV/EBITDA	3.8 ■ 6.93 10.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 ■ 5.11 5.1
12M fwd PER	7.3 ■ 33.18 33.5
12M fwd PBR	0.6 ■ 2.50 2.5
12M fwd EV/EBITDA	6.0 ■ 13.99 14.0

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 ■ 1.44 2.0
12M fwd PER	3.6 ■ 8.83 12.8
12M fwd PBR	0.4 ■ 0.82 1.4
12M fwd EV/EBITDA	1.0 ■ 3.71 7.1

자료: Quantiwise, SK증권