2021-02-18

NOW in Chemical

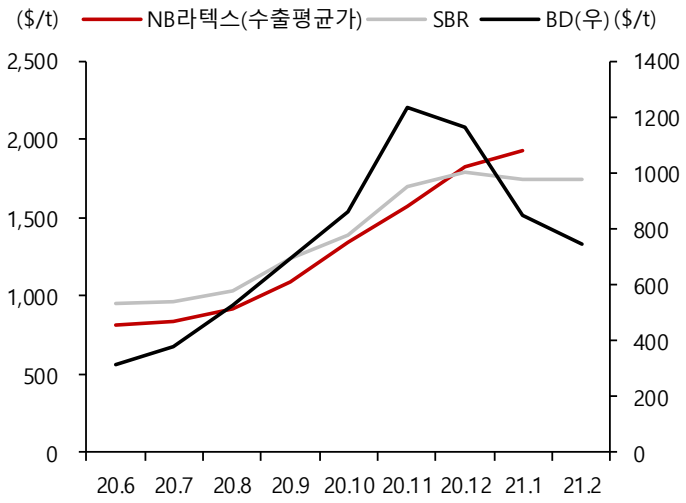
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

빠지는 BD, 오르는 고무

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 금호석유의 대표 제품인 NB-Latex 가격(수출평균) 및 합성고무 가격 모두 좋은 흐름. 반면 BD 원재료는 한달 전 대비 13% 하락
- 1분기 OP 시장 컨센은 2주간 +19% 상승한 330.5십억원을 기록. SK 이익 컨센 QoQ도 +3%(2/4) → +8%(2/18)로 상향
- BD가격은 크래커 정상화 물량에 약세 예상. 경영권 분쟁 이슈에 따른 주가 변동성에도 실적을 중심으로 한 펀더멘털 개선에 주목

Earnings INDEX

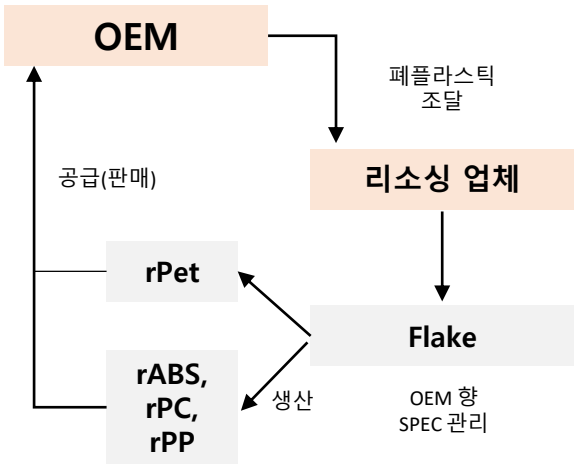
(단위: 십억원)

기업명	1Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	836.4	2%	24%
롯데케미칼	360.0	1%	69%
금호석유	330.5	8%	20%
대한유화	84.2	0.3%	11%

- 시장/SK QoQ 추정 모두 강세. 다만 SK추정 모델은 최근 유가 상승에 Spread 기준 강보합세 추정. 금석/대한유화 컨센은 상향
- 4분기 대비 28% 이상 상승한 1분기 납사 원재료 가격은 화학 spread에 부담. 제품 가격 자체는 높으나 마진 축소가 진행 중
- 다만, 주요 업체들의 유지보수/셧다운 정상화 및 환율(9월 1,177→12월 1,094 → 2월 1,113원/달러)움직임은 실적에 우호적

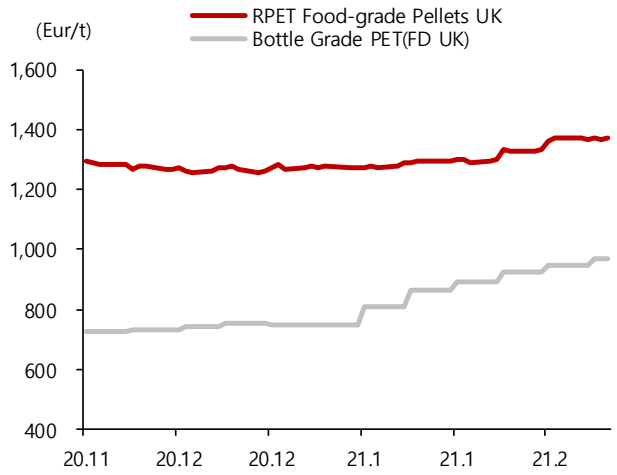
롯데케미칼, 리사이클링 제품 고객 확보 긍정적

'Now in Chemical' Sub Chart I



- 현재 롯데케미칼이 진행 중인 리사이클링 제품 사업의 경우는 mechanical 방식을 통한 제품들로 6만톤 가량이 판매 됐음
- OEM 업체들에서 나온 1) 폐플라스틱을 리소싱업체에 연결, 2) rABS, rPC, rPP 등 제품 SPEC에 맞게 품질 관리, 3) OEM에 재차 리사이클링 제품을 판매하는 역할 수행
- rPET는 외주 기계적 방식을 통해서 진행 중이나, 2023년에는 자체 화학적 방식을 통해 양산 예정. 2030년 rPet 36만톤, (rABS, rPC, rPP) 26만톤, R&D 및 M&A, 전략적 제휴를 통한 28만톤→ 총합 100만톤 목표

'Now in Chemical' Sub Chart II



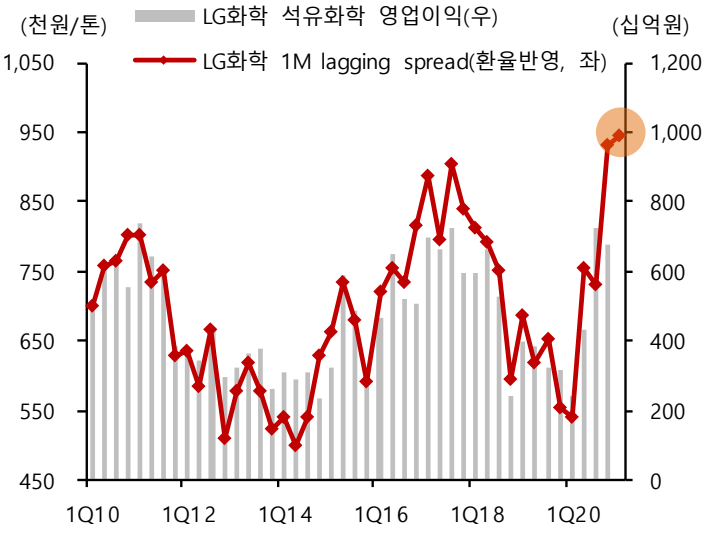
- RPET(Food-grade Pellets UK)의 가격은 1,376 Eur/t로 Bottle Grade PET 대비 톤당 약 400 Eur 높은 가격에 거래되고 있음
- 통상적으로 Bottle용은 버진 대비 가격이 30% 정도 높고, 장섬유의 경우에는 버진 대비해서 약 50% 정도 단가가 높은 것으로 알려져 있어 수익성 메리트는 존재
- 전체 시장의 크기는 OEM 업체를 통해서 결정. 2025년까지 연간 +7.4% 성장률 기대됨. 현 기계적 방식에선 역할이 다소 제한적이나 화학적 방식 도입 이전 선 시장진입으로 OEM 고객 확보했다는 측면 긍정적

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- ITC 결과 공개 이후 2/15 주가 +3% 이상 상승했으나 전기버스 화재 이슈 등에 가격 재차 약세 전환
- 대표제품인 ABS가격은 $2,200/t을 기록하며 강세. PVC 가격도 $1,250/t 기록하며 높은 스프레드를 유지
- 화학의 실적 반등 기대감은 유효. 다만, LG에너지솔루션 코나 리콜 불확실성 및 배터리 화재 이슈 주가에 부담

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이

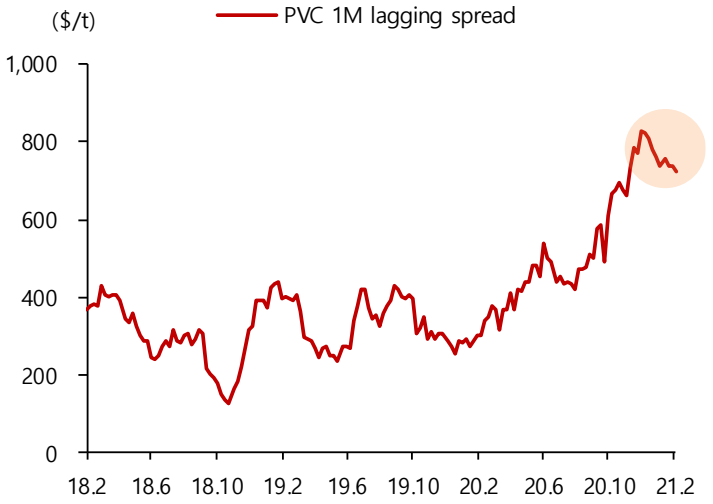


자료 : LG화학, Cischem, SK증권

LG화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이

자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

PVC 1M lagging spread



자료 : Cischem, SK증권
주: spread는 납사 대비

Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	16.2 — 67.56 — 72.6
12M fwd PER	11.2 — 33.83 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 3.71 — 4.0
12M fwd EV/EBITDA	5.0 — 12.82 — 13.7

자료: Quantiwise, SK증권

SK securities

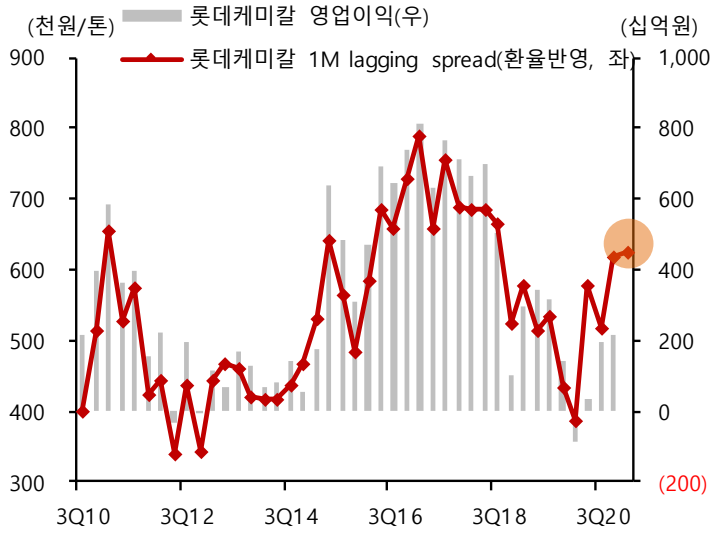
SK REALTIME Issue Comment 'NOW in Chemical'

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

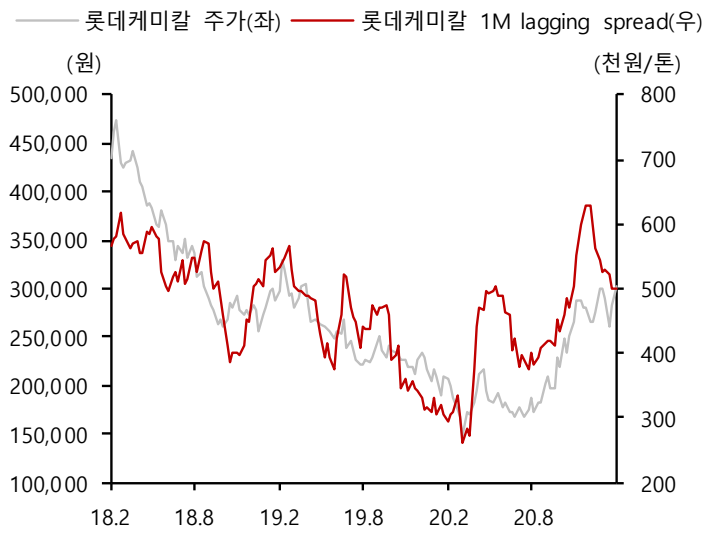
- 지난 2주간 아시아의 긴 연휴로 인해서 HDPE가격은 $10/t 소폭 상승, PP 가격은 플랫한 모습을 보임
- MEG가격 $629/t으로 한 달 전 대비 +3% 상승. 중국 동부항 재고 68만톤으로 평균 80만톤 대비 낮아 우호적
- 1분기 누적 스프레드 견조하나 4분기 대비 +28.4% 상승한 1분기 납사 가격은 스프레드 전반에 부담일 전망

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



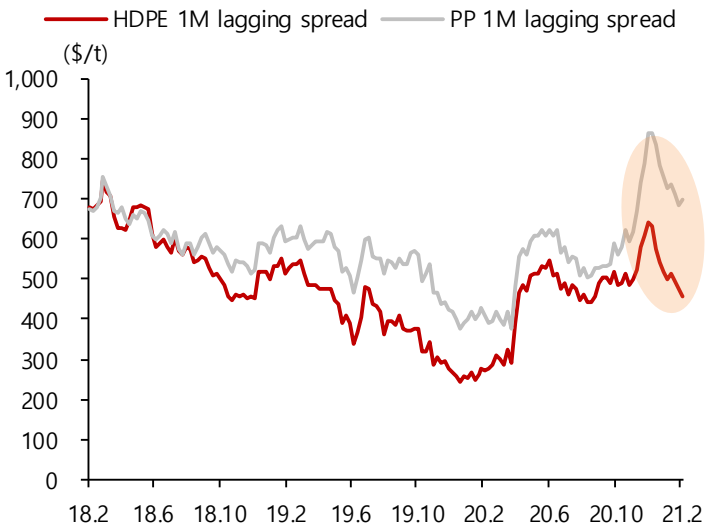
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 10.30 — 16.3
12M fwd PER	4.2 — 9.21 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.72 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	2.1 — 4.38 — 5.0

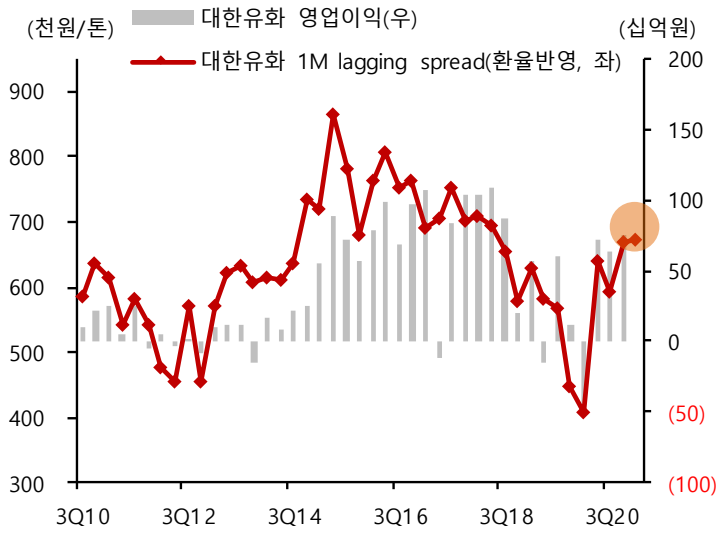
자료: Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

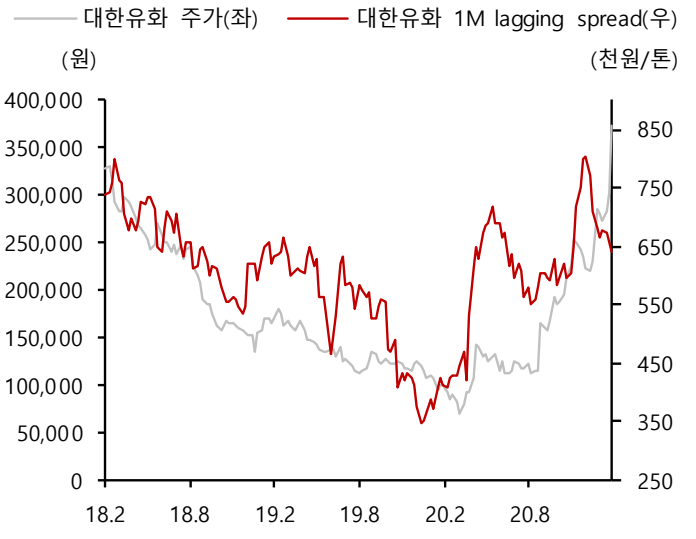
- 대표 제품 HDPE 및 PP 1M lagging 마진은 12월 말 이후 하락세. 유가 상승에 따른 spread 약세 우려
- UHMWPE 등 분리막 소재 기대감 유효하나, 2주간 +20% 이상 상승한 단기급등은 주가에 부담일 전망

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



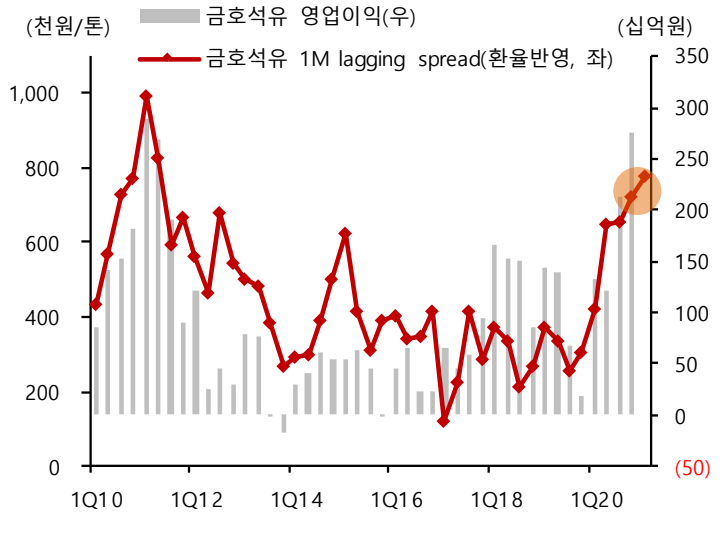
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

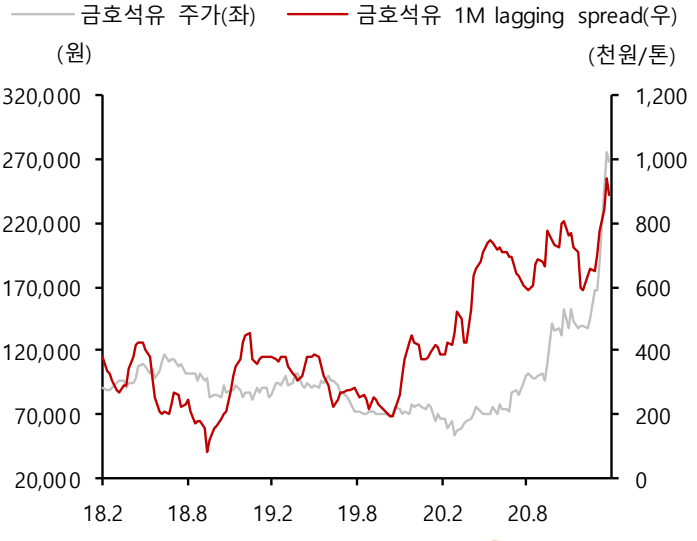
- 1월 NB-Latex 수출금액 전 월 대비 +7.2% 상승, 1월 평균 수출가격도 $1,925/6/t으로 상승 추세는 유지
- 2/16 박철완 상무의 주주명부 공개 요구 이슈에도 주가 변동성은 제한. 1분기 실적을 중심으로 모멘텀 주목

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

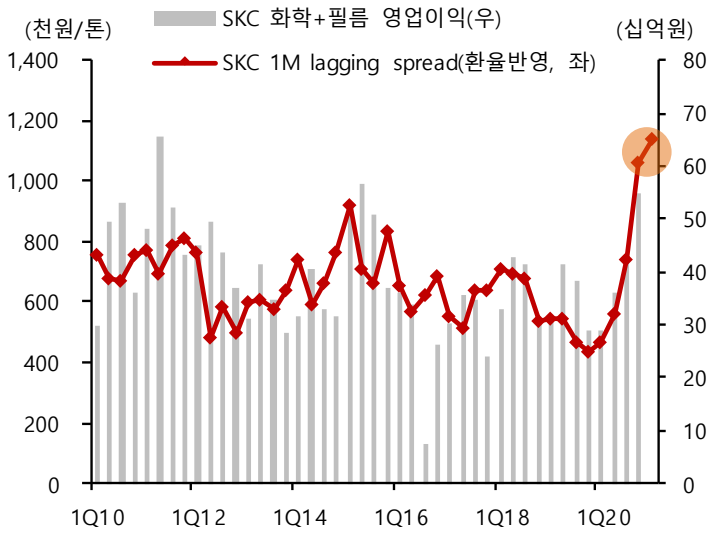
SK securities

SKC(011790)

한 줄 코멘트

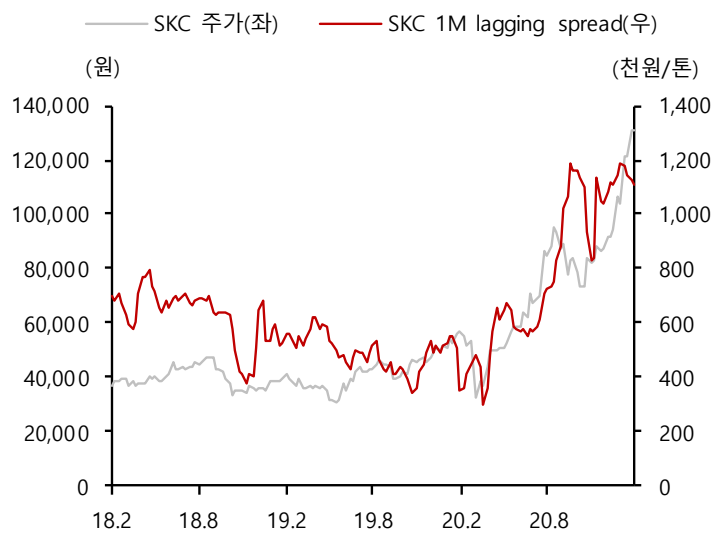
- PO가격은 $2,585/t을 기록하며 연초 대비 3.2% 하락. 1월 PO 수출금액은 12월 대비 6% 하락한 10.3억불
- 지난 1주간 주요 2차전지 5개 업체 주가 +3.6% 상승하는 동안 SKC +5.3% 상승하며 2차전지 업종 추종 중

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



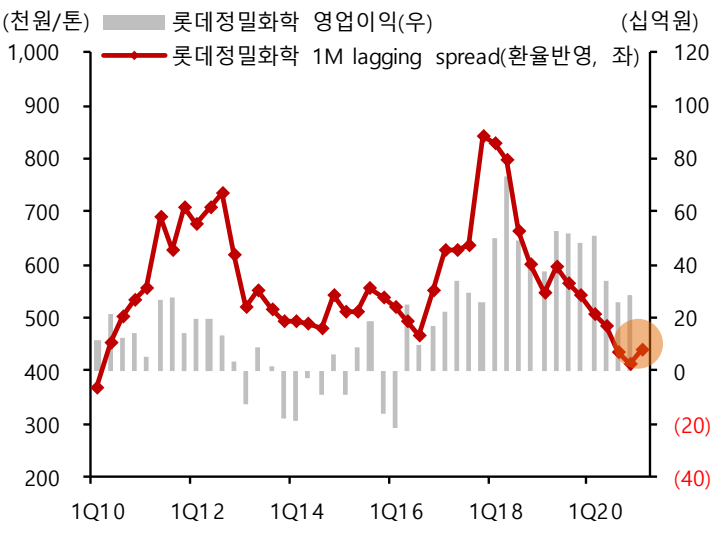
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

- 가성소다 가격은 PVC 스프레드 강세 및 공급과잉 지속되며 2주 전 대비 $43/t 하락한 $176/t을 기록
- ECH 가격은 $1,600/t 수준으로 가격 견조한 편이나, 가성소다 약세에 따른 케미칼 부진은 당분간 주가에 부담

롯데정밀화학 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 롯데정밀화학, Cischem, SK증권

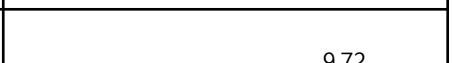
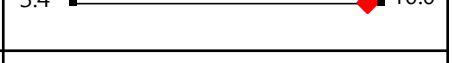
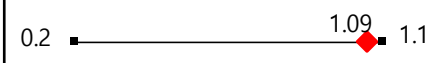
롯데정밀화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이

자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SK securities

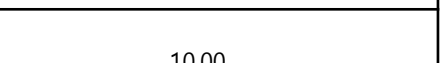
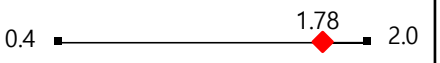
VALUATION TABLE

대한유화 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	
12M fwd PER	
12M fwd PBR	
12M fwd EV/EBITDA	

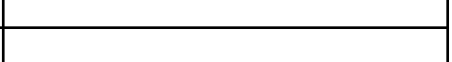
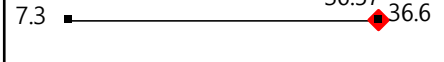
자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	
12M fwd PER	
12M fwd PBR	
12M fwd EV/EBITDA	

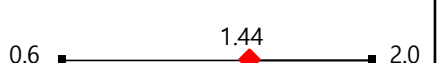
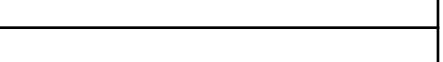
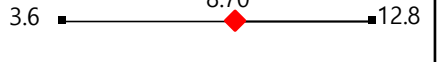
자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	
12M fwd PER	
12M fwd PBR	
12M fwd EV/EBITDA	

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	
12M fwd PER	
12M fwd PBR	
12M fwd EV/EBITDA	

자료: Quantiwise, SK증권