

NOW in Chemical

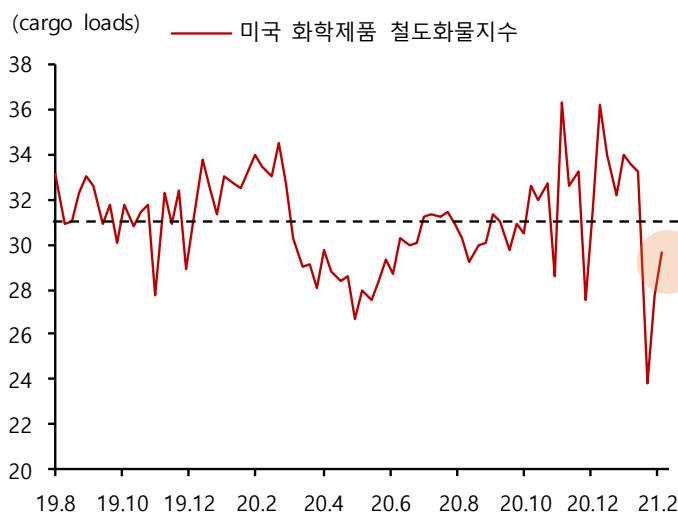
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



공급회복 보다 빠른 센티 부담

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

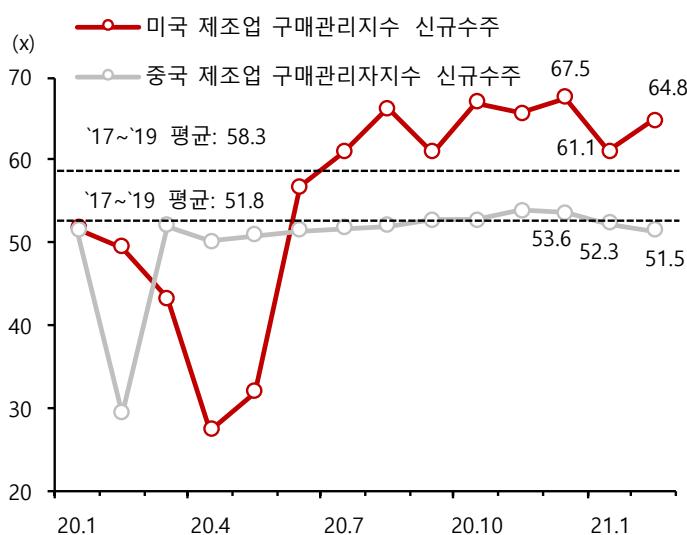
기업명	1Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	856.4	8%	873%
롯데케미칼	377.4	9%	78%
금호석유	345.4	26%	26%
대한유화	83.5	8.0%	4%

- 미국 한파의 여파로 30백만톤(에틸렌 기준, 75%)에 가까운 생산 공장들의 셧다운 이후 최근 Westlake 등 주요 업체 생산 재개
- 현재 에틸렌 기준 재가동 회복 수준은 60%에 가까운 것으로 파악. 또한, 미국 화학제품 철도 카고 선적 물량도 빠르게 회복 중
- 다만, 이전 수준 도달까진 시간 소요될 전망. 타이트한 수급 상반기 지속될 전망이나 공급물량 재개 우려로 순수화학 센티 악화

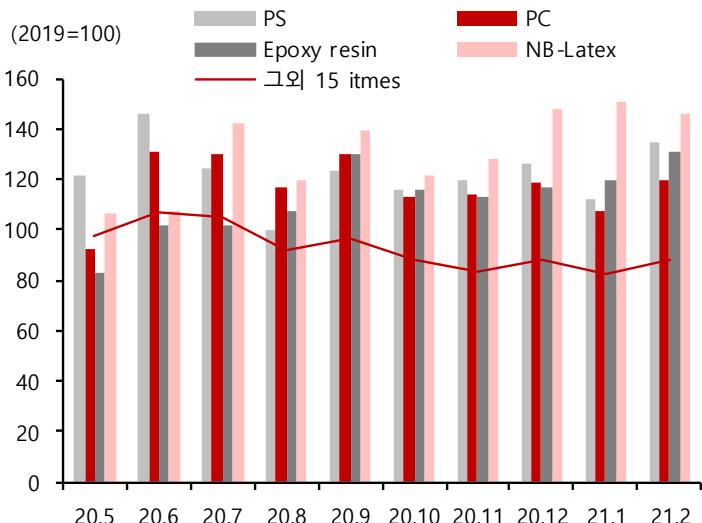
- 시장/SK QoQ 추정 모두 강세. SK추정(제품 spread)은 납사 대비 제품 가격 강세로 지속 상향. 개별 기업 컨센 상향 부담 덜함
- 금호석유 경영권 이슈로 주가 반등 제한에도 2월 NB-Latex 수출 평균가격 1월과 유사한 \$1,914.6/t 기록해 실적 기대감 유호
- 미국 공급 차질 이슈 완화에 대한 우려에도 가격 조정에는 시간 소요될 전망. 센티먼트 측면의 부담 있으나 실적 강세 의견 유지

선택적 수요의 발생

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



- 화학제품 소비의 선행지수로 볼 수 있는 구매자관리자지수(PMI)를 살펴볼 때, 2월 중국 신규 수주 지수는 3달 연속 하락한 51.5를 기록. 미국은 2월 64.8을 기록해 견조
- 두 소비 대국의 PMI 신규수주는 2월 기준 양호한 편이나, 중국 신규 수주 감소에 중국 소비 비중이 높은 제품(MEG, 56% / PTA, 63% / ABS, 56%)의 수요 강도 덜할 전망
- 반면, 미국 PMI 신규 수주 과거 평균대비 높아 북미 소비 비중이 상대적으로 높은 제품(HDPE, 17.1% / PS, 16.7% / PET, 20.3%) 등의 수요 환경은 우호적일 전망

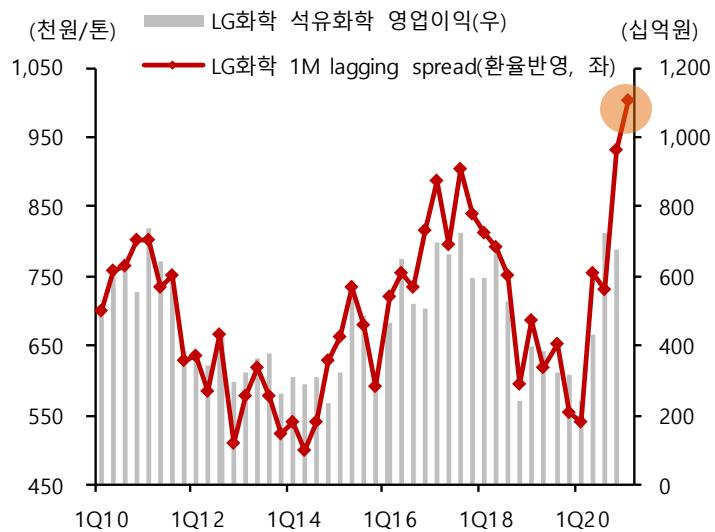
- 최근 제품 가격 상승과 함께 일부 제품들의 선택적 수요, 수출 물량의 확대가 발생하고 있음. 대표 제품으로 PS, PC, Epoxy, NB-Latex 등이 있으며 수출물량 증가 추세
- 반면, HDPE, PVC 등 대부분의 15개 제품들은 '19년도 대비해서 수출물량이 크게 증가하기 보다는 가격 중심의 상승세. 상위 4개의 제품들은 가격/물량 동반 상승 시현
- 그 중에서도 PS 제품은 2월 수출 물량이 '19년도 대비 +34.8%. 에폭시 레진은 +31%, NB-Latex는 45% 증대. 국내 업체 중 금호석유 및 국도화학에 긍정적 판단

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- 현대차 코나 EV 리콜 충당금 지난해 4분기에 반영시켜, 불확실성 해소로 주가 반등세를 시현했으나 재차 하락
- 글로벌 전기차 점유율 15%에 달하는 폭스바겐의 각형 배터리 전환 소식에 3/16 당일 주가 -7% 이상 급락
- 다만, 파우치 타입 사용 비율 확대 추세(`19, 16% → `20, 27.8%)로 성장성은 유효. 저가 매수 전략 추천

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



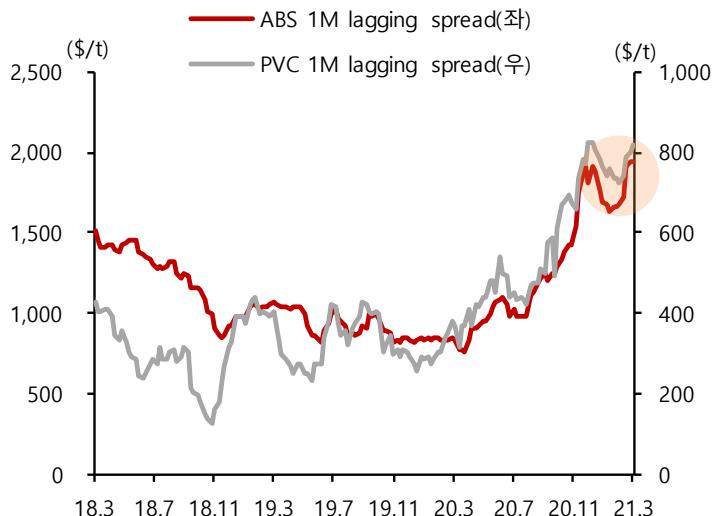
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

LG화학 주간 1M lagging 마진 및 추가 추이



자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

ABS, PVC 1M lagging spread



자료 : Cischem, SK증권
주: spread는 납사 대비

Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	16.2 ━━━━━━ 62.90 ━━━━ 72.6
12M fwd PER	12.3 ━━━━━━ 30.63 ━━━━ 42.7
12M fwd PBR	1.0 ━━━━━━ 3.42 ━━━━ 4.0
12M fwd EV/EBITDA	5.5 ━━━━━━ 11.64 ━━━━ 13.7

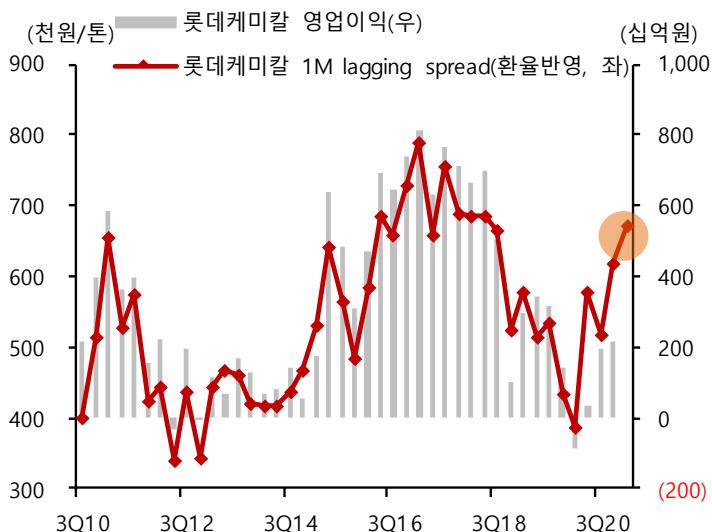
자료: Quantwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

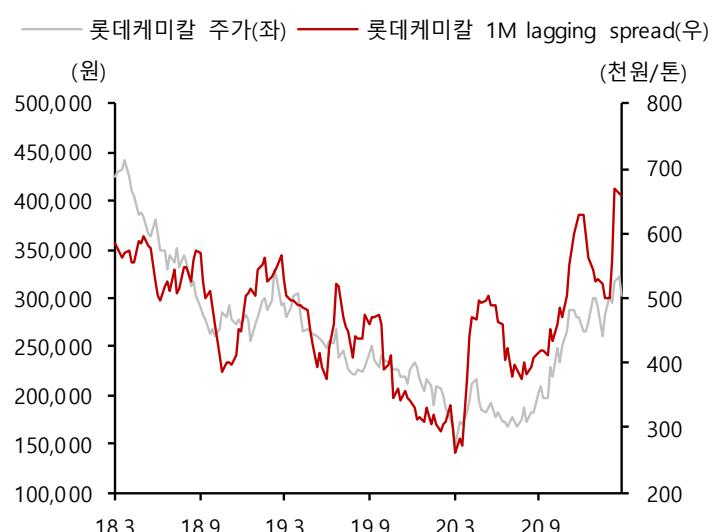
- 미국 발 수급 차질 해소 우려로 2주전 대비 약세. 미국은 현재 60% 수준 재가동. 4~5월에 거쳐 정상화 기대
- MEG 가격은 Peak를 찍은 이후 약세 전환. 중국 상반기 가동(Zhejiang Satellite 120만톤/년 등) 물량 우려
- 컨테이너 운임료 하락 추세 접어듦에 따라 가격 추가 상승 기대감 제한. 1Q 호실적에도 주가 센티 부진할 전망

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



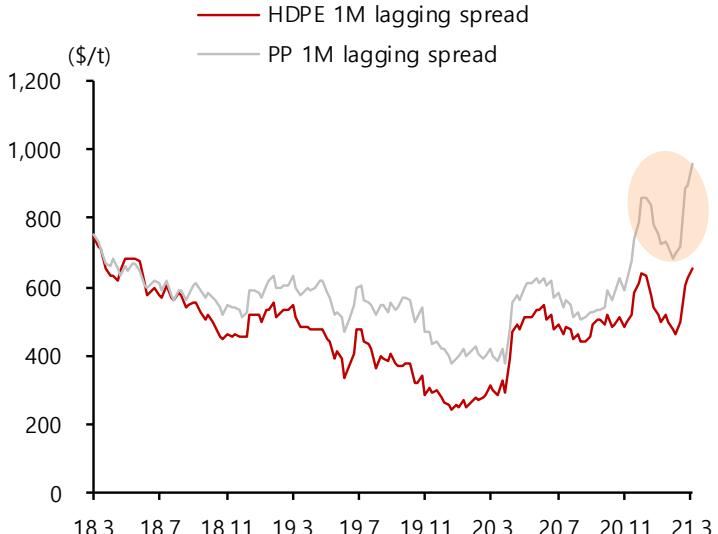
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 ━━━━━━ 10.47 ━━━━━━ 16.3
12M fwd PER	4.2 ━━━━━━ 8.82 ━━━━━━ 13.8
12M fwd PBR	0.3 ━━━━━━ 0.73 ━━━━━━ 1.2
12M fwd EV/EBITDA	2.1 ━━━━━━ 4.17 ━━━━━━ 5.0

자료: Quantewise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

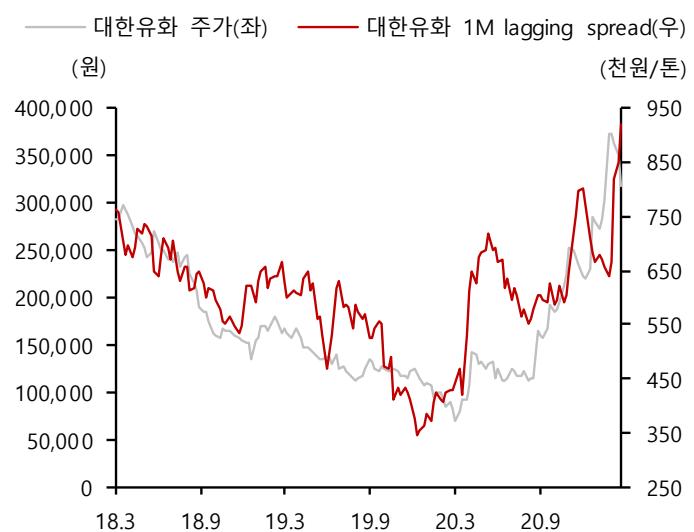
- PE(HDPE) 1M lagging spread 1Q 누적 \$511.7/t으로 전분기 대비 -5.6%이나, PP는 \$745.1/t으로 +9.2%
- 미국 물량 정상화 우려로 순수화학 업체 센티 악화. UHMWPE 분리막 소재의 이익 기여 부각 전 추가상승 제한

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



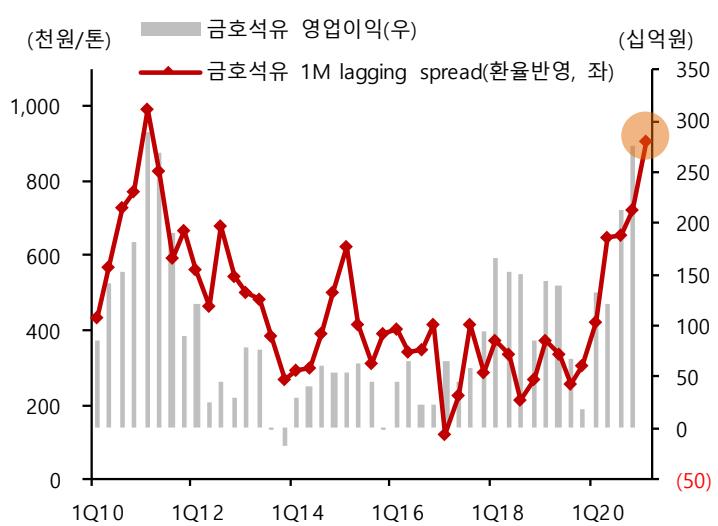
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

- 의결권 자문사인 ISS의 권고안 발표에 주가 약세 전환. SBR Spread는 4Q \$534/t → 1Q \$947/t으로 상향
- 실적 켄센 상향에도 경영권 이슈가 주가에 부담으로 작용. 실적 중심의 저가 매수 전략 유효하다는 판단

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



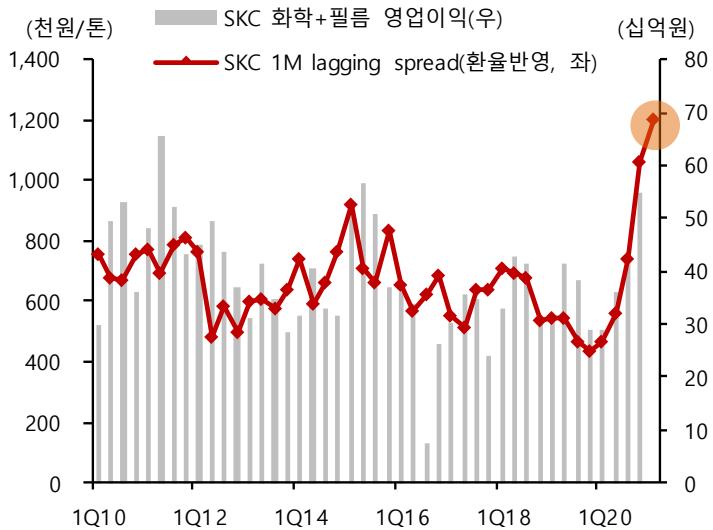
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

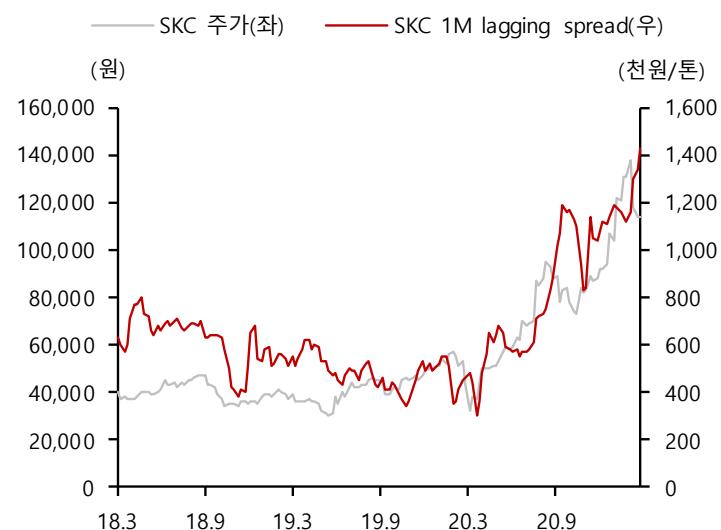
- 3/8 거래 정지, 15 영업일 이후 거래 재개 예정. PO, PET 1M lagging 마진은 QoQ 각각 +8%, +24% 상승
- 화학/필름 사업부 호실적 예상에도 연초 대비 +14% 상승한 구리 가격이 Mobility 실적 및 주가에 부담일 전망

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



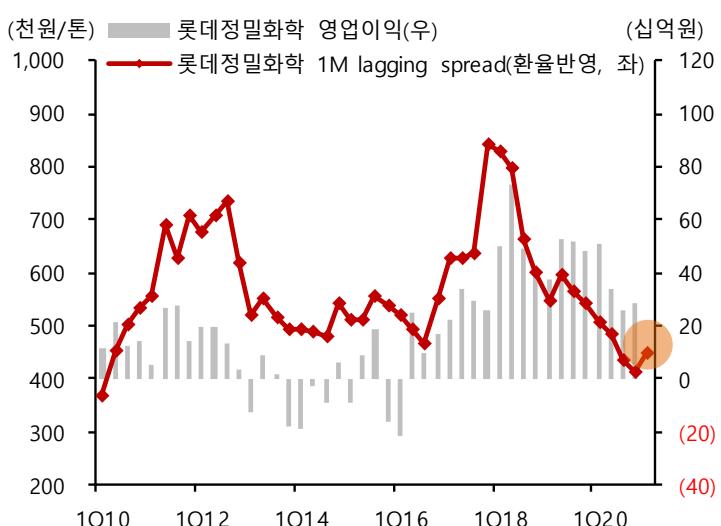
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

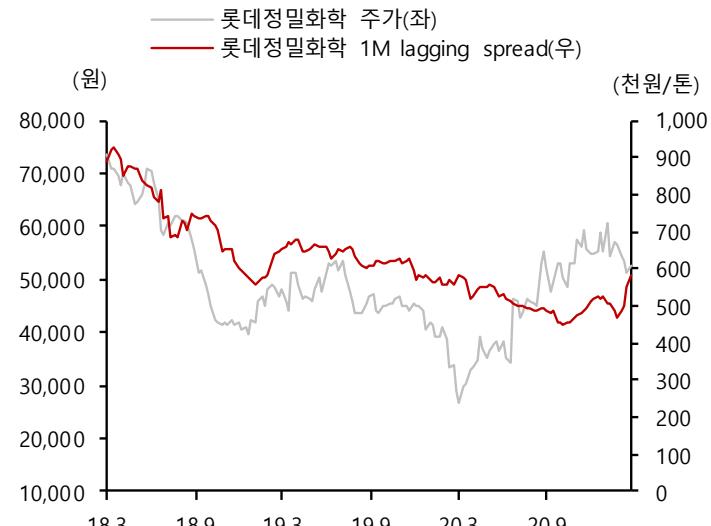
- 가성소다는 4분기 \$217.4/t → \$ 218.6/t으로 강보합세 유지. 미국 한파 여파로 가격 강세 유지될 전망
- 견조한 PVC spread와 물량은 부담 요소이나 가성소다 수급 차질 및 ECH spread 상향에 저점 확인은 긍정적

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	2.06	2.6
12M fwd PER	3.4	7.82	10.0
12M fwd PBR	0.2	0.90	1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8	3.55	4.8

자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	1.3	6.90	8.4
12M fwd PER	5.5	8.34	15.4
12M fwd PBR	0.4	1.52	2.0
12M fwd EV/EBITDA	3.8	4.60	10.1

자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	1.1	4.32	5.2
12M fwd PER	7.3	29.25	36.6
12M fwd PBR	0.6	2.18	2.7
12M fwd EV/EBITDA	6.0	12.41	14.3

자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	0.6	1.39	2.0
12M fwd PER	3.6	8.50	12.8
12M fwd PBR	0.4	0.78	1.4
12M fwd EV/EBITDA	1.0	3.76	7.1

자료: Quantwise, SK증권