

NOW in Chemical

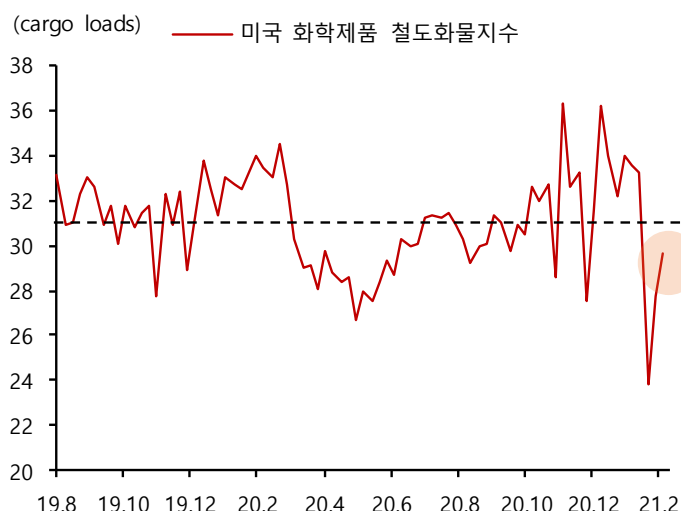
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

공급회복 보다 빠른センチ 부담

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 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センチ 악화

Earnings INDEX

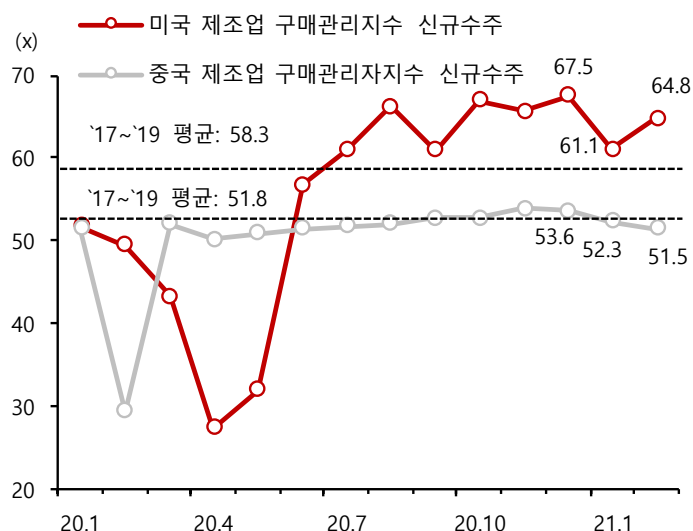
(단위: 십억원)

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%

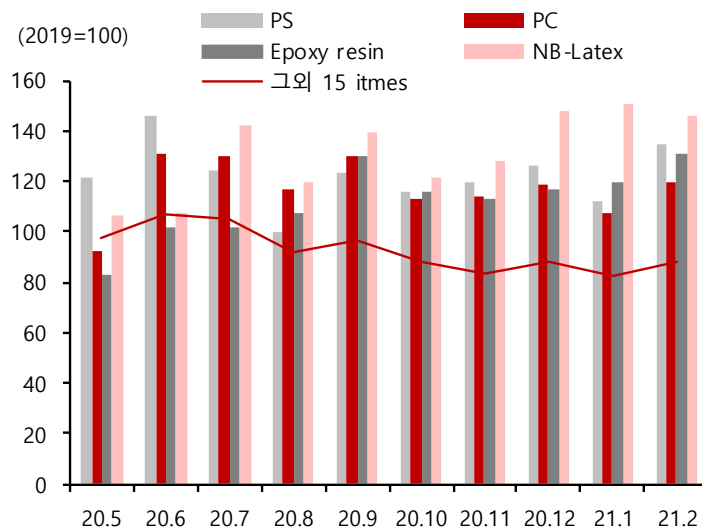
- 시장/SK QoQ 추정 모두 강세. SK추정(제품 spread)은 납사 대비 제품 가격 강세로 지속 상향. 개별 기업 컨센 상향 부담 덜함
- 금호석유 경영권 이슈로 주가 반등 제한에도 2월 NB-Latex 수출 평균가격 1월과 유사한 \$1,914.6/t 기록해 실적 기대감 유효
- 미국 공급 차질 이슈 완화에 대한 우려에도 가격 조정에는 시간 소요될 전망.センチ먼트 측면의 부담 있으나 실적 강세 의견 유지

선택적 수요의 발생

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



- 화학제품 소비의 선행지수로 볼 수 있는 구매관리자지수(PMI)를 살펴볼 때, 2월 중국 신규 수주 지수는 3달 연속 하락한 51.5를 기록. 미국은 2월 64.8을 기록해 건조
- 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

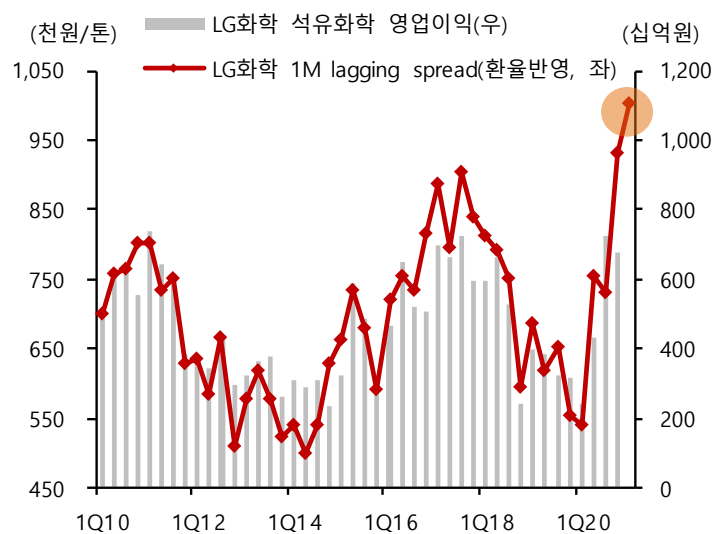
- 최근 제품 가격 상승과 함께 일부 제품들의 선택적 수요, 수출 물량의 확대가 발생하고 있음. 대표 제품으로 PS, PC, Epoxy, NB-Latex 등이 있으며 수출물량 증가 추세
- 반면, HDPE, PVC 등 대부분의 15개 제품들은 '19년도 대비해서 수출물량이 크게 증가하기 보다는 가격 중심의 상승세. 상위 4개의 제품들은 가격/물량 동반 상승 시현
- 그 중에서도 PS 제품은 2월 수출 물량이 '19년도 대비 +34.8%. 에폭시 레진은 +31%, NB-Latex는 45% 증대. 국내 업체 중 금호석유 및 국도화학에 긍정적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

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- 현대차 코나 EV 리콜 총당금 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



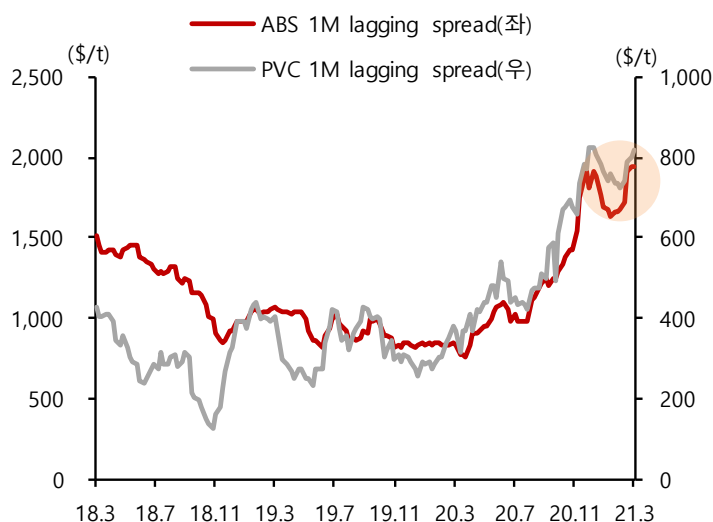
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

LG화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 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: Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

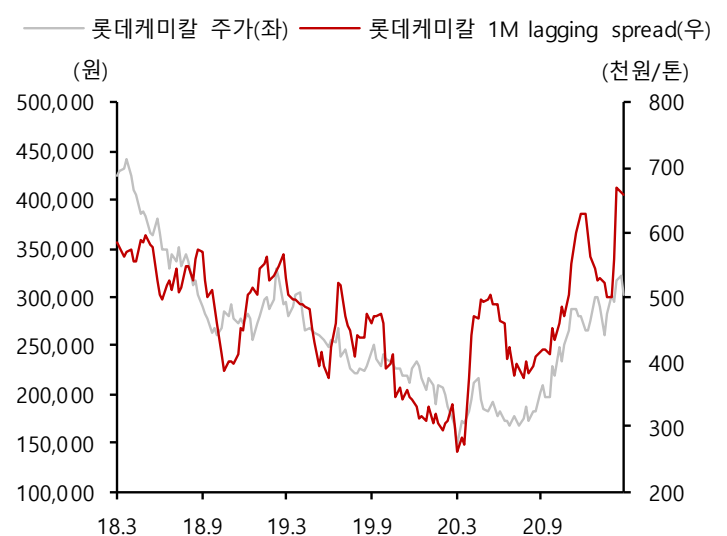
- 미국 발 수급 차질 해소 우려로 2주전 대비 약세. 미국은 현재 60% 수준 재가동. 4~5월에 거쳐 정상화 기대
- MEG 가격은 Peak를 찍은 이후 약세 전환. 중국 상반기 가동(Zhejiang Satellite 120만톤/년 등) 물량 우려
- 컨테이너 운임료 하락 추세 접어듦에 따라 가격 추가 상승 기대감 제한. 1Q 호실적에도 주가 센티 부진할 전망

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



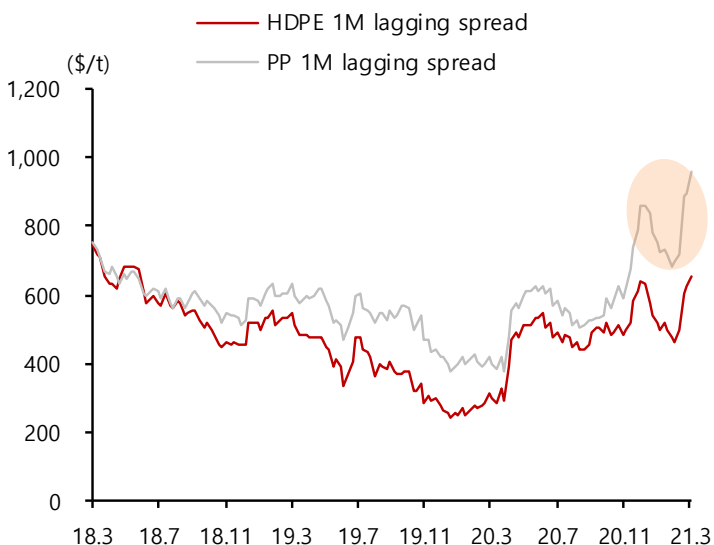
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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

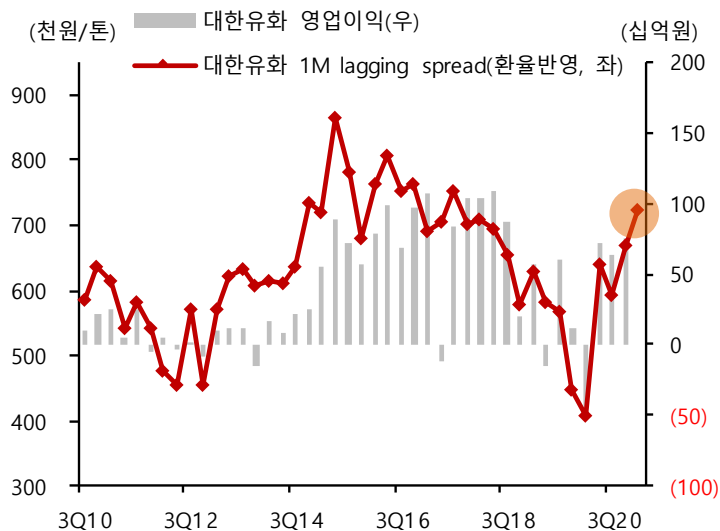
자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

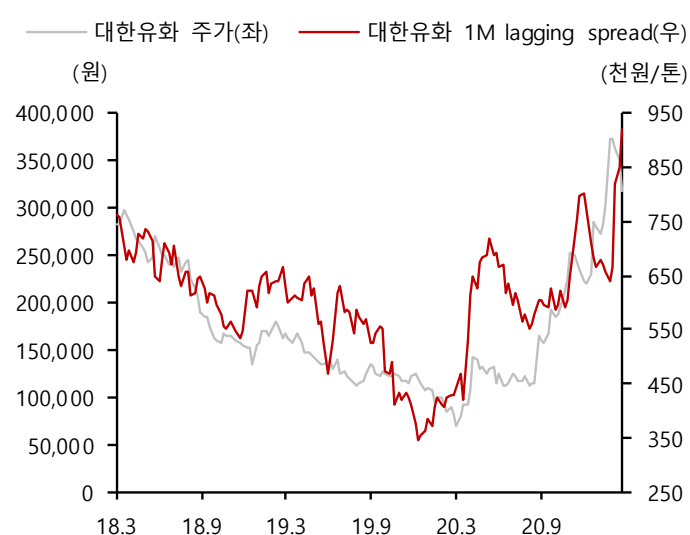
- PE(HDPE) 1M lagging spread 1Q 누적 \$511.7/t으로 전분기 대비 -5.6% 이나, PP는 \$745.1/t으로 +9.2%
- 미국 물량 정상화 우려로 순수화학 업체 senti 악화. UHMWPE 분리막 소재의 이익 기여 부각 전 추가상승 제한

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



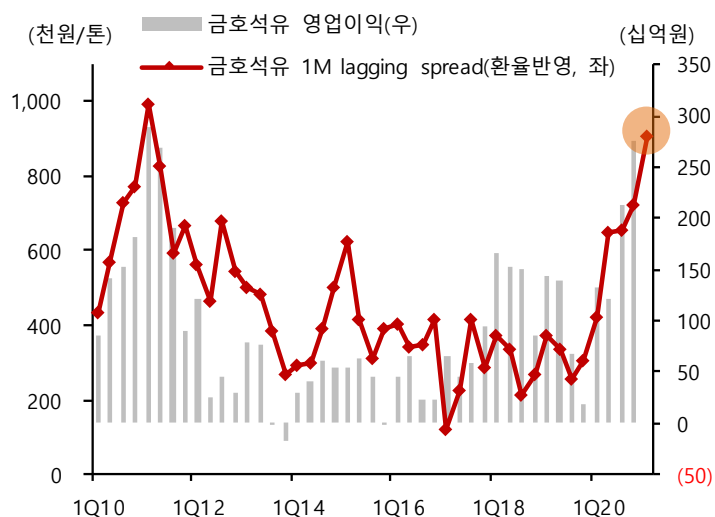
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

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



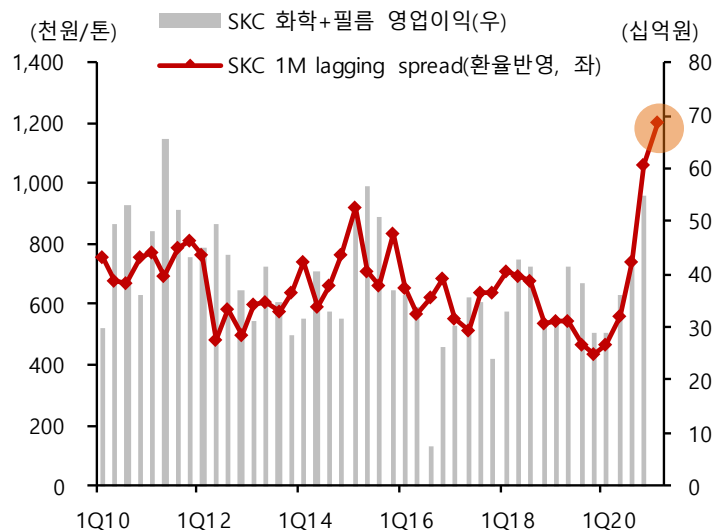
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

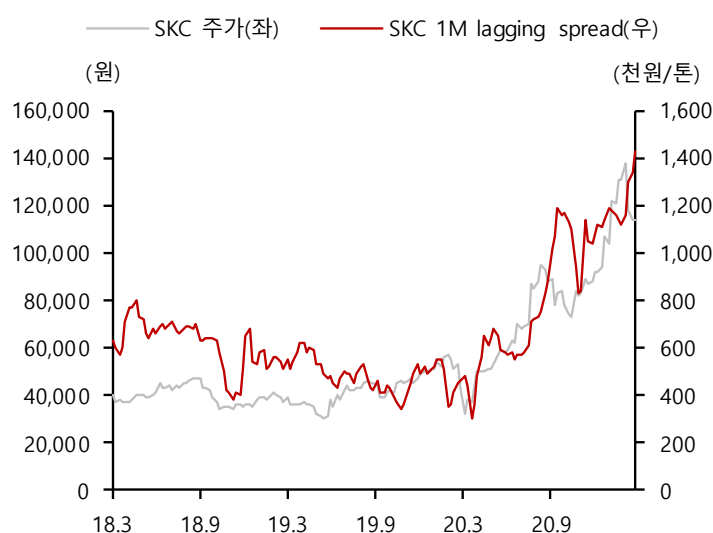
- 3/8 거래 정지, 15 영업일 이후 거래 재개 예정. PO, PET 1M lagging 마진은 QoQ 각각 +8%, +24% 상승
- 화학/필름 사업부 호실적 예상에도 연초 대비 +14% 상승한 구리 가격이 Mobility 실적 및 주가에 부담일 전망

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



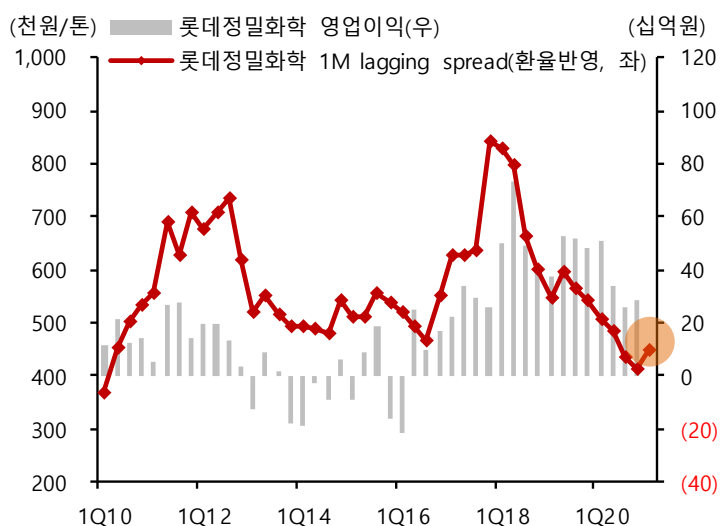
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

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: Quantiwise, 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: Quantiwise, 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: Quantiwise, 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: Quantiwise, SK증권