

NOW in Chemical

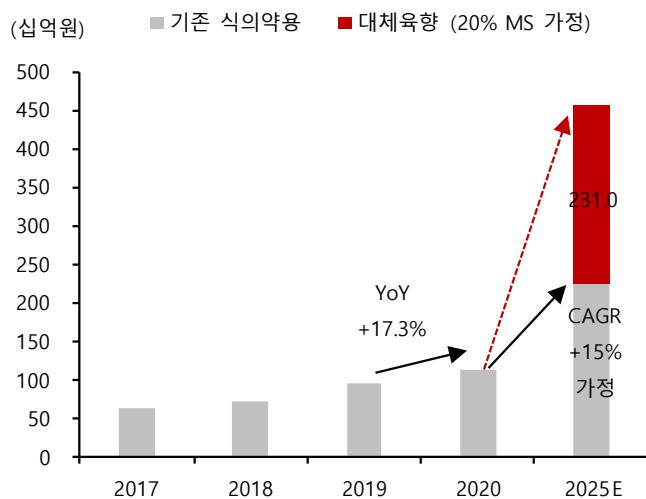
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



대체육에 풍미를 넣는 셀룰로스

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

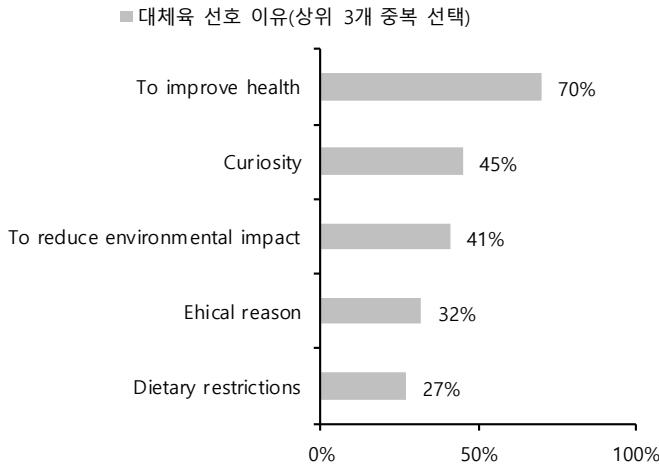
기업명	3Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	1,266.4	-4%	7%
롯데케미칼	546.0	-8% -9%	-
금호석유	625.0	-14%	10%
대한유화	76.4	-9.1% -9%	-

- 식물성 대체육 시장의 성장으로 '25E 기준 셀룰로스 첨가제 10억달러 시장 기대. 현재 주요 제조업체는 IFF, Ashland로 확인됨
- 롯데정밀 또한 미라클버거에 납품하는 등 Food-grade 셀룰로스 역량을 확대 중. 식 의약 Capa는 올해 +1.9kt/내년 +2kt 증설
- 식용 등급은 타 셀룰로스 대비 조건이 까다로워 소수의 시장. 일부 점유율('25E 20% 가정) 확보 시 가파른 매출 개선 효과 가능

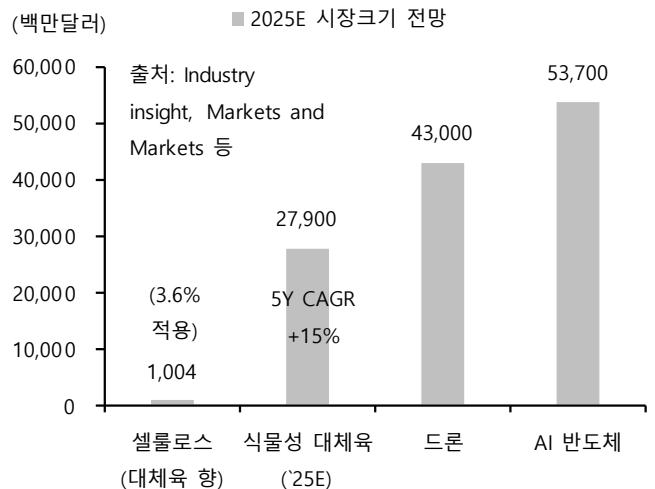
- 시장컨센 QoQ 기준 3분기 실적은 대체로 하향 예상. 반면 SK 가중 spread QoQ는 순수화학 중심 약세 및 기업별 차별화 예상
- 최근 납사 상승세 약해지면서 원재료 부담은 이전 대비 축소. 제품 가격도 지난 큰 폭의 약세 구간에서 벗어나 spread는 개선됨
- 다만, 제품가격 낙폭으로 상고하저의 흐름 유지. SKC 등 일부 기업들의 실적강세 예상 기간은 긴 편. 스페셜티 중심 접근 유의

WELL-BEING에서 시작된 대체육

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



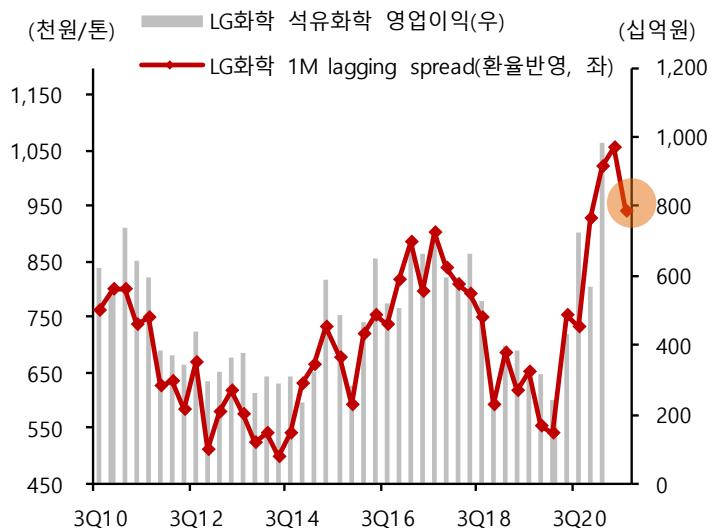
- Numerator('19)에 따르면 대체육을 선호하는 주된 이유는 1위가 건강 개선, 2위가 호기심, 3위가 환경 고려임. 대체육 성장은 채식주의를 중심으로 한 웰빙 수요로 해석
- 대체육 시장의 성장과 함께 미국 주요 기업인 Beyond meat(비욘드미트)의 매출도 성장. `19 298 B\$ → `20 407 B\$. 22E 매출 추정치 기준 향후 2년간 +40% 성장 기대
- 대체육은 크게 배양육/식물성/식용곤충으로 나누어져 있으나, 주된 시장은 식물성 대체육 시장('25E 95% 이상)으로 확인. 전체 육류 시장에선 대체육 비중 약 10% 기대됨
- 식물성 대체육은 밀/대두/조류 등 식물성 단백질을 이용한 고기. 매년 약 +15% 성장해 '25E 279억 달러 시장 형성이 예상됨. 동일 해 기준 드론시장(430억달러)의 2/3 수준
- 식물성 대체육은 식물성 단백질(TVP)에 여러 첨가제를 가미해 제조. 이중 식감 개선의 셀룰로스 금액 비중 3.6% 추정. 비욘드미트 특허('17) 기준 중량 비중 약 0.5~5%
- $3.6\% = 0.14\$/MC(food) \$0.05/g 중량 비중 2.5\% / \$4 (패티1개당, 113g)$. 웰빙 선호를 기반으로 대체육 시장 뿐만 아니라 첨가제 시장도 동반 성장할 것으로 기대

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- ABS/PVC 1M lagging 마진은 하향세를 유지. 제품별로는 가전 향 ABS 가격이 상대적으로 견조한 모습
- SNE리서치에 따르면 LG에너지솔루션은 5월 배터리 사용량(승용차)에서 5.7Gwh로 28.7% 점유율을 확보
- 자회사 IPO로 인한 EV 희석 우려에도 양극재/분리막 등 배터리 소재 실적 확대가 주가에 모멘텀 제공할 전망

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



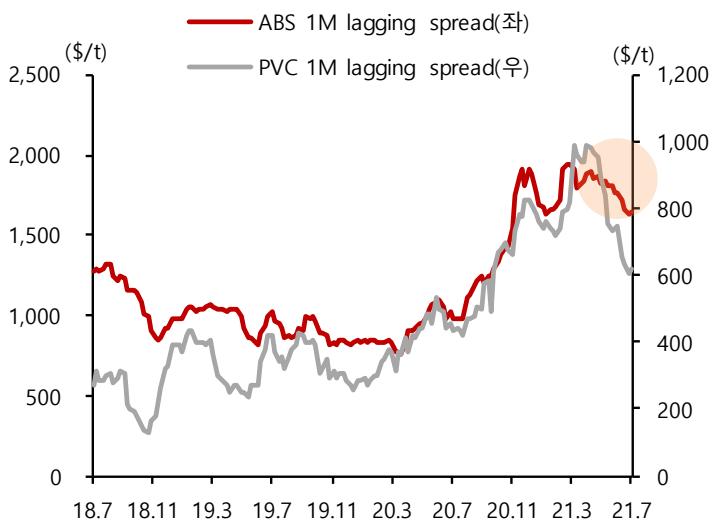
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 ─────────────────── 57.18 ────────────────── 72.6
12M fwd PER	12.3 ─────────────────── 19.01 ────────────────── 42.7
12M fwd PBR	1.0 ─────────────────── 2.82 ────────────────── 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.5 ─────────────────── 8.45 ────────────────── 13.7

자료: Quantwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 3분기 누적 평균 1M lagging spread는 각각 \$443/t, \$578/t을 기록해 QoQ -19%, -18% 기록
- 지난 7/13 수소 성장 로드맵을 통해서 부생수소와 CCUS 등을 기반으로 한 친환경 관련 성장 동력을 제시함
- 장기적 공급과잉 유효하나 최근 2주 간의 납사 원재료 부담은 완화. Spread 축소 덜해져 트레이딩 접근 유효

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



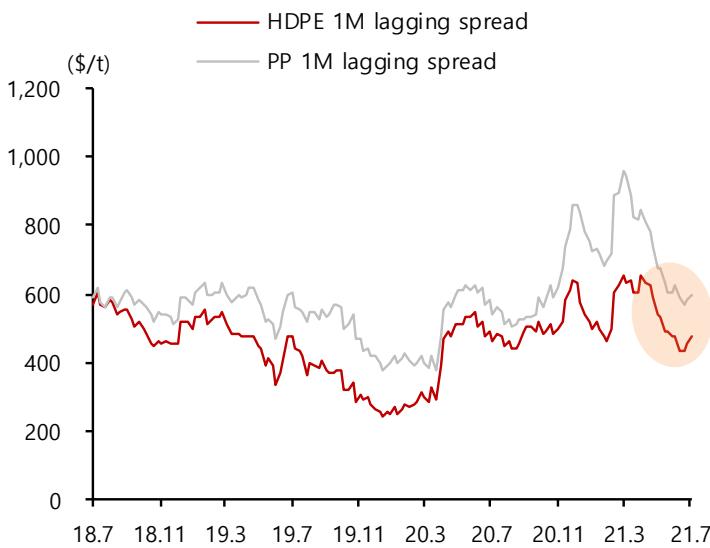
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 ─────────── 9.39 ─────────── 16.3
12M fwd PER	4.2 ─────────── 5.94 ─────────── 13.8
12M fwd PBR	0.3 ─────────── 0.63 ─────────── 1.2
12M fwd EV/EBITDA	2.1 ─────────── 2.74 ─────────── 5.0

자료: Quantwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 3분기 누적 평균 1M lagging spread는 각각 \$443/t, \$578/t을 기록해 QoQ -19%, -18% 기록
- 최근 분리막 소재 재부각되며 강세. UHMWPE 가치 유효하나 하락 중인 21E OP 컨센(2주 -6%) 감안 약세 판단

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

- 주가는 Band 구간에서 여전히 횡보세를 시현. 반면, 올해 영업이익 컨센서스는 2주전 대비 +1% 추가 반등함
- 올해 견조한 실적을 기반으로 배당수익률 5~6% 기대. 추가 성장 동력 제시 전까지 저가 매수 및 트레이딩 유효

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



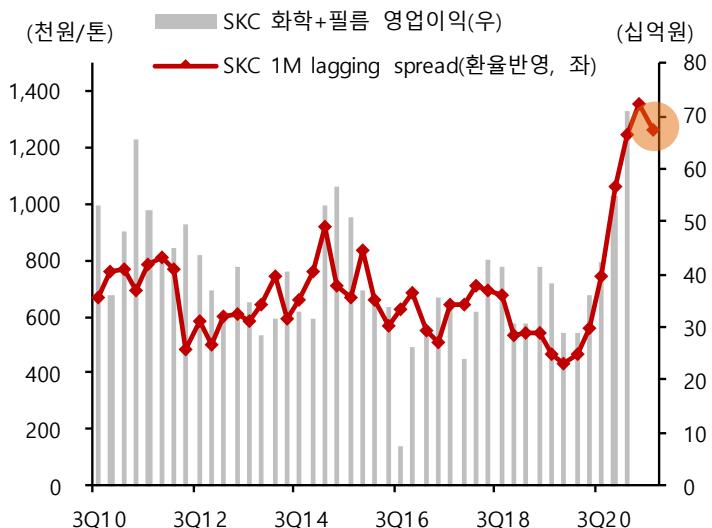
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

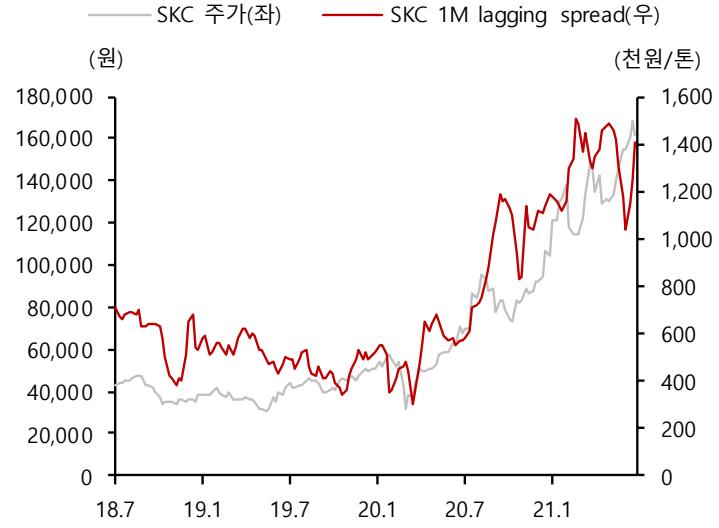
- 지난 2주간 +4.5% 상승해 2차전지 업종 +0.4% 상회. PO가격은 2주간 +15% 반등, PG 6월 수출가격도 플랫
- 동박과 함께 화학 가격 턴어라운드 우호적. 2분기/올해 OP 컨센 2주간 각각 +14,11% 상향돼 추가 상승 기대

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 지난 주 대비 플랫. ECH 가격은 WoW +4.4% 추가 상승해 케미칼 중심 강세 흐름 유지
- 상반기 완료된 셀룰로스 증설(+15.7KT) 효과로 증익 예상. 또한, 대체육 시장 성장 발 첨가제 확대 모멘텀 기대

롯데정밀화학 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 롯데정밀화학, Cischem, SK증권

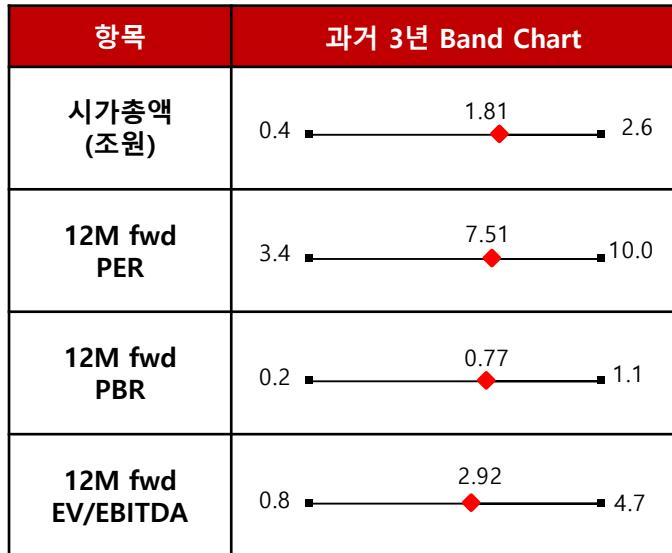
롯데정밀화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

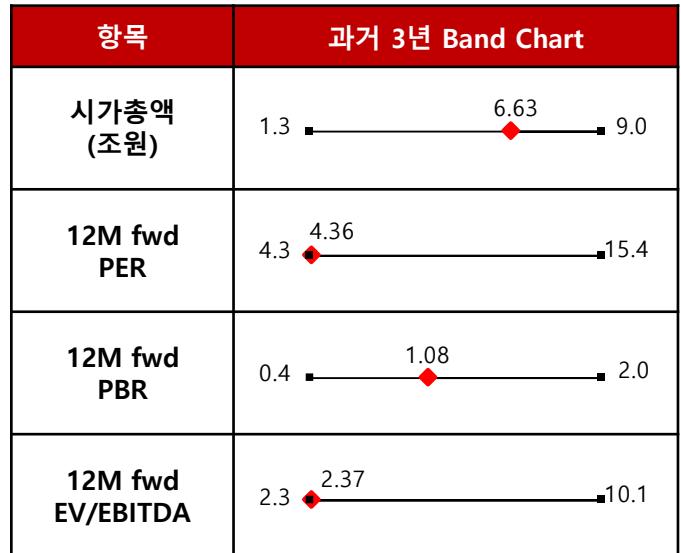
VALUATION TABLE

대한유화 Valuation Table



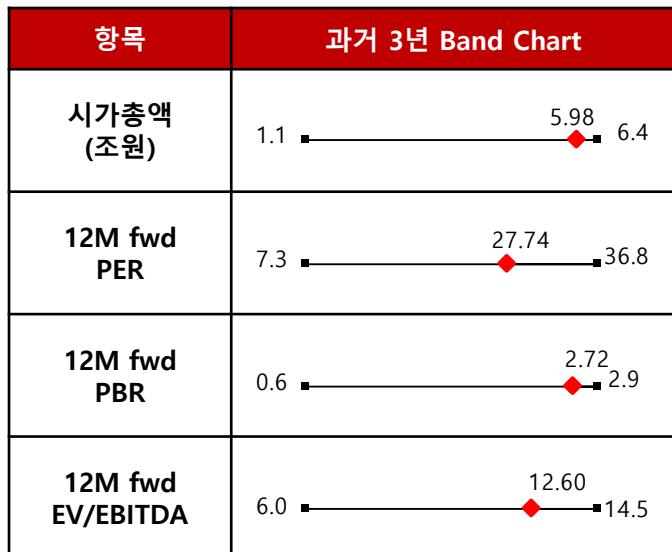
자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table



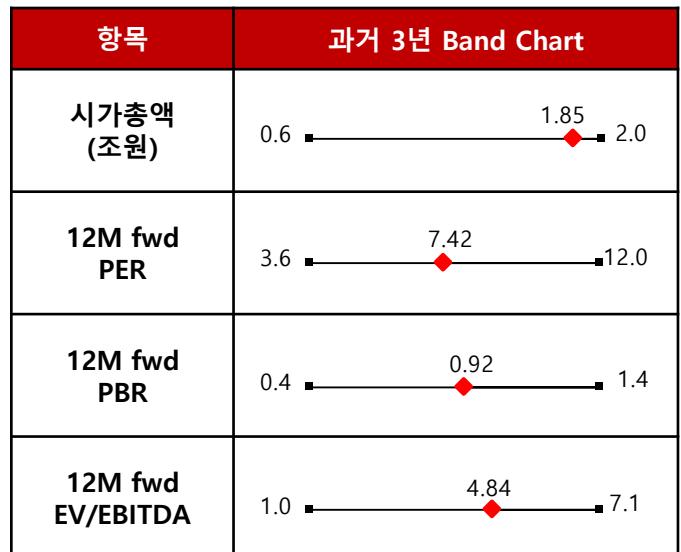
자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table



자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table



자료: Quantwise, SK증권