

NOW in Chemical

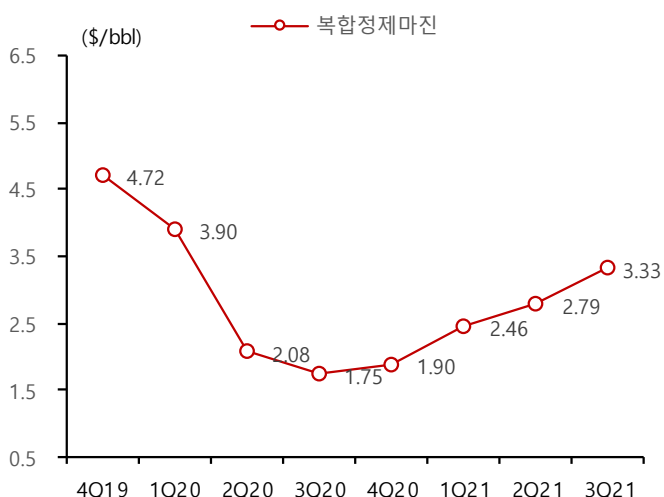
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



정제마진점검: 기대감을 낮추기엔 이른 시점

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

기업명	3Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	1,294.4	-42%	-11%
롯데케미칼	548.7	-8%	-6%
금호석유	625.0	-14%	-8%
대한유화	74.8	-15.0%	-1%

- 3분기 누적 복합정제마진은 약 \$3.33/bbl 을 기록해 지난 1분기 \$2.46/bbl 대비 +35% 상승해 꾸준히 개선되는 추이임
- 인도를 비롯 각 글로벌 코로나19 변종(델타) 바이러스가 정유 제품 수요 회복의 우려 요소이나 초기 만큼의 활동성 약화는 제한적
- 실제 인도는 오히려 락다운 해제로 가솔린 수요가 개선. 미 경유 재고도 과거 대비 축소 수요회복에 따른 마진 상승 기대 유효

- 시장컨센/SK QoQ 기준 3분기 실적은 대체로 하향 예상. 차별성 있으나 대부분의 제품 가격은 2분기 대비 3분기 하향 안정화 예상
- LG화학은 2분기 일회성 손익 반영으로 QoQ 약세. 제품가격 부진에도 일부 계약 조건 및 고부가가치 비중에 따라 방향 상이
- 고부가가치/스페셜티 제품 위주로 하향 폭이 낮아 3분기에도 상대적으로 견조한 실적 시험 가능. Specialty 중심 기업 접근 유효

인도는 여전히 움직이는 중

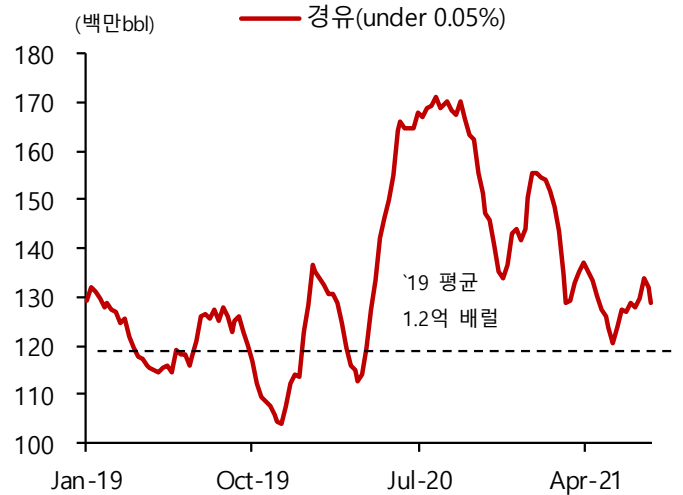
'Now in Chemical' Sub Chart I

India's fuel demand picks up in July, petrol consumption at pre-Covid level

India's fuel demand picked up in July as easing of pandemic-related restrictions accelerated economic activity, helping petrol consumption reach pre-Covid levels, preliminary sales data showed on Sunday. (중략) Sales of diesel - the most used fuel in the country - rose 12.36 per cent to 5.45 million tonnes over the previous year, but was down 10.9 per cent from July 2019.

- 아시아 주요 정유제품 소비국가인 인도의 경우 기존 코로나19 바이러스의 타격에 이어 델타 변종 바이러스가 확대. 그럼에도 락다운 해제 조치에 정유제품 수요는 회복
- 지난 7월 인도정부 산하 리테일 업체는 2.37 백만톤의 정유제품을 판매. 이는 지난해 대비 +17% 개선된 수치이며 코로나19 이전인 `19년(2.39백만톤)과 유사한 수준
- 가솔린 소비는 7월 646,000 b/d로 `19년 동기 대비해서 상승했음. 반면, 디젤 소비도 개선되었으나 `19대비 여전히 낮은 레벨로 확인. 변종 바이러스 우려 대비 여파 제한적

'Now in Chemical' Sub Chart II



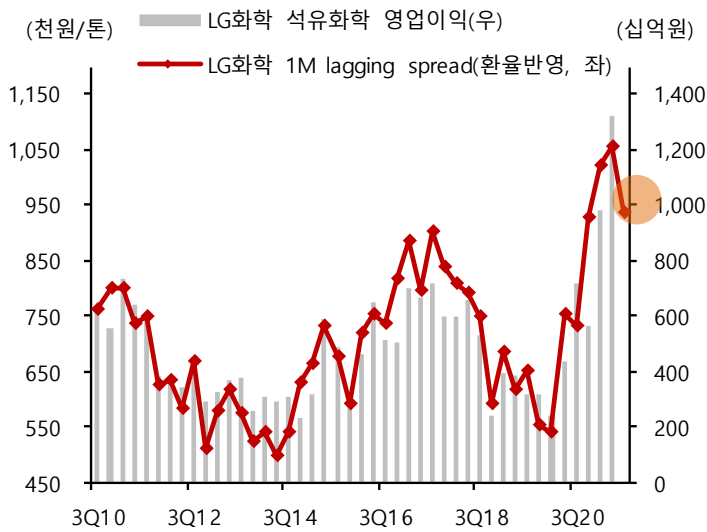
- 다만, 미국 기준 정유제품의 수요 회복은 가솔린 중심으로 파악. 디젤은 정유 가동률 상승 시 재차 재고 레벨이 상승해 생산 대비 수요의 모멘텀 아직 부족한 것으로 확인됨
- 최근 정유 가동률이 92.9%에서 91%로 소폭 하향된 이후 재고는 일부 감소. 그럼에도 전체 추이로 접근 시에는 코로나19 극심했던 당시 이후로 재고는 꾸준히 빠졌음
- 현재 재고 레벨은 1.29억 배럴로 `19년 평균(1.2억배럴) 대비 높은 하나 부담스러운 재고는 아님. 따라서 경기 및 산업 활동 회복 시 추가 하락 가능. 마진 환경 우호적

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- ABS, PVC의 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -4%, -8% 빠지며 약세 흐름을 유지함
- 2Q 실적은 일회성 손익 등에 컨센 상회. 또한, 석화의 높은 이익률(25%), 첨단소재의 매출 개선으로 강세 견인
- LGES 상장에 따른 가치 희석 반영 후에도, 연 +20% 성장이 기대되는 첨단소재 중심의 specialty 성장 기대됨

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



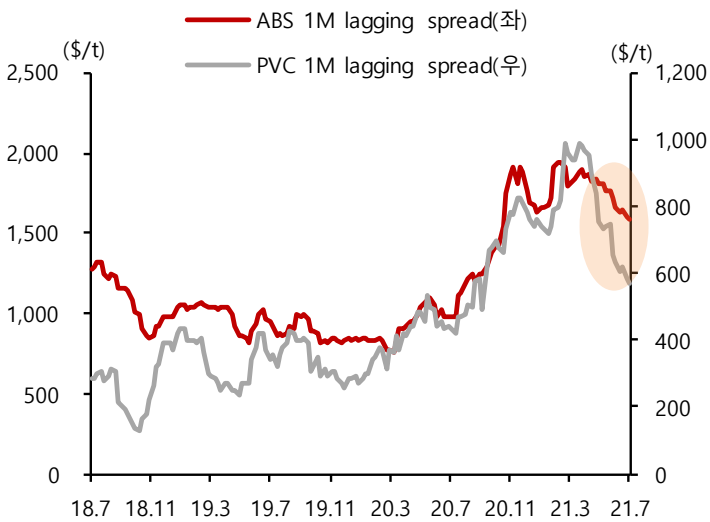
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 — 60.43 — 72.6
12M fwd PER	12.3 — 18.86 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 2.87 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.5 — 8.40 — 13.7

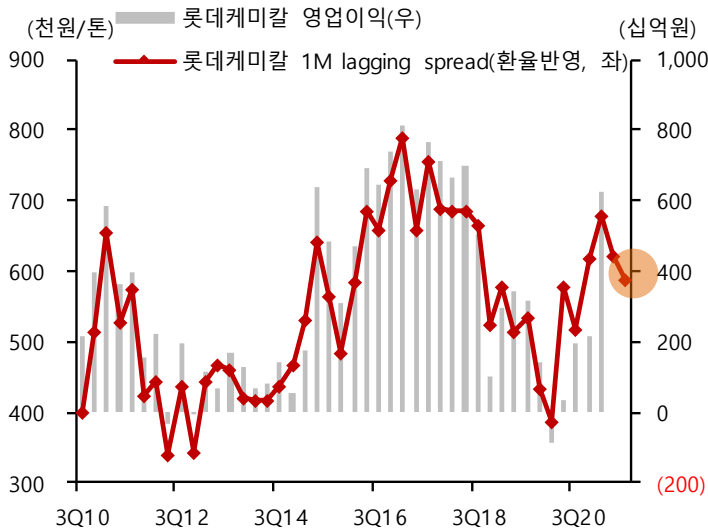
자료 : Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

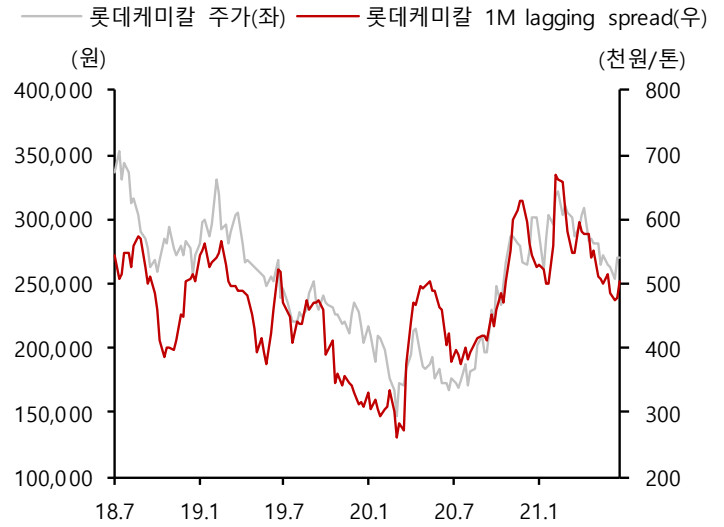
- HDPE, PP 3분기 누적 평균 1M lagging spread는 각각 \$448/t, \$575/t을 기록해 QoQ -18%, -19% 기록
- 최근 인도네시아 라인프로젝트(약 5조원 투자, 에틸렌 100만톤 CAPA) 증설 기대감 있으나 아직 검토 단계
- 12M fwd PER 5.81로 valuation 부담 덜함. 다만, 지속 약세를 보이는 가격 추이에 트레이딩 접근이 유효

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



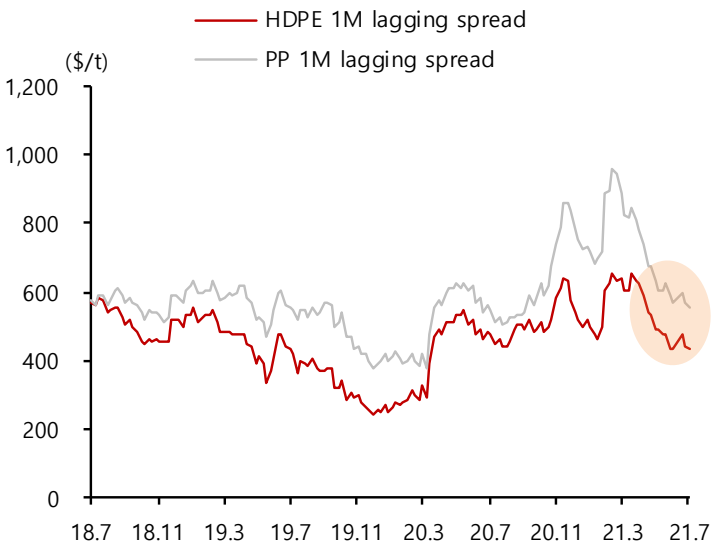
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 9.24 — 16.3
12M fwd PER	4.2 — 5.80 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.62 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	2.1 — 2.72 — 5.0

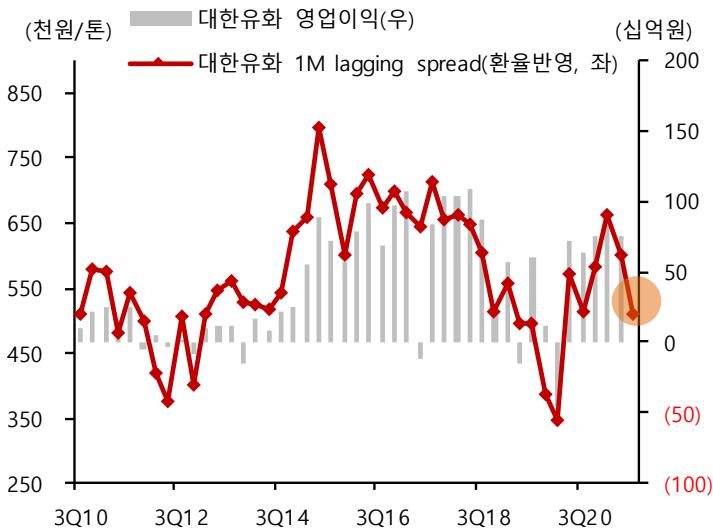
자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 3분기 누적 평균 1M lagging spread는 각각 \$448/t, \$575/t을 기록해 QoQ -18%, -19% 기록
- 지난 2차전지 소재 기대감에 따른 강세 이후 지난 2주간 -9% 하락. 펀더멘털 spread 부진에 약세 판단 유지

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

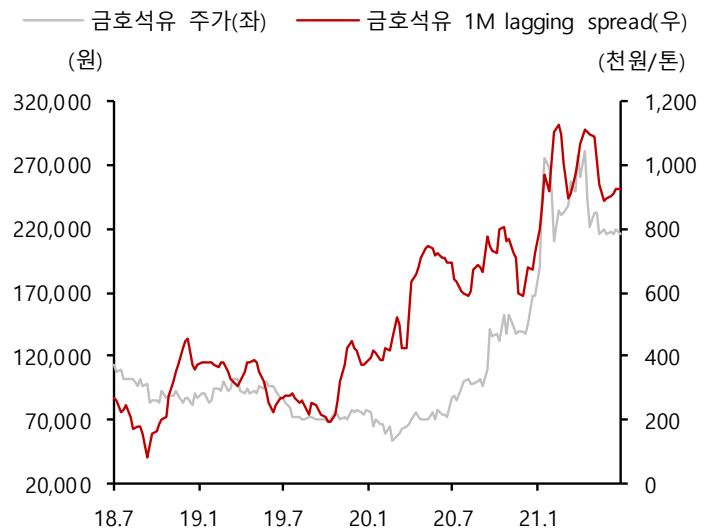
- 주가 Band 구간 속 지난 주 소폭 약세. 수출 잠정치 기준 7월 NB-Latex 수출 금액(월 조정) MoM-20% 하락
- 반면 페놀 사업 BPA 가격은 재차 \$3,000/t으로 반등. 제품가격 조정 우려에도 견조한 실적 기반 트레이딩 유효

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

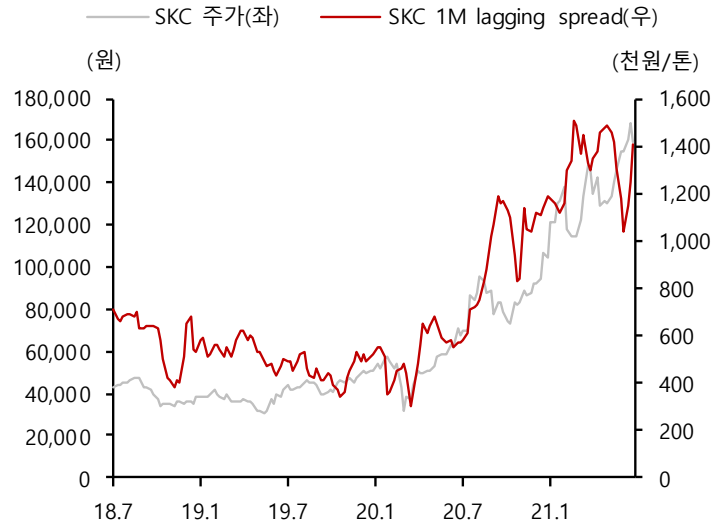
- 2Q 영업이익은 1,350억원을 기록해 시장 컨센(1,130억원)을 상회. 동박/화학 등 전 사업부문에서 강세 기록
- 5공장의 조기 가동과 화학 PG제품의 강세 긍정적. 동박 6공장 연말 완공 예정으로 추가 모멘텀 발 상승 기대

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



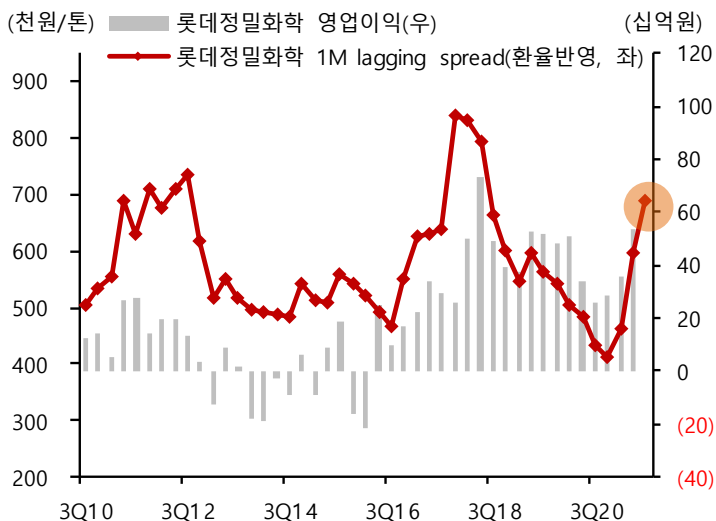
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

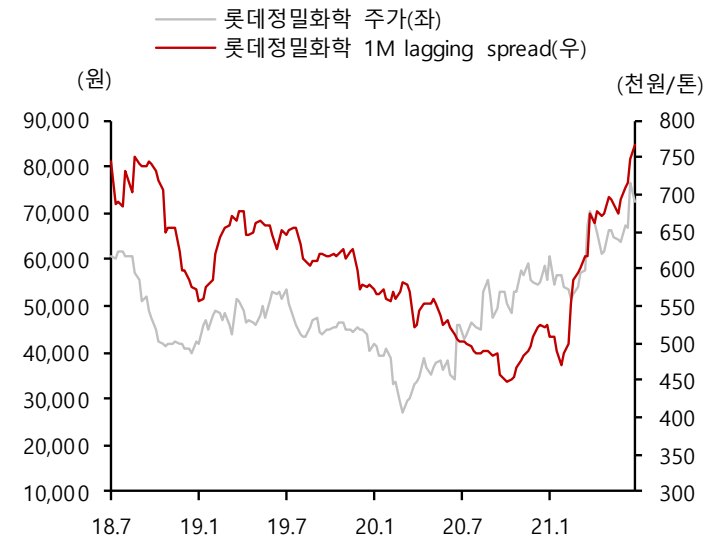
- 가성소다 가격은 WoW +1.4% 상승. ECH 가격은 WoW -12 하락했으나 중국 화동 데일리 가격은 재차 반등
- 2Q 실적은 셀룰로스 물류비+케미칼 강세 상충 속 컨센 부합. 롯데이오네스 강세 / 견조한 제품가격에 상승 기대

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

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.4 — 1.66 — 2.6
12M fwd PER	3.4 — 6.83 — 10.0
12M fwd PBR	0.2 — 0.70 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.58 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 6.49 — 9.0
12M fwd PER	4.1 — 4.36 — 15.4
12M fwd PBR	0.4 — 1.03 — 2.0
12M fwd EV/EBITDA	2.2 — 2.32 — 10.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 6.13 — 6.4
12M fwd PER	7.3 — 27.93 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 2.77 — 2.9
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 12.57 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 1.85 — 2.0
12M fwd PER	3.6 — 6.92 — 12.0
12M fwd PBR	0.4 — 0.90 — 1.4
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 4.50 — 7.1

자료: Quantiwise, SK증권