

NOW in Chemical

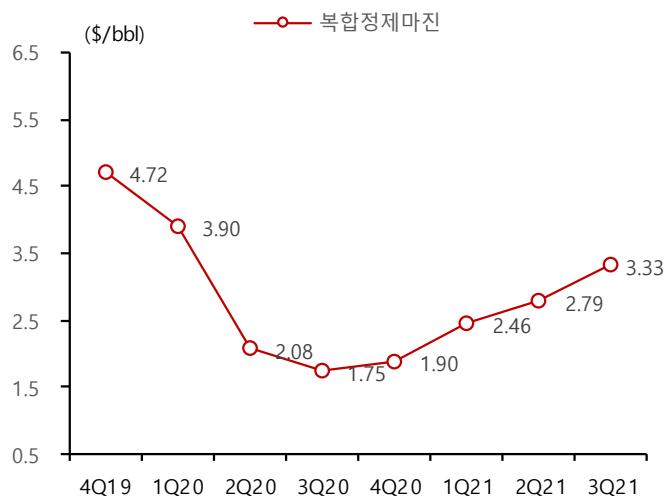
REALTIME Issue Comment

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 | -6% -8% | |
| 금호석유 | 625.0 | -14% -8% | |
| 대한유화 | 74.8 | -15.0% -1% | |

- 3분기 누적 복합정제마진은 약 \$3.33/bbl을 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 악화는 제한적
- 실제 인도는 오히려 락다운 해제로 가솔린 수요가 개선. 미 경유 재고도 과거 대비 축소돼 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 시현 가능. Specialty 중심 기업 접근 유호

인도는 여전히 움직이는 중

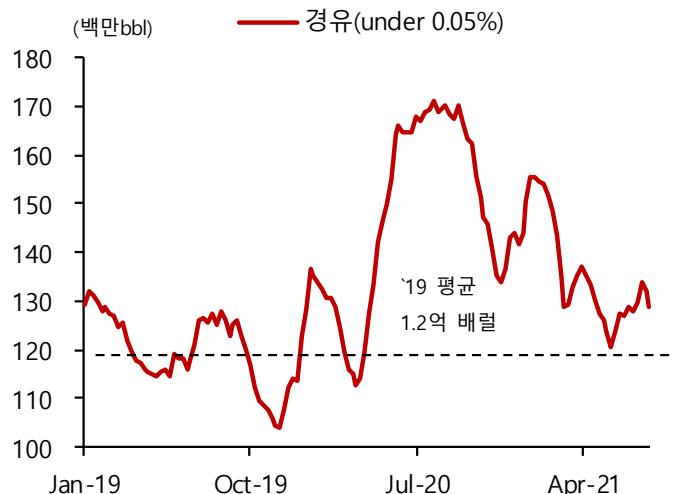
'Now in Chemical' Sub Chart I

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 지난 해 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



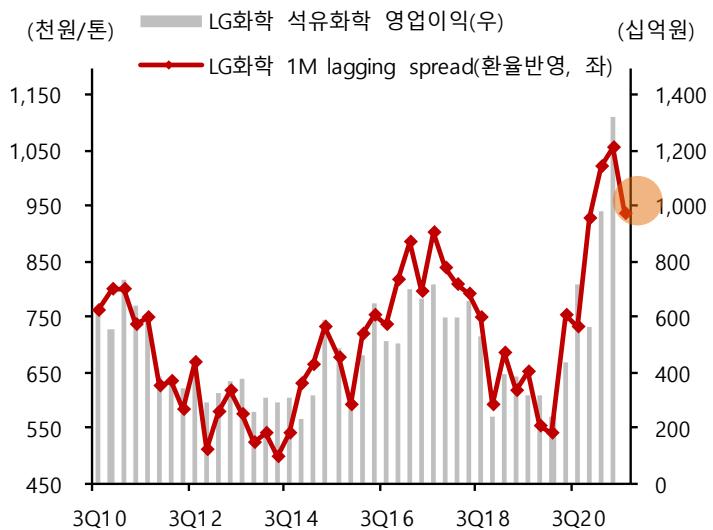
- 다만, 미국 기준 정유제품의 수요 회복은 가솔린 중심으로 파악. 디젤은 정유 가동률 상승 시 재차 재고 레벨이 상승해 생산 대비 수요의 모멘텀 아직 부족한 것으로 확인됨
- 최근 정유 가동률이 92.9%에서 91%로 소폭 하향된 이후 재고는 일부 감소. 그럼에도 전체 추이로 접근 시에는 코로나19 극심했던 당시 이후로 재고는 꾸준히 빠졌음
- 현재 재고 레벨은 1.29억 배럴로 '19년 평균(1.2억배럴) 대비 높긴 하나 부담스러운 재고는 아님. 따라서 경기 및 산업 활동 회복 시 추가 하락 가능. 마진 환경 우호적

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 회복 반영 후에도, 연 +20% 성장이 기대되는 첨단소재 중심의 specialty 성장 기대됨

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



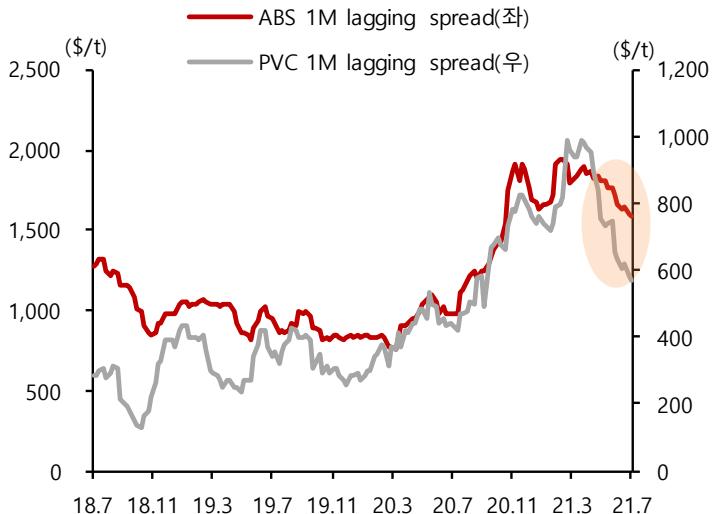
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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: Quantwise, 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



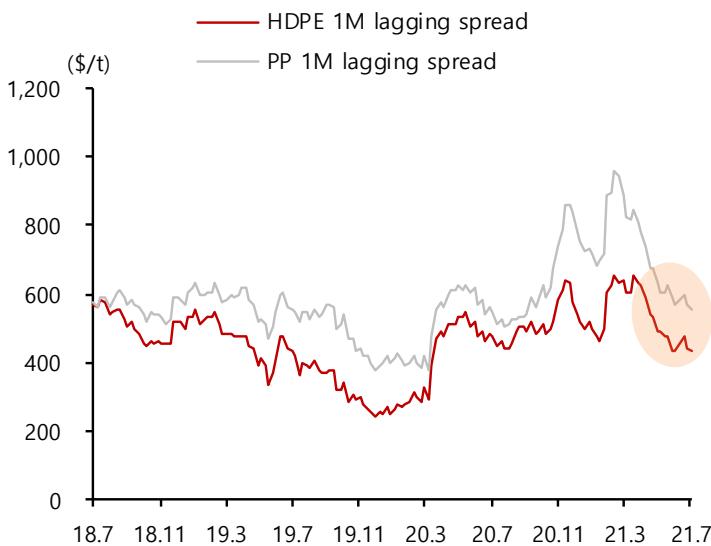
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 |

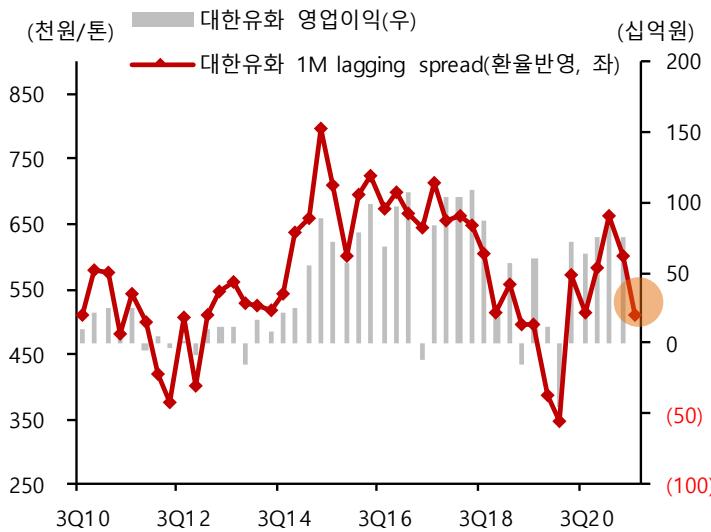
자료: Quantwise, SK증권

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



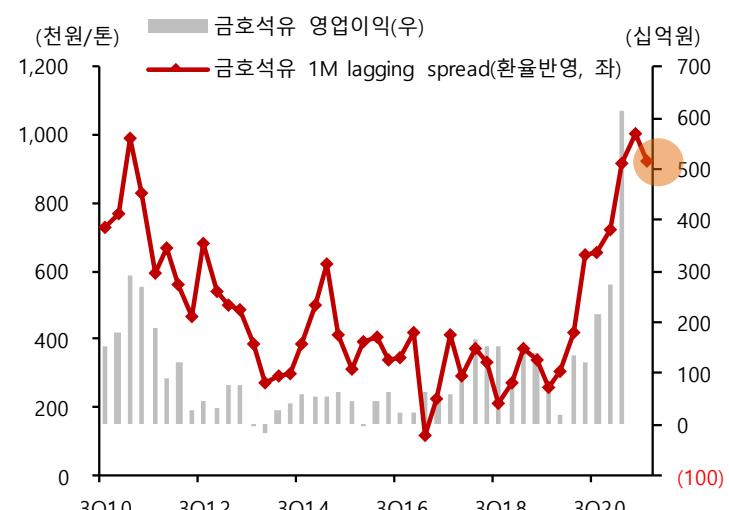
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

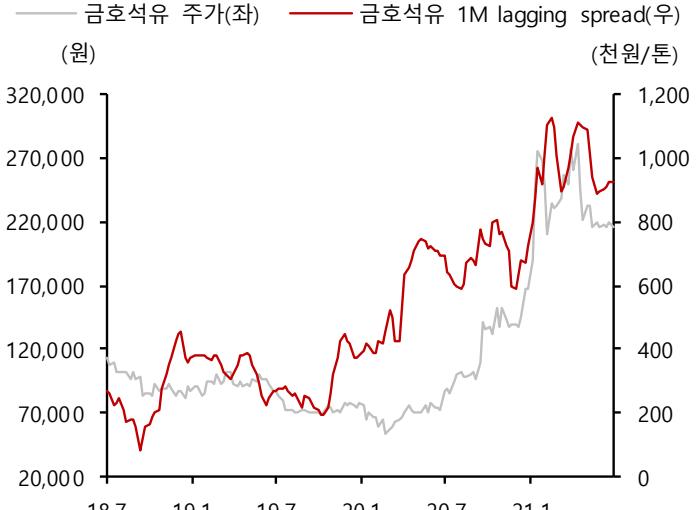
- 주가 Band 구간 속 지난 주 소폭 약세. 수출 잠정치 기준 7월 NB-Latex 수출 금액(월 조정) MoM-20% 하락
- 반면 폐놀 사업 BPA 가격은 재차 \$3,000/t으로 반등. 제품가격 조정 우려에도 견조한 실적 기반 트레이딩 유효

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



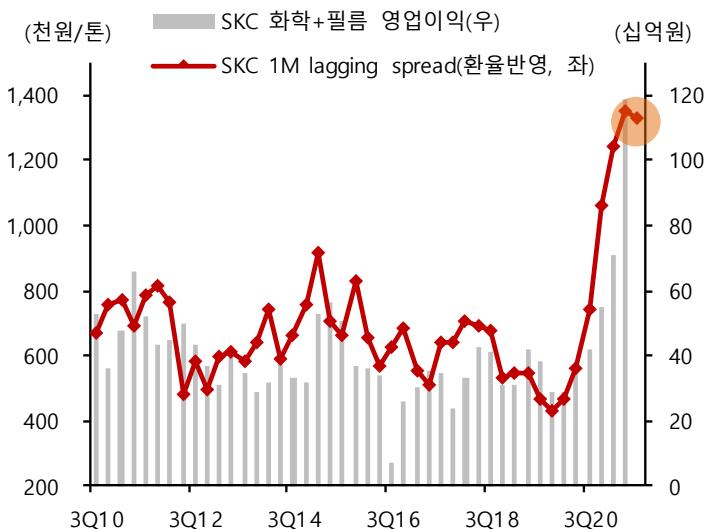
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

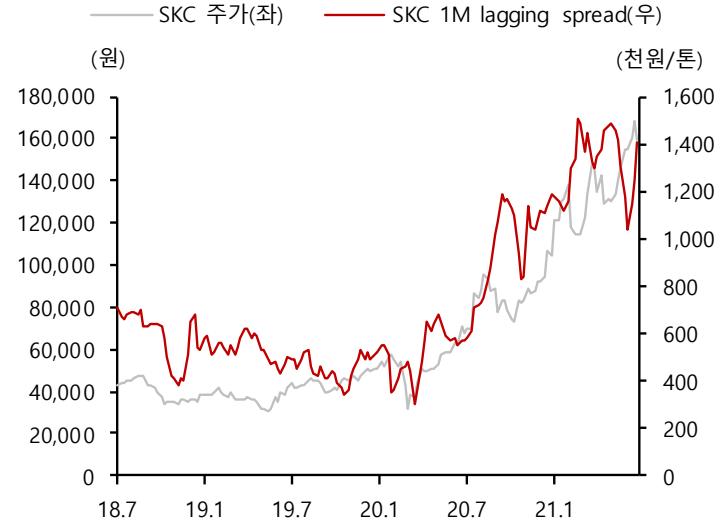
한 줄 코멘트

- 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



SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이

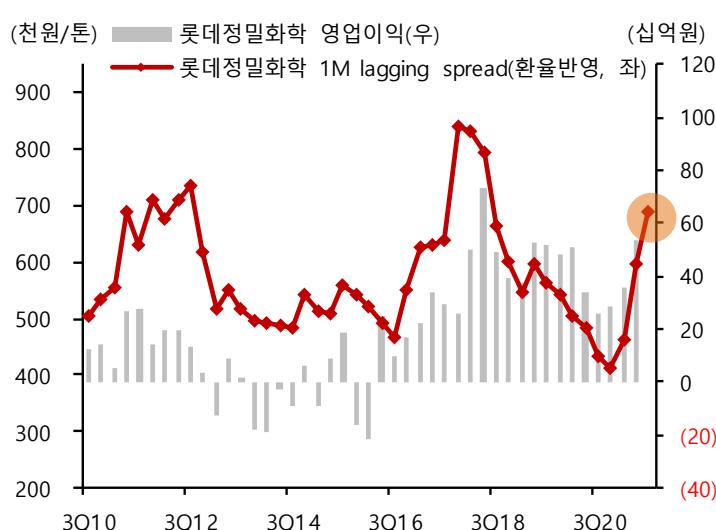


롯데정밀화학(004000)

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



롯데정밀화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



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