

NOW in Chemical

REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



우상향의 정제마진

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

기업명	3Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	1,260.7	-41% -11%	-
롯데케미칼	480.3	-19% -8%	-
금호석유	586.3	-13% -22%	-
대한유화	64.7	-17.4% -15%	-

- 정유의 편더멘털한 스팟 복합정제마진은 9월 진입 이후 \$5/bbl로 빠르게 개선. 유가의 추가상승 제한 및 미국 허리케인 여파
- 휘발유는 강세 지속. 등/경유는 Dubai유 대비 Spread로 8월 말 대비 각각 \$0.2/bbl, \$0.4/bbl 개선. 미 제품 재고 8월 대비 하락
- 3Q 재고손의 둔화가능하나 허리케이 발단 기 수급 이슈 및 수요 회복에 스팟정제마진 개선 지속될 전망. 순수정유 하반기 긍정적

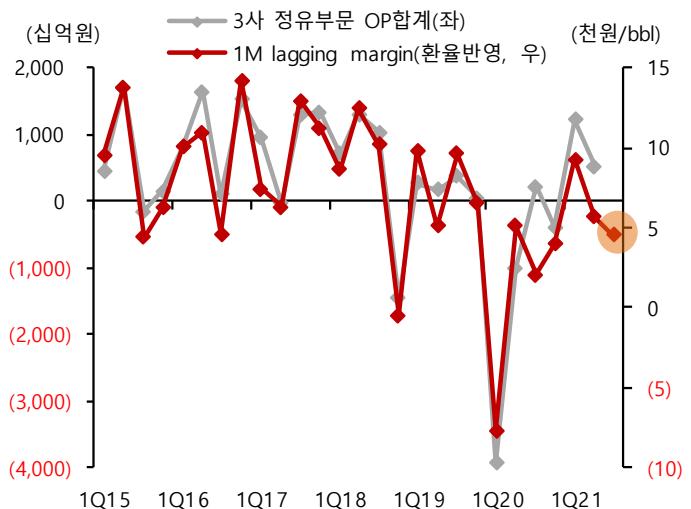
- 시장컨센/SK QoQ 기준 3분기 실적은 약세 유지. 지난 2주 전 대비해서 제품 Spread나 기업 OP 컨센 변화 폭은 제한되었음
- 3Q 및 하반기에 대한 실적 악화 우려는 상당 부분 반영된 것으로 판단. 범용 위주 기업의 Spread 약세 흐름 유지되나 폭은 감소
- 상반기 이후 이익 레벨 조정에 대한 그림은 지속. 하반기 일부 범용제품에 대한 공급 우려 남아있는 만큼 스페셜티 접근 유지

숫자로 확인되는 정유 수급 환경

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



- EIA 제공 미국 정유 가동률은 9월 초 기준 82%까지 하락. 과거 미국 허리케인 가동률 하락(평균 76%)에는 못 미치나 수요가 견조한 상황에서 수급에 우호적으로 작용
- 미국 정유 제품 재고도 함께 하락하는 모습을 보였음. 가솔린 재고는 8월 말 대비 9/10 -4% 하락. 이는 `19년 11월 저점 레벨. 경유(under 0.05%)는 -3.8% 하락.
- 수요가 견조하게 유지되는 중 정유 제품에 대한 공급 축소는 Spread 개선을 가능케하고 있음. 아이다에 이어 니콜라스 등 허리케인 이슈 유지되는 만큼 제품 수급 긍정적

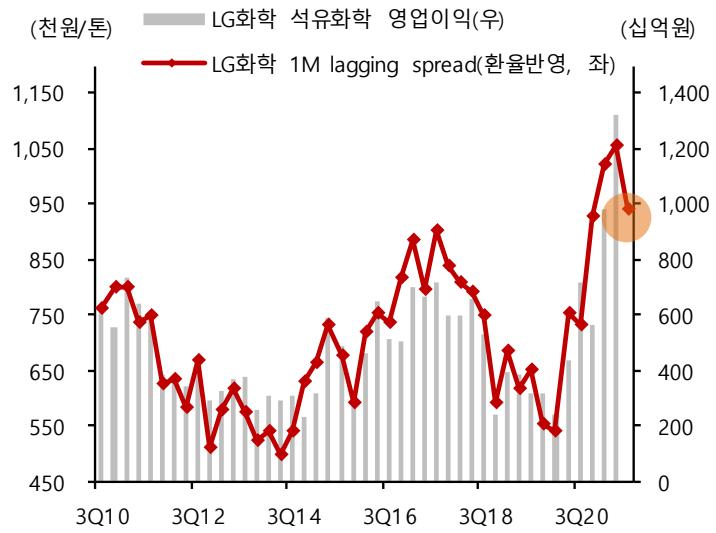
- 동시에 최근 유가 상승의 제한은 스팟 경제 마진 개선에 기여. Dubai유 기준 \$60/bbl 후반~\$70/bbl 초반 구간 지속. MoM Change 기준 2Q 평균 +4%→ 9월 0.4%
- 3Q 재고관련손익은 상반기 대비해서는 기대감 낮은 상황. 다만, 미국 산유량 지난 주 8월말 대비 -12% 하락. 원유 재고는 4.17 억배럴로 하락해 원유수급 환경은 긍정적
- 3분기 정유 부문 둔화가능하나 백신 보급과 함께 꾸준히 진행되는 정유제품 수요 개선과 경제마진 상승 + 원유 수급 환경 개선으로 순수 정유의 하반기 기대감 유호

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

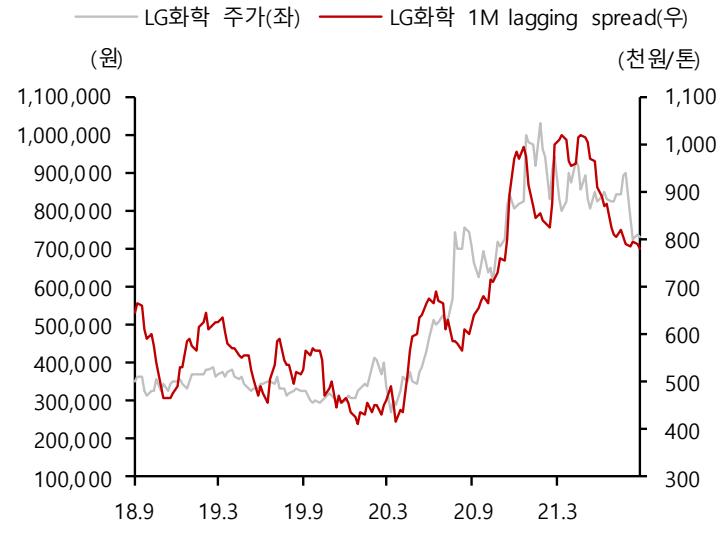
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 +3.4%, +19% 기록. PVC 스프레드 반등 뚜렷
- 동사와 현대차는 인도네시아에 '24년 양산을 목표로 하는 연간 10Gwh 규모의 배터리 합작공장 착공에 들어감
- 리콜이슈 이후 불확실성이 지속. 12M fwd PER 현재 16.3으로 과거 '10~'18 Band 구간. 저가 매력 부각 구간

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



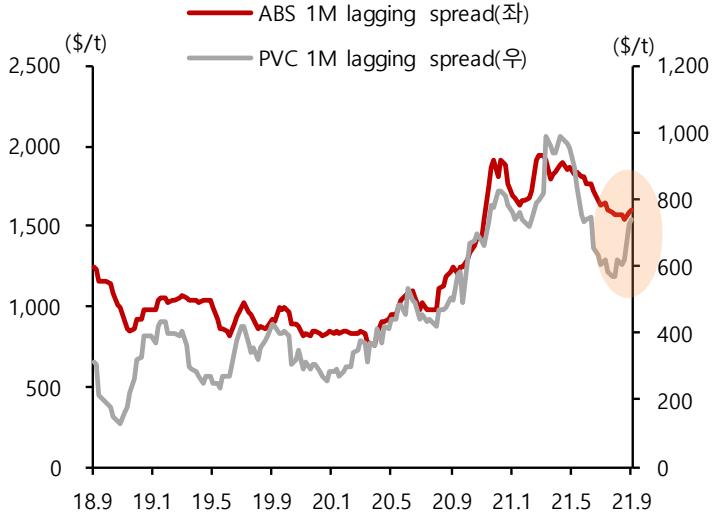
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 ─────────────────── 50.69 ─────────────────── 72.6
12M fwd PER	12.3 ─────────────────── 16.28 ─────────────────── 42.7
12M fwd PBR	1.0 ─────────────────── 2.39 ─────────────────── 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.5 ─────────────────── 7.40 ─────────────────── 13.7

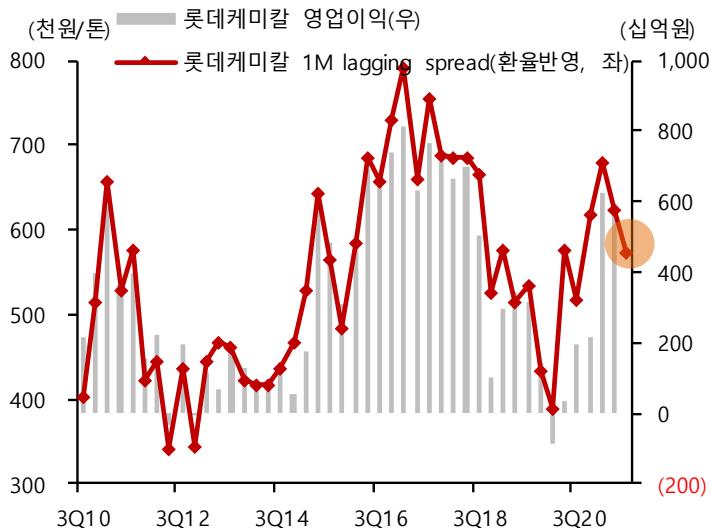
자료: Quantewise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

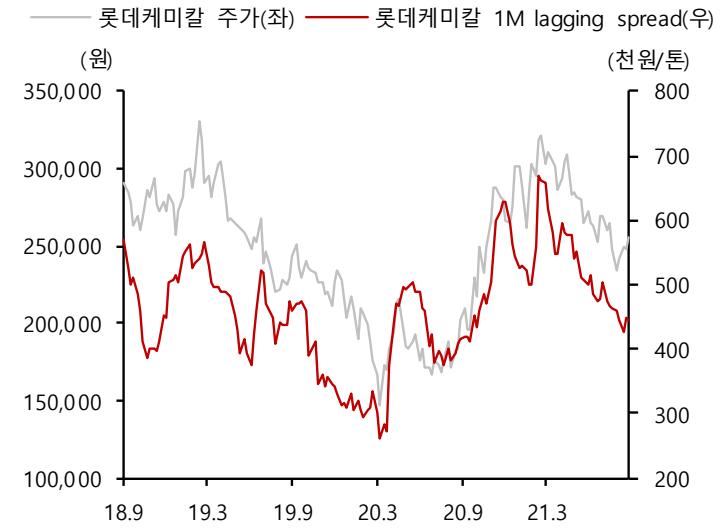
- HDPE, PP 1M lagging spread는 타 제품 대비 약세 구간이 길어지는 모습. 2주 간 -1% 가까이 추가 하락
- 미국 허리케인 발 가동률 하락에 대한 우려에도 아시아 가격에 대한 전가는 미획인으로 공급 우려가 더 큰 구간
- 12M fwd PER 6.05로 valuation은 매력적이나 spread 약세로 성장사업의 가시화 전까지 트레이딩 접근 유지

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



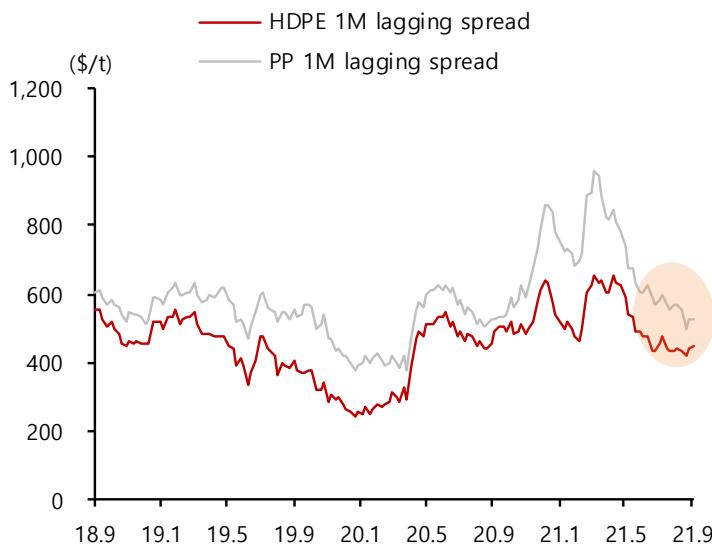
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 ─ 8.71 ─ 16.3
12M fwd PER	4.2 ─ 6.05 ─ 13.8
12M fwd PBR	0.3 ─ 0.58 ─ 1.2
12M fwd EV/EBITDA	2.1 ─ 2.86 ─ 5.0

자료: Quantwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 2주 간 약 -1% 추가 하락. 2차전지 소재 기대감에도 범용성 우려 큰 상황
- 12M fwd PER 6.56으로 3년 BAND 중간. 범용성 Spread 반등에 따른 펀더멘털 회복 전까지 약세 전망 유지

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



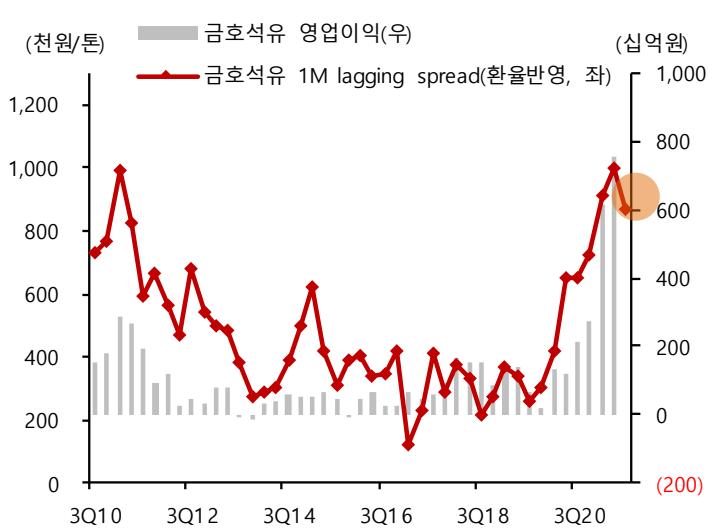
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

- BD 원재료 가격은 2주간 -34% 하락하며 가파르게 안정화. 미국 BD 가격도 지난 주 하락해 BD약세 지속 전망
- 고무 제품 수익성 반등해 펀더멘털 실적 회복 구간으로 판단. 다만, 3Q 낮아진 실적 기대에 트레이딩 접근 유지

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

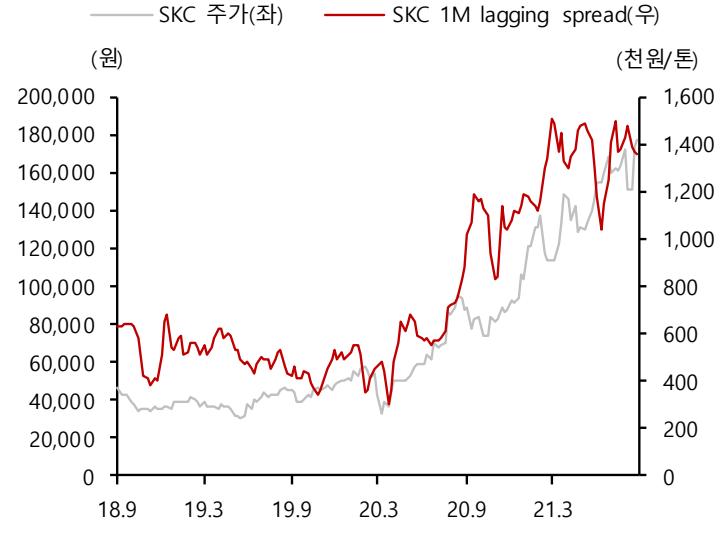
- PO 가격은 \$2,480/t을 기록해 보합세 유지. 9월말 SKC Financial Story 앞두고 2차전지 소재 기대감 동반
- 12M fwd PER은 30을 기록해 상단에 접근 중. 동박 성장성 유효하나 화학 개선 폭 제한돼 Valuation 부담 예상

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



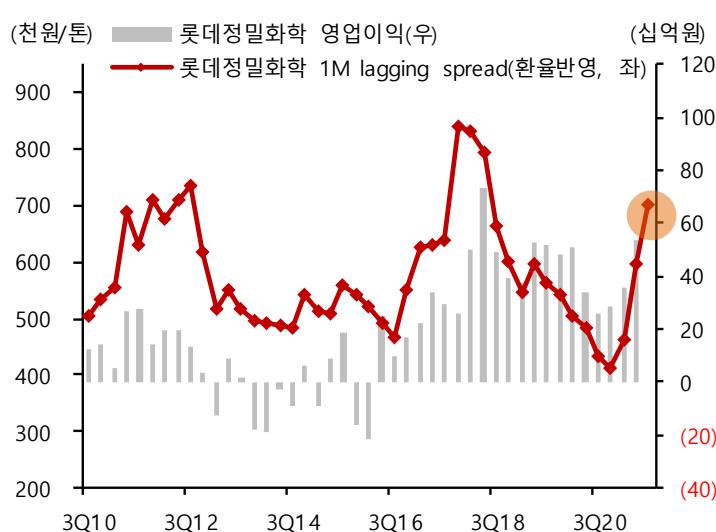
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

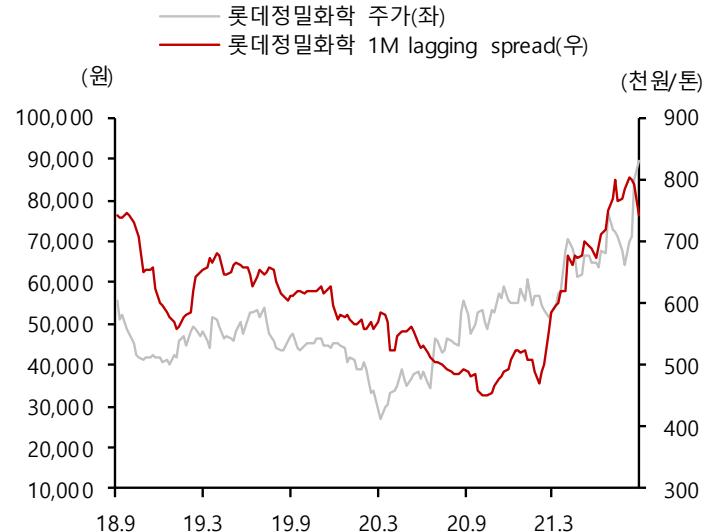
- 가성소다 가격은 알루미나 제련 수요에 2주 전 대비 +2% 상승. ECH 가격도 페인트 시장 호조에 +10% 강세
- 단기 급등에 따른 주가 부담 가능. 다만, 제품 가격 상승세가 동사의 펀더멘털과 센티를 지지할 수 있을 전망

롯데정밀화학 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 롯데정밀화학, Cischem, SK증권

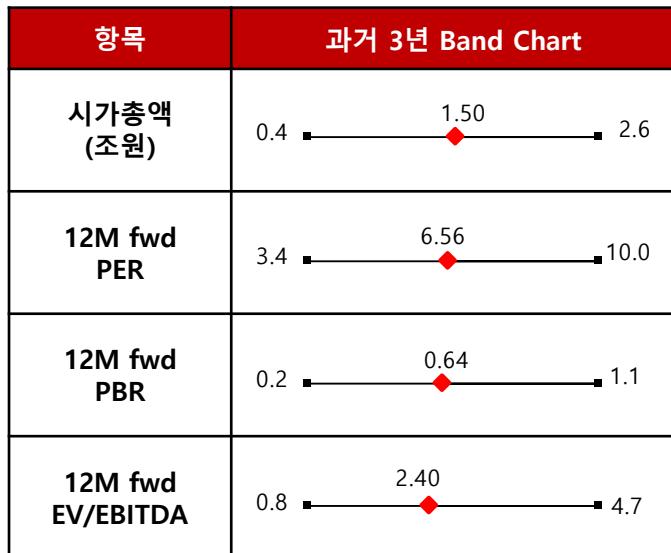
롯데정밀화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

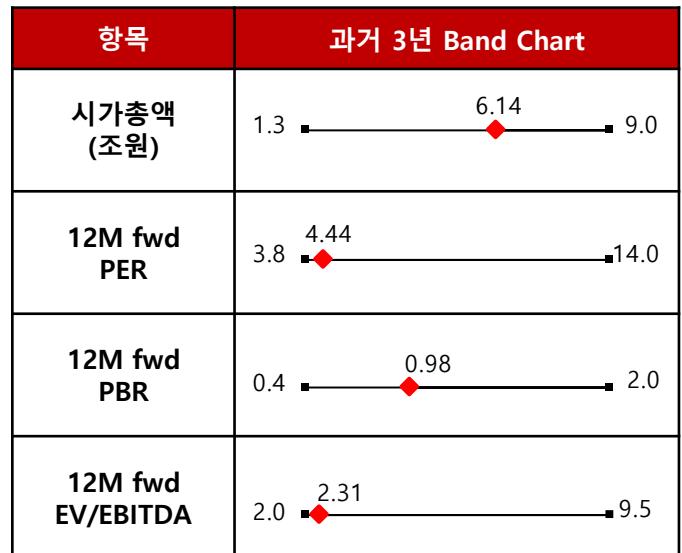
VALUATION TABLE

대한유화 Valuation Table



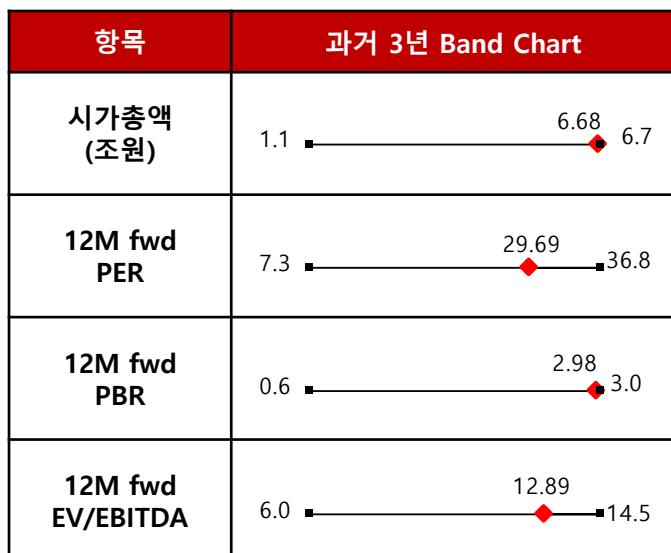
자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table



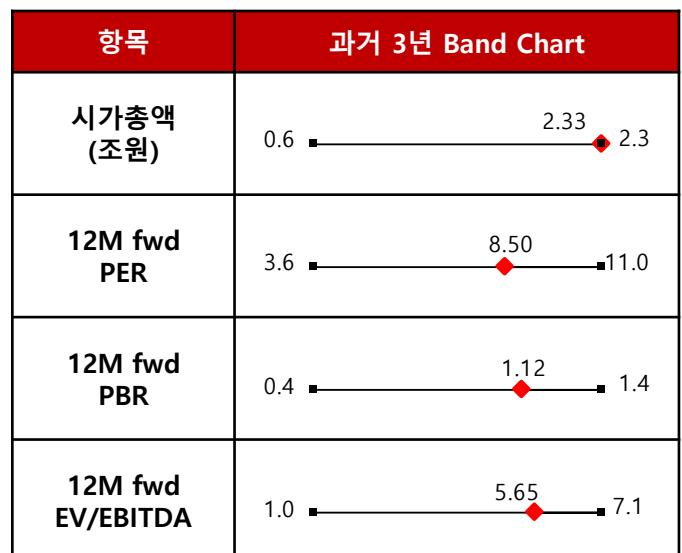
자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table



자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table



자료: Quantwise, SK증권