

NOW in Chemical

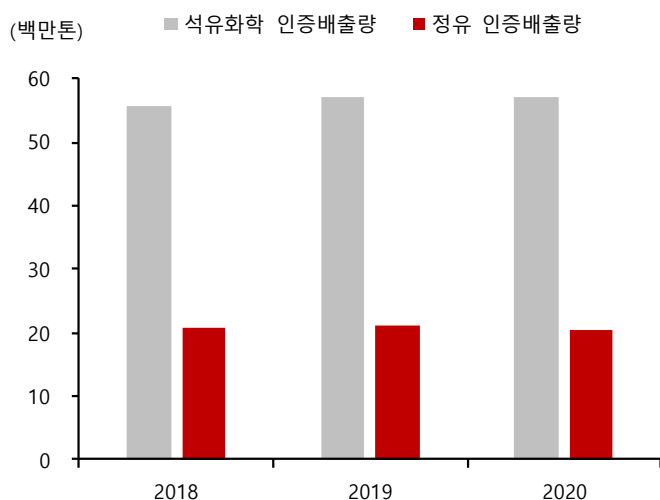
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

정유, 화학의 탄소 비용

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 석유화학과 정유 부문의 탄소배출 인증량은 큰 변화 없이 '18~'20년 유지. 2년 동안 평균 증가율은 정유, 화학이 각각 -1%, +1%
- 전체 인증되는 배출량 중에서 석유화학 기업이 차지하는 비율은 '20년도 기준 약 10%, 정유 기업이 약 4%를 기록함
- 할당량 감안 탄소 배출에 따른 직접적인 비용 부담은 상대적으로 낮게 평가. 장기적으로 친환경 대체에 따른 수요 둔화 경계 필요

Earnings INDEX

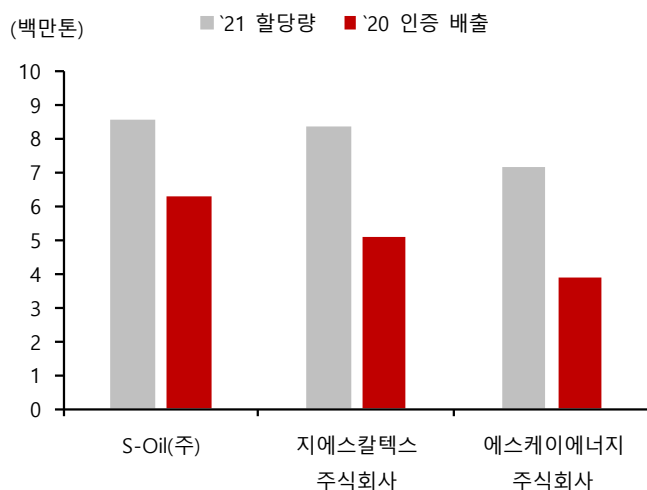
(단위: 십억원)

기업명	4Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	1,174.0	7%	62%
롯데케미칼	372.1	7%	29%
금호석유	508.6	-19%	3%
대한유화	44.2	17.3%	38%

- 시장컨센/SK QoQ 기준 4분기 실적은 대체로 반등이 기대됨. 다만, 1M lagging spread는 고유가 구간 반영돼 조정 예상
- Spread의 하락 부담이 컸던 PE와 PP 중에서는 상대적으로 PP 제품이 4분기 누적 기준 수익성이 전 분기 대비 개선되는 중
- 다만, 고유가 구간에 급격한 상승은 제한될 전망. 전체적 반등 예상되나 순수 화학 보다는 스페셜티 기업이 상대적 강세 보일 전망

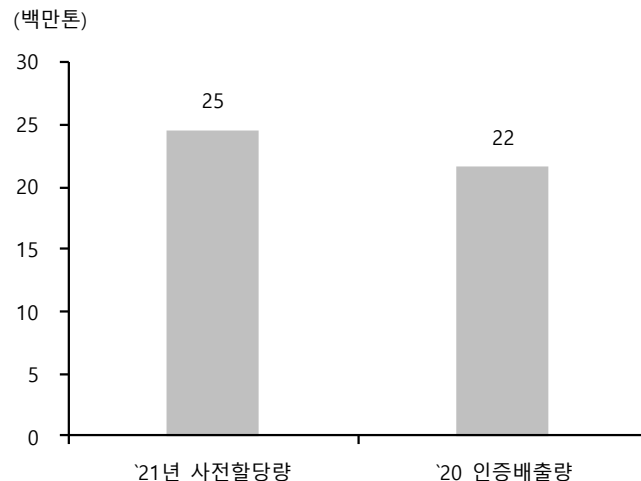
당장의 탄소 관리는 화학 기업들이 중요

'Now in Chemical' Sub Chart I



- '20년도 인증된 정유 주요 업체의 탄소 배출량은 약 2천만톤 정도로 파악. 반면, 3차 기준 '21년에 사전 할당된 총량은 약 3.2천만톤으로 여유분이 존재하는 것으로 판단
- 동시에 정유 기업들은 남은 배출량을 상당 부분 이월하고 있는 상황임. 주요 정유사인 S-oil은 '21년 할당량이 8.6백만톤으로 '20년 인증 배출량 대비 36% 추가 가능
- 따라서, 단기적인 탄소 배출에 대한 비용 부담보다도 에너지의 친환경 전환에 따른 수요 둔화를 경계할 필요가 있음. 신차 판매 내 전기차 비중은 '21년 중순 8%까지 확대

'Now in Chemical' Sub Chart II



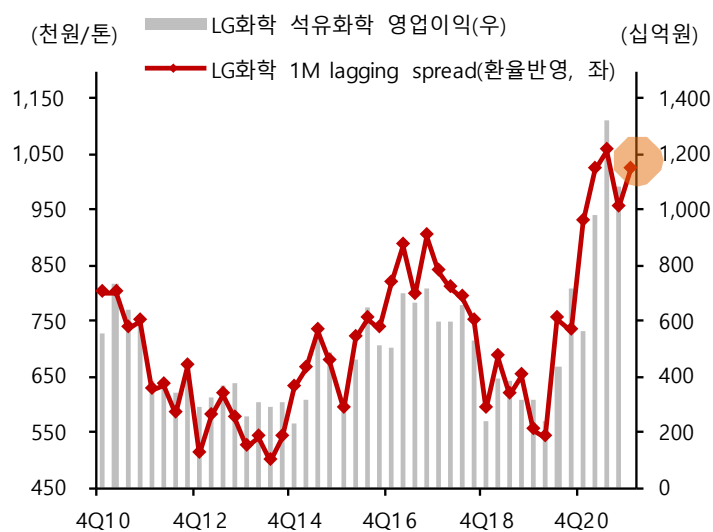
- 반면, 화학은 정유 대비해서 타이트한 탄소 배출이 진행되고 있음. 주요 화학 업체 '21년 사전 할당 총량은 약 6.2천만톤이나, '20년 인증된 배출량이 약 5.7천만톤에 가까움
- 커버리지 주요 6개 기업을 중심으로 살펴봐더라도 타이트한 탄소배출이 진행 중. 상대적으로 롯데케미칼이 여분이 있고, 대한유화 및 금호석유가 타이트한 배출을 시현
- 화학 제품의 주된 대체제는 바이오플라스틱 등 이나 현 시점 CAPA 한계 존재. 따라서, 탄소 배출량 및 비용 관리가 주요. 재활용/CCUs 를 통한 탄소 절감 능력에 주목 필요

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

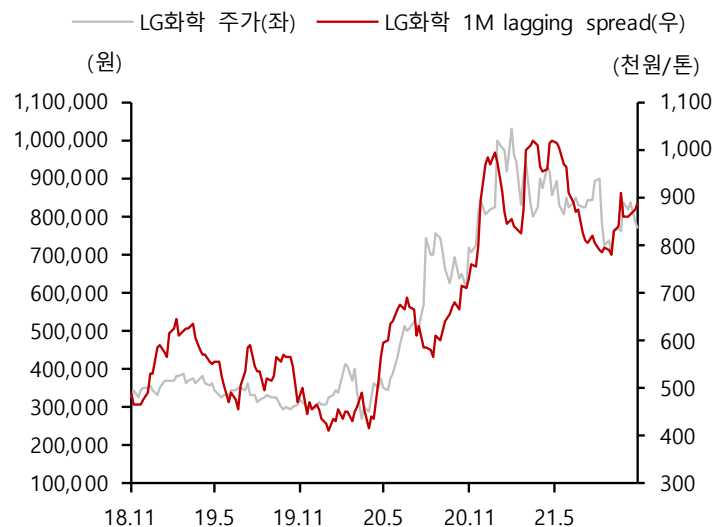
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -4%, -10% 기록. 제품 가격 조정에 하락함
- 니콜라는 3분기 실적 보고서를 통해 LG에너지솔루션과의 배터리 장기 공급계약을 밝힘. '29년까지 공급 예정
- '22년 영업이익 전망치는 10월초 대비 +5% 상승. 화학의 조정 가능하나 소재/LGES 중장기 성장성 유효

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



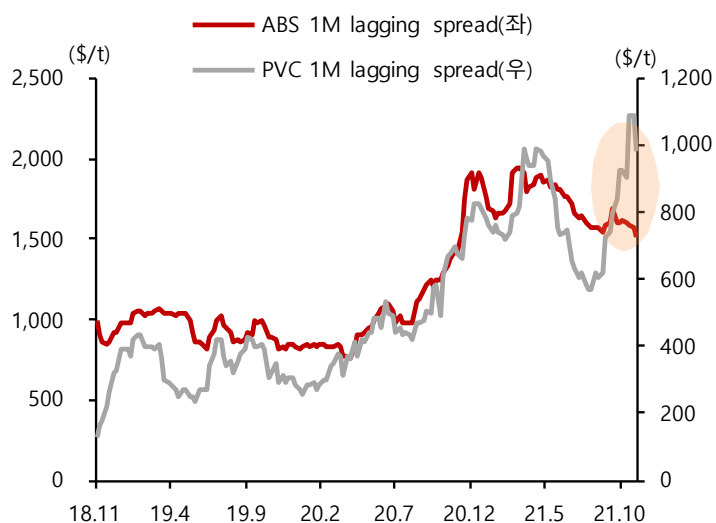
자료 : LG화학, Ciscem, SK증권

LG화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Ciscem, SK증권

ABS, PVC 1M lagging spread



자료 : Ciscem, SK증권
 주: spread는 납사 대비

Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	16.2 — 52.17 — 72.6
12M fwd PER	12.3 — 17.33 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 2.44 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.5 — 7.11 — 13.7

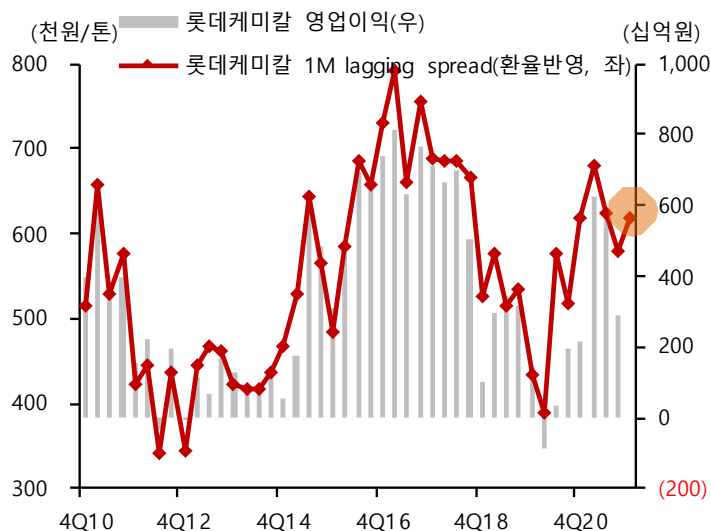
자료 : Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

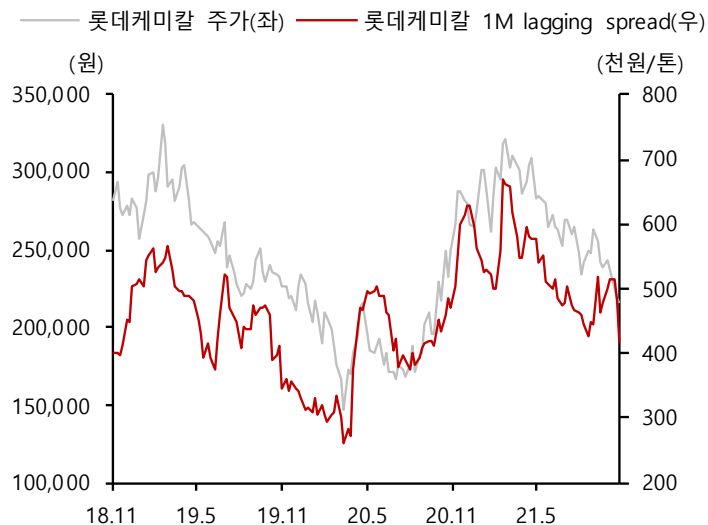
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 -8.5%, -15% 하락. 고 유가(납사) 구간 반영되며 약세 시현
- 3Q OP 2,883억원을 기록해 컨센서스를 대폭 하회. 유가 상승 및 첨단소재 등 전방 수요 둔화가 동시에 작용
- PP Spot spread는 4Q 누적 기준 QoQ 개선. 유가 상승에 큰 반등은 제한되나 실적 및 주가 하단을 지지할 전망

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



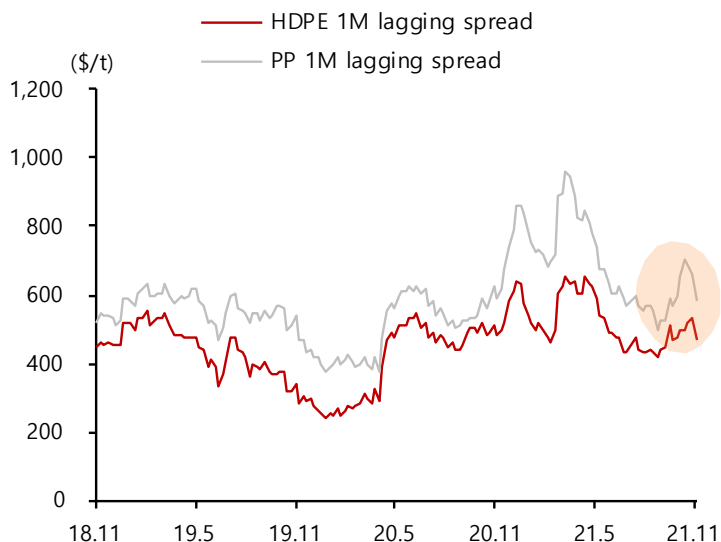
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 7.20 — 15.3
12M fwd PER	4.2 — 5.15 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.48 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	2.1 — 2.51 — 5.0

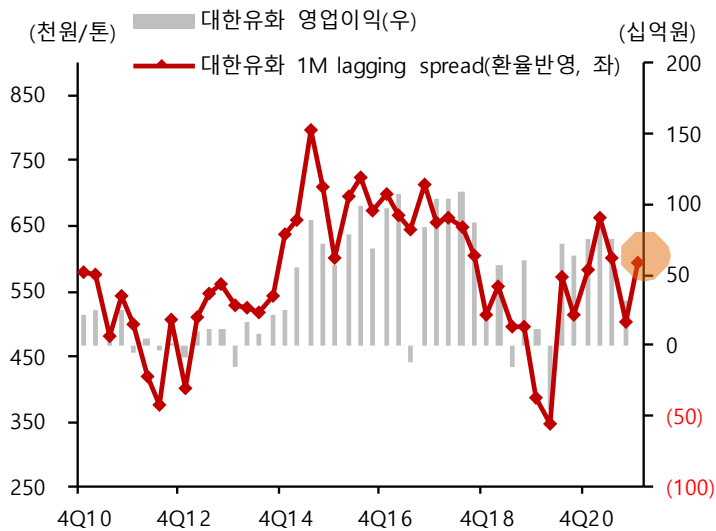
자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

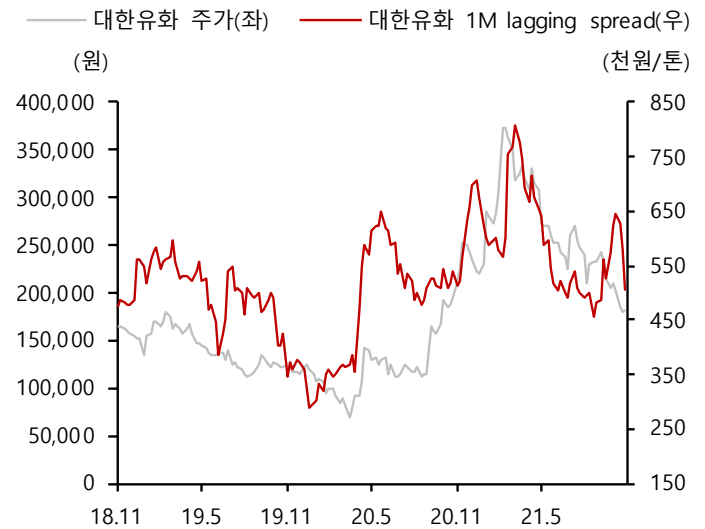
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 -8.5%, -15% 하락. 고 유가(납사) 구간 반영되며 약세 시현
- 증설 발 공급에 대한 부담은 지속되는 구간이나 4Q PE/PP 누적 Spread는 QoQ 개선. 트레이딩 접근이 유효

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



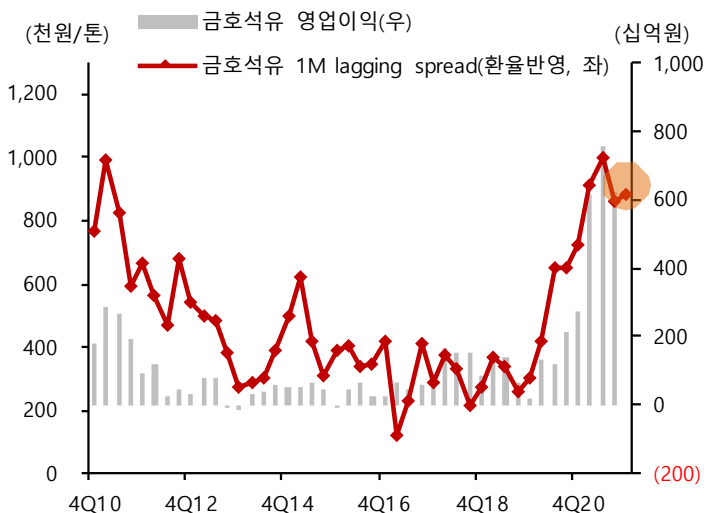
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

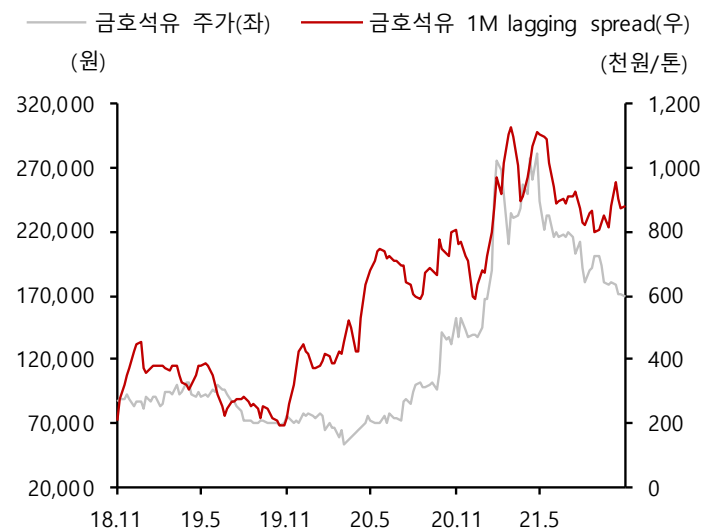
- BD 가격은 보합세. 합성고무 SBR 가격은 지난 2주간 -4%를 기록. 다만, Spread는 원가 부담 완화 QoQ 개선
- 3분기 영업이익은 6,253억원을 기록해 컨센서스를 상회. 연간 이익 추정치 높게 유지돼 배당 매력에 유효

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



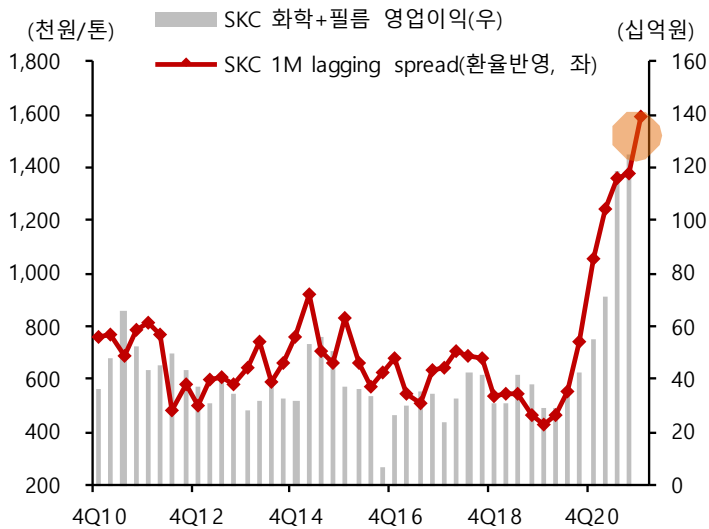
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

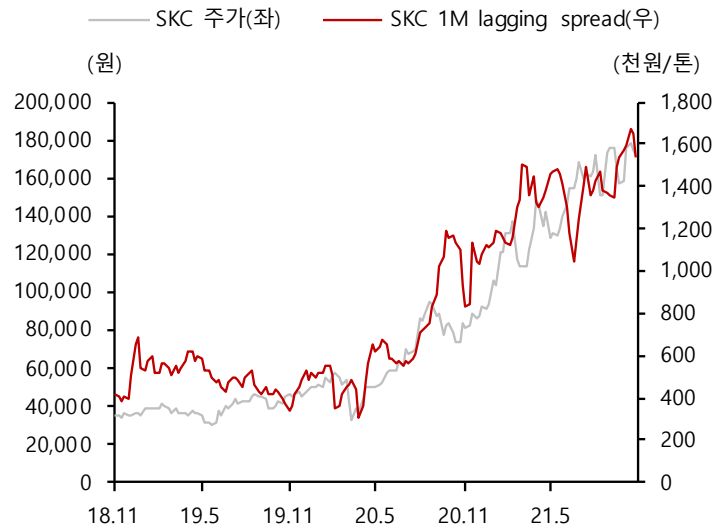
- PO 가격은 \$2,735/t을 기록해 2주간 약 -6.9% 하락. 동사는 11/1 실리콘 음극재 기업에 대한 지분투자를 공시
- 동박은 5공장에 이어 6공장 조기 양산을 앞뒀 양적 증대 지속될 전망. 화학 업황 둔화 속 스페셜티 매력 유효

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



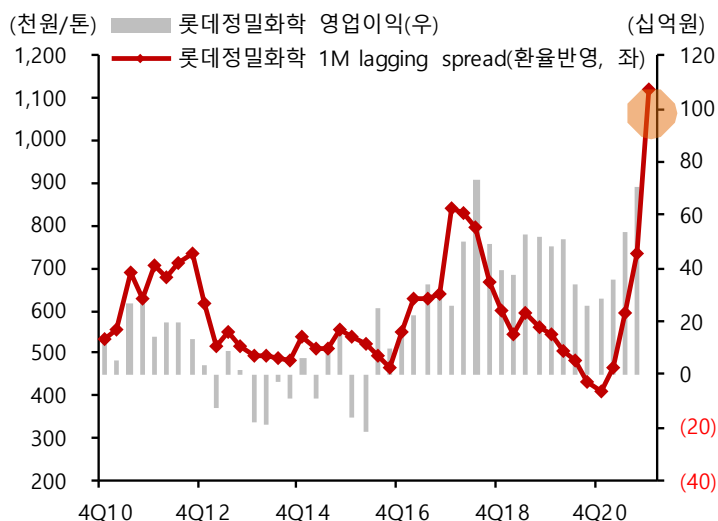
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

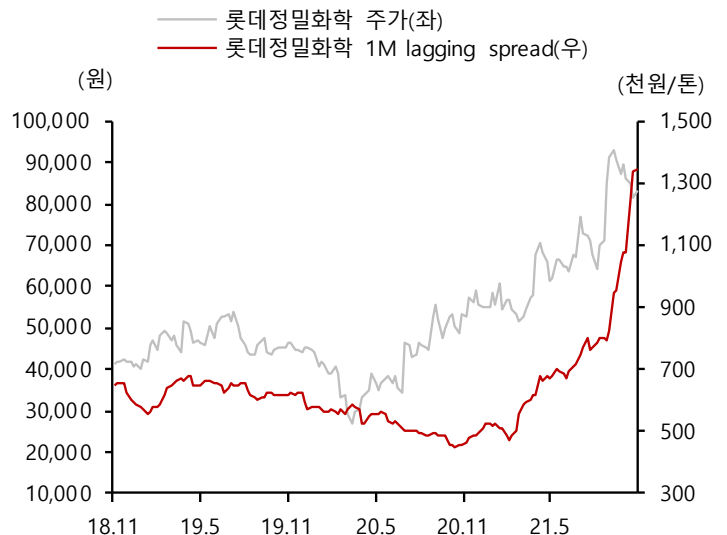
- 지난 주 ECH 가격은 WoW -1.7%로 하락. 가성소다는 \$800/t까지 높게 상승한 이후 보험세를 유지하고 있음
- 제품가격 추가 상승 여력의 제한은 부담이나 4Q 호실적 기대감은 유지. 펀더멘털에 기반한 트레이딩 접근 유효

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 — 1.15 — 2.6
12M fwd PER	3.4 — 5.75 — 10.0
12M fwd PBR	0.2 — 0.49 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.06 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 4.94 — 9.0
12M fwd PER	3.8 — 3.75 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.75 — 2.0
12M fwd EV/EBITDA	1.8 — 1.75 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 6.61 — 7.5
12M fwd PER	7.3 — 26.11 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 2.82 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 11.73 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 2.03 — 2.5
12M fwd PER	3.6 — 5.70 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.88 — 1.3
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 3.83 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권