

# NOW in Chemical

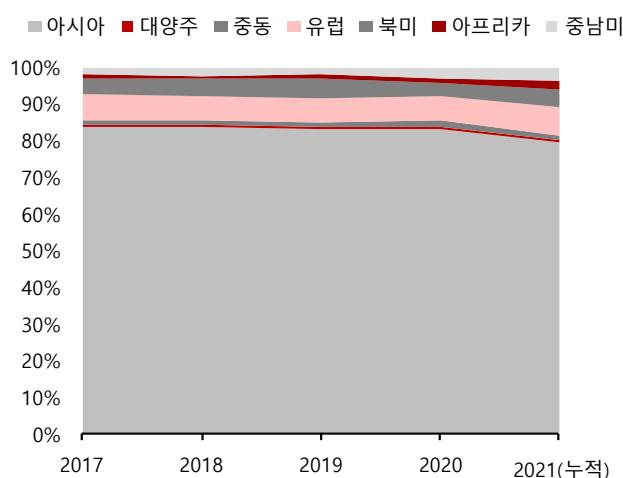
## REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



## 석유화학 주요 고객, 아시아 불변

### 'Now in Chemical' KEY-CHART



### Earnings INDEX

(단위: 십억원)

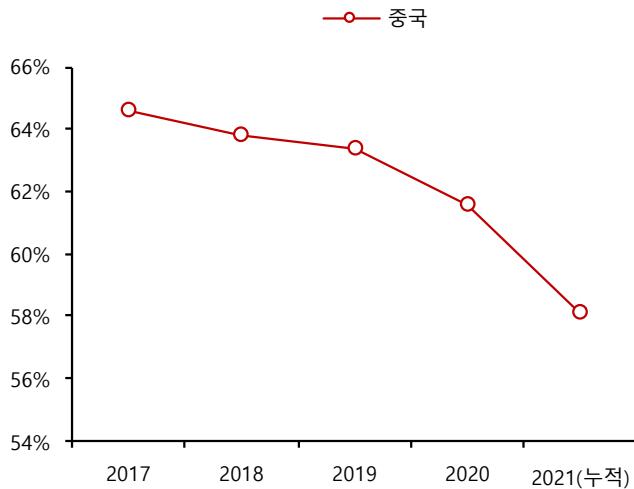
기업명	4Q21E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	1,130.4	-5%	56%
롯데케미칼	356.7	-8%	24%
금호석유	518.5	0%	-17%
대한유화	35.0	1.0%	9%

- 주요 기초유분 및 HEPE/PP/ABS/PVC의 주요 수출 대류를 점검해보았을 때 여전히 아시아가 가장 많은 비율을 차지하였음
- 아시아가 약 80%, 유럽이 8%, 북미가 5%, 중남미가 4%를 차지하였음. 작년 아시아가 소폭 감소했으나 '20년까지는 플랫
- 중국 이외의 동남아 등 기타 아시아 지역의 수출이 늘어났으나 여전히 중국 비중이 가장 큼. 중국 중심의 CAPA 확장은 리스크

- SK QoQ 기준 4분기 실적은 이전 대비 기대감은 낮게 평가. 제품 가격 하락에 따라 전반적인 spread 위축이 진행되는 중
- 실적 컨센도 순수화학 중심으로 한달 전 대비 소폭 하락 조정됨. 반면, 제품 spread 기준 원가 하락에 금석은 상대적 분위기 양호
- 전반적인 제품 가격 하락 및 spread 축소가 지속. 아시아 중심 공급 부담이 유지되는 만큼 상반기까지 이익 둔화 우려 지속될 전망

## 중국 수출 비중 완화에도 여전히 Key-factor

### 'Now in Chemical' Sub Chart I



### 'Now in Chemical' Sub Chart II



- 주요 화학제품(기초유분 및 HDPE/PP/ABS/PVC)에 대한 중국 수출 의존도는 금액기준 산정 시 소폭 하락하는 추세를 시현. `17년 64%에서 `21년 누적 58%로 하락
- 반면, 아시아 전체에 대한 동일제품 수출 의존도는 `17년 84% `20년 83%, `21년 80%를 기록. 중국 이외의 아시아 지역에 대한 수치는 19%에서 22%로 상승했음
- 여전히 중국 비중은 압도적으로 높은 것은 사실이나 중국 외 아시아 점유도 확대 중. 그 외 아프리카, 중남미에 대한 수출 비중이 `17~`20년에 약 1% 이상씩 상승하였음

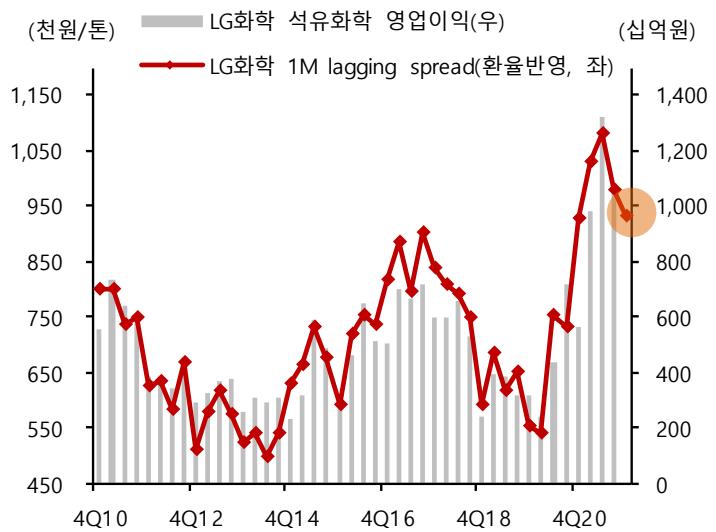
- 반면, 정유 제품에 대한 수출 의존도는 2011년도 이후 감소하는 모습을 보였으나, 2015년도를 기점으로 다시 수출에 대한 의존도가 상승하는 모습을 보이는 중임
- 작년 중국에 대한 정유제품 수출 의존도(11월 누적 기준)는 약 20%를 기록해 높은 레벨을 기록. 정유 또한, 수급 및 실적에 있어 중국에 대한 노출도가 여전히 높은 편임
- 중국은 석유화학에서 자급률 상승을 위한 CAPA 확대를 진행. `30년까지 신규 증설의 30%를 차지할 전망. 정유도 이와 유사. 중국 중심 공급 물량이 중장기 리스크일 전망

## LG화학(051910)

## 한 줄 코멘트

- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -1.6%, +13.2% 기록. 유가 상승 압력은 지속
- LGES 공모가 상단 밸류 대비 LG화학(보통) 시가총액 비율은 60% 초중반 범위를 12월 말부터 유지 중
- LGES 상장 이슈로 펀더멘털 이상의 주가 변동성 가능하나, LGES 가치 상향 및 본업 가치로 당분간 보합세 기대

## LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



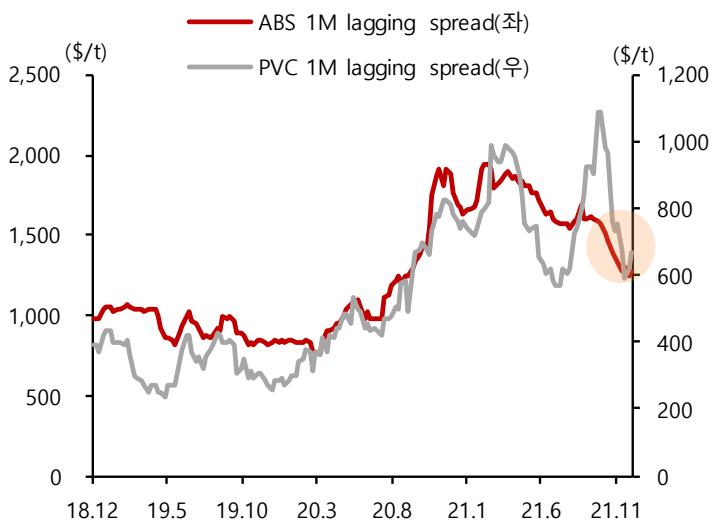
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

## 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 ━━━━━━ 46.87 ━━━━━━ 72.6
12M fwd PER	12.3 ━━━━━━ 15.90 ━━━━━━ 42.7
12M fwd PBR	1.0 ━━━━━━ 2.15 ━━━━━━ 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.5 ━━━━━━ 6.32 ━━━━━━ 13.7

자료: Quantwise, SK증권

## 롯데케미칼(011170)

### 한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 10.5%, 11.6% 상승. 지난 유가 하락 구간이 spread에 기여
- 동사의 주요 투자 계획 중 EV 배터리 전해액 유기용매는 '23년 하반기 준공을 계획. 전통 석화 이외 확대 중
- 증설에 따른 공급 부담 유효하나, 최근 미국 장단기(10Y-3Y) 금리 확대로 주가 당분간 지지 받을 것으로 기대

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



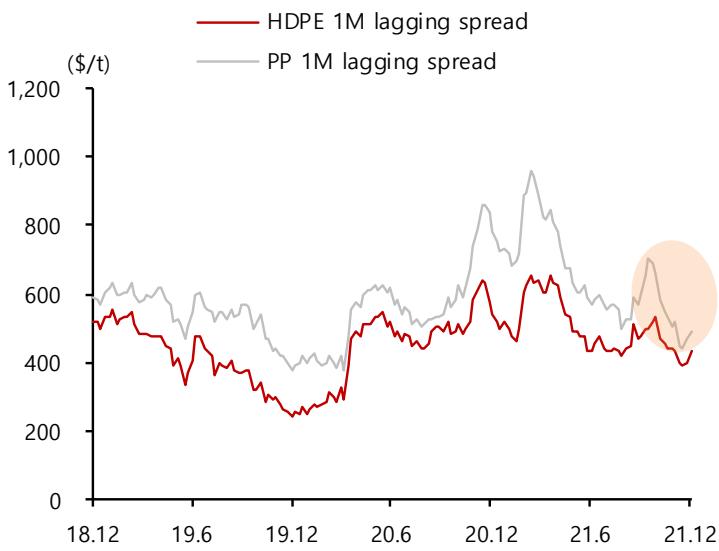
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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	7.52
12M fwd PER	4.2	5.49
12M fwd PBR	0.3	0.49
12M fwd EV/EBITDA	2.1	2.65

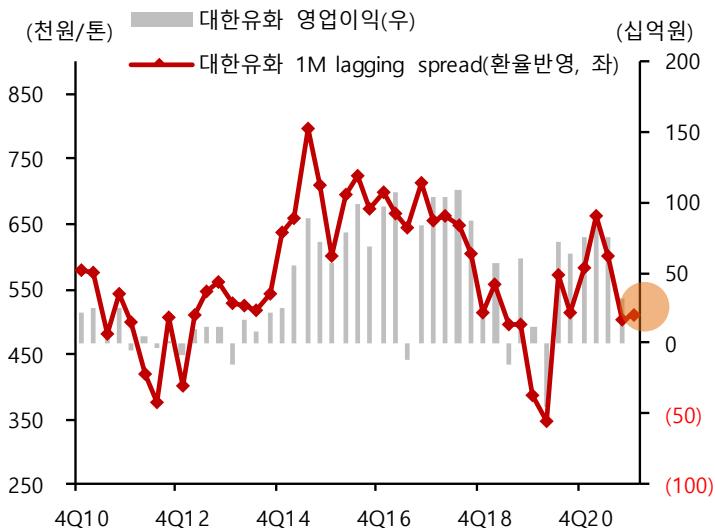
자료: Quantwise, SK증권

## 대한유화(006650)

### 한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 10.5%, 11.6% 상승. 지난 유가 하락 구간이 spread에 기여
- 주요 제품의 PE/PP Spot spread 위축(WoW -11%)이 부담. 다만, 장단기 금리 반등 국면에 주가 지지될 전망

### 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

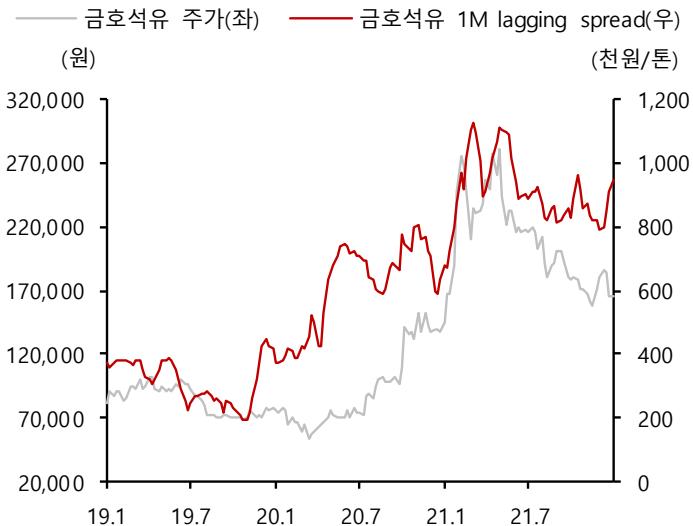
- 지속되는 원재료 가격 하락이 긍정적. BD은 WoW -3% 시현하며 \$570/t까지 하락. SM도 10월 초 대비 하락
- NB-latex, BPA 가격 하락은 부담. 올해 이익 안정화 (컨센 YoY -27%) 유지이나 원가 하락에 주가 지지될 전망

### 금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

### 금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



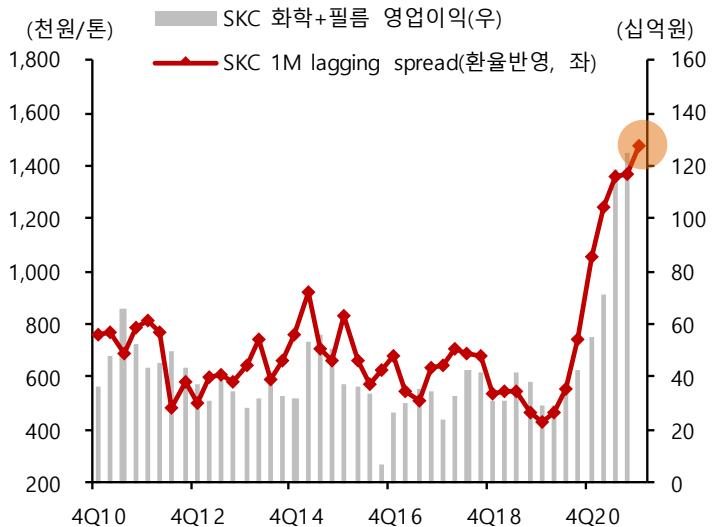
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

## SKC(011790)

### 한 줄 코멘트

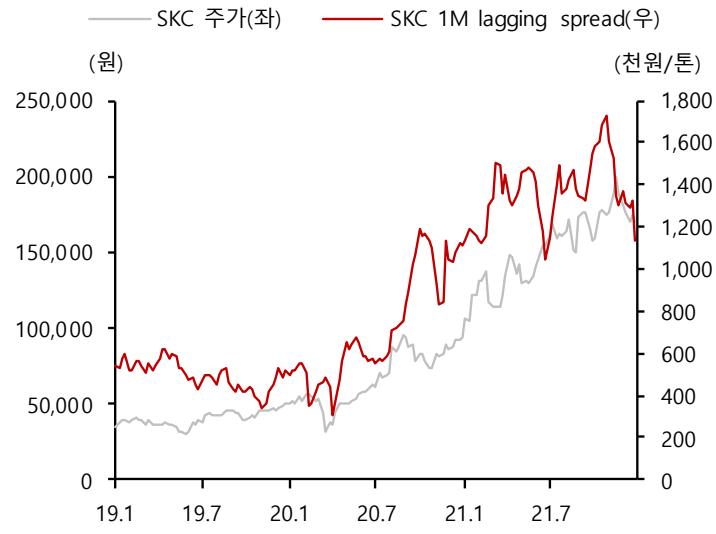
- PO 가격의 안정화가 진행 중이나 고부가가치인 PG 제품의 상승세는 유효. 최근 잠정치 기준 12월 MoM +3%
- 최근 주요 2차전지 관련 업종은 약보합세를 시현. 다만, 동박 중심 실적 성장세는 유효. 조정 시 매수 관점 유지

### SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

### SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



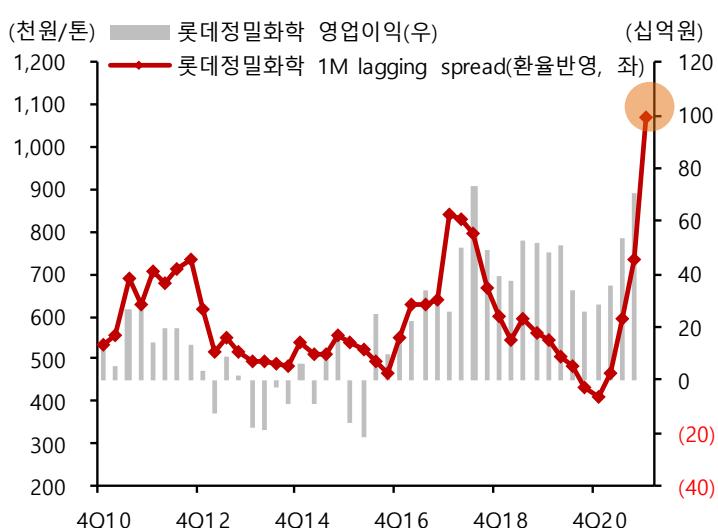
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

## 롯데정밀화학(004000)

### 한 줄 코멘트

- ECH 가격은 \$2,460/t을 기록해 지난 주 대비 -2.6% 하락함. 지난 2주간의 반등 이후 재차 가격 약세 조정됨
- 물류비 부담에도 셀룰로스는 가격 전가로 견조한 수익 기대. 케미칼 안정화 부담이나 셀룰로스 비중 확대 긍정적

### 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	1.22	2.6
12M fwd PER	3.4	6.48	10.0
12M fwd PBR	0.2	0.51	1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8	1.98	4.7

자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	1.3	5.07	9.0
12M fwd PER	3.6	3.89	13.5
12M fwd PBR	0.4	0.74	2.0
12M fwd EV/EBITDA	1.7	1.76	8.1

자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	1.1	6.19	7.6
12M fwd PER	7.3	24.14	36.8
12M fwd PBR	0.6	2.58	3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0	11.23	14.5

자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	0.6	1.92	2.5
12M fwd PER	3.6	5.49	9.7
12M fwd PBR	0.4	0.81	1.3
12M fwd EV/EBITDA	1.0	3.42	6.1

자료: Quantwise, SK증권