

NOW in Chemical

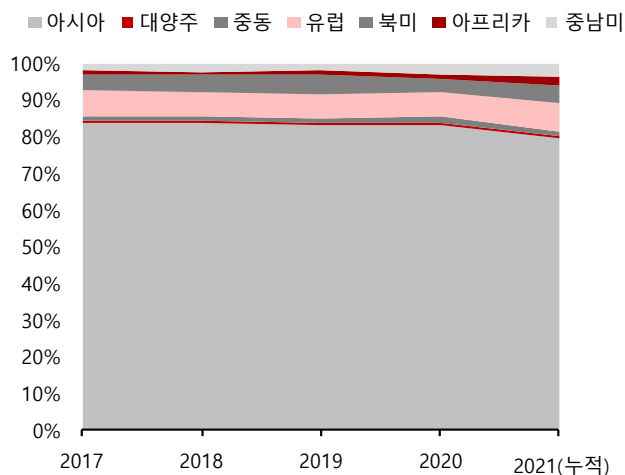
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

석유화학 주요 고객, 아시아 불변

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 주요 기초유분 및 HEPE/PP/ABS/PVC의 주요 수출 대륙을 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

Earnings INDEX

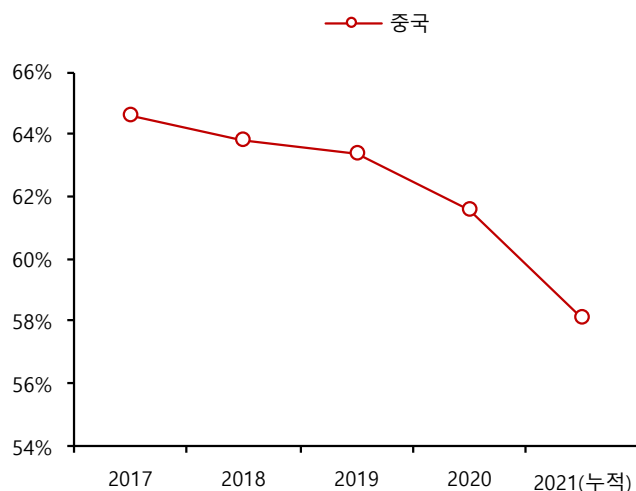
(단위: 십억원)

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

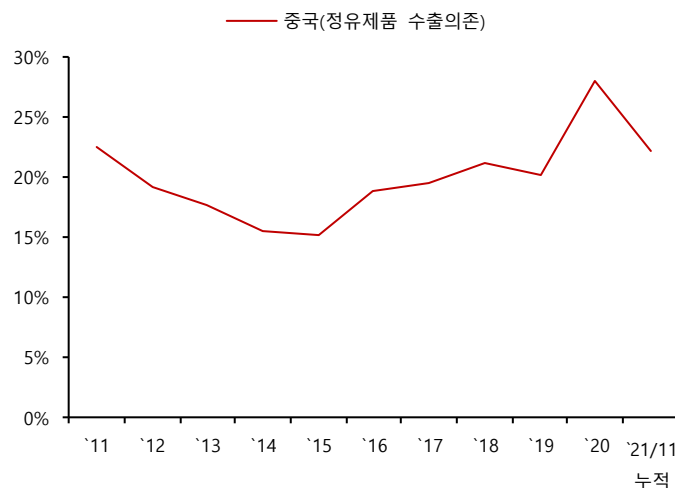
- SK QoQ 기준 4분기 실적은 이전 대비 기대감은 낮게 평가. 제품 가격 하락에 따라 전반적인 spread 위축이 진행되는 중
- 실적 컨센도 순수화학 중심으로 한달 전 대비 소폭 하락 조정됨. 반면, 제품 spread 기준 원가 하락에 금석은 상대적 분위기 양호
- 전반적인 제품 가격 하락 및 spread 축소가 지속. 아시아 중심 공급 부담이 유지되는 만큼 상반기까지 이익 둔화 우려 지속될 전망

중국 수출 비중 완화에도 여전히 Key-factor

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



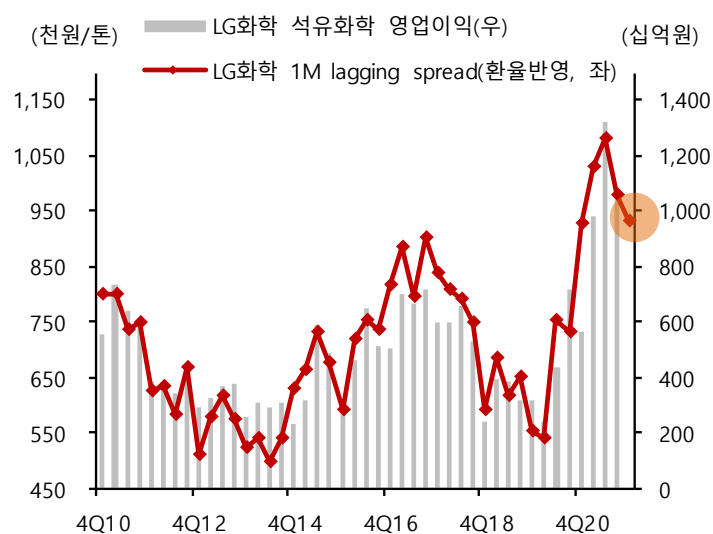
- 주요 화학제품(기초유분 및 HDPE/PP/ABS/PVC)에 대한 중국 수출 의존도는 금액기준 산정 시 소폭 하락하는 추세를 시현. '17년 64%에서 '21년 누적 58%로 하락
- 반면, 아시아 전체에 대한 동일제품 수출 의존도는 '17년 84% '20년 83%, '21년 80%를 기록. 중국 이외의 아시아 지역에 대한 수치는 19%에서 22%로 상승했음
- 여전히 중국 비중은 압도적으로 높은 것은 사실이나 중국 외 아시아 점유도 확대 중. 그 외 아프리카, 중남미에 대한 수출 비중이 '17~'20년에 약 1% 이상씩 상승하였음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



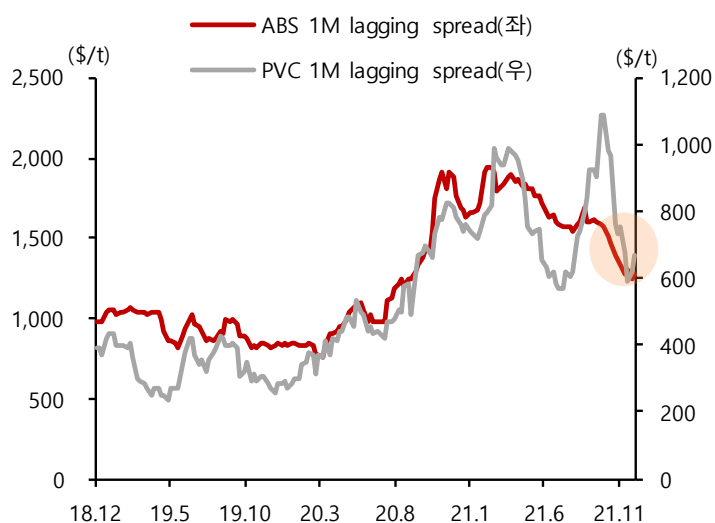
자료 : LG화학, Ciscem, SK증권

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 — 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 |

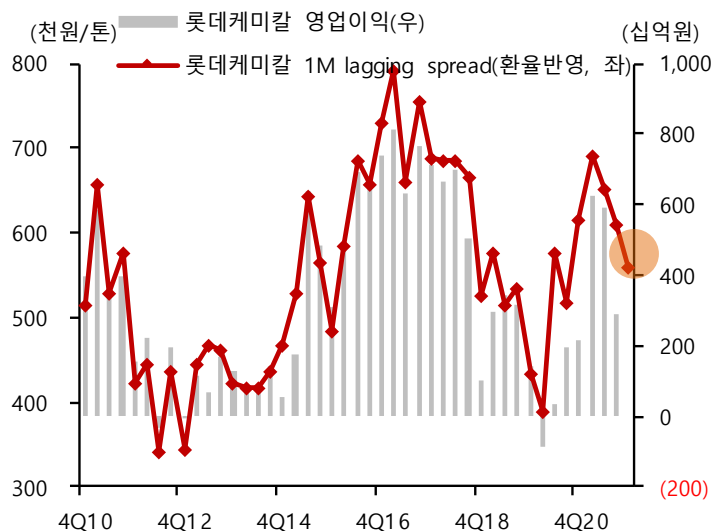
자료: Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

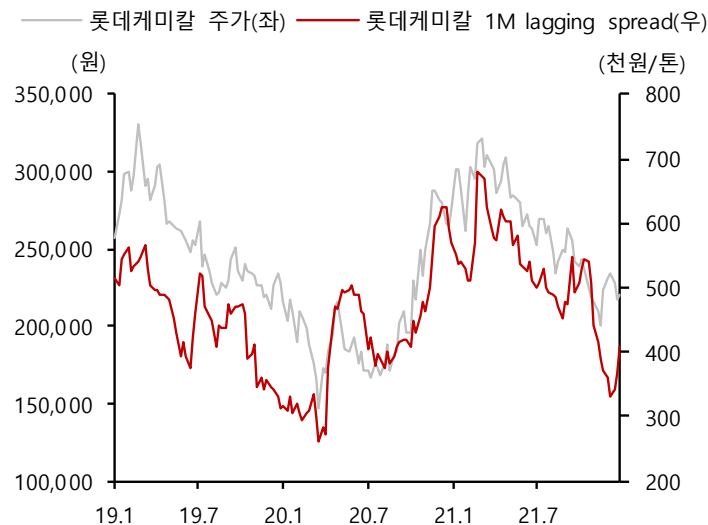
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 10.5%, 11.6% 상승. 지난 유가 하락 구간이 spread에 기여
- 동사의 주요 투자 계획 중 EV 배터리 전해액 유기용매는 '23년 하반기 준공을 계획. 전통 석화 이외 확대 중
- 증설에 따른 공급 부담 유효하나, 최근 미국 장단기(10Y-3Y) 금리 확대로 주가 당분간 지지 받을 것으로 기대

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



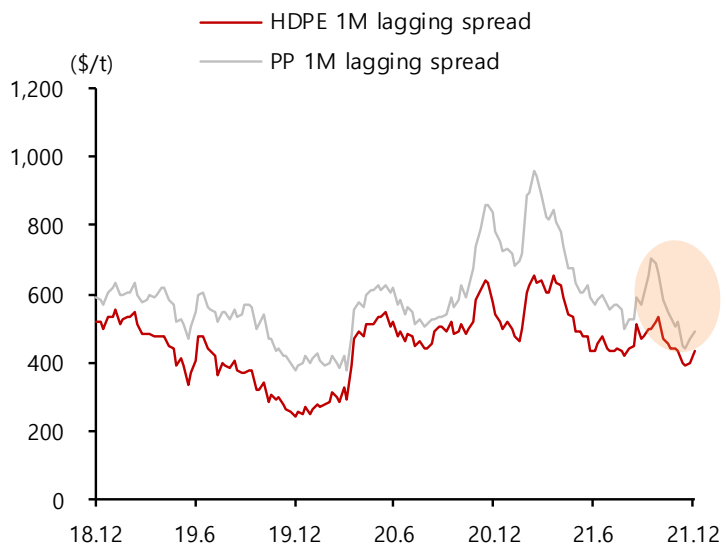
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 13.5 |
| 12M fwd PER | 4.2 — 5.49 — 13.8 |
| 12M fwd PBR | 0.3 — 0.49 — 1.0 |
| 12M fwd EV/EBITDA | 2.1 — 2.65 — 5.0 |

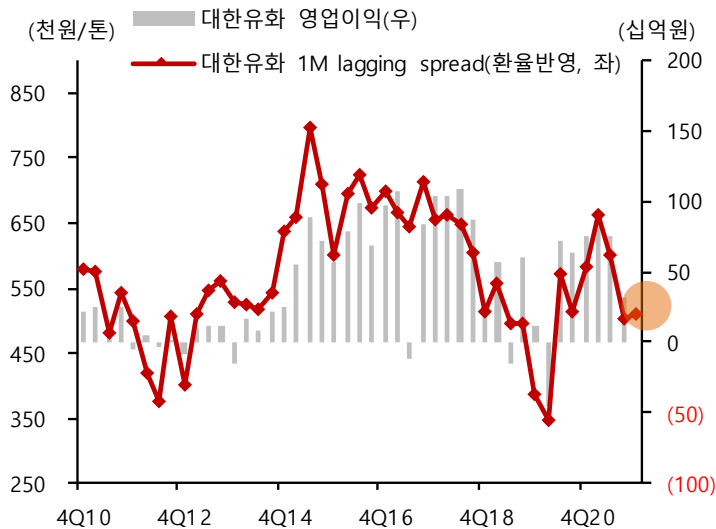
자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

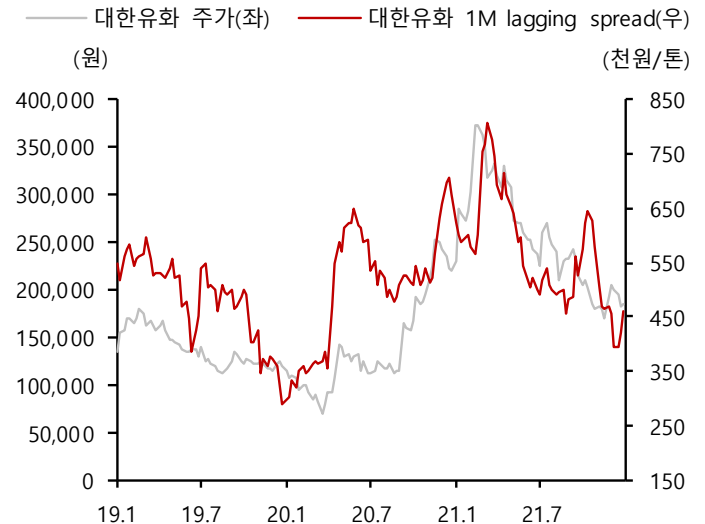
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 10.5%, 11.6% 상승. 지난 유가 하락 구간이 spread에 기여
- 주요 제품의 PE/PP Spot spread 위축(WoW -11%)이 부담. 다만, 장단기 금리 반등 국면에 주가 지지될 전망

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



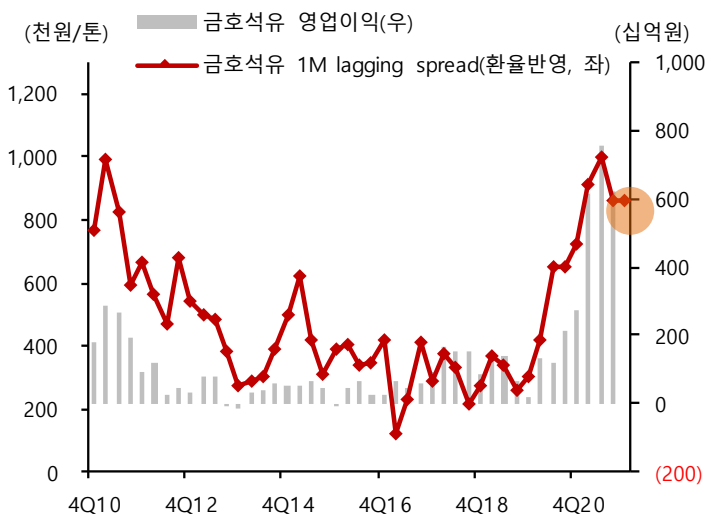
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

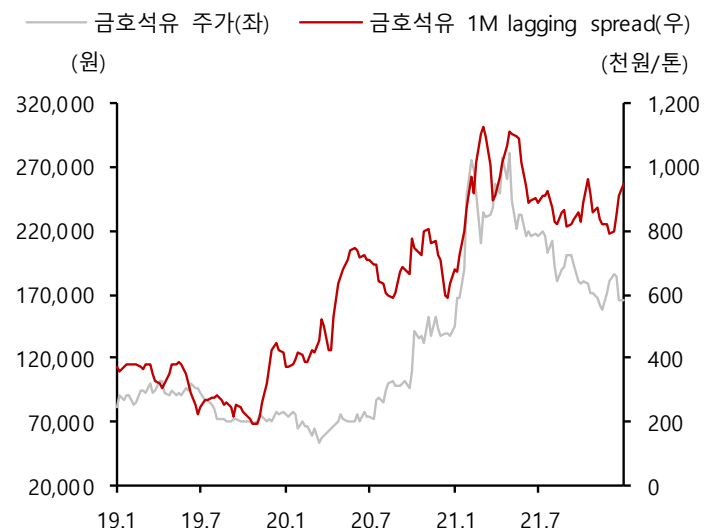
- 지속되는 원재료 가격 하락이 긍정적. BD은 WoW -3% 시현하며 \$570/t까지 하락. SM도 10월 초 대비 하락
- NB-latex, BPA 가격 하락은 부담. 올해 이익 안정화 (컨센 YoY -27%) 유지이나 원가 하락에 주가 지지될 전망

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



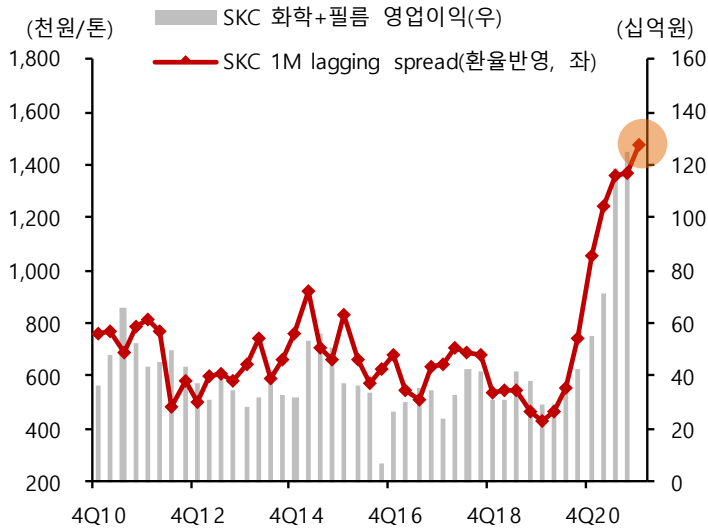
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

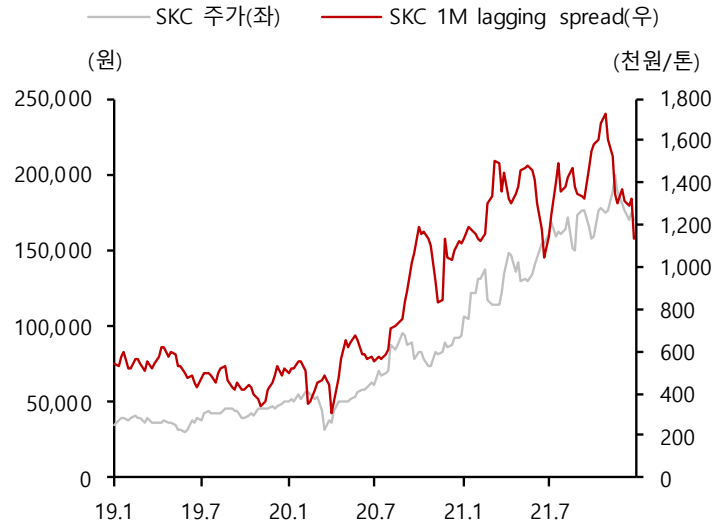
- PO 가격의 안정화가 진행 중이나 고부가가치인 PG 제품의 상승세는 유효. 최근 잠정치 기준 12월 MoM +3%
- 최근 주요 2차전지 관련 업종은 약보합세를 시현. 다만, 동박 중심 실적 성장세는 유효. 조정 시 매수 관점 유지

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



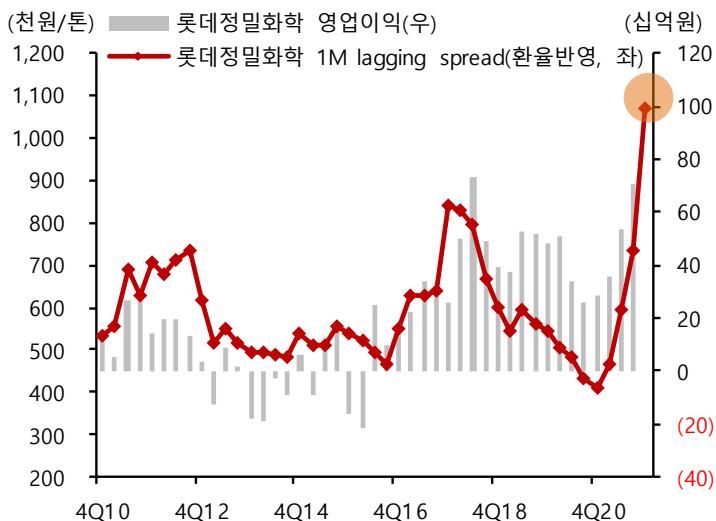
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

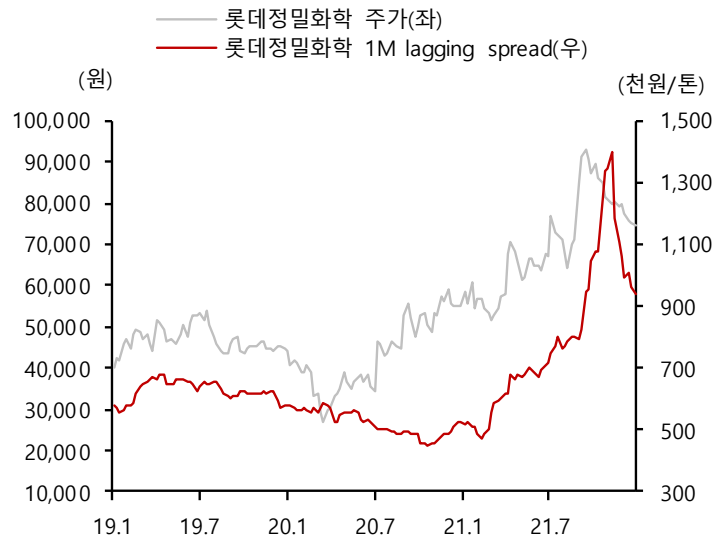
- ECH 가격은 \$2,460/t을 기록해 지난 주 대비 -2.6% 하락함. 지난 2주간의 반등 이후 재차 가격 약세 조정됨
- 물류비 부담에도 셀룰로스는 가격 전가로 견조한 수익 기대. 케미칼 안정화 부담이나 셀룰로스 비중 확대 긍정적

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: Quantiwise, 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: Quantiwise, 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: Quantiwise, 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: Quantiwise, SK증권