

NOW in Chemical

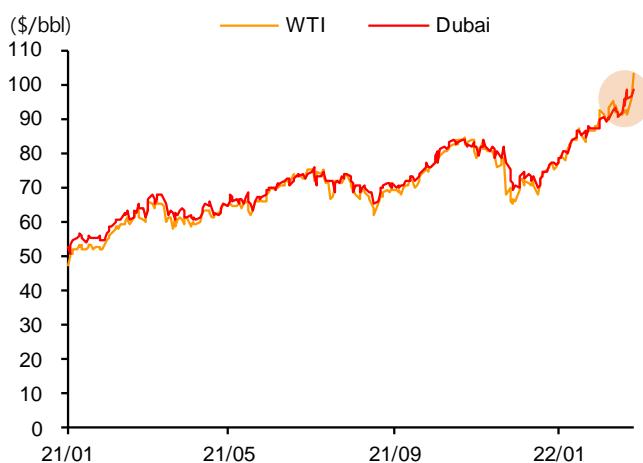
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



기대 이상의 유가

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

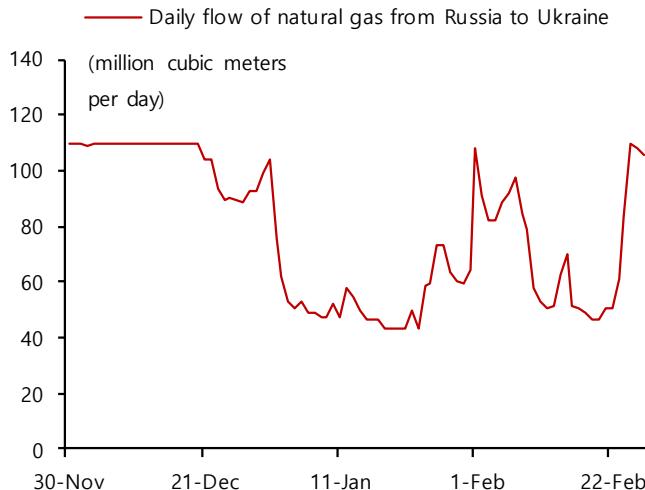
기업명	1Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	849.6	-15%	14%
롯데케미칼	153.0	-6%	415%
금호석유	422.9	2%	2%
대한유화	19.8	-7.5%	흑전

- 최근 유럽 브렌트유 중심으로 유가 강세가 지속. WTI도 \$110/bbl을 상회. Dubai유도 \$110.5/bbl로 큰 강세를 시현 중임
- 유럽과 미국에서 러시아 산 에너지에 대한 수입 등 직접적인 제재가 없었음에도 우려가 확대. 트레이더들의 수요 위축이 동반
- 유가의 강세 환경과 단기 변동성은 지속될 전망. 화학의 원재료 부담은 상승. 정유는 현재 업황 호조 감안 트레이딩 바이 제시

- SK QoQ 기준 주요 제품 Spread는 약세 기록. LG화학, 롯데케미칼 -1%p 하락. 금호석유는 원재료 상승 반영되며 -4%p 하락
- 1분기 실적 컨센은 일회성 비용 반영효과 소멸로 반등 예상되나, spread의 약세는 지속. 유가 강세에 납사는 2주간 +9% 상승
- 최근 기초유분의 spread 개선효과도 지난 주 납사 강세에 WoW -18% 빠지며 축소. 수익성 악화에 따른 실적 부담 유효할 전망

에너지 제재의 선과 우려

'Now in Chemical' Sub Chart I



자료: Gas Transmission System Operator of Ukraine, The N.Y Times

'Now in Chemical' Sub Chart II

U.S. has not sanctioned Russian oil but traders avoiding it

U.S. traders in the nation's largest oil hubs have cautiously put imports from Russian companies on hold, even though the White House has said oil sales are not the target of sanctions. (중략) "No one wants to be seen buying Russian products and funding a war against the Ukrainian people," he added.(중략) the SWIFT payment system that helps international trade flow smoothly, Russian companies have struggled to find bidders for their oil and tankers to transport it(후략)

자료: Reuters(2022.03.02)

- 우크라이나-러시아 사태가 원유 수급에 직접적 영향을 주는 요소는 1) 우크라이나 내 원유 파이프라인 폭발 2) 유럽, 미국의 러시아산 원유 수입에 대한 실물 제재로 판단
- 우크라이나 내 가스/원유 시설 폭발 소식이 있긴 했으나 가시화된 영향은 미미. 우크라이나 향 가스 공급은 회복. 유럽/미국의 원유에 대한 직접적인 제재는 현시점 제한
- 유럽은 `14→`20 신재생 비중(6%→12%)을 늘렸으나 감소한 것은 석탄. 다행히 러시아수입 의존은 감소. 다만, `20년 원유 30%, 가스 51%로 절대 수치는 여전히 높은 편

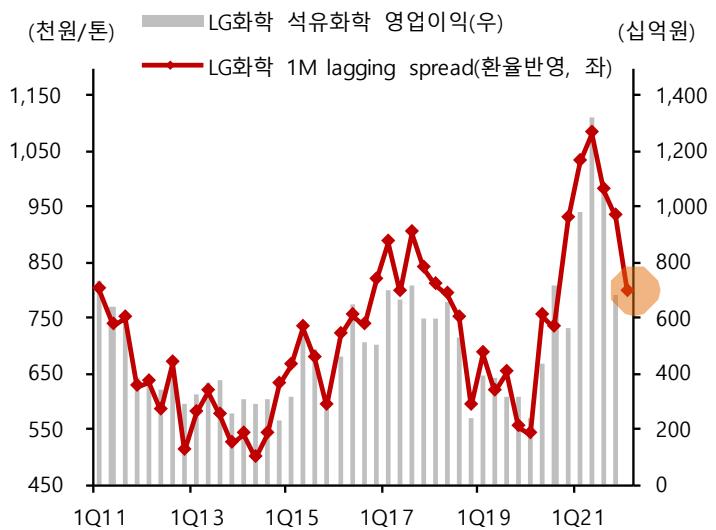
- 따라서, 직접적 에너지 제재 가능성은 낮게 평가. 직접 제재를 가한 캐나다는 러시아 원유 노출도(BP)가 극히 낮음. 최근 트레이더들의 러시아 원유 수요 축소가 주목할 변수
- 단기공급엔 SPR 방출이 있으나 물량 효과 제한적. 이란핵협상은 진행중이나 불확실성이 지속. OPEC 증산 Jump는 5월. 러시아 제재 우려로 유가 변동성 당분간 확대 가능
- 화학은 원료 상승의 부담이 유효. 정유는 유가 상승이 재고관련손익에 긍정적으로 작용 중이나 펀더멘털인 경제마진의 상승 여지 축소에 트레이딩 바이 접근을 제시

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

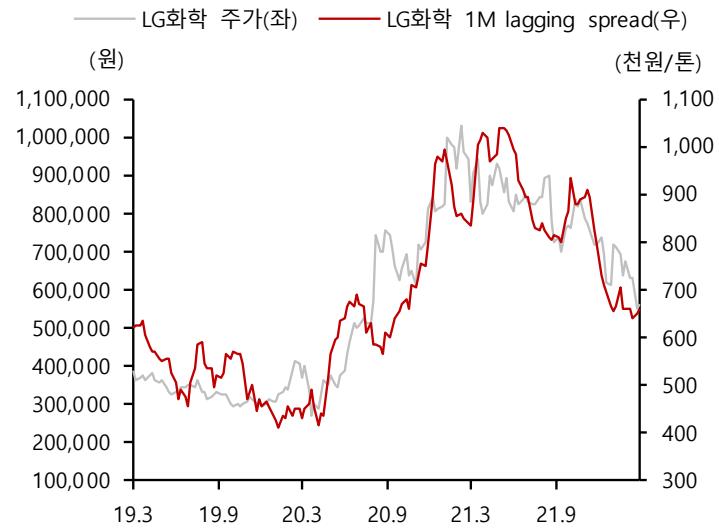
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -4%, +2% 기록. Spot spread 악화가 지속 중
- 주요 자회사 LGES 주가는 2주간 -5% 하락. KRX BBIG K-뉴딜지수에서 편출됨에 따라 수급상 리스크가 동반
- 수급 상 리스크는 단기 이슈로 판단. 오히려 본업의 원가 상승 발 케미칼 spread 악화가 주가 반등 제한할 전망

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



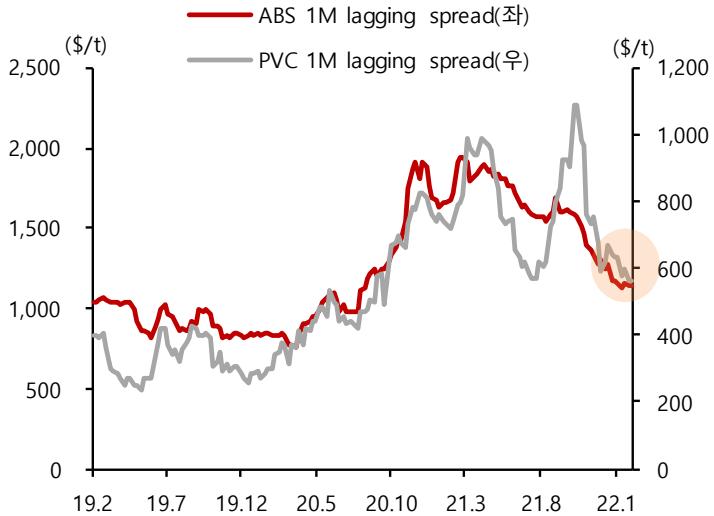
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 ━━━━ 39.18 ━━━━ 72.6
12M fwd PER	12.5 ━━━━ 16.68 ━━━━ 42.7
12M fwd PBR	1.0 ━━━━ 1.80 ━━━━ 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.5 ━━━━ 6.41 ━━━━ 13.7

자료: Quantwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

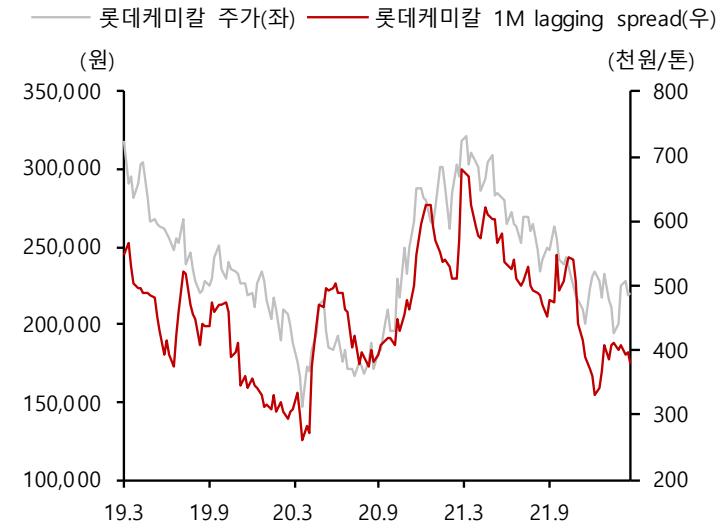
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 -0.3%, -2.2% 기록. 원재료(납사) 가격의 상대적 강세가 유효
- 목요일 기준 Dubai유 대비 나프타 margin은 \$10.44/bbl로 큰 강세를 시현. 원료 부담의 증가 폭이 큰 편
- 원가 상승에 따라 주요 제품들의 spread 부진이 지속될 전망. 미 장-단기 금리 spread도 하락. 주가 약세 예상

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



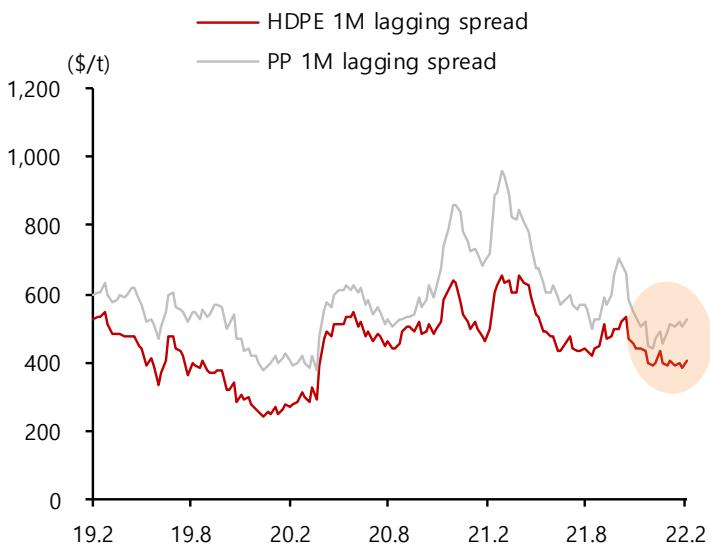
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 ─ 7.08 ─ 12.3
12M fwd PER	4.2 ─ 7.97 ─ 13.8
12M fwd PBR	0.3 ─ 0.48 ─ 0.9
12M fwd EV/EBITDA	2.1 ─ 3.89 ─ 5.0

자료: Quantwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 -0.3%, -2.2% 기록. 원재료(납사) 가격의 상대적 강세가 유효
- 가동률 조정에 따른 기초유분 가격 회복도 다소 주춤(에틸렌 spread WoW -18%). Spread 조정 발 약세 예상

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

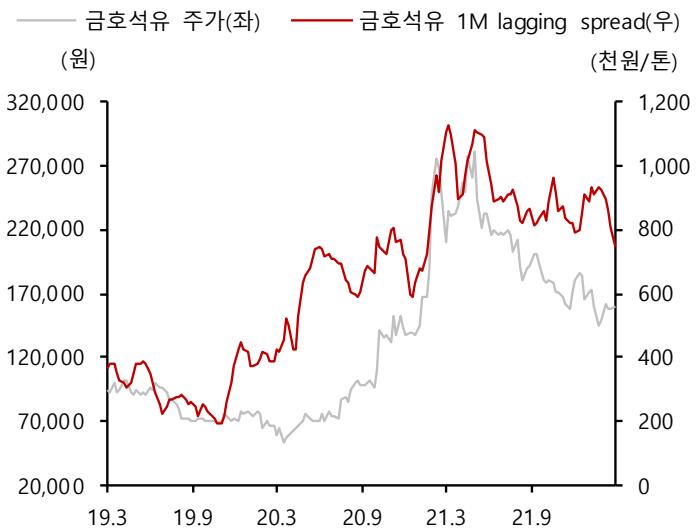
- 부타디엔 가격은 \$1,100/t까지 상승해 WoW +3.2% 상승. 원재료 부담은 지속 상승. SBR은 WoW -1%
- 올해 OP 컨센은 2주전 대비 -4%. Spread 둔화 발 약세 예상. 다만, 경영권 분쟁 보도에 따른 변동성 확대 가능

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



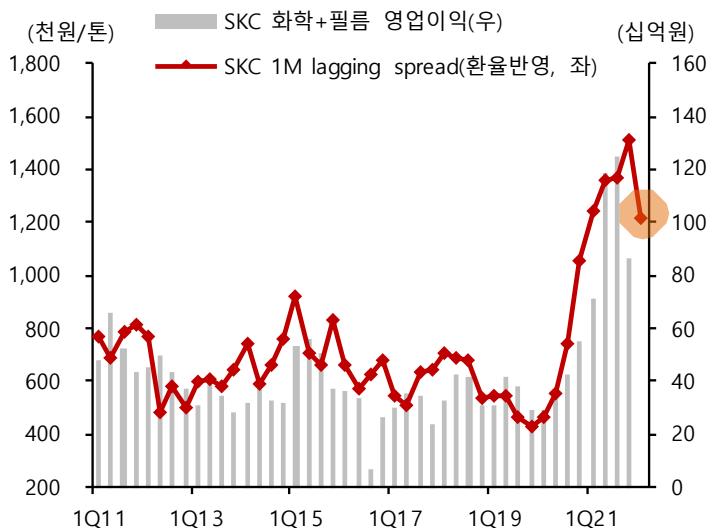
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

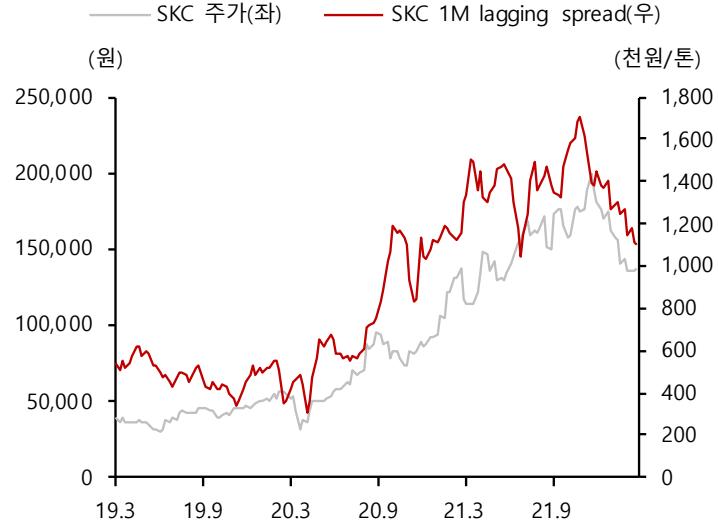
- PO 가격은 \$1,697/t로 2주전 대비 -7% 하락. 프로필렌 가격 상승에 따른 케미칼 수익성 부담은 지속 중
- 주요 동박 PEER 일진머티리얼즈는 2월 진입 이후 -2% 기록. 동박 중장기 성장성 유효하나 당분간 보합세 기대

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

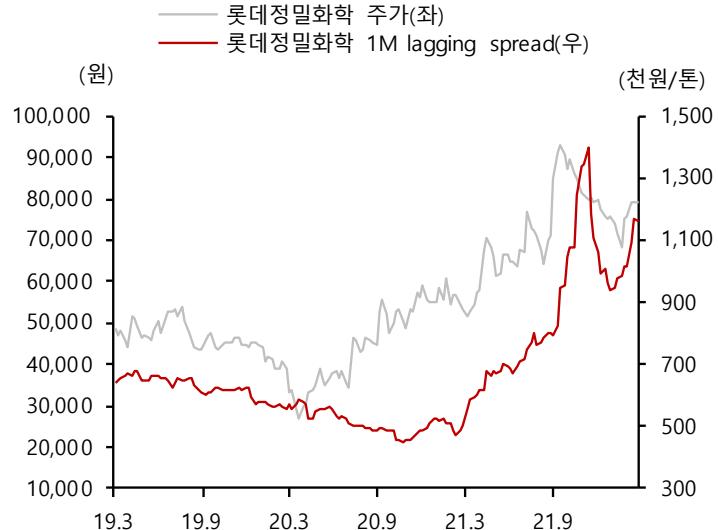
- 가성소다는 \$665/t을 기록해 2주전 대비로는 상승했으나 주간으로는 플랫. 알루미늄 가격은 강세 환경 지속
- 중국 셀룰로스업체 shandong head는 WoW +3% 상승. 케미칼 가격 상승세 제한을 감안 트레이딩 접근 제시

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	1.05	2.6
12M fwd PER	3.4	7.27	10.0
12M fwd PBR	0.2	0.46	1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8	2.39	4.7

자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	1.3	4.80	9.0
12M fwd PER	3.6	4.38	13.5
12M fwd PBR	0.4	0.73	2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.5	2.18	8.1

자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	1.1	5.26	7.6
12M fwd PER	7.3	22.50	36.8
12M fwd PBR	0.6	2.24	3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0	10.12	14.5

자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart		
시가총액 (조원)	0.6	2.02	2.5
12M fwd PER	3.6	6.16	9.7
12M fwd PBR	0.4	0.80	1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0	3.67	6.1

자료: Quantwise, SK증권