

NOW in Chemical

REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



경유(DIESEL), 아웃퍼폼

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 유가 급등 및 러시아 제재 이슈 이후 경유-Dubai유 대비 Spread는 초 강세 구간. \$33/bbl을 기록해 제품 중에서도 아웃퍼폼
- 과거 유가 강세 구간인 '13~'14년 대비(약 \$20/bbl부근) 해서도 강세. 러시아 산 제품 수입 축소와 정유 가동률 하향 등이 작용 중
- 원유조달 여건의 개선이 동반되어야 가동률 회복이 가능할 것으로 판단. 아직 유럽 탱커 도착 물량 작아 회복에 시간 소요될 전망

Earnings INDEX

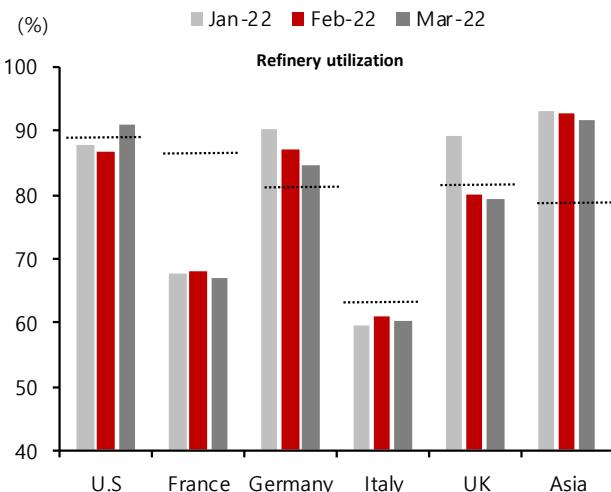
(단위: 십억원)

기업명	1Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	872.1	-14%	16%
롯데케미칼	107.3	-4%	264%
금호석유	408.2	-5%	-2%
대한유화	14.9	-1.9%	흑전

- 시장 컨센은 롯데케미칼/대한유화/금호석유 전반적으로 하향됨. 금호석유는 1분기 QoQ 증익에서 감익으로 조정되었음
- 반면 LG화학은 첨단소재(양극재)의 판매량 확대가 기대되며 1분기 OP 컨센서스가 개선됨. 2주전 QoQ 11% → 16%로 상승
- 고유가에 따른 실적 둔화 압력은 지속. 1분기에 이어 2분기에도 우려가 클 것으로 판단. 화학 비중 낮은 스페셜티 접근 유지

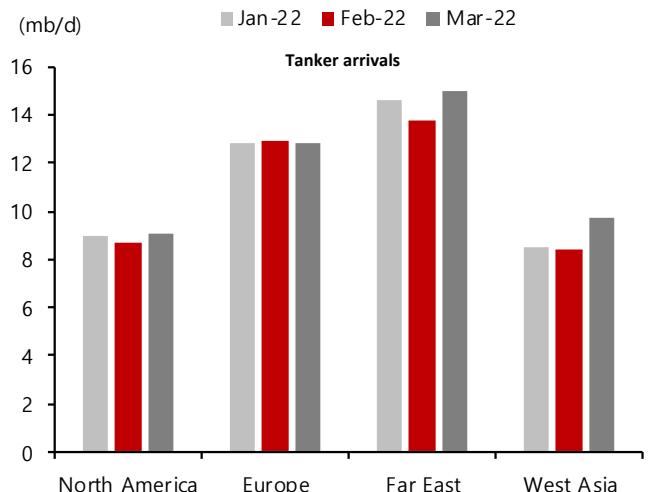
기다림이 필요해보이는 물량 확보

'Now in Chemical' Sub Chart I



※ 아시아: 일본, 중국, 인도, 한국, 싱가포르
※ 점선은 2019년 동기간 평균

'Now in Chemical' Sub Chart II



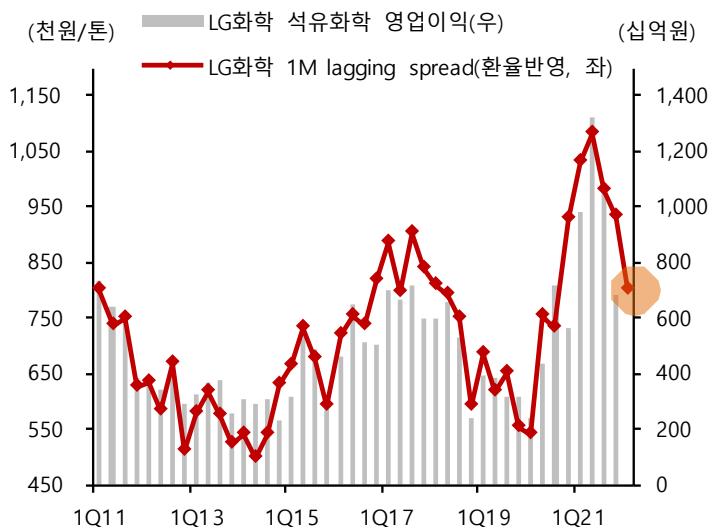
- 러시아에 대한 제재와 함께 러시아 원유에 대한 회피 이슈는 유럽 정유사의 가동률을 하락으로 연결. 마진의 개선에도 독일, 영국, 프랑스 등의 정유 가동률은 하락하였음
- OPEC에 따르면 아시아와 미국의 가동률은 현재 이미 90%를 상회하고 있어 유럽의 자체적인 가동률 회복이 필요할 것으로 판단. 특히나 디젤은 유럽 생산량의 40% 수준
- 또한, 재고에 기대기도 쉽지 않은 상황. Euroilstock에 따르면 유럽 경유 재고는 2월 기준 3.86억 배럴로 2015년도 재고와 유사한 수준. 미국 재고도 동일하게 낮음
- 반면 유럽 쪽에 도착하는 탱커 물량은 3월 진입 후에도 큰 상승 없이 플랫을 기록. OPEC과 중동의 탱커 출발 물량도 3월이 2월 대비해서 상승하기보다는 소폭 하락했음
- 최근 미국의 디젤 수출 물량이 3월 기준 1.04Mb/d을 기록해 1~2월 0.6~0.7 Mb/d 대비 확연히 늘어나기는 했지만, 유럽의 원유조달 여건 개선은 미미하다 판단
- 따라서 현재의 디젤 강세가 단기 해소보다는 시간이 소요될 가능성이 높다고 판단. 향후 유럽 향 탱커 물량 확대 및 가동률 회복 여지에 주목. 디젤 강세 환경 당분간 유효

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

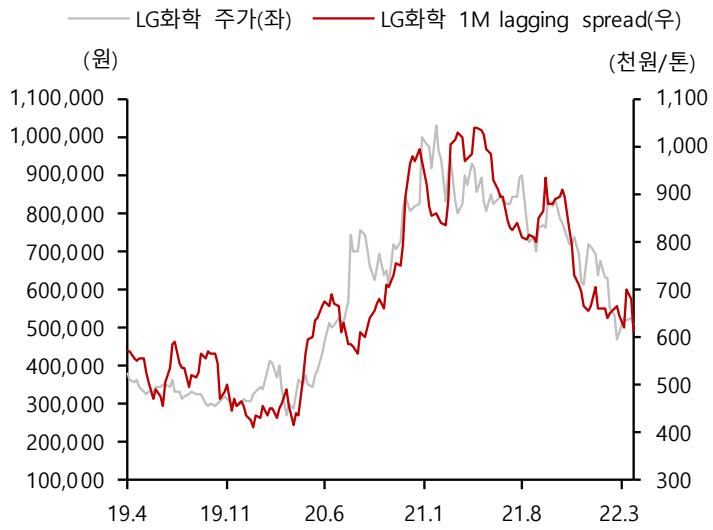
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -10%, -20% 기록. 지난 고유가 구간이 반영
- 케미칼 약세에도 양극재 출하량 확대 기대감으로 1Q OP 컨센은 WoW+4% 상승. 소재를 통한 실적 방어 기대
- 다만, ABS/PVC의 spread 약세가 진행 중. 2분기 케미칼의 저점 확인이 필요. 배당 감안 보합세 유지 예상

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



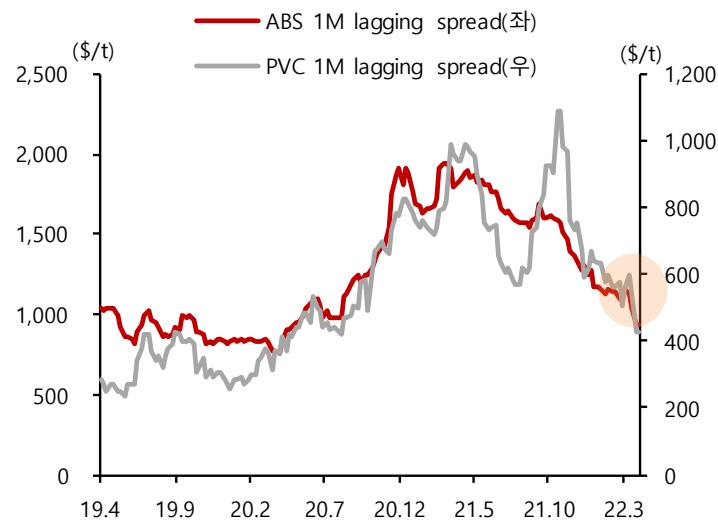
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 ─ 36.57 ─ 72.6
12M fwd PER	12.8 ─ 15.46 ─ 42.7
12M fwd PBR	1.0 ─ 1.53 ─ 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 ─ 6.33 ─ 13.7

자료: Quantwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

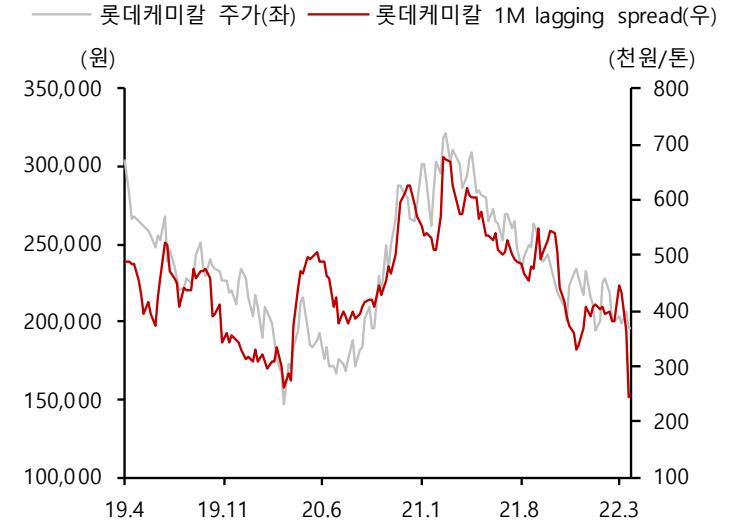
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -29%, -21% 빠짐. Spot spread는 소폭 반등에 성공
- 3월 유가 급등에 따른 수익성 악화 우려는 지속. 신성장 사업의 가시화는 단기보다는 중장기 과제로 판단
- 낮은 Valuation의 매력은 존재하나 업황의 둔화가 단기 부담일 전망. 장-단기 금리의 반등 감안 보합세 기대

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



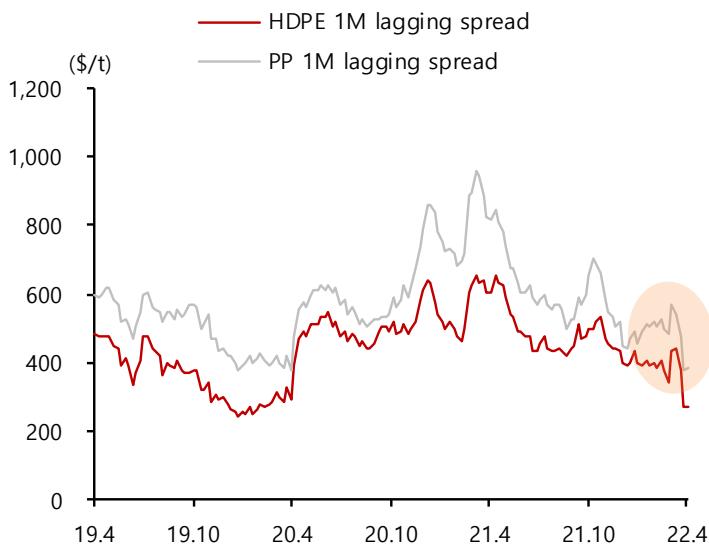
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 ─ 6.74 ─ 11.6
12M fwd PER	4.2 ─ 8.89 ─ 13.8
12M fwd PBR	0.3 ─ 0.45 ─ 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.1 ─ 3.99 ─ 5.0

자료: Quantwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -29%, -21% 빠짐. Spot spread는 소폭 반등에 성공
- 유가 추이 및 가격 전가를 감안 상반기 저점의 양상에 가까워짐. 다만, 남은 실적 둔화 우려로 반등 제한될 전망

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



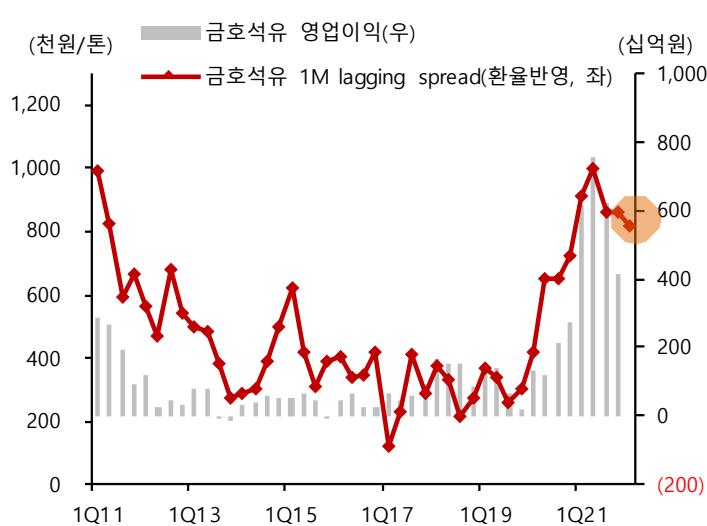
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

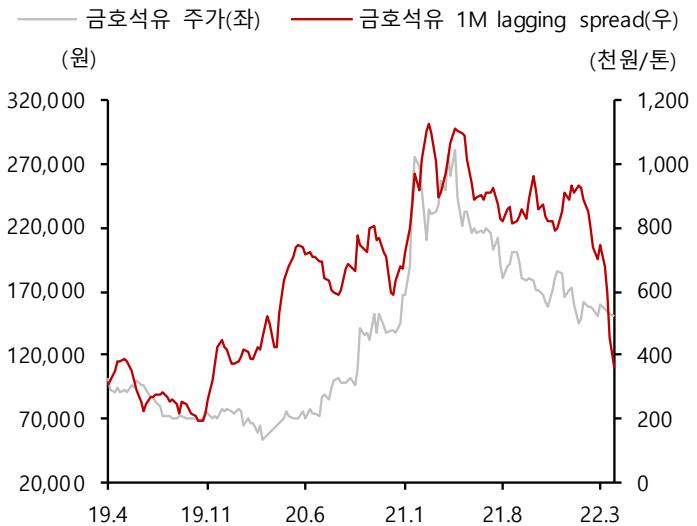
- BD 가격은 \$1,425/t을 기록해 2주전 대비 -6% 기록. 반면 SBR 가격은 보합 수준. 천연고무는 WoW +1.8%
- 4월 NB-Latex 수출평균 가격 및 에폭시 가격은 MoM 개선. 현재 낮아진 Valuation 감안 주가 단기 반등 기대

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



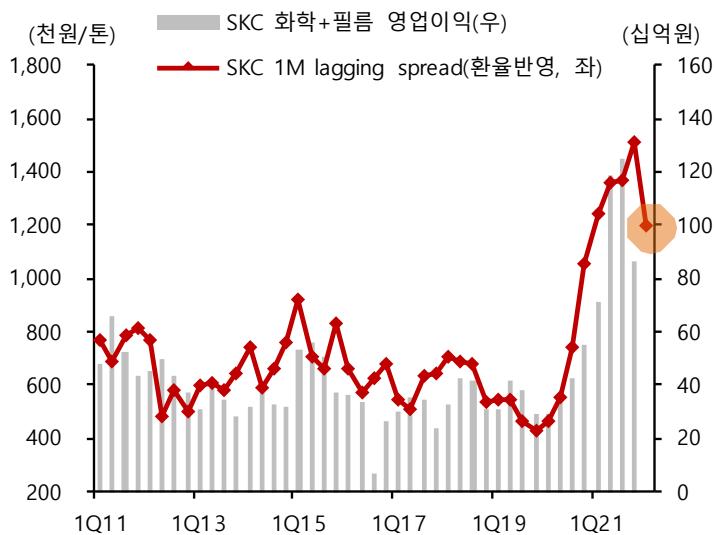
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

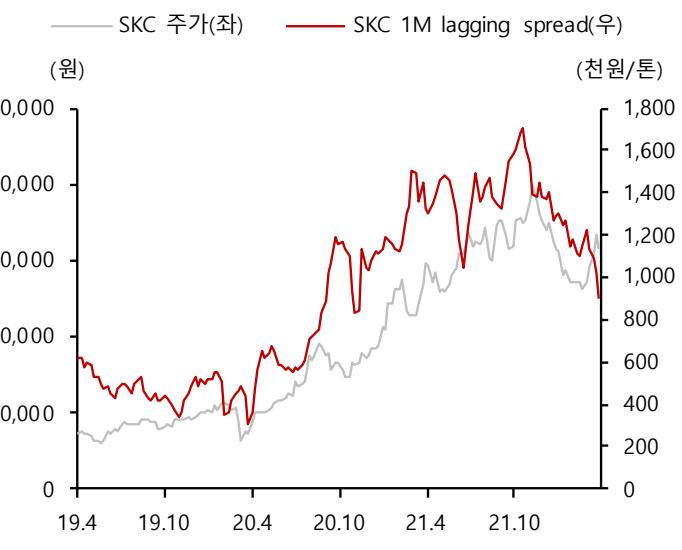
- PO 가격은 \$1,710/t으로 보합을 유지. 반면 4월 PG의 수출평균 가격은 \$2,700/t 이상 기록. 가격 방어 지속
- 구리 가격은 \$10,201/t 기록해 외형에 우호적으로 작용 중. 동박 물량 확대 감안 성장세 기대. 상승 여력 유효

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

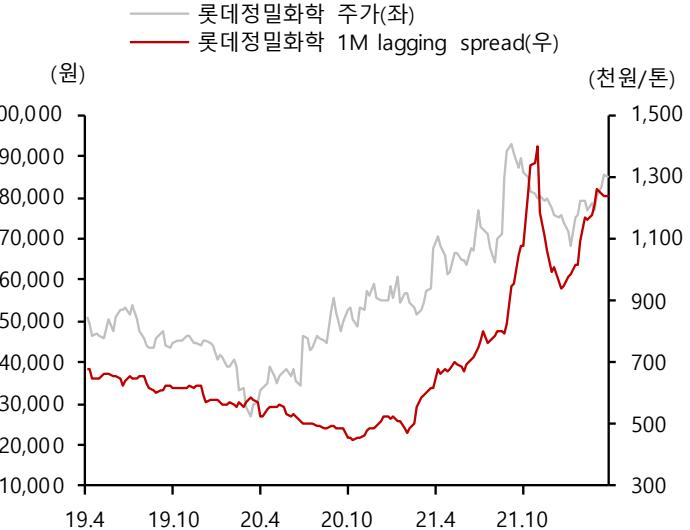
- 가성소다, ECH 가격은 보합세를 기록. 케미칼에 대한 강세 기대감 반영되며 2주전 대비 약 +10% 상승했음
- 가성소다 수요의 전방인 알루미늄 및 펄프 재고는 과거 대비 낮게 유지. 케미칼 자체의 호조로 상승여력 유효

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 ━━━━ 1.04 ━━━━ 2.6
12M fwd PER	3.4 ━━━━ 7.72 ━━━━ 10.0
12M fwd PBR	0.2 ━━━━ 0.45 ━━━━ 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 ━━━━ 2.24 ━━━━ 4.7

자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 ━━━━ 4.67 ━━━━ 9.0
12M fwd PER	3.6 ━━━━ 4.54 ━━━━ 13.5
12M fwd PBR	0.4 ━━━━ 0.70 ━━━━ 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.5 ━━━━ 2.26 ━━━━ 8.1

자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 ━━━━ 5.91 ━━━━ 7.6
12M fwd PER	7.3 ━━━━ 25.01 ━━━━ 36.8
12M fwd PBR	0.6 ━━━━ 2.50 ━━━━ 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 ━━━━ 11.39 ━━━━ 14.5

자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 ━━━━ 2.21 ━━━━ 2.5
12M fwd PER	3.6 ━━━━ 5.62 ━━━━ 9.7
12M fwd PBR	0.4 ━━━━ 0.82 ━━━━ 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 ━━━━ 3.92 ━━━━ 6.1

자료: Quantwise, SK증권