

NOW in Chemical

REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

독보적 우상향의 국제 가성소다

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 가성소다는 최근 \$730/t을 기록해 추가 강세를 시현. 이는 지난해 11월 \$800/t 까지 급등 후 하락했던 추이 대비 안정적인 상승
- 알루미나 가격의 하락이 확인 중이나 공급을 위한 가성소다 수요는 견조. 펄프 관련 제품 가격도 여전히 견조하게 유지 중
- 국제가격 인상과 함께 내수가격 상승도 함께 병행 중. 현재 '18년도 가격 상단 이상으로 과거 추이 감안 추가 상승 여력도 존재

Earnings INDEX

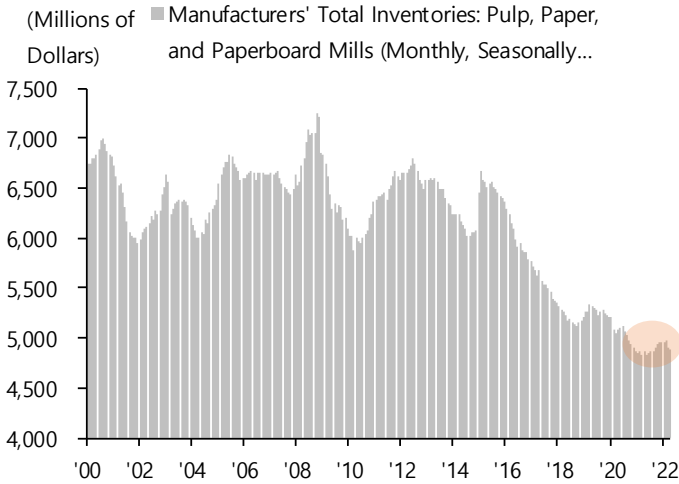
(단위: 십억원)

기업명	2Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	883.9	-16%	-14%
롯데케미칼	69.8	-25%	-16%
금호석유	348.3	-55%	-22%
대한유화	13.7	-24.1%	흑전

- 2분기 시장 컨센은 LG화학이 소폭 상승. 반면, 금호석유는 소폭 하락. SK Spread 기준으로는 대부분 화학기업 약세 조정됨
- LG화학은 케미칼의 반등보다는 양극재 등 첨단소재 실적 개선이 반영된 것으로 판단. 전반적인 케미칼 약세는 아직까지 진행 중
- Spread 바닥 근접에 따른 일부 저점 매력 부각 가능하나 아직까지는 약세 시각 유지. 정유 및 실적 우상향의 스페셜티 선호

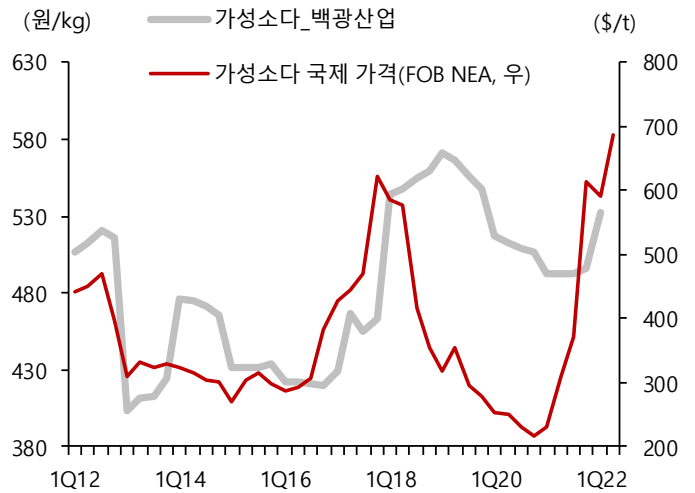
올라갈 계단이 남아 있는 내수 가격

'Now in Chemical' Sub Chart I



- 가성소다의 주요 수요 처 중 하나인 Pulp 계통은 높은 가격과 낮은 재고가 지속되고 있음. 펄프, 제지 등 관련 제품의 재고는 작년 말 이후로 추세적인 하락이 진행 중
- 다른 수요 처인 알루미늄은 중국 refinery 증설의 확대로 가격이 하락. 다만, 수요의 둔화보다는 증설로 인한 가격 압박으로 해석. 생산을 위한 가성소다 수요 유지될 전망
- PVC 가격은 \$1,315/t을 기록해 약세 흐름이 지속. PVC 등 염소 계통 유기 제품 제조를 위한 부산물 공급은 제한적. 글로벌 가격 강세에 인도 Lords Chloro Alkali 등 강세

'Now in Chemical' Sub Chart II



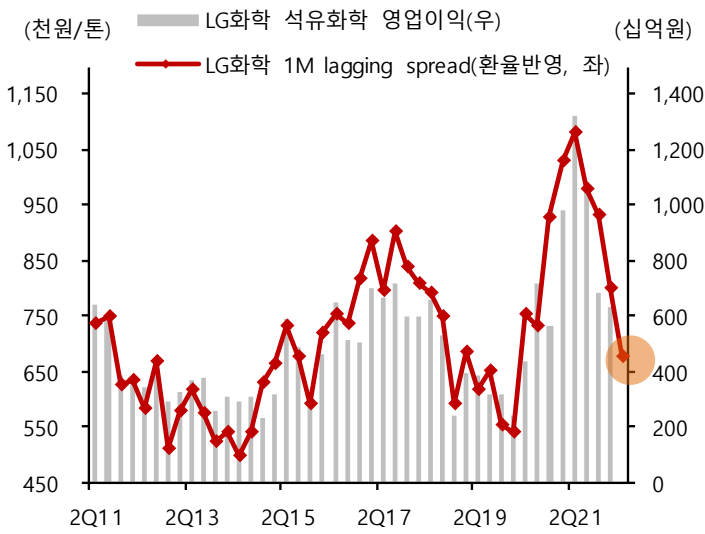
- 가성소다 국제 가격은 최근 \$730/t까지 상승. 2분기 누적 평균으로는 약 \$688/t을 기록. 이는 과거 2017년도 4분기 Peak 시점보다 높은 가격 수준으로 확인됨
- 반면 내수 시장 지표를 대체해서 살펴본 백광산업의 가성소다(100%) 제품가격은 지난 1분기 약 532원/kg으로 지난 '17년 Peak 후 상승했던 '18년도에 미달한 수치
- 내수 가격으로의 가격 전가 움직임이 점진적으로 확인되고 있음. 현재 평균 가격이 '17년보다 높은 것을 감안하면 추가상승 여력 존재. 롯데정밀, 백광산업 등 수혜 기대

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

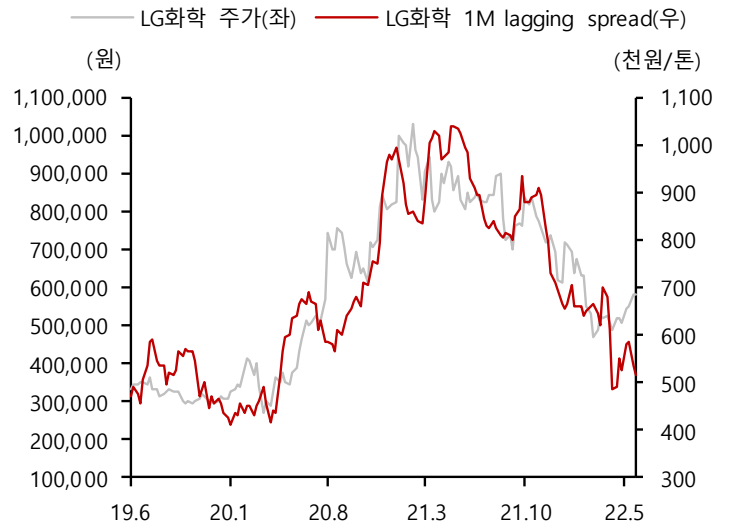
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 2주간 약 6% 하락. Spot spread 반등도 미미해 회복은 제한적
- 동사의 양극재 CAPA는 `21년도 8만톤에서 `26년 26만톤으로 3배 가까이 성장. 중장기 성장동력될 전망
- 향후 2차전지 ETF 내 LG화학 편입은 수급 개선 요인. 다만, 단기적으로 케미칼 약세 진행돼 상승폭 제한될 전망

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



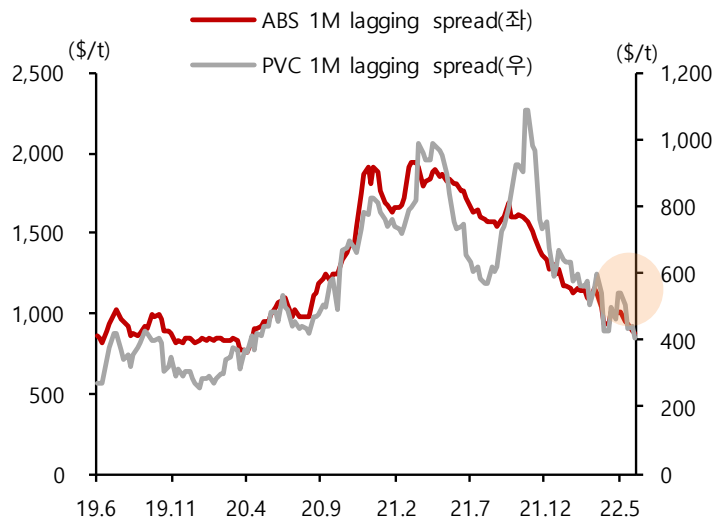
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 — 41.01 — 72.6
12M fwd PER	13.1 — 16.44 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 1.56 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 — 6.66 — 13.7

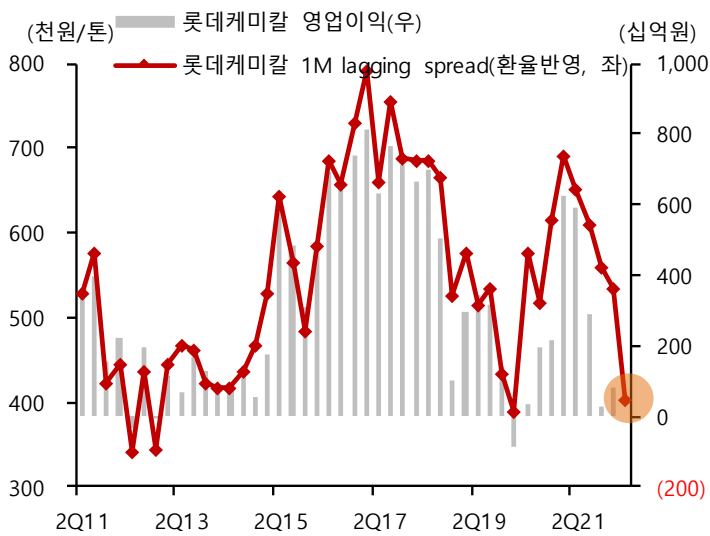
자료 : Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

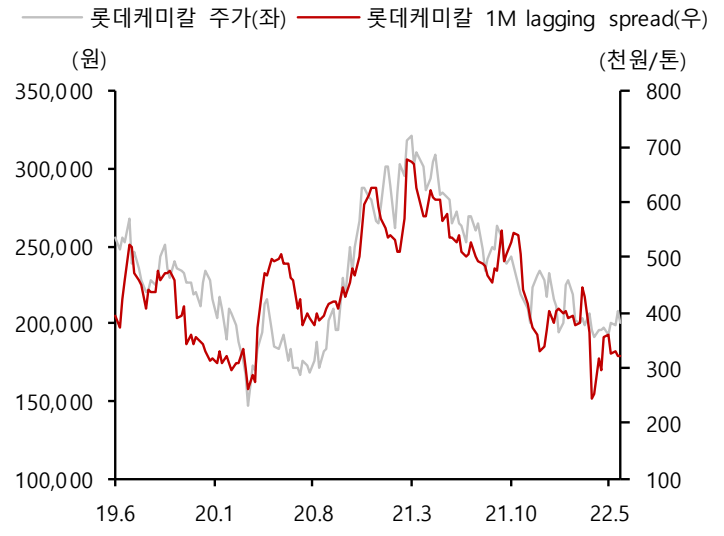
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 약 17% 하락. 유의미한 Spread의 반등은 아직까지 미확인
- 5월 PC 수출평균 가격은 약 \$3,120/t 로 올해 초 대비 보험세를 기록. 원재료 BPA 약세 동반되나 개선 폭 제한
- 12M fwd PBR 기준 0.5배 이하로 밸류에이션 매력 부각 가능. 다만, 단기 spread 압박 감안 약세 예상

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



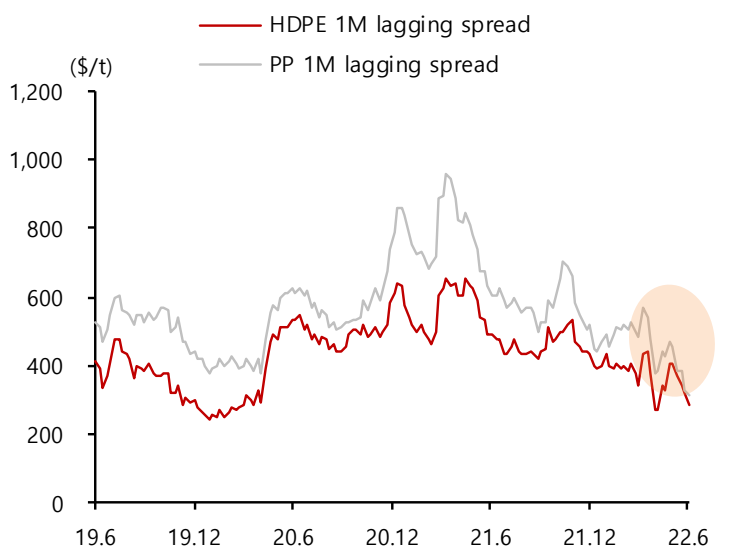
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 6.87 — 11.3
12M fwd PER	4.4 — 9.59 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.46 — 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.3 — 4.42 — 5.0

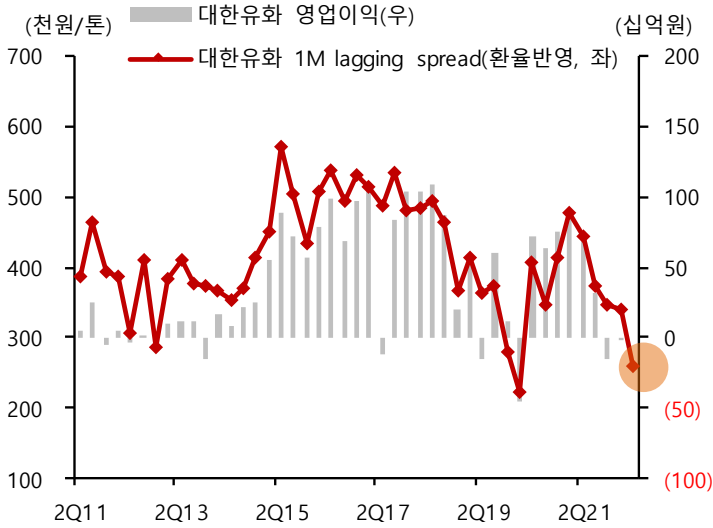
자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

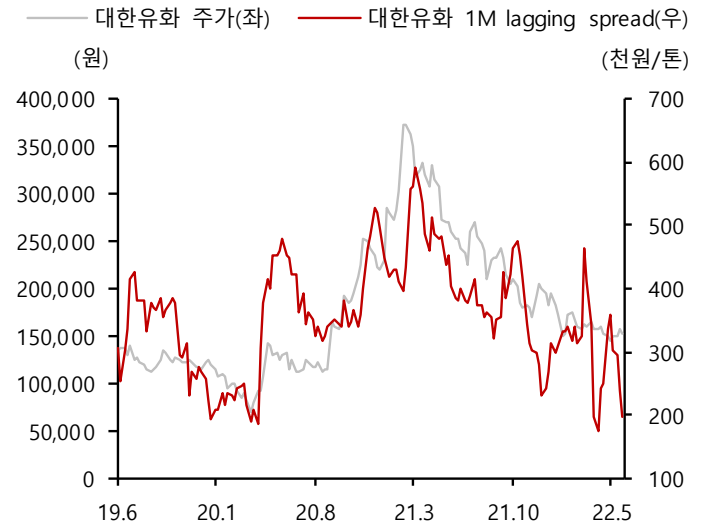
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 약 -17% 하락. Spot spread도 지난 주 소폭 하락하였음
- MEG spread 반등도 제한. Valuation 매력 및 spread 저점 근접 부각 가능하나 아직 반등 움직임은 미미함

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



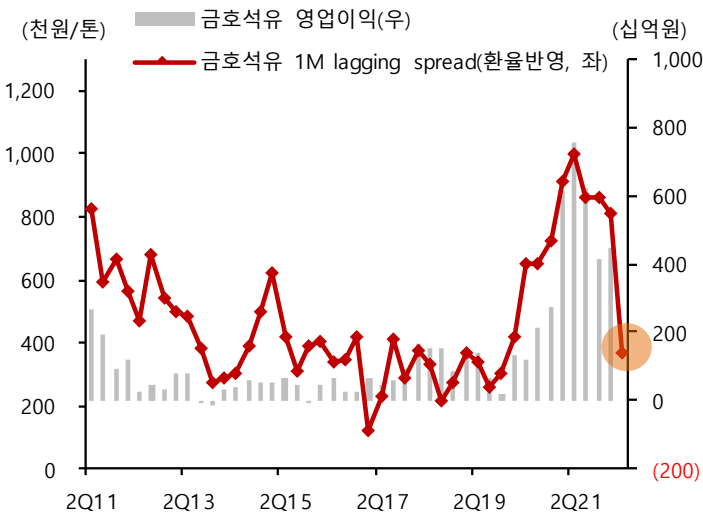
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

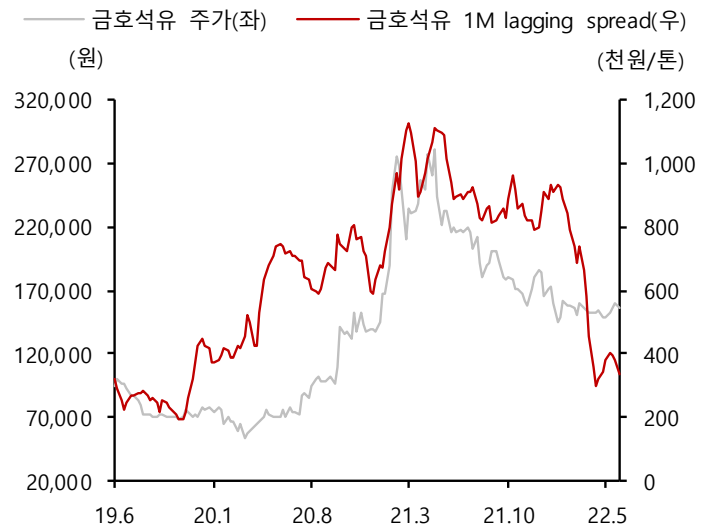
- NB-Latex 수출평균 가격은 \$1,000/t 이상을 기록. SBR은 지난 주 \$2,030/t을 기록해 전주 대비 소폭 상승
- 원재료 BD도 \$1,575/t을 기록해 재차 반등. Lagging 효과로 2분기 실적 둔화 예상. 하반기 점진적 개선 기대

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



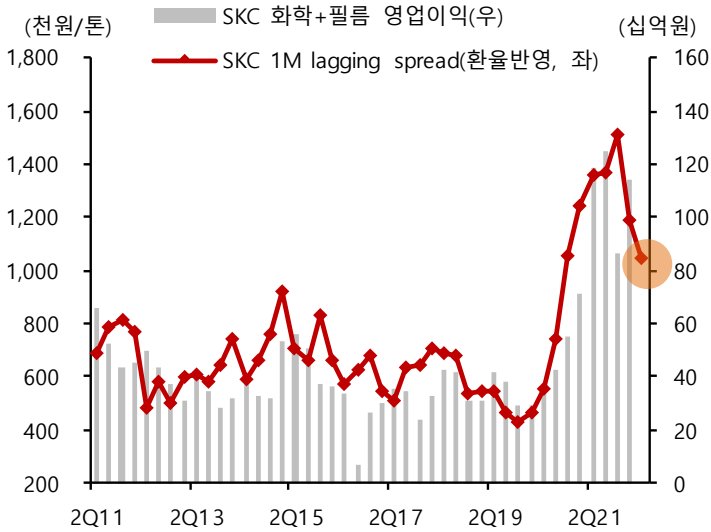
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

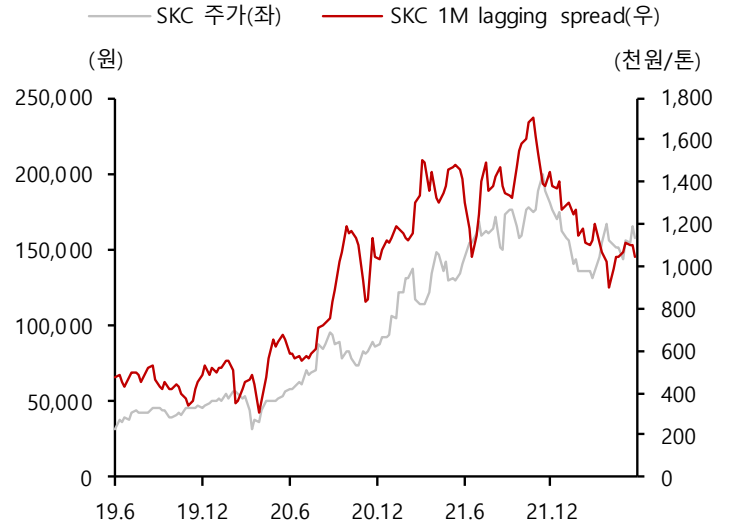
- PO은 \$1,670/t을 기록해 2주 전 대비 약세. 반면, 원재료 프로필렌은 보합세 기록. PG는 가격 유지 중
- LME기준 동 가격은 약 \$9,700/t을 기록해 5월 초 이후 재차 반등하는 모습을 보이는 중. 동반 가격 환경 우호적

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

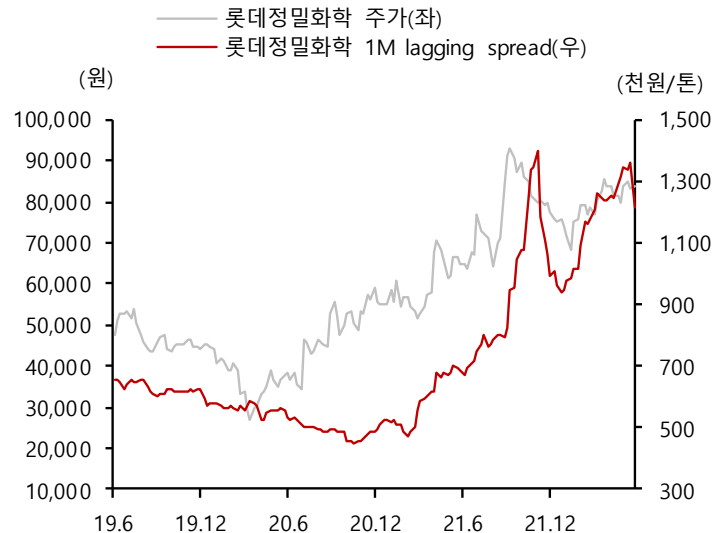
- ECH가격은 \$2,850/t을 기록해 2주전 대비 소폭 하락. 반면, 국제 가성소다 가격은 \$730/t으로 추가 상승
- 시장 12M fwd PER은 약 5.x배 정도에서 결정. 밸류에이션 매력 및 실적 강세 흐름이 긍정적. 주가 상승 기대

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 — 0.99 — 2.6
12M fwd PER	3.4 — 10.27 — 11.4
12M fwd PBR	0.2 — 0.45 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.48 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 4.74 — 9.0
12M fwd PER	3.6 — 4.67 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.66 — 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.5 — 2.10 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 5.96 — 7.6
12M fwd PER	7.3 — 25.01 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 2.49 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 11.24 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 2.15 — 2.5
12M fwd PER	3.6 — 5.45 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.79 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 3.49 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권