

NOW in Chemical

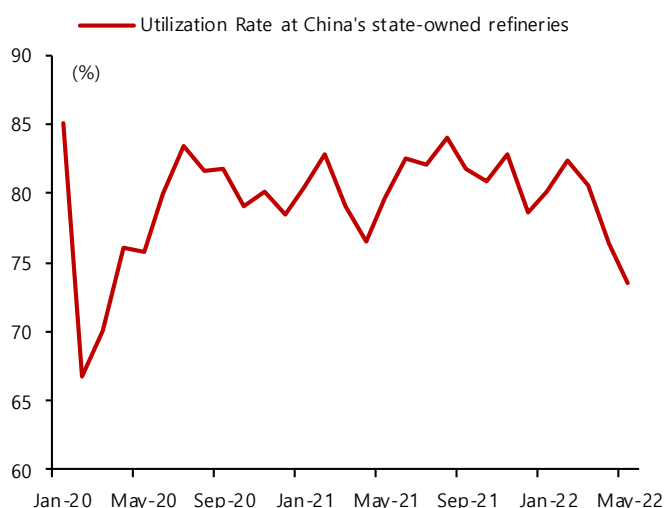
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

정유 마진과 역행하는 중국 가동률

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 정유 마진의 역대급 호황에도 불구하고 중국 국영업체들의 정유 가동률은 지속 하향하는 추세. 최근 4개 기업 평균 73.4%
- 유사하게 독립업체도 가동률은 낮게 유지. 중국의 수출 쿼터 감소 및 락다운에 따른 수요 둔화 우려로 가동률 조정이 발생
- 제품 재고 이슈에 따른 신규 쿼터에도 제품 출하는 낮게 유지. 수요 회복 이후의 가동률 상향 시 수요 상쇄 분 감안 국제 공급 제한

Earnings INDEX

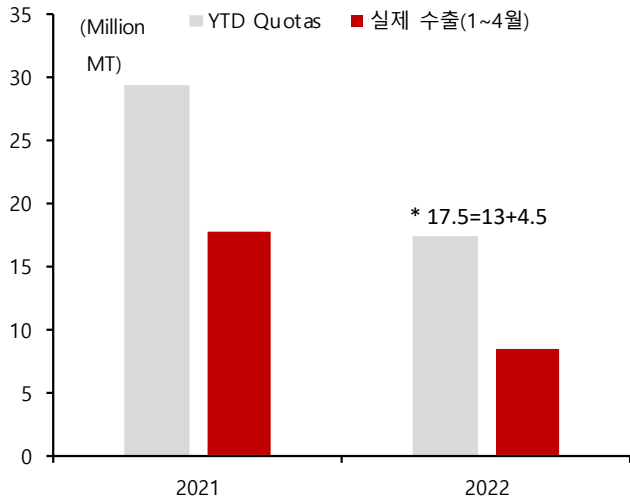
(단위: 십억원)

기업명	2Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	901.6	-16% -12%	
롯데케미칼	69.8	-26% -16%	
금호석유	348.3	-55% -22%	
대한유화	13.7	-26.0%	흑전

- 2분기 시장 컨센은 LG화학이 2주전 대비해서 추가로 상승. SK Spread 기준으로는 PE/PP 계통의 순수 화학이 지속 약세
- 주요 케미칼 제품인 PE, PP, ABS, PVC 모두 spread의 유의미한 반등이 나오지 않는 상황. 수익성 부담은 지속되는 모습임
- 따라서 케미칼 부문의 실적 약세가 2Q에 시현될 전망. 케미칼 이외의 이익 비중을 높게 가져가는 스페셜티의 상대적 매력은 유지

물량 확대를 기대하기 어려운 중국

'Now in Chemical' Sub Chart I



- 중국 가동률을 제한하는 요소 중 하나는 석유제품에 대한 수출쿼터 축소임. 지금까지의 수출쿼터는 17.5 백만톤으로 '21년 1차 29.5 백만톤 대비해서 크게 줄어들었음
- 여기에 맞추어 실제 중국의 석유제품 수출 물량도 지난 해 (1~4월) 동기 대비 절반 수준에 가까울 정도로 감소했음. 수출 쿼터 제한으로 중국 정유사는 가동률 상향을 꺼림
- 최근 베이징에서 정유 제품 재고 완화를 위해 일부 수출 쿼터를 증대했음에도 실질적인 6월 수출 물량은 변화가 제한. 아시아 중심으로 타이트한 제품 수급에 기여할 전망

'Now in Chemical' Sub Chart II

Lockdowns Lead To Major Decline in China's Refining Output

Strict lockdowns in Shanghai and the resulting depressed fuel demand led in May to the largest annual decline in Chinese refinery production in at least the past decade, official data cited by Reuters showed on Wednesday.

Last month, Chinese refiners processed around 12.7 million barrels per day (bpd) of crude oil, down by 10.9 percent compared to May 2021, according to data from the Chinese National Bureau of Statistics. (중략)

Weak fuel demand amid strict lockdowns with China's "zero COVID" policy was behind the largest annual plunge in at least a decade in May.

자료: Oilprice.com(2022.06.15)

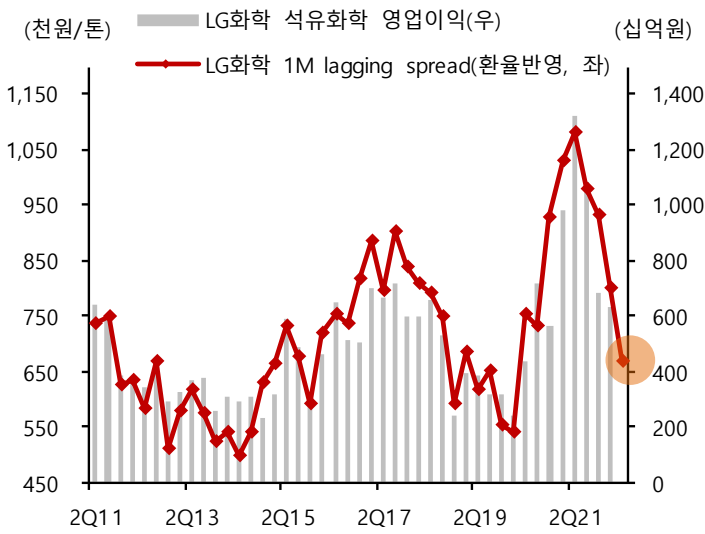
- 또한 중국의 락다운에서 기인한 수요 둔화도 중국 정유사들의 가동률 상향을 제한하였음. 코로나 봉쇄조치의 완화로 가동률이 일부 회복될 가능성도 존재
- 다만, 수요 둔화로 인한 가동률 조정과 일시적인 공급 이슈에 따른 가동률 조정은 차이가 있다고 판단. 수요 회복에 따른 가동률 개선 시 이를 상쇄하는 수요도 발생할 전망
- 따라서 단기적으로 중국을 중심으로 한 국제 석유제품 물량 확대를 기대하기는 어려울 것으로 판단. 또한, 수출 쿼터 감소의 방향성이 중장기 수급 상 부담 요소일 전망

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

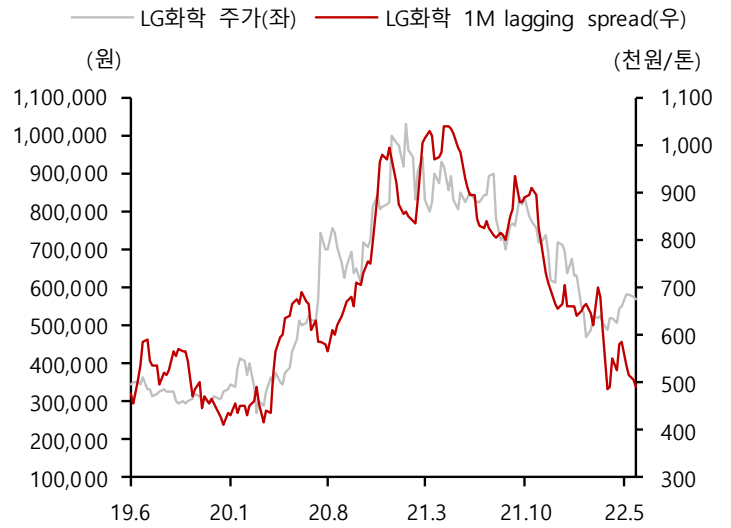
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 2주간 +13%, +9% 상승. 다만, 아직 추세적 반등은 제한적
- 동사는 양극재 외에도 2차전지 소재 내 분리막 사업에 진출. 도레이와의 JV로 '27년까지 연 8억m² CAPA 예상
- 양극재 중심으로 한 첨단소재 실적은 2분기도 견조할 전망. 다만, 케미칼의 수익성 부진이 상승폭 제한할 전망

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



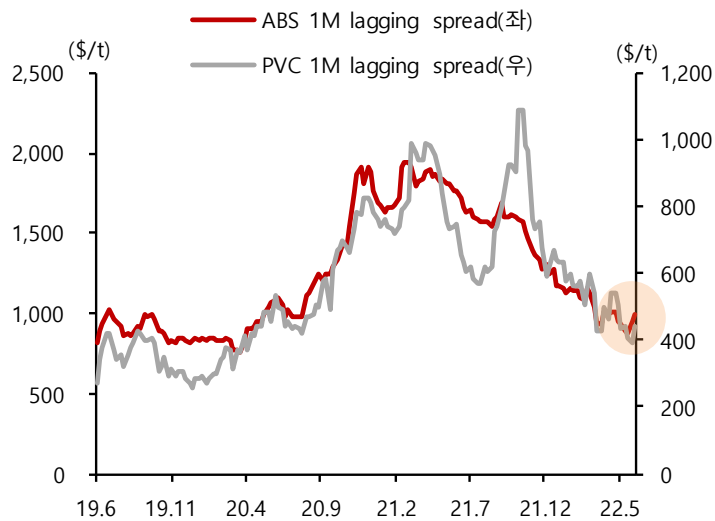
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 — 39.04 — 72.6
12M fwd PER	13.1 — 15.27 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 1.48 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 — 6.30 — 13.7

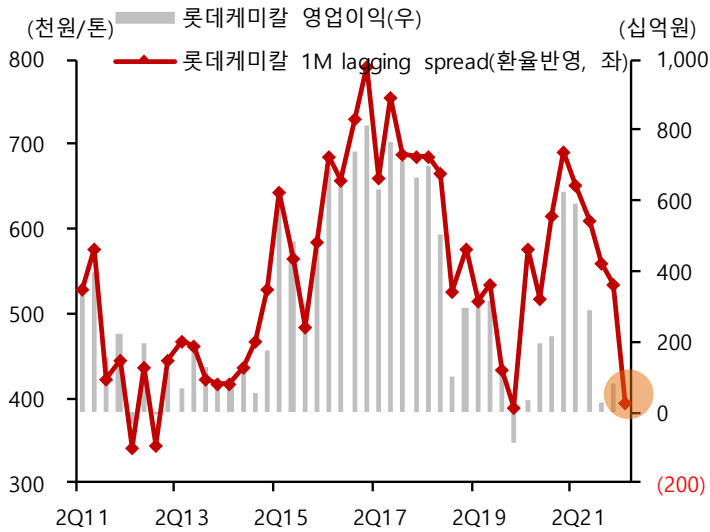
자료: Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

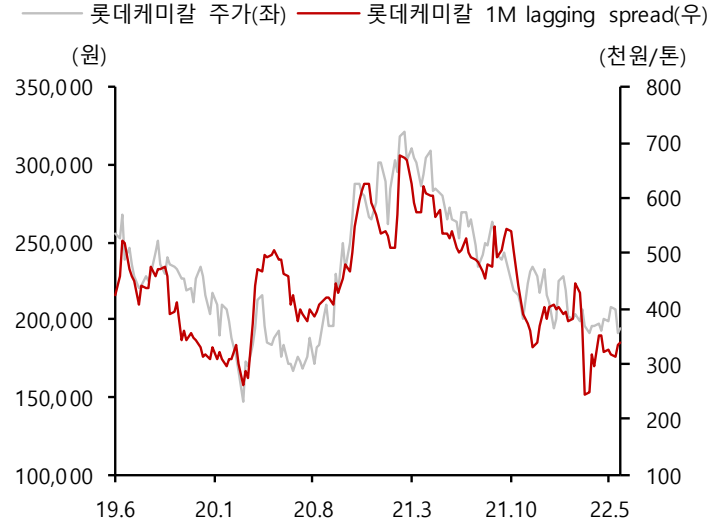
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -14%, -8% 하락. Spot spread는 보험세 움직임 시현
- 사솔케미칼과 배터리 전해액 유기용매 사업 MOU를 체결. HDPE/PP 분리막 소재와 별도의 소재 확대 기대
- 부담이 덜한 밸류에이션 매력 긍정적이나 업황 둔화가 반등 제한할 전망. 소재 등 신규 투자 기대감은 긍정적

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



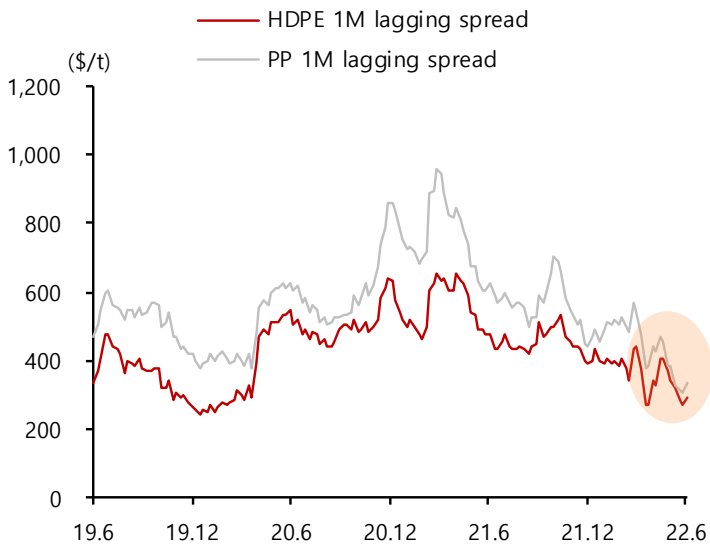
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 6.51 — 11.3
12M fwd PER	4.5 — 9.09 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.43 — 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.3 — 4.22 — 5.0

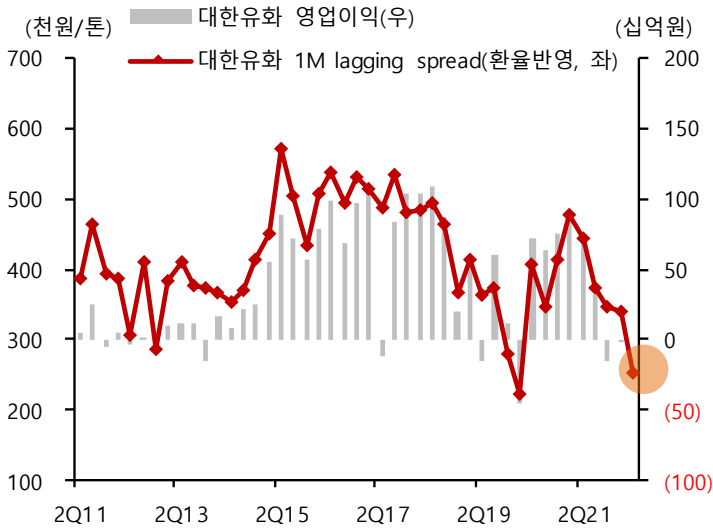
자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -14%, -8% 하락. Spot spread는 보합세 움직임 시현
- 2분기는 수익성 악화에 대한 실적 부담이 예상됨. 중국 등의 경기 부양 및 수요 회복 전까지 약세 흐름 지속 전망

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



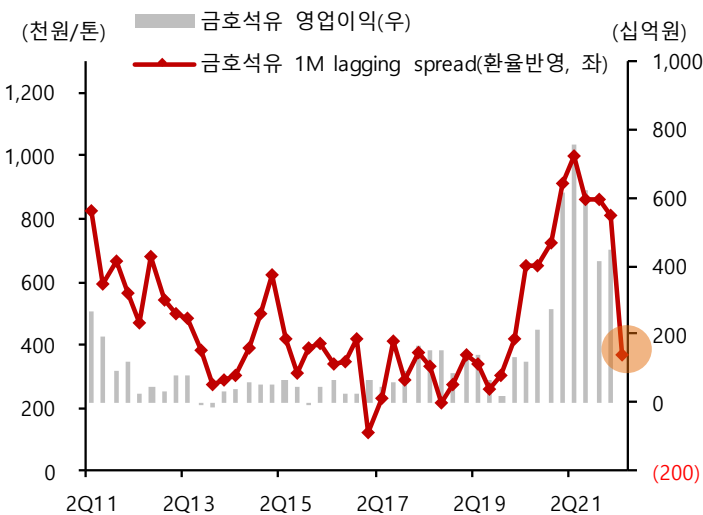
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

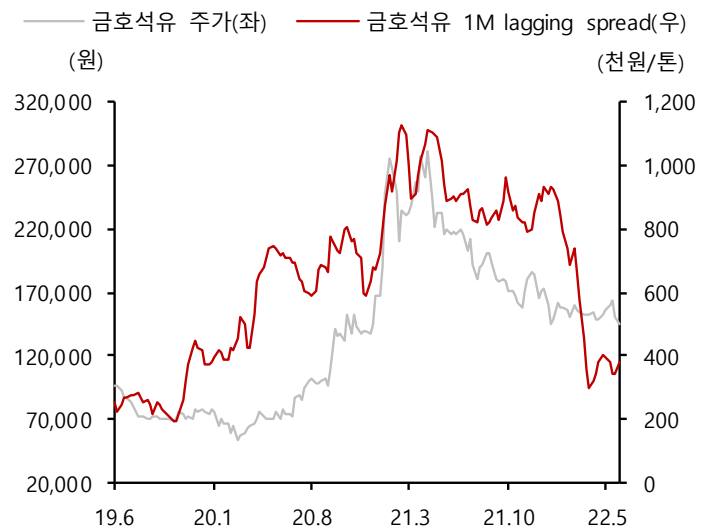
- NB-Latex 수출평균 가격은 \$1,000/t 이상을 유지. 단기적으로 BD 상승에 따른 원가 압박은 동반될 전망
- 페놀은 BPA의 약세에 전반적인 수익성 축소는 유효. 추세적인 spread 하락이 주가에 부담인 구간으로 판단

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



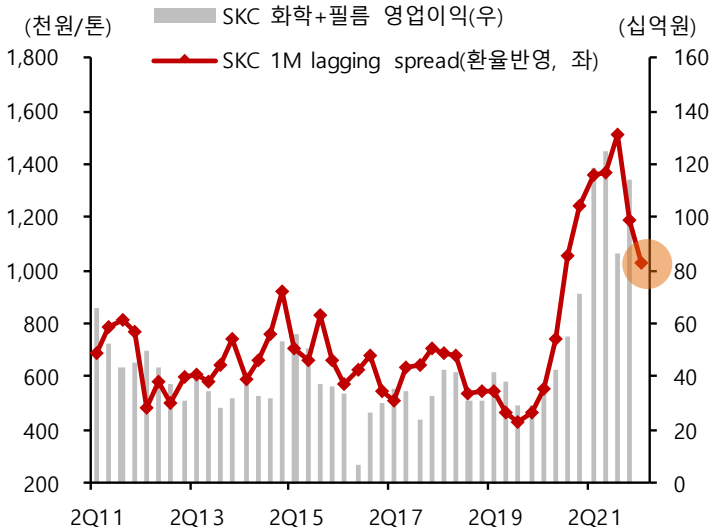
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

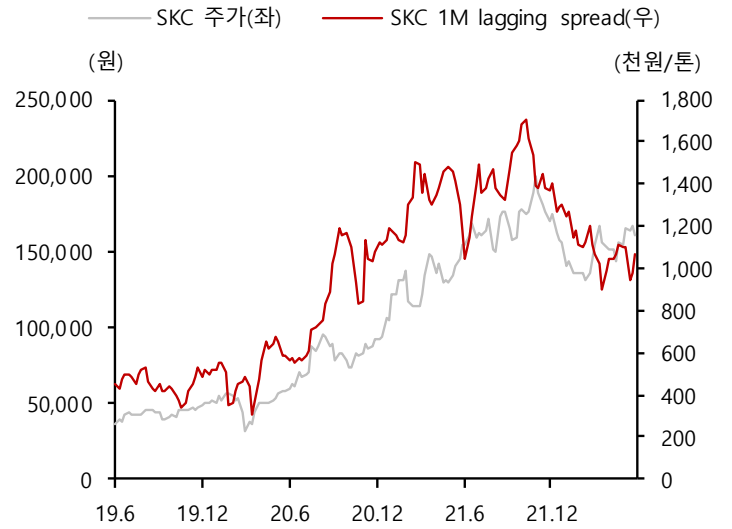
- PO은 \$1,590/t을 기록해 2주 전 대비 추가로 가격이 하락. 프로필렌 보험세 유지해 spread는 소폭 위축
- PG 6월 수출 평균 가격은 MoM -8% 조정. 동가격 완화로 판가 부양 효과 축소 예상되나 동박의 성장세는 유효

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



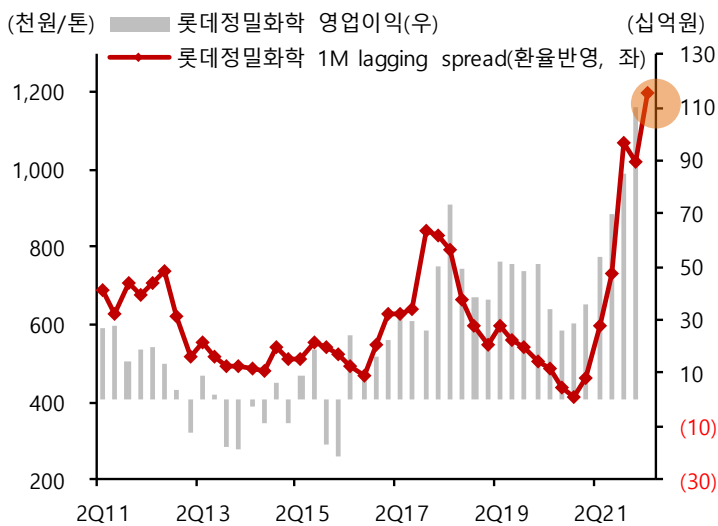
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

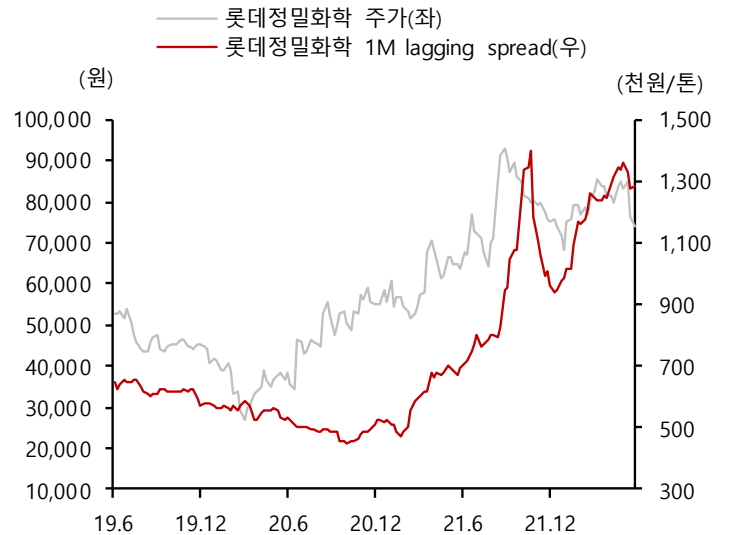
- ECH가격은 \$2,675/t을 기록해 2주전 대비 추가 하락. 국제 가성소다 가격도 \$675/t으로 소폭 위축됨
- ECH 안정화 속에도 가성소다 내수 판매는 견조할 전망. 셀룰로스의 증설 효과까지 감안 실적 중심의 반등 기대

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 — 0.86 — 2.6
12M fwd PER	3.5 — 8.92 — 11.4
12M fwd PBR	0.2 — 0.39 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 1.99 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 4.21 — 9.0
12M fwd PER	3.6 — 4.14 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.58 — 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.5 — 1.64 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 5.87 — 7.6
12M fwd PER	7.3 — 24.61 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 2.45 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 11.12 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 1.82 — 2.5
12M fwd PER	3.6 — 4.60 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.66 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 2.83 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권