

NOW in Chemical

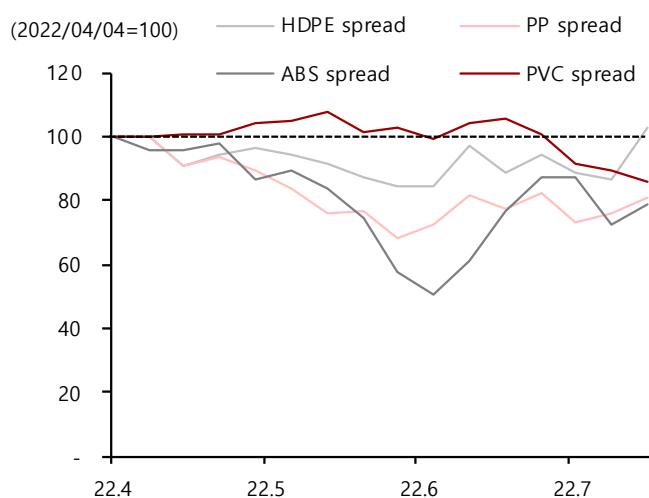
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



유가 조정 속 케미칼 spread 추이

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

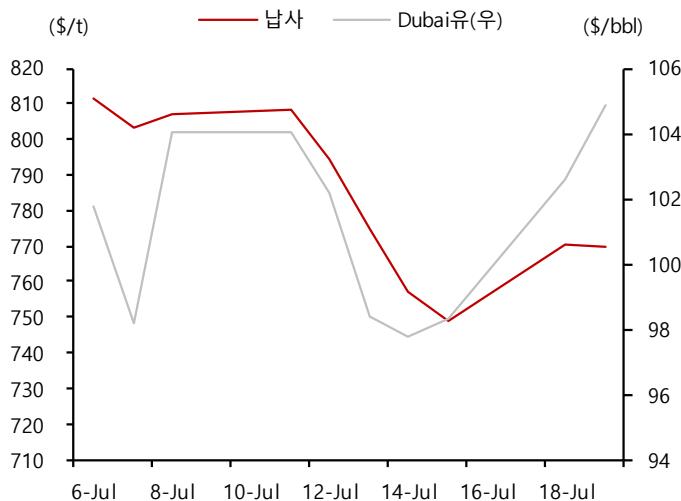
기업명	3Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	962.9	-1%	4%
롯데케미칼	154.4	-4%	개선
금호석유	369.5	-27%	7%
대한유화	24.8	15.4%	개선

- 주간 기준 주요 화학제품(HDPE, PP, ABS, PVC)의 원단위 적용 Spot spread 비교 시 전반적인 부진은 4월 이후 지속되고 있음
- 상대적으로 HDPE가 방어한것으로 보이나 '19년도 평균 spread와 비교 시 차이(\$4/t) 가 적어 spread 조정이 빨랐던 것으로 판단
- 최근 유가 반등 구간에 납사가격의 상승폭이 작아 원가 부담은 덜해졌으나 spread가 개선되는 것은 제한. 보수적 시각을 유지

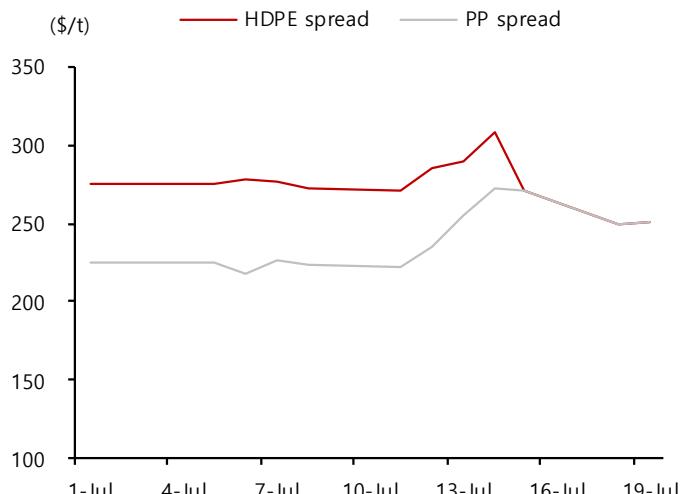
- 3분기 시장 컨센은 2분기 대비 반등 기대. 다만, 3Q OP 컨센은 4월 초 대비해서 지속 하락 중. 롯케/대한유화는 7월 이후도 조정
- Spread 측면의 개선 효과는 아직 미미. 3Q 누적 spread는 주요 제품인 ABS, PVC, PP에서 QoQ 기준 상대적 약세가 지속
- 최근 유가 급락 기간 이후 반등 구간 동안 납사가격의 상승이 상대적으로 제한된 점은 긍정적이나 현 시점 3Q spread 약세 유효

원가 하락에도 spread 개선은 미온적

'Now in Chemical' Sub Chart I



'Now in Chemical' Sub Chart II



- 지난 몇 일간 유가가 하락한 이후 재차 반등한 반면 납사가격은 상대적으로 부진한 모습을 시현. 단기적으로 화학 업체들의 원가 부담을 일부 완화시키고 있는 상황
- 유가는 두바이유 기준 \$98/bbl 가까이 밀렸다 다시 7월 초 수준인 \$100/bbl 초반 대를 기록. 반면 납사 가격은 7월 초 \$800/t 초반 대에서 \$770/t 부근까지 하락했음
- 가격 전가의 지연 효과와 별도로 화학 업황 수요 둔화 효과가 함께 반영된 것으로 판단. 원가 완화는 긍정적이나 가격 약세가 화학 수요의 둔화에서 기인한 점은 부정적

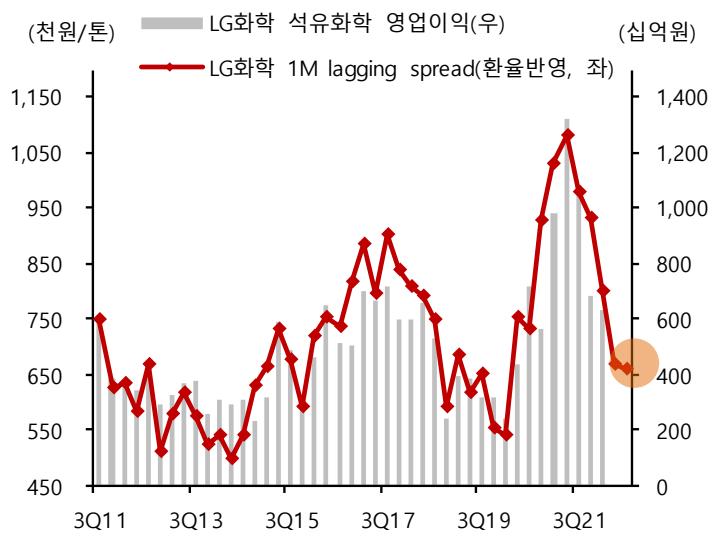
- 7/19까지의 HDPE, PP의 납사 대비 일간 spread도 확인할 경우 PP가 월 초 대비 개선된 것은 긍정적. 반면, HDPE는 개선 보다는 소폭 약세인 모습을 시현했음
- PP의 경우에도 의미 있는 반등이라기 보다는 소폭 반등에 그침. 주요 범용제품인 HDPE, PP 모두 원재료의 약세 구간에도 추세적인 반등은 아직까지 확인되지 못함
- 단기적으로 전방 수요 부진이 spread를 압박 중. 화학업체들의 Valuation 부담이 덜해진 것은 긍정적이나 제한된 수익성의 반등 여력이 당분간 부담일 것으로 판단

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 2주간 -11%, -24% 하락. Spot spread는 동 기간 -3~4%
- 니켈은 \$20,000/t 초반까지 하락해 탑라인 상승 효과는 완화. 중장기 하이니켈 비중 확대 통한 수익성 개선 기대
- LGES 할인률의 변화는 제한적. 중장기 성장성의 변화 보다는 지난 케미칼의 강세의 조정 효과가 부담으로 판단

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



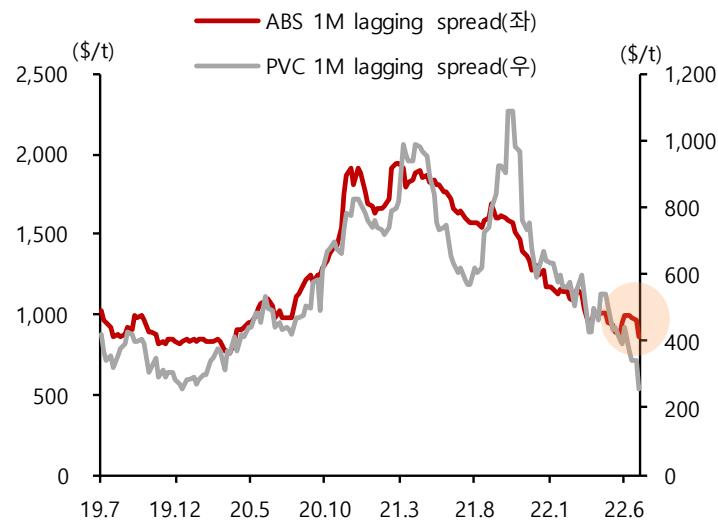
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 ─ 36.78 ─ 72.6
12M fwd PER	13.1 ─ 14.04 ─ 42.7
12M fwd PBR	1.0 ─ 1.36 ─ 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 ─ 5.69 ─ 13.7

자료: Quantwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

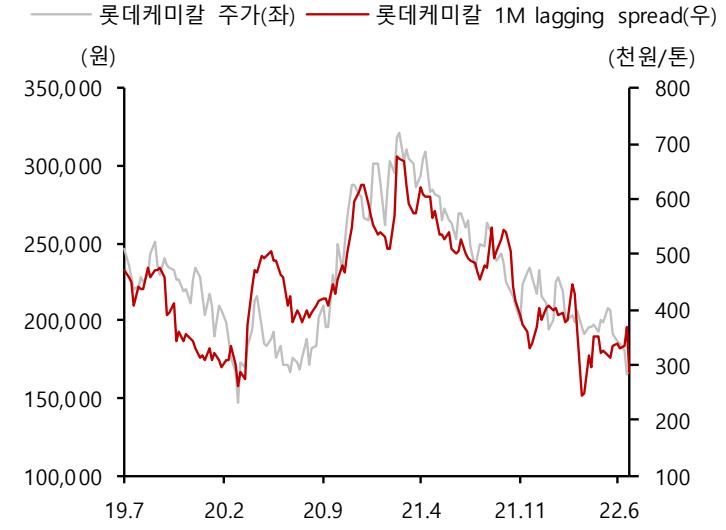
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -4%, -9% 기록. Spot spread는 유가 하락에 개선
- 최근 유가의 반등에도 불구하고 납사가격의 회복 폭(WoW -3%)이 크지 않은 점은 원가 측면에서 긍정적
- 단기적인 Spot spread 개선이 긍정적이나 아직은 경기 또는 수요 회복이 미확인. 반등 폭 제한될 전망

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



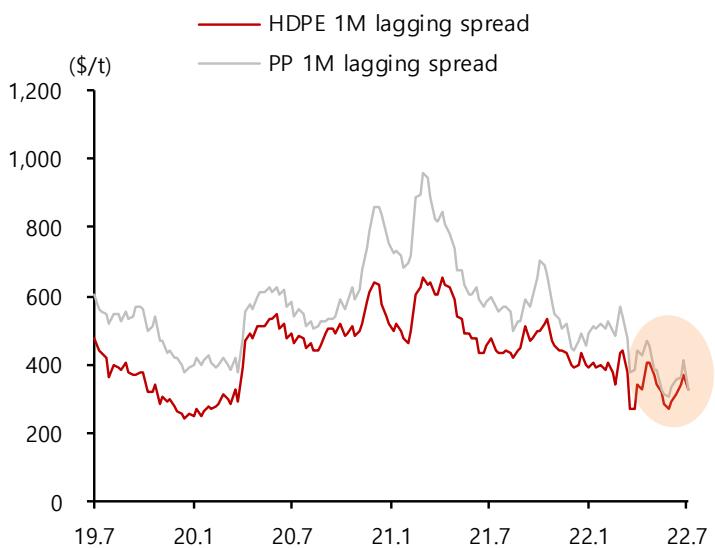
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 ─ 5.76 ─ 11.3
12M fwd PER	4.9 ─ 8.27 ─ 13.8
12M fwd PBR	0.3 ─ 0.38 ─ 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.4 ─ 3.77 ─ 5.0

자료: Quantwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 각각 -4%, -9% 기록. Spot spread는 유가 하락에 개선
- MEG Spot spread도 개선. 최근 납사가격의 상대적 약세가 긍정적. 다만, 수요 부진 감안 보수적 시각은 유지

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



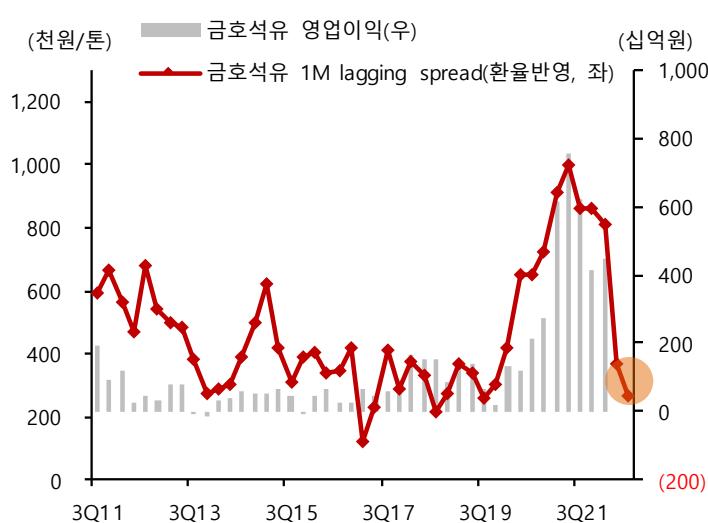
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

- 폐놀 사업부 BPA 가격은 \$1,750/t을 기록해 2주전 \$1,850/t 대비 하락. Epoxy 수출 평균 잠정치는 약보합
- 고무는 SBR이 \$1,995/t NB-Latex가 \$1,000/t 대로 가격을 지지한데 반해 BD 원재료 약세로 수익성은 개선

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



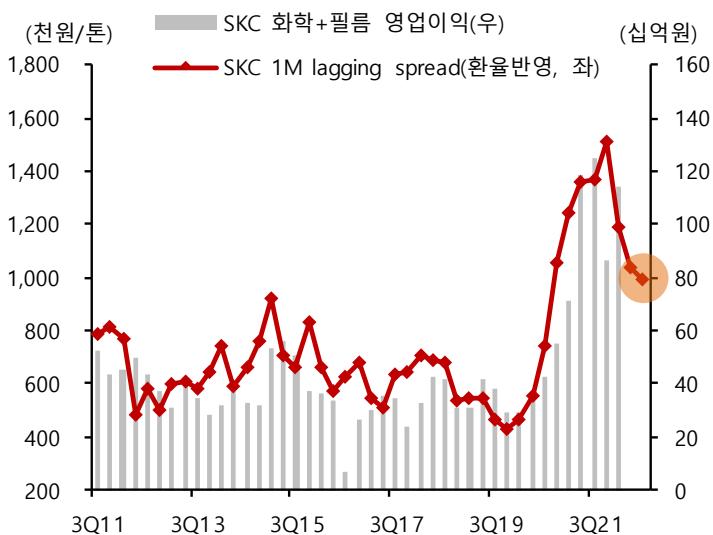
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

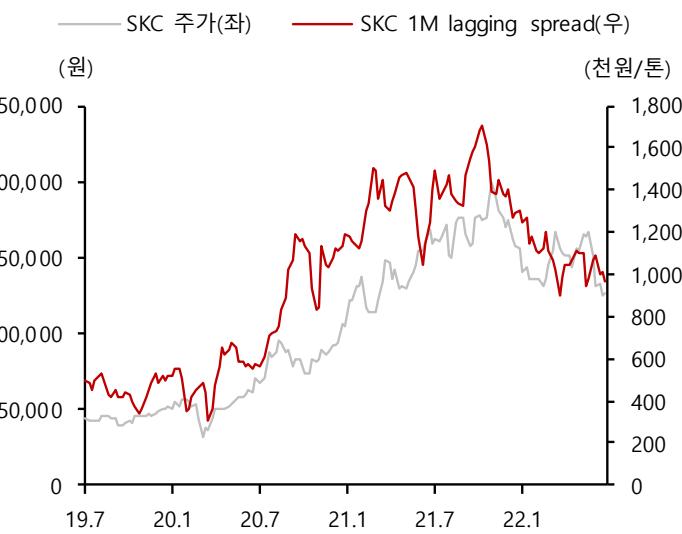
- PO는 \$1,405/t을 기록해 약세. 반면, PG는 수출평균 가격이 지지. 2Q PO 여파 예상되나 PG 가격 방어 긍정적
- 동 가격(LME)은 \$7,000/t 까지 하락해 매출 측면의 개선 효과는 둔화. 다만, CAPA 및 이익 중심의 성장세 유효

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 \$1,825/t을 기록해 WoW 반등했으나 2주 전 대비는 하락. 가성소다도 국제가격 기준 약세 시현
- SCFI 지수는 약세. 중장기 물류비 완화가 셀룰로스에 긍정적. 다만, ECH의 가격 조정이 실적 측면 부담인 구간

롯데정밀화학 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 롯데정밀화학, Cischem, SK증권

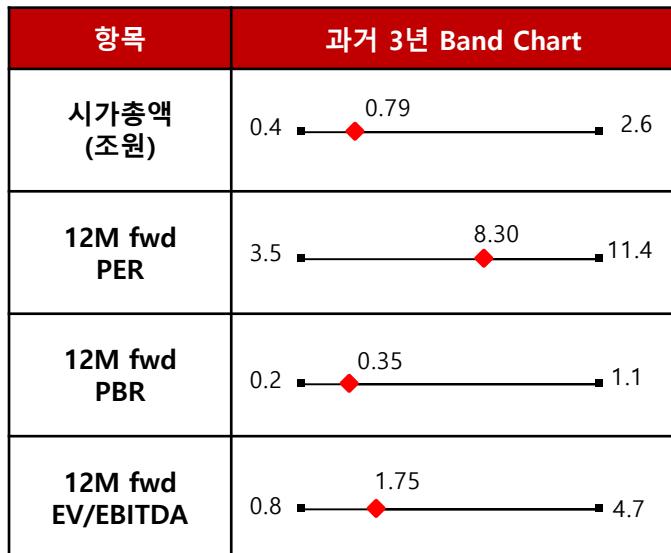
롯데정밀화학 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

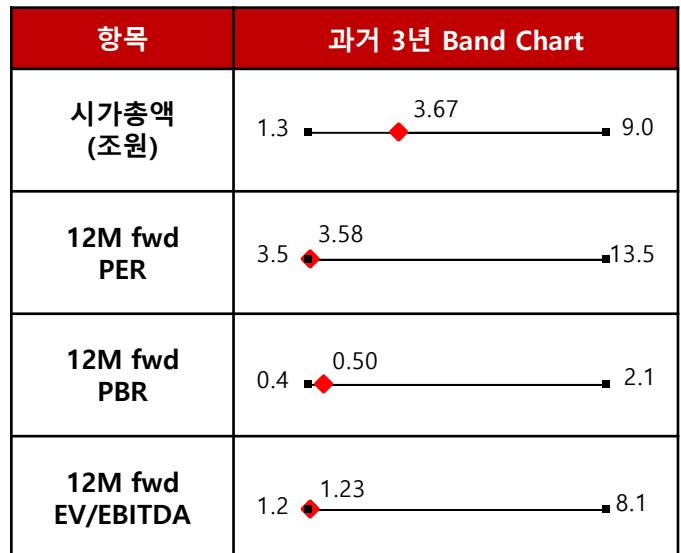
VALUATION TABLE

대한유화 Valuation Table



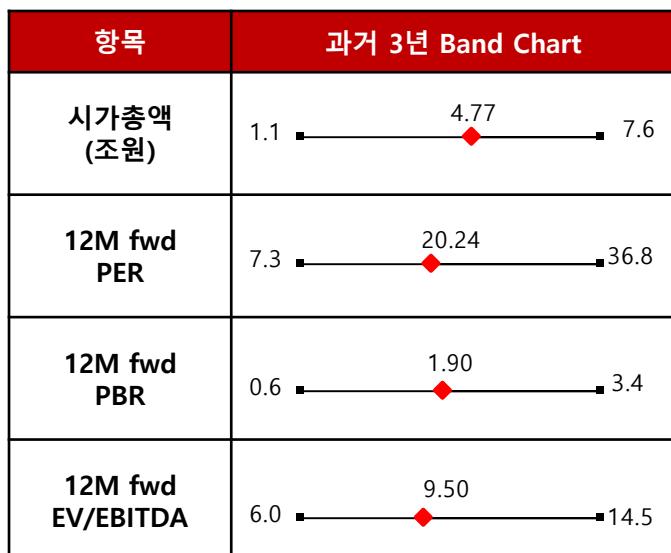
자료: Quantwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table



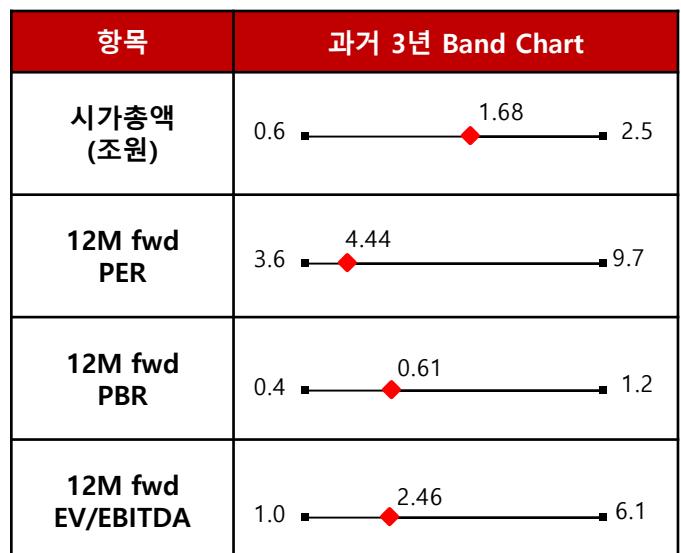
자료: Quantwise, SK증권

SKC Valuation Table



자료: Quantwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table



자료: Quantwise, SK증권