

NOW in Chemical

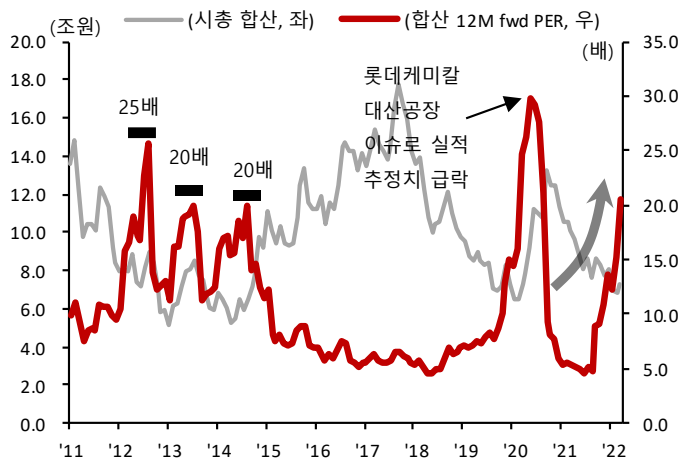
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477



밸류에이션 매력은 높아진 순수

'Now in Chemical' KEY-CHART



Earnings INDEX

(단위: 십억원)

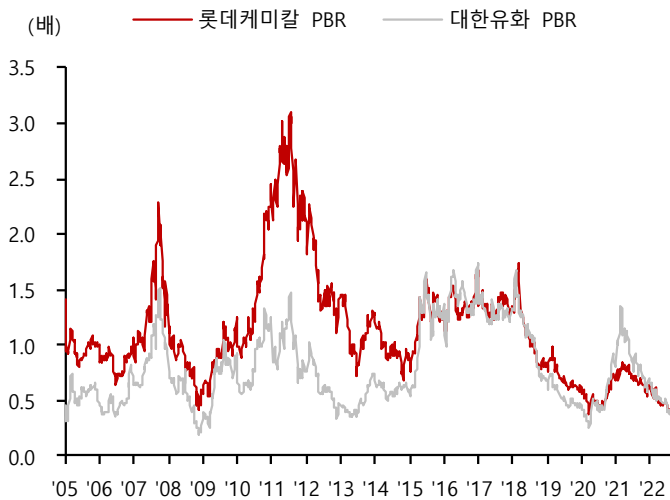
기업명	3Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	903.2	-15%	3%
롯데케미칼	35.8	-23%	흑전
금호석유	332.1	-28%	-6%
대한유화	-2.6	-15.8%	적자지속

- 순수화학 기업들의 연간 OP 컨센은 2분기 실적 발표 이후 추가 하향됨. 롯데+대한유화 합산 12M fwd PER은 20배 이상 기록
- 과거 역사적 고 PER 레벨인 20배~25배 수준에 도달함. PBR도 양사 모두 0.4x배로 과거 하단 레벨에 도달한 상황임
- 아직 업황 전환을 위해서는 중국의 경기 부양책 등 수요 개선 필요. 다만, 중장기 관점에서 Valuation은 매력적인 구간에 진입

- 3분기 시장 OP 컨센은 대체로 전 분기에 이어 부진한 흐름이 예상됨. Spread 기준 SK QoQ도 2주전 대비 하향 조정되었음
- HDPE, PP, ABS, PVC의 납사 대비 spread가 보합 또는 일부 반등했으나, 큰 폭 반등은 제한. SBR이 BD 약세에 소폭 개선
- 순수화학이 갖는 업황 측면의 약세는 지속. 다만, 중장기 사이클 관점에서의 밸류에이션 매력은 현 구간 유효할 것으로 판단

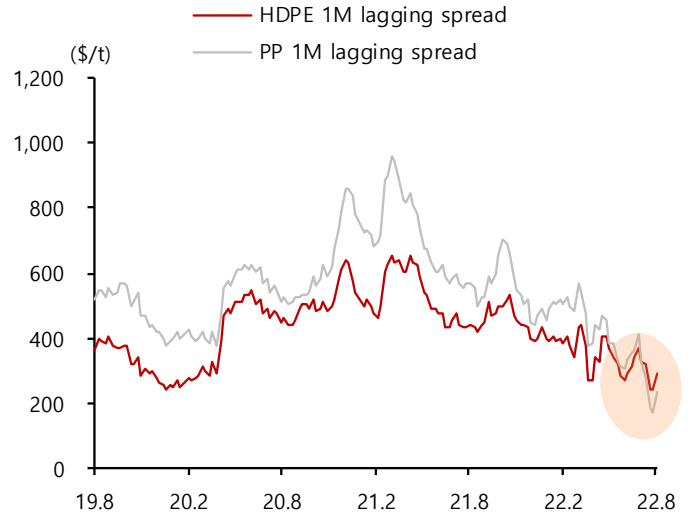
업황은 아직도 수요 회복이 필요

'Now in Chemical' Sub Chart I



- 주요 순수화학 기업들(롯데케미칼, 대한유화)의 PBR은 하반기 0.4배 구간에 도달한 이후 큰 폭의 상승 없이 여전히 0.4x배 구간에 머무는 중임. 12M Fwd도 유사한 추이
- 2008년, 2020년도 초 중순(코로나 여파) 당시의 PBR 하단과 유사한 수준의 저점임. 2분기 실적 발표 이후 12M fwd PER도 역사적 고점 레벨에 근접한 점도 긍정적
- 타 성장 산업 보유 업체들 대비해서 순수화학(롯데케미칼, 대한유화)의 사이클 성향은 시총 vs 12M fwd PER 기준 더 강하게 나타남. 최근 크래커 가동률 조정도 병행 중

'Now in Chemical' Sub Chart II



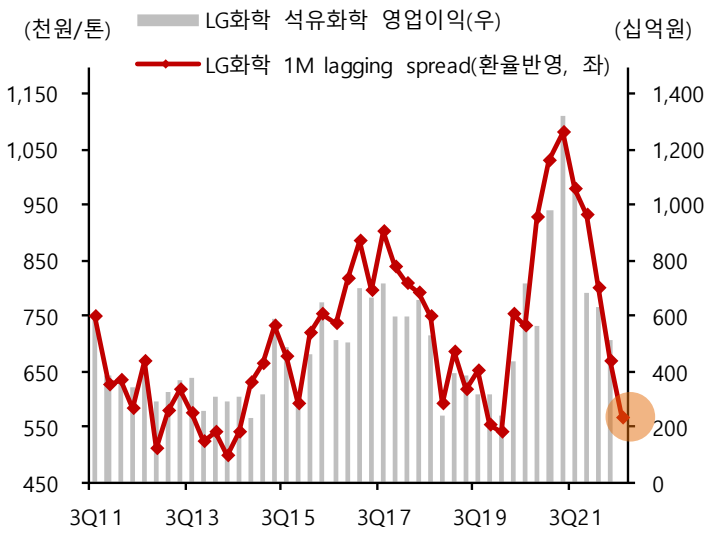
- 다만, 현 시점이 업황 자체의 반등을 이야기하기는 어려운 상황. 대표 범용 제품인 PE(HD), PP 기준 단순 1M lagging spread는 큰 폭 반등 없이 약세 구간 지속
- 8월 진입 이후 각각 평균 \$259/t, \$196/t을 기록해 3분기 누적 평균(\$304/t, \$280/t)에 미달. 3분기 누적 평균은 2분기 대비 해서 QoQ 약 -6%, -26%가 확인
- 중국의 경제지표 부진 등 수요 약세가 부담. 6월 중국의 플라스틱 관련 제품 생산은 YoY -4.9%. 중국의 경기부양책의 확대 및 수요 개선이 업황 개선을 위해 필요할 전망

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

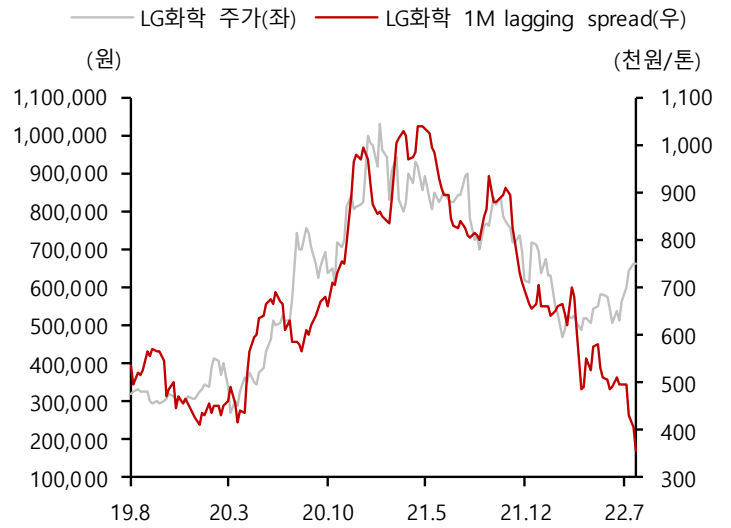
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 2주간 소폭 반등. Spot spread는 ABS는 약세이나 PVC가 반등
- 보도에 따르면, LG화학은 ADM과 '25년 준공 목표로 바이오플라스틱(PLA) 7.5만톤/연 합작법인 계약을 체결
- 주요 양극재 PEER들의 연간 OP 컨센 사항 및 동사 CAPA 확대 기대감 긍정적. 다만, 단기 내 상승 부담 예상

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



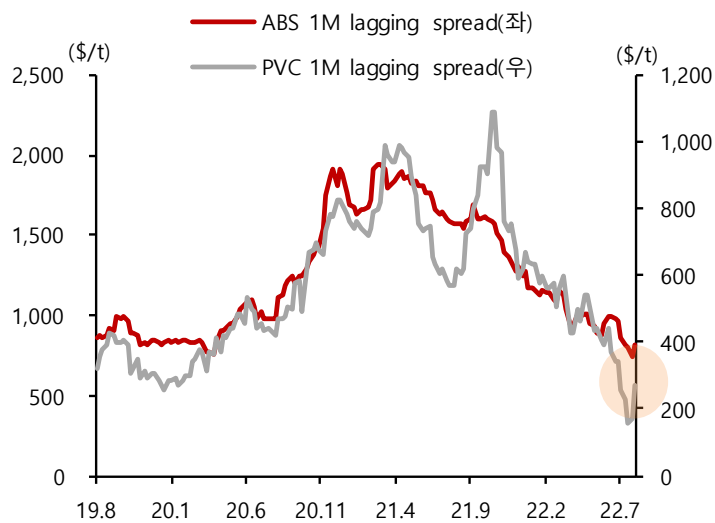
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 — 46.45 — 72.6
12M fwd PER	13.1 — 17.67 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 1.58 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 — 6.70 — 13.7

자료: Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

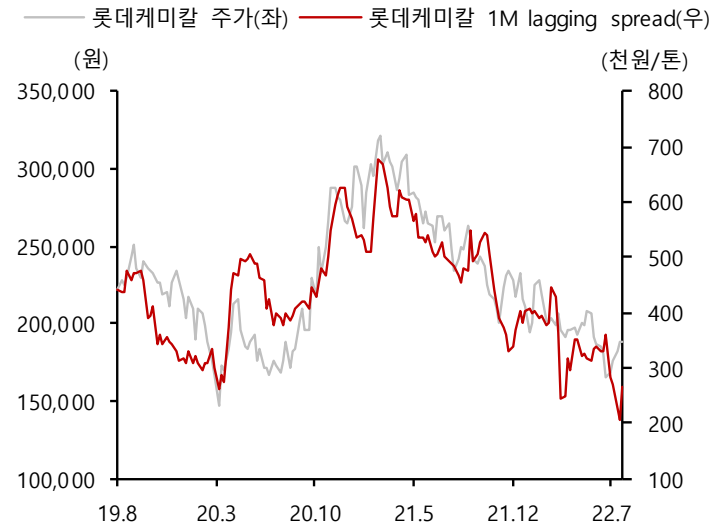
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 반등. Spot Spread는 2주 전 대비 약 +4~6% 소폭 반등
- 6월 중국의 플라스틱 관련 제품 생산은 YoY -4.9%로 수요 부진은 지속. 주요 아시아 지역 가동률 조정을 초래
- 12M fwd 기준 PBR은 0.4x배, 2분기 실적 발표 이후 12M fwd PER은 18배로 밸류 상 부담이 덜한 구간 진입

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



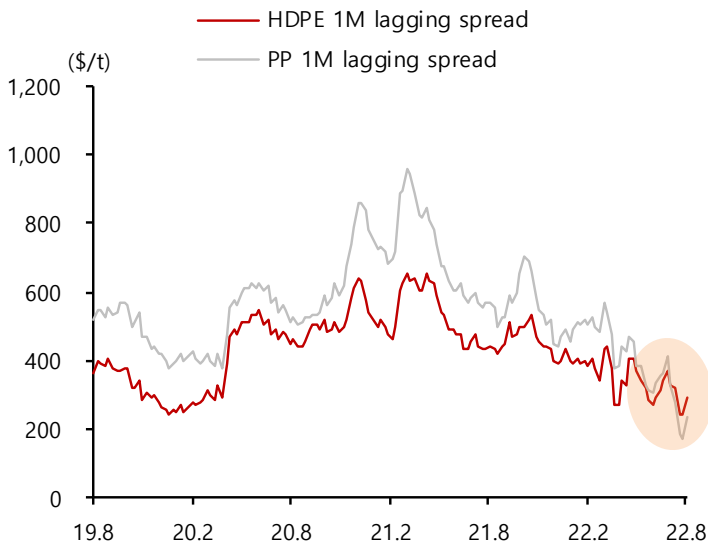
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 6.31 — 11.3
12M fwd PER	4.9 — 10.64 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.42 — 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.4 — 4.82 — 5.0

자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

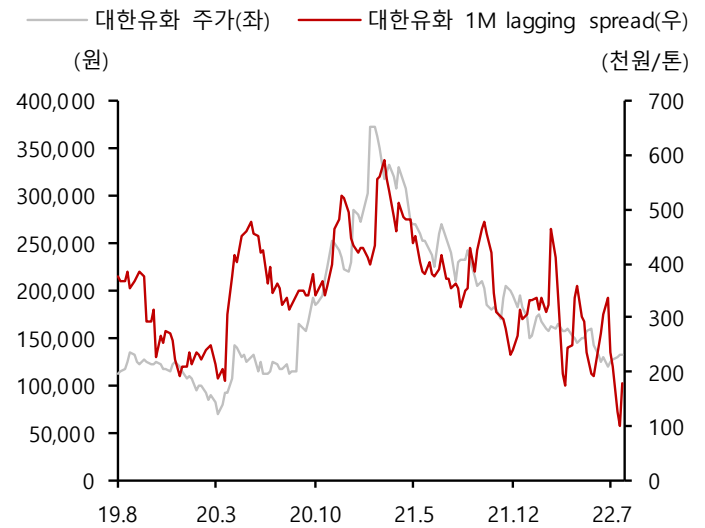
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 반등. Spot Spread는 2주 전 대비 약 +4~6% 소폭 반등
- 업황의 약세 및 수요 측면의 압박은 하반기도 지속. 밸류에이션 매력 감안 트레이딩 측면의 접근이 유효할 전망

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



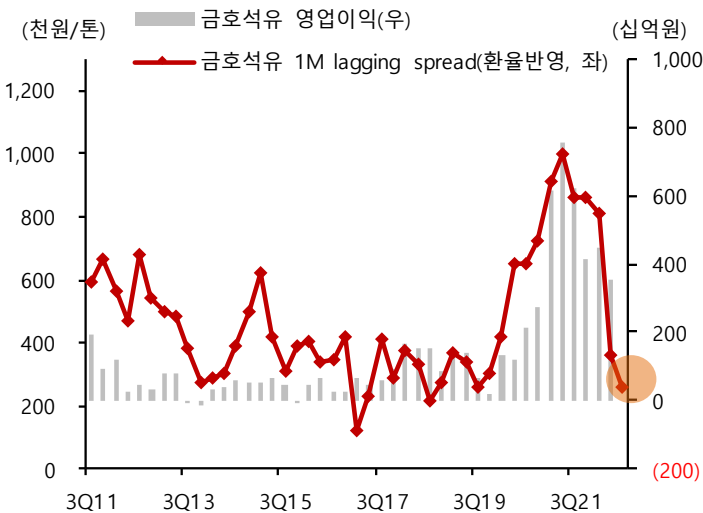
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

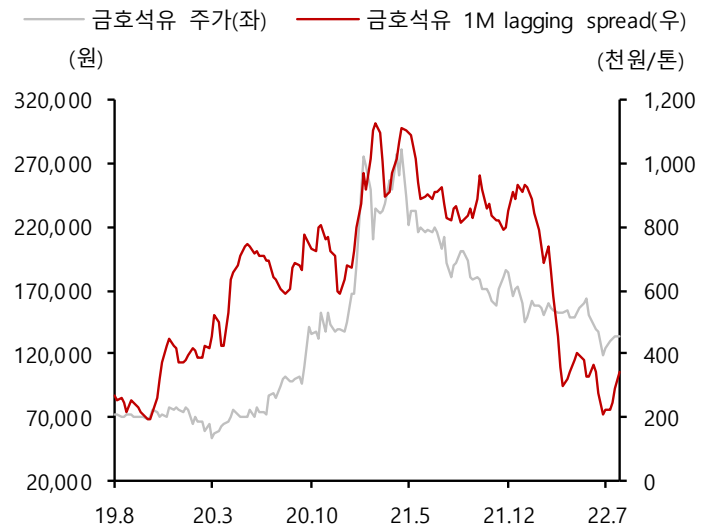
- 페놀 사업부 BPA 가격은 \$1,500/t을 기록해 소폭 반등. 반면, NB-Latex 8월 수출 평균 가격은 MoM 보합세
- 고무 원재료인 BD은 \$1,050/t을 기록해 지속 약세. Spread 개선 긍정적. 다만, SBR 제품 가격 하락도 병행

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



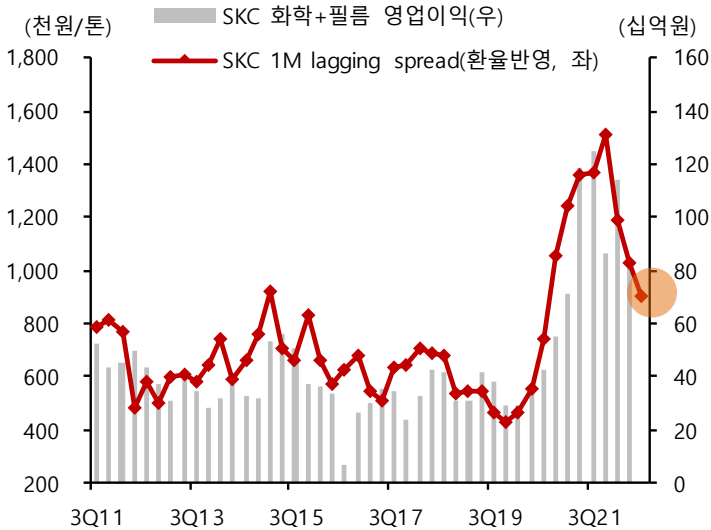
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

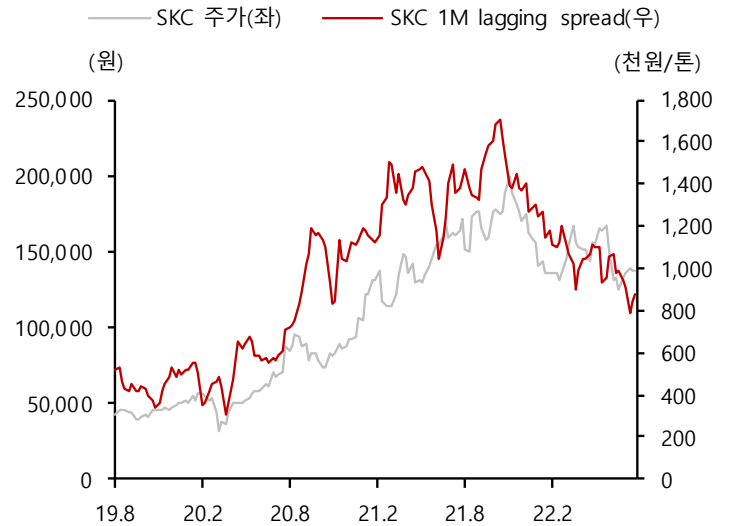
- PO는 \$1,285/t을 기록해 보험세. 반면, PG 범용 기준 8월 수출평균 잠정치 가격은 지난 달 대비 약세를 시현
- 필름사업부 매각에 따른 재원 확보로 동박 가치 증장기 우상향 기대. 다만, 케미칼 약세 추이가 단기 부담

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



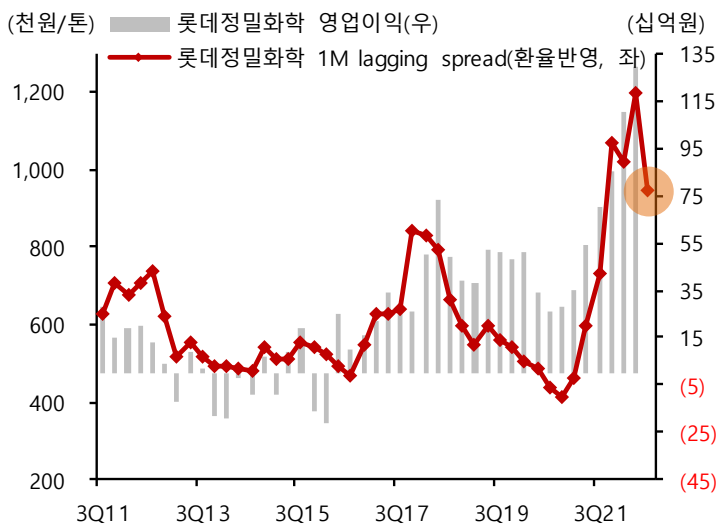
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

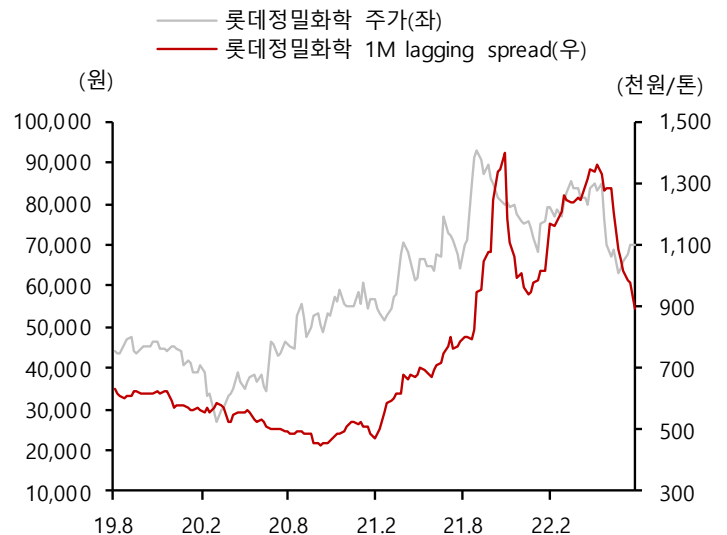
- ECH가격은 \$1,645/t을 기록해 약세 유지. 글리세린도 반등 제한. 가성소다는 \$540/t으로 3주간 보험세를 유지
- 8월 8일을 기준으로 대주주 롯데케미칼의 지분은 40%를 상회. 그린소재 성장 유효하나 2H 케미칼 둔화 예상

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 — 0.84 — 2.6
12M fwd PER	3.5 — 11.44 — 12.8
12M fwd PBR	0.2 — 0.39 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.29 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 4.00 — 9.0
12M fwd PER	3.5 — 4.56 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.55 — 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.2 — 1.84 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 5.09 — 7.6
12M fwd PER	7.3 — 22.76 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 2.02 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 10.69 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 1.89 — 2.5
12M fwd PER	3.6 — 5.33 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.69 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 2.88 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권