

NOW in Chemical

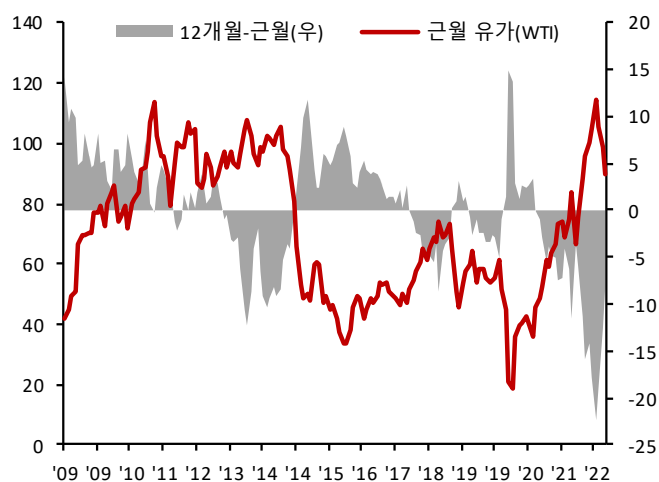
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

또 다시 확대된 원유 백워데이션

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 최근 유가는 WTI 기준 하루 5% 이상의 변동성을 시현 중. OPEC 감산 기대와 수요 위축에 대한 우려가 가격 변동성을 키웠음
- 동시에 12개월 선물-근월물 spread는 재차 확대. \$5/bbl → \$8~11로 확대. 현물(근월)의 강세로 현 수급 자체는 타이트하게 해석
- 과거에도 유가 강세 환경에 현물의 상대적 강세가 발생. 수요 위축에 대한 우려가 변동성을 키울 수 있으나 큰폭 하락 제한할 전망

Earnings INDEX

(단위: 십억원)

기업명	3Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	912.8	-16%	4%
롯데케미칼	20.2	-23%	흑전
금호석유	312.6	-16%	-12%
대한유화	-10.2	-19.4%	적자지속

- 3분기 SK spread 기준 큰 폭의 반등이나 개선은 제한. QoQ 약세 흐름은 유지. 시장 컨센 또한 전분기 대비 약세 흐름을 예상 중
- HDPE, PP vs. ABS, PVC는 지난 2주간 상이한 양상을 띠. PE/PP는 소폭 반등한 반면 ABS/PVC는 동기간 spread가 추가 하락
- 중국에서는 건축 경기 악화가 수요 둔화를 초래. 8월 가동률은 전월 대비해서도 축소. 수요 부진에 하반기 업황 개선 움직임 제한

여전히 타이트한 원유. 주변의 움직임

'Now in Chemical' Sub Chart I

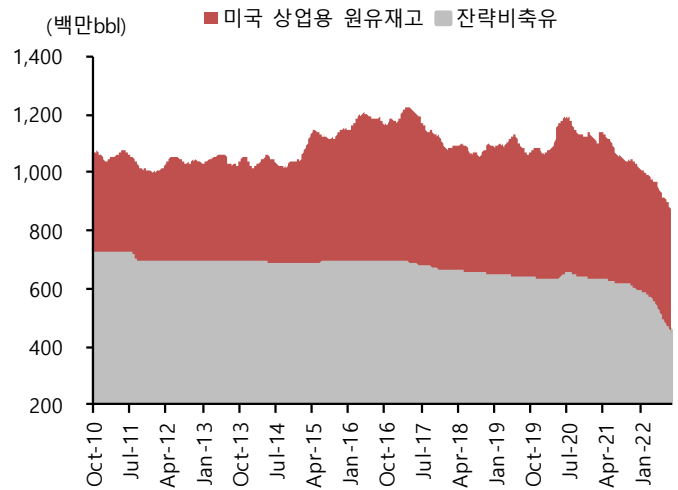
Saudi Minister Says OPEC+ Could Cut Production At Any Time

Citing "disconnect" in the oil futures market, Saudi Energy Minister Prince Abdulaziz bin Salman dangled the threat of potential OPEC+ production cuts that could come at any time. The Saudi energy minister said that "extreme volatility" was "undermining the market's essential function of efficient price discovery" (중략) **"Spare capacity is severely limited and the risk of severe disruptions remains high,"** he said. **The energy minister insisted that OPEC+ is "stronger and more cohesive than ever", but also indicated that the expanded cartel could cut output at any time "and in different forms".**

출처: Oil price(2022.08.22)

- 사우디 에너지 장관의 "언제든지 감산은 가능하다" 라는 발언이 생산 위축에 대한 우려를 키웠음. 다만, 가능성을 일축하는 소식들이 재차 원유 생산 감축 우려를 잠재움
- OPEC+는 코로나를 계기로 감산 정책을 펼쳤으며, 올해 하반기까지 점진적 증산을 시행. 몇몇 국가들의 쿼터 미달을 제외하고 봤을 때 코로나 이전 수준까지 도달했다 판단
- 따라서 축소된 잉여생산능력을 감안하면 OPEC의 감산 제기도 납득 가능한 구간. 9/5 미팅에서 입장 확인 필요. 그러나 어느 입장에도 생산 여력이 제한된 점은 유효

'Now in Chemical' Sub Chart II



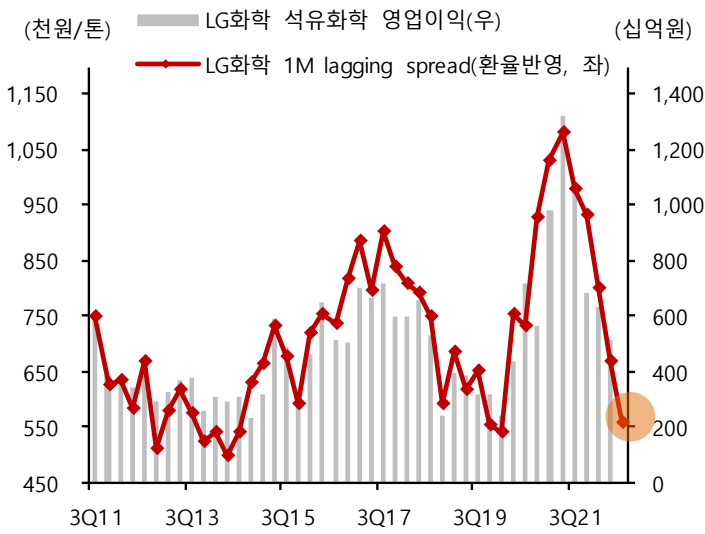
- 미국의 원유 재고도 지속 하락하고 있음. 최근 상업용 원유 재고의 하락세가 완화되기는 했으나 전략비축유는 끊임없이 방출되는 중. 따라서 전체 재고 분은 주간으로 감소
- 정유가동률 90% 이상에서 재고가 하락해 미국의 원유 수급은 타이트하게 해석됨. 미국의 Rig수는 늘어나고 있으나 rig당 생산성은 둔화. 산유량은 개선 속도가 늦은 편
- 여전히 원유 시장은 타이트한 수급환경으로 판단. 수요 둔화 압박이 단기적 하방 요소. 중장기적으로는 미국의 시추 확대 움직임 및 G7의 러시아 원유 가격 상한제에 주목

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

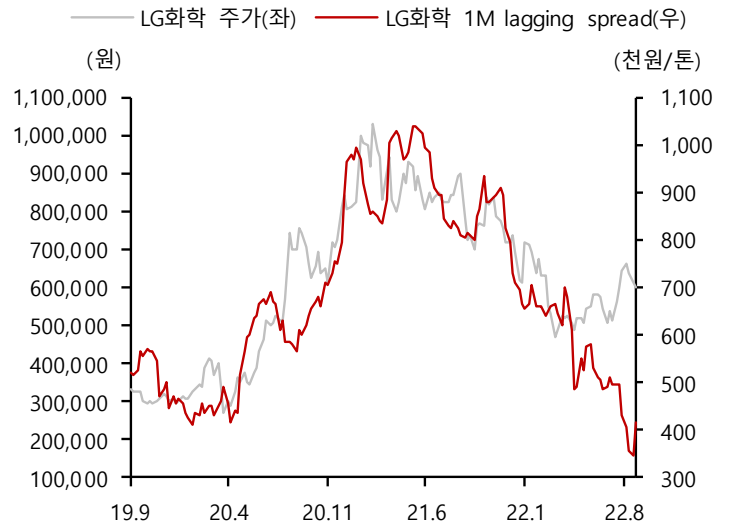
- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 2주간 하락. PVC는 인도 CAPA확대, 아시아 수요 둔화가 부담
- CNT(1,2 공장) CAPA 확대를 발표. `24년 2H 목표로 4공장(3,200톤) 증설 계획. 3공장 포함 6,100톤/연 기대
- 첨단소재 센터 측면 모멘텀은 소폭 완화. 케미칼은 고부가가치 제품 MIX에도 범용 제품의 약세가 부담일 전망

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



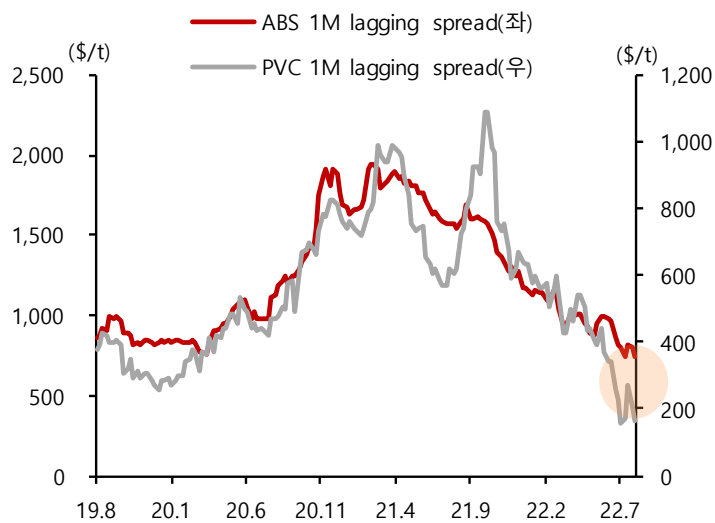
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 — 44.61 — 72.6
12M fwd PER	13.1 — 16.97 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 1.52 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 — 6.54 — 13.7

자료: Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

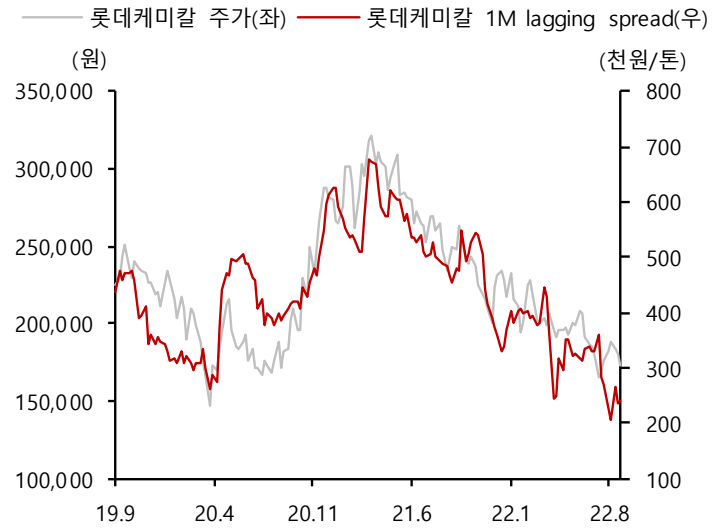
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 제품가격 약세에 하락. 다만, Spot spread는 추가 반등
- 일진머티리얼즈 인수 본입찰에 참여. 보도기준 희망매각가는 약 3조원으로 현 시총 대비 60% 이상의 프리미엄
- Valuation 부담은 낮게 유지. 유의미한 수요 회복은 나오고 있지는 않으나 spot spread 하락은 주춤한 모습

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



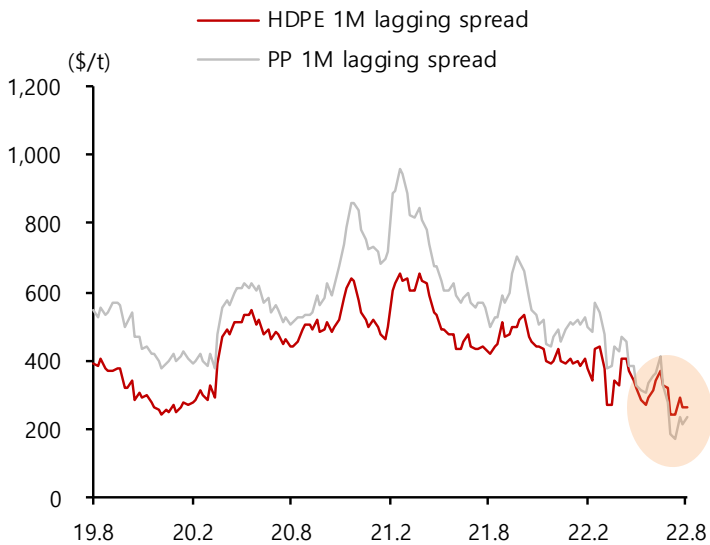
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 6.00 — 11.3
12M fwd PER	4.9 — 10.38 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.40 — 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.4 — 4.74 — 5.0

자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

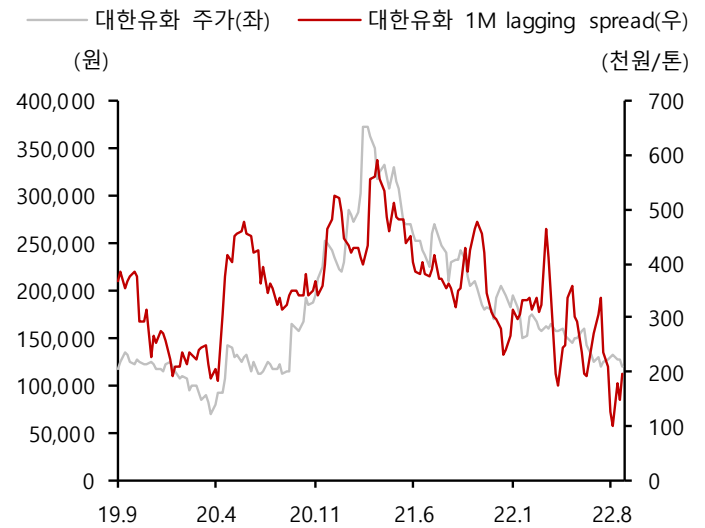
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 제품가격 약세에 하락. Spot spread는 PP 중심으로 반등
- MEG spread도 8월 초 보다는 개선. 다만 반등 폭 크지 않아 수익성에 대한 부담은 지속. 트레이딩 접근 유효

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



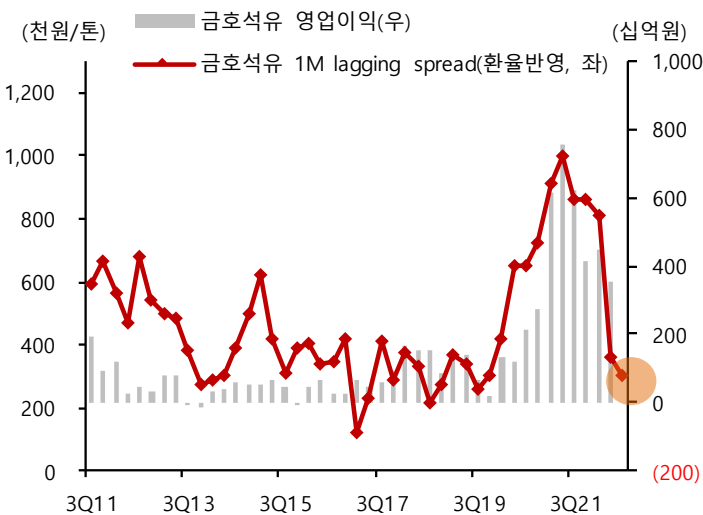
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

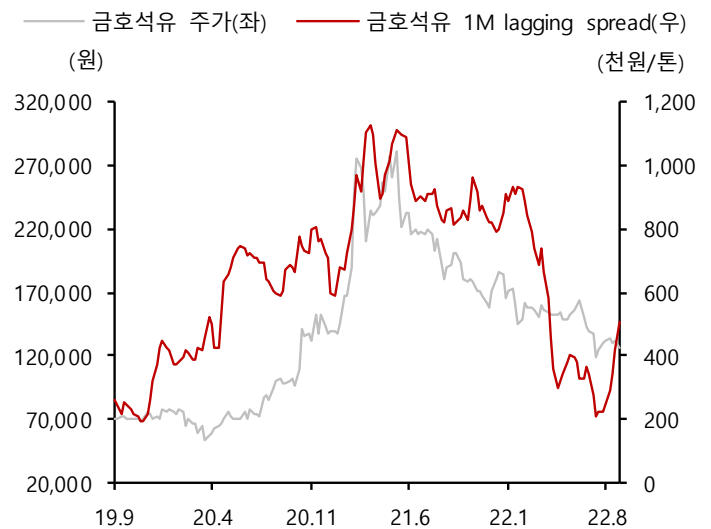
- SBR 가격은 \$1,780/t 기록해 추가 하락. 다만, BD 가격의 하락폭이 커 단순 spread는 보험세를 유지
- 금호폴리켄은 EPDM 증설을 결정. `24년도 7만톤 CAPA 목표. EPDM은 타 제품대비 견조한 가격을 시현 중

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



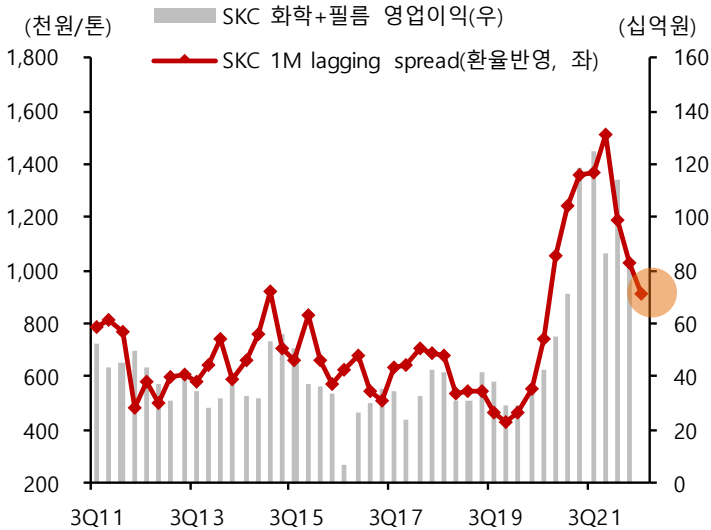
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

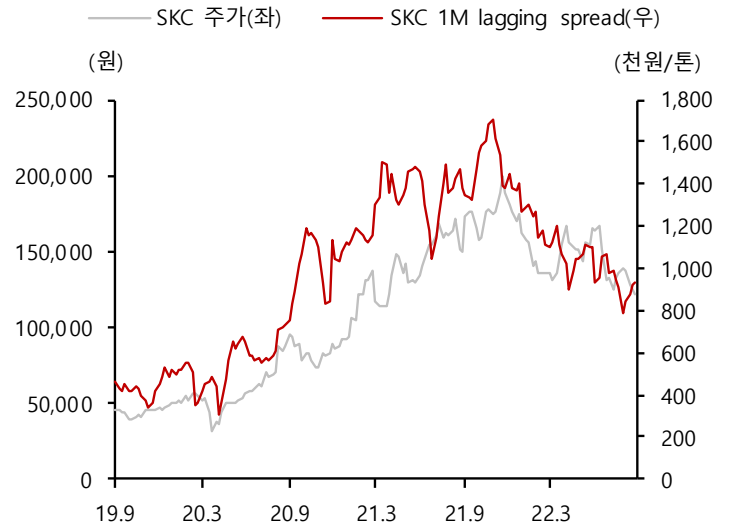
- PO는 \$1,330/t을 기록해 소폭 반등. 다만 PG 수출 잠정치 평균가격 기준 약세가 확인. 케미칼 둔화 예상됨
- 동가 가격은 \$7,910/t을 기록해 상승 제한. 미국 부지 탐색 등 동박 확장세는 유효. 다만 최근 케미칼 위축이 부담

SKC 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : SKC, Cischem, SK증권

SKC 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



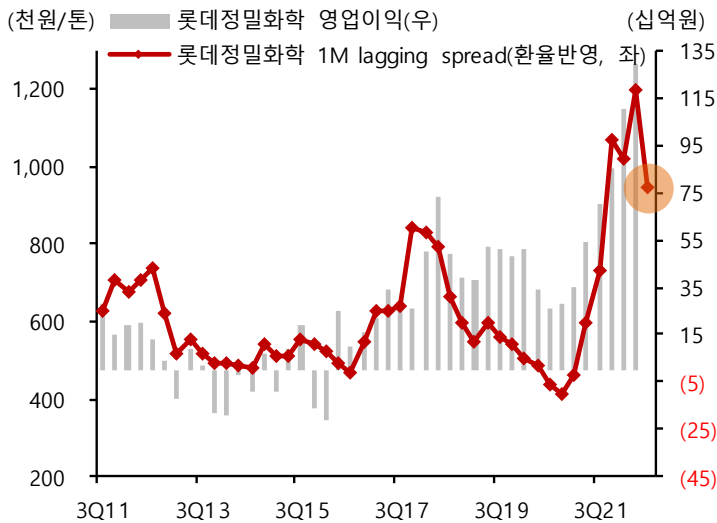
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

롯데정밀화학(004000)

한 줄 코멘트

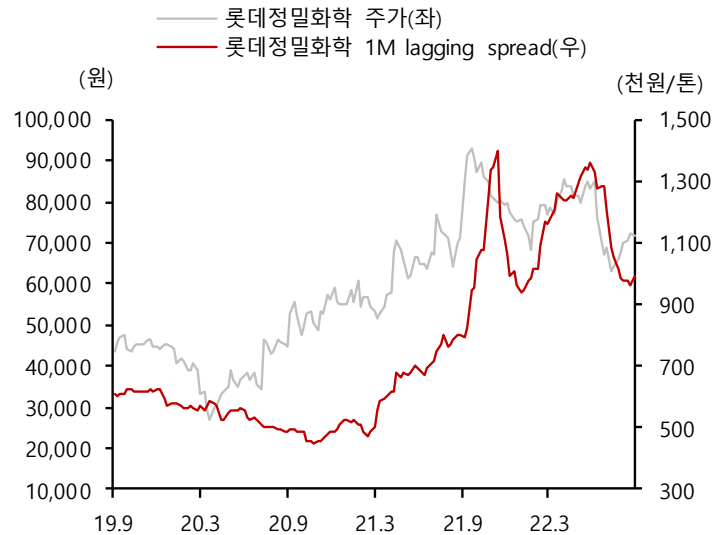
- ECH가격은 \$1,755/t을 기록해 소폭 반등. 가성소다는 국제 가격기준 \$520/t을 기록해 2주전 대비 소폭 하락
- 8월 26일을 기준으로 대주주 롯데케미칼의 지분은 43%까지 확대. 최근 달러 강세는 셀룰로스 수출에 우호적

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 — 0.79 — 2.6
12M fwd PER	3.7 — 15.93 — 15.9
12M fwd PBR	0.2 — 0.37 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.45 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 3.94 — 9.0
12M fwd PER	3.5 — 4.46 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.55 — 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.2 — 1.97 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 4.60 — 7.6
12M fwd PER	7.3 — 22.12 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 1.82 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 10.21 — 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 — 5.38 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.68 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 2.71 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권