

# NOW in Chemical

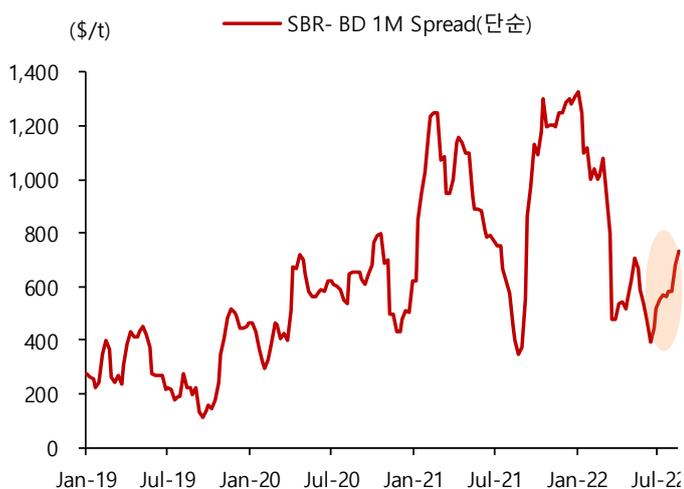
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

**SK** securities

## SBR Spread 반등과 대체재 분위기

### 'Now in Chemical' KEY-CHART



- SBR-BD spread가 반등세를 시현하고 있음. 단기 수익성 방어에는 우호적이거나 그 구조가 BD 약세에 기인한 점은 아쉬운 상황
- 크래커 증설 속 BD 수요 약세 여파로 BD는 8월 초 \$1,200/t 에서 최근 \$900/t까지 하락. 반면 SBR은 \$1,860/t → \$1,790/t
- Spread 반등은 단기적으로 긍정적이거나 SBR 약세와 대체재 천연고무의 가격 약세가 병행되는 점을 감안 보수적 시각을 유지

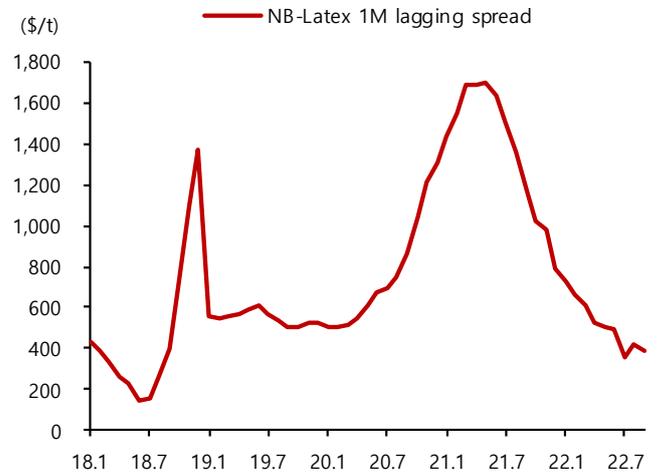
### Earnings INDEX

(단위: 십억원)

기업명	3Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	904.1	-14%	3%
롯데케미칼	18.9	-19%	흑전
금호석유	315.4	-11%	-11%
대한유화	-27.0	-19.3%	적자지속

- 주요기업 3분기 시장 OP 컨센은 2주전 대비 하향 조정. 반면, Spread 가중 평균은 2주전 대비 소폭 반등세를 시현함
- 1M lagging 기준으로 지난 저가 납사 구간이 반영되면서 HDPE, PP, ABS, PVC는 반등. Spot spread는 추가 하락보다는 지지
- 아직 Spread가 구조적인 상승 시그널을 보이고 있지는 않음. 다만, 이전 대비 약세 폭은 둔화. 업종 내 스페셜티 선호는 유지

## SBR 보다 빠른 천연고무 가격 약세



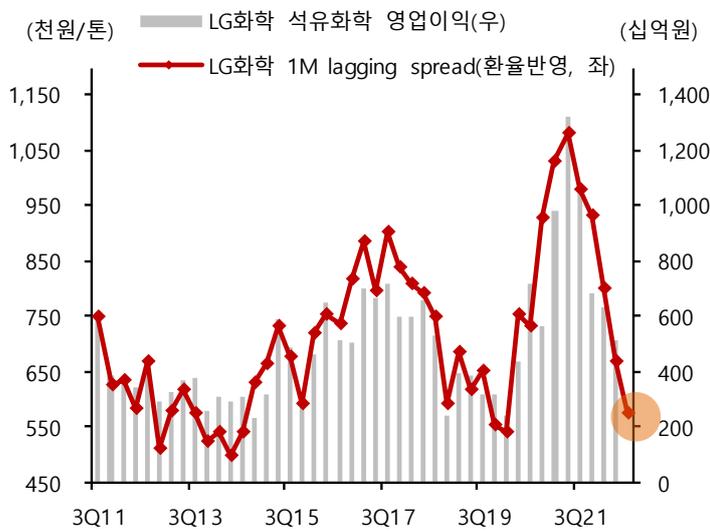
- SBR(합성고무)의 대체재 격인 천연고무는 가격 약세가 지속되고 있음. 8월말 \$1,440/t에서 지난 주 평균 \$1,300/t까지 빠져 WoW -10%를 기록하며 부진
- 중국의 제로코로나 정책에 따른 수요 위축 및 글로벌 경기침체에 대한 우려가 부각되며 가격이 약세. 베트남의 수출 물량 자체는 아직 타격 제한되지만 가격이 주춤
- SBR/천연고무 가격 비율은 통상 0.8~1.4 수준에서 결정되었음. 그리고 최근 그 비율이 1.4에 가까워져 천연고무 약세 흐름감안 SBR의 추가적인 하락 개연성도 존재
- 반면 Glove에 주로 쓰이는 NB-Latex도 가격 약세가 확인됨. 수출평균 가격 기준 7월 평균 \$980/t에서 9/10까지의 수출평균 잠정치 기준 \$834/t까지 하락했음
- 코로나19로 발생했던 Glove 수요가 위축되어 단기적으로는 가격 개선은 제한될 전망. 추후 재고 축적 수요가 일부 발생할 것으로 판단하나 당분간 약세 흐름을 예상
- 고부가가치 고무 제품에서 수익성 방어가 나타나나 전반적인 가격 하락은 부담. 반작용으로 타이어 업체 원가 절감 기대가 일부 발생. 금호석유 고무 개선은 아직 제한적

# LG화학(051910)

## 한 줄 코멘트

- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 2주간 소폭 반등. 7~8월 대비 제품 가격 약세 폭은 둔화
- 니켈 가격은 9/13 기준 Wow +15%, \$24,655/t까지 반등. 재고가 지속 하락세인점은 가격 환경에 우호적
- 케미칼 약세 흐름 완화 및 니켈가격 반등이 긍정적. 단기 실적 압박 유효하나 주요 지표 개선이 주가 지지할 전망

### LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



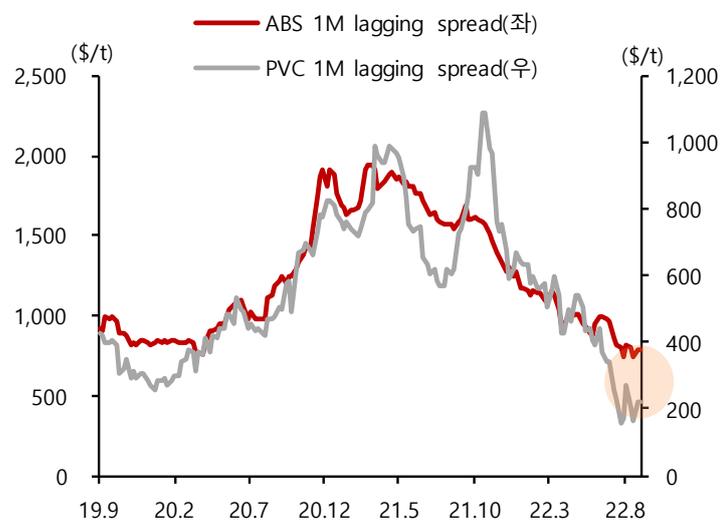
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

### 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 — 46.80 — 72.6
12M fwd PER	13.1 — 17.51 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 1.59 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 — 6.75 — 13.7

자료: Quantiwise, SK증권

# 롯데케미칼(011170)

## 한 줄 코멘트

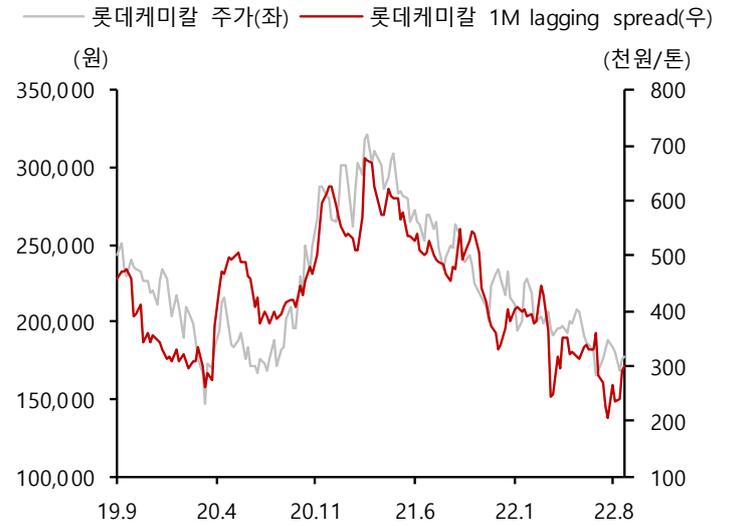
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 반등. 저가 납사 구간 반영 및 PP 가격 반등에 spread가 개선
- 동사는 롯데정밀화학에 대한 지분을 지속 확대 중. 지난 9/3 공시 기준 43.5%까지 그 비율을 확대함
- PBR 0.4x배 지속 및 spread 측면의 약세 완화가 긍정적. 업황 개선은 아직 제한적이나 중장기 접근 가능 영역

### 롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



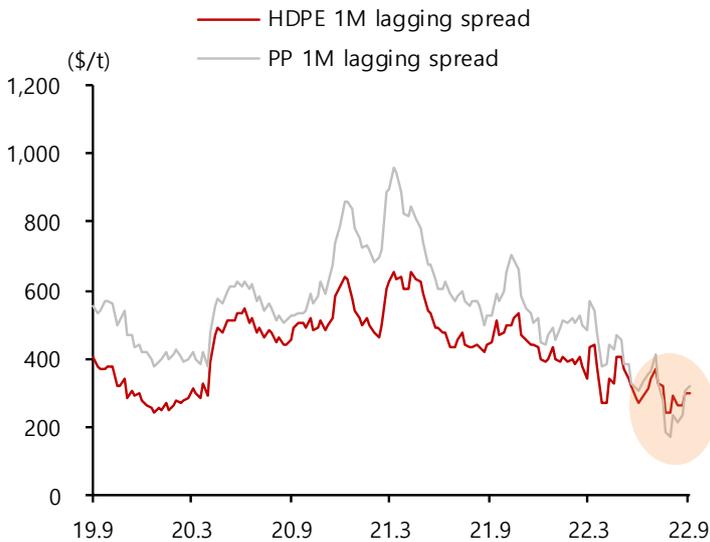
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

### 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 — 5.98 — 11.3
12M fwd PER	4.9 — 9.81 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.40 — 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.4 — 4.64 — 5.0

자료: Quantiwise, SK증권

## 대한유화(006650)

### 한 줄 코멘트

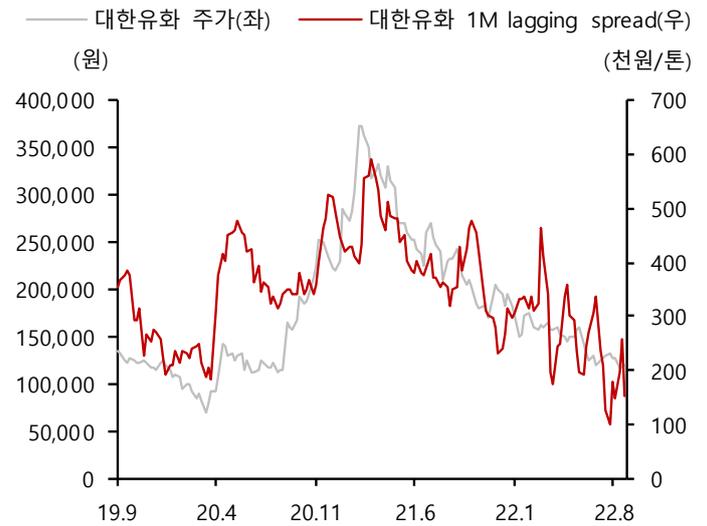
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 반등. PP는 구조적인 수요 개선 보다는 가동률 등 공급 조절 효과
- 동사는 지난 9/7 전체 사업장에 대한 생산중단을 결정, 11월 재가동 예정. 실적 및 업황 측면의 개선은 제한

#### 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

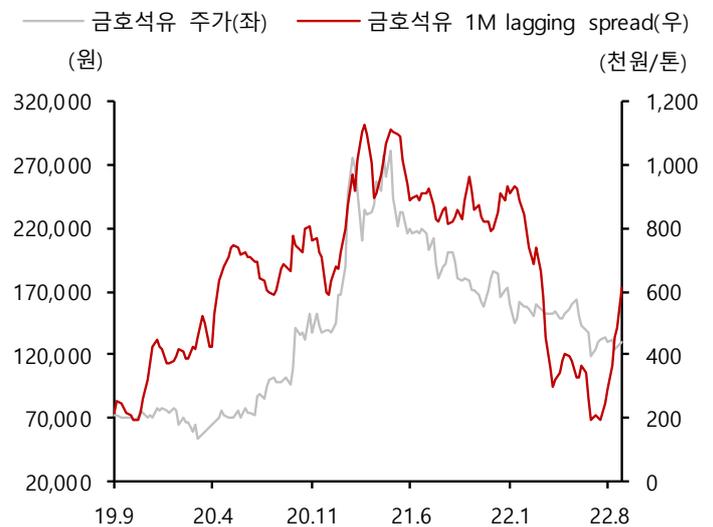
- SBR 가격은 \$1,780/t을 유지. 9월 초 잠정치 기준 NB-Latex는 \$900/t 아래를 기록해 추가 약세가 확인됨
- BPA, Epoxy 가격은 보합세를 기록 중. 단기 실적은 SBR, EPDM, 에너지로 방어 중이나 추이 전환은 제한

#### 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

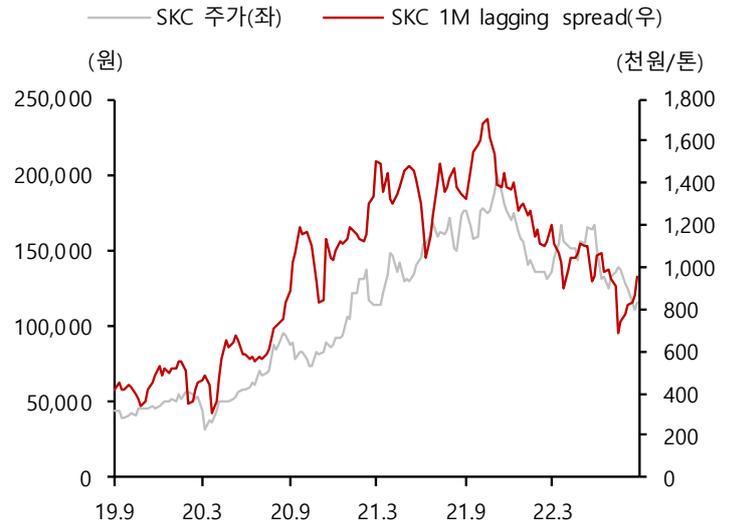
- PO는 \$1,540/t을 기록해 추가 반등. PG, PU 약세 지속 감안 추가 확인 필요. 반면, PG는 8~9월 약세 흐름
- 동가 가격은 \$8,000/t을 이상을 기록해 반등세 유지. 케미칼의 둔화가 단기 부담이나 동박의 물량 성장세는 유효

#### 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

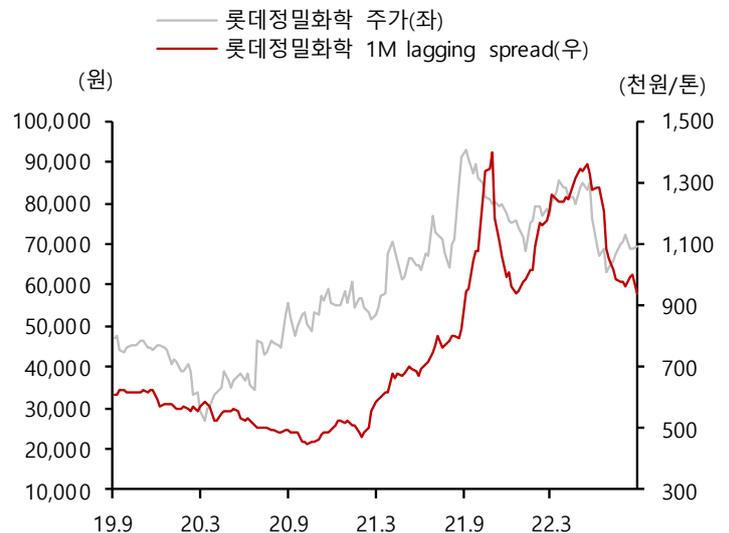
- ECH가격은 \$1,587/t을 기록해 재차 약세. 반면 가성소다 국제 가격은 보험세 기록. 케미칼의 상고하저는 유지
- 롯데케미칼 지분율은 43.5%로 추가 확대. ECH 가격은 '20년 약세 구간에 근접해 추가 약세 폭 제한될 전망

#### 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 — 0.75 — 2.6
12M fwd PER	3.7 — 12.55 — 15.9
12M fwd PBR	0.2 — 0.35 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.22 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 3.86 — 9.0
12M fwd PER	3.5 — 4.45 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.53 — 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.2 — 1.95 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 4.17 — 7.6
12M fwd PER	7.3 — 20.22 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 1.64 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 9.91 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 1.72 — 2.5
12M fwd PER	3.6 — 5.14 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.64 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 2.64 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권