

NOW in Chemical

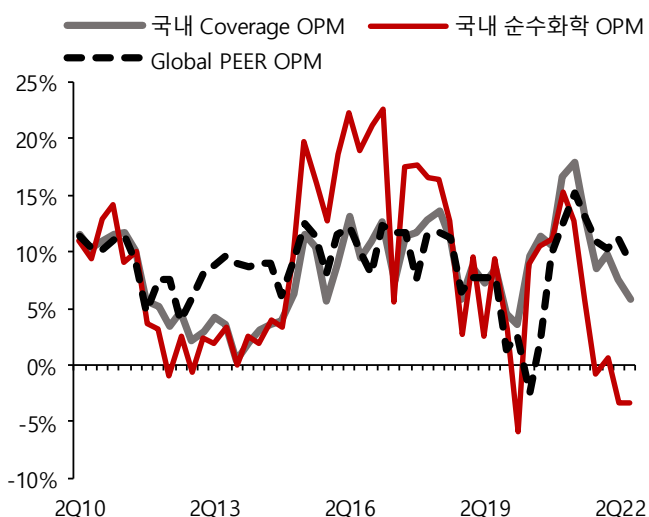
REALTIME Issue Comment

정유/화학 박한샘, 3773-8477

SK securities

우리나라만의 이야기가 아닌 화학 톤다운

'Now in Chemical' KEY-CHART



- 화학 업황 부진은 국내 기업 뿐만 아니라 글로벌 PEER 에서도 동일하게 발생. 작년 상반기 이후 OPM 하향 조정이 진행
- 글로벌 주요 17개 기업 기준 OPM 산술평균은 2분기 11%에서 3분기 컨센 9%로 하락. 국내와 유사. 밸류에이션 조정도 동일
- 아시아를 포함해 글로벌 전체의 매크로 약화 및 수요 둔화가 부담. 업황 반전을 위해서는 글로벌 수요 회복 시그널 확인이 필요

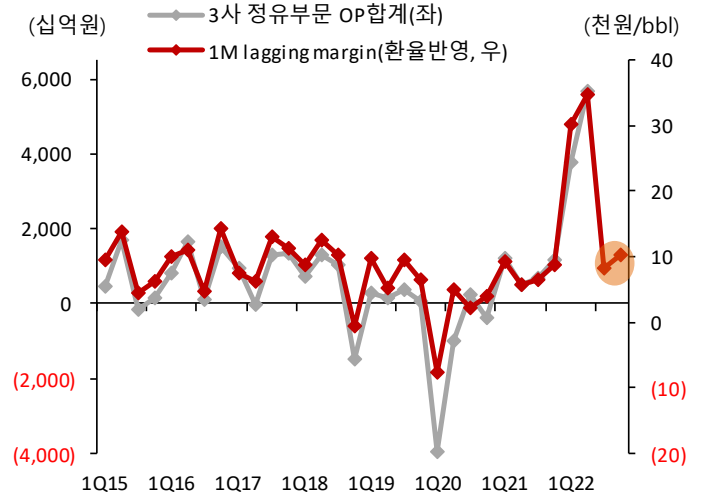
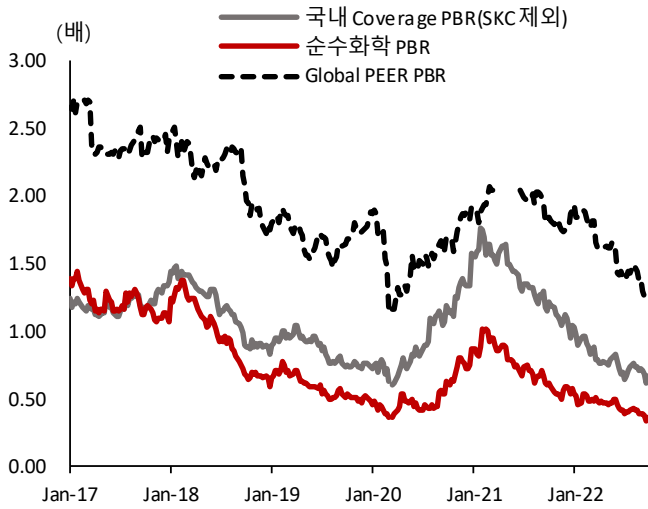
Earnings INDEX

(단위: 십억원)

기업명	3Q22E OP 컨센	시장 컨센 QoQ	SK Model QoQ
LG화학	861.9	-11%	-2%
롯데케미칼	-42.3	-14%	적자지속
금호석유	290.7	-18%	3%
대한유화	-38.0	-6.5%	적자지속

- 시장 컨센기준 3분기 영업이익은 10월 초 대비해서 전체적으로 하락. 주요 6개 기업 중 적자를 제외한 평균 변화는 -5%를 기록
- 1M lagging Spread 기준으로는 3Q 대비 일부 4Q에 반등 기대. 다만, 아직 10월 초만 반영되었기에 4Q 중반까지 확인 필요
- 업황의 구조적 반등을 논하기에는 아직 이른 시점. 단순 밸류에이션 기준 순수화학은 중장기 관점. 상대적 선호는 스페셜티 우위

10월 누적은 반등. 다만 경계는 필요



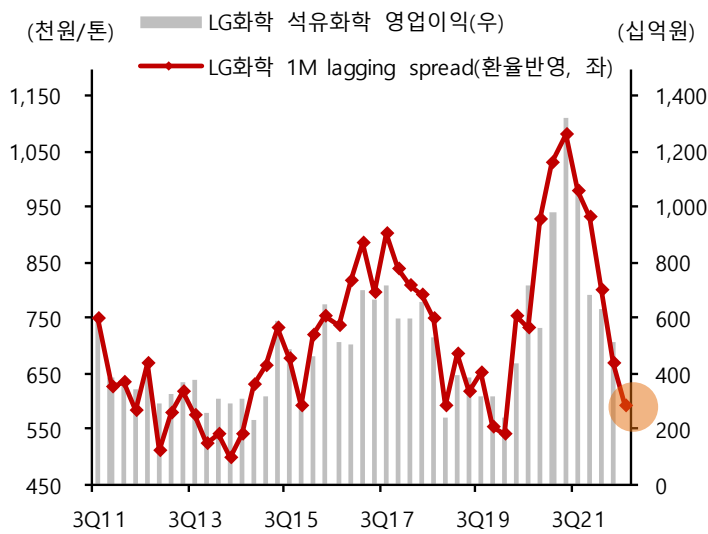
- 글로벌 화학 PEER들의 Valuation도 약세. 2021년 이후 하락세가 확인됨. 코로나 특정 기간을 제외하고 '17년 이후 PBR 저점과 비교 시 현재 글로벌 기업의 gap은 약 8%
- 반면 국내 주요 기업들(SKC 제외)의 gap은 약 9%, 롯데/대한유화 순수화학은 저점 대비 gap이 약 7%. 멀티플 동반 하락으로 국내 기업들의 상대적 Merit를 논하긴 어려움
- 실적 반등이 필요. 롯데케미칼 기준 1M lagging spread는 4Q의 QoQ(3Q 340천원/톤 → 4Q 462천원/톤) 개선. 다만, 글로벌 경기 악화로 뚜렷한 반등 확인이 필요
- 정유의 펀더멘털한 실적을 대변하는 복합정제마진은 최근 큰 변동성을 시현. 다만, 상반기 대비해서는 다소 안정화된 흐름을 보이고 있음. 1H \$17/bbl → 3Q \$11/bbl
- 환율을 반영한 1M lagging 마진의 경우에도 상반기 대비 하반기 안정화 흐름이 예상. 10월 누적 기준 4Q에도 3Q 대비해서 큰 폭의 개선은 제한될 것으로 예상
- 정유 또한 글로벌 수요 움직임 주요. 또한 러시아를 둘러싼 에너지 공급 환경이 변수로 남아 있음. 현 시점 기준 정유 제품의 강한 수급 변화는 보수적으로 판단

LG화학(051910)

한 줄 코멘트

- ABS, PVC 납사 대비 1M lagging spread는 지난 2주간 반등. 다만, PVC는 Spot 기준 약세 흐름이 지속 확인
- 주요 자회사 LGES의 시가총액은 지난 2주간 약 +10% 반등. 할인률 측면 변화는 제한돼 동사 주가 개선
- 자회사 가치 상승이 일부 긍정적이거나 아직은 매크로 환경의 리스크 보유. 케미칼 약세 등 감안 홍보세 예상

LG화학 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



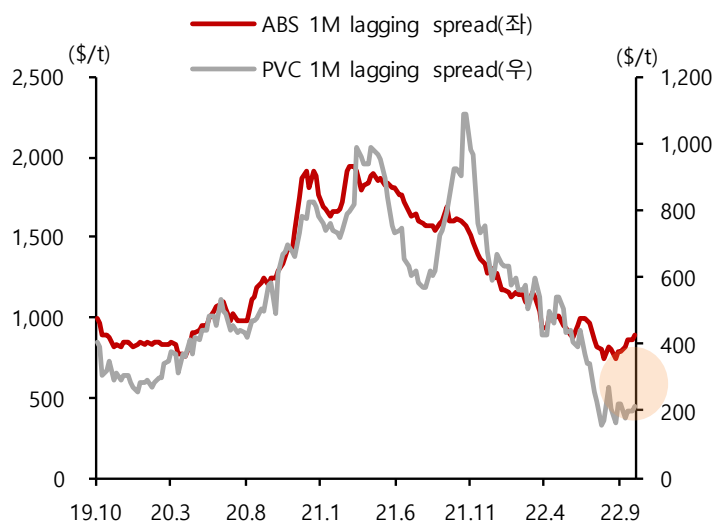
자료 : LG화학, Cischem, SK증권

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 — 41.72 — 72.6
12M fwd PER	13.1 — 15.46 — 42.7
12M fwd PBR	1.0 — 1.38 — 4.1
12M fwd EV/EBITDA	5.3 — 6.08 — 13.7

자료: Quantiwise, SK증권

롯데케미칼(011170)

한 줄 코멘트

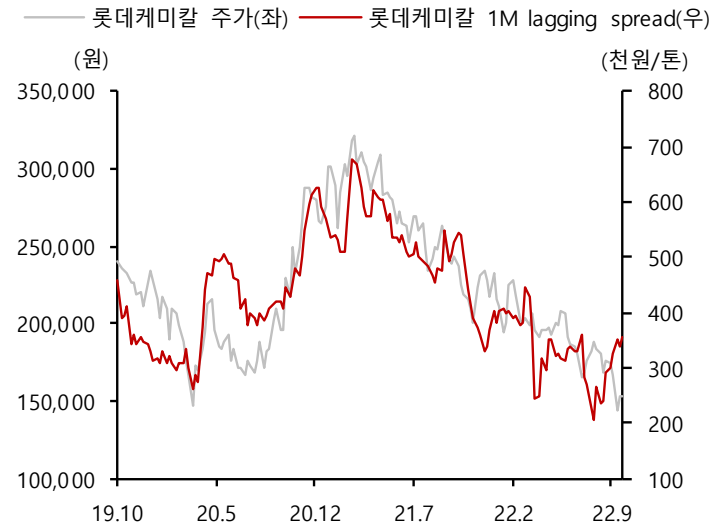
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 PE 중심 반등. 다만, HDPE, PP 모두 Spot spread가 다시 조정
- 일진머티리얼즈 53.3% 및 신주인수권을 2.7조원에 매입하는 SPA 계약 체결. 중장기 체질 개선의 움직임
- PBR 0.4배 아래로 역사적 밸류에이션 하단에 위치. 바닥 근접해 매력 유효. 업황 개선 모멘텀 부재가 폭을 제한

롯데케미칼 1M lagging 마진 및 화학 실적 추이



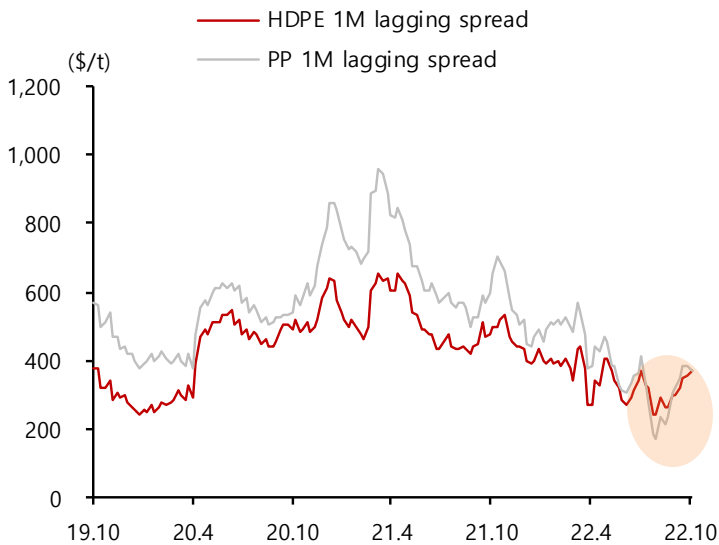
자료 : 롯데케미칼, Cischem, SK증권

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 — 5.57 — 11.3
12M fwd PER	4.9 — 9.40 — 13.8
12M fwd PBR	0.3 — 0.37 — 0.8
12M fwd EV/EBITDA	2.4 — 4.27 — 5.0

자료 : Quantiwise, SK증권

대한유화(006650)

한 줄 코멘트

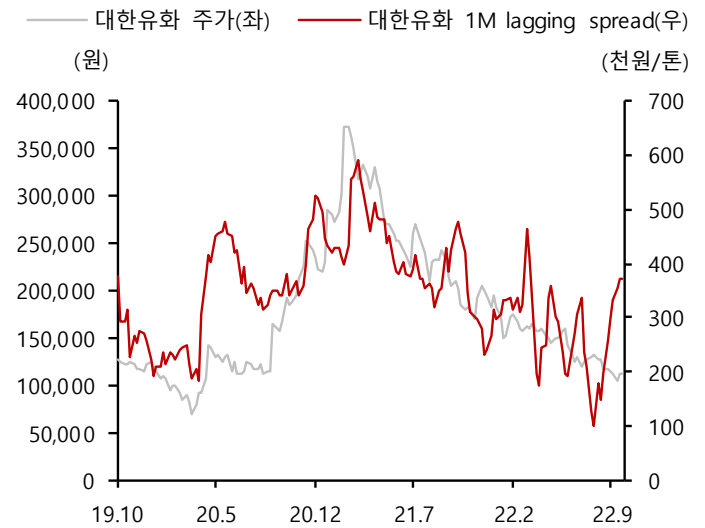
- HDPE, PP 1M lagging spread는 지난 2주간 PE 중심 반등. 다만, HDPE, PP 모두 Spot spread가 다시 약세
- Valuation은 역사적 하단에 위치해 중장기 관점 유효. 순수 PEER(롯데) 체질 개선에 동사 변동성 확대 전망

대한유화 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 대한유화, Cischem, SK증권

대한유화 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



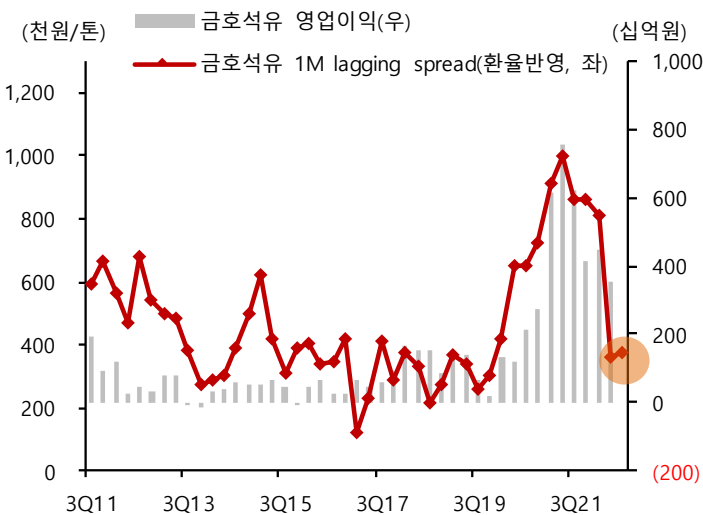
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

금호석유(011780)

한 줄 코멘트

- SBR 가격은 \$1,660/t으로 2주전 대비 -2.3% 하락. BD 가격도 2주전 대비 동반 하락해 spread 위축은 방어
- 지난 1,500억원 규모 자사주 소각 등 정책이 우호적. 다만, 고무 자체의 수익성 TREND 반등엔 아직 보수적 시각

금호석유 1M lagging 마진 및 실적 추이



자료 : 금호석유, Cischem, SK증권

금호석유 주간 1M lagging 마진 및 주가 추이



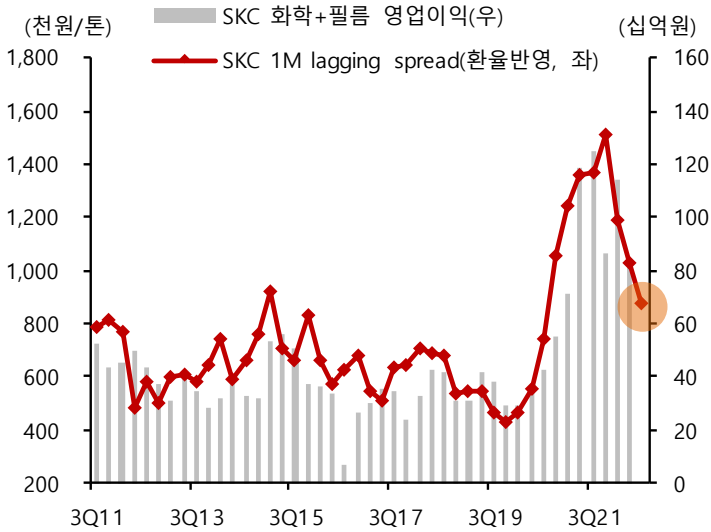
자료 : Dataguide, Cischem, SK증권

SKC(011790)

한 줄 코멘트

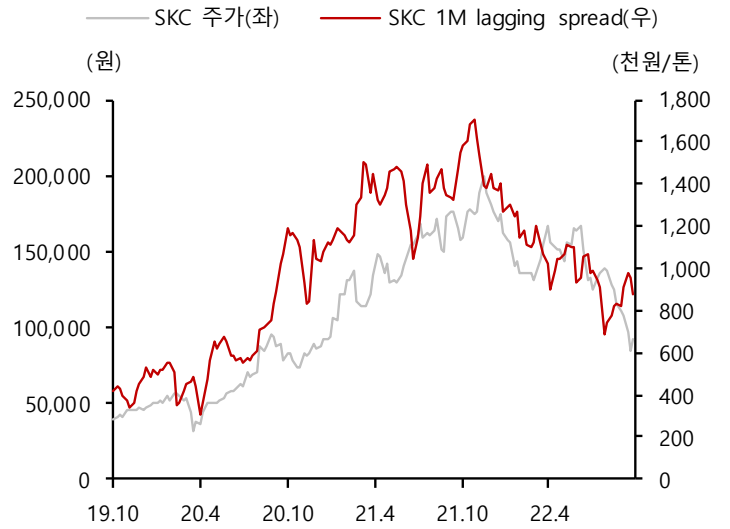
- PO는 \$1,393/t을 기록해 추가 약세. PG도 10월 초 잠정치 기준 MoM 추가 하락이 확인된 점은 부담
- 동박이 가져가는 성장성은 유효하나 단기적으로 케미칼의 수익성 안정화 트렌드가 주가 반등을 제한할 전망

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

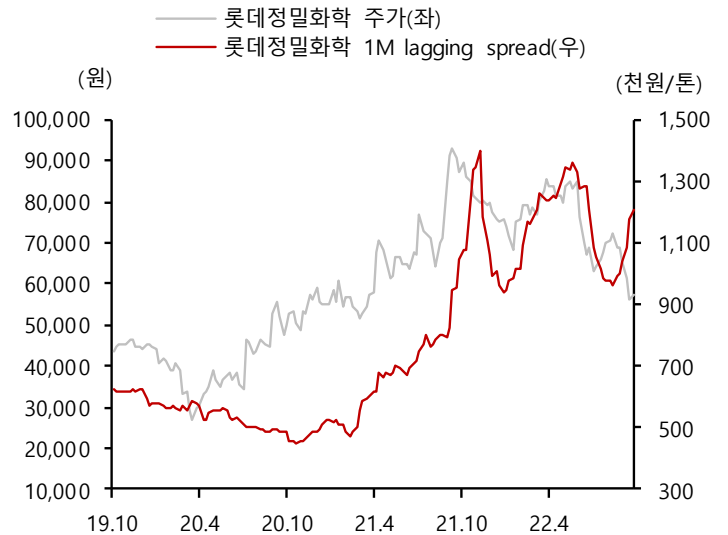
- ECH가격은 추가 약세가 확인. 반면, 가성소다는 지난 2주전 대비 추가 상승. 중국 Sunsris daily 가격도 상승세
- ECH의 약세가 3분기 OP에 부담. 다만, 셀룰로스+가성소다 흐름은 우호적으로 2H 높은 이익 톤은 유지될 전망

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 — 0.78 — 2.6
12M fwd PER	3.7 — 14.11 — 15.9
12M fwd PBR	0.2 — 0.36 — 1.1
12M fwd EV/EBITDA	0.8 — 2.12 — 4.7

자료: Quantiwise, SK증권

금호석유화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.3 — 3.96 — 9.0
12M fwd PER	3.5 — 4.80 — 13.5
12M fwd PBR	0.4 — 0.54 — 2.1
12M fwd EV/EBITDA	1.2 — 1.91 — 8.1

자료: Quantiwise, SK증권

SKC Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	1.1 — 3.51 — 7.6
12M fwd PER	7.3 — 17.11 — 36.8
12M fwd PBR	0.6 — 1.43 — 3.4
12M fwd EV/EBITDA	6.0 — 8.78 — 14.5

자료: Quantiwise, SK증권

롯데정밀화학 Valuation Table

항목	과거 3년 Band Chart
시가총액 (조원)	0.6 — 1.52 — 2.5
12M fwd PER	3.6 — 4.86 — 9.7
12M fwd PBR	0.4 — 0.57 — 1.2
12M fwd EV/EBITDA	1.0 — 2.01 — 6.1

자료: Quantiwise, SK증권