

화학 Underweight
(Maintain)화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.comRA 신대현
shin8d@kiwoom.com

납사 vs 에탄 가격 추이



(자료: Cischem, 키움증권 리서치센터)

TPA 가격 추이



(자료: Cischem, 키움증권 리서치센터)

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Indorama Ventures(IVL TH)

해외 기초 유화사의 전략 변화: 구조조정



글로벌 기초 유화사 중 하나인 태국의 Indorama Ventures가 근본적인 전략 변화를 발표했습니다. 폴리에스터 시장에서 글로벌 입지를 보유한 동사는 '23년 순손실 기록의 요인을 중국의 초과 공급, 수출 증가, 및 북미의 저가 원재료에 기반한 증설과 수요 약세라는 구조적 문제로 판단했습니다. 관심을 끄는 것은 진행 중이던 Texas 소재 CCP PTA-PET JV 투자까지 중단했다는 것입니다. 글로벌 기초유화사가 현 업황을 바라보는 관점과 과감한 전략 선회 내용을 공유합니다.

>>> Indorama Ventures, '23년 순손실 기록

글로벌 PTA, PET에서 독보적인 Indorama Ventures는 4분기 매출액 YoY -8%, EBITDA -46%를 기록했다. 이를 포함, '23년 적자를 초과공급 및 수요 약세 영향으로 진단하고, 운영 최적화, 차입금 축소 및 비용 통제를 발표했다. 회사는 '22년 순이익 US\$884mn에서 '23년 손손실로 적자전환했다. 4분기 적자에는 텍사스의 미완공 자산에 대한 손상차손이 포함되었다. 회사는 순차입금을 약 US\$2.5bn 감소시켜, '26년까지 약 US\$4.3bn, 현재의 약 1/3 규모를 감축하기로 계획했다. 이를 위한 방안에는 OCF US\$800mn외에도 자산 매각 및 일부 사업 상장을 통한 US\$1.7bn 마련이 포함되어 있다. 최종 타겟은 Debt/EBITDA를 3x이하로 줄이는 것이다.

>>> Indorama Ventures, 과감한 투자 중단

이 중 눈에 띄는 부분은 약 US\$308mn의 손상차손에 대한 내용이다. 회사는 텍사스, Corpus Christi에서 Alpek, Far Eastern New Century(FENC)과 같이 추진중인 Corpus Christi Polymers(CCP) PTA-PET JV 프로젝트를 업황의 중장기 전망에 따라 '23년 9월 중단한 것이다. PTA, PET 약세를 동사는 중국 자급률 상승 및 수출증가, 상대적으로 저렴한 원재료를 기반으로 한 북미 증설의 구조적인 이슈로 파악하고 전략 변경을 시작한 것이다.

이 외에도 CEO는 6개 운영 사이트에 대한 재검토를 진행중인 것으로 밝혔으며, 중국 증설로 치열해지는 경쟁 속에서 MEG와 PET 원재료 시장에서 철수하기 위함인 것으로 설명했다. 이는 정유사 기반의 MX(Mixed Xylene), PX(Para Xylene), 및 PTA는 향후 West 시장에서 상대적으로 비싸고, 아시아에서는 상대적으로 저가로 유지될 것을 예상하는 그들 전망에 기반했다. 즉, 지역별 Cost Curve에 따라 진행중인 투자도 중단하고, 현재 글로벌 생산지역을 보다 경쟁력이 있는 지역으로 집중시키는 것이다.

>>> 중국 초과 공급을 극복하기 위한 노력들

CEO는 중국의 초과공급이 폴리에스터 산업에 미치는 영향을 극복하기 위해 생산 기지를 비용 경쟁력이 있는 지역에 집중시킬 것으로, 이러한 자산 최적화를 통하여 74%대의 가동률에서 '26년까지 89% 수준으로 개선시킬 계획을 밝혔다.

Compliance Notice

- 당사는 3 월 5 일 현재 'Indorama Ventures' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	작용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%