

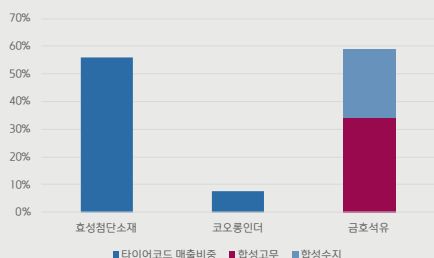


화학 Underweight (Maintain)

정유화학 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

이구환신 수혜 제품 매출액 비중



(출처: 키움증권 리서치센터)

(주: 고성첨단소재는 '23년 기준, 금호석유와 코오롱인더는 '24년 추정치 기준)

Compliance Notice

- 당사는 5월 16일 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.

화학

이구환신과 투자 아이디어

중국의 이구환신 정책에 따른 한국 화학사들의 수혜에 대한 기대가 있는 듯하다. 결론적으로 우리는 **일부 화학제품에 대한 수혜는 예상되지만, 전체 범용 화학제품에 대한 근본적인 수요 개선 영향은 미미할 것으로 판단**한다. 전기전자 및 자동차용 제품(ABS, EPS, PC, 합성고무, 타이어코드)에 대한 수요가 소폭 개선될 수 있고, 이는 **금호석유, 코오롱인더, 고성첨단소재에 긍정적**이다. 그러나 이외 범용 제품, **NCC 중심 석유화학사들의 수혜는 미미할 것으로 예상**한다.

>>> 봄이면 찾아오는 기대감, 올해는 이구환신

중국 수요 회복에 대한 기대는 국내 화학산업에서 새롭지 않다. 해마다 춘절전 후 중국 수요에 대한 기대가 있었고, 올해는 지난 4월 중국상무부가 소비재 경기 활성화를 위해 발표한 이구환신(以旧换新) 행동방안이 있다. 이에는 '소비품 확대를 위한 이구환신 행동방안', '자동차 이구환신 보조금 실시세칙' 등이 포함되며 중고 가전제품이나 자동차를 새것으로 교체할 때 정부가 보조금을 지원하는 것이다. '09년 6월의 이구환신과 다른 점이 있다면 친환경, 스마트, 정보화 기능을 탑재한 제품 구매에 대한 강조이다. 이를 통해 소비자는 실제판매가보다 30~40% 저렴한 금액으로 신제품을 구매할 수 있다. 이러한 소비진작정책을 반영하여 최근 ADB 등 전망기구들은 중국 경제성장률을 0.3%에서 0.6%까지 소폭 상향하여 4.8%~4.9%대의 성장률을 전망했다.

>>> 수혜 vs 영향이 미미한 제품군

가전제품과 자동차 생산에 사용되는 화학제품은 ABS, EPS, PC, 합성고무, 및 타이어코드로 요약할 수 있다. 이외 범용 PE, PP, MEG, PTA, PET 등은 사용량이 미미하다. 용도가 다르기 때문이다. 국내 화학회사 중 ABS, EPS, PC, 합성고무, 및 타이어코드를 생산하는 회사는 다수지만, **매출액 비중이 High Single Digit 이상으로 유의미한 회사는 금호석유(합성고무와 합성수지 약 59%), 고성첨단소재(타이어코드 약 56%), 코오롱인더(타이어코드 약 8%)로 볼 수 있다.**

>>> 투자 의견

우리는 **화학산업에 대한 Underweight 의견을 유지**한다. **한국 화학은 범용제품 생산 비중이 높고, 범용제품은 Naphtha를 원료로 하는 NCC 설비에서 생산되는 PE, PP, MEG 등으로 글로벌 공급이 이완된 현재 사이클에서 중동과 미국의 Ethane Gas의 비용 경쟁력은 최근 더욱 강화되고 있기 때문이다.** 단, 화학섹터 안에서 KCC, 금호석유, 코오롱인더에 대해서는 긍정적 의견을 제시하고 있으며, 포트폴리오의 구조적 개선을 긍정적으로 평가하기 때문이다. **이구환신과 관련하여 긍정적인 영향은 금호석유, 코오롱인더, 고성첨단소재가 받을 것으로 예상**한다. 금호석유의 합성수지 부문이 전기전자 제품용 Engineering 화학제품인 ABS, EPS를 주로 생산하고 있고, 자동차 교체시 OE타이어 수요 수혜로 금호석유의 합성고무 및 코오롱인더, 고성첨단소재의 타이어코드 수요에 긍정적인 영향이 예상되기 때문이다.

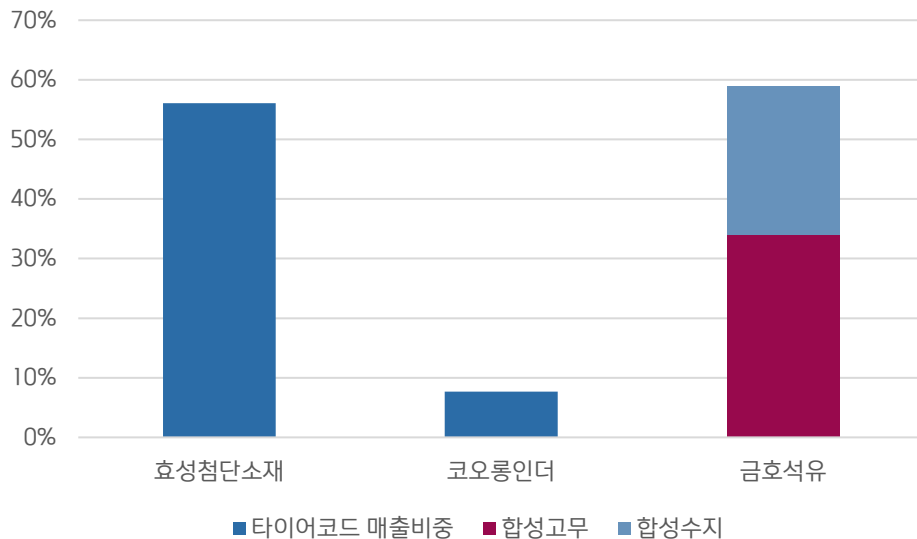
주요 회사 생산제품별 Cap와 이구환신 영향 제품 Capa(국내)

구분	화학명	GS	국도화학	금호석유	대한유화	롯데케미칼	울산 PP	코오롱인더	태광산업	폴리머	한국바스프	한국이노오스	한국트림지S	한화솔루션	효성화학	DL케미칼	HDC현대EP	LG화학	SH에너지화학
올레핀	에틸렌	750			800	2330								2285				3300	
	프로필렌	910			510	1191			300					1289	500			1940	
	부타디엔	65		237		415								189				533	
아로마틱스	BZ	930			180	584								862				1015	
	TL	170			70	232								141				120	
	XL	350			40	139								102				55	
	OX					210													
	MX					360								180					
	PX	1350				750								1000					
모노머(SM)	SM					577								696				515	
PVC 계	EDC													1306				840	
	VCM													550				980	
	PVC													450				855	
폴리머(PE)	LDPE					130								554.5				440	
	LLDPE					300								487.5		530		1056	
	HDPE	500			610	630								287.5		180		580	
폴리머	PP	180			530	1100	400			730				558.5	600			380	
폴리머	PS			265								266					148	50	
Engineering Plasti	EPS			80							85						80	90	120
Engineering Plasti	ABS			250		670						276						950	
합성원료	TPA								1000					650	420				
	EG				200	1130								109				180	
합성고무	SBR			256														220	
	BR			265															
	SB-Latex			83									43						
패인트 원료	Epoxy		530	136.5				52											

자료: 각사, 키움증권 리서치센터 정리

주: '23년 연간 기준, 별도(국내) 기준, 정유사 제외

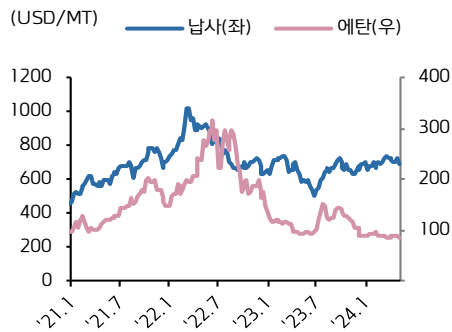
이구환신에 영향받는 제품들의 매출액 비중



자료: 키움증권 리서치센터

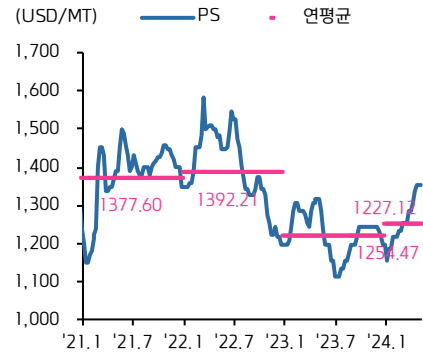
주: 효성첨단소재는 '23년 기준, 코오롱인더와 금호석유는 '24년 추정치 기준

확대된 Naptha vs Ethane Gas 비용 차이



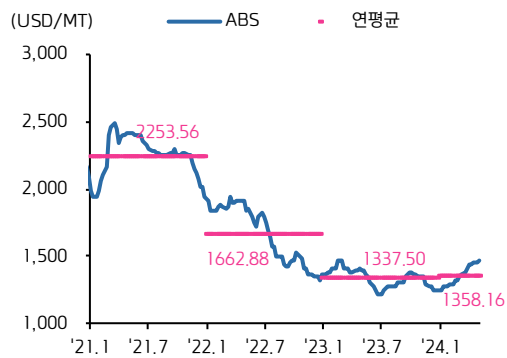
자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치센터

(E)PS 가격 추이



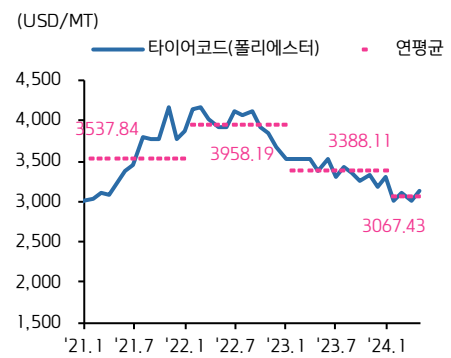
자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치센터

ABS 가격 추이



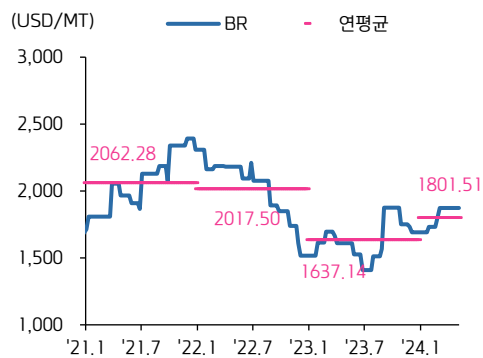
자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치센터

타이어코드 가격 추이



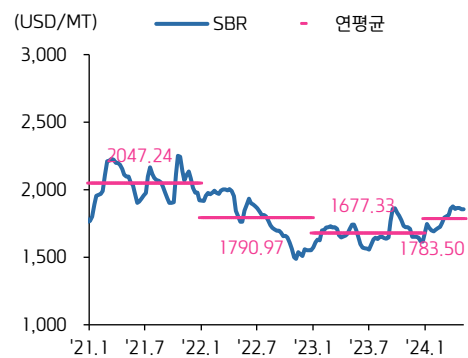
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

합성고무 가격 추이_BR



자료: Bloomberg, Ciscem, 키움증권 리서치센터

합성고무 가격 추이_SBR



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2023/04/01~2024/3/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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 일체의 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.