

석유화학산업

Update

황유식 (02-768-7391)

허리케인 하비가 증명한 중요한 사실?

석유화학 제품 스프레드 강세는 북미 허리케인과는 별개로 아시아 수급 타이트에 기인한 것. 아시아 PE 가격은 소폭 상승한 반면 북미와 관계없는 제품(ABS, BD, SM 등) 스프레드 강세가 두드러짐. 북미의 PE 증설이 아시아 시장에 영향이 없다는 것을 반증한 것

• 북미 PE 가동은 중단됐지만 아시아 PE 가격은 오르지 않는다?

- 허리케인 하비로 미국의 다수 석유화학 설비 가동이 중단됐지만 북미의 제품 가격만 급등했을 뿐 아시아 제품 가격은 큰 변화가 없음. 아시아 가격은 허리케인 이전부터 시작된(수급 타이트에 기인) 가격 상승 추세가 그대로 유지된 것이며, 원재료 가격 상승에 따른 원가 반영에 불과하다는 판단
- 특히, 북미 주력 수출 제품 PE 생산량은 크게 줄었지만 아시아 PE 가격에 영향을 미치지 못했다는 점에서 북미와 아시아 PE 시장은 역외 시장으로 분리되어 있다는 것을 증명함. 이는 하반기 북미 PE 증설이 예정되어 있지만 역외 거래(arbitrage trading)가 어려워 아시아 PE 시장에는 영향을 미치지 못할 것이라는 기존 주장을 사전 검증한 것으로 볼 수 있음

• 스프레드 강세는 북미와 관련 없는 제품에서 비롯된 것

- 최근 아시아 석유화학 제품 스프레드 강세는 북미와는 큰 상관 없는 제품이 주를 이루고 있음. ABS와 PP, SM, BD, MEG 등 스프레드 강세가 석유화학 시장 영업이익 증가를 주도 중. ABS의 경우 9월 평균 스프레드가 톤당 583달러로 10년래 최대치를 기록한 이후 3달 동안 높은 수준을 유지하고 있음. BD도 최근 한 달 제품 가격은 52%(+472달러) 상승했는데 하반기 상승 추세가 유지될 것으로 보임
- 시장에서 이야기하는 북미의 대규모 증설은 사실상 3년 동안 PE 600만톤이 증가하는 것인데 단일 제품에 한정되어 있고, 수요 증가를 고려 시 크지 않은 규모로 아시아 시장에 위협이 될 수 없음. 북미의 증설 위협에 아시아 NCC를 비롯한 non-PE 제품들의 증설이 위축됨으로써 대다수 석유화학 제품의 역내 수급은 점차 타이트해질 것으로 전망됨

화학업종 투자이건/투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

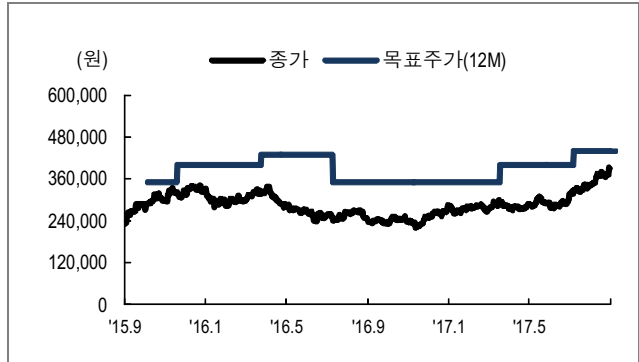
|       | 코드        | 투자이건    | 목표주가<br>(12M) | 현재가     | PER   |       | PBR   |       | ROE   |       | EV/EBITDA |       |
|-------|-----------|---------|---------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
|       |           |         |               |         | 2017E | 2018F | 2017E | 2018F | 2017E | 2018F | 2017E     | 2018F |
| LG화학  | 051910.KS | Buy(유지) | 440,000(유지)   | 390,000 | 13.1  | 11.7  | 1.9   | 1.7   | 14.5  | 14.3  | 6.7       | 5.9   |
| 롯데케미칼 | 011170.KS | Buy(유지) | 550,000(유지)   | 415,000 | 6.3   | 5.0   | 1.2   | 1.0   | 21.6  | 22.3  | 4.3       | 3.2   |
| 한화케미칼 | 009830.KS | Buy(유지) | 42,000(유지)    | 37,050  | 5.5   | 5.2   | 1.0   | 0.8   | 19.2  | 17.1  | 7.0       | 6.0   |
| 대한유화  | 006650.KS | Buy(유지) | 400,000(유지)   | 273,000 | 7.7   | 4.2   | 1.2   | 0.9   | 16.5  | 25.2  | 4.7       | 2.5   |

주: 9월 12일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

투자이건 및 목표주가 변경내역

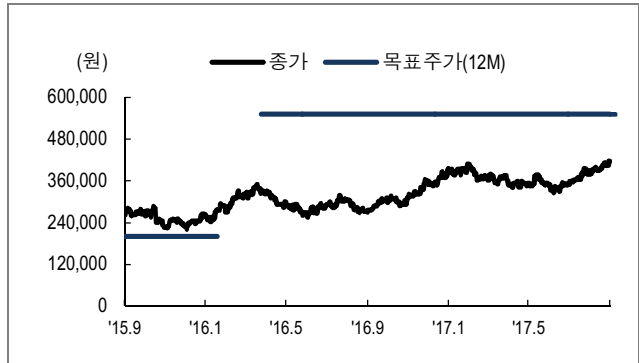
| 제시일자       | 투자이건 | 목표가            | 과리율 (%) |        |
|------------|------|----------------|---------|--------|
|            |      |                | 평균      | 최저/최고  |
| 2017.07.20 | Buy  | 440,000원(12개월) | -       | -      |
| 2017.03.31 | Buy  | 400,000원(12개월) | -28.0%  | -18.4% |
| 2016.07.22 | Buy  | 350,000원(12개월) | -26.4%  | -14.4% |
| 2016.04.06 | Buy  | 430,000원(12개월) | -35.5%  | -21.3% |
| 2015.12.01 | Buy  | 400,000원(12개월) | -22.3%  | -14.6% |
| 2015.10.18 | Buy  | 350,000원(12개월) | -12.0%  | -4.6%  |

LG화학 (051910.KS)



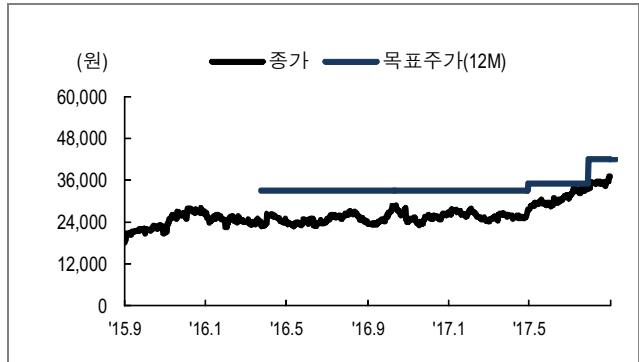
| 제시일자       | 투자이건 | 목표가            | 과리율 (%) |       |
|------------|------|----------------|---------|-------|
|            |      |                | 평균      | 최저/최고 |
| 2016.04.06 | Buy  | 550,000원(12개월) | -       | -     |
| 2016.01.31 |      | 조사분석 중단        | -       | -     |
| 2015.06.01 | Sell | 200,000(12개월)  | 27.9%   | 10.5% |

롯데케미칼 (011170.KS)



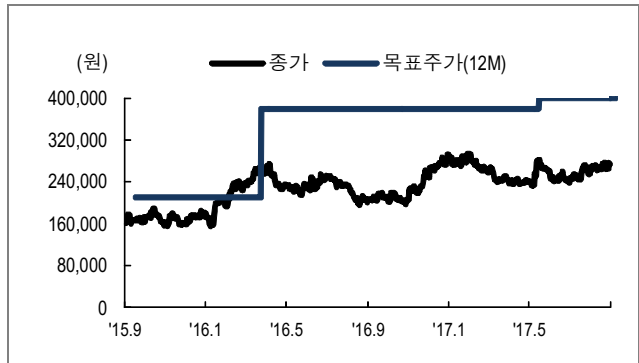
| 제시일자       | 투자이건 | 목표가           | 과리율 (%) |        |
|------------|------|---------------|---------|--------|
|            |      |               | 평균      | 최저/최고  |
| 2017.08.11 | Buy  | 42,000원(12개월) | -       | -      |
| 2017.05.12 | Buy  | 35,000원(12개월) | -11.9%  | -3.4%  |
| 2017.04.06 |      | 1년경과          | -22.1%  | -17.9% |
| 2016.04.06 | Buy  | 33,000원(12개월) | -23.5%  | -12.9% |

한화케미칼(009830.KS)



| 제시일자       | 투자이건 | 목표가            | 과리율 (%) |        |
|------------|------|----------------|---------|--------|
|            |      |                | 평균      | 최저/최고  |
| 2017.05.29 | Buy  | 400,000원(12개월) | -       | -      |
| 2017.04.06 |      | 1년경과           | -35.8%  | -26.2% |
| 2016.04.06 | Buy  | 380,000원(12개월) | -36.6%  | -22.8% |
| 2015.09.30 | Buy  | 210,000원(12개월) | -8.7%   | 27.6%  |

대한유화 (006650.KS)



**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 9월 8일기준)

- 투자 의견 분포

| Buy   | Hold  | Sell |
|-------|-------|------|
| 75.4% | 24.6% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.