

# 석유화학

## 춘절 랠리, 2017년과 다른 이유?

### 비중확대 (유지)

이응주

☎ 02) 3772-1559

✉ eungju.lee@shinhan.com

한상원

☎ 02) 3772-1567

✉ sangwon.han@shinhan.com

- ◆ 2018년 초반 강한 시황 반등 전개
- ◆ 4Q17 석유화학 5사 합산 영업이익 -15.9% vs. 1Q18 +23.5% QoQ
- ◆ 비중확대, 최선호주 한화케미/대한유화: 춘절 이후에도 전년과 다른 주가 흐름 기대

### 2018년 초반 강한 시황 반등 전개

2018년 들어 석유화학 시황이 강세다. 춘절 연휴에 대비한 재고 확충 수요 덕분이다. 중국 실물 경기 회복을 겨냥한 투기적 수요가 가세했던 전년과 달리 2018년 춘절 수요의 강도는 세지 않다. 대신 환경 규제(2017년 11월~2018년 3월 중국 북동부 화학 공장 가동 제한)으로 공급 측면에서 제약이 존재한다.

### 4Q17 석유화학 5사 합산 영업이익 -15.9% vs. 1Q18 +23.5% QoQ

석유화학 5사의 4Q17 실적은 시장 기대치를 하회하겠다. 1) 비수기 + 유가 급등(=원가 압박), 2) 원화 강세(-27원/달러 QoQ, 화학주=수출주), 3) 일회성 비용 등 때문이다. 금호석유와 대한유화만 선전했다.

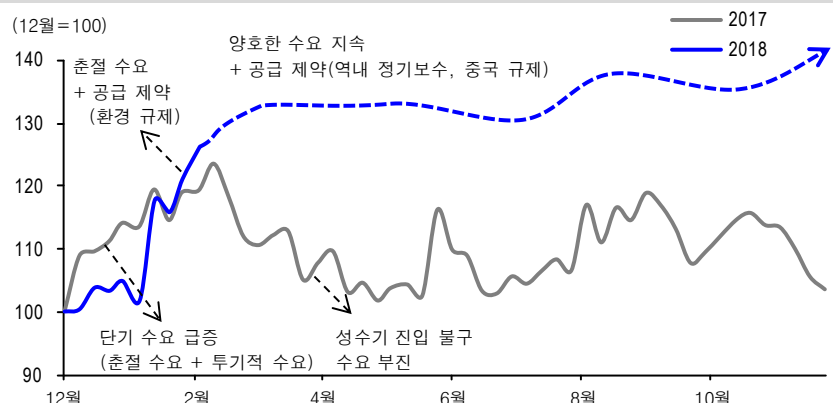
1Q18 실적 전망은 밝다. 석유화학 5사의 합산 영업이익은 전분기 대비 23.5% 증가하겠다. 춘절 이전 시황이 강하게 반등하고 있고, 전년과 달리 춘절 이후에도 이러한 추세가 이어지겠다. 1) 수요 증가(성수기 + 글로벌 경기 호조), 2) 공급 제약(역내 정기보수 집중 + 중국 환경 규제) 덕분이다.

비중확대 유지, 최선호주 한화케미/대한유화: 춘절 이후에도 전년과 다른 주가 흐름 기대  
석유화학 업종에 대한 투자 의견 비중확대를 유지하고 최선호주로 한화케미칼과 대한유화를 제시한다. 2017년 상반기 주요 화학업체들의 주가 흐름은 반짝 상승 이후 급락이었다. 2018년에는 춘절 이후에도 주가 상승세가 지속되겠다.

### Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (1월 30 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
한화케미칼 (009830)	매수	35,500	45,000	26.8
대한유화 (006650)	매수	333,500	400,000	19.9

### 2017~18년 석유화학 업종 지수 추이 및 전망



자료: Quantwise, 신한금융투자 / 주: 석유화학 업종 지수는 순수 NCC(롯데케미칼/대한유화) 주가 기반

## 연초 강한 시황 반등 기대

1) 수요↑: 춘절 이전 재고 확충

2) 공급↓: 중국 환경 규제

## 2018년 초반 강한 시황 반등 전개

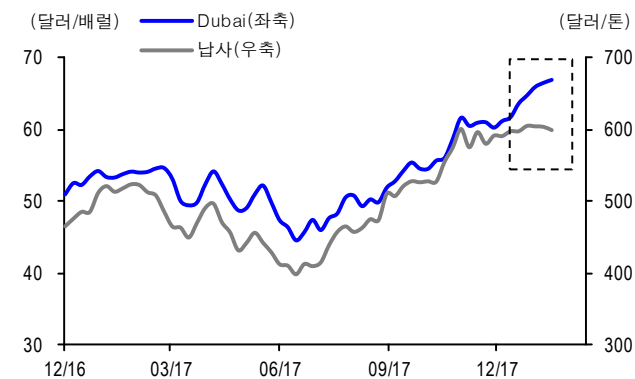
지난 4분기는 석유화학 업체들에게 어려운 시기였다. 유가 급등(Dubai 기준 +8.7달러/배럴, 9월 vs. 12월) 때문에 기초 원료인 납사 가격이 톤당 83달러(+16.4%) 상승했다. 비수기 탓에 제품 가격은 이를 따라가지 못했다. 합성수지 대표 제품인 HDPE 가격은 톤당 1달러(+0.1%) 오르는데 그쳤다.

2018년 들어 상황이 달라지고 있다. 유가 상승(Dubai 기준 YTD +4.8%) 국면에서도 원료인 납사 가격은 정체 상태다. 제품 가격은 본격적으로 상승하기 시작했다. 시황 변화에 가장 민감한 가격 변화를 일으키는 BD(합성고무 원료, +22.7%)와 MEG(폴리에스터 원료, +9.2%)의 사례에서 확인된다.

춘절에 대비한 재고 확충 수요(=수요 증가)와 중국의 환경 규제(=공급 감소) 때문이다. 화학 수요는 통상 가을철 성수기(9월~10월) 이후 줄어들다가 연말/연초(12~1월) 반짝 반등한다. 춘절 연휴에 대비한 재고 확충 수요(=춘절 리스탁킹) 때문이다.

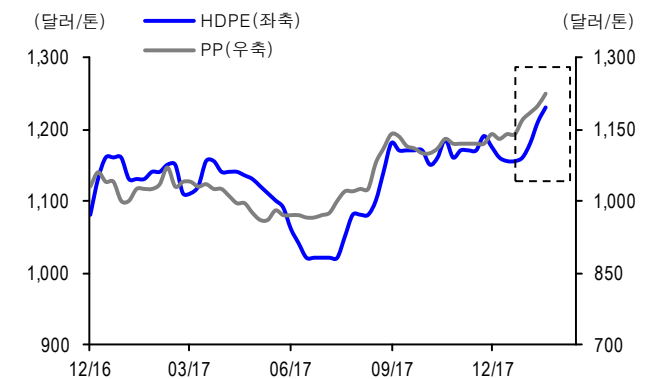
2018년 춘절 리스탁킹의 강도는 전년에 비해 강하지는 않다. 2017년 초에는 여러 요인(중국 실물 경기 회복 기대, 설비 트러블, 투기적 수요)이 복합적으로 작용해서 춘절 직전 수요가 강했다. 2016년 9월 톤당 1,000달러에 불과했던 BD 가격이 2017년 2월에는 톤당 3,000달러를 상회할 정도였다. 그러나 대신 공급 제약 요인이 강하게 나타나고 있다. 전년 11월부터 시작된 환경 규제(베이징 부근 화학 공장 가동 제한, 중국 합성수지 생산능력의 10% 규모)를 의미한다.

원료 가격 추이: 유가(Dubai)와 납사



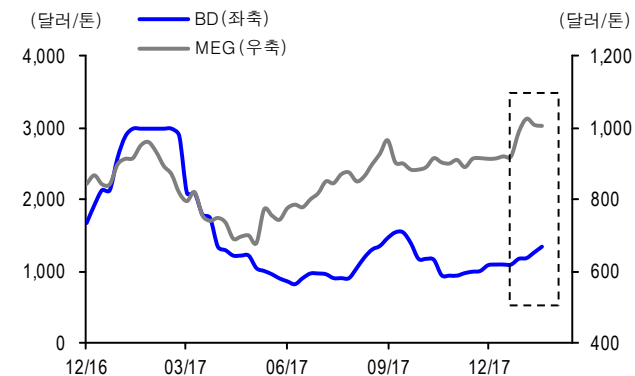
자료: Petronet, Platts, 신한금융투자

제품 가격 추이(1) 합성수지(HDPE/PP)



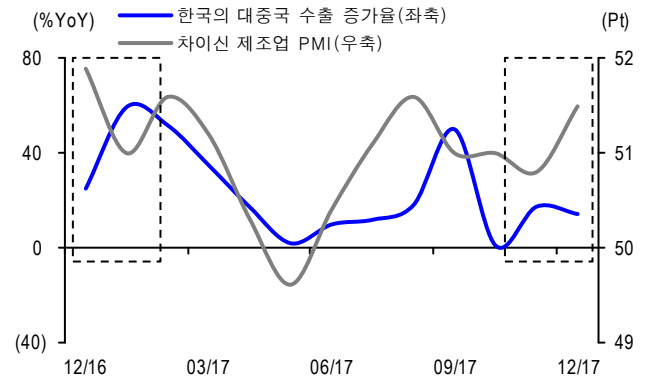
자료: Platts, 신한금융투자

제품 가격 추이(2) 합성고무(BD)와 화섬 원료(MEG)



자료: Platts, 신한금융투자

중국 제조업 PMI vs. 대중국 화학 제품 수출 증가율 추이



자료: Bloomberg, KITA, 신한금융투자

주: 화학 제품 수출은 MTI21 기준

## 4Q17 실적 부진 전망

1) 비수기 유가(=원료) 급등

2) 원/달러 환율 하락(수출주)

3) 성과급 등 일회성 비용

## 4Q17 석유화학 5사 합산 영업이익 -15.9% vs. 1Q18 +23.5% QoQ

석유화학 5사의 4Q17 합산 영업이익은 1.61조원(-15.9% QoQ)으로 시장 기대치(1.66조원)를 하회하겠다. 1) 비수기에 원료 가격이 상승(납사 +21.6%)했고 2) 원화 강세(-27원/달러 QoQ, 화학주=수출주)도 부정적으로 작용했다. 4Q17 실적 자체는 부진하지만 2017년 연간 실적이 워낙 좋아서 3) 성과급 등 일회성 비용이 대폭 증가하는 점도 실적 부진의 원인이다.

5사 중에서 금호석유와 대한유화 실적이 가장 돋보인다. 금호석유의 영업이익은 777억원(+34.6% QoQ)으로 시장 기대치(708억원)를 상회하겠다. 폐놀 유도체 사업부의 극적인 시황 개선 덕분이다. 전분기 0.3%에 불과했던 영업이익률이 4Q17에는 5.5%까지 치솟았다. 핵심 제품인 BPA(PC, 에폭시 원료) 가격이 급등(+15.8% QoQ)했다.

대한유화의 경우 시장 기대치에 부합하는 영업이익(당사 1,038억원 vs. 시장 기대치 1,030억원)을 기록하겠다. 증설(2017년 6월, 에틸렌 47→80만톤) 이후 석유화학 시장 변화에 더욱 민첩하게 대처할 수 있게 되었기 때문이다. 원료(납사) 가격 강세와 제품(HDPE) 가격 약세 국면에서 중간 제품인 에틸렌 외부 판매에 적극 나섰다. 수급 불균형으로 4Q17 들어 에틸렌 가격은 톤당 128달러 상승했다.

LG화학(잠정 영업이익 6,150억원 vs. 시장 6,428억원)은 이미 부진한 실적을 발표했고, 롯데케미칼(당사 6,470억원 vs. 시장 6,709억원), 한화케미칼(당사 1,649억원 vs. 시장 1,710억원) 등 나머지 2사의 실적도 시장의 기대보다 부진하겠다.

석유화학 5사 4Q17 실적 전망

(십억원, %)	4Q17F	3Q17	QoQ	4Q16	YoY	컨센서스	차이
LG화학							
매출액	6,432.2	6,397.1	0.5	5,511.7	16.7	6,520.1	(1.3)
영업이익	615.0	789.7	(22.1)	461.7	33.2	642.8	(4.3)
세전이익	433.6	702.4	(38.3)	358.1	21.1	603.7	(28.2)
순이익	327.8	521.0	(37.1)	268.9	21.9	452.7	(27.6)
영업이익률	9.6	12.3		8.4		9.9	
롯데케미칼							
매출액	4,142.5	3,990.2	3.8	3,671.4	12.8	4,106.4	0.9
영업이익	647.0	766.2	(15.5)	733.5	(11.8)	670.9	(3.6)
세전이익	685.4	832.8	(17.7)	762.7	(10.1)	710.7	(3.6)
순이익	501.0	616.2	(18.7)	579.0	(13.5)	525.3	(4.6)
영업이익률	15.6	19.2		20.0		16.3	
한화케미칼							
매출액	2,368.6	2,313.0	2.4	2,317.3	2.2	2,336.8	1.4
영업이익	164.9	215.2	(23.4)	138.1	19.4	171.0	(3.6)
세전이익	190.5	331.9	(42.6)	143.6	32.7	230.4	(17.3)
순이익	126.1	252.7	(50.1)	149.4	(15.6)	176.9	(28.7)
영업이익률	7.0	9.3		6.0		7.3	
금호석유							
매출액	1,265.9	1,205.2	5.0	1,093.0	15.8	1,228.8	3.0
영업이익	77.7	57.8	34.6	21.9	254.8	70.8	9.8
세전이익	95.2	78.1	21.9	(27.0)	(452.9)	83.7	13.8
순이익	70.2	56.5	24.3	(27.8)	(352.8)	57.6	22.0
영업이익률	6.1	4.8		2.0		5.8	
대한유화							
매출액	627.0	525.8	19.2	436.7	43.6	633.4	(1.0)
영업이익	103.8	83.8	23.8	97.8	6.1	103.0	0.7
세전이익	107.4	87.5	22.7	102.1	5.2	109.1	(1.6)
순이익	81.8	66.6	22.9	77.4	5.8	83.1	(1.5)
영업이익률	16.5	15.9		22.4		16.3	

자료: 회사 자료, Quantiwise, 신한금융투자 / 주: LG화학의 경우 2017년 잠정 실적 기발표(2018/01/30)

## 1Q18 양호한 실적 기대

## 1) 춘절 이전 시황 반등

(=춘절 Re-stocking 효과)

## 2) 춘절 이후 시황 강세 지속

-글로벌 경기 개선

-중국 수입 수요 증가(환경 규제)

-역내 정기보수 시즌 진입

부진한 4Q17과 달리 1Q18 실적 전망은 밝다. 석유화학 5사 합산 영업이익은 1.99조 원으로 전분기 대비 23.5% 증가하겠다. 1) 춘절 이전 시황 반등(=춘절 재고 확충), 2) 춘절 이후 시황 강세 지속 때문이다.

전년과 달리 춘절 이후에도 석유화학 시황이 지속될 수 있는가가 중요하다. 양호한 수요 전망(글로벌 GDP 성장률 +0.5%p YoY, 중국 수입 수요 증가)과 제한적인 공급 여건(역내 정기보수)을 감안하면 답은 'Yes'다.

동절기 화학 설비 가동 억제 정책은 3월에 종료되지만 그 이후에도 중국 환경규제 정책은 석유화학 시황 강세 요인으로 작용하겠다. 대표적인 정책이 폐플라스틱 수입 제한 정책이다. 연간 3~4백만톤 규모의 신규(Virgin) 수요(PE/PP/PVC)를 창출할 수 있다. 역내 정기보수 스케줄도 시황에 우호적이다. 1Q18에는 중동, 기타 아시아, 2Q18에는 일본 석유화학 설비들이 일시적인 가동 중단에 들어갈 전망이다.

석유화학 5사 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F
<b>주요 가정</b>												
원/달러 환율	1,154	1,129	1,132	1,106	1,075	1,080	1,040	1,045	1,161	1,130	1,060	1,040
Dubai 유가	53.0	49.7	50.4	59.3	66.0	64.5	65.0	63.0	41.1	53.1	64.6	62.8
납사 가격	497	442	470	572	607	603	621	605	400	495	609	606
에틸렌 가격	1,168	1,033	1,138	1,266	1,302	1,253	1,171	1,110	1,071	1,151	1,209	1,033
<b>LG화학</b>												
매출액	6,487	6,382	6,397	6,432	6,764	6,896	7,019	7,048	20,659	25,698	27,727	30,375
영업이익	797	727	790	615	793	781	740	672	1,992	2,928	2,986	3,101
세전이익	698	730	702	434	746	728	691	617	1,660	2,564	2,782	2,906
순이익	531	577	521	328	551	537	510	456	1,281	1,957	2,054	2,159
영업이익률	12.3	11.4	12.3	9.6	11.7	11.3	10.5	9.5	9.6	11.4	10.8	10.2
<b>롯데케미칼</b>												
매출액	3,996	3,853	3,990	4,142	4,383	4,423	4,390	4,308	13,224	15,982	17,505	18,658
영업이익	815	632	766	647	762	763	651	578	2,544	2,860	2,754	2,402
세전이익	864	686	833	685	801	831	708	625	2,487	3,068	2,964	2,623
순이익	640	515	616	501	581	603	513	453	1,836	2,273	2,150	1,901
영업이익률	20.4	16.4	19.2	15.6	17.4	17.2	14.8	13.4	19.2	17.9	15.7	12.9
<b>한화케미칼</b>												
매출액	2,191	2,486	2,313	2,369	2,369	2,521	2,438	2,421	9,259	9,358	9,749	9,962
영업이익	197	219	215	165	210	222	213	174	779	796	818	785
세전이익	393	305	332	191	430	315	300	207	886	1,220	1,252	1,052
순이익	321	236	253	126	328	238	226	152	755	936	945	781
영업이익률	14.0	17.7	17.9	13.0	15.3	16.1	16.3	13.7	19.6	15.5	15.4	14.2
<b>금호석유</b>												
매출액	1,408	1,239	1,205	1,266	1,369	1,375	1,308	1,265	3,970	5,118	5,316	5,522
영업이익	66	44	58	78	104	96	88	84	157	245	371	370
세전이익	88	53	78	95	123	112	103	95	113	315	433	401
순이익	69	37	56	70	88	80	73	67	73	233	309	287
영업이익률	4.7	3.6	4.8	6.1	7.6	7.0	6.7	6.6	4.0	4.8	7.0	6.7
<b>대한유화</b>												
매출액	435	224	526	627	624	653	613	611	1,596	1,811	2,501	2,343
영업이익	108	(12)	84	104	118	127	113	95	343	284	453	394
세전이익	101	(7)	88	107	122	132	117	100	360	289	471	418
순이익	77	(5)	67	82	94	102	91	77	272	220	364	327
영업이익률	24.8	(5.2)	15.9	16.5	19.0	19.5	18.4	15.5	21.5	15.7	18.1	16.8

자료: 각 사, 신한금융투자

2018년 상반기 역대 주요 화학 설비 정기보수 스케줄

	업체	지역/국가	생산능력 (천톤/년)	비고
중동	Equate	Shuaiba	925	2018년 2월
	YANPET	Yanbu	920	2018년 2월
	Borouge	Abu Dhabi	600	2018년 3월
일본	Tosoh	Yokkaichi	527	2018년 3~4월
	Showa Denko	Oita	690	2018년 3~4월
	Mitsubishi Chemical	Kashima	539	2018년 5~7월
	Keiyo	Chiba	768	2018년 5~7월
	Mitsui Chemical	Osaka	500	2018년 6~7월
기타	CPC	대만	385	2017년 11월~2018년 1월
아시아	Indian Oil	인도	350	2018년 1월
	PTT GC	태국	950	2018년 2~3월
	YNCC	한국	580	2018년 2~3월
	Sichuan Petrochemical	중국	800	2018년 3~4월
	ZRCC	중국	1,000	2018년 4~6월
	FPCC	대만	700	2018년 6~7월
	Shanghai Petrochemical	중국	300	2018년 6~7월

자료: 산업 자료, 신한금융투자 / 주: 생산능력은 에틸렌(환산) 기준

석유화학 5사 실적 추정 변경

(십억원, %)		변경전			변경후			변경률		
		2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F
주요 가정	원/달러 환율	1,133	1,081	1,073	1,130	1,060	1,040	(0.2)	(2.0)	(3.0)
	Dubai 유가	52.6	56.8	58.1	53.1	64.6	62.8	0.9	13.9	8.0
	납사 가격	487	517	516	495	609	606	1.7	17.8	17.6
	에틸렌 가격	1,132	991	897	1,151	1,209	1,033	1.7	22.0	15.1
LG화학	매출액	25,813	27,499	30,512	25,698	27,727	30,375	(0.4)	0.8	(0.4)
	영업이익	3,005	2,889	2,998	2,928	2,986	3,101	(2.5)	3.3	3.4
	세전이익	2,778	2,742	2,875	2,564	2,782	2,906	(7.7)	1.5	1.1
	순이익	2,084	2,062	2,136	1,957	2,054	2,159	(6.1)	(0.4)	1.1
롯데케미칼	매출액	15,873	16,254	17,147	15,982	17,505	18,658	0.7	7.7	8.8
	영업이익	2,878	2,642	2,124	2,860	2,754	2,402	(0.6)	4.2	13.1
	세전이익	3,096	2,862	2,360	3,068	2,964	2,623	(0.9)	3.6	11.1
	순이익	2,288	2,076	1,710	2,273	2,150	1,901	(0.7)	3.6	11.1
한화케미칼	매출액	9,387	9,781	9,719	9,358	9,749	9,962	(0.3)	(0.3)	2.5
	영업이익	810	888	909	796	818	785	(1.8)	(7.9)	(13.6)
	세전이익	1,290	1,131	1,015	1,220	1,252	1,052	(5.4)	10.7	3.6
	순이익	1,011	840	750	936	945	781	(7.4)	12.4	4.2
금호석유	매출액	5,127	5,512	5,892	5,118	5,316	5,522	(0.2)	(3.6)	(6.3)
	영업이익	245	380	383	245	371	370	0.0	(2.4)	(3.6)
	세전이익	315	442	415	315	433	401	0.0	(2.0)	(3.2)
	순이익	232	315	297	233	309	287	0.0	(2.0)	(3.2)
대한유화	매출액	1,811	2,469	2,305	1,811	2,501	2,343	(0.0)	1.3	1.6
	영업이익	284	434	381	284	453	394	(0.0)	4.5	3.5
	세전이익	289	452	404	289	471	418	(0.0)	4.3	3.4
	순이익	220	349	316	220	364	327	(0.0)	4.3	3.4

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 주요 가정치들의 변경 이전 수치는 2017년 11월 전망 기준

## 석유화학 투자의견 비중확대

Top picks: 한화케미칼(009830),  
대한유화(006650) 제시

투자의견 비중확대, 최선호주 한화켄/대한유화: 춘절 이후에도 전년과 다른 주가 흐름 기대

투자의견 비중확대를 유지하고 최선호주로 한화켄과 대한유화를 제시한다. 두 종목 모두 양호한 실적 전망(대한유화: 증설 효과, 한화켄: PVC, 가성소다 강세)에 비해 주가는 저평가(18F 기준 PER: 대한유화 5.9배, 한화켄 6.2배) 상태다.

연초 석유화학 시황이 반등하면서 대한유화(YTD +28%) 등 주요 석유화학주들의 주가 흐름도 좋은 편이다. 문제는 춘절 이후에도 시황 개선 및 주가 강세가 지속될 수 있느냐다. 2017년의 경우 초반 반짝했던 석유화학 업체들의 주가 흐름이 춘절 이후 약세로 전환했다. 대한유화나 롯데케미칼의 경우 2017년 2월 주가가 연중 고점이었다. 춘절 재고 확충 수요가 워낙 강해서 정작 성수기인 3월 이후 수요가 부진했다.

2018년 상황은 다르다. 춘절 이후에도 양호한 시황 흐름이 지속될 전망이다. 수요 증가(글로벌 경기 회복세, 중국 수입 수요 증가), 제한적인 공급 여건(북미 신증설 설비 가동 지연, 역내 정기보수 집중) 등이 복합적으로 작용하기 때문이다.

석유화학 3사 목표주가 산출(종목 투자의견/시기총액 기준)

종목	PBR (x)			ROE (%)		BPS (원)	Target PBR	Target Price
	2010-2011	2013-2014	2016-2017	2017F	2018F	2018F	(배)	(원)
LG화학	1.9 - 4.5	1.1 - 2.2	1.1 - 2.1	13.0	12.1	227,739	2.2	500,000
롯데케미칼	0.7 - 2.8	0.7 - 1.4	0.9 - 1.4	21.4	16.8	402,835	1.2	485,000
한화케미칼	0.5 - 1.9	0.4 - 0.9	0.7 - 1.0	16.4	14.4	42,196	1.1	45,000
대한유화	0.4 - 1.5	0.3 - 0.7	0.8 - 1.4	16.1	22.4	275,890	1.4	400,000
금호석유	0.5 - 6.0	1.5 - 3.2	1.0 - 1.9	13.6	15.9	61,598	N/A	N/A

자료: 신한금융투자 / 주1: 2010~11년 석유화학 시황 호황기, 2013~14년은 침체기, 2016~17년은 시황 반등기(vs. 2017년 고점)

주2: 2018년 석유화학 시황 변동성을 고려해서 2013~14년(불경기)과 2016~17년(호황기) 밸류에이션을 고려해서 목표 주가 산정

주3: LG화학의 경우 전기차 배터리 성장성을 감안해 사업 부문별 가치 별도 평가해서 합산(SOTPs 방식)

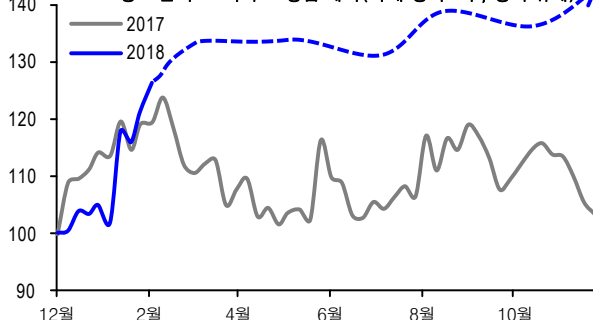
석유화학 5사 투자의견 및 투자지표(2018F)(목표 수익률 기준)

종목	코드번호	투자의견	목표주가 (원) (1월 30일, 원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
한화케미칼	009830	매수	45,000	35,500	26.8	6.2	0.8	7.7
대한유화	006650	매수	400,000	333,500	19.9	5.9	1.2	3.5
롯데케미칼	011170	매수	485,000	419,000	15.8	6.7	1.0	4.4
LG화학	051910	매수	500,000	436,000	14.7	17.0	1.9	7.7
금호석유	011780	중립	N/A	101,000	N/A	11.2	1.6	8.3

자료: 신한금융투자 / 주: 기존 목표주가는 LG화학 490,000원, 롯데케미칼 460,000원, 한화케미칼 44,000원, 대한유화 380,000원

## 2017~18년 석유화학 업종 지수 추이 및 전망

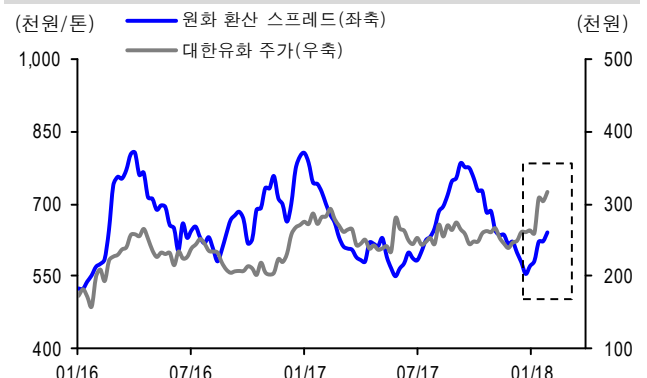
(12월=100) 2017년과 달리 2018년에는 춘절 이후에도 긍정적 흐름 지속  
: 양호한 수요 지속 + 공급 제약(역내 정기보수, 중국 규제)



자료: Quantiwise, 신한금융투자

주: 석유화학 업종 지수는 순수 NCC(롯데케미칼/대한유화) 주가 기반

## 대한유화 주가 vs. 원화 환산 스프레드 추이



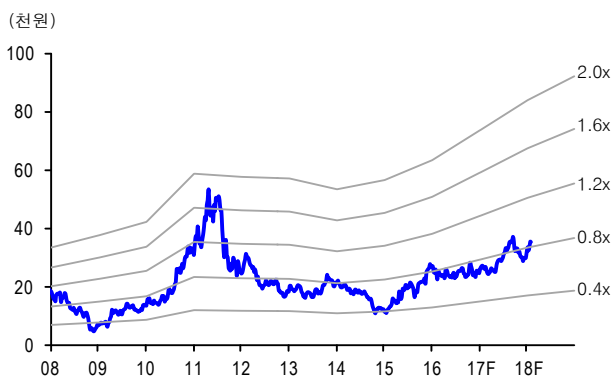
자료: Ciscchem, 신한금융투자

## 석유화학 5사 실적/투자지표 비교

업체명 Ticker		LG화학 051910 KS	롯데케미칼 011170 KS	한화케미칼 009830 KS	금호석유 011780 KS	대한유화 006650 KS
매출액 (십억원)	2016	20,659	13,224	9,259	3,970	1,596
	2017F	25,698	15,982	9,358	5,118	1,811
	2018F	27,727	17,505	9,749	5,316	2,501
영업이익 (십억원)	2016	1,992	2,544	779	157	343
	2017F	2,928	2,860	796	245	284
	2018F	2,986	2,754	818	371	453
영업이익률 (%)	2016	9.6	19.2	8.4	4.0	21.5
	2017F	11.4	17.9	8.5	4.8	15.7
	2018F	10.8	15.7	8.4	7.0	18.1
순이익 (십억원)	2016	1,281	1,836	755	73	272
	2017F	1,957	2,273	936	233	220
	2018F	2,054	2,150	945	309	364
순이익률 (%)	2016	6.2	13.9	8.2	1.8	17.0
	2017F	7.6	14.2	10.0	4.5	12.2
	2018F	7.4	12.3	9.7	5.8	14.6
PER (배)	2016	15.5	6.9	5.4	38.9	6.6
	2017F	17.9	6.3	6.3	14.8	9.8
	2018F	17.0	6.7	6.2	11.2	5.9
PBR (배)	2016	1.4	1.4	0.8	1.7	1.4
	2017F	2.1	1.2	1.0	1.9	1.5
	2018F	1.9	1.0	0.8	1.6	1.2
EPS 증가율 (%)	2016	11.5	85.5	327.3	(33.7)	35.9
	2017F	57.8	25.6	23.4	195.3	(19.4)
	2018F	4.3	(2.6)	1.3	37.7	64.9
ROE (%)	2016	9.5	21.7	15.2	4.6	23.5
	2017F	13.0	21.4	16.4	13.6	16.1
	2018F	12.1	16.8	14.4	15.9	22.4
EV/EBITDA (배)	2016	5.8	4.5	6.4	12.5	4.6
	2017F	7.9	4.3	7.9	10.9	6.2
	2018F	7.7	4.4	7.7	8.3	3.5

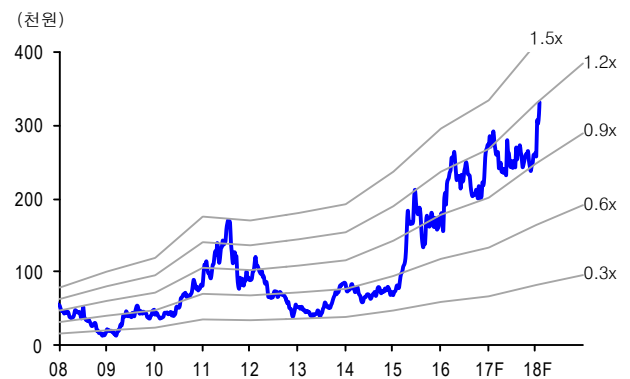
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

## 한화케미칼 12MF PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자

## 대한유화 12MF PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자

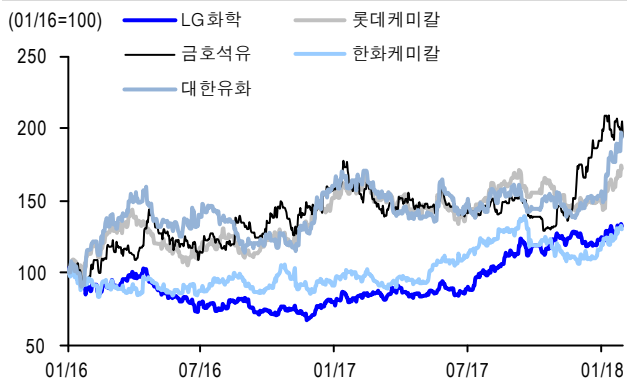


## Peer 그룹 밸류에이션 비교

구분	회사명	시가총액 (십억원)	2017F						2018F					
			OP 증가율	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)		OP 증가율	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	
한국 석유화학	LG화학	30,778	49.2	15.1	2.0	7.3	14.1		3.9	14.4	1.8	7.0	13.2	
	롯데케미칼	14,361	13.5	6.3	1.2	4.2	21.8		(0.0)	6.3	1.0	4.1	18.1	
	한화케미칼	5,851	3.6	5.8	0.9	7.3	17.3		2.7	6.3	0.8	7.2	13.9	
	금호석유	3,077	47.5	15.1	1.8	10.2	12.2		26.2	13.4	1.6	9.0	12.4	
	대한유화	2,168	(17.1)	9.8	1.5	6.5	16.3		62.7	6.0	1.2	4.2	22.5	
글로벌	DowDupont(미)	189,847	68.3	23.3	1.7	12.7	17.0		57.0	18.0	1.9	10.7	16.3	
	BASF(독)	115,776	27.4	14.7	2.6	8.1	17.2		1.5	14.7	2.4	7.9	16.3	
	SABIC(사)	90,845	11.7	15.7	1.9	8.0	12.3		6.6	14.9	1.8	7.7	12.1	
아시아	Formosa Plc(대)	24,029	69.4	14.2	2.0	20.2	13.2		4.6	14.3	1.9	19.3	13.0	
	Petronas chem(말)	17,854	13.0	16.6	2.2	9.6	13.9		4.2	16.5	2.1	9.4	13.5	
	PTT GC(태)	14,892	23.8	11.7	1.6	8.2	14.6		1.7	11.5	1.5	8.1	13.7	
	Sinopec SPC(중)	10,628	(7.0)	13.0	2.6	7.2	20.5		5.6	12.4	2.3	7.0	18.7	
일본	Shin-Etsu(일)	53,050	34.6	23.1	2.3	10.5	10.4		16.2	19.8	2.1	8.9	11.3	
	Mitsubishi(일)	17,722	33.2	9.1	1.4	6.4	16.6		2.0	8.9	1.3	6.2	15.3	
	Sumitomo(일)	13,283	43.6	10.2	1.5	7.5	15.3		2.0	10.2	1.3	7.4	13.4	
	Mitsui(일)	7,005	7.9	9.4	1.4	7.2	15.9		4.0	9.4	1.3	6.9	14.0	

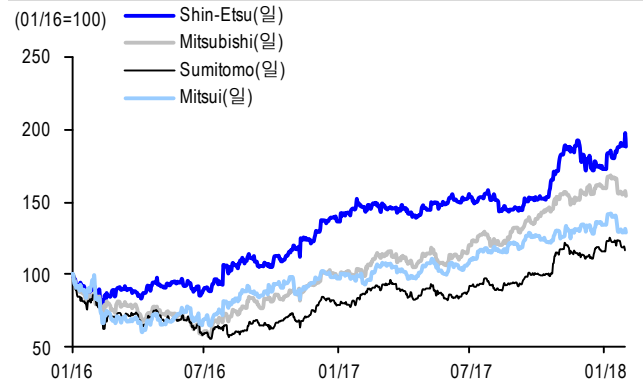
자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주1: Bloomberg 컨센서스 기준, 주2: 글로벌 Long/Short Pair 구성 시 한국 NCC Long vs. 일본 NCC Short(설비 경쟁력 차이)

## 한국 석유화학 5사 상대주가 추이



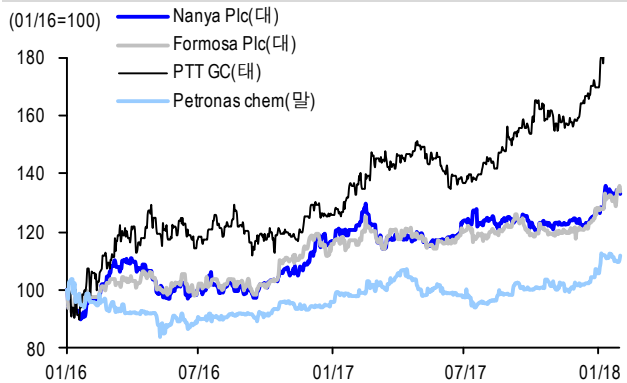
자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 일본 석유화학 업체 상대주가 추이



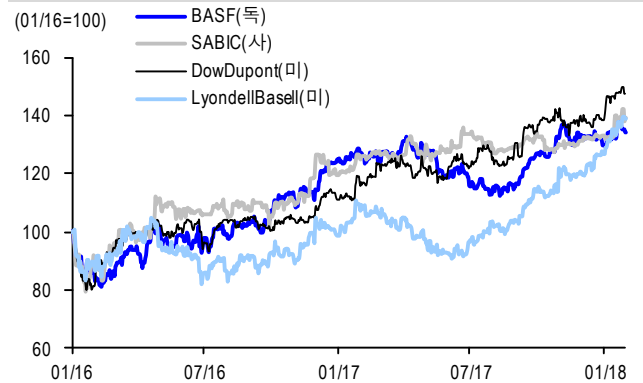
자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 아시아 석유화학 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 글로벌 석유화학 업체 상대주가 추이

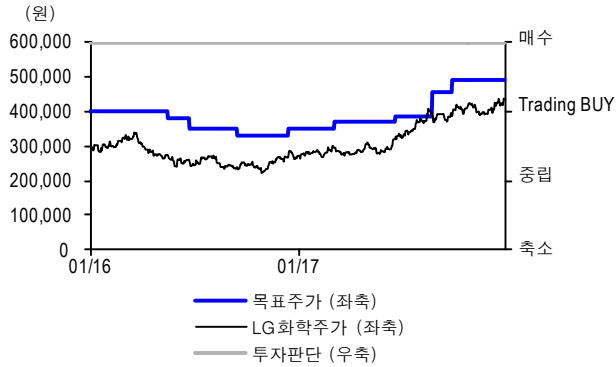


자료: Bloomberg, 신한금융투자



## 투자의견 및 목표주가 추이

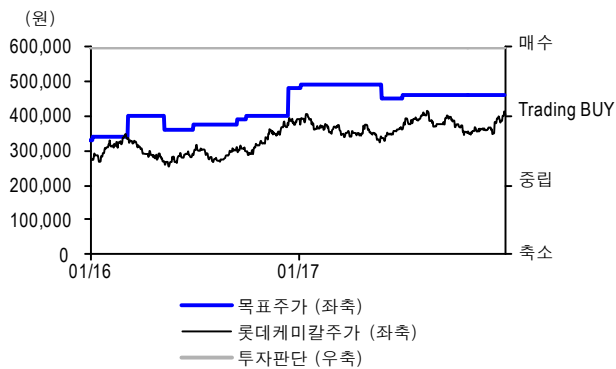
## LG화학(051910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 06월 14일	매수	380,000	(33.0)	(29.7)
2016년 07월 22일	매수	350,000	(28.5)	(22.7)
2016년 10월 14일	매수	330,000	(25.0)	(15.2)
2017년 01월 12일	매수	350,000	(20.6)	(14.4)
2017년 04월 03일	매수	370,000	(22.3)	(11.8)
2017년 07월 19일	매수	385,000	(6.8)	5.8
2017년 09월 22일	매수	455,000	(15.7)	(13.1)
2017년 10월 27일	매수	490,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 롯데케미칼(011170)

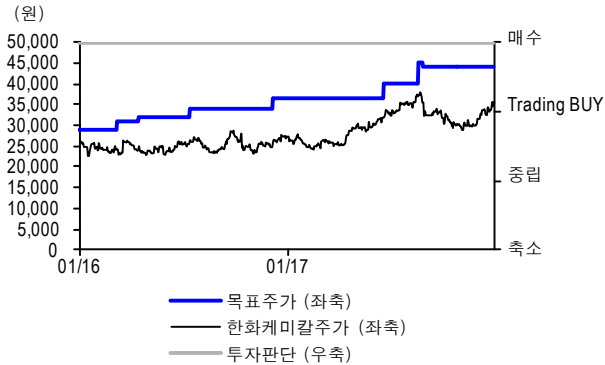


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 02월 03일	매수	340,000	(7.7)	2.8
2016년 04월 05일	매수	400,000	(25.6)	(17.3)
2016년 06월 08일	매수	360,000	(22.0)	(16.9)
2016년 07월 29일	매수	375,000	(22.6)	(15.3)
2016년 10월 14일	매수	390,000	(21.4)	(19.0)
2016년 10월 30일	매수	400,000	(15.6)	(2.6)
2017년 01월 12일	매수	480,000	(19.5)	(17.6)
2017년 02월 03일	매수	490,000	(26.1)	(16.9)
2017년 06월 25일	매수	450,000	(21.6)	(17.9)
2017년 08월 01일	매수	460,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자의견 및 목표주가 추이

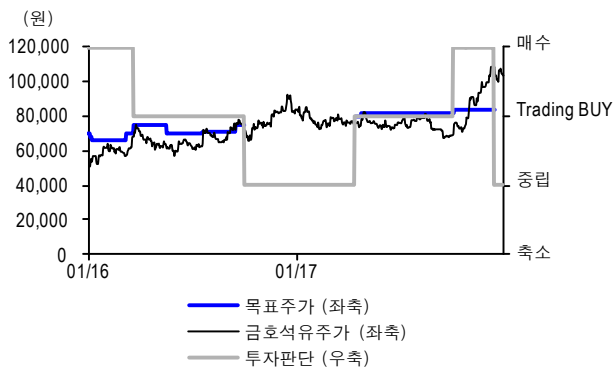
## 한화케미칼(009830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 05일	매수	31,000	(19.8)	(15.0)
2016년 05월 13일	매수	32,000	(23.8)	(17.5)
2016년 08월 11일	매수	34,000	(25.4)	(15.4)
2017년 01월 04일	매수	36,500	(26.0)	(15.2)
2017년 07월 05일	6개월경과		(13.7)	(12.2)
2017년 07월 18일	매수	40,000	(13.4)	(6.1)
2017년 09월 17일	매수	45,000	(17.4)	(15.6)
2017년 09월 25일	매수	44,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

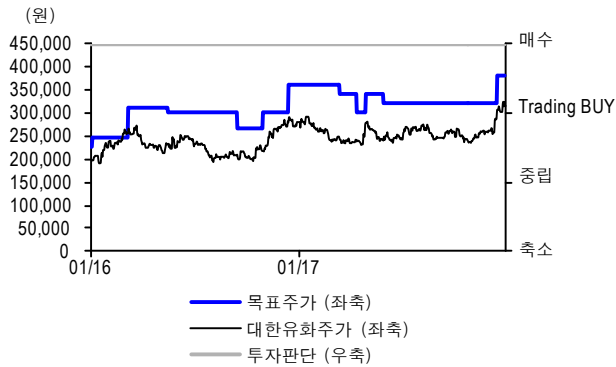
## 금호석유(011780)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 02월 02일	매수	68,000	(20.7)	(19.6)
2016년 02월 05일	매수	66,000	(10.3)	(3.5)
2016년 04월 05일	매수	70,000	(10.6)	(3.0)
2016년 04월 18일	Trading BUY	75,000	(12.2)	(0.3)
2016년 06월 15일	Trading BUY	70,000	(10.9)	(5.6)
2016년 08월 17일	Trading BUY	71,000	(2.5)	6.3
2016년 10월 14일	Trading BUY	75,000	(0.1)	3.6
2016년 10월 30일	중립	-	-	-
2017년 05월 01일	6개월경과		-	-
2017년 05월 12일	Trading BUY	80,000	(6.2)	(4.4)
2017년 05월 22일	Trading BUY	82,000	(8.7)	0.1
2017년 11월 01일	매수	84,000	4.8	29.2
2018년 01월 12일	중립	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 대한유화(006650)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 02월 02일	매수	245,000	(5.0)	9.4
2016년 04월 05일	매수	310,000	(23.1)	(11.5)
2016년 06월 14일	매수	300,000	(24.7)	(15.3)
2016년 10월 14일	매수	265,000	(19.3)	(12.6)
2016년 11월 28일	매수	300,000	(12.7)	(2.5)
2017년 01월 12일	매수	360,000	(25.8)	(18.5)
2017년 04월 12일	매수	340,000	(29.3)	(27.5)
2017년 05월 12일	매수	300,000	(16.9)	(6.5)
2017년 05월 28일	매수	340,000	(24.3)	(16.8)
2017년 06월 28일	매수	320,000	(20.0)	(13.4)
2017년 12월 29일	매수	6개월경과	(12.8)	(3.6)
2018년 01월 14일	매수	380,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이응주, 한상원)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(금호석유)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사(대한유화)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

- 매수
- ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
  - ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
  - ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
  - ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

색터

- 비중확대
- ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
  - ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
  - ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 26일 기준)

매수 (매수)	91.67%	Trading BUY (중립)	3.43%	중립 (중립)	4.9%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----