

# 화학

## 반등의 조건

### 비중확대 (유지)

**이응주** ☎ 02) 3772-1559  
✉ eungju.lee@shinhan.com

**한상원** ☎ 02) 3772-1567  
✉ sangwon.han@shinhan.com

- ◆ 유화 시황 하강 본격화: 원가 상승 + 중국 수요 부진 + 북미 공급 증가
- ◆ 시황 반등? 1) 무역 분쟁 우려↓, 2) 위안화 가치↑, 3) 중국 수요↑, 4) 유가↓
- ◆ 성장성 갖춘 복합 화학 장기 투자, 순수 유화 11월 중순 이후 단기 매수

### 유화 시황 하강 본격화: 원가 상승 + 중국 수요 부진 + 북미 공급 증가

2018년 들어 석유화학 시황이 하강 국면에 접어들었다. 유가 급등(원료가 상승), 중국 수요 부진(미/중 무역 분쟁), 북미 공급 증가(신규 ECC 가동) 때문이다. 9월 이후 시황 하강 속도는 더욱 빨라졌다. 원료(납사) 가격은 톤당 42달러 상승(10월 vs. 8월)했지만 제품(에틸렌) 가격은 246달러 하락했다.

### 시황 반등? 1) 무역 분쟁 우려↓ 2) 위안화 가치↑ 3) 중국 수요↑ 4) 유가↓

석유화학 시황 악화 이유는 핵심 시장인 중국의 수요가 부진하기 때문이다. 무역 분쟁 우려와 위안화 약세(수입물가 상승) 탓이다. 가파른 유가 상승으로 석유화학 업체들의 수익성이 더욱 악화되었다. 결국 석유화학 시황이 반등하기 위해서는 1) 미/중 무역 분쟁 우려가 완화되어 2) 위안화 약세가 끝나고, 3) 중국의 수요가 회복되어야 한다. 4) 유가 안정도 필요하다. 시기적으로는 11월 중순 이후다. 미/중 정상회담, 연말/연초 춘절 재고 확충 수요에 대한 기대 때문이다.

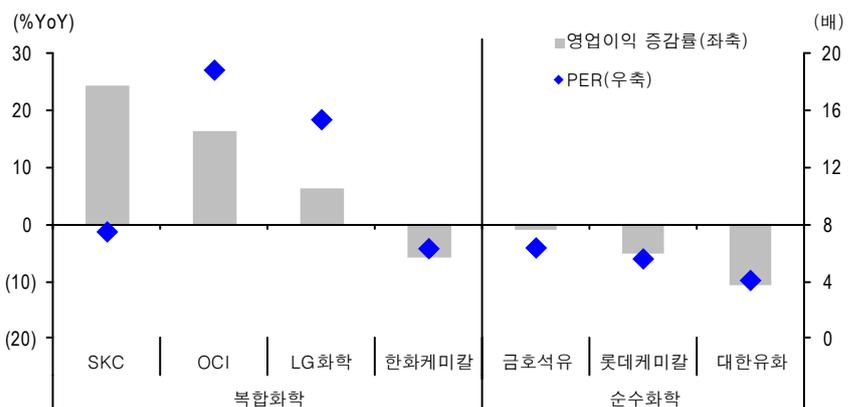
### 성장성 갖춘 복합 화학 장기 투자, 순수 유화 11월 중순 이후 단기 매수

어려운 상황일수록 기본에 충실해야 한다. 작금의 약세장을 성장성과 저평가 매력을 갖춘 복합 화학 업체에 대한 저점 매수 기회로 삼아야 한다. LG화학(2차 전지), SKC(반도체 소재)가 최선호주다. 순수 유화주의 경우 11월 중순 이후 '시황 반등 조건'이 충족되면 단기 반등이 가능하다.

### Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (10월 25 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
SKC (011790)	매수	34,350	50,000	45.6
LG화학 (051910)	매수	339,500	460,000	35.5

### 복합 화학 vs. 순수 유화 비교: 2019년 실적 전망 vs. 밸류에이션



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

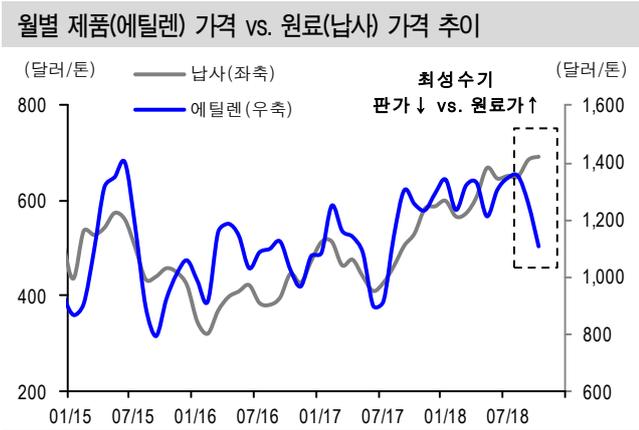
**시황 반등 조건 1) 무역 분쟁 우려↓, 2) 위안화 가치↑, 3) 중국 수요↑, 4) 유가↓**

2018년 들어 석유화학 시황이 하강 국면에 접어들었다. 유가 급등(원료가 상승), 중국 수요 부진(미/중 무역 분쟁), 북미 공급 증가(신규 ECC 가동) 때문이다. 9월 이후 시황 하강 속도는 더욱 빨라졌다. 원료(납사) 가격은 톤당 42달러 상승(10월 vs. 8월) 했지만 제품(에틸렌) 가격은 246달러 하락했다.

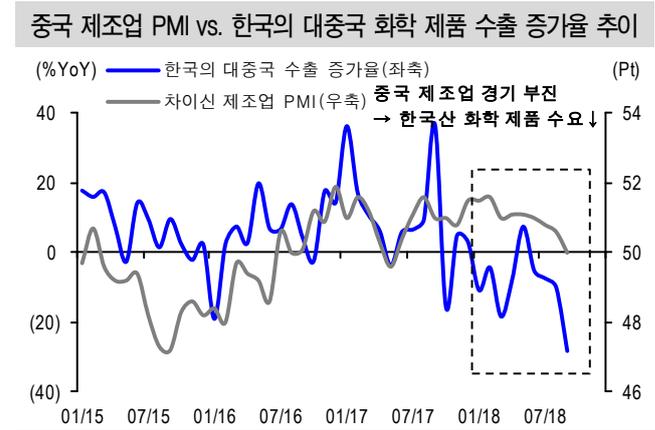
최성수기인 9~10월에도 석유화학 시황이 악화되고 있는 이유는 핵심 시장인 중국의 수요(특히 제조업)가 좋지 못하기 때문이다. 2018년 1~8월 한국의 대중국 화학 제품 수출(물량 기준)은 전년 동기 대비 7.8% 감소했다. 9월 수출량도 전년 대비 28.6%나 줄었다.

중국 수요 부진은 미/중 무역 분쟁 우려와 이로 인한 위안화 약세(수입물가 상승)에서 비롯된다. 여기에 가파른 유가 상승으로 석유화학 업체들의 수익성이 더욱 악화되었다. 결국 석유화학 시황이 반등하기 위해서는 미/중 무역 분쟁 우려가 완화되어 위안화 약세가 끝나고 중국의 수요가 회복되어야 한다. 유가 안정도 필요하다.

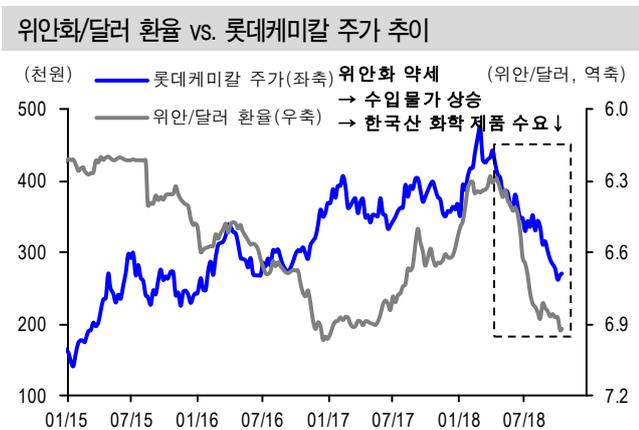
11월 중순 이후를 기대하고 있다. 이란 공식 제재 발효(11/4) 이후 국제 유가의 추가 급등 가능성 하락, 미/중 정상회담(11월 말 예정) 이후 무역 분쟁 우려 완화, 춘절 재고 확충 수요(12월~1월) 발생 기대 등이 복합적으로 작용하면서 시황 개선으로 나타날 수 있겠다.



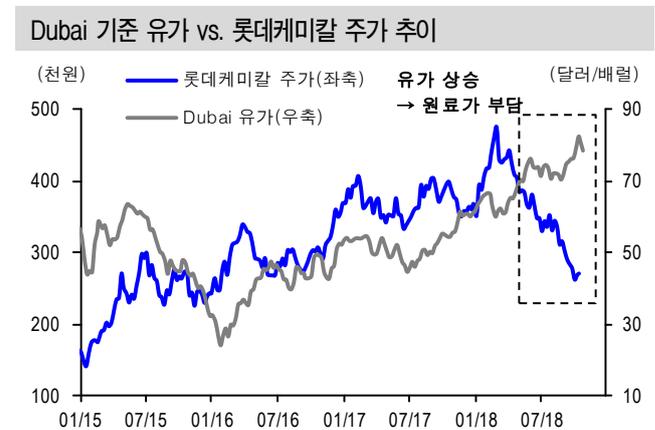
자료: Platts, 신한금융투자



자료: CEIC, KITA, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Petronet, Bloomberg, 신한금융투자

### 3Q18 Preview(1) 순수 유화 3사 합산 영업이익 -21.1% QoQ 전망

순수 석유화학 업체들의 하반기 실적 전망은 어둡다. 3Q18 3사 합산 영업이익은 전분기 대비 21.1% 감소하겠다. 대한유화의 경우 3분기 실적을 이미 발표했다. 3Q18 영업이익은 876억원(-19.1%, 이하 QoQ)으로 시장 기대치(950억원)를 하회했다. 핵심 제품인 PE(-53달러/톤), PP(-15달러), MEG(-43달러) 스프레드가 모두 악화였기 때문이다.

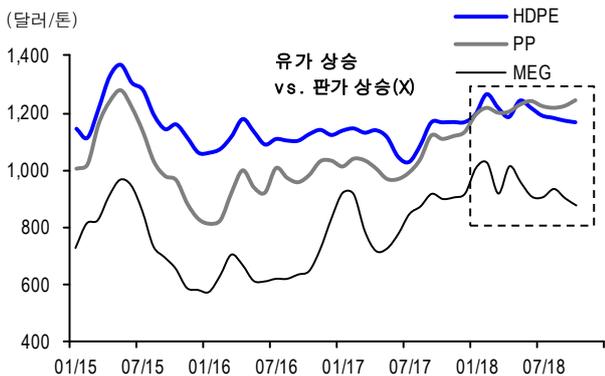
롯데케미칼의 경우 대한유화와 유사한 사업 구조를 보유하고 있다. PE, PP, MEG 등 핵심 제품이 겹친다. 3분기 실적도 비슷한 양상을 보일 전망이다. 3Q18 영업이익은 전분기 대비 23.5% 감소한 5,367억원으로 전망된다.

금호석유의 경우 폐놀유도체 부문 실적은 양호(OP -4.1%)하나 합성고무(-19.2%), 합성수지(-40.5%) 부문 수익성은 나빠졌다. 3분기 영업이익은 전분기 대비 11.8% 감소하겠다.

순수 석유화학 3사 3Q18 실적 전망								
(십억원, %)		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	컨센서스	차이
롯데케미칼	매출액	4,287.3	4,330.2	(1.0)	3,990.2	7.4	4,399.5	(2.5)
	영업이익	536.7	701.3	(23.5)	766.2	(30.0)	579.6	(7.4)
	세전이익	604.0	817.9	(26.1)	832.8	(27.5)	653.6	(7.6)
	순이익	420.6	555.4	(24.3)	616.2	(31.7)	455.8	(7.7)
	영업이익률	12.5	16.2		19.2		13.2	
	순이익률	9.8	12.8		15.4		10.4	
금호석유	매출액	1,487.4	1,441.8	3.2	1,205.2	23.4	1,472.7	1.0
	영업이익	135.5	153.5	(11.8)	57.8	134.6	136.7	(0.9)
	세전이익	157.6	181.2	(13.0)	78.1	101.7	150.8	4.5
	순이익	115.4	175.3	(34.2)	56.5	104.2	108.4	6.5
	영업이익률	9.1	10.6		4.8		9.3	
	순이익률	7.8	12.2		4.7		7.4	
대한유화	매출액	645.0	652.8	(1.2)	525.8	22.7	666.5	(3.2)
	영업이익	87.6	108.3	(19.1)	83.8	4.5	95.0	(7.8)
	세전이익	97.7	112.2	(12.9)	87.5	11.7	95.7	2.1
	순이익	74.0	83.7	(11.6)	66.6	11.1	73.1	1.1
	영업이익률	13.6	16.6		15.9		14.2	
	순이익률	11.5	12.8		12.7		11.0	

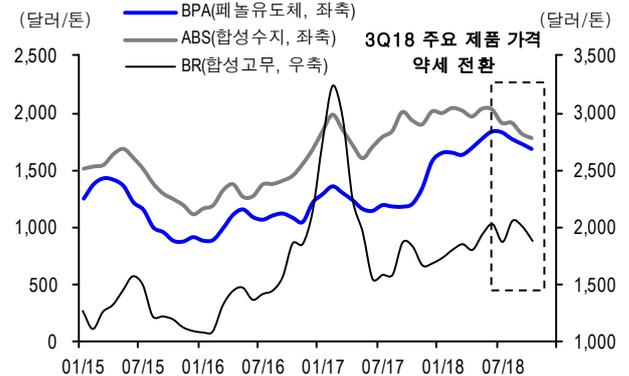
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 / 주: 대한유화는 실적 발표(10/23)

#### 롯데케미칼/대한유화 핵심 3대 제품 월별 가격 추이



자료: Platts, 신한금융투자

#### 금호석유 핵심 3대 제품 월별 가격 추이



자료: Platts, Cischem, 신한금융투자

순수 석유화학 3사 실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
<b>롯데케미칼</b>												
매출액	4,123	4,330	4,287	4,131	4,324	4,655	4,708	4,631	15,875	16,872	18,317	18,587
영업이익	662	701	537	438	508	558	596	560	2,930	2,338	2,222	2,371
세전이익	744	818	604	447	568	633	655	609	3,085	2,614	2,465	2,546
순이익	527	555	421	326	397	443	458	426	2,244	1,829	1,725	1,781
영업이익률	16.1	16.2	12.5	10.6	11.7	12.0	12.7	12.1	18.5	13.9	12.1	12.8
순이익률	12.8	12.8	9.8	7.9	9.2	9.5	9.7	9.2	14.1	10.8	9.4	9.6
<b>금호석유</b>												
매출액	1,340	1,442	1,487	1,422	1,423	1,483	1,501	1,510	5,065	5,691	5,917	6,038
영업이익	166	154	135	126	144	135	148	148	263	581	574	586
세전이익	194	181	158	120	158	146	161	154	290	653	619	603
순이익	132	175	115	86	119	108	118	111	214	509	456	444
영업이익률	12.4	10.6	9.1	8.8	10.1	9.1	9.8	9.8	5.2	10.2	9.7	9.7
순이익률	9.9	12.2	7.8	6.1	8.4	7.3	7.9	7.3	4.2	8.9	7.7	7.4
<b>대한유화</b>												
매출액	613	653	645	599	586	608	578	569	1,779	2,510	2,341	2,288
영업이익	104	108	88	72	77	85	88	82	284	372	333	327
세전이익	107	112	98	75	81	90	94	87	280	392	352	342
순이익	82	84	74	57	63	70	73	68	214	297	275	277
영업이익률	16.9	16.6	13.6	12.1	13.1	14.0	15.3	14.4	16.0	14.8	14.2	14.3
순이익률	13.4	12.8	11.5	9.5	10.8	11.5	12.7	12.0	12.0	11.8	11.7	12.1

자료: 각 사, 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 기준

순수 석유화학 3사 실적 추정 변경										
(십억원, %)	변경전			변경후			변경률			
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	
<b>롯데케미칼</b>										
매출액	16,879	18,035	18,862	16,872	18,317	18,587	(0.0)	1.6	(1.5)	
영업이익	2,434	2,436	2,555	2,338	2,222	2,371	(4.0)	(8.8)	(7.2)	
세전이익	2,737	2,691	2,739	2,614	2,465	2,546	(4.5)	(8.4)	(7.1)	
순이익	1,914	1,882	1,916	1,829	1,725	1,781	(4.5)	(8.3)	(7.0)	
<b>금호석유</b>										
매출액	5,686	5,793	5,923	5,691	5,917	6,038	0.1	2.1	1.9	
영업이익	590	608	618	581	574	586	(1.6)	(5.5)	(5.3)	
세전이익	671	660	663	653	619	603	(2.7)	(6.3)	(9.0)	
순이익	524	486	488	509	456	444	(2.7)	(6.3)	(9.0)	
<b>대한유화</b>										
매출액	2,571	2,414	2,363	2,510	2,341	2,288	(2.4)	(3.0)	(3.2)	
영업이익	394	359	356	372	333	327	(5.6)	(7.3)	(8.0)	
세전이익	408	379	371	392	352	342	(3.9)	(7.0)	(7.9)	
순이익	308	296	300	297	275	277	(3.8)	(7.0)	(7.7)	

자료: 각 사, 신한금융투자

### 3Q18 Preview(2) 복합 화학 3사 합산 영업이익 -25.3% QoQ 전망

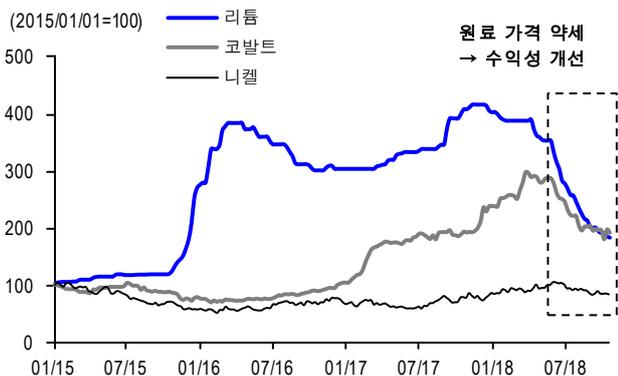
복합 화학 업체들의 실적 전망도 좋지 않다. 화학 시황 부진(수요 둔화 + 원가 상승) 여파를 피할 수 없기 때문이다. 복합 화학 4사의 3Q18 합산 영업이익은 전분기 대비 25.3% 감소하겠다. 다만 비화학 부문의 실적 전망이 중요하다.

LG화학의 경우 배터리 부문의 수익성 개선 여부에 주목해야 한다. 매출액 증가, 원료 가격 하락으로 4분기에는 전기차용 배터리 흑자 전환이 기대된다. SKC의 경우 원료 가격 하락에 따라 산업자재(필름) 수익성은 단기적으로 악화되지만 반도체 소재 부문 이익 증가가 이를 상쇄할 전망이다. 한화켐, OCI 등 태양광 업체들의 경우 4분기까지 실적 전망이 불투명하다. 태양광 핵심 시장인 중국의 보조금 삭감 여파가 현재 진행형이다.

복합 화학 4사 3Q18 실적 전망								
(십억원, %)		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	컨센서스	차이
LG화학	매출액	7,156.7	7,051.9	1.5	6,397.1	11.9	7,246.7	(1.2)
	영업이익	588.8	703.3	(16.3)	789.7	(25.4)	610.8	(3.6)
	세전이익	563.7	644.3	(12.5)	702.4	(19.7)	564.3	(0.1)
	순이익	429.8	477.7	(10.0)	521.0	(17.5)	414.6	3.7
	영업이익률	8.2	10.0		12.3		8.4	
	순이익률	6.0	6.8		8.1		5.7	
한화케미칼	매출액	2,139.3	2,250.5	(4.9)	2,313.0	(7.5)	2,228.9	(4.0)
	영업이익	104.7	184.4	(43.2)	215.2	(51.4)	138.3	(24.3)
	세전이익	184.4	260.7	(29.3)	331.9	(44.4)	209.5	(12.0)
	순이익	137.1	186.0	(26.3)	252.7	(45.7)	160.2	(14.4)
	영업이익률	4.9	8.2		9.3		6.2	
	순이익률	6.4	8.3		10.9		7.2	
OCI	매출액	840.9	785.1	7.1	941.9	(10.7)	817.4	2.9
	영업이익	15.4	79.9	(80.8)	78.7	(80.5)	25.6	(40.0)
	세전이익	(8.5)	99.7	적전	60.1	적전	13.6	-
	순이익	(6.5)	77.4	적전	42.3	적전	11.5	-
	영업이익률	1.8	10.2		8.4		3.1	
	순이익률	(0.8)	9.9		4.5		1.4	
SKC	매출액	689.4	726.0	(5.0)	740.8	(6.9)	776.4	(11.2)
	영업이익	54.0	53.1	1.7	48.2	12.1	56.7	(4.7)
	세전이익	56.1	53.5	4.8	64.1	(12.5)	66.9	(16.2)
	순이익	39.8	38.5	3.2	35.2	13.1	45.8	(13.1)
	영업이익률	7.8	7.3		6.5		7.3	
	순이익률	5.8	5.3		4.8		5.9	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 / 주: SKC는 실적 발표(10/24)

#### 2차 전지 원료 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

#### 태양광 밸류체인 상대가격 추이



자료: PV Insights, 신한금융투자

복합 화학 4사 실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
<b>LG화학</b>												
매출액	6,554	7,052	7,157	7,066	7,103	7,627	7,832	8,086	25,698	27,828	30,648	35,039
영업이익	651	703	589	468	609	657	673	626	2,928	2,411	2,565	2,949
세전이익	653	644	564	401	573	611	629	568	2,564	2,262	2,380	2,734
순이익	531	478	430	274	429	458	471	418	1,945	1,713	1,776	1,981
영업이익률	9.9	10.0	8.2	6.6	8.6	8.6	8.6	7.7	11.4	8.7	8.4	8.4
순이익률	8.1	6.8	6.0	3.9	6.0	6.0	6.0	5.2	7.6	6.2	5.8	5.7
<b>한화케미칼</b>												
매출액	2,076	2,251	2,139	2,257	2,264	2,385	2,409	2,441	9,342	8,723	9,500	8,659
영업이익	172	184	105	68	97	126	142	133	756	529	498	621
세전이익	367	261	184	27	150	174	194	90	1,066	839	608	709
순이익	297	186	137	20	110	128	142	73	825	640	453	521
영업이익률	8.3	8.2	4.9	3.0	4.3	5.3	5.9	5.4	8.1	6.1	5.2	7.2
순이익률	14.3	8.3	6.4	0.9	4.8	5.4	5.9	3.0	8.8	7.3	4.8	6.0
<b>OCI</b>												
매출액	857	785	841	748	808	879	858	863	3,631	3,231	3,408	3,441
영업이익	106	80	15	(17)	30	62	57	65	286	185	215	308
세전이익	96	100	(9)	(48)	14	46	40	49	271	139	149	252
순이익	73	77	(7)	(37)	11	35	32	35	235	107	112	190
영업이익률	17.3	12.2	2.4	(2.9)	5.2	10.2	9.8	11.5	16.1	7.4	9.2	13.5
순이익률	11.9	11.9	(1.0)	(6.2)	1.8	5.7	5.6	6.2	13.2	4.3	4.8	8.3
<b>SKC</b>												
매출액	639	726	689	779	670	753	759	828	2,654	2,833	3,010	3,381
영업이익	41	53	54	54	48	63	73	67	176	202	251	321
세전이익	59	53	56	46	52	65	75	65	181	215	257	312
순이익	42	39	40	23	35	44	50	43	110	143	172	209
영업이익률	6.7	8.1	8.4	9.0	8.2	10.3	12.6	11.8	9.9	8.0	10.7	14.0
순이익률	6.8	5.9	6.2	3.9	6.0	7.2	8.7	7.6	6.2	5.7	7.4	9.1

자료: 각 사, 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 기준

복합 화학 4사 실적 추정 변경										
(십억원, %)		변경전			변경후			변경률		
		2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
LG화학	매출액	27,751	30,322	35,296	27,828	30,648	35,039	0.3	1.1	(0.7)
	영업이익	2,478	2,633	3,059	2,411	2,565	2,949	(2.7)	(2.6)	(3.6)
	세전이익	2,329	2,449	2,864	2,262	2,380	2,734	(2.9)	(2.8)	(4.5)
	순이익	1,764	1,826	2,059	1,713	1,776	1,981	(2.9)	(2.8)	(3.8)
한화케미칼	매출액	8,773	9,507	8,770	8,723	9,500	8,659	(0.6)	(0.1)	(1.3)
	영업이익	562	578	714	529	498	621	(5.8)	(13.8)	(13.1)
	세전이익	929	745	836	839	608	709	(9.7)	(18.5)	(15.2)
	순이익	709	556	610	640	453	521	(9.7)	(18.5)	(14.5)
OCI	매출액	3,373	3,512	3,561	3,231	3,408	3,441	(4.2)	(3.0)	(3.4)
	영업이익	253	279	334	185	215	308	(27.1)	(23.0)	(7.8)
	세전이익	205	223	288	139	149	252	(32.3)	(33.2)	(12.2)
	순이익	158	168	217	107	112	190	(32.4)	(33.2)	(12.2)
SKC	매출액	2,833	3,010	3,381	2,833	3,010	3,381	0.0	0.0	0.0
	영업이익	202	251	321	202	251	321	0.0	0.0	0.0
	세전이익	215	257	312	215	257	312	0.0	0.0	0.0
	순이익	143	172	209	143	172	209	0.0	0.0	0.0

자료: 각 사, 신한금융투자

**고성장 복합 화학: Buy & Hold, 태양광: 역발상 투자, 순수 유화: 단기 매수**

11월 중순 이후 석유화학 시황 반등을 기대한다. 그러나 반등의 조건(미/중 무역 분쟁 봉합, 위안화 강세 전환, 유가 하향 안정)이 만만치 않다. 방향성을 예단하기 힘든 변수들이다. 2019년 글로벌 경기 불확실성을 고려하면 반등이 지속될 가능성도 낮다.

지금의 약세장을 복합 화학 기업(석유화학 시황과 무관하게 성장성을 확보하고 있는 업체)에 대한 저점 매수 기회로 삼아야 한다. 전기차용 배터리 흑자 전환을 앞둔 LG 화학, 반도체 소재 부문을 새로운 성장 동력으로 삼은 SKC를 최선호주로 꼽는 이유다. 최악의 상황에 놓여 있는 태양광 업체들도 역발상 측면에서 관심을 가져야 한다.

주요 커버리지 화학 업체(순수 유화 3사, 복합 화학 4사)들의 목표주가를 재산출했다. 2019년 글로벌 경기 둔화 움직임을 반영해서 수익 예상을 변경했고, 최근 주식 시장 약세를 반영해서 목표 PBR을 보수적으로 산출했다. 기본적으로는 최근 석유화학 경기 저점인 2013~14년 평균 PBR 대비 15% 할인했다. LG화학과 OCI 같은 복합 기업의 경우 사업 부문별 가치를 별도로 산출해서 합산했다.

순수 석유화학 3사 목표주가 산출(시기총액 기준)

종목	PBR (x)			ROE (%)		BPS (원)	Target PBR	Target Price
	2010-2011	2013-2014	2016-2017	2018F	2019F	2019F	(배)	(원)
롯데케미칼	0.7 - 2.8	0.7 - 1.4	0.9 - 1.4	15.0	12.6	417,897	0.9	360,000
금호석유	0.5 - 6.0	1.5 - 3.2	1.0 - 1.8	24.5	18.2	80,904	1.4	115,000
대한유화	0.4 - 1.5	0.3 - 0.7	0.8 - 1.4	18.6	14.9	303,090	0.7	220,000

자료: 신한금융투자, 주1: 2010~11년 석유화학 시황 직전 호황기, 2013~14년은 침체기, 2016~17년은 시황 호황기

주2: 롯데케미칼의 목표주가는 2013~14년 불황 국면 평균 PBR(1.01배) 대비 15% 할인,

주3: 금호석유의 경우 페놀 유도체 호황, 합성고무 회복 국면인 2H17~1H18 평균 PBR(1.65배) 대비 15% 할인

주4: 대한유화의 경우 롯데케미칼 목표 PBR 대비 15% 할인, 롯데케미칼과 유사하나 성장성 부재하고 단조로운 사업 구조를 보임

복합 화학 4사 목표주가 산출(시기총액 기준)

종목	PBR (x)			ROE (%)		BPS (원)	Target PBR	Target Price
	2010-2011	2013-2014	2016-2017	2018F	2019F	2019F	(배)	(원)
LG화학	1.9 - 4.5	1.1 - 2.2	1.1 - 2.1	10.2	9.8	239,358	1.9	460,000
한화케미칼	0.5 - 1.9	0.4 - 0.9	0.7 - 1.1	10.2	6.7	42,312	0.5	23,000
OCI	1.2 - 4.7	0.7 - 1.8	0.5 - 1.0	3.2	3.3	146,156	0.8	120,000
SKC	70.6 - 2.3	0.7 - 1.3	0.7 - 1.3	9.5	10.7	44,770	1.1	50,000

자료: 신한금융투자, 주1: LG화학, OCI의 경우 사업 부문별 가치 별도 평가(별도 테이블 참조)

주2: 한화케미칼의 경우 석유화학, 태양광 양대 주력 사업 부진을 반영해 직전 불황기인 2013~14년 평균 PBR(0.65배) 대비 15% 할인

주3: SKC의 경우 직전 성장기였던 2010~11년 평균 PBR(1.31배) 대비 15% 할인

화학 업종 종목별 투자의견 및 투자지표(2019F)

종목	코드번호	투자의견	목표주가 (원)	현재주가 (10월 25일, 원)	상승여력 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
SKC	011790	매수	50,000	34,350	45.6	7.5	0.8	6.4
LG화학	051910	매수	460,000	339,500	35.5	15.4	1.4	7.2
OCI	010060	매수	120,000	88,900	35.0	18.9	0.6	4.7
한화케미칼	009830	매수	23,000	17,350	32.6	6.3	0.4	6.7
금호석유	011780	매수	115,000	85,300	34.8	6.4	1.1	4.6
롯데케미칼	011170	매수	360,000	281,000	28.1	5.6	0.7	3.0
대한유화	006650	매수	220,000	172,000	27.9	4.1	0.6	1.6

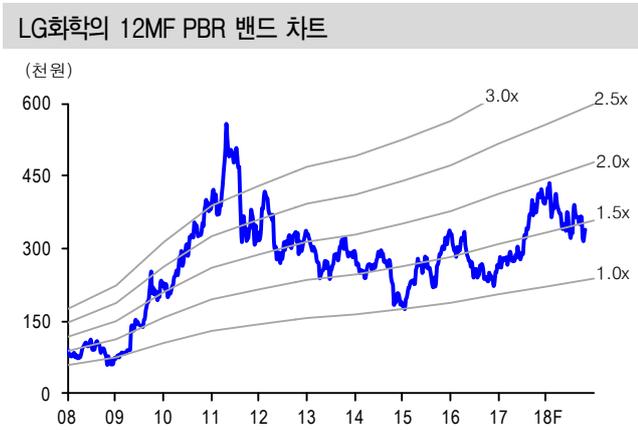
자료: 신한금융투자, 주: 기존 목표주가는 롯데케미칼 380,000원, 금호석유 135,000원, 대한유화 250,000원, LG화학 470,000원, 한화 케미칼 25,000원, OCI 140,000원

LG화학의 목표주가 산출					
부문		EBITDA 적용배수 적정가치			비고
수익가치(A)	합계	4,850	7.3	35,398	
	기초소재(12MF)	2,820	6.0	16,920	신한 화학 유니버스 평균 EV/EBITDA Multiple 적용
	정보소재(12MF)	488	6.0	2,931	경쟁사(일본 NittoDenko) EV/EBITDA Multiple 적용
	소형 전지(12MF)	288	4.7	1,353	경쟁사(일본 Panasonic) EV/EBITDA Multiple 적용
	바이오(12MF)	158	9.5	1,500	LG생명과학/동부파판농 인수 금액
	중대형 전지(2021F)	1,253	10.1	12,694	2021년 PSR 1.0배(PER 기준 20배 수준)
자산가치(B)				769	투자유가증권(IFRS 연결기준) 장부가치 80% 반영 + 자사주
순차입금(C)				2,284	2Q18 말 기준
우선주 시가총액(D)				1,469	2018년 10월 25일 종가 기준
비지배주주 지분(E)				215	2Q18 말 기준
목표 시가총액(A+B-C-D-E)				32,200	
발행주식수(백만주)				70.6	보통주 발행주식총수
목표주가(원)				<b>460,000</b>	
현재주가(원)				339,500	2018년 10월 25일 종가 기준
목표수익률(%)				35.5	

자료: 신한금융투자 / 주: 2021년을 중대형 전지 가치 평가 기준 시점으로 산정한 이유는 3세대 전기차용 배터리 매출이 본격적으로 나타나는 시점이기 때문

OCI의 목표주가 산출					
(십억원, 원)		EBITDA (12MF)	적용배수 (장부가)	적정가치	비고
수익가치	폴리실리콘	214.8	4.8	1,031.0	글로벌 폴리실리콘/웨이퍼 업체 평균 대비 20% 할인
	석탄/석유화학	262.5	4.1	1,063.1	신한금융투자 유니버스 순수 유화 업종 평균 대비 10% 할인
	에너지 솔루션			603.9	새만금 발전소(Capex 5천억원) + 태양광 발전소 50MW
	합계(A)			2,698.0	
자산가치	유가증권		127.0	88.9	장부가치 대비 30% 할인
	부동산		541.6	660.8	DCRE(인천 부지 법인명) 자기자본 대비 40% 할인
합계(B)				749.7	
순차입금(C)				489.2	2Q18 말 기준
비지배주주 지분(D)				65.9	
목표 시가총액(E=A+B-C-D)				2,892.7	
발행주식수(F)				23,849	
목표주가(E/F)				<b>120,000</b>	
현재주가(원)				88,900	2018년 10월 25일 종가 기준
상승여력(%)				35.0	

자료: 신한금융투자 / 주1: 폴리실리콘 글로벌 Top-Tier 업체지만 태양광 시장 불확실성 고려해서 20% 할인 적용, 주2: 석탄/석유화학의 경우 주력 제품(TDI) 시장 악화 가능성, 원료 구매 계약 요인 등을 고려해서 업종 평균 대비 10% 할인, 주3: 인천부지의 경우 부동산 경기 둔화를 반영해서 할인을 확대(20~40%)



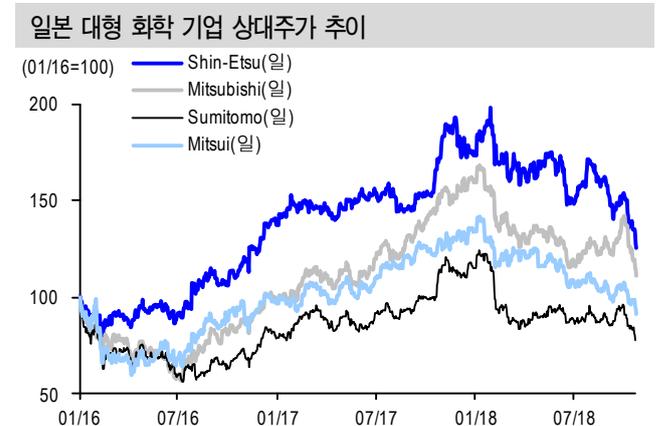
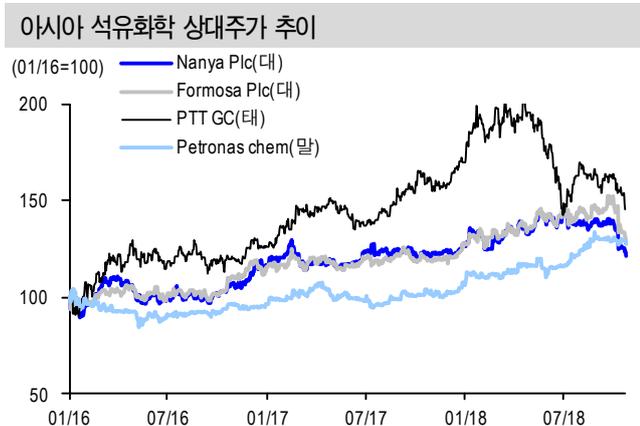
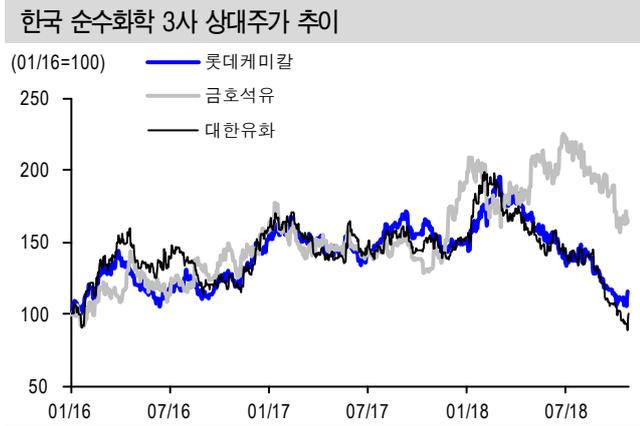
자료: Quantwise, 신한금융투자



자료: Quantwise, 신한금융투자

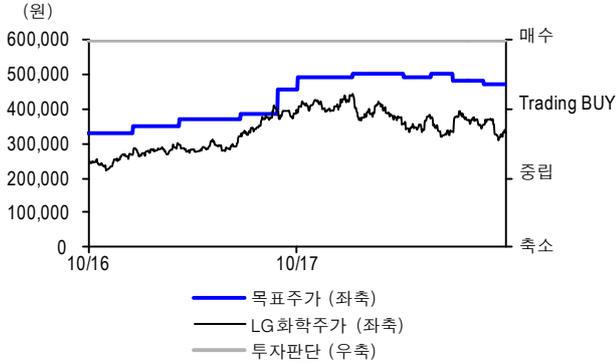
Peer 그룹 밸류에이션 비교												
구분	회사명	시가총액 (십억원)	2016F					2017F				
			OP 증가율	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)	OP 증가율	PER(x)	PBR(x)	EV/EBITDA(x)	ROE(%)
한국 석유화학	롯데케미칼	9,631	(15.3)	4.9	0.7	3.1	16.1	1.9	4.8	0.7	3.0	14.6
	금호석유	2,599	119.9	5.3	1.2	4.8	23.1	(9.5)	6.1	1.0	5.2	17.1
	대한유화	1,118	34.8	3.7	0.6	2.3	19.0	(7.0)	3.8	0.5	2.4	15.8
복합화학	LG화학	23,966	(14.9)	14.1	1.5	6.6	10.7	10.8	12.7	1.3	5.9	10.9
	한화케미칼	2,830	(17.5)	3.8	0.4	5.4	11.7	7.1	3.9	0.4	5.1	9.9
	OCI	2,120	(9.8)	11.5	0.6	4.8	5.5	29.6	11.4	0.6	4.4	6.3
	SKC	1,289	11.7	8.3	0.8	8.2	10.5	11.8	7.8	0.8	7.6	10.2
정밀화학	롯데정밀화학	1,156	99.6	5.1	0.8	3.2	17.5	8.0	4.7	0.7	3.0	16.6
	휴켐스	950	5.2	7.9	1.4	3.7	19.4	(17.5)	9.5	1.3	4.4	14.7
	승원산업	403	16.2	9.1	1.0	7.1	10.9	54.7	5.5	0.8	4.9	15.6
아시아 석유화학	Formosa Plc(대)	23,078	26.5	11.2	1.7	15.8	15.6	(1.2)	11.5	1.7	15.8	14.6
	Petronas chem(말)	20,220	(3.8)	17.1	2.4	9.6	14.8	4.8	16.5	2.3	9.3	14.5
	PTT GC(태)	11,340	9.9	7.6	1.1	5.8	15.1	(3.5)	7.7	1.0	5.9	13.8
	Sinopec SPC(중)	8,778	7.3	10.2	2.0	5.2	19.6	(7.5)	11.0	1.8	5.4	16.9
일본 화학	Shin-Etsu(일)	35,952	20.8	12.0	1.4	4.9	12.1	7.1	11.2	1.3	4.4	11.8
	Mitsubishi(일)	13,193	3.2	5.8	0.9	5.3	16.0	(2.5)	6.0	0.8	5.4	13.9
	Sumitomo(일)	9,192	16.8	6.6	0.9	5.4	14.1	(4.8)	6.7	0.8	5.4	12.4

자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: Bloomberg 컨센서스 기준



## 투자의견 및 목표주가 추이

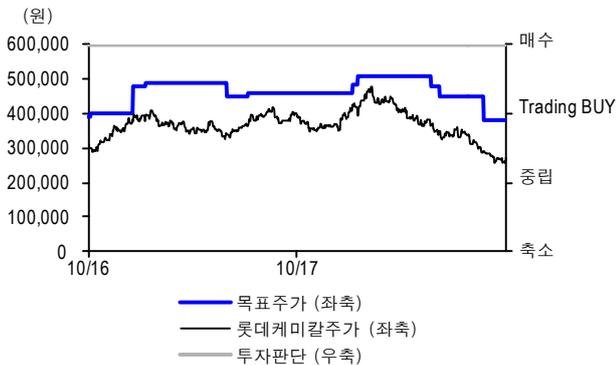
### LG화학(051910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고최저
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	(16.0)	(9.9)
2018년 01월 31일	매수	500,000	(23.0)	(16.2)
2018년 04월 30일	매수	490,000	(28.5)	(22.3)
2018년 06월 17일	매수	500,000	(33.3)	(26.7)
2018년 07월 25일	매수	480,000	(23.7)	(18.5)
2018년 09월 17일	매수	470,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### 롯데케미칼(011170)

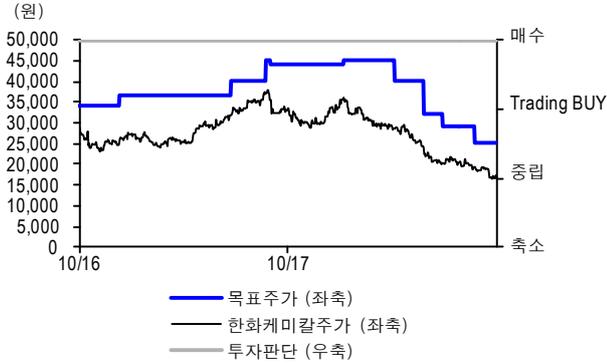


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고최저
2016년 10월 30일	매수	400,000	(15.6)	(2.6)
2017년 01월 12일	매수	480,000	(19.5)	(17.6)
2017년 02월 03일	매수	490,000	(26.1)	(16.9)
2017년 06월 25일	매수	450,000	(21.6)	(17.9)
2017년 08월 01일	매수	460,000	(17.3)	(7.9)
2018년 01월 31일	매수	485,000	(15.3)	(11.9)
2018년 02월 09일	매수	510,000	(18.8)	(7.0)
2018년 06월 17일	매수	480,000	(27.2)	(23.0)
2018년 07월 02일	매수	450,000	(27.1)	(20.1)
2018년 09월 17일	매수	380,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자의견 및 목표주가 추이

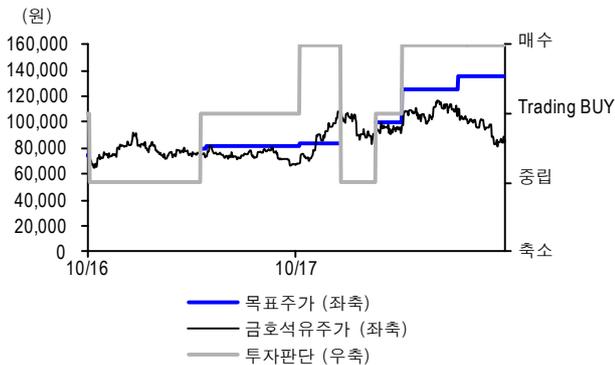
### 한화케미칼(009830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(27.4)	(17.7)
2018년 01월 31일	매수	45,000	(31.3)	(20.7)
2018년 04월 30일	매수	40,000	(32.9)	(26.0)
2018년 06월 20일	매수	32,000	(34.1)	(28.4)
2018년 07월 23일	매수	29,000	(29.8)	(25.0)
2018년 09월 17일	매수	25,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### 금호석유(011780)

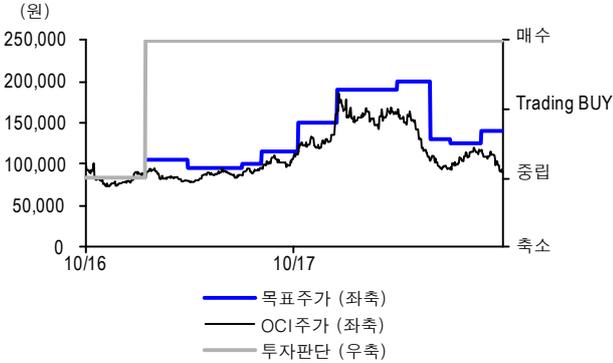


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 10월 30일	중립	-	-	-
2017년 05월 01일		6개월경과	-	-
2017년 05월 12일	Trading BUY	80,000	(6.2)	(4.4)
2017년 05월 22일	Trading BUY	82,000	(8.7)	0.1
2017년 11월 01일	매수	84,000	4.8	29.2
2018년 01월 12일	중립	-	-	-
2018년 03월 14일	Trading BUY	100,000	(4.8)	(0.4)
2018년 04월 29일	매수	125,000	(12.9)	(6.4)
2018년 08월 05일	매수	135,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자의견 및 목표주가 추이

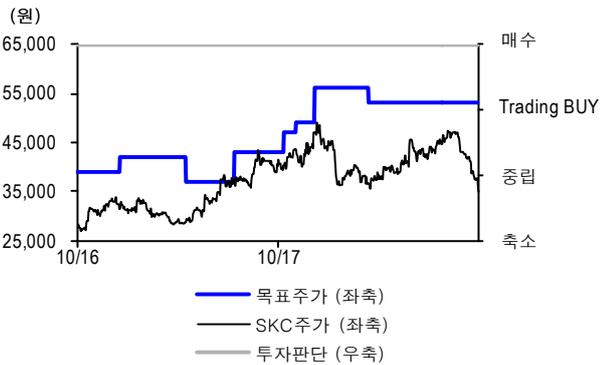
### OCI(010060)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 02월 08일	매수	105,000	(18.5)	(9.0)
2017년 04월 23일	매수	95,000	(8.3)	0.1
2017년 07월 27일	매수	100,000	(6.8)	(3.8)
2017년 08월 30일	매수	115,000	(8.6)	8.7
2017년 11월 02일	매수	150,000	(13.9)	11.7
2018년 01월 09일	매수	190,000	(15.5)	(1.8)
2018년 04월 24일	매수	200,000	(30.3)	(17.8)
2018년 06월 21일	매수	130,000	(23.7)	(15.0)
2018년 07월 26일	매수	125,000	(11.8)	(3.6)
2018년 09월 18일	매수	140,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### SKC(011790)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 01월 12일	매수	42,000	(26.9)	(19.6)
2017년 05월 12일	매수	37,000	(8.8)	3.6
2017년 08월 08일	매수	43,000	(8.4)	0.9
2017년 11월 06일	매수	47,000	(10.4)	(7.2)
2017년 11월 28일	매수	49,000	(12.6)	(4.1)
2018년 01월 01일	매수	56,000	(26.9)	(12.5)
2018년 04월 09일	매수	53,000	(20.3)	(10.7)
2018년 10월 10일	6개월경과		(28.6)	(22.8)
2018년 10월 25일	매수	50,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

대한유화(006650)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	6개월경과		(12.8)	(3.6)
2018년 01월 14일	매수	380,000	(16.2)	(10.9)
2018년 01월 31일	매수	400,000	(25.0)	(14.5)
2018년 04월 30일	매수	360,000	(28.4)	(21.5)
2018년 06월 17일	매수	330,000	(26.2)	(21.4)
2018년 07월 26일	매수	300,000	(24.6)	(16.8)
2018년 09월 17일	매수	250,000	-	-

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(대한유화)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 투자의 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)

비율	색	터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	색	터
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		
◆ 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 10월 23일 기준)

매수 (매수)	94.52%	Trading BUY (중립)	2.74%	중립 (중립)	2.74%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----