

# 화학/전력

# 산업이슈

2019. 06. 12

## 6월, 원가 하락에 따른 spread 반등 진행 중

### News

**6월, 원가 하락에 따른 spread 반등세 전환:** 수요 둔화, 공급 부담 심화, 원가 부담으로 답답하고 지루한 약세가 진행되었던 화학 시장은 6월 유가/납사 하락에 따른 spread 반등이 나타나고 있다. 5월말 이후 급락한 유가/납사를 따라 제품가격도 조정되고 있지만 그 폭은 원가 하락 폭 대비로는 견고하다. 물론 무역분쟁 격화 등 수요 이슈로 하락한 유가 이기에 일간 제품가격 추이를 좀더 지켜 봐야 하지만 낮은 재고(de-stocking 제한)와 계절적 성수기 진입에 따른 물량 효과 등을 고려할 때 제품가격은 상대적으로 견고할 가능성이 높고 원가 반락은 분명 단기 시장 반등의 단초로 작용할 것으로 예상된다. 또한 6/25 OPEC 총회에서 '감산 유지'가 결정된다고 해도 감산 수준은 18.12월 OPEC 총회로 회귀할 가능성이 높고(실질적 증산을 의미한다), 8월 이후에는 미국 Permian 파이프 라인 개통으로 미국 원유 생산량이 급증할 가능성이 높다. 즉 7월부터는 유가의 공급발 부담까지 증가할 수 있다는 의미다. 화학의 단기 시장 반등 가능성이 높다고 판단한다.

### Comment

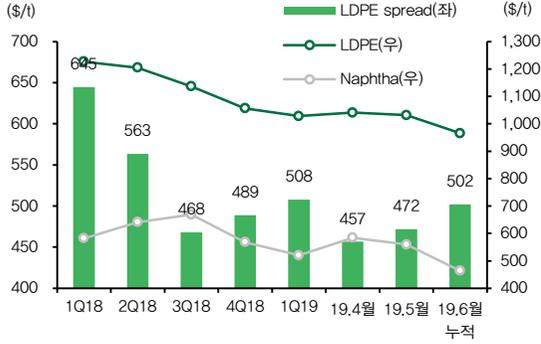
**하락 cycle에도 반등은 온다:** 당사는 6/4, '하락 cycle에도 반등은 온다' 보고서를 통해 하반기 원유, NGL의 공급량 증가, 그에 따른 유가/LPG/납사 가격의 하향 안정화를 전망했다. LNG 역시 미국, 호주의 증설 부담으로 일본 도착기준 LNG spot이 4월 \$274/까지 하락했으며 이는 17.9월 이후 최저치다.(17.9월 Dubai \$53/bbl vs. 19.4월 \$71/bbl) 결국 OPEC의 실질적 증산 가능성 및 미국 발 에너지 공급량 증가가 하반기 에너지 가격 약세를 견인할 가능성이 높다. 화학의 단기 시장 반등 가능성 및 한국전력의 원가 개선에 따른 하반기 실적 반등 기대감을 높일 시점이다.

### Action

**2Q 실적은 부진해도 하반기 반등 예상, 화학은 한화케미칼 중심, 그리고 한국전력 비중확대:** 유가/납사 상승에 따른 spread 약세로 인해 2Q19에도 화학 기업들의 실적은 부진할 것으로 전망한다. 시장 둔화 폭이 워낙 컸기에 한화케미칼, 금호석유를 제외하면 2Q 컨센서스의 추가 하향 조정이 나타날 가능성이 높다. 다만 유가 하향 안정화로 인한 spread 반등으로 하반기 실적 반등을 전망한다. 한국전력은 원전이용률이 1Q 대비 추가 상승할 것으로 예상되지만 석탄발전 정비 증가에 따른 이용률 하락, 반영가격 기준 아직은 부담스러운 연료가격 등으로 인해 2Q는 적자폭이 확대될 것으로 전망한다. 하지만 원전이용률은 1Q18 이후 완연한 반등세며, 석탄 이용률은 계절성+앞당겨진 정비로 하반기 반등이 예정되어 있다. 또한 유가/LNG/석탄 약세 영향은 하반기에 시차를 두고 반영된다. 최근 둔화 폭이 커진 SMP 가격 등을 고려할 때 시장 개선 가능성에 초점을 맞출 필요가 있다.

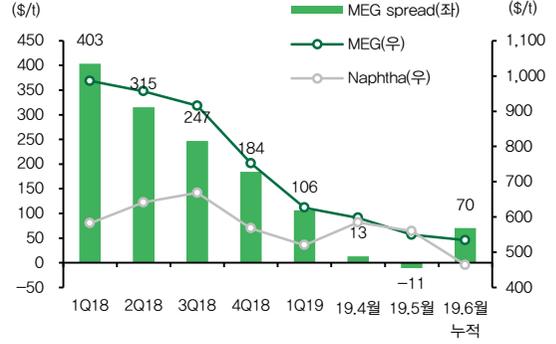
화학 업체에게 원가 하락은 대부분의 업체에게 수혜지만 그 중에서도 태양광 실적 개선으로 3Q까지 이익 개선 모멘텀이 남아있는 한화케미칼을 중심으로 폐쇄 부진을 합성고무가 상쇄할 것으로 예상되는 금호석유, 실적 대비 주가 하락 폭이 컸던 SK등에 관심을 높여야 한다고 판단한다. 또한 전기료 인상 지연, 누진세 완화 등 약재가 상당부분 반영된 한국전력에 대한 비중확대 전략을 추천한다.

도표 1. LDPE spot spread, 5월 이후 반등세



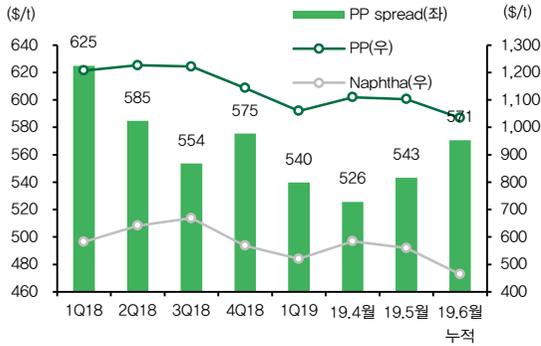
자료: Bloomberg, Cischem, Platts, DB금융투자

도표 2. MEG spot spread, 6월 반등



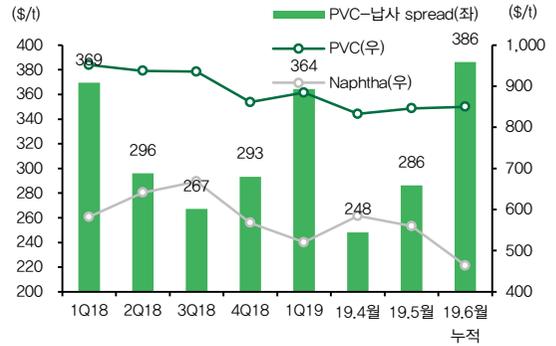
자료: Bloomberg, Cischem, Platts, DB금융투자

도표 3. PP spot spread, 5월 이후 반등세



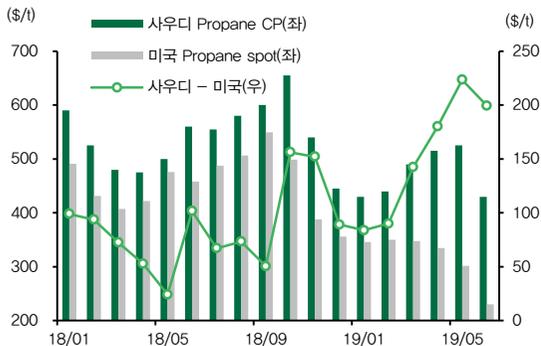
자료: Bloomberg, Cischem, Platts, DB금융투자

도표 4. PVC spot spread, 5월 이후 반등세



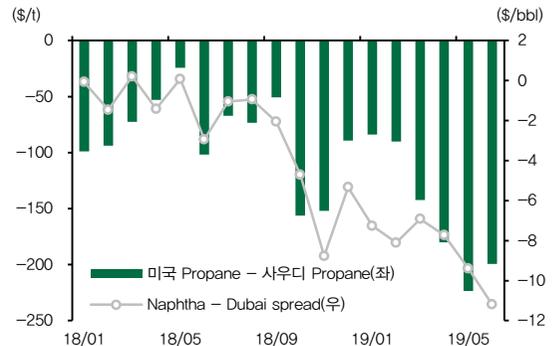
자료: Bloomberg, Cischem, Platts, DB금융투자

도표 5. 사우디 6월 프로판 \$430/t vs. 미국 프로판 \$231/t



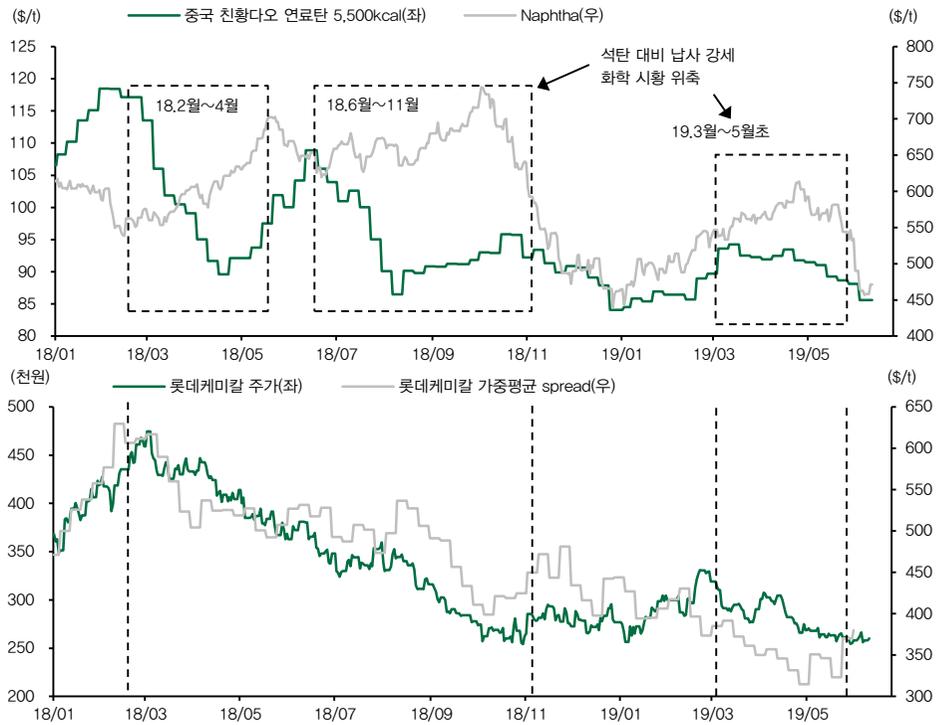
자료: Bloomberg, Cischem, Platts, DB금융투자

도표 6. 납사의 Dubai 대비 discount, 12.6월 이후 최대



자료: Bloomberg, Cischem, Platts, Petronet, DB금융투자

도표 7. 석탄 대비 납사 강세는 화학 상황을 추가 위축→하반기 납사 약세 전환, 석탄 추가 하락 제한



자료: Bloomberg, Cischem, Platts, DB금융투자

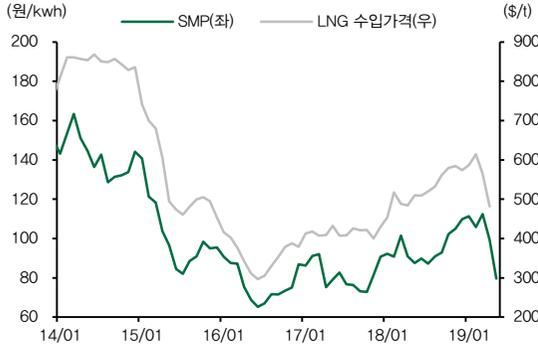
도표 8. 화학/전력 주요 커버리지 수의 추정 vs. 컨센서스: 2Q 부진하나 3Q 반등 예상

(단위: 십억원, %)

		2Q19E			3Q19E			2018		2019E		2020E	
		영업이익	%QoQ	%YoY	영업이익	%QoQ	%YoY	영업이익	%YoY	영업이익	%YoY	영업이익	%YoY
LG화학	DB	405.9	47.4	-42.3	528.0	30.1	-12.4	2,246.1	-23.3	1,683.2	-25.1	2,558.1	52.0
	컨센서스	464.4	68.6	-34.0	586.7	26.3	-2.6	2,315.7	-20.9	1,922.3	-17.0	2,679.1	39.4
롯데케미칼	DB	309.8	4.8	-55.8	390.6	26.1	-22.4	1,967.3	-32.8	1,395.7	-29.1	1,491.2	6.8
	컨센서스	363.1	22.8	-48.2	403.8	11.2	-19.8	2,069.4	-29.3	1,453.4	-29.8	1,671.5	15.0
한화케미칼	DB	104.8	6.6	-43.1	161.2	53.8	71.9	354.3	-53.2	483.6	36.5	699.3	44.6
	컨센서스	105.4	7.2	-42.8	136.2	29.2	45.2	495.8	-34.4	448.0	-9.6	571.6	27.6
금호석유	DB	128.2	-11.1	-16.5	116.0	-9.5	-23.1	554.6	111.2	510.3	-8.0	529.1	3.7
	컨센서스	131.8	-8.6	-14.1	139.9	6.1	-7.3	583.8	122.3	517.0	-11.4	551.7	6.7
SKC	DB	46.9	29.5	-11.7	58.9	25.7	9.1	201.1	14.5	196.1	-2.5	234.5	19.6
	컨센서스	48.2	33.2	-9.2	58.5	21.4	8.4	203.3	15.7	204.1	0.4	244.1	19.6
효성화학	DB	39.3	57.9	4.8	44.9	14.2	23.7	109.2	0.6	136.6	25.1	163.7	19.8
	컨센서스	41.7	67.3	11.1	44.9	7.9	23.8	107.0	-1.5	144.5	35.1	180.5	24.9
한국전력	DB	-790.4	적지	적지	1,672.5	흑전	19.9	-208.0	적전	425.1	흑전	3,776.1	788.3
	컨센서스	-513.0	적지	적지	1,786.4	흑전	28.0	-225.8	적전	1,064.0	흑전	3,167.9	197.7

자료: 각 사 Dataguide, DB금융투자

도표 9. 5월 조정 폭이 커진 SMP



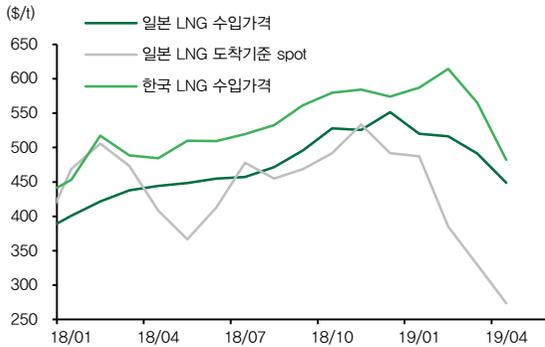
자료: Bloomberg, KITA, 한국전력, DB금융투자

도표 10. 한국전력 주가와 유가의 역관계



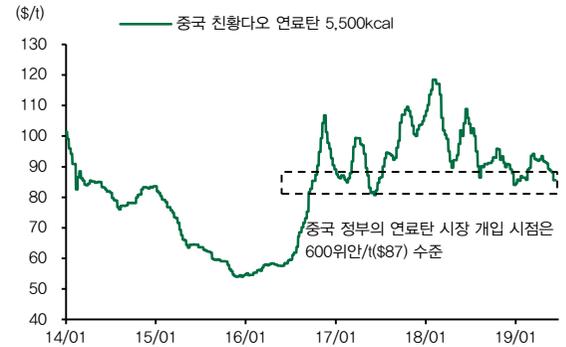
자료: Bloomberg, Dataguide, KITA, 한국전력, DB금융투자

도표 11. 급락하고 있는 일본 LNG spot 가격



자료: Bloomberg, KITA, DB금융투자

도표 12. 중국 석탄 가격 추가 하락 제한적



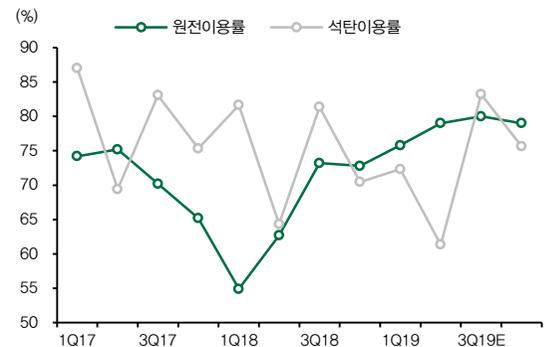
자료: Bloomberg, KITA, DB금융투자

도표 13. 석탄 가격 조정은 시간차를 두고 반영



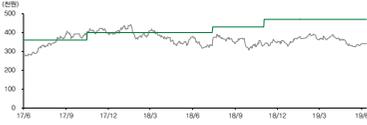
자료: Bloomberg, KITA, 한국전력, DB금융투자

도표 14. 원전이용률의 잠진적 반등, 석탄이용률 2H19 반등



자료: Bloomberg, Dataguide, KITA, 한국전력, DB금융투자

LG화학 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/10	Buy	360,000	-9.4	13.2					
17/10/27	Hold	400,000	-2.9	10.4					
18/06/25	Buy	400,000	-18.0	-12.9					
18/07/25	Buy	430,000	-17.9	-9.1					
18/11/13	Buy	470,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경

롯데케미칼 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/12	Buy	550,000	-32.8	-24.3	19/01/15	Buy	340,000	-	-
18/01/12	1년경과		-26.3	-22.3					
18/02/09	Buy	600,000	-24.8	-20.9					
18/03/05	Buy	670,000	-39.8	-33.3					
18/06/25	Buy	580,000	-41.4	-38.0					
18/08/01	Buy	540,000	-45.3	-34.7					
18/11/02	Buy	420,000	-33.7	-29.6					

주: \*표는 담당자 변경

한화케미칼 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/10	Buy	36,000	-22.9	-14.3	19/05/09	Buy	31,000	-	-
17/06/21	Buy	39,000	-16.5	-2.6					
18/01/16	Buy	46,000	-35.1	-21.3					
18/06/25	Buy	41,000	-49.1	-44.8					
18/08/16	Buy	37,000	-46.0	-42.4					
18/09/14	Buy	32,000	-45.0	-39.7					
18/11/14	Buy	28,000	-24.4	-15.0					

주: \*표는 담당자 변경

금호석유 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/10/04	Hold	70,000	9.8	31.9					
17/10/04	1년경과		19.5	55.0					
18/01/16	Hold	92,000	3.8	16.8					
18/04/30	Hold	110,000	-10.8	6.4					
19/01/15	Hold	95,000	-1.5	9.5					
19/06/04	Buy	130,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경

SKC 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/16	Buy	40,000	-15.4	8.5					
17/11/09	Buy	48,000	-14.2	2.1					
18/08/08	Buy	50,000	-21.7	-5.3					
19/01/15	Buy	45,000	-18.6	-6.4					
19/06/04	Buy	40,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경

## 효성화학 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/06/04	Buy	230,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경

## 한국전력 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/05/10	Buy	55,000	-23.7	-17.3					
17/11/08	Buy	46,000	-19.2	-14.7					
18/02/14	Buy	39,000	-12.8	-3.2					
18/05/15	Hold	39,000	-15.5	-6.9					
18/08/14	Hold	35,000	-13.5	2.3					
19/06/04	Buy	35,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만