

IBKS Spot Comment

에너지/소재

이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

[에너지/소재]

사우디의 화학 공장도 안전하지 않다

Dow의 Sadara 매각 검토, 화학 구조조정이 중동까지 왔다

Dow가 Saudi Aramco와 합작한 Sadara Chemical의 지분 35% 매각을 검토하고 있다는 점은 상징적이다. Sadara는 사우디의 저가 원료와 에너지를 활용하는 총 200억 달러가 투입된 대표적인 대형 석유화학 콤플렉스이다. 통상 화학 불황기에는 유럽의 노후/고원가 설비가 먼저 구조조정 대상이 되고 중동 자산은 상대적으로 오래 살아남는다. 그런데 저가 원료라는 강점을 가진 사우디 자산까지 지분 매각 검토 대상에 올랐다는 것은 이번 구조조정의 성격이 과거와 다르다는 의미다. 이제 화학자산의 존속 여부는 단순한 원가경쟁력보다 투입된 자본 대비 충분한 수익을 창출할 수 있는가에 의해 결정되기 시작한다. 저원가 설비라도 장기간 자본수익률이 낮고 유지/보수와 추가 투자를 계속 요구한다면 보유할 이유가 약해진다.

국내 화학업체들의 사업재편도 같은 시각에서 볼 필요가 있다. 롯데케미칼의 NCC 통합, LG화학의 범용 화학 비중 축소, DL의 자산 매각은 단순한 불황 대응이라기보다 저수익 자산에서 자본을 회수하는 과정에 가깝다. 세계 메이저까지 화학자산의 수익성을 다시 심사하기 시작했다면 국내 구조조정을 한국 화학산업만의 후퇴로 볼 이유도 없다. 오히려 세계 화학산업 전반에서 자본규율이 강화되고 있다는 징후이다. 따라서 구조조정의 가치는 생산능력을 줄였는지가 아니라, 해당 자산을 제거함으로써 앞으로 발생할 영업적자와 유지보수 투자, 차입금과 보증 부담을 얼마나 줄일 수 있는지로 판단해야 한다.

화학주의 종목선택 기준 역시 달라질 가능성이 높다. 과거에는 생산능력과 매출액 규모가 경쟁력을 설명했다면 앞으로는 저수익 자산을 얼마나 신속하게 정리하고, 회수한 자본을 어디에 재배치하느냐가 더 중요해질 수 있다. 지속적으로 현금을 소모하는 공장을 정리하여 재무 부담을 낮추고 잔존 설비의 가동률과 수익성을 높일 수 있다면 전사 가치에는 오히려 긍정적이다. 결국 높은 평가를 받을 업체는 가장 많은 공장을 보유한 회사가 아니라 버려야 할 자산을 가장 빨리 구분하고 실제로 실행할 수 있는 회사일 가능성이 높다. 구조조정 이후 동일한 업황에서도 현금흐름이 더 빠르게 개선되는 업체가 단순 생산능력 보유 업체보다 먼저 재평가될 가능성도 크다. 즉, 투자자들은 자본을 계속 잡아먹는 공장을 가장 빨리 정리하고 있는 회사에 대한 관심을 가질 필요가 있어 보인다.

업황의 바닥 역시 수요 회복보다 자본의 움직임에서 먼저 확인될 가능성이 높다. 신규 투자가 줄고 기존 설비의 폐쇄와 매각이 늘어나며 기업들이 증설보다 현금흐름을 우선하기 시작하면 공급 증가 속도는 자연스럽게 둔화된다. Dow의 Sadara 매각 검토는 이러한 변화가 유럽과 한국을 넘어 중동까지 확산되고 있다는 신호로 판단된다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.