

에너지/화학

비중확대(유지)

역사적 저점까지 하락한 화학 제품 재고

분석의 기본가정

- 2H26 국제유가 65~120\$/bbl

아시아 화학 제품 가격 상승에 동반한 주가 상승

9/9 국내 NCC 업체 주가 4~18% 상승. 특히, 롯데케미칼, 대한유화는 각각 18%, 14% 상승. 이는 9월부터 나타난 아시아 화학 제품 가격 상승에 따른 하반기 실적 전망치 상향 조정 기대 영향. 7월 이후 현재까지 유가 반등하며 납사 가격은 약 14% 상승. 동기간 MEG(+45%), 부타디엔(+26%), 프로필렌(+24%), 에틸렌(+22%), SM(+20%) 등 업스트림 제품들의 가격 상승 폭은 납사 가격 상승 폭을 상회하기 시작

역사적 저점까지 줄어든 재고. 중국 계절적 재고비축 시기 도래

화학 제품 가격 상승 원인은 1) 중동 내 갈등 격화로 화학 제품 출하량이 급감하며 주요 제품 재고가 역사적 저점까지 감소한 상황에서, 2) 10월 국경절 전 중국 전방업체들의 계절적 재고 비축이 시작됐기 때문. 중동 의존도가 높은 MEG, 에틸렌의 경우 재고 감소에 따른 가격 상승이 더욱 두드러지게 나타나고 있음. MEG 재고는 연초 대비 88% 감소해 2013년 관측 이후 최저 수준이며, 가격은 84% 급등해 2021년 이후 최고치. 이 외에도 [도표 2]~[도표 7]을 보면 중국 주요 제품들의 재고가 대부분 관측 기간 내 최저 수준

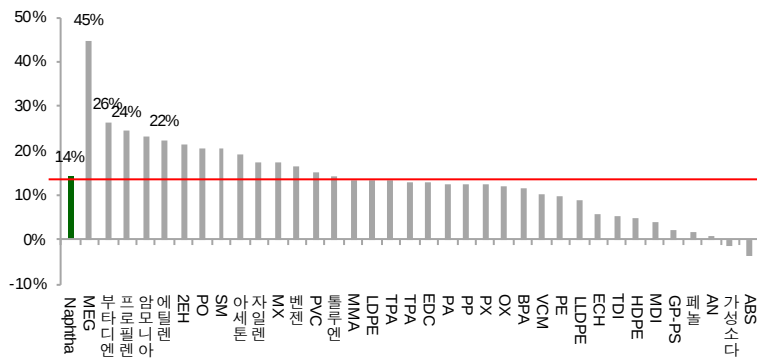
중국 NCC 가동률은 하향 조정 예상

업스트림 제품들의 재고가 더욱 부족한 가운데 중국 NCC 가동률 조정도 나타나고 있는 것으로 추정. 지난 7월 중국 정부는 석유제품 수출 제한 해제. 8월 중순 들어서면서 납사 마진은 급감해 마이너스로 전환. 그에 따라 중국 정유사들은 마진이 더 높은 휘발유, 등경유 제품의 생산량 늘렸을 것으로 추정. 중국 NCC 업체 입장에서는 납사 조달 어려워졌을 것. 최근 BD 가격 급등은 중국 NCC 업체들의 가동률 하향에 따른 BD 생산량 감소 영향이라 판단

하반기 실적 추정치 상향 감안 시 NCC 업체들 주가 손익비 좋은 구간

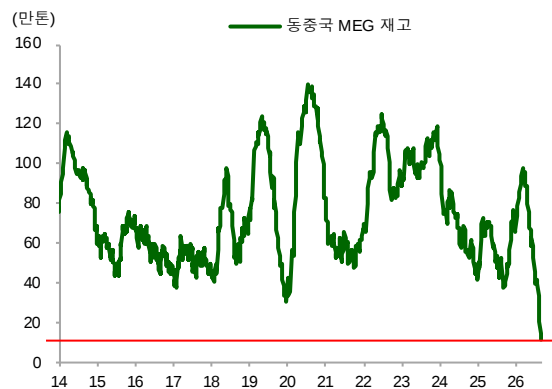
제품 가격 및 스프레드 반등으로 화학 업체들의 하반기 손익 눈높이 상향 기대. 특히, 최근 업스트림 제품 가격 상승세를 감안하면 NCC 업체들의 실적 눈높이가 더 빠르게 상향될 전망. 현재 컨센서스는 대부분 유가 \$70/bbl 정도 수준에서 형성. 최근 유가 반등 감안하면 대부분 8월 역래깅 종료 후 9월부터는 스프레드 확대되며 실적 개선 가능. 반면, 롯데케미칼, 대한유화의 현재 주가는 이를 반영하지 못하고 각각 12MF PBR 0.2배, 0.3배 수준으로 전쟁 직후 대비 43~44% 하락. 중국 재고 비축 시즌 종료 후 업황 회복 지속 여부는 지켜봐야하나, 9월에는 NCC 업체들 트레이딩 전략 유효. 롯데케미칼의 LC USA (ECC기반 MEG 생산)은 MEG 스프레드 급등에 따른 호실적 기대. LG화학은 화학 업황 회복에 더해 하반기 신규 고객향 양극재 본격 출하로 구조적 개선 가능. 국내 NCC 업체들 주가 손익비 좋은 구간이라 판단하며 매수 추천

도표 1. 7월 저점 대비 화학 제품 가격 상승률



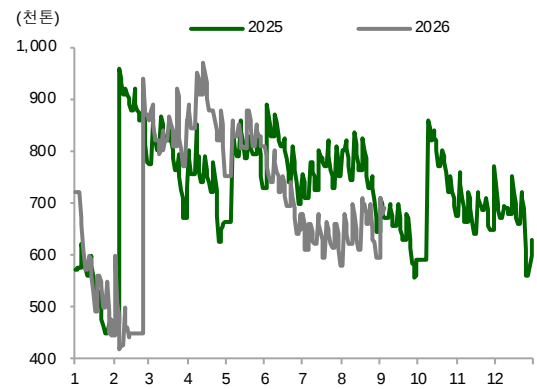
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 2. MEG 재고 추이



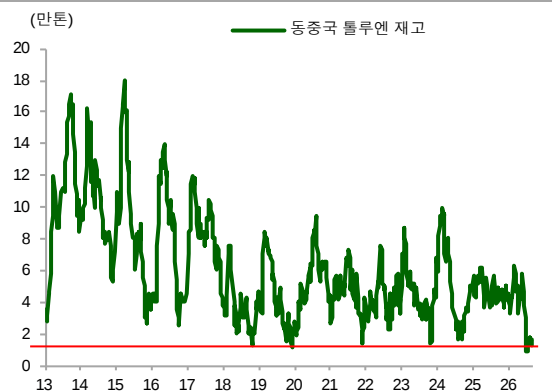
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 3. 중국 폴리올레핀 재고 추이



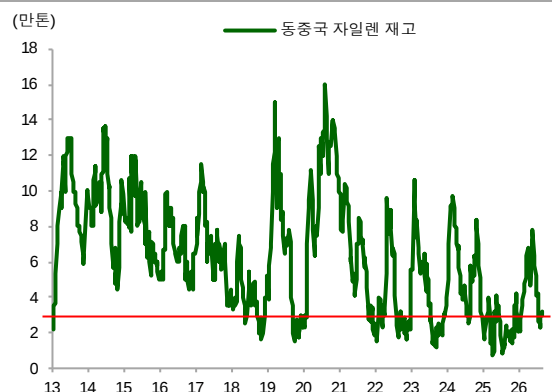
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 4. 톨루엔 재고 추이



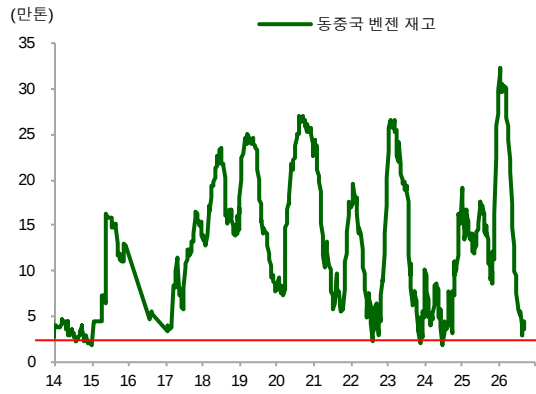
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 5. 자일렌 재고 추이



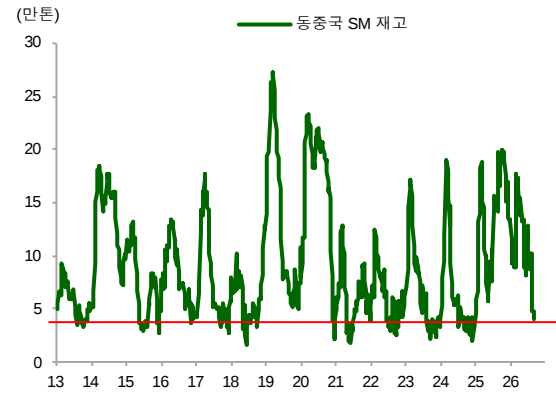
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 6. 벤젠 재고 추이



자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 7. SM 재고 추이



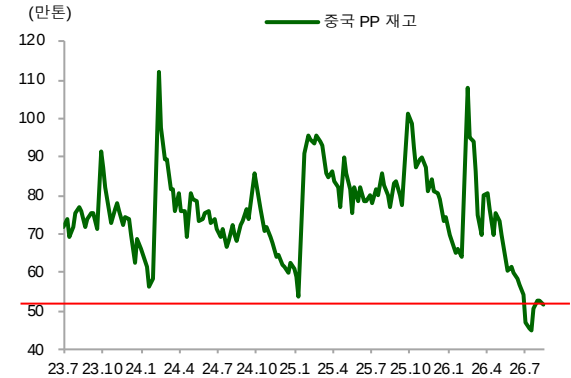
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 8. PS 재고 추이



자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 9. PP 재고 추이



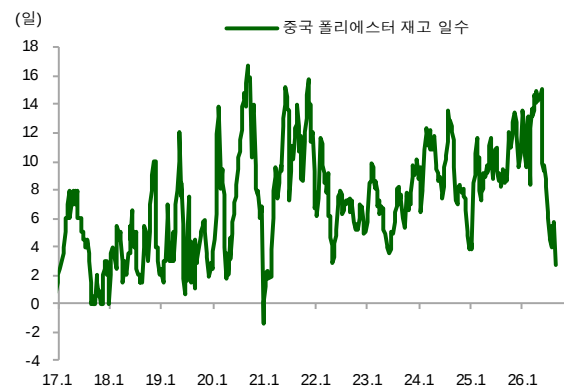
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 10. ABS 재고 추이



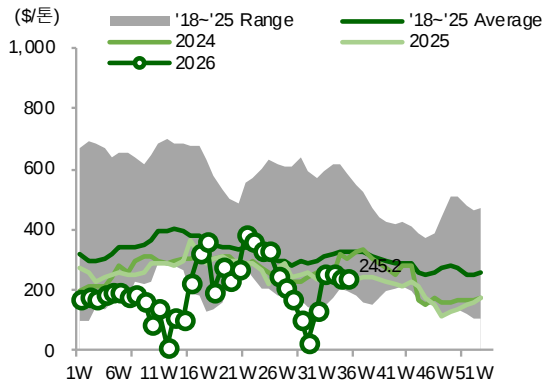
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 11. 중국 폴리에스터 재고일 수



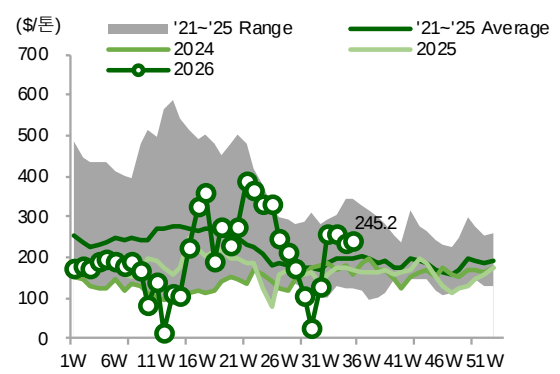
자료: WIND, 신영증권 리서치센터

도표 12. 에틸렌 마진 추이



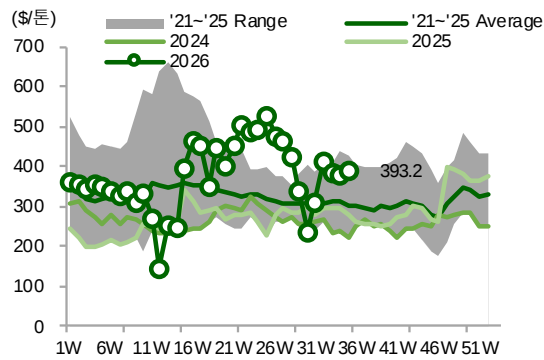
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 13. 프로필렌 마진 추이



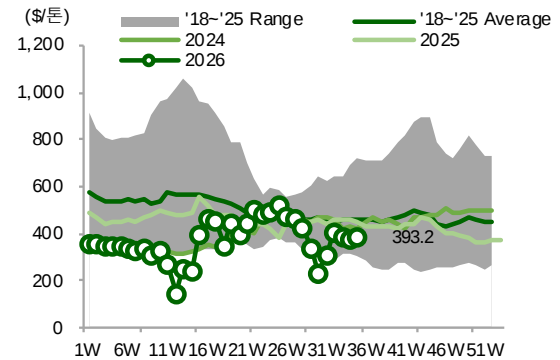
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 14. HDPE 마진 추이



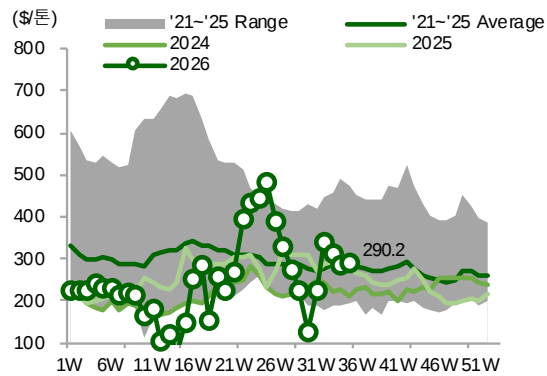
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 15. LDPE 마진 추이



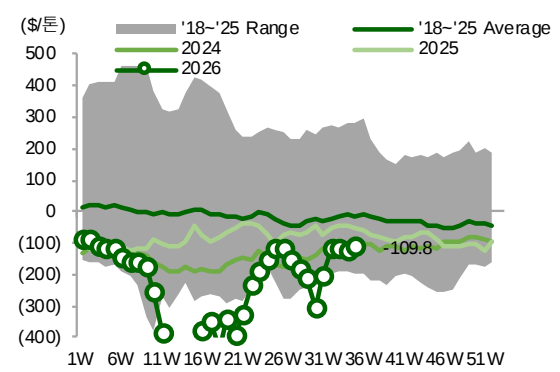
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 16. PP 마진 추이



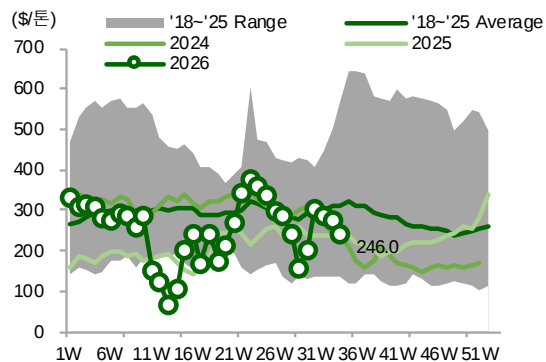
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 17. MEG 마진 추이



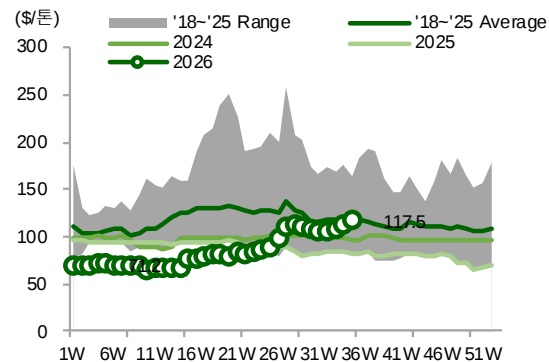
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 18. PX 마진 추이



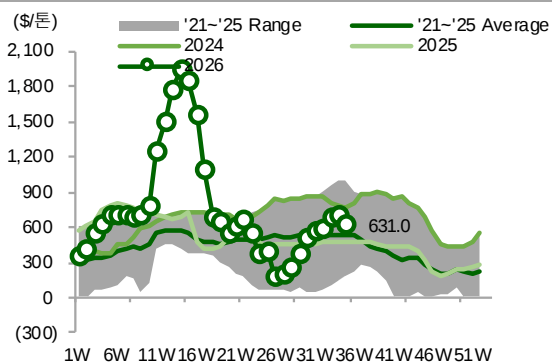
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 19. PTA 마진 추이



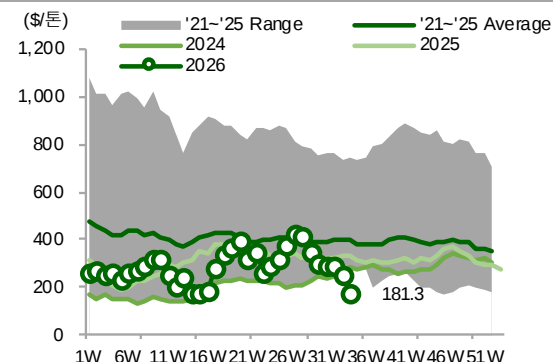
자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 20. BD 마진 추이



자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

도표 21. ABS 마진 추이



자료: Cischem, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
롯데케미칼	-	-	-	-	-	-	-	-
LG화학	-	-	-	-	-	-	-	-
대한유화	-	-	-	-	-	-	-	-

