상상인 Chemical Watch

Analyst 백영찬 화학/에너지, RA 김진범
02-3779-3609, yc.baek@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Global News: 정유 실적호전, 화학 개선 제한적

주간 글로벌 정유/화학 뉴스

1) 미국 연방거래위원회(FTC), Exxon-Pioneer 합병 거래 승인. Exxon은 금주 금요일까지 합병 작업을 마무리할 계획. 동사의 셰일 생산능력은 130만b/d 달성 (2024.05.03/Reuters)

2) Shell, 1Q24 총 수익 735억달러(-8.2% QoQ), 조정 이익 77억달러(+5.8% QoQ) 기록하며, 애널리스트 컨센서스(조정이익 65억달러)를 상회 (2024.05.02/CNBC)

주간 글로벌 신재생 뉴스

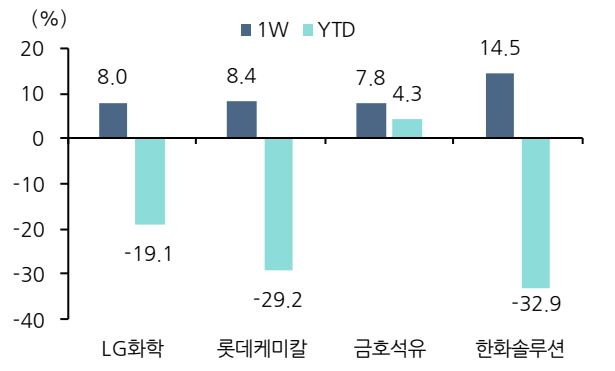
1) First Solar, 1Q24 매출액 7.9억달러(44.9% YoY), 조정 이익 2.4억달러(+1,250.0% QoQ, OPM 39.1%) 기록하며 높은 성장세 시현. 2024년 매출과 판매량 가이던스는 각각 44~46억달러, 15.6~16.3GW 수준 유지 (2024.05.02/Reuters)

2) 바이든 행정부, 중국산 흑연 사용 금지 규정에 대한 유예 조치 시행할 예정. 이에 따라 2027년까지는 FEOC에서 흑연을 조달해도 보조금 수령 가능할 듯. 다만 자동차 제조사들은 FEOC에 의존하지 않도록 공급망 전환 계획 제시해야 함 (2024.05.03/연합뉴스)

[상상인 입장에서 보는 시사점]

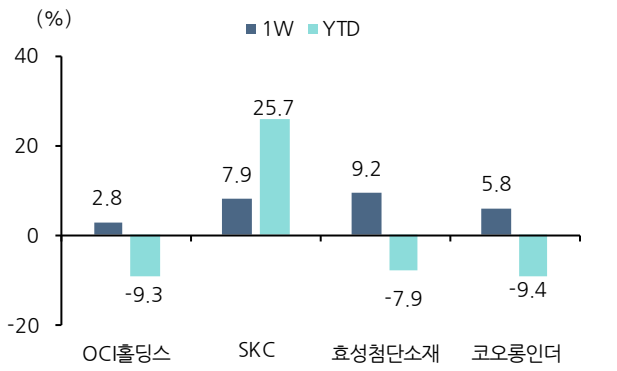
화학/배터리 기업의 1분기 실적발표가 이어짐. **LG화학의 경우 외형 11조 6,094억원 (-19.9% YoY), 영업이익 2646억원 (-66.6% YoY) 기록**. 석유화학 영업적자 감소하였고, 양극재 출하량 증가로 수익성 상승이 긍정적. **SK이노베이션은 매출액 18조 8,551억원 (-1.5% YoY), 영업이익 6247억원 (+66.6% YoY) 시현**. 가동률 하락으로 배터리 사업 영업적자 확대됨

그림 1. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



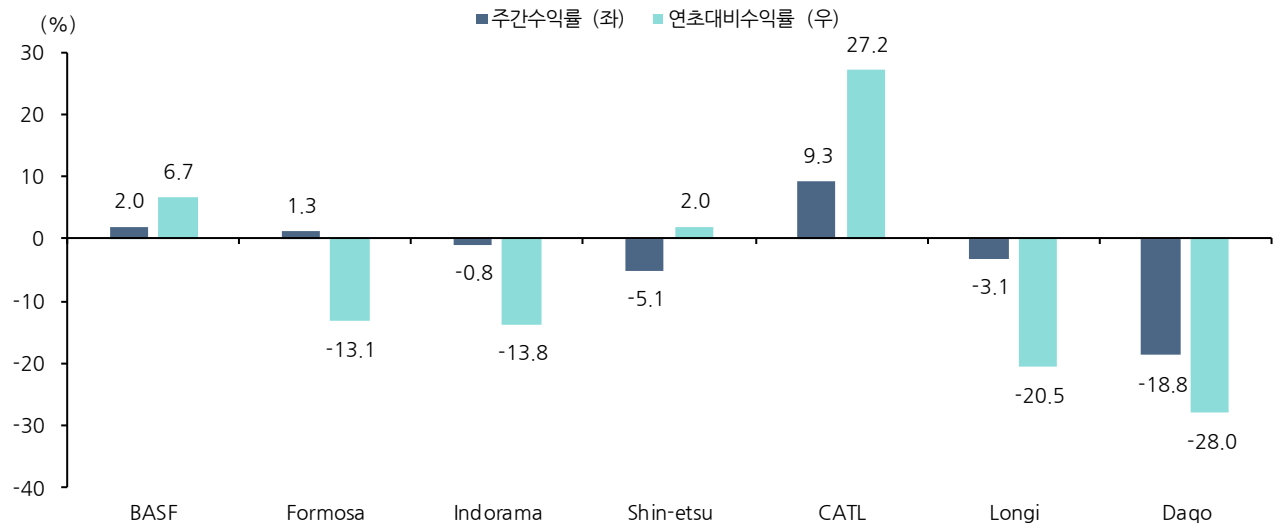
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 2. 국내 화학/태양광 기업 주간/연초대비 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 3. 해외 화학/태양광 기업 주간/연간 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권
주석: 해외 종목은 목요일 기준 수익률 산출

표 1. 국내 및 글로벌 화학기업 주가 추이

	Currency	주가	상승률 (%)						P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
* 국내기업		5월 3일	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	24E	25E	24E	25E	24E	25E
LG화학	KRW	403,500	8.0	0.1	-12.5	-13.7	-44.0	-19.1	17.7	9.2	0.9	0.8	6.5	4.3
롯데케미칼	KRW	108,400	8.4	-11.2	-18.2	-26.3	-34.9	-29.2	-	9.9	0.3	0.3	10.8	7.0
금호석유	KRW	138,600	7.8	5.3	6.1	16.1	4.2	4.3	10.2	7.5	0.7	0.7	5.9	4.6
한화솔루션	KRW	26,500	14.5	-3.6	-23.6	-13.2	-41.3	-32.9	-	9.2	0.6	0.6	12.9	6.9
OCI홀딩스	KRW	96,300	2.8	4.2	-10.5	-3.1	4.4	-9.3	5.3	4.4	0.5	0.4	2.7	2.1
SKC	KRW	113,900	7.9	1.2	46.8	35.8	16.5	25.7	-	57.2	2.7	2.7	39.1	18.7
효성첨단소재	KRW	368,000	9.2	9.9	9.2	-0.1	-11.4	-7.9	13.9	10.3	2.2	1.9	7.5	6.7
코오롱인더	KRW	40,300	5.8	9.7	-4.2	-8.9	-3.6	-9.4	9.1	6.0	0.4	0.4	6.9	6.0
* 해외기업														
BASF	EUR	48.6	2.0	-3.3	16.5	19.1	14.6	6.7	14.1	11.3	1.2	1.2	7.6	6.7
Formosa Plastic	TWD	68.8	1.3	-2.8	-6.4	-10.9	-23.2	-13.1	34.5	19.0	1.2	1.1	36.1	20.9
Indorama Ventures	THB	23.5	-0.8	-6.0	-4.9	-2.7	-28.2	-13.8	16.1	10.6	0.8	0.7	7.6	6.8
Shin-Etsu Chemical	JPY	5,989.0	-5.1	-5.9	1.6	25.6	52.8	2.0	19.8	17.4	2.6	2.4	9.9	8.7
CATL	CNY	202.6	9.3	9.2	37.0	11.9	-10.1	27.2	18.2	15.1	3.8	3.2	10.1	8.5
Longi Green Energy	CNY	18.2	-3.1	-6.7	-5.9	-24.6	-47.1	-20.5	10.6	8.7	1.7	1.5	8.3	6.3
Daqo New Energy	USD	19.1	-18.8	-29.1	7.2	-24.9	-57.9	-28.0	6.2	3.1	0.2	0.2	0.4	0.2

자료: Bloomberg, 상상인증권
주석: 해외 종목은 전일 종가 기준 수익률 산출

글로벌 정유/화학 뉴스

Exxon-Pioneer 합병 거래 승인 [REUTERS]

Exxon, 금요일 인수 마무리할 계획
향후 셰브론과의 가이아나 분쟁에 집중할 듯

(2024.05.03) 미국 연방거래위원회(FTC), 595억달러 규모의 엑슨 모빌의 파이오니어의 인수 합병 건 승인함. 엑슨 모빌은 금요일에 파이오니어 인수를 마무리할 계획임. 해당 결정으로 동사의 셰일 생산능력은 두 배 이상 늘어난 130만b/d에 달하며, 텍사스-뉴멕시코주 퍼미안 분지 내 최대 석유 생산업체로 거듭남. 향후 엑슨 모빌은 셰브론과의 분쟁에 집중할 수 있게 됨. 지난 10월 엑슨이 파이오니어를 인수한다고 발표한 후, 셰브론이 헤스 코퍼레이션을 530억 달러에 인수한다고 발표한 바 있음

Shell, 1분기 이익 추정치 상회, 35억달러 규모의 자사주 매입 [CNBC]

Shell 1Q24 실적
총 수익 735억달러 (-8.2% QoQ)
조정 이익 77억달러 (+5.8% QoQ)

(2024.05.02) Shell, 1분기 조정 이익은 77억달러 기록하며 애널리스트 컨센서스(65억 달러)를 상회. 전분기 기준 동사의 조정 이익은 73억달러 기록한 바 있음. 이익 증가의 주요 원인은 정제 마진 상승과 원유 거래량 증가에 기인함. 화학 및 석유제품 부분의 1분기 조정 EBITDA는 28억달러를 기록하며 전분기(6.7천달러) 대비 급격한 성장세를 보였음. 한편으로 동사는 35억달러 규모의 자사주 매입 프로그램을 발표함. 자사주 매입은 향후 3개월에 걸쳐 진행될 예정이며, 배당금은 변화 없을 예정

* 매출액 산출 시 지분법 이익 및 이자수익 제외, 영업이익 산출 시 비용 항목에서 이자비용 제외 (국가 간 회계 기준 차이)

그림 4. Shell, 분기별 손익 계정

($ million)	Q1 2023	Q4 2023	Q1 2024
Revenue	86,409	80,089	73,558
Share of profit/(loss) of joint ventures and associates (CCS basis)	1,390	918	1,292
Interest and other income	436	410	896
Interest income	500	595	588
Other income	(65)	(185)	308
Purchases (CCS basis)	56,841	53,699	47,197
Operating expenses	9,293	10,565	9,054
Exploration expenses	404	467	750
Depreciation, depletion and amortisation	5,697	5,986	5,654
Interest expense	1,164	1,165	1,163
Taxation charge / (credit) (CCS basis)	5,118	2,121	4,124
Earnings on a CCS basis excluding identified items	**9,718**	**7,414**	**7,804**
Earnings on a CCS basis excluding identified items attributable to non-controlling interest	72	108	70
Adjusted Earnings	**9,646**	**7,306**	**7,734**

자료: Shell

그림 5. Shell, 제품별 조정 EBITDA

($ million)	Q1 2023	Q4 2023	Q1 2024
Adjusted EBITDA	**21,432**	**16,335**	**18,711**
of which :			
Integrated Gas[2]	7,484	6,584	6,136
Upstream[2]	8,849	7,872	7,888
Marketing[1, 2]	1,714	1,500	1,686
Mobility[1, 2]	*996*	*1,057*	*1,027*
Lubricants[2]	*513*	*338*	*547*
Sectors & Decarbonisation[2]	*205*	*105*	*109*
Chemicals & Products[1, 2]	2,915	670	2,826
Chemicals[2]	*(2)*	*(144)*	235
Products[1, 2]	*2,917*	*814*	2,591
Renewables and Energy Solutions[2]	676	253	267
Corporate[2]	(207)	(544)	(92)

자료: Shell

신재생 뉴스

First Solar, 강력한 수요로 분기별 이익 증가 [Reuters]

First Solar 1Q24 실적
순 매출액 7.9억달러 (44.9% YoY)
영업이익 2.4억달러 (1,250.0% YoY)
순이익 2.7억달러 (451% YoY)

(2024.05.02) 퍼스트 솔라, 태양광 부문의 탄력적인 수요 증가에 따라 순이익 2.4억달러(주당순이익 기준 2.2달러) 기록. 해당 수치는 전년 동기 대비 5배 가량 증가한 수치이며, 애널리스트 주당 순이익 컨센서스는 1.99달러였음. 미국 태양광 시장은 바이든 행정부의 인플레이션 감소법(IRA)과 같은 규제 조치에 힘입어 지난 해부터 상당한 성장세를 보였음. 실제로 1분기 매출액은 7.9억달러로 전년 동기 대비 35.9% 증가했음

동사는 2024년 매출과 판매량 가이던스를 각각 44~46억달러, 15.6~16.3GW 수준으로 유지함. 1분기 말 현금은 전분기 대비 2억달러 감소한 14억달러 기록. 이는 앨라배마, 루이지애나, 오하이오의 생산능력 확대와 관련된 자본 지출에 기인함

그림 5 First Solar, 1Q24 실적 하이라이트

(In millions, except per share amounts)[1]	Q1 2024A	Q4 2023A	Q1 2023A
Net sales	**$794**	**$1,159**	**$548**
Gross profit %	*43.6%*	*43.3%*	*20.4%*
Selling, general and administrative	46	57	44
Research and development	43	44	31
Production start-up	15	10	19
Gain on sales of businesses, net[2]	1	7	-
Operating income	**243**	**398**	**18**
Income tax (expense) benefit	(19)	(27)	7
Net income	**237**	**349**	**43**
Net income per share – diluted	**2.20**	**3.25**	**0.40**

자료: Shell

그림 6 First Solar, 2024년 실적 가이던스

	Prior	Current
Net Sales (1)	$4.4B to $4.6B	Unchanged
Gross Margin (1) (2)	$2.0B to $2.1B	Unchanged
Operating Expenses (1) (3)	$455M to $485M	Unchanged
Operating Income (1) (4)	$1.5B to $1.6B	Unchanged
Earnings per Diluted Share (1)	$13.00 to $14.00	Unchanged
Net Cash Balance (5)	$0.9B to $1.2B	$600M to $900M
Capital Expenditures	$1.7B to $1.9B	$1.8B to $2.0B
Volume Sold (1)	15.6GW to 16.3GW	Unchanged

자료: First Solar

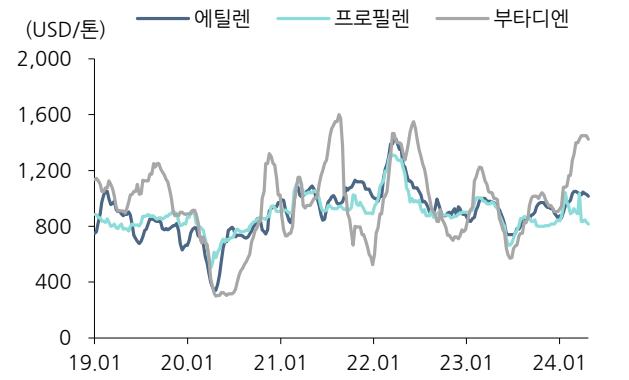
"中 흑연 사용 전기차도 2년간 IRA 보조금" 한국 요구 수용할 듯 [연합뉴스]

미 재무부와 에너지부,
흑연을 원산지 추적 불가한 배터리 물질로 분류할 예정

(2024.05.03) 바이든 행정부, 5월 3일 IRA 전기차 세액 공제 관련 최종 규정 발표할 예정. 해당 규정에는 중국산 흑연 금지 규정에 대한 유예 조치가 포함될 듯. 차량 당 7,500달러의 IRA 전기차 보조금을 수령하기 위해서는 배터리 부품은 올해부터, 핵심 광물은 2025년부터 외국우려집단(FEOC)에서 조달하면 안됨. 작년 12월 미국 정부는 사실 상 중국에 있는 모든 기업을 외국우려집단으로 규정함. 다만 흑연의 경우 핵심광물이지만, 중국이 공급망을 장악하고 있어 중국을 대체할 공급처를 구축하기 위해서는 수년이 걸릴 것으로 전망됨

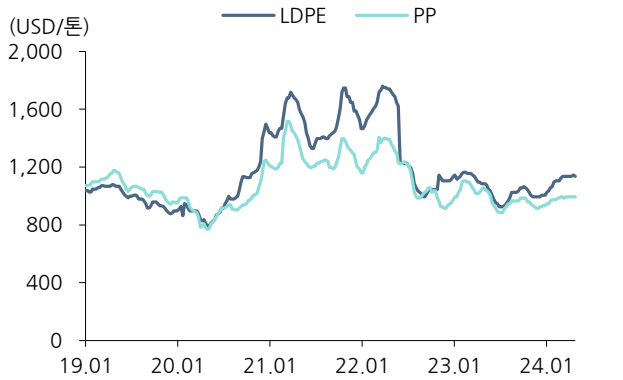
폴리티코에 따르면, 재무부와 에너지부는 최종 규정에서 흑연을 원산지 추적이 불가능한 배터리 물질로 분류할 예정. 이에 따라 2027년까지는 FEOC에서 흑연을 조달해도 보조금 수령 가능할 듯. 다만 자동차 제조사들은 FEOC에 의존하지 않도록 유예 기간동안 공급망 전환 계획을 제시해야 함

그림 7. 에틸렌/프로필렌/부타디엔 가격



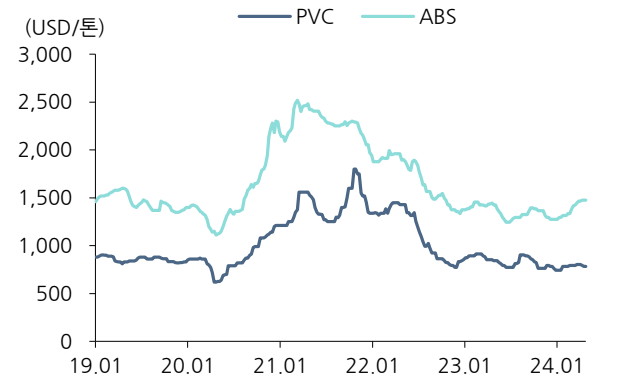
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 8. LDPE 및 PP 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 9. PVC 및 ABS 가격

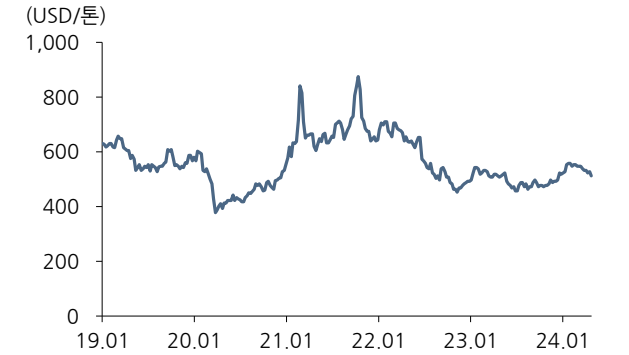


자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 10. PX 및 TPA 가격

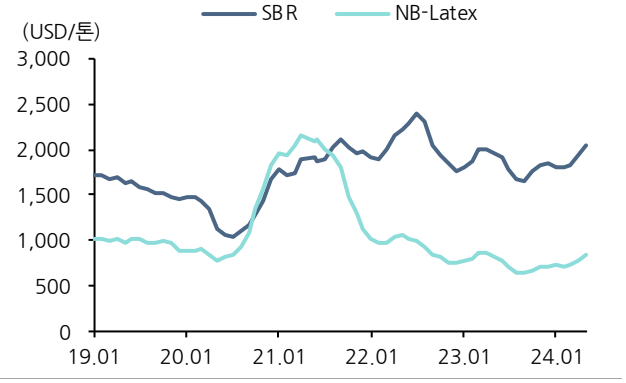
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 11. MEG 가격



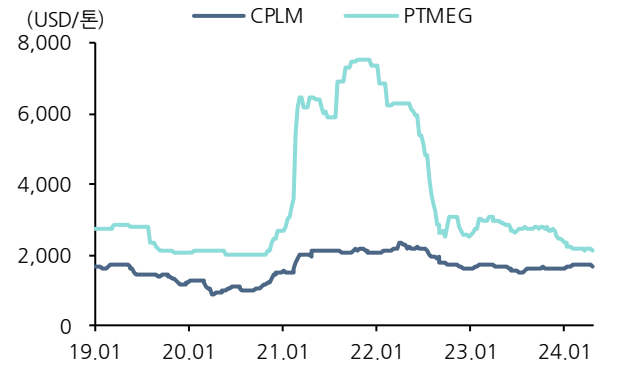
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 12. SBR 및 NB-Latex 가격



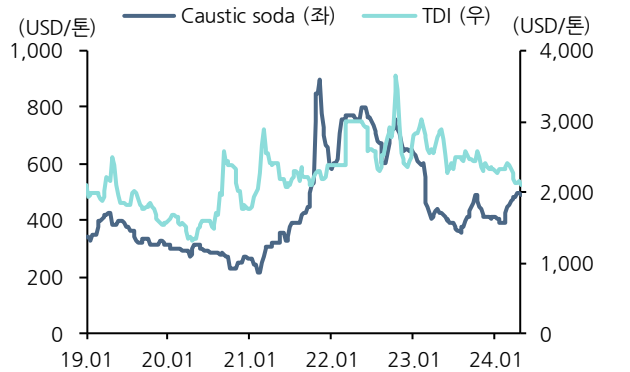
자료: KITA, 상상인증권

그림 13. CPLM 및 PTMEG 가격



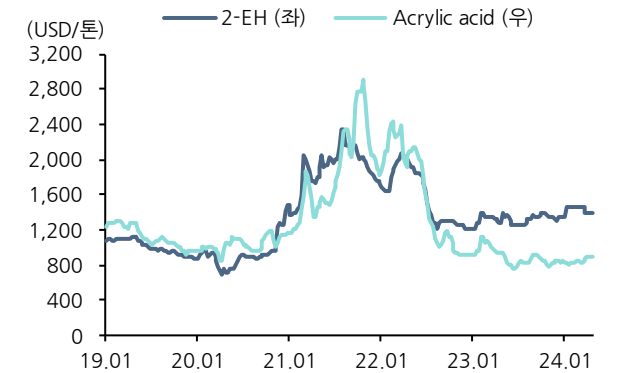
자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 14. Caustic soda 및 TDI 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 15. 2-EH 및 Acrylic acid 가격



자료: 씨스켐, 상상인증권

그림 16. 면화 및 천연고무 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

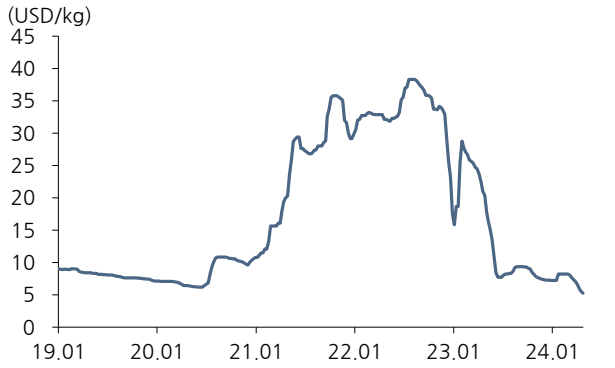
그림 17. 국제유가 및 천연가스 가격

자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 18. 금 및 구리 가격

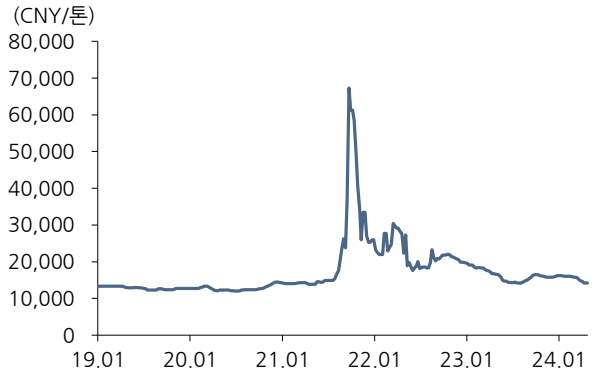
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 19. 폴리실리콘 가격



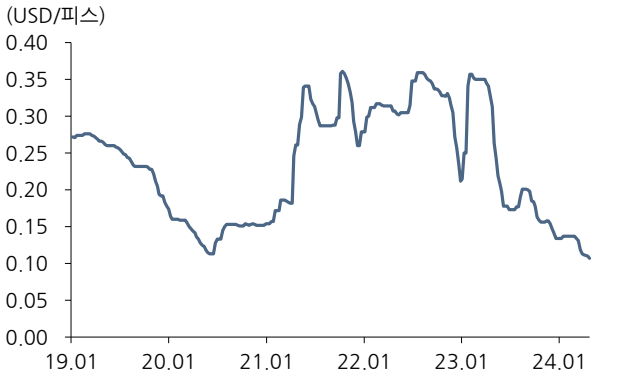
자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: PV Grade Polysilicon 기준

그림 20. 메탈실리콘 가격



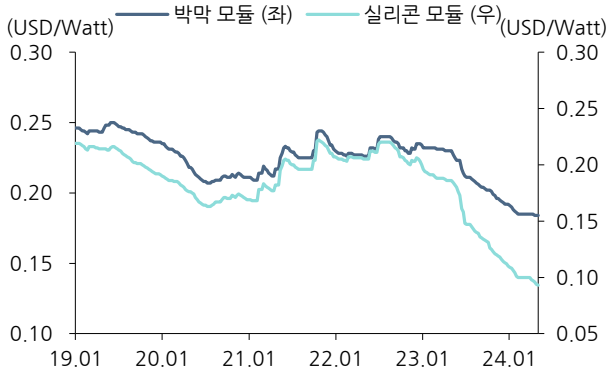
자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: China Shanghai Changjiang Silicon Metal Spot Price 기준

그림 21. 웨이퍼 가격



자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: Multi 156mm Wafer 기준

그림 22. 태양광 모듈 가격



자료: PVinsignt, 상상인증권
주석: Thin-Film PV Modules, Crystalline Silicon PV Modules 기준

표 2. 주요 화학 제품 가격 및 스프레드 동향

	Price	상승률 (%)					
	2024-04-29	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
나프타	724.0	+3.6	+0.6	+9.2	+15.3	+22.3	+11.0
Ethylene	1,015.0	-1.5	-1.0	+6.3	+6.8	+18.7	+14.7
Propylene	815.0	-1.8	-2.4	-16.4	+1.2	-0.6	-9.4
Butadiene	1,425.0	-1.7	-1.7	+30.7	+43.9	+83.9	+83.9
O-X	1,085.0	+0.5	+2.4	+5.3	+8.5	-0.5	+8.5
P-X	1,037.5	-1.2	-1.2	+1.7	+3.8	+5.3	+10.4
LDPE	1,135.0	-0.9	+0.0	+3.7	+14.1	+9.7	+0.0
L-LDPE	1,025.0	+0.0	+2.0	+4.1	+7.3	+2.0	+0.0
HDPE	1,015.0	+0.0	+0.0	+4.1	+5.2	+0.0	+2.0
PP	995.0	+0.0	+0.0	+2.1	+6.4	-1.0	+2.1
PVC	785.0	+0.0	-2.5	+0.0	+2.6	-3.7	-8.2
ABS	1,475.0	+0.0	+0.7	+12.2	+8.1	+10.5	+7.3
MEG	512.5	-2.8	-3.8	-8.1	+6.2	+4.1	+4.1
2-EH	1,390.0	+0.0	-0.7	-5.1	+4.1	+3.7	+14.4
Acrylic acid	900.0	+0.0	+2.9	+9.8	+12.9	+11.1	-1.6
TPA	795.0	+0.0	+1.3	+1.3	+1.9	+2.6	+0.6
TDI	2,100.0	-2.1	-4.3	-9.9	-9.1	-16.7	-19.7
	Spread						
Ethylene	295.0	-1.3	-10.1	-0.7	+1.4	+34.7	+40.5
Propylene	95.0	-4.0	-31.2	-70.0	-34.9	-48.4	-57.8
Butadiene	705.0	-1.9	-6.4	+63.2	+113.0	+407.2	+605.0
O-X	365.0	+4.6	+0.6	-1.9	+7.0	-19.6	+12.3
P-X	317.5	-0.5	-10.1	-12.3	-6.9	-9.0	+19.8
LDPE	415.0	+0.2	-5.3	-5.0	+23.5	+4.0	-9.8
L-LDPE	305.0	+3.7	-1.0	-6.7	+3.0	-17.3	-12.9
HDPE	295.0	+3.9	-7.2	-6.9	-3.6	-22.2	-7.8
PP	275.0	+4.2	-7.7	-13.2	-0.4	-25.5	-8.3
PVC	65.0	+20.4	-39.8	-48.8	-38.7	-63.7	-63.9
ABS	211.7	-1.1	-14.5	-6.7	-20.0	+27.7	-23.3
MEG	-27.5	-32.5	-382.1	-143.0	-134.0	-277.4	-100.0
2-EH	670.0	+1.7	-4.7	-17.0	-0.9	-4.8	+24.1
Acrylic acid	180.0	+6.5	+1.1	+11.1	+30.0	+3.4	-25.0
TPA	91.5	-3.5	-3.6	-3.6	+10.0	+67.1	-50.2
TDI	803.9	-5.3	-10.6	-30.2	-20.2	-37.7	-43.0

자료: 씨스켐, 상상인증권
주석: 스프레드- ABS는 AN/BD/SM 기준, TPA는 P-X 기준, TDI는 Toluene 기준, 나머지 제품 군은 모두 Naphtha 기준

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 백영찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	96.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.2%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	