



석유화학/정유 Overweight

태양광 Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 9월 25일

LG화학(051910)

BUY | TP 400,000원 | CP 348,500원

금호석유(011780)

BUY | TP 190,000원 | CP 149,700원

KCC(002380)

BUY | TP 380,000원 | CP 302,000원

효성티앤씨(298020)

BUY | TP 470,000원 | CP 294,000원

효성첨단소재(298050)

BUY | TP 460,000원 | CP 287,000원

유니드(014830)

BUY | TP 130,000원 | CP 76,200원



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 9월 26일 | 산업분석_Update

석유화학/정유

사야 할 이유와 종목 선택의 기준 점검

큰 사이클은 이미 연초부터 돌아섰고, 소 사이클도 10월부터 턴어라운드 예상

과거 약 20년 간 석유화학 사이클의 저점은 2001년, 2008년, 2013년, 2020년으로 약 5~8년의 긴 주기를 보인다. 큰 사이클의 관점에서 석유화학은 이미 2024년 초 이후 회복기에 접어들었다. 과거 대비 사이클이 짧아진 것은 코로나로 인한 금리/경기의 피봇이 빠르게 진행된 영향이다. 2021년 고점 이후 약 3년 간 다운사이클의 원인은 1) 2020~23년 약 4년 간 진행된 중국의 대규모 증설 2) 지정학적 요인에 따른 고유가 3) 고물가/고금리에 따른 수요 위축. 특히, 중국의 부진이다. 2024년부터는 대규모 증설 종료, 미국/중국의 동시 금리인하, 유가 조정 등을 통해 지난 3년 간의 부정적 요인이 하나씩 제거되기 시작했다. 특히, 미국/중국의 동시 금리인하 사이클이 2008년/2019년 이후 세 번째로 도래하고 있으며 중국의 재정정책 가능성도 대두되는 만큼 큰 사이클의 회복 강도는 더욱 강해질 것이다. 소 사이클은 보통 3~4개월의 Re/Destocking 반복이다. 실제, 올해 2~6월까지 Restocking이 일어났고, 6~9월까지 Destocking 중이다. 소 사이클 상 10월 초 국경절 연휴 이후 Restocking이 발생할 가능성이 높고, 마침 중국의 부양 의지가 맞물리면서 10월부터는 큰 사이클과 소 사이클이 동시에 만나는 구간이 될 것으로 예상된다. 참고로, 과거 큰 사이클 회복이 진행된 2013년과 2020년 국경절 전후로 전반적인 시황의 우상향 흐름을 확인할 수 있다.

2025년에는 인도 성장의 직접적인 수혜주가 특히 부각될 전망

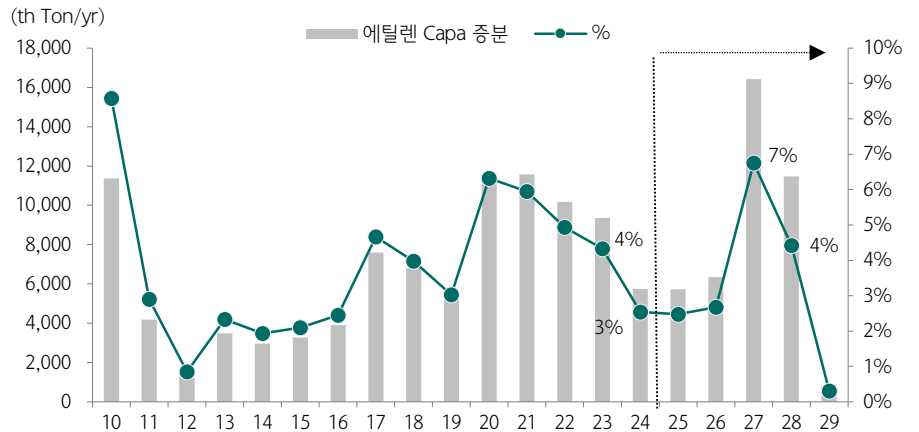
중국의 자급률 상향 목표를 감안하면 수요 회복을 가정하더라도 한국의 중국향 수출 비중 확대 개연성은 낮다. 그러한 관점에서 2025년부터는 인도의 직접 수혜주가 부각될 것이다. 이미 인도는 내수 석유화학 수요가 급증하고 있고, 설비가 부족해 2030년까지는 석유화학 제품의 수입이 대폭 늘어날 수 밖에 없는 구조이기 때문이다. 현재 인도의 높은 시장 밸류에이션 PER 20배 이상을 감안할 때, 결국 인도 공략에 유리한 업체들은 중장기적으로 밸류에이션 확장이 가능하다. 특히, 인도는 자국 산업을 육성하기 위해 중국업체의 무차별적인 물량 공세를 방어하기 위한 반덤핑 관세를 화학제품에 대거 부과하고 있기에 충분히 한국업체가 기술적 우위로 충분히 공략이 가능한 시장이다. 인도에 공장이 있거나, 이미 글로벌 혹은 인도 내 M/S가 높은 업체에 관심이 필요한 이유다.

글로벌 Top-Tier업체 혹은 밸류업 관련주로 집중할 필요

결국, 인도향 수출을 빠르게 확대하면서 밸류에이션을 높여갈 수 있는 업체는 각 제품군에서 Top-Tier의 위치를 차지하고 있는 업체일 수 밖에 없다. 제품별로는 중국 세미타이어 가동률이 80%에 육박하는 수준이 올해 내내 지속되는 등 이구환신 영향으로 자동차/가전 수요가 견조하고, 향후에는 소비 관련주의 수요 회복도 예상되기에 의류 관련 체인 등에 대한 관심도 필요하다. 또한 코리아 밸류업 인덱스와 관련하여 수급적인 수혜가 가능한 업체도 선택 가능한 대안이다. 이러한 다양한 요소를 감안하여 Top Picks를 LG화학, 금호석유, KCC, 효성티앤씨, 효성첨단소재, 유니드로 제시한다.

도표 1. 글로벌 에틸렌 증설 추이

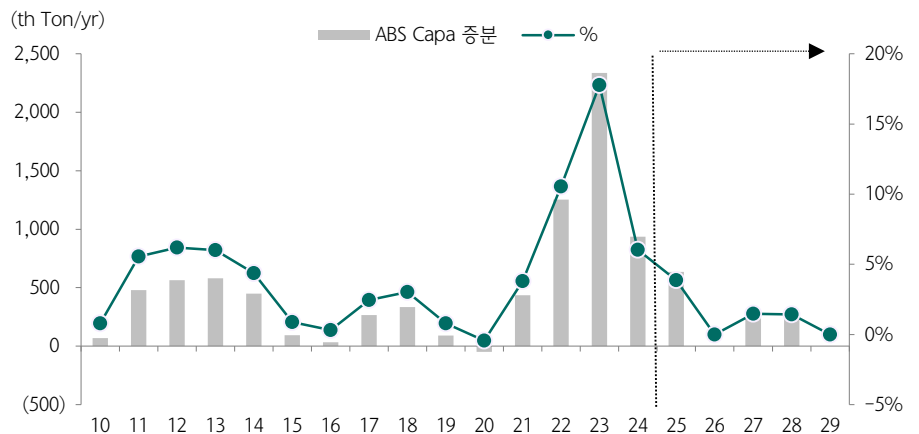
2025~26년 증설 공백기



자료: 하나증권

도표 2. 글로벌 ABS 증설 추이

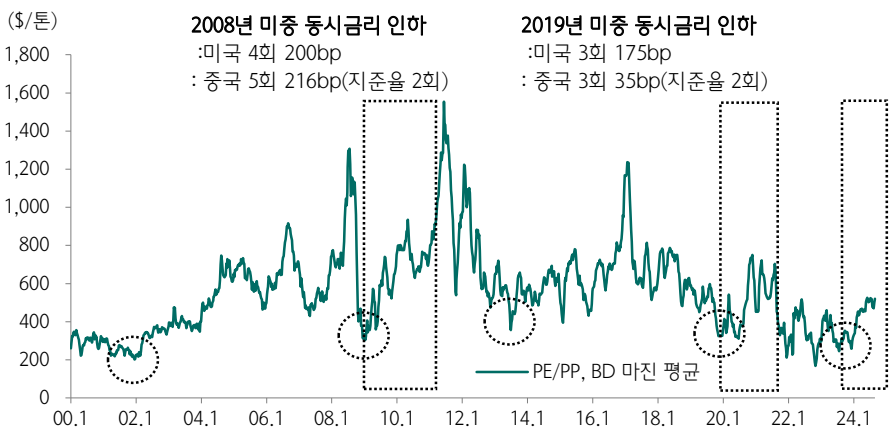
2025~26년 증설 공백기



자료: 하나증권

도표 3. 과거 20년 간 석유화학 업황의 저점은 2001년, 2008년, 2013년, 2020년

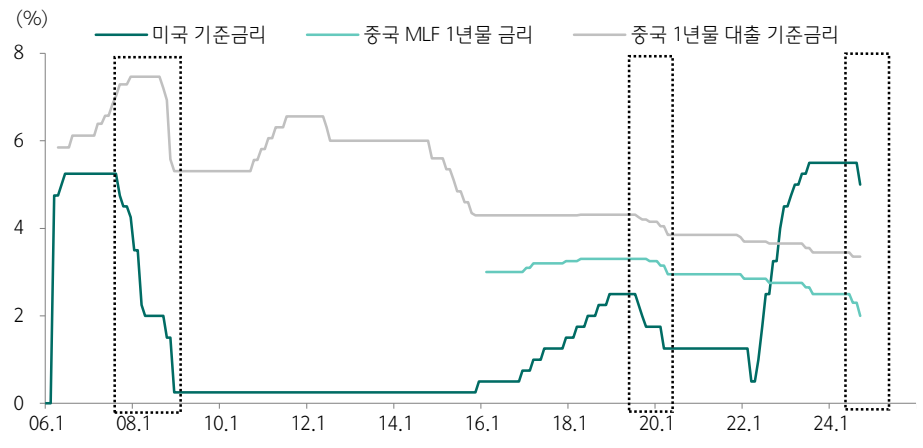
큰 사이클은
2024년 이미 저점을 통과



자료: 하나증권

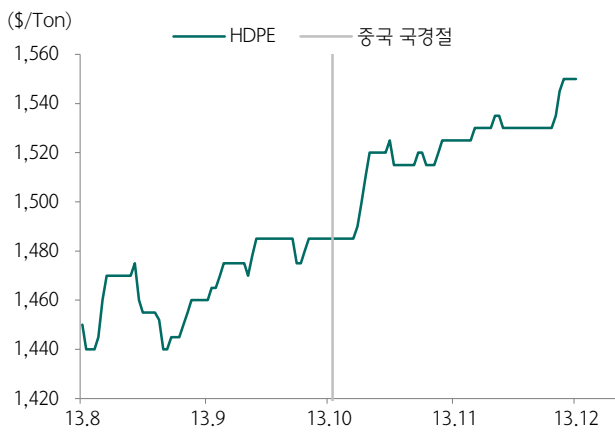
도표 4. 미국/중국 동시 금리인하 사이클 진입

2008, 2020년 이후
세 번째로 맞이하는 미/중
동시 금리인하 사이클
이후 화학 업황 회복 뚜렷



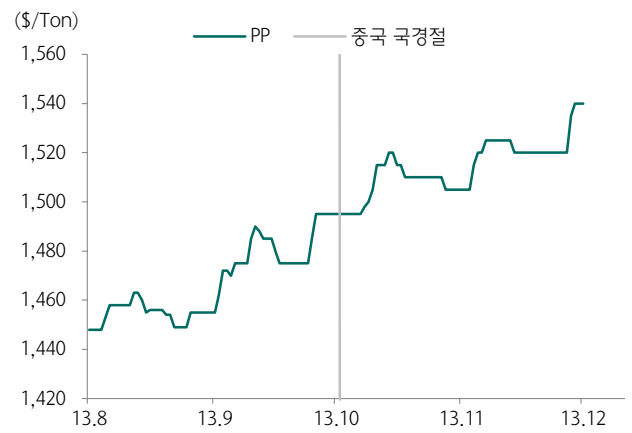
자료: 하나증권

도표 5. 2013년 국경절 전후 HDPE 가격 추이



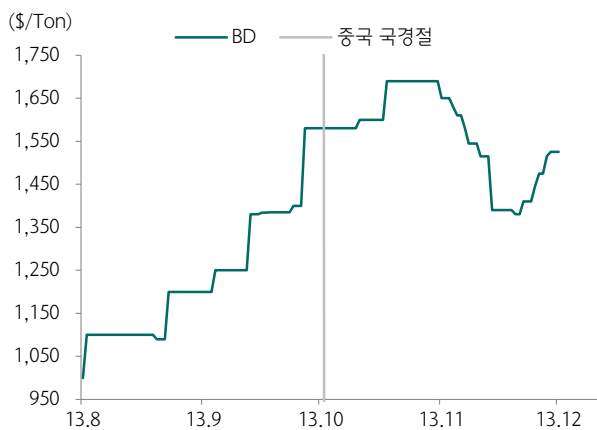
자료: 하나증권

도표 6. 2013년 국경절 전후 PP 가격 추이



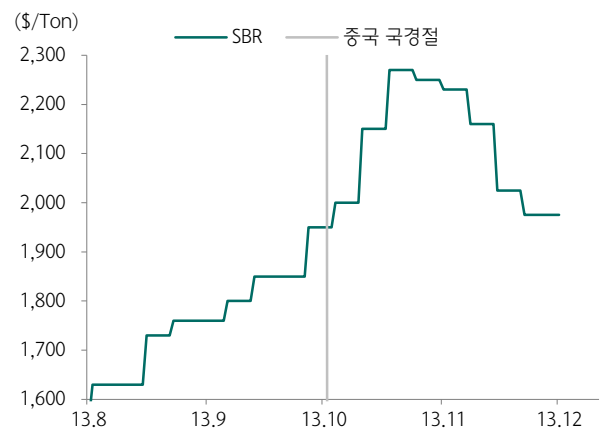
자료: 하나증권

도표 7. 2013년 국경절 전후 BD 가격 추이



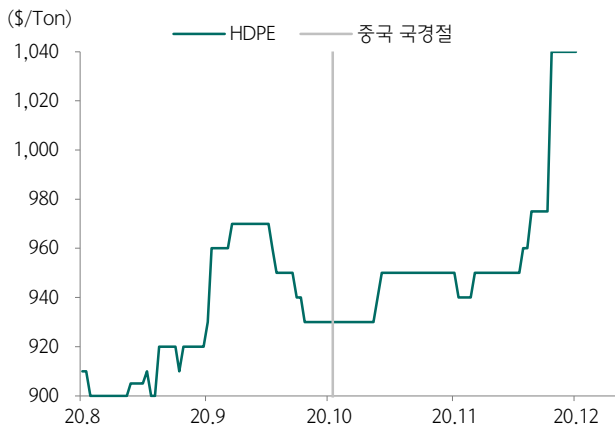
자료: 하나증권

도표 8. 2013년 국경절 전후 SBR 가격 추이



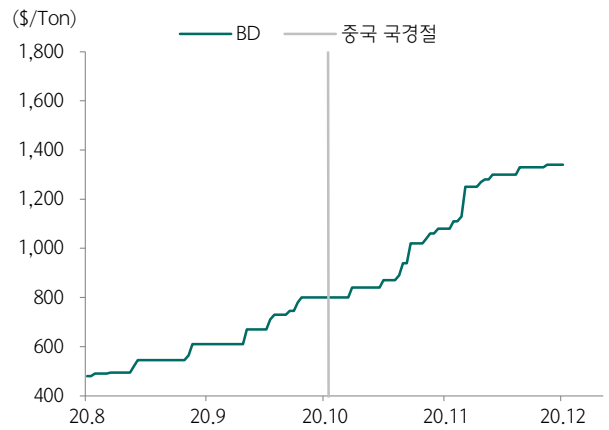
자료: 하나증권

도표 9. 2020년 국경절 전후 HDPE 가격 추이



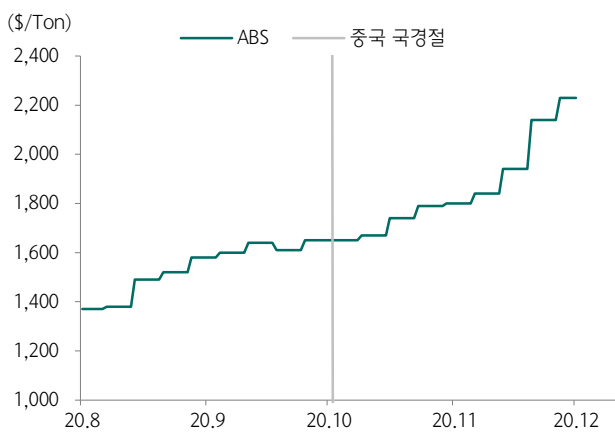
자료: 하나증권

도표 10. 2020년 국경절 전후 BD 가격 추이



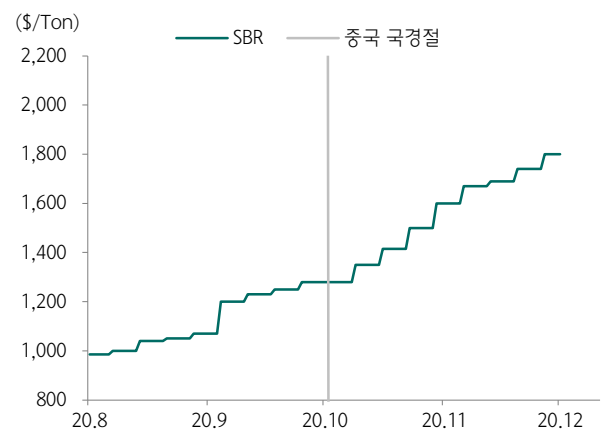
자료: 하나증권

도표 11. 2020년 국경절 전후 ABS 가격 추이



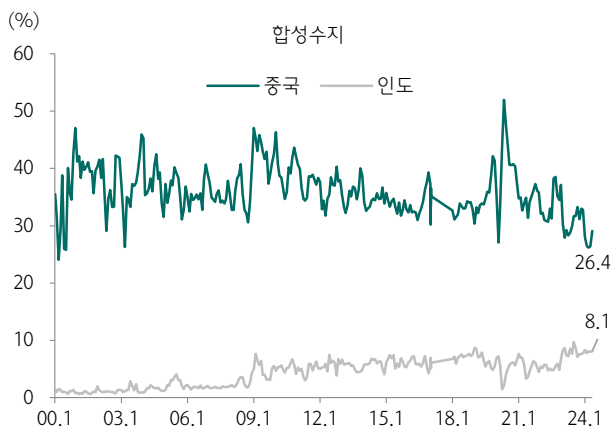
자료: 하나증권

도표 12. 2020년 국경절 전후 SBR 가격 추이



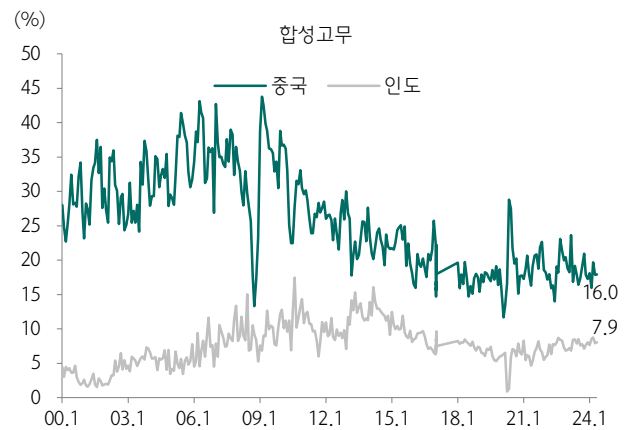
자료: 하나증권

도표 13. 한국의 합성수지 수출 중 인도향 비중 확대 기대



자료: 하나증권

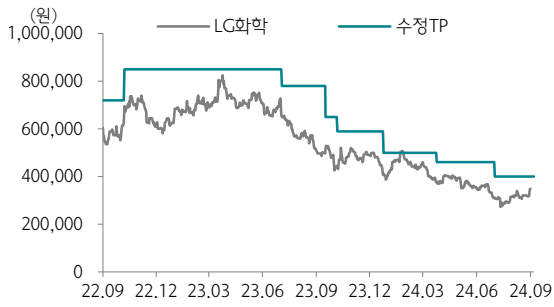
도표 14. 한국의 합성고무 수출 중 인도향 비중 확대 기대



자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

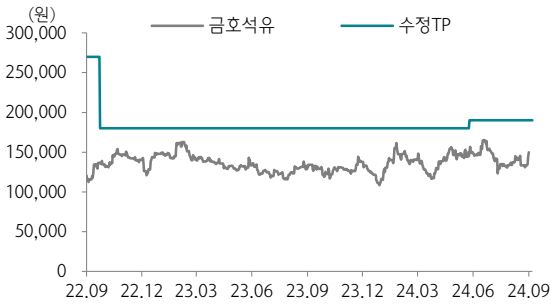
LG화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.26	BUY	400,000		
24.5.2	BUY	460,000	-20.60%	-12.17%
24.4.18	Neutral	460,000	-17.21%	-12.50%
24.1.18	Neutral	500,000	-12.16%	1.60%
23.10.31	BUY	590,000	-18.77%	-11.69%
23.10.11	BUY	650,000	-25.38%	-18.62%
23.7.28	BUY	780,000	-26.83%	-16.03%
22.11.1	BUY	850,000	-18.47%	-2.94%
22.4.28	BUY	720,000	-20.10%	-6.81%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

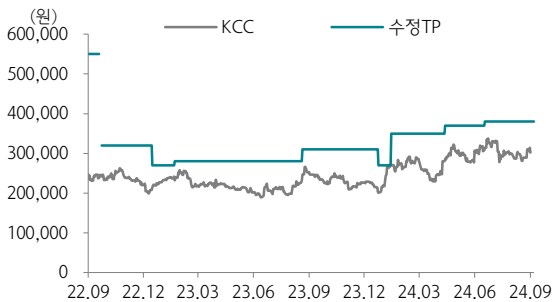
금호석유



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.19	BUY	190,000		
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%
22.4.5	BUY	270,000	-48.69%	-39.63%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

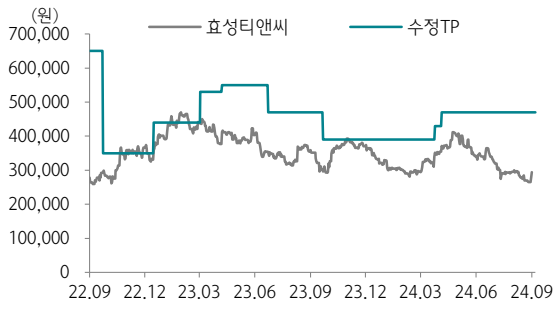
KCC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.12	BUY	380,000		
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%
23.2.15	BUY	280,000	-22.56%	-7.86%
23.1.9	BUY	270,000	-14.43%	-10.37%
22.10.17	BUY	320,000	-26.44%	-17.97%
22.4.25	BUY	550,000	-45.60%	-32.64%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

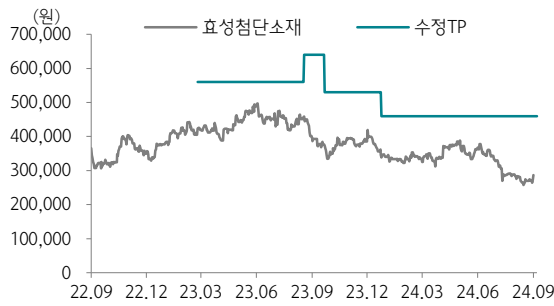
효성티앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.29	BUY	470,000		
24.4.18	BUY	430,000	-18.51%	-17.56%
23.10.16	BUY	390,000	-14.64%	0.77%
23.7.17	BUY	470,000	-27.37%	-20.43%
23.5.2	BUY	550,000	-29.08%	-23.09%
23.3.27	BUY	530,000	-21.42%	-15.09%
23.1.9	BUY	440,000	-2.96%	6.82%
22.10.17	BUY	350,000	-5.78%	7.00%
22.5.2	BUY	650,000	-48.61%	-34.00%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

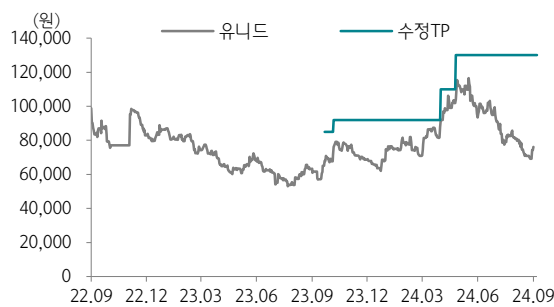
효성첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.18	BUY	460,000		
23.10.16	BUY	530,000	-28.99%	-20.94%
23.9.12	BUY	640,000	-36.89%	-29.61%
23.3.20	BUY	560,000	-20.94%	-11.25%
23.3.3	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.20	BUY	130,000		
24.4.25	BUY	110,000	-9.04%	-3.36%
23.10.31	BUY	92,000	-18.52%	-4.46%
23.10.16	BUY	85,000	-18.74%	-15.88%
23.10.13	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 9월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 9월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.30%	5.26%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 09월 23일