



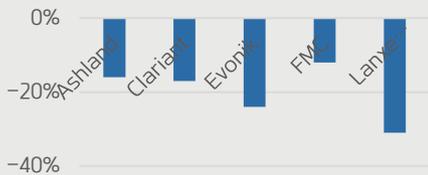
Underweight (Maintain)



화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

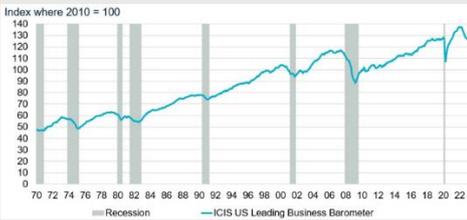
RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

연간 가이드런스 조정폭



자료: 각사, Bloomberg, ICIS, 키움증권 리서치센터

ICIS 경기전망



자료: ICIS, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

글로벌 화학사들의 실적 경고

2분기 실적 전망치 하향 추세, 연간 전망 툰다운



6월부터 7월에 걸쳐 글로벌 화학사들의 실적 경고가 나오고 있다. 2분기 가이드런스 조정뿐 아니라 작년 연말과 올해 연초, 그리고 1분기 실적 때와는 달리, '23년 하반기에 대하여 시황 약세를 언급하며, 연간 가이드런스 역시 하향 조정중이다. 1분기 글로벌 기초 유화사이 재고 조정 영향으로 실적 부진을 설명했다면, 현재는 이러한 코멘트가 소비자 중심 Specialty 화학사들에서도 나타나고 있다. 우리는 화학 Underweight을 유지하며, 석유화학 장기 약세, 복합화학(태양광/특수 소재/농업)의 수익 선전을 예상한다.

>>> 2분기 및 연간 전망을 툰다운하고 있는 글로벌 화학사들

최근 글로벌 화학사들이 기존 2분기 전망치 및 '23년 연간 가이드런스에 대한 조정이 이어지고 있다. Commodity 중심 석유화학들이 1분기 실적에서 이러한 조정이 주를 이뤘다면, 6월부터 7월까지 나타난 변화는 소비재와 관련된 Specialty 화학사, 비료 회사 등 화학 산업 전반에 걸쳐서 나타난다는 특징을 보인다. 회사들은 예상대비 저조한 업황에 대해서 1)재고조정(Destocking)이 Specialty에서 나타나고 있으며, 2) 중국 리오프닝에 따른 수요 개선이 기대를 하회하였던 것을 주된 이유로 들고 있다. '23년 가이드런스 하향은 작년 연말 및 연초 보였던 중국 수요에 대한 강한 기대감, 경기 회복에 따른 수요 진작 희망과는 사뭇 달라진 모습이다. 기존 연간 전망치 대비 12~31% 범위의 하향 조정이 나타났다.

>>> 국내 화학사에 대한 시사점

국내 화학을 구분하자면, 석유화학 기반의 Commodity 제품군을 생산하는 기초 유화사들과 소재를 생산하는 복합화학사, 비료, 태양광 소재 등 다양한 제품군에 걸쳐 사업을 영위하고 있다. 글로벌 경쟁사들의 최근 발표에서 우리는 이미 바닥 수준의 마진을 형성하고 있는 Commodity 화학사들의 2분기 추가 약화보다, 전자재료, 접착제, 코팅제, 비료 등에서 소재화학에서 예상을 하회할 가능성이 나타나고 있는 것으로 이해했다. 또한 석탄화학, 무기화학의 선전이 예상된다. 같은 기초 유화사의 경우에도 미국의 Ethane-based 기초유화사들의 경우 Consensus를 하회할 것으로 발표되긴 하였으나, 여전히 상대적으로 아시아 및 국내 NCC 대비 견조한 실적이 여전히 시장에서 예상되고 있는 상황이다. 무기화학 및 석탄화학의 실적 안정성이 나타날 수 있으며, FMC의 실적 전망 하향도 분기 48%, 연간 12%로 나타났는데 비료 재료단의 가격 약세가 하반기에도 지속되고 국내 비료 단가가 추가 조정되지 않는다면 국내 비료사들의 마진 개선 가능성이 있을 수 있음을 의미한다.

>>> 화학 Underweight 유지

중국 리오프닝 및 수요 성장에 대한 장미빛 전망이 주를 이뤘던 연초와 달리 이제 재고조정 후 업황 개선 기대가 나타나고 있다. 그러나 완만해진 수요 성장률, 증가한 중국 자급률, Over Capa 규모 등으로 화학산업에 대한 Underweight 의견을 유지한다.

>>> 6~7월 발표된 글로벌 화학사들의 분기 및 연간 가이드스 조정 내용

주요 발표 회사들 개요

회사명	국가	세부섹터	주요 사업
Ashland	미국	특수화학	첨가제 및 특수 재료
Cabot	미국	기초 및 다각화 화학	카본 블랙, 건식 실리카, 색소 등
Clariant	스위스	특수화학	케어용 약품, 촉매제, 코팅제 등
Croda	영국	특수화학	유지 및 산업용 화학제품
Dow	미국	기초 및 다각화 화학	다양한 산업군에 걸친 기초 및 소재화학 제품 및 유통
Evonik	독일	기초 및 다각화 화학	특수 화학제품 제조, 제약 업계 제품 등
FMC	미국	농업화학	제조제, 살충제, 및 증자 등 농업화학
Lanxess	독일	특수화학	화학 중간제, 접착제 및 플라스틱 제조
LydodellBasel	미국	기초 및 다각화 화학	기초 유화를 포함 다양한 특수 화학
Olin	미국	기초 및 다각화 화학	PVC/CA 및 탄약 제조

자료: 각사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 멀티플 및 YTD 수익률

회사명	국가	시가총액(\$ bn)	PER		EV/EBITDA		수익률
			23E	24E	23E	24E	
Ashland	미국	4.6	17.2	14.8	10.5	9.5	-18.4%
Cabot	미국	3.8	12.0	10.3	7.3	6.5	2.4%
Clariant	스위스	5.1	14.8	12.2	7.4	6.6	-5.3%
Croda	영국	10.1	26.5	23.5	16.3	14.6	-14.7%
Dow	미국	37.8	18.1	12.0	8.2	6.7	6.1%
Evonik	독일	9.3	15.7	11.2	6.4	5.5	2.3%
FMC	미국	11.7	13.9	11.7	11.1	10.0	-24.8%
Lanxess	독일	2.8	17.8	9.2	9.5	7.1	-20.9%
LydodellBasel	미국	29.9	10.1	8.7	7.1	6.6	10.6%
Olin	미국	7.0	10.5	7.7	6.0	5.3	0.7%

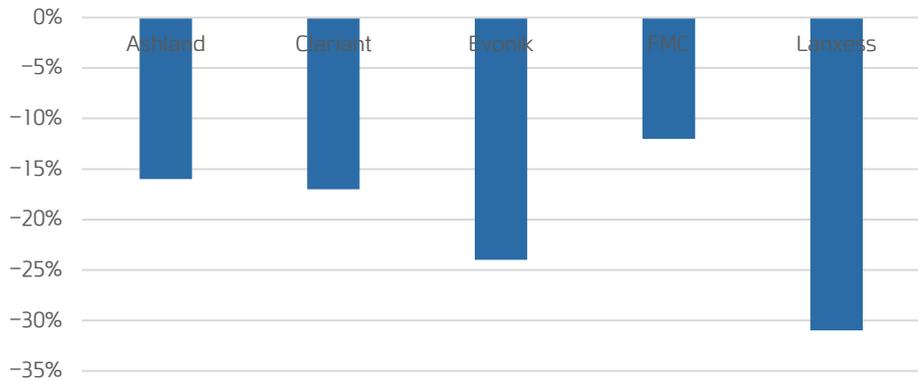
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2분기 및 연간 가이드스에 대한 조정

회사명	2Q 조정	23 조정
Ashland	FQ3Q 조정 EBITDA Consensus 대비 20% 낮아.	23년 타겟 EBITDA 16% 하향조정
Cabot	FQ3Q EBIT은 2분기 대비 '미미한 개선'	기준 '23 EPS 타겟 \$6.1~6.5 미스할 듯'
Clariant	2Q 조정 EBITDA는 CHF 127.137.5m될 듯(OoQ -31%)	23년 EBITDA 타겟을 기존대비 17% 하향 조정
Croda	1~5월 세전이익이 회사 예상대비 저조	1~5월 세전이익 수준이 예상하트에 따라 연간타겟 우려
Dow	2Q 예상 매출액 기준 가이드스 대비 6% 하향 발표	이익 전망 조정은 아직 발표 없음
Evonik	2Q 조정 EBITDA 1Q대비 8% 증가	23년 연간 조정 EBITDA 기준 가이드스 대비 24% 하향 조정
FMC	2Q 조정 EBITDA 기준 추정치 대비 -48% 하향	연간 조정 EBITDA 기준 가이드스 대비 12% 하향 조정 발표
Lanxess	2Q 조정 EBITDA는 예상치 대비 47% 감소	23년 연간 조정 EBITDA 가이드스를 기존 수치 대비 31% 하향 조정
LydodellBasel	2Q 수익성은 1Q보다 저조할 것으로 발표	이익 가이드스 신규 제시 없음
Olin	2Q EBITDA가 Consensus를 15% 수준 미스할 것으로 언급	없음

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

연간 가이던스 조정을 수치로 표현한 회사들의 기존 대비 조정폭



자료: 각사, Bloomberg, ICIS, 키움증권 리서치센터

>>> 다각화 화학사, 농업화학사, 그리고 ICIS의 경기 전망

다각화된 화학회사인 Evonik의 경고

농업, 자동차, 기계, 코팅, 건설, 전기전자, 음식료, 케어, 광산업, 에너지, 플라스틱, 제지 등 매우 다양한 산업에 걸쳐 사업을 영위하는 다각화 화학회사인 Evonik은 7월 10일 2분기 조정 EBITDA 예상치를 발표하며, 1분기 대비 매우 미미한 수준으로 개선될 것으로 기대하고 있음을 밝혔다. 1분기 실적에서는 경기 회복 부족을 실적 부진으로 설명한 바 있다.

CEO Christian Kullmann은 지난 기간 미처 보지 못한 판매량 약세를 경험하고 있다고 코멘트했다. “We haven’t seen such persistently weak sales volumes in a long time, perhaps never before over such a long period”.

또한 회사는 2분기 수요에 대하여 모든 부분의 전방시장에 걸쳐 매우 약한 수준인 것으로 안내했고, 계속되는 소비자 재고조정을 언급했다.

“Very weak demand across all end markets”

회사를 타개책으로 비용절감을 언급하며, CAPEX 감축을 발표했다. 이는 기존 감축 계획에 더한 두번째 CAPEX 감축 계획이다.

시장에 충격을 준 FMC 조정

농업화학의 대표주자 중 한 곳으로 살충제, 종자 등이 주요 제품인 FMC의 수익성 경고는 시장에 농업부문 약세에 대한 우려를 야기했다. 회사는 북미, 남미 및 EMEA 지역 소비자들의 채널 재고 감소가 심각하게 일어나고 있는 것으로 언급했다.

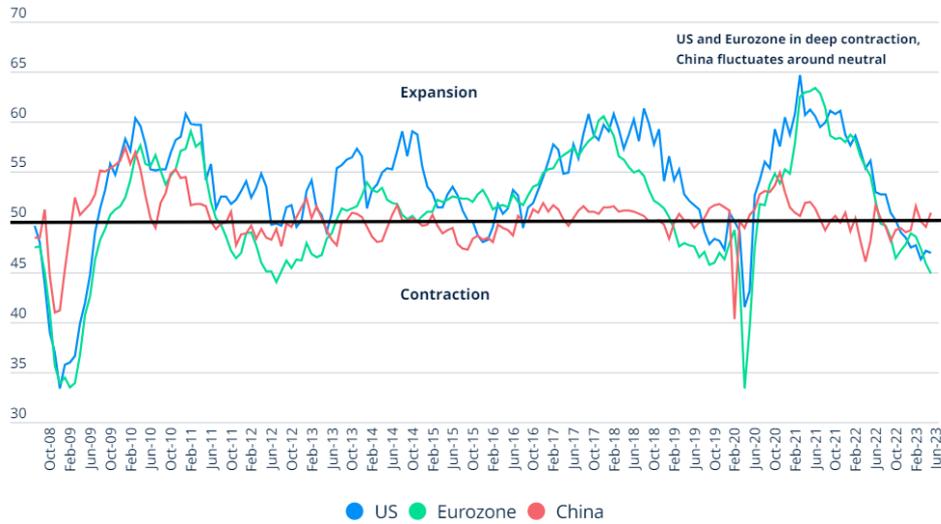
“Abrupt and unprecedented reductions in channel inventory by customers in North America, Latin America and EMEA”

비교적 수요변동이 적어 안정적인 것으로 여겨지는 농업화학의 수익성 경고는 시장에서 산업의 수요 침체에 대한 우려로 이어졌다.

ICIS의 경기 전망

참고로 글로벌 Data 기관인 ICIS는 이러한 2분기 수익성 경고를 경기 약세와 연결하여 해석하였다. 현재 제조업 PMI 지수는 유럽과 미국 모두 50미만으로 중국은 50안팎에 머무르고 있지만, 리오프닝이후 예상되었던 급격한 개선세는 아닌 상황으로 볼 수 있다. 다만 서비스에서는 확장세가 나타나고 있어 ICIS에서는 서비스업이 글로벌 경제를 지탱하고 있는 것으로 보고 있다. 또한 Recession이 아니라, 안정화 추세인 것으로 해석하였다.

글로벌 제조 PMI



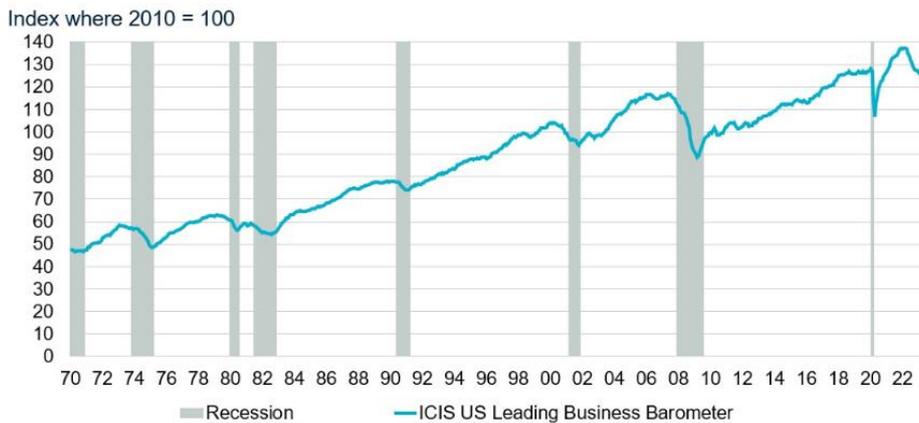
자료: ICIS, 키움증권 리서치센터
 주: US=ISM, Eurozone=HCOB/S&P Global, China=Caixin 수치 적용

6월 지역별 제조업 vs 서비스업 PMI



자료: ICIS, 키움증권 리서치센터
 주: US=ISM, Eurozone=HCOB/S&P Global, China=Caixin 수치 적용

ICIS US Leading business barometer



자료: ICIS, 키움증권 리서치센터
 주: US=ISM, Eurozone=HCOB/S&P Global, China=Caixin 수치 적용

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.