

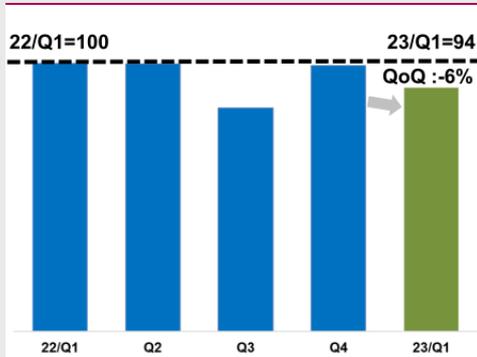


Underweight (Maintain)

정유화학 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

ZEON 합성고무 판매량: 감소



(출처: ZEON Corp., 키움증권 리서치센터)

4~6월 대비 7~9월 고무사업 전망

Business	Q1 FY2023 (vs. Q4 FY2022)		
	Sales Volume	Sales	OP. income
Synthetic rubbers	↓	↑	↑
Latexes	↓	↓	↑
Chemicals	↑	↓	↑

(출처: ZEON Corp., 키움증권 리서치센터)

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 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.

ZEON Corp.(4205 JP)

고무부문 개선되었으나 엔약세 및 일회성 요인



일본의 합성고무 및 특수 소재 생산회사인 ZEON Corp.의 실적을 살펴보았다. 특이한 점은 2분기 합성고무 약세에도 불구하고 전분기 대비 흑자전환을 시현한 점이다. 그러나 동사의 흑자전환은 엔화 약세 및 일회성 요인이 주요했던 것으로 보인다. 회사는 4~9월 기준 전분기 가이던스를 고무부문 영업이익에서 상향하였으며, 엔약세 및 납사가 하락에 따른 마진이 특히 특수 고무제품에서 견조할 것으로 보고 있다. ZEON의 실적에서 합성고무는 원재료 하락 및 아시아 수요 정체로 매출액이 하방 압력을 받고, Latex는 공급 완화가 지속되며, 특수 고무의 경우 상대적으로 견조한 실적을 기대할 수 있음을 알 수 있다.

>>> FY1Q23(4~6월) 실적, 고무 부문 비롯하여 전기비 개선

일본 합성고무 및 특수화학 회사인 Zeon이 실적을 발표했다. 동사 회계기준 1분기(CY2Q) 실적은 매출액 JPY91.9bn, 영업이익 JPY6.1bn으로 전년비 각각 5.8%, 43.0% 감소하였으나, 전기비 영업이익은 대폭 개선되어 흑자 전환하였다. 특히 Elastomer Business(고무 사업)의 경우 전기의 JPY-2.0bn에서 JPY2.5bn으로 큰 폭의 수익성 개선을 시현했다. 이는 국내 합성고무 부문의 전기비 영업이익 감소 추이와 상이한 결과로 그 이유를 알아보려 한다.

>>> 고무 판매량 감소했으나 환효과 및 일회성 요인으로 개선

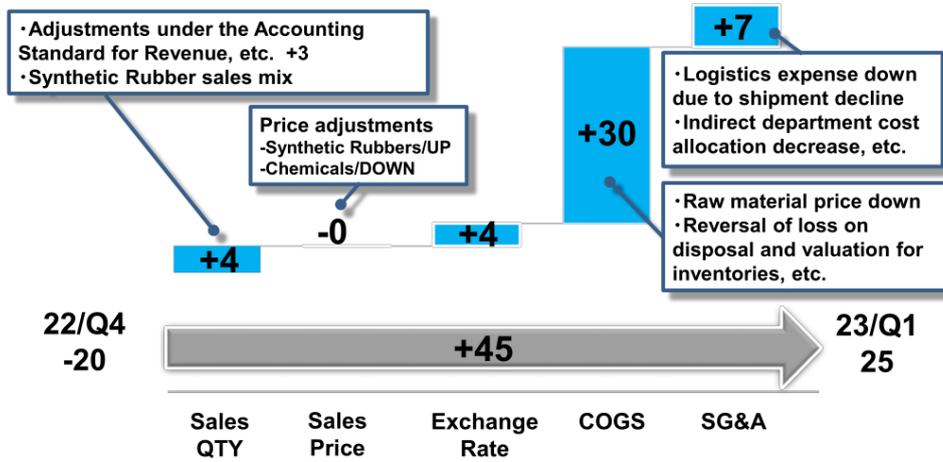
합성고무, 특히 일반용 고무의 경우 중국의 경기 약세로 판매량이 전기비 6% 감소한 것으로 나타났다. 또한 화학 수요의 전반적인 회복 지연, 라텍스의 공급 완화, 및 납사 가격 약세 등으로 제품가격도 하락하였다. 이에 따라 전년 뿐 아니라 전분기(FY4Q22, 1~3월)대비 매출액은 모두 하락하였다. 그러나 영업이익 기준에서는 전년동기 대비 39% 감소하였지만, 전분기 대비 흑자전환하며 영업이익률이 -4%에서 +5%대로 대폭 개선되었다. 회사는 이를 엔화 약세 및 재고자산 처분손실 충당금 환입 등 일회성 요인에 의한 것으로 밝혔다. 아시아 권역에서 경쟁관계인 점을 감안하면, 엔화 약세에 따른 2분기 실적 향방은 ZEON과 합성고무 업체에 국한된 사항은 아닐 것이다. 현재

>>> FY1Q23(4~9월) 고무 부문 영업이익 가이던스 상향

동사는 기존 가이던스 대비 4~9월 고무 부문 영업이익 가이던스를 상향하였다. 납사 등 원재료 가격의 하락에 따른 판가조정으로 매출액은 하향하였으나 영업이익은 특수 합성고무 시황이 견조할 것으로 예상하였다. 라텍스의 경우 글로벌 공급 완화가 지속되며 매출액과 영업이익을 기존 대비 모두 하향하였다. 아시아 시장에서 일본 회사들은 주된 경쟁사들 중 한 곳을 감안할 때, 현재의 엔저 현상은 상대적인 한국 기업의 수출 경쟁력 하락으로 작용할 수 있다. 최근 원엔환율은 다시 800원대로 진입한 바 있으며, PwC는 이러한 엔저 현상에 대하여 적어도 3분기까지 지속될 수 있는 것으로 전망하였다. 이에 따라 당분간 아시아 시장에서 합성고무를 포함한 일본 업체와의 경쟁에서 다소 불리할 수 있음을 감안할 필요가 있다.

고무 부문의 전기비 영업이익 차액 요인

(Unit : 100m)



자료: ZEON Corp., 키움증권 리서치센터

합성고무 세부 항목별 전기비 변화 내용

Business	Q1 FY2023 (vs. Q4 FY2022)			Difference
	Sales Volume	Sales	OP. income	
Synthetic rubbers	↓	↑	↑	·Sales up with depreciation of yen. ·OP. income up with raw material price down and reversal of loss on disposal and valuation for inventories.
Latexes	↓	↓	↑	·Demand for gloves on par with FY2022. ·OP. income up with raw material price down and cost reductions owing to business structural reform.
Chemicals	↑	↓	↑	·Sales down due to selling price adjustments in conjunction with delayed recovery in demand. ·OP. income up with raw material price down and reversal of loss on disposal and valuation for inventories.

자료: ZEON Corp., 키움증권 리서치센터

고무 부문 가이드선스 변경 내용

	*H1 FY2023 FCST		Change from the original H1 performance FCST (as of April 26 th)
	Sales FCST	OP. Income FCST	
(Unit: JPY100m)	1,850	110	Sales -50 OP. income +35 (vs. the original H1 performance FCST)
Elastomer Business	1,035	38	Synthetic rubbers : Sales revised downward due to selling price adjustment in response to the raw material price down. OP. income revised upward owing to firmness for specialty synthetic rubbers. Latexes : Sales and OP. income revised downward due to easing supply-demand balance for gloves. Chemicals : Sales and OP. income revised upward owing to shipment increase, while selling prices down.

자료: ZEON Corp., 키움증권 리서치센터

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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.