

Underweight  
(Maintain)정유화학 Analyst 정경희  
caychung09@kiwoom.comRA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## 2Q23 실적 요약

| \$M                  | 2Q23  | 2Q22      | 1Q23  |    |
|----------------------|-------|-----------|-------|----|
| Revenue              | 514   | 772       | 589   |    |
| Adjusted EBIT        | 39    | 143       | 42    |    |
| Adjusted EBIT margin | 7.6%  | 18.5%     | 7.1%  |    |
| Revenue change %     | Total | Vol / Mix | Price | FX |
| 2Q23 vs 2Q22         | -33   | -22       | -11   | 0  |
| 2Q23 vs 1Q23         | -13   | -8        | -5    | 0  |

(출처: Eastman, 키움증권 리서치센터)

## 하반기 산업 전망

## End market

Transportation  
(~15% of corporate revenue)Consumer durables and electronics  
(~12% of corporate revenue)Building and construction  
(~12% of corporate revenue)Stable end markets  
(~50% of corporate revenue)

(출처: Eastman, 키움증권 리서치센터)

## Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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.

## Eastman Chemical(EMN US)

## 2분기: 복합제품의 가격 결정력, 이익 증가

Eastman은 미국에 본사를 둔 글로벌 복합 소재 화학사 중 하나로, 2분기 실적에서 1분기 대비 EBIT이 QoQ +18.7% 증가하였으며, 이는 전반적인 제품 수요 약세 및 고객 Destocking에도 불구하고, 원재료 가격 하락 대비 판가 유지 및 변동비 관리에 따른 것으로 설명하였다.

특히 판가 유지는 복합화학 성격의 Advanced Materials(QoQ +3%, YoY 0%) 및 Fibers(QoQ +32%, YoY +1%) 부문에서 나타났다.

2분기 실적 및 하반기 전망에서의 시사점은 1) EV 및 프리미엄급 차량용 소재 수요 긍정적 전망, 2) 건설, 농업, 산업용 단순 화학제품에 대한 수요 약세 지속 가능성, 3) Acetate Tow 과점화에 따른 가격 결정력 지속, 4) PE 및 PP 등 기초 Olefin 및 관련 가소제 시장 약세 지속으로 요약할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; Eastman 요약

동사는 글로벌 화학제품 생산 및 유통 대표 업체 중 하나로 코팅, 접착제, 특수 폴리머, 잉크, 섬유, 고성능 화학품 및 중간체, 고성능 폴리머 및 특수 플라스틱을 제조 및 판매한다. 사업부문은 Advanced Materials, Additives & Functional Products, Fibers, 및 Chemical Intermediates로 구성되어 있다. 따라서 Commodity base의 기초유화사가 아니라 다각화된 복합화학사로 분류할 수 있다. 8월 11일 기준 시가총액 \$10.0bn, '23E PER 12.5x, 배당수익률 3.7%, YTD +3.6%의 주가 변동을 시현했다(8월 11일 종가 기준).

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적

동사는 2분기 실적에서 내구 소비재, 건설, 농업 및 의약 등 전방산업에 걸쳐 수요 약세 및 Destocking을 경험하였다. 그럼에도 일부 제품군 판가 인상 및 변동비 관리로 전기대비 18.7%의 EBITDA가 증가하였다. 전사 기준 판매량은 QoQ -15%, YoY -2% 변화하며 매출액이 QoQ 17%, QoQ 4% 감소하였던 것을 감안하면 QoQ 이익 개선은 고무적이다. 이는 복합화학 성격의 제품군 생산에 따른 가격 결정력으로도 이해할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 한국 에너지/화학에 대한 시사점

동사의 실적 및 하반기 전망에서의 시사점은 아래와 같다.

- 1) 차량용 화학소재, 특히 EV 및 프리미엄급 차량용 수요 견조하며 차량용 소재는 하반기가 상반기보다 나을 것으로 전망
- 2) 건설, 농업용 수요 및 Destocking 약세 지속 전망
- 3) Acetate Tow의 경우 산업 가동률 증가, 높은 원재료비 및 유통가격 상승 등으로 이익 성장세 지속하였고, 하반기 가격 상승 전망  
: Acetate Tow 사업의 독과점화에 따른 가격 결정력 긍정적
- 4) 건설 및 내구 소비재, 산업재용 Olefin과 가소제 판매량 하반기 약세 지속 전망, 특히 Olefin 마진 약세 전망  
: 한국 PE, PP 하반기 마진 약세 지속 가능성

Eastman의 상반기 대비 하반기 주요 부문 전방산업 전망

## End market

## 2H23 vs. 1H23

**Transportation**  
(~15% of corporate revenue)



- Solid growth with auto OEM momentum building through the back half, especially in EVs and the premium market
- Expecting modest auto recovery in China and continued stability in U.S. and Europe
- Strong aviation end markets

**Consumer durables and electronics**  
(~12% of corporate revenue)



- Expecting customer inventory destocking to persist in 3Q, but improved vs 2Q
- Primary demand stable at current levels
- Not expecting restocking activity

**Building and construction**  
(~12% of corporate revenue)



- Persistent weakness across regions
- Customer destocking continues through 2H23

**Stable end markets**  
(~50% of corporate revenue)



- Primary demand stable at current levels
- Destocking complete across many markets, including personal care and water treatment
- Solid demand in medical but some customer destocking to deplete safety inventory built last year
- Significant inventory destocking in agriculture in 2H23

자료: Eastman, 키움증권 리서치센터

### 투자 의견 및 적용기준

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

| 업종                 | 적용기준(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.