

2021. 1. 20.

정유/화학

Monthly In-depth 1월호

1월 정유/화학 의견 업데이트

정유/화학

전우제

02) 739-5933

wchun@heungkuksec.co.kr

R.A. 

강석오

02) 6742-3518

sokang

[정유] 유가, 정제마진 모두 회복세(Overweight)

▶ Review/전망: 정제마진: 2020년(3.0\$/b) => 12월(2.7\$/b) => 1월 2째주(3.0\$/b)

유가(두바이): 2020년(42.2\$/b) => 12월(49.7\$/b) => 1월 2째주(55.7\$/b)

정유사 이익/주가를 결정하는 2가지 Key-Factor은 정제마진과 유가인데, 최근 모두 반등세다. 유가 상승은 1) 코로나 종료 기대감, 2) 달러약세, 3) 글로벌 자산/커모디티 가격 상승, 4) OPEC(사우디발) 공급 제한, 5) 미국 정제 가동률 상승 덕분인 것으로 판단된다. 특히, 미국 정제 가동률이 회복되는 중인데 제품 재고가 줄어들고 있다는 점이 긍정적이다. 이는 수요가 일부 회복되고 있음을 방증한다.

아직도 정제마진은 간신히 Cash-BEP 수준인 것으로 추정되며, 코로나 영향으로 뒤늦게 중국에서 가동률 조정이 발생하는 점은 Risk이지만, 1) 정제마진/유가 반등과 2) 해외 Peer 주가 상승에 기인, 정유 Trading BUY 의견을 한달 더 연장한다.

[종목별 이슈] 그나마 글로벌 Top-Tier인 한국 업체들은 Cash-BEP를 유지하며 적정 수준의 가동률을 유지하고 있다. 4Q 유가 상승에 따른 재고평가 이익은 FIFO를 사용하는 S-Oil에 잠시 유리하다. 최근 상대적으로 주가가 부진한 현대중공업지주도 주가 매력이 있다. 주요자회사들(조선해양/현대건기/일렉) 주가 상승했기 때문이다. 최선호주는 SK이노베이션이다. 2020년 9월부터 배터리 판매량이 삼성SDI를 앞서고 있으며, 2021년부터는 현대차 E-GMP 1차 공급이 시작되기 때문이다. 2021년부터 매출 확대, 소송 이슈/비용 해소, 잠재적으로는 조지아주에 배터리 공장 거점을 둔만큼, 현대차그룹-애플가 체인의 미국(조지아주) 협업 가능성도 높아 보인다.

[석유화학] 예고된 마진 하락세 (Overweight)

▶ Review/전망: NCC마진: 2020년(513\$/톤) => 12월(744\$/톤) => 1월 2째주(666\$/톤)

현재 NCC 절대 마진은 아직 높은 수준이다. 다만, 11월말을 고점으로 하락 시작해 주의할 필요가 있다. 이유는 12/1일 보고서와 동일하다. 1) 미국 허리케인(8월말~11월초) 영향으로 9~12월 플라스틱(PE) 수출량이 급감했으며, 2) 9~10월 계획되었던 중국 증설이 12~1월로 이연 됐기 때문이다. 3) 롯데케미칼/LG화학/YNCC/ENEOS(400만톤/년 이상)에 트러블 발생, 12월~1월에야 재가동된다는 점도 최근 마진 부진의 원인이다. 4) 컨테이너 선박 부족으로 운임비가 상승해 제품 ASP에 추가 반영된 부분은 실제 시황보다 마진이 50~200\$/톤씩 높게 보이는 착시현상으로 작용 중이다.

시황은 지속 조정될 전망이다, 최근 KOSPI 대비 부진한 모습을 보이고 있어 주가 조정은 제한적일 것으로 전망한다. 또한, 1) 코로나19 영향으로 포장재/가전 소비가 개선된 점, 2) 코로나 이후 경기회복이 예상되는 점은 긍정적이다.

[종목별 이슈] 최근 LDPE-HDPE Spread가 2011~2020년 평균 70\$/톤을 크게 상회하는 450\$/톤까지 벌어졌다. HDPE에 집중하는 대림산업/대한유화/롯데케미칼 보다는, LDPE 비중이 높은 한화솔루션/LG화학을 선호한다.

Top Picks & Key Chart

▶ 추천 종목: [정유/NCC] 한화솔루션 > SK이노베이션 > 현대중공업지주/S-Oil > 금호석유, LG화학

[정밀/기타] 유니테스트, 효성티앤씨, 첨가제 3사(유니드, 송원산업, 애경유화)

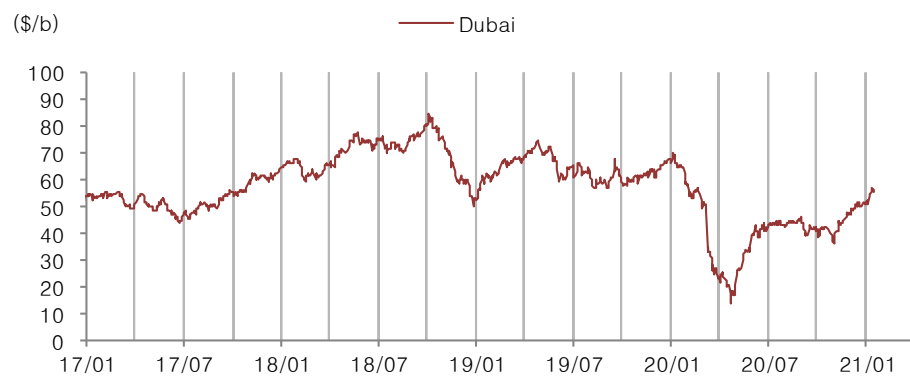
I. Key-Chart – 정유

그림 1 정제마진 반등 시작 (정유 Key-Factor)



자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 2 유가도 반등 (정유 Key-Factor)



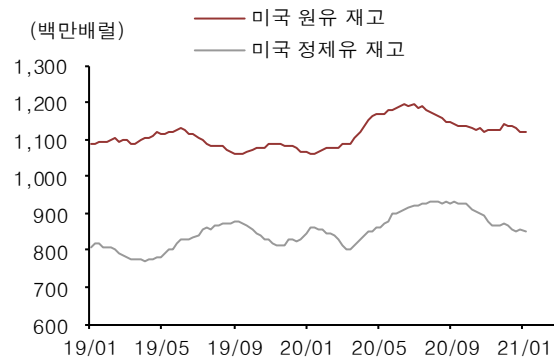
자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 3 미국/중국 가동률 (미국 가동률 상승에도)



자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

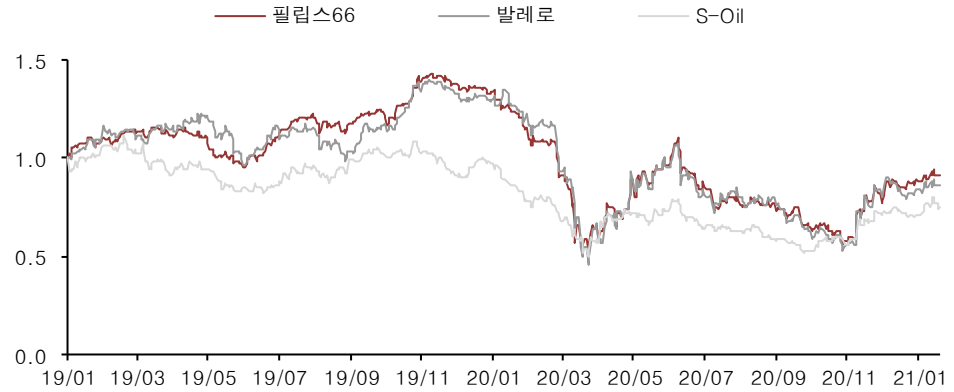
그림 4 미국 원유 및 정제유 재고 (재고 감소)



자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 5 유가/정제마진 상승에 해외 주가는 상승 중

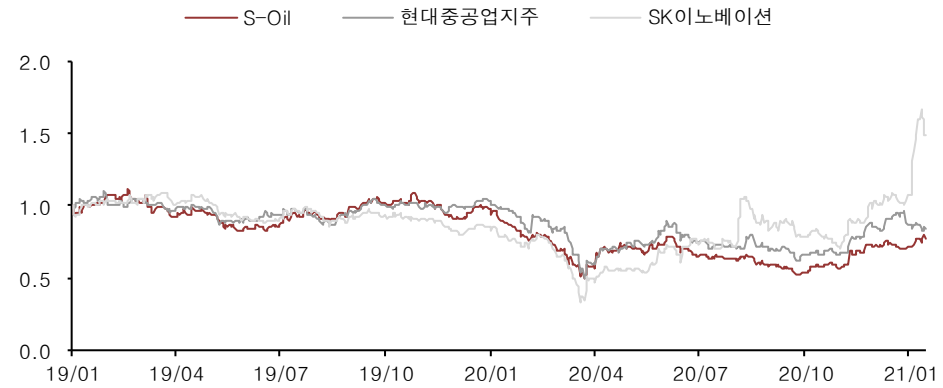
해외 정유주들의 상대
적인 강세



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 6 SK이노베이션은 배터리 가치 부각되며 상승, 현종지주 자회사들의 주가/시황 회복에도 현종지주 vs. S-Oil 괴리는 최근 줄어. 4Q 실적 자체는 S-Oil이 우수할 것

S-Oil 현대중공업지주
동행, 최근 조선업 반등
에도 괴리 붙어



자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 캐롤 브라우너(Carol Browner) 약력



이름 : 캐롤 브라우너 (Carol Browner)

출생: 1955년 12월 16일 (65세), 미국 플로리다 마이애미

[주요 경력]

1986~1988 상원 민주당 입법 보좌관

1991~1993 플로리다 환경 규제국

빌 클린턴 행정부 (1993~2000) - 환경보호국 국장 (EPA, Environment Protection Agency)

버락 오바마 행정부 (2009~2016) - 백악관 에너지 및 기후변화 정책실 디렉터
- 정권 인수 위원회 (with 바이든)

도널드 트럼프 행정부 (2017~2020) - SK이노베이션 지지 Expert 보고서 작성 (ITC 분쟁 관련)

조 바이든 행정부 (2021~) - Albright Stonebridge Group 시니어 카운슬러
- SK이노베이션 자문위원 (2021. 01 ~)

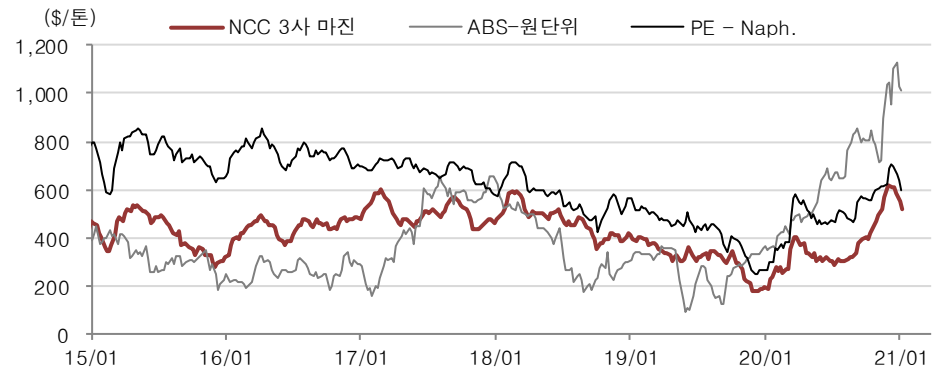
자료: 흥국증권 리서치센터

임수길 SK 이노베이션 밸류크리에이션센터장은 “전기차 등 배터리를 사용하는 산업이 급성장 하는 가운데 SK 배터리 사업의 글로벌 성장에 필요한 적극적인 전략 수립과 실행이 필요하다고 판단해 이같이 결정했다”고 말했다.

이어 “SK 배터리 사업이 미국에서 대규모 투자를 계속하면서 많은 일자리를 창출하고 있고, 특히 브라우너는 이 투자 확대가 미국의 기후변화 및 환경보호 노력에 필요한 중요한 계기가 될 수 있도록 하기 위한 적임자”라며 “그의 폭넓은 경륜과 전문성은 SK 배터리 사업의 성공을 위해 큰 역할을 할 것”이라고 덧붙였다. - 대한경제, 2021.01.19.

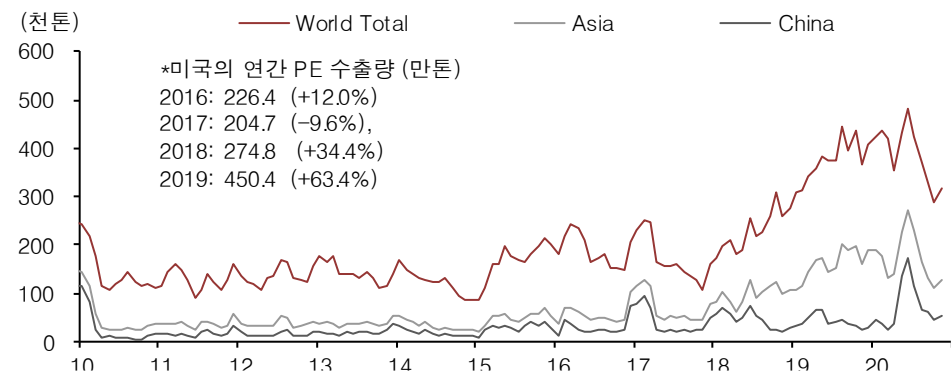
I. Key-Chart – NCC

그림 7 NCC 3사 통합, PE, ABS Spread. Spot 마진은 여전히 높은 수준



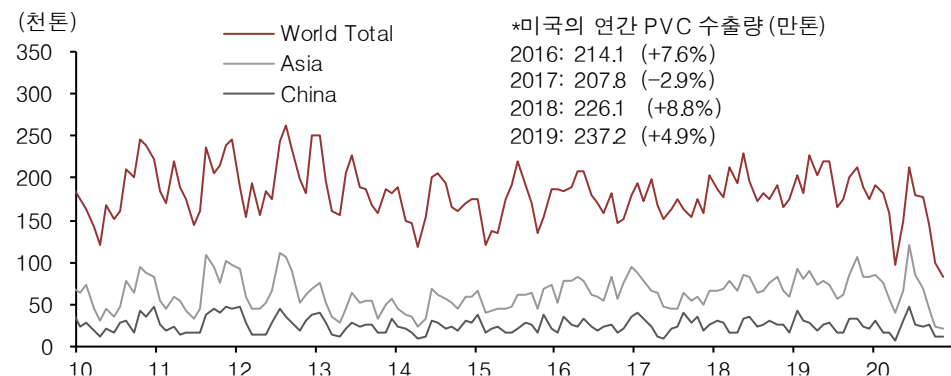
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 8 미국 PE 수출량 추이 (~2020.11) (NCC 마진 강세 원인 1.1월 중순까지 미국산 수출 제한적)



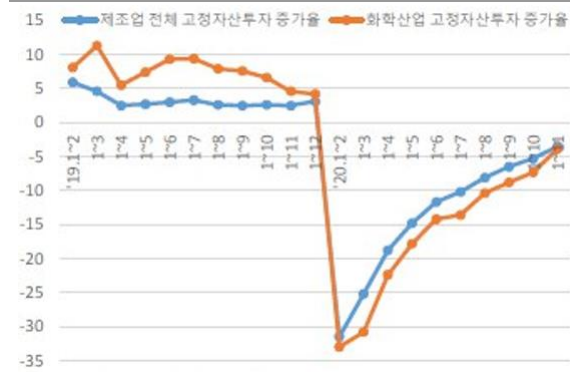
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 9 미국 PVC 수출량 추이 (~2020.11) (NCC 마진 강세 원인 1.1월 중순까지 미국산 수출 제한적)



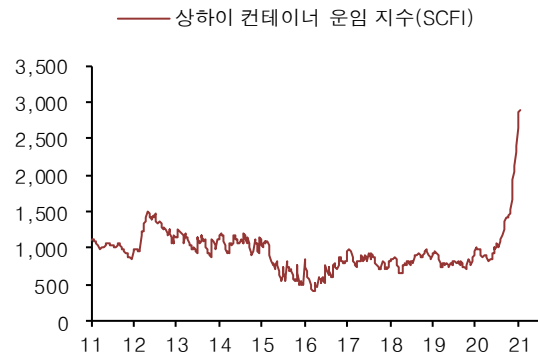
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 10 중국 화학산업 고정자산 투자 증가율
(NCC 마진 강세 원인 2. 중국 증설 딜레이)



자료: 홍콩증권 리서치센터, 중국국가통계국, 단위: %
주: 월별 누적 투자액의 전년동기비 증가율임

그림 11 상하이 컨테이너 운임 지수(SCFI)
(NCC 마진 강세 원인 4. 운임 상승이 일부 ASP에 반영)



자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

*NCC 마진 강세 원인 3. 한국/일본 NCC 들의 가동차질 (12~1 월 재가동 예정)

그림 12 코스피/롯데케미칼/대한유화 상대 주가



자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 13 LDPE/HDPE Spread

노출도 기준,
HDPE는
대한유화 > 롯데케미칼

LDPE는
한화솔루션 > LG화학



자료: 홍콩증권 리서치센터

배터리 업체 밸류에이션에 대한 생각

배터리 산업은 이익/주가 변동이 높은 초기 단계로, EV(주가)/EBIDTA(이익) 방식으로 Valuation을 측정하는 것은 적합하지 않다. 업체별 감가상각 + 영업이익 추정치도 제각각이며, 업체들의 연간(분기별) 증설 속도가 폭발적이고 일정하지 않기 때문이다.

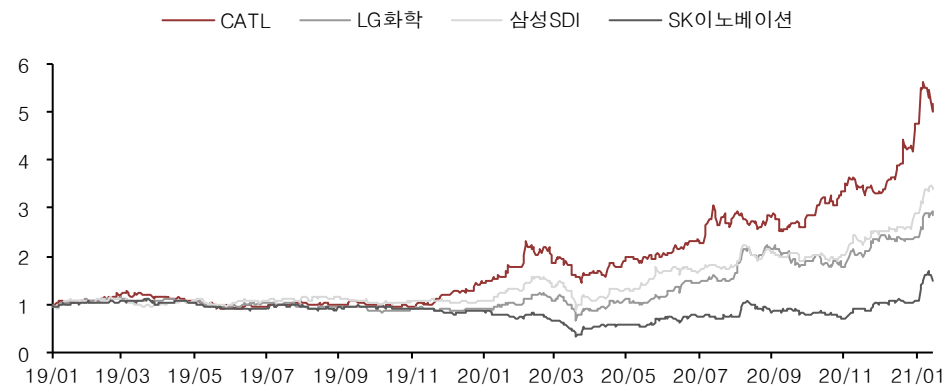
주식투자 관점에서 가장 합리적인 방법은: 1위 업체인 CATL의 EV를 2023년 목표 Capa(GWh)로 나눈 후 국내 업체들에게 적용, 국가적 Discount를 적용하는 것이라 판단한다. 주식투자 관점에서는 성장/기술격차가 안정화될 2023년(혹은 2025년)의 목표 Capa를 기준으로 배터리 가치를 선정하는 것이 직관적이고, 일별로 Tracking 가능하며, 주가와 연동성이 높기 때문이다. 또한, 이 방식은 분모를 수개월간 고정 시켜 줄 수 있어 편리하다는 장점이 있다.

Discount를 적용하는 이유는 CATL은 가장 빠르게 성장하는 중국 시장의 점유율 우위를 가질 수 밖에 없으며, 보조금 등을 이유로 국내 배터리 업체들 대비 10%p 이상의 마진율을 확보하고 있기 때문이다. 한국업체들이 받게 되는 일정 수준의 Discount는 1) 중국 보조금이 모두 제거되고, 2) 유사한 글로벌 M/S, 3) 이익률이 형성될 때까지는 줄어들(-50% => -30%) 것이나, 존재할 것이다.

그림 14 CATL, LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션 주가

2020년, CATL 대비 삼성SDI/LG화학의 상승 폭 Discount는 30%에 불과

시작점별 차이가 있을 수 있지만, Valuation에서도 30%만 할인해도 된다는 뜻으로 해석됨

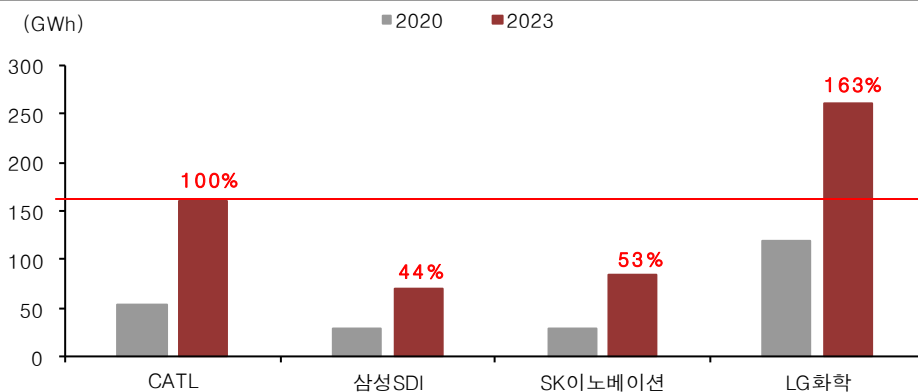


자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 15 CATL 대비, 국내 업체들의 배터리 Capa (%)는 2023년 CATL 대비 생산 능력

2023년 목표 배터리 Capa는 CATL 대비:

삼성SDI 44%
SK이노베이션 53%
LG화학 163%

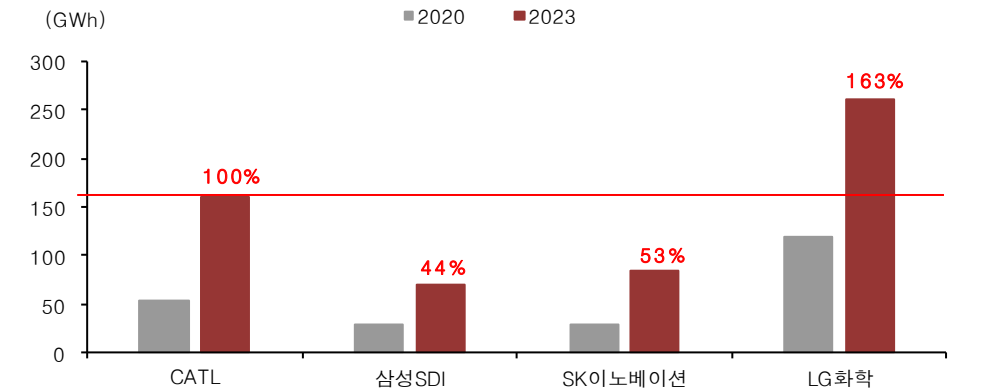


자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 16 CATL 대비, 국내 업체들의 배터리 Capa
(%)는 2023년 CATL 대비 생산 능력

2023년 목표 배터리
Capa는 CATL 대비:

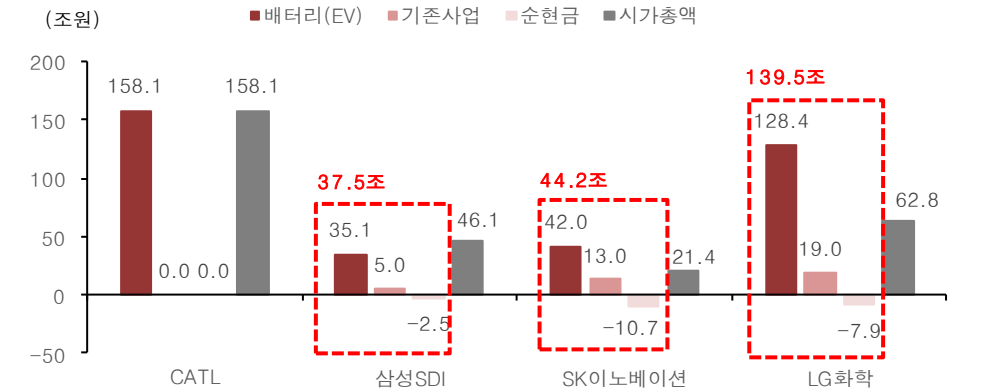
삼성SDI 44%
SK이노베이션 53%
LG화학 163%



자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 17 CATL 기준, 상대적인 배터리 사업부 가치(EV), 순차입금, 현재 시가총액

SOTP 할인 미적용 시,
LG화학 목표주가 198
만원, SK이노베이션
36.8만원 가능



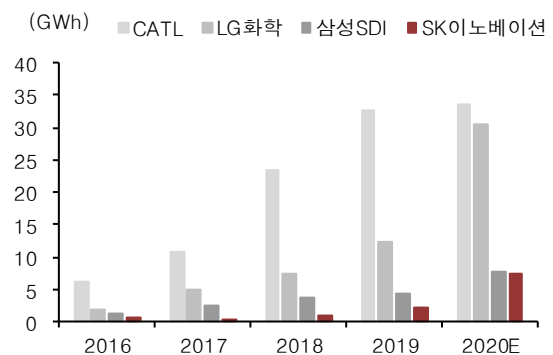
자료: 홍콩증권 리서치센터

그림 18 현대차 E-GMP 배터리 공급사. 1/3일, 3차 후보 발표

현대차 E-GMP 배터리 공급사	
1차(10조원, 2021년 아이오닉5 탑재)	• SK이노베이션 전량 공급
2차(16조원, 2022년 아이오닉6 탑재)	• LG에너지솔루션 · CATL 공급
3차(25조원, 2023년 아이오닉7 탑재)	• 삼성SDI · SK이노베이션 공급(전망)
*아이오닉은 E-GMP 플랫폼 기반 차세대 전기차	

자료: 홍콩증권 리서치센터, 매일경제

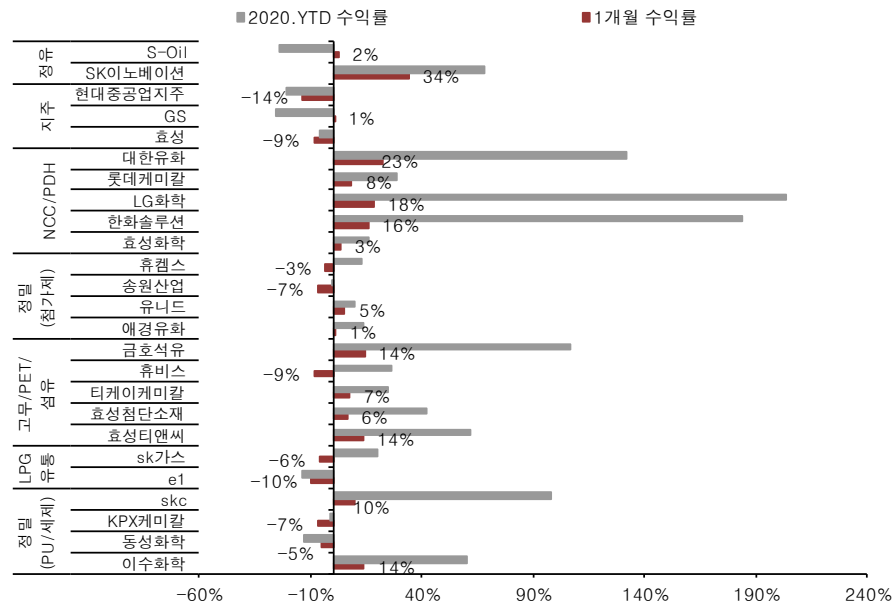
그림 19 배터리 출하량 발표 (연간)



자료: 홍콩증권 리서치센터, SNE리서치

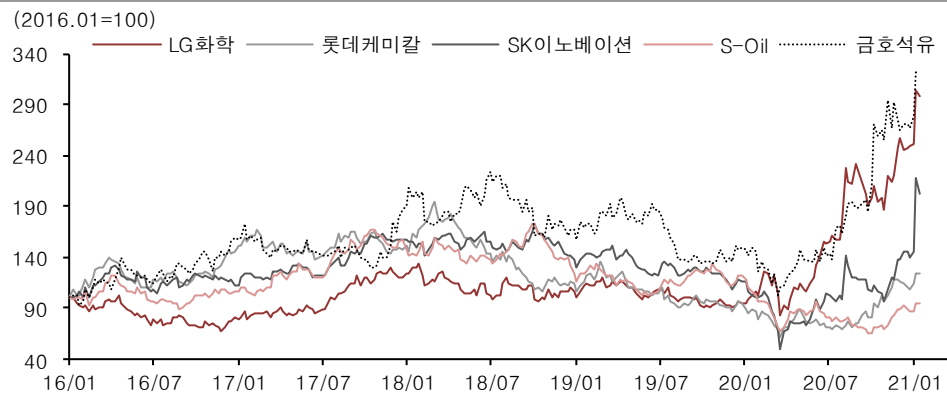
III. 정유/화학 주가 수익률

그림 20 정유/화학 종목 수익률 비교



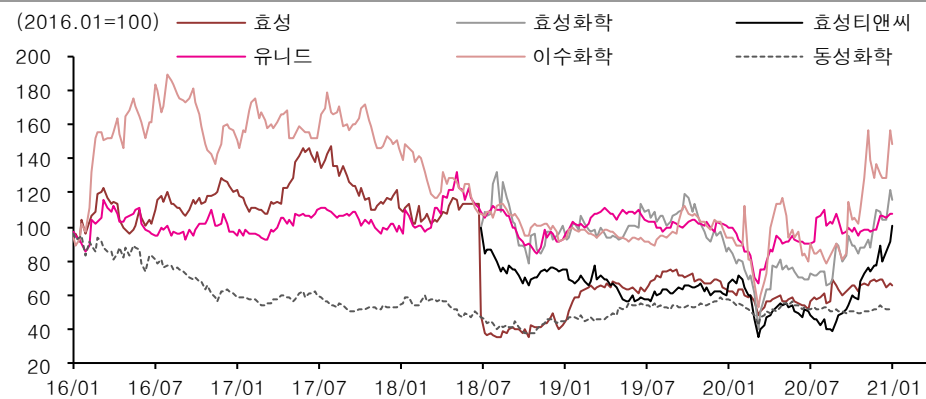
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 21 정유/화학 업체 주가 월간 그래프



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 22 주요 화학 업체 주가 월간 그래프



자료: 흥국증권 리서치센터

IV. 주요 제품가격 변동 및 코멘트

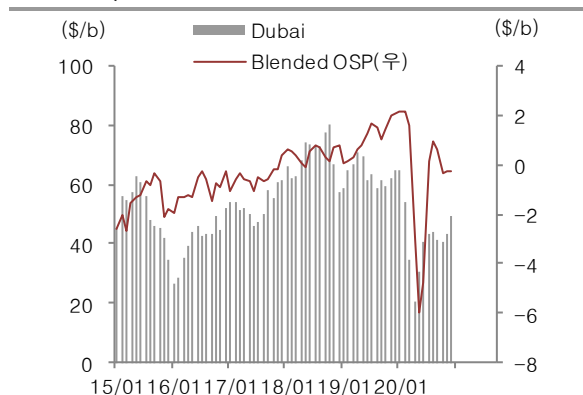
표 1 월간 정유 제품가격/마진 변동

(단위: \$/bbl)

	월평균				분기 평균				연평균		
	10월	11월	12월	Chg.	2Q20	3Q20	4Q20	Chg.	18	19	20
유가/환율											
Dubai(\$/bbl)	40.8	43.2	49.7	6.5	30.6	42.9	44.6	1.7	69.5	63.5	42.3
경질OSP(\$/bbl)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.1	-5.4	0.8	-0.5	-1.3	1.6	1.9	-0.4
중질OSP(\$/bbl)	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	-5.7	0.8	-0.3	-1.1	0.0	1.2	-0.7
WTI(\$/bbl)	39.7	41.4	47.1	5.7	28.3	40.9	42.7	1.8	64.9	57.1	39.7
Brent(\$/bbl)	41.7	43.8	50.2	6.4	33.2	43.3	45.2	1.9	71.7	64.2	43.3
KRW/USD(원/달러)	1,143.1	1,116.1	1,095.5	-20.6	1,221.0	1,188.0	1,118.2	-69.8	1,101.3	1,166.1	1,180.3
[정유 Spread]											
정제마진 (Spot, 단순)	1.6	1.3	0.7	-0.6	0.6	0.3	1.2	1.0	4.4	2.6	0.7
정제마진 (Spot, 복합)	2.2	1.8	2.5	0.7	1.9	2.0	2.1	0.1	9.1	7.3	3.0
정제마진 (Spot, +OSP)	2.5	2.1	2.7	0.7	6.5	1.5	2.5	1.0	8.6	7.3	3.0
정제마진 (Lag, +OSP)	-0.6	4.1	10.9	6.7	3.6	5.5	4.8	-0.7	8.5	8.0	1.2
마진: 휘발유	5.1	3.3	3.7	0.3	2.5	4.4	4.0	-0.4	10.6	9.0	4.5
마진: 납사	0.9	-2.7	-2.3	0.5	-3.1	0.1	-1.4	-1.5	-2.4	-6.6	-1.8
마진: 등유	1.0	2.2	4.0	1.8	-0.0	-0.7	2.4	3.1	15.4	13.7	2.6
마진: 경유	2.7	3.7	4.6	0.9	5.9	4.2	3.7	-0.5	14.6	13.6	6.2
마진: 벙커C유	0.7	0.3	-2.4	-2.7	-1.6	-2.5	-0.5	2.0	-4.2	-6.1	-3.1

자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 23 원유/OSP 가격 추이

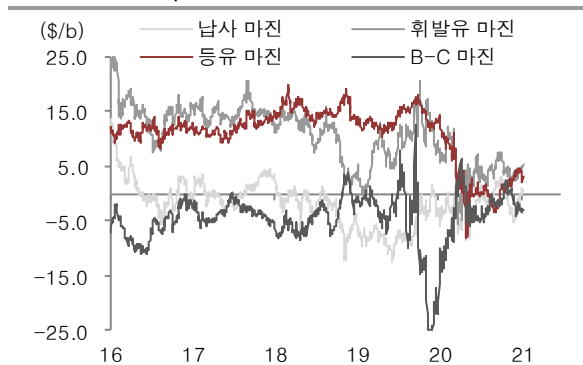


자료: 흥국증권 리서치센터, Petronet, Bloomberg

Comment

- 1) 유가: 코로나 영향 심각하나, OPEC 감산과 수요 회복 기대감에 반등
- 2) OSP: 유가 회복되며 OSP 인상. 지나친 OSP 하락에서 회복. OSP 노출도 높은 국내 정유사들은 아쉬워

그림 24 정유제품 Spread 추이



자료: 흥국증권 리서치센터, Petronet

Comment

- 1) 휘발유: 코로나로 인한 수요 위축. 대중교통에서 넘어오는 수요 있을 것으로 기대
- 2) 납사: 상대적으로 견조한 석유화학이 전망
- 3) 등/경유: 코로나에 따른 항공유 수요/산업활동 위축 우려
- 4) 벙커C유: 코로나 영향 덜해 강세. 이에 Simple Refineries 가동 상승했을 것

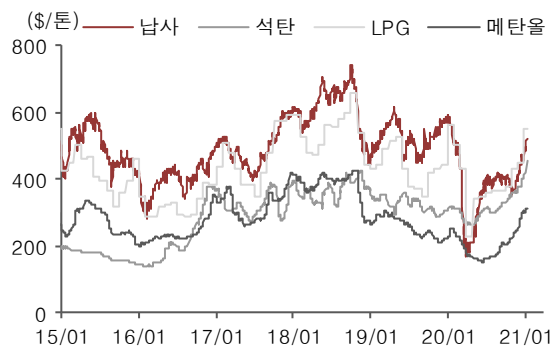
표 2 월간 화학 제품가격 변동(1)

(단위: \$/톤)

	월평균				분기 평균				연평균		
	10월	11월	12월	Chg.	2Q20	3Q20	4Q20	Chg.	18	19	20
[석유화학]											
NCC 3사 마진(Spot)	577.2	677.0	753.6	11.3%	380.9	431.0	478.6	11.0%	654.8	623.4	464.2
Feed Stock											
납사	392.4	376.2	438.2	16.5%	276.2	396.0	402.3	1.6%	615.9	522.0	381.8
LPG	375.0	430.0	450.0	4.7%	306.7	363.3	418.3	15.1%	467.5	542.1	434.6
기초유분											
Ethylene	789.0	838.5	965.0	15.1%	569.5	769.3	864.2	12.3%	1,204.0	855.3	720.6
Propylene	874.0	887.0	968.8	9.2%	681.6	804.8	909.9	13.1%	1,044.2	873.3	791.3
Butadiene	950.0	1,284.0	1,215.0	-5.4%	368.5	595.0	1,149.7	93.2%	1,434.2	1,075.6	733.9
Benzene	420.0	509.5	633.1	24.3%	371.9	425.5	520.9	22.4%	821.0	640.8	484.5
Toluene	398.0	414.5	471.3	13.7%	351.3	399.3	427.9	7.2%	736.7	645.8	436.9
Xylene	416.5	421.0	458.8	9.0%	360.5	401.5	432.1	7.6%	737.9	654.9	438.0

자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 25 Feed Stock 가격 추이



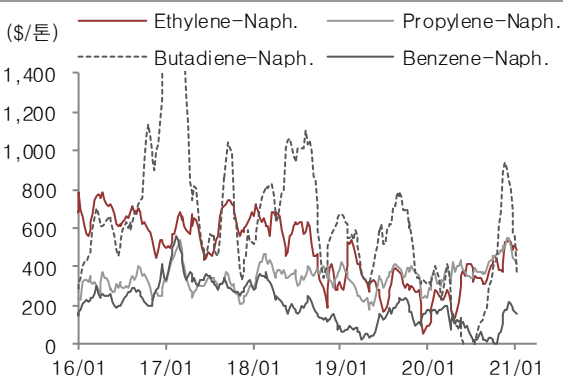
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

Comment

메탄올 약세. 납사/석탄/LPG 견조한 모습

NCC/PDH 약세 요인

그림 26 기초유분 Spread 추이



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

Comment

- 부타디엔 위주의 반등.

표 3 월간 정유/화학 제품가격 변동(2)

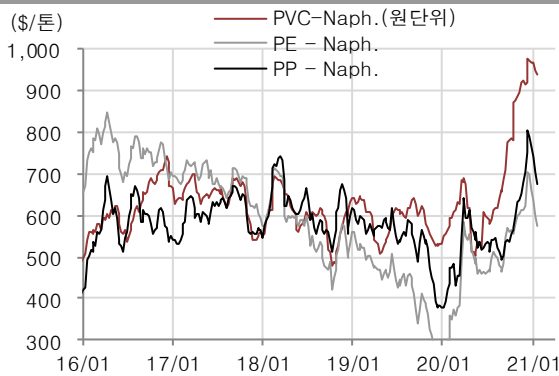
(단위: \$/톤)

	월평균				분기 평균				연평균		
	10월	11월	12월	Chg.	2Q20	3Q20	4Q20	Chg.	18	19	20
Ethylene Chain											
HDPE	897.5	907.5	997.5	9.9%	736.8	860.2	934.2	8.6%	1,209.3	930.7	835.4
LDPE	1,139.5	1,188.5	1,452.5	22.2%	841.8	1,016.8	1,260.2	23.9%	1,177.0	993.3	1,006.8
LLDPE	924.5	945.5	1,061.3	12.2%	751.2	873.5	977.1	11.9%	1,145.2	942.8	859.6
MEG	475.0	480.5	516.9	7.6%	417.4	450.7	490.8	8.9%	918.2	579.6	470.0
PVC	1,044.0	1,104.0	1,187.5	7.6%	707.0	867.3	1,111.8	28.2%	920.4	857.0	884.5
Caustic Soda	204.8	210.8	235.5	11.7%	250.7	231.3	217.0	-6.2%	478.9	313.0	238.0
Propylene chain											
PP	976.5	1,037.5	1,217.5	17.3%	827.3	924.2	1,077.2	16.6%	1,235.7	1,060.6	941.0
AN	1,242.0	1,287.0	1,686.3	31.0%	965.0	1,039.0	1,405.1	35.2%	1,997.4	1,660.9	1,184.1
PO	1,362.5	1,393.4			1,270.6	1,219.8	1,083.7	-11.2%	1,289.1	1,517.8	1,268.5
2-EH	896.0	1,041.0	1,311.3	26.0%	754.4	855.0	1,082.8	26.6%	1,117.3	963.1	889.6
Butadiene chain											
BR (수출)	1,222.5	1,357.8			1,579.3	1,446.2	1,029.3	-28.8%	2,092.5	1,851.8	1,585.3
SBR (수출)	1,279.5	1,429.0			1,483.3	1,457.0	1,176.3	-19.3%	1,875.7	1,863.4	1,600.2
SBR	1,429.0	1,725.0	1,792.0	3.9%	1,049.6	1,085.7	1,648.7	51.9%	1,694.4	1,389.4	1,274.2
Natural Rubber	1,516.4	1,560.1	1,569.6	0.6%	1,118.4	1,285.7	1,548.7	20.5%	1,660.5	1,372.9	1,415.6
Benzene chain											
SM	764.0	1,069.5	977.5	-8.6%	623.8	670.3	937.0	39.8%	1,341.2	1,005.7	759.5
PS	1,074.0	1,322.0	1,350.0	2.1%	876.8	957.0	1,248.7	30.5%	1,500.8	1,209.2	1,035.1
ABS	1,730.0	1,990.0	2,262.5	13.7%	1,221.8	1,484.7	1,994.2	34.3%	1,895.2	1,459.9	1,514.4
Phenol chain											
Phenol	661.0	719.0	866.3	20.5%	707.4	648.3	748.8	15.5%	1,287.2	969.9	742.6
BPA	1,433.0	1,699.0	2,221.3	30.7%	1,071.7	1,214.7	1,784.4	46.9%	1,682.8	1,251.0	1,326.1
PC	2,088.9	2,204.7			2,015.6	2,004.7	1,791.0	-10.7%	2,654.4	2,980.8	2,201.4
Epoxy	2,267.5	2,405.1			2,410.8	2,346.3	1,920.2	-18.2%	2,248.0	2,845.3	2,499.9
Caprolactam	1,130.0	1,292.0	1,510.0	16.9%	1,014.8	1,053.7	1,310.7	24.4%	2,077.6	1,523.6	1,152.8
LAB	1,196.3	1,069.6			1,211.9	1,212.5	1,029.8	-15.1%	1,237.6	1,331.3	1,215.1
산화방지제	3,448.2	3,464.2			3,558.5	3,483.4	3,282.9	-5.8%	3,172.0	3,493.8	3,363.8
Polyester chain											
PX	522.0	514.0	596.3	16.0%	483.4	528.5	544.1	2.9%	1,056.7	888.5	562.8
TPA	443.0	450.5	510.0	13.2%	432.8	447.2	467.8	4.6%	871.2	742.1	478.6
PIA	749.2	783.1			1,038.6	930.8	844.3	-9.3%	1,863.5	1,630.4	1,054.8
PET-Bottle	660.0	668.0	777.5	16.4%	681.3	660.7	701.8	6.2%	1,245.4	962.3	715.3
Cotton(cent/lbs)	69.5	71.4	73.7	3.2%	56.8	63.9	71.5	11.9%	81.9	67.6	64.4
ETC.											
OX	552.0	606.5	678.8	11.9%	476.8	528.8	612.4	15.8%	892.1	861.7	584.0
PA	738.0	908.8	1,046.0	15.1%	619.7	653.8	897.6	37.3%	1,100.0	939.0	755.4
DOP	1,115.0	1,223.8	1,472.0	20.3%	945.5	1,040.8	1,270.3	22.0%	1,282.1	1,204.5	1,099.6
TDI	2,374.5	2,055.0	1,781.9	-13.3%	1,469.8	1,896.6	2,070.5	9.2%	4,269.0	1,895.6	1,756.8
MDI	2,937.0	4,287.0	3,459.4	-19.3%	2,331.7	1,991.3	3,561.1	78.8%	4,306.7	3,239.6	2,637.1

주: KITA 수출입데이터는 2020.08월까지 업데이트

자료: 홍콩증권 리서치센터, Ciscchem, ICIS, KITA

그림 27 주요 석유화학 제품 Spread 추이 (1)



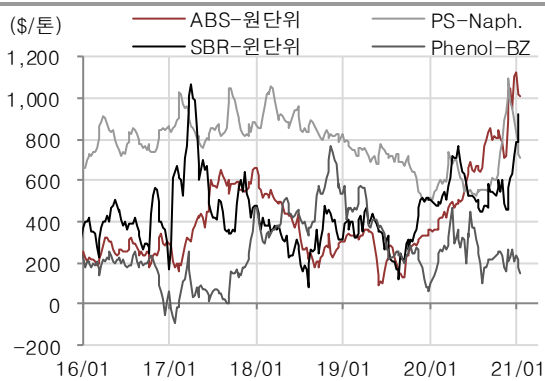
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

Comment

* 납사가 지속 하락하며 제품 마진 개선세

- 1) PE: 공급 증가-수요 부진 지속
- 2) PP: 연초 증설물량 유입 임박하며 부담 지속
- 3) PVC: 인도 수급은 타이트

그림 28 주요 석유화학 제품 Spread 추이 (2)

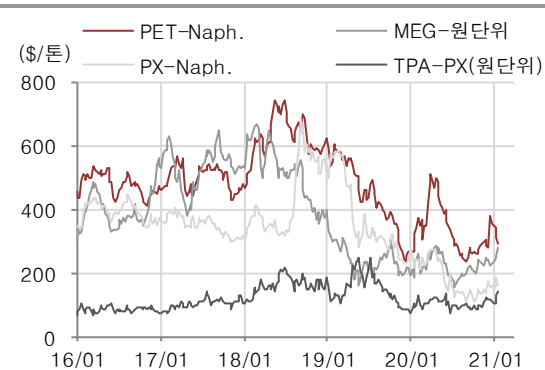


자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

Comment

- 1) ABS: 원재료 하락으로 수익성 개선
- 2) PS: 견조한 소비재 수요
- 3) SBR: 마진, 자동차 부진 아쉬워
- 4) Phenol: 최근 급등한 이유 명확하지 않아. Acetone 강세라 지속되기 어려울 것

그림 29 PET 체인 Spread 추이



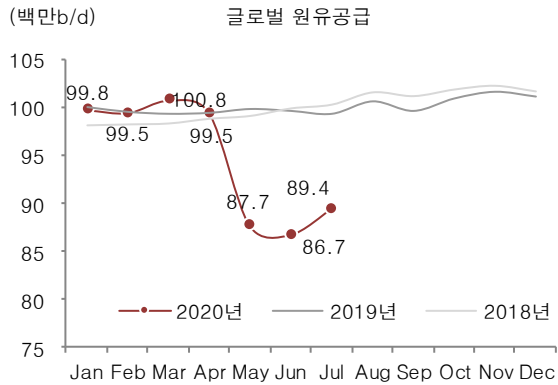
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

Comment

- 1) PET: 수급 우려 지속. 병/의류 모두
- 2) PX/TPA: 폴리 수요 위축되며, 섬유체인 전반 부진
- 3) MEG: 미국 ECC 다운스트림 MEG 가동에 따른 약세

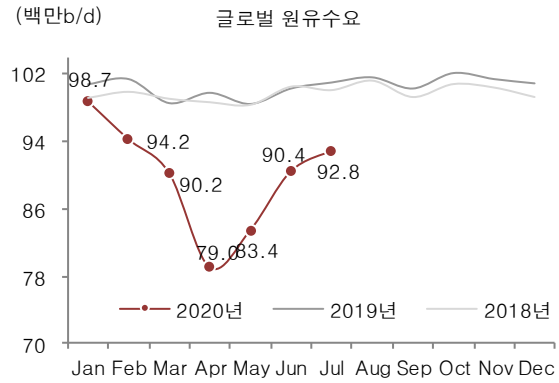
V. Key Charts : 원유/정유

그림 30 글로벌 원유 공급



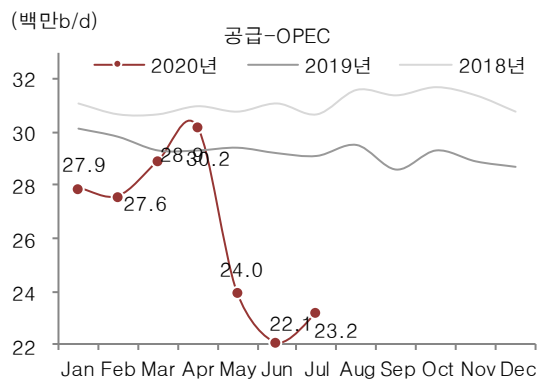
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 31 글로벌 원유 수요



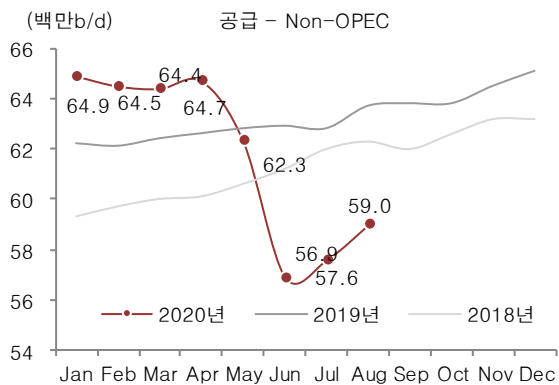
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 32 OPEC 원유 생산량



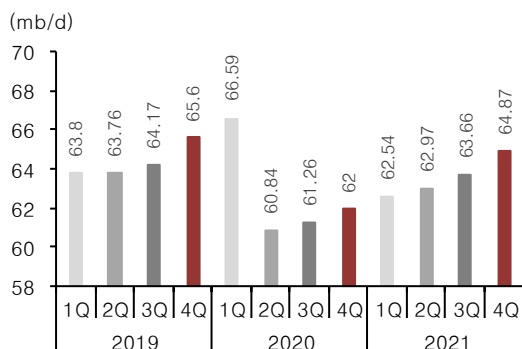
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 33 Non-OPEC 원유 생산량



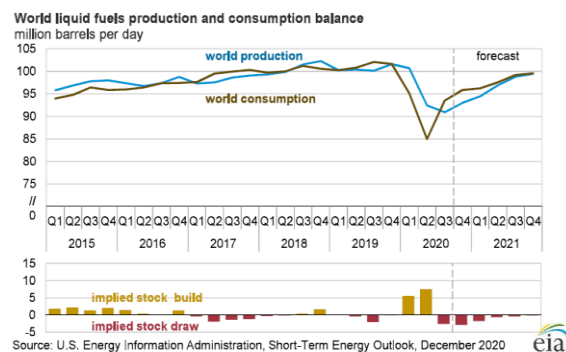
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 34 Non-OPEC 원유 생산량 전망치



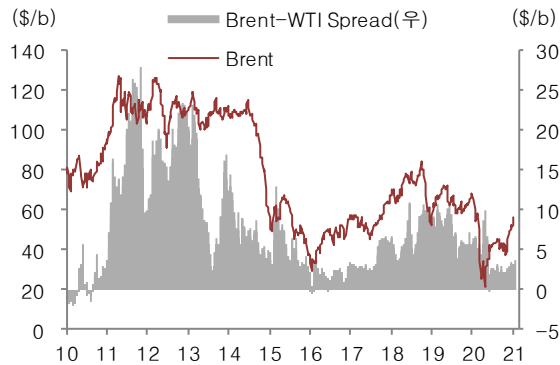
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 35 글로벌 원유 생산/소비량



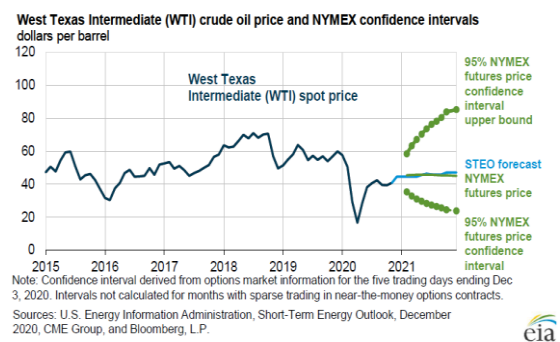
자료: 흥국증권 리서치센터, EIA

그림 36 Brent 유가. vs WTI



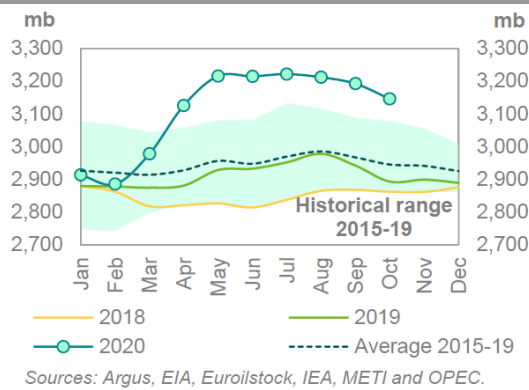
자료: 흥국증권 리서치센터, Bloomberg

그림 37 EIA 유가 전망



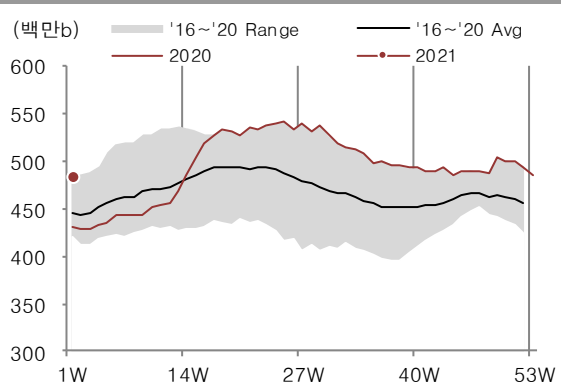
자료: 흥국증권 리서치센터, EIA

그림 38 원유 재고 (OPEC)



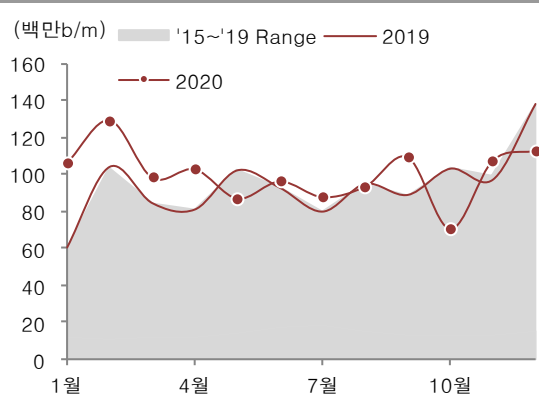
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 39 원유 재고 (미국, ex. SPR)



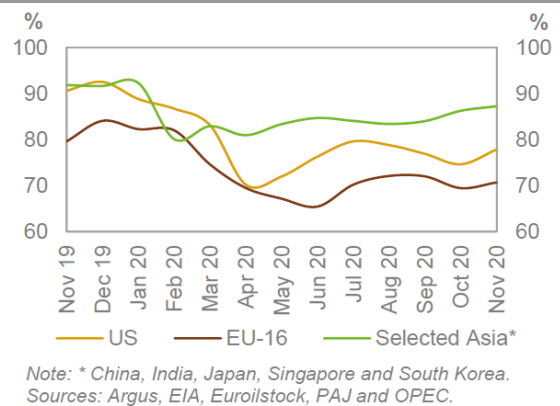
자료: 흥국증권 리서치센터, EIA

그림 40 미국 원유 수출량



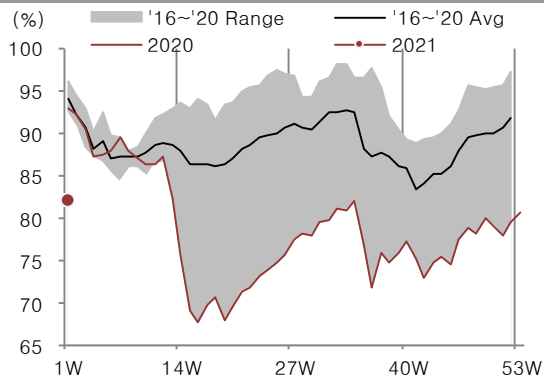
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 41 글로벌 정유사 가동률



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 42 미국 정유사 가동률



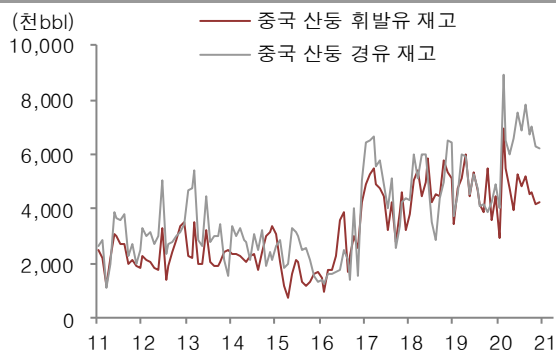
자료: 흥국증권 리서치센터, Bloomberg

그림 43 중국 정유사 가동률 (메이저/티팟)



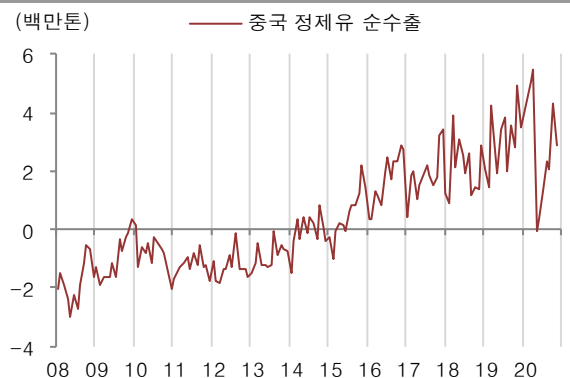
자료: 흥국증권 리서치센터, Bloomberg

그림 44 중국 산동 휘발유/경유 재고



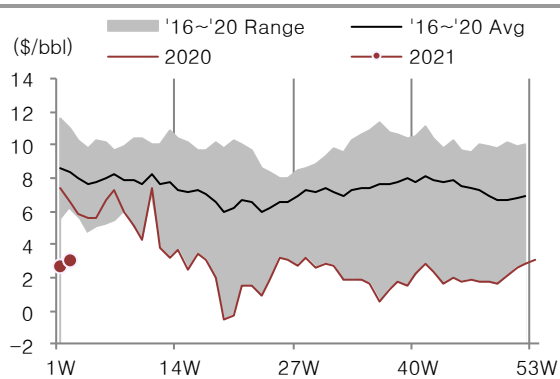
자료: 흥국증권 리서치센터, 중국 해관총서

그림 45 중국 정제유 순수출



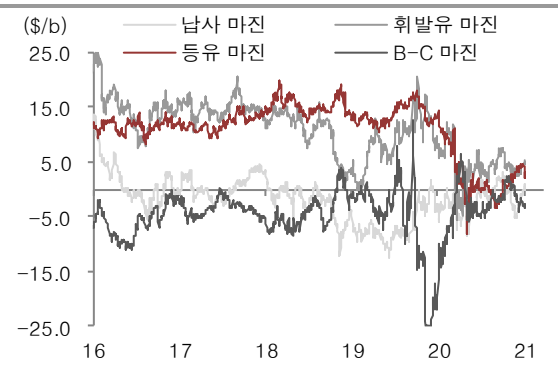
자료: 흥국증권 리서치센터, 중국 해관총서

그림 46 싱가포르 복합 정제마진



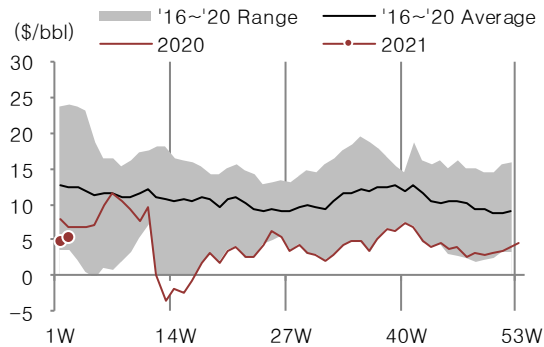
자료: 흥국증권 리서치센터, Bloomberg

그림 47 정유 제품별 마진



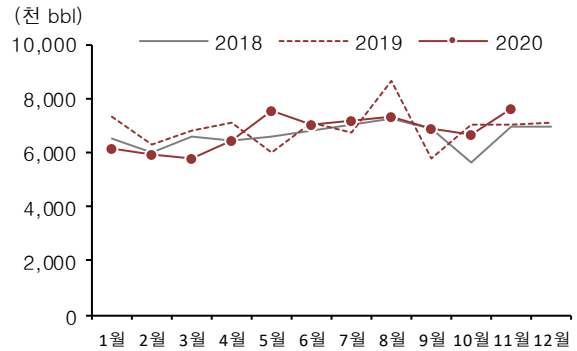
자료: 흥국증권 리서치센터, Petronet

그림 48 휘발유 마진



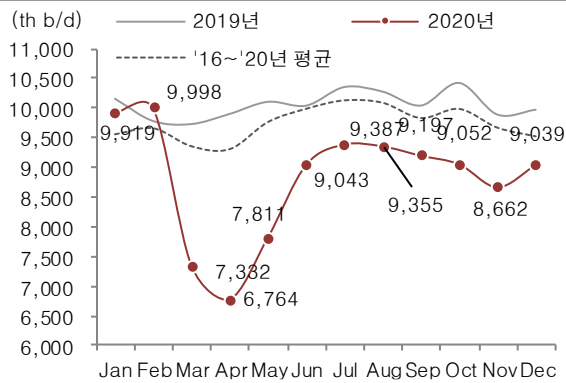
자료: 흥국증권 리서치센터, Petronet

그림 49 국내 경유/휘발유 수요 (YoY 증감)



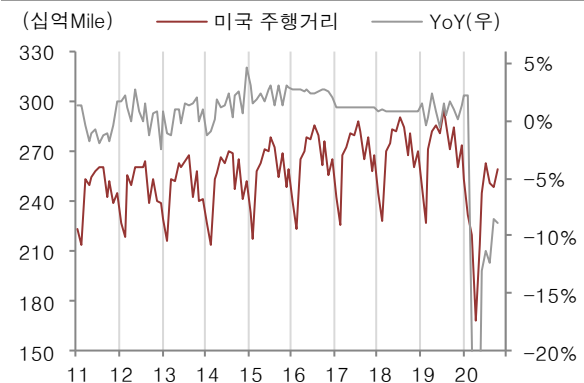
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 50 미국 휘발유 수요



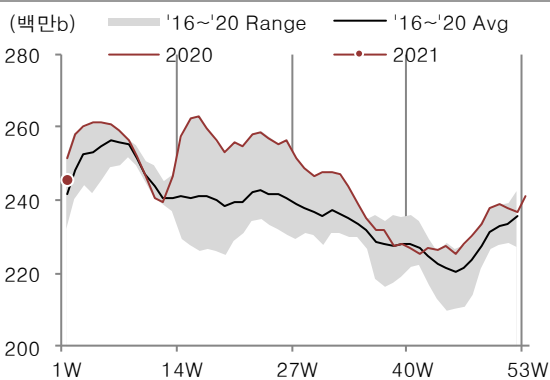
자료: 흥국증권 리서치센터, Bloomberg

그림 51 미국 주행거리 (YoY 증감)



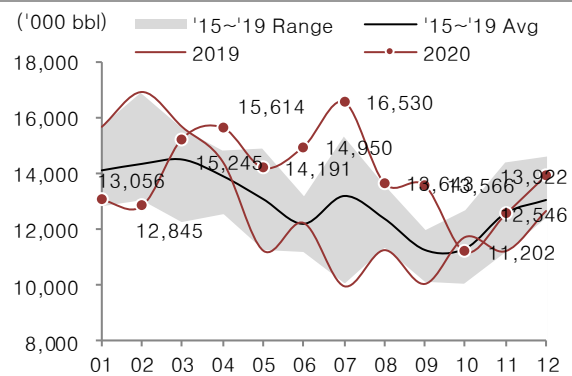
자료: 흥국증권 리서치센터, Bloomberg

그림 52 휘발유 재고 (미국)



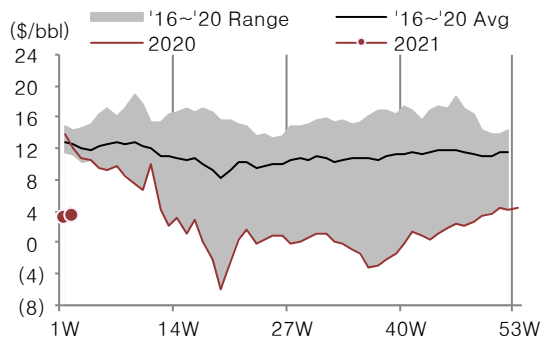
자료: 흥국증권 리서치센터, EIA

그림 53 휘발유/납사 재고 (싱가폴)



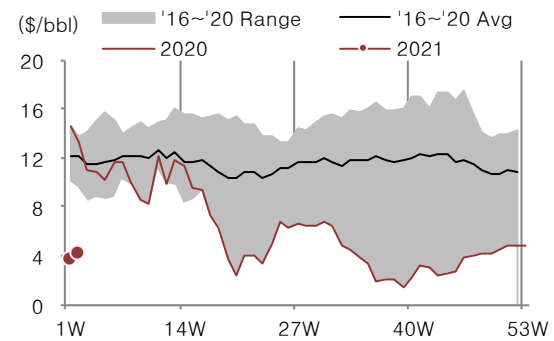
자료: 흥국증권 리서치센터, EIA

그림 54 등유 마진



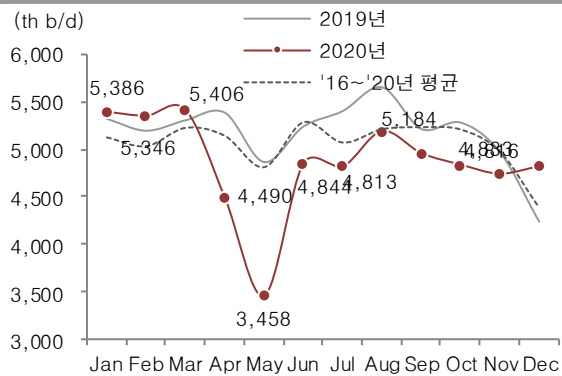
자료: 흥국증권 리서치센터, Petronet

그림 55 경유 마진



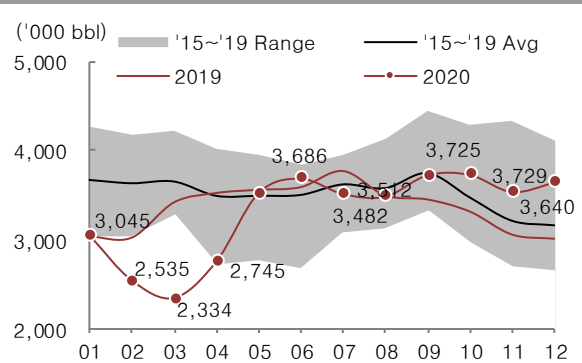
자료: 흥국증권 리서치센터, Petronet

그림 56 미국 등/경유 수요



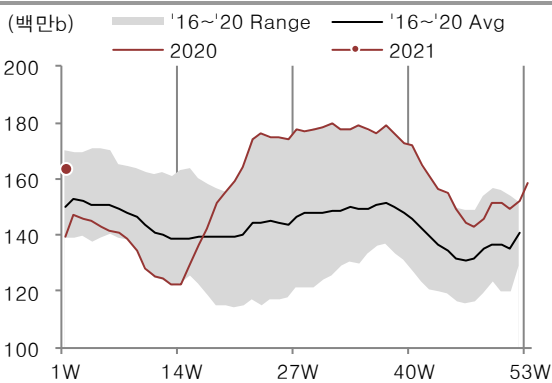
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 57 등/경유 재고 (유럽)



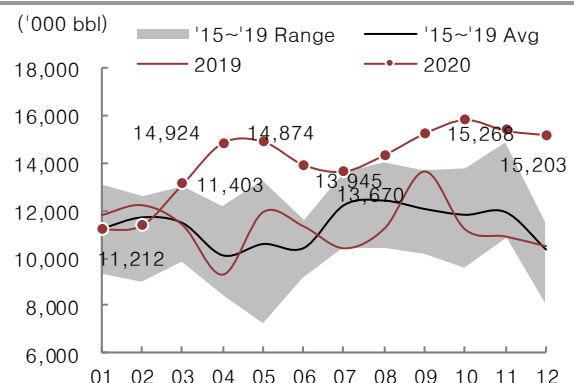
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 58 등/경유 재고 (미국)



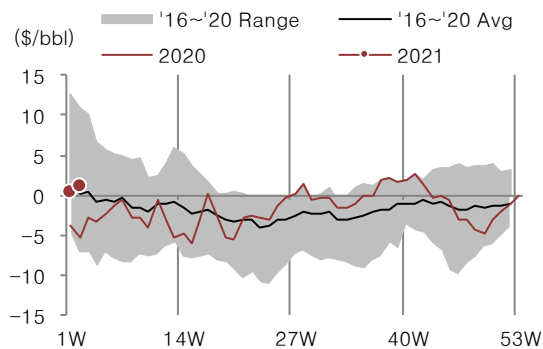
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 59 등/경유 재고 (싱가폴)



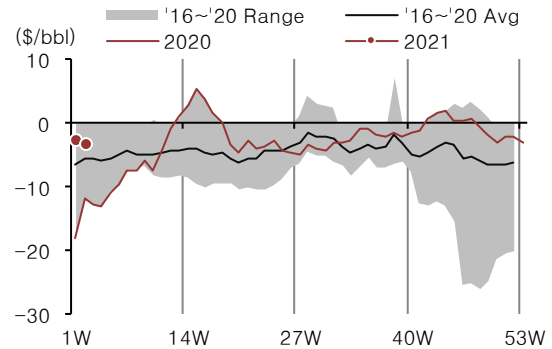
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 60 납사 마진



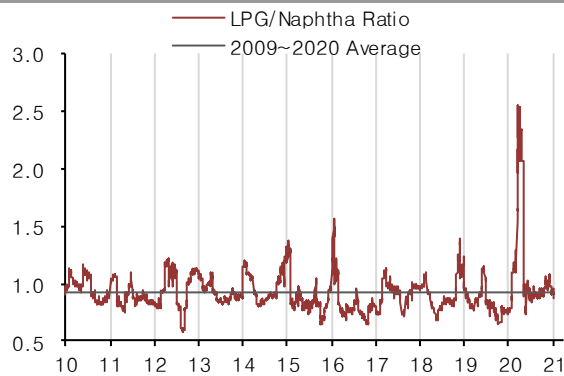
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 61 B-C유 마진



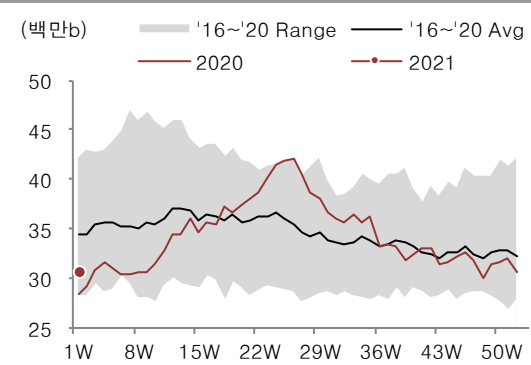
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 62 LPG/납사 Ratio



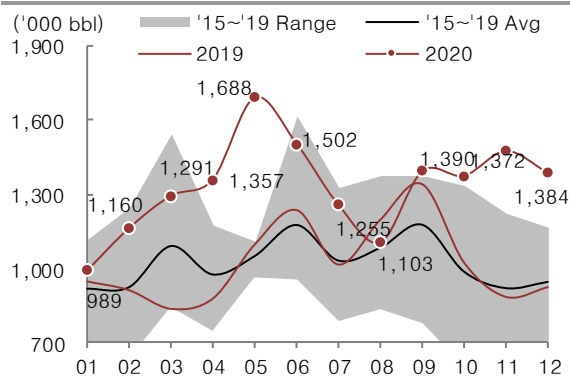
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 63 B-C유 재고 (미국)



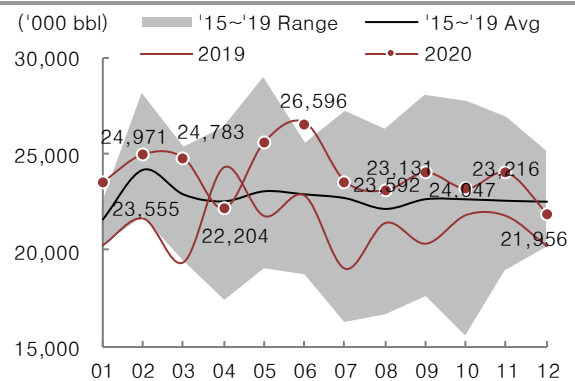
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 64 B-C유 재고 (유럽)



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

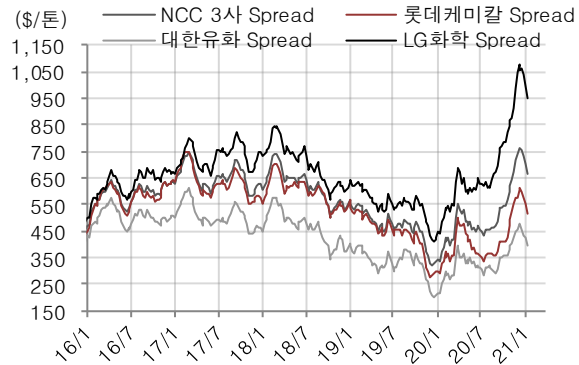
그림 65 B-C유 재고 (싱가폴)



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

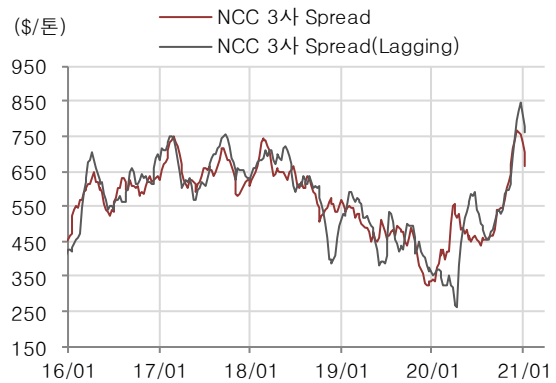
V. Key Charts : 석유화학

그림 66 NCC 종합 스프레드 (NCC 3사)



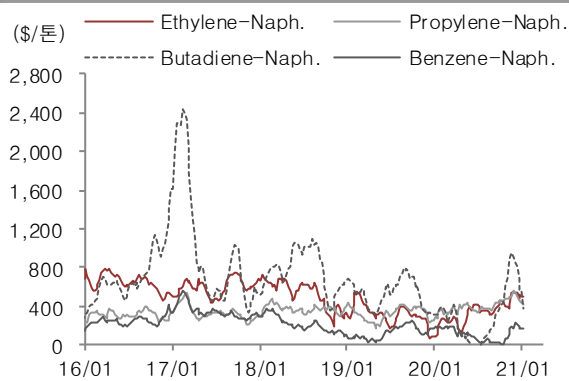
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 67 NCC 종합 스프레드 (vs. Lagging)



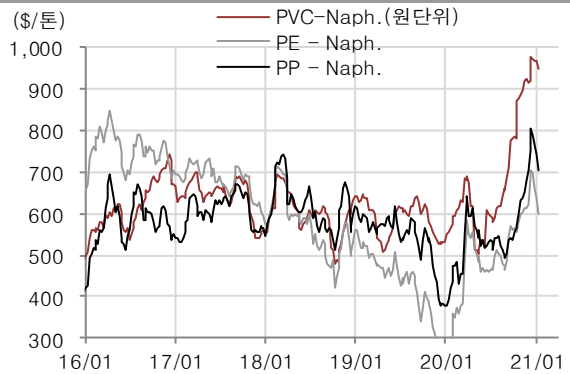
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 68 기초유분 스프레드



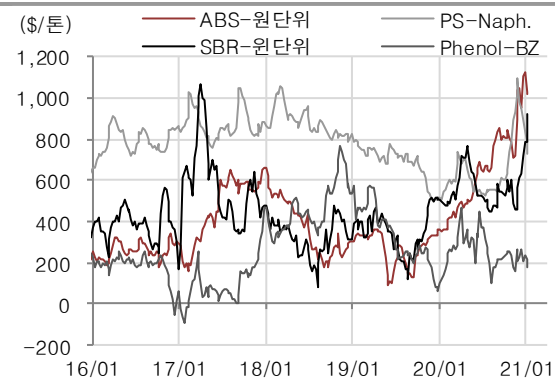
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 69 폴리올레핀 스프레드



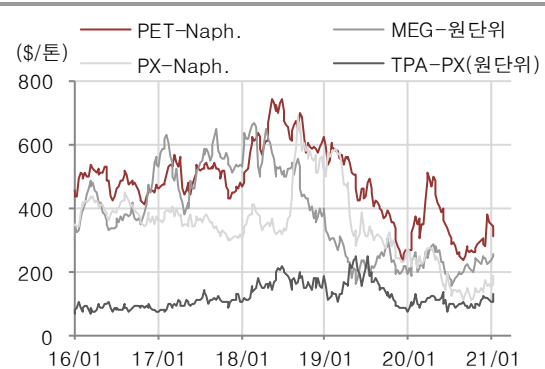
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 70 합성수지/페놀 스프레드



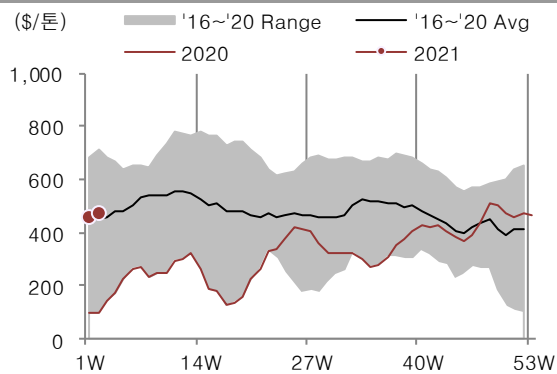
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 71 화섬체인 스프레드



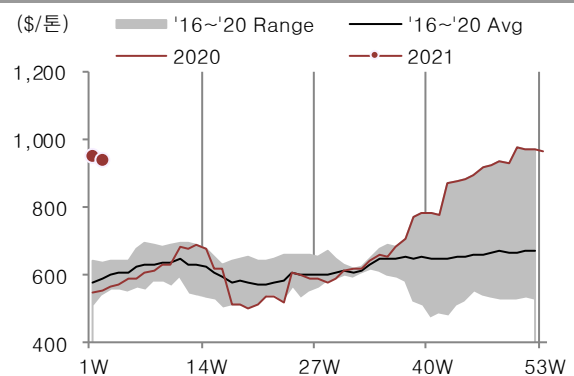
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 72 에틸렌 스프레드



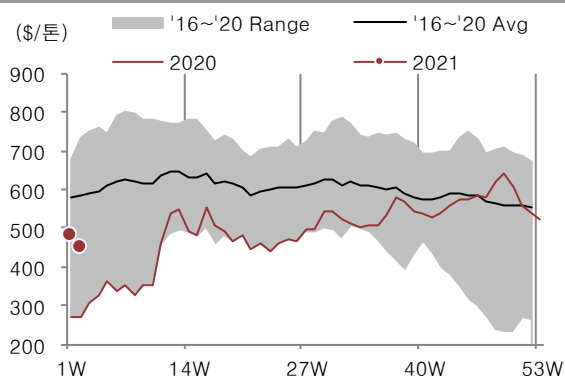
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS, Cischem

그림 73 PVC 스프레드(납사)



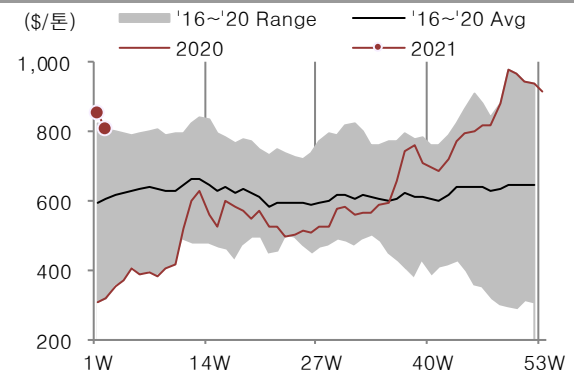
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS, Cischem

그림 74 HDPE 스프레드



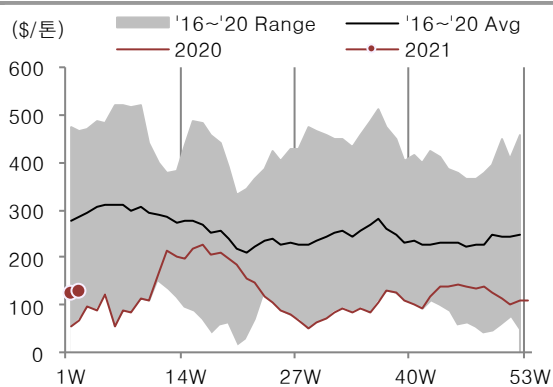
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS, Cischem

그림 75 LDPE 스프레드



자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS, Cischem

그림 76 MEG 스프레드



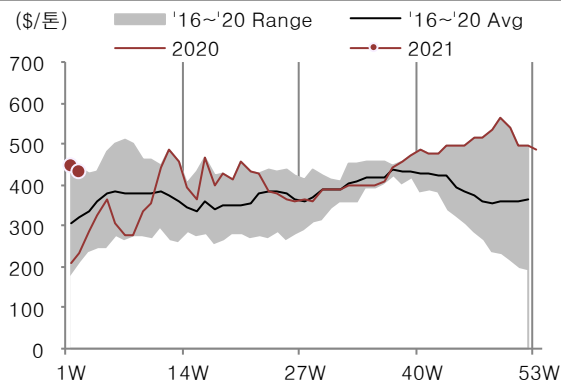
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS, Cischem

그림 77 MEG 재고



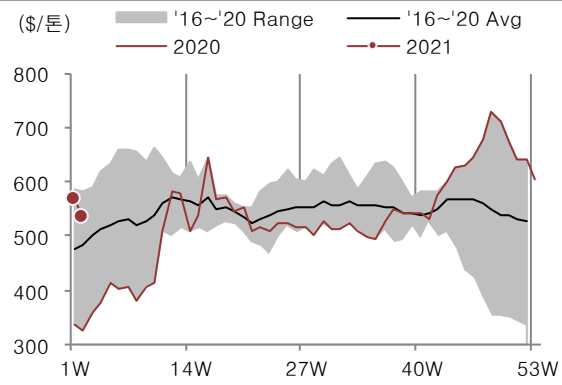
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS, Cischem

그림 78 프로필렌 스프레드



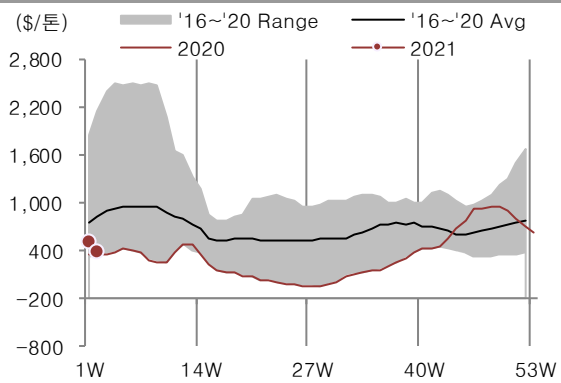
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 79 PP 스프레드



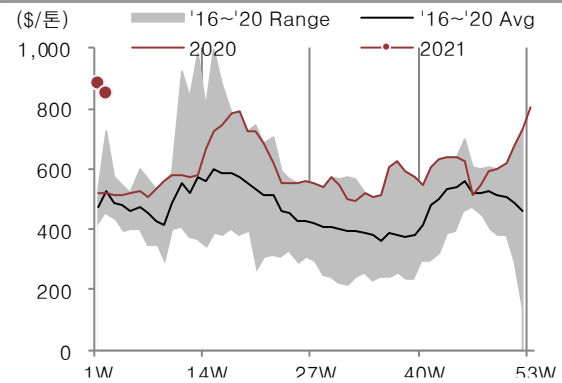
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 80 부타디엔 스프레드



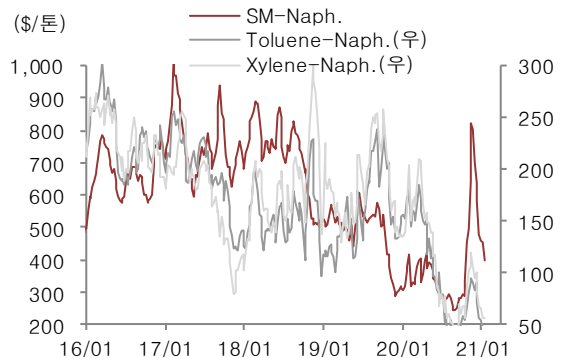
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 81 SBR 마진 (SM/BD 차감)



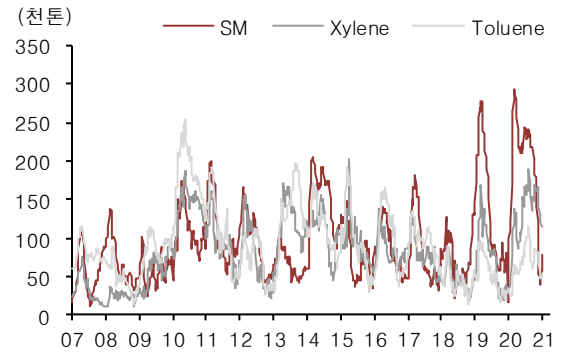
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 82 SM/자일렌/톨루엔 스프레드



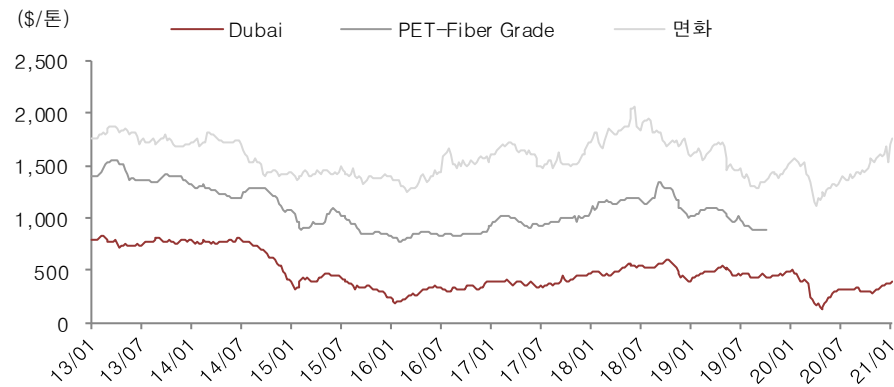
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 83 SM/자일렌/톨루엔 재고



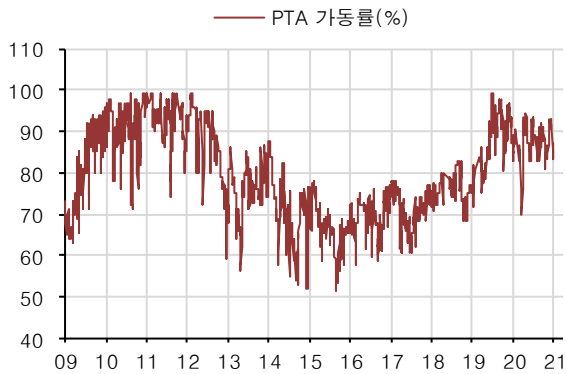
자료: 흥국증권 리서치센터, ICIS, Ciscem

그림 84 PET/면화/원유 가격추이



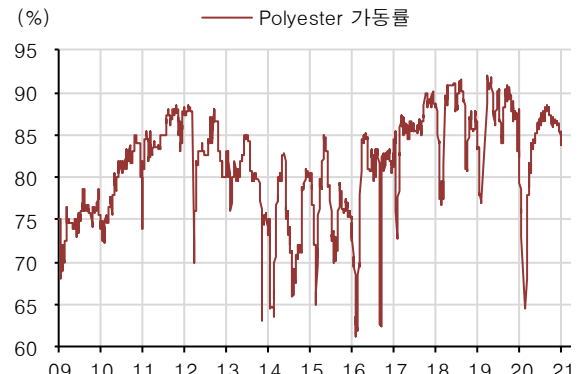
주: PET 가격은 2019.10 이후 Fiber => Bottle 기준으로 변경
 자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 85 PTA 가동률



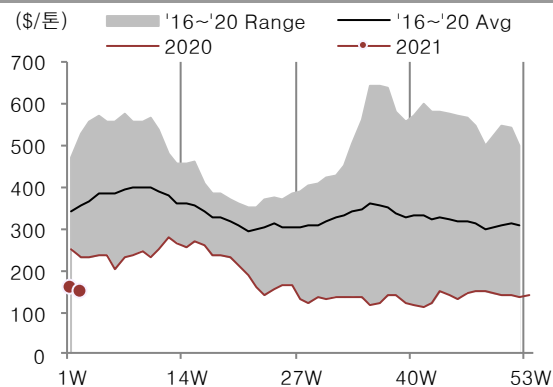
자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 86 Polyester 가동률



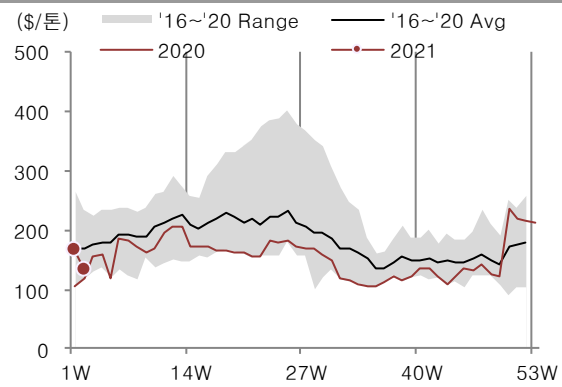
자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 87 PX 스프레드



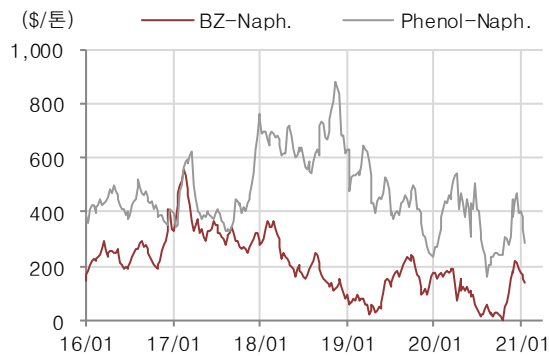
자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 88 PET 마진 (MEG/TPA 차감)



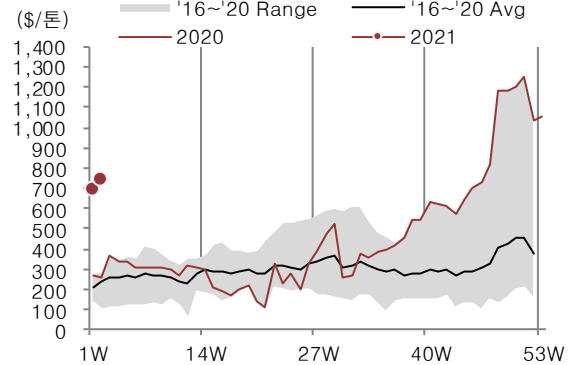
자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 89 벤젠/페놀 스프레드



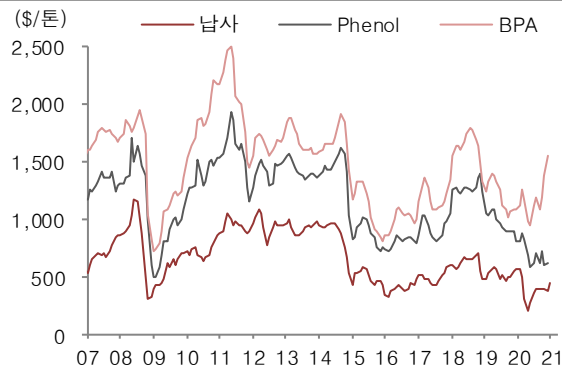
자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 90 BPA 마진 (아세톤/페놀 차감)



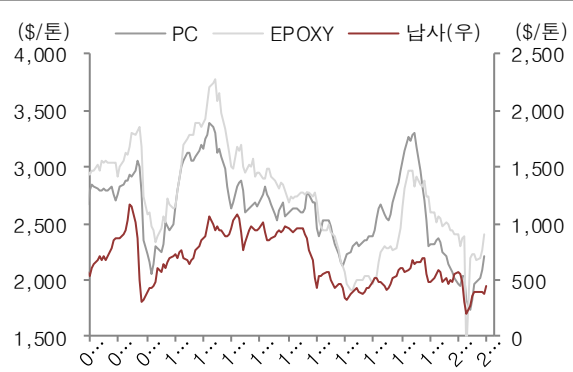
자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 91 납사, 페놀, BPA 추이 (수출가격)



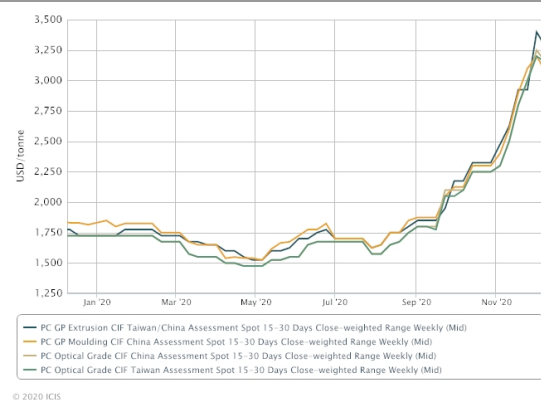
자료: 홍콩증권 리서치센터, KITA

그림 92 PC/Epoxy 가격 추이 (수출가격)



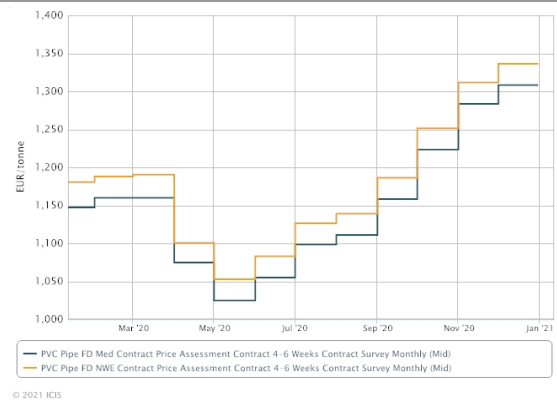
자료: 홍콩증권 리서치센터, KITA

그림 93 PC 가격 추이



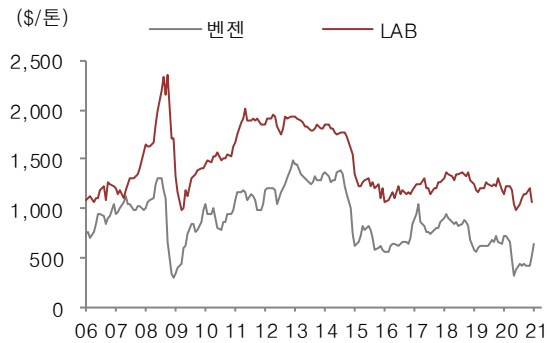
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS

그림 94 PVC 가격 추이



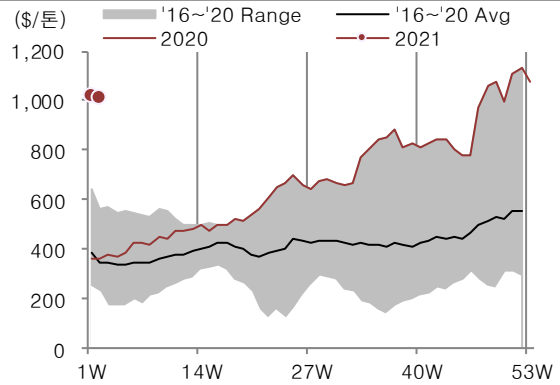
자료: 홍콩증권 리서치센터, ICIS

그림 95 LAB 스프레드 추이 (수출가격)



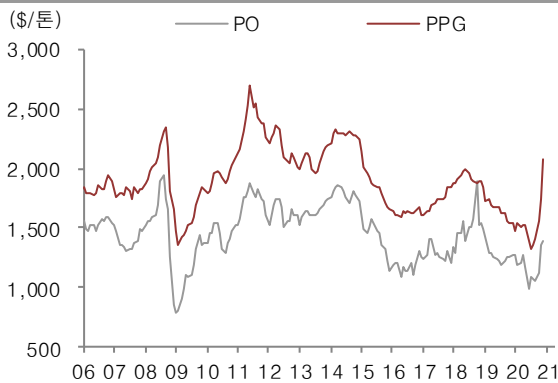
자료: 흥국증권 리서치센터, KITA

그림 96 ABS 마진 (원단위)



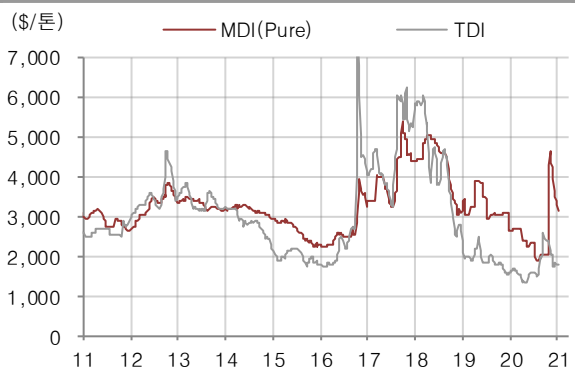
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 97 PPG/PO 가격 추이 (수출가격)



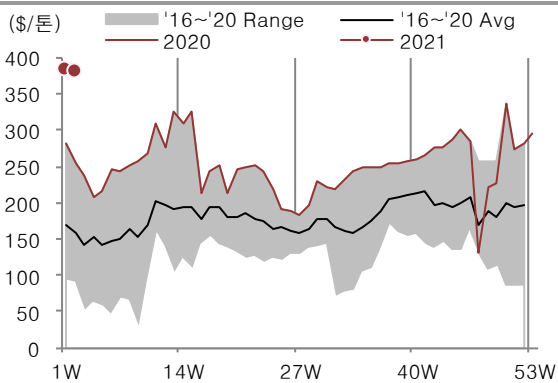
자료: 흥국증권 리서치센터, KITA

그림 98 MDI/TDI 가격 추이



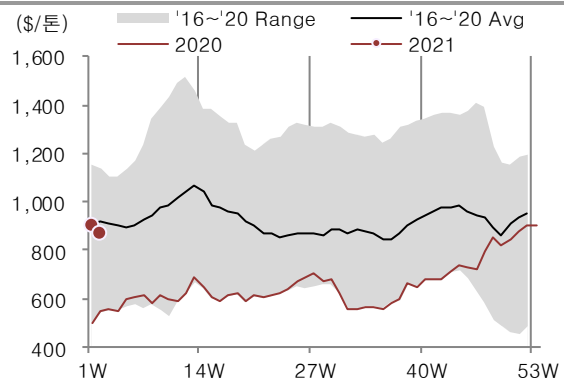
자료: 흥국증권 리서치센터, Cischem

그림 99 DOP 마진 (-OX, -2EH 원단위)



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 100 카프로락탐 마진



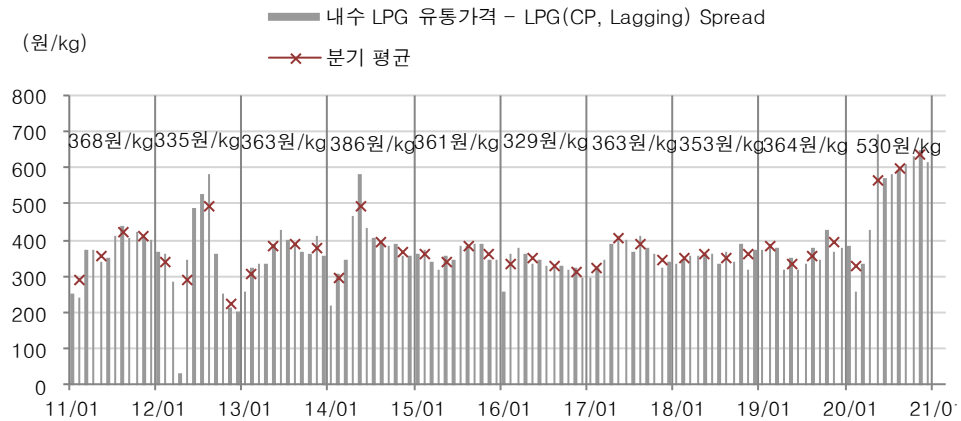
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

V. Key Charts : LPG유통

LPG Spread는
1/4분기 비수기,
2/3분기 성수기

연간 LPG Spread는
329~386원/kg에서
유지되는 경향이 있음

그림 101 LPG 내수 Spread(월/분기/연간) : 연간 Spread는 유지되는 모습



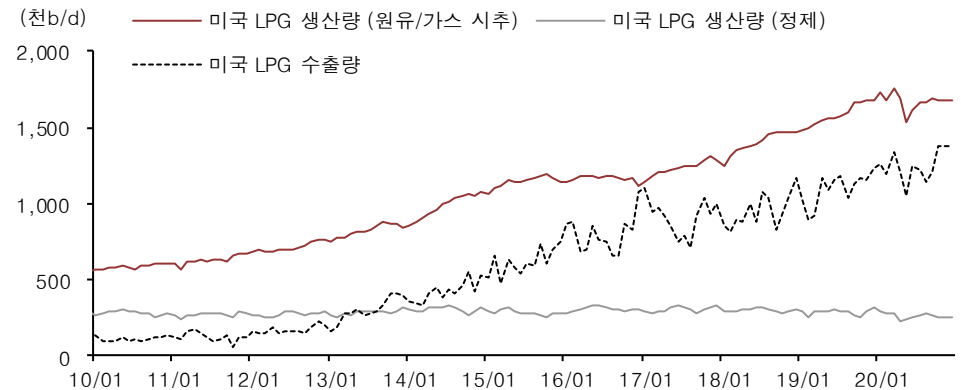
자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

2017년 7-8월, 허리케인
으로인한 미국산 LPG
수출 감소

2011-2016년 평균 대비
피해규모 16배

그림 102 미국 LPG 생산량 / 수출량 추이

* 2015년부터 미국 LPG Port 구축되며 수출 본격적으로 시작



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

Arab - US LPG 스프레드
확대로 두가지 효과 얻을
수 있음:

1) 스프레드 확대에 따른
트레이딩 기회 확대, 2) 구
입선 다변화로 LPG 가격
경쟁력 확보

아랍 - 미국 LPG 가격
Spread는 장기적으로
추가 확대/유지될 것

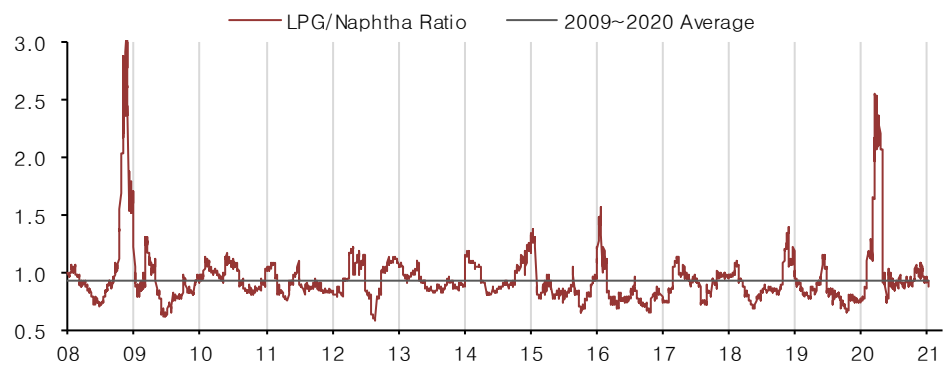
그림 103 중동 LPG - 미국 LPG 스프레드 추이



자료: 흥국증권 리서치센터, 산업자료

그림 104 LPG/납사 Ratio 추이

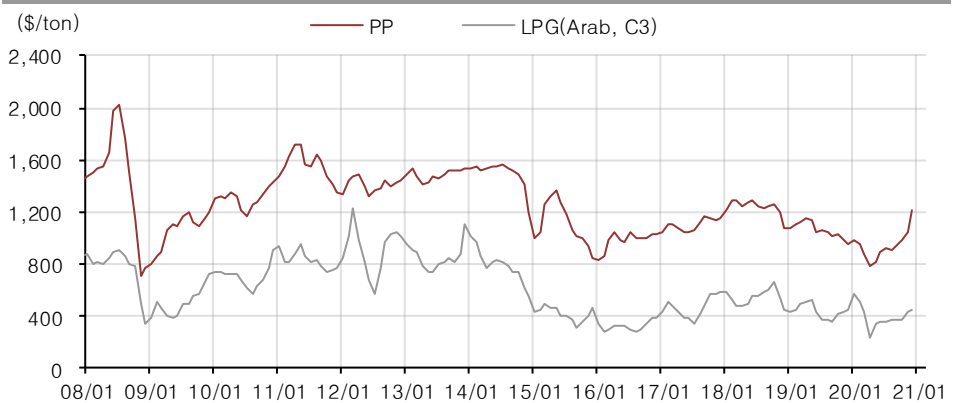
2008~18 계절적 요인감
안, 평균 크게 하회
장기적인 약세가 예상됨



자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 105 PP / LPG 스프레드

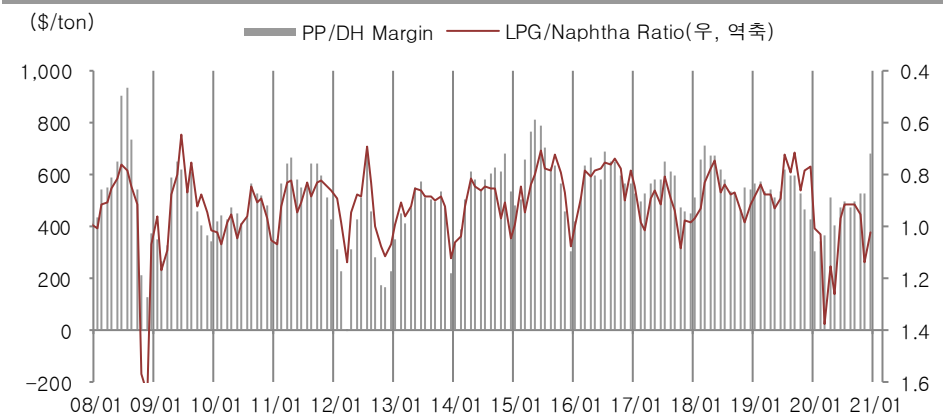
PP 가격은 상대적으로 상
승한 납사 가격에 연동됨
=> PDH 입장에서 원가
로 LPG가 투입되기 때문
에, PDH 마진 확대



자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

그림 106 PDH 마진과 LPG/납사 Spread Ratio는 반비례

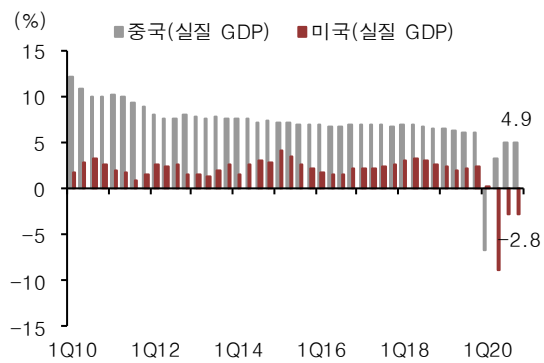
계절적/장기적으로
LPG/납사 ratio 하락이
예상되며,
1) SK어드밴스드(SK가스
자회사), 효성, 태광산업의
PDH 설비의 실적 개선이
전망됨
2) 중국 PDH 업체들의
가동률 또한 상향되며
SK가스/E1의 수출 물량
확대가 예상됨



자료: 홍콩증권 리서치센터, 산업자료

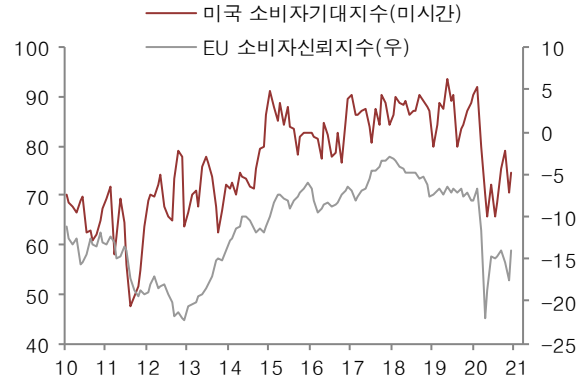
V. Key Charts : 수요

그림 107 중국/미국 GDP



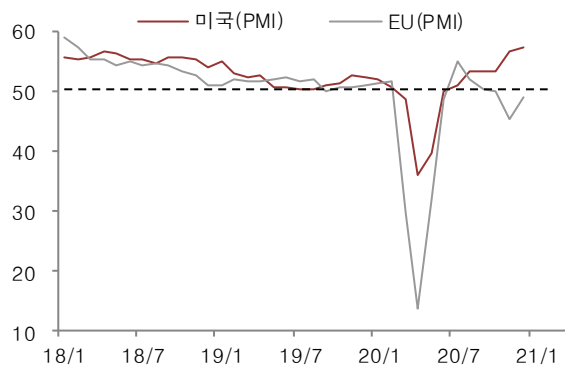
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 108 미국/유럽 소비심리지수



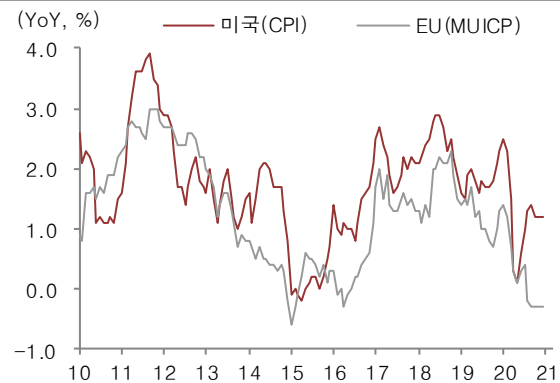
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 109 미국/유럽 PMI



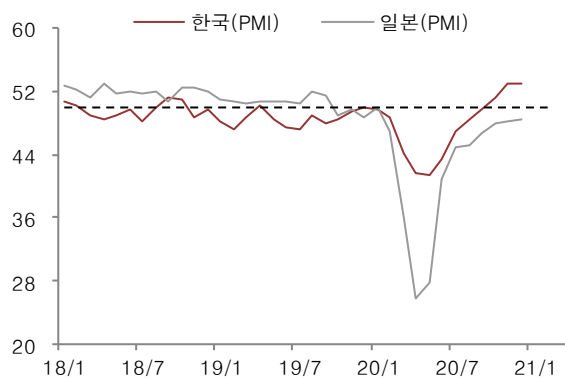
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 110 미국/유럽 CPI



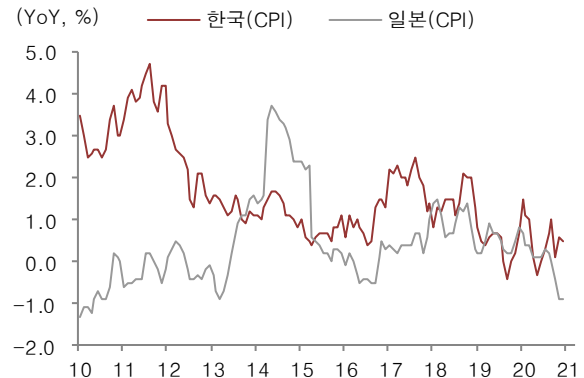
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 111 한국/일본 PMI



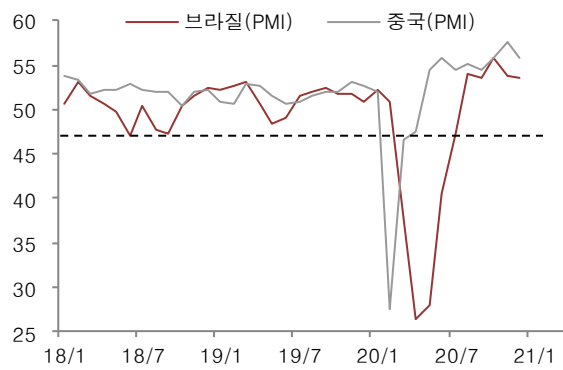
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 112 한국/일본 CPI



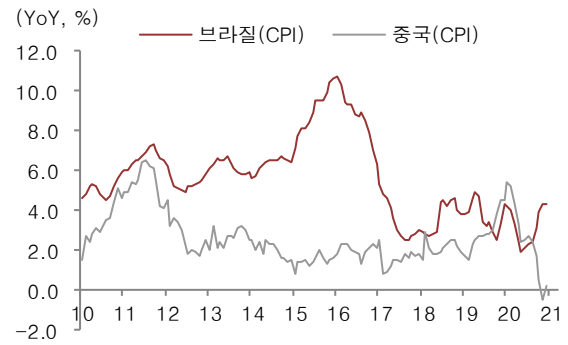
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 113 브라질/중국 PMI



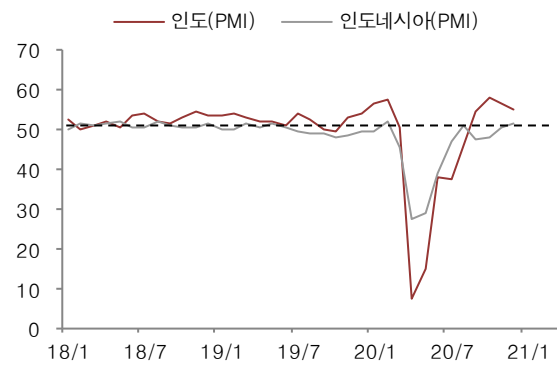
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 114 브라질/중국 CPI



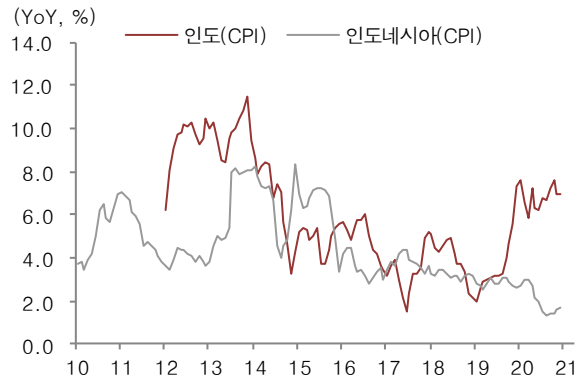
자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

그림 115 인도네시아/인도 PMI



자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

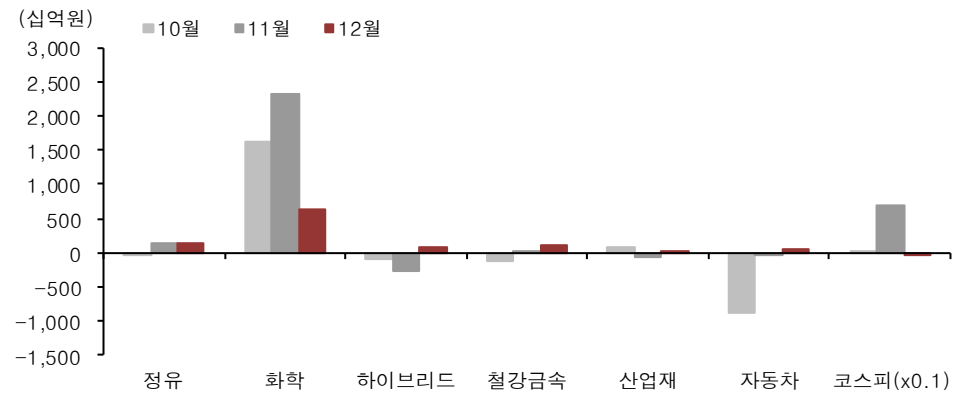
그림 116 인도네시아/인도 CPI



자료: 홍콩증권 리서치센터, Bloomberg

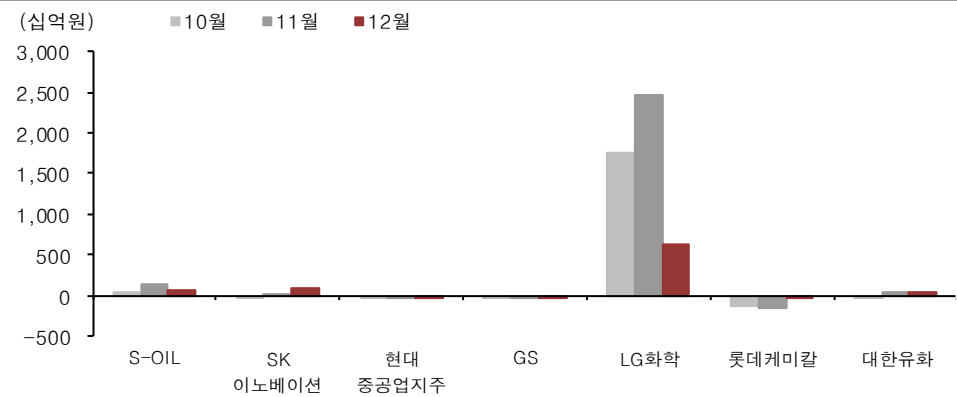
V. Key Charts : 업종/종목 수급 - 외국인

그림 117 업종별 외국인 순매수 대금



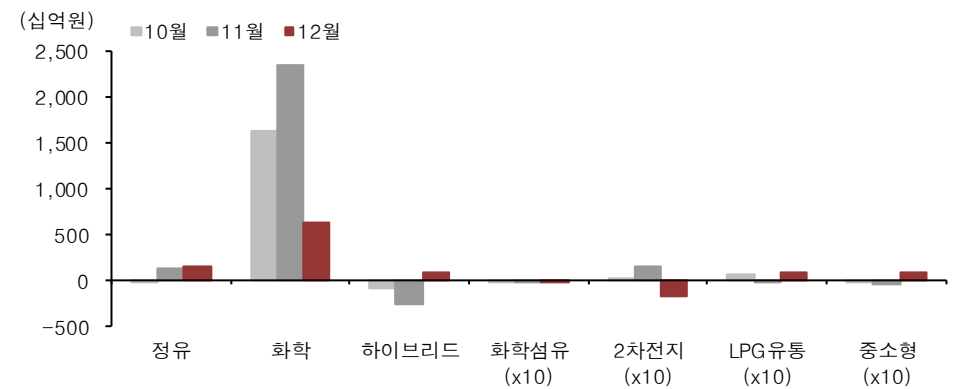
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 118 정유/화학 종목별 외국인 순매수 대금



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

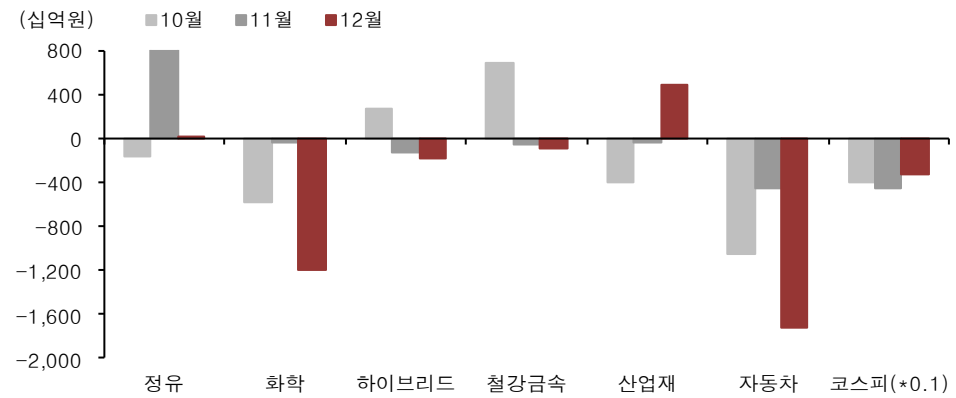
그림 119 정유/화학 업종별 외국인 순매수 대금



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

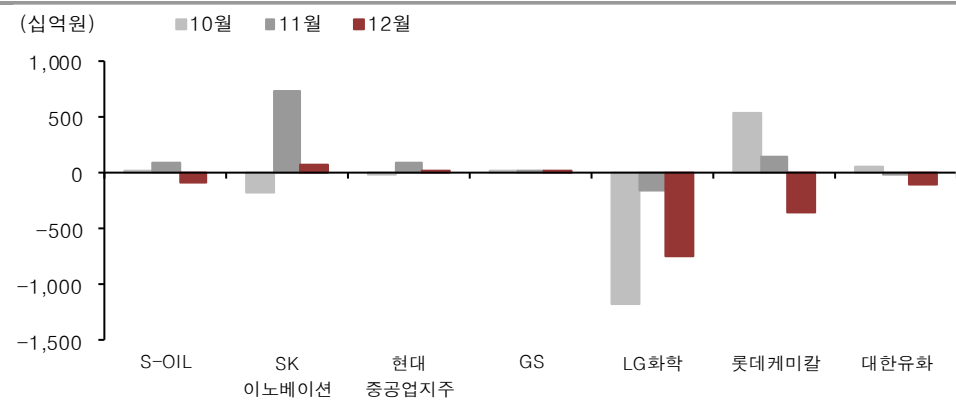
V. Key Charts : 업종/종목 수급 - 연금/기관

그림 120 업종별 연금/기관 순매수 대금



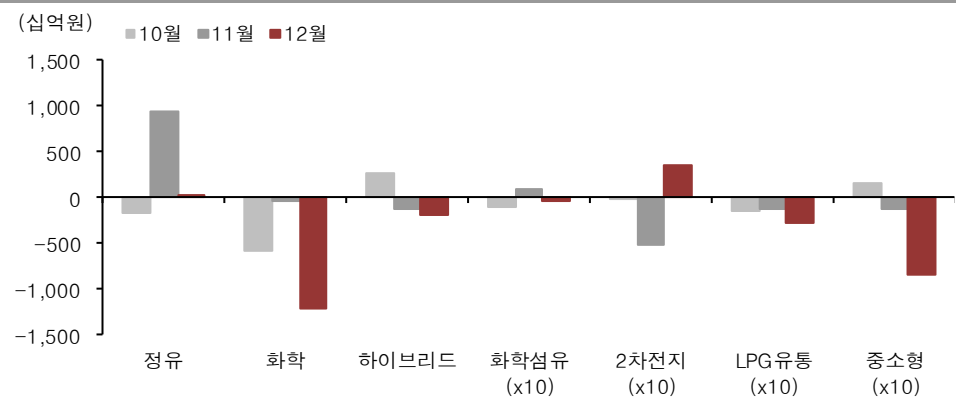
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 121 정유/화학 종목별 연금/기관 순매수 대금



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 122 정유/화학 업종별 연금/기관 순매수 대금



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~ 15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	--	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2020년 12월 31일 기준)

Buy (93.8%)	Hold (6.2%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주안사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.