

2014. 08. 11

Analyst

박재철 02) 3777-8495

jcpark@kbsec.co.kr

정유/화학 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

SK이노베이션 (096770)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 153,000원 (유지)

GS (078930)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 57,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자 의견: HOLD (유지)

목표주가: 67,000원 (유지)

Weekly: 정유업 점검

글로벌 정유산업의 Capex가 2015년까지 확대되는 가운데 아시아 지역의 수요 약세가 지속되고 있어 정유업에 대한 중립 의견을 지속한다. 하지만 1) 9월을 전후로 한 정제마진 반등 가능성, 2) 예상보다 양호한 PX-납사 스프레드, 3) 이라크의 지정학적 리스크 확대에 따른 제한적인 유가 하락 등은 단기적으로 정유주에 대한 매력을 높여주고 있다.

정제마진, 하락 지속

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 0.7달러/배럴 (-0.8달러/배럴, Thomson Reuters 기준 2.8달러/배럴, 보합)로 하락했다. 2013년 9월 이후 저점 수준으로 재차 하락했다. 그동안 정제마진 하락 요인이었던 등경유 스프레드는 안정화되고 있으나, 가솔린 스프레드가 7월 초 대비 10달러/배럴 이상 하락했기 때문이다. 이라크의 지정학적 리스크가 중동산 원유 벤치마크인 Dubai유의 상대적인 강세를 유발했다는 점도 아시아 지역의 정제마진 하락 요인이다.

화섬체인 상승

납사 가격이 톤당 920달러 전후로 하락하며, 올레핀 및 PE, PP 가격 하락으로 이어졌다. 하지만 이는 원가 하락에 의한 요인으로 스프레드 자체가 크게 하락하지는 않았다. 화섬체인 가격이 반등했다는 점은 긍정적이다. 중국의 수요 개선으로 PX는 40달러/톤 WoW, PTA는 10달러/톤 WoW, MEG는 20달러/톤 WoW 상승했다. 일반적으로 9월부터 중국의 폴리에스터 생산량이 확대된다는 측면에서 화섬체인의 추가 상승여력이 있음을 염두에 둘 시점이다.

Weekly Highlight: 정제마진의 단기 반등 가능성은?

세 가지 요인으로 정제마진의 단기 반등 가능성이 있다고 판단한다. 1) 정제마진이 손익분기점 수준으로 하락하여 정유사들의 가동률 하락이 불가피하고, 2) 9-10월까지의 글로벌 정유설비의 정기보수가 확대되는 시기이며, 3) 미국의 디젤 순수출 물량도 9월을 정점으로 계절적으로 하락하기 때문이다. 단, 일본의 석유정제설비 폐쇄와 가동률 하락에도 불구하고, 아시아 지역의 수요 약세는 정제마진 상승을 제한하는 요인이다.

표 1. 정제마진 및 석유화학 제품 가격 동향 (8월 8일 기준, 달러/배럴, 달러/톤)

제품	조건	8/8	8/1	Chg	Comment
Crude oil	Brent	105.0	106.5	(1.5)	주간평균, CO1 Comdty 기준
복합정제마진	Singapore	2.8	2.8	(0.0)	Thomson Reuters
Naphtha	CFR Japan	917	944	(27)	유가와 함께 하락한 후 목요일부터 반등
Ethylene	FOB Korea	1,510	1,520	(10)	납사 가격 하락과 수요 약세
Propylene	FOB Korea	1,385	1,415	(30)	공급물량 확대
Butadiene	FOB Korea	1,435	1,495	(60)	수요 약세
MX, isomer	FOB Korea	1,205	1,190	15	공급 타이트
PX	FOB Korea	1,410	1,370	40	
SM	FOB Korea	1,585	1,610	(25)	원료 가격 하락과 수요 약세
HDPE	CFR FE Asia	1,525	1,540	(15)	film grade 가격은 상승
LDPE	CFR FE Asia	1,620	1,625	(5)	원료 가격 하락, 수요 약세
PP	CFR FE Asia	1,500	1,520	(20)	
PVC	CFR China	1,060	1,060	0	
ABS	CFR China	1,955	1,955	0	원료 가격 하락에도 ABS가격 견조
MEG	CFR China	1,005	985	20	중국의 수요 개선
PTA	CFR China	1,015	1,005	10	원료인 PX가격 상승

자료: Bloomberg, KB투자증권

Contents

Weekly Update.....	1
주간시황.....	2
Weekly Highlight	2
News & Comment	14
정제마진 동향.....	15
석유화학 업체별 Key Indicators	16
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	20
Appendices.....	22
시장 컨센서스 추이.....	22
Peers Comparison	24