

화학 (비중확대/Maintain)

스프레드 단기 조정 국면이나 중기 업사이클 유효

- 화학: 스프레드 단기 조정 국면이나 중기 업사이클 유효
- 정유: 정제 마진 7달러 수준으로 다소 둔화되었으나 견조한 수준
- 태양광: 폴리실리콘 타이트한 공급 바탕으로 가격 보합세 지속

화학: 스프레드 단기 조정 국면이나 중기 업사이클 유효

화학 제품 스프레드는 계절적 비수기 진입 및 중국 경기 모멘텀 둔화, 재고 조정 등으로 전반적으로 다소 둔화되고 있다. MEG, 벤젠 등의 스프레드 둔화 폭이 상대적으로 큰 반면 PE는 낮은 재고 등으로 여전히 높은 수준이 유지되고 있다. 부타디엔은 중국의 10만톤 SBR 설비의 셋다운(3개월 예정)에 따른 수요 둔화 및 신규 부타디엔 설비의 가동으로 스프레드가 낮게 유지되고 있다.

최근 화학 업체들의 주가는 단기적으로 화학 상황이 둔화되고 있는 가운데 주식 시장 내 타 업종의 상대적 매력도가 높아지면서 **차익 실현 매물로 인해 약세**를 보이고 있다. 그러나 재고 축적, 재고 소진의 단기 사이클은 과거에도 2~3개월 간격으로 반복되어 왔고 최근의 조정 국면도 이와 크게 다르지 않다고 판단된다.

반면 중기 사이클 측면에서는 미국 에탄 크래커의 가동 지연 등으로 PE 시장 강세가 지속될 가능성이 높아졌고 비에틸렌 체인은 신규 증설이 없어 화학 업황이 향후 2~3년간 개선될 것이라는 전망은 유효하다. 재고 조정이 마무리되고 **화학 상황이 반등을 시작하면 높은 실적 창출력과 밸류에이션 매력을 바탕으로 주가도 탄력적으로 반등할 것으로 기대**된다. 재고 조정이 2~3개월 소요되는 점을 감안할 때 **적어도 1분기 중 상황 반등 가능성이 높다고** 판단된다.

정유: 정제 마진 7달러 수준으로 다소 둔화되었으나 견조한 수준

이번 주 정제 마진은 7달러 수준으로 전주 대비 다소 둔화되었으나 BEP보다는 높은 견조한 수준이 유지되고 있다. 유가가 빠르게 상승하면서 연료유 마진이 다소 위축된 것으로 추정된다. 최근 정유 업종의 주가 하락도 그 동안 주가 상승 폭이 컸던 가운데 추가적인 모멘텀이 부족한 상황에서 주식 시장 내 타 업종의 상대적 매력도가 높아졌기 때문으로 추정된다.

그러나 지난 수년간 지속적인 수요 증가로 석유제품 공급이 타이트해졌고 향후 2~3년간 업사이클이 유지될 것이라는 **편견멘털에 큰 변화는 없는 상황**이다. 안정적인 실적 창출력을 기반으로 한 배당 수익률은 지속 가능할 것으로 예상된다.

태양광: 폴리실리콘 타이트한 공급 바탕으로 가격 보합세 지속

이번 주 폴리실리콘 가격은 보합세를 유지하였고 모듈, 셀, 웨이퍼 등의 가격은 약세를 보였다. PV 인사이츠에 따르면 중국 태양광 수요 모멘텀이 다소 약화되면서 모듈 등의 가격이 하락하고 있으나 **폴리실리콘은 공급이 타이트**하고 웨이퍼 업체들이 증설하고 있어 높은 가격을 유지하고 있다.

한편 전일 언론 보도에 따르면 한국 폴리실리콘 업체들에 대한 중국의 반덤핑 관세가 5~10% 수준으로 책정될 것으로 기대되어, 시장의 우려 중 하나가 완화될 가능성이 높아진 것으로 파악된다.

화학

스프레드 단기 조정 국면이나 중기 업사이클 유효

표 1. 주간 가격 및 스프레드 동향

(US\$/bbl, US\$/MT, US\$/kg, US\$/watt)

			Price	Diff. from			
				-1W	-1M	-3M	-6M
Oil Refining	Price	Dubai	61.3	-1.1	4.9	12.0	10.2
		Naphtha	65.4	-0.5	7.5	16.3	15.9
		Gasoline	76.1	-1.4	4.8	9.5	11.1
		Diesel	74.3	-0.4	3.1	11.0	12.7
		Jet Kerosene	74.3	-0.7	5.4	12.3	13.4
		B-C	57.1	-1.6	4.5	9.7	9.5
	Margin	Naphtha	4.1	0.6	2.6	4.3	5.8
		Gasoline	14.8	-0.3	-0.1	-2.5	1.0
		Diesel	13.1	0.7	-1.8	-1.0	2.6
		Jet Kerosene	13.1	0.5	0.5	0.3	3.3
		B-C	-4.1	-0.4	-0.4	-2.3	-0.6
		Korean Complex	7.0	0.3	-0.1	-0.2	2.4
Chemicals	Price	Ethylene	1,300	10	5	50	200
		Propylene	875	-24	-65	17	65
		Butadiene	945	0	-235	-145	-95
		Benzene	834	-38	51	81	75
		HDPE	1,260	10	50	150	150
		LDPE	1,250	6	13	84	42
		PVC	850	-50	-50	-70	-20
		PP	1,120	0	10	95	160
		MEG	890	-23	-10	45	160
		PX	879	-4	41	79	69
		TPA	700	15	54	71	72
		SM	1,231	-32	39	80	160
		ABS	1,910	10	-20	60	291
		ESBR	1,595	100	-105	145	-5
	Spread	Ethylene-Naphtha	696	7	-63	-93	44
		Propylene-Naphtha	271	-27	-133	-126	-92
		Butadiene-Naphtha	341	-3	-303	-288	-252
		Benzene-Naphtha	230	-41	-18	-62	-82
		HDPE-Naphtha	656	7	-18	7	-7
		LDPE-Naphtha	646	3	-56	-59	-115
		PVC-Naphtha*0.5	548	-52	-84	-142	-98
		PP-Naphtha	516	-3	-58	-48	4
		MEG-Naphtha	286	-26	-78	-98	4
		PX-Naphtha	275	-7	-27	-64	-88
		TPA-PX*0.7	85	18	25	15	24
		SM-Benzene	397	6	-12	-2	85
		ABS-SM*0.54-BD*0.15	1,104	27	-6	39	219
		ESBR-BD*0.7-SM*0.3	564	110	48	223	14
Solar	Price	Polysilicon	16.66	0.00	-0.02	1.11	3.23
		Wafer(multi)	0.74	-0.01	-0.03	-0.02	-0.06
		Cell	1.02	0.00	-0.02	-0.09	-0.11
		Module	0.32	0.00	0.00	-0.01	-0.02

주. 석유제품 가격은 14일 종가 기준, 나머지는 15일 종가 기준.

자료: Platts, Petronet, PV Insights, 미래에셋대우 리서치센터

화학

스프레드 단기 조정 국면이나 중기 업사이클 유효

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.