

# 화학/정유/태양광

## (비중확대/Maintain)

### 화학 스프레드 추가 개선

- [화학] 재고 축적으로 스프레드 추가 개선, PE 스프레드도 확대
- [정유] 정제 마진 연료유/휘발유 중심으로 둔화, PX는 개선
- [태양광] 수요 둔화로 폴리실리콘 가격 0.45% 하락, 중국 수요에 주목

#### [화학] 스프레드 추가 개선, PE도 개선

이번 주 화학 스프레드는 추가적으로 개선되었다. MEG-납사 스프레드는 20달러 추가 확대되어 419달러를 기록하였고 PE 스프레드도 전주대비 20달러 추가 개선되었다. PVC, ABS 등 다운스트림 제품 가격도 반등했다. **재고 축적 시기에 진입하면서 수요가 회복되는 것으로 추정된다.**

에탄 크래커에 따른 공급 확대 우려가 있는 **PE 역시 스프레드가 확대되고** 있는데, 이는 춘절 전 재고 축적과 함께 중국 폐 플라스틱 수입 규제로 수요가 예상보다 강한 반면, 미국 에탄 크래커는 가동 시기가 지연되면서 공급이 타이트하기 때문으로 추정된다. 미국 쉘브론, 엑손 등 주요 에탄 크래커는 상반기 중 남은 PE 설비가 가동될 예정이나 가동 시기가 지연되면서 동 기간 동안 수요가 증가해 실질적인 영향이 크지 않을 것으로 예상된다. 한편 하반기 가동 예정이었던 Formosa, Sasol의 에탄 크래커는 19년으로 가동이 지연되어 18년 중 PE 수급이 타이트할 전망이다.

전반적으로 **향후 2~3개월간 재고 축적에 따른 시황 회복이 기대된다.** 중기적으로도 제한적 증설로 인해 PE를 비롯한 전반적인 화학 제품 수급이 향후 2~3년간 타이트할 것으로 예상된다.

#### [정유] 정제 마진 연료유/휘발유 중심으로 둔화

이번 주 한국 복합 정제마진은 6달러를 소폭 하회하는 수준으로 추가 둔화되었다. **연료유와 휘발유 중심으로 마진이 둔화되고** 있는데 휘발유의 경우 미국 한파 영향으로 휘발유 소비가 줄고 재고가 늘어났기 때문으로 추정된다. 연료유의 경우 통상적으로 유가 상승 기에 제품 가격이 래깅하는 측면이 있어 마진이 둔화되는 것으로 추정된다. 한편 등경유의 경우 이머징 경기 회복 및 타이트한 수급으로 마진 강세가 지속되고 있다.

한편 PX의 경우 다운스트림 PTA 업체의 증설에 따른 수요 회복과 예정되었던 **PX 설비의 가동 지연으로 인해 스프레드가 회복**되었다. 상반기 예정이던 주요 PX 신규 설비 증설은 하반기 이후로 지연되어 상반기 중에는 신규 증설 영향이 크지 않을 것으로 예상된다.

#### [태양광] 수요 둔화로 폴리실리콘 가격 0.45% 하락, 중국 수요에 주목

이번 주 폴리실리콘 가격은 0.45% 하락한 17.71달러/Kg을 기록하였고 웨이퍼/셀/모듈 가격도 추가적으로 하락했다. PV인사이드에 따르면 **최종 수요가 둔화되면서 웨이퍼 업체들이 가동률을 낮추면서 폴리실리콘 가격이 하락**했는데, 단 모노 웨이퍼 업체들의 증설로 인해 **고순도 폴리실리콘의 공급은 타이트한 상황이다.** 웨이퍼/셀/모듈 업체들의 경우 공급이 늘어난 가운데 수요가 다소 둔화되면서 가격 약세가 이어지는 것으로 추정된다.

향후 **관건은 중국을 중심으로 한 수요인데** 17년의 경우 춘절 전 재고 축적으로 가격이 상승했다가 춘절 이후 재고 소진 등으로 가격이 하락, 이후 2분기부터 수요가 재차 회복되면서 가격이 상승한 바 있다. 18년도 2분기 수요 회복 여부를 주목할 필요가 있어 보인다. 기본적으로 폴리실리콘의 공급은 타이트한 상황이기 때문에 수요 회복 시 가격의 탄력성이 클 수 있다.

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	67.1	1.6	5.7	10.8	19.9	
		Naphtha	66.9	0.0	2.7	9.0	21.8	
		Gasoline	78.9	1.5	4.4	7.7	17.7	
		Diesel	82.7	2.2	6.8	11.5	22.4	
		Jet Kerosene	81.8	2.5	6.5	12.9	22.9	
		B-C	58.8	0.4	2.3	6.2	13.3	
	Margin	Naphtha		-0.2	-1.6	-3.0	-1.8	1.9
		Gasoline		11.9	-0.1	-1.3	-3.1	-2.2
		Diesel		15.6	0.6	1.1	0.7	2.5
		Jet Kerosene		14.7	0.9	0.8	2.1	3.0
		B-C		-8.3	-1.2	-3.4	-4.6	-6.6
		Korean Complex		5.9	-0.2	-1.0	-1.2	-0.1
Chemicals	Price	Ethylene	1,380	-40	20	85	410	
		Propylene	987	3	62	47	128	
		Butadiene	1,190	10	90	10	225	
		Benzene	915	34	41	132	194	
		HDPE	1,310	20	30	100	230	
		LDPE	1,220	20	24	-18	98	
		PVC	920	10	45	20	30	
		PP	1,200	15	50	90	200	
		MEG	1,020	6	93	120	165	
		PX	935	-5	47	97	164	
		TPA	733	-2	13	87	82	
		SM	1,341	11	75	149	187	
		ABS	2,000	20	-30	70	200	
		ESBR	1,500	5	-20	-200	100	
	Spread	Ethylene-Naphtha		779	-26	15	20	236
		Propylene-Naphtha		386	17	57	-18	-46
		Butadiene-Naphtha		589	24	85	-55	51
		Benzene-Naphtha		314	48	35	66	19
		HDPE-Naphtha		709	34	25	35	56
		LDPE-Naphtha		619	34	19	-83	-76
		PVC-Naphtha*0.5		620	17	42	-13	-57
		PP-Naphtha		599	29	45	25	26
		MEG-Naphtha		419	20	88	55	-9
		PX-Naphtha		334	9	42	32	-10
Solar	Price	Polysilicon	17.71	-0.08	0.26	1.03	3.87	
		Wafer(multi)	0.69	0.00	-0.01	-0.07	-0.07	
		Cell	0.97	-0.01	-0.02	-0.07	-0.17	
		Module	0.31	0.00	0.00	-0.01	-0.02	

자료: Platts, Petronet, PV Insights, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 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.