

Spot Brief

Weekly FAQ NO. 3

2019.10.14.

정유(Overweight)
화학(Neutral)

정유화학

[정유화학] 김정현 3771-9351

jh.kim@iprovest.com

[Weekly FAQ NO. 3] 미중 '스몰딜' 합의, 화학 업종 랠리 이끌까?

- 미국과 중국은 18개월간의 무역 분쟁 끝에 11일(현지시간) '스몰딜' 형식의 첫 번째 합의에 도달
- 그 동안 미중 무역 분쟁으로 피해가 컸던 주요 화학 기업들의 주가가 11일(금) 일제히 상승. 상대적으로 하락 폭이 제한적이었던 정유 기업보다 상승폭이 커
- 그러나 이번 합의로 화학 업종의 투자 심리 개선은 가능하나 구조적인 업황 개선으로 이어지기에는 한계 1) 중국의 대미국 화학제품 수입 관세 철폐까지는 먼 길이 남았고 2) 중국의 수입 수요에 큰 영향을 미치는 통화 문제에 대한 합의가 불분명하기 때문
- LSFO-HSFO 스프레드는 급등 중. IMO 규제에 맞춘 원료 교체가 정상적으로 진행되고 있는 것으로 보여

미국과 중국, 11일(현지시간) 스몰딜 합의에 도달

미국과 중국은 11일(현지시간) 18개월만에 처음으로 무역분쟁 합의에 도달했다. 구체적인 합의 내용은 1) 중국이 400-500억 달러 규모의 미국산 농산물을 구매하는 대신 2) 미국은 오는 15일 시행하려던 2,500억 달러 규모의 중국산 제품에 대한 관세율 5%P 인상(25%→30%)을 철회하는 것이다. 또한 지식재산권이나 위안화 환율 문제도 다루었으나 구체적인 합의 내용은 알려지지 않았다.

11일(금) 화학 업종 상승세 두드러진 반면 정유 업종 상승폭 제한적

무역협상 스몰딜 합의는 화학 업종의 주가 상승으로 이어졌다. 특히 Westlake와 Lyondell-Basell 등 대표적인 미국 화학 기업들의 주가는 11일(금) 5-6%씩 상승했다. 반면 그 동안 낙폭이 크지 않았던 정유 업종 주가는 화학 업종에 비해 상승폭이 제한적이었다. 이는 중국이 화학제품은 순수입하고 있으나 석유제품은 순수출하기 때문에 결국 주가 상승에는 중국의 수입 수요 회복에 대한 기대감이 반영된 것으로 보인다.

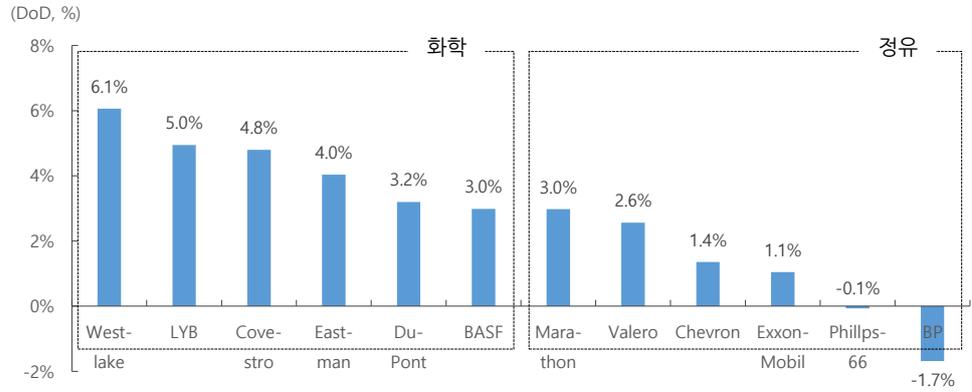
투자 심리 개선 가능하나 구조적인 업황 개선으로 이어지는 것에는 한계

이번 무역분쟁 합의로 투자 심리 개선은 가능하나 구조적인 업황 개선으로 이어지기에는 한계가 있다고 판단한다. 이유는 시장에서 기대하는 중국의 화학제품 수입 수요 회복 가능성이 크지 않기 때문이다. 우선 이번 합의가 중국의 대미국 화학제품 수입관세 철폐로 이어지기에는 갈 길이 멀다. 중국은 작년 7/6일부터 PE, PVC, PC 등 다수의 석유화학/정유 제품에 대해 25%의 고관세를 부과 중인데 이번 스몰딜은 단지 미국의 대중국 추가 관세에 대한 유예이다. 또한 환율 합의에 대한 시장의 반응도 미적지근한데 11일(금) 위안/달러는 0.4% 내외 절하되는 것에 그쳤다. 추후 알려질 실제 합의내용과 향후 환율추이를 살펴봐야 하나 시장은 환율 합의가 '빅딜'이 아니라고 판단한 것으로 보인다. 현재의 위안화 절하 폭은 중국 트레이더들이 로컬 화학 제품 대신 수입 화학 제품을 선택하기에는 부족한 수준이다.

정유 업종 이슈 1) LSFO-HSFO Spread 급등 2) 두바이 DoD +4.6% 상승

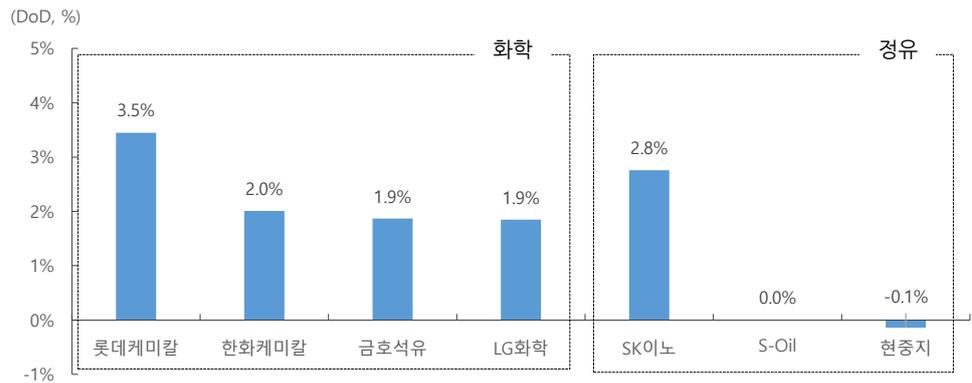
지난주 아시아 LSFO-HSFO Spread는 WoW +6.1\$/bbl 상승한 27\$ 수준을 기록했다. 유럽 Spread도 WoW +2.6\$ 상승했으며 11일(금) 미국 Spread는 23\$ 로 역대 최고치를 기록했다. IMO 규제 시행을 앞두고 해상 연료 교체가 정상적으로 진행되고 있는 것으로 판단된다. 참고로 11일 이란 유조선 폭발로 두바이유 가격이 DoD +4.6% 급등했다.

[도표 1] 글로벌 정유화학 업종 11 일(금) 추가 변화



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한국 정유화학 업종 11 일(금) 추가 변화



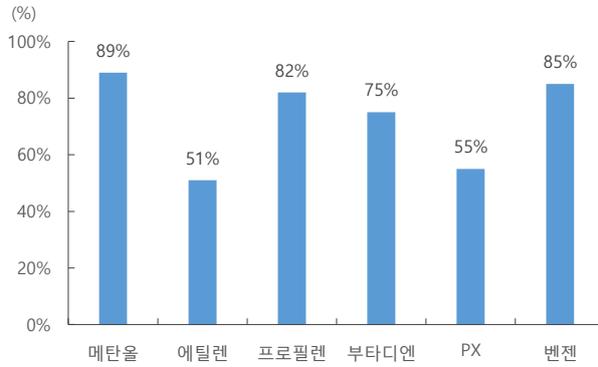
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국의 대중국 관세 부과 정리

관세부과 시기	기존 관세율	규모 (십억\$)	주요 품목	비고
18/07/06	25%	30	산업재, 자본재 등	이번 유예 대상
18/08/23	25%	15	전자장비, 자본재 등	
19/05/10	25%	200	가구, 전자기기, 자동차, 가죽제품 등	
19/09/01	15%	100	의류, 신발, 전자제품 등	
19/12/15(E)	15%(E)	160	휴대폰, 컴퓨터, 장난감, 전자제품 등	

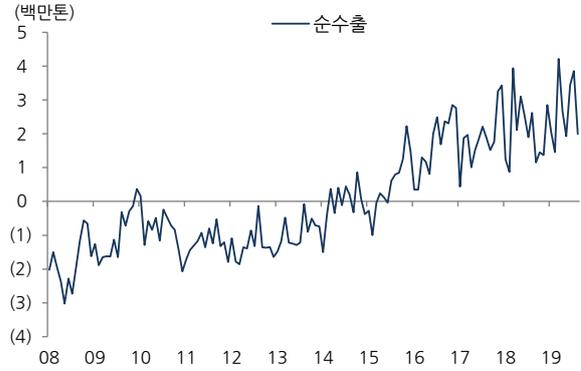
자료: Bloomberg, Petronet, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 중국 제품별 화학제품 자급률(2019년 기준)



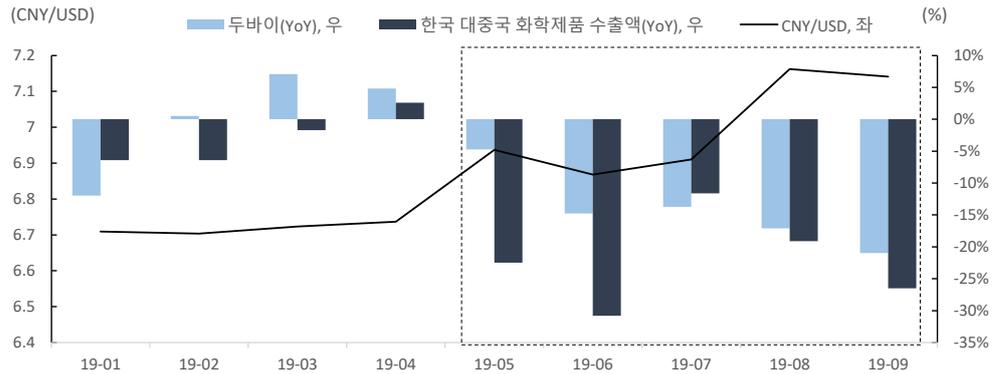
자료: Sinopec, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 중국 석유제품 순수출 추이



자료: Bloomberg, Petronet, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 중국의 화학제품 수입 수요와 위안화 환율과의 관계



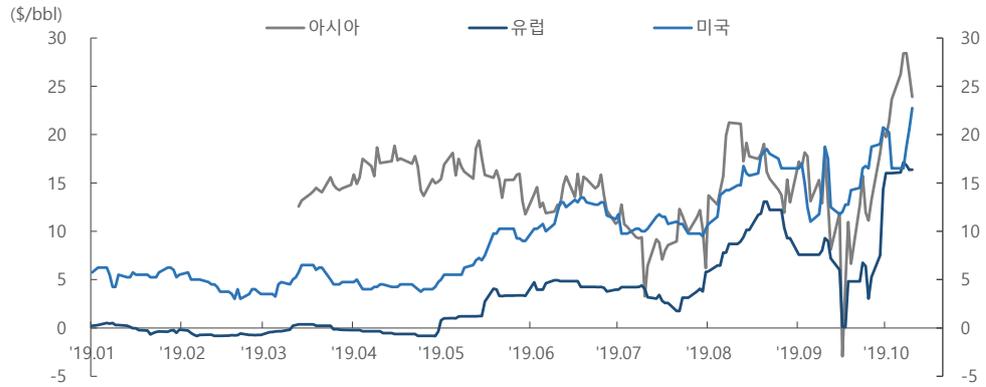
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 위안/달러화 추이



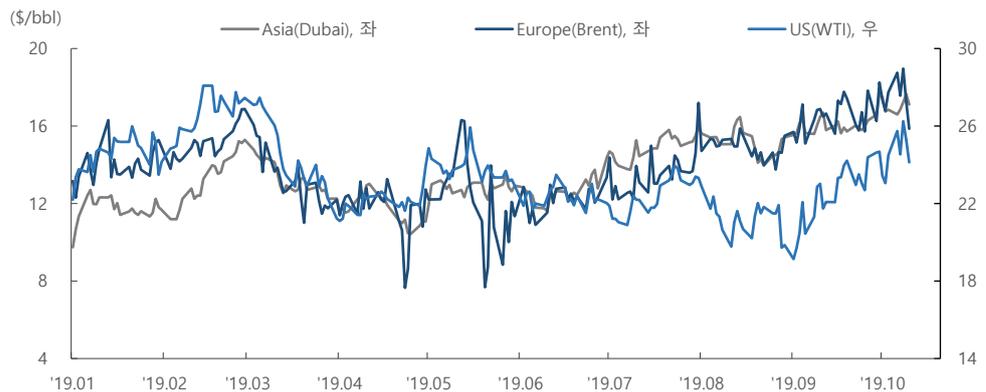
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 글로벌 Diesel Crack 추이



자료: Bloomberg, Petronet, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 글로벌 Diesel Crack 추이



자료: Bloomberg, Petronet, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.0	10.1	2.9	0.0

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하