



[Vol. 319] 22.4.18(월)~22.4.22(금)

# 석유화학/정유/태양광 주간 동향

Analyst 윤재성 02-3771-7567 js.yoon@hanafn.com  
RA 이재선 02-3771-3869 jaeseon.ha@hanafn.com

## Weekly Monitor: 실리콘(Silicone) 산업, 오해 풀기

### ▶ 석유화학(Overweight): Top Glove, NBL 매입단가 2개월 연속 상승

- 납사(↔): 935\$/톤. WoW 포함 1주 보합 / US 프로판(↑): 674.6\$/톤. WoW -6.0%. 1주 하락. 사우디 4월 CP 940\$/톤(MoM +5.0%)
- 에틸렌(↓)/프로필렌(↔)/벤젠(↑)/SM(↓): 에틸렌(-10\$, -0.7%) 프로필렌(보합), 벤젠(+6.7\$, +0.6%), SM(-2.5\$, -0.2%)
- 합성수지(↘): HDPE(-30\$, -2.4%), LDPE(-20\$, -1.3%), LLDPE(-20\$, -1.6%), PP(+10\$, +0.8%), PVC(-40\$, -2.7%), ABS(보합), PS(보합)
- 고무체인(↘): BD(-20\$, -1.4%), SBR(보합), 천연고무(-52.5\$, -3.0%). BD 2주 하락. SBR 1주 보합. 천연고무 3주 하락
- 화섬체인(혼조): PX(-8.8\$, -0.7%), PTA(-7\$, -0.8%), MEG(+15\$, +2.4%), PET Bottle(+40\$, +3.4%), 면화(-4.86\$, -3.5%)  
- PX/PTA 1주 하락. PET/MEG 각각 1주 상승. 동중국 MEG 재고 WoW +9.7만톤(+9.1%). 중국 폴리에스터/PTA 가동률 77.9%/69.4%
- 페놀체인(↘): 페놀(-20\$, -1.3%), 아세톤(-15\$, -1.6%), BPA(보합). 페놀/아세톤 2주 하락. BPA 2주 보합
- 기타(↘): CPL(보합), AN(보합), MDI(보합), TDI(보합), ECH(-15\$, -1%), PO(보합), 가성소다(-10\$, -1%), VAM(보합), 메탈/유기실리콘(-0.2%/-0.9%)
- 총평: 1) 중국 봉쇄로 석유화학 수요 부진. Top Picks: KCC, S-Oil, 금호석유, SKC, 롯데정밀 2) 유럽 주요 석유화학 제품가격 급등 중. 최근 한 달 간 HDPE +28%, BD +18%, 프로필렌 +16%, 에틸렌 +15%, PP +14% 급등. 에너지 대란에 따른 공급차질 발생 영향 3) Top Glove는 3월에 이어 4월에도 NBL 매입단가가 상승한 것으로 보고. 실제, 한국의 NB Latex 3월 수출단가는 MoM +1.5% 상승하며 9개월 만에 반등. 3월 수출량 또한 MoM +7% 증가. 고객사 판매량 증가 등을 감안할 때, 향후 한국 NBL 4월 수출단가/판매량 또한 상향될 가능성 높아

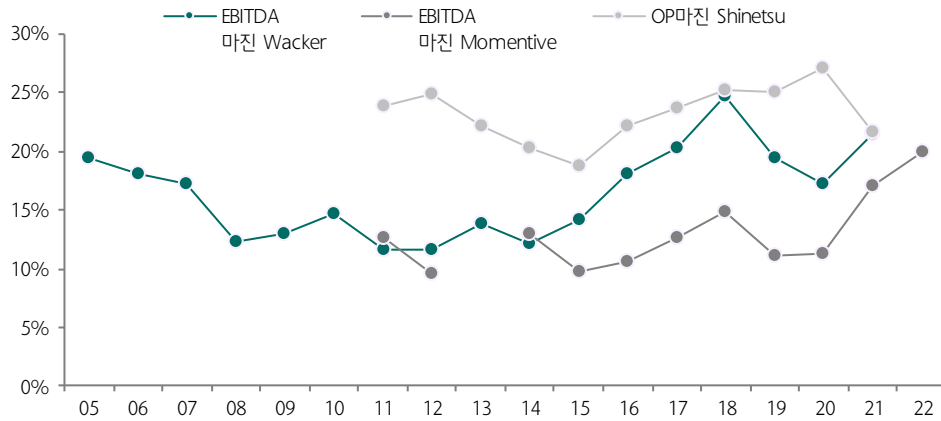
### ▶ 정유(Overweight): 미국 등/경유 재고 14년 래 최저. 이렇다 휘발유 Shortage 날 듯

- 유가(↓): WTI 102.1\$/bbl(선/ -5\$/bbl, -4.6%), Dubai 105.0\$/bbl(현/ -0.8\$/bbl, -0.8%). 사우디 5월 OSP(Arab Light) 9.35\$/bbl(MoM +4.4%)
- 정제마진(↑): 평균 복합정제마진 22.3\$/bbl(+0.3\$/bbl). 경유 마진 38\$ 육박. 휘발유 마진 또한 25\$ 육박
- 미국 정유사 가동률 91.0%(WoW +1.0%p) 기록. 중국 Teapot/국영 가동률 각각 51.4%(WoW -0.4%p)/78.1%(WoW 보합)
- 총평: 1) 정제마진 22.3\$(WoW +0.3\$)로 연중 최대치 재차 경신 2) 미국 등/경유 재고 14년 래 최저. 미국 정유사들은 이번 여름 휘발유 수율을 축소해 Diesel과 Jet Fuel(항공유) 생산을 늘려 공급 부족에 대응하겠다고 밝혀. 이렇다 휘발유 Shortage 가능성도 점증될 듯

### ▶ Weekly Issue: 실리콘(Silicone) 산업, 오해 풀기

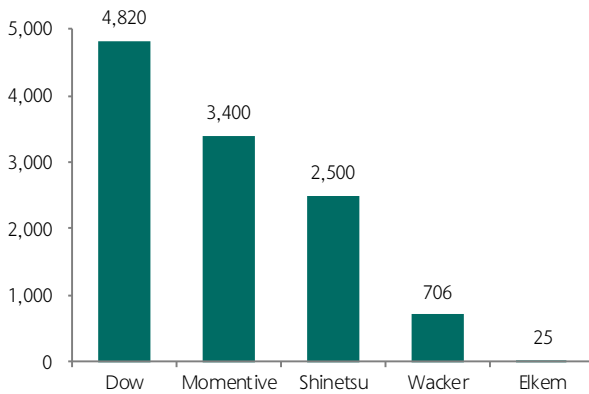
- 한국 투자자에게 생소한 실리콘 산업: 실리콘(Silicone) 산업의 Top-Tier 기업은 Dow, Wacker, Momentive, Shin-Etsu, Elkem으로 상위 Top 5 업체가 80%를 과점. 한국에서 실리콘 산업을 유심히 보기 시작한 것도 2019년 하반기 KCC의 Momentive 인수 이후이기에 아직 생소. 실리콘에 대한 가장 큰 오해는 범용 화학과 동일 시 하는데서 발생. 진입장벽에 대한 의구심과 시클리컬한 특성에 대한 걱정이 핵심
- 특허로 보호된 진입장벽이 시클리컬 특성 희석과 안정적 이익을 시현의 핵심: Top 5의 특허는 Dow 4,820건, Momentive 3,400건, Shin-Etsu 2,500건 등. 이는 고부가 다운스트림에 대한 선점과 중국의 무분별한 증설에 대한 강력한 방어막. 실제, Wacker, Momentive의 EBITDA 마진율은 과거 10년 간 3p% 내외에서 변동할 정도로 시클리컬한 특성이 적음
- 고부가 비중 확대는 구조적인 마진을 개선할 견인: Wacker의 2008~15년 EBITDA 마진율은 12~15%였으나, 2016년 18%, 2018년 25%로 레벨업. 고부가 비중 확대 효과 덕분. 전기전자향(반도체 등) 비중이 높은 Shin-Etsu는 EBITDA 마진율이 최대 40%에 육박
- Momentive의 구조적인 마진을 개선할 기대: 2011~20년까지 Momentive의 EBITDA 마진율은 10~15%로 경쟁사 대비 낮은 수준이었으나, 2021년 17%를 기록한 이후 2022년부터는 20%에 안착할 가능성이 높아졌다고 판단됨. 전기전자향 매출처 확보에 따른 담보된 확장성 및 미국 워터포드 공장 고부가라인 전환 이후 배터리/전기차향 판매 물량 증가를 기대할 수 있기 때문
- Momentive, Wacker와 Shin-Etsu를 향해 달려간다: Momentive는 고부가 비중을 현재 75%에서 향후 80% 중반까지 늘려 구조적인 마진을 개선할 도모할 계획. Wacker/Shin-Etsu와 유사한 마진 수준까지 도달할 경우, 기업의 Valuation도 상향될 것. 참고로, 현재 Wacker의 EV/EBITDA는 5.5배, Shin-Etsu는 10배. Wacker 폴리실리콘 사업의 Valuation이 낮은 점을 감안하면 Wacker/Shin-Etsu의 평균 EV/EBITDA Multiple 8배를 Momentive에 부여하는 것은 무리스럽지 않은 가치평가 수준이라 판단됨
- 5월 실리콘 판가 상향 움직임: Shin-Etsu는 전 실리콘 제품에 걸쳐 5월부터 판가를 일괄적으로 10% 인상할 계획을 밝혀. 작년 고점 대비 낮아지긴 했지만 여전히 높은 핵심 원료인 실리콘메탈 뿐 아니라, 메탈로이드/전기료/물류비 등에 대한 상승분을 반영한 결과라 판단
- 결론: 약 2년 간 한국 시장이 목격한 Momentive는 시클리컬 특성의 우려를 자아내기에 충분. 하지만, 이는 이례적인 변수 영향이 컸음. 2020년 상반기 코로나, 2021년 하반기 중국 에너지 소비통제에 따른 원재료 실리콘메탈 5배 폭등, 4Q21 일회성 비용 대규모 반영 등. 하지만, 1Q22 실적을 기점으로 정상 궤도 진입과 향후 성장성에 대한 시장의 신뢰를 회복할 수 있을 것으로 판단

그림 1. 글로벌 실리콘 Top-Tier의 EBITDA 마진율, OP 마진율 비교. Cyclical 특성이 낮고, 고부가화 될수록 마진율은 상승하는 경향



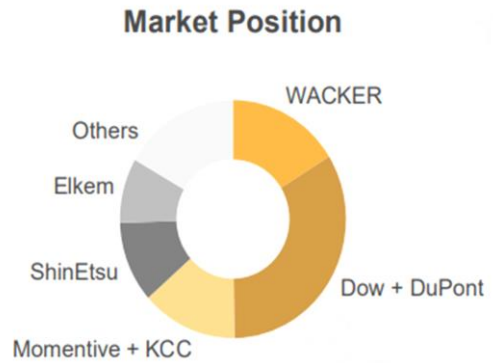
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 상위 5개 실리콘 업체의 특허 건수 비교



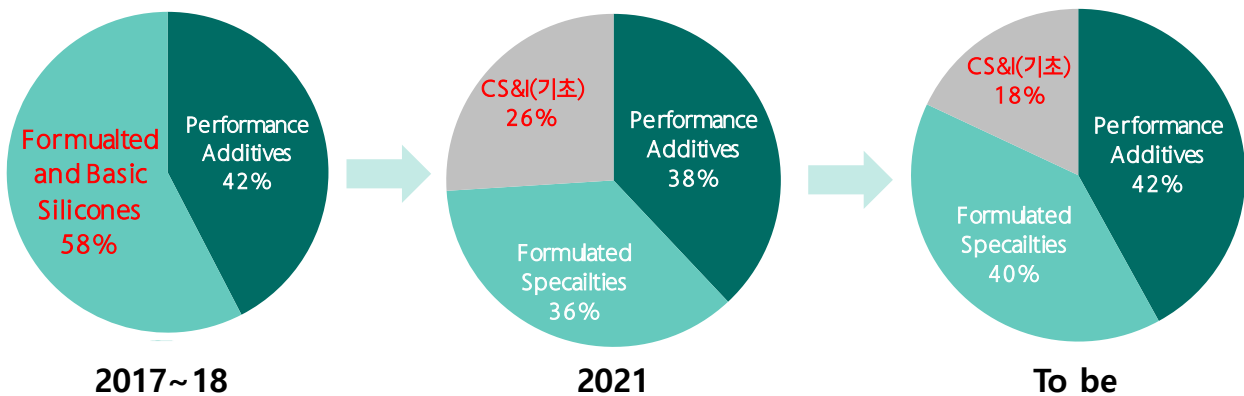
자료: 하나금융투자

그림 3. 실리콘 시장의 주요 업체별 시장 점유율 비교



자료: 하나금융투자

그림 4. Momentive, 기초제품(실록산) 비중을 낮추고 Downstream 제품 확대 지속할 계획



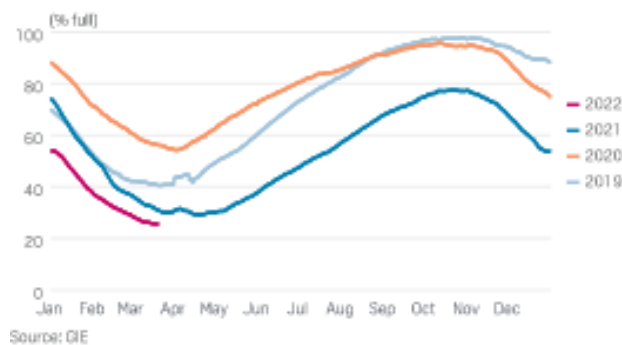
자료: 하나금융투자

## ▶ Weekly Issue: 글로벌 Gas Shortage와 정유/석유화학 산업(2022.4.18 발간 내용 발췌)

- **글로벌 천연가스 급등:** 유럽/아시아향 수출 증가로 미국 가스재고는 3년 래 최저치. 결국, 미국 천연가스(Henry Hub)는 7.3\$/mmbtu를 상회하며 14년 래 최대치까지 상승. 글로벌 Gas Shortage 해소를 위해서는 미국을 중심으로 생산량이 증가하거나 수요가 감소해야 함
- **바이든의 공공부지 임대재개가 먹힐까:** 4/15일 바이든은 석유/가스 시추 목적의 공공부지 임대 재개 결정. 친환경정책의 미세조정 포착. 하지만, 세부내용은 기존 업계의 희망 면적 대비 80% 축소되었고, 채굴 로열티도 18.75%로 6.25%p 상승. 연발의 오존누기에 불과. 인력/장비 부족, 탈탄소에 따른 투자자들의 압박, 정책 불확실성 등 주된 원인을 해소하기에는 부족한 결정
- **유럽의 최소 가스 저장의무량 관련 수요가 올해 내내 발생할 것:** 유럽 집행위원회(European Commission)는 3/23일 최소 가스 저장의무량에 대한 입법 제안서 발표. 이에 따르면, EU의 가스 저장고의 수준은 11/1일까지 80%가 채워져야 하며, 2023년에는 90%까지 도달해야 함. 세부적인 계획은 8/1일까지 63%, 9/1일까지 68%, 10/1일까지 74%가 채워져야 함. 현재 수준은 26%에 불과
- **글로벌 Gas Shortage가 유발하는 아시아 석탄 가격 급등:** 유럽의 강한 가스 수요와 글로벌 Gas Shortage는 중국/인도 석탄 사용량 급증을 유발. 게다가, 최근 발표된 유럽의 러시아 석탄 금수조치는 아시아 석탄 가격 강세에 기름을 부은 격
- **결론:** 1) Gas Shortage는 석탄/원유(디젤 포함)를 지속 자극. 단기적으로 정유업체 반사 수혜 2) 중기적으로 가스/석탄/유가 강세에 따른 부작용도 현실화될 것. 에너지 대란이 심각한 유럽 공장 셧다운이 대표적. 지속되는 원가부담은 석유화학 업체(NCC/ECC/CTO) 모두에 부담. 결국, 석유화학 생산공장의 가동중단에 따른 관련 제품가격 폭등 예상. 실제 유럽 제품가격은 폭등 중 3) 원자재의 폭등 그 끝은 아무도 알 수 없음. 에너지 대란 해소를 위한 적절한 조치가 필요. 주식 관점에서는 원자재 관련업체가 그나마 리스크 헷지 차원에서 나은 선택일 것

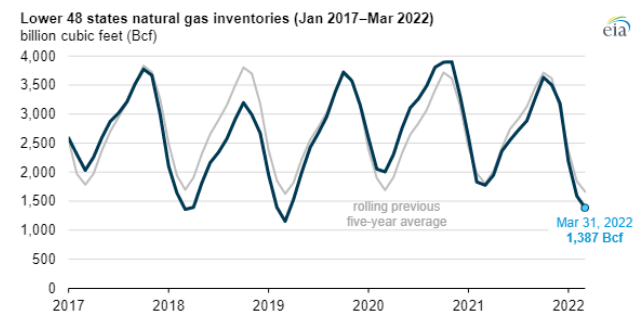
그림 5. 유럽 가스 재고는 전체 Capa의 26%에 불과

## EUROPEAN GAS STOCKS NOW AT 26% OF CAPACITY



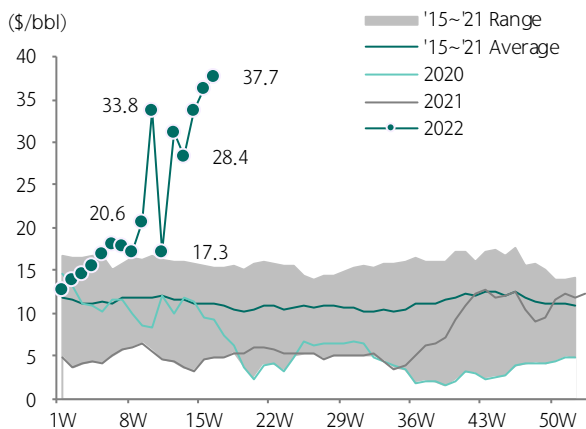
자료: Platts, 하나금융투자

그림 6. 미국 천연가스 재고 3년 래 최저치를 기록



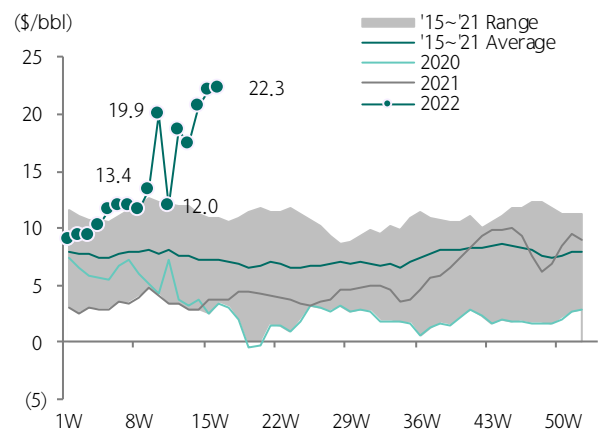
자료: EIA, 하나금융투자

그림 7. 경유 마진, 변동성은 크지만 강세가 유지되고 있음



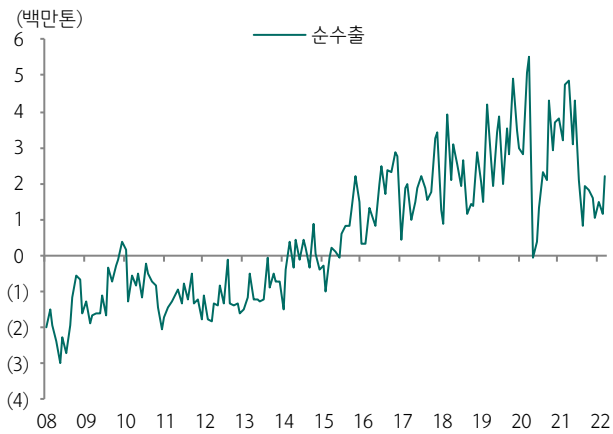
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 8. 정제마진 연중 최대치 경신



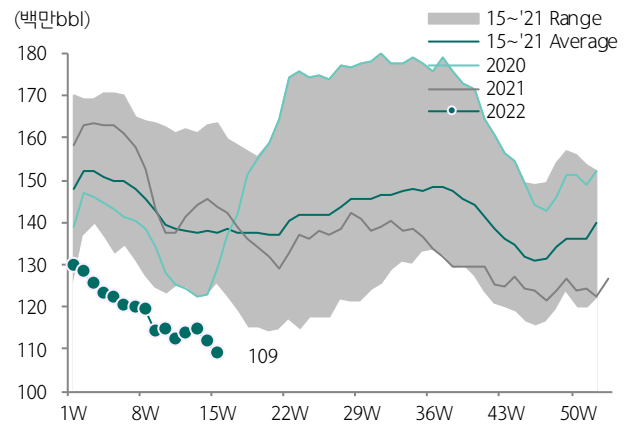
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 9. 중국 3월 석유제품 순수출 MoM +89% 급증



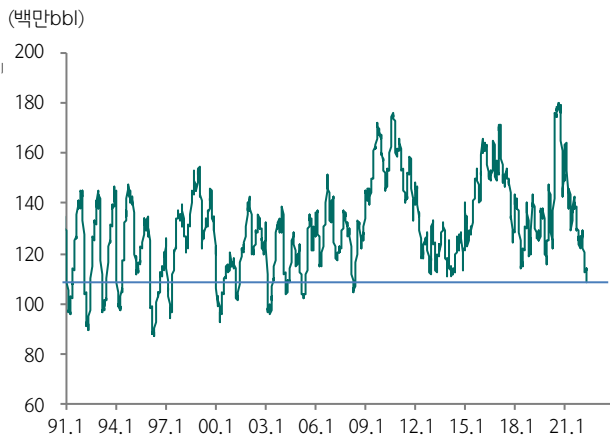
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 10. 미국 등/경유 재고는 지속 하락세. 14년 래 최저



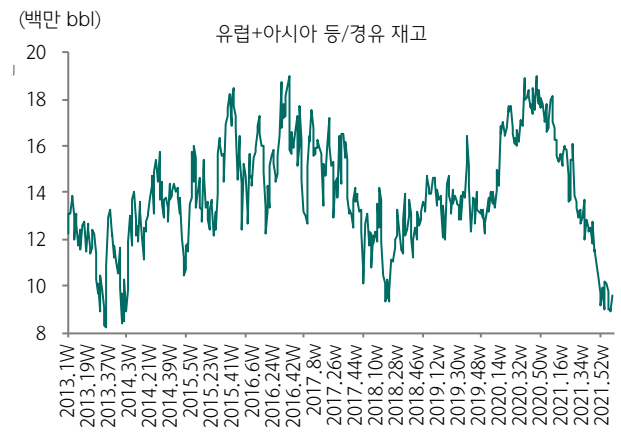
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 11. 미국 등/경유 재고, 14년 래 최저치



자료: EIA, 하나금융투자

그림 12. 유럽+아시아 등/경유 재고 또한 약 8년 래 최저치

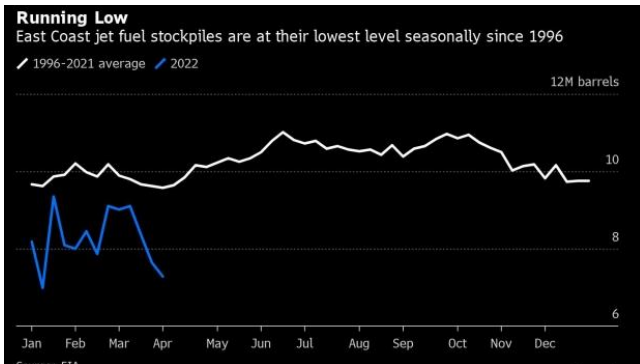


자료: Bloomberg, 하나금융투자

## ▶ Weekly Issue: 항공유 Shortage도 다가오는 중 (2022.4.11 발간 내용 발췌)

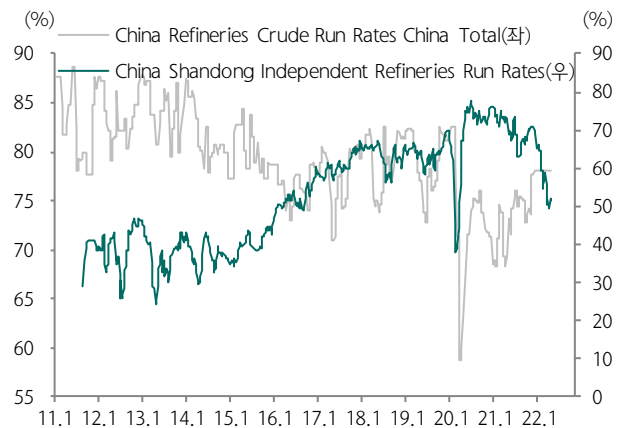
- **항공유 Shortage의 조짐도 보이기 시작:** 지난 주 미국 동부 항공유 가격이 7.59\$/gal(=318\$/bbl)으로 2주 전 3.63\$/gal 대비 약 두 배 가량 급등. 이는 41년 래 최대치. 걸프만의 가격은 3.78\$/gal 수준이기에 동부의 가격 급등은 일시적 요인이 일부 존재. 당연히 가격은 조정될 것. 하지만, 급등의 근본적인 이유는 존재함
- **디젤 Shortage가 항공유 Shortage를 유발:** 항공유는 등유의 일종이며, 등유는 디젤(경유)과 유사한 성상을 지님. 따라서, 정유사는 제한된 범위 내에서 둘 간의 Switching 가능. 최근 미국 정유사들은 디젤 공급부족을 이유로 디젤을 7개월 래 최대 수준으로 생산. 반면, 항공유는 4개월 래 최저 수준으로 감축. 즉, 디젤 Shortage가 항공유 Shortage의 근본적인 원인이 되고 있음. 문제는 미국 정제설비의 가동률이 92.5%로 높은 수준까지 상승해 생산 증대 여력이 없는데다, 주력 수출처인 유럽이 가스 급등에 따른 디젤 수요 증가와 러시아 전쟁에 따른 조달 차질로 미국 의존도가 높아지고 있다는 점. 즉, 글로벌 디젤 Shortage가 해소되기 위해서는 유럽의 가스/석탄 가격 하락이 필요
- **유럽의 미국 LNG 수입이 해답이 될까:** 미국의 유럽향 LNG 수출은 최근 급증. 다만, 이는 아시아향 LNG 물량의 재배치에 그치기 때문에 오히려 아시아 가스가격 강세를 유발. 결국, 아시아도 가스 대체 발전용 디젤 수요가 늘어날 수 밖에 없음. 글로벌 가스 수급 상 해답이 아님
- **유럽의 러시아 석탄 금수조치 발효 또한 문제:** EU는 최근 에너지 대란을 해소하기 위해 단기적으로 석탄 발전으로 회귀 중. 독일은 3월 말 Aid Package를 통해 석탄 발전 증가 조치를 발표했고, 영국은 석탄 발전소 폐쇄 지연 논의를 진행 중이며, 네덜란드/이탈리아/그리스/폴란드 등은 단기 석탄 발전 증대를 발표. 이러한 상황에서 유럽의 러시아 석탄 금수조치가 발효. EU는 필요한 석탄의 45%를 러시아에 의존. 특히, 발전용 석탄 의존도는 70%에 달해. 단기적으로 유럽의 발전용 석탄 조달이 이슈
- **유럽은 석탄을 구할 수 있을까:** 글로벌 석탄 3대 수출국은 인니/호주/러시아. 당장 인니/호주로부터 유럽은 석탄을 조달해야 하나 이 또한 만만치 않음. 인니는 이미 높은 가동률과 강한 내수 수요, 일부 조업 차질로 수출량 증대가 어려움. 호주도 구인난 등 영향으로 생산량 증대가 쉽지 않음. 유럽의 인니/호주와 접촉 중이라는 뉴스가 나오면서 결국 아시아 석탄 가격도 급등 중. 유럽 에너지 대란은 지속될 것
- **천연가스와 석탄, 원유와 디젤/항공유 간의 순환참조:** 결국, 이번 디젤/항공유 Shortage와 글로벌 에너지 대란은 결국 순환참조 되고 있음. 순환참조의 연결고리를 끊지 못하면 반도체 공급난보다 더욱 심각한 글로벌 에너지 대란이 나타날 수 있음. 러시아 제재가 지속될 가능성을 감안하면 전쟁 종료도 해답으로서 부족. 높은 가격에 따른 '수요 파괴'가 유일한 답이 되지 않기를 기도할 뿐
- **결론:** 단기적으로는 '원유/가스/석탄의 생산 증대' 혹은 '수요 파괴' 둘 중 하나가 해답. 즉, 이는 전통 에너지 기업의 처참한 밸류에이션이 일부 해소되던지, Recession이 오던 둘 중에 하나라는 의미. Recession이 도래하지 않는다는 가정 하에서 정유업체의 실적과 주가는 좋을 듯

그림 13. 미국 동부 항공유 재고 1996년 이후 41년 래 최저



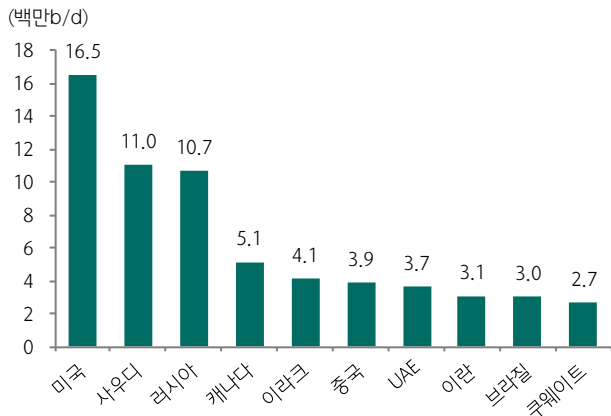
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 중국 Teapot 가동률 51.4%



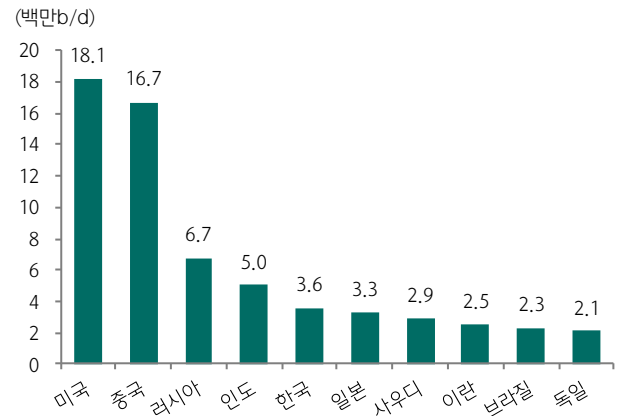
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. 글로벌 원유생산량 Top 10



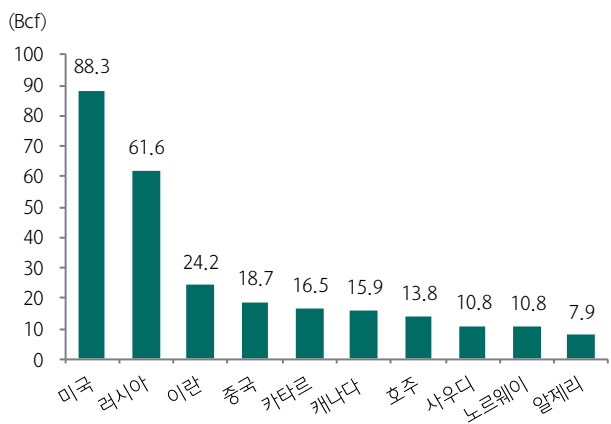
자료: BP, 하나금융투자

그림 16. 글로벌 정제설비 규모 Top 10



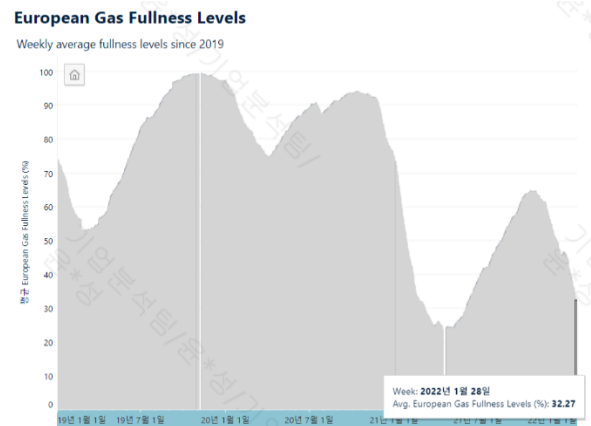
자료: BP, 하나금융투자

그림 17. 글로벌 천연가스 생산량 Top 10



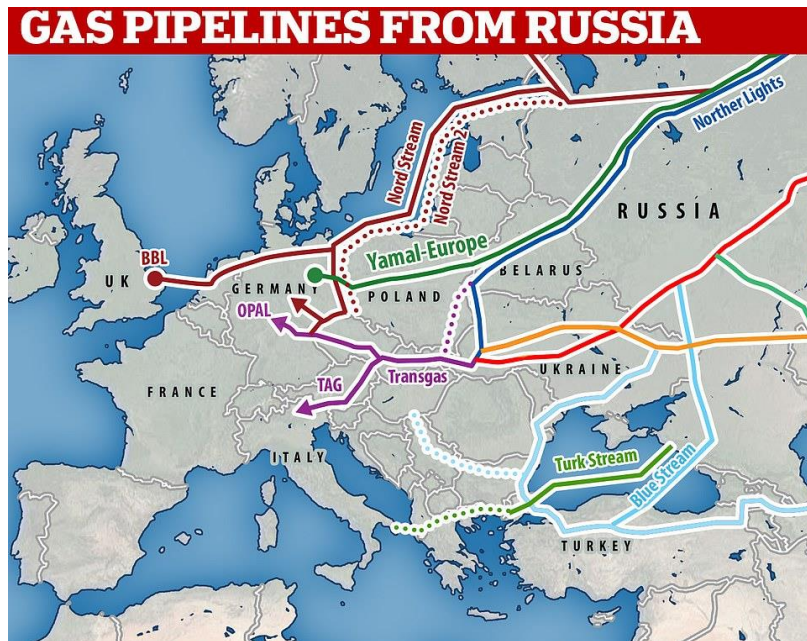
자료: BP, 하나금융투자

그림 18. 유럽 가스 Fullness Level 매우 낮은 수준



자료: BP, 하나금융투자

그림 19. 러시아에서 유럽까지의 가스 파이프 라인



자료: 하나금융투자

그림 20. 러시아-유럽 간 원유, 천연가스, 암모니아 파이프라인

## Oil, gas and ammonia pipelines through Russia into Europe

Selected pipelines through Russia into Europe

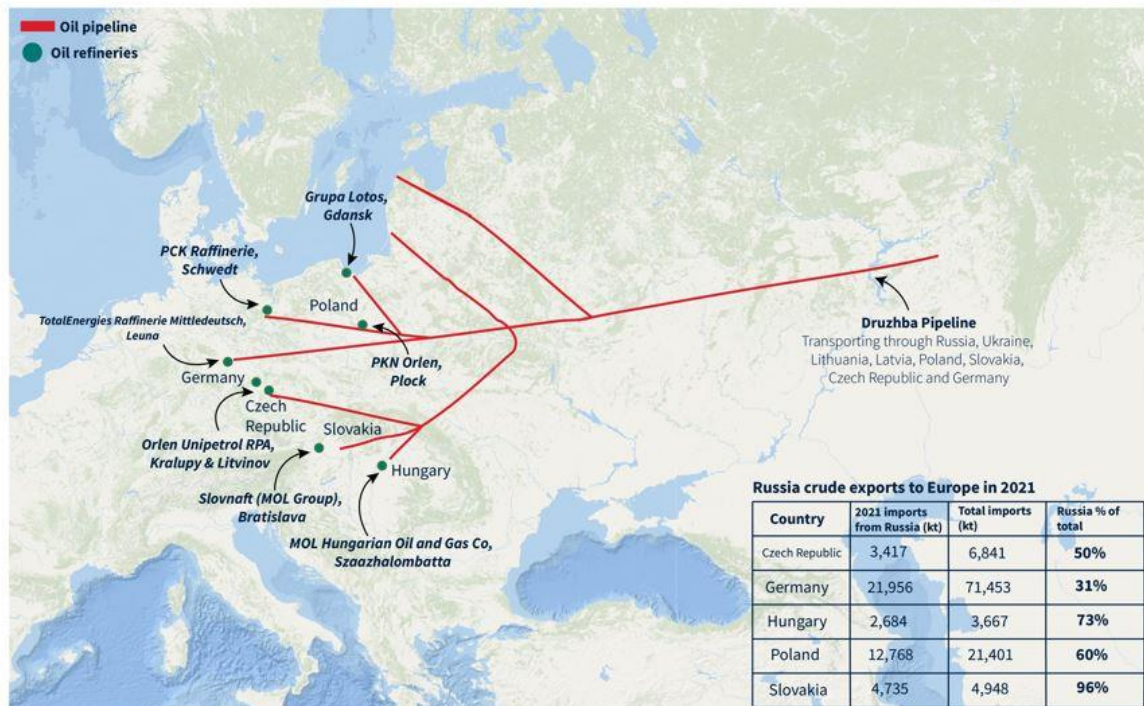


SOURCE: Global Fossil Infrastructure Tracker, Global Energy Monitor, Ameropa, ICIS

자료: 하나금융투자

그림 21. 러시아에서 유럽까지의 원유 파이프 라인과 해당 정제설비

## Refineries which rely on Russian crude oil from the Druzhba pipeline



SOURCE: Global Fossil Infrastructure Tracker, Global Energy Monitor, ICIS Supply &amp; Demand Database

자료: 하나금융투자

그림 22. 천연가스/석탄가격 초강세의 나비효과. 중국 석탄/천연가스 기반 설비 타격과 그 수혜 업체

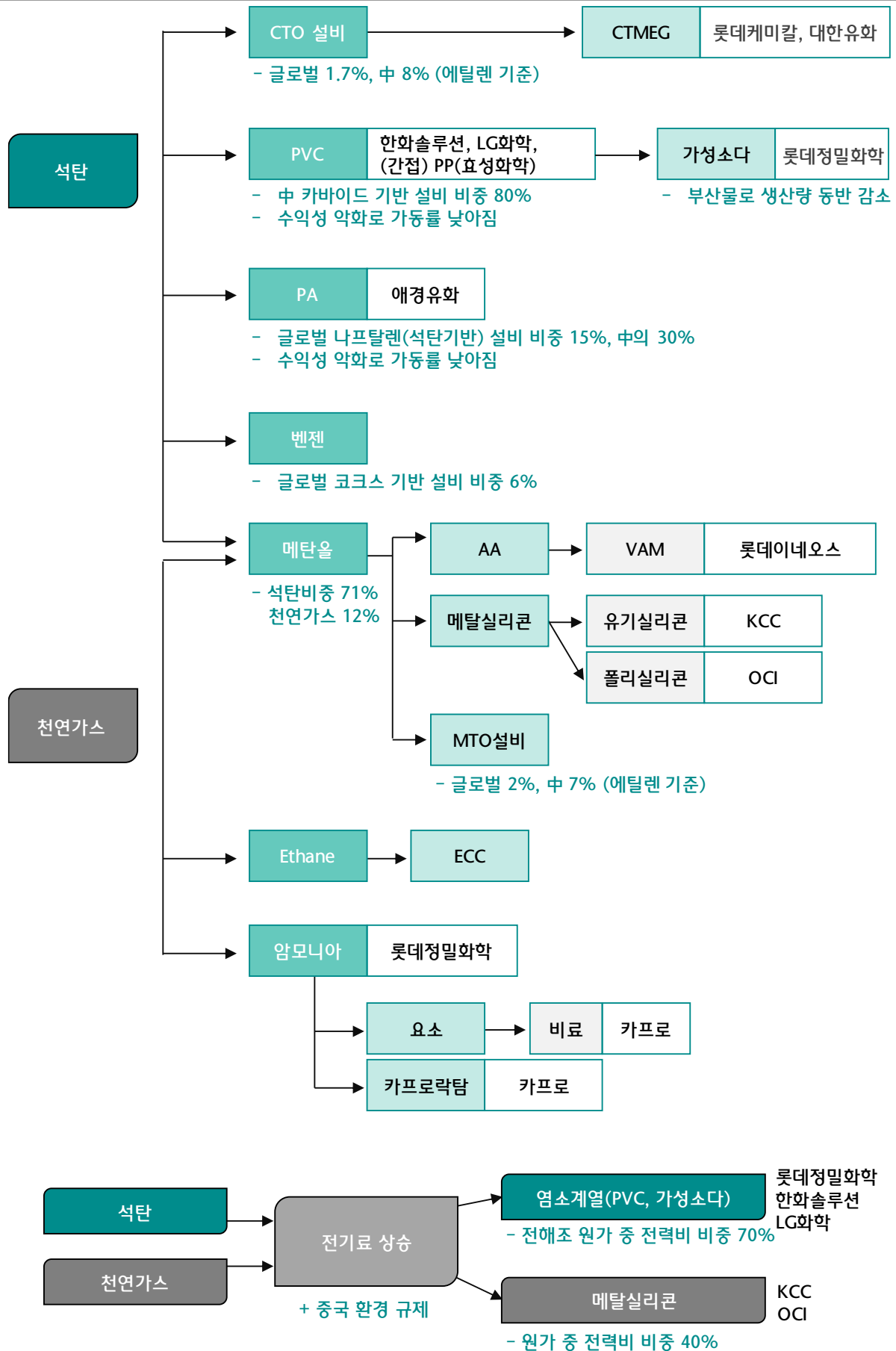
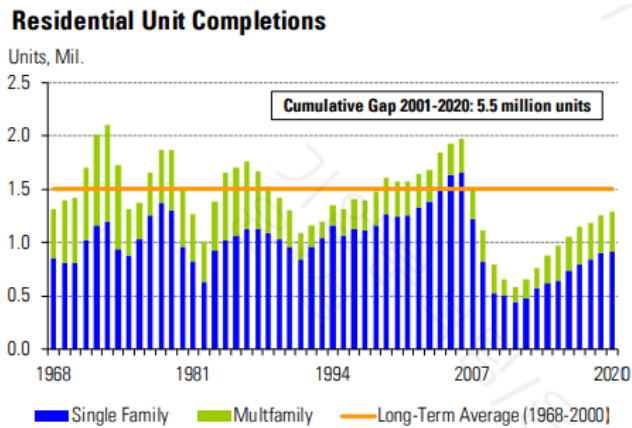
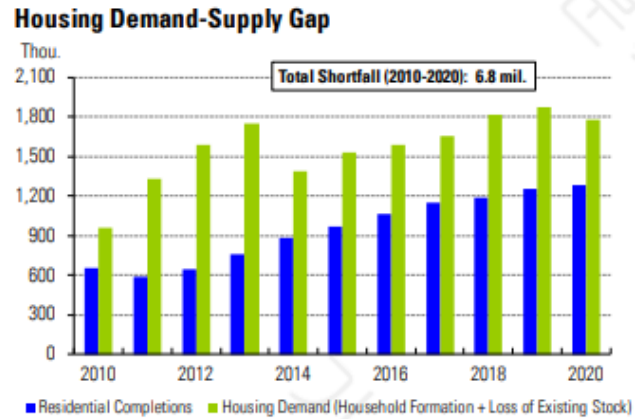


그림 23. 2007년부터 15년 간 대비 현저히 낮아진 주택 건축



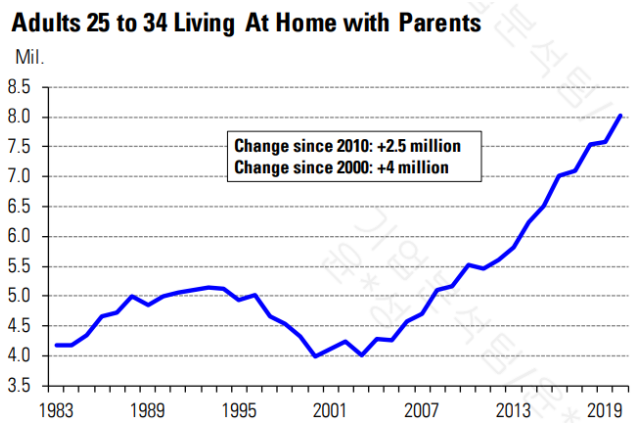
자료: NAR, 하나금융투자

그림 24. 미국 주택 부족현상은 2010년부터 심각



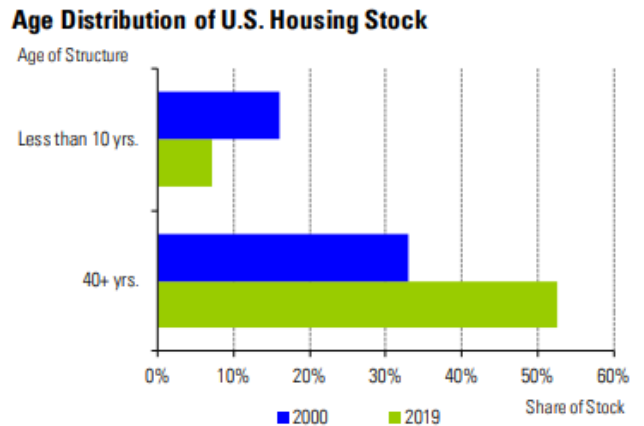
자료: NAR, 하나금융투자

그림 25. 부모님과 동거하는 밀레니얼 세대 지속 증가. 전체의 18%



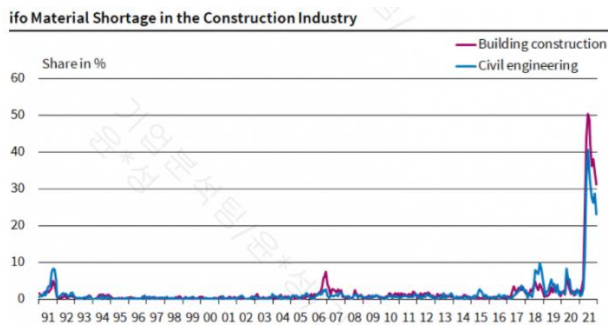
자료: NAR, 하나금융투자

그림 26. 40년 이상의 오래된 미국 주택의 비중은 50% 이상



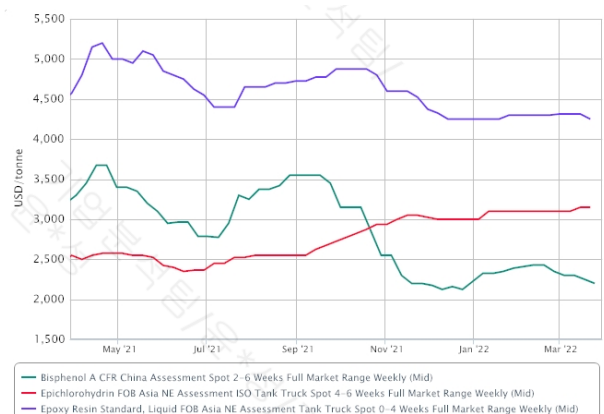
자료: NAR, 하나금융투자

그림 27. 1월 독일 건설 활동 차질 규모 다소 완화



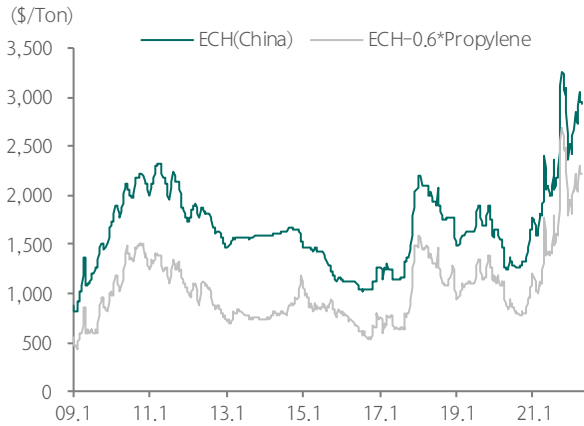
자료: Ifo, 하나금융투자

그림 28. 아시아 에폭시/ECH/BPA 가격 추이



자료: ICIS, 하나금융투자

그림 29. 중국 ECH 가격/마진 추이



자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 30. 가성소다 가격 추이



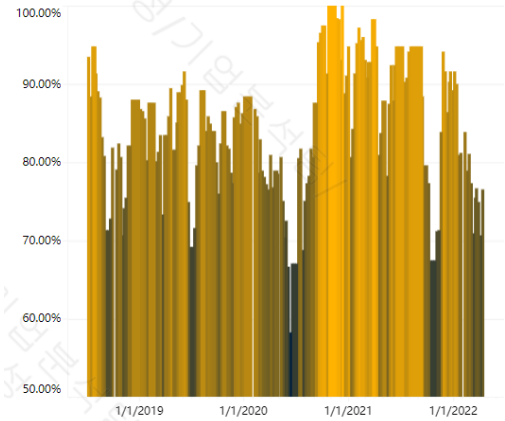
자료: Platts, 하나금융투자

그림 31. 한국 VAM 가격 추이



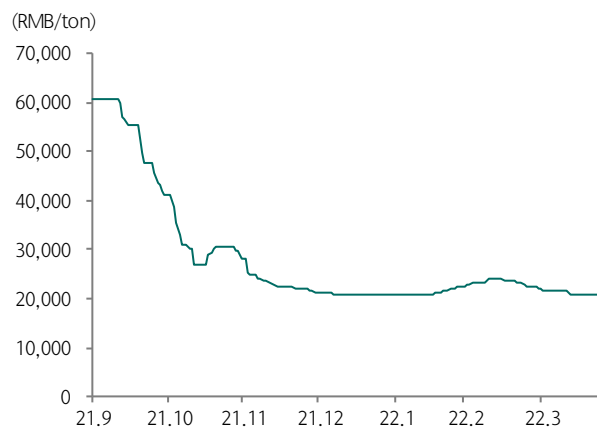
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 32. 중국 BPA 가동률 추이



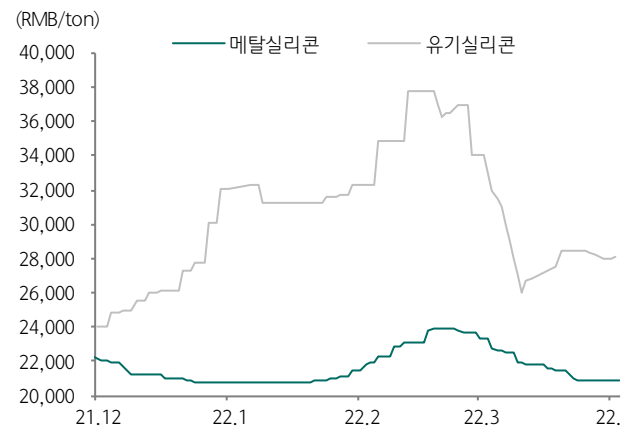
자료: ICS, 하나금융투자

그림 33. 중국 메탈실리콘 가격 추이



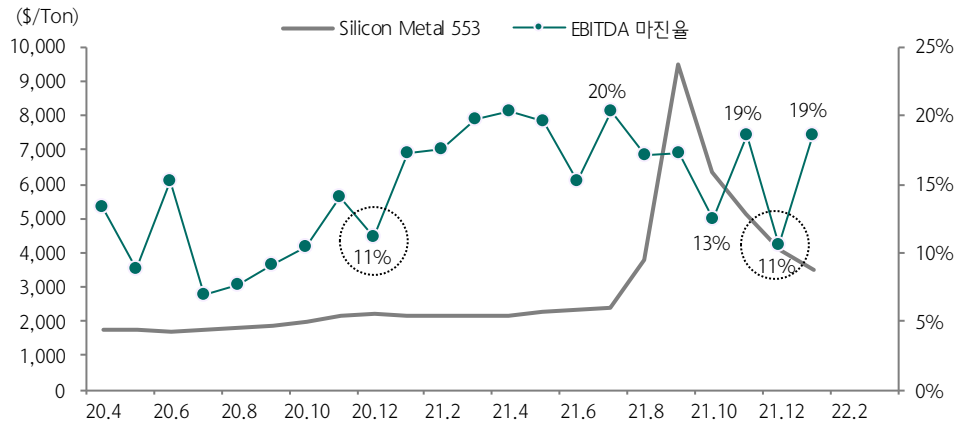
자료: SMM, 하나금융투자

그림 34. 중국 메탈실리콘과 유기실리콘(DMC)가격 추이



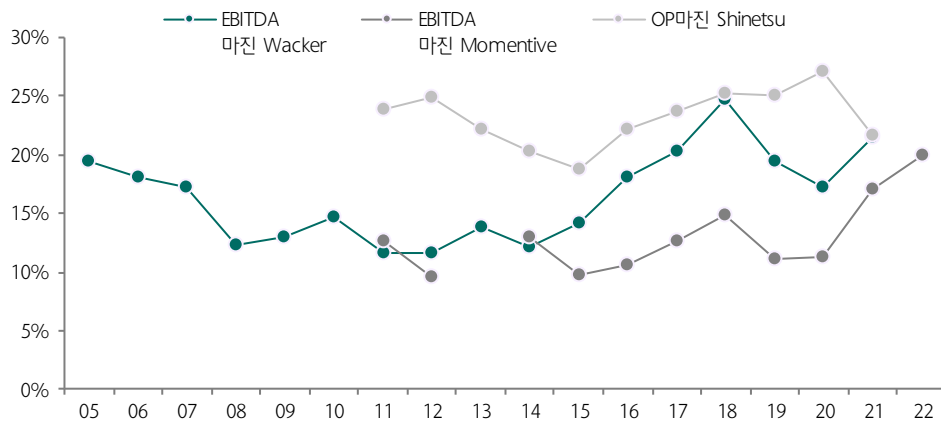
자료: SMM, 하나금융투자

그림 35. 메탈실리콘 가격과 모멘티브(KCC)의 EBITDA 마진을 추이 비교



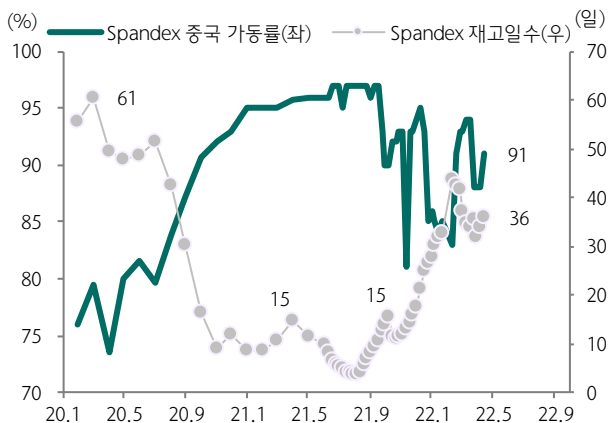
자료: 하나금융투자

그림 36. 글로벌 실리콘 Top-Tier의 EBITDA 마진율, OP 마진율 비교. Cyclical 특성이 낮고, 고부가화 될수록 마진율은 상승하는 경향



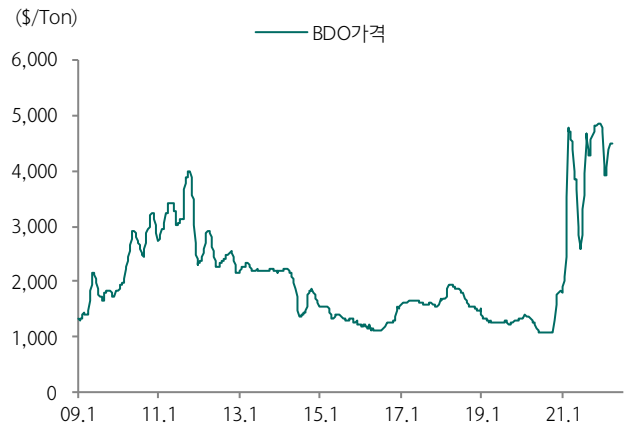
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 37. 중국 Spandex 가동률과 재고일수



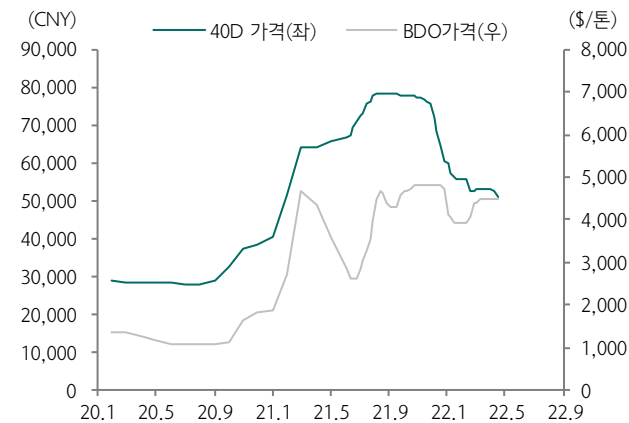
자료: CCF, 하나금융투자

그림 38. Spandex 원재료 BDO 가격 추이



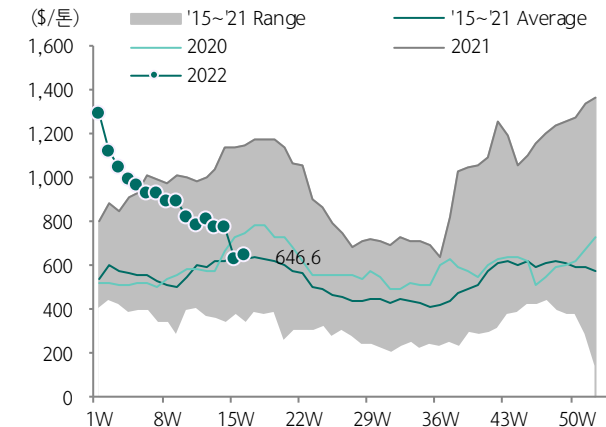
자료: Cischem, 하나금융투자

그림 39. 중국 스판덱스/BDO 가격 추이



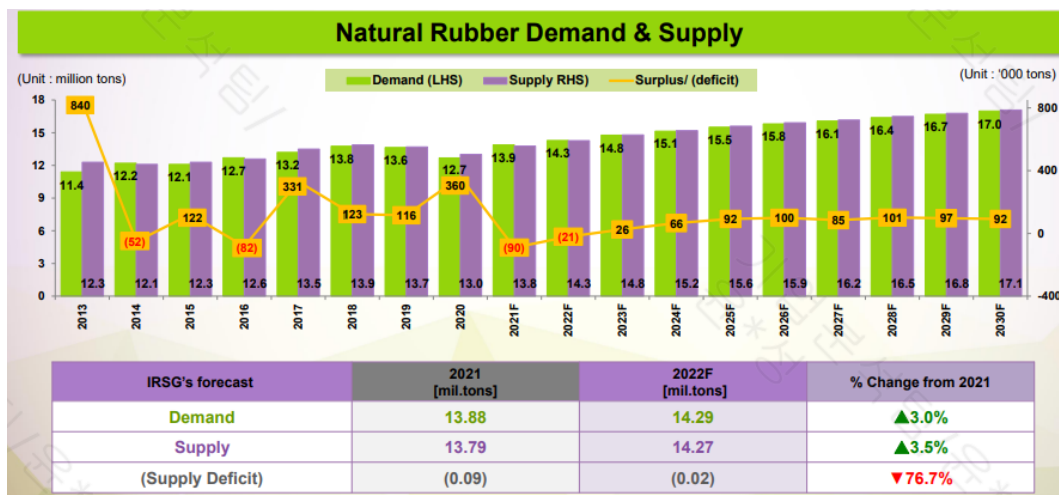
자료: CCF, 하나금융투자

그림 40. SBR마진 추이



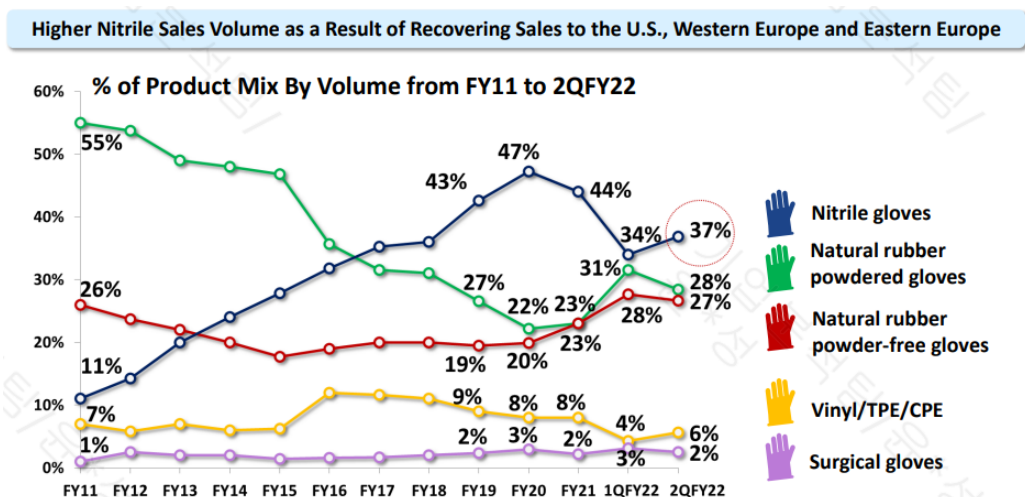
자료: Platts, 하나금융투자

그림 41. 천연고무 수급 밸런스 추이 및 전망. 2021년부터 향후 10년 간 타이트한 수급이 지속될 전망



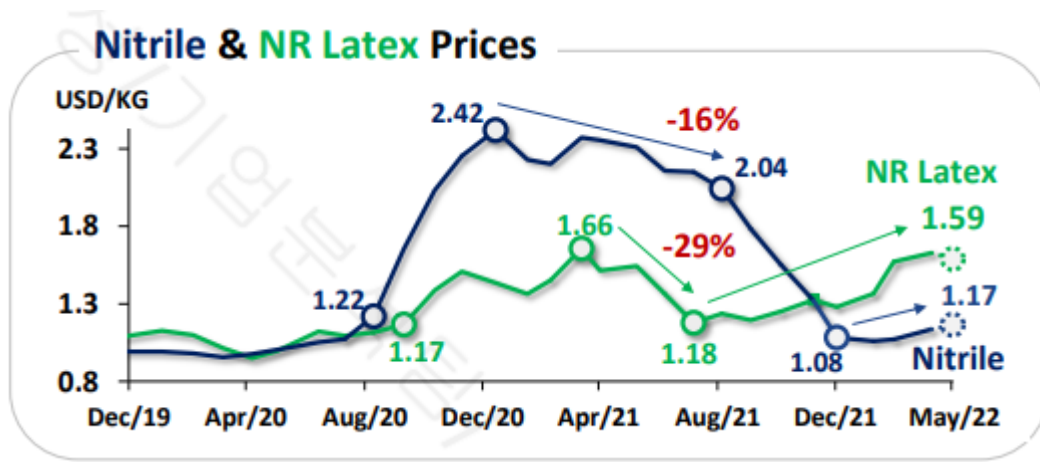
자료: Sri Trang, 하나금융투자

그림 42. 최근 니트릴 장갑 가격 급등에 따라 천연고무 장갑에 대한 대체 수요가 늘어나고 있는 것으로 판단. 천연고무 가격 향후 중요해질 듯



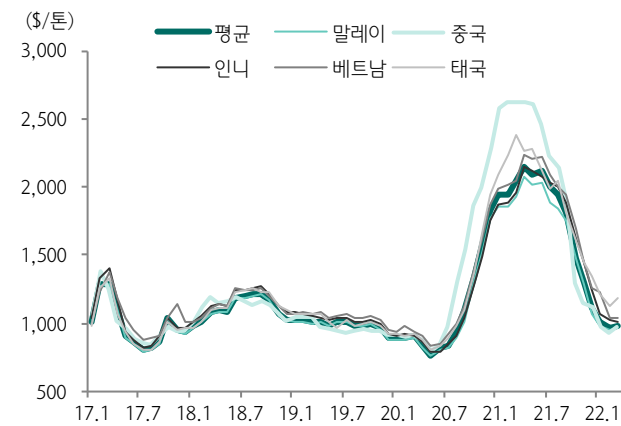
자료: TC, 하나금융투자

그림 43. NBL(Nitrile) 가격 바닥을 찍은 것으로 판단



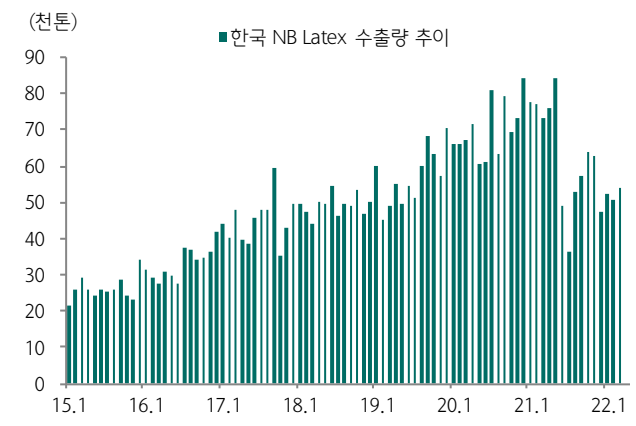
자료: TC, 하나금융투자

그림 44. 한국 NBL 3월 수출단가 MoM +1.5%. 9개월 만에 상승



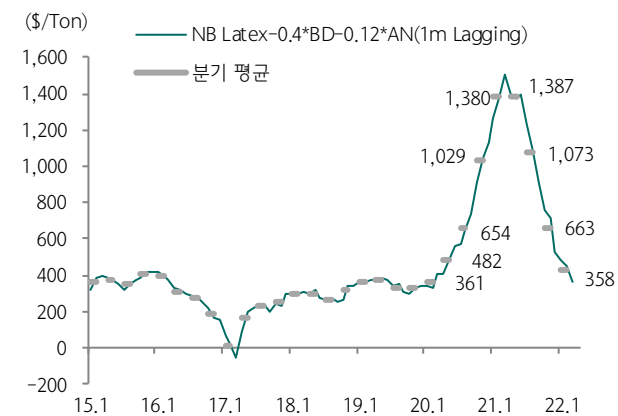
자료: KITA, 하나금융투자

그림 45. 한국 3월 NB Latex 수출물량 MoM +7% 증가



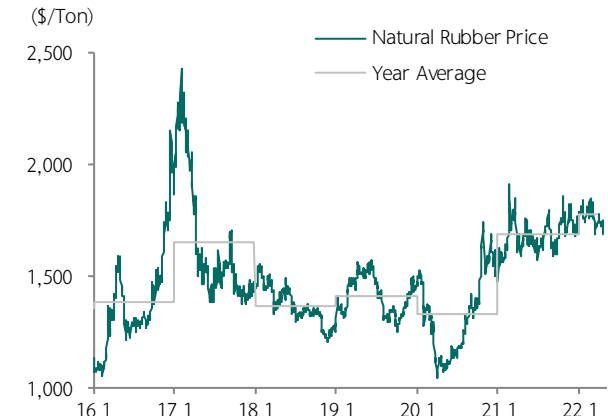
자료: KITA, 하나금융투자

그림 46. NB Latex 마진 추이(1m lagging)



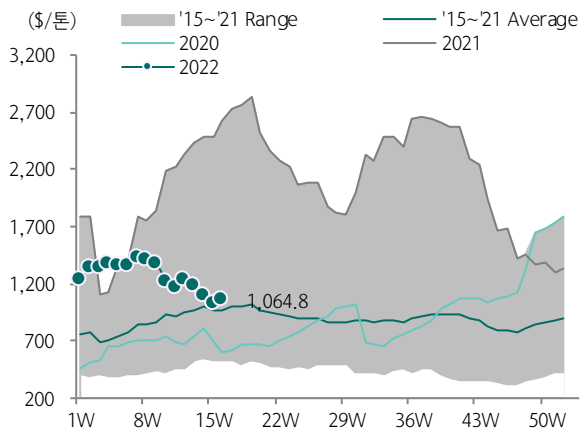
자료: KITA, 하나금융투자

그림 47. 천연고무 가격 추이



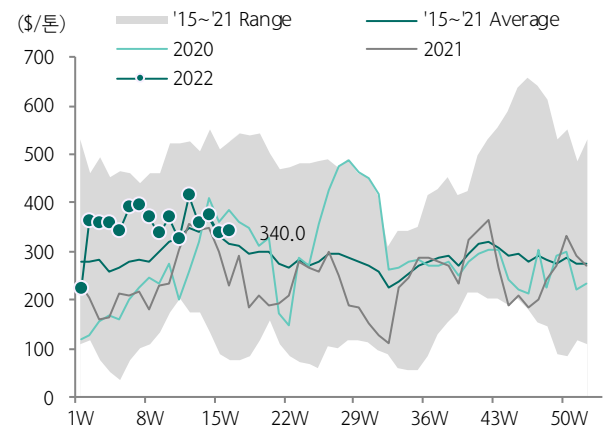
자료: MRB, 하나금융투자

그림 48. BPA 마진 추이



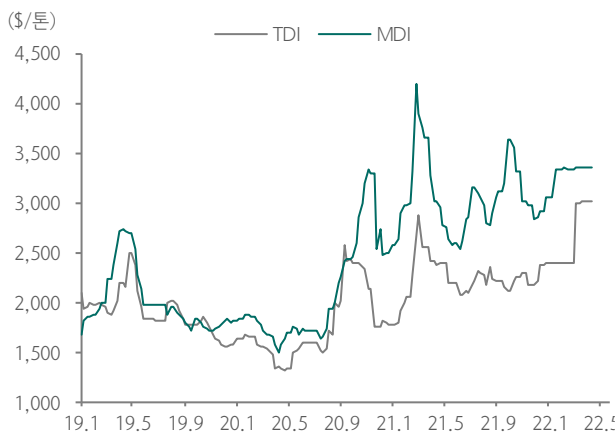
자료: ICIS, 하나금융투자

그림 49. 페놀 마진 추이



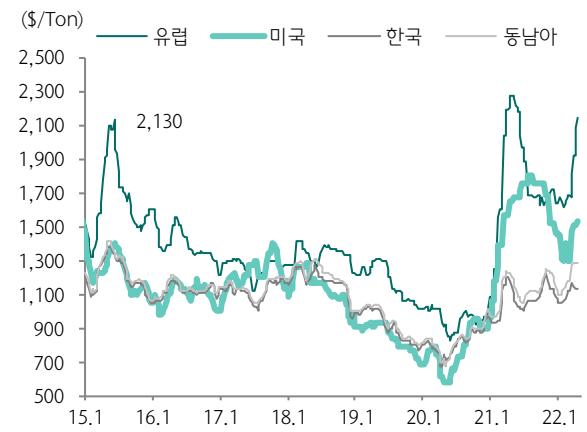
자료: Platts, 하나금융투자

그림 50. MDI/TDI 가격 추이



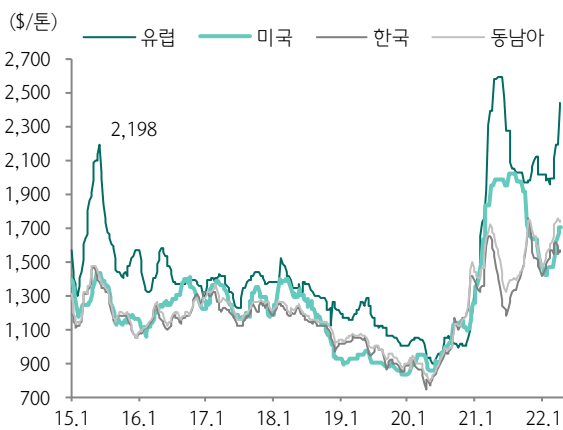
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 51. 글로벌 HDPE 가격 추이



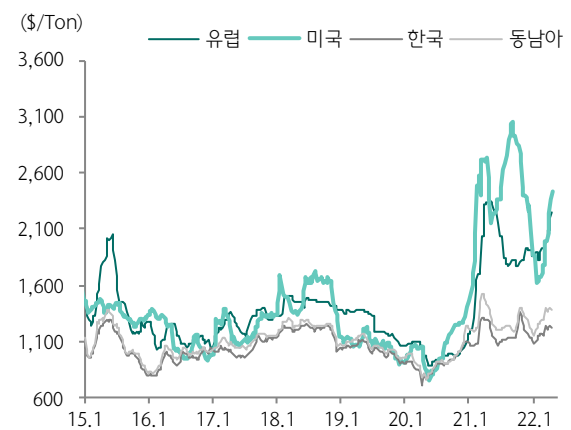
자료: Platts, 하나금융투자

그림 52. 글로벌 LDPE 가격 추이



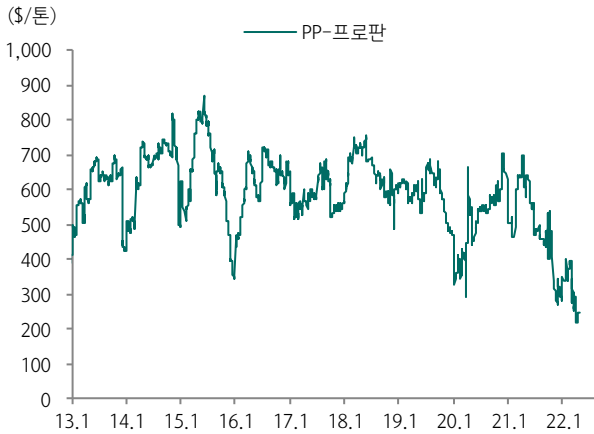
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 53. 글로벌 PP 가격 추이



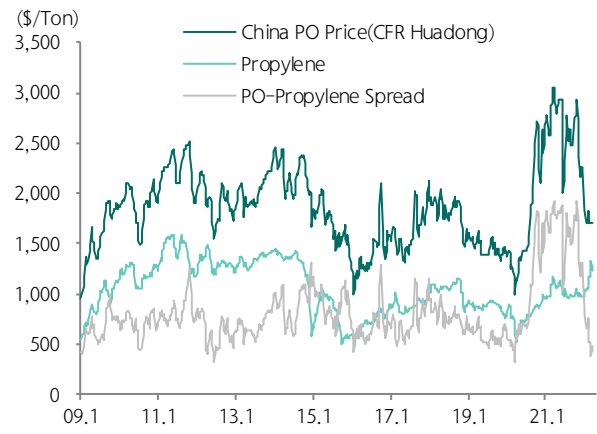
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 54. PP-프로판 마진 추이



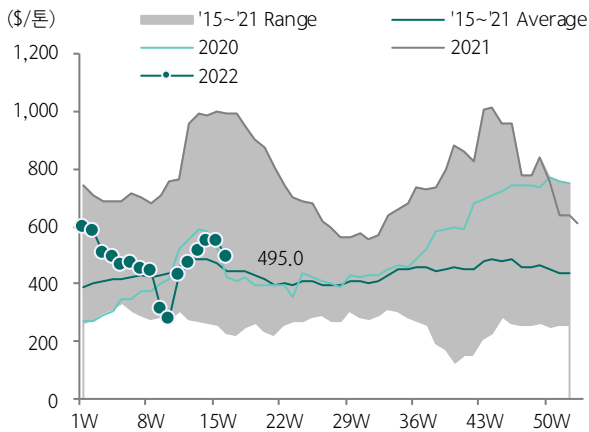
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 55. 중국 PO 가격/마진 추이



자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 56. PVC 마진 추이



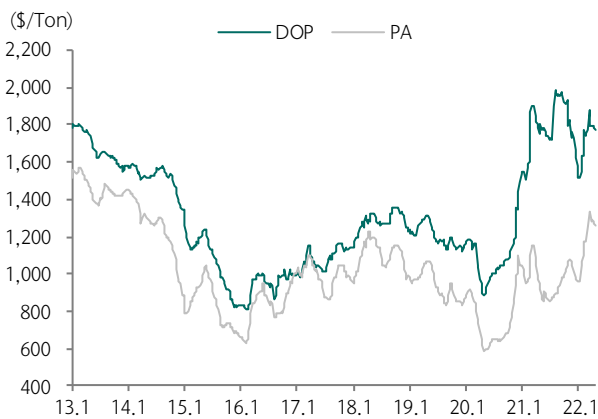
자료: Platts, 하나금융투자

그림 57. 중국 TiO2 가격 추이



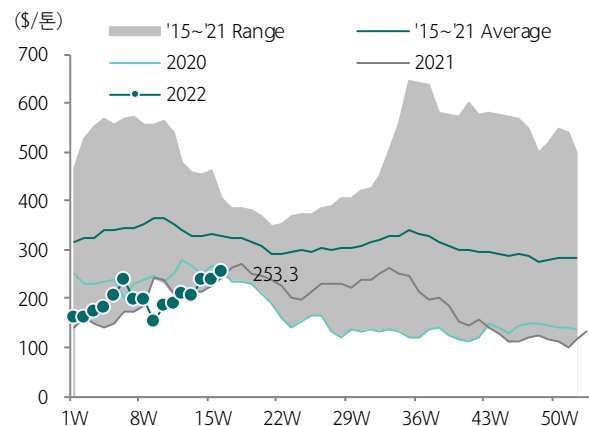
자료: ICS, 하나금융투자

그림 58. DOP/PA 가격 추이



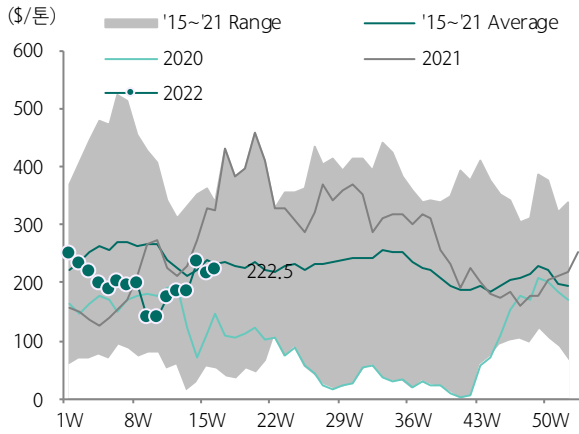
자료: Platts, 하나금융투자

그림 59. PX 마진 추이



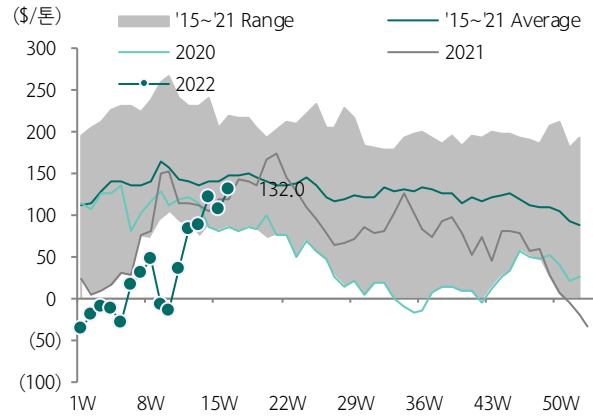
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 60. 벤젠 마진 추이



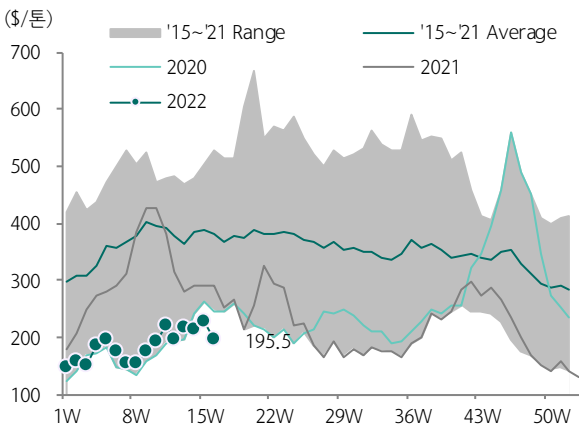
자료: ICS, 하나금융투자

그림 61. 톨루엔 마진 추이



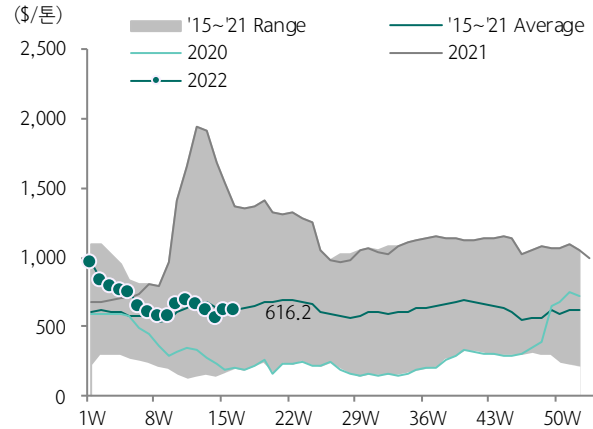
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 62. SM 마진 추이



자료: Platts, 하나금융투자

그림 63. AN 마진 추이

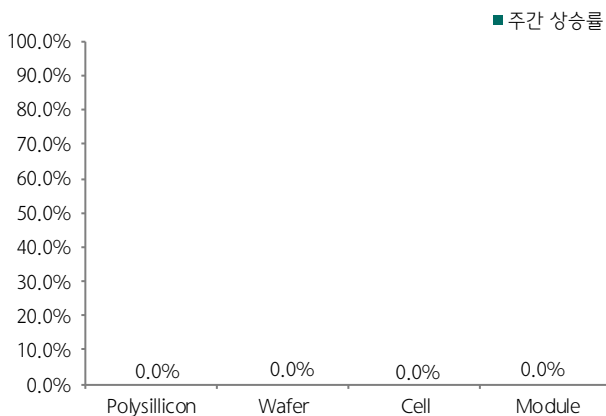


자료: Platts, 하나금융투자

▶ 태양광(Overweight): 보합

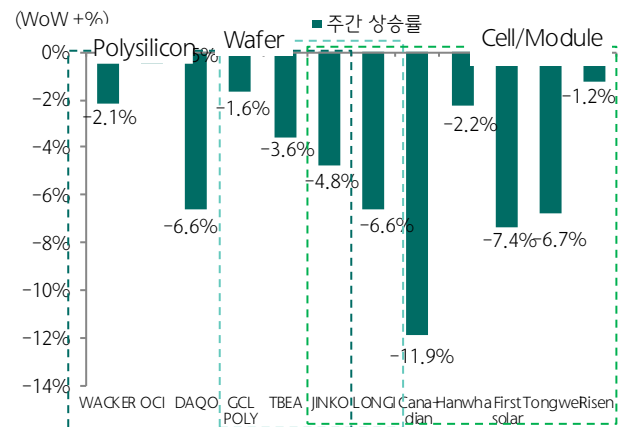
- 폴리실리콘(↔, \$/kg): Mono 32.9\$(보합) \*\*PV Insight 기준
- Wafer(↔, \$/156mm Mono): Mono 0.688\$(보합)
- Cell(↔, \$/Watt): Mono 0.105\$(보합)
- Module(↔, \$/Watt): ThinFilm 0.227\$(보합)
- 총평: 1) 체인 전반 보합

그림 64. 태양광 주요 체인별 제품가격 추이(PV Insight 기준)



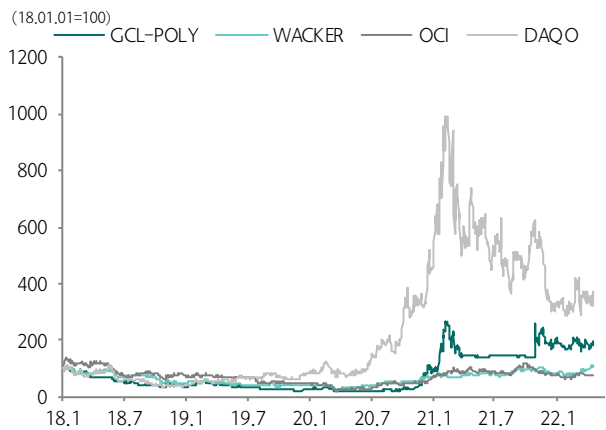
주: 기준 변경 / 자료: PV Insight, 하나금융투자

그림 65. 태양광 주요 업체별 주간 주가 상승률



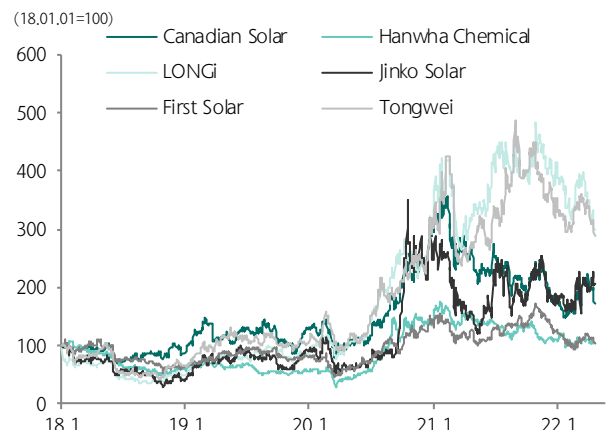
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 66. 태양광 주요 폴리실리콘 업체의 주가 상승률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 67. 태양광 주요 셀/모듈 업체의 주가 상승률



자료: Bloomberg, 하나금융투자

## ▶ 2차전지 News Flow Check

**LG컨소시엄, 인도네시아에 11兆 투자 '배터리 프로젝트' (조선일보)**

- LG에너지솔루션·LG화학·LX인터내셔널·포스코홀딩스·화유(중국 기업)로 구성된 LG컨소시엄은 지난 14일 인도네시아 니켈 광산 국영 기업 안탐(Antam), 배터리 투자 회사 IBC와 투자 협약을 체결
- 전체 프로젝트에서 국내 기업 투자 규모는 90억달러(약 11조1000억원)에 육박
- LG컨소시엄은 이번 투자 협약을 시작으로 인도네시아 내에서 광물 채굴, 제련·정제, 전구체·양극재 생산, 배터리 생산까지 전기차 배터리 일관 생산 체제를 구축할 계획

**'전기차 핵심' 양극재 가격 25% 인상...테슬라 얼마나 더 오를까 (매일경제)**

- 17일 배터리 업계에 따르면 국내 최대 양극재 기업 에코프로비엠을 비롯해 포스코케미칼, 엘앤에프, 코스모신소재 등 주요 4대 양극재 제조사들은 올해 2분기(4~6월)부터 배터리 셀 제조사에 공급하는 양극재 가격을 25%가량 인상
- 업계 관계자는 "그동안 리튬에 대한 가격 인상분은 양극재 판매가에 반영되지 않았지만 최근 리튬 가격이 너무 오르자 배터리 업체와 고정가격에 계약한 소재 업체들이 리튬 인상분을 양극재 가격에 처음으로 반영하기로 했다"고 언급

**SK온, 헝가리·중국 신규 배터리 공장에 中 설비 도입 (조선비즈)**

- SK이노베이션의 배터리 자회사 SK온이 헝가리와 중국 신규 배터리 공장에 중국 업체 설비를 설치할 계획
- 업계에서는 가격 경쟁력과 기술력에서 중국 업체가 한국 업체를 앞서면서 SK온의 선택을 받았다는 분석

▶ 추천종목 수익률 Monitor(2019.5.31일부터~)

■ 지난 주 Long-Only 편입종목/수익률 Review(비중 배분)

- 주간 편입종목 및 비중: S-Oil(30%) + KCC(30%) + 금호석유(20%) + SKC(10%) + 롯데정밀(10%)
- 종목별 주간 수익률: S-Oil(-1.9%) + KCC(+1.0%) + SKC(-2.6%) + 롯데정밀(+0.6%) + 금호석유(0.3%)
- 가중평균 MP 주간수익률(vs. KRX에너지화학): **MP -0.4%(vs. 벤치마크 +0.5%) = 초과수익 -0.9%p**
- 가중평균 MP 누적수익률(vs. KRX에너지화학): **MP +475.3%(vs. 벤치마크 +58.3%) = 초과수익 +417.0%p**

■ 지난 주 Long-Short 편입종목/수익률 Review(비중 없음. 단순 수익률 합산)

- Long: S-Oil(-1.9%) + KCC(+1.0%) + SKC(-2.6%) + 롯데정밀(+0.6%) + 금호석유(0.3%)
- Short: LG화학(-3.8%) + SK이노베이션(+5.1%)
- MP 주간수익률(vs. KRX에너지화학): **MP -0.5%(vs. 벤치마크 +0.5%) = 초과수익 -1.0%p**
- MP 누적수익률(vs. KRX에너지화학): **MP +196.0%(vs. 벤치마크 +58.3%) = 초과수익 +137.6%p**

■ 이번 주 Long-Only 편입종목/비중(특징: 비중 변경만)

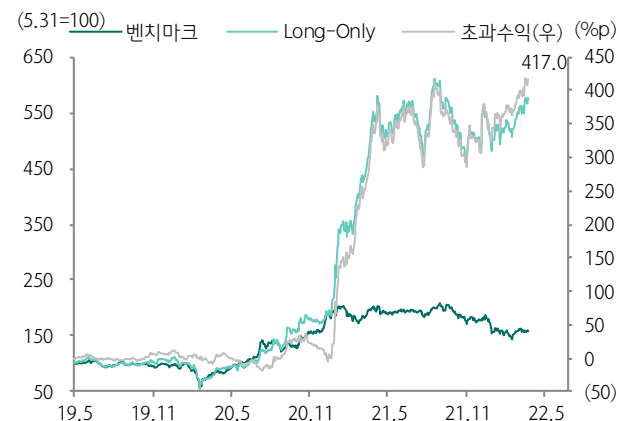
- KCC(40%) + S-Oil(30%) + 금호석유(10%) + SKC(10%) + 롯데정밀(10%)

■ 이번 주 Long-Short 편입종목(특징: Long - 변경 없음 // Short - SK이노베이션 편출)

- Long: KCC, S-Oil, 금호석유, SKC, 롯데정밀 / Short: LG화학

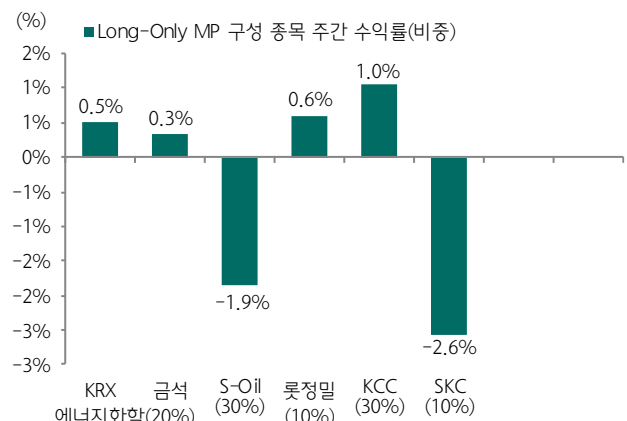
- (주의) 공표된 중장기 투자의견과 단기(주간) 추천종목과의 차이는 항시 발생할 수 있음. 상대수익률 관점에서 접근할 것을 권유

그림 68. 가중평균 Long-Only 수익률과 벤치마크 비교(누적)



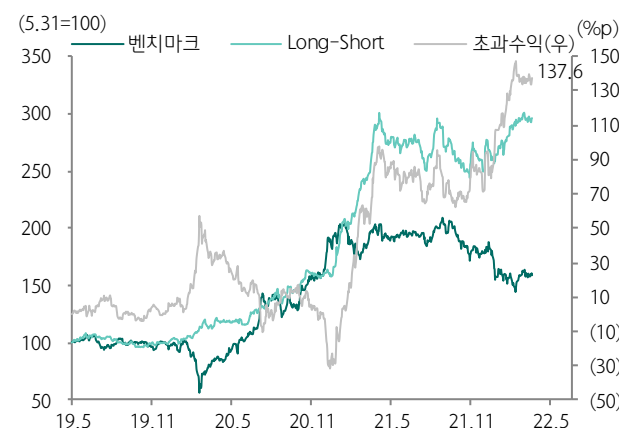
자료: 하나금융투자

그림 69. Long-Only 편입 종목과 비중, 수익률 비교



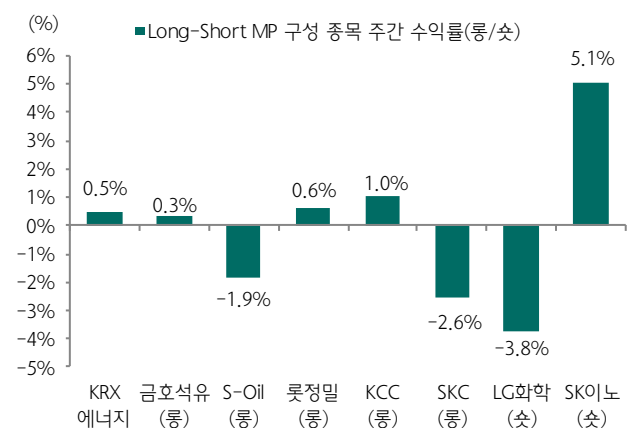
자료: 하나금융투자

그림 70. Long-Short 수익률과 벤치마크 비교(누적)



자료: 하나금융투자

그림 71. Long-Short 편입 종목과 수익률 비교



자료: 하나금융투자

그림 72. 중국 대련선물거래소 LLDPE 가격 추이(2022년 9월말)



자료: 하나금융투자

그림 73. 중국 대련선물거래소 PP 가격 추이(2022년 9월말)



자료: 하나금융투자

그림 74. 중국 대련선물거래소 PVC 가격 추이(2022년 9월말)



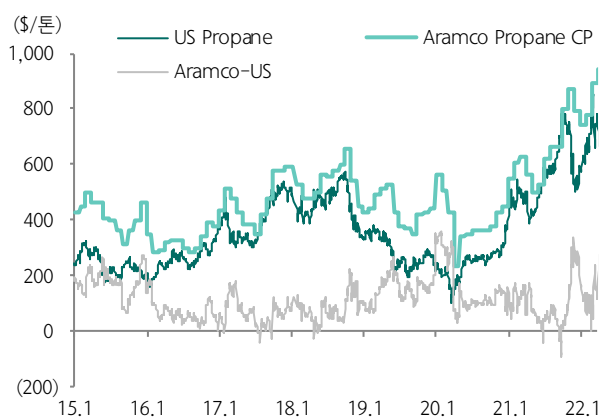
자료: 하나금융투자

그림 75. 중국 대련선물거래소 EG 가격 추이(2022년 9월말)



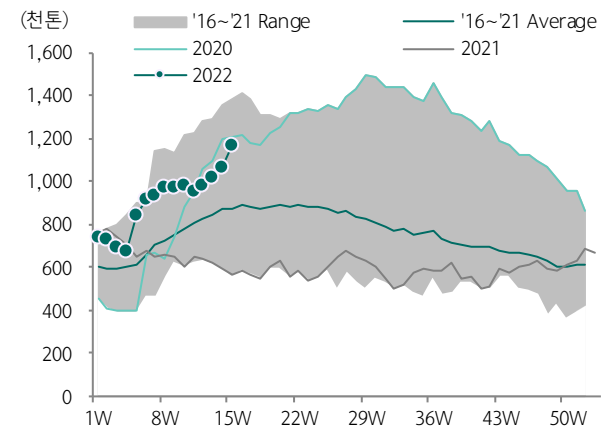
자료: 하나금융투자

그림 76. 프로판 가격 추이



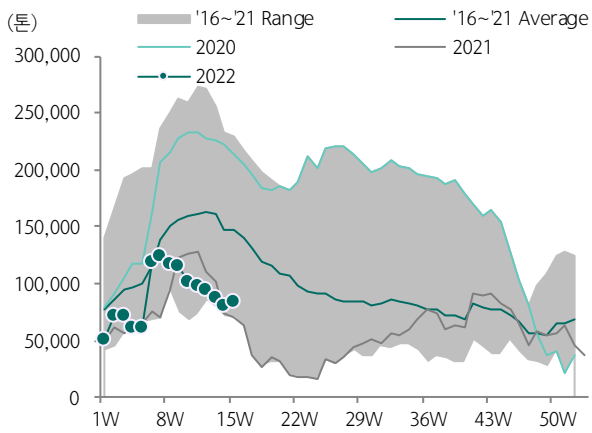
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 77. 중국 동부 MEG 재고 추이



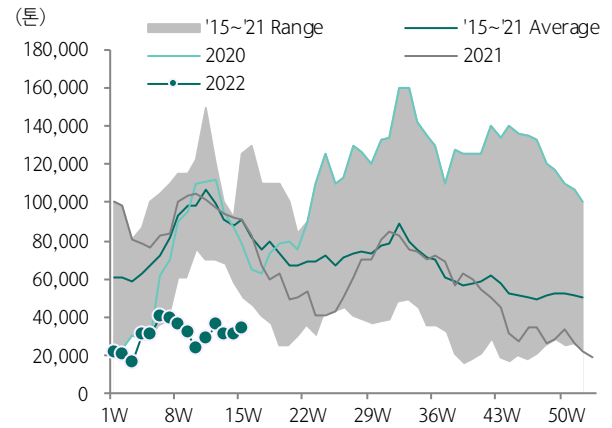
자료: Platts, 하나금융투자

그림 78. 중국 동부 SM 재고 추이



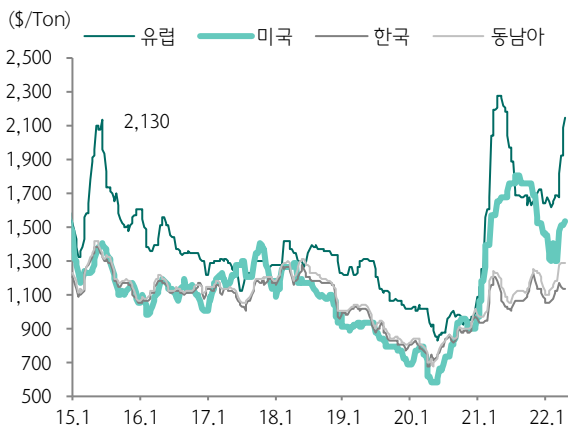
자료: Platts, 하나금융투자

그림 79. 중국 동부 자일렌 재고 추이



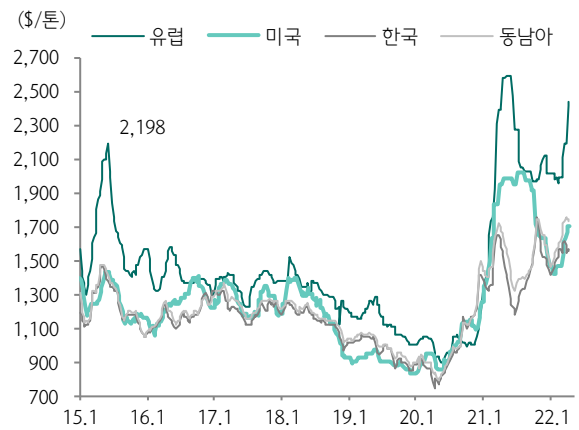
자료: Platts, 하나금융투자

그림 80. 글로벌 HDPE 가격 비교



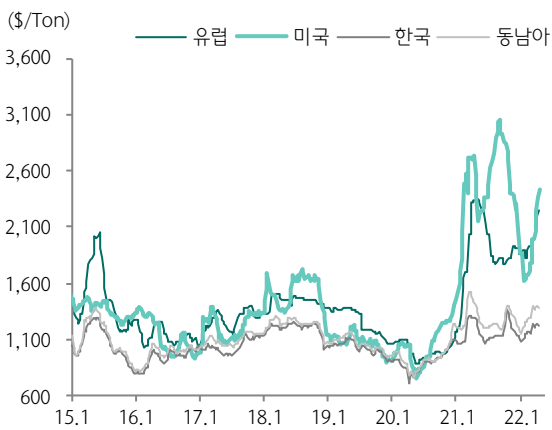
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 81. 글로벌 LDPE 가격 비교



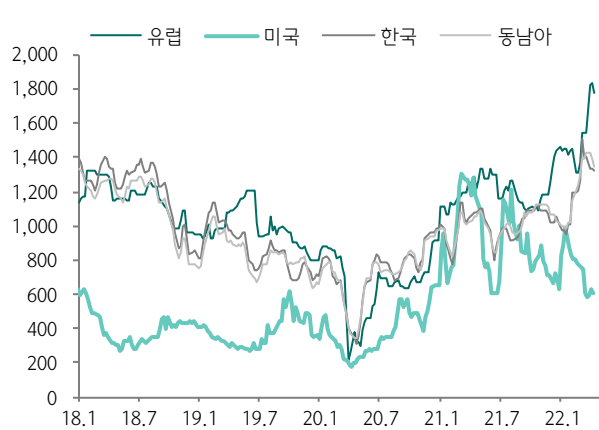
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 82. 글로벌 PP 가격 비교



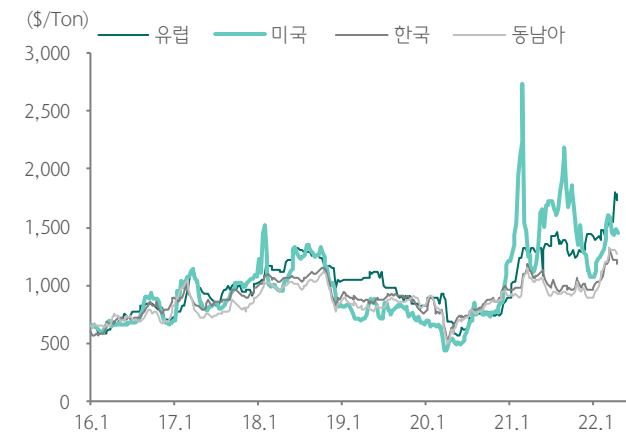
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 83. 글로벌 에틸렌 가격 비교



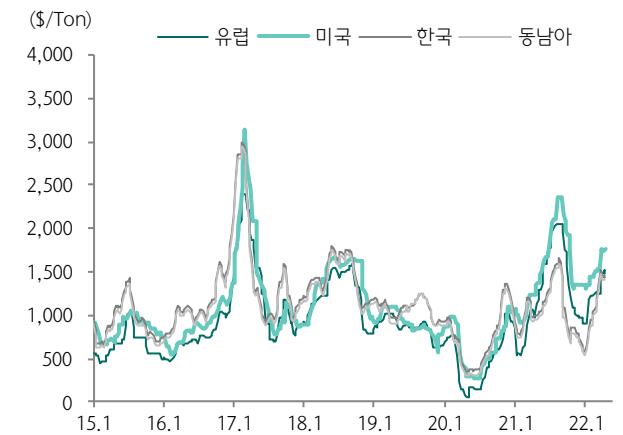
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 84. 글로벌 프로필렌 가격 비교



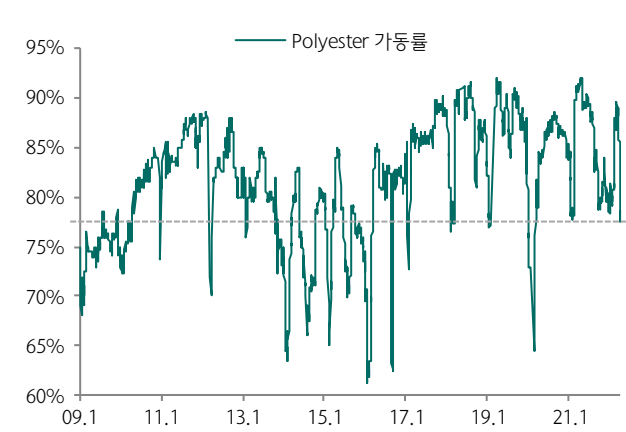
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 85. 글로벌 부타디엔 가격 비교



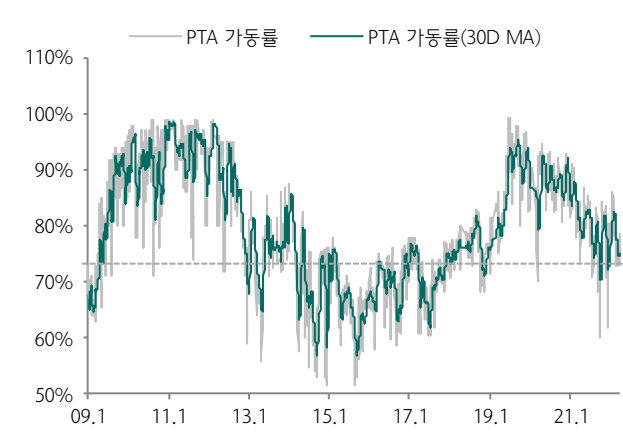
자료: Ciscem, 하나금융투자

그림 86. 중국 폴리에스터 가동률 77.9%



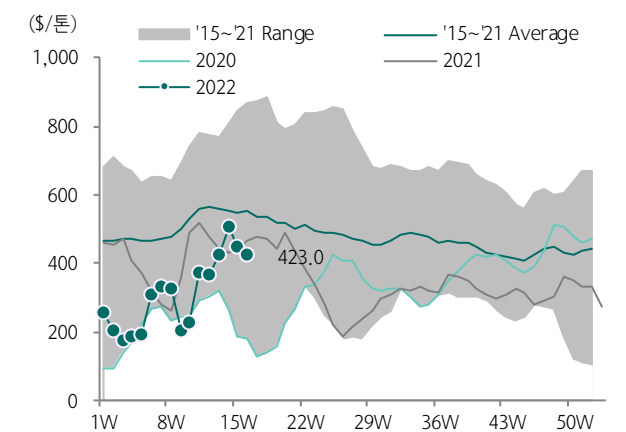
자료: Wind, 하나금융투자

그림 87. 중국 PTA 가동률 69.4%



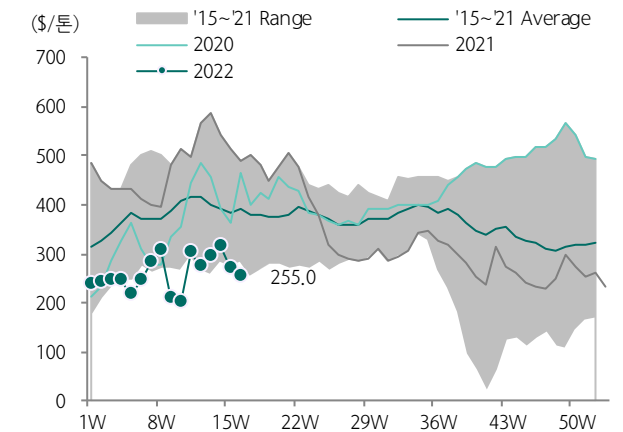
자료: Wind, 하나금융투자

그림 88. 에틸렌 마진 추이



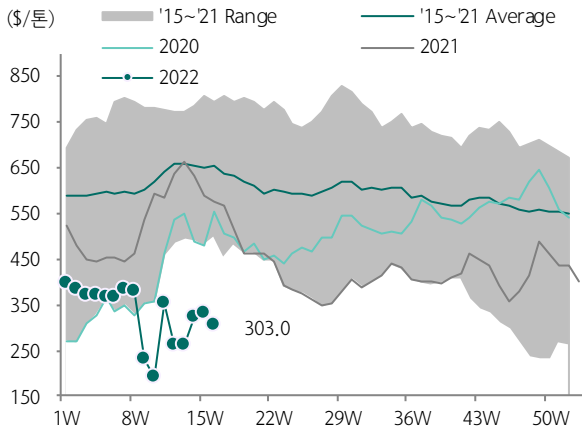
자료: Platts, 하나금융투자

그림 89. 프로필렌 마진 추이



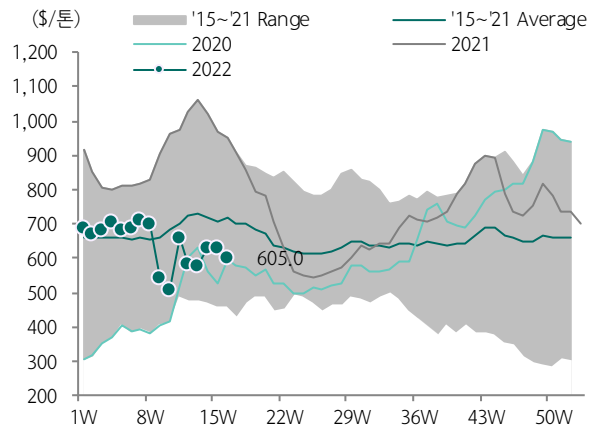
자료: Platts, 하나금융투자

그림 90. HDPE 마진 추이



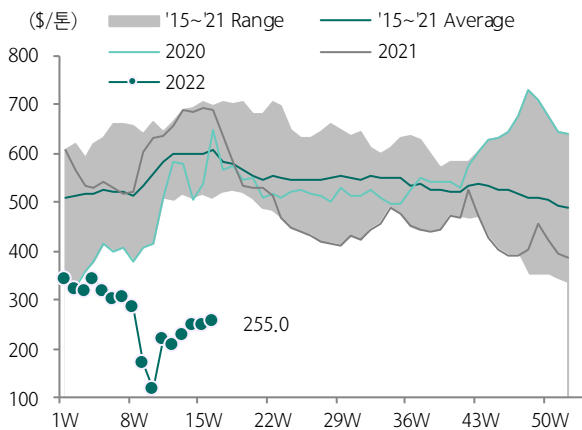
자료: Platts, 하나금융투자

그림 91. LDPE 마진 추이



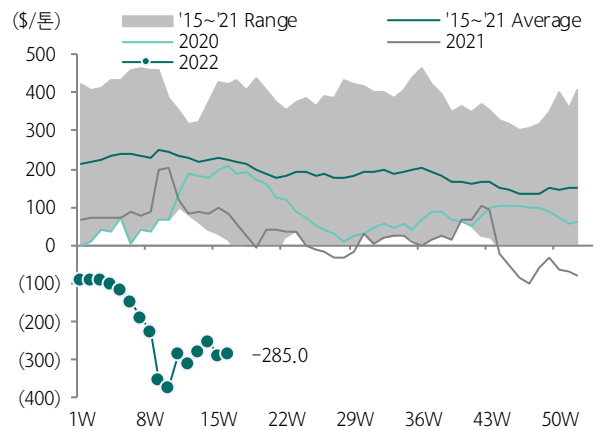
자료: Platts, 하나금융투자

그림 92. PP 마진 추이



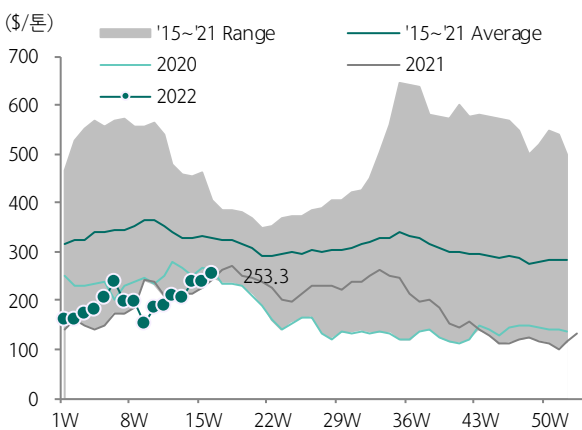
자료: Platts, 하나금융투자

그림 93. MEG 마진 추이



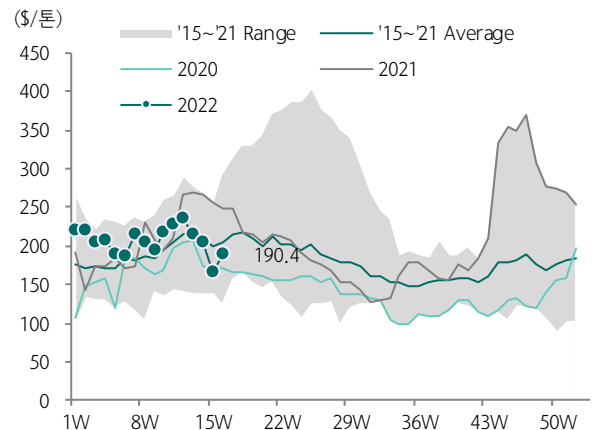
자료: Platts, 하나금융투자

그림 94. PX 마진 추이



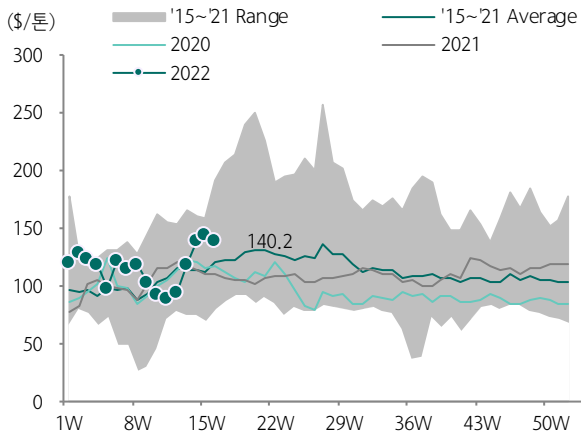
자료: Platts, 하나금융투자

그림 95. PET마진 추이(MEG/PTA 차감 기준)



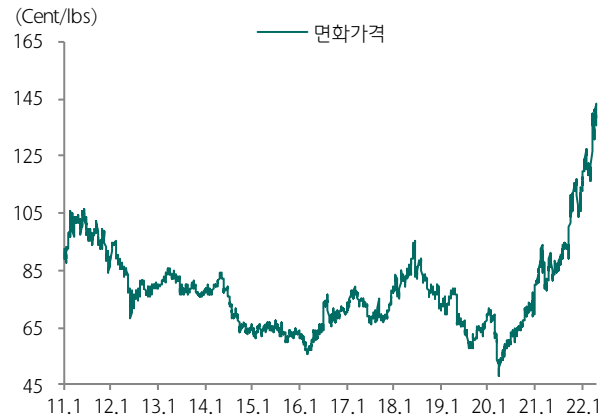
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 96. PTA마진 추이(PX 차감 기준)



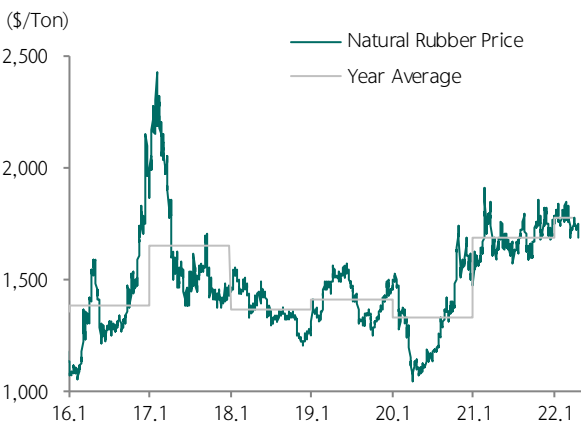
자료: Platts, 하나금융투자

그림 97. 면화 가격 추이



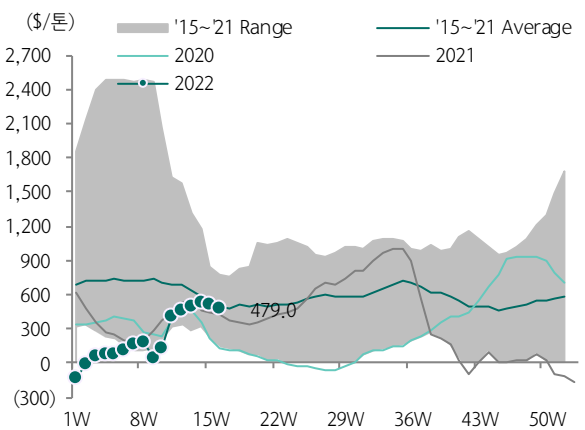
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 98. 천연고무 가격 추이



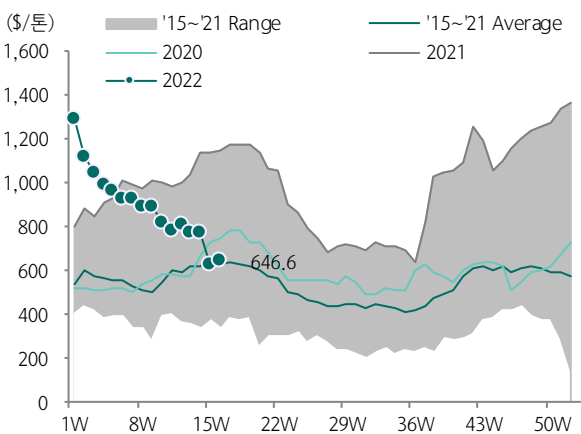
자료: MRE, 하나금융투자

그림 99. BD 마진 추이



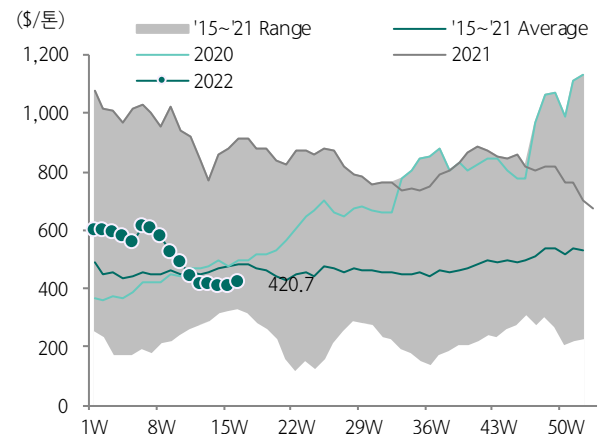
자료: Platts, 하나금융투자

그림 100. SBR마진 추이



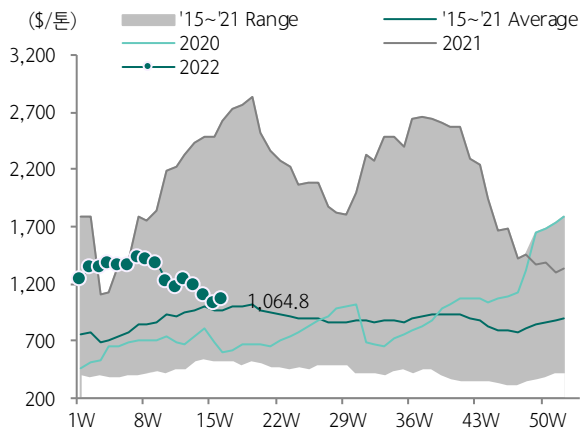
자료: Platts, 하나금융투자

그림 101. ABS 마진 추이



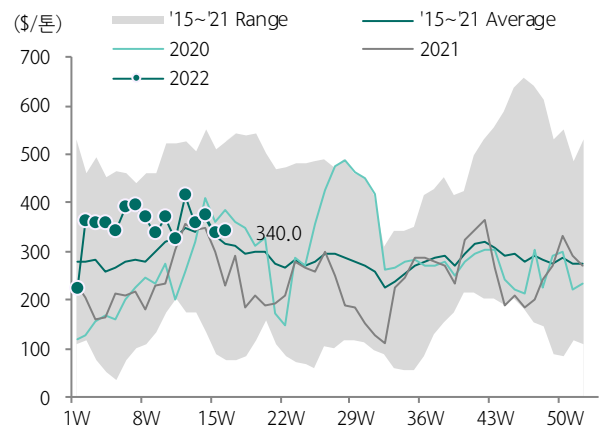
자료: Platts, 하나금융투자

그림 102. BPA 마진 추이



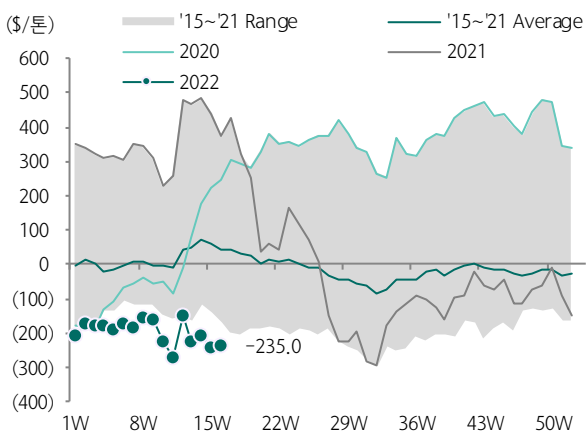
자료: Platts, 하나금융투자

그림 103. 페놀 마진 추이



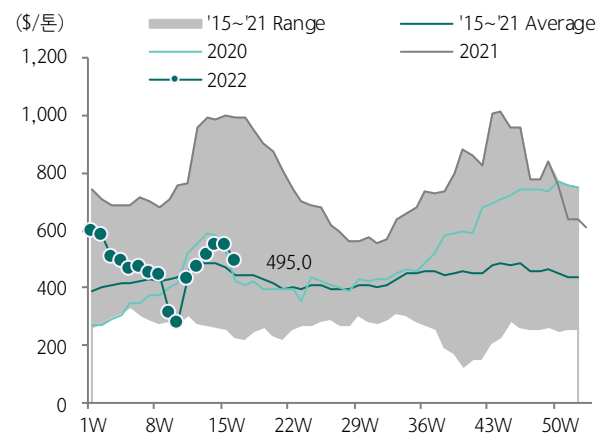
자료: Platts, 하나금융투자

그림 104. 아세톤 마진(아세톤-벤젠) 추이



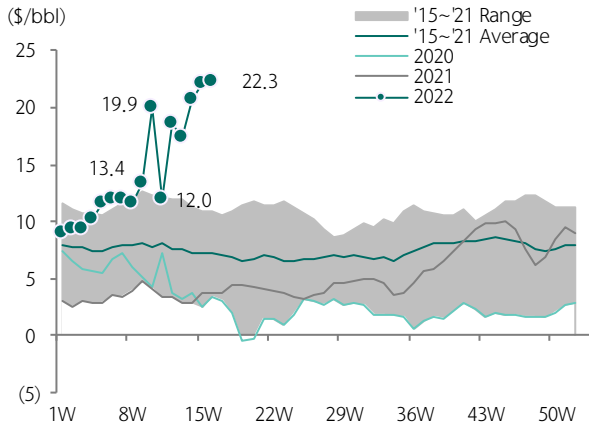
자료: Platts, 하나금융투자

그림 105. PVC 마진 추이(납사 차감기준)



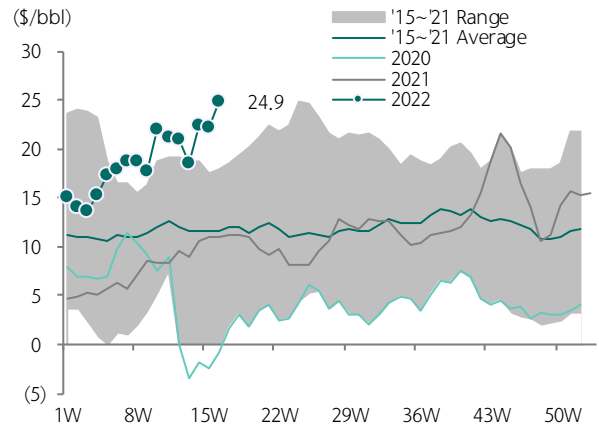
자료: Platts, 하나금융투자

그림 106. 정제마진 추이



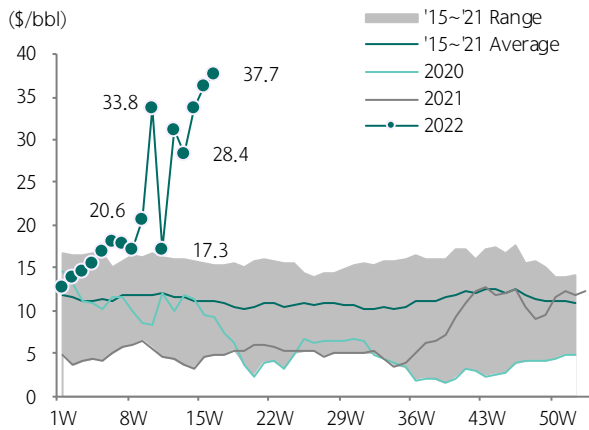
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 107. 휘발유 마진 추이



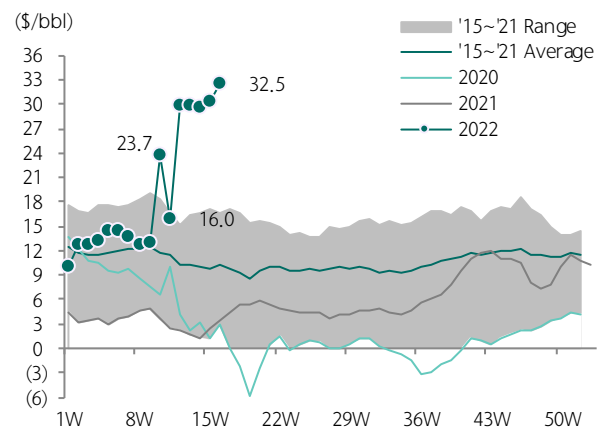
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 108. 경유 마진 추이



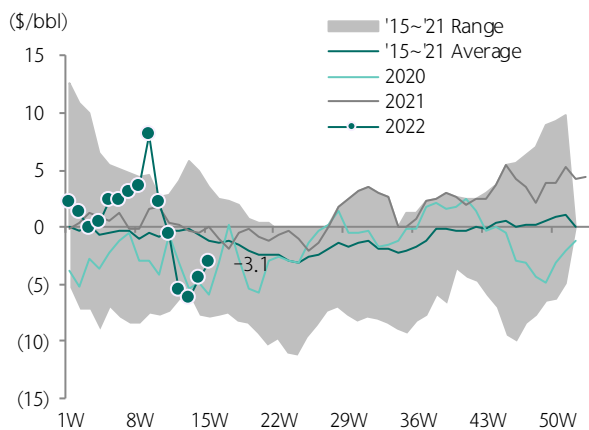
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 109. 등유 마진 추이



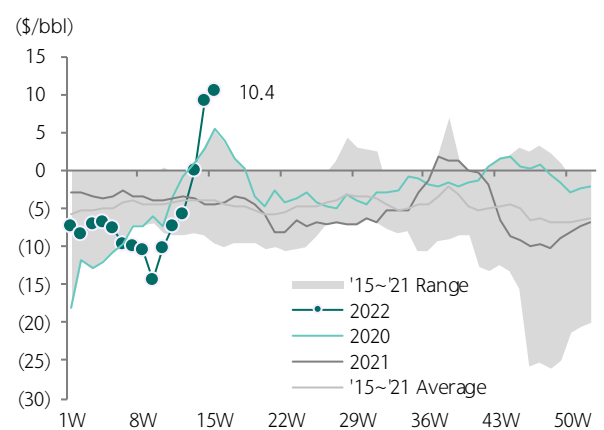
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 110. 납사 마진 추이



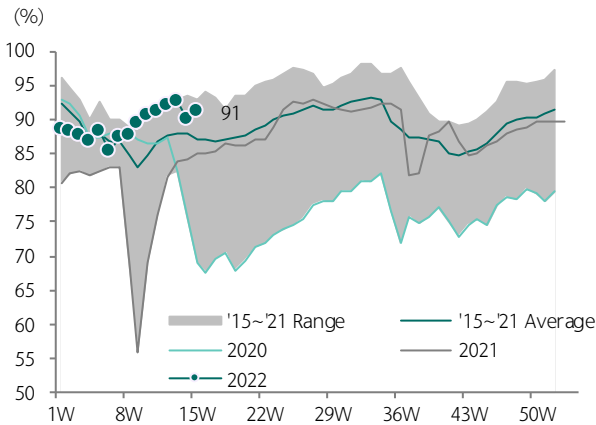
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 111. B-C 마진 추이



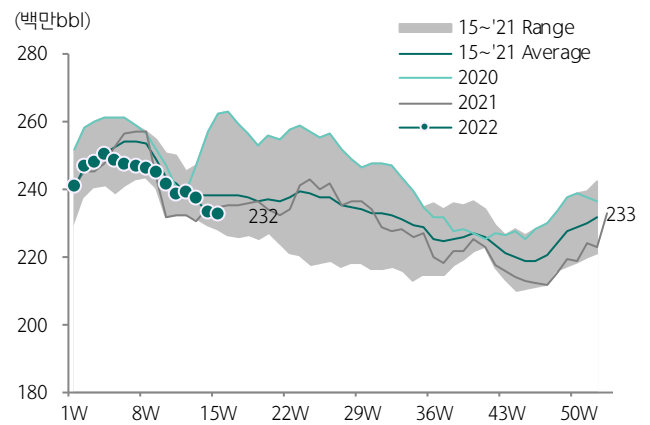
자료: Petronet, 하나금융투자

그림 112. 미국 정유사 가동률 추이



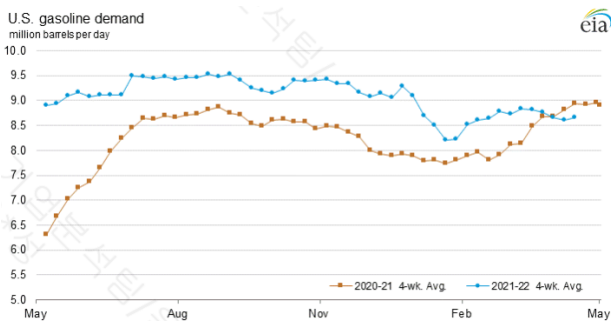
자료: EIA, 하나금융투자

그림 113. 미국 휘발유 재고 추이



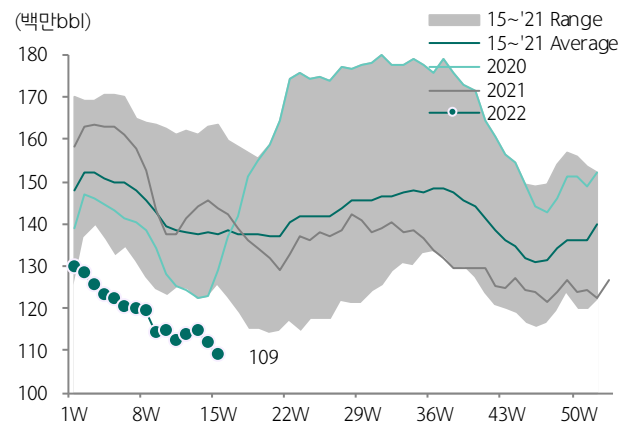
자료: EIA, 하나금융투자

그림 114. 미국 휘발유 수요 추이



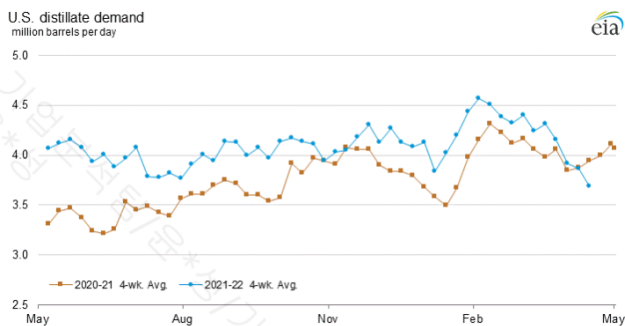
자료: EIA, 하나금융투자

그림 115. 미국 등/경유 재고 추이



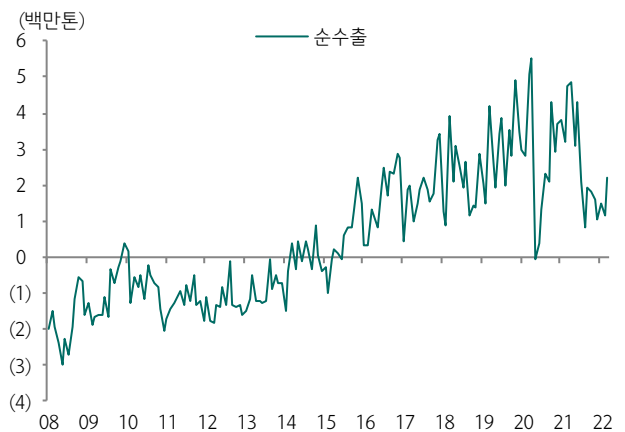
자료: EIA, 하나금융투자

그림 116. 미국 등/경유 수요 추이



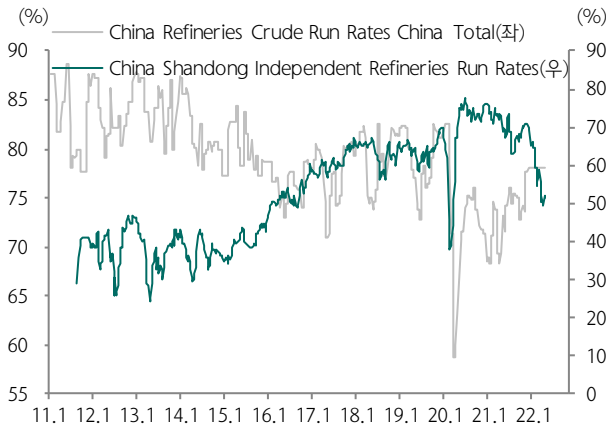
자료: EIA, 하나금융투자

그림 117. 중국 3월 석유제품 순수출 MoM +89% 증가



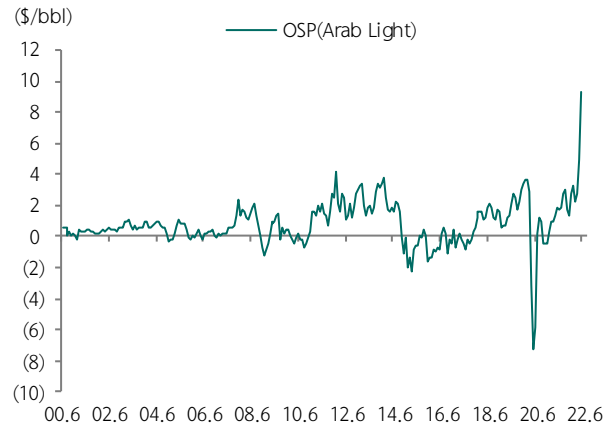
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 118. 중국 국영/Teapot 가동률 추이



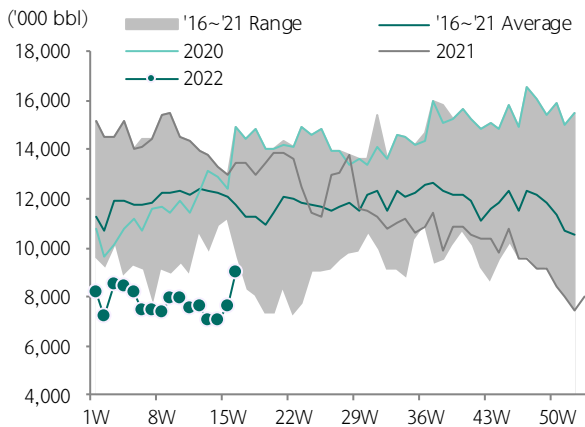
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 119. 사우디 OSP 추이(Arab Light)



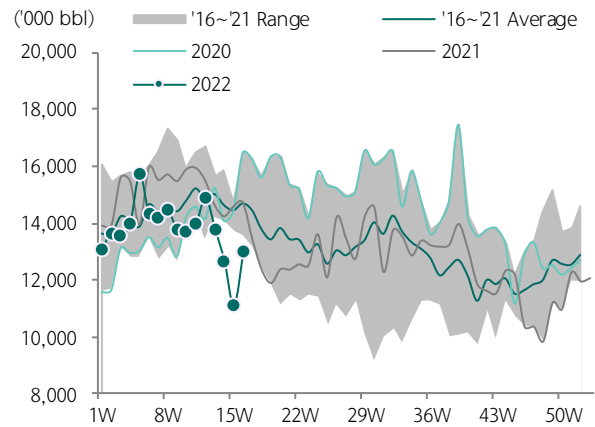
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 120. 싱가포르 Mid Distillate 재고



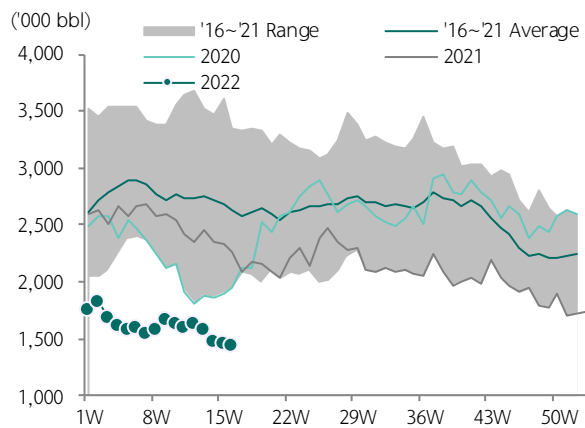
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 121. 싱가포르 Lt. Distillate 재고



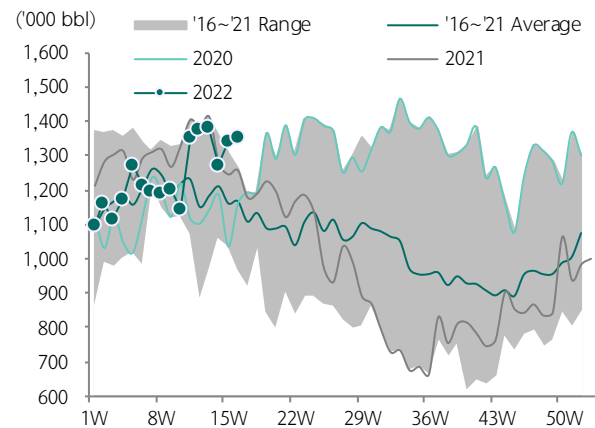
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 122. 유럽 등/경유 재고



자료: Bloomberg, 하나금융투자

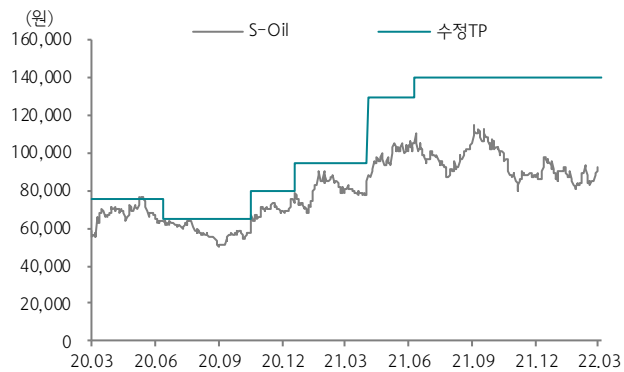
그림 123. 유럽 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

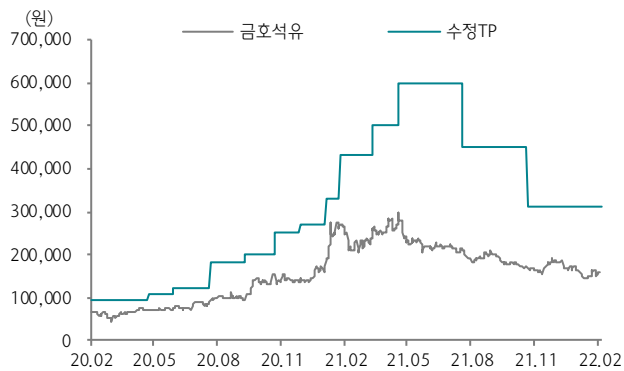
S-Oil



| 날짜       | 투자이견    | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|
|          |         |         | 평균      | 최고/최저   |
| 21.7.5   | BUY     | 140,000 |         |         |
| 21.4.28  | BUY     | 130,000 | -23.82% | -18.46% |
| 21.1.13  | BUY     | 95,000  | -15.63% | -5.05%  |
| 20.11.11 | BUY     | 80,000  | -12.47% | -6.00%  |
| 20.7.6   | Neutral | 65,000  | -10.08% | 2.15%   |
| 20.1.30  | Neutral | 75,000  | -9.67%  | -35.33% |
| 20.1.13  | Neutral | 85,000  | -3.15%  | -10.12% |

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

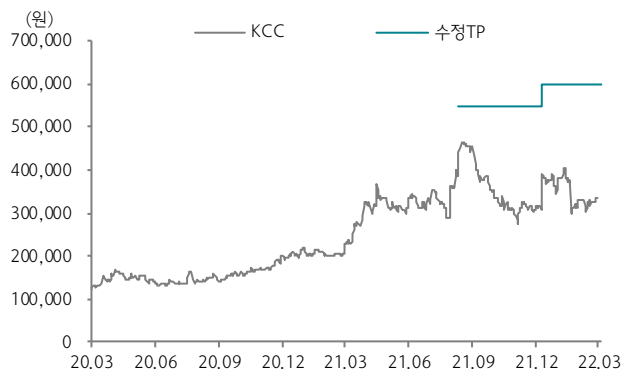
금호석유



| 날짜       | 투자이견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 21.11.8  | BUY  | 310,000 |         |         |
| 21.8.6   | BUY  | 450,000 | -58.36% | -53.67% |
| 21.5.6   | BUY  | 600,000 | -62.72% | -53.17% |
| 21.3.29  | BUY  | 500,000 | -47.85% | -43.40% |
| 21.2.10  | BUY  | 430,000 | -46.72% | -37.91% |
| 21.1.21  | BUY  | 330,000 | -26.41% | -16.06% |
| 20.12.15 | BUY  | 270,000 | -42.93% | -36.30% |
| 20.11.8  | BUY  | 250,000 | -43.55% | -38.80% |
| 20.9.27  | BUY  | 200,000 | -32.55% | -23.00% |
| 20.8.7   | BUY  | 180,000 | -44.27% | -38.06% |
| 20.6.15  | BUY  | 120,000 | -32.71% | -25.50% |
| 20.5.10  | BUY  | 110,000 | -33.86% | -29.18% |
| 19.10.4  | BUY  | 95,000  | -26.85% | -16.11% |

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

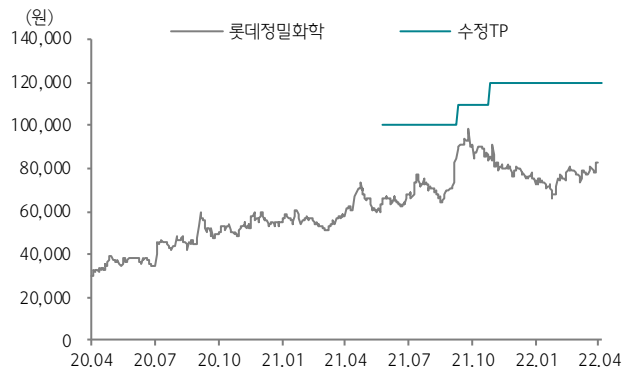
KCC



| 날짜     | 투자이견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|--------|------|---------|---------|---------|
|        |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 22.1.4 | BUY  | 600,000 |         |         |
| 21.9.6 | BUY  | 550,000 | -36.15% | -15.55% |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

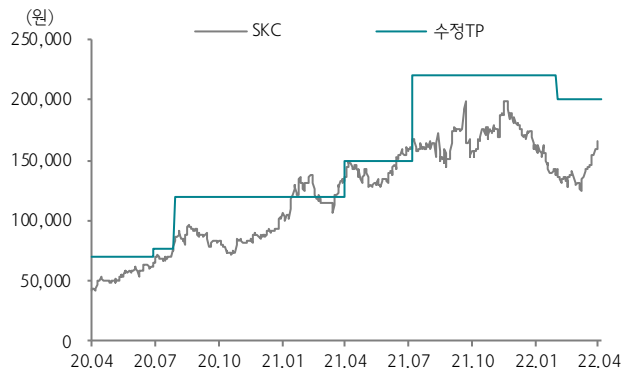
## 롯데정밀화학



| 날짜       | 투자 의견     | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-----------|---------|---------|---------|
|          |           |         | 평균      | 최고/최저   |
| 21.10.29 | BUY       | 120,000 |         |         |
| 21.9.13  | BUY       | 110,000 | -18.53% | -10.45% |
| 21.5.28  | BUY       | 100,000 | -31.07% | -15.20% |
| 21.4.26  | Not Rated | -       | -       | -       |
| 21.3.15  | BUY       | -       | -       | -       |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

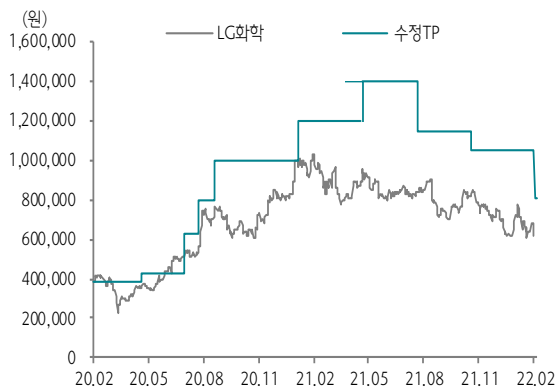
## SKC



| 날짜      | 투자 의견   | 목표주가    | 괴리율     |        |
|---------|---------|---------|---------|--------|
|         |         |         | 평균      | 최고/최저  |
| 22.2.9  | BUY     | 200,000 |         |        |
| 21.7.16 | BUY     | 220,000 | -23.91% | -9.32% |
| 21.5.3  | Neutral | 150,000 | -4.89%  | 11.67% |
| 21.4.8  | BUY     | 150,000 | -4.73%  | -0.67% |
| 20.8.6  | BUY     | 120,000 | -17.52% | 15.00% |
| 20.7.6  | BUY     | 77,000  | -9.19%  | 2.47%  |
| 20.2.5  | BUY     | 70,000  | -26.65% | -9.43% |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## LG화학



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가      | 괴리율     |         |
|----------|-------|-----------|---------|---------|
|          |       |           | 평균      | 최고/최저   |
| 22.2.9   | BUY   | 810,000   |         |         |
| 21.10.26 | BUY   | 1,050,000 | -32.05% | -19.05% |
| 21.7.30  | BUY   | 1,150,000 | -30.77% | -21.91% |
| 21.4.29  | BUY   | 1,400,000 | -39.51% | -33.00% |
| 21.4.26  | BUY   | -         | -       | -       |
| 21.1.13  | BUY   | 1,200,000 | -25.14% | -14.33% |
| 20.8.26  | BUY   | 1,000,000 | -26.31% | -0.10%  |
| 20.7.31  | BUY   | 800,000   | -12.63% | -5.25%  |
| 20.7.7   | BUY   | 630,000   | -16.30% | -13.17% |
| 20.4.27  | BUY   | 430,000   | -1.56%  | 20.00%  |
| 20.1.11  | BUY   | 380,000   | -8.16%  | 10.39%  |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.67%  | 4.33%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2022년 04월 22일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2022년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.