

Cyclical Asset Monitor [정유/화학]

SK증권 산업재

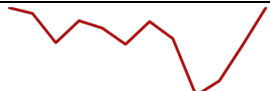
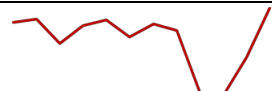
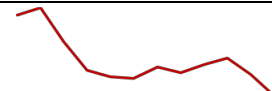
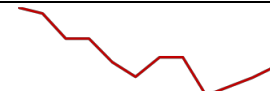
정유/화학

김도현

do.kim@sks.co.kr | 3773-9994

SK securities

[정유] Weekly Outlook: 복합정제마진의 빠른 회복

WTI	Dubai	Spot 정제마진	1M Lagging 정제마진
\$80.5/bbl (6.9% WoW)	\$84.8/bbl (7.1% WoW)	\$7.7/bbl (-\$2.4 WoW)	\$9.7/bbl (\$2.7 WoW)
			

* 가격 추이: 최근 12주 / 주간 평균가격

Review

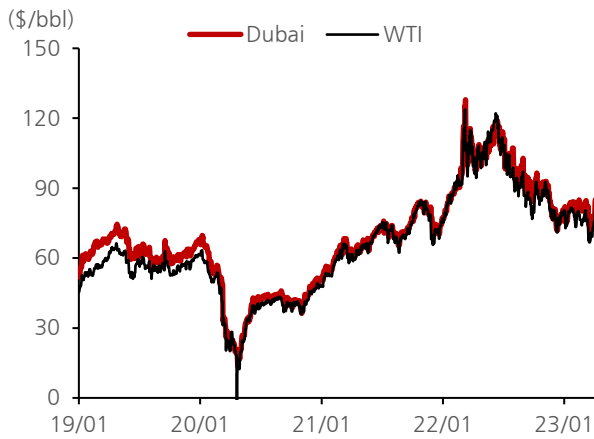
- 지난주 평균 유가는 WTI \$80.5/bbl (+6.9% WoW, 이하 WoW), Dubai유 \$84.8/bbl (+7.1%) 기록. 사우디를 중심으로 한 OPEC+의 추가 116만b/d 감산 발표 이후 2주연속 급등
- 휘발유 가격 전주대비 +4.2% 기록하며 4주 연속 상승. 이동수요 증가와 중국 수출감소로 인한 공급 축소 상황에서 유가 급등하며 휘발유 가격 상승세 지속
- 등유 +3.6%, 경유 +2.9% 기록, 납사 +2.6% 등 기록. 유가 상승에 따른 다운스트림 가격 상승 지속 중
- Spot 정제마진 \$7.7/bbl(-\$2.4), 1M-Lagging 정제마진 \$9.7/bbl(+\$2.7) 기록. 다운스트림 가격 상승 대비 해 유가 상승폭이 더 크게 형성되고 있는 상황
- 휘발유, 등/경유 마진은 3월 2주차 저점 기록 후 반등세 지속, 휘발유 저점 대비 +\$10.0/bbl, 등유 +\$4.2/bbl, 경유 +\$7.2/bbl 기록. 유가 급등과 다운스트림 가격 상승에 따라 발생한 유가 Lagging 효과에 더해 공급 타이트한 상황 지속되며 마진 상승 지속

Outlook

- OPEC+ 감산은 가동률 높고 Capa 충분한 국가들을 중심으로 구성. 지난 200만b/d 감산 당시에 비해 감산효과는 더 클 것으로 전망. 러시아 50만b/d 감산물량까지 더할 경우 감산효과는 총 220만b/d로 추정
- 예상보다 빠른 감산 시점 돌입에 유가 2주연속 급등세 지속하고 있지만 경기반등이 선행되지 않는 유가 변동성 확대 국면. 유가 상승은 단기적일 것으로 판단
- 다운스트림에 비해 유가 변동성이 더 큰 상황이며, 작년 러-우 전쟁 당시처럼 석유제품 수급 이슈가 부각되고 있지는 않은 상황. 시장흐름과センチ에 따른 변동성 확대 국면
- 다운스트림 제품 가격 상승에 따라 3월 급락했던 복합정제마진은 빠르게 회복 중, 23년 역시 석유제품 수급 타이트할 것으로 전망됨에 따라 견조한 복합정제마진 지속될 것. 4월 러시아 수출제재 효과 본격화되고 중국, 인도의 내수 수요 증가는 공급 제한 요인으로 작용할 것으로 판단

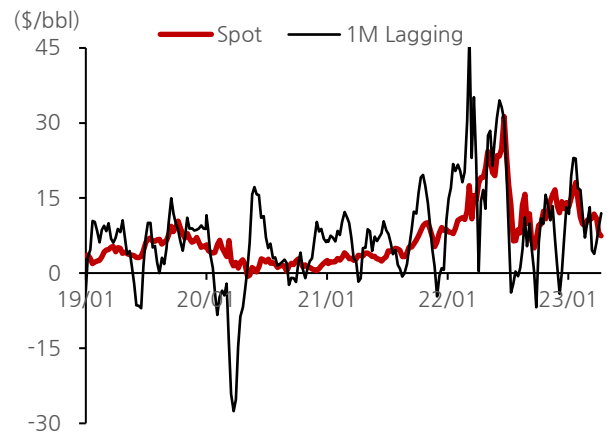
[정유] Key Chart

유가 추이



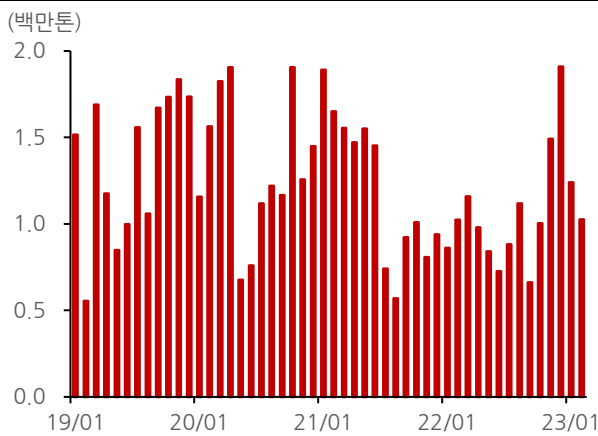
자료: Petronet, SK증권

복합정제마진 추이 (주간평균)



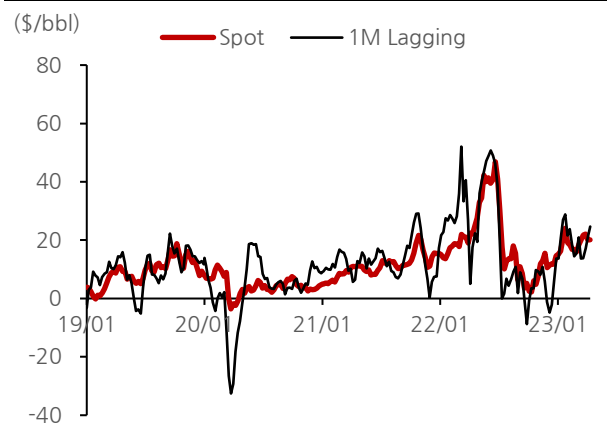
자료: Petronet, SK증권

중국 휘발유 수출



자료: 해관총서, SK증권

휘발유 정제마진 추이



자료: Petronet, SK증권

	23/04/10	23/04/03	23/03/27	23/03/20	23/03/13	WoW	MoM	QoQ
원유(\$/bbl)								
Dubai	84.8	79.2	74.9	75.2	82.2	7.1%	3.1%	3.7%
WTI	80.5	75.3	70.5	68.3	76.3	6.9%	5.5%	4.5%
정유제품(\$/bbl)								
휘발유	104.8	100.6	97.3	95.6	100.6	4.2%	4.1%	4.3%
등유	99.4	95.9	94.7	96.1	102.4	3.6%	-2.9%	-8.1%
경유	101.5	98.6	96.3	95.2	101.7	2.9%	-0.2%	-4.8%
B/C	73.3	67.6	63.1	64.0	70.1	8.5%	4.6%	12.1%
납사	72.5	70.7	68.5	69.6	76.9	2.6%	-5.7%	-3.0%

자료: Bloomberg, Petronet, SK 증권

[화학] Weekly Outlook: 실질 수요 상승의 부진

구 분	주 간 동 향
Olefin	Ethylene(0.0%), Propylene(0.0%), Butadiene(-1.0%)
BTX	Benzene(2.1%), Toluene(0.0%), Xylene(0.5%)
합성수지	PE(-1.6%), PP(0.0%), PS(0.7%), PVC(0.0%), ABS(1.4%)
합성섬유	AN(-2.7%), MEG(2.0%), Caprolactam(0.0%), PET(3.0%), TPA(4.2%)

Review

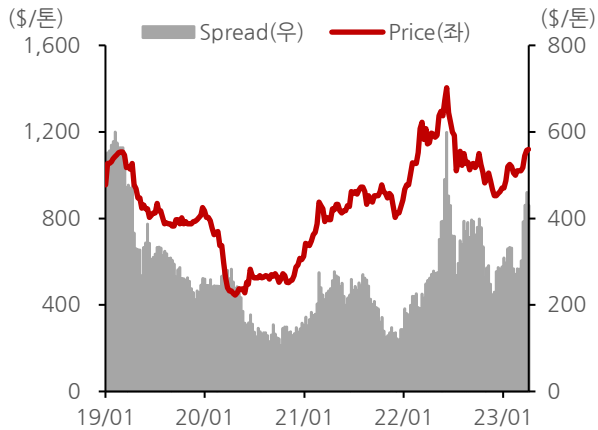
- 에틸렌 및 프로필렌 보합, BD -1.0% WoW(이하 WoW) 기록. 연초부터 지속됐던 BD 강세는 NCC 가동률 상승에 따른 공급확대와 전방산업 수요 부진에 따른 하락세 지속 중
- PX +0.4%, MX +3.7% 등 기록. 휘발유 가격 상승에 따라 PX 원료인 블랜딩용 중질납사 수요 증가하며 PX 가격 상승 지속. 이에 따라 TPA +4.2%, PET +3.0% 등 폴리에스터 체인 강세 기록했으며, BTX 가격 역시 2주 연속으로 강세 지속 중
- 합성수지 PE -1.6%, ABS +1.4% 등 전반적으로 보합세 기록. 글로벌 경기침체 우려 확산과 전방산업 수요 둔화 상황에서 신규 수요의 발생은 제한적인 상황
- 납사가격은 3월 2주차 저점 이후 반등세 지속 중. 특히, 최근 유가급등 국면 맞물리며 저점대비 +7.3% 상승, 원료가격 상승으로 인한 다운스트림 제품 가격의 단기적 상승은 가능한 상황

Outlook

- 납사가격 상승에 따른 기초제품 가격 단기적 상승은 가능하지만, 실질적인 수요 반등은 부재한 상황에서 공급 부담은 큰 상황. 23년 중국 NCC 자급률 상승과 대규모 증설 지속, 가동률 상승에 따른 공급 부담은 지속될 것으로 예상되며 중국 리오프닝에 따른 수요 증가 효과는 제한적일 것으로 전망
- 합성수지 역시 단기적 마진개선은 어려울 전망. 23년 중국 HDPE 자급률 54.1%, LDPE 자급률 54.2%, PVC 자급률 98.1% 등으로 전년대비 모두 상승할 것으로 추정
- 대중 화학제품 수출액은 22년 9월을 고점으로 지속적으로 하락 중, 중국 역내 가동률 상승과 자급률 회복에 따른 것으로 판단
- 중국 리오프닝에 따른 합성섬유 체인은 점진적 회복 가능할 것으로 전망. 다만, 글로벌 의류 도매 재고비율 높은 상황에서 단기적인 재고조정은 필요하며, 중국 자급률 상승 등으로 인해 2H23 이후 점진적 회복 전망
- 합성고무 체인 선호. 올해 BR, SBR 증설 물량 상대적으로 적고, 수요의 60% 이상을 차지하는 타이어 수요의 반등 예상됨에 따라 가격 방어력 높을 것으로 판단. 또한, 지속적인 BD 가격하락은 스프레드 확대요인으로 작용할 것으로 예상

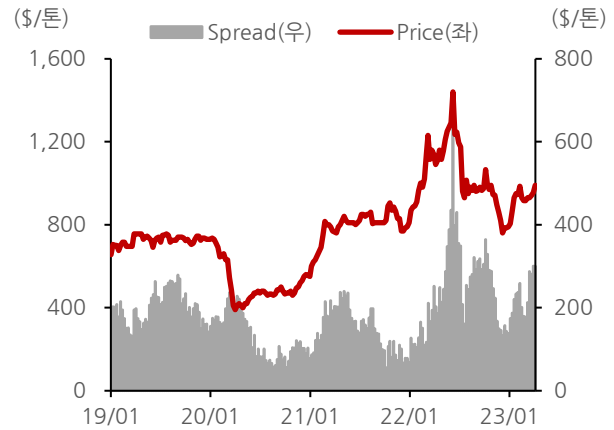
[화학] Key Chart

PX 가격 및 스프레드



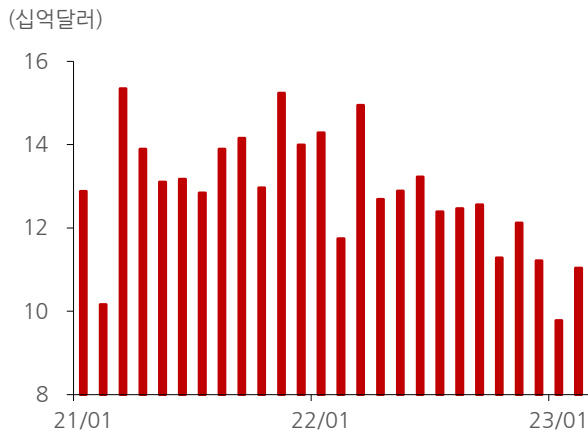
자료: Ciscem, SK증권

MX 가격 및 스프레드



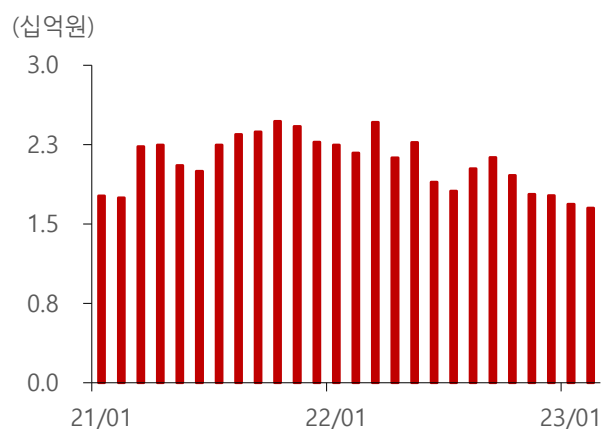
자료: Ciscem, SK증권

중국 화학제품 수입액 추이



자료: 해관총서, SK증권

대중 화학제품 수출액 추이



자료: Trass, SK증권

	Spot				1M Lagging			
	23/04/10	23/04/03	WoW	MoM	23/04/10	23/04/03	WoW	MoM
Ethylene	290	325	-10.8%	2.8%	262	243	7.8%	-4.4%
Propylene	270	305	-11.5%	3.1%	242	223	8.5%	-4.7%
Butadiene	350	395	-11.4%	-24.2%	322	313	2.9%	-29.1%
Benzene	300	315	-4.8%	38.2%	272	233	16.7%	30.1%
Toluene	280	315	-11.1%	11.1%	252	233	8.2%	3.3%
Xylene	300	330	-9.1%	12.4%	272	248	9.7%	5.0%
PX	430	460	-6.5%	42.4%	402	378	6.3%	36.7%
TPA	-245	-275	적지	적지	-145	-180	적지	적지
PE	368	420	-12.3%	-5.6%	340	338	0.7%	-11.0%
PP	325	360	-9.7%	-9.0%	297	278	6.8%	-14.9%

자료: Ciscem, Bloomberg, Petronet, SK 증권

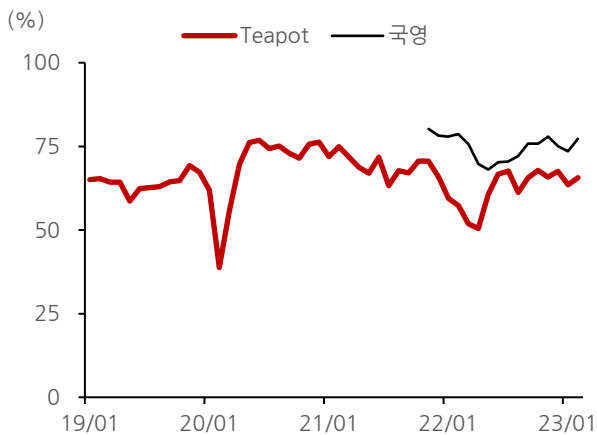
[정유] 유가 급등은 일시적

미국 정제설비 가동률



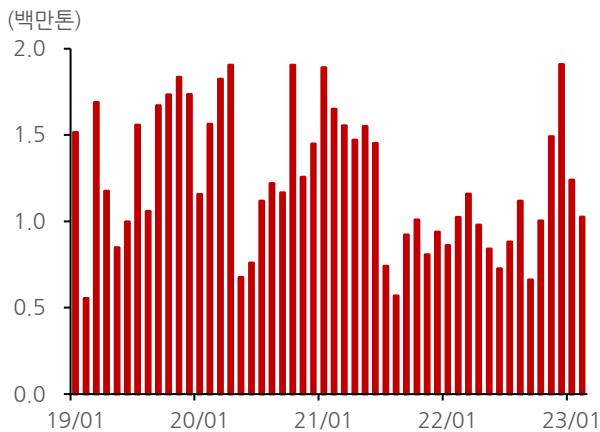
자료: EIA, SK증권

중국 정제설비 가동률



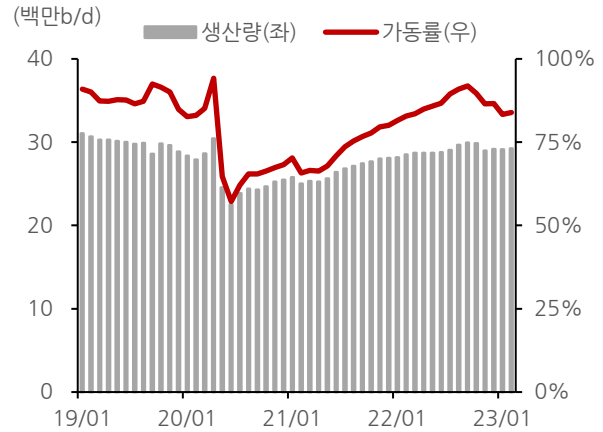
자료: Bloomberg, SK증권

중국 휘발유 수출



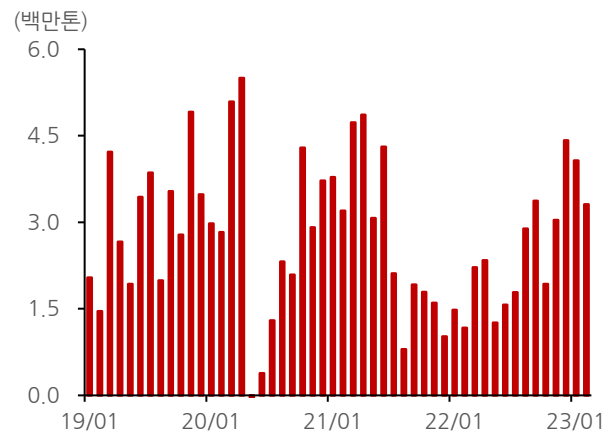
자료: 해관총서, SK증권

OPEC 생산량 및 가동률



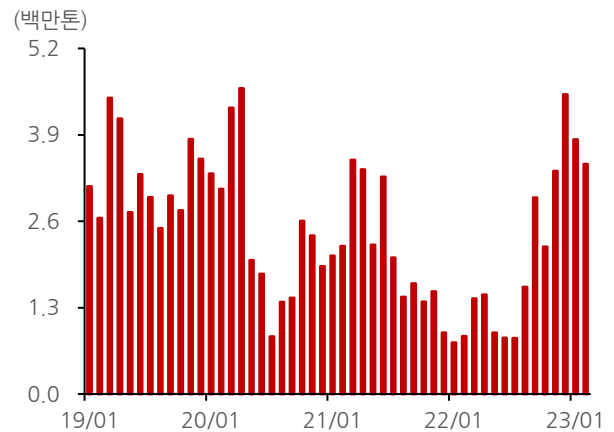
자료: Bloomberg, SK증권

중국 석유제품 순수출



자료: 해관총서, SK증권

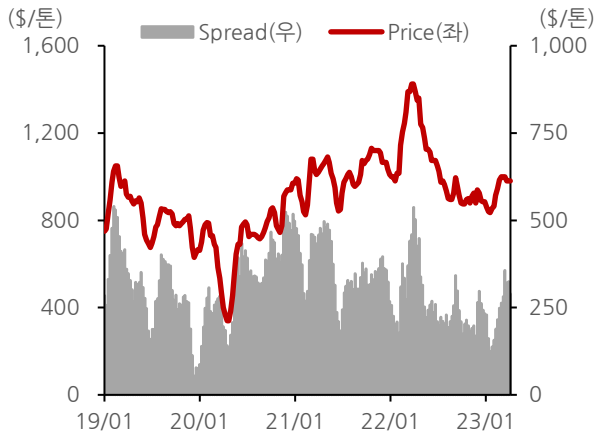
중국 등/경유 수출



자료: 해관총서, SK증권

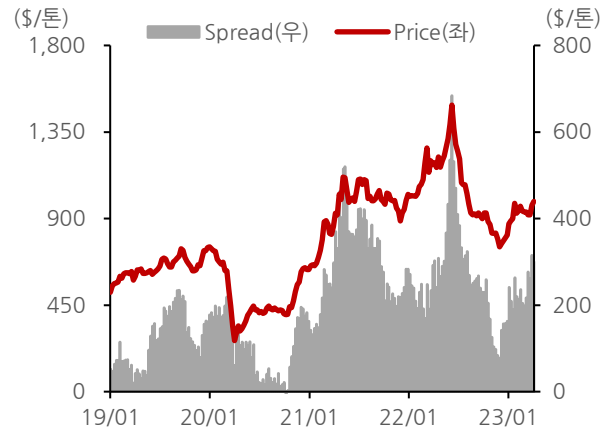
[화학] 올레핀 약세 / BTX 강세

Ethylene 가격 및 스프레드



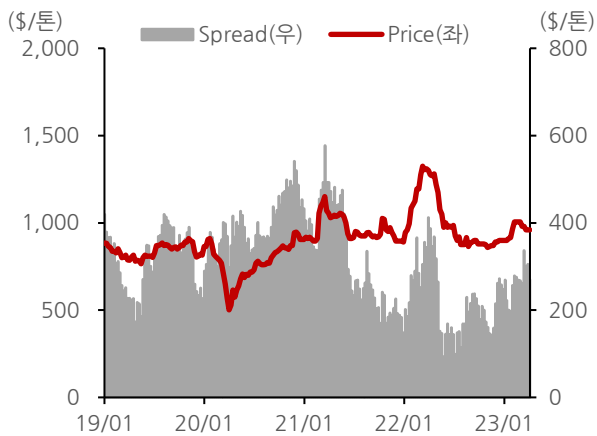
자료: Ciscchem, SK증권

Benzene 가격 및 스프레드



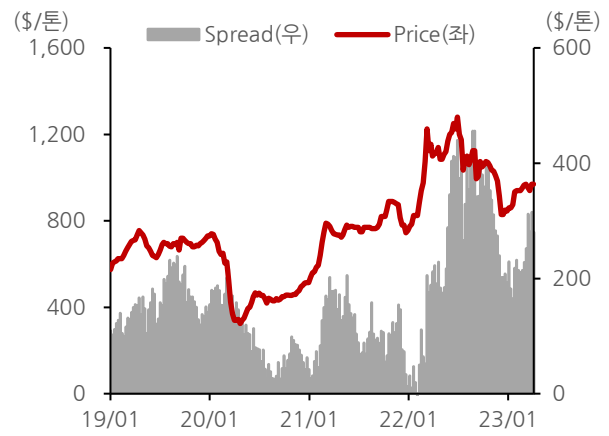
자료: Ciscchem, SK증권

Propylene 가격 및 스프레드



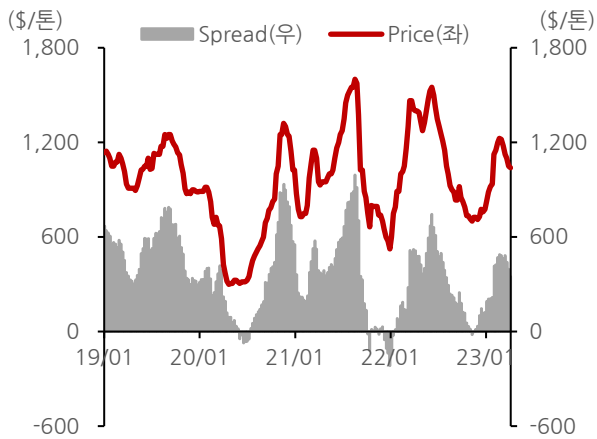
자료: Ciscchem, SK증권

Toluene 가격 및 스프레드



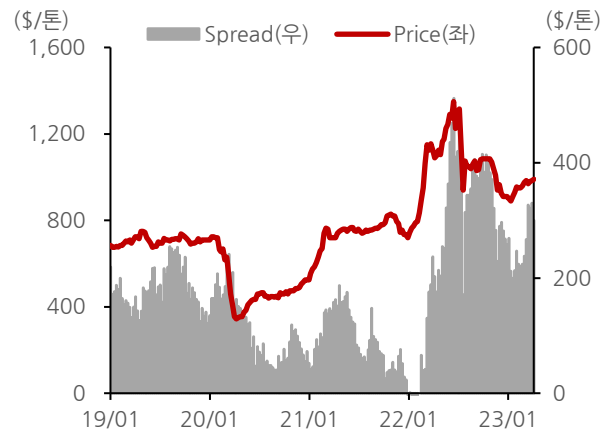
자료: Ciscchem, SK증권

Butadiene 가격 및 스프레드



자료: Ciscchem, SK증권

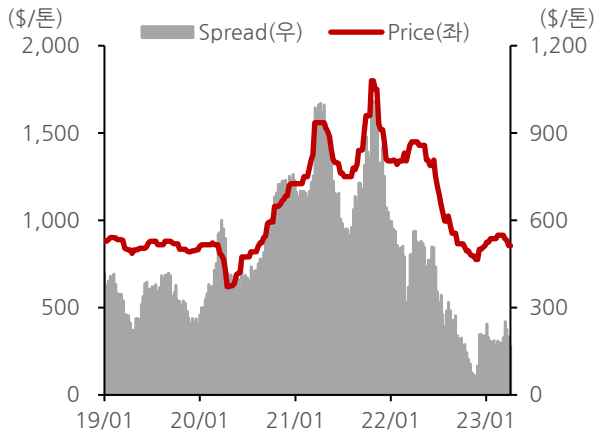
Xylene 가격 및 스프레드



자료: Ciscchem, SK증권

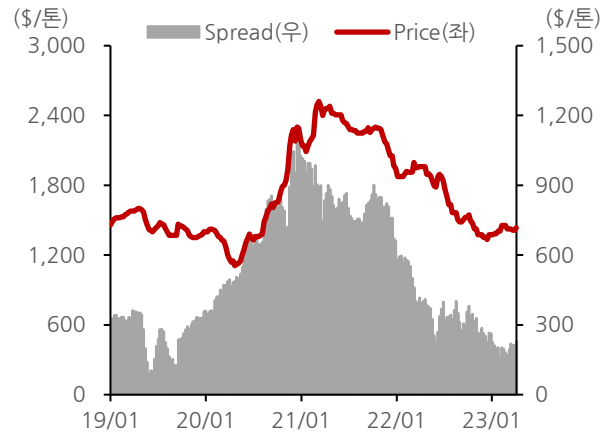
[화학] 폴리머 약세

PVC 가격 및 스프레드



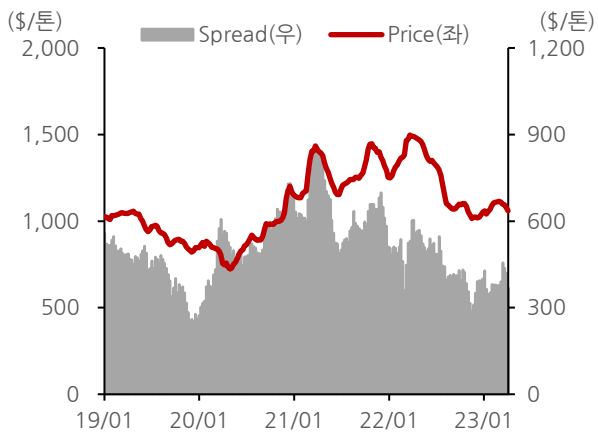
자료: Ciscchem, SK증권

ABS 가격 및 스프레드



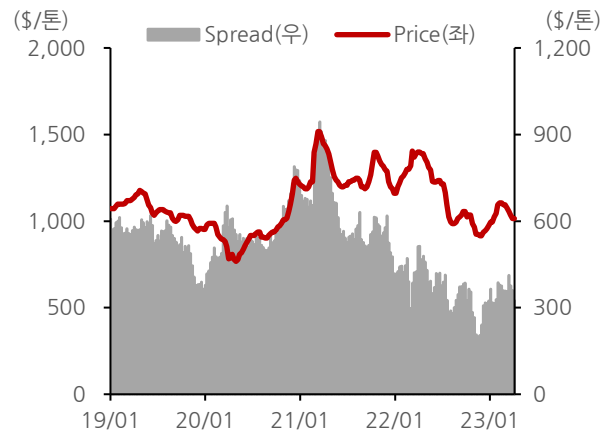
자료: Ciscchem, SK증권

PE 가격 및 스프레드



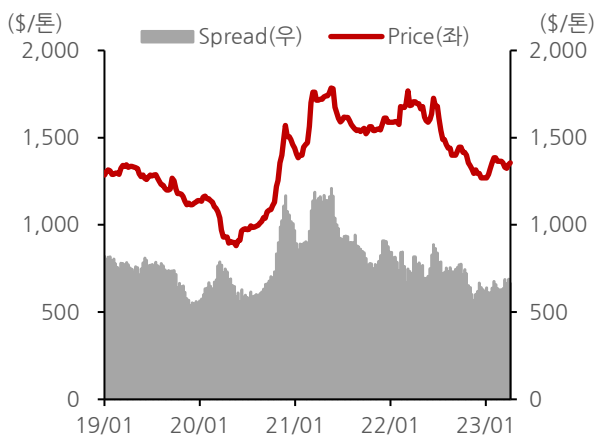
자료: Ciscchem, SK증권

PP 가격 및 스프레드



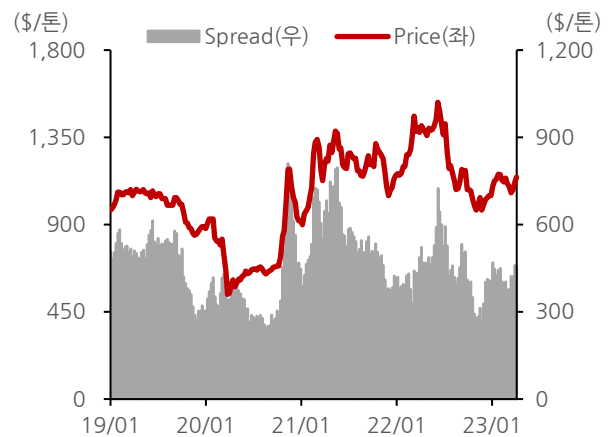
자료: Ciscchem, SK증권

PS 가격 및 스프레드



자료: Ciscchem, SK증권

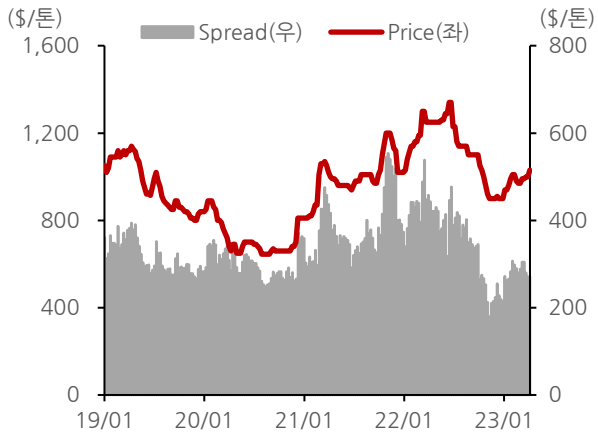
SM 가격 및 스프레드



자료: Ciscchem, SK증권

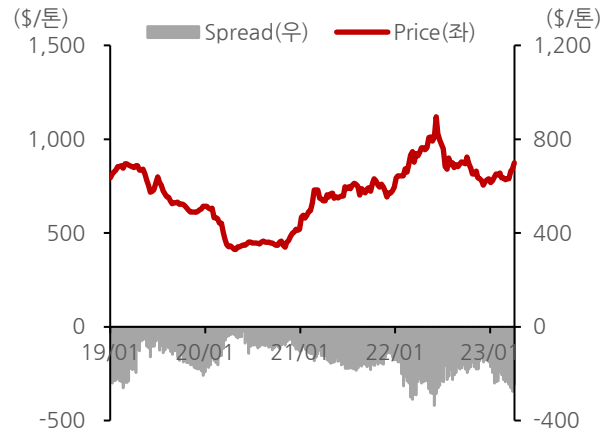
[화학] 폴리에스터 강세

PET 가격 및 스프레드



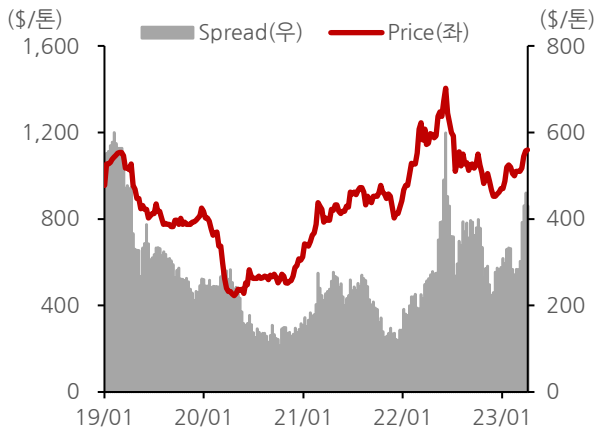
자료: Ciscchem, SK증권

TPA 가격 및 스프레드



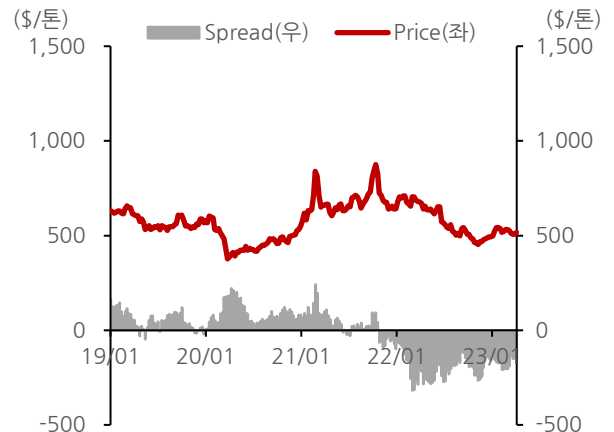
자료: Ciscchem, SK증권

PX 가격 및 스프레드



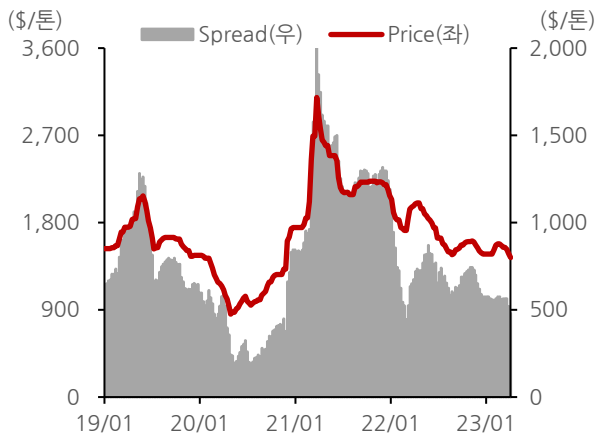
자료: Ciscchem, SK증권

MEG 가격 및 스프레드



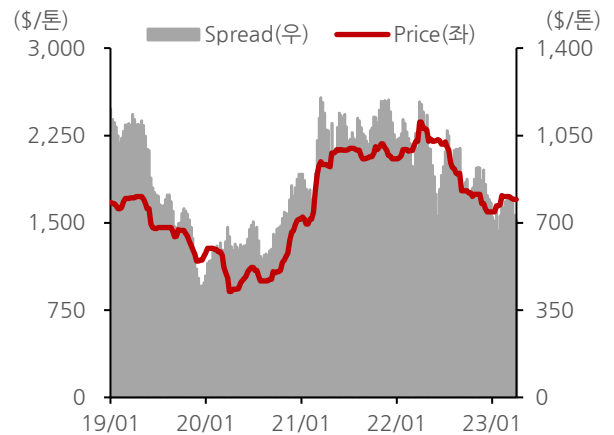
자료: Ciscchem, SK증권

AN 가격 및 스프레드



자료: Ciscchem, SK증권

Caprolactam 가격 및 스프레드



자료: Ciscchem, SK증권

[Appendix] 주요 제품 Price

	23/04/10	23/04/03	23/03/27	23/03/20	23/03/13	WoW	MoM	QoQ
원유(\$/bbl)								
Dubai	84.8	79.2	74.9	75.2	82.2	7.1%	3.1%	3.7%
WTI	80.5	75.3	70.5	68.3	76.3	6.9%	5.5%	4.5%
정유제품(\$/bbl)								
휘발유	104.8	100.6	97.3	95.6	100.6	4.2%	4.1%	4.3%
등유	99.4	95.9	94.7	96.1	102.4	3.6%	-2.9%	-8.1%
경유	101.5	98.6	96.3	95.2	101.7	2.9%	-0.2%	-4.8%
B/C	73.3	67.6	63.1	64.0	70.1	8.5%	4.6%	12.1%
납사	72.5	70.7	68.5	69.6	76.9	2.6%	-5.7%	-3.0%
케미칼(\$/톤)								
Ethylene	980	980	980	1,000	1,000	0.0%	-2.0%	6.5%
Propylene	960	960	960	980	980	0.0%	-2.0%	0.4%
Butadiene	1,040	1,050	1,100	1,125	1,180	-1.0%	-11.9%	-0.6%
Benzene	990	970	920	920	935	2.1%	5.9%	6.7%
Toluene	970	970	940	955	970	0.0%	0.0%	5.3%
Xylene	990	985	980	970	985	0.5%	0.5%	4.7%
PE	1,058	1,075	1,095	1,098	1,108	-1.6%	-4.5%	-1.7%
PP	1,015	1,015	1,035	1,055	1,075	0.0%	-5.6%	-3.7%
PS	1,355	1,345	1,325	1,330	1,355	0.7%	0.0%	1.0%
PVC	855	855	885	895	915	0.0%	-6.6%	-4.4%
ABS	1,435	1,415	1,415	1,425	1,425	1.4%	0.7%	0.8%
SM	1,145	1,115	1,080	1,065	1,095	2.7%	4.6%	1.5%
AN	1,440	1,480	1,525	1,545	1,545	-2.7%	-6.8%	-4.2%
MEG	518	508	508	513	528	2.0%	-1.9%	-1.8%
Caprolactam	1,700	1,700	1,705	1,715	1,725	0.0%	-1.4%	1.4%
PET	1,030	1,000	1,000	990	990	3.0%	4.0%	4.3%
TPA	875	840	830	790	790	4.2%	10.8%	7.5%
PX	1,120	1,115	1,090	1,035	1,020	0.4%	9.8%	10.2%
Phenol	1,040.0	1,035.0	1,025.0	1,075.0	1,080.0	0.5%	-3.7%	-3.3%
PO	1,425.0	1,470.0	1,490.0	1,600.0	1,650.0	-3.1%	-13.6%	0.7%
PA	1,220.0	1,220.0	1,250.0	1,270.0	1,270.0	0.0%	-3.9%	2.6%

자료: Cischem, Bloomberg, Petronet, SK 증권

[Appendix] 주요 제품 Margin

	Spot				1M Lagging			
	23/04/10	23/04/03	WoW	MoM	23/04/10	23/04/03	WoW	MoM
정유제품(\$/bbl)								
휘발유	20.0	21.4	-1.4	0.1	20.0	21.4	3.8	0.1
등유	14.7	16.8	-2.1	-0.3	14.7	16.8	3.0	-0.2
경유	16.7	19.4	-2.7	-0.1	16.7	19.4	2.4	-0.1
B/C	-11.4	-11.6	0.1	-0.1	-11.4	-11.6	5.3	-0.1
납사	-12.3	-8.5	-3.8	1.3	-12.3	-8.5	1.4	1.6
복합정제마진(\$/bbl)	7.7	10.2	-2.4	-0.3	9.7	6.9	2.7	-0.2
케미칼(\$/톤)								
Ethylene	290	325	-10.8%	2.8%	262	243	7.8%	-4.4%
Propylene	270	305	-11.5%	3.1%	242	223	8.5%	-4.7%
Butadiene	350	395	-11.4%	-24.2%	322	313	2.9%	-29.1%
Benzene	300	315	-4.8%	38.2%	272	233	16.7%	30.1%
Toluene	280	315	-11.1%	11.1%	252	233	8.2%	3.3%
Xylene	300	330	-9.1%	12.4%	272	248	9.7%	5.0%
PE	368	420	-12.3%	-5.6%	340	338	0.7%	-11.0%
PP	325	360	-9.7%	-9.0%	297	278	6.8%	-14.9%
PS	665	690	-3.6%	4.4%	637	608	4.8%	1.3%
PVC	165	200	-17.5%	-16.2%	137	118	16.1%	-27.5%
ABS	230	214	7.7%	19.7%	202	160	26.5%	17.4%
SM	455	460	-1.1%	20.7%	427	378	13.0%	15.7%
AN	480	520	-7.7%	-15.0%	460	475	-3.2%	-14.8%
MEG	-173	-148	적지	적지	-201	-230	적지	적지
Caprolactam	710	730	-2.7%	-10.1%	765	765	0.0%	-2.5%
PET	271	271	-0.1%	-11.1%	344	319	8.1%	23.7%
TPA	-245	-275	적지	적지	-145	-180	적지	적지
PX	430	460	-6.5%	42.4%	402	378	6.3%	36.7%
Phenol	350.0	380.0	-7.9%	-3.3%	322.0	298.0	8.1%	-9.0%
PO	255.0	315.0	-19.0%	-49.0%	275.0	320.0	-14.1%	-49.1%
PA	50.0	65.0	-23.1%	-58.3%	70.0	70.0	0.0%	-56.3%

자료: Cischem, Bloomberg, Petronet, SK 증권

[Appendix] Peer Valuation Table

글로벌 기업

기업명		현재가 (\$)	시가총액 (백만\$)	주가수익률 (%)				Multiple (배) / ROE (%)		
				1W	1M	3M	YTD	PBR	PER	ROE
정유	Aramco	8.7	1,903,000	0.4%	1.8%	3.2%	0.5%	4.2	13.6	33.3
	Exxon Mobil	117.0	469,588	7.4%	2.8%	7.1%	6.1%	2.3	11.3	19.8
	Chevron	169.9	322,647	5.6%	2.2%	-3.1%	-5.4%	1.9	11.6	16.8
	Shell	29.7	208,373	4.2%	-5.1%	7.4%	4.7%	1.0	6.5	14.9
	TOTAL	62.3	158,889	6.8%	-1.7%	2.1%	-0.9%	1.3	6.0	22.4
	PetroChina	0.9	167,373	10.2%	12.8%	23.9%	24.5%	0.9	9.6	8.9
	BP	6.6	118,192	5.8%	-1.3%	18.3%	15.7%	1.6	6.5	23.0
	Gazprom	2.2	51,330	-2.2%	-0.5%	-2.7%	-2.8%		1.5	15.0
	Sinopec	0.8	98,094	6.0%	14.4%	31.9%	33.2%	0.9	10.2	8.8
	Lukoil	56.7	39,577	0.7%	4.0%	0.8%	1.9%	0.6	4.2	17.2
	Suncor	32.0	42,982	4.3%	-9.0%	5.6%	0.7%	1.4	7.0	19.8
화학	Dow DuPont	70.4	32,443	-0.7%	-3.4%	-0.7%	2.5%	1.2	18.8	6.6
	SABIC	25.0	72,853	4.4%	2.8%	4.1%	4.3%	1.5	24.5	6.5
	BASF	52.9	48,152	3.0%	2.5%	-2.5%	6.5%	1.1	11.0	9.4
	Shinetsu	31.2	59,974	-1.7%	4.4%	29.8%	25.8%	2.2	11.2	20.6
	LyondellBasell	94.3	31,069	3.0%	-1.2%	8.4%	13.5%	2.3	10.7	21.2

국내 기업

기업명		현재가 (\$)	시가총액 (백만\$)	주가수익률 (%)				Multiple (배) / ROE (%)		
				1W	1M	3M	YTD	PBR	PER	ROE
정유	SK이노베이션	135.9	14,192	7.8%	5.0%	17.2%	11.4%	0.9	14.4	6.1
	S-Oil	61.9	6,835	2.2%	-3.4%	1.9%	-6.2%	1.0	5.7	18.1
	GS	30.7	2,821	0.2%	-2.2%	-6.4%	-11.6%	0.3	2.1	12.4
화학	LG화학	555.4	43,020	2.8%	-0.7%	22.1%	16.9%	1.8	26.7	7.1
	롯데케미칼	139.8	5,945	-0.7%	-1.0%	2.9%	-1.1%	0.5	21.6	2.3
	한화솔루션	37.1	6,758	4.7%	4.1%	5.7%	-2.0%	0.9	12.3	7.7
	금호석유	106.1	3,083	-3.5%	-13.4%	5.5%	6.4%	0.7	7.1	9.6
	롯데정밀화학	44.5	1,157	2.1%	-2.5%	3.8%	-0.8%	0.6	5.2	12.1
	대한유화	129.9	835	-2.4%	-3.8%	-0.4%	-4.3%	0.6	19.4	2.9
	코오롱인더	33.3	922	1.5%	-5.6%	2.5%	2.1%	0.5	7.0	6.8
	효성티앤씨	326.6	1,396	-2.3%	-6.5%	25.1%	17.9%	1.2	10.5	12.5
	효성첨단소재	318.3	1,416	-1.9%	-6.6%	21.3%	20.5%	2.3	10.5	23.7

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도