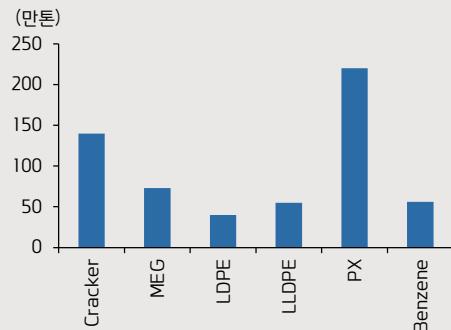


Overweight
(Maintain)

화학/정유
Analyst 이동우
02) 3787-3688
treestump@kiwoom.com

릴라이언스 신증설 플랜트(Jamnagar)



릴라이언스 PX 플랜트 전경



- 당사는 10월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

화학/정유

릴라이언스 PX 플랜트, 11월 가동 영향



인도 릴라이언스의 220만톤 규모 PX 설비가 11월에 본격 상업 가동에 들어 간다. S-Oil의 총 PX 생산능력을 한번에 뛰어 넘는 이번 신증설로 향후 역내 PX 업황에 대한 의심이 커지고 있다. 하지만 최근 중국/일본 PX업체 화재 사고 및 국내 PX 업체 정기보수 진행으로 단기적으로 큰 영향은 없을 것으로 판단되며, 인도는 이번 대규모 PX 신증설에도 TPA 생산능력 증가로 의미 있는 수준의 PX 수출이 제한될 것으로 보인다.

>>> S-Oil을 한방에 넘어서는 릴라이언스의 PX 신증설

릴라이언스의 이번 분기 실적 발표 및 트레이더 뉴스 등을 종합하면, 인도 서부 구자라트주의 Jamnagar에 대형 PX(220만톤) 플랜트가 오는 11월부터 본격 상업화에 가동될 전망이다. 동사는 기존 3개의 PX 설비(Baroda 5만톤, Jamnagar 170만톤, Patalganga 24.5만톤) 생산능력을 고려 시 이번 PX 신설로 일본 JX에 이어 세계 2위 PX 업체가 될 전망이다. 국내 선두권 업체인 S-Oil의 총 PX 생산능력(180만톤)을 한번에 넘어서는 이번 동사의 신증설로 역내/외 PX 시황 변동에 대한 금융/화학 시장의 의심이 커지는 시점이다.

하지만 우리는 동사의 신증설이 역내 PX 실물 시장에 급격한 영향을 미치진 못할 것으로 판단하고 있다. 1) 최근 역내 PX 업체 사고 발생 및 예정된 정기보수를 고려하면 동사의 신증설에도 불구하고 수급 측면에서는 크게 문제가 없고, 2) 비록 연간 70만톤 수준의 인도 PX 수입량은 감소하겠지만, 인도 TPA 밸런스 등을 고려하면 이번 신증설한 PX 물량의 역내 유출은 크지 않을 것으로 판단되기 때문이다. 참고로 10월 9일 중국 Jinling Petrochemical의 70만톤 PX 플랜트의 화재가 있었고, 10월 20일 JX Nippon Oil의 업스트림 설비 화재로 인한 50만톤 PX 플랜트의 가동 중단 사고가 발생하였고, 오는 11월 국내 울산아로마틱스가 약 4~6주간 100만톤 규모 PX 플랜트의 정기보수를 진행한다. 한편 동사는 이번 신증설로 PX 생산능력은 420만톤으로 증가하고, 기존 TPA 생산능력(420만톤)을 감안하면 실제 외부 판매 가능한 PX 생산량은 120만톤 수준이 된다. 다만 최근 인도 JBF Petrochemical의 신규 TPA 125만톤(11월 가동 예정)을 고려하면 인도의 PX 외부 유출은 약 40만톤 수준에 불과할 것으로 보인다.

>>> 중국 자급률 부족으로 국내 PX 업체 중장기 호조세 지속

페이퍼 상으로는 PX는 공급 과잉이 2017년에도 이어질 전망이다. 다만 여전히 부족한 중국 PX의 자급률을 고려하면 PX 스프레드는 중장기적으로 현재의 견조한 흐름을 지속할 전망이다. 한편 국내 PX 업체의 주요 시장인 중국은 폴리에스터 증가 및 PX 플랜트 사고 발생 지속으로 자국의 PX 자급률이 2010년 85%에서 올해는 60% 이하로 하락할 것으로 전망된다. 이에 역외 업체 대비 지리적 이점을 보유하고 있는 국내 PX 업체(SK이노베이션, S-Oil, 한화토탈 등)의 중국 수출은 지속적으로 증가할 전망이다.

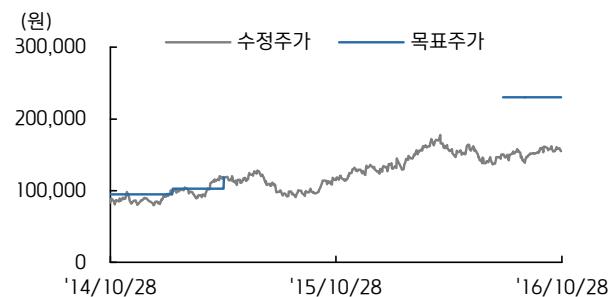
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK이노베이션 (096770)	2014/11/07	Marketperform (Upgrade)	95,000원
	2014/12/12	Marketperform (Maintain)	95,000원
	2015/02/06	Marketperform (Maintain)	103,000원
	2015/04/30	Marketperform (Maintain)	118,500원
	2016/08/09	Buy (Reinitiate)	230,000원
담당자 변경	2016/09/06	Buy (Maintain)	230,000원
	2016/10/13	Buy (Maintain)	230,000원
	2016/10/28	Buy (Maintain)	230,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
S-Oil (010950)	2014/11/07	Underperform (Maintain)	33,000원
	2015/02/02	Marketperform (Upgrade)	57,150원
담당자 변경	2015/04/28	Marketperform (Maintain)	79,000원
	2016/08/09	Buy (Reinitiate)	115,000원
	2016/09/06	Buy (Maintain)	115,000원
	2016/10/13	Buy (Maintain)	115,000원
	2016/10/28	Buy (Maintain)	115,000원

목표주가 추이 (2개년)

SK이노베이션(096770)



S-Oil(010950)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%