



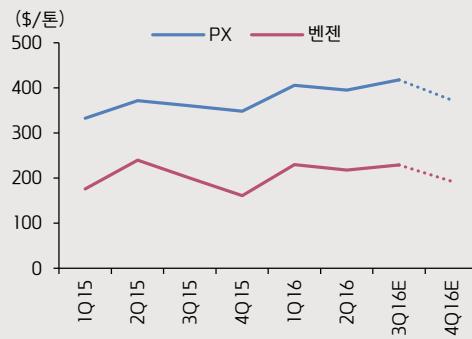
Overweight
(Maintain)

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

릴라이언스 PX 플랜트(Jamnagar)



PX/벤젠 스프레드 전망



- 당사는 9월 5일 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

방향족 시황의 방향성은?



올해 3분기까지 PX 스프레드 강세 지속으로 국내 정유/화학 업체의 방향족부문은 높은 마진율을 유지할 전망이다. 하지만 4분기 릴라이언스의 220만톤 플랜트 가동 및 일부 유후 설비 재가동으로 단기적으로 PX 스프레드의 축소가 예상된다. 다만 중국은 만성적 PX 자급률 부족이 지속되고 있고, 내년/내후년 세계 증설이 크지 않아, 인도 물량의 시장 흡수 후 중장기적으로 스프레드는 견조세를 유지할 전망이다.

>>> 단기 PX/벤젠 스프레드, 소폭 축소 전망

올해 연초 이후 PX 스프레드는 톤당 \$300대 중반에서 \$400대 중반 사이에 형성되면서 강세를 지속하고 있다. 중국 내 TPA/폴리에스터 설비가 예상보다 높은 가동률을 기록하는 등 PX 수요 호조세가 지속되었기 때문이다. 이에 따라 국내 정유사의 화학부문은 올해 15~20% 이상의 높은 영업이익률을 유지하고 있는 상황이다.

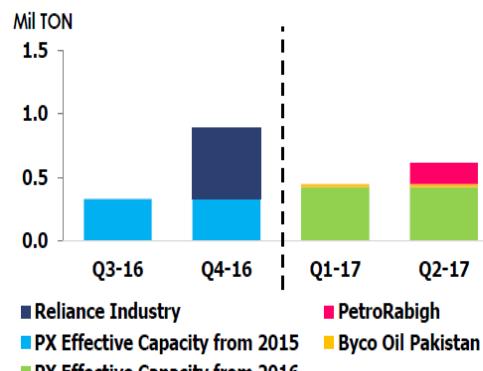
하지만 올해 4분기에 인도 릴라이언스의 Jamnagar 소재 신규 PX 설비 가동(10월)으로 PX 스프레드는 단기적으로 축소될 전망이다. 동 설비의 생산능력은 연산 220만톤으로 단일 설비로는 세계에서 가장 큰 규모이다. 한편 릴라이언스는 이번 증설을 통해 생산된 PX를 작년 2월과 9월에 신규 가동한 TPA 설비에 투입할 계획이고, 나머지 남는 약 100만톤 규모의 PX를 중국 등 아시아 시장에 수출할 것으로 보인다. 또한 동남아시아의 유후 PX 설비(싱가폴 JAC 80만톤/년, 인도네시아 TPPI 55만톤/년)의 재가동도 역내 PX 시장 밸런스에 일부 부정적인 요인으로 작용할 전망이다. 다만 10월 울산아로마틱스(100만톤/년)의 40일간 정기보수 진행, 사우디 Petro Rabigh의 신증설 연기 및 G20 종료 후 중국 TPA 업체 가동률 상승으로 올해 4분기 PX 스프레드의 급격한 훼손은 제한될 것으로 예상된다.

또한 벤젠 스프레드는 올해 하반기 역내 SM 업체 정기보수 확대로 수요가 상반기 대비 감소하고, 현대케미칼과 같은 규모가 되는 벤젠 설비 신설 등으로 상반기 대비 소폭 감소할 전망이다.

>>> 중국 자급률 부족으로 국내 PX 업체 중장기 호조세 지속

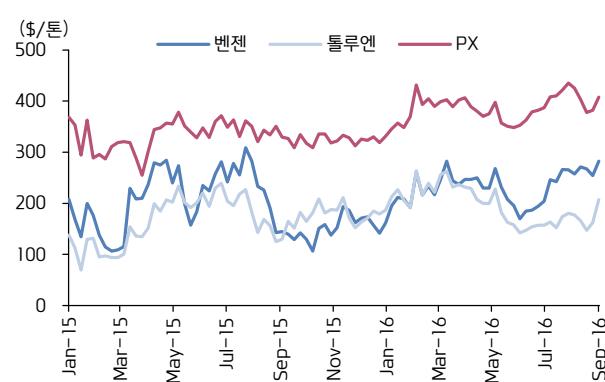
올해 4분기 일시적 공급 증가로 PX 마진의 소폭 감소가 예상되나, 1) 2017년과 2018년은 수요 대비 신증설이 작고, 2) 여전히 부족한 중국 PX 자급률을 고려하면 PX 스프레드는 중장기적으로 현재의 견조한 흐름을 지속할 전망이다. 한편 국내 PX의 주요 타겟 시장인 중국은 폴리에스터/TPA 업체의 생산 능력 확대 및 PX 플랜트 사고 발생 등으로 자국의 PX 자급률(2010년 85% → 2016년(E) 59.4%)이 지속적으로 하락하고 있는 상황이다. 이에 역외 업체 대비 지리적 강점을 가지고 있는 국내 PX 업체(SK이노베이션, S-Oil, 한화토탈)의 중국 수출은 지속적으로 증가할 전망이다.

아시아/중동 PX 신증설



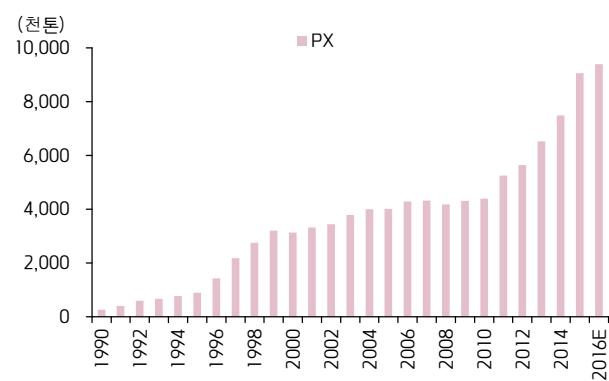
자료: TO, 키움증권 리서치

PX/벤젠/톨루엔 스프레드 추이



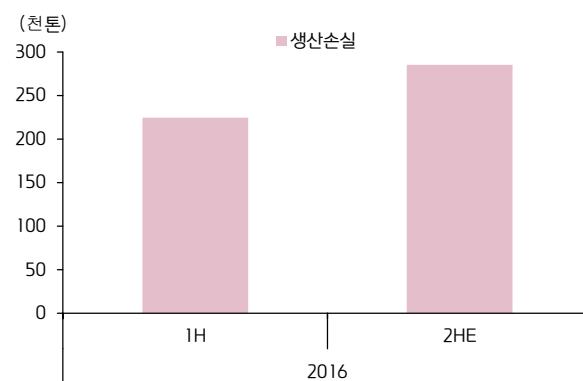
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 PX 생산량 추이



자료: KPIA 등, 키움증권 리서치

역내 SM 업체의 정기보수로 인한 생산 손실



자료: 업계, 키움증권 리서치

역내 방향족 정기보수 계획

업체	국가	생산능력(천톤)						비고
		PX	OX	벤젠	톨루엔	SM	TPA	
Shanghai SECCO	중국					650		8월 중 30일
ZRCC	중국	530	160	440	410			8월 중 가동률 하향
Yisheng Petrochemical	중국					650		8월 중 정기보수
Yisheng Petrochemical	중국					2,200		8월 중 정기보수
Yisheng Petrochemical	중국					2,200		8월 중 정기보수
울산아로마틱스	한국	1,000		500				10월 중 40일
한화토탈	한국					650		9월 중 20일
Shell Seraya	싱가폴	400	30	180		390		8월 중 40일
Bou Ali Sina	이란							8월 중 셧다운

자료: 업계, 키움증권 리서치

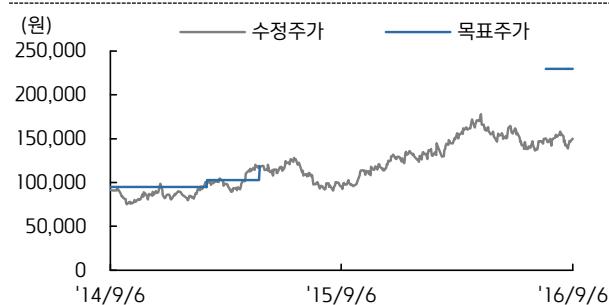
투자의견 변동내역 (2개년)

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
	2016/09/06	Buy (Maintain)	230,000원

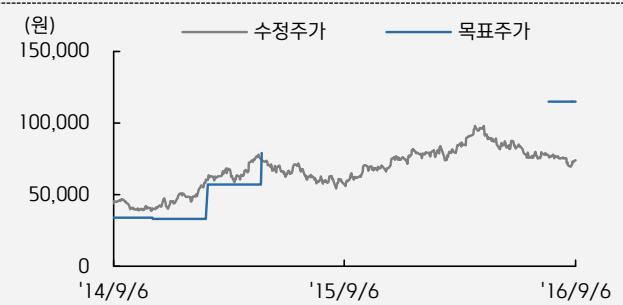
종목명	일자	투자의견	목표주가
S-Oil (010950)	2014/11/07	Underperform (Maintain)	33,000원
	2015/02/02	Marketperform (Upgrade)	57,150원
	2015/04/28	Marketperform (Maintain)	79,000원
	2016/08/09	Buy (Reinitiate)	115,000원
	2016/09/06	Buy (Maintain)	115,000원

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%