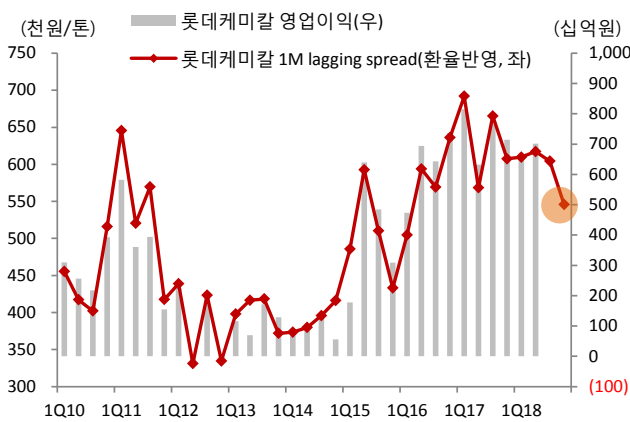


4Q 시작이 너무 다른 화학과 정유

- ▶ QoQ 실적 큰 폭 하락 우려감이 있는 화학과 달리, 정유는 유가 상승 영향으로 오히려 실적 기대감 높음.
- 장기적으론 현재 정유 주가 outperform 부담이지만, 단기로는 실적/배당 감안 시 여전히 정유 매력도 높음

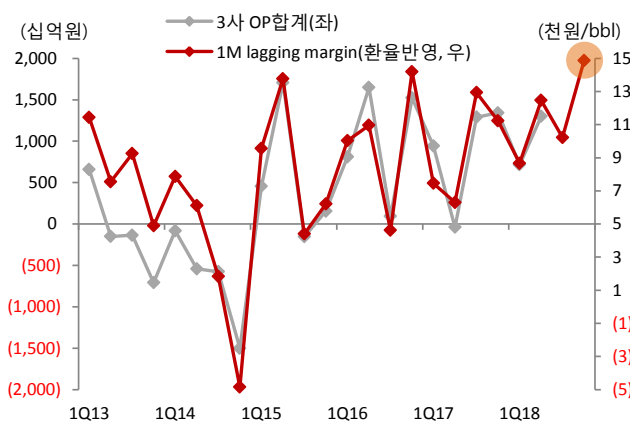
4분기 시작부터 1M lagging spread가 급락한 화학



자료 : Ciscem, Platts, Bloomberg, 롯데케미칼, SK증권

- 올 하반기 이후 처참한 주가수익률을 보이고 있는 업종이 바로 화학입니다. 특히 롯데케미칼, 한화케미칼, 대한유화로 대변되는 순수화학은 시장에 충격을 줄 정도였죠
- 하지만 4분기의 시작점 10월에서 화학의 spread를 보면, 그와 같은 주가급락이 그다지 비이성적으로 보이지는 않아 보입니다
- 저희가 주간으로 각 제품의 spread, lagging 효과, 환율까지 반영해 만든 왼쪽 그림 상수치(빨간 선)는 실제 업체의 영업이익과 유사한데, 10월 현재까지는 전분기 대비 급락으로 도출됩니다
- 최근 시장 컨센서스가 빠르게 조정이 되기는 했지만, 이 추세라면 4분기 실적 우려감은 쉬이 낮출 때가 아닌 것 같습니다

반대로 급등세로 시작한 정유



자료 : Petronet, SK이노베이션, S-Oil, GS칼텍스, SK증권

- 하지만 정유는 이와 다른 분위기입니다
- 정유 역시 1M lagging margin(환율반영)을 그려보면 업체 영업이익과 유사추이를 보였는데, 현재 유가 강세가 반영되어 있는 탓에 10월 수치는 매우 높게 형성되어 있습니다
- 물론 일간으로 본다면 최근 유가 약세와 함께 하락 양상이 나타났고 앞으로도 그럴 개연성이 높지만, 최소한 '전분기대비'로 바라볼 때 화학 만큼 우려할 일은 없어 보일죠
- SK증권 리서치센터는 화학과 정유의 시황이 따로 갈 수 없음을 최근 강조하고 있습니다. 즉 급격한 대규모 신증설 및 유가부담을 가진 정유도 지금처럼 화학 대비 outperform만 할 수는 없을 것이라는 이야기입니다
- 그러나 최소 4분기 실적, 그리고 연말 배당 기대감을 감안한 단기 view에서 상대적으로 정유가 편해 보이는 것은 여전합니다

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

