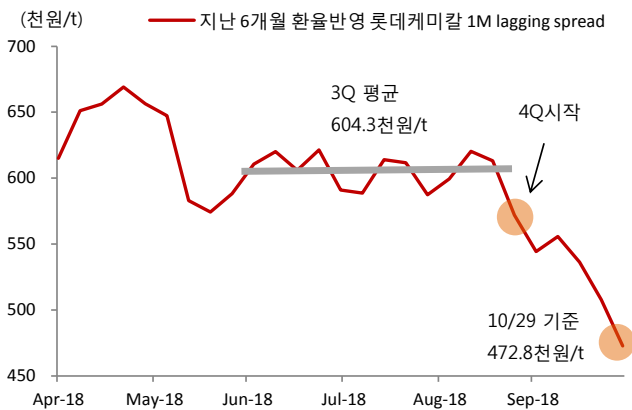


추락 중인 화학/정유 4Q 실적

- ▶ 환율약세 환경에도 불구하고 화학은 제품가격급락, 정유는 유가급락으로 4분기 실적 추세 급격히 악화 중.
두 업종 모두 최근 주가약세로 반등 모색할 수 있지만, 거시환경 악화와 4Q 실적 부담 감안 시 폭 제한될 것

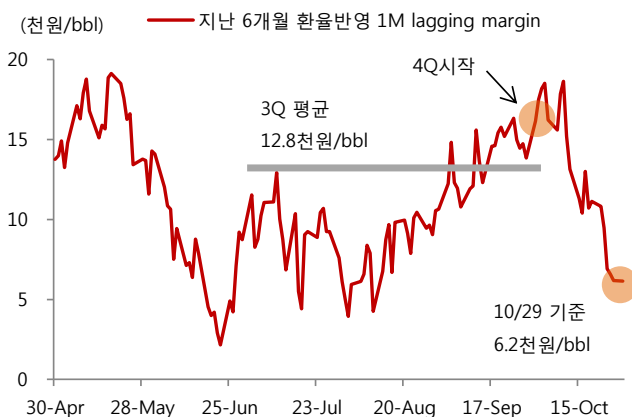
지속적으로 급락하고 있는 화학의 실적 추세



자료 : Ciscem, Platts, Bloomberg, 롯데케미칼, SK증권

- 화학의 4Q 실적은 이제 우려할 수준까지 진입하는 것 같습니다
- 환율상승(약세)을 감안하더라도 제품가격하락, 1개월 lagging 된 원재료 naphtha의 압박으로 spread가 크게 하락 중입니다
- SK증권 리서치센터의 계산 상 10/29 spread 472.8₩/t은 2016년 2월 8일 이후 최저치에 해당합니다. 물론 3Q 평균인 604.3₩/t에도 크게 못 미치구요
- 사실상 인덱스(index)인 에틸렌을 비롯하여 PE, MEG, SM, ABS 등등 대표 아이템들이 모두 하락세를 시현 중인 것을 감안할 때, 4분기 실적 우려감은 시간이 갈수록 높아질 것으로 판단합니다
- 11월~12월 가격반등을 기대하기에는 비수기, 미중 무역분쟁 격화 등이 여전히 부담이 되네요

4Q 시작이 좋았던 정유도 유가급락과 함께 동반 악화



자료 : Petronet, SK증권

- 4분기 시작 당시 높은 spread로 시작하여 기대감을 가졌던 정유 역시 최근 spread가 급락 중입니다
- 정제마진은 큰 움직임이 없지만 유가하락 효과 때문에 lagging spread가 크게 깨지고 있는 양상이죠
- 10/29 기준 6.2₩/bbl은 화학과 마찬가지로 3Q 평균 12.8₩/bbl 대비 현저하게 낮은 수준입니다
- 게다가 10/29 기준 WTI는 \$67.0/bbl인 반면 Dubai는 \$76.0/bbl로서 여전히 높죠. 이말인즉슨 Dubai의 추가하락 여지가 있다는 것인데, 국내 정유업체에게는 추가부담이 될 수 있습니다
- 최근 거시환경 부담과 동반해 선제적으로 화학 주가가 급락하고, 이어서 정유도 하락세를 보이고 있습니다. 반등모색을 해볼 만한 구간이지만, 이런 4분기 실적 추세는 부담이 될 수밖에 없겠죠

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의견을 정확히 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

