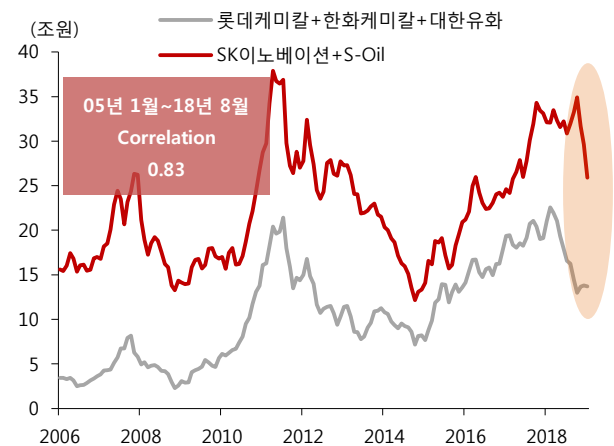


많이 빠지기는 한 정유, 하지만 화학대비로는...

- ▶ 지난 해 하반기 유가급락 이후 정유 동반급락으로 순수화학 long - 정유 short의 pair trading은 유효했음.
다만 아직도 많이 벌어진 상태인 두 업종 간 시총격차 및 valuation 감안 시 정유 매력 여전히 높지 않음

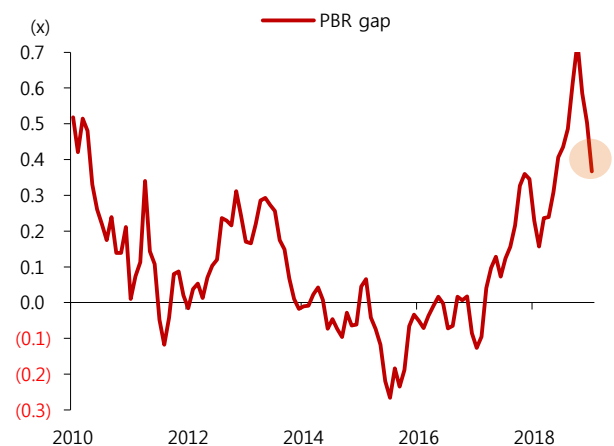
정유와 화학, 시가총액 격차를 좁혔지만 여전히 큰 편



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 정초부터 정유 주가의 급락이 두드러졌습니다. 1/2 증가는 전 거래일 대비 SK 이노베이션 -5.9% / S-Oil -6.6%의 급락입니다
- 절대 주가로는 본다면 지난 10월 평균 두 회사의 시가총액 합계치는 34.9조원으로 사상최대였는데, 현재 25.9조원까지 하락했으니 거의 2개월 만에 -25.8%나 하락했네요
- 일단 유가 약세가 크게 작용을 했고, 더불어서 정제마진도 동절기 성수기 불구 약세를 보인 것이 원인으로 파악됩니다
- 이로 인해 4Q18 실적에 대한 부담감이 크게 높아졌고, 넘어서서 1Q19와 2019년 전체에 대한 conviction도 떨어진 상황이죠
- 하지만 SK증권 리서치센터는 정유주가 많이 빠졌기에 매수권을 외치기에는 여전히 부담스러운 영역이라는 판단입니다

Valuation gap 역시 여전히 과거 상단 수준임



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 그 이유로서 유가, 정유설비의 수급 등 여러 가치를 보고서를 통해 말씀 드렸지만, 그 중에서도 아직 부담이 더 되는 것은 늘 같은 주가와 valuation 흐름을 보였던 순수화학과의 여전히 격차입니다
- 물론 순수화학 long - 정유 short의 pair trading 의견을 말씀 드린 지난 해 말 이후 격차가 줄어들긴 했지만, 여전히 두 업종 간의 시가총액 차이는 13.7조원으로서 적지 않습니다
- PBR valuation gap으로 보더라도 현재 1.5x 차이로서 떨어지긴 했지만 그래도 과거 고점 수준일 만큼 높죠
- 정유는 2019년에 증익이란 컨센서스가 잡혀있을 정도로 시장 기대감이 여전히 높다는 것이 주가 상으로도 반영되는 셈입니다
- 물론 10월 이후 내리 정유가 급락세이기에 반등도 가능할 지 모릅니다. 다만 pair를 아직 거꾸로 잡기에는 이와 같은 순수화학과의 과한 시가총액 차이가 부담된다는 것, 거듭 말씀 드립니다

• 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

