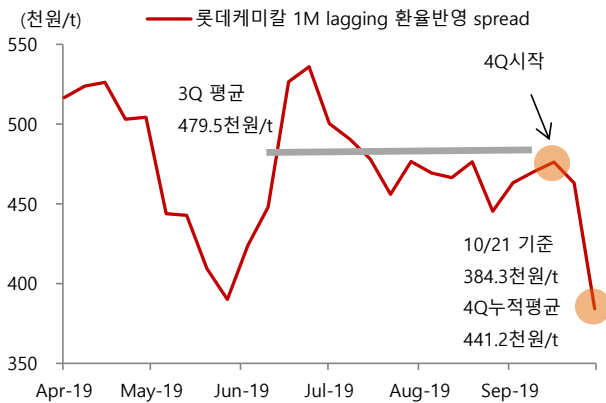


## 우려 속에 시작된 정유/화학 4Q 실적

- ▶ 정유/화학 모두 4Q 시작과 함께 spread 급락하며 실적 우려감 부각. 전월의 사우디 피폭 사태에 따른 높은 원가 부담이 주된 원인이고, 제품가격과 마진도 좋지 못함. 특히 정유는 4분기 컨센서스 높게 잡혀 있어 부담 커질 듯

### 4분기 시작과 함께 spread가 급락 중인 화학



자료 : Platts, Ciscem, Bloomberg, SK증권

- 4분기 시작과 동시에 정유/화학 업종에 대한 실적 우려감이 더 확산되는 국면으로 진입하고 있습니다

- 9월 예기치 못했던 사우디 아람코 피폭 후 두 업종 모두 수혜가 있었는데, 이벤트성 단기 가격 상승이 반납되고, 오히려 전월의 높은 원가(유가)가 반영되며 안 좋은 spread를 보이는 중입니다

- 롯데케미칼 기준 1M lagging spread(환율반영)을 살펴보면, 지난 2주간 급락하는 양상이 시현되고 있습니다

- 한동안 잘 버텨주던 PE와 MEG까지 약세로 돌아섰고, 전월의 높은 naphtha까지 반영된 원인으로 파악되는데요. 중국 현지 트레이더들은 신규설비 가동과 수요약세를 계속 우려 중이죠

- 주간 기준 현재 spread는 연중 최저치, 4분기 걱정이 커집니다

### 정유 역시 화학과 마찬가지로 국면임



자료 : Platts(2019년 10월 18일), SK증권

- 정유도 다를 바 없습니다. 1M lagging margin(환율반영)은 금주부터 급락세를 시현 중이고, 한 때 minus에 진입기도 했습니다

- 화학과 마찬가지로 전월의 높은 유가가 반영되고 있음은 물론, 피폭 이후 한 때 \$13/bbl까지 투기성으로 치솟았던 spot margin 또한 10/22 현재 \$6.8/bbl로서 원상복귀 되었습니다

- 정유와 화학 모두 적어도 1개월 간은 이런 높은 원가에 대한 부담이 작용할 것이기 때문에, 아마도 4분기 실적에 대한 우려감이 시간이 갈수록 계속 커지지 않을까 생각되네요

- 그럼에도 SK이노베이션의 4Q OP 컨센스는 4,800억원(3Q 3,178억원)으로서 높게 형성이 되어있죠. S-Oil도 3,265억원(3Q 1,957억원)입니다. 롯데케미칼은 그나마 3,013억원으로서 3Q보다 3,331억원 살짝 낮게 잡혀있어 부담은 덜 해 보입니다

- 여러모로 현재의 정유는 위험해 보이지 않나 하는 생각입니다

• 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 투자권은 다음과 같습니다.  
 • 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15% ~ 15% → 중립 / -15% 미만 → 매도

