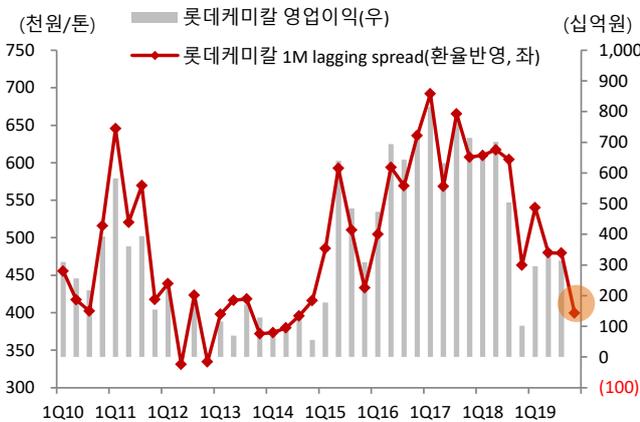


정유/화학의 높은 내년 이익 컨센, 관찰을까?

▶ 현재 정유/화학의 4분기 실적 분위기는 좋지 않게 흘러가고 있음. 그럼에도 불구하고 내년 이익 컨센서스는 매우 높은 편임. 정유 YoY +38.2% / 화학 YoY +25.6%. 현재 공급과잉에서는 이런 이익강세 기대하기 쉽지 않음

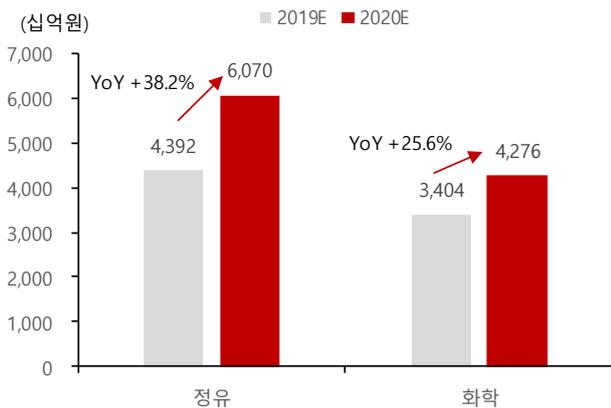
4분기가 걱정되는 화학의 실적



자료 : Cischem, Platts, 롯데케미칼, SK증권

- 4분기 정유/화학 업종의 실적 흐름이 영 좋지 않아 보입니다
- 먼저 화학의 경우, 롯데케미칼의 환율반영 가중평균 1M lagging spread를 살펴보면 4분기의 수치가 매우 낮은 것이 확인됩니다.
- 현재까지 누적평균 399.4천원/톤인데, 이는 3분기의 479.5천원/톤 대비 -16% 낮은 수치이고, 전체적으로 실적이 매우 좋지 못했던 2014년 3 분기와 유사할 정도입니다. 당시 롯데케미칼의 영업이익은 1,442억원에 불과했었죠
- 정유도 화학보다는 낫지만 그리 좋은 상황은 아닙니다
- 4분기 누적평균 환율반영 1M lagging margin은 6.2천원/bbl로서 3분기의 9.6천원/bbl보다 역시 낮습니다

정유/화학 두 업종 모두 내년 이익에 대한 컨센 꽤 높음



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 문제는 당장의 4분기 실적이 안 좋은 것 보다, 이 정도의 실적 수준은 내년에도 유지될 가능성이 높다는 것입니다
- 두 업종 모두 이미 공급과잉 국면에 진입하여 spread가 좋지 못한 상황이고, 공급과잉은 갈수록 심화될 것이기 때문에 개선될 여지 또한 많지 않죠
- 그런데 우려스러운 부분은, 이런 분위기와 달리 두 업종 모두에 대한 시장의 이익 컨센서스는 꽤나 높다는 것입니다
- 화학은 컨센서스 기준 내년 합산 영업이익(엘화 + 롯데 + 한캠 + 금석 + 대한유화) 4.3조원으로 추정되어 올 해 대비 +25.6% 늘어날 것으로 추정 중이고, 정유는 한술 더 떠서 (SK이노 + S-Oil) 6.1조원으로서 +38.2%를 추정 중입니다
- 정유/화학은 늘 이익이 가장 중요한 섹터인데요. 과연 이 높은 추정치를 내년에도 충족할 수 있을까요? 만약 그렇지 않고 컨센이 지속 하향된다면 주가는 버틸 수 있을까요?

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

