

Cyclical Asset Monitor [정유/화학]

SK증권 산업재

정유/화학

김도현

do.kim@sks.co.kr | 3773-9994

SK securities

[정유] Weekly Outlook: 3월 마진 조정 지속

WTI	Dubai	Spot 정제마진	1M Lagging 정제마진
\$76.3/bbl (-3.0% WoW)	\$82.2/bbl (-0.9% WoW)	\$10.3/bbl (-\$0.6 WoW)	\$11.7/bbl (-)

* 가격 추이: 최근 12주 / 주간 평균가격

Review

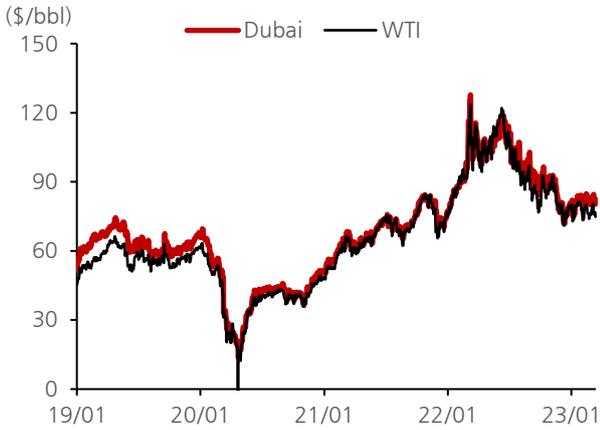
- 지난주 평균 유가는 WTI \$76.3/bbl (-3.0% WoW, 이하 WoW), Dubai유 \$82.2/bbl (-0.9%) 기록. 미국 증시 불안에 따른 경기침체 우려 확산되며 유가 하락
- 미국 원유재고 전주대비 169만배럴 감소하며 10주 연속 상승하던 재고레벨 감소세 전환. 시장예상치 하회
- Spot 정제마진 \$10.3/bbl(-\$0.6), 1M-Lagging 정제마진 \$11.7/bbl(전주 동일) 기록. 2월 러시아 석유제품 출하물량 증가와 중국 수출 증가 상황에서 글로벌 리오프닝 속도 둔화에 대한 우려 증가에 따라 마진 소폭 하락. 전주 반등했던 등/경유 마진의 약세전환 (등유 -\$2.1/bbl, 경유 -\$0.9/bbl)
- 휘발유 마진 +\$2.6/bbl 기록. 중국 리오프닝과 드라이빙 시즌 수요 증가에 따라 휘발유 마진 반등. 중국 내수 수요 증가에 따른 휘발유 수출량 감소는 2월부터 지속되고 있는 것으로 추정

Outlook

- 2월말 중국 Teapot 가동률은 65.7%, 국영 77.3% 기록. 작년 수출쿼터 축소되며 가동률 하락했으나 2월말 기준 2021년말 레벨까지 회복한 상황. 2023년 1차 수출쿼터는 1,899만톤으로 2022년 1차분 1,300만톤 대비 46% 많지만 중국 내수 수요 상승에 따른 자급률 역시 상승 중인 상황에서 수출물량 증가는 제한적일 전망
- 2월 5일 러시아산 석유제품 가격상한제 이전 선적물량 증가에 따른 마진 약세는 지속될 것으로 예상. 2Q23 러시아산 석유제품 제재 효과는 본격화되며 반등 가능할 전망. 중국, 인도의 경우에도 러시아산 원유 수입량은 증가세 기록했으나 아직까지 석유제품 수입까지는 이어지지 않고 있는 상황
- 2월말 유럽 등/경유 재고는 2022년 저점대비 41.9% 높은 레벨 기록. 최근 유럽지역 한파 발생하며 천연가스 가격 급등세 시현했으나 등/경유 재고 레벨은 충분한 상황이며 등/경유 마진에 단기적으로 큰 영향은 적을 것
- 중장기적 관점에서 경기 회복에 따른 수요증가는 여전히 유효, 특히, 원유 수요의 과반을 차지하는 중국의 리오프닝이 핵심. 중국 경기 회복에 따른 내수사용량 증가는 순수출 감소로 이어질 것이며 정제마진 상승요인으로 작용할 전망. 수요 증가 상황에서 러시아/중국 등 석유제품 순수출국의 수출물량 감소는 정제마진 반등요인

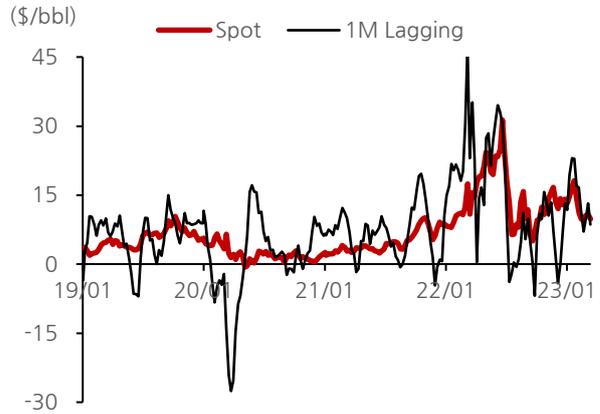
[정유] Key Chart

유가 추이



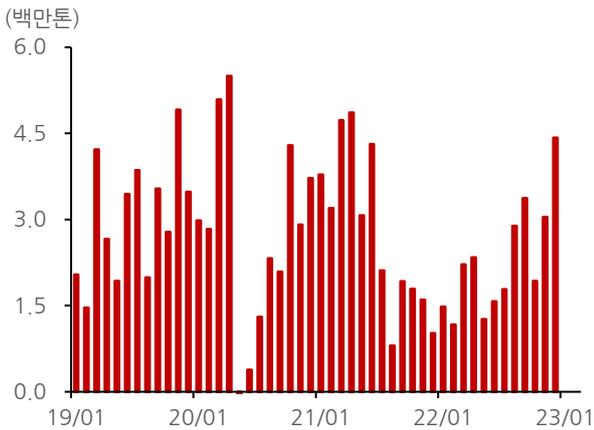
자료: Petronet, SK증권

복합정제마진 추이 (주간평균)



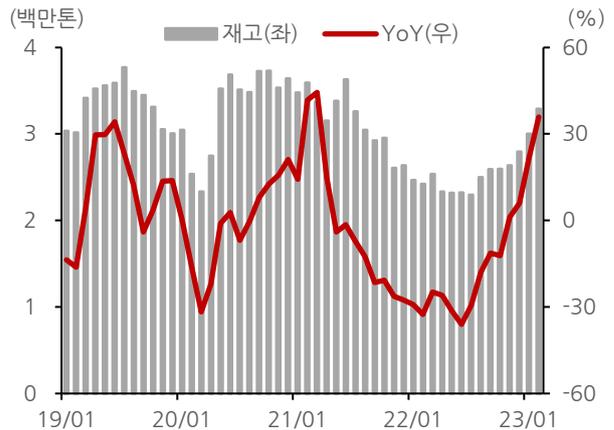
자료: Petronet, SK증권

중국 석유제품 순수출



자료: Bloomberg, SK증권

유럽 등/경유 재고



자료: ARA, SK증권

	23/03/13	23/03/06	23/02/27	23/02/20	23/02/13	WoW	MoM	QoQ
원유(\$/bbl)								
Dubai	82.2	82.9	81.4	83.4	82.7	-0.9%	-0.6%	-4.1%
WTI	76.3	78.6	75.5	77.8	78.7	-3.0%	-3.1%	-5.9%
정유제품(\$/bbl)								
휘발유	100.6	99.5	98.1	100.1	101.1	1.2%	-0.4%	5.4%
등유	102.4	105.9	102.2	105.9	107.6	-3.3%	-4.9%	-7.1%
경유	101.7	104.0	99.7	103.2	104.4	-2.2%	-2.6%	-13.0%
B/C	70.1	71.7	66.8	65.8	61.7	-2.2%	13.6%	2.6%
납사	76.9	79.2	77.4	78.0	75.4	-3.0%	2.0%	6.7%

자료: Bloomberg, Petronet, SK 증권

[화학] Weekly Outlook: 중국 자급률 상승과 시황 약세

구분	주간동향
Olefin	Ethylene(0.0%), Propylene(-2.5%), Butadiene(-3.3%)
BTX	Benzene(0.0%), Toluene(0.5%), Xylene(1.0%)
합성수지	PE(-0.6%), PP(-1.8%), PS(-0.7%), PVC(0.0%), ABS(0.0%)
합성섬유	AN(-1.3%), MEG(-0.9%), Caprolactam(0.0%), PET(-), TPA(0.6%)

Review

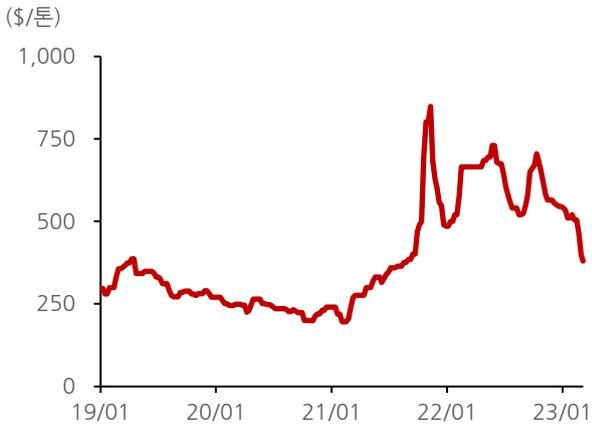
- 2023년 2월이후 지속된 올레핀 가격 강세는 글로벌 NCC 가동률 상향 조정됨에 따라 공급물량 늘어나며 지난 주 하락 전환. Propylene -2.5%, BD -3.3% 등 기록
- 가성소다 하락 지속하며 전주대비 -5.0% 기록. 전월대비로 보면 -24.8% 하락했는데, 유럽지역 전력가격 안정화에 따른 Plant 가동률 연초대비 상승한 상황에서 높은 재고레벨 지속되며 가격 하락
- 연초부터 강세 기록했던 합성섬유 체인은 약세 지속. AN -1.3%, MEG -0.9%, BDO -4.2% 등 기록했고, Caprolactam, PET 등은 보합. 중국 합성섬유 원료 재고레벨 감소중인 것으로 파악되나 중국내 합섬원료 자급률 증가로 합섬원료 가격은 하락중인 상황
- 폴리머 가동률 상승하며 하락. PE -0.6%, PP -1.8% 등 기록, ABS, PVC의 경우 보합. PO의 경우 전주대비 4.4% 가격 상승, 전월대비로는 17.4% 상승
- PoE (Polyolefin Elastomer, 태양광 필름 등 사용되는 화학제품) 가격 전방산업 수요증가에 따라 수출가격 지속적 상승 중인 것으로 추정(23년 2월 3.7%, 3월 잠정치 기준 1.2%)

Outlook

- 중국 양회 GDP 성장률 목표 5%, 지방채 발행한도 3.8조 위안 등 제시. 시장예상치 하회하며 화학제품 수요 증가세 둔화에 대한 우려 제기. 그동안 낮았던 중국내 플랜트 가동률 또한 성장률 목표치에 맞춰 상향 조정되며 자급률 상승 가능한 상황. 따라서, 향후 화학제품의 단기적 마진압박은 지속될 전망
- 글로벌 NCC 가동률 상향 시그널 지속 중이며 이에 따른 마진 하방압력 점차 강화될 것으로 전망. 중국 리오프닝에 따른 수요 증가는 유효하겠지만 중국 NCC 자급률 상승은 NCC 마진 상승폭 제한요인으로 작용할 것
- 올해 BR, SBR 증설은 적은 상황이나 기존 낮았던 가동률 회복하며 공급물량은 확대 가능한 상황이며 중국 자동차 판매량 감소에 따른 수요 감소 시그널도 흔재. 하지만, 업스트림 BD 가격은 NCC 가동률 상승에 따라 다운스트림에 비해 큰 가격 하락 지속될 전망이며 스프레드 확대 예상. 금호석유 수혜 전망
- 중국 자급률 상승에 따라 합성섬유 체인 조정 지속되고 있으나, 글로벌 리오프닝과 이동수요 증가에 따른 의류 판매 증가로 합성섬유 체인 상승 여력은 충분한 상황. 미국 1월 의류판매 +6.3% YoY 기록했고 의류 재고 비율은 3Q22부터 감소세 확인되는 등 전방산업 수요개선 진행 중

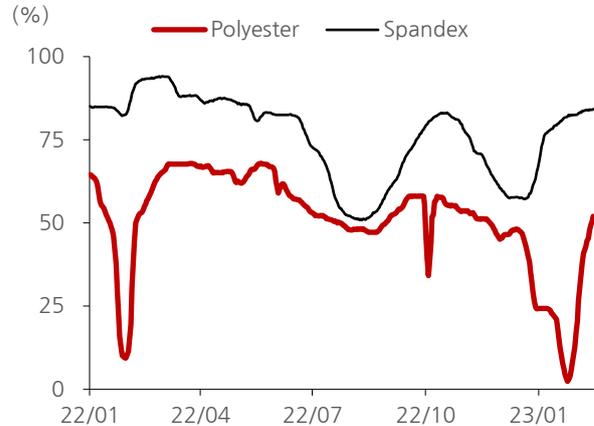
[화학] Key Chart

아시아 가성소다 가격 추이



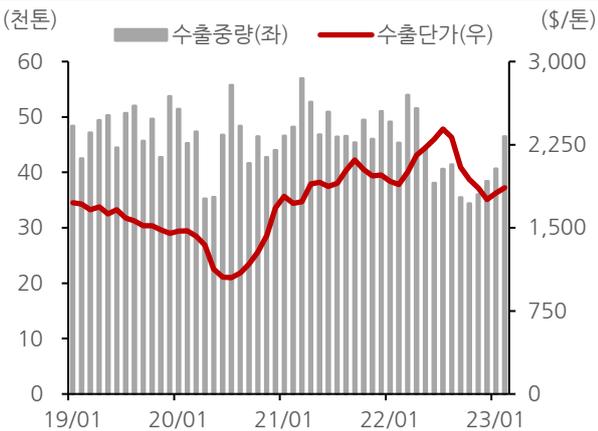
자료: Cischem, SK증권

중국 합성섬유 가동률 추이



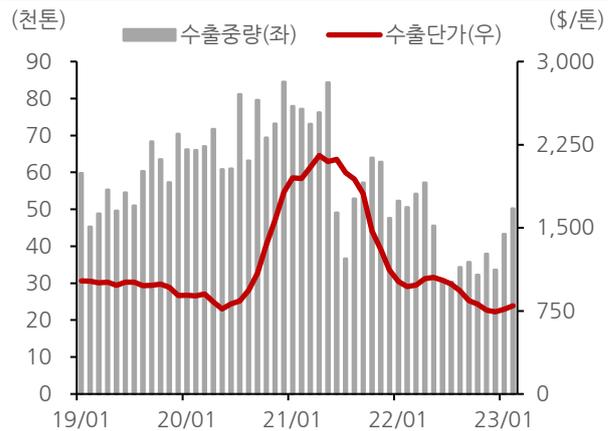
자료: 산업자료, SK증권

국내 SBR 수출량 및 수출단가



자료: Trass, SK증권

국내 NB-Latex 수출량 및 수출단가



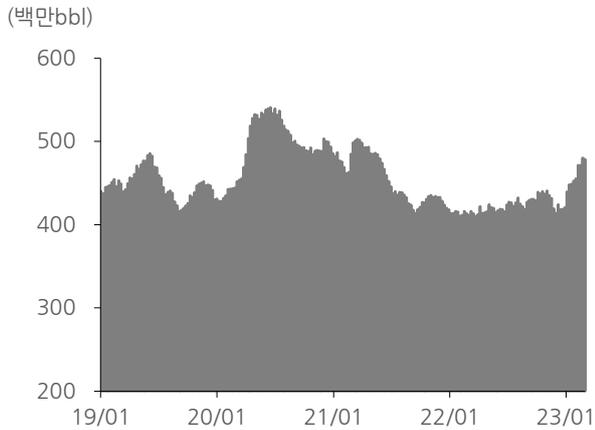
자료: Trass, SK증권

	Spot Margin				1M Lagging Margin			
	23/03/13	23/03/06	WoW	MoM	23/03/13	23/03/06	WoW	MoM
Ethylene	282	263	7.2%	49.2%	274	292	-6.2%	15.6%
Propylene	262	268	-2.2%	-6.1%	254	297	-14.5%	-22.3%
Butadiene	462	483	-4.3%	9.0%	454	512	-11.3%	-3.8%
Benzene	217	198	9.6%	1.4%	209	227	-7.9%	-20.2%
Toluene	252	228	10.5%	17.8%	244	257	-5.1%	-6.9%
Xylene	267	238	12.2%	19.2%	259	267	-3.0%	-4.8%
AN	565	560	0.9%	0.0%	540	600	-10.0%	-19.4%
PET	304	289	5.4%	2.0%	278	267	4.2%	-16.4%
BDO	655	695	-5.8%	-18.6%	685	790	-13.3%	-36.0%
MDI	1,485	1,405	5.7%	3.8%	1,480	1,413	4.8%	-0.2%

자료: Cischem, SK 증권

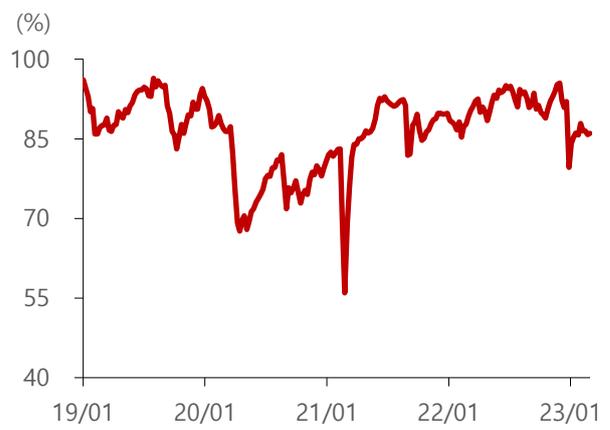
[정유] 미국 원유재고 증가

미국 원유 재고



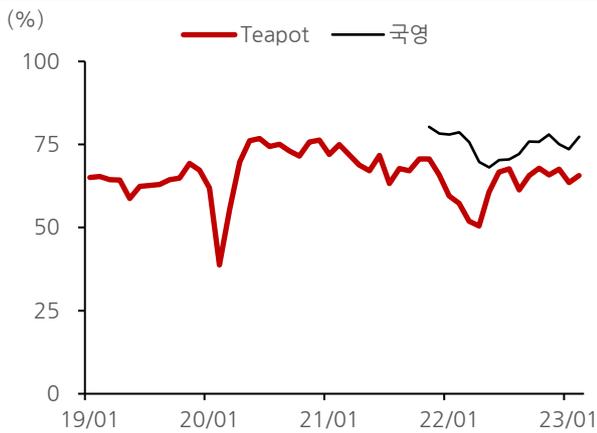
자료: EIA, SK증권

미국 정제설비 가동률



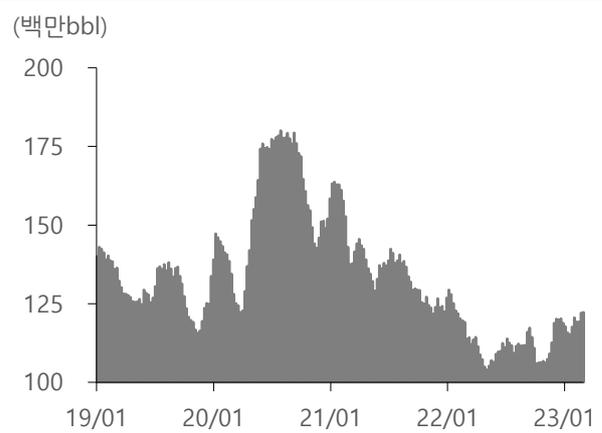
자료: EIA, SK증권

중국 정제설비 가동률



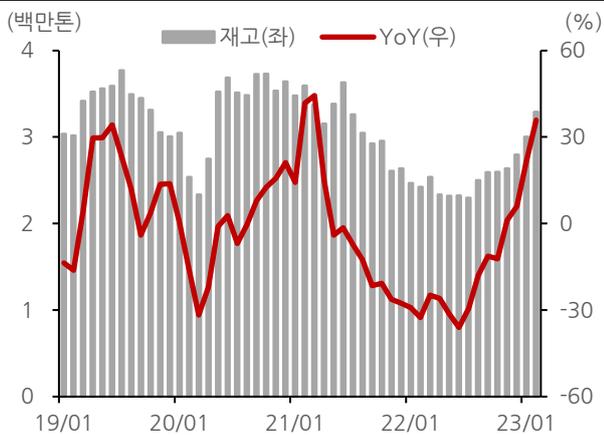
자료: Bloomberg, SK증권

미국 등/경유 재고



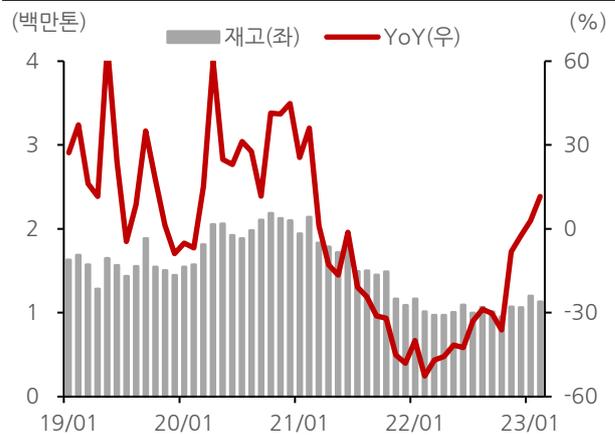
자료: EIA, SK증권

유럽 등/경유 재고



자료: Bloomberg, SK증권

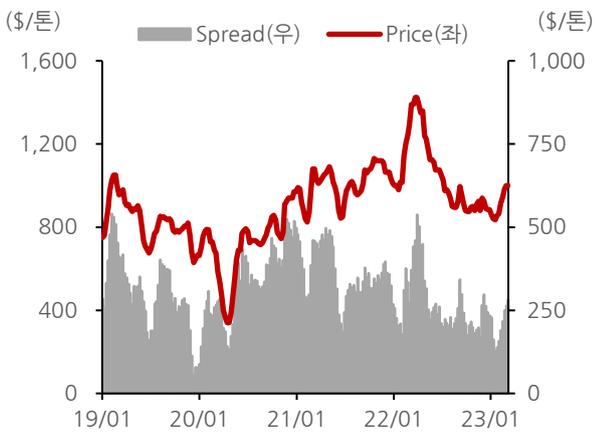
싱가폴 중간유분 재고



자료: Bloomberg, SK증권

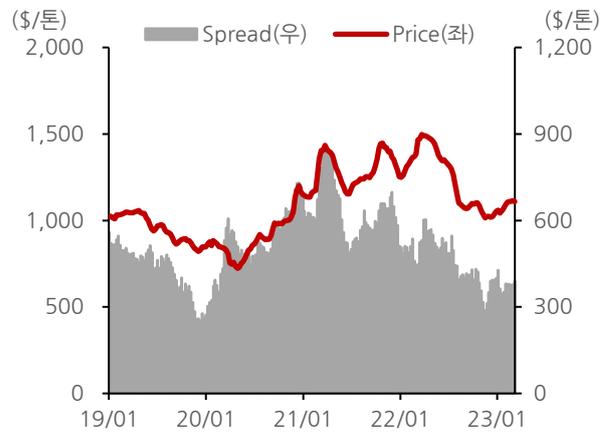
[화학] 기초유분 약세 전환

Ethylene 가격 및 스프레드



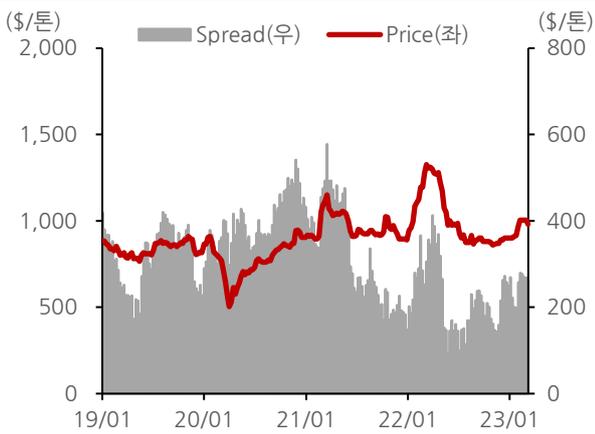
자료: Ciscem, SK증권

PE 가격 및 스프레드



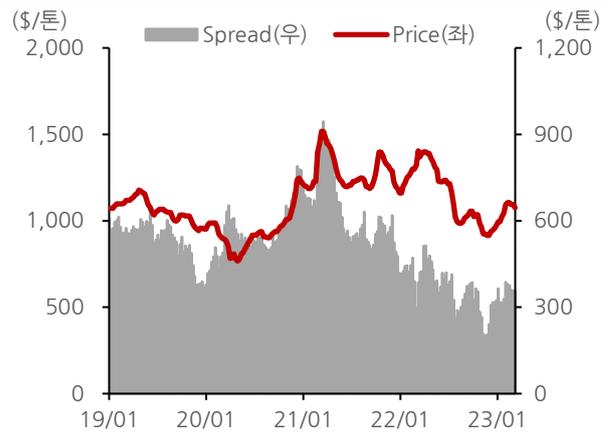
자료: Ciscem, SK증권

Propylene 가격 및 스프레드



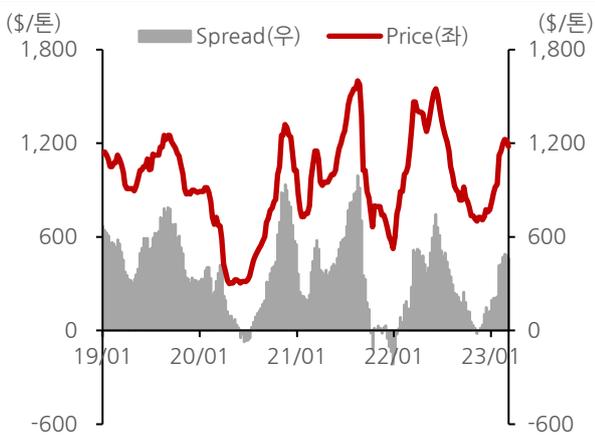
자료: Ciscem, SK증권

PP 가격 및 스프레드



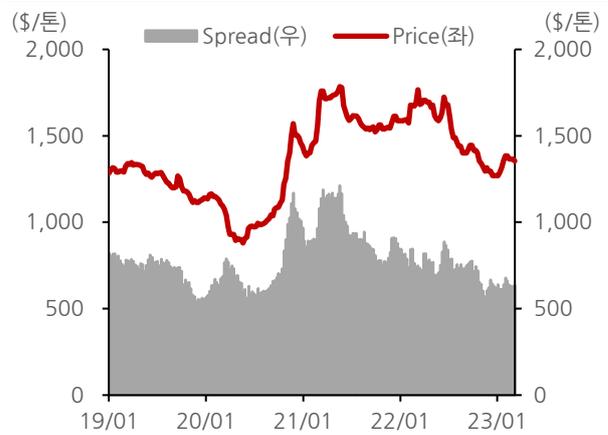
자료: Ciscem, SK증권

Butadiene 가격 및 스프레드



자료: Ciscem, SK증권

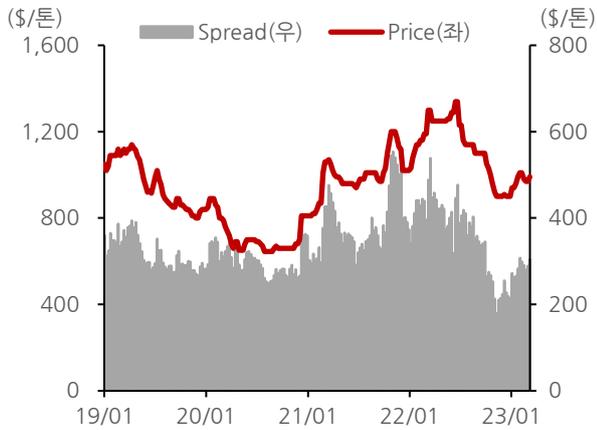
PS 가격 및 스프레드



자료: Ciscem, SK증권

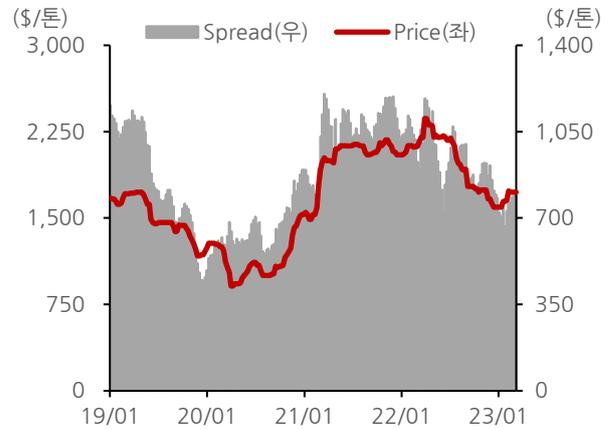
[화학] 합성섬유 원료 하락 지속

PET 가격 및 스프레드



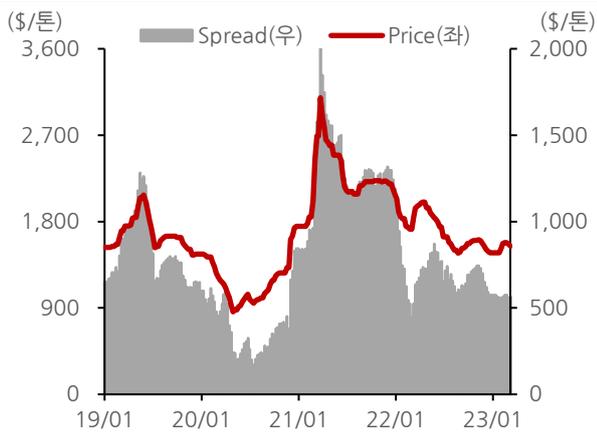
자료: Cischem, SK증권

Caprolactam 가격 및 스프레드



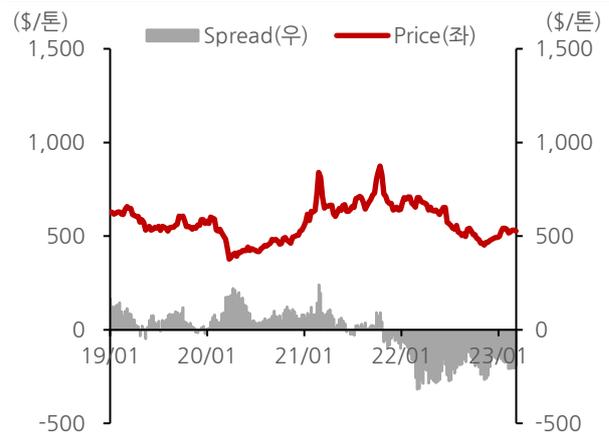
자료: Cischem, SK증권

AN 가격 및 스프레드



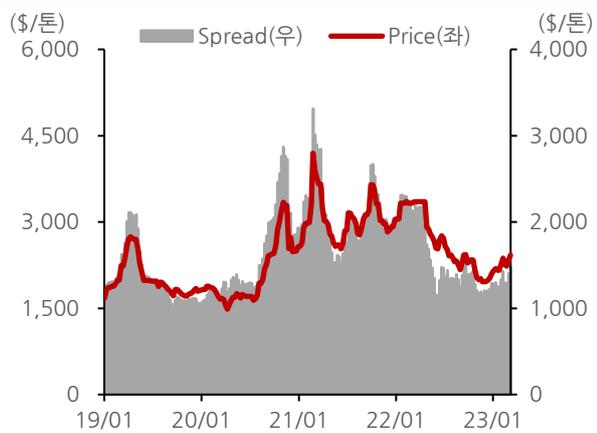
자료: Cischem, SK증권

MEG 가격 및 스프레드



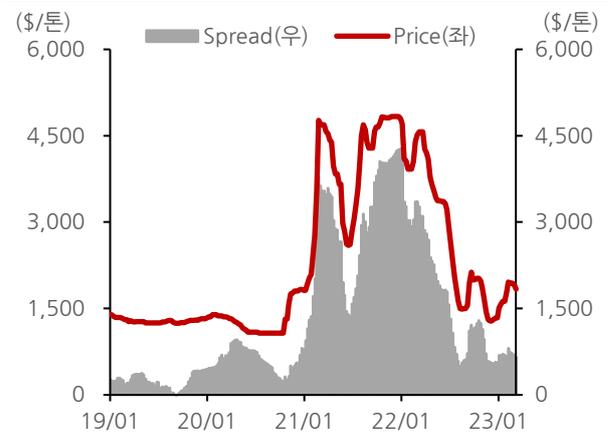
자료: Cischem, SK증권

MDI 가격 및 스프레드



자료: Cischem, SK증권

BDO 가격 및 스프레드



자료: Cischem, SK증권

[Appendix] 주요 제품 Price

	23/03/13	23/03/06	23/02/27	23/02/20	23/02/13	WoW	MoM	QoQ
원유(\$/bbl)								
Dubai	82.2	82.9	81.4	83.4	82.7	-0.9%	-0.6%	-4.1%
WTI	76.3	78.6	75.5	77.8	78.7	-3.0%	-3.1%	-5.9%
정유제품(\$/bbl)								
휘발유	100.6	99.5	98.1	100.1	101.1	1.2%	-0.4%	5.4%
등유	102.4	105.9	102.2	105.9	107.6	-3.3%	-4.9%	-7.1%
경유	101.7	104.0	99.7	103.2	104.4	-2.2%	-2.6%	-13.0%
B/C	70.1	71.7	66.8	65.8	61.7	-2.2%	13.6%	2.6%
납사	76.9	79.2	77.4	78.0	75.4	-3.0%	2.0%	6.7%
케미칼(\$/톤)								
Ethylene	1,000	1,000	985	945	915	0.0%	9.3%	1.2%
Propylene	980	1,005	1,005	1,005	1,005	-2.5%	-2.5%	8.4%
Butadiene	1,180	1,220	1,225	1,200	1,150	-3.3%	2.6%	38.3%
Benzene	935	935	940	965	940	0.0%	-0.5%	9.6%
Toluene	970	965	950	940	940	0.5%	3.2%	-6.9%
Xylene	985	975	960	950	950	1.0%	3.7%	-7.6%
PE	1,108	1,115	1,112	1,108	1,105	-0.6%	0.3%	2.7%
PP	1,075	1,095	1,095	1,105	1,105	-1.8%	-2.7%	8.7%
PS	1,355	1,365	1,365	1,365	1,385	-0.7%	-2.2%	-0.2%
PVC	915	915	915	915	895	0.0%	2.2%	8.9%
ABS	1,425	1,425	1,455	1,455	1,455	0.0%	-2.1%	-0.3%
SM	1,095	1,113	1,140	1,120	1,130	-1.6%	-3.1%	8.9%
AN	1,545	1,565	1,580	1,580	1,570	-1.3%	-1.6%	-2.7%
MEG	528	533	533	523	518	-0.9%	1.9%	9.3%
Caprolactam	1,725	1,725	1,725	1,725	1,735	0.0%	-0.6%	-1.9%
PET	990	970	970	980	1,010	2.1%	-2.0%	1.8%
TPA	790	785	795	795	820	0.6%	-3.7%	-2.7%
PX	1,020	1,020	1,020	1,000	1,010	0.0%	1.0%	2.6%
Phenol	1,080.0	1,085.0	1,085.0	1,085.0	1,050.0	-0.5%	2.9%	-11.8%
PO	1,650.0	1,580.0	1,445.0	1,425.0	1,405.0	4.4%	17.4%	6.7%
PA	1,270.0	1,270.0	1,250.0	1,250.0	1,245.0	0.0%	2.0%	1.3%

자료: Cischem, Bloomberg, Petronet, SK 증권

[Appendix] 주요 제품 Margin

	Spot				1M Lagging			
	23/03/13	23/03/06	WoW	MoM	23/03/13	23/03/06	WoW	MoM
정유제품(\$/bbl)								
휘발유	18.4	16.5	1.9	0.0	18.4	16.5	2.6	-0.2
등유	20.2	23.0	-2.8	-0.2	20.2	23.0	-2.1	-0.3
경유	19.5	21.1	-1.6	-0.1	19.5	21.1	-0.9	-0.2
B/C	-12.1	-11.3	-0.8	-0.4	-12.1	-11.3	-0.2	-0.3
납사	-5.3	-3.7	-1.6	-0.3	-5.3	-3.7	-1.0	1.1
복합정제마진(\$/bbl)	10.3	11.0	-0.6	0.0	11.7	11.7	0.0	-0.3
케미칼(\$/톤)								
Ethylene	282	263	7.2%	49.2%	274	292	-6.2%	15.6%
Propylene	262	268	-2.2%	-6.1%	254	297	-14.5%	-22.3%
Butadiene	462	483	-4.3%	9.0%	454	512	-11.3%	-3.8%
Benzene	217	198	9.6%	1.4%	209	227	-7.9%	-20.2%
Toluene	252	228	10.5%	17.8%	244	257	-5.1%	-6.9%
Xylene	267	238	12.2%	19.2%	259	267	-3.0%	-4.8%
PE	390	378	3.3%	3.0%	382	407	-6.1%	-10.5%
PP	357	358	-0.3%	-5.8%	349	387	-9.8%	-18.3%
PS	637	628	1.4%	-3.3%	629	657	-4.3%	-11.0%
PVC	197	178	10.7%	16.6%	189	207	-8.7%	-12.9%
ABS	192	170	13.2%	-5.0%	172	176	-1.9%	-38.7%
SM	377	376	0.4%	-6.7%	369	405	-8.8%	-18.4%
AN	565	560	0.9%	0.0%	540	600	-10.0%	-19.4%
MEG	-191	-205	적지	적지	-199	-176	적지	적지
Caprolactam	790	790	0.0%	-0.6%	785	798	-1.6%	-7.4%
PET	304	289	5.4%	2.0%	278	267	4.2%	-16.4%
TPA	-230	-235	적지	적지	-220	-255	적지	적지
PX	302	283	6.7%	6.3%	294	312	-5.8%	-11.4%
Phenol	362.0	348.0	4.0%	11.7%	354.0	377.0	-6.1%	-4.8%
PO	500.0	430.0	16.3%	69.5%	540.0	487.5	10.8%	31.7%
PA	120.0	120.0	0.0%	-11.1%	160.0	177.5	-9.9%	-36.0%

자료: Cischem, Bloomberg, Petronet, SK 증권

[Appendix] Peer Valuation Table

글로벌 기업

기업명	현재가 (\$)	시가총액 (백만\$)	주가수익률 (%)				Multiple (배) / ROE (%)			
			1W	1M	3M	YTD	PBR	PER	ROE	
정유	Aramco	8.7	1,904,100	0.3%	-1.6%	4.9%	0.4%	4.2	12.7	35.0
	Exxon Mobil	106.9	435,351	-2.8%	-9.2%	1.4%	-3.0%	2.1	10.3	20.6
	Chevron	160.8	306,517	-1.4%	-6.0%	-6.0%	-10.4%	1.8	10.6	17.6
	Shell	30.1	207,788	-1.8%	-2.5%	7.9%	6.1%	1.0	6.4	15.3
	TOTAL	60.6	150,879	-2.5%	-5.1%	1.3%	-3.6%	1.2	5.4	23.2
	PetroChina	0.8	142,358	0.8%	6.9%	10.6%	12.1%	0.8	6.9	10.9
	BP	6.5	115,658	-2.2%	-4.5%	14.0%	12.4%	1.5	6.0	23.9
	Gazprom	2.1	50,384	-1.0%	-0.4%	-14.5%	-4.2%		1.4	15.0
	Sinopec	0.8	91,037	5.2%	21.9%	26.7%	27.1%	0.8	9.4	8.9
	Lukoil	54.0	37,449	-0.7%	1.7%	-22.7%	-2.8%	0.6	3.7	17.2
	Suncor	31.4	41,851	-7.9%	-8.3%	2.9%	-1.0%	1.3	6.5	20.3
화학	Dow DuPont	70.3	32,221	-2.5%	-7.9%	3.7%	2.4%	1.2	18.6	6.3
	SABIC	23.7	71,103	-2.0%	-4.5%	9.4%	-1.0%	1.4	20.8	6.8
	BASF	49.7	44,448	-2.4%	-10.4%	2.3%	0.1%	1.0	10.8	8.2
	Shinetsu	149.7	60,636	1.4%	3.1%	16.6%	20.8%	2.2	11.3	20.6
	LyondellBasell	87.4	28,488	-6.9%	-13.5%	8.3%	5.3%	2.1	9.7	21.3

국내 기업

기업명	현재가 (\$)	시가총액 (백만\$)	주가수익률 (%)				Multiple (배) / ROE (%)			
			1W	1M	3M	YTD	PBR	PER	ROE	
정유	SK이노베이션	130.1	12,035	0.2%	-2.0%	6.0%	6.7%	0.7	10.0	7.5
	S-Oil	60.6	6,827	-1.6%	-11.4%	-9.2%	-8.2%	1.0	5.5	18.5
	GS	30.0	2,792	-2.0%	-10.9%	-13.1%	-13.4%	0.3	1.9	13.0
화학	LG화학	539.6	38,104	-0.6%	2.6%	10.8%	13.6%	1.6	20.8	8.0
	롯데케미칼	132.6	5,672	-3.1%	-6.6%	3.2%	-6.2%	0.5	16.9	2.8
	한화솔루션	31.8	6,092	0.8%	-11.8%	-13.2%	-6.5%	0.8	10.2	8.2
	금호석유	112.0	3,284	-5.5%	0.2%	5.6%	12.2%	0.7	7.1	10.2
	롯데정밀화학	40.9	1,055	-4.8%	-9.2%	-9.3%	-9.0%	0.5	4.7	12.1
	대한유화	122.9	799	-3.8%	-3.4%	1.7%	-9.5%	0.5	17.0	3.2
	코오롱인더	31.1	855	-7.1%	-12.5%	-9.1%	-4.6%	0.4	6.3	6.8
	효성티앤씨	315.7	1,367	-4.2%	-7.7%	14.6%	13.9%	0.9	7.4	12.3
	효성첨단소재	310.8	1,393	-3.6%	-3.2%	11.6%	17.7%	2.0	9.0	27.2

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