KB증권

소재 Analyst 백영찬
02-6114-2968 yc.baek@kbfg.com

KB Chemical Watch

역내 화학시황 정체구간 진입

2018년 3월 18일

Positive 유지

제품별 가격 동향

- 국제유가 상승. 전주대비 WTI +0.5% (현재 62.3달러/배럴), Dubai +3.0% (62.3달러/배럴). Non-lagging마진 6.3달러/배럴로서 전주대비 0.3달러/배럴 하락
- Ethylene 전주대비 9.5% 상승, BD가격도 2.9% 상승 (현재 1,430달러/톤)
- 합성수지 가격 하락. HDPE 전주와 동일, ABS -2.4%, PVC -1.0%, 가성소다 +3.3%
- 합성섬유 가격 약세. PX -0.6%, PTA -1.9%, MEG -3.1%, 천연고무 및 합성고무 SBR 전주와 동일 (현재 1,750달러)
- 역내 화학제품 가격은 당분간 정체되는 양상. 1~2월 가격상승 시 구매했던 일부 재고들의 부담 상존. 재고소진 완료까지 신규 제품수요는 둔화될 전망. 다만 경기회복에 따른 소재수요는 여전히 견조하다는 전언. 구조적인 이슈보다는 업황의 미세조정으로 판단

향후 가격 전망

- 2 월 춘절 연휴 이후 화학제품 거래량 둔화와 가격정체 예상. 국제유가 또한 중국/인도의 수입감소로 인해 일시적으로 상승 둔화, 정제마진은 강세 지속 전망

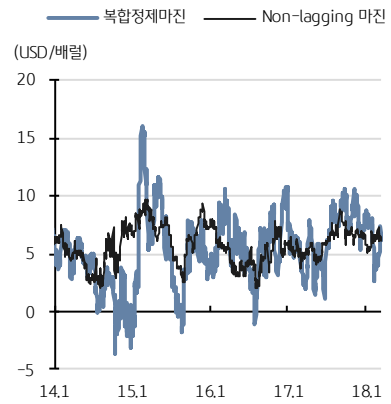
주목해야 할 이슈

- (FT 2018.03.12) 영국 증시 관계자들에 따르면 사우디 아람코의 상장시기가 2019년 상반기로 연기될 가능성이 높다는 전언. 아람코 기업가치 2조달러에 대한 밸류에이션이 불확실해지면서 상장 시기가 지연될 전망. 향후 사우디는 원유공급 조절을 통해 국제유가의 강세를 유지할 가능성이 더욱 높아졌음

정유/화학산업에 대한 투자전략

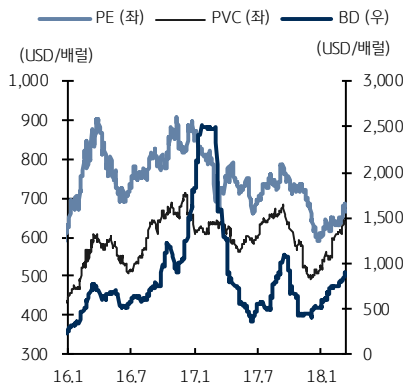
- 3월 둘째주 Global 화학기업 주가는 약세 시현. DowDupont 전주대비 -5.9%, Lanxess -8.0% 등 주가 하락. 금호석유는 1Q18 실적호전에 대한 기대감이 반영되며 전주대비 3.6% 상승함
- 정유기업의 주가 조정 시 적극적인 매수전략 유효. 전년대비 크게 감소한 석유제품 재고와 견조한 수요를 바탕으로 정제마진 상승 예상. 화학기업에 대한 Positive 의견 유지. 견조한 섬유수요와 Polyester 가격강세를 통해 MEG 가격조정은 길지 않을 전망. 또한 Ethylene 가격의 2주 연속 상승은 3~4월 정기보수 시즌진입에 따른 가격하락을 지지하고 있다는 반증

복합정제마진 및 Non-lagging 마진 추이



자료: Petronet, KB증권 추정

PE, PVC, BD 스프레드 추이



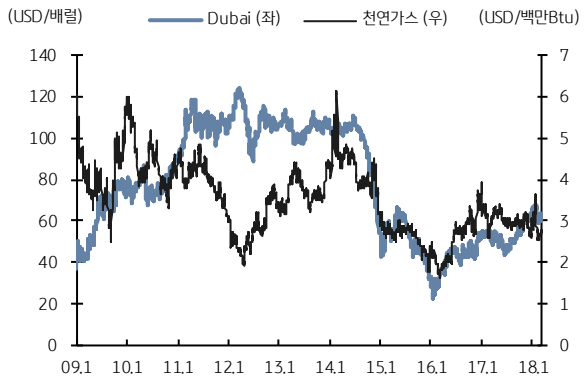
자료: Platts, KB증권 추정

표 1. 주요 제품별 가격 및 스프레드 추이

		3월 둘째주	1W	1M	3M	6M	12M	YTD
Refinery (USD/배럴)	WTI	62.3	+0.3	+1.7	+5.0	+12.5	+13.6	+1.9
	Dubai	62.3	+1.8	+3.2	+1.3	+8.1	+11.7	-1.5
	Natural Gas (mmbtu)	2.7	-0.0	+0.1	+0.1	-0.3	-0.2	-0.3
	Gasoline	72.3	+2.1	+0.9	+0.8	+5.8	+12.1	+0.2
	Diesel	76.7	+1.4	+0.6	+2.5	+9.1	+13.5	-1.6
	B-C	55.3	+1.0	+0.6	-1.6	+4.1	+10.6	-2.7
	정제마진 (복합기준)	6.1	+0.5	+3.5	-0.7	-4.2	+3.0	-2.2
Petrochemical (USD/톤)	Naphtha	569	+15.3	+30.1	-21.8	+61.9	+69.0	-46.8
Price	Ethylene	1,380	+120.0	+140.0	+80.0	+5.0	+260.0	+50.0
	Butadiene	1,430	+40.0	+75.0	+330.0	-120.0	-670.0	+330.0
	HDPE	1,340	+0.0	-10.0	+50.0	+150.0	+190.0	+60.0
	PX	929	-5.3	-3.3	+48.0	+110.3	+75.5	+18.0
	MEG	865	-30.0	-150.0	-49.0	-38.0	+40.0	-86.0
	천연고무	1,440	+0.0	+10.0	+20.0	-150.0	-520.0	-10.0
	미국면화 (센트/파운드)	83.0	-1.7	+6.5	+6.1	+12.0	+5.1	+3.4
Spread	Ethylene	819	+109.5	+180.3	+93.7	-93.6	+219.9	+68.6
	Butadiene	869	+29.5	+115.3	+343.7	-218.6	-710.1	+348.6
	HDPE	779	-10.5	+30.3	+63.7	+51.4	+149.9	+78.6
	PX	368	-15.8	+36.9	+61.7	+11.7	+35.4	+36.6
	MEG	444	-37.9	-119.8	-38.7	-112.0	+9.9	-72.0

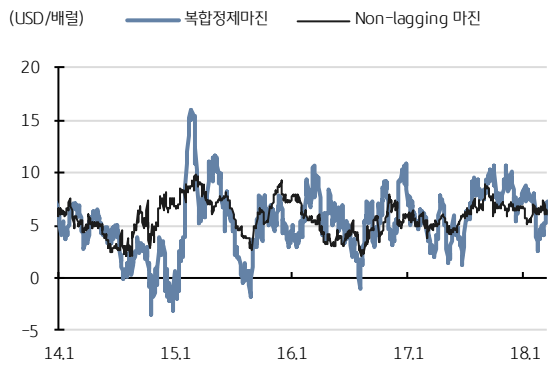
자료: Platts, Bloomberg, KB증권 추정

그림 1. 국제유가 및 천연가스 가격



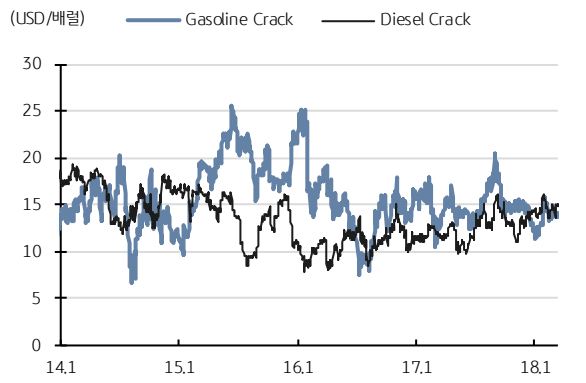
자료: Bloomberg, Platts, KB증권

그림 2. 복합정제마진 추이



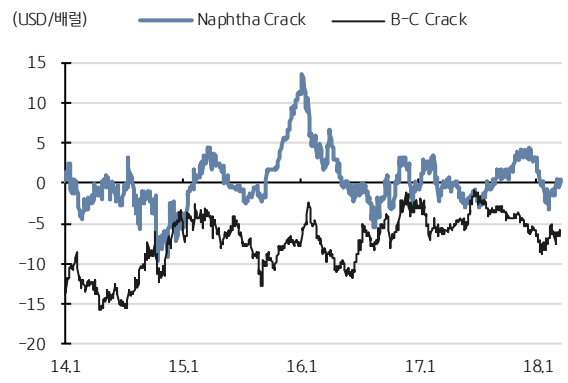
자료: Petronet, KB증권 추정

그림 3. Gasoline 및 Diesel crack



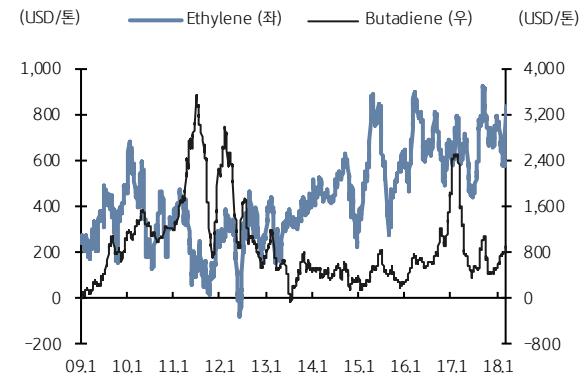
자료: Bloomberg, Platts, KB증권 추정

그림 4. Naphtha 및 B-C crack



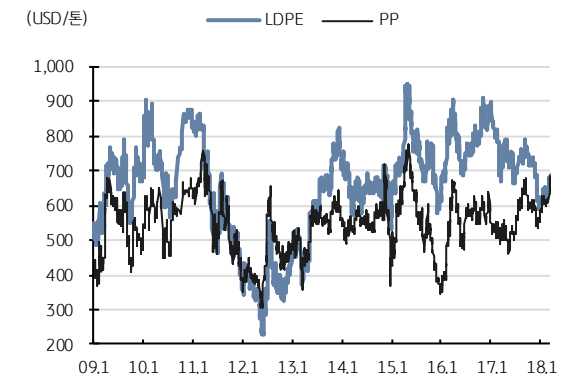
자료: Bloomberg, Platts, KB증권 추정

그림 5. Ethylene 및 BD spread



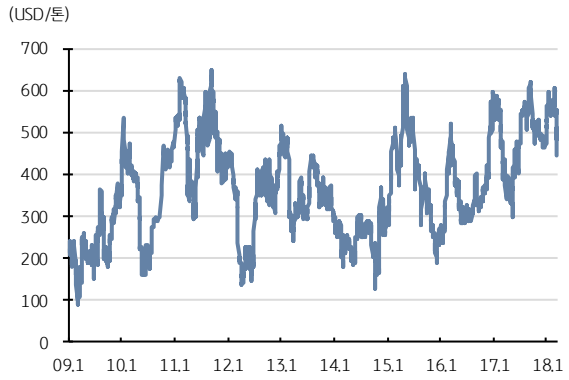
자료: Platts, KB증권 추정

그림 6. LDPE 및 PP spread



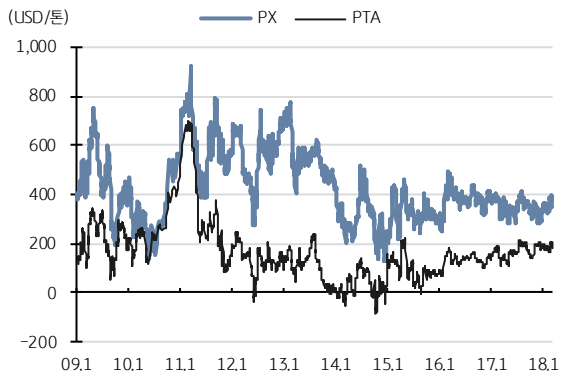
자료: Platts, KB증권 추정

그림 7. MEG spread



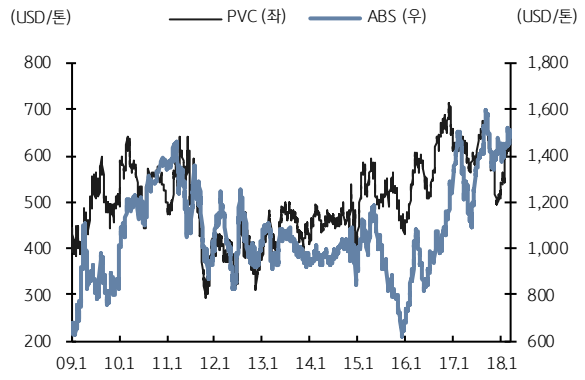
자료: Platts, KB증권 추정

그림 8. PX 및 PTA spread



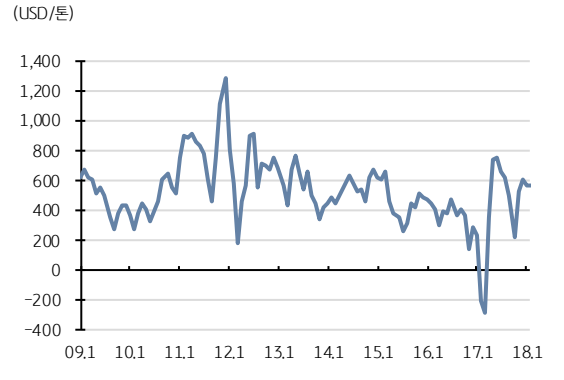
자료: Platts, KB증권 추정

그림 9. PVC 및 ABS spread



자료: Platts, KB증권 추정

그림 10. SBR spread

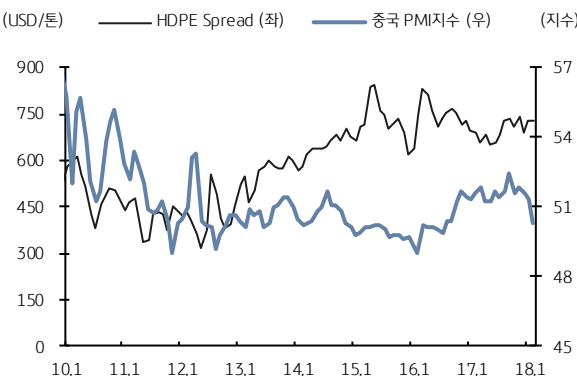


자료: 한국무역협회, KB증권 추정

그림 11. 면화 및 천연고무 가격

자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 중국 PMI 지수와 HDPE spread



자료: Platts, CEIC, KB증권 추정

표 2. Global 화학 및 정유기업별 주가 추이

3월 둘째주	Currency	주가	상승률 (%)						PER (X)		PBR (X)		EV/EBITDA (X)	
		3월 16일	1W	1M	3M	6M	12M	YTD	18E	19E	18E	19E	18E	19E
DowDuPont	USD	68.0	-5.9	-4.7	-2.9	-2.7	6.4	-4.6	16.6	13.9	1.7	1.6	9.8	8.6
BASF	EUR	84.7	-0.3	-1.8	-9.5	-1.7	-5.6	-7.6	13.0	12.2	2.2	2.1	7.1	6.8
SABIC	SAR	110.2	1.9	5.2	9.2	8.8	13.5	8.1	15.4	14.5	1.9	1.8	7.8	7.5
LANXESS	EUR	63.4	-8.0	-5.1	-1.9	-1.0	-3.5	-4.3	15.6	13.0	2.1	1.9	9.2	8.5
Formosa Plastics	TWD	102.0	0.5	1.0	9.3	6.9	12.5	3.3	13.5	12.8	1.9	1.8	18.5	18.6
Mitsubishi Chemical	JPY	618.0	0.2	-5.1	-20.4	-10.4	-6.4	-23.7	7.6	7.6	1.2	1.1	6.1	5.9
Shin-Etsu Chemical	JPY	11,155.0	1.6	0.1	-2.1	11.8	15.3	-2.6	20.1	17.2	2.1	1.9	9.1	7.7
3M	USD	237.2	-1.7	2.3	-0.3	11.2	24.6	0.8	22.4	20.5	12.0	10.9	15.3	14.4
Panasonic	JPY	1,684.0	3.0	7.8	0.9	4.5	32.9	2.1	19.3	16.0	2.3	2.1	7.1	6.2
Average			**-1.0**	**0.0**	**-2.0**	**3.0**	**10.0**	**-3.2**	**15.9**	**14.2**	**3.0**	**2.8**	**10.0**	**9.3**
LG화학	KRW	413,500	1.7	11.0	4.9	3.1	48.5	2.1	14.5	13.4	1.8	1.6	6.6	6.1
롯데케미칼	KRW	425,500	-0.9	-2.3	16.9	9.8	12.4	15.6	6.5	6.4	1.1	0.9	4.0	3.9
한화케미칼	KRW	30,750	-1.8	-4.7	2.7	-17.7	23.5	-2.7	5.7	5.7	0.7	0.7	6.7	6.6
효성	KRW	127,000	2.8	6.3	-8.0	-16.4	-1.6	-9.0	9.2	7.8	1.1	1.0	7.2	6.7
금호석유화학	KRW	93,900	3.6	3.1	0.5	21.8	22.6	-5.6	10.6	9.1	1.4	1.3	7.5	6.8
SKC	KRW	39,850	1.1	9.5	-11.1	-3.4	30.9	-15.2	9.0	7.9	0.9	0.8	8.3	7.5
코오롱인더스트리	KRW	68,900	-0.3	-5.9	-19.4	-13.2	-4.2	-22.6	9.8	7.8	0.9	0.8	7.6	6.6
Refinery														
Exxon Mobil	USD	75.1	0.8	-1.8	-9.5	-6.2	-8.5	-10.2	16.1	16.1	1.7	1.6	7.4	7.2
BP	GBP	473.8	-0.9	-0.2	-6.2	5.7	3.2	-9.4	14.5	13.8	1.3	1.3	5.2	5.0
Valero	USD	93.8	-0.6	1.3	6.3	31.9	36.8	2.0	12.8	11.6	1.9	1.8	6.7	6.5
Phillips 66	USD	95.8	-0.1	2.6	-4.1	9.3	20.2	-5.3	13.7	12.2	1.9	1.8	8.2	7.7
EOG Resources	USD	100.5	-2.3	-5.9	1.9	7.8	4.8	-6.9	24.6	21.1	3.3	2.9	8.8	7.5
Petrochina	CNY	5.3	-0.6	-0.4	-0.7	7.5	-8.9	-2.4	34.1	16.8	0.7	0.6	6.3	5.7
Reliance	INR	911.8	-0.1	-2.3	-0.9	8.3	40.5	-1.0	15.6	13.2	1.8	1.6	10.9	8.5
Average			**-0.6**	**-1.0**	**-1.9**	**9.2**	**12.6**	**-4.7**	**18.8**	**15.0**	**1.8**	**1.7**	**7.7**	**6.9**
SK이노베이션	KRW	208,500	2.0	9.4	2.5	10.3	29.1	2.0	8.0	7.7	1.0	0.9	5.1	4.8
S-Oil	KRW	119,500	-2.0	5.8	-3.2	2.6	25.3	2.1	10.1	8.4	1.9	1.7	7.1	5.9
GS	KRW	63,100	-4.1	0.3	2.3	-6.0	14.3	1.4	6.2	5.9	0.7	0.6	6.8	6.4
PV														
WACKER	EUR	133.7	-2.7	-4.0	-16.0	19.4	35.4	-17.6	19.0	16.2	2.0	1.9	6.7	6.4
GCL-Poly	HKD	1.1	-7.3	-5.0	-8.8	11.8	7.5	-18.6	6.8	6.0	0.7	0.6	6.4	5.9
Hanwha Q Cell	USD	8.2	2.6	3.9	12.0	7.5	5.7	17.1	137.0	37.4	-	-	9.1	8.5
First Solar	USD	69.9	2.9	7.1	1.3	38.5	111.9	3.5	42.6	21.0	1.3	1.3	12.4	7.2
Canadian Solar	USD	15.5	-4.3	-1.8	-10.8	-10.3	8.6	-8.1	18.8	8.7	1.0	0.9	10.2	9.1
Average			**-1.5**	**0.0**	**-3.7**	**11.1**	**28.2**	**-4.0**	**44.9**	**17.9**	**1.3**	**1.2**	**9.0**	**7.4**
OCI	KRW	148,000	-4.8	-5.7	17.9	36.4	77.0	8.8	13.7	13.4	1.0	0.9	6.6	6.7
웅진에너지	KRW	7,150	-0.6	-1.8	-19.3	-22.5	44.7	-13.0	-	-	-	-	-	-
신성솔라에너지	KRW	1,795	0.0	0.0	-14.3	-17.7	-6.5	-6.3	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, KB증권 정리

주: 기업별 Valuation Multiple은 Bloomberg Consensus 기준

KB Global Perspective: 글로벌 뉴스로 보는 정유/화학 산업

사우디 아람코 IPO, 2019년으로 연기될 전망

영국 증시 관계자들에 따르면 사우디 아람코의 기업공개가 기존 2018년에서 최소 2019년 상반기까지 지연된 것으로 알려짐. 사우디 아라비아는 세계 최대 정유사 아람코의 지분 5% 공개를 통해 사우디 경제 개혁을 목표하고 있으며, 2조 달러의 기업가치를 원하고 있음. 하지만 금번 기업공개를 진행하는 자문사들이 모하메드 빈 살만 왕자가 원하는 2조 달러 밸류에이션을 달성하지 못하고 있어 상장이 지연됐다는 전언

또한, 사우디 관계자들 간 선호 상장 국가에도 이견이 있는 것으로 알려짐. 빈 살만 왕자는 뉴욕 증시 상장을 원하고 있지만, 지난 수십 년간 비밀주의로 운영됐던 아람코는 사우디 정부와의 유착관계 때문에 규제 난관에 직면해있는 상황. 이와 같은 법률적 리스크를 이유로 다른 장관들과 아람코 임원들은 런던 상장을 선호하고 있음. 이 외에도 홍콩 상장을 비롯해, 전략적 투자자에게 지분을 매각하는 방안도 고려되고 있다는 전언

생각해 볼 이슈: 아람코 상장 지연으로 사우디 입장에서는 원유공급 조절을 통한 국제유가 상승을 유도할 가능성 상존

출처: [FT] Saudi Aramco IPO delayed until 2019, UK officials told. 2018.03.12

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2017. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
71.8%	28.2%	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (BUY, HOLD, SELL)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대 수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.