

화학/정유/태양광

(비중확대/Maintain)

PE 등 스프레드 확대 지속

- [화학] PE 등 스프레드 확대 지속, 3월까지 강세 지속 가능성 높아
- [정유] 가동률 조절로 정제 마진 회복세
- [태양광] 수요 둔화로 폴리 가격 1.4% 하락, 쉬어가는 2월, 춘절 이후에 주목

[화학] PE 등 스프레드 확대 지속, 3월까지 강세 지속 가능성 높아

이번 주 화학 스프레드는 전주에 이어 회복세가 지속되었다. 특히 PE/PP 스프레드가 추가적으로 확대되었는데, 중국 폐 플라스틱 수입 규제에 의해 수요는 늘어난 반면 미국 에탄 크래커들의 가동 지연으로 공급은 타이트하기 때문이라고 추정된다. MEG, PX 등 폴리에스터 체인과 SM, PS 등 합성수지, 부타디엔 등도 스프레드 확대 추세가 지속되었다.

현재 시장의 관심은 이러한 스프레드 회복 추세가 언제까지 지속될지 여부로 판단된다. 특히 춘절 이후 상황이 중요한데, 17년의 경우 춘절인 2월 이후 상황이 둔화된 경향이 있기 때문이다. 그러나 통상적으로 재고 축적이 시작되면 2~3개월은 지속되는 경향이 높은 만큼, 1월부터 시작된 재고 축적은 적어도 3월까지의 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 이에 따라 **순수 화학 업체 위주로 1분기 실적 개선 모멘텀**이 기대된다. 단기 재고 축적이 마무리되더라도 중기적으로도 향후 2~3년간 화학 사이클 개선이 기대되는 만큼 우호적인 흐름이 지속될 전망이다.

[정유] 가동률 조절로 정제 마진 회복세

이번 주 한국 복합 정제마진은 7달러 수준으로 회복되었다. 정제 마진 약세를 주도했던 연료유는 유가 반락, **단순 정제 설비의 가동률 조절 등으로 마진이 회복되고** 있는 것으로 추정된다. 단순 정제 설비들의 가동률 조절로 인해 휘발유, 경유 등의 마진도 추가 회복되었다. PX 역시 신규 설비의 가동 지연, 폴리에스터 수요 강세 등으로 상황이 회복되고 있다. 한편, 유가 상승에 따라 OSP가 상승했는데 이로 인한 이익 감소가 정제 마진 강세로 상쇄될지 여부가 관건일 것으로 판단한다.

[태양광] 수요 둔화로 폴리 가격 1.4% 하락, 쉬어가는 2월, 춘절 이후에 주목

이번 주 폴리실리콘 가격은 1.4% 하락한 17.44달러를 기록하였다. 웨이퍼 가격이 더 의미 있게 하락했는데 멀티 웨이퍼는 전주 대비 7%, 모노 웨이퍼는 2% 가량 하락했고 셀 가격도 동반 하락했다. 다만 모듈 가격은 하락하지 않고 보합세를 보였다. 한편, 고순도 폴리실리콘은 상대적으로 공급이 타이트하여 가격 하락 폭이 크지 않았다.

PV인사이드에 따르면 중국 수요가 약화되는 가운데 **춘절 전 재고를 이미 비축해둔 다운스트림 업체들이 재고를 줄이거나 가동률을 낮추기 시작한** 것으로 보인다. 재고 수준이 향후 3~4주에 해당하는 규모로 언급되는 만큼, 2월 중에는 재고 조정이 지속될 가능성이 높다.

17년의 경우 춘절 전 재고 축적, 춘절 이후 수요가 둔화되었다가 3~4월부터 수요가 회복되면서 가격이 재차 반등하였는데 18년에도 유사하게 갈 수 있어 가격 추이를 보고 대응할 필요가 있다. 태양광 산업은 수요 가시성이 낮아 단기 가격 흐름에 따라 주가 변동성이 크다는 특성이 있다.

다만 중기적으로 폴리실리콘 수급 자체는 예년보다 타이트한 수준이 유지될 것으로 예상된다. **춘절 이후 가격 추이에 주목**할 필요가 있다.

표 1. 주간 가격 및 스프레드 동향

(US\$/bbl, US\$/MT, US\$/kg, US\$/watt)

			Price	Diff. from			
				-1W	-1M	-3M	-6M
Oil Refining	Price	Dubai	66.4	-0.1	2.0	8.1	15.2
		Naphtha	65.4	0.1	-2.3	4.0	14.0
		Gasoline	80.4	1.1	3.9	7.7	13.3
		Diesel	83.8	1.8	4.2	11.6	17.7
		Jet Kerosene	83.2	2.1	4.0	11.8	18.5
		B-C	59.9	0.9	1.6	4.6	11.5
	Margin	Naphtha	-1.0	0.2	-4.3	-4.1	-1.2
		Gasoline	14.0	1.2	1.9	-0.4	-1.8
		Diesel	17.4	1.9	2.2	3.5	2.5
		Jet Kerosene	16.8	2.2	2.0	3.8	3.4
		B-C	-6.5	1.0	-0.4	-3.5	-3.7
		Korean Complex	7.3	1.3	0.3	0.1	0.1
Chemicals	Price	Ethylene	1,330	-30	-50	90	280
		Propylene	1,080	69	125	157	230
		Butadiene	1,350	80	250	405	440
		Benzene	924	-19	48	112	197
		HDPE	1,350	30	70	110	240
		LDPE	1,230	0	40	-17	82
		PVC	920	0	40	20	20
		PP	1,230	5	60	110	200
		MEG	1,010	3	43	112	133
		PX	961	-7	44	107	137
		TPA	745	10	25	90	105
		SM	1,401	25	105	240	292
		ABS	2,050	40	20	180	220
		ESBR	1,640	50	90	15	210
	Spread	Ethylene-Naphtha	741	-13	-29	81	155
		Propylene-Naphtha	491	86	146	148	105
		Butadiene-Naphtha	761	97	271	396	315
		Benzene-Naphtha	335	-2	68	103	71
		HDPE-Naphtha	761	47	91	101	115
		LDPE-Naphtha	641	17	61	-26	-43
		PVC-Naphtha*0.5	626	9	50	16	-43
		PP-Naphtha	641	22	81	101	75
		MEG-Naphtha	421	20	64	103	8
		PX-Naphtha	373	10	64	98	12
		TPA-PX*0.7	72	15	-6	15	9
		SM-Benzene	477	44	57	128	95
		ABS-SM*0.54-BD*0.15	1,091	15	-74	-10	-3
		ESBR-BD*0.7-SM*0.3	275	-13	-116	-340	-185
Solar	Price	Polysilicon	17.44	-0.25	-0.39	0.76	2.10
		Wafer(multi)	0.67	-0.01	-0.02	-0.08	-0.08
		Cell	0.94	-0.02	-0.04	0.84	-0.19
		Module	0.31	0.00	0.00	-0.01	-0.02

주: 석유제품 가격은 30일 종가 기준. 나머지는 31일 종가 기준.

자료: Platts, Petronet, PV Insights, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.