



정유 / 석유화학

|정유/화학| 손영주 3771-9337
Potential@iprovest.com

유가 하락 전환 불가피. 정유 및 Hybrid 중형주 관심 가지세요

1. 국제유가: 상방 요인보다 하방 요인이 큰 상황. 하락 전환 불가피 판단

① 국제유가 상방 요인은 중국 원유 수입량 급증 & 미국 WTI 선물 순매수 사상 최고. i. 중국 원유 수입량의 경우, 중국 정제가동률 정체 불구, 1월 급증(YoY +19.4%, 도표 6 참조). 전략 비축수요 가능성 높아. 하지만 미국 셰일 증산에 따른 유가 하락 가능성 감안, 60\$/B 상회하는 유가 수준에서 비축 수요 지속 어렵다는 판단. 동절기 종료까지 감안, 중국 원유 수입량 급증에 흥분하기보다는 향후 급감 가능성에 대한 경계 필요 판단. ii. 미국 WTI 선물 순매수의 경우, 2월까지 강세 지속 중. 하지만 지난 주 주간 기준으로는 꺾여(WoW -27천 계약). 어디까지나 투기 수요인 점 감안, 유가 하향 전망 우세시 매수 규모 급감 여지 有. 이 또한 관망보다는 경계 필요.

② 국제유가 하방 요인은 미국 원유 생산량 급증 & 미국 휘발유·원유 재고 증가. i. 미국 원유 생산량 의 경우, 2월 1주차 1,000만b/d 상회하며 사우디 생산량 앞질러. 유가 급락 없는 한, 당분간 증가세 지속 가능성 높아. ii. 미국 휘발유·원유 재고의 경우, 지난 해 11월 1주차 이후 휘발유 재고 증가세 지속 및 1월 4주차 이후 원유 재고 증가세. 난방유 생산 위해 높였던 정제가동률도 휘발유 재고 부담으로 2월 들어 하락 전환. 원유 수요 둔화 불가피.

요컨대, 유가 상방 요인보다 유가 하방 요인이 큰 상황. 유가 하락 전환 불가피 판단. 중국 원유 수입량 급감시에는 유가 급락 가능성도 배제 못해.

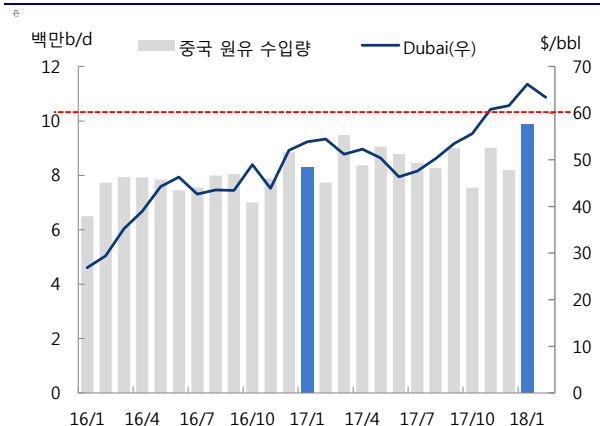
2. 투자 전략: 정유 및 Hybridchem 관심. SK이노베이션 / 코오롱인더 / 롯데케미칼 추천

① 우선 정유주 관심 필요. 동절기 성수기 불구, OPEC 감산에 따른 유가 상승 부담으로 주가 소외. 3~4월 비수기 불구, 유가 약세에 따른 정제마진 안정세 유지 판단. 유가 박스권 확인에 따른 Multiple 상향도 기대해 볼 만. 유가 상승에 따른 주가 상승 탄력도 높았던 산업재(조선·건설)에 집중된 매수세가 정유업종으로의 유입될 가능성 높아. 업종 대장주인 SK이노베이션 추천.

② Hybridchem 중형주도 관심 필요. 현재 유가 상승發 원재료 가격 인상분의 제품 가격 전가 진행 中. 3월 이후 본격화 전망. 향후 유가 하락 구간에서 원재료 가격 추가 상승 여지 극히 낮을 바, 현 주가 바닥 확실. 본격적인 실적 개선은 2분기. 하지만 3월 이후 주가 점진적 상승세 시현 기대. 원재료 가격 약세에 따른 실적 개선 기대 및 CPI 가치 평가 절하 상태인 코오롱인더 추천.

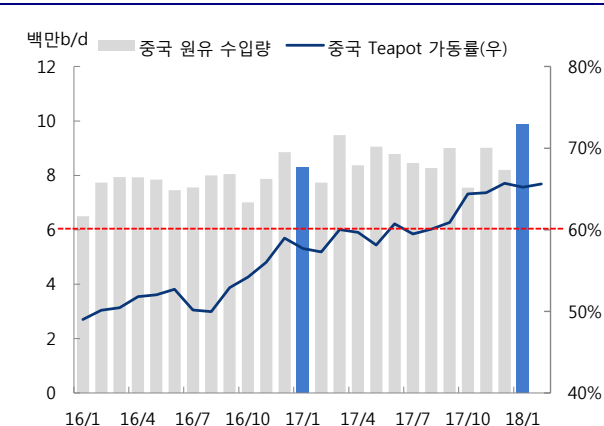
③ Purechem은 롯데케미칼 관심. Purechem의 경우, 유가 상승 구간에서 준절 가수요 기대 겹치며 차별적 주가 상승 시현. 유가 하락 전환과 함께 가수요 기대 급감. 향후 가수요 기대에 따른 주가 상승분 반납 판단. 하지만 롯데케미칼의 경우, 고배당·하반기 증설·저평가 매력으로 주가 상승세 지속 판단. 매수 추천.

[도표 1] 중국 원유 수입량(b/d 기준) & Dubai



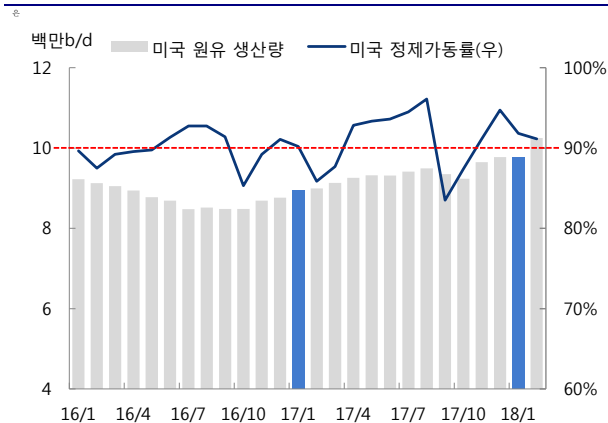
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 중국 원유 수입량(b/d 기준) & 중국 Teapot 가동률



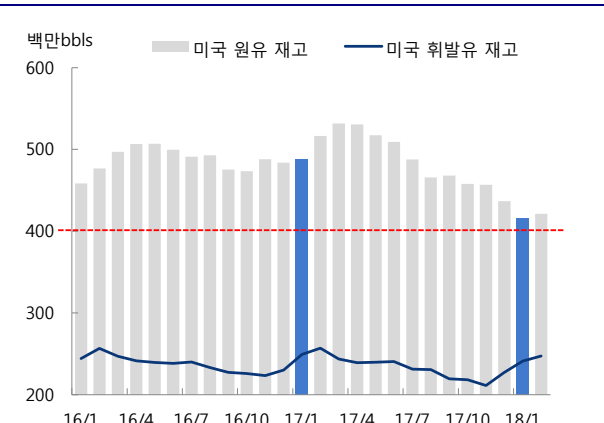
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미국 원유 생산량 & 미국 정제가동률



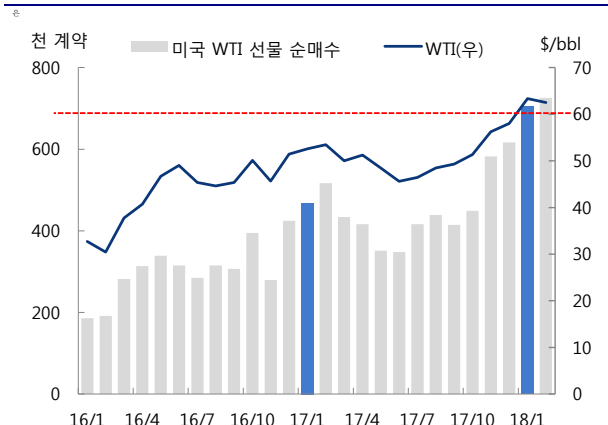
자료: Bloomberg, EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 미국 원유 및 휘발유 재고



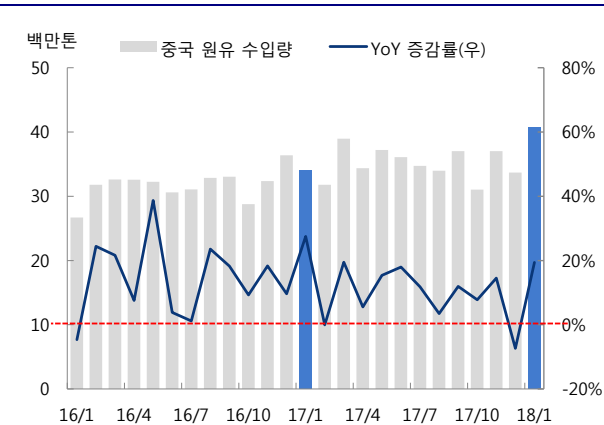
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국 원유 선물 순매수 & WTI



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 중국 원유 수입량(톤 기준) 증감



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 보고서 추천종목 중 한화케미칼은 최근 3개월래 회사의 계산으로 중국 현지 법인 라인투어를 진행한 바 있습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2017.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	93.4	3.8	2.8	0.0

【 업종 투자의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하