정유 화학 Weekly | 2023년 6월 1주

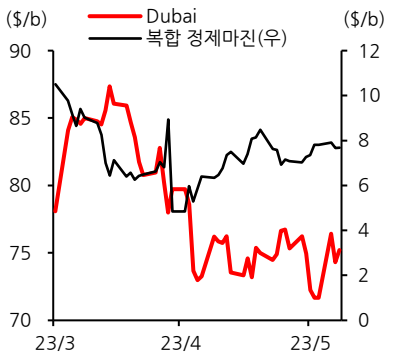
▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 3772-7691

시황

정유

총평: 사우디의 추가 감산 소식과 미국 상업용 원유 재고 감소에 유가 상승했으나, 영향은 제한적

그림 1. 유가 및 정제마진 추이

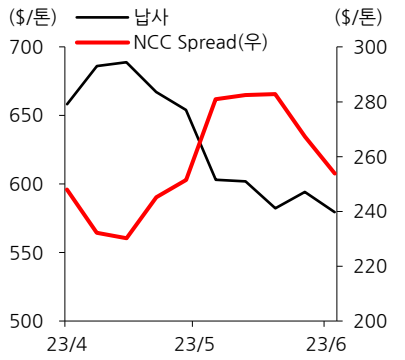


- Dubai(↗)(75.3$/bbl, WoW +3%)
- WTI(↗)(72.1$/bbl, WoW +3%)
- **복합정제마진(↗)**(7.7$/b, WoW +4%)
- **휘발유 마진(↗)** (17.7$/b, WoW +1%)
- **등유 마진(↑)** (13.9$/b, WoW +9%)
- **경유 마진(↑)** (15.2$/b, WoW +7%)
- **B-C유 마진(↘)** (-8.4$/b, WoW -0.2$/b)
- **납사 마진(↓)** (-14.7$/b, WoW -1.7$/b)

화학

총평: 유가 상승에도 불구하고 납사 가격은 오히려 하락. 그럼에도 불구하고 대부분의 화학제품들의 스프레드 또한 하락. 이는 중국의 5월 수출이 3개월만에 감소세로 전환하는 등 전반적인 수요 부진에 기인

그림 2. NCC 마진 추이

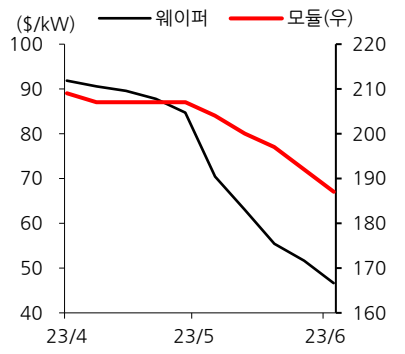


- 납사(↘)(576$/톤, WoW -3%)
- **에틸렌 체인 스프레드(↘):** 에틸렌(-8%), PE(-3%), MEG(+1%)
- **프로필렌 체인 스프레드(↓):** 프로필렌(-1%), PP(-8%), AN(-5%)
- **스타이렌 체인 스프레드 (-):** SM(+3%), GP-PS(+5%), ABS(-6%)
- **아로마틱스 체인 스프레드(↗):** Benzene(+9%), PX(-1%)
- **비닐 체인 스프레드 (↘):** VCM(-6%), PVC(+3%)
- **합성고무 스프레드 (↘):** BD(-5%), SBR(-1%)
- **합섬 스프레드 (↗):** PTA(+3%), PET(+11%)
- **페놀 체인 스프레드 (↓):** Phenol(-), BPA(-25%)

태양광

총평: Upstream 증설 계속되고 있으며, 재고 덤핑 영향도 존재해 가격 하락세 지속. 셀/모듈 가격 역시 upstream 약세에 하락했으나, 상대적으로 적은 낙폭으로 스프레드 확대

그림 3. 웨이퍼, 모듈 가격 추이



- **폴리실리콘(↓)**(10.96$/kg, WoW -18.81%):
- **웨이퍼(↓)**(0.424$, WoW -9.59%)
- **셀(↘)**(0.106$/W, WoW -3.64%)
- **모듈(↘)**(0.187$/W, WoW -2.60%):
  - 미국(-) (0.380$/Watt, WoW 0.00%)
  - 유럽(-) (0.220$/Watt WoW 0.00%)

주요 Issue: 정유

주요 뉴스(6/2~6/9)

[사우디, 7월 한 달간 -100만b/d 추가 감산...OPEC+ '24년까지 기존 정책 유지]
6/4일 사우디는 7월 한 달간 -100만b/d의 추가 감산을 시행한다고 전달. 이 외 OPEC+ 국가들은 기존 4월 감산 정책을 '24년 말까지 유지하겠다는 방침. 다만 사우디의 추가 감산이 일단 한 달만 시행되고, 이 외 국가들의 동참을 이끌어 내지 못했다는 점에서 유가는 소폭 상승에 그침

[SK온-현대차JV, 미 조지아주에서 9,000억원 지원받을 예정]
SK온과 현대차그룹이 미국 조지아에 설립하는 배터리 공장은 조지아주 정부로부터 약 7억달러(9,000억원) 가량의 지원을 받을 예정. 해당 공장은 '25년 하반기 가동 및 35GWh/년의 생산능력을 목표로 함

[EIA, '23년 미국 원유 생산 전망 상향]
EIA는 6월 STEO를 통해 올해 미국의 원유 생산량 전망을 YoY +72만b/d 증가한 1,261만b/d로 상향 조정. EIA는 미국의 원유 생산 증가 속도가 석유 기업들의 배당 및 자사주 매입 확대로 감소했음에도 불구하고, 증가세는 유지될 것이라 전망

[5월 중국 원유 수입 MoM +17.4% 증가]
중국 정유사들이 정기보수를 끝내고 재가동하기 시작함에 따라 5월 원유 수입량은 역대 세 번째 수준으로 크게 증가. 중국의 5월 원유 수입량은 1,211만b/d를 기록해 MoM +17.4%, YoY +12.2% 증가. 다만 수입량 증가엔 재고 확대도 영향을 끼친 것으로 파악

[SK온, 5,300억원 추가 투자 유치]
SK온은 신규 FI로부터 4억달러(5,300억원)을 투자받을 예정. 이에 작년 말부터 확보한 금액은 최대 8.2조원 상당

중국, 5월 원유 수입량 YoY +12.2% 증가

국가통계국 자료에 따르면 5월 중국의 원유 수입량은 5,144만톤(1,216만b/d)를 기록해 YoY +12.2% 증가했다. 이는 정기보수를 마친 정유설비의 가동률 증가와 재고 비축이 주요 원인으로 파악된다. JPMorgan에 따르면 중국의 원유 비축량은 46.1일치이며 지난 12월 44.9일에서 증가했다. 5월 중국의 원유 수입량은 전월 혹은 전년 대비 크게 상승한 것은 사실이나, 재고 증가도 함께 이루어졌기에 수요 회복 기대에 대해선 보수적인 의견을 유지한다.

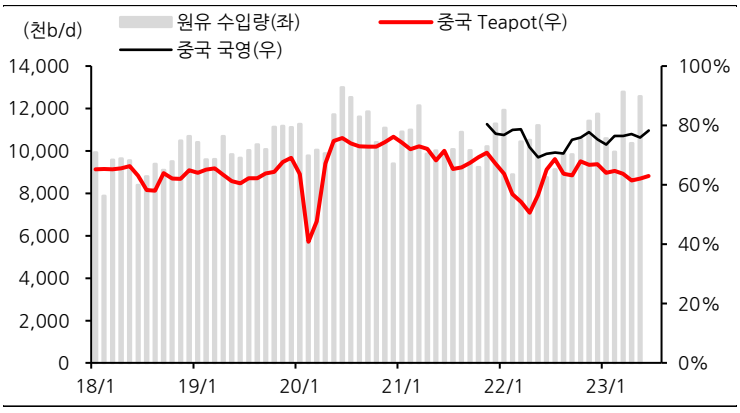
사우디의 -100만b/d 추가 감산에 대한 실효성은 제한적

6/4일 사우디의 -100만b/d 추가 감산에도 불구하고 유가 상승은 제한적이다. 1) 일단 추가 감산은 7월 한 달간 시행되고, 2) 다른 OPEC+ 국가들의 참여를 이끌어내지 못했기 때문이다. 3) 또한, OPEC+의 감산으로 미국 산유량이 증가할 수 있다는 전망도 유가의 하방 압력으로 작용했다. 결국 감산을 통한 유가 부양에는 한계가 있음을 이번 감산의 결과로부터 확인할 수 있었다. 즉, 유가, 더 나아가 정유업체의 실적은 공급보다 수요 회복이 관건이라 판단된다.

정유업종 Top pick: SK이노베이션 유지

6/8일 SK온은 신규 FI로부터 추가 투자금 4억달러(5,300억원)을 유치했다. MBK컨소시엄과 SNB캐피탈로부터 각각 8억달러(1.05조원), 1.44억달러(1,900억원), 현대/기아차에서의 차입금 2조원 등을 포함해 총 4.97조원의 재원을 확보하게 되었다. 이에 SK이노베이션의 SK온 지분율은 약 89%로 조정되었다. FI의 투자 유치는 아직 배터리 부문에서 흑자전환을 하지 못한 SK온이 Capa 증설을 하기 위해 필수 요건이었다. 목표치인 4조원을 상회하는 재원 확보는 대규모 증설에 대한 재무적 부담감을 낮춰줄 수 있을 뿐만 아니라, 수익성 확보, 더 나아가 향후 IPO에 대한 동사의 자신감을 보여주는 것이라 분석한다.

중국 원유 수입량과 정제설비 가동률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주요 Issue: 화학

주요 뉴스(6/2~6/9)

[라인강 수위, 점차 낮아져...원자재 공급 선박 운항 통제 발생]
유럽 운송의 젖줄인 라인강은 수위 저하로 원자재 공급 선박의 운항 통제가 잦아지고 있는 것으로 파악. 라인강은 서유럽 내륙 수상 운송의 80%와 독일 내 에너지 운송을 담당. 라인강 수위 하락으로 바지선 운항이 차질을 빚게 되면 운송 비용 상승과 공업 용수 부족이 불가피해 산업활동에 차질이 발생할 것

[중국 비중 줄었음에도 여전히 중국 의존도는 36% 수준]
석유화학 제품의 중국향 수출 물량이 줄었음에도 불구하고 여전히 전체 내 비중은 36% 수준으로 1위. 2,3위인 미국(9%)과 인도(3%)에 비해서도 중국의 비중은 높은 편. 따라서, 석유화학 제품의 수요와 기업 실적은 중국의 경제 상황에 크게 영향을 받음. 하지만 중국 리오프닝에 따른 수요 회복은 현재 예상보다 느리게 진행 중

[중국 5월 수출 YoY -7.5% 감소]
5월 중국 수출이 예상보다 많이 감소한 것으로 나타나 중국의 경기 회복에 대한 우려 다시 확대. 수출이 감소세로 전환한 것은 3개월만이며, 대부분 지역에서 감소한 것으로 파악. 블룸버그는 올해 내내 중국의 수출이 감소할 것으로 예상

6월 첫 째주 NCC 스프레드 255$/톤으로 2주 연속 둔화

6월 첫째주 NCC 스프레드는 255$/톤을 기록해 2주 연속 하락세를 기록했다. BPA(-25% WoW), TDI(-14% WoW), 에틸렌(-8% WoW) 등 제품 전반에서 마진 하락이 나타났으며, 이는 수요 약세에 기인한다 다만 5월 스프레드 상승으로 인해 아직까진 화학 업체들의 실적 개선 기대감은 유효하다고 분석한다.

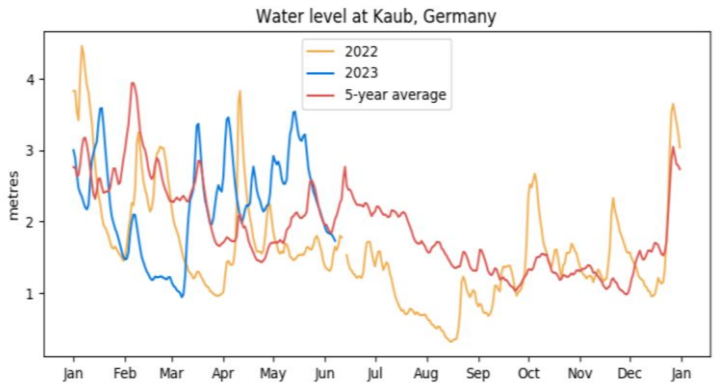
라인강 수위 1.7m, 운송 차질 우려 다시 대두

6월 1째주 라인강 Kaub의 수위는 1.7m로, 물건을 가득 실은 선박을 수송하는 데 필요한 1.5m를 앞두고 있는 상황이다. 수위가 40cm 이하로 감소할 경우 바지선의 운항은 불가능하며, 이 경우 운송료 상승은 물론, 공업용수 부족으로 공장 가동에 어려움이 발생할 수 있다. 특히 유럽 NCC의 1/3은 라인강 유역에 밀집해 있어 수위가 추가 하락할 경우 화학 시황에 영향을 줄 수밖에 없다. 2018년 10월에는 BASF가 TDI/가소제/산화방지제 등 제품들의 공급에 대해 '불가항력(force measure)'을 선언해 TDI 가격이 2주만에 15% 상승하기도 했다.

2023년 유럽 여름 기온은 평균보다 높을 전망

블룸버그에 따르면 2023년 유럽 여름은 1981-201년 평균 기온보다 높을 것으로 예상되며, 수 차례의 폭염도 발생할 전망이다. 또한, 6월은 평년 대비 더 건조한 날씨가, 7~8월은 평년 수준의 강수량이 예상된다. 따라서 라인강 수위가 계속해서 낮아진다면, 라인강을 통해 에너지 공급과 제품 운반을 하는 독일/프랑스 화학 업체들의 생산 차질이 발생할 가능성이 있으며, 이는 국내 업체들에게 수혜로 작용할 수 있을 것이다. 특히, 아시아-유럽 해상 운임이 -85% 감소했기에 유럽 내 화학 제품 가격 급등 시 Arbitrage가 발생할 수 있는 환경도 마련되었기 때문이다.

라인강 Kaub 수위 추이



자료: Federal Waterways and Shipping Administration, 한화투자증권 리서치센터

주요 Issue: 태양광

주요 뉴스(6/2~6/9)

미국, 1Q23 태양광 설치량 6.1GW 기록

SEIA에 따르면 1Q23 미국의 태양광 신규 설치량은 6.1GW(YoY +47%)를 기록. 사상 최대 설치량을 기록할 수 있었던 배경은 공급망의 안정화와 이에 따라 지연된 프로젝트들이 재개되었기 때문. SEIA는 IRA 법안 덕분에 미국의 태양광 누적 설치량이 현재 140GW에서 2028년까지 378GW로 증가할 것으로 전망. 또한, 모듈 생산능력도 현재 9GW에서 2026년까지 60GW로 늘어날 것으로 예상

한화솔루션, 스페인 태양광 발전소 매각

한화큐셀 유럽 자회사인 'Q.Energy'는 스페인에 38.3MW급 태양광 발전소 두 곳을 판매하는 계약을 체결했다고 발표. 두 곳의 태양광 발전소에는 큐셀이 공급하는 모듈이 적용될 예정

한화솔루션, 미 1366테크놀로지와의 파트너쉽 종료

한화솔루션은 미국 태양광 웨이퍼 업체 '1366테크놀로지'에 대한 보유 지분을 정리하고 공동 프로젝트도 중단하는 등 파트너십을 종료하기로 한 것으로 파악. 한화솔루션은 동사로부터 '17년부터 5년간 웨이퍼 700MW를 공급받은 것으로 파악

EU, 올해 태양광/풍력 69GW 추가 전망

EU는 올해 69GW의 태양광과 풍력에너지를 신규 설치할 것으로 예상하는데, 이 중 태양광은 54GW로 전망. 따라서 올해 예상되는 태양광 설치량은 '22년 41GW 대비 YoY +31.7% 증가할 전망

1Q23 미국 태양광 설치량 6.1GW 기록

SEIA와 Wood Mckenzie 집계에 따르면 1Q23 미국의 태양광 신규 설치량은 6.1GW를 기록해 사상 최대치를 경신했다. 이는 공급망 안정화에 따라 지연됐던 유틸리티급 프로젝트들이 재개됐기 때문으로 파악된다. 높은 금리와 에너지가격 안정화로 수요에 대한 우려가 있었던 주택용 태양광 역시 1.6GW(YoY 30%) 설치되며 견조한 실적을 이어갔다. 통상 1분기는 태양광 설치 비수기이기 때문에 올해 미국의 태양광 설치 전망치 28GW 달성 가능성은 높을 것으로 예상한다.

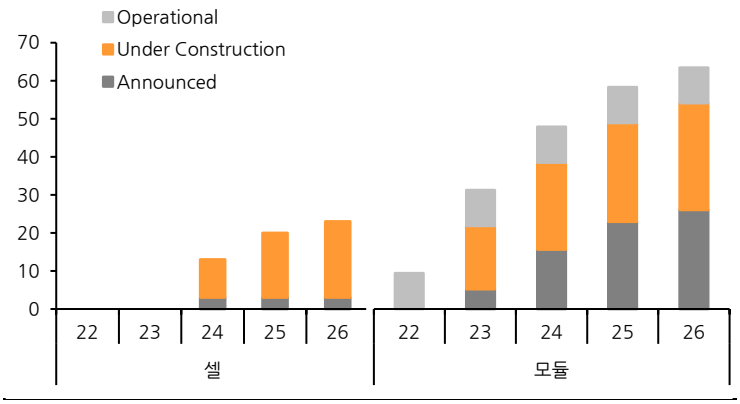
'미국 콘텐츠 보너스'에 대한 세부 내용

지난 5/12일 미국은 IRA상 '미국 콘텐츠 보너스' 규정에 대한 세부 내용을 전달했다. 태양광의 경우 프로젝트의 직접 비용 중 모듈/인버터 등 부품의 40% 이상이 미국산일 경우 30%의 ITC와 더불어 10%의 보너스 혜택을 제공한다는 방침이다. 이번 발표는 upstream은 부품에 포함되지 않았다는 점, 전체 비용 중 40%만 기준에 충족하면 된다는 점을 고려했을 때 태양광 모듈 공급망에서 중국을 완전히 배제할 수 없다는 것을 미국도 인정한 것으로 해석한다.

아쉬운 점 있지만, 한화솔루션에겐 긍정적인 소식

앞서 언급했듯, 일정 부분 중국산 모듈을 사용해도 보너스 규정을 준수할 수 있다는 점에서 해당 정책은 아쉬움이 남는다. 그럼에도 불구하고 위 혜택은 미국에서 셀을 생산 계획인 한화솔루션에 긍정적으로 작용할 전망이다. 가이드라인에서 태양광 셀은 부품으로 분류되었기 때문에 보너스 혜택을 위해선 미국산 셀 사용이 필수적이다. 그런데 미국의 모듈 생산능력은 가파르게 증가하지만 셀은 증설이 제한적이기 때문에 한화솔루션 제품에 대한 수요는 견조하게 유지될 전망이다.

2022~'26년 진행상태별 셀/모듈 증설 Capacity



자료: SEIA, 한화투자증권 리서치센터

정유 제품 가격

	Weekly average					Monthly average					Quarterly average		
($/bbl)	6.5~8	WoW	5.29~6.2	WoW	5.22~26	23/06	MoM	23/05	MoM	23/04	2Q23	1Q23	4Q22
원유													
Dubai	75.3	2.7%	73.4	-3.0%	75.6	73.9	-1.7%	75.2	-10.0%	83.5	77.5	80.4	84.9
WTI	72.1	2.5%	70.4	-3.2%	72.7	71.7	0.0%	71.7	-9.8%	79.5	74.3	107.8	108.4
국내 도입가	-	-	79.9	-4.2%	83.4	79.9	-	86.4	1.6%	85.1	83.8	85.6	97.3
정유제품													
휘발유	93.0	2.4%	90.8	-2.3%	93.0	91.7	1.6%	90.3	-10.3%	100.6	94.2	99.2	94.3
등유	89.2	3.6%	86.1	-2.7%	88.5	87.4	-1.3%	88.6	-8.8%	97.1	91.1	107.0	118.3
경유	90.5	3.4%	87.5	-2.3%	89.6	88.8	0.2%	88.6	-9.2%	97.6	91.7	105.7	124.1
B-C	67.0	2.7%	65.2	-3.4%	67.5	65.8	-2.7%	67.6	-7.5%	73.1	68.9	64.2	62.5
납사	60.6	0.4%	60.3	-2.5%	61.9	59.9	-3.6%	62.1	-12.6%	71.1	64.4	73.9	70.3

자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

정유 제품 마진

	Weekly average					Monthly average					Quarterly average		
($/bbl)	6.5~8	WoW	5.29~6.2	WoW	5.22~26	23/06	MoM	23/05	MoM	23/04	2Q23	1Q23	4Q22
종합마진													
Spot	2.1	9%	2.0	5%	1.9	2.2	17%	1.9	70%	1.1	1.8	3.5	3.3
복합	7.7	4%	7.5	3%	7.3	7.8	12%	6.9	-7%	7.5	7.4	14.9	18.0
복합 (1M Lag)	-4.2	-	-10.3	-	-7.2	-6.9	-	-2.9	-198%	3.0	-2.3	9.8	4.9
제품 마진													
휘발유	17.7	1%	17.5	0%	17.4	17.9	18%	15.1	-12%	17.1	16.7	18.8	9.5
등유	13.9	9%	12.8	-1%	12.8	13.6	1%	13.5	-1%	13.6	13.6	26.6	33.4
경유	15.2	7%	14.2	1%	14.0	14.9	11%	13.4	-5%	14.1	14.1	25.2	39.2
B-C	-8.4	-	-8.2	-	-8.1	-8.1	-	-7.5	-	-10.4	-8.7	-16.3	-22.4
납사	-14.7	-	-13.0	-	-13.8	-14.0	-	-13.1	-	-12.4	-13.2	-6.5	-14.6

자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

화학 제품 가격

	Weekly average					Monthly average					Quarterly average		
($/톤)	6.5~8	WoW	5.29~6.2	WoW	5.22~26	23/06	MoM	23/05	MoM	23/04	2Q23	1Q23	4Q22
납사/LPG													
Naphtha	576	-3%	594	2%	582	576	-5%	607	-10%	675	619	688	673
LPG(1M Lag)	555	0%	555	0%	555	555	0%	555	-23%	720	610	677	617
에틸렌 chain													
Ethylene	815	-5%	855	-4%	890	815	-11%	912	-7%	976	901	927	900
HDPE	995	-2%	1,015	-1%	1,025	995	-4%	1,035	-1%	1,050	1,027	1,050	992
LDPE	1,005	-3%	1,035	-1%	1,045	1,005	-6%	1,065	-3%	1,095	1,055	1,101	1,148
LLDPE	975	-3%	1,005	-1%	1,015	975	-5%	1,025	-1%	1,038	1,013	1,068	1,017
MEG	483	-2%	493	-6%	523	483	-5%	511	-1%	514	502	522	478
프로필렌 chain													
Propylene	800	-2%	820	-4%	855	800	-10%	885	-8%	965	883	960	880
PP	955	-5%	1,005	-2%	1,025	955	-8%	1,033	1%	1,025	1,004	1,057	968
AN	1,345	-3%	1,390	-1%	1,410	1,345	-4%	1,408	-2%	1,440	1,398	1,528	1,565
아로마틱스													
Benzene	865	1%	860	-1%	865	865	-4%	899	-9%	990	918	921	835
Xylene	925	-1%	930	-2%	945	925	-4%	959	-5%	1,009	964	946	1,018
Toluene	885	-2%	900	0%	900	885	-3%	909	-7%	979	924	925	981
PX	965	-2%	985	0%	985	965	-6%	1,027	-9%	1,134	1,042	1,016	980
스타이렌 chain													
SM	975	-1%	985	-2%	1,005	975	-8%	1,057	-7%	1,136	1,056	1,113	1,026
PS	1,205	0%	1,205	-4%	1,255	1,205	-5%	1,269	-2%	1,293	1,256	1,289	1,290
ABS	1,295	-3%	1,335	-1%	1,355	1,295	-6%	1,385	-3%	1,433	1,371	1,417	1,413
비닐 chain													
EDC	360	0%	360	9%	330	360	8%	334	4%	320	338	290	266
VCM	640	-4%	670	-3%	690	640	-7%	686	-1%	690	672	771	652
PVC	795	-2%	815	-1%	825	795	-5%	835	-2%	855	828	896	822
합성고무													
Butadiene	795	-4%	825	-6%	875	795	-15%	936	-12%	1,069	933	1,115	799
SBR	1,520	-2%	1,550	-2%	1,580	1,520	-5%	1,592	-7%	1,710	1,607	1,620	1,564
폴리에스터													
PX	965	-2%	985	0%	985	965	-6%	1,027	-9%	1,134	1,042	1,016	980
PTA	765	-1%	775	1%	770	765	-5%	807	-7%	868	813	798	816
PET Bottle	950	0%	950	-1%	960	950	-5%	998	-3%	1,033	994	975	946
페놀 chain													
phenol	820	12%	730	-17%	880	820	-5%	865	-5%	913	866	953	1,103
Acetone	670	-8%	730	0%	730	670	-11%	751	0%	748	723	656	648
BPA	1,195	-3%	1,228	-4%	1,280	1,195	-7%	1,279	6%	1,203	1,226	1,243	1,513
기타													
TDI	2,275	-10%	2,520	-8%	2,745	2,275	-18%	2,770	5%	2,644	2,563	2,777	2,775
MDI	2,730	-1%	2,745	0%	2,755	2,730	0%	2,724	8%	2,519	2,658	2,631	2,702
가성소다	340	-3%	350	-1%	355	340	-6%	363	-1%	365	356	467	604

자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

화학 제품 마진

	Weekly average					Monthly average					Quarterly average		
	6.5~8	WoW	5.29~6.2	WoW	5.22~26	23/06	MoM	23/05	MoM	23/04	2Q23	1Q23	4Q22
에틸렌 chain													
Ethylene	239	-8%	261	-15%	308	239	-22%	305	1%	301	282	238	227
HDPE	402	0%	403	-5%	425	402	-2%	410	16%	355	389	341	299
LDPE	412	-3%	423	-5%	445	412	-6%	440	10%	400	417	392	454
LLDPE	433	-3%	446	-5%	468	433	-5%	454	13%	403	430	421	384
MEG	137	1%	136	-21%	173	137	-6%	146	35%	109	131	109	75
프로필렌 chain													
Propylene	224	-1%	226	-17%	273	224	-19%	278	-4%	290	264	272	207
PP	336	-8%	366	-8%	399	336	-12%	380	27%	299	338	317	244
AN	465	-5%	488	4%	470	465	7%	435	15%	379	426	471	598
아로마틱스													
Benzene	289	9%	266	-6%	283	289	-1%	291	-7%	315	298	232	162
Xylene	349	4%	336	-7%	363	349	-1%	352	5%	334	345	258	344
Toluene	309	1%	306	-4%	318	309	2%	302	-1%	304	305	237	308
PX	389	-1%	391	-3%	403	389	-7%	420	-8%	459	422	328	306
스타이렌 chain													
SM	353	3%	343	-9%	376	353	-12%	401	-1%	407	387	370	299
PS	206	5%	195	-13%	225	206	11%	186	45%	128	173	148	238
ABS	254	-6%	271	2%	265	254	-1%	256	13%	227	246	191	285
비닐 chain													
EDC	190	3%	185	17%	158	190	23%	155	28%	121	155	87	67
VCM	346	-6%	367	-7%	393	346	-8%	376	9%	346	356	420	309
PVC	231	3%	223	7%	209	231	13%	203	14%	179	204	254	199
합성고무													
Butadiene	219	-5%	231	-21%	293	219	-33%	329	-16%	394	314	427	126
SBR	680	-1%	685	2%	673	680	9%	626	0%	624	643	505	709
폴리에스터													
PX	389	-1%	391	-3%	403	389	-7%	420	-8%	459	422	328	306
PTA	118	3%	115	5%	110	118	0%	119	10%	108	115	118	160
PET Bottle	121	11%	109	-4%	113	121	-2%	123	19%	103	116	104	73
페놀 chain													
phenol	-45	-65%	-130	-	15	-45	34%	-34	-57%	-78	-52	32	268
Acetone	180	-20%	225	-4%	235	180	-23%	235	35%	174	196	71	76
BPA	286	-25%	381	26%	301	286	-7%	307	61%	191	261	221	362
기타													
TDI	1,390	-14%	1,620	-12%	1,845	1,390	-25%	1,861	12%	1,665	1,639	1,852	1,795
MDI	1,865	-1%	1,885	0%	1,890	1,865	2%	1,826	19%	1,529	1,740	1,711	1,868

자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

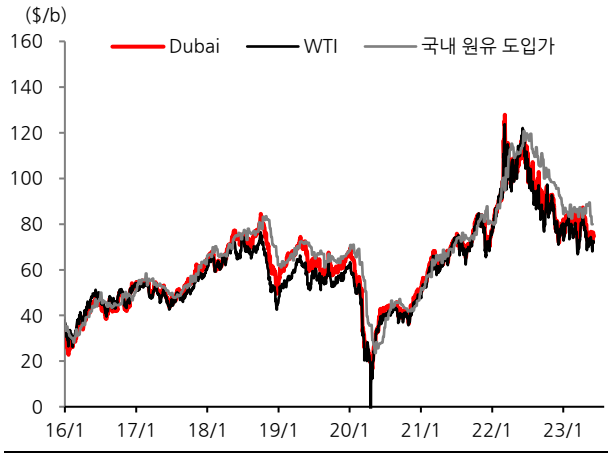
Peer Valuation

기업명	시가총액 (십억$)	주가	통화	주가수익률(%)					Valuation (12MF)			
				5D	1M	3M	6M	1Y	PER	EPS	PBR	BPS
▶ 정유												
SK 이노베이션	14.1	198,100	KRW	4.8	7.1	15.9	25.3	-14.7	12.73	15,555.7	0.82	242,295.3
S-Oil	6.5	75,500	USD	4.6	3.0	-6.9	-8.7	-36.8	6.15	12,277.4	0.89	84,501.3
GS	2.8	39,000	USD	1.3	-2.0	-3.3	-14.0	-18.7	2.48	15,746.4	0.26	150,887.9
HD 현대	3.7	60,200	USD	5.4	2.2	4.3	-4.9	-7.5	4.37	13,760.6	0.55	110,285.1
ExxonMobil	438.8	109	USD	6.2	-0.5	-1.3	3.9	3.8	11.38	9.5	2.10	51.7
Chevron	302.8	160	USD	6.1	0.2	-1.9	-7.9	-11.8	11.37	14.1	1.83	87.5
Royal Dutch Shell	197.8	27	EUR	2.5	-2.0	-6.4	1.5	-4.5	6.50	4.5	0.93	31.3
BP	104.3	474	GBP	3.6	-2.9	-14.4	3.1	5.9	6.01	1.0	1.30	4.6
Saudi Aramco	2,087.4	32	SAR	2.2	-0.6	9.8	13.3	-12.4	15.46	2.1	4.46	7.3
PetroChina	192.8	8	CNY	2.5	-8.9	40.4	51.8	38.7	10.13	0.8	0.95	8.3
Valero	41.0	114	USD	6.1	5.7	-14.5	-2.9	-21.0	6.23	18.2	1.47	77.3
ConocoPhillips	46.6	101	USD	10.3	7.5	1.8	0.1	-8.3	7.78	13.0	1.34	75.5
ENEOS	10.5	483	JPY	3.6	0.6	0.0	8.0	-15.4	7.24	66.7	0.48	997.6
Thai Oil	2.9	45	THB	5.8	-3.7	-12.4	-15.3	-24.7	7.53	6.1	0.61	74.9
▶ 화학												
LG 화학	40.0	737,000	KRW	6.3	1.5	3.1	10.0	26.9	17.11	43,067.3	1.58	465,798.7
롯데케미칼	5.9	178,100	KRW	6.7	4.9	-1.1	-4.6	-6.7	13.89	12,823.7	0.48	374,476.8
한화솔루션	6.4	48,700	KRW	8.8	6.4	5.2	-8.7	8.9	12.02	4,050.2	0.88	55,148.1
대한유화	0.7	149,500	KRW	10.1	5.7	-11.1	-9.7	-2.0	15.92	9,389.5	0.50	296,958.5
DL	0.8	47,100	KRW	3.0	-5.7	-15.9	-28.9	-29.7	5.87	8,025.2	0.25	188,359.1
금호석유	3.0	132,700	KRW	4.6	-2.2	-14.9	-6.5	-15.2	7.08	18,734.3	0.66	202,350.1
효성티앤씨	1.3	393,000	KRW	3.3	-4.0	-9.4	10.5	-3.8	6.05	64,959.6	1.09	360,537.1
효성화학	0.3	105,400	KRW	5.9	-2.0	-24.4	-5.9	-51.7	2.33	45,181.6	1.29	81,946.9
효성첨단소재	1.6	476,000	KRW	6.6	13.9	12.1	31.7	-5.2	11.50	41,406.8	2.44	195,390.9
코오롱인더	1.0	45,050	KRW	5.3	4.3	2.3	1.2	-31.5	7.41	6,076.3	0.47	94,964.1
롯데정밀화학	1.3	65,400	KRW	11.2	6.0	15.8	7.9	-21.7	4.87	13,442.2	0.63	104,448.8
LYB	30.0	92	USD	7.8	0.5	-1.7	13.1	-16.1	9.15	10.1	2.12	43.5
Dow	38.1	54	USD	10.4	-0.5	-4.2	6.5	-19.9	14.18	3.8	1.85	29.2
SABIC	71.4	89	SAR	1.0	-2.2	-1.8	9.4	-20.9	21.59	4.1	1.40	63.6
BASF	45.3	46	EUR	5.5	0.7	-2.0	0.4	-10.2	9.75	4.9	1.04	45.3
Formosa Plistics	19.4	94	THB	0.5	0.0	2.2	7.4	-12.7	21.20	4.4	1.61	58.3
Rongsheng Petchem	16.9	12	CNY	-0.2	-9.5	-7.6	-9.8	-26.0	12.25	1.0	1.94	6.1
Olin	7.0	54	USD	13.5	-2.0	-6.2	-1.9	-17.3	8.24	6.5	2.88	18.6
Toray Industries	8.8	757	JPY	3.4	-0.6	-5.1	3.7	7.1	13.16	57.5	0.77	982.6
Covestro	8.2	39	EUR	8.4	-1.6	-1.4	9.4	-10.0	19.09	2.1	1.00	39.5
▶ 태양광												
한화솔루션	6.4	48,700	KRW	8.8	6.4	5.2	-8.7	8.9	12.02	4,050.2	0.88	55,148.1
현대에너지솔루션	0.4	42,050	KRW	2.2	1.6	-22.3	-26.4	20.1	5.31	7,922.0	0.94	44,656.8
신성이엔지	0.4	2,310	KRW	13.0	10.8	32.4	25.5	-5.5	15.04	153.6	-	-
LONGi Green Energy	29.1	27	CNY	-4.5	-18.5	-37.7	-41.2	-54.6	10.41	2.6	2.41	11.3
Tongwei Co.	19.8	31	CNY	-6.9	-18.8	-22.1	-25.8	-38.0	6.95	4.5	1.73	18.1
JA Solar	16.7	36	USD	2.4	-4.1	-16.4	-13.7	-27.9	10.96	3.3	2.89	12.5
Jinko Solar	2.1	41	USD	-2.5	-13.7	-27.9	-15.6	-37.7	5.41	53.9	0.57	509.3
Canadian Solar	2.5	39	USD	-6.0	6.0	-7.7	18.5	13.3	6.66	5.9	0.88	44.9
First Solar	20.5	192	USD	-5.5	8.1	-10.5	25.6	167.5	19.60	9.8	2.83	67.7
OCI	1.2	96,100	KRW	11.5	0.9	21.4	28.5	-8.7	1.85	52,037.6	0.32	302,873.7
Wacker	6.9	122	EUR	-0.4	-14.0	-19.5	4.0	-33.0	11.05	11.2	1.24	99.7
Enphases Energy	25.0	182	EUR	4.7	11.5	-16.6	-43.1	-11.1	28.60	6.4	13.08	13.9
Sunrun	4.2	19	EUR	9.5	12.3	-20.4	-33.5	-30.1	N/A	-1.3	0.55	35.0
Sunnova	2.1	18	EUR	1.4	15.8	-1.5	-12.3	-20.2	N/A	-1.4	0.77	23.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

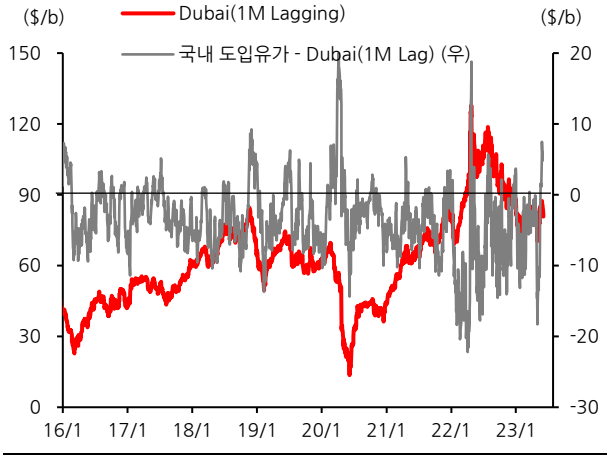
Chart Book: 정유

[그림1] 유가 추이



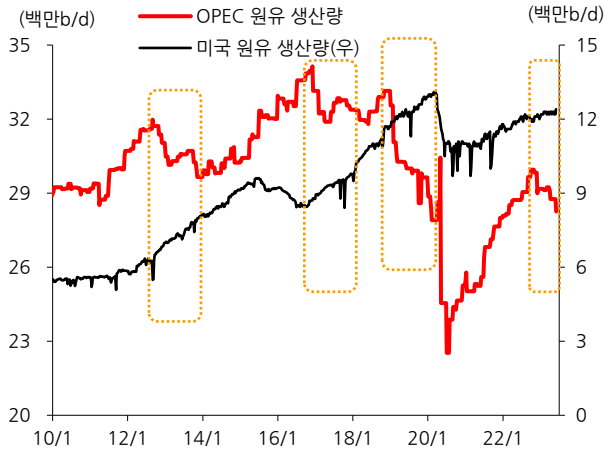
자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Dubai 유와 국내도입유가 비교



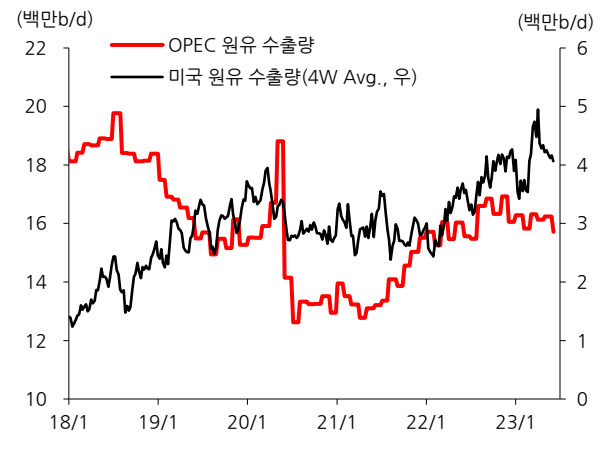
자료: Petronet, 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] OPEC, 미국 원유 생산량



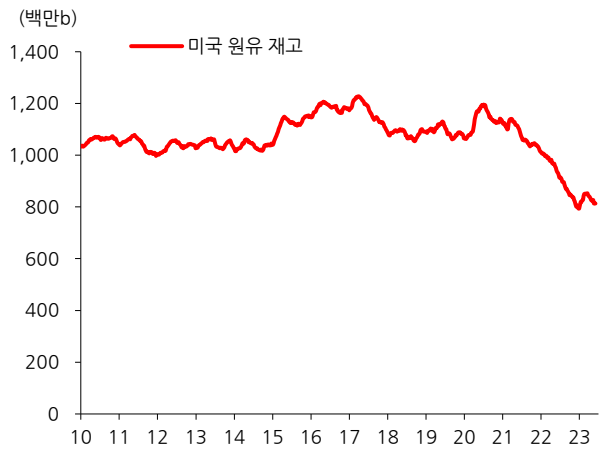
자료: DOE, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] OPEC, 미국 원유 수출량



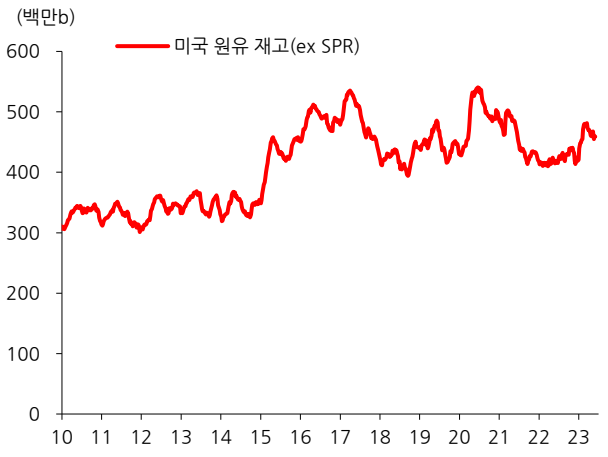
자료: DOE, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 원유 재고(SPR 포함)



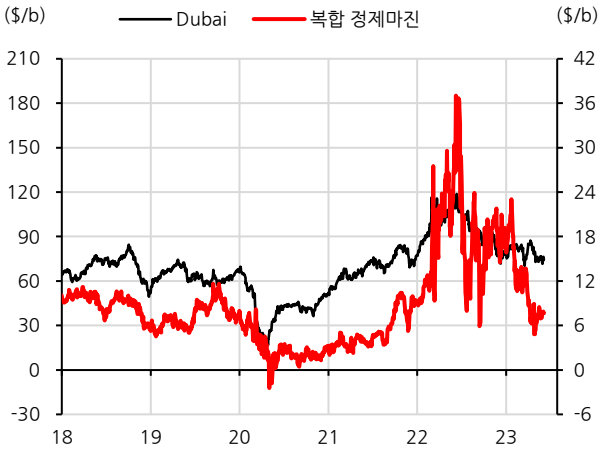
자료: DOE, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 원유 재고(SPR 제외)



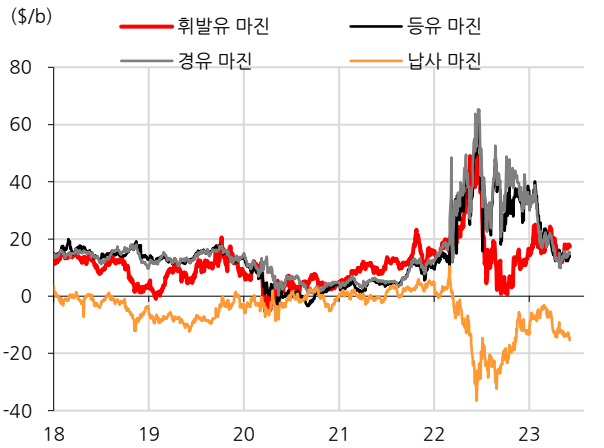
자료: DOE, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 유가 및 복합정제마진



자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 석유제품별 마진

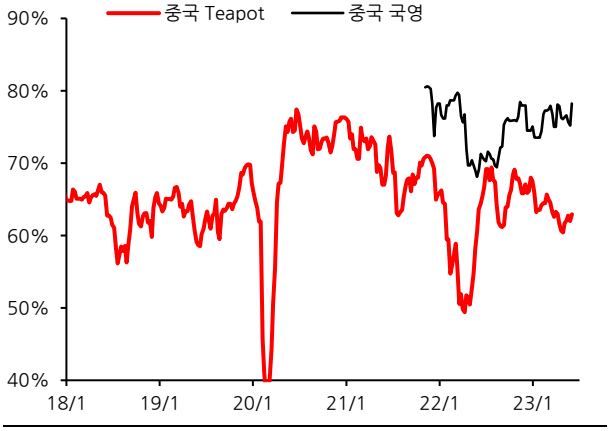


자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 미국 정유사 가동률

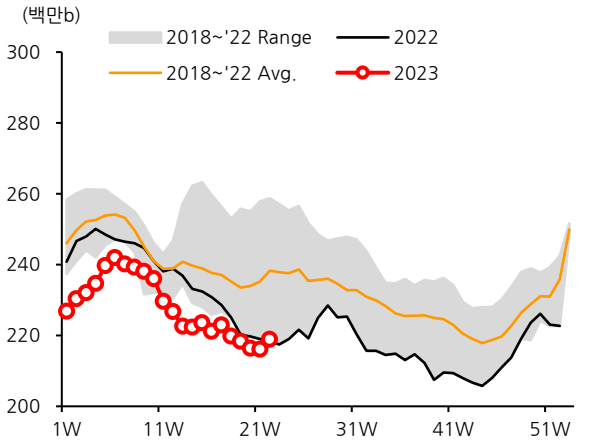
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 중국 정유사 가동률



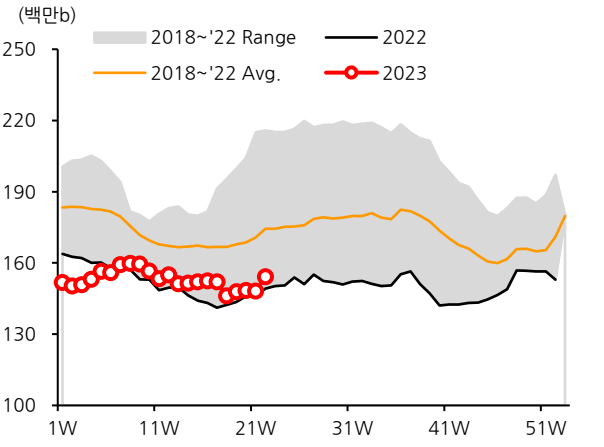
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 미국 휘발유 재고



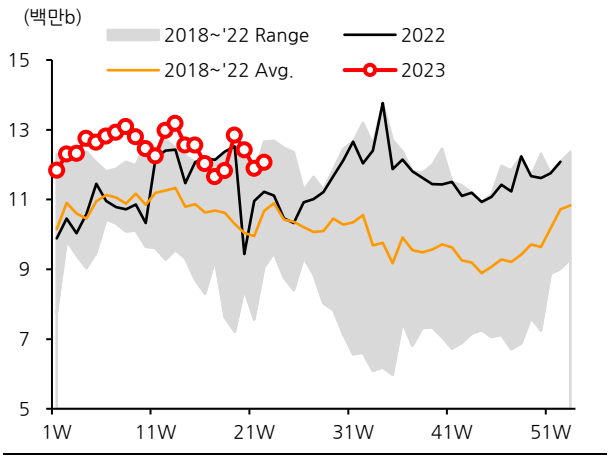
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미국 등/경유 재고



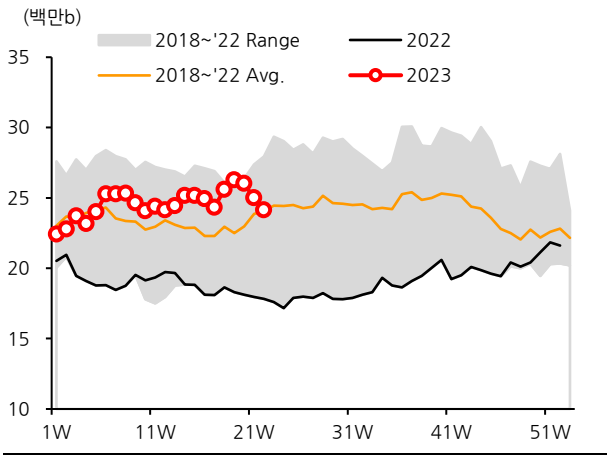
자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 유럽 휘발유 재고



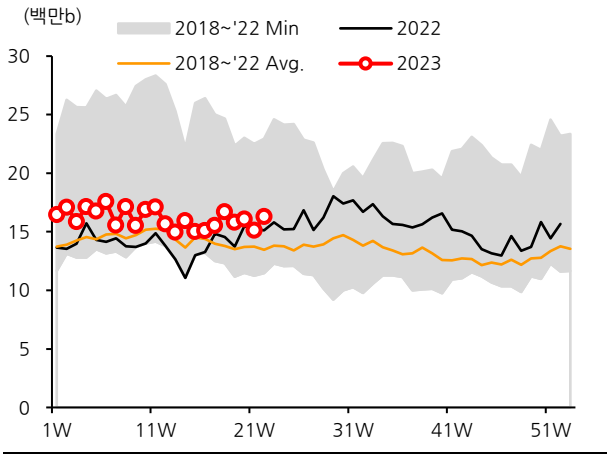
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 유럽 등/경유 재고



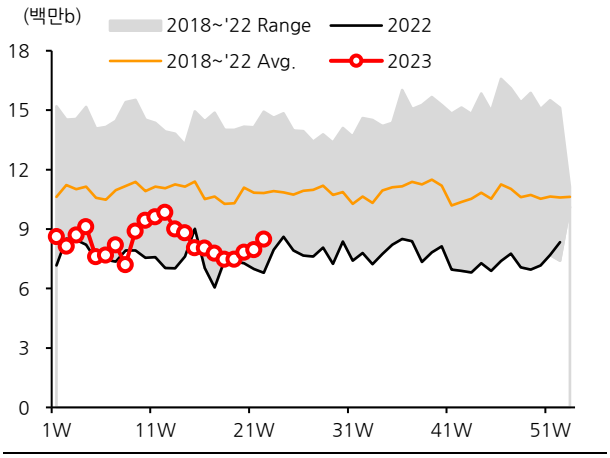
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 싱가포르 Light distillate 재고



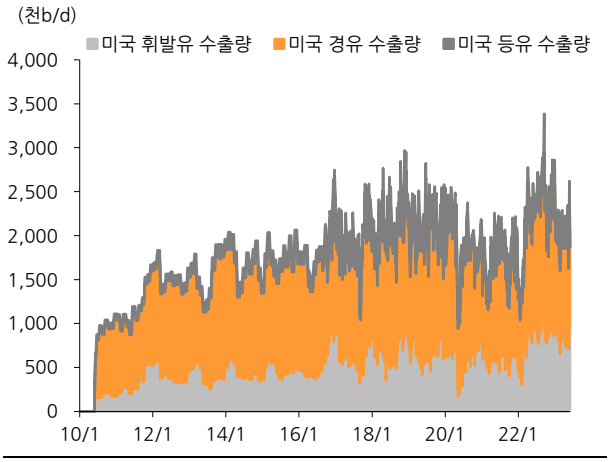
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 싱가포르 Middle distillate 재고



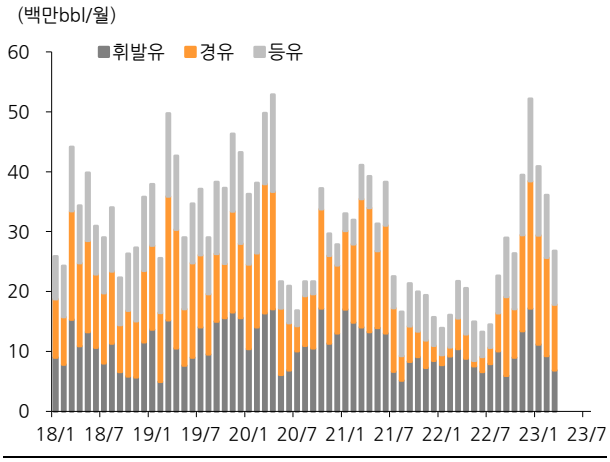
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 미국 석유제품 수출량 추이



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

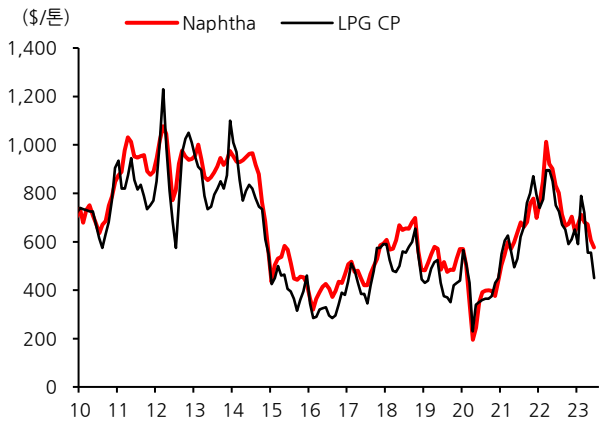
[그림18] 중국 석유제품 수출량 추이



자료: 해관총서, 한화투자증권 리서치센터

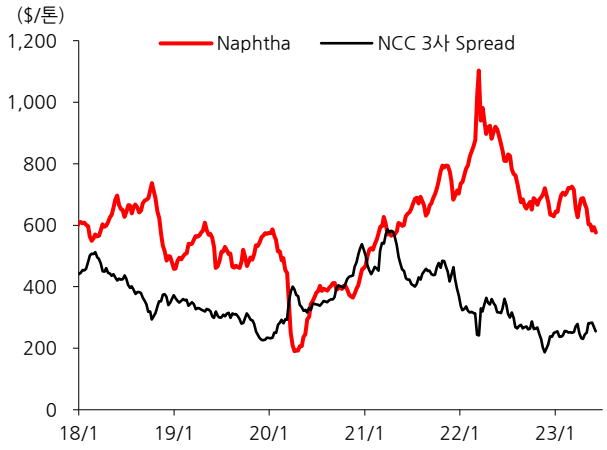
Chart Book: 화학

[그림19] NCC 원료(납사, LPG) 가격 추이



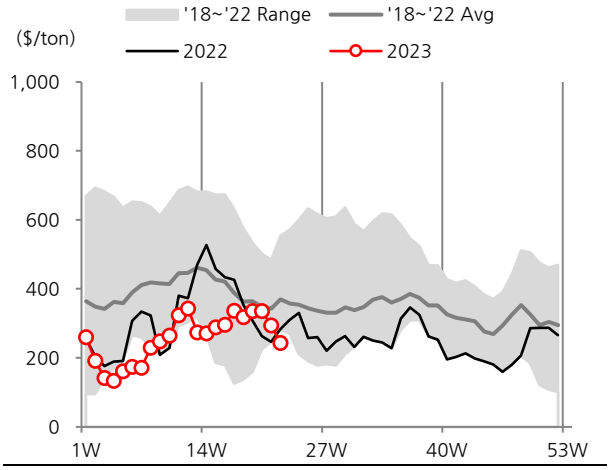
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 납사 및 NCC 마진 추이



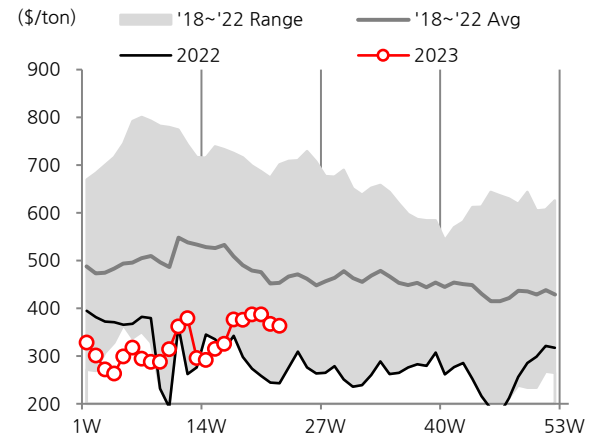
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 에틸렌 마진



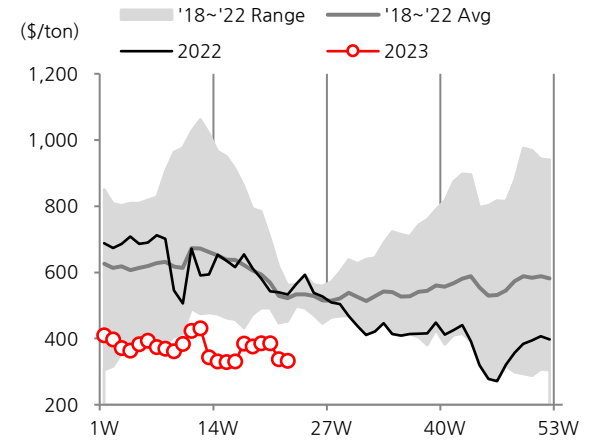
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] HDPE 마진



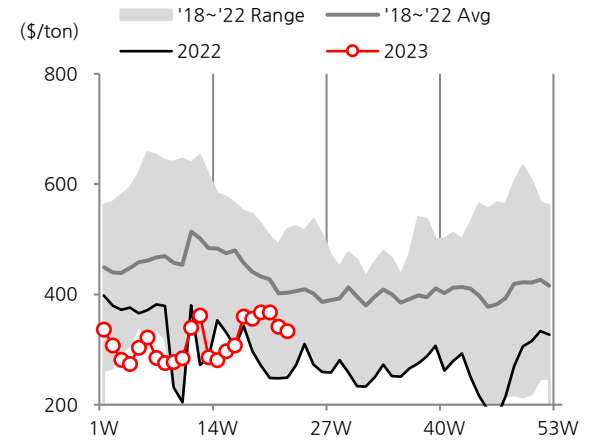
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] LDPE 마진



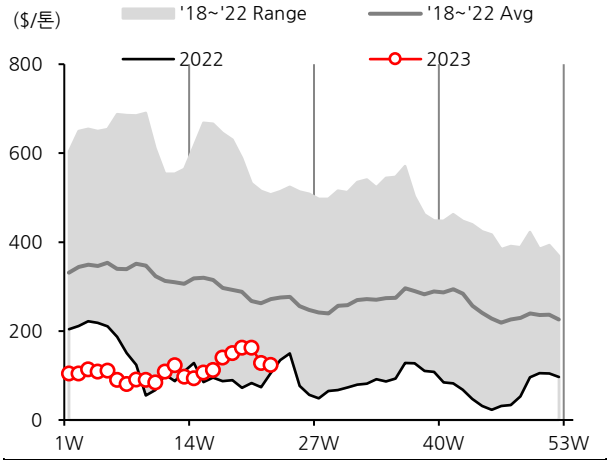
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] LLDPE 마진



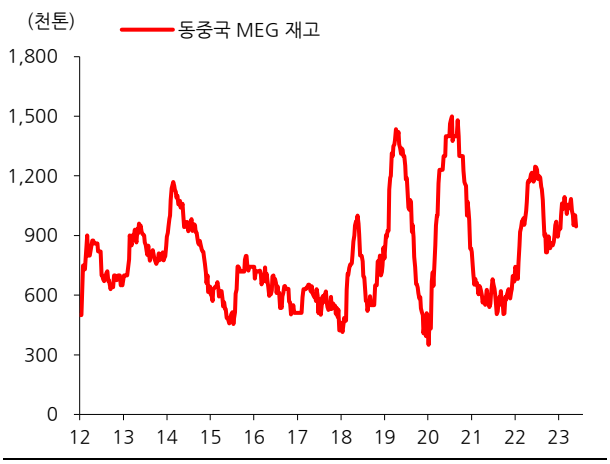
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] MEG 마진



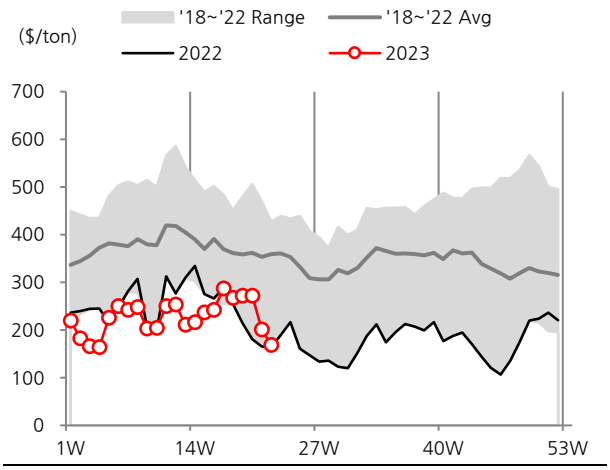
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 동중국 MEG 재고 추이



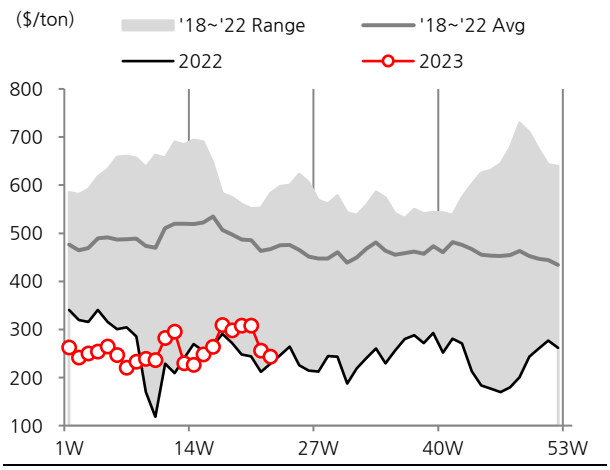
자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 프로필렌 마진



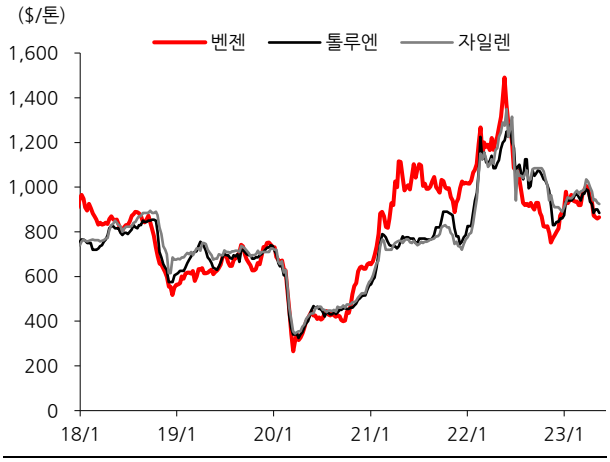
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] PP 마진



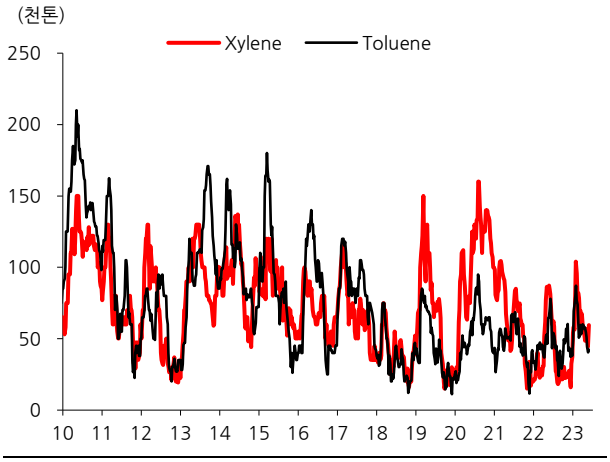
자료: ICIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 벤젠/톨루엔/자일렌 가격 추이



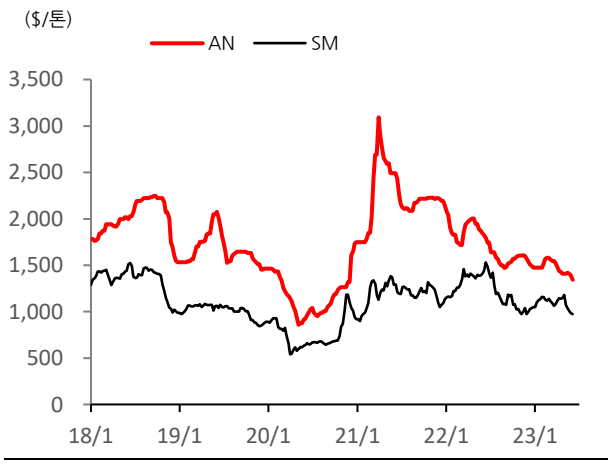
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 동중국 자일렌/톨루엔 재고 추이



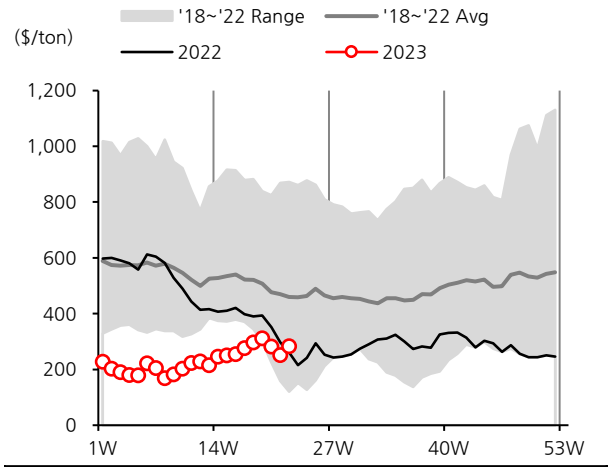
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] AN / SM 가격 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] ABS 마진

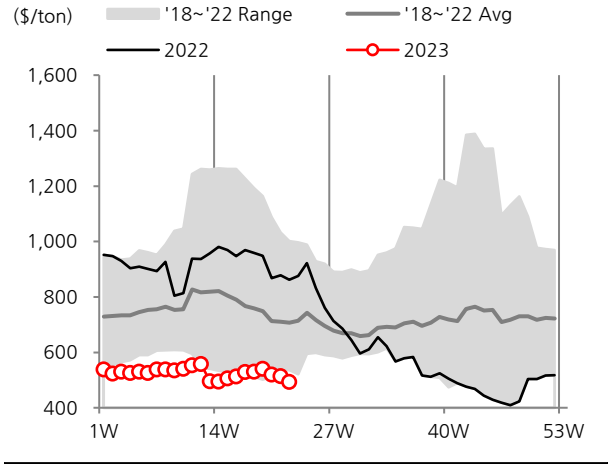


자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 가성소다 가격 추이

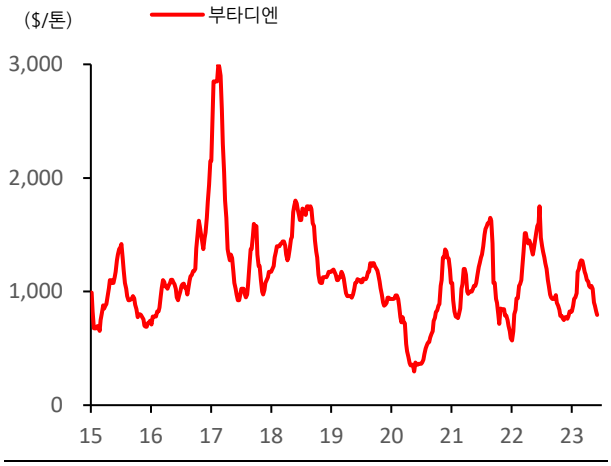
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] PVC 마진



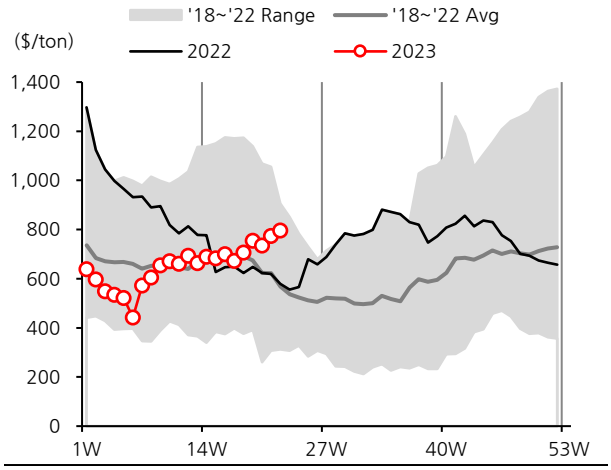
자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 부타디엔 가격 추이



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

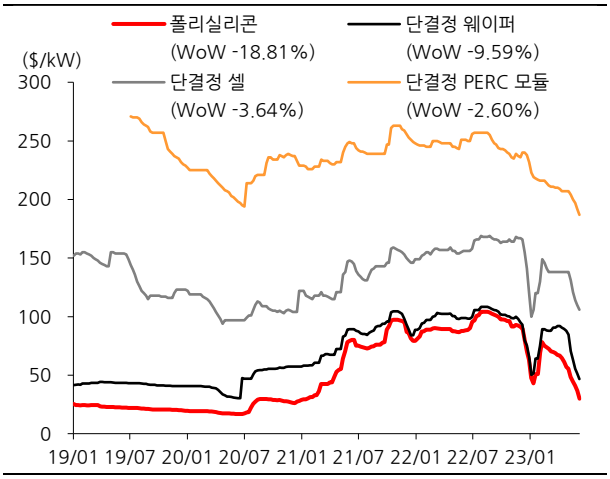
[그림36] SBR 마진



자료: Cischem, 한화투자증권 리서치센터

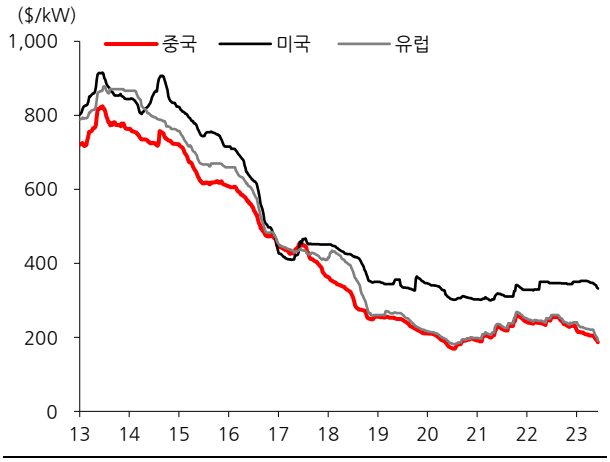
Chart Book: 태양광

[그림37] 태양광 제품 가격 추이



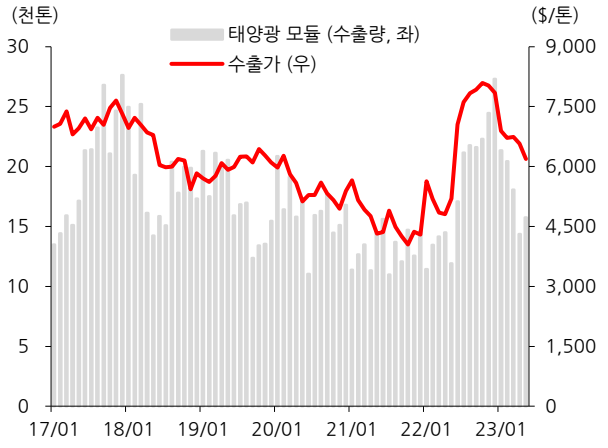
자료: PV Insights, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 지역별 모듈 가격 추이



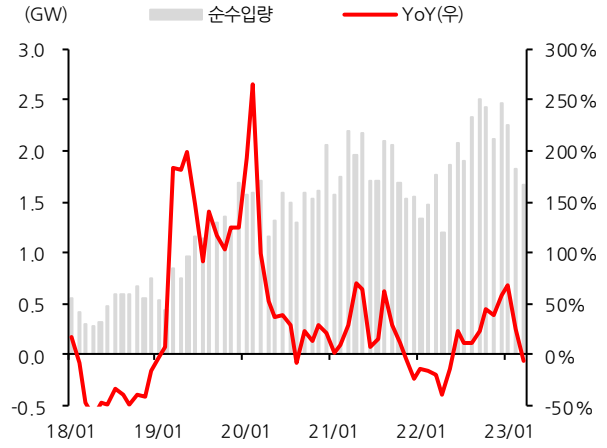
자료: PV Insights, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 한국 모듈 수출 추이



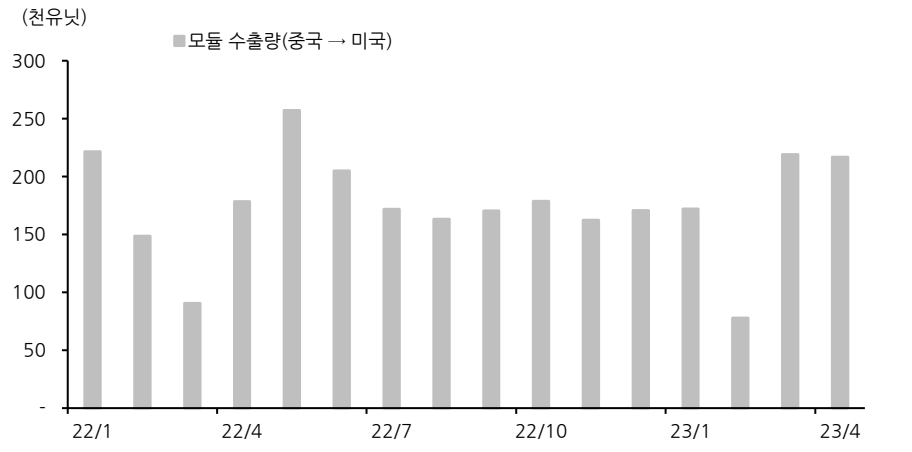
자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 미국 월간 태양광 모듈 순수입량



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 중국 → 미국 월간 모듈 수출량



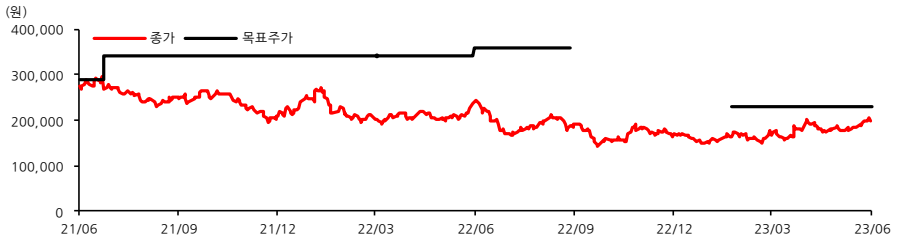
자료: 국가통계국, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 6 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
상기 '한화솔루션'은 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK이노베이션 주가와 목표주가 추이]



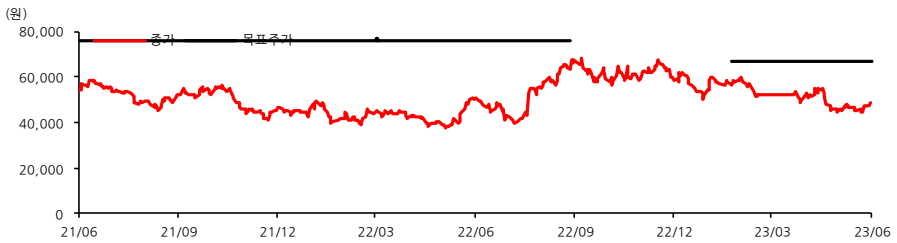
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.06.24	2021.07.02	2021.07.14	2021.08.04	2021.08.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		290,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2021.09.08	2021.10.14	2021.11.01	2021.11.11	2021.12.10	2022.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2022.02.03	2022.02.18	2022.03.29	2022.04.21	2022.05.02	2022.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2022.06.08	2022.08.16	2023.01.31	2023.01.31	2023.02.08	2023.04.07
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	윤용식	230,000	230,000	230,000
일 시	2023.05.08	2023.05.24	2023.05.31	2023.06.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.02	Buy	340,000	-32.31	-18.53
2022.06.08	Buy	360,000	-50.71	-32.22
2023.01.31	Buy	230,000		

[한화솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.07.14	2021.07.30	2021.09.08	2021.09.30	2021.10.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
일 시	2021.10.14	2021.10.29	2022.01.07	2022.01.12	2022.02.18	2022.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
일 시	2022.04.21	2022.04.29	2022.05.12	2022.06.08	2022.06.29	2022.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
일 시	2022.08.16	2023.01.31	2023.01.31	2023.02.17	2023.03.29	2023.04.28
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	윤용식	67,000	67,000	67,000	67,000
일 시	2023.06.09					
투자의견	Buy					
목표가격	67,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.08	Buy	76,103	-25.48	-10.49
2023.01.31	Buy	67,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2 %	0.6%	100.0%