Morning Meeting Notes

2023-08-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
정유화학(OVERWEIGHT) 중국 석유제품 수출 급증 및 태양광산업 주요 이슈

New Issue
뉴욕증시, 이번주 예정된 잭슨홀 회의 앞두고 혼조세...나스닥 1.56%↑
뉴욕채권, 10년물 국채수익률 2007년 이후 최고치 경신
국제유가, 中 경기 부양책 실망에 하락...WTI 0.65%↓

New Publication
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 상업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)

Rating, Target Price Changes

SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	BUY	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)
롯데렌탈	BUY	42,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2023-08-08)
세아베스틸지주	BUY	33,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2023-08-04)
대덕전자	M.PERFORM	35,000 원 ▷	M.PERFORM	36,000 원	(2023-08-04)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
에코프로	77,171
포스코DX	34,642
금양	26,465
셀트리온헬스케어	15,579
LS	14,392

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
에코프로	45,307
한화솔루션	39,039
SK렌터카	38,941
LG에너지솔루션	34,227
포스코퓨처엠	25,956

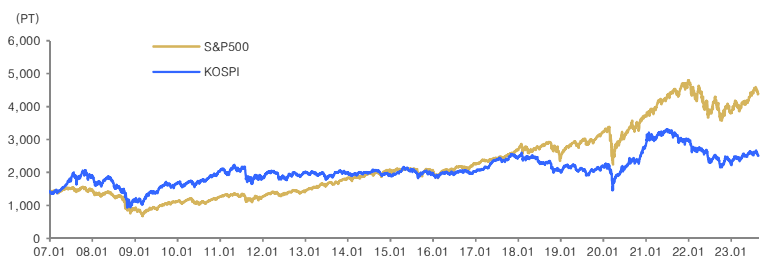
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
포스코퓨처엠	-34,082
에코프로비엠	-21,515
셀트리온	-21,044
KODEX 코스닥150선물인버스	-18,981
삼성SDI	-16,135

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
넥스틸	-78,184
셀트리온	-35,249
삼성전자	-29,947
LX인터내셔널	-20,741
HD현대인프라코어	-14,880

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,508.80	+0.17	-4.56
대형주	2,492.99	+0.15	-5.04
중형주	2,755.85	+0.06	-2.13
소형주	2,353.28	+0.86	-1.72
KOSDAQ	888.71	+1.30	-4.43

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-113	-340	270
누적순매수(D-20)	67,011	-30,735	-40,132

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	187,911	208,065	338,813

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.16	-1.02	-5.67
금융	351.84	+0.36	+1.24
운수장비	2,085.77	-0.14	-7.82
유통	373.13	-0.45	+5.62
음식료	3,608.25	+0.72	+13.69
의약품	13,069.44	-0.12	+3.95
전기전자	26,184.03	+0.05	-7.66
철강금속	6,377.64	+0.63	-10.95
화학	5,163.39	+0.84	-9.68
유틸리티	591.07	-0.82	-6.53
통신	360.85	+0.12	+5.08

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,399.77	+0.69	-3.40
NASDAQ	13,497.59	+1.56	-3.99
일본	31,565.64	+0.37	-3.47
중국	3,092.98	-1.24	-2.25
독일	15,603.28	+0.19	-3.63

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.80	+6.60	+17.80
국고채 (10년)	3.97	+5.90	+33.30
은행채AAA (3년)	4.25	+6.10	+12.10
미국국채 (2년)	5.01	+6.87	+10.72
미국국채 (10년)	4.34	+8.52	+46.74

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,342.60	+0.32	+4.90
원/백 엔	918.32	-0.24	+1.51
원/위안	184.25	+0.23	+3.45
달러/유로	1.09	+0.21	-1.52
위안/달러	7.29	+0.09	+1.41
엔/달러	146.20	+0.57	+3.34
Dollar Index	103.33	-0.09	+1.92

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.72	-0.65	+2.51
금 (usd/oz)	1,923.00	+0.34	-2.00
BDI	1,237.00	-0.80	+26.48
천연가스(NYMEX)	2.63	3.18	-1.97

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2023. 08. 22

정유/화학 업종

OVERWEIGHT

중국 석유제품 수출 급증 및 태양광산업 주요 이슈

Analyst 강동진
02-3787-2228
dongjin.kang@hmsec.com

중국 7월 석유제품 수출 대폭 증가. 중국내 수요 부진 반영. 정제마진 Peak out 전망

중국의 7월 Diesel 수출 물량은 91만톤을 기록하여, 전월비 214%, 전년 동월비 152% 증가하였다. 항공유 수출은 147만톤을 기록하여 전월비 36%, 전년 동월비 206% 급증하였다. 이는 2020년 4월 이후 최대 수준이다. 중국의 내수 석유제품 수요가 크게 증가할 것으로 전망하였으나, 기대에 미치지 못하여 대규모 수출로 이어진 것으로 판단한다. 또한, 중국이 주로 수입하는 러시아산 우랄유의 상대적인 가격 메리트가 떨어지면서 내수 수익성이 낮아지고 아시아 정제마진 상승에 따른 수출 수익성 우위가 나타나 향후 중국 석유제품 수출이 증가할 것으로 전망한다. 이에 따라, 정제마진은 점진적으로 Peak out 할 것으로 전망한다. 중국의 Gasoline 수요가 2024년 ~2025년 중 Peak out 할 것으로 전망되고, 정유설비들의 증설이 지속됨에 따라 정제마진 불확실성은 점점 높아질 전망이다.

중국산 태양광 제품 동남아 우회 최종 결론. 한화솔루션 수혜 전망. 화학업종 Top pick 유지

미국 상무부는 지난 8월 18일 최대 254%에 이르는 반덤핑 및 상계관세를 회피하기 위해 동남아 4개국을 통해 우회 수출하고 있는 중국 태양광 모듈 업체들에 대한 최종 조사 결과를 발표했다. 8개 기업 중 한화큐셀, Jinko Solar, Boviet Solar 3개사를 제외한 5개 기업에 대해 관세 회피 혐의가 확정되어 2024년 7월부터 고율 관세를 다시 부과 받게 될 전망이다(잠정 발표 보다 1개사 추가). 한화큐셀은 혐의 없음이 최종 확인되었다. **참고로 2022년 미국이 수입한 실리콘 태양광 모듈의 73%가 조사 대상이 된 말레이시아, 베트남, 태국, 캄보디아 등 동남아 4개국으로부터 수입되었다. 또한, 미국 상무부는 정보 요청에 응답하지 않은 기업의 우회 수출 사실도 발견했으며, 이들 국가 전역을 우회 수출로 간주하고 있다. 결국, 사실상 우회하지 않는다는 판결을 받지 않는 기업들은 이들 지역에서 미국으로 수출되는 모듈에 대해 고율 관세를 부과 받게 될 것으로 전망된다. 따라서, 한화솔루션의 미국향 제품 수익성 개선 및 미국내 점유율 상승이 기대된다. 한화솔루션에 대해 화학업종 Top pick 의견을 유지한다.**

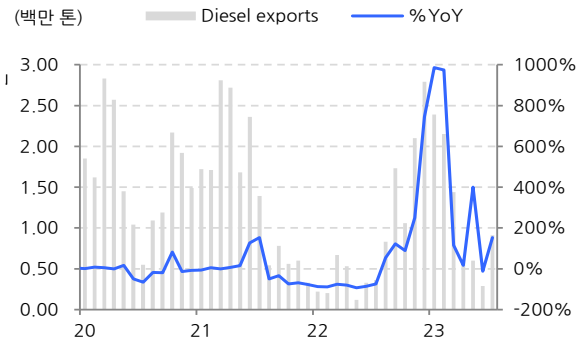
미국향 태양광 모듈 수출 물량 7월 +10.5%(mom). 가격 하락세 역시 점진적 안정화 전망

미국향 태양광 모듈 수출 가격은 7월에도 하락했으나, 수출 물량은 4월을 저점으로 매월 개선되고 있다. 향후 미국향 태양광 모듈 판가는 Upstream 폴리실리콘 가격 반등 및 계절적 성수기, 동남아산 제품 고율 관세 부과에 대비한 Restocking 수요로 추가적인 하락세는 제한적일 전망이며, 한화솔루션 태양광 모듈 사업 수익성은 저가 원재료가 본격적으로 투입되는 4Q23 이후 대폭 개선될 것으로 판단한다.

OCI홀딩스, Daqo를 넘어서다. 경쟁사 Daqo도 OCI홀딩스의 프리미엄을 인정

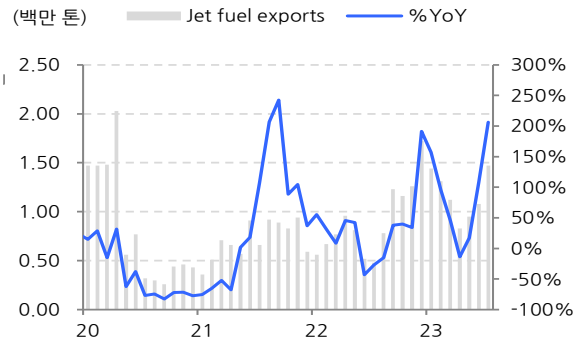
최근 Daqo의 2Q23 ASP는 $12.3/kg까지 하락했다. 당사는 OCI홀딩스 말레이시아 공장 ASP를 $22/kg 수준으로 추정하고 있는데, 이에 비해서도 크게 낮다. 또한, 33.6% OPM을 기록하여 OCIMSB OPM 43.7% 대비 수익성도 뒤처지고 있다. 이는, OCIMSB에서 생산된 폴리실리콘이 비중국산 폴리실리콘으로 프리미엄에 판매되고 있기 때문이다. Daqo는 실적발표에서 비중국산 폴리실리콘이 여전히 숏티지이고, Wacker, OCI, Hamlock 등 8만톤의 공급 물량이 있으나 향후 미국향으로 12만톤의 수요가 예상되어 숏티지가 지속될 것으로 전망하고 있다. 이에 따라, 비중국산 폴리실리콘 가격은 Wacker 기준 $27/kg~$35/kg을 기록하고 있는데 프리미엄이 유지 될 것으로 전망하고 있다. 신장에 폴리실리콘 설비를 보유하지 않은 Tongwei의 폴리실리콘을 사용한 Longi 모듈의 미국 세관 통과가 실패하면서 비중국산 폴리실리콘 수요는 더욱 높아질 것이며 OCI홀딩스의 산업내 입지는 더욱 강화될 것이다.

<그림1> 중국 Diesel 7월 수출 물량 급증



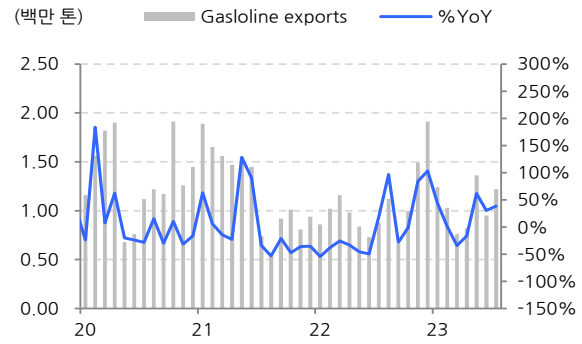
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 중국 항공유 7월 수출 물량 급증



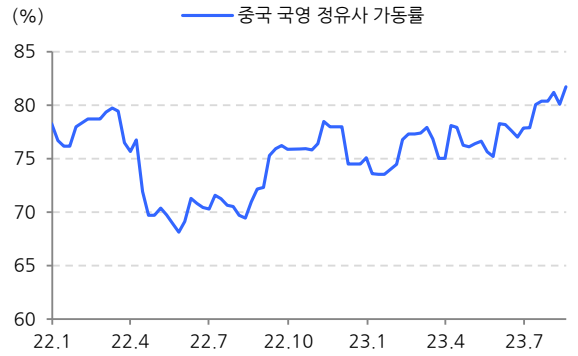
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 중국 휘발유 수출 지속 증가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 중국 국영 정유사 가동률

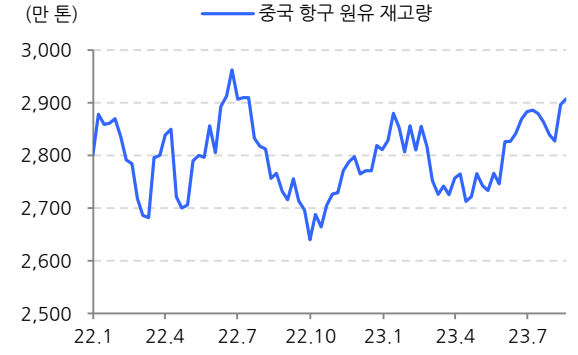


자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 중국 독립 정유사 가동률

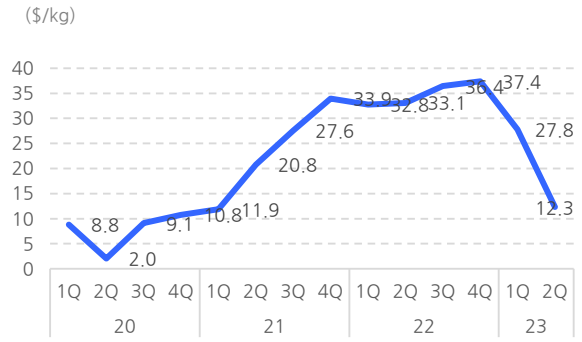
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 중국 항구 원유 재고 높은 수준



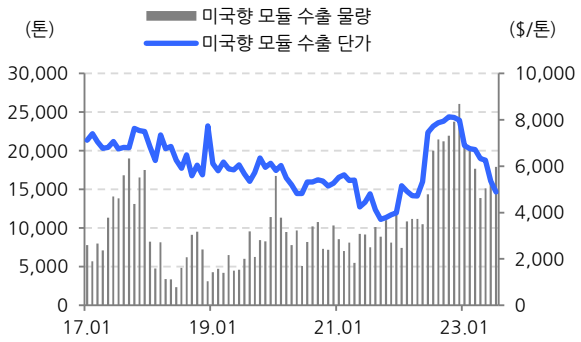
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 Daqo ASP 급락



자료: Daqo, 현대차증권

〈그림8〉 7월 미국향 태양광 모듈 수출 물량 10.5%(mom) 증가



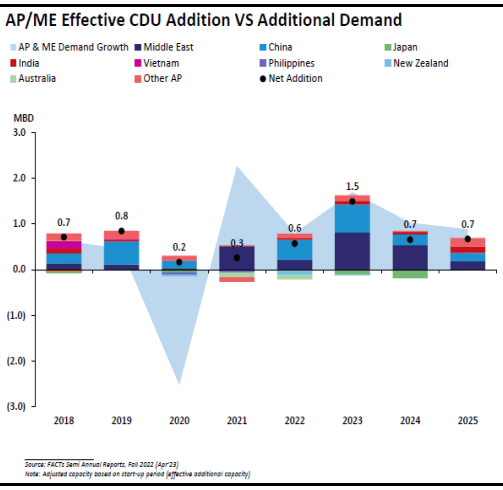
자료: KITA, 현대차증권

〈표1〉 미국 상무부, 중국산 태양광 모듈 동남아 우회 수출 결과 발표

국가	기업명	잠정 판결 결과('22.12)	최종 판결 결과('23.08)
캄보디아	BYD Hong Kong	우회	우회
	New East Solar	비우회	우회
말레이시아	Hanwha Q CELLS	비우회	비우회
	Jinko Solar	비우회	비우회
태국	Canadian Solar	우회	우회
	Trina Solar	우회	우회
베트남	Boviet Solar	비우회	비우회
	Vina Solar	우회	우회

자료 : 미국상무부, 현대차증권

〈그림9〉 중동, 중국 중심 역내 정유 설비 대규모 증설



Country	Company	CDU (KBD)	Start-up
Saudi Arabia	Jizan[1]	400	Q2'21
China	Rongsheng II Delay from Q3'21	400	Q1'22
Malaysia	Petronas[2]	300	Q3'22
India	Hindustan Petroleum Delay from Q4'20	125	Q3'22
China	Local Shenghong Petrochemical Delay from Q4'21	320	Q4'22
China	CNPC/PDVSA Delay from Q3'21	400	Q4'22
Iraq	Karbala	140	Q2'23
Iran	Abadan	230	Q2'23
Kuwait	Al Zour	615	Q2'23
China	Local Hebei	170	Q3'23
China	Sinopec Hainan Delay from Q1'23	100	Q3'23
Oman	Al-Duqm Delay from Q2'23	230	Q4'23

1. Runs at its 50% during 2021-2022 and expect to reach full capacity in 2023
2. Resuming production after shut down 2020 due to explosion

Key Projects : Closure

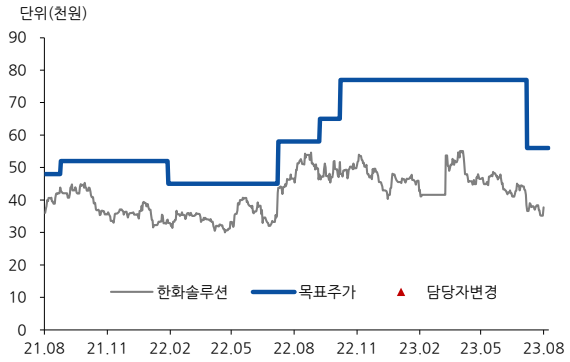
Country	Company	CDU (KBD)	Closure
Malaysia	Petronas	-300	Q3'22
Japan	ENEOS	-112	Q4'22
Japan	ENEOS	-119	Q4'23
Japan	Idemitsu	-112	Q4'24

자료 : Thai Oil, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.30	BUY	48,000	-17.46	-8.65
2021.09.14	BUY	52,000	-27.37	-12.88
2022.02.18	BUY	45,000	-22.71	-6.11
2022.07.29	BUY	58,000	-15.89	-5.86
2022.09.28	BUY	65,000	-25.15	-20.00
2022.10.28	BUY	77,000	-39.00	-28.44
2023.04.28	AFTER 6M	77,000	-41.71	-36.75
2023.07.28	BUY	56,000	-33.29	-30.27
2023.08.22	BUY	56,000		

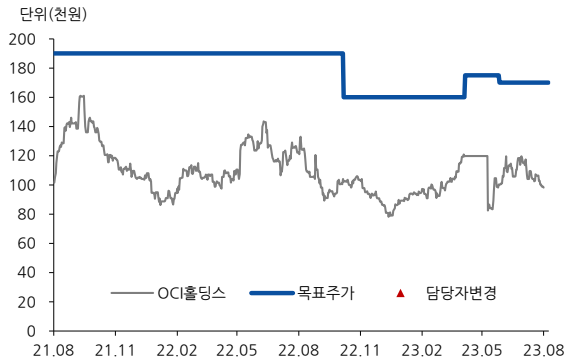
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.29	BUY	190,000	-33.87	-15.26
2021.10.29	AFTER 6M	190,000	-41.99	-24.47
2022.10.27	BUY	160,000	-39.85	-24.50
2023.04.26	BUY	175,000	-37.42	-31.54
2023.06.16	BUY	170,000	-35.95	-29.65
2023.08.22	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 OCI홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.