

2012. 11. 13

Analysts

박재철 02) 3777-8495
jcpark@kbsec.co.kr이현호 02) 3777-8074
kingnun@kbsec.co.kr

산업 코멘트

Recommendations

SK이노베이션 (096770)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 210,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 120,000원 (유지)

GS (078930)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 78,000원 (유지)

LG화학 (051910)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 370,000원 (유지)

호남석유 (011170)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 330,000원 (유지)

금호석유 (011780)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 170,000원 (유지)

한화케미칼 (009830)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 25,000 (유지)

Contents

Weekly Update.....	1
KB투자의견.....	2
주간시황.....	3
2013년 석유화학 전망.....	3
정제마진 동향.....	15
석유화학 업체별 Key Indicators.....	16
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	20
Appendices.....	22
컨센서스 추이.....	22
Peers Comparison.....	24

정유/화학 (OVERWEIGHT)

2013년 석유화학 산업: 저성장 시대의 생존전략

2013년 석유화학 산업은 점진적인 회복이 예상된다. 2010년 공급과잉, 2011년~2012년 수요 둔화 시기를 지나, 2013년부터는 수요-공급 밸런스를 맞춰가는 시기이기 때문이다. 슈퍼사이클 또는 강력한 재고 축적 수요를 기대하기 어려운 상황이고, 2016년부터 미국의 에탄크래커 증설에 따른 공급확대 영향도 우려된다. 이러한 환경에서 고수익성 제품 증설을 통한 제품 믹스 변화로 수익성 개선이 기대되는 금호석유, LG화학을 석유화학 업종 Top-Picks로 제시한다.

■ 에틸렌 가동률은 2012년 평균 85%에서 2015년 87%로 점진적인 개선

석유화학 산업은 2011~2012년을 저점으로 2015년까지 약하지만 개선되는 모습을 보일 것으로 전망한다. 이는 중국의 산업생산 회복과 에틸렌 수요-공급 밸런스 개선이 예상되기 때문이다. 2012년부터 2016년까지 에틸렌 수요 증가율은 연평균 4.0%로 공급 증가율 3.7%을 웃돌 것으로 전망한다. 에틸렌 수요 증가율이 글로벌 GDP성장률 대비 2배의 탄성치를 가진다면 최상의 경우 가동률은 90%까지도 증가할 수 있을 것으로 기대한다.

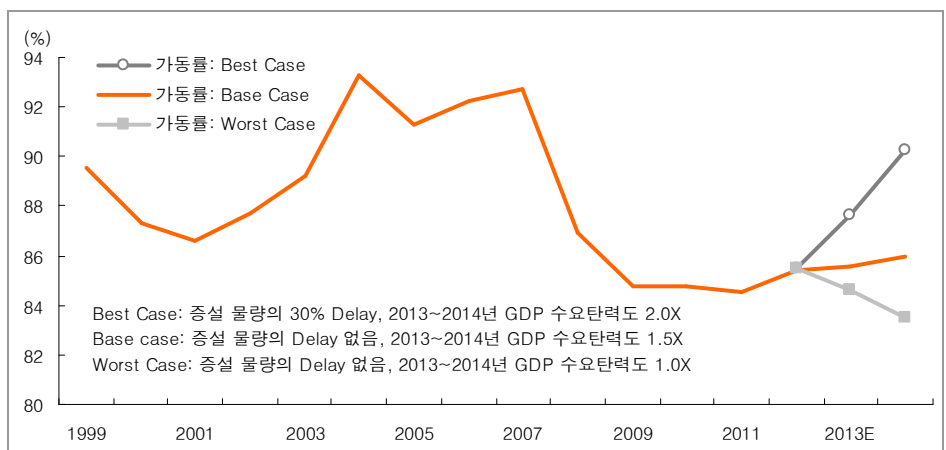
■ Restocking을 기대하기는 어려운 상황

전반적인 업황 개선에도 불구하고, 재고 축적 수요가 강하지는 않을 것으로 전망한다. 이는 1) 2009년~2010년과 같이 석유화학 제품 재고를 강하게 축적해야 할 만큼 수요가 감소하지 않았으며, 2) 유가도 펀더멘털 이상으로 높게 유지되고 있어 유가의 추가 상승 가능성도 높지 않기 때문이다. 단, 수요가 감소한 합성원료의 경우 경기 회복시 재고 축적 수요를 기대할 수는 있을 것이다.

■ 제품 믹스가 변화하는 업체 주목

석유화학 업종 가운데 금호석유, LG화학, 휴켄스를 추천한다. 이들 기업은 1) 고부가 제품 비중을 확대하거나, 2) 저렴한 원재료를 확보하며 외형 성장을 피하고 있어 저성장 시대에서 성장성을 보유하고 있다고 판단하기 때문이다. 금호석유는 고수익성 제품인 SSBR 및 EPDM의 증설, 휴켄스는 저렴한 천연가스를 확보한 말레이시아 사업의 확대가 기대된다. LG화학은 이미 제품 구조가 고도화 되어 있어 상대적으로 안정적인 수익성을 창출할 것으로 전망한다.

에틸렌 가동률 시나리오 분석



자료: KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 산업의 구조적인 이익 개선기에 진입 - 아시아 지역의 석유제품 수요 강세 vs 북미/유럽의 설비폐쇄 지속 - PX, 윤활기유 등 다운스트림 사업 확대 - 리스크: 글로벌 경기를 감안하면 유가 하락 요인 존재
SK이노베이션	159,000	210,000 (BUY)	209,400	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천정유 (가칭)의 설비투자에 따른 기업구조 개선 - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	96,700	120,000 (BUY)	125,667	- 정제마진 회복. 2012년 하반기 윤활기유 스프레드 개선 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 2012년 예상 배당금은 주당 3,300원 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 전망)
GS	72,800	78,000 (BUY)	82,059	- GS칼텍스는 2013년 5월 신규 고도화설비 가동 예정으로 연간 영업이익을 2~3천억원 상승시키는 효과 있을 것 - GS리테일 영업이익의 레벨 업 - 리스크: 정유3사 가운데서 상대적으로 높은 차입금
석유화학				- 납사 가격 및 제품 가격 반등에 따른 Lagging 스프레드 개선 - 마진이 추가적으로 하락하고 있지는 않음 - 각국 정부의 경기부양 의지 - 리스크: 글로벌 경기 둔화에 따른 전방산업 수요 부진
LG화학	305,500	370,000 (BUY)	393,552	- 불황기에 더 돋보이는 석유화학 제품 포트폴리오 - 편광필름, 3D FPR 등 정보전자소재 부문의 가동률 증가 - 2012년 하반기 전기차 신규 모델 확대에 대형 이차전지 수요 증가 - 리스크: 중장기적으로 중국의 고부가 제품 사업 확대
호남석유	214,500	330,000 (BUY)	306,192	- 실적 턴어라운드, 3/4분기 저가 원재료가 투입되며 수익성 개선 - 2분기 일회성 요인 (Titan 재고평가 손실 350억, 본사 정기보수비용 350억원 등) 소멸 - 리스크: 화섬제품의 수요 약세 지속
금호석유	109,000	170,000 (BUY)	154,000	- 2H12 합성고무 (SBR 11만톤, SSBR 6만톤) 증설효과 기대 - 중국 로컬 타이어 제조사들의 가동률 상승 - 2013년 자회사의 폐놀계열 (폐놀, 아세톤, BPA) 및 EPDM 증설 - 리스크: 장기적으로 BD의 타이탄한 수급
한화케미칼	17,750	25,000 (BUY)	23,953	- 하반기 점진적인 실적 개선. 가성소다 가격 강세 지속 - 중국 PVC 자회사 및 한화솔라원의 적자폭 축소 - 폴리실리콘 투자비용 절감에 따른 비용 부담 완화 - 리스크: 에틸렌 가격 상승에 따른 4분기 원가 부담
휴켄스	26,150	27,000 (BUY)	30,417	- 말레이시아 투자 확대에 따른 기업가치 상승 - 2H12 질산 및 MNB 증설효과 - 2013년 탄소배출권 및 향후 전후방 산업으로의 투자 확대 - 리스크: 탄소배출권 가격 약세, DNT가동률 둔화

자료: FnGuide, KB투자증권

주: 현재가는 11월 12일 종가 기준

2013년 석유화학 산업전망

점진적인 수요-공급 밸런스 회복

석유화학 산업의 어려운 시기 지속

석유화학 산업은 지난 4년간 어려운 시기를 겪어왔다. 2008년~2009년 수요 감소, 2010년~2011년은 공급 확대에 따른 영향으로 글로벌 에틸렌 가동률은 2004년~2007년 호황기의 92~93%에서 85% 내외로 하락하였다. 2010년 글로벌 경기부양 영향으로 석유화학 제품 수요가 일시적으로 회복되었으나, 2011년 유럽 경기 둔화로 글로벌 에틸렌 수요 증가율은 2%대로 하락하였다. 장기적으로, 2016년~2017년 북미 지역의 에탄크래커 증설이 현실화 된다면 에틸렌 체인의 제품 수익성은 회복은 제한적일 것으로 보인다.

하지만, 점진적으로 수요-공급 밸런스는 회복 추세로 돌아설 것

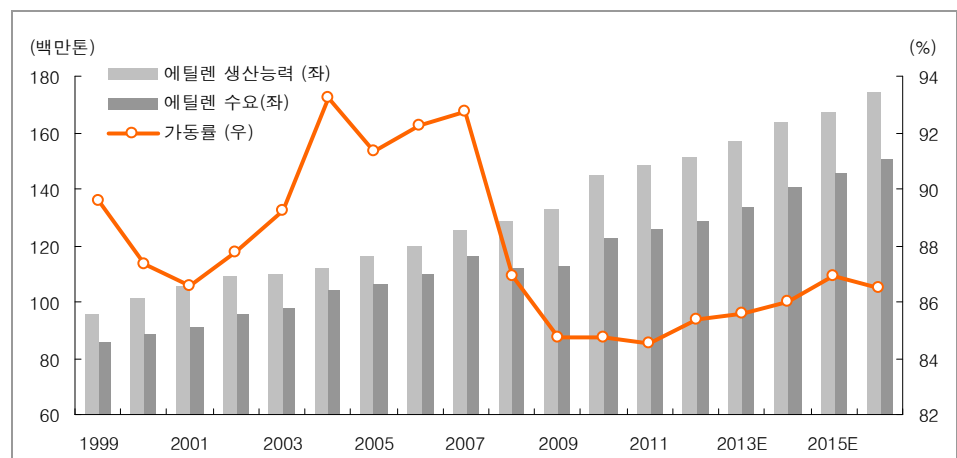
하지만, 현 시점에서 석유화학 업종에 대한 비중확대 관점을 제시한다. 석유화학 산업은 수요-공급 밸런스와 중국의 산업생산이 회복되며 2011년~2012년을 저점으로 2015년까지 약하지만 개선되는 모습을 보일 것으로 전망하기 때문이다. 이미 생산능력이 확대된 상황에서 2004년~2007년과 같은 호황 국면을 기대하기는 어려울 것이다. 하지만, 2012년부터 2016년까지 에틸렌 공급 증가는 연평균 3.7%, 수요 증가는 4.0%로 전망하여 수요-공급 밸런스 개선이 가능할 것으로 기대한다.

생존을 위한 두 가지 해법

저성장 국면에서 살아남기 위해서는 두 가지 해법이 필요하다. 1) 고부가 제품 비중을 확대하여 상대적인 경쟁 우위를 확보하거나, 2) 저렴한 원재료를 확보해야 한다. 석유화학 업체 가운데서는 금호석유, LG화학, 휴켄스가 여기에 해당될 것이다. 금호석유는 2013년 SBR, EPDM 등 고마진 제품을 확대하며 제품 포트폴리오를 고도화 할 것으로 예상된다. LG화학은 이미 제품 구조가 아크릴, 엘라스토머 등 고부가 제품으로 전환되어 있어 긍정적이다. 하지만, 제품 포트폴리오 변화의 델타 측면에서는 금호석유가 높다. 휴켄스는 안정적인 사업 구조를 바탕으로, 저가 원재료를 확보하여 말레이시아에 진출하게 된다는 점에서 긍정적으로 판단한다.

에틸렌 가동률은 2012년 85%대에서 2016년 87%로 점진적으로 상승할 것

그림 1. 에틸렌 수요/공급 전망: Base Case

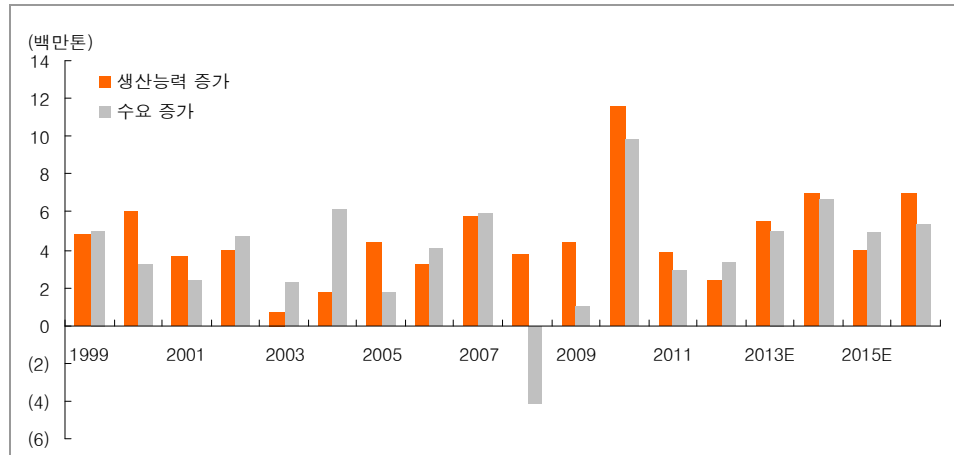


자료: KB투자증권

향후 3~4년간
공급 증가율 < 수요 증가율

글로벌 에틸렌 생산능력은 2012년 말 약 1.51억톤에서 2016년 말 1.74억톤으로 약 2천3백만톤이 증가할 것으로 예상된다. 신증설 설비에 따라 6개월~1년 정도의 가동 지연이 발생할 수 있겠으나, 연평균 3.7%가 증가하는 것이다. 반면, 수요는 2012년 말 1.29억톤에서 2016년 말 1.51억톤으로 연평균 4.0% 증가할 것으로 전망한다.

그림 2. 글로벌 에틸렌 생산능력 증가 vs 수요 증가

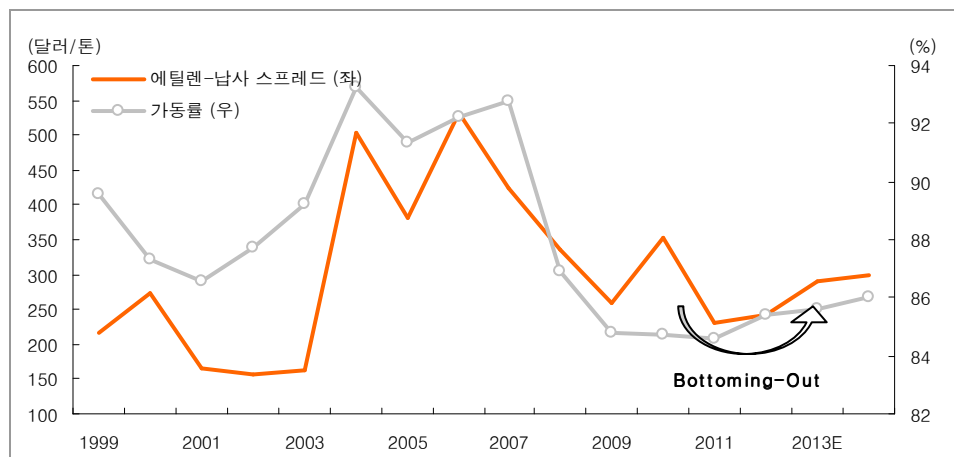


자료: KB투자증권

에틸렌-납사 스프레드는 2013년
평균 290달러/톤 수준으로 회복할
것으로 전망

공급 증가에 대한 부담은 여전히 존재하지만, 수요가 점진적으로 회복되면서 에틸렌-납사 스프레드는 2011년 평균 231달러/톤에서 2012년 242달러/톤으로 증가하며, 2013년과 2014년에는 각각 290달러/톤, 300달러/톤 수준으로 상승할 것으로 전망한다. 물론, 3Q12에 접어들면서 에틸렌 가격 상승으로 에틸렌-납사 스프레드가 현재 300달러/톤 이상에서 유지되고 있다.

그림 3. 에틸렌-납사 스프레드 전망

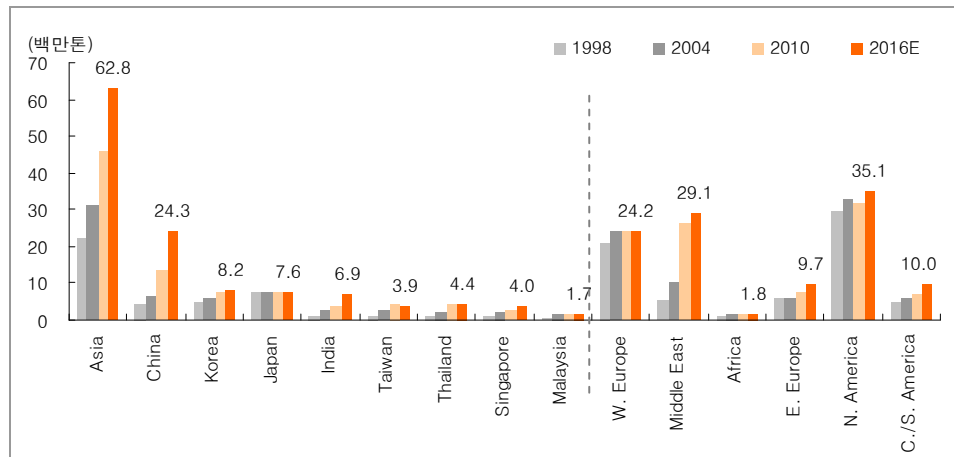


자료: Datastream, KB투자증권

2015년까지는 중국과 인도,
2016년부터는 북미 지역에서
에틸렌 공급 확대를 주도

공급과 수요에 대해서 조금 더 살펴보자. 먼저, 공급 측면을 살펴본다면 2009년~2010년은 중동이 공급 증가를 이끌었던 반면, 2015년까지는 중국과 인도 등 아시아 지역이 공급 확대를 주도할 것이다. 2016년까지 에틸렌 증가분 중 절반 이상이 아시아 지역이다. 중국의 에틸렌 생산능력은 2010년 말 1,335만톤에서 2012년 약 1천8백만톤, 2016년 말 기준으로 2천4백만톤으로 증가할 것으로 예상된다. 인도도 2016년까지 약 320만톤의 에틸렌 생산 확대가 계획되어 있다. 2016년~2017년에는 북미지역의 Shale Gas 기반 에탄크래커 설비가 약 1천만톤 가량 증가할 것으로 보인다.

그림 4. 지역별 에틸렌 생산능력 추이



자료: KB투자증권

2011년~2016년 연평균
폴리에틸렌 수요 증가율은 3.9%

수요 증가도 아시아 지역이 주도할 것으로 예상된다. 에틸렌의 가장 큰 수요처인 폴리에틸렌의 아시아 지역 수요 비중은 2007년 32.7%에서 2016년 43.7%로 증가할 것으로 전망한다. 물론 저성장 시대로 진입하면서 폴리에틸렌 수요 증가율은 감소할 것으로 예상된다. 지난 1998년부터 2007년까지 글로벌 에틸렌 연평균 수요 증가율은 4.6%였으나, 2011년~2016년 증가율은 3.9%에 그칠 것이다. 특히 중국의 수요 증가율은 9.1%에서 6.5%로 낮아질 것으로 전망한다.

표 1. 지역별 폴리에틸렌 수요 변화

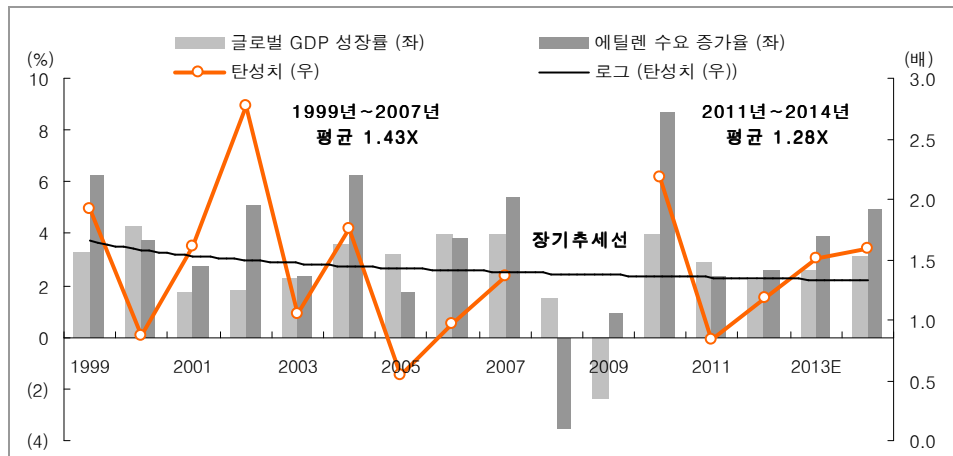
(단위: 백만톤, %)	연간 에틸렌 수요				연평균 에틸렌 수요 증가율	
	1998	2007	2011	2016E	98~07	11~16
Asia	12.5	22.0	30.8	40.2	6.5	5.5
Korea	1.0	2.0	2.0	2.4	7.4	3.3
China	4.9	10.8	17.3	23.6	9.1	6.5
Japan	2.7	2.9	2.8	2.8	0.8	-0.3
Western Europe	10.9	14.5	12.8	13.3	3.3	0.7
Eastern Europe/CIS	2.0	5.5	5.8	7.0	11.6	3.6
Middle East	0.9	2.4	3.4	5.1	12.0	8.3
North America	12.8	14.5	13.6	14.5	1.5	1.4
Central and South America	4.0	5.6	6.1	7.8	3.8	5.1
Total Demand	45.0	67.2	75.9	92.0	4.6	3.9
Asia %	27.7%	32.7%	40.7%	43.7%		

자료: KB투자증권

저성장 시대가 도래하면서 글로벌 GDP 증가율에 대한 에틸렌 수요 증가 탄성치 감소할 것 하지만, 2013년은 산업생산 증가에 따라 에틸렌 수요 증가는 글로벌 GDP성장률의 1.5배로 전망

경기 변동성이 컸던 2008년~2010년을 제외하고, 1999년부터 2007년까지 연평균 에틸렌 수요 증가율은 글로벌 GDP 성장률의 1.43배의 탄성치를 보였다. 하지만, 글로벌 저성장 시대가 도래하면서 2011년부터 2014년까지는 탄성치가 1.28배로 낮아질 것으로 전망한다. 물론, 2013년과 2014년은 중국의 산업생산이 회복되면서 평균 이상인 1.5~1.6배의 수요 탄성치를 보일 것으로 예상된다.

그림 5. GDP 성장률과 에틸렌 수요 증가율의 관계

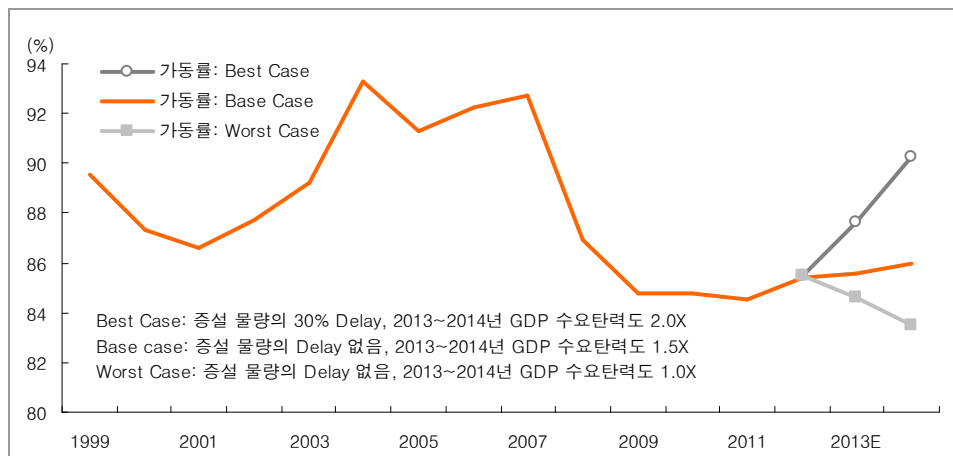


자료: KB투자증권

에틸렌 가동률의 시나리오 분석

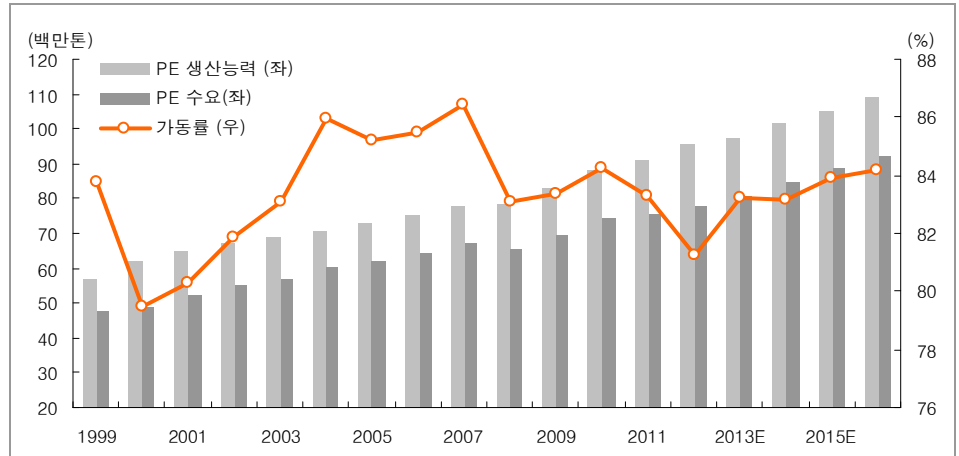
글로벌 에틸렌 가동률은 Best case의 경우 2014년 90%까지 상승하고, Worse case의 경우 84% 이하로 하락할 것으로 예상된다. Best case는 중국의 폴리에틸렌 수요 증가율이 과거와 같이 9%대인 아닐지라도, 7~8% 수준이 유지되고, 유럽의 수요도 점진적으로 살아난다고 가정하여, 에틸렌 수요 증가율이 글로벌 GDP 성장률의 2.0배의 탄성치를 가지는 것으로 전망하였다. 물론, 예상과 다르게 에틸렌 신증설 설비의 가동도 30% 지연됨을 가정하였다. 하지만, Worst case의 경우는 신증설 물량이 제 시점에 가동되고, 에틸렌 수요 탄성치도 1.0배로 하락하는 것을 가정하였다. 이 경우, 석유화학 업황의 턴어라운드 시점은 2014년 이후로 미뤄야 할 것이다.

그림 6. 에틸렌 가동률 시나리오 분석



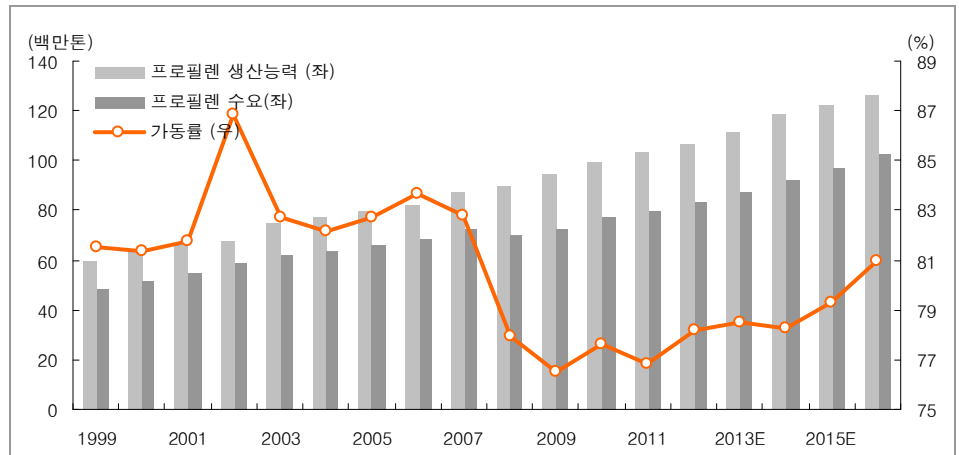
자료: KB투자증권

그림 7. PE (HDPE+LDPE) 수요/공급 전망



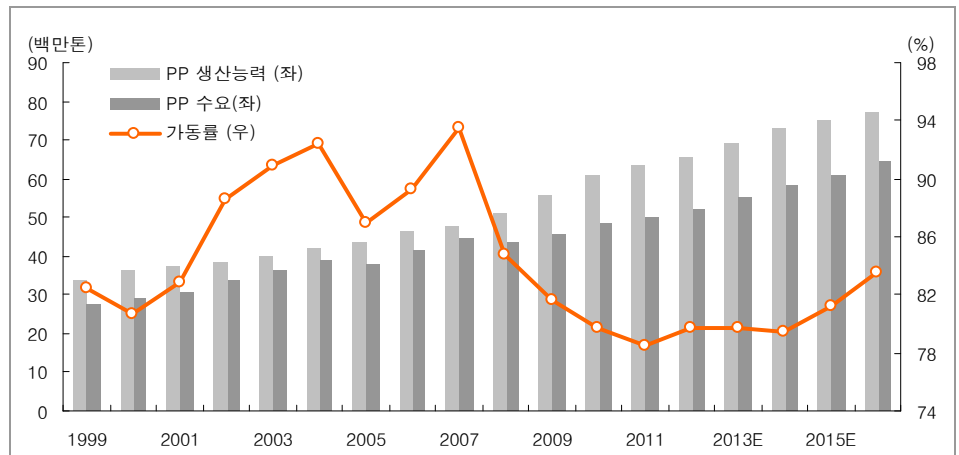
자료: KB투자증권

그림 8. 프로필렌 수요/공급 전망



자료: KB투자증권

그림 9. PP 수요/공급 전망



자료: KB투자증권

Restocking 수요는 강하지 않을 것

1. 수요는 그리 나쁘지 않다
2. 유가가 이미 너무 높다

글로벌 경기 개선과 수요-공급 밸런스에 따라서 석유화학 업황이 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 하지만, 전반적인 석유화학 제품 restocking 수요는 강하지 않을 것으로 전망한다. 1) 석유화학 제품 재고를 강하게 restocking 해야 할 만큼 수요가 감소하지 않았으며, 2) 유가가 펀더멘털 이상으로 높게 유지되고 있기 때문에 유가의 추가 상승 가능성이 높지 않기 때문이다.

석유화학 업체들의 재고/출하 비율은 여전히 낮은 수준이다

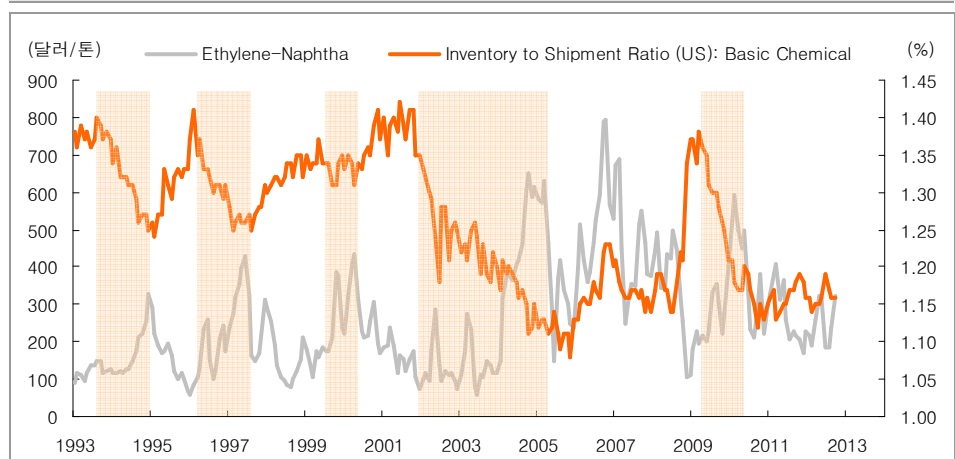
2009년~2010년 석유화학 제품 수요가 증가하고 에틸렌-납사 스프레드가 상승할 수 있었던 요인은 금융위기 당시 글로벌 수요가 갑작스럽게 둔화되면서 석유화학 업체들의 재고가 급격히 증가했던 시기가 있었기 때문이다. 즉, Demand Crash 이후 회복되었던 시기이다. 하지만, 현재 석유화학 업체들의 재고/출하 비율은 여전히 낮은 수준으로 석유화학 수요 업체에서의 수요는 어느 정도 있는 상황이라고 추론해 볼 수 있다.

재고/출하 비율로 본 석유화학 사이클

석유화학 업체들의 재고/출하 비율을 통해서 지난 20년 동안의 석유화학 사이클을 되짚어 보자. 1990년대는 비교적 주기적인 모습을 보였다. 재고/출하 비율이 하락했던, 즉, 제품 restocking이 일어났던 1994년, 1996년, 1999년에 어김없이 에틸렌-납사 스프레드가 상승하였다.

하지만, 2000년대 들어와서는 패턴의 변화가 발생했다. 2002년부터 2005년까지 재고/출하 비율이 구조적으로 낮아졌다. 중국의 수요가 급격히 늘어났던 반면, 설비 증설은 제한적이었기 때문이다. 구조적인 설비 부족은 2007년까지 에틸렌 마진 강세를 유발했다. 금융위기 당시 전 산업에 걸친 재고조정으로 석유화학 업체들의 재고/출하 비율이 유례 없이 급등했지만, 2009년~2010년까지 Restocking 수요가 발생하며 에틸렌 마진도 회복되었다. 하지만, 2010년, 우려했던 중동의 설비 과잉이 현실화되고, 글로벌 수요 증가율이 하락하면서 에틸렌 마진은 톤당 200달러 수준으로 하락하였다. 2011년과 2012년은 재고의 축적도 소진도 아닌 모습이었다.

그림 10. 석유화학 제품 재고와 수익성 추이



자료: U.S. Census Bureau, KB투자증권

주: 영역으로 표시된 부분이 제품 Restocking 수요가 강하게 나타났던 시기

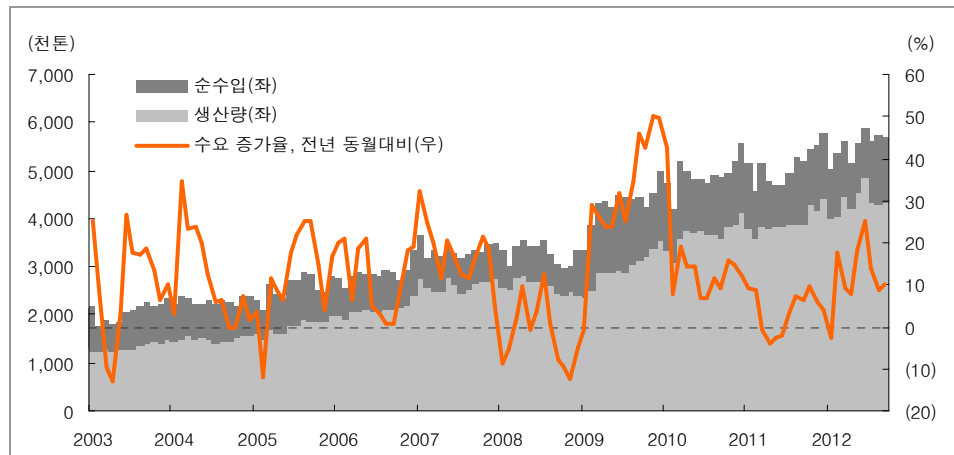
중국의 합성수지 수요는 2012년 10% YoY 이상 성장하고 있다

중국은 글로벌 석유화학 제품 수요의 1/3을 차지하고 있다. 중국의 5대 합성수지 수요 증가율을 통해 중국의 수요 상황은 양호하다고 판단한다. 중국이 긴축정책을 시행했던 2011년 상반기 5대 합성수지 수요 증가율은 마이너스로 전환되었다. 하지만, 2011년 하반기부터 수요는 다시 살아나고 2012년에도 연간 수요 증가율은 12% YoY를 상회할 것으로 전망한다.

합성수지 제품별로는 PS와 PP는 상대적으로 양호, ABS는 수요 둔화

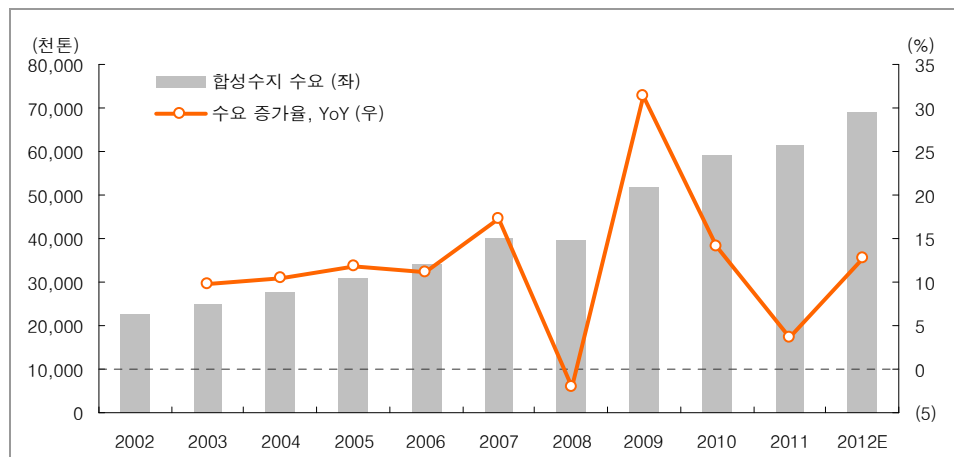
전체적인 합성수지 수요가 증가하지만, 제품별로는 상이한 모습이다. 2012년 9월까지 YTD 수요 증가율을 보면 PE는 3.5%, PP는 10.0%이다. 범용 제품의 수요가 하락한 반면, 자동차 생산이 여전히 호조를 보이고 있어 PP 수요 증가율은 상대적으로 양호하다. PVC는 2012년 8월, 9월 YoY 수요 증가율이 마이너스로 전환되었다. 전반적인 인프라 투자 증가율이 둔화되었기 때문이다. 가전제품에 주로 사용되는 ABS는 25.0% 감소한 반면, PS는 15.6% 증가하였다. ABS의 수요 가운데 일부를 PS가 대체하면서 불황형 소비의 특징이 나타나고 있다.

그림 11. 중국의 5대 합성수지 수요 증가율 (월간)



자료: CEIC, KB투자증권

그림 12. 중국의 5대 합성수지 수요 증가율 (연간)

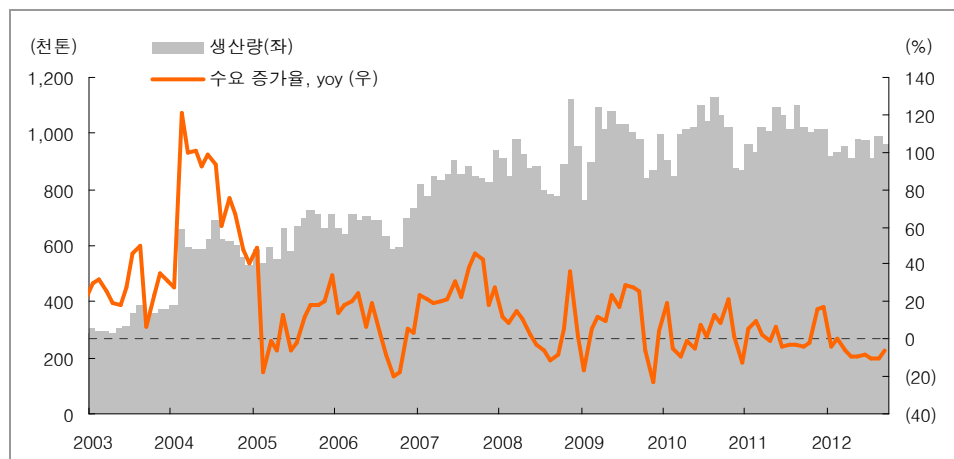


자료: CEIC, KB투자증권

화섬원료, 아직 수요는 감소하고 있으나, 감소율은 둔화되고 있다.

화섬원료에 대한 수요는 절대적인 양 자체가 증가하고 있지는 않지만, YoY 증가율이 더 이상 하락하지 않는다는 점은 긍정적이다. 합성섬유의 대표적인 제품이 폴리에스터이다. 중국의 폴리에스터 생산량은 2010년 2.6% YoY, 2011년 2.9% YoY 증가하였으나, 2012년 9월까지 누적으로 7.3% 하락하였다. 중국의 폴리에스터 생산량이 회복되려면 유럽의 의류 소비가 살아나고, 중국에서 유럽으로의 의류 수출이 다시 증가해야 할 것이다.

그림 13. 중국의 월간 폴리에스터 생산량

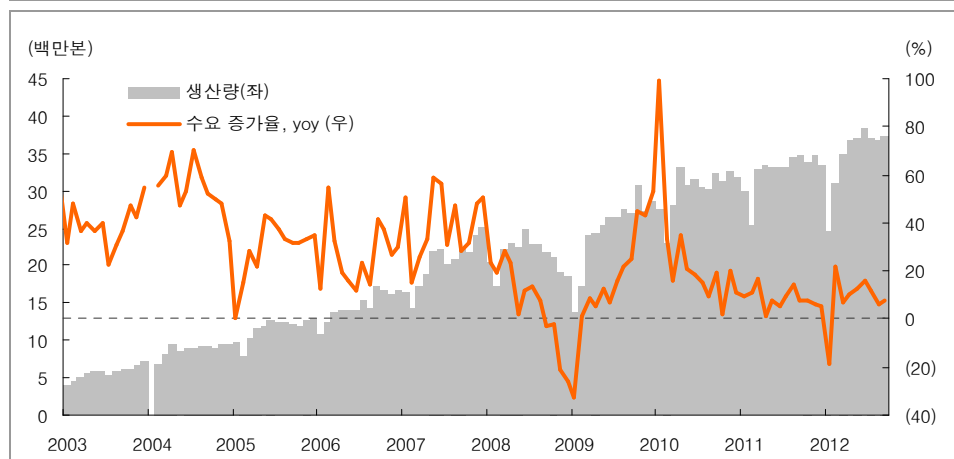


자료: CEIC, KB투자증권

합성고무에 대한 수요는 상대적으로 양호

합성고무의 수요는 상대적으로 양호한 모습이다. 유럽 지역을 중심으로 한 글로벌 RE 타이어 시장 수요 감소는 우려된다. 하지만, 중국의 래디얼 타이어 생산량은 2012년 9월까지 누적으로 3.1억본으로 2011년 9월 누적대비 8.3% 증가하고 있다. 증가율은 둔화되고 있으나, 여전히 절대적인 수요량은 증가하고 있다고 볼 수 있다.

그림 14. 중국의 월간 래디얼 타이어 생산량



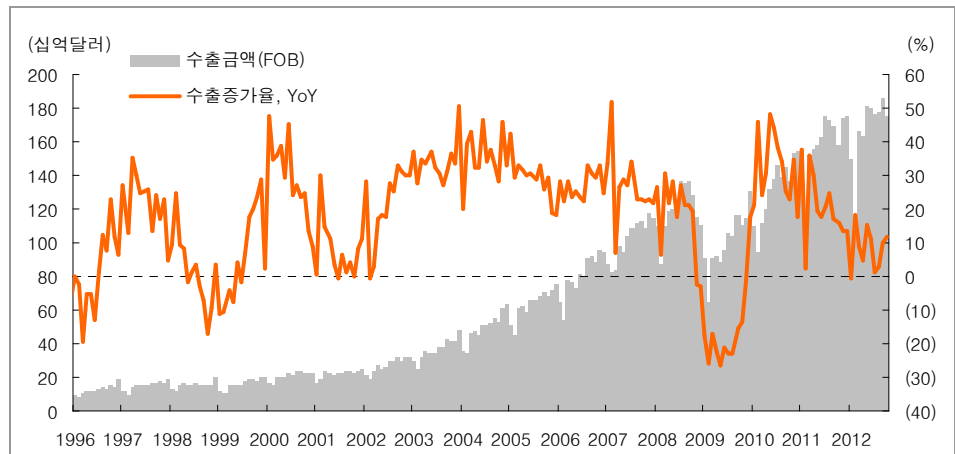
자료: CEIC, KB투자증권

중국에서 찾는 시그널

중국의 수출과 산업생산 회복

중국의 수출과 산업생산 회복에서 석유화학 업황 반등의 시그널을 찾을 수 있을 것으로 판단한다. 지난 10일 발표된 중국의 10월 수출금액은 1,756억 달러로 11.5% YoY 상승하였다. 2012년 7월을 저점으로 수출 증가율이 회복되고 있기 때문에 조심스럽게 업황이 개선되고 있다고 볼 수 있을 것이다.

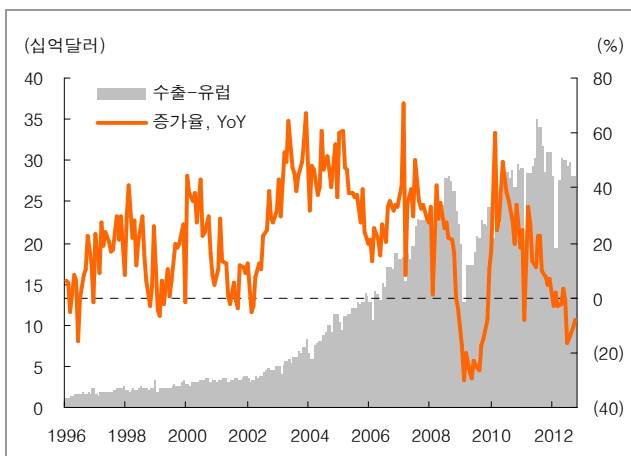
그림 15. 중국의 수출 추이



자료: CEIC, KB투자증권

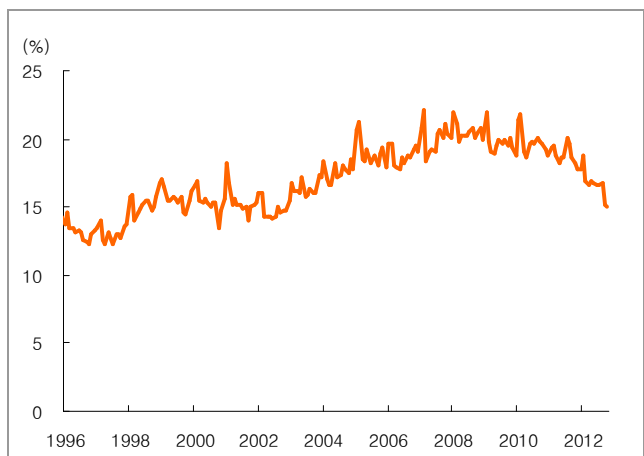
중국에서 유럽으로의 수출 증가율 감소 추세가 둔화되고 있다는 점도 고무적이다. 10월 중국에서 유럽으로의 수출 금액은 264억 달러로 8.1% YoY 감소하였다. 수출 금액은 2011년 7월 351억 달러에서 지속적으로 감소하고 있으나, 증가율은 7월 16.2%를 저점으로 8월 12.7%, 9월 10.7%로 조금씩 회복하는 모습이다.

그림 16. 중국에서 유럽으로의 수출 추이



자료: CEIC, KB투자증권

그림 17. 중국의 수출금액 중 유럽 비중

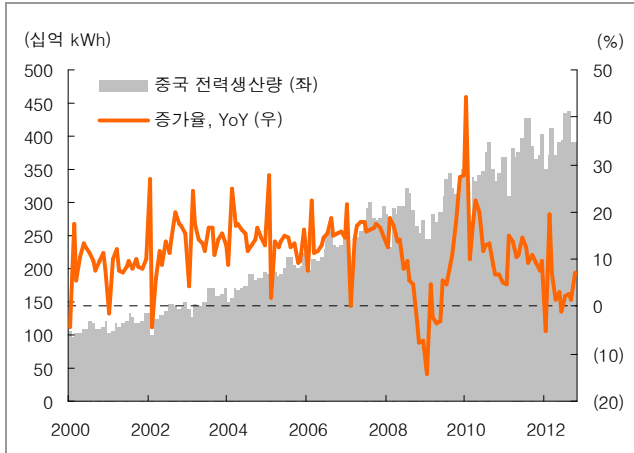


자료: CEIC, KB투자증권

**10월 중국의 전력 생산량은
7.1% YoY 증가**

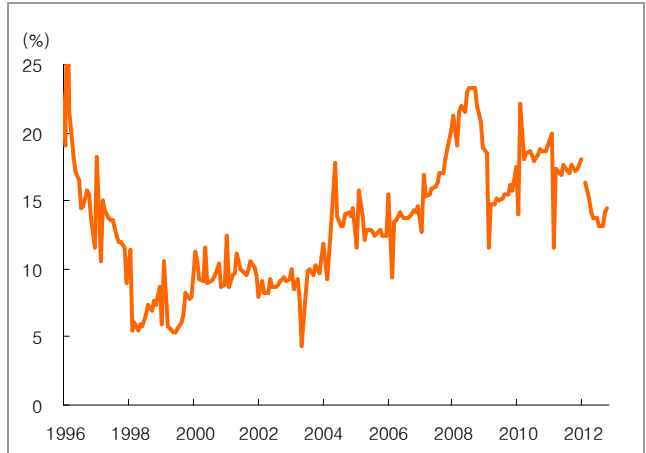
중국의 전력 생산량, 소매판매 증가율, 디젤 및 윤활유 수요에서 중국의 산업생산 회복 시그널을 찾을 수 있다고 판단한다. 중국의 전력 생산량은 2012년 6월 0.9% YoY 감소하였으나, 이후 서서히 회복하며 10월에는 7.1% YoY 상승하였다. 중국의 소매판매 증가율도 7월 13.1% YoY를 저점으로 10월 14.5% YoY까지 상승하였다.

그림 18. 중국의 월간 전력생산량 추이



자료: CEIC, KB투자증권

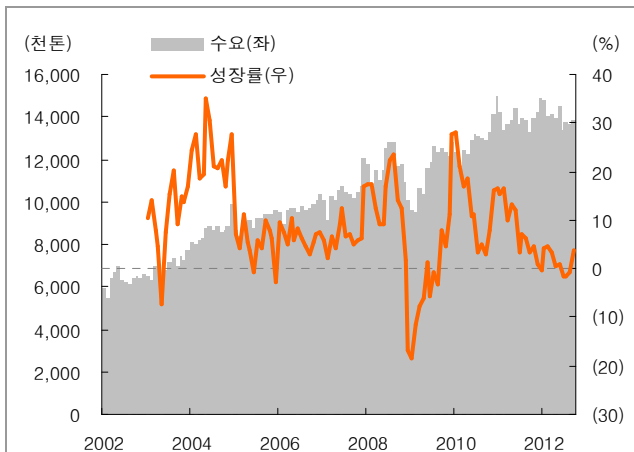
그림 19. 중국의 소매판매 증가율 추이



자료: CEIC, KB투자증권

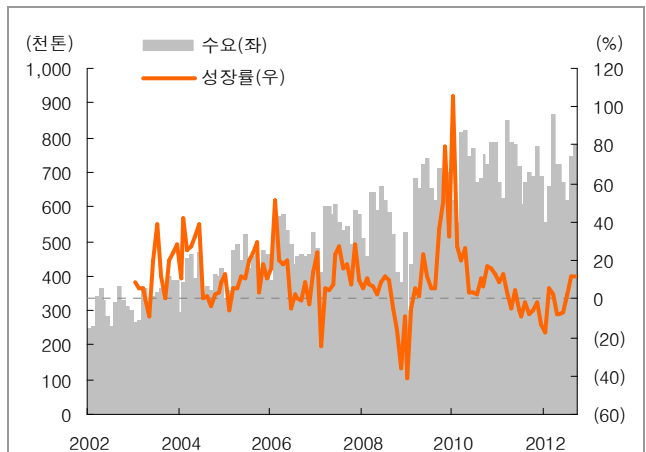
산업생산과 관련 깊은 디젤 및 윤활유 수요도 반등하고 있다. 특히, 디젤 수요는 2012년 6월부터 8월까지 역성장 하였는데, 9월부터 반등하는 모습을 보였다. 윤활유 수요 또한 디젤과 같이 개선되고 있다. 10월 지표가 발표되지는 않았으나 중국의 10월 경제 가동률이 9월과 비슷하거나 높게 유지된 것으로 볼 때 이러한 수요 증가 추세가 지속될 것으로 예상된다.

그림 20. 중국의 디젤 수요



자료: CEIC, KB투자증권

그림 21. 중국의 윤활유 수요



자료: CEIC, KB투자증권

2013년, 제품 포트폴리오가 변하는 업체에 주목

석유화학 업종 Top Picks:
금호석유, LG화학

글로벌 저성장 시대에 진입하고, 유가도 이미 높은 상황에서 Commodity Super cycle을 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 하지만, 포트폴리오 변화를 통해서 사업 구조의 피하는 금호석유와 LG화학에 대한 비중확대 관점은 유효할 것으로 판단한다. 또한 말레이시아에서 저렴한 천연가스를 확보하여 석유화학 단지를 건설하려고 하는 휴켄스도 장기적으로 긍정적이다.

금호석유, 고수익성 제품인 SBR, EPDM의 생산능력 확대를 통한 체질 변화

금호석유는 고수익성 제품인 SBR과 EPDM의 생산능력 확대를 통해서 체질 변화를 꾀하고 있다. 금호석유의 현재 연간 합성고무 생산능력 약 106만톤 가운데 SBR은 2만4천톤에 불과하다. 하지만, 2012년 11월 SBR의 생산능력을 8만4천톤으로 확대할 예정이며, 장기적으로 2015년까지 20만톤 수준으로 늘릴 계획이다. 또한 자회사인 금호폴리캠도 EPDM의 생산능력을 현재 10만톤에서 2014년까지 두 배 이상인 22만톤으로 확대할 계획이다. 금호석유화학과 JSR의 50:50 합작사인 금호폴리캠은 2011년 연간 매출액 4,032억원, 영업이익 1,414억원, 당기 순이익 1,106억원을 기록하였다.

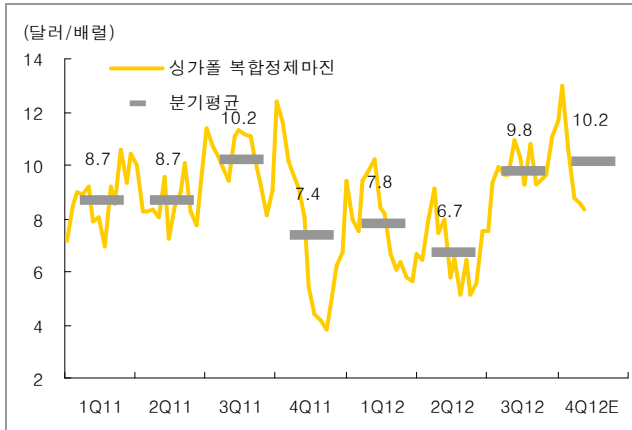
표 2. 정유/석유화학 업체별 주요 설비투자 (2012년 말~2013년)

업체	품목	가동 기시	투자금액	주요 내용
SK이노베이션	Nexlene	2013년 하반기	3,680억원	m-PE (메탈로센-PE) 연간 23만톤 가동 예정
	UCO	2013년 하반기	2,900억원	윤활기유 원료인 UCO 16k b/d 증설. 기존에 현대오일뱅크, Repsol에서 공급받던 물량 대체
	윤활기유	2013년 하반기		울산의 No.1 윤활기유 설비 12.3k b/d를 Group III에서 Group II로 전환 가동
	석유개발	2013년 중순	미정	브라질법인 매각대금을 이용하여 석유광구 매입 추진 중
	기술원	연중		LiBS(이차전지용 분리막), 자동차용 이차전지, FCCL, TAC 필름 등 지속 확대
S-Oil	석유화학	미정	미정	PX와 윤활기유를 포함한 신규 투자를 검토 중에 있으며, 2013년에 투자 발표 예상
GS	제4고도화설비	2013년 5월	1.1조원	제4고도화설비 (VGOFCC, 53k b/d), 연간 3천억원 이상의 영업이익의 증가 전망
	발전설비	2013년 3/4분기	4,610억원	자회사인 GS EPS가 발전 3호기 신설(415MW), 현재 생산능력에서 37.4% 확대. 연간 영업이익 약 4백억원 확대 전망
LG화학	BPA	2012년 11월	3,200억원	BPA 15만톤, 아세톤 17만톤, 페놀30만톤, Cumene 42만톤 증설 아세톤/페놀/Cumene은BPA 생산을 위한 중간재료로 사용
	CA/EDC	2013년 3월	1,892억원	EDC 30만톤과 가성소다 27.5만톤. 기존에 외부에서 구매하던 EDC의 자가 소비용
	EVA	2013년 9월	2,850억원	High EVA 14만톤. Low EVA 대비 부가가치가 높은 제품
	3D Retarder	2013년 3월	1,280억원	오창에 전용 두 번째 전용라인 증설. 라인별 매출액 증가 효과는 약 4천억원
	편광판	2013년 5월	790억원	중국 남경에 편광판 증설
	이차전지	2013년		폴리머 전지 상반기에 3백만셀/월 확장. 하반기에 3백만셀/월 설비 추가확대 계획 중
	유리기판 2라인	2013년 하반기	3,500억원	1라인 가동 이후 점진적인 생산능력 확대
호남석유	PET Film	2012년 하반기	900억원	광학용 PET필름 2만톤 신설
	HPEO (중국)	2012년 하반기	220억원	호남석유 지분 50%, EO: 10만톤/년, O2: 20만톤/년, N2: 6만톤/년
	EOD (중국)	2012년 하반기	360억원	ETA: 5만톤/년, mPEG: 5만톤/년
	PET Chip (영국)	2013년	900억원	PET Chip 20만톤 설비
	DMMA Project	2013년	2,800억원	MMA 9.8만톤, PMMA 6만톤 증설
금호석유	SBR	2012년 9월	798억원	SBR 11만톤 증설 (기존 59.1만톤, 증설 후 70.1만톤)
	SSBR	2012년 11월	390억원	SSBR 6만톤 증설 (기존 2.4만톤, 증설 후 8.4만톤). 장기적으로 20만톤까지 확대 계획
	BPA (금호파인비)	2012년 말	1,100억원	BPA설비를 기존 28만톤에서 43만톤으로 15만톤 증설
	페놀/아세톤	2013년 말		페놀 30만톤 (기존 38만톤), 아세톤 18.5만톤 (기존 23.8만톤) 증설
	EPDM (금호폴리캠)	2013년 2/4분기		기존 10만톤에서 16만톤으로 6만톤 증설. 2014년에서 6만톤 추가 증설 계획
한화케미칼	EVA	2012년 9월		기존 12만톤에서 16만톤으로 4만톤 증설. 매출액 1천억원 증가 예상
	EVA/LDPE (중동)	2013년 9월		저함량 EVA 15만톤, LDPE 5만톤 신설. Joint Venture
	폴리실리콘	2013년 말	1조원 → 8천억원	2014년 본격 가동 예정이며, 대부분 자가 소비용

자료: 각사자료, KB투자증권

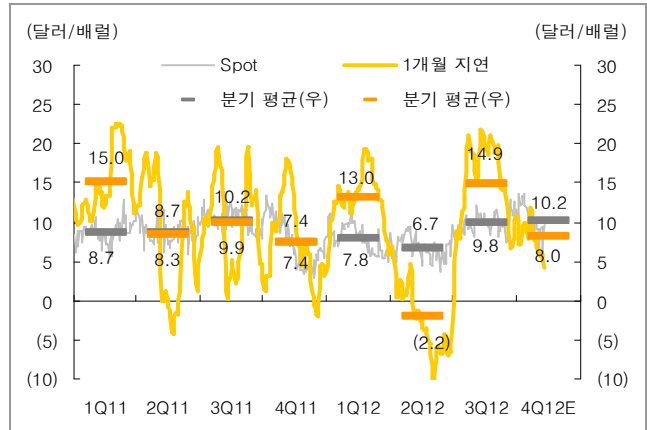
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



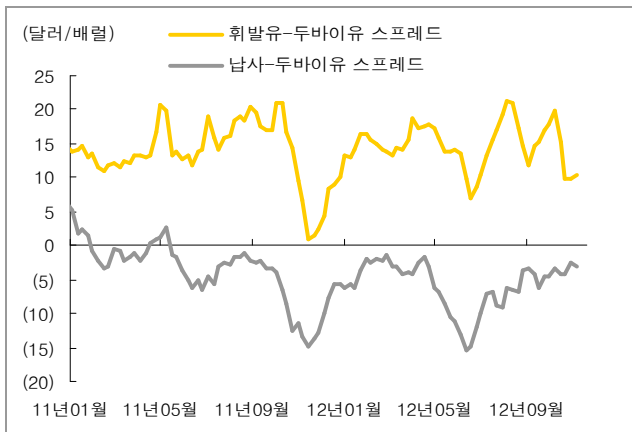
자료: Datastream, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



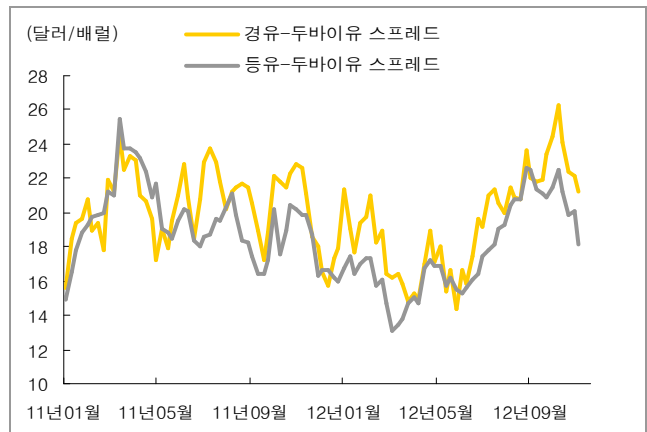
자료: Datastream, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



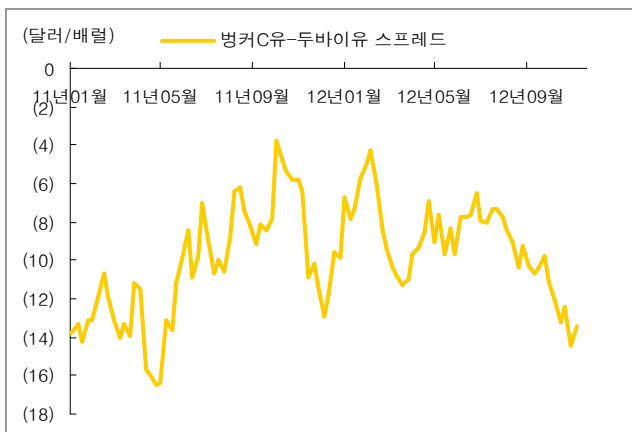
자료: Datastream, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



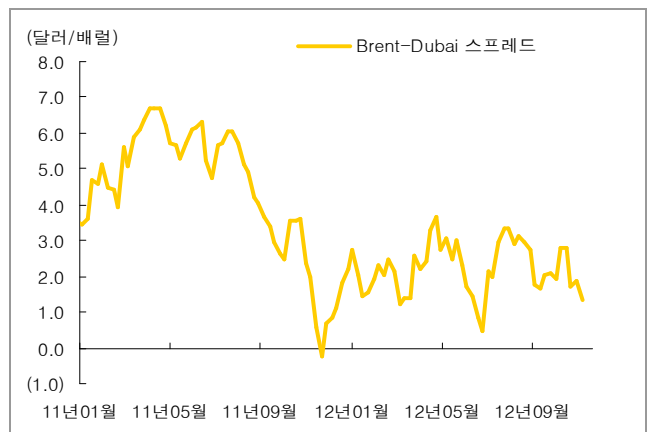
자료: Datastream, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Datastream, KB투자증권

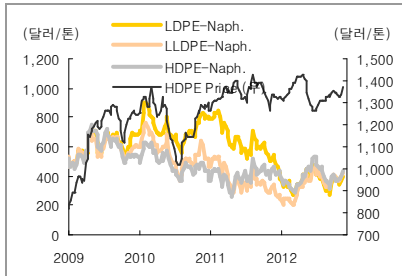
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Datastream, KB투자증권

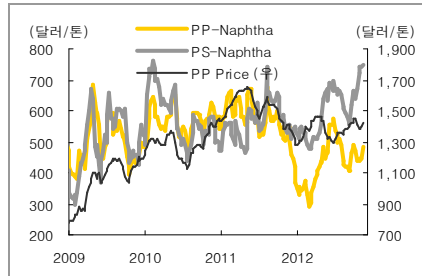
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



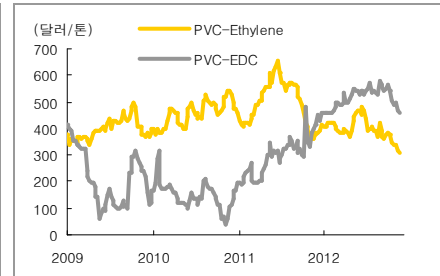
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



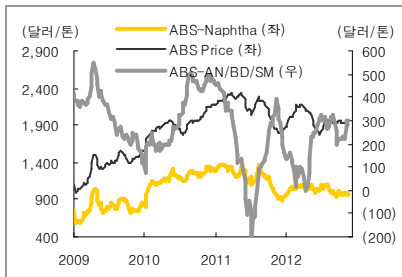
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



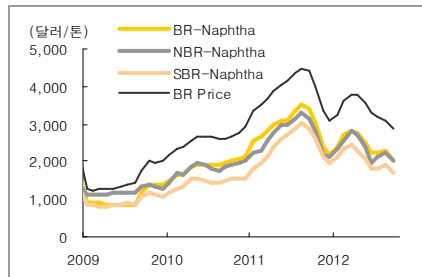
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



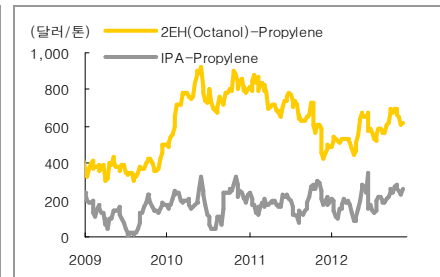
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



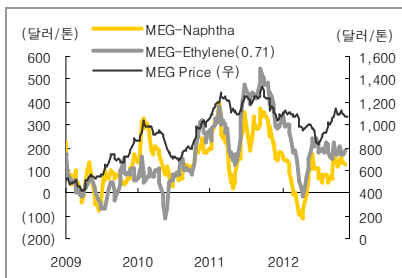
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



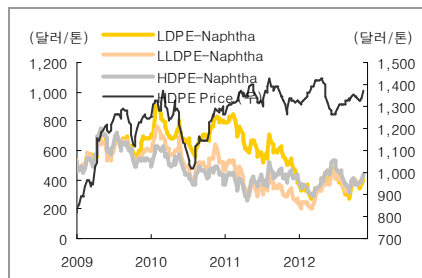
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 호남석유 MEG 스프레드 (17%)



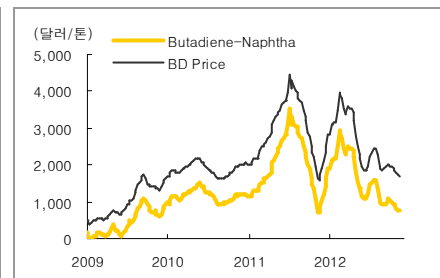
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 호남석유 PE 스프레드 (15%)



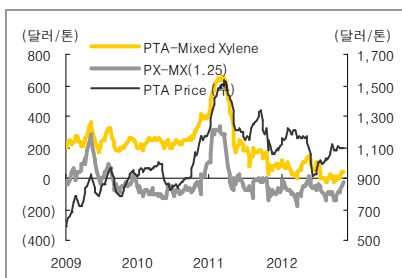
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 호남석유 부타디엔 스프레드 (9%)



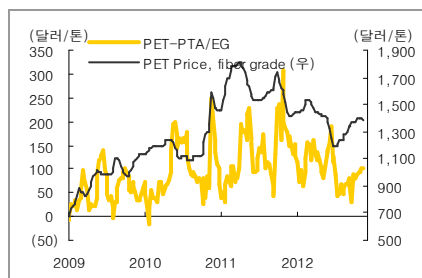
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



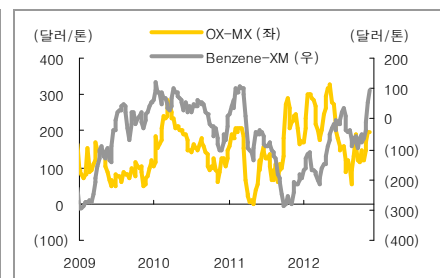
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

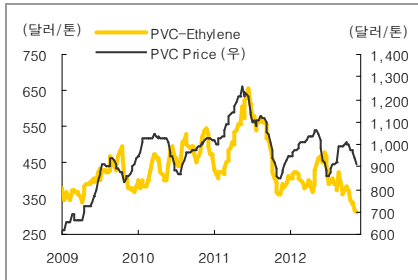
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

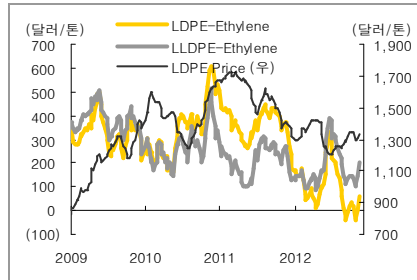
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



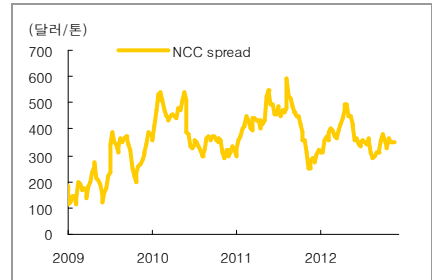
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



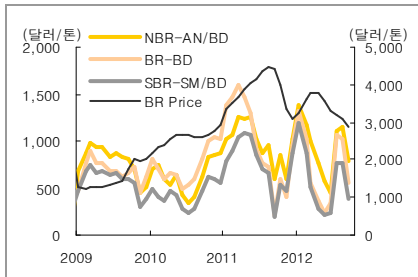
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



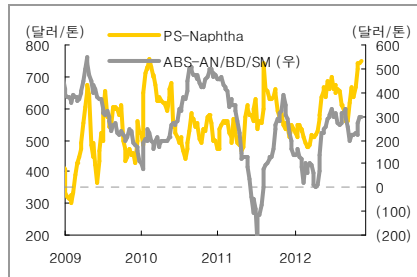
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



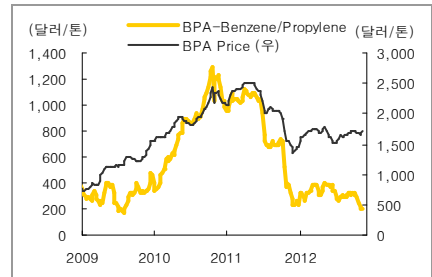
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



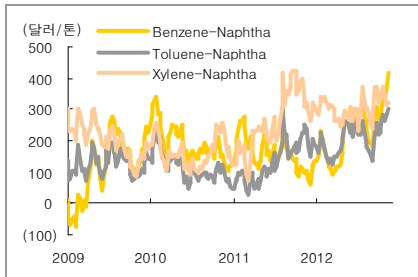
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티: BPA 스프레드



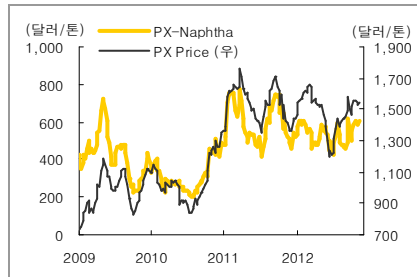
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



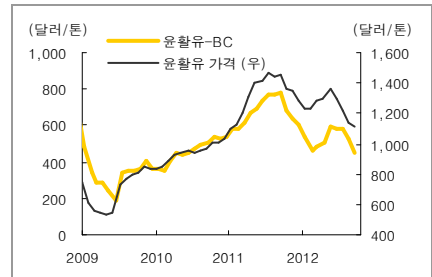
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



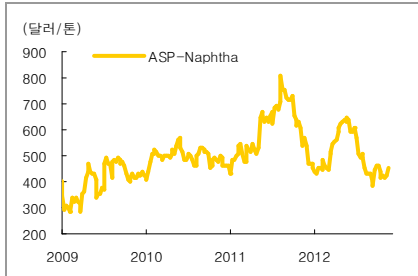
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



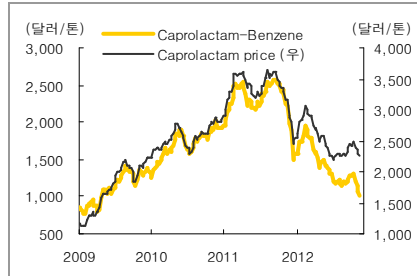
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



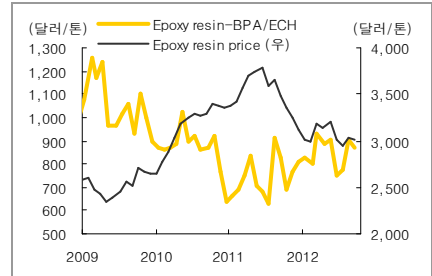
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

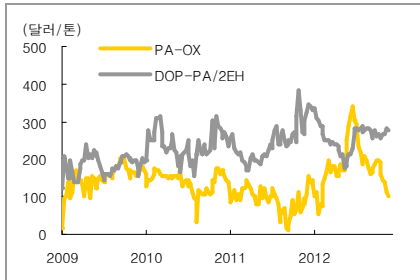
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

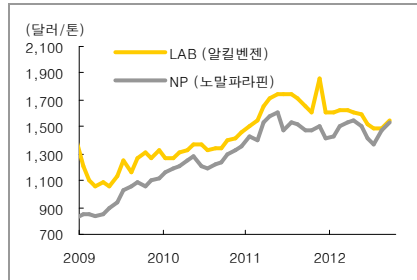
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



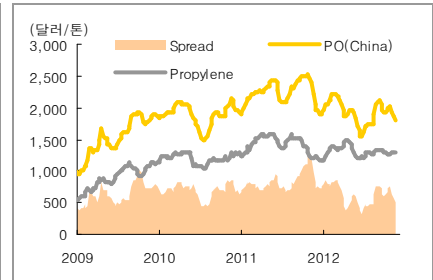
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



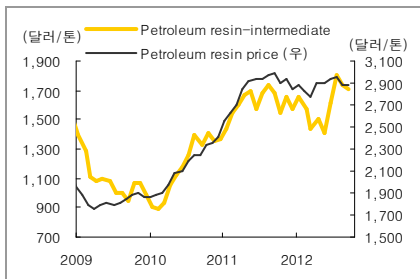
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



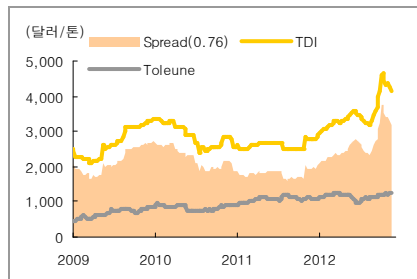
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



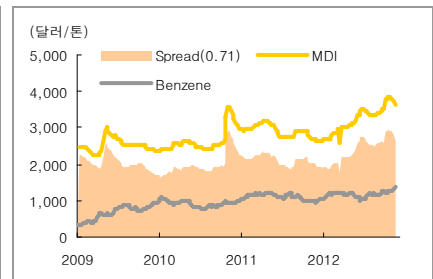
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



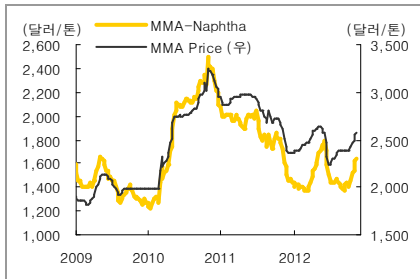
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



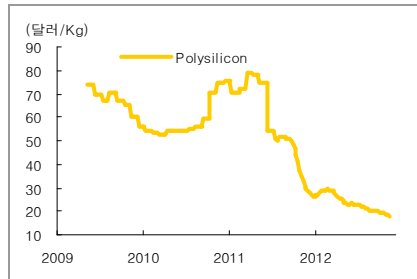
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 호남석유 MMA 스프레드



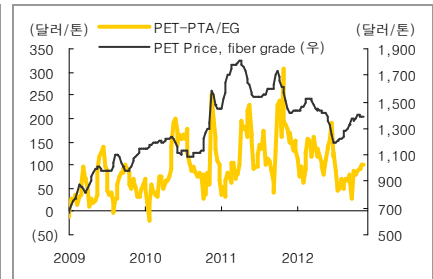
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI 폴리실리콘 가격



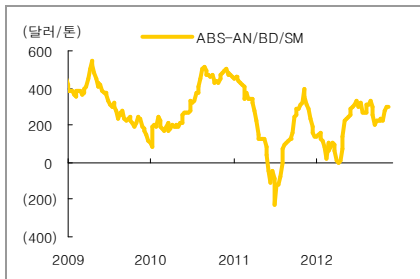
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



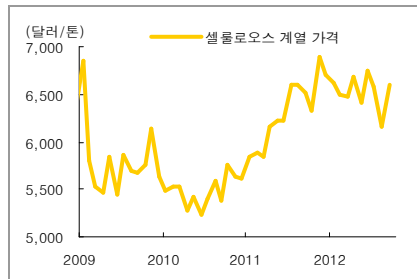
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



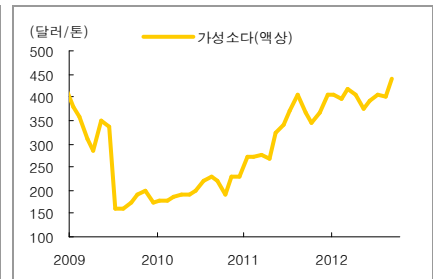
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

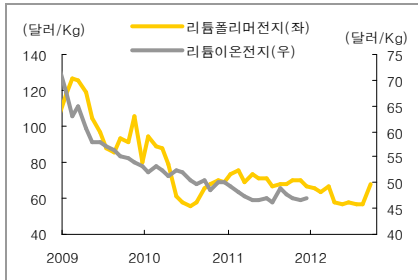
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

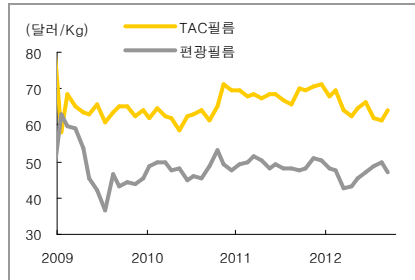
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



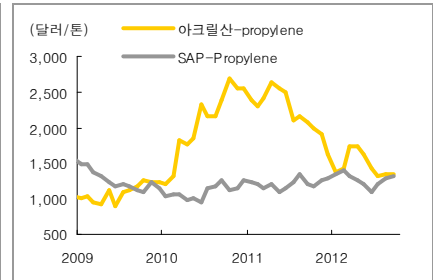
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



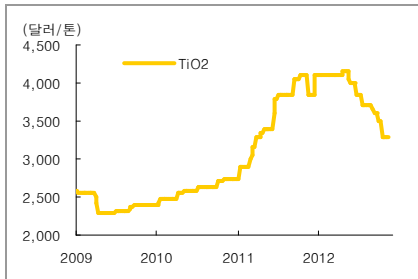
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



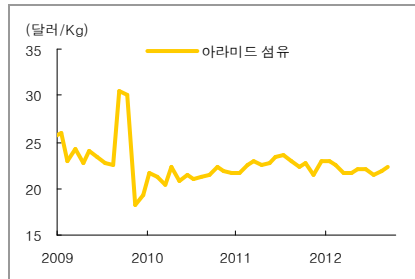
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



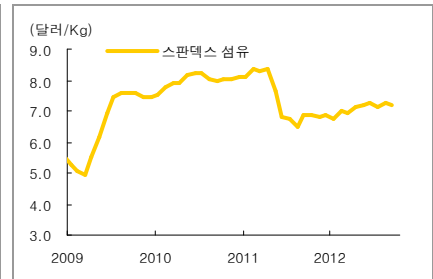
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



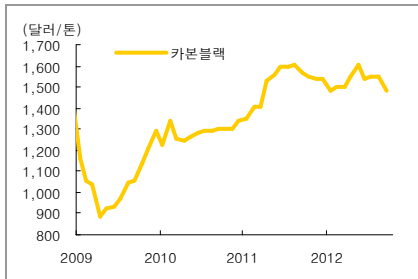
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



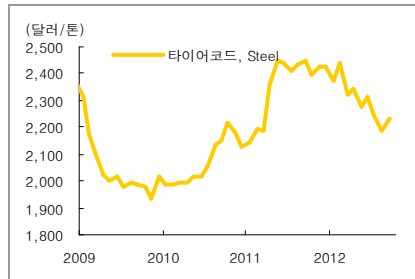
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



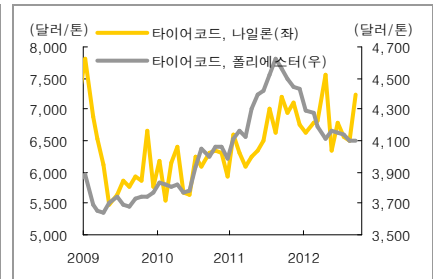
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



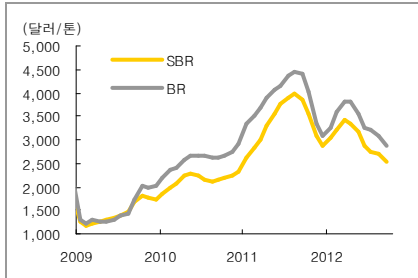
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



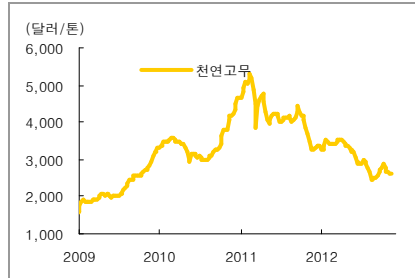
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 9월까지 업데이트 된 수치

석유화학 제품 가격 및 스프레드 [Table]

표 1. 석유화학 제품별 가격 추이

(단위: 달러/톤)		4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Feed Stock	Crude Oil	106.4	115.7	107.0	106.0	107.8	1.8	1.3	110.8	105.9	105.0	(0.9)	(5.3)
	Naphtha	890	1,025	905	914	955	4.5	7.3	975	947	938	(1.0)	(3.8)
Olefin	Ethylene	1,048	1,204	1,149	1,136	1,277	12.4	21.9	1,280	1,270	1,240	(2.4)	(3.1)
	Propylene	1,255	1,331	1,327	1,295	1,290	(0.4)	2.8	1,265	1,308	1,308	0.0	3.4
	Butadiene	2,185	3,412	2,533	2,142	1,832	(14.5)	(16.2)	1,900	1,725	1,675	(2.9)	(11.8)
	Crude C4	1,554	1,638	1,766	1,293	1,214	(6.1)	(21.9)	1,226	1,161	1,175	1.2	(4.2)
BTX	Benzene	995	1,171	1,122	1,168	1,279	9.5	28.6	1,255	1,315	1,358	3.2	8.2
	Toluene	1,089	1,189	1,125	1,117	1,214	8.7	11.5	1,220	1,228	1,238	0.8	1.4
	Xylene (Mixed)	1,225	1,334	1,181	1,212	1,292	6.6	5.4	1,318	1,263	1,260	(0.2)	(4.4)
Intermediate	SM	1,303	1,420	1,384	1,411	1,539	9.1	18.1	1,540	1,545	1,555	0.6	1.0
	PX	1,459	1,583	1,420	1,422	1,531	7.7	5.0	1,558	1,533	1,545	0.8	(0.8)
	OX	1,445	1,578	1,428	1,334	1,448	8.6	0.2	1,440	1,460	1,455	(0.3)	1.0
	VAM	1,001	962	1,013	985	971	(1.4)	(3.0)	980	950	950	0.0	(3.1)
	MMA	2,528	2,427	2,541	2,343	2,469	5.4	(2.3)	2,433	2,563	2,570	0.3	5.7
	PO	2,211	2,110	1,798	1,882	1,933	2.7	(12.6)	2,005	1,870	1,815	(2.9)	(9.5)
Synthetic Resin	HDPE	1,321	1,360	1,348	1,317	1,343	2.0	1.6	1,340	1,340	1,370	2.2	2.2
	LDPE	1,402	1,352	1,323	1,266	1,326	4.7	(5.5)	1,340	1,310	1,335	1.9	(0.4)
	LLDPE	1,193	1,261	1,292	1,283	1,341	4.5	12.4	1,340	1,340	1,365	1.9	1.9
	PP	1,387	1,367	1,382	1,377	1,414	2.7	1.9	1,415	1,395	1,420	1.8	0.4
	PS (GP)	1,450	1,537	1,522	1,537	1,657	7.8	14.3	1,645	1,690	1,685	(0.3)	2.4
	ABS	1,875	2,081	1,954	1,938	1,929	(0.5)	2.9	1,935	1,925	1,900	(1.3)	(1.8)
Synthetic Fiber	AN	1,793	2,098	2,001	1,811	1,840	1.6	2.6	1,895	1,720	1,645	(4.4)	(13.2)
	Caprolactam	3,018	2,838	2,478	2,288	2,367	3.5	(21.6)	2,470	2,278	2,265	(0.5)	(8.3)
	MEG	1,126	1,076	945	994	1,091	9.7	(3.1)	1,120	1,078	1,068	(0.9)	(4.7)
	PTA	1,116	1,178	1,080	1,028	1,093	6.3	(2.1)	1,103	1,093	1,090	(0.2)	(1.1)
	PET	1,513	1,483	1,363	1,274	1,389	9.0	(8.2)	1,405	1,395	1,390	(0.4)	(1.1)
Vinyl Chain	Caustic Soda	428	418	382	384	407	6.1	(4.8)	410	410	430	4.9	4.9
	EDC	300	304	277	234	276	17.8	(8.0)	275	280	270	(3.6)	(1.8)
	VCM	783	845	842	779	800	2.7	2.2	815	780	775	(0.6)	(4.9)
	PVC	906	991	994	943	965	2.3	6.5	970	935	915	(2.1)	(5.7)
Others	MDI	2,738	2,811	3,222	3,412	3,775	10.6	37.9	3,838	3,725	3,628	(2.6)	(5.5)
	TDI	2,717	3,160	3,432	3,463	4,400	27.0	61.9	4,450	4,253	4,150	(2.4)	(6.7)
	Ammonia	628	459	521	618	645	4.4	2.7	650	635	635	0.0	(2.3)
	Phenol	1,262	1,464	1,416	1,412	1,439	1.9	14.0	1,435	1,445	1,480	2.4	3.1
	BPA	1,549	1,680	1,660	1,637	1,687	3.0	8.9	1,693	1,673	1,703	1.8	0.6
	2EH	1,535	1,564	1,617	1,599	1,665	4.1	8.4	1,680	1,630	1,635	0.3	(2.7)
	DOP	1,669	1,679	1,660	1,678	1,726	2.9	3.4	1,725	1,710	1,705	(0.3)	(1.2)
	Natural rubber	3,582	3,412	3,217	2,686	2,715	1.1	(24.2)	2,779	2,616	2,612	(0.2)	(6.0)
	Cotton	93	87	76	70	68	(2.6)	(26.7)	71	66	66	(0.6)	(6.8)
	Polysilicon	33.30	28.18	23.81	20.95	18.84	(10.1)	(43.4)	19.21	17.98			
Solar	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.38	1.17	1.09	1.03	0.92	(10.7)	(33.6)	0.93	0.88			
	Cell, Multi (달러/W)	0.60	0.52	0.49	0.45	0.40	(10.5)	(33.5)	0.40	0.39			
	Module, China (달러/W)	1.03	0.92	0.86	0.80	0.74	(8.4)	(28.5)	0.77	0.78			

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

주: 가격 변화가 없는 제품 중 일부는 가격이 발표되지 않은 경우도 있음

표 2 석유화학 제품별 스프레드 추이

(단위: 달러/톤)		4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Mixed	Naphtha	318	372	414	334	349	4.4	9.7	328	350	348	(0.4)	6.3
Ethylene	Naphtha	158	179	244	222	322	45.1	103.9	305	323	302	(6.5)	(0.9)
Propylene	Naphtha	366	306	422	381	335	(12.0)	(8.4)	290	360	370	2.5	27.6
Butadiene	Naphtha	1,296	2,387	1,629	1,228	877	(28.6)	(32.3)	925	778	737	(5.3)	(20.3)
Benzene	Naphtha	105	146	217	254	324	27.7	208.5	280	368	420	14.0	50.0
Toluene	Naphtha	199	164	221	203	259	27.7	30.0	245	280	300	6.8	22.4
Xylene	Naphtha	336	309	276	298	337	13.3	0.4	342	315	322	2.1	(5.9)
SM	Naphtha	414	395	479	497	584	17.7	41.2	565	598	617	3.2	9.3
PX	Naphtha	569	557	515	508	576	13.4	1.2	582	585	607	3.7	4.3
OX	Naphtha	556	553	524	420	493	17.5	(11.2)	465	513	517	0.8	11.3
HDPE	Naphtha	431	335	443	403	388	(3.7)	(10.1)	365	393	432	10.0	18.5
LDPE	Naphtha	513	327	418	352	371	5.4	(27.7)	365	363	397	9.4	8.9
LLDPE	Naphtha	303	236	387	369	386	4.6	27.4	365	393	427	8.7	17.1
HDPE	Ethylene (1.03)	242	120	164	147	27	(81.3)	(88.7)	22	32	93	190.9	329.6
LDPE	Ethylene (1.03)	323	112	139	96	10	(89.3)	(96.8)	22	2	58	2,942.1	167.6
LLDPE	Ethylene (0.94)	208	130	212	215	141	(34.6)	(32.3)	137	146	199	36.4	45.8
PP	Naphtha	498	342	477	462	459	(0.7)	(7.7)	440	448	482	7.6	9.6
PS	Naphtha	560	512	617	623	702	12.7	25.4	670	743	747	0.6	11.6
PVC	Ethylene	395	404	433	389	342	(12.1)	(13.4)	345	315	310	(1.7)	(10.3)
ABS	AN/BD/SM	272	100	185	280	252	(10.0)	(7.0)	231	299	298	(0.2)	29.1
ABS	Naphtha	985	1,056	1,049	1,024	974	(4.9)	(1.2)	960	978	962	(1.6)	0.3
MEG	Naphtha	236	51	40	80	136	70.2	(42.5)	145	130	130	(0.7)	(10.4)
MEG	Ethylene (0.7125)	379	218	126	184	181	(1.9)	(52.3)	208	173	184	6.6	(11.5)
Caprolactam	Benzene	2,093	1,750	1,435	1,201	1,177	(2.0)	(43.7)	1,303	1,055	1,003	(4.9)	(23.1)
PTA	Mixed-Xylene	89	61	91	13	10	(20.9)	(88.4)	(1)	35	35	(1.2)	n/a
PTA	PX (0.67)	138	118	128	75	67	(11.3)	(51.7)	59	66	55	(16.5)	(7.0)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	182	115	124	63	90	43.4	(50.8)	87	100	101	0.5	15.5
PA	OX (0.91)	99	135	231	200	149	(25.5)	51.2	160	111	101	(9.4)	(36.7)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	312	270	221	276	268	(3.0)	(14.2)	255	281	276	(2.0)	8.0
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	375	333	357	301	254	(15.6)	(32.1)	287	204	197	(3.6)	(31.5)
ECH	Propylene (0.8)	913	766	777	712	599	(16.0)	(34.4)	623	579	574	(0.9)	(7.9)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

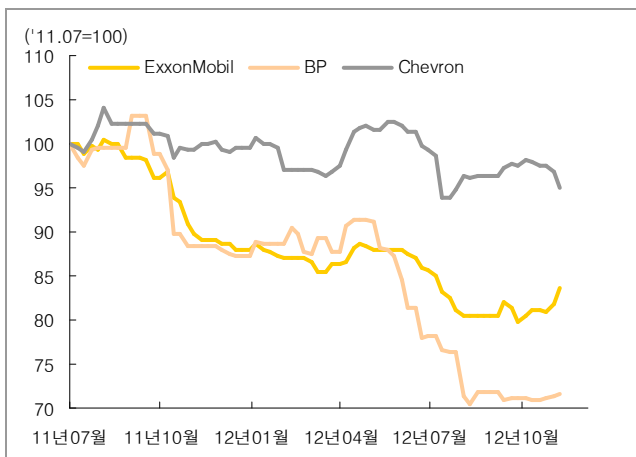
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2012년	2013년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	36,762	35,819	(2.6)	2.1	3.1	3.8	(5.0)	(6.4)
BP	17,535	19,460	11.0	0.5	1.2	1.8	(18.7)	(18.9)
Chevron	24,465	23,992	(1.9)	(2.0)	(3.1)	(1.3)	(6.6)	(5.0)
Valero	2,559	2,662	4.0	2.4	4.9	20.1	20.2	(0.5)
RIL	3,753	3,980	6.1	0.1	(1.2)	6.1	(3.2)	(25.8)
Formosa Petrochemical	15,864	15,760	(0.7)	(0.5)	1.3	7.6	0.5	(1.9)
Dow Chemical	2,251	2,961	31.6	0.0	(0.1)	(3.6)	(26.5)	(31.9)
SABIC	6,902	7,615	10.3	0.0	(3.0)	(7.1)	(10.4)	(13.2)
Formosa plastics	690	995	44.4	(1.9)	(8.9)	(19.1)	(44.0)	(60.1)
Petrochina	20,730	23,218	12.0	(0.4)	(4.1)	(7.3)	(17.8)	(15.0)
Sinopec	9,574	11,764	22.9	0.8	1.2	(3.4)	(22.8)	(25.6)

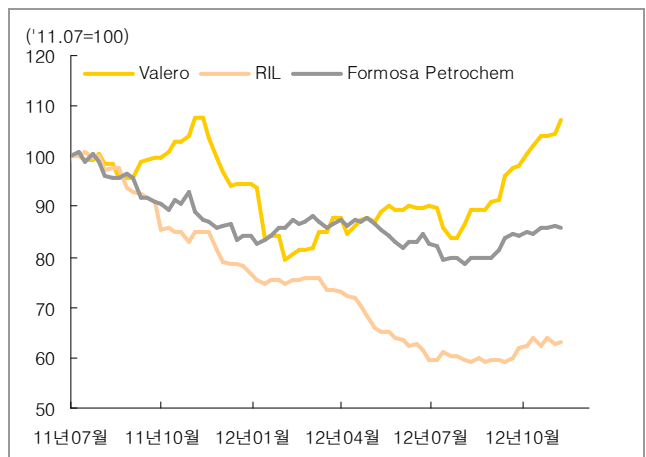
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



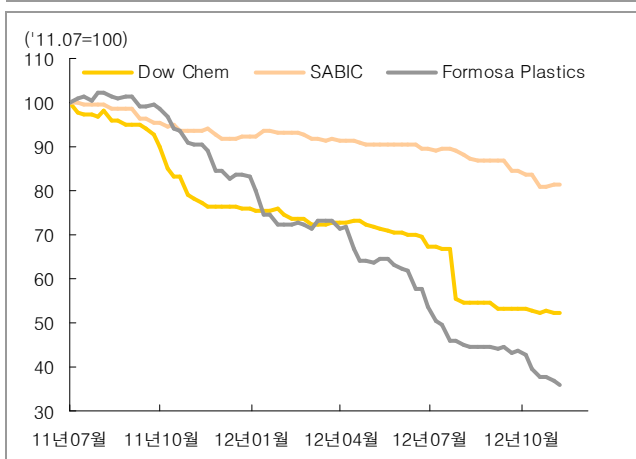
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



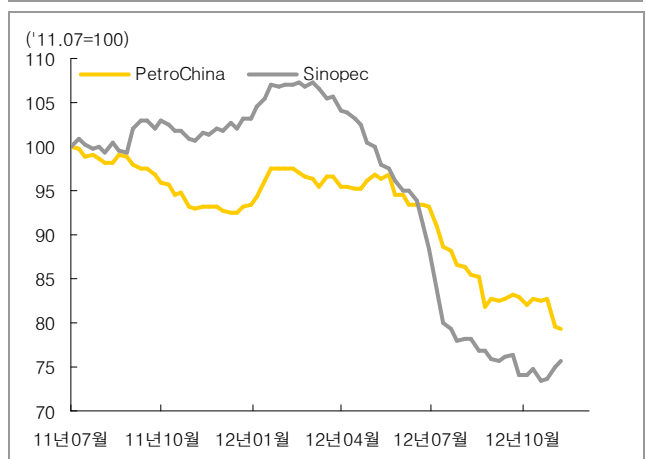
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



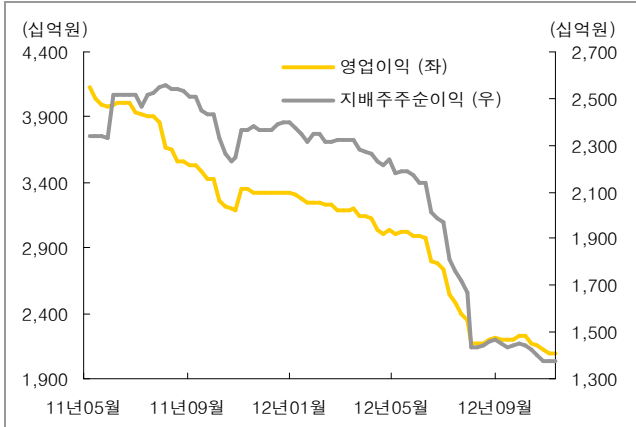
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



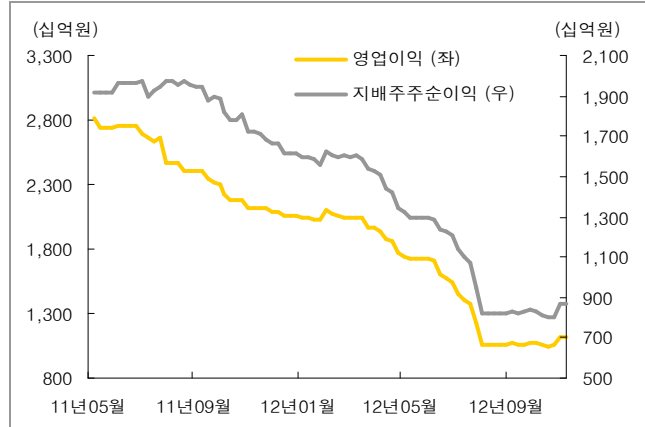
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2012년 컨센서스 추야 SK이노베이션



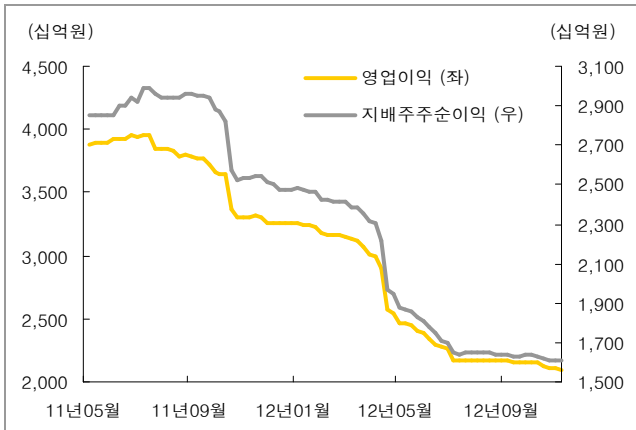
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2012년 컨센서스 추야 S-Oil



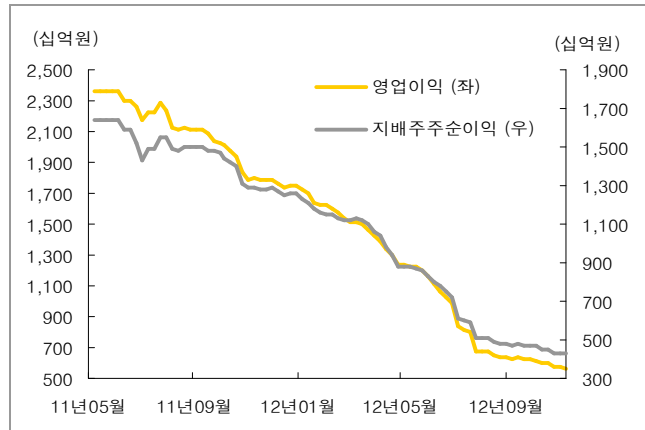
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2012년 컨센서스 추야 LG화학



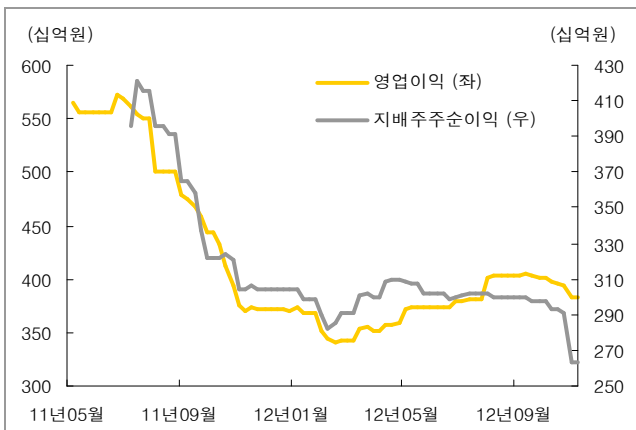
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2012년 컨센서스 추야 호남석유



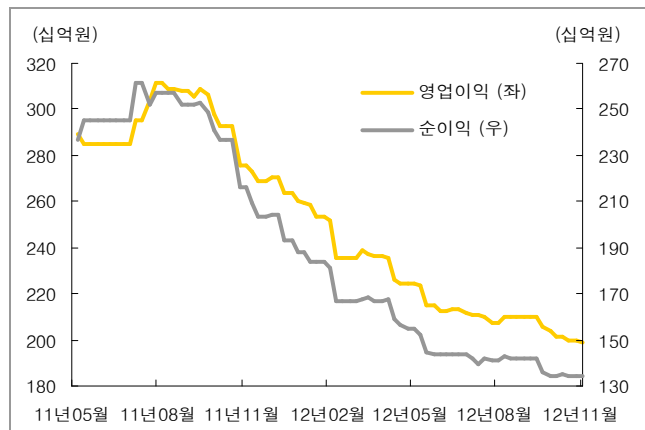
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2012년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2012년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

표 4. 국내 동종 업체 비교

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	호남석유	금호석유	한화케미칼	제일모직	OCI	휴켄스
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	Not Rated	Not Rated	BUY
목표주가 (원)	210,000	120,000	78,000	370,000	330,000	170,000	25,000	120,000	200,000	27,000
현재주가 (11/12)	159,000	96,700	72,800	305,500	214,500	109,000	17,750	88,100	153,500	26,150
상승여력 (%)	32.1	24.1	7.1	21.1	53.8	56.0	40.8	36.2	30.3	3.3
절대수익률 (%)										
1M	1.9	(2.9)	10.6	(2.7)	(10.8)	(6.8)	(5.1)	(7.4)	(6.1)	5.9
3M	(5.4)	(9.6)	13.9	(5.9)	(16.9)	(14.2)	(19.3)	(10.2)	(25.7)	9.6
6M	10.4	1.9	27.3	9.9	(14.9)	0.9	(18.2)	(15.3)	(28.1)	18.3
1Y	(8.9)	(18.4)	13.8	(15.6)	(33.5)	(35.1)	(35.0)	(13.6)	(23.3)	21.6
상대수익률 (%)										
1M	3.6	(1.2)	12.3	(1.0)	(9.1)	(5.2)	(3.4)	(5.7)	(4.4)	7.5
3M	(3.0)	(7.3)	16.3	(3.5)	(14.5)	(11.8)	(17.0)	(7.9)	(23.3)	12.0
6M	11.3	2.7	28.1	10.7	(14.0)	1.8	(17.4)	(14.4)	(27.3)	19.2
1Y	(10.9)	(20.4)	11.7	(17.6)	(35.5)	(37.1)	(37.0)	(15.6)	(25.3)	19.6
PER (X)										
2011A	4.1	9.5	6.1	9.8	9.7	8.4	13.6	11.9	6.7	15.2
2012E	11.1	12.1	11.1	12.9	17.0	16.0	29.6	15.5	15.5	18.6
2013E	8.3	8.5	7.2	10.9	10.7	8.2	10.1	11.8	10.2	12.5
PBR (X)										
2011A	1.0	2.2	0.8	2.5	1.8	4.0	0.9	0.9	1.5	1.9
2012E	1.0	2.0	1.1	2.1	1.2	2.3	0.7	1.3	1.0	2.3
2013E	1.0	1.7	1.0	1.8	1.1	1.9	0.6	1.2	0.9	2.1
ROE (%)										
2011A	25.1	24.4	14.9	25.1	22.8	47.4	4.6	8.1	26.9	12.7
2012E	8.8	16.7	11.2	15.8	7.9	14.6	0.6	7.8	4.2	12.7
2013E	10.8	21.3	14.9	16.5	11.8	24.6	5.8	9.6	5.6	17.5
매출액성장률 (%)										
2011A	27.3	54.4	(79.9)	16.5	26.6	12.9	10.6	7.9	30.7	5.1
2012E	8.9	9.0	18.2	3.9	(2.2)	(1.4)	(11.4)	12.1	5.5	23.5
2013E	3.0	(3.6)	14.6	10.6	1.5	8.4	9.6	12.3	12.2	27.5
영업이익성장률 (%)										
2011A	27.4	96.1	(43.8)	0.5	18.0	28.8	(58.1)	(31.8)	25.3	(26.4)
2012E	(26.9)	(30.5)	(6.4)	(26.6)	(63.8)	(63.2)	(37.8)	77.7	(55.6)	28.7
2013E	20.9	47.5	42.9	20.0	66.9	93.4	100.9	16.4	36.8	53.3
순이익성장률 (%)										
2011A	162.5	67.5	(46.0)	(1.4)	26.6	1.3	(59.8)	(6.8)	18.2	(20.5)
2012E	(58.1)	(23.4)	(13.4)	(25.6)	(60.5)	(58.9)	(83.8)	24.4	(59.3)	7.4
2013E	33.5	42.5	48.2	19.3	62.7	98.5	818.2	29.7	41.5	48.8
영업이익률 (%)										
2011A	4.2	5.1	11.0	12.5	9.5	13.0	4.1	4.2	26.4	9.9
2012E	2.8	3.3	8.7	8.8	3.5	4.9	2.9	6.7	11.1	10.3
2013E	3.3	5.0	10.8	9.6	5.8	8.7	5.3	6.9	13.5	12.4
순이익률 (%)										
2011A	4.6	3.7	9.5	9.6	7.2	8.4	2.1	4.4	21.4	9.4
2012E	1.8	2.6	7.0	6.8	2.9	3.5	0.4	4.9	8.3	8.2
2013E	2.3	3.9	9.0	7.4	4.7	6.4	3.2	5.7	10.4	9.6

자료: Fnguide, KB투자증권

표 5. 해외 동종 업체 비교 (정유)

	Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
현재주가 (11/09, 달러)	1.0	14.4	4.8	2.8	2.0	1.9	5.2	85.3	29.6	37.6
시가총액 (백만달러)	87,550	47,165	11,637	27,141	9,053	1,599	12,932	3,411	16,379	5,279
절대수익률 (%)										
1M	5.5	(3.4)	1.4	(6.4)	2.9	5.6	(2.8)	5.8	(7.4)	(10.8)
3M	11.0	1.0	6.3	(7.0)	(0.1)	(12.8)	2.6	9.8	2.7	7.4
6M	7.8	14.7	0.2	(2.6)	(6.8)	(28.9)	(3.0)	(7.5)	31.9	73.9
1Y	4.1	(7.8)	(7.1)	(12.3)	(2.3)	(22.1)	(12.5)	(10.8)	14.4	28.5
상대수익률 (%)										
1M	10.7	1.8	6.6	(1.2)	8.1	10.8	2.4	11.0	(2.2)	(5.6)
3M	12.2	2.1	7.5	(5.8)	1.1	(11.6)	3.8	10.9	3.9	8.6
6M	5.5	12.5	(2.0)	(4.8)	(9.0)	(31.1)	(5.3)	(9.7)	29.7	71.7
1Y	(6.4)	(18.3)	(17.5)	(22.7)	(12.7)	(32.5)	(22.9)	(21.2)	4.0	18.0
PER (X)										
2011A	7.8	10.5	14.6	39.7	9.2	n/a	6.8	4.9	5.7	5.7
2012C	9.5	12.3	9.0	86.3	9.5	n/a	9.1	10.2	6.5	5.6
2013C	7.6	11.6	7.9	27.0	8.5	5.2	6.3	6.1	6.2	6.9
PBR (X)										
2011A	1.2	1.2	1.0	4.0	1.4	0.6	0.7	0.5	0.7	0.9
2012C	1.1	1.3	1.0	3.7	1.3	0.4	0.6	0.4	0.9	1.2
2013C	1.0	1.2	0.9	3.5	1.2	0.4	0.5	0.4	0.8	1.0
ROE (%)										
2011A	16.4	12.2	7.2	9.6	14.3	(2.8)	10.1	11.7	13.3	15.9
2012C	12.6	11.5	11.0	9.4	13.8	(8.0)	6.6	4.5	12.8	21.9
2013C	13.8	11.0	11.5	16.5	14.0	8.0	8.8	7.5	14.1	16.4
매출액성장률 (%)										
2011A	37.5	28.7	36.9	14.4	38.0	21.5	20.5	27.6	53.2	47.8
2012C	6.1	(11.6)	1.9	6.4	5.8	(0.8)	(2.9)	(3.8)	5.6	3.3
2013C	3.9	(4.9)	0.6	(0.6)	0.6	(3.6)	(1.9)	(1.4)	(8.0)	(3.6)
영업이익성장률 (%)										
2011A	(5.6)	(9.3)	60.4	(42.9)	106.7	(33.9)	6.2	16.1	96.0	725.2
2012C	(8.3)	2.2	(21.2)	(65.6)	(1.2)	(59.4)	(51.3)	(49.4)	10.9	42.2
2013C	19.5	7.9	13.0	255.7	13.5	146.6	48.7	35.8	8.5	(18.9)
순이익성장률 (%)										
2011A	6.8	(2.5)	(48.5)	(41.1)	101.1	적전	(40.7)	14.9	545.1	흑전
2012C	(14.5)	(9.1)	49.6	(58.4)	(4.6)	적지	(35.2)	(58.9)	(14.5)	65.9
2013C	20.4	5.1	12.3	212.7	13.5	흑전	44.8	67.8	56.2	(25.9)
영업이익률 (%)										
2011A	4.3	6.4	3.5	2.6	7.6	2.0	3.1	3.2	2.9	3.8
2012C	3.8	7.3	2.7	0.8	7.1	0.8	1.5	1.7	3.1	5.3
2013C	4.3	8.3	3.1	3.0	8.0	2.1	2.3	2.3	3.6	4.4
순이익률 (%)										
2011A	3.0	5.5	1.0	2.8	6.0	(0.3)	1.6	1.5	1.7	1.8
2012C	2.4	5.7	1.5	1.1	5.4	(0.6)	1.1	0.6	1.3	2.9
2013C	2.8	6.3	1.7	3.5	6.1	0.7	1.6	1.1	2.3	2.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 6. 해외 동종 업체 비교 (석유화학)

	SABIC	BASF	DuPont	Dow Chemical	Nan Ya Plastics	Formosa Plastics	Sinopec Shanghai PC	Shin-etsu Chemical	Sumitomo Chemical	Asahi Kasei
현재주가 (11/09, 달러)	24.4	80.2	43.3	29.4	1.8	2.6	0.3	56.5	2.6	5.5
시가총액 (백만달러)	73,196	73,662	40,413	35,209	13,878	16,006	4,787	24,430	4,373	7,727
절대수익률 (%)										
1M	1.1	(2.0)	(13.9)	1.9	(9.7)	(6.3)	2.7	1.4	7.7	8.1
3M	0.0	3.8	(13.3)	(0.2)	(15.8)	(10.2)	3.2	6.7	(2.3)	6.6
6M	(6.0)	8.9	(16.5)	(6.0)	(9.9)	0.5	(9.5)	7.8	(31.0)	(7.4)
1Y	0.4	32.5	(10.2)	7.4	(20.0)	(9.3)	(25.5)	20.7	(19.0)	(1.6)
상대수익률 (%)										
1M	6.3	3.2	(8.7)	7.1	(4.5)	(1.1)	8.0	6.6	12.9	13.4
3M	1.2	4.9	(12.1)	1.0	(14.6)	(9.0)	4.4	7.9	(1.1)	7.7
6M	(8.2)	6.7	(18.7)	(8.2)	(12.1)	(1.7)	(11.7)	5.6	(33.2)	(9.6)
1Y	(10.0)	22.1	(20.6)	(3.0)	(30.5)	(19.7)	(35.9)	10.3	(29.4)	(12.0)
PER (X)										
2011A	9.9	8.0	11.6	11.3	20.4	13.8	15.8	16.0	82.2	11.6
2012C	10.6	11.6	12.7	15.5	53.6	24.0	n/a	17.2	17.7	12.2
2013C	9.6	10.5	11.4	11.9	21.5	16.3	14.4	15.5	8.6	9.3
PBR (X)										
2011A	2.1	2.1	5.1	1.9	1.8	2.1	0.8	1.1	0.9	0.9
2012C	1.8	2.2	3.9	1.6	1.5	2.0	0.8	1.3	0.7	0.9
2013C	1.7	2.0	3.1	1.5	1.5	1.9	0.8	1.2	0.7	0.8
ROE (%)										
2011A	22.6	27.2	39.8	13.1	8.5	14.2	5.4	7.0	1.1	8.1
2012C	17.8	19.5	32.1	10.7	4.0	9.9	(5.1)	7.5	3.7	7.0
2013C	17.6	19.7	29.0	13.2	6.9	10.0	4.1	8.0	7.2	8.8
매출액성장률 (%)										
2011A	25.0	20.8	20.5	11.8	4.9	3.1	30.0	7.2	6.4	6.6
2012C	(0.4)	(2.7)	(5.9)	(5.9)	(41.2)	(26.0)	2.2	1.5	1.5	3.9
2013C	6.5	3.1	1.8	4.5	8.3	3.8	10.2	3.8	4.0	4.9
영업이익성장률 (%)										
2011A	28.9	4.0	30.7	29.2	(9.7)	(12.7)	(65.7)	8.6	(25.3)	(8.2)
2012C	(12.2)	(1.3)	21.0	15.7	(60.1)	(65.5)	적전	8.2	6.7	(14.7)
2013C	9.0	7.0	4.2	15.0	27.9	36.0	흑전	10.0	24.6	21.7
순이익성장률 (%)										
2011A	35.8	42.5	14.6	18.7	(39.5)	(16.0)	(63.8)	8.9	(75.2)	0.2
2012C	(8.2)	(29.1)	(10.5)	(19.4)	(64.9)	(44.5)	적전	9.2	228.7	(12.1)
2013C	2.3	7.4	15.0	31.5	123.5	43.3	흑전	10.7	109.0	30.7
영업이익률 (%)										
2011A	25.7	11.5	10.5	6.7	10.1	11.7	1.2	14.3	3.1	6.6
2012C	22.7	11.6	13.5	8.2	6.8	5.4	(1.8)	15.2	3.3	5.4
2013C	23.2	12.1	13.8	9.1	8.1	7.1	1.3	16.1	3.9	6.3
순이익률 (%)										
2011A	15.4	8.4	9.2	4.6	7.0	16.5	1.1	9.6	0.3	3.5
2012C	14.2	6.1	8.7	3.9	4.2	12.3	(1.5)	10.3	0.9	3.0
2013C	13.6	6.4	9.8	4.9	8.6	17.0	0.8	11.0	1.9	3.7

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2012년 11월 13일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 SK이노베이션, LG화학, 호남석유, 한화케미칼 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사이며, S-Oil, 금호석유 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준		
구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종 (Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업 (Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.