

2012. 12. 11

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: 150,000원 (유지)

휴켄스(069260)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 27,000 (유지)

Contents

Weekly Update.....	1
KB투자의견.....	2
주간시황.....	3
정제마진 동향.....	3
석유화학 업체별 Key Indicators.....	4
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	8
Appendices.....	10
컨센서스 추이.....	10
Peers Comparison.....	12

정유/화학 (OVERWEIGHT)

Weekly: 중국의 소비 회복은 석유화학 업체에 긍정적

중국을 중심으로 한 소비 회복은 중기적으로 석유화학 업종에 긍정적이라고 판단한다. 11월 중국의 소매판매 증가율은 14.9% YoY로 시장 예상치인 14.6% YoY를 상회하며 4개월 째 지속 상승하고 있다. 여천NCC 및 Formosa 등의 가동을 축소는 다운스트림 석유화학 제품 가격 상승으로 이어지고 있으며, 이를 통해 석유화학 제품 스프레드 하락 리스크는 제한적이라고 판단한다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 7.4달러로 보합

전 주 싱가포르 복합정제마진은 7.4달러/배럴로 보합 수준이었다. 하지만, 등유 및 벙커C유 스프레드 상승은 긍정적이라고 판단한다. 등유-두바이유 스프레드는 18.4달러/배럴 (+1.3달러/배럴 WoW)로 상승하였다. 이는 일본 등에서의 난방유 수요 증가에 기인한 것으로 보인다. 최근 5개월간 감소하였던 벙커C유-두바이유 스프레드도 -14.5달러/배럴 (+1.0달러/배럴)로 회복되고 있다는 점도 긍정적이다.

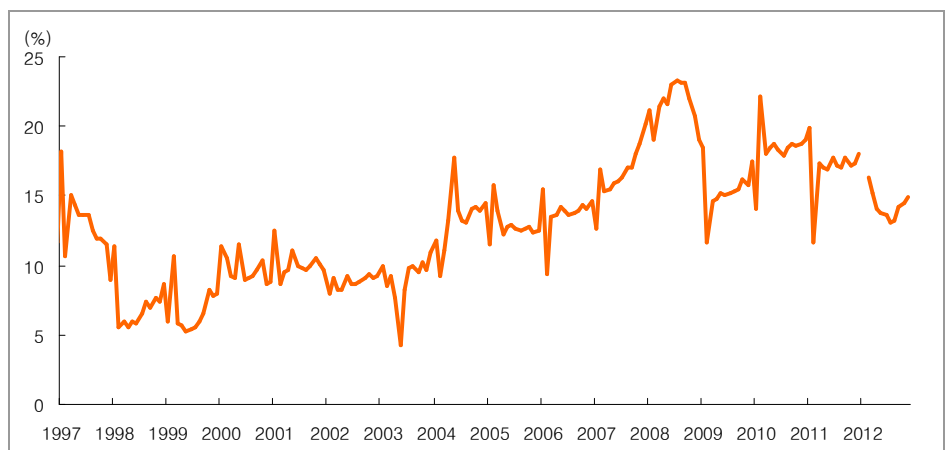
공급 조절에 의한 석유화학 제품 가격 상승

12월은 일반적으로 비수기이지만, 최근 아시아 지역 NCC 업체들의 가동을 조정에 따라 다운스트림 석유화학 제품 가격이 상승하고 있다. 부타디엔 가격은 전 주 1,510달러/톤 (2.7% WoW)으로 상승하였다. 한국의 여천NCC는 11월 100%에서 12월 90%로, 대만의 Formosa는 11월 90%에서 12월 85%로 가동을 낮추었기 때문이다. 가동을 하락에 따른 가격 반등일지라도, 부타디엔 가격의 저점을 확인하였다는 것에 의미를 둔다.

Weekly Highlight: 중국의 소비 회복

중국의 소비 회복은 2013년 석유화학 제품 수요 증가로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이라고 판단한다. 중국의 소매판매 증가율은 2012년 7월 13.1% YoY를 저점으로 11월 14.9% YoY로 4개월째 상승이 지속되고 있다. 특히, 그 동안 부진했던 자동차 부문의 도매 및 소매 판매 증가율은 9월 1.7% YoY를 저점으로 11월 8.3% YoY까지 회복되었고, 생활가전 부문도 10월 9.4% YoY에서 11월 14.5% YoY로 증가하였다.

Chart of the week: 중국의 소매 판매 증가율



자료: Bloomberg, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

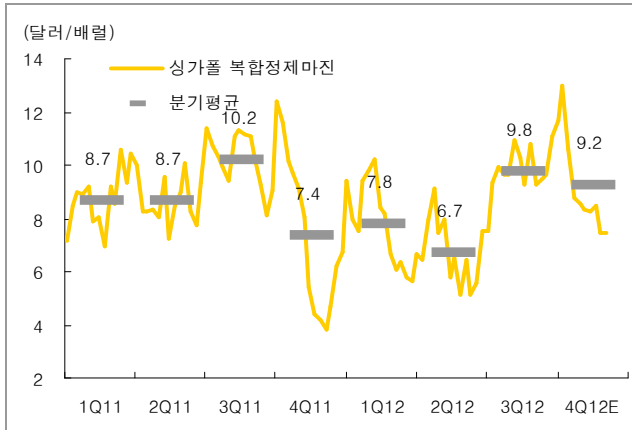
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 아시아 지역의 석유제품 수요 강세 vs 북미/유럽의 설비폐쇄 지속 - PX의 고수익성 지속 및 증설효과 - 윤활기유 스프레드 축소되었으나, 수요 회복할 것 - 리스크: 2013년 정유설비 확대, 중국의 가동률 상승
SK이노베이션	169,000	210,000 (BUY)	210,852	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천정유 (가칭)의 설비투자에 따른 기업구조 개선 - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	100,500	120,000 (BUY)	125,696	- 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	70,100	78,000 (BUY)	85,778	- 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				- PE, PP 등 폴리머 제품의 스프레드 개선 - 연말 비수기 영향 - 각국 정부의 경기부양 의지 - 리스크: 글로벌 경기 둔화에 따른 전방산업 수요 부진
LG화학	318,000	370,000 (BUY)	395,103	- 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	221,500	330,000 (BUY)	298,692	- 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	117,500	150,000 (BUY)	153,545	- 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	17,600	25,000 (BUY)	21,112	- 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	24,750	27,000 (BUY)	31,000	- 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 12월 10일 종가 기준

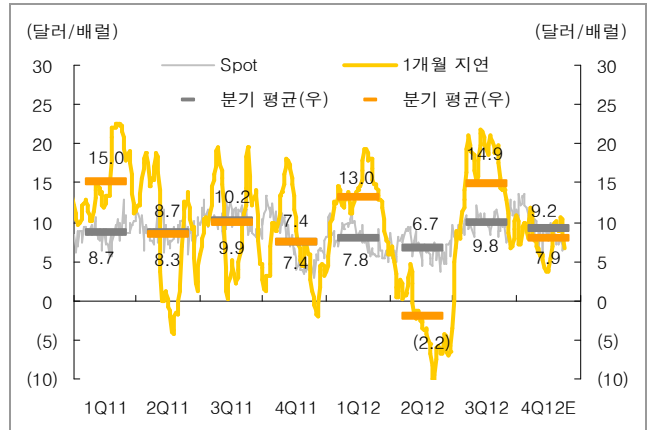
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



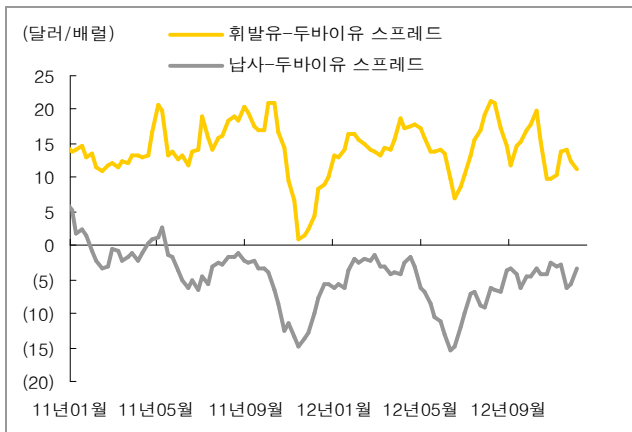
자료: Datastream, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



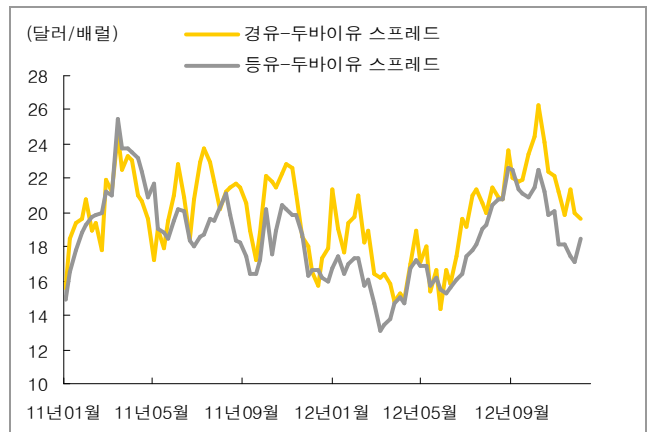
자료: Datastream, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



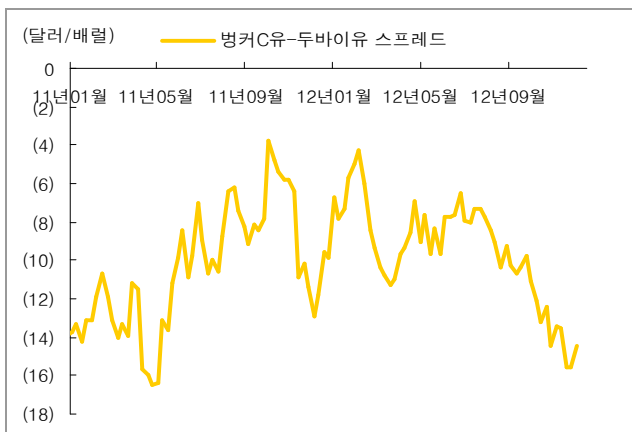
자료: Datastream, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



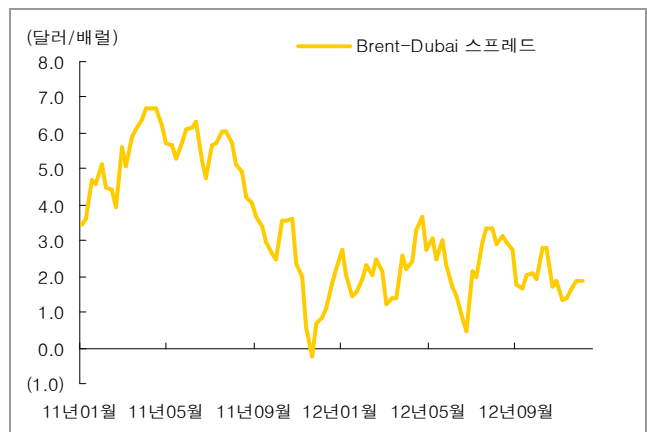
자료: Datastream, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Datastream, KB투자증권

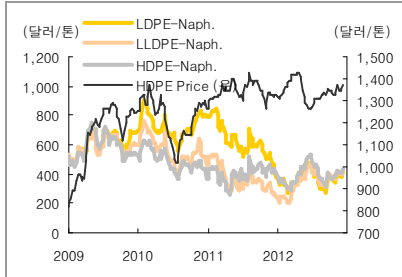
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Datastream, KB투자증권

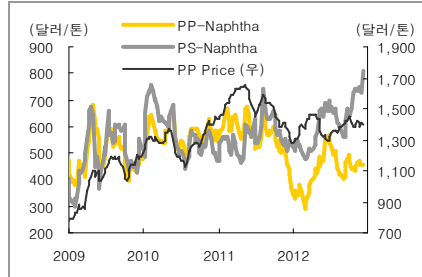
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



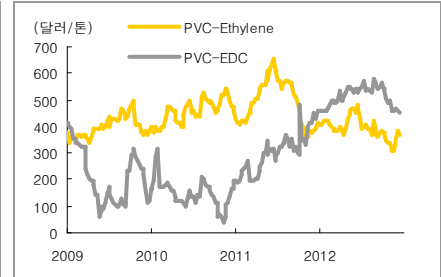
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



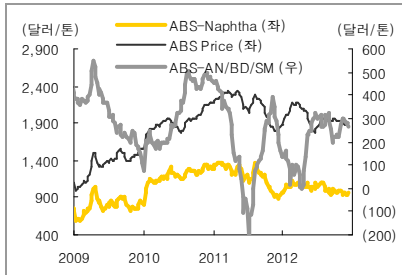
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



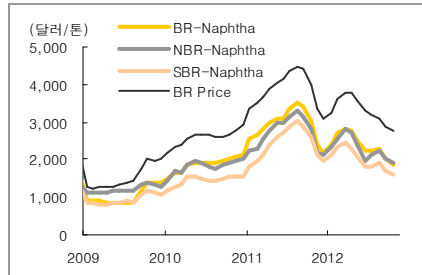
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



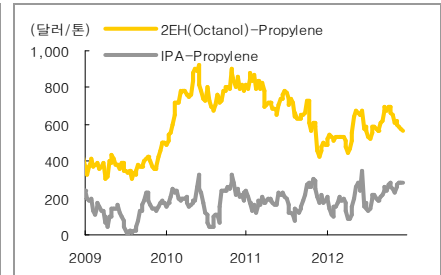
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



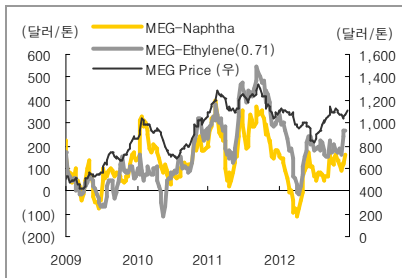
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



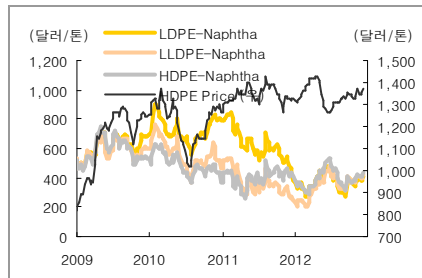
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 호남석유 MEG 스프레드 (17%)



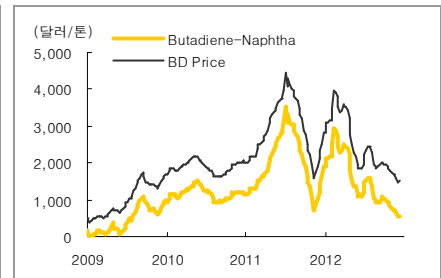
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 호남석유 PE 스프레드 (15%)



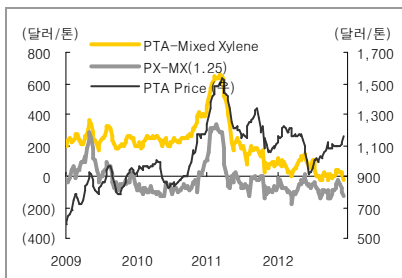
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 호남석유 부타디엔 스프레드 (9%)



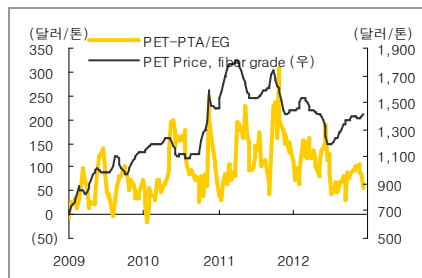
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



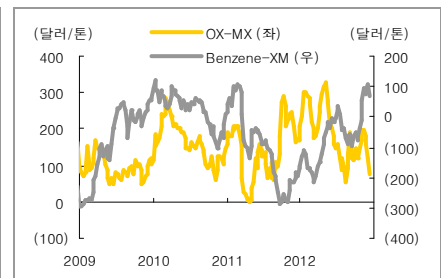
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

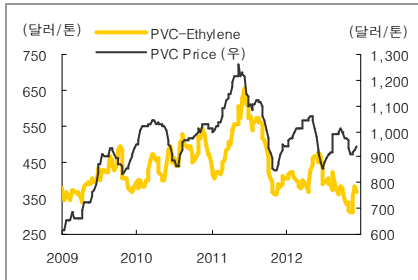
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

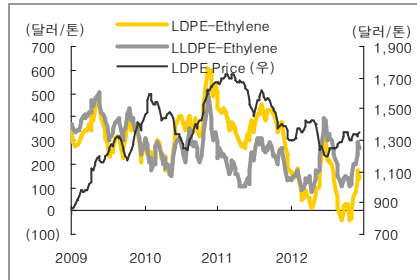
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 10월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



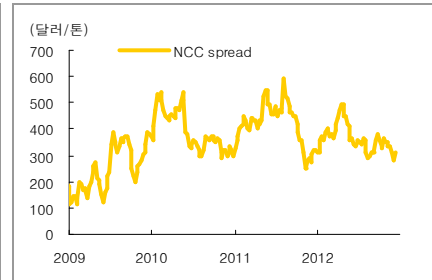
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



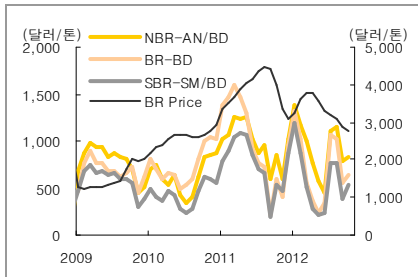
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



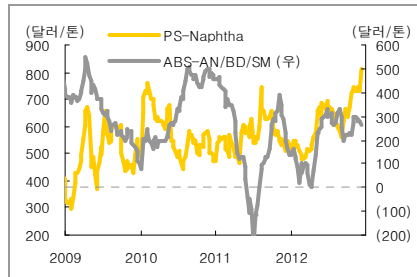
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



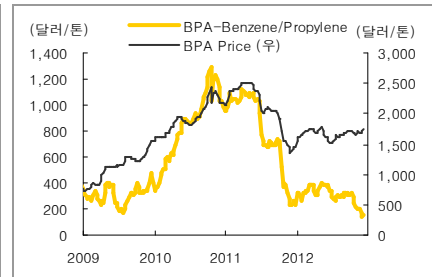
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



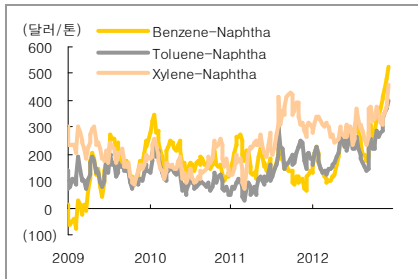
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티: BPA 스프레드



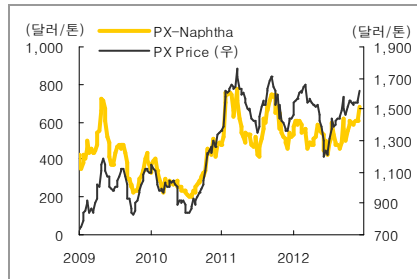
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



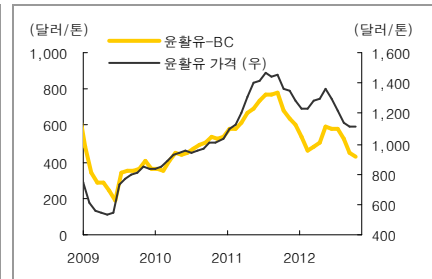
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



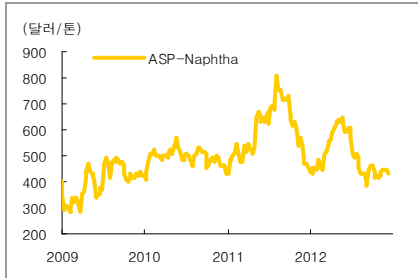
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



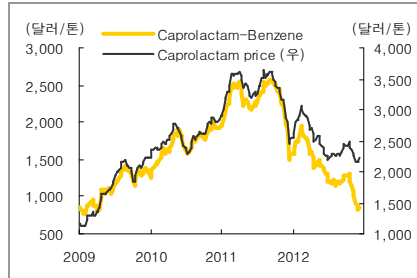
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



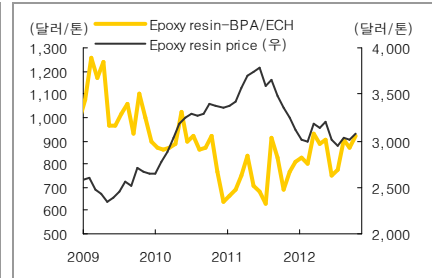
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

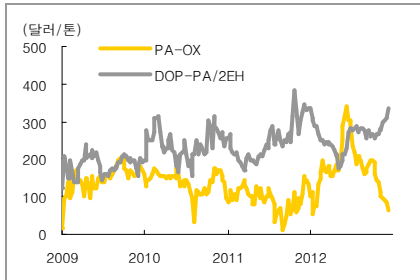
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

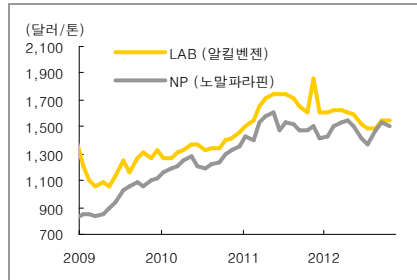
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 10월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



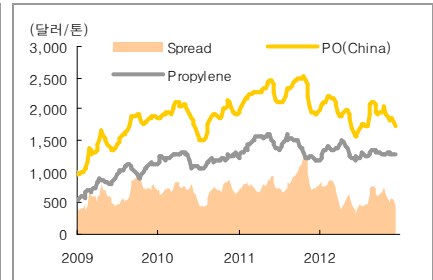
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



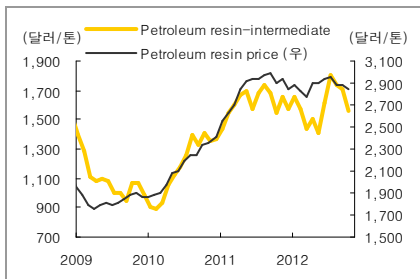
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



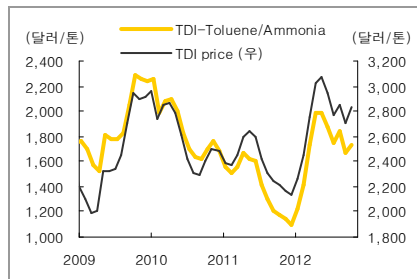
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



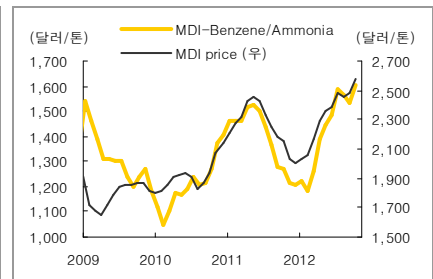
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



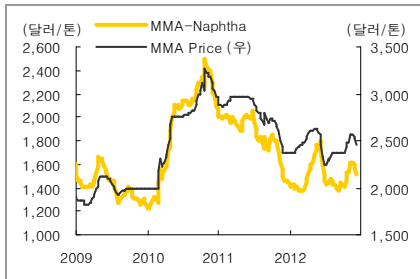
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



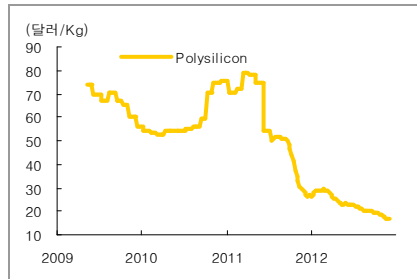
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 호남석유 MMA 스프레드



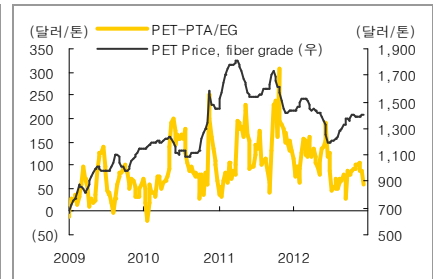
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI 폴리실리콘 가격



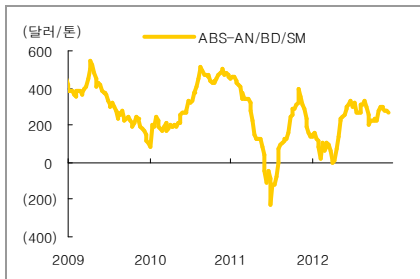
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



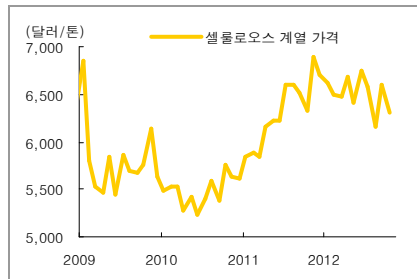
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



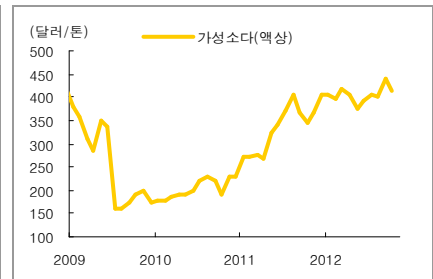
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

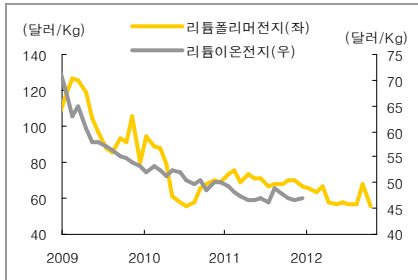
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

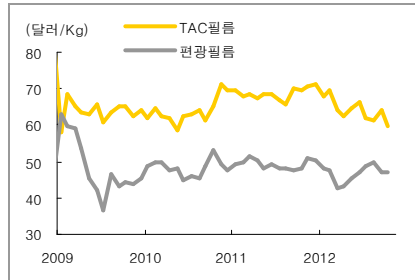
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 10월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



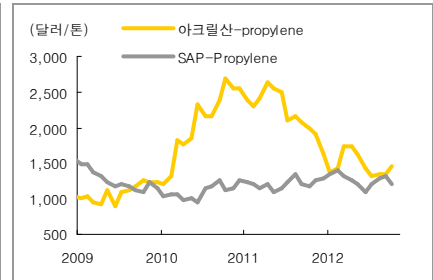
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



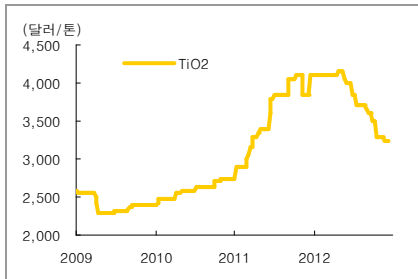
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



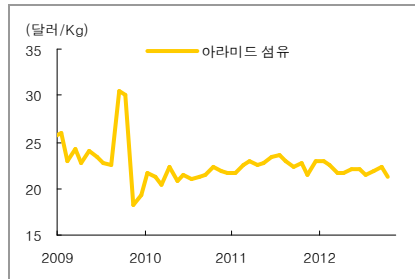
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



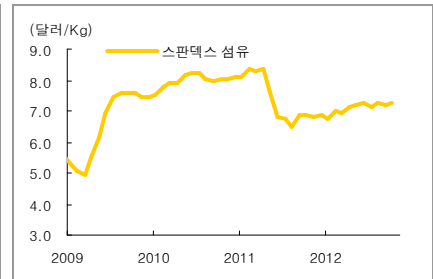
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



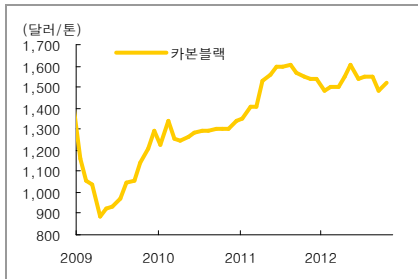
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



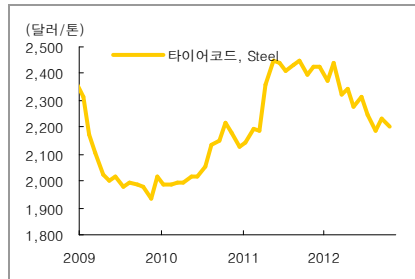
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



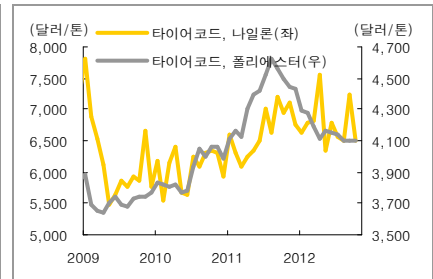
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



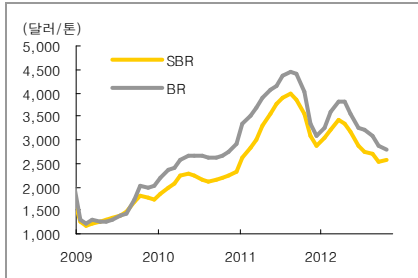
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



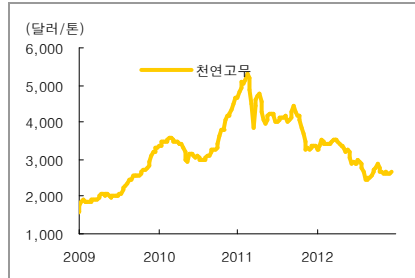
자료: KITA, KB투자증권

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 10월까지 업데이트 된 수치

석유화학 제품 가격 및 스프레드 (Table)

표 2. 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	1.7	1.2	106.1	107.9	104.4	(3.2)	(1.7)
	Naphtha	890	1,025	905	914	952	4.1	7.0	953	952	941	(1.2)	(1.3)
Olefin	Ethylene	1,048	1,204	1,149	1,136	1,239	9.0	18.2	1,240	1,125	1,175	4.4	(5.2)
	Propylene	1,255	1,331	1,327	1,295	1,285	(0.8)	2.3	1,308	1,270	1,270	0.0	(2.9)
	Butadiene	2,185	3,412	2,533	2,142	1,733	(19.1)	(20.7)	1,675	1,470	1,510	2.7	(9.9)
	Crude C4	1,554	1,638	1,766	1,293	1,193	(7.7)	(23.2)	1,175	1,178	1,087	(7.7)	(7.5)
BTX	Benzene	995	1,171	1,122	1,168	1,326	13.6	33.3	1,358	1,435	1,465	2.1	7.9
	Toluene	1,089	1,189	1,125	1,117	1,246	11.6	14.5	1,238	1,318	1,338	1.5	8.1
	Xylene (Mixed)	1,225	1,334	1,181	1,212	1,304	7.6	6.4	1,260	1,325	1,400	5.7	11.1
Intermediate	SM	1,303	1,420	1,384	1,411	1,559	10.5	19.6	1,555	1,615	1,635	1.2	5.1
	PX	1,459	1,583	1,420	1,422	1,544	8.6	5.8	1,545	1,555	1,623	4.3	5.0
	OX	1,445	1,578	1,428	1,334	1,452	8.8	0.4	1,455	1,445	1,478	2.2	1.5
	VAM	1,001	962	1,013	985	969	(1.6)	(3.2)	950	990	980	(1.0)	3.2
	MMA	2,528	2,427	2,541	2,343	2,485	6.1	(1.7)	2,570	2,515	2,448	(2.7)	(4.8)
	PO	2,211	2,110	1,798	1,882	1,886	0.2	(14.7)	1,815	1,803	1,733	(3.9)	(4.5)
Synthetic Resin	HDPE	1,321	1,360	1,348	1,317	1,348	2.3	2.0	1,370	1,355	1,375	1.5	0.4
	LDPE	1,402	1,352	1,323	1,266	1,330	5.1	(5.2)	1,335	1,335	1,350	1.1	1.1
	LLDPE	1,193	1,261	1,292	1,283	1,344	4.7	12.7	1,365	1,345	1,370	1.9	0.4
	PP	1,387	1,367	1,382	1,377	1,410	2.4	1.6	1,420	1,410	1,400	(0.7)	(1.4)
	PS (GP)	1,450	1,537	1,522	1,537	1,672	8.7	15.3	1,685	1,680	1,753	4.3	4.0
	ABS	1,875	2,081	1,954	1,938	1,914	(1.3)	2.1	1,900	1,880	1,900	1.1	0.0
Synthetic Fiber	AN	1,793	2,098	2,001	1,811	1,780	(1.7)	(0.7)	1,645	1,670	1,735	3.9	5.5
	Caprolactam	3,018	2,838	2,478	2,288	2,299	0.5	(23.8)	2,265	2,165	2,225	2.8	(1.8)
	MEG	1,126	1,076	945	994	1,082	8.9	(3.9)	1,068	1,070	1,100	2.8	3.0
	PTA	1,116	1,178	1,080	1,028	1,102	7.2	(1.2)	1,090	1,118	1,153	3.1	5.7
Vinyl Chain	PET	1,513	1,483	1,363	1,274	1,392	9.3	(8.0)	1,390	1,400	1,410	0.7	1.4
	Caustic Soda	428	418	382	384	419	9.2	(2.0)	430	440	440	0.0	2.3
	EDC	300	304	277	234	276	18.1	(7.8)	270	280	290	3.6	7.4
	VCM	783	845	842	779	793	1.7	1.3	775	773	800	3.6	3.2
Others	PVC	906	991	994	943	950	0.8	4.9	915	930	940	1.1	2.7
	MDI	2,738	2,811	3,222	3,412	3,681	7.9	34.5	3,628	3,500	3,425	(2.1)	(5.6)
	TDI	2,717	3,160	3,432	3,463	4,135	19.4	52.2	4,150	3,630	3,433	(5.4)	(17.3)
	Ammonia	628	459	521	618	631	2.1	0.5	620	610	610	0.0	(1.6)
	Phenol	1,262	1,464	1,416	1,412	1,458	3.3	15.5	1,480	1,490	1,490	0.0	0.7
	BPA	1,549	1,680	1,660	1,637	1,695	3.5	9.4	1,703	1,703	1,740	2.2	2.2
	2EH	1,535	1,564	1,617	1,599	1,633	2.1	6.4	1,635	1,570	1,555	(1.0)	(4.9)
	DOP	1,669	1,679	1,660	1,678	1,715	2.2	2.8	1,705	1,685	1,705	1.2	0.0
	Natural rubber	3,582	3,412	3,217	2,686	2,685	(0.0)	(25.0)	2,589	2,632	2,655	0.9	2.6
	Cotton	93	87	76	70	69	(1.4)	(25.7)	68	70	71	0.1	3.8
Solar	Polysilicon	33.30	28.18	23.81	20.95	18.13	(13.5)	(45.6)	17.43	16.82			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.38	1.17	1.09	1.03	0.90	(12.3)	(34.8)	0.89	0.87			
	Cell, Multi (달러/W)	0.60	0.52	0.49	0.45	0.39	(12.5)	(35.0)	0.38	0.37			
	Module, China (달러/W)	1.03	0.92	0.86	0.80	0.76	(5.5)	(26.3)	0.79	0.80			

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

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

표 3 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	333	(0.3)	4.8	333	278	312	12.3	(6.3)
Ethylene	Naphtha	158	179	244	222	287	29.3	81.7	287	174	235	35.2	(18.2)
Propylene	Naphtha	366	306	422	381	333	(12.6)	(9.0)	354	319	330	3.5	(7.0)
Butadiene	Naphtha	1,296	2,387	1,629	1,228	781	(36.4)	(39.7)	722	519	570	9.8	(21.1)
Benzene	Naphtha	105	146	217	254	375	47.5	256.5	404	484	525	8.5	29.7
Toluene	Naphtha	199	164	221	203	295	45.3	48.0	284	366	397	8.5	39.6
Xylene	Naphtha	336	309	276	298	352	18.3	4.9	307	374	460	23.0	49.8
SM	Naphtha	414	395	479	497	607	22.4	46.8	602	664	695	4.7	15.4
PX	Naphtha	569	557	515	508	592	16.6	4.1	592	604	682	13.0	15.2
OX	Naphtha	556	553	524	420	500	19.1	(10.0)	502	494	537	8.8	7.0
HDPE	Naphtha	431	335	443	403	396	(1.7)	(8.2)	417	404	435	7.7	4.2
LDPE	Naphtha	513	327	418	352	378	7.6	(26.2)	382	384	410	6.8	7.3
LLDPE	Naphtha	303	236	387	369	392	6.3	29.4	412	394	430	9.1	4.3
HDPE	Ethylene (1.03)	242	120	164	147	72	(51.0)	(70.3)	93	196	165	(16.1)	77.5
LDPE	Ethylene (1.03)	323	112	139	96	54	(43.3)	(83.2)	58	176	140	(20.7)	141.8
LLDPE	Ethylene (0.94)	208	130	212	215	180	(16.6)	(13.7)	199	288	266	(7.7)	33.1
PP	Naphtha	498	342	477	462	458	(0.9)	(7.9)	467	459	460	0.2	(1.6)
PS	Naphtha	560	512	617	623	720	15.5	28.6	732	729	812	11.5	11.0
PVC	Ethylene	395	404	433	389	346	(11.0)	(12.3)	310	381	367	(3.8)	18.3
ABS	AN/BD/SM	272	100	185	280	262	(6.6)	(3.5)	298	278	262	(5.7)	(12.1)
ABS	Naphtha	985	1,056	1,049	1,024	962	(6.1)	(2.3)	947	929	960	3.3	1.3
MEG	Naphtha	236	51	40	80	130	63.2	(44.8)	114	119	160	34.6	39.5
MEG	Ethylene (0.7125)	379	218	126	184	199	8.1	(47.5)	184	268	263	(2.1)	42.8
Caprolactam	Benzene	2,093	1,750	1,435	1,201	1,066	(11.3)	(49.1)	1,003	830	863	3.9	(14.0)
PTA	Mixed-Xylene	89	61	91	13	10	(21.5)	(88.5)	35	8	(20)	n/a	n/a
PTA	PX (0.67)	138	118	128	75	68	(10.0)	(51.0)	55	76	65	(13.5)	19.3
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	182	115	124	63	88	40.1	(51.9)	101	86	56	(34.7)	(43.9)
PA	OX (0.91)	99	135	231	200	125	(37.4)	27.0	101	85	65	(23.0)	(35.1)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	312	270	221	276	283	2.6	(9.2)	276	306	335	9.3	21.4
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	375	333	357	301	222	(26.3)	(40.7)	197	137	149	8.1	(24.5)
ECH	Propylene (0.8)	913	766	777	712	571	(19.8)	(37.4)	574	504	499	(1.0)	(13.1)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

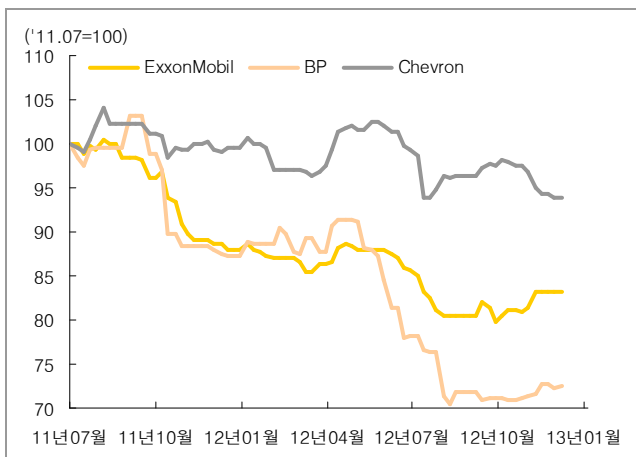
컨센서스 추이

표 4. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2012년	2013년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	36,639	35,359	(3.5)	0.0	0.1	3.5	(4.8)	(6.1)
BP	17,729	18,973	7.0	0.1	1.1	0.9	(11.0)	(17.3)
Chevron	24,219	23,737	(2.0)	(0.0)	(1.0)	(2.4)	(7.3)	(5.3)
Valero	2,613	2,654	1.6	0.3	2.1	19.6	21.4	16.1
RIL	3,636	3,862	6.2	(0.9)	(3.1)	2.4	(2.4)	(22.3)
Formosa Petrochemical	16,189	16,055	(0.8)	0.9	1.8	7.5	5.5	1.3
Dow Chemical	2,278	2,868	25.9	(1.2)	1.2	(0.2)	(23.9)	(30.3)
SABIC	6,861	7,595	10.7	(0.5)	(0.6)	(7.0)	(10.9)	(12.3)
Formosa plastics	626	933	49.2	0.2	(9.3)	(26.0)	(47.1)	(60.6)
Petrochina	20,462	22,872	11.8	(0.9)	(0.5)	(5.2)	(16.2)	(15.4)
Sinopec	9,623	11,751	22.1	0.0	0.5	0.4	(20.0)	(25.9)

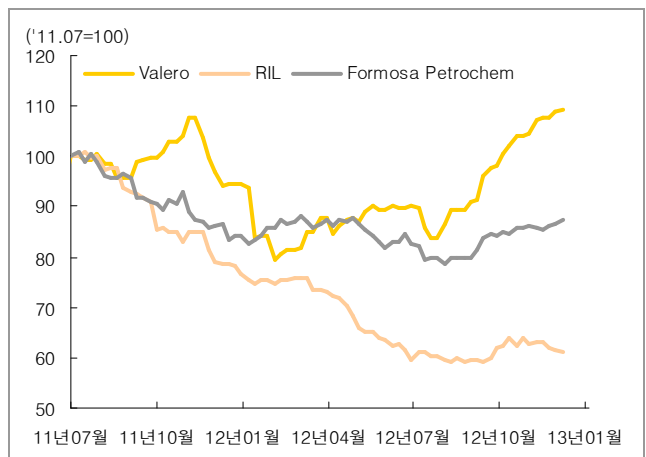
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



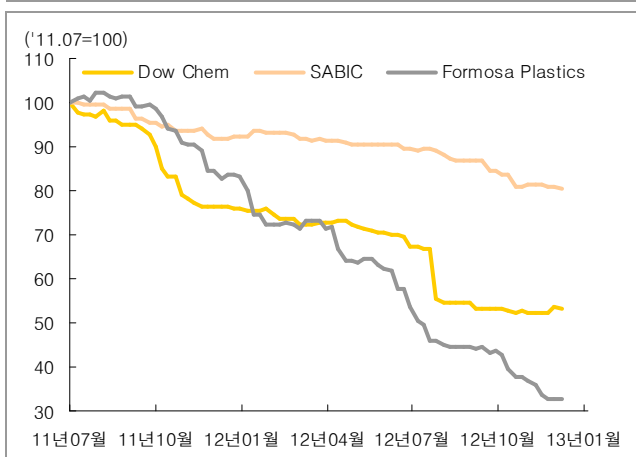
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



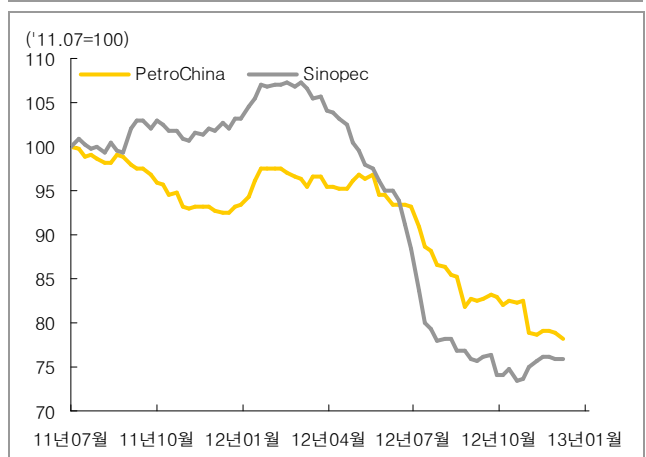
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



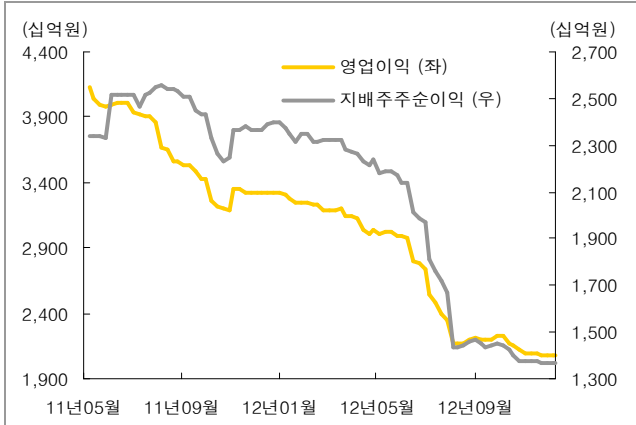
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2012년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



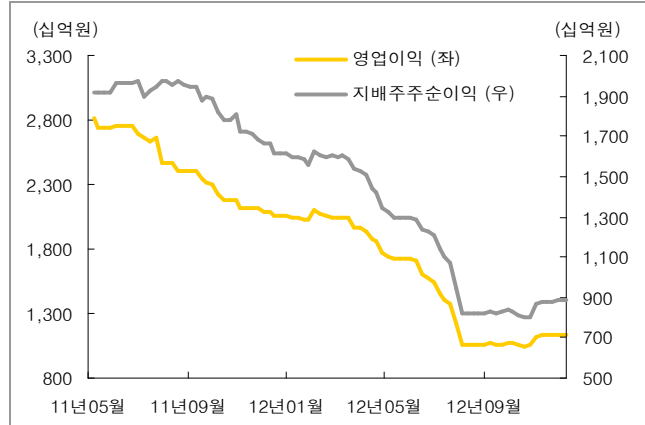
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2012년 컨센서스 추야 SK이노베이션



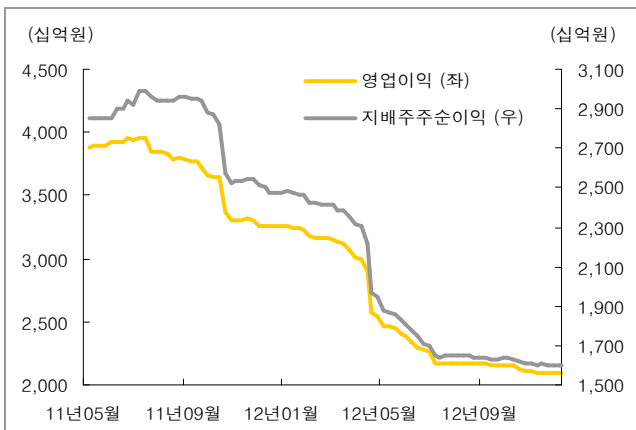
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2012년 컨센서스 추야 S-Oil



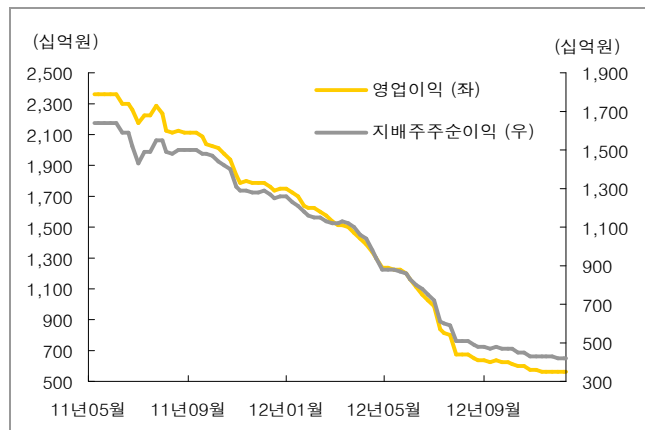
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2012년 컨센서스 추야 LG화학



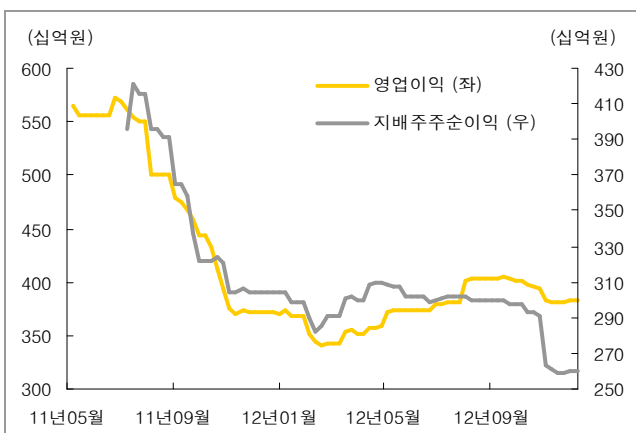
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2012년 컨센서스 추야 호남석유



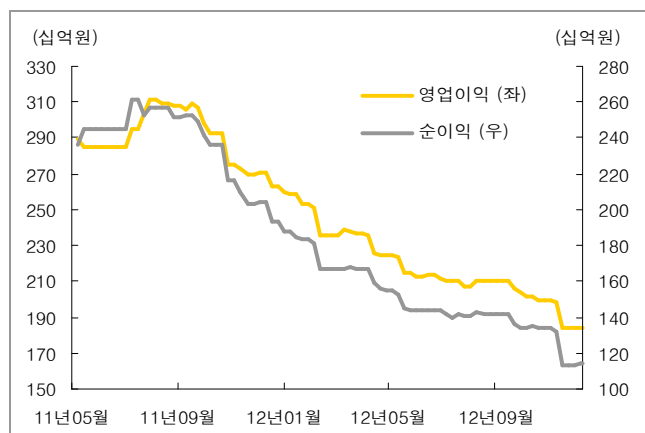
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2012년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2012년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

표 5. 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	150,000	25,000	120,000	200,000	27,000
현재주가 (12/10)	169,000	100,500	70,100	318,000	221,500	117,500	17,600	95,500	154,500	24,750
상승여력 (%)	24.3	19.4	11.3	16.4	49.0	27.7	42.0	25.7	29.4	9.1
절대수익률 (%)										
1M	5.0	3.7	(6.9)	3.4	0.9	2.6	(1.9)	4.5	(0.3)	(4.4)
3M	0.6	(6.5)	4.3	2.3	(11.0)	4.0	(17.0)	(9.0)	(18.5)	1.0
6M	26.1	10.6	33.0	17.8	(2.4)	8.3	(9.0)	0.5	(19.7)	10.5
1Y	1.2	(9.5)	20.4	0.6	(33.0)	(34.4)	(36.8)	(1.1)	(34.0)	23.4
상대수익률 (%)										
1M	2.2	0.9	(9.7)	0.6	(1.9)	(0.2)	(4.7)	1.7	(3.1)	(7.2)
3M	(1.1)	(8.2)	2.6	0.6	(12.7)	2.3	(18.7)	(10.7)	(20.2)	(0.7)
6M	19.5	3.9	26.4	11.1	(9.1)	1.7	(15.7)	(6.1)	(26.4)	3.9
1Y	(3.2)	(13.9)	16.0	(3.8)	(37.4)	(38.8)	(41.2)	(5.5)	(38.4)	19.0
PER (X)										
2011A	4.1	9.5	6.1	9.8	9.7	8.4	13.6	11.9	6.7	15.2
2012E	11.8	12.6	10.7	13.5	17.6	20.4	29.4	16.8	15.6	17.6
2013E	8.9	8.8	6.9	11.4	11.0	11.0	10.0	12.8	10.3	11.8
PBR (X)										
2011A	1.0	2.2	0.8	2.5	1.8	4.0	0.9	0.9	1.5	1.9
2012E	1.1	2.1	1.1	2.2	1.2	2.6	0.7	1.5	1.1	2.2
2013E	1.0	1.8	0.9	1.9	1.1	2.1	0.6	1.3	1.0	2.0
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	12.4	0.6	7.6	3.9	12.7
2013E	10.8	21.3	14.9	16.5	11.8	20.6	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)	(5.1)	(11.4)	12.1	5.5	23.5
2013E	3.0	(3.6)	14.6	10.6	1.5	3.6	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)	(69.3)	(37.8)	77.7	(55.6)	28.7
2013E	20.9	47.5	42.9	20.0	66.9	72.2	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)	(65.6)	(83.8)	24.4	(59.3)	7.4
2013E	33.5	42.5	48.2	19.3	62.7	90.6	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	4.2	2.9	6.7	11.1	10.3
2013E	3.3	5.0	10.8	9.6	5.8	7.0	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	3.1	0.4	4.9	8.3	8.2
2013E	2.3	3.9	9.0	7.4	4.7	5.6	3.2	5.7	10.4	9.6

자료: Fnguide, KB투자증권

표 6. 해외 동종 업체 비교 (정유)

	Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
현재주가 (12/07, 달러)	1.1	15.4	4.9	2.9	2.2	2.0	5.4	84.9	31.9	39.7
시가총액 (백만달러)	90,142	50,354	11,821	28,079	9,712	1,668	13,486	3,396	17,636	5,568
절대수익률 (%)										
1M	2.2	4.2	0.3	1.5	6.0	6.6	5.2	2.2	9.0	4.7
3M	21.7	5.4	6.4	3.0	9.1	11.7	14.2	13.5	(0.4)	(0.9)
6M	23.4	15.7	7.9	8.4	21.3	(18.2)	17.5	4.2	50.3	76.9
1Y	9.3	4.3	0.8	(5.9)	2.5	(19.9)	(5.7)	(14.8)	48.1	76.1
상대수익률 (%)										
1M	2.8	4.9	1.0	2.2	6.7	7.3	5.9	2.9	9.7	5.4
3M	22.4	6.1	7.1	3.7	9.8	12.4	14.9	14.2	0.3	(0.2)
6M	14.6	6.9	(0.9)	(0.4)	12.5	(27.0)	8.7	(4.6)	41.5	68.2
1Y	(5.6)	(10.6)	(14.1)	(20.8)	(12.4)	(34.8)	(20.6)	(29.7)	33.1	61.1
PER (X)										
2011A	7.8	10.5	14.6	39.7	9.2	6.2	6.8	4.9	5.7	5.7
2012C	10.0	13.1	9.5	97.1	10.1	n/a	8.8	10.0	6.8	5.7
2013C	8.1	12.3	8.2	31.0	9.1	4.9	6.9	7.1	6.6	7.1
2014C	7.6	10.9	7.1	25.6	8.6	5.9	5.9	6.6	6.9	6.7
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	1.4	1.0	3.8	1.4	0.5	0.6	0.5	1.0	1.2
2013C	1.1	1.3	0.9	3.6	1.2	0.5	0.6	0.4	0.9	1.1
2014C	1.0	1.2	0.8	n/a	1.2	0.4	0.5	0.4	0.8	0.9
ROE (%)										
2011A	16.4	12.2	7.2	9.6	14.3	(2.8)	10.1	11.7	13.3	15.9
2012C	12.3	11.6	10.0	7.3	14.0	(17.0)	7.0	4.8	13.2	22.7
2013C	13.7	11.0	11.8	16.6	14.2	13.7	8.6	6.5	13.5	16.2
2014C	13.3	11.5	12.0	n/a	13.9	9.4	9.4	6.7	11.8	17.9
매출액성장률 (%)										
2011A	37.5	28.7	36.9	14.4	38.0	21.5	20.5	27.6	53.2	47.8
2012C	6.8	(11.5)	0.4	6.4	6.3	(5.4)	(3.4)	(5.6)	5.5	5.4
2013C	4.2	(4.8)	(0.3)	(0.6)	0.7	(3.8)	(2.7)	(2.0)	(7.6)	(2.8)
2014C	2.8	3.9	3.8	n/a	(2.7)	0.0	(0.3)	(1.6)	3.8	1.1
영업이익성장률 (%)										
2011A	(5.6)	(9.6)	70.7	(42.9)	106.7	(33.9)	6.2	16.1	96.0	725.2
2012C	(7.0)	4.9	(35.5)	(65.6)	(2.2)	(63.3)	(43.7)	(51.4)	14.4	47.3
2013C	17.3	7.7	8.9	255.7	13.5	149.5	24.1	26.7	4.2	(18.6)
2014C	3.9	3.3	0.1	n/a	1.1	11.7	13.6	7.6	(8.4)	(7.1)
순이익성장률 (%)										
2011A	6.8	(2.5)	(48.5)	(41.1)	101.1	적전	(40.7)	14.9	545.1	흑전
2012C	(13.9)	(10.4)	35.9	(62.0)	(3.5)	적지	(28.6)	(58.2)	(9.9)	67.6
2013C	20.4	6.2	18.1	204.6	12.6	흑전	28.4	41.8	46.7	(22.4)
	6.8	11.8	11.7	24.1	5.9	(3.5)	13.4	8.1	(16.4)	(19.9)
영업이익률 (%)										
2011A	4.3	6.3	4.3	2.6	7.6	2.0	3.1	3.2	2.9	3.8
2012C	3.8	7.5	2.8	0.8	7.0	0.8	1.8	1.6	3.2	5.4
2013C	4.3	8.5	3.0	3.0	7.8	2.1	2.3	2.1	3.6	4.5
2014C	4.3	8.4	2.9	n/a	8.1	2.3	2.6	2.3	3.2	4.1
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	5.6	1.4	1.0	5.5	(1.1)	1.2	0.7	1.4	2.9
2013C	2.8	6.2	1.7	3.1	6.1	0.9	1.6	1.0	2.2	2.3
2014C	2.9	6.7	1.8	n/a	6.6	0.8	1.8	1.1	1.8	1.8

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 7. 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 (12/07, 달러)	23.9	90.7	43.2	30.3	1.8	2.6	0.3	59.2	2.9	5.8
시가총액 (백만달러)	71,598	83,327	40,264	36,337	14,017	16,021	4,626	25,583	4,805	8,159
절대수익률 (%)										
1M	0.6	9.7	(0.5)	0.0	(1.0)	(1.6)	0.0	5.3	9.1	5.5
3M	0.6	9.7	(13.7)	1.0	(3.9)	(6.6)	18.5	14.1	19.9	20.6
6M	0.6	25.7	(10.3)	(2.8)	1.2	4.6	8.7	19.4	2.4	14.9
1Y	(2.0)	35.0	(7.0)	13.1	(8.5)	(5.8)	(13.2)	30.1	(17.4)	6.0
상대수익률 (%)										
1M	(1.4)	7.8	(2.4)	(1.9)	(2.9)	(3.5)	(1.9)	3.4	7.2	3.6
3M	1.3	10.4	(13.0)	1.8	(3.1)	(5.8)	19.2	14.9	20.7	21.4
6M	(8.5)	16.6	(19.4)	(11.9)	(7.9)	(4.5)	(0.4)	10.3	(6.7)	5.8
1Y	(17.0)	19.9	(22.0)	(1.9)	(23.6)	(20.9)	(28.2)	15.0	(32.4)	(9.0)
PER (X)										
2011A	9.9	8.0	11.6	11.3	20.4	13.8	15.8	16.0	82.2	11.6
2012C	10.4	12.9	12.7	15.9	58.4	26.3	n/a	18.7	38.2	13.4
2013C	9.4	11.7	11.6	12.6	22.5	17.8	15.7	16.9	10.6	10.3
2014C	9.1	10.7	10.1	9.7	17.8	15.0	14.5	15.2	8.7	9.2
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	2.5	3.9	1.6	1.6	2.0	0.8	1.4	0.8	0.9
2013C	1.7	2.3	3.1	1.5	1.5	1.9	0.8	1.3	0.8	0.9
2014C	1.6	2.1	2.7	1.4	1.4	1.8	0.8	1.2	0.8	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	19.1	32.1	10.7	n/a	6.0	(6.2)	7.5	2.1	6.9
2013C	17.6	19.2	28.9	12.8	5.9	10.0	4.0	7.9	6.8	8.7
2014C	17.5	19.2	29.8	16.1	6.9	11.0	4.7	8.3	8.0	8.9
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	(1.5)	(6.0)	(5.9)	(43.6)	(20.6)	1.6	(1.8)	(1.6)	1.5
2013C	5.1	3.0	2.0	4.5	4.7	(0.7)	9.8	3.8	3.5	4.8
2014C	2.3	3.0	6.7	4.6	(9.4)	(2.3)	3.8	3.5	2.1	3.0
영업이익성장률 (%)										
2011A	28.9	4.0	30.7	29.2	(9.7)	(12.7)	(65.7)	8.6	(25.3)	(8.2)
2012C	(13.7)	(0.2)	20.9	15.7	(60.1)	(65.5)	적전	4.7	0.9	(15.8)
2013C	10.4	6.6	3.7	15.4	27.9	36.0	흑전	9.7	23.1	20.4
2014C	3.2	8.0	16.3	19.9	n/a	n/a	24.7	11.1	16.5	9.3
순이익성장률 (%)										
2011A	35.8	42.5	14.6	18.7	(39.5)	(16.0)	(63.8)	8.9	(75.2)	0.2
2012C	(9.3)	(27.6)	(10.7)	(19.4)	(67.7)	(49.4)	적전	5.8	68.4	(15.0)
2013C	2.5	5.9	11.6	28.4	135.2	45.8	흑전	10.1	269.1	30.4
2014C	10.2	9.5	20.8	22.3	29.7	18.1	16.8	10.2	21.2	10.9
영업이익률 (%)										
2011A	25.7	11.5	10.5	6.7	10.1	11.7	1.2	14.3	3.1	6.6
2012C	22.1	11.6	13.5	8.2	7.1	5.1	(2.2)	15.2	3.2	5.5
2013C	23.2	12.0	13.7	9.1	8.7	7.0	1.2	16.1	3.8	6.3
2014C	23.4	12.6	14.9	10.4	n/a	n/a	1.5	17.3	4.3	6.7
순이익률 (%)										
2011A	15.4	8.4	9.2	4.6	7.0	16.5	1.1	9.6	0.3	3.5
2012C	13.9	6.2	8.7	3.9	4.0	10.5	(1.9)	10.4	0.5	3.0
2013C	13.6	6.4	9.5	4.8	9.0	15.4	0.7	11.0	1.8	3.7
2014C	14.6	6.8	10.8	5.6	12.9	18.6	0.8	11.7	2.1	4.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2012년 12월 11일 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, 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 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.