

화학

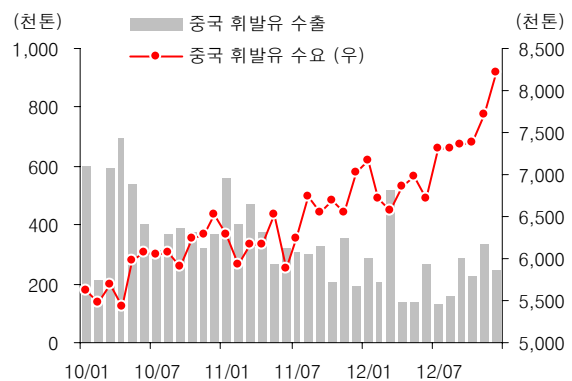
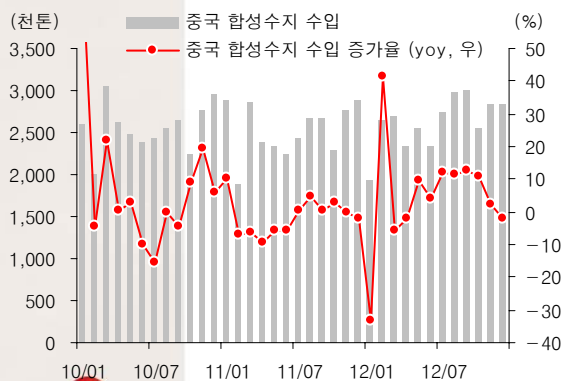


<2012년 한국/중국 수출입 update>

범용 제품을 중심으로 석유화학 시황 점진적 회복 예상

- 중국 화학: 12년 중국 자급률 상승, 중등 비중 증가했으나, 13년 중국의 수입량 증가 예상
 - 2012년 중국 화학제품 수요, 수출입 동향을 요약하면 1) 중국 자급률 상승, 2) 중등으로 부터의 수입 비중 증가로 설명할 수 있음
 - 2012년 12월 합성수지, 합성섬유 수입은 전월대비 모두 3% 증가해 양호하나 당사 예상 보다는 수입량 증가폭 적었음. 2013년 중국의 합성수지 수입 동향은 전년대비 개선 예상. 중국 수입 증가가 예상되는 제품은 PE, PVC, PX임
- 중국 정유: 휘발유 수요 성장이 두드러졌던 2012년, 2013년도 휘발유 수요 성장 지속
 - 2012년 중국의 휘발유 수요 성장 두드러졌음. 이전 3년간 연평균 수요 6.6% 증가했으나 2012년 12.4% 증가. 2012년 12월 중국 휘발유 수요는 최대치를 기록
 - 2013년에도 중국의 휘발유 수요 성장은 이어질 것으로 예상되며, 이에 따라 동남아시아를 비롯한 중국 수요 증가로 역내 휘발유 수요 견조할 전망
- 한국 수출입: 한국 수출량 증가세 확인, PE 중심의 가격 회복으로 롯데케미칼 긍정적
 - 한국업체들의 수출량은 바닥 통과 후 증가하고 있고, PE, PVC를 비롯한 범용 제품 중심으로 가격 회복중. 석유화학 시황이 점진적으로 개선되고 있는 것으로 판단
 - 춘절 전후까지 제품 가격 정제되는 현 시황은 EG, 부타디엔, PE 가격 양호해 롯데케미칼에 가장 우호적인 상황임. 매수 추천함
 - 벤젠 가격은 현 수준 유지 될 것으로 예상되나 이 가격 수준이 유지되더라도 정유사 화학 부문 실적 견조할 전망. 1분기 이익 개선 예상되는 GS, SK이노베이션 추천

2012년 합성수지 수요 부진했으나 범용제품 중심으로 가격 상승하고 있어 시황 점진적 회복 예상

your best
partner

유진투자증권

자료: CIC, KITA, 유진투자증권

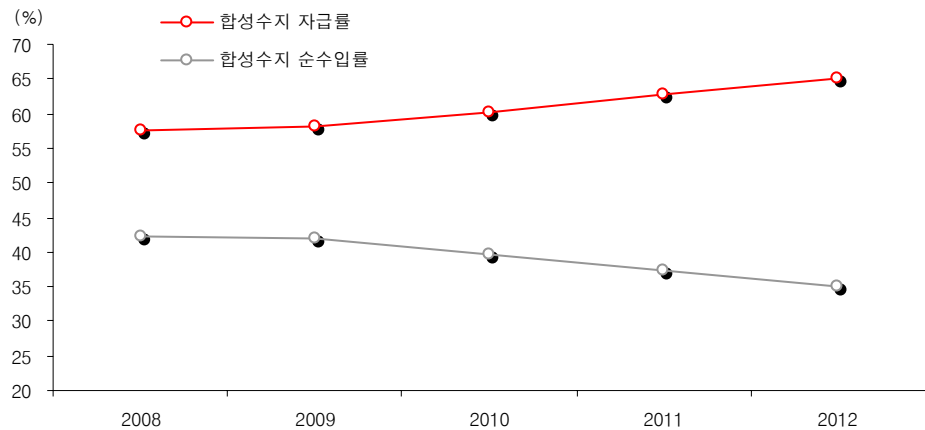


1. 중국 화학

12년 중국 자급률 상승, 중동 비중 증가했으나, 13년 중국의 수입량 증가 예상

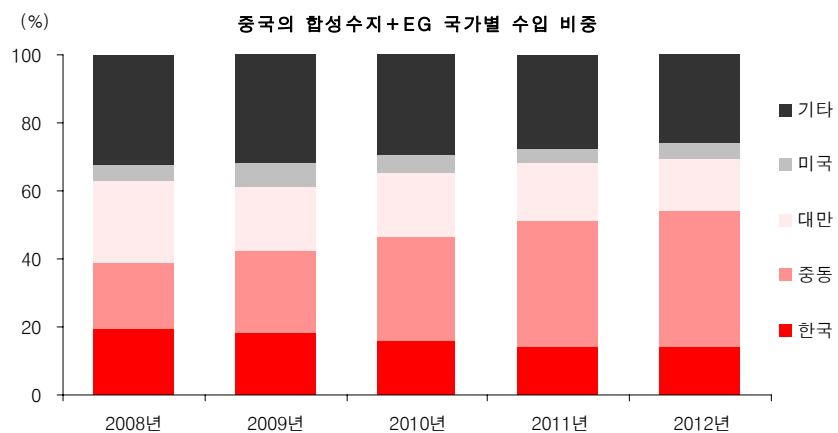
2012년 중국 화학제품 수요, 수출입 동향을 요약하면 1) 중국의 자급률 상승, 2) 중동으로부터의 수입 비중 증가로 설명할 수 있다. 2011년에 이어 중국의 GDP 성장률 대비 화학제품 수요 증가의 탄성도가 떨어진 것으로 확인할 수 있는데, 이는 중국의 합성섬유 생산량이 0.7% 증가, 수요 1.3% 감소하며 글로벌 경기 둔화에 따른 다운스트림 수요 부진의 영향으로 판단된다.

도표 1 2012년 중국의 합성수지 자급률은 64%에서 66%로 상승, 장기적으로 이 추세는 이어질 전망이다
2013년 글로벌 합성수지 수요 개선에 따라 중국 수입량 증가 예상



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 2 연간으로 중국의 국가별 수입 비중은 한국 2011년 14.3% → 2012년 13.9%, 중동 37.1% → 39.9%



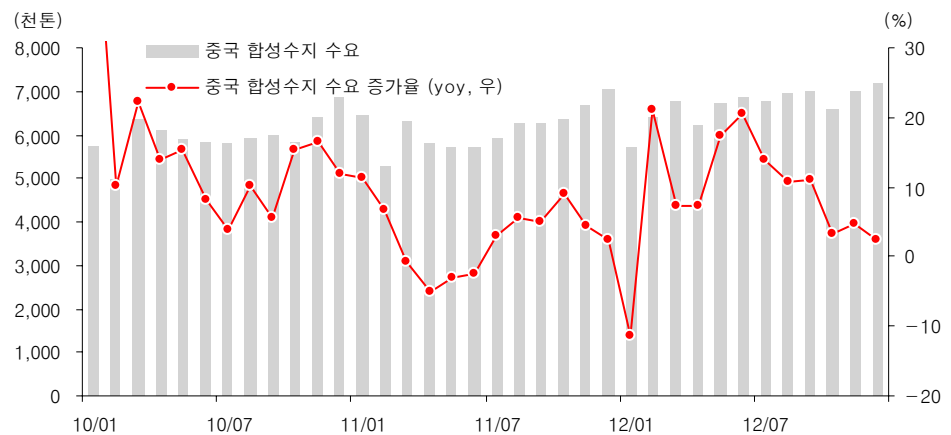
자료: KITA, 유진투자증권



2012년 12월 수출입 데이터에서도 중국의 합성수지 수입량은 전월과 동일한 283만톤을 수입하며 예상보다는 저조했다. 한편, 한국의 12월 수출량은 증가해, 중국 외 국가로 수출이 증가했다(이 내용은 뒤의 한국 수출입 동향에서 설명).

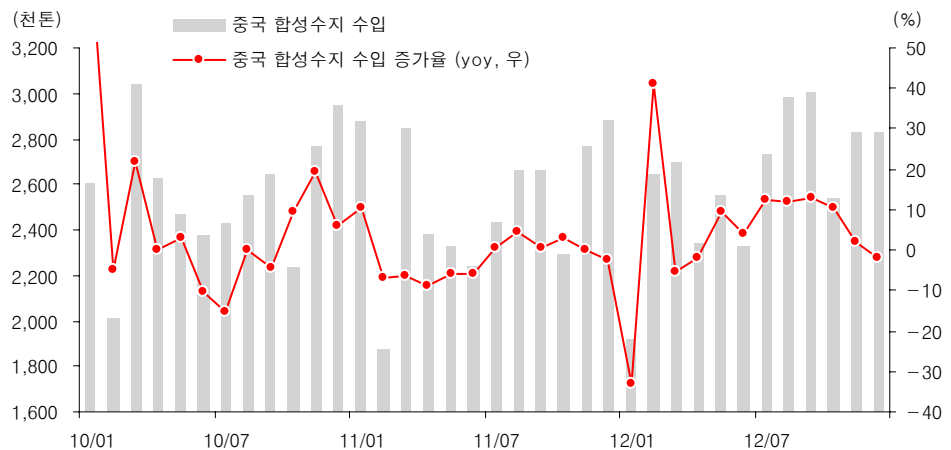
TPA를 비롯한 합성섬유 중간원료 수입은 2012년 연간과 2012년 12월 모두 수입 감소했으며 이 추세는 향후에도 이어질 것으로 예상되어 중국발 제품별 시황 차별화는 2013년에도 이어질 전망이다.

도표 3 2012년 중국의 합성수지 수요는 9% 증가



자료: CEIC, 유진투자증권

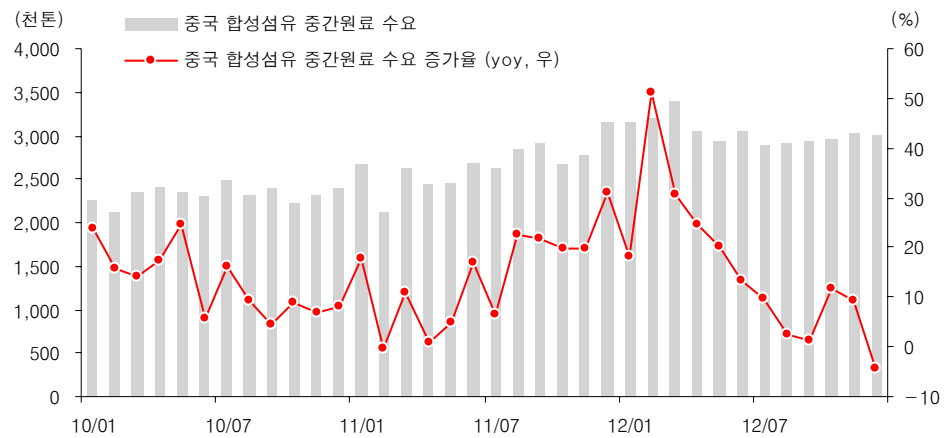
도표 4 2012년 중국 합성수지 수입량은 4% 증가해 수요 증가 대비 수입량 증가를 낮았음



자료: CEIC, 유진투자증권

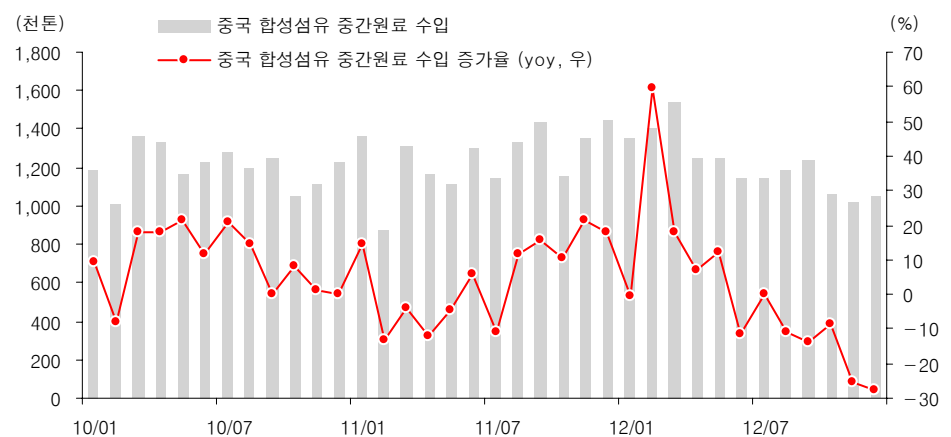


도표 5 2012년 중국 합성섬유 중간원료 수요는 전년대비 14.5% 증가했음



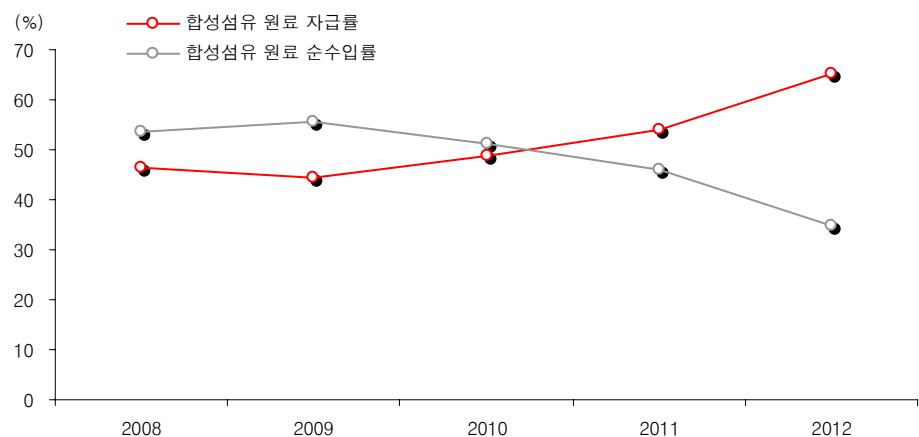
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 6 중국 TPA 증설에 따라 합성섬유 중간원료 수입 감소 추세는 이어질 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

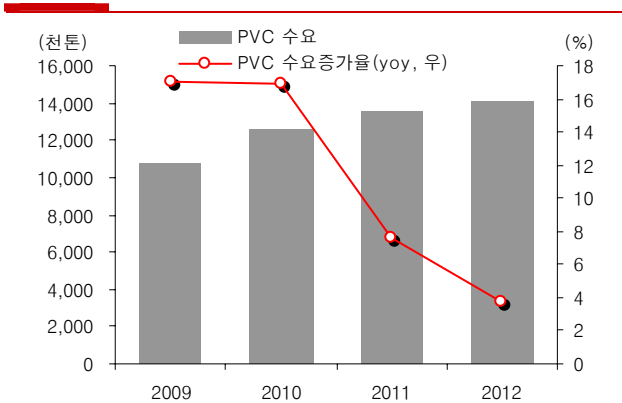
도표 7 중국 TPA 대규모 증설 2013년에도 1,200만톤 예상되어 자급률 상승 이어질 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

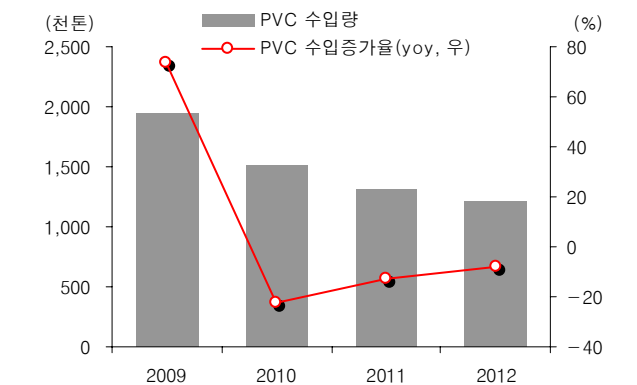
2013년 가장 양호한 수요 성장과 중국 수입 증가가 예상되는 제품은 PVC, PE, PX이다. 특히, PVC는 2010~2012년 동안 중국의 수입량이 역성장 했으나 PVC 수요 증가 예상되어 양호한 시황 보일 전망이다, 또한, 2013년 중국의 합성수지 수입 동향은 전년대비 완만한 개선세를 보일 것으로 예상된다.

도표 8 2012년 중국 PVC 수요는 전년대비 5% 증가



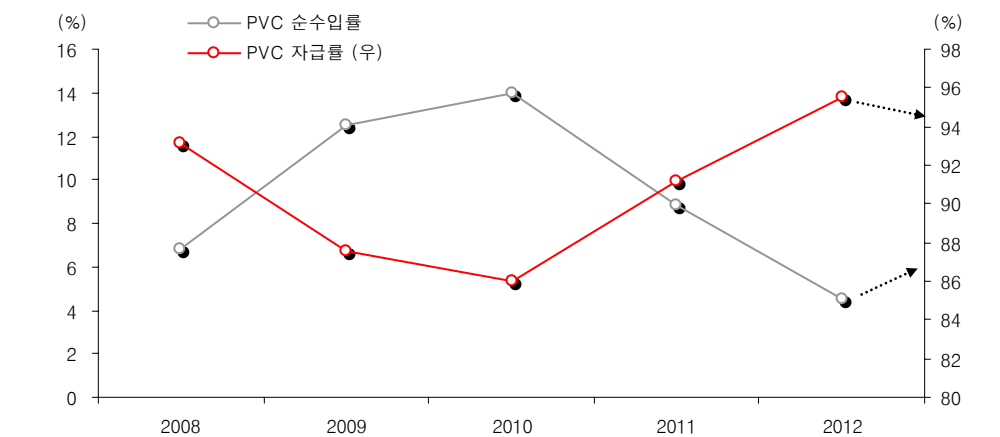
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 9 중국 자체 PVC 생산량 증가로 2012년 수입량 8% 감소했으나, 석탄 가격 상한 해제로 PVC 수입 증가 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

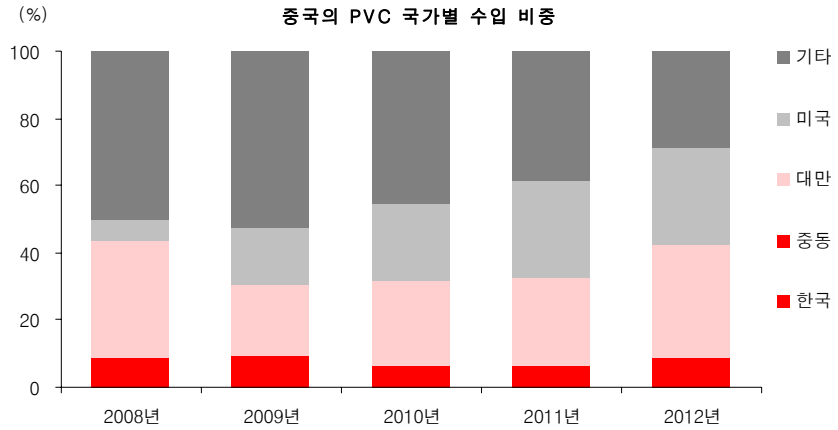
도표 10 중국 PVC 수요는 현재까지 증가 움직임 없으나 연중 중국 PVC 수입량 증가 예상되며, 중국 외 지역인 유럽, 남미, 인도 중심으로 PVC 수요 개선되고 있음



자료: CEIC, 유진투자증권

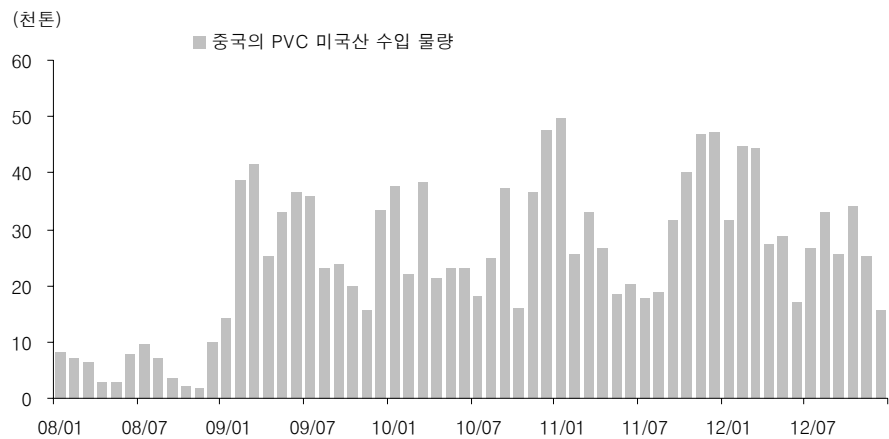


도표 11 PVC 수요 부진에 따라 미국에서 중국으로 수출량 증가했으나 최근 미국으로부터의 수입 감소하고 있는 것으로 확인



자료: KITA, 유진투자증권

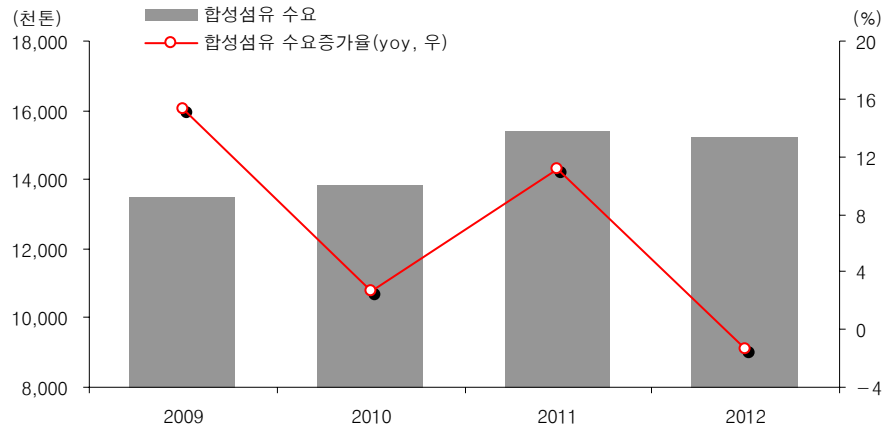
도표 12 중국의 미국으로부터의 PVC 수입은 10월부터 감소세



자료: KITA, 유진투자증권

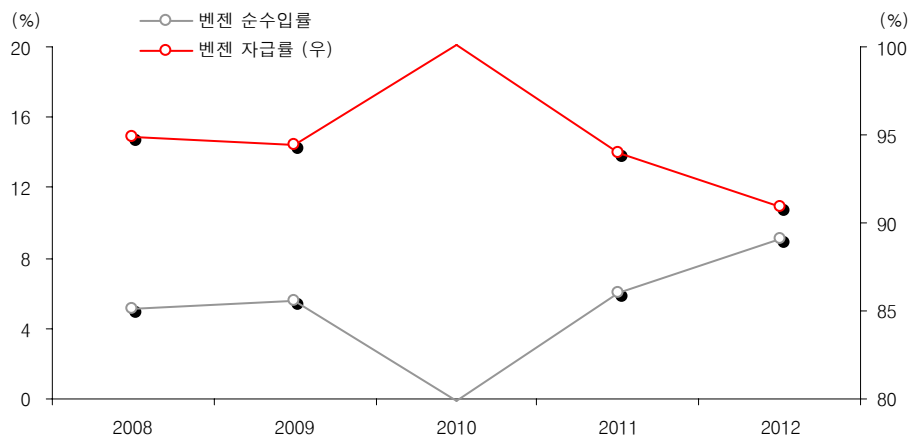


도표 13 글로벌 합성섬유를 비롯한 다운스트림 수요 회복에 따라 2013년 화학제품 스프레드는 점진적 개선 예상



자료: CEIC, 유진투자증권

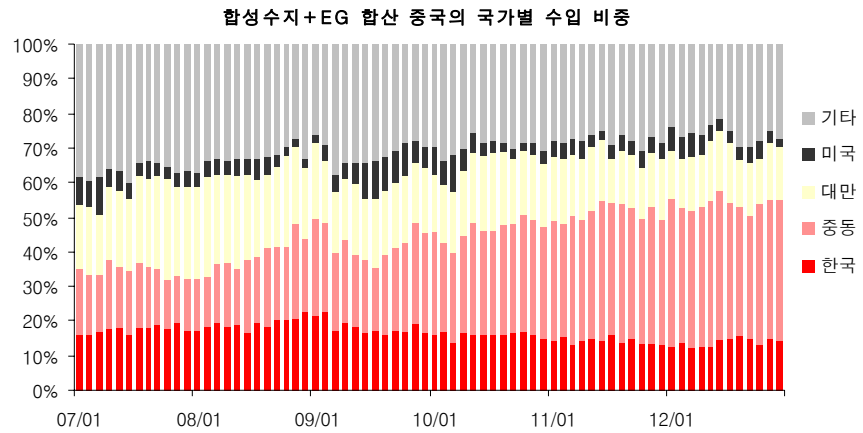
도표 14 벤젠의 다운스트림 수요 증가하는 성수기 진입에 따라 벤젠 수입량 증가 예상되며 2013년 견조한 벤젠 스프레드 유지 예상



자료: CEIC, 유진투자증권

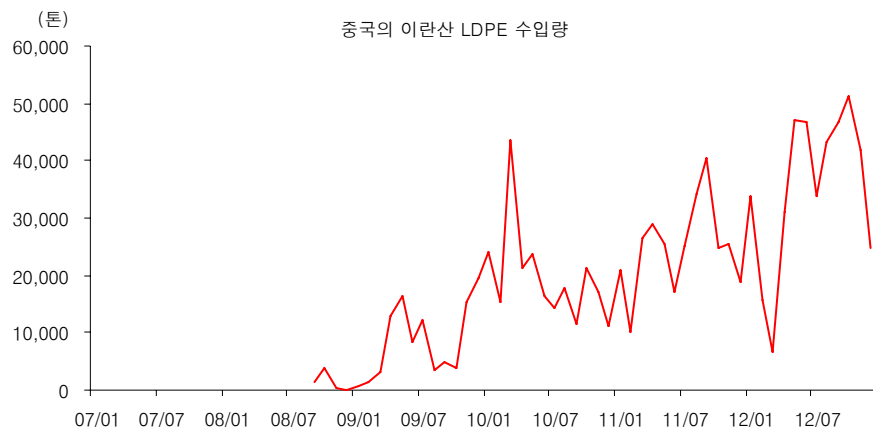


도표 15 2012년 연초 대비 중국의 국가별 수입 비중은 한국 13% → 14%로 비슷, 중동 36% → 41%로 증가, 대만과 미국이 감소했음



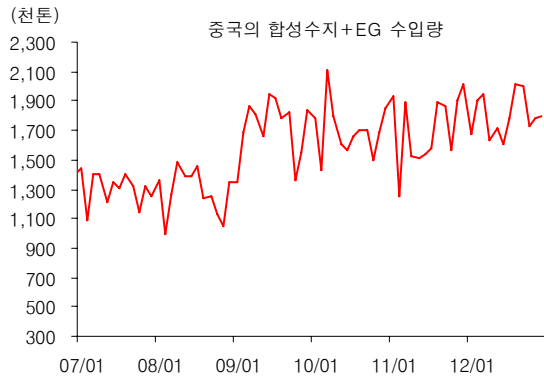
자료: CEIC, KITA, 유진투자증권

도표 16 이란산 물량의 생산, 수출량 변동폭 확대는 장기화되는 이슈



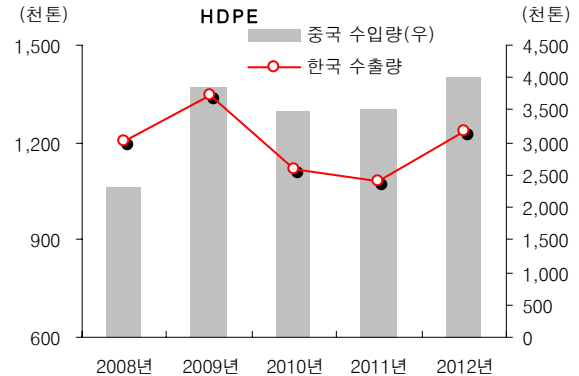
자료: KITA, 유진투자증권

도표 17 중국 합성수지와 EG 합산 수입량 추이



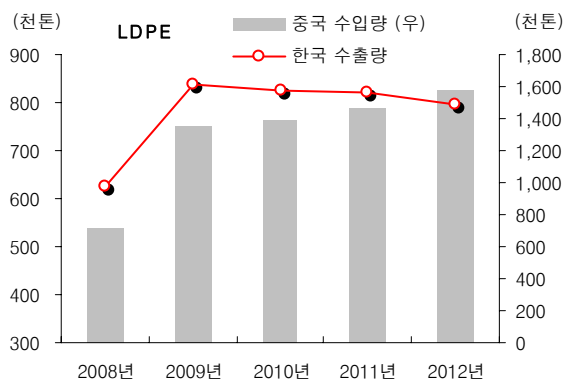
자료: KITA, 유진투자증권

도표 18 중국 HDPE 수입량 추이



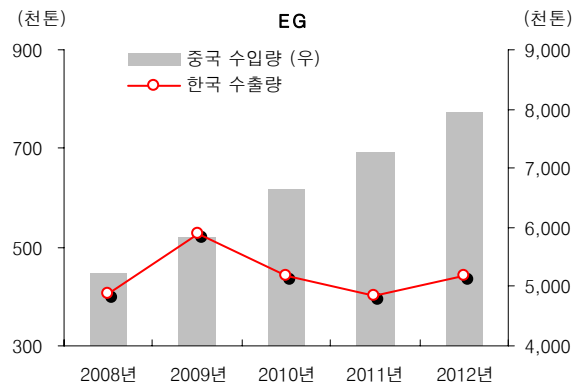
자료: KITA, 유진투자증권

도표 19 중국 LDPE 수입량 추이



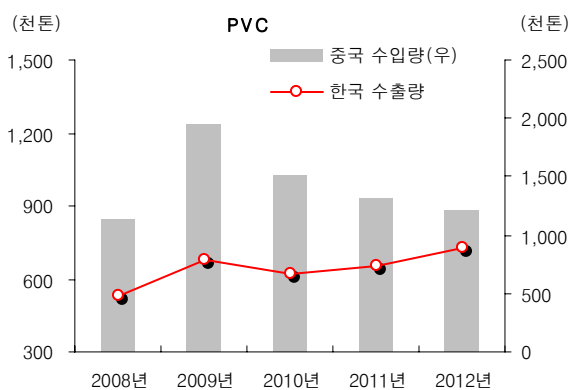
자료: KITA, 유진투자증권

도표 20 중국 EG 수입량 추이



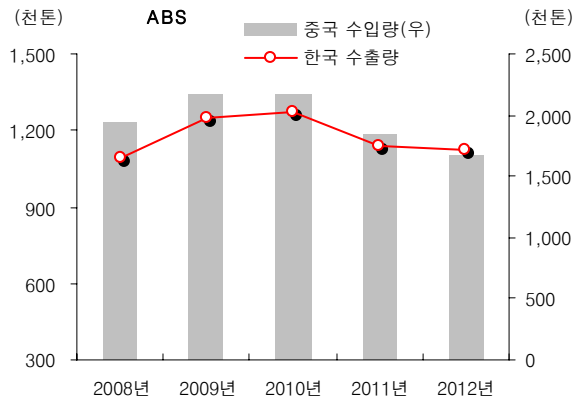
자료: KITA, 유진투자증권

도표 21 중국 PVC 수입량 추이



자료: KITA, 유진투자증권

도표 22 중국 ABS 수입량 추이



자료: KITA, 유진투자증권



도표 23 중국 화학제품 수출입 요약: 2011년에 이어 2012년에도 중국의 GDP 성장을 대비 화학제품 수요 증가의 탄성도 감소했음. 2013년 점진적 상황 개선에 따라 탄성도 상승 예상

(천톤, %)			Dec-12	Nov-12	Dec-11	MoM	YoY	2012년 YTD	2011년 YTD	YTD YoY
기초유분	에틸렌	생산	1,329	1,298	1,345	2.4	-1.2	14,972	15,247	-1.8
		수입	139	145	106	-4.2	31.2	139	106	31.2
		수출	0	0	0	na	-95.4	0	0	-95.4
		내수	1,323	1,308	1,329	1.2	-0.4	15,110	15,352	-1.6
	벤젠	생산	573	497	510	15.3	12.4	4,182	4,086	2.4
		수입	12	12	9	3.7	30.9	12	9	30.9
		수출	7	5	15	31.7	-54.9	7	15	-54.9
		내수	572	501	502	14.3	14.1	4,188	4,081	2.6
합성수지	합성수지	생산	4,671	4,453	4,407	4.9	6.0	52,470	47,120	11.4
		수입	2,828	2,827	2,881	0.0	-1.8	31,391	30,263	3.7
		수출	310	298	270	4.1	14.6	3,781	3,625	4.3
		내수	7,189	6,983	7,017	3.0	2.5	80,081	73,757	8.6
	PE	생산	962	917	910	4.9	5.7	10,075	7,522	33.9
		수입	702	676	706	3.8	-0.5	7,888	7,444	6.0
		수출	18	21	18	-17.7	0.3	288	322	-10.7
		내수	1,646	1,572	1,598	4.7	3.0	17,675	14,644	20.7
	PP	생산	1,075	1,007	917	6.8	17.2	11,090	9,750	13.7
		수입	393	371	376	5.7	4.3	4,047	3,778	7.1
		수출	11	9	11	20.0	1.0	161	166	-2.9
		내수	1,456	1,369	1,282	6.4	13.6	14,976	13,362	12.1
	PVC	생산	1,126	1,089	1,172	3.4	-3.9	13,264	12,639	4.9
		수입	87	94	132	-7.3	-34.1	1,210	1,316	-8.1
		수출	34	38	18	-10.3	89.3	454	442	2.8
		내수	1,179	1,145	1,286	3.0	-8.3	14,020	13,514	3.7
합성섬유	합섬중간원료	생산	1,960	2,037	1,697	-3.8	15.5	21,967	16,997	29.2
		수입	1,050	1,016	1,449	3.3	-27.6	14,633	14,999	-2.4
		수출	0	8	1	-96.5	-45.4	27	41	-33.1
		내수	3,010	3,045	3,146	-1.1	-4.3	36,573	31,955	14.5
	합섬섬유	생산	1,322	1,289	1,316	2.6	0.5	15,631	15,516	0.7
		수입	92	89	91	3.2	0.8	1,173	1,149	2.2
		수출	162	162	103	-0.1	57.2	1,603	1,262	27.0
		내수	1,253	1,216	1,304	3.0	-4.0	15,202	15,402	-1.3

자료: CEIC, 유진투자증권

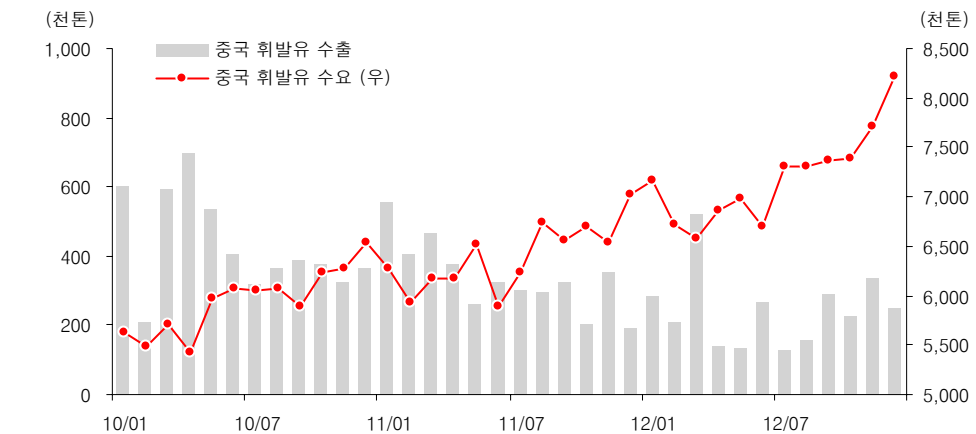


2. 중국 정유

휘발유 수요 성장이 두드러졌던 2012년, 2013년도 휘발유 수요 성장 지속

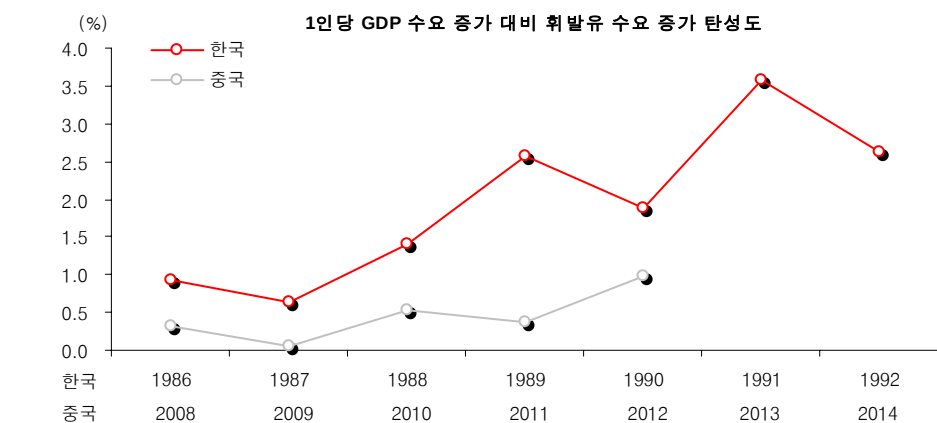
2012년 중국의 휘발유 수요 증가가 주목할 부분이다. 이전 3년간 연평균 6.6% 휘발유 수요 성장했던 것과 달리 2012년은 12.4% 증가했다. 2012년 12월 중국 휘발유 수요는 최대치를 기록했는데, 이에 따라 수출량도 감소되고 있는 흐름을 확인할 수 있다. 2013년에도 중국의 휘발유 수요 성장은 이어질 것으로 예상되며, 이에 따라 동남아시아를 비롯한 중국 수요 증가로 역내 휘발유 수요 견조할 전망이다.

도표 24 2012년 중국에서 가장 수요가 견조한 제품은 휘발유였음. 12월 수요는 최고치 기록했으며 2013년에도 이러한 성장세는 이어질 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

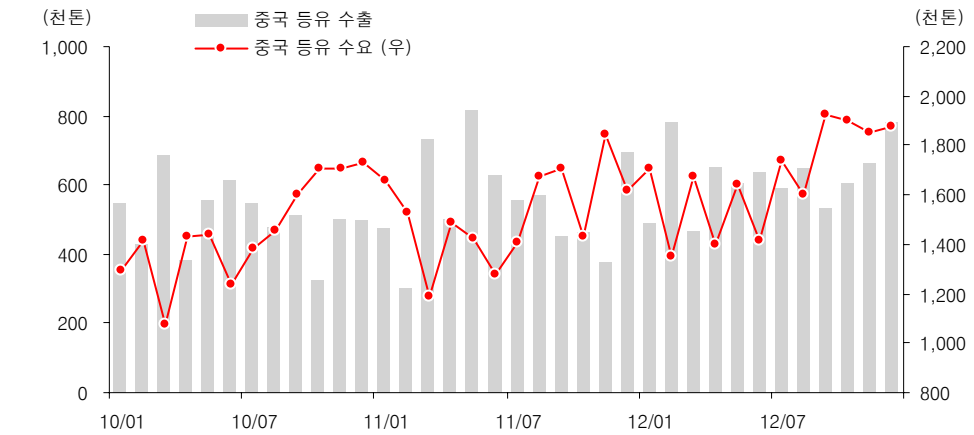
도표 25 중국의 GDP 대비 휘발유 수요 증가의 탄성도 상승으로 휘발유 수요 견조할 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

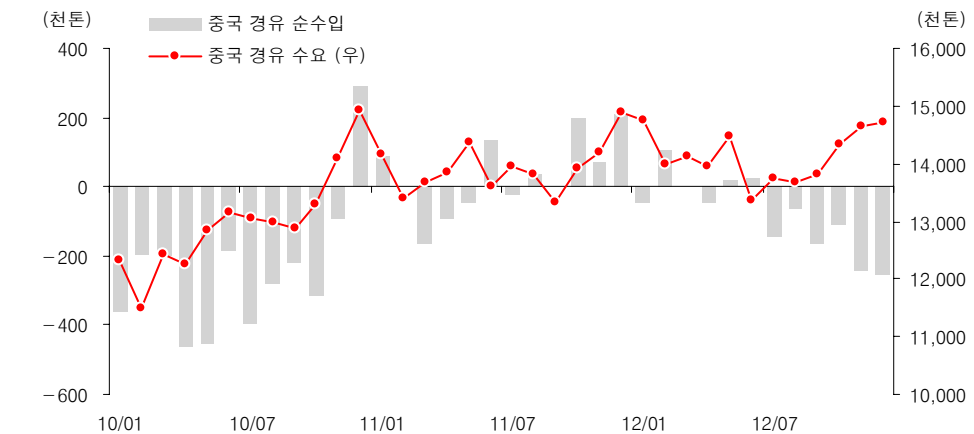


도표 26 2012년 중국 등유 생산 14% 증가, 수요 10% 증가해 수출량 증가했음



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 27 2012년 경유는 2% 수요 증가에 그쳤고, 전년대비 수입량 61% 감소



자료: CEIC, 유진투자증권


도표 28 중국 정유 제품 수출입: 중국의 견조한 휘발유 수요 성장은 2013년에도 이어질 전망

(천톤, %)			Dec-12	Nov-12	Dec-11	MoM	YoY	2012년 YTD	2011년 YTD	YTD YoY
정유	원유	생산	17,936	17,391	16,980	3.1	5.6	207,002	203,646	1.6
		수입	23,674	23,369	21,920	1.3	8.0	271,091	252,549	7.3
		수출	83	120	333	-30.6	-74.9	2,435	2,522	-3.5
		내수	41,527	40,640	38,567	2.2	7.7	475,658	453,673	4.8
	휘발유	생산	8,465	8,036	7,195	5.3	17.7	89,217	80,805	10.4
		수입	0	0	29	-	-	5	29	-84.6
		수출	247	332	194	-25.7	27.5	2,922	4,060	-28.0
		내수	8,218	7,703	7,031	6.7	16.9	86,299	76,774	12.4
	등유	생산	1,900	1,884	1,637	0.9	16.1	21,319	18,661	14.2
		수입	757	633	669	19.7	13.2	6,207	6,149	0.9
		수출	778	663	691	17.2	12.5	7,451	6,566	13.5
		내수	1,880	1,853	1,615	1.5	16.4	20,075	18,245	10.0
	경유	생산	14,976	14,893	14,664	0.6	2.1	170,530	166,760	2.3
		수입	110	60	271	82.2	-59.5	947	2,440	-61.2
		수출	362	302	61	20.2	495.5	1,862	2,031	-8.3
		내수	14,723	14,651	14,874	0.5	-1.0	169,615	167,169	1.5

자료: CEIC, 유진투자증권



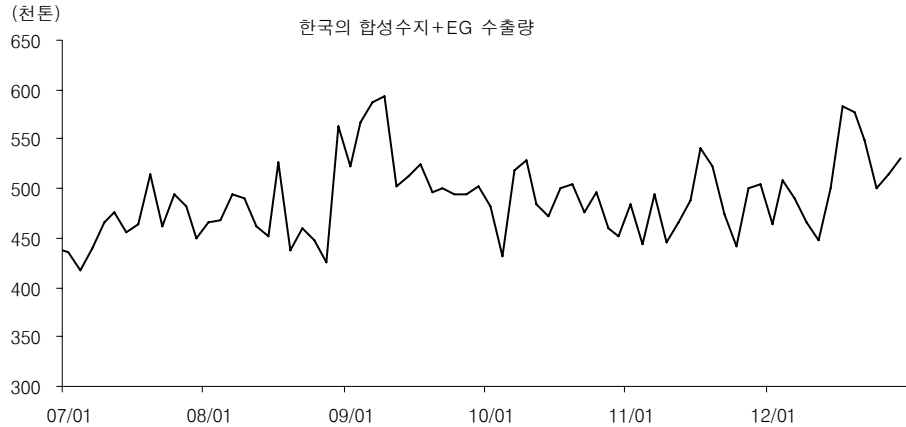
3. 한국 수출입

한국 수출량 증가세 확인, PE 중심의 가격 회복으로 롯데케미칼 긍정적

과거 통상적으로 12월의 한국 합성수지 수출량은 증가하고, 중국 수입량도 증가하는 흐름을 보였으나 2012년 12월 동향은 한국의 수출량은 증가, 중국의 수입량은 소폭 감소하였다. 즉, 한국 업체들이 중국 외로 수출량을 늘리고 있는 상황이었다. 4Q12부터 현 시점까지 한국 화학업체들은 범용 PE를 비롯한 에틸렌 계열 제품을 유럽으로 수출을 늘리고 있다. 에틸렌 가격 상승에 따라 유럽이 아시아 지역물을 수입하고 있는 상황이라는 하나 시황의 바닥을 통과하는 있는 점으로 판단되어 석유화학 시황은 점진적 개선 예상되어 긍정적이다.

중장기적 관점에서는 금호석유화학, LG화학 긍정적이다. 다만, 춘절 전후까지 석유화학 제품 거래량 감소하며 다운스트림 제품 가격 정체되는 현 상황에서는 롯데케미칼, 대한유화, 한화케미칼에 우호적인 상황으로 판단한다. 2월말 이후 다운스트림(합성섬유, 합성고무) 가격 상승이 확인되기 전까지는 롯데케미칼 가장 긍정적이며 매수 추천한다. 벤젠 가격은 현 수준 유지 될 것으로 예상되나 이 가격 수준이 유지되더라도 정유사 화학부문 실적 견조할 것으로 예상되어, GS, SK이노베이션 추천한다.

도표 29 한국의 수출량은 2012년 10월을 바닥으로 증가하고 있음



자료: CEIC, KITA, 유진투자증권



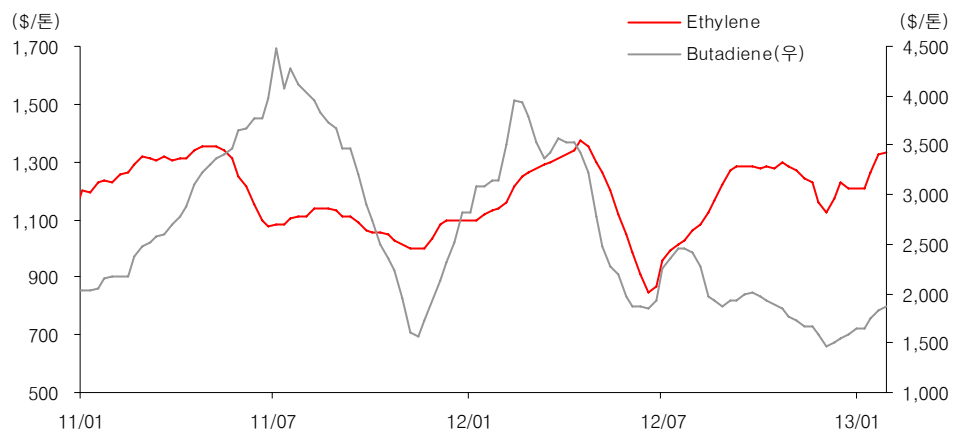
4. 시황 업데이트

이번 주 화학제품은 납사가 2% 상승했고, 에틸렌과 부타디엔이 1%, 3% 상승했다. 중국 춘절을 앞두고 오피, 거래량 모두 감소하고 있는 상황이다. 합성수지와 합성섬유 가격은 지난 주와 동일하며 다운스트림 수요 개선은 아직 확인되지 않고 있다.

제품별로는 PE 가격이 견조한 상황인데 범용PE가 유럽으로 수출되고 있어 PE 가격의 현 수준은 충분히 지지될 전망이다. PVC 가격은 지난 주와 동일한 \$1,010이나, ICIS에 따르면 유럽, 인도, 미국 모두 수요 견조해 오피 가격 상승을 논의하고 있다. 2분기로 가면서 가격은 견조할 전망이다. LG화학에 긍정적이며, 한화케미칼은 원료로 에틸렌을 사용하기 때문에 본업의 스프레드 개선은 제한적이나 여천NCC 이익이 큰 폭 증가할 것으로 예상되어 2012년 4분기 대비 양호한 상황이다.

춘절 후인 2월말까지 다운스트림 화학제품 가격은 현 수준을 유지할 것으로 예상되고 기초유분 중심으로 가격 견조해 1분기까지 롯데케미칼에 유리한 시황 예상이다. 이번 주 LG화학, 롯데케미칼 실적 발표 예정인데, 부진한 실적 발표할 것으로 예상되나 1분기 시황 개선에 따라 석유화학주 매수 추천한다. 하이브리드 화학업체는 환율 하락에 따른 영향 불가피할 전망이며, 필름, 타이어코드, 스페셜티 케미칼 제품을 생산하는 효성, SKC, 코오롱인더스트리는 실적이 둔화될 것으로 예상한다.

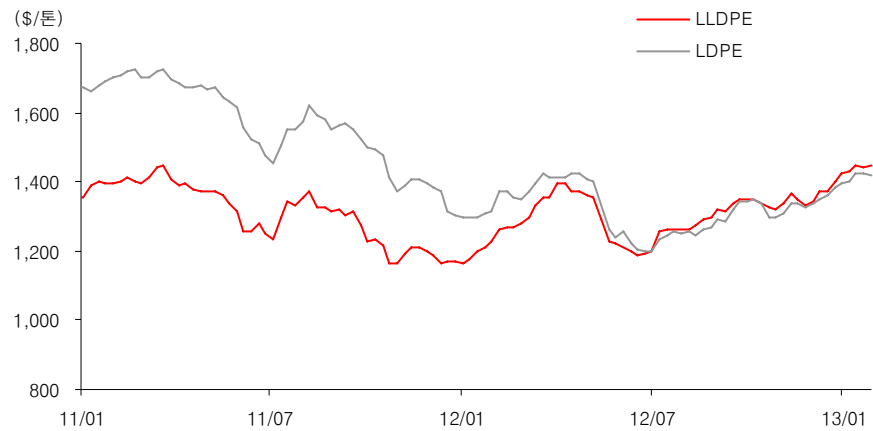
도표 30 기초유분 중심으로 가격 상승하고 있어 롯데케미칼에 긍정적



자료: 시스켐, 유진투자증권

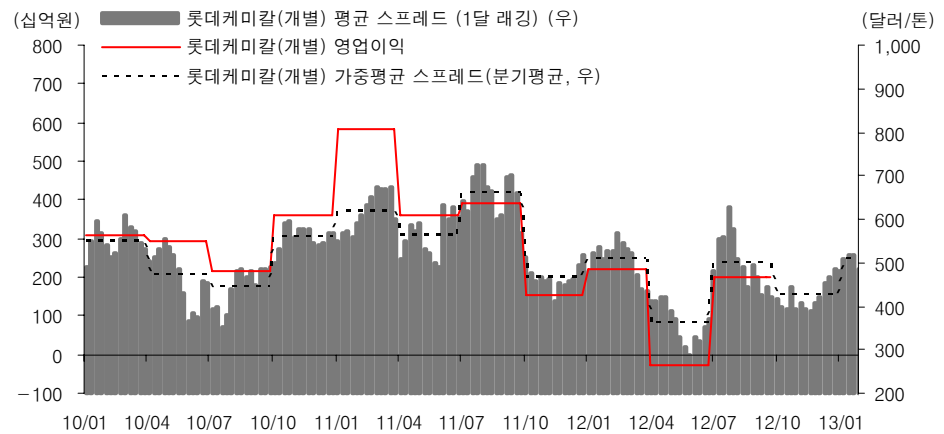


도표 31 견조한 LLDPE 가격 추이. 범용 제품 중심으로 가격 점진적 회복중



자료: 시스کم, 유진투자증권

도표 32 가중평균 스프레드는 전분기 대비 회복중



자료: 시스کم, 유진투자증권



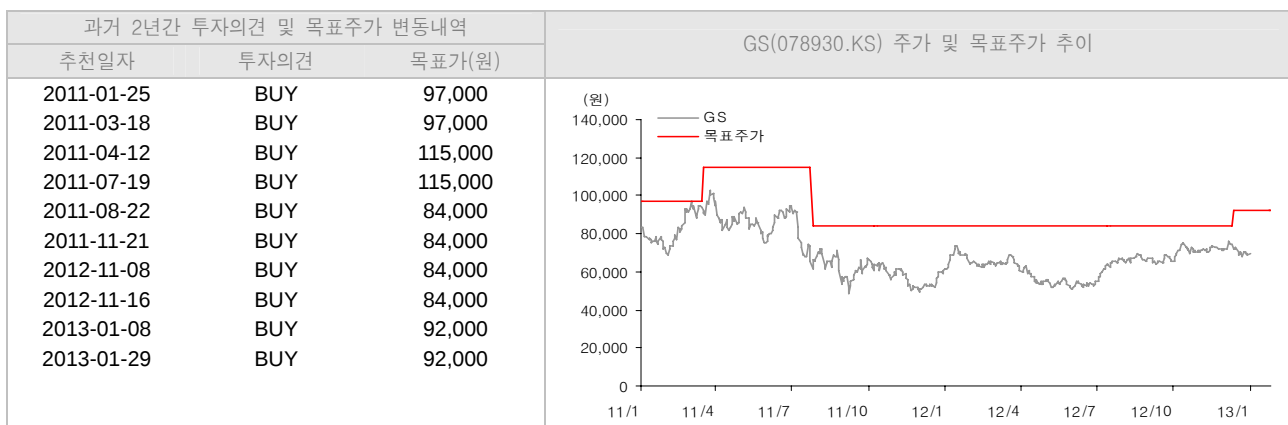
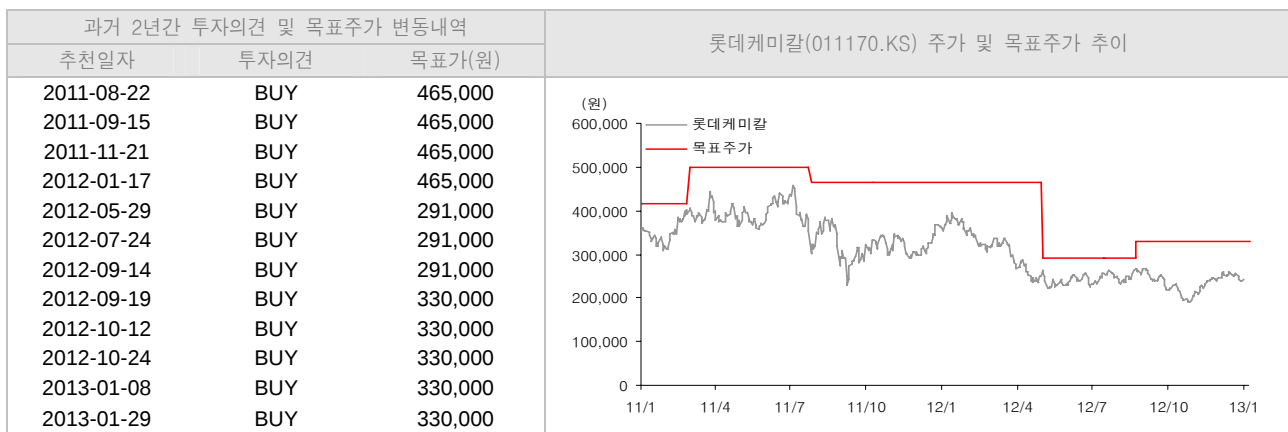
Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만





과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			SK이노베이션(096770.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
11-01-17	BUY	214,000	
11-01-25	BUY	240,000	
11-03-07	BUY	280,000	
11-03-18	BUY	280,000	
11-05-09	BUY	280,000	
11-05-16	BUY	330,000	
12-01-17	BUY	225,000	
12-05-29	BUY	186,000	
12-07-16	BUY	186,000	
12-10-29	BUY	186,000	
13-01-08	BUY	203,000	
13-01-29	BUY	203,000	