

2013. 02. 05

Analysts

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

이현호 02) 3777-8074  
kingnun@kbsec.co.kr

# 정유/화학 (OVERWEIGHT)

## 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: 80,000원 (유지)

#### LG화학 (051910)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 370,000원 (유지)

#### 롯데케미칼 (011170)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 300,000원 (유지)

#### 금호석유 (011780)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 150,000원 (유지)

#### 휴켄스(069260)

투자의견: BUY (유지)  
목표주가: 29,000 (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

## Weekly: 유가 상승 속에 변동성 축소

정유/화학 업종은 4Q12 어닝쇼크에서 벗어나 1Q13 수익성 정상화가 기대된다. 연초 이후 유가와 석유화학 제품 가격 상승이 지속되고 있기 때문이다. 춘절을 전후로 석유화학 제품 가격 약세가 예상되었으나, 원재료인 납사 가격 상승과 타이트한 공급으로 제품가격 상승 기조가 지속되고 있다. 추가적으로 유가의 변동성 축소로 정유 사업의 이익 변동성도 낮아질 것으로 기대한다.

### 정제마진은 전 주 평균 배럴당 4.6달러로 약보합세

전 주 싱가포르 복합정제마진은 4.6달러/배럴로 0.3달러/배럴 WoW 하락하였다. (Thomson Reuters 기준 7.1달러/배럴) 가솔린-두바이유 스프레드가 2.0달러/배럴 WoW 상승하였으나, 등경유, 병커C유 스프레드가 0.3~0.9달러/배럴 하락하였다. 과거 정제마진의 연간 추세를 보면 4-5월까지 상승하는 것이 일반적이었다. 2013년에도 휘발유와 등경유 스프레드 개선을 바탕으로 정제마진의 상승 기조가 당분간 지속될 것으로 기대한다.

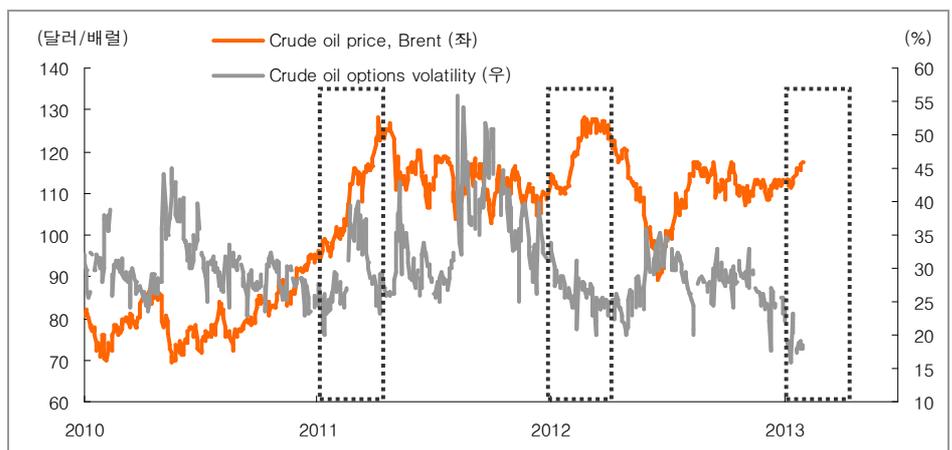
### 석유화학 제품 가격 상승 지속

전일 중국의 LLDPE 선물 가격은 5월 인도분 기준으로 2.3% 상승한 11,360위안/톤에 거래되었다. 전 주는 벤젠과 톨루엔을 제외한 대부분의 석유화학 제품 가격이 상승하였다. 춘절 전후 다운스트림 공장의 셧다운으로 석유화학 제품 가격이 조정 받을 것으로 예상되었으나, 원재료인 납사 가격 상승이 지속되고 있고, 3월까지 올레핀 공급이 타이트할 것으로 전망됨에 따라 제품 가격 상승 기조가 지속되고 있다는 점은 긍정적이다.

### Weekly Highlight: 연초 이후 유가 상승 추세, 변동성은 하락

연초 이후 유가 상승이 지속되고 있어 정유/화학 업체들의 수익성 상승이 기대된다. 또한 유가의 변동성이 2010년 이후 가장 낮다는 점도 정유 사업의 실적 안정성을 확대시켜 주는 요인이다. 최근 2년간 정유 부문의 이익 변동은 유가 급등락에 기인하기 때문이다. 수요-공급으로 본 펀더멘털 유가는 약세 가능성이 높지만, 경기 회복 기대감, 원유 수요 상향 가능성, MENA 지역의 지정학적 리스크 등이 고유가 상황을 지속되는 요인이다.

Chart of the week: 유가와 변동성 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

## KB투자이견

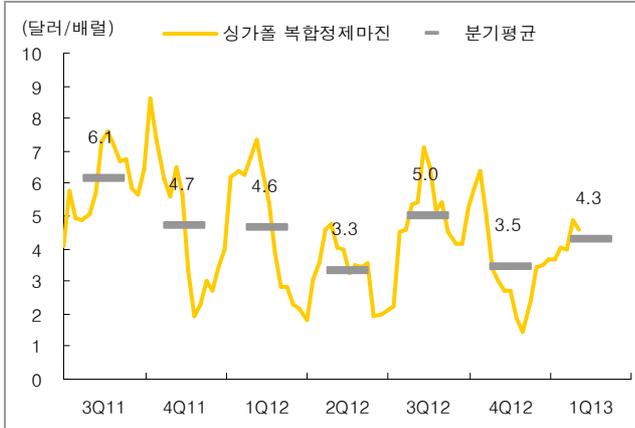
표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
<b>정유</b>				<ul style="list-style-type: none"> <li>- 아시아 지역의 석유제품 수요 강세 vs 북미/유럽의 설비폐쇄 지속</li> <li>- PX를 중심으로 한 BTX의 고수익성 지속 및 증설효과</li> <li>- Brent-Dubai 스프레드 상승</li> <li>- 리스크: 2013년 글로벌 정유설비 확대, 윤활기유 수익성 하락</li> </ul>
SK이노베이션	168,500	210,000 (BUY)	211,263	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속</li> <li>- 석유개발 광구 M&amp;A를 통한 사업 확대 가능성</li> <li>- SK인천정유 (가칭)의 설비투자에 따른 기업구조 개선</li> <li>- 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성</li> </ul>
S-Oil	94,600	120,000 (BUY)	120,783	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2012년 11월을 저점으로 정제마진 회복 중</li> <li>- 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능</li> <li>- 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 전망)</li> </ul>
GS	69,600	80,000 (BUY)	85,067	<ul style="list-style-type: none"> <li>- GS칼텍스는 2013년 4월 신규 고도화설비 가동 예정으로 연간 영업이익을 2~3천억원 상승시키는 효과 있을 것</li> <li>- GS리테일 영업이익의 레벨 업</li> <li>- 리스크: 정유3사 가운데서 상대적으로 높은 차입금</li> </ul>
<b>석유화학</b>				<ul style="list-style-type: none"> <li>- 춘절 이후에도 석유화학 제품 가격 강세 지속될 것</li> <li>- 유럽 지역의 센티먼트 및 중국에서 유럽으로의 수출 회복 중</li> <li>- BD도 2013년 상반기 2천달러 회복할 것</li> <li>- 리스크: 이미 확대된 공급 능력, 수요 회복의 속도 느림</li> </ul>
LG화학	302,500	370,000 (BUY)	388,167	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전체 매출액의 20%를 차지하고 있는 ABS가격의 반등세</li> <li>- 아크릴, SAP 등의 수익성 양호</li> <li>- LCD유리기판 사업의 본격화, 3D FPR 필름 확대</li> <li>- 리스크: 이차전지 시장 성장 지연</li> </ul>
롯데케미칼	243,500	300,000 (BUY)	297,474	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 12월부터 EG 시장 개선</li> <li>- 폴리머 (PE, PP 등) 제품 가격도 점진적으로 상승 중</li> <li>- 리스크: PTA공급 과잉에 따른 마진 약세 지속</li> </ul>
금호석유	121,500	150,000 (BUY)	156,786	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2H12 합성고무 (SBR 11만톤, SSBR 6만톤) 증설효과 기대</li> <li>- 중국 로컬 타이어 제조사들의 가동률 상승</li> <li>- 2013년 자회사의 폐놀계열 (페놀, 아세톤, BPA) 및 EPDM 증설</li> <li>- 리스크: 장기적으로 BD의 타이트한 수급</li> </ul>
한화케미칼	18,850	23,000 (BUY)	21,245	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CA부문의 안정적인 실적 지속</li> <li>- 2013년 초, 폴리실리콘 가격이 소폭 반등</li> <li>- 리스크: 태양광 산업의 수익성이 안정되는 국면은 아님</li> </ul>
휴켄스	25,050	29,000 (BUY)	30,667	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 말레이시아 투자 확대에 따른 기업가치 상승</li> <li>- 2H12 질산 및 MNB 증설효과</li> <li>- 2013년 탄소배출권 및 향후 전후방 산업으로의 투자 확대</li> <li>- 리스크: 탄소배출권 가격 약세, DNT가동을 저조</li> </ul>

자료: FnGuide, KB투자증권  
 주: 현재가는 2월 4일 종가 기준

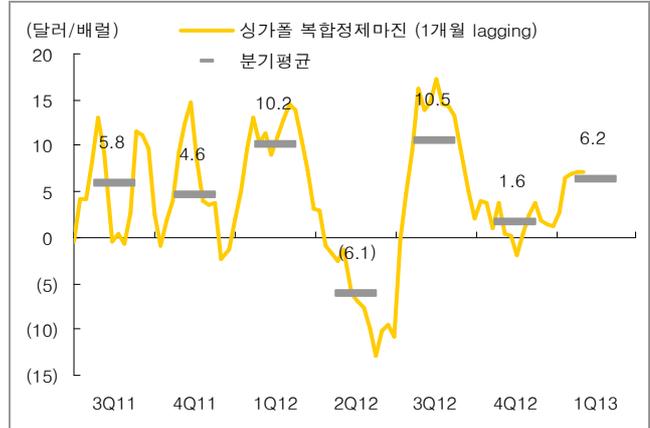
## 정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



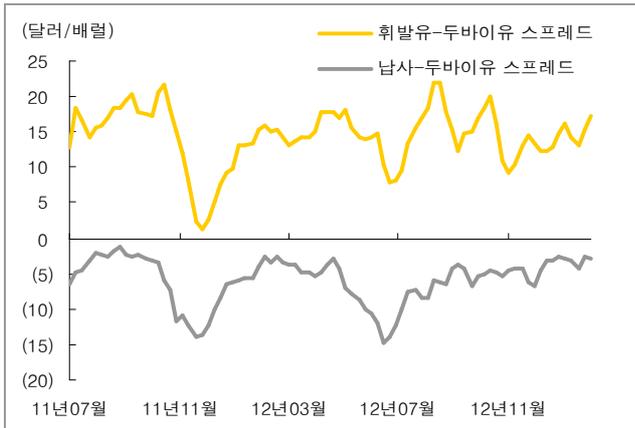
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



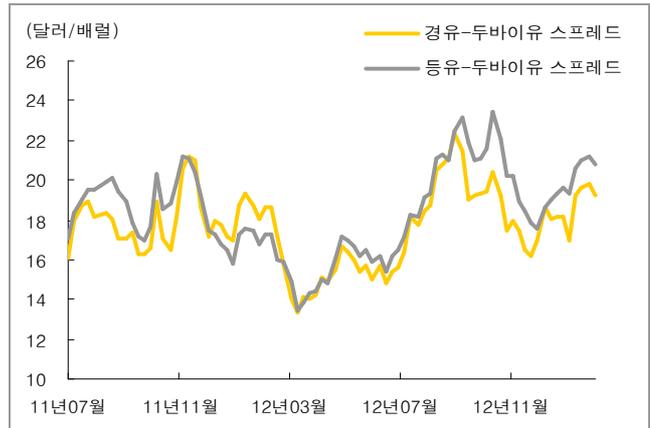
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



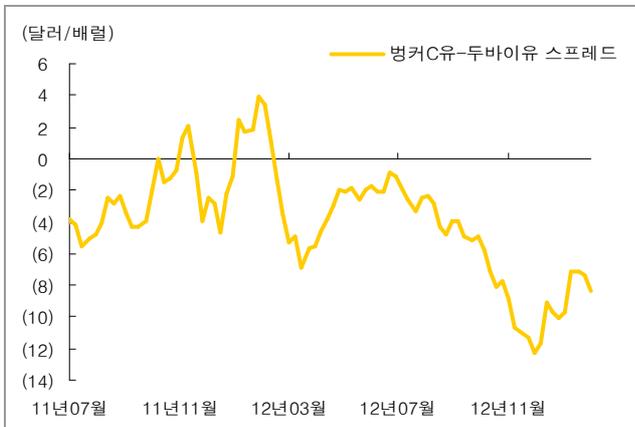
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



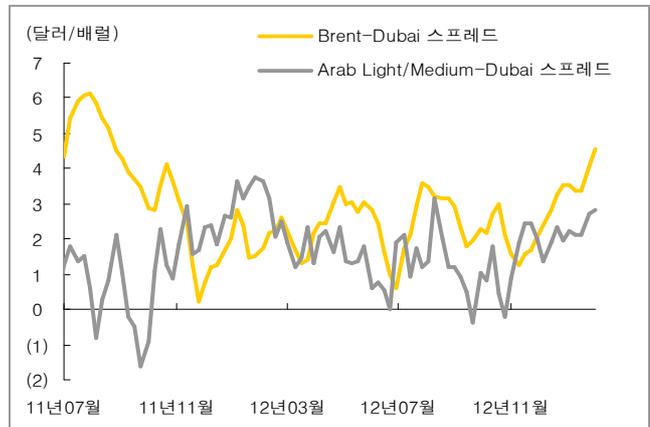
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 병커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

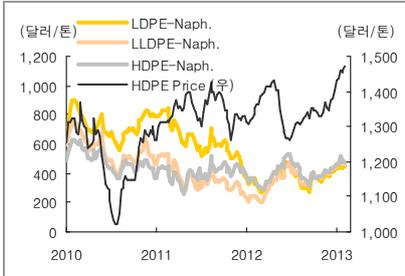
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

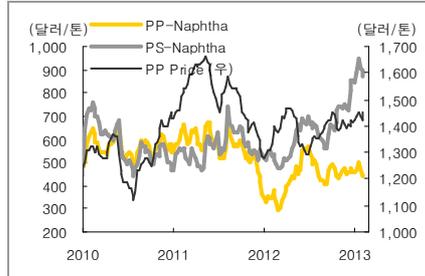
## 석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



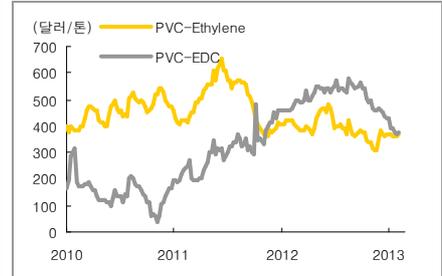
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



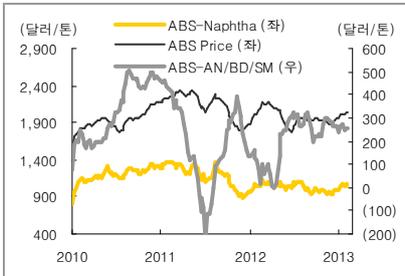
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



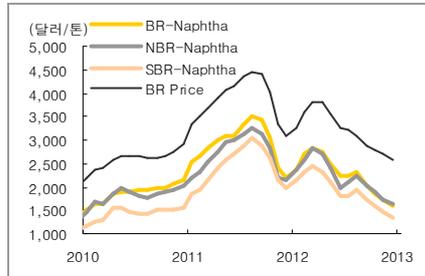
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



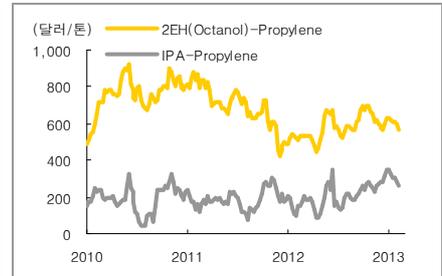
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



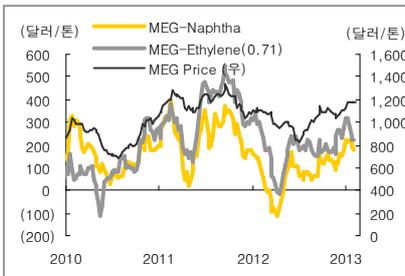
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



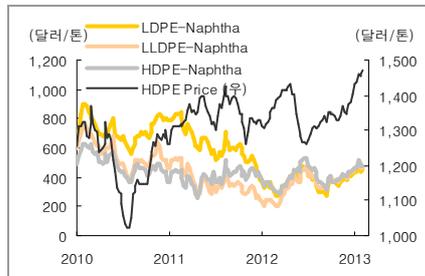
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



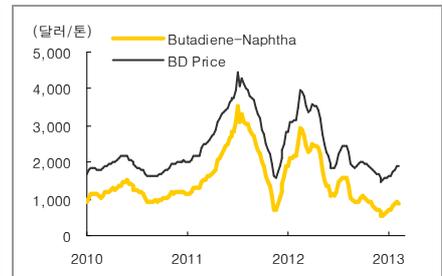
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



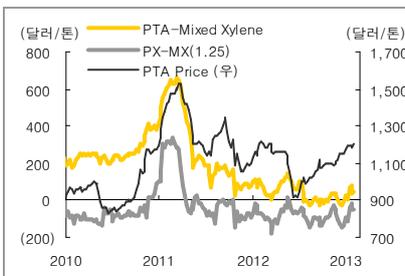
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



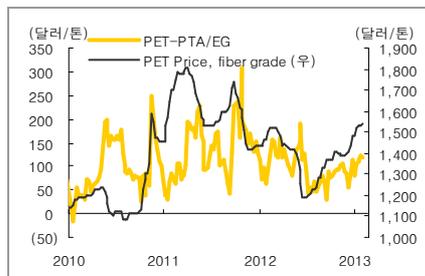
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



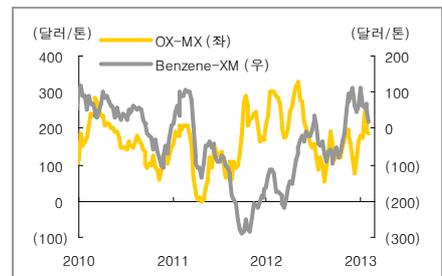
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

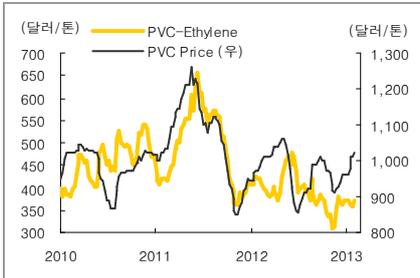
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

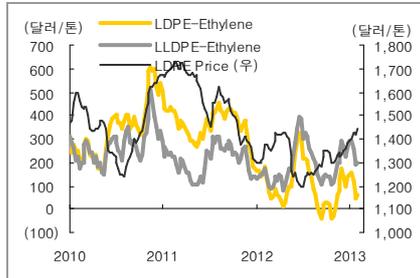
\* 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



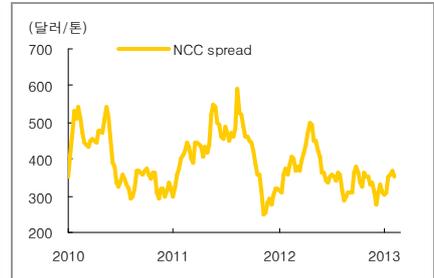
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



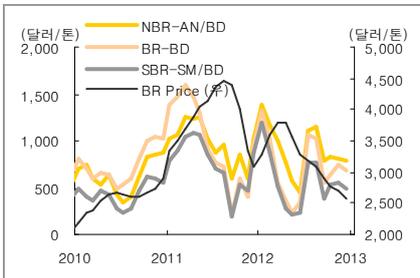
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



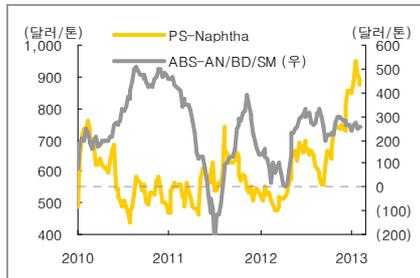
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 22. 금호석유 합성고무 (월간)



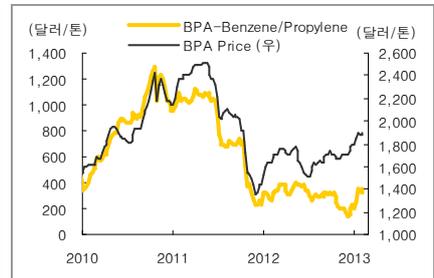
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유 PS, ABS 스프레드



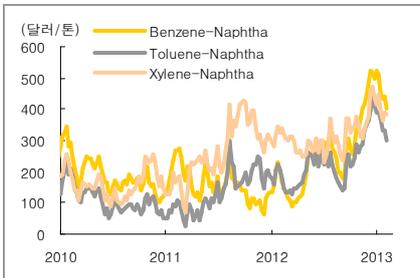
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 24. 금호피앤비 BPA 스프레드



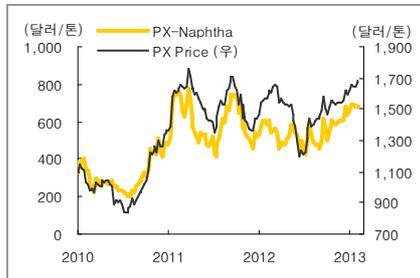
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 25. 정유사 BTX 스프레드



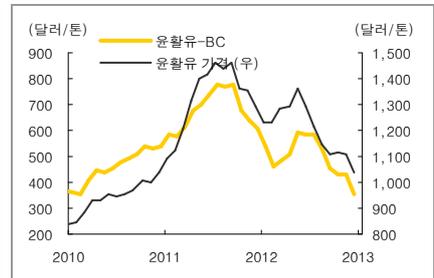
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 26. 정유사 PX 스프레드



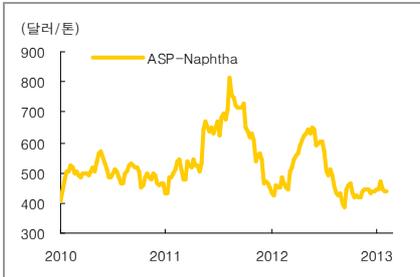
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 27. 정유사 윤활유 스프레드 (월간)



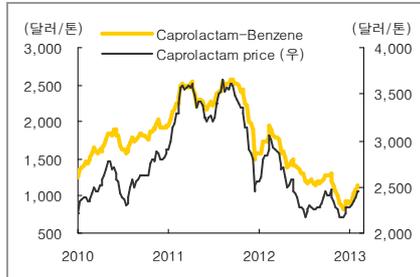
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화 평균 스프레드



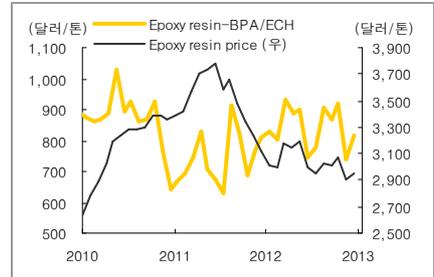
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 29. 카프로 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

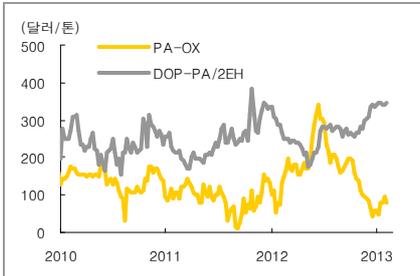
그림 30. 국도화학 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

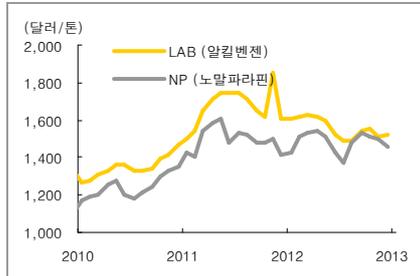
\* 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



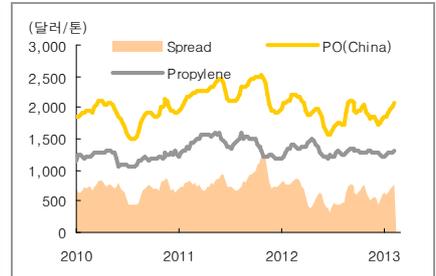
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



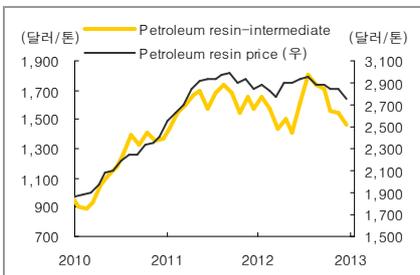
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC: PO 스프레드



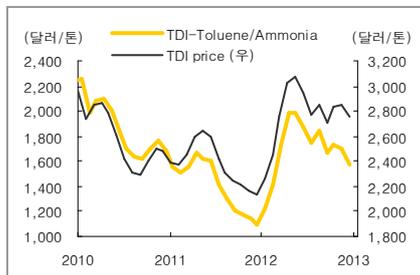
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



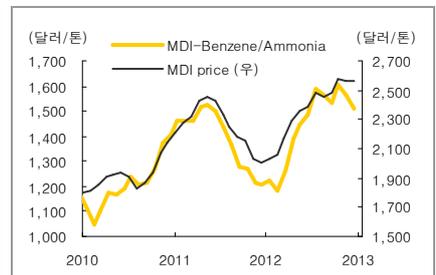
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화학케미칼 TDI 스프레드



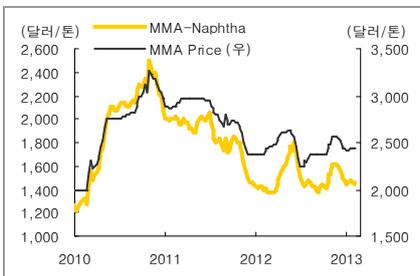
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



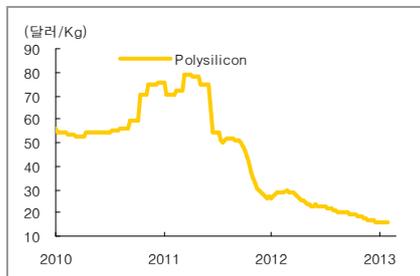
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



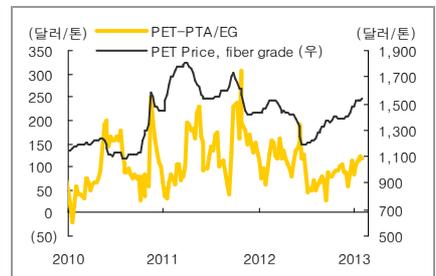
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

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

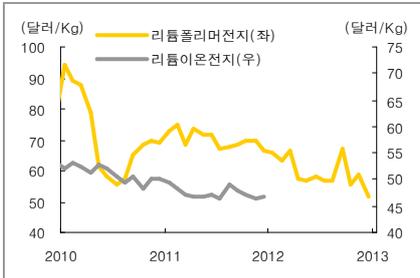
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

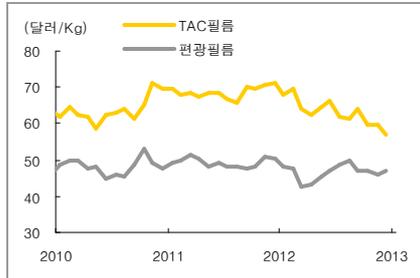
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



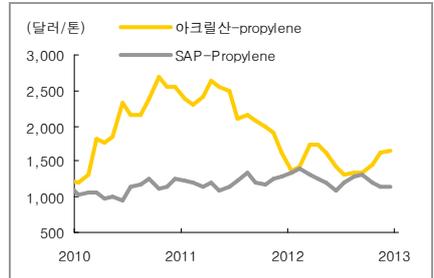
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



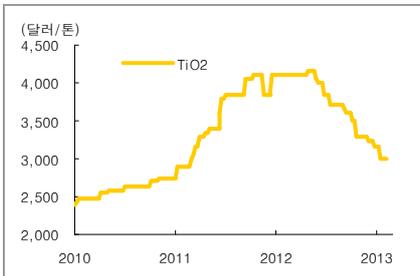
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 이산화티타늄 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



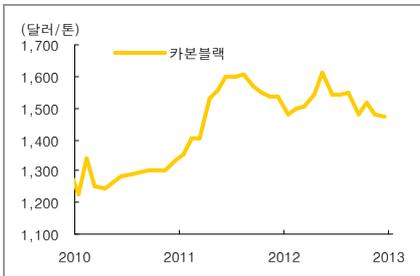
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



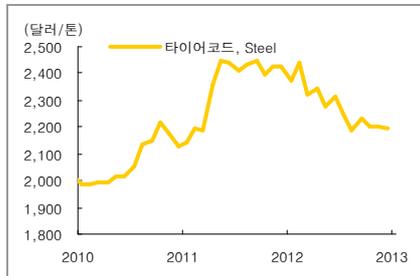
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



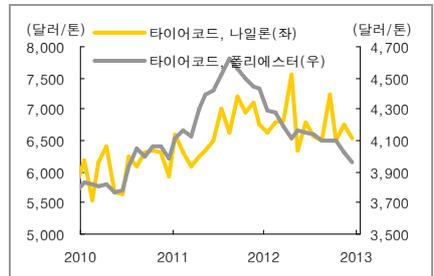
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



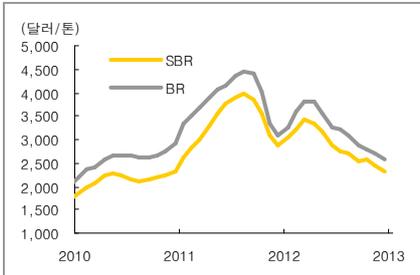
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



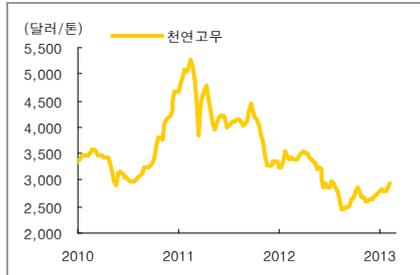
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



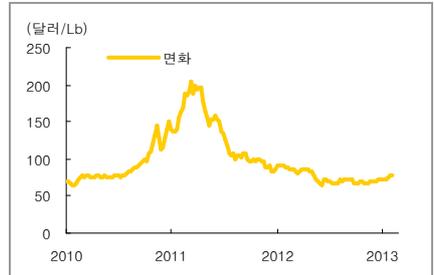
자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

\* 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

## 석유화학 제품 가격 및 스프레드 (Table)

표 2. 석유화학 제품별 가격 추이

(단위: 달러/톤)		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Feed Stock	Crude Oil	115.7	107.0	106.0	107.6	108.6	0.9	(6.2)	107.6	109.4	110.8	1.3	3.0
	Naphtha	1,025	905	914	952	973	2.2	(5.1)	969	981	999	1.8	3.1
Olefin	Ethylene	1,204	1,149	1,136	1,234	1,295	5.0	7.6	1,210	1,335	1,340	0.4	10.7
	Propylene	1,331	1,327	1,295	1,272	1,278	0.4	(4.0)	1,240	1,290	1,310	1.6	5.6
	Butadiene	3,412	2,533	2,142	1,703	1,795	5.4	(47.4)	1,655	1,880	1,880	0.0	13.6
	Crude C4	1,638	1,766	1,293	1,174	1,131	(3.7)	(31.0)	1,115	1,134	1,162	2.5	4.2
BTX	Benzene	1,171	1,122	1,168	1,356	1,421	4.7	21.3	1,480	1,423	1,398	(1.8)	(5.6)
	Toluene	1,189	1,125	1,117	1,273	1,318	3.5	10.9	1,358	1,315	1,298	(1.3)	(4.4)
	Xylene (Mixed)	1,334	1,181	1,212	1,323	1,369	3.5	2.6	1,415	1,373	1,380	0.5	(2.5)
Intermediate	SM	1,420	1,384	1,411	1,586	1,703	7.3	19.9	1,745	1,700	1,685	(0.9)	(3.4)
	PX	1,583	1,420	1,422	1,559	1,658	6.3	4.7	1,655	1,665	1,680	0.9	1.5
	OX	1,578	1,428	1,334	1,472	1,579	7.2	0.0	1,588	1,563	1,565	0.2	(1.4)
	VAM	962	1,013	985	966	934	(3.3)	(3.0)	945	933	935	0.3	(1.1)
	MMA	2,427	2,541	2,343	2,473	2,433	(1.6)	0.2	2,420	2,443	2,443	0.0	0.9
	PO	2,110	1,798	1,882	1,869	1,965	5.2	(6.9)	1,855	2,015	2,065	2.5	11.3
Synthetic Resin	HDPE	1,360	1,348	1,317	1,360	1,456	7.1	7.1	1,435	1,460	1,470	0.7	2.4
	LDPE	1,352	1,323	1,266	1,341	1,423	6.1	5.3	1,400	1,420	1,445	1.8	3.2
	LLDPE	1,261	1,292	1,283	1,356	1,444	6.5	14.5	1,430	1,445	1,460	1.0	2.1
	PP	1,367	1,382	1,377	1,412	1,439	1.9	5.3	1,435	1,425	1,450	1.8	1.0
	PS (GP)	1,537	1,522	1,537	1,701	1,875	10.3	22.0	1,855	1,875	1,870	(0.3)	0.8
	ABS	2,081	1,954	1,938	1,922	2,026	5.4	(2.7)	2,005	2,045	2,050	0.2	2.2
Synthetic Fiber	AN	2,098	2,001	1,811	1,783	1,884	5.7	(10.2)	1,805	1,915	1,965	2.6	8.9
	Caprolactam	2,838	2,478	2,288	2,295	2,389	4.1	(15.8)	2,300	2,450	2,455	0.2	6.7
	MEG	1,076	945	994	1,094	1,178	7.6	9.5	1,183	1,173	1,178	0.4	(0.4)
	PTA	1,178	1,080	1,028	1,114	1,195	7.2	1.4	1,193	1,185	1,203	1.5	0.8
Vinyl Chain	PET	1,483	1,363	1,274	1,408	1,530	8.6	3.2	1,520	1,530	1,540	0.7	1.3
	Caustic Soda	418	382	384	424	440	3.9	5.1	440	440	440	0.0	0.0
	EDC	304	277	234	284	366	28.7	20.4	340	380	385	1.3	13.2
	VCM	845	842	779	794	857	8.0	1.4	820	870	900	3.4	9.8
Others	PVC	991	994	943	953	997	4.7	0.6	960	1,010	1,025	1.5	6.8
	MDI	2,811	3,222	3,412	3,615	3,388	(6.3)	20.5	3,338	3,408	3,423	0.4	2.5
	TDI	3,160	3,432	3,463	3,984	3,627	(9.0)	14.8	3,545	3,688	3,753	1.8	5.9
	Ammonia	459	521	618	625	584	(6.6)	27.2	600	570	570	0.0	(5.0)
	Phenol	1,464	1,416	1,412	1,476	1,558	5.5	6.4	1,558	1,550	1,550	0.0	(0.5)
	BPA	1,680	1,660	1,637	1,716	1,879	9.5	11.8	1,843	1,880	1,903	1.2	3.3
	2EH	1,564	1,617	1,599	1,622	1,597	(1.5)	2.1	1,590	1,600	1,590	(0.6)	0.0
	DOP	1,679	1,660	1,678	1,720	1,764	2.6	5.1	1,755	1,765	1,760	(0.3)	0.3
	Natural rubber	3,412	3,217	2,686	2,701	2,849	5.5	(16.5)	2,826	2,884	2,950	2.3	4.4
	Cotton	87	76	70	70	76	8.4	(13.3)	72	78	79	1.0	9.5
Solar	Polysilicon	28.18	23.81	20.95	17.57	16.06	(8.6)	(43.0)	15.88	16.16			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.17	1.09	1.03	0.89	0.87	(2.6)	(26.2)	0.85	0.88			
	Cell, Multi (달러/W)	0.52	0.49	0.45	0.38	0.36	(5.3)	(30.2)	0.36	0.36			
	Module, China (달러/W)	0.92	0.86	0.80	0.75	0.67	(10.6)	(26.8)	0.64	0.68			

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)		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Mixed	Naphtha	372	414	334	329	348	5.9	(6.4)	306	366	355	(3.1)	15.8
Ethylene	Naphtha	179	244	222	281	322	14.5	80.0	241	354	342	(3.5)	41.5
Propylene	Naphtha	306	422	381	320	305	(4.7)	(0.3)	271	309	312	0.8	14.8
Butadiene	Naphtha	2,387	1,629	1,228	751	822	9.5	(65.6)	686	899	882	(1.9)	28.4
Benzene	Naphtha	146	217	254	404	447	10.7	206.9	511	442	399	(9.6)	(22.0)
Toluene	Naphtha	164	221	203	321	345	7.5	110.7	389	334	299	(10.5)	(23.1)
Xylene	Naphtha	309	276	298	370	396	6.9	27.9	446	392	382	(2.6)	(14.5)
SM	Naphtha	395	479	497	634	730	15.1	84.6	776	719	687	(4.5)	(11.6)
PX	Naphtha	557	515	508	606	684	12.9	22.8	686	684	682	(0.4)	(0.7)
OX	Naphtha	553	524	420	520	605	16.5	9.5	619	582	567	(2.6)	(8.5)
HDPE	Naphtha	335	443	403	408	483	18.5	44.1	466	479	472	(1.6)	1.1
LDPE	Naphtha	327	418	352	388	450	15.8	37.6	431	439	447	1.7	3.5
LLDPE	Naphtha	236	387	369	404	471	16.6	99.4	461	464	462	(0.5)	0.0
HDPE	Ethylene (1.03)	120	164	147	89	122	36.6	1.8	189	85	90	5.7	(52.4)
LDPE	Ethylene (1.03)	112	139	96	70	89	27.1	(20.4)	154	45	65	44.2	(57.8)
LLDPE	Ethylene (0.94)	130	212	215	197	227	15.4	75.0	293	190	200	5.4	(31.5)
PP	Naphtha	342	477	462	460	466	1.3	36.2	466	444	452	1.7	(3.2)
PS	Naphtha	512	617	623	748	902	20.5	76.2	886	894	872	(2.5)	(1.7)
PVC	Ethylene	404	433	389	350	365	4.1	(9.6)	369	358	371	3.5	0.4
ABS	AN/BD/SM	100	185	280	260	257	(1.4)	157.8	261	253	252	(0.2)	(3.3)
ABS	Naphtha	1,056	1,049	1,024	969	1,053	8.6	(0.3)	1,036	1,064	1,052	(1.2)	1.5
MEG	Naphtha	51	40	80	141	204	44.4	304.2	214	192	179	(6.5)	(16.3)
MEG	Ethylene (0.7125)	218	126	184	215	255	18.5	17.0	320	221	223	0.6	(30.5)
Caprolactam	Benzene	1,750	1,435	1,201	1,033	1,068	3.3	(39.0)	924	1,127	1,155	2.5	25.1
PTA	Mixed-Xylene	61	91	13	7	48	629.9	(21.0)	7	36	47	31.6	528.6
PTA	PX (0.67)	118	128	75	70	84	19.8	(28.8)	84	69	77	10.7	(8.1)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	115	124	63	89	114	28.5	(1.0)	104	124	118	(5.3)	12.7
PA	OX (0.91)	135	231	200	110	77	(30.2)	(43.5)	45	98	81	(17.6)	78.2
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	270	221	276	295	344	16.5	27.4	344	341	346	1.5	0.6
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	333	357	301	220	325	47.9	(2.5)	245	321	361	12.4	47.3
ECH	Propylene (0.8)	766	777	712	558	462	(17.2)	(39.8)	483	458	442	(3.5)	(8.5)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

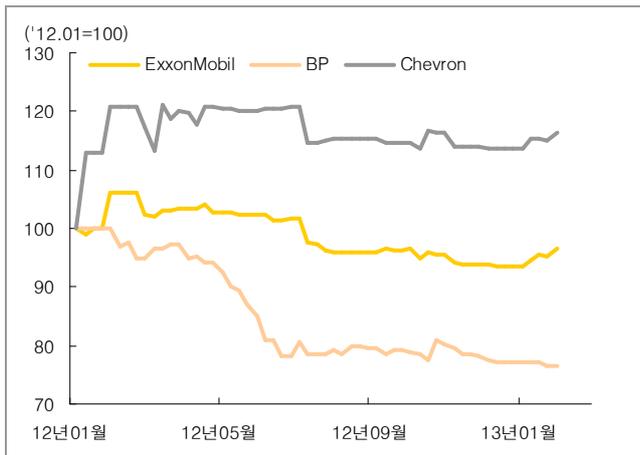
## 컨센서스 추이

표 4. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	36,476	39,108	7.2	1.3	3.1	1.1	0.6	(8.9)
BP	18,723	20,090	7.3	(0.1)	(0.7)	(4.6)	(3.2)	(23.4)
Chevron	24,479	25,265	3.2	1.0	2.3	(0.0)	0.9	(3.8)
Valero	2,940	2,339	(20.5)	15.0	19.3	23.5	39.8	119.9
RIL	4,095	4,566	11.5	1.3	4.9	2.7	7.1	(16.0)
Formosa Petrochemical	16,583	17,091	3.1	2.1	3.2	4.2	9.7	(1.2)
Dow Chemical	3,452	4,365	26.5	(5.3)	(5.3)	(10.1)	(18.3)	(29.3)
SABIC	7,882	8,625	9.4	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(3.4)	(8.9)
Formosa plastics	880	1,025	16.6	(2.0)	(2.1)	(14.2)	(24.7)	(41.5)
Petrochina	22,460	24,794	10.4	(0.5)	(0.9)	(2.0)	(8.3)	(18.2)
Sinopec	11,794	12,742	8.0	(0.0)	(0.8)	(0.4)	(2.2)	(18.1)

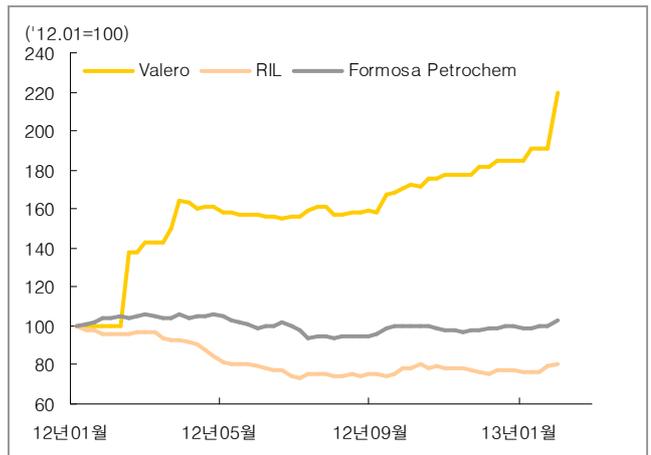
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



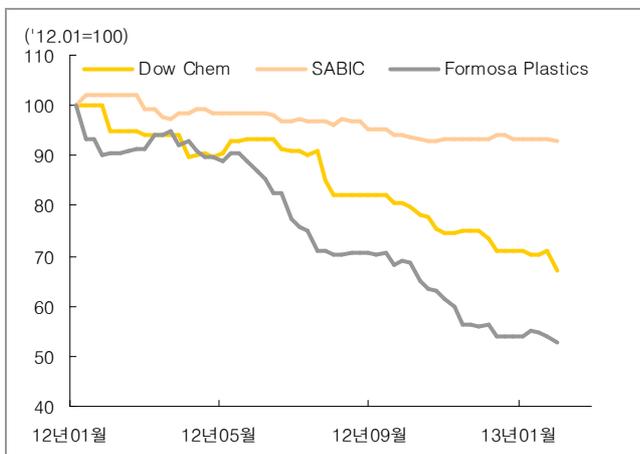
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



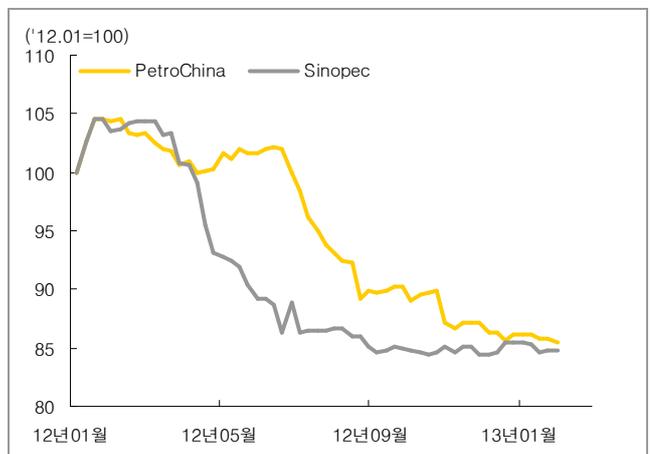
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



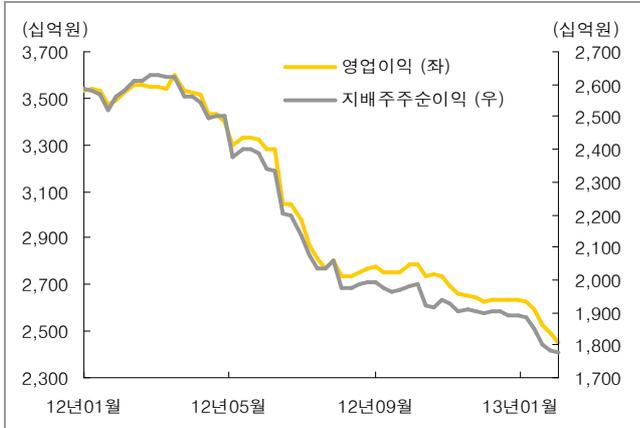
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



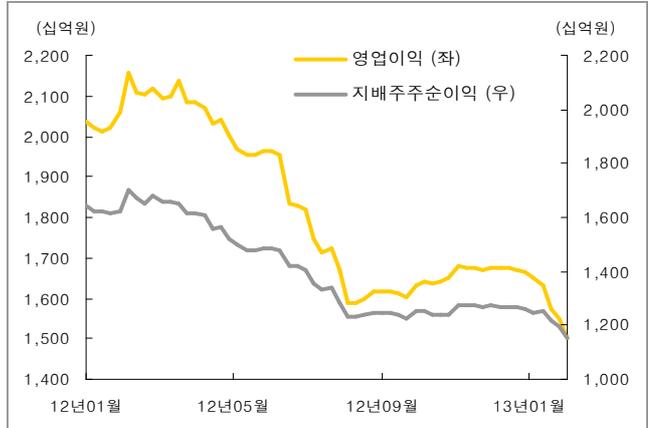
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야: SK이노베이션



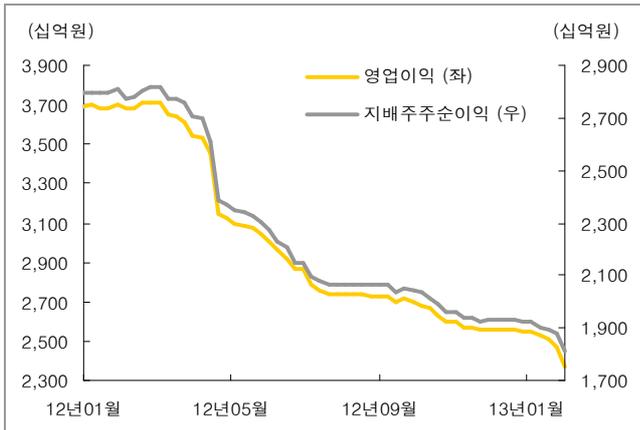
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야: S-Oil



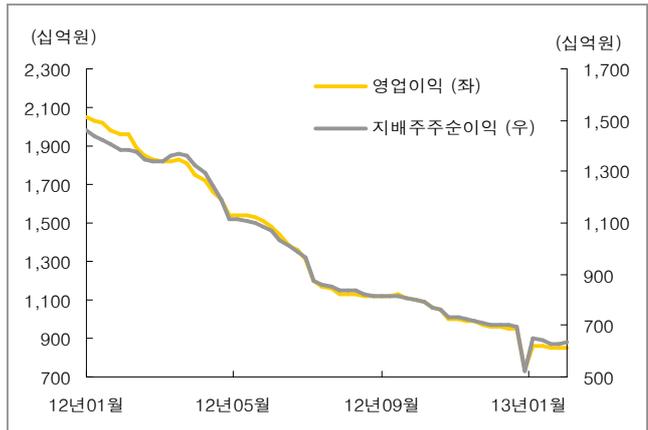
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야: LG화학



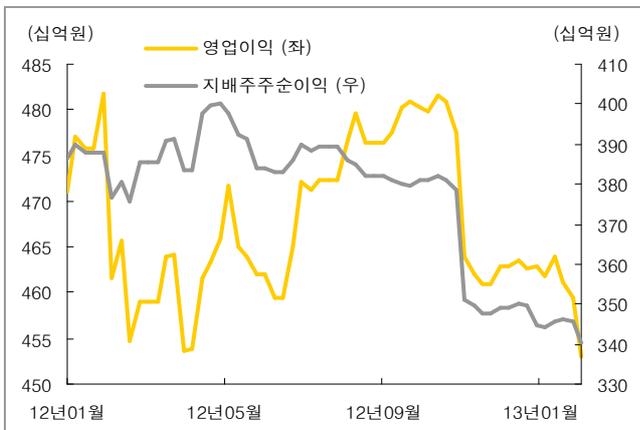
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야: 롯데케미칼



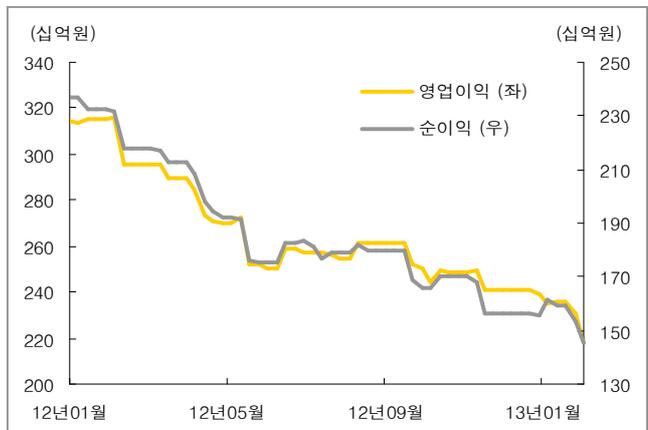
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2013년 컨센서스 추야: 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2013년 컨센서스 추야: SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

## Peers Comparison

표 5. 국내 동종 업체 비교

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	롯데케미칼	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	80,000	370,000	300,000	150,000	23,000	n/a	n/a	29,000
현재주가 (02/04)	168,500	94,600	69,600	302,500	243,500	121,500	18,850	86,400	166,500	25,050
상승여력 (%)	24.6	26.8	14.9	22.3	23.2	23.5	22.0	n/a	n/a	15.8
절대수익률 (%)										
1M	(7.4)	(9.9)	(7.0)	(8.6)	(4.3)	(8.0)	(7.1)	(12.6)	(8.0)	0.0
3M	3.1	(4.9)	(2.7)	(3.8)	6.6	10.0	5.0	(5.0)	8.5	4.4
6M	8.0	(3.2)	16.8	(1.1)	5.2	(1.6)	(10.7)	(12.0)	(16.3)	5.7
1Y	(6.9)	(26.9)	0.9	(25.6)	(37.2)	(33.1)	(40.1)	(9.1)	(40.2)	9.4
상대수익률 (%)										
1M	(4.5)	(7.0)	(4.0)	(5.7)	(1.4)	(5.0)	(4.2)	(9.6)	(5.1)	2.9
3M	1.3	(6.7)	(4.5)	(5.6)	4.8	8.2	3.2	(6.7)	6.7	2.6
6M	2.4	(8.8)	11.1	(6.8)	(0.5)	(7.3)	(16.3)	(17.7)	(22.0)	0.0
1Y	(5.9)	(26.0)	1.8	(24.6)	(36.2)	(32.1)	(39.1)	(8.2)	(39.2)	10.4
PER (X)										
2012E	11.5	17.7	10.7	13.7	21.6	20.3	27.8	17.9	30.4	18.9
2013E	8.9	8.8	7.7	12.3	14.9	11.3	11.2	13.0	20.5	12.7
2014E	7.7	8.6	7.1	9.9	11.8	8.6	7.6	10.8	12.2	11.6
PBR (X)										
2012E	1.1	2.1	1.1	2.1	1.4	2.6	0.7	1.3	1.2	2.3
2013E	1.0	1.8	1.0	1.9	1.3	2.2	0.7	1.3	1.2	2.0
2014E	0.9	1.6	0.9	1.6	1.1	1.8	0.6	1.1	1.1	1.8
ROE (%)										
2012E	9.0	11.5	11.1	14.9	6.8	12.6	0.0	7.6	3.1	12.0
2013E	10.7	21.0	13.5	14.9	9.9	20.5	5.3	9.8	4.9	16.6
2014E	11.3	19.1	13.4	16.2	11.3	22.1	7.9	11.1	11.9	16.4
매출액성장률 (%)										
2012E	8.9	8.8	17.5	2.6	1.9	(7.3)	(13.0)	11.2	(3.8)	25.1
2013E	(0.2)	(4.6)	12.9	6.7	1.7	2.5	6.2	10.7	8.3	29.8
2014E	3.5	(1.6)	13.0	7.4	2.1	17.8	6.9	11.6	18.3	(0.4)
영업이익성장률 (%)										
2012E	(28.9)	(50.1)	(6.5)	(32.2)	(69.3)	(70.2)	(52.1)	67.1	(71.0)	20.4
2013E	22.5	93.0	28.0	15.6	62.1	76.0	93.0	22.3	28.6	54.8
2014E	13.9	2.9	10.6	23.8	24.1	29.3	52.1	17.4	68.5	9.2
순이익성장률 (%)										
2012E	(57.0)	(48.7)	(14.1)	(30.6)	(66.6)	(65.0)	(99.2)	3.5	(75.5)	1.1
2013E	28.5	100.4	34.4	12.8	56.8	87.5	16,596.2	38.9	26.1	48.5
2014E	15.7	2.8	10.8	24.2	25.8	30.7	58.2	20.6	88.9	9.4
영업이익률 (%)										
2012E	2.7	2.3	8.7	8.2	2.9	4.2	2.3	6.3	7.9	9.5
2013E	3.3	4.8	9.9	8.9	4.6	7.2	4.1	7.0	9.4	11.4
2014E	3.7	5.0	9.7	10.3	5.5	7.9	5.9	7.3	13.4	12.5
순이익률 (%)										
2012E	1.8	1.8	7.0	6.5	2.4	3.2	0.0	4.1	5.4	7.6
2013E	2.4	3.7	8.3	6.8	3.6	5.8	3.1	5.2	6.3	8.7
2014E	2.6	3.9	8.1	7.9	4.5	6.5	4.5	5.6	10.1	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 (02/01, 달러)	1.2	16.8	6.3	2.9	2.7	2.2	5.8	85.7	44.9	49.4
시가총액 (백만달러)	99,929	55,167	15,412	27,396	12,112	1,878	14,427	3,428	24,826	6,933
절대수익률 (%)										
1M	6.7	6.3	26.3	(0.9)	14.3	6.8	10.8	6.0	31.4	12.1
3M	11.5	10.8	29.5	1.7	32.8	44.4	27.4	15.3	56.9	36.9
6M	35.5	19.7	28.5	(1.8)	37.1	22.0	49.4	28.6	67.2	78.7
1Y	4.4	8.9	26.6	(2.9)	24.3	(4.6)	20.6	(3.0)	91.7	100.1
상대수익률 (%)										
1M	1.5	1.2	21.1	(6.1)	9.1	1.6	5.6	0.8	26.3	6.9
3M	4.8	4.0	22.8	(5.1)	26.0	37.6	20.6	8.5	50.1	30.2
6M	25.5	9.8	18.6	(11.8)	27.2	12.1	39.4	18.7	57.3	68.8
1Y	(12.3)	(7.9)	9.8	(19.7)	7.5	(21.3)	3.8	(19.8)	75.0	83.3
PER (X)										
2012C	10.9	13.6	13.3	118.0	11.5	n/a	9.7	10.5	8.1	7.3
2013C	8.9	12.9	10.9	32.7	10.5	6.4	8.0	7.5	7.9	8.4
2014C	8.2	11.5	9.7	26.2	10.0	7.9	7.1	7.0	7.8	8.0
PBR (X)										
2012C	1.2	1.5	1.3	3.9	1.6	0.6	0.7	0.5	1.2	1.6
2013C	1.2	1.4	1.2	3.5	1.5	0.6	0.7	0.5	1.1	1.3
2014C	1.1	1.3	1.1	3.4	1.4	0.6	0.6	0.5	1.1	1.1
ROE (%)										
2012C	12.2	11.8	9.6	3.0	14.8	(21.7)	7.5	5.0	14.8	22.6
2013C	13.5	11.3	11.0	11.3	14.8	13.7	8.6	6.5	12.8	16.8
2014C	13.2	11.5	11.4	12.9	14.4	9.4	9.1	6.7	10.6	16.8
매출액성장률 (%)										
2012C	7.4	(8.4)	3.7	9.3	12.3	(10.5)	(11.5)	(15.1)	(1.2)	4.3
2013C	5.1	(2.6)	(0.3)	2.5	(0.2)	(5.2)	(2.2)	(1.5)	6.5	(2.7)
2014C	2.9	3.7	(0.2)	2.1	(1.7)	0.2	(1.4)	(2.1)	11.7	0.4
영업이익성장률 (%)										
2012C	(6.6)	4.5	(37.4)	(90.2)	2.3	(68.4)	(43.4)	(53.0)	35.1	47.8
2013C	19.1	7.7	12.4	1,072.2	14.1	168.2	14.9	21.8	(2.8)	(14.5)
2014C	4.1	4.9	5.0	30.5	1.5	11.7	12.7	7.8	(15.1)	5.8
순이익성장률 (%)										
2012C	(14.0)	(6.0)	25.9	(69.3)	6.1	적지	(31.9)	(59.6)	48.6	68.8
2013C	21.3	5.9	24.3	254.6	9.3	흑전	25.1	33.6	5.0	(13.2)
2014C	4.7	11.7	10.2	25.1	6.5	(4.8)	13.8	7.3	(41.4)	(8.4)
영업이익률 (%)										
2012C	3.8	7.2	2.6	0.2	6.9	0.7	2.0	1.8	4.0	5.4
2013C	4.3	8.0	2.9	2.7	7.9	2.0	2.3	2.2	3.6	4.8
2014C	4.3	8.1	3.1	3.4	8.1	2.3	2.6	2.4	2.8	5.0
순이익률 (%)										
2012C	2.4	5.6	1.3	0.8	5.7	(1.8)	1.2	0.7	2.5	3.0
2013C	2.7	6.1	1.6	2.7	6.2	0.8	1.6	1.0	2.5	2.6
2014C	2.8	6.6	1.7	3.4	6.7	0.8	1.8	1.1	1.3	2.4

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 (02/01, 달러)	25.1	103.9	48.0	32.6	2.0	2.7	0.4	60.1	2.9	5.8
시가총액 (백만달러)	75,194	95,430	45,160	39,083	15,797	16,550	4,990	25,962	4,830	8,079
절대수익률 (%)										
1M	4.7	6.8	5.5	(0.4)	6.4	1.9	6.5	6.3	0.4	5.1
3M	6.2	17.3	7.6	11.0	16.2	3.8	28.9	21.9	22.2	20.3
6M	3.9	28.9	(2.7)	14.2	3.3	(3.5)	42.0	43.6	32.2	32.2
1Y	4.8	31.8	(3.5)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	7.8	41.7	(10.0)	12.9
상대수익률 (%)										
1M	(1.5)	0.6	(0.7)	(6.6)	0.2	(4.3)	0.3	0.1	(5.9)	(1.1)
3M	(0.4)	10.6	1.0	4.3	9.5	(2.9)	22.3	15.3	15.5	13.7
6M	(7.5)	17.6	(14.1)	2.9	(8.0)	(14.8)	30.7	32.3	20.9	20.9
1Y	(12.1)	14.9	(20.3)	(17.0)	(17.3)	(16.9)	(9.1)	24.8	(26.9)	(4.0)
PER (X)										
2012C	10.1	14.3	12.2	13.7	101.5	29.6	n/a	21.3	65.8	15.2
2013C	9.7	12.9	10.8	11.2	24.3	18.8	19.5	18.7	11.9	11.6
2014C	8.7	11.6	9.4	9.3	20.6	16.3	15.3	16.8	9.4	10.3
PBR (X)										
2012C	1.8	2.7	3.5	1.8	1.9	2.2	1.1	1.5	1.0	1.0
2013C	1.7	2.4	2.9	1.7	1.8	2.1	1.0	1.5	0.9	1.0
2014C	1.5	2.3	3.0	1.5	1.7	1.9	1.0	1.4	0.9	0.9
ROE (%)										
2012C	17.4	19.1	31.5	13.7	1.8	7.4	(7.5)	7.4	1.5	6.9
2013C	17.4	19.2	29.0	15.6	7.2	11.3	5.4	8.1	6.9	8.6
2014C	16.0	19.1	25.8	17.2	8.9	12.2	6.2	8.6	8.5	9.0
매출액성장률 (%)										
2012C	4.9	2.5	(4.6)	(1.8)	(6.1)	(7.6)	2.2	(12.3)	(13.4)	(8.3)
2013C	3.5	2.6	6.4	4.4	4.5	4.0	11.5	5.2	4.8	4.7
2014C	3.2	2.1	7.4	5.5	3.2	7.3	6.9	4.5	2.2	2.8
영업이익성장률 (%)										
2012C	(6.8)	5.0	29.6	32.8	(60.9)	(71.9)	적전	(6.1)	(19.6)	(23.5)
2013C	5.2	7.1	12.5	14.9	55.1	58.8	흑전	13.5	38.2	18.2
2014C	4.0	6.8	14.5	14.6	20.9	21.6	20.5	11.5	17.7	10.7
순이익성장률 (%)										
2012C	(7.3)	(26.4)	4.7	3.4	(75.7)	(52.2)	적전	(4.8)	5.8	(23.9)
2013C	5.6	7.1	12.7	19.5	220.6	48.5	흑전	13.6	422.4	29.2
2014C	n/a	10.0	17.0	13.0	23.2	16.4	19.2	10.5	26.6	12.2
영업이익률 (%)										
2012C	22.9	11.8	14.2	9.1	4.6	3.7	(2.1)	15.3	2.9	5.5
2013C	23.2	12.3	15.0	10.0	6.9	5.6	1.5	16.5	3.8	6.2
2014C	23.4	12.8	16.0	10.8	8.1	6.3	1.7	17.6	4.4	6.7
순이익률 (%)										
2012C	13.6	6.0	10.0	4.8	3.1	9.8	(1.8)	10.4	0.4	2.9
2013C	13.9	6.3	10.6	5.5	9.5	14.1	0.9	11.3	1.7	3.6
2014C	n/a	6.8	11.6	5.9	11.3	15.3	1.0	11.9	2.2	4.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

**Compliance Notice**

2013년 02월 05일 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, 롯데케미칼, 금호석유, 한화케미칼 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사를 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.