

2013. 02. 13

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: 예상보다 높은 유가 상승, 4월이 변곡점

유럽의 기업センチメント 개선, 중국에서 유럽으로의 수출 회복 등 구조적인 개선이 진행되고 있는 가운데, 연초 이후 유가 상승과 더불어 정제마진과 석유화학 제품 스프레드 상승이 지속되고 1Q13 정유/화학 업종의 이익 회복이 기대된다. 하지만, 유가는 최근 3년간 4월에 일시적인 고점을 형성했다는 점은 유의하자. 정유사들의 정기보수가 집중되어 있고, 계절적인 요인으로 원유 수요가 일시적으로 감소하는 경향이 있기 때문이다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 5.9달러로 강세

전 주 싱가포르 복합정제마진은 5.9달러/배럴로 1.2달러/배럴 WoW 상승하였다 (Thomson Reuters 기준 10.0달러/배럴, +1.9달러/배럴 WoW). 전반적인 유가 상승이 정제마진 강세 요인이다. 2월 초 중국 Maoming 27.1만 b/d, 2~3월 인도 Reliance 58.0만 b/d, 3월 중순 Lukoil, Rosneft 등 러시아 정유설비 약 58.5만 b/d, 3월 말 폴란드 21.1만 b/d, 4월 초 일본 Idemitsu 22.0만 b/d, 한국 현대오일뱅크 28.5만 b/d 등의 정기보수가 집중되어 있다는 점도 긍정적이다.

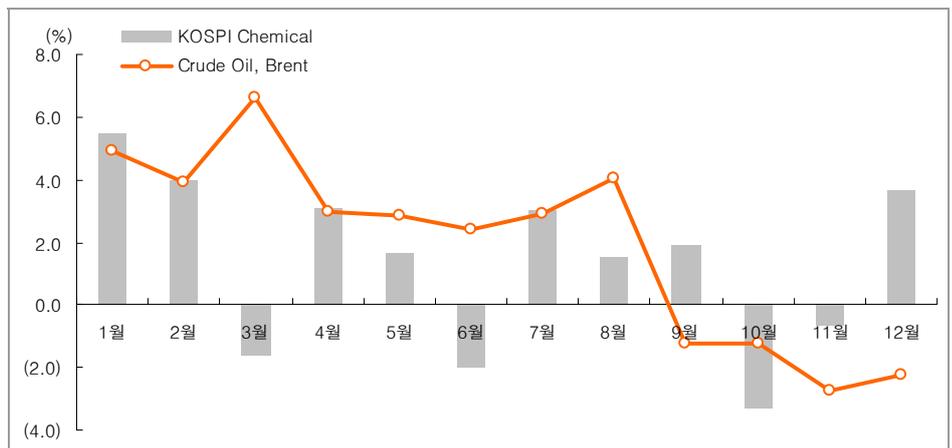
원재료 가격 상승 속에 부타디엔 가격 급등

설 연휴 전후로 다운스트림 공장 가동이 둔화되면서 석유화학 제품의 거래가 저조함에도 불구하고, 원재료인 납사 가격 상승에 따라 석유화학 제품 가격이 상승하고 있다. 특히, 전 주에는 부타디엔 가격이 2,040달러/톤 (+160달러/톤, +8.5% WoW)으로 톤당 2천 달러를 넘어섰다. 예상보다 빠른 반등이었다. 일부 업체들의 가격 저항이 발생하고 있으나, 추가적인 가격 상승 기대감이 반영되고 있다.

Weekly Highlight: 최근 3년간, 4월에 유가의 변곡점 발생

유가는 2000년 이후 2008년 급등락 시기를 제외하고 꾸준히 상승하였다. 하지만, MoM 유가 상승률을 보면 상고하저의 패턴이 뚜렷하였다. 일반적으로 연초에 유가 상승률이 높았고, 8월에 소폭 상승한 이후 9~12월은 하락하였다. 또한, 최근 3년간 연중 유가는 4월에 일시적인 고점을 형성하는 모습을 보였다. 연초 이후 유가 상승이 정유/화학 업종에 충분히 긍정적이다, 4월을 전후로 한 일시적인 변곡점에는 대비해야 할 것이다.

Chart of the week: 유가와 화학업종의 월간 상승률 (MoM) 비교



자료: Datastream, KB투자증권

KB투자이견

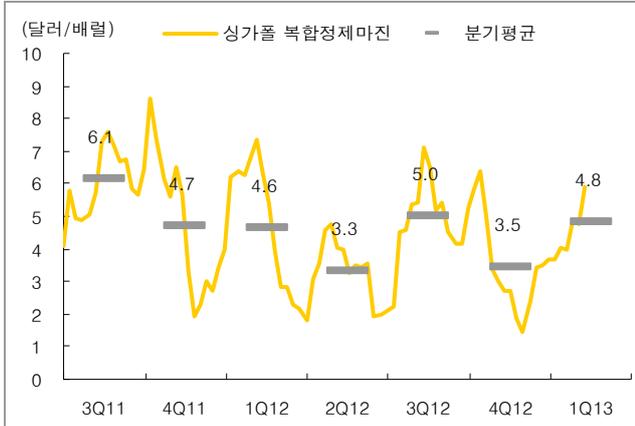
표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				<ul style="list-style-type: none"> - 아시아 지역의 석유제품 수요 강세 vs 북미/유럽의 설비폐쇄 지속 - PX를 중심으로 한 BTX의 고수익성 지속 및 증설효과 - Brent-Dubai 스프레드 상승 - 리스크: 2013년 글로벌 정유설비 확대, 윤활기유 수익성 하락
SK이노베이션	169,500	210,000 (BUY)	210,500	<ul style="list-style-type: none"> - 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	93,100	120,000 (BUY)	120,783	<ul style="list-style-type: none"> - 2012년 11월을 저점으로 경제마진 회복 중 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 전망)
GS	68,200	80,000 (BUY)	83,429	<ul style="list-style-type: none"> - GS칼텍스는 2013년 4월 신규 고도화설비 가동 예정으로 연간 영업이익을 2~3천억원 상승시키는 효과 있을 것 - GS리테일 영업이익의 레벨 업 - 리스크: 정유3사 가운데서 상대적으로 높은 차입금
석유화학				<ul style="list-style-type: none"> - 춘절 이후에도 석유화학 제품 가격 강세 지속될 것 - 유럽 지역의 센티멘트 및 중국에서 유럽으로의 수출 회복 중 - BD도 2013년 상반기 2천달러 회복할 것 - 리스크: 이미 확대된 공급 능력, 수요 회복의 속도 느림
LG화학	296,500	370,000 (BUY)	388,167	<ul style="list-style-type: none"> - 전체 매출액의 20%를 차지하고 있는 ABS가격의 반등세 - 아크릴, SAP 등의 수익성 양호 - LCD유리기판 사업의 본격화, 3D FPR 필름 확대 - 리스크: 이차전지 시장 성장 지연
롯데케미칼	245,500	300,000 (BUY)	298,476	<ul style="list-style-type: none"> - 12월부터 EG 시장 개선 - 폴리머 (PE, PP 등) 제품 가격도 점진적으로 상승 중 - 리스크: PTA공급 과잉에 따른 마진 약세 지속
금호석유	116,000	150,000 (BUY)	150,263	<ul style="list-style-type: none"> - 2H12 합성고무 (SBR 11만톤, SBR 6만톤) 증설효과 기대 - 중국 로컬 타이어 제조사들의 가동률 상승 - 2013년 자회사의 폐놀계열 (페놀, 아세톤, BPA) 및 EPDM 증설 - 리스크: 장기적으로 BD의 타이트한 수급
한화케미칼	18,550	23,000 (BUY)	21,500	<ul style="list-style-type: none"> - CA부문의 안정적인 실적 지속 - 2013년 초, 폴리실리콘 가격이 소폭 반등 - 리스크: 태양광 산업의 수익성이 안정되는 국면은 아님
휴켄스	24,150	29,000 (BUY)	31,333	<ul style="list-style-type: none"> - 말레이시아 투자 확대에 따른 기업가치 상승 - 2H12 질산 및 MNB 증설효과 - 2013년 탄소배출권 및 향후 전후방 산업으로의 투자 확대 - 리스크: 탄소배출권 가격 약세, DNT가동을 저조

자료: FnGuide, KB투자증권
 주: 현재가는 2월 12일 종가 기준

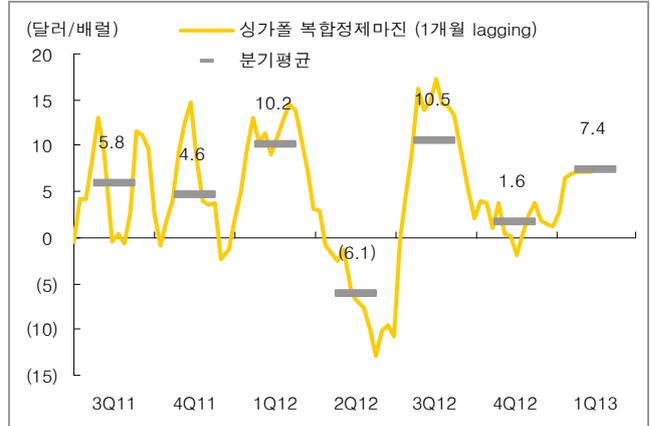
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



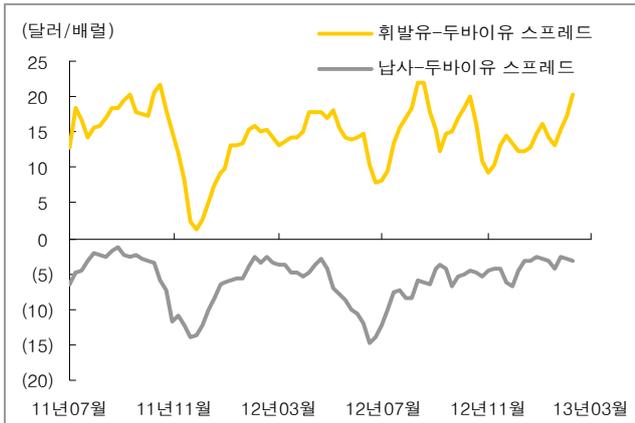
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



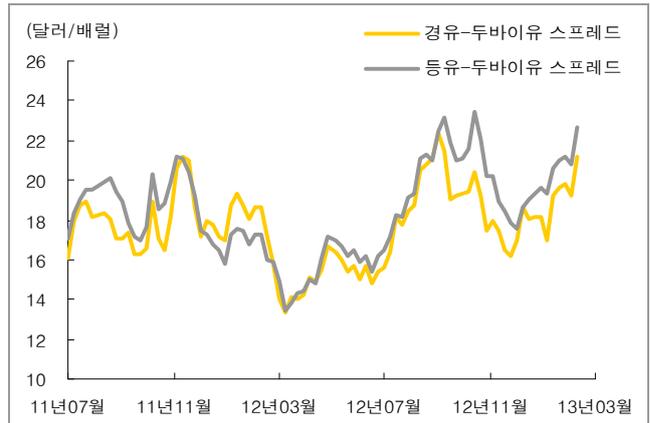
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



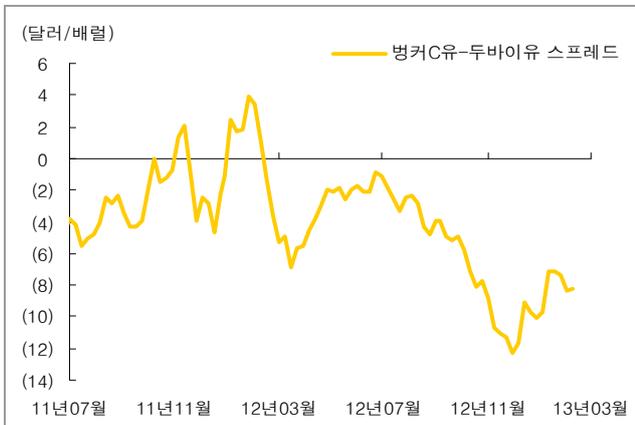
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



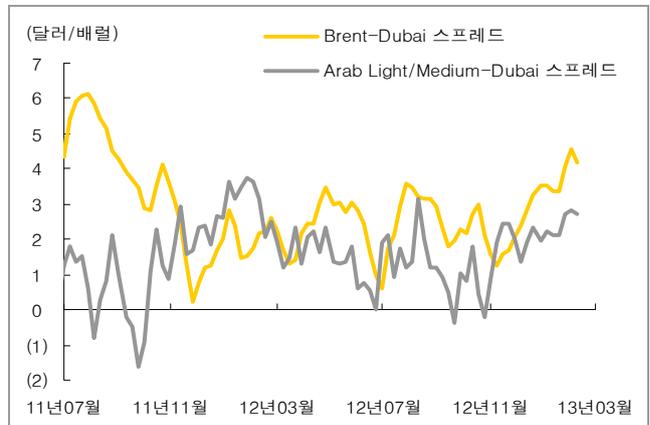
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벵커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

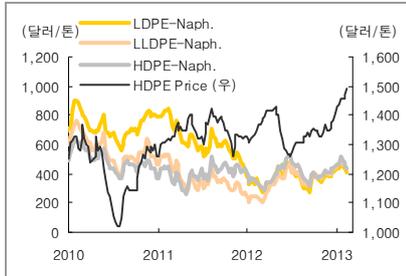
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

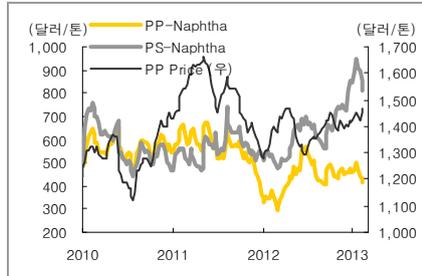
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



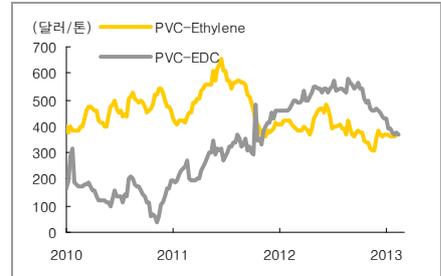
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



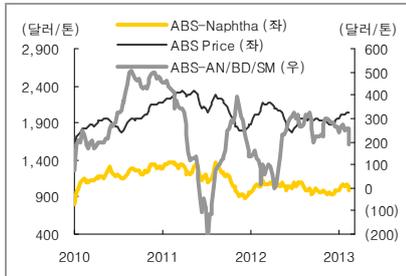
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



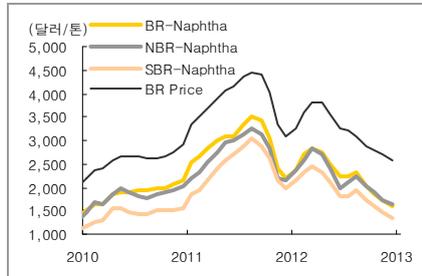
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



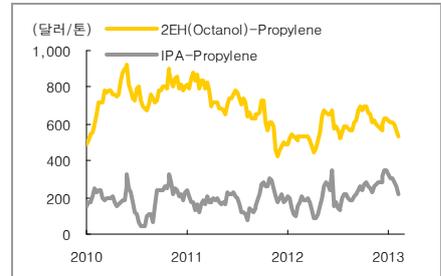
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



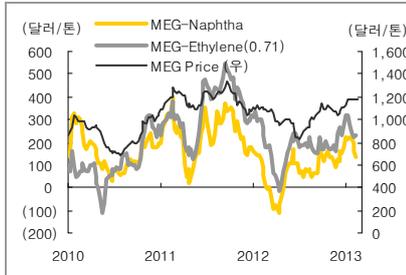
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



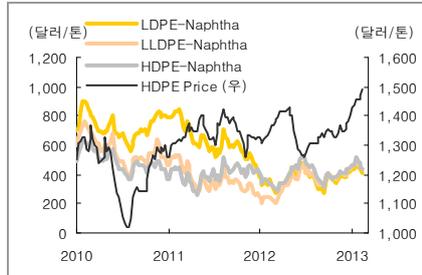
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



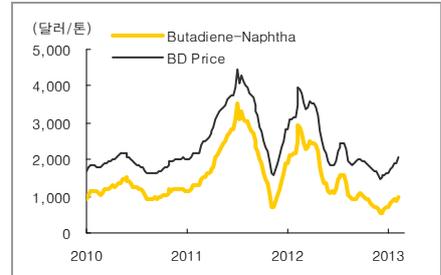
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



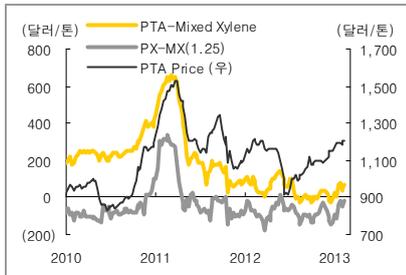
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



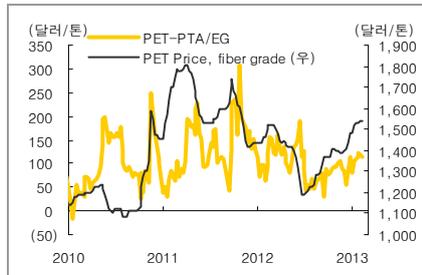
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



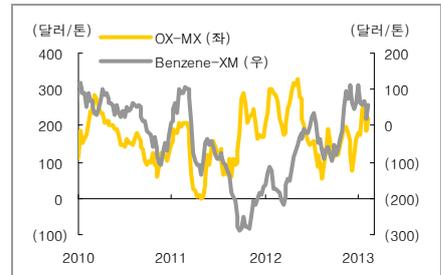
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

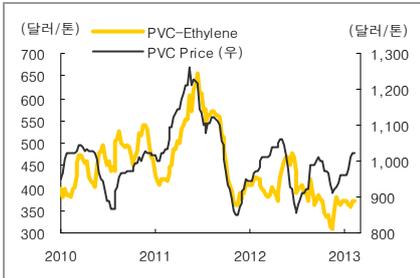
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

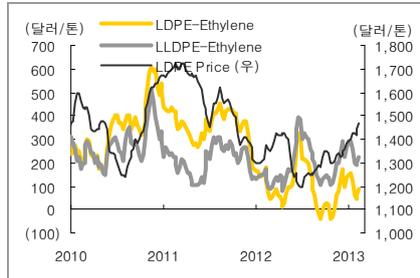
* 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



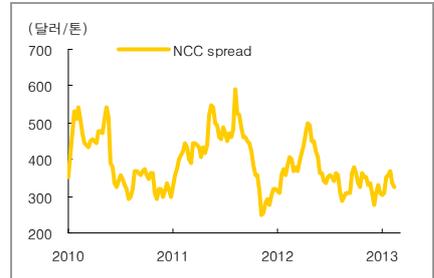
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



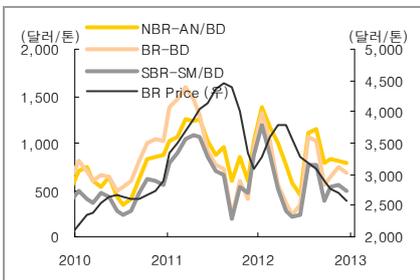
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



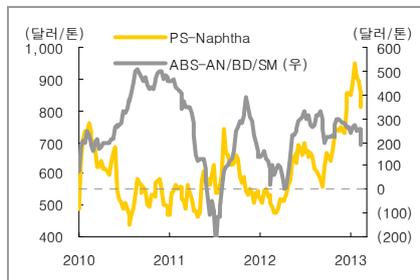
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



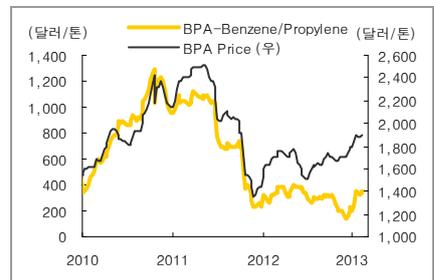
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



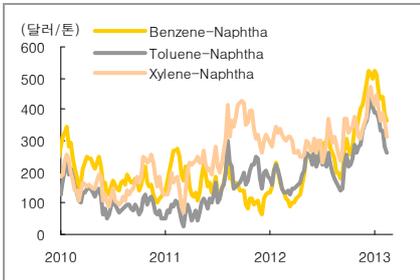
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호피앤비: BPA 스프레드



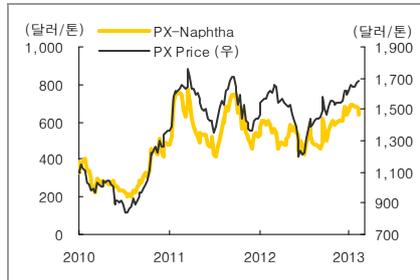
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



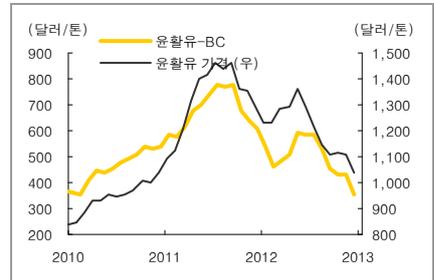
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



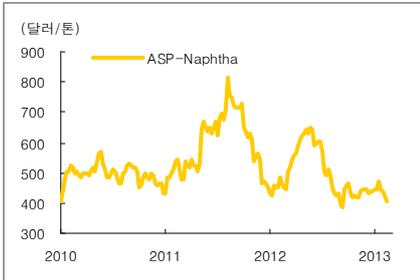
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



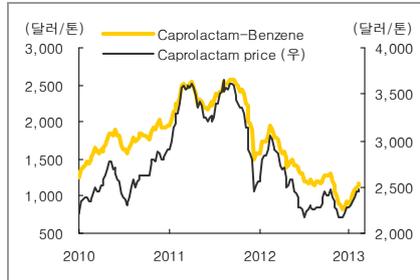
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



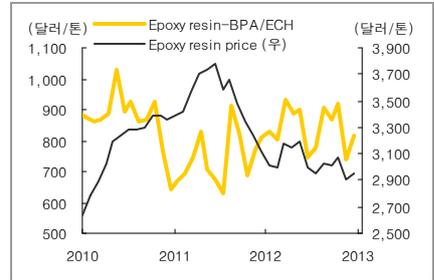
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

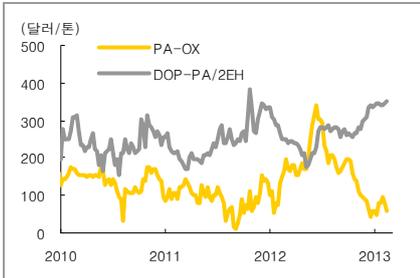
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

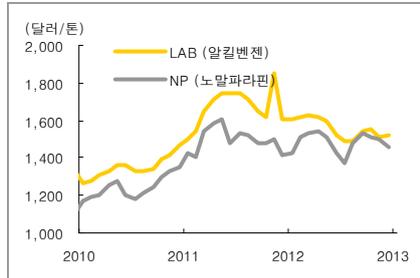
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화: PA, DOP 스프레드



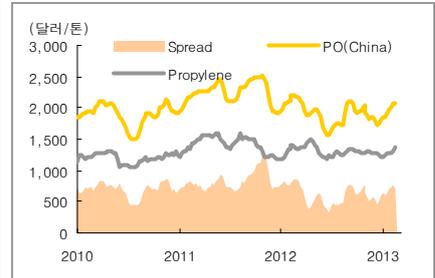
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학: IAB, NP 가격 (월간)



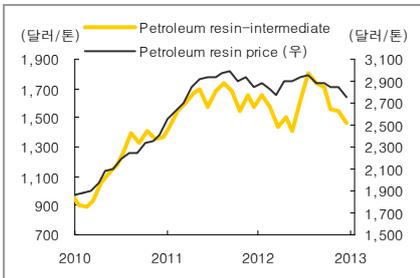
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC: PO 스프레드



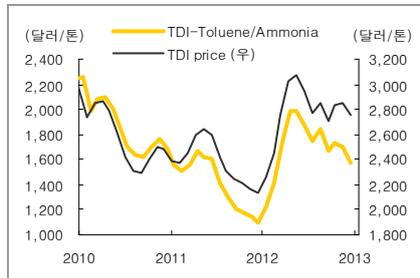
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더: 석유수지 스프레드 (월간)



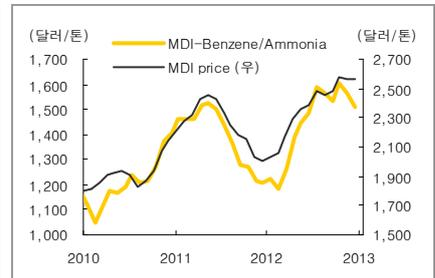
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화학: 케미칼 TDI 스프레드



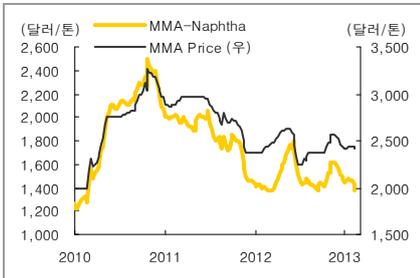
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야: MDI 스프레드



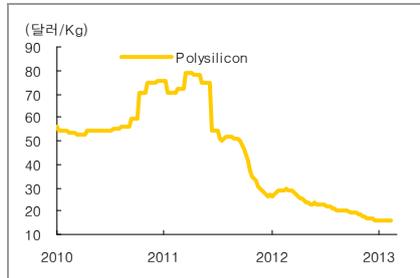
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학: 롯데케미칼 MMA 스프레드



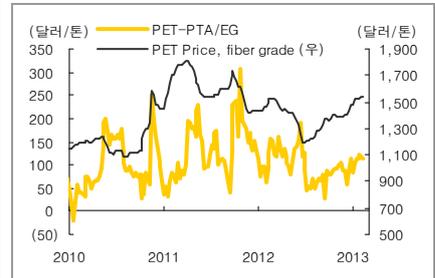
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

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

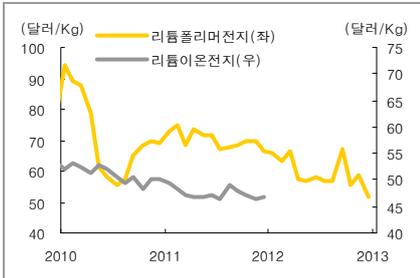
그림 42. 한화케미칼, LG화학: 가성소다 (액상)



자료: KITA, KB투자증권

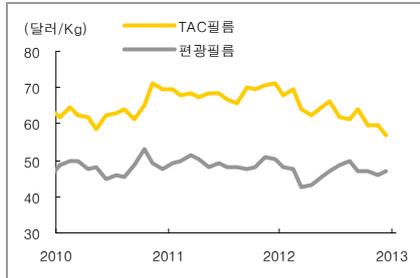
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2012년 12월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



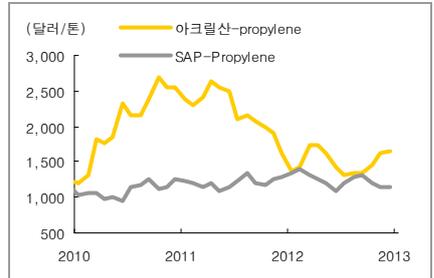
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



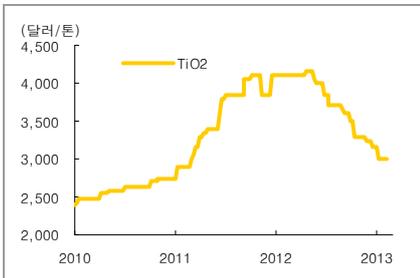
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 이산화티타늄 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



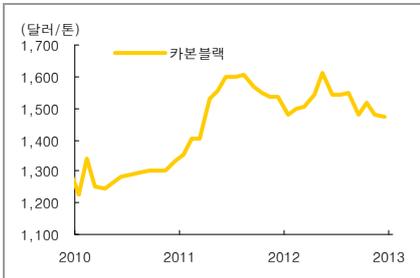
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



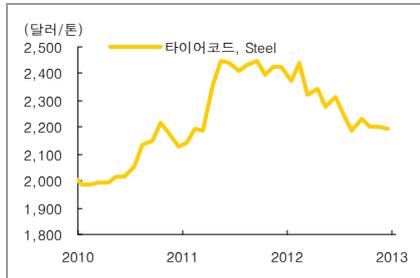
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



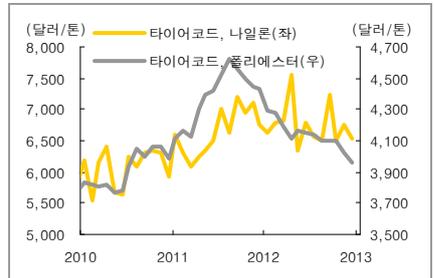
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



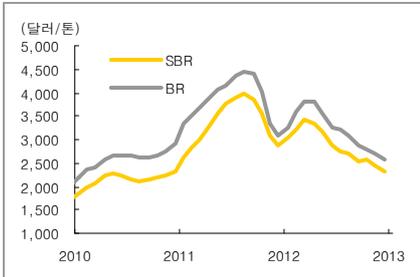
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



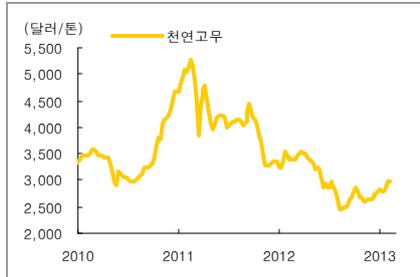
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



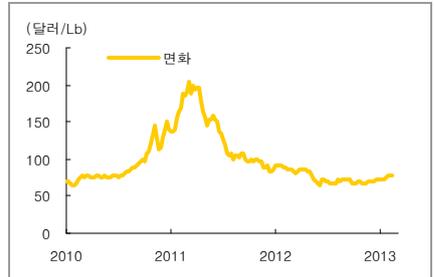
자료: KITA, KB투자증권

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	109.4	1.7	(5.5)	107.2	111.4	112.9	1.3	5.3
	Naphtha	1,025	905	914	952	989	3.8	(3.6)	948	1,015	1,050	3.5	10.7
Olefin	Ethylene	1,204	1,149	1,136	1,234	1,303	5.6	8.2	1,265	1,340	1,340	0.0	5.9
	Propylene	1,331	1,327	1,295	1,272	1,292	1.5	(2.9)	1,280	1,310	1,360	3.8	6.3
	Butadiene	3,412	2,533	2,142	1,703	1,836	7.8	(46.2)	1,740	1,880	2,040	8.5	17.2
	Crude C4	1,638	1,766	1,293	1,174	1,137	(3.2)	(30.6)	1,119	1,162	1,167	0.4	4.3
BTX	Benzene	1,171	1,122	1,168	1,356	1,420	4.7	21.3	1,400	1,398	1,415	1.3	1.1
	Toluene	1,189	1,125	1,117	1,273	1,317	3.4	10.8	1,320	1,298	1,313	1.2	(0.6)
	Xylene (Mixed)	1,334	1,181	1,212	1,323	1,368	3.4	2.5	1,345	1,380	1,360	(1.4)	1.1
Intermediate	SM	1,420	1,384	1,411	1,586	1,706	7.6	20.1	1,690	1,685	1,723	2.2	1.9
	PX	1,583	1,420	1,422	1,559	1,663	6.7	5.1	1,640	1,680	1,688	0.4	2.9
	OX	1,578	1,428	1,334	1,472	1,579	7.2	0.0	1,593	1,565	1,580	1.0	(0.8)
	VAM	962	1,013	985	966	935	(3.1)	(2.8)	925	935	945	1.1	2.2
	MMA	2,427	2,541	2,343	2,473	2,430	(1.7)	0.1	2,430	2,443	2,420	(0.9)	(0.4)
	PO	2,110	1,798	1,882	1,869	1,981	6.0	(6.1)	1,920	2,065	2,060	(0.2)	7.3
Synthetic Resin	HDPE	1,360	1,348	1,317	1,360	1,462	7.5	7.5	1,460	1,470	1,490	1.4	2.1
	LDPE	1,352	1,323	1,266	1,341	1,430	6.7	5.8	1,425	1,445	1,465	1.4	2.8
	LLDPE	1,261	1,292	1,283	1,356	1,451	7.0	15.0	1,445	1,460	1,485	1.7	2.8
	PP	1,367	1,382	1,377	1,412	1,443	2.2	5.6	1,450	1,450	1,465	1.0	1.0
	PS (GP)	1,537	1,522	1,537	1,701	1,873	10.1	21.8	1,900	1,870	1,860	(0.5)	(2.1)
	ABS	2,081	1,954	1,938	1,922	2,028	5.5	(2.5)	2,015	2,050	2,040	(0.5)	1.2
Synthetic Fiber	AN	2,098	2,001	1,811	1,783	1,903	6.7	(9.3)	1,850	1,965	1,995	1.5	7.8
	Caprolactam	2,838	2,478	2,288	2,295	2,404	4.8	(15.3)	2,350	2,455	2,480	1.0	5.5
	MEG	1,076	945	994	1,094	1,179	7.8	9.6	1,173	1,178	1,185	0.6	1.1
	PTA	1,178	1,080	1,028	1,114	1,196	7.3	1.5	1,200	1,203	1,205	0.2	0.4
Vinyl Chain	PET	1,483	1,363	1,274	1,408	1,532	8.8	3.3	1,530	1,540	1,540	0.0	0.7
	Caustic Soda	418	382	384	424	440	3.9	5.1	440	440	440	0.0	0.0
	EDC	304	277	234	284	370	30.2	21.7	350	385	390	1.3	11.4
	VCM	845	842	779	794	869	9.5	2.8	840	900	930	3.3	10.7
Others	PVC	991	994	943	953	1,002	5.2	1.1	980	1,025	1,025	0.0	4.6
	MDI	2,811	3,222	3,412	3,615	3,388	(6.3)	20.5	3,395	3,423	3,393	(0.9)	(0.1)
	TDI	3,160	3,432	3,463	3,984	3,642	(8.6)	15.3	3,565	3,753	3,718	(0.9)	4.3
	Ammonia	459	521	618	625	582	(6.9)	26.7	600	570	570	0.0	(5.0)
	Phenol	1,464	1,416	1,412	1,476	1,556	5.4	6.3	1,570	1,550	1,550	0.0	(1.3)
	BPA	1,680	1,660	1,637	1,716	1,883	9.7	12.1	1,895	1,903	1,903	0.0	0.4
	2EH	1,564	1,617	1,599	1,622	1,597	(1.5)	2.1	1,605	1,590	1,595	0.3	(0.6)
	DOP	1,679	1,660	1,678	1,720	1,764	2.6	5.1	1,775	1,760	1,765	0.3	(0.6)
	Natural rubber	3,412	3,217	2,686	2,701	2,879	6.6	(15.6)	2,783	2,986	2,996	0.3	7.7
	Cotton	87	76	70	70	76	8.8	(12.9)	73	78	79	1.2	7.2
Solar	Polysilicon	28.18	23.81	20.95	17.57	16.10	(8.4)	(42.9)	16.03	16.08	16.26	1.1	1.4
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.17	1.09	1.03	0.89	0.87	(1.8)	(25.6)	0.87	0.88	0.89	1.1	2.3
	Cell, Multi (달러/W)	0.52	0.49	0.45	0.38	0.37	(4.7)	(29.7)	0.37	0.37	0.37	0.0	0.0
	Module, China (달러/W)	0.92	0.86	0.80	0.75	0.68	(9.6)	(26.0)	0.69	0.68	0.71	4.4	2.9

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	342	4.0	(8.1)	354	338	326	(3.7)	(7.8)
Ethylene	Naphtha	179	244	222	281	314	11.6	75.5	317	325	290	(10.8)	(8.5)
Propylene	Naphtha	306	422	381	320	303	(5.3)	(0.9)	332	295	310	5.0	(6.6)
Butadiene	Naphtha	2,387	1,629	1,228	751	847	12.8	(64.5)	792	865	990	14.4	25.0
Benzene	Naphtha	146	217	254	404	431	6.7	195.7	452	383	365	(4.6)	(19.2)
Toluene	Naphtha	164	221	203	321	328	2.4	100.7	372	283	263	(7.1)	(29.4)
Xylene	Naphtha	309	276	298	370	379	2.3	22.5	397	365	310	(15.1)	(21.9)
SM	Naphtha	395	479	497	634	718	13.2	81.5	742	670	673	0.4	(9.3)
PX	Naphtha	557	515	508	606	674	11.1	20.9	692	665	638	(4.2)	(7.8)
OX	Naphtha	553	524	420	520	590	13.5	6.7	645	550	530	(3.7)	(17.7)
HDPE	Naphtha	335	443	403	408	473	16.1	41.2	512	455	440	(3.3)	(14.0)
LDPE	Naphtha	327	418	352	388	441	13.7	35.0	477	430	415	(3.5)	(13.0)
LLDPE	Naphtha	236	387	369	404	462	14.5	95.7	497	445	435	(2.3)	(12.4)
HDPE	Ethylene (1.03)	120	164	147	89	120	34.3	0.0	157	90	110	22.3	(30.1)
LDPE	Ethylene (1.03)	112	139	96	70	88	26.1	(21.0)	122	65	85	30.9	(30.5)
LLDPE	Ethylene (0.94)	130	212	215	197	226	15.3	74.8	256	200	225	12.5	(11.9)
PP	Naphtha	342	477	462	460	455	(1.1)	32.9	502	435	415	(4.6)	(17.3)
PS	Naphtha	512	617	623	748	884	18.1	72.7	952	855	810	(5.3)	(14.9)
PVC	Ethylene	404	433	389	350	366	4.4	(9.3)	363	371	371	0.0	2.3
ABS	AN/BD/SM	100	185	280	260	244	(6.1)	145.6	272	252	184	(27.2)	(32.6)
ABS	Naphtha	1,056	1,049	1,024	969	1,040	7.3	(1.6)	1,067	1,035	990	(4.4)	(7.2)
MEG	Naphtha	51	40	80	141	190	34.4	276.2	225	163	135	(17.0)	(39.8)
MEG	Ethylene (0.7125)	218	126	184	215	251	16.6	15.1	271	223	230	3.4	(15.1)
Caprolactam	Benzene	1,750	1,435	1,201	1,033	1,084	4.9	(38.0)	1,048	1,155	1,164	0.8	11.1
PTA	Mixed-Xylene	61	91	13	7	51	675.6	(16.0)	74	47	66	41.2	(10.3)
PTA	PX (0.67)	118	128	75	70	82	17.5	(30.2)	101	77	74	(3.3)	(26.5)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	115	124	63	89	114	28.2	(1.2)	111	118	113	(4.0)	1.3
PA	OX (0.91)	135	231	200	110	73	(33.1)	(45.9)	81	81	57	(29.3)	(29.2)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	270	221	276	295	345	16.8	27.8	346	346	350	1.0	1.2
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	333	357	301	220	326	48.6	(2.1)	358	361	334	(7.6)	(6.9)
ECH	Propylene (0.8)	766	777	712	558	456	(18.2)	(40.5)	451	442	427	(3.4)	(5.3)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

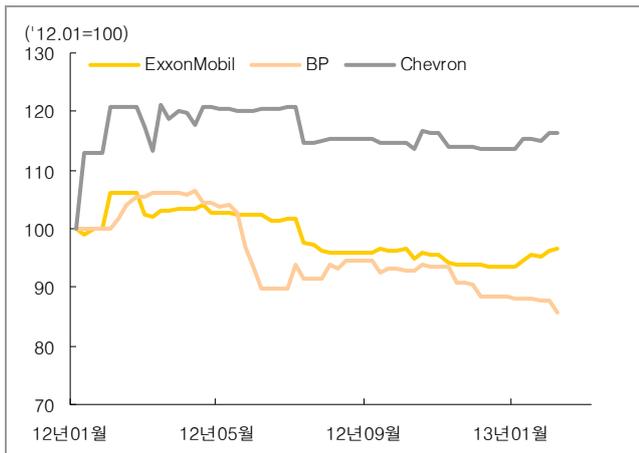
컨센서스 추이

표 4. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	36,467	38,215	4.8	0.4	2.0	2.6	0.5	(9.0)
BP	19,598	19,682	0.4	(2.5)	(3.0)	(8.6)	(8.0)	(15.9)
Chevron	24,511	25,862	5.5	0.1	0.9	2.1	1.1	(3.7)
Valero	3,018	2,463	(18.4)	2.6	18.2	27.2	43.5	125.7
RIL	4,114	4,587	11.5	0.5	4.9	3.2	7.6	(16.4)
Formosa Petrochemical	16,463	16,902	2.7	(1.8)	2.7	3.9	7.7	(3.6)
Dow Chemical	3,465	4,223	21.9	0.4	(4.1)	(9.8)	(18.0)	(29.0)
SABIC	7,959	8,626	8.4	1.0	0.7	0.6	(3.3)	(8.0)
Formosa plastics	863	1,004	16.4	(2.0)	(5.6)	(13.3)	(26.2)	(42.6)
Petrochina	22,409	24,739	10.4	(0.2)	(1.1)	(1.7)	(7.8)	(18.5)
Sinopec	11,841	12,820	8.3	0.4	(0.2)	0.5	(1.8)	(18.0)

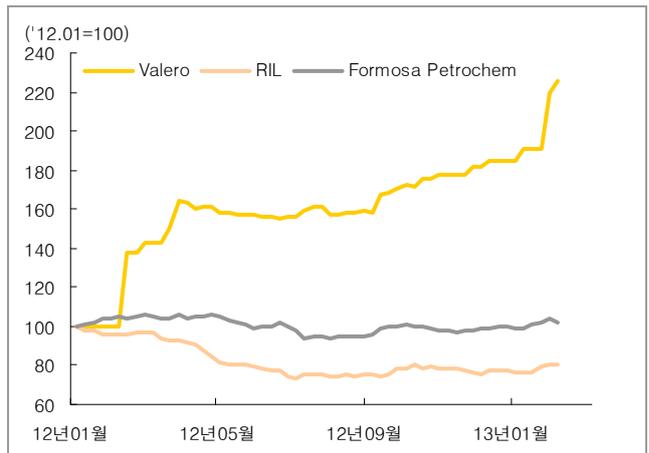
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



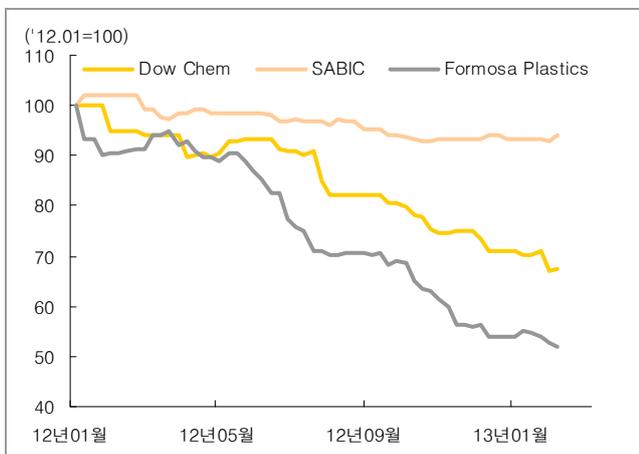
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



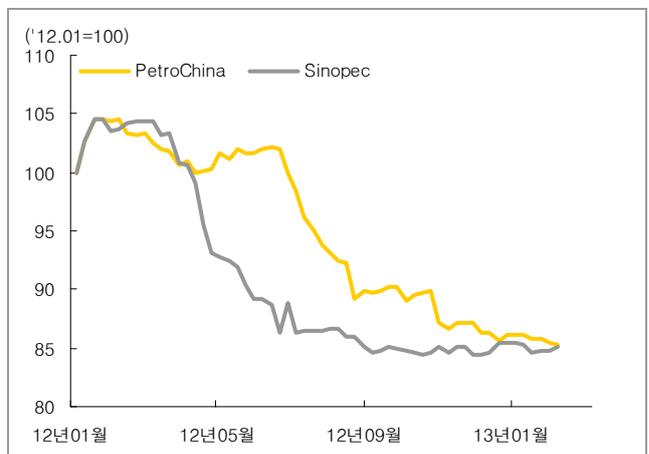
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



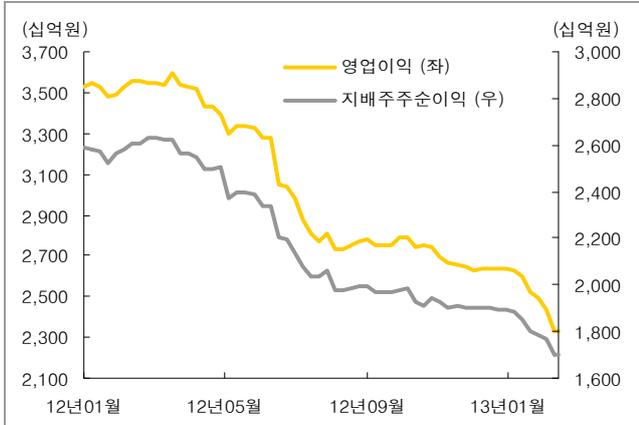
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



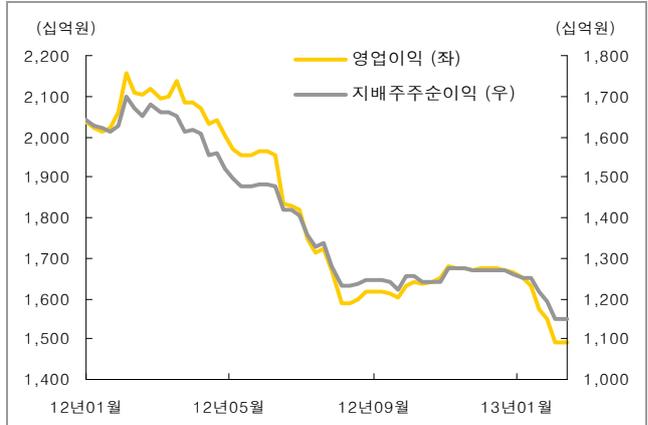
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



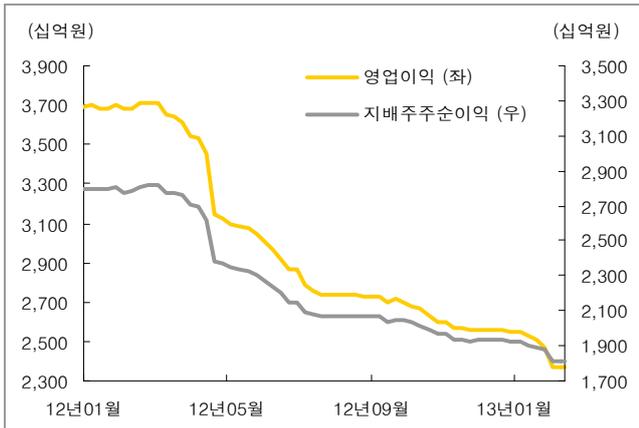
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



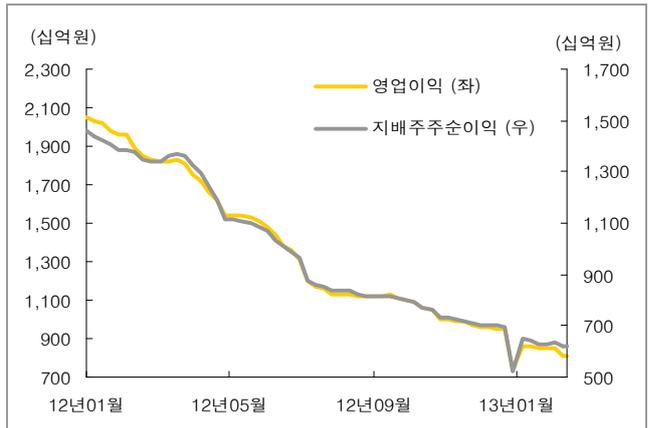
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



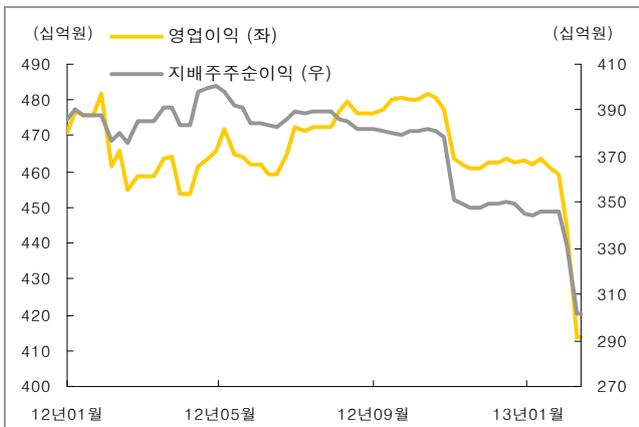
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



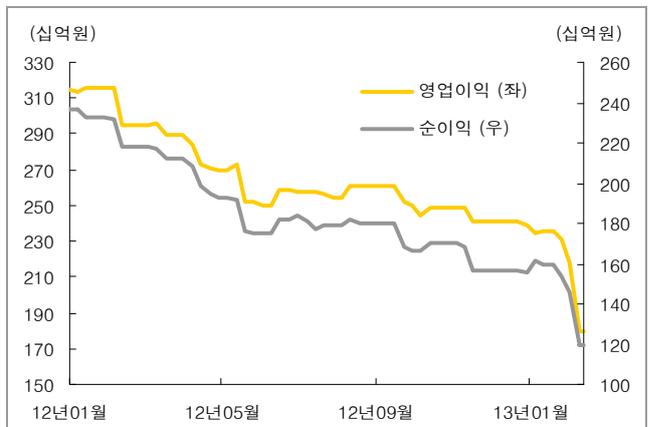
자료: FnGuide, KB투자증권

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 (02/12)	169,500	93,100	68,200	296,500	245,500	116,000	18,550	87,700	167,000	24,150
상승여력 (%)	23.9	28.9	17.3	24.8	22.2	29.3	24.0	n/a	n/a	20.1
절대수익률 (%)										
1M	0.3	(4.6)	(5.9)	(8.5)	(4.7)	(10.8)	(9.1)	(5.5)	(12.8)	(9.4)
3M	6.6	(3.7)	(6.3)	(2.9)	14.5	6.4	4.5	(0.5)	8.8	(7.6)
6M	0.9	(13.0)	6.7	(8.6)	(4.8)	(8.7)	(15.7)	(10.6)	(19.1)	1.3
1Y	(10.6)	(32.5)	(7.3)	(29.2)	(36.1)	(32.0)	(38.7)	(10.5)	(45.2)	4.1
상대수익률 (%)										
1M	2.8	(2.1)	(3.4)	(5.9)	(2.1)	(8.2)	(6.5)	(2.9)	(10.2)	(6.8)
3M	4.2	(6.1)	(8.7)	(5.3)	12.1	4.1	2.1	(2.8)	6.4	(10.0)
6M	0.9	(13.0)	6.8	(8.6)	(4.8)	(8.6)	(15.7)	(10.6)	(19.1)	1.3
1Y	(8.2)	(30.1)	(4.9)	(26.7)	(33.7)	(29.6)	(36.3)	(8.1)	(42.8)	6.5
PER (X)										
2012E	11.5	17.5	10.5	13.5	21.7	27.8	27.4	22.0	43.8	18.2
2013E	9.0	8.7	7.6	12.0	15.0	12.1	11.0	15.2	30.8	12.3
2014E	7.8	8.5	6.9	9.7	11.9	8.4	7.5	12.7	13.4	11.2
PBR (X)										
2012E	1.1	2.0	1.1	2.1	1.4	2.6	0.7	1.4	1.2	2.2
2013E	1.0	1.8	1.0	1.9	1.3	2.2	0.7	1.3	1.2	1.9
2014E	0.9	1.6	0.9	1.6	1.1	1.8	0.6	1.2	1.1	1.8
ROE (%)										
2012E	9.0	11.5	11.1	14.9	6.8	8.5	0.0	6.3	3.1	12.0
2013E	10.7	21.0	13.5	14.9	9.9	19.3	5.3	8.5	3.5	16.6
2014E	11.3	19.1	13.4	16.2	11.3	22.9	7.9	9.9	9.0	16.4
매출액성장률 (%)										
2012E	8.9	8.8	17.5	2.6	1.9	(8.9)	(13.0)	7.7	(24.7)	25.1
2013E	(0.2)	(4.6)	12.9	6.7	1.7	0.4	6.2	12.2	5.7	29.8
2014E	3.5	(1.6)	13.0	7.4	2.1	8.4	6.9	12.3	13.6	(0.4)
영업이익성장률 (%)										
2012E	(28.9)	(50.1)	(6.5)	(32.2)	(69.3)	(73.3)	(52.1)	12.1	(85.1)	20.4
2013E	22.5	93.0	28.0	15.6	62.1	79.9	93.0	27.5	48.7	54.8
2014E	13.9	2.9	10.6	23.8	24.1	41.5	52.1	21.3	106.5	9.2
순이익성장률 (%)										
2012E	(57.0)	(48.7)	(14.1)	(30.6)	(66.6)	(76.8)	(99.2)	(19.4)	(82.3)	1.1
2013E	28.5	100.4	34.4	12.8	56.8	153.6	16,596.2	44.6	1.1	48.5
2014E	15.7	2.8	10.8	24.2	25.8	43.6	58.2	20.3	135.2	9.4
영업이익률 (%)										
2012E	2.7	2.3	8.7	8.2	2.9	3.8	2.3	5.4	5.2	9.5
2013E	3.3	4.8	9.9	8.9	4.6	6.8	4.1	6.1	7.3	11.4
2014E	3.7	5.0	9.7	10.3	5.5	8.9	5.9	6.6	13.2	12.5
순이익률 (%)										
2012E	1.8	1.8	7.0	6.5	2.4	2.1	0.0	3.5	4.8	7.6
2013E	2.4	3.7	8.3	6.8	3.6	5.4	3.1	4.5	4.6	8.7
2014E	2.6	3.9	8.1	7.9	4.5	7.2	4.5	4.8	9.4	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 (02/11, 달러)	1.1	16.1	5.8	2.8	2.6	2.2	5.8	87.0	46.1	54.6
시가총액 (백만달러)	97,616	51,991	14,066	27,126	11,518	1,852	14,532	3,479	25,540	7,661
절대수익률 (%)										
1M	(5.1)	1.5	12.0	(3.8)	0.3	9.0	10.9	8.6	33.1	30.1
3M	5.1	8.4	18.7	0.1	24.0	37.3	31.0	19.5	58.0	44.6
6M	19.5	9.2	25.6	(3.1)	21.0	23.4	44.6	32.4	62.3	55.4
1Y	(4.1)	1.8	18.0	(3.4)	9.8	(5.8)	22.4	3.5	88.9	97.9
상대수익률 (%)										
1M	(9.4)	(2.8)	7.7	(8.1)	(4.0)	4.7	6.6	4.3	28.7	25.8
3M	(5.7)	(2.4)	7.9	(10.7)	13.1	26.5	20.2	8.7	47.1	33.8
6M	10.0	(0.3)	16.0	(12.6)	11.4	13.8	35.0	22.8	52.8	45.9
1Y	(19.2)	(13.2)	3.0	(18.4)	(5.2)	(20.8)	7.4	(11.5)	73.8	82.9
PER (X)										
2012C	10.0	13.3	12.2	119.3	10.9	n/a	9.5	10.7	8.2	9.0
2013C	8.2	12.6	10.1	32.2	10.0	6.6	8.0	7.6	8.0	8.8
2014C	7.6	11.2	9.1	25.9	9.5	7.9	7.0	7.0	8.2	9.6
PBR (X)										
2012C	1.1	1.5	1.2	3.8	1.6	0.7	0.7	0.5	1.2	1.5
2013C	1.1	1.3	1.1	3.5	1.4	0.6	0.7	0.5	1.1	1.2
2014C	1.0	1.2	1.0	3.3	1.3	0.6	0.7	0.5	1.0	0.9
ROE (%)										
2012C	12.3	11.9	9.6	2.9	14.9	(21.6)	7.9	5.1	15.1	17.7
2013C	13.5	11.3	11.0	11.4	14.9	13.7	8.6	6.5	13.5	17.1
2014C	13.3	11.5	11.3	13.0	14.4	9.4	9.6	6.7	10.7	13.3
매출액성장률 (%)										
2012C	7.5	(7.9)	0.9	8.7	12.5	(15.1)	(12.7)	(16.1)	(1.2)	2.0
2013C	4.8	(2.6)	1.9	2.4	(0.4)	(3.2)	(0.8)	(0.4)	6.5	6.3
2014C	2.9	3.5	0.2	2.4	(1.4)	0.5	(2.5)	(2.8)	10.9	(0.0)
영업이익성장률 (%)										
2012C	(6.4)	1.4	(39.0)	(90.3)	2.5	(64.5)	(41.3)	(53.4)	35.5	36.3
2013C	18.7	7.5	17.4	1,072.2	14.1	125.2	10.6	22.9	(3.1)	(7.9)
2014C	4.4	7.7	3.3	30.5	1.5	13.6	13.7	6.6	(15.1)	(8.8)
순이익성장률 (%)										
2012C	(13.6)	(5.4)	23.0	(70.0)	6.8	적지	(28.7)	(59.5)	48.6	59.1
2013C	21.6	5.9	26.4	264.8	9.3	흑전	19.8	41.5	5.0	(0.1)
2014C	5.2	11.6	10.6	24.5	6.7	(2.0)	14.1	8.0	(41.4)	(33.9)
영업이익률 (%)										
2012C	3.8	7.0	2.6	0.2	6.9	0.9	2.1	1.8	4.0	5.1
2013C	4.3	7.7	3.0	2.7	7.9	2.0	2.3	2.2	3.6	4.4
2014C	4.4	8.0	3.1	3.4	8.1	2.2	2.7	2.4	2.8	4.0
순이익률 (%)										
2012C	2.4	5.6	1.3	0.8	5.7	(1.8)	1.3	0.7	2.5	2.8
2013C	2.8	6.1	1.6	2.8	6.3	0.8	1.6	1.0	2.5	2.7
2014C	2.8	6.6	1.7	3.4	6.8	0.8	1.8	1.1	1.3	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 (02/11, 달러)	24.8	96.1	47.8	32.5	2.0	2.7	0.4	58.2	3.0	5.8
시가총액 (백만달러)	74,394	88,301	44,622	38,951	15,523	16,463	5,357	25,127	5,006	8,082
절대수익률 (%)										
1M	0.0	1.6	3.1	(2.1)	(2.0)	(0.4)	8.1	3.6	11.3	6.9
3M	1.1	13.7	10.9	10.8	12.6	3.9	36.0	20.2	32.6	22.3
6M	0.5	19.0	(3.8)	10.6	0.5	(5.9)	43.7	32.3	33.2	35.7
1Y	1.8	23.5	(4.8)	(0.8)	(3.1)	(3.5)	0.3	34.8	(5.9)	15.7
상대수익률 (%)										
1M	(4.3)	(2.8)	(1.2)	(6.4)	(6.3)	(4.7)	3.8	(0.7)	7.0	2.6
3M	(9.7)	2.8	0.1	(0.0)	1.8	(6.9)	25.2	9.3	21.7	11.5
6M	(9.0)	9.5	(13.3)	1.1	(9.0)	(15.4)	34.1	22.7	23.7	26.2
1Y	(13.2)	8.5	(19.8)	(15.8)	(18.1)	(18.5)	(14.7)	19.7	(20.9)	0.7
PER (X)										
2012C	9.9	13.4	12.2	13.7	107.7	29.8	n/a	21.0	n/a	15.3
2013C	9.5	12.1	10.8	11.2	23.8	18.3	20.3	18.5	12.5	12.0
2014C	8.6	11.0	9.3	9.2	20.2	16.0	16.0	16.6	9.9	10.7
PBR (X)										
2012C	1.8	2.5	3.5	1.8	1.9	2.2	1.1	1.5	1.0	1.1
2013C	1.6	2.3	2.9	1.7	1.8	2.1	1.1	1.4	1.0	1.0
2014C	1.5	2.2	3.0	1.5	1.7	1.9	1.0	1.4	0.9	1.0
ROE (%)										
2012C	17.8	19.1	31.5	13.7	1.6	7.3	(7.5)	7.4	(4.8)	6.9
2013C	17.6	19.4	29.0	15.6	7.2	11.6	5.4	8.1	6.9	8.6
2014C	16.7	19.1	25.8	17.2	8.8	12.5	6.2	8.6	8.5	8.9
매출액성장률 (%)										
2012C	5.0	4.1	(4.7)	(1.8)	(6.8)	(8.6)	2.2	(13.7)	(13.8)	(9.8)
2013C	3.6	2.7	6.4	4.6	4.4	4.7	11.5	5.2	5.4	4.7
2014C	2.4	1.0	7.3	5.4	3.0	7.4	6.9	4.5	1.9	2.8
영업이익성장률 (%)										
2012C	(6.1)	5.7	31.0	32.9	(61.1)	(72.0)	적전	(7.7)	(22.0)	(25.4)
2013C	5.0	7.4	12.2	14.9	55.1	58.8	흑전	13.6	42.7	18.9
2014C	4.3	6.7	15.8	15.9	20.9	21.6	20.5	11.5	17.4	10.2
순이익성장률 (%)										
2012C	(2.2)	(24.8)	4.2	3.4	(80.2)	(52.9)	적전	(6.3)	적전	(25.0)
2013C	6.7	5.8	12.8	19.5	282.5	52.2	흑전	13.7	흑전	28.2
2014C	6.1	8.9	17.6	13.0	25.2	17.5	19.2	10.5	26.0	11.4
영업이익률 (%)										
2012C	23.0	11.7	14.4	9.1	4.6	3.7	(2.1)	15.3	2.8	5.5
2013C	23.3	12.2	15.2	10.0	6.9	5.6	1.5	16.5	3.8	6.2
2014C	23.8	12.9	16.4	11.0	8.1	6.3	1.7	17.6	4.4	6.7
순이익률 (%)										
2012C	14.3	6.1	10.0	4.8	2.5	9.8	(1.8)	10.4	(2.5)	2.9
2013C	14.8	6.3	10.6	5.5	9.3	14.2	0.9	11.3	1.8	3.6
2014C	15.3	6.8	11.6	5.9	11.3	15.6	1.0	11.9	2.2	3.9

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 02월 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, 롯데케미칼, 한화케미칼, 금호석유 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사임을 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 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.