

2013. 03. 05

Analysts

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

산업 코멘트

Recommendations

SK이노베이션 (096770)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 210,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 120,000원 (유지)

GS (078930)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 80,000원 (유지)

LG화학 (051910)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 370,000원 (유지)

롯데케미칼 (011170)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 300,000원 (유지)

금호석유 (011780)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 150,000원 (유지)

한화케미칼 (009830)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 23,000원 (유지)

삼성정밀화학 (004000)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 75,000원 (유지)

휴켄스(069260)

투자 의견: 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

정유/화학 (OVERWEIGHT)

Weekly: 계절적인 약세, 하지만 추세의 변화는 아니다

유가와 정제마진, 석유화학 제품 가격 약세는 전형적인 계절성이라고 판단한다. 일반적으로 춘절 이전 석유화학 제품 재고 확충이 유가 상승과 더불어 제품 가격 상승을 가져오지만, 춘절을 전후해서 다운스트림 공장 가동률이 하락하면서 실수요 감소로 제품 가격이 하락하기 때문이다. 하지만, 4~5월에는 계절적 수요 증가를 바탕으로 한 회복을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

정제마진은 배럴당 7.0달러로 약세 전환

전 주 평균 싱가포르 복합정제마진은 7.0달러/배럴로 0.3달러/배럴 WoW 하락하였다. 국제유가가 Brent유 기준으로 2월 중순 고점 대비 약 9달러/배럴 하락하면서 등경유-두바이유 스프레드가 하락하였고, 미국의 석유정제 가동률이 85.1%로 2.2%p WoW 상승했다는 점도 석유제품 공급 확대 요인이었다. 4월말 휘발유 판매가 논의되면서 winter-grade에서 summer-grade로 바뀌며 재고 소진에 따라 휘발유 스프레드도 약세 전환되었다.

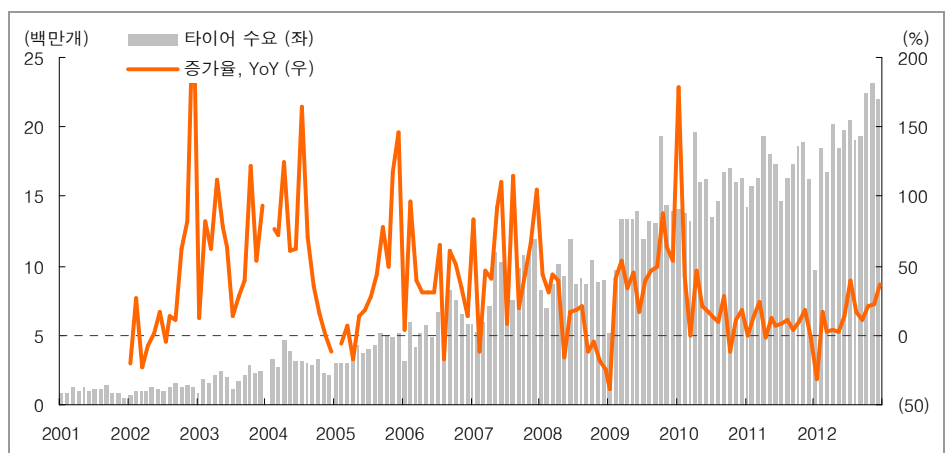
MEG, PX 가격 급락, 하지만...

전 주 MEG 가격은 7.9% WoW, PX 가격은 5.4% WoW 하락하였다. 유가 하락과 이에 따른 납사 가격의 하락이 반영되었으며, MEG의 경우 다운스트림 폴리에스터 공장의 가동률이 아직 55~70%에 머물러 수요 증가가 크지 않기 때문이다. 하지만, 4월 이후 회복 가능하다고 판단한다. 중국의 의류 및 섬유 제품의 수출 증가율이 2012년 7월을 저점으로 상승하고 있어, 밸류체인이 재고 소진 이후 2분기부터 계절적인 수요 증가를 기대할 수 있기 때문이다.

Weekly Highlight: 합성고무 시황의 점진적인 개선 기대

최근 금호석유 탐방을 통해서 업황이 점진적으로 개선되고 있음을 확인하였다. 현재 BR가격은 2,600달러/톤 수준으로 강하게 상승하는 국면은 아니지만, 중국의 타이어 수요 증가에 따른 합성고무 재고 소진이 막바지 단계에 있다고 파악되기 때문이다. 2012년 중국의 타이어 수요 (생산+순수입)는 23억개로 13.3% YoY 증가한 것으로 추정되며, Michelin에 따르면 1월 중국의 타이어 수요는 RE시장이 28% YoY, OE 시장이 50% YoY 증가하였다.

Chart of the week: 중국의 타이어 수요



자료: 산업자료, KB투자증권 주: 타이어 수요=생산+순수입으로 계산하고, 재고의 변동은 감안하지 않은 수치

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

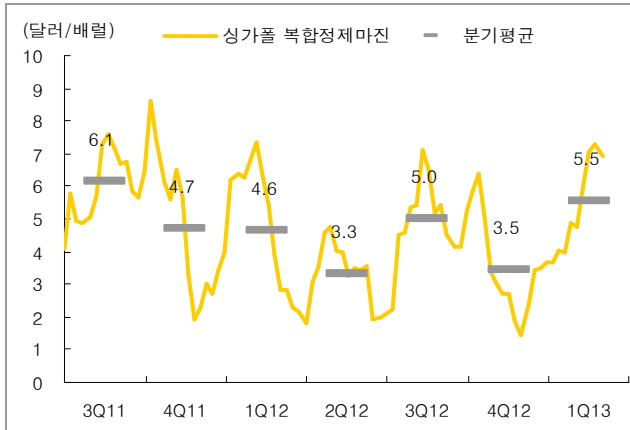
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 아시아 지역의 석유제품 수요 강세 vs 북미/유럽의 설비폐쇄 지속 - PX를 중심으로 한 BTX의 고수익성 지속 및 증설효과 - Brent-Dubai 스프레드 상승 - 리스크: 중동으로부터의 원유 도입 프리미엄
SK이노베이션	175,500	210,000 (BUY)	215,450	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천정유 (가칭)의 설비투자에 따른 기업구조 개선 - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	96,800	120,000 (BUY)	123,000	- 2012년 11월을 저점으로 정체마진 회복 중 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 전망)
GS	67,400	80,000 (BUY)	86,800	- 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				- 춘절 이후에도 석유화학 제품 가격 강세 지속될 것 - 유럽 지역의 센티멘트 개선 - 중국에서 유럽으로의 수출 회복 - 리스크: 다운스트림 증설 부담, 높은 원재료 가격
LG화학	287,500	370,000 (BUY)	383,333	- 상대적으로 안정적인 석유화학 제품 포트폴리오 - 아크릴, SAP 등의 수익성 양호 - 엔화가치 하락으로 원재료(TAC필름) 비용 감소 - 리스크: 이차전지 시장 성장 지연
롯데케미칼	220,000	300,000 (BUY)	296,556	- 폴리머 (PE, PP 등) 제품 가격의 점진적인 상승 - BD, EG의 구조적인 가격 강세 지속 - 리스크: PTA공급 과잉에 따른 마진 약세 지속
금호석유	106,500	150,000 (BUY)	148,529	- 2H12 합성고무 (SBR 11만톤, SSBR 6만톤) 증설효과 기대 - BD가격 상승이 합성고무 가격 상승으로 이어지고 있음 - 2013년 자회사의 폐놀계열 (폐놀, 아세톤, BPA) 및 EPDM 증설 - 리스크: 장기적으로 BD의 타이트한 수급
한화케미칼	19,950	23,000 (BUY)	20,556	- PVC부문의 업황 회복 기대 - 2013년 초, 폴리실리콘 가격이 소폭 반등 - 리스크: 태양광 산업의 수익 불확실성, 가성소다 가격 하락
삼성정밀화학	55,600	75,000 (BUY)	77,000	- 범용 제품 (ECH, 염화메탄)의 수익성 회복 - 캐시카우 사업 (메셀로스, 헤셀로스, 애니코트 등)의 꾸준한 성장 - 전자재료 사업의 적자폭 축소 - 리스크: 삼성그룹의 태양광 사업 전략 변경
휴켄스	23,850	29,000 (BUY)	32,143	- 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 3월 4일 종가 기준

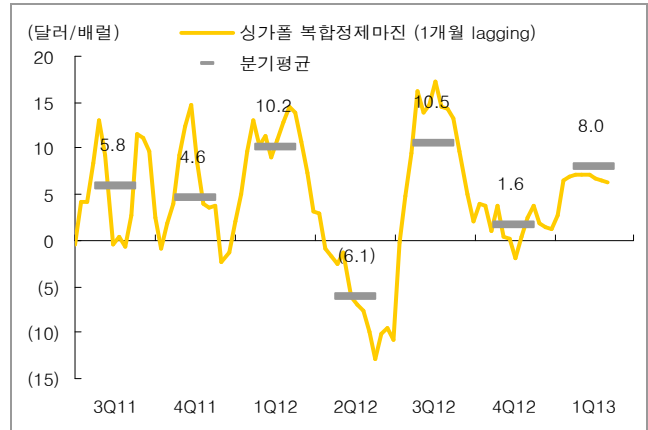
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



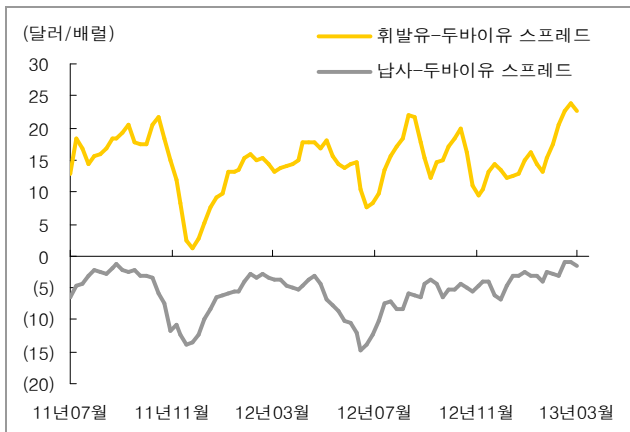
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



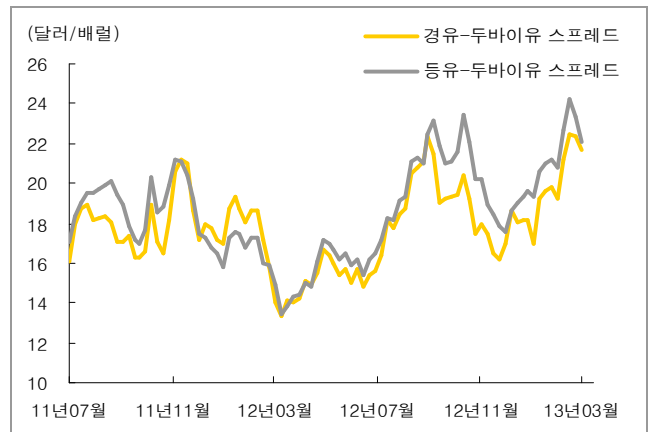
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



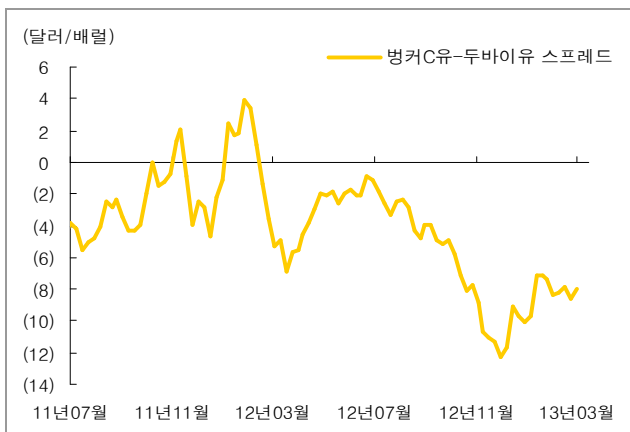
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



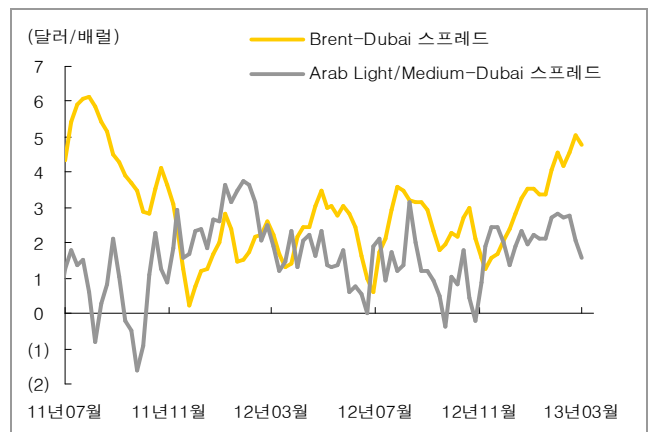
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

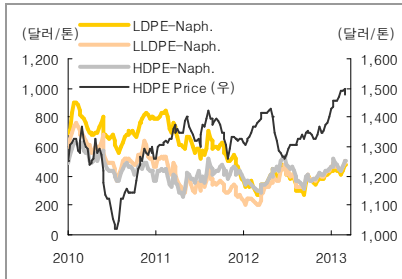
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

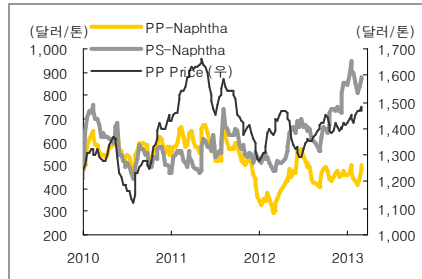
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



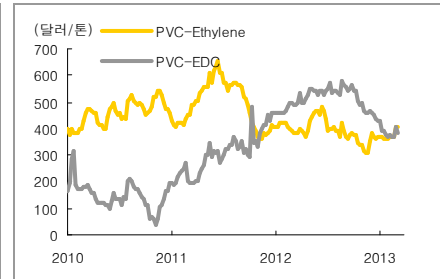
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



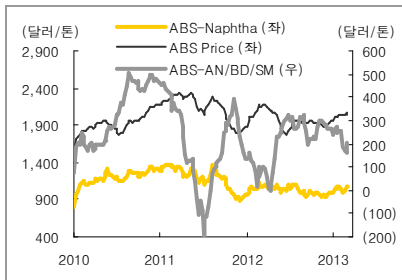
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



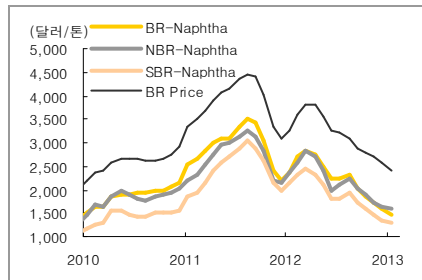
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



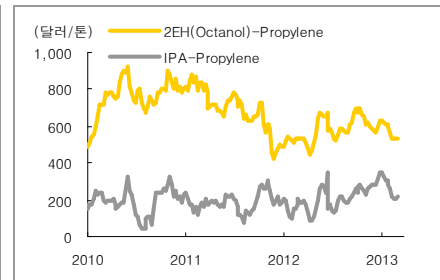
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



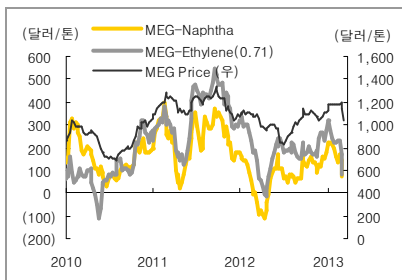
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



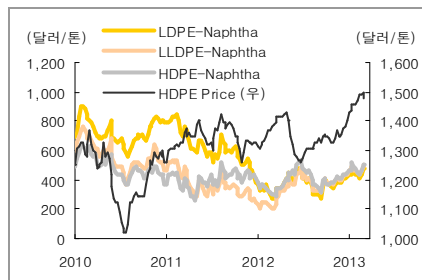
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



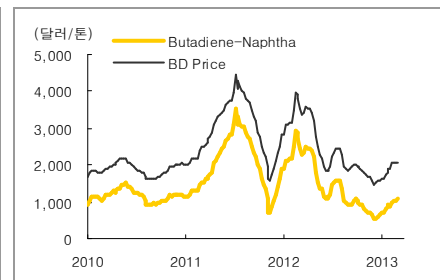
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



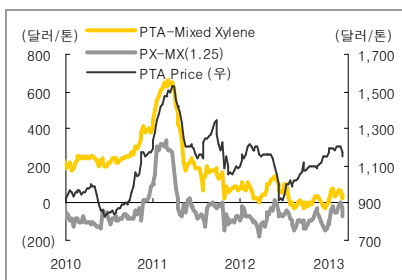
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



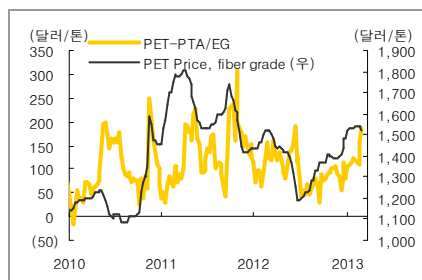
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



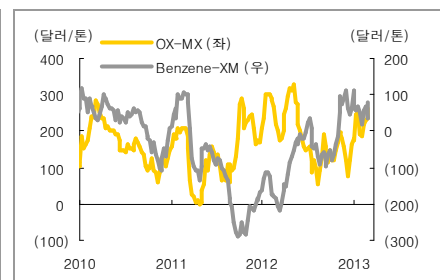
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

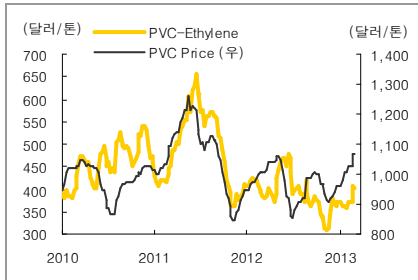
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

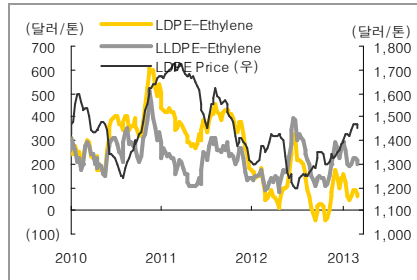
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 1월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



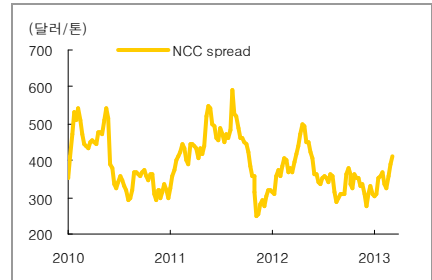
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



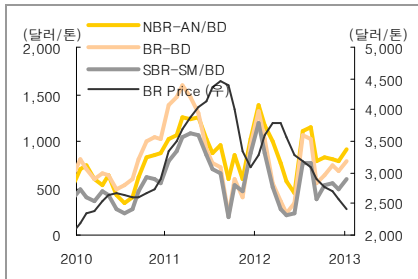
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



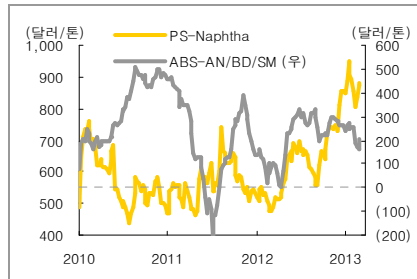
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



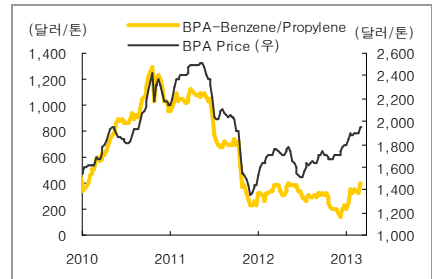
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



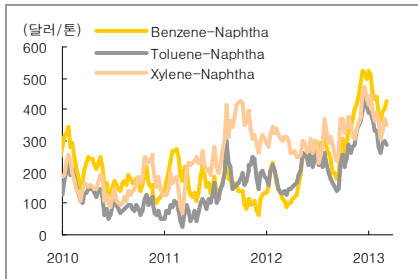
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파인: BPA 스프레드



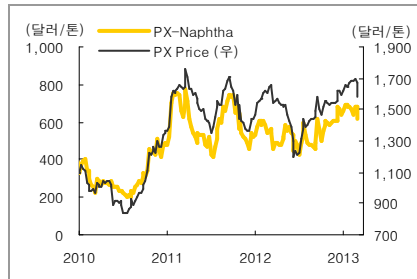
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



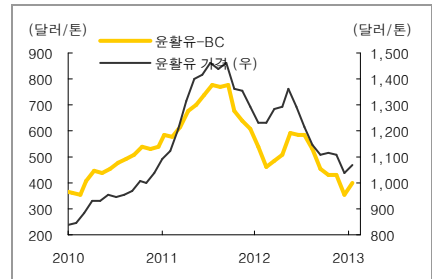
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



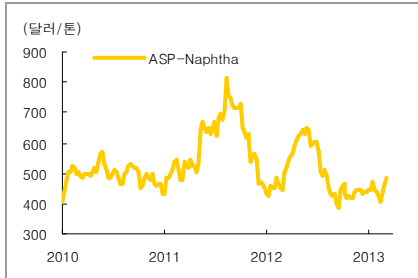
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



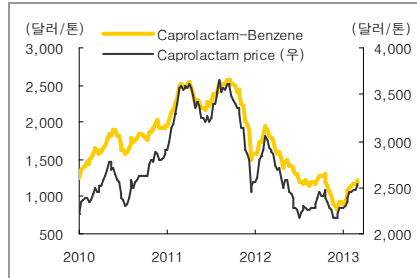
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



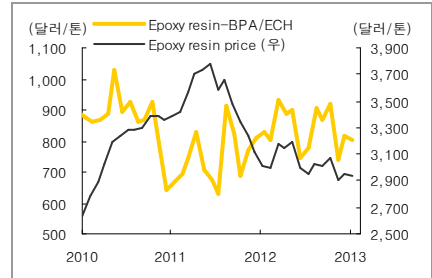
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

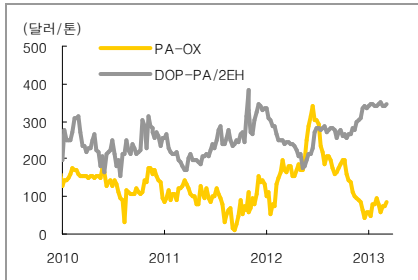
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

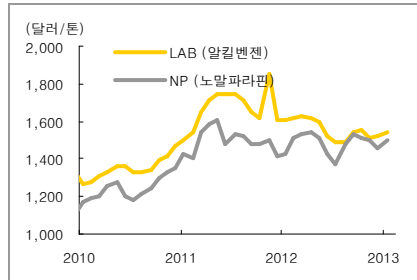
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 1월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



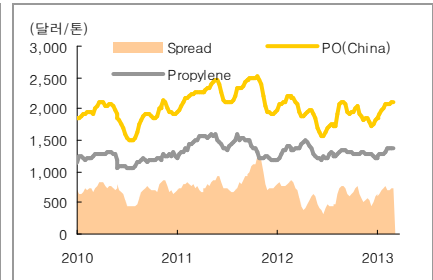
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



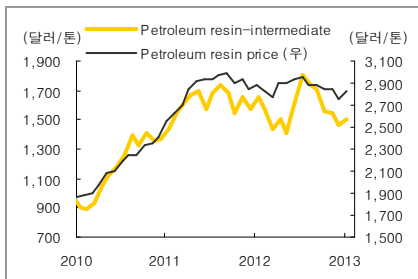
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



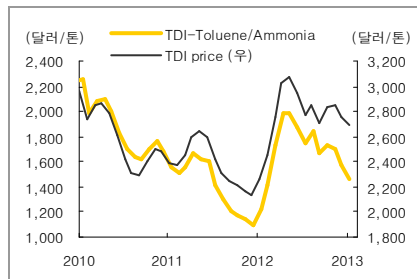
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



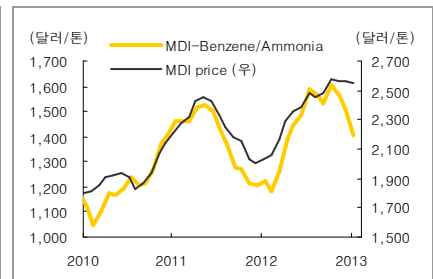
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



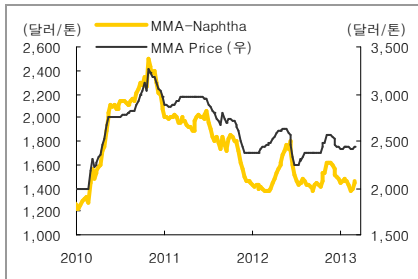
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



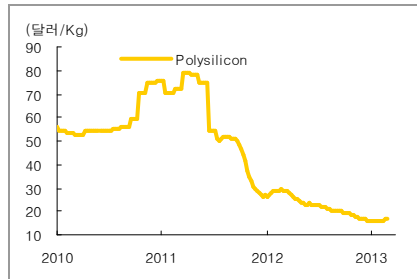
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



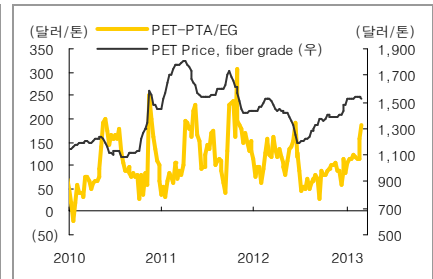
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI: 폴리실리콘 가격



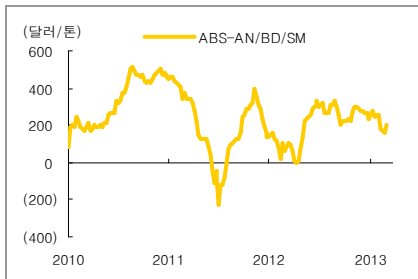
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용, fiber)



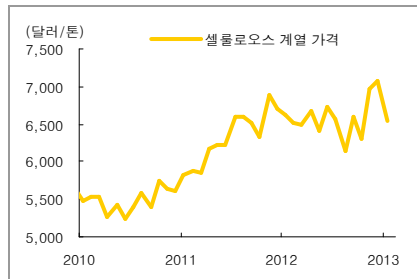
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



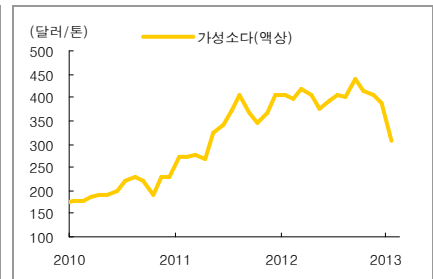
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

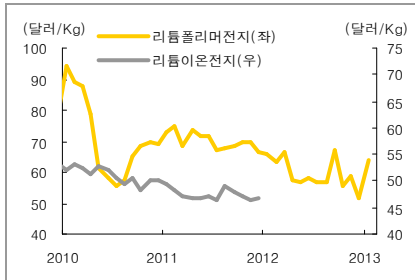
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

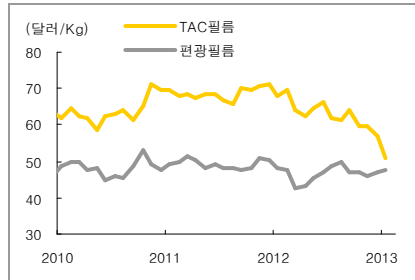
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 1월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



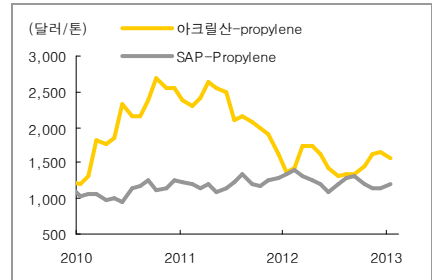
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



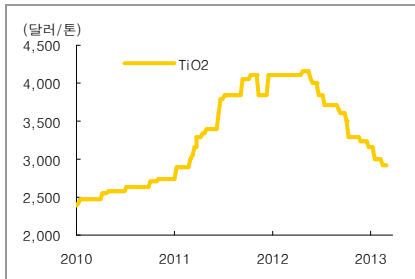
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



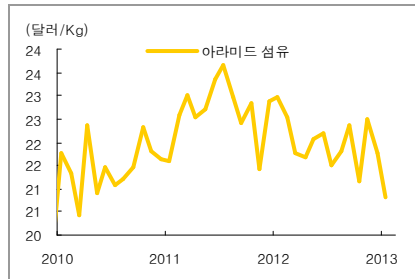
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



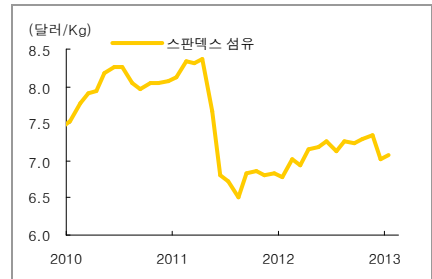
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



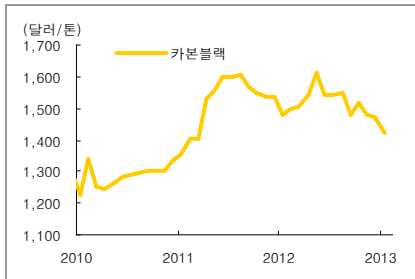
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



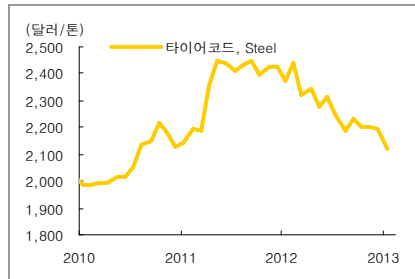
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



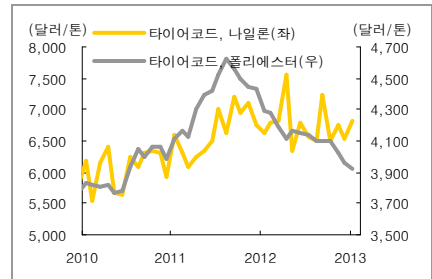
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



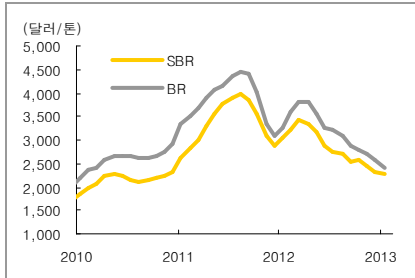
자료: KITA, KB투자증권

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, 2013년 1월까지 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	109.2	1.5	(5.7)	111.4	108.7	105.0	(3.4)	(5.7)
	Naphtha	1,025	905	914	952	991	4.1	(3.3)	1,015	993	973	(2.0)	(4.1)
Olefin	Ethylene	1,204	1,149	1,136	1,234	1,318	6.9	9.5	1,340	1,355	1,355	0.0	1.1
	Propylene	1,331	1,327	1,295	1,272	1,317	3.5	(1.0)	1,310	1,375	1,360	(1.1)	3.8
	Butadiene	3,412	2,533	2,142	1,703	1,907	12.0	(44.1)	1,880	2,050	2,050	0.0	9.0
	Crude C4	1,638	1,766	1,293	1,174	1,159	(1.3)	(29.3)	1,162	1,180	1,227	4.0	5.6
BTX	Benzene	1,171	1,122	1,168	1,356	1,415	4.3	20.9	1,398	1,398	1,403	0.4	0.4
	Toluene	1,189	1,125	1,117	1,273	1,308	2.7	10.0	1,298	1,293	1,258	(2.7)	(3.1)
	Xylene (Mixed)	1,334	1,181	1,212	1,323	1,361	2.8	2.0	1,380	1,365	1,323	(3.1)	(4.2)
Intermediate	SM	1,420	1,384	1,411	1,586	1,711	7.8	20.4	1,685	1,730	1,685	(2.6)	0.0
	PX	1,583	1,420	1,422	1,559	1,659	6.5	4.9	1,680	1,675	1,585	(5.4)	(5.7)
	OX	1,578	1,428	1,334	1,472	1,582	7.5	0.2	1,565	1,600	1,585	(0.9)	1.3
	VAM	962	1,013	985	966	939	(2.7)	(2.4)	935	948	948	0.0	1.3
	MMA	2,427	2,541	2,343	2,473	2,430	(1.7)	0.1	2,443	2,435	2,435	0.0	(0.3)
	PO	2,110	1,798	1,882	1,869	2,016	7.9	(4.5)	2,065	2,098	2,098	0.0	1.6
Synthetic Resin	HDPE	1,360	1,348	1,317	1,360	1,470	8.1	8.1	1,470	1,495	1,475	(1.3)	0.3
	LDPE	1,352	1,323	1,266	1,341	1,441	7.4	6.6	1,445	1,465	1,455	(0.7)	0.7
	LLDPE	1,261	1,292	1,283	1,356	1,461	7.7	15.9	1,460	1,485	1,475	(0.7)	1.0
	PP	1,367	1,382	1,377	1,412	1,453	2.9	6.3	1,450	1,480	1,470	(0.7)	1.4
	PS (GP)	1,537	1,522	1,537	1,701	1,868	9.8	21.5	1,870	1,865	1,850	(0.8)	(1.1)
	ABS	2,081	1,954	1,938	1,922	2,035	5.9	(2.2)	2,050	2,055	2,050	(0.2)	0.0
Synthetic Fiber	AN	2,098	2,001	1,811	1,783	1,949	9.3	(7.1)	1,965	2,105	2,025	(3.8)	3.1
	Caprolactam	2,838	2,478	2,288	2,295	2,439	6.3	(14.1)	2,455	2,510	2,540	1.2	3.5
	MEG	1,076	945	994	1,094	1,160	6.0	7.8	1,178	1,135	1,045	(7.9)	(11.3)
	PTA	1,178	1,080	1,028	1,114	1,189	6.7	0.9	1,203	1,173	1,150	(1.9)	(4.4)
Vinyl Chain	PET	1,483	1,363	1,274	1,408	1,532	8.8	3.3	1,540	1,540	1,520	(1.3)	(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	379	33.3	24.6	385	395	405	2.5	5.2
	VCM	845	842	779	794	891	12.3	5.4	900	930	945	1.6	5.0
Others	PVC	991	994	943	953	1,019	7.0	2.8	1,025	1,070	1,065	(0.5)	3.9
	MDI	2,811	3,222	3,412	3,615	3,405	(5.8)	21.1	3,423	3,438	3,483	1.3	1.8
	TDI	3,160	3,432	3,463	3,984	3,680	(7.6)	16.5	3,753	3,735	3,818	2.2	1.7
	Ammonia	459	521	618	625	578	(7.6)	25.8	570	560	560	0.0	(1.8)
	Phenol	1,464	1,416	1,412	1,476	1,553	5.2	6.1	1,550	1,550	1,540	(0.6)	(0.6)
	BPA	1,680	1,660	1,637	1,716	1,900	10.7	13.1	1,903	1,950	1,950	0.0	2.5
	2EH	1,564	1,617	1,599	1,622	1,598	(1.4)	2.2	1,590	1,610	1,595	(0.9)	0.3
	DOP	1,679	1,660	1,678	1,720	1,766	2.6	5.2	1,760	1,775	1,765	(0.6)	0.3
	Natural rubber	3,412	3,217	2,686	2,701	2,869	6.2	(15.9)	2,986	2,826	2,785	(1.5)	(6.7)
	Cotton	87	76	70	70	77	10.3	(11.8)	78	78	81	3.1	4.1
Solar	Polysilicon	28.18	23.81	20.95	17.57	16.19	(7.9)	(42.5)	16.08	16.53			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.17	1.09	1.03	0.89	0.88	(1.0)	(25.0)	0.88	0.91			
	Cell, Multi (달러/W)	0.52	0.49	0.45	0.38	0.37	(4.0)	(29.2)	0.37	0.38			
	Module, China (달러/W)	0.92	0.86	0.80	0.75	0.68	(9.1)	(25.6)	0.68	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	356	8.5	(4.2)	338	393	410	4.5	21.1
Ethylene	Naphtha	179	244	222	281	327	16.3	82.8	325	363	383	5.5	17.5
Propylene	Naphtha	306	422	381	320	326	1.8	6.6	295	383	388	1.3	31.2
Butadiene	Naphtha	2,387	1,629	1,228	751	916	22.0	(61.6)	865	1,058	1,078	1.9	24.5
Benzene	Naphtha	146	217	254	404	424	4.9	190.8	383	405	430	6.2	12.3
Toluene	Naphtha	164	221	203	321	316	(1.5)	93.2	283	300	285	(5.0)	0.7
Xylene	Naphtha	309	276	298	370	369	(0.4)	19.3	365	373	350	(6.0)	(4.2)
SM	Naphtha	395	479	497	634	719	13.4	81.9	670	738	713	(3.4)	6.3
PX	Naphtha	557	515	508	606	668	10.2	19.8	665	683	613	(10.3)	(8.0)
OX	Naphtha	553	524	420	520	591	13.6	6.8	550	608	613	0.8	11.3
HDPE	Naphtha	335	443	403	408	479	17.4	42.9	455	503	503	0.0	10.3
LDPE	Naphtha	327	418	352	388	449	15.7	37.4	430	473	483	2.1	12.1
LLDPE	Naphtha	236	387	369	404	470	16.4	98.9	445	493	503	2.0	12.8
HDPE	Ethylene (1.03)	120	164	147	89	112	25.4	(6.6)	90	99	79	(20.1)	(11.6)
LDPE	Ethylene (1.03)	112	139	96	70	83	17.9	(26.2)	65	69	59	(14.4)	(8.4)
LLDPE	Ethylene (0.94)	130	212	215	197	222	12.9	71.3	200	211	201	(4.7)	0.4
PP	Naphtha	342	477	462	460	461	0.4	34.9	435	488	498	2.1	14.3
PS	Naphtha	512	617	623	748	876	17.1	71.2	855	873	878	0.6	2.6
PVC	Ethylene	404	433	389	350	375	7.1	(7.0)	371	409	404	(1.2)	8.8
ABS	AN/BD/SM	100	185	280	260	223	(14.4)	123.7	252	163	204	25.1	(19.2)
ABS	Naphtha	1,056	1,049	1,024	969	1,044	7.7	(1.2)	1,035	1,063	1,078	1.4	4.1
MEG	Naphtha	51	40	80	141	169	19.1	233.5	163	143	73	(49.1)	(55.5)
MEG	Ethylene (0.7125)	218	126	184	215	221	2.6	1.3	223	170	80	(53.1)	(64.3)
Caprolactam	Benzene	1,750	1,435	1,201	1,033	1,123	8.7	(35.8)	1,155	1,210	1,236	2.1	7.0
PTA	Mixed-Xylene	61	91	13	7	50	660.6	(17.6)	47	29	42	44.7	(9.3)
PTA	PX (0.67)	118	128	75	70	78	10.7	(34.2)	77	50	88	75.2	14.5
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	115	124	63	89	127	42.5	9.8	118	157	187	18.9	59.3
PA	OX (0.91)	135	231	200	110	74	(32.2)	(45.1)	81	74	83	11.7	2.2
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	270	221	276	295	344	16.6	27.6	346	342	344	0.4	(0.7)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	333	357	301	220	341	55.3	2.4	361	393	392	(0.2)	8.6
ECH	Propylene (0.8)	766	777	712	558	450	(19.4)	(41.3)	442	430	462	7.4	4.5

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

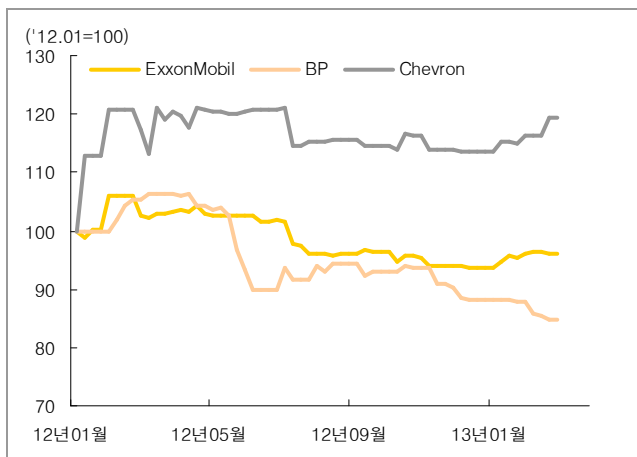
컨센서스 추이

표 4. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	36,277	37,397	3.1	(0.1)	(0.1)	2.3	0.1	(6.2)
BP	19,428	19,590	0.8	0.0	(3.3)	(6.1)	(10.2)	(19.5)
Chevron	25,148	26,339	4.7	(0.1)	2.7	4.8	3.5	1.7
Valero	3,072	2,485	(19.1)	0.0	4.5	26.2	44.6	61.0
RIL	4,015	4,492	11.9	(1.6)	(2.0)	2.9	4.7	(19.0)
Formosa Petrochemical	16,149	17,123	6.0	(3.0)	(6.5)	(2.4)	4.1	(6.9)
Dow Chemical	3,498	4,220	20.6	0.0	1.3	(9.1)	(17.2)	(27.5)
SABIC	7,901	8,374	6.0	(0.6)	0.2	(0.0)	(2.0)	(5.9)
Formosa plastics	826	975	18.0	(5.1)	(6.1)	(11.3)	(29.6)	(45.6)
Petrochina	22,247	24,342	9.4	0.4	(0.9)	(2.9)	(5.9)	(18.1)
Sinopec	12,050	12,861	6.7	0.3	2.0	2.3	1.4	(17.1)

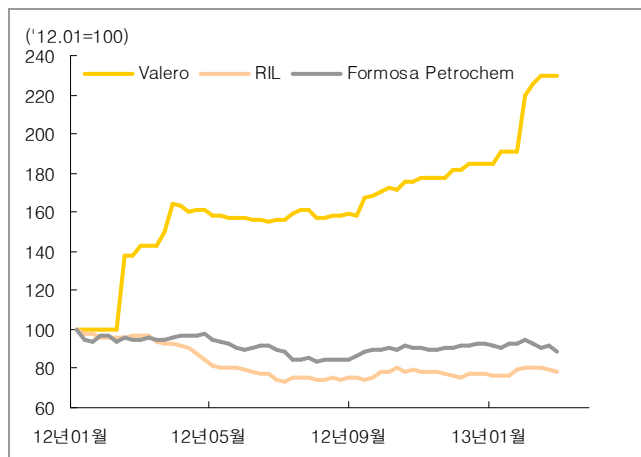
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



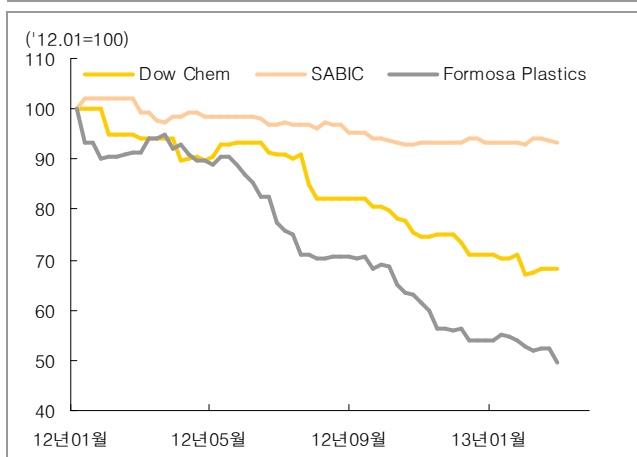
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



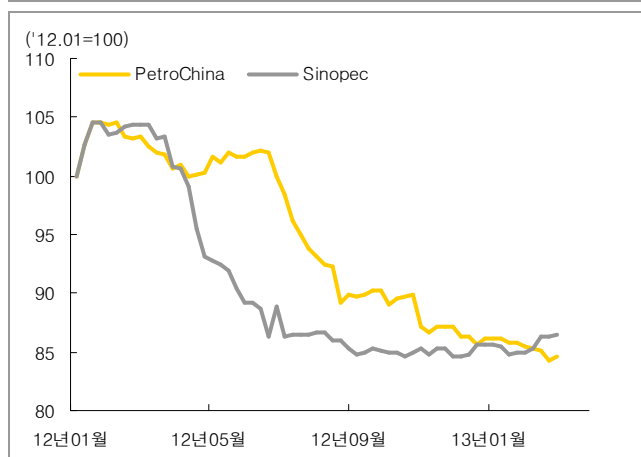
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



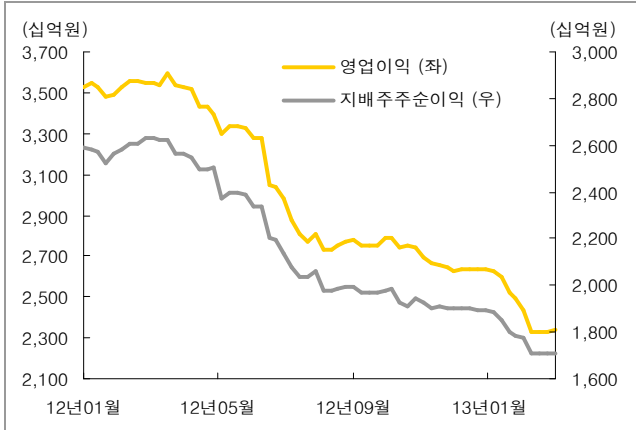
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



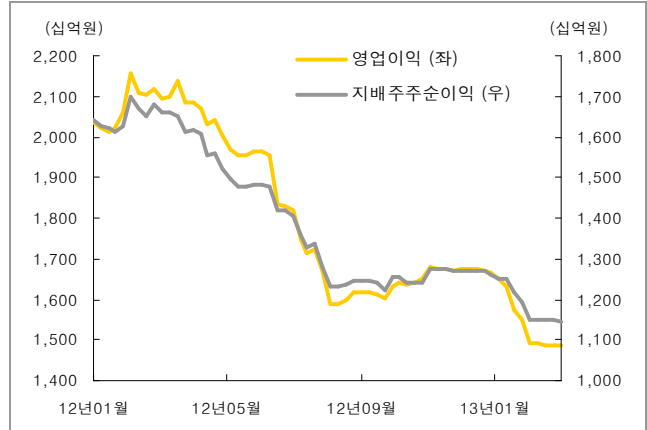
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



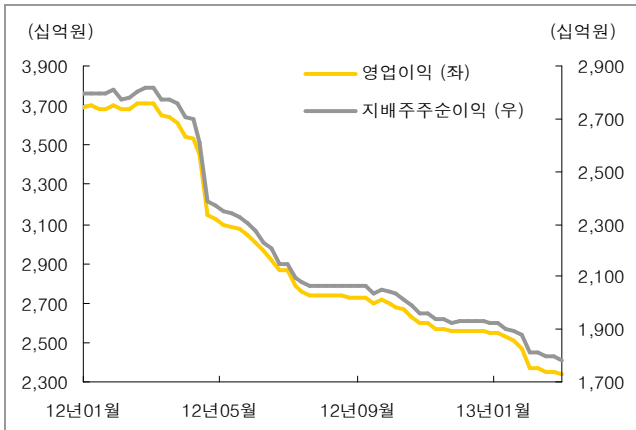
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



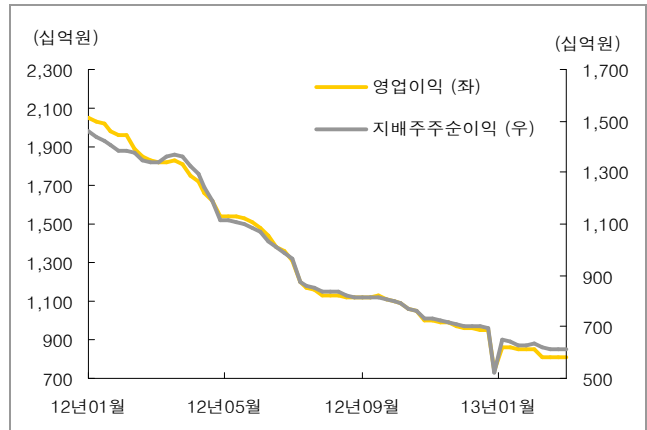
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



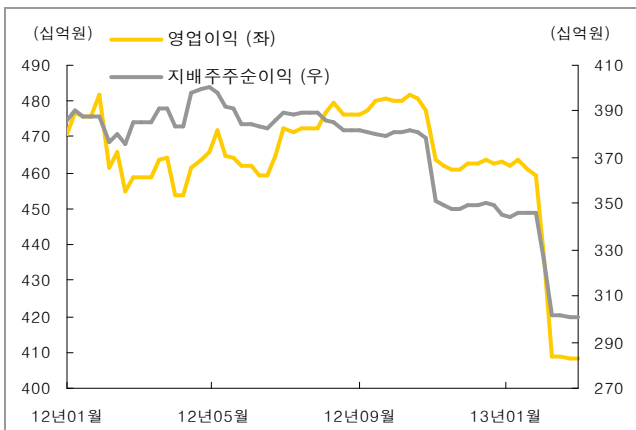
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



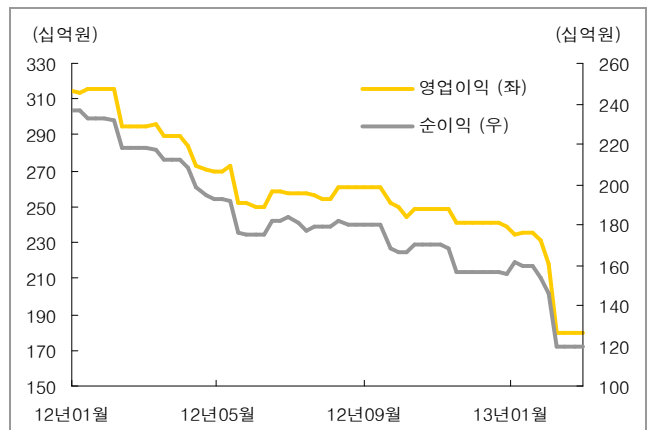
자료: FnGuide, KB투자증권

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 (03/04)	175,500	96,800	67,400	287,500	220,000	106,500	19,950	88,200	171,000	23,850
상승여력 (%)	19.7	24.0	18.7	28.7	36.4	40.8	15.3	n/a	n/a	21.6
절대수익률 (%)										
1M	4.2	2.3	(3.2)	(5.0)	(9.7)	(12.3)	5.8	2.1	2.7	(4.8)
3M	6.7	0.0	(5.6)	(7.4)	5.8	(6.2)	21.6	(7.4)	14.4	(5.2)
6M	4.8	(8.2)	0.1	(5.9)	(9.3)	(5.8)	(5.0)	(18.0)	(10.7)	(3.0)
1Y	(5.6)	(22.9)	3.1	(28.8)	(38.7)	(34.7)	(29.5)	(9.6)	(36.2)	4.1
상대수익률 (%)										
1M	1.1	(0.7)	(6.2)	(8.0)	(12.7)	(15.4)	2.8	(1.0)	(0.4)	(7.9)
3M	2.7	(4.0)	(9.6)	(11.4)	1.7	(10.2)	17.6	(11.4)	10.4	(9.2)
6M	(0.8)	(13.8)	(5.4)	(11.5)	(14.8)	(11.3)	(10.6)	(23.5)	(16.3)	(8.6)
1Y	(4.6)	(21.8)	4.1	(27.8)	(37.7)	(33.6)	(28.4)	(8.6)	(35.1)	5.2
PER (X)										
2012A	11.9	18.2	10.3	13.0	19.5	25.5	29.5	22.2	44.8	18.0
2013E	9.3	9.0	7.5	11.7	13.4	11.1	11.9	15.3	31.6	12.1
2014E	8.0	8.8	6.8	9.4	10.7	7.7	8.1	12.7	13.7	11.1
PBR (X)										
2012A	1.2	2.1	1.1	2.0	1.2	2.4	0.7	1.4	1.3	2.1
2013E	1.1	1.8	1.0	1.8	1.1	2.0	0.7	1.3	1.2	1.9
2014E	1.0	1.6	0.9	1.6	1.0	1.6	0.7	1.2	1.1	1.8
ROE (%)										
2012A	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	8.4	3.4	16.6
2014E	11.3	19.1	13.4	16.2	11.3	22.9	7.9	9.9	8.6	16.4
매출액성장률 (%)										
2012A	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 (%)										
2012A	(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 (%)										
2012A	(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 (%)										
2012A	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 (%)										
2012A	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 (03/01, 달러)	1.2	14.7	5.4	2.8	2.6	2.3	6.0	89.7	46.6	58.3
시가총액 (백만달러)	103,974	47,505	13,175	26,446	11,549	1,991	14,948	3,588	25,783	8,186
절대수익률 (%)										
1M	(3.7)	(9.4)	(11.3)	(3.3)	(1.6)	7.3	4.9	5.9	4.7	15.9
3M	9.7	2.1	13.3	(6.7)	21.1	37.5	27.5	24.3	41.9	33.5
6M	25.7	5.7	25.7	(3.5)	25.9	46.7	41.2	35.6	47.3	42.6
1Y	8.3	1.1	9.8	(11.4)	6.9	(2.0)	15.4	4.4	90.5	114.2
상대수익률 (%)										
1M	(4.3)	(9.9)	(11.9)	(3.9)	(2.2)	6.7	4.3	5.3	4.1	15.3
3M	1.9	(5.7)	5.5	(14.5)	13.2	29.7	19.7	16.4	34.1	25.7
6M	16.5	(3.5)	16.5	(12.7)	16.7	37.5	31.9	26.4	38.1	33.3
1Y	(4.7)	(11.9)	(3.2)	(24.4)	(6.1)	(15.0)	2.4	(8.6)	77.5	101.2
PER (X)										
2012C	10.4	12.3	11.5	172.7	9.8	n/a	7.9	8.2	8.2	9.6
2013C	8.6	11.7	9.2	33.1	9.3	7.5	7.6	8.2	8.2	9.6
2014C	8.0	10.4	8.3	27.8	8.8	7.2	6.9	7.6	8.6	9.9
PBR (X)										
2012C	1.2	1.4	1.1	n/a	1.4	0.7	0.7	0.5	1.2	1.6
2013C	1.1	1.2	1.0	n/a	1.3	0.6	0.7	0.5	1.1	1.3
2014C	1.0	1.1	1.0	n/a	1.2	0.6	0.6	0.5	1.0	1.1
ROE (%)										
2012C	12.4	11.9	9.8	n/a	15.1	(15.9)	9.6	6.8	15.7	17.1
2013C	13.5	11.3	11.7	n/a	14.5	11.3	9.1	6.2	13.9	16.7
2014C	13.2	11.5	12.0	n/a	14.4	9.8	9.7	6.7	10.8	13.3
매출액성장률 (%)										
2012C	7.5	(8.6)	3.1	n/a	12.9	(15.3)	(11.9)	(15.2)	(0.8)	2.6
2013C	3.2	(2.1)	1.1	n/a	(0.1)	(1.9)	1.1	1.2	6.5	7.6
2014C	2.6	2.7	0.5	n/a	2.5	1.0	(2.3)	(3.1)	10.4	(1.7)
영업이익성장률 (%)										
2012C	(5.4)	0.2	(37.6)	n/a	18.4	(48.9)	(28.2)	(42.1)	39.1	33.6
2013C	18.1	7.6	8.6	n/a	4.0	66.4	(3.7)	(0.8)	(4.0)	3.7
2014C	3.6	7.9	3.3	n/a	9.2	17.5	12.6	6.5	(11.6)	(12.8)
순이익성장률 (%)										
2012C	(12.9)	(7.1)	18.5	(80.5)	19.4	적지	(14.3)	(46.7)	49.3	59.1
2013C	21.1	5.5	37.2	427.4	6.9	흑전	5.4	1.8	4.5	(0.1)
2014C	5.3	12.0	8.9	22.4	2.5	10.7	10.8	8.5	(41.4)	(16.9)
영업이익률 (%)										
2012C	3.8	6.9	2.6	n/a	7.9	1.2	2.5	2.2	4.1	5.0
2013C	4.4	7.6	2.8	n/a	8.2	2.1	2.4	2.1	3.7	4.8
2014C	4.4	8.0	2.9	n/a	8.8	2.4	2.7	2.4	3.0	4.3
순이익률 (%)										
2012C	2.4	5.6	1.2	n/a	6.4	(1.5)	1.5	0.9	2.5	2.8
2013C	2.8	6.0	1.6	n/a	6.8	0.8	1.6	0.9	2.4	2.6
2014C	2.9	6.6	1.8	n/a	6.8	0.8	1.8	1.1	1.3	2.2

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 (03/01, 달러)	24.5	93.9	48.1	31.8	1.9	2.6	0.4	60.6	2.9	6.1
시가총액 (백만달러)	73,596	86,211	44,930	38,311	15,212	15,838	5,868	26,206	4,755	8,551
절대수익률 (%)										
1M	(2.4)	(5.3)	1.1	(2.4)	(3.5)	(4.1)	17.7	2.2	(0.4)	7.1
3M	5.2	4.5	12.5	6.4	11.9	0.4	53.1	17.1	14.5	21.5
6M	(0.3)	16.7	(1.5)	10.8	2.1	(4.8)	70.4	37.3	35.6	42.7
1Y	(4.8)	11.3	(2.9)	(3.1)	(16.5)	(10.7)	22.4	33.7	(19.1)	14.3
상대수익률 (%)										
1M	(3.0)	(5.9)	0.6	(3.0)	(4.1)	(4.7)	17.1	1.6	(1.0)	6.5
3M	(2.7)	(3.4)	4.7	(1.4)	4.0	(7.4)	45.3	9.3	6.6	13.7
6M	(9.5)	7.5	(10.7)	1.6	(7.1)	(14.0)	61.2	28.0	26.4	33.5
1Y	(17.8)	(1.7)	(15.9)	(16.1)	(29.5)	(23.8)	9.4	20.7	(32.2)	1.3
PER (X)										
2012C	9.8	12.1	12.3	13.4	129.5	31.8	n/a	21.8	n/a	16.1
2013C	9.4	11.1	10.9	10.8	23.1	18.4	21.0	19.1	11.1	12.4
2014C	8.8	10.3	9.4	9.0	19.7	16.4	16.0	17.2	8.7	11.1
PBR (X)										
2012C	1.7	2.5	3.5	1.8	1.7	2.0	1.2	1.6	1.0	1.1
2013C	1.6	2.3	2.9	1.6	1.6	1.9	1.2	1.5	0.9	1.0
2014C	1.5	2.1	3.0	1.5	1.6	1.8	1.1	1.4	0.9	1.0
ROE (%)										
2012C	18.0	20.1	31.5	13.7	n/a	6.0	(9.7)	7.3	(5.7)	7.0
2013C	17.6	19.7	29.0	15.6	5.9	10.0	5.6	8.1	7.7	8.7
2014C	16.3	19.2	25.8	17.2	6.9	11.0	6.5	8.6	9.3	9.0
매출액성장률 (%)										
2012C	5.1	3.1	(4.7)	(1.6)	n/a	n/a	2.0	(14.8)	(13.0)	(8.7)
2013C	3.3	0.5	6.4	4.7	n/a	n/a	11.8	5.4	5.5	5.5
2014C	1.6	5.4	7.3	5.0	n/a	n/a	9.7	4.5	1.7	2.7
영업이익성장률 (%)										
2012C	(5.5)	8.6	31.0	33.9	n/a	n/a	적전	(8.7)	(22.7)	(25.1)
2013C	4.3	8.0	12.2	15.2	n/a	n/a	흑전	14.0	51.1	21.5
2014C	3.9	8.8	15.8	14.7	n/a	n/a	21.1	11.5	17.3	9.7
순이익성장률 (%)										
2012C	(3.0)	(23.0)	4.2	3.4	(83.2)	(57.3)	적전	(7.1)	적전	(23.5)
2013C	4.3	9.3	12.8	19.5	329.7	58.6	흑전	14.1	흑전	29.7
2014C	2.7	6.9	17.6	13.0	31.6	17.9	22.2	10.5	28.6	11.1
영업이익률 (%)										
2012C	23.1	12.1	14.4	9.1	n/a	n/a	(2.2)	15.3	2.8	5.4
2013C	23.4	13.0	15.2	10.1	n/a	n/a	1.5	16.6	4.0	6.3
2014C	23.9	13.4	16.4	11.0	n/a	n/a	1.7	17.7	4.6	6.7
순이익률 (%)										
2012C	14.2	6.3	10.0	4.8	n/a	n/a	(1.9)	10.5	(2.5)	3.0
2013C	14.4	6.8	10.6	5.5	n/a	n/a	0.9	11.3	1.9	3.6
2014C	14.5	6.9	11.6	5.9	n/a	n/a	1.0	12.0	2.4	3.9

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 03월 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 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 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.