

2013. 04. 23

Analysts

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

한화케미칼 (009830)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 23,000원 (유지)

삼성정밀화학 (004000)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 75,000원 (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: 3분기, 계절적인 원유 수요 확대

장기적으로 미국의 원유 생산이 증가하면서 원유의 공급 초과가 예상되지만, 단기적으로, 5~6월을 변곡점으로 원유의 수급이 타이트해지는 국면으로 진입한다는 측면에서 유가 상승을 기대할 수 있을 것이다. 드라이빙 시즌, 산업생산 확대로 원유 수요가 증가하는 반면, 매년 8월 BP의 Offshore Oilfield의 정기보수로 북해산 브렌트유 공급이 축소되기 때문이다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 2.7달러로 상승

싱가폴 복합정제마진은 2.7달러/배럴로 0.5달러/배럴 WoW 상승하였다 (Thomson Reuters 기준 5.3달러/배럴). 8주만에 정제마진이 반등하였지만, 주요 제품인 등경유 스프레드와 크랙마진 약세가 지속되고 있다. 정제마진 반등을 위해서는 유럽과 아세안 지역에서의 디젤 수입 증가 움직임이 확인되어야 한다. 유럽과 아세안 지역에서의 등경유 제품 수입 축소, 중국과 인도에서의 수출 확대가 등경유 마진 축소를 가져왔기 때문이다.

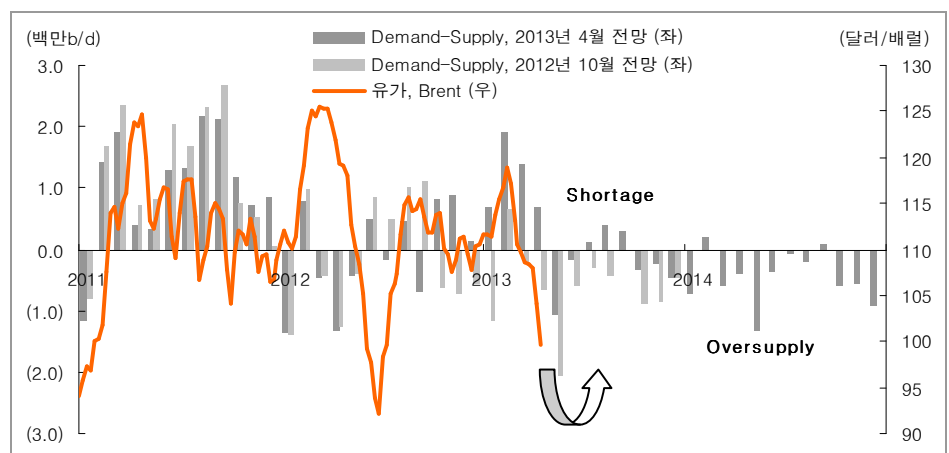
석유화학 제품 가격 하락 지속, BD는 반등

전 주에는 대부분 석유화학 제품 가격이 하락하였다. 원재료인 납사 가격 하락과 더불어 5월 상반월 석유화학 제품 수요 약세가 지속되고 있기 때문이다. 에틸렌과 프로필렌은 각각 4.2% WoW, 3.9% WoW 하락하였으며, PE/PP 제품도 2% WoW 내외로 하락하였다. 하지만, 부타디엔 가격은 7주만에 반등하여 1,400달러/톤 (+5.7% WoW)을 회복하였으며, 단기 반등이 지속될 것으로 예상된다. 공급은 축소된 반면, 북미 지역으로의 차익 거래가 발생하기 때문이다.

Weekly Highlight: 3분기는 원유 수요가 공급을 초과

적어도 5~6월을 변곡점으로 유가가 소폭 상승할 것으로 전망한다. EIA 단기 전망에 의하면, 5월은 원유의 공급이 수요를 108만 b/d 상회하는 반면, 8월까지 원유 수요가 늘어나고 공급은 축소되면서 3분기에는 원유 수요가 공급을 초과할 것으로 예상되기 때문이다. 드라이빙 시즌, 산업생산의 확대로 석유 제품 수요가 늘어나는 반면, 매년 8월 BP의 Offshore Oilfield 정기보수로 북해산 브렌트유 공급이 줄어들 것으로 예상되기 때문이다.

Chart of the week: 월별 원유 수급과 유가



자료: EIA, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

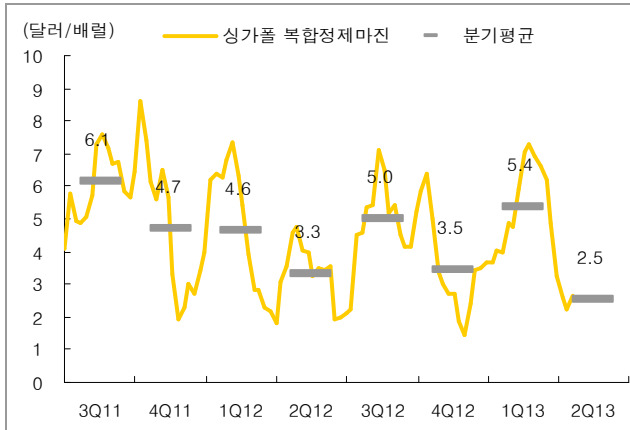
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 3분기 유가 반등 가능성(드라이빙 시즌, 산업생산 증가) - 8월 BP의 Offshore Oilfield 정기보수로 북해산 브렌트유 공급 축소 - PX를 중심으로 한 BTX의 고수익성 지속 및 증설효과 - 리스크: 재고 손실로 2분기 영업이익 둔화
SK이노베이션	143,000	210,000 (BUY)	213,105	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천정유 (가칭)의 설비투자에 따른 기업구조 개선 - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	87,000	120,000 (BUY)	119,250	- 현재 정제마진은 저점 수준으로 하락하였으나, 5월을 저점으로 유가와 함께 정제마진 반등 가능성 모색 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 전망)
GS	52,600	80,000 (BUY)	82,727	- 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				- 3분기는 전형적인 성수기 진입 - 유가 하락이 멈출 경우 석유화학 제품 가격 반등 기대 - 리스크: 중국의 산업생산 둔화 지속
LG화학	254,500	370,000 (BUY)	342,737	- 상대적으로 안정적인 석유화학 제품 포트폴리오 - 아크릴, SAP 등의 수익성 양호 - 엔화가치 하락으로 원재료 (TAC필름) 비용 감소 - 리스크: 이차전지 시장 성장 지연, 일본 업체들의 단가인하 압력
롯데케미칼	167,500	300,000 (BUY)	252,250	- 납사 가격으로 제품 스프레드는 상승 - BD가격도 톤당 1,300달러 선에서 바닥 형성 - 다운스트림 폴리에스터 시장 양호 - 리스크: PTA공급 과잉에 따른 마진 약세 지속
금호석유	88,900	150,000 (BUY)	130,471	- BD가격 하락으로 원가 부담 완화 - 2013년 자회사의 폐놀계열 (폐놀, 아세톤, BPA) 및 EPDM 증설 - 에너지 부문 확대 지속 - 리스크: 합성고무 수요 약세와 천연고무 가격 하락
한화케미칼	16,750	23,000 (BUY)	23,143	- 한화L&C 및 내수 자회사 실적 양호 - 2013년 초, 폴리실리콘 가격이 소폭 반등 - 리스크: 태양광 산업의 수익 불확실성, 가성소다 가격 하락
삼성정밀화학	51,000	75,000 (BUY)	73,000	- 캐시카우 사업 (메셀로스, 헤셀로스, 애니코트 등)의 꾸준한 성장 - 전자재료 사업의 적자폭 축소 - 1분기 정기보수에 따른 일회성 손실은 2분기부터 제거 - 리스크: 가성소다, ECH, 염화메탄 등 범용 제품의 수익성 약세
휴캠스	22,300	29,000 (BUY)	32,000	- 말레이시아 투자 확대에 따른 기업가치 상승 - 2013년 탄소배출권 및 향후 전후방 산업으로의 투자 확대 - 3%대의 시가배당률 - 리스크: 탄소배출권 가격 약세, DNT가동을 저조

자료: FnGuide, KB투자증권

주: 현재가는 4월 22일 종가 기준

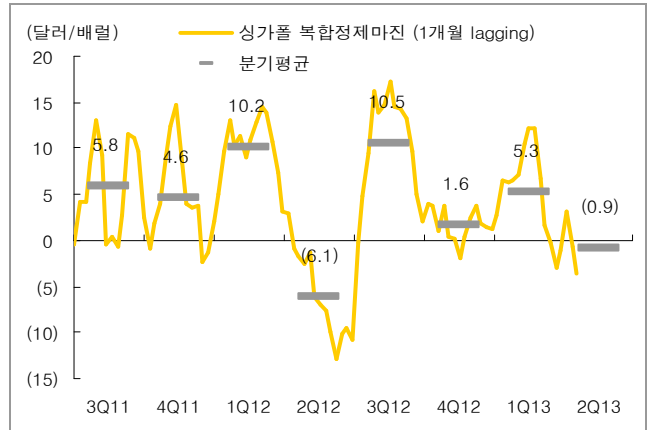
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



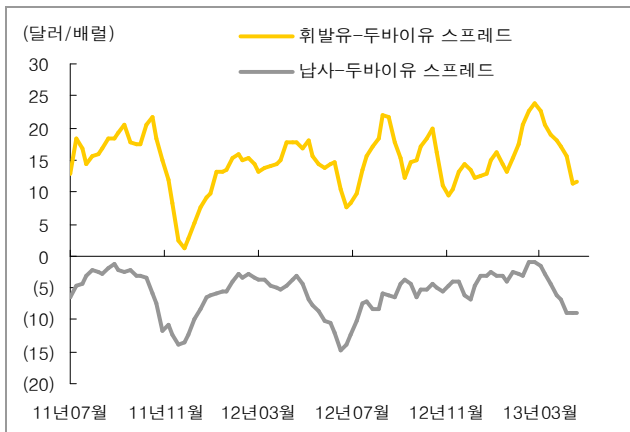
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



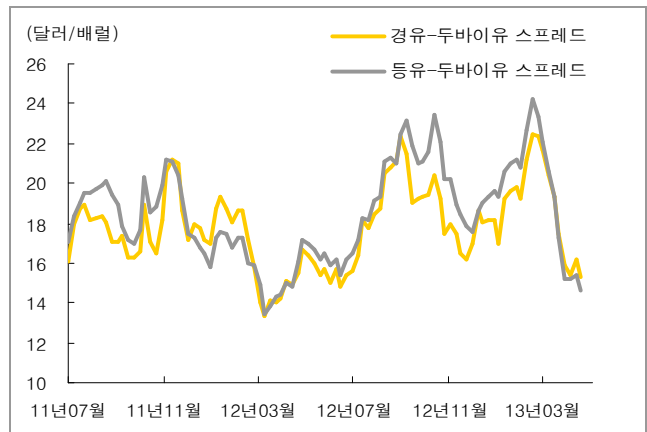
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



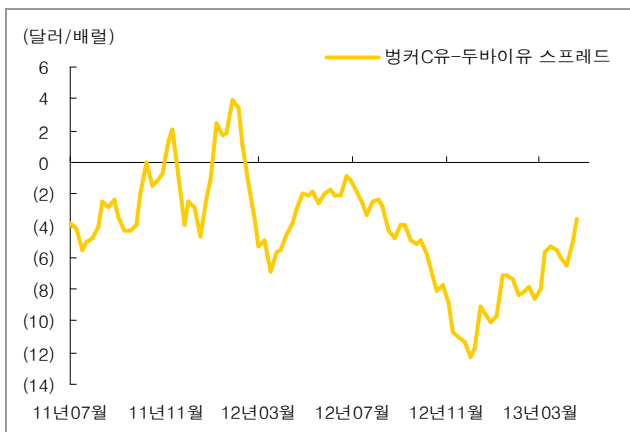
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



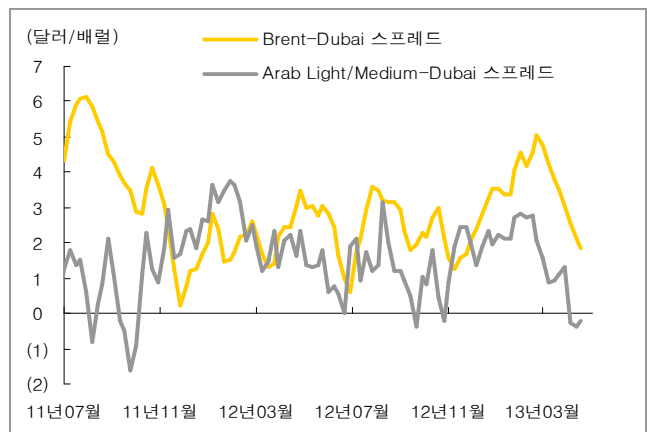
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

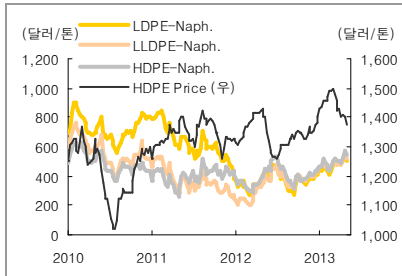
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

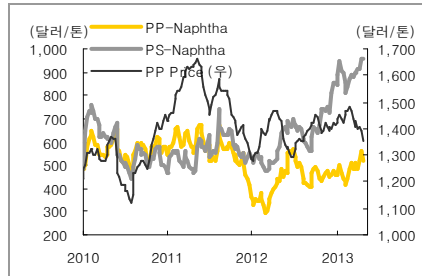
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



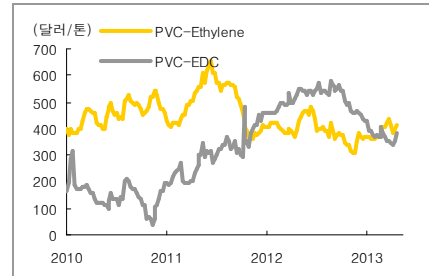
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



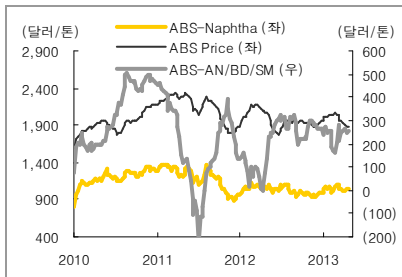
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



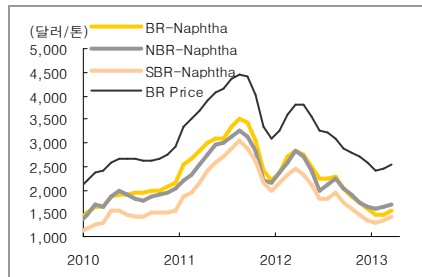
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



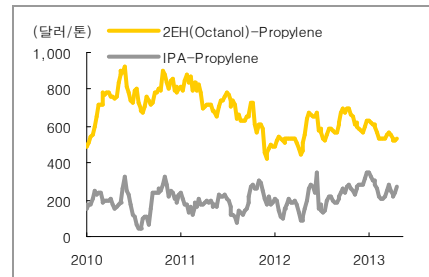
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



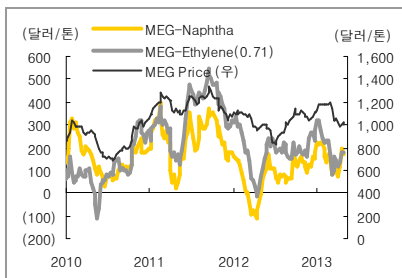
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



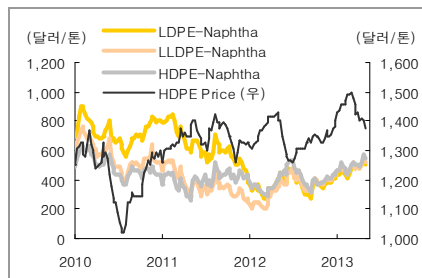
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



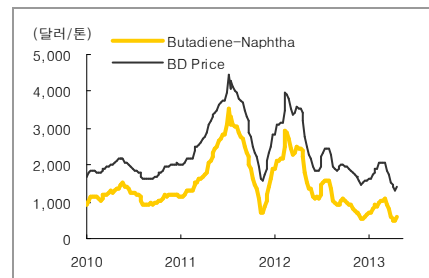
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



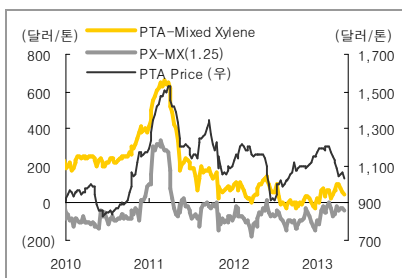
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



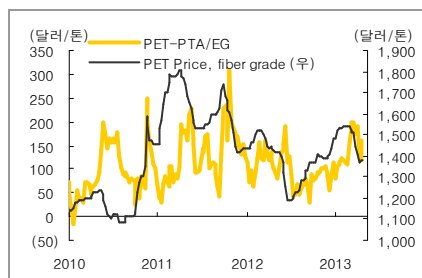
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



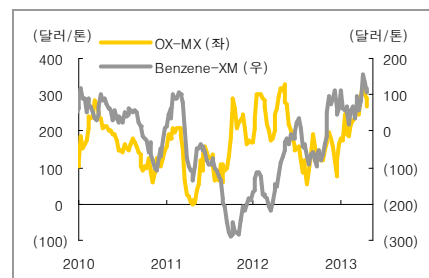
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

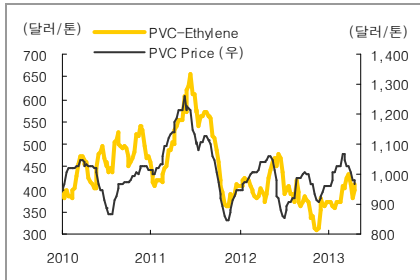
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

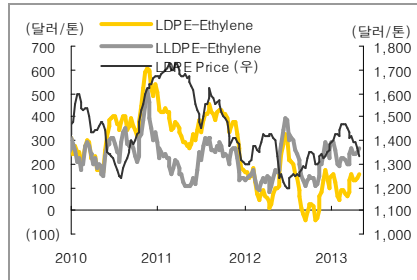
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 3월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



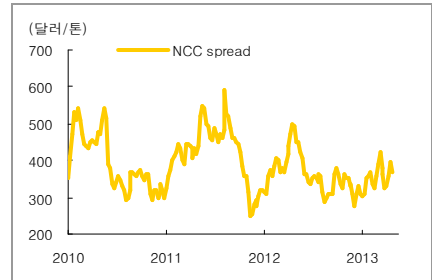
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



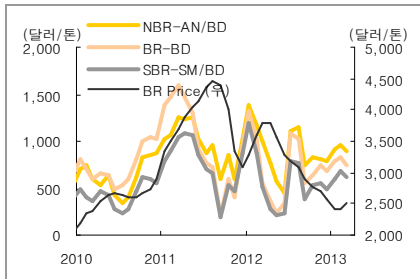
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



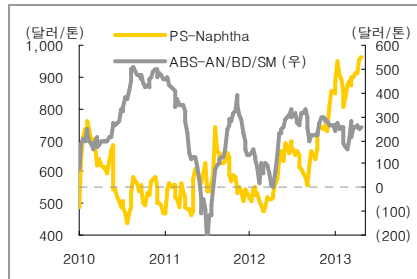
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



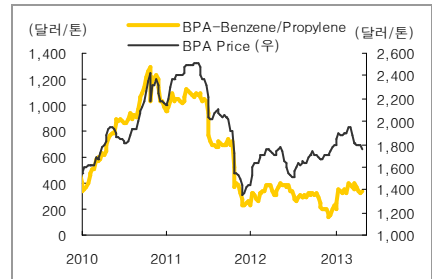
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



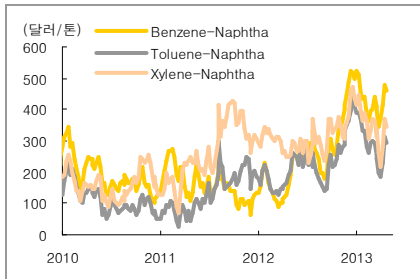
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티: BPA 스프레드



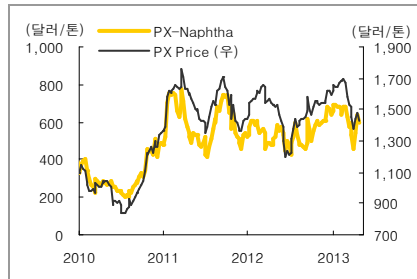
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



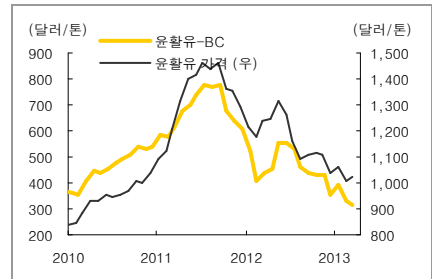
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



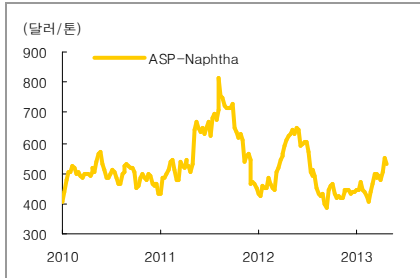
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



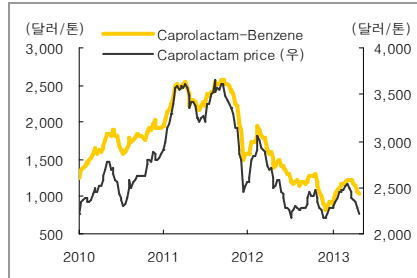
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



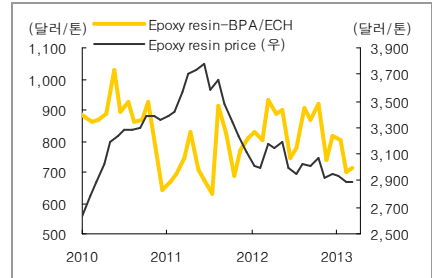
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

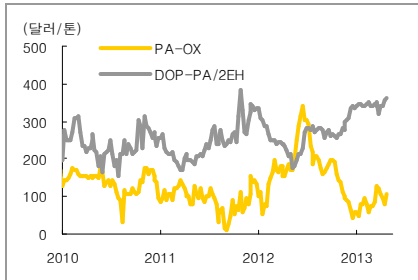
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

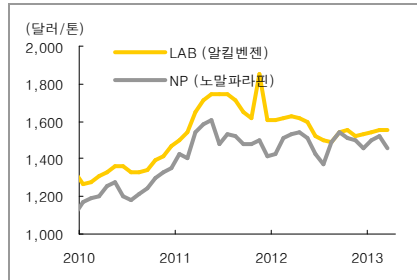
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 3월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



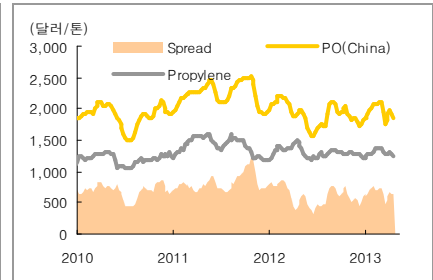
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



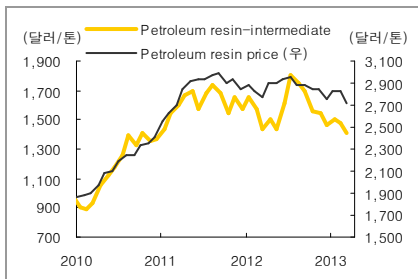
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



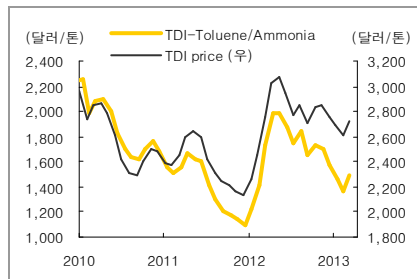
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



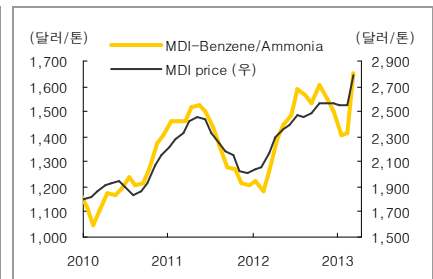
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



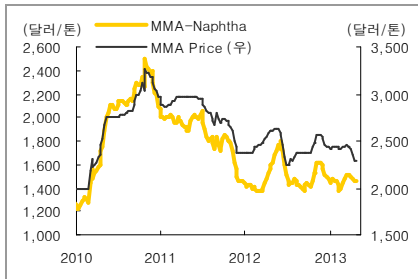
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



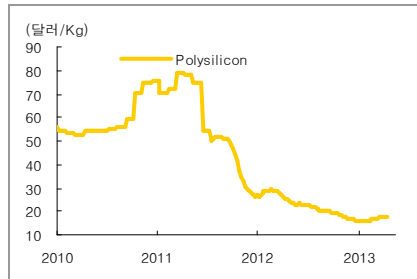
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



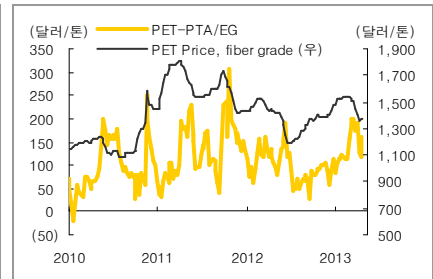
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI 폴리실리콘 가격



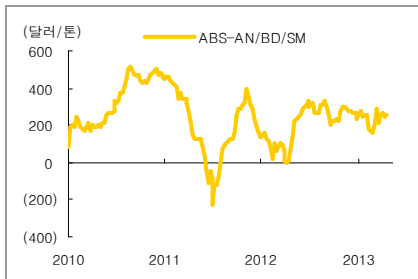
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



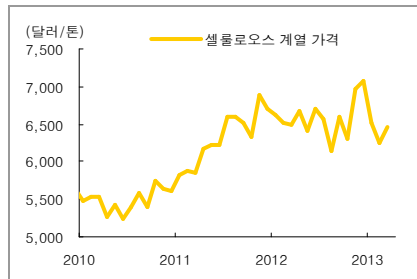
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



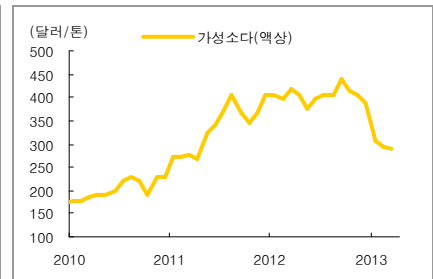
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

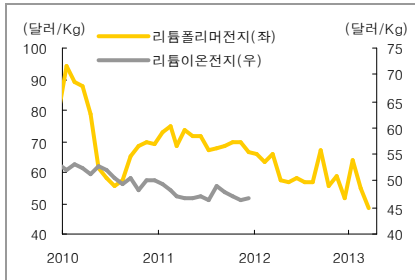
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

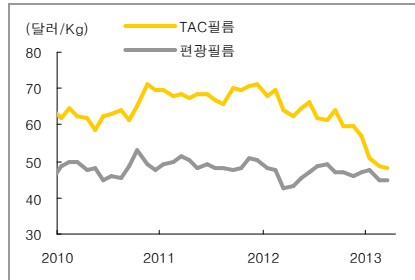
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 3월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학 이차전지 가격 (월간)



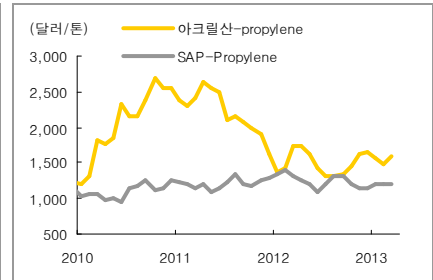
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



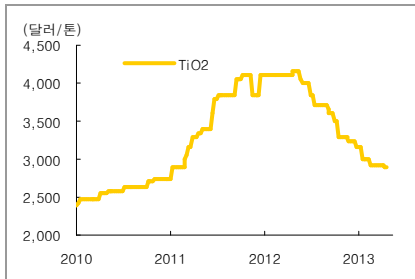
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학 아크릴산 SAP 스프레드 (월간)



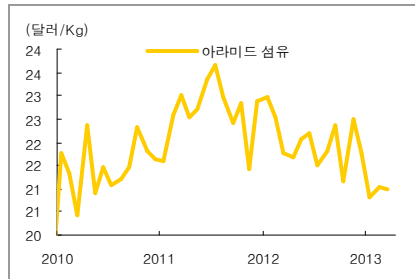
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학 이산화티타늄 가격



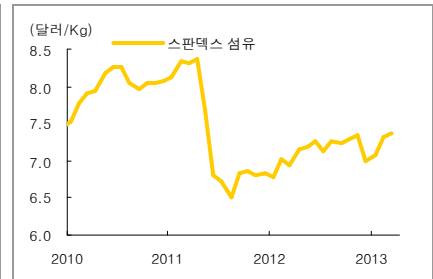
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



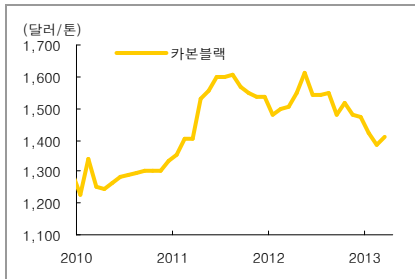
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



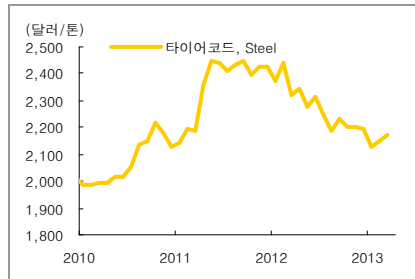
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



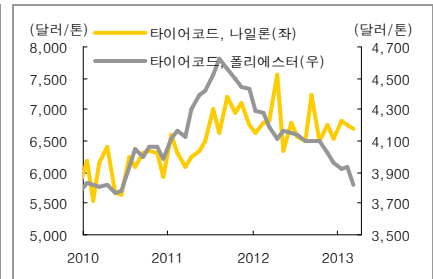
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



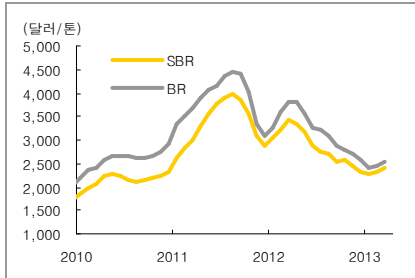
자료: KITA, KB투자증권

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, 2013년 3월까지 업데이트 된 수치

석유화학 제품 가격 및 스프레드 [Table]

표 1. 석유화학 제품별 가격 추이

(단위: 달러/톤)		2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Feed Stock	Crude Oil	107.0	106.0	107.6	108.3	101.8	(5.9)	(4.8)	105.6	98.8	98.1	(0.7)	(7.1)
	Naphtha	905	914	952	975	866	(11.2)	(4.3)	919	833	829	(0.5)	(9.8)
Olefin	Ethylene	1,149	1,136	1,234	1,304	1,198	(8.1)	4.2	1,220	1,195	1,145	(4.2)	(6.1)
	Propylene	1,327	1,295	1,272	1,309	1,274	(2.7)	(4.0)	1,270	1,280	1,230	(3.9)	(3.1)
	Butadiene	2,533	2,142	1,703	1,856	1,400	(24.6)	(44.7)	1,525	1,325	1,400	5.7	(8.2)
	Crude C4	1,766	1,293	1,174	1,178	1,199	1.7	(32.1)	1,224	1,193	1,189	(0.3)	(2.9)
BTX	Benzene	1,122	1,168	1,356	1,390	1,298	(6.6)	15.6	1,265	1,313	1,290	(1.7)	2.0
	Toluene	1,125	1,117	1,273	1,272	1,120	(11.9)	(0.5)	1,120	1,148	1,120	(2.4)	0.0
	Xylene (Mixed)	1,181	1,212	1,323	1,329	1,170	(12.0)	(0.9)	1,180	1,205	1,175	(2.5)	(0.4)
Intermediate	SM	1,384	1,411	1,586	1,687	1,639	(2.9)	18.4	1,625	1,653	1,623	(1.8)	(0.2)
	PX	1,420	1,422	1,559	1,620	1,428	(11.9)	0.5	1,455	1,475	1,425	(3.4)	(2.1)
	OX	1,428	1,334	1,472	1,563	1,467	(6.2)	2.7	1,480	1,495	1,445	(3.3)	(2.4)
	VAM	1,013	985	966	942	944	0.2	(6.8)	950	935	935	0.0	(1.6)
	MMA	2,541	2,343	2,473	2,433	2,336	(4.0)	(8.1)	2,433	2,288	2,288	0.0	(6.0)
	PO	1,798	1,882	1,869	1,972	1,908	(3.3)	6.1	1,815	1,905	1,860	(2.4)	2.5
Synthetic Resin	HDPE	1,348	1,317	1,360	1,462	1,396	(4.5)	3.6	1,430	1,400	1,375	(1.8)	(3.8)
	LDPE	1,323	1,266	1,341	1,435	1,371	(4.4)	3.6	1,415	1,370	1,335	(2.6)	(5.7)
	LLDPE	1,292	1,283	1,356	1,451	1,375	(5.2)	6.4	1,415	1,375	1,345	(2.2)	(4.9)
	PP	1,382	1,377	1,412	1,446	1,388	(4.0)	0.4	1,430	1,390	1,350	(2.9)	(5.6)
	PS (GP)	1,522	1,537	1,701	1,857	1,803	(2.9)	18.4	1,820	1,790	1,790	0.0	(1.6)
	ABS	1,954	1,938	1,922	2,024	1,900	(6.1)	(2.8)	1,960	1,880	1,880	0.0	(4.1)
Synthetic Fiber	AN	2,001	1,811	1,783	1,965	1,831	(6.8)	(8.5)	2,005	1,805	1,800	(0.3)	(10.2)
	Caprolactam	2,478	2,288	2,295	2,442	2,300	(5.8)	(7.2)	2,390	2,275	2,225	(2.2)	(6.9)
	MEG	945	994	1,094	1,129	1,003	(11.1)	6.2	1,015	1,028	995	(3.2)	(2.0)
	PTA	1,080	1,028	1,114	1,170	1,049	(10.3)	(2.8)	1,090	1,068	1,030	(3.5)	(5.5)
Vinyl Chain	PET	1,363	1,274	1,408	1,521	1,381	(9.2)	1.3	1,445	1,375	1,375	0.0	(4.8)
	Caustic Soda	382	384	424	440	440	0.0	15.1	440	440	440	0.0	0.0
	EDC	277	234	284	385	374	(2.8)	35.2	400	370	350	(5.4)	(12.5)
	VCM	842	779	794	895	826	(7.7)	(1.9)	870	810	790	(2.5)	(9.2)
Others	PVC	994	943	953	1,023	985	(3.7)	(0.9)	1,030	980	970	(1.0)	(5.8)
	MDI	3,222	3,412	3,615	3,422	3,424	0.1	6.3	3,460	3,428	3,413	(0.4)	(1.4)
	TDI	3,432	3,463	3,984	3,691	3,361	(8.9)	(2.1)	3,595	3,318	3,173	(4.4)	(11.8)
	Ammonia	521	618	625	568	508	(10.6)	(2.6)	530	500	500	0.0	(5.7)
Solar	Phenol	1,416	1,412	1,476	1,528	1,418	(7.2)	0.1	1,425	1,425	1,425	0.0	0.0
	BPA	1,660	1,637	1,716	1,884	1,786	(5.2)	7.5	1,810	1,783	1,760	(1.3)	(2.8)
	2EH	1,617	1,599	1,622	1,589	1,520	(4.3)	(6.0)	1,550	1,520	1,490	(2.0)	(3.9)
	DOP	1,660	1,678	1,720	1,757	1,701	(3.2)	2.5	1,700	1,710	1,690	(1.2)	(0.6)
	Natural rubber	3,217	2,686	2,701	2,827	2,349	(16.9)	(27.0)	2,671	2,258	2,184	(3.3)	(18.2)
	Cotton	76	70	70	79	83	4.2	8.2	84	82	81	(0.4)	(3.5)
	Polysilicon	23.81	20.95	17.57	16.53	17.84	7.9	(25.1)	17.59	17.97			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.09	1.03	0.89	0.89	0.93	4.5	(15.0)	0.92	0.92			
Solar	Cell, Multi (달러/W)	0.49	0.45	0.38	0.37	0.40	6.7	(18.3)	0.39	0.40			
	Module, China (달러/W)	0.86	0.80	0.75	0.68	0.66	(2.8)	(22.7)	0.68	0.65			

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

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

표 2. 석유화학 제품별 스프레드 추이

(단위: 달러/톤)		2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Mixed	Naphtha	414	334	329	357	364	1.9	(12.0)	327	397	367	(7.7)	12.1
Ethylene	Naphtha	244	222	281	328	331	0.9	35.6	301	362	316	(12.8)	5.0
Propylene	Naphtha	422	381	320	334	408	22.2	(3.4)	351	447	401	(10.3)	14.3
Butadiene	Naphtha	1,629	1,228	751	881	534	(39.4)	(67.2)	606	492	571	16.0	(5.8)
Benzene	Naphtha	217	254	404	414	431	4.1	98.5	346	480	461	(3.9)	33.3
Toluene	Naphtha	221	203	321	296	254	(14.3)	15.1	201	315	291	(7.5)	44.8
Xylene	Naphtha	276	298	370	354	304	(14.1)	10.2	261	372	346	(7.0)	32.6
SM	Naphtha	479	497	634	712	773	8.5	61.2	706	820	794	(3.2)	12.4
PX	Naphtha	515	508	606	644	561	(12.9)	9.0	536	642	596	(7.2)	11.2
OX	Naphtha	524	420	520	588	601	2.2	14.7	561	662	616	(7.0)	9.8
HDPE	Naphtha	443	403	408	486	530	9.0	19.7	511	567	546	(3.7)	6.9
LDPE	Naphtha	418	352	388	460	505	9.9	20.8	496	537	506	(5.8)	2.0
LLDPE	Naphtha	387	369	404	475	509	7.0	31.5	496	542	516	(4.8)	4.1
HDPE	Ethylene (1.03)	164	147	89	119	163	37.1	(0.7)	173	169	196	15.7	12.8
LDPE	Ethylene (1.03)	139	96	70	92	138	49.6	(1.1)	158	139	156	11.9	(1.7)
LLDPE	Ethylene (0.94)	212	215	197	225	249	10.7	17.8	268	252	269	6.8	0.2
PP	Naphtha	477	462	460	470	521	10.8	9.2	511	557	521	(6.5)	2.0
PS	Naphtha	617	623	748	881	936	6.2	51.6	901	957	961	0.4	6.7
PVC	Ethylene	433	389	350	387	401	3.5	(7.6)	435	397	411	3.6	(5.4)
ABS	AN/BD/SM	185	280	260	229	255	11.1	37.5	251	249	252	1.3	0.2
ABS	Naphtha	1,049	1,024	969	1,048	1,034	(1.4)	(1.5)	1,041	1,047	1,051	0.4	1.0
MEG	Naphtha	40	80	141	153	137	(10.7)	241.3	96	195	166	(14.7)	73.1
MEG	Ethylene (0.7125)	126	184	215	200	150	(25.0)	18.8	146	176	179	1.8	22.9
Caprolactam	Benzene	1,435	1,201	1,033	1,150	1,093	(4.9)	(23.8)	1,214	1,054	1,025	(2.8)	(15.5)
PTA	Mixed-Xylene	91	13	7	57	70	21.9	(23.5)	102	58	46	(21.2)	(54.9)
PTA	PX (0.67)	128	75	70	85	93	9.4	(27.5)	115	79	75	(5.0)	(34.7)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	124	63	89	143	148	3.8	19.4	173	118	161	36.3	(7.0)
PA	OX (0.91)	231	200	110	87	96	10.9	(58.3)	123	80	105	32.1	(14.7)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	221	276	295	343	351	2.4	58.6	321	358	363	1.4	13.1
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	357	301	220	349	341	(2.5)	(4.6)	395	323	332	2.8	(15.8)
ECH	Propylene (0.8)	777	712	558	470	551	17.3	(29.1)	534	546	586	7.3	9.7

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

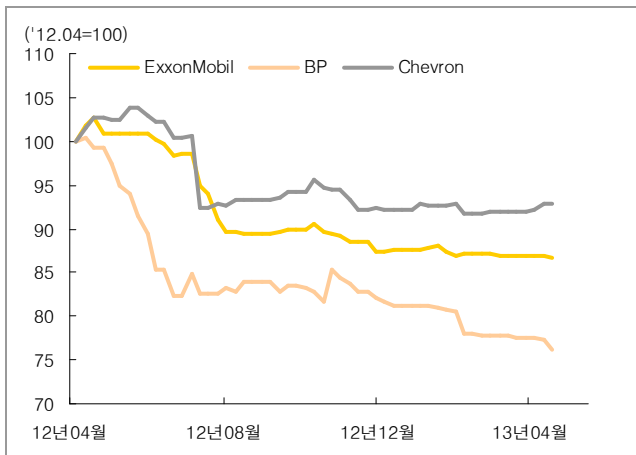
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	34,972	36,176	3.4	(0.3)	(0.2)	(1.5)	(3.3)	(15.6)
BP	17,678	19,170	8.4	(1.4)	(1.7)	(6.1)	(6.9)	(23.4)
Chevron	23,885	24,256	1.6	(0.1)	0.9	0.1	(2.0)	(9.6)
Valero	3,013	3,112	3.3	(0.3)	(2.4)	6.2	13.7	14.1
RIL	4,037	4,524	12.1	0.6	0.3	3.2	1.1	(9.8)
Formosa Petrochemical	15,771	16,180	2.6	(0.2)	1.4	(3.1)	(2.0)	(6.9)
Dow Chemical	2,781	3,483	25.2	0.0	(0.6)	(3.5)	(8.3)	(29.6)
SABIC	7,469	7,876	5.4	0.0	(1.1)	(0.6)	(1.5)	(9.3)
Formosa plastics	799	945	18.3	0.0	(3.4)	(13.1)	(25.6)	(46.3)
Petrochina	21,693	23,142	6.7	0.4	0.3	(3.4)	(7.8)	(17.7)
Sinopec	12,676	13,082	3.2	0.0	4.4	7.5	7.5	(4.8)

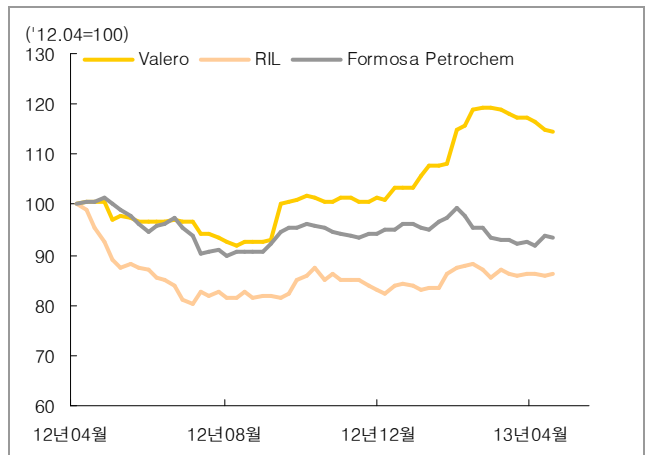
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



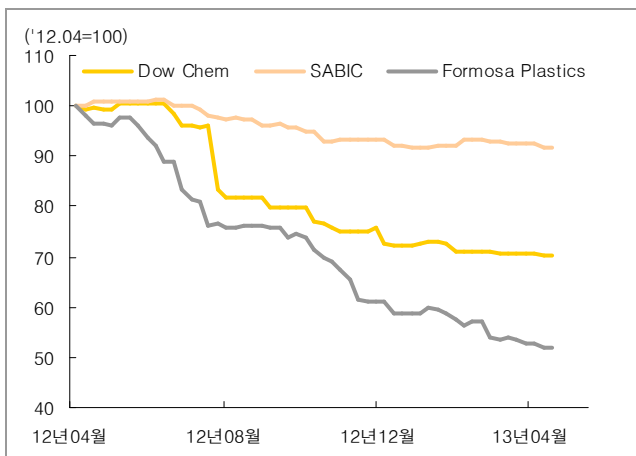
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



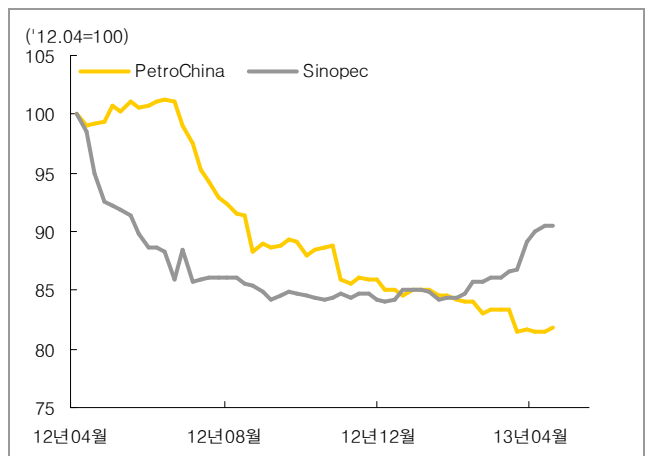
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



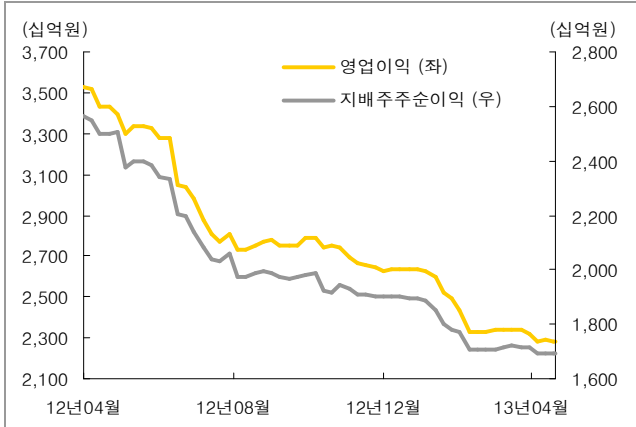
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



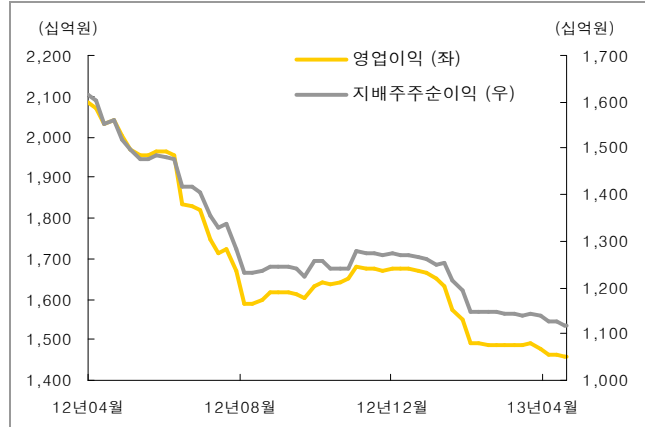
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



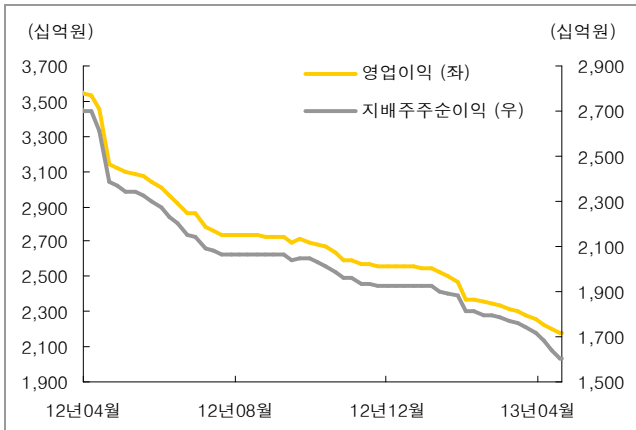
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



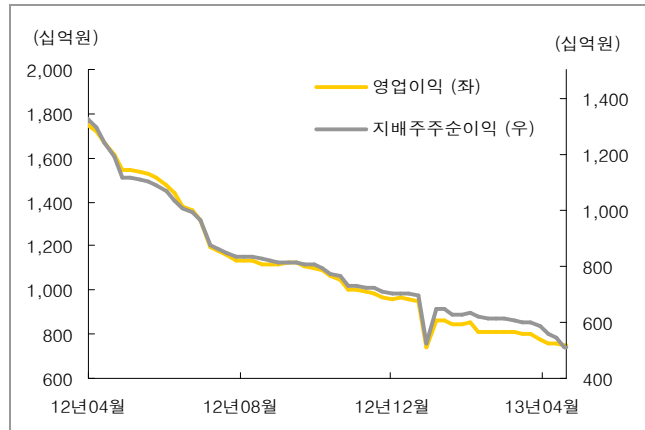
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



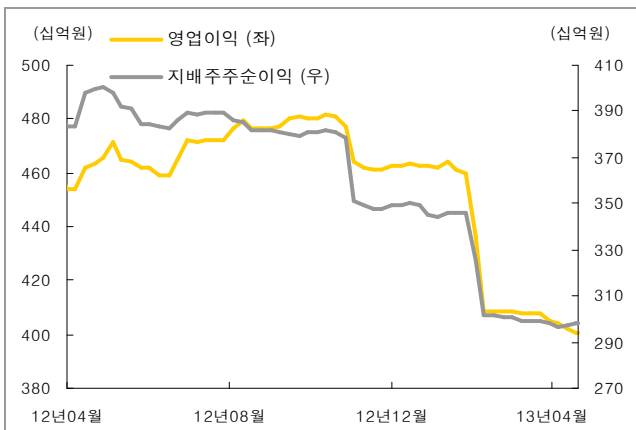
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



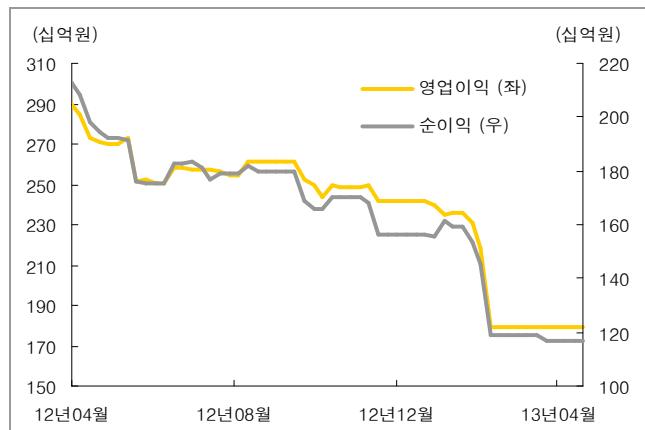
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2013년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2013년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

표 4. 국내 동종 업체 비교

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	롯데케미칼	금호석유	한화케미칼	삼성정밀화학	OCI	휴켄스
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	Not Rated	BUY
목표주가 (원)	210,000	120,000	80,000	370,000	300,000	150,000	23,000	75,000	n/a	29,000
현재주가 (04/22)	143,000	87,000	52,600	254,500	167,500	88,900	16,750	51,000	141,500	22,300
상승여력 (%)	46.9	37.9	52.1	45.4	79.1	68.7	37.3	47.1	n/a	30.0
절대수익률 (%)										
1M	(10.1)	(5.3)	(17.6)	(6.4)	(19.1)	(16.1)	(17.3)	(5.6)	(12.9)	(5.7)
3M	(13.9)	(10.8)	(25.3)	(18.6)	(31.4)	(26.8)	(11.1)	(5.2)	(19.1)	(12.0)
6M	(12.0)	(13.9)	(23.0)	(21.2)	(32.0)	(23.7)	(8.5)	(27.8)	(13.5)	(5.7)
1Y	(13.9)	(15.9)	(19.0)	(19.3)	(43.1)	(25.0)	(31.6)	(0.8)	(34.6)	4.4
상대수익률 (%)										
1M	(8.9)	(4.2)	(16.4)	(5.3)	(17.9)	(15.0)	(16.1)	(4.4)	(11.8)	(4.6)
3M	(10.3)	(7.3)	(21.8)	(15.0)	(27.8)	(23.3)	(7.6)	(1.7)	(15.6)	(8.5)
6M	(11.2)	(13.1)	(22.2)	(20.4)	(31.3)	(22.9)	(7.7)	(27.0)	(12.7)	(4.9)
1Y	(11.4)	(13.5)	(16.5)	(16.9)	(40.7)	(22.5)	(29.2)	1.7	(32.2)	6.9
PER (X)										
2012	13.6	20.4	13.6	14.6	24.9	30.7	88.0	21.5	n/a	18.5
2013E	7.6	9.6	6.4	11.0	10.5	13.5	18.3	24.4	26.8	14.2
2014E	6.7	9.0	5.6	9.1	7.7	7.4	6.4	12.9	11.4	12.1
PBR (X)										
2012	1.2	2.3	1.2	2.3	1.3	2.9	0.7	1.4	1.3	2.1
2013E	0.9	1.7	0.8	1.6	0.8	1.7	0.7	1.1	1.0	1.9
2014E	0.8	1.5	0.7	1.4	0.7	1.4	0.6	1.0	1.0	1.7
ROE (%)										
2012	7.9	11.0	9.3	14.9	5.5	8.4	(2.7)	6.5	1.6	11.6
2013E	10.9	18.2	12.7	14.0	8.5	18.0	2.5	4.6	3.4	13.5
2014E	11.2	17.4	13.0	14.9	10.6	20.4	8.4	8.3	8.6	14.7
매출액성장률 (%)										
2012	7.3	8.8	15.5	2.6	1.3	(8.9)	(12.3)	7.3	(24.7)	24.7
2013E	(4.4)	(4.6)	8.2	2.7	5.7	0.7	10.8	11.4	3.4	25.1
2014E	4.2	(1.5)	12.6	6.6	1.7	10.6	6.7	15.8	14.8	3.4
영업이익성장률 (%)										
2012	(42.6)	(53.9)	(26.6)	(32.2)	(74.7)	(73.3)	(98.4)	(25.5)	(86.2)	13.2
2013E	34.0	79.5	49.9	6.6	78.4	78.7	3,522.4	9.2	49.1	26.9
2014E	11.6	5.5	14.8	20.7	35.2	32.5	165.6	103.6	88.7	17.4
순이익성장률 (%)										
2012	(62.8)	(50.9)	(29.3)	(30.6)	(72.1)	(76.8)	적전	(0.2)	(98.5)	(2.6)
2013E	49.1	77.7	48.0	4.4	68.5	138.5	흑전	(26.5)	1,133.0	22.9
2014E	12.4	6.1	14.8	20.7	36.5	33.1	256.7	89.2	122.6	17.7
영업이익률 (%)										
2012	2.3	2.3	7.0	8.2	2.3	3.8	0.1	3.9	4.8	9.4
2013E	3.2	4.2	9.6	8.5	3.9	6.7	2.5	3.8	6.9	9.5
2014E	3.5	4.5	9.8	9.6	5.2	8.1	6.1	6.7	11.4	10.8
순이익률 (%)										
2012	1.6	1.7	5.8	6.5	2.0	2.1	(1.6)	5.1	0.4	7.4
2013E	2.5	3.1	8.0	6.6	3.2	5.1	1.3	3.4	4.7	7.3
2014E	2.7	3.4	8.1	7.4	4.3	6.1	4.4	5.5	9.1	8.3

자료: Fnguide, KB투자증권

표 5. 해외 동종 업체 비교 (정유)

	Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
현재주가 (04/19, 달러)	1.1	14.5	5.6	2.6	2.4	2.1	5.1	79.1	39.2	50.7
시가총액 (백만달러)	100,229	46,794	13,640	24,931	10,637	1,769	12,658	3,162	21,744	6,963
절대수익률 (%)										
1M	(2.1)	(6.3)	(2.5)	(3.1)	(6.6)	1.0	(4.2)	(4.0)	(12.8)	(12.8)
3M	(7.5)	(13.2)	(13.3)	(8.3)	(10.7)	6.2	(0.3)	2.6	5.7	17.2
6M	2.7	(3.7)	17.5	(8.2)	15.2	36.2	13.7	11.3	31.9	29.6
1Y	7.0	5.7	17.7	(8.2)	1.8	(4.6)	9.0	6.1	65.8	118.9
상대수익률 (%)										
1M	(1.5)	(5.8)	(1.9)	(2.6)	(6.0)	1.5	(3.7)	(3.4)	(12.3)	(12.2)
3M	(11.8)	(17.5)	(17.6)	(12.6)	(15.0)	1.9	(4.6)	(1.7)	1.4	12.9
6M	(4.3)	(10.6)	10.5	(15.2)	8.2	29.2	6.7	4.3	24.9	22.6
1Y	(6.9)	(8.2)	3.9	(22.0)	(12.1)	(18.4)	(4.8)	(7.7)	52.0	105.0
PER (X)										
2012C	9.7	11.9	12.3	188.9	9.5	n/a	6.9	5.5	8.0	7.5
2013C	7.8	11.3	11.8	31.7	8.6	n/a	7.2	7.9	7.2	8.8
2014C	7.5	10.1	9.3	26.6	8.1	6.8	6.5	7.1	6.8	8.3
PBR (X)										
2012C	1.1	1.3	1.2	3.6	1.4	0.6	0.7	0.6	1.2	1.6
2013C	1.1	1.2	1.1	3.3	1.3	0.6	0.7	0.5	1.0	1.4
2014C	1.0	1.1	1.1	3.1	1.2	0.6	0.6	0.5	0.9	1.2
ROE (%)										
2012C	12.6	11.8	8.6	1.7	15.1	(3.0)	9.9	10.3	15.3	22.6
2013C	14.0	11.2	9.6	10.5	15.2	(15.3)	9.8	6.8	15.0	17.1
2014C	13.4	11.4	11.8	11.9	14.6	11.3	9.9	7.1	13.9	17.4
매출액성장률 (%)										
2012C	8.6	(9.4)	(8.9)	9.1	13.2	(0.4)	(3.8)	(2.0)	5.3	4.3
2013C	9.2	0.9	12.4	2.3	2.6	(18.7)	(12.6)	(16.8)	(5.3)	(0.2)
2014C	2.4	2.7	1.6	2.0	0.5	(0.0)	2.5	3.4	4.0	3.7
영업이익성장률 (%)										
2012C	(5.1)	0.3	(42.3)	(92.1)	2.9	(14.6)	(15.7)	(11.1)	18.4	47.8
2013C	20.8	8.0	7.8	1,325.8	18.5	(41.1)	(17.5)	(38.4)	14.1	(9.8)
2014C	4.6	8.2	8.6	29.3	3.2	66.4	(4.5)	(6.7)	1.2	(4.1)
순이익성장률 (%)										
2012C	(12.1)	(7.3)	(45.6)	(83.5)	9.1	적지	0.5	(15.8)	(14.9)	58.2
2013C	24.5	5.1	115.8	505.8	14.4	적지	(17.2)	(40.2)	73.8	(2.0)
2014C	2.5	11.6	37.5	23.4	7.5	흑전	9.2	14.4	7.9	1.7
영업이익률 (%)										
2012C	3.8	7.0	2.7	0.2	6.9	1.8	2.7	2.9	3.3	5.4
2013C	4.2	7.5	2.6	2.6	7.9	1.3	2.5	2.2	4.0	4.9
2014C	4.3	7.9	2.8	3.3	8.1	2.1	2.4	1.9	3.9	4.5
순이익률 (%)										
2012C	2.4	5.6	0.6	0.4	5.8	(0.3)	1.7	1.3	1.3	2.8
2013C	2.7	5.9	1.2	2.5	6.4	(1.4)	1.6	0.9	2.5	2.7
2014C	2.7	6.4	1.6	3.1	6.9	0.8	1.7	1.0	2.6	2.7

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 6. 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 (04/19, 달러)	24.1	85.9	49.2	30.6	1.8	2.3	0.4	65.6	2.8	6.5
시가총액 (백만달러)	72,394	78,942	45,209	36,793	14,122	14,048	5,466	28,366	4,691	9,137
절대수익률 (%)										
1M	0.2	(9.9)	(0.9)	(7.0)	1.9	(5.7)	(16.1)	2.9	(3.4)	2.4
3M	0.4	(10.3)	5.6	(8.7)	(9.8)	(14.7)	(1.7)	16.6	7.3	23.9
6M	4.6	(0.0)	1.6	4.4	(3.8)	(13.7)	21.1	40.7	26.0	49.8
1Y	(5.8)	5.4	(3.1)	(9.0)	(8.2)	(15.4)	6.0	44.6	(15.2)	34.2
상대수익률 (%)										
1M	0.7	(9.4)	(0.4)	(6.5)	2.4	(5.1)	(15.6)	3.4	(2.9)	2.9
3M	(3.8)	(14.6)	1.3	(13.0)	(14.1)	(19.0)	(6.0)	12.3	3.0	19.6
6M	(2.3)	(7.0)	(5.4)	(2.6)	(10.8)	(20.7)	14.1	33.7	19.0	42.8
1Y	(19.6)	(8.4)	(16.9)	(22.8)	(22.0)	(29.2)	(7.8)	30.7	(29.1)	20.4
PER (X)										
2012C	10.7	12.1	14.9	15.9	122.4	28.7	n/a	27.3	435.7	16.6
2013C	9.8	11.4	12.6	13.0	21.6	16.8	15.4	25.0	n/a	18.0
2014C	9.3	10.4	11.2	10.4	17.8	14.9	11.9	21.3	11.7	13.8
PBR (X)										
2012C	1.8	2.3	4.5	1.6	1.7	1.9	1.0	1.9	0.9	1.3
2013C	1.7	2.3	3.5	1.7	1.6	1.7	0.9	1.8	1.1	1.2
2014C	1.6	2.2	2.9	1.6	1.5	1.7	0.9	1.7	1.0	1.2
ROE (%)										
2012C	17.5	19.0	33.2	10.7	1.4	6.2	(9.4)	7.1	0.3	8.3
2013C	17.8	18.9	30.9	13.9	6.9	10.5	6.9	7.4	(11.6)	7.0
2014C	17.3	18.9	34.7	16.1	8.4	11.4	8.3	8.5	8.4	8.7
매출액성장률 (%)										
2012C	(0.9)	0.6	3.6	(5.8)	(7.0)	(9.4)	2.4	(0.9)	0.0	2.3
2013C	5.7	(3.8)	3.6	4.4	3.8	4.7	16.5	(18.4)	(18.9)	(16.4)
2014C	3.5	2.7	6.3	4.6	3.5	5.1	2.3	6.3	6.2	5.8
영업이익성장률 (%)										
2012C	(16.5)	n/a	42.8	15.1	(62.3)	(73.4)	적전	0.8	5.9	(0.3)
2013C	12.9	n/a	3.5	15.5	50.7	44.1	흑전	(13.8)	(35.6)	(29.8)
2014C	3.9	9.8	12.4	15.4	27.2	34.8	24.7	17.3	65.4	22.7
순이익성장률 (%)										
2012C	(15.8)	(27.7)	(29.0)	(19.7)	(83.6)	(60.0)	적전	(1.3)	(80.0)	(3.4)
2013C	13.6	(0.2)	47.3	26.7	354.2	64.3	흑전	(10.3)	적전	(25.0)
2014C	4.6	10.7	11.8	20.4	31.8	17.4	14.3	17.1	흑전	29.8
영업이익률 (%)										
2012C	21.7	n/a	14.3	8.2	4.5	3.5	(2.1)	14.5	3.3	6.5
2013C	23.1	11.0	14.2	9.1	6.6	4.9	1.7	15.3	2.6	5.4
2014C	23.2	11.7	15.1	10.0	8.1	6.2	2.1	16.9	4.1	6.3
순이익률 (%)										
2012C	13.1	6.1	7.1	3.9	2.1	8.4	(1.8)	9.6	0.1	3.3
2013C	14.1	6.3	10.0	4.7	9.2	13.2	0.9	10.5	(2.5)	3.0
2014C	14.2	6.8	10.6	5.4	11.7	14.8	1.0	11.6	1.9	3.7

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 04월 23일 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, S-Oil, 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.