

2013. 05. 28

Analysts

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

정유/화학 (OVERWEIGHT)

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)

Contents

Weekly Update	1
KB투자 의견	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: 정제마진 개선 중

정제마진이 개선되고 있어 정유 업종에 긍정적이라고 판단한다. 5월 말부터 9월까지 소위 “드라이빙 시즌”에는 운송용 석유제품 수요 증가로 가솔린과 납사 마진이 개선되는 것이 일반적이다. 또한 중동과 아프리카 지역에서 하절기 전력 수요 확대에 따른 디젤 마진 개선도 최근 정제마진 상승 요인이라고 판단한다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 3.4달러로 상승

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 3.4달러/배럴 (+0.3달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 6.7달러/배럴, +0.6달러/배럴)로 상승하였다. 디젤-두바이유 스프레드가 17.3달러/배럴로 3주 전 저점 대비 3.2달러/배럴 상승하였다. 하절기 전력 생산 증가에 따라 중동 및 아프리카 지역의 수요가 증가하고, 5월 중국의 디젤 순수출 물량도 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 드라이빙 시즌 도래에 따른 가솔린 및 납사 스프레드도 개선 중이다.

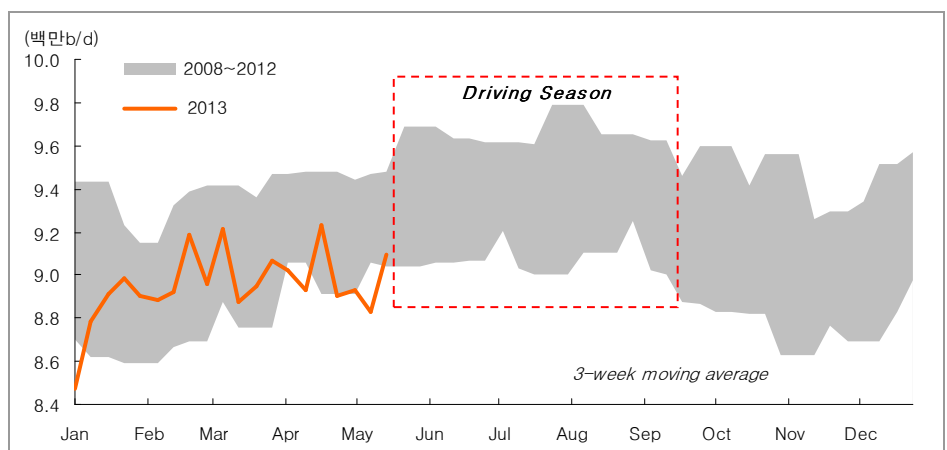
합성수지 중심의 마진 개선 지속

일부 석유화학 제품의 수요가 개선되고 있으나, 예상만큼 강한 수요 개선이 나오지 않고 있다. 유가 상승 모멘텀이 강하지 않은 상황에서 경기 개선도 제한적이라, 실 수요 이상의 가수가 발생하는 모습은 아니다. 하지만, 전 주에도 PE 계열 제품 가격은 1% WoW 내외로 상승하며, 스프레드 증가가 지속되고 있다. 상대적으로 공급이 타이트한 에틸렌 가격 상승과 수요 개선이 복합적으로 작용하고 있다고 판단한다.

Weekly Highlight: 미국의 가솔린 수요 변화

자동차 연비 개선, 바이오에탄올 혼합 확대 등으로 미국 가솔린 수요의 장기 추세는 감소하고 있으나, 5월 마지막 주 월요일인 미국의 “Memorial Day”를 기점으로 시작되는 “드라이빙 시즌”에는 수요가 증가하는 것이 일반적이다. 금년 5월 중순까지는 예년 대비 수요가 둔화되는 모습이었으나, 8~9월까지는 계절적인 요인으로 가솔린 수요가 증가하며 정제마진 개선에 기여할 것으로 예상된다.

Chart of the week: 미국의 가솔린 수요 추이



자료: EIA, KB투자증권

KB투자 의견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자 의견

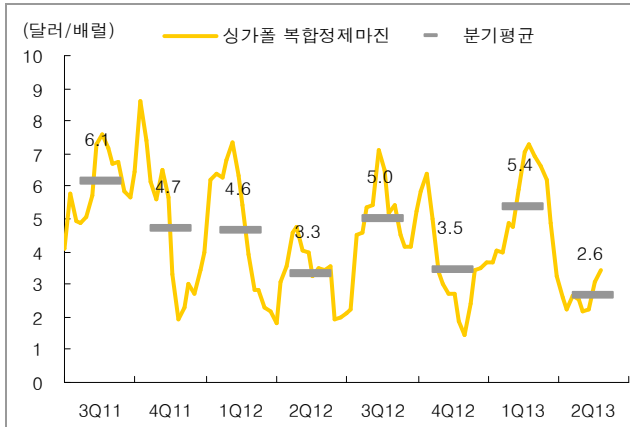
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자 의견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 3분기 유가 반등 가능성(드라이빙 시즌, 산업생산 증가) - 8월 BP의 Offshore Oilfield 정기보수로 북해산 브렌트유 공급 축소 - PX를 중심으로 한 BTX의 고수익성 지속 및 증설효과 - 리스크: 정제마진 축소로 2분기 정유사업 실적 둔화
SK이노베이션	145,500	210,000 (BUY)	205,667	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천석유화학(가칭)의 설비투자에 따른 기업구조 개선 - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	87,300	120,000 (BUY)	109,625	- 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 예상)
GS	53,800	80,000 (BUY)	76,846	- 2분기 영업이익 증가 가능성(GS리테일 등 내수 자회사 성수기) - 설비증설: GS칼텍스의 고도화설비(4월), GS EPS의 LNG 복합화력발전 3호기 증설(9월 준공예정) - 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	256,000	370,000 (BUY)	332,500	- 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	162,000	300,000 (BUY)	226,235	- 납사 가격으로 제품 스프레드는 상승 - PE계열 제품을 중심으로 제품가격 반등 - 다운스트림 폴리에스터 시장 양호 - 리스크: PTA공급 과잉에 따른 마진 약세 지속
금호석유	94,600	150,000 (BUY)	132,600	- 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	17,900	23,000 (BUY)	21,580	- 한화L&C 및 내수 자회사 실적 양호 - 2013년 초, 폴리실리콘 가격이 소폭 반등 - 리스크: 태양광 산업의 수익 불확실성, 가성소다 가격 하락
삼성정밀화학	50,700	75,000 (BUY)	71,000	- 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	22,200	29,000 (BUY)	29,857	- 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 5월 27일 종가 기준

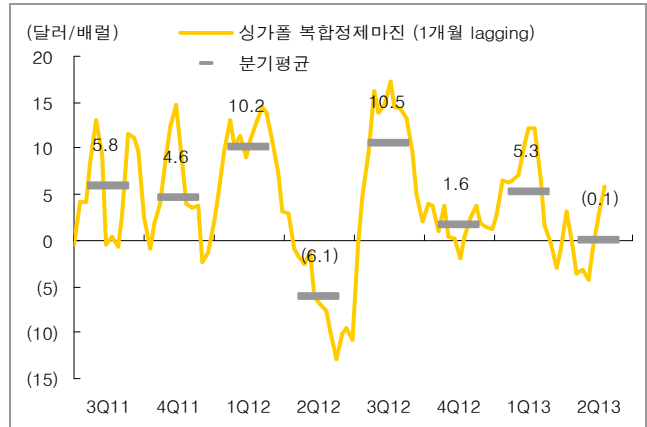
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



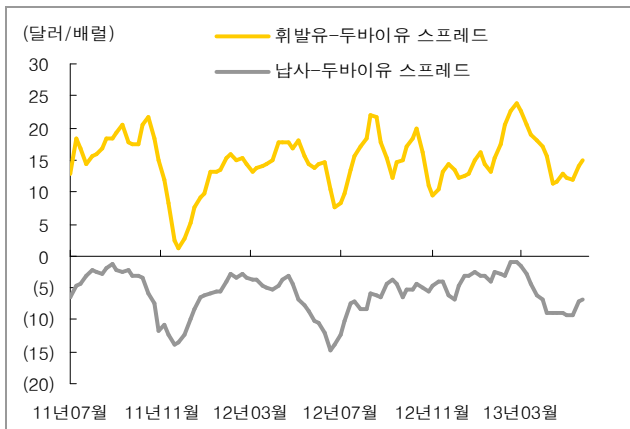
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



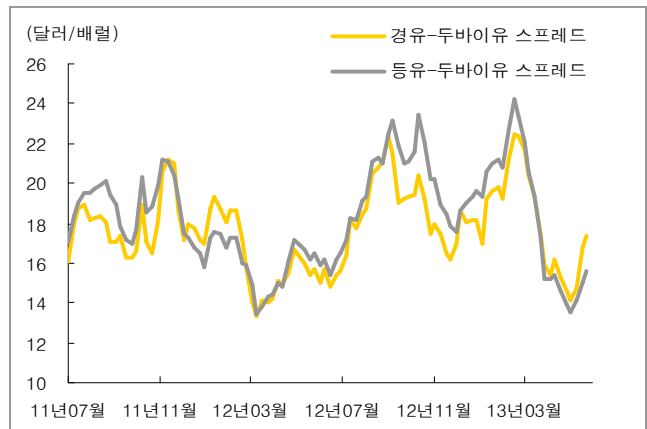
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



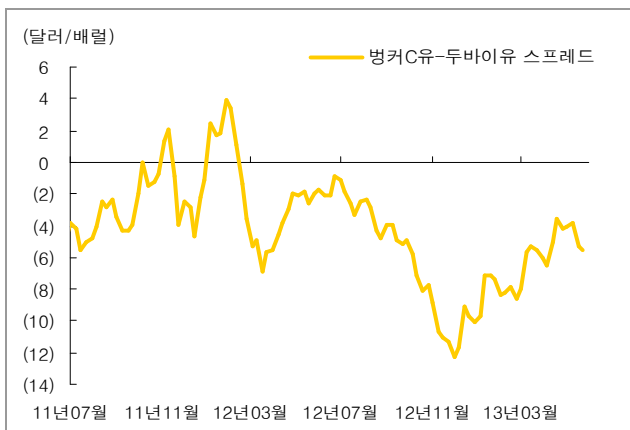
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



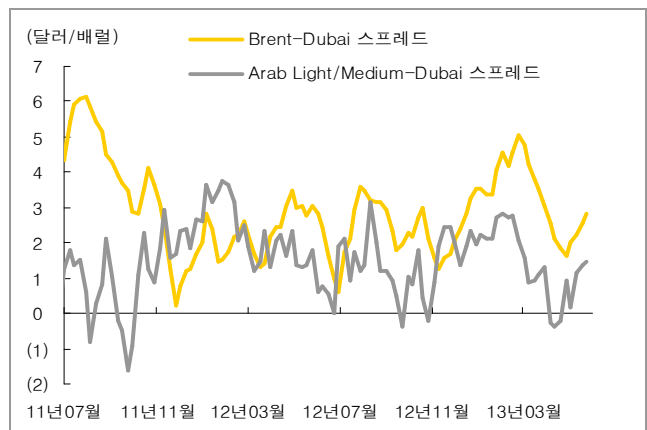
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 병커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

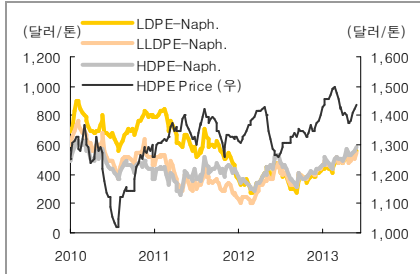
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

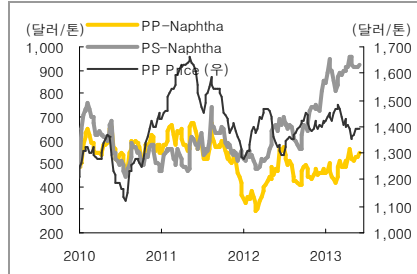
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



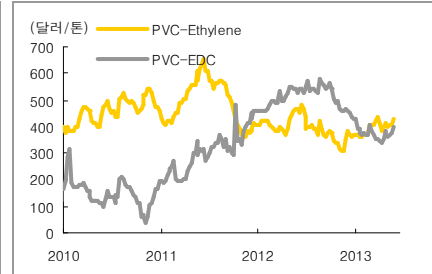
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



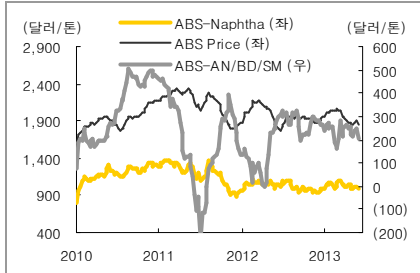
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



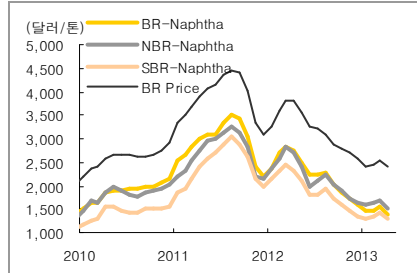
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



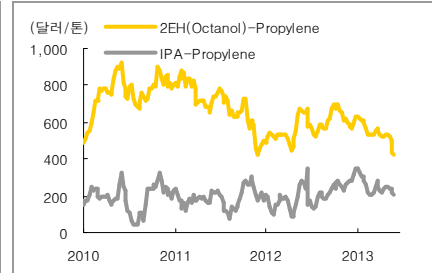
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



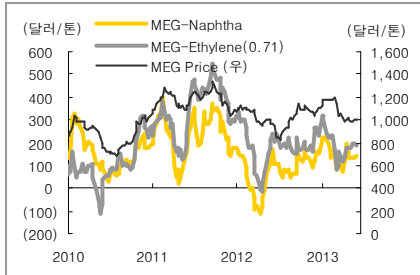
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



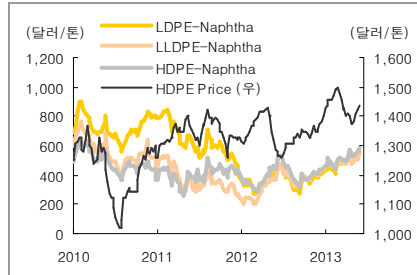
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



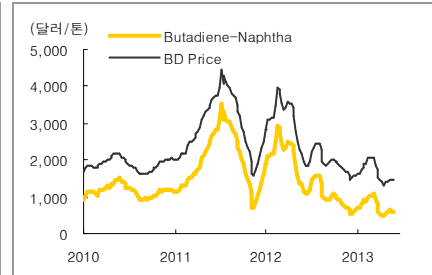
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



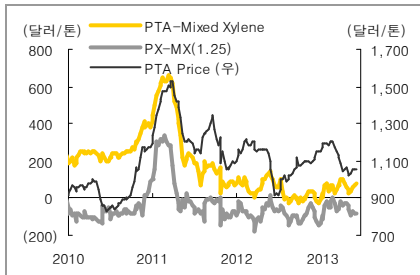
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



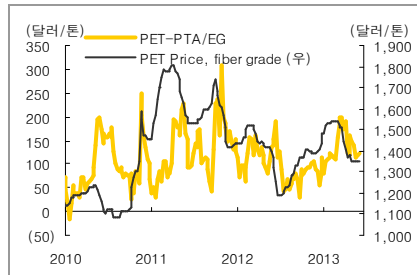
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



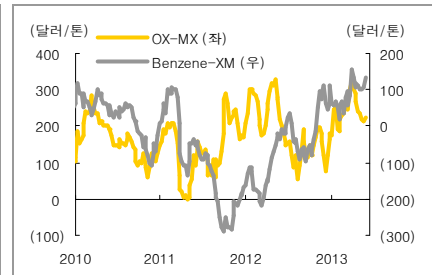
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

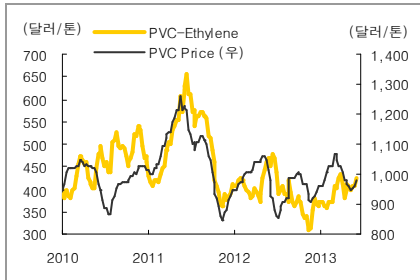
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

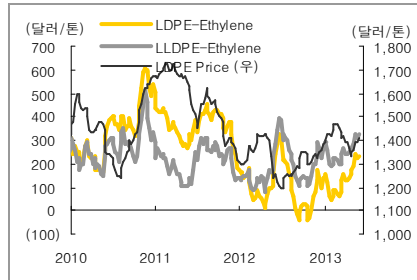
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 4월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



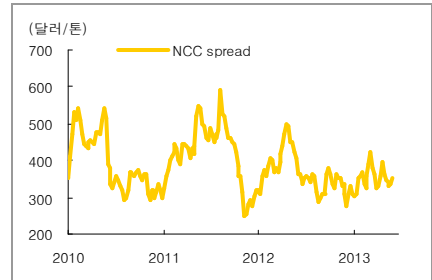
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



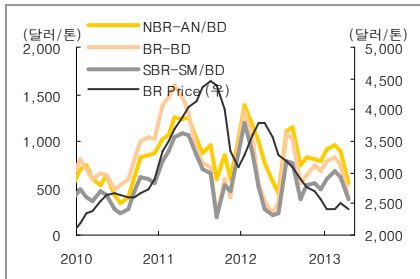
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



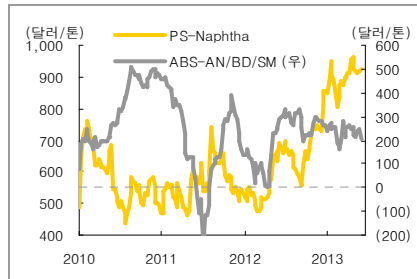
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



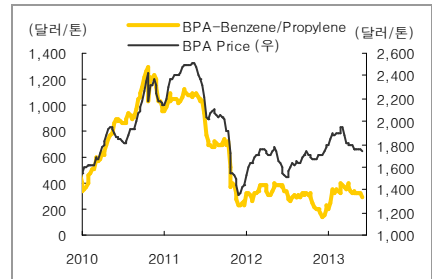
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



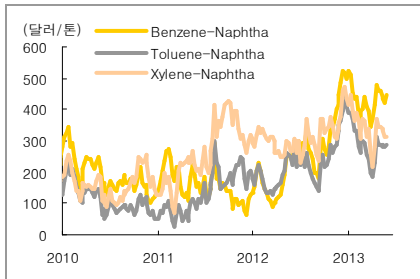
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티: BPA 스프레드



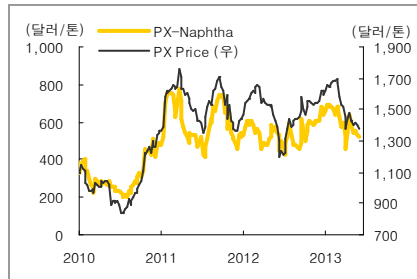
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



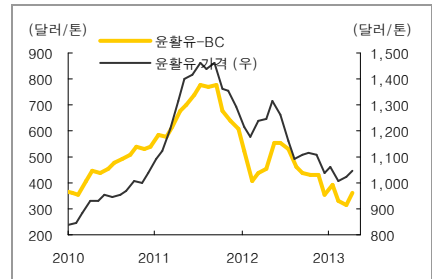
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



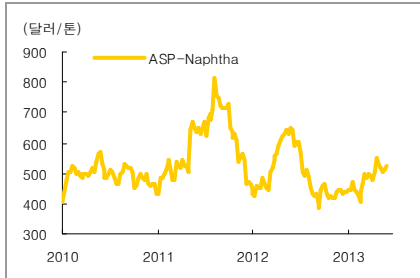
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



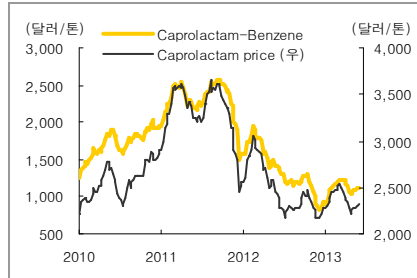
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



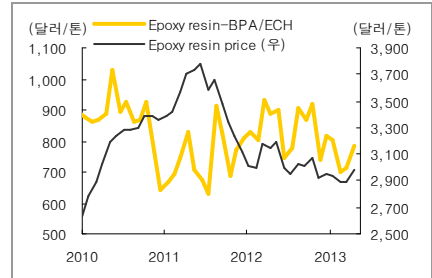
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

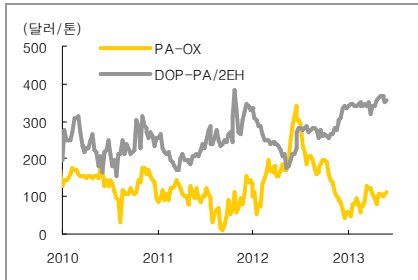
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

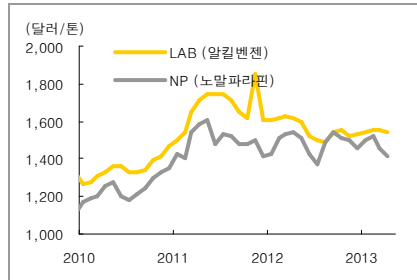
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 4월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



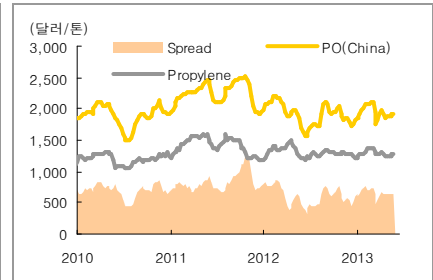
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



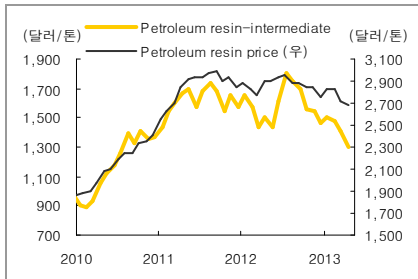
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



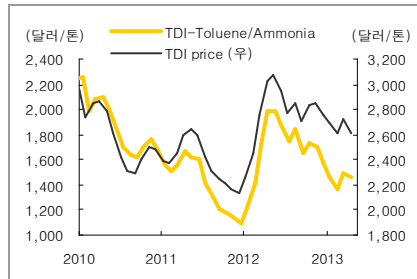
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



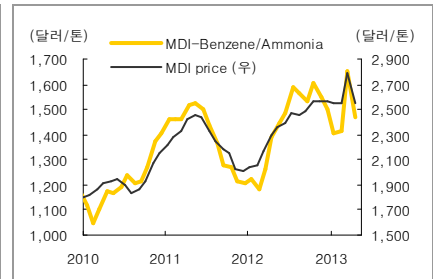
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



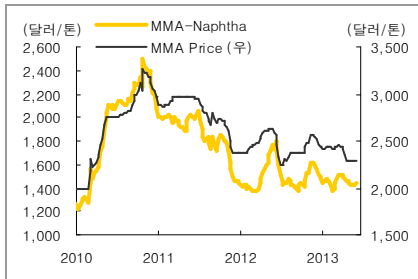
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



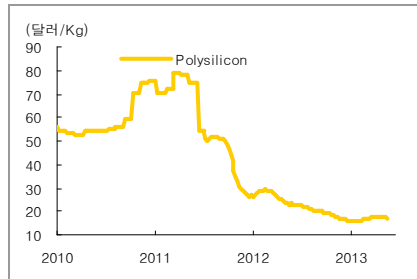
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



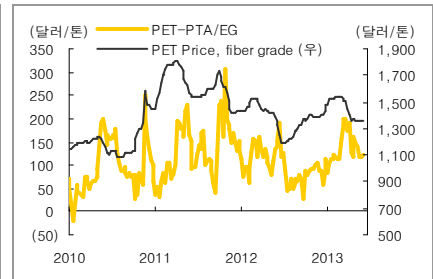
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI 폴리실리콘 가격



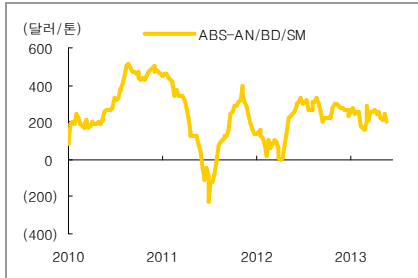
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



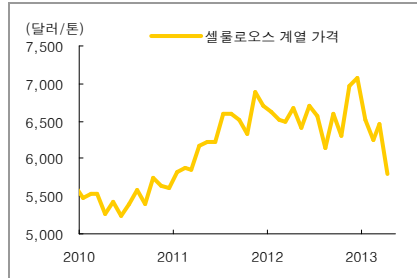
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



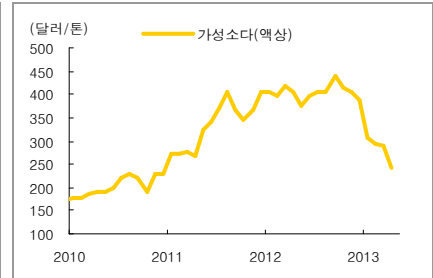
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

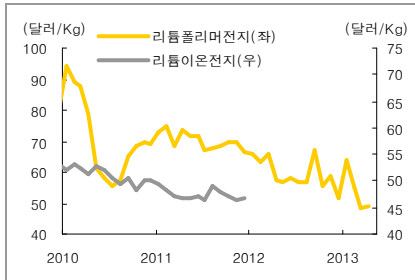
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

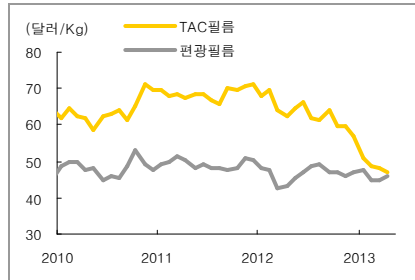
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 4월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



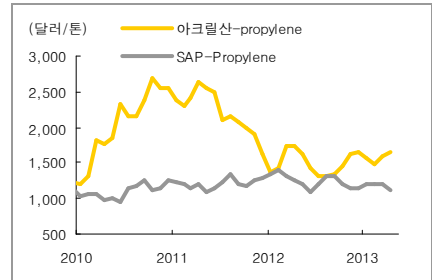
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



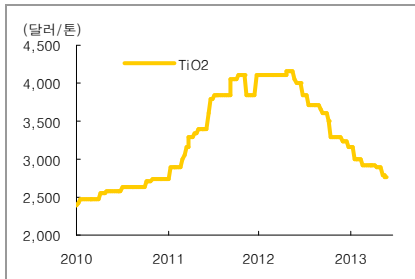
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



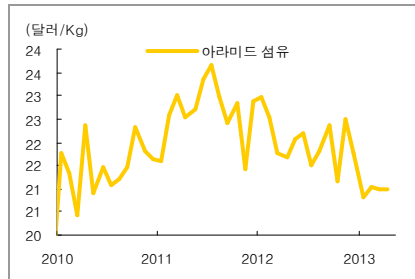
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 이산화티타늄 가격



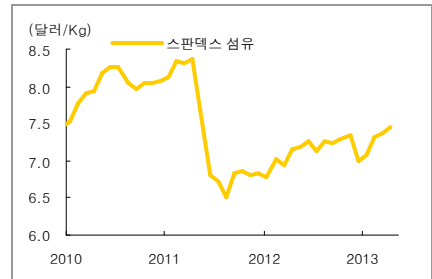
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



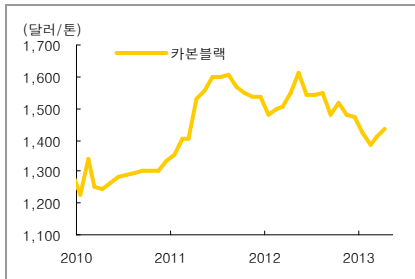
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



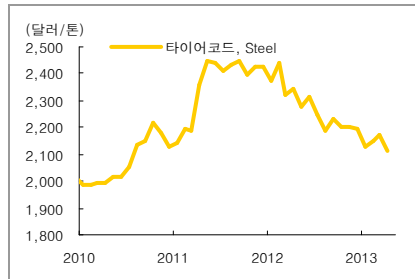
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



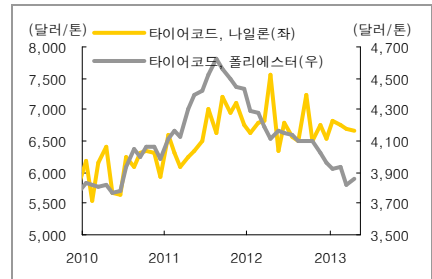
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



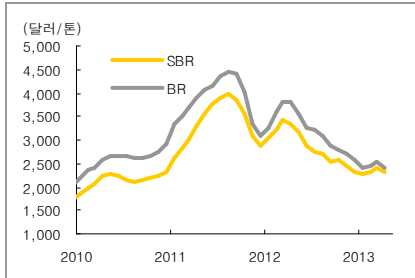
자료: KITA, KB투자증권

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 4월까지 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	101.1	(6.6)	(5.5)	100.0	100.6	98.9	(1.7)	(1.1)
	Naphtha	905	914	952	975	862	(11.7)	(4.8)	850	864	852	(1.4)	0.3
Olefin	Ethylene	1,149	1,136	1,234	1,304	1,162	(10.9)	1.1	1,135	1,135	1,135	0.0	0.0
	Propylene	1,327	1,295	1,272	1,309	1,261	(3.7)	(4.9)	1,230	1,265	1,275	0.8	3.7
	Butadiene	2,533	2,142	1,703	1,856	1,439	(22.5)	(43.2)	1,425	1,485	1,475	(0.7)	3.5
	Crude C4	1,766	1,293	1,174	1,178	1,176	(0.2)	(33.4)	1,198	1,158	1,136	(1.9)	(5.2)
BTX	Benzene	1,122	1,168	1,356	1,390	1,298	(6.6)	15.7	1,308	1,288	1,300	1.0	(0.6)
	Toluene	1,125	1,117	1,273	1,272	1,131	(11.0)	0.5	1,138	1,143	1,138	(0.4)	0.0
	Xylene (Mixed)	1,181	1,212	1,323	1,329	1,179	(11.3)	(0.1)	1,195	1,180	1,165	(1.3)	(2.5)
Intermediate	SM	1,384	1,411	1,586	1,687	1,643	(2.6)	18.7	1,625	1,670	1,668	(0.1)	2.6
	PX	1,420	1,422	1,559	1,620	1,415	(12.6)	(0.4)	1,430	1,398	1,373	(1.8)	(4.0)
	OX	1,428	1,334	1,472	1,563	1,436	(8.1)	0.6	1,435	1,393	1,388	(0.4)	(3.3)
	VAM	1,013	985	966	942	943	0.1	(6.9)	940	935	960	2.7	2.1
	MMA	2,541	2,343	2,473	2,433	2,309	(5.1)	(9.1)	2,288	2,288	2,288	0.0	0.0
	PO	1,798	1,882	1,869	1,972	1,898	(3.8)	5.6	1,875	1,908	1,908	0.0	1.7
Synthetic Resin	HDPE	1,348	1,317	1,360	1,462	1,401	(4.1)	4.0	1,375	1,420	1,435	1.1	4.4
	LDPE	1,323	1,266	1,341	1,435	1,376	(4.1)	4.0	1,345	1,395	1,405	0.7	4.5
	LLDPE	1,292	1,283	1,356	1,451	1,370	(5.6)	6.0	1,330	1,375	1,395	1.5	4.9
	PP	1,382	1,377	1,412	1,446	1,385	(4.2)	0.2	1,365	1,390	1,395	0.4	2.2
	PS (GP)	1,522	1,537	1,701	1,857	1,788	(3.7)	17.5	1,775	1,780	1,775	(0.3)	0.0
	ABS	1,954	1,938	1,922	2,024	1,878	(7.2)	(3.9)	1,845	1,893	1,845	(2.5)	0.0
Synthetic Fiber	AN	2,001	1,811	1,783	1,965	1,775	(9.7)	(11.3)	1,750	1,715	1,715	0.0	(2.0)
	Caprolactam	2,478	2,288	2,295	2,442	2,297	(6.0)	(7.3)	2,260	2,310	2,320	0.4	2.7
	MEG	945	994	1,094	1,129	999	(11.5)	5.7	988	1,003	998	(0.5)	1.0
	PTA	1,080	1,028	1,114	1,170	1,047	(10.5)	(3.0)	1,028	1,053	1,050	(0.2)	2.2
Vinyl Chain	PET	1,363	1,274	1,408	1,521	1,367	(10.2)	0.3	1,355	1,355	1,355	0.0	0.0
	Caustic Soda	382	384	424	440	440	0.0	15.1	440	440	440	0.0	0.0
	EDC	277	234	284	385	360	(6.5)	30.1	350	348	345	(0.7)	(1.4)
	VCM	842	779	794	895	808	(9.7)	(4.0)	790	793	805	1.6	1.9
Others	PVC	994	943	953	1,023	972	(5.0)	(2.3)	960	960	980	2.1	2.1
	MDI	3,222	3,412	3,615	3,422	3,408	(0.4)	5.8	3,398	3,393	3,393	0.0	(0.1)
	TDI	3,432	3,463	3,984	3,691	3,278	(11.2)	(4.5)	3,245	3,170	3,170	0.0	(2.3)
	Ammonia	521	618	625	568	513	(9.7)	(1.6)	510	515	515	0.0	1.0
Solar	Phenol	1,416	1,412	1,476	1,528	1,409	(7.8)	(0.5)	1,410	1,405	1,398	(0.5)	(0.9)
	BPA	1,660	1,637	1,716	1,884	1,768	(6.2)	6.5	1,760	1,750	1,735	(0.9)	(1.4)
	2EH	1,617	1,599	1,622	1,589	1,486	(6.5)	(8.1)	1,490	1,425	1,415	(0.7)	(5.0)
	DOP	1,660	1,678	1,720	1,757	1,678	(4.5)	1.1	1,690	1,625	1,620	(0.3)	(4.1)
	Natural rubber	3,217	2,686	2,701	2,827	2,326	(17.7)	(27.7)	2,276	2,301	2,294	(0.3)	0.8
	Cotton	76	70	70	79	82	3.8	7.7	82	82	79	(3.3)	(3.2)
	Polysilicon	23.81	20.95	17.57	16.53	17.61	6.5	(26.0)	17.71	17.10			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.09	1.03	0.89	0.89	0.92	3.7	(15.7)	0.92	0.92			
Solar	Cell, Multi (달러/W)	0.49	0.45	0.38	0.37	0.41	9.3	(16.3)	0.40	0.42			
	Module, China (달러/W)	0.86	0.80	0.75	0.68	0.66	(4.0)	(23.6)	0.65	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	351	(1.7)	(15.2)	347	338	351	3.7	1.1
Ethylene	Naphtha	244	222	281	328	300	(8.6)	22.7	285	271	283	4.6	(0.8)
Propylene	Naphtha	422	381	320	334	399	19.7	(5.3)	380	401	423	5.6	11.3
Butadiene	Naphtha	1,629	1,228	751	881	578	(34.4)	(64.5)	575	621	623	0.4	8.3
Benzene	Naphtha	217	254	404	414	436	5.2	100.7	458	423	448	5.9	(2.1)
Toluene	Naphtha	221	203	321	296	270	(9.0)	22.3	288	278	286	2.7	(0.8)
Xylene	Naphtha	276	298	370	354	317	(10.3)	15.0	345	316	313	(0.8)	(9.3)
SM	Naphtha	479	497	634	712	781	9.8	63.0	775	806	816	1.2	5.2
PX	Naphtha	515	508	606	644	553	(14.1)	7.4	580	533	521	(2.4)	(10.3)
OX	Naphtha	524	420	520	588	575	(2.3)	9.8	585	528	536	1.4	(8.5)
HDPE	Naphtha	443	403	408	486	539	10.9	21.8	525	556	583	4.9	11.0
LDPE	Naphtha	418	352	388	460	514	11.9	23.0	495	531	553	4.2	11.7
LLDPE	Naphtha	387	369	404	475	508	6.9	31.3	480	511	543	6.3	13.1
HDPE	Ethylene (1.03)	164	147	89	119	205	72.2	24.8	206	251	266	6.0	29.1
LDPE	Ethylene (1.03)	139	96	70	92	180	94.9	28.9	176	226	236	4.4	34.1
LLDPE	Ethylene (0.94)	212	215	197	225	278	23.4	31.4	263	308	328	6.5	24.7
PP	Naphtha	477	462	460	470	523	11.2	9.6	515	526	543	3.3	5.4
PS	Naphtha	617	623	748	881	927	5.1	50.1	925	916	923	0.8	(0.2)
PVC	Ethylene	433	389	350	387	405	4.6	(6.6)	406	406	426	4.9	4.9
ABS	AN/BD/SM	185	280	260	229	238	3.8	28.6	224	246	201	(18.0)	(10.3)
ABS	Naphtha	1,049	1,024	969	1,048	1,016	(3.1)	(3.1)	995	1,028	993	(3.4)	(0.2)
MEG	Naphtha	40	80	141	153	137	(10.7)	241.2	138	138	146	5.4	5.7
MEG	Ethylene (0.7125)	126	184	215	200	171	(14.5)	35.5	179	194	189	(2.6)	5.6
Caprolactam	Benzene	1,435	1,201	1,033	1,150	1,090	(5.2)	(24.1)	1,044	1,113	1,111	(0.1)	6.4
PTA	Mixed-Xylene	91	13	7	57	60	4.5	(34.4)	27	64	74	15.7	178.5
PTA	PX (0.67)	128	75	70	85	99	16.4	(22.9)	69	116	130	12.3	87.9
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	124	63	89	143	137	(3.9)	10.6	146	120	123	3.2	(15.4)
PA	OX (0.91)	231	200	110	87	101	16.4	(56.2)	104	108	112	4.2	7.9
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	221	276	295	343	356	4.0	61.0	365	353	355	0.6	(2.9)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	357	301	220	349	325	(6.9)	(8.9)	317	316	288	(9.0)	(9.2)
ECH	Propylene (0.8)	777	712	558	470	561	19.4	(27.8)	586	558	550	(1.4)	(6.1)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

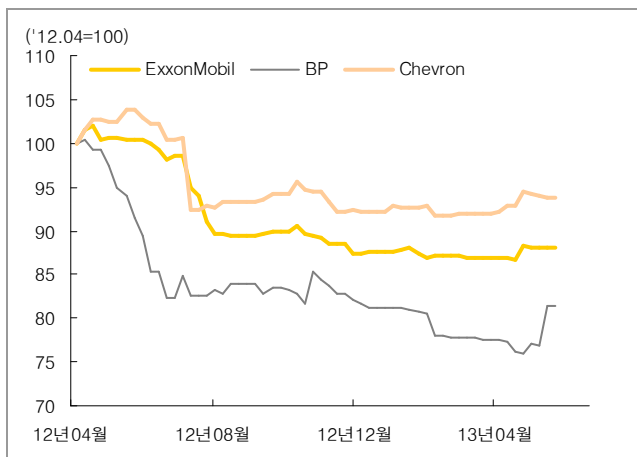
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	35,573	35,709	0.4	(0.0)	(0.2)	1.2	(0.3)	(12.2)
BP	18,936	20,487	8.2	0.0	7.3	4.8	(1.4)	(11.0)
Chevron	24,116	24,256	0.6	(0.0)	(0.9)	2.1	1.6	(9.8)
Valero	2,932	2,968	1.2	0.0	(2.7)	(6.4)	10.6	15.4
RIL	3,978	4,445	11.7	(2.2)	(2.6)	(2.3)	1.4	(2.7)
Formosa Petrochemical	15,165	15,645	3.2	(0.3)	(1.8)	(5.6)	(4.5)	(6.7)
Dow Chemical	2,829	3,542	25.2	0.0	(0.3)	0.8	(4.7)	(27.8)
SABIC	7,343	7,776	5.9	(1.7)	(1.7)	(3.4)	(3.6)	(10.8)
Formosa plastics	797	930	16.7	(1.6)	(1.6)	(10.6)	(17.1)	(46.2)
Petrochina	21,823	23,472	7.6	(0.0)	0.1	(1.0)	(4.3)	(18.3)
Sinopec	12,597	13,231	5.0	0.2	0.0	4.8	6.2	0.2

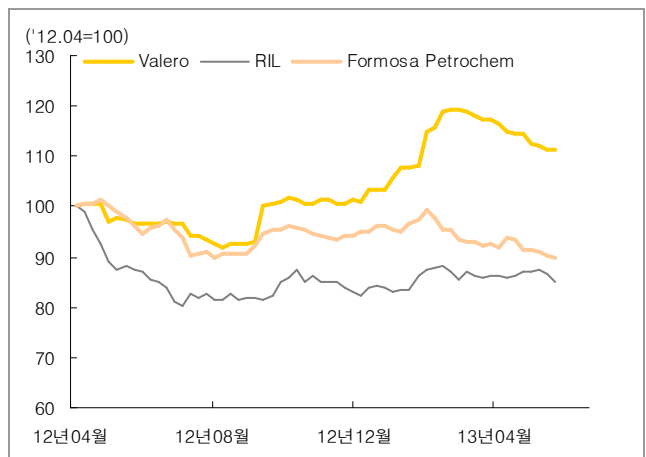
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



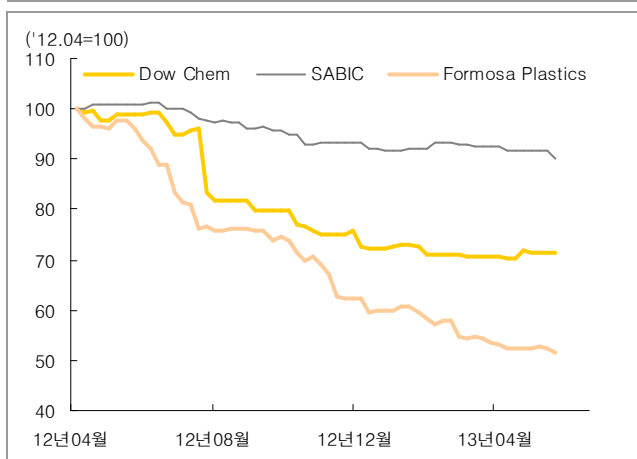
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



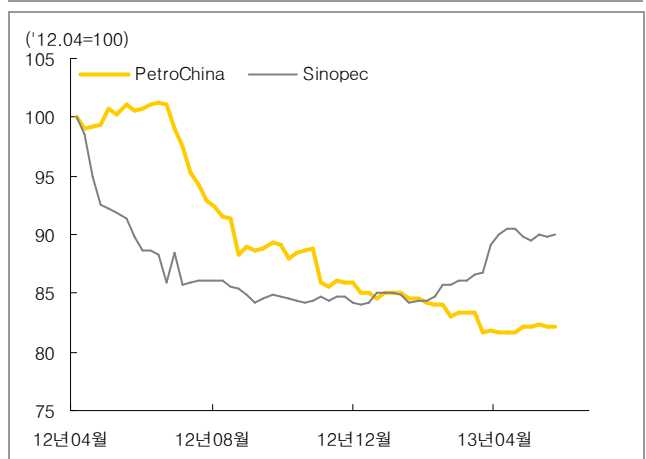
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



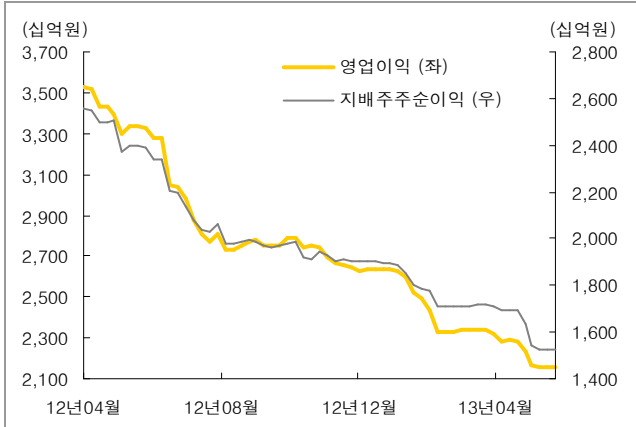
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



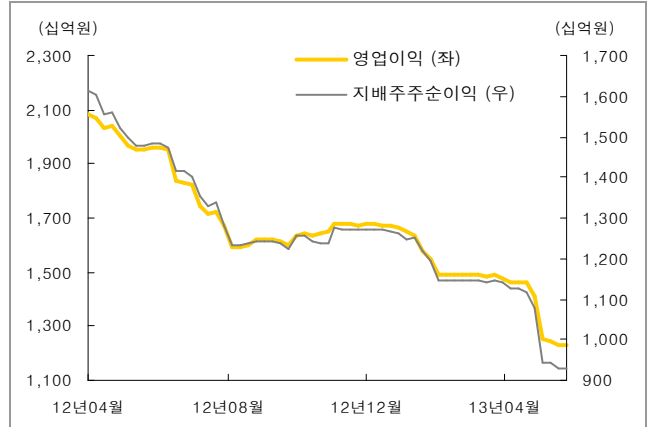
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



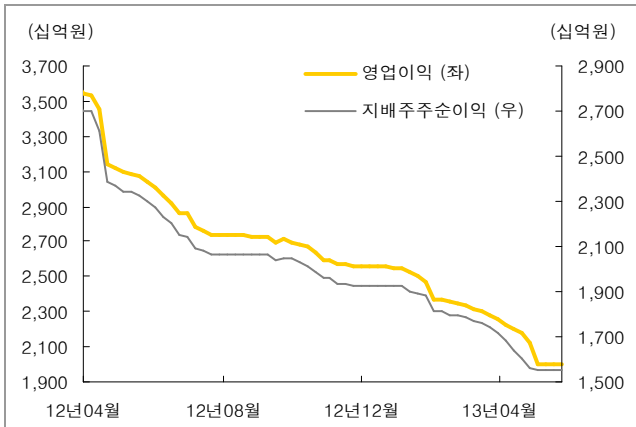
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



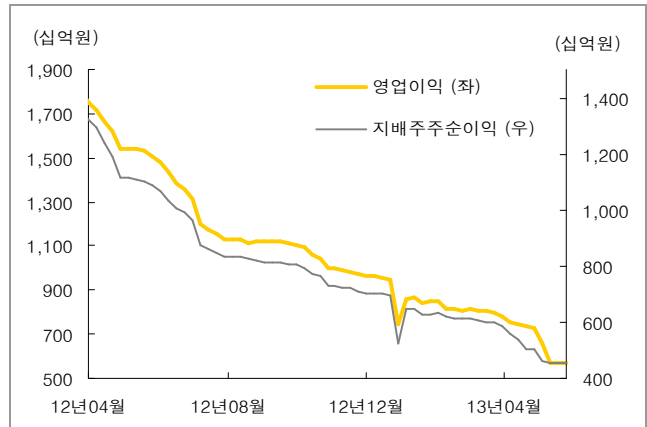
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



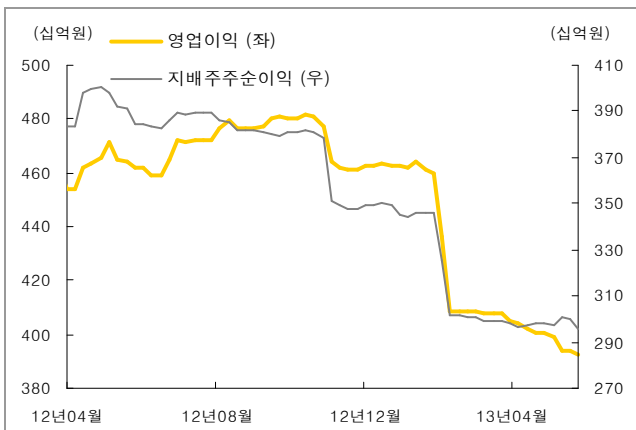
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



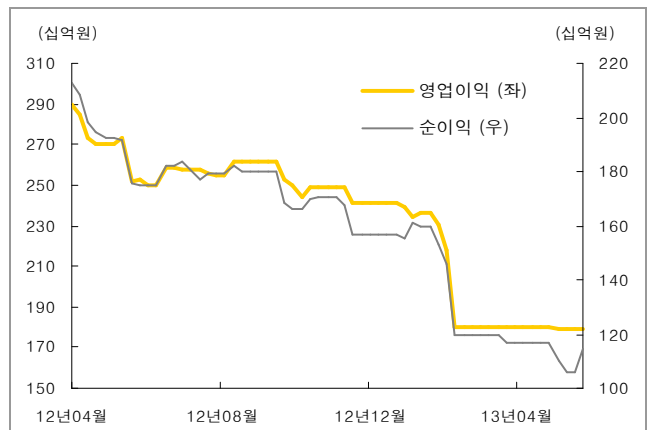
자료: FnGuide, KB투자증권

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 (05/27)	145,500	87,300	53,800	256,000	162,000	94,600	17,900	50,700	146,000	22,200
상승여력 (%)	44.3	37.5	48.7	44.5	85.2	58.6	28.5	47.9	n/a	30.6
절대수익률 (%)										
1M	(2.7)	(1.5)	(1.3)	0.8	(2.7)	1.4	5.3	(2.3)	1.7	(4.3)
3M	(17.1)	(12.6)	(21.1)	(13.1)	(31.8)	(13.6)	(7.5)	(8.5)	(13.6)	(7.1)
6M	(10.5)	(11.9)	(24.6)	(17.2)	(21.0)	(11.6)	8.5	(20.0)	(2.3)	(14.3)
1Y	2.8	(5.5)	(2.4)	(12.5)	(34.7)	(13.2)	(12.9)	(7.5)	(25.9)	3.5
상대수익률 (%)										
1M	(4.5)	(3.3)	(3.1)	(1.0)	(4.5)	(0.4)	3.5	(4.1)	(0.1)	(6.1)
3M	(15.9)	(11.4)	(19.9)	(11.9)	(30.6)	(12.4)	(6.3)	(7.3)	(12.4)	(5.9)
6M	(13.3)	(14.8)	(27.5)	(20.0)	(23.8)	(14.4)	5.6	(22.9)	(5.2)	(17.1)
1Y	(5.7)	(14.1)	(10.9)	(21.0)	(43.2)	(21.8)	(21.4)	(16.0)	(34.4)	(5.0)
PER (X)										
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	88.0	21.5	n/a	18.5
2013E	9.6	12.2	7.2	11.0	10.2	14.4	19.5	24.3	27.7	14.2
2014E	7.9	10.2	5.7	9.1	7.5	7.9	6.9	12.8	11.7	12.0
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	1.8	0.8	1.6	0.8	1.8	0.7	1.1	1.0	1.9
2014E	0.8	1.6	0.7	1.4	0.7	1.5	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	9.0	14.7	11.7	14.0	8.5	18.0	2.5	4.6	1.5	13.5
2014E	10.2	16.2	13.1	14.9	10.6	20.4	8.4	8.3	7.1	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	(2.6)	(6.5)	7.5	2.7	5.7	0.7	10.8	11.4	3.4	25.1
2014E	6.8	2.0	13.2	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	27.8	46.7	36.9	6.6	78.4	78.7	3,522.4	9.2	49.1	26.9
2014E	9.7	13.1	25.0	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	21.2	40.0	35.8	4.4	68.5	138.5	흑전	(26.5)	1,133.0	22.9
2014E	21.9	19.1	25.1	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	3.0	3.5	8.9	8.5	3.9	6.7	2.5	3.8	6.9	9.5
2014E	3.1	3.9	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	2.0	2.5	7.4	6.6	3.2	5.1	1.3	3.4	4.7	7.3
2014E	2.3	2.9	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 (05/24, 달러)	1.1	14.1	5.2	2.7	2.5	2.0	5.3	84.9	40.1	61.2
시가총액 (백만달러)	97,286	45,551	12,596	25,588	11,050	1,720	13,242	3,398	21,847	8,414
절대수익률 (%)										
1M	(1.8)	(1.1)	(5.9)	3.6	10.9	(6.4)	4.1	6.6	5.0	10.9
3M	(6.3)	(7.8)	(7.4)	(4.1)	(4.3)	0.5	(0.2)	6.0	(4.4)	12.6
6M	(2.0)	2.8	11.7	(4.9)	21.4	34.9	28.0	24.6	38.6	47.1
1Y	18.3	15.7	9.2	(1.2)	40.0	6.8	37.9	23.4	102.5	166.7
상대수익률 (%)										
1M	(6.5)	(5.8)	(10.6)	(1.1)	6.2	(11.1)	(0.7)	1.9	0.3	6.2
3M	(15.7)	(17.2)	(16.8)	(13.5)	(13.7)	(8.9)	(9.6)	(3.4)	(13.8)	3.1
6M	(20.4)	(15.6)	(6.7)	(23.2)	3.0	16.5	9.6	6.2	20.3	28.7
1Y	(9.4)	(12.0)	(18.5)	(29.0)	12.3	(21.0)	10.1	(4.3)	74.7	138.9
PER (X)										
2012C	9.3	11.9	11.7	194.7	10.4	n/a	7.4	8.5	8.2	9.1
2013C	7.5	11.4	11.0	33.1	9.2	9.4	7.4	7.6	7.5	10.8
2014C	7.2	10.2	8.7	26.9	8.8	6.9	6.5	8.1	7.0	9.2
PBR (X)										
2012C	1.1	1.3	1.2	3.7	1.5	0.6	0.7	0.6	1.2	2.0
2013C	1.0	1.2	1.1	3.4	1.4	0.7	0.7	0.5	1.1	1.7
2014C	0.9	1.1	1.0	3.2	1.3	0.6	0.6	0.5	1.0	1.5
ROE (%)										
2012C	12.6	11.8	8.6	1.7	14.9	(15.3)	9.8	6.8	15.3	22.6
2013C	14.0	11.4	9.8	10.2	15.3	6.0	8.8	6.8	14.8	16.4
2014C	13.5	11.5	12.0	12.0	14.8	10.3	9.6	6.2	13.8	17.8
매출액성장률 (%)										
2012C	8.6	(9.4)	(8.9)	9.1	12.7	(18.8)	(15.9)	(18.4)	5.3	4.3
2013C	11.7	0.0	9.8	4.5	1.6	1.0	2.1	1.0	(4.4)	3.2
2014C	3.5	2.6	1.7	2.3	0.3	(0.9)	(1.3)	(0.8)	1.7	0.8
영업이익성장률 (%)										
2012C	(5.1)	0.3	(42.3)	(92.1)	2.9	(48.6)	(30.4)	(45.2)	18.4	47.8
2013C	21.4	5.6	5.4	1,309.1	14.6	44.9	(8.7)	(14.1)	9.9	(12.9)
2014C	6.9	11.2	8.6	36.4	3.7	22.0	11.8	15.5	(0.1)	13.4
순이익성장률 (%)										
2012C	(12.1)	(7.3)	(45.6)	(83.5)	9.1	적지	(16.8)	(49.6)	(14.9)	58.2
2013C	25.6	3.9	114.8	528.3	11.9	흑전	(1.9)	10.9	70.3	(7.4)
2014C	3.6	11.7	36.9	23.7	5.9	59.3	13.5	(9.5)	3.3	8.9
영업이익률 (%)										
2012C	3.8	7.0	2.7	0.2	6.9	1.3	2.5	2.2	3.3	5.4
2013C	4.1	7.4	2.6	2.5	7.8	1.9	2.3	1.8	3.8	4.6
2014C	4.3	8.0	2.8	3.4	8.0	2.3	2.6	2.1	3.7	5.2
순이익률 (%)										
2012C	2.4	5.6	0.6	0.4	5.8	(1.5)	1.6	0.9	1.3	2.8
2013C	2.7	5.8	1.2	2.6	6.4	0.5	1.5	1.0	2.4	2.5
2014C	2.7	6.4	1.6	3.1	6.8	0.8	1.7	0.9	2.4	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 (05/24, 달러)	24.9	95.0	55.4	35.1	2.1	2.3	0.3	66.5	3.7	6.9
시가총액 (백만달러)	74,794	87,214	50,948	42,249	16,397	14,315	5,650	28,747	6,129	9,734
절대수익률 (%)										
1M	3.3	11.8	5.8	9.0	7.0	(3.2)	(3.7)	(2.0)	13.7	4.6
3M	4.6	2.3	18.1	12.9	5.6	(10.4)	(12.3)	18.6	36.5	26.8
6M	10.2	13.1	30.6	21.8	27.2	(3.3)	17.9	39.5	50.8	53.4
1Y	4.4	34.0	17.9	15.8	16.9	(6.7)	18.9	70.6	49.7	65.7
상대수익률 (%)										
1M	(1.4)	7.1	1.1	4.3	2.3	(7.9)	(8.4)	(6.8)	8.9	(0.1)
3M	(4.8)	(7.2)	8.7	3.5	(3.8)	(19.8)	(21.8)	9.2	27.1	17.4
6M	(8.2)	(5.3)	12.2	3.4	8.8	(21.7)	(0.5)	21.1	32.4	35.0
1Y	(23.3)	6.3	(9.9)	(11.9)	(10.9)	(34.5)	(8.9)	42.8	21.9	38.0
PER (X)										
2012C	11.1	13.5	16.8	18.2	142.7	29.4	n/a	25.8	n/a	19.5
2013C	10.2	12.7	14.2	14.7	20.5	17.5	13.9	21.2	16.9	14.1
2014C	9.6	11.7	12.8	11.8	18.0	15.4	10.4	19.1	11.7	12.4
PBR (X)										
2012C	1.9	2.6	5.1	1.9	2.0	1.9	0.9	1.9	1.4	1.3
2013C	1.8	2.6	3.8	2.0	1.8	1.8	0.9	1.7	1.2	1.2
2014C	1.6	2.4	3.2	1.9	1.8	1.7	0.8	1.6	1.2	1.1
ROE (%)										
2012C	17.5	19.0	33.2	10.7	1.4	6.2	(9.4)	7.3	(12.5)	7.1
2013C	17.8	19.4	32.5	14.3	7.9	10.5	6.4	8.3	7.5	8.7
2014C	17.2	19.2	27.3	16.3	8.8	11.3	7.6	8.9	10.2	9.2
매출액성장률 (%)										
2012C	(0.9)	0.6	3.6	(5.8)	(7.0)	(9.4)	2.4	(20.0)	(18.3)	(15.5)
2013C	4.6	(5.5)	3.5	1.7	3.1	5.6	22.2	4.2	5.5	6.0
2014C	3.0	(2.2)	6.5	4.0	5.9	6.7	(0.5)	4.4	1.7	1.9
영업이익성장률 (%)										
2012C	(16.5)	n/a	42.8	15.1	(62.3)	(73.4)	적전	(14.2)	(32.4)	(30.8)
2013C	11.8	n/a	4.2	16.0	50.2	33.6	흑전	19.2	66.3	24.9
2014C	3.9	9.7	11.2	14.9	28.6	43.2	19.7	10.2	16.7	9.5
순이익성장률 (%)										
2012C	(15.8)	(27.7)	(29.0)	(19.7)	(83.6)	(60.0)	적전	(12.6)	적전	(28.4)
2013C	13.6	(3.7)	41.7	19.8	499.4	63.7	흑전	18.0	흑전	33.5
2014C	4.6	7.4	13.6	27.6	16.4	16.7	7.0	9.7	38.8	11.7
영업이익률 (%)										
2012C	21.7	n/a	14.3	8.2	4.5	3.5	(2.1)	15.3	2.6	5.4
2013C	23.2	10.2	14.4	9.4	6.6	4.5	1.5	17.5	4.1	6.4
2014C	23.4	11.5	15.0	10.3	8.0	6.0	1.8	18.5	4.7	6.9
순이익률 (%)										
2012C	13.1	6.1	7.1	3.9	2.1	8.4	(1.8)	10.5	(2.5)	3.0
2013C	14.2	6.2	9.7	4.6	12.2	13.1	0.9	11.9	1.7	3.8
2014C	14.4	6.8	10.3	5.6	13.4	14.3	1.0	12.5	2.4	4.1

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 05월 28일 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, GS, LG화학, 롯데케미칼, 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 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.