화학업계의 불독(Bull-Dog) 황규원입니다.
(02)3770-3564 kyuwon.hwang@tongyang.co.kr

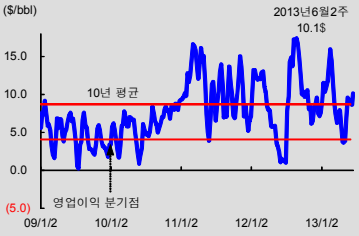
동양증권

화학/정유 주간 동향 (2013년 6월 3주)

2분기 실적 개선 화학업체는?

종목	투자의견	목표주가 (원)
[정유업체]		
SK 이노베이션	BUY	220,000
S-Oil	HOLD	120,000
[석유화학업체]		
LG 화학	BUY	380,000
롯데케미칼	BUY	290,000
금호석유	BUY	120,000
한화케미칼	HOLD	22,000
코오롱인더	HOLD	65,000
SKC	BUY	45,000
휴켐스	HOLD	27,000

정유사 복합정제마진(시차반영) 주간 동향



자료: 동양증권 리서치센터

11 개 석유화학업체 Cash 마진 주간 동향

자료: 동양증권 리서치센터

Why This Report

6 월 중순 ~ 7 월 초까지 화학/정유 업황이 지지부진하게 이어질 것으로 보이기 때문에, 당분간 주가에 가장 큰 영향을 미치는 것은 2 분기 실적일 것입니다. 2 분기가 끝나지는 않았지만, 4 ~ 6 월초까지의 제품가격을 기초로 2page 에 정유화학업체의 예상 실적을 간략히 정리해 보았습니다. 2 분기 영업이익이 전분기 대비 개선되는 기업은 LG 화학(IT 소재 성수기), SKC(PET 필름 판매호조), 코오롱인더(패션 성수기) 등에 지나지 않고, 나머지는 부진한 모습이 예상됩니다. 당분간 시장 컨센서스의 하향조정이 이어질 것으로 보입니다. 앞으로 한달 가량은 인내가 필요한 시기입니다.

Investment Point

복합정제마진 동향 : 6월 2주, 시리아 영향으로 회복된 정제마진

- 복합정제마진(시차 반영) : 2013년 1분기 10.7$→ 5월 7.7$→ 6월 1주 8.6$→ 2주 10.1$/배럴
- 제품별 정제마진(시차성 배제) : 휘발유 +20.3$(직전주 +20.7$), 등유 +16.3$(+15.5$), 경유 +18.9$(+17.9$), B/C 유 △2.8$(△2.3$), 나프타 △6.6$(△5.5$)
- 특징 : 국제 원유가격 상승으로 인해, 시차성을 고려한 복합정제마진은 5월 7.7$에서 6월 2주에 10.1$까지 상승했는데, 최근 3주간 조정 후 반등한 것임. 국제 원유가격은 직전주 99.4$에서 지난주말 102$까지 높아졌음. 미국이 시리아 반군에게 무기 공급을 추진하고 있다는 소문이 확산되면서, 지정학적 위험이 증가했기 때문
- 전망 : 시리아 내전 확산 우려감에 따른 국제원유가격 상승은 단기적인 현상에 그칠 것으로 판단됨. 시리아의 원유 하루 원유생산량은 17만배럴 규모로 국제 원유시장에 충격을 줄 수준이 아니기 때문. 오히려, 한국 주요 정유사의 정기보수가 5 ~ 6월초에 마무리되면서 석유제품 생산량이 증가하고 있다는 것에 주목해야 함. 휘발유,경유, B/C 유 등을 중심으로 동북아시아지역 공급상황이 넉넉해 진다는 뜻임. 복합정제마진은 급등 보다는 약 보합권 정체를 예상함

석유화학마진 동향 : 6월 2주, 석유화학 마진 보합권

- 11개 화학업체 Cash 마진(시차 반영) : 2013년 1분기 321$→ 5월 342$→ 6월 1주 355$→ 2주 360$/톤
- 제품별 가격 동향 :
  a. 주간 가격 상승 Item : 에틸렌 +0.9%(1,171$) > 프로필렌 +0.8%(1,306$) > SM +0.8%(1,679$)
  b. 주간 가격 하락 Item : 부타디엔 △3.5%(1,361$) > PX △0.2%(1,417$)
  c. 원료인 나프타 가격 : +0.5%(880$)
- 특징 : 동북 아시아지역 석유화학 제품은 점차 비수기에 접어들면서, 대부분의 제품가격에는 큰 등락 없이 미세한 변동만 발생되고 있음. 다만, 타이어 원료로 사용되는 합성고무와 Butadiene 가격은 약세가 두드러지고 있음. 부타디엔(합성고무 원료) 가격은 지난주 대비 3.5% 급락하면서, 톤당 1,361$로 낮아졌음. 유럽의 초 저가 부타디엔(유럽시장에서 1,000$에 형성)이 아시아시장으로 유입되기 시작했기 때문
- 전망 : 6월 ~ 7월 중순까지 석유화학 비수기 영향으로 모멘텀 부재 현상이 이어진다는 기존 판단에 변함이 없음. 한가지 특이한 점은 아시아 NCC(나프타를 분해해 석유화학제품을 생산하는 설비)의 원료인 나프타 가격이 상대적으로 강세를 보일 가능성임. 7월 유럽산 나프타 물량이 아시아로 유입되는 규모는 75만톤 정도로 알려지고 있는데, 이는 최근 월 평균 유입량 100만톤에 훨씬 미달하는 수준임. 이로 인해, 연중 최대 성수기에 진입하기 시작하는 7월 중하순 부터는 나프타 공급이 타이트하게 진행될 가능성이 높음. 7월 말부터는 나프타가격 상승이 곧 석유화학 제품 가격 상승으로 이어지면서, 스프레드 개선을 이끌 것으로 보인다는 뜻임. 6 ~ 7월 초 석유화학 조정은 길지 않을 것으로 판단됨

6 ~ 7월 초비수기 진입, 2분기 실적 개선 화학주로만 집중

- **정유업체 : 정제마진 축소, 재고평가손실, 정기보수 등으로 시장 기대이하의 2분기 실적 예상**
- **석유화학업체 : IT관련 화학제품을 생산하는 LG화학㈜, SKC㈜ 이외는 감익 불가피**

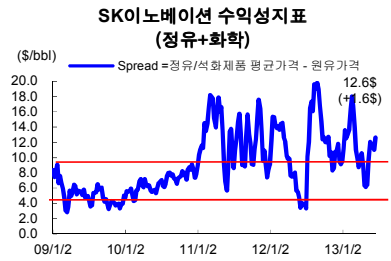
[별첨1] 2011~13년 주요 화학/에너지업체 분기 실적 추정치

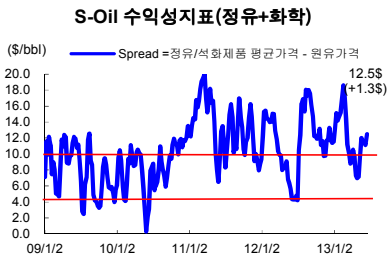
구 분		분기실적(억원) '11. 1분기	'11. 2분기	'11. 3분기	'11. 4분기	'12. 1분기	'12. 2분기	'12. 3분기	'12. 4분기	'13. 1분기	'13. 2분기	'13. 3분기	'13. 4분기	연간실적 (억원) 2011	2012(E)	2013(E)
[에너지 및 석유정제 업체]																
SK이노베이션	매출액	170,684	171,621	172,096	169,311	188,343	188,781	184,580	171,600	181,082	16,741	169,758	175,043	683,712	733,300	542,624
Buy	영업이익	11,920	5,821	4,239	3,615	7,380	-1,325	8,835	2,104	6,975	2,802	4,481	4,929	29,595	16,994	19,187
	지배주주 순이익	9,078	2,972	18,185	1,455	6,500	-2,390	5,074	2,670	2,871	1,656	3,582	3,505	31,690	11,854	11,614
	▶ 2013년 1분기 지배주주 순이익 2,871억원으로, 전분기 대비 개선. 정제마진 및 BTX 마진 강세, 윤활기유 판매 부진 지속. 재고평가이익 300억원, 자원개발광구 상각 500억원															
TP 220,000원	▶ 2013년 2분기 예상 지배주주 순이익 1,656억원으로, 전분기 대비 악세 전환. 정유부문 적자(정제마진 위축, 재고손실 발생), 석화 견조, 윤활유 악세 진행. 원/달러 환율 상승으로 외환손실 우려도 남아 있음.															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 1.16조원으로, 전년대비 수준 실적 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 인천정유 PX 설비에 대한 JV 계약 체결, 미국 자원개발 업체 인수 추진, SK 루브리컨츠㈜ 상장 추진															
S-Oil	매출액	68,173	80,259	78,066	92,640	90,360	87,978	85,028	83,867	80,137	77,341	79,674	81,503	319,138	347,233	318,655
Hold	영업이익	6,277	2,518	4,153	4,027	3,770	-1,500	5,197	352	3,269	1,308	3,110	3,764	16,975	7,818	11,451
	지배주주 순이익	5,524	2,380	629	3,377	3,159	-1,652	4,565	-220	1,472	798	3,262	2,707	11,910	5,852	8,239
	▶ 2013년 1분기 지배주주 순이익 1,472억원으로, 전분기 대비 흑자전환. 윤활유 악세속에 정유/석유화학 강한 회복. 재고평가이익 350억원, 환율 상승으로 1,299억원 규모의 영업외 비용 발생															
TP 120,000원	▶ 2013년 2분기 예상 지배주주 순이익 798억원으로, 전분기 대비 악세 예상. 정제마진 악세, 4~5월 정기보수, 유가하락에 따른 재고 손실 압박 등이 실적 하락에 영향을 미칠 전망															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 8,239억원으로, 전년대비 40% 증가 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 특별한 정기보수 및 증설 없음															
LG 화학	매출액	54,909	57,000	58,859	55,989	57,531	59,956	58,335	56,808	57,206	60,986	65,983	68,308	226,756	232,630	252,483
Buy	영업이익	8,313	7,626	7,166	5,082	4,467	4,993	6,003	3,640	4,089	5,264	6,288	5,899	28,187	19,103	21,540
	지배주주 순이익	6,385	6,140	5,100	3,754	3,754	3,766	4,527	2,899	3,391	3,954	4,714	4,435	21,037	14,945	16,494
	▶ 2013년 1분기 영업이익 4,089억원으로, 전분기대비 11% 개선. It 소재 비수기 속에 석유화학 부문 회복															
TP 380,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 5,264억원으로, 전분기대비 개선 예상. It 소재(편광판, 2차전지 등) 성수기 진입속에 석유화학 원료가격(나프타) 인하 효과로 실적 개선 충분히 가능															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 1.6조원으로, 전년대비 10% 증가 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 3D-Retarder 2라인 완공, 폴리머전지 1,000만 셀/월, ITO 필름 1라인 완공 EVA 13만톤, EDC 30만톤, 가성소다 27.5만톤															
롯데케미칼	매출액	39,397	39,496	40,880	37,226	38,504	40,059	41,319	39,718	41,768	39,138	43,510	44,001	156,999	159,600	168,417
Buy	영업이익	5,599	3,600	4,108	1,374	2,027	-477	1,936	231	1,171	967	1,566	1,091	14,681	3,717	4,795
	지배주주 순이익	3,603	2,794	2,873	512	1,674	-127	1,579	19	1,143	663	1,228	799	9,782	3,145	3,833
	▶ 2013년 1분기 영업이익 1,171억원으로, 전분기 대비 개선. EG/부타디엔 개선 속에 TPA/타이탄 악세. 재고평가 손실 99억원 발생. 계열사 세금환급으로 법인세 절감															
TP 290,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 967억원으로, 전분기 대비 감소 예상. 원료인 나프타 가격 하락에도 불구하고, EG/부타디엔/TPA 가격 악세로 수익 개선 지속															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 3,833억원으로, 전년대비 22% 증가 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 상반기 대산공장 정기보수 검토 중, 하반기 타이탄 Ethylene 소규모 증설(28만톤)															
한화케미칼	매출액	21,370	20,014	20,298	17,744	16,946	17,123	17,710	17,843	17,797	18,955	19,096	18,908	79,426	69,622	74,756
Hold	영업이익	2,404	2,003	828	-1,977	321	451	403	-1,123	-85	224	348	276	3,259	52	763
	지배주주 순이익	1,442	1,532	641	-1,079	347	-127	413	-337	251	4	145	92	2,536	296	492
	▶ 2013년 1분기 영업손익 85억원 적자로, 전분기 1123억원 적자에서 그 폭을 줄임. 본사 PE/PVC 는 여전히 부진, 태양광은 276억원 적자. 한화생명㈜ 지분 처분이익 299억원 정도 발생															
TP 22,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업손익 224억원으로 전분기 대비 개선 예상. 본사 PE/PVC 악세 흐름이 이어진 가운데, 태양광 부문 적자는 100억원 수준으로 전분기 보다 축소 예상															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 492억원으로, 전년 296억원 대비 소폭 회복 기대하지만 충분하지 못함															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 폴리실리콘 1만톤 신설, 사우디 Shipchem㈜ 합작으로 EVA/LDPE 20만톤 신설															
금호석화	매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,317	12,454	14,149	14,738	14,508	14,312	64,574	58,837	57,707
Buy	영업이익	2,864	2,761	2,192	604	1,219	261	452	306	783	712	778	974	8,390	2,238	3,247
	지배주주 순이익	1,962	1,790	900	404	1,016	89	406	-215	331	263	586	712	5,056	1,296	1,892
	▶ 2013년 1분기 영업이익 783억원으로, 전분기 306억원 대비 개선. 합성고무/BPA 업황 부진은 이어졌지만, 2월 고무가격 강세 시기에 2월물량을 집중판매하는 마케팅 능력을 보임															
TP 120,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 712억원으로, 전분기 대비 축소 예상. 합성고무 수요는 지지부진한 가운데, 합성고무 가격 인하 영향 때문. 특히, Butadiene 가격 약세가 심상치 않음															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 1,892억원으로, 전년대비 45% 증가 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 금호폴리켐㈜ EPDM 6만톤, 금호 P&B㈜ 페놀 30만톤 증설															
SKC	매출액	4,231	4,487	4,098	4,058	5,984	6,769	6,666	6,873	5,602	7,127	7,343	7,877	16,874	26,292	27,949
Buy	영업이익	480	1,034	520	266	245	446	427	329	238	428	536	610	2,054	1,447	1,812
	지배주주 순이익	299	759	255	80	237	309	296	-182	125	262	359	389	1,393	660	1,135
	▶ 2013년 1분기 영업이익 238억원으로, 전분기 329억원 대비 감소. PET 필름 및 PO 비수기 속에 PO 대규모 정기보수로 일회성 비용 발생(100억원 내외). 3월부터 광학용 PET 필름 판매 급증															
TP 45,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 428억원으로, 전분기 대비 개선 기대. 광학용 PET 필름 판매량 호조세로 실적 개선 성공 기대. 다만, 계열사(SKC 솔믹스㈜ 및 본사의 PPG 판매는 부진한 것으로 알려짐															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 1,135억원으로, 전년대비 72% 증가															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : PET 필름 4만톤 증설, PO 7만톤 증설															
코오롱인더	매출액	14,809	15,571	9,351	14,471	13,309	13,523	12,151	14,147	12,683	13,586	12,976	15,037	54,384	53,130	54,282
Hold	영업이익	1,085	1,198	941	800	858	972	494	615	488	641	539	631	4,024	2,940	2,299
	지배주주 순이익	860	948	873	551	718	549	228	176	196	309	245	448	3,232	1,672	1,198
	▶ 2013년 1분기 영업이익 488억원으로, 전분기 615억원 대비 20% 감소. 산업자재/필름 등 악세 속에 전분기에 강했던 패션부문이 비수기에 접어들기 때문. 소송관련 비용은 149억원 정도 반영															
TP 65,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 641억원으로, 전분기 대비 개선. 패션 및 산업자재부문 실적 회복 속에, 석유수지/필름은 약세 지속. 5월 항소심 공판 진행(9월 이후 판결 예상) 및 6월 형사재판 진행 예정															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 1,198억원으로, 전년대비 28% 감소 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : 석유수지 3만톤 증설, 2~3분기 듀폰㈜과의 영업기밀 도용에 대한 2심판결 예상															
휴켐스	매출액	1,503	1,566	1,357	1,243	1,477	1,585	1,871	2,133	2,089	2,080	2,070	2,023	5,669	7,066	8,262
Hold	영업이익	181	219	122	65	147	221	170	127	131	154	155	140	587	665	580
	지배주주 순이익	157	184	148	46	112	178	125	107	155	121	115	112	536	522	503
	▶ 2013년 1분기 영업이익 131억원으로, 전분기 127억원 대비 소폭 개선. DNT 부문 악세는 지속되고 있지만, 전분기 일회성비용(40억원) 소멸 효과. 탄소배출권 자산수증이익이 49억원 발생															
TP 27,000원	▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 154억원으로, 전분기 대비 소폭 개선. DNT 설비 가동률 60% 수준 지속으로, 예상보다 낮은 분기실적 달성 예상															
	▶ 2013년 세후이익 예상치는 503억원으로, 전년 대비 3% 감소 예상															
	▶ 2013년 Fundamental 변화 : CER 판매 지분율 97% 확대 및 신규질산 증산공장에 대한 CER 인정(총 CER 연간 184만톤), 말레이지아 초안공장 투자, 중국 우레탄 원료공장 JV 진행															

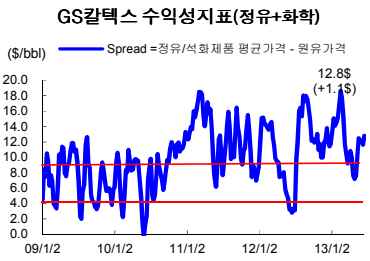
자료: 동양증권 리서치센터

[별첨2] 주요 화학/에너지업체별 제품 1단위당 마진 추이

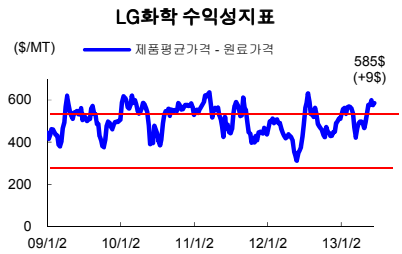
[그림 1] 석유정제업체 수익성지표(Refining 마진) 추이

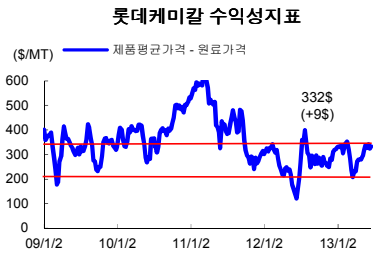


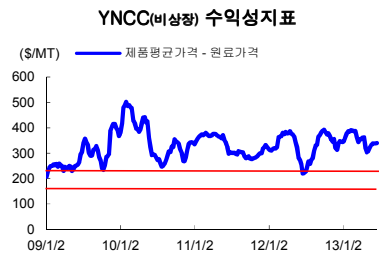


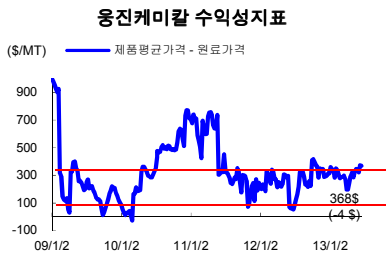


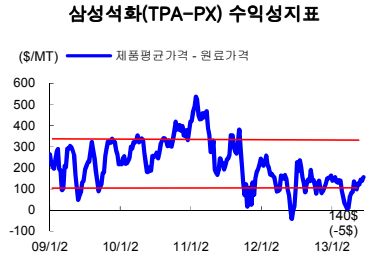
[그림 2] 석유화학업체 수익성지표(Cash 마진) 추이

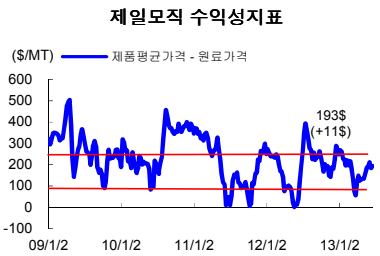








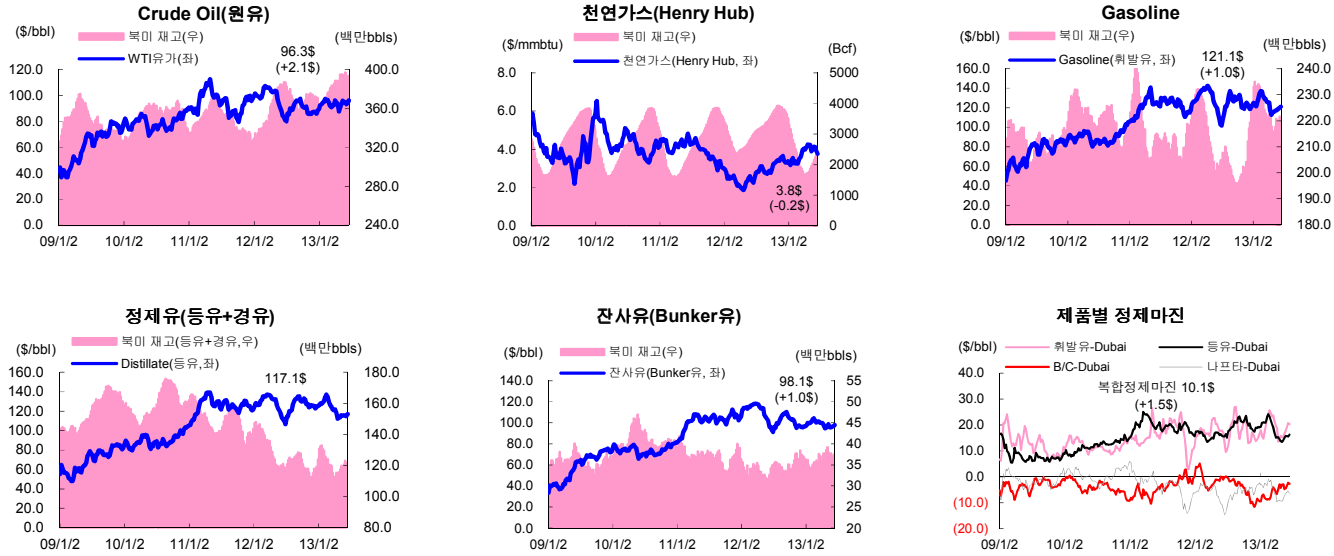




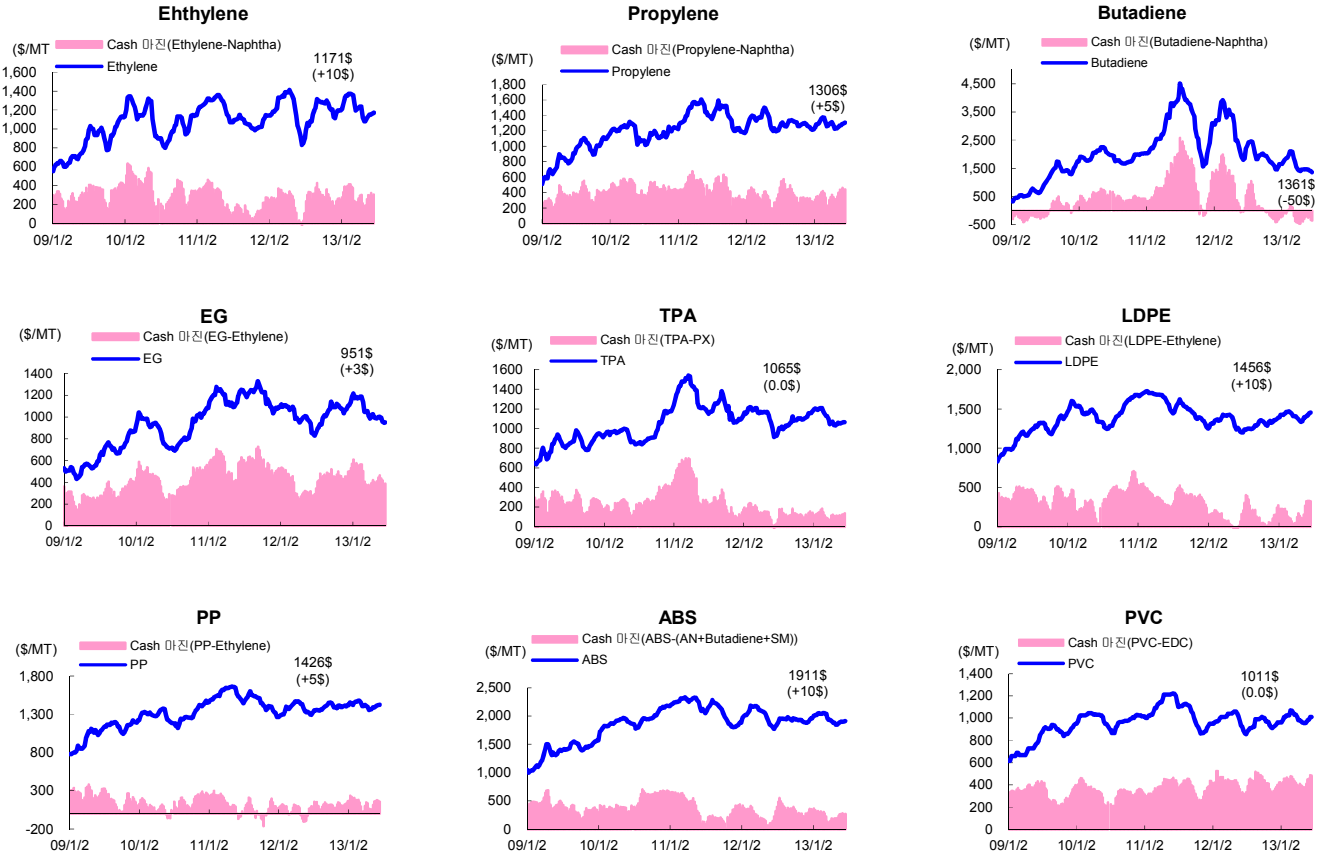
자료: 동양증권 리서치센터

[별첨3] 정유/화학 제품가격 추이

[그림 3] 석유정제 제품가격 및 북미지역 재고 추이



[그림 4] 석유화학 제품가격 및 Cash 마진 추이



자료: 켐로커스, Datastream, 동양증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.