

2013. 07. 02

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: 195,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 85,000원 (유지)

GS (078930)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 72,000원 (유지)

LG화학 (051910)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 310,000원 (유지)

롯데케미칼 (011170)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 195,000원 (유지)

금호석유 (011780)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 110,000원 (유지)

Contents

Weekly Update.....	1
KB투자의견.....	2
주간시황.....	3
Weekly Highlights	3
정제마진 동향	5
석유화학 업체별 Key Indicators	6
석유화학 제품 가격 및 스프레드	10
Appendices.....	12
컨센서스 추이	12
Peers Comparison.....	14

Weekly: 부타디엔 가격 하락, 천연고무를 보자

전 주 평균 부타디엔 가격은 1,125달러/톤으로 2009년 7월 이후 4년 만에 에틸렌 가격 이하로 하락하였다. 수요 부진에 따른 재고 과잉도 주 요인이겠으나, 천연고무 가격 하락에 따른 합성고무 가격 하락이 원재료인 부타디엔 가격 하락의 주 요인이라고 판단한다. 하지만, 마진이 임계점 이하로 하락했고, 천연고무 수요도 증가하고 있어 추가 제한보다는 반등 가능성이 높은 시점이다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 5.2달러로 상승 지속

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 5.2달러/배럴 (+1.2달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 8.8달러/배럴, +0.3달러/배럴)로 상승했다는 점이 정유 업종에 긍정적이다. 드라이빙 시즌에 돌입하지만, 미국의 가솔린 수요 상승 트렌드는 예년 대비 약하다. 하지만, 디젤 스프레드의 강세가 정제마진의 주 상승 요인이다. 유럽의 자동차용, MENA 지역의 전력생산용 디젤 수요 증가가 7~8월까지 지속될 것으로 예상된다.

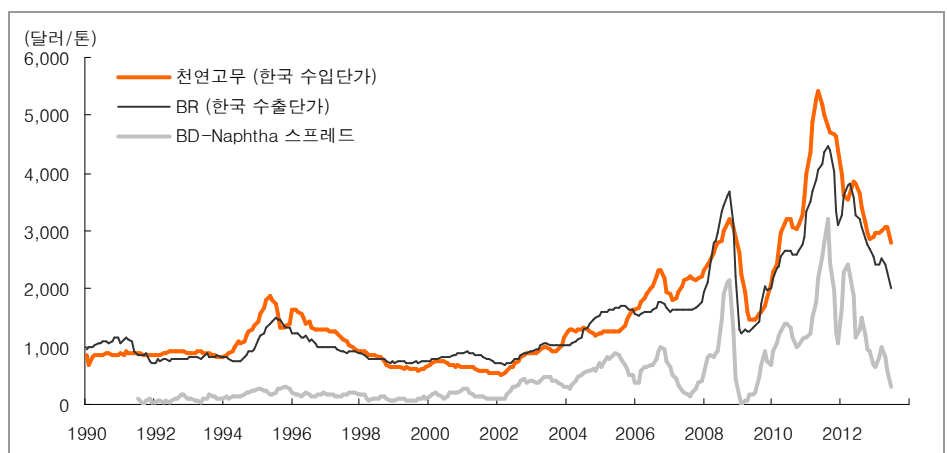
에틸렌 만의 강세

지난 주 부타디엔 가격은 9.6% WoW, 벤젠은 4.5% WoW 하락하였다. 벤젠가격 하락은 유가 하락이 일부 영향을 미친 것으로 보이나, 유가가 안정화 되면서 지난주 금요일에 일부 반등하였다. 에틸렌 가격은 1.7% WoW 상승하며 강세를 보였다. 스팟 시장에서의 공급이 타이트한 점도 있었으나, 부타디엔 및 BTX 가격 약세를 일부 에틸렌 가격 인상으로 만회하려는 움직임도 있었다.

Weekly Highlight: 천연고무와 동행하는 부타디엔 가격

천연고무의 가격은 대체제인 합성고무, 합성고무의 원재료인 부타디엔 가격과 유사한 등락을 보인다. 구조적인 공급 확대와 유럽, 일본 등 주요 국가의 수요 감소가 천연고무 가격 하락 요인이다. 하지만, 주요 수요국의 천연고무 수요가 증가하고 있고, 부타디엔 생산 업체들의 마진이 임계점까지 하락했다는 측면에서 천연고무 및 부타디엔 가격의 추가 하락보다는 반등 가능성이 높다고 판단한다.

Chart of the week: 천연고무, 합성고무, 부타디엔 가격 추이



자료: KITA, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 3분기 석유제품 수요 확대기 (드라이빙 시즌, 전력용 디젤 수요) - 8월 BP의 Offshore Oilfield 정기보수로 북해산 브렌트유 공급 축소 - 윤활기유 스프레드 개선 - 리스크: 달러화 강세, 미국의 유동성 회수에 따른 유가 하락
SK이노베이션	136,500	195,000 (BUY)	198,500	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천석유화학의 PX증설로 자산 효율성 증대 (CDU 가동률 상승) - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	73,000	85,000 (HOLD)	90,750	- 정유 사업과 윤활기유 사업의 회복으로 전사 이익 개선 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 말 설비투자 발표 예상)
GS	50,800	72,000 (BUY)	70,333	- 석유제품 성수기로 인한 GS칼텍스 실적 개선 - GS칼텍스 고도화설비 (4월), GS EPS LNG 복합화력발전 3호기 (9월 준공예정)의 증설 효과 - 리스크: 원/달러 환율 상승에 따른 GS칼텍스 영업외손실 가능성
석유화학				- 범용제품 (PE, PP 등) 스프레드 개선 - NCC 업체 수익이 손익분기점 이하로 하락 - 원재료 가격 하향 안정화 - 리스크: 중국의 산업생산 둔화 지속
LG화학	252,500	310,000 (BUY)	324,786	- 상대적으로 안정적인 석유화학 제품 포트폴리오 - 범용 제품 스프레드 개선, 원재료 (납사, BD, TAC필름) 가격 하락 - 중국을 중심으로 백색 가전 수요 확대에 따른 ABS 이익률 개선 기대 - 리스크: 이차전지 시장 성장 지연, 일본 업체들의 단가인하 압력
롯데케미칼	143,500	195,000 (BUY)	183,250	- 원재료인 납사 가격 하향 안정화 - PE, PP, SM 등 범용 제품을 중심으로 한 스프레드 개선 - PTA 설비 가동률 하락, PX 가격 약세에 따른 PTA-PX 스프레드 개선 - 리스크: BD, MEG 가격 약세
금호석유	82,200	110,000 (BUY)	111,600	- 원재료인 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	16,700	17,500 (HOLD)	21,663	- PE 가격 강세로 PE-에틸렌 스프레드 상승 - 한화솔라원의 모듈 출하량 증가로 고정비 부담 하락, 적자폭 축소 - 리스크: 2014년 폴리실리콘 생산라인 가동에 따른 수익성 하락 부담
삼성정밀화학	43,850	64,000 (BUY)	58,667	- 가성소다, ECH 수익성이 1Q13을 최저점으로 반등 - 셀룰로스계열 제품의 생산능력 확대 본격화 - 전자재료 사업의 적자폭 축소 - 리스크: 염소계열 제품의 수익성 회복 지연
휴켄스	18,400	27,000 (BUY)	26,438	- 말레이시아 투자 확대에 따른 기업가치 상승 - 2013년 탄소배출권 및 향후 전후방 산업으로의 투자 확대 - 3.8% 수준의 시가배당률 - 리스크: 탄소배출권 가격 약세, DNT가동률 저조

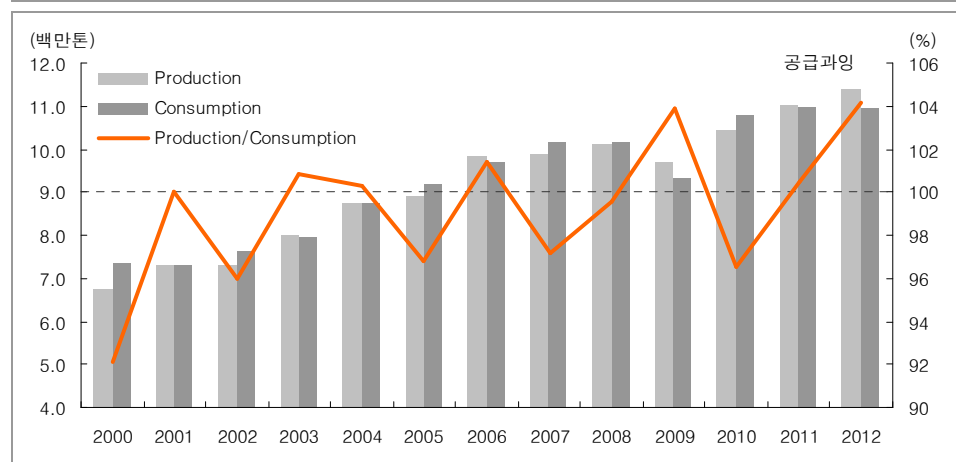
자료: FnGuide, KB투자증권

주: 현재가는 7월 1일 종가 기준

Weekly Highlight: 천연고무 수요 동향

2012년 연간 천연고무 수요는 1,092만톤으로 2010년 이후 수요가 정체되는 모습이다. 합성고무도 1,495만톤에서 성장이 둔화되었다. 이는 고무 수요의 대부분을 차지하는 타이어 수요가 정체되고 있기 때문이다. 중국 등 신흥국을 중심으로 한 타이어 생산량은 증가하였으나, 유럽, 미국, 일본 등 선진국의 타이어 수요 감소하였다. 반면, 지난 2년간 천연고무와 합성고무 공급량은 각각 1백만톤씩 증가하며 전반적인 공급 과잉과 가격 하락을 유발하였다.

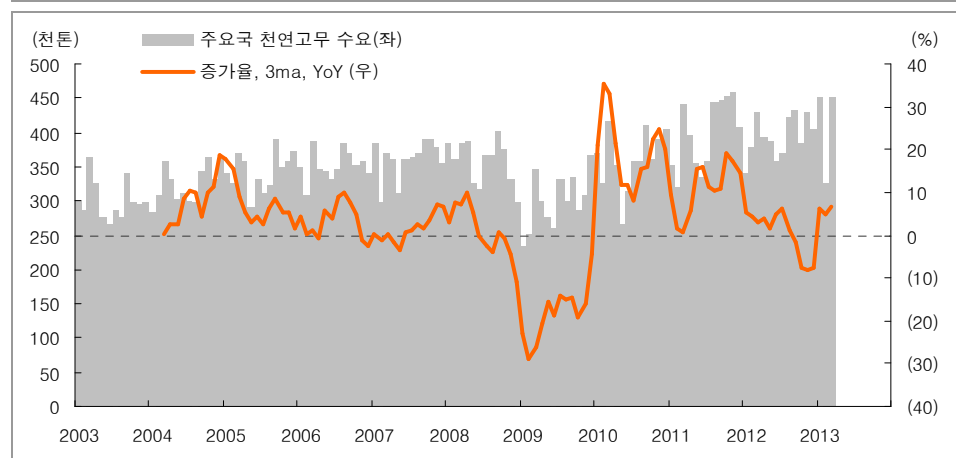
그림 1. 천연고무 수급



자료: 산업자료

천연고무 가격이 톤당 5천달러 이상 급등했던 2011년 중순 이후, 각국에서 천연고무 재고를 과잉 축적하여 2012년 수요 감소를 유발하였다. 하지만, 최근 천연고무 수요가 조금씩 회복되고 있다. 중국의 천연고무 수입 수요가 지속되는 가운데, 유럽과 일본에서 수요가 살아나고 있기 때문이다. 천연고무 가격 하락과 이상 기후 영향으로 천연고무 공급이 축소될 가능성도 있다.

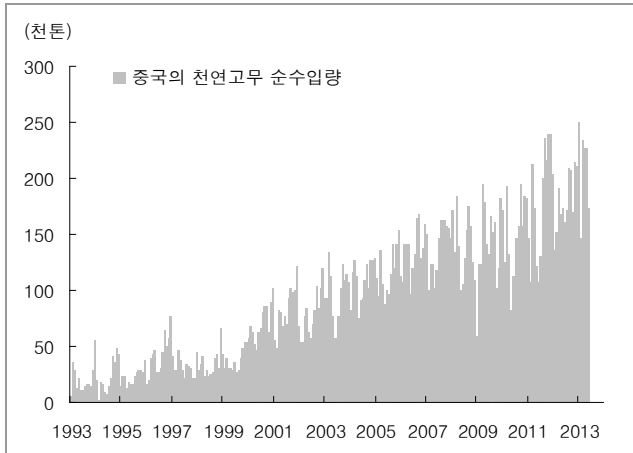
그림 2. 주요국 천연고무 수요 추이



자료: KB투자증권

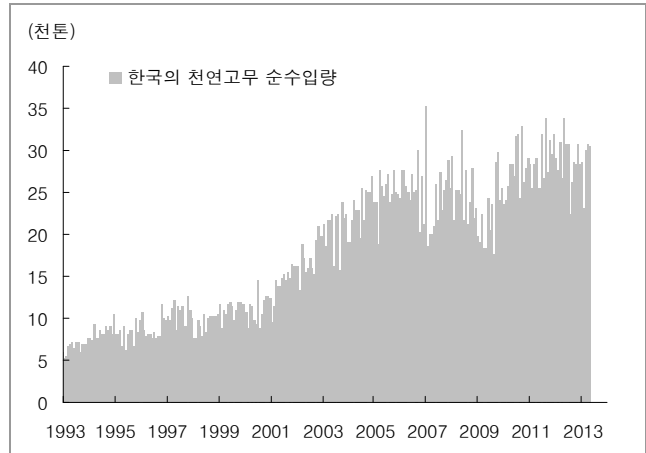
주: 천연고무 수요는 중국, EU는 순수입량, 한국, 미국은 수입량, 일본은 타이어용 수요를 합산 (글로벌 천연고무 수요의 2/3)

그림 3. 중국의 천연고무 순수입량



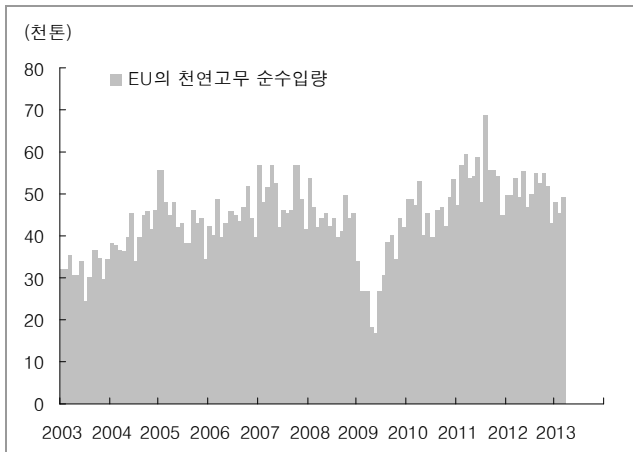
자료: National Bureau of statistics of China, KB투자증권

그림 4. 한국의 천연고무 수입량



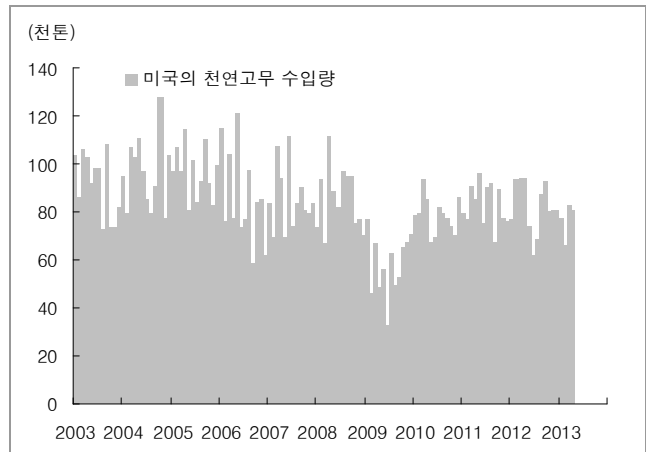
자료: KITA, KB투자증권

그림 5. EU 천연고무 순수입량



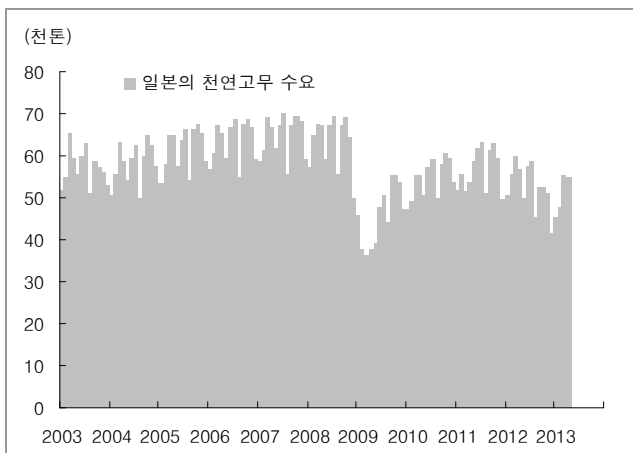
자료: Eurostat, KB투자증권

그림 6. 미국 천연고무 수입량



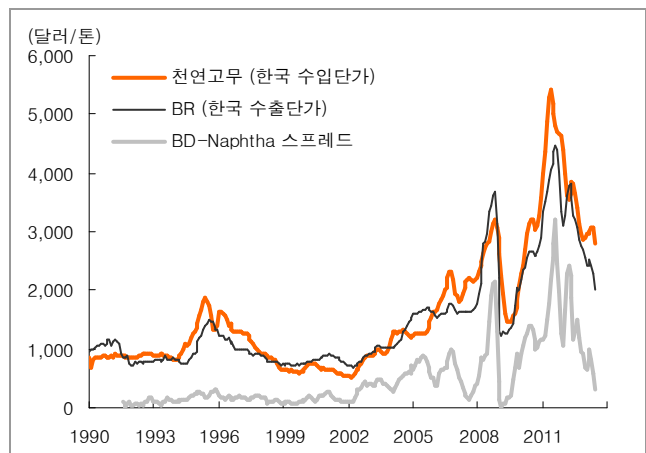
자료: Datastream, KB투자증권

그림 7. 일본의 타이어용 천연고무 수요



자료: JATMA, KB투자증권

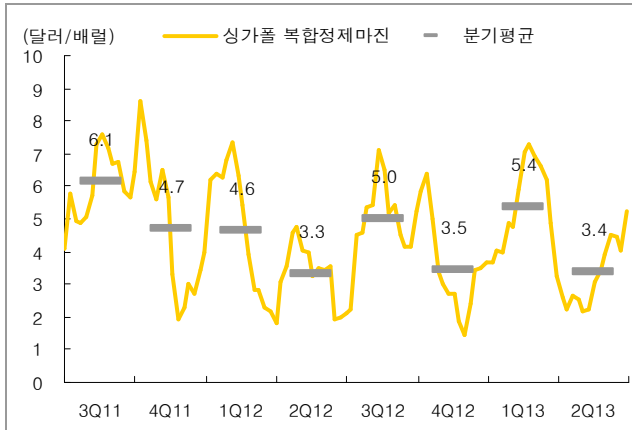
그림 8. 천연고무, 합성고무, 부타디엔 스프레드 추이



자료: KITA, KB투자증권

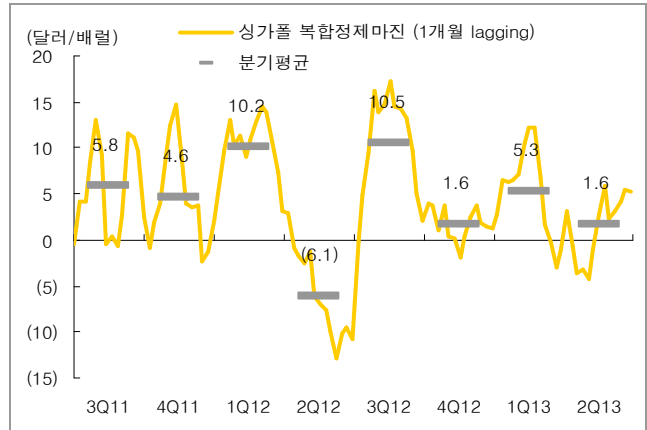
정제마진 동향

그림 9. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



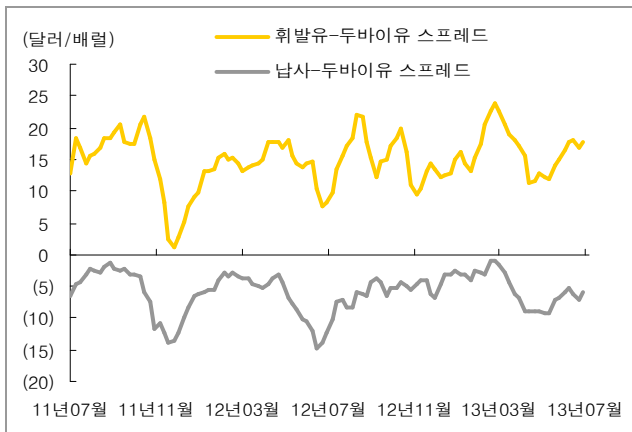
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 10. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



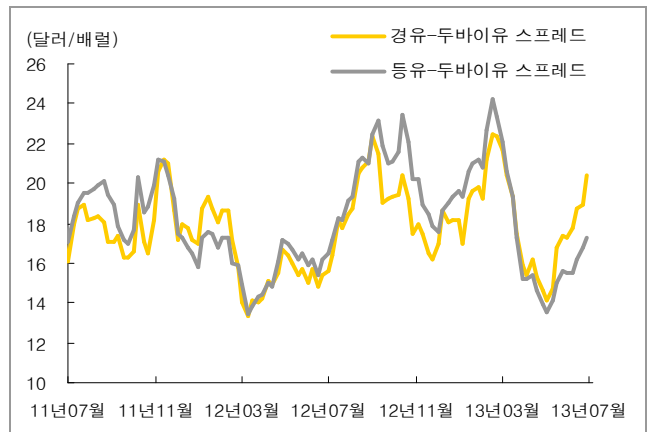
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 11. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



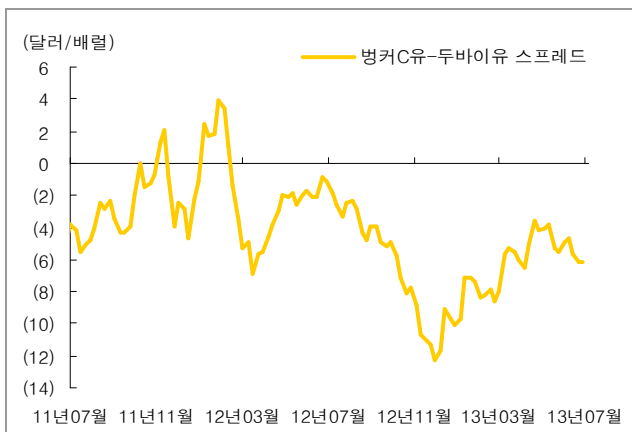
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 12. 경유/등유 스프레드 (Spot)



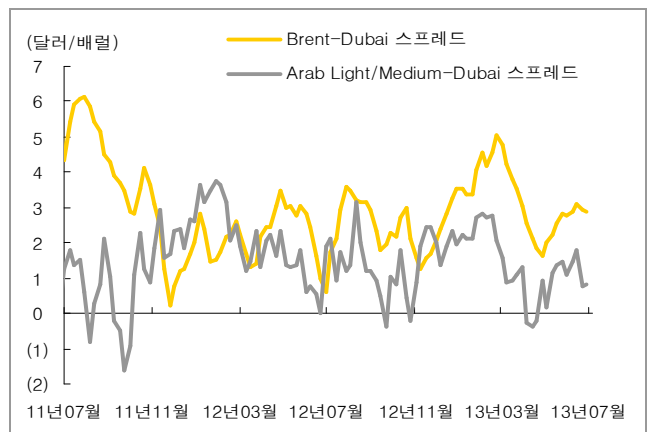
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 13. 벵커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

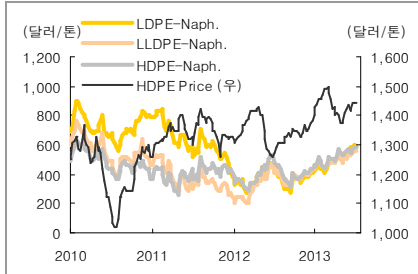
그림 14. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

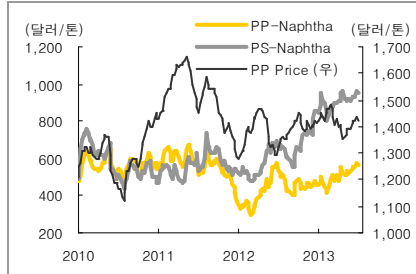
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 15. LG화학 PE 스프레드 (9%)



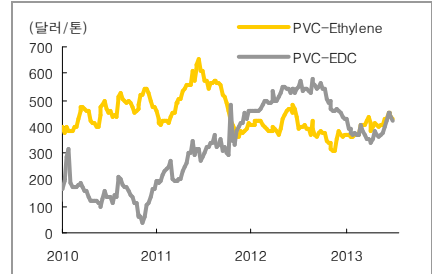
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



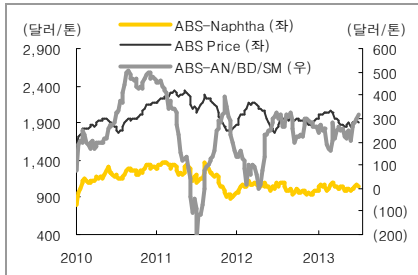
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



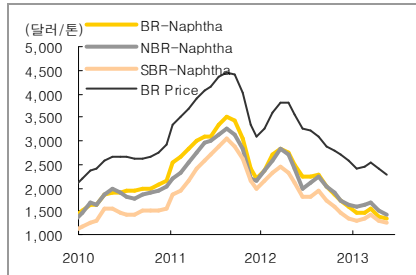
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 18. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



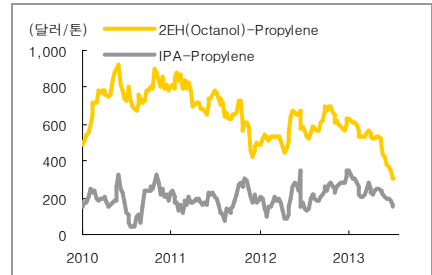
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 19. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



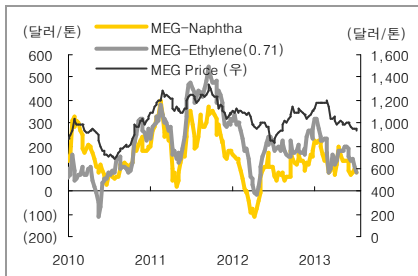
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



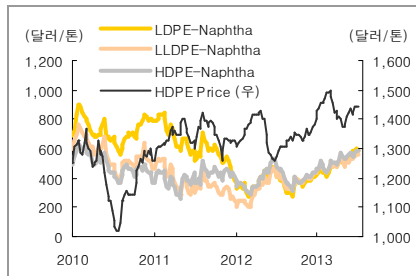
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



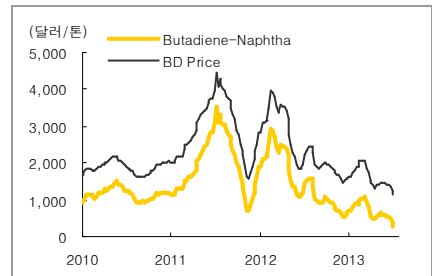
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



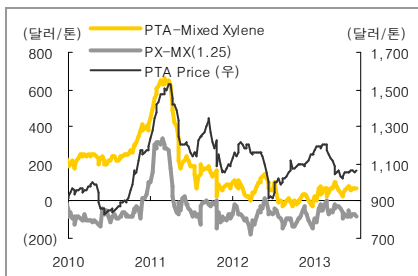
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 23. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



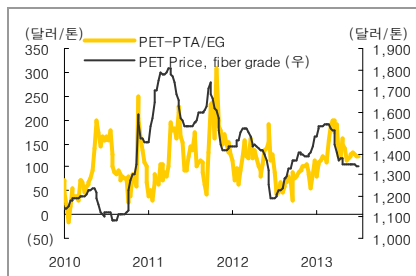
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



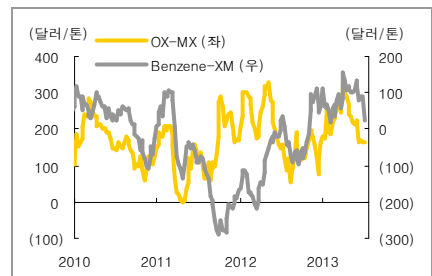
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

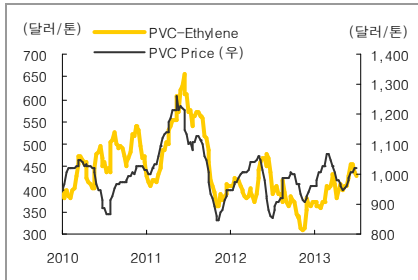
그림 26. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

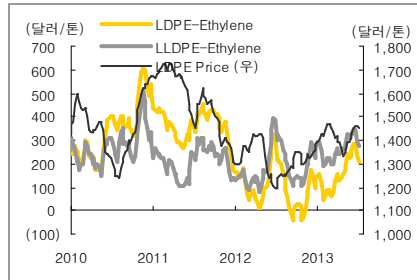
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 5월까지 업데이트 된 수치

그림 27. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



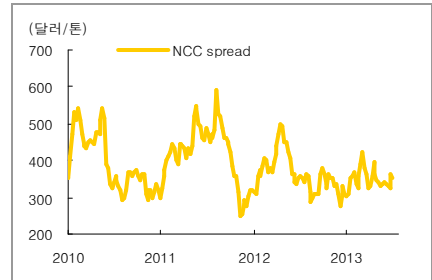
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 28. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



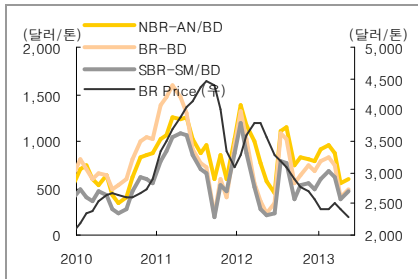
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



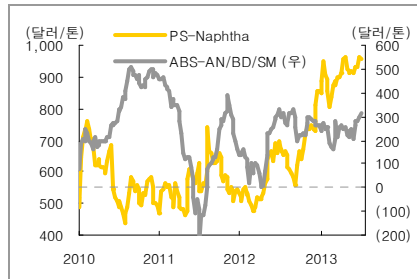
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 30. 금호석유: 합성고무 (월간)



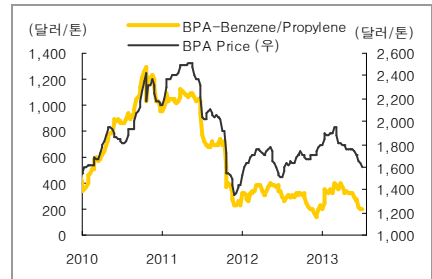
자료: KB투자증권

그림 31. 금호석유: PS, ABS 스프레드



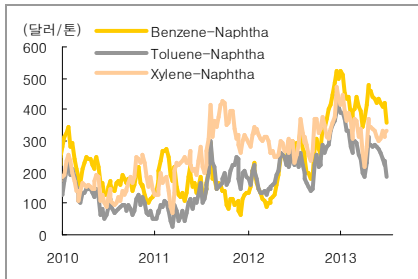
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 금호파인바: BPA 스프레드



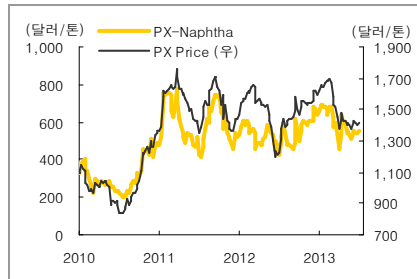
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 33. 정유사: BTX 스프레드



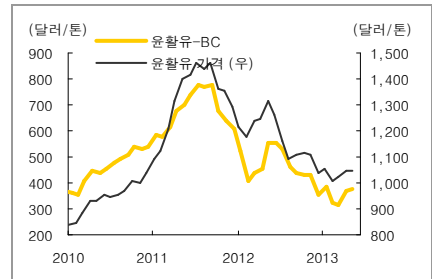
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 정유사: PX 스프레드



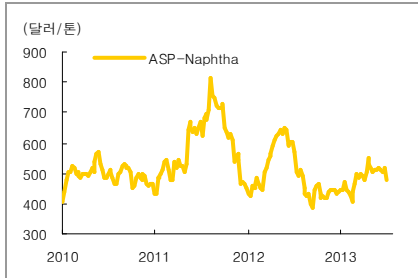
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 35. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



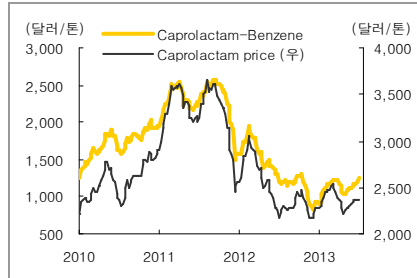
자료: KITA, KB투자증권

그림 36. 대한유화: 평균 스프레드



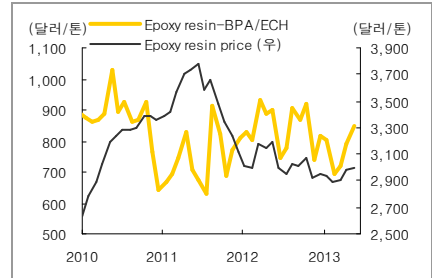
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

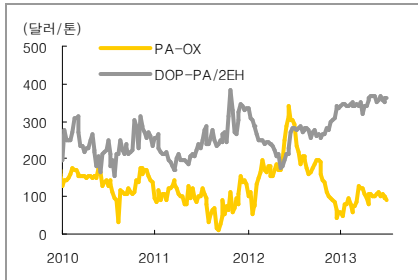
그림 38. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

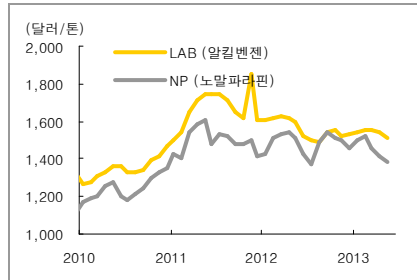
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 5월까지 업데이트 된 수치

그림 39. 애경유화 PA, DOP 스프레드



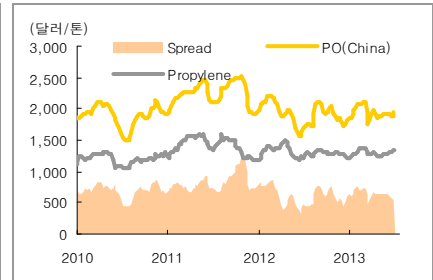
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



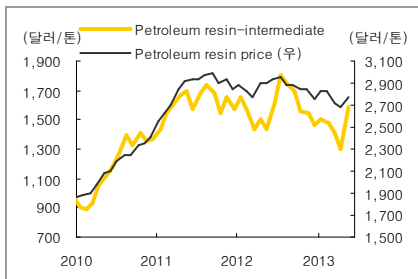
자료: KITA, KB투자증권

그림 41. SKC PO 스프레드



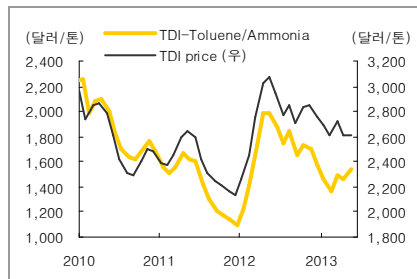
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 42. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



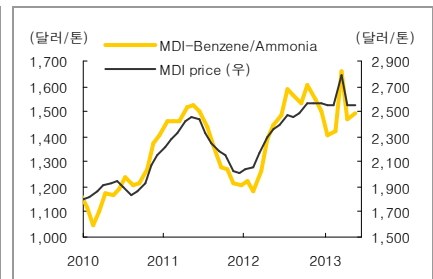
자료: KITA, KB투자증권

그림 43. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



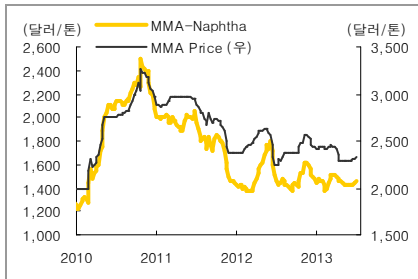
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 44. 금호미쓰야 MDI 스프레드



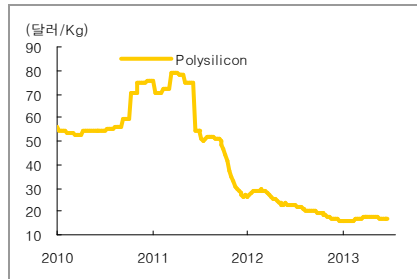
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 45. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



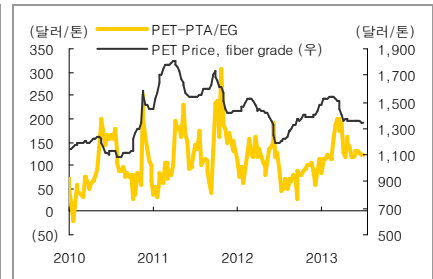
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 46. OCI 폴리실리콘 가격



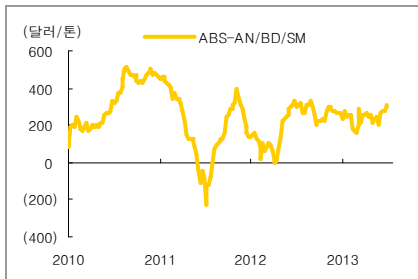
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 47. PET 스프레드 (범용 fiber)



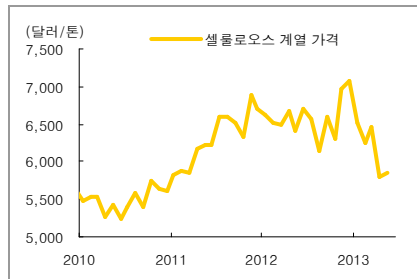
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 48. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



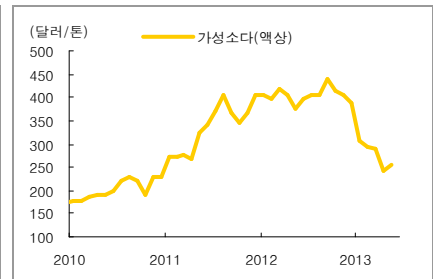
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 49. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

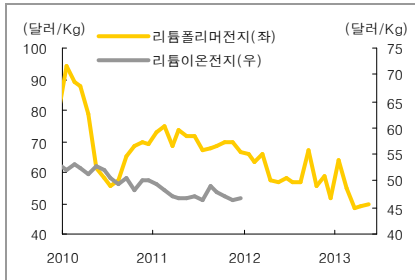
그림 50. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

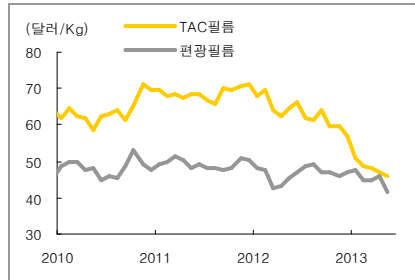
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 5월까지 업데이트 된 수치

그림 51. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



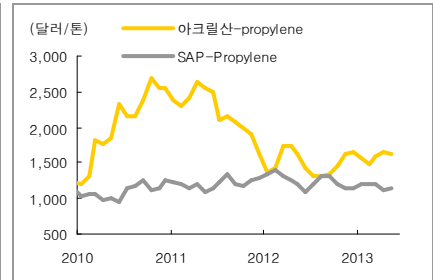
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



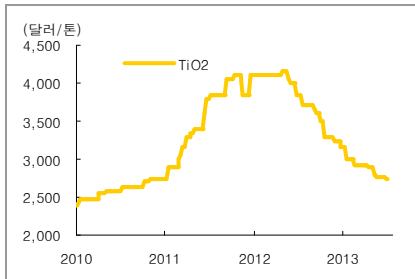
자료: KITA, KB투자증권

그림 53. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



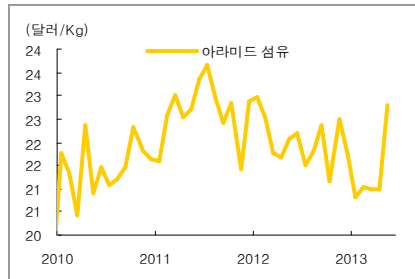
자료: KITA, KB투자증권

그림 54. 코스모화학: 이산화티타늄 가격



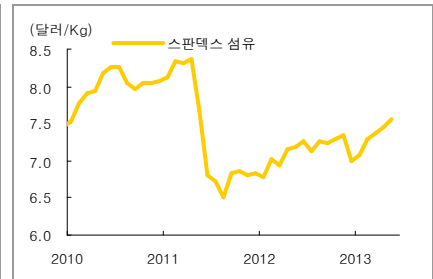
자료: Datastream, KB투자증권

그림 55. 아라미드 섬유 가격 (월간)



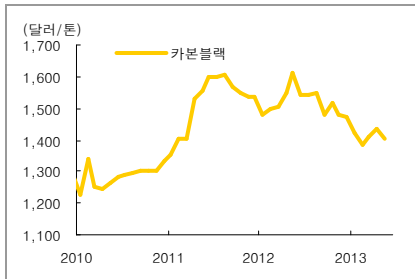
자료: KITA, KB투자증권

그림 56. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



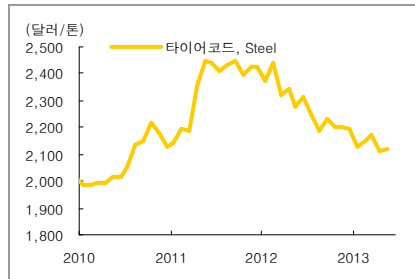
자료: KITA, KB투자증권

그림 57. 카본블랙 가격 (월간)



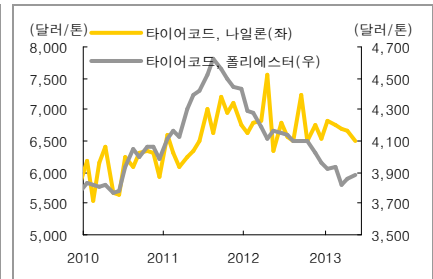
자료: KITA, KB투자증권

그림 58. 타이어코드 가격, Steel (월간)



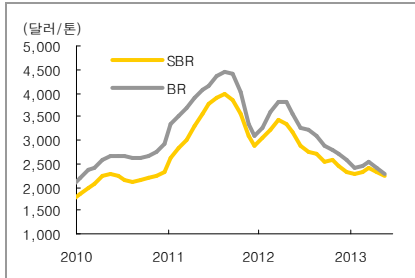
자료: KITA, KB투자증권

그림 59. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 60. 합성고무 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 61. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 62. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 5월까지 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	100.9	(6.8)	(5.6)	99.2	99.1	100.4	1.3	1.2
	Naphtha	905	914	952	975	864	(11.4)	(4.5)	868	856	858	0.3	(1.2)
Olefin	Ethylene	1,149	1,136	1,234	1,304	1,158	(11.1)	0.8	1,135	1,190	1,210	1.7	6.6
	Propylene	1,327	1,295	1,272	1,309	1,275	(2.6)	(3.9)	1,290	1,340	1,348	0.6	4.5
	Butadiene	2,533	2,142	1,703	1,856	1,414	(23.8)	(44.2)	1,425	1,245	1,125	(9.6)	(21.1)
	Crude C4	1,766	1,293	1,174	1,178	1,154	(2.0)	(34.6)	1,135	1,075	993	(7.6)	(12.5)
BTX	Benzene	1,122	1,168	1,356	1,390	1,293	(7.0)	15.2	1,293	1,275	1,218	(4.5)	(5.8)
	Toluene	1,125	1,117	1,273	1,272	1,124	(11.6)	(0.1)	1,133	1,090	1,043	(4.4)	(7.9)
	Xylene (Mixed)	1,181	1,212	1,323	1,329	1,181	(11.1)	0.1	1,173	1,183	1,193	0.8	1.7
Intermediate	SM	1,384	1,411	1,586	1,687	1,652	(2.1)	19.3	1,655	1,700	1,683	(1.0)	1.7
	PX	1,420	1,422	1,559	1,620	1,415	(12.7)	(0.4)	1,413	1,403	1,410	0.5	(0.2)
	OX	1,428	1,334	1,472	1,563	1,414	(9.5)	(1.0)	1,390	1,348	1,358	0.7	(2.3)
	VAM	1,013	985	966	942	949	0.7	(6.3)	960	963	960	(0.3)	0.0
	MMA	2,541	2,343	2,473	2,433	2,305	(5.3)	(9.3)	2,288	2,303	2,320	0.8	1.4
	PO	1,798	1,882	1,869	1,972	1,899	(3.7)	5.6	1,915	1,885	1,948	3.3	1.7
Synthetic Resin	HDPE	1,348	1,317	1,360	1,462	1,410	(3.5)	4.7	1,415	1,445	1,440	(0.3)	1.8
	LDPE	1,323	1,266	1,341	1,435	1,399	(2.5)	5.7	1,425	1,460	1,450	(0.7)	1.8
	LLDPE	1,292	1,283	1,356	1,451	1,382	(4.8)	6.9	1,395	1,410	1,415	0.4	1.4
	PP	1,382	1,377	1,412	1,446	1,397	(3.4)	1.1	1,415	1,435	1,425	(0.7)	0.7
	PS (GP)	1,522	1,537	1,701	1,857	1,794	(3.4)	17.8	1,800	1,820	1,815	(0.3)	0.8
	ABS	1,954	1,938	1,922	2,024	1,887	(6.8)	(3.4)	1,895	1,925	1,915	(0.5)	1.1
Synthetic Fiber	AN	2,001	1,811	1,783	1,965	1,761	(10.4)	(12.0)	1,720	1,755	1,775	1.1	3.2
	Caprolactam	2,478	2,288	2,295	2,442	2,317	(5.1)	(6.5)	2,350	2,375	2,375	0.0	1.1
	MEG	945	994	1,094	1,129	985	(12.8)	4.2	963	958	940	(1.8)	(2.3)
	PTA	1,080	1,028	1,114	1,170	1,051	(10.2)	(2.7)	1,058	1,058	1,063	0.5	0.5
Vinyl Chain	PET	1,363	1,274	1,408	1,521	1,362	(10.4)	(0.1)	1,355	1,345	1,345	0.0	(0.7)
	Caustic Soda	382	384	424	440	437	(0.7)	14.3	430	430	430	0.0	0.0
	EDC	277	234	284	385	352	(8.4)	27.3	335	345	355	2.9	6.0
	VCM	842	779	794	895	815	(9.0)	(3.2)	815	835	835	0.0	2.5
Others	PVC	994	943	953	1,023	982	(4.0)	(1.2)	985	1,020	1,020	0.0	3.6
	MDI	3,222	3,412	3,615	3,422	3,400	(0.6)	5.5	3,393	3,338	3,333	(0.1)	(1.8)
	TDI	3,432	3,463	3,984	3,691	3,243	(12.1)	(5.5)	3,170	3,155	3,163	0.2	(0.2)
	Ammonia	521	618	625	568	505	(11.0)	(3.0)	495	470	450	(4.3)	(9.1)
Solar	Phenol	1,416	1,412	1,476	1,528	1,405	(8.0)	(0.8)	1,398	1,395	1,375	(1.4)	(1.6)
	BPA	1,660	1,637	1,716	1,884	1,740	(7.6)	4.8	1,710	1,640	1,595	(2.7)	(6.7)
	2EH	1,617	1,599	1,622	1,589	1,450	(8.7)	(10.3)	1,385	1,350	1,350	0.0	(2.5)
	DOP	1,660	1,678	1,720	1,757	1,650	(6.1)	(0.6)	1,610	1,570	1,570	0.0	(2.5)
	Natural rubber	3,217	2,686	2,701	2,827	2,316	(18.1)	(28.0)	2,312	2,303	2,254	(2.1)	(2.5)
	Cotton	76	70	70	79	83	4.4	8.3	81	82	83	0.2	2.3
	Polysilicon	23.81	20.95	17.57	16.53	17.33	4.8	(27.2)	16.76	16.88			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.09	1.03	0.89	0.89	0.92	3.4	(16.0)	0.92	0.92			
Solar	Cell, Multi (달러/W)	0.49	0.45	0.38	0.37	0.42	12.0	(14.3)	0.43	0.45			
	Module, China (달러/W)	0.86	0.80	0.75	0.68	0.70	2.7	(18.3)	0.78	0.78			

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	347	(3.0)	(16.3)	335	364	350	(3.6)	4.7
Ethylene	Naphtha	244	222	281	328	294	(10.4)	20.4	267	334	352	5.3	31.9
Propylene	Naphtha	422	381	320	334	411	23.3	(2.5)	422	484	490	1.1	16.1
Butadiene	Naphtha	1,629	1,228	751	881	550	(37.6)	(66.2)	557	389	267	(31.4)	(52.0)
Benzene	Naphtha	217	254	404	414	429	3.5	97.4	424	419	360	(14.2)	(15.3)
Toluene	Naphtha	221	203	321	296	260	(12.2)	18.0	264	234	185	(21.2)	(30.2)
Xylene	Naphtha	276	298	370	354	317	(10.3)	15.0	304	327	335	2.4	9.9
SM	Naphtha	479	497	634	712	788	10.6	64.3	787	844	825	(2.3)	4.8
PX	Naphtha	515	508	606	644	550	(14.6)	6.9	544	547	552	1.0	1.4
OX	Naphtha	524	420	520	588	550	(6.4)	5.1	522	492	500	1.6	(4.3)
HDPE	Naphtha	443	403	408	486	546	12.3	23.3	547	589	582	(1.2)	6.4
LDPE	Naphtha	418	352	388	460	535	16.3	27.9	557	604	592	(2.0)	6.3
LLDPE	Naphtha	387	369	404	475	517	8.8	33.7	527	554	557	0.5	5.7
HDPE	Ethylene (1.03)	164	147	89	119	217	82.8	32.4	246	219	194	(11.7)	(21.2)
LDPE	Ethylene (1.03)	139	96	70	92	206	123.2	47.5	256	234	204	(13.1)	(20.4)
LLDPE	Ethylene (0.94)	212	215	197	225	293	29.9	38.2	328	291	278	(4.7)	(15.4)
PP	Naphtha	477	462	460	470	533	13.3	11.7	547	579	567	(2.1)	3.7
PS	Naphtha	617	623	748	881	930	5.5	50.6	932	964	957	(0.7)	2.7
PVC	Ethylene	433	389	350	387	417	7.7	(3.8)	431	439	429	(2.2)	(0.4)
ABS	AN/BD/SM	185	280	260	229	251	9.5	35.6	266	297	313	5.7	17.8
ABS	Naphtha	1,049	1,024	969	1,048	1,023	(2.4)	(2.5)	1,027	1,069	1,057	(1.1)	2.9
MEG	Naphtha	40	80	141	153	121	(21.3)	200.7	94	102	82	(19.4)	(13.0)
MEG	Ethylene (0.7125)	126	184	215	200	159	(20.2)	26.3	154	110	78	(29.0)	(49.4)
Caprolactam	Benzene	1,435	1,201	1,033	1,150	1,115	(3.0)	(22.3)	1,148	1,189	1,243	4.5	8.3
PTA	Mixed-Xylene	91	13	7	57	62	8.0	(32.2)	76	67	64	(5.0)	(15.6)
PTA	PX (0.67)	128	75	70	85	103	21.4	(19.5)	111	118	118	(0.0)	6.0
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	124	63	89	143	134	(6.1)	8.1	129	121	122	1.4	(5.1)
PA	OX (0.91)	231	200	110	87	101	16.1	(56.3)	100	99	90	(9.2)	(10.4)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	221	276	295	343	357	4.2	61.3	368	360	360	0.0	(2.0)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	357	301	220	349	299	(14.5)	(16.4)	266	199	203	1.9	(23.6)
ECH	Propylene (0.8)	777	712	558	470	552	17.4	(29.0)	543	503	497	(1.2)	(8.5)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

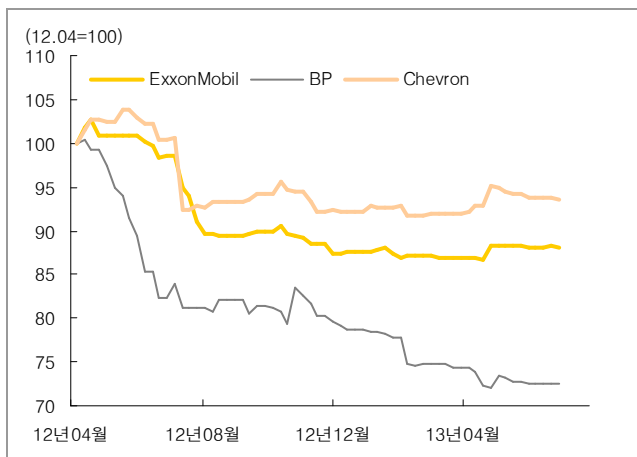
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	35,568	35,621	0.1	(0.1)	0.1	1.5	0.5	(10.6)
BP	16,844	17,864	6.1	0.0	0.0	(2.4)	(7.8)	(11.8)
Chevron	24,087	24,256	0.7	(0.1)	(0.1)	1.7	1.5	(6.9)
Valero	2,880	2,962	2.9	(0.2)	(1.1)	(6.7)	6.1	13.2
RIL	3,752	4,174	11.2	(1.4)	(4.7)	(7.3)	(4.5)	(1.3)
Formosa Petrochemical	15,322	15,829	3.3	(2.0)	1.6	(1.9)	(5.5)	(4.8)
Dow Chemical	2,812	3,510	24.8	(1.3)	(0.4)	0.5	(1.6)	(26.1)
SABIC	7,275	7,734	6.3	(0.6)	(0.9)	(3.6)	(2.6)	(10.8)
Formosa plastics	767	921	20.0	0.0	(0.3)	(6.7)	(16.8)	(40.4)
Petrochina	21,132	22,367	5.8	(1.2)	(2.2)	(2.0)	(6.1)	(19.6)
Sinopec	12,183	13,056	7.2	(0.4)	(3.1)	(2.4)	2.2	(1.6)

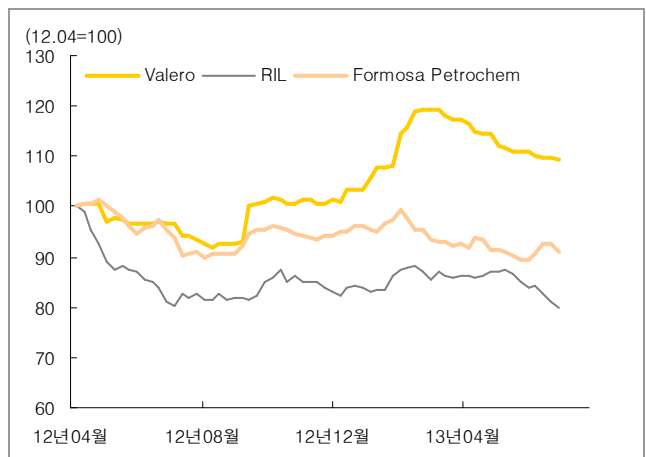
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 63. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



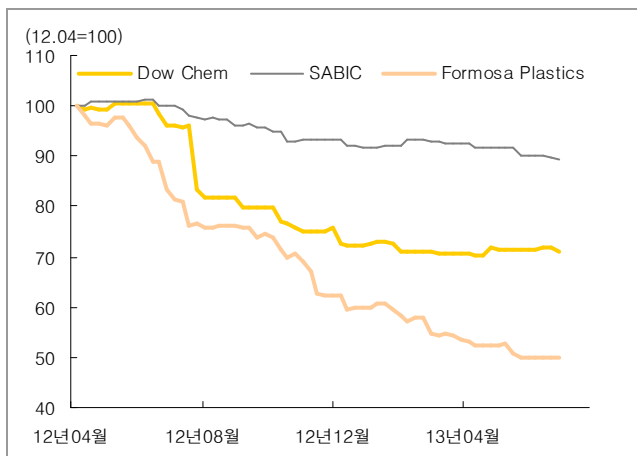
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 64. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



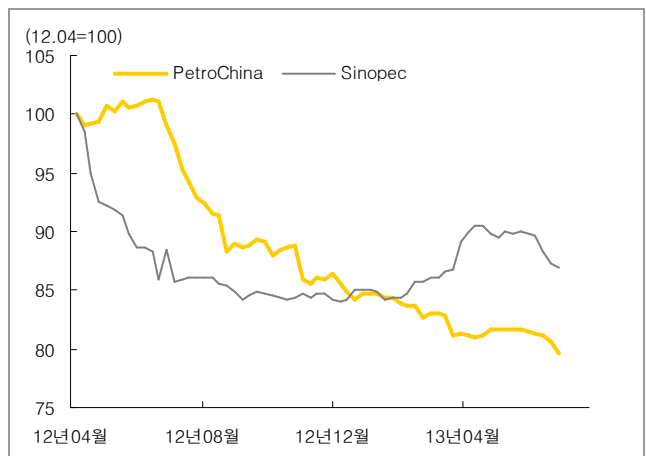
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 65. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



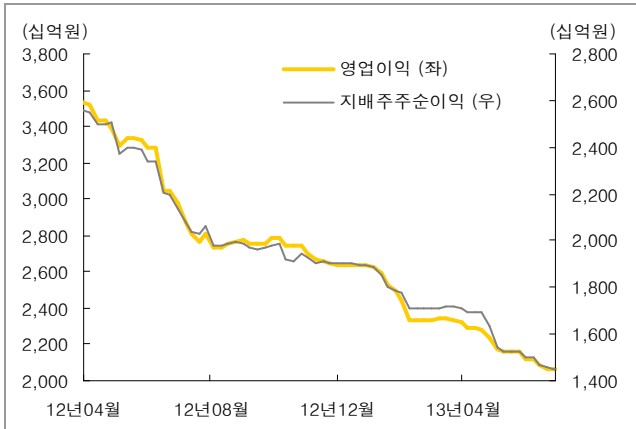
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 66. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



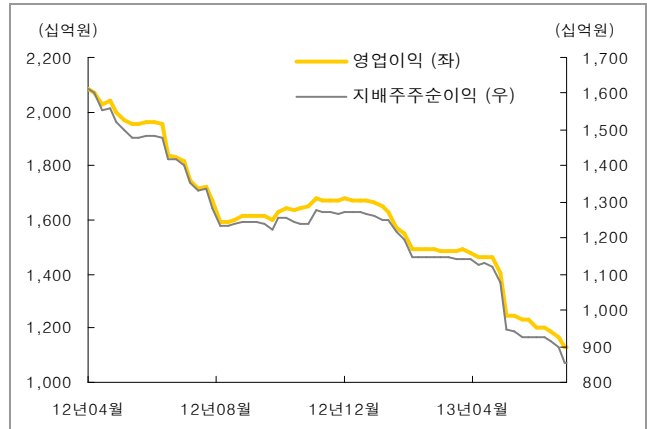
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 67. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



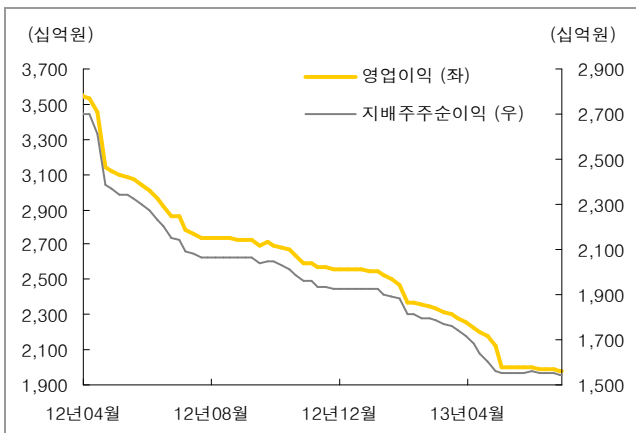
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 68. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



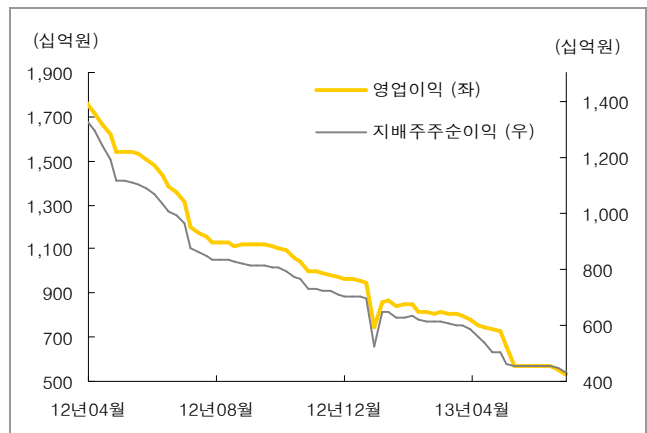
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 69. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



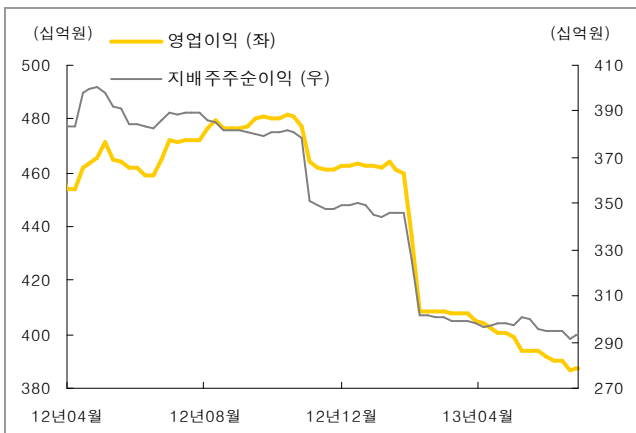
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 70. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



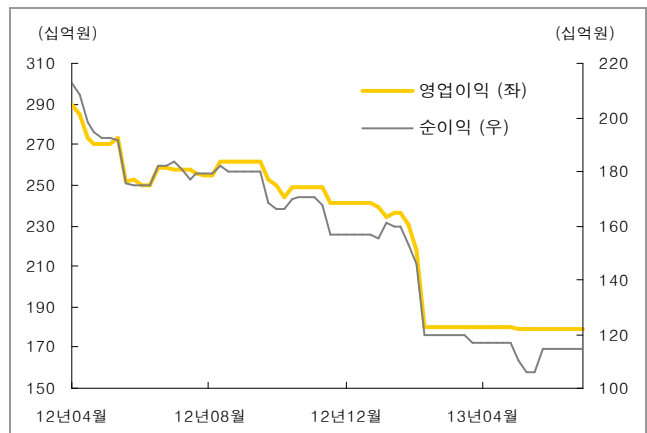
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 71. 2013년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 72. 2013년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

표 4. 국내 동종 업체 비교

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	롯데케미칼	금호석유	한화케미칼	삼성정밀화학	휴켄스
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
목표주가 (원)	195,000	85,000	72,000	310,000	195,000	110,000	17,500	64,000	27,000
현재주가 (07/01)	136,500	73,000	50,800	252,500	143,500	82,200	16,700	43,850	18,400
상승여력 (%)	42.9	16.4	41.7	22.8	35.9	33.8	4.8	46.0	46.7
절대수익률 (%)									
1M	(8.7)	(16.7)	(8.5)	(7.7)	(13.3)	(13.8)	(7.5)	(14.7)	(16.7)
3M	(15.2)	(21.2)	(21.0)	(5.6)	(27.3)	(22.5)	(13.9)	(20.8)	(21.9)
6M	(21.6)	(29.8)	(29.4)	(23.5)	(41.5)	(37.0)	(9.0)	(28.1)	(29.0)
1Y	(1.1)	(19.6)	(2.3)	(13.5)	(39.3)	(31.5)	(20.9)	(26.7)	(18.4)
상대수익률 (%)									
1M	(1.4)	(9.4)	(1.2)	(0.4)	(6.0)	(6.6)	(0.2)	(7.4)	(9.5)
3M	(8.2)	(14.1)	(14.0)	1.4	(20.3)	(15.4)	(6.9)	(13.8)	(14.8)
6M	(14.5)	(22.7)	(22.4)	(16.4)	(34.5)	(29.9)	(1.9)	(21.0)	(21.9)
1Y	(1.2)	(19.7)	(2.4)	(13.6)	(39.4)	(31.6)	(20.9)	(26.8)	(18.5)
PER (X)									
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	20.3
2013E	10.8	13.0	8.1	11.2	12.9	12.6	17.7	25.3	14.1
2014E	7.3	9.2	5.8	9.6	10.5	8.6	9.5	11.8	11.2
PBR (X)									
2012	1.2	2.3	1.2	2.3	1.3	2.9	0.7	1.4	2.4
2013E	0.9	1.5	0.8	1.6	0.8	1.6	0.6	1.0	1.6
2014E	0.8	1.4	0.7	1.4	0.7	1.4	0.6	0.9	1.5
ROE (%)									
2012	7.9	11.0	9.3	14.9	5.5	8.4	(2.7)	6.5	11.6
2013E	7.6	11.6	10.1	13.6	6.1	13.3	2.4	3.8	11.3
2014E	10.2	15.3	12.5	14.1	7.1	17.5	5.9	7.9	13.4
매출액성장률 (%)									
2012	7.3	8.8	15.5	2.6	1.3	(8.9)	(12.3)	7.3	24.7
2013E	(1.7)	(6.7)	5.1	2.1	4.8	(1.2)	8.1	7.3	19.9
2014E	8.0	1.5	13.1	7.0	3.6	8.6	10.0	18.2	12.3
영업이익성장률 (%)									
2012	(42.6)	(53.9)	(26.6)	(32.2)	(74.7)	(73.3)	(98.4)	(25.5)	13.2
2013E	19.6	30.7	18.2	2.4	35.4	56.4	2,729.3	(18.9)	(6.1)
2014E	18.4	19.5	35.4	18.5	29.8	27.5	157.7	144.9	40.9
순이익성장률 (%)									
2012	(62.8)	(50.9)	(29.3)	(30.6)	(72.1)	(76.8)	적전	(0.2)	(2.6)
2013E	2.4	10.0	16.2	1.7	20.9	72.0	흑전	(39.1)	2.0
2014E	45.4	41.7	35.9	16.8	24.9	48.3	155.3	115.3	26.6
영업이익률 (%)									
2012	2.3	2.3	7.0	8.2	2.3	3.8	0.1	3.9	9.4
2013E	2.8	3.2	7.8	8.2	3.0	6.0	2.0	2.9	7.4
2014E	3.1	3.7	9.4	9.1	3.8	7.1	4.6	6.1	9.2
순이익률 (%)									
2012	1.6	1.7	5.8	6.5	2.0	2.1	(1.6)	5.1	7.4
2013E	1.7	2.0	6.4	6.5	2.3	3.7	1.3	2.9	6.3
2014E	2.3	2.8	7.7	7.0	2.8	5.1	3.0	5.3	7.1

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 (06/28, 달러)	0.7	14.5	3.9	2.6	2.2	1.8	4.8	76.8	34.8	52.3
시가총액 (백만달러)	79,971	46,713	9,558	24,309	9,995	1,562	12,085	3,073	18,962	7,106
절대수익률 (%)										
1M	(8.5)	7.0	(17.9)	(2.0)	(5.2)	(0.5)	(3.8)	(7.6)	(14.4)	(15.1)
3M	(19.7)	12.8	(16.6)	(1.4)	(2.5)	(7.6)	(7.7)	(6.0)	(15.9)	(10.3)
6M	(16.4)	3.9	(13.0)	(11.0)	1.7	(4.7)	1.1	3.2	12.6	19.6
1Y	8.6	18.2	(6.3)	(3.1)	30.3	(9.4)	21.9	10.4	61.0	112.5
상대수익률 (%)										
1M	(7.1)	8.3	(16.5)	(0.7)	(3.8)	0.8	(2.5)	(6.3)	(13.1)	(13.8)
3M	(22.6)	9.9	(19.5)	(4.3)	(5.4)	(10.5)	(10.6)	(8.9)	(18.8)	(13.3)
6M	(30.2)	(9.9)	(26.8)	(24.9)	(12.1)	(18.5)	(12.8)	(10.6)	(1.3)	5.8
1Y	(12.0)	(2.4)	(26.9)	(23.7)	9.7	(30.0)	1.3	(10.2)	40.4	91.9
PER (X)										
2012	9.6	11.9	14.7	296.6	9.3	n/a	7.5	6.0	5.6	5.5
2013C	6.7	12.4	7.6	30.1	8.7	7.0	7.0	6.8	6.8	9.2
2014C	6.3	11.1	6.7	26.5	8.3	6.9	6.0	7.4	6.4	7.5
PBR (X)										
2012	1.2	1.4	1.0	4.0	1.4	0.7	0.6	0.5	1.0	1.4
2013C	0.9	1.3	0.8	3.2	1.3	0.6	0.6	0.4	0.9	1.5
2014C	0.8	1.2	0.8	3.1	1.2	0.6	0.5	0.4	0.8	1.3
ROE (%)										
2012	13.0	11.9	7.2	1.3	16.2	(31.4)	8.7	8.1	12.1	18.8
2013C	13.6	11.4	11.3	10.5	15.4	8.9	9.2	6.7	14.5	16.3
2014C	13.4	11.5	12.0	11.8	14.8	8.8	9.3	6.0	13.7	18.7
매출액성장률 (%)										
2012	13.6	(2.8)	(0.7)	11.1	10.9	(2.7)	(0.1)	(3.1)	10.5	8.5
2013C	6.6	(13.9)	(3.8)	(0.0)	0.2	(6.1)	(5.7)	(8.9)	(7.1)	1.6
2014C	4.7	2.8	2.9	2.5	0.5	(0.8)	(0.7)	(0.6)	0.3	(1.7)
영업이익성장률 (%)										
2012	(5.3)	(14.3)	(59.6)	적전	(3.6)	(21.2)	(26.7)	(23.4)	36.5	45.9
2013C	19.8	9.1	55.0	흑전	17.9	3.1	(13.0)	(34.4)	(6.5)	(10.2)
2014C	7.9	16.1	8.3	30.2	3.9	17.2	15.4	12.0	1.1	17.2
순이익성장률 (%)										
2012	(10.6)	(7.1)	(7.6)	(88.0)	11.1	적지	(10.7)	(25.6)	(0.3)	36.1
2013C	19.0	(4.3)	50.4	776.5	5.8	흑전	(6.7)	(20.6)	45.0	11.8
2014C	6.2	11.4	15.5	14.2	5.9	17.3	17.5	(6.7)	3.6	13.0
영업이익률 (%)										
2012	3.6	5.6	1.8	(0.1)	6.6	1.7	2.2	2.5	3.6	5.2
2013C	4.1	7.1	2.8	2.5	7.7	1.8	2.1	1.8	3.7	4.6
2014C	4.2	8.0	3.0	3.2	8.0	2.1	2.4	2.1	3.7	5.4
순이익률 (%)										
2012	2.3	5.3	1.0	0.3	6.0	(2.7)	1.4	1.1	1.5	2.3
2013C	2.6	5.8	1.5	2.7	6.3	0.6	1.4	1.0	2.4	2.5
2014C	2.6	6.3	1.7	3.0	6.7	0.7	1.7	0.9	2.4	2.9

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 (06/28, 달러)	24.4	89.7	52.5	32.2	2.1	2.4	0.3	66.2	3.1	6.6
시가총액 (백만달러)	73,191	82,419	48,324	38,912	16,554	14,803	7,280	28,625	5,200	9,264
절대수익률 (%)										
1M	(1.9)	(8.1)	(5.9)	(5.7)	3.3	4.3	(8.8)	1.7	(4.6)	(5.2)
3M	(3.2)	4.1	7.7	2.0	17.9	0.8	(23.8)	5.3	6.5	4.5
6M	4.1	0.5	18.8	1.5	12.9	(7.8)	(5.8)	26.8	16.0	30.8
1Y	6.1	30.7	7.6	6.4	23.0	(4.4)	18.1	53.8	32.1	56.9
상대수익률 (%)										
1M	(0.5)	(6.7)	(4.6)	(4.4)	4.6	5.7	(7.4)	3.0	(3.2)	(3.9)
3M	(6.1)	1.2	4.8	(0.9)	15.0	(2.1)	(26.7)	2.4	3.6	1.5
6M	(9.8)	(13.3)	4.9	(12.3)	(1.0)	(21.6)	(19.6)	13.0	2.2	17.0
1Y	(14.5)	10.1	(13.0)	(14.2)	2.4	(25.0)	(2.5)	33.2	11.5	36.3
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	18.7	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.1	11.9	13.8	13.5	20.9	18.8	13.4	20.9	17.5	12.4
2014C	9.5	11.0	12.2	10.8	17.6	15.8	9.8	18.9	10.3	11.1
PBR (X)										
2012	1.8	2.7	4.3	2.3	1.8	2.1	1.0	1.4	0.9	0.9
2013C	1.7	2.4	3.7	1.8	1.9	1.8	0.9	1.7	1.0	1.1
2014C	1.6	2.2	3.0	1.7	1.8	1.8	0.8	1.6	0.9	1.0
ROE (%)										
2012	17.3	19.8	30.5	4.7	1.6	6.3	(9.0)	7.0	(10.4)	7.1
2013C	17.5	19.5	30.8	14.4	7.9	10.5	6.4	8.2	5.8	8.9
2014C	17.1	19.3	27.8	16.2	8.8	11.3	7.8	8.8	9.9	9.5
매출액성장률 (%)										
2012	(0.5)	(9.4)	3.4	(5.3)	(6.2)	(8.3)	(0.2)	(6.5)	(4.3)	1.2
2013C	3.5	5.4	3.2	1.1	2.4	4.3	23.3	(6.7)	(1.8)	(5.1)
2014C	3.7	(2.5)	6.6	4.0	2.0	7.4	0.6	4.3	2.0	3.1
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(61.1)	(74.7)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	10.8	18.7	66.0	38.0	44.8	40.8	흑전	7.0	68.2	13.1
2014C	3.9	10.3	11.5	14.1	29.4	43.2	28.5	10.8	14.8	10.1
순이익성장률 (%)										
2012	(15.3)	(28.1)	(19.7)	(56.9)	(81.9)	(59.2)	적전	0.3	적전	(8.0)
2013C	10.1	(1.0)	19.2	123.2	462.4	53.5	흑전	7.2	흑전	14.9
2014C	4.7	7.4	15.1	27.6	15.6	20.0	34.4	10.4	73.7	11.9
영업이익률 (%)										
2012	21.7	8.8	8.9	7.0	4.6	3.3	(2.1)	15.3	2.3	5.5
2013C	23.2	10.0	14.2	9.5	6.5	4.5	1.6	17.6	3.9	6.6
2014C	23.2	11.3	14.9	10.4	8.3	6.0	2.0	18.6	4.4	7.0
순이익률 (%)										
2012	13.1	6.7	8.0	2.1	2.3	8.5	(1.8)	10.3	(2.6)	3.2
2013C	13.9	6.3	9.3	4.6	12.6	12.5	1.0	11.8	1.3	3.9
2014C	14.1	6.9	10.0	5.6	14.3	13.9	1.3	12.5	2.2	4.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 07월 02일 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.