

2013. 07. 23

Analysts

박재철 02) 3777-8495
jcpark@kbsec.co.kr

이현호 02) 3777-8074
kingnun@kbsec.co.kr

정유/화학 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

SK이노베이션 (096770)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 195,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자 의견: HOLD (유지)
목표주가: 85,000원 (유지)

GS (078930)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 72,000원 (유지)

LG화학 (051910)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 310,000원 (유지)

롯데케미칼 (011170)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 195,000원 (유지)

금호석유 (011780)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 110,000원 (유지)

Contents

Weekly Update.....	1
KB투자 의견.....	2
주간시황.....	3
Weekly Highlights.....	3
정제마진 동향.....	10
석유화학 업체별 Key Indicators.....	11
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	15
Appendices.....	17
컨센서스 추이.....	17
Peers Comparison.....	19

Weekly: WTI-Brent 스프레드 축소와 아시아 정유주

3년만에 WTI-Brent 스프레드가 정상화 되었다. 오클라호마 Cushing 지역에서 걸프만 지역 정유 설비로의 파이프라인이 본격 가동되면서 원유 재고가 줄어들 것으로 예상되기 때문이다. 글로벌 정유 업종의 관심이 미국에서 아시아로 넘어가는 국면이다. 그 동안 낮은 원료 가격으로 높은 수익성을 내고 있던 미국의 정유 업체의 상대적인 매력도가 낮아지기 때문이다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 4.2달러로 하락

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 4.2달러/배럴 (-0.6달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 9.2달러/배럴, +0.4달러 배럴 WoW)로 소폭 하락했다. 계절적 성수기 영향으로 가솔린 스프레드 강세가 유지되었다. 등경유 스프레드는 소폭 축소되었으나, 중국 Sinopec과 PetroChina의 디젤 수출 제한이 9월까지 이어지고, 일본의 디젤 수요 증가로 역내 타이트한 공급이 지속되고 있다는 점이 긍정적이다.

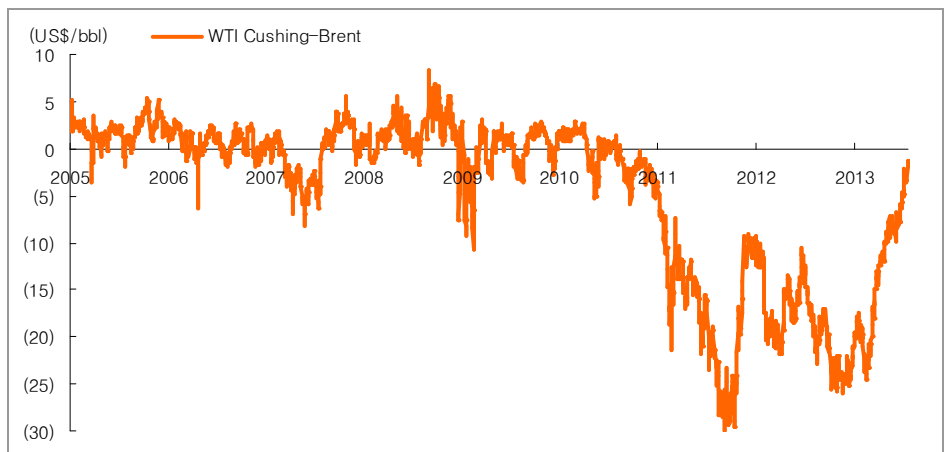
MEG, 천연고무 가격 상승

전 주 MEG 가격은 1,060달러/톤으로 5.0% WoW 상승하였다. 유가 및 원료 가격 상승 가운데 수요 증가로 중국 동부 연안의 MEG 재고가 하락하였기 때문이다. 말레이시아 천연고무 가격도 SMR 20 기준으로 1개월 내 최고 수준인 2,265달러/톤 (+5.2% WoW)으로 상승하였다. 합성고무의 원재료인 부타디엔 가격도 추가 하락은 제한적일 것으로 판단한다. 아시아 지역의 NCC 업체들이 원료를 납사에서 LPG로 전환하며 BD 생산이 축소되고 있기 때문이다.

Weekly Highlight: WTI, 사우디아라비아, 아시아의 정유업

WTI-Brent 스프레드 정상화에서 두 가지 의미를 찾을 수 있다. 직접적으로는 원료 가격 상승에 따라 미국 정유 업체들의 수익 모델이 축소되고 있다는 것이다. 간접적으로는 중동의 아시아 지역으로의 원유 프리미엄 하락에 따른 아시아 지역 정제마진 상승 가능성이다. 2014년 정유 설비 증설이 제한적인 가운데 이러한 WTI-Brent 스프레드 축소, 중동산 원유 프리미엄 축소는 아시아 정유주에 긍정적이라고 판단한다.

Chart of the week: WTI-Brent 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				<ul style="list-style-type: none"> - 3분기 석유제품 수요 확대기 (드라이빙 시즌, 산업생산 증가) - 7~8월 FSU 지역의 원유 생산 감소 - Brent-Dubai 스프레드 상승 - 리스크: 달러화 강세, 미국의 유동성 회수에 따른 유가 하락
SK이노베이션	148,500	195,000 (BUY)	186,889	<ul style="list-style-type: none"> - 지속적인 증설 (유틸리티, 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	74,500	85,000 (HOLD)	90,150	<ul style="list-style-type: none"> - 정유 사업의 수익성 개선, 최악의 상황을 지난 유틸리티 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 예상)
GS	56,300	72,000 (BUY)	68,077	<ul style="list-style-type: none"> - 3분기 실적 모멘텀: GS칼텍스의 고도화설비 증설 효과 본격화, 원/달러 환율 하락에 따른 GS칼텍스 순이익 상승, GS리테일 성수기, GS EPS의 LNG 복합화력발전 3호기 증설 (9월 준공예정)의 이익 증가 효과 - 리스크: 원/달러 환율 상승에 따른 GS칼텍스 영업외손실 가능성
석유화학				<ul style="list-style-type: none"> - 범용제품 (PE, PP 등) 스프레드 개선 - 원재료 가격 하향 안정화 - 유가 하락이 멈출 경우 석유화학 제품 가격 반등 기대 - 리스크: 중국의 산업생산 둔화 지속
LG화학	275,500	310,000 (BUY)	325,222	<ul style="list-style-type: none"> - 상대적으로 안정적인 석유화학 제품 포트폴리오 - 범용 제품 스프레드 개선, 원재료 (납사, BD, TAC필름) 가격 하락 - 대형 이차전지(전기차, ESS) 시장의 점진적인 개화 - 리스크: 이차전지 시장 성장 지연, 일본 업체들의 단가인하 압력
롯데케미칼	155,500	195,000 (BUY)	184,944	<ul style="list-style-type: none"> - MEG의 계절적인 성수기 진입 - PE, PP, SM 등 범용 제품을 중심으로 한 스프레드 개선 - PTA 설비 가동률 하락, PX 가격 약세에 따른 PTA-PX 스프레드 개선 - 리스크: BD의 빠른 회복 기대 어려움
금호석유	86,900	110,000 (BUY)	105,067	<ul style="list-style-type: none"> - 원재료인 BD가격 하락으로 원가 부담 완화 - 2013년 자회사의 페놀계열 (페놀, 아세톤, BPA) 및 EPDM 증설 - 에너지 부문 확대 지속 - 리스크: 합성고무 수요 약세와 천연고무 가격 하락
한화케미칼	19,050	17,500 (HOLD)	20,430	<ul style="list-style-type: none"> - PE 가격 강세로 PE-에틸렌 스프레드 상승 - 한화솔라윈의 모듈 출하량 증가로 고정비 부담 하락, 적자폭 축소 - 리스크: 2014년 폴리실리콘 생산라인 가동에 따른 수익성 하락 부담
삼성정밀화학	49,150	64,000 (BUY)	58,000	<ul style="list-style-type: none"> - 가성소다, ECH 수익성이 1Q13을 최저점으로 반등 - 셀룰로스계열 제품의 생산능력 확대 본격화 - 2013년 하반기 이차전지 소재 등 신규 사업 본격화 - 리스크: 염소계열 제품의 수익성 회복 지연
휴켄스	19,500	27,000 (BUY)	25,571	<ul style="list-style-type: none"> - 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 22일 종가 기준

Weekly Highlight: WTI, 사우디아라비아, 아시아의 정유업

WTI-Brent 스프레드 정상화는 아시아 지역 정유 업종에 긍정적

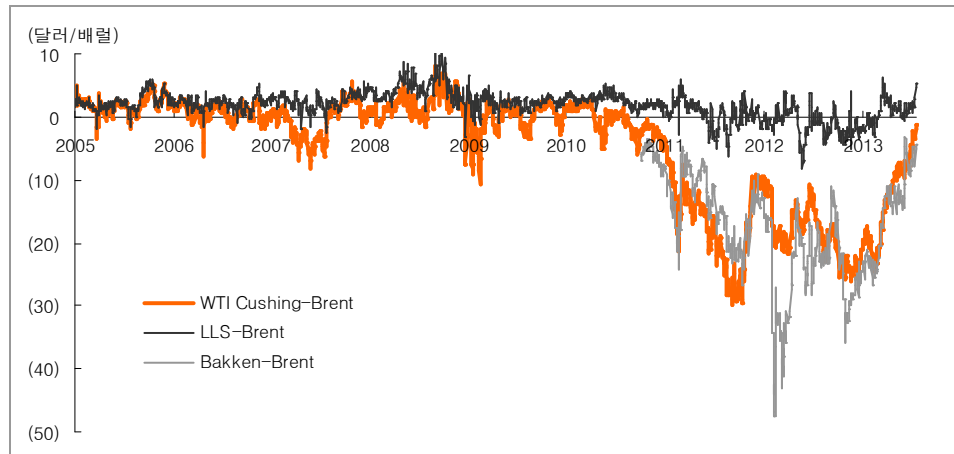
WTI-Brent 스프레드가 3년 만에 정상화 되었다. 정유 업종에 크게 두 가지 의미가 있다고 본다.

1) Brent 대비 WTI의 상대적인 약세로 미국 정유업체들의 이익 모멘텀이 하락하고 있고, 2) 아시아 지역으로 판매하는 중동산 원유 프리미엄의 하향 안정화 가능성이 높다는 점이다. 이 밖에도 일본의 정유설비 폐쇄, 정유설비 신증설 지연 등으로 2014년까지 정유 수급 밸런스가 양호할 것이라는 점도 아시아 지역 정유 업종에 긍정적이다.

2010년까지 WTI는 Brent와 유사한 수준에서, 또는 소폭 프리미엄에 거래되었다. 이는 두 유종 모두 저유황 원유로 성상이 비슷하기 때문이다. 하지만, 미국의 원유 생산이 Texas와 North Dakota 주를 중심으로 급증하기 시작하면서 오클라호마 주 쿠싱 지역의 원유 재고가 상승했고, WTI 및 WTS (West Texas Sour), 캐나다 접경 지역인 Bakken 등의 가격이 글로벌 벤치마크 유종인 Brent 대비 하락하기 시작하였다. 반면, 상대적으로 수출입이 용이했던 LLS (Light Louisiana Sweet)는 디스카운트 되지 않았다. 이는 상대적으로 저렴한 원유를 사용하는 미국 정유사의 이익 증가로 이어졌다.

기본적으로 미국의 원유 수출은 제한되어 있다. 소량이 수출되고 있으나, 전체 원유 수요의 절반을 수입에 의존하고 있어 수출할 수 있는 물량이 많지 않다. 더 큰 문제는 파이프라인이다. 갑자기 증가한 원유 생산량 대비 파이프라인 운송 능력이 부족하여 지역간 원유 가격 차이를 유발하였고, 이에 철도 및 트럭을 통한 원유 운송이 급증하였다. 하지만, 2013년부터 파이프라인이 증가하며 이러한 수급 불균형을 해소하고 있고, 철도 및 트럭을 통한 원유 공급은 감소할 전망이다.

그림 1. 미국 내 주요 유종과 Brent유 간의 스프레드 추이

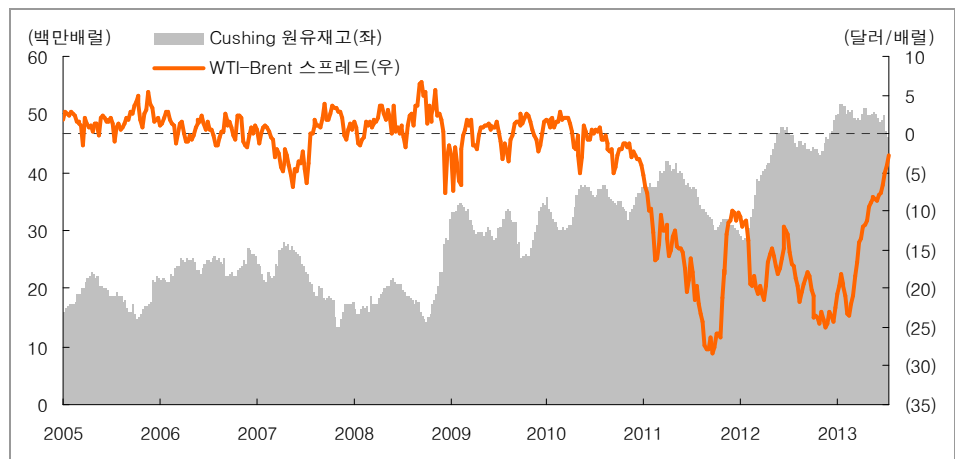


자료: Bloomberg, KB투자증권

쿠싱 지역의 원유 재고 하락 WTI-Brent 스프레드 정상화의 주 요인은 쿠싱 지역의 원유 재고 하락에 있다. 전체 미국의 원유 재고에서 오클라호마 주 쿠싱 지역의 원유 재고 비중은 2004년 중순 4%에서 2009년 초 10%로 상승하였고, 2013년 초에는 14%까지 증가하였다. 하지만, 최근 이 비중은 12.6%까지 하락하였다. 쿠싱에서 걸프만으로 원유를 운반하는 신규 파이프라인이 가동되면서 이 비중은 더욱 하락할 것으로 예상된다.

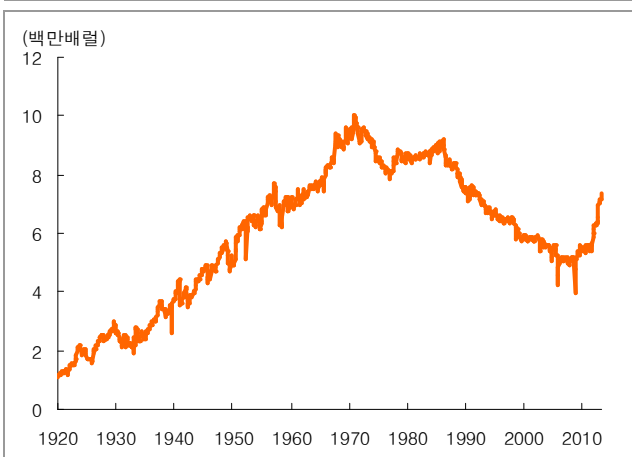
쿠싱 지역 및 미국 전체적인 원유 재고 상승은 미국의 Tight oil (Shale oil) 생산 증가에 있다. 텍사스 주의 원유 생산은 1981년 255만 b/d에서 2009년 평균 109만 b/d로 하락하였다. 하지만, tight oil 생산 증가로 현재 250만 b/d로 상승했다. PADD III 지역의 루이지애나, 걸프만 offshore, 서부 지역인 PADD V에서의 원유 생산이 감소하는 것과는 대조적이다.

그림 2. 오클라호마 주 쿠싱 지역의 원유 재고 추이



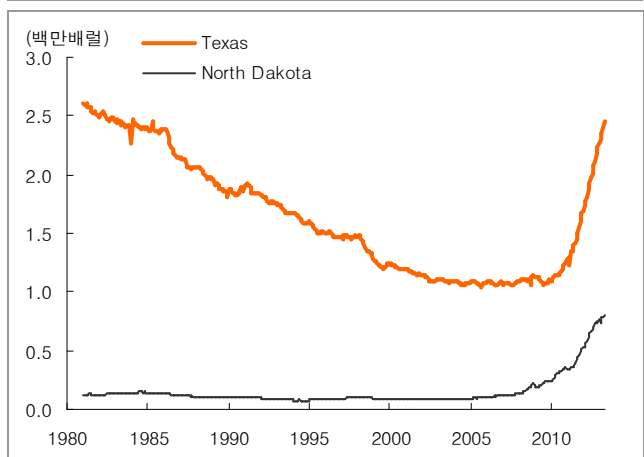
자료: EIA, KB투자증권

그림 3. 미국의 원유 생산량



자료: EIA, KB투자증권

그림 4. Texas, North Dakota 주의 원유 생산량



자료: EIA, KB투자증권

송유관 건설을 통한 원유 이송 확대

쿠싱 지역의 원유 재고 감소는 송유관 건설에 기인한다. 2013년부터 2015년까지 약 2백만 b/d 이상의 원유가 파이프라인을 통해서 (철도 및 도로 운송을 제외) 걸프만 지역으로 추가로 공급 될 것으로 예상된다. 오클라호마 주의 쿠싱에서는 이미 2Q12에 Seaway 파이프라인이 가동되기 시작하였으며, 이는 1Q14에 85만 b/d로 증가할 예정이다. 55만 b/d 규모의 Keystone 파이프라인 Phase 3도 2013년 말에 가동될 예정이다.

쿠싱 지역 이외에도 서부 Permian 분지에서의 걸프만 정유 설비로의 원유 수송도 증가하고 있다. 2014년 말까지 약 96만 b/d의 원유 수송이 증가할 예정이다. 현재 텍사스 지역의 원유 생산이 지속적으로 증가하고 있으나, 신규 파이프라인 가동이 원유의 병목 현상을 어느 정도는 해소시켜줄 수 있을 것으로 예상된다.

이제 고민해야 할 부분은 미국의 원유 생산 확대에 따른 수입 감소

걸프만 지역 정유 설비로의 원유 파이프라인 확대가 미국의 원유 재고를 감소시킬 수는 있을 것이다. 하지만, 이제 고민해야 할 것은 미국의 원유 생산 확대에 따른 원유 수입량 감소이다. EIA는 미국의 원유 생산량을 현재부터 2014년 말까지 약 140만 b/d 증가할 것으로 전망하고 있다. 걸프만 지역으로의 원유 공급이 확대될 경우 중동 및 아프리카 지역으로부터의 원유 수입이 감소하여 유가 하락 요인을 유발할 수 있다는 점은 염두에 두어야 할 것이다.

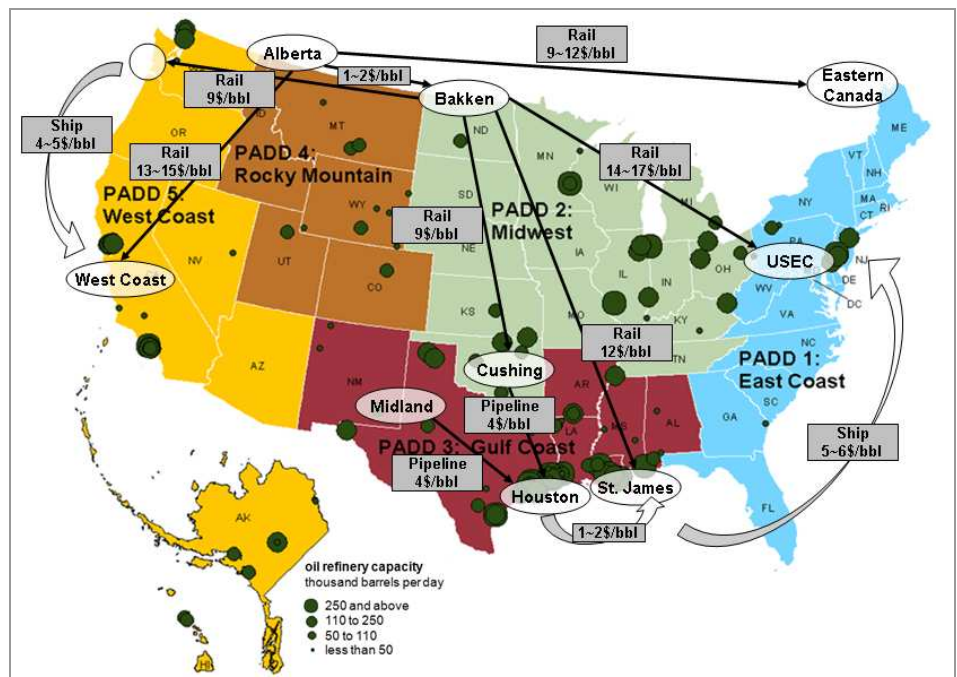
표 2. 미국 걸프만 지역으로 연결되는 원유 수송관 증설 일정 (철도 운송 제외)

(단위: 1,000 b/d)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	가동 시기
Cushing, Oklahoma						
Seaway		150	400	850	850	2Q12, 1Q13, 1Q14
Keystone			550	550	830	4Q13, 2015
Subtotal		150	950	1,400	1,680	
Permian, Texas (West)						
Longhorn			225	225	225	2Q at 75; 225 by mid-2013
BridgeTex				300	300	mid-2014
SXL Permian Express			150	350	350	2Q at 90; 150 by late-2013
SXL WTG			80	80	80	2Q13
Subtotal			455	955	955	
Eagleford, Texas (South)						
Harvest		150	150	150	150	
Enterprise		350	350	350	350	
KinderMorgan		300	300	300	300	
Plains		185	185	185	180	
Nustar	130	200	200	200	200	
Subtotal	130	1,185	1,185	1,185	1,185	
Other						
ETP/Enbridge Trunking					660	2015
Blueknight Silverado				70	70	2Q14
SXL Englebine Express				60	60	mid-2014
Subtotal				130	790	
Grand Total	130	1,335	2,590	3,670	4,610	

자료: Valero, KB투자증권

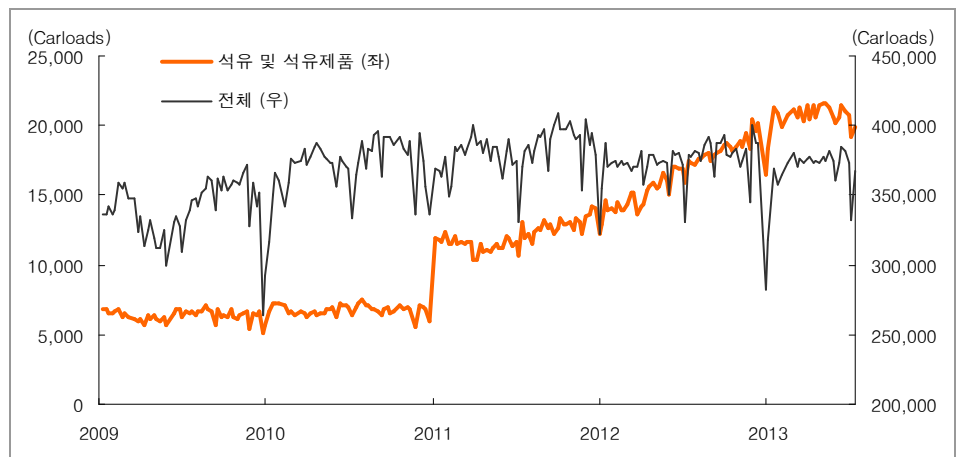
미국 내 원유 가격차이가 크게 발생하면서 2011년 초 이후 철도를 통한 원유 수송이 급증했다. North Dakota 주의 Bakken 지역에서 철도를 통해 미국 동부지역으로 원유를 운송할 경우 운송료는 배럴당 14~17달러 수준이다. 서부 지역으로 운송할 경우에도 철도와 선박을 혼합하여 운송하여도 13~14달러면 가능하다. Bakken 지역 원유와 유럽산 Brent유의 가격이 배럴당 20달러 이상 벌어질 경우 이러한 철도 운송이 충분히 경제적이다. 하지만, WTI-Brent유 스프레드 감소에 따라 철도 운송을 통한 원유 수송의 경제성도 감소하여 운송량이 줄어들고 있다.

그림 5. 미국 내 원유 운송에 드는 비용



자료: EIA, KB투자증권

그림 6. 북미지역 철도 운송량 추이

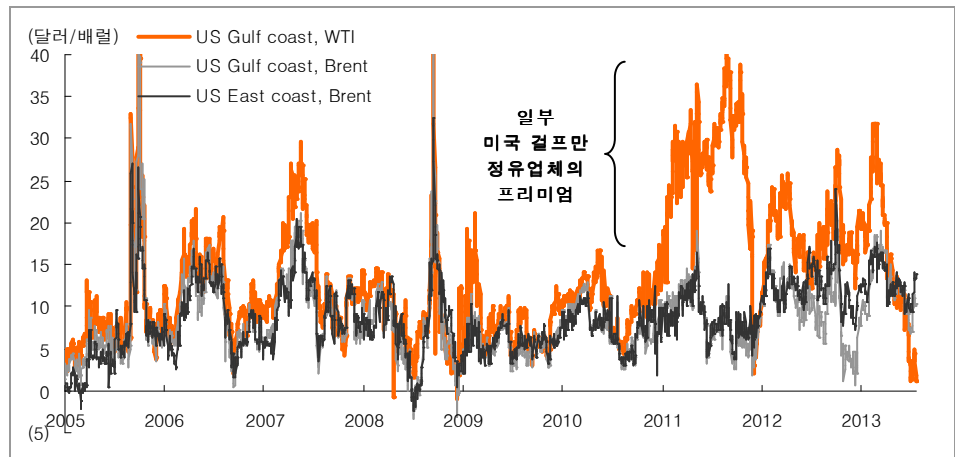


자료: Association of American Railroads, KB투자증권

WTI를 사용하는 미국 정유 업체의 수익성 하락

WTI-Brent 스프레드 추소는 걸프만 지역 정유사들의 마진 축소로 이어지고 있다. 물론, 미국 내 저가의 천연가스를 연료로 사용함에 따라 정제마진은 아직 유럽 및 아시아 지역 대비 높다. (Valero의 경우 일 700MMCF의 천연가스를 사용하고 있으며, 유럽 대비 1.66달러/배럴, 아시아 대비 3.32달러/배럴의 비용 절감 효과가 있다)

그림 7. 미국의 유종별 정제마진 비교

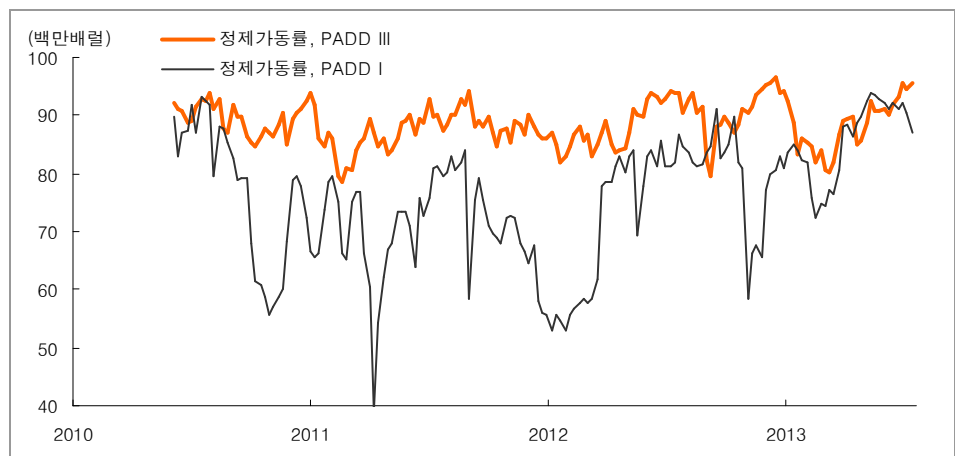


자료: Bloomberg, KB투자증권

PADD I의 정유 가동률 상승

2010년 이후 WTI의 사용 비중이 높은 PADD III 지역 정유 가동률은 미국 기타 지역 대비 높았다. 하지만, 최근 WTI-Brent 스프레드가 감소하면서 동부 지역 정유설비의 상대적인 수익성 개선으로 PADD I의 정유 가동률이 상승하였다. PADD I의 정유 가동률 상승은 Brent유 수입 확대에 이어져 결국 Brent-Dubai 스프레드 상승으로 이어질 가능성이 높아 아시아 지역 정유업체에 긍정적이다.

그림 8. 미국의 지역별 정유 가동률 (PADD III vs. PADD I)



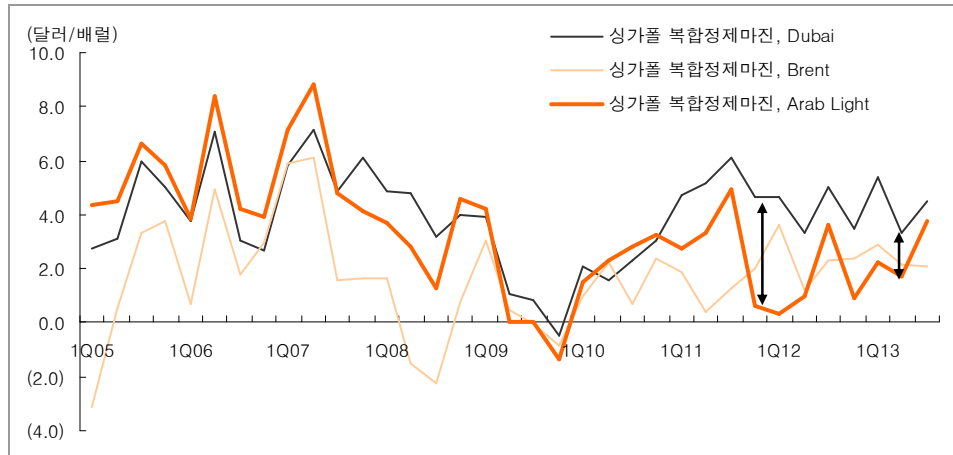
자료: EIA, KB투자증권

주: PADD (Petroleum Administration for Defense Districts)는 5가지로 구분; PADD I은 동부지역, PADD II는 중부지역, PADD III는 걸프만, PADD IV는 록키산맥, PADD V는 서부 지역

WTI 디스카운트 해소, 아시아 지역의 정제마진 상승 요소

WTI의 디스카운트 해소가 간접적으로 아시아 지역의 정제마진 상승 요인이 될 수 있을 것으로 판단한다. 지난 2년간 Dubai유를 사용한 싱가포르 복합정제마진은 큰 변동이 없었다. 하지만, 실질적인 도입 유종인 Arab Light를 이용하여 산출한 싱가포르 복합정제마진은 하락하였다. 사우디아라비아로부터의 도입 원유 가격 상승으로 이러한 현상이 발생하였다.

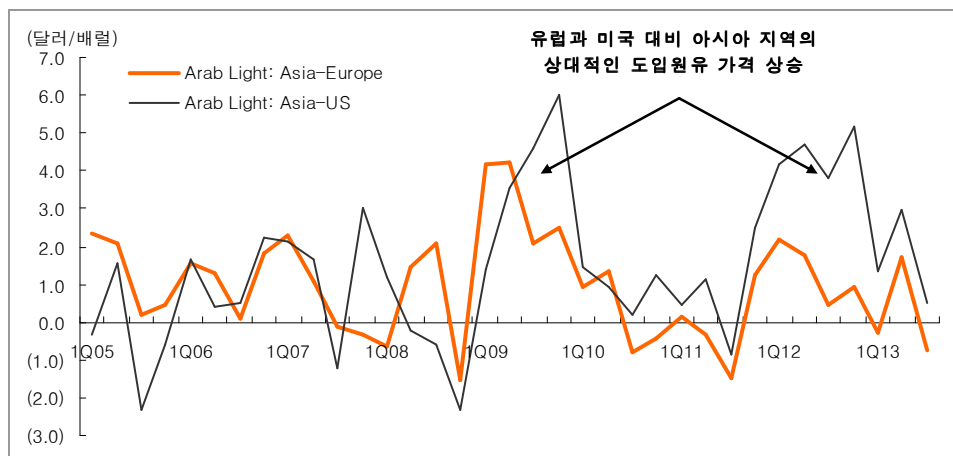
그림 9. 유종별 싱가포르 정제마진 비교



자료: Bloomberg, KB투자증권

아시아 지역 경기가 상대적으로 양호하였고 WTI가 Brent유 대비 디스카운트가 커졌던 2011~2012년에 아시아지역으로의 원유 프리미엄이 급증하였다. 하지만, 이 또한 정상화 되고 있어 아시아 지역의 마진 확대로 이어지고 있다. Dubai유 대비 Arab Light 가격이 배럴당 1달러 하락할 경우 (Dubai유를 사용한 싱가포르 복합정제마진, Yield 및 기타 비용은 변화가 없다고 가정) S-Oil 기준으로 연간 약 2천억원의 영업이익 증가 요인이 발생한다.

그림 10. Arab Light의 지역별 가격 비교

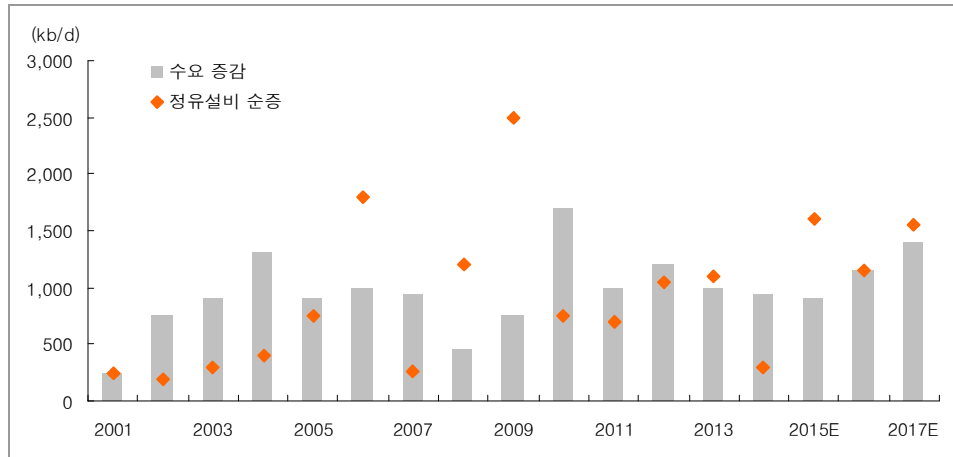


자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 사우디아라비아의 원유 수출 비중은 극동지역 54%, 지중해 16%, 미국 15%, 유럽 15%, 미국 140백만 b/d, 일본과 중국이 110만 b/d, 한국 80만 b/d, 인도 70만 b/d. 2010년 1월부터 미국으로 판매하는 벤치마크를 WTI에서 ASCI (Argus Sour Crude Index)로 변경

2014년 정유설비 증설 제한적 2014년 정유 설비 증설이 제한적이라는 점은 정유 업종의 펀더멘털 개선 요인이다. 2014년 아시아와 중동 지역의 정유 설비는 약 1백만 b/d 증가할 것으로 예상된다. 하지만, 중국, 일본 등의 정유 설비 폐쇄를 감안한다면 순 증가는 40만 b/d 전후에 그칠 것으로 보인다. 향후에도 일본과 유럽의 설비 폐쇄가 정유설비 증가에 대한 부담을 완화시켜줄 것으로 기대한다.

그림 11. 아시아와 중동 지역의 정유설비 증감



자료: 산업자료, KB투자증권

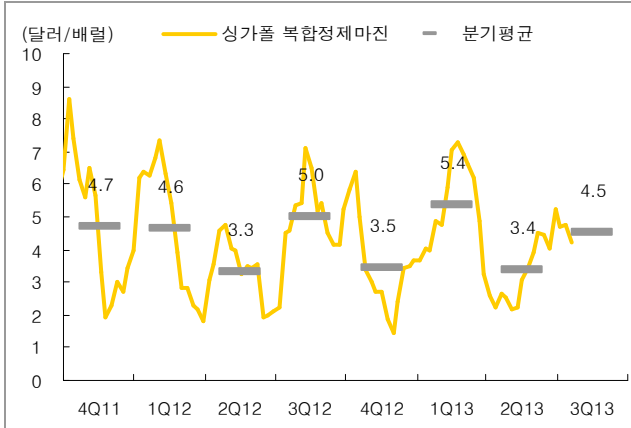
표 3. 정유설비 신증설 및 폐쇄

국가	회사명	위치	시기	생산능력(천b/d)	비고
신증설					
China	Sinopec Maoming 2	Guangdong	1Q13	200	2월 가동 시작
Iran	NIORDC	Arak	1Q13	80	정상 가동
US	Motiva	Texas	1Q13	325	정상 가동
China	Petrochina Pengzhou	Sichuan	2Q13	200	1Q13에서 연기
China	Sinochem Quanzhou	Fujian	4Q13	240	3Q13에서 연기
Saudi Arabia	SATORP (Aramco/Total)	Jubail	4Q13	400	2014년에서 조기 가동
India	Nagarjuna Oil	Cuddalore	1Q14	120	3Q13에서 연기
폐쇄					
Germany	Shell	Hamburg	1Q13	100	3월 폐쇄
Hawaii	Tesoro		2Q13	93.5	4월 폐쇄
Italy	Eni	Venice	2Q13	80	Biodiesel 플랜트로 전환
Japan	Cosmo Oil	Sakaide	3Q13	130	7월에 가동 중단
Canada	Dartmouth	Imperial Oil	3Q13	88	터미널로 사용
China	Local refinery		4Q13	100	
Germany	Petroplus	Ingolstadt	2013	110	2013년 폐쇄 가능성 높음
Belgium	Petroplus	Antwerp	2013	108	2013년 폐쇄 가능성 높음
France	Petroplus	Petite	2Q13	120	2013년 폐쇄 가능성 높음
Japan	Idemitsu Kosan	Tokuyama	1Q14	100	3월 가동 중단 예정
Japan	JX Nippon Oil & Energy	Hokkaido	1Q14	200	3월 말 가동 중단 예정
Japan	Tonen-General	Kawasaki	2014	105	
Australia	Caltex	Kurnell	2Q14	125	57년간 가동

자료: 산업자료, KB투자증권

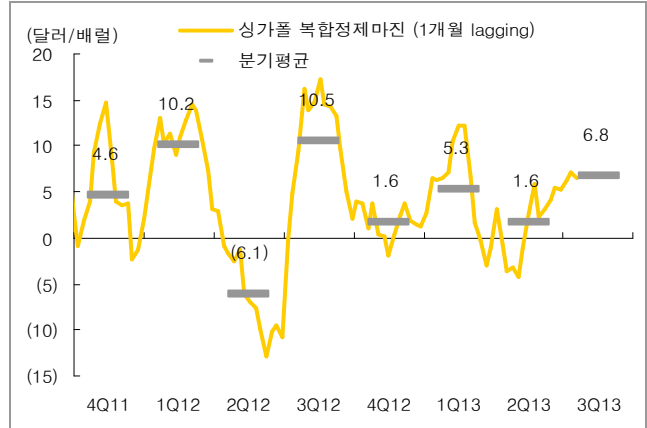
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



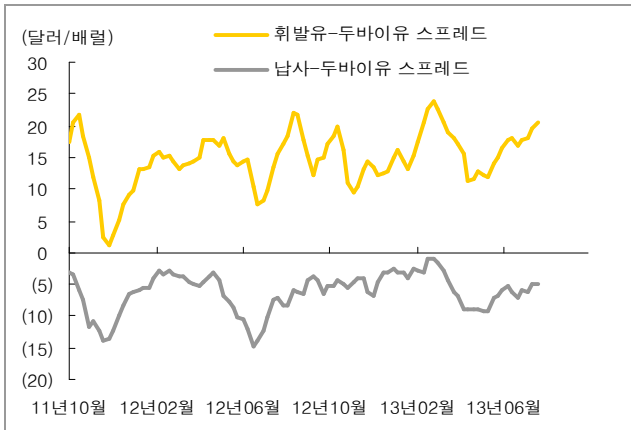
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



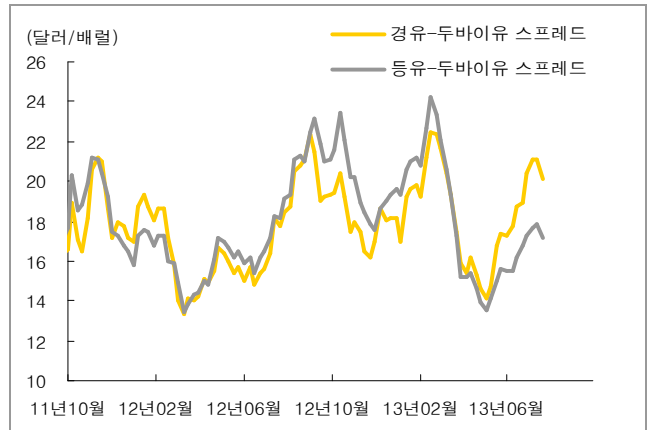
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



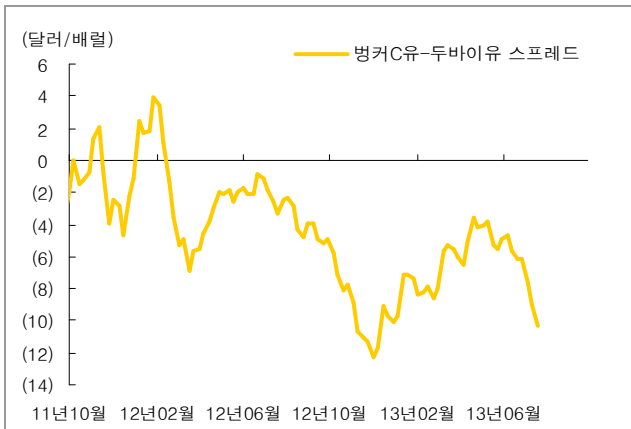
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



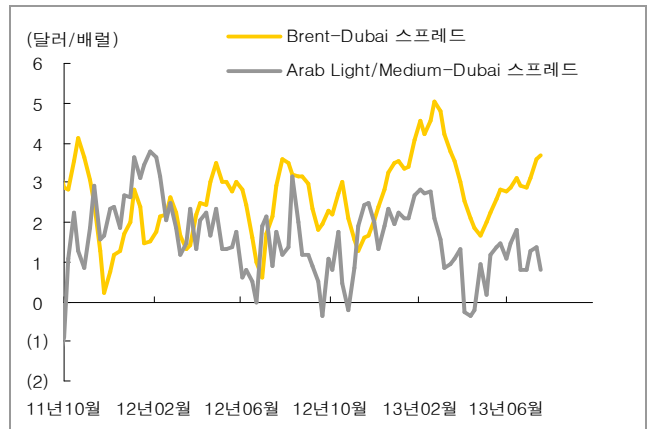
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 병커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

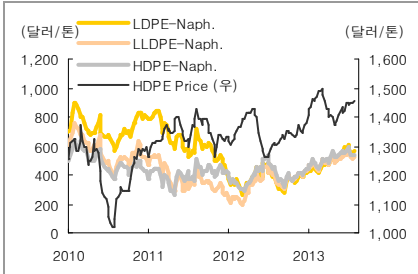
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

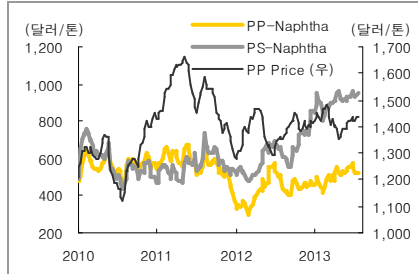
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학: PE 스프레드 (9%)



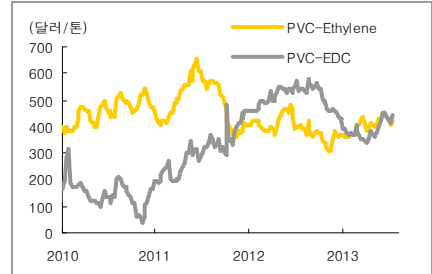
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학: PP, PS 스프레드 (6%)



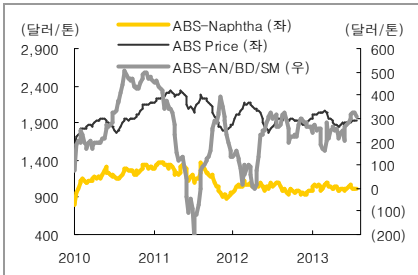
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학: PVC 스프레드 (9%)



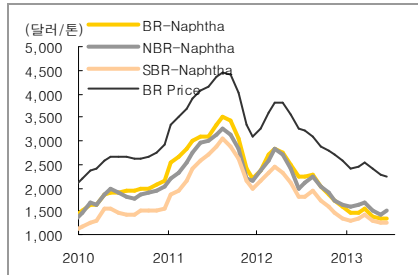
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학: ABS 스프레드 (19%)



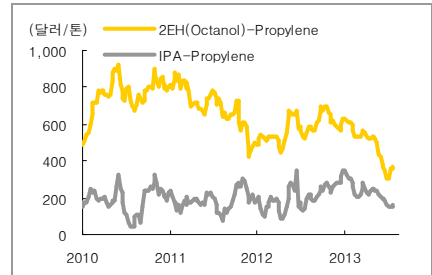
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학: 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



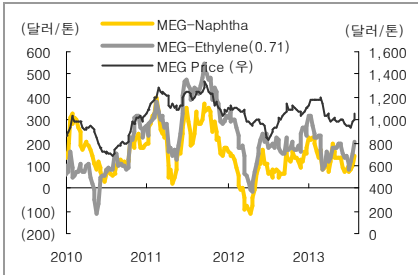
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학: 알코올계열 스프레드 (5%)



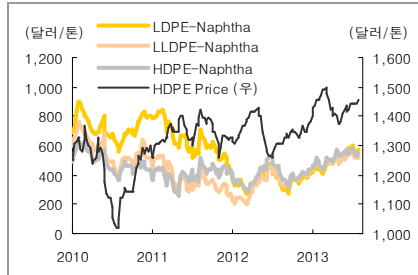
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼: MEG 스프레드 (17%)



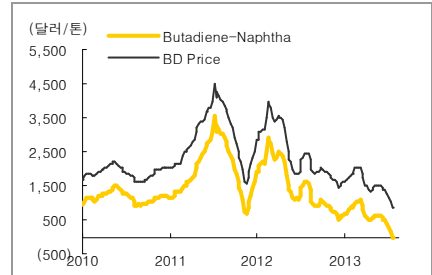
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼: PE 스프레드 (15%)



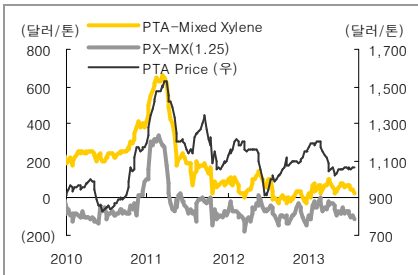
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼: 부타디엔 스프레드 (9%)



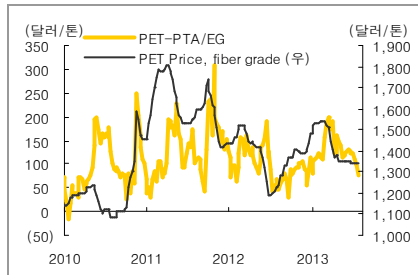
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼: PTA 스프레드 (46%)



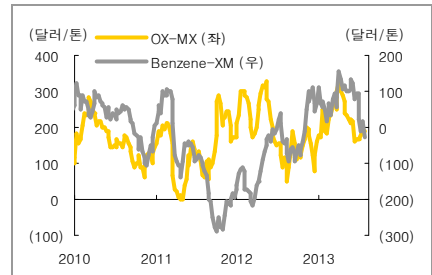
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼: PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

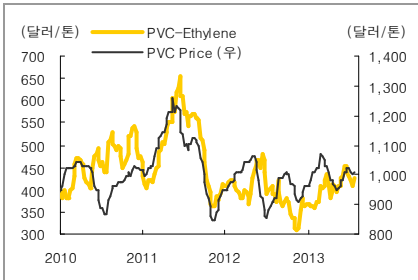
그림 18. 케이피케미칼: OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

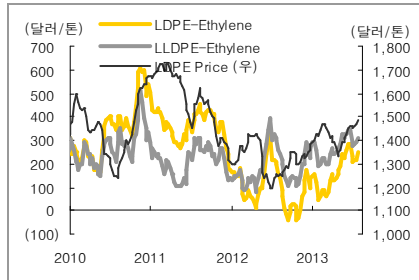
* 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 6월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



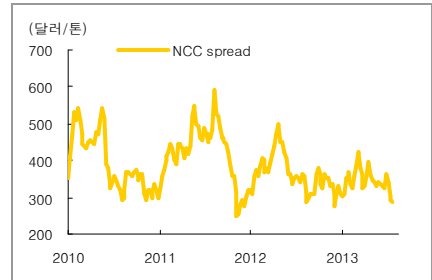
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



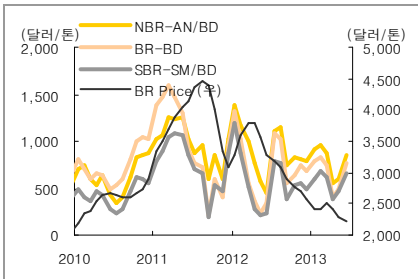
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



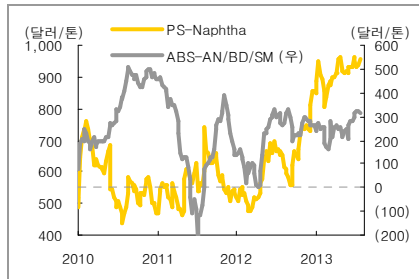
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유 합성고무 (월간)



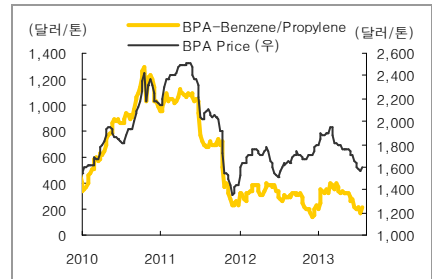
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유 PS, ABS 스프레드



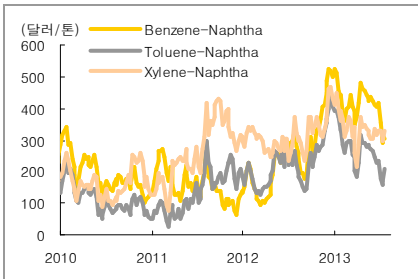
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호피앤비 BPA 스프레드



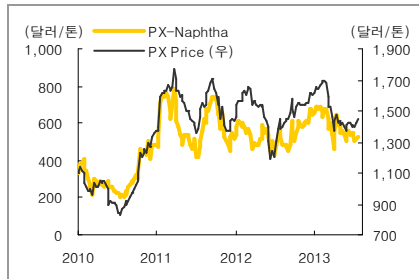
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사 BTX 스프레드



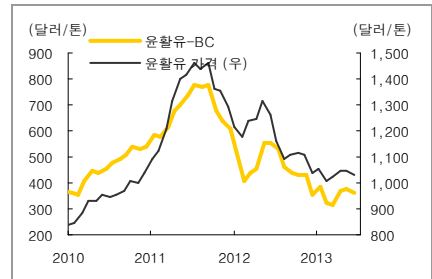
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사 PX 스프레드



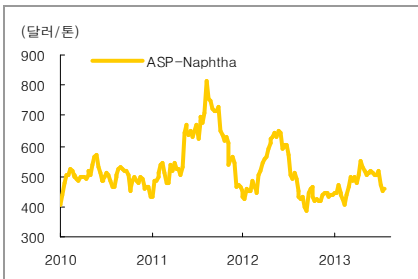
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사 윤활유 스프레드 (월간)



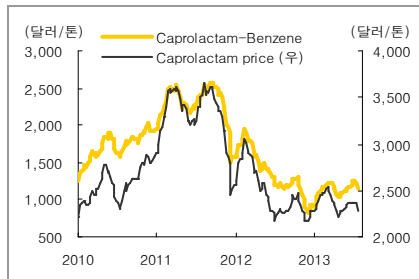
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화 평균 스프레드



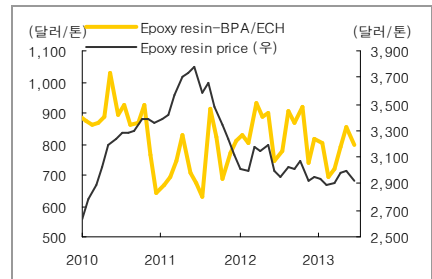
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

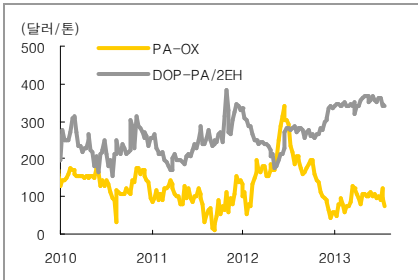
그림 30. 국도화학 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

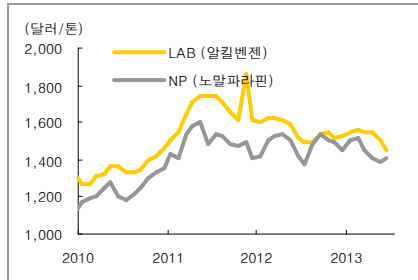
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 6월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



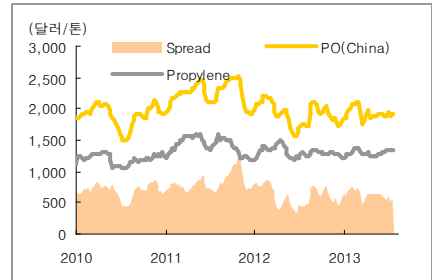
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



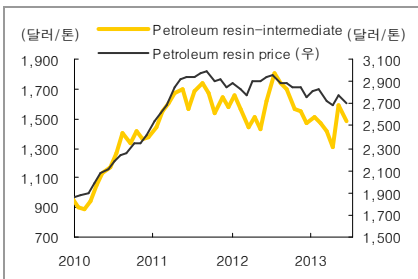
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC: PO 스프레드



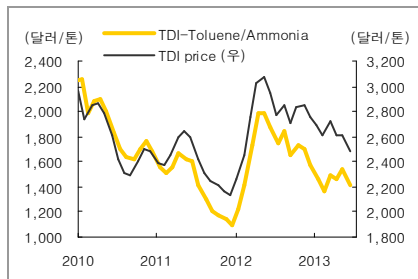
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



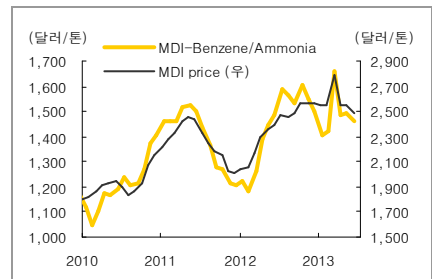
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화학케미칼 TDI 스프레드



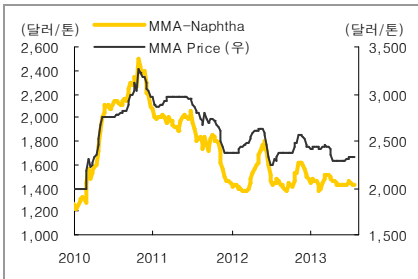
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



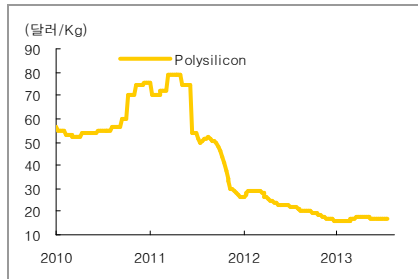
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



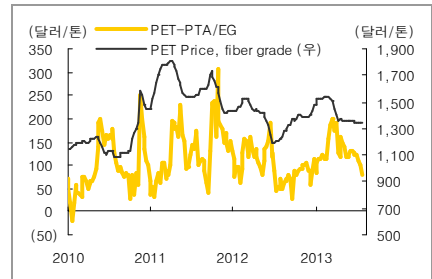
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI: 폴리실리콘 가격



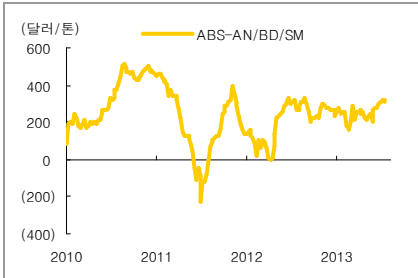
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



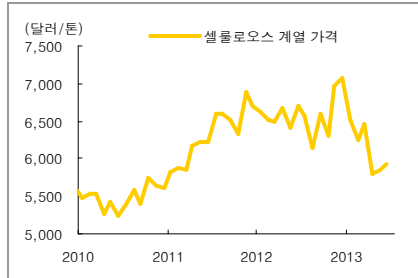
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



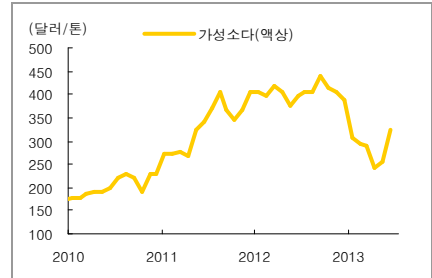
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

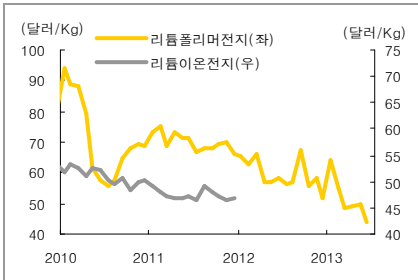
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

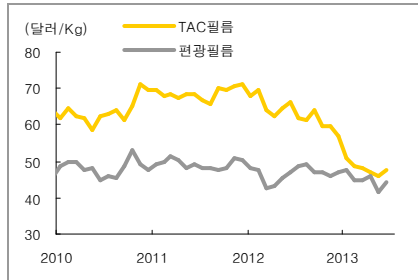
* 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 6월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



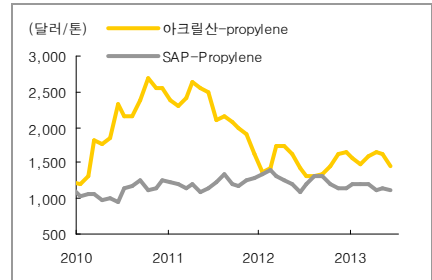
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



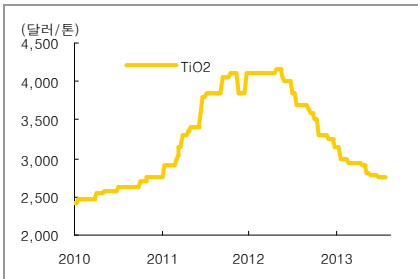
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



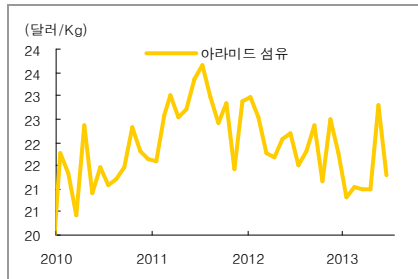
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



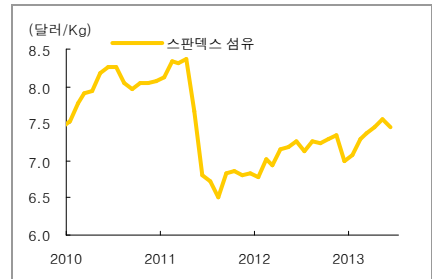
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



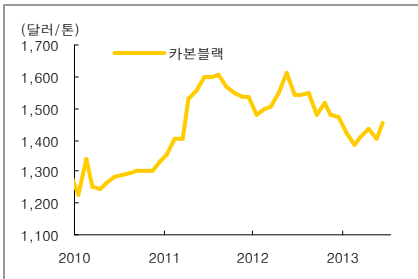
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



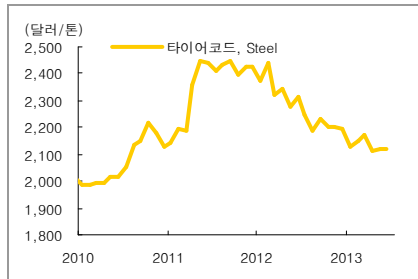
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



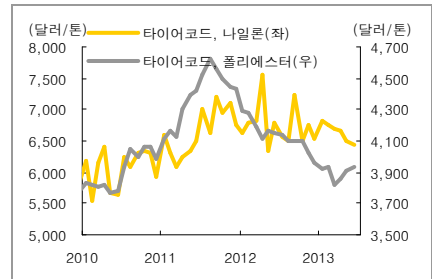
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



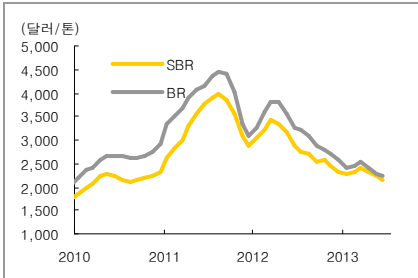
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 6월까지 업데이트 된 수치

석유화학 제품 가격 및 스프레드 (Table)

표 1. 석유화학 제품별 가격 추이

(단위: 달러/톤)		3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Feed Stock	Crude Oil	106.0	107.6	108.3	100.9	103.2	(4.7)	(3.5)	99.1	104.2	105.3	1.1	6.3
	Naphtha	914	952	975	864	898	(7.9)	(0.7)	856	910	914	0.4	6.8
Olefin	Ethylene	1,136	1,234	1,304	1,158	1,208	(7.4)	5.1	1,190	1,210	1,200	(0.8)	0.8
	Propylene	1,295	1,272	1,309	1,275	1,343	2.6	1.2	1,340	1,340	1,335	(0.4)	(0.4)
	Butadiene	2,142	1,703	1,856	1,414	975	(47.5)	(61.5)	1,245	880	870	(1.1)	(30.1)
	Crude C4	1,293	1,174	1,178	1,154	1,033	(12.3)	(41.5)	1,075	1,061	1,053	(0.8)	(2.0)
BTX	Benzene	1,168	1,356	1,390	1,293	1,214	(12.7)	8.2	1,275	1,225	1,220	(0.4)	(4.3)
	Toluene	1,117	1,273	1,272	1,124	1,076	(15.4)	(4.4)	1,090	1,080	1,125	4.2	3.2
	Xylene (Mixed)	1,212	1,323	1,329	1,181	1,213	(8.7)	2.8	1,183	1,210	1,245	2.9	5.3
Intermediate	SM	1,411	1,586	1,687	1,652	1,738	3.0	25.6	1,700	1,770	1,795	1.4	5.6
	PX	1,422	1,559	1,620	1,415	1,419	(12.4)	(0.0)	1,403	1,423	1,443	1.4	2.9
	OX	1,334	1,472	1,563	1,414	1,394	(10.8)	(2.4)	1,348	1,403	1,433	2.1	6.3
	VAM	985	966	942	949	960	1.9	(5.2)	963	960	960	0.0	(0.3)
	MMA	2,343	2,473	2,433	2,305	2,333	(4.1)	(8.2)	2,303	2,338	2,338	0.0	1.5
	PO	1,882	1,869	1,972	1,899	1,908	(3.2)	6.2	1,885	1,900	1,913	0.7	1.5
Synthetic Resin	HDPE	1,317	1,360	1,462	1,410	1,446	(1.1)	7.3	1,445	1,445	1,455	0.7	0.7
	LDPE	1,266	1,341	1,435	1,399	1,465	2.1	10.7	1,460	1,465	1,485	1.4	1.7
	LLDPE	1,283	1,356	1,451	1,382	1,424	(1.9)	10.2	1,410	1,425	1,435	0.7	1.8
	PP	1,377	1,412	1,446	1,397	1,430	(1.1)	3.5	1,435	1,435	1,440	0.3	0.3
	PS (GP)	1,537	1,701	1,857	1,794	1,841	(0.9)	20.9	1,820	1,848	1,870	1.2	2.7
	ABS	1,938	1,922	2,024	1,887	1,919	(5.2)	(1.8)	1,925	1,920	1,920	0.0	(0.3)
Synthetic Fiber	AN	1,811	1,783	1,965	1,761	1,768	(10.1)	(11.7)	1,755	1,765	1,755	(0.6)	0.0
	Caprolactam	2,288	2,295	2,442	2,317	2,346	(3.9)	(5.3)	2,375	2,355	2,280	(3.2)	(4.0)
	MEG	994	1,094	1,129	985	998	(11.6)	5.6	958	1,010	1,060	5.0	10.7
	PTA	1,028	1,114	1,170	1,051	1,063	(9.2)	(1.5)	1,058	1,063	1,068	0.5	0.9
Vinyl Chain	PET	1,274	1,408	1,521	1,362	1,345	(11.6)	(1.3)	1,345	1,345	1,345	0.0	0.0
	Caustic Soda	384	424	440	437	430	(2.3)	12.5	430	430	430	0.0	0.0
	EDC	234	284	385	352	348	(9.6)	25.7	345	345	335	(2.9)	(2.9)
	VCM	779	794	895	815	833	(7.0)	(1.1)	835	830	830	0.0	(0.6)
Others	PVC	943	953	1,023	982	1,010	(1.3)	1.6	1,020	1,000	1,010	1.0	(1.0)
	MDI	3,412	3,615	3,422	3,400	3,300	(3.6)	2.4	3,338	3,298	3,253	(1.4)	(2.5)
	TDI	3,463	3,984	3,691	3,243	3,150	(14.6)	(8.2)	3,155	3,145	3,130	(0.5)	(0.8)
	Ammonia	618	625	568	505	450	(20.8)	(13.7)	470	450	450	0.0	(4.3)
	Phenol	1,412	1,476	1,528	1,405	1,329	(13.0)	(6.2)	1,395	1,308	1,308	0.0	(6.3)
	BPA	1,637	1,716	1,884	1,740	1,588	(15.7)	(4.4)	1,640	1,570	1,605	2.2	(2.1)
	2EH	1,599	1,622	1,589	1,450	1,391	(12.4)	(14.0)	1,350	1,400	1,410	0.7	4.4
	DOP	1,678	1,720	1,757	1,650	1,594	(9.3)	(4.0)	1,570	1,600	1,605	0.3	2.2
	Natural rubber	2,686	2,701	2,827	2,316	2,266	(19.8)	(29.6)	2,303	2,242	2,314	3.2	0.5
	Cotton	70	70	79	83	83	5.0	8.9	82	82	84	2.1	1.3
	Solar	Polysilicon	20.95	17.57	16.53	17.33	16.96	2.6	(28.8)	16.88	17.10		
Wafer, 6", Multi (달러/개)		1.03	0.89	0.89	0.92	0.91	2.2	(16.9)	0.92	0.91			
Cell, Multi (달러/W)		0.45	0.38	0.37	0.42	0.43	15.7	(11.4)	0.45	0.43			
Module, China (달러/W)	0.80	0.75	0.68	0.70	0.76	11.4	(11.4)	0.78	0.75				

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)		3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Mixed	Naphtha	334	329	357	347	305	(14.6)	(26.3)	364	292	285	(2.4)	(21.8)
Ethylene	Naphtha	222	281	328	294	309	(5.8)	26.5	334	300	286	(4.5)	(14.4)
Propylene	Naphtha	381	320	334	411	444	33.2	5.3	484	430	421	(2.0)	(13.1)
Butadiene	Naphtha	1,228	751	881	550	77	(91.3)	(95.3)	389	(30)	(44)	n/a	n/a
Benzene	Naphtha	254	404	414	429	315	(23.9)	45.2	419	315	306	(2.7)	(27.0)
Toluene	Naphtha	203	321	296	260	178	(39.9)	(19.3)	234	170	211	24.4	(9.9)
Xylene	Naphtha	298	370	354	317	315	(11.0)	14.2	327	300	331	10.5	1.3
SM	Naphtha	497	634	712	788	840	18.0	75.2	844	860	881	2.5	4.4
PX	Naphtha	508	606	644	550	521	(19.1)	1.2	547	512	529	3.2	(3.3)
OX	Naphtha	420	520	588	550	495	(15.7)	(5.4)	492	492	519	5.4	5.5
HDPE	Naphtha	403	408	486	546	548	12.7	23.7	589	535	541	1.2	(8.2)
LDPE	Naphtha	352	388	460	535	567	23.3	35.5	604	555	571	3.0	(5.5)
LLDPE	Naphtha	369	404	475	517	525	10.5	35.8	554	515	521	1.2	(6.0)
HDPE	Ethylene (1.03)	147	89	119	217	203	70.5	23.5	219	199	219	10.2	(0.1)
LDPE	Ethylene (1.03)	96	70	92	206	221	140.2	58.8	234	219	249	13.9	6.3
LLDPE	Ethylene (0.94)	215	197	225	293	289	28.1	36.4	291	288	307	6.7	5.4
PP	Naphtha	462	460	470	533	532	13.0	11.4	579	525	526	0.3	(9.2)
PS	Naphtha	623	748	881	930	942	6.9	52.6	964	937	956	2.0	(0.9)
PVC	Ethylene	389	350	387	417	421	8.7	(2.9)	439	409	424	3.6	(3.4)
ABS	AN/BD/SM	280	260	229	251	318	38.6	71.6	297	320	312	(2.8)	5.0
ABS	Naphtha	1,024	969	1,048	1,023	1,020	(2.7)	(2.8)	1,069	1,010	1,006	(0.4)	(5.9)
MEG	Naphtha	80	141	153	121	100	(34.9)	148.8	102	100	146	46.6	43.6
MEG	Ethylene (0.7125)	184	215	200	159	138	(31.1)	9.2	110	148	205	38.6	87.0
Caprolactam	Benzene	1,201	1,033	1,150	1,115	1,217	5.9	(15.2)	1,189	1,216	1,145	(5.8)	(3.7)
PTA	Mixed-Xylene	13	7	57	62	47	(17.4)	(48.1)	67	49	25	(49.5)	(63.1)
PTA	PX (0.67)	75	70	85	103	112	32.0	(12.5)	118	109	101	(7.7)	(14.3)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	63	89	143	134	102	(28.6)	(17.8)	121	98	77	(21.6)	(36.0)
PA	OX (0.91)	200	110	87	101	95	9.8	(58.7)	99	94	76	(18.5)	(22.6)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	276	295	343	357	347	1.3	56.9	360	346	342	(1.2)	(5.0)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	301	220	349	299	200	(42.8)	(44.0)	199	173	214	23.5	7.3
ECH	Propylene (0.8)	712	558	470	552	501	6.6	(35.5)	503	503	507	0.8	0.8

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

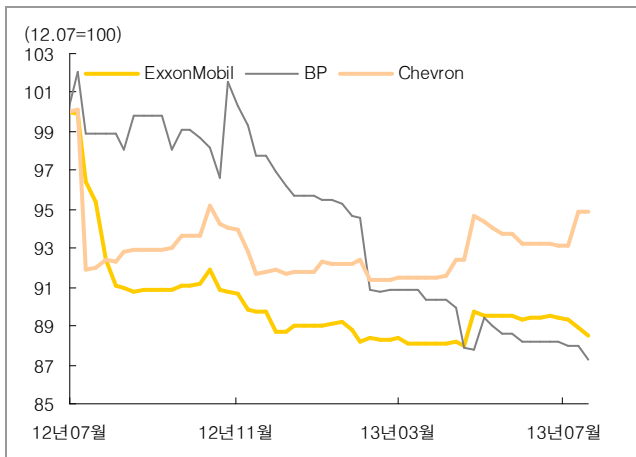
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	35,189	35,459	0.8	(0.6)	(1.2)	0.6	(0.9)	(7.2)
BP	16,665	17,765	6.6	(0.8)	(1.1)	(0.8)	(8.4)	(11.7)
Chevron	24,527	24,256	(1.1)	(0.1)	1.7	2.6	2.8	3.1
Valero	2,621	2,835	8.2	(1.7)	(9.1)	(12.8)	(7.6)	5.6
RIL	3,689	4,088	10.8	0.4	(3.1)	(8.6)	(5.7)	(3.8)
Formosa Petrochemical	15,131	15,730	4.0	(0.0)	(3.2)	(3.8)	(7.1)	(0.9)
Dow Chemical	2,802	3,413	21.8	0.0	(1.6)	0.8	(2.8)	(26.3)
SABIC	7,301	7,633	4.6	0.5	(0.6)	(2.3)	(2.3)	(9.8)
Formosa plastics	766	911	19.0	0.0	(1.1)	(6.5)	(19.5)	(35.0)
Petrochina	21,142	22,744	7.6	(0.1)	(1.1)	(1.8)	(5.5)	(15.4)
Sinopec	12,214	13,122	7.4	0.0	(0.1)	(3.7)	3.6	1.4

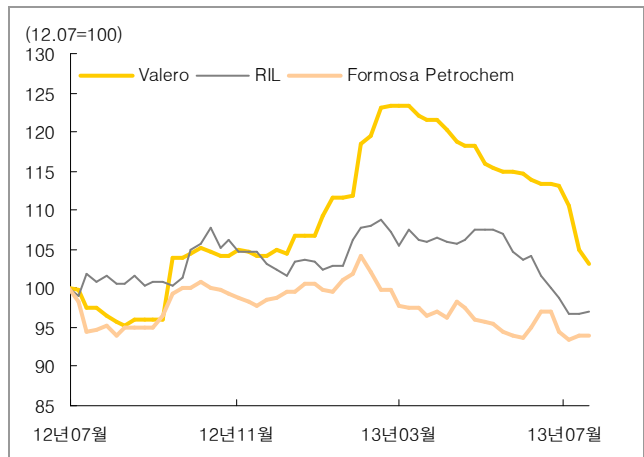
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



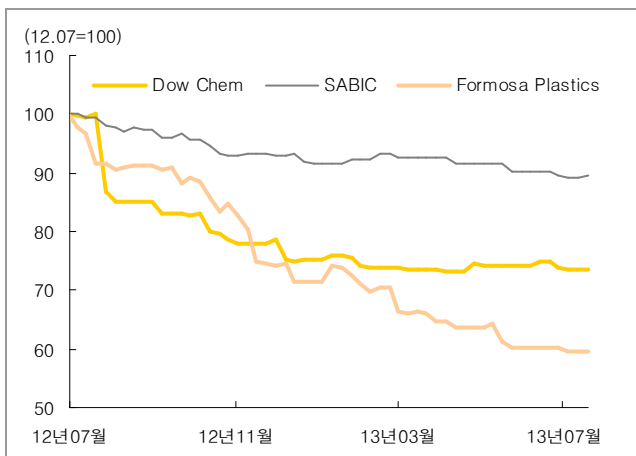
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



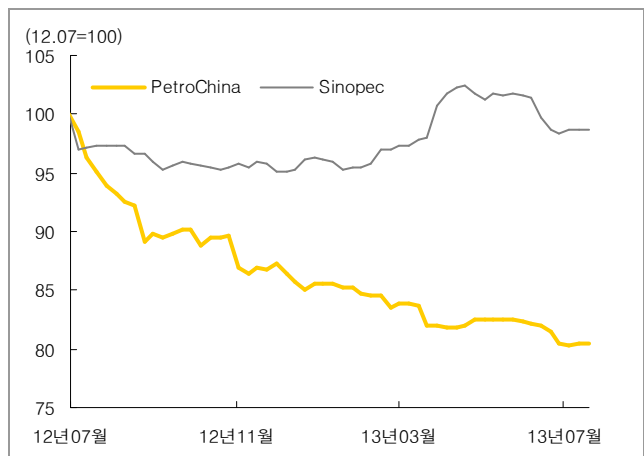
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



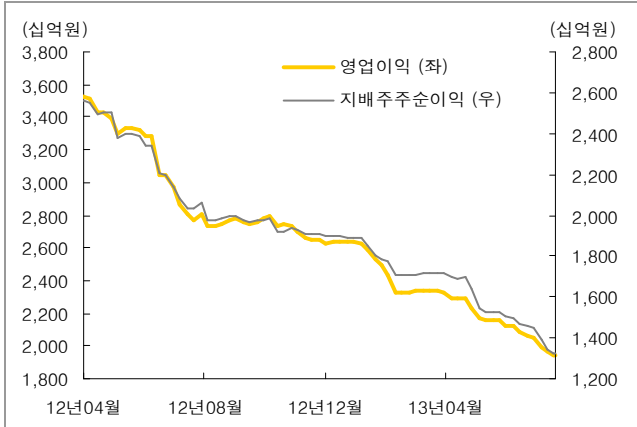
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



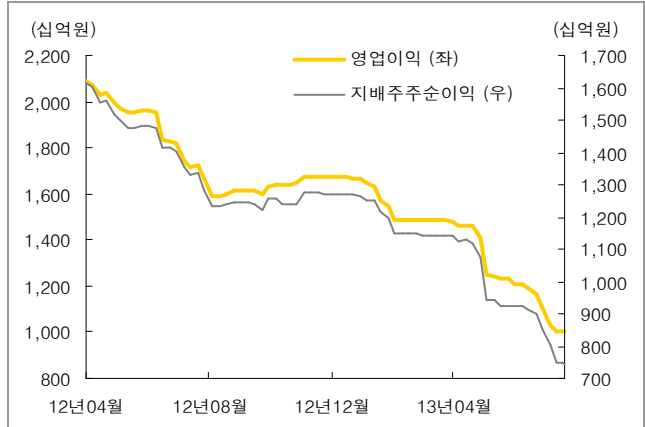
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



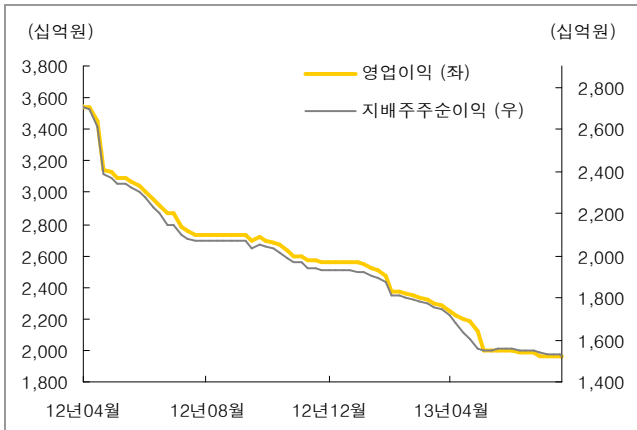
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-O



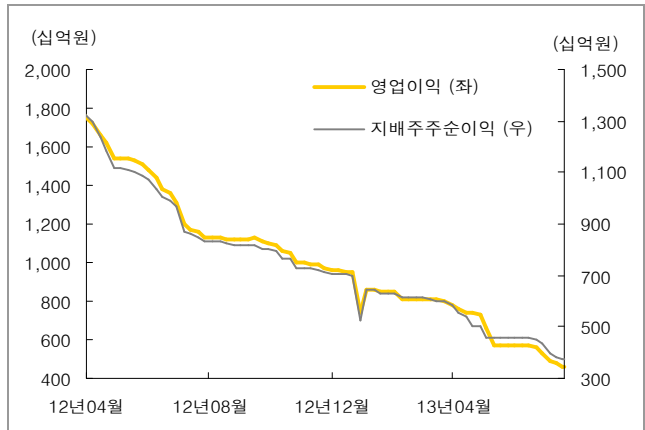
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



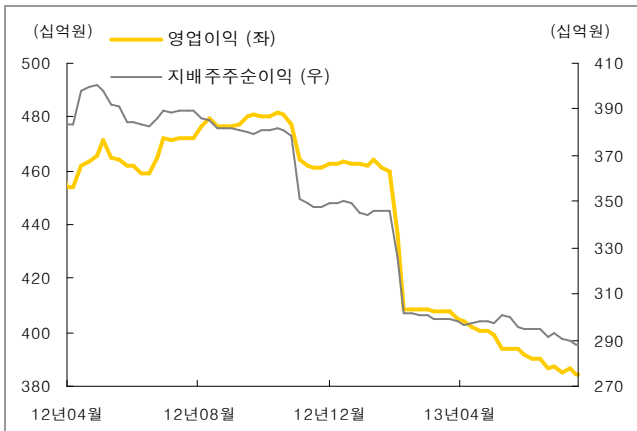
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



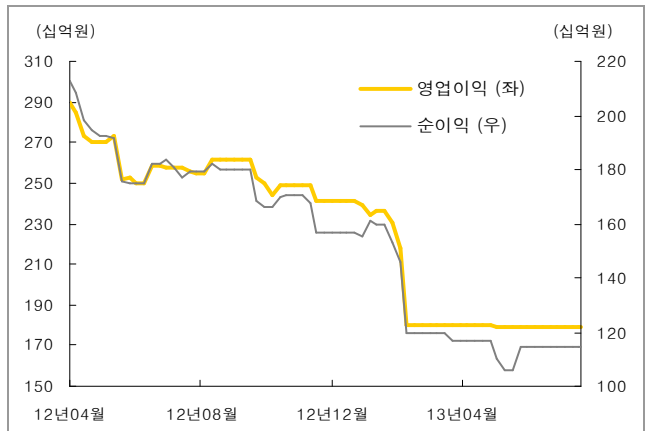
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2013년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2013년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	롯데케미칼	금호석유	한화케미칼	삼성정밀화학	휴켄스
투자 의견	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 (07/22)	148,500	74,500	56,300	275,500	155,500	86,900	19,050	49,150	19,500
상승여력 (%)	31.3	14.1	27.9	12.5	25.4	26.6	(8.1)	30.2	38.5
절대수익률 (%)									
1M	14.7	5.7	14.4	16.2	20.1	9.9	15.5	11.3	3.4
3M	3.8	(14.4)	7.0	8.3	(7.2)	(2.2)	13.7	(3.6)	(12.6)
6M	(10.5)	(23.6)	(20.0)	(11.8)	(36.3)	(28.5)	1.1	(8.6)	(23.1)
1Y	0.3	(22.6)	3.5	(12.5)	(39.1)	(31.6)	(9.1)	(20.1)	(16.8)
상대수익률 (%)									
1M	11.5	2.5	11.3	13.1	16.9	6.7	12.3	8.2	0.3
3M	6.2	(12.0)	9.4	10.6	(4.8)	0.1	16.1	(1.2)	(10.2)
6M	(4.7)	(17.8)	(14.2)	(6.0)	(30.5)	(22.7)	6.9	(2.8)	(17.3)
1Y	(2.8)	(25.7)	0.3	(15.7)	(42.3)	(34.7)	(12.2)	(23.2)	(20.0)
PER (X)									
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	20.3
2013E	11.7	13.3	8.9	12.3	14.0	16.6	20.2	28.4	15.0
2014E	8.0	9.3	6.4	11.1	11.4	11.0	10.9	13.2	11.8
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	1.7	0.8	1.8	0.7	1.1	1.7
2014E	0.9	1.4	0.8	1.6	0.8	1.6	0.7	1.0	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	13.5	6.1	10.5	2.4	3.8	11.3
2014E	10.2	15.3	12.5	13.4	7.1	14.8	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	2.3	4.8	(5.6)	8.1	7.3	19.9
2014E	8.0	1.5	13.1	8.1	3.6	9.2	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	0.6	35.4	38.9	2,729.3	(18.9)	(6.1)
2014E	18.4	19.5	35.4	13.8	29.8	17.7	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	0.9	20.9	33.1	흑전	(39.1)	2.0
2014E	45.4	41.7	35.9	11.0	24.9	55.0	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	8.1	3.0	5.6	2.0	2.9	7.4
2014E	3.1	3.7	9.4	8.5	3.8	6.0	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	6.4	2.3	3.0	1.3	2.9	6.3
2014E	2.3	2.8	7.7	6.6	2.8	4.3	3.0	5.3	7.1

표 4. 해외 동종 업체 비교 (정유)

	Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
현재주가 (07/19, 달러)	0.7	15.5	3.8	2.7	2.4	1.8	5.1	82.7	34.7	51.7
시가총액 (백만달러)	84,364	50,217	9,210	25,856	10,721	1,565	12,850	3,309	18,930	7,027
절대수익률 (%)										
1M	(0.2)	11.1	(6.4)	7.9	5.7	1.1	6.6	5.2	(7.6)	(9.9)
3M	(11.7)	19.5	(25.6)	4.5	9.3	(10.6)	2.6	5.7	(2.7)	2.4
6M	(18.4)	3.7	(35.5)	(4.3)	(2.4)	(5.1)	2.3	8.5	4.3	22.6
1Y	10.2	28.3	(16.1)	(2.3)	27.7	5.7	40.0	25.8	52.6	93.4
상대수익률 (%)										
1M	(4.2)	7.0	(10.4)	3.9	1.7	(3.0)	2.6	1.2	(11.7)	(13.9)
3M	(21.1)	10.1	(35.0)	(4.9)	(0.1)	(20.0)	(6.8)	(3.7)	(12.1)	(7.0)
6M	(33.5)	(11.4)	(50.6)	(19.4)	(17.5)	(20.2)	(12.9)	(6.6)	(10.8)	7.5
1Y	(15.6)	2.5	(41.9)	(28.1)	1.9	(20.1)	14.2	(0.0)	26.8	67.6
PER (X)										
2012	9.6	11.9	14.7	296.6	9.3	n/a	7.5	6.0	5.6	6.5
2013C	6.9	13.2	7.6	31.4	9.4	7.3	7.7	7.5	7.7	10.1
2014C	6.5	11.9	6.7	28.5	8.9	7.0	6.5	8.1	6.6	7.7
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	1.4	0.8	3.3	1.4	0.6	0.6	0.5	1.0	1.5
2014C	0.8	1.3	0.7	3.2	1.3	0.6	0.6	0.5	0.9	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	13.5	11.5	10.8	11.0	15.2	8.6	8.8	6.6	13.1	15.0
2014C	13.4	11.6	11.4	12.0	14.8	8.9	9.1	6.0	13.2	18.5
매출액성장률 (%)										
2012	13.6	(2.8)	(0.7)	11.1	10.9	(2.7)	(0.1)	(3.1)	10.5	8.5
2013C	7.0	(12.1)	(0.5)	2.2	(0.3)	(12.4)	(11.0)	(14.1)	(9.3)	(0.1)
2014C	4.4	2.7	3.6	2.6	0.5	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.1)	(0.1)
영업이익성장률 (%)										
2012	(5.3)	(14.3)	(59.6)	적전	(3.6)	(21.2)	(26.7)	(23.4)	36.5	45.9
2013C	19.7	11.2	43.0	흑전	16.0	(6.0)	(20.4)	(38.8)	(14.5)	(14.7)
2014C	8.4	16.5	12.7	11.4	4.1	20.0	18.1	13.3	9.5	15.0
순이익성장률 (%)										
2012	(10.6)	(7.1)	(7.6)	(88.0)	11.1	적지	(10.7)	(25.6)	(0.3)	36.1
2013C	17.5	(3.1)	41.1	819.1	4.3	흑전	(14.7)	(26.0)	30.6	(0.3)
2014C	7.1	12.2	18.6	8.7	6.9	21.2	20.4	(5.6)	9.1	27.6
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	2.5	2.7	7.6	1.8	2.0	1.8	3.4	4.4
2014C	4.2	8.0	2.7	2.9	7.9	2.1	2.4	2.1	3.8	5.1
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	1.4	2.7	6.3	0.6	1.4	1.0	2.2	2.3
2014C	2.6	6.3	1.6	2.9	6.7	0.7	1.6	0.9	2.4	2.9

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 5. 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 (07/19, 달러)	25.1	92.2	57.1	34.7	2.2	2.5	0.3	68.9	3.4	6.6
시가총액 (백만달러)	75,391	84,644	52,595	41,936	17,324	15,810	7,255	29,753	5,567	9,294
절대수익률 (%)										
1M	1.9	(4.6)	6.9	2.7	9.1	12.7	0.0	8.0	9.1	0.8
3M	3.0	10.5	17.1	14.6	23.1	14.7	(10.3)	6.0	19.9	2.8
6M	3.5	(0.9)	23.7	4.6	11.1	(2.2)	(11.9)	23.5	28.6	27.4
1Y	15.0	24.1	20.4	15.3	20.2	(1.4)	16.1	66.5	56.1	59.9
상대수익률 (%)										
1M	(2.1)	(8.6)	2.8	(1.4)	5.0	8.7	(4.0)	3.9	5.0	(3.3)
3M	(6.4)	1.1	7.7	5.2	13.7	5.3	(19.7)	(3.4)	10.5	(6.6)
6M	(11.6)	(16.0)	8.6	(10.5)	(4.0)	(17.3)	(27.0)	8.4	13.5	12.3
1Y	(10.8)	(1.7)	(5.5)	(10.5)	(5.6)	(27.3)	(9.7)	40.7	30.3	34.1
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	18.7	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.3	12.3	15.1	14.6	20.9	20.3	13.4	21.9	19.4	12.7
2014C	9.9	11.4	13.3	11.9	18.7	17.1	9.9	19.7	11.2	11.4
PBR (X)										
2012	1.8	2.7	4.3	2.3	1.8	2.1	1.0	1.4	0.9	0.9
2013C	1.8	2.4	4.0	2.0	1.9	1.9	0.8	1.8	1.1	1.1
2014C	1.6	2.3	3.3	1.9	1.8	1.9	0.8	1.6	1.0	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	19.7	30.8	14.3	9.0	9.9	6.4	8.2	5.6	8.8
2014C	17.1	19.4	27.9	15.2	9.9	11.0	8.0	8.8	9.9	9.4
매출액성장률 (%)										
2012	(0.5)	(9.4)	3.4	(5.3)	54.0	4.3	(0.2)	(6.5)	(4.3)	1.2
2013C	3.3	5.5	3.2	1.1	0.4	1.0	22.5	(8.2)	(4.7)	(6.5)
2014C	3.2	(3.1)	6.6	4.0	5.8	8.1	0.5	2.5	2.0	1.9
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(43.9)	(76.5)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	10.6	17.8	65.6	37.8	52.1	13.9	흑전	5.6	61.8	11.1
2014C	1.7	10.3	11.6	11.3	17.9	81.6	31.6	9.0	15.2	8.9
순이익성장률 (%)										
2012	(15.3)	(28.1)	(19.7)	(56.9)	(81.9)	(59.2)	적전	0.3	적전	(8.0)
2013C	9.6	(1.1)	18.9	123.4	470.6	57.3	흑전	3.6	흑전	10.9
2014C	4.6	7.9	15.2	27.6	13.3	17.7	34.4	10.6	76.5	11.8
영업이익률 (%)										
2012	21.7	8.8	8.9	7.0	4.1	2.7	(2.1)	15.3	2.3	5.5
2013C	23.2	9.9	14.2	9.5	6.1	3.0	1.6	17.6	3.9	6.6
2014C	22.9	11.3	14.9	10.1	6.8	5.1	2.2	18.7	4.4	7.0
순이익률 (%)										
2012	13.1	6.7	8.0	2.1	1.4	7.4	(1.8)	10.3	(2.6)	3.2
2013C	13.9	6.3	9.2	4.6	8.0	11.6	1.0	11.6	1.2	3.8
2014C	14.1	7.0	10.0	5.6	8.5	12.6	1.3	12.6	2.1	4.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 07월 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, 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 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.