



화학업계의 불독(Bull-Dog) 항주원입니다.

(02)3770-3564

kyuwon.hwang@tongyang.co.kr



7 ~ 8월 정유/화학 특징

8월 석유화학, 기회 더 있다!!!

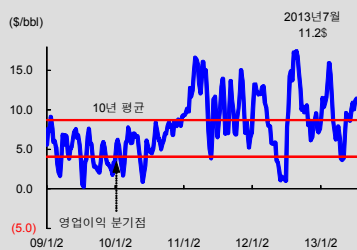


Why This Report

오랜만에 화학업체 주가는 20% 이상 상승했습니다. '상승추세에 접어든 것인지, 아니면, 곧 반락할 일시적인 반등인지'에 대해 의문이 생기는 것은 당연합니다. 과연, 어느 쪽일까요? 저는 2분기 중반부터 외롭게 외치고 있지만, Mid-Term 밸리가 시작된 것으로 보고 있습니다. 대한유화주 분기 실적을 보면, 힌트를 얻을 수 있습니다. 대한유화주의 분기 실적은 업황이 좋지 않으면, 한분기 실적 개선 후 다음 분기에 줄어드는 패턴입니다. 그런데, 2013년에는 3개분기 연속 실적 개선세가 이어지고 있습니다. 업황에 대해 좀 더 인사이트와 용기를 가지세요.

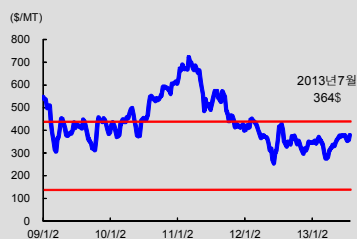
종목	투자지견	목표주가 (원)
[정유업체]		
SK 이노베이션	BUY	220,000
S-Oil	HOLD	100,000
[석유화학업체]		
LG 화학	BUY	380,000
롯데케미칼	BUY	260,000
금호석유	BUY	120,000
한화케미칼	HOLD	22,000
코오롱인더	HOLD	65,000
SKC	BUY	40,000
휴켄스	HOLD	27,000
대한유화	BUY	80,000

시차성 반영한 복합정제마진 주간 동향



자료: 동양증권 리서치센터

11개 석유화학업체 Cash 마진 주간 동향



자료: 동양증권 리서치센터

Investment Point

복합정제마진 동향 : 2분기 7.7\$ → 7월 11.2\$로 회복, 그러나...

- ▶ 복합정제마진(시차 반영) : 2013년 1분기 10.7\$ → 2분기 7.7\$(6월 9.9\$) → 7월 11.2\$/배럴
- ▶ 7월 제품별 정제마진(시차성 배제) : 휘발유 +20.0\$(6월 +20.0\$), 등유 +18.0\$(+16.5\$), 경유 +20.4\$(+19.1\$), B/C 유 △9.5\$(△2.6\$), 나프타 △5.7\$(△6.4\$)
- ▶ 특징 : 4 ~ 5월 단기 바닥 형성 후 6 ~ 7월 정제마진 개선. 휘발유 및 경유 성수기 효과가 가시화되는 가운데, 아시아지역 정유설비 정기보수로 공급이 상대적으로 타이트했기 때문. 발전용 연료인 B/C 수요는 예상보다 강하지 않아서 7월 마진은 오히려 악화됨

석유화학마진 동향 : 2분기 352\$ → 7월 364\$로 회복, 그리고...

- ▶ 11개 화학업체 Cash 마진(시차 반영): 2013년 1분기 321\$ → 2분기 352\$(6월 377\$) → 7월 364\$/톤
- ▶ 7월 제품별 가격 동향 :
 - a. 가격 상승 Item : SM +6.7\$(1,765\$) > EG +5.3\$(1,033\$) > LDPE +5.2%(1,474\$)
 - b. 가격 하락 Item : 부타디엔 △37.6%(872\$) > 벤젠 △4.7%(1,226\$) > 나일론 △2.3%(3,238\$)
 - c. 원료인 나프타 가격 : +4.6%(899\$)
- ▶ 특징 : 3월 284\$로 단기 바닥 형성 후, 4 ~ 6월 꾸준히 회복되었음. 7월에는 나프타 가격 상승으로 상승세가 정제되는 모습을 보임. 제품별로는 SM/PE/PP 등이 강세를 보인 반면, 부타디엔은 폭락세를 시험함

2013년 8월, 주목해야하는 3가지 변수 : 정유설비, PE/PP, 부타디엔

- ▶ 아시아 정유업체 정유설비 재가동 증가 : 6 ~ 7월 아시아지역 8곳 정유사의 정기보수를 마무리 짓고 재가동을 시작함. 반면 8월 새롭게 정기보수에 진입하는 곳은 3군데에 그침. 이로 인해, 석유제품 공급물량 증가로 인해, 정제마진은 7월 보다 불리할 전망 → 정유업체 수익 모멘텀 약화
- ▶ 석유화학제품 가운데 PE/PP 강세 지속 : 1 ~ 6월 중국의 PE/PP 수입량은 679.3만톤으로 전년 동기 대비 7.2% 증가하는 강세 유지. 중국의 재활용제품 사용 규제를 엄격히 적용하면서, 범용 재활용 플라스틱 수입량이 줄어드는 대신, 새롭게 만들어진 PE/PP 수입이 증가했기 때문. 이런 현상은 최소 11월까지 지속 → 대한유화(주), 롯데케미칼(주) 이익 모멘텀 지속
- ▶ Butadiene 관련 제품 회복 : 7월 부타디엔 가격은 나프타 가격보다 하락하는 이상현상이 발생됨. 기존 생산업체의 가동률 조정 및 신규설비 가동시기 조절을 배경으로, 1,300 ~ 1,400\$까지 회복 가능. 부타디엔 가격 회복은 합성고무 가격 회복으로 이어지게 됨 → 금호석유(주), 롯데케미칼(주) 모멘텀 회복

8월, 정제마진 모멘텀 약화 vs 석화마진 강세 지속

- 8월 휘발유 등은 성수기가 마무리되는 반면, 석유화학제품은 성수기 진입
- 관심 종목 : LG화학(주), 금호석유(주), 대한유화(주)

[Chemical Idea. 1] 8월 정유설비 재가동 증가

2013년 2분기 복합정제마진 급락으로 정유사 실적이 참담한 모습을 보였다. 시차성을 반영한 배럴당 복합정제마진은 1분기 10.7\$에서 2분기에는 7.7\$로 약 3\$ 정도 급락했기 때문이다. 그러나, 월별로 살펴보면, 4월 5.4\$로 최저치를 기록한 후 5월 7.7\$, 6월에는 9.9\$로 급격히 회복되는 모습을 보였다. 이런 회복세는 7월에도 이어졌다.

6~7월 정제마진 회복 배경으로
1) 휘발유/경유 성수기 속에 2)
아시아 정기보수집중을 지적할 수
있음

6~7월 정제마진 회복 배경을 수요/공급 두가지에서 찾아 볼 수 있다.

첫째, 자동차 연료인 휘발유 및 발전용 경유 제품 성수기로 수요회복이 진행되었다. 글로벌 5월 석유제품 일평균 소비량은 8,929만배럴로, 전년동기 대비 0.5% 성장에 그쳤다. 반면, 6~7월 하루 평균 소비량은 9,034만배럴로, 전년에 비해 1.1% 증가할 전망이다. (자료:미국에너지정보청 2013년 7월 자료)

둘째, 6~7월 중순까지 아시아지역 정기보수가 몰려있었다. [표2]에 나타나듯이, 6~7월 중순 동안 설비 가동이 중단된 설비는 8곳에 이른다. 상업정제설비는 101만배럴/일 정기보수를 진행했으며, 고도화설비는 14만배럴/일 수준이었다.

8월, 석유제품 성수기 마감 및
정기보수 설비 가동으로 정제마진
조정 예상

8월에도 정제마진 상승세가 이어질 것인가? 성수기 수요 둔화 및 정기보수 완료 설비 가동으로 인해, 정제마진은 7월보다 낮아질 것으로 보인다. 이슬람 문화권의 8월 축제를 대비한 휘발유에 대한 구매 수요와 발전성수기 대비 경유 구매 수요는 8월 초로 기점으로 마무리된다. 반면, 6~8월 정기보수를 마무리했던 기존 아시아지역 설비 8곳이 가동되지만, 8월에 새롭게 정기보수가 시작되는 정유설비는 3곳에 지나지 않는다. 8월 석유제품 공급물량은 전월대비 증가하게 된다는 뜻이다.

표 1. 제품별 정제마진

시기	복합마진 (\$/배럴)	제품별 마진				
		휘발유 (\$/배럴)	등유 (\$/배럴)	경유 (\$/배럴)	B/C유 (\$/배럴)	나프타 (\$/배럴)
2012.1Q	11.2	17.3	15.8	16.4	△5.3	△4.4
2Q	3.6	17.7	16.0	15.4	△1.1	△8.7
3Q	13.5	19.7	20.4	19.5	△2.2	△6.4
4Q	8.3	16.3	19.6	17.9	△8.6	△4.5
2013.1Q	10.7	20.8	21.3	20.2	△7.5	△2.8
2Q	7.7	17.5	15.3	16.8	△3.6	△7.7
7월	11.2	20.0	18.0	20.4	△9.5	△5.7

표 2. 아시아 정유설비 정기 보수 시작 및 완료 시기

정기보수 시작	정기보수 종료	기업	국가	정기보수설비 (만b/d)	기타
5월	7월	Formosa	대만	3.0	촉매분해설비
5월	7월	Cosmo Oil	일본	12.0	상업정제설비
6월	7월	JX Nippon	일본	11.0	상업정제설비
6월	7월	Sinopec Yanshan	중국	2.6	수첨분해설비
				2.0	촉매분해설비
6월	7월	Showa Yokkaichi	일본	13.	상업정제설비
6월	7월	Dalian Refinery	중국	20.0	상업정제설비
7월	7월말	S-Oil	한국	9.0	상업정제설비
7월	7월말	Nishihara Refinery	일본	10.0	상업정제설비
7월	8월	Cosmo Oil	일본	10.0	상업정제설비
7월	9월	Sinopec Hainan	중국	16.0	전체설비
8월	8월말	SK에너지	한국	7.0	촉매분해설비
8월	9월	CPC	대만	10.0	상업정제설비
8월	9월	Petrochina aging	중국	12.0	전체설비
9월	10월	Petrochina Jinxi	중국	11.0	전체설비
9월	10월	JX Nippon	일본	14.5	상업정제설비
9월	10월	CNPC	중국	11.0	전체설비
10월	11월	Sinopec Fujian	중국	24.0	전체설비
10월	11월	Sinopec Maoming	중국	36.1	전체설비
10월	10월	JX Nippon	중국	10.0	상업정제설비

자료: 무역협회

자료: 동양증권 리서치센터

[Chemical Idea. 2] PE/PP 스프레드 강세 지속

1 ~ 6월, 중국의 주요 석유화학제품 수입량 7.9% 감소

[표3]는 중국의 석유화학제품 수입량을 나타냈다. 범용석화제품(PE, PP), 섬유소재(EG, TPA, PET 칩), IT 소재(ABS, PC), 건축소재(PVC) 등에 대한 2013년 1 ~ 6월 동안 중국의 수입량은 1,446.6만톤으로, 전년 동기 만톤 대비 7.9% 감소했다. 중국의 경기 둔화와 신규증설 영향으로 석유화학 제품 수입량이 줄어들었다. 제품별 수입량 및 증가율 살펴보면, 'PE 439.2만톤(전년동기 대비 +8.9%), PP 240.1만톤(+4.1%), EG 412.0만톤(△0.2%), TPA 156.3만톤(△49.8%), PET Chip 10.6만톤(△2.0%), ABS 78.9만톤(△3.6%), PC 64.5만톤(△3.8%), PVC 44.9만톤(△14.8%)' 등이다.

특이한 점은 PE/PP 범용제품 수입증가율 +7.2% 수준 기록

여기서, 범용제품인 PE/PP에 대한 중국의 수입증가세 두드러지고 있다는 점이 특이하다. 그 원인은 무엇이며, 일시적인 것일까?

중국의 PE/PP 수입이 늘어난 이유는 오염물질 수입규제 때문

경기 약세에도 불구하고, 중국의 범용제품인 PE/PP 수입이 많은 이유를 '중국 정부의 오염물질 수입 규제' 에서 찾아야 한다. 2013년 2월 ~ 11월 동안, 금속제품, 섬유, 제지, 화학제품 등을 수입하는 경우 오염물질 비율이 해당 물건의 1.5% 를 초과하는 경우, 세관에서 압류하는 조치이다. 이로 인해, 2013년 상반기 동안 중국 세관에 압류된 금속 스크랩, 제지, 플라스틱 등이 약 80만톤에 달하는 것으로 알려지고 있다. 재활용 제품을 거래하는 무역상은 압류우려가 있는 재활용 제품 대신 신제품을 중심으로 수입을 늘리는 상황이 이어지고 있다. 중국 정부의 환경규제가 강화되고 있는 현실을 감안하면, 재활용 플라스틱 수입 규제는 상당기간 지속될 것으로 보인다.

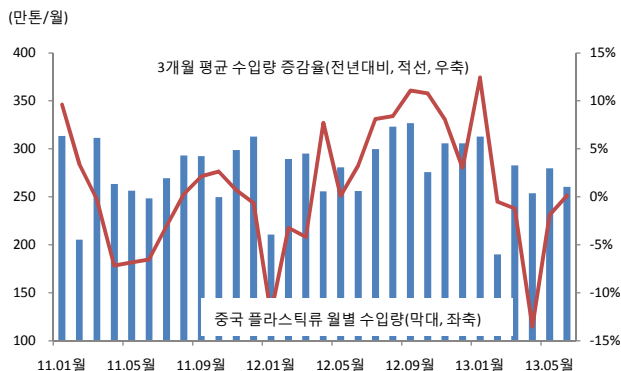
최소한 11월까지, 한국사 PE/PP에 대한 중국의 수입증가세 지속 예상

중국 환경규제 강화로 인해, PE/PP 를 중국으로 수출하고 있는 한국 NCC 업체에도 유리하게 작용하고 있다. 2013년 1 ~ 6월 동안, 중국에서 수입한 PE 와 PP 규모는 각각 439만톤과 240만톤이다. 그 중에 한국기업이 수출한 것은 PE 58.5만톤, PP 61.2만톤으로, 총수입량의 13.3%와 25.5%에 해당한다. 전년동기 대비 증가율을 살펴보면, PE 14.0%와 PP 10.7% 였다.

국내 NCC업체 가운데, PE/PP 매출 비중이 높은 대한유화(주) 및 롯데케미칼(주) 수혜

중국의 재활용 플라스틱 수입 규제로 수혜를 보는 국내의 PE/PP 생산 업체는 **대한유화(주)와 롯데케미칼(주)** 등이다. 중국의 재활용 플라스틱 수입 제한 효과는 상반기에 이어 하반기에도 지속될 수 있다는 뜻이다. 제품 스프레드에서 쉽게 확인할 수 있다. [그림2]에서 잘 나타나듯이, PE/PP 스프레드는 2013년 상반기 평균 500\$에서 7월에는 583\$로 강세 흐름이 이어지고 있다.

그림 1. 중국의 플라스틱류 제품 월별 수입량



자료: 무역협회

그림 2. PE/PP 스프레드(=PE/PP 평균가격 - 나프타) 추이



자료: 동양증권 리서치센터

표 3. 주요 석유화학제품에 대한 중국의 월별 수입량

주요 제품		(톤/월)												수입량 (톤/월)												증감률 (%)	
		2012년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	2013년 1월	2월	3월	4월	5월	6월	금년 6월/전년 6월	금년 상반기/전년 상반기						
PE	중국 수입량	610,990	800,680	718,866	606,829	656,346	640,205	762,056	899,559	859,593	710,442	752,910	763,680	852,371	489,804	826,263	694,005	761,944	766,128	19.7%	8.9%						
	한국산	67,036	107,425	93,122	77,987	84,816	82,502	104,449	130,253	112,946	86,290	111,497	97,138	117,933	70,088	99,181	88,858	105,292	103,393	25.3%	14.0%						
	중동산	269,992	344,189	271,182	274,922	322,250	308,169	289,680	348,675	355,509	351,416	352,866	345,787	361,474	211,277	404,476	313,291	357,619	359,670	16.7%	12.1%						
	유럽산(4개국)	13,573	14,537	11,708	8,234	7,005	9,292	15,054	25,358	25,577	17,086	10,425	9,190	16,221	9,582	13,802	15,476	14,208	25,587	175.4%	47.4%						
PP	중국 수입량	363,895	479,899	419,732	347,327	361,245	334,073	453,906	515,891	533,569	438,324	500,063	520,918	549,829	307,531	403,426	358,657	401,376	380,141	13.8%	4.1%						
	한국산	92,630	110,528	90,464	75,034	94,495	90,121	122,539	133,332	135,769	107,115	128,342	112,155	123,849	78,675	103,947	99,918	109,235	96,686	7.3%	10.7%						
	중동산	110,997	166,255	128,443	97,624	89,903	80,648	112,308	139,953	123,974	111,279	119,281	147,107	145,280	67,667	86,768	69,236	82,214	93,757	16.3%	-19.0%						
	유럽산(4개국)	4,247	6,370	4,733	4,419	5,612	4,423	5,818	7,733	10,680	3,867	5,374	5,598	4,489	3,779	5,521	5,182	6,655	5,191	17.4%	3.4%						
EG	중국 수입량	709,784	668,945	816,820	688,098	643,591	603,074	592,707	662,351	691,819	627,905	627,268	640,220	716,997	627,637	739,131	692,154	745,316	599,498	-0.6%	-0.2%						
	한국산	40,615	32,988	32,186	32,744	23,999	36,011	35,177	40,889	51,207	33,277	42,166	46,565	51,912	31,829	44,032	35,082	28,056	34,995	-2.8%	13.8%						
	중동산	417,125	355,527	481,648	379,564	400,451	403,510	386,222	376,912	341,335	342,313	353,036	378,515	402,671	321,547	374,800	416,774	452,910	344,599	-14.6%	-5.1%						
	유럽산(4개국)	0	10,809	3,417	5,267	0	1	0	4,030	7,982	1	1	3	64	0	4,985	1	7	2	133.0%	-74.1%						
TPA	중국 수입량	538,010	597,558	587,866	434,766	499,962	458,821	451,838	420,012	430,180	321,289	309,975	322,327	333,691	257,978	242,311	267,833	250,393	210,965	-54.0%	-49.8%						
	한국산	282,699	291,631	277,150	206,523	267,357	226,198	220,434	197,581	221,250	189,244	184,244	170,628	194,496	165,853	147,503	159,177	161,877	153,663	-32.1%	-35.8%						
	중동산	182	-	-	390	339	140	349	18	471	-	96	586	38	-	1,561	2,006	-	-	243.2%							
	유럽산(4개국)	-	-	-	-	0	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							
PET레진	중국 수입량	16,663	19,482	18,323	17,379	20,677	15,624	20,436	17,395	17,104	13,566	16,251	14,145	16,703	12,460	17,437	20,491	22,827	16,113	3.1%	-2.0%						
	한국산	5,004	5,424	4,895	3,426	5,143	4,309	6,842	6,477	3,769	3,457	4,581	3,357	6,922	5,124	5,109	5,121	6,408	4,049	-6.1%	16.9%						
	중동산	1,502	1,580	540	784	2,594	1,011	2,049	1,047	16	537	3	5	2	0	161	48	0	0	-97.4%							
	유럽산(4개국)	129	184	101	99	308	180	203	176	479	197	469	211	121	187	219	232	137	227	26.2%	12.1%						
PVC	중국 수입량	83,258	98,852	103,297	80,203	87,501	73,206	89,740	110,612	89,443	88,720	80,096	74,487	95,781	59,543	88,594	66,354	64,244	74,135	1.3%	-14.8%						
	한국산	3,422	5,281	7,814	5,044	6,931	5,740	10,293	10,416	8,687	6,396	7,693	7,822	9,749	6,027	8,969	6,291	6,317	6,026	5.0%	26.7%						
	중동산	0	0	0	15	0	0	15	0	0	0	0	0	0	52	0	0	0	0	241.7%							
	유럽산(4개국)	666	1,075	996	1,021	1,225	1,219	1,123	1,452	1,228	952	1,245	1,102	1,674	936	1,316	1,111	1,546	1,811	48.5%	35.3%						
ABS	중국 수입량	111,553	152,316	146,563	122,225	148,083	138,032	154,827	145,642	152,830	130,924	132,830	128,924	144,292	87,477	121,468	131,516	164,639	139,940	1.4%	-3.6%						
	한국산	36,296	55,805	49,766	38,797	46,412	44,643	51,809	55,710	54,723	46,158	45,483	40,506	51,327	34,940	43,519	44,754	57,239	47,090	5.5%	2.6%						
	중동산	1	5	45	92	69	38	43	27	33	13	8	27	5	9	28	37	4	1	-97.5%	-66.8%						
	유럽산(4개국)	462	732	458	468	626	883	945	956	946	699	920	943	898	583	925	561	1,075	578	-34.6%	27.2%						
SBR	중국 수입량	24,706	34,318	35,088	32,015	30,229	29,121	31,177	30,061	30,376	32,328	30,128	33,461	37,854	30,382	45,624	39,192	37,030	27,295	-6.3%	17.2%						
	한국산	7,308	8,955	8,892	11,799	8,331	11,711	10,704	10,675	10,126	11,898	9,449	14,424	15,527	12,329	15,484	7,166	9,329	10,127	-13.5%	23.3%						
	중동산	0	0	0	0	77	126	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0								
	유럽산(4개국)	3,675	4,192	3,342	3,952	3,908	3,094	4,635	4,749	5,393	3,599	4,878	4,155	5,980	2,463	3,933	4,753	3,469	1,300	-58.0%	-1.3%						
PC	중국 수입량	65,000	122,307	125,089	105,530	125,337	107,316	114,930	124,832	126,361	109,527	114,340	113,812	130,129	83,469	113,108	96,635	114,708	107,361	0.0%	-3.8%						
	한국산	19,880	25,895	21,638	14,689	23,710	21,492	23,102	31,600	29,588	26,111	26,724	29,002	30,050	18,407	23,906	23,102	24,931	25,749	19.8%	14.8%						
	중동산	6,053	8,031	7,957	9,423	7,821	6,544	4,413	6,499	6,505	7,311	4,090	5,301	6,634	5,624	7,012	4,059	6,997	9,649	47.4%	-12.8%						
	유럽산(4개국)	4,311	3,437	3,979	2,467	3,988	3,728	5,488	5,321	4,206	2,343	4,423	4,749	5,989	4,852	4,493	5,270	5,769	7,600	103.8%	55.1%						
합 계	중국 수입량	2,519,153	2,939,939	2,936,334	2,402,359	2,542,741	2,370,353	2,640,439	2,896,294	2,900,688	2,440,696	2,533,735	2,578,514	2,639,794	1,925,899	2,553,737	2,327,646	2,525,448	2,294,271	-9.2%	-7.9%						
	한국산	534,890	643,911	585,517	466,012	561,193	522,728	585,349	616,934	628,065	509,945	560,179	521,598	601,765	423,273	491,651	469,470	508,683	481,779	-7.8%	-10.2%						
	중동산	805,653	875,587	889,814	762,814	822,505	800,186	795,079	873,130	827,844	812,869	829,380	877,328	916,103	606,177	874,805	805,451	899,744	807,676	0.9%	-0.9%						
	유럽산(4개국)	27,063	41,336	28,733	25,926	22,673	22,820	33,267	49,775	56,492	28,743	27,736	25,940	35,415	22,381	35,194	32,587	32,865	42,295	85.3%	19.1%						

자료: 무역협회(www.kita.net)

[Chemical Idea. 3] 비정상적인 Butadiene 가격 회복

7월 Butadiene 가격이 나프타 가격보다 낮아지는 이상현상 발생

부타디엔 가격은 나프타가격의 2배 이상에서 형성되어야 정상

7월 비정상적인 부타디엔 가격 급락 배경은 1) NCC 업체 가동률 증가와 2) 신규 BD 설비 가동시점 집중 때문

8 ~ 9월, 적극적인 공급조절로 인해, 부타디엔 가격은 급격한 상승 회복 가능

2013년 7월, Butadiene 시장에 일어날 수 없는 사태가 벌어졌다. Butadiene 가격 810\$까지 폭락하면서, 원료인 나프타 가격 910\$ 보다 낮아졌기 때문이다.

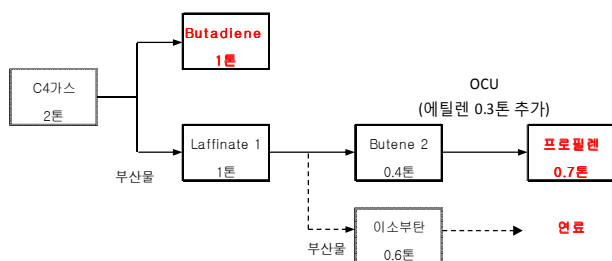
[그림3]은 Butadiene 생산공정을 나타냈다. 우선, NCC 설비를 가동하면 C4 가스가 생산된다. C4가스 2톤을 분해하면, Butadiene 성분 1톤과 라피네이트 성분 1톤으로 나누어진다. 라피네이트에서 이소부탄 0.6톤과 부텐 0.4톤을 추출할 수 있다. 부텐은 OCU(Olefin Conversion Unit) 공정을 통해, 프로필렌으로 재가공될 수 있다. 나머지 이소부탄 등은 연료로 사용된다. 쉽게 설명하면, OCU 등의 부텐 활용설비가 없다면, Butadiene 1톤을 생산하기 위해서는 C4(LPG) 2톤이 필요하다. 일반적으로 C4가격은 나프타에 $\pm 5\%$ 내외에서 결정된다. 이를 적용하면, **‘Butadiene 가격은 나프타 가격의 2배 보다 높아야 한다’** 는 뜻이다.

[그림4]는 Butadiene 과 나프타가격의 차이를 나타냈다. 2013년 7월 Butadiene 스프레드 (=Butadiene 가격 - 나프타 가격)는 $\Delta 27\%$ 를 기록했다. 나프타 가격이 900\$ 수준이라면, Butadiene 가격은 1,800\$에서는 형성되어야 하는데, 비정상적인 일이 벌어진 것이다.

배경은 2가지에서 찾을 수 있다. 첫째, PE/PP 마진 강세의 부작용을 지적할 수 있다. PE/PP 스프레드가 강세를 보이면서, 유럽 NCC 업체가 생산량을 확대했다. 동시에 부산물인 Butadiene 도 생산량이 증가했지만, 합성고무 업체 등의 수요는 여전히 약한 상황에서 과잉공급 문제가 발생된 것이다. 둘째, 아시아지역에 Butadiene 신규 설비 가동이 집중되었다. 6 ~ 8월, Shangdong Yuhuang Chemical(주) 18만톤, Wanda Group(주) 15만톤, 대만 CPC(주) 10만톤, Wuhan Petrochemical(주) 12만톤, Petrochina Sichuan(주) 15만톤, 인도네시아 Petrokimia BD(주) 10만톤, Transfar Kalyue(주) 5만톤 등이 양산을 시작했다.

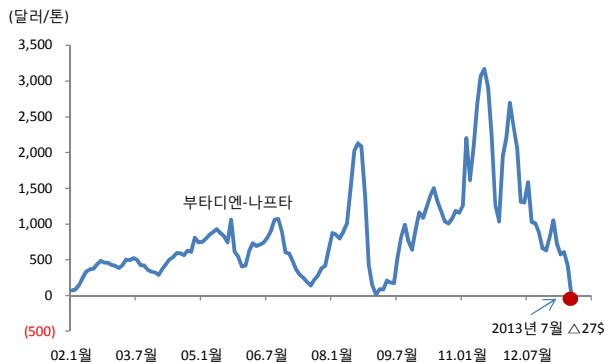
2013년 8월 ~ 9월 Butadiene 가격은 반등을 통해, 비정상적인 가격 국면을 해소할 것으로 예상된다. 공급조절이 확대되기 때문이다. NCC 업체가 연료의 5 ~ 10%를 LPG 로 바꾸게 된다. LPG 로 연료를 바꾸면, 에틸렌 등은 정상적으로 생산되지만 부타디엔 생산량이 감소하게 된다. 뿐만 아니라, 신규증설 설비도 양산시기를 조정할 계획이다. 특정 시기에 Butadiene 신규 물량 출회가 집중되는 것을 막아 주게 된다. 부타디엔 및 파생제품(합성고무)를 생산하는 롯데케미칼(주), 금호석유(주), 대한유화(주) 등에 유리하게 작용할 수 있다.

그림 3. C4 가스 활용



자료: 동양증권 리서치센터

그림 4. Butadiene 스프레드(=Butadiene-나프타)



자료: 동양증권 리서치센터

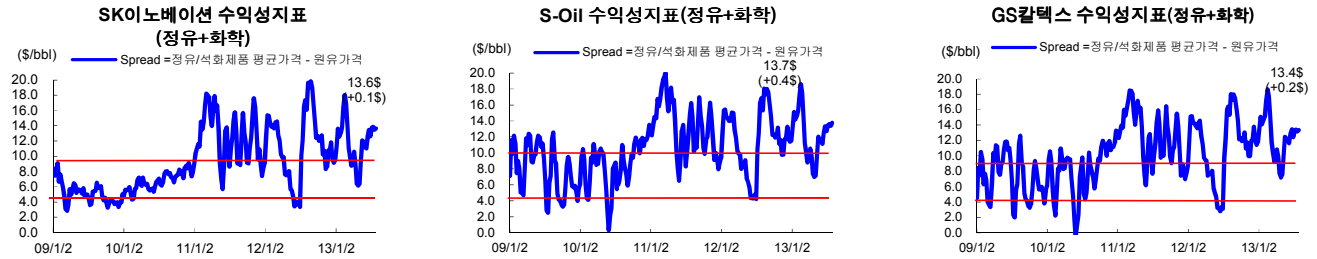
[별첨1] 2011~13년 주요 화학/에너지업체 분기 실적 추정치

구분		분기실적(억원)												연간실적(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	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	168,526	171,911	176,144	683,712	733,300	697,663	
	Buy	영업이익	11,920	5,821	4,239	3,615	7,380	-1,325	8,835	2,104	6,959	3,955	5,305	4,092	29,595	16,994	20,310
		지배주주 수익	9,078	2,972	18,185	1,455	6,500	-2,390	5,074	2,670	2,577	2,964	4,880	3,796	31,690	11,854	14,216
	TP 220,000원		▶ 2013년 1분기 지배주주 수익의 2,577억원으로, 전분기 대비 개선. 정제마진 및 BTX 마진 강세, 윤활유류 판매 부진 지속, 재고평가이익의 300억원, 자원개발광구 상각 500억원 ▶ 2013년 2분기 예상 지배주주 수익의 2,964억원으로, 전분기 대비 약세 전환. 정유부문 적자(정제마진 위축, 재고손실 발생), 석화 건조, 윤활유 약세 진행. ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,42조원으로, 전년대비 수준 실적 예상														
S-Oil	매출액	68,173	80,259	78,066	92,640	90,360	87,978	85,028	83,867	80,137	69,747	77,389	79,495	319,138	347,233	306,767	
	Buy	영업이익	6,277	2,518	4,153	4,027	3,770	-1,500	5,197	352	3,269	996	2,943	3,608	16,975	7,818	10,816
		지배주주 수익	5,524	2,380	629	3,377	3,159	-1,652	4,565	-220	1,475	-225	2,926	3,040	11,910	5,852	7,215
	TP 100,000원		▶ 2013년 1분기 지배주주 수익의 1,475억원으로, 전분기 대비 흑자전환. 윤활유 약세에 대응/석유화학 강한 회복, 재고평가이익의 350억원, 환율 상승으로 1,299억원 규모의 영업외 비용 발생 ▶ 2013년 2분기 예상 지배주주 수익의 225억원 적자로, 전분기 대비 약세 예상. 정제마진 약세, 4~5월 정기보수, 유가하락에 따른 재고 손실 압박 때문 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 7,215억원으로, 전년대비 23% 증가 예상														
LG 화학	매출액	54,909	57,000	58,859	55,989	57,531	59,956	58,335	56,808	57,206	59,172	64,333	66,051	226,756	232,630	246,762	
	Buy	영업이익	8,313	7,626	7,166	5,082	4,467	4,993	6,003	3,640	4,089	5,015	6,034	5,561	28,187	19,103	20,699
		지배주주 수익	6,385	6,140	5,100	3,754	3,754	3,766	4,527	2,899	3,391	3,983	4,585	4,207	21,037	14,945	16,166
	TP 380,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익 4,089억원으로, 전분기대비 11% 개선. It 소재 비수기 속에 석유화학 부문 회복 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 5,015억원으로, 전분기대비 개선 예상. It 소재 성수기 진입에 석유화학 원료가격 인하 효과 반영 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1.6조원으로, 전년대비 8% 증가 예상														
롯데케미칼	매출액	39,397	39,496	40,880	37,226	38,504	40,059	41,319	39,718	41,712	41,593	42,184	42,000	156,999	159,028	167,490	
	Buy	영업이익	5,599	3,600	4,108	1,374	2,027	-477	1,936	231	1,171	696	1,402	1,273	14,681	3,717	4,541
		지배주주 수익	3,603	2,794	2,873	512	1,674	-127	1,579	19	1,144	254	1,001	954	9,782	3,145	3,353
	TP 260,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익 1,171억원으로, 전분기 대비 개선. EG/부타디엔 개선 속에 TPA/타이탄 약세, 재고평가 손실 99억원 발생. 계열사 세무합금으로 법인세 절감 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 696억원으로, 전분기 대비 감소 예상. 원료인 나프타 가격 하락에도 불구하고, EG/부타디엔/TPA 가격 약세로 수익 개선 지속 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 3,353억원으로, 전년대비 7% 증가 예상														
한화케미칼	매출액	21,370	20,014	20,298	17,744	16,946	17,123	17,710	17,843	17,797	18,925	18,911	18,258	79,426	69,622	73,891	
	Buy	영업이익	2,404	2,003	828	-1,977	321	451	403	-1,123	-85	355	421	269	3,259	52	960
		지배주주 수익	1,442	1,532	641	-1,079	347	-127	413	-337	252	-201	188	5	2,536	296	244
	TP 22,000원		▶ 2013년 1분기 영업손익 85억원 적자로, 전분기 1,123억원 적자에서 그 폭을 줄임. 분사 PE/PVC는 여전히 부진, 태양광은 276억원 적자. 한화생명(주) 지분 처분이익의 299억원 정도 발생 ▶ 2013년 2분기 예상 영업손익의 355억원으로 전분기 대비 개선 예상. 분사 PE/PVC 약세 흐름이 이어진 가운데, 태양광 부문 적자는 100억원 수준으로 전분기 보다 축소 예상 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 244억원으로, 전년 296억원 대비 하락														
금호석화	매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,317	12,454	14,170	13,835	13,840	13,549	64,574	58,837	55,394	
	Buy	영업이익	2,864	2,761	2,192	604	1,219	261	452	306	779	768	617	982	8,390	2,238	3,146
		지배주주 수익	1,962	1,790	900	404	1,016	89	406	-215	343	259	462	747	5,056	1,296	1,811
	TP 120,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익 779억원으로, 전분기 306억원 대비 개선. 합성고무/BPA 융합 부진은 이어졌지만, 2월 고무가격 강세 시기에 2월물량을 집중판매하는 마케팅 능력을 보임 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 768억원으로, 전분기 대비 축소 예상. 합성고무 수요는 지지부진한 가운데, 합성고무 가격 인하 영향 때문 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,811억원으로, 전년대비 40% 증가 예상														
SKC	매출액	4,231	4,487	4,098	4,058	5,984	6,769	6,666	6,873	5,602	7,101	7,136	7,538	16,874	26,292	27,377	
	Buy	영업이익	480	1,034	520	266	245	446	427	329	238	337	411	481	2,054	1,447	1,467
		지배주주 수익	299	759	255	80	237	309	296	-182	125	169	267	300	1,393	660	862
	TP 40,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익의 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 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 337억원으로, 전분기 대비 개선기대. PET 필름 판매량 호조세로 실적 개선 성공 기대. 다만, 계열사 및 PPG 판매는 부진함 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 862억원으로, 전년대비 31% 증가														
코오롱인더	매출액	14,809	15,571	9,351	14,471	13,309	13,523	12,151	14,147	12,683	13,754	13,250	15,158	54,384	53,130	54,845	
	Buy	영업이익	1,085	1,198	941	800	858	972	494	615	488	649	552	637	4,024	2,940	2,327
		지배주주 수익	860	948	873	551	718	549	228	176	197	305	250	460	3,232	1,672	1,211
	TP 65,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익의 488억원으로, 전분기 615억원 대비 20% 감소. 산업자재/필름 등 약세 속에 전분기에 강했던 패션부문이 비수기에 접어들기 때문. 소용관련 비용은 149억원 정도 반영 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 649억원으로, 전분기 대비 개선. 패션 및 산업자재부문 실적 회복 속에, 석유수지/필름은 약세 지속. 5월 항소심 공판 진행(9월 이후 판결 예상) ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,211억원으로, 전년대비 28% 감소 예상														
휴켄스	매출액	1,503	1,566	1,357	1,243	1,477	1,585	1,871	2,133	2,089	2,137	2,146	2,023	5,669	7,066	8,395	
	Buy	영업이익	181	219	122	65	147	221	170	127	131	158	161	140	587	665	590
		지배주주 수익	157	184	148	46	112	178	125	107	156	122	120	113	536	522	510
	TP 27,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익 131억원으로, 전분기 127억원 대비 소폭 개선. DNT 부문 약세는 지속되고 있지만, 전분기 일회성비용(40억원) 소멸 효과, 탄소배출권 자산수증이익이 49억원 발생 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 158억원으로, 전분기 대비 소폭 개선. DNT 설비 가동률 60% 수준 지속으로, 예상보다 낮은 분기실적 달성 지속 예상 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 510억원으로, 전년 대비 2% 감소 예상														
대한유화	매출액	5,061	3,802	5,929	5,372	5,418	5,080	5,273	5,059	4,966	5,004	4,689	4,562	20,164	20,829	19,221	
	Buy	영업이익	245	52	249	-218	52	-39	22	-82	95	99	208	83	328	-48	485
		지배주주 수익	177	21	117	-30	52	-74	3	-103	73	55	131	40	284	-122	299
	TP 80,000원		▶ 2013년 1분기 영업이익의 95억원으로, 전분기 82억원 적자에서 흑자 전환. ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 99억원으로, 전분기 대비 소폭 개선. PE/PP 제품가격은 호조세를 보였지만, 4~5월까지 고가의 나프타가 생산과정에 투입되면서 실적 개선폭이 크지 않았음 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 299억원으로, 전년도 122억원 적자에서 흑자 전환														

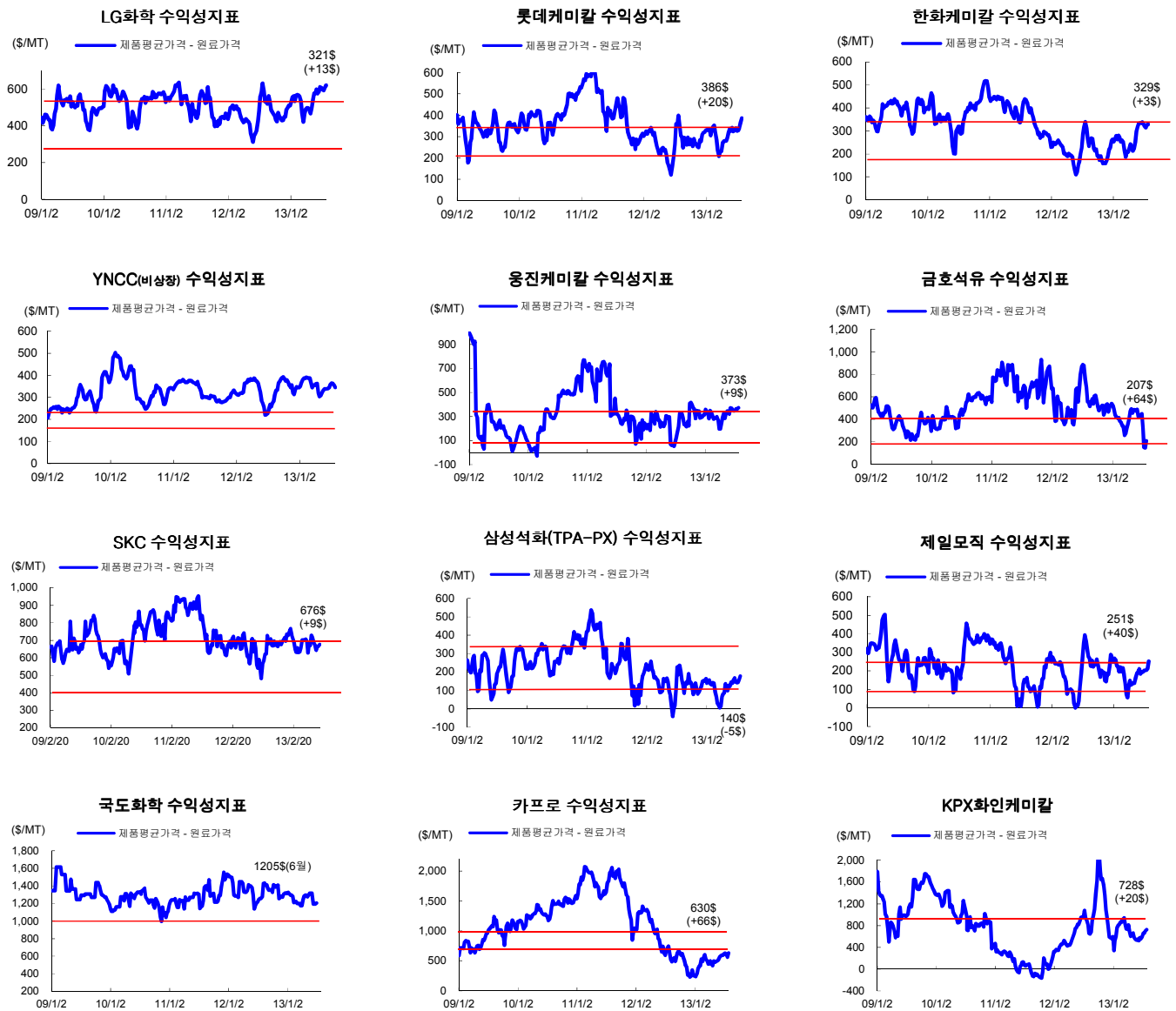
자료: 동양증권 리서치센터

[별첨2] 주요 화학/에너지업체별 제품 1단위당 마진 추이 (주간)

[그림5] 석유정제업체 수익성지표(Refining 마진) 추이 ※ 차트안 수치는 7월 마지막주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



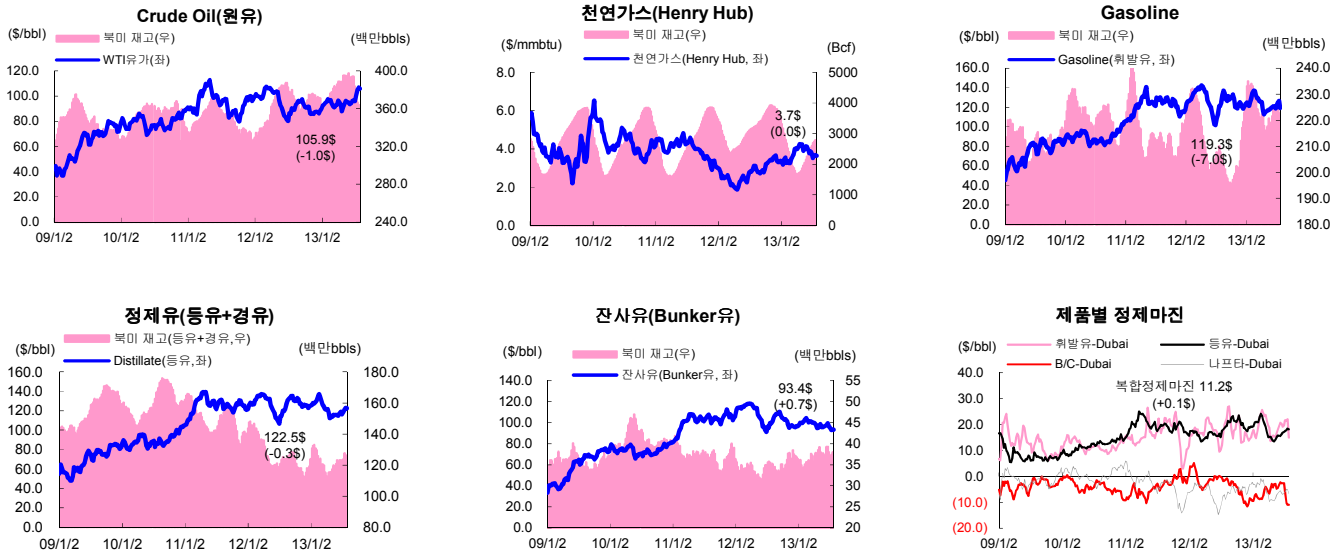
[그림6] 석유화학업체 수익성지표(Cash 마진) 추이 ※ 차트안 수치는 7월 마지막주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



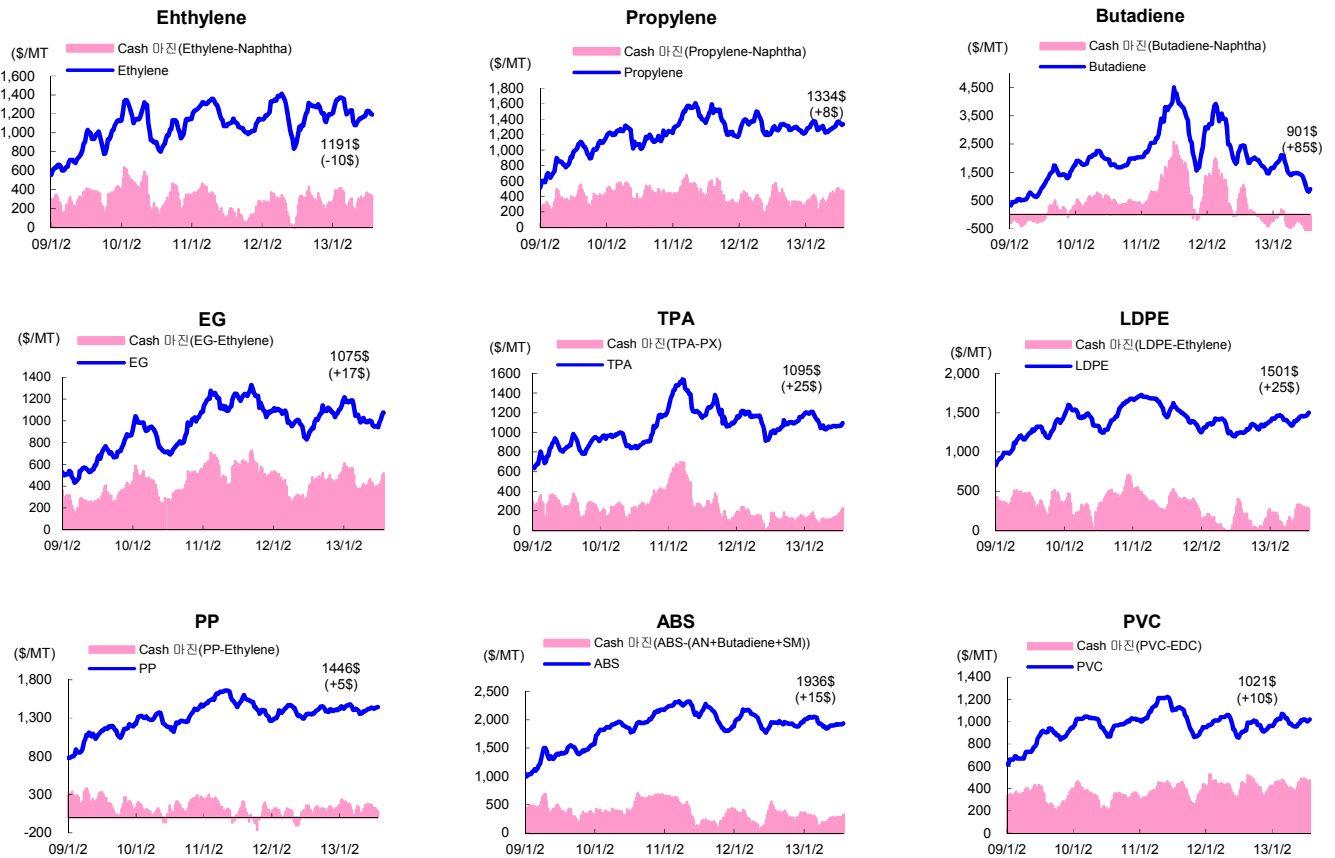
자료: 동양증권 리서치센터

[별첨3] 정유/화학 제품가격 추이(주간)

[그림 7] 석유정제 제품가격 및 북미지역 재고 추이 ※ 차트안 수치는 7월 마지막주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



[그림 8] 석유화학 제품가격 및 Cash 마진 추이 ※ 차트안 수치는 7월 마지막주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



자료: 케로코스, 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.