

2013. 08. 20

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)

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
정제마진 동향.....	3
석유화학 업체별 Key Indicators.....	4
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	8
Appendices.....	10
컨센서스 추이.....	10
Peers Comparison.....	12

Weekly: 유가와 윤활기유 스프레드 상승

단기적으로 정유 업종에 대해서는 긍정적인 시각을 제시한다. 가솔린 성수기 효과가 마무리되며 정제마진이 약세를 보이고 있으나, 지정학적 리스크로 인해 유가 강세가 지속되고 있으며, 윤활기유 수익성도 상승하고 있기 때문이다. 반면, 아시아 지역 납사크래커의 신규 가동으로 순수석유화학 업종에 대해서는 제품 마진 하락 리스크에 대비해야 할 것이다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 2.8달러로 소폭 반등

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 2.8달러/배럴 (+0.3달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 5.3달러/배럴, -0.5달러/배럴)로 소폭 반등하였다. 이집트의 유헨사태로 유가는 Brent유 기준으로 배럴당 110달러를 상회하였으며, 리비아 원유수출 차질과 함께 지속적인 유가 상승 요인이 되고 있다. 정제마진은 약세가 지속되고 있다. 가솔린의 계절적인 성수기 이후 겨울철 난방유 수요 확대기까지 약 2~3개월의 기간이 남아 있기 때문이다.

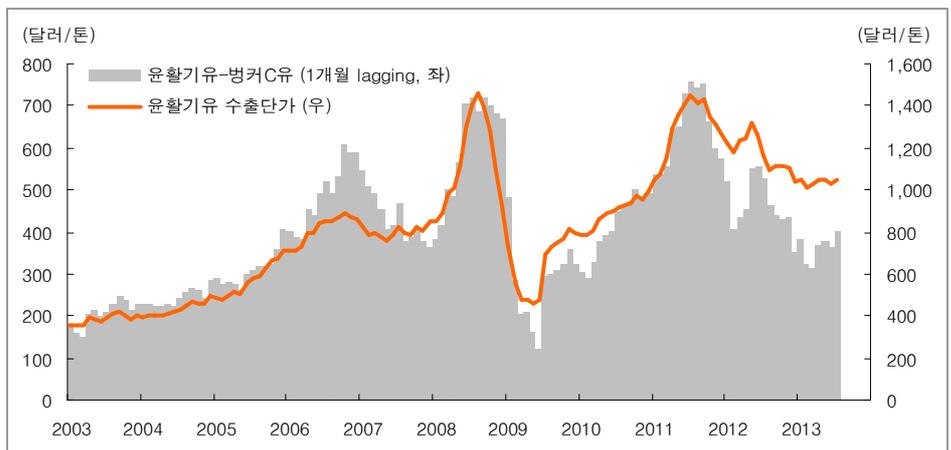
PE, PP 가격 하락

유가 상승과 함께 납사 가격이 톤당 920~930달러까지 상승하였지만 아직 원가에 부담되는 수준은 아니다. 하지만, 아시아 역내 신규 납사크래커의 본격 가동과 함께 제품 가격 하락에 대한 리스크가 있다고 판단한다. 지난 주 HDPE, LLDPE 가격은 1.0% WoW 하락하였고, PP, PS는 0.3% WoW 하락하였다. 그 동안 가장 큰 폭으로 상승했던 SM 가격도 2.1% WoW 하락하였다.

Weekly Highlight: 7월 한국의 석유화학 제품 수출입 추이

7월 한국의 석유화학 제품 (MTI 21기준) 수출 물량은 263만톤 (+7.4% MoM, +1.6% YoY)으로 사상 최대치를 기록하였다. 증설을 통한 외형 성장이 지속되고 있다. 7월 수출에서 긍정적이었던 부분은 1) TPA, EG 등 화섬원료 제품의 수출 물량 및 가격 상승, 2) 윤활기유 수출량 및 스프레드 확대, 3) 비 석유화학 제품 가운데서는 편광필름, 리튬이온전지, 폴리실리콘 등의 수출물량이 확대되었다는 점이다.

Chart of the week: 윤활기유 스프레드 추이



자료: KITA, KB투자증권

KB투자이견

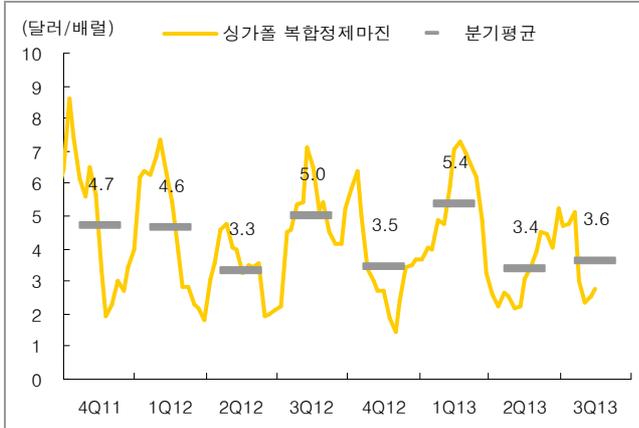
표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				<ul style="list-style-type: none"> - MENA 지역의 지정학적 리스크 및 원유 생산 차질로 유가 상승 - 정제마진의 추가 하락 가능성이 적음 - 윤활기유 스프레드 회복 - 리스크: 미국의 유동성 회수에 따른 투자심리 위축
SK이노베이션	149,000	195,000 (BUY)	196,318	<ul style="list-style-type: none"> - 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	79,400	85,000 (HOLD)	91,189	<ul style="list-style-type: none"> - 정유 사업의 수익성 개선, 윤활기유 스프레드 상승 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 설비투자 발표 예상)
GS	56,600	72,000 (BUY)	71,500	<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: 정제마진 상승 지연
석유화학				<ul style="list-style-type: none"> - 범용제품 (PE, PP 등) 스프레드 개선 - 2014년 하반기~2015년을 정점으로 한 상승 사이클 기대 - BD, MEG 등의 스프레드 반등 - 리스크: 9월 아시아 지역의 납사크래커 신규 가동
LG화학	288,000	310,000 (BUY)	335,304	<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	190,500	195,000 (BUY)	203,105	<ul style="list-style-type: none"> - MEG의 계절적인 성수기 진입 - PE, PP, SM 등 범용 제품을 중심으로 한 스프레드 개선 - PTA 설비 가동률 상승 및 수익성 개선 - 리스크: 중국의 NCC 가동에 따른 범용 제품 하락 가능성
금호석유	97,800	110,000 (BUY)	108,000	<ul style="list-style-type: none"> - BD가격 하락에도 불구하고 합성고무-원재료 스프레드 유지 - 유럽의 승용차용 RE타이어 수요 개선 - 단기적으로 천연고무 가격의 반등 - 리스크: 중국의 타이어 수요 약세
한화케미칼	18,850	17,500 (HOLD)	21,286	<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	50,100	64,000 (BUY)	60,250	<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	20,350	27,000 (BUY)	28,063	<ul style="list-style-type: none"> - 말레이시아 등 암모니아 사업의 해외 투자를 통한 외형 성장 - 2013년 탄소배출권 및 향후 전후방 산업으로의 투자 확대 - 4%에 육박하는 시가배당률 - 리스크: 탄소배출권 가격 약세, DNT가동률 저조

자료: FnGuide, KB투자증권
 주: 현재가는 8월 19일 종가 기준

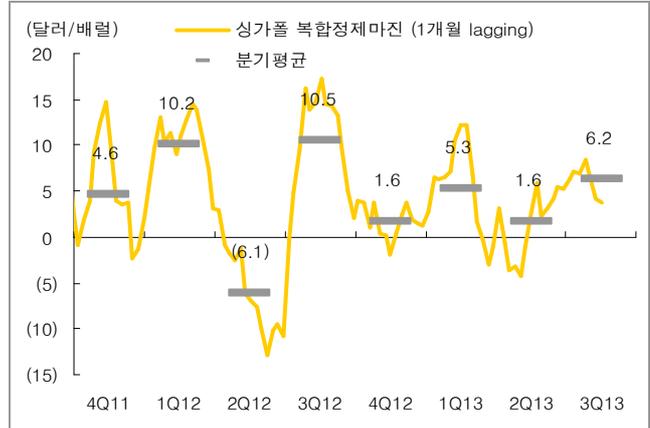
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



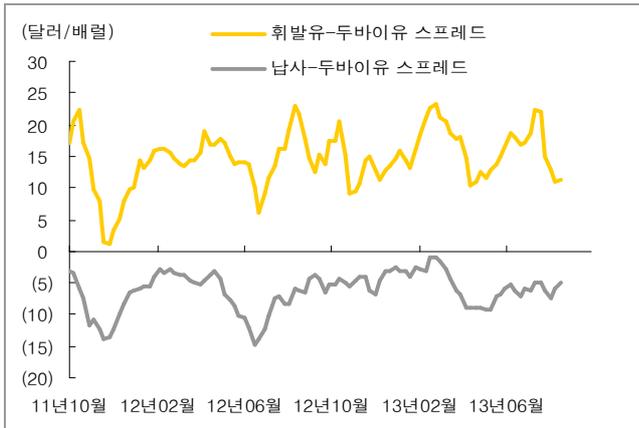
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



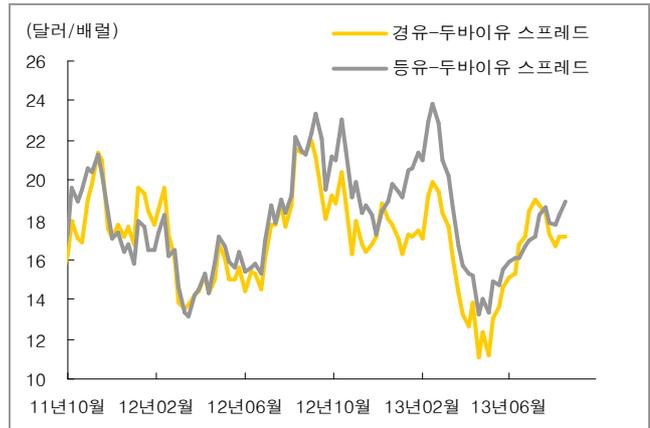
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



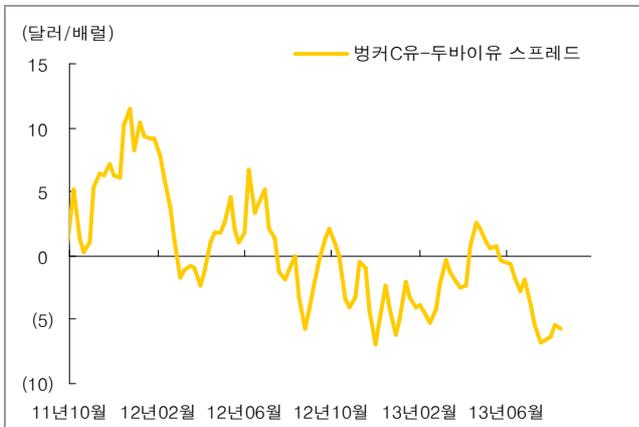
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



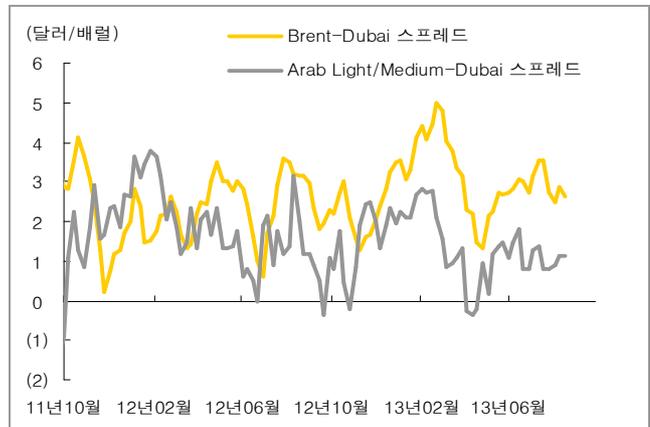
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 병커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

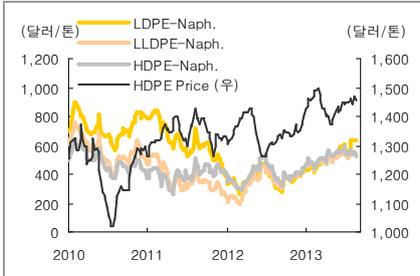
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

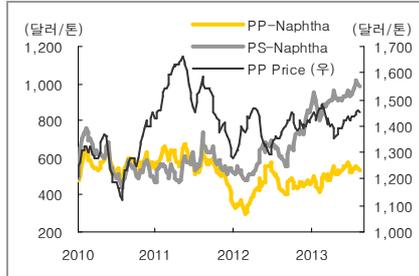
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학: PE 스프레드 (9%)



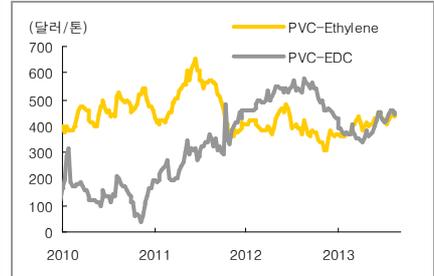
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학: PP, PS 스프레드 (6%)



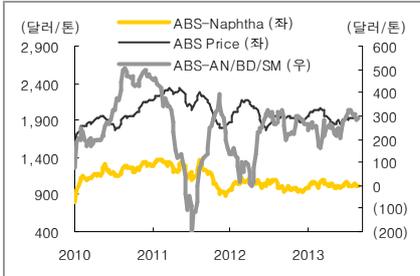
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학: PVC 스프레드 (9%)



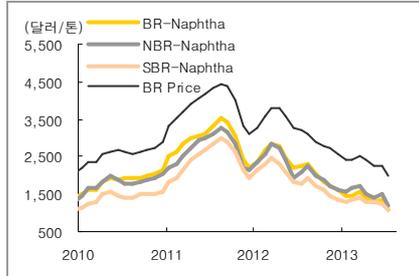
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학: ABS 스프레드 (19%)



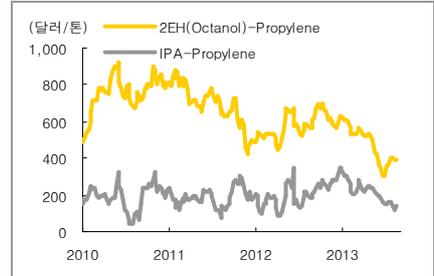
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학: 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



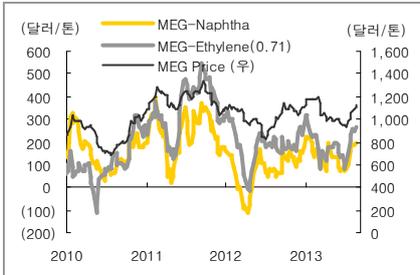
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학: 알코올계열 스프레드 (5%)



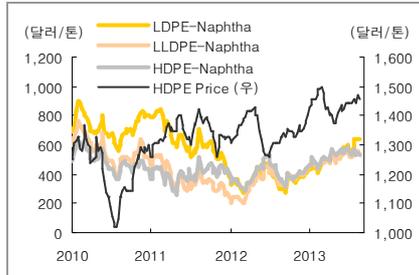
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼: MEG 스프레드 (17%)



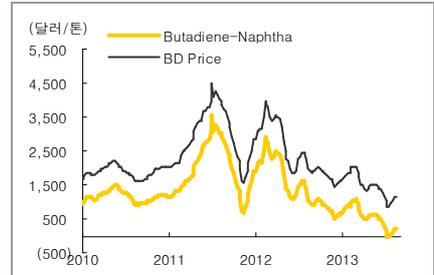
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼: PE 스프레드 (15%)



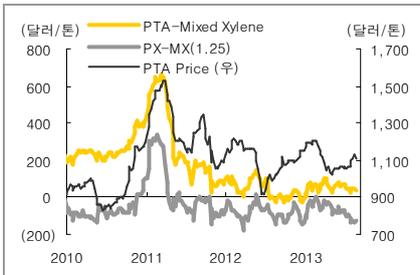
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼: 부타디엔 스프레드 (9%)



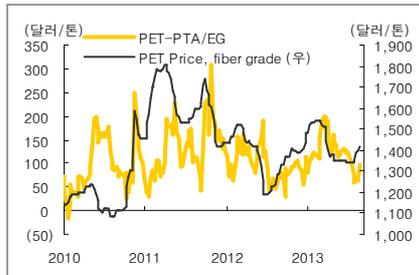
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼: PTA 스프레드 (46%)



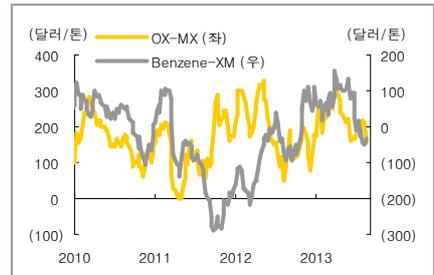
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼: PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

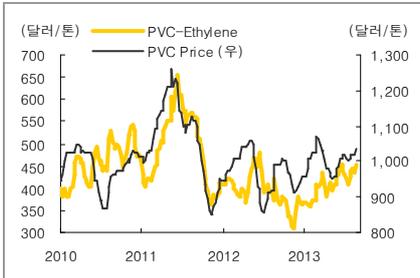
그림 18. 케이피케미칼: OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

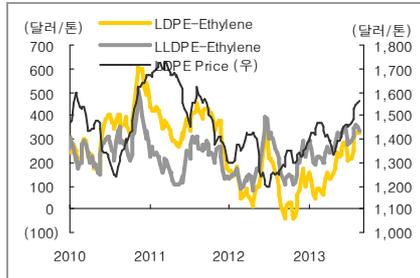
* 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



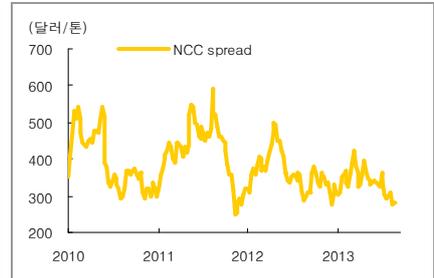
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



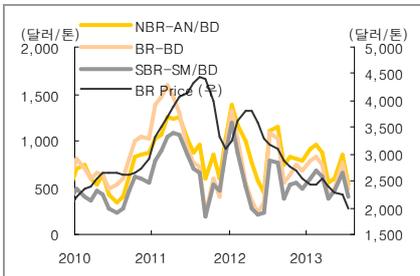
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



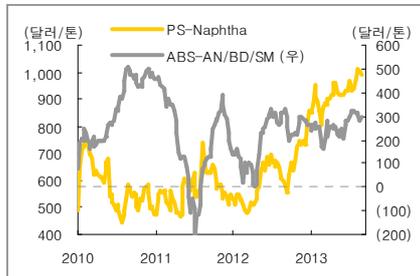
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유 합성고무 (월간)



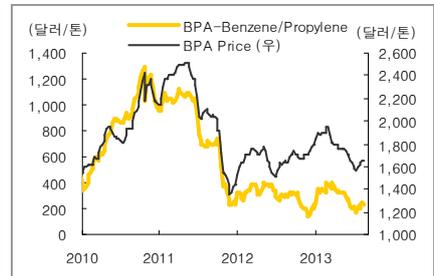
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유 PS, ABS 스프레드



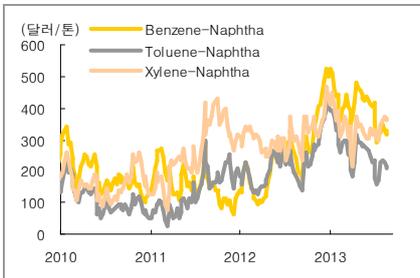
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호피앤비 BPA 스프레드



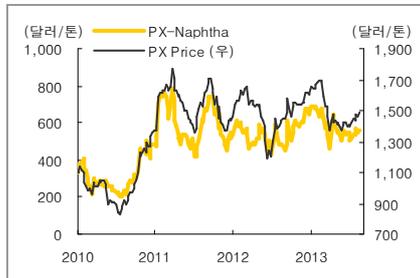
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사 BTX 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사 PX 스프레드



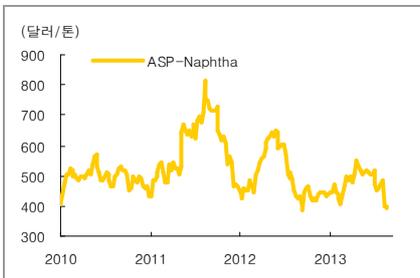
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사 윤활유 스프레드 (월간)



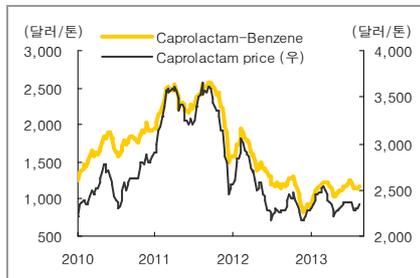
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화 평균 스프레드



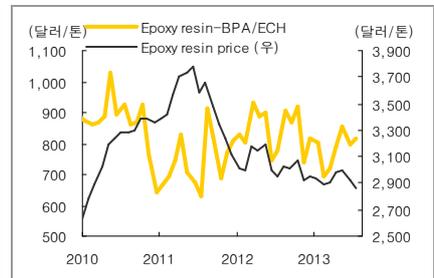
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

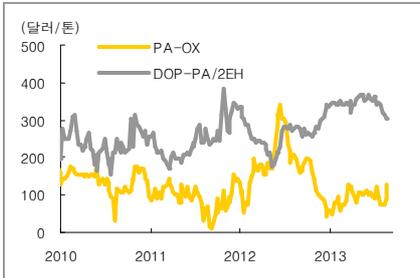
그림 30. 국도화학 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

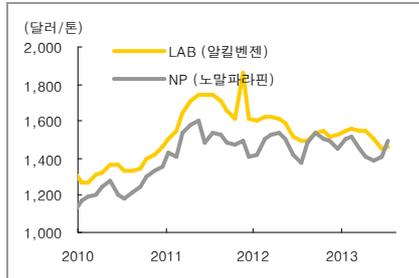
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



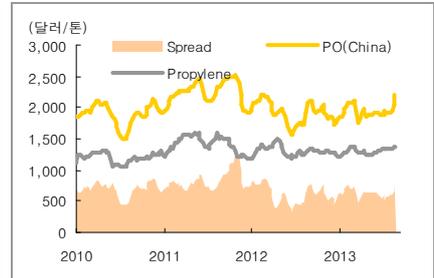
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



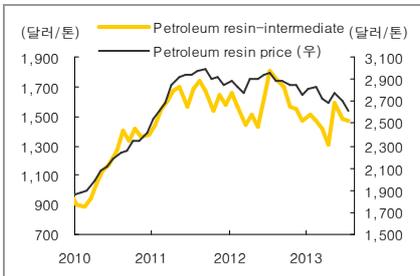
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC: PO 스프레드



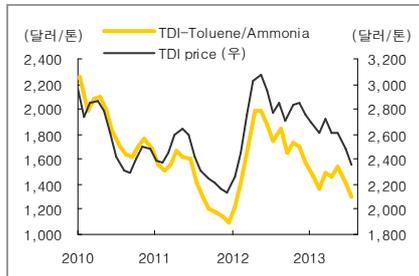
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



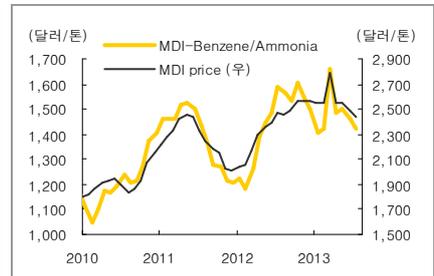
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화학케미칼 TDI 스프레드



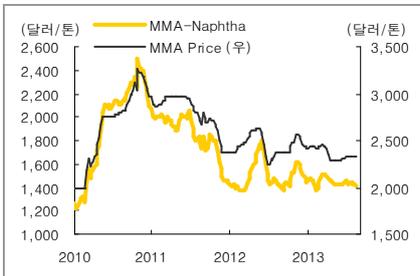
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



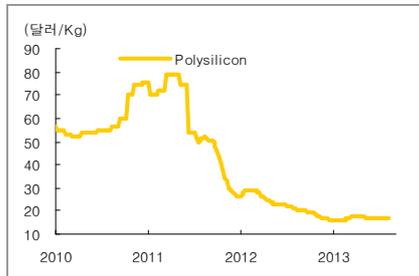
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



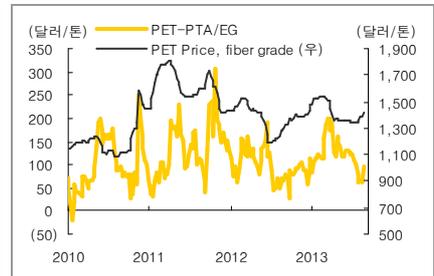
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI: 폴리실리콘 가격



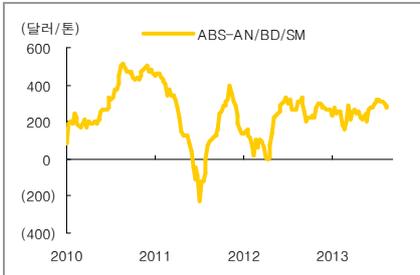
자료: Bloomberg, KB투자증권

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

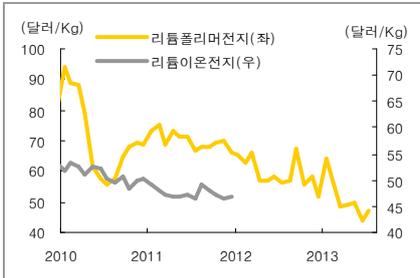
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

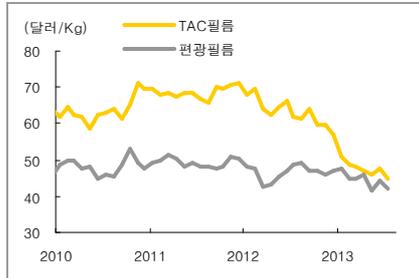
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



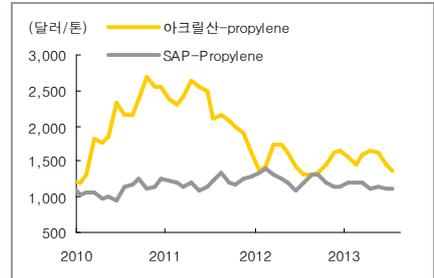
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



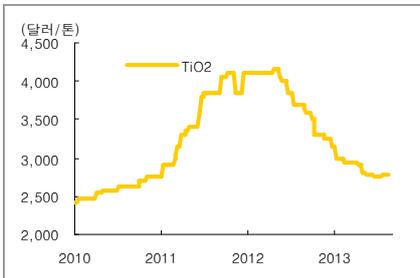
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



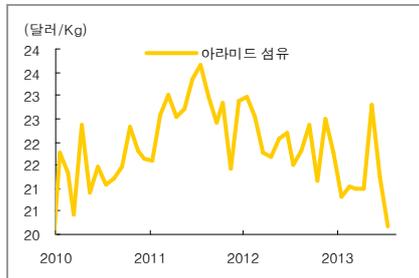
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 이산화티타늄 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



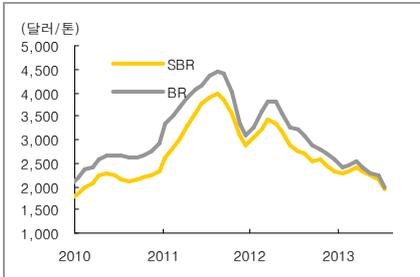
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



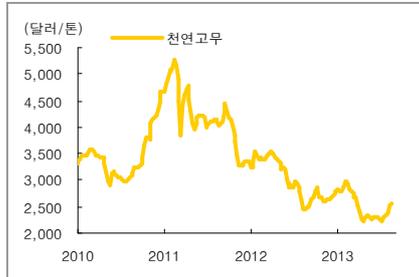
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



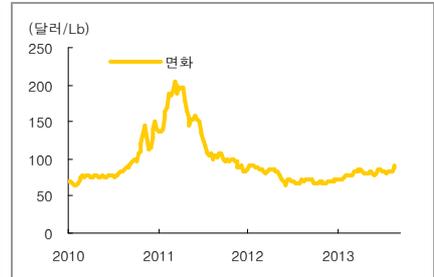
자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 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	104.2	(3.8)	(2.6)	104.9	105.1	107.0	1.8	2.0
	Naphtha	914	952	975	864	903	(7.4)	(0.2)	900	919	925	0.6	2.7
Olefin	Ethylene	1,136	1,234	1,304	1,158	1,199	(8.1)	4.3	1,200	1,195	1,195	0.0	(0.4)
	Propylene	1,295	1,272	1,309	1,275	1,348	3.0	1.6	1,335	1,375	1,365	(0.7)	2.2
	Butadiene	2,142	1,703	1,856	1,414	1,016	(45.3)	(59.9)	870	1,130	1,150	1.8	32.2
	Crude C4	1,293	1,174	1,178	1,154	954	(19.1)	(46.0)	1,053	810	820	1.3	(22.1)
BTX	Benzene	1,168	1,356	1,390	1,293	1,227	(11.7)	9.3	1,220	1,233	1,255	1.8	2.9
	Toluene	1,117	1,273	1,272	1,124	1,104	(13.2)	(1.9)	1,125	1,135	1,133	(0.2)	0.7
	Xylene (Mixed)	1,212	1,323	1,329	1,181	1,244	(6.4)	5.4	1,245	1,285	1,288	0.2	3.4
Intermediate	SM	1,411	1,586	1,687	1,652	1,765	4.6	27.5	1,795	1,800	1,763	(2.1)	(1.8)
	PX	1,422	1,559	1,620	1,415	1,443	(10.9)	1.6	1,443	1,468	1,485	1.2	2.9
	OX	1,334	1,472	1,563	1,414	1,433	(8.3)	0.3	1,433	1,495	1,443	(3.5)	0.7
	VAM	985	966	942	949	949	0.7	(6.3)	960	935	920	(1.6)	(4.2)
	MMA	2,343	2,473	2,433	2,305	2,337	(4.0)	(8.1)	2,338	2,340	2,340	0.0	0.1
	PO	1,882	1,869	1,972	1,899	1,968	(0.2)	9.5	1,913	2,043	2,188	7.1	14.4
Synthetic Resin	HDPE	1,317	1,360	1,462	1,410	1,451	(0.7)	7.7	1,455	1,470	1,455	(1.0)	0.0
	LDPE	1,266	1,341	1,435	1,399	1,506	5.0	13.8	1,485	1,555	1,560	0.3	5.1
	LLDPE	1,283	1,356	1,451	1,382	1,444	(0.4)	11.8	1,435	1,475	1,460	(1.0)	1.7
	PP	1,377	1,412	1,446	1,397	1,441	(0.3)	4.3	1,440	1,460	1,455	(0.3)	1.0
	PS (GP)	1,537	1,701	1,857	1,794	1,877	1.1	23.3	1,870	1,920	1,915	(0.3)	2.4
	ABS	1,938	1,922	2,024	1,887	1,929	(4.7)	(1.3)	1,920	1,940	1,943	0.1	1.2
Synthetic Fiber	AN	1,811	1,783	1,965	1,761	1,762	(10.4)	(11.9)	1,755	1,750	1,775	1.4	1.1
	Caprolactam	2,288	2,295	2,442	2,317	2,327	(4.7)	(6.1)	2,280	2,300	2,345	2.0	2.9
	MEG	994	1,094	1,129	985	1,048	(7.1)	10.9	1,060	1,103	1,118	1.4	5.4
	PTA	1,028	1,114	1,170	1,051	1,087	(7.1)	0.6	1,068	1,125	1,110	(1.3)	4.0
Vinyl Chain	PET	1,274	1,408	1,521	1,362	1,367	(10.1)	0.3	1,345	1,395	1,420	1.8	5.6
	Caustic Soda	384	424	440	437	371	(15.6)	(2.9)	340	335	335	0.0	(1.5)
	EDC	234	284	385	352	343	(10.8)	24.1	335	340	345	1.5	3.0
	VCM	779	794	895	815	830	(7.3)	(1.5)	830	825	825	0.0	(0.6)
Others	PVC	943	953	1,023	982	1,017	(0.6)	2.3	1,010	1,020	1,035	1.5	2.5
	MDI	3,412	3,615	3,422	3,400	3,243	(5.2)	0.7	3,253	3,158	3,158	0.0	(2.9)
	TDI	3,463	3,984	3,691	3,243	3,251	(11.9)	(5.3)	3,130	3,403	3,588	5.4	14.6
	Ammonia	618	625	568	505	435	(23.4)	(16.5)	435	420	420	0.0	(3.4)
	Phenol	1,412	1,476	1,528	1,405	1,340	(12.3)	(5.4)	1,308	1,358	1,375	1.3	5.2
	BPA	1,637	1,716	1,884	1,740	1,614	(14.3)	(2.8)	1,605	1,655	1,655	0.0	3.1
	2EH	1,599	1,622	1,589	1,450	1,422	(10.5)	(12.1)	1,410	1,465	1,455	(0.7)	3.2
	DOP	1,678	1,720	1,757	1,650	1,603	(8.7)	(3.4)	1,605	1,620	1,610	(0.6)	0.3
	Natural rubber	2,686	2,701	2,827	2,316	2,360	(16.5)	(26.6)	2,313	2,526	2,574	1.9	11.3
	Cotton	70	70	79	83	85	7.0	11.1	83	88	91	3.0	8.6
Solar	Polysilicon	20.95	17.57	16.53	17.33	16.98	2.7	(28.7)	17.04	17.01			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.03	0.89	0.89	0.92	0.91	2.4	(16.7)	0.91	0.92			
	Cell, Multi (달러/W)	0.45	0.38	0.37	0.42	0.42	14.2	(12.6)	0.43	0.41			
	Module, China (달러/W)	0.80	0.75	0.68	0.70	0.75	10.5	(12.1)	0.75	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	297	(16.8)	(28.2)	298	283	279	(1.4)	(6.3)
Ethylene	Naphtha	222	281	328	294	296	(9.9)	21.0	300	276	270	(2.0)	(9.9)
Propylene	Naphtha	381	320	334	411	445	33.5	5.5	435	456	440	(3.4)	1.2
Butadiene	Naphtha	1,228	751	881	550	113	(87.2)	(93.1)	(30)	211	225	6.8	n/a
Benzene	Naphtha	254	404	414	429	324	(21.8)	49.1	320	313	330	5.4	3.3
Toluene	Naphtha	203	321	296	260	201	(32.0)	(8.7)	225	216	208	(3.8)	(7.6)
Xylene	Naphtha	298	370	354	317	341	(3.5)	23.8	345	366	363	(0.9)	5.2
SM	Naphtha	497	634	712	788	862	21.0	79.8	895	881	838	(4.9)	(6.4)
PX	Naphtha	508	606	644	550	540	(16.2)	4.8	542	548	560	2.2	3.3
OX	Naphtha	420	520	588	550	530	(9.9)	1.2	532	576	518	(10.1)	(2.7)
HDPE	Naphtha	403	408	486	546	548	12.8	23.8	555	551	530	(3.8)	(4.4)
LDPE	Naphtha	352	388	460	535	603	31.3	44.2	585	636	635	(0.1)	8.6
LLDPE	Naphtha	369	404	475	517	541	13.9	39.9	535	556	535	(3.7)	0.1
HDPE	Ethylene (1.03)	147	89	119	217	217	82.3	32.0	219	239	224	(6.3)	2.4
LDPE	Ethylene (1.03)	96	70	92	206	272	194.7	94.8	249	324	329	1.5	32.2
LLDPE	Ethylene (0.94)	215	197	225	293	318	40.9	50.0	307	352	337	(4.3)	9.7
PP	Naphtha	462	460	470	533	538	14.4	12.7	540	541	530	(2.0)	(1.8)
PS	Naphtha	623	748	881	930	974	10.5	57.8	970	1,001	990	(1.1)	2.1
PVC	Ethylene	389	350	387	417	432	11.6	(0.4)	424	437	452	3.4	6.5
ABS	AN/BD/SM	280	260	229	251	307	34.1	66.0	312	281	293	4.3	(6.0)
ABS	Naphtha	1,024	969	1,048	1,023	1,026	(2.1)	(2.2)	1,020	1,021	1,018	(0.3)	(0.2)
MEG	Naphtha	80	141	153	121	145	(5.4)	261.7	160	183	193	5.1	20.6
MEG	Ethylene (0.7125)	184	215	200	159	194	(2.9)	53.8	205	251	266	6.0	29.8
Caprolactam	Benzene	1,201	1,033	1,150	1,115	1,186	3.2	(17.4)	1,145	1,154	1,178	2.1	2.8
PTA	Mixed-Xylene	13	7	57	62	44	(22.2)	(51.1)	25	49	32	(35.0)	27.8
PTA	PX (0.67)	75	70	85	103	120	41.1	(6.5)	101	142	115	(18.9)	13.9
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	63	89	143	134	87	(39.1)	(30.0)	77	64	97	51.1	25.0
PA	OX (0.91)	200	110	87	101	94	7.7	(59.5)	76	90	127	42.2	66.6
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	276	295	343	357	328	(4.2)	48.4	342	305	304	(0.3)	(11.3)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	301	220	349	299	213	(39.0)	(40.3)	214	243	226	(7.2)	5.6
ECH	Propylene (0.8)	712	558	470	552	493	5.0	(36.5)	507	450	483	7.3	(4.7)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

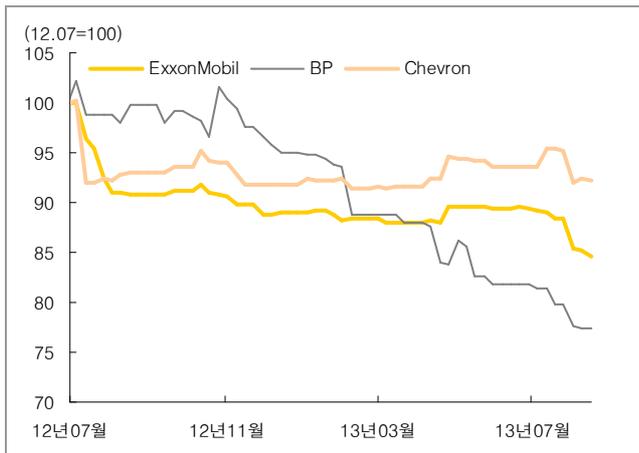
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	33,680	34,649	2.9	(0.5)	(4.3)	(5.4)	(4.1)	(6.8)
BP	14,782	17,815	20.5	0.0	(3.1)	(6.2)	(12.8)	(22.4)
Chevron	23,866	24,256	1.6	(0.1)	(3.2)	(2.0)	1.0	(0.7)
Valero	2,331	2,623	12.5	0.0	(11.1)	(20.2)	(25.5)	(4.4)
RIL	3,642	4,114	12.9	(0.6)	(1.3)	(10.4)	(11.9)	(5.8)
Formosa Petrochemical	15,359	16,014	4.3	0.0	2.1	1.5	(4.4)	0.3
Dow Chemical	2,880	3,460	20.1	0.0	2.7	1.8	2.6	(11.0)
SABIC	7,277	7,558	3.9	0.0	(0.3)	(2.6)	(4.2)	(8.6)
Formosa plastics	759	915	20.6	(0.1)	(1.0)	(3.9)	(16.4)	(35.3)
Petrochina	21,326	22,913	7.4	0.2	0.9	(1.6)	(4.0)	(12.0)
Sinopec	11,921	12,908	8.3	(1.4)	(2.3)	(5.2)	(0.7)	(0.5)

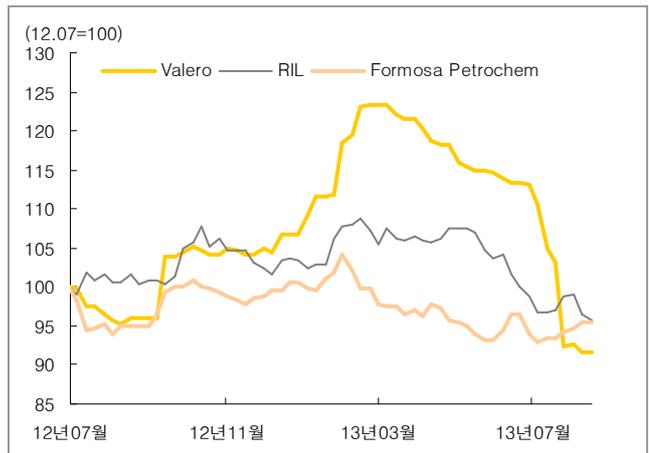
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



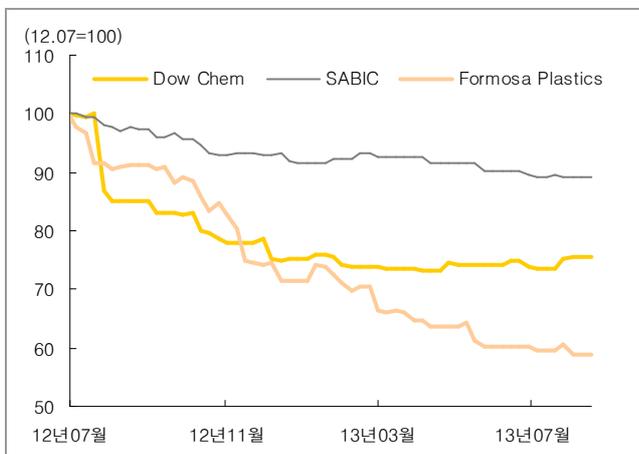
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



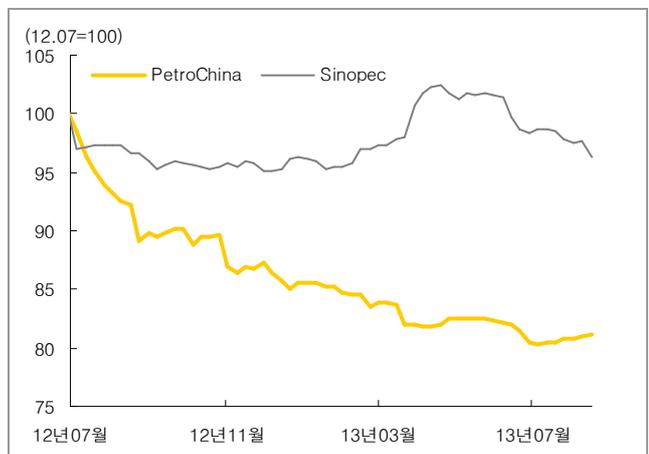
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



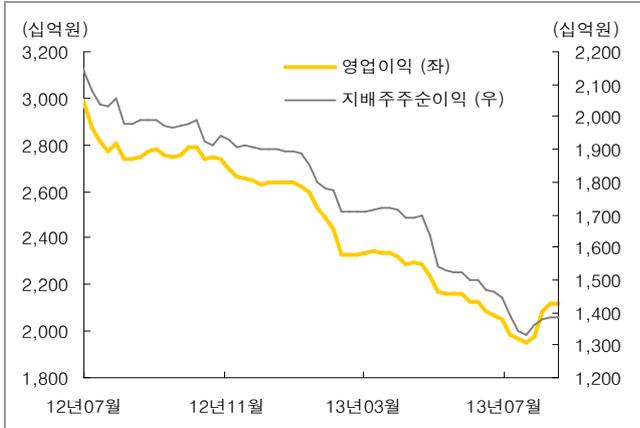
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



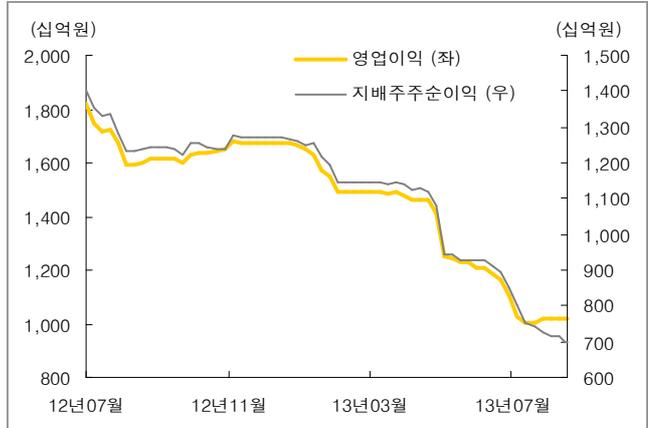
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야: SK이노베이션



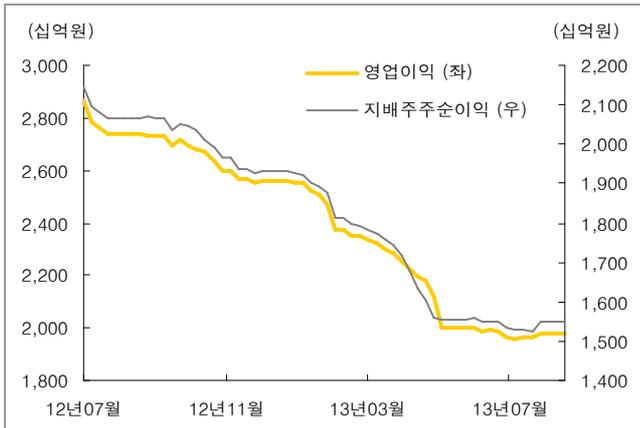
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야: S-Oil



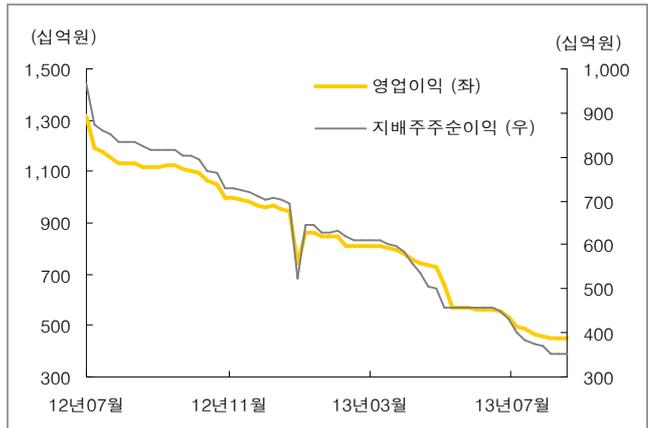
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야: LG화학



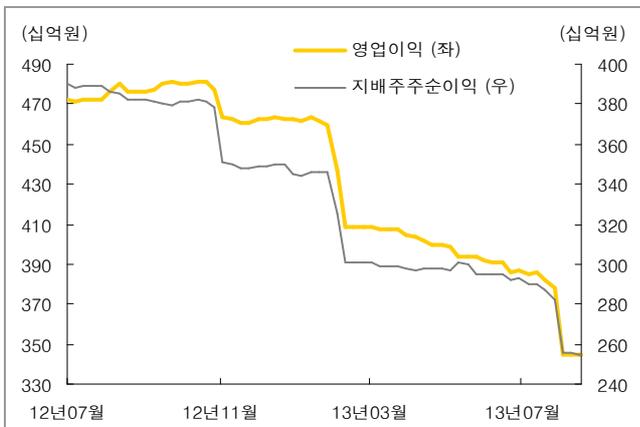
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야: 롯데케미칼



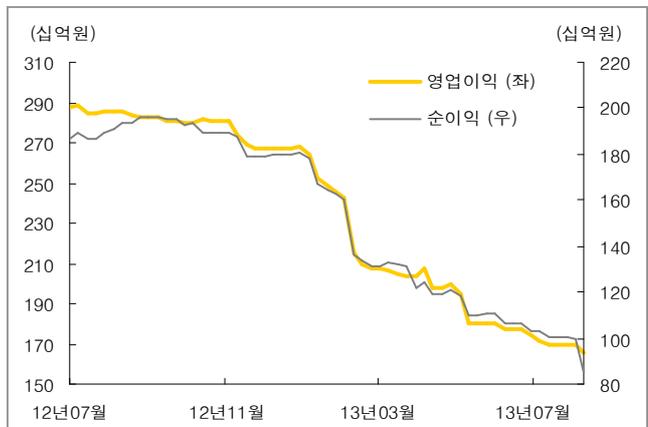
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2013년 컨센서스 추야: 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2013년 컨센서스 추야: SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

	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 (08/19)	149,000	79,400	56,600	288,000	190,500	97,800	18,850	50,100	20,350
상승여력 (%)	30.9	7.1	27.2	7.6	2.4	12.5	(7.2)	27.7	32.7
절대수익률 (%)									
1M	1.4	7.6	2.0	6.9	30.9	16.3	0.0	1.5	4.9
3M	(2.6)	(10.0)	(3.2)	4.7	7.0	0.2	5.6	(3.1)	(13.8)
6M	(16.1)	(20.0)	(17.5)	(4.5)	(26.3)	(18.2)	(1.3)	(11.3)	(15.4)
1Y	(13.4)	(28.1)	(14.1)	(12.2)	(27.4)	(21.8)	(14.1)	(19.5)	(16.1)
상대수익률 (%)									
1M	(1.1)	5.1	(0.5)	4.4	28.5	13.8	(2.5)	(1.0)	2.4
3M	0.9	(6.5)	0.2	8.2	10.5	3.7	9.1	0.4	(10.3)
6M	(12.6)	(16.6)	(14.1)	(1.0)	(22.9)	(14.7)	2.1	(7.9)	(12.0)
1Y	(11.9)	(26.7)	(12.6)	(10.7)	(25.9)	(20.3)	(12.6)	(18.0)	(14.6)
PER (X)									
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	19.8
2013E	10.6	14.5	9.0	12.9	21.7	18.6	20.0	32.1	15.5
2014E	8.2	9.9	6.5	11.6	15.5	12.4	10.8	14.2	13.6
PBR (X)									
2012	1.2	2.3	1.2	2.3	1.3	2.9	0.7	1.4	2.5
2013E	0.9	1.6	0.8	1.8	1.0	2.0	0.7	1.1	1.8
2014E	0.9	1.5	0.8	1.6	1.0	1.8	0.7	1.1	1.7
ROE (%)									
2012	7.9	11.0	9.3	14.9	5.5	8.4	(2.7)	6.5	11.7
2013E	8.5	11.4	10.1	13.5	4.8	10.5	2.4	3.5	11.3
2014E	10.0	15.3	12.5	13.4	6.5	14.8	5.9	7.5	12.4
매출액성장률 (%)									
2012	7.3	8.8	15.5	2.6	1.3	(8.9)	(12.3)	7.3	25.8
2013E	(3.2)	(10.5)	5.1	2.3	5.5	(5.6)	8.1	2.0	14.4
2014E	6.7	3.1	13.1	8.1	3.2	9.2	10.0	18.2	13.9
영업이익성장률 (%)									
2012	(42.6)	(53.9)	(26.6)	(32.2)	(74.7)	(73.3)	(98.4)	(25.5)	12.4
2013E	25.4	29.8	18.2	0.6	12.9	38.9	2,729.3	(25.4)	1.7
2014E	11.6	20.7	35.4	13.8	40.0	17.7	157.7	150.3	24.2
순이익성장률 (%)									
2012	(62.8)	(50.9)	(29.3)	(30.6)	(72.1)	(76.8)	적전	(0.2)	1.3
2013E	14.5	7.6	16.2	0.9	(5.4)	33.1	흑전	(45.0)	1.1
2014E	28.2	45.2	35.9	11.0	43.5	55.0	155.3	125.4	16.1
영업이익률 (%)									
2012	2.3	2.3	7.0	8.2	2.3	3.8	0.1	3.9	9.2
2013E	3.0	3.3	7.8	8.1	2.5	5.6	2.0	2.8	8.2
2014E	3.1	3.8	9.4	8.5	3.4	6.0	4.6	6.0	9.0
순이익률 (%)									
2012	1.6	1.7	5.8	6.5	2.0	2.1	(1.6)	5.1	7.3
2013E	1.9	2.0	6.4	6.4	1.8	3.0	1.3	2.8	6.5
2014E	2.3	2.9	7.7	6.6	2.5	4.3	3.0	5.3	6.6

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 (08/16, 달러)	0.8	13.3	3.4	2.5	2.2	2.1	5.4	84.9	35.4	48.8
시가총액 (백만달러)	86,616	42,893	8,209	24,022	10,093	1,745	13,443	3,396	19,197	6,592
절대수익률 (%)										
1M	7.1	(8.2)	(8.3)	(5.5)	(4.1)	9.8	4.6	2.9	2.4	(7.3)
3M	(7.5)	(1.7)	(32.4)	(11.1)	(6.0)	(4.3)	(1.1)	2.1	(9.6)	(15.8)
6M	(9.5)	(1.2)	(33.1)	(10.7)	(8.8)	4.7	2.6	7.8	(17.1)	(10.1)
1Y	8.4	2.4	(14.3)	(15.9)	14.2	16.9	31.1	27.1	36.4	27.8
상대수익률 (%)										
1M	8.1	(7.2)	(7.3)	(4.5)	(3.1)	10.8	5.6	3.9	3.4	(6.3)
3M	(8.3)	(2.5)	(33.3)	(11.9)	(6.9)	(5.1)	(2.0)	1.2	(10.5)	(16.7)
6M	(19.6)	(11.3)	(43.3)	(20.8)	(19.0)	(5.4)	(7.5)	(2.3)	(27.3)	(20.2)
1Y	(11.2)	(17.2)	(33.9)	(35.5)	(5.4)	(2.7)	11.5	7.5	16.8	8.2
PER (X)										
2012	9.6	11.9	14.7	296.6	9.3	n/a	7.5	6.0	5.6	6.5
2013C	7.3	11.6	8.1	29.9	8.9	7.2	8.0	7.5	8.4	10.1
2014C	6.9	10.3	6.7	26.4	8.5	5.6	6.8	8.1	7.1	7.4
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	3.1	1.3	0.7	0.6	0.5	1.0	1.4
2014C	0.8	1.2	0.7	3.0	1.2	0.6	0.6	0.5	0.9	1.2
ROE (%)										
2012	13.0	11.9	7.2	1.3	16.2	(31.4)	8.7	8.1	12.1	18.8
2013C	13.2	11.7	9.5	10.7	15.1	10.1	8.7	6.9	12.3	14.2
2014C	13.1	11.9	10.7	11.5	14.7	8.9	9.0	6.0	13.1	18.4
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	(12.7)	0.1	1.1	(1.4)	(6.7)	(7.6)	(10.9)	(7.3)	4.9
2014C	4.1	2.8	3.5	2.3	0.7	(0.7)	(0.3)	(0.4)	(4.6)	(2.6)
영업이익성장률 (%)										
2012	(5.3)	(14.3)	(59.6)	적전	(3.6)	(21.2)	(26.7)	(23.4)	36.5	45.9
2013C	17.0	14.2	30.6	흑전	15.6	2.4	(15.4)	(36.7)	(24.1)	(23.1)
2014C	8.3	17.1	13.0	20.4	4.4	16.7	13.7	11.4	11.4	34.2
순이익성장률 (%)										
2012	(10.6)	(7.1)	(7.6)	(88.0)	11.1	적지	(10.7)	(25.6)	(0.3)	36.1
2013C	16.4	(5.0)	25.4	782.7	3.0	흑전	(11.2)	(20.0)	15.7	(2.9)
2014C	7.9	12.9	20.5	12.4	6.4	44.0	16.5	(10.0)	12.6	30.4
영업이익률 (%)										
2012	3.6	5.6	1.8	(0.1)	6.6	1.7	2.2	2.5	3.6	5.2
2013C	4.0	7.3	2.3	2.5	7.7	1.8	2.1	1.8	3.0	3.8
2014C	4.1	8.3	2.5	3.0	8.0	2.1	2.3	2.0	3.5	5.2
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	5.7	1.2	2.7	6.3	0.6	1.4	1.0	1.9	2.1
2014C	2.6	6.3	1.4	2.9	6.6	0.9	1.6	0.9	2.2	2.8

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 (08/16, 달러)	25.9	90.6	58.3	36.9	2.0	2.5	0.4	63.1	3.7	7.3
시가총액 (백만달러)	77,596	83,198	53,818	44,645	15,649	15,670	7,403	27,260	6,154	10,256
절대수익률 (%)										
1M	2.1	(3.2)	8.0	8.6	(6.1)	1.7	17.2	(11.9)	6.1	7.2
3M	7.7	(7.8)	5.8	6.1	(7.7)	4.2	9.3	(11.7)	(1.1)	(2.5)
6M	8.5	(0.8)	26.1	17.0	1.8	(2.8)	(3.6)	11.9	33.5	34.2
1Y	10.9	14.5	19.3	27.8	0.6	(6.9)	40.2	45.0	74.5	72.4
상대수익률 (%)										
1M	3.1	(2.2)	9.0	9.6	(5.1)	2.7	18.2	(10.9)	7.1	8.2
3M	6.9	(8.6)	5.0	5.3	(8.6)	3.3	8.5	(12.6)	(1.9)	(3.3)
6M	(1.6)	(11.0)	16.0	6.9	(8.3)	(13.0)	(13.8)	1.7	23.3	24.0
1Y	(8.7)	(5.0)	(0.3)	8.2	(19.0)	(26.5)	20.6	25.4	54.9	52.8
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	18.7	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.7	12.6	15.3	15.6	19.3	20.7	15.6	19.8	19.5	12.6
2014C	10.3	11.5	13.6	12.8	17.4	17.1	11.1	17.8	11.8	11.7
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	2.3	4.1	2.0	1.7	1.9	1.0	1.6	1.1	1.1
2014C	1.7	2.2	3.4	1.9	1.6	1.9	0.9	1.5	1.1	1.1
ROE (%)										
2012	17.3	19.8	30.5	4.7	1.6	6.3	(9.0)	7.0	(10.4)	7.1
2013C	17.3	19.0	31.0	13.8	8.6	9.5	6.3	8.1	6.0	9.4
2014C	16.9	18.9	27.6	15.2	9.7	11.0	8.2	8.7	9.7	9.7
매출액성장률 (%)										
2012	(0.5)	(9.4)	3.4	(5.3)	54.0	4.3	(0.2)	(6.5)	(4.3)	1.2
2013C	2.9	6.3	3.3	0.8	(0.5)	2.6	24.5	(6.7)	(1.3)	(3.9)
2014C	3.3	(3.7)	6.7	4.0	4.2	6.9	0.7	5.2	3.8	2.5
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(43.9)	(76.5)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	10.6	15.0	70.4	35.1	42.5	39.4	흑전	7.1	75.5	21.3
2014C	1.7	11.4	11.7	12.2	23.5	76.4	31.5	11.2	12.8	7.2
순이익성장률 (%)										
2012	(15.3)	(28.1)	(19.7)	(56.9)	(81.9)	(59.2)	적전	0.3	적전	(8.0)
2013C	8.8	(3.8)	21.7	145.2	460.7	49.2	흑전	7.4	흑전	23.6
2014C	5.6	8.9	14.2	16.5	10.5	22.8	42.6	10.7	64.8	7.5
영업이익률 (%)										
2012	21.7	8.8	8.9	7.0	4.1	2.7	(2.1)	15.3	2.3	5.5
2013C	23.3	9.6	14.6	9.3	5.8	3.7	1.6	17.6	4.1	7.0
2014C	22.9	11.1	15.3	10.0	6.9	6.1	2.1	18.6	4.5	7.3
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	6.0	9.4	5.1	7.9	10.8	0.9	11.9	1.4	4.1
2014C	14.2	6.8	10.1	5.7	8.4	12.4	1.3	12.5	2.2	4.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 08월 20일 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 회사를 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.