

2013. 08. 27

Analysts

박재철 02) 3777-8495
jcpark@kbsec.co.kr이현호 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
KB투자증권.....	2
주간시황.....	3
Weekly Highlights.....	3
정제마진 동향.....	16
석유화학 업체별 Key Indicators.....	17
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	21
Appendices.....	23
컨센서스 추이.....	23
Peers Comparison.....	25

Weekly: 인도, 인도네시아 리스크 점검

지난 2년간 화학 산업의 수요 감소 요인이었던 유럽이 살아나고 있다는 점은 긍정적이지만 최근 인도, 인도네시아 등 신흥국의 리스크가 제기되고 있다. 해당국의 경기가 둔화될 경우 상대적으로 수입에 의존하는 제품의 수요가 먼저 감소한다는 측면에서, 인도 경기가 둔화될 경우 PVC와 화섬체인 생산업체에, 인도네시아 경기가 둔화될 경우 정유업체에 리스크가 있을 것으로 예상된다.

정제마진은 전 주 평균 배럴당 1.0달러로 급락

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 1.0달러/배럴 (-1.8달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 3.8달러/배럴, -1.3달러/배럴)로 급락하였다. 2010년 9월 이후 최저 수준이다. 가솔린과 병커C유 뿐만 아니라, 그 동안 상대적으로 강세가 유지되었던 등경유 스프레드도 하락하였다. 지정학적 리스크 상승에 따른 유가 상승이 석유제품 가격 상승으로 이어지지 않고 있다는 점에서 현재 유가 상승이 부담스러운 수준이라 판단한다.

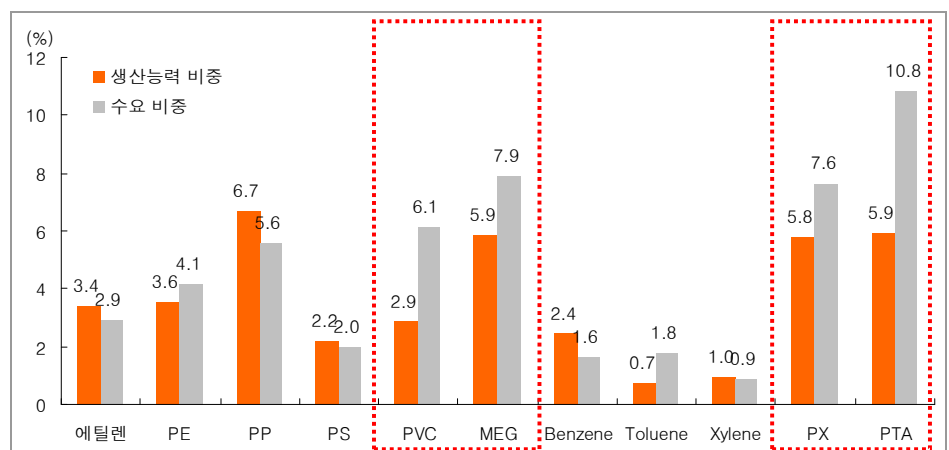
석유화학 제품 스프레드 하락

원료 가격 상승에도 불구하고 성수기 수요가 약화되면서 석유화학 제품 스프레드가 하락하고 있다. 이는 화섬체인에서 가장 빠르게 나타나고 있는데, 면화가격 하락 (-5.0% WoW)과 함께 MEG와 PTA가격은 각각 3.8% WoW, 4.1% WoW 하락하였다. SM 가격은 2.4% WoW 하락하였으며, PE/PP 제품도 1% 내외로 하락하였다. 단, 천연고무 가격은 최근 1주일간 1.8%, 1개월간 13.4% 상승하며 관련 합성고무 및 부타디엔에는 긍정적이다.

Weekly Highlight: 인도, 인도네시아 리스크 점검

인도의 경기가 둔화될 경우 PVC 업황이 악화될 가능성이 있다. 인도는 글로벌 PVC 수요의 6.1%를 소비하고 있으나, 생산능력 비중은 2.9%에 불과하여 전체 수요의 절반 가량을 수입에 의존하고 있기 때문이다. 인도네시아 경기가 둔화될 경우 정유 산업이 악화될 리스크가 있다. 2012년 인도네시아의 원유 수요는 157만 b/d였으나, 석유정제능력은 114만 b/d로 평균 95% 가동시 연간 48만 b/d의 석유제품을 수입해야 하기 때문이다.

Chart of the week: 인도의 주요 석유화학 제품 생산능력 및 수요 비중 (2012년 기준)



자료: 經濟部, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 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	141,500	195,000 (BUY)	197,130	- 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	75,700	85,000 (HOLD)	91,189	- 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	55,600	72,000 (BUY)	71,500	- 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				- 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	284,500	310,000 (BUY)	344,167	- 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	178,500	195,000 (BUY)	207,579	- 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	94,100	110,000 (BUY)	121,667	- BD가격 하락에도 불구하고 합성고무-원재료 스프레드 유지 - 유럽의 승용차용 RE타이어 수요 개선 - 단기적으로 천연고무 가격의 반등 - 리스크: 중국의 타이어 수요 약세
한화케미칼	17,950	17,500 (HOLD)	21,780	- PE 가격 강세로 PE-에틸렌 스프레드 상승 - 한화솔라원의 모듈 출하량 증가로 고정비 부담 하락, 적자폭 축소 - 리스크: 2014년 폴리실리콘 생산라인 가동에 따른 수익성 하락 부담
삼성정밀화학	45,950	64,000 (BUY)	60,250	- 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	20,600	27,000 (BUY)	28,063	- 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 26일 종가 기준

Weekly Highlight: 인도, 인도네시아 리스크 점검

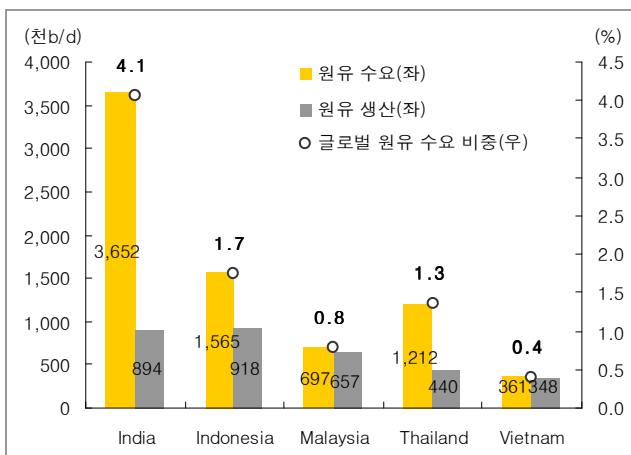
유럽의 회복은 긍정적
하지만 신흥국은 리스크 요인

지난 2년간 화학 산업의 수요 감소 요인이었던 유럽이 살아나고 있지만, 인도와 인도네시아 등 신흥국의 리스크가 확대되는 모습이다. 지금은 잠시 소강 상태이나 최근 관련 국가의 달러 대비 환율은 상승하고, 주가는 하락하였다. 94년 미국의 금리 인상 이후 멕시코와 아시아의 외환위기로까지 확산되었던 것을 현재의 상황에 동일하게 적용시킬 수는 없겠으나, 최근 신흥국의 리스크가 석유제품 및 석유화학 제품의 수요와 공급에 미치는 영향을 살펴보았다.

인도 경기 둔화는 PVC와
화섬체인을 중심으로 한 석유화학
제품에, 인도네시아 경기 둔화는
정유사업에 미치는 영향이 클 것

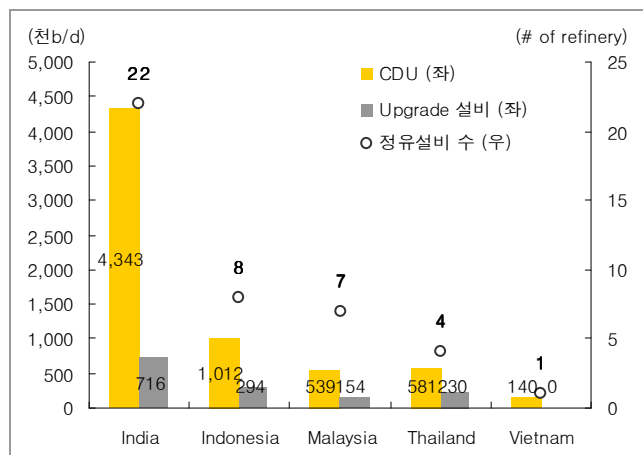
인도의 리스크가 상승할 경우 PVC 및 화섬체인의 약세 가능성이 높고, 인도네시아의 리스크가 상승할 경우 정유사업에 미칠 영향이 클 것으로 보인다. 상대적으로 수입에 의존하는 비중이 높아 각국 경기 둔화시 수입이 우선적으로 축소될 가능성이 있기 때문이다. 특히, 인도네시아의 석유제품 수입 감소는 최근 정제마진 약세 요인이기도 하다.

그림 1. 원유 수입 밸런스 (2012년)



자료: BP Statistics 2013, KB투자증권

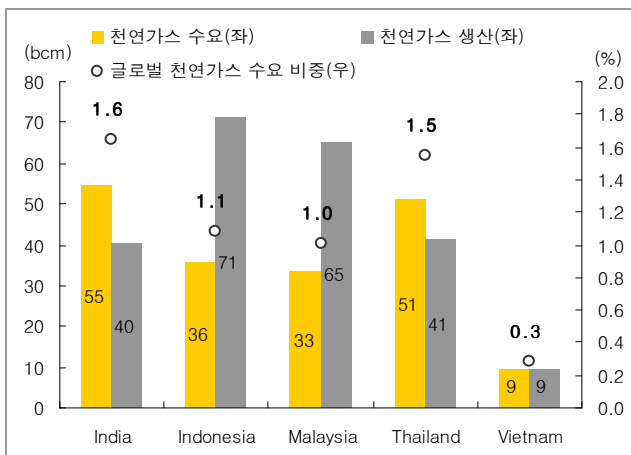
그림 2. 정유설비 현황



자료: Oil&Gas Journal, KB투자증권

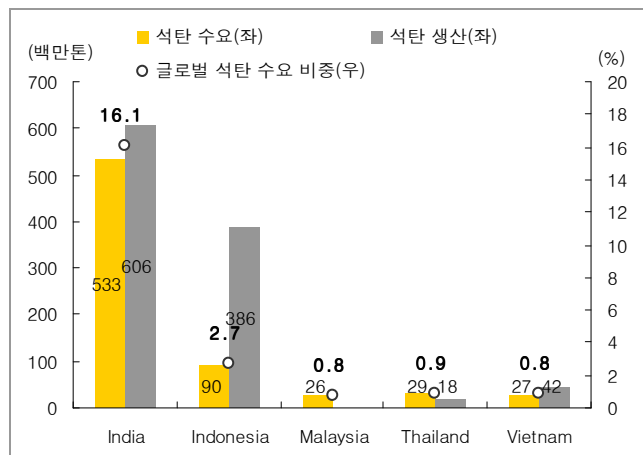
주: upgrade 설비 = catalytic cracking, catalytic reforming, catalytic hydrocrackig

그림 3. 천연가스 수입 밸런스 (2012년)



자료: BP Statistics 2013, KB투자증권

그림 4. 석탄 수입 밸런스 (2012년)



자료: BP Statistics 2013, KB투자증권

주: 수요는 toe (tonnes oil equivalent)를 Metric tonnes으로 환산

1. 원유 및 정유산업에 미치는 영향

글로벌 원유 수요에 미치는 영향

인도와 인도네시아의 GDP 증가율이 1.0%p 하락할 경우 글로벌 원유 수요는 약 0.04% 감소할 것으로 전망한다. IEA의 2013년 8월 Oil Market Report에 의하면 2013년 대비 2014년 글로벌 원유 수요는 111만 b/d (+1.2% YoY) 증가할 것으로 전망하고 있다. 인도와 인도네시아의 GDP 증가율이 1%p 하락할 경우 글로벌 원유 수요는 4만 b/d 감소할 것으로 보인다. 이는 2013년 글로벌 원유 수요 9,084만 b/d의 약 0.04% 수준이며, 글로벌 원유 수요 증분의 3.6%에 해당하는 물량이다.

인도, 인도네시아의 직접 감소

직접적으로는, 글로벌 원유 수요의 4.1%와 1.7%를 차지하는 인도와 인도네시아의 성장률이 1%p 둔화될 경우 약 1.9만 b/d의 원유 수요가 감소할 것으로 전망한다. 1995년~1999년 아시아 지역의 외환위기 전후로, 직접적으로 영향을 받았던 한국, 태국, 인도네시아, 말레이시아 등의 GDP 증가율이 1%p 감소했을 때 원유 수요는 평균 1.03% 감소하였던 것을 적용하였다.

주변국의 원유 수요에도 영향을 줄 것

한국, 중국, 일본 및 기타 아세안 지역의 원유 수요도 대략 해당국 전체 원유 수요의 10% 가량이 인도와 인도네시아에 영향을 받는 것으로 가정한다면 2.1만 b/d의 수요 감소 영향이 있을 것으로 산출된다. 물론 아시아 이외에 유럽 및 북미 지역도 일부 영향을 받을 수 있지만, 이는 현 시점에서 고려하지 않았다. 90년대 후반 아시아 지역의 위기 당시에도 중국, 대만 등의 GDP는 상대적으로 견조하게 유지되었으나, 원유 수요 증가율은 둔화되었다. 간접적으로 수출 등에서 영향을 받기 때문이다.

표 1. 지역별 원유 수요 전망

(단위: 백만b/d)	2010	2011	2012	2013	2014	2012-2013 (%) (백만b/d)		2013-2014 (%) (백만b/d)	
OECD Demand (IEA)									
North America	24.1	24.0	23.7	23.8	23.7	0.4	0.09	(0.2)	(0.06)
Europe	14.7	14.3	13.7	13.5	13.4	(1.7)	(0.23)	(0.9)	(0.12)
Pacific	8.2	8.2	8.6	8.4	8.3	(2.5)	(0.22)	(1.2)	(0.10)
Total	47.0	46.5	46.0	45.7	45.4	(0.8)	(0.36)	(0.6)	(0.27)
Non-OECD Demand (IEA)									
FSU	4.1	4.4	4.5	4.6	4.7	2.5	0.11	2.5	0.12
Europe	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.00	1.9	0.01
China	8.9	9.3	9.8	10.1	10.5	3.7	0.36	3.7	0.38
Other Asia	10.7	11.0	11.3	11.6	12.0	2.5	0.29	2.8	0.32
Latin America	6.1	6.2	6.4	6.6	6.7	2.5	0.16	2.3	0.15
Middle East	7.3	7.4	7.6	7.8	8.1	2.4	0.18	3.0	0.23
Africa	3.5	3.4	3.6	3.7	3.9	4.3	0.15	4.8	0.18
Total	41.3	42.4	43.9	45.2	46.6	2.9	1.26	3.1	1.39
Total Demand	88.3	88.9	89.9	90.8	92.0	1.0	0.90	1.2	1.11
※ 참고 EIA 전망									
Demand	87.3	88.6	88.9	89.9	91.2	1.2	1.02	1.4	1.28
Supply	87.0	87.3	89.1	89.8	91.5	0.7	0.64	1.9	1.73

자료: IEA (Oil Market Report, 2013년 8월), EIA (Short-term Energy Outlook, 2013년 8월), KB투자증권

표 2. 1997~1998년 아시아 지역 위기 당시 GDP 성장률과 원유 수요 변화

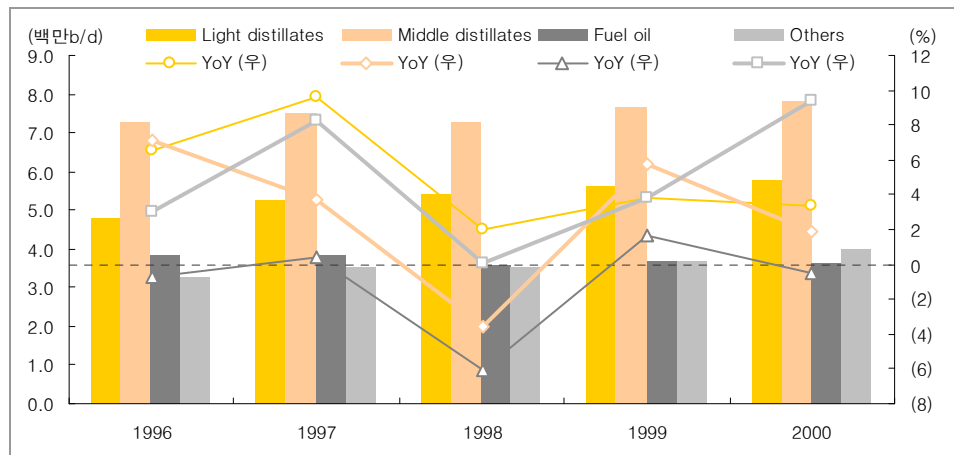
(단위: 백만b/d)	1995	1996	1997	1998	1999	'95-'96 (%)	'96-'97 (%)	'97-'98 (%)	'98-'99 (%)
원유 수요									
Japan	5.8	5.8	5.8	5.6	5.7	0.6	(0.8)	(4.0)	2.0
China	3.4	3.7	4.1	4.2	4.5	9.7	10.7	2.3	5.6
South Korea	2.0	2.2	2.4	2.1	2.2	6.8	10.9	(14.2)	7.2
India	1.6	1.7	1.8	2.0	2.1	7.6	7.7	7.4	8.8
Indonesia	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	5.0	11.1	(4.4)	4.4
Taiwan	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.1	3.4	3.2	5.8
Thailand	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8	9.3	0.2	(6.8)	5.2
Malaysia	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	8.2	7.3	(6.2)	6.9
Total Asia	18.3	19.2	20.2	19.8	20.6	4.6	5.3	(1.9)	4.1
World	70.3	71.7	73.8	74.4	76.1	2.1	2.9	0.8	2.3
Oil demand change (Y, mn b/d) per GDP growth rate change (X, %)						Real GDP Growth rate			
Japan	$y = 0.5938x - 0.8995$ $R^2 = 0.2374$					1.9	2.6	(2.0)	(0.2)
China	$y = 2.8111x - 17.318$ $R^2 = 0.7240$					10.0	9.3	7.8	7.6
South Korea	$y = 1.4417x - 2.4771$ $R^2 = 0.8341$					7.0	4.7	(6.9)	9.5
India	$y = 0.1874x + 6.6367$ $R^2 = 0.3461$					7.6	4.1	6.2	8.5
Indonesia	$y = 0.5982x + 4.0527$ $R^2 = 0.7426$					7.6	4.7	(13.1)	0.8
Taiwan	$y = 0.2862x + 1.6602$ $R^2 = 0.0187$					5.5	5.5	3.5	6.0
Thailand	$y = 0.9194x + 2.3252$ $R^2 = 0.9655$					5.9	(1.4)	(10.5)	4.5
Malaysia	$y = 1.1476x - 0.6814$ $R^2 = 0.9836$					10.0	7.3	(7.6)	6.1

자료: BP Statistics, World Bank, Datastream, KB투자증권

경기 둔화시 병커C유와 등경유의
수요 감소로 이어져

석유제품 가운데서는 병커C유 > 등경유 > 납사 > 가솔린 순서로 영향을 미칠 것으로 보인다. 병커C유의 수요 감소율이 가장 큰 이유는 물동량 축소에 따른 병커링 수요 감소 때문이다. 전체적으로 산업생산이 둔화되면서 등경유 제품의 수요도 감소할 것이다. 석유화학 제품에 대한 수요가 감소한다면 납사 수요도 위축될 수 있다. 상대적으로 가솔린 수요 감소율은 크지 않을 것으로 보이는데, 이는 직접적인 산업생산보다는 각국의 내수 수요에 영향을 받기 때문이다.

그림 5. 1990년대 후반 아시아 지역의 석유제품별 수요 변화

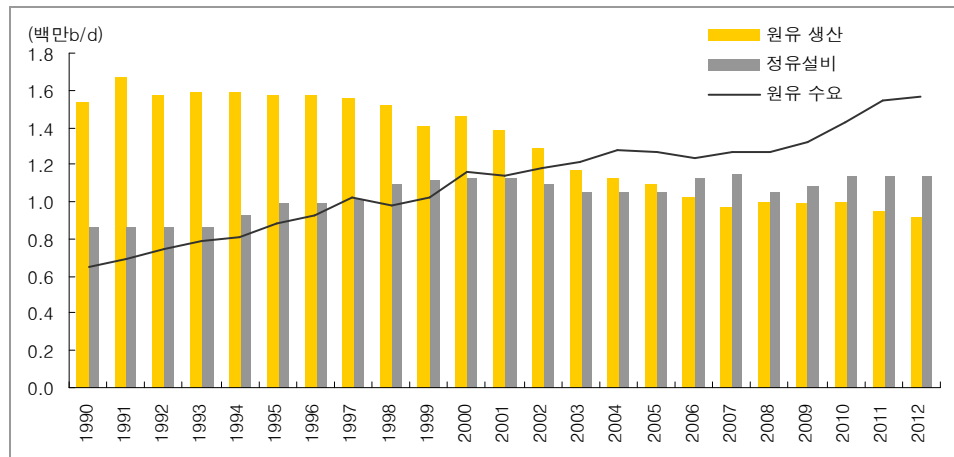


자료: BP Statistics, KB투자증권

**인도네시아의 석유제품 감소가
역내 수급에 미치는 영향이 클 것**

인도네시아 경기 둔화 시 아시아 역내 석유제품 수급에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 2012년 기준 인도네시아의 원유 수요는 157만 b/d (글로벌 1.7%) 였으며, 석유정제능력은 114만 b/d였다. 평균 석유정제 가동률을 95%로 가정한다면 연간 48만 b/d의 석유제품을 수입해야 한다. 2003년부터 2012년까지 인도네시아의 연평균 원유수요 증가율은 2.6%로, 글로벌 연평균 원유수요 증가율 1.1% 대비 높았다. 반면, 정유설비에 대한 투자 부족으로 매년 석유제품 수입 수요가 늘어나고 있다. 2012년 연간 한국의 가솔린 수출 물량의 21.7%, 디젤 수출물량의 17.3%가 인도네시아로 수출되고 있어 한국 입장에서 중요한 교역 상대이다.

그림 6. 인도네시아의 원유 생산 및 소비, 석유정제 능력 추이

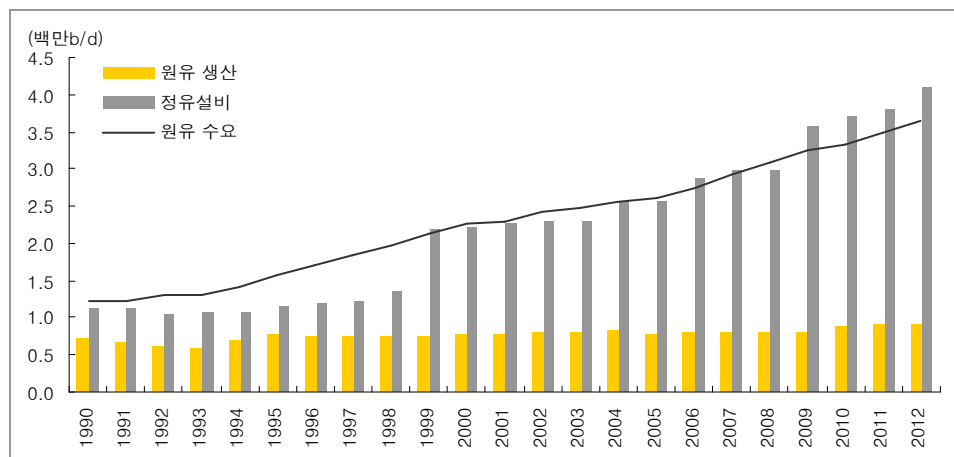


자료: BP Statistics, KB투자증권

인도는 석유제품 수급 균형 상태

상대적으로 인도는 석유제품에 대한 수급 밸런스가 잘 맞춰져 있는 상황이다. 현재는 생산능력이 내수 수요보다 소폭 많은 상황으로 잉여 물량을 역내로 수출하고 있다. 현 시점에서 내수 수요가 감소한다면 자체적으로 가동률 조절을 통해 수급 밸런스를 조절할 가능성이 크다. 1998년 내수 수요가 감소했던 한국의 경우도 정유사들은 수익을 내고 있었으나, 가동률 소폭 축소했던 경험 있다.

그림 7. 인도의 원유 생산 및 소비, 석유정제 능력 추이

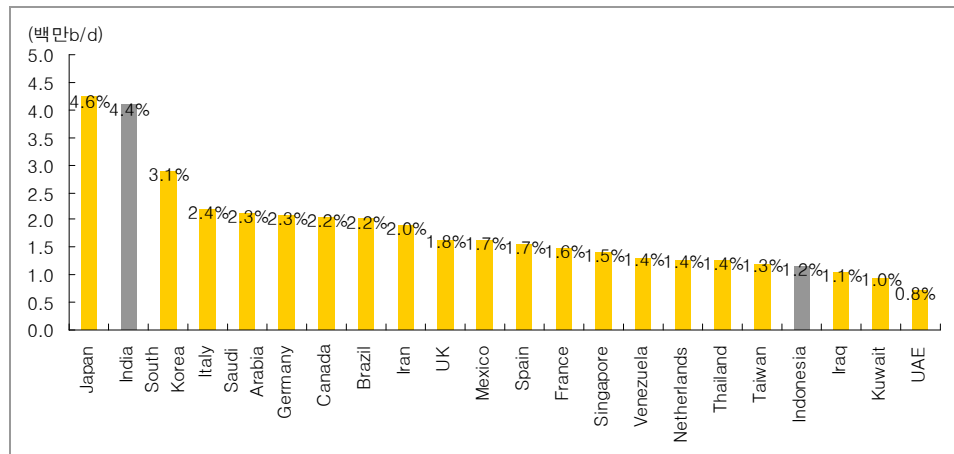


자료: BP Statistics, KB투자증권

시장은 아직 석유수요 감소를
예상하고 있지 않아

인도와 인도네시아의 수요 감소 가능성은 아직 시장에 반영되어 있지 않다고 판단한다. 중국 및 Non-OECD 기타 아시아 국가의 석유정제량은 2013년 11월 각각 약 1천만 b/d에 이를 것으로 예상하고 있다. 이는 과거 5년간 및 2012년의 석유정제량을 상회하는 수준이다. 향후 수요가 감소한다면 인도뿐만 아니라 주변국의 석유 가동률이 축소될 리스크는 여전히 남아 있다.

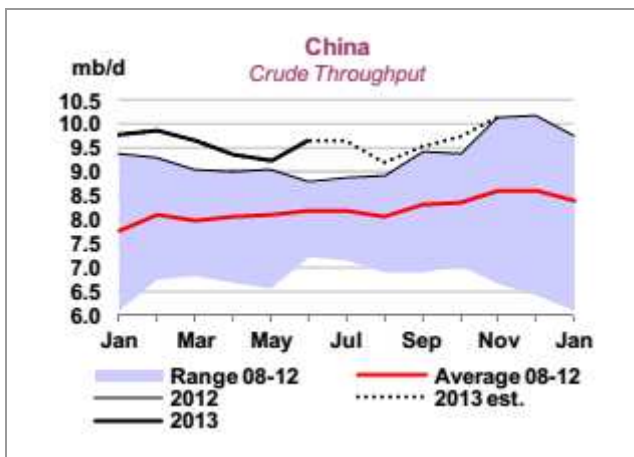
그림 8. 글로벌 석유정제 능력 (2012년 기준)



자료: BP Statistics 2013

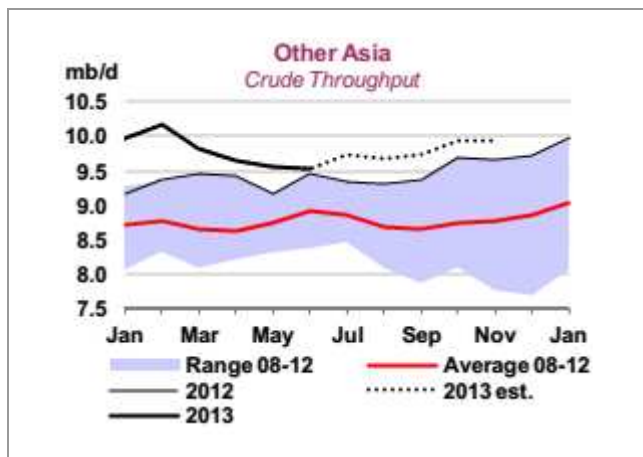
주: 미국 (1,734만 b/d), 중국 (1,155만 b/d)의 생산능력 제외

그림 9. 중국의 석유정제량 전망 (단기)



자료: IEA (Oil Market Report, 2013년 8월), KB투자증권

그림 10. Non-OECD 기타 아시아 지역 석유정제량 전망 (단기)

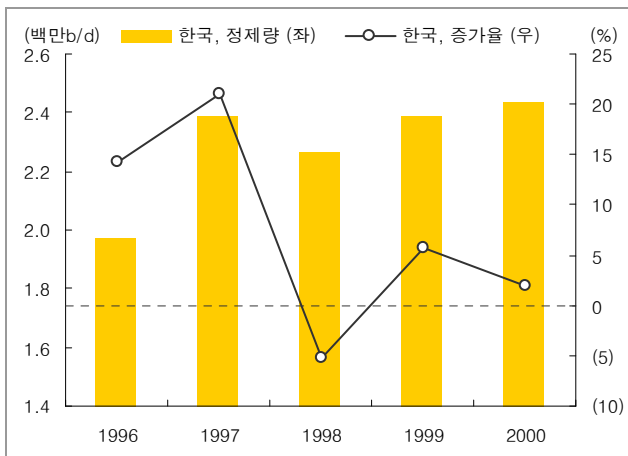


자료: IEA (Oil Market Report, 2013년 8월), KB투자증권

시차를 둔 수요의 확산

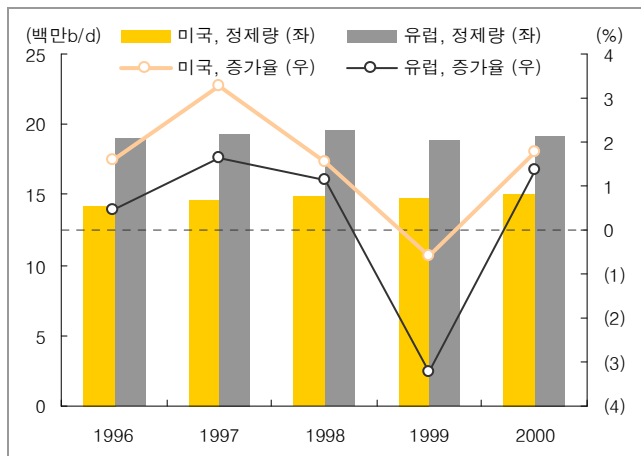
1990년대 후반 상황을 보면 아시아 지역의 수요 감소가 시차를 두고 미국과 유럽으로 확산된 것을 볼 수 있다. 한국 등 위기를 직접적으로 맞은 국가의 원유 정제량은 1998년 감소한 이후 1999년 곧바로 회복되었다. 중국과 인도의 석유정제량 증가율도 1999년 20% 수준으로 회복되었다. 하지만, 미국과 유럽은 1999년 원유 정제량 감소율이 더욱 컸다. 당시 정제마진도 아시아 지역에서 먼저 하락한 이후 미국과 유럽 지역에서 하락한 모습을 볼 수 있었다.

그림 11. 90년대 후반 원유정제량 (한국)



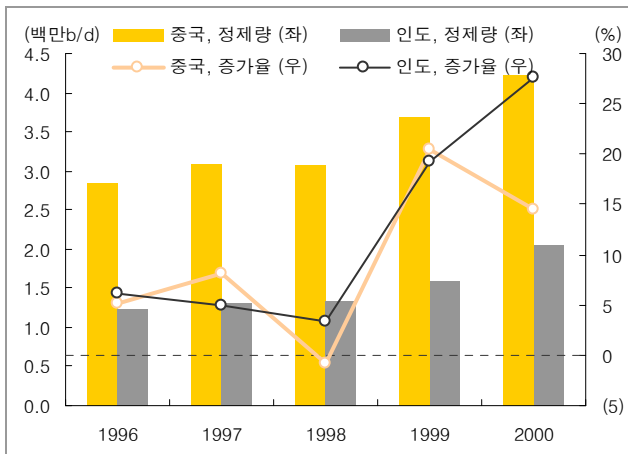
자료: 한국석유공사, KB투자증권

그림 12. 90년대 후반 원유정제량 (미국, 유럽)



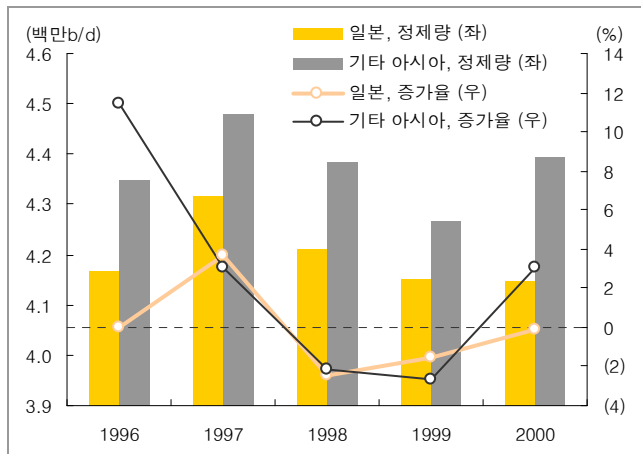
자료: BP Statistics, KB투자증권

그림 13. 90년대 후반 원유 정제량 (중국, 인도)



자료: BP Statistics, KB투자증권

그림 14. 90년대 후반 원유 정제량 (일본, 기타 아시아)



자료: BP Statistics, KB투자증권

2. 석유화학 산업에 미치는 영향

석유화학 산업에 미칠 세 가지 영향

인도와 인도네시아 등 신흥국발 리스크가 석유화학 산업에 미치는 영향은 세 가지로 요약할 수 있다. 1) 인도의 수요 감소는 이미 수요 전망에 일부 반영되어 있으며, 유럽의 경기 회복에 따른 석유화학 제품 수요 증가가 인도의 수요 감소를 상쇄할 수 있을 것이다. 2) 인도의 수요 감소는 PVC와 화섬체인 (PX, PTA, MEG) 등에 영향을 미칠 수 있고, 인도네시아의 수요 감소는 PE, PP 등 범용 제품에 영향을 미칠 가능성이 높다. 3) 경기 리스크는 향후 설비 투자 지연에 영향을 줄 것이다.

인도의 수요 감소는 이미 상당부분 수요 전망에 반영

LDPE와 HDPE 등 범용 PE 제품의 수요를 예로 들어보자. 2012년 기준으로 인도와 인도네시아의 PE 수요는 각각 318만톤, 80만톤으로 글로벌 수요의 4.1%, 1.0%를 차지했다. 일본 경제산업성에 따르면 2014년 인도의 PE 수요는 2013년 대비 50만톤 (-14.6% YoY) 감소한 290만톤으로 전망된다. 이미 수요 감소 리스크가 상당 부분 반영되어 있으며, 50만톤의 수요 감소는 약 45만톤의 유럽의 수요 증가로 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 이러한 수요 감소를 반영하더라도 PE계열 제품의 가동률은 2012년 81.8%에서 2013년 85.7%, 2014년 86.7%로 증가하며 업황 개선이 지속될 것으로 보인다.

석유화학 제품 수요 전망 감소 시 글로벌 가동률 축소 리스크 있음

하지만, PE계열 제품을 제외하고는 인도의 수요 전망이 공격적이라는 점에서 다운사이드 리스크가 존재한다. 2014년 인도의 PP 수요는 360만톤 (+9.0% YoY), PVC 수요는 273만톤 (+9.3% YoY), MEG 수요는 215만톤 (+7.8% YoY)으로 전망하고 있다. 만약, PVC도 PE와 마찬가지로 2014년 수요가 10% YoY 감소한다면, 글로벌 PVC 가동률은 2013년 81.7%에서 2014년 81.5%로 소폭 감소할 가능성이 있다.

표 3. 지역별 LDPE 및 HDPE 수요 전망

(단위: 백만톤/년)	2010	2011	2012	2013	2014	2012-2013 (%) (백만톤)		2013-2014 (%) (백만톤)	
수요									
중국	17.7	18.9	18.5	19.6	20.5	5.9	1.09	4.7	0.91
인도	3.3	3.0	3.2	3.4	2.9	6.9	0.22	(14.6)	(0.50)
일본	2.6	2.8	2.6	2.7	2.7	3.8	0.10	0.8	0.02
한국	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	0.04	2.0	0.04
태국	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	5.3	0.08	3.9	0.06
말레이시아	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	3.1	0.03	3.6	0.04
인도네시아	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	6.2	0.05	6.2	0.05
대만	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	3.6	0.03	2.1	0.02
베트남	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	7.0	0.03	6.5	0.03
아시아계	30.2	31.6	31.4	33.0	33.8	5.3	1.67	2.2	0.73
북미	13.3	13.5	13.8	14.1	14.4	2.1	0.29	2.1	0.29
중남미	4.8	4.9	5.3	5.6	6.0	6.6	0.35	6.6	0.37
유럽	16.5	13.3	14.7	15.0	15.4	1.8	0.27	3.0	0.45
중동	3.2	5.0	5.3	5.6	6.1	6.8	0.36	7.6	0.43
러시아	2.0	2.1	2.5	2.6	2.7	4.4	0.11	4.3	0.11
World; demand	73.1	74.0	76.7	80.0	82.6	4.3	3.31	3.3	2.64
World; capacity	87.6	90.5	96.6	98.3	102.4	1.7	1.66	4.3	4.19
World; production	75.5	78.2	79.0	84.2	88.8	6.6	5.20	5.4	4.58
Utilization rate (%)	86.2	86.4	81.8	85.7	86.7	%p	3.92	%p	0.97

자료: 經濟産業省, KB투자증권

1990년대 후반 아시아 지역의
석유화학 제품 수요 감소, 그러나
곧 회복

1998년 한국과 일본의 내수 석유제품 수요 변화를 살펴보면 일시적인 위기가 찾아오더라도 1~2년 이내에 회복되었던 것을 볼 수 있다. 한국의 전체 석유화학 제품 수요 증가율은 1997년 11.2% YoY에서 1998년 -13.6% YoY으로 급락하였다. 하지만, 1999년 +22.5% YoY로 곧바로 회복세를 되찾았다. 일본의 경우도 LDPE 수요 증가율은 1998년 -6.7% YoY에서 1999년 +3.8% YoY, 2000년 +3.7% YoY로 회복하였다.

표 4. 1997~1998년 아시아 지역 위기 당시 한국과 일본의 석유화학 제품 수요 변화

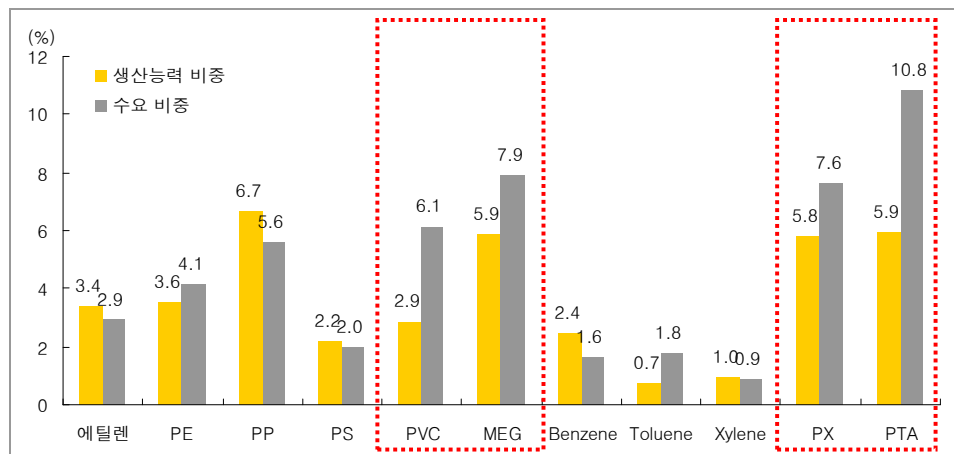
(단위: 천톤)	1996	1997	1998	1999	2000	'96-'97 (%)	'97-'98 (%)	'98-'99 (%)	'99-'00 (%)
한국									
합성수지	3,944	3,966	2,825	3,893	4,164	0.6	(28.8)	37.8	7.0
합성원료	3,850	4,729	4,701	5,326	5,132	22.8	(0.6)	13.3	(3.6)
합성고무	213	209	169	210	211	(1.9)	(19.1)	24.3	0.5
석유화학제품 전체	8,008	8,902	7,695	9,429	9,508	11.2	(13.6)	22.5	0.8
한국: 주요 제품별									
LDPE	718	801	614	878	871	11.5	(23.4)	43.1	(0.9)
HDPE	725	660	412	581	688	(8.9)	(37.6)	40.9	18.5
PP	846	921	737	978	1,066	8.9	(20.0)	32.8	9.0
PS	536	476	322	412	439	(11.1)	(32.3)	27.7	6.5
PVC	867	861	554	798	825	(0.7)	(35.7)	44.1	3.3
PX	1,759	2,496	2,660	2,825	3,044	41.9	6.6	6.2	7.7
MEG	942	1,182	1,222	1,369	1,316	25.4	3.4	12.1	(3.8)
일본: 주요 제품별									
LDPE		1,593	1,486	1,543	1,600		(6.7)	3.8	3.7
HDPE		1,057	985	982	1,005		(6.8)	(0.3)	2.4
PP		2,404	2,280	2,308	2,399		(5.2)	1.2	4.0
PS		1,018	988	1,020	985		(2.9)	3.3	(3.4)

자료: 한국석유화학협회, Japan Petrochemical Industry Association, KB투자증권

인도 경기 둔화시 상대적으로
PVC 및 화섬제품의 수요에
영향을 줄 것

인도 경기가 둔화될 경우 상대적으로 PVC 및 화섬제품에 미치는 영향이 클 것으로 보인다. 상대적으로 글로벌 생산능력 대비 수요 비중이 높아 수입에 의존하는 비중이 크기 때문이다. 지금도 LG화학과 한화케미칼의 PVC 시황은 인도의 PVC 수요 변화에 민감하다.

그림 15. 인도의 주요 석유화학 제품 생산능력 및 수요 비중 (2012년 기준)

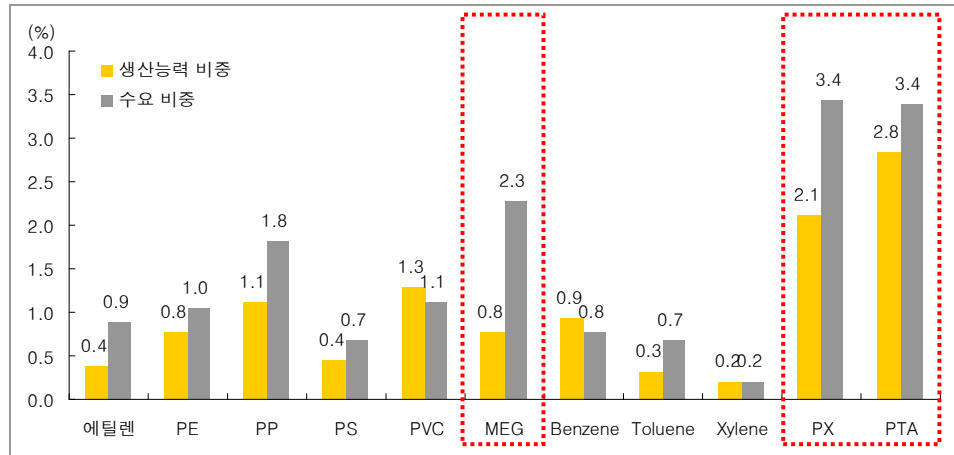


자료: 経産省, KB투자증권

인도네시아는 PE, PP 등 범용 석유화학 제품 시장에 영향을 줄 것

인도네시아 경기가 둔화될 경우 PE, PP 등 범용 석유화학 제품과 화섬체인의 시황에 영향을 줄 가능성이 있다. 인도네시아의 PP수요는 글로벌 1.8%를 차지하고 있지만, 생산능력은 글로벌 1.1%에 불과하다. 인도가 범용 제품을 수출하는 것과는 달리 인도네시아는 기본적으로 납사크래커가 부족하여 다운스트림 석유화학 제품을 수입에 의존하고 있다.

그림 16. 인도네시아의 주요 석유화학 제품 생산능력 및 수요 비중 (2012년 기준)



자료: 經濟部, KB투자증권

인도 및 아세안 지역의 투자 지연 리스크는 긍정적

아세안 지역의 리스크가 확대될수록 현재 진행되고 있거나 신규로 계획하고 있는 석유화학 설비의 투자 지연 가능성이 높아질 것으로 보인다. 2014년에는 인도에서 OPAL, GAIL, BPCL 등의 신규 크래커 설비가 가동될 예정이다. 내수 수요 및 자금 조달에 이슈가 발생할 경우 이러한 설비 투자의 지연 가능성이 있다는 점은 석유화학 산업에 긍정적인 요인이다.

표 5. 인도, 인도네시아, 태국, 말레이시아의 석유화학 설비 증설 계획

가동	국가	회사	지역	에틸렌	프로필렌	부타디엔	유형	기타 제품
2014년								
1Q	Thailand	PTT Chemical	Map ta Phut	—	—	75	New butadiene unit	—
1Q	India	BCPL	Dibrugarh, Assam	220	60	—	New cracker	HDPE, LLDPE, PP
1Q	India	GAIL	Auraiya, UP	450	—	—	New cracker	HDPE, LLDPE
3Q	Malaysia	Lotte Chem Titan	Pasir Guangdong, Johor	127	67	—	Cracker expansion	—
3Q	India	OPAL	Hahej, Guj	1,100	340	95	New cracker	HDPE, LLDPE, PP, SR
4Q	India	Mangalore Refinery	Mangalore, Karn	—	440	—	New FCC unit	PP
아시아 전체				3,732	5,185	170		
2015년								
1Q	Thailand	IRPC	Rayong City	—	260	—	FCC expansion	—
1Q	Indonesia	Pertamina	Cilacap, West Java	—	130	—	New FCC unit	—
아시아 전체				2,855	5,065	100		
2016년								
1H	Indonesia	Chandra Asri	Cilegon, West Java	400	213	—	Cracker expansion	HDPE, LDPE, LLDPE, PP
4Q	India	Reliance Industries	Jamnagar, Guj	1,350	150	—	New cracker	LDPE, LLDPE, EO
아시아 전체				3,620	3,273	(80)		

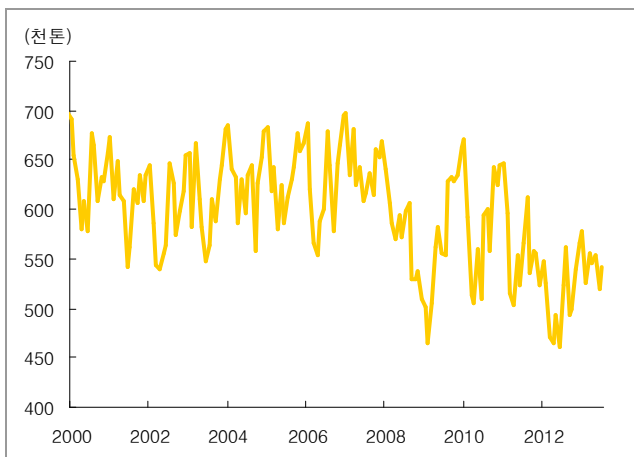
자료: 산업자료, KB투자증권

단순히 환율의 변화가
석유화학제품 가동률에 영향을
미치지는 않을 것

최근 일본의 사례를 보면, 단순히 환율의 변화가 석유화학 설비 가동률에 영향을 미치지 않는 것으로 보인다. 일본의 석유화학제품 납사크래커 가동률은 2013년 3월 80.7%를 저점으로 7월 86.7%로 꾸준히 상승했다. 하지만, 이는 환율효과에 의한 것이라기 보다는 일부 제품의 수익성 개선에 기인한다.

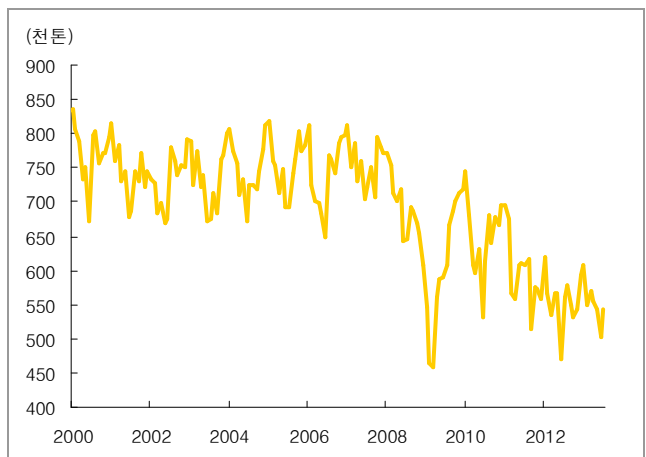
BTX와 SM 등 상대적으로 수익성이 높은 제품의 생산은 확대되었다. 하지만, 엔저에도 불구하고 PE, PP, PS, PVC 등 합성수지 생산량은 연초 이후 감소하는 모습이다. 일본도 원료인 원유를 전량 수입에 의존하고 있기 때문에 엔화가 약세 전환될 경우 원유 수입 가격도 동시에 상승하기 때문에 경쟁력 상승폭은 제한적이다.

그림 17. 일본의 에틸렌 생산량 추이



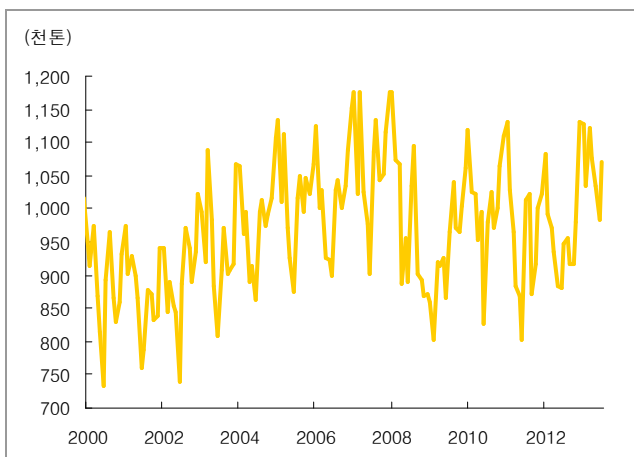
자료: Japan Petrochemical Industry Association, KB투자증권

그림 18. 일본의 합성수지 생산량 추이



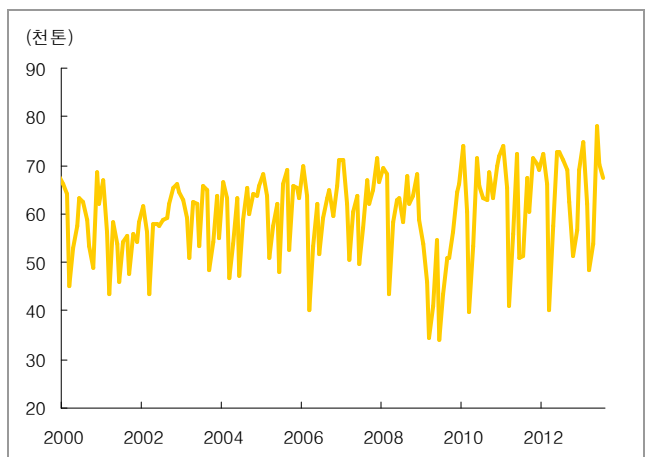
자료: Japan Petrochemical Industry Association, KB투자증권

그림 19. 일본의 BTX 생산 추이



자료: Japan Petrochemical Industry Association, KB투자증권

그림 20. 일본의 합성고무 생산량 추이



자료: Japan Petrochemical Industry Association, KB투자증권

3. 한국 기업에 미치는 영향

정유사 및 PVC 생산 기업의
리스크

앞에서 언급한 것과 같이 인도네시아의 경기가 둔화될 경우에는 정유사에, 인도의 경기가 둔화될 경우에는 상대적으로 PVC를 생산하고 있는 한화케미칼, LG화학, 화섬체인을 생산하는 롯데케미칼에 영향을 미칠 것으로 예상된다.

현지 직접 생산 비중은 높지 않아

인도와 인도네시아에서의 직접 생산 비중은 높지 않다. SK이노베이션이 인도네시아에 윤활기유 설비를 보유하고 있으나, 지분율을 감안하면 전체 자산의 0.54%, 순이익의 1.09%에 불과하다. LG화학은 합성수지 제조 법인을, KCC는 도료 관련 법인을 보유하고 있다. 롯데케미칼이 말레이시아에 본사를 두고 있는 Titan Chemical의 비중이 전체 자산과 매출액의 18% 가량을 차지하고 있다. Titan Chemical은 인도네시아에도 PE 등 다운스트림 제품의 생산시설을 보유하고 있어 향후 리스크로 작용할 수 있다.

표 6. 기업별 동남아 종속회사, 관계회사 현황

(단위: 십억원, %)	지역	지분율	주요사업	자산	부채	자본	매출액	순이익	자산비중	매출액비중	순이익비중
SK이노베이션				33,831.1	17,483.1	16,348.0	73,330.0	1,185.4			
SK E&P Asia, Ltd.	말레이시아	100%	석유개발	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00	0.00	0.00
PT. Patra SK	인도네시아	65%	윤활기유 제조, 판매	278.7	125.8	152.9	534.7	19.9	0.54	0.47	1.09
SK Lubricants & Oils India	인도	100%	윤활유 제조 및 판매	0.7	0.3	0.4	0.1	(0.8)	0.00	0.00	(0.06)
GS				12,712.4	5,539.4	7,173.0	9,837.8	494.0			
PT. GS Global Resources	인도네시아	100%	무역업	0.4	4.6	(4.2)	10.3	(4.2)	0.00	0.11	(0.85)
KADOC Ltd.	말레이시아	15%	유전개발업	67.9	70.5	(2.6)	0.0	(2.7)	0.08	0.00	(0.08)
USI SERVICE CENTER	인도	25%	제조업	23.7	7.4	16.3	6.2	(0.6)	0.05	0.02	(0.03)
LG화학				16,581.2	5,815.8	10,765.4	23,263.0	1,494.5			
LG Chemical India	인도	100%	합성수지 제조, 판매	32.6	0.1	32.5	1.8	0.1	0.20	0.01	0.01
LG Polymers India	인도	100%	PS 제조	89.4	40.3	49.1	214.1	6.5	0.54	0.92	0.44
롯데케미칼				10,372.3	4,228.2	6,084.1	15,902.8	316.1			
Titan Chemicals Corp. 외	말레이시아 등	100%	화학 제조	1,943.6	500.4	1,443.2	2,865.1	(26.0)	18.74	18.02	(8.23)
Kor-UZ Gas Chemical	말레이시아	49%	자원개발	540.3	0.0	540.3	0.0	(1.0)	2.55	0.00	(0.16)
한화케미칼				12,406.7	7,841.3	4,565.4	6,962.2	7,942.6			
Hanwha Chemical (Thailand)	태국	100%	화합물 제조	55.7	30.5	25.2	56.7	0.7	0.45	0.81	0.01
Hanwha Q.Cells Malaysia	말레이시아	100%	태양광 제품 제조	149.1	278.9	(129.8)	10.7	(24.9)	1.20	0.15	(0.31)
세일모직				5,418.6	2,161.1	3,257.4	6,009.9	208.6			
Samsung Chemical (Thailand)	태국	49%	케미칼제품 판매	2.2	0.5	1.7	7.6	0.4	0.02	0.06	0.10
코오롱인더				4,628.3	2,745.7	1,882.6	5,313.0	167.2			
P.T. Kolon INA.	인도네시아	79%	필름 제조	62.0	67.3	(5.3)	79.2	(4.8)	1.05	1.17	(2.27)
효성				13,763.7	10,749.6	3,014.1	12,611.8	12.4			
Hyosung Corporation India	인도	100%	종합무역상사업	0.5	0.0	0.4	0.4	0.0	0.00	0.00	0.08
Sumiden Steel Cord (Thailand)	태국	30%		93.6	56.3	41.8	0.2	(2.3)	0.20	0.00	(5.55)
KCC				6,824.0	1,862.1	4,961.9	3,246.2	444.6			
KCC Paints Sdn.Bhd	말레이시아	51%	도료	19.4	7.6	11.8	23.4	2.6	0.15	0.37	0.30
KCC Coating Sdn.Bhd	말레이시아	51%	도료	19.6	7.9	11.7	24.4	0.4	0.15	0.38	0.05
KCC-INDIA	인도	100%	도료	36.1	5.3	30.8	39.4	2.7	0.53	1.21	0.60
KCC-INDONESIA	인도네시아	100%	판매법인	2.4	2.1	0.3	3.4	0.2	0.03	0.11	0.04

자료: 각사 사업보고서, KB투자증권

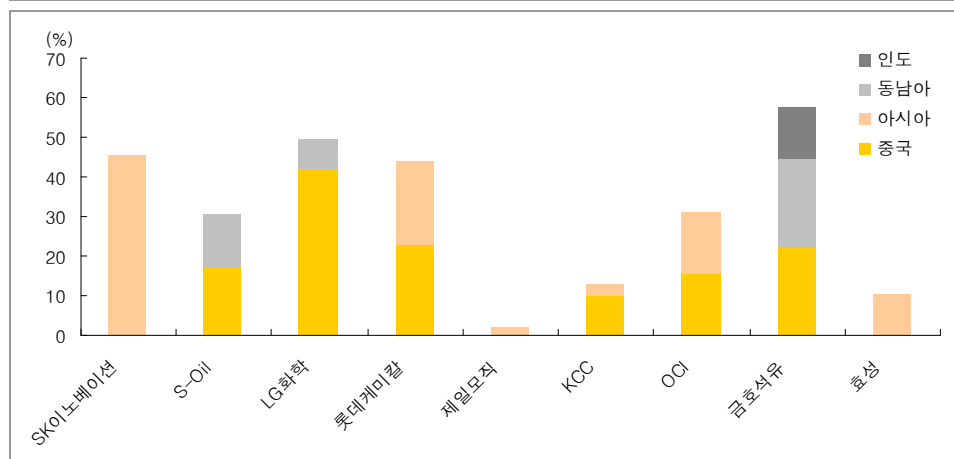
주: 2012년 기준, 비중은 지분율 고려한 수치

아세안 의존도가 높은 정유사

정유사는 아세안 지역으로의 수출 의존도가 높다. 2012년 SK이노베이션은 중국을 포함한 아시아 지역으로의 수출 비중이 전체의 45.7%였다. S-Oil은 중국으로 16.9%, 동남아시아 지역으로 13.4%를 수출하였다. 석유제품 가운데서 중국으로서는 주로 병커C유를 수출하고 있으며, 동남아시아 지역으로서는 가솔린 등 경질 석유제품을 주로 수출하고 있다. 2012년 연간 석유제품 수출 물량의 19.7%는 중국, 15.2%는 일본, 14.2%는 싱가포르, 9.9%는 인도네시아 등으로 수출되었다.

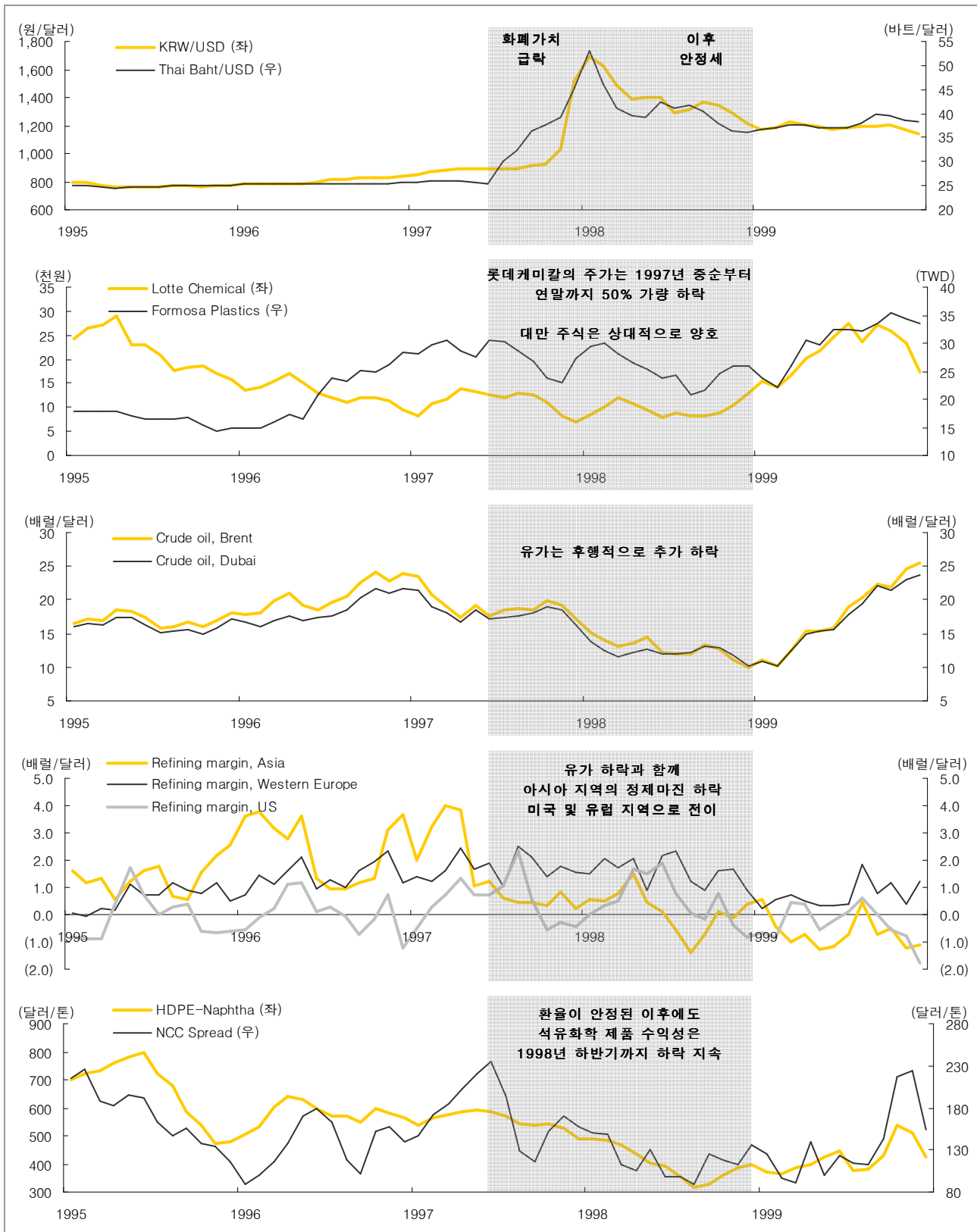
석유화학 업체들은 상대적으로 중국 의존도가 높아

석유화학 업체는 상대적으로 중국 의존도가 높다. LG화학은 2012년 연결조정 전 매출액의 42.1%가 중국에서 판매되었다. 기타 동남아시아 비중은 7.3%였다. 롯데케미칼은 중국 비중이 23%였으며, 기타 아시아 비중이 21%였다. 말레이시아와 인도네시아에 생산법인을 보유하고 있기 때문에 중국보다는 말레이시아와 인도네시아 지역의 매출 비중이 높았다. 금호석유의 경우 합성고무 생산량의 22.6%는 중국, 21.9%는 동남아, 13.1%는 인도로 수출되었다. OCI도 전체 매출액의 15.3%를 중국, 15.9%를 기타 아시아 지역으로 수출하였다.

그림 21. 국내 업체들의 아시아 지역 수출 비중

자료: 각사자료, KB투자증권

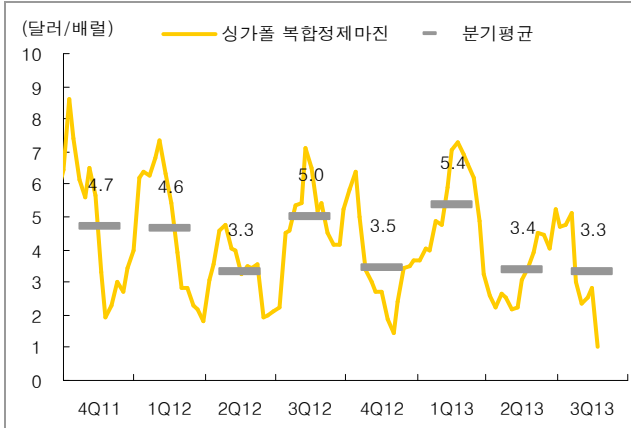
그림 22. 90년대 후반 환율, 주가, 유가, 정제마진, 석유화학 제품 스프레드 움직임



자료: Datastream, Bloomberg, KITA, IEA KB투자증권

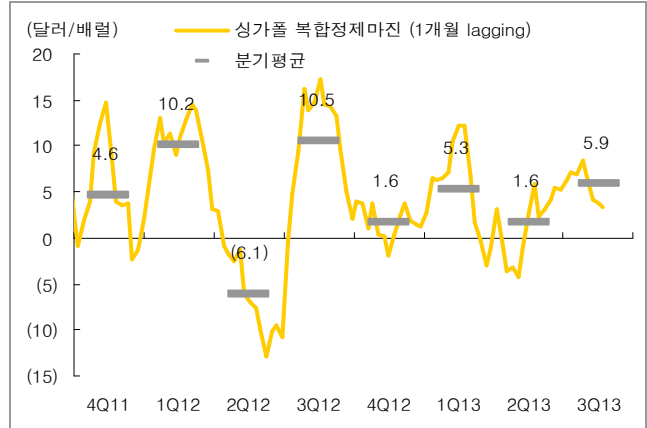
정제마진 동향

그림 23. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



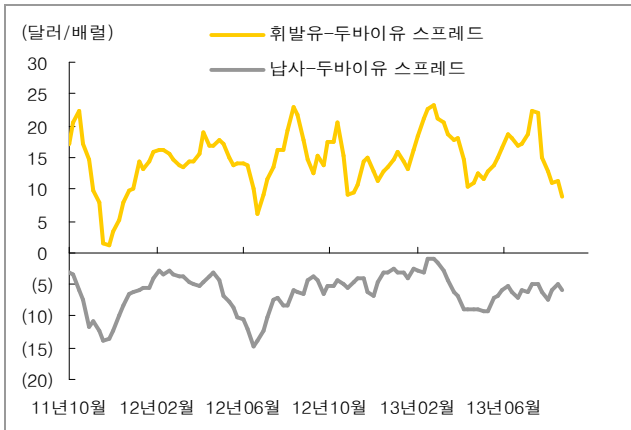
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 24. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



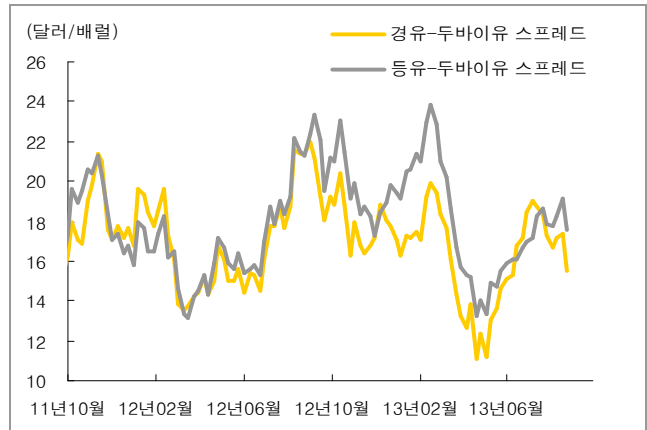
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 25. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



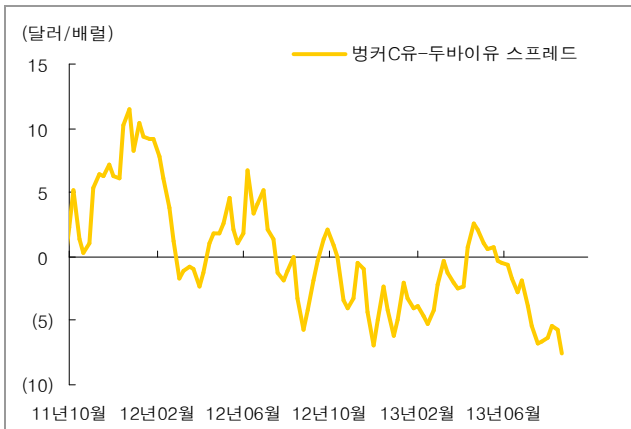
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 26. 경유/등유 스프레드 (Spot)



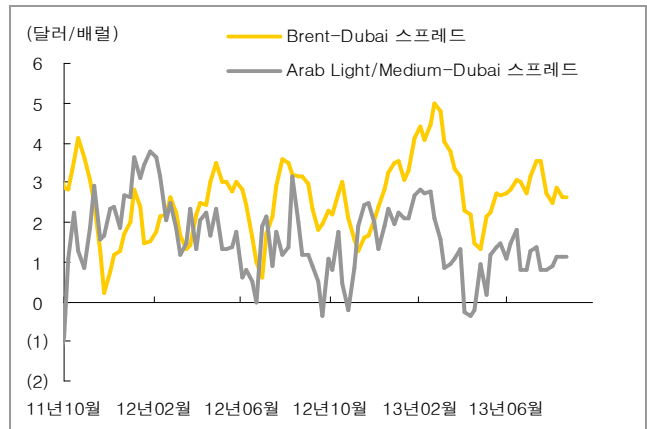
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 27. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

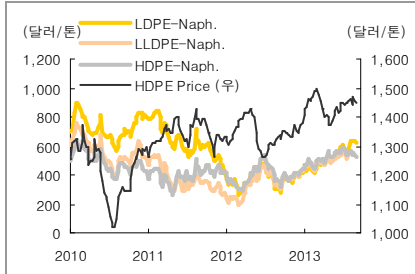
그림 28. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

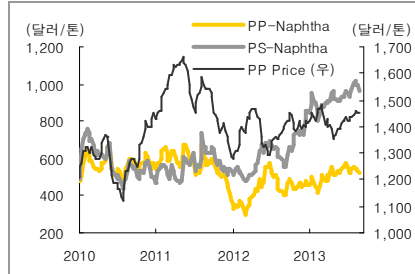
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 29. LG화학 PE 스프레드 (9%)



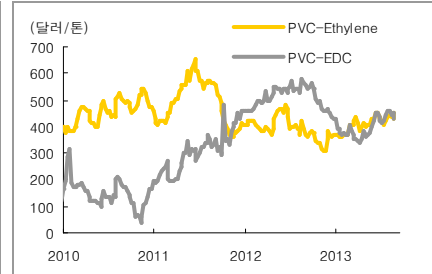
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 30. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



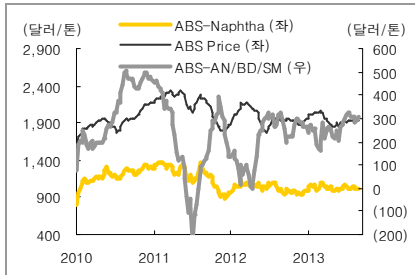
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 31. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



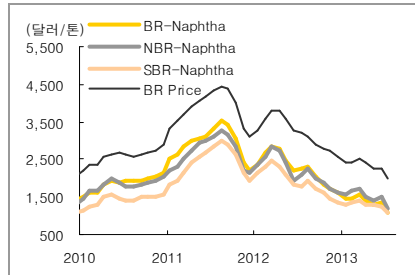
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



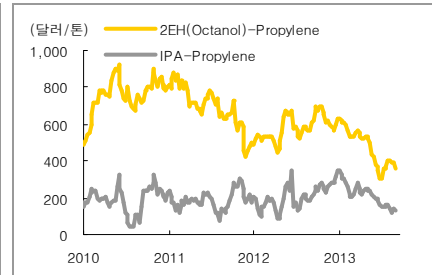
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 33. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



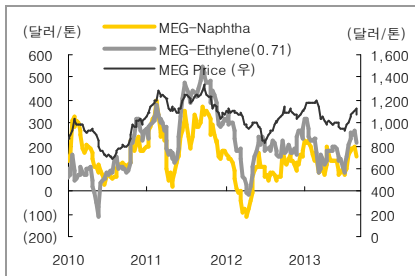
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



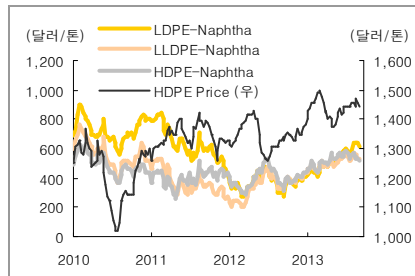
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 35. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



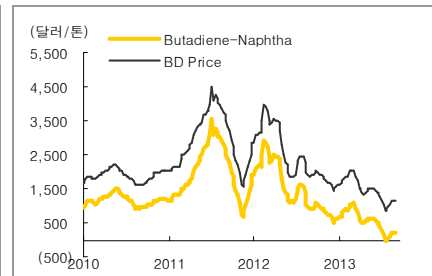
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



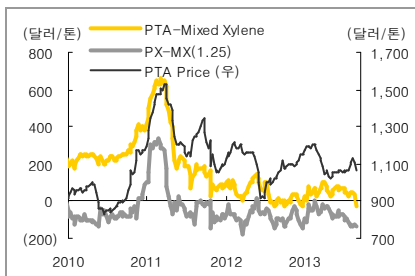
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



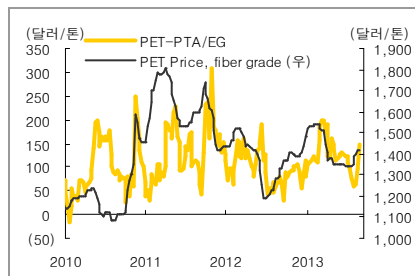
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



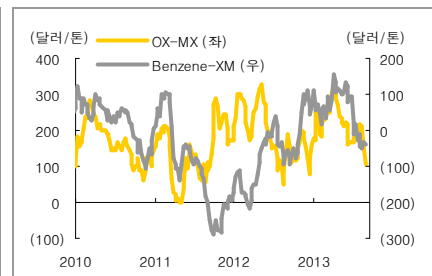
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 39. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

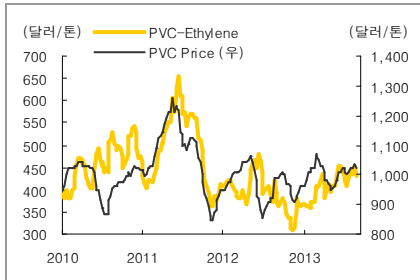
그림 40. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

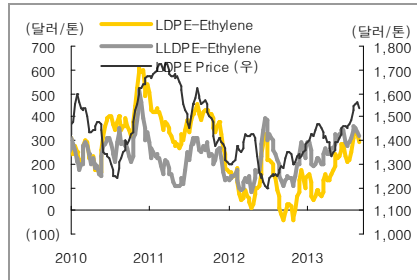
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 41. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



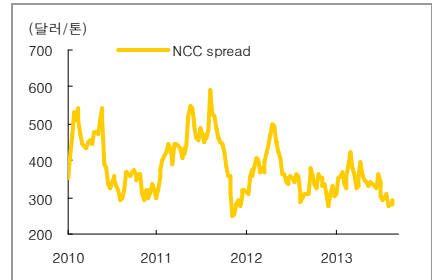
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 42. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



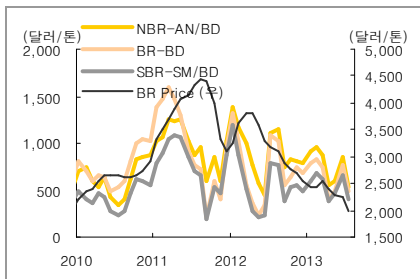
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 43. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



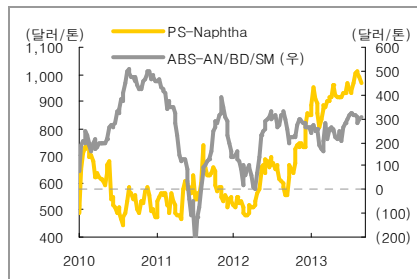
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 44. 금호석유 합성고무 (월간)



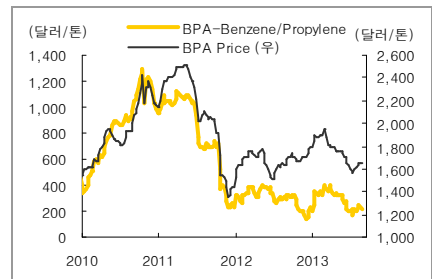
자료: KB투자증권

그림 45. 금호석유 PS, ABS 스프레드



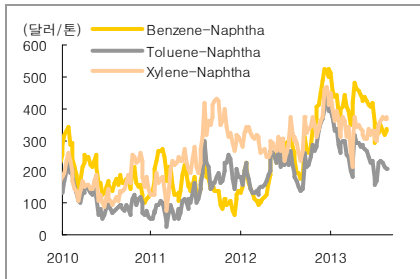
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 46. 금호파엔바 BPA 스프레드



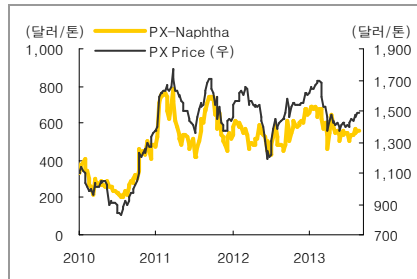
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 47. 정유사 BTX 스프레드



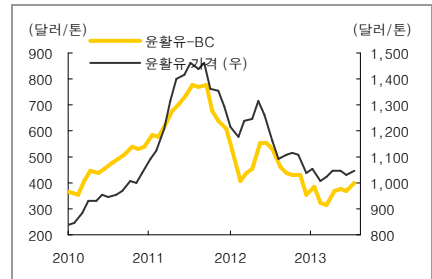
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 48. 정유사 PX 스프레드



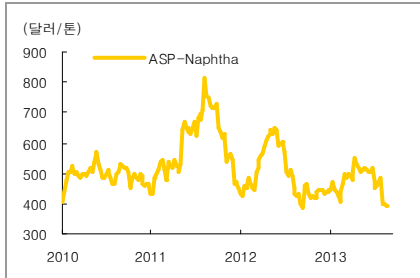
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 49. 정유사 윤활유 스프레드 (월간)



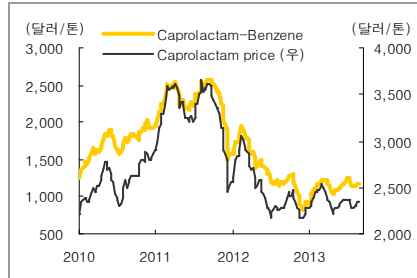
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 대한유화 평균 스프레드



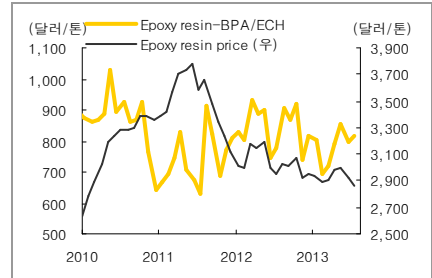
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 51. 카프로 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

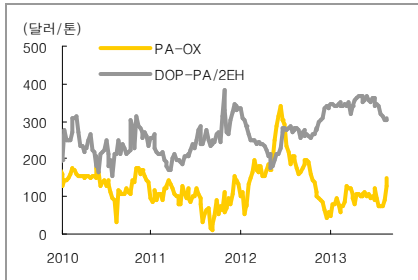
그림 52. 국도화학 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

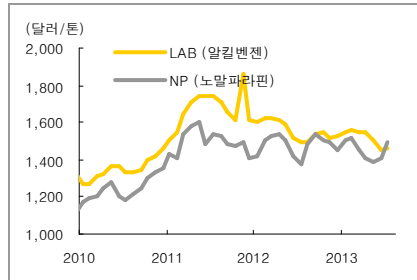
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 53. 애경유화 PA, DOP 스프레드



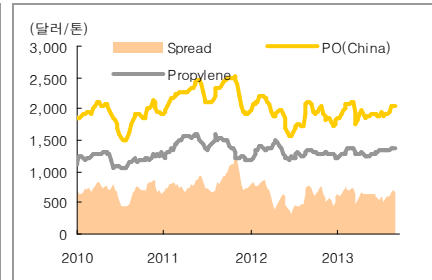
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 54. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



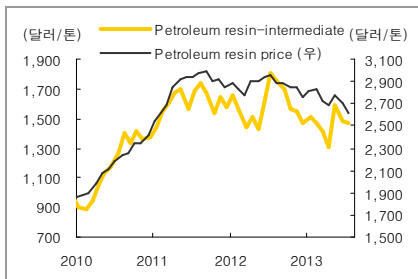
자료: KITA, KB투자증권

그림 55. SKC PO 스프레드



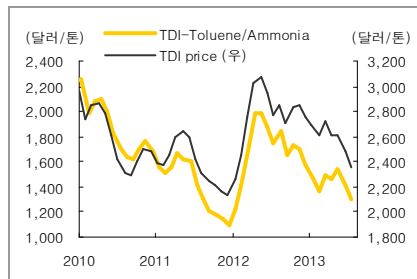
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 56. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



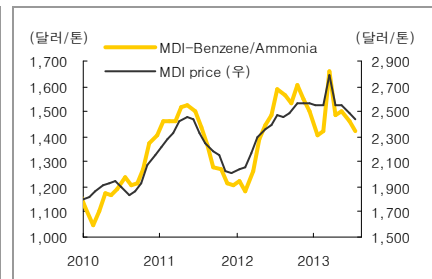
자료: KITA, KB투자증권

그림 57. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



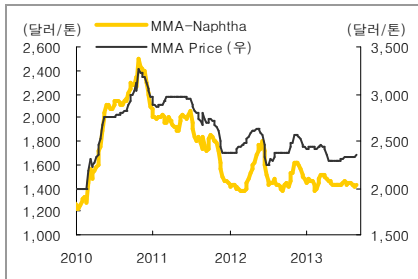
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 58. 금호미쓰야 MDI 스프레드



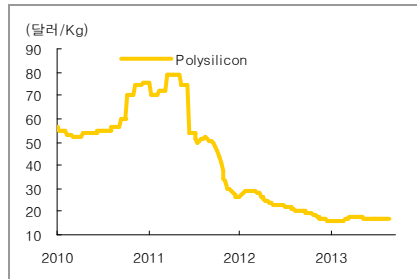
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 59. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



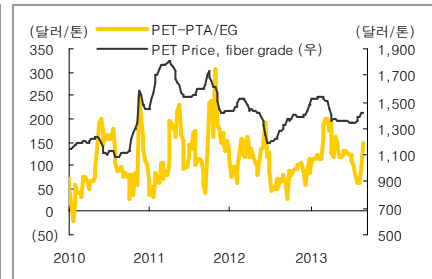
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 60. OCI 폴리실리콘 가격



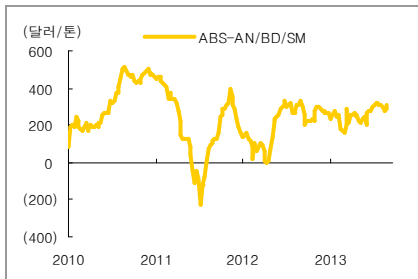
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 61. PET 스프레드 (범용 fiber)



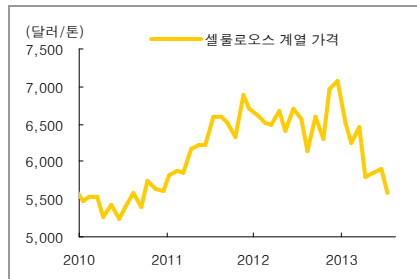
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 62. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



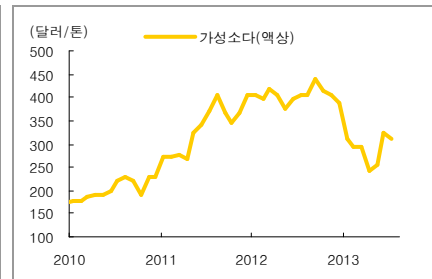
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 63. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

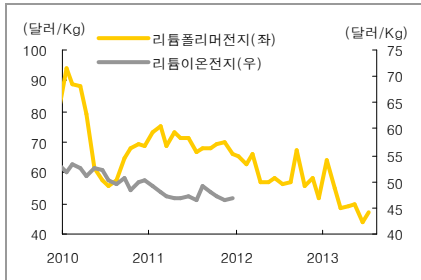
그림 64. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

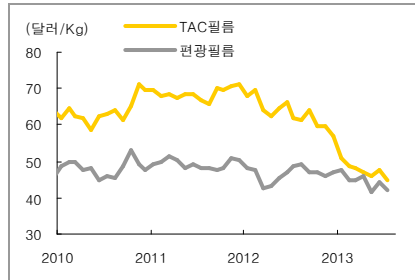
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 65. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



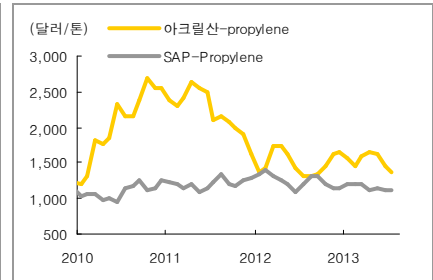
자료: KITA, KB투자증권

그림 66. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



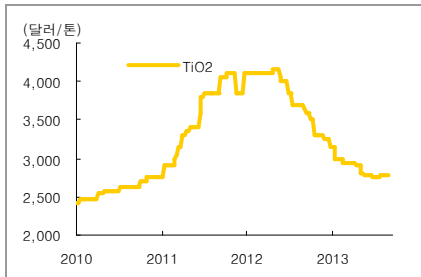
자료: KITA, KB투자증권

그림 67. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



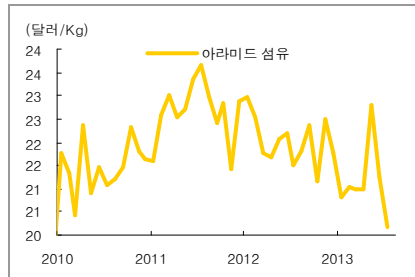
자료: KITA, KB투자증권

그림 68. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



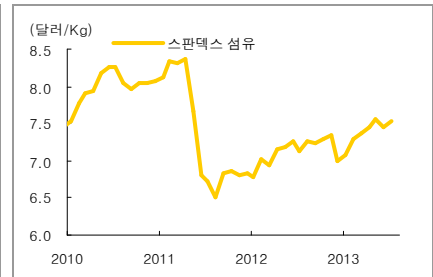
자료: Datastream, KB투자증권

그림 69. 아라미드 섬유 가격 (월간)



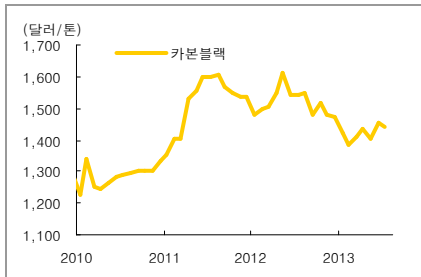
자료: KITA, KB투자증권

그림 70. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



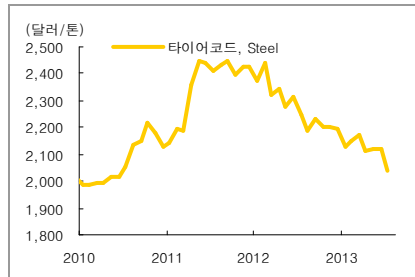
자료: KITA, KB투자증권

그림 71. 카본블랙 가격 (월간)



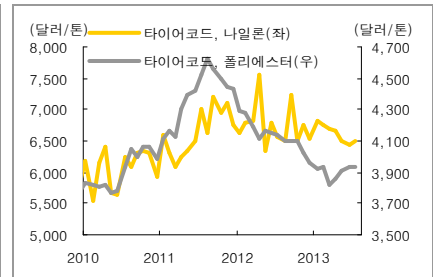
자료: KITA, KB투자증권

그림 72. 타이어코드 가격, Steel (월간)



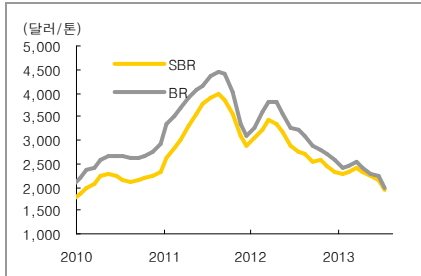
자료: KITA, KB투자증권

그림 73. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 74. 합성고무 가격 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

그림 75. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 76. 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 2. 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	104.6	(3.4)	(2.2)	104.8	107.1	107.5	0.3	2.5
	Naphtha	914	952	975	864	905	(7.2)	0.0	893	924	925	0.2	3.5
Olefin	Ethylene	1,136	1,234	1,304	1,158	1,201	(7.9)	4.5	1,190	1,195	1,215	1.7	2.1
	Propylene	1,295	1,272	1,309	1,275	1,352	3.3	1.9	1,330	1,365	1,383	1.3	3.9
	Butadiene	2,142	1,703	1,856	1,414	1,031	(44.5)	(59.3)	945	1,150	1,150	0.0	21.7
	Crude C4	1,293	1,174	1,178	1,154	940	(20.2)	(46.8)	1,050	820	834	1.6	(20.6)
BTX	Benzene	1,168	1,356	1,390	1,293	1,231	(11.4)	9.7	1,240	1,255	1,263	0.6	1.8
	Toluene	1,117	1,273	1,272	1,124	1,108	(12.9)	(1.6)	1,130	1,133	1,133	0.0	0.2
	Xylene (Mixed)	1,212	1,323	1,329	1,181	1,251	(5.9)	5.9	1,253	1,288	1,300	1.0	3.8
Intermediate	SM	1,411	1,586	1,687	1,652	1,760	4.3	27.1	1,800	1,763	1,720	(2.4)	(4.4)
	PX	1,422	1,559	1,620	1,415	1,448	(10.6)	1.9	1,435	1,485	1,485	0.0	3.5
	OX	1,334	1,472	1,563	1,414	1,430	(8.5)	0.1	1,458	1,443	1,405	(2.6)	(3.6)
	VAM	985	966	942	949	945	0.3	(6.7)	955	920	915	(0.5)	(4.2)
	MMA	2,343	2,473	2,433	2,305	2,339	(3.9)	(8.0)	2,340	2,340	2,358	0.7	0.7
	PO	1,882	1,869	1,972	1,899	1,964	(0.4)	9.2	1,923	2,058	2,058	0.0	7.0
Synthetic Resin	HDPE	1,317	1,360	1,462	1,410	1,451	(0.8)	7.6	1,460	1,455	1,445	(0.7)	(1.0)
	LDPE	1,266	1,341	1,435	1,399	1,510	5.2	14.1	1,530	1,560	1,540	(1.3)	0.7
	LLDPE	1,283	1,356	1,451	1,382	1,446	(0.4)	11.9	1,460	1,460	1,455	(0.3)	(0.3)
	PP	1,377	1,412	1,446	1,397	1,442	(0.2)	4.3	1,445	1,455	1,450	(0.3)	0.3
	PS (GP)	1,537	1,701	1,857	1,794	1,879	1.2	23.4	1,900	1,915	1,890	(1.3)	(0.5)
	ABS	1,938	1,922	2,024	1,887	1,930	(4.6)	(1.3)	1,935	1,943	1,935	(0.4)	0.0
Synthetic Fiber	AN	1,811	1,783	1,965	1,761	1,764	(10.2)	(11.8)	1,750	1,775	1,785	0.6	2.0
	Caprolactam	2,288	2,295	2,442	2,317	2,329	(4.6)	(6.0)	2,285	2,345	2,350	0.2	2.8
	MEG	994	1,094	1,129	985	1,051	(6.9)	11.2	1,075	1,118	1,075	(3.8)	0.0
	PTA	1,028	1,114	1,170	1,051	1,084	(7.4)	0.4	1,093	1,110	1,065	(4.1)	(2.5)
	PET	1,274	1,408	1,521	1,362	1,373	(9.8)	0.7	1,355	1,420	1,420	0.0	4.8
Vinyl Chain	Caustic Soda	384	424	440	437	367	(16.5)	(3.9)	335	335	335	0.0	0.0
	EDC	234	284	385	352	344	(10.4)	24.6	335	345	355	2.9	6.0
	VCM	779	794	895	815	831	(7.1)	(1.3)	828	825	845	2.4	2.1
	PVC	943	953	1,023	982	1,018	(0.5)	2.4	1,020	1,035	1,025	(1.0)	0.5
Others	MDI	3,412	3,615	3,422	3,400	3,236	(5.4)	0.5	3,218	3,158	3,185	0.9	(1.0)
	TDI	3,463	3,984	3,691	3,243	3,295	(10.7)	(4.0)	3,155	3,588	3,645	1.6	15.5
	Ammonia	618	625	568	505	429	(24.5)	(17.7)	435	400	400	0.0	(8.0)
	Phenol	1,412	1,476	1,528	1,405	1,344	(12.1)	(5.1)	1,330	1,375	1,375	0.0	3.4
	BPA	1,637	1,716	1,884	1,740	1,618	(14.1)	(2.6)	1,610	1,655	1,650	(0.3)	2.5
	2EH	1,599	1,622	1,589	1,450	1,424	(10.4)	(12.0)	1,440	1,455	1,440	(1.0)	0.0
	DOP	1,678	1,720	1,757	1,650	1,603	(8.8)	(3.4)	1,605	1,610	1,600	(0.6)	(0.3)
	Natural rubber	2,686	2,701	2,827	2,316	2,395	(15.3)	(25.6)	2,331	2,596	2,644	1.8	13.4
	Cotton	70	70	79	83	84	5.9	9.9	83	86	81	(5.0)	(1.5)
	Polysilicon	20.95	17.57	16.53	17.33	16.97	2.7	(28.7)	16.95	16.88			
Solar	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.03	0.89	0.89	0.92	0.91	2.4	(16.8)	0.91	0.91			
	Cell, Multi (달러/W)	0.45	0.38	0.37	0.42	0.42	13.7	(13.0)	0.43	0.41			
	Module, China (달러/W)	0.80	0.75	0.68	0.70	0.75	10.4	(12.1)	0.75	0.75			

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

주: 가격 변화가 없는 제품 중 일부는 가격이 발표되지 않은 경우도 있음

표 3 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	(16.9)	(28.3)	306	281	295	4.9	(3.8)
Ethylene	Naphtha	222	281	328	294	295	(10.1)	20.8	297	272	290	6.8	(2.3)
Propylene	Naphtha	381	320	334	411	447	33.9	5.9	437	442	458	3.6	4.8
Butadiene	Naphtha	1,228	751	881	550	125	(85.8)	(92.3)	52	227	225	(0.7)	335.2
Benzene	Naphtha	254	404	414	429	326	(21.4)	49.9	347	332	338	1.8	(2.7)
Toluene	Naphtha	203	321	296	260	202	(31.7)	(8.3)	237	209	208	(0.7)	(12.3)
Xylene	Naphtha	298	370	354	317	345	(2.4)	25.2	359	364	375	3.0	4.4
SM	Naphtha	497	634	712	788	854	20.0	78.2	907	839	795	(5.2)	(12.3)
PX	Naphtha	508	606	644	550	542	(15.9)	5.3	542	562	560	(0.3)	3.4
OX	Naphtha	420	520	588	550	524	(10.8)	0.2	564	519	480	(7.5)	(14.9)
HDPE	Naphtha	403	408	486	546	545	12.1	23.1	567	532	520	(2.2)	(8.2)
LDPE	Naphtha	352	388	460	535	605	31.6	44.6	637	637	615	(3.4)	(3.4)
LLDPE	Naphtha	369	404	475	517	540	13.6	39.6	567	537	530	(1.2)	(6.5)
HDPE	Ethylene (1.03)	147	89	119	217	214	80.1	30.5	234	224	194	(13.7)	(17.4)
LDPE	Ethylene (1.03)	96	70	92	206	273	196.8	96.2	304	329	289	(12.3)	(5.2)
LLDPE	Ethylene (0.94)	215	197	225	293	317	40.7	49.8	341	337	313	(7.1)	(8.3)
PP	Naphtha	462	460	470	533	537	14.1	12.5	552	532	525	(1.2)	(4.8)
PS	Naphtha	623	748	881	930	973	10.4	57.6	1,007	992	965	(2.7)	(4.1)
PVC	Ethylene	389	350	387	417	432	11.6	(0.3)	439	452	432	(4.4)	(1.6)
ABS	AN/BD/SM	280	260	229	251	307	34.0	65.9	311	293	306	4.4	(1.7)
ABS	Naphtha	1,024	969	1,048	1,023	1,024	(2.3)	(2.4)	1,042	1,019	1,010	(0.9)	(3.0)
MEG	Naphtha	80	141	153	121	146	(4.9)	263.5	182	194	150	(22.7)	(17.4)
MEG	Ethylene (0.7125)	184	215	200	159	196	(2.1)	55.1	227	266	209	(21.3)	(7.8)
Caprolactam	Benzene	1,201	1,033	1,150	1,115	1,185	3.1	(17.4)	1,132	1,178	1,176	(0.2)	3.9
PTA	Mixed-Xylene	13	7	57	62	37	(35.4)	(59.5)	44	32	-24	n/a	n/a
PTA	PX (0.67)	75	70	85	103	114	34.6	(10.8)	131	115	70	(39.1)	(46.5)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	63	89	143	134	94	(34.3)	(24.4)	61	97	149	54.6	145.2
PA	OX (0.91)	200	110	87	101	100	15.1	(56.7)	74	127	151	18.9	105.6
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	276	295	343	357	326	(4.9)	47.3	317	304	306	0.8	(3.5)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	301	220	349	299	213	(39.1)	(40.4)	202	226	210	(7.0)	3.8
ECH	Propylene (0.8)	712	558	470	552	491	4.4	(36.8)	511	483	469	(2.9)	(8.2)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

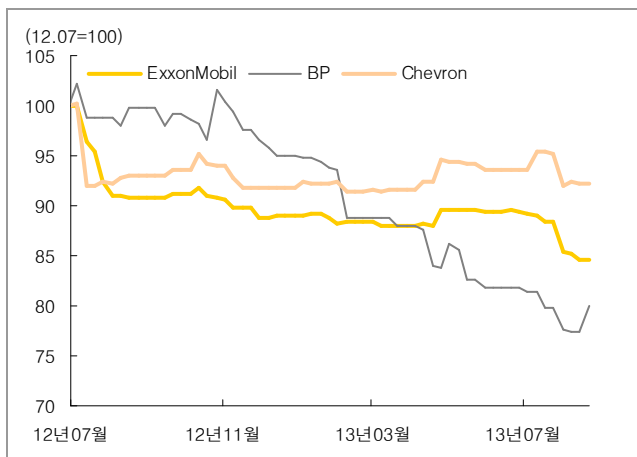
컨센서스 추이

표 4. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	33,679	34,665	2.9	(0.0)	(4.3)	(5.4)	(4.1)	(6.8)
BP	15,273	17,852	16.9	3.3	0.1	(3.1)	(9.9)	(19.9)
Chevron	23,866	24,256	1.6	0.0	(3.1)	(2.0)	1.0	(0.7)
Valero	2,331	2,623	12.5	0.0	(0.9)	(20.2)	(25.7)	(4.4)
RIL	3,648	4,121	12.9	0.2	(2.7)	(8.3)	(10.4)	(4.3)
Formosa Petrochemical	15,395	16,045	4.2	0.2	1.5	2.5	(4.2)	0.6
Dow Chemical	2,880	3,460	20.1	0.0	0.5	1.8	2.6	(11.0)
SABIC	7,277	7,558	3.9	0.0	0.0	(0.9)	(4.2)	(8.3)
Formosa plastics	740	908	22.8	(2.5)	(5.2)	(4.8)	(18.5)	(37.0)
Petrochina	20,817	22,494	8.1	(2.7)	(1.8)	(3.9)	(5.1)	(11.1)
Sinopec	11,772	12,695	7.8	(1.0)	(2.9)	(6.6)	(2.0)	(1.6)

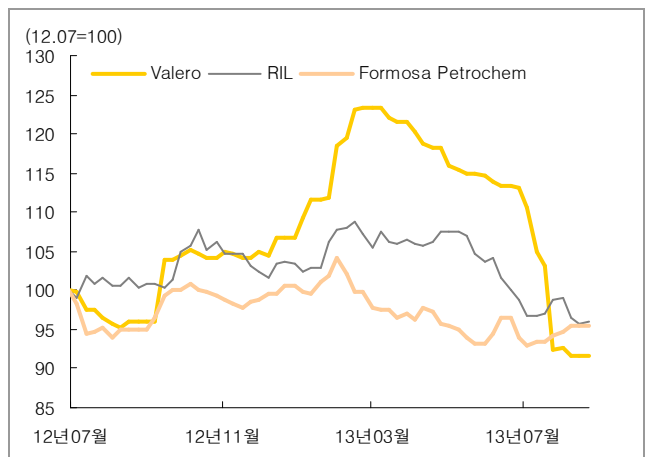
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 77. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



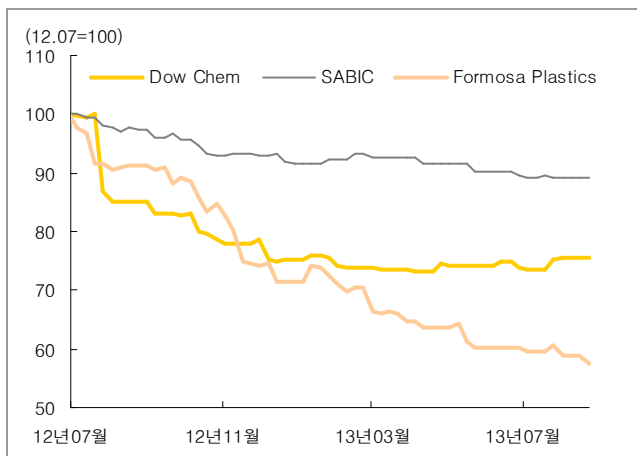
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 78. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



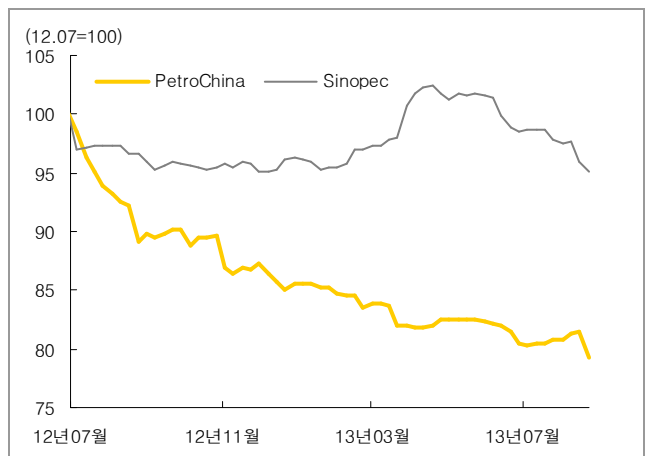
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 79. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



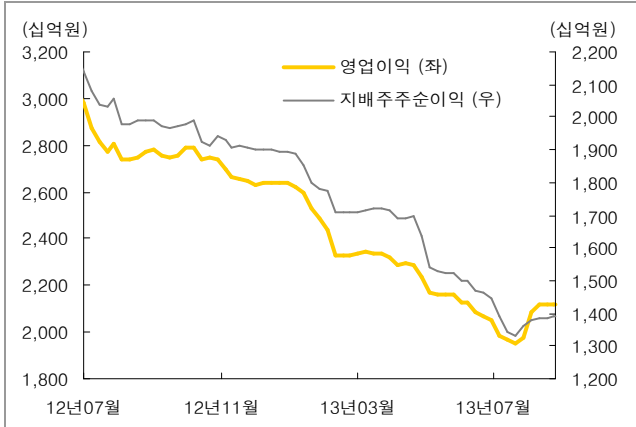
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 80. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



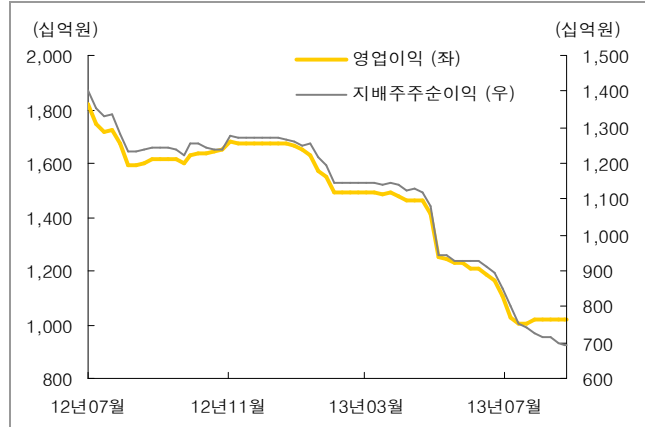
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 81. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



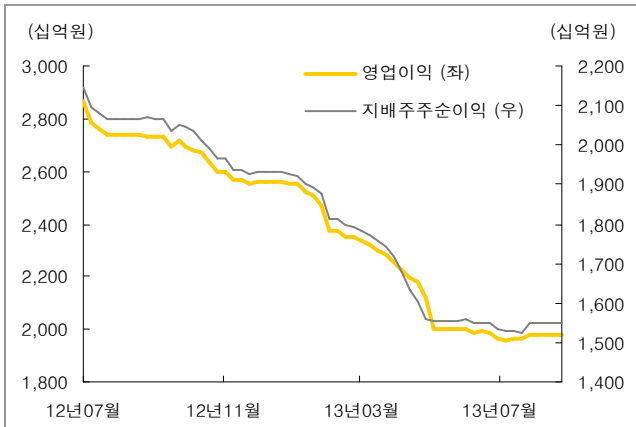
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 82. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



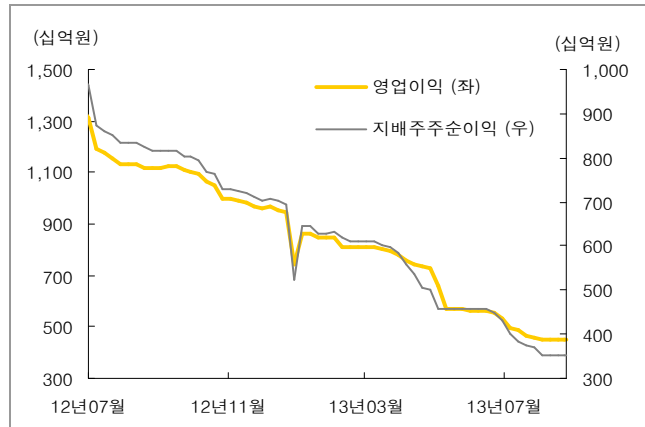
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 83. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



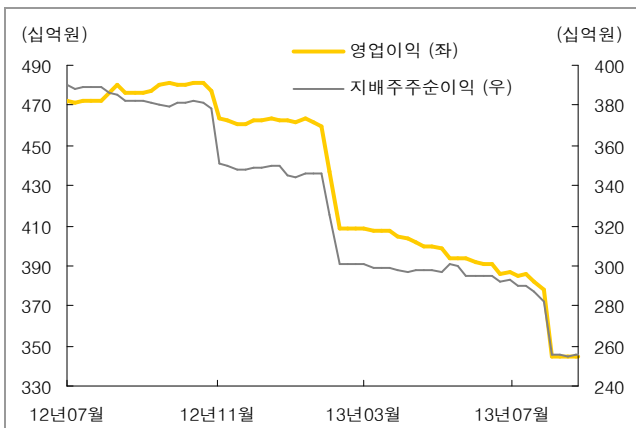
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 84. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



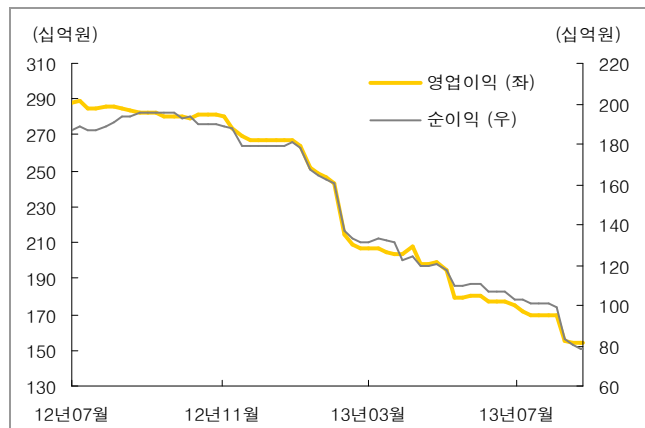
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 85. 2013년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 86. 2013년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	롯데케미칼	금호석유	한화케미칼	삼성정밀화학	SKC	휴켄스
투자 의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
목표주가 (원)	195,000	85,000	72,000	310,000	195,000	110,000	17,500	64,000	38,000	27,000
현재주가 (08/26)	141,500	75,700	55,600	284,500	178,500	94,100	17,950	45,950	29,400	20,600
상승여력 (%)	37.8	12.3	29.5	9.0	9.2	16.9	(2.5)	39.3	29.3	31.1
절대수익률 (%)										
1M	(6.3)	0.3	(1.1)	(0.9)	3.8	1.8	(6.5)	(5.8)	(3.3)	3.0
3M	(3.4)	(13.3)	3.9	9.6	8.8	(2.5)	(1.4)	(9.0)	(13.7)	(8.4)
6M	(20.1)	(24.3)	(19.1)	(4.8)	(26.8)	(14.1)	(7.0)	(16.0)	(15.0)	(13.4)
1Y	(16.5)	(28.2)	(15.8)	(9.0)	(27.9)	(19.6)	(15.3)	(25.9)	(36.6)	(14.9)
상대수익률 (%)										
1M	(5.1)	1.5	0.1	0.3	5.0	3.0	(5.3)	(4.6)	(2.1)	4.2
3M	0.9	(9.0)	8.3	14.0	13.2	1.9	3.0	(4.7)	(9.3)	(4.1)
6M	(14.4)	(18.7)	(13.5)	0.8	(21.2)	(8.5)	(1.4)	(10.4)	(9.4)	(7.8)
1Y	(14.9)	(26.6)	(14.1)	(7.3)	(26.2)	(17.9)	(13.7)	(24.2)	(35.0)	(13.2)
PER (X)										
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	23.1	19.8
2013E	10.1	13.8	8.8	12.7	20.4	17.9	19.1	29.4	17.5	15.7
2014E	7.8	9.5	6.3	11.5	14.5	12.0	10.3	13.1	9.5	13.7
PBR (X)										
2012	1.2	2.3	1.2	2.3	1.3	2.9	0.7	1.4	1.5	2.5
2013E	0.9	1.6	0.8	1.8	1.0	1.9	0.7	1.0	1.0	1.8
2014E	0.8	1.4	0.7	1.6	0.9	1.7	0.6	1.0	0.9	1.7
ROE (%)										
2012	7.9	11.0	9.3	14.9	5.5	8.4	(2.7)	6.5	2.8	11.7
2013E	8.5	11.4	10.1	13.5	4.8	10.5	2.4	3.5	3.4	11.3
2014E	10.0	15.3	12.5	13.4	6.5	14.8	5.9	7.5	9.4	12.4
매출액성장률 (%)										
2012	7.3	8.8	15.5	2.6	1.3	(8.9)	(12.3)	7.3	6.3	25.8
2013E	(3.2)	(10.5)	5.1	2.3	5.5	(5.6)	8.1	2.0	(0.9)	14.4
2014E	6.7	3.1	13.1	8.1	3.2	9.2	10.0	18.2	10.3	13.9
영업이익성장률 (%)										
2012	(42.6)	(53.9)	(26.6)	(32.2)	(74.7)	(73.3)	(98.4)	(25.5)	(32.3)	12.4
2013E	25.4	29.8	18.2	0.6	12.9	38.9	2,729.3	(25.4)	(2.9)	1.7
2014E	11.6	20.7	35.4	13.8	40.0	17.7	157.7	150.3	50.2	24.2
순이익성장률 (%)										
2012	(62.8)	(50.9)	(29.3)	(30.6)	(72.1)	(76.8)	적전	(0.2)	(59.2)	1.3
2013E	14.5	7.6	16.2	0.9	(5.4)	33.1	흑전	(45.0)	26.6	1.1
2014E	28.2	45.2	35.9	11.0	43.5	55.0	155.3	125.4	188.7	16.1
영업이익률 (%)										
2012	2.3	2.3	7.0	8.2	2.3	3.8	0.1	3.9	5.5	9.2
2013E	3.0	3.3	7.8	8.1	2.5	5.6	2.0	2.8	5.4	8.2
2014E	3.1	3.8	9.4	8.5	3.4	6.0	4.6	6.0	7.3	9.0
순이익률 (%)										
2012	1.6	1.7	5.8	6.5	2.0	2.1	(1.6)	5.1	1.2	7.3
2013E	1.9	2.0	6.4	6.4	1.8	3.0	1.3	2.8	1.5	6.5
2014E	2.3	2.9	7.7	6.6	2.5	4.3	3.0	5.3	4.0	6.6

자료: Fnguide, KB투자증권

표 5. 해외 동종 업체 비교 (정유)

	Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
현재주가 (08/23, 달러)	0.7	12.8	3.3	2.5	2.2	2.1	5.5	85.6	36.4	49.0
시가총액 (백만달러)	83,674	41,221	8,062	23,523	9,725	1,795	13,624	3,424	19,734	6,620
절대수익률 (%)										
1M	(2.1)	(9.9)	(2.7)	(8.5)	(8.0)	9.4	3.3	1.2	3.7	(9.3)
3M	(7.1)	4.5	(23.4)	(8.1)	(6.5)	(1.4)	(2.0)	(3.2)	(9.0)	(20.7)
6M	(12.2)	(3.9)	(29.7)	(11.5)	(10.5)	2.5	0.4	4.4	(12.6)	(9.6)
1Y	6.3	4.3	(11.4)	(17.4)	11.7	25.9	37.6	31.1	39.3	28.7
상대수익률 (%)										
1M	(0.6)	(8.4)	(1.2)	(7.1)	(6.5)	10.9	4.7	2.7	5.1	(7.9)
3M	(8.4)	3.1	(24.7)	(9.4)	(7.8)	(2.7)	(3.3)	(4.5)	(10.3)	(22.0)
6M	(23.1)	(14.9)	(40.6)	(22.4)	(21.4)	(8.5)	(10.6)	(6.5)	(23.5)	(20.5)
1Y	(15.0)	(17.0)	(32.7)	(38.7)	(9.6)	4.6	16.3	9.8	18.0	7.3
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	11.5	8.5	29.4	8.9	6.8	7.8	7.5	8.6	10.2
2014C	6.9	10.2	6.9	26.1	8.3	6.1	7.0	8.6	7.4	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	13.1	11.7	9.3	10.7	14.9	10.6	8.9	7.1	12.3	14.2
2014C	13.1	11.9	10.4	11.5	14.8	8.2	6.6	5.9	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	5.9	(17.3)	(4.1)	0.8	(1.9)	(4.3)	(7.1)	(10.0)	(7.3)	4.9
2014C	3.6	2.8	3.5	2.5	0.7	0.7	(0.3)	(0.1)	(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	15.3	9.6	27.4	흑전	14.8	5.1	(12.7)	(36.0)	(24.1)	(23.1)
2014C	8.8	17.1	14.3	21.8	4.7	2.2	9.7	10.9	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	15.0	(10.1)	16.0	774.7	1.9	흑전	(8.6)	(17.6)	15.7	(2.9)
2014C	8.6	12.9	21.5	12.2	7.2	23.5	12.4	(16.5)	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	3.9	7.4	2.3	2.4	7.7	1.8	2.1	1.8	3.0	3.8
2014C	4.1	8.4	2.6	2.9	8.0	1.8	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	2.5	5.7	1.2	2.6	6.2	0.7	1.4	1.1	1.9	2.1
2014C	2.7	6.3	1.4	2.9	6.6	0.9	1.6	0.9	2.2	2.8

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 6. 해외 동종 업체 비교 (석유화학)

	SABIC	BASF	DuPont	Dow Chemical	Nan Ya Plastics	Formosa Plastics	Sinopec Shanghai PC	Shin-etsu Chemical	Sumitomo Chemical	Asahi Kasei
현재주가 (08/23달러)	26.4	92.6	57.9	38.7	1.9	2.4	0.3	61.6	3.7	7.4
시가총액 (백만달러)	79,196	85,025	53,467	46,884	15,026	15,421	4,196	26,610	6,087	10,328
절대수익률 (%)										
1M	5.9	(1.0)	2.1	12.1	(12.8)	(7.1)	5.1	(12.6)	5.2	9.3
3M	7.3	(7.0)	5.4	11.5	(7.9)	7.5	3.1	(8.3)	(3.2)	5.2
6M	12.2	(3.8)	24.5	25.9	(2.8)	(2.0)	(11.3)	7.3	32.5	31.5
1Y	14.4	17.0	19.3	35.4	(1.5)	(8.0)	26.7	41.0	68.9	75.9
상대수익률 (%)										
1M	7.4	0.5	3.6	13.6	(11.3)	(5.6)	6.6	(11.2)	6.7	10.8
3M	6.0	(8.3)	4.1	10.1	(9.2)	6.2	1.8	(9.6)	(4.5)	3.9
6M	1.3	(14.7)	13.6	15.0	(13.7)	(12.9)	(22.3)	(3.6)	21.6	20.6
1Y	(7.0)	(4.3)	(2.0)	14.1	(22.8)	(29.3)	5.3	19.7	47.6	54.6
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	18.7	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.9	12.9	15.2	16.3	18.9	20.7	14.2	19.6	19.2	12.7
2014C	10.5	11.8	13.5	13.5	17.3	16.7	10.3	17.7	11.9	11.8
PBR (X)										
2012	1.8	2.7	4.3	2.3	1.8	2.1	1.0	1.4	0.9	0.9
2013C	1.9	2.4	4.1	2.1	1.7	1.9	0.9	1.5	1.1	1.2
2014C	1.7	2.2	3.4	1.9	1.6	1.8	0.8	1.4	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	8.0	5.9	9.5
2014C	16.9	18.9	27.6	15.2	9.7	11.0	8.1	8.6	9.7	9.8
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	6.7	3.3	0.8	(0.5)	2.6	24.5	(8.3)	(1.8)	(3.8)
2014C	3.3	(4.2)	6.7	4.0	4.2	6.9	0.7	5.2	3.7	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	4.7	75.3	22.0
2014C	1.7	11.4	11.7	12.2	23.5	76.4	31.5	11.3	12.3	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	(3.5)	21.7	145.2	460.7	49.2	흑전	5.0	흑전	24.7
2014C	5.6	8.7	14.2	16.5	10.5	22.8	42.6	10.9	61.0	7.9
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	9.5	14.6	9.3	5.8	3.7	1.6	17.5	4.1	7.0
2014C	22.9	11.1	15.3	10.0	6.9	6.1	2.1	18.5	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	11.8	1.4	4.2
2014C	14.2	6.9	10.1	5.7	8.4	12.4	1.3	12.4	2.1	4.4

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 08월 27일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 SK이노베이션, S-Oil, GS, LG화학, 롯데케미칼, 금호석유 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종 (Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업 (Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.