

2013. 09. 17

Analysts

박재철 02) 3777-8495
jcpark@kbsec.co.kr이현호 02) 3777-8074
kingnun@kbsec.co.kr

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)

Contents

Weekly Update.....	1
KB투자 의견.....	2
주간시황.....	3
정제마진 동향.....	3
석유화학 업체별 Key Indicators.....	4
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	8
Appendices.....	17
컨센서스 추이.....	10
Peers Comparison.....	12

정유/화학 (OVERWEIGHT)

Weekly: 두 가지 정제마진 상승 요소

정제마진이 2009년 이후 최저 수준으로 하락하였다는 점과 원/달러 환율 하락으로, 정유사의 3Q13 영업이익에 대한 기대감이 낮아지고 있다. 하지만, 1) 10~11월 글로벌 정유설비의 정기보수 확대, 2) 인도의 계절적인 디젤 수요 회복 등을 바탕으로 정제마진의 추가 하락보다는 상승 가능성이 높다고 판단한다. 정제마진 회복이 정유 업종 주가 상승 모멘텀이 될 것이다.

정제마진, 가솔린 마진 약세

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 -0.6달러/배럴 (+0.6달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 3.6달러/배럴, -0.3달러/배럴 WoW)로 소폭 반등하였으나 여전히 적자 구간이다. 미국의 정유 가동률이 계절적으로 하락하는 시기에 접어들었으나, 92.5%로 과거 대비 높다. 미국 정유사의 가솔린 생산 비중은 약 48%에 이르기 때문에 가동률 상승은 가솔린 생산 확대에 이어진다. 미국의 가솔린 공급 확대, 아시아 국가의 수요 감소가 가솔린 마진 약세 요인이다.

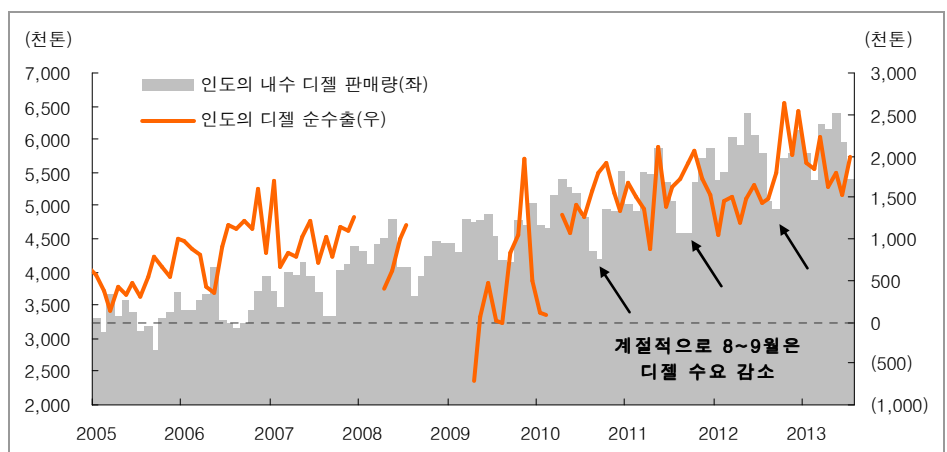
원료 가격 하락에도 제품 가격 강세 지속

유가가 Brent유 기준으로 112달러/배럴, 납사 가격이 950달러/톤 수준으로 소폭 조정받았고, 계절적으로 수요가 약해지는 시기에 접어들었으나, PE, PP 등 범용 석유화학 제품을 중심으로 한 제품 가격 강세가 지속되고 있다. PE, PP 가격은 1% WoW 이내로 상승하였다. BD와 SM 가격이 각각 3.9% WoW, 1.0% WoW 상승하면서 다운스트림 ABS 가격도 1,940달러/톤으로 2.1% WoW 상승하였다.

Weekly Highlight: 두 가지 정제마진 상승 요소

두 가지 측면에서 정제마진 상승을 기대한다. 우선 정기보수가 확대되고 있다. 8월까지의 글로벌 석유정제설비 가운데 약 4백만 b/d 설비가 정기보수를 실시하였으나, 최근 5백만 b/d 수준으로 확대되었고, 10~11월에 8백만 b/d로 증가할 것으로 예상된다. 두 번째는 인도의 디젤 수요 증가다. 인도에서는 계절적인 요인으로 8~9월 디젤 수요가 감소하여 수출이 증가한다. 10월부터는 수요가 정상화되며 역내로 유입되는 물량이 감소할 것으로 전망한다.

Chart of the week: 인도의 디젤 수요 및 순수출 추이



자료: 산업자료, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

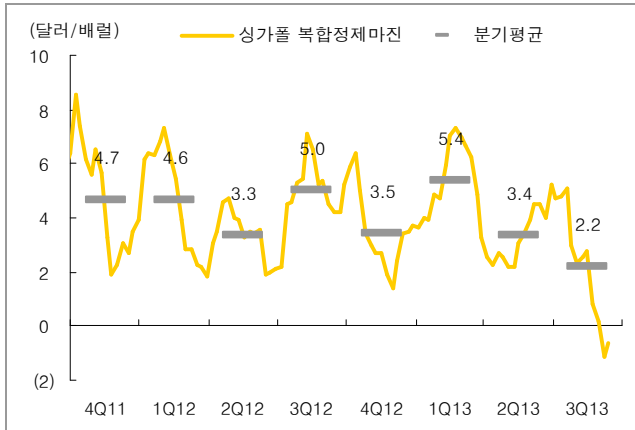
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 1Q14까지 원유 수급 균형으로 현 수준의 유가 유지 가능 - 정기보수 확대, 인도 디젤 수요 회복으로 연말까지 정제마진 회복 기대 - PX수익성 강세 지속 및 윤활기유 스프레드 회복 - 리스크: 미국의 석유제품 생산 확대, 인도네시아 수요 감소
SK이노베이션	150,000	195,000 (BUY)	198,750	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천석유화학의 PX증설로 자산 효율성 증대 (CDU 가동률 상승) - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	79,900	85,000 (HOLD)	90,250	- 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	58,100	72,000 (BUY)	71,500	- 3분기 실적 모멘텀: GS칼텍스의 고도화설비 증설 효과 본격화, 원/달러 환율 하락에 따른 순이익 상승, GS리테일 성수기, GS EPS의 LNG 복합 화력발전 3호기 본격 가동과 전력수요 확대에 따른 발전부분 호조 - 리스크: 정제마진 상승 지연
석유화학				- 범용제품 (PE, PP 등) 스프레드 개선, 전방 수요 지표 개선 - 2014년 하반기~2015년을 정점으로 한 상승 사이클 기대 - BD 스프레드 반등 - 리스크: 계절적인 수요 약세 시기로 진입
LG화학	311,500	310,000 (BUY)	340,714	- 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	189,500	195,000 (BUY)	221,556	- PE, PP, SM 등 범용 제품을 중심으로 한 스프레드 개선 - PTA 설비 가동률 상승 및 수익성 개선 - 영국 PET 설비 가동시 PTA 적자폭 만회 가능 - 리스크: 비수기 진입에 따른 스프레드 증가 모멘텀 약화
금호석유	100,000	110,000 (BUY)	121,250	- BD가격 하락에도 불구하고 합성고무-원재료 스프레드 유지 - 유럽의 승용차용 RE타이어 수요 개선 - 천연고무 가격 반등 - 리스크: 중국의 타이어 수요 약세
한화케미칼	20,300	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
SKC	31,900	38,000 (BUY)	37,191	- 범용 PET필름의 수익성 개선, PET필름 믹스 개선효과 본격화 - PPG 수익성이 저점으로 추가하락 가능성은 낮으며, 증설 부담 감소 - 자회사 영업적자폭 축소 - 리스크: 자회사의 개선이 진행되고 있으나, 자본조달 리스크는 상존
삼성정밀화학	48,800	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
휴캠스	23,450	27,000 (BUY)	27,944	- 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 9월 16일 종가 기준

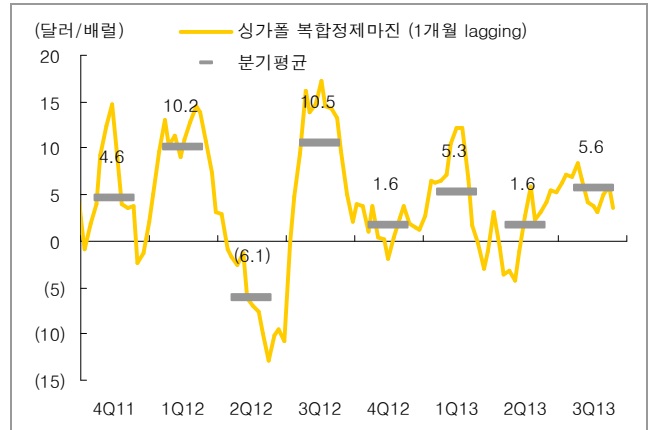
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



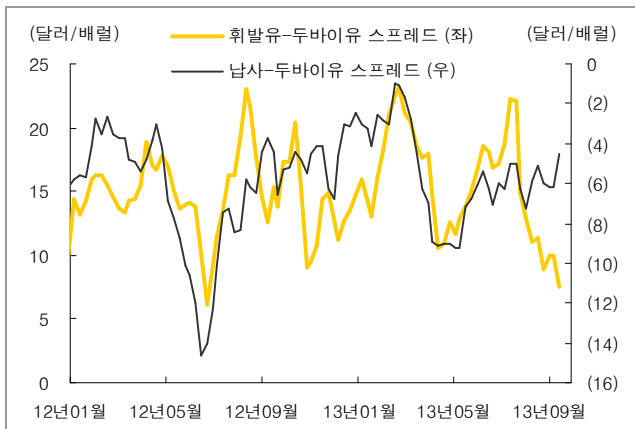
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



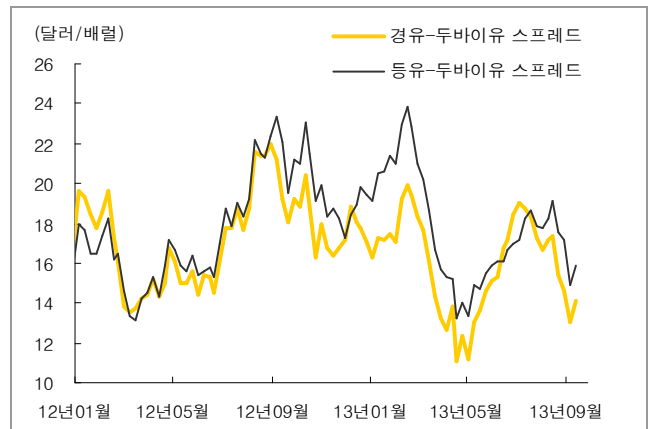
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



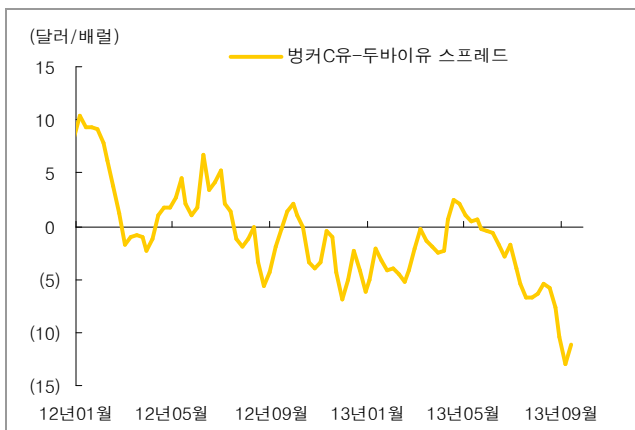
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



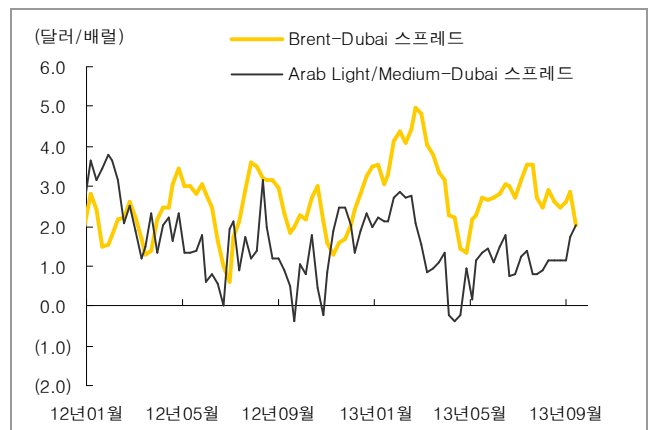
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

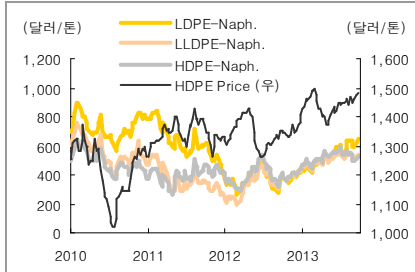
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

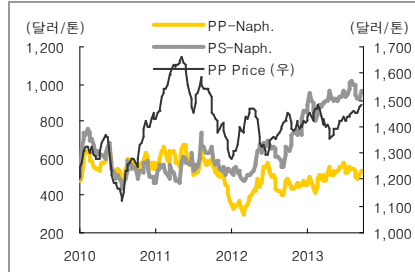
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



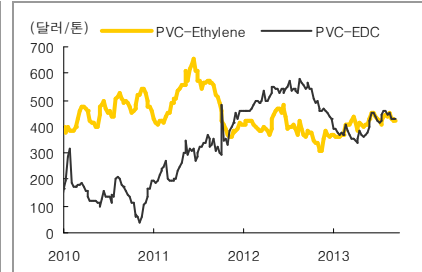
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



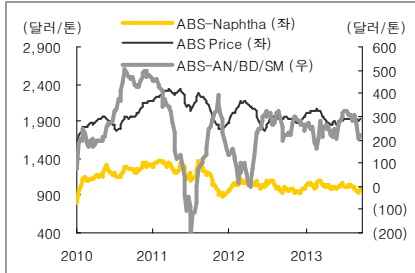
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



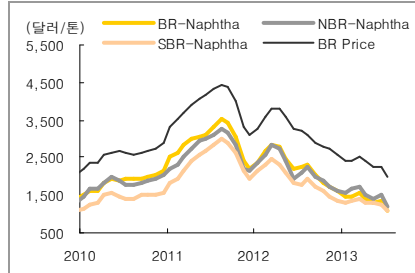
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



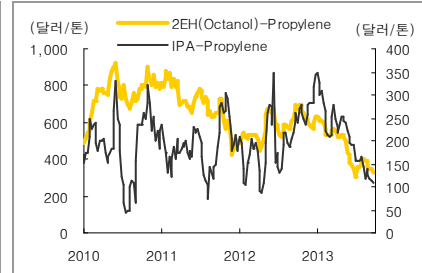
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



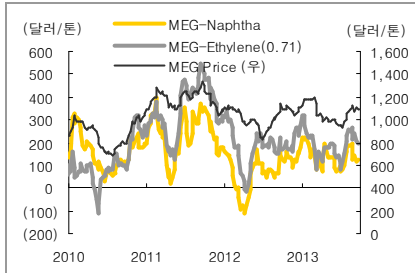
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



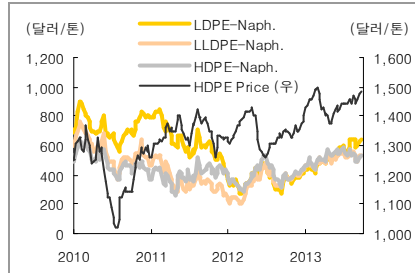
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (10%)



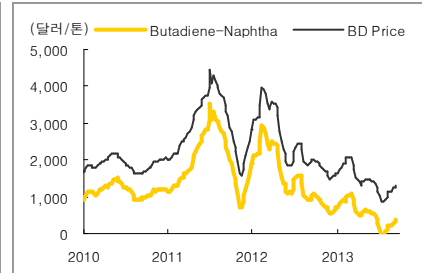
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (19%)



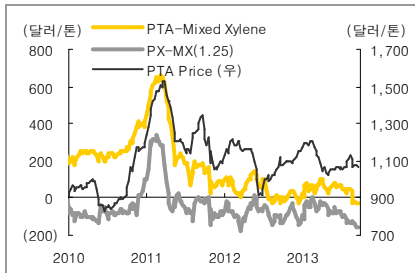
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (8%)



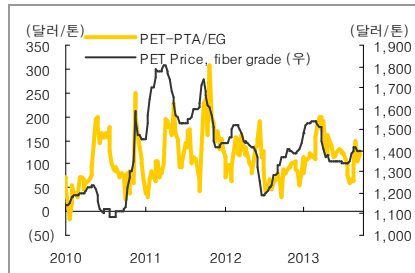
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 롯데케미칼 PTA 스프레드 (17%)



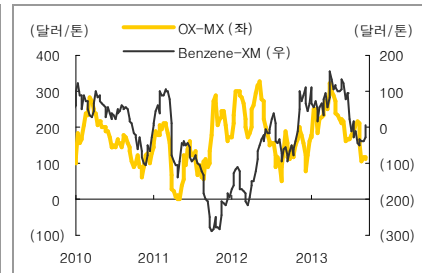
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 롯데케미칼 PET 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

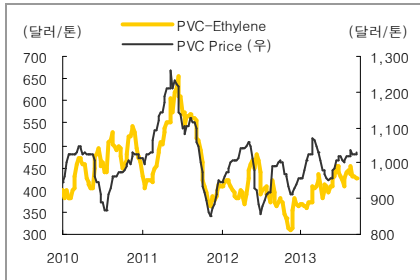
그림 18. 롯데케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (8%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

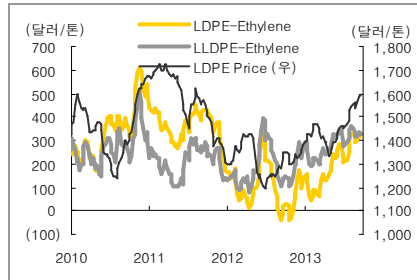
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



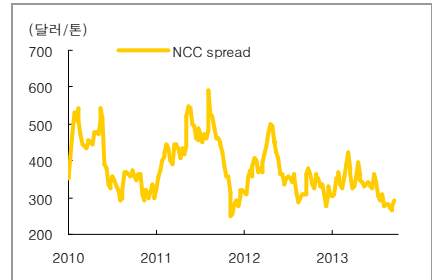
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



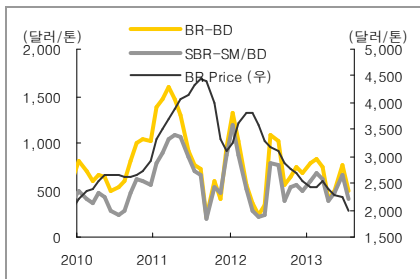
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



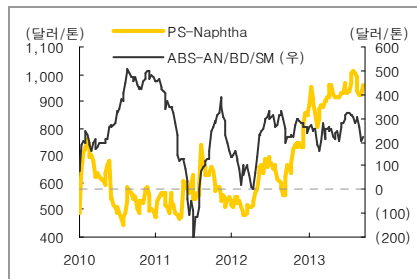
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유 합성고무 (월간)



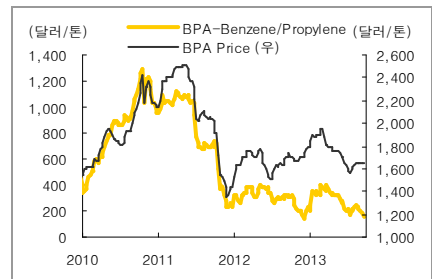
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유 PS, ABS 스프레드



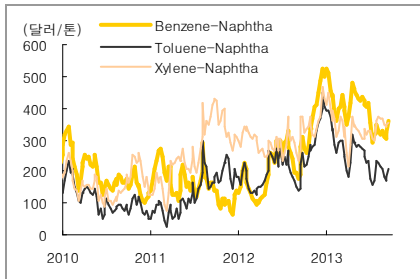
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티 BPA 스프레드



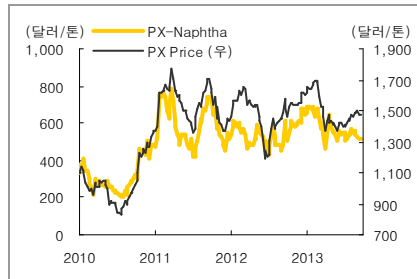
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사 BTX 스프레드



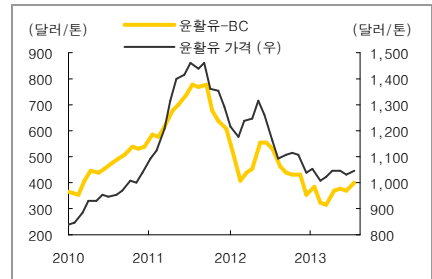
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사 PX 스프레드



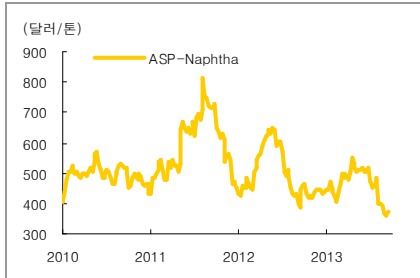
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사 윤활유 스프레드 (월간)



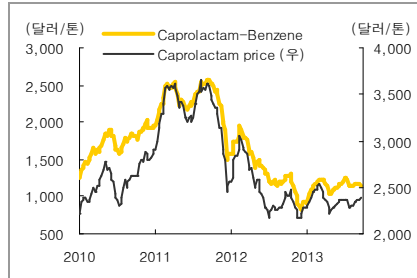
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화 평균 스프레드



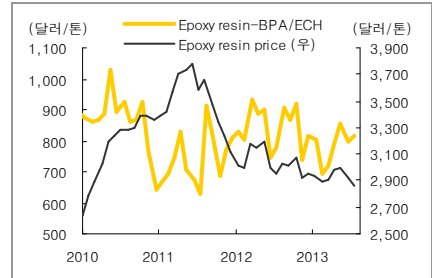
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

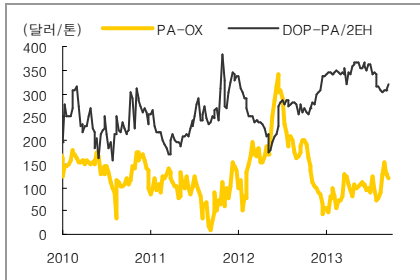
그림 30. 국도화학 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

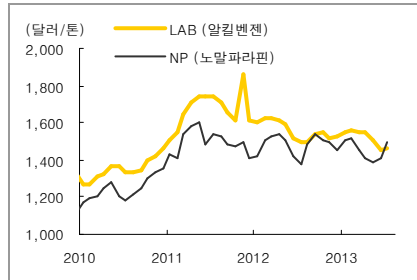
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



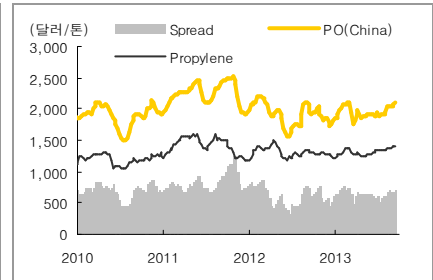
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 IAB, NP 가격 (월간)



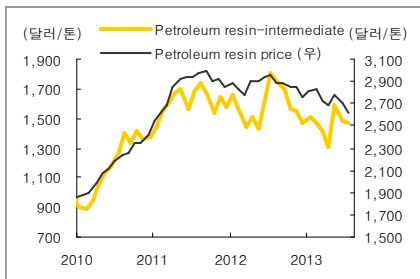
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



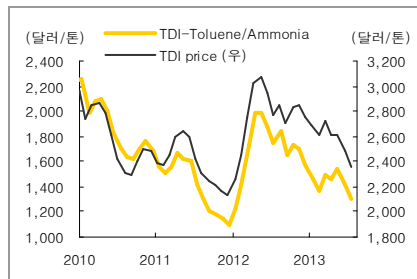
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



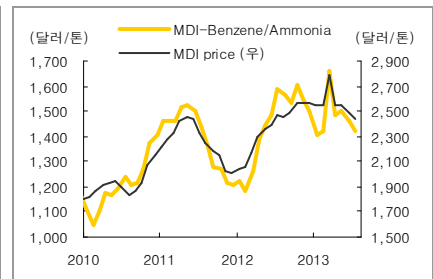
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드 (월간)



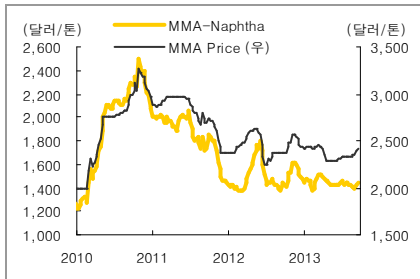
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드 (월간)



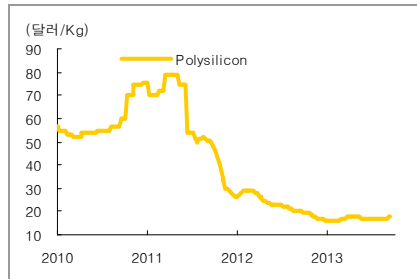
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



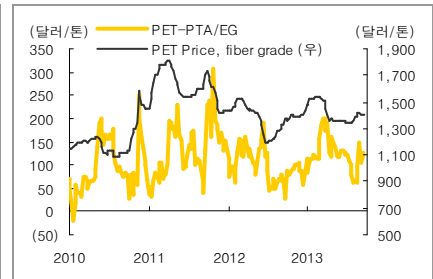
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI 폴리실리콘 가격



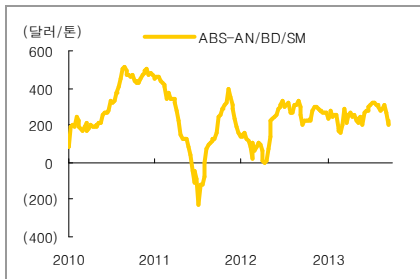
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



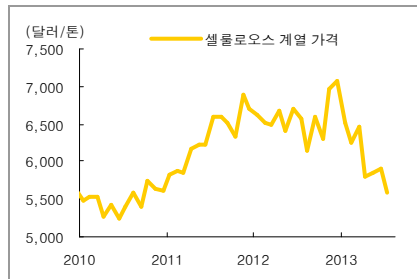
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



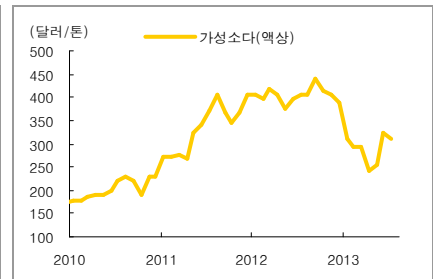
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

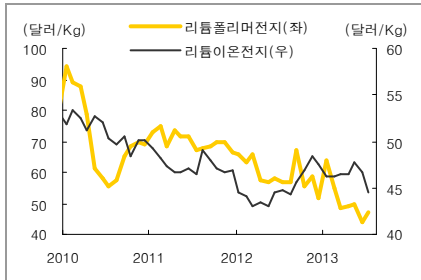
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

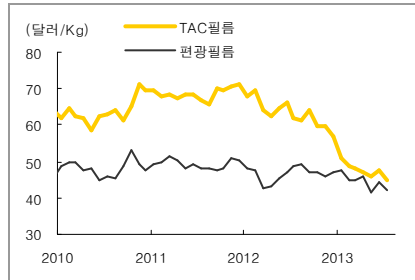
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 7월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



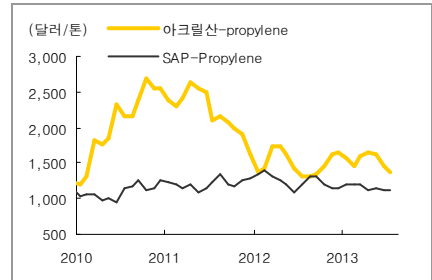
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



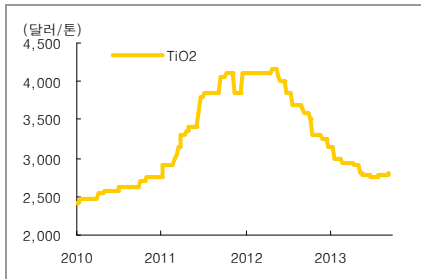
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



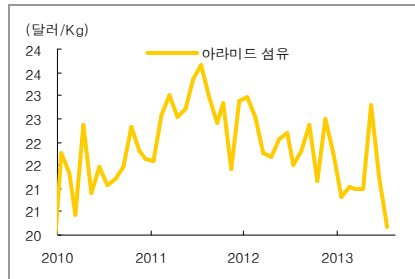
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



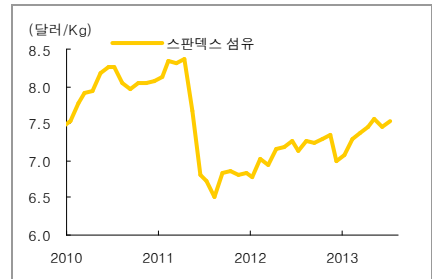
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



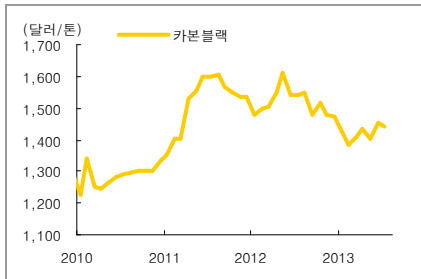
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



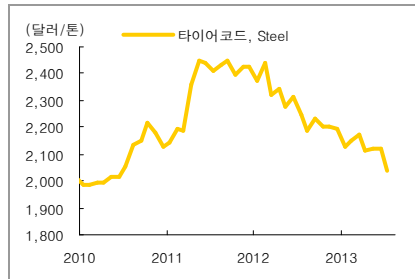
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



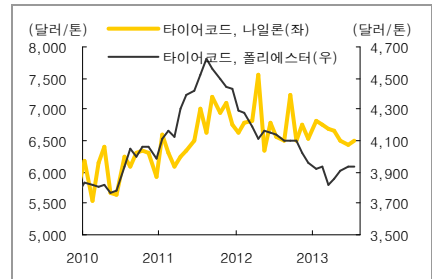
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



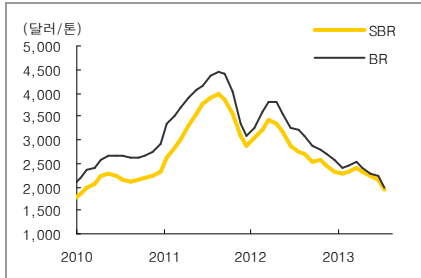
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



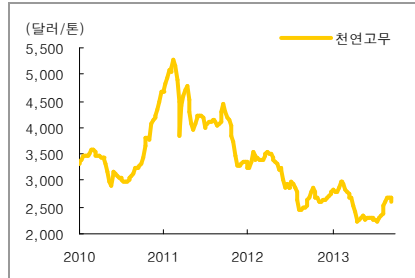
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



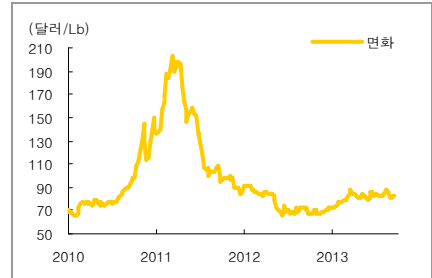
자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 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	106.2	(2.0)	(0.8)	107.1	110.0	109.2	(0.7)	1.9
	Naphtha	914	952	975	864	922	(5.5)	1.8	924	962	957	(0.5)	3.6
Olefin	Ethylene	1,136	1,234	1,304	1,158	1,208	(7.4)	5.1	1,195	1,230	1,240	0.8	3.8
	Propylene	1,295	1,272	1,309	1,275	1,364	4.2	2.8	1,365	1,400	1,403	0.2	2.7
	Butadiene	2,142	1,703	1,856	1,414	1,092	(41.2)	(56.9)	1,150	1,275	1,325	3.9	15.2
	Crude C4	1,293	1,174	1,178	1,154	906	(23.1)	(48.7)	820	793	785	(0.9)	(4.3)
BTX	Benzene	1,168	1,356	1,390	1,293	1,246	(10.4)	11.0	1,255	1,285	1,315	2.3	4.8
	Toluene	1,117	1,273	1,272	1,124	1,118	(12.1)	(0.7)	1,133	1,145	1,165	1.7	2.9
	Xylene (Mixed)	1,212	1,323	1,329	1,181	1,265	(4.8)	7.2	1,288	1,310	1,310	0.0	1.7
Intermediate	SM	1,411	1,586	1,687	1,652	1,761	4.3	27.2	1,763	1,768	1,785	1.0	1.3
	PX	1,422	1,559	1,620	1,415	1,456	(10.1)	2.6	1,485	1,478	1,478	0.0	(0.5)
	OX	1,334	1,472	1,563	1,414	1,428	(8.6)	(0.0)	1,443	1,425	1,420	(0.4)	(1.6)
	VAM	985	966	942	949	936	(0.6)	(7.6)	920	910	905	(0.5)	(1.6)
	MMA	2,343	2,473	2,433	2,305	2,350	(3.4)	(7.5)	2,340	2,390	2,405	0.6	2.8
	PO	1,882	1,869	1,972	1,899	1,990	0.9	10.7	2,058	2,075	2,095	1.0	1.8
Synthetic Resin	HDPE	1,317	1,360	1,462	1,410	1,456	(0.4)	8.1	1,455	1,475	1,485	0.7	2.1
	LDPE	1,266	1,341	1,435	1,399	1,528	6.5	15.5	1,560	1,585	1,600	0.9	2.6
	LLDPE	1,283	1,356	1,451	1,382	1,454	0.2	12.6	1,460	1,490	1,490	0.0	2.1
	PP	1,377	1,412	1,446	1,397	1,450	0.3	4.9	1,455	1,475	1,485	0.7	2.1
	PS (GP)	1,537	1,701	1,857	1,794	1,884	1.4	23.7	1,915	1,885	1,920	1.9	0.3
	ABS	1,938	1,922	2,024	1,887	1,928	(4.7)	(1.4)	1,943	1,900	1,940	2.1	(0.1)
Synthetic Fiber	AN	1,811	1,783	1,965	1,761	1,783	(9.3)	(10.9)	1,775	1,850	1,850	0.0	4.2
	Caprolactam	2,288	2,295	2,442	2,317	2,340	(4.2)	(5.6)	2,345	2,375	2,380	0.2	1.5
	MEG	994	1,094	1,129	985	1,061	(6.0)	12.3	1,118	1,083	1,083	0.0	(3.1)
	PTA	1,028	1,114	1,170	1,051	1,081	(7.6)	0.2	1,110	1,073	1,065	(0.7)	(4.1)
	PET	1,274	1,408	1,521	1,362	1,380	(9.3)	1.2	1,420	1,400	1,400	0.0	(1.4)
Vinyl Chain	Caustic Soda	470	398	310	332	324	4.4	(28.7)	318	320	320	0.0	0.8
	EDC	234	284	385	352	347	(9.8)	25.5	345	355	355	0.0	2.9
	VCM	779	794	895	815	835	(6.7)	(0.8)	825	848	848	0.0	2.7
	PVC	943	953	1,023	982	1,020	(0.3)	2.6	1,035	1,025	1,030	0.5	(0.5)
Others	MDI	3,412	3,615	3,422	3,400	3,231	(5.6)	0.3	3,158	3,240	3,223	(0.5)	2.1
	TDI	3,463	3,984	3,691	3,243	3,375	(8.6)	(1.7)	3,588	3,573	3,573	0.0	(0.4)
	Ammonia	618	625	568	505	426	(24.9)	(18.2)	400	420	420	0.0	5.0
	Phenol	1,412	1,476	1,528	1,405	1,351	(11.6)	(4.6)	1,375	1,370	1,370	0.0	(0.4)
	BPA	1,637	1,716	1,884	1,740	1,626	(13.7)	(2.1)	1,655	1,650	1,650	0.0	(0.3)
	2EH	1,599	1,622	1,589	1,450	1,426	(10.3)	(11.8)	1,455	1,440	1,415	(1.7)	(2.7)
	DOP	1,678	1,720	1,757	1,650	1,601	(8.8)	(3.5)	1,610	1,600	1,590	(0.6)	(1.2)
	Natural rubber	2,686	2,701	2,827	2,316	2,462	(12.9)	(23.5)	2,596	2,682	2,599	(3.1)	0.1
	Cotton	70	70	79	83	83	5.3	9.3	86	82	83	0.9	(3.3)
	Polysilicon	20.95	17.57	16.53	17.33	17.05	3.2	(28.4)	16.88	17.35			
Solar	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.03	0.89	0.89	0.92	0.91	2.3	(16.8)	0.91	0.90			
	Cell, Multi (달러/W)	0.45	0.38	0.37	0.42	0.42	12.0	(14.2)	0.41	0.40			
	Module, China (달러/W)	0.80	0.75	0.68	0.70	0.76	11.4	(11.4)	0.75	0.77			

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	290	(18.9)	(30.0)	281	275	291	5.9	3.6
Ethylene	Naphtha	222	281	328	294	286	(12.8)	17.2	272	268	283	5.6	4.2
Propylene	Naphtha	381	320	334	411	442	32.6	4.8	442	438	446	1.7	0.9
Butadiene	Naphtha	1,228	751	881	550	170	(80.7)	(89.6)	227	313	368	17.6	62.5
Benzene	Naphtha	254	404	414	429	324	(21.8)	49.2	332	323	358	10.8	8.0
Toluene	Naphtha	203	321	296	260	196	(33.7)	(11.0)	209	183	208	13.7	(0.5)
Xylene	Naphtha	298	370	354	317	344	(2.9)	24.6	364	348	353	1.4	(3.0)
SM	Naphtha	497	634	712	788	839	17.9	75.0	839	806	828	2.8	(1.3)
PX	Naphtha	508	606	644	550	535	(17.0)	3.8	562	516	521	1.0	(7.3)
OX	Naphtha	420	520	588	550	507	(13.8)	(3.2)	519	463	463	0.0	(10.8)
HDPE	Naphtha	403	408	486	546	535	10.0	20.7	532	513	528	2.9	(0.7)
LDPE	Naphtha	352	388	460	535	606	31.9	45.0	637	623	643	3.2	1.0
LLDPE	Naphtha	369	404	475	517	533	12.0	37.6	537	528	533	0.9	(0.7)
HDPE	Ethylene (1.03)	147	89	119	217	212	78.5	29.3	224	208	208	(0.1)	(7.3)
LDPE	Ethylene (1.03)	96	70	92	206	284	208.0	103.6	329	318	323	1.5	(1.9)
LLDPE	Ethylene (0.94)	215	197	225	293	319	41.5	50.6	337	334	324	(2.8)	(3.7)
PP	Naphtha	462	460	470	533	528	12.2	10.6	532	513	528	2.9	(0.7)
PS	Naphtha	623	748	881	930	962	9.2	55.8	992	923	963	4.3	(2.9)
PVC	Ethylene	389	350	387	417	430	11.2	(0.7)	452	425	425	0.0	(6.0)
ABS	AN/BD/SM	280	260	229	251	288	25.7	55.7	293	204	225	10.3	(23.3)
ABS	Naphtha	1,024	969	1,048	1,023	1,006	(4.0)	(4.1)	1,019	938	983	4.8	(3.5)
MEG	Naphtha	80	141	153	121	139	(9.2)	247.2	194	121	126	4.1	(35.3)
MEG	Ethylene (0.7125)	184	215	200	159	200	0.2	58.7	266	206	199	(3.5)	(25.2)
Caprolactam	Benzene	1,201	1,033	1,150	1,115	1,182	2.8	(17.7)	1,178	1,180	1,157	(1.9)	(1.8)
PTA	Mixed-Xylene	13	7	57	62	22	(62.1)	(76.2)	32	(25)	(32)	n/a	n/a
PTA	PX (0.67)	75	70	85	103	105	24.1	(17.8)	115	83	75	(9.1)	(34.7)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	63	89	143	134	100	(30.1)	(19.6)	97	120	127	5.3	31.2
PA	OX (0.91)	200	110	87	101	106	22.2	(54.1)	127	128	118	(8.1)	(7.5)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	276	295	343	357	322	(6.0)	45.5	304	307	318	3.4	4.6
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	301	220	349	299	205	(41.3)	(42.6)	226	186	159	(14.5)	(29.6)
ECH	Propylene (0.8)	712	558	470	552	483	2.7	(37.8)	483	460	458	(0.4)	(5.2)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

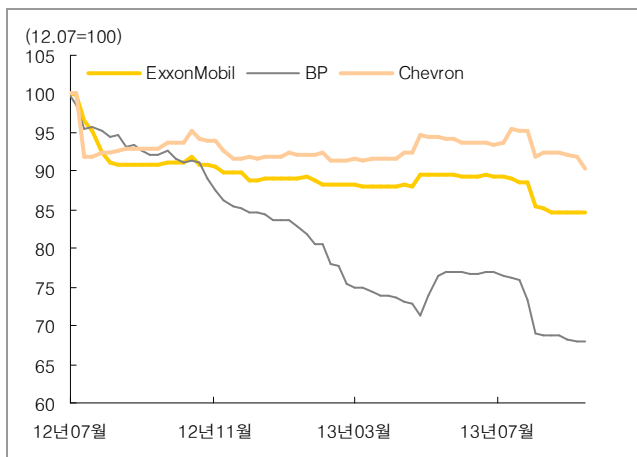
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	33,695	34,596	2.7	0.0	(0.5)	(5.3)	(3.8)	(6.7)
BP	14,587	17,053	16.9	(0.1)	(0.9)	(11.3)	(9.2)	(26.2)
Chevron	23,794	24,256	1.9	(0.2)	(0.4)	(1.8)	0.5	(1.0)
Valero	2,333	2,616	12.1	0.1	0.1	(19.5)	(25.6)	(4.5)
RIL	3,363	3,796	12.9	(2.6)	(8.2)	(15.0)	(17.7)	(12.2)
Formosa Petrochemical	15,214	15,880	4.4	(1.6)	(0.9)	(0.0)	(3.0)	(2.2)
Dow Chemical	2,877	3,453	20.0	(0.1)	(0.1)	2.0	2.8	(9.0)
SABIC	7,277	7,558	3.9	0.0	0.0	(1.0)	(3.7)	(7.1)
Formosa plastics	733	909	23.9	0.1	(3.4)	(5.6)	(13.7)	(37.2)
Petrochina	20,776	22,082	6.3	(0.2)	(2.6)	(3.8)	(5.6)	(11.7)
Sinopec	11,447	12,454	8.8	0.0	(5.4)	(8.8)	(5.0)	(3.0)

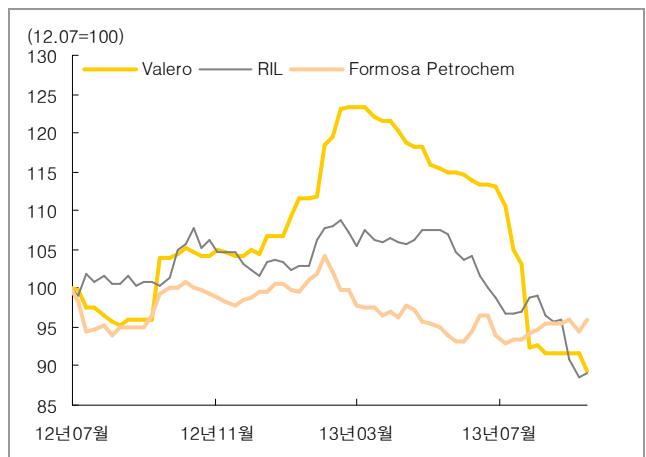
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



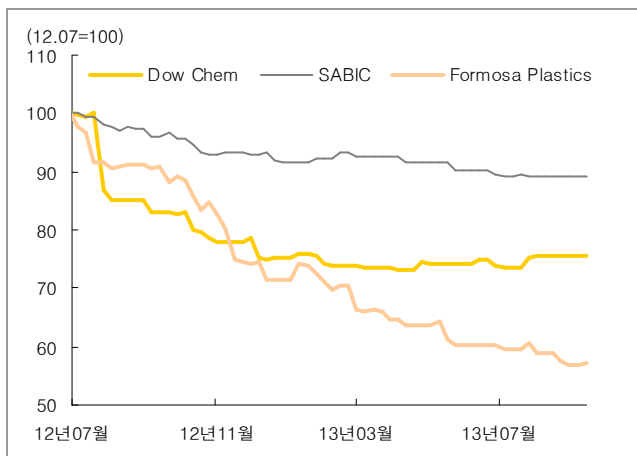
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



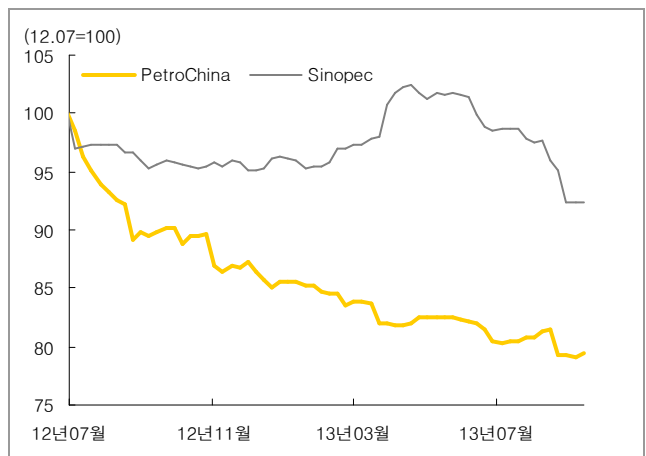
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



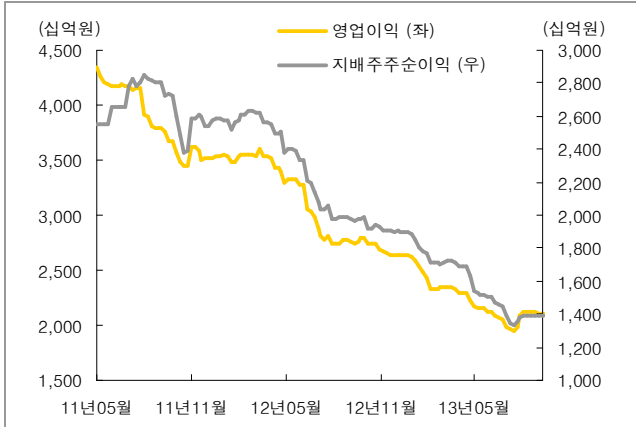
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



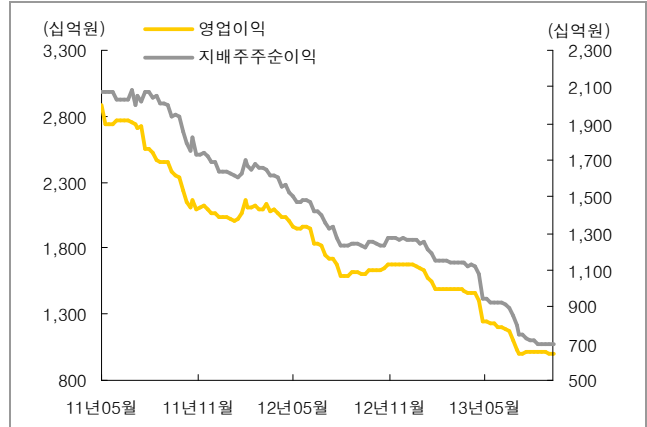
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



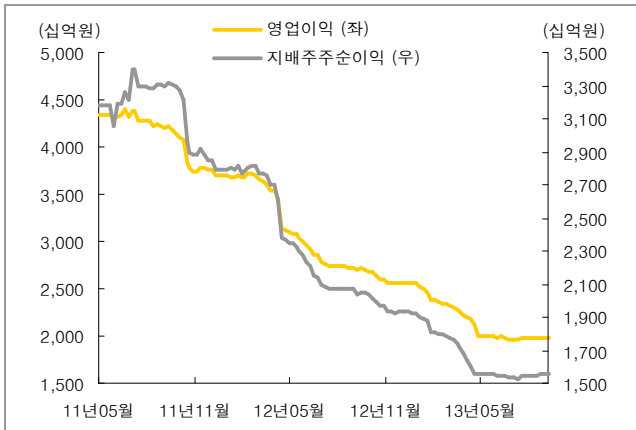
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



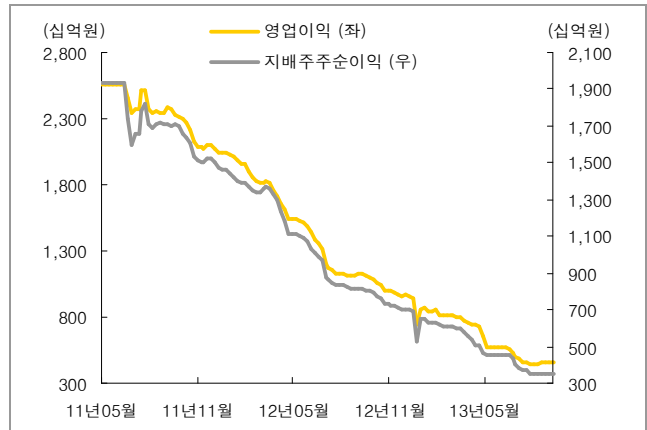
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



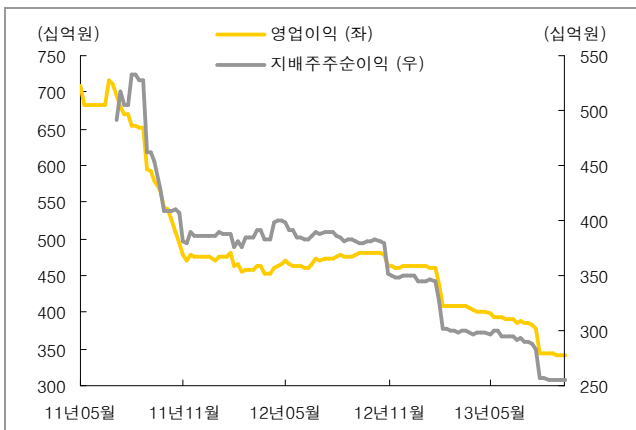
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



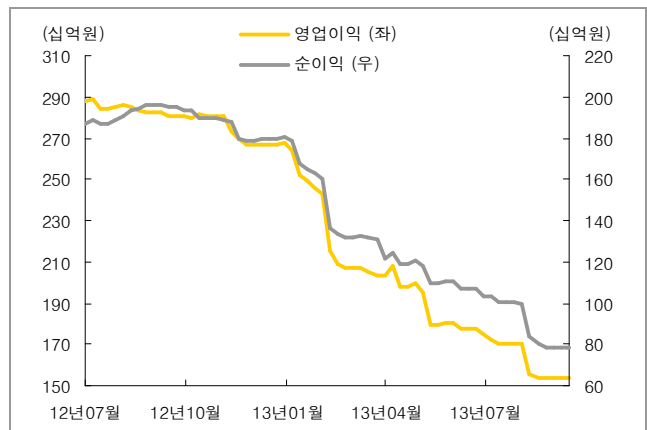
자료: FnGuide, KB투자증권

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	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 (09/16)	150,000	79,900	58,100	311,500	189,500	100,000	20,300	48,800	31,900	23,450
상승여력 (%)	30.0	6.4	23.9	(0.5)	2.9	10.0	(13.8)	31.1	19.1	15.1
절대수익률 (%)										
1M	0.7	2.4	3.2	7.6	(1.0)	0.0	10.9	(0.1)	9.8	14.7
3M	6.4	0.4	7.2	20.3	23.5	13.8	16.3	3.4	(2.1)	8.1
6M	(9.1)	(14.1)	(9.9)	14.1	(10.0)	(2.0)	(0.5)	(13.0)	(10.6)	(3.1)
1Y	(14.8)	(27.0)	(16.3)	(4.4)	(26.3)	(16.3)	(7.7)	(28.1)	(29.6)	(7.3)
상대수익률 (%)										
1M	(4.2)	(2.4)	(1.7)	2.7	(5.9)	(4.9)	6.1	(5.0)	5.0	9.8
3M	(0.2)	(6.2)	0.6	13.7	16.9	7.2	9.8	(3.2)	(8.7)	1.5
6M	(10.4)	(15.4)	(11.3)	12.7	(11.3)	(3.3)	(1.8)	(14.4)	(12.0)	(4.5)
1Y	(15.1)	(27.3)	(16.6)	(4.7)	(26.6)	(16.6)	(8.0)	(28.4)	(29.9)	(7.6)
PER (X)										
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	23.1	19.8
2013E	10.7	14.5	9.2	13.9	21.6	19.0	21.6	31.3	18.9	17.8
2014E	8.3	10.0	6.6	12.6	15.4	12.7	11.6	13.9	10.3	15.6
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	0.9	2.0	1.0	2.1	0.8	1.1	1.1	2.1
2014E	0.9	1.5	0.8	1.8	1.0	1.8	0.7	1.0	1.0	1.9
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 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 (09/13, 달러)	0.8	13.7	3.7	2.7	2.3	2.0	5.5	84.8	35.1	46.1
시가총액 (백만달러)	88,504	44,305	8,993	25,768	10,391	1,689	13,782	3,390	19,002	6,229
절대수익률 (%)										
1M	5.0	2.4	19.4	3.7	0.3	(3.0)	3.8	(1.5)	(4.9)	(10.4)
3M	12.1	10.5	(4.3)	3.0	10.9	16.6	23.0	13.9	(8.8)	(20.5)
6M	(5.1)	4.5	(22.3)	(4.6)	1.0	(5.7)	0.9	3.5	(10.7)	(16.9)
1Y	16.6	10.5	(5.8)	(8.4)	23.3	34.9	37.0	38.4	19.5	15.9
상대수익률 (%)										
1M	5.2	2.5	19.6	3.8	0.4	(2.8)	4.0	(1.4)	(4.8)	(10.2)
3M	8.4	6.8	(8.0)	(0.7)	7.2	12.9	19.3	10.2	(12.5)	(24.2)
6M	(14.8)	(5.3)	(32.0)	(14.3)	(8.8)	(15.5)	(8.8)	(6.2)	(20.4)	(26.7)
1Y	(1.6)	(7.8)	(24.0)	(26.6)	5.1	16.7	18.8	20.2	1.3	(2.3)
PER (X)										
2012	9.6	11.9	14.7	296.6	9.3	n/a	7.5	6.0	5.6	6.5
2013C	8.1	12.0	9.3	32.3	9.6	6.8	7.9	7.2	8.7	10.5
2014C	7.5	10.6	7.6	28.5	8.8	5.7	7.1	8.4	7.2	7.3
PBR (X)										
2012	1.2	1.4	1.0	4.0	1.4	0.7	0.6	0.5	1.0	1.4
2013C	1.0	1.3	0.8	3.3	1.4	0.7	0.7	0.5	1.0	1.4
2014C	0.9	1.2	0.8	3.2	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	12.7	11.8	9.2	10.6	14.7	9.9	9.0	7.3	12.0	13.3
2014C	12.7	12.0	10.3	11.4	14.7	8.9	6.9	5.8	12.9	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	(15.2)	(2.4)	1.3	(3.1)	(6.4)	(9.0)	(11.2)	(7.3)	3.0
2014C	3.0	3.4	3.5	1.8	1.3	1.3	0.1	0.4	(3.4)	(0.2)
영업이익성장률 (%)										
2012	(5.3)	(14.3)	(59.6)	적전	(3.6)	(21.2)	(26.7)	(23.4)	36.5	45.9
2013C	12.0	5.3	25.1	흑전	12.1	0.5	(14.1)	(36.4)	(25.8)	(29.0)
2014C	10.1	17.1	14.3	23.0	5.8	6.5	9.2	10.8	13.3	42.1
순이익성장률 (%)										
2012	(10.6)	(7.1)	(7.6)	(88.0)	11.1	적지	(10.7)	(25.6)	(0.3)	36.1
2013C	11.7	(7.8)	14.1	776.1	(1.5)	흑전	(10.1)	(16.8)	10.6	(9.3)
2014C	9.3	13.0	20.8	12.5	9.8	29.3	11.8	(18.9)	16.0	34.0
영업이익률 (%)										
2012	3.6	5.6	1.8	(0.1)	6.6	1.7	2.2	2.5	3.6	5.2
2013C	3.8	6.9	2.2	2.4	7.6	1.8	2.1	1.8	2.9	3.6
2014C	4.1	7.9	2.5	2.9	7.9	1.9	2.3	2.0	3.4	5.1
순이익률 (%)										
2012	2.3	5.3	1.0	0.3	6.0	(2.7)	1.4	1.1	1.5	2.3
2013C	2.4	5.7	1.1	2.6	6.1	0.7	1.4	1.1	1.8	2.0
2014C	2.6	6.2	1.3	2.9	6.6	0.8	1.6	0.9	2.2	2.7

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 (09/13, 달러)	26.2	95.6	58.9	39.9	2.2	2.6	0.4	59.2	3.7	7.4
시가총액 (백만달러)	78,591	87,845	54,372	48,251	17,061	16,704	4,335	25,574	6,197	10,331
절대수익률 (%)										
1M	2.4	2.1	(1.4)	5.3	3.0	2.4	10.8	(8.2)	6.0	(0.4)
3M	5.4	(3.8)	10.1	16.2	6.9	17.6	23.8	(1.7)	26.7	18.6
6M	9.9	(2.6)	20.6	22.5	11.8	9.5	(6.0)	(0.6)	27.6	23.1
1Y	12.3	10.0	19.2	32.1	11.4	(2.6)	47.8	33.3	80.4	84.0
상대수익률 (%)										
1M	2.5	2.3	(1.2)	5.4	3.2	2.6	11.0	(8.0)	6.2	(0.3)
3M	1.7	(7.5)	6.4	12.5	3.2	13.9	20.0	(5.4)	23.0	14.9
6M	0.2	(12.3)	10.9	12.7	2.1	(0.3)	(15.7)	(10.3)	17.9	13.4
1Y	(5.9)	(8.2)	1.0	13.9	(6.8)	(20.8)	29.6	15.0	62.2	65.7
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	17.1	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.8	13.4	15.5	16.8	21.2	22.2	14.9	19.0	18.2	12.5
2014C	10.4	12.2	13.7	13.9	19.3	18.4	11.1	17.2	11.5	11.6
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	2.5	4.1	2.2	1.9	2.0	1.0	1.5	1.1	1.2
2014C	1.7	2.3	3.3	2.0	1.8	2.0	0.9	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	18.9	31.0	13.8	8.4	9.5	6.9	7.9	6.4	9.6
2014C	17.0	19.0	27.6	15.3	9.5	11.0	8.1	8.6	10.3	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	2.4	6.1	3.3	0.8	(1.8)	3.6	26.1	(10.3)	(5.1)	(5.7)
2014C	3.2	(4.2)	6.7	3.9	4.2	6.6	4.6	5.2	3.5	2.6
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(43.9)	(76.5)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	9.7	13.5	70.4	35.1	43.7	35.8	흑전	1.7	74.9	21.6
2014C	1.7	11.4	11.8	12.3	24.6	82.2	37.0	11.2	11.2	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	(4.0)	21.7	145.2	465.9	49.2	흑전	2.1	흑전	23.8
2014C	5.6	9.0	14.2	16.5	10.7	23.9	32.9	10.7	57.3	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	23.2	9.5	14.6	9.3	5.9	3.5	1.5	17.4	4.3	7.1
2014C	22.9	11.0	15.3	10.1	7.1	6.1	2.0	18.3	4.6	7.4
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	8.1	10.7	1.0	11.7	1.5	4.2
2014C	14.3	6.9	10.1	5.7	8.6	12.5	1.3	12.3	2.3	4.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 09월 17일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 SK이노베이션, S-Oil, GS, LG화학, 롯데케미칼, 금호석유 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준

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

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