

2013. 09. 24

Analysts

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

SKC (011790)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 38,000원 (유지)

Contents

Weekly Update.....	1
KB투자의견.....	2
주간시황.....	3
Weekly Highlights.....	3
정제마진 동향.....	7
석유화학 업체별 Key Indicators.....	8
석유화학 제품 가격 및 스프레드.....	12
Appendices.....	11
컨센서스 추이.....	14
Peers Comparison.....	16

Weekly: 일본에서 찾는 화학 소재 산업의 미래

제일모직은 패션사업을 1조 5백억원에 삼성에버랜드로 양도할 예정이다. 반도체, 디스플레이, OLED 소재 등 유기 전자소재 사업에 집중하기 위해서이다. 향후 분리막, Flexible display 등으로도 확대할 계획이다. 글로벌 전자소재 산업의 선두인 일본 기업들은 고수익성 IT용 소재, 이차전지 및 태양전지 등 에너지 소재, 헬스케어 등을 전략 사업으로 추진하고 있다는 점도 기억하자.

정제마진, 적자 영역 지속

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 -0.5달러/배럴 (+0.1달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 3.7달러/배럴, +0.1달러/배럴 WoW)로 소폭 반등하였다. 여전히 주력 제품인 등경유 및 휘발유 스프레드가 약세이다. 중국 Sinopec이 4Q13에 120만톤의 디젤 수출 쿼터를 할당 받아 디젤의 역내 유입이 예상되나, 10~11월 정정보수 확대와 인도의 디젤 수요 증가, 겨울철 난방 유 수요 증가에 따른 정제마진 개선이 예상된다.

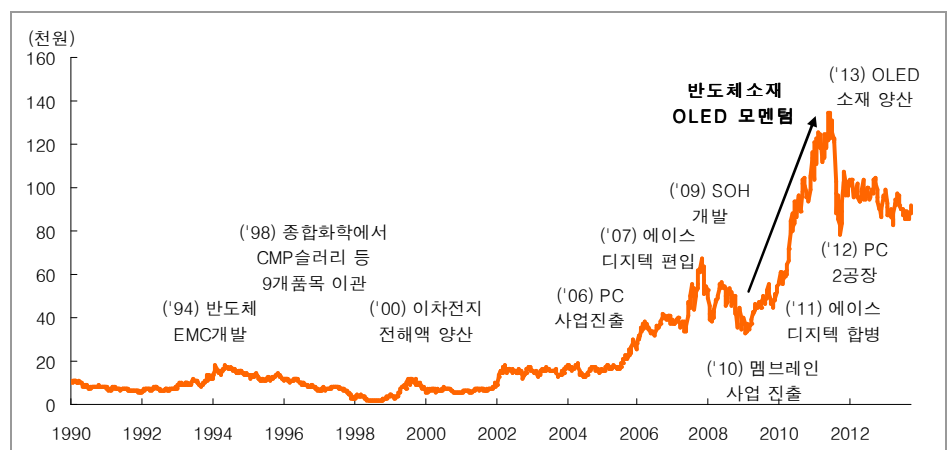
계절적 비수기 진입 중, 하지만 경기 지표 개선은 긍정적

유가와 납사 가격이 소폭 하락하였음에도 불구하고 에틸렌 및 BD 가격은 각각 2.4% WoW, 7.5% WoW 상승하였다. 신규 증설된 납사크래커 및 BD추출설비가 정상적으로 가동되지 않고 있어 공급이 타이트하기 때문이었다. 연말까지 비수기로 진입하면서 10월 중순부터는 마진 하락이 예상되나, 중기적으로는 수요 상승에 따른 마진 개선이 예상된다. 중국과 유럽의 제조업 PMI가 기준치를 상회하는 등 확장 국면이 지속되고 있기 때문이다.

Weekly Highlight: 제일모직의 사업구조 개편

고수익성 소재 산업에 집중하는 LG화학, 제일모직, SKC 등에 주목하자. 일본 화학 기업들이 이미 수십 년 이상 스페셜티 화학 소재 산업에서 경쟁 우위를 점하고 있지만, 한국 기업들도 1990년대 중반 이후 전자소재 개발을 확대하였다. 그 결과, 2013년 상반기 기준으로 LG화학은 전체 영업이익의 24.2%, 제일모직은 61.3%를 IT소재 분야에서 달성하였다. 제일모직이 반도체용 EMC를 개발 이후 20년 만에 완전한 전자재료 업체로 변신하는 시점이다.

Chart of the week: 제일모직 주가와 전자재료 사업 연혁



자료: 제일모직, 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	152,000	195,000 (BUY)	196,429	- 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	80,100	85,000 (HOLD)	91,489	- 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	58,800	72,000 (BUY)	74,600	- 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	317,500	310,000 (BUY)	361,091	- 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	194,000	195,000 (BUY)	212,250	- 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	99,500	110,000 (BUY)	116,250	- BD가격 하락에도 불구하고 합성고무-원재료 스프레드 유지 - 유럽의 승용차용 RE타이어 수요 개선 - 천연고무 가격 반등 - 리스크: 중국의 타이어 수요 약세
한화케미칼	20,800	17,500 (HOLD)	23,160	- 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	31,500	38,000 (BUY)	39,333	- 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	49,700	64,000 (BUY)	60,000	- 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	22,500	27,000 (BUY)	28,500	- 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 23일 종가 기준

Weekly Highlight: 제일모직의 사업구조 개편

전자재료 사업 진출 약 20년 만에 완전한 IT소재 기업으로 탈바꿈

2013년 12월 1일, 제일모직은 모태인 직물과 패션 사업을 매각하며 완전한 IT소재 기업으로 탈바꿈하는 역사적인 순간이 될 것이다. 1994년 8월 25일, 반도체용 EMC 공장을 준공하며 전자재료 사업에 진출한지 약 20년 만에 회사의 중심 축이 변화하였다. 2014년부터 본격 가동할 예정인 수원의 삼성그룹 소재연구단지와 더불어 전자소재 분야의 역량 확대가 기대된다.

화학 산업의 두 가지 트렌드: 저가 원료 & 고수익성 제품

글로벌 화학 산업의 트렌드를 두 가지로 요약하자면 저가 원료의 확보와 시황에 흔들리지 않는 고수익성 제품의 확대이다. 한국 화학 기업은 후자에 집중하고 있다. 석유화학의 원료인 납사, 그 원료인 원유를 100% 수입에 의존하는 한국 화학 기업에게 저가 원료 확보를 위한 해외 진출도 꾸준히 진행되고 있으나, 극히 최근에 일어나고 있는 현상이다. 오히려, 한국의 IT 경쟁력을 바탕으로 관련 소재 산업에서 영역을 확대하고 있다. 업체별로 다르겠지만 짧게는 수년에서 많게는 20년 이상 진행되어 온 IT 소재산업의 역량 확대가 결실을 맺고 있다.

전자소재 사업의 강화

제일모직은 이번 패션사업 매각을 통해서 유입될 1조원 가량의 자금을 전자소재 사업에 투자할 예정이다. 물론, 대부분은 기존에 계획되어 있던 사업이다. 우선 노바엘이디 지분 인수에 약 1,700억원이 투입될 예정이다. 기존의 반도체, 디스플레이, OLED 소재에 대한 투자가 지속되며, 이차전지용 분리막 사업도 본격화될 것이다. 아직 사업화가 되지 않았으나 수처리용 멤브레인 과 flexible display 소재 분야로도 개발이 상당 부분 진행된 것으로 보인다. 편광필름과 폴리카보네이트 라인에 대한 추가 투자도 검토하고 있다.

일본 소재 기업의 전략

한국의 전자소재 기업들이 다년간 벤치마크 해 왔던 일본의 소재 기업들의 현재 전략을 통해서 향후 소재 산업의 방향성을 알아보자. 일본 소재 기업의 전력 영역을 세 가지로 압축할 수 있다. 1) 고수익성 IT용 소재, 2) 이차전지 및 태양전지 등 에너지 소재, 3) 헬스케어 분야이다. 국내 화학 소재 기업과 가장 다른 점이라면 제약사뿐만 아니라 화학 기업도 헬스케어 분야의 연구를 강화하고 있다는 것이다. 진단시약, DDS (Drug Delivery System), 항체치료제, 의료용 패취 등 다방면의 연구를 진행하고 있다. 한국이 현재는 IT 강국이라 할 수 있겠지만, 10년 이후를 성장 전력을 세운다면 헬스케어 분야의 연구도 확대되어야 할 것이다.

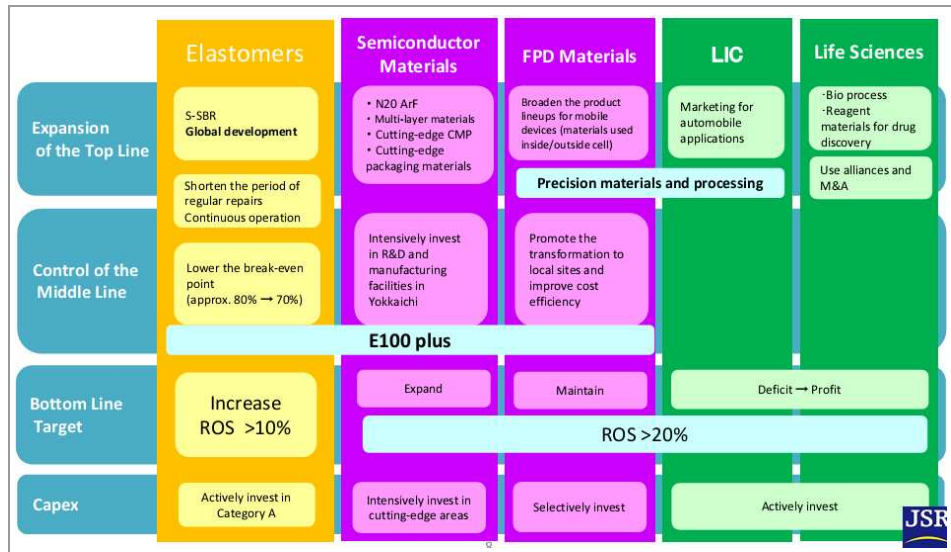
유기 전자재료의 선두인 JSR과 필름 분야의 강자인 Nitto Denko의 역사와 전략을 통해서 제일모직 등 소재 기업이 가야 할 길을 살펴보자.

JSR의 다섯 가지 전략

먼저 JSR이다. 합성고무 사업으로 시작한 JSR은 현재 유기 전자재료 분야에 있어서 최고의 기술을 보유하고 있다. JSR은 Elastomer, 반도체 소재, 디스플레이 소재, 생명과학 분야, LIC (Lithium-ion Capacitor) 등 다섯 가지 분야에서 경쟁력을 확보하는 전략을 가지고 있다.

- Elastomer: SSBR 확대, 원료인 BD 구매력 강화
- 반도체 소재: ArF급 포토레지스트, 20나노급 공정소재, multi-layer materials
- 디스플레이 소재: 중소형 디스플레이 강화, ITO필름
- 생명과학: 고분자의약품, 항체치료제, DDS, 시약 등
- LIC: 자동차 및 산업용 중대형 수요 확대

그림 1. JSR의 전략 사업



자료: JSR

디스플레이 소재: 모바일 분야 확대

JSR의 전략에서 제일모직에 연관성이 높은 분야는 반도체와 디스플레이 소재 분야이다. 디스플레이 소재는 top-line을 반도체 소재는 bottom-line의 상승 요인이 될 것으로 예상된다. 디스플레이 소재 분야에서는 스마트폰과 태블릿 등 모바일 기기용 필름 소재에 대한 라인업을 강화할 계획이다. 특히, 디스플레이 분야가 원가 절감이 필수적인 사업이니만큼 원가 관리도 중요하다. OLED 및 Flexible display에 있어서는 제일모직의 기술 개발이 상당히 진행된 만큼 시장의 개화에 따른 사업 확대가 기대되는 부분이다.

반도체 소재: 미세 공정 전환

외형으로는 디스플레이 소재가 큰 역할을 차지하지만, 알짜는 반도체 소재 사업이다. 현재 제일모직의 영업이익 가운데서 상당부분이 반도체용 공정소재에서 창출되고 있다. JSR은 20나노급 이하에서 사용되는 공정소재와 ArF급 포토레지스트, CMP슬러리 분야를 강화하고 있다. 제일모직도 삼성전자 반도체 라인 확대와 미세공정 전환에 따른 공정소재 매출 확대가 예상된다.

참고로, 반도체 소재가 높은 수익성을 유지할 수 있는 이유는 경쟁사의 진입이 어렵고, 전체 원가에서 소재가 차지하는 비중이 디스플레이 대비 낮아 평가 인하 압력이 크지 않기 때문이다. 또한, 전체 반도체 시장에서 소재가 차지하는 비중은 15~20%로 디스플레이의 60~70% 대비 낮다.

생명과학 분야로까지 확대

JSR이 향후 성장 영역으로 보고 있는 사업 가운데 제일모직과 가장 차이가 나는 부분은 생명과학 분야이다. JSR은 의료용 폴리머, 진단 시약 등의 사업을 강화하려고 한다. 화학 기업이 생명과학 사업을 영위함에 있어서 전략적 제휴 또는 M&A는 필수적이다. JSR은 지난 3월 MBL (Medical & Biological Laboratories)과의 업무 제휴를 체결하였다. 삼성그룹은 종합기술원과 삼성바이오로직스를 중심으로 바이오 사업을 전개하고 있으나, 향후 화학 기업과의 연계 가능성도 열어두어야 할 것이다.

점착필름 기술의 선두주자,
Nitto Denko

두 번째는 Nitto Denko이다. JSR이 합성고무 기반의 유기재료 사업의 강자라고 한다면, Nitto Denko는 점착 필름관련 분야의 선두 기업이다. Nitto Denko가 한국 소재기업과 가장 다른 점은 한가지 core technology가 여러 제품으로 파생된다는 것이다. 즉, 특정 제품을 목적으로 하는 것이 아니라 기초 기술에 집중하고 있다. 여기서 나온 것이 편광필름이다.

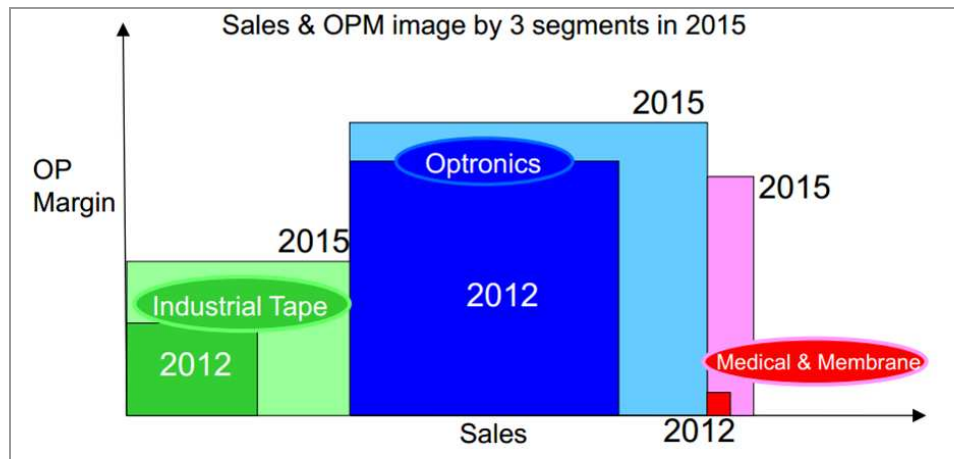
편광필름의 기술은 여러 장의 필름을 합치는 것이 핵심이다. 이는 Nitto Denko의 점착 기술을 기반으로 하고 있다. LCD 시장이 폭발적으로 성장하면서 Nitto Denko도 함께 성장할 수 있었다. 2009년부터 LG화학이 편광필름 시장의 1위에 올라서기 이전 선두 업체는 Nitto Denko였다.

LG화학 대비 3~4년 이상 빨랐던
ITO필름사업 확대

LG화학이 시장 점유율을 확대할 때 Nitto Denko는 점유율 수정보다는 사업다각화를 택했다. 스마트폰과 태블릿PC 시장의 성장을 보고 ITO필름으로 눈을 돌린 것이다. 2013년 들어서 LG화학이 ITO필름 사업을 확대하고 있는데, 이미 Nitto Denko는 3~4년 가량 앞서 있었다고 볼 수 있다. Nitto Denko의 2013년 디스플레이 관련 매출액 가운데 67%가 스마트폰과 태블릿PC에서 발생할 것으로 예상된다.

최근 여러 기업이 ITO필름 사업을 확대하자 Nitto Denko는 한발 더 앞서간다. 의료 분야로 영역을 넓힌 것이다. 의료용 패취와 DDS 분야이다. 구체적으로 2018년까지 미국 FDA의 승인을 받는 것을 목표로 하고 있다. 물론 기존 사업에서 부족한 부분은 M&A를 통해서 채워 나갈 예정이다.

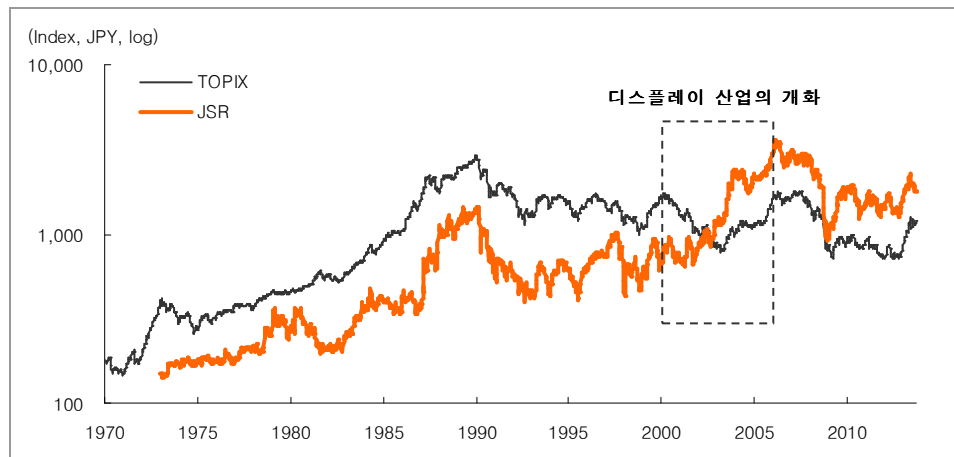
그림 2. Nitto Denko의 전략 사업



자료: Nitto Denko

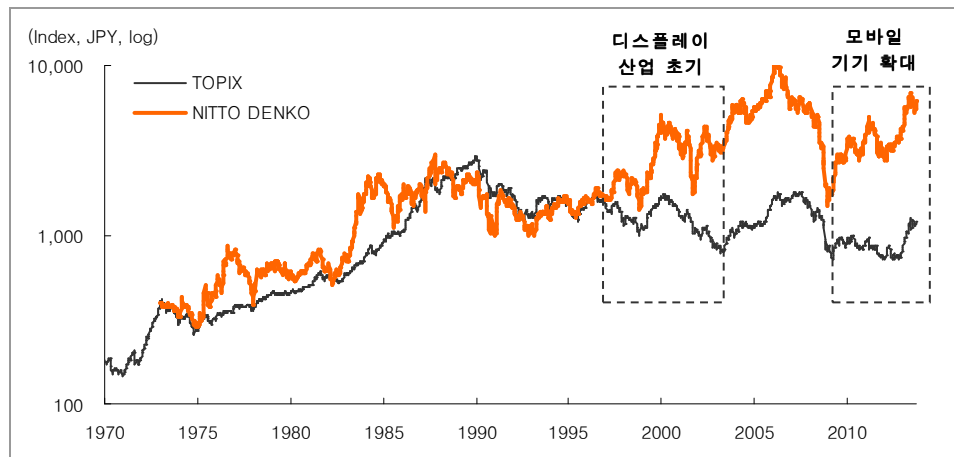
전자소재 기업도 소재 기업인 만큼 경기 상황이 사업에 미치는 영향은 절대적이다. 하지만, 전자소재 분야의 성장 전략을 바탕으로 반도체 및 디스플레이 산업이 개화되는 시기에 시장 대비 뛰어난 주가 상승을 보였다는 점은 기억하자.

그림 3. JSR 주가 흐름



자료: Bloomberg, KB투자증권

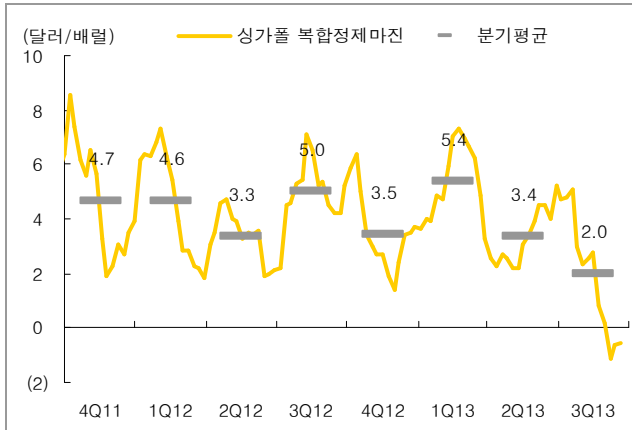
그림 4. Nitto Denko 주가 흐름



자료: Bloomberg, KB투자증권

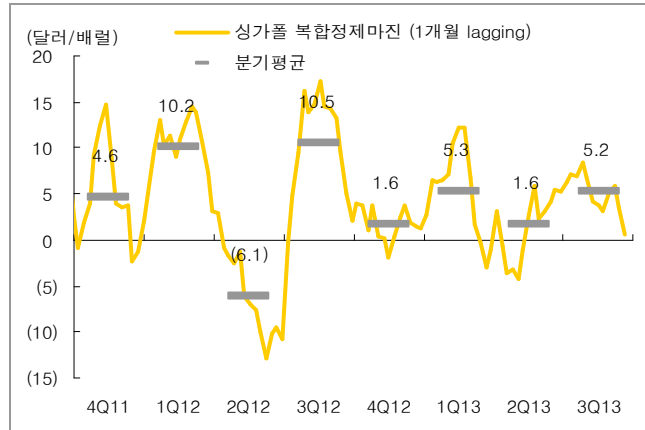
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



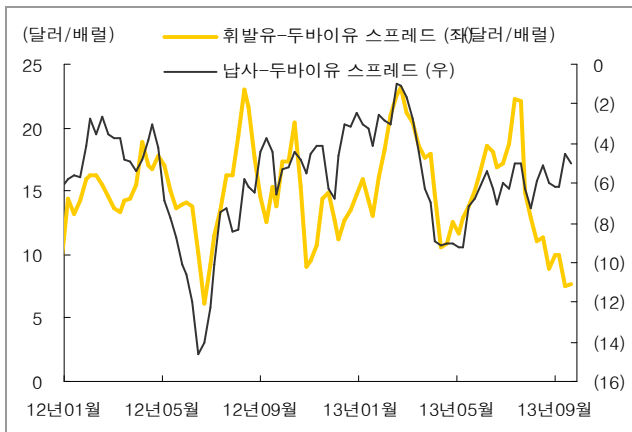
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



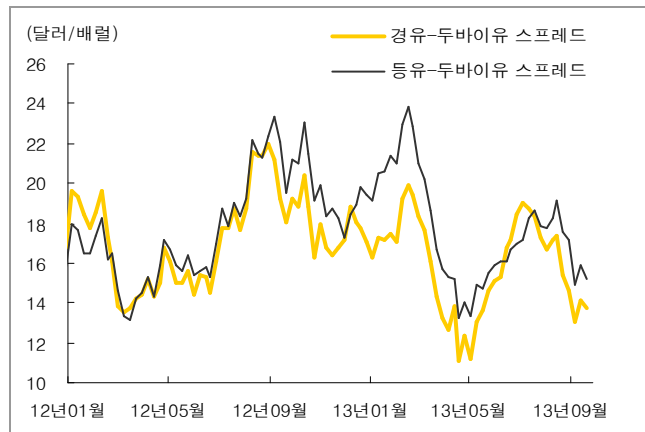
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



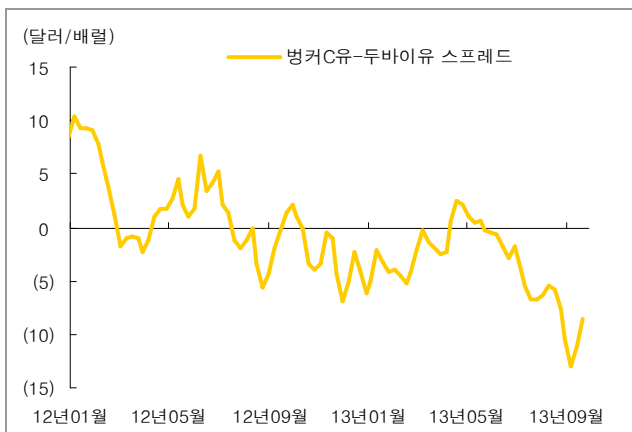
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



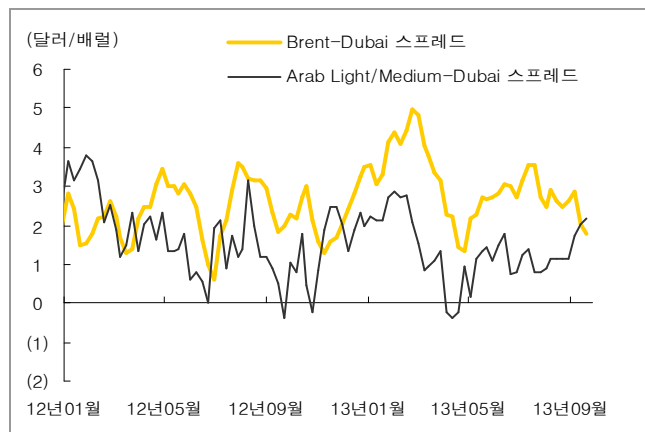
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

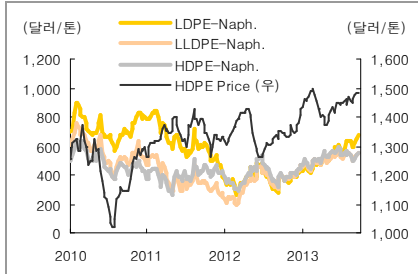
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

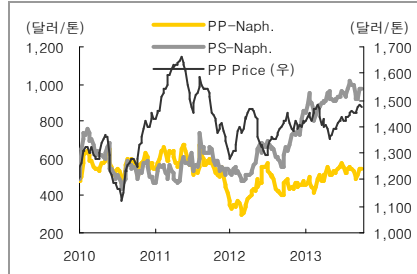
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



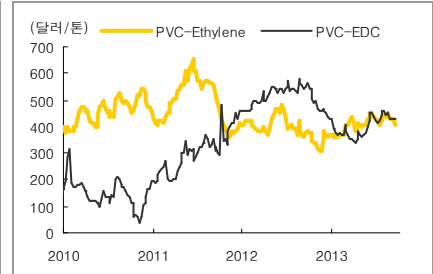
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



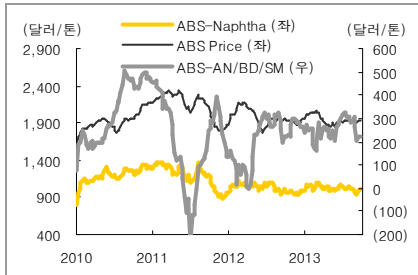
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



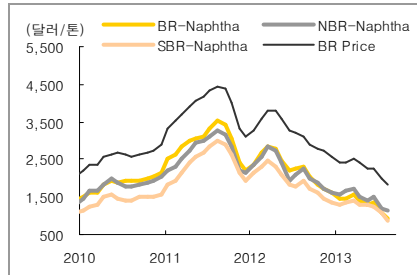
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



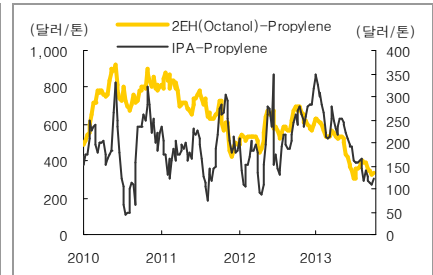
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



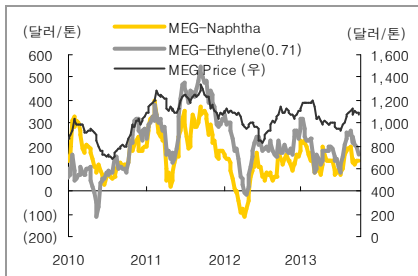
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



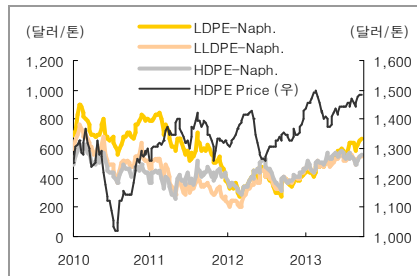
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



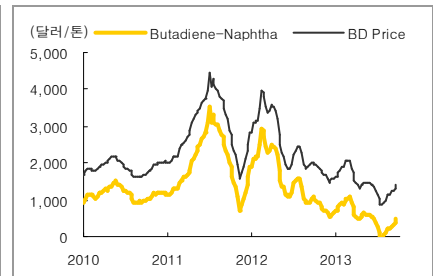
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



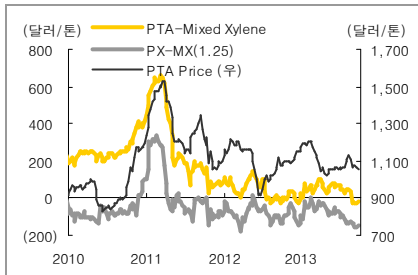
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



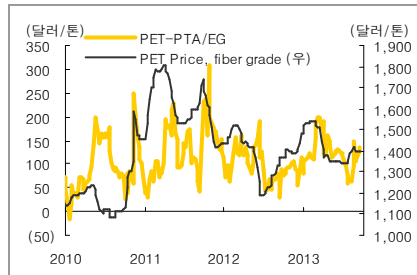
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



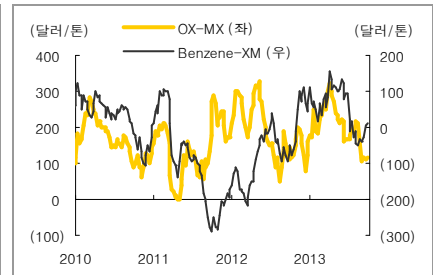
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

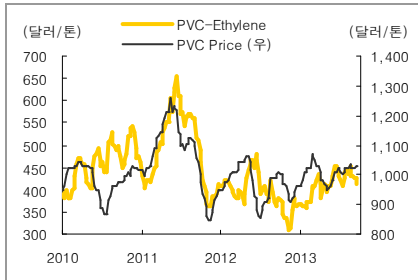
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

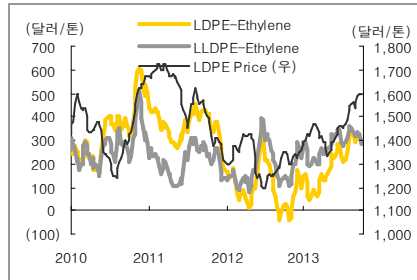
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 8월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



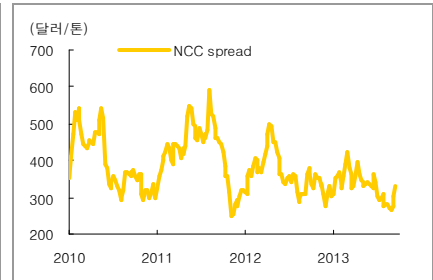
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



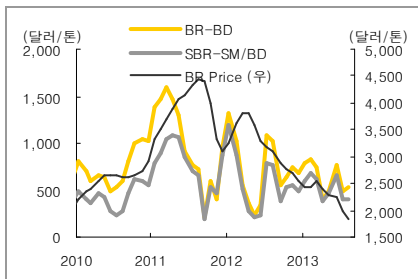
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (100%)



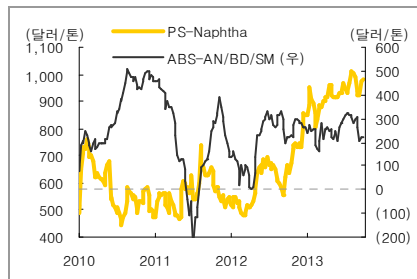
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유 합성고무 (월간)



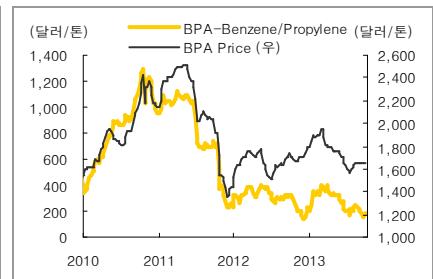
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유 PS, ABS 스프레드



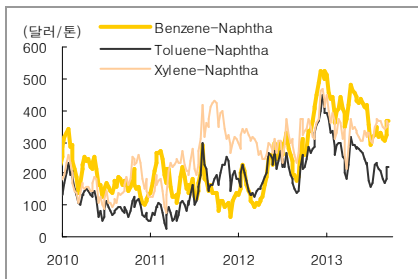
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티 BPA 스프레드



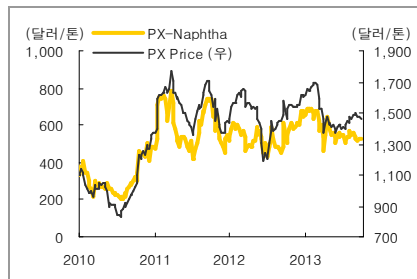
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사 BTX 스프레드



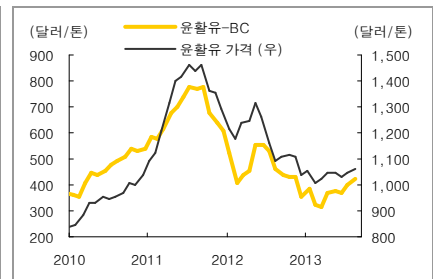
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사 PX 스프레드



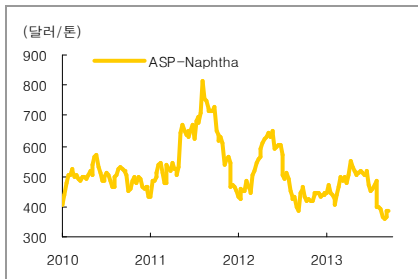
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사 윤활유 스프레드 (월간)



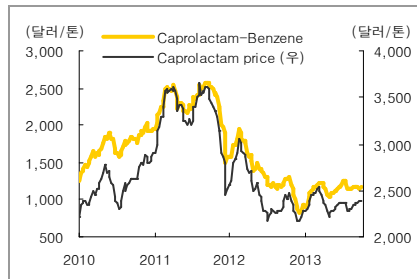
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화 평균 스프레드



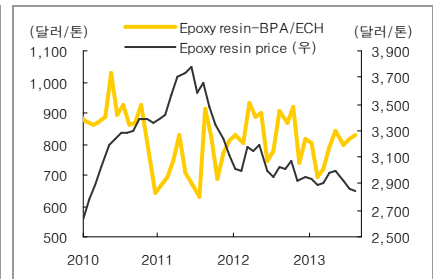
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

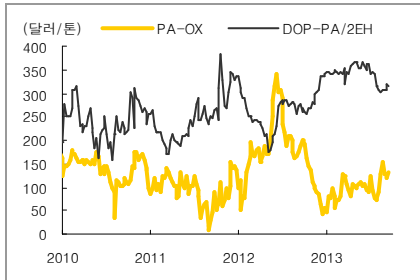
그림 30. 국도화학 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

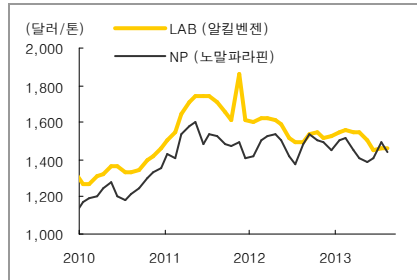
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 8월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



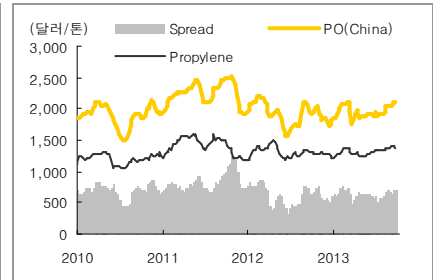
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 IAB, NP 가격 (월간)



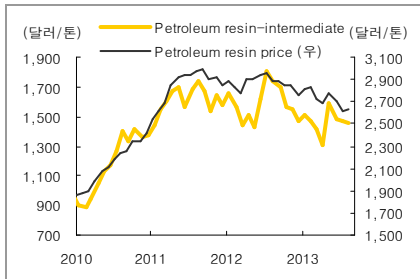
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



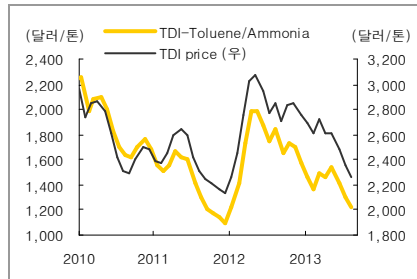
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



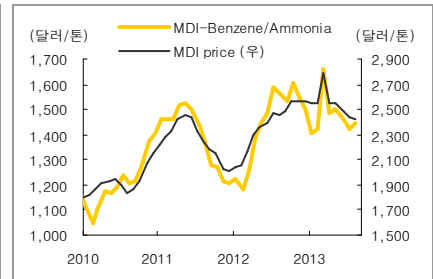
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



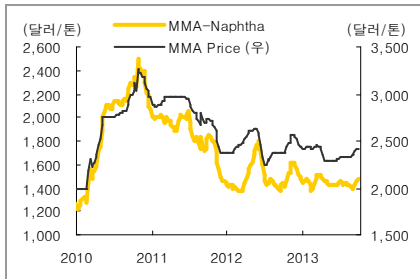
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



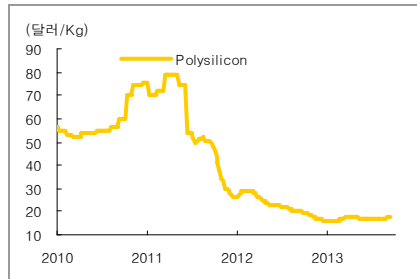
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



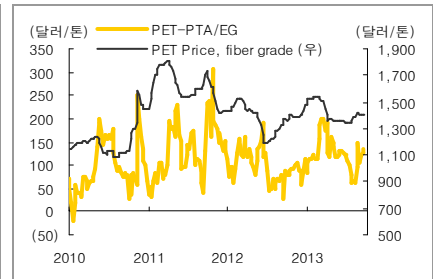
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI 폴리실리콘 가격



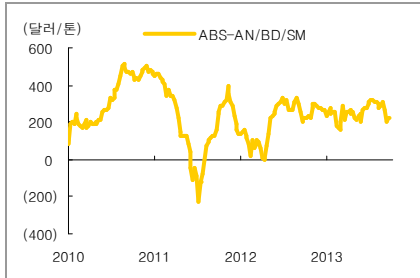
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용 fiber)



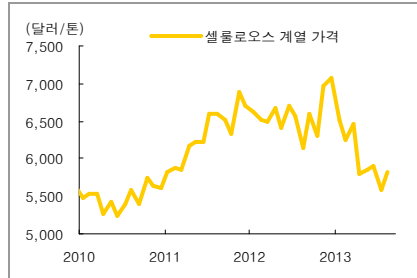
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



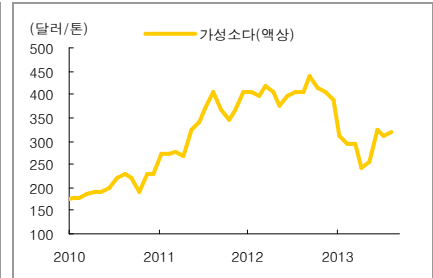
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

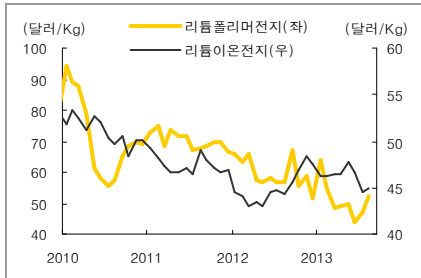
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

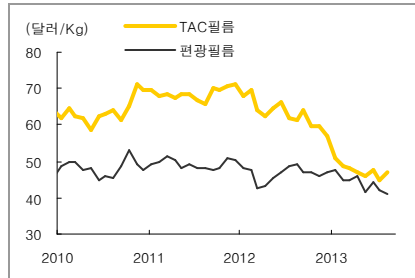
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 8월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



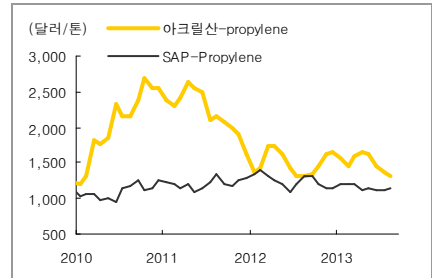
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



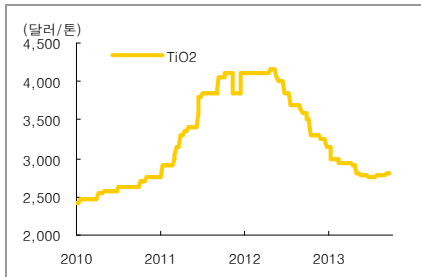
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



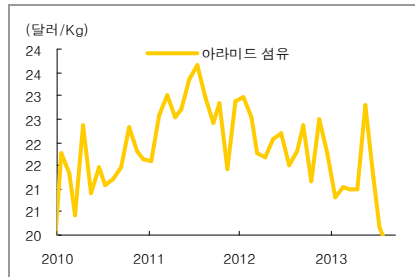
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



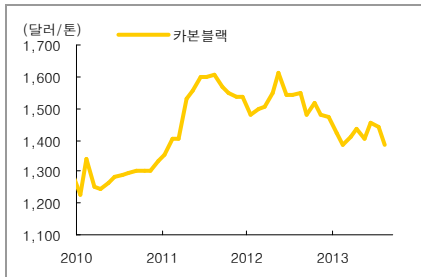
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



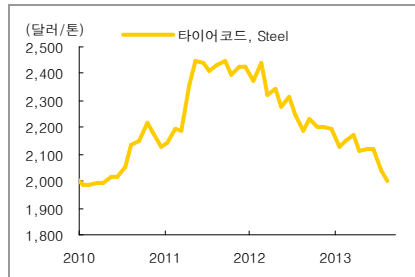
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



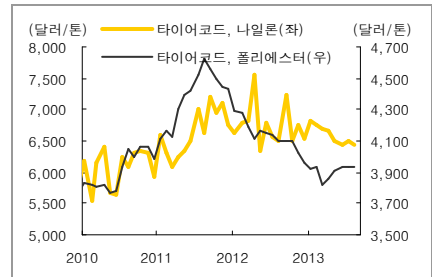
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



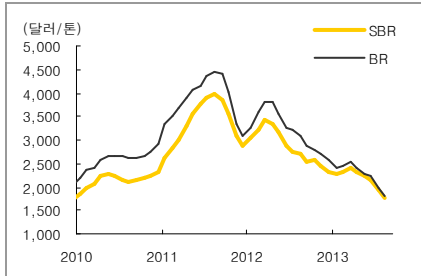
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



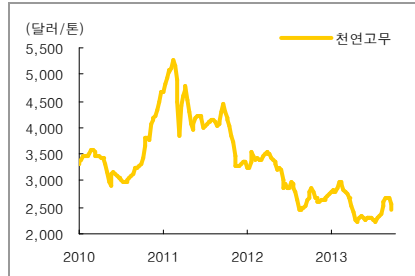
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



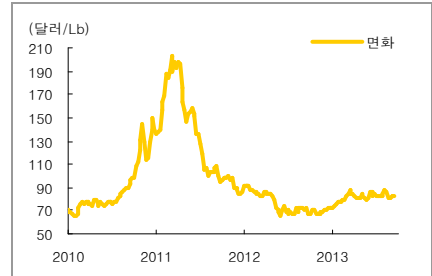
자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 8월까지 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	(1.9)	(0.8)	110.5	108.0	107.5	(0.5)	(2.7)
	Naphtha	914	952	975	864	921	(5.5)	1.8	951	946	931	(1.5)	(2.1)
Olefin	Ethylene	1,136	1,234	1,304	1,158	1,213	(7.0)	5.5	1,215	1,240	1,270	2.4	4.5
	Propylene	1,295	1,272	1,309	1,275	1,366	4.3	2.9	1,383	1,403	1,388	(1.1)	0.4
	Butadiene	2,142	1,703	1,856	1,414	1,117	(39.8)	(55.9)	1,150	1,325	1,425	7.5	23.9
	Crude C4	1,293	1,174	1,178	1,154	896	(24.0)	(49.3)	834	785	770	(1.9)	(7.6)
BTX	Benzene	1,168	1,356	1,390	1,293	1,250	(10.1)	11.4	1,263	1,315	1,298	(1.3)	2.8
	Toluene	1,117	1,273	1,272	1,124	1,121	(11.9)	(0.4)	1,133	1,165	1,153	(1.1)	1.8
	Xylene (Mixed)	1,212	1,323	1,329	1,181	1,267	(4.7)	7.3	1,300	1,310	1,288	(1.7)	(1.0)
Intermediate	SM	1,411	1,586	1,687	1,652	1,760	4.3	27.1	1,720	1,785	1,753	(1.8)	1.9
	PX	1,422	1,559	1,620	1,415	1,457	(10.1)	2.6	1,485	1,478	1,463	(1.0)	(1.5)
	OX	1,334	1,472	1,563	1,414	1,426	(8.8)	(0.1)	1,405	1,420	1,405	(1.1)	0.0
	VAM	985	966	942	949	933	(0.9)	(7.8)	915	905	905	0.0	(1.1)
	MMA	2,343	2,473	2,433	2,305	2,354	(3.2)	(7.3)	2,358	2,405	2,405	0.0	2.0
	PO	1,882	1,869	1,972	1,899	1,998	1.3	11.2	2,058	2,095	2,095	0.0	1.8
Synthetic Resin	HDPE	1,317	1,360	1,462	1,410	1,458	(0.2)	8.2	1,445	1,485	1,485	0.0	2.8
	LDPE	1,266	1,341	1,435	1,399	1,533	6.9	15.9	1,540	1,600	1,600	0.0	3.9
	LLDPE	1,283	1,356	1,451	1,382	1,456	0.4	12.7	1,455	1,490	1,480	(0.7)	1.7
	PP	1,377	1,412	1,446	1,397	1,452	0.4	5.0	1,450	1,485	1,475	(0.7)	1.7
	PS (GP)	1,537	1,701	1,857	1,794	1,886	1.6	23.9	1,890	1,920	1,910	(0.5)	1.1
	ABS	1,938	1,922	2,024	1,887	1,929	(4.7)	(1.3)	1,935	1,940	1,940	0.0	0.3
Synthetic Fiber	AN	1,811	1,783	1,965	1,761	1,788	(9.0)	(10.6)	1,785	1,850	1,850	0.0	3.6
	Caprolactam	2,288	2,295	2,442	2,317	2,343	(4.0)	(5.4)	2,350	2,380	2,385	0.2	1.5
	MEG	994	1,094	1,129	985	1,061	(6.0)	12.3	1,075	1,083	1,068	(1.4)	(0.7)
	PTA	1,028	1,114	1,170	1,051	1,080	(7.7)	0.0	1,065	1,065	1,060	(0.5)	(0.5)
Vinyl Chain	PET	1,274	1,408	1,521	1,362	1,381	(9.2)	1.3	1,420	1,400	1,400	0.0	(1.4)
	Caustic Soda	470	398	310	332	323	4.3	(28.8)	318	320	320	0.0	0.8
	EDC	234	284	385	352	348	(9.6)	25.7	355	355	355	0.0	0.0
	VCM	779	794	895	815	836	(6.6)	(0.7)	845	848	848	0.0	0.3
Others	PVC	943	953	1,023	982	1,021	(0.3)	2.7	1,025	1,030	1,030	0.0	0.5
	MDI	3,412	3,615	3,422	3,400	3,230	(5.6)	0.3	3,185	3,223	3,223	0.0	1.2
	TDI	3,463	3,984	3,691	3,243	3,377	(8.5)	(1.6)	3,645	3,490	3,490	0.0	(4.3)
	Ammonia	618	625	568	505	429	(24.5)	(17.7)	400	440	440	0.0	10.0
Solar	Phenol	1,412	1,476	1,528	1,405	1,353	(11.4)	(4.5)	1,375	1,370	1,380	0.7	0.4
	BPA	1,637	1,716	1,884	1,740	1,628	(13.6)	(2.0)	1,650	1,650	1,650	0.0	0.0
	2EH	1,599	1,622	1,589	1,450	1,425	(10.3)	(11.9)	1,440	1,415	1,420	0.4	(1.4)
	DOP	1,678	1,720	1,757	1,650	1,600	(8.9)	(3.6)	1,600	1,590	1,590	0.0	(0.6)
	Natural rubber	2,686	2,701	2,827	2,316	2,458	(13.1)	(23.6)	2,688	2,547	2,461	(3.4)	(8.5)
	Cotton	70	70	79	83	83	5.2	9.2	82	83	82	(0.6)	0.7
	Polysilicon	20.95	17.57	16.53	17.33	17.08	3.3	(28.3)	17.12	17.36			
	Wafer, 6", Multi (달러/개)	1.03	0.89	0.89	0.92	0.91	2.4	(16.7)	0.91	0.92			
Solar	Cell, Multi (달러/W)	0.45	0.38	0.37	0.42	0.42	11.9	(14.3)	0.40	0.41			
	Module, China (달러/W)	0.80	0.75	0.68	0.70	0.76	11.5	(11.3)	0.79	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	294	(17.8)	(29.1)	269	303	328	8.5	22.2
Ethylene	Naphtha	222	281	328	294	291	(11.3)	19.2	264	294	339	15.1	28.4
Propylene	Naphtha	381	320	334	411	444	33.2	5.3	432	457	457	(0.1)	5.8
Butadiene	Naphtha	1,228	751	881	550	196	(77.8)	(88.0)	199	379	494	30.2	148.2
Benzene	Naphtha	254	404	414	429	328	(20.8)	51.1	312	369	367	(0.8)	17.7
Toluene	Naphtha	203	321	296	260	199	(32.8)	(9.7)	182	219	222	1.0	22.0
Xylene	Naphtha	298	370	354	317	346	(2.3)	25.3	349	364	357	(2.2)	2.1
SM	Naphtha	497	634	712	788	839	17.8	74.9	769	839	822	(2.1)	6.8
PX	Naphtha	508	606	644	550	536	(16.9)	4.0	534	532	532	(0.1)	(0.5)
OX	Naphtha	420	520	588	550	505	(14.1)	(3.6)	454	474	474	(0.1)	4.4
HDPE	Naphtha	403	408	486	546	537	10.5	21.3	494	539	554	2.7	12.1
LDPE	Naphtha	352	388	460	535	612	33.2	46.4	589	654	669	2.2	13.6
LLDPE	Naphtha	369	404	475	517	535	12.5	38.2	504	544	549	0.8	8.9
HDPE	Ethylene (1.03)	147	89	119	217	209	76.2	27.7	194	208	177	(14.9)	(8.6)
LDPE	Ethylene (1.03)	96	70	92	206	284	208.7	104.1	289	323	292	(9.6)	1.2
LLDPE	Ethylene (0.94)	215	197	225	293	316	40.4	49.4	313	324	286	(11.8)	(8.5)
PP	Naphtha	462	460	470	533	530	12.7	11.0	499	539	544	0.9	9.0
PS	Naphtha	623	748	881	930	964	9.4	56.2	939	974	979	0.5	4.3
PVC	Ethylene	389	350	387	417	429	10.8	(1.0)	432	425	410	(3.4)	(5.1)
ABS	AN/BD/SM	280	260	229	251	283	23.6	53.0	306	225	223	(0.6)	(26.9)
ABS	Naphtha	1,024	969	1,048	1,023	1,007	(3.9)	(4.0)	984	994	1,009	1.5	2.5
MEG	Naphtha	80	141	153	121	140	(8.7)	248.8	124	137	137	(0.3)	10.1
MEG	Ethylene (0.7125)	184	215	200	159	197	(1.3)	56.4	209	199	163	(18.3)	(22.3)
Caprolactam	Benzene	1,201	1,033	1,150	1,115	1,181	2.8	(17.7)	1,176	1,157	1,178	1.8	0.2
PTA	Mixed-Xylene	13	7	57	62	19	(67.4)	(79.6)	(24)	(32)	(18)	n/a	n/a
PTA	PX (0.67)	75	70	85	103	103	21.8	(19.3)	70	75	80	6.7	14.4
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	63	89	143	134	103	(28.1)	(17.3)	149	127	136	7.4	(8.8)
PA	OX (0.91)	200	110	87	101	108	24.4	(53.2)	151	118	131	11.6	(13.2)
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	276	295	343	357	321	(6.2)	45.2	306	318	314	(1.1)	2.6
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	301	220	349	299	203	(41.9)	(43.2)	210	159	178	11.9	(15.2)
ECH	Propylene (0.8)	712	558	470	552	482	2.5	(38.0)	469	458	470	2.6	0.2

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

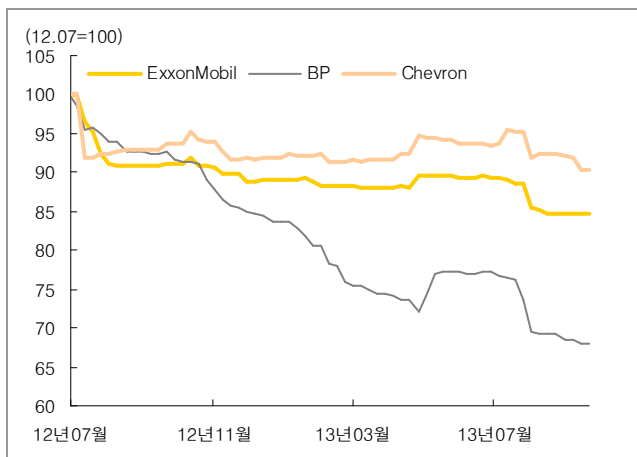
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	33,653	34,565	2.7	(0.1)	(0.1)	(5.4)	(4.0)	(6.9)
BP	14,537	17,122	17.8	(0.5)	(1.6)	(11.6)	(9.2)	(26.3)
Chevron	23,396	24,256	3.7	(1.7)	(2.0)	(3.4)	(1.2)	(2.7)
Valero	2,274	2,605	14.6	(2.5)	(2.4)	(21.2)	(26.8)	(13.8)
RIL	3,384	3,816	12.8	0.6	(7.1)	(12.5)	(16.3)	(11.2)
Formosa Petrochemical	15,447	16,149	4.5	1.5	0.6	(0.7)	(1.5)	(3.4)
Dow Chemical	2,876	3,453	20.1	(0.0)	(0.1)	1.0	2.8	(9.0)
SABIC	7,204	7,558	4.9	0.0	0.0	(1.0)	(3.9)	(8.1)
Formosa plastics	738	915	23.9	0.7	(2.7)	(4.7)	(13.5)	(37.0)
Petrochina	20,848	22,313	7.0	0.3	(2.5)	(3.3)	(5.2)	(11.6)
Sinopec	11,445	12,435	8.6	(0.0)	(3.8)	(7.5)	(5.6)	(3.3)

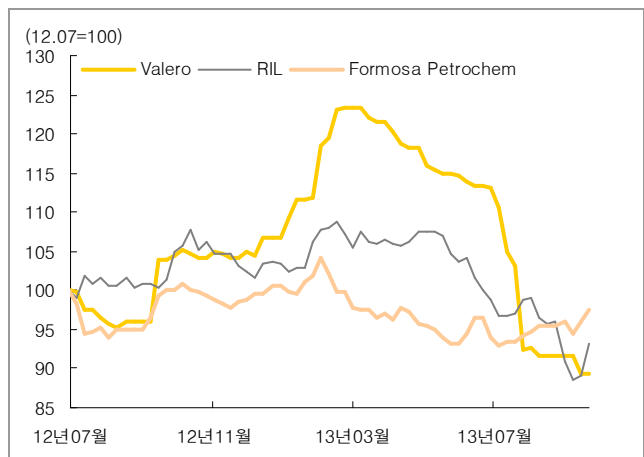
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



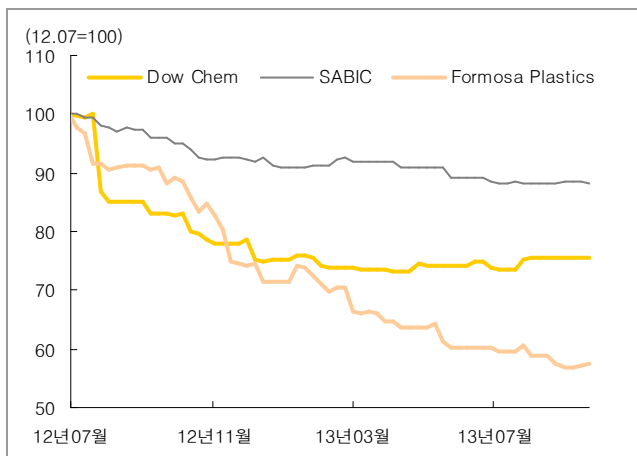
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



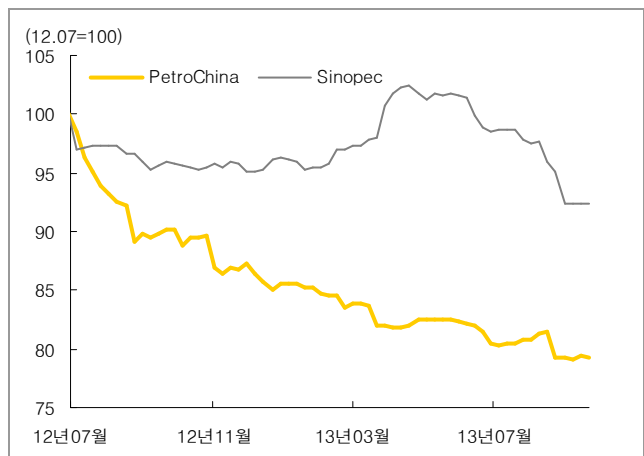
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



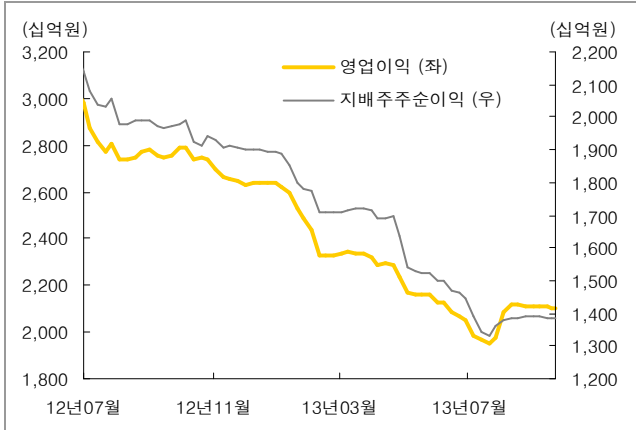
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



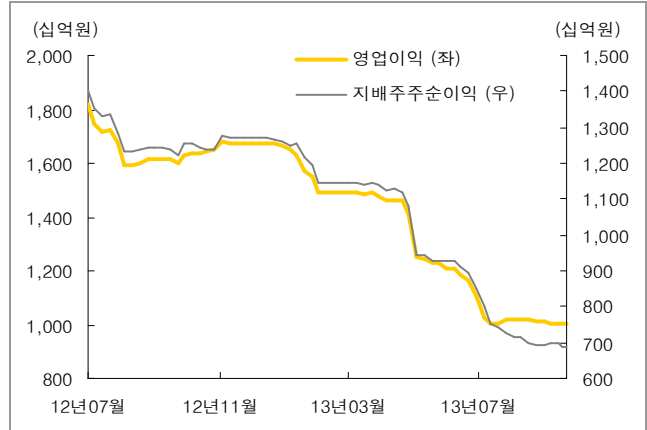
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



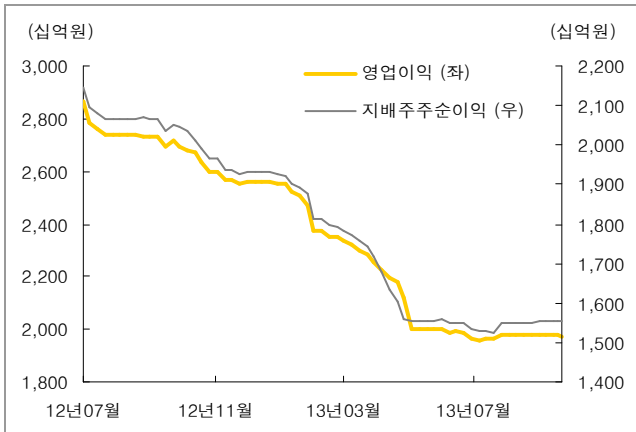
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



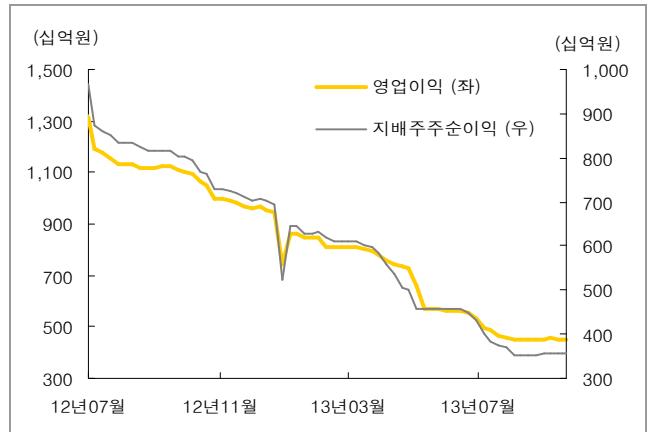
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



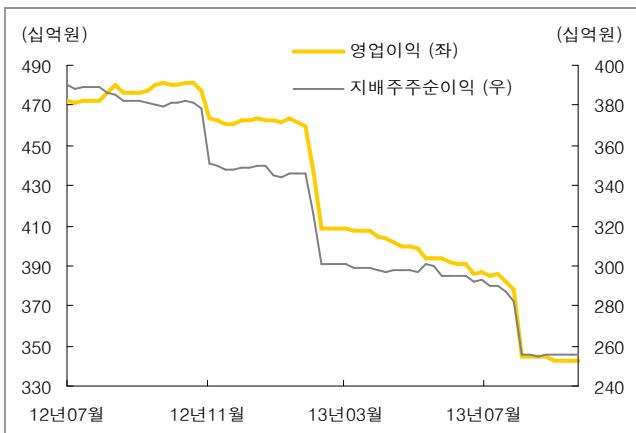
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



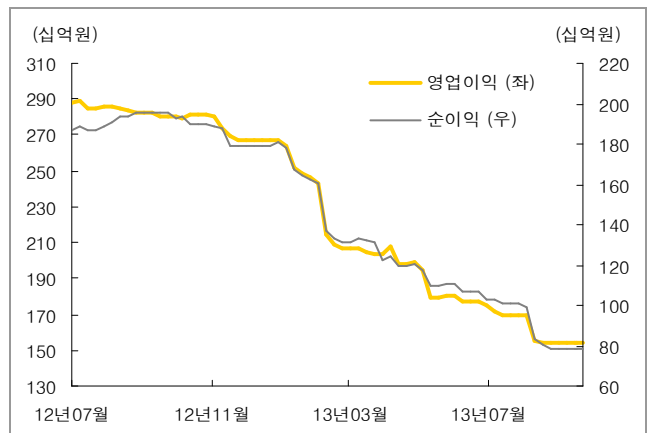
자료: FnGuide, KB투자증권

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 (09/23)	152,000	80,100	58,800	317,500	194,000	99,500	20,800	49,700	31,500	22,500
상승여력 (%)	28.3	6.1	22.4	(2.4)	0.5	10.6	(15.9)	28.8	20.6	20.0
절대수익률 (%)										
1M	8.2	6.4	7.5	15.2	10.9	10.1	16.5	8.6	9.2	13.6
3M	17.4	13.6	19.5	34.0	49.8	25.8	26.1	12.6	9.9	19.4
6M	(4.4)	(12.8)	(7.8)	16.7	(6.3)	(6.1)	2.7	(8.0)	(6.0)	(4.9)
1Y	(9.8)	(23.7)	(11.2)	(3.6)	(26.1)	(20.7)	(7.6)	(26.0)	(27.8)	(16.0)
상대수익률 (%)										
1M	0.7	(1.1)	0.0	7.8	3.4	2.6	9.1	1.2	1.7	6.2
3M	7.1	3.4	9.3	23.7	39.6	15.6	15.8	2.3	(0.3)	9.1
6M	(7.5)	(16.0)	(11.0)	13.6	(9.4)	(9.2)	(0.4)	(11.1)	(9.1)	(8.0)
1Y	(10.1)	(24.1)	(11.5)	(4.0)	(26.4)	(21.1)	(7.9)	(26.4)	(28.1)	(16.4)
PER (X)										
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	23.1	19.8
2013E	10.8	14.6	9.3	14.2	22.1	19.0	22.1	31.8	18.7	17.1
2014E	8.4	10.0	6.7	12.8	15.8	12.6	11.9	14.1	10.2	15.0
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	1.7	0.9	2.0	1.0	2.0	0.8	1.1	1.1	2.0
2014E	0.9	1.5	0.8	1.8	1.0	1.8	0.7	1.1	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 (09/20, 달러)	0.8	14.1	3.6	2.7	2.4	1.9	5.4	85.0	34.4	44.4
시가총액 (백만달러)	86,931	45,404	8,656	25,905	10,700	1,629	13,507	3,400	18,671	5,999
절대수익률 (%)										
1M	7.8	6.9	9.5	6.6	11.0	(5.4)	0.2	1.0	(2.3)	(4.4)
3M	14.0	10.5	(4.3)	6.2	6.3	5.5	13.0	10.6	(3.0)	(19.3)
6M	(1.3)	8.4	(23.2)	(0.9)	8.6	(6.8)	2.4	3.5	(14.7)	(23.9)
1Y	19.3	7.1	(7.2)	(9.2)	22.2	22.4	28.8	29.8	19.8	8.4
상대수익률 (%)										
1M	4.1	3.2	5.8	3.0	7.4	(9.1)	(3.5)	(2.7)	(5.9)	(8.1)
3M	5.7	2.3	(12.5)	(2.1)	(1.9)	(2.7)	4.8	2.4	(11.3)	(27.5)
6M	(12.2)	(2.5)	(34.1)	(11.8)	(2.2)	(17.7)	(8.4)	(7.4)	(25.6)	(34.8)
1Y	(0.4)	(12.6)	(26.9)	(29.0)	2.5	2.7	9.1	10.0	0.1	(11.3)
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	12.3	8.9	32.3	9.7	6.6	7.8	7.3	8.6	10.6
2014C	7.6	10.9	7.3	28.6	8.9	5.6	7.0	8.5	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	1.4	0.8	3.3	1.4	0.6	0.6	0.5	1.0	1.3
2014C	0.9	1.2	0.8	3.2	1.3	0.6	0.6	0.5	0.9	1.1
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	(13.5)	(2.8)	1.7	(0.6)	(6.4)	(9.0)	(11.2)	(8.2)	3.0
2014C	3.0	3.4	3.5	2.4	1.3	1.3	0.1	0.4	(5.2)	(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	12.0	26.0	흑전	12.1	0.5	(14.1)	(36.4)	(25.8)	(29.0)
2014C	10.1	17.1	14.3	21.8	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	(6.0)	17.0	779.8	1.0	흑전	(10.1)	(16.8)	10.6	(9.3)
2014C	9.3	13.0	20.8	12.4	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	7.2	2.3	2.4	7.4	1.8	2.1	1.8	2.9	3.6
2014C	4.1	8.2	2.5	2.9	7.7	1.9	2.3	2.0	3.5	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	1.2	2.6	6.1	0.7	1.4	1.1	1.8	2.0
2014C	2.6	6.2	1.4	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 (09/20,달러)	26.0	96.7	59.4	39.7	2.1	2.6	0.4	61.8	3.8	7.4
시가총액 (백만달러)	77,995	88,833	54,870	48,045	17,034	16,493	4,230	26,691	6,245	10,442
절대수익률 (%)										
1M	(2.3)	5.8	3.3	7.4	7.6	4.1	4.9	1.5	7.1	3.4
3M	6.2	0.7	13.8	20.8	10.2	17.2	18.3	(1.1)	22.5	14.4
6M	9.4	0.7	21.1	21.1	21.6	11.3	(11.0)	(3.0)	28.9	17.3
1Y	9.4	10.1	18.6	33.9	11.3	(4.6)	46.8	38.0	69.9	82.9
상대수익률 (%)										
1M	(5.9)	2.1	(0.4)	3.8	4.0	0.4	1.3	(2.2)	3.5	(0.3)
3M	(2.0)	(7.5)	5.6	12.6	1.9	9.0	10.0	(9.4)	14.3	6.1
6M	(1.5)	(10.2)	10.2	10.2	10.7	0.4	(21.9)	(13.9)	18.0	6.4
1Y	(10.4)	(9.7)	(1.1)	14.2	(8.4)	(24.3)	27.1	18.3	50.2	63.2
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.1	17.1	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	10.9	13.3	15.6	16.7	21.2	21.9	15.7	19.9	18.5	12.7
2014C	10.3	12.2	13.9	13.8	19.2	18.2	11.3	18.0	11.7	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	1.8	2.5	4.1	2.2	1.9	2.0	1.0	1.6	1.1	1.2
2014C	1.7	2.3	3.3	2.0	1.8	2.0	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	18.9	31.0	13.8	8.4	9.5	6.7	7.9	6.3	9.6
2014C	17.0	19.0	27.6	15.3	9.5	11.0	8.4	8.5	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	2.2	8.0	3.3	0.8	(2.1)	3.8	24.9	(9.2)	(4.1)	(5.7)
2014C	3.4	(4.2)	6.7	3.9	3.9	6.9	4.0	5.3	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	16.7	70.4	35.1	43.3	39.2	흑전	2.5	76.8	21.6
2014C	1.7	11.4	11.8	12.3	26.7	84.5	41.6	10.5	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	(3.8)	21.7	145.2	464.8	48.8	흑전	2.9	흑전	23.8
2014C	5.6	9.0	14.2	16.5	11.4	23.7	43.0	10.0	58.1	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	9.6	14.6	9.3	5.9	3.6	1.5	17.3	4.3	7.1
2014C	22.9	11.1	15.3	10.1	7.2	6.3	2.1	18.2	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	14.0	6.0	9.4	5.1	8.1	10.7	1.0	11.7	1.5	4.2
2014C	14.3	6.8	10.1	5.7	8.7	12.4	1.3	12.2	2.3	4.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 09월 24일 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.