

2013. 11. 05

Analyst

박재철 02) 3777-8495

jcpark@kbsec.co.kr

정유/화학 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

SK이노베이션 (096770)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 195,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자의견: HOLD (유지)

목표주가: 85,000원 (유지)

GS (078930)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 72,000원 (유지)

LG화학 (051910)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 370,000원 (유지)

SKC (011790)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 38,000원 (유지)

Contents

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

Weekly: VLCC 운임 상승의 의미

최근 VLCC 탱커 운임이 상승이 눈에 띈다. 원유 도입 운임이 정유사에 미치는 영향은 크지 않으나, 현재 영업적자 수준의 정제마진에서 운임 상승조차도 부담스럽다. 하지만, 한 가지 긍정적인 부분은 과거 VLCC 운임 상승이 2~3개월 후 정제마진 상승으로 이어졌다는 점이다. 원유 수요가 증가한다는 신호이기 때문이다.

정제마진, 소폭 개선

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 1.5달러/배럴 (+0.8달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 3.0달러/배럴, -0.4달러/배럴 WoW)로 소폭 개선되었으나, 아직 의미 있는 상승은 아니다. 등경유-두바이유 스프레드가 16~17달러/배럴 수준에서 유지되고 있다는 점은 다행이다. 지난 주 미국의 원유 재고 상승과 달러 강세로 유가가 하락하였으나, 원유 재고 상승은 계절적인 요인으로 크게 우려할 사항은 아니라고 판단한다.

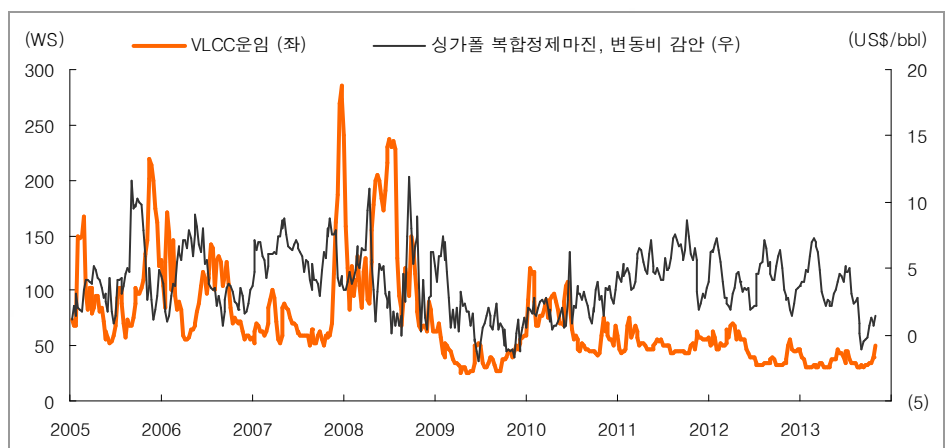
BD가격 하락세 전환

지난 주 평균 BD가격은 1,690달러/톤으로 1.7% WoW 하락하였다. 15주만의 하락이다. 합성고무 비수기로 접어들기에 BD가격 상승이 합성고무 가격 상승으로 전가되기 어려운 상황이기 때문이다. 합성수지 가운데서는 PS와 ABS가격이 각각 1.6% WoW, 1.0% WoW 하락하였다. 비수기로 접어들고 있음에도 불구하고 아시아 지역의 PE는 1% WoW 내외의 강세가 지속되었다. 하지만, 미국과 유럽의 PE 계열 제품 가격이 하락하고 있어서 지속 가능성은 의문이다.

Weekly Highlight: VLCC 운임 상승의 의미

최근 2개월간 사우디아라비아-일본 노선의 VLCC 탱커 운임이 WS (WorldScale) 기준으로 30에서 50으로 상승하였다. WS 기준으로 20이 상승할 경우 국내 정유사는 배럴당 약 35센트의 비용 증가 (영업이익률 기준으로 0.3% 하락) 영향이 있을 것으로 추산된다. 하지만, VLCC 운임 상승은 원유 수요 증가를 동반하고 있다는 점은 긍정적이라고 판단한다. 과거 VLCC 운임 상승이 2~3개월 후 정제마진이 상승으로 이어졌기 때문이다.

Chart of the week: VLCC운임과 싱가포르 복합정제마진



자료: Bloomberg, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

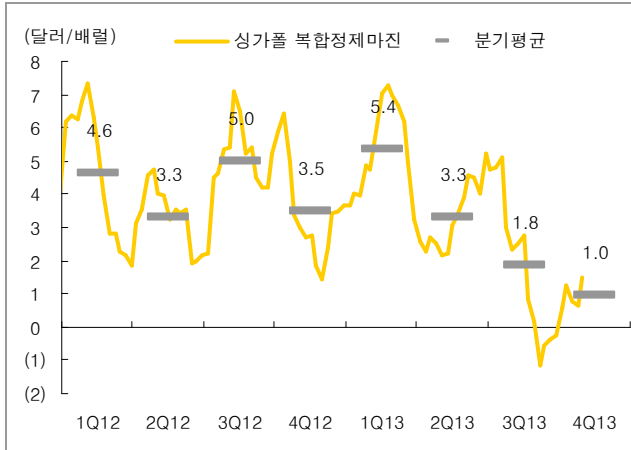
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 1Q14까지 원유 수입 균형으로 현 수준의 유가 유지 가능 - 정기보수 확대, 인도 디젤 수요 회복으로 연말까지 정제마진 회복 기대 - PX수익성 강세 지속 및 윤활기유 스프레드 회복 - 리스크: 미국의 원유 수입 감소, 경질 원유 프리미엄 축소
SK이노베이션	148,500	195,000 (BUY)	195,450	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천석유화학의 PX증설로 자산 효율성 증대 (CDU 가동률 상승) - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	77,000	85,000 (HOLD)	91,811	- 정유 사업의 수익성 개선, 윤활기유 스프레드 회복 - 2013년까지 PX-납사 평균 스프레드 톤당 500달러 수준 유지 가능 - 리스크: 성장 모멘텀 부재 (2013년 말 설비투자 발표 예상)
GS	58,300	72,000 (BUY)	72,300	- 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, 다운스트림 제품 약세
LG화학	295,000	370,000 (BUY)	378,960	- 상대적으로 안정적인 석유화학 제품 포트폴리오 - 범용 제품 스프레드 개선, 원재료 (납사, BD, TAC필름) 가격 하락 - 대형 이차전지(전기차, ESS) 시장의 점진적인 개화 - 리스크: ABS 및 프리미엄 제품 스프레드 약세
롯데케미칼	212,500	225,000 (BUY)	257,217	- PE, PP, SM 등 범용 제품을 중심으로 한 스프레드 개선 - 영국 PET 설비 가동시 PTA 적자폭 만회 가능 - 장기적으로 PTA 원료 수직계열화에 따른 수익성 개선 - 리스크: 비수기 진입에 따른 화석제품인 스프레드 약세
금호석유	104,500	110,000 (BUY)	130,647	- BD와 합성고무 가격 반등, 합성고무 수급밸런스 개선 - 유럽의 승용차용 RE타이어 수요 개선 - 장기적으로 여수에너지 증설에 따른 이익 레벨업 - 리스크: 2014년 컨센서스 이익 전망치의 부담
한화케미칼	23,050	21,000 (HOLD)	25,180	- 범용 PET필름의 수익성 개선, PET필름 믹스 개선효과 본격화 - PPG 수익성이 저점으로 추가하락 가능성은 낮으며, 증설 부담 감소 - 자회사의 영업적자폭 축소 - 리스크: 자회사의 개선이 진행되고 있으나, 자본조달 리스크는 상존
SKC	32,500	38,000 (BUY)	37,191	- 범용 PET필름의 수익성 개선, PET필름 믹스 개선효과 본격화 - PPG 수익성이 저점으로 추가하락 가능성은 낮으며, 증설 부담 감소 - 자회사의 영업적자폭 축소 - 리스크: 자회사의 개선이 진행되고 있으나, 자본조달 리스크는 상존
삼성정밀화학	47,400	64,000 (BUY)	57,000	- 가성소다, ECH 수익성이 1Q13을 최저점으로 반등 - 셀룰로스 계열 제품의 점진적인 생산능력 확대 - 2013년 하반기 이차전지 소재 등 신규 사업 본격화 - 리스크: 염소계열 제품 및 범용제품의 수익성 회복 지연
휴캠스	23,900	27,000 (BUY)	29,000	- 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 11월 01일 종가 기준

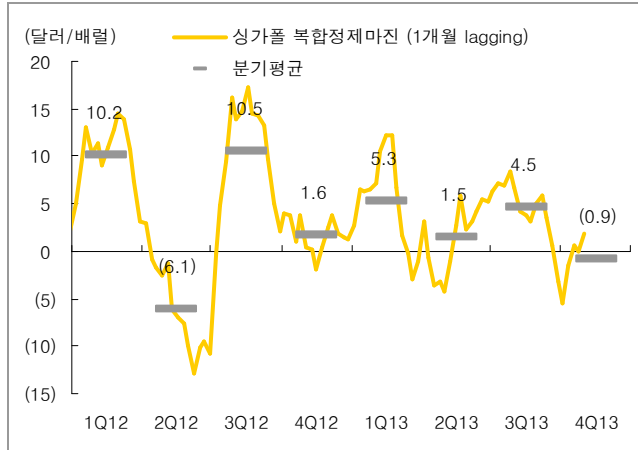
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



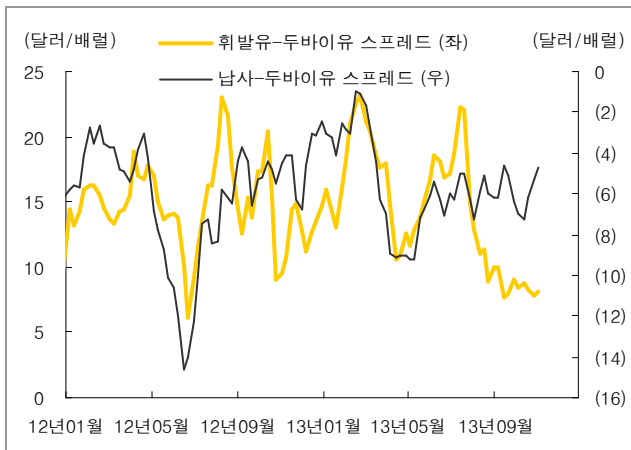
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



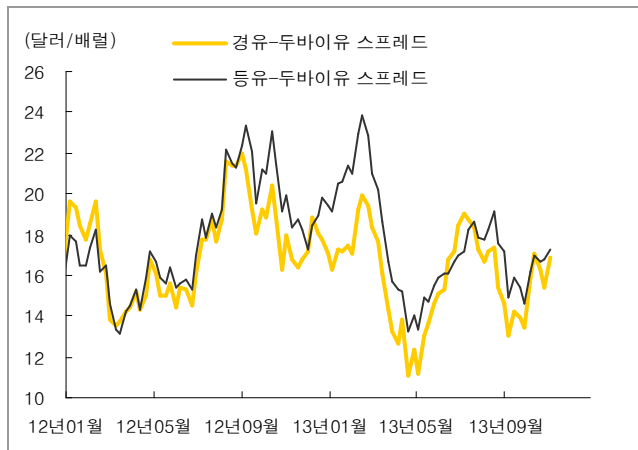
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



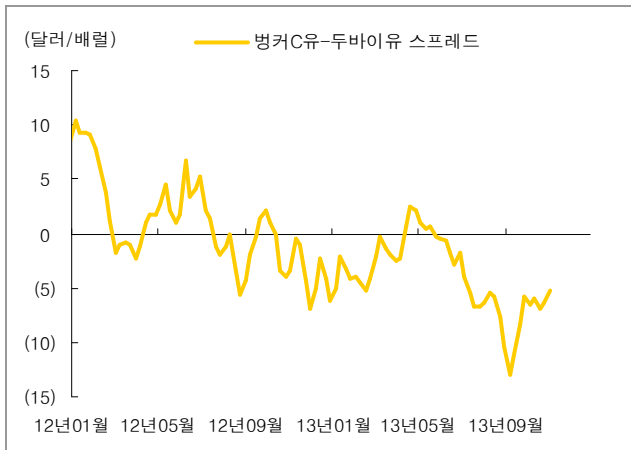
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



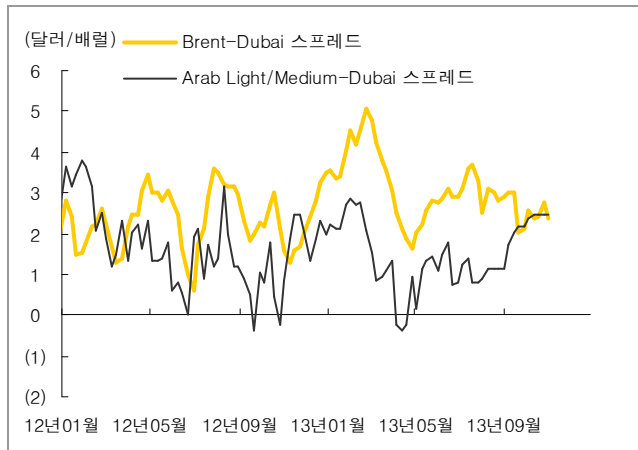
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

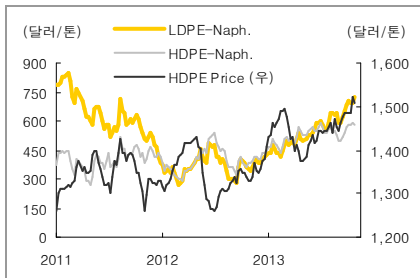
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

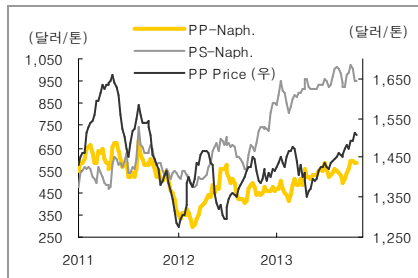
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



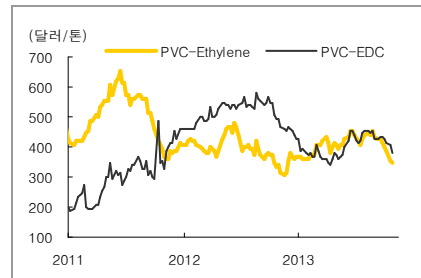
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



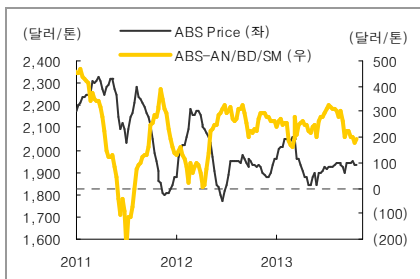
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



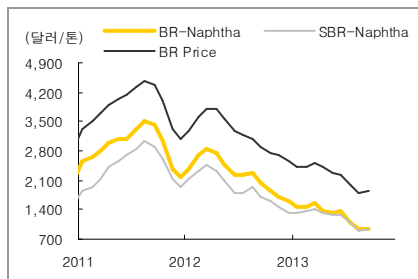
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



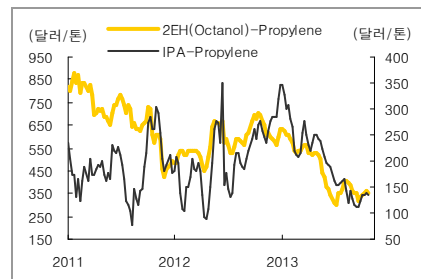
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



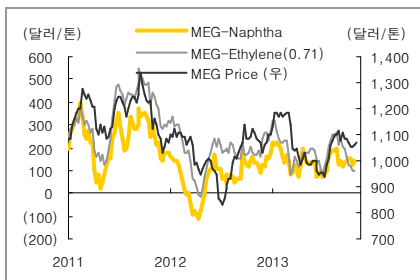
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



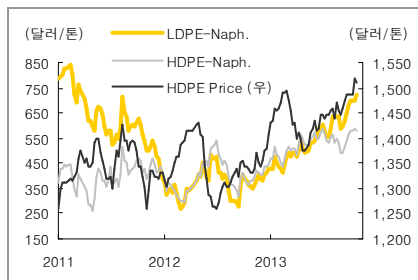
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



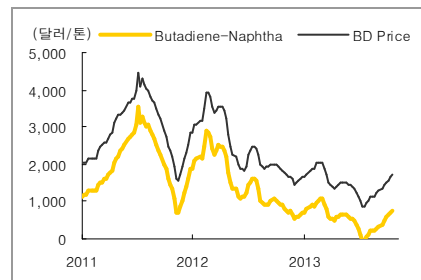
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



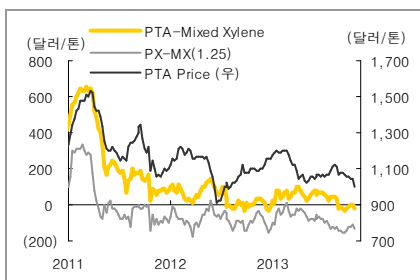
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



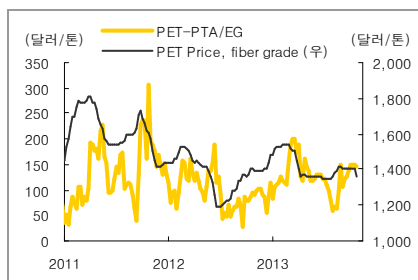
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



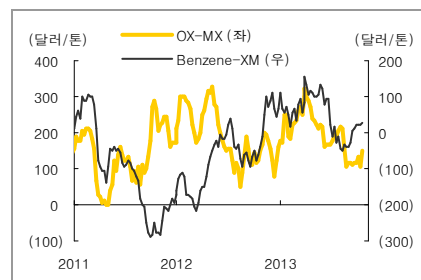
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

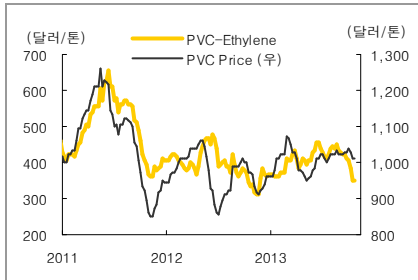
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

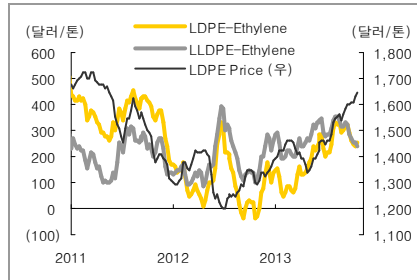
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



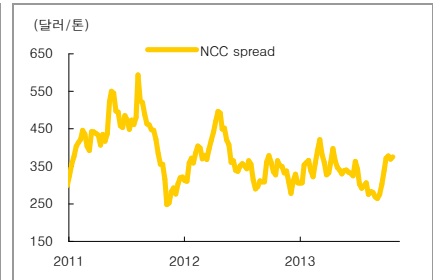
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



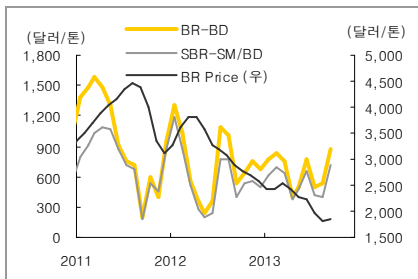
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (50%)



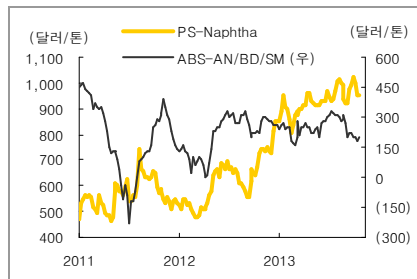
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



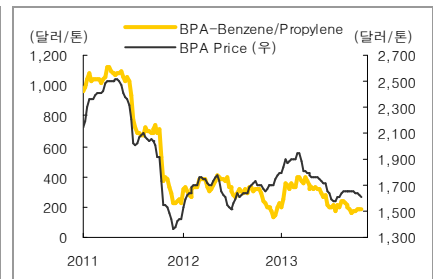
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



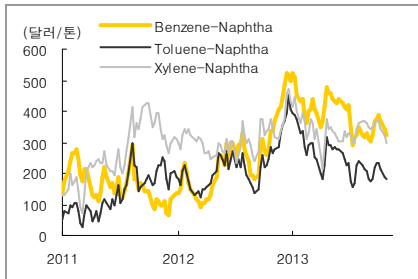
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호파앤티: BPA 스프레드



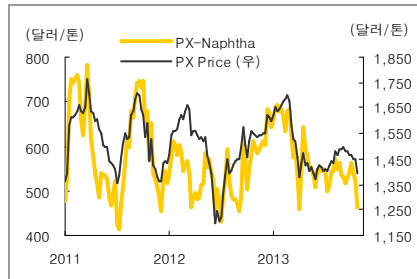
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



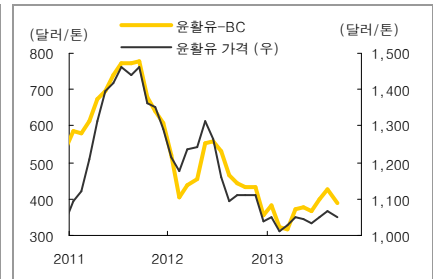
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



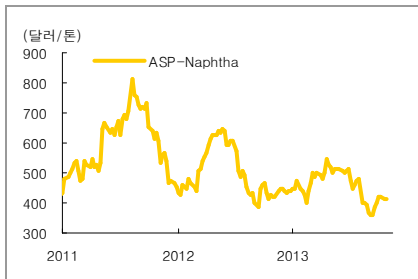
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



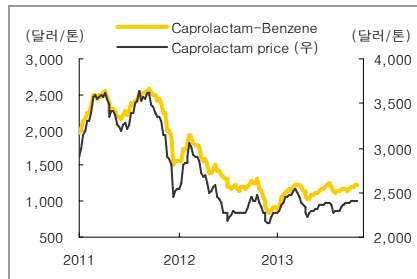
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



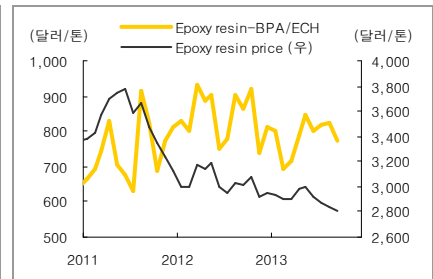
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

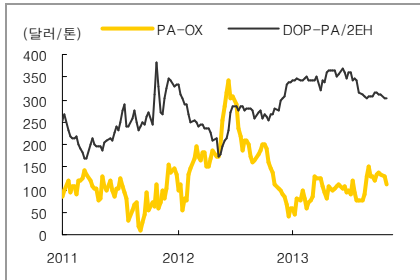
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

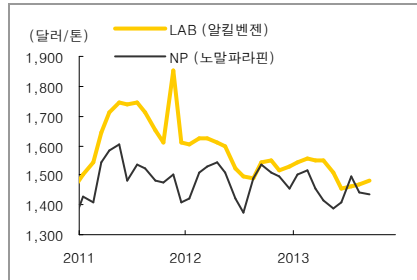
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



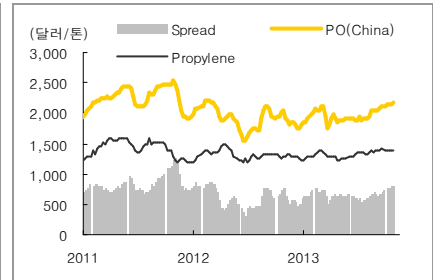
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 IAB, NP 가격 (월간)



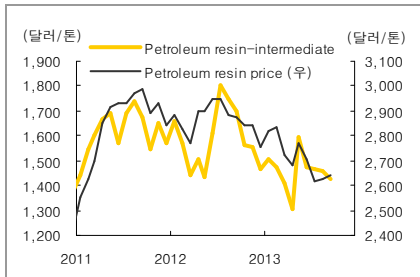
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC PO 스프레드



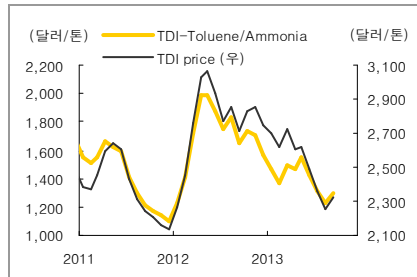
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



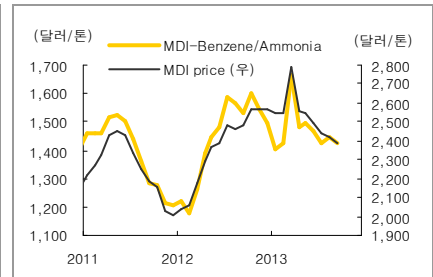
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화인케미칼 TDI 스프레드



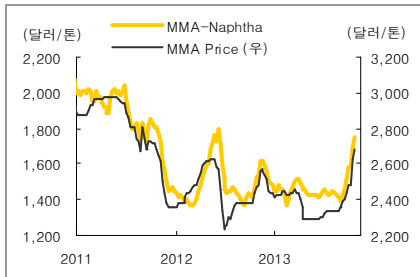
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



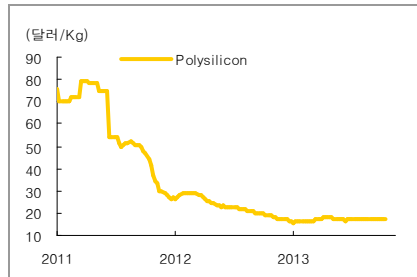
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



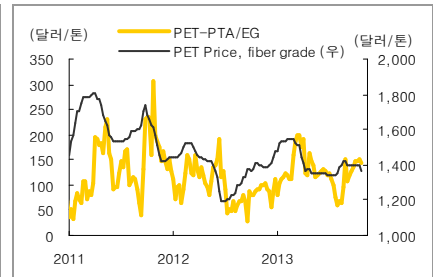
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 38. OCI: 폴리실리콘 가격



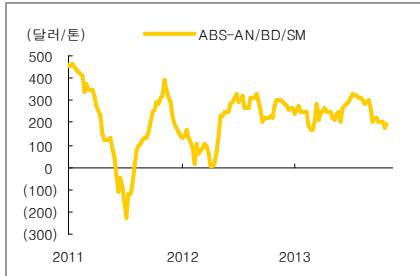
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용, fiber)



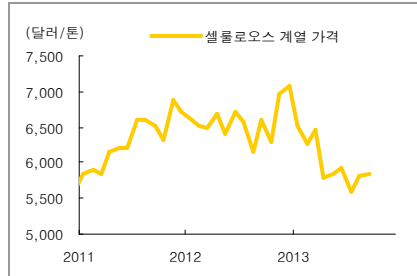
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



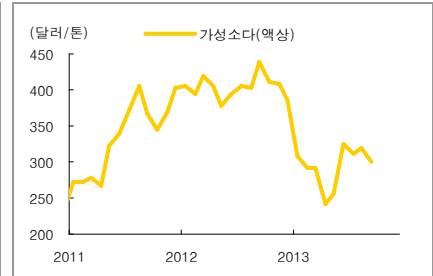
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

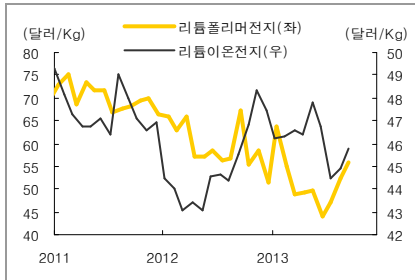
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

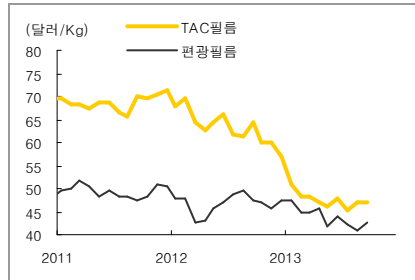
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



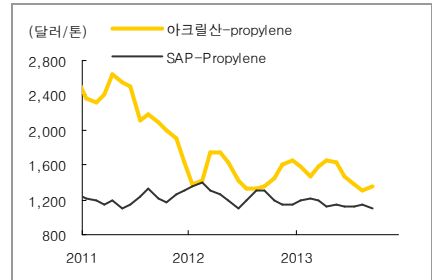
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



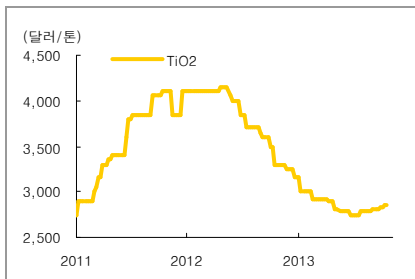
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



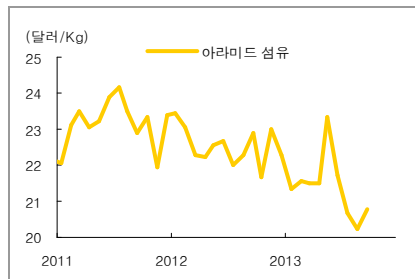
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



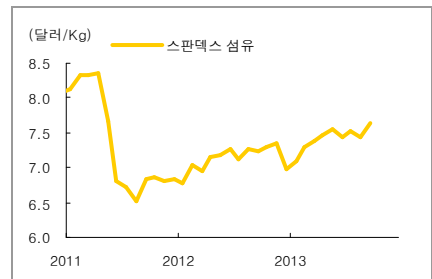
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



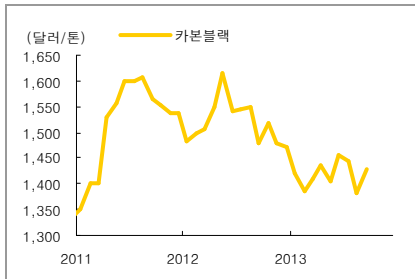
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



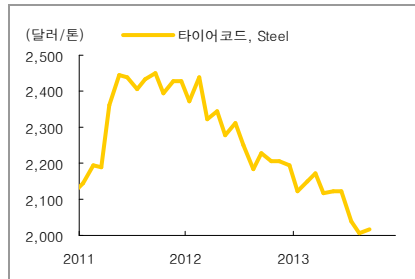
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



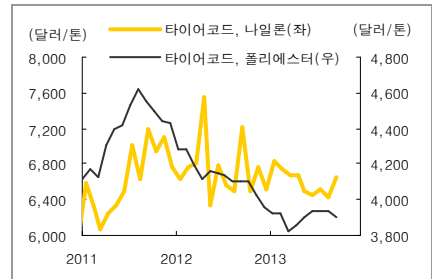
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



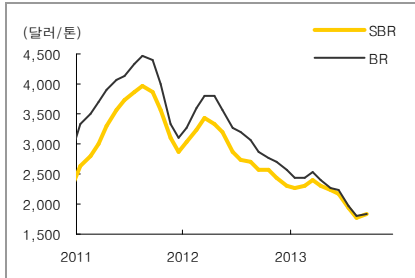
자료: KITA, KB투자증권

그림 51. 타이어코드 가격, 직물 (월간)



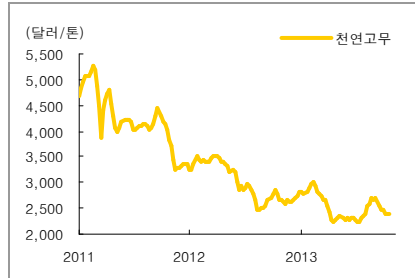
자료: KITA, KB투자증권

그림 52. 합성고무 가격 (월간)



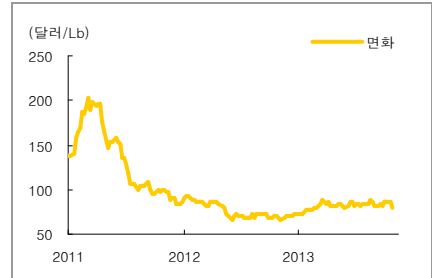
자료: KITA, KB투자증권

그림 53. 천연고무 가격



자료: Datastream, KB투자증권

그림 54. 면화 가격



자료: Datastream, KB투자증권

※ 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

석유화학 제품 가격 및 스프레드 [Table]

표 1. 석유화학 제품별 가격 추이

(단위: 달러/톤)		4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Feed Stock	Crude Oil	107.6	108.3	100.9	106.0	107.2	1.1	(0.4)	106.2	106.8	108.2	1.2	1.8
	Naphtha	952	975	864	919	928	1.0	(2.5)	907	929	944	1.6	4.0
Olefin	Ethylene	1,234	1,304	1,158	1,219	1,344	10.2	9.0	1,320	1,350	1,345	(0.4)	1.9
	Propylene	1,272	1,309	1,275	1,366	1,384	1.3	8.8	1,380	1,390	1,395	0.4	1.1
	Butadiene	1,703	1,856	1,414	1,144	1,666	45.7	(2.2)	1,575	1,720	1,690	(1.7)	7.3
	Crude C4	1,174	1,178	1,154	887	805	(9.2)	(31.4)	790	781	849	8.7	7.5
BTX	Benzene	1,356	1,390	1,293	1,253	1,256	0.2	(7.4)	1,275	1,233	1,245	1.0	(2.4)
	Toluene	1,273	1,272	1,124	1,122	1,108	(1.3)	(13.0)	1,123	1,088	1,098	0.9	(2.2)
	Xylene (Mixed)	1,323	1,329	1,181	1,267	1,212	(4.4)	(8.4)	1,253	1,183	1,150	(2.7)	(8.2)
Intermediate	SM	1,586	1,687	1,652	1,760	1,687	(4.1)	6.3	1,750	1,625	1,628	0.2	(7.0)
	PX	1,559	1,620	1,415	1,458	1,416	(2.8)	(9.2)	1,448	1,400	1,388	(0.9)	(4.1)
	OX	1,472	1,563	1,414	1,423	1,371	(3.7)	(6.9)	1,385	1,373	1,365	(0.5)	(1.4)
	VAM	966	942	949	931	912	(2.1)	(5.6)	903	918	918	0.0	1.7
	MMA	2,473	2,433	2,305	2,366	2,635	11.3	6.5	2,485	2,683	2,698	0.6	8.6
	PO	1,869	1,972	1,899	2,009	2,181	8.5	16.7	2,135	2,210	2,228	0.8	4.3
Synthetic Resin	HDPE	1,360	1,462	1,410	1,460	1,511	3.5	11.1	1,485	1,515	1,525	0.7	2.7
	LDPE	1,341	1,435	1,399	1,539	1,638	6.5	22.2	1,605	1,645	1,660	0.9	3.4
	LLDPE	1,356	1,451	1,382	1,459	1,515	3.8	11.7	1,495	1,515	1,530	1.0	2.3
	PP	1,412	1,446	1,397	1,455	1,507	3.6	6.7	1,495	1,510	1,505	(0.3)	0.7
	PS (GP)	1,701	1,857	1,794	1,888	1,873	(0.8)	10.1	1,910	1,860	1,830	(1.6)	(4.2)
	ABS	1,922	2,024	1,887	1,929	1,924	(0.3)	0.1	1,948	1,910	1,890	(1.0)	(3.0)
Synthetic Fiber	AN	1,783	1,965	1,761	1,793	1,869	4.2	4.9	1,865	1,875	1,865	(0.5)	0.0
	Caprolactam	2,295	2,442	2,317	2,348	2,398	2.2	4.5	2,400	2,400	2,375	(1.0)	(1.0)
	MEG	1,094	1,129	985	1,061	1,047	(1.3)	(4.3)	1,058	1,013	1,035	2.2	(2.1)
	PTA	1,114	1,170	1,051	1,078	1,021	(5.3)	(8.4)	1,050	1,003	1,003	0.0	(4.5)
	PET	1,408	1,521	1,362	1,383	1,376	(0.5)	(2.3)	1,400	1,360	1,360	0.0	(2.9)
Vinyl Chain	Caustic Soda	398	310	332	324	325	0.0	(18.5)	323	328	328	0.0	1.6
	EDC	284	385	352	349	370	6.0	30.2	365	375	375	0.0	2.7
	VCM	794	895	815	838	849	1.4	7.0	855	845	845	0.0	(1.2)
	PVC	953	1,023	982	1,022	1,005	(1.7)	5.5	1,030	995	980	(1.5)	(4.9)
Others	MDI	3,615	3,422	3,400	3,230	3,223	(0.2)	(10.9)	3,223	3,210	3,210	0.0	(0.4)
	TDI	3,984	3,691	3,243	3,379	3,346	(1.0)	(16.0)	3,435	3,290	3,253	(1.1)	(5.3)
	Ammonia	625	568	505	431	456	5.8	(27.0)	450	460	460	0.0	2.2
	Phenol	1,476	1,528	1,405	1,355	1,392	2.7	(5.7)	1,380	1,395	1,390	(0.4)	0.7
	BPA	1,716	1,884	1,740	1,629	1,618	(0.6)	(5.7)	1,640	1,605	1,605	0.0	(2.1)
	2EH	1,622	1,589	1,450	1,425	1,422	(0.2)	(12.3)	1,425	1,425	1,400	(1.8)	(1.8)
	DOP	1,720	1,757	1,650	1,599	1,566	(2.1)	(9.0)	1,588	1,550	1,540	(0.6)	(3.0)
	Natural rubber	2,701	2,827	2,316	2,459	2,361	(4.0)	(12.6)	2,404	2,316	2,303	(0.5)	(4.2)
	Cotton	70	79	83	83	80	(4.0)	14.7	85	76	75	(2.1)	(12.2)
	Polysilicon	17.57	16.53	17.33	17.12	17.48	2.1	(0.5)	17.51	17.41			
Solar	Wafer, 6", Multi (달러/개)	0.89	0.89	0.92	0.91	0.92	0.4	3.1	0.92	0.91			
	Cell, Multi (달러/W)	0.38	0.37	0.42	0.41	0.40	(4.7)	3.2	0.39	0.40			
	Module, China (달러/W)	0.75	0.68	0.70	0.76	0.77	0.5	1.7	0.76	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)		4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	QTD	QoQ (%)	YoY (%)	4주전	1주전	금주	WoW (%)	MoM (%)
Mixed	Naphtha	329	357	347	300	371	23.5	12.8	378	371	359	(3.2)	(4.9)
Ethylene	Naphtha	281	328	294	300	416	38.6	47.8	413	421	401	(4.8)	(2.8)
Propylene	Naphtha	320	334	411	447	456	1.9	42.4	473	461	451	(2.2)	(4.6)
Butadiene	Naphtha	751	881	550	224	738	228.9	(1.8)	668	791	746	(5.7)	11.7
Benzene	Naphtha	404	414	429	333	327	(1.8)	(19.0)	368	304	301	(0.9)	(18.1)
Toluene	Naphtha	321	296	260	202	179	(11.5)	(44.2)	215	159	154	(3.3)	(28.7)
Xylene	Naphtha	370	354	317	348	284	(18.5)	(23.4)	345	254	206	(18.8)	(40.3)
SM	Naphtha	634	712	788	841	759	(9.8)	19.7	843	696	684	(1.8)	(18.9)
PX	Naphtha	606	644	550	538	488	(9.4)	(19.6)	540	471	444	(5.9)	(17.9)
OX	Naphtha	520	588	550	504	442	(12.3)	(14.9)	478	444	421	(5.1)	(11.9)
HDPE	Naphtha	408	486	546	541	583	7.7	43.0	578	586	581	(0.9)	0.6
LDPE	Naphtha	388	460	535	619	710	14.6	82.8	698	716	716	(0.0)	2.6
LLDPE	Naphtha	404	475	517	540	587	8.7	45.3	588	586	586	(0.1)	(0.3)
HDPE	Ethylene (1.03)	89	119	217	204	127	(38.1)	41.7	125	125	140	12.2	11.4
LDPE	Ethylene (1.03)	70	92	206	283	254	(10.3)	261.7	245	255	275	7.9	11.9
LLDPE	Ethylene (0.94)	197	225	293	313	252	(19.6)	28.1	254	246	266	8.0	4.5
PP	Naphtha	460	470	533	535	579	8.1	25.9	588	581	561	(3.5)	(4.5)
PS	Naphtha	748	881	930	969	945	(2.5)	26.3	1,003	931	886	(4.9)	(11.6)
PVC	Ethylene	350	387	417	427	349	(18.3)	(0.4)	386	336	324	(3.7)	(16.1)
ABS	AN/BD/SM	260	229	251	278	191	(31.1)	(26.5)	200	199	187	(6.5)	(6.6)
ABS	Naphtha	969	1,048	1,023	1,010	995	(1.5)	2.7	1,040	981	946	(3.6)	(9.1)
MEG	Naphtha	141	153	121	141	118	(16.5)	(16.5)	150	84	91	8.6	(39.4)
MEG	Ethylene (0.7125)	215	200	159	192	89	(53.7)	(58.7)	117	51	77	51.5	(34.5)
Caprolactam	Benzene	1,033	1,150	1,115	1,183	1,230	4.0	19.1	1,214	1,254	1,217	(2.9)	0.2
PTA	Mixed-Xylene	7	57	62	16	6	(63.8)	(9.5)	1	12	39	223.9	3,718.2
PTA	PX (0.67)	70	85	103	101	72	(28.5)	3.1	80	65	73	13.0	(9.1)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	89	143	134	106	152	43.9	71.2	148	164	156	(4.7)	5.4
PA	OX (0.91)	110	87	101	110	131	18.5	19.3	135	136	143	5.0	6.1
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	295	343	357	321	295	(8.2)	(0.1)	311	276	283	2.7	(9.0)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	220	349	299	201	184	(8.6)	(16.3)	190	190	177	(6.4)	(6.4)
ECH	Propylene (0.8)	558	470	552	482	478	(0.8)	(14.3)	481	473	469	(0.8)	(2.5)

자료: Datasream, Bloomberg, Cischem, KB투자증권

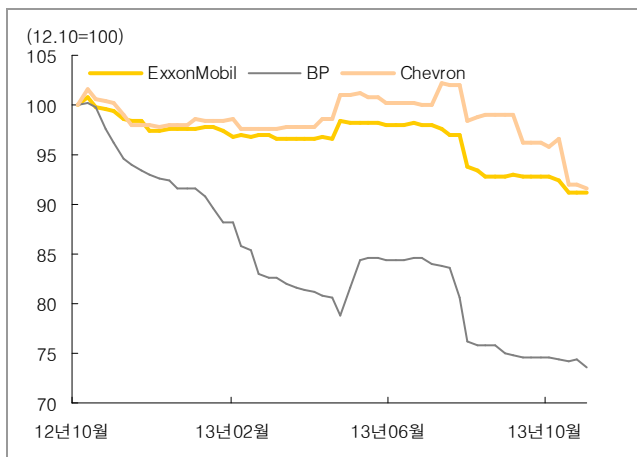
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	33,034	34,317	3.9	(0.2)	(1.8)	(2.8)	(7.2)	(8.4)
BP	14,351	16,608	15.7	(1.2)	(1.4)	(3.4)	(9.7)	(23.5)
Chevron	22,208	24,256	9.2	(0.5)	(4.4)	(6.8)	(9.3)	(8.6)
Valero	1,709	2,328	36.3	(10.9)	(17.0)	(27.5)	(42.0)	(36.0)
RIL	3,652	4,185	14.6	(0.5)	2.0	(2.9)	(10.4)	(8.2)
Formosa Petrochemical	15,476	16,264	5.1	(1.6)	(1.5)	1.5	0.7	(2.7)
Dow Chemical	2,733	3,339	22.2	(1.2)	(4.3)	(4.2)	(3.4)	(7.7)
SABIC	7,045	7,515	6.7	(1.4)	(1.8)	(2.2)	(4.8)	(6.3)
Formosa plastics	730	923	26.4	(0.5)	(1.4)	(4.1)	(10.9)	(31.6)
Petrochina	20,949	22,390	6.9	(1.0)	0.6	(0.8)	(2.9)	(8.2)
Sinopec	11,494	12,655	10.1	0.4	1.6	(4.2)	(8.0)	(3.2)

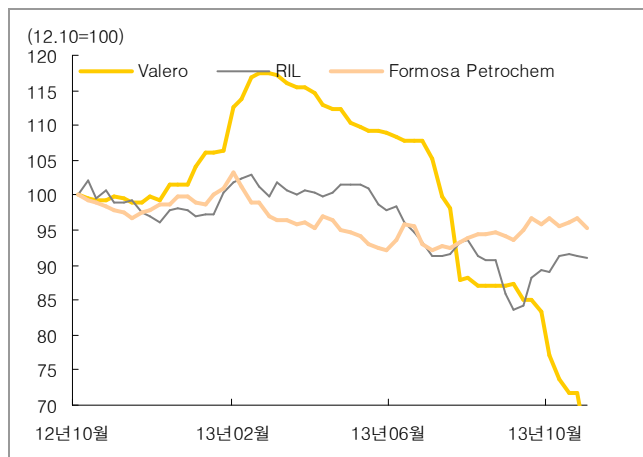
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



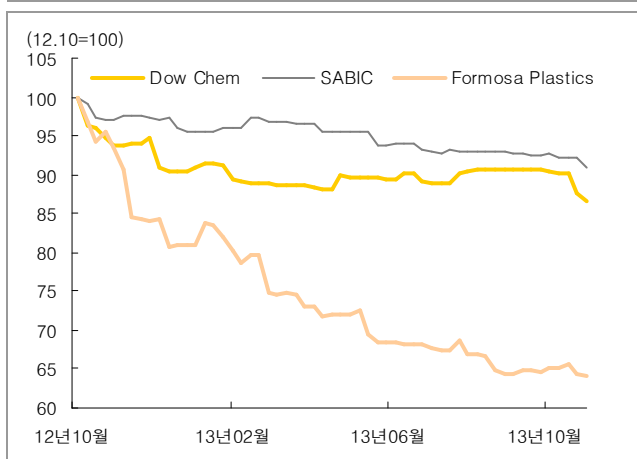
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



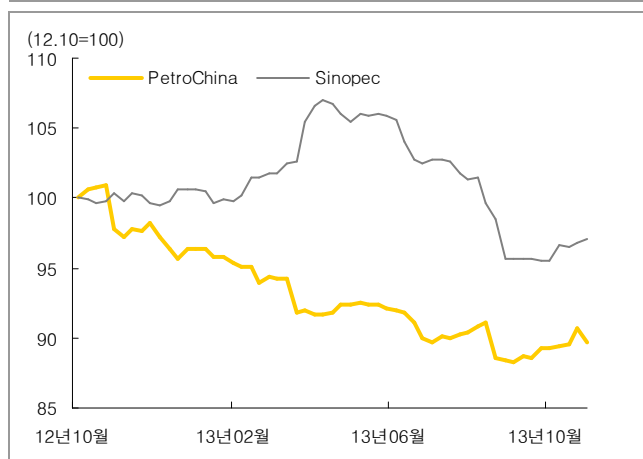
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



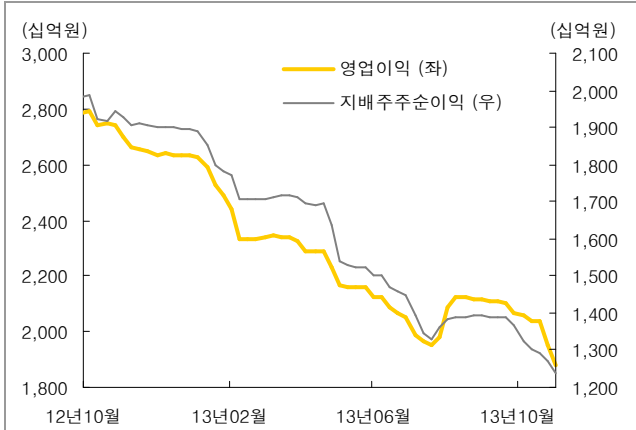
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



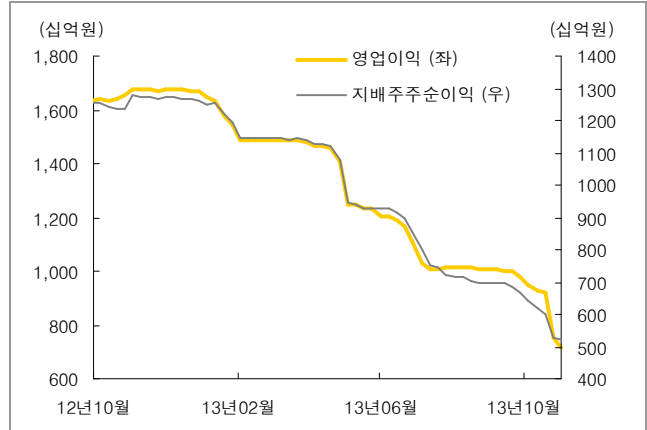
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



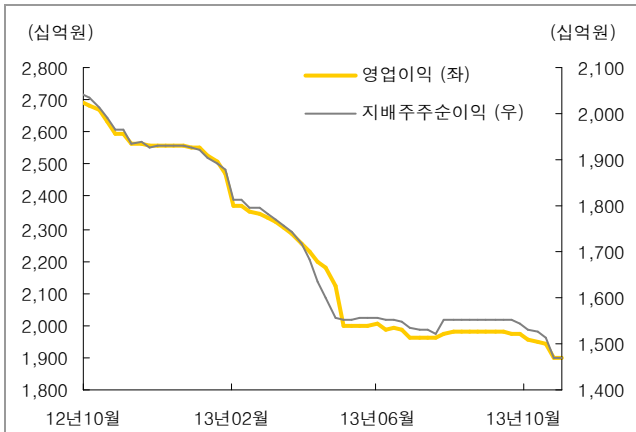
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



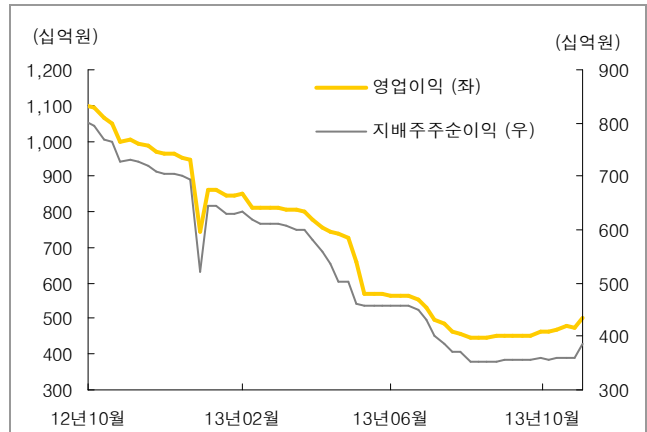
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



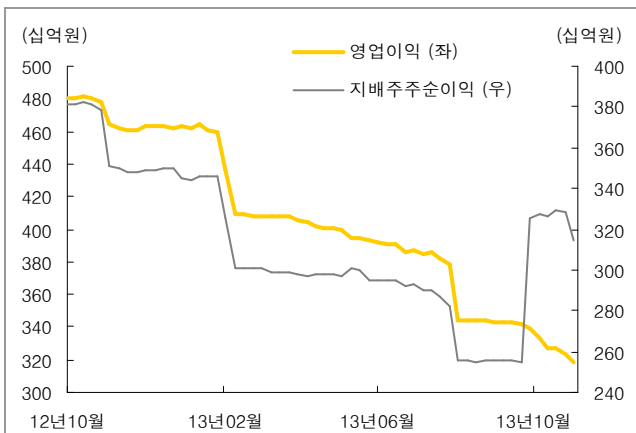
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



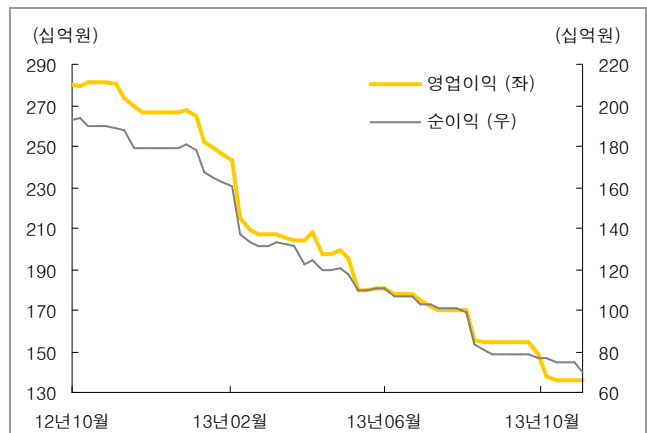
자료: FnGuide, KB투자증권

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	370,000	225,000	110,000	21,000	64,000	38,000	27,000
현재주가 (11/04)	147,000	76,400	57,800	290,000	206,500	104,500	22,700	46,650	32,450	23,250
상승여력 (%)	32.7	11.3	24.6	27.6	9.0	5.3	(7.5)	37.2	17.1	16.1
절대수익률 (%)										
1M	2.1	0.1	4.0	(3.2)	5.6	9.3	5.3	(1.7)	9.6	4.3
3M	(3.3)	0.1	4.1	0.5	17.7	11.3	19.5	(8.7)	7.8	18.0
6M	1.0	(12.1)	7.6	12.8	29.1	10.0	40.6	(9.9)	(6.4)	0.0
1Y	(10.1)	(23.2)	(19.2)	(7.8)	(9.6)	(5.4)	26.5	(32.8)	(25.2)	(3.1)
상대수익률 (%)										
1M	0.7	(1.3)	2.6	(4.6)	4.2	7.9	3.9	(3.1)	8.2	2.9
3M	(8.6)	(5.2)	(1.2)	(4.8)	12.4	6.0	14.2	(14.0)	2.5	12.7
6M	(2.0)	(15.1)	4.6	9.8	26.0	7.0	37.5	(13.0)	(9.4)	(3.0)
1Y	(15.6)	(28.8)	(24.7)	(13.3)	(15.2)	(11.0)	20.9	(38.3)	(30.8)	(8.7)
PER (X)										
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	23.1	19.8
2013E	12.0	19.8	9.3	13.8	17.7	29.6	70.7	40.1	18.3	18.4
2014E	8.6	10.5	6.7	11.2	14.3	13.3	18.4	13.9	10.8	16.0
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	1.6	0.9	1.8	1.1	2.2	0.9	1.1	1.1	2.2
2014E	0.8	1.5	0.8	1.6	1.0	2.0	0.8	1.0	1.0	2.0
ROE (%)										
2012	7.9	11.0	9.3	14.9	5.5	8.4	(2.7)	6.5	2.8	11.7
2013E	7.4	8.1	10.1	12.7	6.4	7.2	(0.1)	2.6	3.5	11.0
2014E	9.6	14.4	12.4	14.0	7.5	15.2	4.3	7.1	9.0	12.5
매출액성장률 (%)										
2012	7.3	8.8	15.5	2.6	1.3	(8.9)	(12.3)	7.3	6.3	25.8
2013E	(7.0)	(10.7)	(0.6)	0.5	4.3	(5.4)	11.7	2.6	(1.6)	12.7
2014E	5.8	1.3	11.1	6.1	3.3	7.7	7.5	17.6	14.1	10.9
영업이익성장률 (%)										
2012	(42.6)	(53.9)	(26.6)	(32.2)	(74.7)	(73.3)	(98.4)	(25.5)	(32.3)	12.4
2013E	8.1	(24.3)	9.4	(2.8)	38.5	5.0	2,333.1	(50.1)	(10.1)	(1.5)
2014E	18.9	77.7	28.4	22.7	33.2	49.2	160.7	246.4	59.1	28.9
순이익성장률 (%)										
2012	(62.8)	(50.9)	(29.3)	(30.6)	(72.1)	(76.8)	적전	(0.2)	(59.2)	1.3
2013E	(0.3)	(24.3)	16.6	(5.4)	27.2	(9.2)	적지	(59.0)	28.8	(3.8)
2014E	39.3	88.0	34.7	23.5	26.0	127.6	흑전	188.3	176.1	18.5
영업이익률 (%)										
2012	2.3	2.3	7.0	8.2	2.3	3.8	0.1	3.9	5.5	9.2
2013E	2.7	1.9	7.7	7.9	3.1	4.2	1.6	1.9	5.0	8.1
2014E	3.0	3.4	8.8	9.2	4.0	5.8	4.0	5.6	7.0	9.4
순이익률 (%)										
2012	1.6	1.7	5.8	6.5	2.0	2.1	(1.6)	5.1	1.2	7.3
2013E	1.7	1.4	6.8	6.1	2.4	2.1	(0.1)	2.0	1.6	6.2
2014E	2.3	2.7	8.3	7.1	3.0	4.3	2.2	5.0	3.8	6.7

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 (11/04, 달러)	0.8	14.6	3.4	2.7	2.4	1.7	5.0	82.5	41.0	47.8
시가총액 (백만달러)	88,374	47,191	8,275	25,353	10,883	1,468	12,434	3,302	22,228	6,460
절대수익률 (%)										
1M	4.8	10.6	0.6	4.0	3.4	(4.5)	(2.4)	(2.7)	21.2	11.0
3M	11.8	6.9	8.4	2.7	13.9	(10.0)	(8.4)	(2.8)	14.4	(16.7)
6M	2.7	16.5	(29.2)	0.2	7.6	(25.7)	(5.6)	0.1	17.0	(5.2)
1Y	3.8	13.8	(18.5)	(4.0)	34.6	20.4	20.7	21.3	59.4	34.3
상대수익률 (%)										
1M	0.7	6.5	(3.4)	(0.0)	(0.7)	(8.5)	(6.4)	(6.8)	17.1	6.9
3M	8.0	3.1	4.7	(1.1)	10.1	(13.7)	(12.1)	(6.5)	10.6	(20.5)
6M	(9.9)	4.0	(41.7)	(12.3)	(4.9)	(38.2)	(18.1)	(12.4)	4.5	(17.7)
1Y	(22.4)	(12.4)	(44.6)	(30.1)	8.4	(5.7)	(5.5)	(4.9)	33.2	8.1
PER (X)										
2012	9.6	11.9	14.7	296.6	9.3	n/a	7.5	6.0	5.6	6.5
2013C	8.3	12.7	9.0	31.8	10.1	6.2	7.5	6.7	12.7	14.3
2014C	7.6	11.1	7.3	27.8	9.1	5.1	6.7	8.4	9.0	8.5
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	1.2	1.5
2014C	0.9	1.3	0.7	3.2	1.3	0.5	0.6	0.5	1.1	1.3
ROE (%)										
2012	13.0	11.9	7.2	1.3	16.2	(31.4)	8.7	8.1	12.1	18.8
2013C	12.8	11.8	9.1	10.6	14.5	9.2	8.7	7.4	9.9	11.2
2014C	12.8	12.2	10.2	11.6	14.7	8.4	6.7	5.7	11.7	15.7
매출액성장률 (%)										
2012	13.6	(2.8)	(0.8)	11.1	10.9	(2.7)	(0.1)	(3.1)	10.5	8.5
2013C	7.0	(8.9)	(1.7)	2.7	(2.8)	(5.9)	(8.0)	(9.2)	(6.1)	2.2
2014C	3.2	3.5	3.6	2.0	3.7	1.5	0.2	0.3	(6.5)	(1.3)
영업이익성장률 (%)										
2012	(5.3)	(14.3)	(46.5)	적전	(3.6)	(21.2)	(26.7)	(23.4)	36.5	45.9
2013C	13.5	13.5	(9.9)	흑전	11.5	(1.1)	(17.4)	(34.8)	(43.5)	(41.4)
2014C	10.6	18.6	15.3	23.1	7.8	6.7	10.4	9.6	36.9	53.7
순이익성장률 (%)										
2012	(10.6)	(7.1)	(7.6)	(88.0)	11.1	적지	(10.7)	(25.6)	(0.3)	36.1
2013C	12.5	(6.0)	14.9	776.0	(1.2)	흑전	(12.9)	(14.8)	(20.0)	(31.2)
2014C	9.3	14.6	21.5	14.3	11.7	33.8	13.0	(20.0)	49.2	64.4
영업이익률 (%)										
2012	3.6	5.6	2.3	(0.1)	6.6	1.7	2.2	2.5	3.6	5.2
2013C	3.8	6.9	2.1	2.4	7.5	1.7	2.0	1.8	2.2	3.0
2014C	4.1	8.0	2.3	2.9	7.8	1.8	2.2	2.0	3.2	4.6
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	5.4	1.1	2.6	6.1	0.6	1.3	1.1	1.3	1.5
2014C	2.6	6.0	1.3	2.9	6.6	0.8	1.5	0.9	2.0	2.6

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 (11/04, 달러)	26.9	103.5	61.1	39.0	2.2	2.6	0.3	55.7	3.7	7.6
시가총액 (백만달러)	80,592	95,049	56,576	47,241	17,387	16,726	4,210	24,078	6,122	10,729
절대수익률 (%)										
1M	3.6	6.8	4.1	1.7	5.6	2.6	8.7	(8.0)	(1.1)	2.2
3M	6.4	12.9	5.3	10.9	8.0	5.2	29.8	(12.4)	11.4	17.6
6M	12.3	8.1	16.3	19.6	13.9	16.5	17.7	(15.4)	14.1	15.5
1Y	18.8	22.5	40.5	34.3	30.6	8.1	37.8	22.6	67.8	73.9
상대수익률 (%)										
1M	(0.4)	2.8	0.0	(2.4)	1.5	(1.5)	4.7	(12.1)	(5.1)	(1.9)
3M	2.7	9.2	1.6	7.2	4.3	1.4	26.1	(16.2)	7.6	13.9
6M	(0.2)	(4.4)	3.8	7.1	1.4	4.0	5.2	(27.9)	1.6	3.0
1Y	(7.3)	(3.7)	14.4	8.2	4.4	(18.1)	11.7	(3.6)	41.7	47.8
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.7	17.1	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	11.4	14.3	15.9	16.9	21.8	22.3	13.7	18.8	17.6	12.7
2014C	10.7	13.0	14.1	13.8	19.5	18.4	11.0	17.0	11.1	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	2.7	4.1	2.1	1.9	2.0	1.0	1.4	1.1	1.2
2014C	1.8	2.5	3.2	1.9	1.8	2.0	0.9	1.3	1.0	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	16.7	18.8	30.6	13.2	8.4	9.5	7.4	7.6	6.3	9.9
2014C	17.0	18.8	30.5	14.9	9.5	11.1	8.7	8.0	9.8	10.0
매출액성장률 (%)										
2012	(0.5)	(9.4)	3.4	(5.3)	54.0	4.3	(0.2)	(6.5)	(4.3)	1.2
2013C	1.4	8.6	3.0	0.2	1.7	5.8	27.9	(7.6)	(4.5)	(4.0)
2014C	3.9	(5.0)	6.2	3.9	4.2	6.5	3.3	4.5	2.4	2.6
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(43.9)	(76.5)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	6.1	19.7	67.8	28.6	42.2	40.3	흑전	(3.0)	82.5	29.2
2014C	5.2	9.7	11.7	14.9	29.1	88.0	36.4	11.0	9.9	4.8
순이익성장률 (%)										
2012	(15.3)	(28.1)	(19.7)	(56.9)	(81.9)	(59.2)	적전	0.3	적전	(8.0)
2013C	2.8	(1.3)	22.5	125.4	460.3	48.0	흑전	(0.9)	흑전	29.7
2014C	12.6	8.8	13.3	25.8	13.1	26.4	26.9	10.3	61.0	6.7
영업이익률 (%)										
2012	21.7	8.8	8.9	7.0	4.1	2.7	(2.1)	15.3	2.3	5.5
2013C	22.7	9.7	14.4	8.9	5.7	3.6	1.6	16.1	4.4	7.4
2014C	22.9	11.3	15.2	9.9	7.0	6.3	2.1	17.1	4.7	7.6
순이익률 (%)										
2012	13.1	6.7	8.0	2.1	1.4	7.4	(1.8)	10.3	(2.6)	3.2
2013C	13.3	6.1	9.5	4.7	7.7	10.4	1.1	11.1	1.5	4.4
2014C	14.4	7.0	10.2	5.7	8.4	12.4	1.4	11.7	2.3	4.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 11월 05일 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 S-Oil, GS, LG화학, 롯데케미칼 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.