

2013. 11. 19

Analyst

박재철 02) 3777-8495

jcpark@kbsec.co.kr

정유/화학 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

SK이노베이션 (096770)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 195,000원 (유지)

S-Oil (010950)

투자 의견: HOLD (유지)

목표주가: 85,000원 (유지)

GS (078930)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 72,000원 (유지)

LG화학 (051910)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 370,000원 (유지)

롯데케미칼 (011170)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 225,000원 (유지)

SKC (011790)

투자 의견: BUY (유지)

목표주가: 38,000원 (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	10
컨센서스 추이	10
Peers Comparison	12

Weekly: BD가격 하락과 LPG

BD가격 하락은 동절기 영향이 일부 있는 것으로 판단된다. 최근 LPG가격이 톤당 1천달러 이상으로 상승하고 납사 투입량이 증가하면서 BD 공급이 확대된 것으로 추정되기 때문이다. 일반적으로 납사크래커의 원료를 납사 보다 LPG로 사용할 때 BD 수율이 적다. 단기적인 BD가격 하락에도 불구하고 견조한 타이어 수요는 2014년 BD가격이 회복될 수 있음을 시사한다.

정제마진, 소폭 상승

변동비를 감안한 싱가포르 복합정제마진은 2.1달러/배럴 (+1.0달러/배럴 WoW, Thomson Reuters 기준 3.7달러/배럴, -0.6달러/배럴 WoW)로 소폭 개선되었다. 납사 가격 강세로 인해 휘발유 마진이 상승했기 때문이다. 가솔린-두바이유 스프레드는 10.5달러/배럴로 3.3달러/배럴 WoW 상승하였다. 사우디-아시아 노선의 VLCC 운임도 Worldscale 기준으로 60 (9월 중순 30)까지 상승한 것으로 미루어 보아 원유 수요도 개선된 것으로 파악된다.

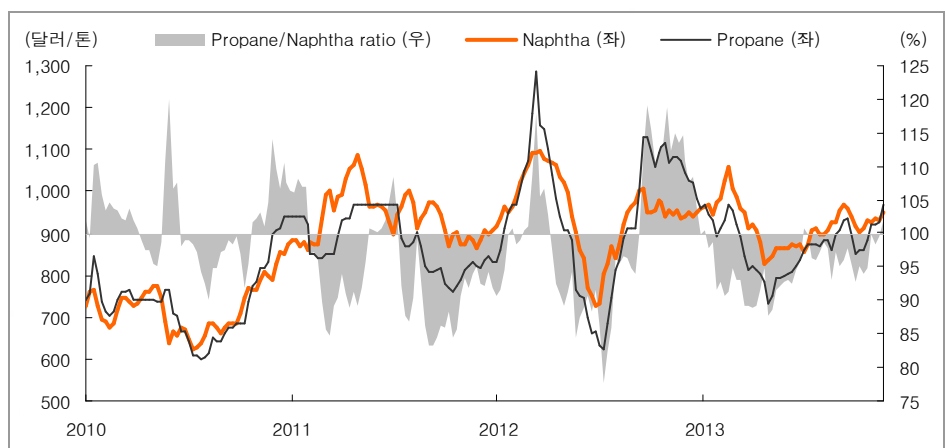
BD가격 하락

연말 비수기로 접어들면서 석유화학 제품 가격이 전반적으로 하락하였다. 그 동안 강세가 지속되었던 PE계열 제품도 1% WoW 이내로 하락하였다. 유가 상승으로 BTX는 1% WoW 전후로 상승하였으나, 올레핀 계열, 특히 BD가격이 지난 주 평균 톤당 1,425달러/톤으로 12.3% WoW 급락하였다. 단기적으로 비수기에 접어들고 있으나, 타이어 최종 수요가 견조하게 유지되고 있어 BD가격은 2014년 톤당 1천달러 후반으로 회복될 것으로 예상된다.

Weekly Highlight: BD가격 하락과 LPG

BD가격이 4주 전 평균 1,720달러/톤에서 전 주 평균 1,425달러 톤으로 17.2% 하락하였다. 비수기 영향도 있지만, LPG 가격 상승도 일부 영향을 주고 있는 것으로 보인다. 일부 납사크래커는 2Q13과 같이 LPG가격이 납사 가격의 90~95% 이하로 하락할 경우 납사 대신 일부 LPG를 원료로 사용한다. 하지만, 최근 난방유 수요가 확대에 따른 LPG 가격 상승으로 납사를 투입량을 증가시켜 BD의 생산 수율이 소폭 증가한 것으로 추정된다.

Chart of the week: LPG 및 납사 가격 추이



자료: Datastream, KB투자증권

KB투자이견

표 1. 커버리지 및 섹터 투자이견

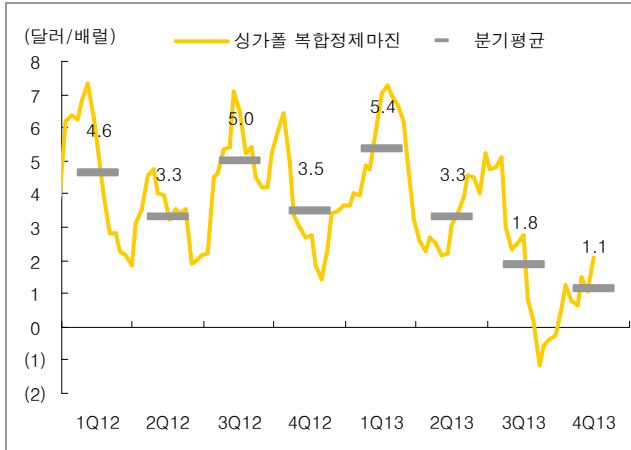
(단위: 원)	현재가	목표주가 (투자이견)	컨센서스 목표주가	투자포인트 및 리스크 요인
정유				- 1Q14까지 원유 수입 균형으로 현 수준의 유가 유지 가능 - 정기보수 확대, 인도 디젤 수요 회복으로 연말까지 정제마진 회복 기대 - PX수익성 강세 지속 및 윤활기유 스프레드 회복 - 리스크: 미국의 원유 수입 감소, 경질 원유 프리미엄 축소
SK이노베이션	137,500	195,000 (BUY)	192,227	- 지속적인 증설 (윤활기유, 석유화학)로 성장 모멘텀 지속 - 석유개발 광구 M&A를 통한 사업 확대 가능성 - SK인천석유화학의 PX증설로 자산 효율성 증대 (CDU 가동률 상승) - 리스크: 2014년 PX 완공 시점에서 PX-납사 스프레드 하락 가능성
S-Oil	73,300	85,000 (HOLD)	91,578	- 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	54,800	72,000 (BUY)	72,909	- 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	286,500	370,000 (BUY)	377,130	- 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	213,500	225,000 (BUY)	261,000	- 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)	132,000	- 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	22,350	21,000 (HOLD)	27,320	- 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	32,150	38,000 (BUY)	37,678	- 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	44,100	64,000 (BUY)	60,000	- 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	24,150	27,000 (BUY)	28,800	- 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 15일 종가 기준

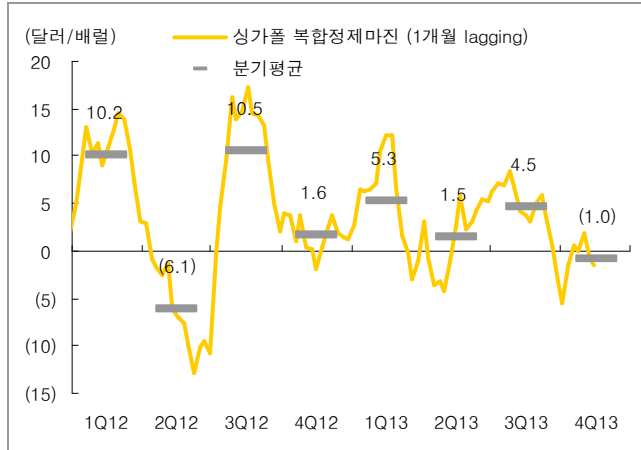
정제마진 동향

그림 1. 싱가포르 복합정제마진 (Spot)



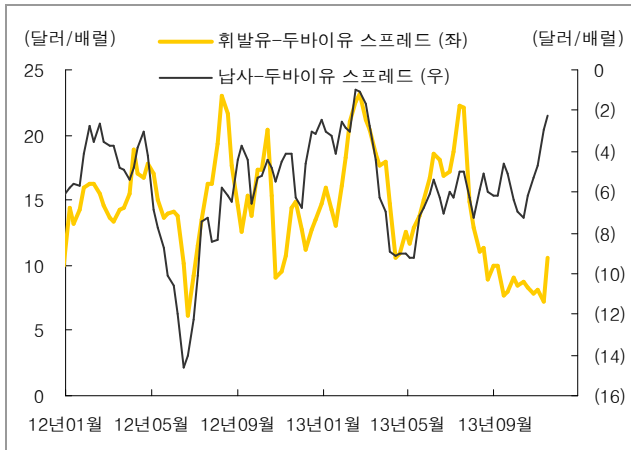
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 싱가포르 복합정제마진 (1-month lagging)



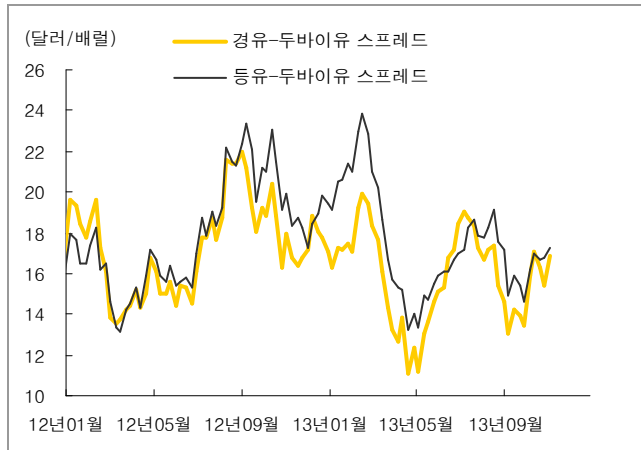
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 3. 휘발유/납사 스프레드 (Spot)



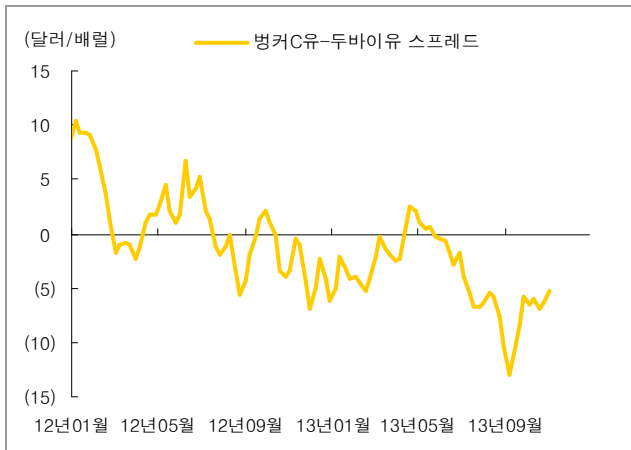
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 4. 경유/등유 스프레드 (Spot)



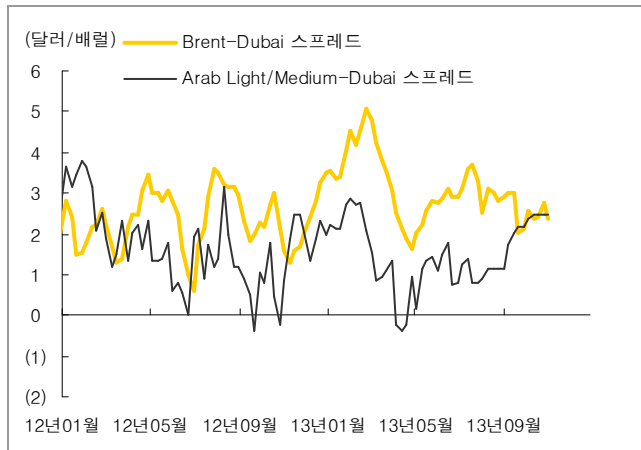
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 5. 벙커C 스프레드 (Spot)



자료: Bloomberg, KB투자증권

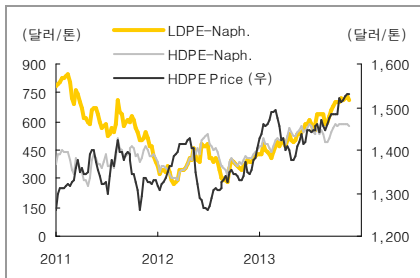
그림 6. Brent-Dubai 스프레드



자료: Bloomberg, KB투자증권

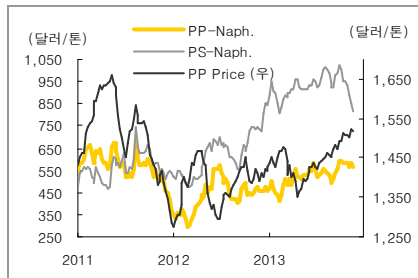
석유화학 업체별 Key Indicators

그림 7. LG화학 PE 스프레드 (9%)



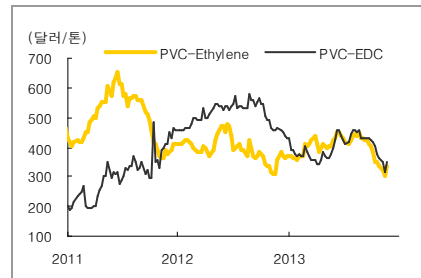
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 8. LG화학 PP, PS 스프레드 (6%)



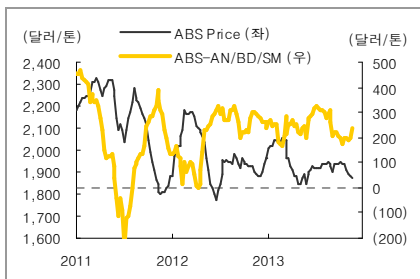
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 9. LG화학 PVC 스프레드 (9%)



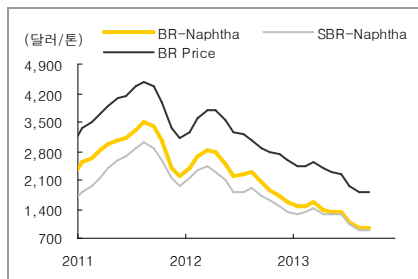
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 10. LG화학 ABS 스프레드 (19%)



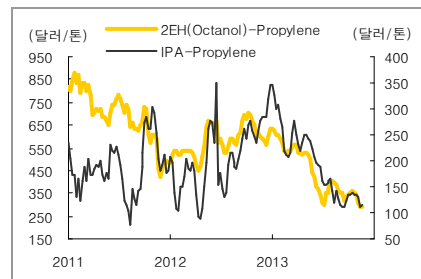
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 11. LG화학 합성고무 스프레드 (13%, 월간)



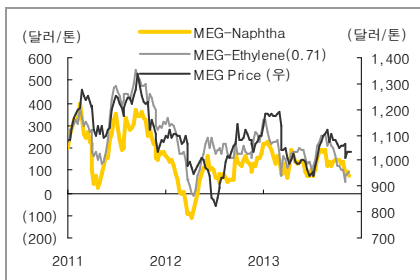
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 12. LG화학 알코올계열 스프레드 (5%)



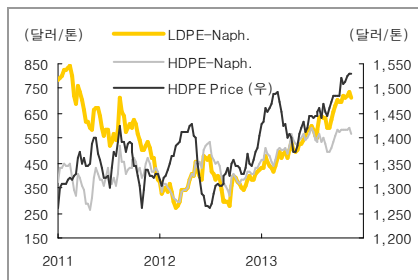
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 13. 롯데케미칼 MEG 스프레드 (17%)



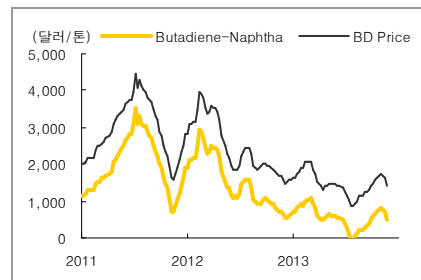
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 14. 롯데케미칼 PE 스프레드 (15%)



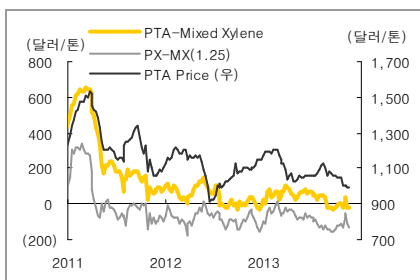
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 15. 롯데케미칼 부타디엔 스프레드 (9%)



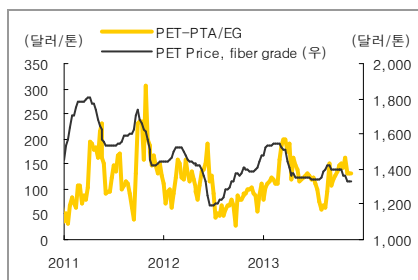
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 16. 케이피케미칼 PTA 스프레드 (46%)



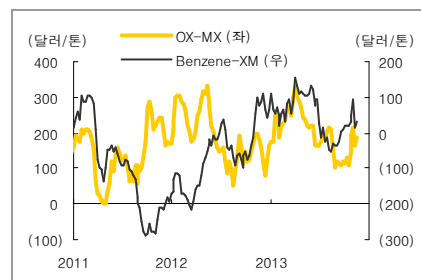
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 17. 케이피케미칼 PET 스프레드 (22%)



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

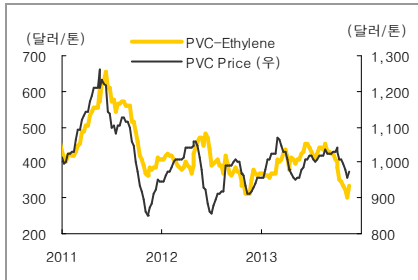
그림 18. 케이피케미칼 OX, 벤젠 스프레드 (15%)



자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

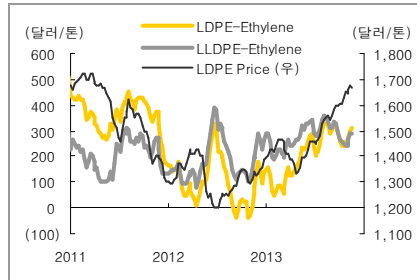
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 19. 한화케미칼 PVC 스프레드 (30%)



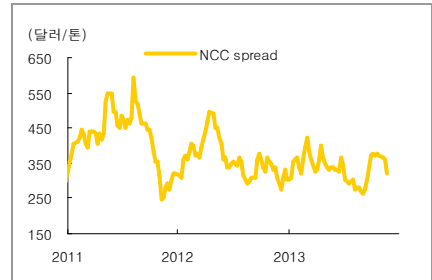
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 20. 한화케미칼 범용PE 스프레드 (45%)



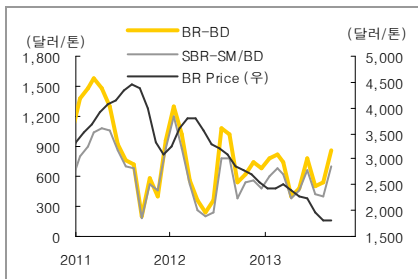
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 21. 여천NCC: NCC 스프레드 (50%)



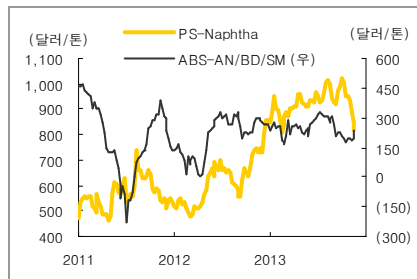
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 22. 금호석유: 합성고무 (월간)



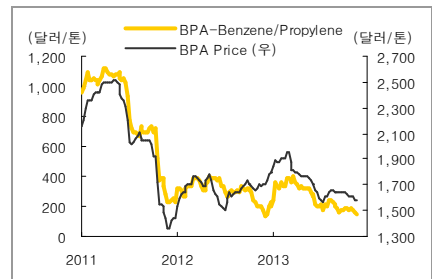
자료: KB투자증권

그림 23. 금호석유: PS, ABS 스프레드



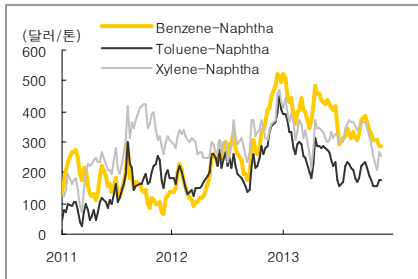
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 24. 금호피앤비: BPA 스프레드



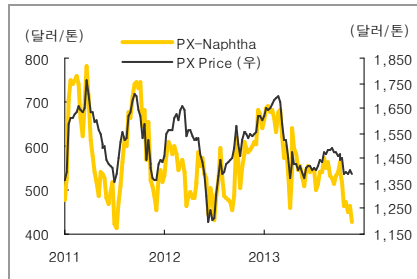
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 25. 정유사: BTX 스프레드



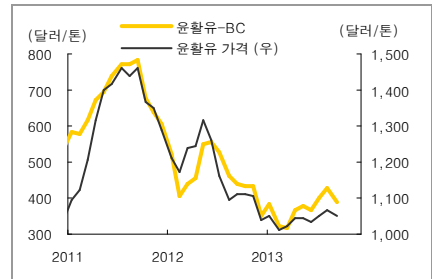
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 26. 정유사: PX 스프레드



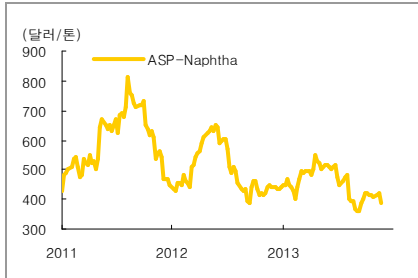
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 27. 정유사: 윤활유 스프레드 (월간)



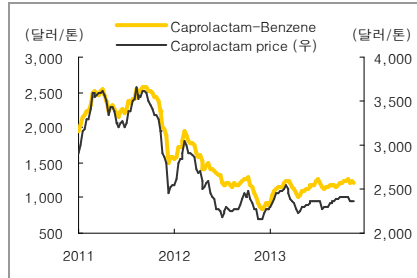
자료: KITA, KB투자증권

그림 28. 대한유화: 평균 스프레드



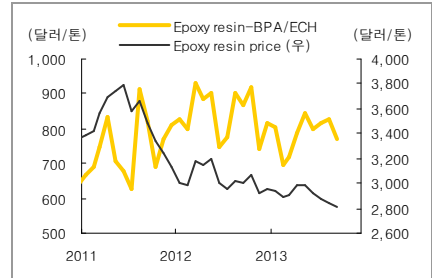
자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

그림 29. 카프로: 카프로락탐 스프레드



자료: Datastream, Ciscem, KB투자증권

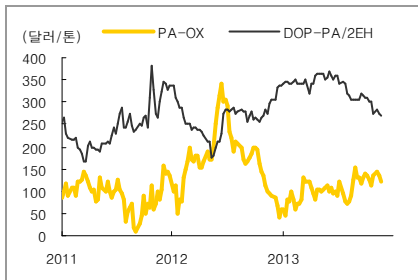
그림 30. 국도화학: 에폭시수지 스프레드 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

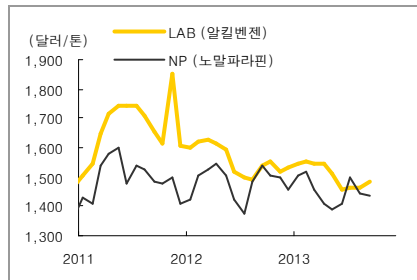
※ 괄호 안 숫자는 각 회사별 매출액 비중, 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 31. 애경유화 PA, DOP 스프레드



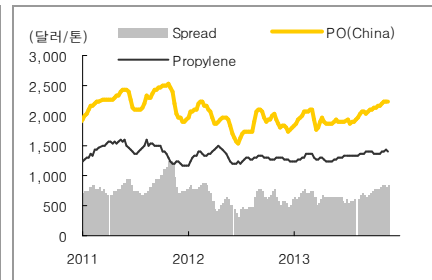
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 32. 이수화학 LAB, NP 가격 (월간)



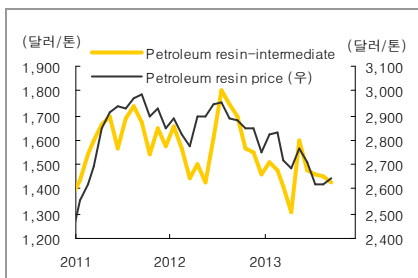
자료: KITA, KB투자증권

그림 33. SKC: PO 스프레드



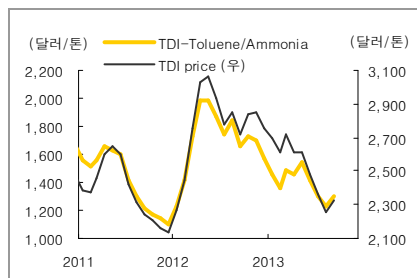
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 34. 코오롱인더 석유수지 스프레드 (월간)



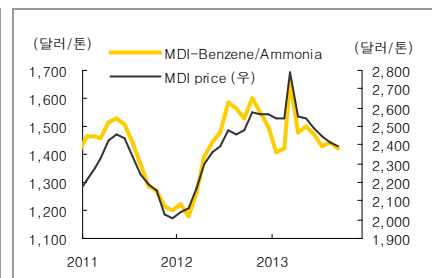
자료: KITA, KB투자증권

그림 35. KPX화학케미칼 TDI 스프레드



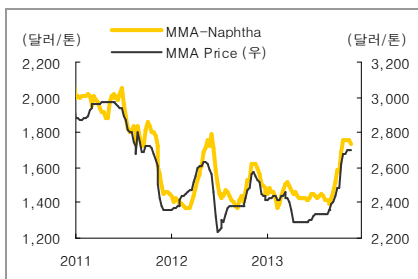
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 36. 금호미쓰야 MDI 스프레드



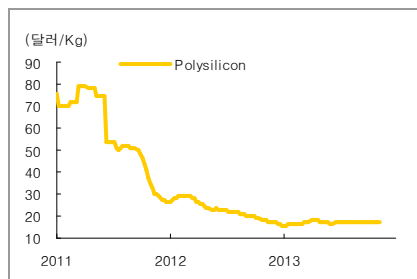
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 37. LG화학 롯데케미칼 MMA 스프레드



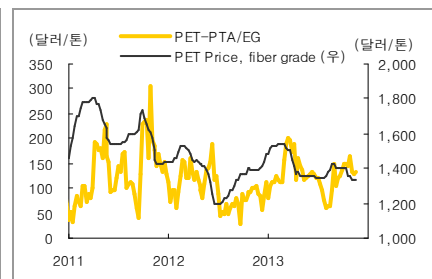
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 38. OCI: 폴리실리콘 가격



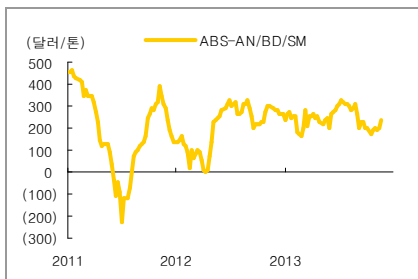
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. PET 스프레드 (범용, fiber)



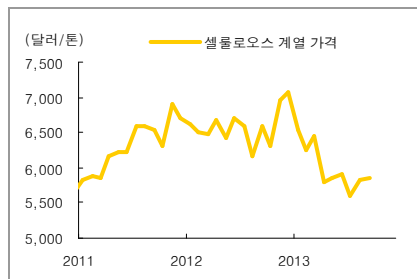
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 40. 제일모직 ABS 스프레드 (Spot, 범용)



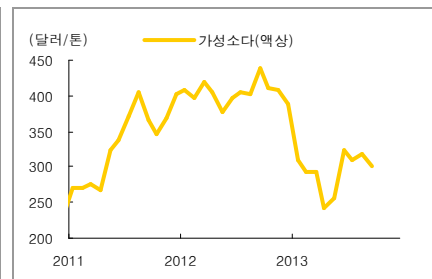
자료: Datastream, Ciscchem, KB투자증권

그림 41. 삼성정밀화학 셀룰로오스 제품 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

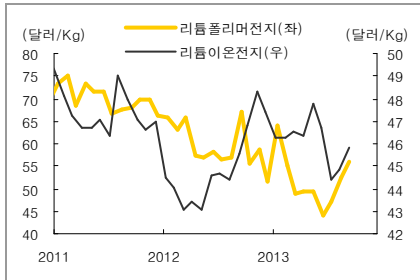
그림 42. 한화케미칼 LG화학 가성소다 (월간)



자료: KITA, KB투자증권

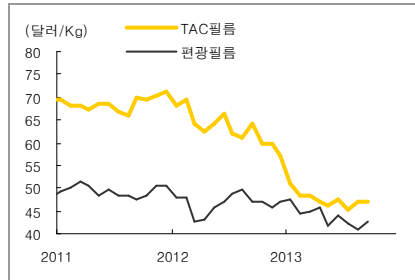
※ 모든 제품 가격은 범용 기준. 월간 데이터의 경우 한국 수출 평균 가격 기준이며, 2013년 9월까지 업데이트 된 수치

그림 43. LG화학: 이차전지 가격 (월간)



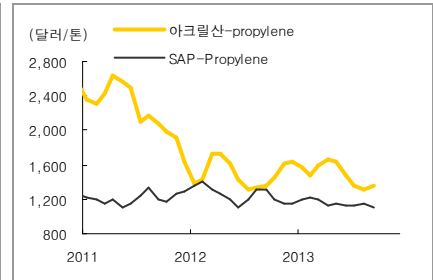
자료: KITA, KB투자증권

그림 44. LG화학: 편광필름/TAC필름 가격 (월간)



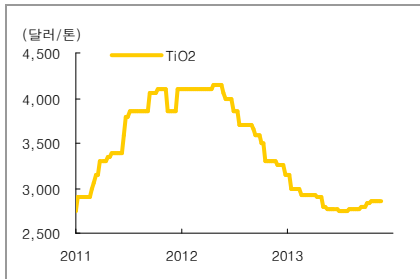
자료: KITA, KB투자증권

그림 45. LG화학: 아크릴산, SAP 스프레드 (월간)



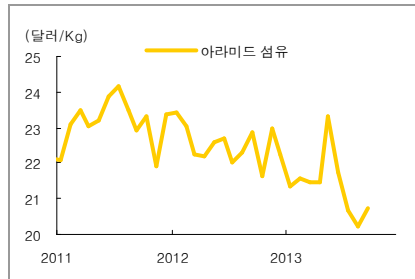
자료: KITA, KB투자증권

그림 46. 코스모화학: 아산화티타늄 가격



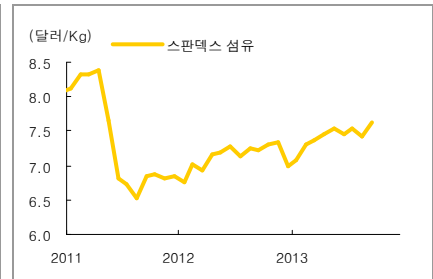
자료: Datastream, KB투자증권

그림 47. 아라미드 섬유 가격 (월간)



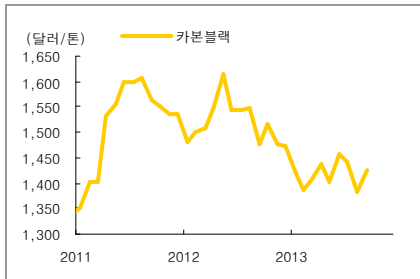
자료: KITA, KB투자증권

그림 48. 스판덱스 섬유 가격 (월간)



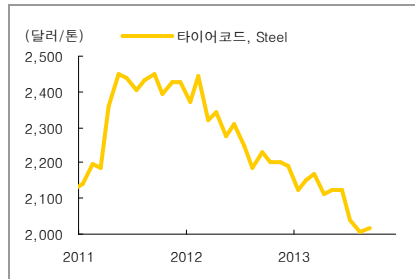
자료: KITA, KB투자증권

그림 49. 카본블랙 가격 (월간)



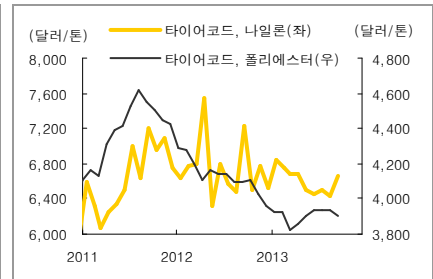
자료: KITA, KB투자증권

그림 50. 타이어코드 가격, Steel (월간)



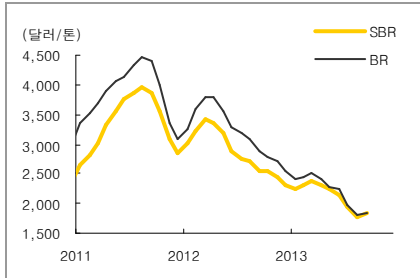
자료: KITA, KB투자증권

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	106.1	0.1	(1.3)	107.0	104.3	105.8	1.4	(1.2)
	Naphtha	952	975	864	919	934	1.6	(2.0)	929	941	958	1.8	3.1
Olefin	Ethylene	1,234	1,304	1,158	1,219	1,339	9.8	8.5	1,355	1,335	1,315	(1.5)	(3.0)
	Propylene	1,272	1,309	1,275	1,366	1,393	1.9	9.4	1,380	1,418	1,410	(0.5)	2.2
	Butadiene	1,703	1,856	1,414	1,144	1,626	42.2	(4.6)	1,695	1,625	1,425	(12.3)	(15.9)
	Crude C4	1,174	1,178	1,154	887	810	(8.7)	(31.1)	800	851	791	(7.1)	(1.2)
BTX	Benzene	1,356	1,390	1,293	1,253	1,249	(0.3)	(7.9)	1,253	1,225	1,243	1.4	(0.8)
	Toluene	1,273	1,272	1,124	1,122	1,113	(0.8)	(12.6)	1,108	1,120	1,135	1.3	2.5
	Xylene (Mixed)	1,323	1,329	1,181	1,267	1,212	(4.4)	(8.4)	1,223	1,210	1,213	0.2	(0.8)
Intermediate	SM	1,586	1,687	1,652	1,760	1,666	(5.3)	5.0	1,688	1,618	1,613	(0.3)	(4.4)
	PX	1,559	1,620	1,415	1,458	1,410	(3.3)	(9.5)	1,393	1,403	1,388	(1.1)	(0.4)
	OX	1,472	1,563	1,414	1,423	1,375	(3.4)	(6.6)	1,370	1,375	1,400	1.8	2.2
	VAM	966	942	949	931	914	(1.9)	(5.3)	915	918	923	0.5	0.8
	MMA	2,473	2,433	2,305	2,366	2,653	12.1	7.3	2,683	2,698	2,698	0.0	0.6
	PO	1,869	1,972	1,899	2,009	2,194	9.2	17.4	2,178	2,228	2,228	0.0	2.3
Synthetic Resin	HDPE	1,360	1,462	1,410	1,460	1,516	3.8	11.5	1,510	1,530	1,530	0.0	1.3
	LDPE	1,341	1,435	1,399	1,539	1,648	7.1	22.9	1,650	1,675	1,670	(0.3)	1.2
	LLDPE	1,356	1,451	1,382	1,459	1,520	4.2	12.1	1,515	1,540	1,525	(1.0)	0.7
	PP	1,412	1,446	1,397	1,455	1,511	3.9	7.0	1,510	1,525	1,520	(0.3)	0.7
	PS (GP)	1,701	1,857	1,794	1,888	1,847	(2.2)	8.6	1,880	1,790	1,775	(0.8)	(5.6)
	ABS	1,922	2,024	1,887	1,929	1,910	(1.0)	(0.6)	1,935	1,880	1,875	(0.3)	(3.1)
Synthetic Fiber	AN	1,783	1,965	1,761	1,793	1,864	4.0	4.6	1,875	1,860	1,845	(0.8)	(1.6)
	Caprolactam	2,295	2,442	2,317	2,348	2,387	1.7	4.0	2,405	2,365	2,355	(0.4)	(2.1)
	MEG	1,094	1,129	985	1,061	1,043	(1.7)	(4.7)	1,068	1,035	1,033	(0.2)	(3.3)
	PTA	1,114	1,170	1,051	1,078	1,014	(5.9)	(9.0)	1,003	998	995	(0.3)	(0.7)
	PET	1,408	1,521	1,362	1,383	1,359	(1.7)	(3.5)	1,360	1,330	1,330	0.0	(2.2)
Vinyl Chain	Caustic Soda	398	310	332	324	325	0.3	(18.3)	323	328	328	0.0	1.6
	EDC	284	385	352	349	371	6.4	30.7	375	380	370	(2.6)	(1.3)
	VCM	794	895	815	838	851	1.7	7.3	850	850	865	1.8	1.8
	PVC	953	1,023	982	1,022	994	(2.8)	4.3	1,010	955	975	2.1	(3.5)
Others	MDI	3,615	3,422	3,400	3,230	3,213	(0.5)	(11.1)	3,235	3,210	3,170	(1.2)	(2.0)
	TDI	3,984	3,691	3,243	3,379	3,308	(2.1)	(17.0)	3,340	3,253	3,170	(2.5)	(5.1)
	Ammonia	625	568	505	431	457	6.0	(26.9)	460	460	460	0.0	0.0
	Phenol	1,476	1,528	1,405	1,355	1,383	2.1	(6.3)	1,398	1,370	1,375	0.4	(1.6)
	BPA	1,716	1,884	1,740	1,629	1,606	(1.4)	(6.4)	1,610	1,575	1,575	0.0	(2.2)
	2EH	1,622	1,589	1,450	1,425	1,414	(0.8)	(12.8)	1,430	1,400	1,390	(0.7)	(2.8)
	DOP	1,720	1,757	1,650	1,599	1,554	(2.8)	(9.7)	1,575	1,530	1,520	(0.7)	(3.5)
	Natural rubber	2,701	2,827	2,316	2,459	2,370	(3.6)	(12.3)	2,375	2,371	2,391	0.8	0.7
	Cotton	70	79	83	83	79	(5.7)	12.7	79	75	75	0.2	(5.4)
	Polysilicon	17.57	16.53	17.33	17.12	17.44	1.9	(0.7)	17.54	17.35			
Solar	Wafer, 6", Multi (달러/개)	0.89	0.89	0.92	0.91	0.91	0.2	2.9	0.91	0.91			
	Cell, Multi (달러/W)	0.38	0.37	0.42	0.41	0.40	(4.3)	3.6	0.39	0.40			
	Module, China (달러/W)	0.75	0.68	0.70	0.76	0.77	1.1	2.4	0.76	0.78			

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	363	20.9	10.4	375	361	319	(11.6)	(14.9)
Ethylene	Naphtha	281	328	294	300	405	35.0	44.1	426	394	357	(9.4)	(16.2)
Propylene	Naphtha	320	334	411	447	459	2.6	43.5	451	477	452	(5.2)	0.2
Butadiene	Naphtha	751	881	550	224	692	208.6	(7.8)	766	684	467	(31.7)	(39.0)
Benzene	Naphtha	404	414	429	333	316	(5.2)	(21.9)	324	284	285	0.1	(12.1)
Toluene	Naphtha	321	296	260	202	180	(11.3)	(44.0)	179	179	177	(1.2)	(1.0)
Xylene	Naphtha	370	354	317	348	278	(20.0)	(24.9)	294	269	255	(5.5)	(13.3)
SM	Naphtha	634	712	788	841	733	(12.8)	15.6	759	677	655	(3.3)	(13.7)
PX	Naphtha	606	644	550	538	476	(11.5)	(21.4)	464	462	430	(7.0)	(7.4)
OX	Naphtha	520	588	550	504	442	(12.4)	(15.0)	441	434	442	1.8	0.2
HDPE	Naphtha	408	486	546	541	583	7.7	43.0	581	589	572	(2.9)	(1.6)
LDPE	Naphtha	388	460	535	619	714	15.3	84.0	721	734	712	(3.0)	(1.3)
LLDPE	Naphtha	404	475	517	540	586	8.7	45.3	586	599	567	(5.4)	(3.3)
HDPE	Ethylene (1.03)	89	119	217	204	138	(32.7)	54.0	114	155	176	13.3	53.5
LDPE	Ethylene (1.03)	70	92	206	283	269	(4.8)	283.7	254	300	316	5.2	24.1
LLDPE	Ethylene (0.94)	197	225	293	313	262	(16.3)	33.2	241	285	289	1.3	19.7
PP	Naphtha	460	470	533	535	578	7.9	25.7	581	584	562	(3.8)	(3.3)
PS	Naphtha	748	881	930	969	914	(5.7)	22.1	951	849	817	(3.8)	(14.1)
PVC	Ethylene	350	387	417	427	340	(20.3)	(2.9)	349	303	333	9.8	(4.4)
ABS	AN/BD/SM	260	229	251	278	198	(28.6)	(23.8)	195	196	235	20.3	20.4
ABS	Naphtha	969	1,048	1,023	1,010	977	(3.3)	0.8	1,006	939	917	(2.4)	(8.9)
MEG	Naphtha	141	153	121	141	109	(22.7)	(22.8)	139	94	75	(20.9)	(46.3)
MEG	Ethylene (0.7125)	215	200	159	192	89	(53.6)	(58.5)	102	84	96	14.0	(6.4)
Caprolactam	Benzene	1,033	1,150	1,115	1,183	1,225	3.6	18.6	1,240	1,226	1,199	(2.1)	(3.3)
PTA	Mixed-Xylene	7	57	62	16	(1)	(105.7)	(114.3)	(21)	(16)	(20)	n/a	n/a
PTA	PX (0.67)	70	85	103	101	69	(31.6)	(1.2)	70	58	65	13.1	(6.0)
PET	PTA (0.85)/EG (0.34)	89	143	134	106	143	35.0	60.6	145	130	133	2.3	(8.1)
PA	OX (0.91)	110	87	101	110	130	17.6	18.4	113	134	121	(9.5)	6.8
DOP	2EH (0.7)/PA (0.2)	295	343	357	321	288	(10.3)	(2.5)	302	273	268	(1.8)	(11.3)
BPA	Bz (0.88)/Ppy (0.238)	220	349	299	201	175	(13.0)	(20.3)	179	160	146	(8.5)	(18.6)
ECH	Propylene (0.8)	558	470	552	482	471	(2.3)	(15.5)	481	451	457	1.3	(5.0)

자료: Datasream, Bloomberg, Ciscem, KB투자증권

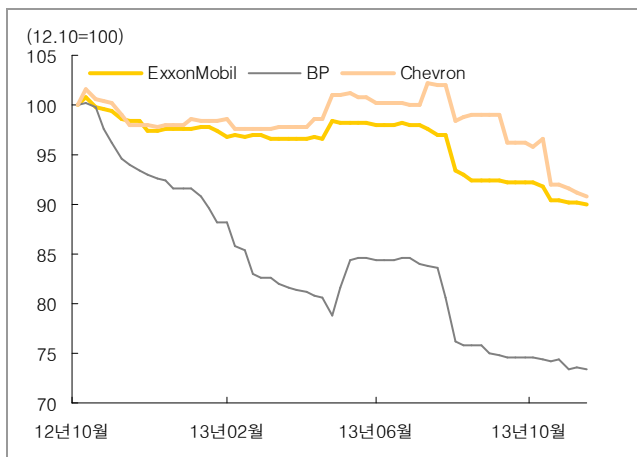
컨센서스 추이

표 3. Global peers 컨센서스 추이

(단위: 백만달러, %)	순이익 컨센서스			순이익 컨센서스 변화율				
	2013년	2014년	YoY	1W	4W	3M	6M	12M
ExxonMobil	32,647	33,974	4.1	(0.1)	(0.3)	(2.6)	(8.3)	(8.5)
BP	14,333	16,560	15.5	(0.2)	(1.1)	(3.0)	(13.2)	(21.8)
Chevron	22,025	24,256	10.1	(0.3)	(1.3)	(8.1)	(9.8)	(7.2)
Valero	1,739	2,364	35.9	0.0	(9.3)	(25.4)	(40.4)	(34.4)
RIL	3,544	4,061	14.6	(1.8)	(3.8)	(2.7)	(12.7)	(11.0)
Formosa Petrochemical	15,274	16,044	5.0	(0.2)	(2.1)	(0.6)	0.9	(2.9)
Dow Chemical	2,730	3,337	22.2	(0.1)	(4.0)	(4.7)	(3.5)	(8.0)
SABIC	7,045	7,515	6.7	0.0	(1.4)	(2.2)	(4.8)	(6.7)
Formosa plastics	730	924	26.5	0.0	(2.5)	(4.4)	(7.9)	(24.3)
Petrochina	21,065	22,512	6.9	0.5	0.7	(1.0)	(2.4)	(7.7)
Sinopec	11,536	12,746	10.5	0.4	1.5	(1.8)	(7.9)	(2.9)

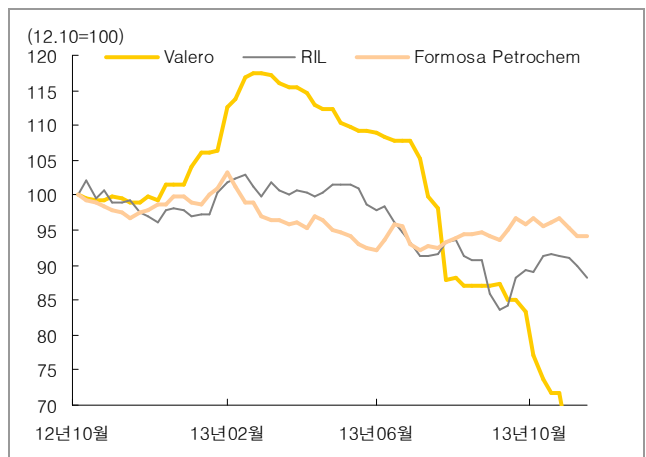
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 55. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 에너지 기업



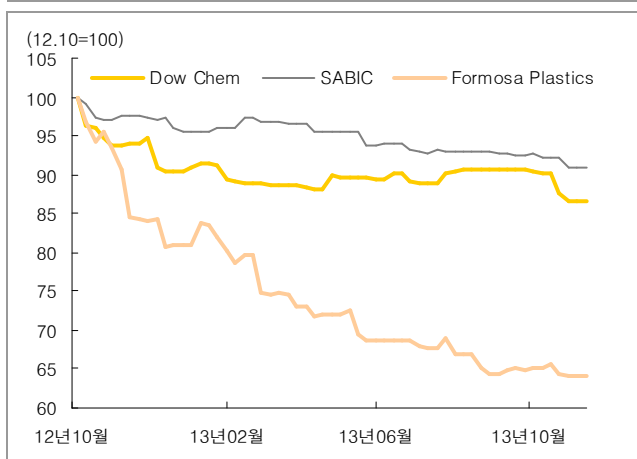
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 56. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 정유 기업



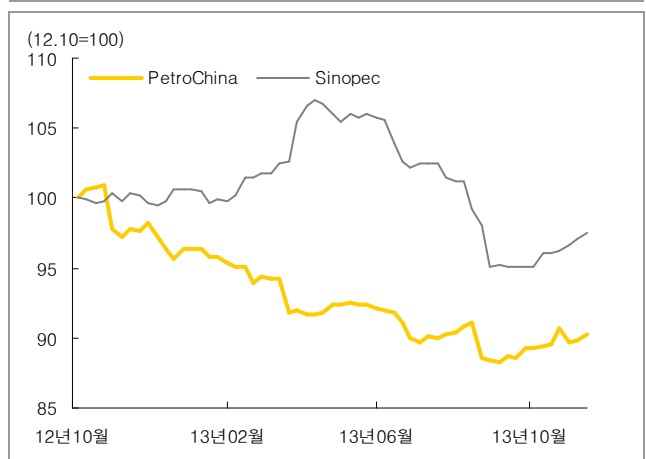
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 57. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 글로벌 석유화학 기업



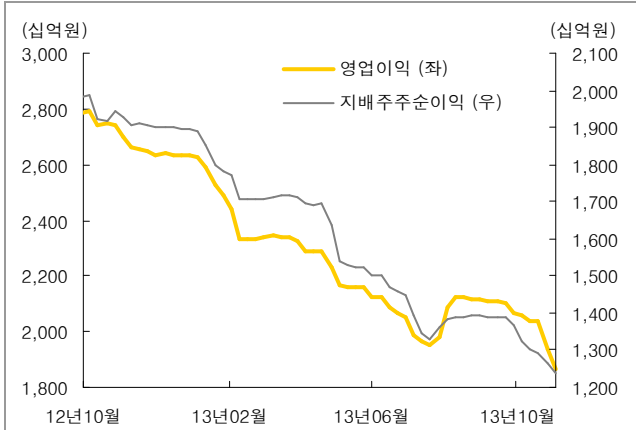
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 58. 2013년 순이익 컨센서스 추이: 중국 정유 기업



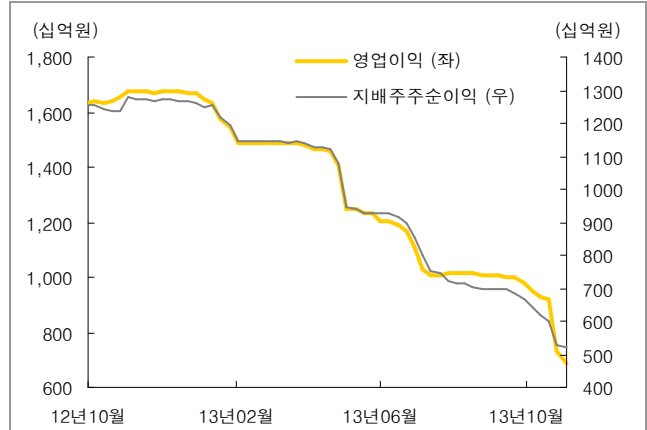
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 59. 2013년 컨센서스 추야 SK이노베이션



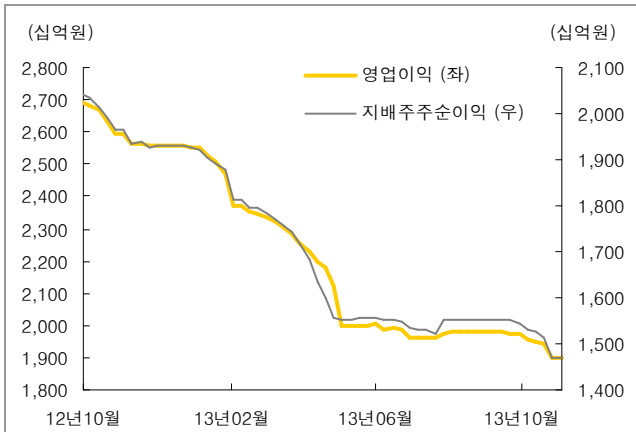
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 60. 2013년 컨센서스 추야 S-Oil



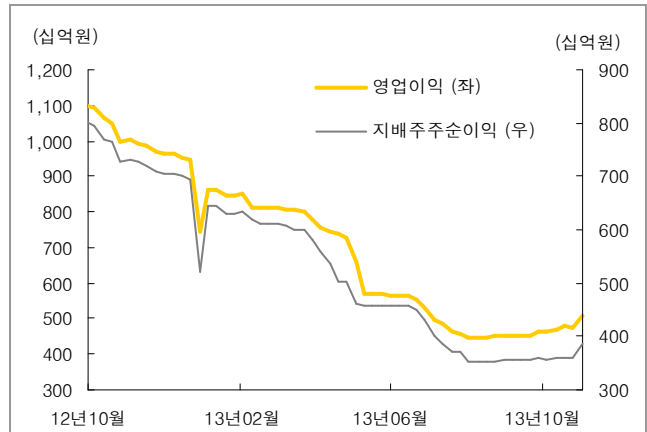
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 61. 2013년 컨센서스 추야 LG화학



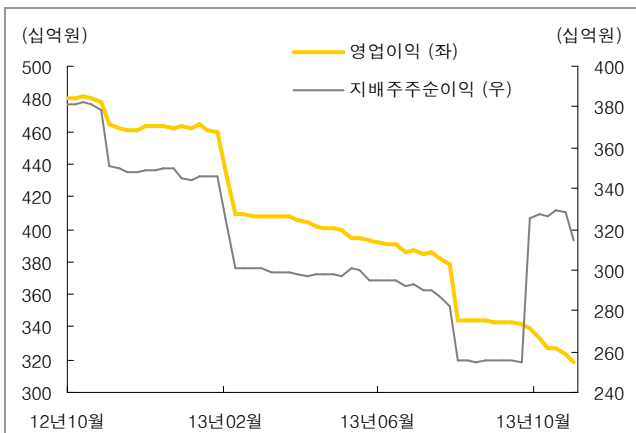
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 62. 2013년 컨센서스 추야 롯데케미칼



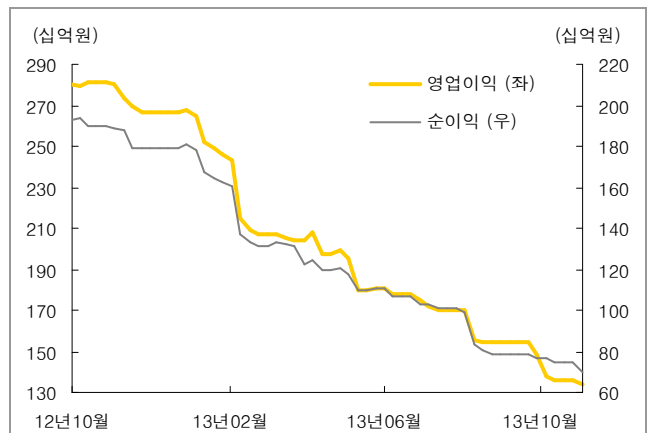
자료: FnGuide, KB투자증권

그림 63. 2013년 컨센서스 추야 제일모직



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 64. 2013년 컨센서스 추야 SKC



자료: FnGuide, KB투자증권

Peers Comparison

표 4. 국내 동종 업체 비교

	SK이노베이션	S-Oil	GS	LG화학	롯데케미칼	금호석유	한화케미칼	삼성정밀화학	SKC	휴켄스
투자의견	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 (11/15)	137,500	73,300	54,800	286,500	213,500	104,500	22,350	44,100	32,150	24,150
상승여력 (%)	41.8	16.0	31.4	29.1	5.4	5.3	(6.0)	45.1	18.2	11.8
시가총액 (십억원)	12,795	8,466	5,143	20,089	7,318	3,297	3,146	1,138	1,164	987
절대수익률 (%)										
1M	(9.2)	(5.5)	(7.3)	(11.3)	(2.1)	1.5	(1.8)	(8.0)	6.1	10.8
3M	(7.7)	(6.5)	(2.8)	(2.6)	12.1	3.0	21.1	(10.6)	9.4	16.1
6M	(9.8)	(16.5)	(5.5)	5.0	18.3	5.3	28.1	(13.5)	(11.4)	0.2
1Y	(11.9)	(23.8)	(23.8)	(3.2)	8.1	8.0	31.9	(31.4)	(15.2)	(3.8)
상대수익률 (%)										
1M	(7.5)	(3.8)	(5.6)	(9.6)	(0.3)	3.2	(0.0)	(6.3)	7.8	12.5
3M	(12.0)	(10.8)	(7.1)	(6.8)	7.8	(1.3)	16.9	(14.8)	5.1	11.9
6M	(11.6)	(18.3)	(7.3)	3.2	16.5	3.6	26.3	(15.3)	(13.2)	(1.5)
1Y	(19.1)	(31.0)	(31.0)	(10.4)	0.9	0.7	24.7	(38.6)	(22.4)	(11.0)
PER (X)										
2012	13.6	20.0	13.5	14.6	24.9	30.7	87.0	21.5	23.1	19.8
2013E	11.3	19.0	8.8	13.7	18.3	29.6	69.6	37.9	18.1	19.1
2014E	8.0	10.1	6.4	11.1	14.7	13.3	18.1	13.1	10.7	16.6
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	0.8	1.8	1.1	2.2	0.9	1.0	1.1	2.2
2014E	0.8	1.4	0.8	1.6	1.0	2.0	0.8	0.9	1.0	2.1
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: Bloomberg, KB투자증권

표 5. 해외 동종 업체 비교 (정유)

	Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
현재주가 (11/15, 달러)	0.8	13.5	3.1	2.6	2.5	1.7	5.2	89.3	43.0	54.5
시가총액 (백만달러)	92,782	43,640	7,628	25,092	11,169	1,463	12,966	3,570	23,201	7,243
절대수익률 (%)										
1M	4.0	(2.1)	(2.1)	(2.9)	0.0	0.0	7.9	6.2	17.8	20.3
3M	11.9	(1.5)	(5.1)	5.1	14.0	(15.6)	(0.2)	7.0	19.7	11.1
6M	3.6	6.7	(32.8)	(7.2)	6.4	(21.0)	(1.3)	11.2	9.2	(5.4)
1Y	13.5	9.1	(22.8)	(2.4)	38.9	18.5	30.9	35.7	62.5	44.4
상대수익률 (%)										
1M	(2.1)	(8.2)	(8.2)	(9.0)	(6.1)	(6.1)	1.8	0.1	11.7	14.2
3M	3.1	(10.3)	(13.9)	(3.7)	5.2	(24.4)	(9.0)	(1.8)	10.9	2.3
6M	(6.0)	(2.8)	(42.3)	(16.7)	(3.1)	(30.5)	(10.9)	1.7	(0.4)	(15.0)
1Y	(22.3)	(26.7)	(58.6)	(38.2)	3.2	(17.3)	(4.9)	(0.0)	26.7	8.6
PER (X)										
2012	9.6	11.9	14.7	296.6	9.3	n/a	7.5	6.0	5.6	6.5
2013C	8.4	11.9	8.5	30.9	10.4	7.3	8.0	7.0	13.3	16.6
2014C	7.7	10.4	6.8	27.6	9.4	5.3	7.1	9.2	9.4	9.8
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	0.7	3.3	1.5	0.6	0.6	0.5	1.3	1.7
2014C	0.9	1.2	0.7	3.1	1.3	0.5	0.6	0.5	1.2	1.5
ROE (%)										
2012	13.0	11.9	7.2	1.3	16.2	(31.4)	8.7	8.1	12.1	18.8
2013C	12.9	11.8	9.0	10.9	14.5	8.1	8.7	7.8	9.8	10.5
2014C	12.8	12.2	10.1	11.7	14.9	8.5	6.7	5.7	11.9	15.5
매출액성장률 (%)										
2012	13.6	(2.8)	(0.8)	11.1	10.9	(2.7)	(0.1)	(3.1)	10.5	8.5
2013C	7.1	(10.5)	(3.7)	2.3	(4.4)	(6.5)	(9.6)	(9.8)	(4.3)	9.9
2014C	3.2	3.5	3.9	1.8	3.8	1.5	(0.3)	0.2	(8.3)	(2.4)
영업이익성장률 (%)										
2012	(5.3)	(14.3)	(46.5)	적전	(3.6)	(21.2)	(26.7)	(23.4)	36.5	45.9
2013C	13.0	11.5	(12.6)	흑전	9.8	(15.0)	(19.9)	(33.9)	(42.6)	(41.0)
2014C	10.4	18.6	15.3	18.3	9.0	16.6	10.6	6.4	37.3	37.3
순이익성장률 (%)										
2012	(10.6)	(7.1)	(7.6)	(88.0)	11.1	적지	(10.7)	(25.6)	(0.3)	36.1
2013C	13.4	(7.7)	10.9	792.6	(2.4)	흑전	(15.2)	(11.3)	(19.3)	(38.4)
2014C	9.6	14.6	20.8	11.5	11.5	55.6	13.7	(24.5)	50.1	70.7
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	2.6	7.5	1.5	2.0	1.9	2.2	2.8
2014C	4.1	8.0	2.3	3.0	7.9	1.7	2.2	2.0	3.3	3.9
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	2.7	6.1	0.5	1.3	1.1	1.3	1.3
2014C	2.6	6.0	1.3	2.9	6.6	0.8	1.5	0.9	2.1	2.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 6. 해외 동종 업체 비교 (석유화학)

	SABIC	BASF	DuPont	Dow Chemical	Nan Ya Plastics	Formosa Plastics	Sinopec Shanghai PC	Shin-etsu Chemical	Sumitomo Chemical	Asahi Kasei
현재주가 (11/15, 달러)	29.3	105.1	62.1	40.2	2.2	2.6	0.3	59.2	4.0	7.8
시가총액 (백만달러)	87,789	96,538	57,520	48,794	17,243	16,316	4,219	25,597	6,554	10,994
절대수익률 (%)										
1M	11.0	8.3	7.6	(0.5)	(1.7)	(2.4)	2.7	1.0	8.8	7.4
3M	13.0	15.4	6.5	9.2	9.9	3.8	10.8	(4.0)	11.1	10.3
6M	21.7	5.8	13.5	15.9	4.1	8.3	10.8	(14.2)	12.7	10.2
1Y	27.0	28.2	52.3	49.8	39.1	18.2	36.9	34.6	85.0	77.5
상대수익률 (%)										
1M	4.9	2.2	1.5	(6.6)	(7.8)	(8.5)	(3.4)	(5.1)	2.7	1.3
3M	4.2	6.6	(2.3)	0.4	1.1	(5.0)	2.0	(12.8)	2.3	1.5
6M	12.2	(3.7)	3.9	6.3	(5.5)	(1.2)	1.3	(23.8)	3.1	0.6
1Y	(8.8)	(7.6)	16.6	14.0	3.4	(17.5)	1.1	(1.2)	49.2	41.7
PER (X)										
2012	10.9	13.6	13.7	17.1	103.7	32.8	16.4	21.0	78.4	13.2
2013C	12.5	14.6	16.2	17.5	21.6	22.2	13.5	20.4	19.2	13.2
2014C	11.7	13.2	14.4	14.2	19.4	18.4	10.9	18.3	11.7	12.1
PBR (X)										
2012	1.8	2.7	4.3	2.3	1.8	2.1	1.0	1.4	0.9	0.9
2013C	2.1	2.7	4.1	2.2	1.9	2.0	1.0	1.5	1.2	1.2
2014C	1.9	2.5	3.3	2.0	1.8	1.9	0.9	1.4	1.1	1.2
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	18.7	30.4	13.2	8.5	9.4	7.2	7.6	6.4	9.9
2014C	17.0	18.8	30.6	15.1	9.7	11.1	8.5	8.1	9.9	10.1
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	7.4	3.0	0.2	1.6	6.2	28.8	(9.2)	(5.4)	(4.8)
2014C	3.9	(5.3)	6.2	3.9	3.3	7.0	3.4	4.4	2.7	2.8
영업이익성장률 (%)										
2012	(16.2)	(30.1)	(11.6)	(2.0)	(43.9)	(76.5)	적전	0.2	(29.2)	(15.8)
2013C	6.1	16.7	67.8	28.3	39.2	(11.3)	흑전	(3.9)	87.2	29.6
2014C	5.2	9.4	11.7	14.9	28.8	100.7	34.4	11.5	8.5	4.9
순이익성장률 (%)										
2012	(15.3)	(28.1)	(19.7)	(56.9)	(81.9)	(59.2)	적전	0.3	적전	(8.0)
2013C	2.8	(3.5)	22.5	125.3	456.0	45.2	흑전	(3.1)	흑전	28.9
2014C	12.6	9.8	13.3	26.1	13.1	22.3	26.9	10.8	66.4	8.2
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	9.6	14.4	8.9	5.6	2.3	1.6	16.2	4.6	7.5
2014C	22.9	11.1	15.2	9.8	6.9	4.2	2.1	17.3	4.8	7.7
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	6.0	9.5	4.7	7.7	10.2	1.1	11.0	1.5	4.4
2014C	14.4	7.0	10.2	5.7	8.4	11.6	1.4	11.7	2.4	4.6

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 11월 19일 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.