

Fed 25, 2014

IM Chemical Weekly



Analyst 박건태
T:3770-9073
gun6276@iminvestib.com

단기적으로 하락압력 존재

화학: 관망세 지속으로 제품가격 하락

기초유분 평균가격: 전주대비 -10.8\$/ton, 전월대비 -27.1\$/ton

* 에틸렌 가격: 전주대비 +10.0\$/ton, 전월대비 -10.0\$/ton

* 프로필렌 가격: 전주대비 -17.5\$/ton, 전월대비 -20.0\$/ton

* 부타디엔 가격: 전주대비 +5.0\$/ton, 전월대비 -25.0\$/ton

합성수지 평균가격: 전주대비 -15.8\$/ton, 전월대비 -39.2\$/ton

* LDPE 가격: 전주대비 -30.0\$/ton, 전월대비 -70.0\$/ton

* PP 가격: 전주대비 -20.0\$/ton, 전월대비 -40.0\$/ton

정유: 유가 상승에도 정제마진 소폭 하락

단기적으로 하락압력 존재하지만 3월 이후 구매활동 시작 및 물량제한 효과로 반등 가능

(원, 배, %)	의견	목표주가	PER		PBR		ROE	
			13F	14F	13F	14F	13F	14F
LG화학	BUY	340,000	16.7	12.3	1.9	1.5	11.9	12.2
롯데케미칼	BUY	270,000	22.6	11.6	1.3	1.0	5.7	9.3
금호석유	BUY	130,000	53.1	16.5	2.1	1.9	3.9	11.6
한화케미칼	HOLD	N/R	NA	22.5	0.8	0.7	(1.5)	3.1
SKC	BUY	36,000	19.6	14.8	1.0	0.9	4.8	6.2
휴켄스	BUY	25,000	18.2	16.6	2.1	1.9	11.5	11.6
이수화학	BUY	17,000	8.3	5.6	0.3	0.3	4.0	6.0
SK이노베이션	BUY	160,000	16.6	10.8	0.9	0.8	5.1	7.0
S-Oil	HOLD	80,000	30.6	10.7	1.6	1.3	5.2	12.9
GS	BUY	60,000	15.2	8.6	0.9	0.7	5.5	8.0

자료: IM투자증권 리서치센터 *이수화학 IFRS 별도 기준

단기적으로 하락압력 존재

▶ 화학: 관망세 지속으로 제품가격 하락

- Naphtha 가격: 전주대비 +11.0\$/ton, 전월대비 -14.0\$/ton
- 기초유분 평균가격: 전주대비 -10.8\$/ton, 전월대비 -27.1\$/ton
- 합성수지 평균가격: 전주대비 -15.8\$/ton, 전월대비 -39.2\$/ton
- 합성수지 1M Lag 마진: 전주대비 -22.0\$/ton, 전월대비 -39.3\$/ton

2월 3주차 석유화학 제품시황은 약세를 나타냈다. 기초유분 평균가격은 지난주 대비 -10.8\$/ton 하락했고 합성수지 평균가격도 -15.8\$/ton 하락했다. 이는 전방업체의 정상화가 아직 나타나지 않아 구매업체들의 관망세가 이어지고 있기 때문이다. 화석원료인 MEG, TPA도 지난주 대비 20~30\$/ton 하락했다. 전반적으로 중국기업들의 구매 수요가 지연되고 있는 것으로 해석된다.

LDPE, PP 가격은 각각 1,600\$/ton, 1,460\$/ton로 하락세가 이어지고 있다. 중국 구매업체들의 재고가 높아진 상황으로 구매를 서두르지 않기 때문이다. 따라서 PE/PP업체들의 가격 하락압력이 이어지고 있다. 남아프리카 PP 생산업체는 최근 3월 가격을 8~9% 인상했으나 내수 중심으로 국제 물량이 유입되지는 않을 것으로 보인다. MEG 가격은 928\$/ton로 연속하락하고 있다. 이는 재고가 증가하고 있으며, 폴리에스터 가동률도 부진하기 때문이다.

보통 춘절 이후 3~4주차부터 일부 거래가 재개된다. 하지만 중국 구매업체들은 여전히 관망세를 유지하고 있고, 중국 내수가격도 하락하는 모습이다. 1~2월 중국, 유럽 등 메이저 폴리머 시장둔화로 제품 가격이 하락했으나 실수요 자극이 나타나고 있지 않다. 이는 지난 11월과 12월 구매업체들이 재고보충을 진행하여 재고부담이 증가했기 때문이다. 본격적인 거래가 재개되기 전까지 하락압박이 존재한다고 예상된다 3월 중 반등이 가능할 것으로 전망한다.

부타디엔은 지난주 대비 +5.0\$/ton 상승했다. 중국내 재고를 고려하면 단기 급등은 제한적이지만 2분기 개선 기대감은 여전하다. 지난 12월 말 기준 유럽과 미국의 부타디엔 가격은 각각 +11.8%, +35.2% 상승했고 아시아 가격은 +3.1%로 소폭 상승했다. 이는 아시아물량이 유럽과 미국으로 유입이 가능하다. 2월 이후 부타디엔 가격은 ① 역외물량 유입감소 ② 3월 이후 NCC 정기보수에 따른 LPG투입 증가 ③ 1분기 합성고무 재고소진과 2분기 수요회복으로 가격 상승을 자극할 것으로 예상된다.

▶ 정유: 유가 상승에도 정제마진 소폭 하락

- Dubai-유 가격: 전주대비 +1.7\$/bbl, 전월 대비 +2.6\$/bbl
- Complex 마진: 전주대비 -0.3\$/bbl, 전월대비 -0.2\$/bbl
- Complex 1m lagging: 전주대비 +0.0\$/bbl, 전월대비 +6.7\$/bbl

▶ 단기적으로 하락압력 존재하지만 3월 이후 구매활동 시작 및 물량제한 효과로 반등 가능

석유화학 제품거래는 여전히 관망세가 이어지고 있다. 중국 구매업체들의 재고증가로 구매수요가 소극적으로 나타나고 있기 때문이다. 또한 연후 이후 하락세가 예상되어 재고를 보유하고 있었기 때문에 본격적인 거래가 재개되기 전까지 하락압박이 존재한다. 단기적으로 재고증가에 따라 하락압력이 존재하지만 3월 이후 본격적인 구매활동 시작과 물량제한 효과로 반등이 가능할 것으로 예상된다.

[표 1] 지수 및 커버리지 종목 주가 수익률

(%)	1W	1M	3M	6M	1Y	Comment
KOSPI	0.1	0.4	(2.9)	4.2	(3.5)	
KOSDAQ	0.8	1.2	4.4	(0.5)	(0.4)	
KRX에너지화학	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
SK이노베이션	0.0	2.3	(5.0)	(4.6)	(24.3)	
S-Oil	(0.9)	(5.2)	(9.7)	(12.0)	(34.0)	
GS	(0.1)	(6.2)	(8.6)	(9.0)	(28.0)	
LG화학	(2.9)	(7.3)	(14.6)	(9.6)	(17.1)	
롯데케미칼	(5.8)	(0.5)	(4.3)	19.7	(17.0)	단기적으로 중국 PE/PP 재고 증가
금호석유	(1.5)	4.6	(13.2)	1.8	(23.0)	
한화케미칼	0.5	(3.6)	(10.3)	12.0	4.4	
SKC	(4.5)	(2.7)	(5.6)	7.5	(11.3)	
휴켄스	(4.8)	1.1	(7.2)	14.1	(3.6)	
이수화학	(3.2)	6.3	(9.1)	(14.6)	(27.9)	

자료: Dataguide, IM투자증권 리서치센터

[표 2] 정유 제품 가격 및 스프레드

(\$/bbl)	11(Avg)	12(Avg)	13(Avg)	13.3Q	13.4Q	1.5W	2.1W	2.2W	2.3W	WoW	MoM
Oil/Product Price											
WTI(Spot)	95.1	94.2	98.0	93.9	97.5	97.2	98.1	100.2	102.8	2.6	6.3
Dubai(Spot)	105.9	109.1	105.3	103.8	106.2	103.9	102.5	105.0	106.7	1.7	2.6
Gasoline	119.7	128.6	119.1	114.7	116.0	117.9	116.0	120.3	121.2	0.9	3.1
Kero	125.6	126.8	122.9	121.1	124.1	121.8	121.0	122.7	124.3	1.6	3.1
Diesel	126.1	128.1	123.3	121.1	124.4	122.0	121.5	123.5	125.3	1.8	3.7
B-C	99.8	103.3	95.2	92.1	94.2	94.9	93.3	94.1	95.0	0.9	0.4
Naphtha	102.4	103.6	101.0	103.3	103.7	103.3	101.7	101.5	102.6	1.1	(1.6)
Naphtha(\$/ton)	936.7	942.2	922.3	952.0	948.4	932.0	927.5	924.0	935.0	11.0	(14.0)
Complex price	108.8	111.5	105.6	103.0	105.3	105.0	103.7	105.2	106.4	1.2	1.7
Dubai 대비											
Gasoline	13.8	14.4	13.8	10.9	9.8	14.0	13.5	15.3	14.5	(0.8)	0.5
Diesel	19.7	17.8	17.6	17.2	17.9	17.9	18.5	17.7	17.6	(0.1)	0.5
Kero	20.3	19.1	18.0	17.3	18.2	18.0	19.0	18.4	18.6	0.2	1.1
B-C	(6.1)	(5.7)	(10.1)	(11.8)	(12.0)	(9.0)	(9.3)	(10.9)	(11.6)	(0.7)	(2.1)
Naphtha	(3.5)	(5.4)	(4.3)	(0.6)	(2.5)	(0.6)	(0.8)	(3.6)	(4.1)	(0.5)	(4.2)
Refining Margin											
Simple 1m lagging	4.3	2.5	0.4	(3.4)	(1.0)	(2.5)	(0.2)	2.3	2.2	(0.1)	6.0
Complex	9.1	8.6	7.6	6.4	6.3	8.2	8.4	8.0	7.7	(0.3)	(0.2)
Complex 1m lagging	10.8	9.0	7.6	3.8	6.1	4.6	6.9	10.0	10.0	0.0	6.7
crack 1m lagging	28.1	23.4	27.9	26.2	30.3	26.5	27.6	28.9	30.1	1.2	4.5

자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[표 3] 석유화학 제품 가격

(\$/ton)		11(Avg)	12(Avg)	13(Avg)	13.3Q	13.4Q	1.5W	2.1W	2.2W	2.3W	WoW	MoM
기초유분												
Ethylene	Korea FOB	1,172	1,181	1,257	1,219	1,344	1,400	1,425	1,410	1,420	10.0	(10.0)
Propylen	Korea FOB	1,416	1,306	1,336	1,366	1,404	1,385	1,400	1,418	1,400	(17.5)	(20.0)
Butadien	Korea FOB	2,921	2,448	1,502	1,144	1,568	1,455	1,505	1,475	1,480	5.0	(25.0)
Mixed	NWE FOB	1,348	1,348	1,286	779	968	967	986	971	997	26.0	30.0
Benzene	Korea FOB	1,101	1,204	1,306	1,253	1,282	1,315	1,323	1,325	1,288	(37.5)	(60.0)
Toluene	Korea FOB	1,076	1,176	1,166	1,122	1,139	1,090	1,098	1,105	1,103	(2.5)	(20.0)
Xylene	Korea FOB	1,214	1,262	1,248	1,267	1,216	1,140	1,135	1,140	1,118	(22.5)	(27.5)
평균		1,483	1,430	1,302	1,228	1,326	1,298	1,314	1,312	1,301	(10.8)	(27.1)
중간원료												
SM	Korea FOB	1,392	1,450	1,689	1,760	1,663	1,625	1,633	1,583	1,598	15.0	(65.0)
PX	Korea FOB	1,538	1,496	1,475	1,458	1,408	1,275	1,290	1,283	1,245	(37.5)	(70.0)
EDC	Korea CFR	454	275	371	349	393	480	480	485	500	15.0	25.0
VCM	Korea CFR	912	815	851	838	863	925	925	930	945	15.0	30.0
PO	China CFR	2,246	1,917	2,019	1,994	2,215	2,275	2,275	2,245	2,283	37.5	(147.5)
MDI	China CFR	2,369	2,822	2,807	2,700	2,609	2,610	2,610	2,668	2,718	50.0	97.5
TDI	China CFR	2,623	3,510	3,397	3,377	3,253	3,173	3,173	3,195	3,180	(15.0)	7.5
합성수지												
HDPE	Korea CFR	1,345	1,346	1,463	1,460	1,529	1,545	1,545	1,520	1,500	(20.0)	(45.0)
LDPE	Korea CFR	1,568	1,320	1,508	1,539	1,676	1,670	1,670	1,630	1,600	(30.0)	(70.0)
LLDPE	Korea CFR	1,312	1,298	1,454	1,459	1,532	1,550	1,525	1,500	1,475	(25.0)	(75.0)
PP	Korea CFR	1,511	1,385	1,453	1,455	1,522	1,485	1,485	1,480	1,460	(20.0)	(40.0)
PVC	Korea CFR	1,063	970	1,005	1,022	1,002	1,060	1,060	1,060	1,065	5.0	5.0
ABS	Korea CFR	2,141	1,974	1,935	1,929	1,902	1,940	1,940	1,935	1,930	(5.0)	(10.0)
평균		1,486	1,378	1,464	1,473	1,519	1,542	1,538	1,521	1,505	(15.8)	(39.2)
합성원료												
AN	Korea CFR	2,346	1,923	1,842	1,793	1,840	2,000	2,000	2,060	2,060	0.0	80.0
MEG	Korea CFR	1,180	1,026	1,056	1,061	1,038	1,003	985	948	928	(20.0)	(72.5)
CPLM	Korea CFR	3,313	2,478	2,363	2,348	2,361	2,355	2,355	2,350	2,350	0.0	(20.0)
TPA	Korea CFR	1,268	1,100	1,075	1,078	1,005	955	955	950	920	(30.0)	(37.5)
PTMEG	China CFR	4,316	4,363	4,259	4,279	4,305	4,263	4,263	4,258	4,090	(167.5)	(172.5)
기타제품												
2EH	Korea CFR	1,796	1,602	1,475	1,425	1,410	1,445	1,450	1,440	1,440	0.0	10.0
PA	Korea CFR	1,315	1,496	1,429	1,406	1,398	1,400	1,390	1,380	1,375	(5.0)	(25.0)

자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[표 4] 석유화학 제품 1개월 레깅 스프레드

(\$/ton)		11(Avg)	12(Avg)	13(Avg)	13.3Q	13.4Q	1.5W	2.1W	2.2W	2.3W	WoW	MoM
기초유분												
Ethylene	(Naphtha)	238	242	334	321	405	439	463	489	471	(18.0)	30.5
Propylen	(Naphtha)	482	368	414	474	467	424	438	497	451	(45.5)	20.5
Butadien	(Naphtha)	1,987	1,509	588	226	664	494	543	554	531	(23.0)	15.5
Mixed	(Naphtha)	414	347	65	(122)	36	6	24	50	48	(2.0)	70.5
Benzene	(Naphtha)	167	266	398	358	337	354	361	404	339	(65.5)	(19.5)
Toluene	(Naphtha)	142	237	382	229	201	129	136	184	154	(30.5)	20.5
Xylene	(Naphtha)	280	324	328	376	287	179	173	219	169	(50.5)	13.0
평균		549	491	407	331	393	337	352	391	352	(38.8)	13.4
중간원료												
SM	(Naphtha)	458	512	768	869	729	664	671	662	649	(13.0)	(24.5)
PX	(Naphtha)	370	323	325	343	244	74	88	131	59	(72.5)	(19.4)
EDC	(Naphtha)	(480)	(664)	(552)	(544)	(548)	(481)	(482)	(436)	(449)	(13.0)	65.5
VCM	(Naphtha)	(22)	(124)	(70)	(55)	(71)	(36)	(37)	9	(4)	(13.0)	70.5
PO	(Propylene)	824	615	689	647	804	838	830	810	863	52.5	(137.5)
MDI	(Naphtha)	1,435	1,883	1,881	1,810	1,655	1,649	1,648	1,747	1,769	22.0	138.0
TDI	(Toluene)	1,815	2,631	2,504	2,531	2,410	2,287	2,295	2,329	2,327	(1.8)	36.0
합성수지												
HDPE	(Naphtha)	411	408	543	564	596	584	583	599	551	(48.0)	(4.5)
LDPE	(Ethylene)	359	113	219	313	317	187	156	116	127	11.2	(116.4)
LLDPE	(Naphtha)	378	360	533	565	600	589	563	579	526	(53.0)	(34.5)
PP	(Naphtha)	577	446	532	560	590	524	523	559	511	(48.0)	0.5
PVC	(Ethylene)	465	373	367	416	330	326	310	310	336	25.4	(18.0)
ABS	(Butadiene)	239	251	284	359	229	309	302	281	262	(19.6)	(62.8)
평균		358	278	349	407	368	420	406	407	385	(22.0)	(39.3)
합성원료												
AN	(Naphtha)	1,412	985	925	896	922	1,039	1,038	1,139	1,111	(28.0)	120.5
MEG	(Ethylene)	218	65	32	89	(35)	(178)	(220)	(258)	(245)	12.8	(109.4)
CPLM	(Benzene)	2,215	1,307	1,047	1,097	1,095	1,005	1,015	988	1,003	15.0	(27.5)
TPA	(PX)	120	(11)	-48	2	(71)	(93)	(59)	(36)	(66)	(30.0)	30.0
PTMEG	(Naphtha)	3,382	3,425	3,339	3,387	3,377	3,302	3,301	3,337	3,141	(195.5)	(132.0)
기타제품												
2EH	(Naphtha)	862	663	555	534	478	484	488	519	491	(28.0)	50.5
PA	(Naphtha)	381	557	507	515	458	439	428	459	426	(33.0)	15.5

자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[표 5] 커버리지 업체 실적 & Valuation table

		LG 화학	롯데케미칼	금호석유	한화케미칼	SKC	휴켄스	이수화학	SK 이노	S-Oil	GS
투자의견		BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
목표주가(원)		340,000	270,000	130,000	N/R	36,000	25,000	17,000	160,000	80,000	60,000
현재주가(원)		249,000	209,500	92,000	20,000	31,000	22,600	13,450	134,000	66,300	49,800
시가총액(억원)		176,153	71,807	29,141	28,154	11,227	9,239	2,055	124,765	76,714	46,806
매출액	2012	232,630	159,028	58,837	69,622	26,292	7,067	18,483	733,300	347,233	98,379
(억원)	2013E	231,435	164,380	52,474	79,027	26,414	8,094	17,737	666,748	311,588	95,832
	2014E	248,551	168,751	58,136	83,655	28,156	8,714	17,524	688,907	316,495	104,792
영업이익	2012	19,104	3,717	2,239	52	1,453	664	440	16,994	7,818	6,842
(억원)	2013E	17,425	4,873	1,526	965	1,240	620	398	13,818	3,992	5,521
	2014E	20,245	7,912	2,819	2,593	1,726	741	543	18,629	9,406	7,925
지배주주순이익	2012	14,940	3,145	1,296	296	660	522	341	11,854	5,852	4,940
(억원)	2013E	12,663	3,257	600	(597)	566	540	234	7,090	3,235	3,578
	2014E	15,000	6,200	1,869	1,256	757	579	365	11,673	7,289	5,461
영업이익증가율	2012	(32.2)	(74.7)	(73.4)	(98.4)	(32.1)	13.1	0.0	(42.6)	(53.9)	(28.9)
(YoY, %)	2013E	(8.8)	31.1	(31.9)	1,755.1	(14.6)	(6.6)	(9.6)	(18.7)	(48.9)	(19.3)
	2014E	16.2	62.4	84.8	168.8	39.2	19.5	36.6	34.8	135.6	43.5
영업이익률	2012	8.2	2.3	3.8	0.1	5.5	9.4	2.4	2.3	2.3	7.0
(%)	2013E	7.5	3.0	2.9	1.2	4.7	7.7	2.2	2.1	1.3	5.8
	2014E	8.1	4.7	4.8	3.1	6.1	8.5	3.1	2.7	3.0	7.6
PER	2012	16.3	24.9	33.7	87.7	23.1	20.3	9.5	13.8	20.7	13.8
(배)	2013E	16.7	22.6	53.1	NA	19.6	18.2	8.3	16.6	30.6	15.2
	2014E	12.3	11.6	16.5	22.5	14.8	16.6	5.6	10.8	10.6	8.6
PBR	2012	2.3	1.4	2.9	0.7	1.4	2.4	0.6	1.2	2.3	1.1
(배)	2013E	1.9	1.3	2.1	0.8	1.0	2.1	0.3	0.9	1.6	0.9
	2014E	1.5	1.0	1.9	0.7	0.9	1.9	0.3	0.8	1.3	0.7
ROE	2012	14.8	5.5	8.7	0.7	5.8	11.6	6.1	7.9	11.0	8.0
(%)	2013E	11.9	5.7	3.9	(1.5)	4.8	11.5	4.0	5.1	5.2	5.5
	2014E	12.2	9.3	11.6	3.1	6.2	11.6	6.0	7.0	12.9	8.0
EV/EBITDA	2012	8.8	10.8	15.7	21.6	12.7	11.2	10.5	9.2	12.2	14.9
(배)	2013E	9.1	9.8	15.9	17.1	10.6	8.0	7.1	9.1	14.2	15.7
	2014E	6.6	6.6	10.2	12.2	8.7	6.8	4.9	6.9	6.3	10.4

자료: Bloomberg, 아이엠투자증권

[표 6] 해외 석유화학 업체 실적 & Valuation table

		SABIC	BASF	DuPont	Dow Chemical	Nan Ya Plastics	Formosa Plastics	Sinopec Shanghai PC	Shin-etsu Chemical	Sumitomo Chemical
Country		SAUDI	GERMANY	USA	USA	TAIWAN	TAIWAN	CHINA	JAPAN	JAPAN
Share price		115.3	82.3	64.9	47.0	64.3	76.8	2.2	5,695.0	425.0
Currency		SAR	EUR	USD	USD	TWD	TWD	HKD	JPY	JPY
Market Cap(십억원)		98,797	111,569	64,634	61,320	18,045	17,300	5,320	25,815	7,381
Currency		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
Sales	2012	56,779	104,453	39,216	63,969	11,453	7,499	15,569	14,756	27,433
	2013E	54,570	108,840	38,846	61,561	10,520	7,408	18,948	11,890	22,223
	2014E	57,192	102,768	40,099	62,678	10,975	7,864	19,370	11,803	23,145
OP	2012	12,296	9,241	3,440	4,446	465	203	(332)	2,107	855
	2013E	12,464	10,407	5,513	5,672	592	173	346	1,822	573
	2014E	13,026	11,462	5,956	6,353	679	341	442	1,848	1,070
NP	2012	7,443	6,979	3,104	1,332	161	558	(273)	1,417	79
	2013E	7,387	7,141	3,890	2,973	834	738	239	1,248	(554)
	2014E	8,206	7,856	4,291	3,694	972	907	265	1,258	357
OP growth(YoY)	2012	(14.8)	(28.9)	(10.9)	(0.3)	(63.0)	(78.8)	(285.2)	5.0	(27.8)
	2013E	1.4	12.6	60.2	27.6	27.3	(14.8)	(204.0)	(13.6)	(33.0)
	2014E	4.5	10.1	8.0	12.0	14.7	97.6	27.8	1.4	86.9
OP margin	2012	21.7	8.8	8.8	7.0	4.1	2.7	(2.1)	14.3	3.1
	2013E	22.8	9.6	14.2	9.2	5.6	2.3	1.8	15.3	2.6
	2014E	22.8	11.2	14.9	10.1	6.2	4.3	2.3	15.7	4.6
PER	2012	10.9	13.6	13.6	17.1	103.7	32.8	N/A	20.2	102.9
	2013E	13.2	15.3	16.9	20.6	21.1	23.2	12.6	21.9	N/A
	2014E	12.1	13.9	14.9	15.9	18.4	18.9	11.4	20.2	20.4
PBR	2012	1.8	2.7	4.2	2.3	1.8	2.1	1.0	1.4	1.2
	2013E	2.2	2.8	4.3	2.5	1.9	2.0	1.1	1.6	1.6
	2014E	2.0	2.6	3.6	2.4	1.8	1.9	1.0	1.4	1.3
ROE	2012	17.3	19.8	30.0	4.7	1.6	6.3	(9.0)	7.0	1.1
	2013E	16.8	18.8	30.3	13.1	9.2	9.1	9.0	7.3	(12.5)
	2014E	16.8	19.2	26.9	14.7	10.0	11.0	9.1	7.4	6.2
EV/EBITDA	2012	6.7	8.0	10.4	9.1	18.4	34.0	N/A	7.5	9.7
	2013E	7.1	8.9	9.7	9.4	19.9	31.9	11.0	8.1	11.7
	2014E	6.7	8.3	8.9	8.4	17.8	26.1	9.5	7.4	9.1

자료: Bloomberg, 아이엠투자증권

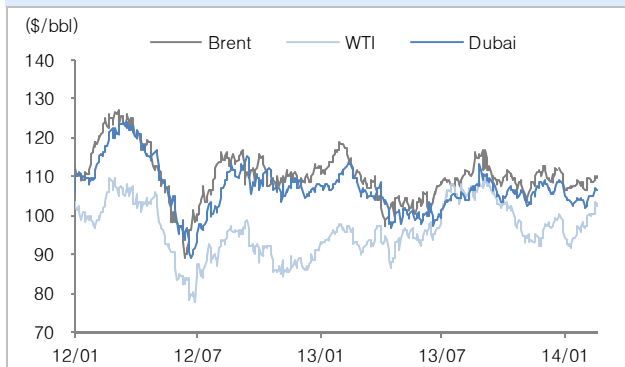
[표 7] 해외 정유 업체 실적 & Valuation table

종목명		Sinopec	Reliance Industries	Indian Oil	Formosa Petrochem	PTT Global Chemical	Cosmo Oil	JX Holdings	Idemitsu Kosan	Valero	Tesoro
Country		CHINA	INDIA	INDIA	TAIWAN	THAILAND	JAPAN	JAPAN	JAPAN	USA	USA
Share price		6.43	812.35	244.05	76.50	72.25	201.00	533.00	2,192.00	50.23	50.34
Currency		HKD	INR	INR	TWD	THB	JPY	JPY	JPY	USD	USD
Market Cap.(십억원)		100,003	45,426	10,253	25,787	10,744	1,787	13,953	3,679	29,108	7,182
Currency		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
Sales (십억원)	2012	487,987	83,259	94,969	34,066	20,507	43,796	151,030	60,705	155,779	36,593
	2013E	501,462	77,162	96,291	32,357	18,102	35,895	128,298	49,572	142,618	39,525
	2014E	510,333	73,001	89,000	32,590	19,034	37,300	126,172	50,546	131,332	37,516
OP (십억원)	2012	17,691	5,273	4,031	(31)	1,346	895	4,617	1,945	5,660	1,885
	2013E	19,177	5,263	2,524	858	1,357	465	3,246	1,066	3,762	935
	2014E	21,225	4,700	1,735	1,069	1,500	473	2,353	901	5,181	1,464
NP (십억원)	2012	11,403	4,581	981	104	1,233	(128)	2,403	907	2,346	837
	2013E	12,631	4,329	1,219	863	1,111	(551)	2,019	457	2,249	460
	2014E	13,788	3,881	961	1,017	1,249	140	1,641	435	3,147	810
OP growth (%YoY)	2012	(3.7)	(12.8)	63.1	(104.0)	(2.0)	(36.1)	2.6	12.2	38.8	48.3
	2013E	8.4	(0.2)	(37.4)	(2,829.3)	0.8	(48.1)	(29.7)	(45.2)	(33.5)	(50.4)
	2014E	10.7	(10.7)	(31.3)	24.6	10.5	1.9	(27.5)	(15.5)	37.7	56.6
OP margin (%)	2012	3.6	6.3	4.2	(0.1)	6.6	2.0	3.1	3.2	3.6	5.2
	2013E	3.8	6.8	2.6	2.7	7.5	1.3	2.5	2.2	2.6	2.4
	2014E	4.2	6.4	1.9	3.3	7.9	1.3	1.9	1.8	3.9	3.9
PER (x)	2012	9.6	11.3	15.1	296.6	9.3	N/A	7.5	5.1	6.1	6.5
	2013E	8.3	12.3	9.0	29.7	9.7	N/A	7.4	8.7	12.2	16.6
	2014E	7.7	11.3	10.5	25.9	8.6	11.7	8.8	7.8	8.4	8.8
PBR (x)	2012	1.2	1.3	1.1	4.0	1.4	0.6	0.7	0.6	1.0	1.4
	2013E	1.0	1.4	0.9	3.1	1.4	0.6	0.7	0.6	1.4	1.6
	2014E	0.9	1.3	0.9	3.1	1.2	0.7	0.6	0.5	1.2	1.4
ROE (%)	2012	13.0	12.2	7.2	1.3	16.2	(2.8)	10.1	11.7	12.1	18.8
	2013E	12.7	11.8	9.8	11.2	14.1	(15.3)	9.8	6.8	11.2	10.3
	2014E	12.4	12.1	8.6	12.1	14.9	6.5	7.2	6.8	15.3	14.7
EV/EBITDA (x)	2012	5.4	7.1	5.8	42.5	7.6	7.9	6.9	5.5	3.7	3.1
	2013E	4.9	9.2	8.1	18.5	7.1	11.9	9.4	8.6	6.0	6.9
	2014E	4.4	8.7	8.1	16.5	6.5	13.0	10.8	9.1	4.9	4.8

자료: Bloomberg, IM투자증권 리서치센터

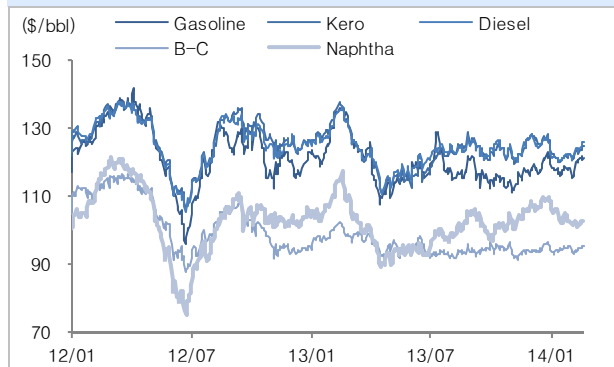
1. 원유 및 정유제품 가격/마진 추이

[그림 1] 원유가격 추이



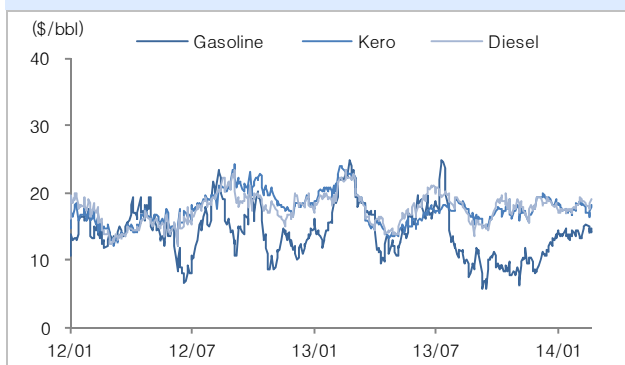
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 2] 정유제품 가격 추이



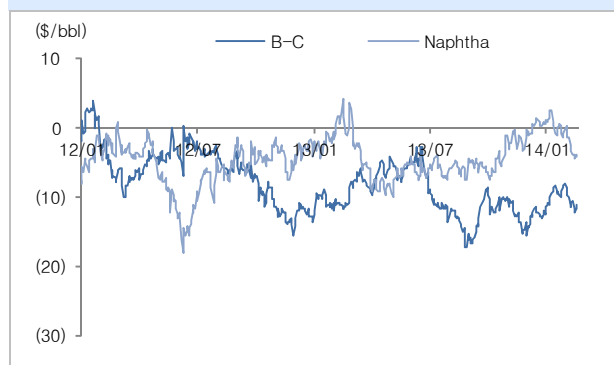
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 3] Dubai 대비 정유제품 가격 차이



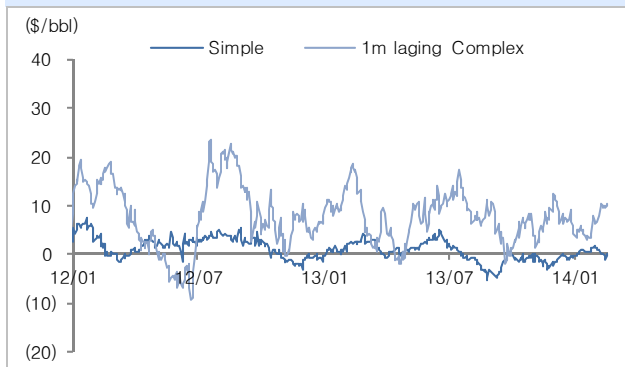
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 4] Dubai 대비 정유제품 가격 차이



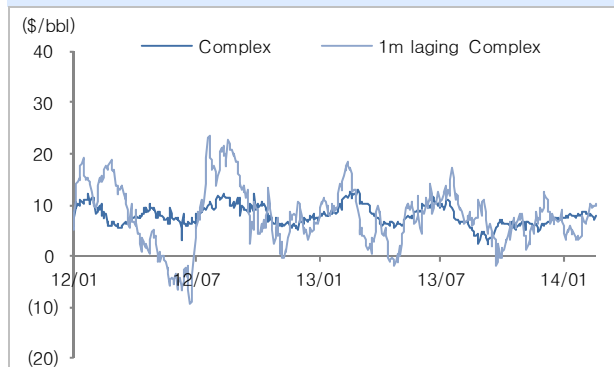
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 5] 단순마진 및 1M Lag 마진 추이



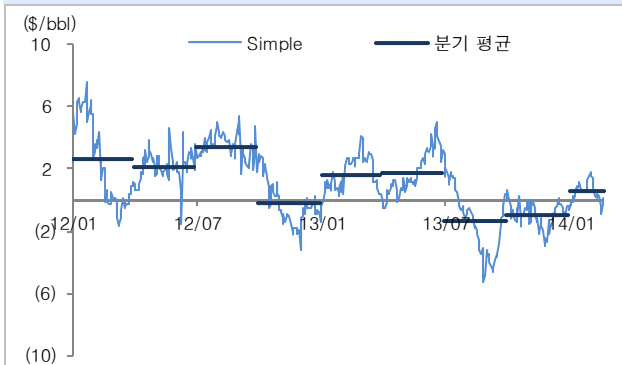
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 6] 복합정제마진 및 1M Lag 마진 추이



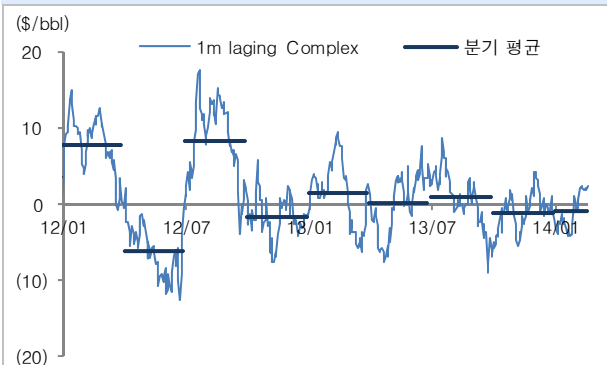
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 7] 단순정제마진 추이



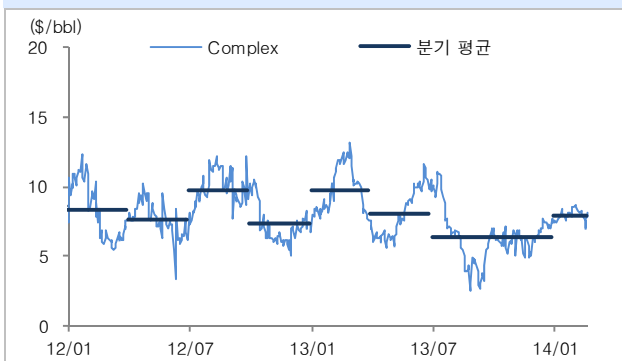
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 8] 시차반영 단순정제마진



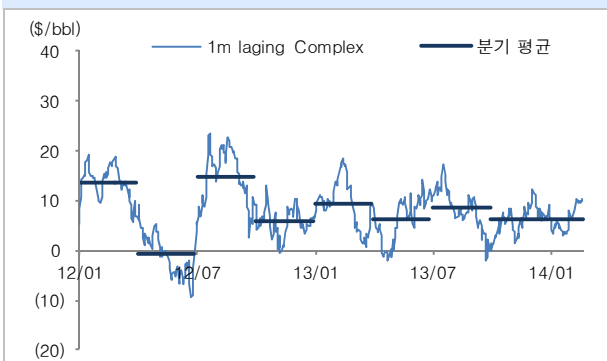
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 9] 복합정제마진 추이



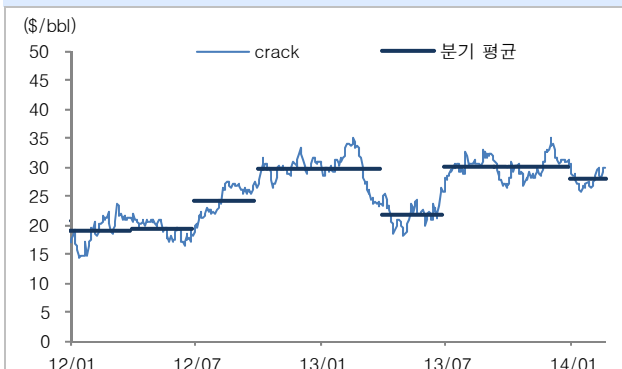
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 10] 시차반영 복합정제마진 추이



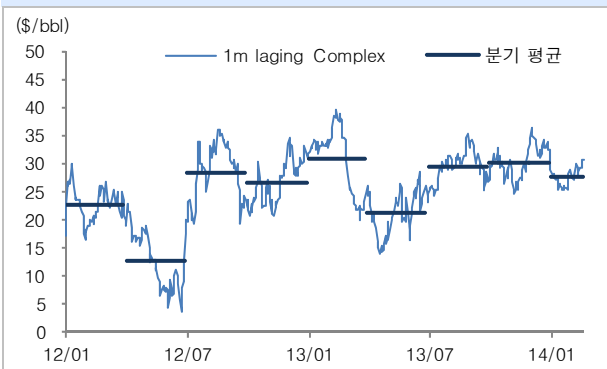
자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

[그림 11] 크랙정제마진 추이



자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

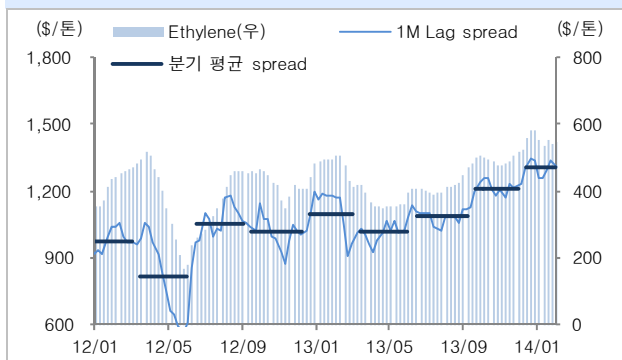
[그림 12] 시차반영 크랙정제마진 추이



자료: EIA, BP, Petronet, IM투자증권 리서치센터

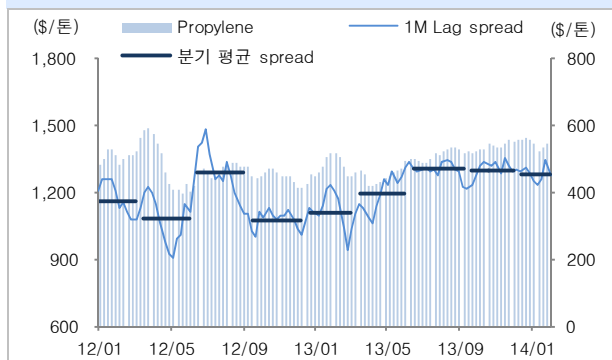
2. 기초유분 가격 및 마진 추이

[그림 13] Ethylene 가격 및 스프레드 추이



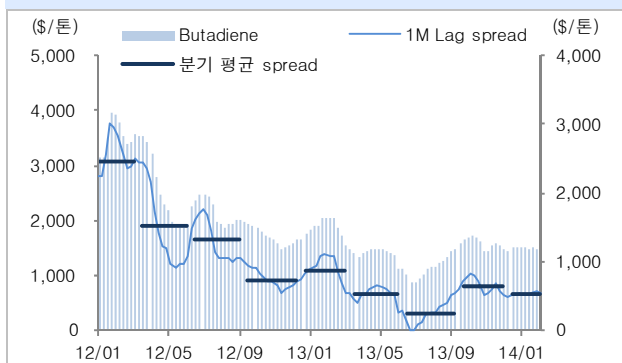
자료: Chemlocus, cischem, IM투자증권 리서치센터

[그림 14] Propylene 가격 및 스프레드 추이



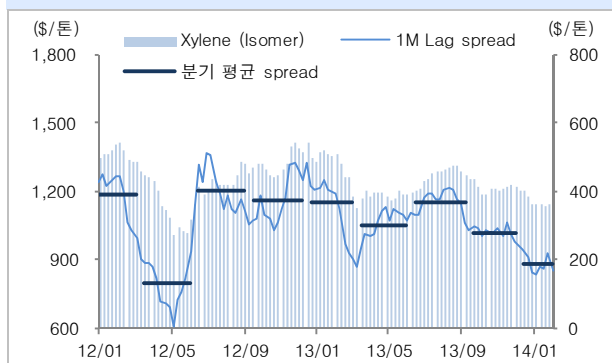
자료: Chemlocus, cischem, IM투자증권 리서치센터

[그림 15] Butadiene 가격 및 스프레드 추이



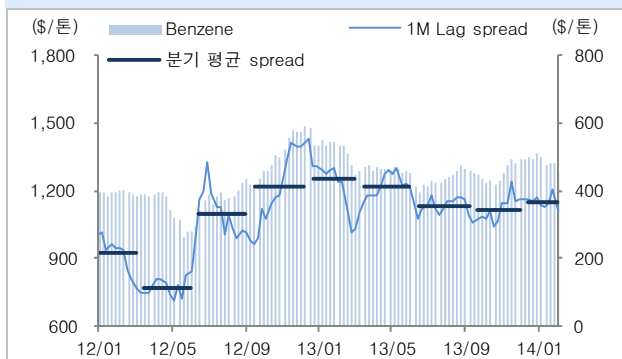
자료: Chemlocus, cischem, IM투자증권 리서치센터

[그림 16] Xylene 가격 및 스프레드 추이



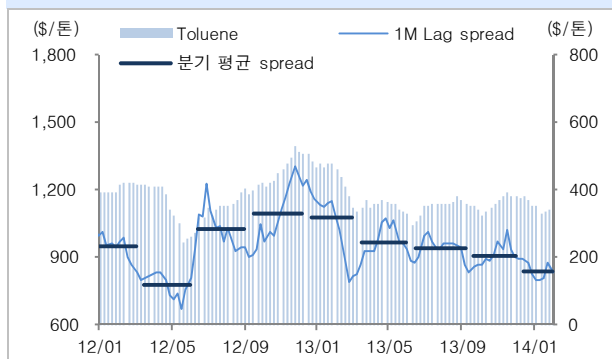
자료: Chemlocus, cischem, IM투자증권 리서치센터

[그림 17] Benzene 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, cischem, IM투자증권 리서치센터

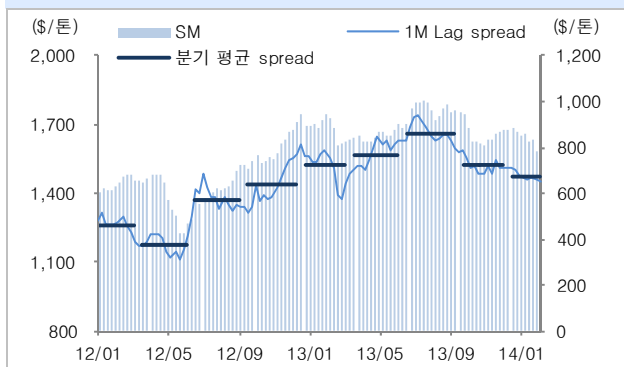
[그림 18] Toluene 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, cischem, IM투자증권 리서치센터

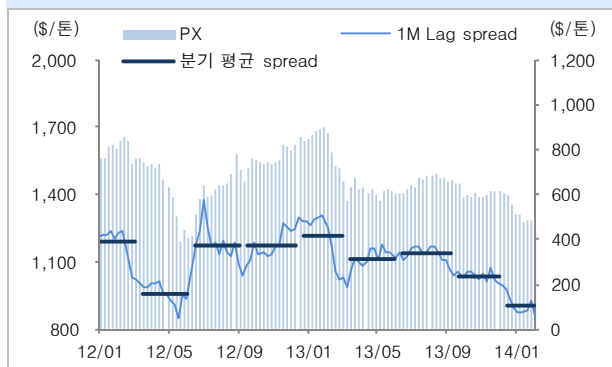
3. 중간원료 가격 및 마진 추이

[그림 19] SM 가격 및 스프레드 추이



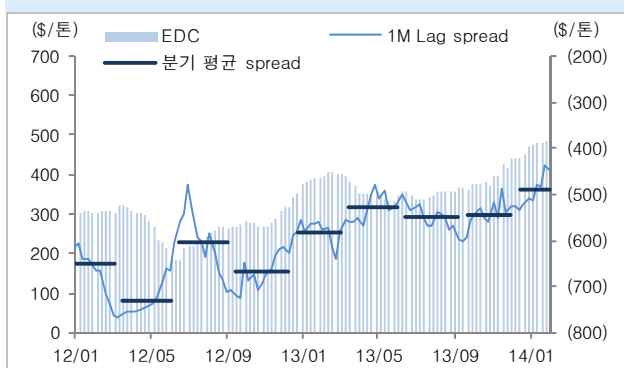
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 20] PX 가격 및 스프레드 추이



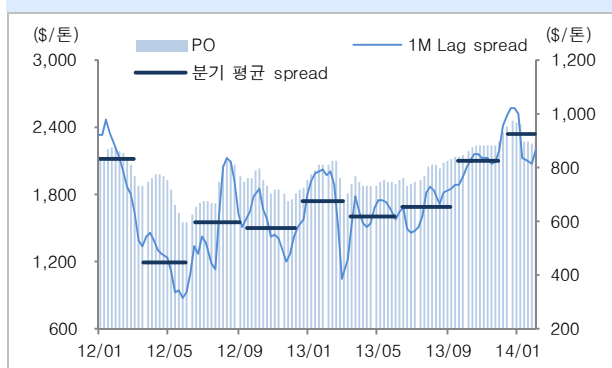
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 21] EDC 가격 및 스프레드 추이



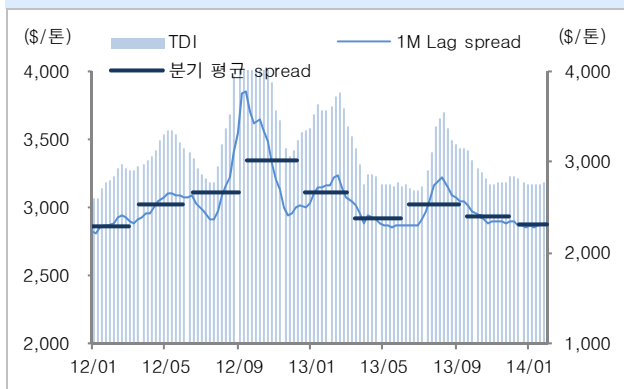
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 22] PO 가격 및 스프레드 추이



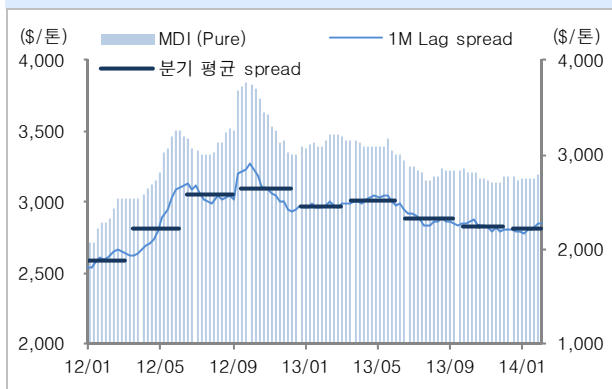
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 23] TDI 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

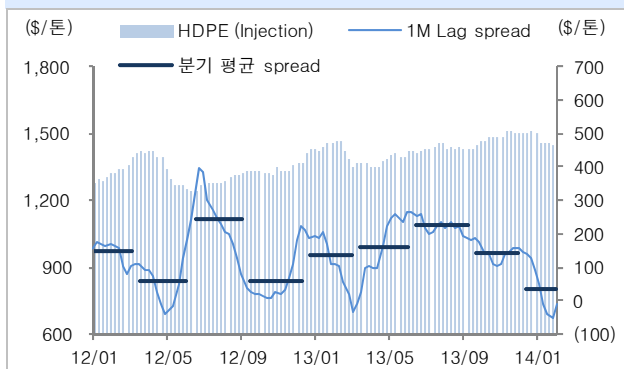
[그림 24] MDI 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

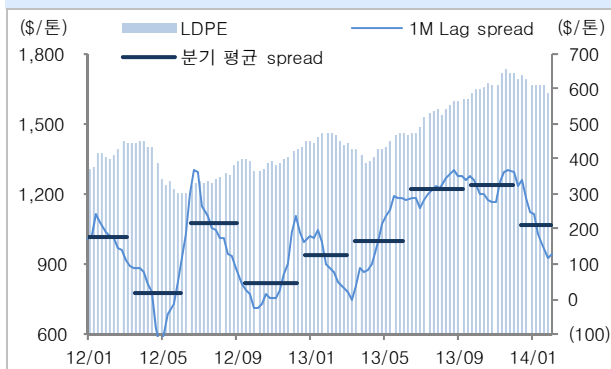
4. 합성수지 가격 및 마진 추이

[그림 25] HDPE 가격 및 스프레드 추이



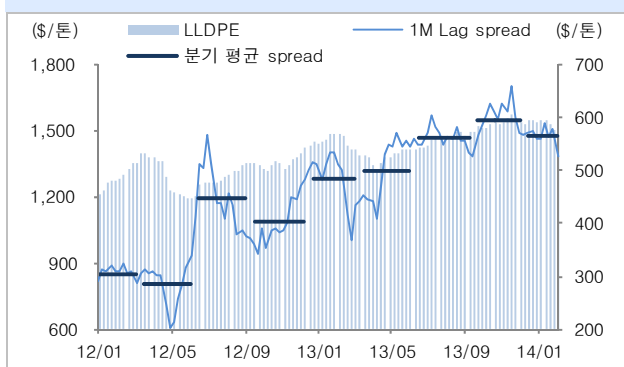
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 26] LDPE 가격 및 스프레드 추이



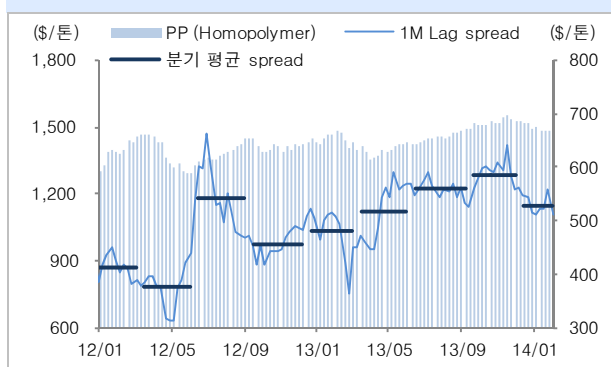
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 27] LLDPE 가 및 스프레드 추이



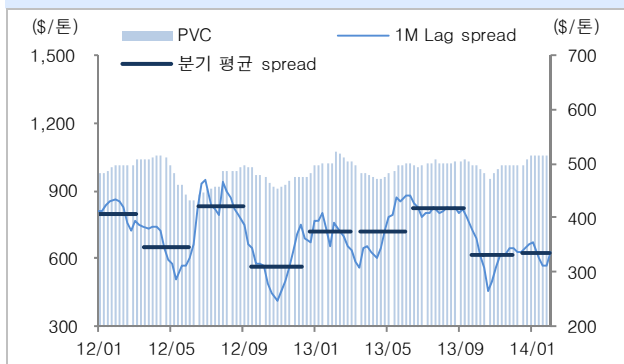
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 28] PP 가격 및 스프레드 추이



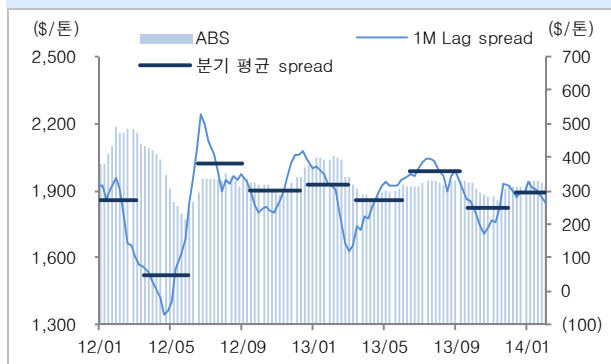
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 29] PVC 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

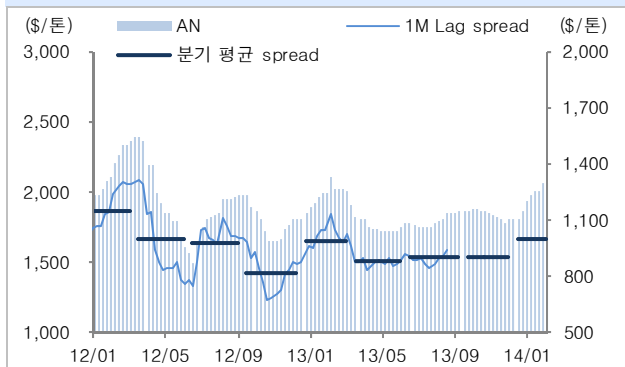
[그림 30] ABS 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

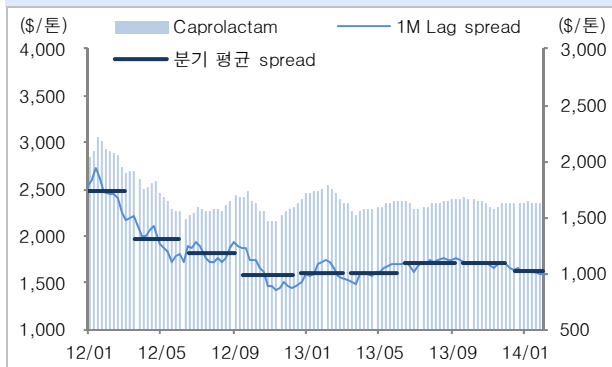
5. 합섬원료 & 기타제품 가격 및 마진 추이

[그림 31] AN 가격 및 스프레드 추이



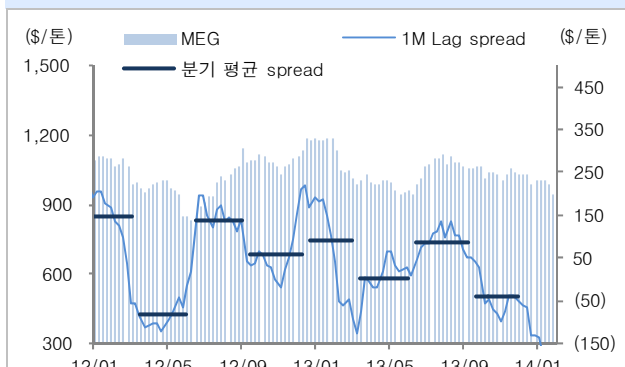
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 32] Caprolactam 가격 및 스프레드 추이



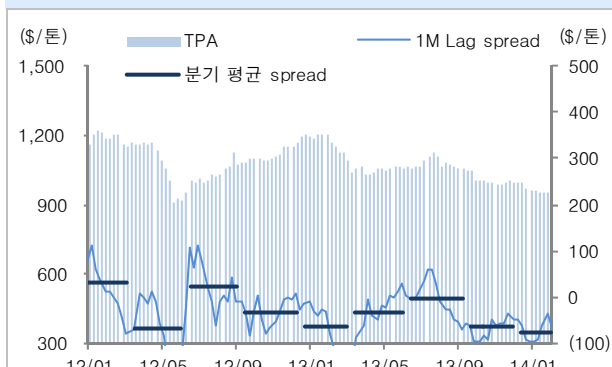
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 33] MEG 가격 및 스프레드 추이



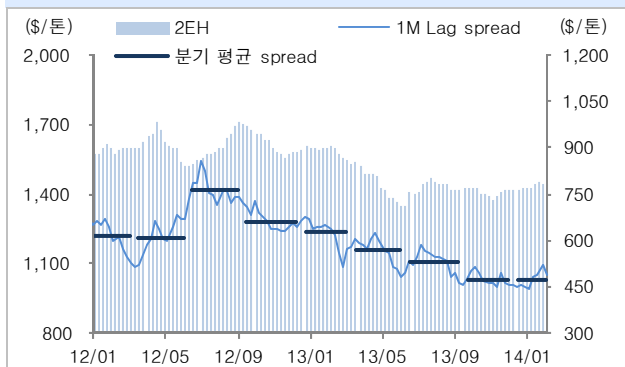
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 34] TPA 가격 및 스프레드 추이



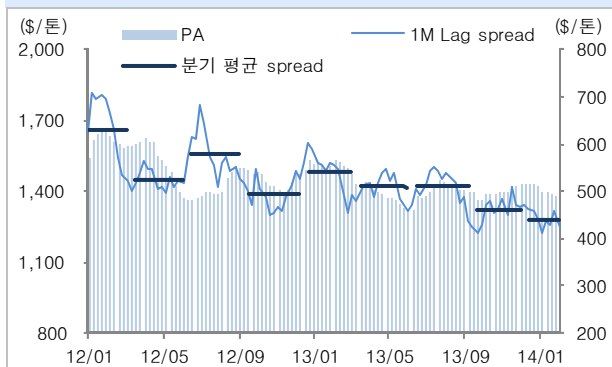
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 35] 2EH 가격 및 스프레드 추이



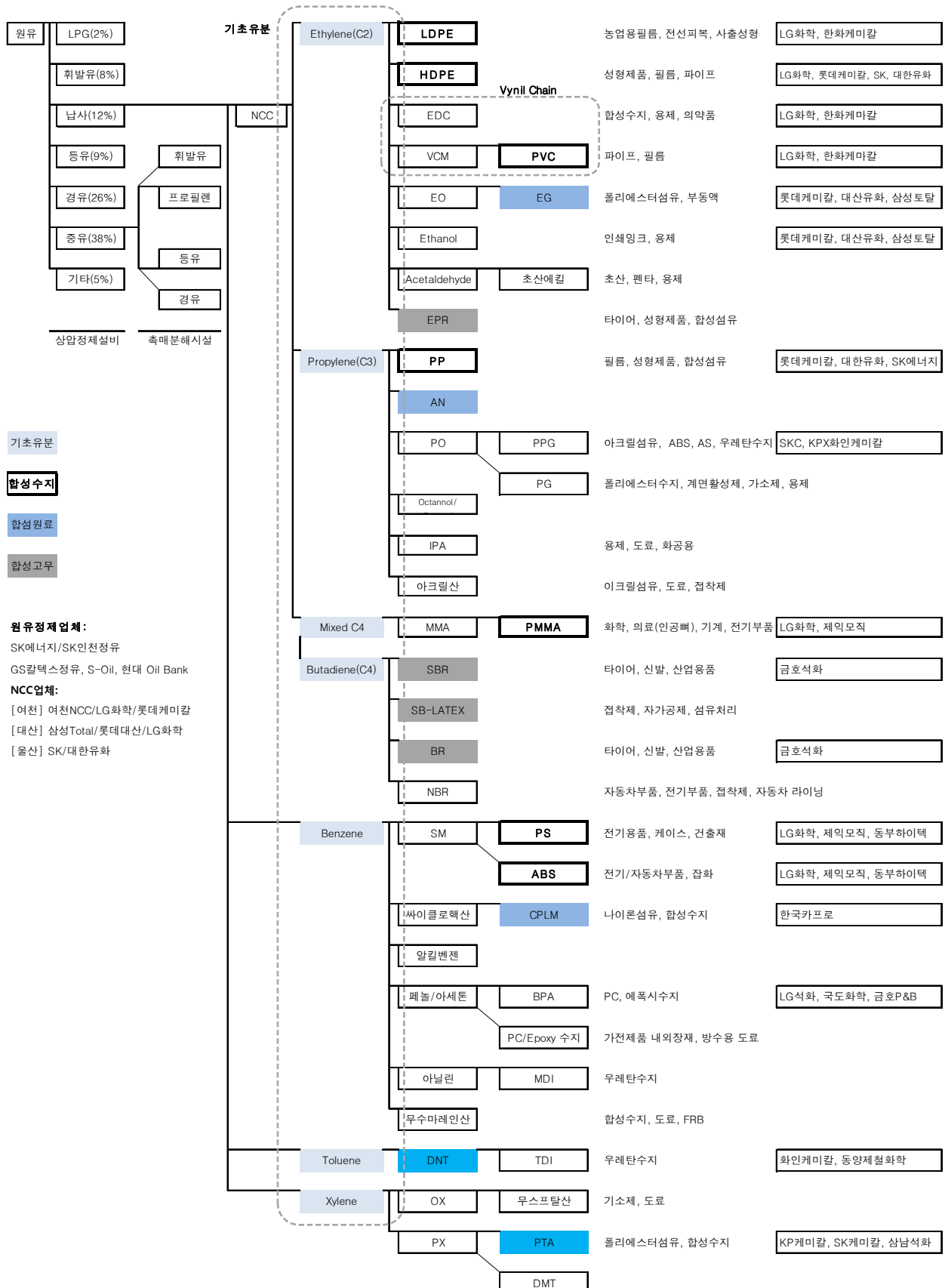
자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 36] PA 가격 및 스프레드 추이



자료: Chemlocus, ciscchem, IM투자증권 리서치센터

[그림 37] 석유화학 계통도



Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 무단한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관련계약의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 아니합니다. [작성자: 박건태]

기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공표되지 않을 수 있습니다.