



Chemical Industry

<Chemical Analyzer Issue>

화학 1Q14 Preview(2): 정유/순수화학 부진 예상

석유화학/정유
이희철 (2122-9199)
chemlee@hi-ib.com

■ 정유, 유가/정제마진 약세 속에 아로마틱 마진 급락으로 실적부진 예상

국내 상장 정유 3사(SKI,S-oil,GS)의 금년 1Q 실적은 당초 예상치를 추가 하회할 전망이다. 대규모 적자를 기록했던 지난 4Q 대비로는 회복되었지만, 정제마진 반등세가 미약한 가운데 3월 평균 유가(두바이기준)가 지난 12월대비 \$3 내외 하락해 재고평가 손실 등이 예상되기 때문이다. 특히 지난 4Q에 톤당 400불대 중반을 기록했던 P-X 스프레드(나프타대비)가 금년 1Q에는 \$320 이하에 그칠 것으로 추정되어 정유사의 화학(아로마틱) 실적이 급감할 것으로 예상된다. P-X 스프레드는 3월 들어서 200불대 초반으로 급락한 상황이다. P-X는 중국내 대규모 PTA 정기보수, 다수 신증설 완공(중국,사우디,한국,싱가폴) 등으로 타 제품대비 회복세가 더딜 것으로 예상된다. 따라서 정유사의 2Q 추정실적도 다소 하향 조정한다. 실적 조정과 함께 목표주가도 하향 조정하는 바이다.

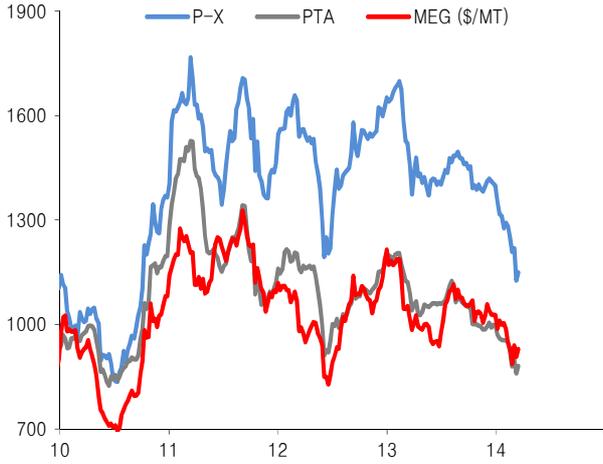
■ 석유화학, 1Q 실적은 실망스러울 듯. 2Q는 중국 미니 부양 등으로 반등

석유화학업체의 금년 1Q 실적도 낮아진 당초 예상치를 하회할 것으로 추정된다. 이는 3월 들어서 대부분 주요 화학제품 가격이 추가 하락하면서 마진이 둔화되었기 때문이다. 중국의 장기적인 성장 잠재력 둔화가 예상되나 최근 중국내 재고 급증 및 내수 급락 현상은 신용경색(Default) 확산 등에 따라 심화되고 있는 것으로 보인다. 석유화학업체의 2Q 실적은 중국 경기지표 급락 이후 미니 경기부양책이 시행될 수 있으나 여부에 따라 좌우될 것으로 예상된다. 합성고무 및 화섬체인에 대한 기대감이 낮아지고 있는 것은 사실이나, 합성수지와 일부 공급이 제한된 제품군은 수요 정상화시 빠른 제품마진 반등이 가능할 것으로 추정된다. 1~2월 높은 증가세를 보였던 중국의 석유화학 수입은 현재 재고 부담으로 작용하고 있다. 중국의 미니 부양책(지출을 인하?) 등이 시행된다면 4월경에는 수요 증가 및 재고 감소세가 가시화될 것으로 판단된다. 이럴 경우 NCC업체(롯데케미칼,대한유화)에 대해 재차 관심이 필요할 것으로 보인다.

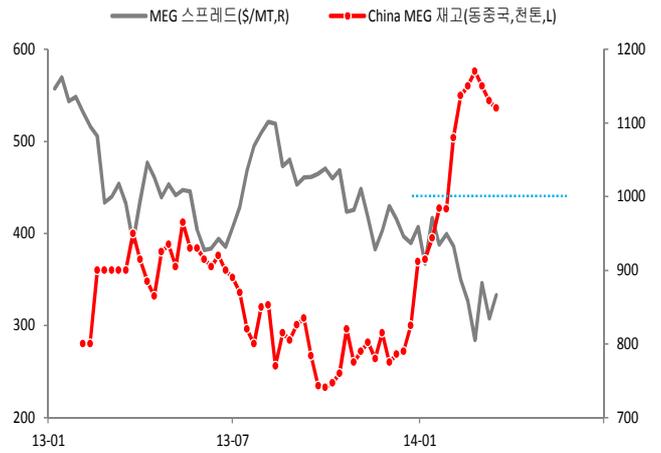
■ 산업재/건자재 등은 견조한 실적 예상. 삼성정밀 태양광 매각은 긍정적

산업재 및 건자재 관련업체(KCC,효성,LG하우시스,코오롱인더)의 금년 1Q 실적은 전년동기비나 상대적으로 견조한 수준을 기록할 전망이다. 물론 비수기 영향 등이 예상되나 부진한 경기지표 등을 감안할 경우 상대적으로 양호한 실적이 예상되며, 특히 성수기 효과가 예상되는 2Q에는 뚜렷한 실적 호전이 가능할 것으로 전망된다. 한편 삼성정밀화학은 지난주 후반 태양광 사업 매각 및 반도체용 웨이퍼/2차전지 소재 등에 대한 투자 확대로 주가가 급반등했다. 경쟁력이 우려되는 태양광 사업을 정리했다는 점은 긍정적이다. 또한 적극적인 구조조정이 이어질 전망이어서 장기적인 측면에서 턴어라운드 가시화될 수 있을 전망이다.

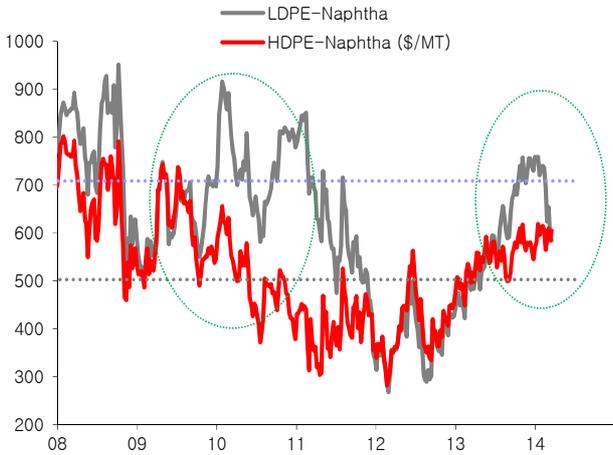
〈그림 1〉 화섬체인 원료가격은 급락 후 지난주 반등. 하지만 대부분 화섬 원료는 생산코스트 감안시 적자구간에 머물고 있음.



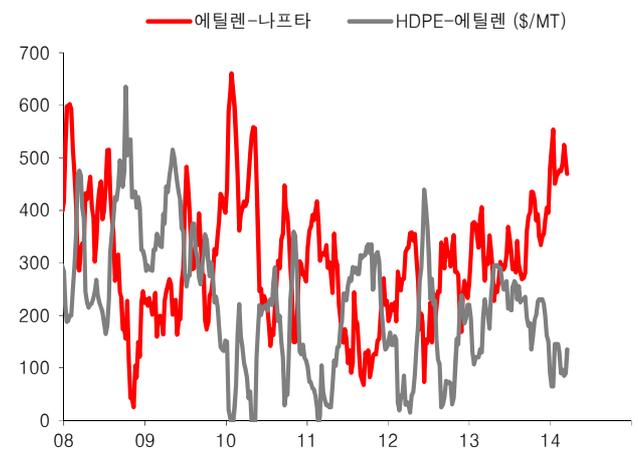
〈그림 2〉 중국 MEG 재고는 지난주 112 만톤으로 소폭 감소. 타 화섬원료와 달리 공급 타이트해 재고 100 만톤 하회시 빠른 반등세 전환 가능성



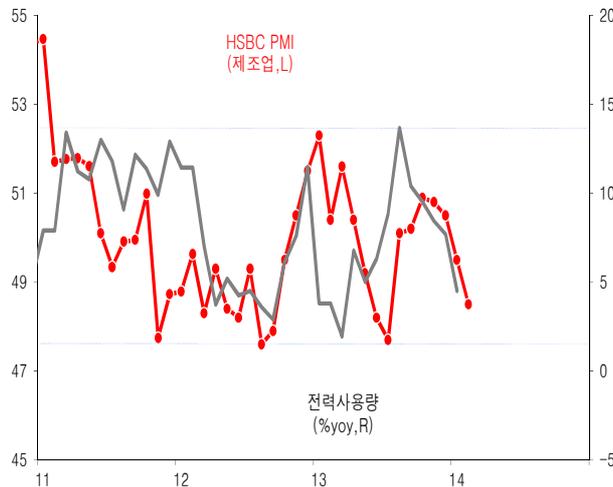
〈그림 3〉 지난주 에틸렌 등 기초유분 하락에도 불구하고 다운스트림은 다소 견조. LDPE는 공급 개선되면서 마진 급락.



〈그림 4〉 에틸렌은 마진 고공세에서 다소 둔화세. HDPE는 에틸렌대비 수익성 여전히 부진하나 저점대비 다소 회복세.



〈그림 5〉 중국 HSBC PMI 속보치는 3/24 일 발표 예정.



〈그림 6〉 기준을 인하 등 2Q 중국 미니 부양책 시행 가능성 제기



자료: Platts, CEIC, 하이투자증권

<표1> 화학업종 연간 추정실적 및 투자의견

종목명	FY	매출액	증감률	영업이익	세전이익	순이익	EPS	ROE	PER	PBR	EV/
투자의견(TP)		(억원)	(%)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	EBITDA
SK이노베이션 Buy (150,000) ↓	2012.12	733,304	7.3	16,911	16,818	11,482	12,417	7.9	13.8	1.06	8.7
	2013.12	666,747	-9.1	13,818	11,129	7,090	7,566	4.5	18.7	0.84	8.5
	2014.12E	664,773	-0.3	14,187	14,150	10,400	11,098	6.4	10.7	0.67	6.0
	2015.12E	687,982	3.5	17,592	16,519	12,141	12,956	7.1	9.2	0.64	5.4
S-Oil Hold (72,500) ↓	2012.12	347,233	8.8	7,818	7,190	5,852	5,018	11.0	20.7	2.26	12.2
	2013.12	311,585	-10.3	3,991	4,179	3,126	2,681	5.9	27.6	1.64	15.7
	2014.12E	319,058	2.4	4,575	4,591	3,434	2,945	6.5	20.6	1.34	12.7
	2015.12E	320,354	0.4	5,545	5,563	4,161	3,569	7.8	17.0	1.32	11.2
GS Hold (56,000) ↓	2012.12	98,378	15.5	6,843	6,738	4,940	5,217	8.0	13.8	1.07	13.6
	2013.12	95,832	-2.6	5,521	5,135	3,578	3,778	5.5	15.2	0.82	11.6
	2014.12E	114,524	19.5	6,761	6,072	4,387	4,633	6.4	10.2	0.64	8.8
	2015.12E	121,298	5.9	6,869	6,133	4,431	4,679	6.2	10.1	0.61	8.9
LG화학 Buy (305,000)	2012.12	232,630	2.6	19,103	18,805	14,945	20,223	14.8	16.3	2.29	8.7
	2013.12	231,436	-0.5	17,430	16,013	12,660	17,131	11.4	17.5	1.91	7.9
	2014.12E	240,213	3.8	17,987	18,026	14,009	18,956	11.6	12.6	1.40	6.1
	2015.12E	252,946	5.3	20,106	20,199	15,697	21,241	11.8	11.3	1.27	5.6
롯데케미칼 Buy (255,000)	2012.12	159,028	1.3	3,717	3,869	3,145	9,177	5.5	26.8	1.39	10.6
	2013.12	164,400	3.4	4,874	4,170	3,264	9,524	5.3	24.4	1.26	9.2
	2014.12E	171,084	4.1	7,845	7,978	5,984	17,458	9.1	10.3	0.90	5.5
	2015.12E	176,585	3.2	11,178	11,350	8,513	24,836	11.7	7.3	0.81	4.3
금호석유 Hold (105,000)	2012.12	58,837	-8.9	2,238	1,337	1,296	3,869	8.4	31.1	2.84	15.3
	2013.12	51,798	-12.0	1,342	-720	-182	-543	-1.2	0.0	1.93	15.1
	2014.12E	51,359	-0.8	2,441	2,458	1,819	5,432	12.0	15.7	1.83	10.4
	2015.12E	58,452	13.8	4,086	3,939	2,827	8,442	17.0	10.1	1.60	7.4
대한유화 Buy (100,000)	2012.12	18,212	9.7	962	982	765	11,769	14.3	7.0	1.03	4.8
	2013.12	19,660	-5.6	178	569	444	6,826	5.8	12.8	0.72	15.7
	2014.12E	20,741	5.5	705	743	565	8,690	6.9	8.5	0.57	6.7
	2015.12E	22,391	8.0	952	997	758	11,654	8.6	6.4	0.53	5.1
KCC Buy (650,000)	2012.12	32,462	-3.7	1,990	6,267	4,446	42,265	9.0	7.0	0.63	9.8
	2013.12	32,330	-0.4	2,317	3,422	2,477	23,544	4.9	19.9	0.97	13.2
	2014.12E	34,908	8.0	3,139	3,281	2,374	22,570	4.6	24.2	1.09	13.0
	2015.12E	36,850	5.6	3,653	4,006	2,899	27,561	5.4	19.8	1.05	12.0
효성 Buy (95,000)	2012.12	126,118	11.2	2,230	1,869	1,566	4,460	5.4	16.5	0.88	8.2
	2013.12	125,794	-0.3	4,859	2,566	-2,292	-6,526	-8.3	0.0	0.95	6.1
	2014.12E	131,167	4.3	6,357	4,736	3,493	9,946	12.7	7.4	0.89	4.9
	2015.12E	136,051	3.7	7,277	5,792	4,272	12,165	13.7	6.0	0.78	4.3
LG하우시스 Buy (200,000)	2012.12	24,511	0.2	566	524	290	2,898	4.0	27.3	1.10	8.1
	2013.12	26,769	9.2	1,146	922	732	7,324	9.7	22.7	2.12	9.9
	2014.12E	27,613	3.2	1,588	1,581	1,201	12,014	14.3	13.8	1.86	7.8
	2015.12E	28,353	2.7	1,829	1,734	1,318	13,181	13.8	12.6	1.64	6.6

<표2> 화학업종 분기 추정실적

종목명	FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률(% YoY)		
							(매출액)	(영업이익)	(EPS)
SK이노베이션	2013.3Q	158,582	3,161	4,198	2,925	3,121	-14.1	-64.2	-32.8
	2013.4Q	158,558	-251	-416	-939	-1,002	-7.6	적전	적전
	2014.1QE	170,312	3,252	3,243	2,384	2,543	-5.9	-53.3	-19.3
	2014.2QE	166,467	3,295	3,286	2,415	2,577	-1.2	-16.6	-1.3
S-Oil	2013.3Q	81,256	251	2,602	1,922	1,648	-4.4	-95.2	-56.8
	2013.4Q	80,446	-527	-59	-46	-39	-4.1	적전	적지
	2014.1QE	79,813	961	965	714	612	-0.4	-70.6	-50.1
	2014.2QE	76,691	1,082	1,086	804	689	10.0	8.4	흑전
GS	2013.3Q	25,464	2,643	2,773	2,311	2,440	-0.9	5.3	8.2
	2013.4Q	23,882	291	-180	-483	-510	-4.0	-82.1	적전
	2014.1QE	28,629	1,449	1,276	830	876	15.2	-19.3	-29.8
	2014.2QE	27,639	1,730	1,558	1,013	1,070	27.7	118.2	115.5
LG화학	2013.3Q	58,651	5,163	4,410	3,518	4,760	0.5	-14.0	-24.6
	2013.4Q	56,406	3,164	2,360	1,767	2,392	-0.7	-13.1	-37.1
	2014.1QE	56,828	3,597	3,607	2,803	3,793	-0.7	-12.0	-13.0
	2014.2QE	60,056	4,829	4,839	3,793	5,132	1.5	-3.7	-5.1
롯데케미칼	2013.3Q	40,393	1,718	1,895	1,522	4,441	-2.2	-11.3	-6.7
	2013.4Q	40,683	1,287	624	344	1,003	2.4	457.3	흑전
	2014.1QE	39,936	909	943	707	2,063	-4.3	-22.6	-19.7
	2014.2QE	41,989	1,652	1,685	1,264	3,687	0.9	137.4	253.6
금호석유화학	2013.3Q	11,921	-16	-43	55	165	-16.7	적전	적전
	2013.4Q	11,873	-177	-1,447	-842	-2,513	-4.7	적전	적지
	2014.1QE	12,219	138	142	105	314	-13.8	-82.3	-70.3
	2014.2QE	12,698	484	488	361	1,079	-8.2	-35.9	68.1
대한유화	2013.3Q	4,653	121	424	326	5,010	-11.8	244.3	8,246.5
	2013.4Q	4,614	-149	-70	-47	-725	-8.1	적지	적지
	2014.1QE	4,770	112	122	94	1,441	-3.5	18.8	24.6
	2014.2QE	5,123	169	179	138	2,115	-6.0	52.8	52.5
KCC	2013.3Q	7,971	572	862	598	5,686	0.1	11.1	178.2
	2013.4Q	8,548	443	-45	-103	-974	4.6	122.0	적지
	2014.1QE	7,655	584	619	462	4,393	7.0	28.9	-65.4
	2014.2QE	9,273	995	1,030	769	7,313	7.1	17.2	26.4
효성	2013.3Q	31,993	1,538	2,269	-2,438	-6,942	-3.9	76.5	적전
	2013.4Q	31,091	174	-524	-523	-1,489	2.2	흑전	흑전
	2014.1QE	30,942	1,057	652	481	1,368	6.2	3.2	-495.4
	2014.2QE	34,466	1,967	1,562	1,152	3,281	2.6	-7.4	63.2
LG하우시스	2013.3Q	6,932	350	221	186	1,855	8.7	43.8	-0.9
	2013.4Q	6,958	92	88	54	535	13.5	-35.0	3,201.9
	2014.1QE	6,162	254	345	262	2,620	4.6	5.8	102.2
	2014.2QE	7,131	528	495	376	3,764	2.0	14.1	11.7