

SMART
ON

화학

Overweight (유지)



석유화학, 정유 Analyst **백영찬**
02-6114-2968 yc.baek@hdsr.com

RA **김한준**
02-6114-2957 ernest.kim@hdsr.com

리서치센터 트위터 @QnA_Research

2014 WPC : 위기는 위험한 기회

시사점 1 : 아시아 화학시장 우하향 Cycle 아니다

미국 휴스턴에서 개최된 World Petrochemical Conference(3/25~27)에 참석하였다. 2014~15년까지 Ethylene 및 PE 수익성은 개선되는 것으로 파악되었다. 중동 증설 축소, 중국 CTO 가동률 문제로 역내 PE 마진은 강세를 보인다는 의견이다.

시사점 2 : 장기 위험 제고 - 북미 Ethane Cracker

미국 Shale가스 르네상스는 매우 성공적으로 진행되고 있었다. 예정된 Ethane Cracker는 계획대로 건설되고 있다. 일부 우려와 달리 Ethane 가격은 2020년까지 안정될 전망이다. 저가 원료를 바탕으로 2018년부터 북미 PE/PVC 수출물량 증가가 예상된다.

시사점 3 : PE/PP, MEG, BD 수익성 개선

2014 WPC에서는 PE/PP, MEG, BD 가격은 2015년까지 상승할 것으로 판단하였다. PE/PP는 도시화/중산층 확대에 따른 수요증가가 예상되고 MEG는 중국과 사우디의 공급차질이 우려된다는 논리다. BD의 경우 북미 공급은 축소되는 반면 신차 확대와 타이어 증설이 긍정적이라는 입장이다.

하반기 수익성 개선, 2분기 매수 권고

화학기업에 대한 매수를 권고한다. 그 이유는 1) 계절적 수요와 정책이슈로 2분기 화학제품 가격 반등이 예상되고, 2) 중국 금융경색이 일부 완화될 가능성이 크며, 3) 화학산업의 하반기 실적개선이 예상되기 때문이다. 순수 석화기업(LG화학/롯데케미칼/금호석유)의 긍정적인 추가흐름이 예상된다.

업종 구성기업 및 지표

	투자 의견	현주가		목표주가	시가총액	PER (배)		PBR (배)	ROE (%)
		(원)	일자	(원)	(십억원)	FY14F	FY15F	FY14F	FY14F
LG화학(051910)	BUY	254,000	(3/31)	330,000	17,965.8	13.1	10.3	1.5	11.8
롯데케미칼(011170)	BUY	188,000	(3/31)	255,000	6,443.8	10.1	8.7	0.9	9.7
한화케미칼(009830)	BUY	19,350	(3/31)	25,000	2,724.8	26.2	8.2	0.7	2.5
금호석유화학(011780)	BUY	87,800	(3/31)	97,000	2,776.4	21.4	13.6	1.7	7.6
OCI(010060)	BUY	177,500	(3/31)	230,000	4,233.3	19.7	12.9	1.4	7.3
SKC(011790)	BUY	30,950	(3/31)	40,000	1,120.9	11.9	8.7	0.9	7.6
코오롱인더스트리(120110)	BUY	54,400	(3/31)	65,000	1,418.2	10.6	8.9	0.8	8.4

자료: 현대증권

C o n t e n t s

Olefin & Derivatives : 수요증가에 주목하라 !		3
Chlor-alkali & Derivatives : 당분간 수익성 부진		8
Aromatics & Fiber Intermediates : MEG는 긍정적		11
Ethane 시황 : 충분한 공급, 안정된 가격 전망		17
기업별 Valuation Table		22

1. Olefin & Derivatives : 수요증가에 주목하라 !

2013~16년까지
Ethylene 마진 상승,
2017년 이후 하락
예상

■ Ethylene 시장전망 : Demand Push 긍정적

수요증가 : 133만톤(2013) → 165만톤(2018), CAGR 4.4%

제품별 수요 증가 : PE 5%, EG 4%, Styrene & Vinyls 3%내외

공급증가 : 2018년까지 매년 600만톤 증가, CAGR 4.5%

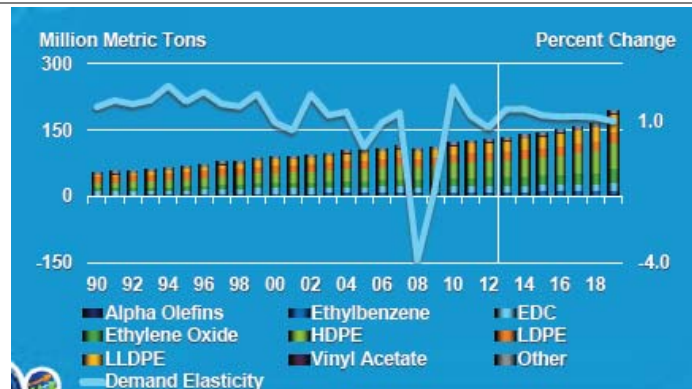
2013~15년 신규공급 제한적, 2016~18년 미국 등 대규모 증설 부담

■ 지역별 Ethylene 마진 : 북미 구조적인 경쟁우위 확보

북미 : 안정적인 Ethane 가격, 세계에서 가장 높은 마진 유지

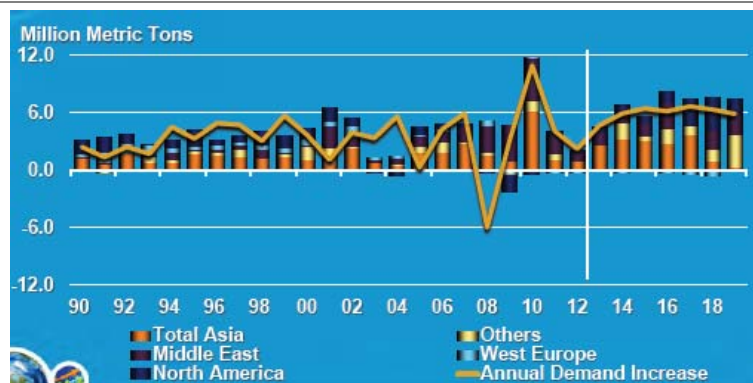
아시아 : 2012년 저점, 2013~16년까지 상승(Naphtha 가격하락, PE수요증가)

그림 1> 세계 Ethylene 수요전망 : 2013~18년 CAGR 4.4%



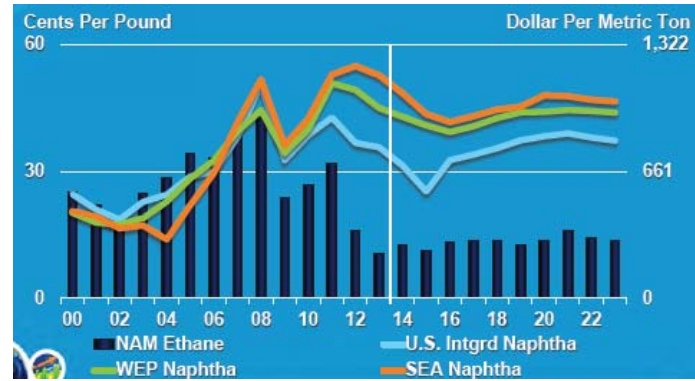
자료: IHS, 현대증권

그림 2> 세계 Ethylene 생산능력 : 2016년부터 대규모 공급증가



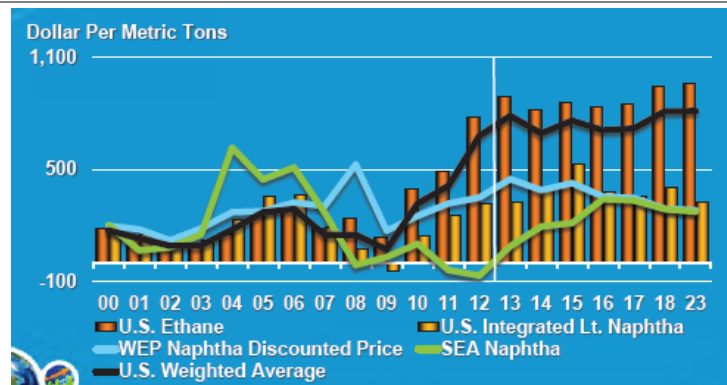
자료: IHS, 현대증권

그림 3> 지역별 Ethylene Cash Cost : 2014~15년 하락



자료: IHS, 현대증권

그림 4> 지역별 Ethylene Cash Margins : 미국 최고 경쟁력, 아시아 반등은 가능



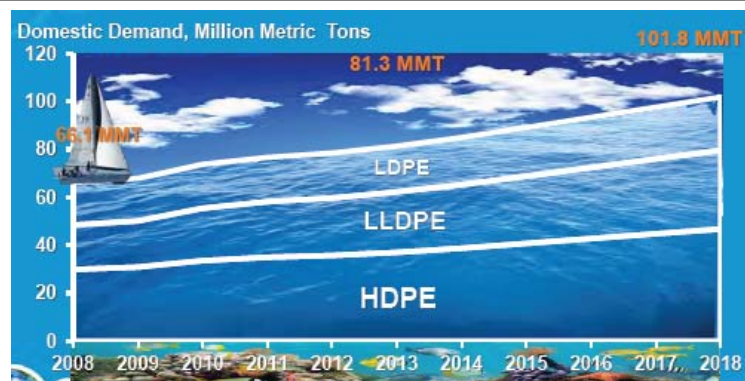
자료: IHS, 현대증권

과거 5년전보다
향후 5년간 PE 수요
확대될 전망

■ PE/PP 시장전망 : The Rising Tide(구조적 수요증가)

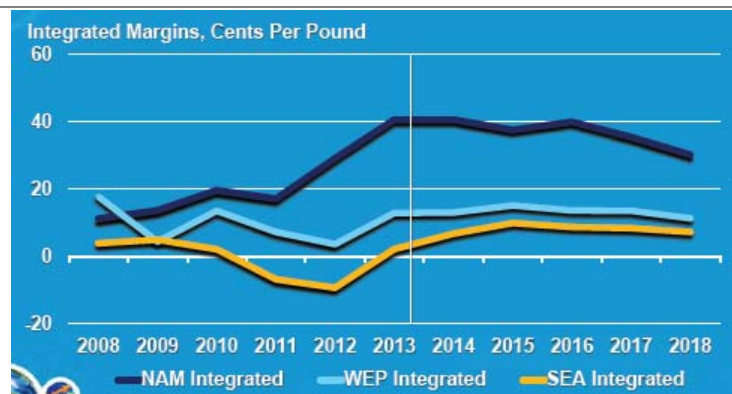
수요증가 : 2008년 66.1백만톤 → 2013년 81.3 → 2018년 101.8, CAGR 4.6%
수요성장 배경 : 중국(개인가구 및 포장용 수요증가), 동남아/남미(인구성장)
2013년 이후 아시아에서만 매년 6,000만명의 신규 화학제품 수요자 발생

그림 5> 세계 PE 수요전망 : 높은 파도가 지속된다 !



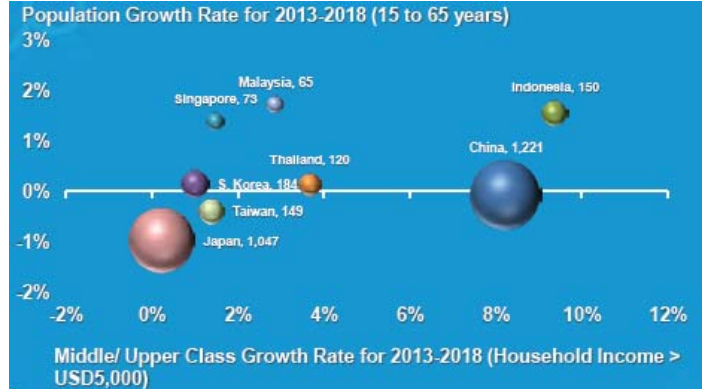
자료: IHS, 현대증권

그림 6> 지역별 PE 마진 전망(LLDPE기준): 2013~15년 아시아 반등



자료: IHS, 현대증권

그림 7> 아시아 국가별 인구증가율과 중산층 성장률



자료: IHS, 현대증권

BD 가격은 2014년 하반기부터 상승할 전망

■ Global BD 전망 : 2015년부터 본격적인 회복

2012~13년 가격하락 : Global 경기침체, 신차판매 둔화, 주행거리 부진

가격 전망 : 2014년 하반기부터 점진 개선, 2015년 상승

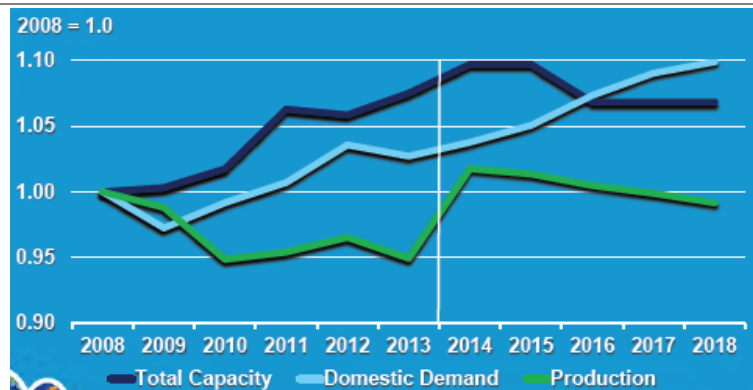
가격 상승배경 : Global 경기개선, 신차판매 상승, 수급밸런스 개선

■ BD 수급밸런스 : 2015~17년 더욱 타이트할 전망

북미 공급 축소(Light Feed투입), 중국 신증설 둔화되며 타이트한 수급 예상

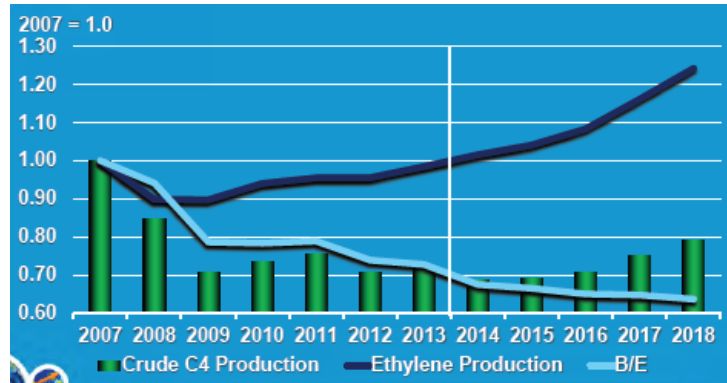
On Purpose 설비를 통한 BD 공급도 2020년까지 불확실한 상황

그림 8> 아시아(중국 제외) BD 수요/공급 : LPG사용으로 공급 축소, 신증설 둔화



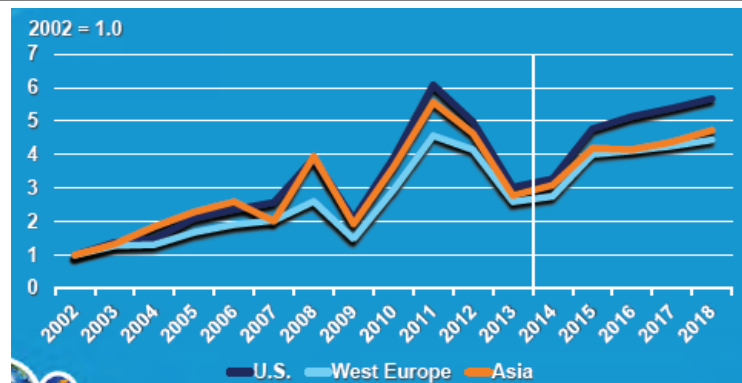
자료: IHS, 현대증권

그림 9> 북미 BD 생산 : Ethane 원료사용 확대로 BD 생산량 급감



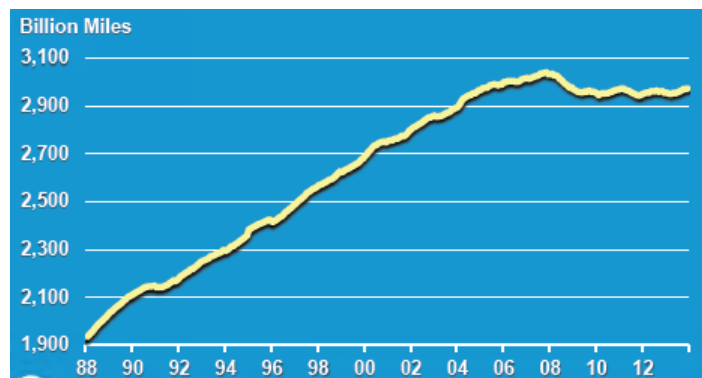
자료: IHS, 현대증권

그림 10> 지역별 BD 가격 전망 : 2015년 강세 전환



자료: IHS, 현대증권

그림 11> 미국 자동차 주행거리 추이 : 2010년 이후 정체



자료: IHS, 현대증권

2. Chlor-alkali & Derivatives : 당분간 수익성 부진

PVC 수익성 :
2015년까지 개선
지연
가성소다 :
산업생산성 증가하며
2015년부터 개선

■ PVC : 지역별 수익성 차별화

아시아 : 중국 구조적인 공급과잉, 수요둔화 → 2014~15년 저마진 지속

북미 : 주택경기 호전으로 수요증가, 장기적으로 원가경쟁력 확보, 수출 확대

■ Caustic Soda(가성소다) : 2014년 저점, 15년부터 개선

수급밸런스 : 2014년 수요대비 공급증가 부담 상존, 2015년부터 해소

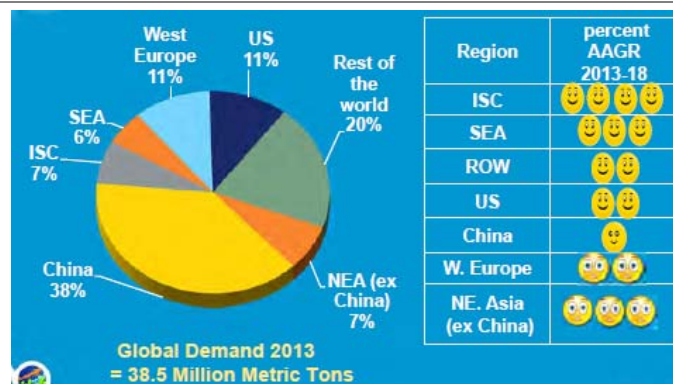
전방산업 다양화 : 염료, 펄프, 알루미나, 세제 등 산업생산성 증가가 중요

그림 12> 세계 PVC 생산능력과 수요 : 구조적인 가동률 상승은 2017년 예상



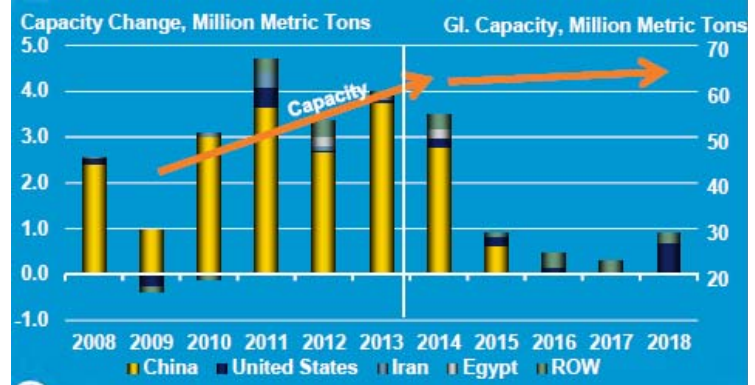
자료: IHS, 현대증권

그림 13> PVC 수요 전망 : 인도/동남아 등 수요 증가하지만 중국 수요는 둔화



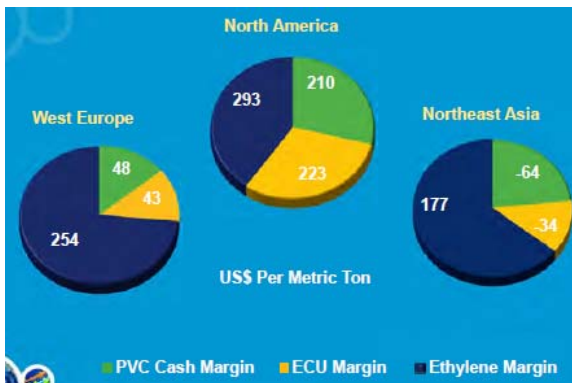
자료: IHS, 현대증권

그림 14> 세계 PVC 생산능력 : 2015년부터 급격히 축소



자료: IHS, 현대증권

그림 15> PVC원가 지역별 비교 : 북미 경쟁력 제고



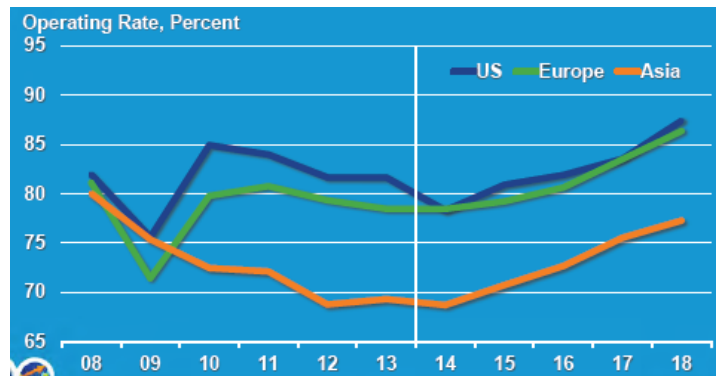
자료: IHS, 현대증권

그림 16> 북미 PVC 수출물량 : 2018년 272만톤까지 증가



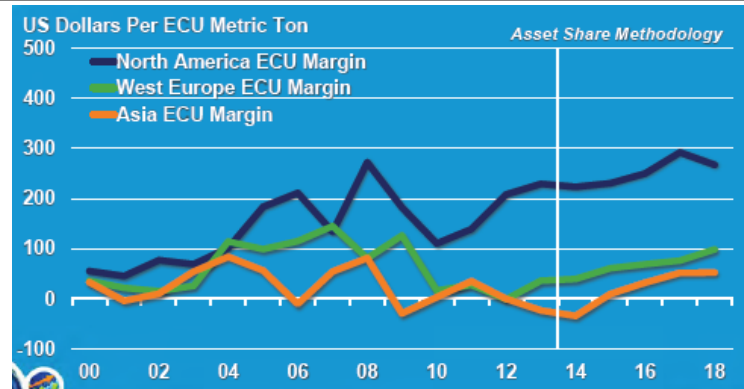
자료: IHS, 현대증권

그림 17> 지역별 가성소다 가동률 : 2014년 저점, 15년부터 상승



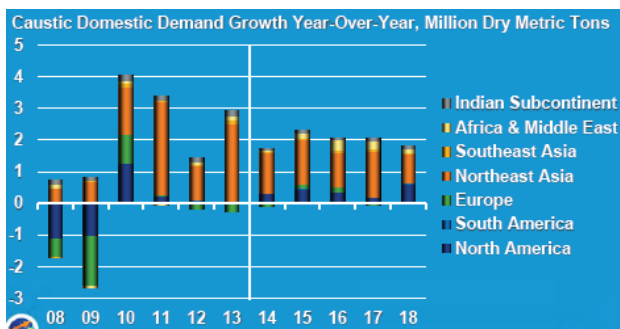
자료: IHS, 현대증권

그림 18> ECU(전해조설비) 마진 비교 : 2015년부터 상승 예상



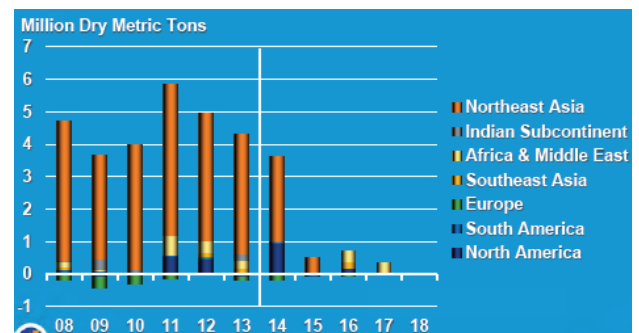
자료: IHS, 현대증권

그림 19> 세계 가성소다 수요 : 2014년 축소, 15년 증가



자료: IHS, 현대증권

그림 20> 세계 가성소다 증설 : 2015년 급격히 축소



자료: IHS, 현대증권

3. Aromatics & Fiber Intermediates : MEG는 긍정적

화섬체인 가격하락
예상 :
PX/PTA/폴리에스터
MEG는 중국과
사우디 공급이슈로
양호한 수익성 전망

■ Mixed Xylenes & Paraxylene : 가격하락 요인 점증

PX : 2014~15년 아시아 신증설 부담 증가, 2016년까지 가격 하락 예상

MX : 북미 Ethane 크래커 및 Light 원유사용에 따른 공급축소, 견조한 가격 전망

[Implication] MX 구매하여 PX 생산설비(현대오일뱅크 등) 경제성 악화

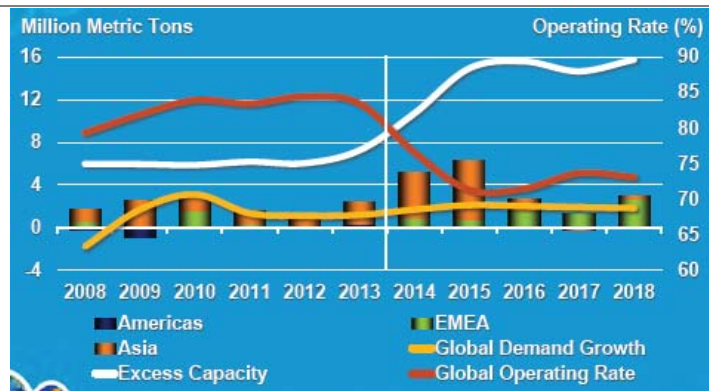
■ MEG : 2014~15년 가격상승 예상

누적 공급축소 지속 : 중국 CTMEG 기술문제, 사우디 설비보수 이슈

안정적인 수요 전망 : 2013년 수요증분 70만톤, 2014년 100만톤 예상

장기 공급증가 우려 상존 : 2017~18년 북미 MEG 신증설 400만톤내외 추정

그림 21> 세계 PX 공급과 수요 : 2014~15년 수요대비 신규증설 크게 확대



자료: IHS, 현대증권

그림 22> 세계 PX 증설물량 : 중국/한국 등 아시아 중심



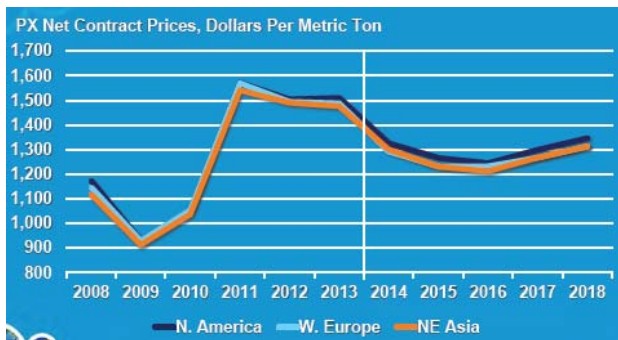
자료: IHS, 현대증권

그림 23> 세계 MX 생산능력 전망 : 2015년까지 아시아 증설 증가



자료: IHS, 현대증권

그림 24> PX 가격 전망 : 2016년까지 하락



자료: IHS, 현대증권

그림 25> MX 가격 전망 : 북미 공급축소로 하락 제한적



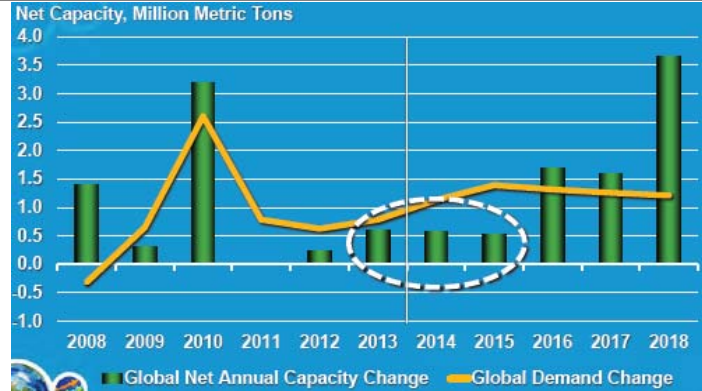
자료: IHS, 현대증권

그림 26> MEG 신증설과 수요 전망(연간기준)



자료: IHS, 현대증권

그림 27> MEG 신증설 : 중국 CTMEG 상업생산 지연되며 예정보다 작을 전망



자료: IHS, 현대증권

그림 28> 사우디 MEG 설비보수로 공급 축소

Saudi Operations issues are expected to reduce available capacity

- Multiple extended (10 - 12 week) shutdowns in 2014 -2015 for reactor replacement
- Rumored to be running at reduced rates at 4-5 units, very high rates at the rest to fill the gap
- They have managed the situation effectively

We assume 400-600 Kta lost production each year in 2014 - 2015. Increased risk of unplanned shutdowns should not be ignored

자료: IHS, 현대증권

그림 29> 중국 CTMEG : 2016년 본격적인 상업생산 예상

Significant uncertainty over Chinese coal-based capacity

- Five units using Coal to MEG (CTM) oxalate-ester technology
- Over 1 million MT capacity on-line, and at least 1 million MT more in the works
- Quality getting better, but still not accepted by polyester fiber
- Unproven logistics capability – can they deliver on-spec, on time?

We assume technology will be fully successful with high operating rates by 2016

자료: IHS, 현대증권

면화재고 축소되며
Polyester 가격 하락
예상

■ Polyester & Textiles : 장기적인 기회요인 제공

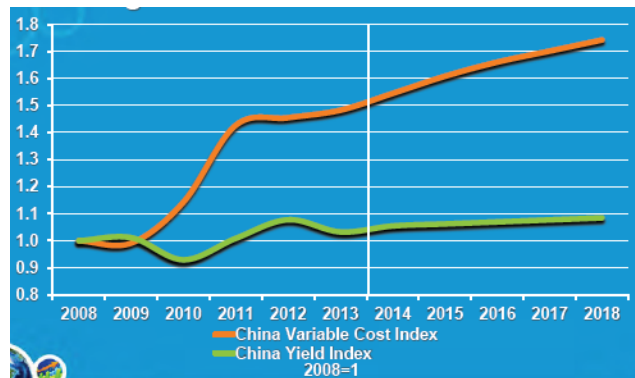
면화가격 : 중국 면화재고 축소정책으로 2015년까지 상승 제한적

장기적인 기회요인 : 1) Polyester - 가장 경쟁력 높은 화섬원료, 2) 재생 원료 사용비중 둔화(비용증가, 환경요소 등), 3) 면화 생산비용 증가

■ PTA & PET : 공급과잉 지속

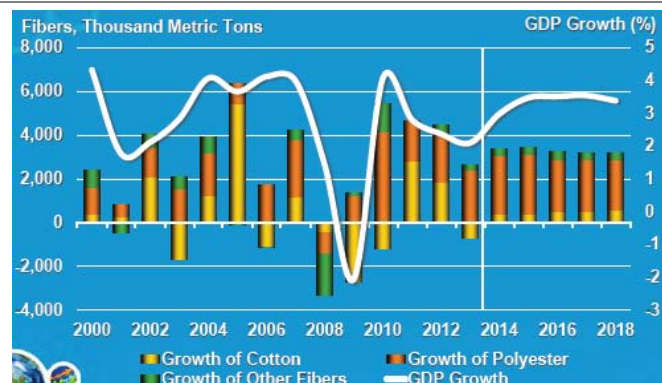
공급과잉 지속 : 2018년까지 공급과잉 불가피, BEP미만의 수익성 전망
설비폐쇄를 고려해도 누적 생산능력 과잉해소 어려운 상황

그림 30> 중국 면화 : 생산량 정체, 생산비용은 꾸준히 증가



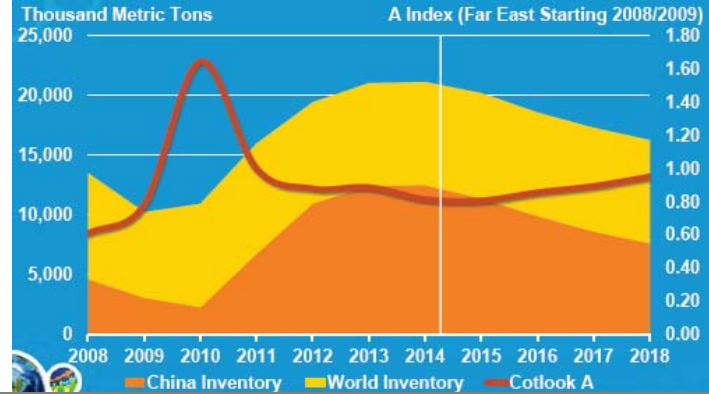
자료: IHS, 현대증권

그림 31> Polyester : 섬유원료 중에서 가장 빠르게 성장



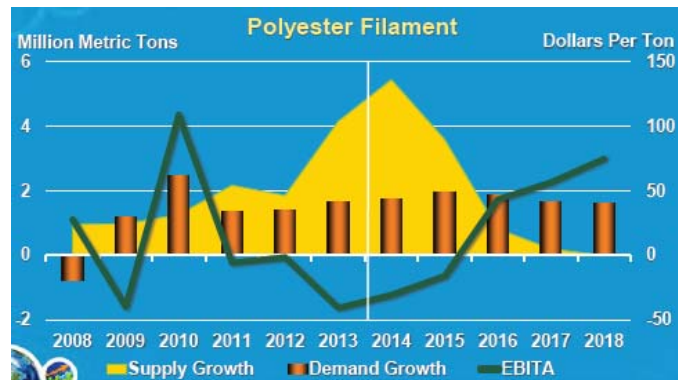
자료: IHS, 현대증권

그림 32> 면화재고와 가격 : 중국 재고축소로 2015년까지 면화가격 상승 제한적



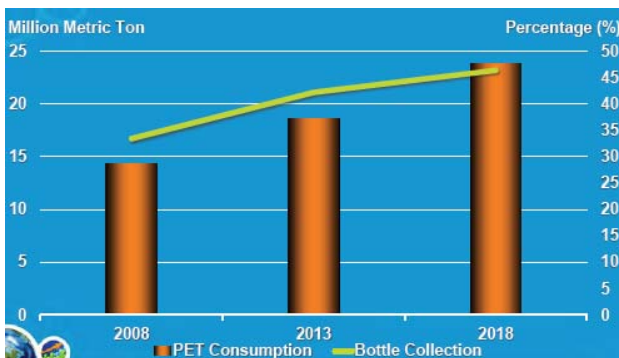
자료: IHS, 현대증권

그림 33> Polyester Filament 수익성 : 2015년까지 BEP 미만 예상



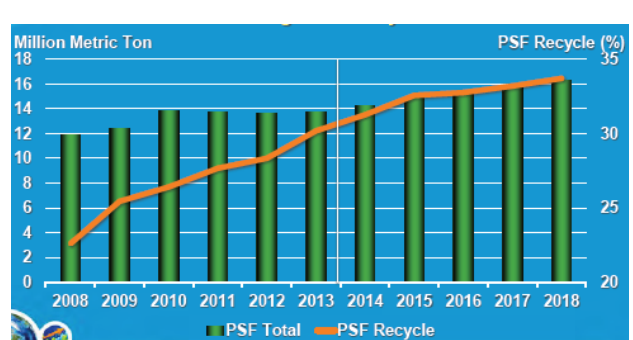
자료: IHS, 현대증권

그림 34> PET Chip 재생 비중 : 2013~18년 상승폭 둔화



자료: IHS, 현대증권

그림 35> Polyester 재생 비중 : 2018년까지 제한적 증가



자료: IHS, 현대증권

그림 36> 세계 PTA 생산능력과 수요 : 2018년까지 구조적인 공급과잉



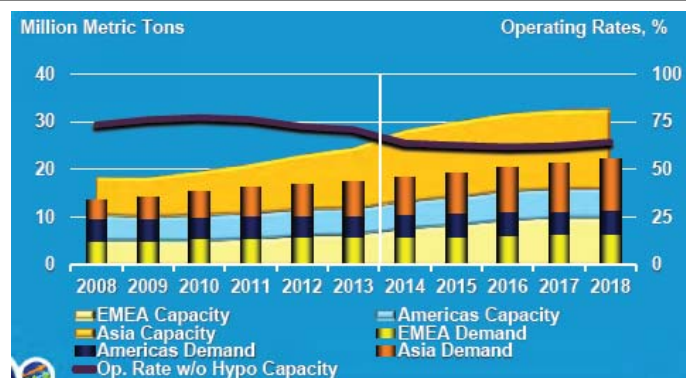
자료: IHS, 현대증권

그림 37> PTA spread : 2017년까지 BEP미만 예상



자료: IHS, 현대증권

그림 38> PET 생산능력과 수요 : 2018년까지 공급과잉 지속



자료: IHS, 현대증권

4. Ethane 시황 : 충분한 공급, 안정된 가격 예상

일부 우려와 달리
북미 Ethane 가격은
장기적으로도 안정될
전망

■ 화학원료 사용비중 변화 : 2025년까지 Ethane/NGL 비중 증가

Ethane/NGL Feedstock : 2013년 67.2백만톤 → 2018년 124.1백만톤(+85%)

북미(21백만톤), 중동(15백만톤), 아시아(10백만톤) 등 증가

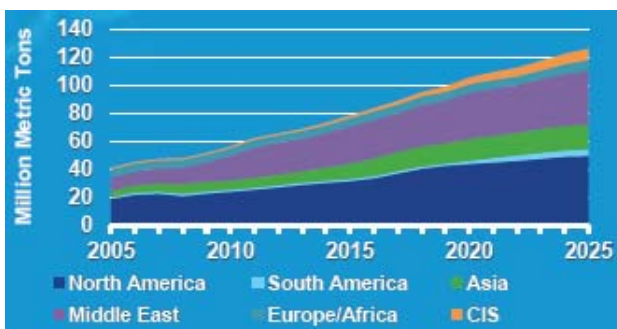
■ Ethane 가격 상승 가능성?

미국 Ethane 공급과 수요분석 결과 2020년까지 Ethane 가격 안정 전망

충분한 공급 배경 : \$4/mmbtu이상이면 Shale가스 경제성 충분. 이를 통한 Shale가스(Ethane가스) 공급물량 수요대비 문제 없을 듯

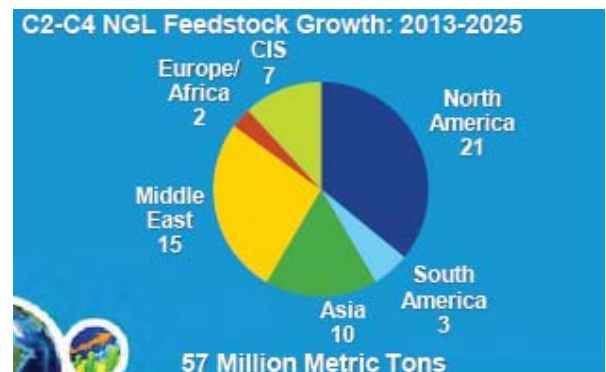
Shale가스 경제성 : Wet 가스의 경우 NGL 판매를 통해 높은 경제성 확보

그림 39> 화학원료기준 NGL 전망



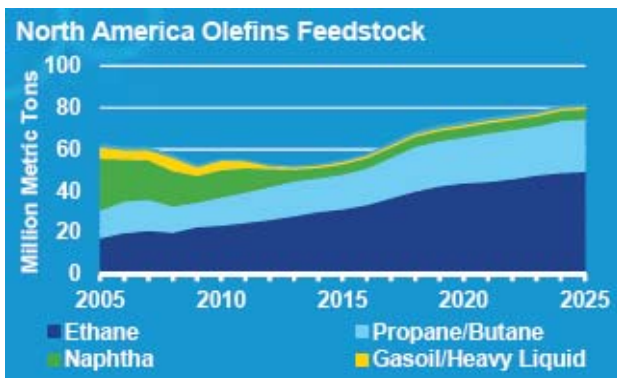
자료: IHS, 현대증권

그림 40> NGL 지역별 이용 전망 : 북미와 중동 중심



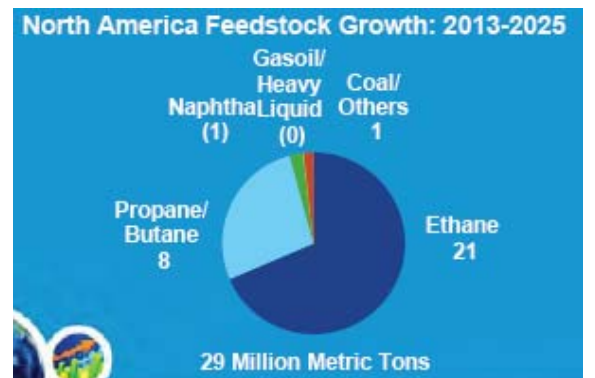
자료: IHS, 현대증권

그림 41> 북미 화학원료 : 2015년 Naphtha비중 10%



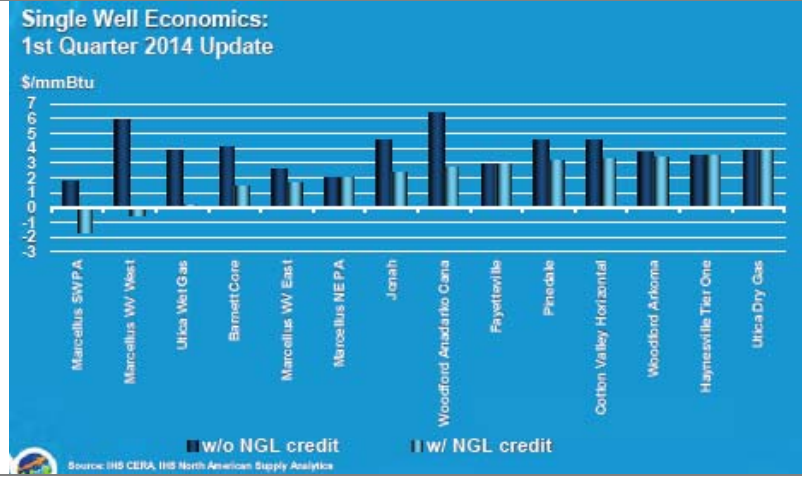
자료: IHS, 현대증권

그림 42> 북미 화학원료 : Ethane과 NGL 급격히 증가



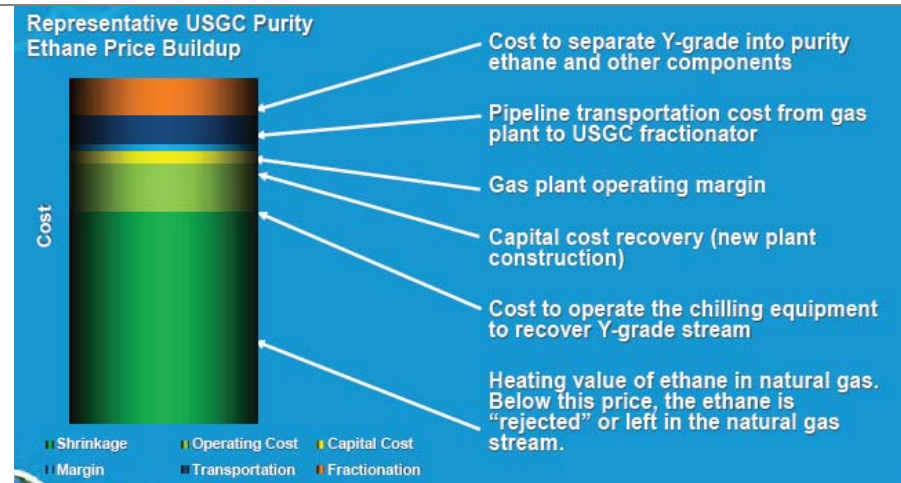
자료: IHS, 현대증권

그림 43> 미국 Shale gas 광구별 경제성 비교 : 평균 \$4/mmbtu이상이면 충분



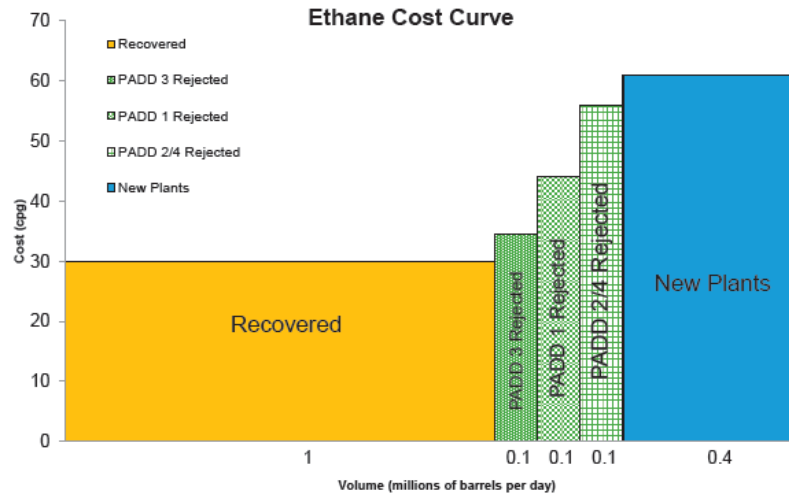
자료: IHS, 현대증권

그림 44> 미국 Ethane 가격구성(Gulf Coast기준)



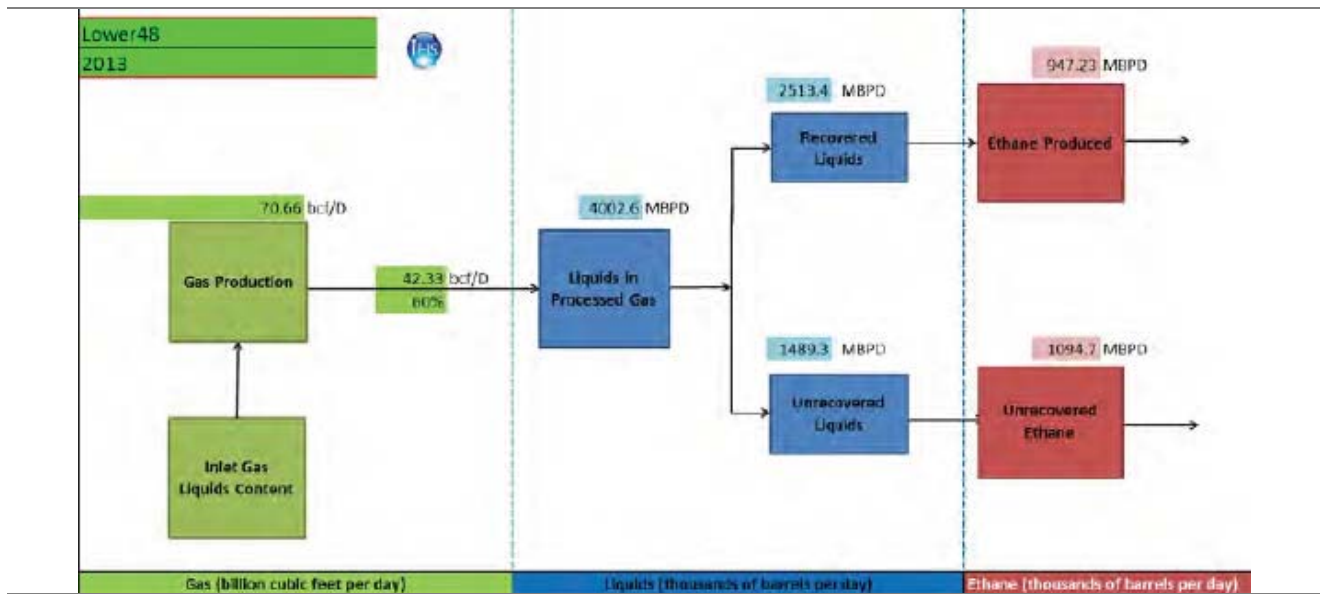
자료: IHS, 현대증권

그림 45> 미국 Ethane 원가비교



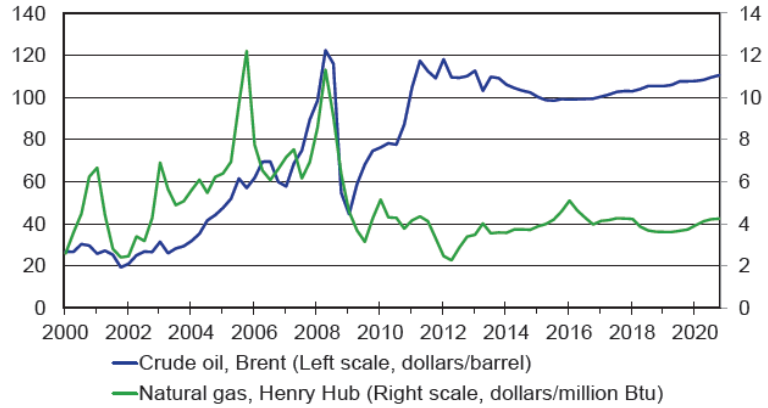
자료: IHS, 현대증권

그림 46> 미국 Ethane 공급 Flow



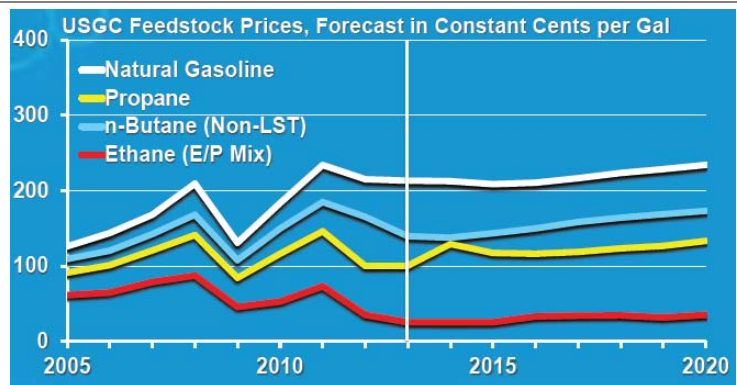
자료: IHS, 현대증권

그림 47> 국제유가와 천연가스 가격 : 국제유가 하락, 천연가스 상승



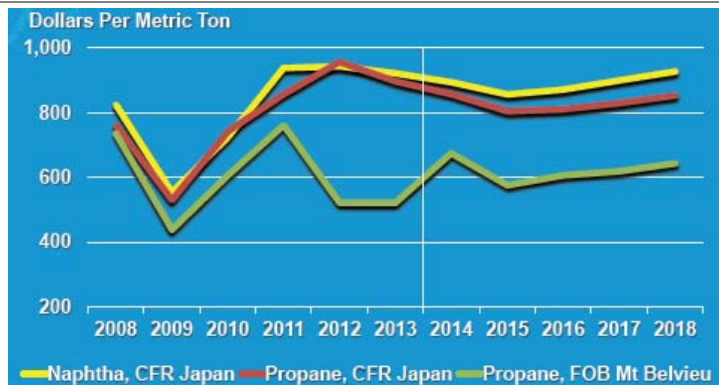
자료: IHS, 현대증권

그림 48> 미국 Ethane 가격 : 2015~16년 소폭 상승, 이후 안정화



자료: IHS, 현대증권

그림 49> 북미와 아시아 Propane 가격 전망



자료: IHS, 현대증권

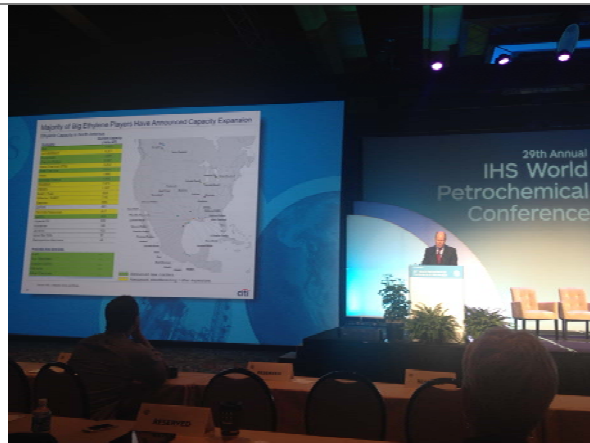
미국 Ethane Cracker 예정대로 진행 : 인건비 상승을 우려할 정도

■ 북미 Ethane Cracker 건설 : 예정대로 진행

증설물량 증가 : 2013년 추정대비 2014년 39% 증가

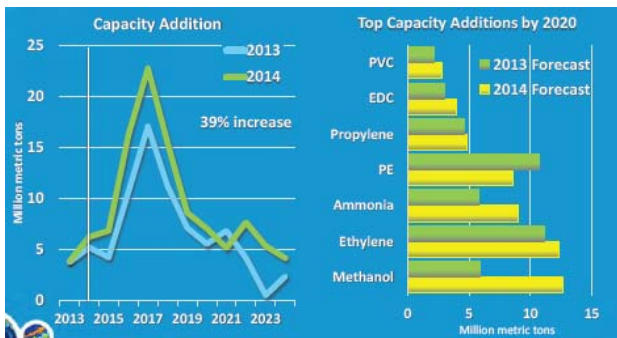
미국 현지 분위기 : 원료(Ethane/NGL)는 충분한 상황, 제도개편 진행 중, 유일한 리스크는 기술인력 부족과 이로 인한 인건비 상승

그림 50> 북미 Ethane Cracker 신증설 : 원료생산 충분하고 계획대로 진행 중



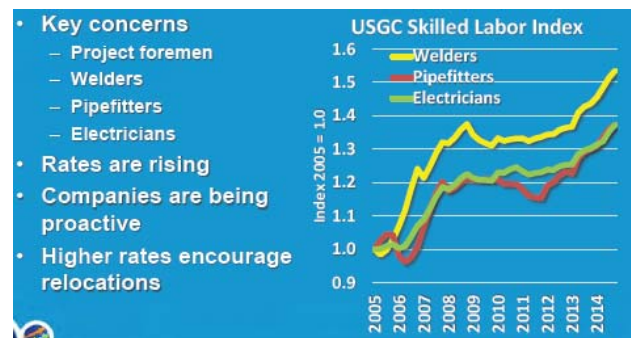
자료: IHS, 현대증권

그림 51> 미국 화학제품 증설 : 2013년대비 2014년 증가



자료: IHS, 현대증권

그림 52> 증설의 유일한 리스크 : 인건비 상승



자료: IHS, 현대증권

* 참고 : 상기 자료는 현대증권 리서치센터가 직접 작성한 것이 아님. 2014 World Petrochemical Conference 주요 내용을 재구성하여 투자자들의 이해를 돕고자 하였음

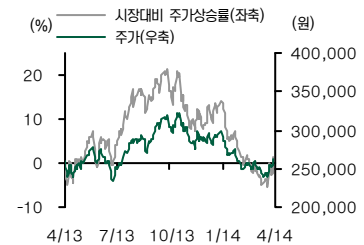
LG화학 (051910)

BUY (유지)

주가(3/31)	254,000원	유동주식비율	58.6%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	330,000원	60일 평균 거래량	231,459주	52주 최고/최저가 (보통주)	323,000원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	567억원		233,500원
시가총액	18.0조원	외국인보유비중	34.7%	베타 (12M, 일간수익률)	0.3
발행주식수 (보통주)	66,271,100주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	6.5%	주요주주	LG 등 33.6%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	22,675.6	23,263.0	23,143.6	24,542.9	26,559.1
영업이익 (십억원)	2,816.5	1,910.3	1,743.0	1,926.8	2,352.8
순이익 (십억원)	2,169.7	1,506.3	1,270.6	1,436.6	1,815.7
지배기업순이익 (십억원)	2,137.9	1,494.5	1,266.0	1,427.4	1,804.1
EPS (원)	29,088	20,333	17,225	19,420	24,546
수정EPS (원)	29,088	20,333	17,225	19,420	24,546
PER* (배)	20.0 - 9.5	21.3 - 12.9	20.0 - 13.4	13.1	10.3
PBR (배)	2.4	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	6.5	8.8	8.1	6.2	5.2
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.3	1.9	1.9
ROE (%)	24.8	14.8	11.4	11.8	13.5
ROIC (%)	23.7	14.0	10.4	11.6	13.3

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: LG화학, 현대증권

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	-0.2%	-15.2%	-17.4%
상대	-0.5%	-14.1%	-16.9%



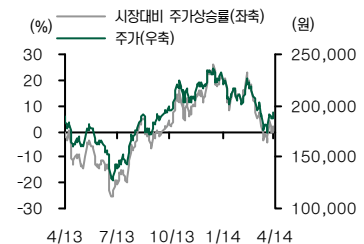
롯데케미칼 (011170)

BUY (유지)

주가(3/31)	188,000원	유동주식비율	43.0%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	255,000원	60일 평균 거래량	191,881주	52주 최고/최저가 (보통주)	235,500원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	388억원		128,000원
시가총액	6.4조원	외국인보유비중	24.4%	베타 (12M, 일간수익률)	0.3
발행주식수 (보통주)	34,275,419주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	29.7%	주요주주	롯데물산 등 53.6%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	15,700.0	15,902.8	16,438.9	17,093.0	17,745.2
영업이익 (십억원)	1,468.2	371.7	487.4	766.9	883.6
순이익 (십억원)	1,132.6	316.1	285.8	629.5	730.0
지배기업순이익 (십억원)	978.1	314.5	287.9	635.8	737.3
EPS (원)	30,701	9,862	8,400	18,550	21,511
수정EPS (원)	30,701	9,862	8,400	18,550	21,511
PER* (배)	15.5 - 7.1	40.4 - 18.9	31.4 - 14.8	10.1	8.7
PBR (배)	1.7	1.4	1.3	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	5.5	10.7	10.4	6.9	6.1
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.4	0.6	1.6
ROE (%)	17.9	5.5	4.7	9.7	10.4
ROIC (%)	19.2	5.3	5.7	9.5	10.2

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: 롯데케미칼, 현대증권

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	-7.4%	-19.0%	-5.3%
상대	-7.7%	-17.9%	-4.7%

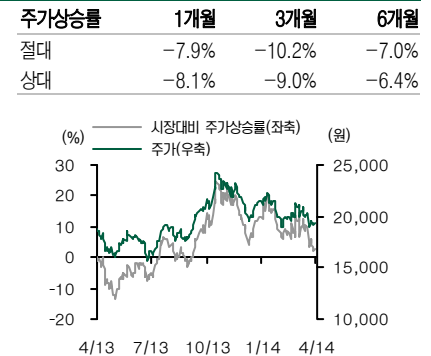


한화케미칼 (009830)

BUY (유지)

주가(3/31)	19,350원	유통주식비율	56.9%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	25,000원	60일 평균 거래량	961,078주	52주 최고/최저가 (보통주)	24,200원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	196억원		15,650원
시가총액	2.7조원	외국인보유비중	15.4%	베타 (12M, 일간수익률)	0.5
발행주식수 (보통주)	140,283,511 주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	124.4%	주요주주	한화 등 42.7%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	7,942.6	6,962.2	7,863.6	8,569.3	9,138.4
영업이익 (십억원)	325.9	5.2	97.9	208.2	450.8
순이익 (십억원)	166.7	(112.1)	(79.5)	83.7	337.6
지배기업순이익 (십억원)	253.5	29.6	8.3	104.6	334.2
EPS (원)	1,793	209	58	740	2,363
수정EPS (원)	1,793	209	58	740	2,363
PER* (배)	31.8 - 12.0	158.7 - 75.5	425.0 - 263.9	26.2	8.2
PBR (배)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	12.2	20.9	16.4	12.0	8.4
배당수익률 (%)	1.8	1.4	0.7	0.8	1.0
ROE (%)	6.1	0.7	0.2	2.5	7.9
ROIC (%)	6.6	(0.8)	0.5	2.4	5.3

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표
자료: 한화케미칼, 현대증권

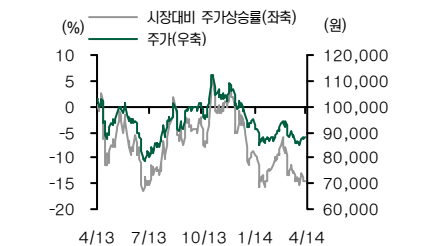


금호석유화학 (011780)

BUY (유지)

주가(3/31)	87,800원	유통주식비율	22.7%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	97,000원	60일 평균 거래량	139,857주	52주 최고/최저가 (보통주)	112,000원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	118억원		78,500원
시가총액	2.8조원	외국인보유비중	10.1%	베타 (12M, 일간수익률)	0.3
발행주식수 (보통주)	30,467,691 주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	10.8%	주요주주	박찬구 등 24.3%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	6,457.4	5,883.7	5,132.1	5,242.5	5,558.4
영업이익 (십억원)	839.0	223.8	134.2	208.8	281.4
순이익 (십억원)	543.8	126.1	(49.6)	112.1	176.6
지배기업순이익 (십억원)	505.6	129.6	(18.2)	112.0	176.4
EPS (원)	22,813	4,738	(667)	4,097	6,451
수정EPS (원)	22,813	4,738	(667)	4,097	6,451
PER* (배)	11.3 - 3.9	39.1 - 20.2	NA	21.4	13.6
PBR (배)	3.2	2.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	7.1	15.6	16.2	12.8	11.2
배당수익률 (%)	1.2	1.5	2.1	3.4	3.4
ROE (%)	34.9	8.7	(1.2)	7.6	11.8
ROIC (%)	26.9	7.4	2.0	5.7	7.6

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표
자료: 금호석유화학, 현대증권

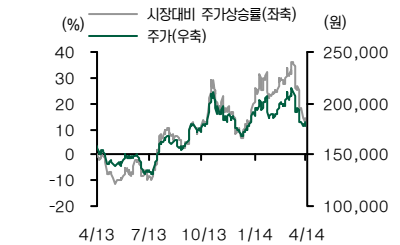


OCI (010060)

BUY (유지)

주가(3/31)	177,500원	유동주식비율	69.5%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	230,000원	60일 평균 거래량	208,813주	52주 최고/최저가 (보통주)	214,000원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	410억원		131,000원
시가총액	4.2조원	외국인보유비중	24.8%	베타 (12M, 일간수익률)	0.4
발행주식수 (보통주)	23,849,371 주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	NA	주요주주	이수영 등 30.5%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	4,275.9	3,218.5	2,955.6	3,431.0	3,739.5
영업이익 (십억원)	1,117.9	154.8	(99.3)	326.3	468.4
순이익 (십억원)	864.7	12.7	(324.1)	252.9	372.1
지배기업순이익 (십억원)	768.1	(68.4)	(325.5)	215.0	327.5
EPS (원)	32,869	(2,866)	(13,650)	9,015	13,731
수정EPS (원)	32,869	(2,866)	(13,650)	9,015	13,731
PER* (배)	20.0 - 5.3	NA	NA	19.7	12.9
PBR (배)	1.6	1.2	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	4.0	8.3	15.9	7.8	6.4
배당수익률 (%)	1.0	0.2	0.2	0.6	1.1
ROE (%)	23.0	(2.1)	(10.8)	7.3	10.4
ROIC (%)	22.1	1.6	(4.8)	5.2	7.3

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: OCI, 현대증권

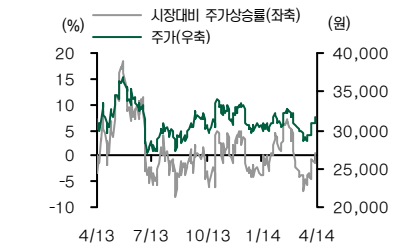


SKC (011790)

BUY (유지)

주가(3/31)	30,950원	유동주식비율	53.4%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	40,000원	60일 평균 거래량	162,123주	52주 최고/최저가 (보통주)	36,850원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	50억원		27,100원
시가총액	1.1조원	외국인보유비중	4.6%	베타 (12M, 일간수익률)	0.5
발행주식수 (보통주)	36,215,063주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	24.4%	주요주주	SK 등 45.0%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	2,473.5	2,629.2	2,641.4	2,823.3	2,908.0
영업이익 (십억원)	212.9	144.7	124.0	175.6	223.1
순이익 (십억원)	78.0	31.8	25.2	87.4	128.4
지배기업순이익 (십억원)	126.0	66.0	56.6	93.4	127.1
EPS (원)	3,510	1,838	1,576	2,600	3,538
수정EPS (원)	3,510	1,838	1,576	2,600	3,538
PER* (배)	20.7 - 9.6	29.5 - 19.8	27.7 - 16.6	11.9	8.7
PBR (배)	1.2	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	8.6	12.6	14.8	11.6	9.7
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.6	2.3	2.6
ROE (%)	11.2	5.8	4.8	7.6	9.8
ROIC (%)	7.9	3.7	4.3	3.5	6.8

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: SKC, 현대증권

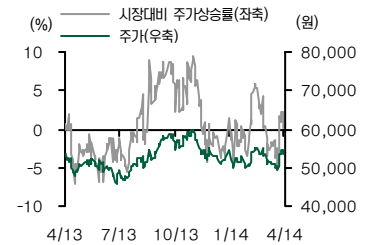


코오롱인더스트리 (120110)

BUY (유지)

주가(3/31)	54,400원	유동주식비율	52.5%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
목표주가	65,000원	60일 평균 거래량	69,796주	52주 최고/최저가 (보통주)	59,900원
산업내 투자선호도	★★☆	60일 평균 거래대금	32억원		45,850원
시가총액	1.4조원	외국인보유비중	17.1%	베타 (12M, 일간수익률)	0.3
발행주식수 (보통주)	25,091,114주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	1.4%	주요주주	코오롱 등 31.4%
결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	5,420.1	5,313.0	5,261.5	5,670.8	5,904.2
영업이익 (십억원)	402.2	294.0	231.5	277.0	313.4
순이익 (십억원)	338.6	171.1	113.7	160.7	191.4
지배기업순이익 (십억원)	323.1	167.2	111.5	157.5	187.6
EPS (원)	12,156	6,154	4,104	5,788	6,896
수정EPS (원)	11,217	5,848	3,625	5,114	6,092
PER* (배)	11.5 - 4.9	13.9 - 8.6	18.2 - 12.5	10.6	8.9
PBR (배)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	5.7	6.9	7.9	7.2	6.8
배당수익률 (%)	1.9	1.4	1.1	1.5	1.7
ROE (%)	18.8	9.6	6.3	8.4	9.5
ROIC (%)	11.3	7.4	3.6	6.4	7.0

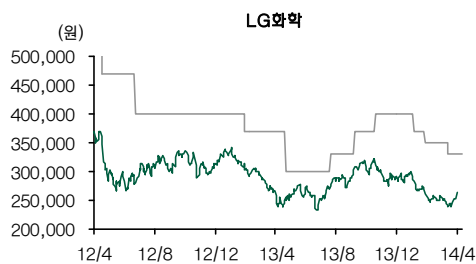
주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	1.9%	-0.5%	-4.4%
상대	1.6%	0.7%	-3.8%



적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표
자료: 코오롱인더스트리, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자 의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자 의견	목표주가 (원)
LG화학	12/4/19	BUY	470,000
	12/6/25	BUY	400,000
	13/1/29	BUY	370,000
	13/4/21	BUY	300,000
	13/7/22	BUY	330,000
	13/9/9	BUY	370,000
	13/10/20	BUY	400,000
	14/1/6	BUY	370,000
	14/1/27	BUY	350,000
	14/3/14	BUY	330,000



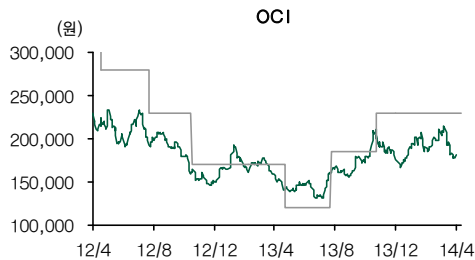
종목명	변경일	투자 의견	목표주가 (원)
롯데케미칼	12/4/22	BUY	350,000
	12/6/25	BUY	280,000
	13/4/27	Marketperform	170,000
	13/9/9	BUY	250,000
	13/10/28	BUY	280,000
	14/3/9	BUY	255,000



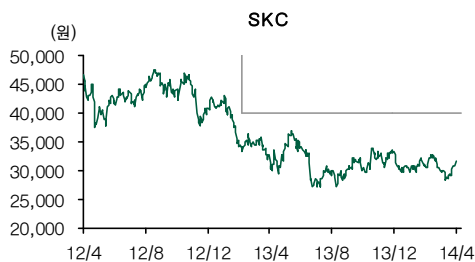
종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
한화케미칼	12/6/1	Marketperform	22,000
	12/11/26	Marketperform	16,000
	13/8/12	Marketperform	20,000
	13/11/13	BUY	28,000
	14/2/26	BUY	25,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
금호석유화학	12/4/12	BUY	200,000
	12/6/25	BUY	165,000
	13/1/3	BUY	155,000
	13/2/7	BUY	135,000
	13/7/18	BUY	110,000
	13/10/20	BUY	125,000
	14/2/5	BUY	97,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
OCI	12/4/19	BUY	280,000
	12/7/24	Marketperform	230,000
	12/10/17	Marketperform	170,000
	13/4/24	Marketperform	120,000
	13/7/24	Marketperform	185,000
	13/10/23	BUY	230,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
SKC	13/2/6	BUY	40,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코오롱인더스트리	12/11/23	BUY	79,000
	13/5/13	BUY	69,000
	13/9/3	Blackout	
	13/12/3	BUY	69,000
	14/1/3	NA	
	14/2/14	BUY	65,000

■ LG화학: ELW발행 및 유동성 공급자(LP). 롯데케미칼: ELW발행 및 유동성 공급자(LP). 금호석유화학: ELW발행 및 유동성 공급자(LP). OCI: ELW발행 및 유동성 공급자(LP). 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 —, 목표주가 —)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.