

1. Best & Worst Returns

	개별 종목 절대 수익률 (%)					사유	
	1w	1m	3m	6m	1yr		
KOSPI	-0.3	3.0	6.0	-1.2	8.0		
KRX 에너지화학	-1.3	1.2	11.1	-7.5	-10.4	- 국제유가 급락에 따른 정유주 부진 영향(코스피 대비 -1.0%p.)	
Best	LG 하우시스	7.1	12.4	23.5	4.3	14.6	- 주력 경기 바닥에 따른 점진적 업황 회복 기대감 부각
Worst	GS	-4.6	2.2	20.1	2.3	-6.6	- 유가 급락에 따른 1개월 Lagging 마진 급락(3Q Earning 훼손) 우려

2. 종목 & 업종 NEWS

Sector	News	Implication	Impact
정유	- 사우디, 국제유가 안정에 적극개입, '90\$ 아래에서는 공급 축소, 115\$ 상회시에는 증산, 100\$/bbl 적정' 언급(9/19)	- 유가상승에 따른 주가상승 모멘텀은 다소 둔화, 하지만 국제유가 변동성 축소에 따른 투자심리 호조 지속 판단	Neutral
화학	- 타이어, 중국산 반덤핑 종료 임박, 9/26일 미국 관세 철폐 예정 (9/21)	- 중국 타이어재고 소진 긍정적, 하지만 Global 경제 불확실성으로 인해 단기 Restocking 가능성 커지 않을 것으로 판단	Neutral

3. 탐방 요약_없음

4. 국제유가

(US\$/bbl)	Price	WTI		증감 사유	
		WoW	WoW(%)	수요	공급 기타
9.3주	93.7	-3.8	-3.9	- 미, 원유 재고 증가(Wow+8.5백만bb)(-) - 세계 경제지표 부진으로 인한 글로벌 경기 둔화 우려(-)	- 사우디의 원유 증산 계획(-)

■ 금주 전망: 사우디 증산 계획 및 OPEC의 유가안정 의지 영향으로 하락세 지속되었으나, 단기급락 및 QE3 유동성에 따른 반발매수로 소폭 하락에 그칠 것으로 판단

5. 정제마진

(US\$/bbl)	복합정제마진 1개월 lag			복합정제마진			증감 사유
	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)	
9.3주	10.9	-5.8	-34.6	12.7	-0.1	-0.7	- Spot: 12.7\$/bbl(Wow -0.1\$), Naphtha 마진 큰 폭 하락 - 1M_Lag: 10.9\$/bbl(Wow -5.8\$), 전제품 마진 하락, 이는 ① 석유제품가격 3.7\$/bbl 하락(금주 Dubai -3.6\$/bbl), ② 9.3주차 1개월 lag Dubai 가격이 9.2주차 1개월 lag Dubai 가격 대비 2.1\$/bbl 상승에 따른 것임

■ 금주 전망: ① 동절비 비축 수요 영향으로 Spot 마진 상승 / 금주 원재료에 해당하는 8.5주차 Dubai 가격 상승(전주대비 -1.6\$/bbl) 1M_Lag 상승 전환
② 전월대비 9월 마진 감소(Spot 마진 감소<8월 휘발유 마진 Peak> 및 1M_Lagging 마진 감소<Dubai: 7월 99.8\$/bbl → 8월 108.58\$/bbl → 9월 112.05\$/bbl) 영향으로 단기 모멘텀 소폭 둔화 예상, 하지만, 국제유가 안정화의 마진 강세 지속에 따른 투자심리 호조 근거, '비중확대' 유지, cf. 유가 복원력에 근거, WTI 90\$/bbl 하회시 적극 매수 추천
③ 업황 불확실성하에서도 다양한 유종에 대한 탄력적인 유가 Sourcing으로 차별적 실적 기대되는 SK 이노베이션 추천

6. 에틸렌 기타 스프레드

(US\$/MT)	Spread	WoW	WoW(%)	증감 사유
Ethylene-Naphtha	351	64	22.3	- 납사가 급락 대비 에틸렌 가격 보합세(1,285\$/MT, WoW +0\$) 지속
PE-Naphtha	389	64	19.7	- 납사가 급락 불구, PE 가동을 하향에 따른 일시적 제품가격 상승으로 마진 개선
Butadiene-Naphtha	1,076	74	7.4	- 천연고무 생산 감소 및 합성고무 가격 상승 기대에 따른 부타디엔 가격 상승(2,010\$/MT, WoW +10\$)
PVC-Naphtha	76	74	-	- 납사가 급락 대비 PVC 가격 보합세(1,010\$/MT, WoW +10\$) 지속
ABS-SM*0.54-AN*0.27-Butadiene*0.19	221	22	11.0	- 원료가 상승분 반영에 따른 제품가격 후행 상승(1,960\$/MT, WoW +40\$) 영향
MEG-Naphtha	151	9	6	- 납사가 급락 대비 EG 가격 하락(1,085\$/MT, WoW -55\$) 불구, 납사가 급락으로 마진 보합

■ 주간시황 및 전망

- 전주 시황 ① 납사가격 급락(WoW -64\$/MT) 영향으로 PX를 제외한 전제품 마진 큰 폭 개선
② 납사대비 PE 스프레드 개선은 긍정적, 하지만 유가하락 구간에서의 일시적 스프레드 개선은 제품가격 후행 하락으로 인해 지속되기 어려워 모멘텀 미미
- 금주 전망 ① 금주 납사가격 보합 예상, 전주 납사가 급락분 반영한 제품가격 후행 하락으로 전주대비 스프레드 감소 예상
② 국제유가 안정세 및 국경일 연휴(9/30~10/7) 이후의 Restocking 부재 상황 지속으로 스프레드 개선세 유지 곤란에 근거, '중립' 유지
→ 유가 안정화에 상대적 수혜 기대되는 1) Hybridchem 및 2) 기초유분을 원료로 2차 가공하는 군소업체에 대한 관심 필요
③ 3Q 효율적 기대되는 이수화학 / 항소국면 전개로 소송 Risk 희석될 코오롱인더 / IT 부문 호조에 따른 차별적 실적(3Q 영업이익 6천억) 기대되는 LG 화학 추천

1. 주가수익률

도표 1. 업종 및 종목 주간 수익률

(2012-09-21)	개별 종목 절대 수익률 (%)						KOSPI 대비 상대 수익률 (%p)					
	1d	1w	1m	3m	6m	1yr	1d	1w	1m	3m	6m	1yr
KOSPI	0.6	-0.3	3.0	6.0	-1.2	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
KRX 에너지화학	0.7	-1.3	1.2	11.1	-7.5	-10.4	0.0	-1.0	-1.9	5.1	-6.2	-18.4
정유												
S-Oil	0.5	-4.1	-2.8	12.2	-11.0	-13.9	-0.1	-3.9	-5.8	6.2	-9.8	-21.9
SK 이노베이션	0.9	-4.3	0.0	16.6	-1.5	-0.9	0.3	-4.0	-3.0	10.6	-0.2	-8.9
GS	-0.3	-4.6	2.2	20.1	2.3	-6.6	-0.9	-4.4	-0.9	14.2	3.5	-14.6
화학												
LG 화학	0.8	1.1	3.1	14.2	-10.5	-6.3	0.2	1.3	0.1	8.2	-9.2	-14.2
호남석유	1.4	2.1	2.9	11.2	-16.1	-28.5	0.7	2.4	-0.1	5.2	-14.9	-36.5
한화케미칼	1.4	2.3	3.2	6.4	-15.3	-27.7	0.7	2.5	0.2	0.4	-14.0	-35.6
OCI	0.5	-3.0	-8.0	-12.2	-22.2	-33.1	-0.1	-2.8	-11.0	-18.2	-21.0	-41.1
금호석유	2.0	5.0	0.4	7.3	-16.3	-35.3	1.4	5.3	-2.6	1.3	-15.1	-43.3
SKC	0.2	-3.8	-8.1	3.0	-5.9	0.6	-0.4	-3.5	-11.2	-3.0	-4.7	-7.4
코오롱인더	0.7	-4.4	-12.3	-13.6	-18.8	-18.2	0.1	-4.2	-15.4	-19.6	-17.6	-26.1
효성	-0.2	-2.0	4.3	13.2	-0.5	-9.0	-0.8	-1.7	1.2	7.2	0.8	-17.0
삼성정밀화학	0.1	-1.0	7.2	14.3	14.9	42.7	-0.5	-0.8	4.1	8.3	16.1	34.7
케이피케미칼	1.6	1.6	-1.1	-7.1	-14.5	-32.1	1.0	1.8	-4.2	-13.1	-13.2	-40.1
LG 하우시스	3.2	7.1	12.4	23.5	4.3	14.6	2.6	7.4	9.3	17.5	5.5	6.6
KCC	-0.5	-3.3	-7.9	-6.1	-12.3	5.7	-1.1	-3.0	-11.0	-12.1	-11.1	-2.3
남해화학	2.5	5.2	3.4	6.4	-9.9	-11.9	1.9	5.4	0.4	0.4	-8.7	-19.9
이수화학	-0.2	-2.1	5.1	5.1	-15.9	-13.4	-0.8	-1.8	2.1	-0.9	-14.7	-21.4
	개별 종목 절대 수익률 (%)						벤치마크 대비 상대 수익률 (%p)					
	1d	1w	1m	3m	6m	1yr	1d	1w	1m	3m	6m	1yr
CHINA												
Hang Seng Index	0.7	0.5	3.2	7.6	-0.6	10.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PetroChina	1.4	2.7	3.2	-2.7	-8.8	7.7	0.7	2.2	0.1	-10.3	-8.2	-2.4
SINOPEC	0.8	-1.8	-3.2	2.6	-16.7	-5.2	0.1	-2.3	-6.4	-5.1	-16.1	-15.3
TAIWAN												
Taiwan TAIEX Index	0.3	0.2	3.3	6.5	-2.8	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Formosa Petrochemical	-1.2	-2.1	-2.6	6.9	-5.1	4.3	-1.6	-2.3	-5.9	0.4	-2.2	1.3
Nan Ya Plastics	0.3	2.1	-0.5	4.6	-10.4	-14.2	0.0	1.9	-3.8	-1.9	-7.5	-17.1
JAPAN												
NIKKEY 225 Index	0.3	-0.5	-0.5	3.2	-9.7	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sumitomo Chemical	0.9	3.2	4.6	-10.5	-37.1	-27.8	0.6	3.7	5.1	-13.8	-27.4	-32.0
Mitsui Chemical	-1.2	-1.2	-8.7	-16.4	-35.1	-36.6	-1.4	-0.6	-8.2	-19.7	-25.5	-40.8
USA												
S&P 500 Index	0.0	-0.4	3.3	10.2	4.1	25.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Exxon Mobil	0.4	-0.4	5.1	11.9	6.9	27.7	0.4	0.0	1.8	1.8	2.8	2.6
Dow Chemical	-2.0	-6.2	0.1	-8.1	-13.6	18.5	-2.0	-5.8	-3.2	-18.2	-17.7	-6.7
Dupont	-0.1	-0.8	2.8	4.6	-1.5	16.1	-0.1	-0.5	-0.5	-5.6	-5.6	-9.0
EUROPE												
DAX Index	0.8	0.5	5.1	17.5	5.4	37.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BASF	0.8	2.2	7.9	20.9	0.5	45.9	-0.1	1.7	2.8	3.4	-4.9	8.8
INDIA												
Sensex 30 Index	2.2	1.6	4.9	10.1	6.5	9.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reliance Industries	2.1	1.0	4.4	18.3	10.7	1.5	-0.1	-0.5	-0.4	8.2	4.2	-8.4

자료: Dataguide, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2. 정유 / 화학 ISSUE

도표 2. 주간 Issue / Implication

Sector	Issue	Implication	Impact
정유	- 사우디, 국제유가 안정에 적극개입, '90\$ 아래에서는 공급 축소, 115\$ 상회시에는 증산, 100\$/bbl 적정' 언급(9/19)	- 유가상승에 따른 추가상승 모멘텀은 다소 둔화, 하지만 국제유가 변동성 축소에 따른 투자심리 호조 지속 판단	Neutral
화학	- 대만 올레핀, Formosa-CPC 가동을 100%로 공급과잉 장기화 조짐(9/20)	- 중국 정기보수(Sinopec Sabic, PEIC) 불구, 대만 Full 가동으로 향후 수급 완화 예상	Neutral
	- 중국 석유화학 기업, 영업실적 악화(Sinopec 석유화학부문 '11년 1.1억 영업이익 163억 위안→'12년 1.2억 -13억 위안)(9/21)	- 채산성 악화에 따른 원재료 Sourcing 다각화 및 중동 동남아시아가 원료에 대한 Needs 증가로 국내업체 수익성 개선 제한	Neutral
	- 타이어, 중국산 반덤핑 종료 임박, 9/26일 미국 관세 철폐 예정 (9/21)	- 중국 타이어재고 소진 긍정적, 하지만 Global 경제 불확실성으로 인해 단기 Restocking 가능성 커지 않을 것으로 판단	Neutral

자료: 교보증권 리서치센터

3. 탐방 요약 _없음

4. 국제유가

도표 3. 국제유가 1_현물기준

(US\$/bbl)	Oil Price							Change (%)					
	Current	1 주	2 주	1개월	3개월	6개월	1년	1w	2w	1m	3m	6m	1yr
WTI	93.7	97.5	95.6	96.3	81.3	106.6	83.6	-3.9	-1.9	-2.7	15.3	-12.0	12.1
Brent	111.4	115.7	114.2	115.3	92.7	124.3	110.2	-3.8	-2.5	-3.4	20.1	-10.4	1.1
Dubai	110.2	113.8	112.1	112.0	92.9	122.9	105.7	-3.1	-1.7	-1.6	18.7	-10.3	4.3

도표 4. 국제유가 2_현물기준

(US\$/bbl)	WTI			Brent			Dubai				
	Price	WoW	WoW(%)	Price	WoW	WoW(%)	Price	WoW	WoW(%)	vs. WTI	vs. Brent
9.3 주	93.7	-3.8	-3.9	111.4	-4.3	-3.8	110.2	-3.6	-3.1	16.5	-1.1
일자	Price	DoD	DoD(%)	Price	DoD	DoD(%)	Price	DoD	DoD(%)	vs. WTI	vs. Brent
2012-09-17	96.5	-2.4	-2.5	115.2	-1.7	-1.4	114.8	-0.6	-0.6	18.2	-0.4
2012-09-18	95.3	-1.2	-1.3	112.6	-2.6	-2.3	111.8	-3.0	-2.6	16.5	-0.8
2012-09-19	91.9	-3.4	-3.6	108.3	-4.3	-3.8	110.8	-1.0	-0.9	18.9	2.5
2012-09-20	92.2	0.3	0.3	109.5	1.2	1.1	105.6	-5.2	-4.6	13.4	-3.9
2012-09-21	92.8	0.6	0.6	111.3	1.8	1.6	108.2	2.5	2.4	15.4	-3.1

도표 5. 국제유가 증감 사유

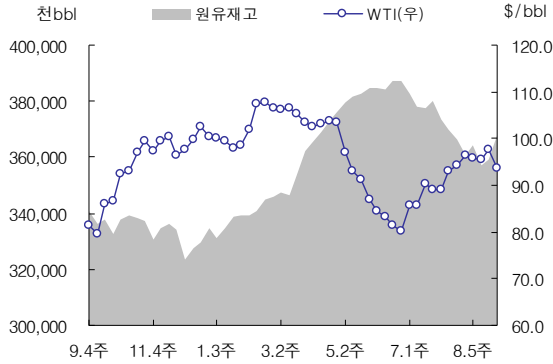
(US\$/bbl)	WTI			증감 사유	
	Price	WoW	WoW(%)	수요	공급 기타
9.3 주	93.7	-3.8	-3.9	- 미, 원유 재고 증가(Wow +8.5백만 bb)(-) - 세계 경제지표 부진으로 인한 글로벌 경기 둔화 우려(-)	- 사우디의 원유 증산 계획(-)
일자	Price	DoD	DoD(%)	수요	공급 기타
2012-09-17	96.5	-2.4	-2.5	- 미 정부, 전략 비축유 방출(-)	
2012-09-18	95.3	-1.2	-1.3		- 사우디의 원유 증산 계획(-)
2012-09-19	91.9	-3.4	-3.6	- 미, 원유 재고 증가(Wow +8.5백만 bb)(-) - 허리케인 아이작 이후 원유 생산 정상화(-)	
2012-09-20	92.2	0.3	0.3	- 세계 경제지표 부진으로 인한 글로벌 경기 둔화 우려(-) (미, 신규실업수당 청구건수 38.2 만건, 전문가 예상치 37.775 만건, 중 HSBC 제조업 구매관리지수(PMI) 11월 연속 기준선인 50 하회, 유로존 복합 PMI, 2009년 이래 최저)	
2012-09-21	92.8	0.6	0.6	- 유럽연합(EU)과 스페인의 구제금융 프로그램 협상 기대(+)	

■ 금주 전망:

- 국제유가 소폭 하락 예상: 사우디 증산 계획 및 OPEC의 유가안정 의지 영향으로 하락세 지속되었으나, 단기급락 및 QE3 유동성에 따른 반발매수로 소폭 하락에 그칠 것으로 판단

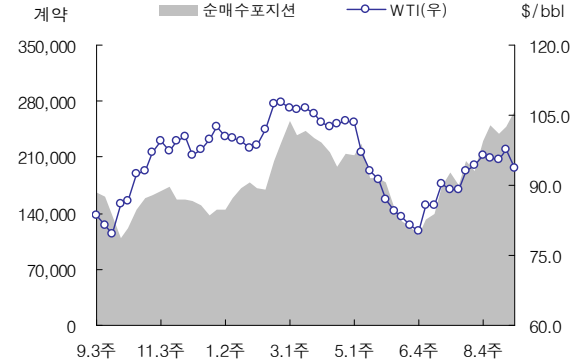
자료: Petronet, 교보증권 리서치센터

도표 7. WTI 및 미국 원유재고



주: 1주 지연 집계, 자료: IEA, 교보증권 리서치센터

도표 8. WTI 및 선물 순매수 추이



주: 1계약 = 천bbl / 자료: Petronet, 교보증권 리서치센터

5. 석유제품 가격 및 정제마진

도표 9. 석유제품 가격 및 정제마진(1M_lag 포함)

(US\$/bbl)	Oil Price							Change (%)					
	Current	1 주	2 주	1개월	3개월	6개월	1년	1w	2w	1m	3m	6m	1yr
Naphtha	104.0	109.9	109.3	105.3	78.4	119.0	103.0	-5.4	-4.9	-1.2	32.7	-12.6	0.9
Gasoline	123.4	126.7	122.3	127.2	98.9	135.6	122.4	-2.6	0.9	-3.0	24.8	-9.0	0.8
Kerosene	130.9	135.2	134.7	132.5	109.4	136.7	122.7	-3.1	-2.8	-1.2	19.7	-4.2	6.7
Diesel	130.7	133.4	133.4	133.4	109.7	137.7	122.8	-2.0	-2.0	-2.0	19.1	-5.1	6.4
Bunker C	103.3	106.7	105.8	104.8	90.3	114.5	100.3	-3.2	-2.3	-1.4	14.5	-9.8	2.9
(US\$/bbl)	정제마진							Change (US\$/bbl)					
	Current	1 주	2 주	1개월	3개월	6개월	1년	1w	2w	1m	3m	6m	1yr
Naphtha-Dubai	-6.3	-3.9	-2.8	-6.7	-14.5	-3.9	-2.7	-2.3	-3.4	0.5	8.3	-2.4	-3.6
Gasoline-Dubai	13.1	12.9	10.2	15.2	6.0	12.7	16.7	0.2	3.0	-2.0	7.1	0.4	-3.5
Kerosene-Dubai	20.7	21.4	22.6	20.5	16.5	13.9	17.0	-0.7	-1.9	0.2	4.2	6.9	3.7
Diesel-Dubai	20.5	19.6	21.3	21.4	16.8	14.8	17.1	0.9	-0.8	-1.0	3.6	5.7	3.4
Bunker C-Dubai	-6.9	-7.1	-6.4	-7.2	-2.6	-8.4	-5.4	0.2	-0.6	0.3	-4.3	1.5	-1.6
Crack Margin	23.7	23.4	22.1	25.5	14.0	22.2	22.3	0.4	1.6	-1.8	9.7	1.6	1.5
Simple RM	4.8	4.8	5.5	4.9	3.8	2.1	4.9	-0.1	-0.8	-0.2	1.0	2.7	-0.2
Complex RM	12.7	12.8	13.4	13.1	9.0	8.9	11.7	-0.1	-0.8	-0.4	3.6	3.8	1.0
(US\$/bbl)	정제마진 _Dubai 1개월 lagging							Change (US\$/bbl)					
	Current	1 주	2 주	1개월	3개월	6개월	1년	1w	2w	1m	3m	6m	1yr
Naphtha-Dubai	-8.0	0.0	2.9	4.7	-25.7	-0.4	-1.7	-8.0	-10.9	-12.7	17.7	-7.6	-6.3
Gasoline-Dubai	11.4	16.8	15.9	26.6	-5.2	16.2	17.6	-5.4	-4.5	-15.2	16.6	-4.8	-6.3
Kerosene-Dubai	19.0	25.3	28.3	31.9	5.3	17.3	18.0	-6.3	-9.3	-13.0	13.7	1.6	1.0
Diesel-Dubai	18.7	23.5	27.0	32.9	5.6	18.3	18.1	-4.7	-8.3	-14.1	13.1	0.4	0.7
Bunker C-Dubai	-8.7	-3.2	-0.7	4.2	-13.8	-4.9	-4.4	-5.5	-8.0	-12.9	5.1	-3.8	-4.3
Crack Margin	23.7	23.4	22.1	25.5	14.0	22.2	22.3	0.4	1.6	-1.8	9.7	1.6	1.5
Simple RM	3.0	8.8	11.3	16.3	-7.4	5.6	5.9	-5.7	-8.2	-13.3	10.4	-2.6	-2.9
Complex RM	10.9	16.7	19.2	24.5	-2.2	12.3	12.6	-5.8	-8.3	-13.6	13.1	-1.4	-1.7

자료: 교보증권 리서치센터

도표 10. 석유제품별 정제마진 1

(US\$/bbl)	Dubai			Naphtha			Gasoline			B-C 유		
	Price	MoM	MoM(%)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)
9.3 주	110.2	-1.8	-1.6	-6.3	-2.3	-	13.1	0.2	1.9	-6.9	0.2	-
일자	Price	MoM	MoM(%)	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)
2012-09-17	114.8	5.5	5.0	-6.2	-0.4	-	12.2	-0.3	-2.2	-7.8	-0.2	-
2012-09-18	111.8	0.5	0.5	-6.8	-0.7	-	12.0	-0.2	-1.5	-7.4	0.4	-
2012-09-19	110.8	-0.2	-0.2	-6.5	0.4	-	12.2	0.2	1.7	-7.4	0.0	-
2012-09-20	105.6	-	-	-6.2	0.3	-	14.7	2.5	20.4	-6.4	1.0	-
2012-09-21	108.2	-3.4	-3.1	-5.6	0.5	-	14.5	-0.2	-1.7	-5.5	0.9	-

도표 11. 석유제품별 정제마진 2

(US\$/bbl)	Kerosine			Diesel			단순정제마진			복합정제마진		
	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)
9.3 주	20.7	-0.7	-3.1	20.5	0.9	4.7	4.8	-0.1	-1.4	12.7	-0.1	-0.7
일자	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)
2012-09-17	20.5	-0.1	-0.4	19.9	0.4	2.2	4.2	-0.1	-2.2	12.2	0.0	-0.1
2012-09-18	20.2	-0.3	-1.4	19.9	0.0	0.1	4.2	0.1	1.6	12.0	-0.1	-0.9
2012-09-19	20.5	0.2	1.1	20.3	0.4	2.1	4.4	0.1	3.5	12.3	0.3	2.1
2012-09-20	21.5	1.0	5.1	21.2	0.9	4.4	5.4	1.1	24.4	13.4	1.1	9.2
2012-09-21	20.9	-0.6	-2.8	21.1	-0.1	-0.3	5.7	0.3	5.7	13.4	-0.1	-0.4

도표 12. 복합정제마진 VS 복합정제마진 1개월_Jag

(US\$/bbl)	Dubai			복합정제마진_1M lag			복합정제마진			1M lag 대비	
	Price	MoM	MoM(%)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW
9.3 주	110.2	-1.8	-1.6	10.9	-5.8	-34.6	12.7	-0.1	-0.7	1.8	5.7
일자	Price	MoM	MoM(%)	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD
2012-09-17	114.8	5.5	5.0	-	-	-	12.2	0.0	-0.1	-	-
2012-09-18	111.8	0.5	0.5	12.2	-4.3	-26.3	12.0	-0.1	-0.9	-0.2	4.2
2012-09-19	110.8	-0.2	-0.2	11.5	-0.7	-5.7	12.3	0.3	2.1	0.8	1.0
2012-09-20	105.6	-	-	5.9	-5.6	-49.0	13.4	1.1	9.2	7.6	6.8
2012-09-21	108.2	-3.4	-3.1	10.0	4.2	70.9	13.4	-0.1	-0.4	3.4	-4.2

도표 13. 복합정제마진 증감 사유

(US\$/bbl)	복합정제마진_1개월 lag			복합정제마진			주간 정제마진 증감 사유
	Spread	WoW	WoW(%)	Spread	WoW	WoW(%)	
9.3주	10.9	-5.8	-34.6	12.7	-0.1	-0.7	- 주간 마진: Spot 12.7\$/bbl(Wow -0.1\$), 1M_Lag 10.9\$/bbl(Wow -5.8\$)
일자	Spread	DoD	DoD(%)	Spread	DoD	DoD(%)	- Spot: Naphtha 마진 큰 폭 하락 - 1M_Lag: 전제품 마진 하락, 이는 ① 석유제품가격 3.7\$/bbl 하락(금주 Dubai -3.6\$/bbl), ② 9.3주차 1개월 lag Dubai 가격이 9.2주차 1개월 lag Dubai 가격 대비 2.1\$/bbl 상승에 따른 것임
2012-09-17	-	-	-	12.2	0.0	-0.1	■ 석유제품별 정제마진-Spot 기준 - Naphtha(WoW -2.3\$/bbl): 정제시설의 재가동(대만Formosa, 인도 BPCL-HPCL) 및 유럽으로의 차익거래 감소에 따른 공급증가 영향 - Gasoline(WoW +0.2\$/bbl): 북반구 휘발유 성수기 종료 및 태국 Bangchak Petroleum 시설(12만 b/d) 가동 재개 불구, 유가 급락으로 마진 보합 - Kerosine(WoW -0.7\$/bbl): 동북아 정유회사들의 동절기 대비 생산 증가와 정가유지보수를 마친 싱가포르 Shell 사 (11만 b/d) 재가동 영향 - Diesel(WoW +0.9\$/bbl): 동절기 재고를 위한 싱가포르-한국의 중간유분 생산 증가 불구, 싱가포르 중간유분 재고 감소 (WoW -24.5만 bb)로 마진 개선 - Bunker-C(WoW +0.2\$/bbl): 싱가포르 중질유 재고 증가 (WoW +104만 bb) 불구, 유가 급락으로 마진 보합
2012-09-18	12.2	-4.3	-26.3	12.0	-0.1	-0.9	
2012-09-19	11.5	-0.7	-5.7	12.3	0.3	2.1	
2012-09-20	5.9	-5.6	-49.0	13.4	1.1	9.2	
2012-09-21	10.0	4.2	70.9	13.4	-0.1	-0.4	

■ 금주 전망

- Spot 마진 상승: 유가 하락 불구, 동절비 비축 수요 영향으로 소폭 개선 예상 / 1M_Lag 상승 전환: 금주 원재료에 해당하는 8.5주차 Dubai 가격 상승(전주대비 -1.6\$/bbl) 영향
- 전월대비 9월 마진 감소(Spot 마진 감소<8월 휘발유 마진 Peak> 및 1M_Lagging 마진 감소<Dubai: 7월 99.8\$/bbl → 8월 108.58\$/bbl → 9월 112.05\$/bbl>) 영향으로 단기 모멘텀 소폭 둔화 예상, 하지만, 국제유가 변동성 축소 전망에 따른 투자심리 호조 지속 근거, '비중확대' 유지, cf. 유가 복원력에 근거, WTI 90\$/bbl 하회시 적극 매수 추천
- 업황 불확실성하에서도 다양한 유종에 대한 탄력적인 유가 Sourcing으로 차별적 실적이 기대되는 SK 이노베이션 추천

도표 14. 복합정제마진 VS 복합정제마진_1개월 lag

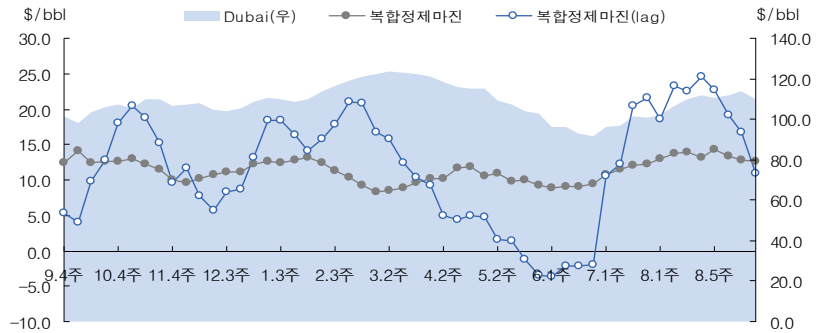


도표 14-1. 휘발유·납사·Bunker-C 복합정제마진_1개월 lag

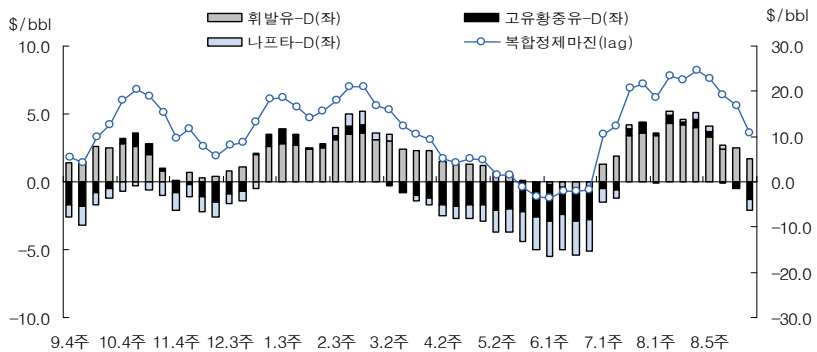
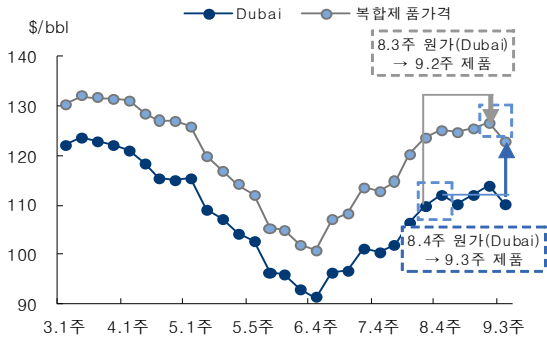
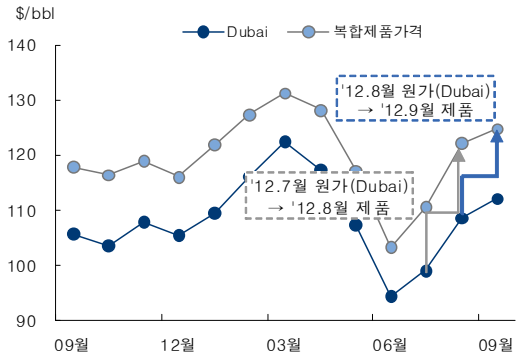


도표 15. 주간 복합마진 산출 로직



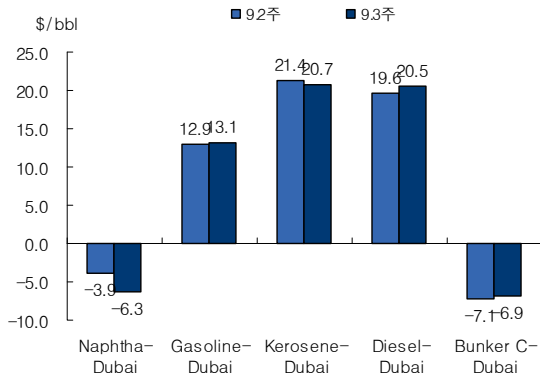
자료: Petronet, 교보증권 리서치센터

도표 16. 8월 월간 복합마진 산출 로직



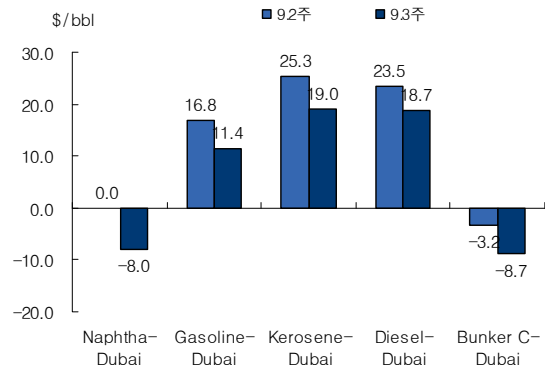
자료: 교보증권 리서치센터

도표 17. 석유제품별 주간 정제마진



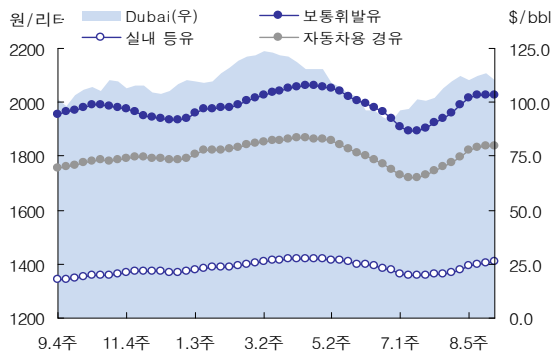
자료: Petronet, 교보증권 리서치센터

도표 18. 석유제품별 주간 단순정제마진_1개월 Lag



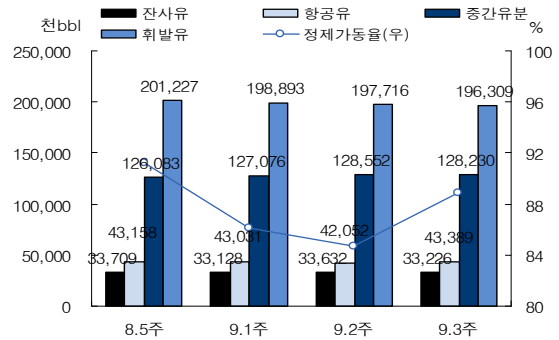
자료: Petronet, 교보증권 리서치센터

도표 19. Dubai와 국내 석유제품 가격 추이



자료: Petronet, 교보증권 리서치센터

도표 20. 미국 주간 석유제품 재고 및 정제기동율



주: 1주 지연 집계, 자료: EIA, 교보증권 리서치센터

6. 석유화학제품 가격 및 스프레드

도표 21. 석유화학제품 가격 추이

(US\$/MT)	Petrochemical Price							Change (%)					
	Current	1 주	2 주	1개월	3개월	6개월	1년	1w	2w	1m	3m	6m	1yr
Naphtha	934	998	990	954	757	1,070	981	-6.4	-5.7	-2.1	23.4	-12.7	-4.8
Ethylene	1,285	1,285	1,285	1,165	850	1,295	1,090	0.0	0.0	10.3	51.2	-0.8	17.9
Propylene	1,310	1,315	1,330	1,315	1,240	1,365	1,510	-0.4	-1.5	-0.4	5.6	-4.0	-13.2
Butadiene	2,010	2,000	1,935	1,925	1,850	3,425	3,200	0.5	3.9	4.4	8.6	-41.3	-37.2
Crude C4	1,096	1,095	1,189	1,268	957	1,742	1,366	0.1	-7.8	-13.6	14.5	-37.1	-19.8
Benzene	1,250	1,235	1,195	1,155	1,020	1,183	1,095	1.2	4.6	8.2	22.5	5.7	14.2
Toluene	1,200	1,180	1,150	1,125	975	1,225	1,120	1.7	4.3	6.7	23.1	-2.0	7.1
Xylene	1,165	1,155	1,135	1,125	970	1,225	1,230	0.9	2.6	3.6	20.1	-4.9	-5.3
HDPE	1,325	1,325	1,315	1,290	1,250	1,395	1,375	0.0	0.8	2.7	6.0	-5.0	-3.6
LDPE	1,320	1,320	1,285	1,260	1,205	1,425	1,550	0.0	2.7	4.8	9.5	-7.4	-14.8
LLDPE	1,340	1,340	1,315	1,290	1,190	1,355	1,315	0.0	1.9	3.9	12.6	-1.1	1.9
PP	1,425	1,425	1,415	1,380	1,295	1,430	1,530	0.0	0.7	3.3	10.0	-0.3	-6.9
PVC	1,010	1,000	990	990	880	1,015	1,045	1.0	2.0	2.0	14.8	-0.5	-3.3
ABS	1,960	1,920	1,940	1,940	1,770	2,175	2,145	2.1	1.0	1.0	10.7	-9.9	-8.6
SM	1,520	1,500	1,460	1,410	1,230	1,478	1,465	1.3	4.1	7.8	23.6	2.9	3.8
PX	1,505	1,575	1,490	1,435	1,240	1,540	1,700	-4.4	1.0	4.9	21.4	-2.3	-11.5
EDC	265	265	265	245	210	310	430	0.0	0.0	8.2	26.2	-14.5	-38.4
VCM	825	820	820	805	750	880	855	0.6	0.6	2.5	10.0	-6.3	-3.5
Caustic soda	460	460	465	465	475	425	375	0.0	-1.1	-1.1	-3.2	8.2	22.7
PO	1,915	1,955	2,060	2,060	1,550	2,065	2,460	-2.0	-7.0	-7.0	23.5	-7.3	-22.2
TDI	3,965	3,965	3,685	3,295	3,492	3,287	2,525	0.0	7.6	20.3	13.5	20.6	57.0
Caprolactam	2,445	2,380	2,325	2,280	2,270	2,860	3,600	2.7	5.2	7.2	7.7	-14.5	-32.1
AN	1,985	1,965	1,950	1,855	1,655	2,340	2,160	1.0	1.8	7.0	19.9	-15.2	-8.1
EG	1,085	1,140	1,065	1,005	845	983	1,295	-4.8	1.9	8.0	28.4	10.4	-16.2
PTMEG	4,225	4,225	4,210	4,350	4,355	4,450	4,450	0.0	0.4	-2.9	-3.0	-5.1	-5.1
PET(bottle)	1,361	1,361	1,351	1,321	1,215	1,589	1,720	0.0	0.7	3.0	12.0	-14.3	-20.9
TPA	1,075	1,120	1,060	1,020	925	1,160	1,340	-4.0	1.4	5.4	16.2	-7.3	-19.8
2EH	1,715	1,695	1,655	1,595	1,540	1,595	1,835	1.2	3.6	7.5	11.4	7.5	-6.5
BPA	1,730	1,710	1,695	1,640	1,530	1,750	2,040	1.2	2.1	5.5	13.1	-1.1	-15.2
Natural Rubber	2,925	2,725	2,609	2,616	3,026	3,827	4,662	7.3	12.1	11.8	-3.3	-23.6	-37.3

도표 22. 석유화학제품 스프레드 추이

(US\$/MT)	Petrochemical Spread							Change (%)					
	Current	1 주	2 주	1개월	3개월	6개월	1년	1w	2w	1m	3m	6m	1yr
Ethylene-Naphtha	351	287	295	211	93	225	109	22.3	19.0	66.4	277.4	56.0	222.0
Propylene-Naphtha	376	317	340	361	483	295	529	18.6	10.6	4.2	-22.2	27.5	-28.9
Butadiene-Naphtha	1,076	1,002	945	971	1,093	2,355	2,219	7.4	13.9	10.8	-1.6	-54.3	-51.5
Benzene-Naphtha	316	237	205	201	263	113	114	33.3	54.1	57.2	20.2	180.9	177.2
Toluene-Naphtha	266	182	160	171	218	155	139	46.2	66.3	55.6	22.0	71.6	91.4
Xylene-Naphtha	231	157	145	171	213	155	249	47.1	59.3	35.1	8.5	49.0	-7.2
HDPE-Naphtha	391	327	325	336	493	325	394	19.6	20.3	16.4	-20.7	20.3	-0.8
LDPE-Naphtha	386	322	295	306	448	355	569	19.9	30.8	26.1	-13.8	8.7	-32.2
LLDPE-Naphtha	406	342	325	336	433	285	334	18.7	24.9	20.8	-6.2	42.5	21.6
PE-Naphtha	389	325	310	321	471	340	482	19.7	25.3	21.0	-17.4	14.3	-19.3
PE-1.02*Ethylene	12	12	-11	87	361	89	351	-	-	-86.4	-96.7	-86.8	-96.6
PP-Naphtha	491	427	425	426	538	360	549	15.0	15.5	15.3	-8.7	36.4	-10.6

PVC-Naphtha	76	2	0	36	123	-55	64	-	-	111.1	-38.2	-	18.8
PVC-0.5*Etylene	368	358	348	408	455	368	500	2.8	5.8	-9.8	-19.2	0.0	-26.5
HDPE-1.02*Ethylene	14	14	4	102	383	74	263	-	-	-85.9	-96.3	-80.7	-94.6
LDPE-1.03*Etylene	-4	-4	-39	60	330	91	427	-	-	-105.9	-101.1	-103.9	-100.8
ABS-SM	440	420	480	530	540	698	680	4.8	-8.3	-17.0	-18.5	-36.9	-35.3
ABS-SM*0.54-AN*0.27-Butadiene*0.19	221	199	257	312	307	95	163	11.0	-14.0	-29.1	-28.0	134.0	36.0
PX-Naphtha	571	577	500	481	483	470	719	-1.0	14.2	18.7	18.2	21.5	-20.6
SM-Naphtha	586	502	470	456	473	408	484	16.7	24.7	28.5	23.9	43.8	21.1
PO-Propylene	605	640	730	745	310	700	950	-5.5	-17.1	-18.8	95.2	-13.6	-36.3
TDI-0.76*Toluene	3,053	3,068	2,811	2,440	2,751	2,356	1,674	-0.5	8.6	25.1	11.0	29.6	82.4
TPA-Naphtha	141	122	70	66	168	90	359	15.6	101.4	113.6	-16.1	56.7	-60.7
TPA-0.79*MX	60	105	45	100	254	137	479	-42.9	33.4	-39.9	-76.4	-56.3	-87.5
TPA-PX*0.69	37	33	32	30	69	97	167	9.9	14.6	22.4	-47.3	-62.5	-78.1
MEG-Naphtha	151	142	75	51	88	-88	314	6.3	101.3	196.1	71.6	-	-51.9
MEG-0.82*Etylene	31	86	11	50	148	-79	401	-63.7	-	-37.0	-78.9	-	-92.2
PET bottle-TPA	286	241	291	301	290	429	380	18.7	-1.7	-5.0	-1.4	-33.3	-24.7
2EH-Naphtha	781	697	665	641	783	525	854	12.1	17.4	21.8	-0.3	48.8	-8.5
BPA-Naphtha	796	712	705	686	773	680	1,059	11.8	12.9	16.0	3.0	17.1	-24.8

도표 23. 석유화학제품 스프레드 증감 사유

(US\$/MT)	Spread	WoW	WoW(%)	Spread 증감 사유
Ethylene-Naphtha	351	64	22.3	- 남사가 급락 대비 에틸렌 가격 포함세(1,285\$/MT, WoW +0\$) 지속
PE-Naphtha	389	64	19.7	- 남사가 급락 불구, PE 가동을 하향에 따른 일시적 제품가격 상승으로 미진 개선
Butadiene-Naphtha	1,076	74	7.4	- 천연고무 생산 감소 및 합성고무 가격 상승 기대에 따른 부티디엔 가격 상승(2,010\$/MT, WoW +10\$)
PVC-Naphtha	76	74	-	- 남사가 급락 대비 PVC 가격 포함세(1,010\$/MT, WoW +10\$) 지속
ABS-SM*0.54-AN*0.27-Butadiene*0.19	221	22	11.0	- 원료가 상승분 반영에 따른 제품가격 후행 상승(1,960\$/MT, WoW +40\$) 영향
MEG-Naphtha	151	9	6	- 남사가 급락 대비 EG 가격 하락(1,085\$/MT, WoW -55\$) 불구, 남사가 급락으로 미진 보합

■ 주간 상황 및 전망

- 전주 상황
 - 남사가격 급락(WoW -64\$/MT) 영향으로 PX를 제외한 전제품 미진 큰 폭 개선
 - 남사대비 PE 스프레드 개선은 긍정적, 하지만 유가하락 구간에서의 일시적 스프레드 개선은 제품가격 후행 하락으로 인해 지속되기 어려워 모멘텀 미미
- 금주 전망
 - 금주 남사가격 보합 예상, 전주 남사가 급락분 반영한 제품가격 후행 하락으로 전주대비 스프레드 감소 예상
 - 국제유가 안정세 및 국경질 연휴(9/30~10/7) 이후의 Restocking 부재 상황 지속으로 스프레드 개선세 유지 곤란에 근거, '중립' 유지
 → 유가 안정화에 상대적 수혜 기대되는 1) Hybridchem 및 2) 기초유분을 원료로 2차 가공하는 군소업체에 대한 관심 필요
 - 3Q 호실적 기대되는 이수화학 / 항소국면 전개로 소승 Risk 희석될 코오롱인더 / IT 부문 호조에 따른 차별적 실적(3Q 영업이익 6 천억) 기대되는 LG 화학 추천

자료: 교보증권 리서치센터

도표 24. PE 및 Ethylene 스프레드 추이

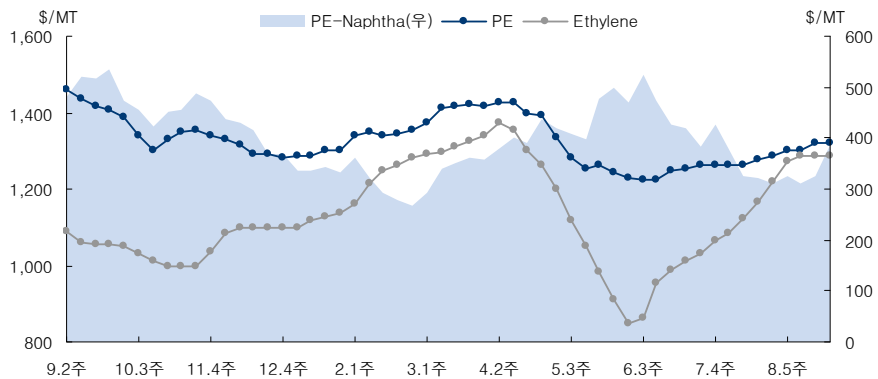
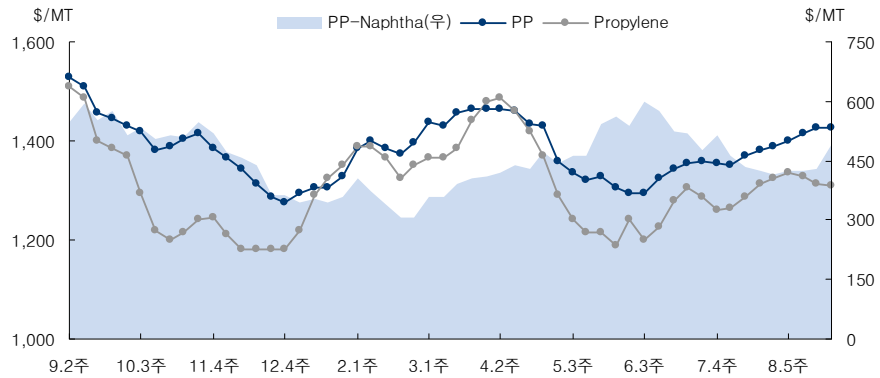
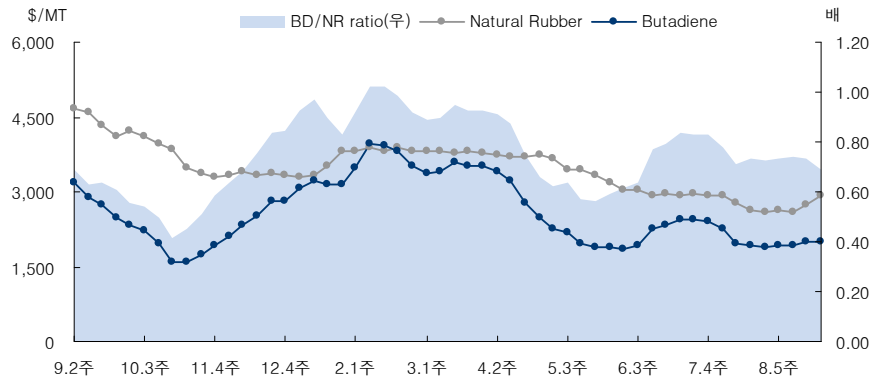


도표 25. PP 및 Propylene 스프레드 추이



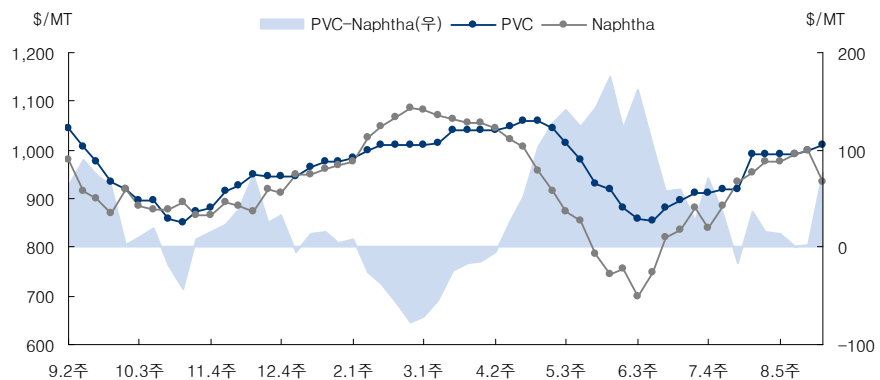
자료: Cischem, 교보증권 리서치센터

도표 26. Butadiene VS Natural Rubber 가격 추이



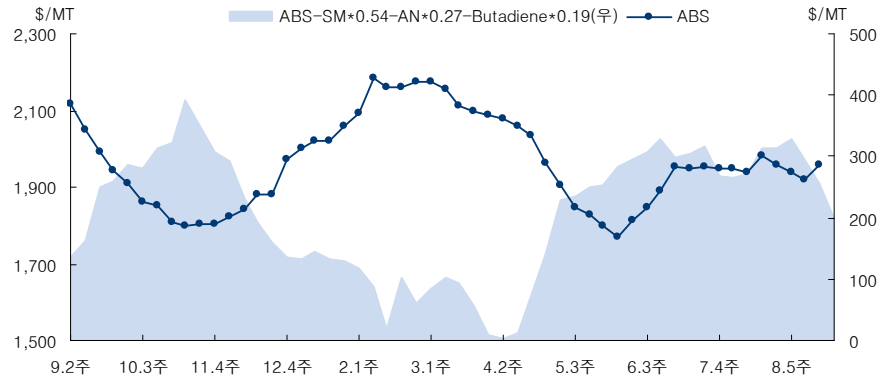
자료: Cischem, ANRPC, 교보증권 리서치센터

도표 27. PVC 스프레드 추이



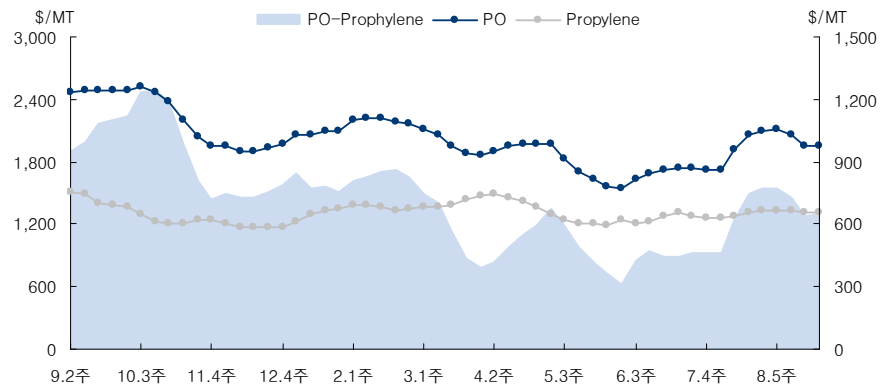
자료: Cischem, 교보증권 리서치센터

도표 28. ABS 스프레드 추이



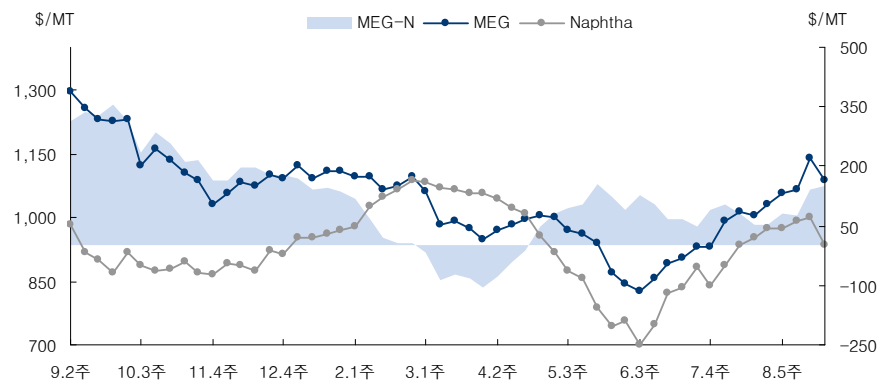
자료: Cischem, 교보증권 리서치센터

도표 29. PO 스프레드 추이



자료: Cischem, 교보증권 리서치센터

도표 30. MEG 스프레드 추이



자료: Cischem, 교보증권 리서치센터

유첨. Oil&Refinery 해외기사 모음

유첨. Oil & Refinery News

1. Saudi Arabia Acting to Reduce Oil Price, Gulf Official Says [Bloomberg - 2012. 9. 19]

- 사우디는 유가 하락을 위해 하루 10M 배럴 원유 생산 및 원유 수요에 맞춘 추가 공급 조치 단행 예정
- 페르시아만 협력회의 관계자에 따르면, OPEC의 이상적인 원유 가격은 배럴당 \$100이지만, 현재가는 펀더멘탈로 설명할 수 없음
- 원유의 추가 공급으로 ('13년에는 수요 둔화와 원유 80만 배럴 증산에 그치겠지만) 국제 원유 시장은 균형을 잡고 상업 재고는 증가할 것
- 세계 최대 산유국인 사우디는 현재 30여년만에 원유 최대치 생산하고 있으며, 이로 인해 OPEC은 필요량 대비 1.63M b/d 초과 생산중임.

2. IEA Says Oil Market Well Supplied on More Saudi, U.S. Crude [Bloomberg - 2012. 9. 20]

- 국제에너지기구(IEA)에 따르면, 현재 원유 시장은 충분한 수급이 이루어지고 있으며 사우디, 캐나다와 미국에서 추가 원유 공급이 있을 것
- 국제에너지기구 Maria van der Hoeven 사무총장은 원유 재고는 비상시를 대비한 것뿐, 유가와 직결되지 않는다고 발언함
- 사우디가 유가 하락을 위해 30여년 만에 원유 생산량을 최대로 늘임에 따라 이번주 WTI는 7%이상 급락

3. China's Iran Oil Imports Drop to Five-Month Low Amid Sanctions [Bloomberg - 2012. 9. 21]

- 이란의 핵개발계획으로 서방국가들이 페르시아만 국가들의 원유 수출 제재로 인해 중국의 이란산 원유 8월 수입량은 전년 동월대비 20% 하락
- 중국 해관총서 자료에 따르면 8월달 중국의 이란산 원유 수입량은 총 1.58M metric ton으로, 7월 대비 18% 하락
- 이란산 원유의 최대 수입국인 중국은 이란에 대한 제재를 비난한 후, 이란산 원유 수입량을 줄임
- 미 국무장관 힐러리 클린턴에 따르면, 중국은 이란산 원유 수입을 현저하게 줄인 후에야 제재 위반에 대한 면책권을 얻을 수 있었음

4. China's Gasoline, Diesel Stockpiles Decline to One-Year Low [Bloomberg - 2012. 9. 24]

- 중국 신화통신에 의하면, 휘발유와 경유 소매가 인상에 대비한 구매 증가로, 지난달 중국의 휘발유와 경유 상업용 재고가 1년 중 최저치 기록
- 경유 재고는 8월 재고량은 전월대비 14.9% 감소한 7.9M 톤으로 지난 11월 이래 최저치 마감
- 휘발유 재고는 전월대비 6.9% 감소한 5.7M 톤으로 2011년 9월 이래 최저치 기록
- 중국의 원유 수입량은 2년 이래 최저치, 하지만 8월 석유제품 정제량은 고유가하의 정제가동을 정체로 인해 전월대비 소폭 하락에 그친 37.7M 톤

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

- ▶ **투자기간 및 투자등급** : 환후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수의 예상되거나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

▶ **업종 투자 의견**

비중확대(Overweight): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 비중축소(Underweight): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

중립(Neutral): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음



KYOBO

교보증권

서울시 영등포구 여의도동 26-4
02) 3771-9000
콜센터 1544_0900, ARS 1544_9999

교보증권 지점망

본사	영업부	02 3771_9000	경기지역	부평지점	032 529_9981
	영업2부	02 786_9005		분당중앙지점	031 717_9210
	여의도지점	02 795_9770		분당지점	031 709_1254
강남지역	강남PB센터	02 2051_7970		수원지점	031 273_0400
	교보타워지점	02 3478_0014		시흥시지점	031 312_0550
	구로디지털지점	02 856_7600		안산지점	031 484_6011
	법조타운지점	02 598_8100	경남지역	일산지점	031 908_0420
	사당동지점	02 521_9811		부산PB센터	051 784_4100
	삼성타운지점	02 532_5544		부산지점	051 809_0033
	상도동지점	02 812_0123		울산지점	052 271_2200
	서초지점	02 3473_1330	화명지점	051 332_2122	
	압구정지점	02 549_4213	경북지역	대구서지점	053 651_0700
	청담지점	02 873_9944		대구지점	053 741_8100
	테헤란로지점	02 3453_6900		서문지점	053 325_4060
	강북지역	광화문지점	02 733_1414	전라지역	광주지점
명동지점		02 778_1005	남광주지점		062 654_0300
상계지점		02 3391_3100	서광주지점		062 374_0110
상암DMC지점		02 322_2107	전주지점		063 275_1000
서소문지점		02 771_2050	충청지역	노은지점	042 826_1900
청량리지점		02 962_4111		대전지점	042 254_7800
강동지역	송파지점	02 431_0541		청주지점	043 256_1100
	잠실지점	02 425_7141			
강서지역	강서지점	02 2601_4040			
	목동지점	02 2688_2125			
	양평동지점	02 2672_0333			