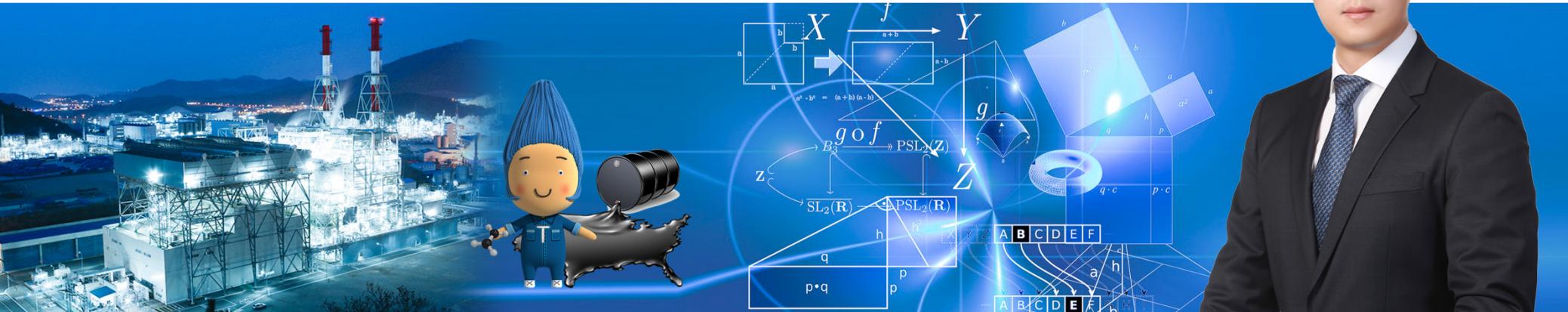


Meritz 정유/화학

4Q18 Preview: 바닥잡기



정유/화학 Analyst 노우호

02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr



정유: 유가 충격으로 4Q18 이익 급감 불가피

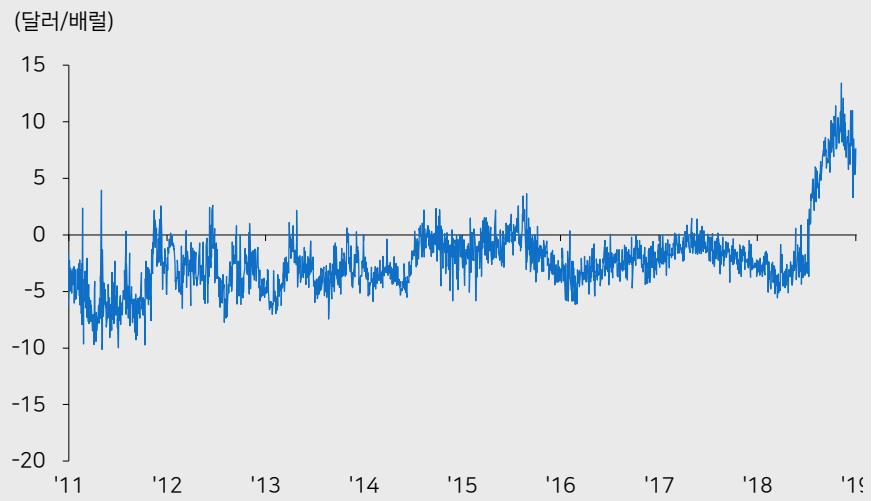
- 18년 WTI기준 국제유가 45.3달러/배럴로 마감, 10월 고점 76.4달러/배럴 대비 -40.7% 급락
→ WTI 17년 6월 이후 최저 수준을 기록, 18년 연말 유가 변동성은 16년 2월 이후 최고 수준까지 증가
- 유가 약세는 (1) 미국 트럼프 대통령의 저유가 선호 발언, (2) OPEC의 감산 규모 불확실성, (3) 글로벌 금융시장 변동성 확대에 따른 위험자산 회피 및 원유 수요 둔화 우려감이 반영
- 휘발유 중심으로 정제마진 약세 전환: (1) 중국 석유제품 수출량 증가, (2) 북미 정제설비 휘발유 공급량 증가, (3) 난방유 수요 부진
- 4Q18 SK이노베이션, S-Oil 영업손익은 각각 1,027억원(-87.7% QoQ), -923억원(적자전환)

19년 1월 WTI 유가 반등



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

Dubai-WTI 스프레드 Peak-out



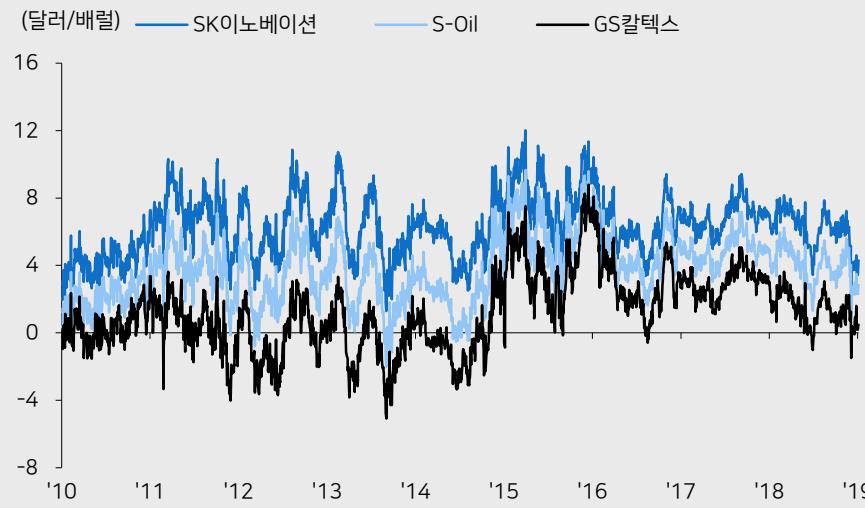
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터



정유 비중확대 및 최선호주 SK이노베이션 제시

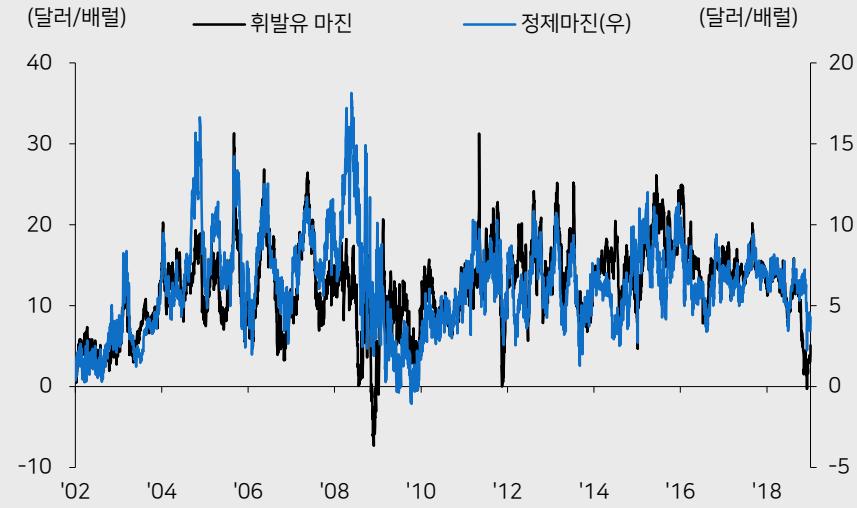
- 19년 국제유가 상승 전망 의견 유지
: (1) OPEC의 유가 부양 의지(감산량 확대 가능성), (2) 50달러/배럴을 하회한 WTI 유가가 달갑지 않는 북미 원유 광구업체들
- 정제마진 최악의 구간을 통과했고, 유가 반등과 함께 경유 중심 정제마진 회복 전망
: 4Q18 정제마진 악화: (1) 휘발유 마진 부진(Dubai-WTI 스프레드 확대에 따른 북미 휘발유 생산량 급증),
(2) 등/경유 마진 하락(일본 정제설비 가동률 상승 및 예상보다 온화한 날씨로 난방용 수요 감소)
- 19년 휘발유 마진 반등을 필두로 정제마진 개선 전망으로 최선호주 SK이노베이션을 제시
: Dubai-WTI 스프레드 축소 및 연초 북미 정유사 정기보수 실시에 따른 휘발유 공급량 감소 예상에 기인

국내 정유 3개사 정제마진 흐름



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

휘발유 마진 반등에 힘입어 정제마진 개선 가시화



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터



악재는 주가에 선반영, 높아지는 업황 회복 기대감

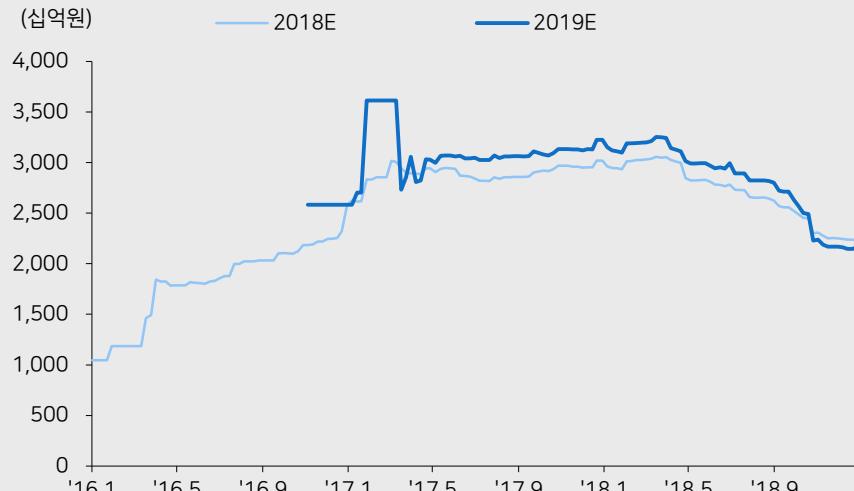
- 4Q18 국내 화학업체들 영업이익 시장 예상치 하회할 전망이나, 급락한 주가에 반영되었다는 판단
 - : (1) 정기보수 등 일회성 비용, (2) 부정적 래깅 효과, (3) 계절적 비수기 영향
 - : LG화학 3,189억원(시장 예상치 대비 -28.0% 하회), 롯데케미칼 1,877억원(시장 예상치 대비 -35.7% 하회)
- 석유화학 스프레드 4Q18 바닥, 이후 점진적 회복 예상
 - : 미-중 무역분쟁을 시작으로 중국 투자/수요 위축, 수요 불확실성 증대→PE, ABS 등 화학 전 제품 제품가격 둔화 확산
 - : 무역분쟁 완화 움직임, 중국 중앙은행 지준율 인하→수요 불확실성을 완화시키는 긍정적 움직임, 석유화학 제품 구매심리 회복 기대

LG화학 연간 이익 시장 예상치 변화



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

롯데케미칼 연간 이익 시장 예상치 변화



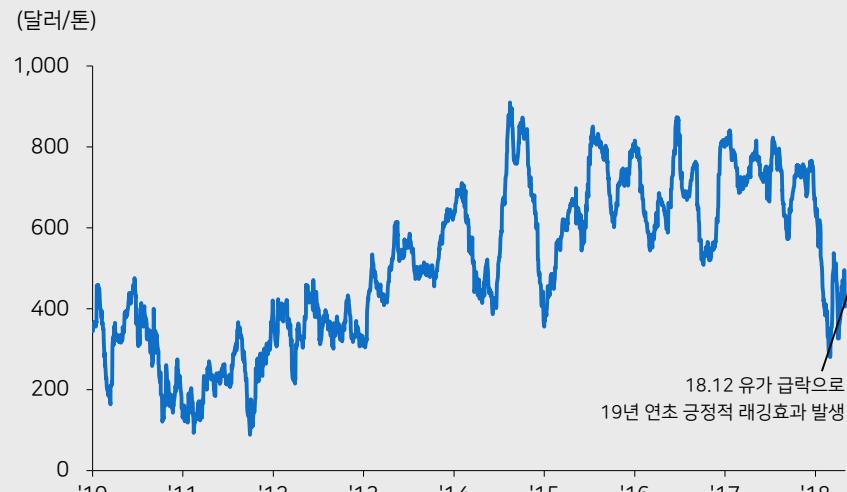
자료: 메리츠종금증권 리서치센터



19년 석유화학 구매심리 회복 기대

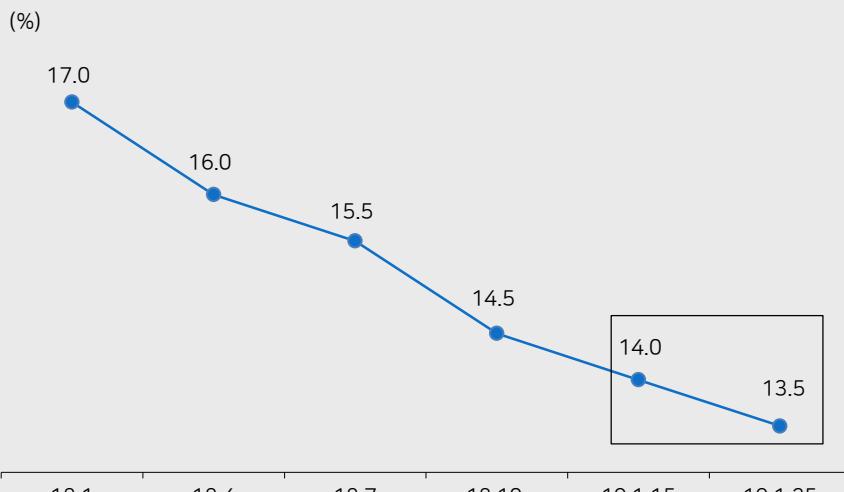
- 4Q18 국내 NCC 4개 기업 유가와 제품가격 급락과 투입 시점 영향(Lagging)으로 이의 급락하나, 1Q19부터 이의 회복 예상
: 18.12 PE를 비롯한 주요 제품들 저점 기록 이후 회복 양상 시현하며 제품별 가격 바닥권 통과했다는 판단
- 3월 중국 전인대 이전까지 낙관적 수요 전망은 불확실, 단 중국 인민은행 지준율 인하에 따른 경기 부양책은 긍정적 모멘텀으로 판단
: 중국 인민은행은 1월 지급준비율 1% 인하를 발표(15일 0.5%, 25일 추가 0.5% 인하)→ 지준율 인하로 약 131조원 통화공급량 발생
- 2H18 제품별 구매 활동 감소에 따른 낮은 재고수준과 원재료 급락으로 저가 원재료 투입효과 부각, 계절적 성수기(중국 춘절 이전 재고확충수요) 도래에 따라 수요 개선 기대감 어느 때보다 높아진 상황
- 화학업황 회복과 Valuation 정상화에 기반하여 최선호주 LG화학, 롯데케미칼 제시

에틸렌 래깅 기준 스프레드 동향



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

중국 중앙은행 지급준비율 인하 발표→ 실물경기 부양 목적



자료: 메리츠종금증권 리서치센터



19년 유가 WTI 기준 55달러/배럴 전망

- 4Q18 국내 NCC 4개 기업 유가와 제품가격 급락과 투입 시점 영향(Lagging)으로 이익 급락하나, 1Q19부터 이익 회복 예상
: 18.12 PE를 비롯한 주요 제품들 저점 기록 이후 회복 양상 시현하며 제품별 가격 바닥권 통과했다는 판단



정유, 유가 회복과 정제마진 우상향 전망

- 4Q18 석유 전 제품 공급량 증가에 따른 마진 둔화→ 북미 가동률 풀가동에 육박하며 글로벌 석유제품 공급량 추가 증분 제한적
- 2020년 IMO 해상연료 규제 시행에 대비한 2H19 경유 수요 증가에 따라 정제마진 추가 개선을 전망



화학, 상저하고 흐름으로 저점 매수 전략 유효

- 중국-미국 무역분쟁 등 수요 둔화는 주가에 선 반영, 4Q18 유가 및 제품가격 급락으로 실적 부진 현재 주가에 반영→ 조정의 끝자락
- 대외 불확실성 여전하나, 긍정적 모멘텀 보유: 저가 원재료 투입에 따른 수익성 개선, 무역분쟁 관세 부과 우예, 중국 경기 부양책



최선후주 SK이노베이션, LG화학, 롯데케미칼

- 정유 비중확대 전략 유효: (1) 유가 회복 기조(연중 WTI 55달러/배럴 전망), (2) IMO 규제 시행에 따른 중기 모멘텀 도래, (3) 마진 회복
→ 최선후주 SK이노베이션(투자의견 Buy, 적정주가 24만원) 제시
- 화학 최선후주 LG화학(투자의견 Buy, 적정주가 49만원), 롯데케미칼(투자의견 Buy, 적정주가 36만원) 동시 제시
→ LG화학: 석유화학과 전기차 배터리 모멘텀 콜라보, 롯데케미칼: 원가 개선과 북미 ECC 조기가동 등 이익 펀더멘털 강화

[4Q18 정유/화학 Preview]

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

(십억원)		4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
SK이노베이션	매출액	12,111.2	12,553.9	-3.5	14,958.7	-19.0	14,306.1	-15.3
	영업이익	102.7	845.3	-87.9	835.8	-87.7	535.4	-80.8
	순이익(지배)	46.4	295.5	-84.3	444.3	-89.6	351.5	-86.8
S-Oil	매출액	5,349.1	5,814.4	-8.0	7,187.9	-25.6	7,079.2	-24.4
	영업이익	-92.3	369.3	적전	315.7	적전	310.9	-129.7
	순이익(지배)	56.7	386.9	-85.3	229.9	-75.3	201.3	-71.8
롯데케미칼	매출액	3,542.7	4,035.0	-10.9	4,247.6	-15.4	3,998.9	-10.1
	영업이익	187.7	716.5	-66.4	503.6	-52.2	374.4	-35.7
	순이익(지배)	193.3	472.2	-51.0	434.9	-46.8	297.7	-22.2
대한유화	매출액	595.6	595.2	0.1	645.0	-7.7	637.4	-6.6
	영업이익	54.1	104.1	-48.0	87.6	-38.2	63.7	-15.1
	순이익(지배)	43.4	76.0	-42.9	74.3	-41.6	49.9	-13.0
LG화학	매출액	6,897.8	6,432.2	7.2	7,234.9	-4.7	7,064.7	-2.4
	영업이익	318.9	615.0	-48.1	602.4	-47.1	443.0	-28.0
	순이익(지배)	193.5	315.8	-38.7	343.4	-43.7	285.2	-32.2
한화케미칼	매출액	2,056.0	2,351.9	-12.6	2,311.9	-11.1	2,292.5	-10.3
	영업이익	35.7	125.8	-71.6	93.8	-61.9	64.1	-44.3
	순이익(지배)	32.7	14.4	127.1	-22.7	흑전	93.0	-64.8
금호석유	매출액	1,270.7	1,212.3	4.8	1,450.6	-12.4	1,367.9	-7.1
	영업이익	100.5	94.9	5.9	151.0	-33.4	125.2	-19.7
	순이익(지배)	89.7	51.3	74.9	122.4	-26.7	91.6	-2.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[가격]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

정유(\$/bbl)		Weekly					Monthly					Quarterly					Yearly					
		01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016
Crude	Dubai	53.3	1.5%	52.5	55.8	59.3	53.3	-6.6%	57.0	67.0	79.9	53.3	-21.6%	67.9	74.1	72.1	64.0	53.3	-23.4%	69.5	53.1	41.2
	Brent	54.5	4.8%	52.0	56.3	60.4	54.5	-5.1%	57.4	67.2	81.3	54.5	-20.5%	68.5	75.8	74.9	67.3	54.5	-24.0%	71.6	54.6	44.0
	WTI	46.5	5.0%	44.2	47.0	51.5	46.5	-4.9%	48.8	57.7	71.4	46.5	-21.6%	59.2	69.5	67.9	62.9	46.5	-28.4%	64.9	50.9	43.2
Petroleum	LPG (\$/ton)	436	-1.2%	441	438	468	436	-3.9%	454	494	631	436	-16.8%	524	629	541	502	436	-20.6%	549	490	361
	Gasoline(95Ron)	57	2.3%	56	59	62	57	-4.5%	60	70	89	57	-21.7%	73	86	84	78	57	-28.9%	80	68	56
	Kerosene	66	0.1%	66	70	73	66	-6.5%	71	84	95	66	-20.8%	84	89	87	80	66	-22.1%	85	66	53
	Diesel(0.5%)	64	0.6%	63	67	71	64	-7.3%	69	83	96	64	-23.3%	83	89	87	79	64	-24.6%	84	66	52
	B-C	52	1.2%	51	53	58	52	-7.0%	56	69	76	52	-22.7%	67	70	66	58	52	-20.2%	65	49	35
화학(\$/ton)	01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016	
원재료	Naphtha	456	-0.6%	459	476	498	456	-5.5%	483	544	693	456	-20.1%	571	666	641	582	456	-25.8%	615	495	399
기초유분	Ethylene	810	-6.9%	870	880	852	810	-7.2%	873	970	1,127	810	-18.0%	988	1,324	1,287	1,303	810	-33.9%	1,226	1,165	1,094
	Propylene	900	0.3%	897	882	875	900	2.5%	878	946	1,132	900	-8.4%	982	1,083	1,056	1,029	900	-13.3%	1,038	884	713
	Crude C4	512	0.0%	512	546	546	512	-3.1%	528	662	959	512	-28.1%	712	891	852	687	512	-34.8%	786	640	439
	Butadiene	1,130	0.9%	1,120	1,130	1,100	1,130	1.8%	1,110	1,059	1,150	1,130	2.5%	1,103	1,632	1,576	1,341	1,130	-20.0%	1,413	1,490	1,134
	Benzene	560	9.8%	510	568	602	560	-3.4%	580	701	830	560	-20.4%	703	863	843	890	560	-32.1%	825	822	640
	Toluene	548	7.5%	510	546	585	548	-1.9%	559	679	823	548	-20.2%	686	788	758	715	548	-25.6%	737	655	592
	Mixed Xylene	622	-1.0%	628	651	661	622	-5.6%	658	798	919	622	-21.5%	792	884	804	762	622	-23.3%	811	670	650
합성수지	LDPE	1,030	0.0%	1,030	1,030	1,030	1,030	0.2%	1,028	1,036	1,118	1,030	-2.7%	1,058	1,136	1,204	1,226	1,030	-10.9%	1,156	1,221	1,181
	LLDPE	1,030	1.0%	1,020	1,020	1,020	1,030	1.7%	1,013	1,032	1,105	1,030	-1.8%	1,048	1,108	1,175	1,195	1,030	-9.0%	1,132	1,137	1,126
	HDPE	1,020	0.0%	1,020	1,020	1,000	1,020	1.7%	1,003	1,092	1,165	1,020	-6.2%	1,087	1,182	1,215	1,226	1,020	-13.4%	1,177	1,125	1,112
	PVC	885	0.0%	885	885	870	885	1.1%	875	854	855	885	2.8%	861	937	937	948	885	-3.9%	921	903	827
	PP	1,050	0.0%	1,050	1,050	1,050	1,050	0.1%	1,049	1,150	1,244	1,050	-8.5%	1,148	1,224	1,228	1,206	1,050	-12.6%	1,201	1,047	950
	HIPS	1,300	0.0%	1,300	1,305	1,290	1,300	0.1%	1,299	1,352	1,524	1,300	-6.4%	1,388	1,572	1,593	1,558	1,300	-14.9%	1,528	1,431	1,226
	ABS	1,420	0.0%	1,420	1,420	1,410	1,420	0.3%	1,416	1,506	1,755	1,420	-8.7%	1,555	1,889	2,020	2,024	1,420	-24.1%	1,872	1,857	1,370
화섬원료	p-Xylene	927	-1.4%	940	1,020	1,045	927	-7.9%	1,007	1,098	1,279	927	-17.6%	1,125	1,156	966	943	927	-11.5%	1,048	837	774
	PTA	788	-3.1%	813	830	848	788	-5.4%	834	899	1,005	788	-13.5%	911	948	811	758	788	-8.0%	857	656	600
	MEG	625	-1.3%	633	660	686	625	-7.0%	672	723	856	625	-16.5%	748	915	954	977	625	-30.4%	899	851	660
	PET	1,035	-1.0%	1,045	1,069	1,100	1,035	-3.4%	1,071	1,135	1,273	1,035	-10.6%	1,158	1,305	1,333	1,153	1,035	-16.4%	1,237	989	874
	CPLM	1,695	0.0%	1,695	1,695	1,700	1,695	0.3%	1,690	2,054	2,190	1,695	-14.6%	1,984	2,142	2,130	2,073	1,695	-18.6%	2,082	1,918	1,333
Intermediate	EDC	400	0.0%	400	400	390	400	1.3%	395	378	355	400	6.3%	376	345	292	222	400	29.5%	309	251	260
	VCM	705	0.0%	705	700	690	705	1.3%	696	690	698	705	1.6%	694	715	725	767	705	-2.8%	726	708	662
	AN	1,530	0.0%	1,530	1,530	1,550	1,530	-1.4%	1,553	1,824	2,188	1,530	-17.4%	1,852	2,221	2,053	1,917	1,530	-23.9%	2,011	1,617	1,149
	SM	951	2.7%	926	955	989	951	-1.2%	963	1,022	1,285	951	-12.3%	1,085	1,395	1,363	1,352	951	-26.8%	1,299	1,218	1,031
	BPA	1,445	0.0%	1,445	1,445	1,445	1,445	0.0%	1,445	1,566	1,695	1,445	-7.9%	1,568	1,796	1,766	1,650	1,445	-14.8%	1,695	1,261	1,060
	MDI*	1,673	0.0%	1,673	1,633	1,655	1,673	-1.1%	1,691	1,857	2,098	1,673	-11.0%	1,880	2,768	3,313	3,595	1,673	-42.1%	2,889	3,964	2,080
	TDI	2,095	-12.2%	2,385	2,655	2,770	2,095	-21.1%	2,654	2,647	2,928	2,095	-23.4%	2,736	4,213	4,352	5,754	2,095	-50.9%	4,263	4,716	2,826
Solvent & etc.	Phenol	1,090	0.0%	1,090	1,175	1,175	1,090	-5.5%	1,154	1,391	1,418	1,090	-17.8%	1,326	1,292	1,289	1,257	1,090	-15.6%	1,291	946	825
	Acetone	430	0.0%	430	430	430	430	1.2%	425	467	584	430	-12.2%	490	625	693	767	430	-33.2%	644	736	569
	MTBE	585	0.0%	585	610	630	585	-4.5%	613	705	843	585	-18.6%	719	796	822	728	585	-23.7%	766	672	572
	2-Ethyl-hexanol	1,025	0.5%	1,020	1,050	1,050	1,025	-1.7%	1,043	1,124	1,161	1,025	-7.7%	1,110	1,113	1,143	1,095	1,025	-8.1%	1,115	972	773
	Caustic Soda	295	0.0%	295	295	300	295	-0.8%	298	324	399	295	-12.9%	339	408	558	590	295	-37.8%	474	495	318
	Phthalic Anhydride	905	-2.7%	930	930	930	905	-2.9%	933	976	1,004	905	-6.8%	971	924	978	932	905	-4.9%	951	928	791
	SBR	1,420	6.0%	1,340	1,340	1,345	1,420	5.6%	1,345	1,431	1,558	1,420	-1.6%	1,443	1,695	1,714	1,612	1,420	-12.1%	1,616	1,860	1,449
	Cotton	71.7	-0.1%	71.8	76.3	79.8	71.7	-6.6%	76.8	77.1	77.8	71.7	-7.1%	77.2	84.3	86.5	80.5	71.7	-12.7%	82.1	73.5	65.6

[스팟 스프레드]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

	Weekly					Monthly					Quarterly					Yearly						
	정유(\$/bbl)	01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016
복합정제마진		3.7	-9%	4.1	4.0	4.0	3.7	-7%	4.0	6.2	6.1	3.7	-32%	5.5	6.1	6.1	7.1	3.7	-40%	6.2	6.9	6.4
Gasoline(95Ron)		3.7	15%	3.2	3.2	2.4	3.7	40%	2.6	3.4	8.8	3.7	-24%	4.8	11.6	12.2	13.7	3.7	-65%	10.5	14.9	15.1
Naphtha		-5.0	32%	-3.8	-4.4	-5.7	-5.0	-1%	-5.0	-7.6	-3.9	-5.0	-12%	-5.7	-1.4	-2.1	-0.5	-5.0	106%	-2.4	0.6	1.9
Kerosene		12.9	-5%	13.6	14.0	13.8	12.9	-6%	13.8	17.3	15.5	12.9	-18%	15.7	14.5	15.3	16.0	12.9	-16%	15.4	12.5	11.8
Diesel(0.5%)		10.2	-4%	10.6	11.6	11.9	10.2	-11%	11.5	16.3	16.4	10.2	-31%	14.9	14.4	14.6	14.8	10.2	-30%	14.7	12.5	10.9
B-C		-1.2	14%	-1.0	-2.8	-0.8	-1.2	17%	-1.0	2.4	-3.7	-1.2	123%	-0.5	-4.3	-6.0	-6.3	-1.2	-72%	-4.3	-3.8	-6.4
화학(\$/ton)		01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016
Ethylene		354	-14%	411	404	354	354	-9%	389	425	434	354	-15%	417	658	646	721	354	-42%	611	670	695
Propylene		443	1%	438	406	377	443	12%	395	402	439	443	8%	411	418	415	447	443	5%	423	389	314
LDPE		560	0%	557	540	517	560	6%	530	476	404	560	19%	470	450	544	626	560	7%	523	711	770
LLDPE		601	2%	589	573	552	601	8%	558	520	453	601	18%	512	482	572	648	601	9%	554	672	751
HDPE		550	1%	547	530	487	550	9%	505	532	451	550	10%	499	496	555	626	615	-6%	654	655	715
PP		580	0%	577	560	537	580	5%	551	590	530	580	4%	559	538	569	606	580	2%	568	537	539
MEG		351	-2%	358	374	387	351	-8%	382	397	440	351	-13%	406	515	569	628	351	-34%	530	554	421
Butadiene		674	2%	661	654	602	674	7%	627	515	457	674	27%	532	966	935	759	674	-16%	798	995	735
Butadiene		618	2%	608	584	555	618	6%	582	397	191	618	58%	390	740	724	654	618	-1%	627	850	695
PTA		378	-5%	399	400	412	378	-5%	399	372	398	378	-3%	388	364	280	255	378	17%	322	214	171
PTA		176	-8%	193	157	158	176	4%	169	174	161	176	5%	169	185	173	135	176	7%	165	103	89
Benzene		104	103%	51	92	104	104	7%	97	157	137	104	-22%	132	197	203	307	104	-51%	210	327	241
Toluene		92	80%	51	70	87	92	21%	76	135	130	92	-20%	115	122	117	133	92	-25%	122	160	193
Mixed Xylene		165	-2%	169	175	163	165	-6%	175	254	226	165	-25%	221	219	163	179	165	-15%	196	175	250
p-Xylene		471	-2%	482	544	547	471	-10%	523	554	586	471	-15%	554	490	325	361	471	9%	433	342	374
p-Xylene		306	-2%	313	369	384	306	-12%	348	300	360	306	-8%	333	272	162	181	306	29%	237	167	124
SM		312	1%	309	292	308	312	7%	292	234	358	312	8%	290	390	383	333	312	-11%	349	287	255
SM		481	6%	453	465	476	481	3%	465	461	571	481	-3%	496	709	703	752	481	-28%	665	708	619
HIPS		320	-7%	346	321	271	320	4%	307	299	200	320	18%	271	135	189	166	416	30%	320	298	268
HIPS		816	0%	814	801	762	816	4%	787	775	789	816	4%	783	866	914	941	816	-7%	876	906	803
ABS		279	-5%	294	277	248	279	5%	266	260	252	279	7%	260	226	431	521	279	-22%	359	479	288
BPA		429	0%	429	358	358	429	14%	377	290	367	429	26%	340	561	517	408	429	-6%	456	284	228
BPA*		839	-4%	874	840	820	839	1%	832	856	858	839	-1%	849	964	975	856	839	-8%	911	559	503
PVC		245	0%	245	245	246	245	1%	243	249	287	245	-5%	259	385	469	593	245	-43%	427	501	411
PVC		521	5%	494	489	487	521	8%	482	418	348	521	25%	416	341	358	362	521	41%	369	379	335
2-Ethyl-hexanol		42	-582%	-9	-33	-36	60	7%	56	45	-112	60	15877%	0	-239	-173	-215	60	-139%	-157	-177	-239
SBR		399	18%	339	332	346	376	20%	313	423	423	376	-3%	389	183	250	322	376	32%	286	492	384

[래깅 스프레드]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

Category	Weekly					Monthly					Quarterly					Yearly					
	01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016
정유(\$/bbl)	01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016
복합정제마진	-3.6	38%	-2.6	-3.7	-3.9	-3.6	-14%	-4.1	-5.6	8.8	-3.6	393%	-0.7	7.3	9.3	7.5	3.7	-40%	6.2	6.9	6.4
Gasoline(95Ron)	-3.6	4%	-3.4	-4.5	-5.5	-3.6	-34%	-5.5	-8.4	11.5	-3.6	156%	-1.4	12.7	15.4	14.1	3.7	-65%	10.5	14.9	15.1
Naphtha	-12.2	18%	-10.4	-12.1	-13.5	-12.2	-7%	-13.2	-19.4	-1.2	-12.2	3%	-11.9	-0.2	1.1	-0.1	-5.0	106%	-2.4	0.6	1.9
Kerosene	5.6	-19%	6.9	6.2	6.0	5.6	0%	5.6	5.5	18.2	5.6	-41%	9.4	15.6	18.5	16.5	12.9	-16%	15.4	12.5	11.8
Diesel(0.5%)	3.0	-25%	4.0	3.8	4.0	3.0	-12%	3.4	4.5	19.1	3.0	-66%	8.6	15.5	17.9	15.2	10.2	-30%	14.7	12.5	10.9
B-C	-8.5	10%	-7.7	-10.5	-8.7	-8.5	-7%	-9.1	-9.4	-1.0	-8.5	25%	-6.7	-3.2	-2.8	-5.9	-1.2	-72%	-4.3	-3.8	-6.4
화학(\$/ton)	01.04	% WoW	12.28	12.21	12.14	19.01	% MoM	18.12	18.11	18.10	1Q19	% QoQ	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	2019	% YoY	2018	2017	2016
Ethylene	310	-20%	389	365	319	310	-11%	348	291	437	310	-12%	353	673	665	717	354	-42%	611	670	695
Propylene	400	-4%	416	367	342	400	13%	353	267	442	400	15%	348	433	434	443	443	5%	423	389	314
LDPE	515	-4%	535	499	480	515	6%	487	337	407	515	27%	405	465	564	622	560	7%	523	711	770
LLDPE	560	-1%	568	536	519	560	8%	519	394	457	560	24%	452	496	590	644	601	9%	554	672	751
HDPE	505	-4%	525	489	450	505	9%	462	393	454	505	17%	433	511	575	621	615	-6%	654	655	715
PP	535	-4%	555	519	500	535	5%	508	451	533	535	8%	494	553	588	601	580	2%	568	537	539
MEG	325	-6%	345	351	366	325	-9%	357	316	442	325	-12%	368	524	581	625	351	-34%	530	554	421
Butadiene	630	-1%	639	615	567	630	8%	585	380	460	630	35%	468	981	954	754	674	-16%	798	995	735
Butadiene	621	5%	593	539	456	621	25%	496	121	207	621	136%	263	750	788	673	618	-1%	627	850	695
PTA	331	-8%	360	331	319	331	3%	322	296	408	331	-2%	338	384	293	262	378	17%	322	214	171
PTA	115	-30%	164	128	120	115	-9%	126	65	146	115	5%	109	254	178	144	176	7%	165	103	89
Benzene	60	106%	29	53	68	60	10%	55	22	140	60	-12%	69	212	222	303	104	-51%	210	327	241
Toluene	48	65%	29	30	52	48	43%	34	1	133	48	-6%	51	137	136	129	92	-25%	122	160	193
Mixed Xylene	122	-17%	147	136	128	122	-9%	133	119	229	122	-22%	157	234	182	175	165	-15%	196	175	250
p-Xylene	428	-7%	460	505	511	428	-11%	482	419	589	428	-13%	491	505	344	356	471	9%	433	342	374
p-Xylene	234	-7%	253	263	243	234	1%	232	184	374	234	-9%	257	302	182	192	306	29%	237	167	124
SM	231	36%	170	167	190	231	28%	181	118	304	231	19%	195	391	374	329	312	-11%	349	287	255
SM	436	1%	431	424	439	436	3%	422	323	574	436	1%	431	725	723	748	481	-28%	665	708	619
HIPS	291	-13%	333	304	247	291	8%	268	66	87	291	116%	134	141	220	167	416	30%	320	298	268
HIPS	770	-3%	791	759	724	770	4%	742	633	792	770	8%	716	882	934	937	816	-7%	876	906	803
ABS	252	-9%	277	232	191	252	27%	198	33	114	252	132%	109	230	474	550	279	-22%	359	479	288
BPA	363	52%	239	214	154	363	102%	180	239	359	363	41%	258	596	522	383	429	-6%	456	284	228
BPA*	795	-1%	800	767	732	795	6%	750	742	866	795	2%	783	976	979	866	839	-8%	911	559	503
PVC	261	0%	261	269	262	261	0%	261	286	267	261	-4%	272	407	505	635	245	-43%	427	501	411
PVC	485	11%	437	414	430	485	12%	435	364	288	485	34%	362	334	351	370	521	41%	369	379	335
2-Ethyl-hexanol	-50	-50%	-101	-169	-214	42	-264%	-26	-118	-173	42	-140%	-107	-240	-172	-188	60	-139%	-157	-177	-239
SBR	405	25%	323	308	284	399	18%	339	320	146	399	47%	272	148	314	391	376	32%	286	492	384

투자의견 Buy 적정주가 24만원

- 4Q18 유가 급락으로 재고평가손실 -4,848억원 추정→ 일시적 실적 악화 불가피
→ WTI 디스카운트 지속되며 미국 정유사 가동률 97% 도달, 휘발유 공급량 증가되며 마진 압박
- 긍정적 시그널: (1) 유가 점진적 회복세, (2) 휘발유 마진 반등, (3) IMO 규제에 따른 등/경유 강세
- 실적 둔화에 따른 주가 조정 마무리, IMO 황규제 및 EV 배터리 중기 모멘텀을 보유한 동사를 업종 최선호주로 제시

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	12,166.1	13,438.0	14,958.7	12,111.2	10,940.6	12,237.9	12,461.3	13,116.8	52,674.0	48,756.6	51,171.0
석유	8,687.3	9,772.7	10,900.1	8,327.5	7,333.2	8,508.6	8,754.7	9,504.3	37,687.6	34,100.8	36,495.0
화학	2,439.0	2,531.6	2,886.1	2,646.1	2,581.1	2,614.4	2,547.1	2,441.2	10,502.8	10,183.8	10,014.2
루브리컨츠	779.8	817.9	822.7	760.5	719.0	738.3	735.7	721.7	3,180.9	2,914.7	2,924.2
석유개발	157.2	184.9	193.2	172.5	175.8	184.6	197.7	217.7	707.8	775.8	853.4
기타	102.8	130.9	156.6	204.6	131.5	192.0	226.0	231.9	594.9	781.4	884.1
영업이익	711.6	851.6	835.8	102.7	623.6	691.8	642.7	577.8	2,501.7	2,535.9	2,700.5
%OP	5.8%	6.3%	5.6%	0.8%	5.7%	5.7%	5.2%	4.4%	4.7%	5.2%	5.3%
석유	325.4	533.4	408.4	-214.7	221.2	303.7	360.3	391.7	1,052.5	1,276.9	1,592.7
화학	284.8	237.7	345.5	235.4	295.3	267.8	168.2	68.2	1,103.4	799.5	445.6
루브리컨츠	128.6	126.1	132.0	117.6	104.9	110.9	104.0	98.8	504.3	418.6	441.1
석유개발	44.8	59.3	71.8	25.9	35.2	51.7	55.4	63.1	201.8	205.4	204.8
기타	-72.0	-104.9	-121.8	-61.4	-32.9	-42.2	-45.2	-44.1	-360.1	-164.4	16.3
세전이익	678.3	744.1	696.3	63.1	586.7	655.0	603.1	533.8	2,181.8	2,378.6	2,539.6
순이익(지배)	458.3	499.2	444.3	46.4	436.9	475.1	437.4	392.3	1,448.2	1,741.7	2,133.5
% YoY											
매출액	6.8%	27.2%	27.2%	-3.5%	-10.1%	-8.9%	-16.7%	8.3%	13.9%	-7.4%	5.0%
영업이익	-29.1%	102.2%	-13.3%	-87.9%	-12.4%	-18.8%	-23.1%	462.6%	-22.7%	1.4%	6.5%
세전이익	-41.7%	71.8%	-30.0%	-90.5%	-13.5%	-12.0%	-13.4%	746.0%	-32.7%	9.0%	6.8%
순이익(지배)	-45.9%	79.3%	-34.9%	-84.3%	-4.7%	-4.8%	-1.6%	745.5%	-31.2%	20.3%	22.5%
%QoQ											
매출액	-3.1%	10.5%	11.3%	-19.0%	-9.7%	11.9%	1.8%	5.3%			
영업이익	-15.8%	19.7%	-1.8%	-87.7%	507.2%	10.9%	-7.1%	-10.1%			
세전이익	1.8%	9.7%	-8.1%	-90.9%	829.8%	11.6%	-7.9%	-11.5%			
순이익(지배)	55.1%	8.9%	-11.0%	-89.6%	841.6%	8.7%	-7.9%	-10.3%			

투자의견 Buy
적정주가 13만원

- 4Q18 유가 급락으로 수익성 악화 불가피(예상 재고평가손실 -3,319억원 포함)
 - 스팟/래깅 정제마진 둔화, 신규 고도화설비 수익성 악화에 따른 실적 악화
 - P-X 스프레드 견조(4Q18 554달러/톤, +13.0% QoQ), 벤젠 약세 지속되며 석유화학 이익 감소
- 19년 긍정적 모멘텀: (1) 연료비 절감으로 수익성 개선, (2) 재고손실 소멸, (3) PO/PP 신규 가동을 제시

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,410.9	6,003.1	7,187.9	5,349.1	5,563.5	5,774.5	5,903.8	6,075.7	23,951.1	23,317.5	25,251.6
정유	4,341.3	4,754.1	5,728.1	3,978.4	4,017.3	4,133.8	4,231.2	4,424.1	18,801.9	16,806.4	18,565.5
석유화학	690.2	829.3	1,050.4	903.0	1,074.1	1,162.1	1,195.6	1,169.9	3,472.9	4,601.7	4,738.2
윤활기유	379.5	419.7	409.4	467.7	472.1	478.6	477.0	481.8	1,676.3	1,909.5	1,947.9
영업이익	254.5	402.6	315.7	-92.3	374.3	265.1	408.7	372.0	880.6	1,420.1	1,539.2
%OP	4.7%	6.7%	4.4%	-1.7%	6.7%	4.6%	6.9%	6.1%	3.5%	6.1%	6.1%
정유	90.4	305.2	170.4	-259.2	177.7	24.4	163.4	140.6	306.8	506.1	574.4
석유화학	81.0	16.5	102.1	79.7	100.0	142.1	147.7	138.9	279.3	528.7	562.1
윤활기유	84.1	80.9	43.2	87.1	96.6	98.6	97.6	92.6	295.3	385.4	402.7
세전이익	258.2	214.5	315.5	75.7	367.3	408.1	401.7	440.0	863.9	1,617.1	1,686.2
순이익(지배)	188.7	163.2	229.9	56.7	275.5	306.1	301.3	330.0	638.6	1,212.9	1,264.6
% YoY											
매출액	4.1%	28.7%	37.9%	-8.0%	2.8%	-3.8%	-17.9%	13.6%	14.6%	-2.6%	8.3%
영업이익	-23.7%	243.2%	-42.9%	적전	47.1%	-34.2%	29.5%	흑전	-35.9%	61.3%	8.4%
세전이익	-50.3%	201.7%	-40.1%	-85.6%	42.3%	90.3%	27.3%	481.2%	-47.5%	87.2%	4.3%
순이익(지배)	-52.1%	143.9%	-42.3%	-85.3%	46.0%	87.6%	31.1%	482.0%	-48.8%	90.0%	4.3%
%QoQ											
매출액	-6.9%	10.9%	19.7%	-25.6%	4.0%	3.8%	2.2%	2.9%			
영업이익	-31.1%	58.2%	-21.6%	적전	흑전	-29.2%	54.2%	-9.0%			
세전이익	-51.0%	-16.9%	47.1%	-76.0%	385.2%	11.1%	-1.6%	9.5%			
순이익(지배)	-51.2%	-13.5%	40.9%	-75.3%	385.9%	11.1%	-1.6%	9.5%			

투자의견 Buy
적정주가 49만원

- 4Q18 석유화학 정기보수 등 일회성 요인, 계절적 비수기 영향으로 이익 부진 예상되나, 전기차 배터리 분기 첫 BEP 달성으로 배터리 모멘텀 유효
- 중국의 경기부양책 및 중국 춘절 연휴 이전 재고확충 수요 예상에 따라 단기 석유화학 업황 회복 전망
- 1Q19 석유화학 정기보수에 따른 이익 모멘텀 약하나, 중대형 배터리 모멘텀 부각으로 주가 상승여력 높다는 판단→ 석유화학 최선호주로 제시

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	6,553.6	7,051.9	7,234.9	6,897.8	7,461.0	8,094.1	8,009.7	8,003.6	27,738.1	31,568.4	34,053.9
기초소재	4,359.1	4,671.2	4,648.9	3,828.6	4,172.9	4,782.2	4,867.0	4,734.0	17,507.8	18,556.1	19,219.4
전자소재	759.2	764.6	847.2	695.4	629.1	639.7	639.2	666.1	3,066.4	2,574.1	2,458.3
전지	1,244.5	1,494.0	1,704.3	2,028.6	1,995.7	2,068.5	2,134.5	2,212.6	6,471.4	8,411.3	9,526.1
팜한농/바이오	368.0	338.5	227.4	212.6	371.7	341.9	224.5	235.4	1,146.5	1,173.5	1,584.9
영업이익	650.8	703.3	602.4	318.9	482.9	560.8	520.8	478.9	2,275.4	2,043.4	2,213.4
%OP	9.9%	10.0%	8.3%	4.6%	6.5%	6.9%	6.5%	6.0%	8.2%	6.5%	6.5%
기초소재	636.9	704.5	547.7	257.4	314.0	405.9	396.2	385.2	2,146.5	1,501.3	1,544.3
전자소재	-9.7	-21.9	11.8	-17.1	8.8	11.2	10.5	-13.0	-36.9	17.5	53.6
전지	2.1	27.0	84.3	98.4	102.5	113.8	120.3	126.1	211.8	462.6	545.4
팜한농/바이오	52.4	27.2	-5.6	-19.8	57.6	29.9	-6.2	-19.4	54.2	62.0	70.1
세전이익	653.2	644.3	485.1	257.2	419.1	495.1	454.2	411.4	2,039.7	1,779.8	1,940.7
순이익(지배)	531.3	477.7	343.4	193.5	315.3	372.5	341.7	309.5	1,546.0	1,339.1	1,460.2
% YoY											
매출액	1.0%	10.5%	13.1%	7.2%	13.8%	14.8%	10.7%	16.0%	7.9%	13.8%	7.9%
영업이익	-18.3%	-3.2%	-23.7%	-48.1%	-25.8%	-20.3%	-13.5%	50.2%	-22.3%	-10.2%	8.3%
세전이익	-6.5%	-11.7%	-30.9%	-40.7%	-35.8%	-23.1%	-6.4%	59.9%	-20.4%	-12.7%	9.0%
순이익(지배)	0.0%	-17.2%	-34.1%	-38.7%	-40.7%	-22.0%	-0.5%	59.9%	-20.5%	-13.4%	9.0%
%QoQ											
매출액	1.9%	7.6%	2.6%	-4.7%	8.2%	8.5%	-1.0%	-0.1%			
영업이익	5.8%	8.1%	-14.3%	-47.1%	51.4%	16.1%	-7.1%	-8.0%			
세전이익	50.6%	-1.4%	-24.7%	-47.0%	62.9%	18.1%	-8.3%	-9.4%			
순이익(지배)	68.3%	-10.1%	-28.1%	-43.6%	62.9%	18.1%	-8.3%	-9.4%			

투자의견 Buy 적정주가 36만원

- 18년 추정치 기준 PBR 0.7배 수준으로 하락한 주가: 매크로 불확실성 및 4Q18 수익성 악화 반영
- 중국의 경기부양책에 따른 단기 석유화학 업황 점진적 개선 기대감 유효
→ 중국 중앙은행 지준율 인하에 따른 유동성 완화에 따라 위축된 수요/투자 재개 가능성 높아
- 4Q18 이익 바닥 확인 & 19년 신규가동 설비를 통한 이익 체력 확대로 주가 상승여력 높은 점에 주목

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	4,123.2	4,330.2	4,247.6	3,542.7	3,527.0	4,058.8	4,268.3	4,375.5	16,243.7	16,229.6	22,429.3
Olefin	2,092.0	2,221.1	2,034.4	1,568.1	1,852.6	2,002.0	2,129.2	2,225.2	7,915.6	8,209.0	12,006.1
Aromatics	779.9	801.8	832.9	715.0	682.7	741.6	795.7	823.8	3,129.6	3,043.8	4,232.0
LC Titan	596.6	626.5	669.1	689.9	396.4	684.3	691.4	699.8	2,582.1	2,471.9	3,426.7
롯데첨단소재	763.2	788.6	814.9	569.7	595.3	630.9	651.9	626.6	2,936.4	2,504.7	2,764.5
영업이익	662.0	701.3	503.6	187.7	464.9	555.8	558.6	538.1	2,054.6	2,117.4	2,392.4
%OP	16.1%	16.2%	11.9%	5.3%	13.2%	13.7%	13.1%	12.3%	12.6%	13.0%	10.7%
Olefin	412.8	470.3	311.9	77.8	317.3	337.7	337.5	336.6	1,272.8	1,329.1	1,583.7
Aromatics	108.8	100.4	96.8	65.5	37.7	61.6	62.9	62.3	371.5	224.5	291.9
LC Titan	71.9	69.2	48.7	-5.2	55.8	90.2	90.3	84.7	184.6	321.0	243.8
롯데첨단소재	90.1	77.9	59.0	49.6	54.1	66.2	67.9	54.5	276.6	242.7	273.0
세전이익	744.5	817.9	597.4	267.7	555.0	644.7	659.9	632.9	2,427.5	2,492.5	2,820.2
순이익(지배)	526.9	555.4	434.9	193.3	400.7	465.5	476.5	457.0	1,710.5	1,799.7	2,036.2
% YoY											
매출액	3.2%	12.4%	6.5%	-12.2%	-14.5%	-6.3%	0.5%	23.5%	2.3%	-0.1%	38.2%
영업이익	-18.8%	10.9%	-34.3%	-73.8%	-29.8%	-20.7%	10.9%	186.7%	-29.9%	3.1%	13.0%
세전이익	6.1%	9.9%	-28.3%	-61.9%	-25.5%	-21.2%	10.5%	136.4%	-21.3%	2.7%	13.1%
순이익(지배)	11.6%	5.4%	-29.4%	-59.1%	-24.0%	-16.2%	9.6%	136.4%	-23.8%	5.2%	13.1%
%QoQ											
매출액	2.2%	5.0%	-1.9%	-16.6 %	-0.4%	15.1%	5.2%	2.5 %			
영업이익	-7.6%	5.9%	-28.2%	-62.7%	147.7%	19.6%	0.5%	-3.7%			
세전이익	6.1%	9.9%	-27.0%	-55.2%	107.3%	16.2%	2.4%	-4.1%			
순이익(지배)	11.6%	5.4%	-21.7%	-55.6%	107.3%	16.2%	2.4%	-4.1%			

투자의견 Buy
적정주가 12만원

- 높아진 이익 체력과 Valuation 매력 부각
- 벤젠 약세 지속으로 페놀/BPA 사업부 스프레드 개선 부각
 - : 중국의 PC 증설 19년 40만톤, 20년 92만톤 추정, BPA 공급 조달 이슈 예상되며 강세 전망
 - : 벤젠은 공급량 증가 및 ABS 수요 둔화로 연중 약세 예상되는 바, 페놀/BPA 사업부 수익성에 긍정적
- 19년 완만한 이익 흐름 전망: (1) 2Q NB라텍스 15만톤 증설 완료, (2) 페놀/BPA 체인 수익성 유지

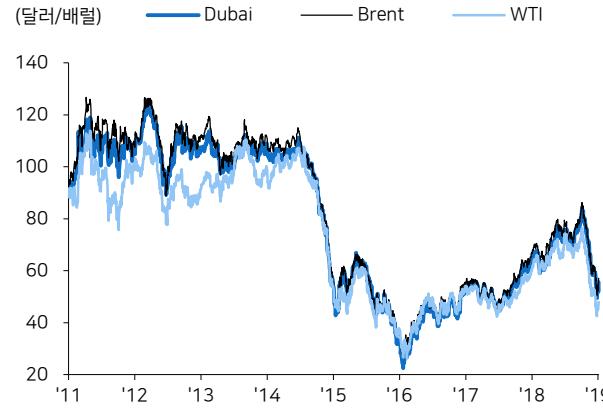
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	1,339.9	1,441.8	1,450.6	1,270.7	1,283.9	1,311.9	1,336.0	1,345.9	5,503.0	5,277.7	5,615.0
합성고무	474.5	516.6	539.5	505.2	497.4	511.9	516.9	521.2	2,035.8	2,047.4	2,222.0
합성수지	299.6	324.1	320.7	332.0	345.8	357.0	364.1	369.6	1,276.4	1,436.5	1,513.0
기타	565.8	601.1	590.4	408.5	415.5	417.2	428.8	428.6	2,165.8	1,690.1	1,771.0
영업이익	165.8	153.5	151.0	100.5	130.2	110.8	115.1	134.0	570.8	490.1	489.1
%OP	12.4%	10.6%	10.4%	7.9%	10.1%	8.4%	8.6%	10.0%	10.4%	9.3%	8.7%
세전이익	194.2	181.2	162.4	120.5	160.4	139.9	134.2	161.4	658.3	595.9	621.6
순이익(지배)	132.1	175.3	122.4	89.7	119.5	102.8	98.6	120.2	519.5	441.1	460.2
% YoY											
매출액	-4.9%	16.4%	20.4%	4.8 %	-4.2%	-9.0 %	-7.9%	5.9%	8.7%	-4.1%	6.4%
영업이익	152.4%	247.3%	161.2%	5.9%	-21.5%	-27.8%	-23.8%	33.3 %	117.4%	-14.1%	-0.2%
세전이익	119.7%	242.5%	107.9%	71.2%	-17.4%	-22.8%	-17.4%	33.9%	127.2%	-9.5%	4.3%
순이익(지배)	91.2%	377.7%	116.6%	74.9%	-9.5%	-41.4%	-19.4%	34.0%	143.2%	-15.1%	4.3%
%QoQ											
매출액	10.5%	7.6%	0.6%	-12.4%	1.0%	2.2%	1.8%	0.7%			
영업이익	74.7%	-7.4%	-1.6%	-33.4%	29.6%	-14.9%	3.9%	16.4%			
세전이익	175.9%	-6.7%	-10.4%	-25.8%	33.1%	-12.8%	-4.1%	20.3%			
순이익(지배)	157.5%	32.7%	-30.2%	-26.7%	33.2%	-14.0%	-4.1%	21.9%			

투자의견 Buy
적정주가 24만원

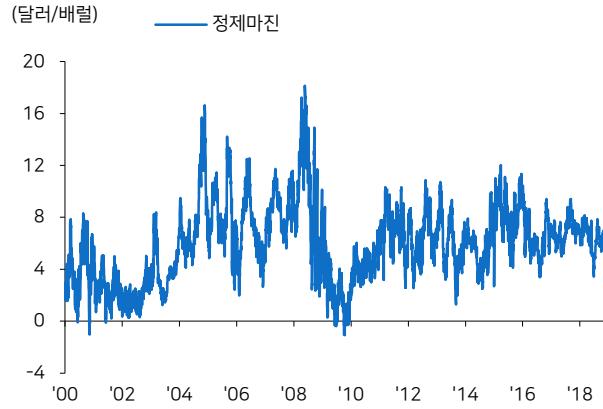
- 4Q18 이익 시장 예상치 하회할 전망
: (1) 고가 원재료 투입효과, (2) 수요 둔화에 따른 PE/PP, MEG 가격 약세 시현, (3) 에틸렌 마진 축소
- 중국의 경기부양책에 따른 단기 석유화학 업황 점진적 개선 기대감 유효
→ 중국 중앙은행 지준율 인하에 따른 유동성 완화에 따라 위축된 수요/투자 재개 가능성 높아
- 석유화학 Cycle 등락에도 안정적 이익 체력 확보 및 배당 등 주주환원정책 가능성이 높다는 점으로
주가 저평가 매력에 따른 주가 상승여력 보유

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	613.2	652.8	645.0	595.6	585.6	623.0	633.0	640.6	2,506.6	2,482.2	2,623.1
영업이익	103.8	108.3	87.6	54.1	38.4	61.5	67.5	68.1	353.8	235.5	254.3
%OP	16.9%	16.6%	13.6%	9.1%	6.6%	9.9%	10.7%	10.6%	14.1%	9.5%	9.7%
세전이익	106.8	112.2	98.1	57.2	41.9	65.4	71.6	72.4	374.3	251.3	275.4
순이익(지배)	81.9	83.7	74.3	43.4	31.8	49.7	54.4	55	283.3	190.9	209.5
% YoY											
매출액	41.1%	191.7%	22.7%	0.1%	-4.5%	-4.6%	-1.9%	7.6%	40.9%	-1.0%	5.7%
영업이익	-3.7%	흑전	4.5%	-48.0%	-63.0%	-43.2%	-22.9%	25.9%	24.5%	-33.4%	8.0%
세전이익	6.0%	흑전	12.1%	-41.9%	-60.8%	-41.7%	-27.0%	26.6%	33.6%	-32.9%	9.6%
순이익(지배)	6.8%	흑전	11.6%	-42.9%	-61.2%	-40.6%	-26.8%	26.7%	32.2%	-32.6%	9.7%
%QoQ											
매출액	3.0%	6.5%	-1.2%	-7.7%	-1.7%	6.4%	1.6%	1.2%			
영업이익	-0.3%	4.3%	-19.1%	-38.2%	-29.0%	60.2%	9.8%	0.9%			
세전이익	8.4%	5.1%	-12.6%	-41.7%	-26.7%	56.1%	9.5%	1.1%			
순이익(지배)	7.8%	2.2%	-11.2%	-41.6%	-26.7%	56.3%	9.5%	1.1%			

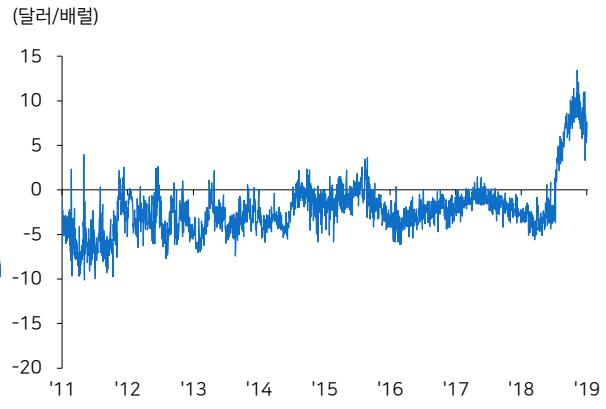
[국제유가]



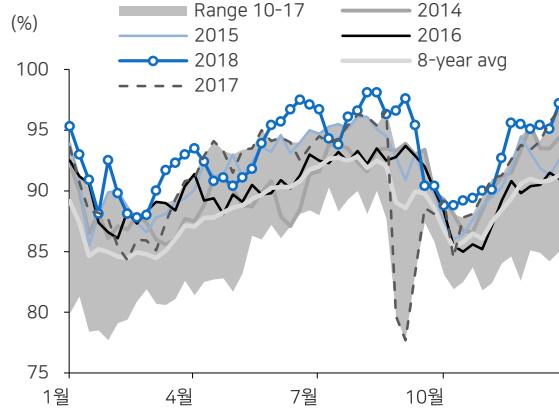
[정제마진]



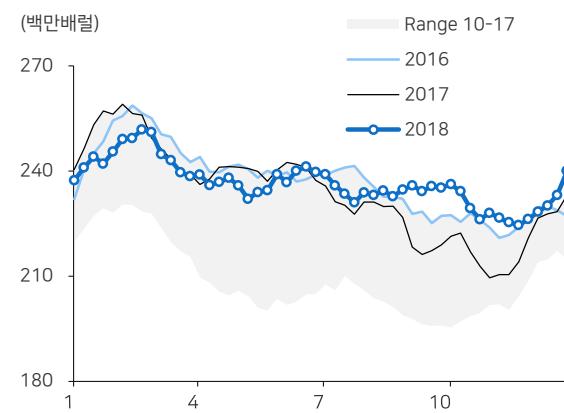
[Dubai-WTI 스프레드]



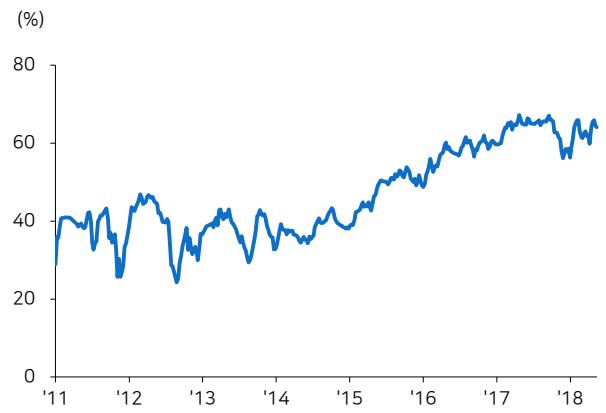
[북미 경제설비 가동률]



[미국 휘발유 재고량]

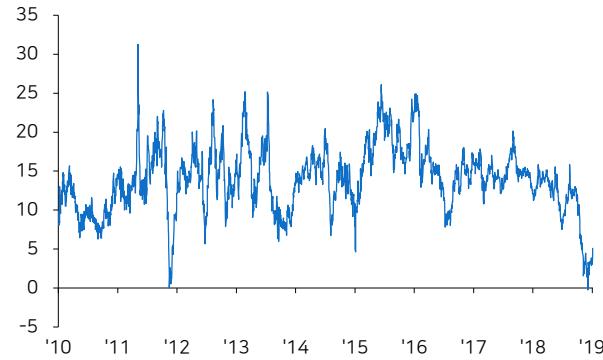


[중국 Teapot 가동률]



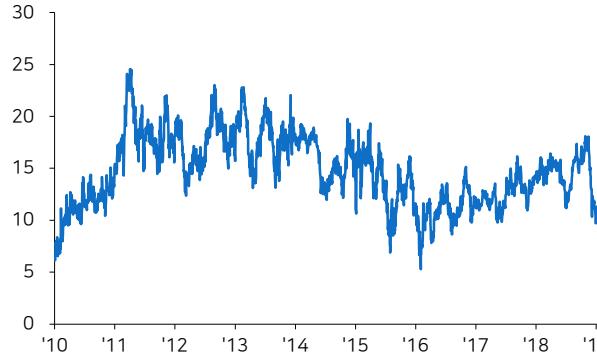
[휘발유 마진]

(달러/배럴)



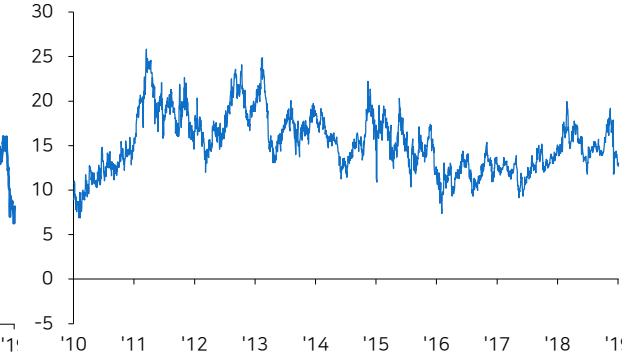
[디젤 마진]

(달러/배럴) Diesel



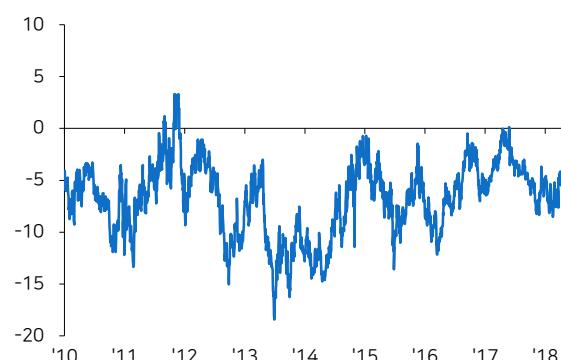
[Jet Kerosene 마진]

(달러/배럴) Jet Kerosene



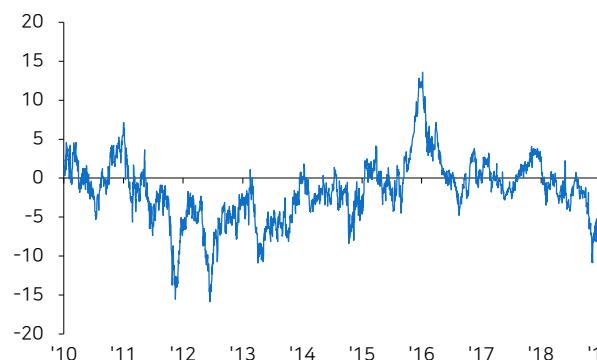
[B-C 마진]

(달러/배럴)



[나프타 마진]

(달러/배럴)



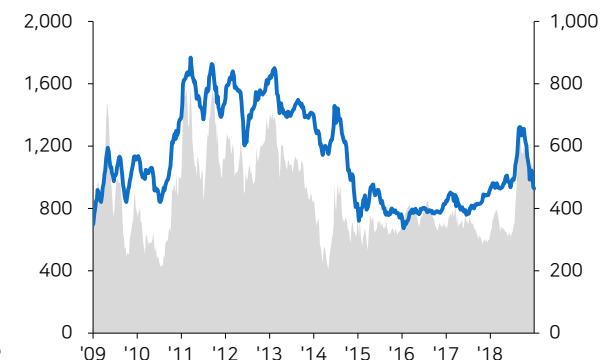
[P-X 가격 및 스프레드]

(달러/톤)

스프레드(우)

P-X

(달러/톤)

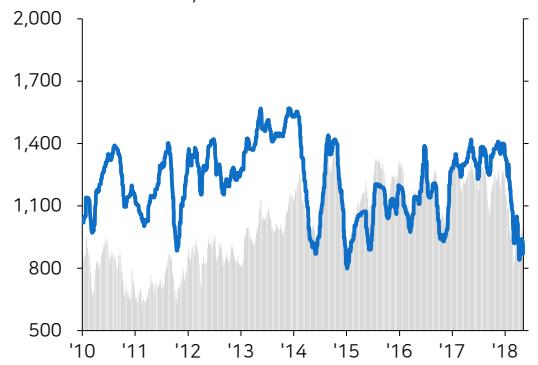


[제품별 가격/스프레드 현황]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

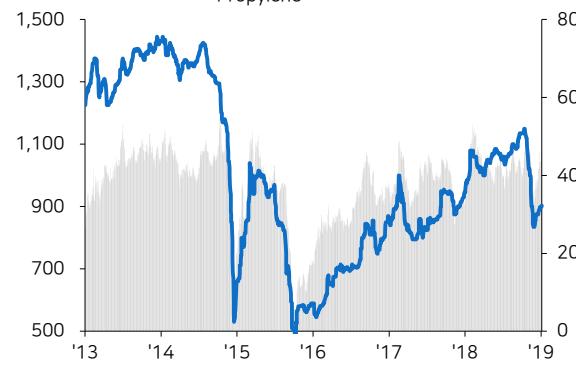
[에틸렌]

(달러/톤) ■ 에틸렌-납사 스프레드(우)
■ Ethylene



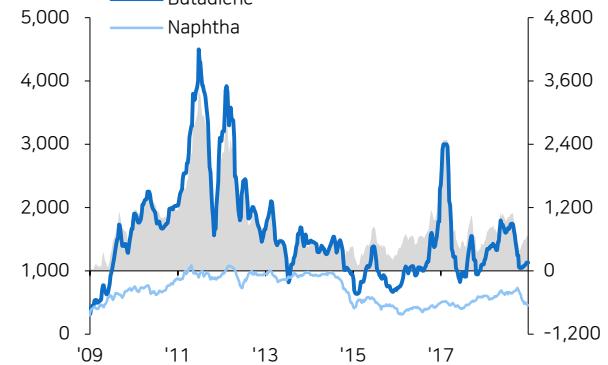
[프로필렌]

(달러/톤) ■ 프로필렌-납사 스프레드(우)
■ Propylene



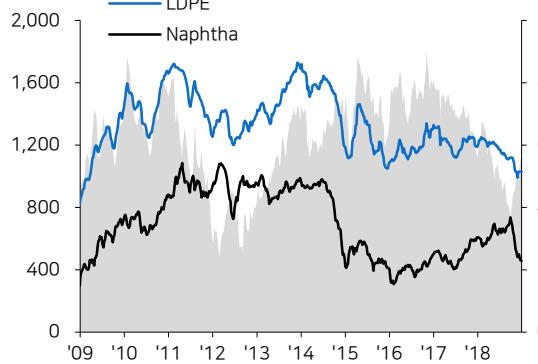
[부타디엔]

(달러/톤) ■ BD -Naphtha Spread(우)
■ Butadiene



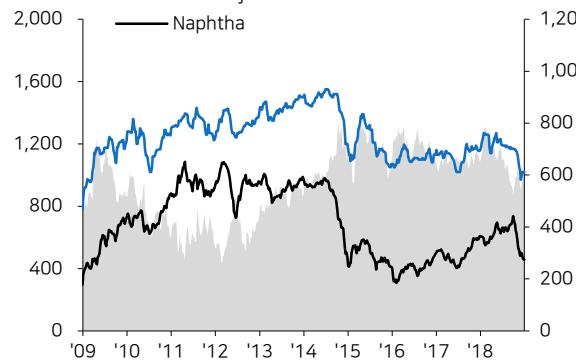
[LDPE]

(달러/톤) ■ LDPE-Naphtha Spread(우)
■ LDPE
■ Naphtha



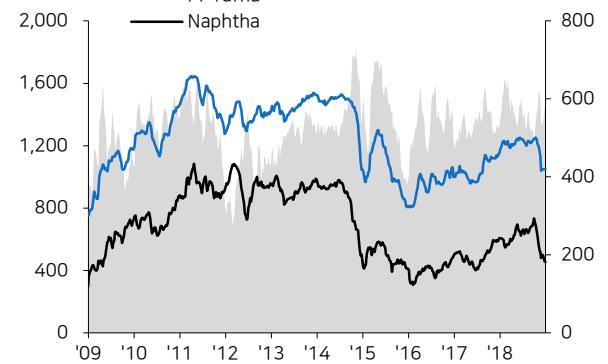
[HDPE]

(달러/톤) ■ HDPE-Naphtha Spread(우)
■ HDPE Inj.
■ Naphtha



[PP]

(달러/톤) ■ PP-Naphtha Spread(우)
■ PP raffia
■ Naphtha



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

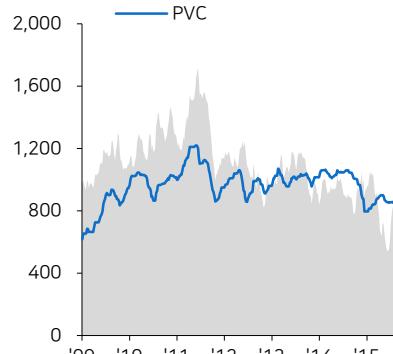
Meritz Research 19

[제품별 가격/스프레드 현황]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

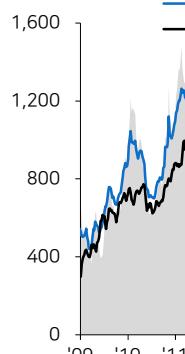
[PVC]

(달러/톤) PVC - Ethylene Spread(우)



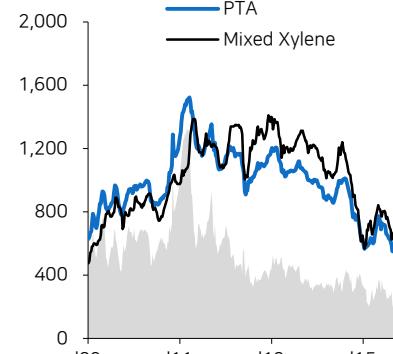
[MEG]

(달러/톤) MEG - Naphtha Spread(우)



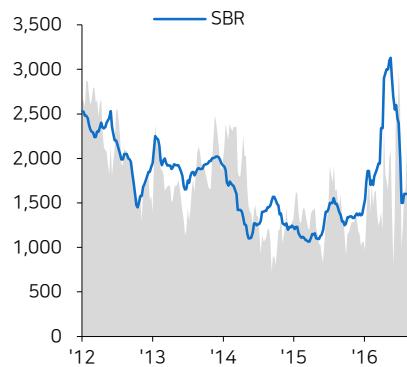
[PTA]

(달러/톤) PTA - MX Spread(우)



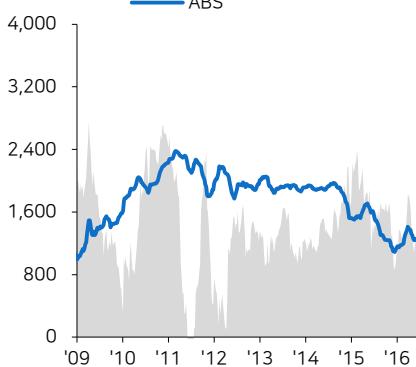
[합성고무]

(달러/톤) SBR-BD,SM Spread(우)



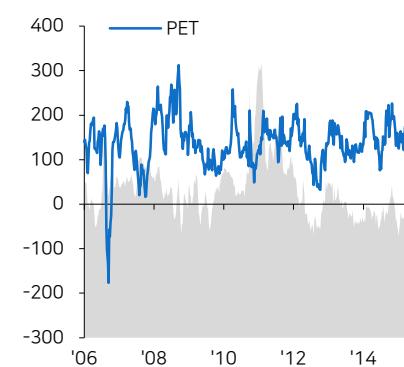
[ABS]

(달러/톤) ABS - SM,AN,BD Spread(우)



[PET]

(달러/톤) PET Spread(Naphtha+MX, 우)



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

Meritz Research 20

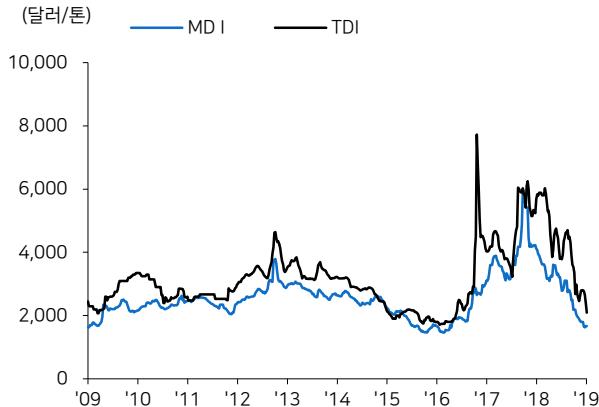
[제품별 가격/스프레드 현황]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

[가성소다]



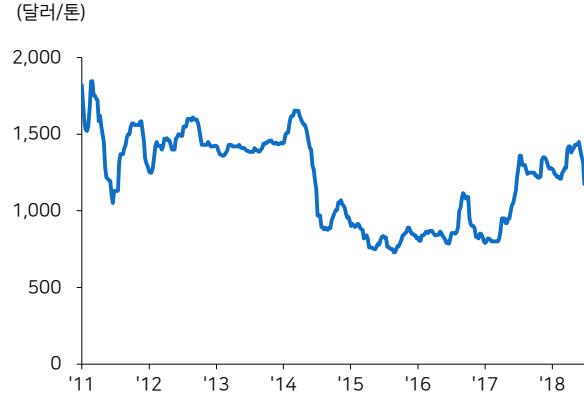
[TDI/MDI]



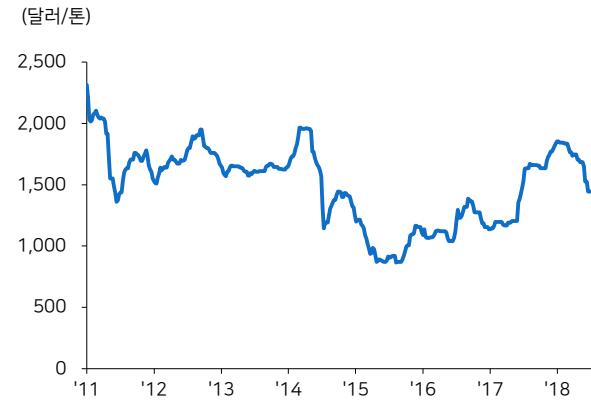
[ECH]



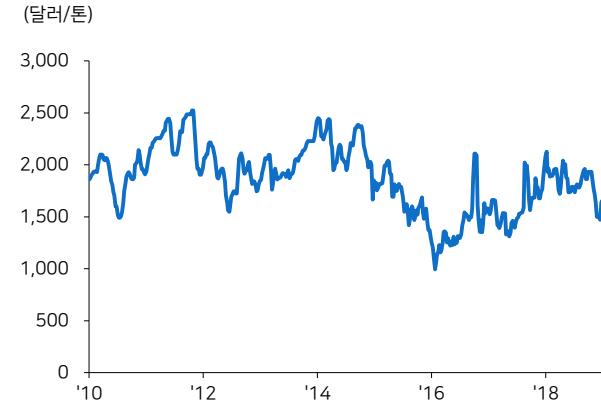
[페놀]



[BPA]



[PO]

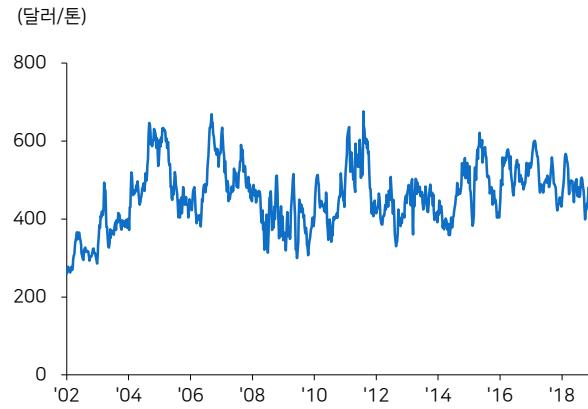


자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

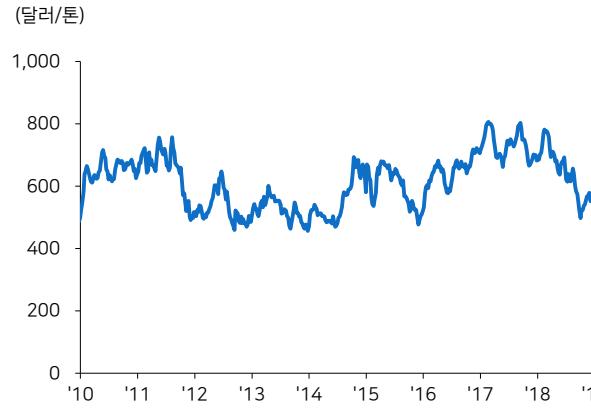
[기업별 통합스프레드]_ 19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

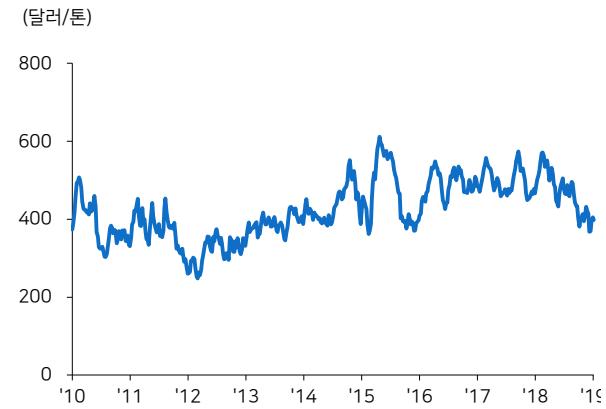
[롯데케미칼 스팟 기준]



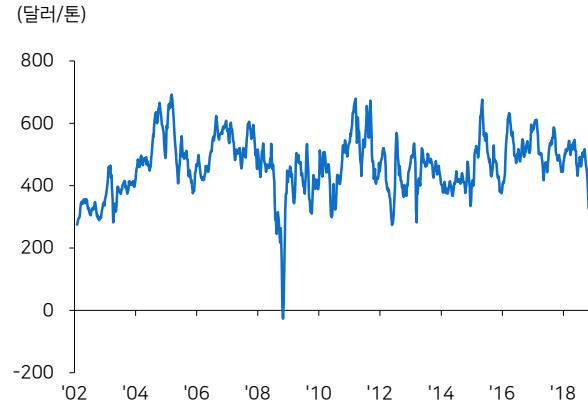
[LG화학 스팟 기준]



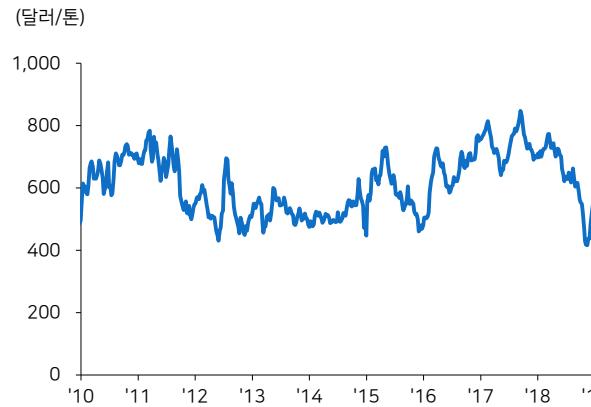
[대한유화 스팟 기준]



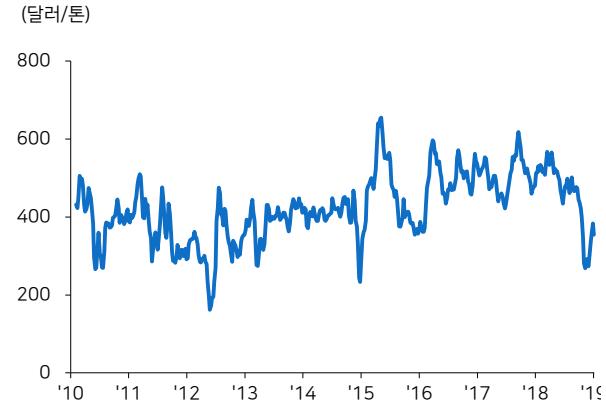
[롯데케미칼 래깅 기준]



[LG화학 래깅 기준]



[대한유화 래깅 기준]



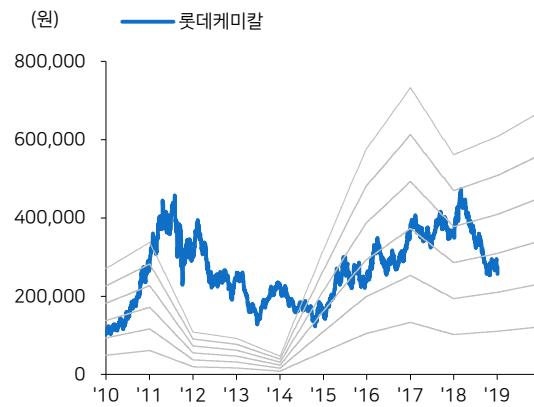
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Meritz Research 22

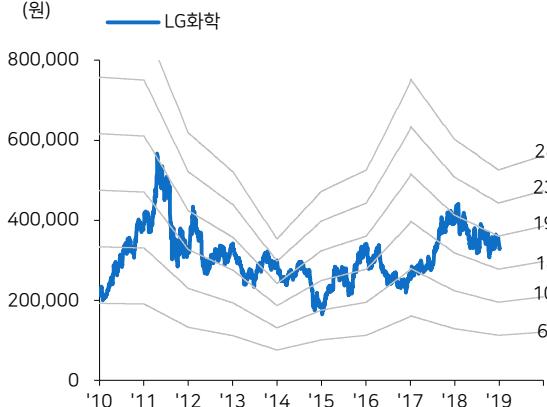
[커버리지 기업별 Band Chart]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

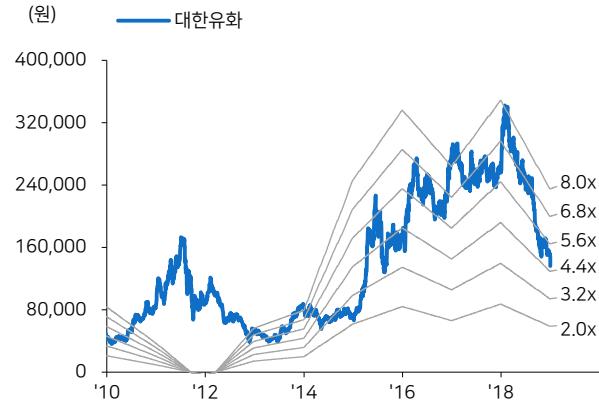
[롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드]



[LG화학 12M Fwd PER 밴드]



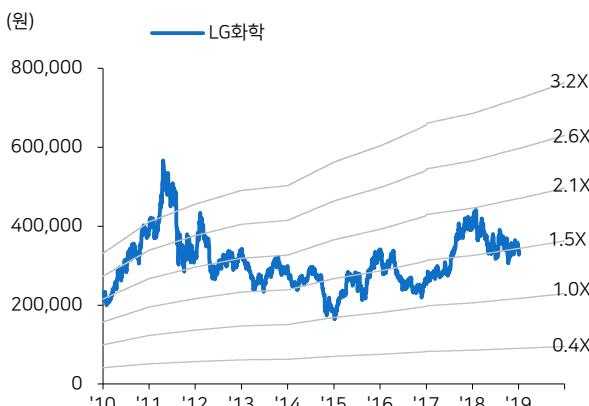
[대한유화 12M Fwd PER 밴드]



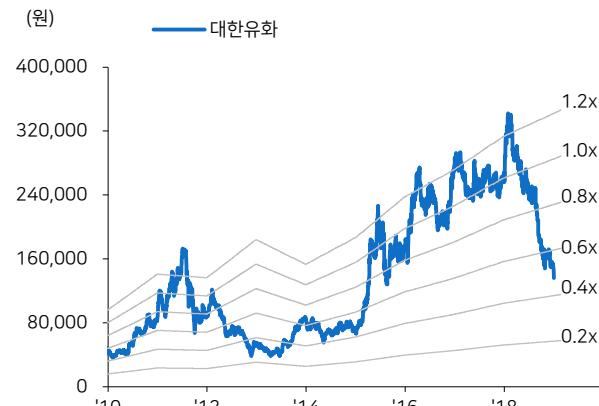
[롯데케미칼 12M Trailing PBR 밴드]



[LG화학 12M Trailing PBR 밴드]



[대한유화 12M Trailing PBR 밴드]



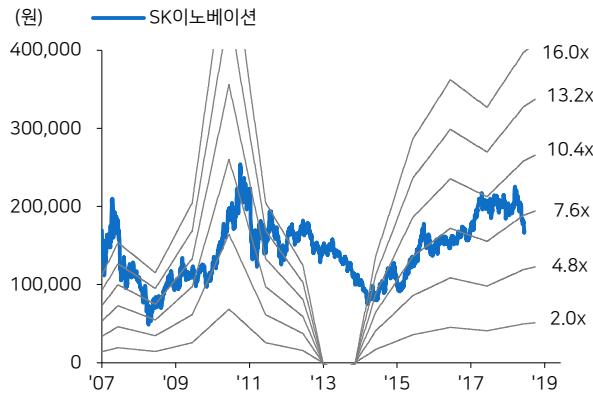
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Meritz Research 23

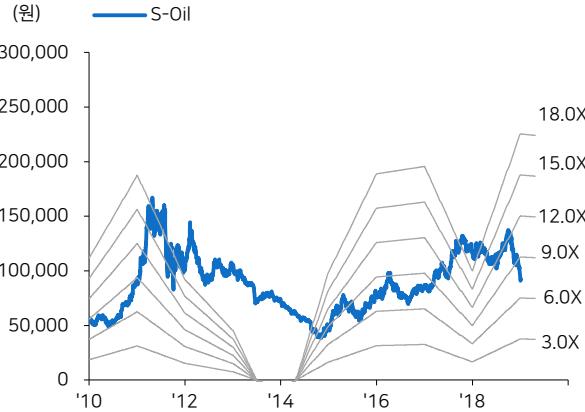
[커버리지 기업별 Band Chart]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

[SK이노베이션 12M Fwd PER 밴드]



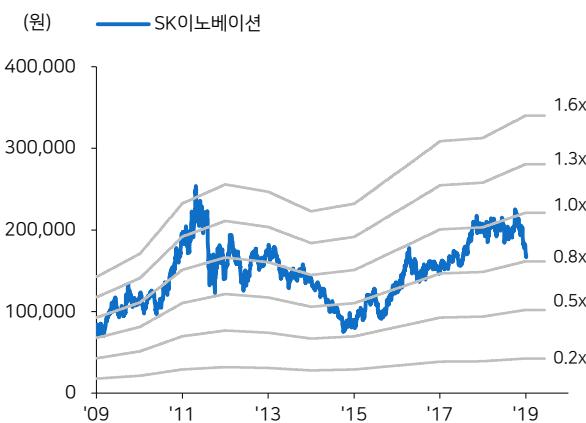
[S-Oil 12M Fwd PER 밴드]



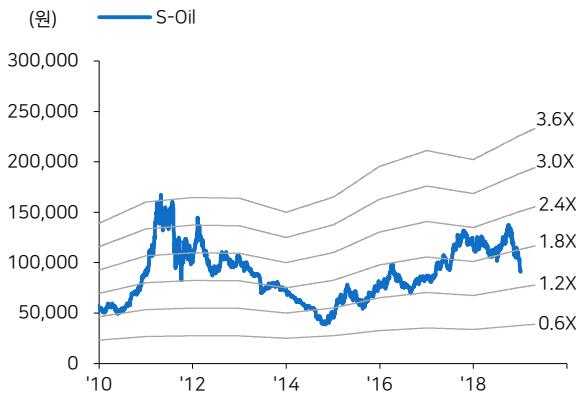
[한화케미칼 12M Fwd PER 밴드]



[SK이노베이션 12M Trailing PBR 밴드]



[S-Oil 12M Trailing PBR 밴드]



[한화케미칼 12M Trailing PBR 밴드]



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Meritz Research 24

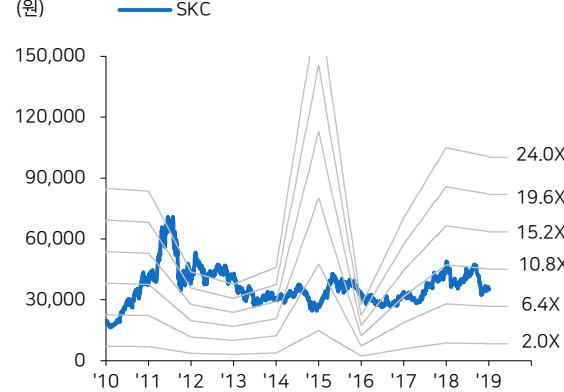
[커버리지 기업별 Band Chart]_19.1.4기준

Meritz 정유/화학 4Q18 Preview
노우호 02-6098-6668

[금호석유 12M Fwd PER 밴드]



[SKC 12M Fwd PER 밴드]



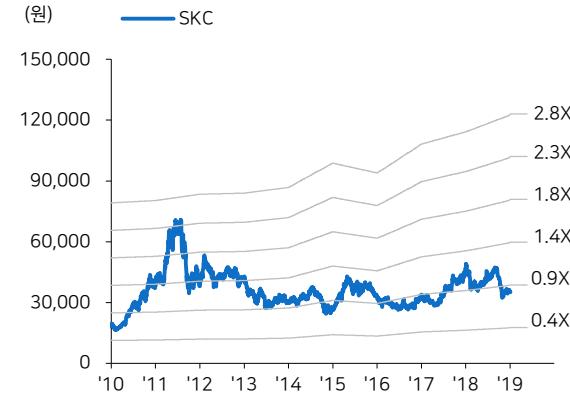
[코오롱인더 12M Fwd PER 밴드]



[금호석유 12M Trailing PBR 밴드]



[SKC 12M Trailing PBR 밴드]



[코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드]



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않습니다.

당사는 2019년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.

동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	98.7%
중립	1.3%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

SK이노베이션(096770) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

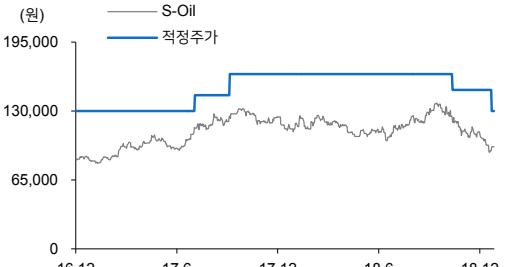
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.17	산업분석	Buy	240,000	노우호	-35.6	-32.5	
2017.01.11	산업분석	Buy	240,000	노우호	-35.1	-32.3	
2017.02.06	기업브리리프	Buy	240,000	노우호	-35.2	-32.3	
2017.02.06	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-35.2	-32.3	
2017.03.03	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-34.8	-30.0	
2017.04.05	산업분석	Buy	240,000	노우호	-34.5	-29.2	
2017.04.26	기업브리리프	Buy	240,000	노우호	-33.8	-27.3	
2017.05.30	산업분석	Buy	240,000	노우호	-33.7	-27.3	
2017.06.12	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-33.7	-27.3	
2017.06.26	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-33.7	-27.3	
2017.07.10	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-33.4	-26.0	
2017.07.28	기업브리리프	Buy	240,000	노우호	-32.3	-20.2	
2017.09.13	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-31.8	-18.3	
2017.09.27	산업브리리프	Buy	275,000	노우호	-26.3	-23.6	
2017.10.17	산업분석	Buy	275,000	노우호	-25.5	-23.6	
2017.11.03	기업브리리프	Buy	275,000	노우호	-25.3	-20.9	
2017.11.29	산업분석	Buy	275,000	노우호	-26.0	-20.9	
2018.02.01	기업브리리프	Buy	275,000	노우호	-26.1	-20.9	
2018.05.16	기업브리리프	Buy	275,000	노우호	-26.1	-20.9	
2018.05.31	산업분석	Buy	275,000	노우호	-25.9	-20.9	
2018.07.03	기업브리리프	Buy	240,000	노우호	-19.5	-15.8	
2018.07.30	기업브리리프	Buy	240,000	노우호	-18.4	-10.4	
2018.10.01	산업분석	Buy	275,000	노우호	-22.3	-18.0	
2018.11.02	기업브리리프	Buy	275,000	노우호	-22.7	-18.0	
2018.11.07	산업분석	Buy	275,000	노우호	-23.1	-18.0	
2018.11.13	산업분석	Buy	275,000	노우호	-27.6	-18.0	
2019.01.08	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-	-	



S-Oil(010950) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

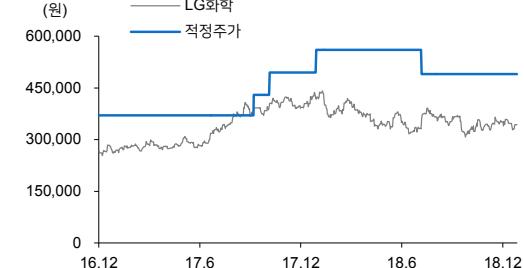
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.17	산업분석	Buy	130,000	노우호	-35.3	-33.1	
2017.01.11	산업분석	Buy	130,000	노우호	-35.3	-32.9	
2017.02.03	기업브리리프	Buy	130,000	노우호	-33.0	-22.7	
2017.04.19	기업브리리프	Buy	130,000	노우호	-31.0	-17.3	
2017.05.30	산업분석	Buy	130,000	노우호	-30.6	-17.3	
2017.06.12	산업브리리프	Buy	130,000	노우호	-30.4	-17.3	
2017.06.26	산업브리리프	Buy	130,000	노우호	-30.1	-17.3	
2017.07.10	산업브리리프	Buy	130,000	노우호	-29.4	-11.9	
2017.07.27	기업브리리프	Buy	145,000	노우호	-17.9	-12.1	
2017.09.27	산업브리리프	Buy	165,000	노우호	-22.1	-20.0	
2017.10.17	산업분석	Buy	165,000	노우호	-21.6	-20.0	
2017.10.31	기업브리리프	Buy	165,000	노우호	-23.7	-20.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	165,000	노우호	-26.0	-20.0	
2018.01.30	기업브리리프	Buy	165,000	노우호	-26.8	-20.0	
2018.04.26	기업브리리프	Buy	165,000	노우호	-27.8	-20.0	
2018.05.31	산업분석	Buy	165,000	노우호	-28.8	-20.0	
2018.07.16	기업브리리프	Buy	165,000	노우호	-28.9	-20.0	
2018.07.27	기업브리리프	Buy	165,000	노우호	-28.6	-20.0	
2018.09.17	기업브리리프	Buy	165,000	노우호	-28.5	-19.7	
2018.09.27	1년 경과				-20.4	-16.7	
2018.10.29	기업브리리프	Buy	150,000	노우호	-20.3	-17.3	
2018.11.13	산업분석	Buy	150,000	노우호	-27.1	-17.3	
2019.01.08	산업브리리프	Buy	130,000	노우호	-	-	



LG화학(051910) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

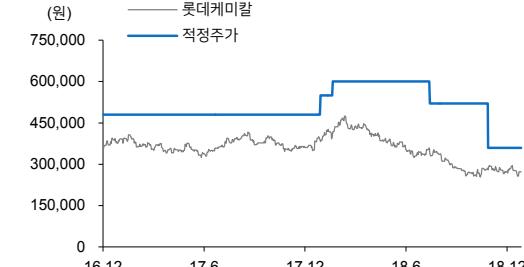
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					(원)	평균	
						최고(최저)	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	-32.1	-23.0	
2017.01.31	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-31.8	-23.0	
2017.02.06	산업분석	Buy	370,000	노우호	-30.9	-23.0	
2017.02.21	산업분석	Buy	370,000	노우호	-30.4	-22.3	
2017.03.03	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-29.1	-19.1	
2017.04.05	산업분석	Buy	370,000	노우호	-28.7	-19.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-27.2	-16.4	
2017.06.26	산업분석	Buy	370,000	노우호	-26.9	-16.4	
2017.07.10	산업분석	Buy	370,000	노우호	-26.4	-11.8	
2017.07.20	기업브리프	Buy	370,000	노우호	-21.4	10.1	
2017.09.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	-10.5	-8.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	495,000	노우호	-17.1	-14.4	
2017.11.29	산업분석	Buy	495,000	노우호	-17.4	-11.7	
2018.01.18	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-23.2	-21.2	
2018.02.01	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-28.8	-21.2	
2018.04.04	산업분석	Buy	560,000	노우호	-30.2	-21.2	
2018.05.02	기업브리프	Buy	560,000	노우호	-32.0	-21.2	
2018.05.31	산업분석	Buy	560,000	노우호	-34.1	-21.2	
2018.07.25	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.6	-20.2	
2018.10.29	기업브리프	Buy	490,000	노우호	-27.7	-20.2	
2018.11.07	산업분석	Buy	490,000	노우호	-27.9	-20.2	
2018.11.13	산업분석	Buy	490,000	노우호	-28.4	-20.2	
2019.01.08	산업분석	Buy	490,000	노우호	-	-	



롯데케미칼(011170) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

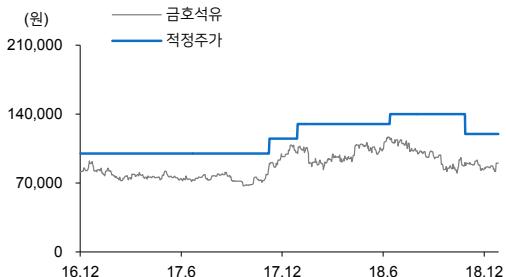
추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					(원)	평균	
						최고(최저)	
2016.11.17	산업분석	Buy	480,000	노우호	-31.2	-19.7	
2017.01.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	-29.0	-17.6	
2017.02.03	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-28.9	-17.6	
2017.02.06	산업분석	Buy	480,000	노우호	-27.6	-15.2	
2017.02.21	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-27.2	-15.2	
2017.03.03	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.04.05	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.5	-15.2	
2017.04.28	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.4	-15.2	
2017.05.30	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.06.26	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.7	-15.2	
2017.07.10	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.6	-15.2	
2017.08.01	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-26.5	-15.2	
2017.08.04	산업분석	Buy	480,000	노우호	-26.2	-15.2	
2017.08.21	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-25.4	-13.2	
2017.09.13	산업분석	Buy	480,000	노우호	-25.1	-13.2	
2017.10.11	1년 경과	Buy	480,000	노우호	-18.6	-16.0	
2017.10.31	기업브리프	Buy	480,000	노우호	-22.2	-16.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	480,000	노우호	-22.8	-16.0	
2018.01.18	기업브리프	Buy	550,000	노우호	-25.9	-22.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-26.5	-20.9	
2018.04.04	산업분석	Buy	600,000	노우호	-27.9	-20.9	
2018.05.03	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-28.1	-20.9	
2018.05.08	산업분석	Buy	600,000	노우호	-28.4	-20.9	
2018.05.10	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-28.6	-20.9	
2018.05.14	산업분석	Buy	600,000	노우호	-30.0	-20.9	
2018.05.31	기업브리프	Buy	600,000	노우호	-34.3	-20.9	
2018.08.01	기업브리프	Buy	520,000	노우호	-43.3	-32.2	
2018.11.13	산업분석	Buy	360,000	노우호	-22.4	-17.9	
2019.01.08	산업분석	Buy	360,000	노우호	-	-	



금호석유(011780) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.17	산업분석	Buy	100,000	노우호	-24.1	-14.2	
2017.01.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	-22.2	-7.7	
2017.02.06	산업브리리프	Buy	100,000	노우호	-21.7	-7.7	
2017.02.21	산업브리리프	Buy	100,000	노우호	-21.8	-7.7	
2017.03.03	산업브리리프	Buy	100,000	노우호	-22.3	-7.7	
2017.04.05	산업분석	Buy	100,000	노우호	-22.4	-7.7	
2017.05.02	기업브리리프	Buy	100,000	노우호	-22.5	-7.7	
2017.05.30	산업분석	Buy	100,000	노우호	-22.7	-7.7	
2017.06.26	산업브리리프	Buy	100,000	노우호	-22.8	-7.7	
2017.07.10	산업브리리프	Buy	100,000	노우호	-23.1	-7.7	
2017.07.31	기업브리리프	Buy	100,000	노우호	-23.1	-7.7	
2017.08.21	산업브리리프	Buy	100,000	노우호	-23.1	-7.7	
2017.10.11	1년 경과				-31.4	-28.5	
2017.11.01	기업브리리프	Buy	100,000	노우호	-27.6	-13.5	
2017.11.29	산업분석	Buy	115,000	노우호	-15.6	-5.7	
2018.01.18	기업브리리프	Buy	130,000	노우호	-19.9	-17.3	
2018.02.02	기업브리리프	Buy	130,000	노우호	-26.4	-17.3	
2018.04.04	산업분석	Buy	130,000	노우호	-26.6	-17.3	
2018.04.30	기업브리리프	Buy	130,000	노우호	-25.6	-15.8	
2018.05.14	산업브리리프	Buy	130,000	노우호	-24.6	-14.6	
2018.05.31	산업분석	Buy	130,000	노우호	-23.3	-10.0	
2018.07.02	기업브리리프	Buy	140,000	노우호	-20.5	-17.5	
2018.08.06	산업주간분석	Buy	140,000	노우호	-29.3	-17.5	
2018.11.13	산업분석	Buy	120,000	노우호	-27.1	-22.3	
2019.01.08	산업브리리프	Buy	120,000	노우호	-	-	



대한유화(006650) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.17	산업분석	Buy	370,000	노우호	-36.4	-22.4	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	-34.8	-20.9	
2017.01.25	기업브리리프	Buy	370,000	노우호	-34.0	-20.9	
2017.02.06	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.7	-20.7	
2017.02.21	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.2	-20.7	
2017.03.03	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.1	-20.7	
2017.04.06	기업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.4	-20.7	
2017.04.27	기업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.5	-20.7	
2017.05.30	산업분석	Buy	370,000	노우호	-32.2	-20.7	
2017.06.26	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.3	-20.7	
2017.07.10	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.3	-20.7	
2017.08.02	기업브리리프	Buy	370,000	노우호	-32.1	-20.7	
2017.08.21	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-31.8	-20.7	
2017.09.13	산업브리리프	Buy	370,000	노우호	-31.7	-20.7	
2017.10.11	1년 경과				-31.8	-27.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	370,000	노우호	-30.5	-16.6	
2018.01.15	기업브리리프	Buy	400,000	노우호	-18.6	-14.5	
2018.02.26	기업브리리프	Buy	400,000	노우호	-22.1	-14.5	
2018.04.04	산업분석	Buy	400,000	노우호	-24.5	-14.5	
2018.05.08	산업브리리프	Buy	400,000	노우호	-26.6	-14.5	
2018.05.31	산업분석	Buy	400,000	노우호	-37.2	-14.5	
2018.11.13	산업분석	Buy	240,000	노우호	-34.1	-28.3	
2019.01.08	산업브리리프	Buy	240,000	노우호	-	-	

