

2016. 2. 6



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

SK이노베이션(096770)	Buy	240,000원
롯데케미칼(011170)	Buy	480,000원
대한유화(006650)	Buy	370,000원

관심종목

LG화학(051910)	Buy	370,000원
한화케미칼(009830)	Buy	39,000원
금호석유(011780)	Buy	100,000원

화학

근무 중 이상무!

- ✓ 투자 의견 비중 확대, 최선호주 SK이노베이션, 롯데케미칼, 대한유화 유지
- ✓ 2월 첫 주 에틸렌 스프레드 701달러/톤(+12% MoM)
- ✓ PE/PP, BD 등 주요 제품 가격 상승하며 춘절 연휴 이후 시장 약세 우려를 해소
- ✓ 3월 역대 크래커 정기보수에 따른 공급부족은 시장 강세 모멘텀으로 작용할 전망
- ✓ 17년 BD, MEG, PVC, P-X, SBR 가격 강세 주목해야

중국 춘절 연휴 전후 변화는 없었다!

2월 1주 에틸렌 스프레드는 701달러/톤(+7% WoW, +12% MoM)으로 확대되었다. 중국 춘절 연휴 동안, 대만과 중국 소재 설비들의 가동 중단으로 공급이 타이트한 가운데, (1) 중국 춘절 연휴를 대비해 낮은 재고에 따른 재고확충 수요, (2) 제품가격 인플레이션에 대비한 선 수요까지 발생하며 시장 강세를 유도했다는 판단이다. 춘절 연휴가 지난 2월 첫 주, ABS(+2.9% WoW), PET(+3.0% WoW), SM(+9.4% WoW)의 확연한 가격 상승은 재고확충 수요와 인플레이션이 혼합된 결과라는 판단이다.

부타디엔 가격 상승은 멈추지 않는다!

2월 현재 부타디엔은 3,000달러/톤으로 26.8% YTD, 293.7% YoY 상승했다. 부타디엔 신규 가동이 전무한 가운데, 설비 트러블과 정기보수 실시로 공급이 감소한 효과이다. 부타디엔의 추가 상승을 예상하는 근거는 (1) 합성고무를 비롯한 다운스트림 설비의 가동률이 상승하며 부타디엔 수요는 견조하지만, (2) 역대 크래커들의 정기보수에 따른 타이트한 공급(롯데케미칼 Titan 10만톤 BD설비 정기보수), (3) 상반기 역대 크래커들의 LPG투입량 증가가 예상되는바 부타디엔 생산량이 감소하며 타이트한 수급이 예상되기 때문이다.

2월 NCC의 호황 국면을 맞이하는 길목에 서다!

원자재 가격 상승에 따른 인플레이션 효과(P)와 제품별 수요 증가(Q)가 지속된다는 점에서 17년에도 NCC의 호황은 지속되겠다. 1월은 춘절 연휴에 대비한 재고확충 수요가 시장 강세를 견인했다면, 2월 이후에는 역대 크래커들의 정기보수 실시에 따른 타이트한 공급이 부각될 전망이다. 특히 폴리머 제품 수요의 가장 큰 축을 담당하는 중국은 자국 내 총 17개 설비(459만톤/년)가 7월까지 정기보수가 예정되어 있어, 공급 부족이 심화될 전망이다.

17년 가격 상승과 수요 증가에 따라 NCC의 호황 국면이 지속된다는 점에서 롯데케미칼, 대한유화 SK이노베이션에 대해 업종 내 최선호주를 유지하고, 합성고무의 시장 개선이 예상되는 바 금호석유를 차선호주로 제시한다.

그림1 다운스트림 수요 강세로 에틸렌 스프레드 확대



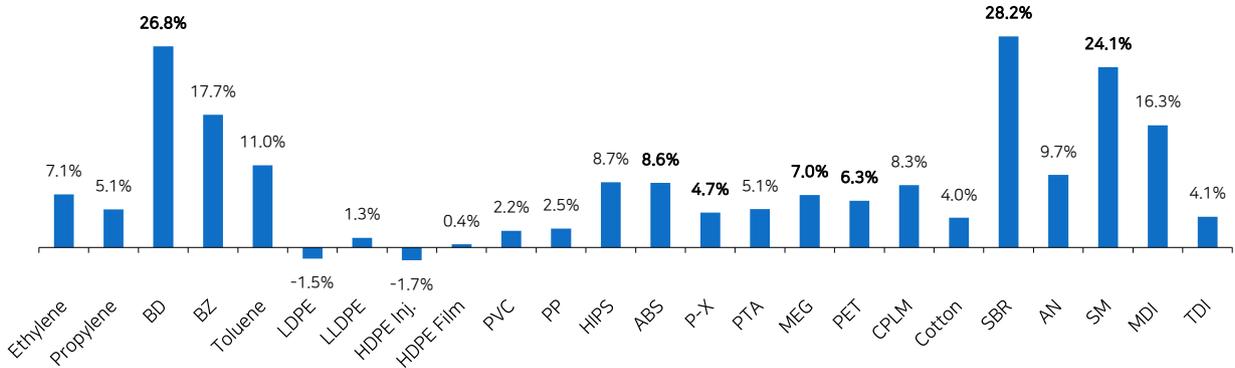
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 연초 대비 상승한 프로필렌 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 부타디엔, ABS, SBR, SM 등 연초대비 가격 상승률 가장 높아

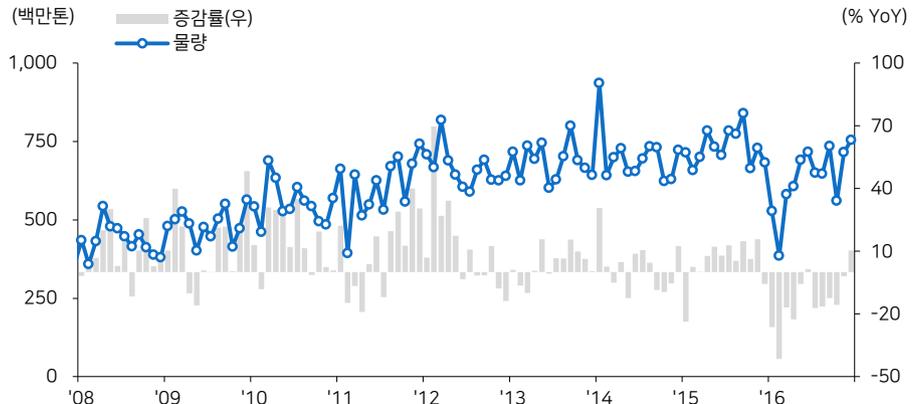


자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

중국의 월별 MEG 수입량

'16.10: 560,477.2 톤 (-23.8% MoM)
 '16.11: 715,280.8 톤 (+27.6% MoM)
 '16.12: 754,194.7 톤 (+5.4% MoM)

그림4 MEG 재고 부족으로 중국의 MEG 수입량 증가



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

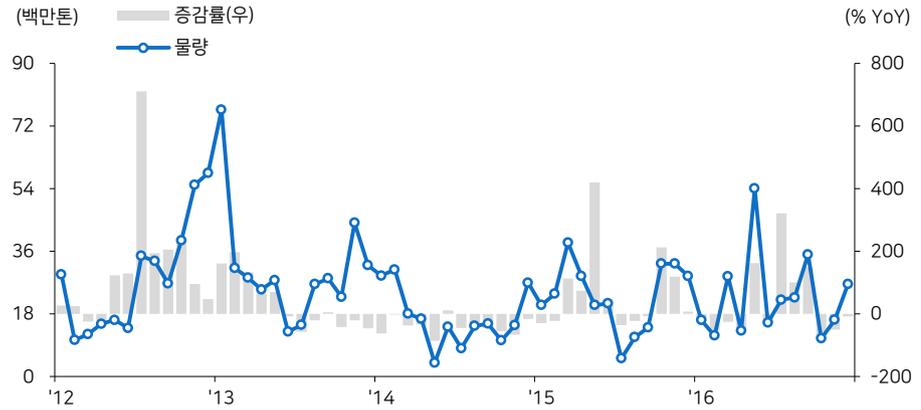
중국의 월별 부타디엔 수입량

'16.10: 10,956.4 톤 (-68.8% MoM)

'16.11: 16,291.6 톤 (+48.7% MoM)

'16.12: 26,545.2 톤 (+62.9% MoM)

그림5 공급 부족에 따른 중국의 부타디엔 수입량 증가



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

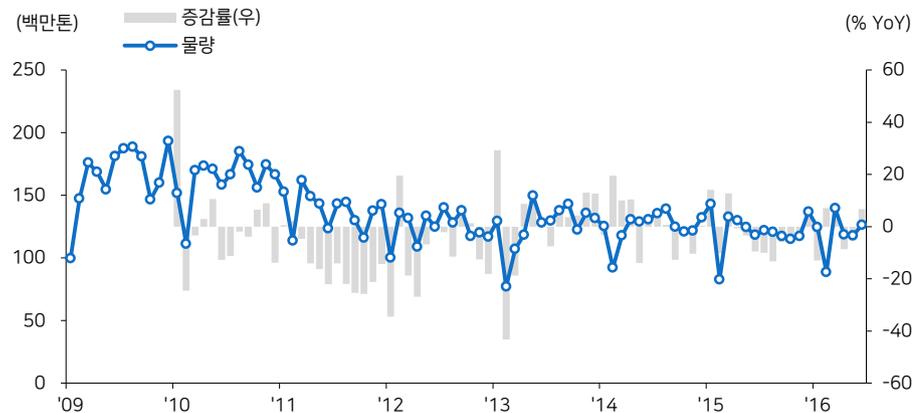
중국의 월별 ABS 수입량

'16.10: 122,999.1 톤 (-4.8% MoM)

'16.11: 140,971.1 톤 (+14.6% MoM)

'16.12: 149,772.6 톤 (+6.2% MoM)

그림6 중국의 ABS 수입량 증가



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

동절기 LPG 수요 증가로

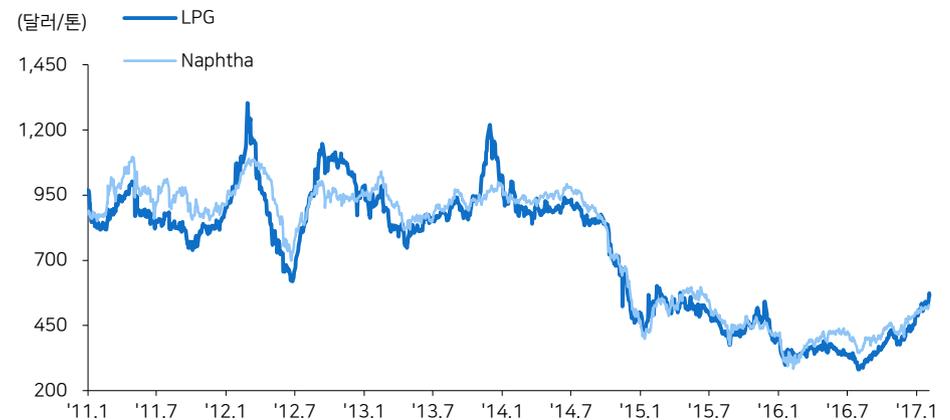
나프타와의 가격 역전 현상 발생

크래커들의 LPG 투입량 증가 시,

제품별 수율 조정에 따라

부타디엔 강세 지속될 전망

그림7 상반기 역대 크래커들의 LPG 혼용량 증가로 상반기 부타디엔 공급 부족 심화될 전망



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

(단위: 달러/톤)	주간					월간					분기					
	02.03	WoW%	01.27	01.20	01.13	17.02	MoM%	17.01	16.12	16.11	1Q17	QoQ%	4Q16	3Q16	2Q16	1Q16
Naphtha	517	0.1%	516	512	512	517	1.2%	511	471	431	512	13.7%	450	391	409	348
Ethylene	1,218	4.1%	1,170	1,122	1,116	1,218	7.2%	1,136	1,112	1,004	1,153	7.9%	1,068	1,141	1,145	1,018
Propylene	894	0.1%	892	864	851	894	3.4%	864	829	768	870	8.0%	806	758	691	595
Crude C4	686	1.6%	675	657	616	686	7.7%	637	567	522	646	20.3%	537	442	440	338
Butadiene	3,000	0.0%	3,000	2,916	2,650	3,000	9.8%	2,733	1,811	1,422	2,786	73.6%	1,605	1,076	1,009	852
Benzene	1,000	0.2%	998	959	919	1,000	7.4%	931	819	684	945	31.1%	721	639	629	572
Toluene	753	0.9%	746	709	699	753	6.3%	708	661	620	717	12.4%	638	564	596	573
Mixed Xylene	737	2.6%	718	684	671	737	6.8%	690	686	642	699	4.7%	668	655	671	605
LDPE	1,310	0.0%	1,310	1,310	1,315	1,310	-0.5%	1,316	1,280	1,305	1,315	3.4%	1,272	1,173	1,160	1,120
LLDPE	1,175	2.2%	1,150	1,130	1,140	1,175	2.6%	1,145	1,148	1,165	1,151	-0.1%	1,152	1,136	1,128	1,086
HDPE Inj.	1,140	0.9%	1,130	1,130	1,130	1,140	0.2%	1,138	1,110	1,140	1,138	1.3%	1,124	1,104	1,137	1,084
PVC	920	0.0%	920	920	910	920	0.8%	913	940	938	914	-1.8%	931	831	803	742
PP raffia	1,025	0.0%	1,025	1,025	1,000	1,025	1.2%	1,013	1,029	1,031	1,015	0.0%	1,015	979	956	849
HIPS	1,495	1.7%	1,470	1,419	1,390	1,495	5.8%	1,414	1,366	1,271	1,430	10.6%	1,293	1,203	1,251	1,160
ABS	1,955	2.9%	1,900	1,850	1,830	1,955	6.0%	1,845	1,683	1,554	1,867	18.8%	1,572	1,386	1,307	1,215
p-Xylene	892	0.4%	888	858	846	892	3.6%	861	816	777	867	9.3%	793	786	784	730
PTA	668	0.7%	663	647	643	668	3.2%	647	619	604	651	6.7%	610	609	610	569
MEG	960	1.1%	950	915	913	960	4.5%	919	841	725	927	24.3%	746	626	636	636
PET	1,020	3.0%	990	977	975	1,020	4.6%	976	927	875	984	10.5%	891	866	893	847
CPLM	2,080	0.0%	2,080	2,030	2,010	2,080	3.5%	2,010	1,734	1,428	2,024	31.5%	1,539	1,333	1,288	1,173
EDC	305	1.7%	300	300	300	305	2.3%	298	280	267	300	12.0%	268	251	274	246
VCM	750	2.7%	730	730	720	750	3.4%	725	811	794	730	-6.9%	784	646	633	587
AN	1,360	0.0%	1,360	1,350	1,300	1,360	3.6%	1,313	1,248	1,323	1,322	0.9%	1,310	1,242	1,042	994
SM	1,484	9.4%	1,357	1,296	1,265	1,484	16.1%	1,278	1,188	1,121	1,320	19.0%	1,109	1,015	1,024	977
MDI (Crude)	3,600	0.0%	3,600	3,355	3,165	3,600	9.0%	3,304	2,988	2,703	3,363	18.6%	2,836	2,111	1,832	1,537
TDI	4,188	0.0%	4,188	4,100	4,030	4,188	2.5%	4,085	4,294	5,013	4,106	-17.4%	4,968	2,522	2,068	1,770
Phenol	1,020	2.0%	1,000	890	860	1,020	13.3%	900	834	806	924	11.3%	830	850	849	767
Acetone	870	2.4%	850	830	800	870	6.7%	815	709	656	826	20.9%	683	600	589	402
MTBE	710	0.0%	710	705	740	710	-1.4%	720	651	606	718	13.6%	632	533	601	523
Caustic Soda	420	0.0%	420	420	420	420	0.0%	420	420	381	420	8.5%	387	308	292	286
SBR	3,000	0.0%	3,000	2,950	2,900	3,000	7.2%	2,798	1,992	1,738	2,838	54.3%	1,839	1,355	1,423	1,186
Cotton	75.8	2.1%	74.2	72.5	72.8	75.8	3.7%	73.1	71.1	70.5	73.6	4.7%	70.3	69.4	62.3	60.0

자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 6일 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 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 이노베이션(096770) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이 (원)
2015.02.06	기업브리프	Buy	120,000	황유식	
2015.07.24	기업브리프	Buy	120,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	120,000	황유식	
2015.10.26	기업브리프	Buy	160,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	Buy	160,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	Buy	160,000	황유식	
2016.01.18	기업브리프	Buy	160,000	황유식	
2016.02.04	기업브리프	Buy	160,000	황유식	
2016.06.09	산업분석	Buy	220,000	담당자 변경 노우호	
2016.06.28	산업브리프	Buy	220,000	노우호	
2016.07.25	기업브리프	Buy	220,000	노우호	
2016.09.06	산업분석	Buy	220,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	240,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	240,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	240,000	노우호	
2017.02.06	기업브리프	Buy	240,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	240,000	노우호	

롯데케미칼(011170) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.09	기업브리프	Buy	220,000	황유식	
2015.03.09	산업브리프	Buy	220,000	황유식	
2015.03.10	산업분석	StrongBuy	290,000	황유식	
2015.03.25	기업브리프	StrongBuy	290,000	황유식	
2015.04.06	기업브리프	StrongBuy	290,000	황유식	
2015.04.29	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.05.12	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.06.03	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.06.10	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.06.24	산업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.06.30	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.07.15	산업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.07.31	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.08.05	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.08.31	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.09.16	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.11.02	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.11.06	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	StrongBuy	400,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
2016.02.03	기업브리프	StrongBuy	400,000	황유식	
담당자 변경					
2016.07.12	산업분석	Buy	430,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.07.29	기업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.08.05	산업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	430,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	480,000	노우호	
2017.02.03	기업브리프	Buy	480,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	480,000	노우호	

대한유화(006650) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.01.28	기업브리프	Buy	100,000	황유식	
2015.03.09	산업브리프	Buy	100,000	황유식	
2015.03.10	산업분석	StrongBuy	150,000	황유식	
2015.03.16	기업브리프	StrongBuy	150,000	황유식	
2015.04.15	기업브리프	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.04.30	기업브리프	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.06.03	산업분석	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.06.24	산업브리프	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.07.06	기업브리프	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.07.15	산업브리프	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.07.29	기업브리프	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.09.16	산업분석	StrongBuy	250,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	StrongBuy	310,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	StrongBuy	310,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	StrongBuy	310,000	황유식	
2016.01.27	기업브리프	StrongBuy	310,000	황유식	
담당자 변경					
2016.07.12	산업분석	Buy	330,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	330,000	노우호	
2016.07.28	기업브리프	Buy	330,000	노우호	

2016.08.05	산업브리프	Buy	330,000	노우호
2016.08.19	산업브리프	Buy	330,000	노우호
2016.10.11	산업분석	Buy	370,000	노우호
2016.11.17	산업분석	Buy	370,000	노우호
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호
2017.01.25	기업브리프	Buy	370,000	노우호
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호

LG 화학(051910) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.03.09	산업브리프	Buy	300,000	황유식	
2015.03.10	산업분석	Buy	300,000	황유식	
2015.04.10	기업브리프	Buy	300,000	황유식	
2015.04.20	기업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.06.24	산업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.07.06	기업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.07.15	산업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.07.20	기업브리프	Buy	360,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	400,000	황유식	
2015.10.19	기업브리프	Buy	400,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	Buy	400,000	황유식	
2015.12.07	산업브리프	Buy	400,000	황유식	
2016.01.27	기업브리프	Buy	400,000	황유식	
담당자 변경					
2016.07.12	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.07.22	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.08.11	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	370,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2016.10.19	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	370,000	노우호	
2017.01.31	기업브리프	Buy	370,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	370,000	노우호	

한화케미칼(009830) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.09.16	산업분석	Buy	27,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	27,000	황유식	
2015.11.10	산업분석	Buy	27,000	황유식	
2015.11.16	기업브리프	Buy	27,000	황유식	
담당자 변경					
2016.07.12	산업분석	Buy	30,000	노우호	
2016.07.20	산업브리프	Buy	30,000	노우호	
2016.08.16	기업브리프	Buy	39,000	노우호	
2016.08.19	산업브리프	Buy	39,000	노우호	
2016.10.11	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	39,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	39,000	노우호	

금호석유화학(011780) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.01.15	산업브리프	Buy	100,000	황유식	
2015.02.05	기업브리프	Buy	120,000	황유식	
2015.08.06	기업브리프	Buy	90,000	황유식	
2015.10.05	산업분석	Buy	80,000	황유식	
				담당자 변경	
2016.10.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2016.11.17	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.01.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.02.06	산업브리프	Buy	100,000	노우호	