



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Meritz 정유/화학 Weekly

재고량 증가에 따른 일시적인 수요 위축

[정유]

국제유가 점진적 회복 중

3월 3째주 WTI는 48.8달러/배럴로 전주대비 소폭 상승(+0.6% w-w). 유가 하락 요인은 미국 내 원유 재고량 증가에서 비롯됨. 3월 10일 기준 미국 내 원유 재고량(5.28억 배럴/일, -0.04% w-w)은 사상 최고 수준으로 유가 하락의 빌미를 제공. 원유 재고량 증가는 (1) 미국 내 원유 생산량 증가(908.8만 배럴/일), (2) 정제설비 가동률 하락(85.1%)에서 비롯됨. 정기보수 종료기간과 맞물려 설비 가동률 상승으로 원유 재고량은 정상화된다는 판단.

복합정제마진 5.8 달러/배럴로 바닥 잡는 중

전주 복합정제마진은 5.8달러/배럴로 전달대비 -14% 하락. 정제마진 축소는 휘발유(-4.3% w-w)와 디젤 가격(-5.1% w-w) 하락에서 비롯됨. 3월 휘발유 가격 반등 가능하다는 판단. 이는 (1) 4월 드라이빙 시즌 진입에 따른 휘발유 수요 증가, (2) 글로벌 정제설비 정기보수 실시로 타이트한 공급에 의한 가격 상승 및 마진 회복 가능하다는 판단.

[화학]

재고량 변화에 따라 가격 변동성 심화될 전망

3월 3째주 에틸렌 스프레드 727달러/톤(-9% w-w)으로 4주 연속 하락. 이는 2월 re-stocking 수요가 종료된 이후 다운스트림 제품 재고량 증가에 따라 트레이더들의 움직임이 위축되었다는 점에 기인. 당분간 중국 내 자급률이 낮은 제품들의 재고량 변화에 따라 제품 가격의 변동성도 심화될 것으로 판단. 3월 3째주 화학 제품 중 가격 상승폭이 가장 컸던 MEG(+3.5% w-w)는 재고량 감소에서 비롯되었다는 판단. 3월 17일 기준 중국 동부 MEG 재고량은 63만톤 수준으로 3월 초 64만톤 대비 소폭 하락. 3월 이후 역내 주요 설비들의 정기보수 돌입과 계절적 성수기 진입으로 타이트한 수급 감안 시, 현재의 제품 가격 조정을 비관적으로 바라볼 필요는 없다는 판단.

상반기에 집중된 정기보수는 플러스 요인

17년 역내 주요 설비 정기보수는 상반기에 집중됨. 1~2월 re-stocking 수요 급증 요인도 상반기 정기보수와 설비 가동률 하락에 대비한 움직임으로 판단됨. 1H17 역내 설비 증설이 없는 상황 속, 설비의 출하 물량 증가는 제한적. 재고량 증가에 따른 가격 조정은 구조적인 약세 전환이 아니며, 오히려 3월 이후 정기보수 효과에 따른 가격 회복과 업황 반등이 예상되는 구간 진입으로 판단.

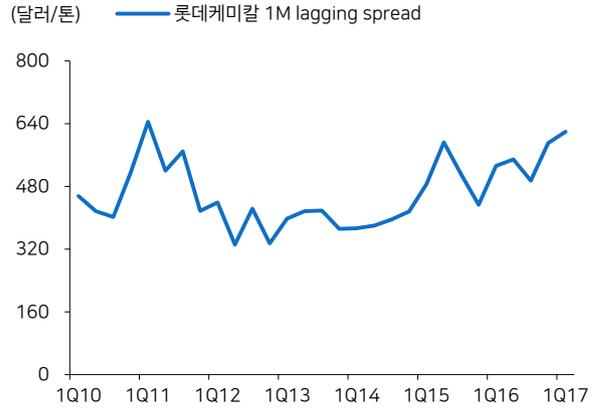
기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



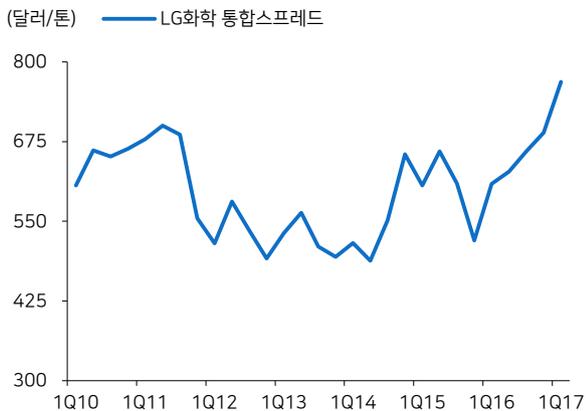
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



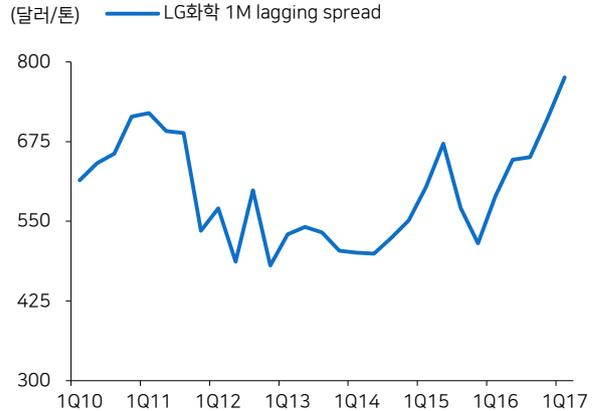
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



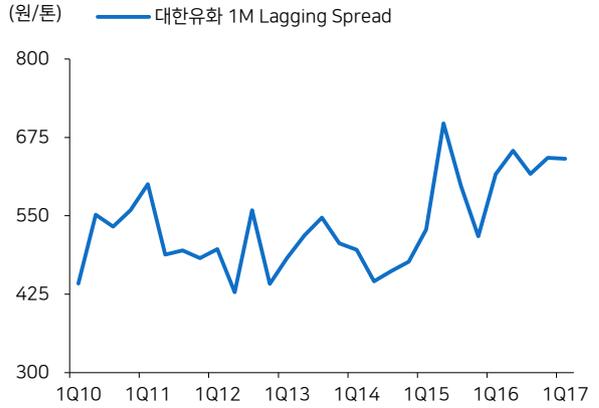
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

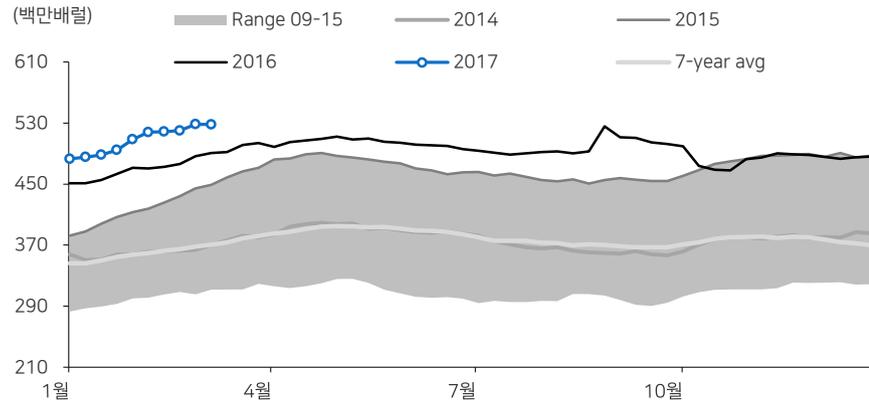
그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

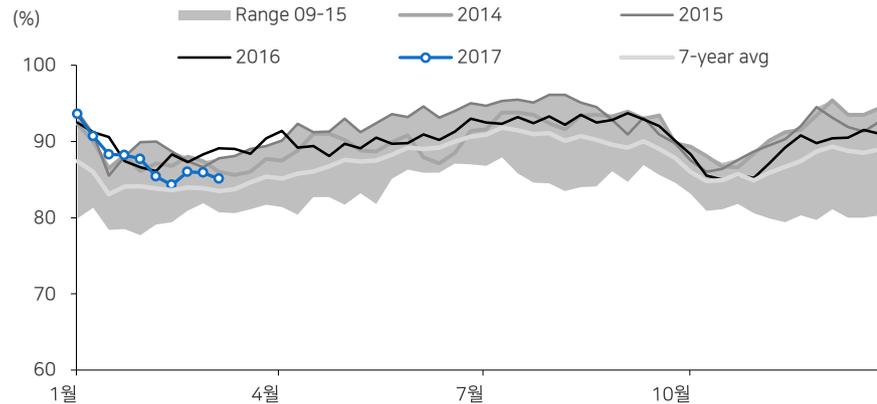
[정유] 주간 동향

그림7 Key Chart - 북미 원유 재고량(528.2백만배럴/일, -0.04 WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 Key Chart - 북미지역 설비 가동률(85.1%, -0.8%p WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,190 (-7% WoW)	727 (-9% WoW)	- SM, MEG, PE 등 다운스트림 수요 약세로 에틸렌 현물 수요 감소 - 중국 내 re-stocking 수요 종료 이후 PE수요 일시적인 감소 - 이란의 메탄올 생산량 감소로 메탄올 가격 상승. 중국 MTO설비 비용 부담 예상
MEG	823 (+3.5% WoW)	545 8% WoW)	- 중국 재고량 63만톤 수준. 정기보수에 의한 공급 타이트해 가격 반등 예상
프로필렌	884 (-4.3% WoW)	421 (-5% WoW)	- 프로필렌 및 PP 재고량 높아 C3 계열 가격 약세
부타디엔	2,100 (-17.6% WoW)	1,637 (-21% WoW)	- 중국 Sinopec 자국 내 부타디엔 거래가격 두 차례 인하 (18,500위안/톤 → 17,300위안/톤 → 16,500위안/톤)
벤젠	808 (-9.0% WoW)	346 (-15% WoW)	- 중국 내 재고량 증가(7.2만톤)에 따라 전주대비 9% 하락
PVC	955 (변동없음, WoW)	420 (+11% WoW)	- 역내 메이저 생산자들의 4월 계약 연기로 가격 변동 없음 - 몬순 시즌 이전 인도의 견조한 PVC 수요 지속
SM	1,270 (-3.7% WoW)	793 (-4% WoW)	- 중국 내 PS 수요 회복됐음에도 SM 수요는 여전히 낮은 상태
SBR	2,600 (+2.0% WoW)	775 (+101% WoW)	- 합성고무 선물가격 상승으로 현물가격도 전주대비 소폭 상승 - 타이어 업체들, 3월초 물량 계약 모두 마친 상태로 현물 수요 유의미한 변화 없음

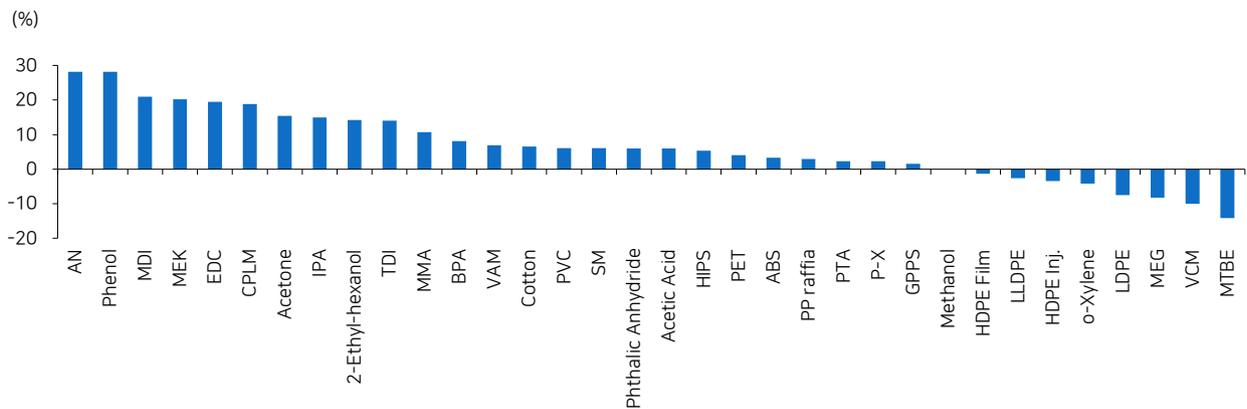
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

기업명	위치	제품명	생산능력(천톤/년)	원인	정기보수/재가동 일정
말레이시아	LC Titan	에틸렌, 프로필렌	407, 260	정기보수	3월말 재가동
한국	SK종합화학	에틸렌	200	정기보수	'17.4~
인도	Reliance	프로필렌	450	정기보수	3월말부터 25일간
싱가폴	ExxonMobil	PE	1,900	정기보수	3월초부터 2주간
중국	Jiangsu Sailboat Petrochemical	부타디엔	100	신규가동	3Q17
일본	Tosoh	가성소다	126	정기보수	'17.2~'17.4
인도	Materials Chemicals and Performance Intermediaries	PTA	800	정기보수	3/15부터 3~4주

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

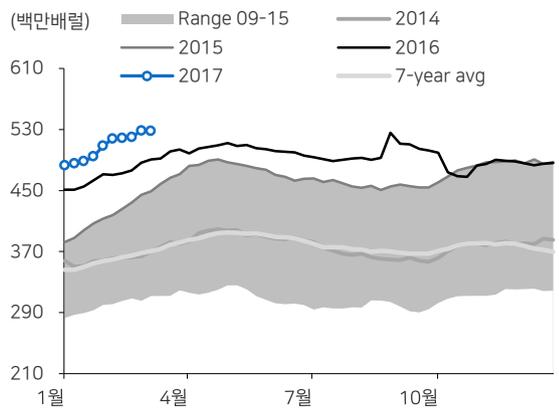
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

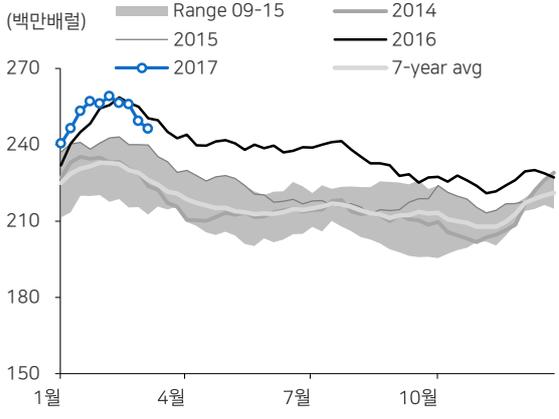
[정유] 북미지역과 중국

그림10 북미 원유 재고량(528.2백만배럴/일, -0.04 WoW)



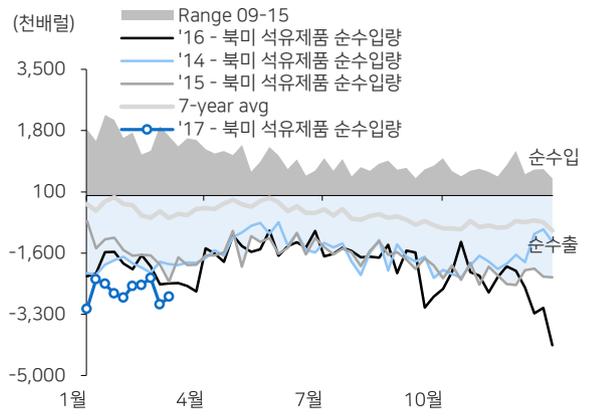
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미 휘발유 재고량(246.3백만배럴/일, -1.23% WoW)



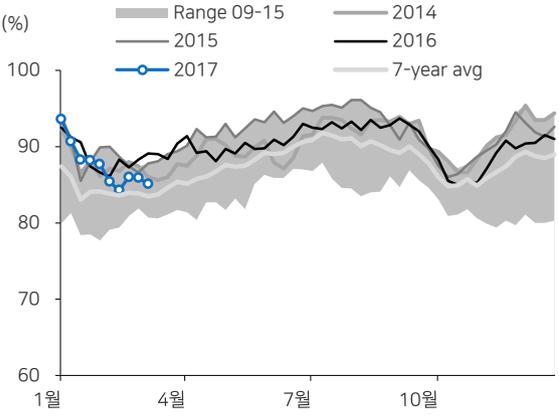
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 북미 석유제품 순수입량(-2.8백만배럴/일, +7.1% WoW)



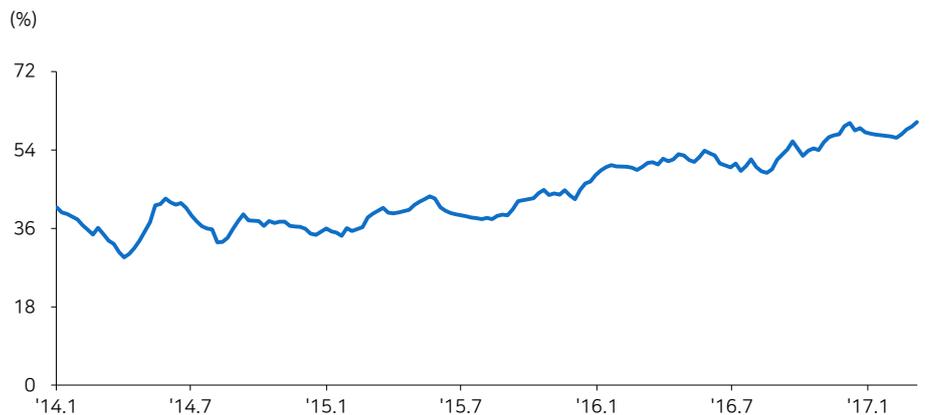
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 북미지역 설비 가동률(85.1%, -0.8%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 중국 Teapot 가동률 (60.39%, +1.03%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

	(달러/배럴)	국제원유가격			석유제품가격					석유제품마진					
		두바이	브렌트	WTI	LPG	휘발유	케로신	디젤	B-C	복합 정제 마진	휘발유	나프타	케로신	디젤	B-C
Weekly	03.17	50.2	51.2	48.5	462.5	62.8	61.9	61.8	44.3	5.8	12.7	0.2	11.7	11.6	-5.9
	% WoW	-5.3	-5.0	-4.7	-1.5	-4.3	-5.0	-5.1	-6.3	-0.4	0.2	-117.2	-3.6	-4.1	2.8
	03.10	53.0	53.9	50.9	469.7	65.7	65.2	65.1	47.3	5.8	12.6	-0.9	12.2	12.1	-5.8
	03.03	54.6	55.3	53.5	471.5	67.0	67.2	67.0	49.1	6.0	12.4	-0.4	12.6	12.4	-5.6
	02.24	54.6	56.2	53.9	513.4	68.4	67.7	67.3	48.8	6.5	13.7	0.5	13.0	12.6	-5.9
	02.17	54.2	55.8	53.2	544.9	70.6	67.3	66.7	49.0	7.3	16.4	2.5	13.1	12.5	-5.2
	02.10	54.1	55.7	52.9	543.1	70.6	67.2	66.3	48.1	7.0	16.5	2.1	13.1	12.2	-5.9
	02.03	54.3	56.2	53.3	551.4	70.5	66.7	65.7	47.9	6.6	16.3	2.1	12.4	11.5	-6.3
Monthly	17.03	52.6	53.5	51.0	467.9	65.2	64.8	64.6	46.9	5.9	12.6	-0.4	12.2	12.0	-5.8
	% MoM	-3.1	-4.4	-4.4	-13.1	-6.9	-3.6	-2.8	-3.3	-14.1	-20.2	-122.0	-5.5	-1.4	-1.4
	17.02	54.3	56.0	53.3	538.2	70.0	67.2	66.5	48.5	6.8	15.7	1.8	12.9	12.2	-5.8
	17.01	53.7	55.3	52.6	516.8	69.6	66.0	65.1	50.3	6.8	15.9	1.5	12.3	11.4	-3.4
	16.12	50.9	53.3	51.4	439.7	65.8	63.3	62.1	48.3	6.5	14.8	0.3	12.4	11.2	-2.6
	16.11	43.7	46.3	45.5	395.6	59.2	57.3	57.1	41.3	8.2	15.4	2.9	13.5	13.3	-2.4
	16.10	48.4	49.9	50.0	401.8	63.0	61.6	61.2	42.7	6.8	14.6	-0.4	13.2	12.8	-5.7
	16.09	44.1	46.3	45.3	345.7	58.3	55.4	54.8	38.6	5.8	14.2	-1.1	11.3	10.7	-5.5
Quarterly	1Q17	53.6	55.0	52.4	511.2	68.5	66.1	65.5	48.7	6.6	14.9	1.1	12.5	11.9	-4.9
	% QoQ	11.8	9.9	6.7	23.4	8.9	8.5	8.6	9.6	-8.2	-0.3	26.1	-3.9	-3.9	40.4
	4Q16	47.9	50.1	49.2	414.5	62.9	61.0	60.3	44.4	7.1	15.0	0.9	13.0	12.4	-3.5
	3Q16	43.5	45.9	45.1	325.7	54.9	55.0	54.3	37.1	5.2	11.4	-1.4	11.4	10.8	-6.5
	2Q16	42.4	45.5	45.0	358.8	57.4	54.3	53.1	32.7	5.9	15.1	1.8	11.9	10.7	-9.7
	1Q16	30.6	34.3	33.3	346.2	49.7	41.7	40.3	24.6	7.6	19.1	6.4	11.1	9.7	-6.0
	4Q15	41.7	43.9	42.4	457.4	60.1	56.6	55.1	34.0	8.8	18.4	6.2	14.8	13.3	-7.7
	3Q15	50.6	50.7	47.1	439.1	70.3	64.4	61.6	42.5	6.6	19.6	-1.1	13.8	10.9	-8.2
Yearly	2017	53.6	55.0	52.4	511.2	68.5	66.1	65.5	48.7	6.6	14.9	1.1	12.5	11.9	-4.9
	% YoY	30.2	25.1	21.4	41.8	21.9	24.7	25.8	40.1	1.9	-0.9	-41.4	5.5	9.1	-23.4
	2016	41.2	44.0	43.2	360.6	56.2	53.0	52.1	34.7	6.4	15.1	1.9	11.8	10.9	-6.4
	2015	51.5	52.6	48.9	484.6	69.6	66.8	65.2	45.5	8.2	18.1	1.2	15.3	13.7	-6.0
	2014	97.1	99.4	93.5	832.5	111.4	112.9	113.1	86.8	5.6	14.3	-2.5	15.8	16.0	-10.3
	2013	105.4	108.8	98.0	908.7	119.1	122.9	123.3	95.3	6.0	13.7	-5.1	17.6	17.9	-10.1
	2012	108.9	112.0	94.1	954.5	123.6	126.9	126.3	103.6	6.4	14.6	-6.0	18.0	17.4	-5.3
	2011	106.1	111.1	95.1	857.9	119.9	125.6	124.5	100.0	7.0	13.8	-3.6	19.5	18.5	-6.1

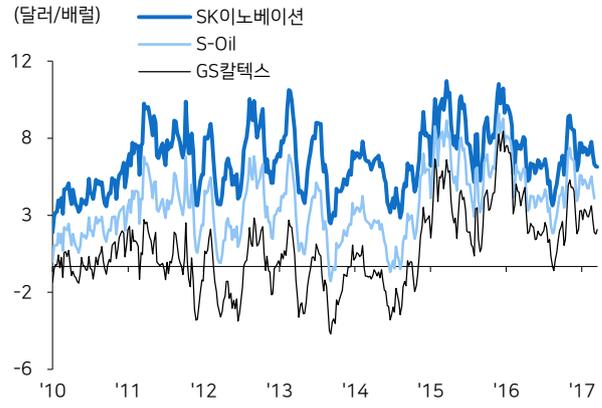
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 싱가포르 크랙마진 (12.3달러/배럴, +1.8% WoW)



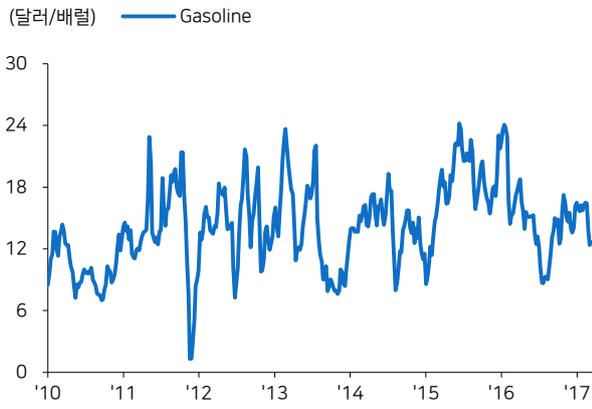
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 국내 정유사 복합정제마진



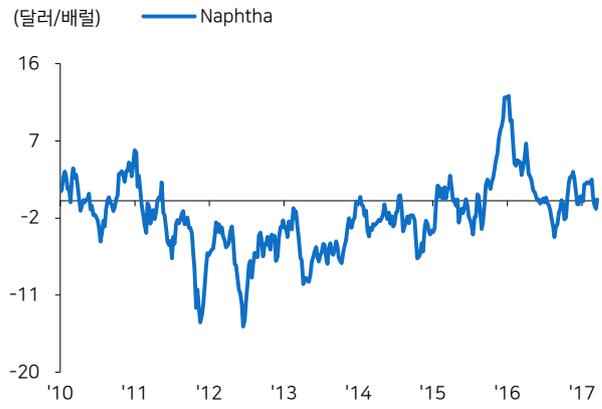
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 휘발유 마진



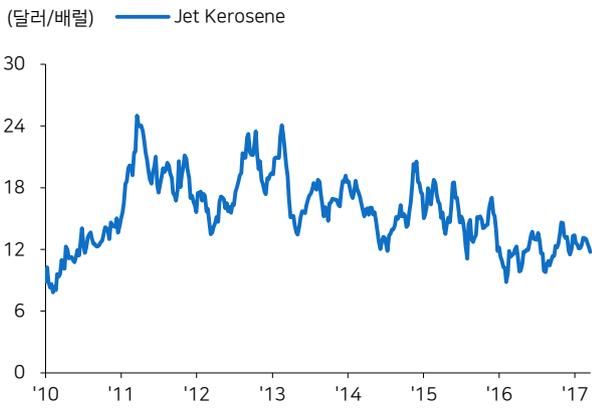
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 나프타 마진



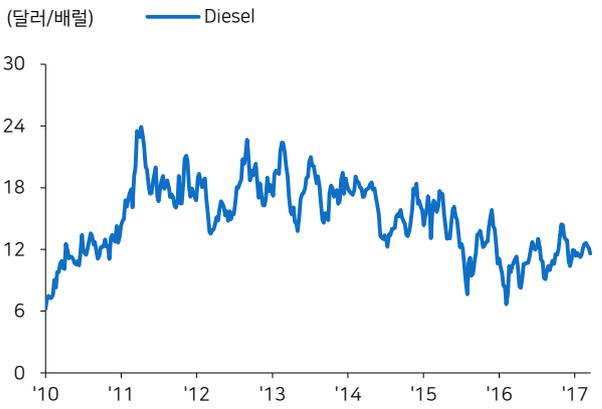
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 Jet유 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 디젤 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[정유] 글로벌 정유업체 밸류에이션

업체명	시가총액 (백만달러)	1D (%)	5D (%)	1M (%)	3M (%)	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
						17E	18E	17E	18E	17E	18E
SK이노베이션	13,461.1	1.9	8.2	5.1	10.4	6.1	6.1	0.9	0.8	3.9	3.7
S-OIL	9,644.5	1.5	11.1	12.0	16.6	7.6	7.9	1.6	1.6	3.9	2.6
GS	4,629.4	2.0	3.9	2.9	3.9	6.8	6.4	0.7	0.7	0.6	7.7
Shell	220,237.2	0.5	1.6	0.1	-5.5	14.6	11.7	1.1	1.1	1.1	8.8
BP	112,245.2	0.8	-1.6	3.8	-5.7	15.6	12.6	1.2	1.2	1.2	7.3
Total	124,881.8	0.5	0.2	-0.2	-1.1	12.1	10.6	1.3	1.2	1.2	7.3
ExxonMobil	340,014.1	-0.1	0.5	0.3	-9.3	20.2	17.3	2.0	2.0	2.0	12.3
Chevron	203,849.3	-0.2	-2.6	-2.4	-8.5	23.0	17.3	1.4	1.4	1.4	11.9
Valero	31,077.3	0.5	3.5	5.2	2.1	13.6	11.2	1.6	1.5	1.5	7.3
Tesoro	9,983.6	0.2	4.1	-1.5	-5.7	15.1	12.7	1.9	1.5	1.4	8.2
PetroChina	202,331.4	0.3	3.2	-3.0	-1.0	106.2	17.9	0.8	0.8	0.8	7.5
CNOOC	52,523.7	0.0	3.4	-3.2	-8.7	N/A	13.6	1.0	1.0	1.0	4.6
Sinopec	96,689.0	-0.2	3.1	-1.2	6.4	16.1	12.5	1.0	0.9	0.9	6.0
Showa Shell	3,850.5	0.3	0.3	6.5	0.3	10.6	12.1	1.9	1.7	1.6	7.1
TonenGeneral	4,457.6	-0.7	-1.6	2.7	9.3	10.4	10.6	2.0	1.7	1.6	6.8
IdemitsuKosan	5,454.1	-1.7	-0.9	5.1	21.3	9.0	7.9	1.1	1.0	0.9	13.7
JX Holdings	12,017.8	-1.9	-2.6	1.7	7.8	9.5	8.8	0.8	0.8	0.7	35.0
Thai Oil	4,464.1	-0.3	0.7	-1.3	5.5	10.0	10.0	1.5	1.4	1.3	5.8
ESSO Thailand PCL	1,132.3	0.9	3.6	-0.9	-16.8	7.9	7.2	2.1	1.7	1.4	8.0
Reliance	64,399.4	0.2	1.1	20.9	22.4	13.8	13.8	1.7	1.5	1.4	12.5
Indian Oil Corp	27,855.5	-0.1	0.3	-2.4	23.2	8.8	9.1	2.4	1.9	1.7	10.0
Bharat Petroleum	14,172.5	-0.9	1.6	-4.9	5.5	11.0	10.5	3.4	2.7	2.3	8.8
Hindustan Petroleum	7,959.4	-1.3	-0.5	-5.5	20.9	8.4	9.1	3.2	2.5	2.1	9.6
ONGC	37,214.8	-0.9	0.2	-2.3	-5.7	11.7	9.4	1.3	1.2	1.1	5.5
Mangalore	2,724.4	-1.1	-2.2	-7.3	8.7	8.1	6.3	N/A	N/A	N/A	N/A

주: SK이노베이션, S-Oil은 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	03.17	%WoW	03.10	03.03	17.03	%MoM	17.02	17.01	1Q17	%QoQ	4Q16	1Q16	2017	%YoY	2016	2015
원재료																
Naphtha	463	-3.7%	481	498	509	480	-7.0%	516	511	471	505	12.1%	450	391	409	348
기초유분																
Ethylene	1,190	-7.0%	1,279	1,363	1,384	1,277	-1.5%	1,297	1,136	1,112	1,233	15.5%	1,068	1,141	1,145	1,018
Propylene	884	-4.3%	924	942	981	917	-2.2%	937	864	829	905	12.3%	806	758	691	595
CrudeC4	728	-0.9%	734	749	749	737	-0.1%	738	637	567	701	30.4%	537	442	440	338
Butadiene	2,100	-17.6%	2,550	2,960	3,000	2,537	-15.4%	3,000	2,733	1,811	2,776	73.0%	1,605	1,076	1,009	852
Benzene	808	-9.0%	889	927	962	875	-13.4%	1,010	931	819	945	31.0%	721	639	629	572
Toluene	644	-3.1%	665	692	709	667	-9.3%	735	708	661	707	10.8%	638	564	596	573
M-X	667	-2.8%	687	711	695	688	-4.1%	718	690	686	700	4.7%	668	655	671	605
합성수지																
LDPE	1,230	-1.6%	1,250	1,200	1,300	1,227	-6.4%	1,310	1,316	1,280	1,290	1.4%	1,272	1,173	1,160	1,120
LLDPE	1,130	0.0%	1,130	1,130	1,160	1,130	-4.0%	1,178	1,145	1,148	1,153	0.0%	1,152	1,136	1,128	1,086
HDPE	1,120	0.9%	1,110	1,110	1,150	1,113	-2.8%	1,145	1,138	1,110	1,134	0.9%	1,124	1,104	1,137	1,084
PVC	955	0.0%	955	955	955	955	1.7%	939	913	940	934	0.3%	931	831	803	742
PP	1,030	-1.0%	1,040	1,040	1,030	1,037	-0.3%	1,040	1,013	1,029	1,029	1.4%	1,015	979	956	849
HIPS	1,449	-5.0%	1,525	1,525	1,525	1,500	-4.4%	1,569	1,414	1,366	1,493	15.5%	1,293	1,203	1,251	1,160
ABS	1,860	-4.1%	1,940	1,980	2,000	1,927	-3.2%	1,991	1,845	1,683	1,920	22.2%	1,572	1,386	1,307	1,215
화섬원료																
P-X	846	-0.8%	853	891	895	863	-3.7%	897	861	816	875	10.3%	793	786	784	730
PTA	649	-2.6%	667	682	687	666	-2.2%	681	647	619	665	8.9%	610	609	610	569
MEG	823	3.5%	795	818	870	812	-11.2%	915	919	841	888	19.1%	746	626	636	636
PET	999	-3.9%	1,040	1,025	1,040	1,021	-1.7%	1,039	976	927	1,011	13.5%	891	866	893	847
카프로락탐	2,280	-0.9%	2,300	2,300	2,285	2,293	4.5%	2,194	2,010	1,734	2,154	39.9%	1,539	1,333	1,288	1,173
Intermediate																
EDC	350	0.0%	350	340	335	347	7.1%	324	298	280	321	19.9%	268	251	274	246
VCM	800	0.0%	800	800	780	800	4.6%	765	725	811	760	-3.0%	784	646	633	587
AN	1,590	1.3%	1,570	1,550	1,500	1,570	9.6%	1,433	1,313	1,248	1,426	8.9%	1,310	1,242	1,042	994
SM	1,270	-3.7%	1,319	1,361	1,383	1,317	-9.5%	1,456	1,278	1,188	1,353	22.1%	1,109	1,015	1,024	977
BPA	1,330	-2.4%	1,363	1,363	1,375	1,352	0.1%	1,351	1,269	1,184	1,321	18.5%	1,115	1,094	1,117	913
MDI	3,763	-3.3%	3,890	3,883	3,878	3,845	3.3%	3,721	3,304	2,988	3,603	27.0%	2,836	2,111	1,832	1,537
TDI	4,585	-1.7%	4,665	4,673	4,638	4,641	5.6%	4,394	4,085	4,294	4,349	-12.5%	4,968	2,522	2,068	1,770
Solvent&etc																
Phenol	1,090	0.0%	1,090	1,080	1,105	1,087	0.6%	1,080	900	834	1,016	22.4%	830	850	849	767
Acetone	900	0.0%	900	900	935	900	-1.4%	913	815	709	874	27.8%	683	600	589	402
MTBE	623	-3.9%	648	673	705	648	-8.5%	708	720	651	696	10.1%	632	533	601	523
2-EH	1,005	-2.0%	1,025	1,020	970	1,017	6.5%	955	890	857	948	15.5%	821	768	795	708
가성소다	445	1.1%	440	436	436	440	2.9%	428	420	420	428	10.7%	387	308	292	286
PhthalicAnhydride	940	-5.1%	990	990	1,010	973	-2.7%	1,000	995	967	991	8.3%	915	768	815	666
SBR	2,600	2.0%	2,550	2,700	2,900	2,617	-13.7%	3,033	2,798	1,992	2,834	54.1%	1,839	1,355	1,423	1,186
면화	77.7	0.6%	77.3	75.8	74.3	76.9	2.3%	75.2	73.1	71.1	74.9	6.5%	70.3	69.4	62.3	60.0

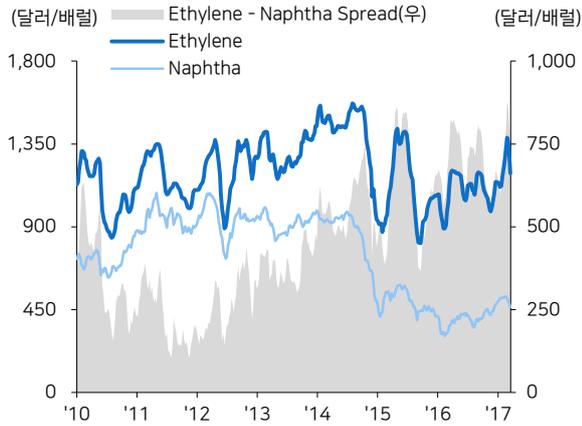
자료: Platts, 메리츠증권금융리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달리/톤)	03.17	%WoW	03.10	03.03	17.03	%MoM	17.02	17.01	1Q17	%QoQ	4Q16	1Q16	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	727	-9%	798	865	876	797	2%	780	626	641	729	18%	618	750	736	670
Propylene-납사	421	-5%	443	444	472	436	4%	421	354	357	401	13%	356	367	282	248
LDPE-납사	753	0%	755	687	776	732	-6%	778	790	794	770	-5%	809	770	738	762
LLDPE-납사	695	2%	678	662	682	678	-2%	692	665	705	678	-7%	729	769	743	759
HDPE-납사	643	5%	615	597	626	618	1%	613	611	624	614	-7%	660	701	715	726
PP-납사	553	2%	545	527	506	542	7%	508	486	543	509	-8%	552	576	535	491
MEG-납사	545	8%	507	519	565	524	-13%	605	612	558	585	23%	476	392	390	427
Butadiene-납사	1,637	-21%	2,069	2,462	2,492	2,056	-17%	2,484	2,222	1,339	2,272	97%	1,155	685	599	504
Butadiene-C4	1,373	-24%	1,816	2,211	2,252	1,800	-20%	2,262	2,096	1,243	2,076	94%	1,067	634	569	514
PTA-MX	209	-2%	214	213	229	212	2%	207	192	166	203	20%	169	177	167	170
PTA-PX	91	-12%	104	94	96	96	8%	89	79	80	87	1%	87	90	93	87
Benzene-납사	346	-15%	408	429	454	394	-20%	494	421	348	440	63%	271	248	220	225
Toluene-납사	181	-2%	184	194	200	186	-15%	219	197	190	202	8%	188	173	187	225
Mixed Xylene	205	-1%	206	213	186	208	3%	202	179	214	195	-11%	218	263	261	257
PX-납사	383	3%	372	393	386	383	1%	380	350	345	370	8%	343	395	375	383
PX-MX	179	7%	166	181	200	175	-2%	179	171	131	175	40%	125	132	113	126
SM-BZ,Ethylene	342	11%	307	298	288	316	-9%	348	273	274	312	11%	280	228	243	273
SM-납사	793	-4%	824	848	859	822	-11%	924	752	703	834	29%	645	612	602	619
HIPS-SM	141	-15%	167	123	101	144	106%	70	97	142	100	-34%	151	158	197	154
HIPS-납사	958	-6%	1,016	997	986	990	-3%	1,021	872	866	959	18%	816	789	817	792
ABS-SM,AN,BD	346	8%	319	264	278	310	25%	249	281	360	277	-12%	314	298	281	257
BPA-페놀,아세톤	191	-15%	224	232	215	216	-1%	217	310	307	250	1%	248	233	259	172
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	678	6%	641	609	592	643	18%	545	519	498	562	13%	498	529	580	404
PVC-EDC	395	0%	395	411	419	400	-5%	421	435	492	420	-16%	503	429	365	348
PVC-에틸렌	420	11%	379	342	332	380	7%	355	401	440	379	-16%	450	317	288	284
2EH-에틸렌,프로필렌	-158	-25%	-210	-272	-355	-213	-28%	-297	-233	-232	-251	9%	-230	-295	-232	-194
SBR-BD,SM	775	101%	385	226	392	462	-9%	508	509	397	496	20%	413	336	451	340

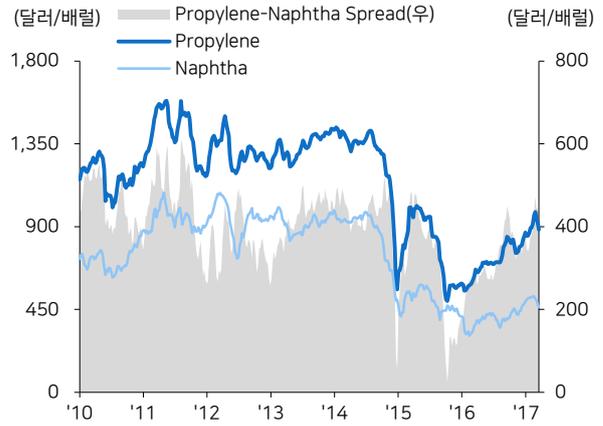
자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



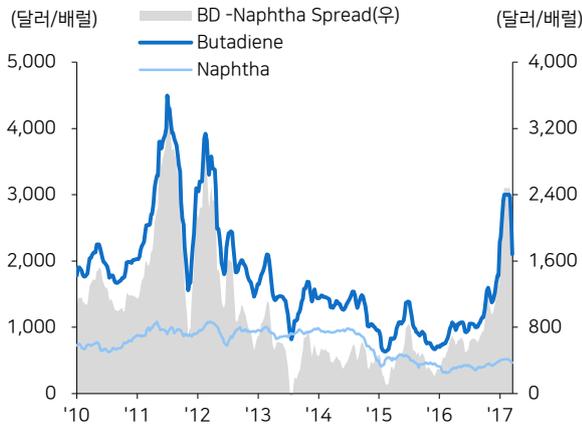
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



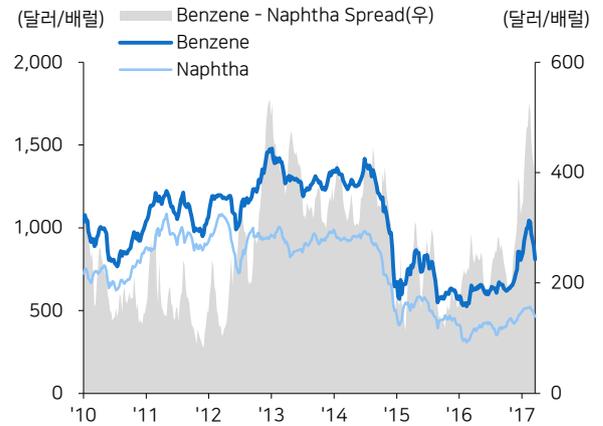
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



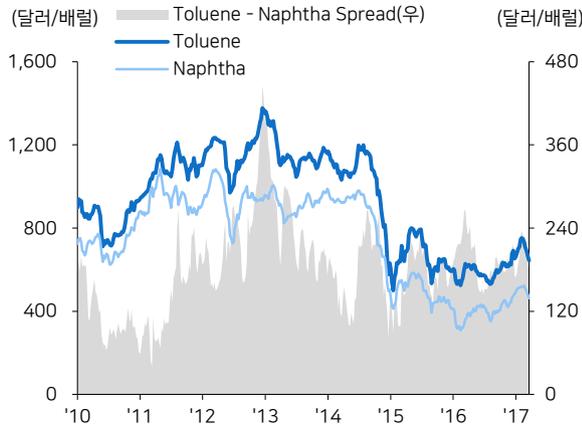
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



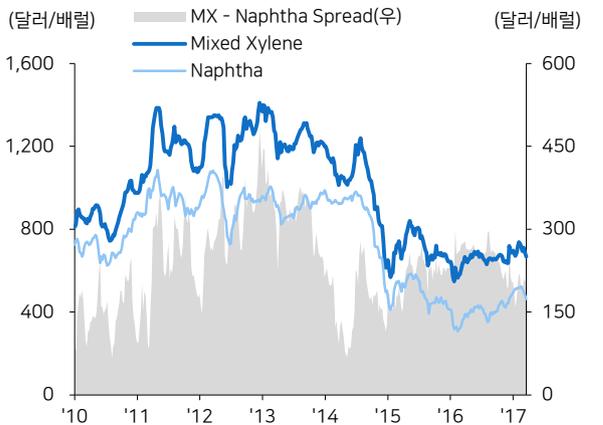
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



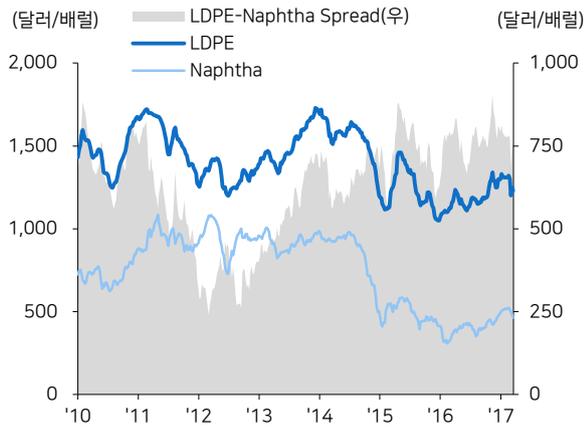
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 M-X 가격 및 스프레드



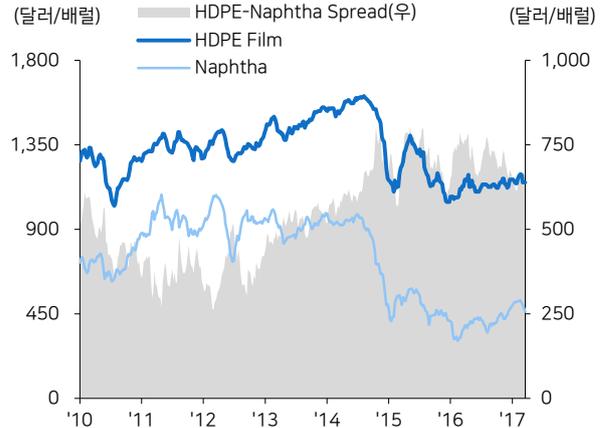
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



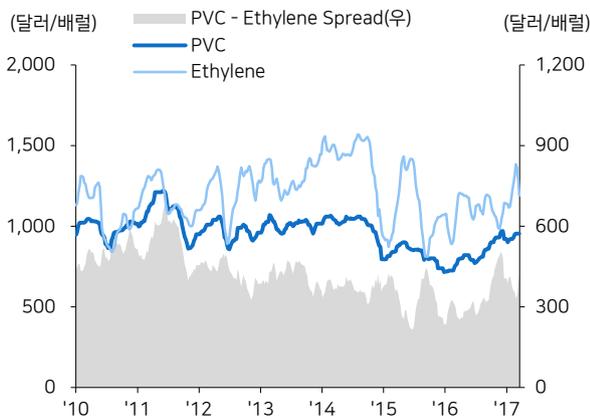
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



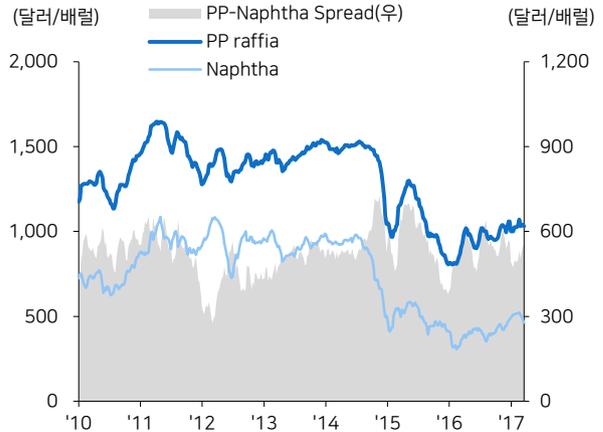
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



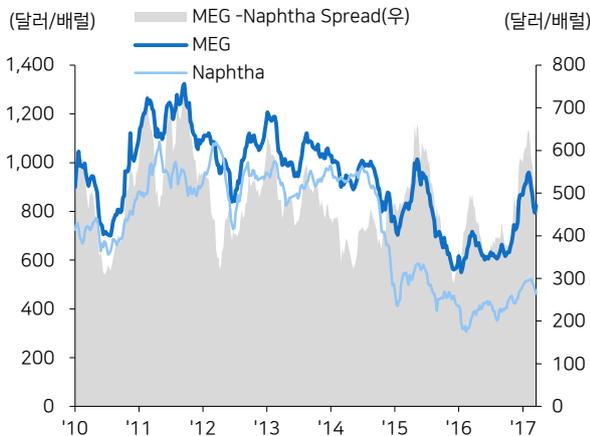
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



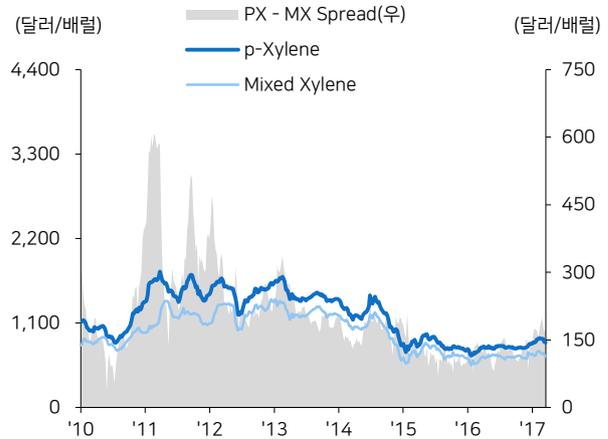
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



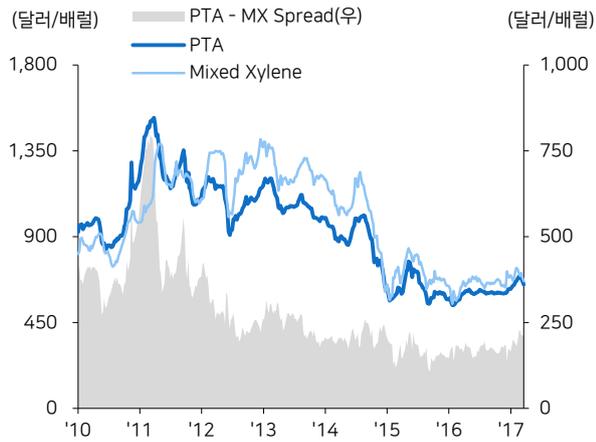
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



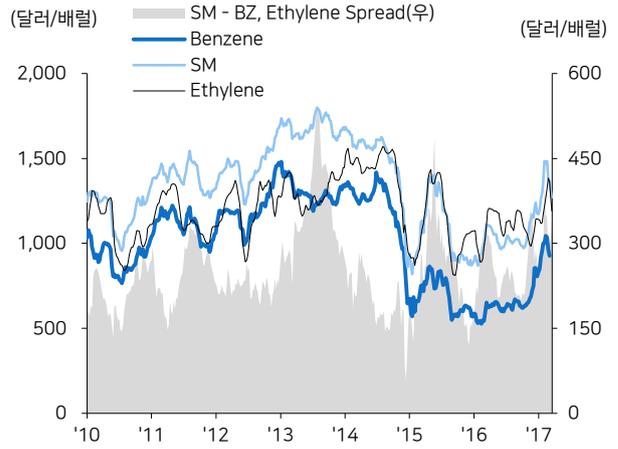
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



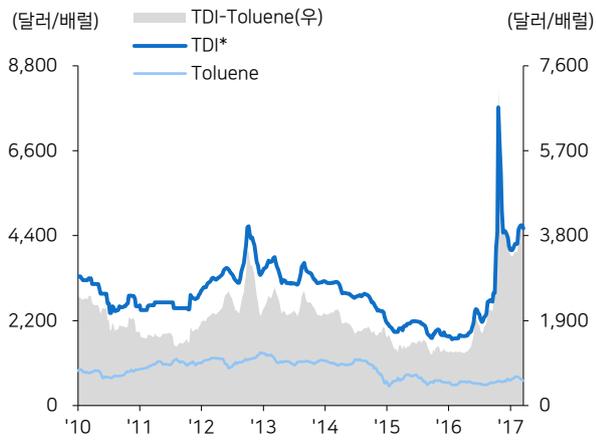
자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



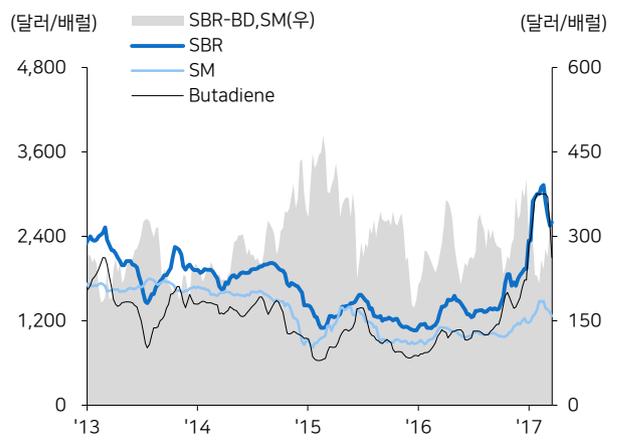
자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



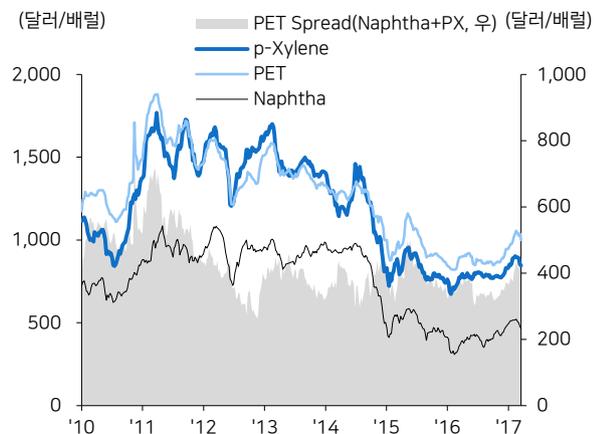
자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

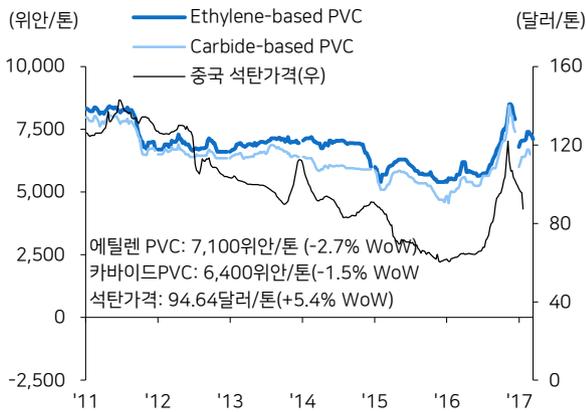
그림38 천연고무가격 (2,010달러/톤, +2.0% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



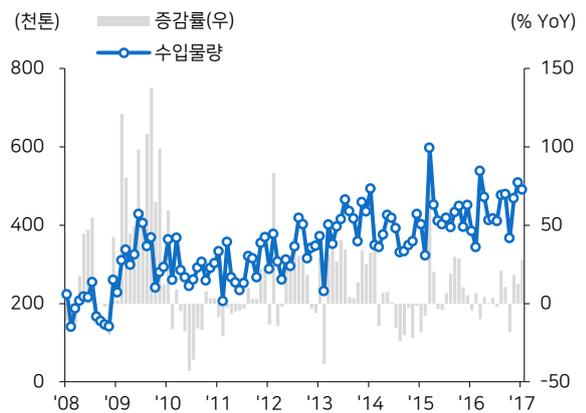
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



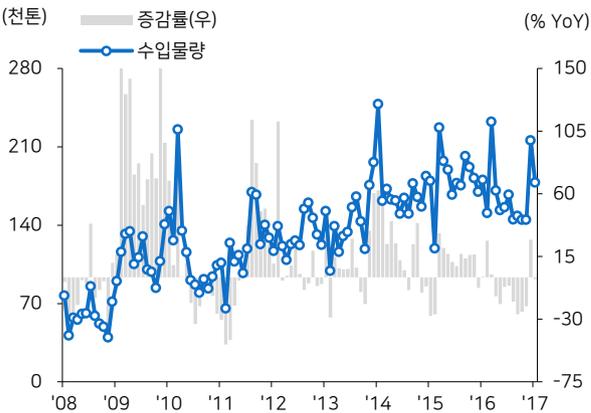
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



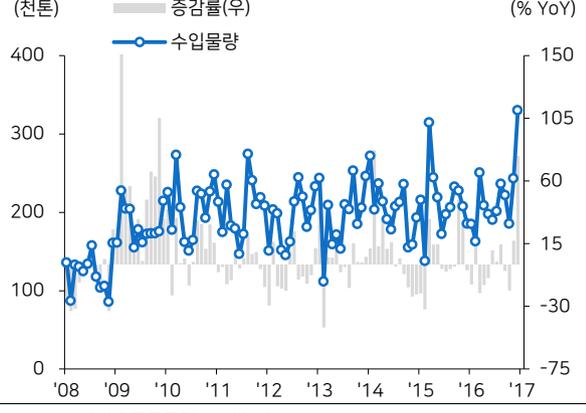
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



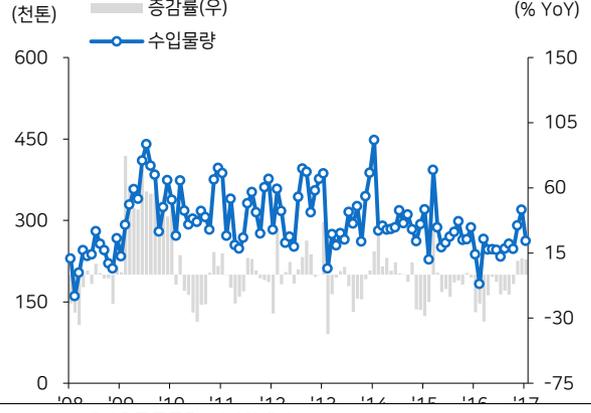
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 중국 LLDPE 수입물량



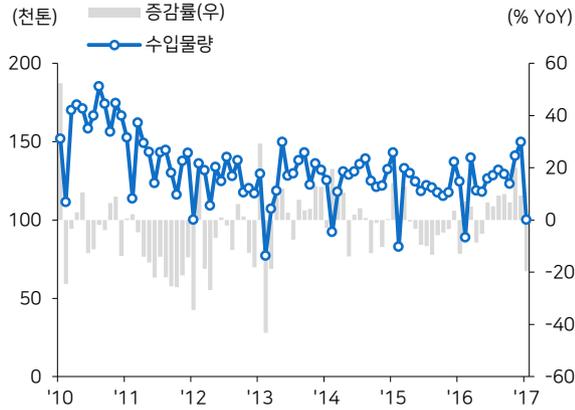
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



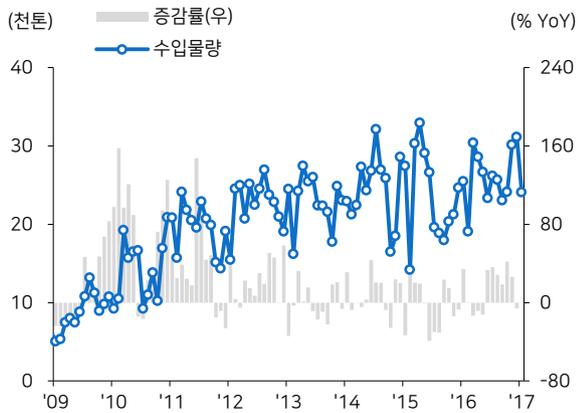
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



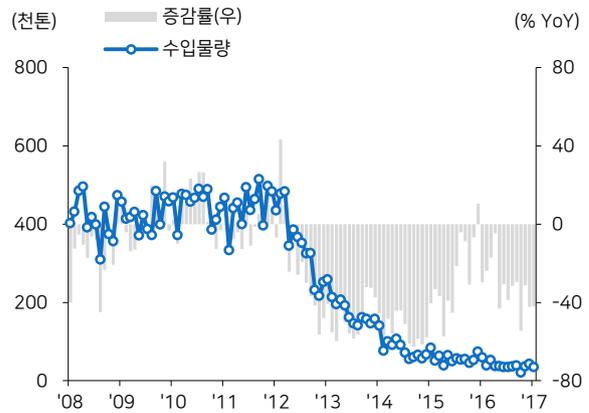
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



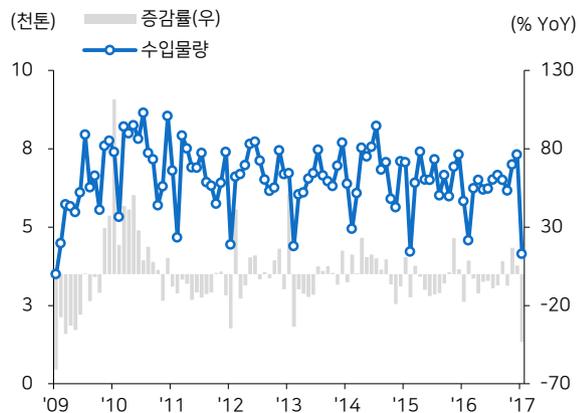
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



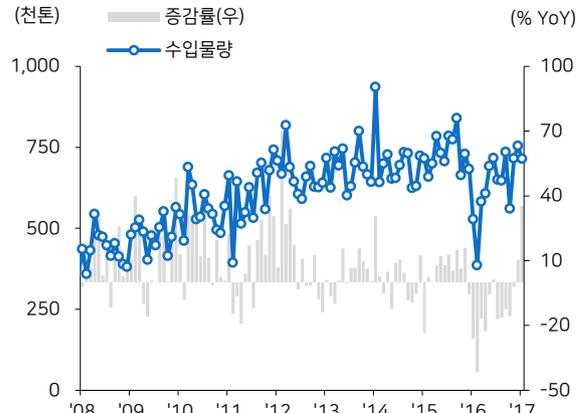
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림50 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 중국 폴리실리콘 수입 금액



자료:KITA,메리츠증권증권 리서치센터

그림52 중국 부타디엔 수입 물량



자료:KITA,메리츠증권증권 리서치센터

그림53 중국 타이어 재고금액



자료:CEIC,메리츠증권증권 리서치센터

그림54 중국 합성섬유 재고금액



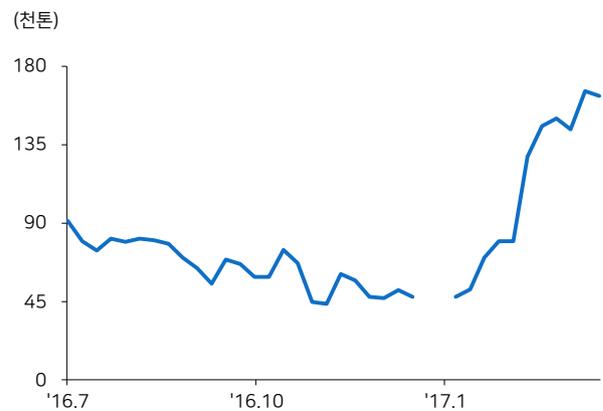
자료:CEIC,메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 폴리에스터 재고금액



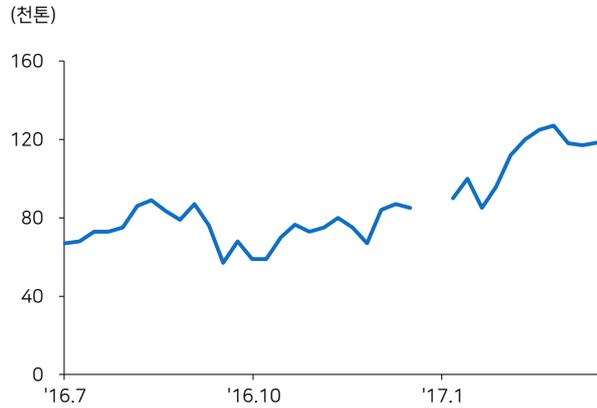
자료:CEIC,메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 동/서부 Styrene 재고량 (-1.7% WoW)



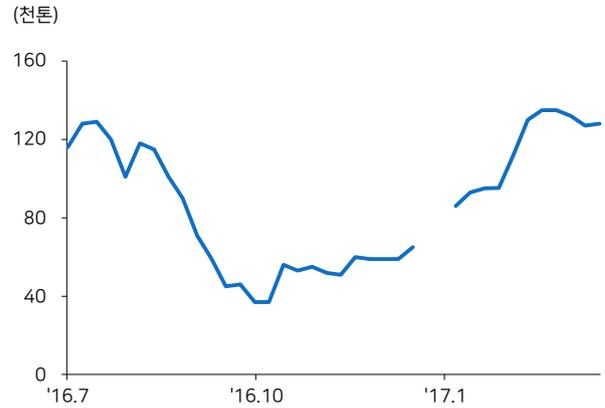
자료:Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림57 중국 동/서부 M-X 재고량 (+1.2% WoW)



자료:Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림58 중국 동/서부 톨루엔 재고량 (12.8만톤, +0.8% WoW)



자료:Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림59 중국 동부 MEG 재고량 (63만톤, 변동없음)



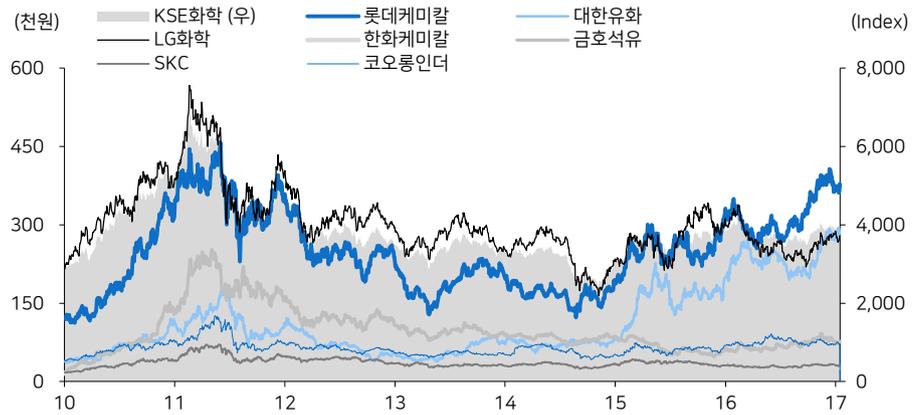
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액 (백만달러)	1D (%)	5D (%)	1M (%)	3M (%)	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
						17E	18E	17E	18E	17E	18E
롯데케미칼	11,390.1	-0.8	0.9	-4.3	7.9	5.0	4.6	1.3	1.0	3.5	2.8
대한유화	1,524.4	-0.9	0.2	-5.0	-0.4	5.5	4.0	1.1	0.9	3.3	2.0
LG화학	17,461.1	0.4	4.9	0.9	7.7	10.7	10.1	1.5	1.3	5.0	4.5
한화케미칼	3,631.7	0.0	2.0	-7.4	-0.4	3.8	3.8	0.7	0.6	6.3	5.5
금호석유	2,078.9	0.7	6.3	-6.5	-3.0	15.1	13.1	1.6	1.4	10.2	8.8
SKC	1,018.1	0.7	0.3	-7.5	-4.8	7.2	6.1	0.8	0.7	5.3	4.5
코오롱인더스트리	1,600.4	-0.8	-3.9	-0.1	-4.5	9.7	7.9	1.0	0.9	6.9	5.9
BASF	88,148.7	-0.5	0.0	0.2	1.9	16.8	15.4	2.7	2.5	2.4	9.5
Covestro	15,247.7	-0.3	-0.1	-2.8	8.5	15.7	16.0	3.6	3.1	2.8	7.9
Lanxess	6,370.2	-1.5	2.6	-4.4	4.2	20.8	15.4	2.2	2.1	1.9	7.5
Evonik	14,790.1	1.5	-0.1	-3.9	3.5	14.8	13.6	2.0	1.9	1.8	6.0
DowChemical	77,688.3	0.3	0.3	4.5	8.9	15.7	14.5	2.8	3.0	2.8	9.7
Dupont	70,246.6	0.8	0.5	4.9	8.3	22.1	20.2	7.4	6.2	5.7	13.6
Eastman	11,547.0	0.4	2.0	-1.3	3.9	10.8	9.9	2.5	2.3	2.1	8.5
LyondellBasell	36,260.0	-0.3	0.3	-3.0	2.2	9.1	9.7	6.3	5.4	4.6	6.5
Sinopec	96,689.0	-0.2	3.1	-1.2	6.4	16.1	12.5	1.0	0.9	0.9	6.0
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	912.1	0.4	-0.8	-3.6	18.2	N/A	14.1	0.5	N/A	N/A	N/A
RongshengPetroChemical	5,682.9	-1.1	0.7	-3.5	-2.3	21.5	16.3	N/A	2.7	2.3	N/A
MitsuiChemical	5,153.2	-0.5	-1.7	3.8	3.6	10.0	9.8	1.3	1.3	1.2	8.2
SumitomoChemical	9,625.5	-0.8	0.0	2.7	11.6	14.4	12.0	1.3	1.3	1.3	7.9
MitsubishiChemical	11,599.7	-1.0	-3.3	1.4	9.7	8.4	9.6	1.3	1.2	1.1	6.7
AsahiKasei	13,590.4	-0.4	0.7	0.2	4.3	14.4	13.9	1.3	1.3	1.3	6.9
Kuraray	5,257.6	-2.2	-2.2	-2.9	-5.5	13.7	13.1	1.1	1.1	1.0	5.1
Reliance	64,399.4	0.2	1.1	20.9	22.4	13.8	13.8	1.7	1.5	1.4	12.5
Formosa	33,237.7	-0.5	2.9	-0.9	-2.7	17.3	20.0	3.5	3.3	3.4	11.0
PTTGC	9,121.3	-1.4	-1.7	2.2	13.5	11.0	10.0	1.3	1.2	1.2	8.1
IRPC	3,049.5	-1.0	5.3	1.0	7.9	10.2	9.1	1.3	1.2	1.1	8.6
Indorama	4,870.3	0.0	4.4	-4.7	6.8	16.8	14.1	1.9	1.8	1.7	10.4
PetronasChemical	13,394.9	2.1	1.1	-0.9	8.0	18.0	17.2	2.3	2.1	2.0	11.0

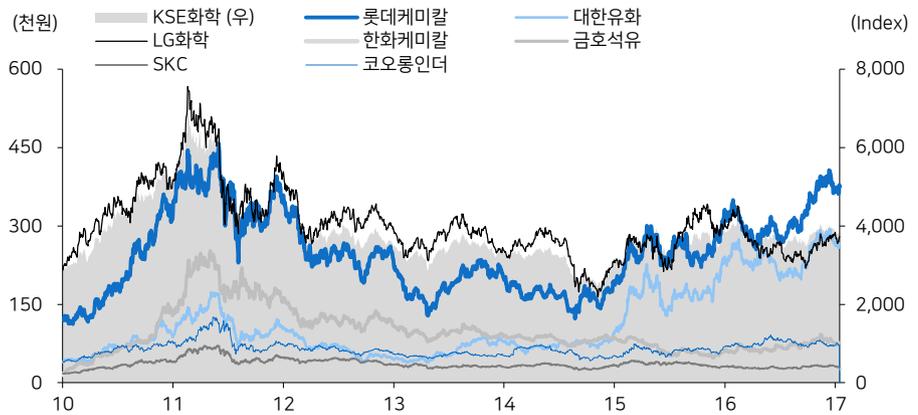
주: 국내 7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림60 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

그림61 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 3월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 3월 20일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

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