

## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

## Meritz 정유/화학 Weekly

정유업종에 유리한 환경 마련:  
휘발유 마진 개선과 P-X 강세

## [정유]

## 회복 신호가 보이는 WTI

3월 24일 WTI는 전일대비 0.27달러/배럴 상승한 47.3달러/배럴, Brent는 50.8달러/배럴(+0.24달러/배럴 d-d)로 마감. OPEC의 감산 연장 논의 가능성이 유가 상승 모멘텀이나, 전주대비 +0.9% 증가한 미국 원유 재고량(533.1백만배럴/일)과 전주대비 21기가 증가한 미국 원유 시추리그 수(652기)가 유가 상승폭을 제한.

반면 OPEC은 원유 감산 모니터링 회의에서 5월 OPEC 정례회의 안건에 원유 감산 연장하는 방안을 논의할 수 있다는 소식은 OPEC의 감산 의지가 분명하다는 판단. 이에 17년 수급 개선에 따른 유가 65달러/배럴 상승 기조에는 변화가 없음.

## 복합정제마진 6.0 달러/배럴(+3% w-w)로 반등: 휘발유 마진 개선

전주 복합정제마진은 6.0달러/배럴로 전주대비 +3% 개선. 디젤 마진은 11.5달러/배럴로 전주대비 -1% 하락했으나, 휘발유 마진이 13.8달러/배럴로 전주대비 9% 상승. 휘발유 가격 하락 요소가 해소되며, 휘발유 수요가 반등했다는 판단. 북미지역 설비들의 정기보수가 마무리되며 설비 가동률 87%(+2.3%p w-w)로 상승, 4월 성수기 수요와 맞물려 휘발유 재고가 감소(-1.1% w-w)되며 마진 개선에는 긍정적인 국면으로 판단.

## [화학]

## P-X 공급 부담이라는 불확실성 해소

3월 4째주 P-X 가격 888달러/톤(+4.9% w-w), 스프레드 432달러/톤(+13% w-w)으로 스프레드는 16년 고점(3Q16 395달러/톤)보다 높은 수준. 다운스트림 PTA와 폴리에스터의 견조한 수요가 유지된 가운데, 타이트한 공급이 지속되는 중. 17년 증설이 예정된 설비 3개 중 1개 설비만 가동할 예정. 인도 Reliance의 P-X 2단계(160만톤/년)는 2H17로 연기, 사우디 PetroRabigh(135만톤/년)과 베트남 Nghi Son Petrochem(68만톤/년)이 18년으로 가동 연기.

17년 P-X 강세 기조에는 변화가 없으나, 4월 P-X 일시적 약세가 예상됨. 이는 중국 내 PTA최대 설비 Hengli Petrochemical과 Yisheng Dahua가 정기보수를 실시하며 4월 거래가격을 840달러/톤으로 결정한 점에서 비롯.

## 3월 24일 기준 부타디엔 1,800 달러/톤으로 바닥잡는 중

3월 4째주 BD 가격은 전주대비 300달러/톤 하락한 1,800달러/톤으로 마감. BD 약세는 중국 내 수요가 둔화된 가운데, 공급과잉 우려감에서 비롯되었다는 판단. Sinopec이 3월 BD 거래가격을 1,704달러/톤으로 하락시킨 점도 BD가격 약세 요인으로 작용. 4월 중하순까지는 BD 공급과잉에 따른 가격 약세는 불가피하나, 5~6월 집중된 정기보수에 따른 BD 생산량 감소(75.6만톤)는 BD 반등을 이끌어낼 요인으로 판단됨.

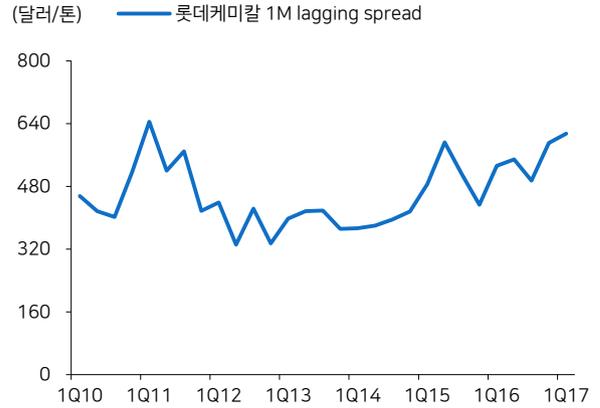
## 기업별 통합스프레드

**그림1 롯데케미칼 통합스프레드**



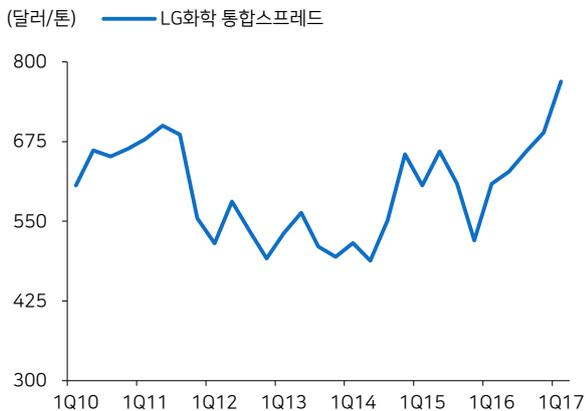
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)**



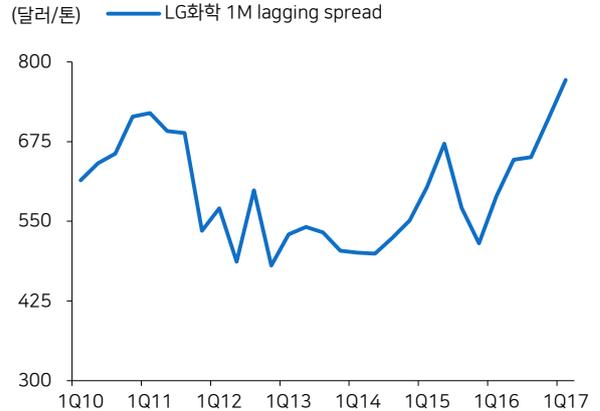
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림3 LG화학 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)**



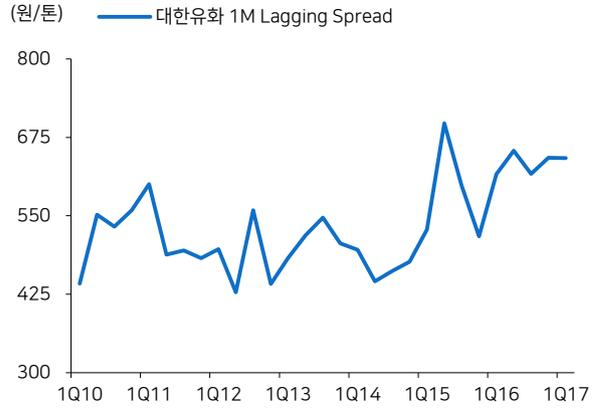
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림5 대한유화 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

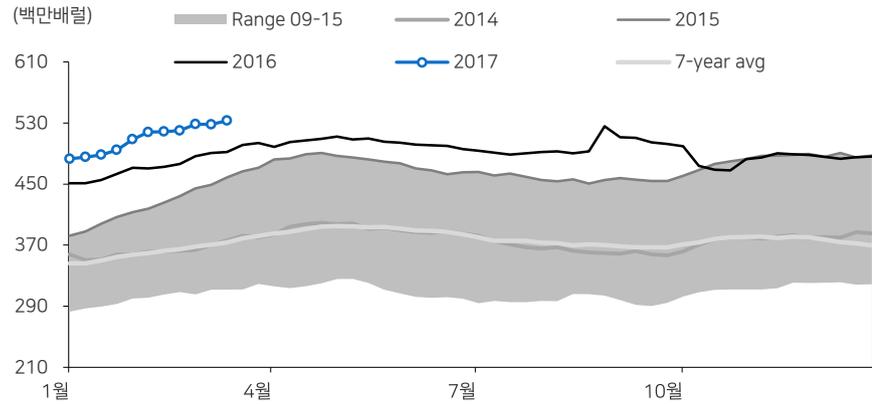
**그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

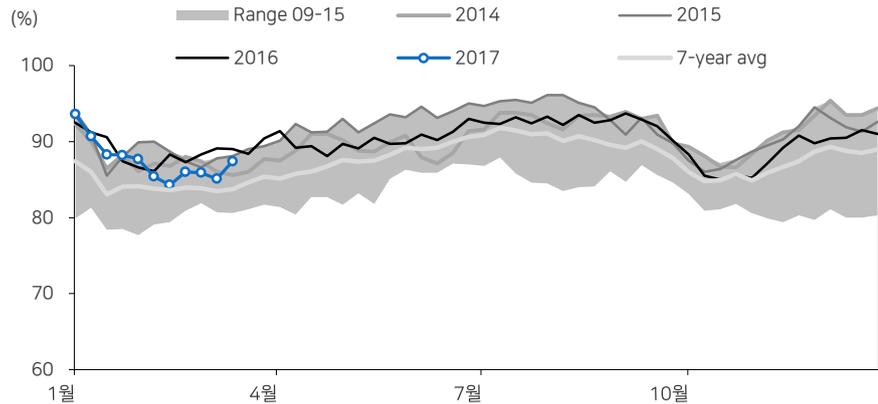
**[정유] 주간 동향**

**그림7 Key Chart - 북미 원유 재고량(533.1백만배럴/일, +0.9% WoW)**



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림8 Key Chart - 북미지역 설비 가동률(87.4%, +2.3%p WoW)**



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,145 (-3.8% WoW)	689 (-5% WoW)	- SM, MEG 등 다운스트림 수요 약세와 높은 재고량으로 에틸렌 가격 하락 - 단, 중동 라마단 기간 앞두고 PE re-stocking 수요 증가, 에틸렌 수요 증가 전망 - 다운스트림 수요 하락으로 중국 MEG 가격 하락
MEG	758 (-7.9% WoW)	485 (-11% WoW)	- Shell, MEGlobal, Sabic의 4월 ACP 전달대비 100달러 가량 하락 Shell: 990달러/톤(-90달러/톤 MoM). MEGlobal: 1,000달러/톤, (-100달러/톤 MoM) Sabic: 1,035달러/톤(-145달러/톤 MoM)
부타디엔	2,040 (-2.9% WoW)	1,584 (-3% WoW)	- 중국 Sinopec 자국 내 부타디엔 거래가격 세 차례 인하 (18,500위안/톤 → 17,300위안/톤 → 16,500위안/톤 → 14,000위안/톤)
벤젠	755 (-6.6% WoW)	300 (-13% WoW)	- 중국 동부 재고량 증가(+1.8만톤 WoW)와 센터먼트 약세로 가격 하락 - 중국 Buyer는 추가적 가격 하락 기다리며 관망세 유지
PVC	950 (-0.5% WoW)	435 (+4% WoW)	- 인도 계절적 성수기 앞둔 상황에도 PVC 가격 하락세 기다리며 관망세 유지 - 시장참여자에 따르면 인도는 동북아 지역(3.5%) 대비 낮은 세금으로 일본(2.7%) 물량을 선호할 가능성 있으며, 중국 카바이드 PVC 역시 선호할 가능성 있음
SM	1,202 (-4.1% WoW)	733 (-8% WoW)	- 중국 동부 재고량 급등(+15.5만톤 WoW)으로 아시아 SM가격 4개월 내 최저치 - SM 수급은 2분기 정기보수 시즌과 함께 타이트해질 전망
SBR	2,455 (-5.6% WoW)	689 (-11% WoW)	- 중국 공급과잉과 원재료 가격 하락에 따른 우려로 SBR 가격 전주대비 하락

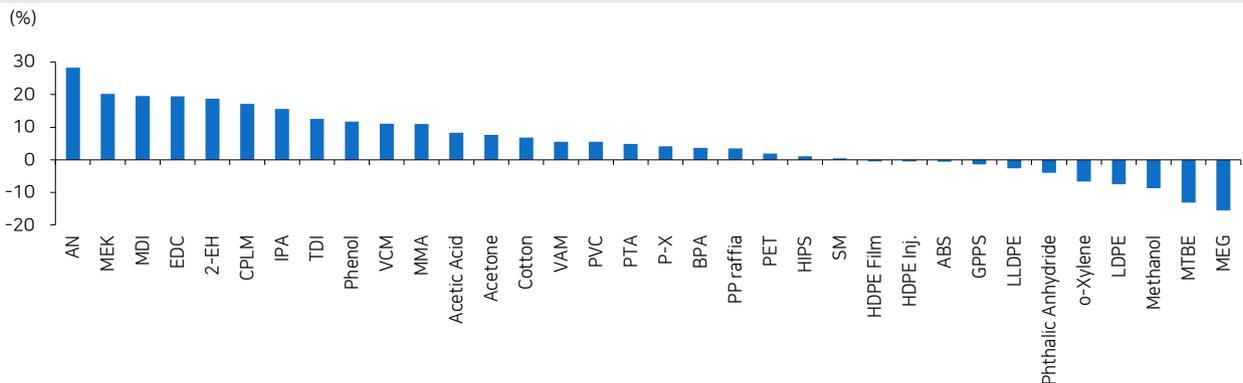
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/년)	원인	정기보수/재가동 일정
인도	Reliance	PE, PP	450, 450	정기보수	3월 셋째주부터 25일간
중국	Hengli Petrochemical	PTA	220	정기보수	3/25부터 2주간
중국	Yisheng Dahua	PTA	220	정기보수	4월초부터 2주간
일본	Tosoh	가성소다	126	정기보수	2월초~4월초
일본	Asahi Glass	가성소다	228.9	정기보수	2월중순~한달 간
대만	China Petrochemical Development Corp	ACN	240	정기보수	4월초부터
한국	금호석유	SBR	481	정기보수	4/16~4월말
중국	Qingdao Lidong	톨루엔	290	정기보수	3/16부터 40~45일간
중국	Dalian Petrochemicals	톨루엔	480	정기보수	3/27부터 30~45일간
일본	Ube industries	카프로락탐	90	정기보수	5월초부터 30일간
중국	Tianjin Dagu Chemical	SM	500	정기보수	4월초부터
한국	롯데케미칼	SM	580	정기보수	5월 중순~6월 중순

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

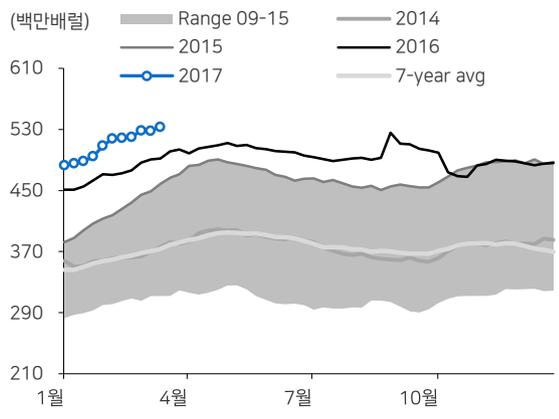
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

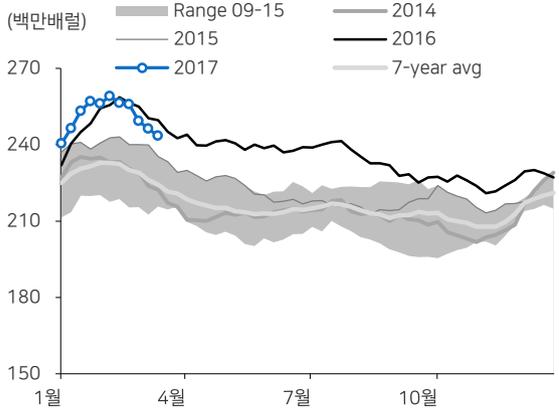
**[정유] 북미지역과 중국**

**그림10 북미 원유 재고량(533.1백만배럴/일, +0.9% WoW)**



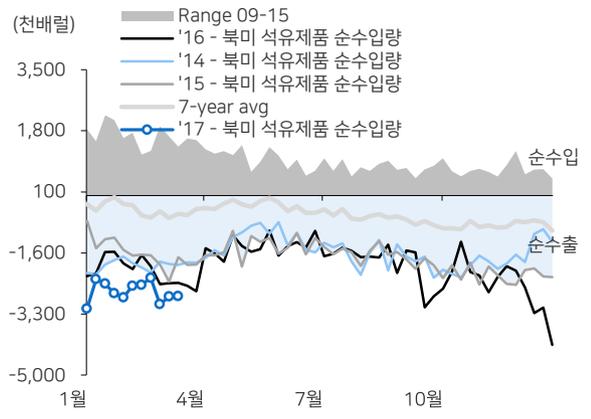
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림11 북미 휘발유 재고량(243.5백만배럴/일, -1.1% WoW)**



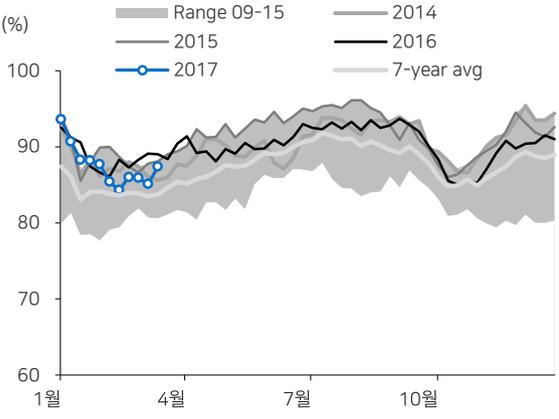
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림12 북미 석유제품 순수입량(-2.8백만배럴/일, +0.3% WoW)**



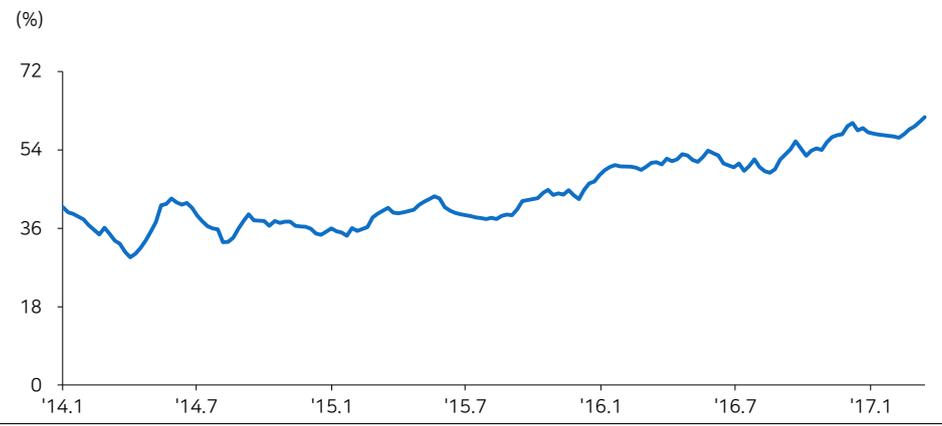
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림13 북미지역 설비 가동률(87.4%, +2.3%p WoW)**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림14 중국 Teapot 가동률 (61.57%, +1.18%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
<b>Weekly</b>	<b>03.24</b>	49.4	50.4	47.4	438.1	63.2	61.1	60.9	43.6	6.0	13.8	0.1	11.7	11.5	-5.8
	% WoW	-1.6	-1.5	-2.2	-5.3	0.5	-1.3	-1.4	-1.6	3.0	8.8	-16.7	-0.2	-0.7	-1.8
	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
	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
<b>Monthly</b>	<b>17.03</b>	51.8	52.7	50.1	460.5	64.7	63.9	63.7	46.0	5.9	12.9	-0.3	12.1	11.9	-5.8
	% MoM	-4.6	-5.8	-6.1	-14.4	-7.6	-4.9	-4.2	-5.0	-13.6	-18.2	-114.7	-6.4	-2.4	-1.1
	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
<b>Quarterly</b>	<b>1Q17</b>	53.3	54.7	52.0	505.2	68.1	65.7	65.1	48.3	6.5	14.8	1.0	12.4	11.8	-5.0
	% QoQ	11.1	9.1	5.8	21.9	8.2	7.8	8.0	8.6	-8.8	-0.9	16.8	-4.4	-4.1	42.5
	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
<b>Yearly</b>	<b>2017</b>	53.3	54.7	52.0	505.2	68.1	65.7	65.1	48.3	6.5	14.8	1.0	12.4	11.8	-5.0
	% YoY	29.4	24.3	20.4	40.1	21.1	23.9	25.1	38.9	1.2	-1.6	-45.7	5.0	8.8	-22.2
	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

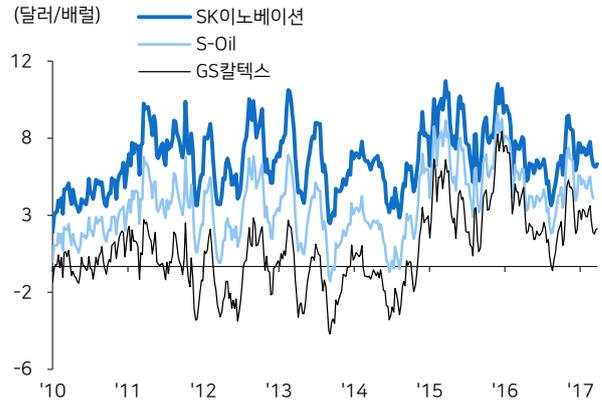
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림15 싱가포르 크랙마진 (12.9달러/배럴, +5.8% WoW)**



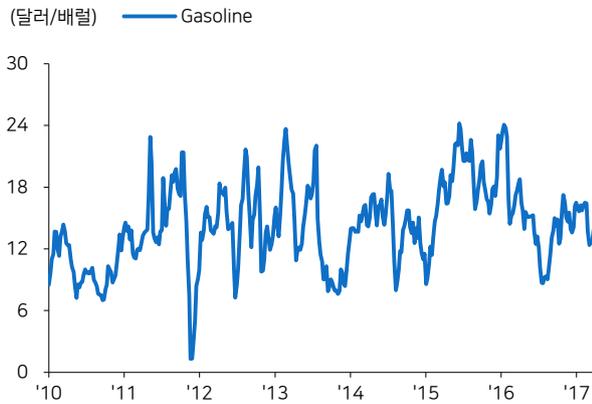
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림16 국내 정유사 복합정제마진**



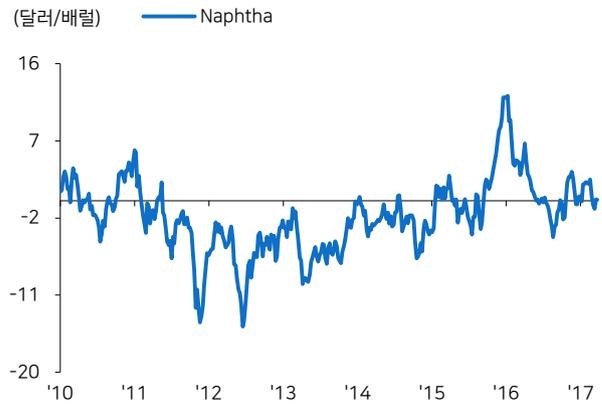
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림17 휘발유 마진**



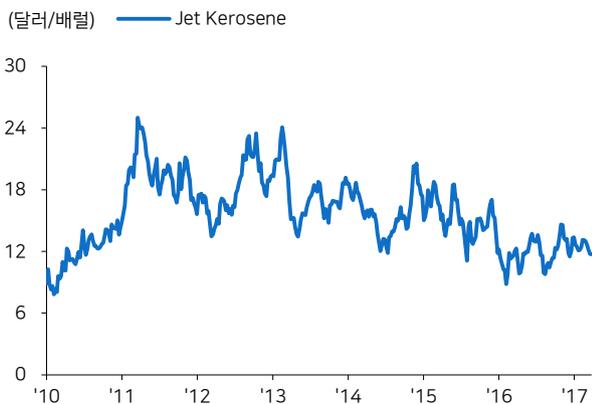
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림18 나프타 마진**



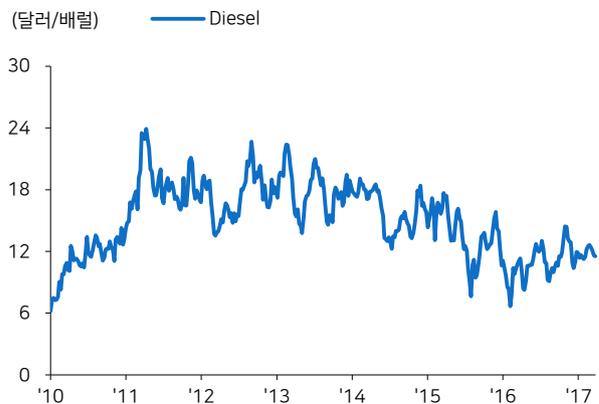
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림19 케로신 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	13,567.9	0.3	-0.6	6.9	9.4	6.1	6.1	0.9	0.8	3.9	3.7
S-OIL	9,709.8	-0.7	-0.7	14.1	12.3	7.6	7.8	1.5	1.6	3.9	2.6
GS	4,744.7	1.4	1.1	5.4	5.0	7.0	6.4	0.7	0.6	6.9	6.4
Shell	217,033.1	-1.0	-1.6	-1.5	-6.8	14.6	11.7	1.1	1.1	6.2	5.5
BP	110,443.6	-1.0	-2.4	1.1	-10.2	15.5	12.5	1.2	1.2	5.3	4.7
Total	122,510.1	-0.6	-2.4	-3.2	-4.4	11.9	10.4	1.2	1.1	5.5	4.9
ExxonMobil	336,821.3	-0.8	-0.9	0.2	-10.5	20.2	17.3	2.0	1.9	8.2	8.0
Chevron	204,436.2	0.1	0.3	-1.9	-8.8	23.4	17.7	1.4	1.4	7.1	6.4
Valero	29,517.5	-2.0	-4.5	-1.4	-4.6	13.1	10.7	1.5	1.4	5.9	5.3
Tesoro	9,423.3	-1.8	-5.9	-8.7	-11.7	14.3	12.0	1.4	1.3	5.9	5.2
PetroChina	202,877.1	-0.2	-1.4	-5.4	-0.5	104.5	17.7	0.8	0.8	7.4	6.2
CNOOC	53,117.5	3.9	1.2	-1.5	-3.4	13.8	10.5	0.9	0.9	3.9	3.5
Sinopec	100,853.6	1.1	3.7	1.6	13.1	12.9	11.0	0.9	0.9	5.0	4.6
Showa Shell	3,769.5	-1.2	-3.4	-3.2	-1.6	10.2	11.6	1.7	1.6	6.5	6.7
TonenGeneral	4,436.8	-0.2	-2.7	1.0	7.8	10.1	10.4	1.7	1.5	5.1	4.9
IdemitsuKosan	5,534.4	-1.9	-1.8	6.8	24.3	9.0	7.9	1.0	0.9	8.4	7.5
JX Holdings	12,073.4	0.1	-3.0	0.8	8.1	9.2	8.7	0.8	0.7	8.0	8.2
Thai Oil	4,461.2	0.0	-1.0	-2.9	6.0	9.9	9.9	1.3	1.2	5.9	5.9
ESSO Thailand PCL	1,112.7	-0.9	-2.6	3.7	-14.0	7.7	7.1	1.7	1.4	7.0	6.6
Reliance	63,820.7	1.1	-1.1	8.8	22.8	13.6	13.6	1.5	1.4	11.8	9.7
Indian Oil Corp	27,670.6	0.1	-0.8	-3.2	21.0	8.7	9.0	1.9	1.7	6.6	6.8
Bharat Petroleum	14,365.5	1.0	1.2	-7.3	10.5	11.1	10.6	2.8	2.4	8.1	7.3
Hindustan Petroleum	8,047.2	0.5	0.9	-9.3	25.4	8.5	9.2	2.5	2.1	6.3	6.5
ONGC	37,653.1	-0.9	1.0	-2.1	1.5	11.8	9.4	1.2	1.1	5.5	4.6
Mangalore	2,732	0.2	0.1	-4.2	16.6	8.1	6.3	n/a	n/a	3.7	3.2

주: SK이노베이션, S-Oil은 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**[화학] 제품 가격**

(달러/톤)	03.24	%WoW	03.17	03.10	17.03	%MoM	17.02	17.01	1Q17	%QoQ	4Q16	1Q16	2017	%YoY	2016	2015
<b>원재료</b>																
Naphtha	456	-1.5%	463	481	498	474	-8.2%	516	511	471	500	11.2%	450	391	409	348
<b>기초유분</b>																
Ethylene	1,145	-3.8%	1,190	1,279	1,363	1,244	-4.1%	1,297	1,136	1,112	1,226	14.8%	1,068	1,141	1,145	1,018
Propylene	885	0.1%	884	924	942	909	-3.0%	937	864	829	903	12.1%	806	758	691	595
CrudeC4*	764	5.0%	728	734	749	744	0.8%	738	637	567	706	31.4%	537	442	440	338
Butadiene	2,040	-2.9%	2,100	2,550	2,960	2,413	-19.6%	3,000	2,733	1,811	2,715	69.2%	1,605	1,076	1,009	852
Benzene	755	-6.6%	808	889	927	845	-16.4%	1,010	931	819	929	28.8%	721	639	629	572
Toluene	643	-0.1%	644	665	692	661	-10.1%	735	708	661	701	10.0%	638	564	596	573
M-X	670	0.3%	667	687	711	684	-4.8%	718	690	686	697	4.3%	668	655	671	605
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,230	0.0%	1,230	1,250	1,200	1,228	-6.3%	1,310	1,316	1,280	1,285	1.0%	1,272	1,173	1,160	1,120
LLDPE	1,130	0.0%	1,130	1,130	1,130	1,130	-4.0%	1,178	1,145	1,148	1,151	-0.1%	1,152	1,136	1,128	1,086
HDPE	1,155	3.1%	1,120	1,110	1,110	1,124	-1.9%	1,145	1,138	1,110	1,135	1.0%	1,124	1,104	1,137	1,084
PVC	950	-0.5%	955	955	955	954	1.6%	939	913	940	935	0.5%	931	831	803	742
PP	1,035	0.5%	1,030	1,040	1,040	1,036	-0.4%	1,040	1,013	1,029	1,030	1.4%	1,015	979	956	849
HIPS	1,390	-4.1%	1,449	1,525	1,525	1,472	-6.2%	1,569	1,414	1,366	1,485	14.9%	1,293	1,203	1,251	1,160
ABS	1,790	-3.8%	1,860	1,940	1,980	1,893	-5.0%	1,991	1,845	1,683	1,910	21.5%	1,572	1,386	1,307	1,215
<b>화섬원료</b>																
P-X	888	4.9%	846	853	891	869	-3.0%	897	861	816	876	10.4%	793	786	784	730
PTA	666	2.6%	649	667	682	666	-2.2%	681	647	619	665	8.9%	610	609	610	569
MEG	758	-7.9%	823	795	818	799	-12.7%	915	919	841	877	17.6%	746	626	636	636
PET	979	-2.0%	999	1,040	1,025	1,011	-2.7%	1,039	976	927	1,008	13.2%	891	866	893	847
카프로락탐	2,250	-1.3%	2,280	2,300	2,300	2,283	4.0%	2,194	2,010	1,734	2,162	40.5%	1,539	1,333	1,288	1,173
<b>Intermediate</b>																
EDC	350	0.0%	350	350	340	348	7.3%	324	298	280	323	20.8%	268	251	274	246
VCM	800	0.0%	800	800	800	800	4.6%	765	725	811	763	-2.6%	784	646	633	587
AN	1,590	0.0%	1,590	1,570	1,550	1,575	9.9%	1,433	1,313	1,248	1,440	9.9%	1,310	1,242	1,042	994
SM	1,202	-5.3%	1,270	1,319	1,361	1,288	-11.5%	1,456	1,278	1,188	1,341	20.9%	1,109	1,015	1,024	977
BPA	1,275	-4.1%	1,330	1,363	1,363	1,333	-1.3%	1,351	1,269	1,184	1,317	18.1%	1,115	1,094	1,117	913
MDI	3,703	-1.6%	3,763	3,890	3,883	3,809	2.4%	3,721	3,304	2,988	3,611	27.3%	2,836	2,111	1,832	1,537
TDI	4,528	-1.3%	4,585	4,665	4,673	4,613	5.0%	4,394	4,085	4,294	4,364	-12.2%	4,968	2,522	2,068	1,770
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	950	-12.8%	1,090	1,090	1,080	1,053	-2.5%	1,080	900	834	1,011	21.7%	830	850	849	767
Acetone	840	-6.7%	900	900	900	885	-3.0%	913	815	709	871	27.4%	683	600	589	402
MTBE	630	1.2%	623	648	673	643	-9.1%	708	720	651	690	9.2%	632	533	601	523
2-EH	1,045	4.0%	1,005	1,025	1,020	1,024	7.2%	955	890	857	956	16.5%	821	768	795	708
가성소다	445	0.0%	445	440	436	442	3.2%	428	420	420	430	11.1%	387	308	292	286
PhthalicAnhydride	960	2.1%	940	990	990	970	-3.0%	1,000	995	967	988	8.0%	915	768	815	666
SBR	2,455	-5.6%	2,600	2,550	2,700	2,576	-15.0%	3,033	2,798	1,992	2,802	52.4%	1,839	1,355	1,423	1,186
면화	77.9	0.2%	77.7	77.3	75.8	77.2	2.6%	75.2	73.1	71.1	75.2	6.9%	70.3	69.4	62.3	60.0

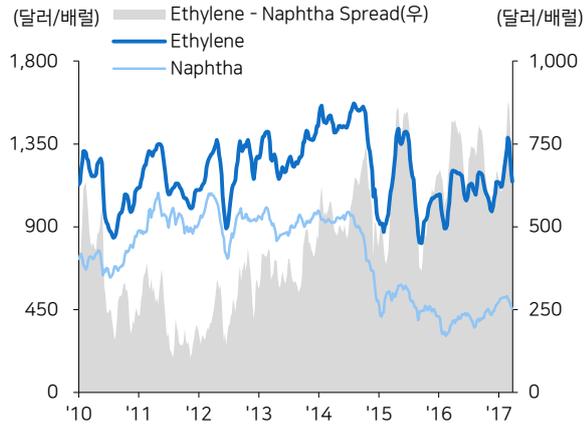
자료: Platts, 메리츠증권리서치센터

**[화학] 제품 스프레드**

(달러/톤)	03.24	%WoW	03.17	03.10	17.03	%MoM	17.02	17.01	1Q17	%QoQ	4Q16	1Q16	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	689	-5%	727	798	865	770	-1%	780	626	641	725	17%	618	750	736	670
Propylene-납사	429	2%	421	443	444	434	3%	421	354	357	403	13%	356	367	282	248
LDPE-납사	761	1%	753	755	687	739	-5%	778	790	794	769	-5%	809	770	738	762
LLDPE-납사	702	1%	695	678	662	684	-1%	692	665	705	680	-7%	729	769	743	759
HDPE-납사	686	7%	643	615	597	635	4%	613	611	624	620	-6%	660	701	715	726
PP-납사	566	2%	553	545	527	548	8%	508	486	543	514	-7%	552	576	535	491
MEG-납사	485	-11%	545	507	519	514	-15%	605	612	558	577	21%	476	392	390	427
Butadiene-납사	1,584	-3%	1,637	2,069	2,462	1,938	-22%	2,484	2,222	1,339	2,215	92%	1,155	685	599	504
Butadiene-C4	1,276	-7%	1,373	1,816	2,211	1,669	-26%	2,262	2,096	1,243	2,009	88%	1,067	634	569	514
PTA-MX	224	7%	209	214	213	215	4%	207	192	166	205	21%	169	177	167	170
PTA-PX	80	-12%	91	104	94	92	3%	89	79	80	87	0%	87	90	93	87
Benzene-납사	300	-13%	346	408	429	371	-25%	494	421	348	428	58%	271	248	220	225
Toluene-납사	188	4%	181	184	194	187	-15%	219	197	190	201	7%	188	173	187	225
Mixed Xylene	214	5%	205	206	213	209	4%	202	179	214	197	-10%	218	263	261	257
PX-납사	432	13%	383	372	393	395	4%	380	350	345	375	9%	343	395	375	383
PX-MX	218	22%	179	166	181	186	4%	179	171	131	178	43%	125	132	113	126
SM-BZ,Ethylene	326	-5%	342	307	298	318	-8%	348	273	274	313	12%	280	228	243	273
SM-납사	733	-8%	793	824	848	799	-13%	924	752	703	825	28%	645	612	602	619
HIPS-SM	152	8%	141	167	123	146	109%	70	97	142	104	-31%	151	158	197	154
HIPS-납사	907	-5%	958	1,016	997	970	-5%	1,021	872	866	954	17%	816	789	817	792
ABS-SM,AN,BD	324	-6%	346	319	264	313	26%	249	281	360	281	-11%	314	298	281	257
BPA-페놀,아세톤	268	40%	191	224	232	229	5%	217	310	307	252	2%	248	233	259	172
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	644	-5%	678	641	609	643	18%	545	519	498	569	14%	498	529	580	404
PVC-EDC	390	-1%	395	395	411	398	-5%	421	435	492	418	-17%	503	429	365	348
PVC-에틸렌	435	4%	420	379	342	394	11%	355	401	440	383	-15%	450	317	288	284
2EH-에틸렌,프로필렌	-94	-40%	-158	-210	-272	-184	-38%	-297	-233	-232	-238	3%	-230	-295	-232	-194
SBR-BD,SM	689	-11%	775	385	226	519	2%	508	509	397	512	24%	413	336	451	340

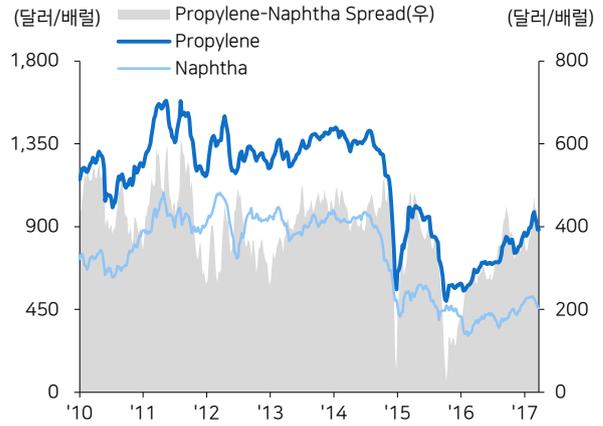
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



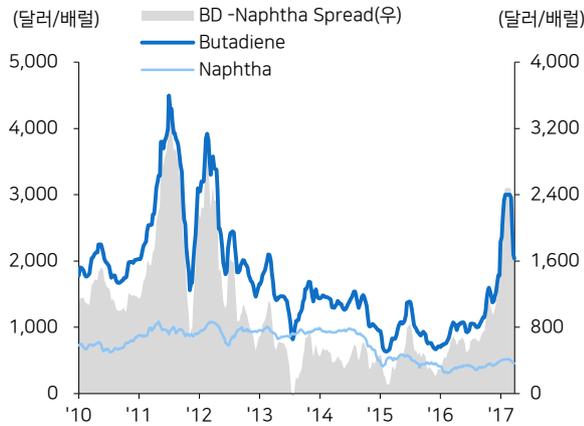
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



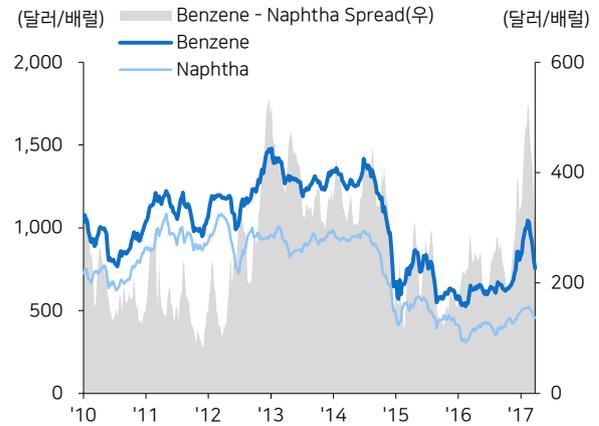
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



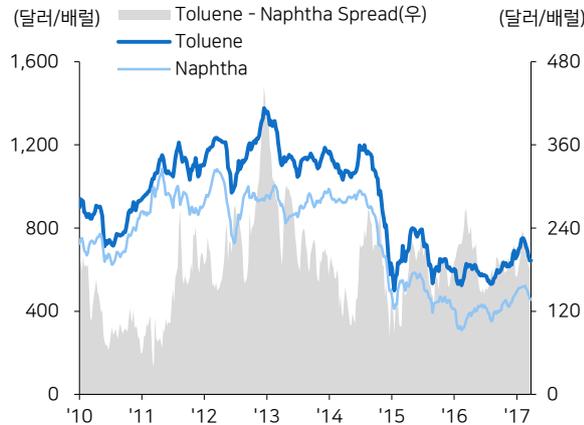
자료 :Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



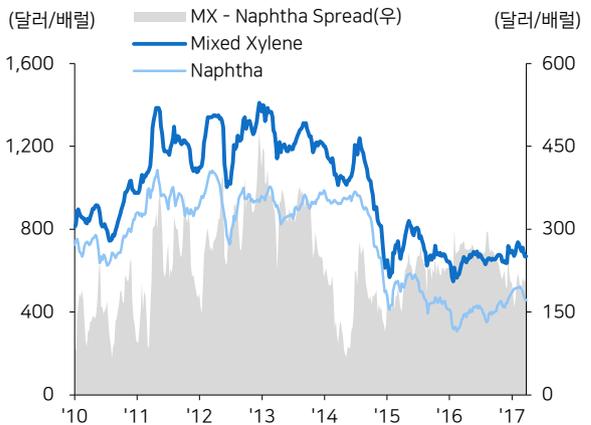
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



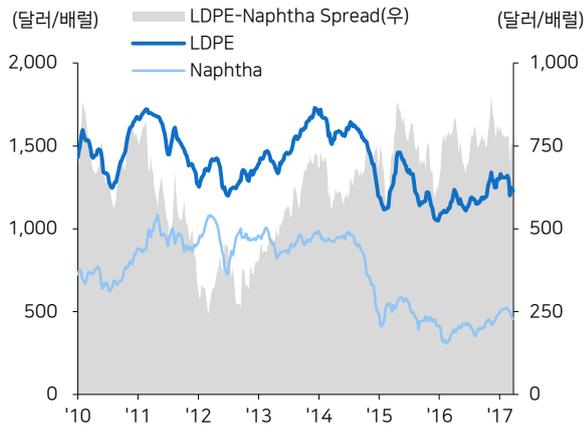
자료 :Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합자일렌 가격 및 스프레드



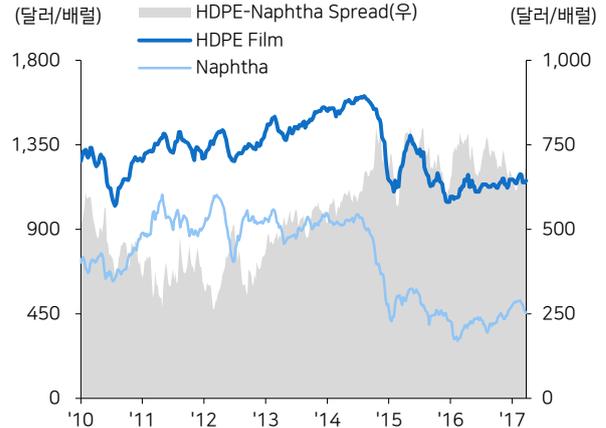
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



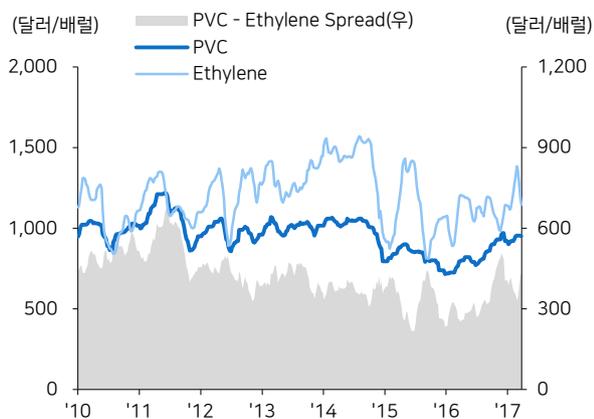
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



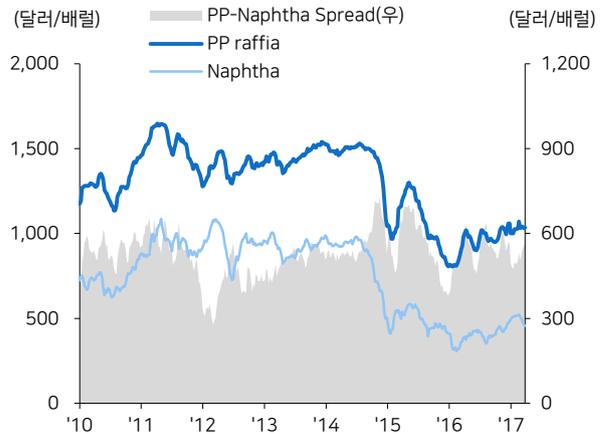
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



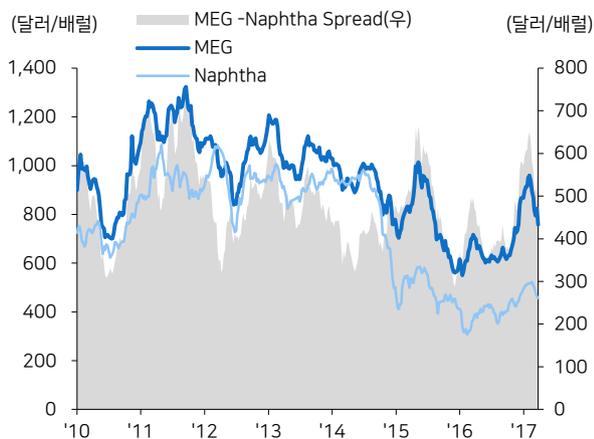
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



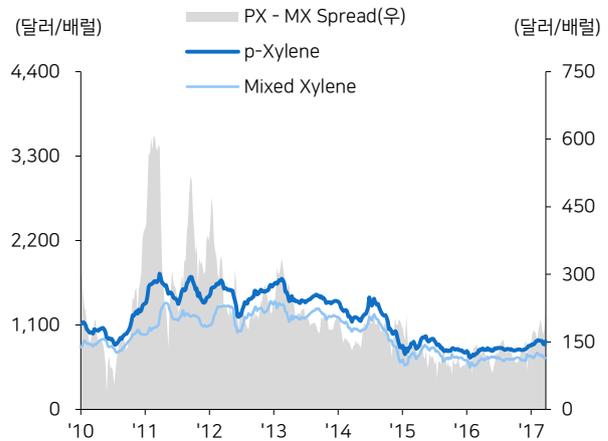
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



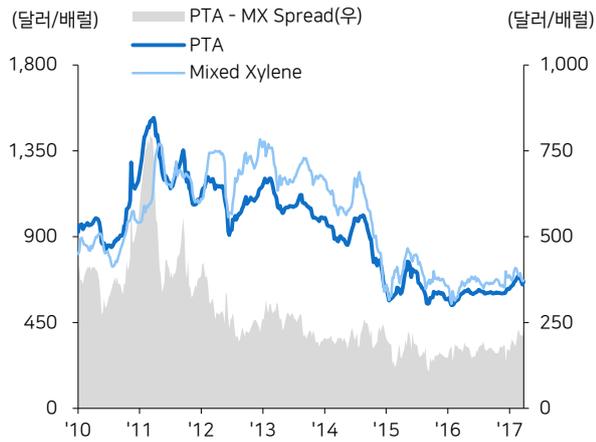
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



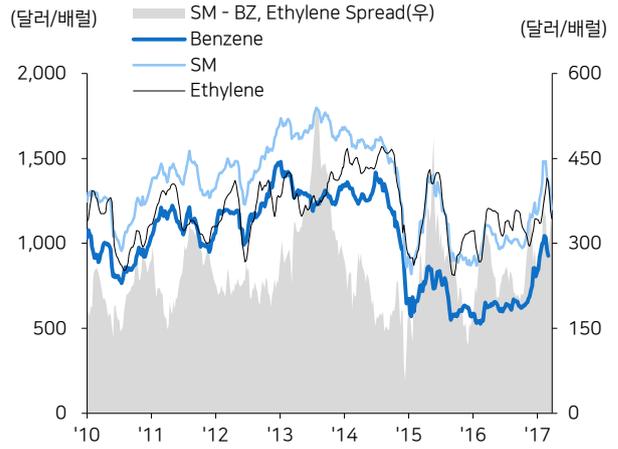
자료: Platts,메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



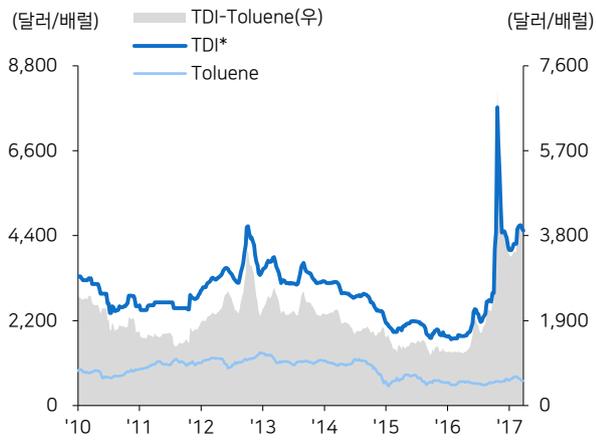
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



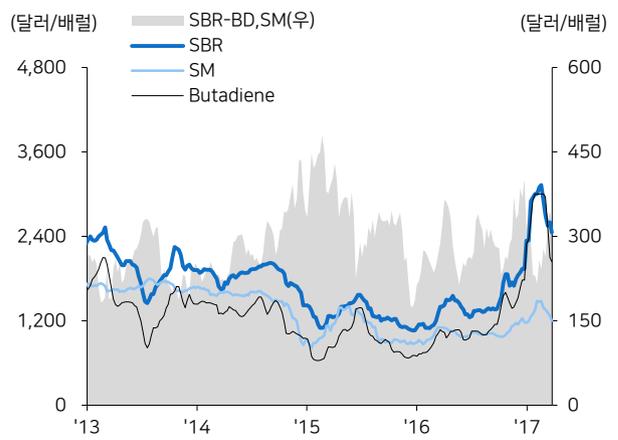
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



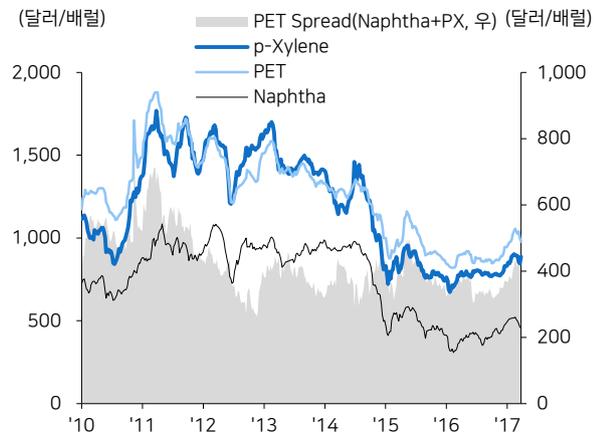
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

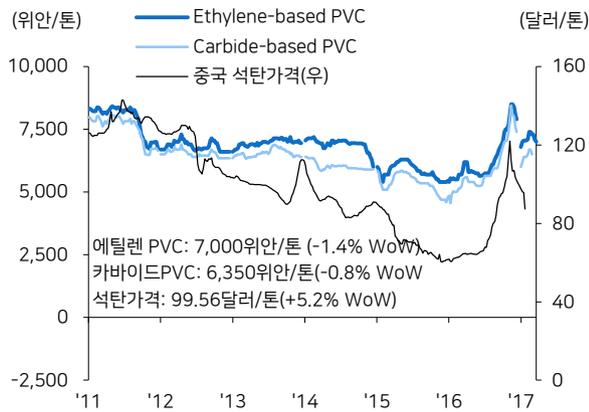
그림38 천연고무가격 (1,860달러/톤, -5.1% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**[화학] 중국지표**

**그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이**



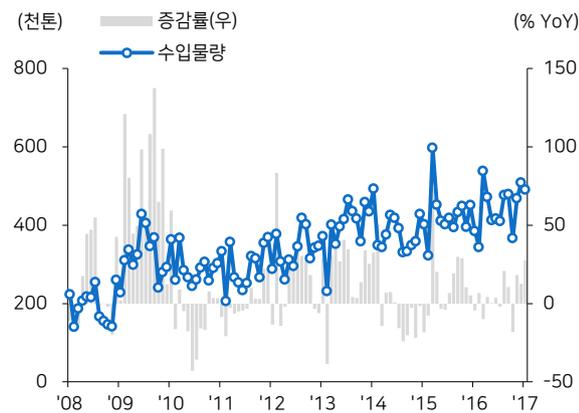
자료: Bloomberg,메리츠증권 리서치센터

**그림40 납사와 에탄 가격 차이**



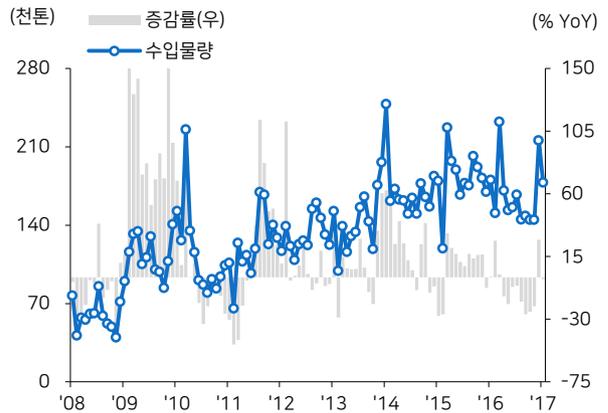
자료: Bloomberg,Platts,메리츠증권 리서치센터

**그림41 중국 HDPE 수입물량**



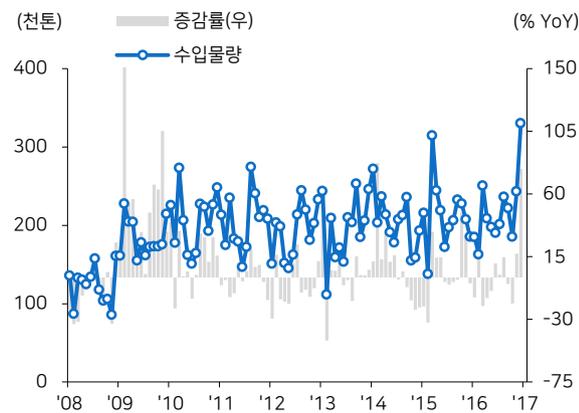
자료:KITA,메리츠증권 리서치센터

**그림42 중국 LDPE 수입물량**



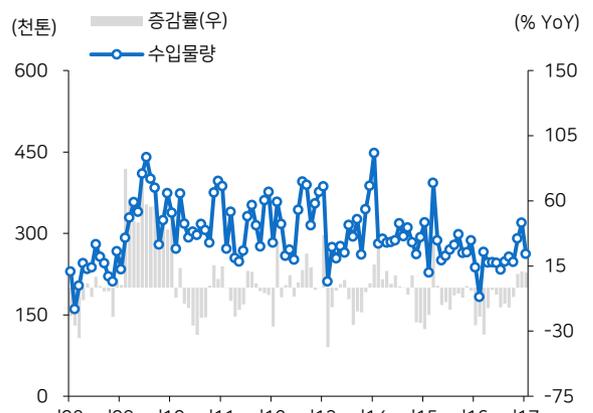
자료:KITA,메리츠증권 리서치센터

**그림43 중국 LLDPE 수입물량**



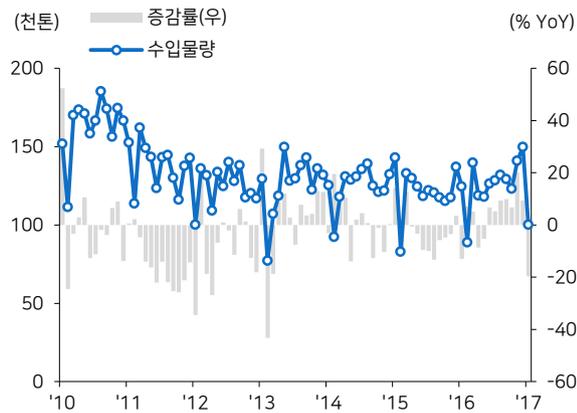
자료:KITA,메리츠증권 리서치센터

**그림44 중국 PP 수입물량**



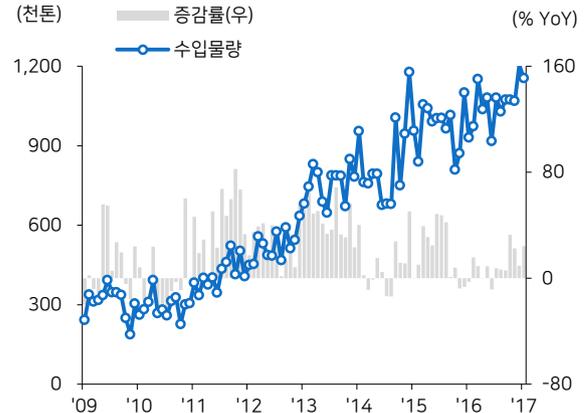
자료:KITA,메리츠증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



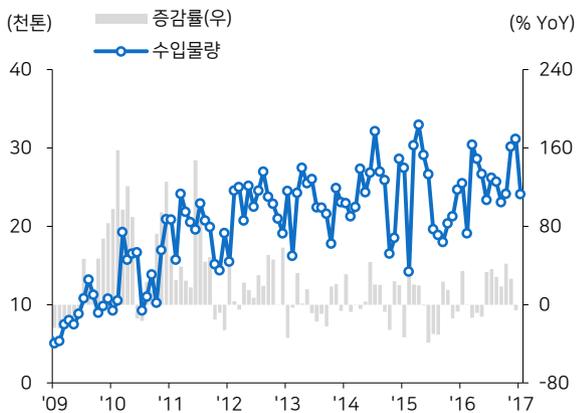
자료:KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



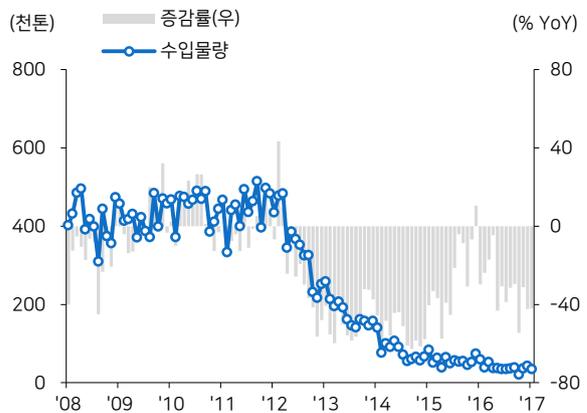
자료:KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



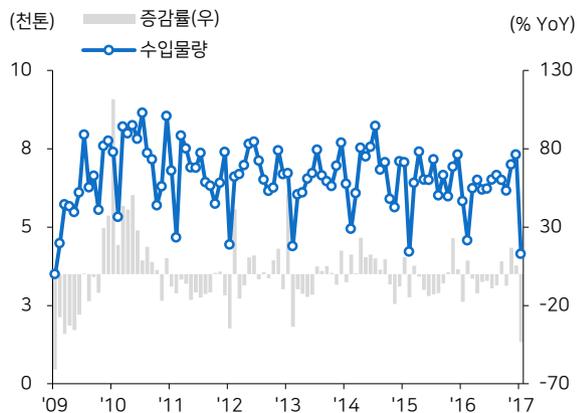
자료:KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



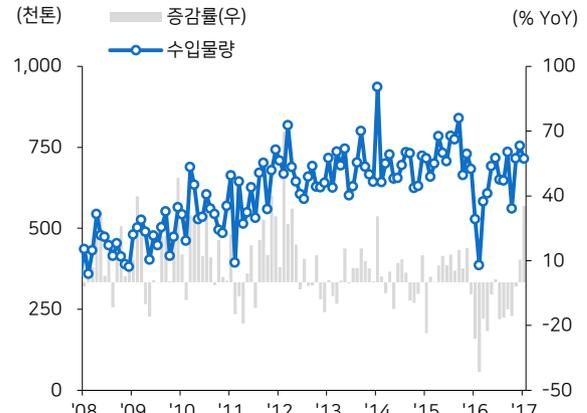
자료:KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

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



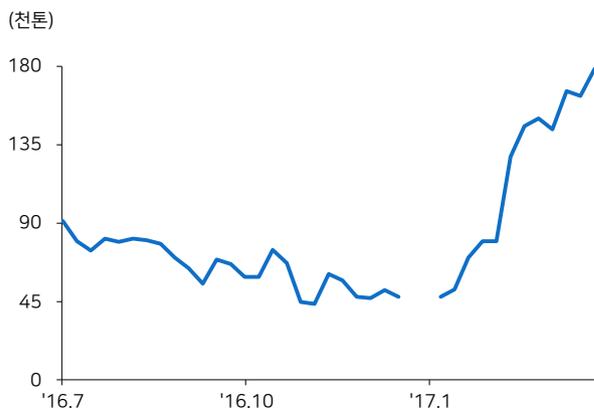
자료:CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 폴리에스터 재고금액



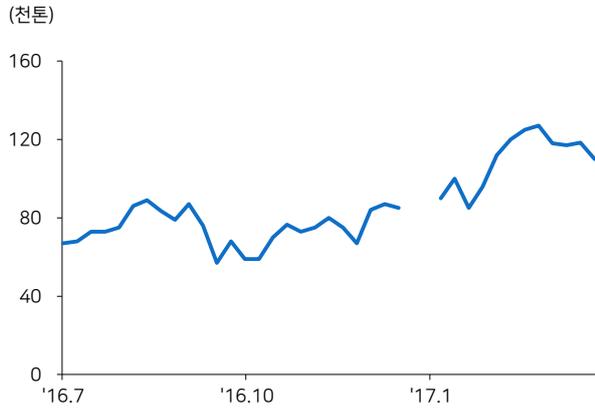
자료:CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 동/서부 Styrene 재고량 (17.9만톤 +9.5% WoW)



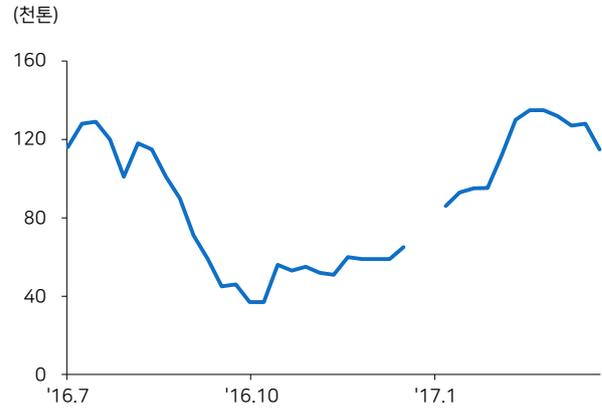
자료:Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림57 중국 동/서부 M-X 재고량 (11만톤, -7.1% WoW)**



자료:Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림58 중국 동/서부 톨루엔 재고량 (11.5만톤, -10.2% WoW)**



자료:Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림59 중국 동부 MEG 재고량 (64만톤, +1.6% WoW)**



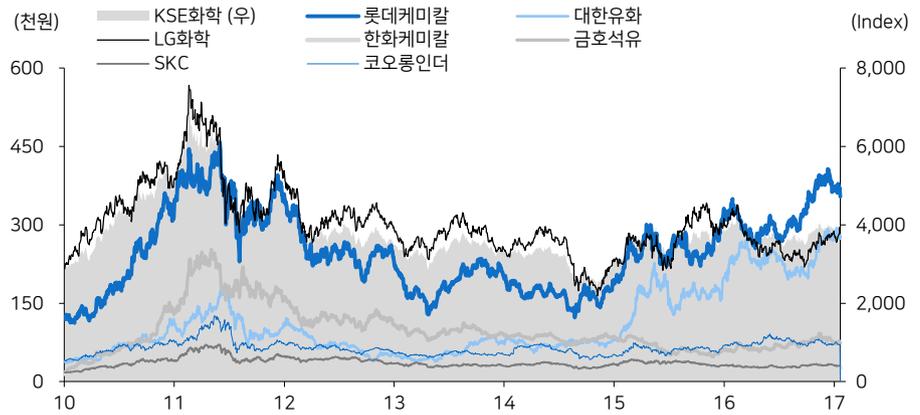
자료:Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**[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	10,920.0	0.3	-5.5	-2.1	2.3	4.8	4.3	1.3	1.0	3.5	2.8
대한유화	1,417.5	-0.4	-8.3	-10.0	-9.5	5.0	3.5	1.0	0.8	3.2	1.9
LG화학	18,150.8	-0.2	2.5	2.0	8.9	10.6	9.4	1.5	1.3	4.9	4.2
한화케미칼	3,734.7	-1.6	1.4	-1.4	0.0	3.8	3.9	0.7	0.6	6.3	5.5
금호석유	2,064.4	1.6	-2.1	-2.2	-8.2	14.7	12.9	1.5	1.4	10.2	8.8
SKC	1,029.1	0.7	-0.3	-6.7	-8.9	7.2	6.1	0.8	0.7	5.3	4.5
코오롱인더스트리	1,591.4	-1.5	-1.9	0.7	-5.1	9.5	7.7	1.0	0.9	6.9	5.9
BASF	89,567.2	0.7	1.1	3.3	3.2	16.9	15.6	2.5	2.4	8.7	8.2
Covestro	14,997.4	-0.4	-2.2	-2.5	2.9	15.4	15.7	3.1	2.7	7.2	7.2
Lanxess	6,082.2	-0.1	-5.0	-3.8	-1.1	20.0	14.7	2.0	1.8	6.2	5.3
Evonik	15,099.0	-0.4	1.5	-1.2	5.3	15.0	13.8	1.9	1.8	5.7	5.3
DowChemical	76,535.7	-1.2	-1.5	-0.7	8.0	15.3	14.2	2.9	2.7	8.6	8.1
Dupont	68,820.1	-1.2	-2.0	-0.3	6.2	21.6	19.8	6.1	5.6	12.4	11.7
Eastman	11,254.8	-1.1	-2.5	-3.7	0.8	10.5	9.7	2.2	2.1	8.0	7.7
LyondellBasell	35,245.6	-0.8	-2.8	-5.3	-0.2	8.8	9.4	5.3	4.5	6.3	6.8
Sinopec	100,853.6	1.1	3.7	1.6	13.1	12.9	11.0	0.9	0.9	5.0	4.6
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	910.6	-0.4	-0.8	-2.1	20.8	n/a	14.0	n/a	n/a	42.7	10.4
RongshengPetroChemical	5,433.4	-2.4	-4.5	-7.1	-3.9	20.5	15.6	2.6	2.2	13.6	10.9
MitsuiChemical	5,143.7	1.3	-2.3	-2.3	5.1	9.8	9.6	1.3	1.2	6.9	6.7
SumitomoChemical	9,451.6	0.3	-4.1	-1.4	10.5	13.9	11.6	1.3	1.2	8.5	7.7
MitsubishiChemical	11,660.9	2.1	-2.0	-2.1	10.8	8.3	9.5	1.2	1.1	6.8	6.4
AsahiKasei	13,644.1	0.8	-1.6	-2.5	3.9	14.3	13.8	1.3	1.2	7.0	6.6
Kuraray	5,454.0	1.3	-0.2	-1.3	-3.0	14.0	13.4	1.1	1.1	5.3	5.1
Reliance	63,820.7	1.1	-1.1	8.8	22.8	13.6	13.6	1.5	1.4	11.8	9.7
Formosa	33,460.2	0.5	0.0	-0.5	1.4	17.3	20.0	3.3	3.4	11.6	12.4
PTTGC	9,270.4	0.7	0.7	-2.0	13.4	11.1	10.1	1.2	1.2	7.0	6.7
IRPC	3,077.7	1.0	0.0	0.0	8.8	10.2	9.1	1.2	1.1	8.1	7.4
Indorama	4,845.7	0.0	-1.4	-3.5	6.1	16.6	13.9	1.8	1.6	9.2	8.4
PetronasChemical	13,593.9	0.1	1.2	1.5	9.0	18.2	17.4	2.1	2.0	9.5	9.0

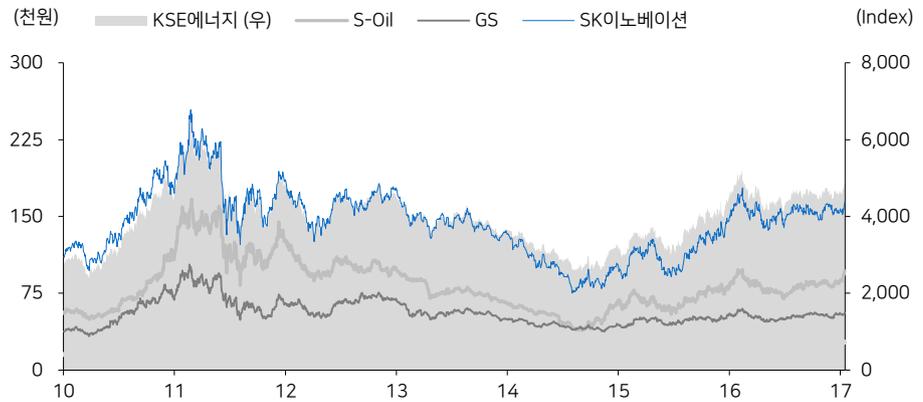
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

그림60 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료:WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림61 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료:WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 3월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 3월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 3월 27일 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