



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

## Meritz 정유/화학 Weekly

## 제자리를 찾는 유가와 화학제품 가격

## [정유]

## 국제유가가 54 달러/배럴 회복: 유가 하락 요인이 해소되는 시점

4월 14일 WTI는 전주대비 1.0달러/배럴 상승한 53.2달러/배럴, Brent는 55.2달러/배럴로 마감. 미국 내 정제설비 정기보수 마무리 및 계절적 성수기 수요 증가 효과로 유가 하락 요소가 해소되는 중. 4월 첫 주 미국 정제설비 가동률은 91.0%(+0.2%p w-w)로 상승했고, 원유 재고량은 5.33억배럴/일(-217만 배럴/일 w-w)로 감소.

OPEC이 주도적으로 글로벌 원유 수급 개선에 나선다는 점은 유가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다. (1) 사우디가 5월 OPEC 정례회의에서 감산 연장을 주장할 가능성이 높다는 점, (2) 쿠웨이트 석유부 장관이 원유 감산에 참여 중인 국가들의 높은 감산 이행률로 글로벌 석유재고량이 감소했다고 언급한 점, (3) 3월 이란의 원유/컨덴세이트 수출량 감소(-12만배럴/일 MoM, 235만배럴/일)는 원유 공급을 감소시키는 요인. 14년 이후 글로벌 원유 공급 과잉으로 유가 하락으로 이어졌다면, 이번 OPEC 주도의 공급 감소 노력은 유가 상승에 긍정적인 요소로 판단됨.

또한 4월 초에 중동과 러시아의 지정학 이슈로 Dubai는 전주대비 0.2달러/배럴 상승한 54.2달러/배럴로 마감. 4월 7일 미국의 시리아 공격으로 원활한 원유 공급에 차질이 생길 것이라 우려가 확산됨. 시리아가 비주류 산유국이지만, 이번 지정학 리스크는 리비아, 이라크 등의 과거 정전 불안이 존재하던 국가들로 확산될 수 있는 가능성이 제기됨.

## [화학]

## 5월 업황 반등 예상: 제품가격 하락은 제자리를 찾는 과정

17년 연초 화학 업황 강세의 키워드는 (1) 수요 증가(re-stocking 및 가수요 발생), (2) 유가 상승에 따른 인플레이션, (3) 타이트한 공급으로 풀이됨.

3월 이후 지속되는 업황 부진은 (1) 재고량 증가에 따른 수요 위축, (2) 유가 하락에 따른 마진 압박에서 비롯됨. 특히 부타디엔(-45.0% YTD)과 MEG(-17.7% YTD) 가격 하락이 대표적인 사례.

투기적 수요까지 가미되며 급등한 부타디엔을 포함한 전 제품의 가격 정상화가 이뤄지는 점에서 가격의 추가 급락은 제한적이며, 가격 상승을 예상. 17년 5월이 화학 업황 반등의 변곡점으로 판단. 이는 수요 회복과 원재료 cost-push를 예상하기 때문. 수요 회복은 (1) 라마단 기간 전 re-stocking 수요 발생, (2) 중국 등 경기회복에 따른 수요 증가를 예상. 유가 상승에 따른 cost-push는 수급이 타이트한 가운데 원가 상승의 전가 효과를 예상하기 때문. 현재 제품가격 하락 및 조정을 비관적으로 바라볼 필요는 없다는 판단.

전주대비 5% 마진이 확대된 ABS는 수요가 견조한 가운데, 원재료 SM(-1.5% w-w)과 부타디엔(-3.7% w-w)의 가격 하락에서 비롯. 역내 SM의 신규 가동이 지연되며 공급 부담은 적은 상황이나, 중국 내 여전히 높은 SM재고량 (16만톤으로 전주대비 약 900톤 증가)이 SM가격 상승을 제한하는 요인. 단, ABS 수요가 꾸준하다는 점에서 ABS 마진의 축소 가능성이 낮다는 점에서 2Q17 국내 ABS를 생산하는 기업의 수익성의 추가 개선 효과가 나타날 전망이다.

## 기업별 통합스프레드

**그림1 롯데케미칼 주간 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림2 롯데케미칼 주간 통합스프레드 (1M Lagging)**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림3 LG화학 주간 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림4 LG화학 주간 통합스프레드 (1M Lagging)**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림5 대한유화 주간 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

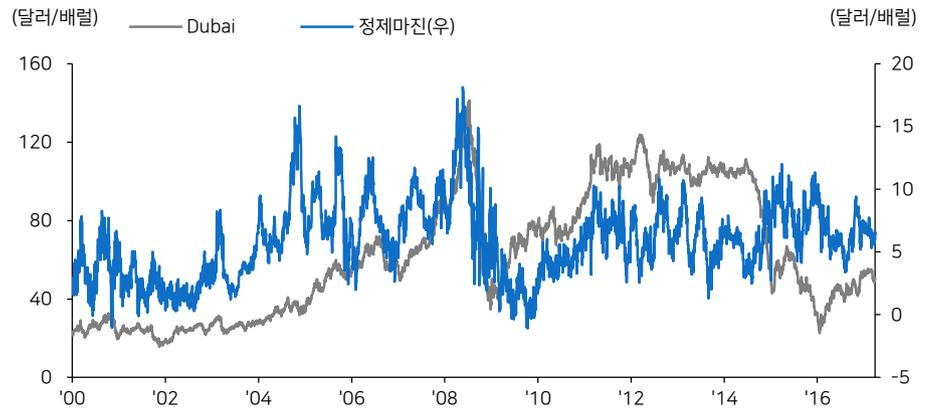
**그림6 대한유화 주간 통합스프레드 (1M Lagging)**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[정유] 주간 동향

그림7 Key Chart – 14년 이후 유가 하락이 수요 증가로 이어지며 정제마진 개선



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 Key Chart – 사우디 Light OSP를 반영한 정제마진



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,130 (-1.5% WoW)	635 (-4% WoW)	- 아시아 지역 설비 가동 중단으로 공급량 감소했으나, 중동 지역에서의 현물 유입으로 가격 상승은 제한적.
가성소다	450 (-1.1% WoW)	-	- 정기보수로 인한 공급량 감소로 가격 강세 지속. 일본 Shin-Etsu Chemical, Asahi Glass, Tosoh 정기보수로 2Q17 일본 현물 감소 전망
P-X	831 (-3.8% WoW)	336 (-12% WoW)	- 인도 Reliance PX-PTA 설비에서 소규모 폭발 사고 발생. 원재료를 폴리에스터 설비로 조달하는 파이프라인에서 작은 폭발이 발생했으나, 이로 인한 피해는 미미.
벤젠	830 (-1.2% WoW)	335 (-6% WoW)	- 중국 수요 불확실성으로 벤젠 가격 하락. 중국 Buyer는 최근 중국 내수가격 상승세가 펀더멘탈이 아닌センチ먼트에 의한 것으로 판단, 수급 상황을 지켜보는 추세
PVC	910 (변동없음 WoW)	402 (+2% WoW)	- 중국 내수가격 하락으로 PVC 시장センチ먼트 약세 지속. 단, 시장에 따르면 원재료(에틸렌) 가격 상승으로 5월 PVC 가격 상승 전망
ABS	1,750 (변동없음 WoW)	441 (+5% WoW)	- 시장 관계자에 따르면 최근 SM 가격 변동폭이 커진 바 있으나 다시 안정화 되는 추세이며, ABS 수요 역시 제자리를 찾고 있는 것으로 파악
톨루엔	653 (+4.0% WoW)	158 (+8% WoW)	- 아시아 톨루엔 시장センチ먼트 회복세. 중국 내 수입 수요가 증가하는 추세로, 시장에서는 5월 이후 C9 과세로 톨루엔 가격 상승을 전망.

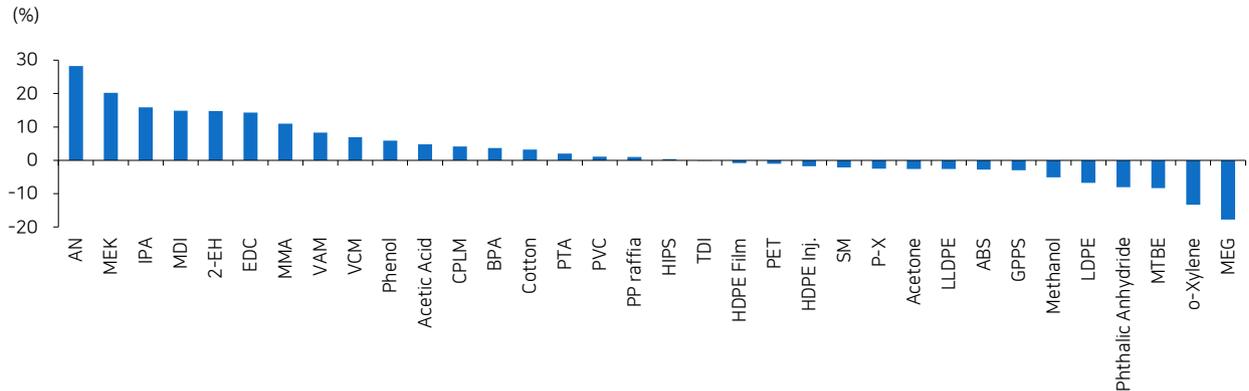
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
인도	Reliance	HDPE/LLDPE, LDPE	500, 400	신규 가동	-
싱가폴	Petrochemical Corporation of Singapore	에틸렌	450	정기보수	4월 중순~미정
말레이시아	LC Titan	에틸렌	407	공장 수 공급 문제	4/11~4/12
일본	Shin-Etsu Chemical	가성소다	320	정기보수	5월 중순~6월 초

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

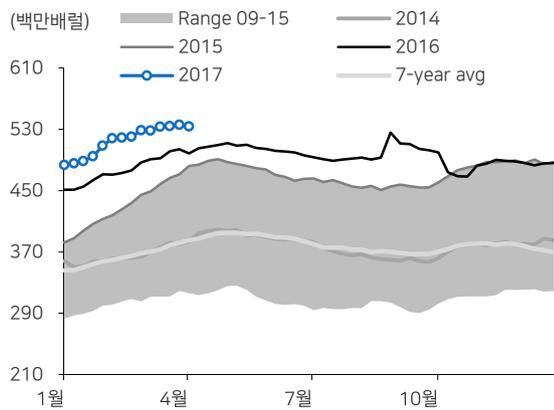
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

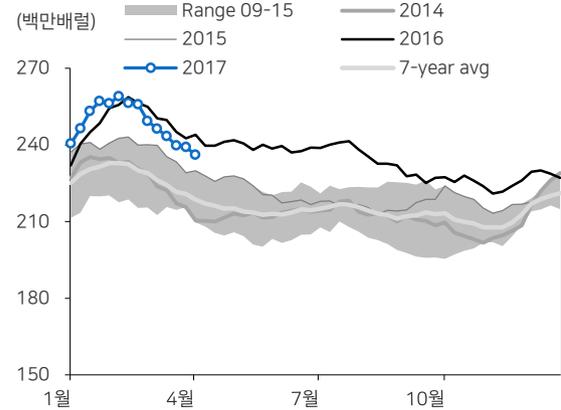
**[정유] 북미지역과 중국**

**그림10 북미 원유 재고량(533.4백만배럴/일, -0.4% WoW)**



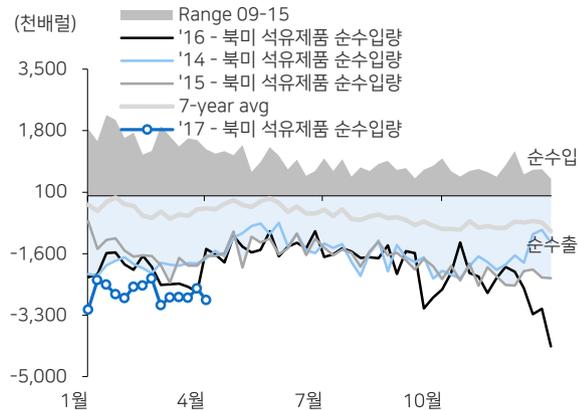
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림11 북미 휘발유 재고량(236.1백만배럴/일, -1.2% WoW)**



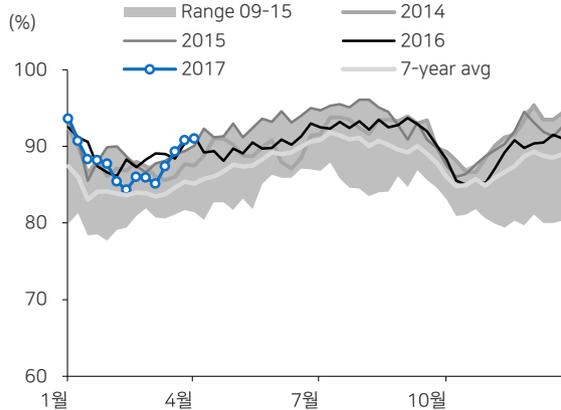
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림12 북미 석유제품 순수입량(-2.9백만배럴/일, -13% WoW)**



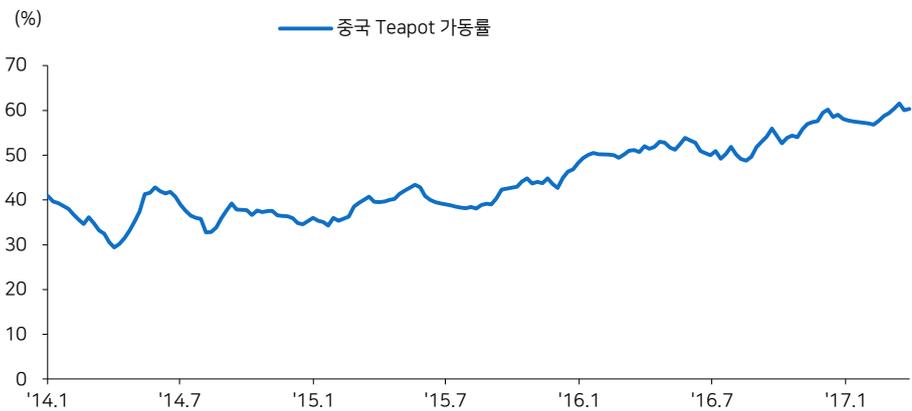
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림13 북미지역 설비 가동률(91.0%, +0.2%p WoW)**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림14 중국 Teapot 가동률 (60.31%, +0.4% WoW)**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 정유 제품가격 및 스프레드															
	(달러/배럴)	국제원유가격			석유제품가격					석유제품마진					
		두바이	브렌트	WTI	LPG	휘발유	케로신	디젤	B-C	복합 정제 마진	휘발유	나프타	케로신	디젤	B-C
Weekly	04.14	54.3	55.0	53.2	444.0	69.5	66.9	66.6	49.5	6.4	15.2	-0.8	12.6	12.3	-4.8
	% WoW	3.5	2.3	3.8	2.2	2.3	3.8	3.9	4.0	1.4	-1.8	-330.6	4.8	5.3	-1.1
	04.07	52.5	53.8	51.3	434.5	67.9	64.5	64.1	47.6	6.4	15.4	0.3	12.0	11.7	-4.8
	03.31	50.1	51.5	49.3	429.8	64.6	62.0	61.7	45.0	6.2	14.5	-0.1	11.9	11.6	-5.2
	03.24	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
	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
Monthly	17.04	53.4	54.4	52.2	439.3	68.7	65.7	65.4	48.6	6.4	15.3	-0.2	12.3	12.0	-4.8
	% MoM	-1.7	-2.8	-2.1	-18.4	-1.9	-2.3	-1.7	0.3	-6.4	-2.6	-112.5	-4.7	-1.9	-17.9
	17.03	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
	17.02	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
	17.01	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
	16.12	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
	16.11	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
	16.10	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	2Q17	53.4	54.4	52.2	439.3	68.7	65.7	65.4	48.6	6.4	15.3	-0.2	12.3	12.0	-4.8
	% QoQ	0.7	0.0	0.8	-12.0	1.3	0.4	0.8	1.2	-1.1	3.5	-124.0	-0.8	1.2	-4.3
	1Q17	53.0	54.4	51.8	499.4	67.8	65.4	64.8	48.0	6.5	14.8	0.9	12.4	11.8	-5.0
	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
Yearly	2017	53.1	54.4	51.9	491.3	67.9	65.4	64.9	48.1	6.5	14.9	0.8	12.4	11.8	-5.0
	% YoY	28.9	23.7	20.1	36.3	20.8	23.5	24.7	38.4	0.7	-1.3	-58.4	4.5	8.8	-22.5
	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

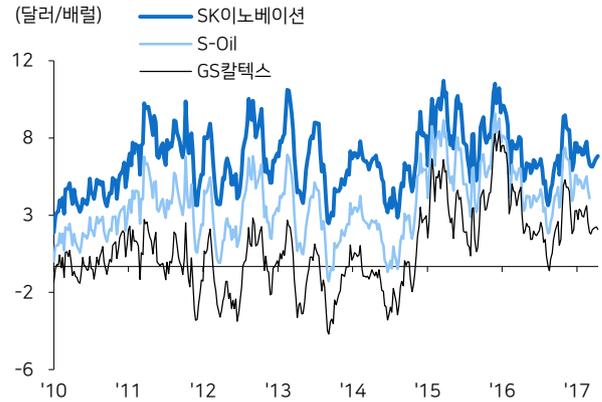
자료: 페트로넷, Platts, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 싱가포르 크랙마진 (12.22달러/배럴, -2.0% WoW)



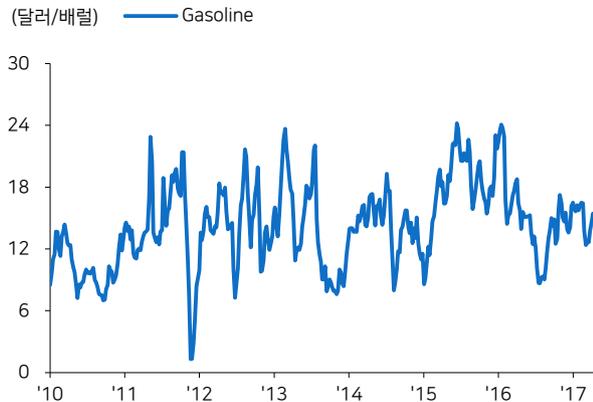
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 국내 정유사 복합정제마진



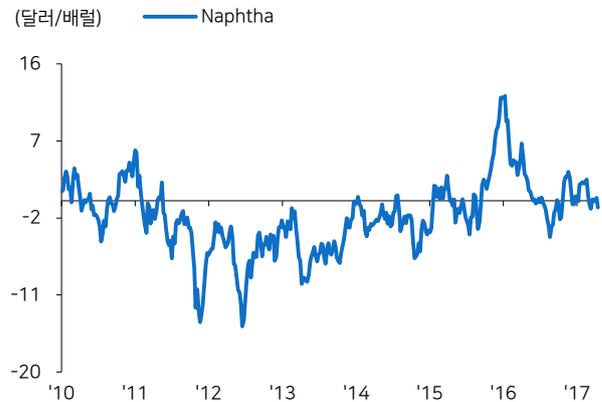
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 휘발유 마진



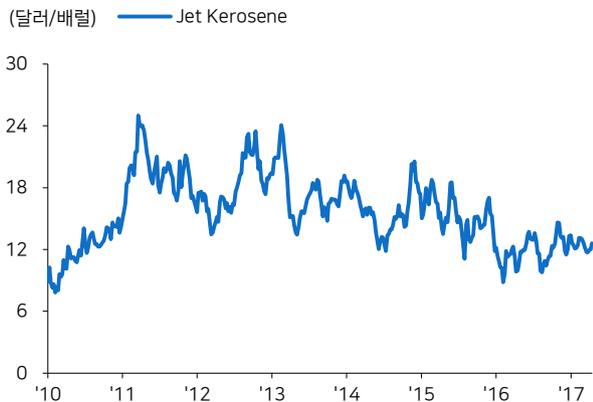
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 나프타 마진



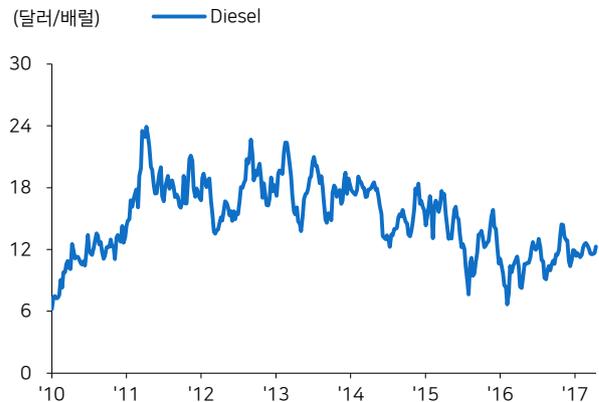
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	13,773.2	1.2	1.8	5.7	13.3	6.3	6.3	0.8	0.8	4.1	3.8
S-OIL	10,122.3	1.6	4.6	14.3	18.8	9.9	6.8	1.6	1.4	5.7	3.9
GS	4,673	-1.7	-0.3	3.6	5.7	6.4	6.0	0.7	0.6	7.0	6.6
Shell	221,086	-1.2	-0.2	1.7	-4.3	15.2	12.1	1.1	1.1	6.3	5.6
BP	116,117	-0.3	1.4	2.6	-8.1	16.8	13.3	1.2	1.2	5.5	4.9
Total	126,138	-1.3	-1.0	1.9	-0.9	12.2	10.6	1.2	1.2	5.6	5.0
ExxonMobil	346,344	-1.5	-1.6	-0.5	-5.4	20.5	17.5	2.0	2.0	8.8	8.2
Chevron	201,013	-2.6	-2.9	-1.6	-8.8	23.3	17.8	1.4	1.4	7.0	6.3
Valero	29,024	-0.7	-0.6	-5.6	-2.6	13.2	10.6	1.4	1.4	5.9	5.3
Tesoro	9,363	-1.7	0.6	-6.3	0.2	14.7	11.6	1.4	1.3	6.0	5.2
PetroChina	204,220	0.2	0.7	-2.6	-7.8	19.7	12.8	0.8	0.7	6.5	5.8
CNOOC	54,169	-0.2	0.3	3.3	-4.1	14.2	10.7	1.0	0.9	4.0	3.6
Sinopec	102,588	-0.5	-1.4	6.3	5.8	12.7	11.2	0.9	0.9	5.0	4.7
Showa Shell	3,677	-1.8	-4.6	-7.7	-5.7	9.7	11.1	1.6	1.5	6.3	6.5
TonenGeneral	4,380	N/A	N/A	N/A	N/A	10.1	11.3	1.8	1.7	N/A	N/A
IdemitsuKosan	5,369	-2.0	-5.6	-6.7	10.0	8.5	7.5	1.0	0.9	8.2	7.3
JX Holdings	15,726	-1.2	-7.3	-9.9	-3.2	8.6	8.0	0.8	0.7	8.7	8.2
Thai Oil	4,633	0.3	3.0	2.0	11.0	10.3	10.2	1.4	1.3	6.3	6.2
ESSO Thailand PCL	1,189	0.9	-2.5	4.4	-4.8	8.2	7.7	1.7	1.5	7.4	7.2
Reliance	68,765	0.8	-5.1	5.2	26.8	14.3	14.8	1.6	1.4	12.3	10.2
Indian Oil Corp	31,786	3.2	9.5	12.3	19.7	10.3	10.6	2.3	2.0	7.2	7.4
Bharat Petroleum	16,385	1.9	13.1	15.0	12.1	12.3	11.8	3.1	2.7	8.9	8.0
Hindustan Petroleum	8,804	3.1	6.6	7.5	14.2	9.4	9.9	2.7	2.3	6.7	6.9
ONGC	36,752	-1.0	-1.5	-3.6	-6.8	11.4	9.0	1.1	1.1	5.4	4.5
Mangalore	3,233	0.3	10.3	15.6	9.2	9.4	7.4	N/A	N/A	4.2	3.7

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**[화학] 제품 가격**

(달러/톤)	04.14	%WoW	04.07	03.31	17.04	%MoM	17.03	17.02	2Q17	%QoQ	1Q17	4Q16	2017	%YoY	2016	2015
<b>원재료</b>																
Naphtha	495	2.7%	482	462	456	488	3.5%	472	516	511	488	-1.9%	498	450	391	409
<b>기초유분</b>																
Ethylene	1,130	-1.5%	1,147	1,140	1,145	1,139	-6.9%	1,223	1,297	1,136	1,139	-6.6%	1,219	1,068	1,141	1,145
Propylene	890	7.2%	830	841	885	860	-3.9%	895	937	864	860	-4.3%	899	806	758	691
CrudeC4*	808	4.4%	774	760	764	791	5.9%	747	738	637	791	11.4%	710	537	442	440
Butadiene	1,300	-3.7%	1,350	1,750	2,040	1,325	-41.9%	2,280	3,000	2,733	1,325	-49.8%	2,641	1,605	1,076	1,009
Benzene	830	-1.2%	840	793	755	835	0.1%	835	1,010	931	835	-9.1%	918	721	639	629
Toluene	653	4.0%	628	625	643	641	-2.0%	654	735	708	641	-7.9%	696	638	564	596
M-X	686	3.5%	662	647	670	674	-0.3%	676	718	690	674	-2.8%	693	668	655	671
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,240	0.0%	1,240	1,240	1,230	1,240	0.8%	1,230	1,310	1,316	1,240	-3.2%	1,281	1,272	1,173	1,160
LLDPE	1,130	0.0%	1,130	1,140	1,130	1,130	-0.2%	1,132	1,178	1,145	1,130	-1.7%	1,150	1,152	1,136	1,128
HDPE	1,140	0.0%	1,140	1,155	1,155	1,140	0.9%	1,130	1,145	1,138	1,140	0.3%	1,137	1,124	1,104	1,137
PVC	910	0.0%	910	930	950	910	-4.1%	949	939	913	910	-2.6%	935	931	831	803
PP	1,010	-1.5%	1,025	1,025	1,035	1,018	-1.6%	1,034	1,040	1,013	1,018	-1.1%	1,029	1,015	979	956
HIPS	1,380	-1.4%	1,400	1,380	1,390	1,390	-4.4%	1,454	1,569	1,414	1,390	-5.9%	1,477	1,293	1,203	1,251
ABS	1,750	0.0%	1,750	1,720	1,790	1,750	-5.8%	1,858	1,991	1,845	1,750	-7.7%	1,895	1,572	1,386	1,307
<b>화섬원료</b>																
P-X	831	-3.8%	864	815	888	847	-1.3%	859	897	861	847	-2.7%	871	793	786	784
PTA	648	-3.3%	670	661	666	659	-0.9%	665	681	647	659	-0.8%	665	610	609	610
MEG	738	-1.2%	747	743	758	742	-5.7%	787	915	919	742	-14.4%	867	746	626	636
PET	950	-6.8%	1,019	1,019	979	985	-2.8%	1,012	1,039	976	985	-2.4%	1,009	891	866	893
카프로락탐	2,000	-9.1%	2,200	2,230	2,250	2,100	-7.6%	2,272	2,194	2,010	2,100	-3.1%	2,167	1,539	1,333	1,288
<b>Intermediate</b>																
EDC	335	-1.5%	340	340	350	338	-2.5%	346	324	298	338	4.0%	324	268	251	274
VCM	770	0.0%	770	780	800	770	-3.3%	796	765	725	770	0.7%	765	784	646	633
AN	1,590	0.0%	1,590	1,590	1,590	1,590	0.8%	1,578	1,433	1,313	1,590	9.5%	1,452	1,310	1,242	1,042
SM	1,171	-1.5%	1,189	1,142	1,202	1,180	-6.2%	1,259	1,456	1,278	1,180	-11.0%	1,325	1,109	1,015	1,024
BPA	1,275	0.0%	1,275	1,275	1,275	1,275	-3.5%	1,321	1,351	1,269	1,275	-3.0%	1,314	1,115	1,094	1,117
MDI	3,555	-0.3%	3,565	3,603	3,703	3,560	-5.5%	3,768	3,721	3,304	3,560	-1.4%	3,611	2,836	2,111	1,832
TDI	4,020	-1.8%	4,095	4,203	4,528	4,058	-10.4%	4,531	4,394	4,085	4,058	-6.8%	4,351	4,968	2,522	2,068
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	900	0.0%	900	910	950	900	-12.1%	1,024	1,080	900	900	-10.3%	1,003	830	850	849
Acetone	760	0.0%	760	810	840	760	-12.6%	870	913	815	760	-12.3%	866	683	600	589
MTBE	665	9.5%	608	593	630	636	0.5%	633	708	720	636	-6.8%	683	632	533	601
2-EH	1,010	0.0%	1,010	1,035	1,045	1,010	-1.6%	1,026	955	890	1,010	5.0%	962	821	768	795
가성소다	450	-1.1%	455	450	445	453	2.1%	443	428	420	453	4.9%	431	387	308	292
PhthalicAnhydride	920	-3.2%	950	950	960	935	-3.2%	966	1,000	995	935	-5.1%	985	915	768	815
SBR	1,500	-24.6%	1,990	2,395	2,455	1,745	-31.3%	2,540	3,033	2,798	1,745	-37.0%	2,771	1,839	1,355	1,423
면화	75.2	1.1%	74.4	76.7	77.9	74.8	-2.9%	77.1	75.2	73.1	74.8	-0.6%	75.3	70.3	69.4	62.3

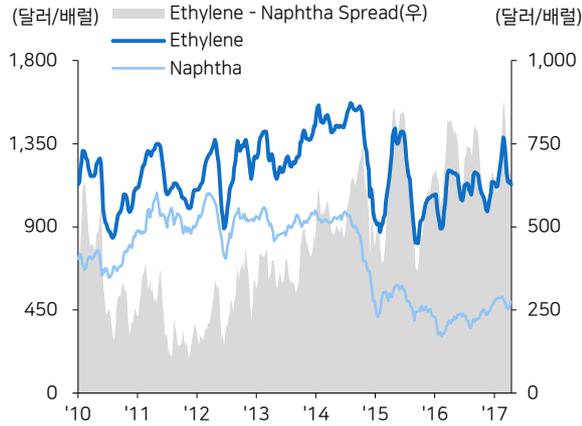
자료: Platts, 메리츠증권증권리서치센터

**[화학] 제품 스프레드**

(달러/톤)	04.14	%WoW	04.07	03.31	17.04	%MoM	17.03	17.02	2Q17	%QoQ	1Q17	4Q16	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	635	-4%	665	678	689	650	-13%	752	780	626	650	-10%	722	618	750	736
Propylene-납사	395	14%	348	379	429	372	-12%	423	421	354	372	-7%	401	356	367	282
LDPE-납사	731	-2%	744	764	761	737	-1%	744	778	790	737	-4%	769	809	770	738
LLDPE-납사	665	-2%	677	705	702	671	-3%	688	692	665	671	-2%	682	729	769	743
HDPE-납사	631	-2%	644	679	686	637	-1%	644	613	611	637	2%	624	660	701	715
PP-납사	501	-5%	529	549	566	515	-6%	548	508	486	515	0%	517	552	576	535
MEG-납사	441	-4%	458	466	485	449	-11%	504	605	612	449	-21%	568	476	392	390
Butadiene-납사	805	-7%	868	1,288	1,584	837	-54%	1,808	2,484	2,222	837	-61%	2,143	1,155	685	599
Butadiene-C4	492	-15%	576	991	1,276	534	-65%	1,533	2,262	2,096	534	-72%	1,931	1,067	634	569
PTA-MX	196	-16%	233	234	224	214	-2%	219	207	192	214	4%	207	169	177	167
PTA-PX	100	-1%	100	123	80	100	1%	99	89	79	100	11%	90	87	90	93
Benzene-납사	335	-6%	358	331	300	347	-4%	363	494	421	347	-18%	421	271	248	220
Toluene-납사	158	8%	146	163	188	152	-16%	182	219	197	152	-23%	198	188	173	187
Mixed Xylene	191	6%	181	185	214	186	-9%	204	202	179	186	-5%	196	218	263	261
PX-납사	336	-12%	382	352	432	359	-7%	387	380	350	359	-4%	373	343	395	375
PX-MX	146	-28%	201	168	218	173	-5%	182	179	171	173	-2%	178	125	132	113
SM-BZ,Ethylene	243	-2%	249	239	326	246	-19%	302	348	273	246	-20%	307	280	228	243
SM-납사	662	-4%	693	666	733	677	-12%	773	924	752	677	-17%	813	645	612	602
HIPS-SM	174	-1%	175	204	152	175	11%	157	70	97	175	56%	112	151	158	197
HIPS-납사	856	-4%	889	890	907	872	-9%	954	1,021	872	872	-8%	949	816	789	817
ABS-SM,AN,BD	441	5%	422	342	324	432	35%	319	249	281	432	51%	286	314	298	281
BPA-페놀,아세톤	330	0%	330	309	268	330	35%	245	217	310	330	29%	256	248	233	259
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	571	-3%	587	627	644	579	-10%	640	545	519	579	1%	574	498	529	580
PVC-EDC	374	2%	366	386	390	370	-6%	395	421	435	370	-11%	415	503	429	365
PVC-에틸렌	402	2%	394	417	435	398	0%	398	355	401	398	3%	386	450	317	288
2EH-에틸렌,프로필렌	-124	26%	-98	-76	-94	-111	-31%	-162	-297	-233	-111	-51%	-225	-230	-295	-232
SBR-BD,SM	282	-61%	731	855	689	506	-14%	586	508	509	506	-6%	538	413	336	451

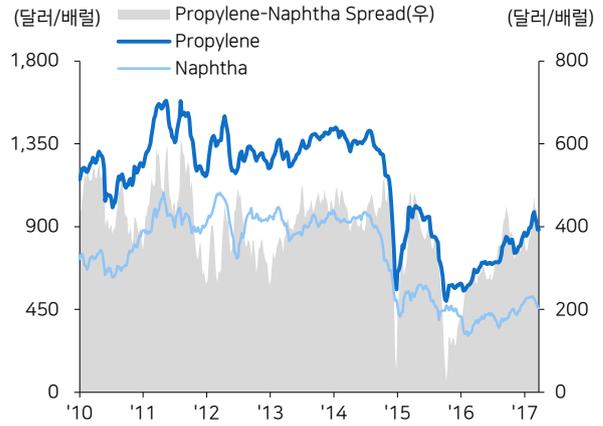
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



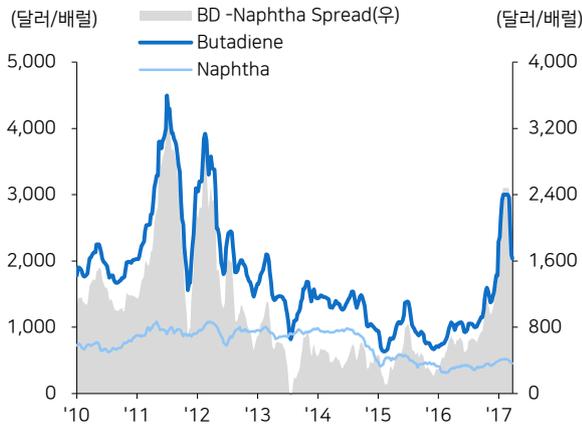
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



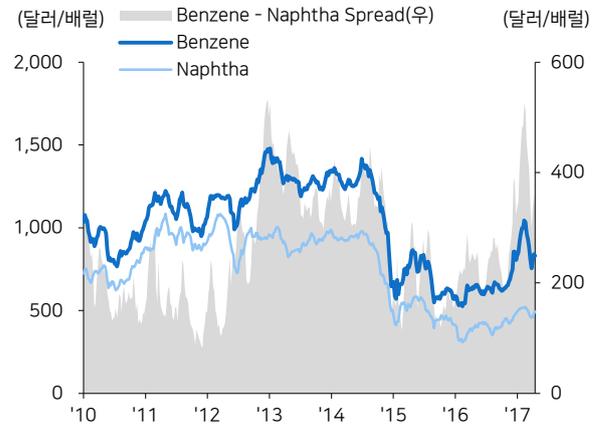
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



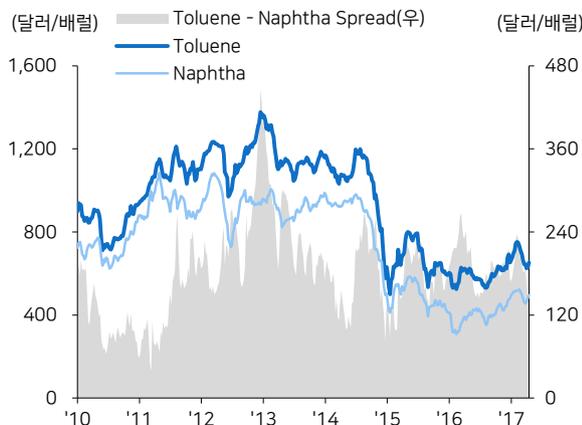
자료 :Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



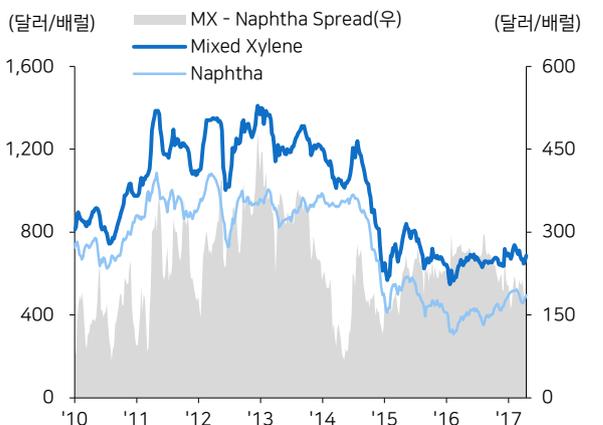
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



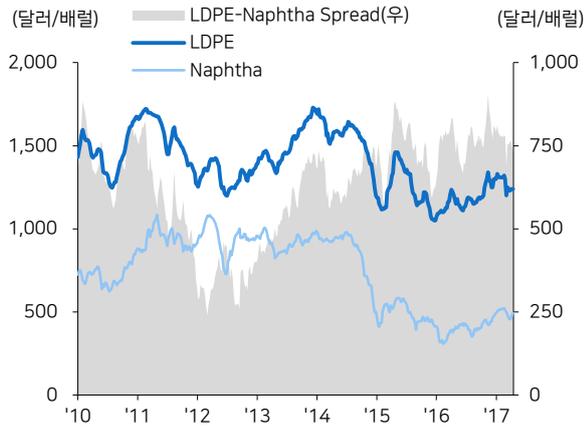
자료 :Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합자일렌 가격 및 스프레드



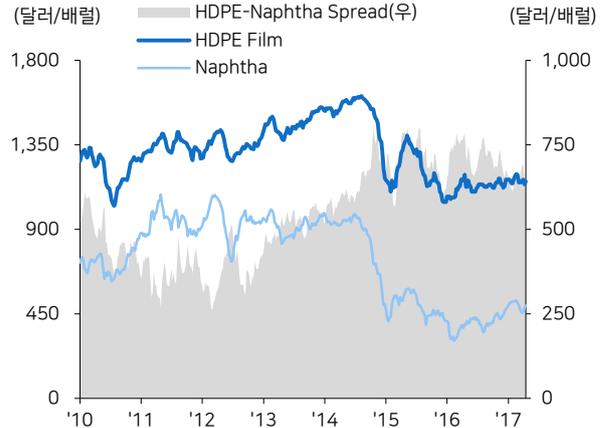
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



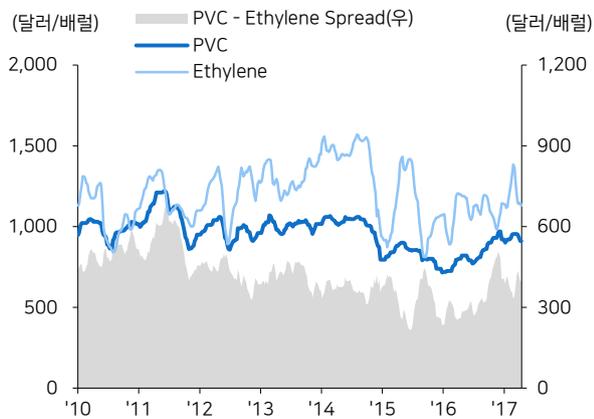
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



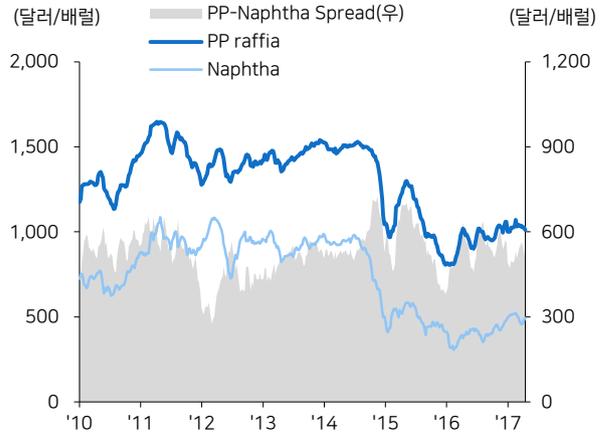
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



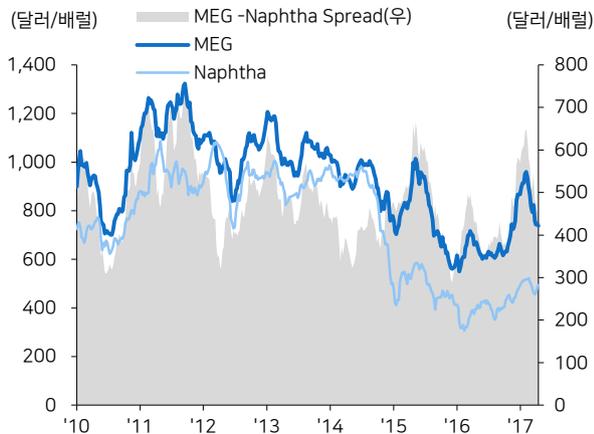
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



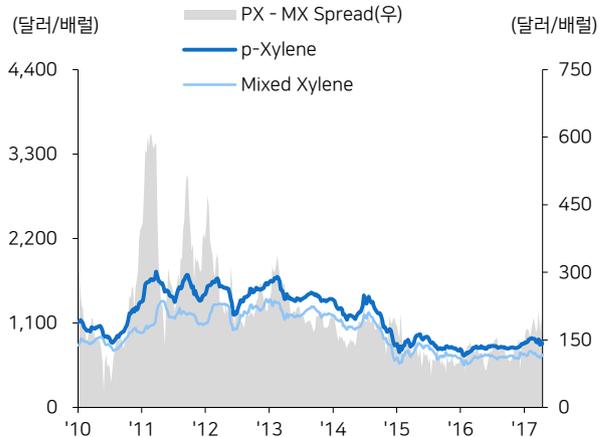
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



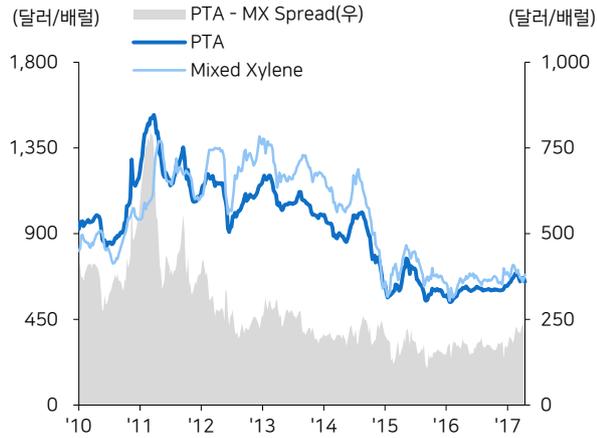
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



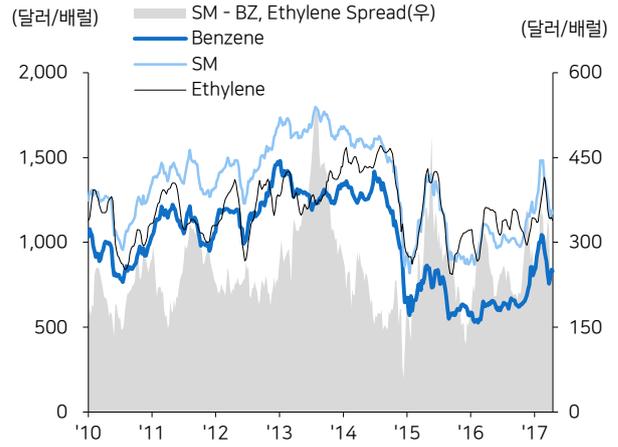
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



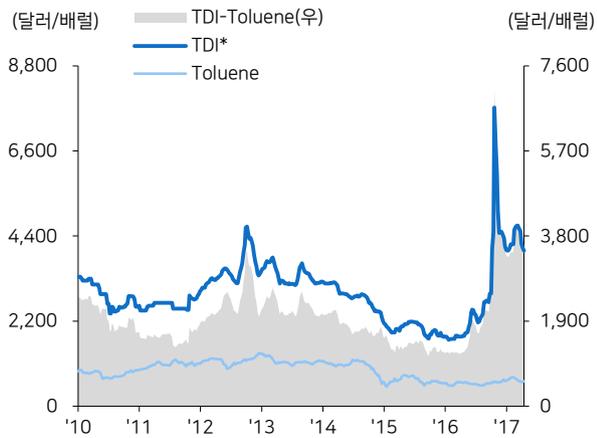
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



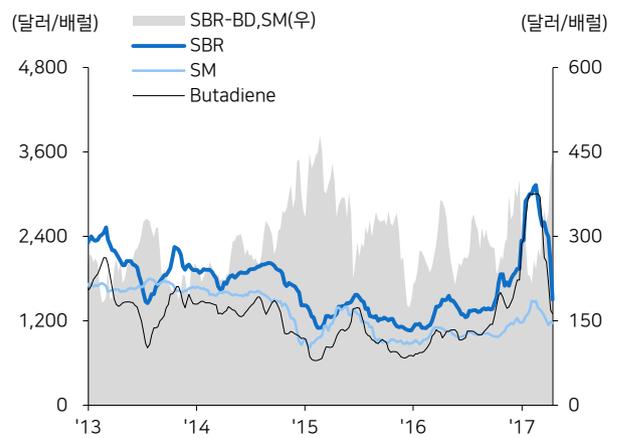
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



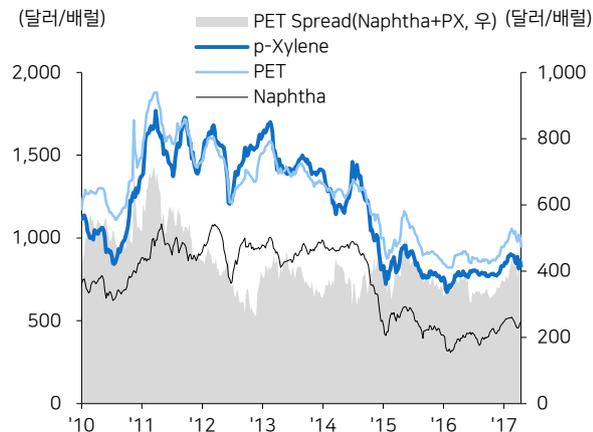
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

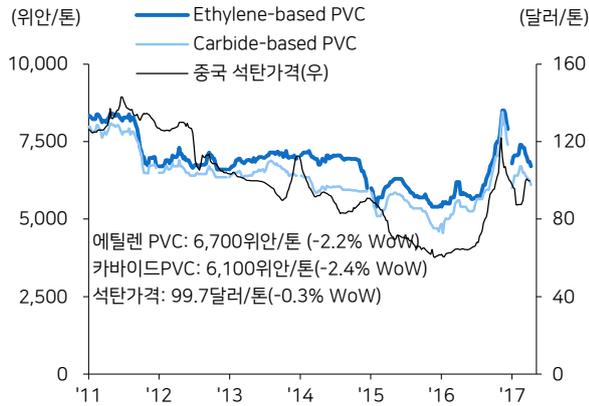
그림38 천연고무가격 (1,590달러/톤, -13% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



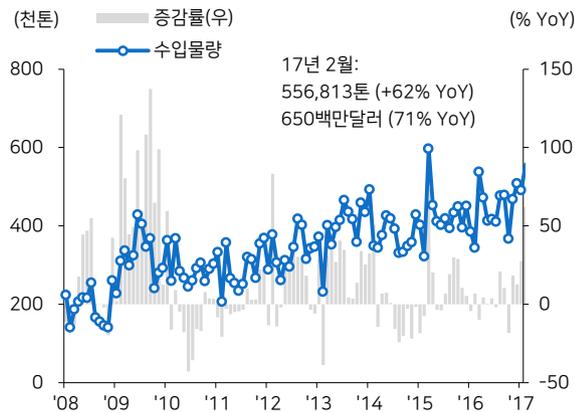
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



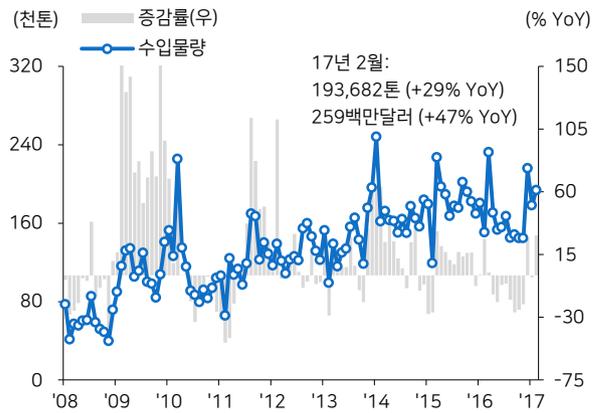
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



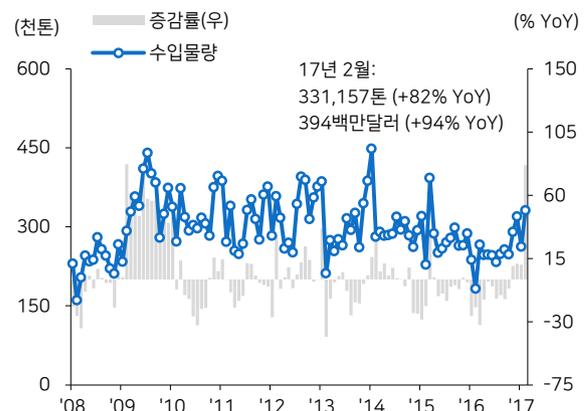
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



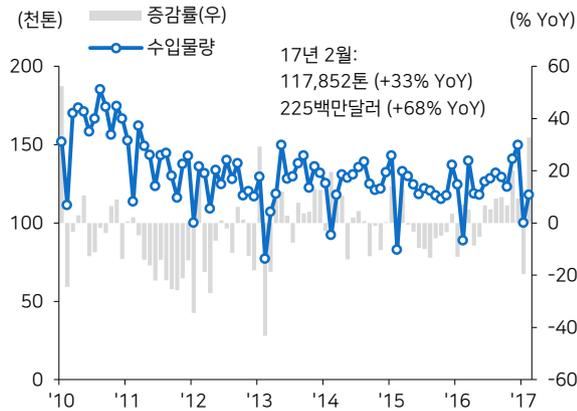
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



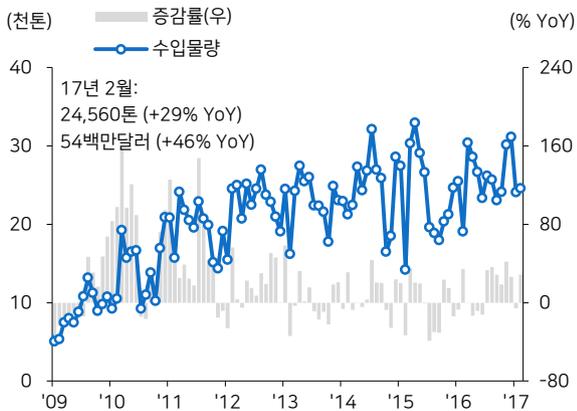
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국P-X 수입 물량



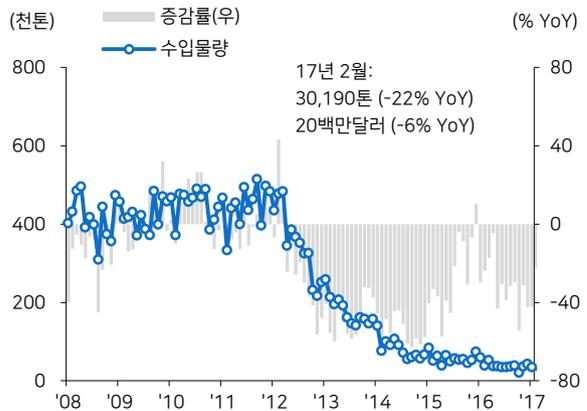
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



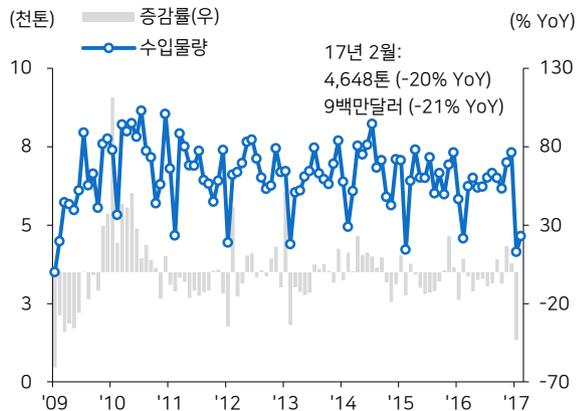
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



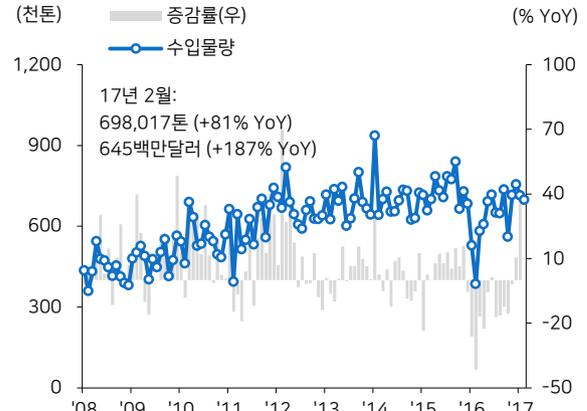
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

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 칭다오 합성고무 재고량**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림53 중국 합성섬유 재고금액('17.02 기준 53.2십억위안)**



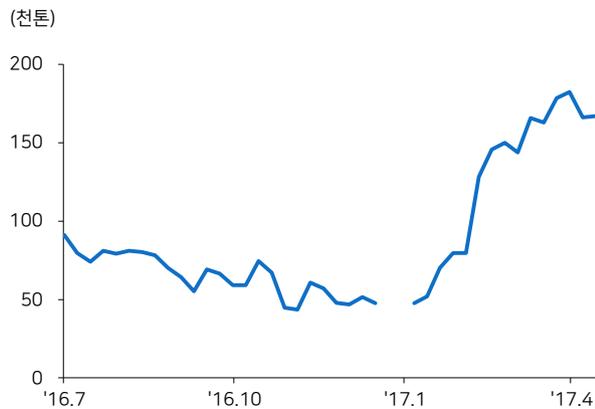
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림54 중국 폴리에스터 재고금액('17.02 기준 20.0십억위안)**



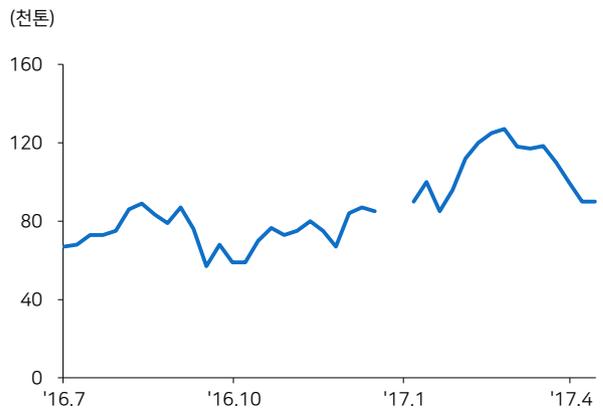
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림55 중국 동/서부 Styrene 재고량 (16.7만톤 +0.5% WoW)**



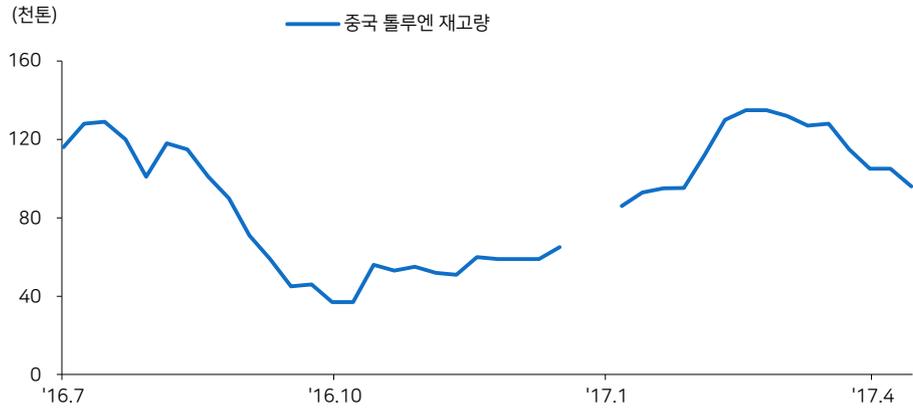
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림56 중국 동/서부 M-X 재고량 (9만톤, 변동없음, WoW)**



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림57 중국 동/서부 톨루엔 재고량 (9.6만톤, -8.6% WoW)



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림58 중국 동부 MEG 재고량 (4/7 기준 65.3만톤, +2.0%WoW)



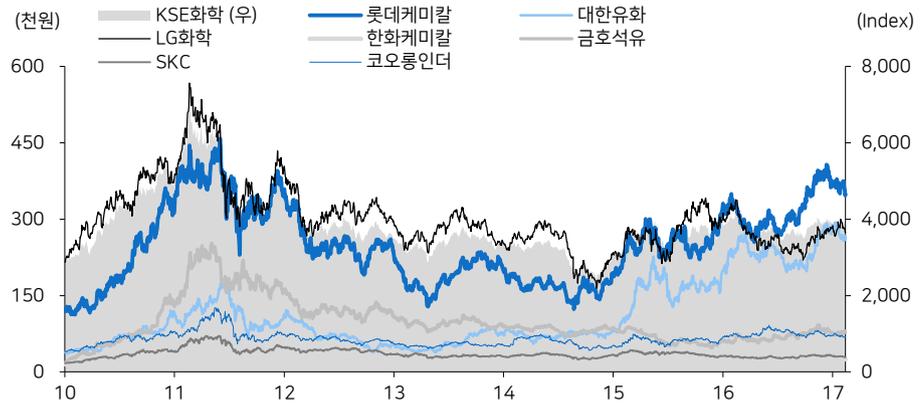
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**[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	11,360.8	1.8	4.4	-0.5	-3.4	5.3	4.8	1.2	1.0	2.9	2.3
대한유화	1,424.7	1.2	0.8	-8.8	-12.3	5.5	4.1	1.0	0.8	3.7	2.5
LG화학	18,567.1	-1.0	2.6	2.3	16.2	10.8	9.6	1.5	1.3	5.6	4.9
한화케미칼	3,892.5	0.6	4.6	6.0	3.9	3.8	3.8	0.7	0.6	6.7	6.0
금호석유	2,147.9	0.4	4.4	4.9	-7.7	14.6	9.1	1.5	1.3	9.6	6.8
SKC	1,034.2	0.7	0.8	-1.1	-8.3	7.9	6.1	0.8	0.7	5.5	4.5
코오롱인더스트리	1,593.1	1.3	0.4	0.3	-10.6	9.7	7.7	1.0	0.9	8.4	7.1
BASF	88,522.6	-0.7	-2.9	1.2	2.8	16.7	15.5	2.5	2.4	8.6	8.2
Covestro	16,209.9	1.5	0.2	7.3	18.0	15.7	16.8	3.3	3.0	7.4	7.8
Lanxess	6,170.9	-0.2	0.3	-3.4	-3.6	19.3	14.4	2.1	1.9	6.2	5.2
Evonik	14,799.4	0.5	-1.9	2.8	5.1	15.0	13.8	2.0	1.9	5.6	5.3
DowChemical	74,436.6	-1.4	-4.0	-4.4	5.6	14.9	13.8	2.8	2.7	8.4	7.9
Dupont	67,121.6	-1.3	-4.0	-3.9	5.2	21.0	19.3	5.9	5.4	12.1	11.5
Eastman	11,364.1	-1.0	-2.8	-1.2	0.1	10.6	9.8	2.3	2.1	8.1	7.7
LyondellBasell	34,199.7	-1.7	-4.8	-6.0	-5.4	8.5	9.0	5.3	4.6	6.0	6.5
Sinopec	102,587.6	-0.5	-1.4	6.3	5.8	12.7	11.2	0.9	0.9	5.0	4.7
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	886.7	-2.5	-0.4	-2.9	16.0	13.6	N/A	N/A	N/A	9.4	N/A
RongshengPetroChemical	5,480.5	-0.8	-2.7	-4.8	1.9	20.7	15.6	2.7	2.3	13.6	10.9
MitsuiChemical	4,958.2	-1.1	0.2	-7.7	-1.7	9.3	9.1	1.2	1.1	6.7	6.4
SumitomoChemical	8,854.0	-1.2	-2.4	-12.0	4.9	12.8	10.7	1.2	1.1	8.1	7.4
MitsubishiChemical	11,267.7	0.0	-2.9	-7.2	3.7	7.7	8.9	1.1	1.0	6.6	6.2
AsahiKasei	13,105.5	-0.4	-2.5	-7.4	-1.2	13.4	13.0	1.2	1.2	6.6	6.3
Kuraray	5,462.0	-0.1	-0.1	-2.1	-5.8	13.7	13.0	1.1	1.0	5.2	5.0
Reliance	68,765.1	0.8	-5.1	5.2	26.8	14.3	14.8	1.6	1.4	12.3	10.2
Formosa	34,209.6	-1.8	0.9	1.9	4.3	16.8	19.3	3.4	3.4	11.2	12.2
PTTGC	9,545.5	0.7	2.1	1.7	12.6	11.3	10.3	1.3	1.2	7.1	6.9
IRPC	3,093.6	-1.0	0.0	-1.0	0.0	10.2	9.0	1.2	1.1	8.1	7.4
Indorama	5,010.8	2.1	0.7	1.4	-2.7	17.1	14.4	1.8	1.7	9.5	8.6
PetronasChemical	13,795.3	-1.9	-2.3	4.4	6.4	18.4	17.6	2.1	2.0	9.7	9.2

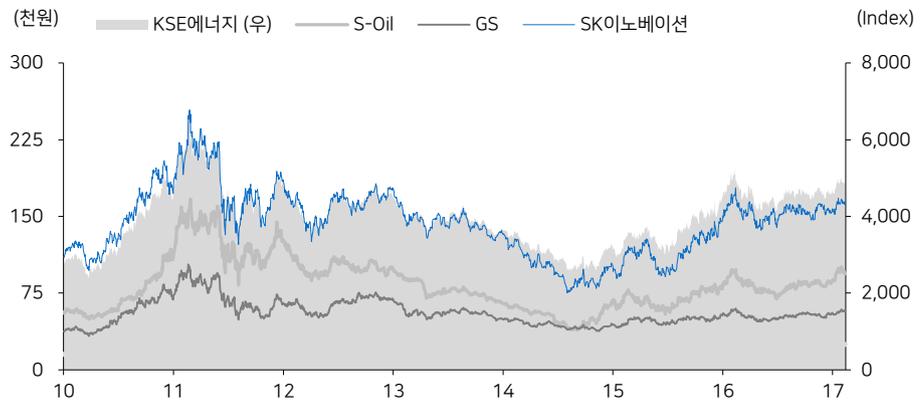
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림59 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스(3,840.7P, -2.8% WoW)**



자료:WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

**그림60 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스(4,809.9P, -2.1% WoW)**



자료:WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 17일 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	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율