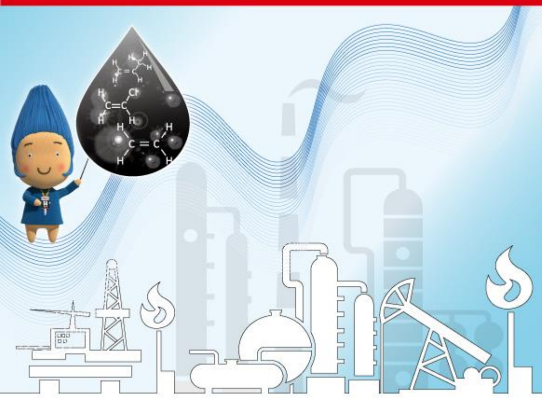


Meritz 정유/화학 Weekly

화학 크래커의 LPG 투입재개의 시사점

▲ 정유/화학
Analyst **노우호**
02. 6098-6668
wooho.rho@meritz.co.kr

[화학]

NCC 원재료에 LPG 투입: (1) NCC 수익성 개선, (2) 생산제품 수율 변화

연초 강하게 발생한 re-stocking 수요가 종료된 이후, 에틸렌 다운스트림 제품의 재고량 증가라는 부작용이 발생했다. 부타디엔-합성고무, SM, MEG 등이 대표적인 사례이고, re-stocking 수요가 소멸된 이후 이들의 가격은 급락했다. 3월 이후 제품가격 하락은 일시적인 수급 변동이 소멸된 이후 적정 가격으로 회귀하는 정상적인 과정이다. 재고량 증가에 따른 수요에 대해 비관적 시각이 존재하나, 역내 화학 수요의 가장 큰 축을 담당하는 중국의 수요는 견조하다. 통계청은 3월 중국의 에틸렌 수입량은 18.5만톤으로 발표했다. 이는 전년대비 +42.5% 증가, 전달대비 -2.5% 감소한 수치이다. 평균보다 높은 재고량 수준에도 불구, 중국 내 자급도가 낮은 제품들에 대한 수요가 발생하며 에틸렌 수입량이 증가한다는 판단이다.

에틸렌 공급량 증가를 위해 크래커 신증설이 필요하나, 올 하반기까지는 글로벌 신증설이 전무하다. 이에 대한 대안으로 LPG 혼용을 뽑을 수 있다. LPG의 계절적 비수기인 하절기, NCC의 원재료 나프타 가격 대비 90%(약 50달러/톤) 수준에는 LPG 투입이 가능하다. 대만 Formosa는 5월까지 LPG 투입량을 약 15%까지 증가(평상시 7~8% 수준) 시킬 계획이다.

크래커들의 LPG 투입으로 (1) NCC는 원가 절감, (2) 제품 수율이 변경된다. 2월부터 진행된 역내 크래커 정기보수에 따라 에틸렌 및 이하 제품의 타이트한 수급의 해결책은 LPG 투입량 증가에 따른 올레핀 생산 수율 극대화이다.
LPG 투입으로 크래커들은 원가 개선, 에틸렌 공급량 증가 효과가 발생하나, 부타디엔과 아로마틱스의 공급량 감소가 예상된다. 특히 LPG 혼용에 따라 부타디엔 생산수율이 약 3~5%p 하락한다.

연초 3,000달러/톤으로 급등했던 부타디엔은 현재 1,225달러/톤으로 가격 하방이 지지되는 모습이다. 최근 중국 내 부타디엔 구매자들은 부타디엔 가격 1,200달러/톤 초반에서 구매 의사를 밝힌 상황이다. 이는 위축된 거래가 회복될 수 있는 신호로 해석되고, 5월 부타디엔 반등이 예상되는 대목이다. 이는 다운스트림 합성고무의 높은 재고량은 심리적 부담감으로 존재하나, (1) 부타디엔에 대한 수요는 꾸준하고, (2) 공급 부담은 적다. 3월 중국의 부타디엔 수입량은 4.1만톤(+44.4% YoY, +32.8% MoM)으로 집계되며 부타디엔의 수요가 위축된 상황은 아니다. 그렇다면 공급이다. 올해 인도 OPAL의 부타디엔(11.5만톤/연) 외에 신증설이 없다. 또한 부타디엔의 정기보수가 진행 중이다. 크래커의 LPG 투입량 증가에 따른 수율 감소까지 감안하면 부타디엔의 타이트한 공급은 지속될 전망이다.

그렇기에 5월 부타디엔 반등을 시작으로 화학제품 가격 회복이 예상된다. 현재 제품가격 조정을 업황 바닥을 다지는 구간이라 판단한다. 그렇기에 화학업종에 대해 여전히 긍정적인 시각을 유지하고, pure NCC를 영위하는 기업에 집중하는 전략을 제시한다.

기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

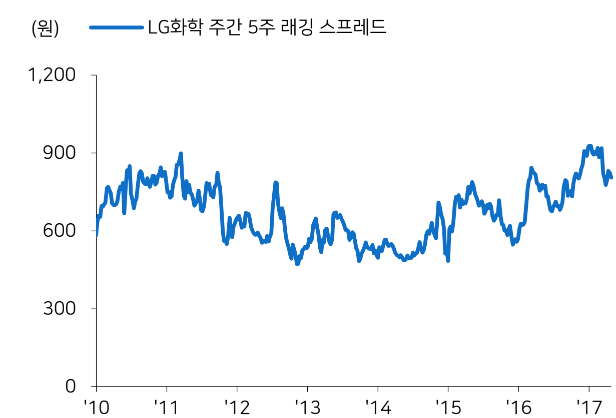
그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합스프레드

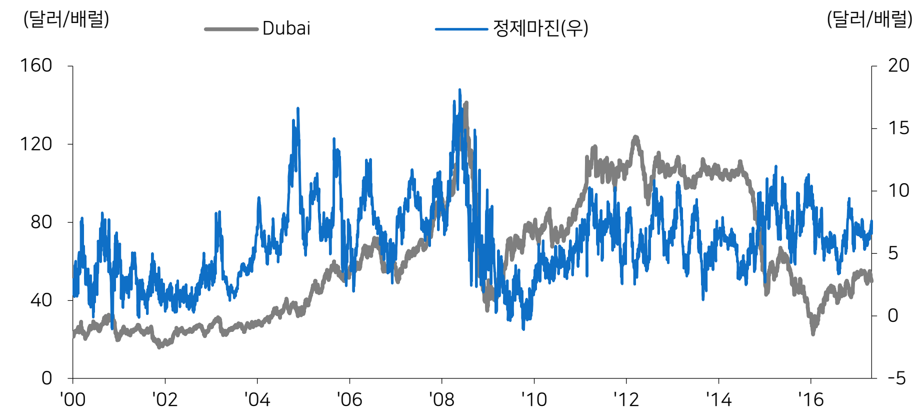
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[정유] 주간 동향

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



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 Key Chart – 사우디 Light OSP를 반영한 정제마진

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

[화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,165 (+0.4% WoW)	705 (+4% WoW)	- 에틸렌 유도품에 대한 보수적 전망이 이어지며 생산자와 수요자 모두 관망세 유지 - 역내 에틸렌 공급량 타이트한 가운데, 업체들은 LPG 투입을 고려 - 중국 3월 에틸렌 수입량은 185,371톤 (-2.5% MoM, +42.5% YoY)
MEG	699 (+0.9% WoW)	423 (+4% WoW)	- 중국 동부 MEG 재고량 619,000톤 (-10,000톤 WoW)으로 감소 추세. 다운스트림 폴리에스터 시장은 4월이 peak-season으로 MEG 재고량의 추가적 하락이 예상
부타디엔	1,225 (변동없음 WoW)	765 (+3% WoW)	- 공급과잉 우려와 현물 거래 감소로 전주대비 보합세 - 중국 내 오퍼 가격은 2분기 정기보수 시즌으로 인상. (중국 China Petroleum and Chemical Corp. ex-works 오퍼가격 전달대비 500위안 상승한 11,000위안/톤)
벤젠	773 (-3.4% WoW)	313 (-2% WoW)	- 중국 수요 약세와 높은 재고량으로 약세 시현 - 일본 JXTG Nippon Oil and Energy 5월 ACP가격 790달러/톤 (-5달러/톤 MoM)
PVC	870 (변동없음 WoW)	382 (+17% WoW)	- 시장에 따르면 아시아 PVC 가격은 bottom을 확인한 상태이며, 견조한 5월 수요가 이를 반증 - 중국 carbide-PVC 가격은 10개월 내 최저치를 기록. 이로 인해 중국 가동률 하락이 전망됨
SM	1,068 (-2.8% WoW)	594 (-2% WoW)	- 중국 동부 재고량 146,200톤으로 여전히 높은 상태 - 이란 물량이 중국으로 안정적으로 공급되는 상태이며, 다수의 관계자가 2H17 시장 약세를 전망하는 상태

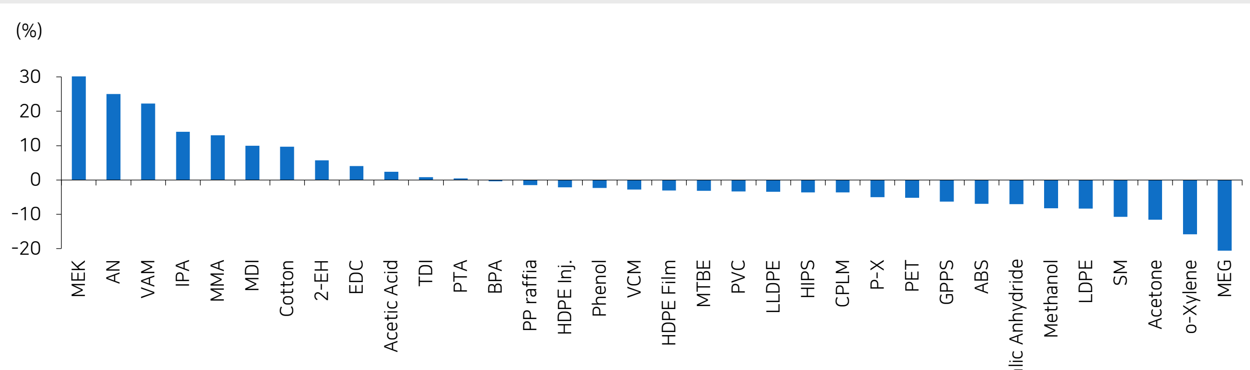
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
일본	Idemitsu Kosan	에틸렌, 프로필렌	374, 170	정기보수	9월말~12월말
일본	Asahi Kasei Mitsubishi Chemical Ethylene Corporation	에틸렌	495	정기보수	5/10~7/3
중국	Huajin	에틸렌	300	정기보수	4/19~5/6
중국	Sinopec	LDPE	200	정기보수	4/17~5/27
중국	Qilu Petrochemical	부타디엔	560, 550	정기보수	5/5~6/20
인도	ONGC Mangalore	PX, 벤젠	900, 300	정기보수	5/1~5/20
중국	Capco	PTA	760	정기보수	4/17~5/4
사우디	Sharq	MEG	450	정기보수	4월 중순부터 30일간
한국	한화토탈	벤젠	420 (이후 470)	정기보수 및 디보틀네킹	5/10부터 50일간

자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

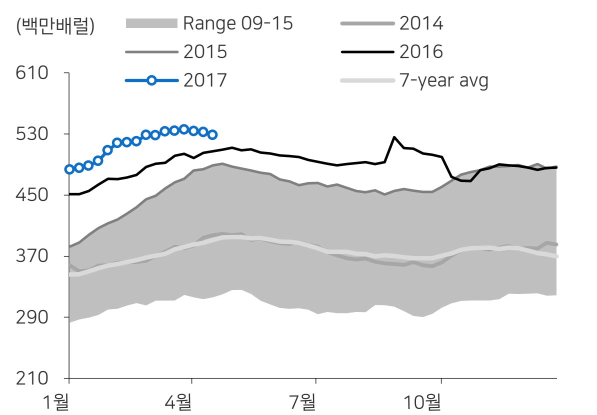
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

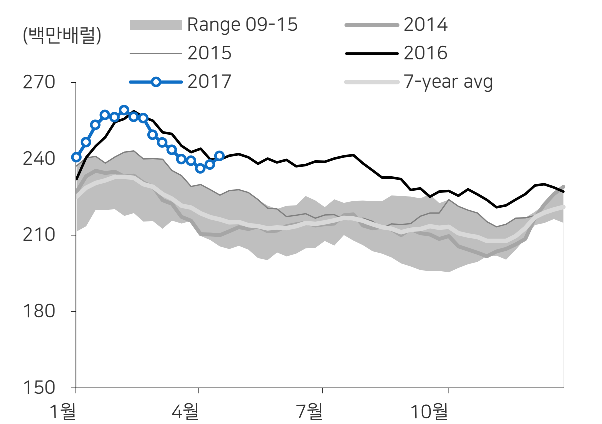
[정유] 북미지역과 중국

그림10 북미 원유 재고량(528.7백만배럴/일, -0.7% WoW)



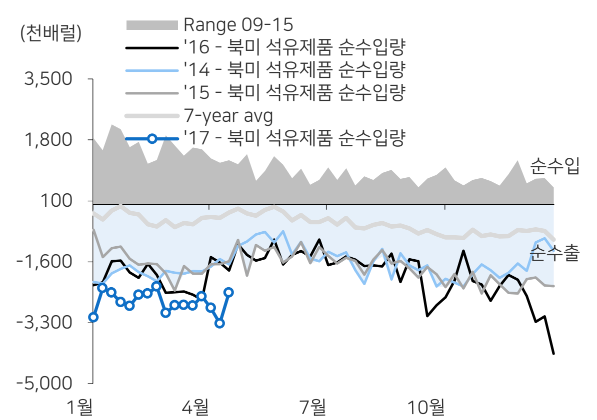
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 북미 휘발유 재고량(241.0백만배럴/일, +1.4% WoW)



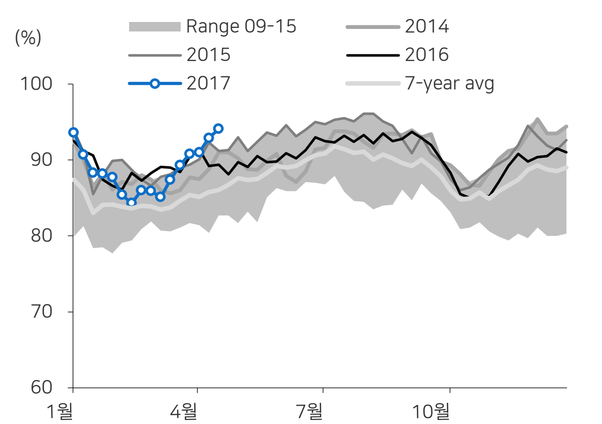
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 북미 석유제품 순수입량(-2.5백만배럴/일, +26% WoW)



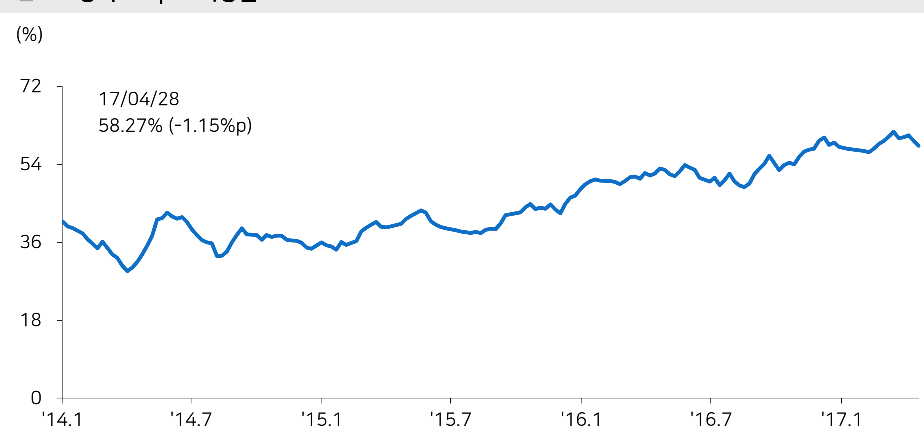
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 북미지역 설비 가동률(94.1%, +1.2%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 중국 Teapot 가동률



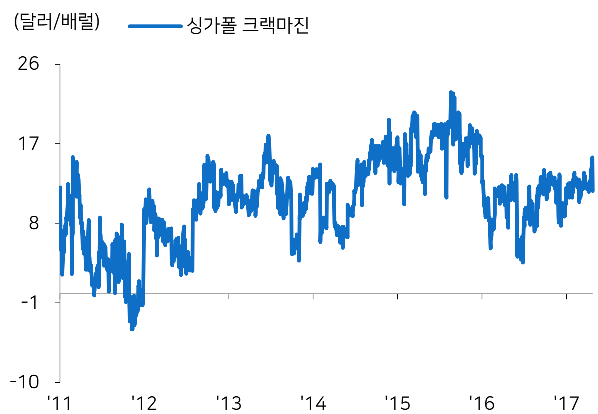
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 정유 제품가격 및 스프레드

		국제원유가격			석유제품가격					석유제품마진					
	(달러/배럴)	두바이	브렌트	WTI	LPG	휘발유	케로신	디젤	B-C	복합 정제 마진	휘발유	나프타	케로신	디젤	B-C
Weekly	04.28	50.3	51.3	49.2	399.6	65.4	63.5	63.2	46.7	7.1	15.1	-0.6	13.2	12.8	-3.6
	% WoW	*-4.4*	*-3.4*	*-3.5*	*-7.5*	*-4.4*	*-3.2*	*-3.3*	*-3.6*	*0.8*	*-4.5*	*220.2*	*1.6*	*1.0*	*-13.5*
	04.21	52.6	53.1	51.0	432.2	68.4	65.6	65.4	48.5	7.0	15.8	-0.2	13.0	12.7	-4.2
	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
	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
Monthly	17.04	52.4	53.3	51.1	427.6	67.8	65.1	64.8	48.1	6.7	15.4	-0.3	12.7	12.4	-4.3
	% MoM	*-3.4*	*-4.8*	*-4.1*	*-20.6*	*-3.2*	*-3.1*	*-2.5*	*-0.8*	*-1.9*	*-2.3*	*-118.0*	*-1.7*	*1.4*	*-25.6*
	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	53.0	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
	% QoQ	*10.6*	*8.6*	*5.4*	*20.5*	*7.8*	*7.3*	*7.5*	*8.0*	*-9.2*	*-1.1*	*7.2*	*-4.7*	*-4.3*	*42.9*
	1Q17	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
	4Q16	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
	3Q16	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
	2Q16	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
	1Q16	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	52.9	54.1	51.7	482.5	67.8	65.3	64.8	48.0	6.5	14.9	0.6	12.5	12.0	-4.9
	% YoY	*28.5*	*23.1*	*19.6*	*33.8*	*20.6*	*23.3*	*24.6*	*38.2*	*1.7*	*-0.9*	*-66.0*	*5.2*	*9.8*	*-24.5*
	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

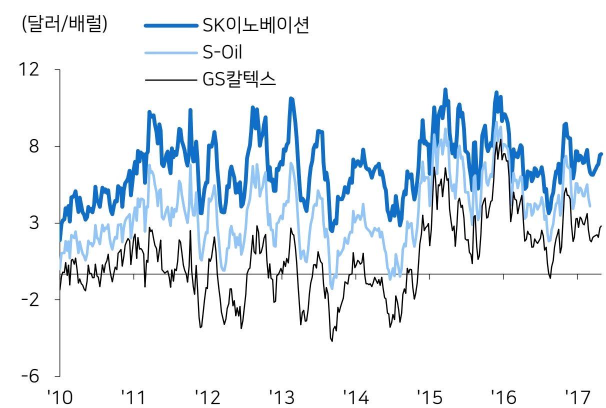
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 싱가폴 크랙마진 (11.7달러/배럴, -16.7% WoW)



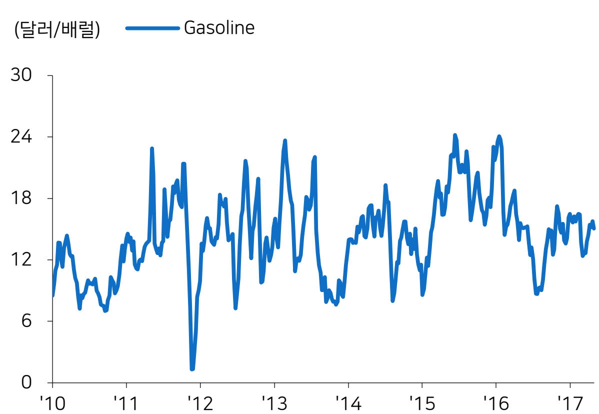
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 국내 정유사 복합정제마진



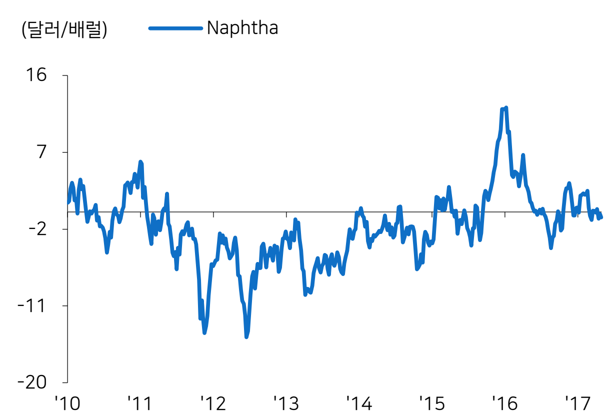
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림17 휘발유 마진



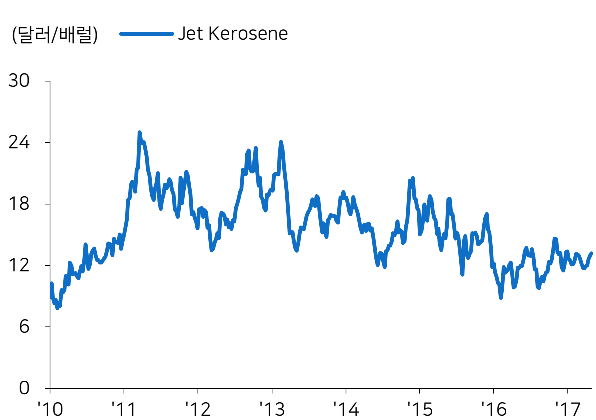
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 나프타 마진



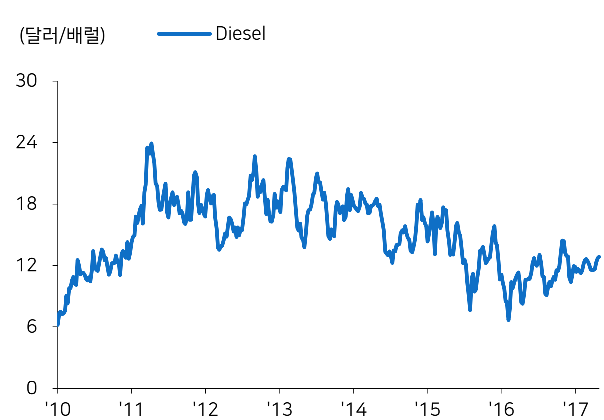
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림19 Jet Kerosene 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림20 디젤 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

[정유] 글로벌 정유업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	17E	18E	17E	18E	17E	18E
SK이노베이션	13,773.2	1.2	1.8	5.7	13.3	6.4	6.4	0.9	0.8	4.0	3.6
S-OIL	10,122.3	1.6	4.6	14.3	18.8	9.4	9.1	1.7	1.6	6.6	5.2
GS	4,912.6	2.2	3.9	6.3	8.8	7.3	6.8	0.7	0.6	7.2	6.7
Shell	221,388.7	-0.7	1.9	-1.1	-6.1	14.8	11.8	1.1	1.1	6.2	5.5
BP	112,912.5	-0.9	1.3	-1.6	-10.2	15.7	12.6	1.2	1.2	5.3	4.7
Total	124,459.8	0.7	2.6	-0.8	-2.8	12.1	10.6	1.2	1.2	5.5	4.9
ExxonMobil	340,055.6	-2.0	1.0	-1.5	-9.1	20.4	17.4	2.0	2.0	8.3	8.1
Chevron	203,262.5	-0.4	-0.6	-5.3	-8.8	23.6	17.9	1.4	1.4	7.0	6.4
Valero	29,746.4	0.1	0.8	-0.2	-3.0	13.2	10.7	1.5	1.4	5.9	5.3
Tesoro	9,514.8	0.5	1.0	-2.6	-7.3	14.4	11.7	1.4	1.3	6.0	5.2
PetroChina	200,704.5	-1.2	-1.6	-2.9	-1.6	19.2	12.7	0.8	0.7	6.4	5.7
CNOOC	53,313.8	-0.6	0.4	1.2	-4.3	13.8	10.6	1.0	0.9	3.9	3.5
Sinopec	100,421.6	-0.9	1.6	5.4	14.5	12.6	11.1	0.9	0.9	4.9	4.6
Showa Shell	3,815.6	-1.0	1.6	-1.4	3.7	10.3	11.8	1.7	1.6	6.6	6.8
TonenGeneral	4,274.5	N/A	N/A	N/A	N/A	10.1	11.3	1.8	1.7	N/A	N/A
IdemitsuKosan	5,562.8	-1.8	0.9	4.3	24.6	9.1	8.0	1.0	0.9	8.4	7.5
JX Holdings	12,256.6	-1.2	1.9	0.1	10.5	9.4	8.8	0.8	0.7	8.1	8.1
Thai Oil	4,485.9	-1.0	0.0	-1.0	4.5	9.9	9.9	1.3	1.2	5.9	5.9
ESSO Thailand PCL	1,108.8	-0.9	-0.9	-3.5	-14.1	7.7	7.1	1.6	1.4	7.0	6.6
Reliance	66,209.5	4.0	2.7	6.8	21.7	13.9	14.2	1.5	1.4	12.0	10.0
Indian Oil Corp	28,975.7	2.7	3.9	2.7	18.2	9.3	9.7	2.1	1.9	6.7	6.9
Bharat Petroleum	14,488.7	1.4	0.0	4.2	3.9	11.0	10.6	2.8	2.4	8.1	7.3
Hindustan Petroleum	8,232.6	1.6	1.5	3.6	16.8	8.8	9.4	2.6	2.2	6.4	6.6
ONGC	36,601.9	0.6	-3.6	-4.0	-3.8	11.4	9.1	1.1	1.1	5.3	4.4
Mangalore	2,882	2.1	4.6	0.2	7.6	8.5	6.6	N/A	N/A	3.8	3.4

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

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	04.28	%WoW	04.21	04.14	17.04	%MoM	17.03	17.02	2Q17	%QoQ	1Q17	4Q16	2017	%YoY	2016	2015
원재료																
Naphtha	460	-4.2%	480	495	479	1.5%	472	511	479	-3.7%	498	450	493	23.5%	399	491
기초유분																
Ethylene	1,165	0.4%	1,160	1,130	1,151	-6.0%	1,223	1,136	1,151	-5.6%	1,219	1,068	1,203	10.0%	1,094	1,097
Propylene	850	-1.2%	860	890	858	-4.2%	895	864	858	-4.6%	899	806	889	24.6%	713	788
CrudeC4*	743	-4.3%	776	808	775	3.8%	747	637	775	9.1%	710	537	725	65.2%	439	463
Butadiene	1,225	0.0%	1,225	1,300	1,275	-44%	2,280	2,733	1,275	-52%	2,641	1,605	2,319	104.5%	1,134	902
Benzene	773	-3.4%	800	830	811	-2.8%	835	931	811	-11.7%	918	721	893	39.5%	640	690
Toluene	625	-3.0%	644	653	637	-2.5%	654	708	637	-8.4%	696	638	682	15.1%	592	663
M-X	674	-0.1%	675	686	674	-0.3%	676	690	674	-2.8%	693	668	689	6.0%	650	706
합성수지																
LDPE	1,220	-1.6%	1,240	1,240	1,235	0.4%	1,230	1,316	1,235	-3.6%	1,281	1,272	1,270	7.6%	1,181	1,234
LLDPE	1,120	-0.9%	1,130	1,130	1,128	-0.4%	1,132	1,145	1,128	-2.0%	1,150	1,152	1,145	1.7%	1,126	1,190
HDPE	1,135	-0.4%	1,140	1,140	1,139	0.8%	1,130	1,138	1,139	0.2%	1,137	1,124	1,137	2.3%	1,112	1,204
PVC	870	0.0%	870	910	890	-6.2%	949	913	890	-4.8%	935	931	924	11.8%	827	826
PP	985	-1.0%	995	1,010	1,004	-2.9%	1,034	1,013	1,004	-2.5%	1,029	1,015	1,023	7.7%	950	1,065
HIPS	1,325	-0.4%	1,330	1,380	1,359	-6.5%	1,454	1,414	1,359	-8.0%	1,477	1,293	1,449	18.2%	1,226	1,286
ABS	1,675	-2.6%	1,720	1,750	1,724	-7.2%	1,858	1,845	1,724	-9.0%	1,895	1,572	1,855	35.4%	1,370	1,440
화섬원료																
P-X	810	-2.5%	831	831	834	-2.9%	859	861	834	-4.3%	871	793	862	11.4%	774	824
PTA	638	-1.2%	646	648	651	-2.2%	665	647	651	-2.1%	665	610	661	10.3%	600	629
MEG	699	0.9%	693	738	719	-8.7%	787	919	719	-17.0%	867	746	832	26.0%	660	777
PET	910	-1.1%	920	950	950	-6.2%	1,012	976	950	-5.9%	1,009	891	995	13.9%	874	967
카프로락탐	1,850	-5.1%	1,950	2,000	2,000	-12%	2,272	2,010	2,000	-7.7%	2,167	1,539	2,128	59.6%	1,333	1,563
Intermediate																
EDC	305	-10.3%	340	335	330	-4.6%	346	298	330	1.7%	324	268	326	25.5%	260	279
VCM	700	-2.8%	720	770	740	-7.0%	796	725	740	-3.2%	765	784	759	14.6%	662	682
AN	1,550	-1.3%	1,570	1,590	1,575	-0.2%	1,578	1,313	1,575	8.5%	1,452	1,310	1,481	28.9%	1,149	1,319
SM	1,068	-2.8%	1,099	1,171	1,132	-10%	1,259	1,278	1,132	-15%	1,325	1,109	1,280	24.2%	1,031	1,067
BPA	1,225	-3.9%	1,275	1,275	1,263	-4.4%	1,321	1,269	1,263	-3.9%	1,314	1,115	1,302	22.8%	1,060	1,160
MDI	3,405	-3.7%	3,535	3,555	3,515	-6.7%	3,768	3,304	3,515	-2.6%	3,611	2,836	3,588	72.5%	2,080	1,822
TDI	4,058	-0.6%	4,080	4,020	4,063	-10%	4,531	4,085	4,063	-6.6%	4,351	4,968	4,284	51.6%	2,826	1,994
Solvent&etc																
Phenol	830	-6.2%	885	900	879	-14%	1,024	900	879	-12%	1,003	830	974	18.1%	825	891
Acetone	690	-7.4%	745	760	739	-15%	870	815	739	-15%	866	683	836	46.9%	569	605
MTBE	703	-1.1%	710	665	671	6.0%	633	720	671	-1.7%	683	632	680	18.9%	572	662
2-EH	930	-3.6%	965	1,010	979	-4.6%	1,026	890	979	1.7%	962	821	966	25.0%	773	925
가성소다	450	0.0%	450	450	451	1.8%	443	420	451	4.6%	431	387	436	37.0%	318	296
PhthalicAnhydride	930	-1.1%	940	920	935	-3.2%	966	995	935	-5.1%	985	915	974	23.2%	791	809
SBR	1,600	6.7%	1,500	1,500	1,648	-35%	2,540	2,798	1,648	-41%	2,771	1,839	2,506	73.0%	1,449	1,280
면화	79.9	2.3%	78.1	75.2	76.9	-0.2%	77.1	73.1	76.9	2.2%	75.3	70.3	75.7	15.4%	65.6	63.2

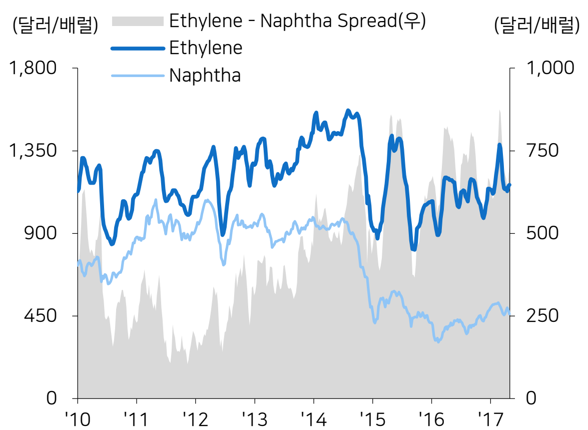
자료: Platts, 메리츠종금증권리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	04.28	%WoW	04.21	04.14	17.04	%MoM	17.03	17.02	2Q17	%QoQ	1Q17	4Q16	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	705	4%	680	635	671	-11%	752	626	671	-7%	722	618	710	2%	695	606
Propylene-납사	390	3%	380	395	378	-11%	423	354	378	-6%	401	356	396	26%	314	296
LDPE-납사	746	0%	746	731	742	0%	744	790	742	-4%	769	809	762	-1%	770	728
LLDPE-납사	688	1%	679	665	677	-2%	688	665	677	-1%	682	729	681	-9%	751	728
HDPE-납사	661	2%	646	631	645	0%	644	611	645	3%	624	660	651	-9%	715	704
PP-납사	511	2%	501	501	510	-7%	548	486	510	-1%	517	552	515	-4%	539	559
MEG-납사	423	4%	405	441	432	-14%	504	612	432	-24%	568	476	536	27%	421	482
Butadiene-납사	765	3%	745	805	796	-56%	1,808	2,222	796	-63%	2,143	1,155	1,826	149%	735	410
Butadiene-C4	483	7%	450	492	500	-67%	1,533	2,096	500	-74%	1,931	1,067	1,594	129%	695	438
PTA-MX	193	-4%	201	196	206	-6%	219	192	206	-1%	207	169	207	21%	171	163
PTA-PX	104	6%	98	100	100	2%	99	79	100	12%	90	87	92	4%	89	85
Benzene-납사	313	-2%	320	335	332	-9%	363	421	332	-21%	421	271	400	66%	241	198
Toluene-납사	165	0%	164	158	158	-13%	182	197	158	-20%	198	188	189	-2%	193	171
Mixed Xylene	214	10%	195	191	195	-5%	204	179	195	0%	196	218	196	-22%	250	214
PX-납사	350	0%	351	336	355	-8%	387	350	355	-5%	373	343	369	-1%	374	333
PX-MX	136	-13%	156	146	160	-12%	182	171	160	-10%	178	125	173	40%	124	118
SM-BZ,Ethylene	174	-6%	186	243	213	-30%	302	273	213	-31%	307	280	285	12%	255	254
SM-납사	594	-2%	605	662	638	-17%	773	752	638	-21%	813	645	772	25%	619	561
HIPS-SM	225	14%	198	174	193	23%	157	97	193	73%	112	151	259	-3%	268	293
HIPS-납사	838	2%	821	856	851	-11%	954	872	851	-10%	949	816	926	15%	803	765
ABS-SM,AN,BD	447	-5%	470	441	445	40%	319	281	445	56%	286	314	323	12%	288	336
BPA-페놀,아세톤	357	3%	347	330	341	39%	245	310	341	33%	256	248	276	21%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	557	-7%	599	571	579	-10%	640	519	579	1%	574	498	575	14%	503	550
PVC-EDC	382	17%	326	374	362	-8%	395	435	362	-13%	415	503	403	-2%	411	380
PVC-에틸렌	346	-1%	348	402	372	-7%	398	401	372	-4%	386	450	383	14%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-200	19%	-168	-124	-148	-9%	-162	-233	-148	-35%	-225	-230	-207	-13%	-239	-132
SBR-BD,SM	460	30%	353	282	456	-22%	586	509	456	-15%	538	413	519	35%	384	376

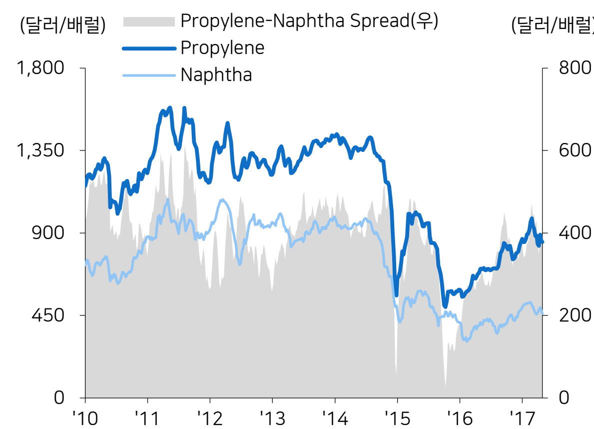
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



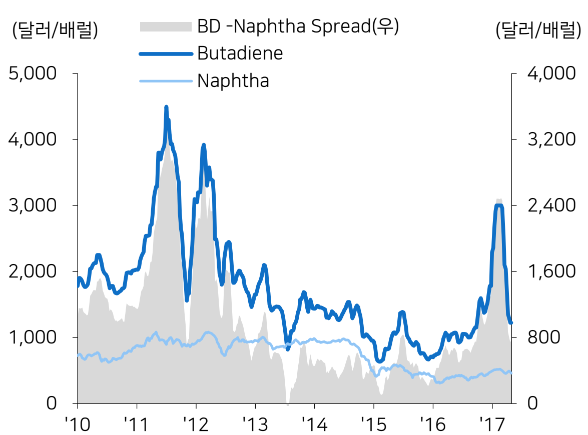
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



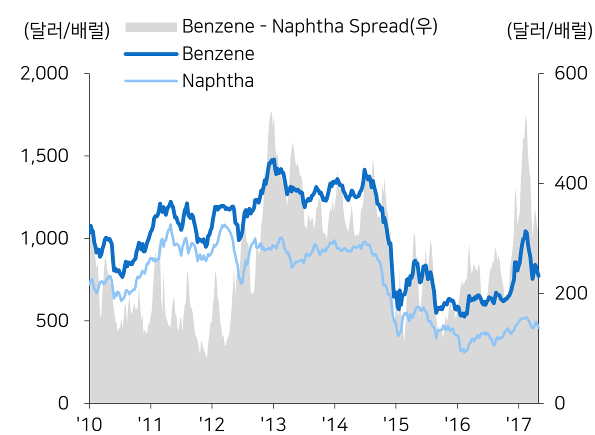
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



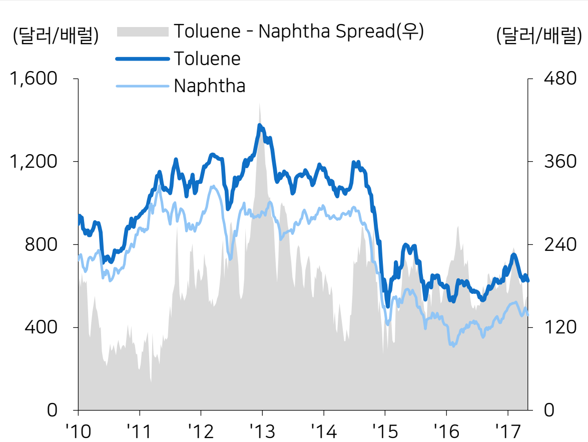
자료 : Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



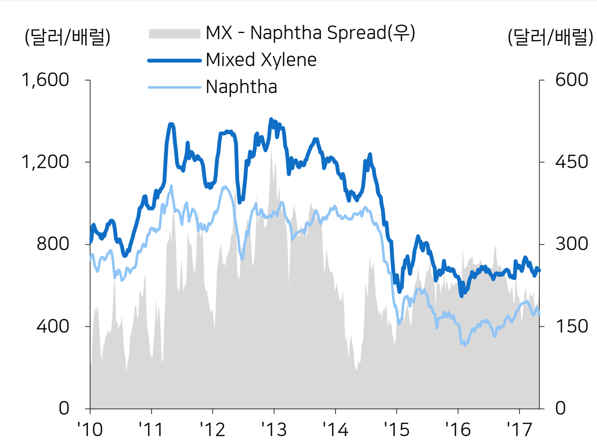
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



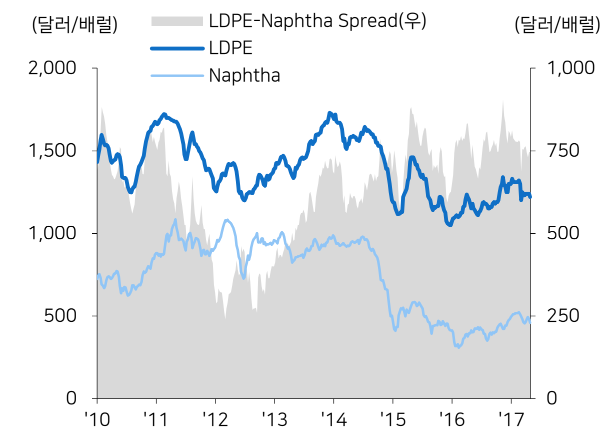
자료 : Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



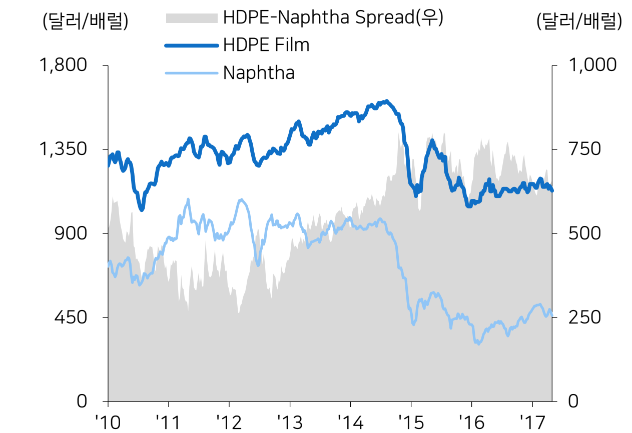
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



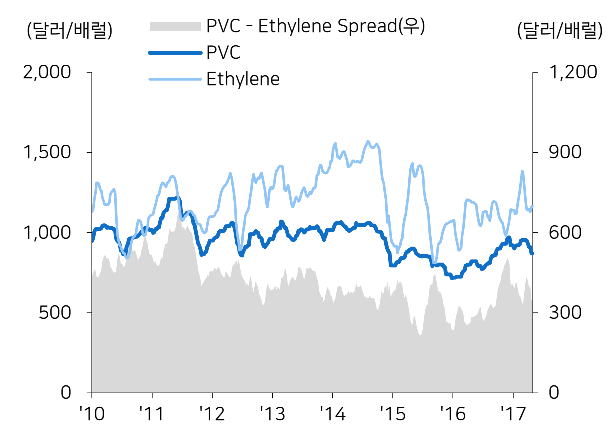
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



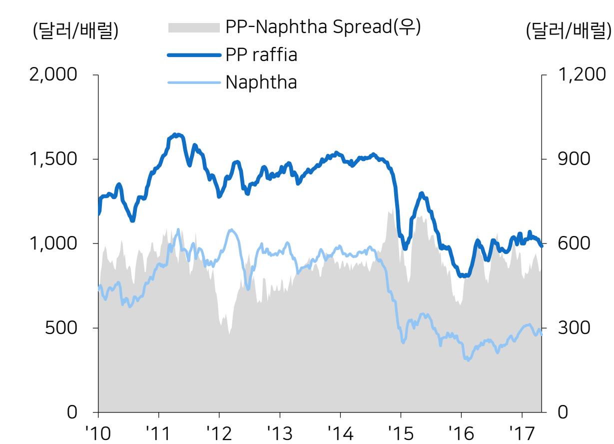
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



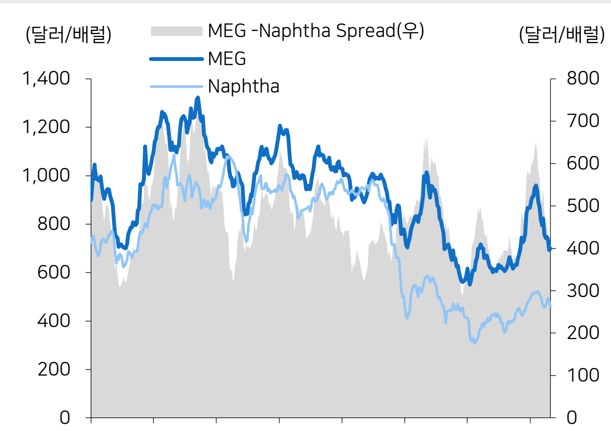
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



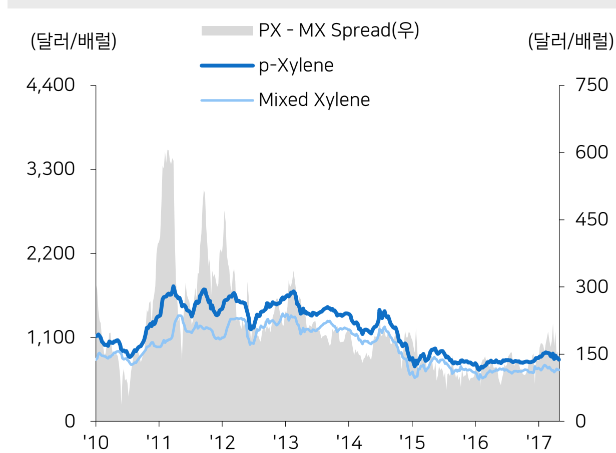
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



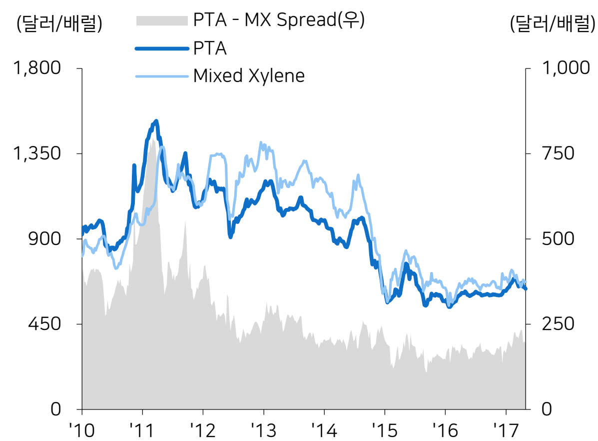
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



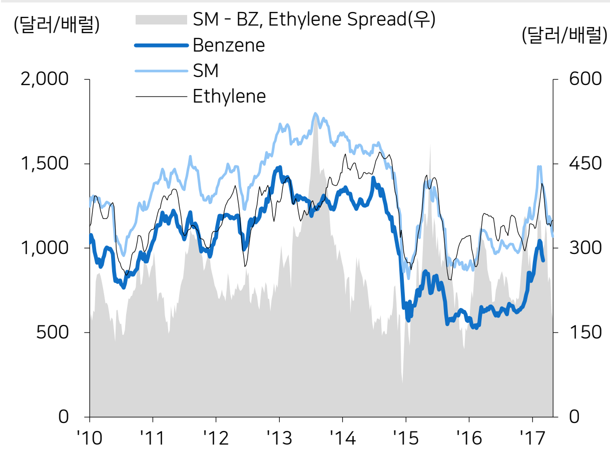
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



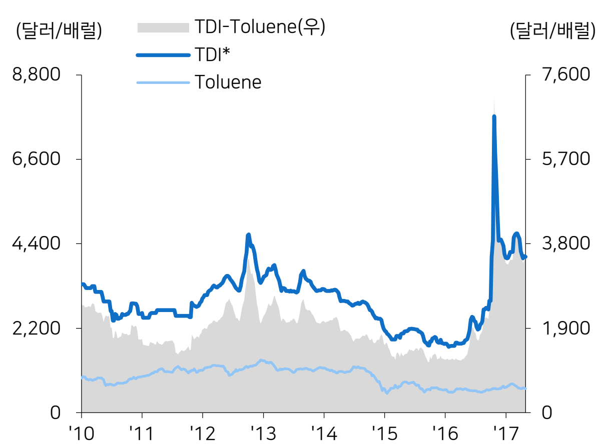
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



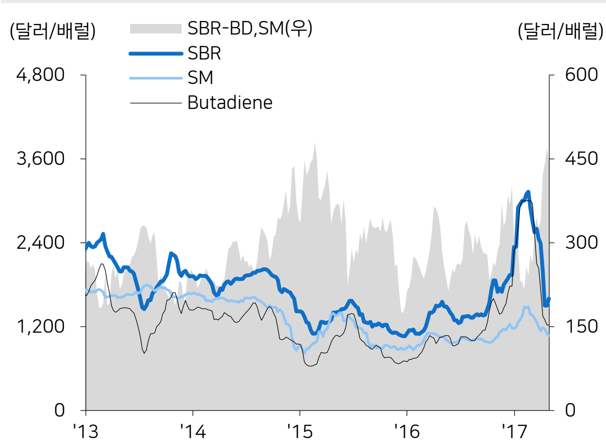
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



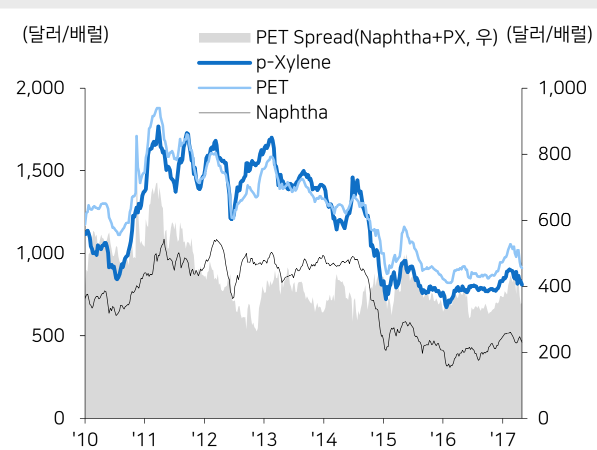
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



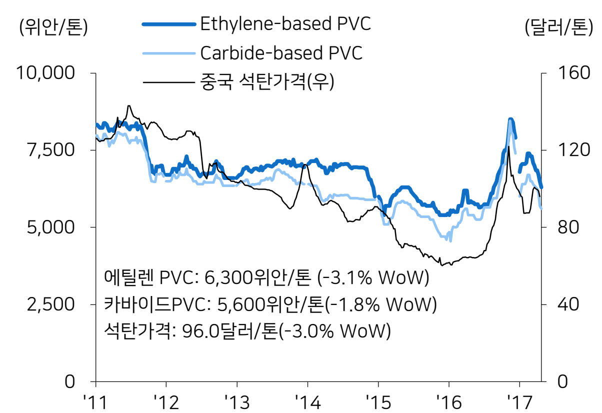
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 천연고무가격

자료:Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

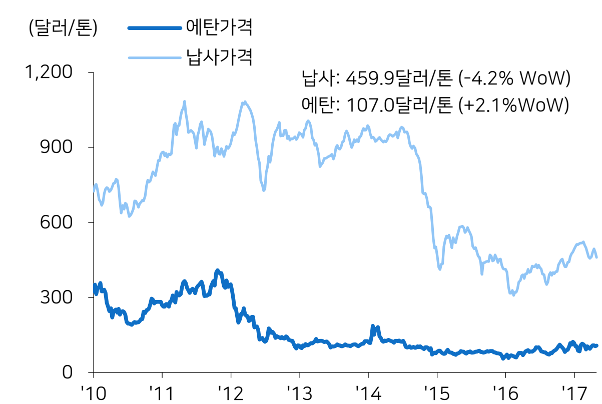
[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



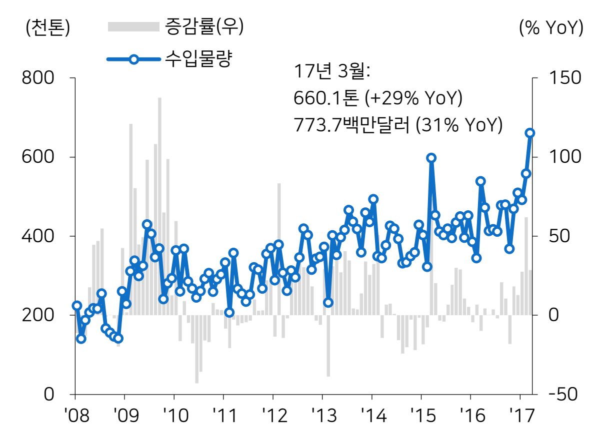
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



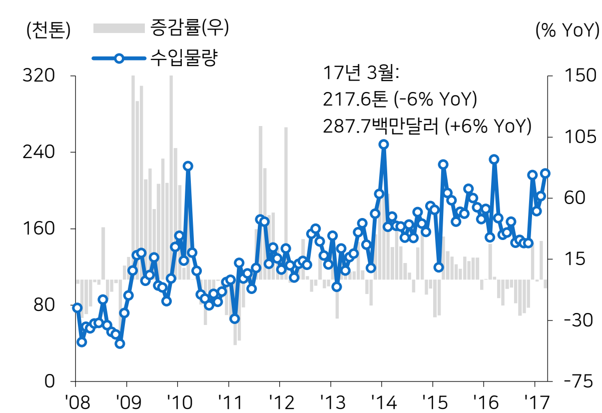
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



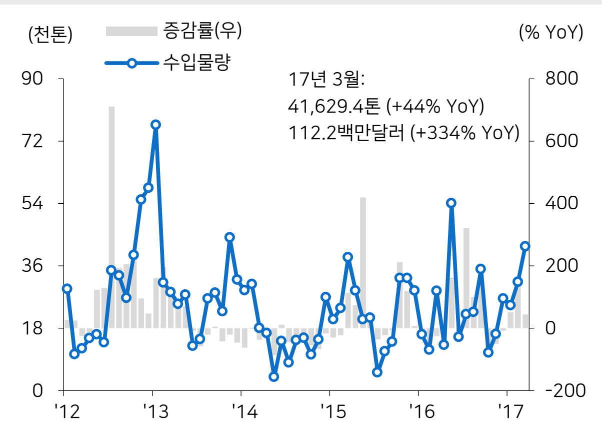
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



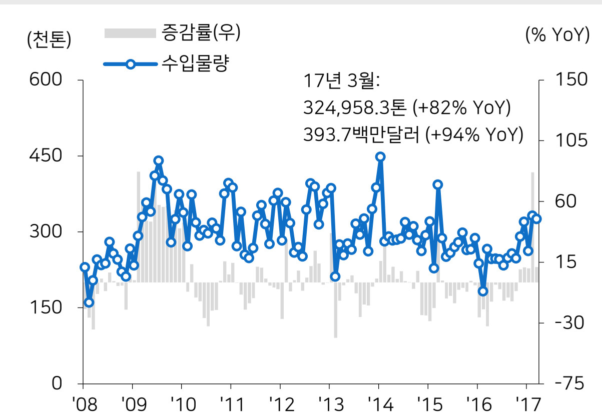
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



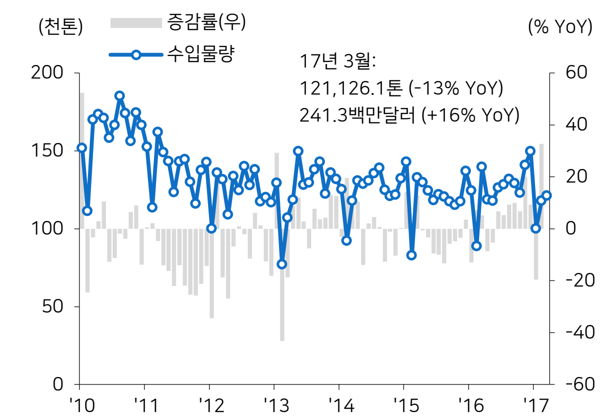
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



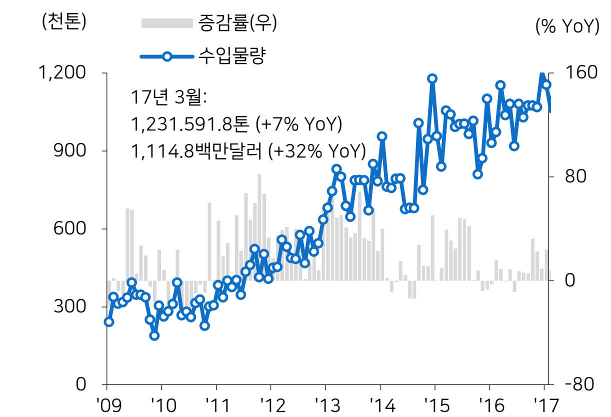
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



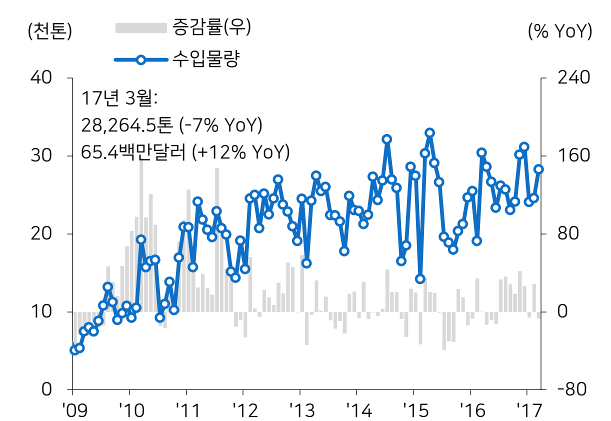
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림46 중국P-X 수입 물량



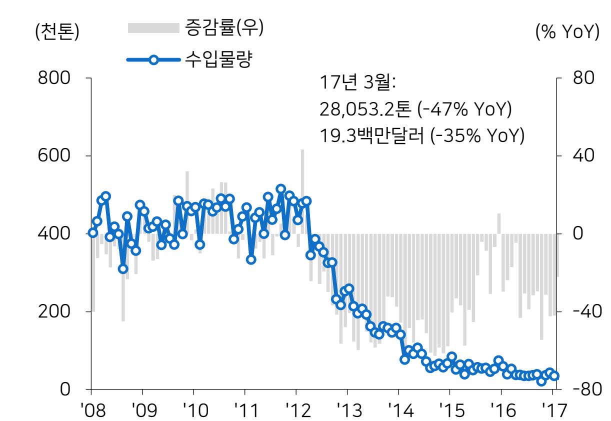
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



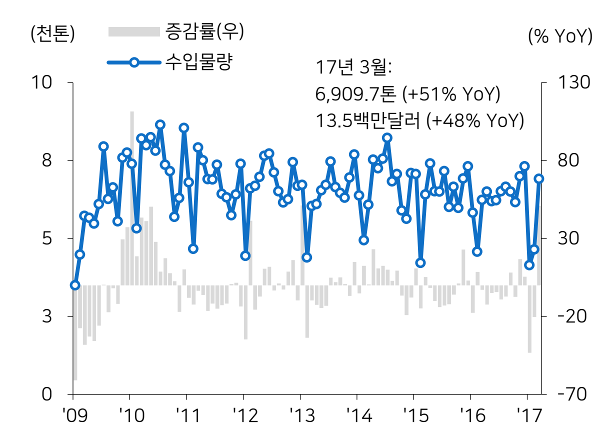
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



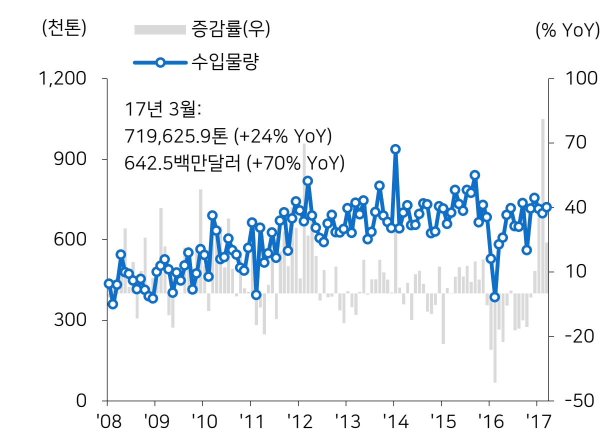
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림49 중국 PVC 수입 물량



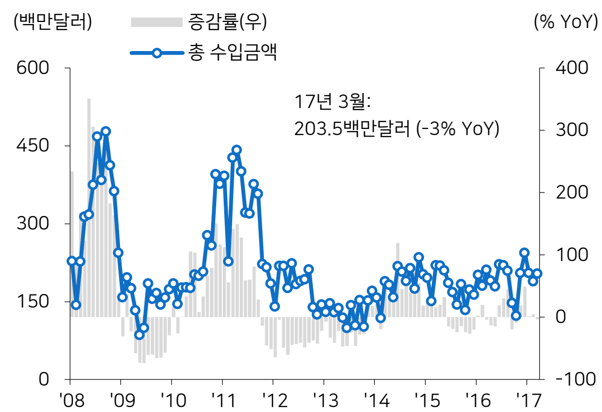
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림50 중국 EG 수입 물량



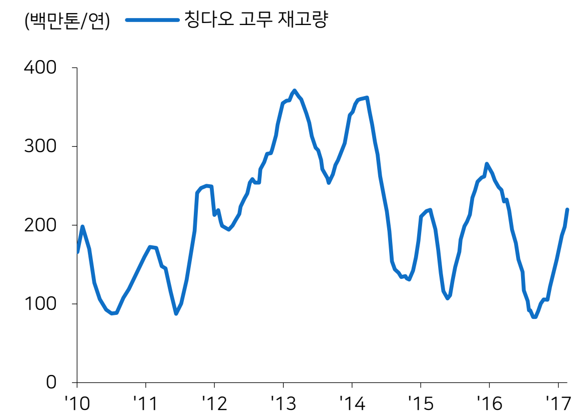
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림51 중국 폴리실리콘 수입 금액



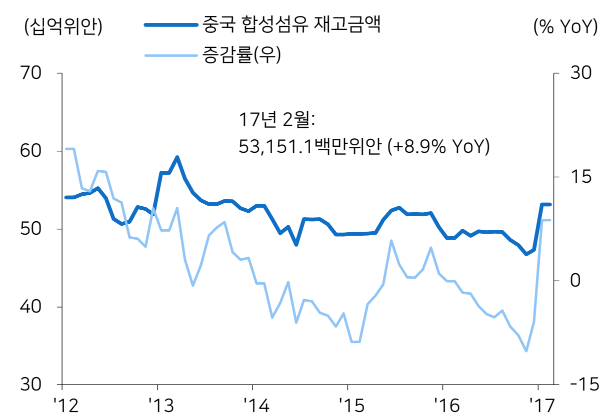
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림52 중국 칭다오 합성고무 재고량



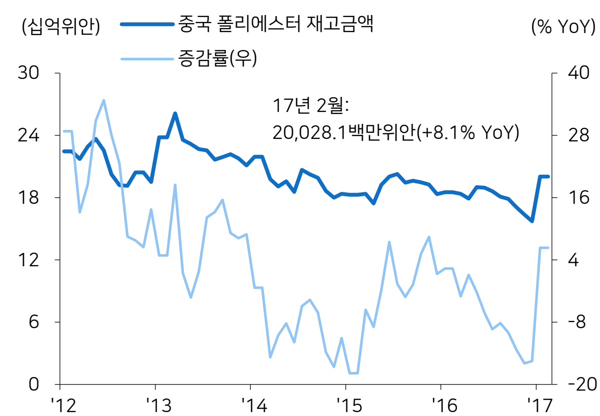
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림53 중국 합성섬유 재고금액



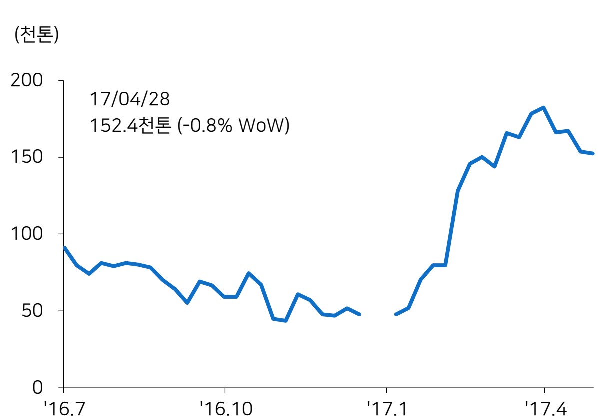
자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림54 중국 폴리에스터 재고금액



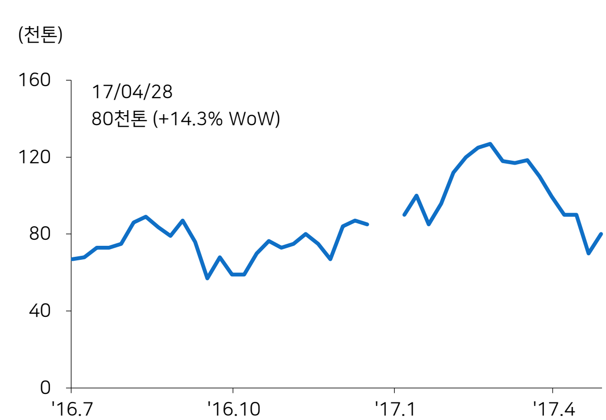
자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 Styrene 재고량



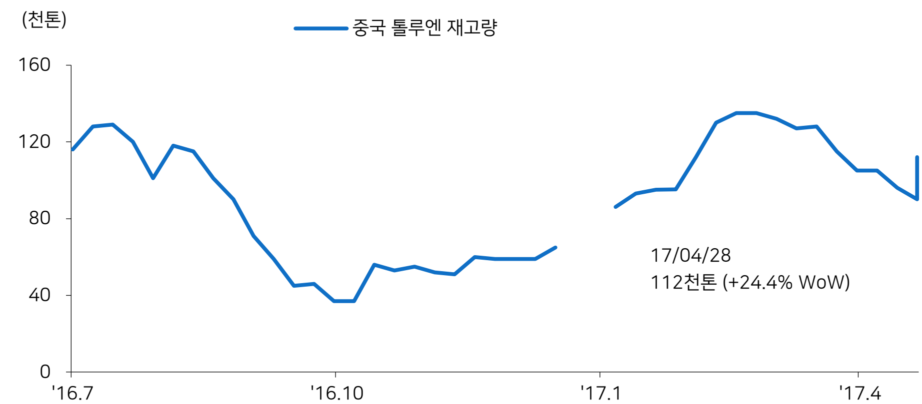
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림56 중국 동/서부 M-X 재고량



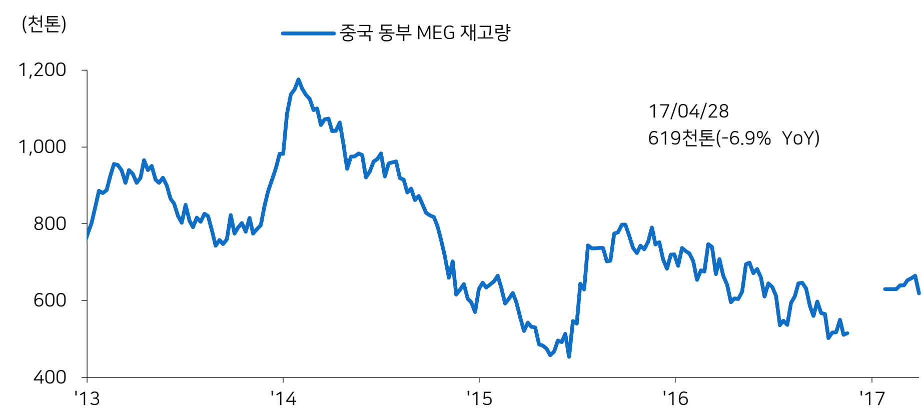
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림57 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림58 중국 동부 MEG 재고량



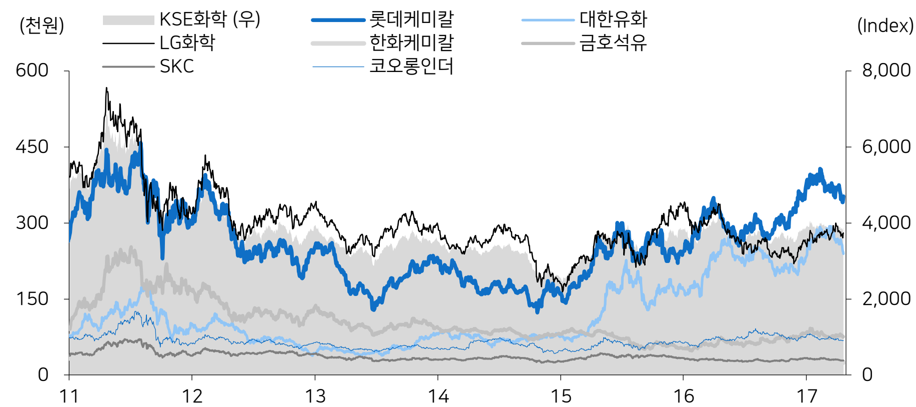
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	17E	18E	17E	18E	17E	18E
롯데케미칼	11,360.8	1.8	4.4	-0.5	-3.4	4.8	4.4	1.2	0.9	2.8	2.3
대한유화	1,424.7	1.2	0.8	-8.8	-12.3	5.5	4.3	1.0	0.8	3.6	2.6
LG화학	18,567.1	-1.0	2.6	2.3	16.2	9.6	9.0	1.4	1.3	5.1	4.6
한화케미칼	3,892.5	0.6	4.6	6.0	3.9	3.7	3.7	0.7	0.6	6.7	6.0
금호석유	2,147.9	0.4	4.4	4.9	-7.7	12.9	13.6	1.4	1.3	9.2	8.4
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	91,293.6	-0.1	2.9	2.8	4.8	17.1	15.9	2.6	2.4	8.8	8.4
Covestro	15,630.9	0.2	5.3	7.4	11.0	15.8	16.3	3.2	2.9	7.4	7.5
Lanxess	6,157.1	-1.3	2.2	-3.6	-1.6	19.8	14.6	2.0	1.8	6.1	5.3
Evonik	15,236.0	-0.2	1.9	0.1	6.5	15.4	14.0	2.0	1.9	5.8	5.4
DowChemical	77,093.8	-1.0	0.7	0.3	11.0	15.5	14.3	3.0	2.8	8.7	8.2
Dupont	69,451.2	-1.6	0.9	0.8	9.4	21.8	20.0	6.1	5.6	12.5	11.8
Eastman	11,782.7	-0.3	4.7	1.4	7.4	11.0	10.2	2.4	2.2	8.3	7.9
LyondellBasell	36,706.8	-0.1	4.1	-1.2	6.3	9.1	9.7	5.5	4.6	6.5	7.0
Sinopec	100,421.6	-0.9	1.6	5.4	14.5	12.6	11.1	0.9	0.9	4.9	4.6
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	886.5	0.0	-2.5	-0.9	17.2	13.6	N/A	N/A	N/A	10.2	N/A
RongshengPetroChemical	5,563.2	2.0	2.3	-5.7	-2.5	20.8	15.9	2.7	2.3	13.8	11.0
MitsuiChemical	5,050.0	-0.7	-1.4	-5.8	4.8	9.7	9.5	1.3	1.2	6.8	6.6
SumitomoChemical	9,250.6	-1.0	-1.7	-4.6	11.9	13.7	11.4	1.3	1.2	8.4	7.7
MitsubishiChemical	11,656.8	-1.5	0.4	-2.5	13.6	8.3	9.5	1.2	1.1	6.8	6.4
AsahiKasei	13,609.1	-3.1	0.1	-3.2	5.9	14.3	13.8	1.3	1.2	7.0	6.6
Kuraray	5,381.5	-0.9	-0.9	-2.0	-3.9	13.9	13.3	1.1	1.0	5.3	5.0
Reliance	66,209.5	4.0	2.7	6.8	21.7	13.9	14.2	1.5	1.4	12.0	10.0
Formosa	33,263.7	-0.9	-0.5	0.5	-5.4	17.3	19.9	3.3	3.4	11.5	12.4
PTTGC	9,516.6	-0.3	2.1	0.7	16.3	11.3	10.2	1.3	1.2	7.1	6.9
IRPC	3,065.0	2.0	-1.0	2.0	7.3	10.1	8.9	1.2	1.1	8.0	7.3
Indorama	4,942.6	0.0	1.4	-2.8	5.2	16.8	14.2	1.8	1.7	9.4	8.5
PetronasChemical	13,919.3	0.7	2.4	2.7	10.3	18.7	17.9	2.2	2.0	9.8	9.3

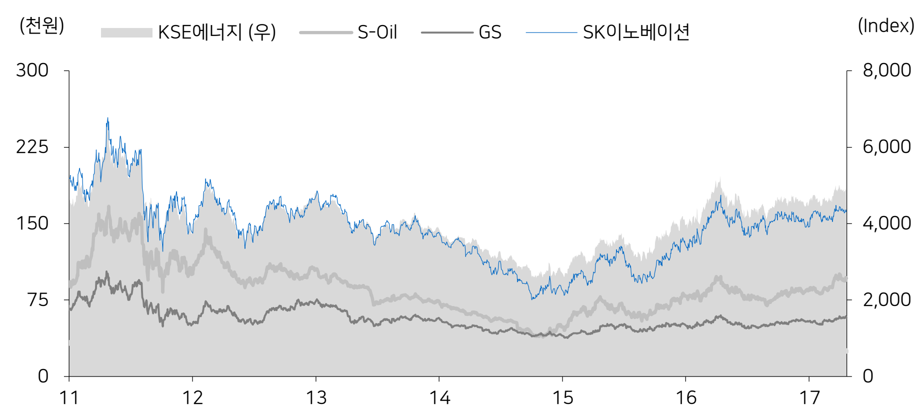
주: 국내7사는 당사 추정치,그 외 기업은 블룸버그 컨센서스
자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

그림59 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료:WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림60 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료:WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 2일 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 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0%

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