



▲ 정유/화학

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

Meritz 정유/화학 Weekly

PE 마진 개선과 ABS 급등

[정유]

OPEC 점진적 변화를 추구하다: 18년 3월까지 총 180만배럴/일 감산 연장

전주 WTI와 Dubai유가는 각각 47.7달러/배럴, 48.3달러/배럴로 하락했다. 전주 진행된 OPEC의 정례회의에서 9개월(18년 3월까지) 총 180만배럴/일을 감산합의가 도출되었다. 회의 전 감산 기간은 최대 12개월, 감산 규모는 180만배럴/일 이상으로 확대될 수 있다는 기대감이 있었고, 172회 OPEC 정례회의 결과가 시장 예상치를 하회했다는 판단이다. 이에 매도물량이 집중되며 유가 약세가 지속되었다. 또한, 미국은 2027년까지 전략 비축유의 절반가량인 약 4억배럴/일을 매각 의사를 밝혔고, 이점도 유가 상승에 부정적인 요소로 작용했다. 단기적으로 유가 상승에 비관적 관점이 우세하겠으나, 감산 기조가 지속된다는 점은 결국 원유 수급 정상화에 가장 긍정적인 요소이다. 하반기 계절적 원유 수요 증가를 시작으로 글로벌 원유 재고량 감소 및 글로벌 원유 공급 감소와 함께 유가는 점진적 상승이 충분하다는 판단이다.

정제마진은 전주대비 +3% 개선된 5.8달러/배럴이다. 휘발유 마진은 전주대비 +4% 개선되었다. 미국의 Memorial Holiday(5월 29일) 이후 휘발유 수요 성수기(드라이빙 시즌) 도래에 따라 휘발유 가격 강세가 발생하는 시점이다. 휘발유, 디젤을 비롯한 석유제품 수요 증가에 따라 유가 상승에 의한 P 상승과 마진개선 효과가 예상되는 시기이다.

[화학]

에틸렌 920달러/톤(-6.6% w-w) 하락한 반면, ABS 1,630달러/톤(+4.6% w-w) 급등

에틸렌 가격은 전주대비 -6.6% 하락한 920달러/톤으로 16개월 내 최저 수준으로 거래 마감했다. 5월 24일~6월 24일까지 중동과 동남아 지역 라마단 연휴의 영향과 17년 중국 GDP 성장률이 6.5%로 -0.2%p 하향 조정될 가능성이 반영되며 에틸렌 수요가 미진했다. 또한 공급 증가 부담까지 발생하며 에틸렌 단가 하락이 이어지고 있다. 특히 중동 및 동남아의 에틸렌 물량 유입으로 공급과잉 우려가 지속되는 중이다.

반면 PE 마진은 개선되었다. LDPE 스프레드는 전주대비 +2% 확대된 736달러/톤, HDPE는 636달러/톤(+1% w-w)이다. 에틸렌 약세로 다운스트림 PE와 MEG의 가격 상승폭이 제한되었으나, 역내 PE설비들의 정기보수에 따른 공급 감소에 따라 가격이 지지되고 있다는 판단이다.

기타 제품들의 가격 상승폭이 둔화된 가운데, ABS는 전주대비 +4.6% 상승한 1,630달러/톤으로 눈에 띄는 상승폭을 보이고 있다. ABS의 전방산업 계절적 성수기 돌입과 역내 ABS 타이트한 공급이 지속되고 있어 수급 상 편다멘탈은 가장 견조하다. 이에 원재료 SM의 적정 재고 수준으로 회귀(전주 중국 내 SM재고량 9.8만톤)하는 중이라는 관점이다. 결국 원재료 SM 가격 회복, 그리고 ABS에 cost-push가 발휘된다는 판단이다. 에틸렌은 하락했으나, PE 마진 개선에 따라 다운스트림을 영위하는 기업들의 견조한 이익이 예상된다. 이에 따라 NCC기업에 대한 비중확대 관점을 유지한다. 특히 대한유화에 집중하는 전략을 제시한다. 대한유화는 정기보수 및 80만톤/연으로 de-bottlenecking을 완료했고, 금주 HDPE 라인을 시작으로 재가동할 예정이다. 외형확대라는 모멘텀이 현실화된 가운데, 견조한 PE 마진과 저평가 매력에 따라 주가는 re-rating 구간이라는 판단이다.

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

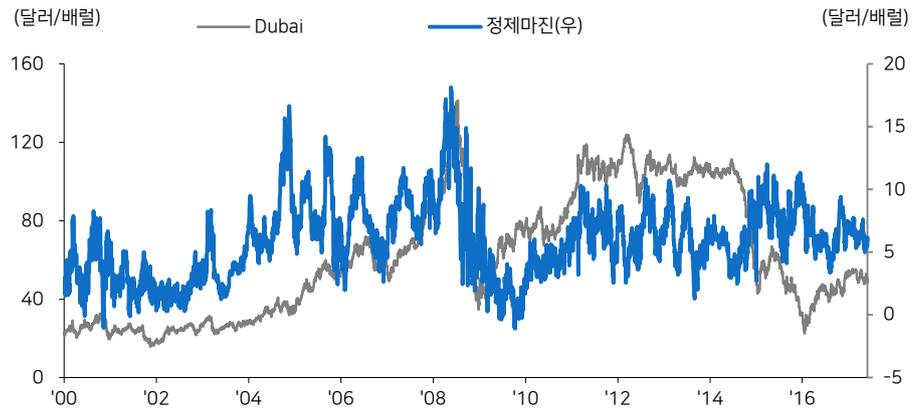
그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[정유] 주간 동향

그림7 Key Chart – 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	920 (-6.6% WoW)	479 (-9% WoW)	- 아시아 에틸렌 가격은 중동과 동남아시아 현물 증가로 16개월 최저치 기록 - 라마단 기간으로 수요 약세 전망되나, 공급은 아시아 설비 정기보수 시즌 완료로 증가할 전망으로 우려 가중
MEG	761 (+0.4% WoW)	497 (+3% WoW)	- 원재료 에틸렌 가격 하락세로 MEG 가격 변동성 확대되며 MEG 가격 방향성 여전히 불투명한 상황
부타디엔	905 (-6.2% WoW)	464 (-9% WoW)	- 부타디엔과 합성고무 공급과잉 우려로 아시아 부타디엔 가격 12~15개월 최저치로 하락 - 중국 칭다오 천연고무 재고량은 215,900톤으로 5/15 대비 +4.4% 증가, 합성고무는 55,800톤으로 +1.6% 증가
PTA	611 (-3.3% WoW)	182 (-10% WoW)	- 아시아 PTA가격은 업스트림과 다운스트림 시장 하락으로 약세 - 인도 트레이더들은 JBP Petrochemical PTA신규 설비 신규 가동 시기를 3분기 말 혹은 4분기 초로 예상
벤젠	753 (-2.1% WoW)	313 (변동없음 WoW)	- FOB한국 현물가격은 미국 지역 차익거래 가능성과 중국 수요 약세로 하락세
SBR	1,500 (-3.2% WoW)	592 (-1% WoW)	- SBR 공급 과잉과 천연고무 선물가격 변동성 확대로 약세
SM	1,074 (-0.2% WoW)	620 (+2% WoW)	- 시장에 따르면 아시아 SM시장은 롯데케미칼 58만톤/연 설비 정기보수(한 달)와 대만 FCFC 60만톤 설비 정기보수(40일)로 수급 균형 이룬 상태 - 중국 SM 재고량은 전주대비 1.4% 증가한 99,500톤

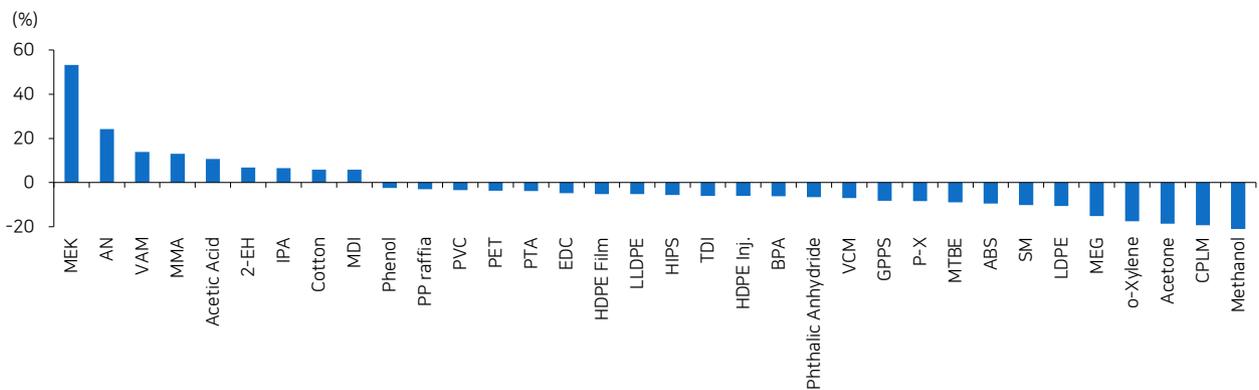
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
태국	Bangkok Polyethylene	HDPE	125	정기보수	8월 하순부터 2주간
일본	Taiyo Vinyl	PVC	160	정기보수	6월 중순부터 한달간
일본	Asahi Glass	가성소다	350	정기보수	5월 중순~6월 중순
일본	Mitsui Chemical	프로필렌	331	정기보수	6/20~8/2
인도	JBF Petrochemical	PTA	1,250	신규가동	3분기 말 혹은 4분기 초
한국	LG화학	SM	180	정기보수	10월 예정
한국	대한유화	에틸렌, 프로필렌	800, 500	생산능력 확대	6/5 예정

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

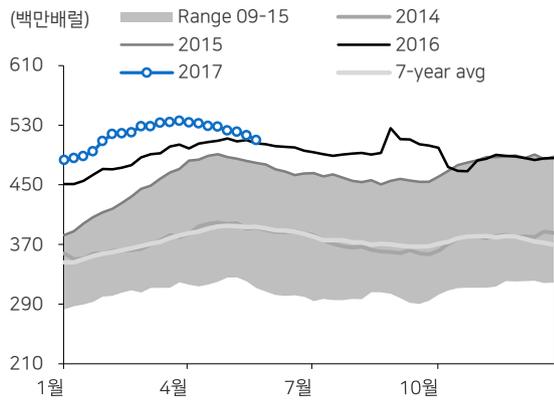
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

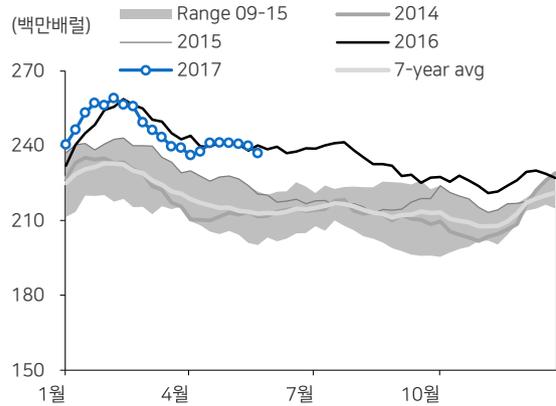
[정유] 북미지역과 중국

그림10 북미 원유 재고량 (509.9 백만배럴/일, -1.2% WoW)



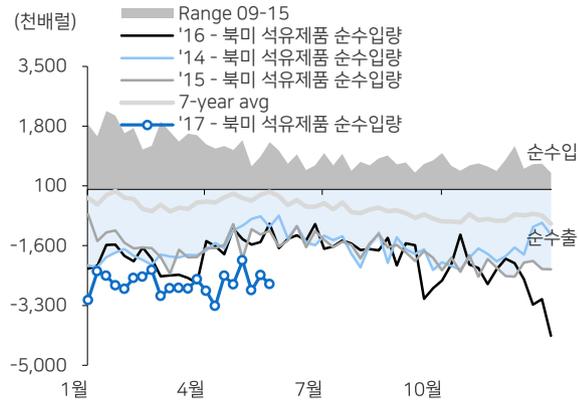
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미 휘발유 재고량 (237.0 백만배럴/일, -1.2% WoW)



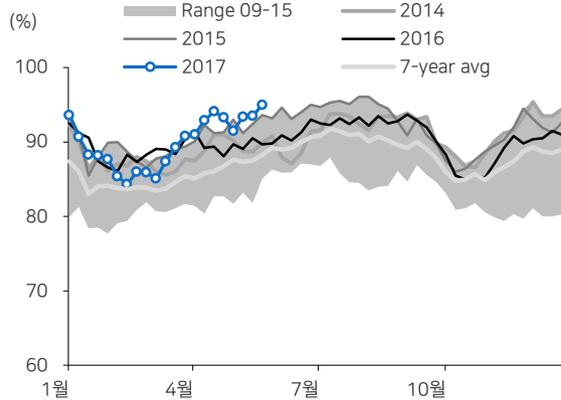
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 북미 석유제품 순수입량 (-2.7백만배럴/일, -10% WoW)



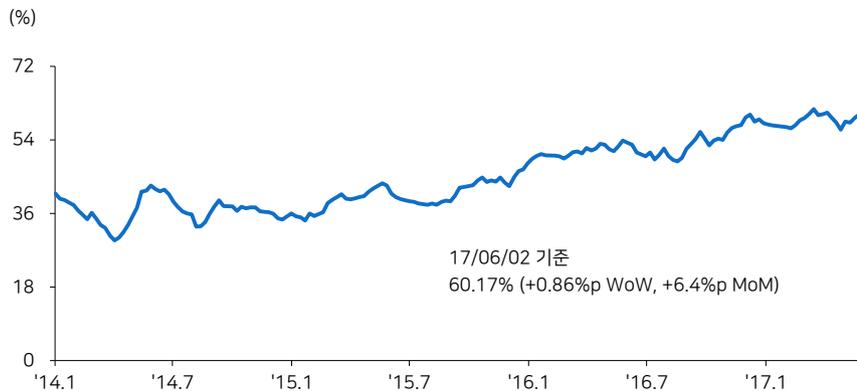
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 북미지역 설비 가동률 (95%, +1.5%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 중국 Teapot 가동률 (60.17%, +0.86%p 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	06.02	49.7	50.6	48.8	408.2	64.3	60.7	60.5	46.7	5.8	14.6	-2.2	11.0	10.8	-3.0
	% WoW	-4.7	-4.0	-3.0	-2.4	-2.9	-4.1	-4.3	-3.9	3.3	3.6	-16.7	-1.2	-2.6	-15.8
	05.26	52.1	52.7	50.3	418.2	66.2	63.2	63.2	48.6	5.6	14.1	-2.6	11.1	11.1	-3.5
	05.19	51.0	51.8	49.3	412.2	65.2	61.0	61.4	47.8	5.3	14.2	-2.1	10.0	10.4	-3.2
	05.12	48.7	49.4	47.1	406.4	62.8	58.6	59.3	45.7	5.7	14.1	-0.9	10.0	10.6	-3.0
	05.05	49.7	49.8	47.2	398.7	63.3	61.1	60.8	46.2	5.8	13.6	-1.6	11.4	11.1	-3.5
	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
	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
Monthly	17.06	49.7	50.6	48.8	408.2	64.3	60.7	60.5	46.7	5.8	14.6	-2.2	11.0	10.8	-3.0
	% MoM	-1.4	-0.7	0.6	-0.2	-0.1	-0.6	-1.1	-0.7	4.0	4.5	20.4	3.3	0.4	-11.0
	17.05	50.4	50.9	48.5	408.9	64.4	61.0	61.2	47.1	5.6	14.0	-1.8	10.6	10.8	-3.3
	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
	17.03	51.5	52.5	49.9	454.3	64.6	63.5	63.3	45.8	6.0	13.2	-0.2	12.0	11.8	-5.6
	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
Quarterly	2Q17	51.2	51.9	49.7	417.1	65.9	62.8	62.7	47.5	6.1	14.7	(1.2)	11.6	11.5	-3.7
	% QoQ	-3.4	-4.6	-4.1	-16.5	-2.8	-4.0	-3.3	-1.1	-5.6	-0.8	-227	-6.6	-2.8	-25.4
	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	52.3	53.4	50.9	465.7	67.0	64.3	64.0	47.8	6.3	14.7	0.1	12.1	11.7	-4.5
	% YoY	27.0	21.4	17.9	29.1	19.2	21.4	22.9	37.6	-1.5	-2.1	-96.4	1.8	7.4	-30.1
	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	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	109	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	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

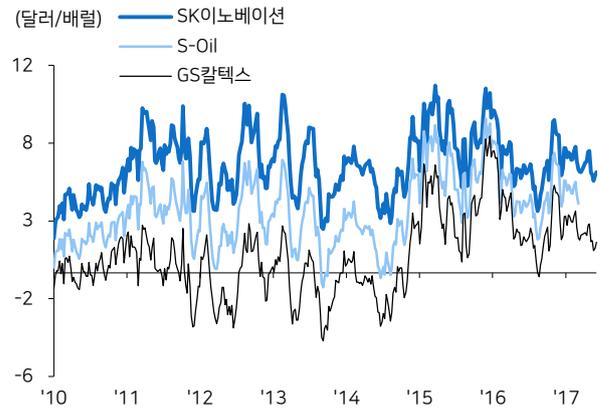
자료: 페트로넬, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림15 싱가포르 크랙마진 (12.6달러/배럴, +3.3 WoW)



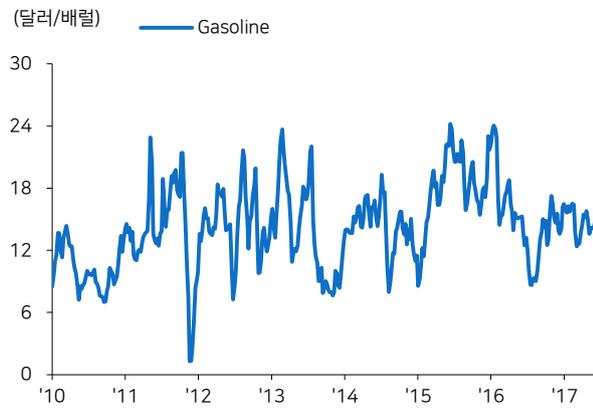
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 국내 정유사 복합정제마진



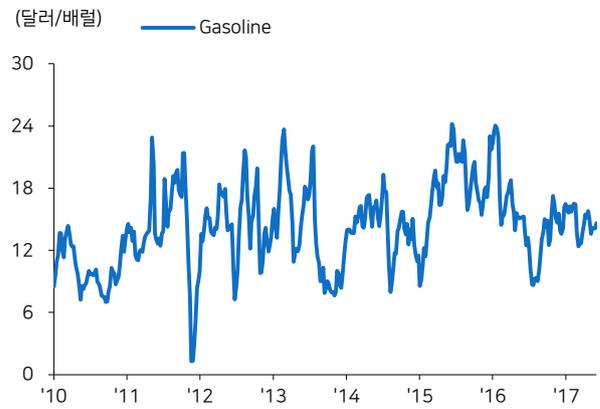
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 휘발유 마진



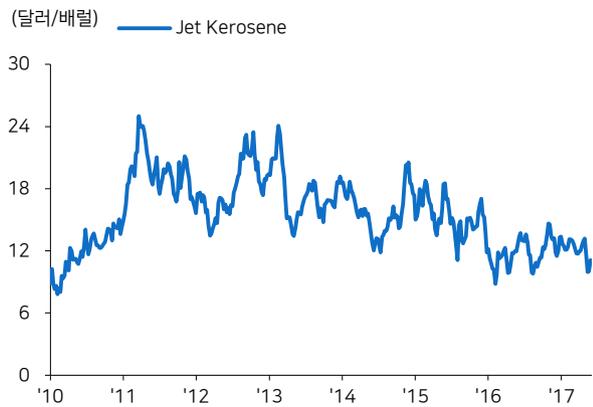
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 나프타 마진



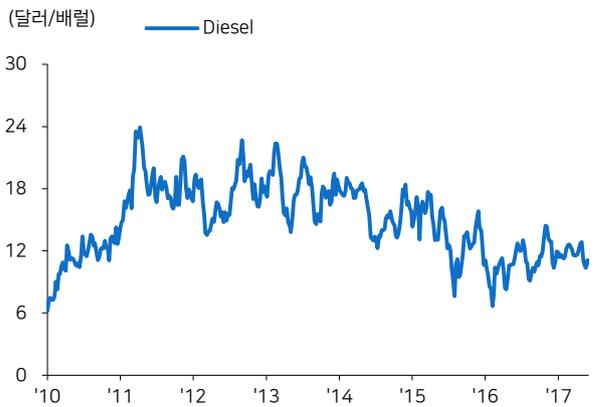
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 Jet Kerosene 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	13,671.9	-0.6	-1.2	-2.9	6.4	6.3	6.2	0.9	0.8	4.0	3.7
S-OIL	10,209.1	-0.5	-0.5	1.5	16.1	10.5	7.5	1.9	1.7	7.6	4.6
GS	6,126.2	0.8	2.5	24.9	34.2	6.5	6.6	0.8	0.7	7.1	6.9
Shell	223,208.1	-1.8	-1.7	-0.5	-4.0	14.7	12.3	1.1	1.1	6.1	5.5
BP	117,330.9	-1.5	-2.2	4.0	-0.3	17.6	14.1	1.2	1.2	5.8	5.1
Total	130,986.7	-0.8	-1.3	-0.5	-2.7	12.8	11.3	1.2	1.2	5.9	5.3
ExxonMobil	336,862.6	-1.5	-2.8	-2.6	-3.6	20.6	17.5	2.0	1.9	8.8	8.2
Chevron	195,348.2	-1.1	-1.9	-1.6	-9.2	22.8	18.4	1.3	1.3	7.1	6.3
Valero	27,773.1	-0.0	-1.7	-3.5	-6.0	13.0	10.6	1.4	1.4	5.9	5.2
Tesoro	9,931.7	1.5	0.4	7.1	1.3	16.5	11.9	1.5	1.5	6.4	5.1
PetroChina	198,992.8	-	-3.2	-3.7	-11.6	19.8	13.9	0.7	0.7	6.2	5.7
CNOOC	51,174.0	0.3	-2.5	0.1	-2.3	13.8	10.6	0.9	0.9	3.9	3.5
Sinopec	108,979.7	0.3	1.4	3.7	8.1	12.7	11.5	0.9	0.9	4.7	4.5
Showa Shell	3,639.9	3.9	1.7	-0.7	-4.6	10.4	11.2	1.6	1.5	7.0	7.0
IdemitsuKosan	4,743.4	4.6	1.6	-10.2	-10.4	6.5	6.2	0.8	0.7	7.6	7.2
JX Holdings	15,439.3	3.4	1.2	-1.0	-7.3	7.7	6.7	0.7	0.6	7.8	6.9
Thai Oil	4,658.6	2.6	2.0	-0.6	2.0	9.8	10.0	1.4	1.3	5.8	5.9
ESSO Thailand PCL	1,128.3	3.7	3.7	2.8	-0.9	7.4	6.9	1.5	1.3	7.0	6.7
Reliance	67,014.2	-0.3	-0.9	-2.4	5.3	15.1	12.4	1.5	1.3	10.0	8.2
Indian Oil Corp	31,337.7	0.2	-2.6	-4.8	10.6	10.1	9.5	2.0	1.7	7.2	6.7
Bharat Petroleum	16,307.8	-1.9	-3.3	-0.9	16.7	11.8	10.7	2.7	2.3	8.7	7.9
Hindustan Petroleum	8,483.5	-0.8	-5.4	1.0	2.6	9.2	8.7	2.2	1.9	5.8	5.4
ONGC	34,741.1	-	-1.0	-7.9	-9.9	8.7	7.8	1.0	0.9	4.6	4.2
Mangalore	3,623.8	-1.4	-1.1	2.0	25.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	06.02	%WoW	05.26	05.19	17.06	%MoM	17.05	17.04	2Q17	%QoQ	1Q17	4Q16	2017	%YoY	2016	2015
원재료																
Naphtha	441	-3.6%	457	450	441	-1.4%	447	479	460	-7.5%	498	450	482	20.8%	399	491
기초유분																
Ethylene	920	-6.6%	985	1,055	920	-15%	1,088	1,151	1,097	-10%	1,219	1,068	1,169	6.9%	1,094	1,097
Propylene	859	3.3%	832	850	859	5.0%	818	813	820	-8.7%	899	806	867	21.5%	713	788
CrudeC4*	609	0.3%	607	619	609	-7.2%	656	775	704	-0.9%	710	537	707	61.1%	439	463
Butadiene	905	-6.2%	965	1,010	905	-15%	1,063	1,275	1,139	-57%	2,641	1,605	2,027	78.7%	1,134	902
Benzene	753	-2.1%	769	763	753	0.4%	750	811	777	-15%	918	721	861	34.4%	640	690
Toluene	614	-1.3%	622	623	614	0.0%	614	637	624	-10%	696	638	666	12.5%	592	663
M-X	650	-0.3%	652	648	650	0.7%	645	674	659	-5.0%	693	668	679	4.5%	650	706
합성수지																
LDPE	1,190	0.0%	1,190	1,200	1,190	-1.2%	1,205	1,235	1,217	-5.0%	1,281	1,272	1,255	6.2%	1,181	1,234
LLDPE	1,100	0.0%	1,100	1,110	1,100	-0.9%	1,110	1,128	1,117	-2.9%	1,150	1,152	1,136	0.9%	1,126	1,190
HDPE	1,090	-0.9%	1,100	1,110	1,090	-2.2%	1,115	1,139	1,123	-1.2%	1,137	1,124	1,131	1.7%	1,112	1,204
PVC	870	0.0%	870	870	870	0.0%	870	890	879	-6.0%	935	931	912	10.3%	827	826
PP	970	-1.0%	980	960	970	0.1%	969	1,004	984	-4.4%	1,029	1,015	1,011	6.4%	950	1,065
HIPS	1,299	0.0%	1,299	1,265	1,299	1.4%	1,281	1,359	1,318	-11%	1,477	1,293	1,412	15.1%	1,226	1,286
ABS	1,630	4.6%	1,559	1,619	1,630	1.6%	1,605	1,724	1,660	-12%	1,895	1,572	1,799	31.3%	1,370	1,440
화섬원료																
P-X	781	-1.8%	795	809	781	-2.3%	799	834	812	-6.8%	871	793	847	9.5%	774	824
PTA	611	-3.3%	632	627	611	-2.9%	630	651	637	-4.2%	665	610	653	9.0%	600	629
MEG	761	0.4%	758	772	761	4.5%	728	719	728	-16%	867	746	810	22.7%	660	777
PET	925	0.0%	925	900	925	1.9%	908	950	928	-8.0%	1,009	891	976	11.7%	874	967
카프로락탐	1,550	0.0%	1,550	1,680	1,550	-6.9%	1,665	2,000	1,801	-17%	2,167	1,539	2,018	51.3%	1,333	1,563
Intermediate																
EDC	279	0.0%	279	279	279	-1.8%	284	330	304	-6.3%	324	268	316	21.8%	260	279
VCM	670	0.0%	670	670	670	-2.1%	685	740	708	-7.5%	765	784	741	12.0%	662	682
AN	1,540	0.0%	1,540	1,540	1,540	-0.1%	1,541	1,575	1,556	7.2%	1,452	1,310	1,494	30.1%	1,149	1,319
SM	1,074	-0.2%	1,077	1,111	1,074	2.6%	1,047	1,132	1,088	-18%	1,325	1,109	1,228	19.2%	1,031	1,067
BPA	1,155	0.0%	1,155	1,155	1,155	-1.3%	1,170	1,263	1,209	-8.0%	1,314	1,115	1,271	19.9%	1,060	1,160
MDI	3,275	-1.8%	3,335	3,115	3,275	0.6%	3,256	3,515	3,373	-6.6%	3,611	2,836	3,514	69.0%	2,080	1,822
TDI	3,783	-0.9%	3,818	3,805	3,783	-1.4%	3,836	4,063	3,931	-9.7%	4,351	4,968	4,179	47.9%	2,826	1,994
Solvent&etc																
Phenol	830	-2.4%	850	850	830	-0.9%	838	879	855	-15%	1,003	830	943	14.3%	825	891
Acetone	635	-6.6%	680	675	635	-6.4%	679	739	701	-19%	866	683	798	40.3%	569	605
MTBE	660	0.4%	658	638	660	1.2%	652	671	661	-3.1%	683	632	674	17.9%	572	662
2-EH	940	-2.1%	960	950	940	-0.7%	946	979	960	-0.2%	962	821	961	24.4%	773	925
가성소다	439	-1.3%	445	450	439	-1.6%	446	451	448	3.8%	431	387	438	37.7%	318	296
PhthalicAnhydride	935	0.0%	935	940	935	-0.1%	936	935	936	-5.1%	985	915	965	22.1%	791	809
SBR	1,500	-3.2%	1,550	1,600	1,500	-5.5%	1,588	1,648	1,604	-42%	2,771	1,839	2,294	58.3%	1,449	1,280
면화	77.1	-0.5%	77.5	81.1	77.1	-2.8%	79.4	76.9	78.0	3.6%	75.3	70.3	76.4	16.5%	65.6	63.2

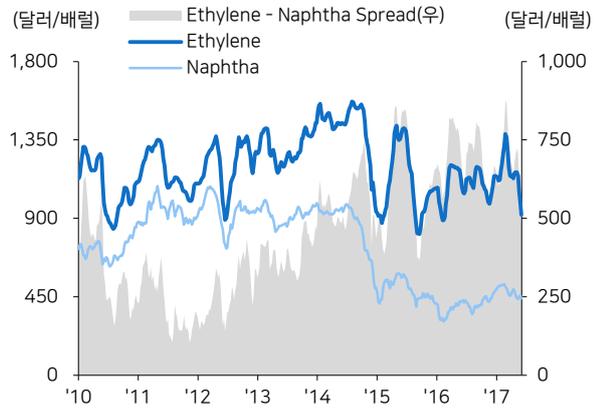
자료: Platts, 메리츠증권증권리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	06.02	%WoW	05.26	05.19	17.06	%MoM	17.05	17.04	2Q17	%QoQ	1Q17	4Q16	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	479	-9%	528	605	479	-25%	641	671	637	-12%	722	618	687	-1%	695	606
Propylene-납사	419	12%	375	400	419	13%	372	334	360	-10%	401	356	384	22%	314	296
LDPE-납사	736	2%	719	736	736	-1%	745	742	742	-3%	769	809	758	-2%	770	728
LLDPE-납사	686	2%	670	687	686	-1%	690	677	684	0%	682	729	683	-9%	751	728
HDPE-납사	636	1%	629	646	636	-3%	655	645	649	4%	624	660	651	-9%	715	704
PP-납사	516	1%	509	496	516	1%	509	510	510	-1%	517	552	514	-5%	539	559
MEG-납사	497	3%	484	502	497	8%	460	432	452	-21%	568	476	521	24%	421	482
Butadiene-납사	464	-9%	508	560	464	-25%	616	796	679	-68%	2,143	1,155	1,544	110%	735	410
Butadiene-C4	297	-17%	359	392	297	-27%	407	500	436	-77%	1,931	1,067	1,319	90%	695	438
PTA-MX	182	-10%	201	199	182	-11%	204	206	202	-2%	207	169	205	20%	171	163
PTA-PX	96	-10%	107	93	96	-6%	103	100	101	12%	90	87	94	6%	89	85
Benzene-납사	313	0%	312	313	313	3%	303	332	317	-25%	421	271	378	57%	241	198
Toluene-납사	173	5%	165	173	173	4%	167	158	164	-17%	198	188	184	-5%	193	171
Mixed Xylene	210	7%	195	198	210	6%	199	195	198	1%	196	218	197	-21%	250	214
PX-납사	340	1%	338	359	340	-3%	352	355	352	-6%	373	343	365	-3%	374	333
PX-MX	130	-9%	143	161	130	-15%	153	160	154	-14%	178	125	168	35%	124	118
SM-BZ,Ethylene	261	12%	234	253	261	36%	191	213	209	-32%	307	280	267	5%	255	254
SM-납사	620	2%	606	647	620	6%	587	638	614	-25%	813	645	731	18%	619	561
HIPS-SM	193	1%	190	121	193	-5%	202	193	197	77%	112	151	269	1%	268	293
HIPS-납사	832	2%	815	788	832	3%	808	851	830	-13%	949	816	900	12%	803	765
ABS-SM,AN,BD	462	22%	379	412	462	10%	421	445	436	53%	286	314	347	21%	288	336
BPA-페놀,아세톤	301	10%	273	274	301	1%	298	341	318	24%	256	248	281	24%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	484	-2%	494	490	484	-8%	527	595	552	-4%	574	498	565	12%	503	550
PVC-EDC	424	0%	424	424	424	2%	415	362	392	-6%	415	503	406	-1%	411	380
PVC-에틸렌	456	7%	427	395	456	20%	381	372	385	0%	386	450	386	15%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-61	0%	-61	-120	-61	-50%	-123	-122	-116	-49%	-225	-230	-180	-24%	-239	-132
SBR-BD,SM	592	-1%	598	607	592	4%	571	456	522	-3%	538	413	532	38%	384	376

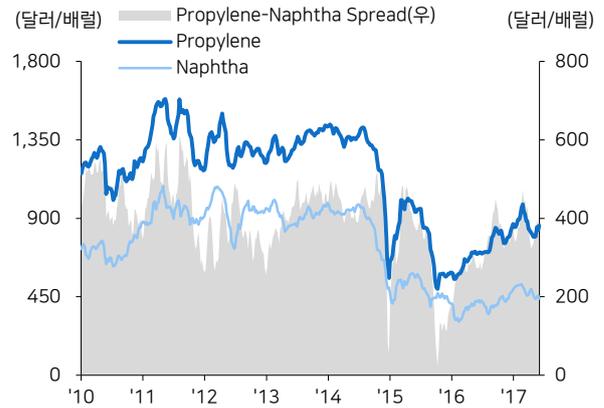
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



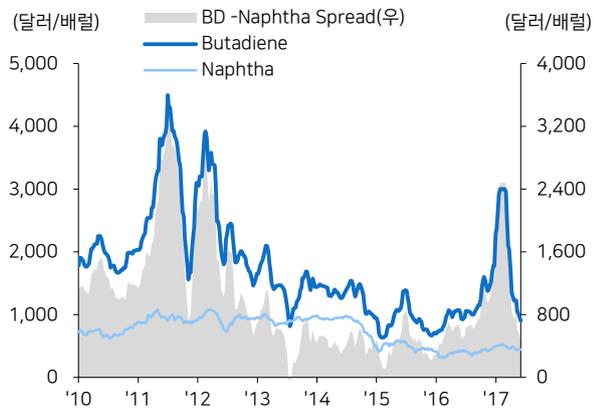
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



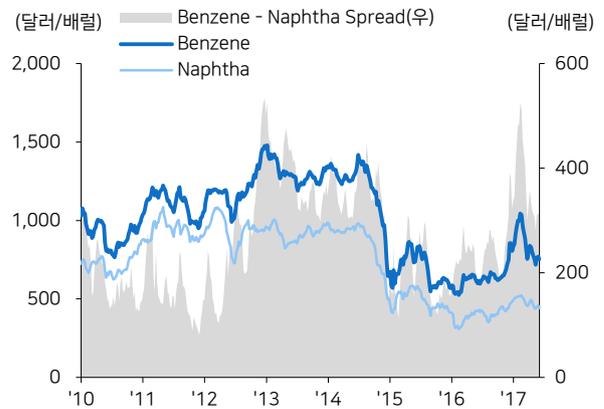
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



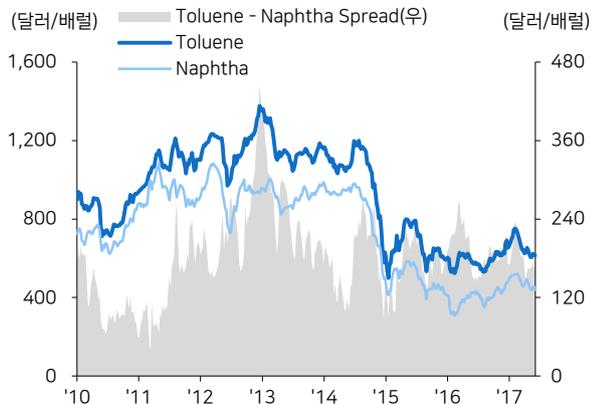
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



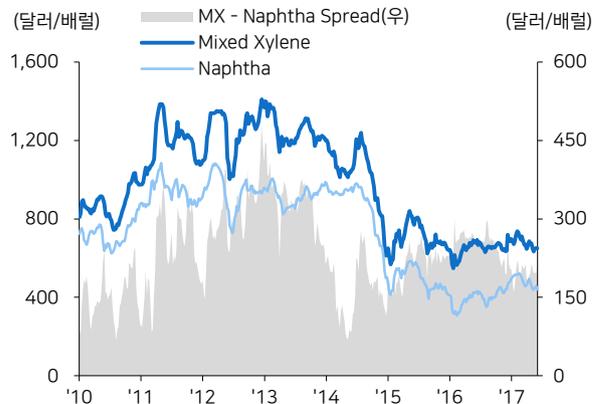
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



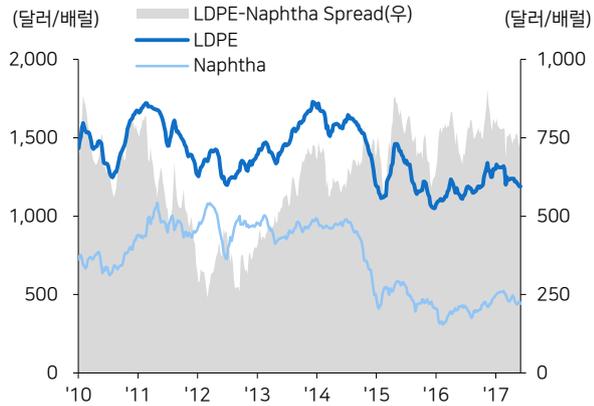
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



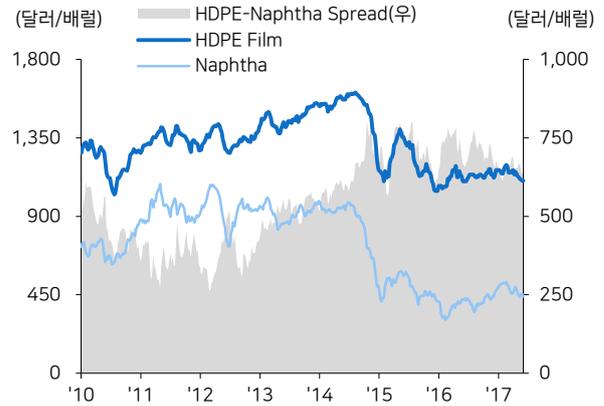
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



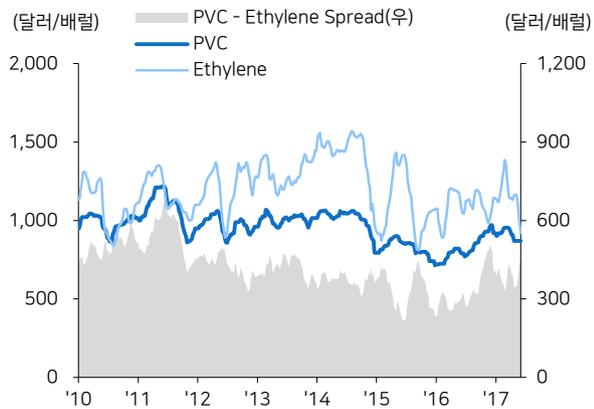
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



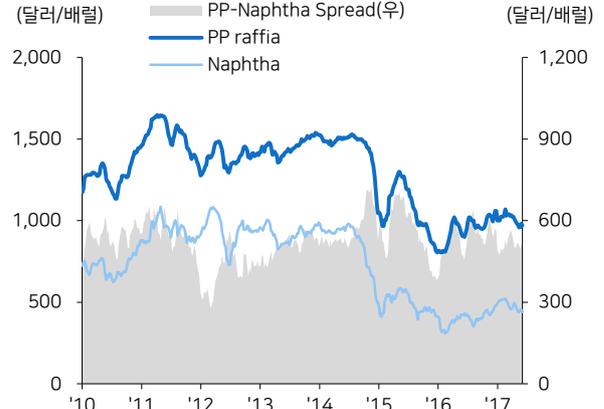
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



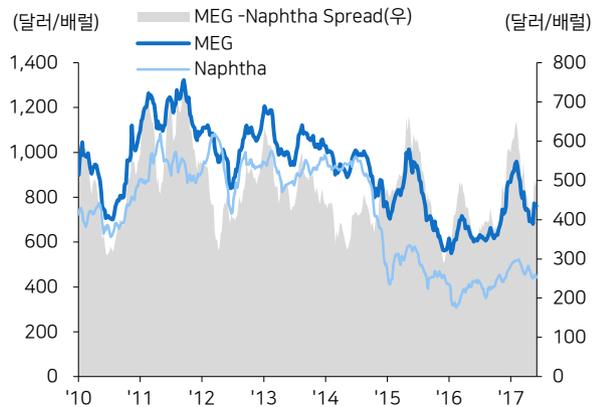
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



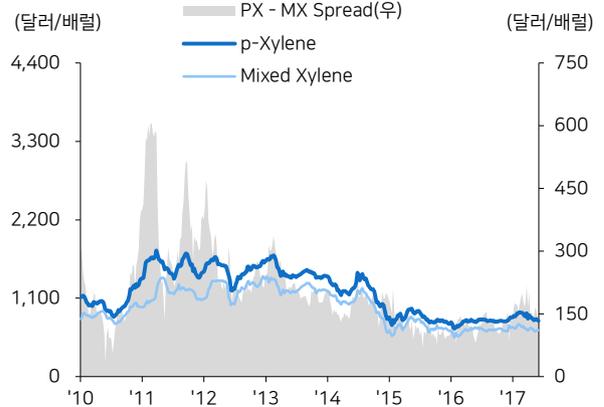
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



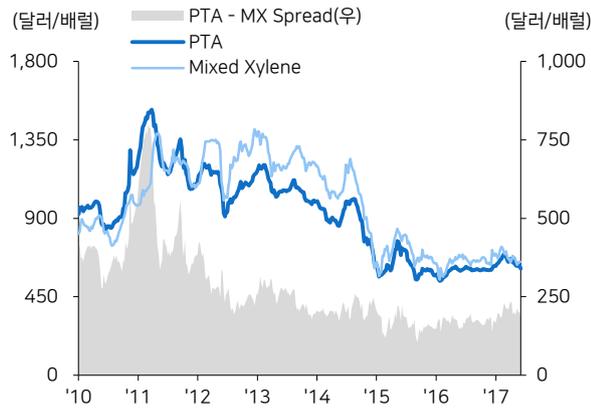
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



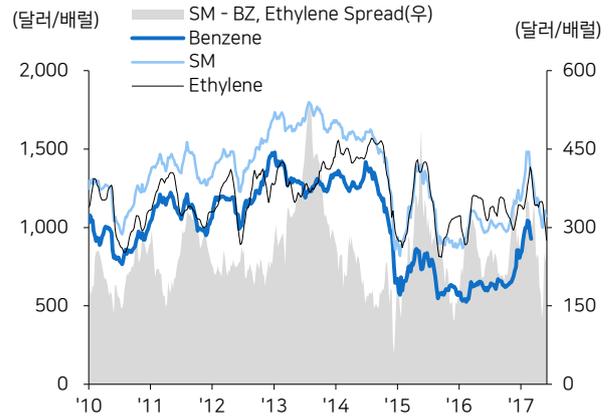
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



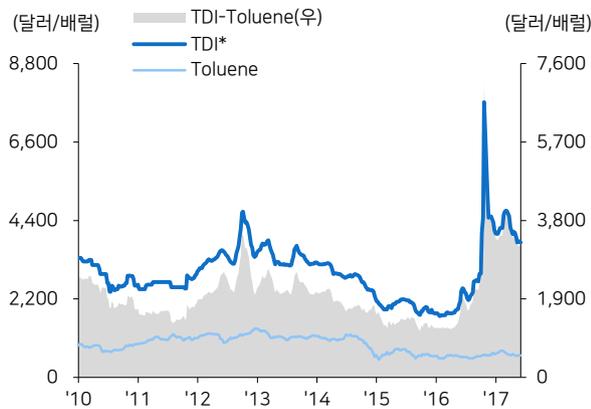
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



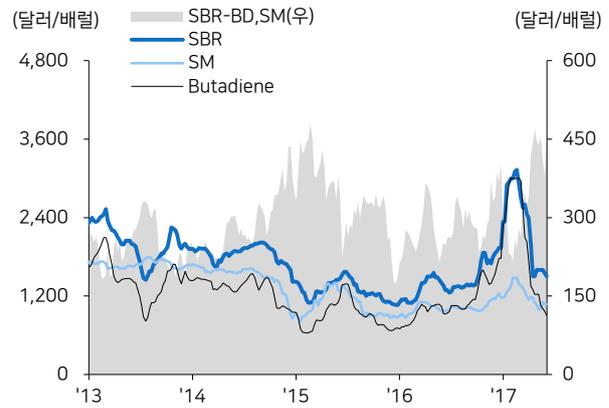
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



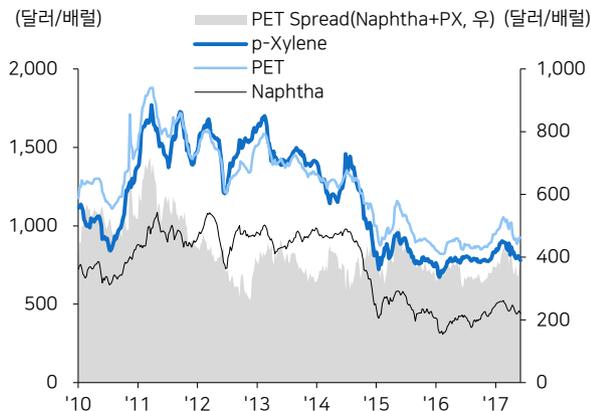
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

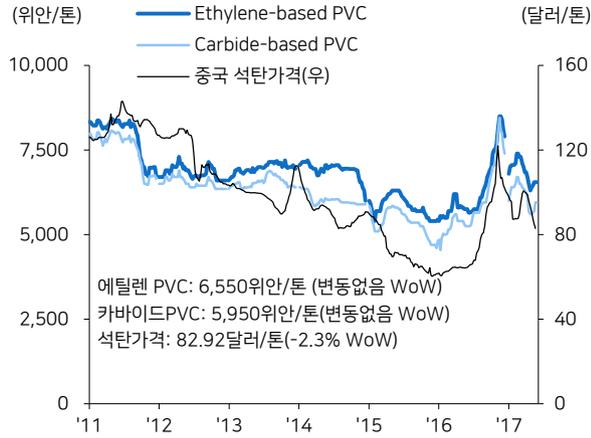
그림38 천연고무 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



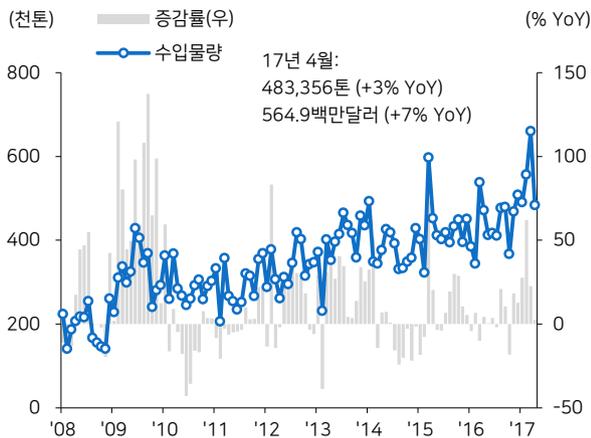
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



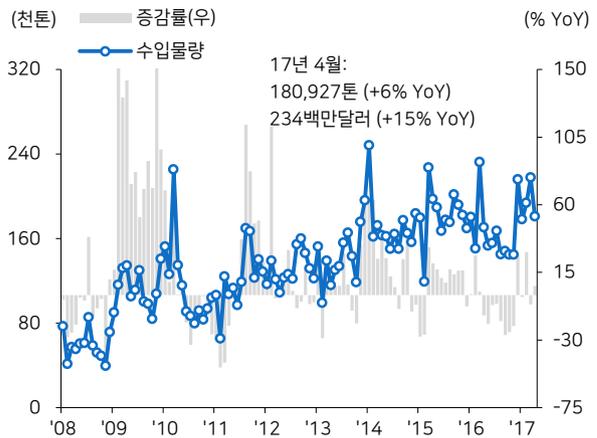
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



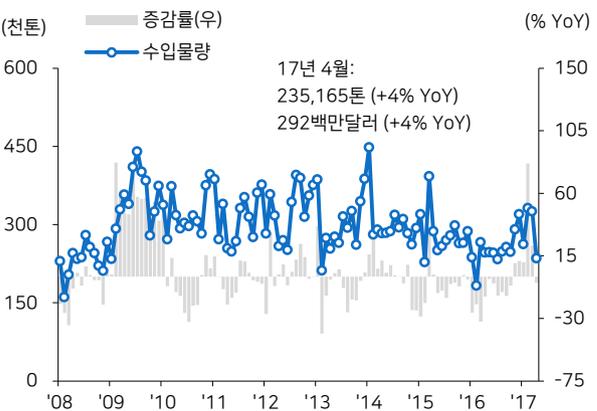
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



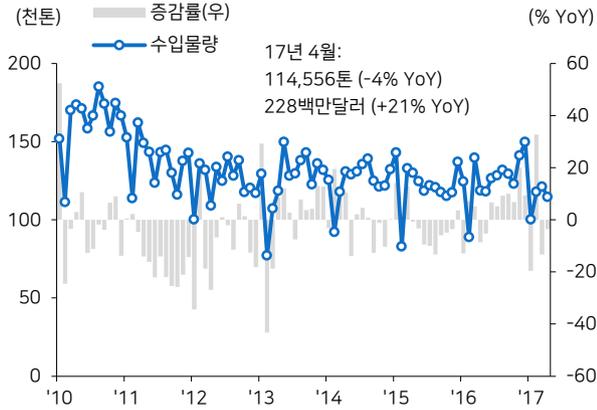
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



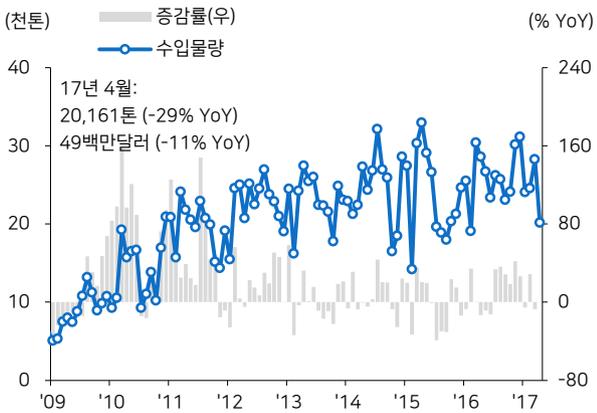
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



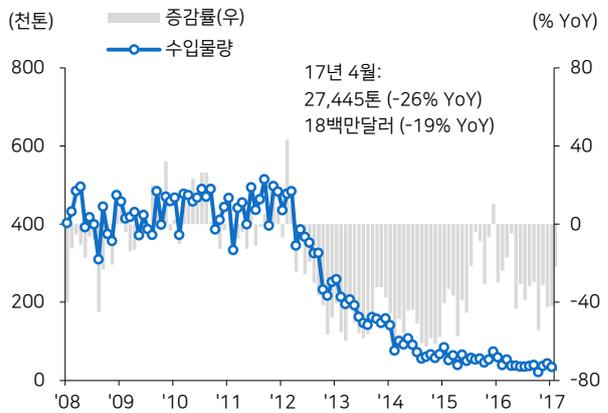
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



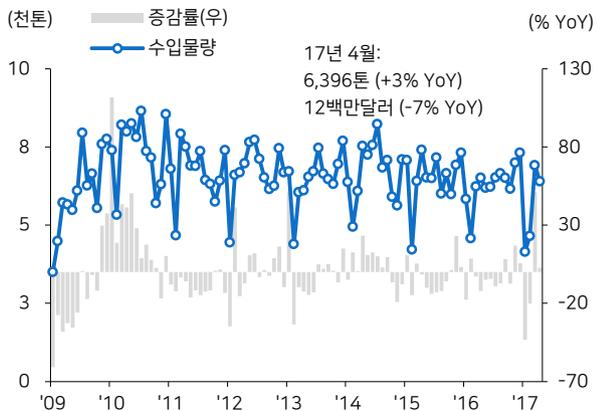
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



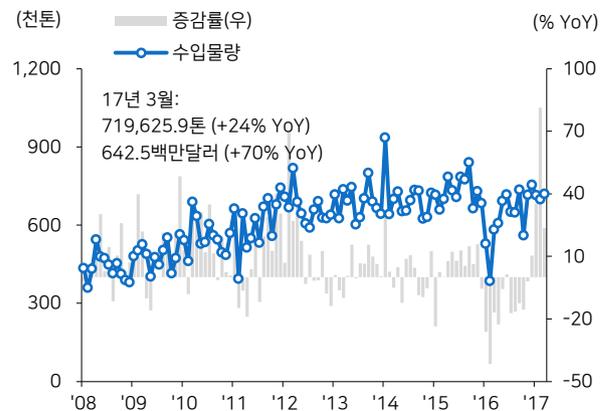
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

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 칭다오 합성고무 재고량



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림53 중국 합성섬유 재고금액



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림54 중국 폴리에스터 재고금액



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 Styrene 재고량



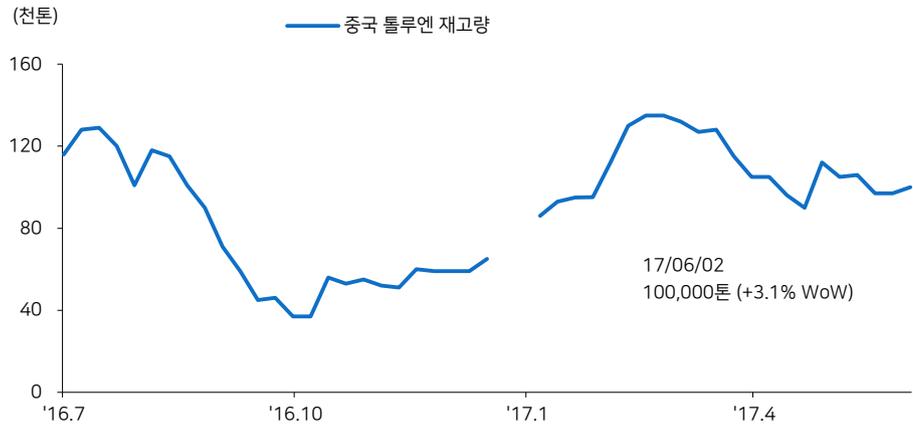
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 동/서부 M-X 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림57 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림58 중국 동부 MEG 재고량



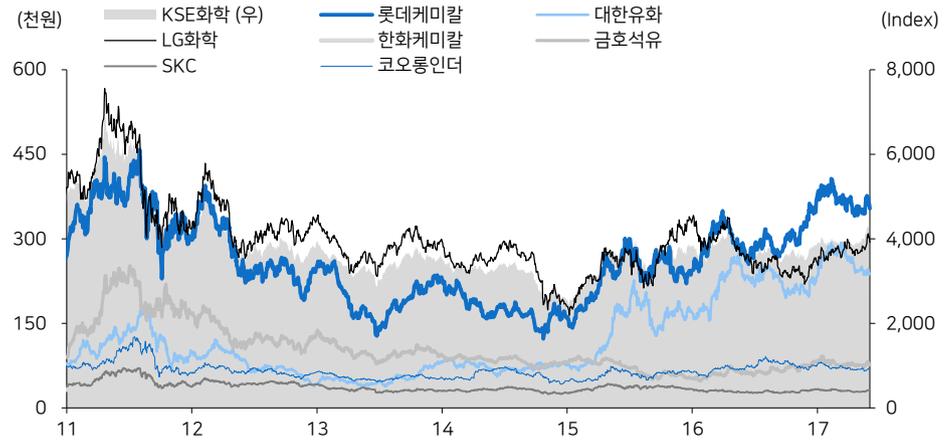
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

[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	10,111.2	-2.3	-5.9	0.4	-3.1	4.9	4.5	1.2	1.0	2.8	2.3
대한유화	1,440.8	-2.6	-5.2	11.5	1.7	6.2	4.8	1.1	0.9	3.6	2.6
LG화학	17,295.1	-3.0	-3.4	6.5	4.3	10.3	9.6	1.6	1.4	5.1	4.6
한화케미칼	4,031.0	-3.6	0.3	16.5	18.8	3.8	3.9	0.7	0.6	6.3	5.5
금호석유	1,939.8	-1.2	-6.9	-0.5	2.1	14.7	12.9	1.5	1.4	10.2	8.8
SKC	979.0	-0.2	-	9.4	0.6	7.2	6.1	0.8	0.7	5.3	4.5
코오롱인더스트리	1,479.8	0.4	2.6	2.9	-1.5	9.5	7.7	1.0	0.9	6.9	5.9
BASF	88,306.6	1.8	1.7	-5.3	-5.5	15.2	14.4	2.4	2.2	8.0	7.7
Covestro	15,365.9	0.5	2.5	-7.0	-0.6	11.6	13.3	2.8	2.5	5.9	6.5
Lanxess	7,031.5	2.6	7.8	1.2	5.6	19.1	15.4	2.3	2.1	6.1	5.7
Evonik	16,419.8	1.3	2.4	-0.1	2.1	15.6	14.2	2.0	1.9	7.4	6.8
DowChemical	77,028.4	0.5	4.0	2.7	-0.3	15.5	14.2	2.9	2.7	8.8	8.2
Dupont	69,804.7	0.6	4.0	2.2	1.1	21.0	19.6	6.1	5.5	12.8	12.1
Eastman	11,828.0	-0.0	1.8	3.8	0.9	10.9	10.1	2.3	2.2	8.4	8.1
LyondellBasell	32,240.5	-0.6	-0.8	-1.7	-13.2	8.1	8.7	4.9	4.3	5.8	6.2
Sinopec	108,979.7	0.3	1.4	3.7	8.1	12.7	11.5	0.9	0.9	4.7	4.5
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	892.0	0.4	-0.4	2.2	-4.2	13.4	N/A	N/A	N/A	9.5	N/A
RongshengPetroChemical	5,177.7	0.5	-1.9	2.6	-12.7	10.7	9.0	2.2	1.8	10.6	9.3
MitsuiChemical	5,365.9	3.2	7.0	-0.3	0.7	9.4	9.1	1.2	1.1	6.7	6.3
SumitomoChemical	9,066.2	2.5	3.1	-4.6	-7.4	10.7	9.8	1.2	1.1	7.4	7.0
MitsubishiChemical	11,982.7	3.4	6.4	-0.8	0.8	9.5	8.8	1.1	1.0	6.7	6.5
AsahiKasei	13,852.2	0.9	4.0	1.6	-1.6	13.7	12.9	1.2	1.2	6.5	6.2
Kuraray	6,537.0	1.0	2.7	12.9	19.4	15.8	14.9	1.3	1.3	6.2	5.9
Reliance	67,014.2	-0.3	-0.9	-2.4	5.3	15.1	12.4	1.5	1.3	10.0	8.2
Formosa	33,388.3	-0.5	-0.5	-	1.0	15.8	18.3	3.1	3.2	9.8	11.0
PTTGC	9,236.8	-0.4	-3.4	-5.7	-3.1	10.4	9.8	1.2	1.1	6.5	6.4
IRPC	3,060.9	-1.0	-1.0	-9.7	2.0	10.1	8.9	1.2	1.1	8.1	7.4
Indorama	5,267.2	0.7	-2.0	2.8	3.5	16.1	13.9	1.9	1.7	9.2	8.4
PetronasChemical	13,491.2	0.4	-2.4	1.3	-2.4	16.4	16.0	2.0	1.9	8.9	8.6

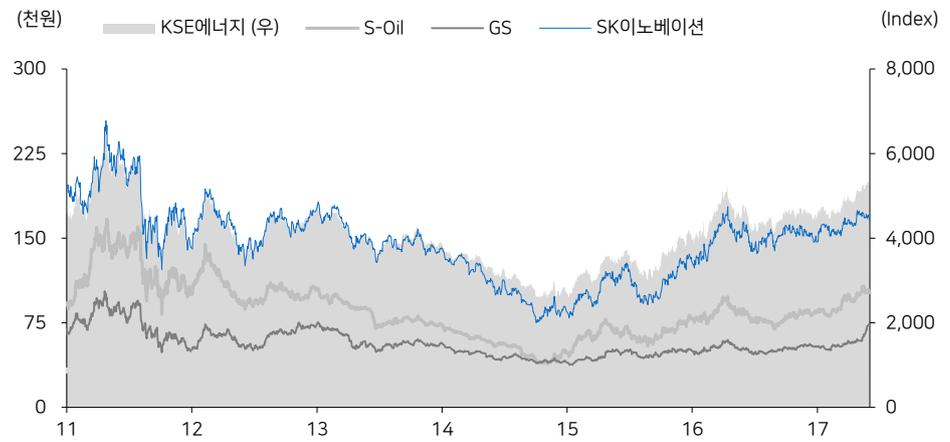
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

그림59 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료:WiseFn, 메리츠증권리서치센터

그림60 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료:WiseFn, 메리츠증권리서치센터

Compliance Notice

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

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